



万联晨会

2025 年 01 月 27 日 星期一

概览

核心观点

【市场回顾】
周五 A 股震荡走强，上证指数涨 0.7%报 3252.63 点，深证成指涨 1.15%，创业板指涨 1.36%。沪深两市成交额 1.22 万亿元。申万行业方面，计算机、传媒、通信等领涨，食品饮料、公共事业等领跌；概念板块方面，AI 智能体、智谱 AI、财税数字化等上涨，粮食概念、ST 板块、医疗废物处理等领跌。港股方面，港股强势反弹，恒生指数收盘涨 1.86%报 20066.19 点，恒生科技指数涨 3.15%，恒生国企指数涨 2.06%；海外方面，美国三大股指小幅收跌，道指跌 0.32%报 44424.25 点，标普 500 指数跌 0.29%报 6101.24 点，纳指跌 0.5%报 19954.3 点；欧洲主要股指收盘涨跌不一；亚太主要股指收盘多数下跌。

【重要新闻】
【商务部：2025 年将升级商品消费稳住消费大盘 推动“人工智能+消费”】中央经济工作会议提出，要大力提振消费、全方位扩大国内需求。商务部将认真贯彻落实，协同推进提振消费专项行动，推出更多务实有效的政策举措。一是升级商品消费，稳住消费大盘。加力扩围实施消费品以旧换新，加快推进内外贸一体化发展。二是扩大服务消费，挖掘消费增量。实施服务消费提质惠民行动，稳步推进服务业开放。三是培育新型消费，增强消费动能。推进首发经济、银发经济、冰雪经济，推动“人工智能+消费”，发展数字消费、绿色消费、健康消费。四是创新消费场景，激发消费活力。开展“购在中国”系列扩消费活动，深化国际消费中心城市建设，实施现代商贸流通体系城市试点，开展零售业创新提升工程，推动城乡商业转型提质。

【31 省份 GDP 公布，五省份迈上新台阶，长三角增势强劲】全国 31 个省份（不含港澳台）中的 30 个已公布 2024 年地区生产总值（GDP）数据，仅剩山西尚未公布。从单个省份来看，有 5 个省份的经济总量迈上新的万亿台阶。经济大省中实际增速领先的是江苏、湖北和安徽，名义增速领先的是湖北、四川和福建。

研报精选

中长期资金入市步伐有望加快
政策利好叠加供给充足，2025 年春节档有望延续增长

国内市场表现		
指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,252.63	0.70%
深证成指	10,292.73	1.15%
沪深 300	3,832.86	0.77%
科创 50	974.83	0.90%
创业板指	2,121.84	1.36%
上证 50	2,579.10	0.45%
上证 180	8,365.41	0.80%
上证基金	6,718.08	0.92%
国债指数	223.42	-0.02%

国际市场表现		
指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	44,424.25	-0.32%
S&P500	6,101.24	-0.29%
纳斯达克	19,954.30	-0.50%
日经 225	39,931.98	-0.07%
恒生指数	20,066.19	1.86%
美元指数	107.44	-0.56%

主持人： 黄婧婧
Email: huangjj@wlzq.com.cn

核心观点

【市场回顾】

周五 A 股震荡走强，上证指数涨 0.7% 报 3252.63 点，深证成指涨 1.15%，创业板指涨 1.36%。沪深两市成交额 1.22 万亿元。申万行业方面，计算机、传媒、通信等领涨，食品饮料、公共事业等领跌；概念板块方面，AI 智能体、智谱 AI、财税数字化等上涨，粮食概念、ST 板块、医疗废物处理等领跌。港股方面，港股强势反弹，恒生指数收盘涨 1.86% 报 20066.19 点，恒生科技指数涨 3.15%，恒生国企指数涨 2.06%；海外方面，美国三大股指小幅收跌，道指跌 0.32% 报 44424.25 点，标普 500 指数跌 0.29% 报 6101.24 点，纳指跌 0.5% 报 19954.3 点；欧洲主要股指收盘涨跌不一；亚太主要股指收盘多数下跌。

【重要新闻】

【商务部：2025 年将升级商品消费稳住消费大盘 推动“人工智能+消费”】中央经济工作会议提出，要大力提振消费、全方位扩大国内需求。商务部将认真贯彻落实，协同推进提振消费专项行动，推出更多务实有效的政策举措。一是升级商品消费，稳住消费大盘。加力扩围实施消费品以旧换新，加快推进内外贸一体化发展。二是扩大服务消费，挖掘消费增量。实施服务消费提质惠民行动，稳步推进服务业开放。三是培育新型消费，增强消费动能。推进首发经济、银发经济、冰雪经济，推动“人工智能+消费”，发展数字消费、绿色消费、健康消费。四是创新消费场景，激发消费活力。开展“购在中国”系列扩消费活动，深化国际消费中心城市试点，实施现代商贸流通体系城市试点，开展零售业创新提升工程，推动城乡商业转型提质。

【31 省份 GDP 公布，五省份迈上新台阶，长三角增势强劲】全国 31 个省份（不含港澳台）中的 30 个已公布 2024 年地区生产总值（GDP）数据，仅剩山西尚未公布。从单个省份来看，有 5 个省份的经济总量迈上新的万亿台阶。经济大省中实际增速领先的是江苏、湖北和安徽，名义增速领先的是湖北、四川和福建。

分析师 黄婧婧 执业证书编号 S0270522030001

研报精选

中长期资金入市步伐有望加快

——2025 年 1 月策略月报

投资要点：

11 月 A 股主要股指下跌：截至 1 月 23 日收盘，上证综指收报 3,230.16 点，较 12 月末下跌 3.63%。分结构看，本月 A 股主要股指下跌。其中，上证 50、沪深 300 指数跌幅较大。

