

2025 年 01 月 12 日

证券研究报告 | 策略周报

情绪延续降温，静待市场企稳

策略周报

分析师：刘芳

分析师登记编码：S0890524100002

电话：021-20321091

邮箱：liufang@cnhbstock.com

分析师：郝一凡

分析师登记编码：S0890524080002

电话：021-20321080

邮箱：haoyifan@cnhbstock.com

销售服务电话：

021-20515355

相关研究报告

1、《政策继续发力，市场活力进一步释放——策略周报》2024-10-27

投资要点

① 基本面回顾与资产配置展望：12 月 CPI 数据符合预期为 0.1%，核心 CPI 数据超出预期为 0.4%，PPI 同比符合市场预期为-2.3%。12 月核心 CPI 同比回升主要受到“双十一”促销结束后价格修复的因素影响。海外方面，美国 12 月制造业 PMI 从 48.4 上升至 49.3，非制造业 PMI 从 52.1 上升至 54.1。强劲的经济数据推动市场对于美国通胀压力的担忧增加，美债收益率本周进一步上涨，压制美股走势。

② A 股市场回顾与展望：本周（1 月 6 日-1 月 10 日）两市日均成交为 11420.88 亿元，较前一周减少 1926.11 亿元，显示出本周市场情绪继续回落。本周受到外部因素扰动的影响，市场指数普跌，家电、有色、电子行业表现较好，商贸零售、煤炭、食品饮料等消费股表现较弱。受到市场对于债券收益率上行担忧的影响，作为低利率资产替代的红利低波板块相对吸引力下降，本周同样表现不佳。春节前市场预期偏震荡运行，建议延续偏防守思维，关注近期超跌板块和 AI+ 方向。1 月 10 日，中央银行决定阶段性暂停在公开市场买入国债。与此同时，近期央行的公开市场操作（OMO）投放规模持续降低，资金呈现净回笼态势，这反映出央行对当前资金面的调控态度。近期监管趋严对债市形成一定扰动，市场情绪短期可能降温，波动或有所增加。

③ 风险提示：经济修复不及预期，政策效果不及预期，地缘风险，海外衰退风险。

内容目录

1. 周度市场变化与展望.....	3
2. A 股市场重要指标跟踪监测.....	3
3. 下周重点关注.....	7
4. 风险提示.....	7

图表目录

图 1： 大类资产周度影响因素变化.....	3
图 2： A 股宽基指数估值分位数变化.....	4
图 3： A 股风险溢价（%）	4
图 4： 股债性价比（%）	5
图 5： A 股各宽基指数日均换手率（周频）变化.....	5
图 6： 宽基指数日均换手率（周频）一年分位数变化趋势.....	6
图 7： 日均成交金额（亿元）	6
图 8： 行业轮动指数（指数越高轮动越快）	7

1. 周度市场变化与展望

基本面回顾与资产配置展望：12月CPI数据符合预期为0.1%，核心CPI数据超出预期为0.4%，PPI同比符合市场预期为-2.3%。12月核心CPI同比回升主要受到“双十一”促销结束后价格修复的因素影响。海外方面，美国12月制造业PMI从48.4上升至49.3，非制造业PMI从52.1上升至54.1。强劲的经济数据推动市场对于美国通胀压力的担忧增加，美债收益率本周进一步上涨，压制美股走势。

A股市场回顾与展望：两市日均成交为11420.88亿元，较前一周减少1926.11亿元，显示出本周市场情绪继续回落。本周受到外部因素扰动的影响，市场指数普跌，家电、有色、电子行业表现较好，商贸零售、煤炭、食品饮料等消费股表现较弱。受到市场对于债券收益率上行担忧的影响，作为低利率资产替代的红利低波板块相对吸引力下降，本周同样表现不佳。春节前市场预期偏震荡运行，建议延续偏防守思维，关注近期超跌板块和AI+方向。1月10日，中央银行决定阶段性暂停在公开市场买入国债。与此同时，近期央行的公开市场操作（OMO）投放规模持续降低，资金呈现净回笼态势，这反映出央行对当前资金面的调控态度。近期监管趋严对债市形成一定扰动，市场情绪短期可能降温，波动或有所增加。

图 1：大类资产周度影响因素变化

市场	影响因素及周度变化情况（↑利好，-中性，↓利空）							
	基本面	较上周	政策面	较上周	资金/供需	较上周	估值/情绪	较上周
A股	↑	↗	↓	↘	-	→	-	→
港股	↑	↗	↓	↘	-	→	-	→
债市	↑	↗	↓	↘	↓	↘	↓	↘
黄金	-	→	↑	↗	-	→	-	→

