

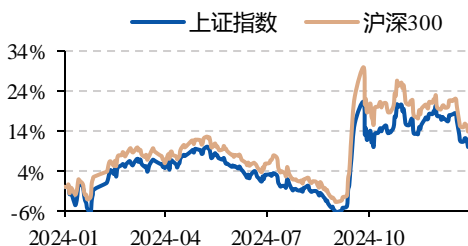
策略点评

A股性价比继续显现，关注贵金属及硬科技

财信证券宏观策略周报（1.13-1.17）

2025年01月12日

上证指数-沪深300走势图



黄红卫

分析师

执业证书编号:S0530519010001
huanghongwei@hncs.com

相关报告

- 1 财信证券宏观策略周报（1.6-1.10）：静待市场企稳，关注红利及消费 2025-01-05
- 2 策略专题报告：2025年第一季度十大金股 2024-12-31
- 3 财信证券宏观策略周报（12.30-1.3）：市场延续震荡整理，逢低布局科技成长 2024-12-29

投资要点

- 上周（1.6-1.10）股指表现为，上证指数下跌1.34%，收报3168.52点，深证成指下跌1.02%，收报9795.94点，中小100下跌0.45%，创业板指下跌2.02%；行业板块方面，综合、家用电器、有色金属涨幅居前；沪深两市日均成交额为11276.88亿元，沪深两市成交额较前一周下降14.67%，其中沪市下降17.19%，深市下降12.86%；风格上，大盘股占有相对优势，其中上证50下跌1.04%，中证500下跌1.08%；汇率方面，美元兑人民币(CFETS)收盘点位为7.3326，涨幅为0.32%；商品方面，ICE轻质低硫原油连续上涨3.58%，COMEX黄金上涨2.36%，南华铁矿石指数下跌1.37%，DCE焦煤下跌5.99%。
- **A股性价比继续显现，关注贵金属及硬科技。**在外围市场不确定性升温、美元指数明显上行、国内A股业绩预告披露等多重因素影响下，上周上证指数下跌1.34%，创业板指下跌2.02%。A股技术形态虽然仍待企稳，但沪深两市日均成交额为11276.88亿元，较前一周下降14.67%，相较此前一周，A股市场下行的动能及速度均明显放缓。鉴于海外扰动仍在，下周A股走势仍待观察。但估值面来看，截至2025年1月12日，万得全A市净率估值为1.49倍，低于近十年的历史89.23%时期。从市净率估值来看，指数已临近我们强调的“二级底部”附近，对应市净率估值低于近十年的历史90%左右时期，增加了后续指数止跌企稳的概率。在政策面延续刺激基调下，市场短期调整仍不改中长期震荡走强态势，后续市场走势仍将取决于政策面及经济基本面。我们预计1月下旬，随着海外事件扰动效应消退、A股业绩预告接近尾声，A股指数将重回政策面及经济基本面驱动逻辑，届时有望迎来新一轮企稳回升行情，近期可逐步逢低布局A股优质资产。剔除基数效应后的近三年11月份社零复合增速分别为2.19%、1.80%，均低于疫情前8%增速中枢，消费板块仍有较大复苏潜力。2024年中央经济工作会议将“扩大内需”提法升级为“要大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求”。消费在九项重点任务中的位置从2023年会议第二位上升到2024年会议第一位。预计2025年扩大内需政策力度将明显加大，消费对经济贡献度将明显提升。近日《关于2025年加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》强调：①实施手机、平板、智能手表手环等3类数码产品购新补贴，有条件补贴15%；②新增将微波炉、净水器、洗碗机、电饭煲等4类家电产品纳入补贴范围，补贴力度在15%-20%；③扩大汽车报废更新支持范围等。鉴于2024年家电补贴已有一定拉动效果，但手机等数码产品近年来换机周期明显延长、出货量降至低位水平，我们认为政策对手机等数码产品的拉动作用将大于家电品类。
- **投资建议。**近期宜以谨慎防守为主，静待市场指数企稳。展望2025年第一季度，在宏观政策刺激取向不变、经济数据有边际改善迹象，政策端及经济端有一定支撑，预计A股指数仍有机会。后续市场企稳后，预计风格仍以高景气板块为主，适当关注政策驱动方向：（1）贵金属板块。在美联储降息预期压缩下，受益于中国央行连续两个月增持黄金、外围不确定性因素升温，黄金走出独立升势行情，可关注贵金属板块。（2）高股息红利方向。在无风险收益率低位背景下，银行、煤炭等高股息红利方向在中期仍有一定逢低配置价值，但可能面临短期风格切换的扰动。（3）科技和自主可控方向。海外环境日趋复杂的背景下，我国科技自主可控或将进一步提速，关注国产算力、机器人、信创、华为鸿蒙生态、工业母机、国防军工等。（4）政策支持的扩内需方向。中央经济工作会议将“全方位扩大国内需求”位列2025年重点任务首位，近期将实施手机等数码产品购新补贴，关注消费电子、家用电器等。
- **风险提示：**宏观经济下行风险，欧美银行风险，海外市场波动风险，中美关系恶化风险。

