



2025 年 5 月 20 日

A 股有望延续回暖向好形势

——A 股策略专题研究

分析师：郑罡

执业证书编号：S0990511010001

电话：0755-83000291

邮箱：zhenggang@ydzq.sgcc.com.cn

相关报告

2025 年 A 股有望趋稳向好（2025.1.17）
ETF 基金或仍为 A 股多方重要阵地
（2025.2.19）

利好政策预期将助力 A 股趋稳向好
（2025.3.13）

外部不确定性影响下的 A 股策略选择
（2025.4.17）

- 中央汇金逆市增持有利于抑制市场恐慌，限制恶意投机力量操纵市场，维护市场绝大多数投资者的利益。考虑当前国内经济发展所面临外部形势仍比较复杂，预计中短期内中央汇金继续持有市场低位筹码的概率偏大，有利于国内资本市场逐步恢复正常投融资功能，A 股行情发展步入稳定向好格局。
- 基金投资实施长周期考核机制，基金管理者或中对中长期稳定回报投资标的配置意愿增加，那么，A 股高股息低估值蓝筹股有望受益中长期资金配置需求增加而出现较稳健的估值修复行情，而基于题材概念跟风波段炒作的市场热情或将逐步降温。
- 此次逆周期调控措施力度不弱于 2024 年 9 月一揽子增量政策，预计将会带动二三季度宏观经济呈现较好增长态势，A 股市场重心或可借此再上一级台阶。
- 预计相关行业民企龙头，尤其是科技领域的重点企业有望获得国家金融、产业、科技资源的支持，加大研发投入，扩大人工智能、集成电路、新材料等新兴战略领域投资，进一步激发经济增长获利，带动社会各领域投资重归增长轨道。
- 美国主要经济政策的不确定性影响国际金融市场预期，美债阶段兑付压力或推进国际主要储备货币“去美元”化进程，人民币等非美货币资产有望迎来重估机会。
- 受益于强有力稳市场稳预期措施，及内外部经济形势转暖向好预期，A 股有望逐步脱离去年下半年以来横盘震荡区间，延续回暖向好形势。
- **风险提示：**美国经济衰退风险凸显，美国股债汇调整压力加大对全球金融市场带来负面影响。

正文目录

一、 中央汇金稳市场，A 股长期底部或已出现 4

二、 中长期资金流入，A 股发展韧性增强 4

三、 稳经济措施发力，宏观经济趋稳回暖 5

四、 民营企业座谈会或激发社会资本投资意愿 6

五、 与非美地区经贸联系增强，人民币资产价值有望提升 7

图表目录

图表 1：2024 年四季度国内大金融板块上市公司营业收入止跌回升 3

图表 2：国内大金融板块中银行收入占比提升而地产收入占比下降 3

图表 3：对银行再贷款增加扩大央行资产规模 5

图表 4：民间投资占比有望提升 6

图表 5：美国 10 年期国债收益率居高不下 7

自去年“924”行情以来，A股投资者对2021年底开始的熊市调整终结大体达成共识，毕竟上证指数在不到半个月的时间内就上摸至3674点，距离2021年沪指高位相差无几，之前的熊市已经技术终结。这一行情启动得益于稳经济的一揽子增量政策，2024年四季度国内经济恢复增长态势较好，全年经济增速仍保持在世界主要经济体前列，2025年一季度经济数据也延续较好增速。然对于A股继续上行突破，投资者则期许有限，一方面源于国内房地产市场复苏有限，对内需承压的顾虑犹在；另一方面则是对国际外贸不确定性的关注。

其实，美元金融资产因美国关税政策而出现缩水迹象，国际资本流出美国金融市场迹象已有所显现。年初国内Deepseek大模型面世令美国科技优势不再显著，而受限于美国巨额外债及其尖端军事科技领先优势缩小，美军在亚太地区力量优势也不及往昔，由此，科技和军事力量支撑的美元优势趋弱，美国政府对外强权的基础在动摇。

