

九大券商把脉A股2025年行情： 风险偏好有望提升 掘金绩优成长赛道



视觉中国图片

● 本报记者 胡雨

风险偏好整体或好于今年

“年度级别上涨行情”“牛市第二阶段”“市场有望继续走强”“牛市在途”……纵览近期多家券商发布的2025年年度展望报告，A股市场2025年前景“牛”味浓烈。在券商看来，2025年逆周期调节政策有望加码，市场风险偏好有望提升，A股盈利也有望进一步修复并重回上行趋势。

中金公司研究部首席国内策略分析师李求索判断，市场中期底部或已在2024年出现，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；从市场驱动力看，2025年A股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股市场经历长周期回调后，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。

个人投资者新开户数激增带来的增量资金，是推动近期A股市场震荡向上的一大动力。同样看好2025年A股市场走强的中信建投证券首席经济学家、研究发展部联席负责人黄文涛认为，国内货币政策宽松周期刚刚开

启，长期资金入市有序推进。同时，美国降息助推人民币汇率企稳，也有助于资金回流。

稳增长政策持续发力是夯实A股市场基本面和上涨行情的重要因素，随着近期化债等一系列增量政策继续落地，市场对2025年政策空间充满期待。

浙商证券首席经济学家、联席所长、大资产组组长李超认为，2025年国内逆周期调节政策将逐步加码，但整体依然较为审慎，大概率采取针对性较强的政策组合拳以应对外部风险

挑战，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。

对于A股2025年整体盈利情况，光大证券策略首席分析师张宇生预计其盈利增速将修复至10%以上，政策支持持续支持以及赚钱效应带来的资金流入有望进一步提升市场估值。从时间上看，2024年12月及2025年3月或是市场行情演绎的重要时间节点，2025年一季度后关注经济与盈利实际修复进程。

从11月13日A股市场表现看，近期领涨的科技成长板块有所降温，以“中”字头为代表的央企红利资产走强。对于2025年A股市场风格变化，券商存在一定分歧，但对成长风格的重视较为一致。

华泰证券研究所策略首席分析师王以认为，基准情形下，当前至明年上半年，“小盘+红利”的哑铃风格占优，原因是市场微观流动性活跃而实体经

济流动性的诉求尚不强，同时美元有上行风险压制外资流入；2025年下半年，风格可能切换至大盘成长，原因包括库存周期企稳使得大盘环境好转等。

张宇生认为，除盈利外，风险偏好高低对行业表现也有影响，尤其是对于预期改善驱动的行业，预计2025年经济在政策发力下或呈现波浪式复苏，使得市场风格将在均衡与成长间摆动；考虑到市场情绪通常波动性会

更明显，因此市场波动节奏值得投资者关注。

开源证券首席策略分析师韦冀星判断，2025年将进入牛市第二阶段，对科技成长风格而言，并购重组周期重启以及国内政策对科技产业的支撑仍将持续；对于稳定的高股息资产而言，持续的超额收益阶段已过去，投资者需要关注长期价值，从中寻求阶段性超额收益。

结合对经济形势以及国内对新质生产力重视程度的判断，德邦证券首席经济学家、研究所所长程强认为，具备中国特色的“哑铃型”策略是2025年值得关注的权益资产布局主线：哑铃的一端是优质红利资产，“类债”属性和“短久期”属性为红利投资带来较强确定性；另一端是代表新质生产力的科技成长板块，其将成为组合弹性的重要贡献者。

对于2025年A股市场哪些行业板块和投资热点更值得关注，中信证券首席策略分析师秦培景推荐三条重要赛道：一是绩优成长，看好半导体先进制程及设备、材料、零部件、信创、AI终端、智能汽车、商业航天等细分领域；二是内需消费，需观察政策落地后的效果，配置从必选消费逐步拓展至可选消费，细分领域看好乳制品、大众餐饮、酒类、人力资源服务等；三是并

购重组，聚焦产业整合和新质生产力发展方向，电子、医疗器械、汽车零部件等领域值得关注。

华西证券研究所副所长、策略首席分析师李立峰判断，2025年A股将演绎一轮“新质牛”行情，当前A股处于“新质牛2.0”阶段，主题投资活跃；配置上看好券商和“新质牛”核心资产，如AI+、低空经济、数据要素、国产替代、人形机器人等。

结合投资者风险偏好改善，李求索认为，2025年赛道研究、景气投资有望逐渐回归，关注估值持续收缩、基本面预期有望迎来出清拐点的成长产业，或者受到政策支持和AI产业趋势催化的领域，包括锂电池、高端制造以及以半导体、消费电子、软件等为代表的科技软硬件等；此外，考虑到贸易等领域不确定性增加，建议关注潜在冲击相对小、外需韧性强的领域，如电网、商用

