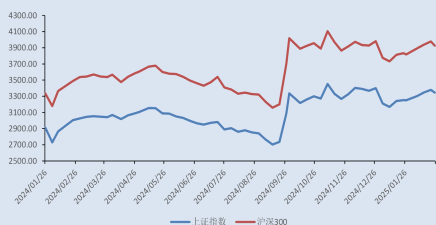


市场对于基本面数据验证或存在期待

——A 股投资策略点评报告

华龙证券研究所

A 股市场走势 (2024/01/26-2025/02/25)



分析师

姓名：朱金金

执业证书编号：S0230521030009

邮箱：zhujj@hlzq.com

相关阅读

《A 股投资策略周报：由热点“催化”到政策“助攻”》2025.02.24

《A 股投资策略周报：利好因素仍存，关注量能变化》2025.02.17

《A 股投资策略周报：利多因素支持市场稳健运行》2025.02.11

请认真阅读文后免责条款

事件：

- 2025 年 2 月 25 日，市场主要指数呈现调整，其中上证指数跌幅为 -0.80%、上证收益指数跌幅为 -0.80%、沪深 300 指数跌幅为 -1.11%。

观点：

- 市场在全国“两会”前存在一定的日历效应。复盘近十年“两会”前五个交易日市场表现，市场总体上上涨的概率较低，上证指数上涨概率为 40%，万得全 A 上涨概率为 50%。中小盘指数的上涨概率略高，但若调整，跌幅可能略高于大盘指数。从近十年主要指数历次下跌的均值来看，在全国“两会”前五个交易日，市场即使调整，整体的调整幅度或较为有限。

- 热点板块表现分化带动市场走弱。热点行业如传媒、计算机等调整幅度较大，金融、周期等权重板块走弱也影响了周二市场的整体表现。热点板块的涨幅主要为节后市场贡献，涨幅较大的板块包括计算机、机械设备、电子、汽车、通信、传媒等，主要集中于科技创新和先进制造业。热门板块尽管有所调整，但整体仍在盘中表现较为活跃，且未出现整体调整，其中机械设备、汽车仍有较好表现，主要细分行业分布于人形机器人、低空经济。热门板块调整主要为短期估值较快上升引发的情绪面波动导致，但同时也需要关注后续业绩预期的支撑，总体上存在较高景气度预期的科技创新、具备行业前景的先进制造相关细分方向仍是市场关注重点。

- 市场对于基本面数据验证或存在期待。2 月官方制造业 PMI 数据即将公布，数据变化可能对市场情绪面产生一定影响，因此市场或在等待数据落地，在这之前对市场风险偏好有所影响。从历史市场表现与制造业 PMI 数据比较来看，因制造业 PMI 实际上对于基本面变化有较强的指示作用，制造业 PMI 数据走势影响市场关于基本面的预期。1 月制造业 PMI 为 49.1%，景气度有所回落，尽管主要为季节性因素导致，但对市场的情绪面还是有所影响，1 月初市场叠加外部不确定负面因素影响出现短期较大幅度调整。因此 2 月制造业 PMI 数据变化成为市场关注点。

- 投资建议。短期来看热点板块有所降温，基本面数据有待验证，市场出现一定的观望情绪，引发市场震荡，但政策宽松预期较强，基本面预期将进一步好转，政策引导中长期资金入市，成交量近期也明显回升，总体将稳定市场预期，阶段调整或为后期布局迎来较好的机会。根据历次两会前五个交易日的涨跌规律，结合近期市场热点主要还是围绕新质生产力方向展开，行业可重点关注国防军工、机械设备、电力设备等科技创新和先进制造领域；主题重点关注：低空经济、人形机器人等方向。

表 1：复盘全国“两会”前五个交易日市场涨跌表现(%)

