



2025 年 2 月投资策略报告- 市场稳字当头，等待两会催化

日期：2025 年 2 月 1 日

出具机构：股掌柜证券咨询有限公司

摘要：

宏观方面，2024 年在“两新”政策、促进房地产止跌回稳等扩内需举措的支撑下，经济增长实现 5.0% 的增长目标。展望而言，1 月增量政策以保持接续性为主，政策的全面落地或需等待至两会后，预计短期经济增长将延续稳步增长态势。

A 股流动性方面，1 月份以来，伴随市场的整固，市场情绪出现一定回落。不过，监管层在积极推动股票回购增持再贷款等政策工具的效能发挥，这为维护资本市场的稳定提供了直接的政策助力。展望来看，考虑到证监会年度系统工作会议上突出强调了“稳字当头，全力形成并巩固市场回稳向好势头”，因而在监管的推动下，股票供需或将总体平衡，流动性环境将总体延续“稳”的预期。

行业配置方面，2 月行业配置方面，可关注：（1）短期 AI 和机器人领域将继续面临诸多催化下的机械设备（机器人）行业和 TMT 板块；（2）促消费政策力度有望显著加码下，社会服务、商贸零售、家用电器等消费板块的政策博弈性机会；（3）具备防御属性的红利板块。



目 录

一、宏观经济情况.....	3
1.1 外需短期出现改善，“抢出口”迹象明显	3
1.2 新旧动能延续转换，促内需政策继续发力	4
二、流动性环境.....	6
2.11 月美联储或将暂停降息.....	6
三、资本市场流动性环境.....	7
3.1 中长期资金政策落地，流动性韧性有望提升	7
3.2 基金发行仍将低位，ETF 份额逆势增长	8
3.3 融资相对平缓，融券维持地量	8
3.4 一级市场供给回升，政策推动增持、回购	9
四、市场投资策略.....	10
4.1 市场判断.....	11
4.2 指数风格判断.....	11
五、行业配置.....	12
5.1 主题性投资机会	13
5.2 政策博弈性机会	16



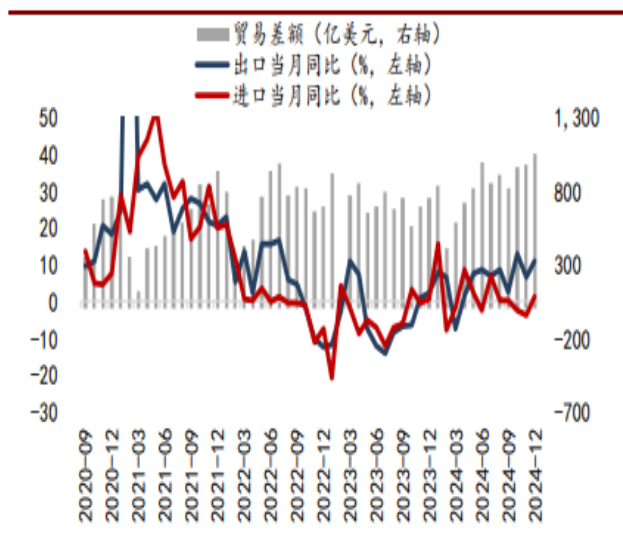
一、宏观经济情况

1.1 外需短期出现改善，“抢出口”迹象明显

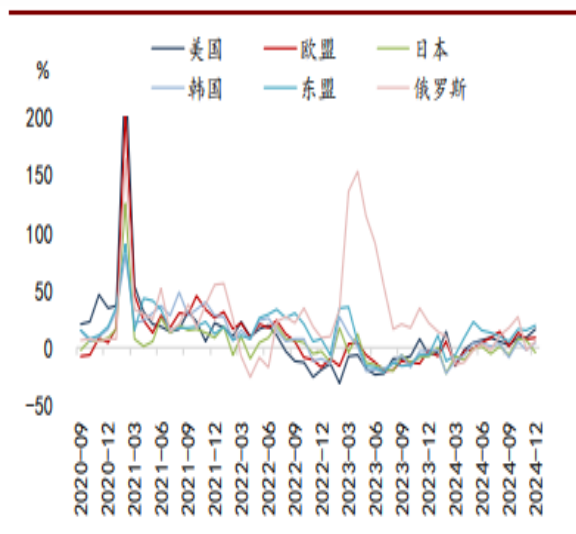
2024 年 12 月出口同比增速出现回升，一方面或与 2025 年春节提前所带来的海外企业提前备货有关；另一方面，海外需求保持韧性及“抢出口效应”也形成支撑，12 月美国制造业景气收缩步伐进一步放缓支持外需韧性，同时，美国新任总统上任所带来的不确定性，也推动“抢出口效应”进一步显现。从主要出口地区来看，对主要贸易伙伴的出口同比增速多数呈现改善，其中，对美国出口同比增速显著改善，“抢出口”迹象较为明显；同时，对东盟等“一带一路”沿线国家的出口同比增速处于较高水平，显示中国企业出海扎实推进。

