

中信建投策略会研判2025年：A股盈利将开启上行周期

11月26日,中信建投2025年资本市场投资峰会在上海开幕。在当日主论坛上,中信建投党委副书记、总经理金剑华履职后首次公开发声。中信建投各首席分析师围绕2025年的宏观经济形势、A股走势以及资产配置等话题进行了观点分享。

中信建投表示,对中国经济长期健康稳定发展充满信心,预计2025年A股盈利将开启上行周期。“耐心资本”长钱长投的良性生态正在逐步形成,A股市场有望成为全球资金配置的重要场所。

● 本报记者 周璐璐

对中国经济长期健康稳定发展充满信心

谈及宏观经济形势,金剑华表示:“对中国经济长期健康稳定发展充满信心。”

金剑华认为,从中长期看,我国经济发展基础好、韧性强、潜力大等有利条件没有改变,我国拥有超大规模市场,产业体系完整、配套能力强、增长空间大等优势将长期存在,特别是我国紧抓科技革命和产业变革的有利时机,健全新型举国体制,大力推进高水平科技自立自强,积极培育新质生产力,以新产业、新业态、新模式为核心的“三新”经济展现出蓬勃向上的力量,我国有条件、有能力、有底气、有信心牢牢把握未来发展的主动权。

“中国在全球的贸易地位仍在持续上升。”中信建投首席经济学家、研究所联席所长黄文涛认为,我国相关产业的产值均保持稳步、较快增长,并未出现产业萎缩迹象,表明内需升级和对非美国国家的出口上升。此外,“一带一路”倡议及制度型开放拓展外部发展新空间,出口商品结构持续优化,高附加值产品比重显著提高,中资企



视觉中国图片

业出海加速,外部环境变化催生新机遇。黄文涛判断,九大战略性新兴产业是当前的主导产业,包括新一代信息技术产业、高端装备制造业、新材料产业、生物产业、新能源汽车产业、新能源产业、绿色环保产业、航空航天产业和海洋装备产业。技术密集型产业将成为出口新动力。

有望从流动性逐步迈向基本面

在看好中国经济长期健康稳定发展的预期下,中信建投对2025年的A股市场持乐观态度。

金剑华表示,经济持续巩固向好和新质生产力加速发展,推动上市公司盈利和估值中枢不断抬升,以优质龙头科创企业和央国企为引领,资本市场投资价值回报能力将不断提升,“耐心资本”长钱长投的良性生态正在逐步形成,A股市场有望成为全球资金配置的重要场所。

中信建投首席策略官陈果认为,随着政策逐步加码与见效,2025年A股市场有

望从流动性逐步迈向基本面,虽然过程中难免出现震荡分化,但市场将不会缺乏投资机会。

“流动性宽松是市场共识。”陈果预计,2025年,财政政策有望进一步发力,除了化债,中央赤字率提升、房地产收储、“两重”“两新”、民生福利等都有望成为财政政策发力重点方向。

“国内金融周期、信用周期有望迎来拐点,开启上行周期;产能周期也即将在2025年见底。”陈果判断,2025年A股盈利将开启上行周期。

主动构建中证A500增强策略

从投资配置角度,陈果认为,本轮A股市场行情中证A500将是核心指数。配置思路是:主动构建中证A500增强策略,超配资产重估与化债方向、新质生产力方向、受益财政政策的“两重”“两新”方向、服务消费与潜在受益供给侧改革深化主题的方向等。

郑商所开展铁合金期货“绿色助企”专项试点

● 本报记者 马爽

为深入贯彻落实中央金融工作会议、新“国九条”和国办“47号文”精神,持续做好绿色金融大文章,郑州商品交易所(简称“郑商所”)联合中国铁合金工业协会(简称“中铁协”)共同开展期货市场促进铁合金产业绿色发展暨“绿色助企”专项试点工作(简称“绿色助企”试点),推广铁合金绿色产品认证,助力铁合金行业绿色发展。

2023年,郑商所与中铁协等联合研发了铁合金绿色产品认证标准(T/FIAC0003-2023)并发布实施。截至2024年10月,已有超10家生产企业申报铁合金绿色产品认证。据中铁协估算,若全部铁合金企业通过该认证,每年可为全国节省电量约250亿度。

“绿色助企”试点以项目形式开展。从项目类型看,根据业务模式分为鼓励绿色产品生产企业利用期货期权管理风险(项目一)和鼓励绿色产品进入交割(项目二)两类。项目一重点鼓励绿色产品生产企业利用期货期权管理风险,服务对象为硅铁、锰硅生产企业,支持内容为企业在选定品种的期货及期权交易过程中产生的交易手续费。项目二重点鼓励绿色产品进入交割,服务对象为参与硅铁、锰硅期货卖出交割(含期转现)的企业,支持内容为绿色产品交割过程中产生的仓储费、出入库费、配合检验费、制取样费、检验费等费用。

中铁协秘书长史万利表示,“绿色助企”试点是铁合金行业和期货行业的一项创新,是积极服务国家绿色发展、探索推进现有品种绿色转型的具体举措,将助力加快形成铁合金行业绿色低碳高质量发展路径,不断厚植行业高质量发展的绿色底色。