车、家电以及全球定价的资源品等。港股市场2025年投资价值也获得多家券商认同。中信证券海外策略首席分析师徐广鸿认为，2025年港股市场或迎来反转行情，明年上半年顺周期、估值弹性较大的行业会相对受益；待国内地产周期逐步企稳、消费复苏，更看好相关行业的业绩复苏兑现行情。行业配置方面，建议关注保险、互联网、消费电子、生物科技和教培等。

飞行梦想照进现实 “低空经济”未来已来——“低空经济”发展路线及低空空域管理研究

□ 金元证券股份有限公司 研究所

从2020年开始，“低空经济”不断出现在公众视野。2021年国家有关部门印发《国家综合立体交通网规划纲要》，“低空经济”概念首次被写入国家规划；2023年12月经济工作会议将“低空经济”列入战略性新兴产业范畴；2024年全国两会更是首次将“低空经济”写入政府工作报告，其战略重要性不言而喻。在国家政策支持、产业力量集聚、科技力量进步和行业人才井喷的背景之下，从前看起来仿佛“天马行空”的想象如今已逐渐变为现实，“低空经济”发展路线及低空空域管理成为当下的重要课题。

“低空经济”的重要性

“低空经济”是指依托于低空空域，以各种有人驾驶和无人驾驶航空器的低空飞行活动为牵引，辐射带动相关领域融合发展的综合性经济形态。低空空域一般在垂直高度1000米以下，根据实际需要延伸至不超过3000米的范围内。低空经济产业链长，涉及范围广，成长性高，带动性强，在促进经济发展、加强社会保障、服务国防事业等方面发挥着日益重要的作用。

“低空经济”为何如此关键，以至于上升至战略性新兴产业的高度？笔者看来，低空经济的重要性主要体现在以下五点：

一、为经济发展提供新动能。低空经济使得长期被忽视的城市、城际低空资源被充分利用，实现自然资源要素向生产要素、经济要素的转变，有利于更多、更快的物理传输，从而推进全社会生产力进步。

二、为特殊地形区域提供交通解决方案。在自然条件恶劣、地形复杂、水路较多、高低差明显的地区修建地面交通设施，不仅建设成本高，且施工难度大，一些

高原、戈壁、沙漠、草原等由于人烟稀少，也不适用大型交通工具运营；而低空经济可以有效克服地形问题，提供便捷的出行和运输服务。

三、为城市构建完善综合交通系统。低空经济有效解决了城镇化进程中“交通拥堵”“最后一公里”等社会问题，尤其是全国主要城市交通负担较重，高峰通勤较平日耗时1.8倍以上，平均通勤距离近10km，平均通勤耗时超36分钟，超1400万人（占比约13%）忍受着1小时以上的“极端通勤”；低空经济为时间敏感人群提供了差异化的出行方式，完善了立体交通网络建设的最后一环。

四、世界各国争相布局，我国具备产业优势。以美国、日本、欧盟为代表的各经济体都在积极探索低空经济的发展路径和应用场景，大多基于“政府规划+企业参与+技术创新”的模式。尽管美日欧在低空经济布局上有一定先发性优势，但总体仍处于摸索阶段，我们与其差距并不大。凭借在航空航天、新能源三电等领域的长期积累和储备，我国将是全球低空经济产业分工中的重要参与者。

五、产业链长、涉及面广，产业带动效应强。低空经济涉及新材料、航空航天、自动驾驶、电子通信、动力系统、电池能源等多个领域，产业辐射范围较广，具有良好的产业带动效应。以美国为例，通用航空已是美国的支柱产业，其在册航空器数量稳定保持在20万架以上；飞行员数量突破80万人，占总人口的0.24%；对美国GDP的贡献率超过0.5%。2023年我国低空经济行业市场规模约5000亿元，占当前GDP 0.4%；而根据2023年12月的有关会议，计划到2030年将行业规模

