

研究员：惠祥凤

执业证书号：S0990513100001

联系电话：0755-83007028

Email: huixf@ydzq.sgcc.com.cn

【A股大势研判】

外部重要时间窗口期，耐心等待市场企稳

一、上周五市场回顾

周五晨报提醒，近期市场的反弹力度略显疲弱，可能与政策真空、业绩干扰、人民币贬值以及海外干扰等因素有关。一方面，美国当选总统的即将上台，美国关税政策或对全球经济造成扰动，贸易问题或也将对国内市场产生影响，影响市场投资热情；另一方面，国内政策真空以及业绩干扰。最后，近期人民币贬值也对市场流动性产生负面影响。稳健投资者耐心等待市场真正企稳信号出现。

周五早盘，沪深三大指数开盘涨跌不一，开盘后弱势震荡，创指盘中一度冲高回落。盘面上，人形机器人概念强势，半导体概念走强，消费板块集体调整，电商方向领跌，家电板块持续回调，光伏设备板块震荡走低。午后，三大指数节节走低，均跌超 1%。

全天看，行业方面，小金属等板块涨幅居前，商业百货、文化传媒、光伏设备、通信服务、包装材料、家电、装修建材、装修装饰、教育、旅游酒店、电网设备、房地产等板块跌幅居前；题材股方面，人行机器人等题材股涨幅居前，噪声防治、超级真菌、网红直播、长寿药、植物照明、东数西算、铜缆高速连接、社区团购等题材股跌幅居前。

整体上，个股涨少跌多，市场情绪较差，赚钱效应较差，**两市成交额 11483 亿元**，截止收盘，上证指数报 3168.52 点，下跌 42.87 点，跌幅 1.33%，总成交额 4659.39 亿；

深证成指报 9795.94 点，下跌 180.06 点，跌幅 1.80%，总成交额 6823.35 亿；创业板指报 1975.30 点，下跌 35.36 点，跌幅 1.76%，总成交额 2953.41 亿；科创 50 指报 950.59 点，下跌 10.85 点，跌幅 1.13%，总成交额 973.63 亿。

二、上周市场回顾

上周市场一度反弹，但力度疲弱，最终仍以小幅下跌收尾。沪指周跌幅 1.34%，深证成指周跌幅 1.02%，创业板周跌幅 2.02%，科创 50 指数周涨幅 0.93%。具体表现如下：周一沪深三大指数缩量下跌，医药板块逆势上涨。一方面，近期人民币汇率创下阶段新低，给 A 股市场带来负面影响；另一方面，随着 1 月年度业绩预告的大幕即将拉开，市场对年报业绩的预期普遍较为悲观，这也是近期小微盘股及 ST 股杀跌的原因。周一 ST 板块迎来跌停潮。连续调整后，周二沪深三大指数集体反弹，不过，成交量略显不足。盘面上看，科技股集体活跃，铜缆高速连接、芯片半导体等板块走强。周三沪深三大指数盘中大幅下探后强势拉升，全天深 V 大反转，消费及科技股大涨。不过，成交量仍未能有效释放，导致市场情绪一般。周四沪深三大指数涨跌不一，成交量依旧不足。周五沪深三大指数再度下跌，板块个股涨少跌多。近期市场疲弱，可能与政策真空、业绩干扰、人民币贬值以及海外干扰等因素有关。一方面，美国当选总统的即将上台，美国关税政策或对全球经济造成扰动，贸易问题或也将对国内市场产生影响，影响市场投资热情；另一方面，国内政策真空以及业绩干扰。

三、上周盘面点评

一是机器人概念股逆势上涨。周三人行机器人、人脑工程、机器人执行器等机器人概念股涨幅居前，周四机器人概念股继续大涨，周五机器人概念股继续逆势活跃。消息面上，2025 年 1 月 9 号马斯克接受采访时谈到特斯拉在 2025 年将生产数千台机器人并在自己的工厂初步测试。如果一切顺利，2026 年可能会生产 5 万到 10 万台机器人，

2027 年再次扩大十倍达到约 50 万台机器人。2024 年度投资策略报告中我们重点推荐了机器人行业的投资机会，从结果看，年涨幅 9.56%，相对沪指表现一般。机器人领域是值得长期配置的方向，2025 年仍值得逢低关注。工业机器人产业可分为核心零部件、整机制造和系统集成三大核心环节。未来我们看好机器人行业的发展，理由如下：一是行业内生增长动能强劲，全球工业机器人装机量增长较快；二是政策层面积极支持，“十四五”规划机器人行业年均营收增速超 20%，已成为国家政策重点支持领域。工业机器人行业在政策大力扶持叠加产业内生增长驱动强劲的背景下有望迎来快速发展；三是人形机器人被认为是 AI 应用落地的重要载体之一。大模型问世是人工智能发展的分水岭，未来会有一段较长的发展红利期。2025 年人形机器人行业有望进入量产阶段，获得头部厂商定点和技术认可的企业有望取得超额表现（逢低关注）。

