



总量双周报：春季行情延续 两会预期升温

2025 年 2 月 20 日

总量双周报 专题报告

分析师	林阳 电话：021-65465572 邮箱：linyang@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480524080001
分析师	康明怡 电话：021-25102911 邮箱：kangmy@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480519090001
分析师	林瑾璐 电话：021-25102905 邮箱：linjl@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480519070002
分析师	陈刚 电话：010-66554028 邮箱：chen_gang@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480521080001
分析师	刘嘉玮 电话：010-66554043 邮箱：liujw_yjs@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480519050001

主要观点：

宏观：1 月 CPI 走强和 PMI 走弱均有春节因素扰动，但结合 M2 和 PPI 的走弱，整体评估，1 月经济数据仍略有偏弱，不能构成对消费持续回暖的有力支撑。核心 CPI 的回暖仍取决于政策面对消费的刺激，房地产企稳对居民信心的提振，以及收入分配改革的效果。整体通胀仍处于温和区间，短期内不会对财政和货币政策形成掣肘。M2 数据也没有明显的改善，表明社会的融资需求仍然疲软。宽松的财政和货币政策走向不变。对资本市场而言，制造业 PMI 低迷可能压制周期股表现，但新质生产力（AI、机器人）和消费服务（旅游、养老）板块受益于政策倾斜，结构性机会凸显。此外，春节期间科技端 DeepSeek 以及消费端的电影票房表现，均表明供给端产业升级的必要性，或可刺激相关产业的投资需求。预计实体经济将加大对 AI 落地应用的投资，可边际改善投资需求。预计后期政策面对科技端可能会有进一步的倾斜加码。而电影票房的回暖表明从产品升级的角度也可以刺激需求的回暖，从而带动相关产业链进一步投资的意愿。预计经济总量回升仍需时间，但消费有边际改善迹象，科技行业热度上升。各地政策重心延续了中央经济工作会议“全方位扩大内需”的要求，从消费、投资和对外开放等方面陆续落地相关具体政策。关注 3 月两会，届时将公布具体的财政赤字率、GDP 以及通胀的具体目标，是衡量财政和货币政策宽松程度的重要节点，我们预计财政宽松力度可期。

A 股策略：两会行情有望提前展开。两会热议的主题往往很快投射到 A 股热点中来，市场往往以农业开场，我们预计在大科技和消费上仍旧有诸多讨论话题，除了大科技之外，我们非常看好消费板块，虽然短期消费板块比较低迷，但消费是经济复苏的重要抓手，启动消费不是可选项，是必选项，消费股的崛起是必然，当然过程需要一步一步来，面临的问题需要一步一步解决，目前消费股位置的性价比非常之好，因为大部分投资者都隐含了较为悲观的情绪在里面，而股价也跌无可跌，未来任何的利好都构成边际改善，一旦一些标志性的事件和数据出来，总会有资金打响第一枪，在此之前，可以从容布局大消费板块，我们认为，这是今年预期差最大的一个部分。

债券市场：后续关注政府债发行放量、央行流动性投放和两会政策情况。对两会前和政府债发行放量之后的资金面相对乐观，2 月有望在宽货币带动下，推动市场收益率下行。我们看好短端利率修复价值，对于此前因资金面收紧出现超跌的中短端品种，伴随资金面逐步转松，积极关注中短端利率债曲线的修复和补涨机会。长端利率下行方向明确，下行空间进一步打开需等待 OMO 降息落地。货币政策以我为主、坚持支持性立场不变、宽松方向明确，逆周期政策加力但经济基本面尚难明显改善，机构配置需求仍强劲，利率大幅回调概率较低，震荡下行仍是大概率事件。我们预计长端利率在 1.6-1.7% 窄幅震荡；长端利率下行空间打开需待 OMO 降息落地。