展望来看，短期“抢出口效应”或将进一步显化；而中期而言，出口端仍将面临海外贸易环境不确定性抬升所带来的风险。

12 月出口端出现改善



对美出口同比增速显著回升





1.2 新旧动能延续转换，促内需政策继续发力

投资端，2024 年固定资产投资同比增长 3.2%，较 1-11 月小幅回落；其中，制造业仍是主要支撑力量。具体而言，2024 年基建投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 4.4%，较 1-11 月回升 0.2 个百分点，主要与超长期特别国债和地方政府专项债的发行使用推动“两重”建设项目加快开工有关。展望来看，2025 年财政支出强度将获得财政赤字率提高、更大规模政府债券等方面的支持，同时发改委在 1 月 3 日的国新办新闻发布会上也表示，将于近期再下达一批项目清单，推动尽快形成实物工作量；此外，此前国常会已将城市更新作为扩内需的重要抓手，发改委也对以地下管廊为重点的城市更新工作有初步尝试，预计其将成为下一轮基建的重点发力方向。整体而言，短期基建投资将获支撑。

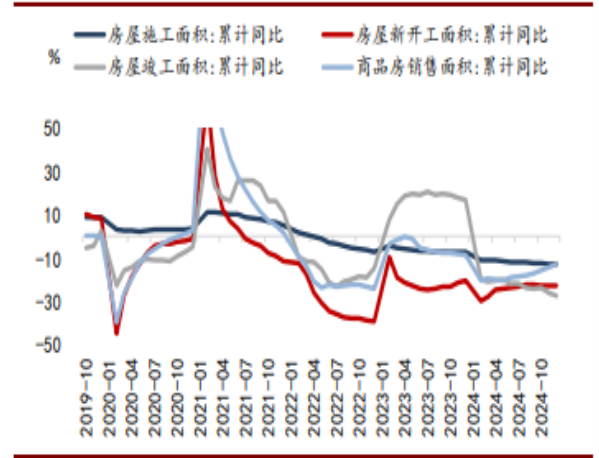
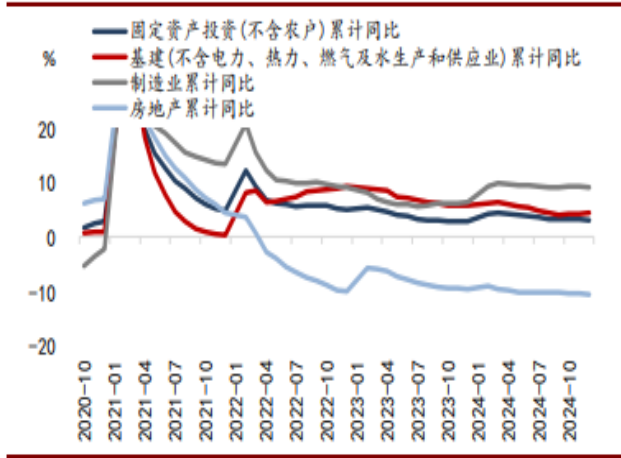
2024 年制造业投资同比增长 9.2%，较 1-11 月回落 0.1 个百分点，但仍保持较快增长；同时，2024 年设备工器具购置投资同比增长 15.7%，对全部投资增长的贡献率为 67.6%，显示大规模设备更新政策效果持续显现。展望来看，今年“两新”政策将加力扩围，但考虑到去年形成的高基数或带来一定的回落压力，短期制造业投资或将保持平稳增长。

2024 年房地产投资同比下降 10.6%，较 1-11 月回落 0.2 个百分点。结构上，2024 年 12 月地产交投继续保持活跃，12 月商品房成交套数较 11 月和 2023 年同期均有显著改善，不过进入到 2025 年 1 月，受临近春节假期影响，地产成交显著回落。展望来看，房地产投资端的改善，在“保价控量”背景下还需关注今年城中村和危旧房改造的范围及力度。



