



2025 年 1 月 27 日

每周投资早参

分析师：郑罡

执业证书编号：S0990511010001

电话：0755-83000291

邮箱：zhenggang@ydzq.sgcc.com.cn

观点：

总量视角

【A 股大势研判】

上周表现活跃的行业包括通信、计算机、电子、非银金融和机械设备。通信、计算机、电子行业活跃均受益于 AI 投资浪潮，国内外主要云厂商均表示增加 AI 领域的投资，AI 基础建设需求增加。2025 年或有更多低轨通信卫星将发射入轨，低轨卫星互联网系统或启动测试，卫星通信商业模式逐步建立。建议投资者关注相关子行业龙头和具备核心技术的上市公司。券商板块也有回暖表现，主要得益于中长期资金引入带来的资本市场繁荣预期。上周出现回吐调整的行业板块包括石油石化、食品饮料、煤炭、建筑材料和国防军工。石油石化、食品饮料、煤炭、建筑材料这四板块调整的主因还是内需增长的不确定性，尤其是对楼市销售改善空间的判断仍有差异，部分房企债务重组博弈再度激发投资者对国内楼市前景的关注。预计逆周期宏观经济政策对上述行业需求改善应有正面作用，可关注相关政策落地带来的行业需求增长机会。

节前最后一个完整交易周市场波动收窄，中长期资金入市利好既对冲短期宏观政策空窗期的可能调整压力，又为 A 股提升长期稳健发展韧性提供制度保障，人民币兑美元汇率走强态势也利好 A 股表现，预计节前最后一个交易日市场或延续震荡向好态势。

【晨早参考短信】

节前最后一个完整交易周市场波动收窄，中长期资金入市利好既对冲短期宏观政策空窗期的可能调整压力，又为 A 股提升长期稳健发展韧性提供制度保障，人民币兑美元汇率走强态势也利好 A 股表现，预计节前最后一个交易日市场或延续震荡向好态势。仅供参考

研报内容

总量研究

【A 股大势研判】

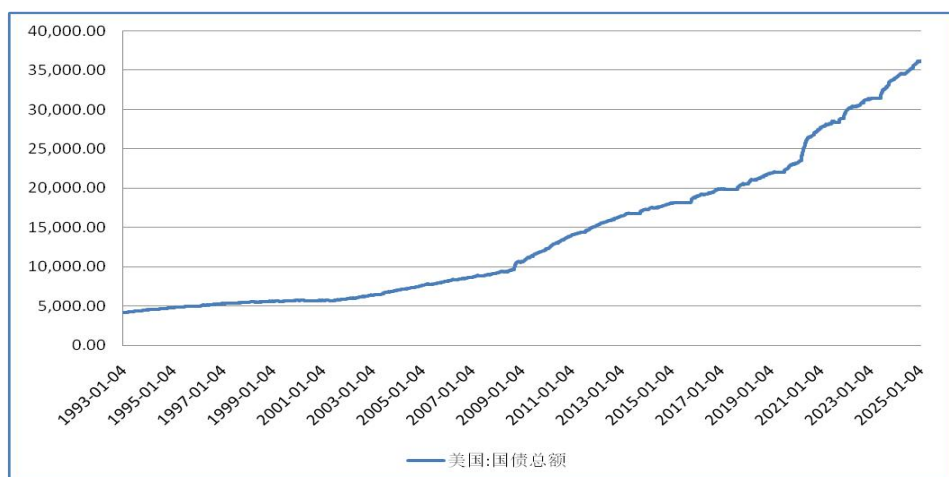
上周五，沪深两市震荡回升，成交金额则有回落。全部 A 股共有 3956 家上涨，1226 家下跌，211 家持平。在申万一级行业中，涨幅居前的分别是计算机、传媒、通信、钢铁、社会服务板块，存在调整压力的分别是食品饮料、公用事业和房地产板块。上周五，上证指数报收于 3252.63 点，涨 22.47 点，涨幅 0.70%，成交金额为 4806.85 亿元；深证成指报收于 10292.73 点，涨 116.56 点，涨 1.15%，成交金额为 7413.32 亿元。

上周表现活跃的行业包括通信、计算机、电子、非银金融和机械设备。通信、计算机、电子行业活跃均受益于 AI 投资浪潮，国内外主要云厂商均表示增加 AI 领域的投资，AI 基础建设需求增加。以 AI 芯片代表的算力需求，以光/铜连接、交换设备为代表的通信带宽需求，均有望保持较好增长。此外，国家数字基础设施建设指引中提及的“天地一体”卫星互联网建设也正在布局推进，2025 年或有更多低轨通信卫星将发射入轨，低轨卫星互联网系统或启动测试，卫星通信商业模式逐步建立。建议投资者关注相关子行业龙头和具备核心技术的上市公司。券商板块也有回暖表现，主要得益于中长期资金引入带来的资本市场繁荣预期。2005 年和 2014 年启动的牛市行情均受益外部增量资金流入 A 股，此番中长期资金入市初期主力为公募基金，长周期考核机制有利于其更多开展获得稳健回报的价值投资，后期保险、年金、社保等稳健型资金占比或逐步提升。吸引资金流入 A 股有利于后市趋稳向好行情，券商多项业务收入有望受益权益类市场回暖表现。