银行：建议关注两条投资主线：（1）中长期资金入市、指数化投资推动银行配置价值增强。在利率中枢下行趋势下，高股息标的配置价值增强。（2）逆周期调节政策成效逐步显现之下，银行个股基本面预期改善带来估值进一步修复，建议关注有业绩释放空间的优质区域行。

地产：土地收储全国范围内有望加速落地，对缓解房企现金流压力，提振楼市信心，巩固止跌回稳趋势有重要作用。从广东各地收储落地情况来看，土地收储首先对地方国资构成利好，随着土储专项债规模提升，更多低成本增量资金入市，收储对象有望从地方国企传到至央企，然后传导至民企。我们看好重点城市布局较多的国企与央企，推荐保利发展；招商蛇口、华润置地、绿城中国、越秀地产等也有望受益。

非银。伴随着国家对于科技创新的日益重视，证券行业有望持续受益于科技企业全方位的成长，多项业务增量空间打开。同时，多家券商陆续接入 DeepSeek 等 AI 模型，或意味着券商金融科技投入进入新阶段，更多创新业态有望加速形成。其中，头部券商的资本优势和平台优势在业务和 AI 高度对接的时代有望更为充分的体现。建议持续关注头部券商和行业 ETF 的投资价值。

风险提示：宏观政策低于预期；经济数据大幅波动。

目 录

1. 宏观	4
2. A 股策略	5
3. 债券	5
4. 银行	6
5. 地产	7
6. 非银	错误!未定义书签。
相关报告汇总	9

1. 宏观

数据面：1月经济数据整体偏弱，不改政策宽松走向

1月经济景气度回落，制造业PMI降至49.1。CPI和核心CPI均明显回升，涨幅均有所扩大；PPI同比下降2.3%，工业品价格仍处弱势区间。M2同比增7%，融资需求仍偏弱。

1月CPI走强和PMI走弱均有春节因素扰动，但结合M2和PPI的走弱，整体评估，1月经济数据仍略有偏弱，不能构成对消费持续回暖的有力支撑。核心CPI的回暖仍取决于政策面对消费的刺激，房地产企稳对居民信心的提振，以及收入分配改革的效果。

整体通胀仍处于温和区间，短期内不会对财政和货币政策形成掣肘。M2数据也没有明显的改善，表明社会的融资需求仍然疲软。宽松的财政和货币政策走向不变。对资本市场而言，制造业PMI低迷可能压制周期股表现，但新质生产力（AI、机器人）和消费服务（旅游、养老）板块受益于政策倾斜，结构性机会凸显。

此外，春节期间科技端DeepSeek以及消费端的电影票房表现，均表明供给端产业升级的必要性，或可刺激相关产业的投资需求。预计实体经济将加大对AI落地应用的投资，可边际改善投资需求。预计后期政策面对科技端可能会有进一步的倾斜加码。而电影票房的回暖表明从产品升级的角度也可以刺激需求的回暖，从而带动相关产业链进一步投资的意愿。预计经济总量回升仍需时间，但消费有边际改善迹象，科技行业热度上升。

政策面：稳消费与扩外资政策密集出台，关注3月两会

国务院常务会议部署提振消费与稳外资行动（2月5日）：会议审议通过《2025年稳外资行动》，强调扩大市场准入、优化营商环境，并推动内外资在先进制造业和服务业领域的协同发展。

地方政策加码消费与产业升级：上海发布《推动经济持续回升向好一揽子政策举措》（2月13日），重点支持智慧城市建设和数据跨境流动；广东出台《推动制造业与生产性服务业深度融合发展的若干措施》（2月11日），通过税收优惠和技术补贴推动产业链升级。

各地政策重心延续了中央经济工作会议“全方位扩大内需”的要求，从消费、投资和对外开放等方面陆续落地相关具体政策。关注3月两会，届时将公布具体的财政赤字率、GDP以及通胀的具体目标，是衡量财政和货币政策宽松程度的重要节点，我们预计财政宽松力度可期。

