

新一轮上涨行情徐徐展开

报告日期：2025-01-23

策略分析师：郑小霞

执业证书号：S0010520080007

电话：13391921291

邮箱：zhengxx@hazq.com

策略分析师：刘超

执业证书号：S0010520090001

电话：13269985073

邮箱：liuchao@hazq.com

主要观点

● 重要政策及事件

2025年1月22日中央金融办、证监会等六部门联合印发《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》。1月23日9时国新办就“大力推动中长期资金入市、促进资本市场高质量发展”有关情况举行发布会并答记者问。

● 政策核心聚焦于促长线资金入市、稳短期市场波动、落价值投资实效

《实施方案》中主要政策包括：

一是明确稳步提高中长期资金投资A股规模和比例安排，目的在于促长线资金入市。其中，公募基金明确要求持有A股流通市值未来3年每年至少增长10%；保险资金特别是大型国有保险2025年起每年新增保费的30%投资A股，按照2024年前11月较去年同期新增保费5668亿计算，将带来1700亿增量资金入市；第二批保险资金长期股票投资试点2025年上半年落实，规模不低于1000亿，后续还将逐步扩大，其中有500亿将在春节前落地；全国社保基金将得到财政的持续补充，同时也支持注入资金加大资本市场投资力度。此举安排预计将为A股每年新增数千亿规模的长线稳定资金。

二是延长中长期资金的考核周期，目的是减少市场短期博弈和波动，强化中长期价值投资理念。其中，要求公募、国有保险、基本养老保险、年金等基金全面建立实施3年以上长周期考核，大幅降低国有商业保险当年经营指标考核权重、提高经营效益类指标长周期考核权重，明确全国社保基金5年以上长周期安排等。此举安排能有效增加中长期资金扩大A股投资的意愿和能力，提升中长期资金投资行为稳定性，熨平市场短期波动。同时也能引导投资机构真正落实价值投资理念，提升中长期投研能力和风险能力建设。

三是对公募基金实施改革，以增强投资稳定性和减小市场波动。主要措施包括：加大中低波动型产品创新力度；加快推进指数化投资发展，实施股票ETF产品快速注册机制；提高权益类基金规模占比和长期业绩等指标在监管分类评价中的权重，引导基金公司每年一定比例利润自购旗下权益产品；强化基金投资行为约束，纠治高换手率、风格漂移等过度投机行为；督促提升核心投研能力和建立评价制度。此外支持资本市场货币政策工具等一揽子政策也对市场稳定起到了有力支撑作用，同时可以根据市场需要随时增加足够的中长期资金。此举改革将更好的发挥专业机构投资者对稳定资本市场的作用，同时也预示着权益低波动产品和ETF发展迎来黄金期。

● 《实施方案》短期助力稳定股市、提升风险偏好，中长期助力市场行稳致远；对市场可以积极乐观些

《实施方案》短期有助于稳定市场、提振风险偏好，中长期有助于维护市场行稳致远。短期层面市场有望企稳回升，一是部分长线资金将落地增量资金，如第二批保险资金长期股票投资试点中的500亿将在春节前到位，大型国有保险30%的新增保费也将陆续投入等；二是《实施方案》释放出监管层积极致力于稳定股市、减小波动的强烈明确信号，这将有力改善市场

的波动预期。中长期层面有助于稳步提升市场投资价值，无论是促进长钱长投、延长考核周期减少短期博弈，还是监管层始终致力于构建投融资协调发展，积极营造优化有利于长期投资、价值投资、理性投资的资本市场生态，都将有效提高市场的内在投资价值。

对市场可以积极乐观些。除了《实施方案》对短期后市企稳提振外，还有其他积极变化：一方面特朗普正式宣誓就职，在其就职演讲的后续施政思路中并没有专门针对中国的措施，市场对其就职后猛烈针对中国非友好措施的担忧大幅缓解。尽管随后其表示将在 2 月 1 日对中国加征 10% 关税，但影响冲击有限，年初以来的市场快速下跌已经反应这种预期。二方面春节后市场将逐步提升对“两会”宏观政策的关注和预期，也将有效提振市场风险偏好，同时考虑到预计 1 月新增社融信贷投放数据亮眼、2 月有望降准甚至降息。因此对后续市场可以积极乐观些。

● 银行保险中长期战略性配置价值大幅提升，2 月可关注 2 条主线

《实施方案》诸多举措都有力的提升了银行保险的中长期投资价值，包括公募基金未来 3 年流通市值每年至少增加 10%，这意味着对权重股的依赖性将有所加强；保险资金的 30% 新增保费、第二批保险资金长期股票投资试点、注入社保基金的财政投入等投入 A 股，同时基于稳健要求，银行成为优选；监管层加大中低波动型产品创新力度以及鼓励上市公司增加分红派息等都将加强银行股的投资优势。

对 2 月市场可以关注以下 2 条主线：

第一条主线是高弹性成长科技，包括泛 TMT、军工。后续市场有望受益特朗普对华政策明朗化和新一轮宏观政策预期再起而展开阶段性反弹行情，因此成长科技弹性品种有望占优。同时 AI 等催化剂也有望在春节消费场景中出现。

第二条主线是强季节性效应的基建优势品种。在春节假期后至 3 月中旬的 1-1.5 个月时间内，基建开工链条存在稳定规律的强季节性效应机会，这种机会与基本面和景气无关，行情支撑主要来自于估值即对“两会”政策的预期支撑。重点关注基建中 8 个胜率赔率皆优的领域，包括**工程咨询服务、环保设备、专业工程、环境治理、非金属材料、水泥、通用设备、金属新材料**。

● 风险提示

春节消费和 1 月社融信贷投放数据不及预期；宏观政策预期难以集中或展开；美国对华政策超预期严厉；美联储态度鹰派超预期等。

重要声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。