

从避险逐渐转为布局

报告日期：2025-01-14

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

● 市场异动

1月14日市场大涨，其中上证指数收涨2.54%，创业板指收涨4.71%。全A成交额1.37万亿，较上一交易日0.98万亿放量近40%。行业层面，所有行业普涨，年初以来跌幅靠前的行业今日领涨，其中计算机（6.14%）、传媒（5.72%）、机械设备（5.68%）、汽车（4.97%）、商贸零售（4.82）涨幅居前。

● 稳定股市、外资唱好、金融数据改善共同助力市场大涨

今日市场大涨，主要原因在于：一方面，证监会召开系统工作会议，要求“坚持稳字当头，全力形成并巩固市场回稳向好势头”，有利于稳定近期市场风险偏好。年初以后受制于外部风险扰动，A股持续弱势运行。1月13日证监会召开2025年系统工作会议，要求坚决落实“稳住股市”，加强境内外、场内外、期现货联动检测监管，会同人民银行更好发挥2项结构性货币政策工具效用，加强战略性力量储备和稳市机制建设。此举有利于稳定近期羸弱的市场风险偏好。二方面，外资唱好A股前景，提振市场情绪。高盛预计2025年MSCI中国指数和沪深300指数将上涨20%左右。而摩根大通也预计随着特朗普对华政策的明朗化，A股将在1月底前后迎来逆转。同时特朗普智囊抛出“逐月渐近上调2-5%，以增加谈判筹码并避免通胀飙升”的关税新设想，说明美加征关税仍然受到再通胀的制约，美加征关税的速度幅度可能并没有市场预期的那么悲观。三方面，金融数据发布，边际改善好于预期。其中12月M2同比7.3%，较上月上升0.2%。M1同比-1.4%，较上月收窄2.3%。社融存量同比8.0%，较上月增加0.2%。金融数据皆边际改善，市场预期流动性宽松点燃春季躁动行情。

● 市场有望从前期的弱势下跌转为阶段性的震荡加剧

外部风险被部分消化反应但终未落地，市场可能进入震荡加剧的波动阶段。2024年底到2025年1月13日，受外部风险扰动（包括特朗普关税加征担忧、美联储降息节奏扰动等），海内外市场共跌，期间创业板指下跌10.15%、万得全A下跌7.87%、上证指数下跌7.24%。类似的，2024年12月中旬后美股调整，纳指下跌5.38%、标普500下跌3.92%、道指下跌3.25%。外部风险扰动在近期市场上已经被部分反应消化，预计年初以来的市场快速调整告一段落。

但同时考虑到，一方面，特朗普上台后的关税加征政策犹如达摩克利斯之剑，悬而未决、尚未最终落地，仍然会对市场风险偏好形成一定掣肘。二方面，国内经济基本面不足以对市场上涨形成持续支撑。高频数据显示12月经济数据改善有所放缓，PMI数据同步显示12月数据边际回落，经济基本面缺乏持续强劲改善的信心，对政策发力的依赖度仍然较高。三方面，宏观政策发力预期仍是市场上涨不可或缺的重要支撑因素，但目前正处于传统政策空窗期，宏观政策预期尚未形成广泛共识，仍需更多信号如降准降息等。因此市场可能将进入一段时间的震荡加剧行情。

市场重新上涨契机可能需等到2月份，待特朗普措施落地和市场重新凝聚对“两会”的政策预期。

相关点评报告

1、《外部扰动或成为阶段性主导》

2025/01/02

2、《回归震荡，偏向消费》2024/12/13

3、《冷静但不会冷却》2024/11/14

● 配置思路从下跌避险逐渐转为 2 月机会布局期

我们判断未来一段时间市场可能进入震荡加剧的行情，市场 β 机会可能在 2 月份出现，因此在这个阶段中的配置思路可逐步从下跌避险逐渐转向为 2 月机会的布局期，哑铃策略仍是适合的思路，同时关注部分景气消费品。

第一条主线是春节前仍然具备配置性价比的高股息，包括银行（保险）和煤炭、石油石化高股息个股。春节前市场整体预计呈震荡走势，同时险资等绝对收益类资金在新一轮考核周期到来也有配置诉求，综合环境下高股息仍然具备良好配置价值。

第二条主线是景气有望改善的部分消费品，主要包括农牧。而汽车、家电、消费电子随着“两新”政策逐步落地，可能迎来阶段性收益兑现。按惯例，春节前年货预备有望带动猪肉价格反弹，叠加农牧前期滞涨，有望迎来补涨机会。

第三条主线是科技板块中估值仍有提升空间及存在景气改善的通信，后续可考虑逐步增加对科技板块的平衡配置。924 后科技板块积累高额涨幅，年初后随市场弱势而快速调整，考虑到近期已有较大幅调整及市场逐步企稳，成长科技板块可考虑逐步增加配置，为 2 月机会布局。

● 风险提示

经济速度力度、经济基本面修复不及预期；市场一致性行为加剧波动；美国对华政策严肃性超预期；美联储态度鹰派超预期；政策理解存在偏差等。

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。