

A股市场2025年投资策略

站上起跑线

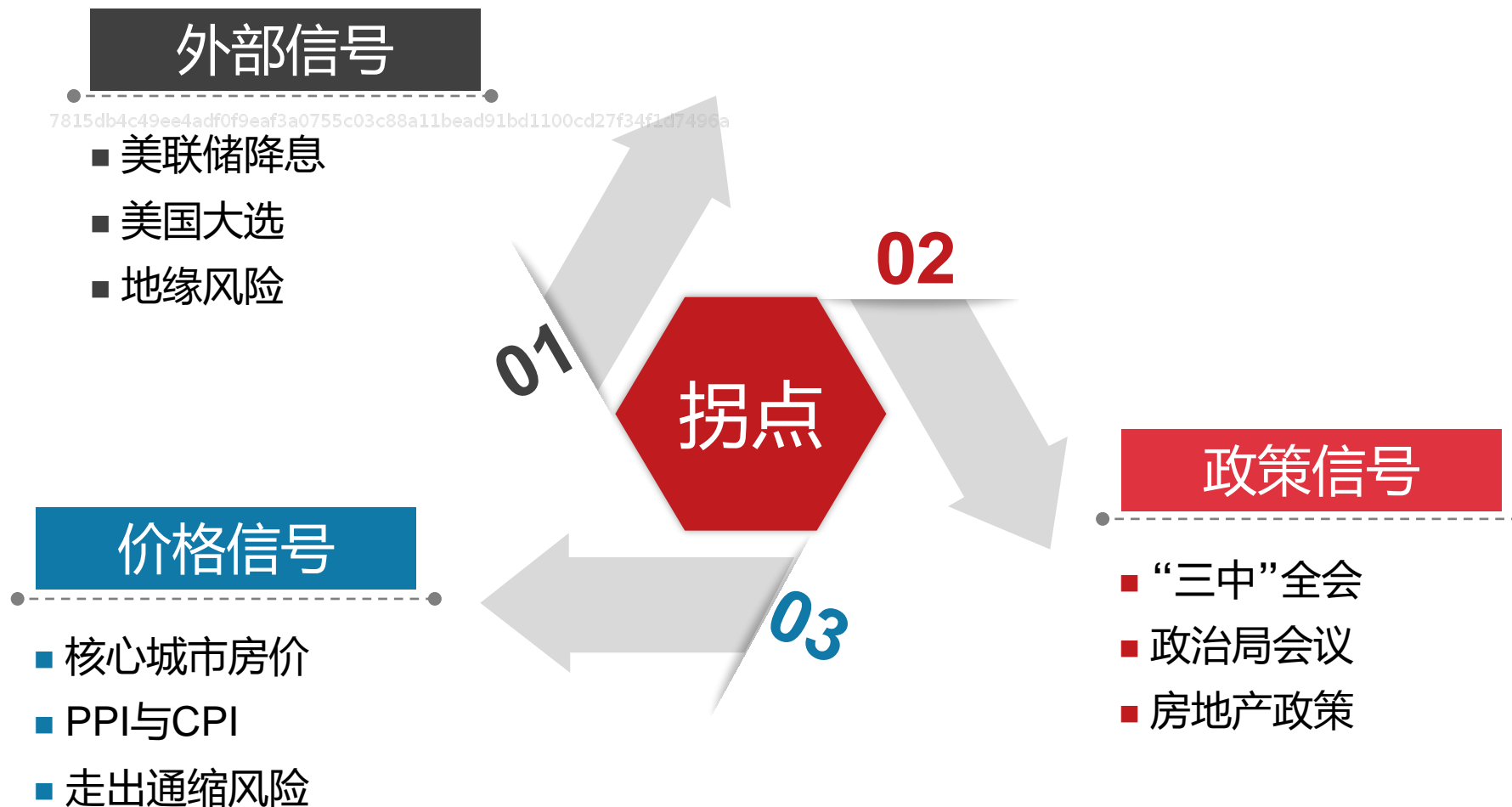
秦培景 博士

中信证券研究部 首席策略师

2024年11月11日

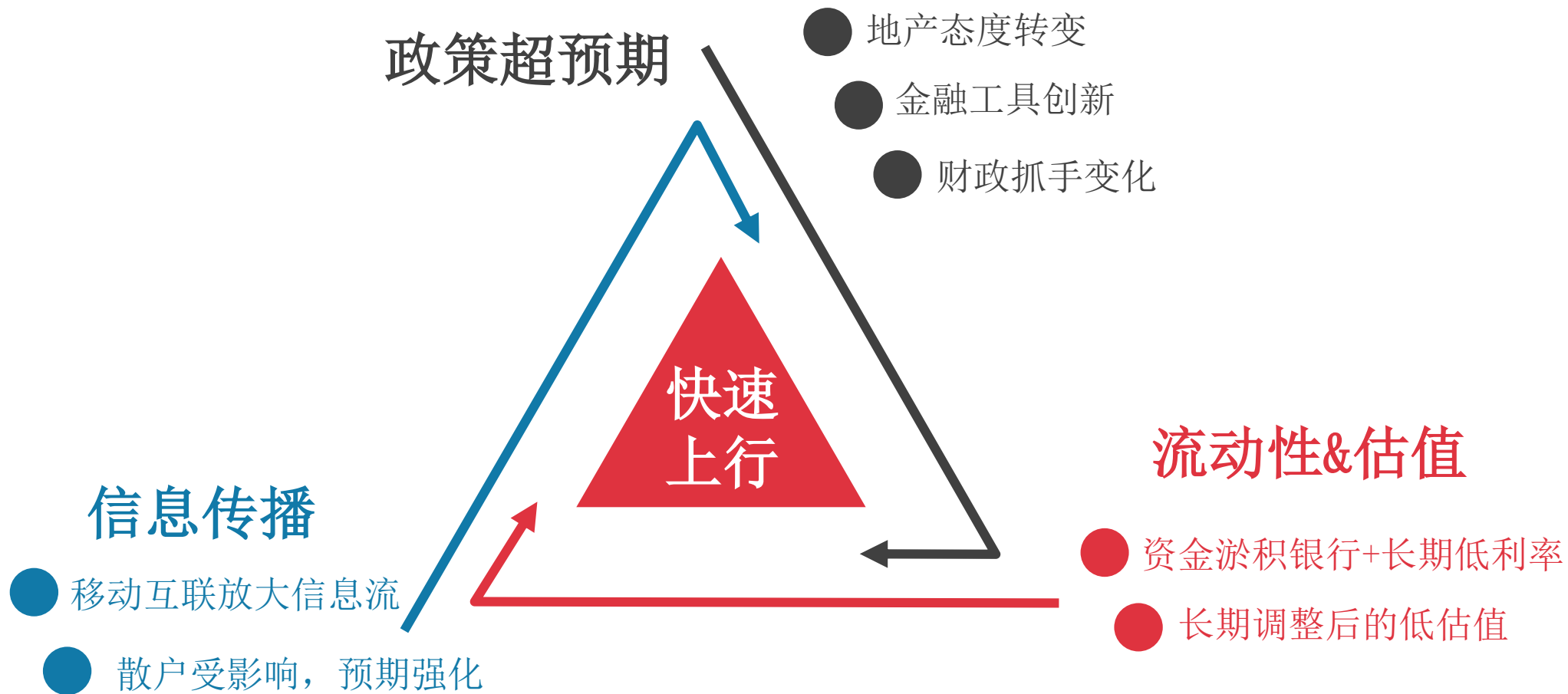
e822676c5ea75d697bd5844d62175290

1 迎接新起点



资料来源：中信证券研究部策略组绘制

注：参考《A股市场2024年下半年投资策略—迎接大拐点》（2024/6/5）



先轻装，再上阵

化债加码

拟一次性增加较大规模债务限额
置换地方政府存量隐性债务。

01

财政
加码

02

补充银行资本

发行特别国债支持国有大型商业银行补充核心一级资本，提升银行抵御风险和信贷投放能力。

03

稳地产

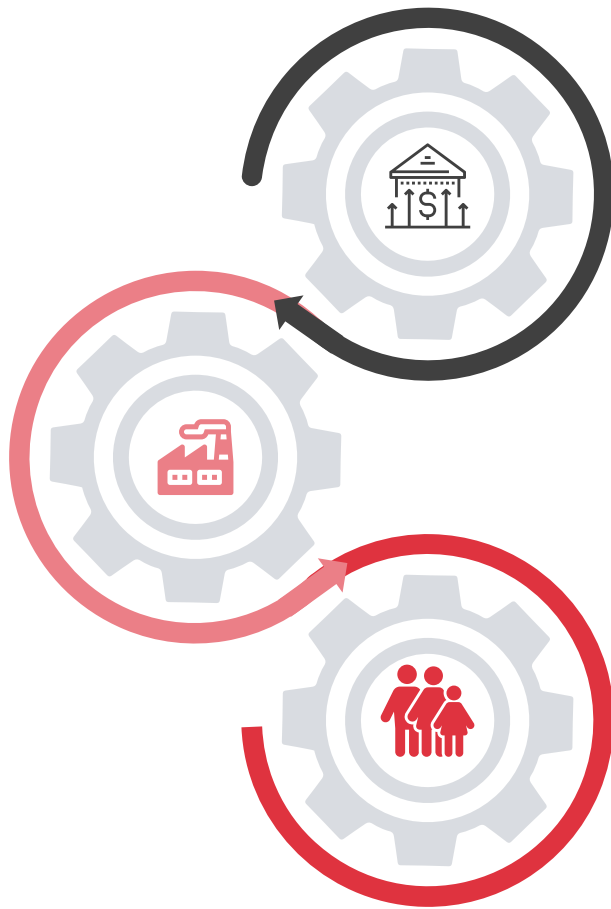
加运用地方政府专项债券、专项资金、税收政策等工具，支持推动房地产市场止跌回稳。