海外：资本市场对美国关税反应钝化，市场对美联储降息预期推迟

数据方面，美国1月非农数据好坏参半，但通胀数据全面超预期。政策方面，2月10日，美国对钢铝进口全面加征25%关税，计划4月2日对进口汽车加征关税，并考虑对等关税。对内，特朗普政府推行联邦雇员裁员以及缩减联邦开始计划。

1月美国非农数据好坏参半，但通胀数据超出预期，导致市场震荡。美国通胀回升甚至超预期延续到2月仍在容忍范围内。若3月后仍然上行，则会引起美联储货币政策的改变。

通胀回升风险回升取决于政策节奏。对外关税，对内减税客观上有利于通胀上行。但特朗普的回归，表明基层对通胀和非法移民的容忍度降低。当前商品价格波动对通胀的影响有所上升，这意味着政策落地的节奏上必须考虑到通胀压力。全面关税迟迟未落地也体现了这一点。我们维持上半年不降息，全年降息1~2次的观

点。维持美国十年期国债利率上限 4.75 ~5%，1、2 月容易出利率高点。标普 500 处于泡沫，维持中长期的中性略偏积极。

政策方面，美国关税的政策节奏左右变化，导致全球资本市场对关税政策逐渐钝化。相反，美国资本市场对美联储降息节奏更加敏感。特朗普政府针对联邦政府雇员的裁员计划可能导致非农短期走弱。叠加通胀压力和后续关税政策，可能对经济短期造成下行压力，导致美国资本市场短期震荡。由于对内减少监管和减税法案尚未落地，因此我们尚不改变对美股的长期看法（中性略偏积极）。

风险提示：宏观政策低于预期；经济数据大幅波动。

2. A 股策略

春季行情有望延续到两会，科技行情可能贯穿上半年乃至全年。A 股市场历来有春季躁动行情的规律，从历史来看，两会之前市场总体表现较好，核心仍旧是政策，本轮行情延续了过去三年的特征，就是叠加了重要的科技标志性事件，本轮行情以 DeepSeek 大模型为契机，引发全球市场震荡，进而形成了中国科技股价值重估的新逻辑。我们此前一直强调行情核心主线是大科技，为什么很早就看好科技股的主线行情，主要就是站在中美科技博弈的大背景之下，中国举国之力发展硬科技，未来必将产生一些突破性的成果，我们并不知道是 DeepSeek 还是其他什么突破，但出现的概率是非常大的，从近些年中国科技发展的历程就可以看到，中国具备全球竞争要素的全部条件，有充足的资本、海量工程师红利、有政策的引导和支持，有中国人积极拼搏进取的工作态度，此前的半导体无论是芯片制程还是制造设备，我们正在快速缩小差距，因此，中国科技资产重估是过去若干年中国体制优势的体现，是量变到质变的体现。从短期来看，行情延续到两会是大概率事件，从科技重估的逻辑来看，我们认为，行情的持续性可能会比市场预期的更好，以大模型平权为代表的科技普惠行情，所覆盖的行业范围和对产业的影响程度，都进入了一个新的发展阶段，AI 对行业赋能的脚步真正开始加快，从 C 端短短一个月时间，大众的使用习惯快速转变，深刻说明各行业真正对 AI 的接受程度是前所未有的，我们认为，对行业赋能的快速推进，未来应用端的进展是突飞猛进的，且对行业的改造可能是更为深刻的，行情的纵深度可比肩 2015 年的互联网+，从更深层次来看，是超越当年的互联网+的，大科技行情可能会贯穿上半年行情甚至于全年，这取决于 AI 在产业的发展进程，我们是非常看好的。

