

# 连日调整 短期A股市场情绪谨慎

1月3日，A股市场高开低走，具有避险属性的黄金板块走强。整个A股市场超4700只股票下跌，逾110只股票涨停，A股市场成交额为1.28万亿元，较前一个交易日缩量。

本周，上证指数、深证成指、创业板指分别累计下跌5.55%、7.16%、8.57%，行业板块全线下跌。资金面上，Wind数据显示，本周沪深两市主力资金连续4个交易日净流出，资金情绪谨慎，股票型ETF1月2日净流入超170亿元。

分析人士认为，积极的政策态度仍会对短期股指的运行形成支撑，2025年一季度资金面有望对市场形成较强支撑，A股市场整体下行风险可控。

●本报记者 吴玉华



视觉中国图片

1月3日，A股市场继续调整，三大指数高开低走。Wind数据显示，截至收盘，上证指数、深证成指、创业板指、科创50指数、北证50指数分别下跌1.57%、1.89%、2.16%、1.41%、0.17%，上证指数报收3211.43点，创业板指报收2015.97点。小微盘股显著调整，中证1000指数跌近3%，中证2000指数、万得微盘股指数均跌逾4%。

1月3日，A股市场成交额为1.28万亿元，较前一个交易日减少1273亿元，其中沪市成交额为5231.60亿元，

深市成交额为7447.03亿元。整个A股市场上涨股票数为615只，55只股票涨停，4726只股票下跌，111只股票跌停。

从盘面上看，家纺、黄金等板块活跃，冰雪旅游、互联网营销等板块显著调整。申万一级行业中，仅有有色金属、煤炭、石油石化行业上涨，涨幅分别为0.26%、0.02%、0.01%；其他行业全线下跌，商贸零售、计算机、社会服务业跌幅居前，分别下跌5.49%、4.96%、4.88%。

领涨的有色金属行业中，永茂泰、北方铜业涨停，晓程科技、四川黄金涨停，神火股份、山东黄金均涨逾4%。Wind黄金精选指数涨逾2%，具有避险属性的黄金概念股普遍上涨。

西南证券有色金属行业分析师黄鹏飞表示，2025年，黄金价格突破3000美元/盎司是大概率事件，从中长期看，黄金板块估值具有很高的性价比。

本周，A股市场连续调整，行业板块全线走弱，题材板块快速轮动。上证

指数、深证成指、创业板指分别累计下跌5.55%、7.16%、8.57%，成交额合计为5.34万亿元，本周日均成交额较上周缩量。申万一级行业板块全线下跌，煤炭、石油石化、银行等红利股集中的板块跌幅较小，计算机、国防军工行业均跌逾10%，通信、非银金融、电子、传媒行业均跌逾9%。

Wind数据显示，自2024年9月25日以来A股市场已连续67个交易日成交额超1万亿元，继续刷新A股市场纪录。

从资金面来看，随着A股市场连日调整，资金情绪持续保持谨慎，但市场已经出现抄底资金，1月2日股票型ETF资金净流入超170亿元。

Wind数据显示，1月3日，沪深两市主力资金净流出508.07亿元，其中沪深300主力资金净流出110.77亿元，均较前一个交易日减少。沪深两市出现主力资金净流入的股票数为1553只，出现主力资金净流出的股票数为3555只。

行业板块方面，1月3日，申万一级行业中仅有有色金属、煤炭行业出现主力资金净流入，净流入金额分别为16亿元、1.39亿元。其他行业均出现主力资金净流出，计算机、商贸零售、机械设备行业主力资金净流出金额居前，分别为94.14亿元、48.87亿元、41.70亿元。

个股方面，1月3日，剔除当日上市的新股后，国星光电、胜利精密、鲁抗医药、日久光电、紫金矿业主力资金净流

入金额居前，分别为5.64亿元、3.66亿元、3.65亿元、2.99亿元、2.88亿元。永辉超市、东方财富、中百集团、中兴通讯、建设工业主力资金净流出金额居前，分别为16.58亿元、12.72亿元、9.28亿元、8.36亿元、6.16亿元。

