

长城财富投研周报

2025 年第 6 周 2 月 17 日星期一

一、 核心观点

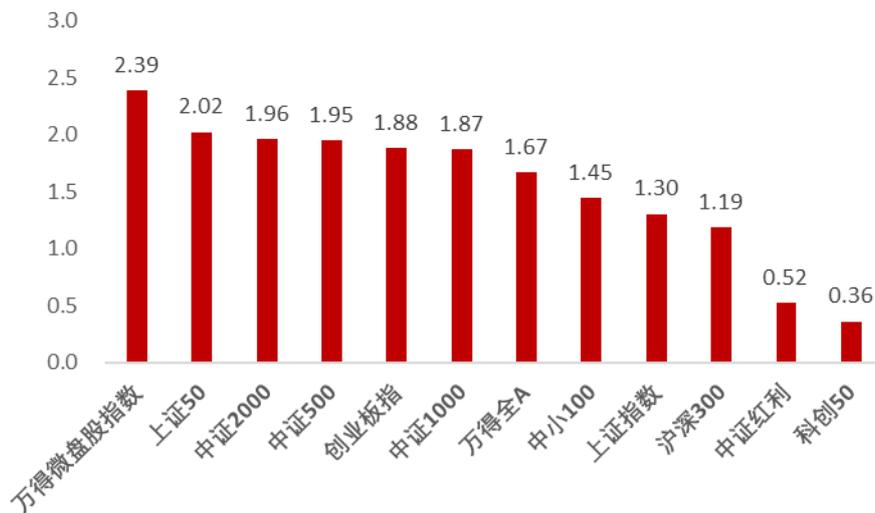
在今年春节前，A 股和港股同时迎来了阶段性调整的底部，1 月 13 日是 A 股和港股的调整底部，而 1 月 13 日以来，港股指数大涨，其中恒生指数涨幅接近 20%，恒生科技指数涨幅超过 30%，纳斯达克金龙指数涨幅达到了 23%，中国海外资产迎来了系统新大涨。而同期，A 股涨幅明显落后，表现最好的中证 1000 指数涨幅为 12%，科创 50 指数涨幅为 7.4%，沪深 300 指数涨幅为 5.8%。本轮行情，是外资对中国科技资产“认知差”和“估值差”的双重修复，因此中国科技资产估值修复弹性大。DeepSeek-R1 大模型的发布标志着中国在 AI 领域实现关键性突破。其训练成本低于国际头部模型，推理效率却达到全球领先水平，直接挑战美国技术霸权。这一技术跨越使外资机构重新评估中国科技企业的创新能力。而特朗普上台后，无论在关税还是对中国科技公司的态度（例如对 TIKTOK 禁封）都好于预期，特朗普近期主要将视角放在美国国内和全球，使得未来一段时间内中美竞争和冲突加剧的担忧降低。这些因素同时在春节前后发酵，最终推动了海外投资者对中国科技资产的认知差。A 股市场在经济复苏的交易等待进一步数据确认，使得权重指数涨幅略低于港股，因此外资可能重估 A 股硬科技资产。配置方向上，偏主题类方向尤其是 AI 应用将会成为下一个阶段市场重点进攻的方向，消

消费电子、传媒互联网、软件等领域与大模型应用相关、人形机器人落地相关的领域值得重点关注。

二、 上周市场复盘

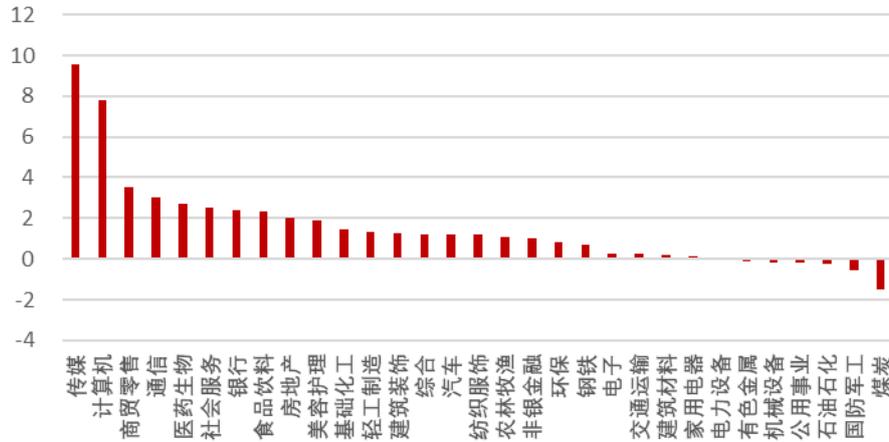
上周 A 股主要宽幅指数全数收涨，其中上证指数涨 1.63% 收报 3346.72 点，微盘股指涨 2.39% 领涨，上证 50 涨 2.02%、中证 2000 涨 1.96 涨幅较大，科创 50 涨 0.36%、中证红利涨 0.52% 涨幅相对较少。

A股主要指数周涨跌幅 (%)