内容目录

1 A 股行情回顾.....	3
2 近期策略观点.....	4
3 行业高频数据.....	6
4 市场估值水平.....	8
5 市场资金跟踪.....	8
6 风险提示.....	10

图表目录

图 1: 申万行业周度涨跌幅.....	3
图 2: 水泥价格指数:全国 (点)	6
图 3: 产量:挖掘机:当月同比 (%)	6
图 4: 工业品产量同比增速 (%)	7
图 5: 波罗的海干散货指数(BDI) (点)	7
图 6: 焦煤、焦炭期货结算价 (元/吨)	7
图 7: 煤炭库存:CCTD 主流港口:合计 (万吨、周度)	7
图 8: 主要有色金属期货结算价 (元/吨、阴极铜为右轴)	7
图 9: 电子产品销量增速 (%)	7
图 10: 万得全 A 指数市盈率走势 (倍)	8
图 11: 万得全 A 指数市净率走势 (倍)	8
图 12: 北上资金当年净流入趋势 (亿元)	8
图 13: 北上资金历史累计净流入趋势 (亿元)	8
图 14: 两融余额变化 (亿元)	9
图 15: 偏股混合型基金指数走势 (点)	9
图 16: 中国新成立基金份额 (亿份、日度值)	9
图 17: 非金融企业境内股票融资 (亿元)	9
图 18: 融资买入额及占比 (亿元、%)	9
表 1: 主要股指涨跌幅 (点、%)	3
表 2: 全球主要股指涨跌幅.....	4

1 A 股行情回顾

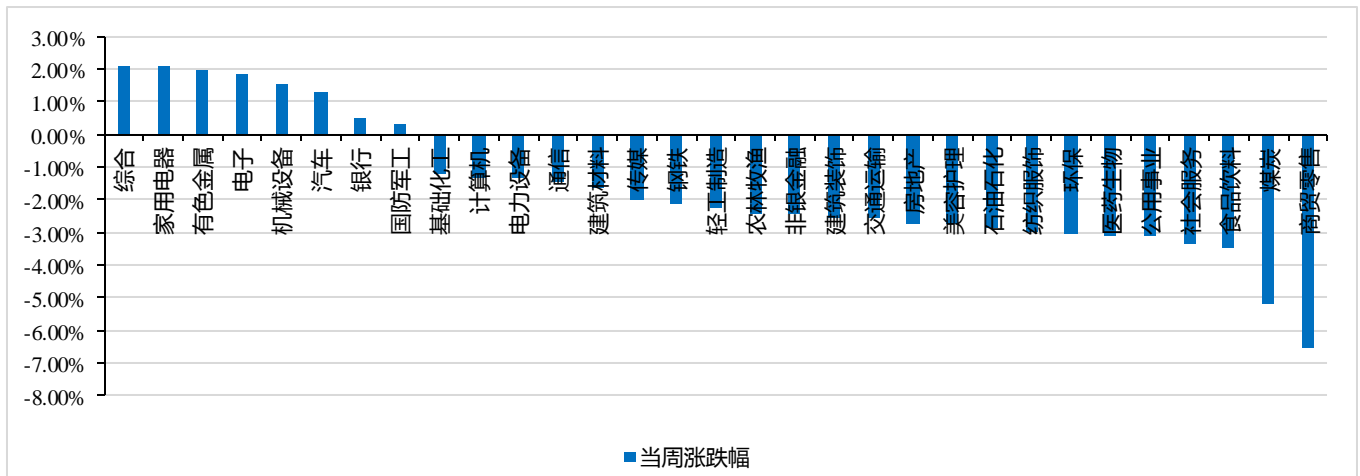
上周 (1.6-1.10) 股指表现为, 上证指数下跌 1.34%, 收报 3168.52 点, 深证成指下跌 1.02%, 收报 9795.94 点, 中小 100 下跌 0.45%, 创业板指下跌 2.02%; 行业板块方面, 综合、家用电器、有色金属涨幅居前; 沪深两市日均成交额为 11276.88 亿元, 沪深两市成交额较前一周下降 14.67%, 其中沪市下降 17.19%, 深市下降 12.86%; 风格上, 大盘股占有相对优势, 其中上证 50 下跌 1.04%, 中证 500 下跌 1.08%; 汇率方面, 美元兑人民币(CFETS)收盘点位为 7.3326, 涨幅为 0.32%; 商品方面, ICE 轻质低硫原油连续上涨 3.58%, COMEX 黄金上涨 2.36%, 南华铁矿石指数下跌 1.37%, DCE 焦煤下跌 5.99%。