两会行情有望提前展开。两会热议的主题往往很快投射到 A 股热点中来，市场往往以农业开场，我们预计在大科技和消费上仍旧有诸多讨论话题，除了大科技之外，我们非常看好消费板块，虽然短期消费板块比较低迷，但消费是经济复苏的重要抓手，启动消费不是可选项，是必选项，消费股的崛起是必然，当然过程需要一步一步来，面临的问题需要一步一步解决，目前消费股位置的性价比非常之好，因为大部分投资者都隐含了较为悲观的情绪在里面，而股价也跌无可跌，未来任何的利好都构成边际改善，一旦一些标志性的事件和数据出来，总会有资金打响第一枪，在此之前，可以从容布局大消费板块，我们认为，这是今年预期差最大的一个部分。

风险提示：宏观政策低于预期；经济数据大幅波动。

3. 债券

看好短端利率修复价值，长端利率有待 OMO 降息落地打开下行空间。

1月PMI数据季节性回落。1月制造业PMI为49.1%，自2024年8月触底后开始回升，10-12月连续3个月位于50%的荣枯线上，1月再次跌至荣枯线下。我们认为，1月景气度的下行，一方面表明增长动能减弱，但春节带来的返乡、停工等因素影响更大。另一方面，节后建筑工地复产复工情况仍然偏慢，进一步验证建筑景气度下滑。宏观基本面仍呈现弱修复状态。

价格方面，有延续改善的迹象，但整体仍维持低通胀格局。2025年1月CPI同比+0.5%，较前值回升0.4%；环比0.7%，较前值上升0.7%。同比高增主要由于春节错位和去年低基数导致，环比未明显超出季节性。核心CPI环比增长0.5%，核心通胀延续回升。PPI同比-2.3%，较前值持平；环比-0.2%，较前值下降0.1%。生产进入淡季，往后看建筑开工率仍然偏慢，拖累较大的煤炭价格仍然承压。

流动性方面，节后资金面整体边际缓和。但央行公开市场投放较审慎。前期对特朗普上台之后激进的贸易措施出台预期有所缓和，短期贬值压力缓解，但往后看贸易谈判进展尚未明朗，制约国内货币政策空间。市场对于资金面预期亦存在一定分歧。

后续关注政府债发行放量、央行流动性投放和两会政策情况。对两会前和政府债发行放量之后的资金面相对乐观，2月有望在宽货币带动下，推动市场收益率下行。

我们看好短端利率修复价值，对于此前因资金面收紧出现超跌的中短端品种，伴随资金面逐步转松，积极关注中短端利率债曲线的修复和补涨机会。

长端利率下行方向明确，下行空间进一步打开需等待OMO降息落地。货币政策以我为主、坚持支持性立场不变、宽松方向明确，逆周期政策加力但经济基本面尚难明显改善，机构配置需求仍强劲，利率大幅回调概率较低，震荡下行仍是大概率事件。我们预计长端利率在1.6-1.7%窄幅震荡；长端利率下行空间打开需待OMO降息落地。

风险提示：宏观政策低于预期；经济数据大幅波动。

4. 银行

继续看好中长期资金入市带来的配置价值

1月新增社融、信贷规模创单月新高，“开门红”超预期。1月新增社融7.06万亿，同比多增5833亿，余额增速8%，与12月持平；主要贡献来自信贷、政府债券。在金融数据口径下，1月新增人民币贷款5.13万亿，同比多增2100亿；月末人民币贷款增速+7.5%，环比略降0.1pct。尽管受春节影响工作日少于去年同期，以及隐债置换部分拖累对公贷款增长，但贷款仍在去年高基数下实现了同比多增，银行年初集中投放项目储备、早投放早收益的诉求较强。其中，对公贷款新增4.78万亿，同比多增9200亿，创历史新高；或主要是各地重点项目早开工抢开工，带动基建相关配套贷款快速投放。居民贷款新增4438亿，同比少增5363亿。其中，个人住房贷款新增2447亿，同比多增1519亿，去年四季度以来地产销售持续回暖，带动按揭贷款需求修复；存量房贷利率调整后提前还款减少，共同推动个人住房贷款景气度回升。个人非房贷需求修复较慢，尽管春节期间各种场景消费需求旺盛，消费贷亦降价促销，但在居民就业收入、资产负债表仍未出现实质改善的情况下，加杠杆消费需求较弱。