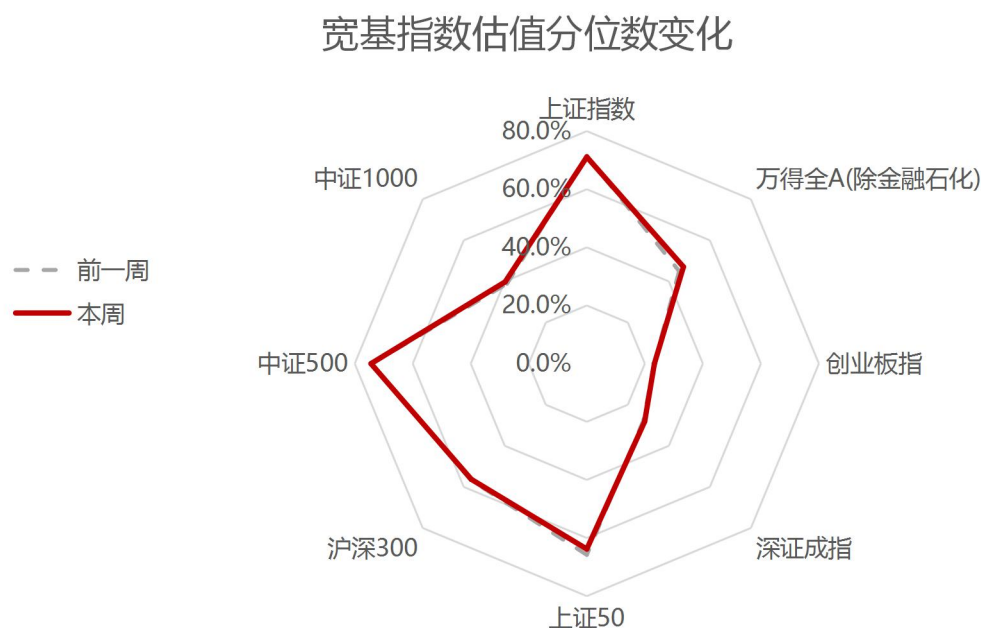
资料来源：华宝证券研究创新部

2. A股市场重要指标跟踪监测

股指估值水平一览：

A股市场整体估值维持平稳，各宽基指数的估值变化不大，上证50估值回落，万得全A估值分位数有所上升。

图 2：A 股宽基指数估值分位数变化



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

A 股风险溢价与股债性价比：

权益市场本周出现了一定程度的回调，A 股风险溢价回升；上证红利指数股息率上升，带动股债性价比提升。

图 3：A 股风险溢价（%）



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 4：股债性价比（%）

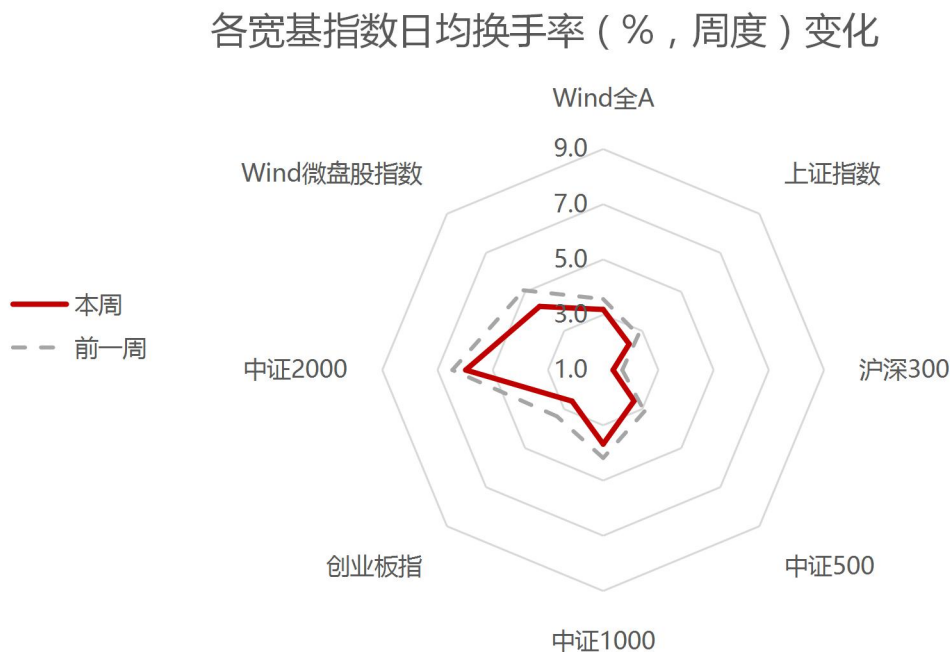


资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

换手率变化：

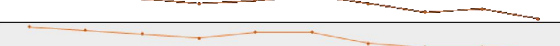
各指数换手率继续回落，wind 微盘股指数、创业板指数等小盘股指数换手率下降幅度较为明显。