证券代码	证券简称	历年两会前五个交易日市场表现(%)										上涨概率	跌幅均值(%)
		2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024		
000001.SH	上证指数	2.75	-2.70	-0.66	-1.05	6.77	-0.49	-3.51	-0.14	0.70	0.74	40%	-1.43
000300.SH	沪深300	2.24	-1.87	-1.10	-1.34	6.52	-0.83	-4.12	-0.96	0.34	1.38	40%	-1.71
399001.SZ	深证成指	1.41	-5.25	-0.63	1.81	5.97	-1.14	-3.23	-1.50	-0.29	4.03	40%	-2.01
399006.SZ	创业板指	4.89	-8.45	-0.29	6.18	7.66	-1.05	-4.67	-0.32	-1.58	3.74	40%	-2.73
881001.WI	万得全A	3.32	-5.39	-0.56	0.87	6.32	-0.66	-2.95	-0.65	0.22	2.42	50%	-2.04
000905.SH	中证500	3.87	-5.86	-0.61	2.69	6.07	-0.84	-2.98	-0.18	0.34	3.49	50%	-2.09
000852.SH	中证1000	4.24	-7.80	-0.48	4.19	6.03	-0.87	-0.36	-0.48	0.08	3.37	50%	-2.00

资料来源：Wind，华龙证券研究所

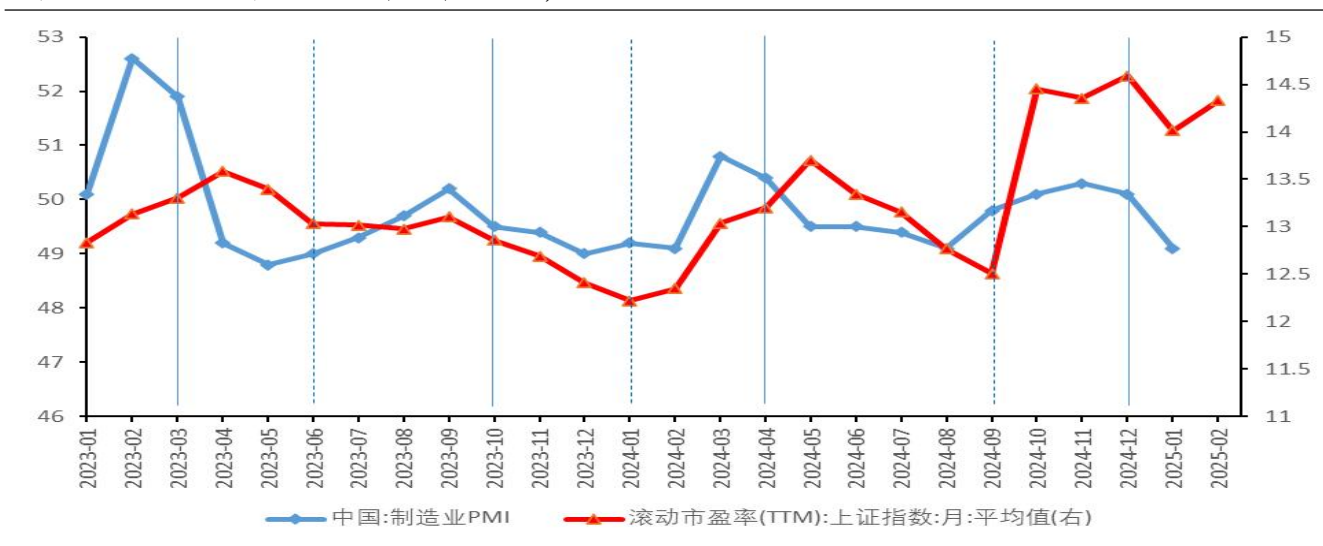
表 2：主要行业涨跌幅表现(%)