新品持续催化 消费电子板块投资机会凸显

● 本报记者 刘英杰

当前正处消费电子行业旺季,多家大厂陆续发布旗下最新产品。华为Mate品牌盛典于11月26日下午正式举办,发布了华为mate70系列及多款全场景新品。

分析人士认为,消费电子行业正处在短期企稳回暖、AI带动行业创新周期来临和巨头新品催化不断的三重拐点,AI将率先落地手机等成熟消费电子产品带动量价齐升。同时,AI还将加速新硬件形态探索,诸如AR、VR、手表等AIoT产品有望在AR赋能下探索新的应用场景,加速消费电子新硬件形态创新。

新品火热发布

在华为Mate品牌盛典上,华为常务董事、终端BG董事长、智能汽车解决方案BU董事长余承东在现场发布了华为Mate70系列及多款公司旗下全场景新品。

据悉,华为Mate70系列新机沿用Mate系列历代对称设计的摄像模组,搭载第二代昆仑玻璃及高亮钛材质机身,支持侧边指纹识别,并首发卫星寻呼功能。该系列产品还采用第二代灵犀通信,在多场景下用网络体验进一步提升。

此次华为Mate70系列首发九大AI功能,分别为:AI运动轨迹、AI主角时刻、AI时空穿越、AI智控键、AI隔空传送、AI通话摘要、AI消息随身、AI降噪通话、AI静谧通话。AI发展和巨头新品催化不断带动了应用端落地。

中信建投证券电子行业首席分析师刘双锋表示,华为Mate70上市时间虽相比上一代产品有所延后,但市场一直保持高度关注。看好华为Mate70系列上市以后的直销表现,建议持续关注华为产业链。

发布会上除发布华为旗下最新产品Mate70系列外,还发布了新款可折叠智能手机华为Mate X6、新款非凡大师智能手表,同时将其旗下“华为全屋智能”升级为全新品牌“华为鸿蒙智家”。“华为鸿蒙智家”涵盖了华为自研的智慧屏、音箱、路由、门锁等设备和丰富的鸿蒙生态产品及全屋智能解决方案。这意味着华为将依托多年来在连接、交互、生态上构筑的三大核心能力,结合AI的助力,进一步在应用端实现突破。

行业景气度高企

随着消费电子产品不断推陈出新,行业景气度持续提升,不少机构人士看好消费电子行业的投资机遇。

万联证券TMT首席分析师夏清堂表示,随着应用端硬件基础逐步夯实,整机、软件厂商积极推广应用生态完善,AI有望加速渗透应用端产品,如手机、PC等,进而加速换机周期并提振产业链需求,建议关注在AI PC、AI手机领域前瞻布局的整机、算力芯片、存储及应用厂商。

“持续看好受益于华为新机发布的华为产业链、受益行业涨价的被动元件产业链、以先进封装为代表的半导体周期复苏主线。”甬兴证券电子行业首席分析师陈宇哲表示,华为Mate70的发布将进一步巩固华为在智能手机高端领域的地位,并加速原生鸿蒙的商用。随着华为新品推出或推动换机进程,相关产业链有望持续受益。

国信证券电子行业首席分析师胡剑认为,在AI算力需求拉动下以及新一轮终端AI化的创新预期带动下,行业正迎来具备较强持续性的上行周期,半导体行情有望持续上行,建议关注半导体细分龙头的投资机会。

冬储开启 黑色系商品期货缘何“不买账”

● 本报记者 马爽

步入11月,黑色金属产业链迎来传统的冬储行情,在往年,相关商品期货价格通常会受到一定提振。不过,今年的情况却有些不同。反映黑色金属产业链(简称“黑色系”)商品期货价格走势的文华黑链指数不涨反跌,本月以来累计跌幅更是超3%。

业内人士表示,近期,黑色系商品期货行情的运行逻辑,已从政策预期切回到产业现实情况上来。进入建筑钢材需求淡季后,市场对于钢材后续冬储需求情况依然持不乐观的看法。尽管冬储已经启动,但对黑色系商品期货价格的提振作用比较有限。在弱现实和政策强预期因素扰动下,年内黑色系商品期货大概率将维持区间震荡。

煤炭板块领涨

文华财经数据显示,截至11月26日收盘,文华黑链指数(包含焦炭、焦煤、铁矿石、螺纹钢、热卷、锰硅、硅铁)报122.57点,本月以来累计跌幅为3.49%。

国投期货黑色金属首席分析师曹颖表示:“近期,在国内重大会议等重要宏观事件落地后,黑色系商品期货行情的运行逻辑,已从政策预期切回到产业现实情况上来,市场情绪回归冷静。”

从产业链现实情况来看,曹颖表示,钢材终端需求受地产新开工数据持续疲软拖累格局未变,虽然出口数据持续保持强劲,制造业也表现得韧性十足,但钢材整体需求依然乏善可陈。尤其是在逐渐进入建筑钢材需求淡季后,市场对于钢材后续冬储需求情况依然持不乐观的看法,因此近期钢材价格引领整个黑色系商品期货价格回归偏弱震荡态势。

