

长城财富投研周报

2025 年第 2 周 1 月 13 日星期一

一、 核心观点

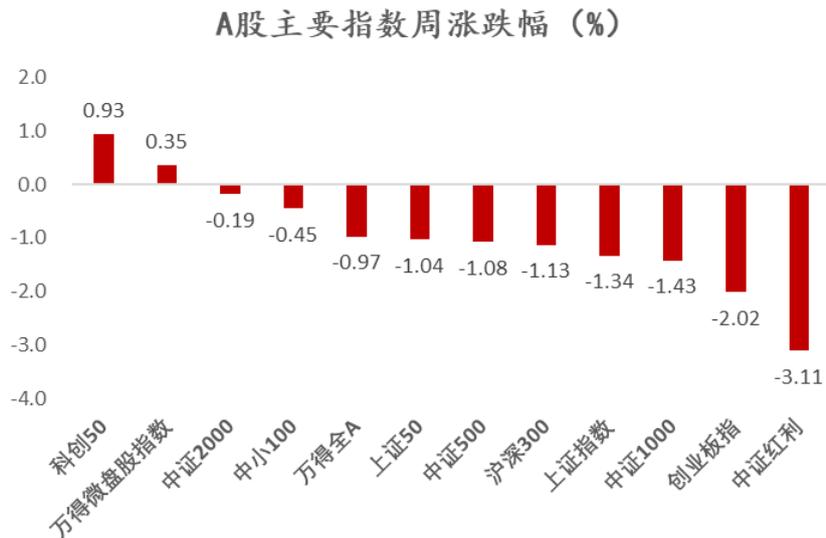
国内“分子端+分母端”的共振仍将支撑“春季行情”开启。分子端，12月国内制造业 PMI 延续扩张区间，非制造业 PMI 超预期提速，均继续验证国内基本面修复趋势；分母端，市场剩余流动性持续回升，为后续行情的上涨提供了估值扩张的基础。年初市场波动率上升的主要原因或因年初资金需求量较大，货币供给短期所致。故短期内期待“降准”的进一步落地，或是市场风险偏好重新修复的重要信号，“增量资金转动”将推动市场再迎“反攻”。未来“春季行情”的终结，依旧强调关注国内基本面“退坡”和海外风险重新抬升。年报业绩预告来临，关注“预增+扭亏+高增”的组合方向。等权测算各组别内个股的月度涨幅情况：1) 年报业绩预告披露下，预喜组合（预增、略增、扭亏、续盈）较预忧组合（略减、预减、首亏、续亏）在 1 月份和 3 月份有明显超额，但 2 月份并未有明显规律；2) 1 月份“预增+略增+扭亏”类型均占优，3 月份“扭亏”类型表现亮眼。进一步的细分业绩预告类型，1 月份由预喜组合主导的行情中，预增、略增、扭亏均有超额，而续盈在多数年份却无超额收益。3) 业绩预告增速水平较高的组别在 1-3 月期间均具备持续的超额收益。行业及个股选择可重视：“分母端弹性”，看好中盘+超跌+低估值+回购+并购预期，且分子端掣肘较弱

(ROE 修复或现金流改善) 的“成长>消费”，（一）首选成长：

1、TMT，尤其电子、计算机；2、机器人、工业母机等高端制造；3、军工。（二）次选消费：1、社服；2、母婴；3、谷子经济。结构上，重视“科技牛”，包括科技相关设备需要尤其重视。