M1口径切换，春节错位影响下增速环比下降。1月M1口径修订落地，在原先M1基础上纳入个人活期、非银支付机构备付金。1月新口径M1增速0.4%，环比回落0.8pct，主要是春节错位影响。M2增速相对稳定，同比增7%，环比回落0.3pct。

近期披露的 2024 年业绩快报显示上市银行盈利整体稳中向好。主要贡献或来自四季度债牛环境下的其他非息收入增长，以及优质区域信贷需求回暖、信贷增长好于预期；资产质量整体稳健，拨备安全垫厚实，上市银行整体盈利稳健增长可期。展望 2025 年，预计在逆周期调节下规模增长有望保持平稳，净息差压力可控、预计降幅收窄，房地产、经营贷等重点领域风险预期改善，预计银行盈利有望保持平稳，看好经济预期边际改善带来的估值修复。中期来看，在利率中枢下行趋势下，低利率、资产荒矛盾依然存在，仍然看好银行高股息的配置价值。资金层面，政策持续鼓励中长线资金入市，预计未来保险资金、ETF 被动资金将延续稳定增长，稳定的资金供给有望拉长银行平均持股期，有助于银行股价保持稳定绝对收益。

我们建议关注两条投资主线：（1）中长期资金入市、指数化投资推动银行配置价值增强。在利率中枢下行趋势下，高股息标的配置价值增强。（2）逆周期调节政策成效逐步显现之下，银行个股基本面预期改善带来估值进一步修复，建议关注有业绩释放空间的优质区域行。

风险提示：宏观政策低于预期；经济数据大幅波动。

5. 地产

土地收储加快落地，地方国企率先受益。新房销售情况总体与 2024 年同期相近、二手房销售持续回暖。从数据看，27 城新房年内累计销售面积(1/1-02/14)同比增速为 1.05%，前值(1/1-02/07)为-16.07%。当月累计销售面积同比增速为 16.66%，上个月整月为-6.18%。13 城二手房年内累计销售面积(1/1-02/14)同比增速为 20.10%，前值(1/1-02/07)为 3.14%。当月累计销售面积同比增速为 74.76%，上个月整月为 9.91%。

运用地方政府专项债券资金收储存量闲置土地的工作加速推进。2 月份以来，广州市、珠海市、惠州市、等多地密集发布关于运用专项债券资金回收收购存量闲置土地的公示。

投资建议：我们认为，土地收储全国范围内有望加速落地，对缓解房企现金流压力，提振楼市信心，巩固止跌回稳趋势有重要作用。从广东各地收储落地情况来看，土地收储首先对地方国资构成利好，随着土储专项债规模提升，更多低成本增量资金入市，收储对象有望从地方国企传到至央企，然后传导至民企。我们看好重点城市布局较多的国企与央企，推荐保利发展；招商蛇口、华润置地、绿城中国、越秀地产等也有望受益。

风险提示：宏观政策低于预期；经济数据大幅波动。

6. 证券：监管政策持续落地，金融“五篇大文章”推动资本市场生态优化

为深入贯彻党的二十届三中全会、中央金融工作会议、中央经济工作会议精神和《国务院关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》部署要求，积极发挥资本市场功能，着力做好科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融“五篇大文章”，更好服务经济社会高质量发展，证监会制定了资本市场做好金融“五篇大文章”的实施意见。