表 1: 主要股指涨跌幅 (点、%)

名称	上周五收盘价	上周涨跌幅	当月涨跌幅	当年涨跌幅
中小100	6,048.00	-0.45%	-5.24%	-5.24%
中小综指	10,459.21	-0.48%	-5.36%	-5.36%
万得全A	4,735.17	-0.97%	-5.71%	-5.71%
中证A100	3,554.00	-0.99%	-4.59%	-4.59%
深证成指	9,795.94	-1.02%	-5.94%	-5.94%
上证50	2,560.25	-1.04%	-4.64%	-4.64%
中证500	5,369.28	-1.08%	-6.23%	-6.23%
沪深300	3,732.48	-1.13%	-5.14%	-5.14%
创业板综	2,579.05	-1.32%	-7.43%	-7.43%
上证指数	3,168.52	-1.34%	-5.47%	-5.47%
中证1000	5,544.92	-1.43%	-6.93%	-6.93%
创业板指	1,975.30	-2.02%	-7.76%	-7.76%
创业板50	1,978.89	-2.34%	-8.09%	-8.09%

资料来源: 财信证券, Wind (上周所指时间段与正文相同; 当月涨跌幅数据、当年涨跌幅数据是根据上周末所处的月份及年份来计算的月度及年度涨跌幅数据)

图 1: 申万行业周度涨跌幅



资料来源: 财信证券, Wind

表 2：全球主要股指涨跌幅

名称	当日收盘价	当周涨跌幅	当月涨跌幅	当年涨跌幅
韩国综合指数	2,515.78	3.02%	4.85%	4.85%
法国CAC40	7,431.04	2.04%	0.68%	0.68%
德国DAX	20,214.79	1.55%	1.54%	1.54%
台湾加权指数	23,011.86	0.45%	-0.10%	-0.10%
巴西IBOVESPA指数	118,941.00	0.34%	-1.12%	-1.12%
英国富时100	8,248.49	0.30%	0.92%	0.92%
日经225	39,190.40	-1.77%	-1.77%	-1.77%
道琼斯工业指数	41,938.45	-1.86%	-1.42%	-1.42%
胡志明指数	1,230.48	-1.92%	-2.87%	-2.87%
标普500	5,827.04	-1.94%	-0.93%	-0.93%
印度SENSEX30	77,378.91	-2.33%	-0.97%	-0.97%
纳斯达克指数	19,161.63	-2.34%	-0.77%	-0.77%
恒生指数	19,064.29	-3.52%	-4.96%	-4.96%

资料来源：财信证券，Wind

2 近期策略观点

在外国市场不确定性升温、美元指数明显上行、国内 A 股公司业绩预告披露等多重因素影响下，上周上证指数下跌 1.34%，创业板指下跌 2.02%。A 股技术形态虽然仍待企稳，但沪深两市日均成交额为 11276.88 亿元，较前一周下降 14.67%，相较此前一周，A 股市场下行的动能及速度均明显放缓。鉴于海外扰动仍在，下周 A 股走势仍待观察。但估值面来看，截至 2025 年 1 月 12 日，万得全 A 市净率估值为 1.49 倍，低于近十年的历史 89.23% 时期。从市净率估值来看，指数已临近我们强调的“二级底部”附近，对应市净率估值低于近十年的历史 90% 左右时期，增加了后续指数止跌企稳的概率。在政策面延续刺激基调下，市场短期调整仍不改中长期震荡走强态势，后续市场走势仍将取决于政策面及经济基本面。我们预计 1 月下旬（春节前），随着海外事件扰动效应消退、A 股业绩预告接近尾声，A 股指数将重回政策面及经济基本面驱动逻辑，届时有望迎来新一轮企稳回升行情，近期可逐步逢低布局 A 股优质资产。