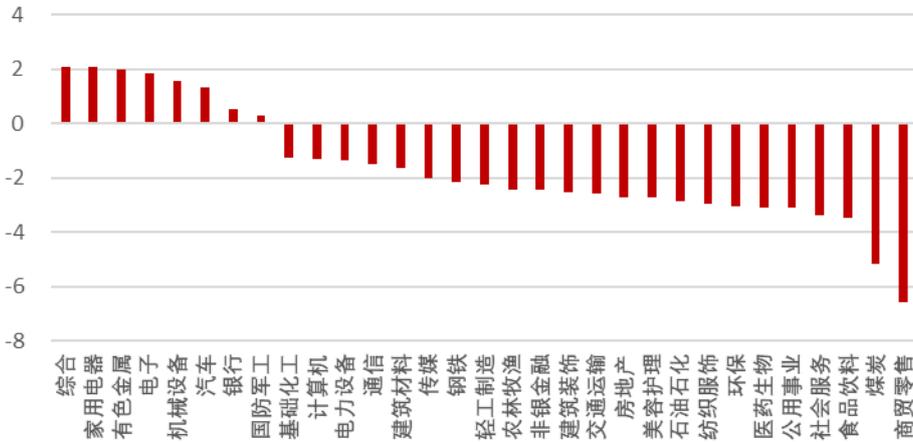
二、 上周市场复盘

上周 A 股主要宽幅指数多数回撤，其中上证指数跌 1.34% 收报 3168.52 点，科创 50 涨 0.93%、微盘股指数涨 0.35% 领涨，中证红利跌 3.11%、创业板指跌 2.02% 跌幅较大。



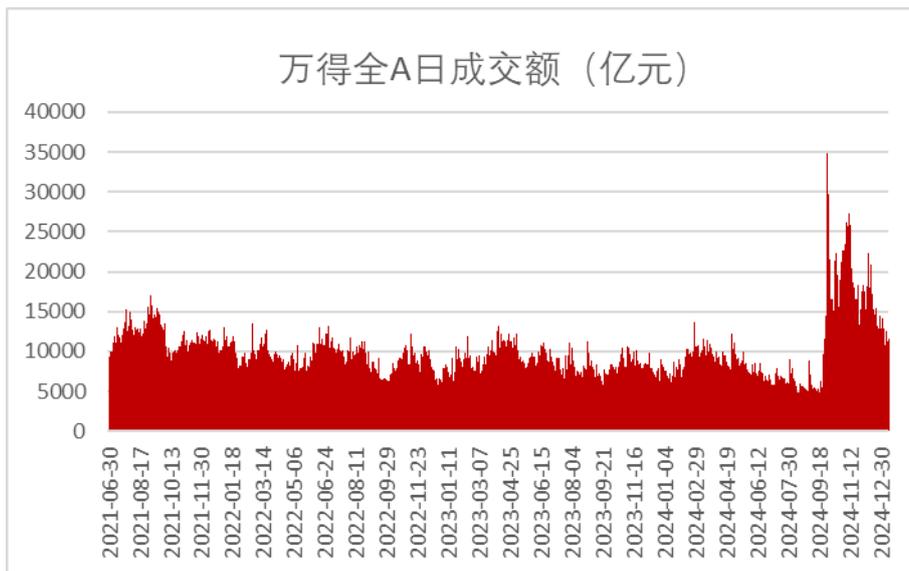
分行业看，上周一级行业多数下跌，综合、家用电器、有色金属行业领涨，商贸零售、煤炭、食品饮料等行业跌幅较大。

申万一级行业周涨跌幅 (%)



上周市场情绪连续第四周转弱，万得全A日均成交额为1.14万亿元，环比减少1926.11亿元。

万得全A日成交额 (亿元)



三、 宏观及主要新闻事件

上周重要新闻、事件：

1月8日，消费|2025年加力扩围实施“两新”政策新举措发布。设备更新支持范围新增电子信息、安全生产、设施农业等领域，并进一步提高新能源城市公交车及动力电池更新等补贴标准；新增微波炉、净水器、洗碗机、电饭煲以旧换新及手机、平板、智能手表手环购新补贴，将符合条件的国四排放标准燃油车纳入报废更新补贴范围。

1月10日，流动性|央行公告称，鉴于近期政府债券市场持续供不应求，决定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。分析认为，2024年以来我国中长期债券收益率下行较为明显，央行宣布暂停国债买入，有助于缓解资产荒，平衡国债市场供求关系。多名债市受访人士认为，央行宣布暂停国债买入可能意在稳住长债利率，但此次只是宣布暂停买入，并没有卖出，表明流动性充裕或仍是其首要目标。

