

两大因素催生A股新机遇

“2024年,A股市场先抑后扬,在一波三折走势下年终收阳。截至2024年12月31日,A股上市公司总数已逼近5400家,总市值为93.95万亿元。2025年资本市场画卷即将展开,在国内逆周期政策有望持续加码,增量资金将积极入市,中国经济有信心实现5%左右增速,A股上市公司基本面有望修复等众多利好预期下,投资者对2025年A股市场充满期待。业内人士表示,2025年我国经济将加快动能修复,国内宏观流动性继续宽松,A股市场将迎来新一轮盈利上行周期的起点,全年市场有望呈现出螺旋式震荡上行特征。”

●本报记者 吴玉华 马爽

政策加码可期 夯实经济回升基础

“承前启后,以进促稳”“轻装上阵”“凝心聚力,革故鼎新”“重塑广谱性增长”“干字当头”“无限风光在险峰”……梳理各大券商展望2025年国内宏观经济形势关键词可以发现,促进经济持续回升向好已成共识。

一揽子增量政策举措密集有力。2024年9月24日以来,多项货币政策、财政政策及房地产政策密集出台。无论是2024年10月底召开的中央金融工作会议,还是2024年12月召开的中央政治局会议、中央经济工作会议,均释放出更为积极的政策信号,有效提振了社会信心,为经济持续回升向好奠定了坚实基础。

“2025年我国经济或加快动能修复,全年节奏或呈弱‘N型’走势。”申万宏源证券首席经济学家赵伟表示,预计2025年GDP增速仍将维持在5%左右,其

中投资和消费增速略高于2024年。经济持续回升背后,离不开政策层面的持续发力。

“2025年,政策大方向将更积极、更扩张、更给力。”国盛证券首席经济学家熊闻表示,2024年9月底一揽子增量政策出台以来,我国政策底层逻辑已经转变,尤其是中央加杠杆的想象空间明显打开。

招商证券首席宏观分析师张静表示,在本轮政策组合中,货币政策扮演的是支持、辅助角色,财政政策将起到核心牵引作用,引领经济走出价格负增长周期。

“2025年仍处于政策转向阶段,逆周期政策将逐步加码。”浙商证券首席经济学家李超认为,2025年有望继续保持货币政策先行,财政政策后到的特征,且财政政策更侧重于防风险。

在中信建投证券首席经济学家黄文涛看来,2025年处于改革、化险和高质量发展的关键阶段,需要平衡好市场出清、结构调整、发展稳定的优先次序和节奏。从发展角度来看,中国坚守全球化的大潮,正在引领新一轮全球化。经济动能正在转换,经济新动能正在孕育。

流动性宽松持续 增量资金将积极入场

2024年,A股市场两度出现V型反弹。第一次是由于重要机构投资者大幅加大买入ETF的力度,市场在2024年2月-5月初出现较为明显反弹;第二次是由于2024年9月24日以来,随着“一行两会一局”召开新闻发布会,公布了包括SFISF(证券、基金、保险公司互换便利)和增持回购专项再贷款在内的一系列政策工具,市场开始大幅反弹。

2024年,A股市场投资和融资相协调的功能正逐步健全。Wind数据显示,截至12月30日,2024年融资金额累计增加超2900亿元;上市公司回购金额达1659.21亿元,创历史新高;股票型ETF累计净流入超1万亿元,创历史新高。按上市日计算,2024年包括首发募资和再融资的股权融资上市公司数量共有297家,合计募资规模为2904.72亿元。2024年,A股上市公司回购金额占股权融资的比例创历史新高。

在增量资金持续流入的助推下,2024年上证指数、深证成指、创业板指分别上涨12.67%、9.34%、13.23%。市场流动性充裕,成交活跃,在2024年9月25日-12月31日连续66个交易日成交额超1万亿元,创A股市场新纪录。