二是半导体板块频繁活跃。周二半导体、芯片等板块大涨，周五半导体板块冲高回落。展望 2025 年，半导体长期向好的逻辑没变。首先，国家政策支持。消息面上，近期半导体行业利好消息频传。国务院常务会议强调，要加快推进集成电路、人工智能等领域科技创新，提升产业链水平。工信部等多部门联合发布《关于做好 2024 年新型信息基础设施建设的通知》，提出加快推进先进制造业集群和产业园区 5G 网络、算力等新型信息基础设施建设。其次，多家半导体企业发布业绩预告，显示行业景气度持续回暖，市场对半导体产业发展前景保持乐观。最后，在特朗普再度上台和加快发展新质生产力的大背景下，基于自主可控逻辑，预计未来我国半导体产业自立是长期必然趋势，半导体产业相关政策支持力度或将加大并逐步落地。目前半导体产业国产替代趋势开始显现，未来有望从芯片设计继续渗透至上游设备领域，设备有望迎来国产份额上升。对于半导体板块来说，仍可逢低配置。建议重点关注国产替代及那些能够技术领先且能够快速适应行业变化的企业，也需注意技术更新换代带来的风险，精选投资标的（逢低关注）。

三是银行等高股息率个股力挺指数。目前高股息板块的强势表现已经持续超过 2 年，结合本轮高股息行情的时间和空间，以及估值和股息率变化来看，未来高股息板块的性价比或有所下降，后市需关注更可能加大分红的领域，节奏上，也是逢低配置为主。2024 年资金涌向高股息资产之后，存在一定程度的拥挤现象。投资者若盲目跟风买入这些个股，可能需要承担较大估值波动的风险。

四是消费电子板块频繁活跃。周二消费电子板块大涨，周四消费电子板块再度大涨。消息面上，2025 年新年伊始，“国补”政策首次扩围至消费电子行业。对个人消费者购买手机、平板、智能手表手环等 3 类数码产品（单件销售价格不超过 6000 元），按产品销售价格的 15% 给予补贴，每位消费者每类产品可补贴 1 件，每件补贴不超过 500 元。2023 年四季度策略报告提醒，消费电子需求重启，华为、苹果或带动新一轮换机潮，四季度消费电子板块值得关注，从结果看，在 2023 年四季度大盘弱势的情况下，消费电子板块涨幅超 15%，实属难得。2024 年电子行业涨幅 18.52%，连续 2 年正收益且排名前五，估值提升和业绩释放已经在股价上体现。展望 2025 年，当下 AI 赋能正掀起新一轮消费电子产品升级浪潮，一系列新产品将应运而生，产业链相关企业有望继续受益，精挑业绩兑现程度高的企业（逢低关注）。

五是消费股一度活跃。周三消费板块集体拉升。外需受特朗普关税的影响可能面临一定不确定性，内需可能是 2025 年经济复苏的重要驱动力量，尤其是偏消费的方向，自去年开始，消费刺激政策频频出台，另外，降低存量房利率，也是有利于释放消费潜力。可关注老年人“银发经济”、年轻人“悦己消费”及大众“平价消费”方向，折扣零售类零售公司也可择机关注（逢低关注）。

四、后市大势研判

目前市场似乎在等待 1 月 20 日美国新当选总统上台的时间窗口，海外因素可能

对短期市场情绪产生影响，当然，决定 A 股走势的根本因素还是“内因”，在适度宽松货币政策以及积极财政政策协同发力的基础上，国内经济稳中向好，市场中期依旧具备向好的支撑动力与提振因素。稳健的投资者，短期以观望为主，耐心等待市场调整结束的明确信号。如果短期继续大跌反而可以提供更好的买点，即跌出来的机会。左侧投资者者，建议重点关注消费与科技创新这两大潜力的领域，逢低吸纳优质资产，为未来的市场表现提前布局。