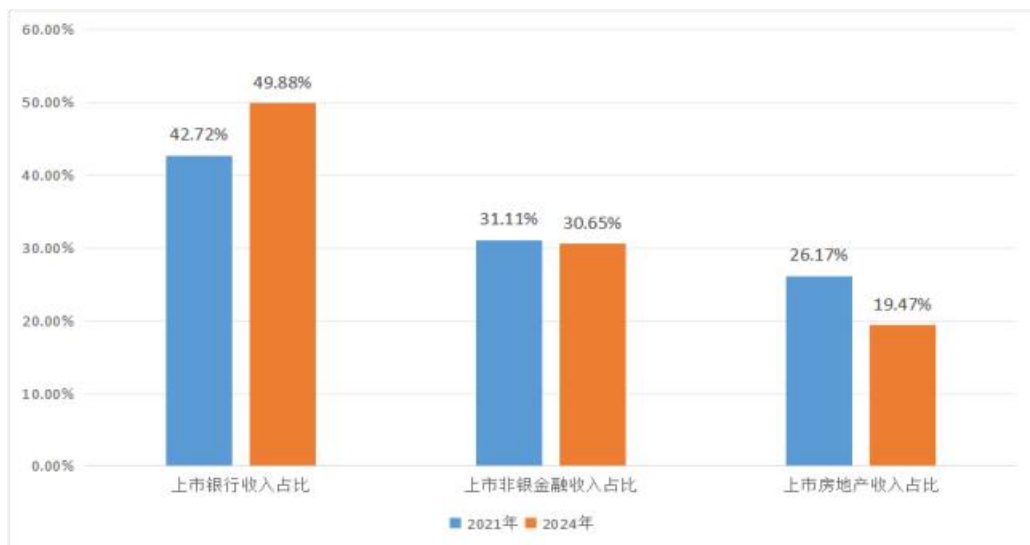
至于国内楼市发展，期待中短期内再现往昔辉煌的难度较大，然房地产市场止跌的概率还是存在的。其实，考虑房地产泛金融属性，其与银行、保险、信托、证券等传统金融行业可组成大金融板块。2024年国内大金融板块上市公司收入已有止跌回稳迹象，央行逆周期调节力挺传统金融业收入增长，进而助力改变国内需求下行态势。

图表 1：2024 年四季度国内大金融板块上市公司营业收入止跌回升



数据来源: wind 英大证券研究所整理

图表 2：国内大金融板块中银行收入占比提升而地产收入占比下降



数据来源：wind 英大证券研究所整理

可见，内外需求并未如市场担忧那样无减压改善之途径，反而财政减税降费、货币降准降息所营造宽松宏观环境有利于国内企业培育获取较高利润率的核心竞争能力，A股核心资产上行有望带动市场延续回暖向好势头。以下分别阐述支持A股向好的重要因素：

一、中央汇金稳市场，A股长期底部或已出现

以中央汇金为首维稳力量入市护盘，这轮A股牛熊转换的重要特征，尤其是2024年“924”激进上涨行情更是令之前逆市护盘行为大获全胜。由于基金每半年披露持有者详细信息，中央汇金及其资产管理公司在2024年底持有ETF基金净值规模达到10439.51亿元，较2024年二季度增加超过4600亿元，而这一增长包括基金份额和基金净值的增加。以持有规模最大的沪深300ETF为例，2024年二季度中央汇金持有沪深300ETF基金份额为1325.85亿份，相应净值规模为3692.41亿元；2024年底其持有沪深300ETF基金份额增加至1716.64亿份，相应净值规模为6893.39亿元，份额增幅为29.47%，净值规模增幅为86.69%。可见，净值规模增幅主要受益于A股市场的上涨。基于2024年的经验，2025年中央汇金宣布承担类平准基金责任，并在4月美国政府宣布“对等关税”政策后，在人民银行再融资支持下，逆市增持A股宽基ETF基金，获得较好稳定市场效果。中央汇金接二连三的成功护盘，令市场低位重心不断抬升，那么，A股牛熊转换中的长期底部自然就出现了。

中央汇金逆市增持有利于抑制市场恐慌，限制恶意投机力量操纵市场，维护市场绝大多数投资者的利益。考虑当前国内经济发展所面临外部形势仍比较复杂，预计中短期内中央汇金继续持有市场低位筹码的概率偏大，有利于国内资本市场逐步恢复正常投融资功能，A股行情发展步入稳定向好格局。

二、中长期资金流入，A股发展韧性增强

自2007年以来，上证指数围绕3000点上下波动周期超过17年，市场资金热衷于波动炒作，长期价值投资理念难被认可，中小投资者往往陷入高买低卖困境之中。2024年4月，新国九条发布，其中明确提出“必须始终践行金融为民的理念，突出以人民

为中心的价值取向，更加有效保护投资者特别是中小投资者合法权益，助力更好满足人民群众日益增长的财富管理需求”的政策要求。我们认为相关政策着力点落实到A股投资，则应该是国内股市长期稳定持续向好发展态势，长期价值投资者能够获得较好投资回报，因此，A股市场中长期资金的规模就应该增加，提升行情发展韧性。