投资端新旧动能继续转化

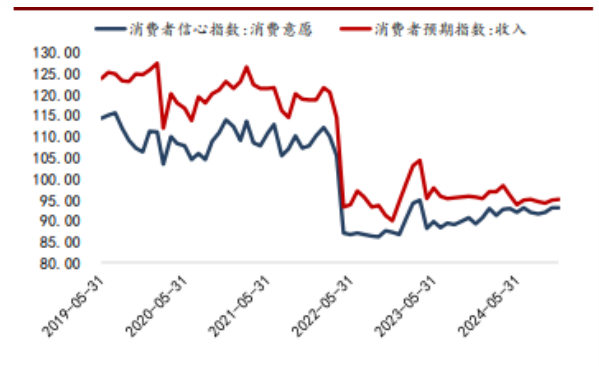
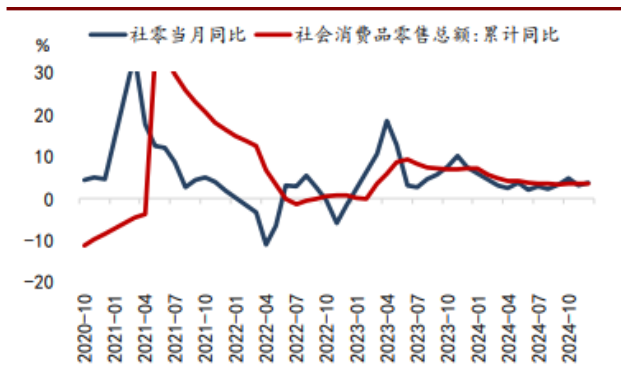
房地产投资分项情况



消费端，2024 年社会消费品零售同比增长 3.5%；其中，12 月社会消费品零售总 额同比增长 3.7%，较上月回升 0.7 个百分点，或与各地新一轮促消费政策陆续落 地有关。展望来看，2025 年 1 月，促消费增量举措陆续围绕“两新”政策、文旅消 费落地，显示管理层对促进消费需求释放的重视，短期社零增速将获支撑。同时， 后续增量举措有望围绕中央经济工作会议所部署的推动中低收入群体增收减负、提高退休人员 and 城乡居民的基础养老金等 涉及消费恢复基础的领域进一步落地， 或将推动 2025 年的社零增速继续稳步改善。

消费端边际改善

消费恢复基础仍待巩固





整体而言，2024 年在“两新”政策、促进房地产止跌回稳等扩内需举措的支撑下，经济增长实现 5.0% 的增长目标。展望而言，考虑到 1 月增量政策以保持接续性为主，政策的全面落地或需等待至两会后，预计短期经济增长将延续稳步增长态势。

二、流动性环境

目前海外流动性尚处于宽松周期内，但对于美国的通胀压力，能源价格以及关税政策影响下的商品价格仍是不可忽视的扰动因素，因而 1 月议息会议联邦基金利率将大概率维持在当前水平，海外流动性环境的进一步宽松尚需等待。国内方面，短期货币政策再度强调防空转、稳汇率，同时，资金面也呈现阶段性趋紧。展望来看，考虑到货币政策“适度宽松”的基调，宏观流动性宽松的主基调并未改变；短期在季节性因素扰动过后，可关注汇率端压力能否有所缓解。

2.11 月美联储或将暂停降息

近期美国降息预期有所反复。1 月 10 日，美国非农就业数据超预期，经济保持韧性导致市场对年内的降息预期出现回落；而后 15 日，美国公布 CPI 数据，美国 12 月 CPI 同环比增速符合市场预期，而核心 CPI 同环比增速均低于预期，通胀风险的回落带来市场对降息预期的再度升温。

目前，市场对美联储 1 月议息会议将暂停降息的预期较为一致，对而后议息会议是否进行降息操作的分歧有所加大。从芝商所数据来看，目前有超 2 成的投资者认为 3 月议息会议将降息 25BP，不过大部分投资者仍旧认



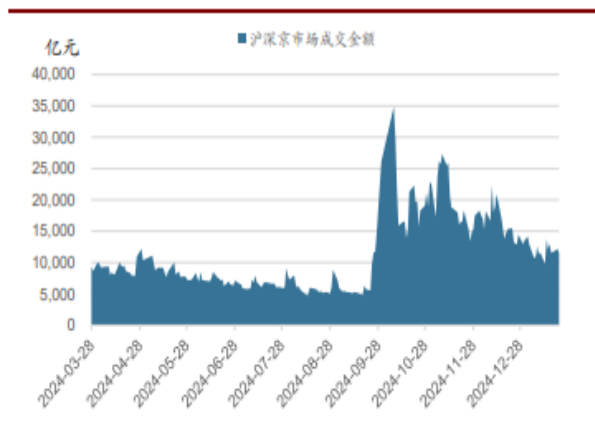
为直到 6 月才会进行下一次降息操作。

整体而言，目前海外流动性尚处于宽松周期内，但对于美国的通胀压力，能源价格以及关税政策影响下的商品价格仍是不可忽视的扰动因素，因而对于 1 月的议息会议，预计联邦基金利率将大概率维持在当前水平，海外流动性环境的进一步宽松尚需等待。