“2025年货币政策将进入宽松期,降准降息空间较大。”黄文涛预计,基于往年经验和政策定调,2025年或降息

40BP、降准100BP,预期时间在一季度、三季度。

中信证券首席策略分析师秦培景预计,2025年个人投资者依然是A股市场未来增量资金的主要来源;新工具SFISF和股票回购增持再贷款预计在2025年能为A股带来4000亿元左右的增量资金,险资也有望成为2025年重要的资金来源。私募仍然具备较大的加仓空间;外资有望带来1000亿元左右的增量资金。

“2025年,随着国内政策发力和经济基本面改善,市场风险偏好将继续回暖,资金供给端的规模有望较2024年继续改善。”招商证券首席策略分析师张夏表示,ETF在居民资产配置中的渗透率有望加速提升,ETF有望贡献主力增量资金,外资有望回流,保险资金入市规模随着保费收入改善而扩大,融资金额随着市场风险偏好改善有望反复活跃。而资金需求端在市场环境改善后整体有望回升,IPO、再融资、股东减持等或较2024年扩大。综合供需测算,2025年A股市场资金净流入规模或超过一万亿元。

企业盈利回升 A股将延续上行情

截至2024年12月31日,万得全A滚动市盈率率为18.53倍,相较世界其他市场仍然偏低。基于政策积极、基本面复苏、流动性宽松及增量资金将积极入市,对于2025年A股市场,机构预期乐观。

中信建投证券首席策略官陈果认为,随着政策逐步加码展开与见效,2025年市场有望从“流动性行情”逐步迈向“基本面行情”,虽然过程中难免震荡分化,但不乏投资机会。

“随着政策带动情绪及信心回暖,在机构鼓励长线资金入市以及居民配置力量显著趋势下,2025年A股市场资金面有望整体改善。”海通证券策略首席分析师吴昊坤表示,国内经济已经边际回暖,随着增量政策逐步落地,预计经济和盈利有望继续改善。未来,宏观经济回暖有望带动企业盈利回升,预计2025年A股归母净利润同比增长为5%-10%,市场延续上行趋势。

秦培景判断,2025年财政化债加码落

地,地产政策落地起效,撬动新一轮信用周期上行,2025年下半年,物价也有望温和回升。2025年,A股市场将迎来新一轮盈利上行周期起点,有望走出年度级别上涨行情。

“2025年投资者风险偏好有望整体好于2024年,结构性机会进一步增多。”中金公司研究部首席国内策略分析师李求索表示,2024年市场驱动力主要体现在估值修复,2025年能否由估值驱动成功切换至基本面驱动至关重要,同时不可忽视A股市场经历长期周期调整后,国内居民资产和全球资金的配置需求或有更积极的边际变化。节奏上,2025年市场变化频率可能高于2024年,但振幅或收窄。

张夏表示,A股市场在未来两年出现大级别上行概率较大。随着新一轮宽货币+宽财政组合拳的推进,在低基数和盈利周期作用下,A股盈利会震荡修复,2025年A股盈利有望边际改善。



2015年 2016年 2017年 2018年 2019年 2020年 2021年 2022年 2023年 2024年

近十年末万得全A滚动市盈率走势图(单位:倍)

数据来源均为Wind 制图:吴玉华 周璐璐

2025年投资配置聚焦新质生产力

“2024年12月31日,上证指数收于3351.76点。至此,2024年A股市场交易画上句号。回顾过去一年,A股市场在跌宕起伏中夯实底部,红利与成长风格交替接力,各类主题机会轮番上阵……千淘万漉,吹尽黄沙始到金。2025年迎面而来,A股投资者该如何捕捉市场主线?中国证券报记者在采访中发现,对于2025年投资配置逻辑,多家研究机构一致将焦点对准新质生产力。机构人士认为,2025年,市场风格会更均衡,成长板块更具弹性;配置上,沿着政策支持方向和ROE(净资产收益率)结构性改善线索择优布局。”

●本报记者 周璐璐 林倩

新质生产力带来产业升级投资机遇

2024年,A股市场跌宕起伏,2024年三季度末以来,积极政策持续推出、落地,夯实市场底部,积蓄向上动能。展望2025年,谁将是A股市场配置层面的中流砥柱?记者在采访中发现,围绕新质生产力进行布局成为机构人士共识。