《实施意见》共分为 8 个部分，包含 18 条措施，为资本市场和证券公司等场内核心中介机构服务科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融的方式和重点提供指引。主要内容包括：支持优质科技型企业发行上市；优化科技型上市公司并购重组、股权激励等制度；引导私募股权创投基金投早、投小、投长期、投硬科技；加大多层次债券市场对科技创新的支持力度；完善资本市场绿色金融标准体系；丰富资本市场绿色金融产品；完善资本市场服务中小微企业制度安排；丰富资本市场服务涉农主体方式；更好满足居民多元化

投资需求；服务养老金等中长期资金稳健增值目标；提供优质养老金融产品服务；提升证券期货行业数字化水平；加强证券期货数字基础设施建设等。

从措施细则看，《实施意见》涵盖了上市企业全生命周期的各个方面。从细化对科技金融和绿色金融发展的政策支持，支持相关企业上市、再融资和并购重组；到鼓励公募基金、私募股权创投基金、个人养老金等中长期价值投资资金及债券市场资金通过多种方式支持相关企业做大做强；再到加强证券、基金、期货等核心资本市场中介机构的金融科技体系建设，增强投顾业务能力，丰富投资产品线，更好地对接上市公司资金需求和各类投资主体的资金供给，降低资金摩擦成本，提升资金使用效率和投资回报，进而持续优化资本市场生态，发挥资本市场规模优势和效率优势，形成“上市公司—资本中介—投资者”的有效正反馈。

投资建议：《实施意见》是中央经济工作会议和证监会工作会议相关政策的细化和补充，通过进一步突出国家对科技型企业等新质生产力主要载体的支持，加快资本市场要素改革，提升资本市场运行效率，最终实现资本市场生态优化和场内资金预期回报的提升。对于证券行业而言，资本市场持续性的环境优化对行业各项业务开展均大有裨益，有助于行业业绩改善和估值提升，未来更多改革和业务创新落地也有望拓宽券商业务结构，更大的发挥资本中介优势，亦可借财富管理业务大发展的有利契机，做大客户基本盘。

伴随着国家对于科技创新的日益重视，证券行业有望持续受益于科技企业全方位的成长，多项业务增量空间打开。同时，多家券商陆续接入 DeepSeek 等 AI 模型，或意味着券商金融科技投入进入新阶段，更多创新业态有望加速形成。其中，头部券商的资本优势和平台优势在业务和 AI 高度对接的时代有望更为充分的体现。建议持续关注头部券商和行业 ETF 的投资价值。

保险：开展保险资金投资黄金业务试点，险企投资端喜迎新业绩增长点

近日，为拓宽保险资金运用渠道，优化保险资产配置结构，推动保险公司提升资产负债管理水平，金融监管总局决定开展保险资金投资黄金业务试点。

从通知细则看，人保财险、中国人寿等十家头部寿、财险企业参与本次保险资金投资黄金业务试点。参与投资黄金范围包括在上海黄金交易所主板上市或交易的黄金现货实盘合约、黄金现货延期交收合约、上海金集中定价合约、黄金询价即期合约、黄金询价掉期合约和黄金租借业务等。业务操作层面，监管层重视相关业务的风险把控，对业务审批程序、岗位人员配备、投资管理制度和操作系统建设等方面均提出严格要求。同时，监管层对相关业务也提出了可量化的监管标准，如投资黄金账面余额合计不超过本公司上季末总资产的 1%；黄金租借业务单一交易对手租借规模不得超过试点保险公司持有黄金现货合约的 20%；黄金现货延期交收合约以该业务黄金现货合约市值为统计口径，黄金询价掉期合约以该业务黄金持仓净敞口为统计口径，且单边的存续规模不超过本公司上季末总资产的 1%等。丰富保险资金投向有望提升险企潜在收益水平，特别是黄金这类大宗商品投资有望成为险企重要的投资标的补充。当前险企投资仍以权益资产、固定收益资产、长期股权投资、非标资产为主，纳入大宗商品投资将进一步完善险企投资版图。特别是自 2024 年以来，在欧美通胀及债务压力，欧美进入降息周期，全球央行资产配置结构调整等因素影响下，叠加地缘事件频出，从资产配置和避险等需求角度黄金投资成为全球重要投资主线之一，亦推动黄金价格快速上涨。展望 2025 年，上述黄金价格上涨的推动因素均未发生显著变化，上涨行情或将延续。对于险企而言，除注重投资收益外，在资产配置层面对于避险的需求同样迫切，而黄金投资恰能补充相关短板。随着监管架构搭建和自身制度建设的逐步完善，预计黄金投资将成为险企重要的投资拼图。