从细分指数来看,11月以来,煤炭板块指数、钢铁板块指数、铁合金板块指数分别下跌5.98%、2.08%、1.86%。对于本月以来煤炭板块指数跌幅更大的原因,正信期货黑色分析师杨辉表示:“就焦煤市场而言,今年以来,虽然国内产量同比略降,但是进口增量较多,对国内市场供应形成了有效补充;焦炭方面,市场整体产



视觉中国图片

能过剩,叠加10月以来焦化厂一直处于盈利状态,生产积极性较高,造成整体供应维持在高位。随着终端需求的季节性走弱,铁水日产基本见顶,焦煤、焦炭市场供需格局均转为宽松。”

曹颖表示,当前,国产煤矿产量维持高位且有继续小幅上探趋势,同时进口的蒙古国煤继续保持高通关态势,进一步加大了市场供给。因此,整个炼焦煤市场供给过剩难题较难解决。

冬储成色几何

从历史情况来看,往年11月中下旬至春节期间,下游企业通常会对原材料进行补库,以应对冬季极端天气及假期因素对运输的影响,此举也被称为冬储。

杨辉表示:“目前冬储已经开启,特别是原料端,下游已经开始对焦煤、焦炭、铁矿石进行小幅度补库,而在钢材方面,部分钢厂也已发布了冬储政策。”

“原料端已经启动冬储。”东海期货黑色金属首席研究员刘慧峰表示,全国247家钢厂的铁矿石库存于10月底见底回升,钢厂的焦炭、焦煤库存也有不同程度回升。

一般来说,冬储会对黑色系商品期货价格形成较强支撑,特别是在冬储预期较好、实际冬储规模较为可观的年份,这种情况更为明显。不过,据杨辉了解,目前来看,今年产业链企业对冬储的意愿整体偏弱。

“由于对来年需求预期存有疑虑,多数贸易商保持较为谨慎的态度,受此影响,钢厂、焦化厂对原料的冬储预期也偏弱。”杨辉表示,整体来看,冬储会对黑色系商品期货价格形成一定支撑,但整体提振作用比较有限。

不过,在曹颖看来,近几年,无论是贸易商对钢材的冬储,还是钢厂对原材料的冬储,在概念层面上均呈现出显著的淡化迹象。

曹颖解释称,这主要体现在以下三方面:第一,近年来,钢材价格一直处于熊市格局中,贸易商冬储的效果并不好;第二,钢厂更多是以“后结算”等锁量不锁价的定价模式,解决淡季期间的库存转移问题,“一口价”的钢材冬储定价情况越来越少;第三,随着运输、仓储条件持续改善,钢厂采购原材料的渠道十分畅通,考虑到资金占用等情况,没有必要进行大幅度的冬储。

曹颖表示:“参照去年的厂内库存水平来看,虽然当前样本钢厂在焦煤、焦炭、铁矿石库存方面都还有一定的冬储补库空间,但

是考虑到今年所有原材料供应都较为充裕,中间库存规模也较大,因此钢厂主动补库原材料的诉求暂不强。此外,贸易商基于对春节后的钢材价格上涨幅度预期也不是很乐观,因此对于钢材的冬储诉求也并不强烈。”

价格跌势何时休

展望后市,刘慧峰认为,在年内剩余时间,弱现实和政策强预期仍将是黑色系商品期货价格运行逻辑的主导因素。“除了12月份将召开的重要会议,当下钢材库存绝对水平仍处于低位,冬储也尚未完全启动,市场对于现实需求偏弱情况的关注将延后。而原料端冬储补库的启动,使得钢材市场成本支撑依然存在,预计短期内钢材价格将震荡偏强。待重要会议结束之后,市场焦点将会再次转向关税风险以及现实需求偏弱表现上,届时黑色系商品期货价格可能会出现回调。”刘慧峰说。

曹颖表示,随着黑色系商品期货2501合约交割时间的逐渐临近,以及考虑到年底仍会有一系列重大会议可能对宏观情绪产生影响,预计年内黑色系商品价格整体将保持底部震荡态势,期间或有小幅抬升。

杨辉认为,受重大会议政策预期以及冬储因素支撑,年内黑色系商品期货价格下方存在较强支撑,但终端需求处于淡季以及产业链对冬储预期偏弱,对盘面价格的提振作用或较为有限,年内黑色系商品期货价格大概率将维持区间震荡。在此情况下,单边投资投机性价比较低,可考虑在螺纹钢、热卷、铁矿石品种上使用卖出看跌期权,或者期权双卖策略。

对于投资机会,曹颖认为,就年内而言,宏观因素对交易情绪带来的扰动仍存,但大方向依然乐观,因此黑色系商品期货价格仍具备阶段性向上的弹性,尤其冬储需求较为笃定的焦煤、焦炭期货,价格可能存在反弹机会。不过,考虑到终端需求疲软的现实较难在短期内显著改善,因此黑色系商品期货价格的涨幅也会相对有限,不宜过于乐观。