上周主要经济金融数据及事件：

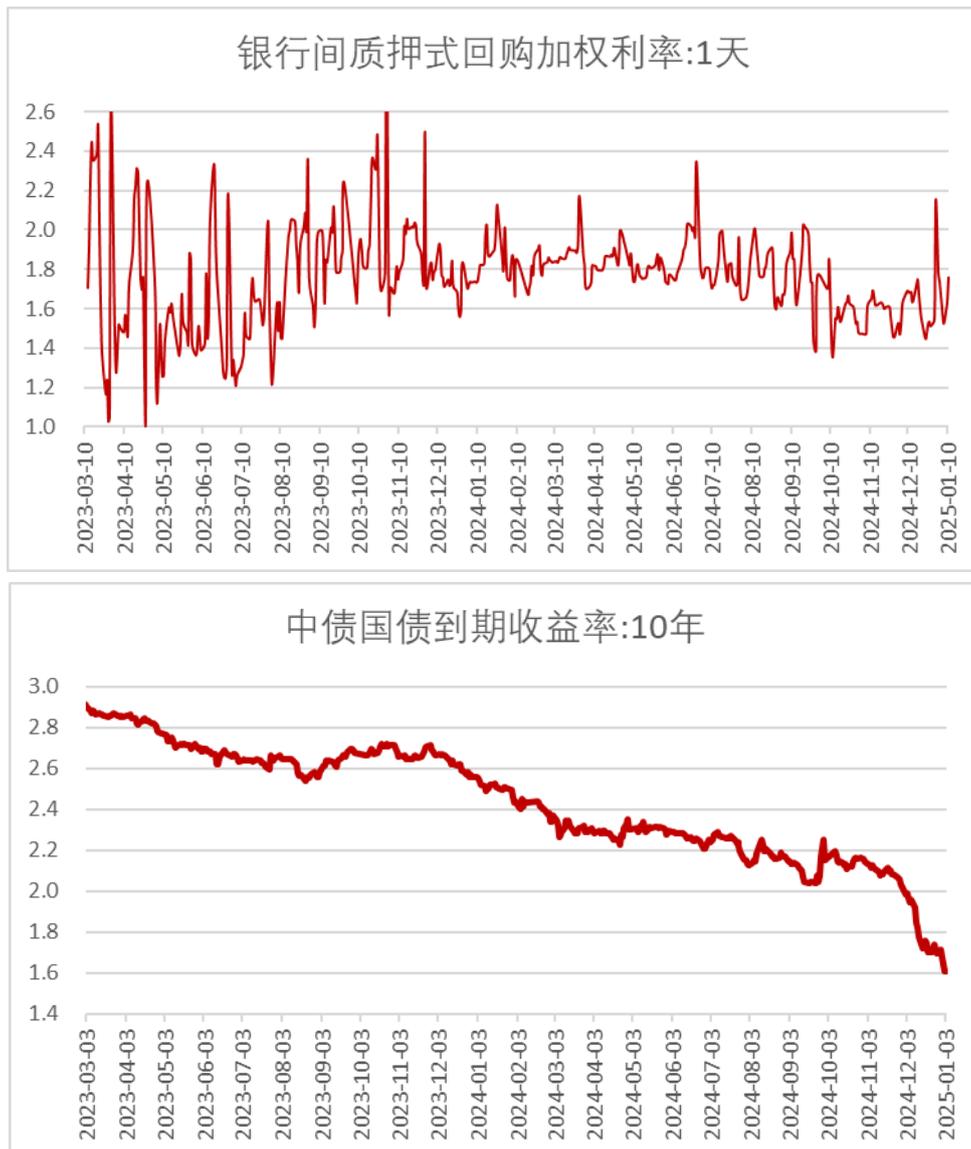
国家统计局发布数据，2024年12月份，全国CPI环比持平，同比上涨0.1%，核心CPI同比上涨0.4%，涨幅比上月扩大0.1个百分点。当月PPI环比下降0.1%，同比下降2.3%，同比降幅比上月收窄0.2个百分点。