本周4个交易日沪深两市主力资金均出现净流出，其中2024年12月30日净流出353.70亿元，2024年12月31日净流出760.62亿元，2025年1月2日净流出617.98亿元。

在本周资金持续谨慎之时，市场已经出现抄底资金。Wind数据显示，2024年12月31日股票型ETF资金净流入37.02亿元；2025年1月2日股票型ETF资金净流入177.99亿元，其中华夏泰柏瑞沪深300ETF净流入超28亿元，华夏上证科创板50成份ETF净流入超18亿元，国泰中证A500ETF净流入超17亿元；2025年1月3日，多只ETF盘中成交额明显放大，出现直线拉升的情况。

Wind数据显示，截至1月3日收盘，万得全A滚动市盈率为17.72倍，沪深300滚动市盈率为12.43倍，A股市场总市值为89.76万亿元。

对于A股市场近日的调整，明泽投资基金经理胡墨晗表示，一方面，短期国内市场缺乏明确主线，加剧市场短期观

望心态，市场来到短期存量博弈的新阶段；另一方面，资金谨慎情绪导致市场资金供给减少。此外，美股等外围市场的波动也对A股市场有一定的传导作用，进而加剧市场短期承压。

“随着积极政策不断落地实施，财政政策持续发力，以及未来增量实质性

政策继续推出，预计将驱动国内经济持续复苏，进而驱动A股市场延续结构性向上行情。”胡墨晗认为。

国泰君安策略首席分析师方奕表示，市场对经济政策的预期已经充分，上修空间不大。尽管短期需求仍待恢复，但积极的政策态度仍会对短期股指运行形

成支撑，因此股指短期以横盘震荡为主。“2025年一季度资金面有望对市场形成较强支撑，A股市场整体下行风险可控。”中银证券首席策略分析师王君表示，一季度处于政策与数据空窗期，内需修复预期难以证伪，市场风险偏好有望维持中枢上行。

# 债市延续强势 业内看好2025年投资机会

●本报记者 马爽

本周，债券市场延续上涨势头，30年期、10年期、5年期、2年期国债期货主力合约均创下历史新高，10年期国债收益率一度向下突破1.6%，刷新历史新低。分析人士表示，市场多头配置情绪仍在，叠加权益市场疲软，提振了近期债市表现。在宽松货币政策基调下，2025年债市仍有可为。不过，当前债市定价已透支未来可能的降息幅度，且利空因素已经开始累积，短期债市波动或会加剧。

## 10年期国债收益率再创新低

文华财经数据显示，1月3日，国债期货延续偏强运行态势，30年期、10年期、5年期、2年期主力合约盘中均创下历史新高，最高分别触及120.99元、109.495元、106.990元、103.148元，截至收盘，30年期主力合约涨0.22%，10年期主力合约涨0.33%，2年期主力合约涨0.15%。

拉长时间来看，本周国债期货集体上涨。其中，30年期主力合约涨1.38%，10年期主力合约涨0.53%，5年期主力合约涨0.38%，2年期主力合约涨0.14%。

现券市场上，Wind数据显示，1月3日，银行间市场10年期“24附息国债11”收益率盘中一度向下突破1.6%，最低触及1.5825%，刷新历史新高，随后出现反弹迹象，截至北京时间17时17分，下行0.75bp至1.6050%。本周，10年期“24附息国债11”收益率连续下行，并不断刷新历史新低。

“对于1月债券市场而言，市场对当前的牛市思维存在惯性。”华安证券固收首席分析师颜子琦表示，在利率趋势未被破坏前，短期交易利空因素的阻力相对较大，投资者更加担心过早止盈的踏空行情，而非债市回调所出现的小幅亏损。