（1）小微盘股、硬科技方向领涨。上周，分上市板块来看，代表沪、深、北交易所的上证指数、深证成指、北证 50 指数周涨跌幅分别为-1.34%、-1.02%、0.60%，高风险偏好的北交所板块有所企稳回升；分方向来看，科创 50 指数、创业板指、红利指数周涨跌幅分别为 0.93%、-2.02%、-3.29%，以国产算力为代表的硬科技方向表现较佳，但防守型的高股息板块出现补跌，预示资金或有调仓迹象；分市值来看，代表超大盘股、大盘股、中盘股、小盘股、小微盘股、微盘股的上证 50 指数、沪深 300 指数、中证 500 指数、中证 1000 指数、中证 2000 指数、万得微盘股日频等权指数周涨跌幅分别为-1.04%、-1.13%、-1.08%、-1.43%、-0.19%、0.08%，小微盘股表现强于大中盘股。上周分行业来看，受益于消费品以旧换新补贴扩容，家用电器、电子等方向明显领涨；黄金价格重回升势，贵金属板块表现较佳；但顺周期的地产产业链、其他消费板块表现相对偏弱。目前场内资金有初步换仓迹象，后续待市场指数企稳后，预计硬科技、小微盘股等仍是市场上涨主线方

向。

(2) 2025 年我国赤字规模将有较大幅度增加。在社会预期有待改善、宽货币向宽信用传导仍有堵点下，财政政策将是有效扩内需措施，将对经济起到立竿见影的作用。此前全国人大常委会的财政政策重点在于大规模化债，2024 年中央经济工作会议则明确强调“实施更加积极的财政政策，提高财政赤字率，增加发行超长期特别国债，增加地方政府专项债券发行使用”，再次强化了增量财政政策发力预期。近日，财政部副部长廖岷表示 2025 年我国赤字规模将有较大幅度增加。同时强调，2025 年更加积极的财政政策未来可期，主要体现在“力度、效率、时机”三个方面。在力度上，用好用足政策空间，加强逆周期调节。在效率上，大力优化支出结构，更加注重惠民生、促消费、增后劲。在时机上，做到主动靠前发力，增强政策前瞻性和针对性。我们据此预计 2025 年政府赤字率或将提升至 4% 左右，财政政策质效也有望提升，中央加杠杆或是政策重点抓手，后续观察 2025 年全国两会上的财政政策落地情况。

(3) 物价仍有改善空间，期待物价合理回升。根据国家统计局，2024 年 12 月份我国 CPI 同比上涨 0.1%，环比持平，其中天气较好，利于农产品生产储运，食品价格下跌拖累 CPI 环比下降 0.12 个百分点；元旦假期出行、娱乐和家庭服务需求增加，非食品价格拉动 CPI 环比上涨 0.12 个百分点。12 月份我国核心 CPI 环比上升 0.2%，高于季节性水平，此前政策刺激消费效果逐步显现。12 月份 PPI 同比下降 2.3%，环比下降 0.1%，环比走弱主要受天气转冷、传统生产淡季，黑色系跌价拖累。展望 2025 年 1 月份，猪价因腌制需求有所抬升、国际原油价格明显上行，叠加近期促消费政策明显加码扩容、春节旺季消费效应，预计 2025 年 1 月份 CPI 环比将脉冲式上行，但 PPI 环比走势仍待观察。2024 年中央经济工作会议强调“注重目标引领，着力实现增长稳、就业稳和物价合理回升的优化组合”，预计央行货币政策将更注重“物价合理回升”目标。

(4) 关注数码产品的购新补贴刺激效果。剔除基数效应后的近三年 11 月份社零复合增速分别为 2.19%、1.80%，均低于疫情前 8% 增速中枢，消费板块仍有较大复苏潜力。2024 年中央经济工作会议将“扩大内需”提法升级为“要大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求”。消费在九项重点任务中的位置从 2023 年会议第二位上升到 2024 年会议第一位。预计 2025 年扩大内需政策力度将明显加大，消费对经济贡献度将明显提升。近日《关于 2025 年加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》强调：①实施手机、平板、智能手表手环等 3 类数码产品购新补贴，有条件补贴 15%；②新增将微波炉、净水器、洗碗机、电饭煲等 4 类家电产品纳入补贴范围，补贴力度在 15%-20%；③扩大汽车报废更新支持范围等。鉴于 2024 年家电补贴已有一定拉动效果，但手机等数码产品近年来换机周期明显延长、出货量降至低位水平，我们认为政策对手机等数码产品的拉动作用将大于家电品类。

