

# 外资巨头展望2025年中国市场：看好宏观经济韧性 股债行情均可期

2025年大幕开启,国际形势依然复杂多变,国际投资人纷纷将目光投向中国。新的一年,中国宏观经济呈现哪些新特征?政策利好不断,A股市场是否迎来新起点?利率步入“1”时代,债券市场何去何从?

近日,全球资管巨头贝莱德、富达、瑞银等机构陆续发布2025年中国市场展望。总体来说,上述外资机构对2025年中国宏观经济和股市表现均持较为乐观的态度。其中,贝莱德和富达不约而同地认为,受到政策托底和流动性充裕等因素影响,2025年中国股市、债市行情均可期。

● 本报记者 王雪青 陈露



视觉中国图片

## 延续性政策释放经济复苏动能

贝莱德、富达、瑞银等外资机构对2025年中国宏观经济的稳定增长都抱有信心,并且认为延续性政策的出台将不断释放经济复苏动能,重点看好内需增长。

“如果说中国的经济发展犹如一幅水墨长卷,那么当前中国经济正在经历的‘磨底’阶段,正如国画技法中的留白,给人以无限的想象空间。”瑞银集团亚洲经济研究主管、首席中国经济学家汪涛表示。

“2025年,中国要保持5%左右的GDP增长率,重心将转向内需拉动。”贝莱德首席中国经济学家宋宇在近日召开的贝莱德中国2025投资展望交流会上表示,拉动内需主要在于投资和消费两个方面。在消费上,以旧换新、开放对外免签等政策是有效的。在投资上,主要包括制造业、基建、科技创新

等方向。其中,制造业投资将从传统的扩大产能转为追求更智能、更环保的产能,以顺应AI、自动化飞速发展趋势;在基建投资上,国内的地下基建尚为短板,可以进一步加大该领域的基建投资;此外,科技创新投入还会进一步增加。中国不仅拥有庞大的市场,还有大量的科研人员和各种资源,这是中国独特的优势。

富达国际亚洲经济学家刘培乾认为,2025年中国宏观经济的关键词是“稳定”,预计经济增长重心会向内需转移,开始向以消费为主导的高质量增长模式转型。同时,预计逆周期的财政和货币政策宽松力度将加大,为家庭部门提供更为强劲的支持,促进经济增长,因此核心CPI和IPPI将逐步回升。

汪涛认为:“尽管2025年全球经济可能略有放缓,美国或继续加征关税,但电子产品的上行周期仍将延续,中国的进出口对GDP增长仍然有积极贡献。在内需方面,2025年房地产投资降幅可能收窄,制造业或将分化,而政策加码可能成为重要增长点,例如保持基建投资的高位运行。”

在政策预期上,外资机构一致看好中国将会陆续出台更强有力的政策措施。

刘培乾表示:“为应对全球需求放缓和外部不确定性的潜在影响,预计2025年中国将出台更强有力的宽松政策。预计财政政策会进一步聚焦在商品消费、地方政府化债以及房地产市场的宽松调整。总体而言,预计政策层面仍将是渐进但积极有为的调整,以

应对可能出现的风险。”

宋宇认为,预计今年包括预算赤字在内的广义财政赤字要扩大,特别是能带来间接经济和社会回报的部分;货币政策需要继续降息降准。同时,进一步适度提高银行新增贷款出现违约的容忍程度,降低银行放贷的后顾之忧。

汪涛表示,政府对于稳增长的决心是非常明确的,今年全国两会后,可能还有更多的政策跟进。“在经济转型和外部冲击的压力之下,中国政府可能有一些改革措施加速出台,包括户籍制度改革、社保方面的改革,今年有可能出台关于促进民营企业的法律以及放开服务业管制与准入的相关政策,同时更深入地扩大开放。”汪涛说。

## 外资有望进一步流入中国股市

当前,国际投资人再度将目光聚焦在复苏的中国股市之上。随着治理改革的深入,叠加利好政策不断推出,中国资本市场正处于关键的转折点。

展望2025年,贝莱德大中华区投资策略师陆文杰分析称,针对中国市场,全球投资者认为中国政策会有底部保护,在这种情况下,贝莱德对中国股票持战术性“超配”的观点。

“从中期维度来看,预计中国货币政策会不断加力,如果资金成本不断下跌,未来1至3年内,股债行情均可期。”贝莱德基金量化及多资产投资总监王晓京表示,“从全球市场来看,中国股票仍处在估值洼地,如果今年有持续的增量政策出台,进一步增强海外投资者对于中国经济转型和化债长

期目标的信心,外资就有望进一步回流中国市场。”

