

宏观点评 20250110

两融余额企稳，小微盘指数下跌幅度大于大盘指数

2025 年 01 月 10 日

事件

■ A 股今日成交额较昨日略回升，两融余额企稳，小微盘指数跌幅大于大盘指数。沪指下跌 1.33% 至 3168.52 点，较 24 年末下跌 5.47%；创业板指下跌 1.76% 至 1975.30 点，较 24 年末下跌 7.76%；风格指数方面，代表大盘股的沪深 300 下跌 1.25% 至 3732.48 点，较 24 年末下跌 5.14%；中证 500 下跌 1.60% 至 5369.28 点，较 24 年末下跌 6.23%。行业层面，有色金属下跌 0.40%，银行下跌 0.70%，机械设备下跌 1.04%，商贸零售下跌 4.22%，通信下跌 3.50%，社会服务下跌 3.24%。市场成交额为 11629.57 亿元，较前一交易日放量 334.52 亿元，北向资金总成交 1539.04 亿元；南向资金净买入 46.50 亿元。

■ 板块方面，CMX 黄金期货价格拉升至 2700 美元/盎司，CMX 白银期货价格站上 31 美元/盎司，贵金属走强。英伟达发布新型 GeForce GPU，GPU 概念指数领涨，寒武纪股价创新高。昨日，马斯克宣布建立数千台 Optimus 机器人，机器人板块连续反弹，PEEK 材料概念紧跟机器人上涨。

观点

■ 短期市场波动的基本面因子如汇率下跌、24 年末降准降息等不及预期带来的负面影响在逐渐平息，市场下行接近两融资金成本线后，市场流动性随两融规模收缩而收紧的局面有所缓解，今日市场成交额进一步回升。市场增量资金仍然不足，两融余额快速下行后未有接续，在经济数据和政策的真空期，场内存量资金可能仍将在大盘高股息和小微盘股之间轮动，市场短期可能仍然呈现震荡格局。长期来看，政策增量与转向已经有明确动向，落地的速度也在进一步加快，在预期证伪之前，市场情绪底部有支撑，短期调整后整体仍有向上空间。

■ **风险提示：**市场风格变化，资金进场意愿不足，政策落地不及预期

证券分析师 芦哲

执业证书：S0600524110003

luzhe@dwzq.com.cn

证券分析师 潘京

执业证书：S0600524120011

panj@dwzq.com.cn

证券分析师 李昌萌

执业证书：S0600524120007

lichm@dwzq.com.cn

相关研究

《货币政策：合理解释“适度宽松”的“度”》

2025-01-10

《科技板块带动市场情绪上行》

2025-01-10

内容目录

1. 每日复盘4

 1.1. 重点宏观经济数据及政策.....4

 1.2. 权益市场：两融余额企稳，小微盘指数下跌幅度大于大盘指数.....4

2. 风险提示6

图表目录

图 1: 重点指数涨跌幅.....6

图 2: 全部 A 股成交额.....6

图 3: 一级行业日度涨跌排序.....6

1. 每日复盘

1.1. 重点宏观经济数据及政策

【流动性】为保持银行体系流动性充裕，1月10日以固定利率、数量招标方式开展了45亿元7天期逆回购操作，操作利率1.50%。Wind数据显示，当日193亿元逆回购到期。本周央行公开市场净回笼2600亿元，为连续四周净回笼。下周将有309亿元逆回购到期，其中周一至周五分别到期141亿元、71亿元、11亿元、41亿元、45亿元，下周三还有9950亿元MLF到期。

【汇率】在岸人民币对美元16:30收盘报7.3326，较上一交易日下跌6个基点，本周累计跌233个基点。人民币对美元中间价报7.1891，调贬5个基点。前一交易日中间价报7.1886，本周人民币对美元中间价累计调贬13个基点。

【央行】1月10日，央行公告称，鉴于近期政府债券市场持续供不应求，中国人民银行决定，2025年1月起暂停开展公开市场国债买入操作，后续将视国债市场供求状况择机恢复。

【国新办】国新办举行新闻发布会，介绍“营造公平公正市场环境，助力经济高质量发展”有关情况和介绍财政高质量发展成效有关情况，同时预告将于1月14日（星期二）下午3时举行“中国经济高质量发展成效”系列新闻发布会。

【财政部】1月10日，财政部等三部门发布《关于进一步扩大政府采购支持绿色建材促进建筑品质提升政策实施范围的通知》，以推动城乡建设绿色发展为目标，打造宜居、绿色、低碳城市。财政部办公厅、证监会办公厅就《会计师事务所从事证券服务业务备案管理办法（修订征求意见稿）》征求意见。

【财政政策】财政部副部长廖岷在“中国经济高质量发展成效”系列新闻发布会上表示，2024年财政运行总体平稳，预算执行情况较好。总的来看，全年可以实现收支平衡。2024年全年发行地方政府专项债券4万亿元，超长期特别国债1万亿元。2025年的2万亿元置换债券已启动了相关的发行工作。2025年财政政策方向清晰明确、非常积极，充分考虑了加大逆周期调节的需要，会提高赤字率，是非常积极的。