(5) 短期需警惕中长端国债收益率回升压力。在货币政策适度宽松、资产荒现象持续下，当前 10 年期国债收益率已创历史新低，市场对 2025 年全年降息空间做了提前计价。近日央行表示，鉴于近期政府债券市场持续供不应求，2025 年 1 月起暂停开展公开市场国债买入操作，后续将视国债市场供求状况择机恢复。此前，2024 年 8 月-12 月，央

行公开市场进行的国债净买入量分别为 1000 亿元、2000 亿元、2000 亿元、2000 亿元、3000 亿元，合计 1 万亿元。我们认为，受央行暂停买入国债影响，短期看，中长端国债收益率或面临一定回升压力，但后续国债收益率的走势仍将取决于宏观政策力度、经济数据表现以及供需匹配情况。

(6) 12 月份非农就业超预期，美联储降息预期压缩。美联储 12 月货币政策会议纪要显示，美联储已处于或接近适合放慢宽松步伐的时点；许多官员认为“未来几个季度”需要谨慎行事。此外，近期美国非农就业表现较强，压缩了 2025 年美联储降息空间。美国就业市场在 2024 年 10 月经历了飓风天气和罢工双重影响后，在 11 月、12 月份再度恢复了韧性。美国 12 月非农就业人数增加 25.6 万人，明显高于预估 16.5 万人，前值为增加 22.7 万人。12 月份美国非农改善原因可能为：一是圣诞节日前后，美国居民的购物需求走高，带动零售业等就业增长；二是近期美国流感患者人数增加，增加了教育与保健服务业的新增就业需求。非农数据公布后，美元指数快速拉升，逼近 110 点，创 2022 年 11 月以来新高，强势美元下，交易员完全消化的美联储下次降息的时间调整为 10 月份。

近期宜以谨慎防守为主，静待市场指数企稳。展望 2025 年第一季度，在宏观政策刺激取向不变、经济数据有边际改善迹象，政策端及经济端有一定支撑，预计 A 股指数仍有机会。后续市场企稳后，预计风格仍以高景气板块为主，适当关注政策驱动方向：