尽管业内对2025年降准仍有期待，但近期债市定价已经透支了未来可能的降息幅度。中信证券首席经济学家明明认为，近期利率快速下行可能透支了未来的降息预期，高胜率、低赔率仍是当前长债利率所面临的问题。预计1月长债利率中枢相较2024年12月或进一步下行，但追涨过程中也需关注赔率不足的风险。

建信期货研究员黄雯昕认为，短期利率下行过快或已透支未来降息预期，而利空因素包括短期宽松政策落空、监管处罚加大、2025年年初供给压力等，且已经开始累积。此外，国债期货处于价格高位，可能使得市场对利空因素更加敏感，2025年1月末还存在春节跨节流动性压力，高位

回调风险仍存。短期来看，跨年后阶段性流动性压力减弱，叠加风险资产表现不佳提振避险情绪，修复行情有望延续，关注春节前央行流动性安排和发行供给计划可能带来的扰动。

## 2025年债市仍大有可为

展望2025年，不少机构仍对债市表现充满期待，认为在宽松货币政策基调下，债市仍大有可为。

“2025年宽松货币政策取向明确，2024年12月天量买断式逆回购指向流动性支持意愿较强。总的来看，债市环境仍然相对友好。”明明表示。

黄雯昕表示，2024年12月中央政治局会议再提“适度宽松货币政策”，明确宽货币取向不改，债牛基础仍然牢固。

兴业证券固定收益团队认为，国内基本面环境将处于化债+新旧动能转换的过渡期，央行大概率将维持宽货币的环境，财政发力的立足点可能是防风险。地产投资仍处于磨底阶段，基建和制造业投资增速进一步抬升的空间可能有限，消费则具有相对稳健和弹性不高的特征。因此，2025年债市大概率仍处于牛市环境中。

# 生猪期货四周年：企业防风险 中小农户保收益

●本报记者 王超

我国首个活体交割期货品种——生猪期货，自2021年1月8日在大连商品交易所上市以来，市场运行稳健，价格发现、风险管理功能日益显现，在服务生猪养殖行业企业和广大养殖户应对猪周期影响、稳定生猪养殖收益等方面发挥了积极作用，我国已经形成大型生猪产业企业积极认识并利用期货工具、中小养殖户积极参与“保险+期货”项目的态势。

中国证券记者在调研中发现，部分龙头养殖企业结合自身养殖成本开展套保，提前锁定远期养殖利润或避免亏损进一步扩大，从而将更多的精力聚焦到降低经营成本、提高养殖效益等方面。

## 成交量稳步增长

大商所数据显示，上市四年，生猪期货成交量持续增长，市场承载力大幅加强。2024年，生猪期货总成交量1647.3万手、日均持仓量15.9万手，分别同比增长22.7%和22.6%。

交割方面，生猪期货交割仓库类型多样、交割能力充足、分布范围较广。目前，生猪交割区域包括22个省（区、市），覆盖我国主要重点生猪养殖区域，共有16家集团交割库（下设49家分库）和6家非集团交割库。

在保持市场平稳运行的同时，2023年，大商所下调了生猪期货的交易保证金、手续费标准，拓宽了合约交易限额，为产业提供了更多的流动性。

2024年，大商所继续调整优化措施，特别是紧密追踪现货市场变化，5月适时调整生猪期货升贴水，将从LH2505起实施；8月，上市了生猪期权，在期货的基础上为产业提供了更多样的风险管理工具和套保选择；9月，贴近现货贸易习惯，在原有称重方式的基础上，在交割中引入整车过磅称重方式，有效提高交割效率。

## 市场功能获得广泛认可

据介绍，企业参与方面，已有3000余家产业客户参与生猪期货交易。规模排名前20的生猪养殖企业中，有19家参与生猪期货交易、13家成为大商所交割库，产业客户持仓占比达到30%。

“其中，有400多家企业申请套保资格，行业龙头包括牧原股份、中粮家佳康、德康农牧等均参与套保。此外，保险公司也积极承接农户的价格风险，采用‘期货+保险’的模式为养殖户做相关风险管理。”东证衍生品研究院农产品分析师吴冰心表示。