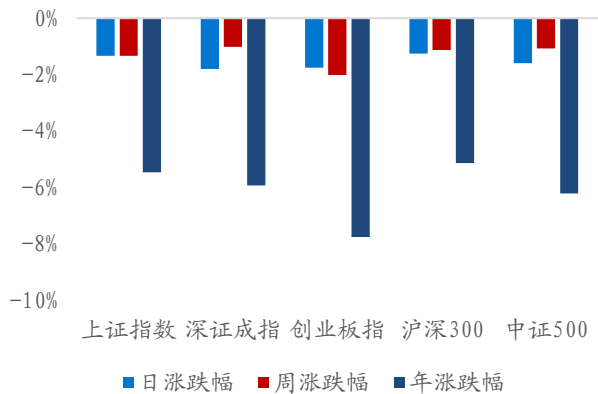
1.2. 权益市场：两融余额企稳，小微盘指数下跌幅度大于大盘指数

A股今日成交额较昨日略回升，两融余额企稳，小微盘指数跌幅大于大盘指数。沪指下跌1.33%至3168.52点，较24年末下跌5.47%；创业板指下跌1.76%至1975.30点，较24年末下跌7.76%；风格指数方面，代表大盘股的沪深300下跌1.25%至3732.48点，较24年末下跌5.14%；中证500下跌1.60%至5369.28点，较24年末下跌6.23%。行业层面，有色金属下跌0.40%，银行下跌0.70%，机械设备下跌1.04%，商贸零售下跌4.22%，通信下跌3.50%，社会服务下跌3.24%。市场成交额为11629.57亿元，较前一交易日放量334.52亿元，北向资金总成交1539.04亿元；南向资金净买入46.50亿元。

短期市场波动的基本面因子如汇率下跌、24 年末降准降息等不及预期带来的负面影响在逐渐平息，市场下行接近两融资金成本线后，市场流动性随两融规模收缩而收紧的局面有所缓解，今日市场成交额进一步回升。市场增量资金仍然不足，两融余额快速下行后未有接续，在经济数据和政策的真空期，场内存量资金可能仍将在大盘高股息和小微盘股之间轮动，市场短期可能仍然呈现震荡格局。长期来看，政策增量与转向已经有明确动向，落地的速度也在进一步加快，在预期证伪之前，市场情绪底部有支撑，短期调整后整体仍有向上空间。

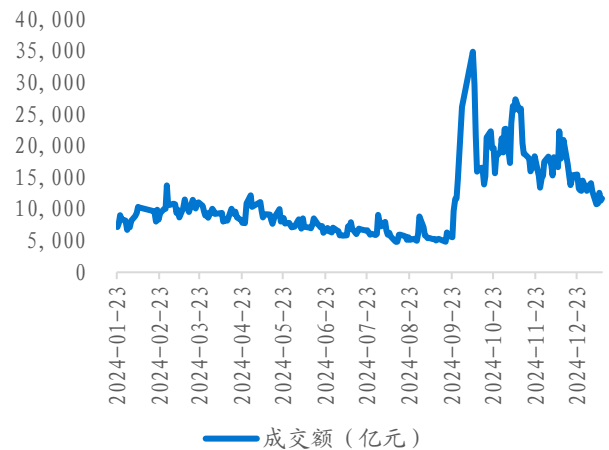
板块方面，CMX 黄金期货价格拉升至 2700 美元/盎司，CMX 白银期货价格站上 31 美元/盎司，贵金属走强。英伟达发布新型 GeForce GPU，GPU 概念指数领涨，寒武纪股价创新高。昨日，马斯克宣布建立数千台 Optimus 机器人，机器人板块连续反弹，PEEK 材料概念紧跟机器人上涨。

图1：重点指数涨跌幅



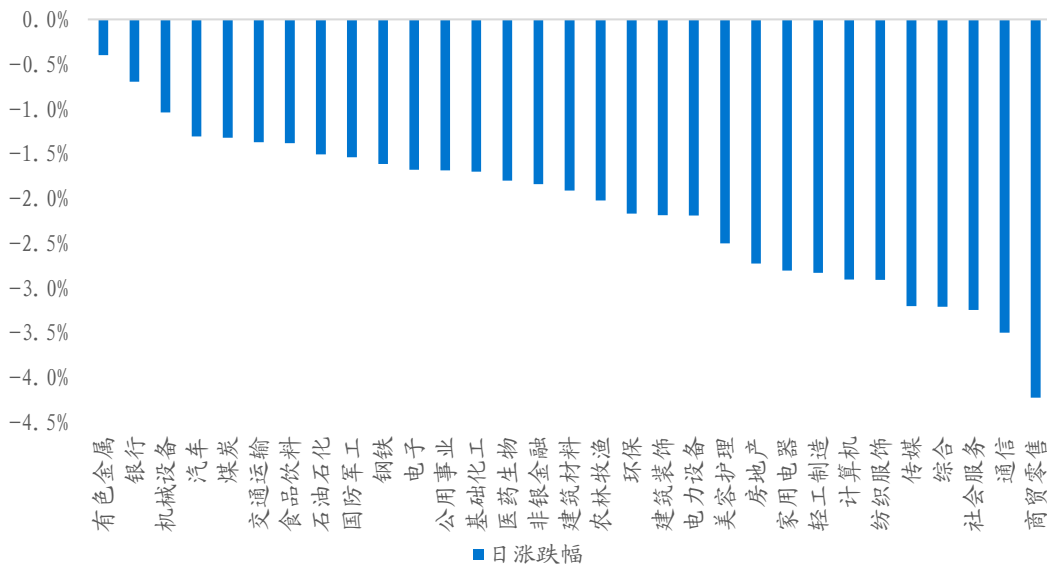
数据来源：wind，东吴证券研究所

图2：全部 A 股成交额



数据来源：wind，东吴证券研究所

图3：一级行业日度涨跌排序



数据来源：wind，东吴证券研究所

2. 风险提示

市场风格变化，资金进场意愿不足，政策落地不及预期

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>