图 5：A 股各宽基指数日均换手率（周频）变化



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 6：宽基指数日均换手率（周频）一年分位数变化趋势

指数简称	日均换手率（%）	换手率分位数	过去十周换手率分位数变化趋势
Wind全A	3.19	67%	
上证指数	2.33	62%	
沪深300	1.36	44%	
中证500	2.58	62%	
中证1000	3.68	65%	
创业板指	2.59	63%	
中证2000	5.98	71%	
Wind微盘股指数	4.26	33%	

资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

资金监测：

两市日均成交为 11420.88 亿元，较前一周减少 1926.11 亿元，显示出本周市场情绪继续回落。

图 7：日均成交金额（亿元）

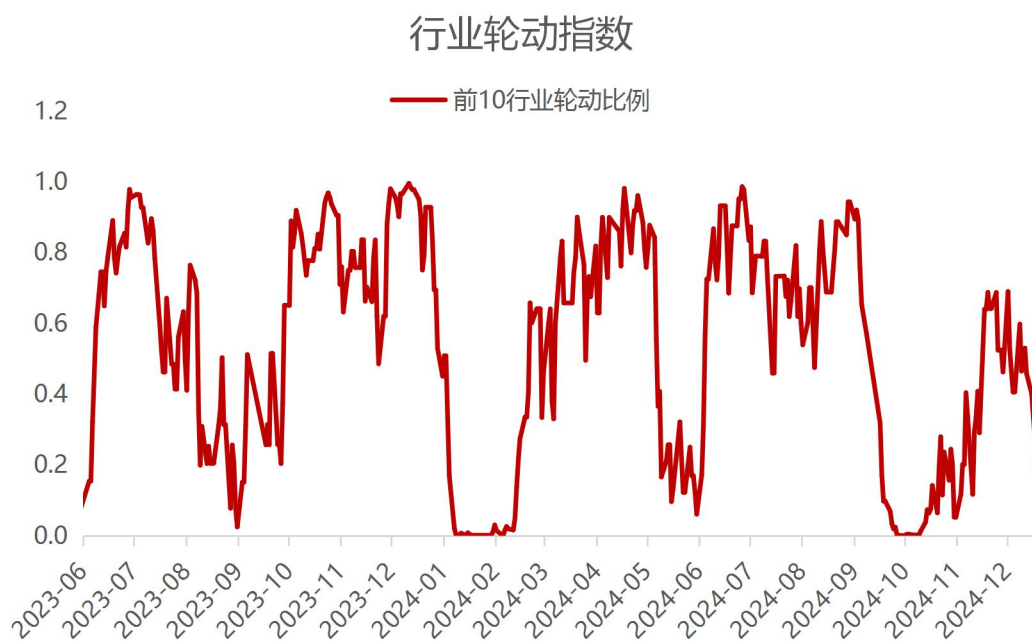


资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

行业轮动与赚钱效应：

A 股市场的行业轮动速度有所继续下降，当前 A 股市场处于震荡状态，市场热点题材进一步缩圈。

图 8：行业轮动指数（指数越高轮动越快）



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

3. 下周重点关注

1月13日，中国12月M2、M1数据，12月社会融资规模存量，12月进出口金额

1月15日，美国12月CPI数据、核心CPI数据

1月16日，美国零售销售数据

1月17日，中国12月经济数据（固定资产投资、社会消费品零售总额、工业增加值、第四季度GDP）

重点关注：12月经济数据是否指向近期一系列政策下内生动能修复速度，若修复速度超出预期，有助于提振市场信心。

4. 风险提示

经济修复不及预期，政策效果不及预期，地缘风险，海外衰退风险。

分析师承诺

本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰地反映本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体建议或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

风险提示及免责声明

- ★ 华宝证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格。
- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的独立判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。
- ★ 本公司秉承公平原则对待投资者，但不排除本报告被他人非法转载、不当宣传、片面解读的可能，请投资者审慎识别、谨防上当受骗。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。
- ★ 本报告对基金产品的研究分析不应被视为对所述基金产品的评价结果，本报告对所述基金产品的客观数据展示不应被视为对其排名打分的依据。任何个人或机构不得将我方基金产品研究成果作为基金产品评价结果予以公开宣传或不当引用。

适当性申明

- ★ 根据证券投资者适当性管理有关法规，该研究报告仅适合专业机构投资者及与我司签订咨询服务协议的普通投资者，若您为非专业投资者及未与我司签订咨询服务协议的投资者，请勿阅读、转载本报告。