三、资本市场流动性环境

1 月以来，股市的流动性环境总体趋稳，以换手率表征的市场情绪也呈现稳态的特征。春节假期的临近，和外部不确定性的上升，令市场的观望情绪有所回升。而 2 月份，外部环境不确定性风险加大，两会前政策预期的逐步升温，或带来流动性环境的短期波动。

沪深京市场成交金额



沪深京市场换手率



3.1 中长期资金政策落地，流动性韧性有望提升

1 月 22 日，包括中央金融办、中国证监会在内的六部门联合印发了《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》（简称《方案》），重点引导商业保险资金、全国社会保障基金、基本养老保险基金、企（职）业年金基金、公



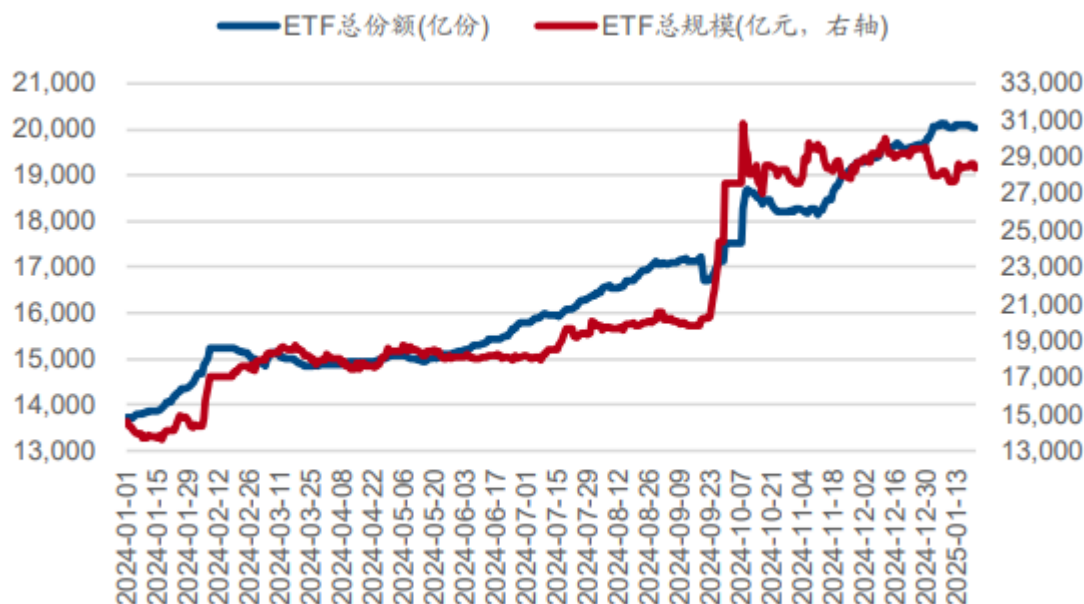
募基金等中长期资金 进一步加大入市力度。《方案》共涉及五方面主要举措，相关举措的落地实施，有望为资本市场带来长期的流动性供给，并成为维护资本市场稳定的关键力量。

3.2 基金发行仍将低位，ETF 份额逆势增长

从新成立公募基金的发行情况看，截至 1 月 22 日，偏股型公募基金发行呈现低迷 态势。2 月份，伴随春节假期的到来，其发行规模预计仍维持低位。

在 ETF 份额及规模的变动方面，1 月以来，即便 ETF 的规模因 A 股市场的阶段性走弱而回落，但 ETF 份额依然呈现小幅扩张，ETF 份额的变动，减小了市场的流动性压力。总的来看，ETF 仍将发挥维护市场稳定的重要作用。

股票型 ETF 份额及规模变动情况



3.3 融资相对平缓，融券维持地量

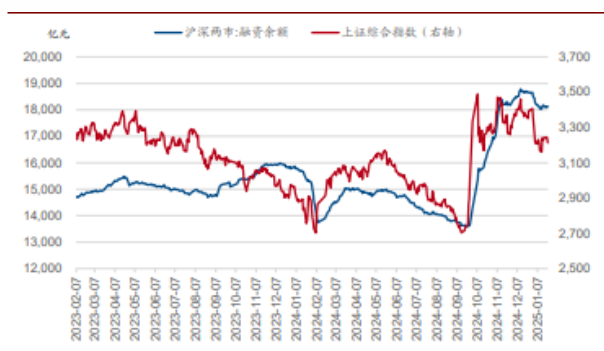
就融资规模而言，截至 1 月 22 日，1 月融资规模减少 388.7 亿元。



随着行情逐渐 呈现震荡特征，融资也放慢扩张步伐。题材机会的活跃与否，是融资增长的重要 催化，伴随两会的临近，相关题材或有一定表现，不过考虑到市场也将逐步临近 年报和一季报的验证期，基本面的关注度也将提高，融资的增长或难有大的空间， 总体延续融资结束快速增长期的判断，其将进入到相对平缓阶段。