上周出现回吐调整的行业板块包括石油石化、食品饮料、煤炭、建筑材料和国防军工。石油石化、食品饮料、煤炭、建筑材料这四板块调整的主因还是内需增长的不确定性，尤其是对楼市销售改善空间的判断仍有差异，部分房企债务重组博弈再度激发投资者对国内楼市前景的关注。预计逆周期宏观经济政策对上述行业需求改善应有正面作用，可关注相关政策落地带来的行业需求增长机会。

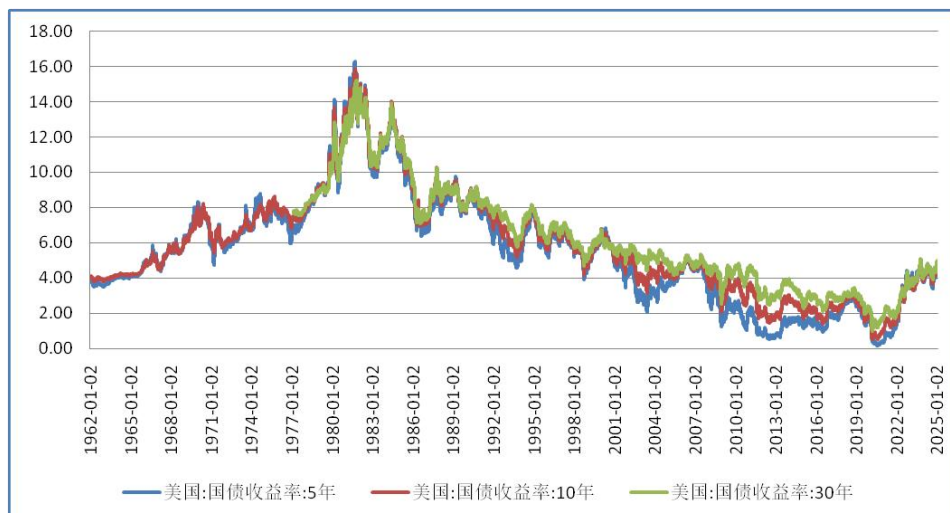
消息面上，特朗普表示将在“适当的时候”与美联储主席鲍威尔讨论降息，反映美国新任认为美国联邦利率仍有继续下行的必要。受此消息影响，美元指数再度出现调整，人民币、日元则对美元汇率出现升值表现。特朗普意欲降息的目的在于减少美国债务利息支出，美联储较高的利息水平令美债利息支出压力增加，2024 年 9 月美国财政部的报告就指出美债利息支出已经超过除社会保障和医疗保险之外的任何其他支出类别。从美债收益率的走势来看，5 年期、10 年期和 30 年期美债收益率仍维持在 4.45% 以上的较高水平，预示这美债市场投资者对于美国政府偿债能力仍有顾虑，以及对美国通胀前景的不确定。

图一：美国国债总额



数据来源：iFind 英大证券研究所

图二：5 年、10 年和 30 年美债收益率



数据来源：iFind 英大证券研究所

美元因美债压力走弱，自然利好非美货币走强，其中就包括人民币。近日，人民币兑美元汇率就由此前贬值压力转向升值走势。2024 年，我国对外贸易总额达到 43.85 万亿元，同比增长 5%，为全球货物贸易第一大国，外贸顺差 7.06 万亿元。2024 年，我国外汇储备 3.20 万亿美元。优异的外贸表现和大量的外汇储备为人民币汇率稳定提供良好的物资基础。人民币连续强势有利于吸引外资关注中国资产的升值潜力，尤其是较为低估的 A 股高股息蓝筹品种，以及受益新基建投资增长的电网装备和通信设备等行业龙头品种。

节前最后一个完整交易周市场波动收窄，中长期资金入市利好既对冲短期宏观政策空窗期的可能调整压力，又为 A 股提升长期稳健发展韧性提供制度保障，人民币兑美元汇率走强态势也利好 A 股表现，预计节前最后一个交易日市场或延续震荡向好态势。

（注：文中其他数据来源于 iFind 和英大证券研究所）

风险提示：

国内部分房企债务违约风险控制不及预期。

【晨早参考短信】

节前最后一个完整交易周市场波动收窄，中长期资金入市利好既对冲短期宏观政策空窗期的可能调整压力，又为 A 股提升长期稳健发展韧性提供制度保障，人民币兑美元汇率走强态势也利好 A 股表现，预计节前最后一个交易日市场或延续震荡向好态势。仅供参考

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