行业	区间涨跌幅(%)		
	2025.1.1-2025.2.25	2025.2.5-2025.2.25	2025.2.25-2025.2.25
传媒	11.04	11.71	-2.35
农林牧渔	-2.64	0.36	-2.05
非银金融	-3.95	2.46	-1.70
家用电器	-0.43	0.24	-1.69
食品饮料	-5.96	0.94	-1.59
社会服务	2.29	5.12	-1.34
轻工制造	-0.76	1.93	-1.30
美容护理	-2.64	1.10	-1.27
计算机	21.41	24.09	-1.26
通信	11.08	12.03	-1.26
建筑装饰	-2.26	3.90	-1.23
医药生物	1.85	5.84	-1.12
建筑材料	-1.67	-0.40	-1.10
基础化工	3.10	3.69	-0.99
有色金属	5.47	0.96	-0.95
纺织服饰	-1.73	0.89	-0.95
公用事业	-5.92	-0.78	-0.90
交通运输	-5.31	-1.15	-0.82
银行	-1.81	-2.15	-0.80
石油石化	-6.45	-2.33	-0.72
国防军工	-0.60	7.20	-0.70
房地产	-2.27	4.11	-0.64
商贸零售	-4.91	2.93	-0.42
综合	1.17	4.05	-0.39
煤炭	-12.85	-6.65	-0.36
环保	2.15	6.66	-0.33
钢铁	2.54	3.77	-0.30

电力设备	3.05	6.98	-0.27
电子	13.37	13.67	-0.12
汽车	13.48	12.54	0.31
机械设备	15.15	14.05	0.40

资料来源：Wind，华龙证券研究所

图 1：制造业 PMI 与上证指数市盈率比较(% , 倍)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

表 3：两会前五个交易日行业涨跌

行业	两会前五个交易日行业涨跌表现 (%)										上涨概率
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	
国防军工	5.37	-7.35	0.84	6.48	7.27	-0.22	1.23	2.25	2.10	5.44	80%
纺织服饰	3.60	-4.75	0.29	2.64	5.78	-0.49	0.63	-0.21	2.34	0.66	70%
公用事业	6.38	-4.71	0.05	2.93	5.32	-1.61	2.30	3.16	0.95	-1.05	70%
通信	3.89	-7.46	1.08	5.54	3.84	-3.25	0.64	-1.34	8.04	6.05	70%
机械设备	4.81	-8.20	0.08	3.11	6.08	-0.80	0.17	-1.19	0.32	5.60	70%
社会服务	1.57	-7.17	1.05	0.56	4.53	-0.74	-2.53	-2.09	1.50	1.34	60%
综合	4.06	-8.69	2.07	2.27	6.29	-3.38	-6.30	1.06	-0.63	1.73	60%
建筑材料	3.25	-2.22	-2.30	0.29	8.31	-2.96	0.53	-3.23	0.83	0.67	60%
建筑装饰	6.59	-4.97	-0.90	0.89	6.72	-1.43	0.41	-2.61	3.08	0.33	60%
电力设备	5.02	-7.76	-0.24	4.34	2.62	0.39	-2.98	1.53	-2.93	3.84	60%
传媒	0.78	-8.71	0.52	5.22	7.11	-1.64	-0.75	-3.72	4.86	3.64	60%
环保	9.39	-4.53	1.14	3.69	7.06	-2.52	6.51	-0.04	-0.88	1.75	60%
基础化工	4.11	-5.38	-0.23	1.75	6.21	-0.23	-4.88	-1.23	0.39	2.39	50%
有色金属	5.65	-0.72	-0.43	-0.20	6.75	2.47	-9.09	1.24	-1.90	2.07	50%
电子	3.68	-8.56	-0.14	5.41	2.86	-1.45	0.92	-2.61	-0.71	7.02	50%
家用电器	2.63	-2.55	-1.84	-1.74	4.76	0.03	2.39	-3.33	-0.84	5.55	50%
轻工制造	3.81	-8.14	-0.31	1.63	4.10	-0.92	-2.65	-1.21	0.73	1.02	50%
医药生物	2.23	-6.15	-1.07	2.62	7.41	-0.68	-5.23	1.16	-1.12	1.72	50%
交通运输	2.47	-6.51	-0.96	0.41	5.15	-0.28	-2.80	0.95	1.62	-1.29	50%

