

A股开年窄幅调整 长期向好趋势不改

机构：逢低布局优质资产；勿频繁交易追涨杀跌

沪指全天弱势调整 PCB概念掀涨停潮

- 沪指报 **3211.39** 点, 跌 **0.58%**
 - 深成指报 **9976.00** 点, 涨 **0.32%**
 - 创业板报 **2010.66** 点, 涨 **0.11%**
 - 沪深两市成交额超过 **1.1** 万亿元, 较1月8日缩量逾 **千亿**
 - 电子元件、PCB概念、人形机器人板块涨幅居前; 高压氧舱、厨卫电器、港口航运板块跌幅居前。
- (注:截至1月9日收盘)

商报图形 秦刚 制

2025年开年以来,受到内外一系列因素的影响,A股市场波动幅度有所加大。业内人士普遍认为,本轮调整不改A股市场中长期向上的趋势,在经济基本面改善预期不断增强以及企业盈利改善的支撑下,继续看好A股市场在2025年的表现。

多因素导致市场短期调整

2025年开年以来,A股市场波动幅度有所加大,Wind统计数据截至1月8日收盘,上证指数开年累计下跌3.63%,深证成指累计下跌4.51%,创业板指则累计下跌6.22%。

如何看待近期市场调整?业内机构普遍认为,经济与政策的窗口期引发了市场预期调整,外部不确定性因素的增加压制了市场风险偏好,是引发市场调整的主要因素。

中信建投指出,受微观流动性、汇率调整、政策真空、业绩预告及外部环境的不确定性等预期综合扰动,短期市场避险情绪升温。当前市场的政策面预期、流动性环境乃至基本面趋势预期均好于2024年年初,就微观指标看,中小盘成交额占比并未达到2024年年初水平,加上互换便利操作等有利于稳定市场的政策工具及时实施推进,因此市场后续演绎与2024年年初并不可比。

中泰证券则认为,1月是传统的经济与政策窗口期,历史上沪深300相比于12月的胜率与赔率都出现了明显下降。与此同时,本轮行情是比较典型的政策预期驱动的估值修复行情,市场对政策的预期差需要通过调整来弥合。同时,近期小盘股调整的主要原因,一是部分题材和行业的估值分位数处于历史偏高的位置,二是监管的边际趋严。

申万宏源证券则认为,2024年12月中旬以来,市场已经进入赚钱效应收缩波段,交易性资金活跃度滞后退坡,短期调整加速。市场经历了预期下修过程,资金推动的标的趋势出现波折。短期,外部的不确定性被集中定价,成为抑制做多意愿、压制风险偏好的因素,此因素可能持续到2025年1月下旬。

Wind统计数据截至1月7日,融资融券规模自2024年12月30日的1.88万亿元持续回落至2025年1月7日的1.83万亿元,融资融券交易额占A股成交额的比例则从2024年12月26日的10.19%的高位一路下滑至8.59%。就融资买入情况看,2024年12月31日至2025年1月6日,其间融资净买入规模分别为-155.63亿元、-70.22亿元、-177.52亿元和-80.49亿元,反映出杠杆资金的交易明显退潮。

基本面长期向好趋势不改

尽管市场短期进行了调整,但是业内机构普遍认为,中国经济基本面的持续改善,为A股市场长期向上提供了有力支撑。

国家统计局服务业调查中心

和中国物流与采购联合会发布的中国采购经理指数显示,2024年12月,制造业采购经理指数为50.1%,比上月下降0.2个百分点;非制造业商务活动指数和综合PMI产出指数均为52.2%,分别比上月上升2.2和1.4个百分点,三大指数均位于扩张区间,企业生产经营活动加快,我国经济景气水平延续回升向好态势。

就企业利润方面看,2024年11月全国规模以上工业企业营业收入同比增长0.5%,连续两个月回升,全国规模以上工业企业利润同比下降7.3%,在上年高基数基础上降幅较10月收窄2.7个百分点,工业企业盈利空间改善,反映企业效益基本面情况的毛利润降幅连续两个月收窄。总体看,虽然规模以上工业企业利润仍处下降区间,但随着政策组合效应持续显现,工业企业利润降幅继续收窄,效益状况有所改善。

长江证券宏观首席分析师于博认为,中国经济运行的积极因素正在集聚。政策从2024年9月末积极转向,推动经济景气回升,10月、11月工业增加值平稳增长,服务业生产指数同比增速稳步回升;企业预期持续改善,10月至12月制造业PMI均保持扩张,为2023年1月至3月以来持续时间最长的一次扩张期。