融券方面，在监管部门与券商对融券行为的协同规范下，融券规模继续维持地量 水平，对市场的供给压力较小。

融资规模变动情况



融券规模变动情况



3.4 一级市场供给回升，政策推动增持、回购

在股票供给方面，截至 1 月 22 日，一级市场发行规模进一步回升，增长的主引擎 仍是定增，其规模的扩张与上市公司并购重组的推动有关。并购重组的活跃有利于提升上市公司质量，因而政策层面较为支持。展望来看，并购重组作为资本市场改革的一项重点，未来将维持相对活跃。

就产业资本增减持行为而言，监管部门自 10 月以来，积极创设了股票回购增持再 贷款的货币工具。近日，中国人民银行、中国证监会联合召开股票回购增持再贷 款座谈会，鼓励商业银行充分满足上市公司市值管理的融资

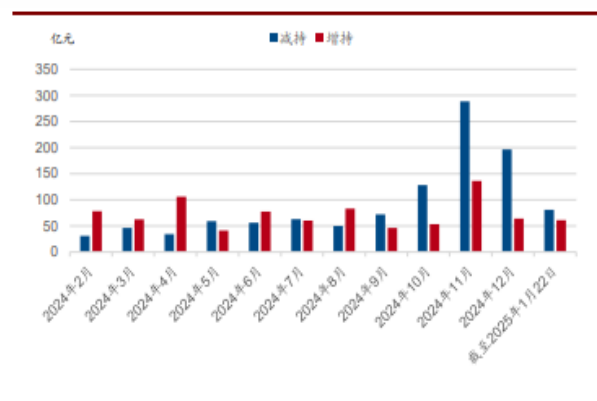


需求，并优化政策工具，“降低自有资金比例要求至 10%”，“延长贷款最长期限至 3 年”。监管部门积极沟通，并适时对政策工具调整优化，有利于更好推动上市公司回购、增持的市值管理行为，有助于增大资本市场的流动性供给，维护资本市场的稳定。结合此前监管对大股东减持行为的规范，已有政策将形成有效合力，优化产业资本二级市场的股票供需情况。

一级市场 IPO 及定增募资情况



产业资本二级市场增减持情况



1 月份以来，伴随市场的整固，市场情绪出现一定回落。不过，监管层在积极推动股票回购增持再贷款等政策工具的效能发挥，这为维护资本市场的稳定提供了直接的政策助力。展望来看，考虑到证监会在年度系统工作会议上突出强调了“稳字当头，全力形成并巩固市场回稳向好势头”，因而在监管的推动下，股票供需或将总体平衡，流动性环境将总体延续“稳”的预期。

四、市场投资策略

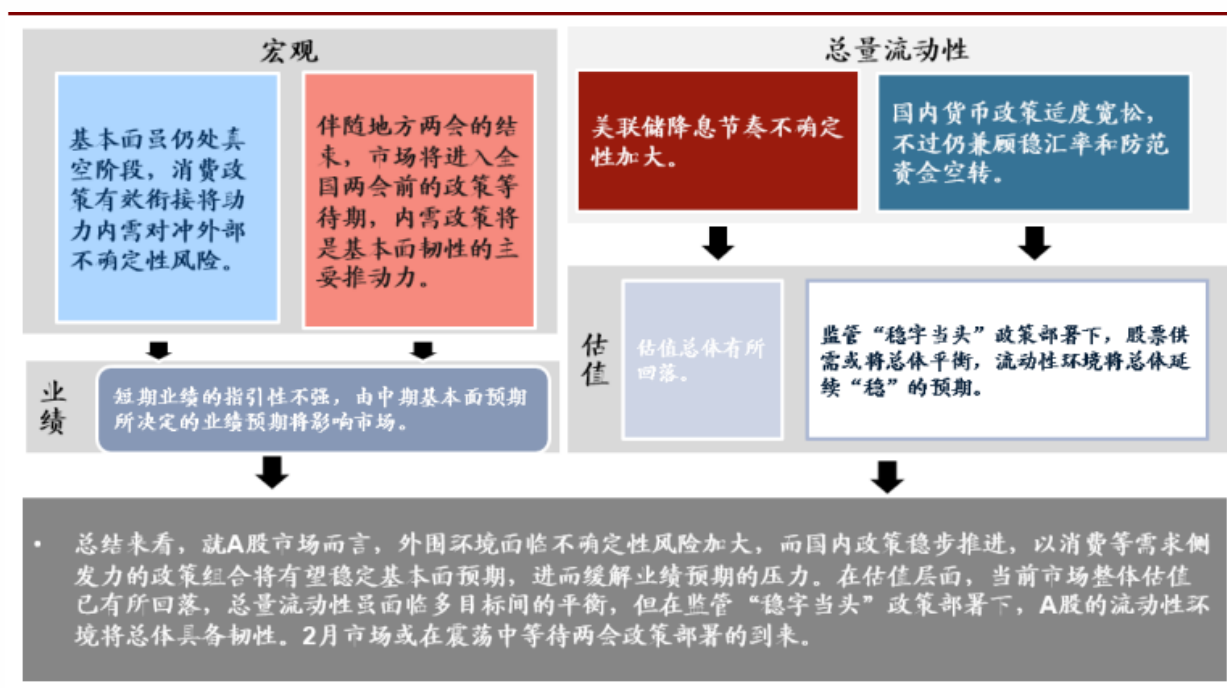
1 月以来，A 股市场整体呈现震荡特征。主要板块估值有所回落，市盈率水平虽仍难言绝对低位，但总体性价比已经提升，A 股估值的吸引力正在回升。