逻辑分析：展望 2025 年，宏观经济方面，美国的关税政策会对全球经济造成扰动。国内积极的财政政策和适度宽松的货币政策协同发力，在加强超常规逆周期调节支撑的基础上，国内经济的复苏动能或有望逐步增强；货币政策方面，虽然美联储降息的节奏和力度不确定，但仍处于降息周期是确定的。国内货币政策宽松空间打开，降准降息皆可能，不过，目前信贷增长已由供给约束转化为需求约束；估值方面，2024 年 A 股表现主要为估值修复，当前市场低估程度明显缓解后，2025 年关注重点为估值驱动能否向盈利驱动顺利切换。当然沪深 300 估值仍旧处于较低水平（不过更具有参考价值的中位数估值为 20 倍，其实也不算低）；供求关系方面。股票市场需求主要受以下几个方面因素的影响，一是个人投资者资金，当前存款利率下行的趋势下，如果 A 股行情回暖，存款有望向权益市场搬家，居民资金流入有望继续回暖；二是私募募资金，新发规模有望继续改善，未来基金申购量或将逐步上行，特别是 ETF，有望为 2025 年 A 股市场带来增量资金；三是长期资金，监管层鼓励引导中长期资金入市，保险资金、社保基金、养老金、企业年金等机构投资者资金有望成为重要的增量资金来源之一；四是理财资金，未来债牛行情能否持续面临不确定性，建议投资者可适度增加权益类产品布局；五是境外资金，流入进入平缓阶段，但仍有望维持净流入；六是股票回购资金，有望延续良好的回购态势，上市公司的回购与分红有望成为新的增量资金来源；股票市场供给主要由 IPO、增

发配股、限售股解禁及退市决定。新股发行方面，IPO 储备项目较前期明显减少，预计 2025 年 IPO 的规模大概率维持低位，当然，如果股市大涨，后续发行节奏略有加快也是情理之中。再融资方面，再融资规模在低位的基础上有望略微回暖。解禁市值规模处于近几年低位，从严规范减持行为，重拳出击违规减持，2024 年减持规模断崖式萎缩，随着市场行情回暖，减持力度或略有加大；退市方面，将延续较快的退市频率，注意公司退市风险，不要盲目炒作垃圾股。监管层多举措促进投融资两端动态平衡措施，强化了市场信心，权益市场流动性明显改善。

大势研判：经过 2024 年 9 月底以来的大涨快速修复后，A 股市场底部时期已经过去，2025 年市场的节奏预计将会放缓，毕竟长期资金的进入是稳健的过程，另外，上市公司业绩的体现也需要时间。预计 2025 年沪深三大指数呈现震荡“慢牛”上行格局，结构性机会占优，市场风格轮换，小盘股和大盘股均有机会，但个股会分化，“高成长中小盘股”+“稳分红核心资产”均衡配置的性价比更高。市场能否完成从流动性估值驱动向基本面业绩驱动转换，可能决定了 2025 年市场的整体表现力度。中美关于关税的谈判博弈情况、房地产拐点的验证时间及经济基本面回升的力度都会影响市场的节奏。具体看，外部环境方面，主要矛盾是中美关系。2025 年特朗普上台后将导致中美贸易摩擦升级，这个市场已经充分预期，因此，国内政策加码对冲的力度也会加大。我们需要考虑以下两种情况：一是美国加征关税的力度弱于市场预期，市场当前过于悲观。出口链可能比预期中的好，有望给经济基本面带来正面拉动。二是美国增加关税符合、甚至超出市场预期。之后要看非美出口情况。如果届时果真出现大幅波动，反而可以提供更好的买点，即跌出来的机会，当然，市场也可能提前做出反应；国内方面，当下主要矛盾是房地产能否形成拐点及验证时间，以及如何提升国内有效需求，后市还需密切跟踪房地产销售和开发投资数据及消费恢复情况；经济回升力度方面，主要看超常规逆周期调节

政策的力度，2025 年我国的财政政策将更加积极，货币政策将适度宽松，产业上强调以科技创新引领新质生产力发展。最后提醒一下，随着 A 股市场即将步入年报业绩预告的密集披露期，主营业务缺乏竞争力、基本面较差、伪成长的中小市值个股及部分 ST 股大多存在财务问题或经营困境，面临着巨大的业绩压力。鉴于市场对其业绩表现存在担忧，投资者尽量规避。

【晨早参考短信】

目前市场似乎在等待 1 月 20 日美国新当选总统上台的时间窗口，海外因素可能对短期市场情绪产生影响，当然，决定 A 股走势的根本因素还是“内因”，在适度宽松货币政策以及积极财政政策协同发力的基础上，国内经济稳中向好，市场中期依旧具备向好的支撑动力与提振因素。稳健的投资者，短期以观望为主，耐心等待市场调整结束的明确信号。如果短期继续大跌反而可以提供更好的买点，即跌出来的机会。左侧投资者者，逢低吸纳优质资产，为未来的市场表现提前布局。仅供参考。

声 明

※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。

※本报告中所依据的信息、资料及数据均来源于公开可获得渠道，英大证券研究所力求其准确可靠，但对其准确性及完整性不做任何保证。客户应保持谨慎的态度在核实后使用，并独立作出投资决策。

※本报告为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。

※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。

※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。

英大证券研究所

地址：深圳市深南中路 2068 号华能大厦 30 楼

邮编：518031

传真：86-755-83007074