中国财政逆周期模式

● 产融结合

模式：税收返还和产业补贴

约束：IPO放缓和产能过剩



● 土地财政

模式：基建直接拉动需求

约束：房价预期和宏观杠杆

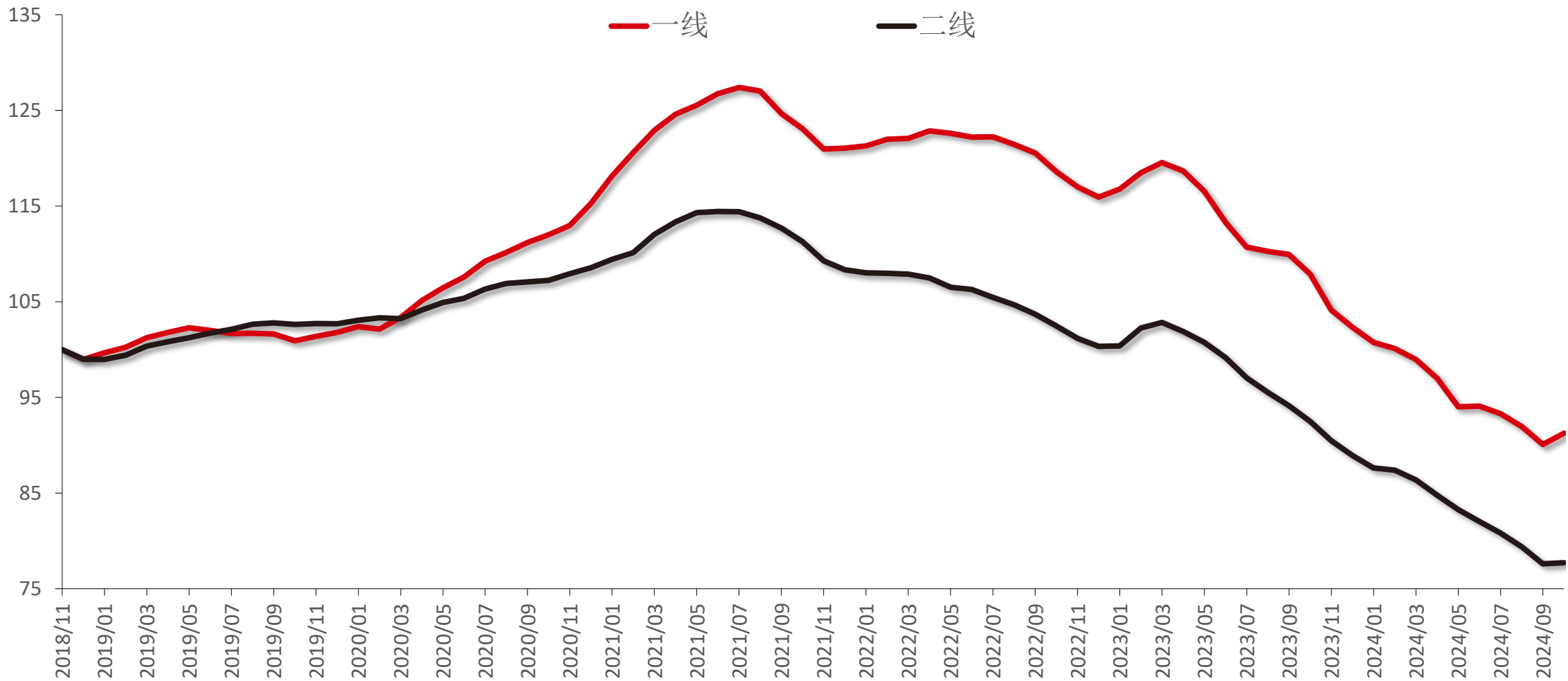
● 民生财政

支持消费、就业、生育，直接影响
居民资产负债表

观察：执行激励与传导渠道

发令枪：核心城市房价企稳

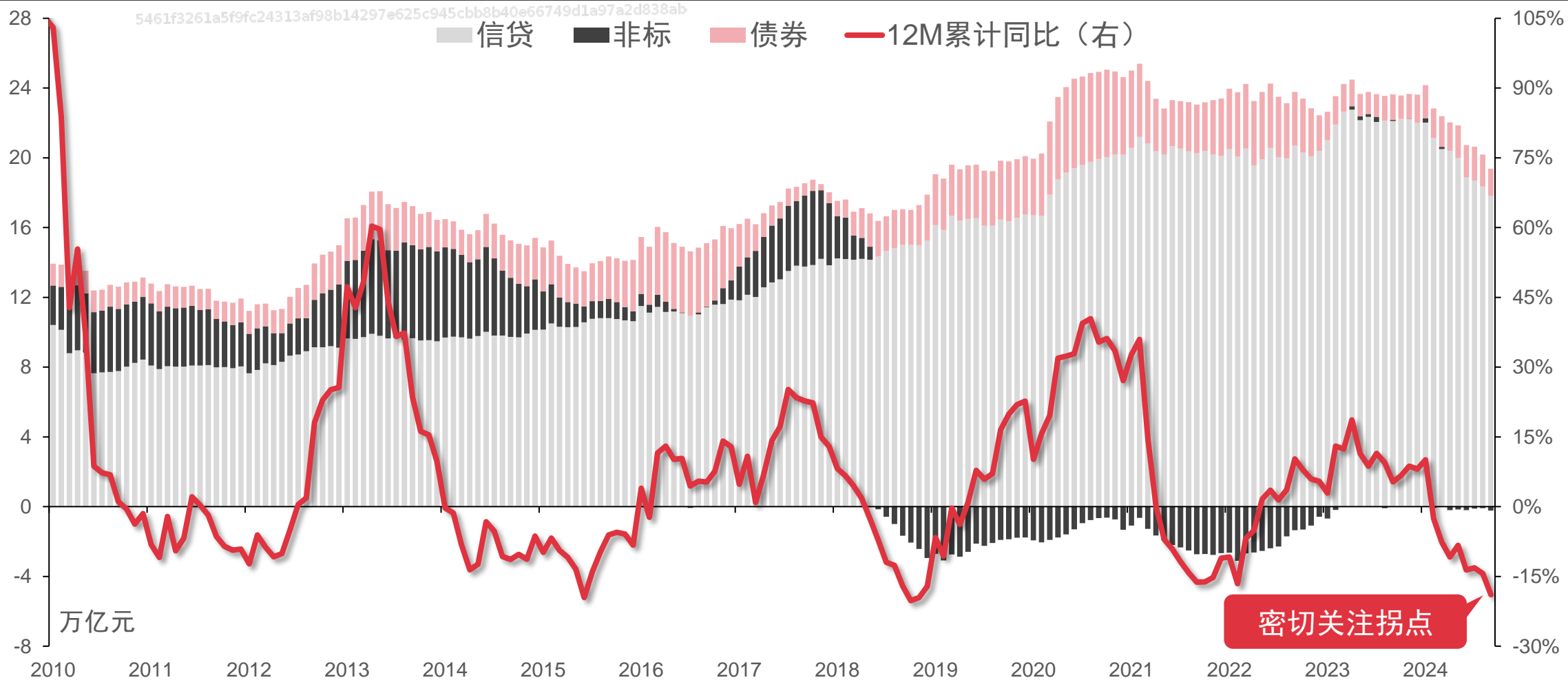
50个代表性城市二手房价格指数变化



资料来源：贝壳研究院，中信证券研究部

注：2018年11月=100；50个样本城市包括北京、天津、大连、南京、青岛、成都、杭州、廊坊、广州、苏州、深圳、沈阳、石家庄、郑州、福州、长沙、重庆、武汉、西安、厦门、无锡、哈尔滨、昆明、宁波、济南、上海、合肥、烟台、惠州、东莞、佛山、珠海、中山、泉州、嘉兴、太原、绍兴、常州、南昌、温州、徐州、长春、南通、兰州、贵阳、呼和浩特、银川、芜湖、洛阳、绵阳