4.1 市场判断

就 A 股市场而言，外围环境面临不确定性风险加大，而国内宏观政策稳步推进，以消费等需求侧发力的政策组合将有望稳定基本面预期，进而缓解业绩预期的压力。在估值层面，当前市场整体估值已有所回落，总量流动性虽面临多目标间的平衡，但在监管“稳字当头”政策部署下，A 股市场的增量政策不断落地，A 股的流动性环境将总体具备韧性。2 月市场或在震荡中等待两会政策部署的到来。

A 股大势逻辑框架



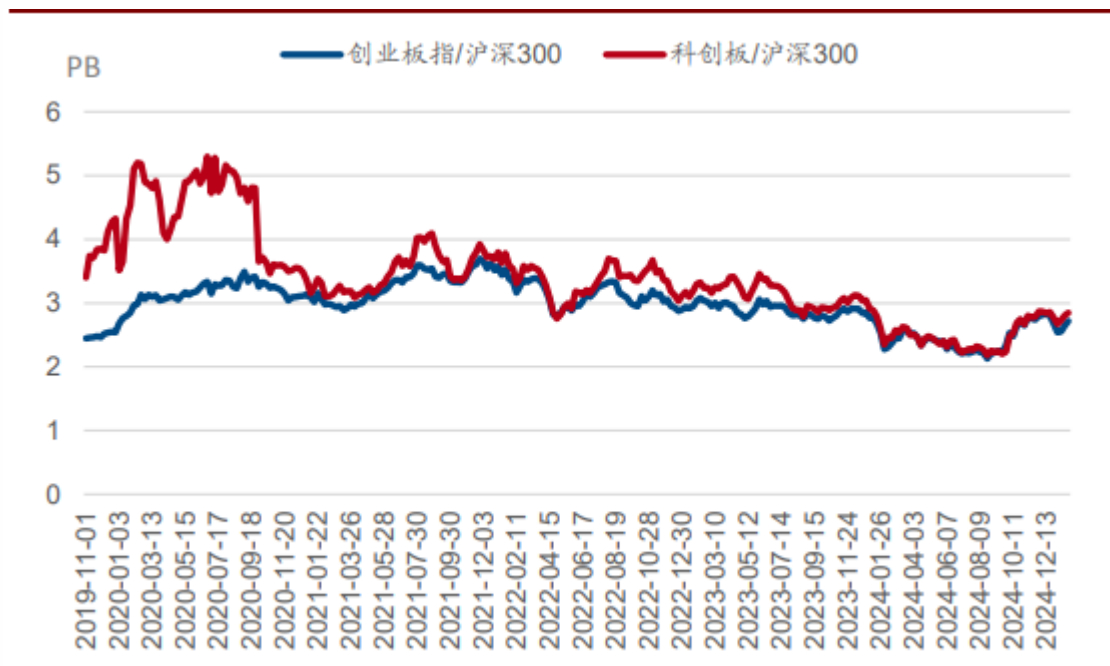
4.2 指数风格判断

对于指数风格而言，大指数在中、长期具备向好催化。一方面，政策端积极推动 央企加强控股上市公司市值管理工作。12 月 17 日发布的《关于改进和加强中央 企业控股上市公司市值管理工作的若干意见》，鼓励央企通过



并购重组、加大分红力度、建立常态化股票回购增持机制等办法，提升控股上市公司的投资价值。另一方面，管理层也在努力打通中长期资金入市卡点堵点，通过长周期考核机制的建立，进一步提高中长期资金的权益投资比例。而以险资为代表的中长期资金的流入，将对股息率占优的大市值板块形成利好。总体而言，在中、长期利好明确的基础上，大市值板块将进入到逢低布局的阶段。