“发展新质生产力带来的产业升级投资机遇值得关注。”中信证券首席策略分析师秦培景表示,当前以人工智能(AI)、新一代信息技术、新材料、生物技术等为代表的科技创新正在驱动第四次工业革命到来。

从产业趋势角度看,国投证券首席策略分析师林荣雄建议投资者重视

半导体行业的投资机遇。他表示:“以半导体为核心的科技成长主线迹象开始明显,当前我国正处于明显的半导体上行周期,期待半导体在行业景气拐点来临、AI产业链海外映射等多重因素推动下,能够形成年度产业主线。”

AI作为新一轮科技革命的“领头羊”,将驱动以“AI+”为核心的全配置逻辑。在招商证券首席策略分析师张夏看来,国产AI算力发展日新月异,崛起已是大势所趋,并空前催化产业链硬件革命;同时,算力提升扩展AI的场景化应用面积,AI产业链投资方向有望向AI应用方向持续扩散。

谈及产业投资机遇从何而来,平安

安证券首席策略分析师魏伟认为,这主要来自外部竞争博弈与内部政策支持。外部方面,在激烈竞争压力下,市场最终将“以我为主”,将关注点回归自身科技创新、内需消费等领域;中国与海外国家对战略性新兴产业的布局有差异性,也各有侧重,其中在半导体、人工智能、新能源、航空航天、生物医药等重点领域的竞争正在白热化,也蕴含了丰富的投资机遇。内部方面,近年来各地政府引导基金培育了一批富有特色的产业集群,涌现出“合肥模式”等成功案例,政府股权投资未有在引导和支持新质生产力方面发挥更重要作用。

市场风格更均衡 成长更具弹性

回顾2024年,A股市场风格演绎极致:先是极致的红利(1-9月中旬)风格,然后是极致的科技成长风格(9月下旬至今)。展望2025年,机构人士认为,市场风格会更均衡。

“2025年市场变化频率可能高于2024年,但振幅或收窄。”中金公司研究部首席国内策略分析师李求索判断,短期内仍处于政策发力的关键窗口期,预期变化或将对估值修复节奏产生影响,中期市场表现取决于业绩拐点确认和回升弹性,估值驱动向业绩驱动切换的过程也

难免波折。

张夏认为,A股市场风格有2年-3年周期轮动的特征,增量资金属性和环境决定了主要的风格。在过去三年整体大盘价值和红利风格占优后,2024年9月风格开始新一轮变化。

从增量资金角度看,张夏表示,未来两年,成长风格有望占优,而ETF作为主力增量资金时,市场风格偏大盘成长股;阶段性融资金额作为主力增量资金时,小盘成长股相对占优。

从经济环境角度看,张夏认为,未

来两年市场流动性有望保持相对充裕,随着政策和经济预期的变化,市场资金也会在大盘成长股和小盘成长股之间来回切换。

从景气度层面看,李求索认为,市场关注点或重回景气视野,并重回赛道布局。“我国部分产业基本面历经多年调整,产能在政策引导及产业自身趋势下走向出清,景气度回升的产业2025年有望逐渐增多。结合投资者风险偏好改善,过去3年的投资理念可能面临调整,赛道研究、景气投资有望逐渐回归。”李求索说。

沿政策支持方向和ROE结构性改善线索布局

在2025年新一轮的较量和押注中,投资者将继续进行智力和耐力的比拼。围绕机构看好的投资主线与行业细分领域挑选标的,或是赢得较量的重要一步。

记者梳理发现,多家机构均建议,围绕新质生产力,沿着政策支持方向和ROE结构性改善线索择优布局。

中信建投证券首席策略官陈果建

议,战略关注“两重”“两新”政策加码方向。“两重”建设是指国家重大战略实施和重点领域安全能力建设;“两新”政策加码即加大支持力度支持大规模设备更新以及扩大消费品以旧换新的品种和规模等。