(1) 贵金属板块。在美联储降息预期压缩下，受益于中国央行连续两个月增持黄金、外围不确定性因素升温，黄金走出独立升势行情，可关注 A 股贵金属板块。

(2) 高股息红利方向。在无风险收益率低位背景下，银行、煤炭等高股息红利方向在中期仍有一定逢低配置价值，但可能面临短期风格切换的扰动。

(3) 科技和自主可控方向。海外环境日趋复杂的背景下，我国科技自主可控或将进一步提速，关注国产算力、机器人、信创、华为鸿蒙生态、工业母机、国防军工等方向。

(4) 政策支持扩内需方向。中央经济工作会议将“全方位扩大国内需求”位列 2025 年重点任务首位，近期将实施手机等数码产品购新补贴，关注消费电子、家用电器等。

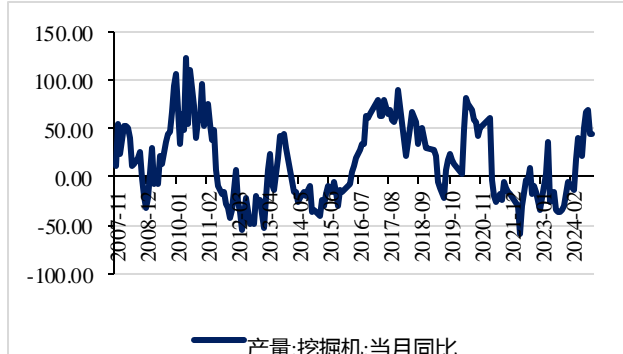
3 行业高频数据

图 2：水泥价格指数:全国（点）



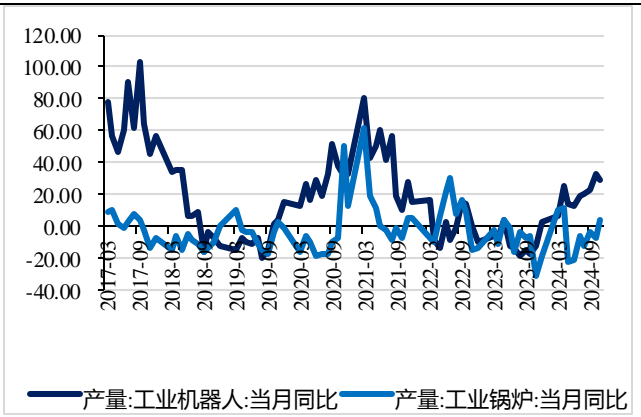
资料来源：财信证券，Wind

图 3：产量:挖掘机:当月同比（%）



资料来源：财信证券，Wind

图 4：工业品产量同比增速（%）



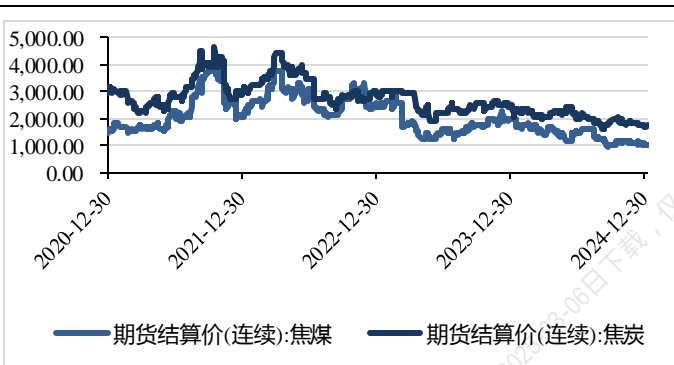
资料来源：财信证券，Wind

图 5：波罗的海干散货指数(BDI)（点）



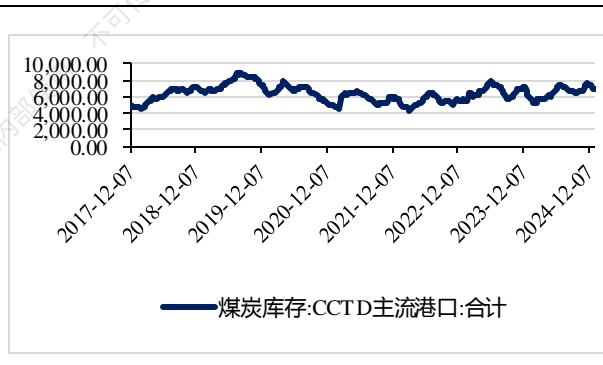
资料来源：财信证券，Wind

图 6：焦煤、焦炭期货结算价（元/吨）