沪深 300 与创业板指、科创板动态市净率比值变化



五、行业配置

1 月，政策端并未出现超预期催化。进入 2025 年以来，“两新”政策明确加力扩围、促文旅消费相关文件落地，整体以落实中央经济工作相关部署为主，具体举措仍需等待至两会予以确认。与此同时，美国新任总统正式上任所带来的不确定性以及春节长假所带来避险情绪，导致市场交投出现回落。



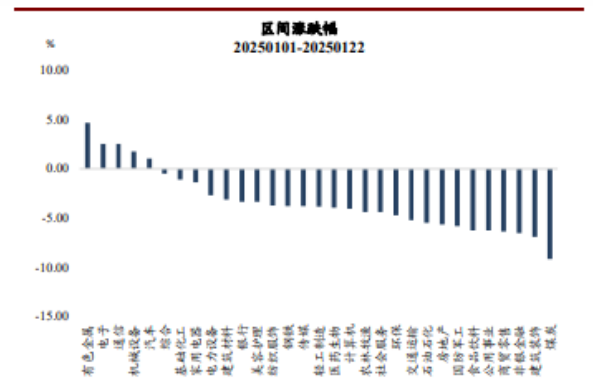
整体而言，市场在月初出现调整，而后持续在震荡区间下沿震荡筑底。

在这一过程中，申万一级行业跌多涨少。其中，受部分品种涨价预期阶段性升温影响，有色金属行业领涨；与此同时，受 AI 产业链以及机器人产业相关增量信息催化，电子、通信和机械设备行业涨幅也居于前列。

1 月 A 股市场表现



1 月申万一级行业整体表现



展望 2025 年 2 月，主题性机会有望在资金面边际改善和市场风险偏好修复下继续活跃。对于资金面的边际改善，主要是春节长假前部分资金出于休假或避险等原因选择离场观望，节后市场将迎来这部分资金的仓位回补，将对资金面形成一定支撑。风险偏好修复方面，主要是中长期资金入市卡点堵点将获打通，增量资金入市预期下，市场风险偏好有望出现修复。

政策方面，2 月临近两会的召开，对于 2025 年宏观政策逆周期调节的力度及落地细节将迎来进一步确认，部分行业的政策博弈性机会有望再度活跃。

5.1 主题性投资机会

近期机器人领域迎来诸多催化。1 月上旬，美国消费技术协会举办了 CES 2025 展会；在展会上，英伟达创始人黄仁勋重点发布了专门为机器人和



自动驾驶的开发而设计的生成式世界基础模型开发平台 Cosmos 并进行开源共享，有助于推动人形机器人的进一步智能化；黄仁勋还表示“通用机器人的 ChatGPT 时刻即将到来”。与此同时，人形机器人的量产也获得推进；特斯拉创始人马斯克表示，2025 年将生产几千台机器人并在工厂测试，假设一切顺利，2026 年将实现 10 倍的产量，也即 2026 年目标生产 5-10 万台人形机器人；然后在 2027 年再增加 10 倍，即至少 50 万台。

在人形机器人智能化和商业化均获得进一步推进的背景下，人形机器人主题在 1 月份表现较为活跃。考虑到后续特斯拉的人形机器人 Optimus 将迎来更新；同时，英伟达 3 月 GTC25 大会上，会议精选主题将涉及“机器人”领域，有望继续对机器人领域形成催化，因而可继续关注机械设备（机器人）行业的投资机会。

