

“慢牛”锋芒毕露 “长牛”已启征途

一、蛇年市场回顾

在世界主要经济体中,2025年的中国股市表现中规中矩,主要股指全线上涨,剔除新股后的5352只A股,上涨4214家,占比78.73%,涨跌幅中位数为+22.06%,市场赚钱效应初显。笔者去年在《A股:前途一片光明,道路注定曲折》中的预测再次得到印证。

黄金大涨和人民币兑美元升值成为最亮丽的风景,对股市影响最大的是人民币兑美元升值5%,美元兑人民币跌破7元的整数大关。

2025年,股指表现为“上升—横盘—上升”,底部逐步抬高,高点不断被刷新,震荡上扬但斜率

比较平缓。板块和个股则表现为“冲高—回落—冲高”,板块轮动和个股的节奏变化让人目不暇接,追涨杀跌的大部分投资者出现大比例亏损。新质生产力概念股活跃,但2024年表现优异的银行等大型“红利”股则令人失望。

个股中,传统行业的领头羊贵州茅台和科技股新贵寒武纪上演了一场精彩的“双股争王”大戏,其间寒武纪股价几度登顶“股王”,但是在蛇年末无奈地让出王座。谈论此事件,是希望大家在看戏时去把握市场的节奏,如果贵州茅台称王,则红利股表现会更好,反之则轮到成长股的表现。

总之,蛇年股市可用一个“慢”字来概括,总体跌跌撞撞但持续向上,这是本轮行情和过去牛市的最大差异,全新的市场节奏需要各位投资人高度重视,2025年成为改变我国股市“牛短熊长”的转折年而载入史册。

2025年世界主要大类资产的表现

沪深300	香港恒生	道琼斯	纳斯达克	日经225	德国DAX	英国富时	法国CAC	黄金	美元指数
17.66%	27.77%	12.97%	20.36%	26.18%	23.01%	21.51%	10.42%	58.52%	-9.42%

2025年沪深北交所主要指数的表现

上证综合	深证成指	创业板指	中小100	科创50	沪深300	中证500	中证1000	中证2000	北证50
18.41%	29.87%	49.57%	29.48%	35.92%	17.66%	30.39%	27.49%	36.42%	38.8%

从沪深北主要指数来看,“双创板”表现依然优异,以题材股和小市值为主的中证2000指数及北证50指数继续领涨。同时,沪深两市日成交量持续突破3万亿元,并不断刷新历史新高,反映了市场投资人参与的积极性大幅提高。

2025年板块指数表现优秀、落后5名

有色金属	通信	电子	综合	电力设备	房地产	交通运输	美容护理	煤炭	食品饮料
94.73%	84.75%	47.88%	43.55%	41.83%	1.85%	1.13%	0.39%	-5.27%	-9.69%

从行业板块指数来看,市场分化加剧,进攻型的板块普遍涨幅大于防御型的板块,牛市注重进攻的特点显露无遗。



中信银行昆明分行：深耕云岭大地 书写金融答卷

都市时报全媒体记者 马苗

生态赋能 守护幸福晚年新生活

面对老龄化趋势,分行依托集团养老金牌照优势,打造“幸福+”养老金融服务体系,提供年金、个人养老金等全链条服务。同时,积极探索“金融+康养+医疗”模式,链接养老、医疗资源,为客户提供增值服务。

此外,分行还优化手机银行“长辈版”,提供上门服务,消除“数字鸿沟”,并通过信贷支持养老产业,助力完善本地养老服务供给。

生态优先 铺就低碳发展新路径

分行践行绿色发展理念,重点支持高原特色农业绿色转型、清洁能源及生态环保项目。

积极探索绿色金融产品创新,将绿色信贷、绿色理财、绿色结算等产品与云南产业实际相结合。针对绿色农业企业推出的“绿色农贷”产品,简化审批流程,给予利率优惠,有效降低了绿色产业融资成本。同时,积极参与绿色金



中信银行昆明分行员工正在猕猴桃基地进行项目调研 供图

融政策宣传与市场培育,引导企业树立绿色发展理念,推动更多市场主体参与到绿色低碳转型进程中,助力云南生态文明建设。

科技赋能 提升金融服务新效能

分行坚定走“AI+金融”路径,搭建了覆盖贷前、贷中、贷后的普惠金融智能风控体系,实现风险精准画像与自动预警。大力优化线上渠道,实现小微企业融

二、马年市场展望

展望马年行情,A股有望延续本轮“慢牛”趋势并向“长牛”转化,牛市会得到更多人认可,市场赚钱效应还将进一步提升,板块轮动有望持续,价值型的股票有机会梅开二度,新质生产力概念股还会寻机起舞,但表现会弱于蛇年。具体分析如下:

首先,分析政策面。管理层通过有形和无形之手的市场调控,在蛇年发挥了重要的作用,一方面国家队在市场过热的情况下大幅减仓指数ETF,另外一方面通过调整两融规则降低杠杆。表面上是打压股市的上涨,实则精心维护股市健康稳健上升。试想,如果放任市场演变为“疯牛”,当投机资金在狂欢之后退出,管理层希望股市“引导储蓄向投资转变”和让股市为经济的稳定增长及转型升级“提供有力支持”的构想就无法实现,而暴涨暴跌的市场环境也会让“长期资金和耐心资本”失去生存的土壤。行动远比口号实惠:2025年全年发行新股116家,融资(IPO)和再融资(定增和可转债)合计募资1.09万亿元,同期上市公司分红总额则达2.4万亿元,连续3年实现分红金额超过募资规模;与此同时,常态化退

市机制稳步推进,每周都有公司被立案调查,彰显证监会提高上市公司质量的坚定决心;此外,很多企业融资与再融资需求被有序引导至香港市场……一言以蔽之,管理层追求的是“慢牛”和“长牛”,而非“快牛”更非“疯牛”。随着股市定位从“融资市”转向“融资功能和投资回报相协调”的新阶段,股市生态环境已经发生深刻变革,中国股市理应回归理性、稳健的正常运行轨道,与世界成熟股市接轨,迈向“长牛短熊”的高质量发展之路。

其次,分析市场的估值状态。先看创业板和科创板,经过两年多的大幅上扬,其整体估值水平相较美国、中国香港等境外市场同类股显现了一定程度的高估,短期内再度大幅上扬有难度。笔者认为,以寒武纪为代表的科技股,已经完成了向上拓展市场空间的任务。考虑到他们是本轮行情的旗帜,马年仍有望保持反复活跃,下一次爆发,需要其高成长性得到证实,或者境外同类股票继续大幅上扬。从静态的视角看,创业板指数离2015年的历史高点还有30%的空间,但结合动态因素——当前利率水平低于2015

三、操作建议

年水平,估值有合理性,就此断言趋势见底逆转,显然为时尚早。相较之下,主板的低估特征更为凸显,上证指数离2007年的历史高点还有50%的空间,像银行、高速公路及“中特估”等传统产业股,绝大部分处于破净状态,市盈率和形态位置也低,随着上市公司分红比例提高及存款利率下降,长期持有的吸引力非常大,如果他们通过并购重组转型或者对新兴产业布局,将迅速打开估值的想象空间。此外,市场中仍有大量股票蛰伏在底部区域,蓄势待发。正所谓“一花独放不是春”,笔者判断,市场将继续演绎板块轮动,低位板块的异军突起——例如去年的有色板块——有望成为推动马年市场稳步上升的生力军。

最后,分析资金面。三大潜在资金源有能力为未来的“长牛”提供新动力。其一,居民储蓄存款规模庞大,面对下调的利率,稳定上升的股市对其吸引力不言而喻;其二,房地产市场资金再配置,理性得到证实,或者境外同类股票继续大幅上扬。从静态的视角看,创业板指数离2015年的历史高点还有30%的空间,但结合动态因素——当前利率水平低于2015

首先,要重新认识这个已然发生深刻变化的市场,笔者赞同目前流行的一种说法,“莫和老股民谈论股票,因为他们被套怕了;也莫听学者评论A股,因为是纸上谈兵”。笔者对A股的未来非常看好,认为此行情轮标志着我国投资从“地产时代”全面转向“股权时代”。过去20年房地产市场的长期牛市,将在股市再度上演。据此判断,上证指数应该在2027年突破6124点历史新高点,而马年有机会上试5000点。当前市场所处的位置属于安全区域,投资人莫被短期的下跌扰乱了对长期趋势的判断。操作策略上,应秉承“大跌要敢买,大涨舍得卖”的原则。同时,需要清醒地认识到此轮“慢牛”的典型特征是板块轮动,而非齐涨共跌。过度追涨是大忌,短期的暴涨往往伴随深度回调,控制买卖的节奏方为稳健获利法宝。

其次,一轮完整行情中投资的主线不会轻易变化,建议继续关注两条主线:一是低估值的蓝筹股。无论是看市盈率、市净率还是看股息率等指标,都低估明

显,长线持有进可攻退可守。这类股适合追求稳健的大资金布局。二是新质生产力或者泛科技概念股。此类股票价格弹性好,极受中小投资人喜爱,价格会在消息刺激下上蹿下跳,现阶段已经进入中风险、高收益的区间,适合有一定风险承受能力、具备一定操作技巧的投资人参与。

对于大部分缺乏专业操作能力或难以投入大量看盘时间的普通投资者,追涨杀跌不可取,建议借鉴国家队的操作手法,通过证券投资基金间接参与股市,比如投资宽基指数ETF,长期持有会比自己操作效果好。这种方法是世界上最流行的投资模式。持有优质股票的投资人,千万莫异想天开。

最后,提醒大家注意,务必警惕过度炒作的板块和个股,当市场情绪极度亢奋、人声鼎沸之际,不妨主动退出休息。须知,即使身处牛市,若选错个股和颠倒买卖节奏,仍可能深陷亏损泥潭,苦不堪言。

云南财经大学教授 云南迈隆私募基金投资总监 刘锡标

质好价优 买得放心

买黄金 来招行



广告 | 市场有风险,投资须谨慎。 本页面涉及的产品由相关机构发行与管理,招商银行作为代销机构不承担产品的投资和兑付责任。



扫码了解更多



因您而变