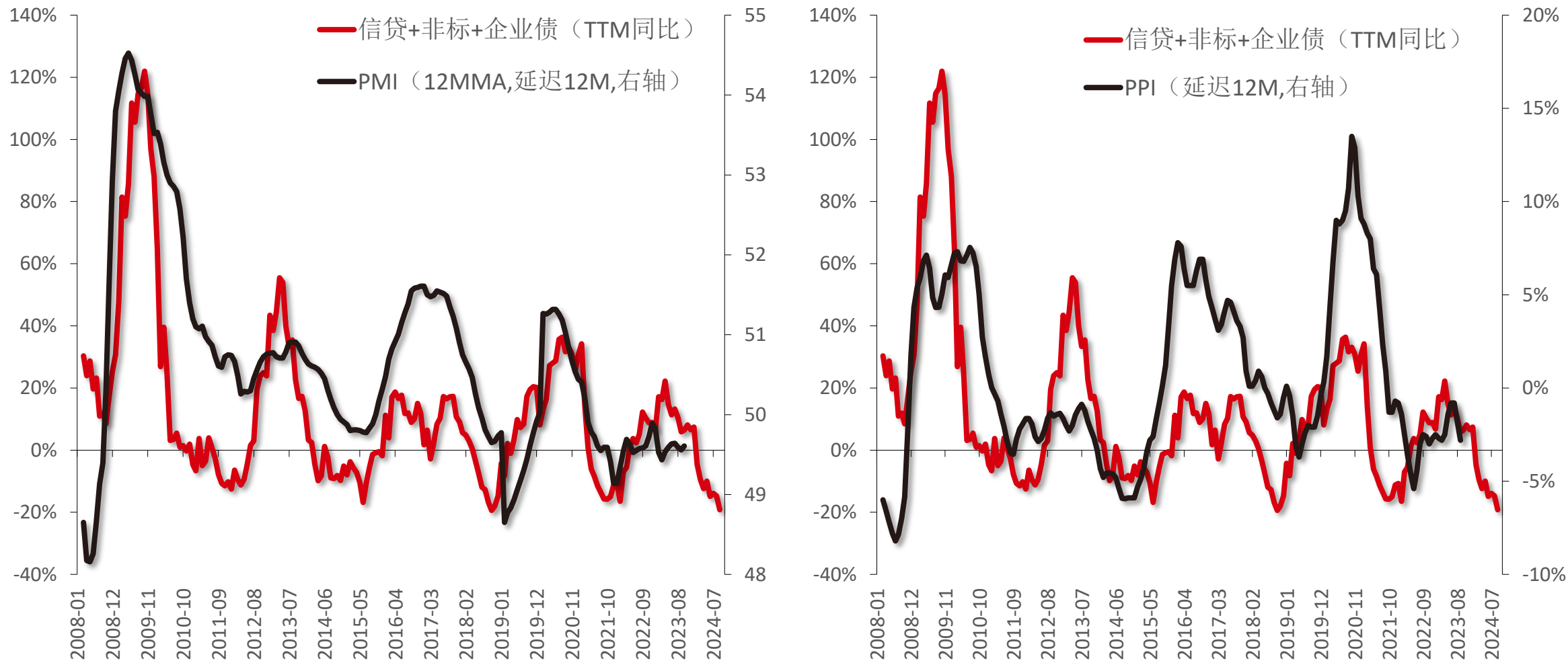
中国信用周期波动（社融同比增速口径）



资料来源：Wind，中信证券研究部

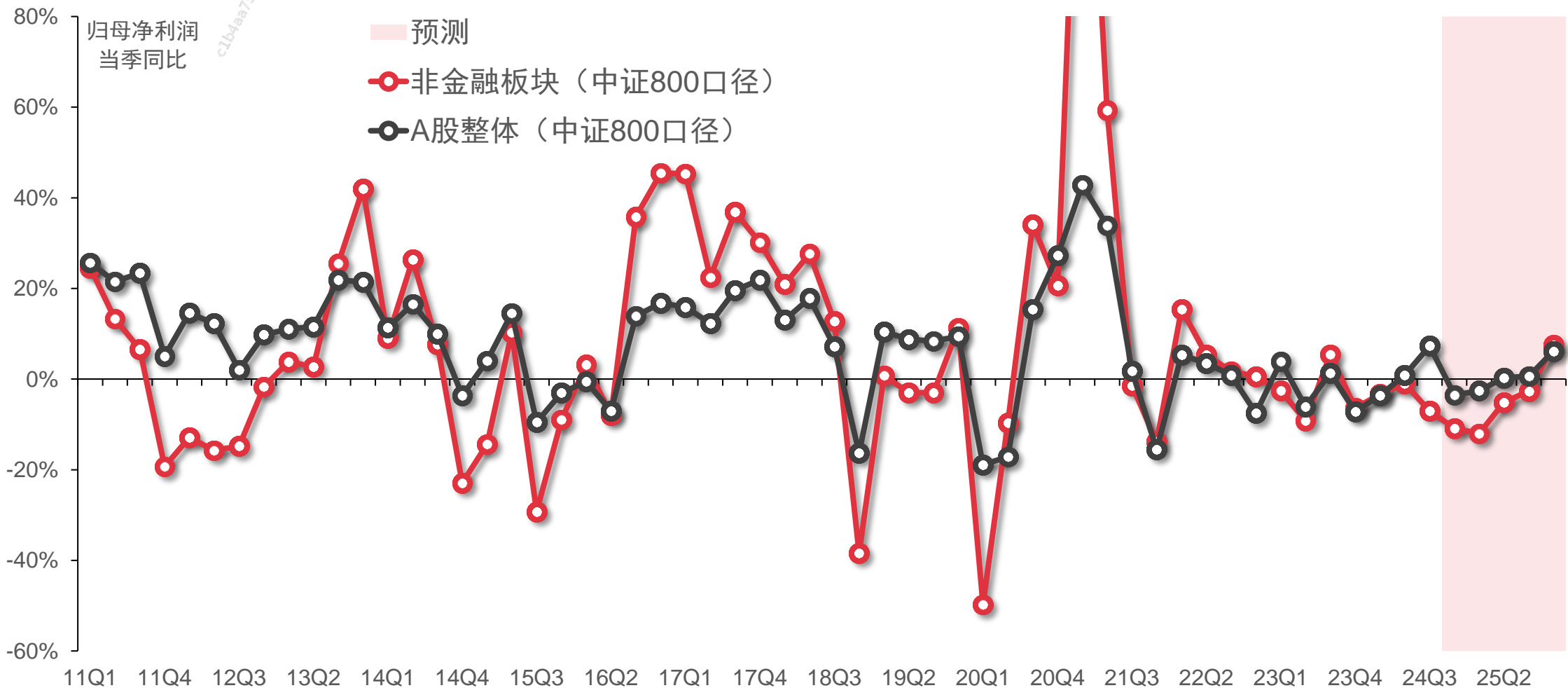
.....之后价格环境有望改善.....