扩张至2万亿元（预计GDP占比达到1.1%），多个细分行业有望受益。

各地政府积极响应，产业政策快速跟进，商业化试点遍地开花

在顶层规划的引导下，各地政府紧锣密鼓布局低空产业。据不完全统计，2024年以来全国已有27个省（区、市）将低空经济写入政府工作报告，包括深圳发布《深圳经济特区低空经济产业促进条例》、北京发布《北京市促进低空经济产业高质量发展行动方案（2024—2027年）》、上海发布《上海打造未来产业创新发展高地发展壮大未来产业集群行动方案》，确定发展目标、明细发展规划。在政府引领下，各地资本、产业动作迅速，尤其以深圳为首的大湾区作为先行试点，在无人机物流、旅游、通勤和应急救援等应用场景开展了大量的探索和实践，优秀的商业化应用层出不穷。今年6月，深圳已开通无人机航线207条，建设低空起降点249个，平均配送时长约为20分钟，较传统配送提速近四成。今年2月，峰飞航空eVTOL“盛世龙”完成深圳至珠海的跨海跨城首次演示飞行，将两地约2小时的地面行驶时间缩短至20分钟。顺丰旗下的丰翼科技宣布其无人机在飞行总次数已突破100万架次，累计空运货物520万件、运输重量超过2700吨的同时，还实现了近530万公里的飞行里程，相当于绕地球132圈。

低空经济的理想载体：eVTOL

eVTOL是指采用电机驱动、具备垂直起降能力的飞行器，依靠电力驱动，由能源系统、动力系统、机体结构、航电飞控系统构成。分布式电推进系统（DEP）的出现极大促进了eVTOL的发展，其采用多

个相对较小功率电动机驱动较小直径风扇的方式，取代超大直径风扇推进飞行器的设计。eVTOL具备诸多优势：

首先，eVTOL具备环保性。目前eVTOL的能耗通常在200-2000Wh/乘客/公里之间，随着载重量增加，规模效应下人均能耗还能降低。根据国家标准，电动汽车（EV）的消耗量不超过130Wh/乘客/公里。目前主流eVTOL机型（Lilium Jet、Joby S4、Beta Alia-250）在满载行驶超过100km时，能耗水平甚至低于电动汽车。其能耗低、环保友好的特性更符合我国绿色经济、绿色航空的发展趋势。其次，eVTOL具备经济性。以Joby S2为例，其购置成本为\$200000，相比之下，罗宾逊R22（燃油直升机）购置成本为\$291700；并且Joby S2能源成本仅为0.05美元/英里，也低于罗宾逊R22的0.53美元/英里，与特斯拉Model S的能耗水平相近（0.04美元/英里）。eVTOL在特定地形（如“U”字沿海地形）直线航线距离远小于陆地行驶距离，可大幅缩短通勤时间，降低通勤成本。最后，eVTOL的噪音更小。相较贝尔206、罗宾逊R44等直升机的噪音水平明显更低（低15dB），这主要由于新型动力总成下，eVTOL旋翼尖端速度能够大幅降低，进而减弱了全机气动噪声。低噪音尤其适用于城市出行场景，对城市居民更为友好。

当下的首要挑战：低空空域管理

尽管低空经济的小规模商业化试点正在如火如荼地进行，但同时也需要意识到距离大规模应用仍需时日。笔者认为，当下产业发展的最大难点在于低空空域管理。首先，由于低空空域开放时间较短，因此缺少成

熟的低空交通管理架构，其涉及航空器运营与制造企业、空中交通管制机构、公安机关、应急管理部门和国防空防单位等主体，需要多个主体大量的联动和协作。第二，亟需对低空空域进行详尽规划，包括基于空域栅格（网格化）技术和北斗网格码对低空领域建立精准、全面的坐标编码体系，构建三维立体低空网络“地图”。第三，加强监督管理手段，例如应用地理围栏技术与UOM平台相配合，实现对航空器的实名登记和有效监督。第四，优化路径算法，针对低空飞行需在传统优化算法的基础上增加智能算法（包括人工智能、机器学习等技术），以应对相较传统民航更加密集、复杂的飞行场景，满足空间和安全需求，提升飞行效率。笔者认为，低空空域管理体系的完备和交通管制、流量管理等技术手段的成熟是低空空域全面开放的必要先决条件，也是产业蓬勃发展的坚实基础，只有扎实地铺好产业发展的“跑道”，才能让整个产业飞得更高更远。

总结

可以看到，“低空经济”对于我国在经济推动、运输提效、全球化参与和产业带动方面都具有重大意义。目前“中央设计顶层规划—地方制定实施方案—产业资本商业化落地”的发展路线已经逐渐清晰，各地政府紧锣密鼓发布产业发展方案，部分先行试点地区优秀商业化应用层出不穷。而eVTOL的出现更是为低空经济发展如虎添翼，其在能耗、经济性、噪音方面均具备优势，是低空经济的理想载体。同时，我们也要看到在当下行业发展初期对于低空空域管理体系的迫切需求。整体而言，我们相信低空飞行已经不再是遥远的梦想，“低空经济”的未来已来。