

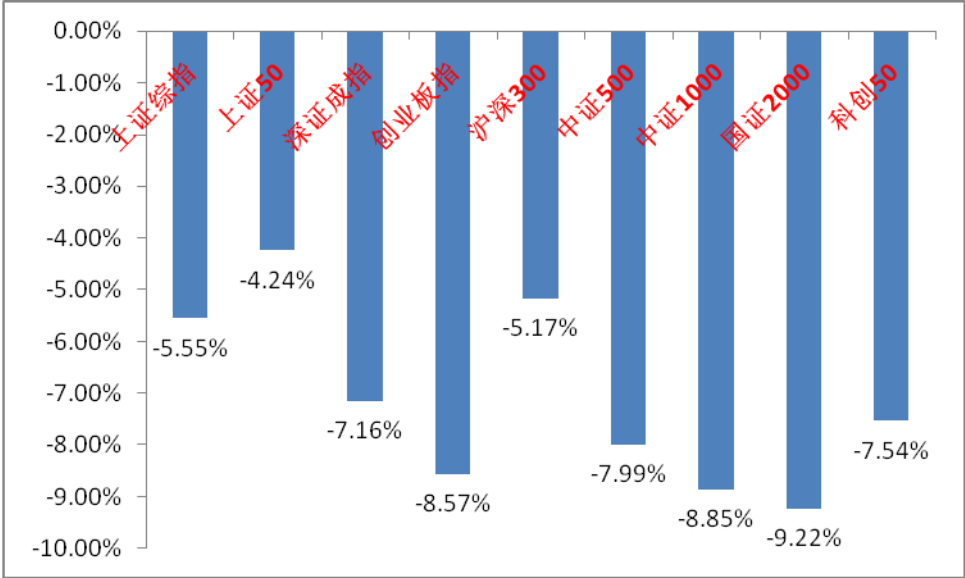
避险情绪浓厚，震荡底色不改

1、市场回顾与分析

主要指数情况

上周 A 股主要指数涨跌不一，交易情绪略有下降。

图 1：A 股主要指数周涨跌幅

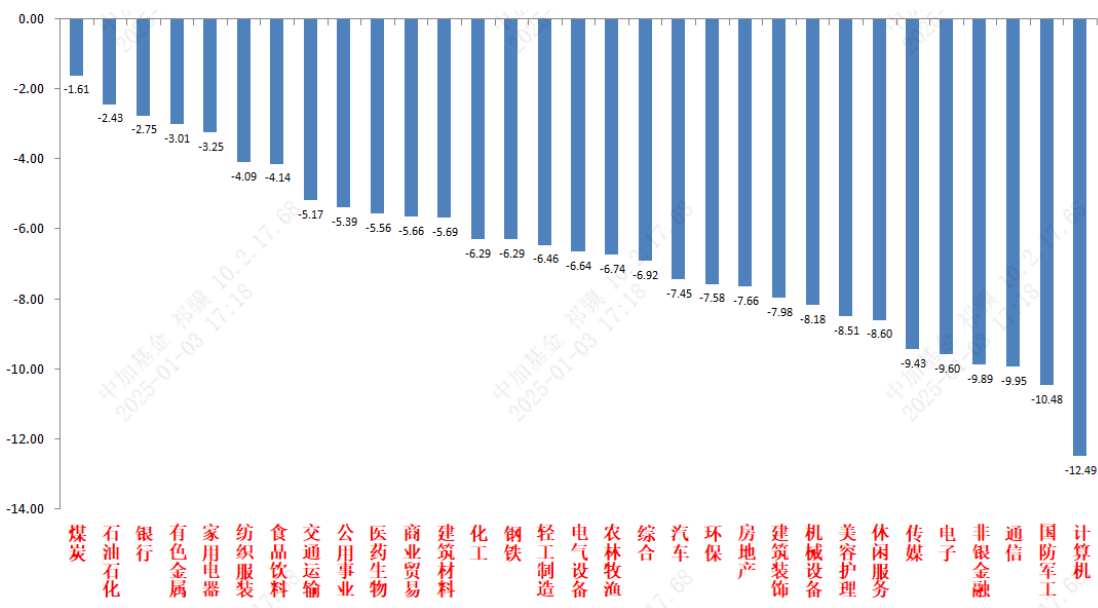


(资料来源：wind，统计区间：2024/12/30-2025/01/03)

各行业情况

31 个申万一级行业中，煤炭、石油石化和银行表现相对较好。

图 2：申万一级行业周涨跌幅



(资料来源：wind，统计区间：2024/12/30-2025/01/03)

2、策略观点

宏观事件与数据

12月制造业PMI录得50.1，比11月环比小幅回落但仍处于荣枯线上，略低市场预期。四季度起制造业PMI均值为50.2跨入扩张区间。分项看，12月生产指数高于新订单指数1.1%，表明供给端预期提升依旧大于需求端。但两项指数也均在50以上，表明企业对于后市依然偏乐观。就业看，就业市场依旧偏弱，从业人员指数较上月回落0.1个百分点至48.1。行业看，12月，在政策支持下，消费品行业PMI升高至51.4，为四大行业中景气度最高，装备制造业和高技术制造业分别较上月下滑0.7和0.9个百分点至50.6和50.3，部分原材料行业进入淡季，基础原材料行业PMI回落0.4个百分点至48.8。非制造业方面服务业和建筑业PMI也均有提升，总体表明财政政策支持预期较高的行业企业预期均有转好，后续观察财政在投资端和消费端发力情况。

展望

上周A股市场交易情绪高位下降。从基本面看，目前内需仍弱，政策预期方面维持高位。从资金面看，市场处于缩量区间。其他方面两融数据高位下降，基金数据方面ETF数据维持净流入。

当前弱现实背景持续，政策验证期中情绪面和资金面影响加大。在活跃资金增量枯竭后，市场短期调整幅度大，赚钱效应萎靡。也有获利盘进行兑现和特朗普上任临近有资金开始避险的关系。展望后市，当前融资盘爆仓风险低于2024年初，但是在1月下旬特朗普上台前的政策空窗期风险偏好会持续受压，判断市场会在短期调整到位后重新进入强势震荡，新的资金进攻方向带动结构性行情为主，注意观察不同风格资金边际变化情况，进行仓位回补和调仓。

行业上，对于偏防御的红利类行业，继续建议配置一定仓位。震荡市中配置红利可获取绝对收益或熨平震荡波动。低利率环境对红利风格形成中长期流动性支持。建议配置和化债、市值管理等主题相关的红利标的（化债和市值管理催化较为密集，短期可配置更多收益市值管理的破净央企，注意受益逆周期调节的建筑央企）、估值较低现金流稳定的公用、金融、贵金属等行业。而对于进攻性较强的多数标的，调整结束企稳后是重新增配的时间点。重点关注A股科技（催化确定性最高，受政策端影响相对较小，主题机会不断涌现，资金容易形成合力，短期关注自主可控、AI方向的国外映射、华为链、低空等方向）、顺周期（对于政策和基本面预期弹性高，但在政策验证期相比起科技等板块胜率较低。长期占优的前提是分子端明确改善预期，根据风偏和催化配置以消费为首的标的）、先进制造和出海类（中美关系出现短期缓和迹象，特朗普交易前期定价充分，实际落地可能带来出海类超跌标的估值修复机会）相关标的。

风险提示：本材料的信息均来源于已公开的资料，对信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本材料中的观点、分析仅代表公司研究团队观点，在任何情况下本文中的信息或表达的意见并不构成实际投资结果，也不构成任何对投资人的投资建议和担保。任何媒体、网站、个人未经本公司授权不得转载。