商贸零售	2.44	-7.72	-1.24	1.44	5.56	0.86	-0.34	-2.45	-1.05	0.94	50%
计算机	3.29	-9.93	-0.20	8.86	7.39	-1.34	-1.10	-3.05	6.34	7.53	50%
银行	0.70	0.61	-1.28	-3.83	9.07	0.09	-4.74	-1.57	0.53	-2.33	50%
煤炭	3.87	2.46	-0.45	-4.78	7.47	0.57	-1.56	3.10	-0.31	-1.00	50%
美容护理	0.37	-6.62	-2.00	1.29	4.64	0.52	-6.74	-0.15	-0.92	0.16	50%
农林牧渔	3.77	-4.25	-0.48	0.63	2.67	-2.20	-2.93	2.34	-0.74	-0.20	40%
钢铁	6.65	-0.51	-1.12	-3.25	9.06	-2.32	-0.94	-0.89	0.64	0.48	40%
食品饮料	1.74	-2.76	-1.12	-2.63	7.77	0.93	-9.92	-0.51	0.38	-0.71	40%
非银金融	1.60	-1.82	-1.26	-2.05	7.95	-1.23	-2.86	-2.72	0.25	0.41	40%
汽车	2.62	-5.43	-0.28	1.98	4.40	-2.14	-2.37	-1.64	-2.50	4.55	40%
房地产	1.94	-0.13	-0.85	-2.35	6.26	-1.29	4.76	-1.63	-0.82	-0.72	30%
石油石化	4.67	-1.55	-1.65	-0.45	4.62	-1.10	-9.10	-0.71	0.50	-0.61	30%

资料来源：Wind，华龙证券研究所

表 4：两会前五个交易日大类风格涨跌

大类风格	两会前五个交易日行业涨跌表现(%)										上涨概率
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	
科技(TMT)	3.20	-8.96	0.34	6.33	4.83	-1.62	0.22	-2.73	3.34	6.65	70%
先进制造	4.66	-7.25	0.08	3.82	5.04	-0.65	-1.25	0.61	-1.52	4.59	60%
周期	4.67	-3.82	-0.68	0.23	6.23	-0.70	-3.92	-0.14	0.42	0.65	50%
消费	2.64	-4.96	-0.81	-0.73	5.62	0.02	-5.13	-0.93	0.08	0.85	50%
医药医疗	2.12	-6.09	-1.05	2.24	7.28	-0.61	-5.18	1.15	-1.11	1.65	50%
金融地产	1.33	-0.50	-1.18	-2.78	8.26	-0.75	-2.53	-2.04	0.21	-0.94	30%

资料来源：Wind，华龙证券研究所

➤ 风险提示：

(1) 经济复苏不及预期风险。在政策的支撑下，经济复苏良好，政策预期仍会持续发力稳定内需，经济有望持续复苏向好，但仍会受到很多不确定因素的影响，若经济复苏不及预期可能会引发市场波动。

(2) 行业风险。行业业绩会受到多种因素影响，如供求关系、行业周期等，若业绩不及预期可能导致行业指数或个股波动。

(3) 汇率风险。人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，有利于 A 股市场表现，但人民币汇率受到多种因素影响，若超预期波动可能导致市场波动。

(4) 日历效应周期不明显风险。历史行情表现存在一定的日历效应，但周期性表现存在不确定性风险。

(5) 贸易保护主义风险。全球贸易保护主义事件频率有所上升，尤其涉及到关税领域，若关税加征超预期，可能会引发全球经济衰退风险。

(6) 黑天鹅事件。难以预计的突发事件对市场产生干扰，这些事件可能包括地缘冲突、金融风险、自然灾害等。

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人士、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知道的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街 189 号天鸿宝景大厦西配楼 F4 层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路 638 号文化大厦 21 楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道 720 号 11 楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路 178 号华融大厦辅楼 2 层 邮编：518046