1 市场流动性环境有望转好：1 月 A 股限售解禁规模环比回落，重要股东净减持规模下降，新成立的偏股型基金份额环比减少。1 月 22 日，中央金融办、证监会等六部门印发《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》，要求稳步提升商业保险、全国社会保障基金股票类资产投资比例。预期中长期资金入市步伐将加快，A 股流动性环境有望转好。

1 投资者风险偏好待改善，交投热度降温：1 月 A 股市场投资者信心有所回落，交投热度随着春节假期将近而降低。板块维持优异表现，其中通信、电子行业备受市场关注。从申万一级行业资金流向看，机械设备、汽车行业主力资金连续多日净流入。1 月证监会召开系统工作会议，部署 2025 年重点工作。1 月 22 日，六部门联合印发《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》，推动“长钱长投”。预计政策仍将发力进

一步稳定市场预期。总体看，市场情绪进一步回暖仍有赖于基本面的改善与流动性的继续好转。

1 大势研判及行业配置建议：2024 年我国国民经济运行总体平稳、稳中有进。国家统计局表示下一阶段将实施更加积极有为的宏观政策，扩大国内需求，推动科技创新和产业创新融合发展，稳定预期、激发活力，推动经济持续回升向好。1 月金融监管总局、人民银行、证监会等学习贯彻落实中央经济工作会议精神，并召开工作会议，着力支持资本市场健康发展，政策基调保持积极。22 日，六部门联合印发《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》，打通中长期资金入市卡点堵点。当前 A 股市场投资者情绪处于修复阶段，预计政策将进一步提振市场信心。风险偏好的回升需要企业盈利预期改善，吸引中长期资金入市等政策效果进一步显现。春节假期后或迎来“开门红”行情。建议关注：1) 扩内需政策力度加码，以旧换新等补贴覆盖面更广，终端消费需求将得到提振，消费链企业有望受益；2) 新质生产力发展加快，科技成长板块中取得技术突破、需求预期扩张的细分领域。

1 风险因素：海外经济陷入衰退；国内经济复苏力度较弱；政策成效未如预期。

分析师 宫慧菁 执业证书编号 S0270524010001

政策利好叠加供给充足，2025 年春节档有望延续增长 ——传媒行业跟踪报告

行业核心观点：

2025 年春节档共上映 6 部重点影片，分别是《哪吒之魔童闹海》、《唐探 1900》、《封神第二部：战火西岐》、《熊出没·重启未来》、《射雕英雄传：侠之大者》、《蛟龙行动》。

投资要点：

1 整体票房：2024 年春节档票房创历史新高，假期延长和情人节档期叠加共同助推市场增长。春节档是中国电影市场最重要的档期之一，2024 年共收获票房 80.16 亿元，同比上涨 18.86%，刷新中国影史春节档最高票房纪录，主要是 2024 年春节假期为初一至初八，时长较往年有所增加，同时情人节包含在档期内，共同拉动票房增长至历史最高。从电影票房分布来看，2024 年头部电影《热辣滚烫》、《飞驰人生 2》带动春节档票房显著回升，共占档期票房近七成，档期头部电影效应显著。

内部结构：2025 年春节档以 IP 续作为主导，口碑、影片质量成就最终票房。1) 预售情况：根据灯塔专业版数据，截至 1 月 22 日 13 点 44 分，《射雕英雄传：侠之大者》预售票房达到 1.54 亿元，总场次 10.5 万，总人次 293.6 万。《哪吒之魔童闹海》、《唐探 1900》分别以 5281 万元和 5133.7 万元位居第二、三位；2) 整体情况：此次春节档存在《封神第二部：战火西岐》、《哪吒之魔童闹海》、《唐探 1900》、《熊出没·重启未来》这类 IP 系列作品，凭借前作的高票房表现，为新作积累了良好的观众基础。《射雕英雄传：侠之大者》、《蛟龙行动》这类全新系列电影尽管没有前作影视作品支撑，但创作和演员团队也具有比较高的票房号召力。今年春节档影片类型上更加丰富，叠加观众高涨的观影热情，春节档票房有望创历史新高；3) 票房预测：我们预测 2025 年春节档期票房前三名分别是《哪吒之魔童闹海》、《唐探 1900》、《封神第二部：战火西岐》，分别为 42.15/32.95/28.84 亿元，预测总票房将达到 136.95 亿元。

政策端：各省市发放观影补贴提振观影热情，助力春节档期票房表现。北京、上海、河北、广东等各大省市迅速响应国家号召，与淘票票、猫眼娱乐、各大银行 APP 展开合作，形成电影优惠券、补贴券等多样补贴形式，同时各大省市的观影补贴时间段均覆盖了春节档期，这将极大提振观众的观影需求，助力春节档票房表现。

投资建议：展望 2025 年春节档，作为全年中最重要的档期之一，春节档具备在短时间内释放大量票房的潜力，2025 年春节档期内影片供给充足，叠加国家政策层面，多

地的观影补贴能够覆盖春节档，有助于进一步刺激观众重回影院，释放电影消费潜力，票房有望迎来强劲表现。

1 风险因素：电影口碑、质量不及预期；影片延期风险；电影声誉相关风险。

分析师 夏清莹 执业证书编号 S0270520050001

分析师 李中港 执业证书编号 S0270524020001

证券分析师承诺

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登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将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。

免责声明

本报告由万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本晨会纪要仅供本公司的客户使用。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。

本晨会纪要是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本晨会纪要所载资料、意见及推测不一致的研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本晨会纪要中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本晨会纪要所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本晨会纪要中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本晨会纪要中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本晨会纪要主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为万联证券股份有限公司研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经我方许可而引用、刊发或转载本报告的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场