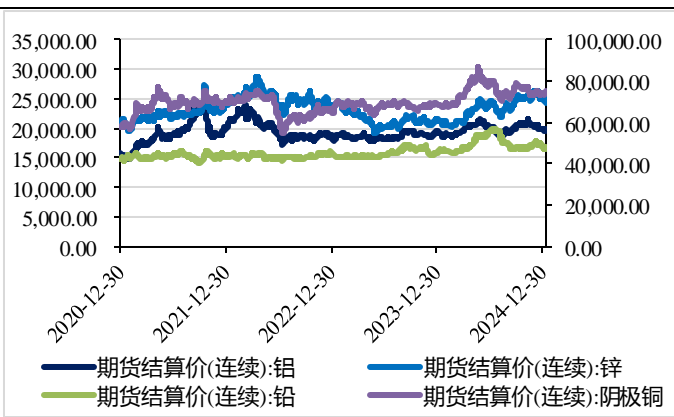
资料来源：财信证券，Wind

图 7：煤炭库存:CCTD 主流港口:合计（万吨、周度）



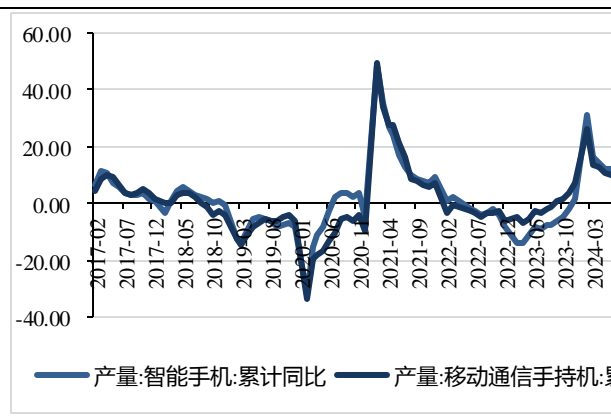
资料来源：财信证券，Wind

图 8：主要有色金属期货结算价（元/吨、阴极铜为右轴）



资料来源：财信证券，Wind

图 9：电子产品销量增速（%）



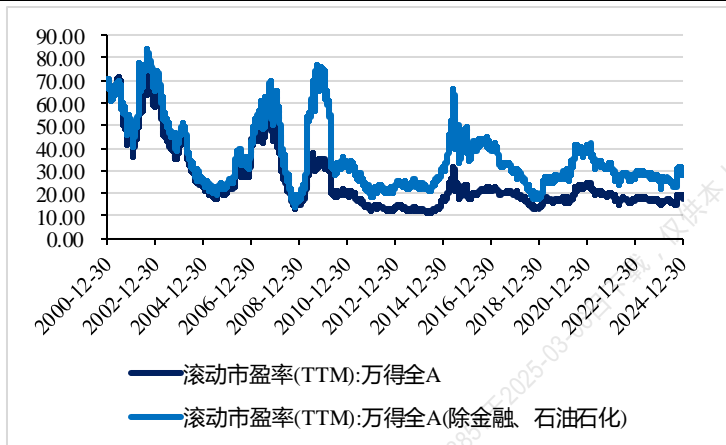
资料来源：财信证券，Wind

4 市场估值水平

A 股整体估值相对便宜。

截止目前，以日频数据计算，上证指数市盈率（TTM）估值为 13.78 倍，处于历史后 25.28%分位，市净率（LF）估值为 1.28 倍，处于历史后 5.63%分位；科创 50 指数市盈率（TTM）估值为 81.77 倍，处于历史后 90.69%分位，市净率（LF）估值为 4.47 倍，处于历史后 34.7%分位；创业板指数市盈率（TTM）估值为 30.74 倍，处于历史后 10.08%分位，市净率（LF）估值为 3.75 倍，处于历史后 19.1%分位；万得全 A 市盈率（TTM）估值为 17.5 倍，处于历史后 29.92%分位，市净率（LF）估值为 1.49 倍，处于历史后 4.8%分位；北证 50 指数市盈率（TTM）估值为 46.79 倍，处于历史后 91.92%分位，市净率（LF）估值为 3.41 倍，处于历史后 78.96%分位。