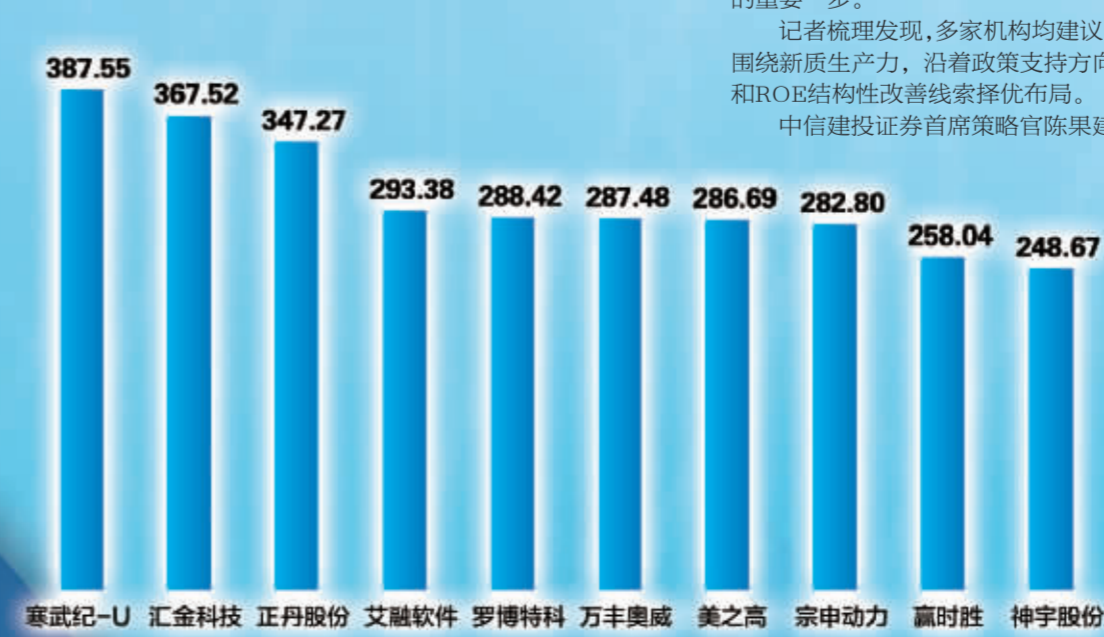
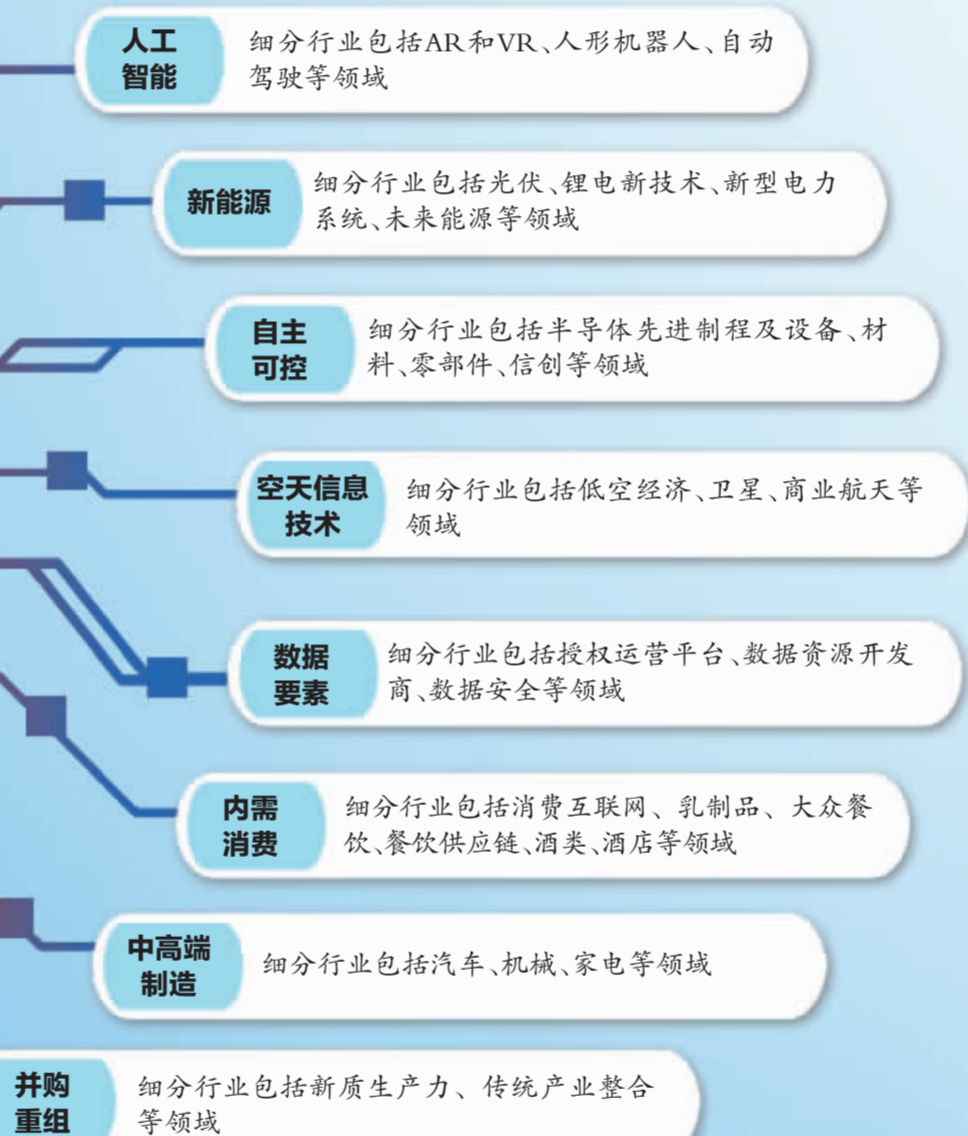
据陈果梳理,“两重”建设方面,续建基础设施,农业转移人口市民化、高标准农田建设、地下管网建设、城市更新等领域增量资金需求较大;除传统基建领域外,科技研发、创新创业或是高质量发展主题下的重点投向领域。对于“两新”,陈果预测,后续若品类扩充,消费电子是可能方向;设备更新方面,除中游资本报废更新补贴外,推动各领域实现高端化、智能化、绿色化也有望成为政策重点导向,或推动相关软件、自动化设备等增量需求。