美国劳工统计局报告显示，美国去年12月非农就业人数增加25.6万人，远超预期的16万人，此前两个月合计下修0.8万人。失业率下

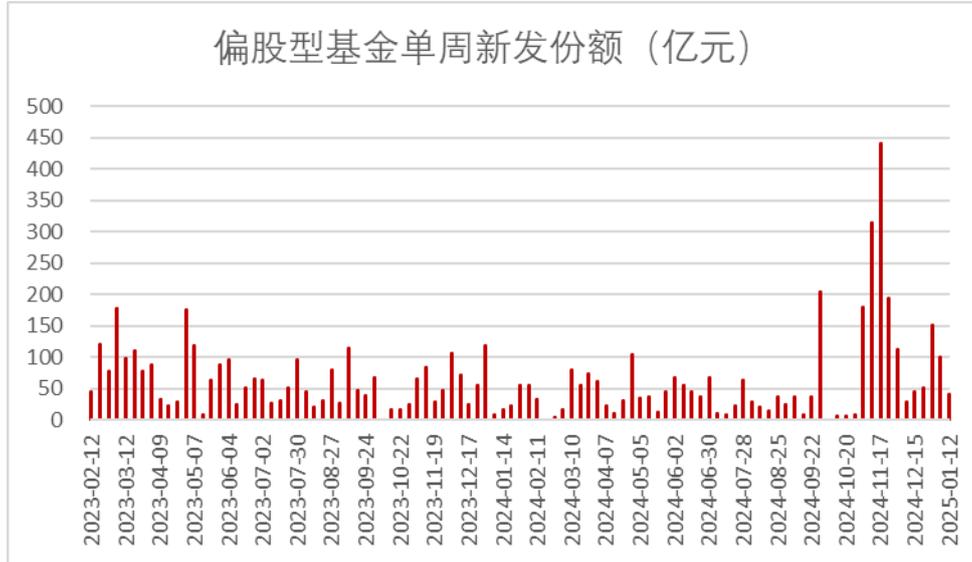
降 0.1 个百分点至 4.1%，平均时薪环比上涨 0.3%。数据发布后，交易员将美联储下次降息的预期时间推迟到 10 月。

四、 市场流动性

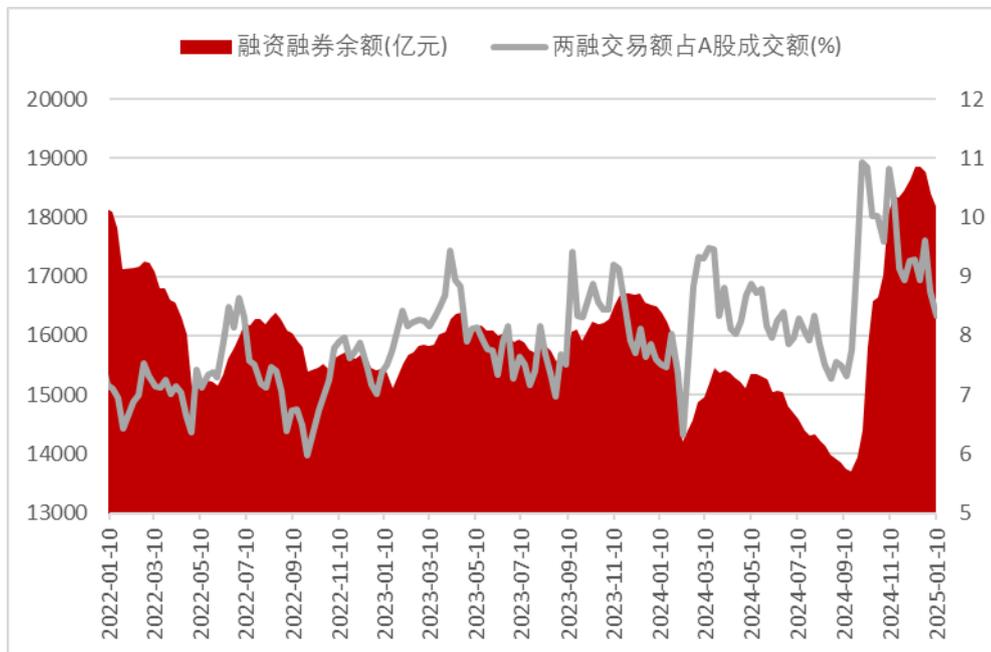
银行间市场流动性：上周央行公开市场合计净回笼 2600 亿元，已连续四周净回笼。资金价格回升，隔夜回购加权利率上行 2.21 个 bp 至 1.7573%；长端利率回升，10 年国债到期收益率上行 2.97 个 bp 至 1.6338%。



新发偏股公募基金：上周新成立偏股型公募基金新发规模为 40.47 亿元，环比减少 59.16 亿元，已连续 2 周减少。



融资融券：上周两融余额环比减少 209.30 亿元至 18180.08 亿元，已连续 3 周下行。两融周成交额 4759.12 亿元，占期间 A 股成交额比为 8.33%，环比减少 0.41 个百分点。



五、 估值性价比跟踪

风险溢价率：上周沪深 300 市盈率走低、十年期国债收益率小幅上行，风险溢价率指标（ $1/\text{沪深 300 市盈率} - \text{十年期国债收益率}$ ）环比小幅回升至历史均值+1 倍标准差上方。