社融（“信贷+非标+债券” TTM累计增速）领先PMI和PPI 3个季度左右



资料来源: Wind, 中信证券研究部

A股单季盈利同比增速（中证800口径）



资料来源：Wind，中信证券研究部策略组预测

注：数据口径为中证800指数的成分股，2024Q3之后的数据为预测值。

自上而下分析，2025年的宏观新起点

信用周期

化债加码落地，帮助地方政府与企业轻装上阵，撬动新一轮信用周期上行。



A股盈利

信用与价格修复，A股2025年下半年将迎来新一轮盈利上行周期。



宏观价格

政策落地起效，全国地产分批分区止跌回稳，2025年下半年国内物价有望温和回升。

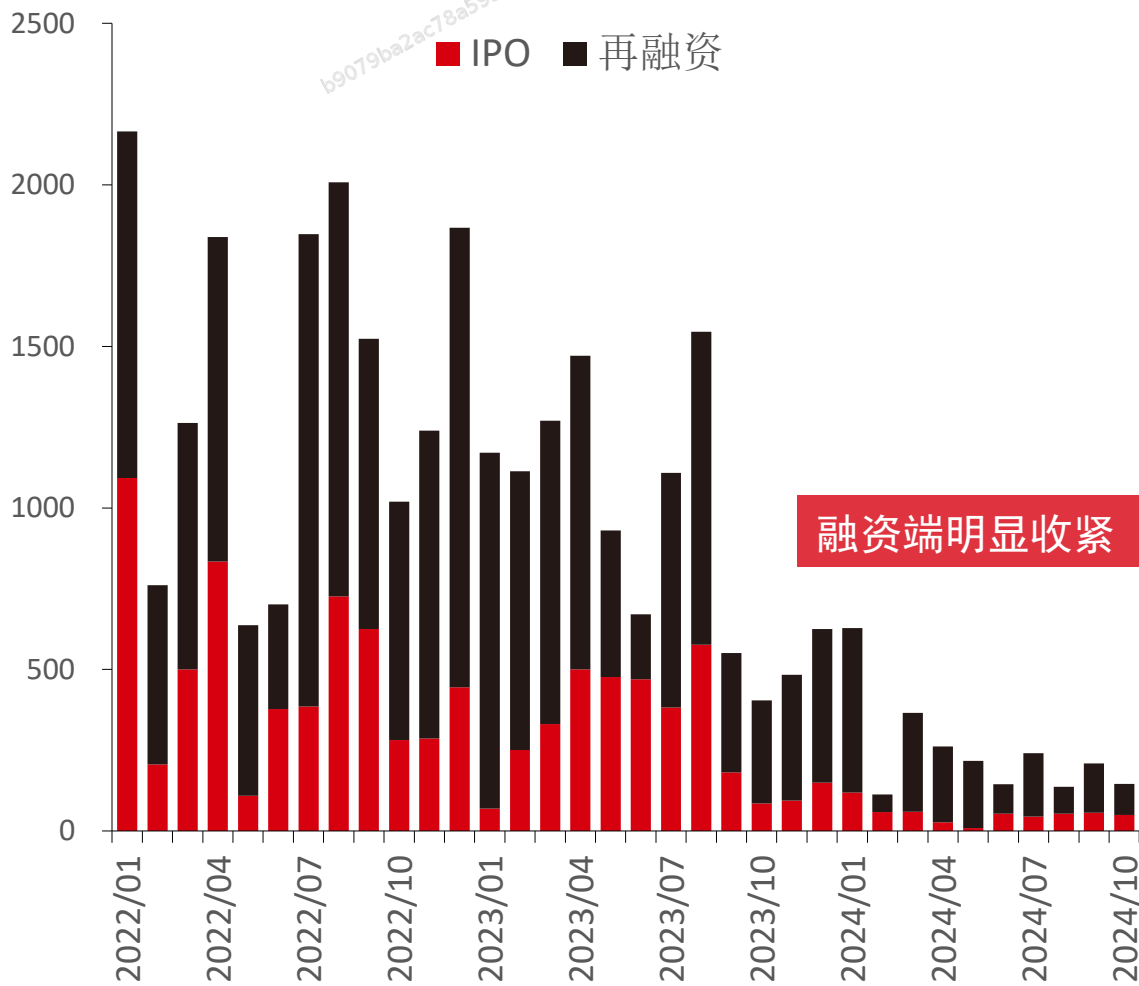


f91ec99bfae35139bd4c61cb24de6b026e2d834e0653b24587b2ee312ef1a098

2 重铸新生态

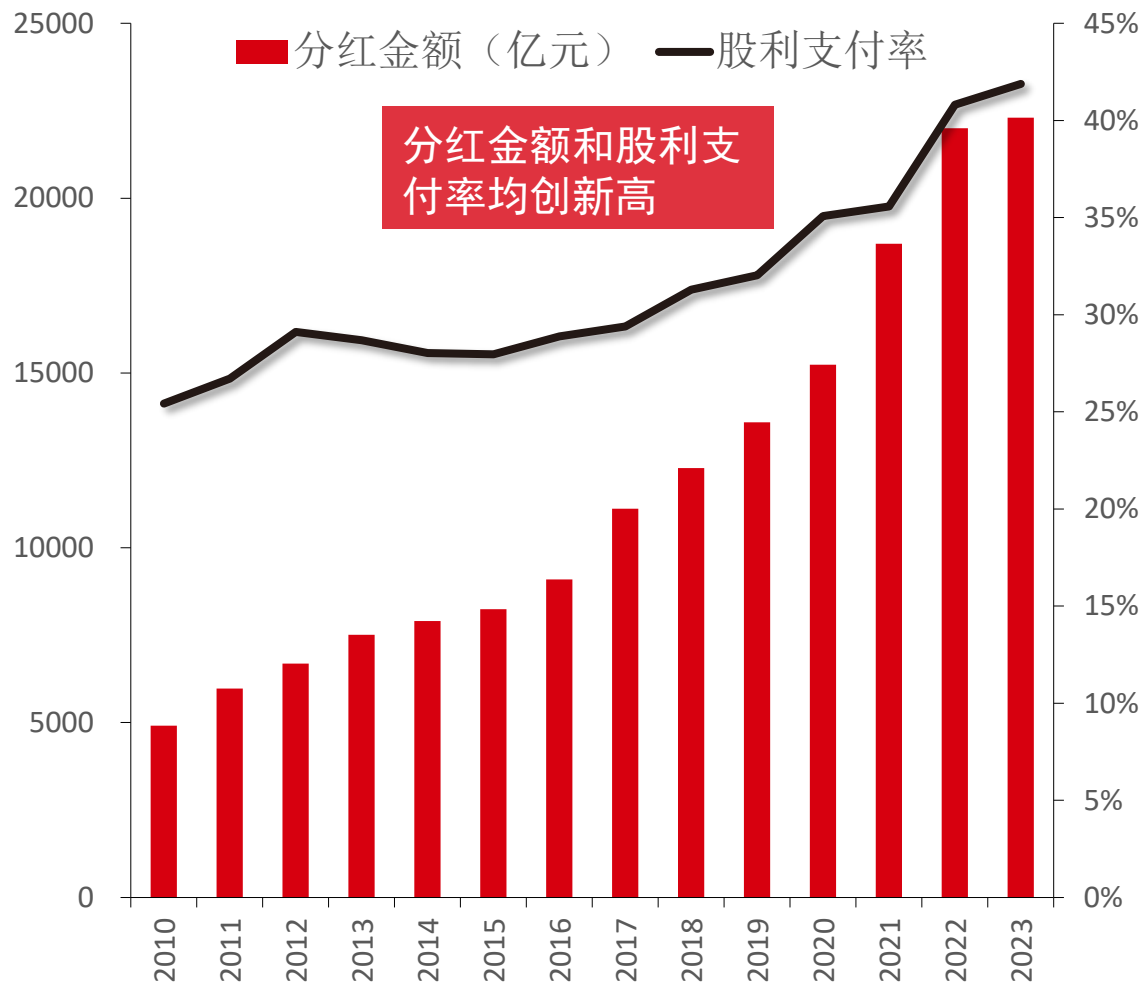
投融资生态：A股预期回报和投资环境不断改善

IPO和再融资规模（亿元）



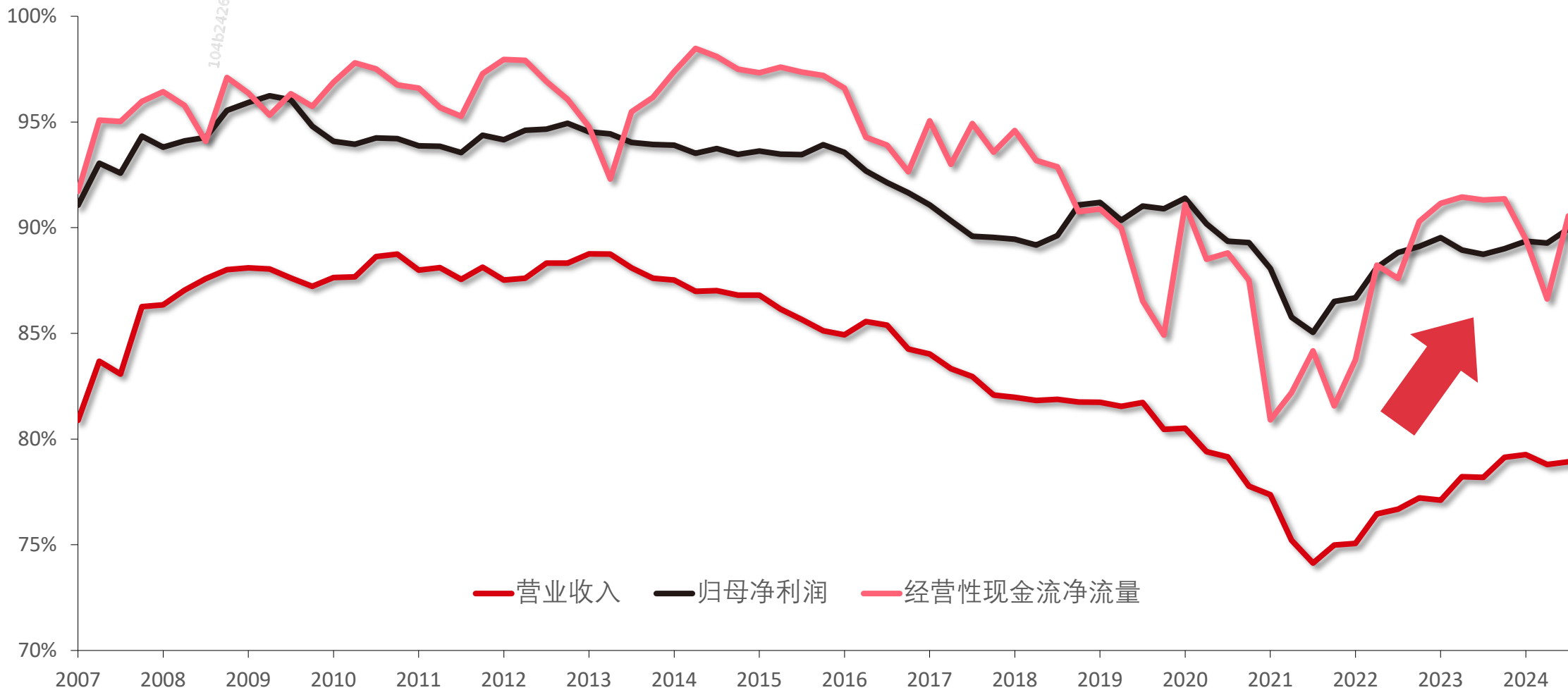
资料来源：Wind，中信证券研究部

A股分红规模和股利支付率



资料来源：Wind，中信证券研究部

沪深300财务指标占中证800的比重 (TTM)