瑞银对2025年中国股市也持乐观态度,理由是企业盈利回升、资金面改善、估值低位以及耐心资本助力,或将推动市场向上。瑞银大中华研究部总监连沛堃表示:“从流动性的角度来看,A股市场有大量场外资金等待入场,包括新开户的个人投资者、新发行认购的公募基金、此前低配中国股市的外资以及尚未入市的中长线资金等。因此,国际投资者普遍对A股市场中期走势持积极的看法。”

从资产配置的角度来看,贝莱德建信理财副总经理、首席多资产投资官刘睿认为,今年权益市场的机会应该比固收市场稍好一点。他倾向于在愿意承担的风险范围

内,多配置一些股票资产。因为债市走得稍微有一点靠前,所以后续愿意选择赔率更大的权益市场;再往后看,胜率就是经济基本面的数据出现边际好转。

在权益投资机会方面,贝莱德基金首席权益投资官神玉飞认为,2024年中央经济工作会议中提到了“大力提振消费”和“人工智能+”,这可能是2025年两个政策主线,后续政策值得关注。他提到,可以重点关注国有大中型银行在最新年报中关于信贷投放方向的表述,是否重点提及“人工智能+”等关键词,银行若加大对这方面信贷投放力度,将会带动相关产业发展。

神玉飞表示,今年将重点关注确定性、市场整体收益、个股超额收益和困境反转,构建组合投资。具体而言,一是向红利资产

寻找组合的确定性,力争获取底仓收益;二是深挖科技创新领域寻找整体收益;三是向港股市场寻找个股超额收益;四是弹性更大的超额收益可能来自困境反转的行业,例如最近的海上风电板块等。

富达基金投资主管聂毅翔表示,较为关注受到政策扶持的科技、高端制造、消费和医疗保健等行业,尤其是科技创新和内需两大方向。中国的科技和先进制造业在全球具有领先竞争力;在人均GDP长期向上趋势下,消费需求将有显著提升空间。另外,在低利率环境下,考虑其高收益的特征,仍然看好红利资产的配置价值。随着鼓励上市公司加大分红、强化投资者回报的政策措施持续出台,红利资产有助于为投资者提供长期稳健回报。

一定补涨空间。

在可转债债方面,刘鑫认为,可转债能凭借固有的债性特征和转股机会,在权益市场不确定性加剧的背景下,为投资者提供较好的下行保护和一定的上行收益空间,配置价值凸显。但策略上需注意动态调整,通过定期再平衡和择机增减仓位,在不同市场周期内充分发挥可转债的攻守兼备属性。

在产业债方面,王登峰认为,由于发行主体所属行业不同,产业债的投资机遇和风险也有较大差异。比如,受益于国家“两重”“两新”政策的产业债投资机会相对较大。投资者需要把产业债的信用研究工作做得更细、更扎实,深入研究不同行业和发行主体情况。总体来看,投资者仍需对部分行业保持谨慎。

## 债市长期向好但需警惕短期波动

2025年以来,债市延续强势,10年期国债收益率一度下探至1.6%以下,但近日债市出现回调态势。多家外资机构认为,长期来看,当前经济处于弱复苏状态,叠加宽松货币政策预期,有望推动债市继续走强;但短期来看,债市面临一定的扰动因素,存在波动风险。

贝莱德建信理财副总经理、首席固收投资官王登峰认为,去年推出的一系列增量政策逐步落地,对经济有一定提振作用;从经济数据来看,当前经济运行状况较此前有所改善,未来经济数据有望逐步好转;随着后续经济数据好转,货币宽松预期将会出现边际收敛的变化;由于外部因素的不确定性,人民币汇率走势也面临更多压力;从估值来看,当前债券市场估值并不便宜。这些因素都可能会对债市短期走势带

来扰动。

不过,王登峰表示,中长期仍看好债市表现。他认为,全年来看,经济还是处于弱复苏状态,政策尤其是货币政策有望延续宽松,叠加银行、保险、基金和理财的配置需求较强,有望推动债市继续走强。

贝莱德基金首席固收投资官刘鑫表示,2025年债市将继续在政策宽松的环境中维持较稳运行,并迎来更多的结构性机会。“尽管短期仍面临一些风险,但在经济增长企稳和政策逐步见效的背景下,债市长期配置价值依然显著。投资者需在震荡中寻找确定性,把握政策窗口期,同时精细化管理组合风险,以获取更高的收益回报。”刘鑫说。

在具体的品种上,富达基金固定收益基

金经理成皓表示,在利率债方面,随着2025年广义财政赤字提高,利率债供给也将增加,预计对债市的整体影响将较为温和。2025年,利率债整体发行节奏可能相较于2024年更为平均,有望减轻短期内对于市场形成的供给压力,而且适度宽松的货币政策将配合财政发力,有助于提高债券市场吸引力。