人形机器人领域相关催化



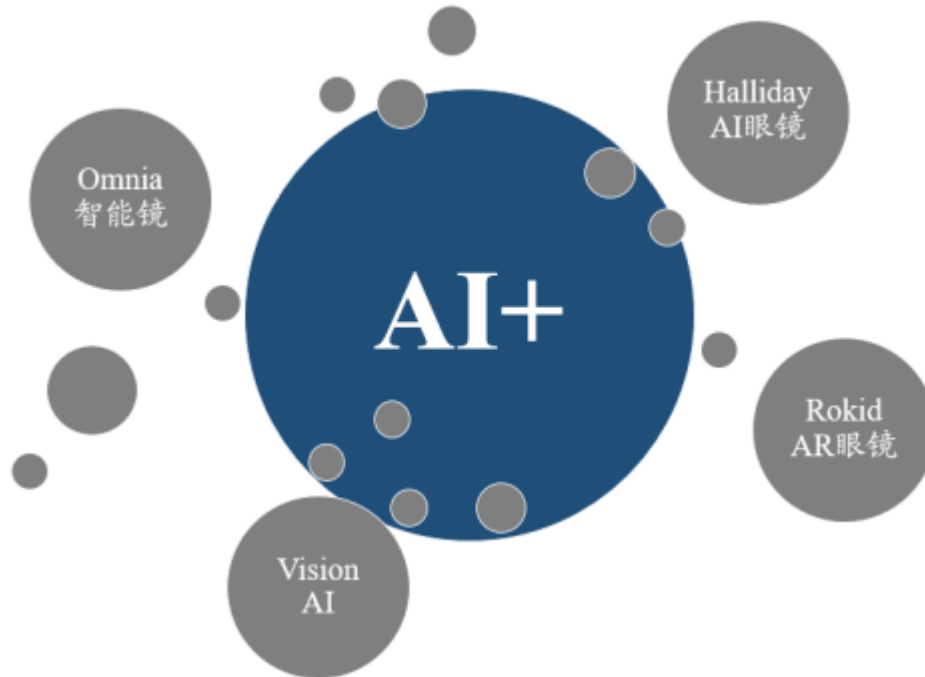


AI 上游获双重催化。一是国内方面，1 月 20 日，豆包 App 更新实时语音通话功能，在语音表现力、控制力、情绪承接方面进行了优化，提升了市场对于 AI 应用使用体验的预期。二是海外方面，1 月 22 日，美国总统宣布了一项名为“Stargate”（星际之门）的人工智能基础设施投资计划，至少 5000 亿美元，对国内 AI 上游也形成一定映射。

与此同时，AI 终端产品正多点开花。在 1 月上旬 CES 2025 展会上，AI+产品涵盖多个领域，如能够扫描身体健康状况的 Omnia 智能镜、深度整合大模型的 Rokid AR 眼镜、增强隐私性的 Halliday AI 智能眼镜、能实时翻译外语字幕的“Vision AI”先进电视系统等等，显示当前 AI 终端正处于快速发展状态。短期而言，海外 AI 基建的逐步落地有望对国内 AI 上游形成映射；与此同时，2 月份有望迎来 OpenAI 的新型推理 AI 模型——o3 mini，同时国内大模型及应用也处于不断更新的过程，有望对 AI 领域形成催化；综合而言，可关注 TMT 板块的主题性投资机会。



CES 2025 展会上的部分 AI+产品



5.2 政策博弈性机会

2025 年各地经济增长目标基本均在 5.0%以上。目前各地 2025 年的政府工作报告 均已发布，在全国 31 个省市中，77%的省市将今年的经济增长目标定在 5.0%-5.5%，同时还有 16%的省市将经济增长目标定在 6.0%；整体的经济增长目标中位数为 5.25%，或意味着 2025 年全国 GDP 增长目标将设在 5.0%左右。

扩内需相关目标设定方面，基本均高于 2024 年的增长水平。固定资产投资方面，对于已披露相关目标的 20 个省市，85%的省市对 2025 年固定资产投资增速目标的设定处于 5.0%以上，明显高于 2024 年 3.2%的增长水平，意味着今年各地支持 固定投资的相关举措还将进一步加码。目前来看，



各省市提振投资的抓手主要涉及大规模设备更新、“两重”建设、“十五五”规划、基础设施建设等领域，需关注相关政策的落地力度。

消费方面，对于已披露相关目标的 17 个省市，其对 2025 年社会消费品零售总额增速目标的设定，均处于 5.0%以上，明显高于 2024 年 3.5% 的增长水平，意味着促进消费需求进一步释放的相关举措在 2025 年还将进一步加码。目前来看，2025 年以来已初步落地的消费品以旧换新政策，其支持规模预计将较 2024 年下半年的 1500 亿元显著加码，以支持社零增速达到所设目标。目前来看，各省市促消费的抓手主要集中在消费品以旧换新、推动中低收入群体增收减负、服务消费&新型消费&体育消费等领域，因而，可关注政策力度有望显著加码下，社会服务、商贸零售、家用电器等消费板块的政策博弈性机会。

此外，考虑到外部环境的不确定性，红利板块的防御属性仍旧值得关注。

综合而言，2 月行业配置方面，可关注：（1）短期 AI 和机器人领域将继续面临诸多催化下的机械设备（机器人）行业和 TMT 板块；（2）促消费政策力度有望显著加码下，社会服务、商贸零售、家用电器等消费板块的政策博弈性机会；（3）具备防御属性的红利板块。

风险提示：1、增量政策不及预期的风险；2、地缘政治风险



【免责声明】

本报告仅供股掌柜证券投资咨询有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告或推荐交易。本报告的信息来源于已公开的市场交易资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“股掌柜证券咨询”，且不得



本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。报告所引用信息和数据均来源于公开资料，股掌柜证券咨询力求报告内容和引用资料及数据的客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与股掌柜证券投资咨询有限公司无关。本报告版权归股掌柜证券咨询所有，为非公开资料，仅供股掌柜证券投资咨询有限公司客户使用。未经股掌柜证券咨询书面授权，任何人不得以进行任何形式传送、发布、复制本报告。股掌柜证券咨询保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利