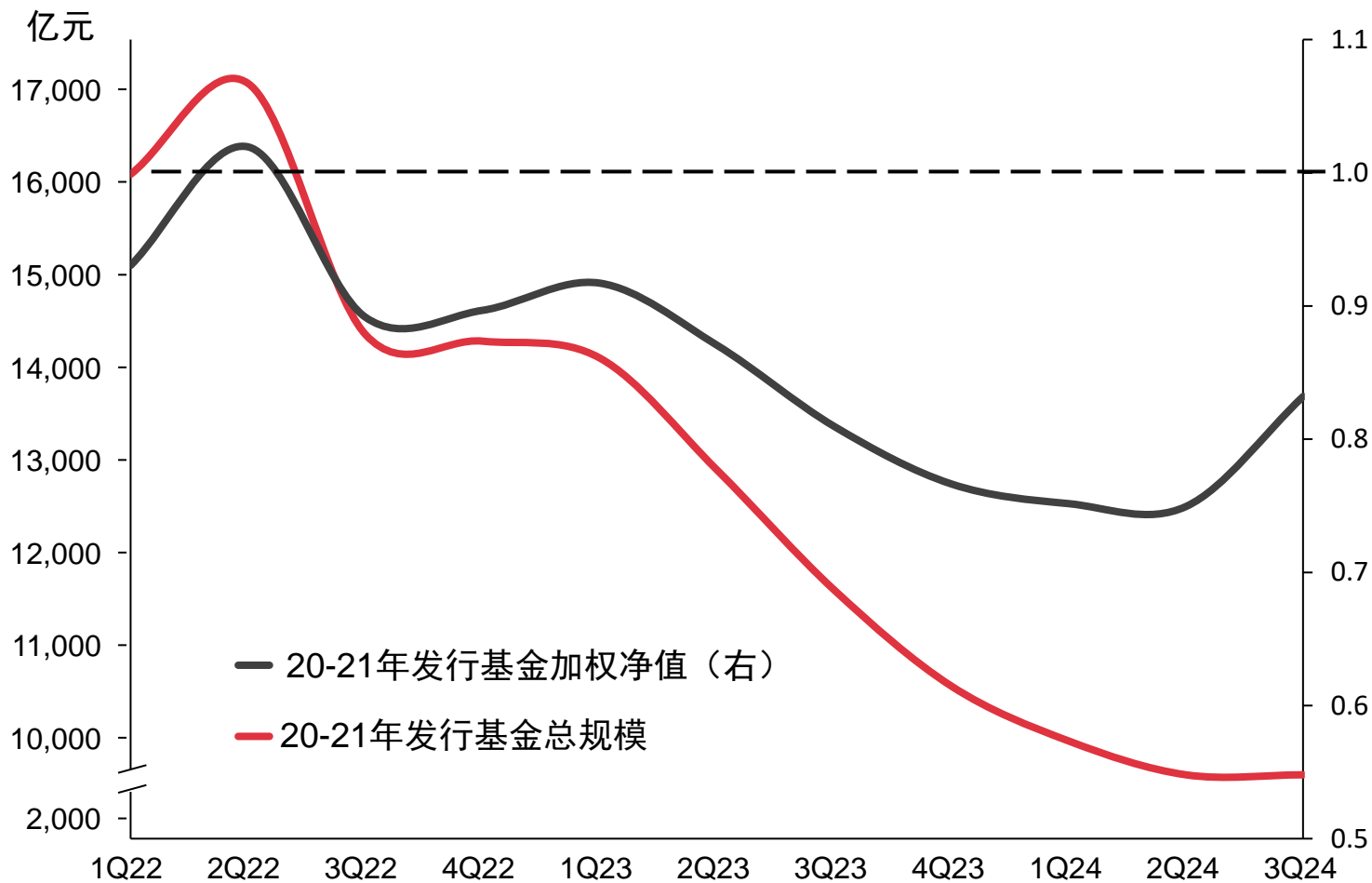


资料来源：Wind，中信证券研究部
注：数据更新至2024年三季度

2020-2021成立的主动公募产品净值和规模

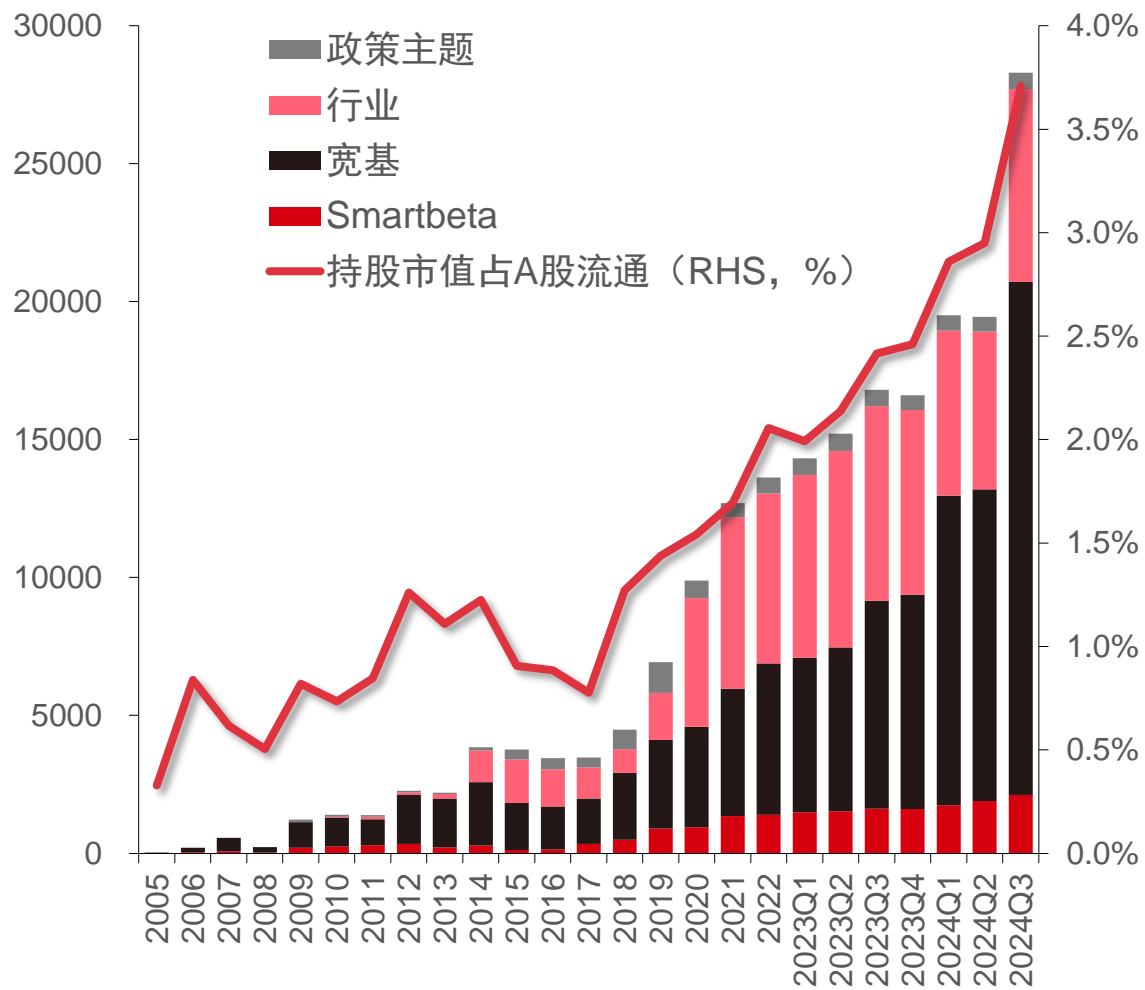
考虑股票和混合型基金（剔除指数型和偏债混），2020-2021年新发行的公募基金仍有**77%**的产品亏损，对应投资头寸约**9000亿元**

	2020 新发基金	2021 新发基金	总计
亏损基金规模 (亿元)	3369	5546	8915
总基金规模 (亿元)	5067	6570	11636
亏损占比	67%	84%	77%
亏损基金数	320	588	908
总基金数	509	690	1199
亏损占比	63%	85%	76%