在信用债方面,成皓认为,2025年,信用债仍有利差收缩和板块之间的结构性机会,以增厚投资收益。预计2025年城投债和银行二永债等主要板块净融资放量的可能性不大,因而整体信用债供给较2024年应不会大幅增加。另外,机构对于收益率的要求仍会催生较强的信用配置需求,助力信用利差压缩。目前,从利差角度来看,各板块利差已接近去年年初水平,因此信用债在2025年仍有

## 半导体板块领涨 券商看好投资机遇

● 本报记者 刘英杰

1月17日,A股三大指数集体上涨,半导体板块领涨。Wind数据显示,截至收盘,上证指数涨0.18%,深证成指涨0.60%,创业板指涨0.78%。全天A股市场成交11511亿元,较上一日缩量1419亿元。全市场超2600只个股上涨。

业内人士表示,长期来看,半导体核心技术的国产化需求凸显,给国内半导体企业带来更多机会。预计在AI需求、存储持续扩产带动下,半导体设备和零部件行业将积极受益。

### 多因素助推半导体板块上涨

1月17日,半导体板块拉涨带动A股大涨。Wind数据显示,截至当日收盘,万得半导体指数涨2.33%,指数成分股中圣邦股份20%涨停,瑞芯微、康强电子涨停,中芯国际大涨6.31%,兆易创新、卓胜微等跟涨。

值得注意的是,中芯国际盘中股价创近2个月以来的新高,逼近其于2024年11月8日录得的历史最高点位109.5元。

分析人士认为,1月17日A股市场半导体板块拉涨的驱动因素主要来自两方面:一是商务部新闻发言人1月16日表示,国内有关芯片产业反映自美进口成熟制程芯片低价冲击国内市场,调查机关将依法启动调查。二是日前美国商务部发布相关芯片出口规定,以2022年10月7日、2023年10月17日和2024年12月2日的管控措施为基础并加以强化。

此外,近日,上海证监局官网显示,国产GPU(图形处理器)企业沐曦集成电路(上海)股份有限公司完成了上市辅导备案,正式启动上市进程。这是2024年下半年以来第四家宣布启动A股IPO进程的AI芯片企业。2024年下半年,燧原科技、壁仞科技、摩尔线程也纷纷披露正在进行上市辅导。自人工智能(AI)热潮席卷全球以来,GPU作为高性能计算的关键力量,吸引了市场广泛关注。

中信证券科技产业联席首席分析师徐涛表示,本次美国针对AI芯片的制裁内容与此前媒体报道内容差别不大,市场已有所预期。短期而言,对于国产AI算力建设和大模型进展有一定的影响;中长期而言,则有助于AI算力芯片产业的国产化进程加速,AI算力的核心竞争是先进制程,先进制程作为核心战略资产地位空前强化,有望进一步加速先进制造全产业链国产化进程。

### 产业链投资机会凸显

近年来,我国企业加速了对AI算力和先进制程的研究和发展。

国信证券电子行业首席分析师胡剑表示,根据TechInsights的预测,由于终端需求改善和价格上涨,预计2025年全球集成电路(IC)销量将增长17%,IC销售额将增长26%。为此,需要提升半导体制造产能和推动技术进步,持续的投资是必需的,预计2025年半导体资本支出将增长14%,其中半导体设备将增长19.6%。

根据SEMI数据,2025年-2027年,中国大陆是全球12英寸晶圆厂设备开支最高的市场,设备开支三年合计将超过1000亿美元。国内半导体设备公司快速发展,目前已覆盖刻蚀、薄膜沉积、炉管、清洗、快速退火等领域,工艺覆盖度及市场占有率不断提升。

招商证券首席电子行业分析师郑凡认为,从确定性、景气度和估值角度出发,重点聚焦三条主线:一是算力需求爆发叠加自主研发持续加强的GPU、代工、设备、封测、材料等领域的公司,二是AI终端等消费电子和智能车等新品带来的产业链机会,三是业绩向好趋势能见度较高的设计公司。

“在国家政策和资金扶持引导下,国内企业自主创新能力会进一步提升。”平安证券计算机、电子行业首席分析师付强认为,长期来看,国内产业链企业国产化率提升意愿较强,给国内半导体企业带来更多机会,建议关注国产化设备、材料、零部件、EDA(电子设计自动化)导入带来的市场潜力。

国金证券电子行业首席分析师樊志远在展望2025年半导体板块投资机遇时表示,设备的国产化率提升已成为重中之重,预计在AI需求、存储持续扩产带动下,半导体设备和零部件行业将积极受益。



视觉中国图片



视觉中国图片