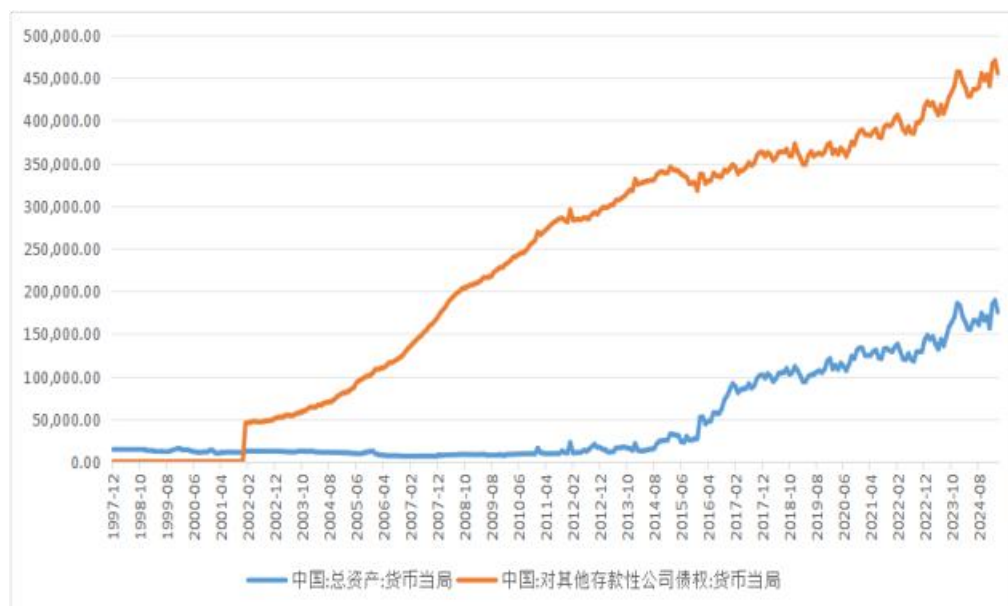
2025年5月，证监会印发《推动公募基金高质量发展行动方案》，主要内容包括强化基金公司与投资者的利益绑定，要求基金管理公司建立以基金投资收益为核心的行业考核评价体系，建立健全与基金投资收益挂钩的薪酬管理制度；提高公募基金权益投资的规模和稳定性，对基金投资业绩全面实施三年以上长周期考核，提升公募基金投资行为稳定性。基金投资实施长周期考核机制，基金管理者或对中长期稳定回报投资标的的配置意愿增加，那么，A股高股息低估值蓝筹股有望受益中长期资金配置需求增加而出现较稳健的估值修复行情，而基于题材概念跟风波段炒作的市场热情或将逐步降温。随着公募基金等市场主力资金交易重点调整，投资偏好趋向稳健，A股发展韧性增强，有望逐步脱离沪指3000点波动困境。

三、稳经济措施发力，宏观经济趋稳回暖

2024年“924”行情不仅受益于人民银行稳定股市的两项结构性货币政策工具，一揽子稳经济增量政策对经济基本面的改善作用也提振A股长期投资者信心。2025年5月，人民银行、金监总局和证监会再度发布一揽子金融政策稳市场稳预期，其中人民银行发布的主要货币政策包括：降低存款准备金率0.5个百分点，下调政策利率0.1个百分点，下调结构性货币政策工具利率0.25个百分点，降低个人住房公积金贷款利率0.25个百分点，增加3000亿元科技创新和技术改造再贷款额度，设立5000亿元“服务消费与养老再贷款”，增加支农支小再贷款额度3000亿元等；金监总局发布政策包括加快出台与房地产发展新模式相适配的系列融资制度，进一步扩大保险资金长期投资试点范围，进一步调降保险公司股票投资风险因子10%，尽快推出支持小微企业、民营企业融资一揽子政策，制定实施银行业保险业护航外贸发展系列政策措施等；证监会发布政策则包括出台深化科创板、创业板改革政策措施，发展科技创新债券等方面。

此次集中释放金融利好政策，目的在于对冲外贸不确定影响，稳定宏观经济形势。央行降准将直接为金融市场释放1万亿流动性，提升银行信贷能力；降低政策利率和结构性货币政策利率则有利于调降金融机构再贷款成本，进而降低实体经济融资成本；降低公积金贷款利率则有利于刺激楼市刚需释放；增加1.1万亿结构性货币政策工具额度，扩大人民银行资产负债表规模，定向促进相关领域经济发展。此次逆周期调控措施力度不弱于2024年9月一揽子增量政策，预计将会带动二三季度宏观经济呈现较好增长态势，A股市场重心或可借此再上一级台阶。