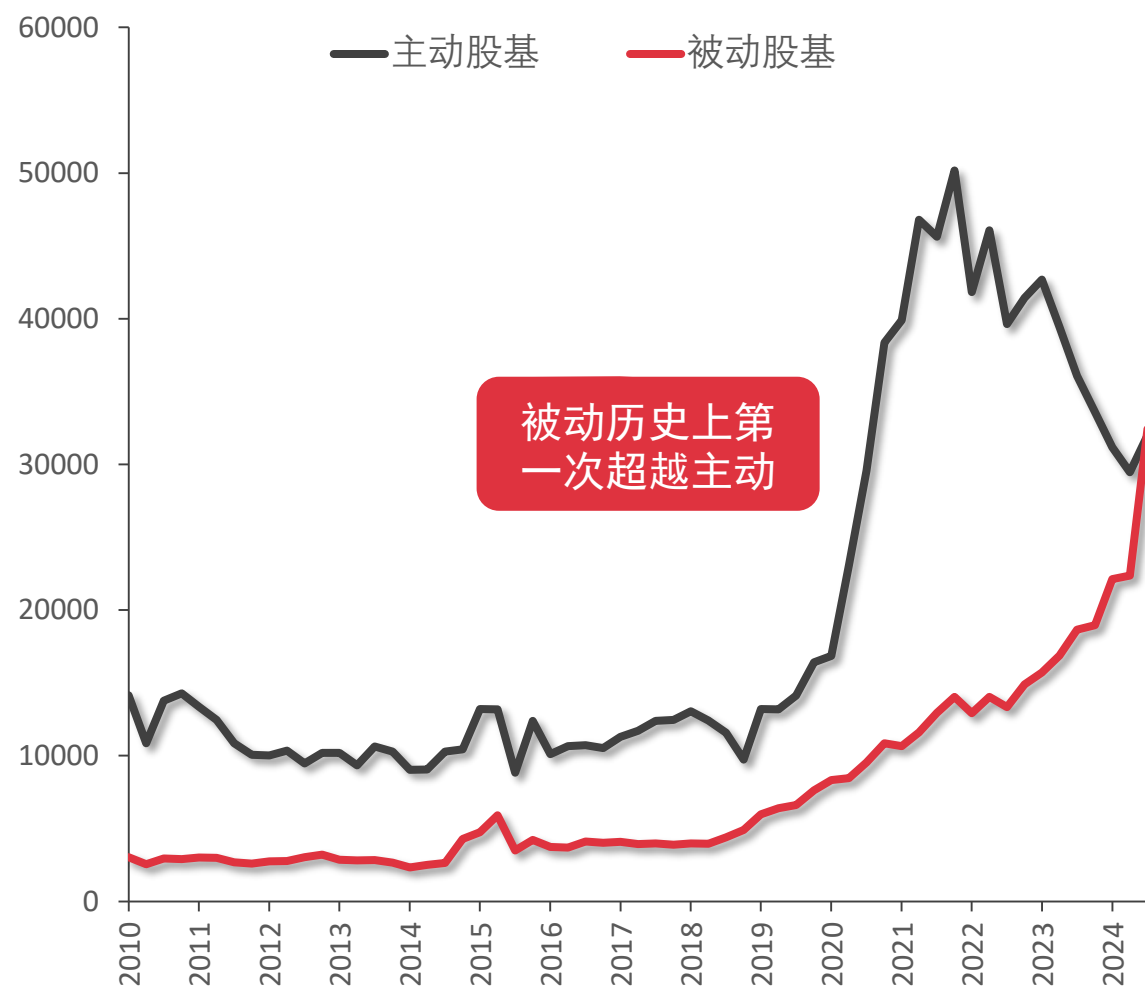
资料来源：Wind，中信证券研究部
注1：规模数据更新至2024年三季报
注2：净值数据更新至2024/11/7