广西农垦永新畜牧集团有限公司2023年出栏409万头，在全国企中排名第14位。从2021年生猪期货上市开始，公司便一直在关注生猪期货。2023年7月，永新畜牧正式获批生猪非集团交割库，2023年11月开始首次参与期货套保。当时猪价整体偏弱，部分养殖单位面临年底冲刺的任务，整体出栏压力较大，根据春节后猪价的行情预判，综合分析生猪期货挂牌合约价格情况，永新畜牧通过卖出生猪期货合约对2024年2月预计出栏的生猪进行了价格锁定，经过期货端及现货端综合评价，达到了预期套保效果。2024年9月，永新畜牧完成广西首单生猪期货交割。从2023年11月首次参与至今，永新畜牧一直在循序渐进地推进期货套保业务，除生猪期货外，后续还在饲料端开展了玉米和豆粕品种的套保。从观望到首次交易、交割，再到现在持续渐进开展套保业务，永新畜牧的参与历程具有典型性。

中小养殖户参与方面，在产业企业通过直接参与期货市场进行风险管理的同时，广大中小养殖户也在通过“保险+期货”来锁定饲料成本及生猪出栏价格。一方面，养殖户向保险公司购买生猪目标价格保险，由保险公司对生猪价格进行保障，“兜底”生猪养殖价格；另一方面，保险公司向期货公司买入生猪场外期权进行再保险，最终形成风险分散、各方受益的闭环，帮助中小养殖户间接参与生猪期货市场，实现小农户和期货大市场的对接。通过“保险+期货”，养殖户可以建立科学的生产和收入预期，从而有序扩大生产规模、投入生产资料，同时在遭遇价格下跌风险时，也可以通过补偿资金保障养殖的连续性。2021—2024年，大商所共支持开展生猪“保险+期货”项目634个，涉及现货量1300万头，已结项的项目累计实现赔付6.53亿元，惠及农户2.64万户次，覆盖河南、四川、湖南等养殖大省。

据悉，生猪期货市场功能和“保险+期货”开展效果得到了多地地方政府的认可，近年来广西、陕西、湖北、重庆等地政府均明确发文对生猪“保险+期货”给予资金支持。

## 助力企业穿越行业周期

不少企业在接受采访时表示，生猪期货及期权的上市为企业对冲价格风险提供了更多的灵活性，特别是企业在穿越行业周期时，资金相对紧张，期权能够减少企业资金占用，同时实现对冲价格风险。

新湖期货农产品研究员孙昭君表示，生猪期货自上市以来，现货价格走势紧密相关，二者具有明显的正相关性，生猪期货的价格发现和风险管理功能日益显现，也越来越多地被产业客户运用到企业养殖经营当中，以稳定养殖收益、指引产能规划。2024年8月，生猪期权上市，进一步为生猪产业链企业提供了更加完备的风险管理工具和更加精细灵活的避险策略。

牧原股份董秘秦军表示，2021年，大商所生猪期货上市交易，越来越多的企业开始采用生猪期货衍生品进行风险管理，这对缓解价格波动起到了重要作用。2023年，生猪套保为公司养猪带来的头均增益超过90元。“我们真正要做的是借助期货衍生品工具，为企业创造持续稳定的经营环境，真正的核心在于服务产业，所有业务场景都应立足于产业需求。”

德康农牧市场部总监张向明介绍，公司高度重视“两本一冲”，即合理规划资本和成本，同时利用期货、期权等金融衍生工具进行风险对冲，以降低市场行情波动对企业经营的影响。多年来，公司在期货领域的探索不仅限于传统的期货套保，更涵盖了期权、期权交易，甚至延伸至场外的一口价交易等多种金融衍生工具的利用。此外，公司还高度重视并坚持利用生猪价格保险这一避险工具，有效降低了价格波动对经营的影响。