投资建议：考虑到 2024 年负债投资两端的较高基数，2025 年保险公司的业绩增速和价值增速大概率较 2024 年收窄。而负债端和宏观经济及可支配收入增速有较高的正向关性，亦会受到居民大类资产配置结构的影响，

相较之下，投资端方面的催化更为直接和迅速。随着黄金投资规模在险企投资端占比的提升，险企长期面临的“资产荒”和利差损压力均有望得到缓解，且险资的参与亦有望推动黄金价格上涨，两者有望形成正反馈。参与黄金试点的头部险企有望借助该机遇有力提升自身投资业绩，助力自身估值修复。建议持续重点关注上市头部险企的投资价值，以及保险 ETF 的投资。

风险提示：宏观政策低于预期；经济数据大幅波动。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
策略快评报告	博弈不改春季行情 科技股有望爆发	2025-02-04
策略快评报告	政策持续发力 中期资金面有望改善	2025-01-23
策略快评报告	调整接近尾声 春季行情有望开启	2025-01-16
策略专题报告	A 股 2025 年投资展望：砥砺前行 慢牛可期	2025-01-03
策略快评报告	区间震荡趋势未改 逢低布局正当其时	2025-01-03
策略快评报告	A 股策略周报：结构性慢牛延续 布局消费科技	2024-12-17
策略快评报告	政策加码强化向好趋势—12 月 09 日中共中央政治局会议点评	2024-12-09
策略快评报告	美国大选结果落地 以我为主延续强势	2024-11-07
策略专题报告	11 月大类资产配置报告：政策持续落地 A 股迎来投资机遇	2024-11-07
策略普通报告	A 股策略周报：强势震荡延续 积极布局轮动热点	2024-11-05

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

林阳

中国社科院金融学硕士，长期从事行业和策略研究，曾任中信建投策略分析师、东兴证券基金部基金经理、自营部投资经理，目前为东兴研究所策略分析师。

康明怡

经济学博士。分别就读于武汉大学、清华大学和明尼苏达大学，博士期间曾在明尼苏达大学、美联储明尼阿波利斯分行从事多年教学和访问工作。2010 年开始执教于复旦大学经济学院 985 平台，上海浦江人才计划项目。2017 年加入东兴证券研究所。

林瑾璐

剑桥大学金融与经济学硕士。曾任国金证券、海通证券、天风证券银行业分析师。2019 年 7 月加入东兴证券研究所，负责银行业股票分析和固定收益研究。

陈刚

清华大学金融硕士，同济大学土木工程本科，2019 年加入东兴证券研究所，从事房地产行业研究。

刘嘉玮

武汉大学学士，南开大学硕士，“数学+金融”复合背景。四年银行工作经验，九年非银金融研究经验，两年银行研究经验。2015 年第十三届新财富非银金融行业第一名、2016 年第十四届新财富非银金融行业第四名团队成员；2015 年第九届水晶球非银金融行业第一名、2016 年第十届水晶球非银金融行业第二名团队成员。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：
以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：
以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京	上海	深圳
西城区金融大街5号新盛大厦B座16层	虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦23层	福田区益田路6009号新世界中心46F
邮编：100033	邮编：200082	邮编：518038
电话：010-66554070	电话：021-25102800	电话：0755-83239601
传真：010-66554008	传真：021-25102881	传真：0755-23824526