被动指数基金存量规模（亿元）



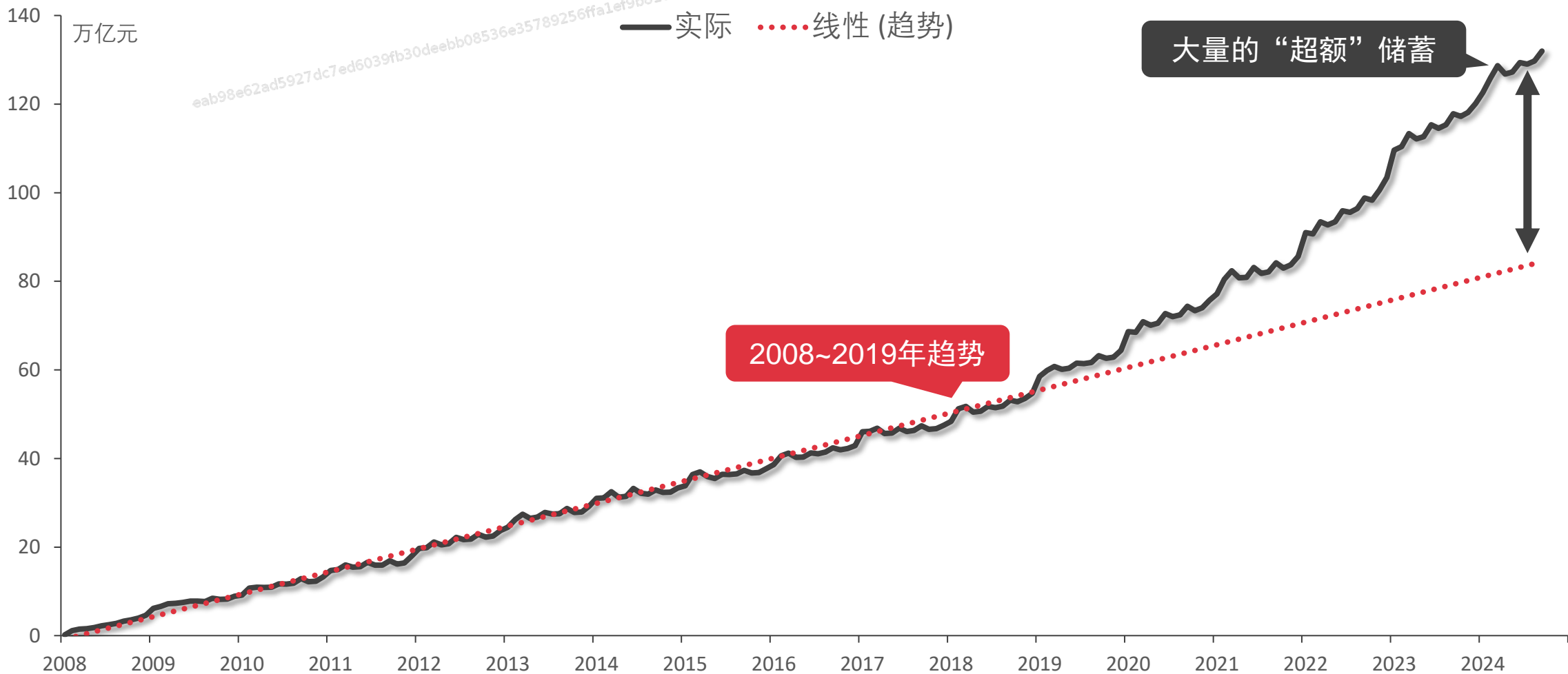
资料来源：Wind，中信证券研究部

公募基金的持股市值（亿元）



资料来源：Wind，中信证券研究部

中国居民存款累计增长与趋势偏差

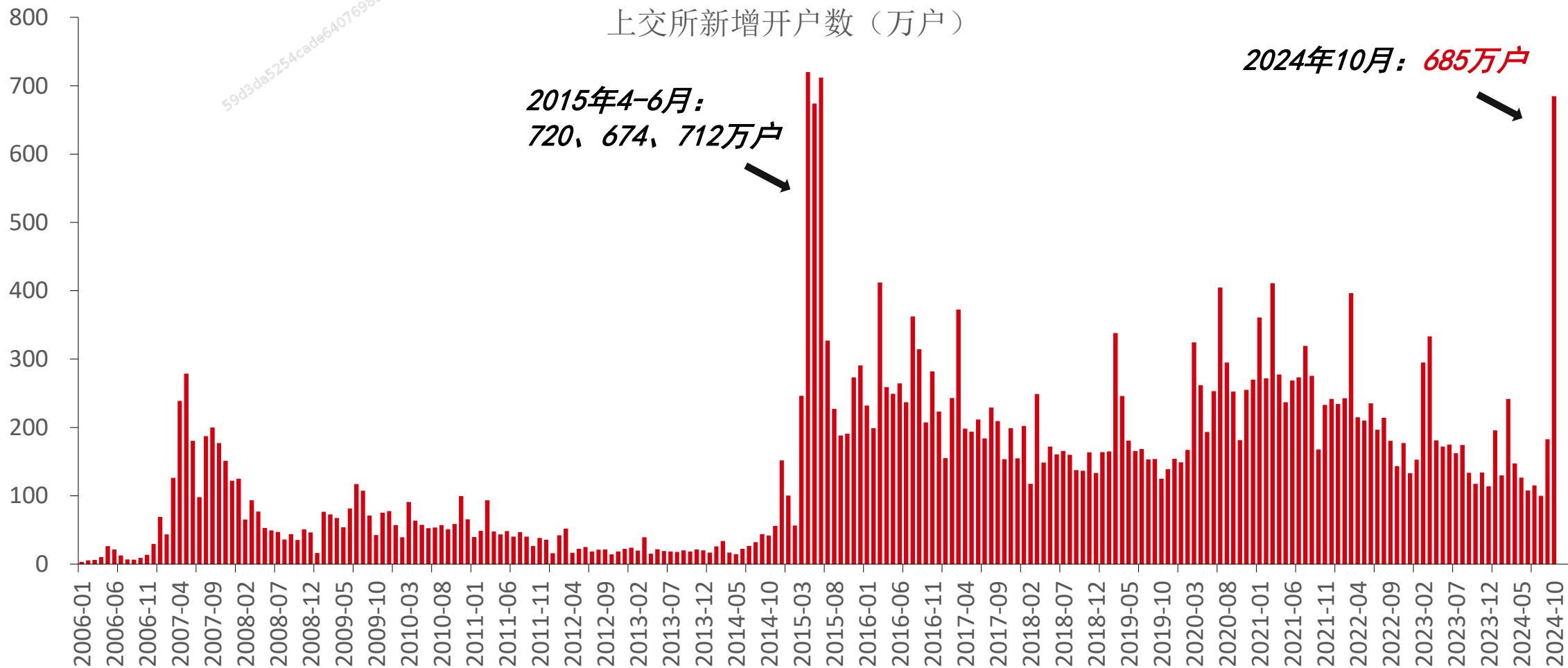


资料来源: Wind, 中信证券研究部

注1: 趋势线为中信证券研究部根据2008~2019年数据线性预测, 以2007年年末开始用存款增量数据测算。

A股历史月度新增开户数

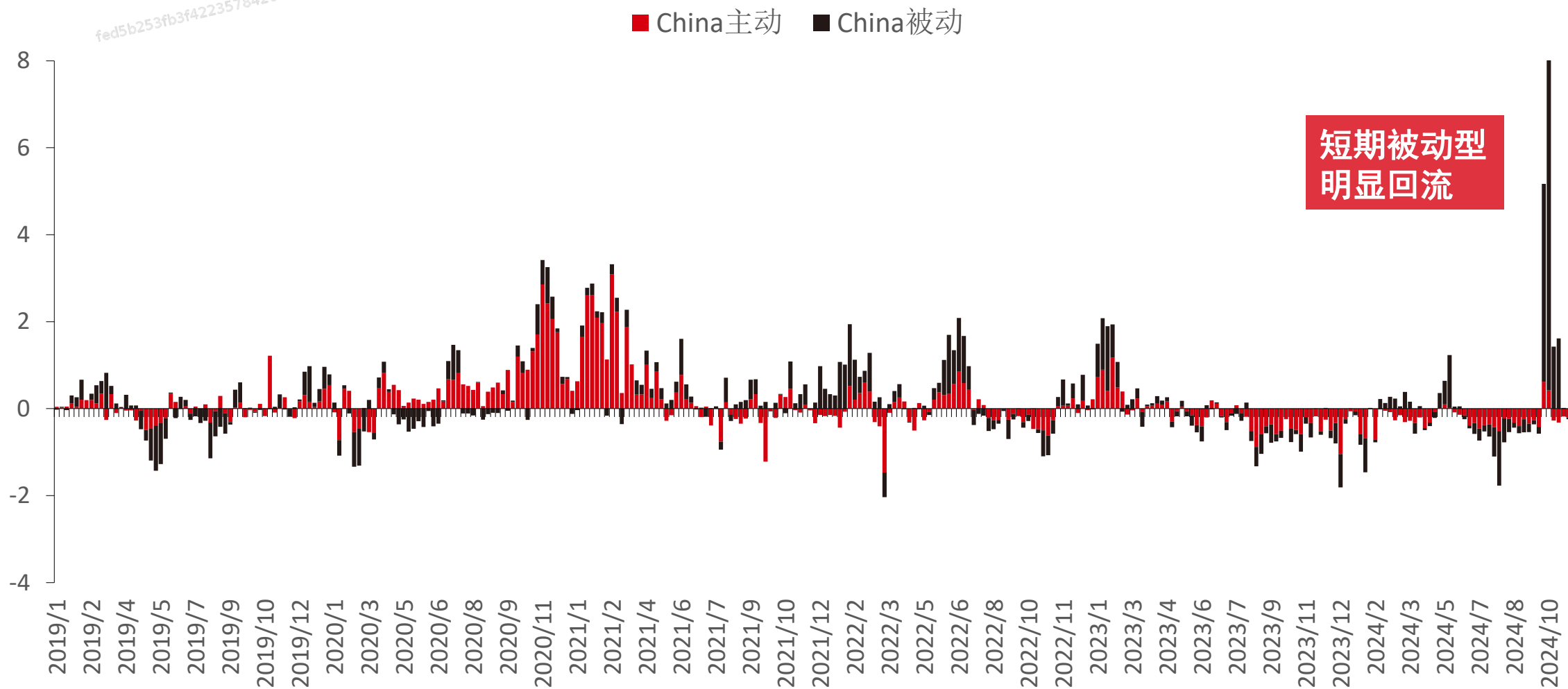
上交所新增开户数（万户）



资料来源：Wind；中信证券研究部

注：数据截至2024年10月；由于沪市与深市开户数基本对等，A股新开户数基本等于沪市新开户数。

2019年以来China主动和被动基金流入额（十亿美元）



资料来源：LSGE，中信证券研究部；
注：数据截至2024年11月6日当周数据。

活跃私募仓位（Z值）与市场指数



资料来源：Wind，中信证券渠道调研数据，中信证券研究部；
注：数据截至2024年11月1日当周数据。

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/485041140343012010>