图表 3：对银行再贷款增加扩大央行资产规模



数据来源：wind 英大证券研究所整理

四、民营企业座谈会或激发社会资本投资意愿

宏观经济再现繁荣自然离不开经济主体增加支出扩大投资，而民营经济在国民经济发展占据重要地位，贡献了 50% 以上的税收，60% 以上的国内生产总值，70% 以上的技术创新成果，80% 以上的城镇劳动就业，90% 以上的企业数量，促进民营经济发展有利于稳经济、稳就业、稳市场及科技创新发展的。2025 年 2 月，民营经济座谈会召开，会议提出六方面举措，包括减轻企业税费负担，解决民企融资难融资贵问题，营造公平竞争环境，完善政策执行，构建亲清新型政商关系，保护企业家合法权益等内容，参会代表中科技领域的民营企业家占比较多。2025 年 5 月，《民营经济促进法》发布，分别在公平竞争、投资融资促进、科技创新、规范经营、服务保障、权益保障、法律责任等方面明确立法要求，民营企业规范发展路径得到法律保障，融资难融资贵等发展瓶颈问题也有相应纾困解决措施；尤其专设科技创新章节，包括支持民营经济在基础性、前沿领域的研究，向民营经济组织开放国家重大科研基础设施，支持公共研究开发平台、共性技术平台开放共享等内容。在国民经济高质量发展的攻坚阶段，民营企业发展必然要与国家战略方向相契合，与社会环境的可持续发展要求相契合，与人民向往美好生活期望相契合，扎扎实实地提升产业深度，提升技术实力，增强竞争能力。预计相关行业民企龙头，尤其是科技领域的重点企业有望获得国家金融、产业、科技资源的支持，加大研发投入，扩大人工智能、集成电路、新材料等新兴战略领域投资，进一步激发经济增长获利，带动社会各领域投资重归增长轨道。

图表 4：民间投资占比有望提升



数据来源: wind 英大证券研究所整理

五、与非美地区经贸联系增强，人民币资产价值有望提升

面对国际贸易环境不确定性，我国加强了与非美地区的沟通交流，先后与越南、柬埔寨、马来西亚和俄罗斯等国发布联合声明，加强双边经贸协作，共同抵制破坏全球经贸秩序的单边贸易霸凌行为。阿根廷与我国续签 350 亿元货币互换协议；巴西总统访华则巩固与我国在农业、资源等传统领域合作，并在金融创新、新能源等领域拓展新的发展，与我国续签 1900 亿元货币互换协议。我国与世界多国的外贸合作关系进一步增强。

美国自身却受困于关税影响，股债汇市场均有调整，尤其是美债压力较大，主要品种收益率震荡上行，直接影响美元世界货币地位。美联储最近议息会议多次强调关税对通胀的负面影响，继续维持联邦基准利率不改。美国政府被迫调整对外经贸政策，重新激活中美贸易活动，缓解其零售市场供应压力。美国主要经济政策的不确定性影响国际金融市场预期，美债阶段兑付压力或推进国际主要储备货币“去美元”化进程，人民币等非美货币资产有望迎来重估机会。

图表 5：美国 10 年期国债收益率居高不下



数据来源: wind 英大证券研究所整理

从 A 股自身来看，中央汇金、保险资金、公募基金等中长期资金将筑牢市场稳定发展基础；从宏观形势来看，稳经济政策形成宽松发展环境，扶持民营经济则有望激活内需活力，国民经济稳增长形势仍可乐观；从外部形势来看，我国与世界多国经贸联系将更加紧密，人民币国际交易需求持续增长，以 A 股蓝筹为代表人民币资产的价值或将备受关注。受益于强有力稳市场稳预期措施，及内外部经济形势转暖向好预期，A 股有望逐步脱离去年下半年以来横盘震荡区间，延续回暖向好形势。

（文中其他数据均来自 wind 和英大证券研究所整理）

风险提示及免责条款

股市有风险，投资需谨慎。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见、观点或结论是否符合其特定状况。据此投资，责任自负。

免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表英大证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“英大证券有限责任公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。请客户注意甄别、慎重使用媒体上刊载的本公司的证券研究报告，在充分咨询本公司有关证券分析师、投资顾问或其他服务人员意见后，正确使用公司的研究报告。

本报告版权归“英大证券有限责任公司”所有，未经本公司授权或同意，任何机构、个人不得以任何形式将本报告全部或部分刊载、转载、转发，或向其他人分发。如因此产生问题，由转发者承担相应责任。本公司保留相关责任追究的权利。

分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。署名分析师本人及直系亲属与本报告涉及的内容不存在任何利益关系。

资质声明：

根据中国证监会下发的《关于核准英大证券有限责任公司资产管理和证券投资咨询业务资格的批复》（证监许可[2009]1189号），英大证券有限责任公司具有证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

行业评级

强于大市	行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢沪深300指数
同步大市	行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数将跟随沪深300指数
弱于大市	行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输沪深300指数

公司评级

买入	预计未来6个月内，股价涨幅为15%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨幅为5-15%之间
中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
回避	预计未来6个月内，股价跌幅为5%以上