图 10：万得全 A 指数市盈率走势（倍）



资料来源：财信证券，Wind

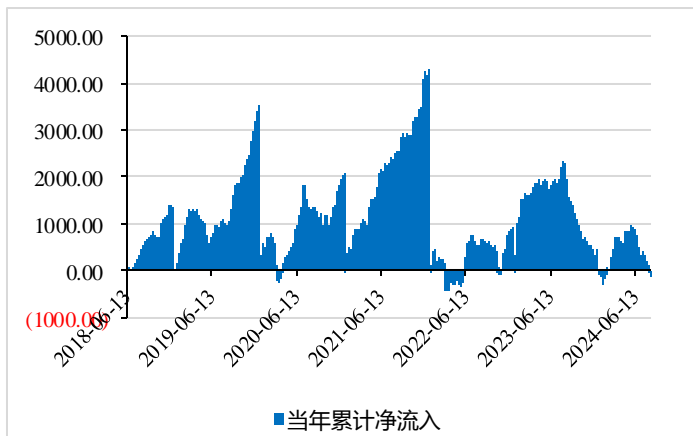
图 11：万得全 A 指数市净率走势（倍）



资料来源：财信证券，Wind

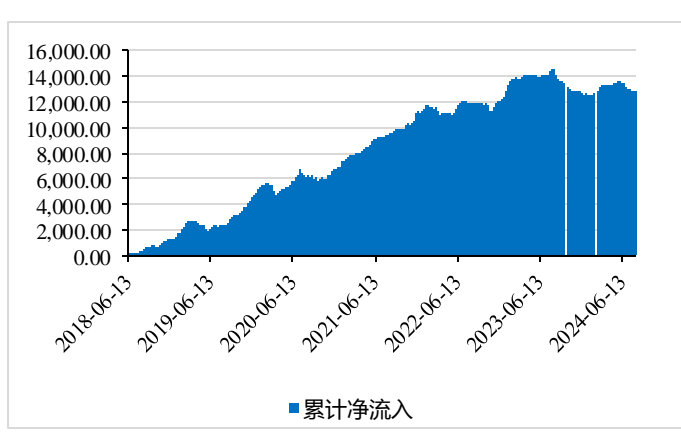
5 市场资金跟踪

图 12：北上资金当年净流入趋势（亿元）



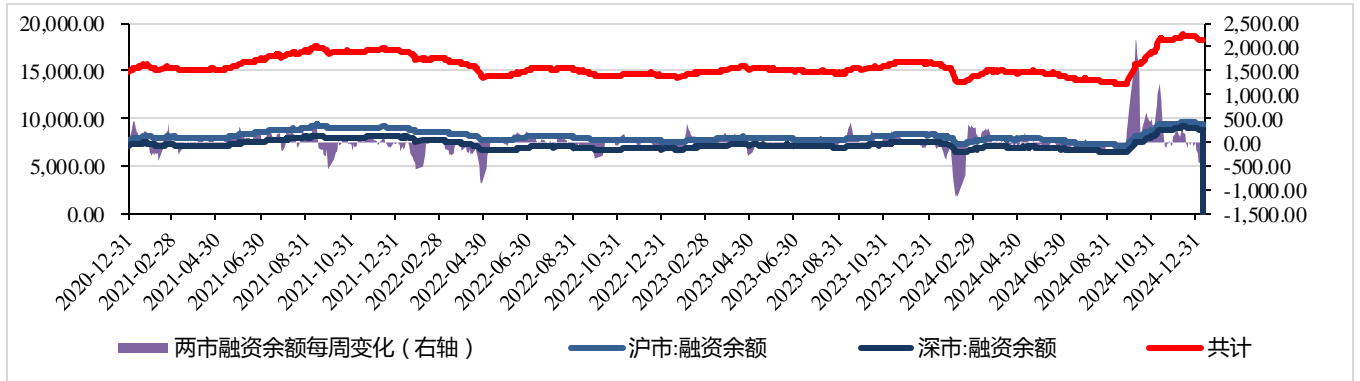
资料来源：财信证券，Wind

图 13：北上资金历史累计净流入趋势（亿元）



资料来源：财信证券，Wind

图 14: 两融余额变化 (亿元)



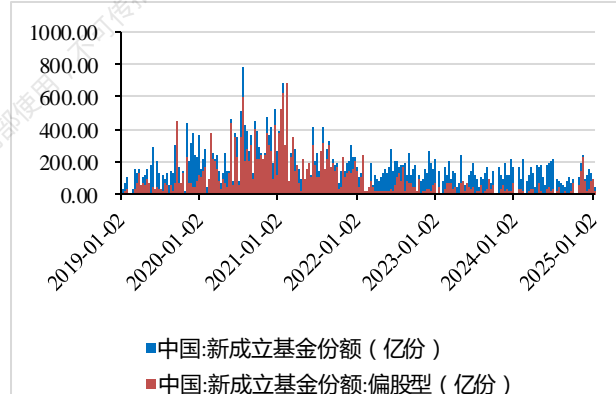
资料来源: 财信证券, Wind

图 15: 偏股混合型基金指数走势 (点)



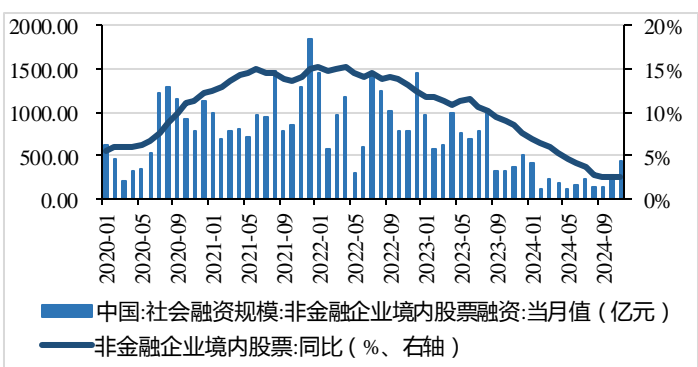
资料来源: 财信证券, Wind

图 16: 中国新成立基金份额 (亿份、日度值)



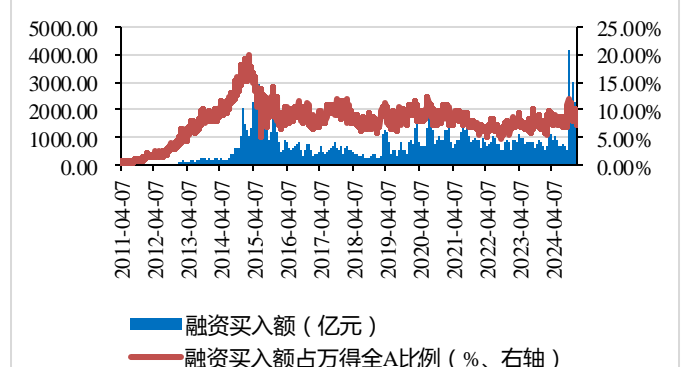
资料来源: 财信证券, Wind

图 17: 非金融企业境内股票融资 (亿元)



资料来源: 财信证券, Wind

图 18: 融资买入额及占比 (亿元、%)



资料来源: 财信证券, Wind

6 风险提示

宏观经济下行，欧美银行风险，海外市场波动，中美关系恶化。

用户748803851于2025-03-06日下载，仅供本人内部使用，不可传播与转载

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其他渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438