“绩优成长、内需消费、并购重组三条重要赛道值得关注。”秦培景表示,绩优成长方面,关注技术驱动的新兴产业。综合考虑规模增速和产业阶段、确定性、市场空间,A股参与度、商业模式等因素后,建议重点关注AI终端、智能汽车、商业航天三大

领域。内需消费方面,从必选消费逐步拓展至可选消费行业,即从当前到2025年年中,在消费板块内的配置策略从防守兼备逐渐过渡到弹性品种。并购重组主题方面,建议投资者把握两类机会:一是以产业链整合、做大做强为导向的产业内并购重组,重点关注电子、医疗器械、汽车零部件等领域;二是以发展新质生产力、产业升级为导向的跨产业并购,重点关注已公告控制权变更或实控人有体外资产的企业。

开源证券策略首席分析师韦冀建议把握两大主线:其一,中长期核心主线是“以我为主”下的科技科创,现在市场所处环境,即“温和的盈利+风险偏好改善+重组并购政策支持”,是科技成长板块的绝佳环境;同时,当前重组并购周期重启和国内政策对科技产业的支撑仍将持续。其二,经济修复是慢变量,随着经济修复带动消费盈利的全面修复,消费品迎来估值与盈利的双击,消费会成为第二波市场主线。而在此过程中,以券商为代表的非银金融板块将持续表现出色。

券商看好的八大领域



2024年涨幅前十申万一级行业(单位:%)

视觉中国图片 制图/韩景丰