华福证券首席经济学家燕翔指出,2024年中国经济在持续深化改革、扩大国内需求、优化经济结构中扎实推进高质量发展,经济运行稳中有进,结构转型加速推进。2025年中国经济将迎来更多向上向好的发展机遇,有多个发展亮点值得特别关注,一是总量上增长韧性增强,二是新质生产力加快形成,三是经济转型升级和产业结构优化持续推进,四是消费和投资的内需压舱石作用进一步凸显,五是房地产止跌回稳向好势头更加牢固。

招商证券则认为,在低基数和盈利周期的作用下,预计A股盈利震荡修复,2024年年底及2025年A股盈利有望边际改善。就盈利周期看,A股一轮盈利周期大概3至4年,其中下行周期约2至2.5年,本轮盈利自2021年高点放缓至2023年中报,下行已经持续9个季度,2023年三季度小幅反弹后持续震荡,就时间维度看,盈利下行基本结束,2025年有望重新迎来改善阶段。就驱动因素看,预计内需发力、库存回补、利润率小幅回升是盈利改善的主要驱动因素。

机构普遍看好A股市场

在基本面改善预期不断增强以及增量政策的支持下,业内机构普遍对于A股市场中长期走势抱有相对乐观态度。

前海开源基金首席经济学家杨德龙表示,当前市场整体仍然处于低位,年初的下跌不会改变全年震荡上行的态势,下跌为布局2025年行情提供了基础,建议投资者保持信心和耐心,逢低布局优质资产,投资者应当关注企业基本面,注重长期回报,而非频繁交易、追涨杀跌。就未来10年至20年的居民财富配置趋势看,随着居民对于房地产市场长期预期的改变,资本市场有望成为居民储蓄转移的方向,成为居民实现财产性收入的主要投资市场。

长城证券研究指出,明确的政策支持、基本面预期转好以及市场活跃度提升,共同使得A股估值和风险偏好存在提升空间。自2024年9月24日以来,全A成交额呈现显著上升趋势。尽管随后出

现一定程度的回调,但当前市场交易量仍维持在相对高位,显示出新政带来的积极效应仍在延续。政策的决心明确,未来资本市场的作用持续上升。

东方证券认为,中国股市的较低估值水平、有利的流动性以及支持经济复苏的政策,有助于为后续的上行空间提供有效支撑。同时,中国改革推动经济结构的转型和升级,资本市场政策对市值管理和长期投资的重视,将为股市的可持续发展提供重要动力。随着政策效果的逐步显现和市场信心的恢复,2025年资本市场也将迎来新的发展阶段和投资机会。

东方证券认为,A股的优势正在聚集,宏观方面,PMI、工业增加值等数据表明,在一揽子政策推动下,宏观数据正缓慢改善,这对微观经济和投资预期的改善都会起积极作用;估值方面,2024年底的沪深300的PE(TTM)仅为13倍,沪深300风险溢价水平处于正一倍标准差附近。政策方面,市值管理政策的实施为上市公司提供了一系列提升投资价值和股东回报的有效工具,预期将对资本市场的健康发展产生积极影响。

焦点

A股指数估值有支撑

Wind数据显示,自2024年9月25日以来,A股市场已连续71个交易日成交额超1万亿元,继续刷新A股市场纪录。截至1月8日收盘,万得全A滚动市盈率为17.85倍,沪深300滚动市盈率为12.49倍,A股市场估值具备一定的吸引力。

就资金面而言,Wind数据显示,1月2日—7日股票型ETF累计净流入近400亿元。1月8日,华泰柏瑞沪深300ETF、嘉实沪深300ETF、南方中证1000ETF、华泰柏瑞中证2000ETF等多只ETF成交放量。

对于A股市场,天朗资产总经理陈建德表示,2025年A股市场不乏结构性机会,因为货币政策宽松,财政政策会不断加码,经济会逐渐回暖,无风险收益率不断下降,以及美联储还会继续降息。

“近期市场调整是在业绩和政策处于真空期、后续外围可能带来的不确定性等背景下的正常调整。”中睿合银研究总监杨子宜认为,2025年,A股市场会呈现流动性、波动率更突出的行情特征,同时需要等待和观察政策力度和执行效果。一方面可以关注金融、TMT等与流通性特征更相关的行业,另一方面可以积极关注顺周期行业的投资机会。

华西证券研究所副所长、策略首席分析师李立峰表示,当前A股市场的核心矛盾由内部因素转向海外因素,国内政策预期阶段性兑现,海外方面则面临关税和再通胀的不确定性,使得人民币对美元汇率贬值和风险偏好出现回落。A股市场经历短期调整后,沪深300指数已到达2024年10月以来低点,在这个位置不应过于悲观,静待市场磨底后企稳。一方面,极低利率推动市场风险溢价持续上升,指数估值有支撑;另一方面,后续增量政策具备进一步发力空间,在稳楼市、稳股市和促消费方面有望重点发力。

据经济参考报、中证报