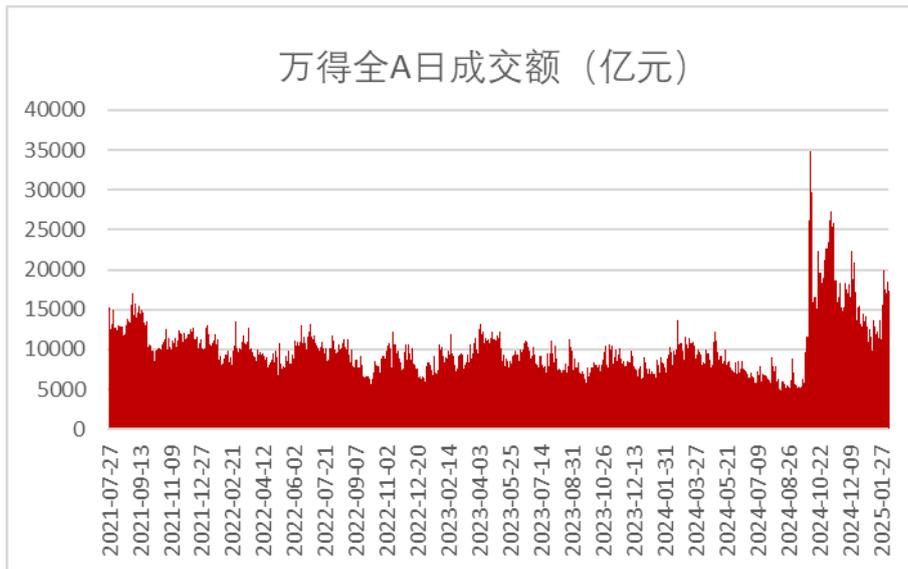
分行业看，上周一级行业多数收涨，传媒受哪吒电影和 DeepSeek 利好涨 9.54% 领涨，计算机、商贸零售、通信涨幅较大，煤炭、国防军工、石油石化、公用事业等低估值周期行业跌幅较大。

申万一级行业周涨跌幅 (%)



上周市场情绪延续走高，万得全A日均成交额为17496.37亿元，环比多增1339.78亿元。

万得全A日成交额 (亿元)



三、宏观及主要新闻事件

上周重要新闻、事件：

2月13日，货币政策|央行发布2024年第四季度中国货币政策执行报告。报告表示，下一阶段，实施好适度宽松的货币政策。综合运用多种货币政策工具，保持流动性充裕，使社会融资规模、货币供应量增长同经济增长、价格总水平预期目标相匹配。把促进物价合理回升作为把握货币政策的重要考量，推动物价保持在合理水平。畅通货币政策传导机制，更好把握存量与增量的关系，注重盘活存量金融资源，提高资金使用效率。截至2025年1月末，证券、基金、保险公司互换便利共开展2次操作，金额合计1050亿元，支持证券公司自营股票投资规模明显增长。截至2024年末，我国上市公司披露拟申请回购、增持贷款金额上限近600亿元；2024年披露回购和大股东增持计划金额上限接近3000亿元，创历史新高。央行表示，下一阶段将推动保险机构参与互换便利操作，并不断优化相关政策，提升两项工具使用便利性。

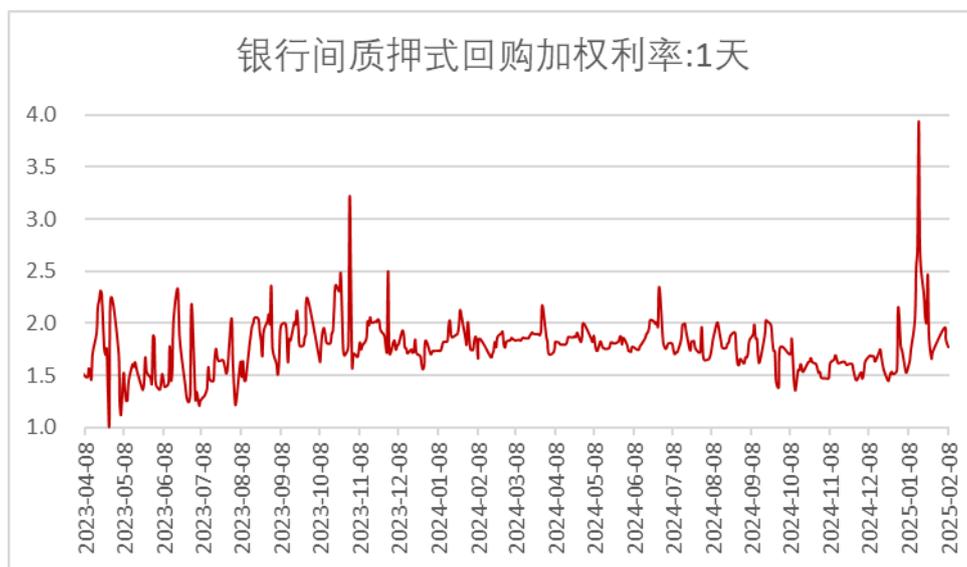
上周主要经济金融数据及事件：

美国1月通胀意外上升。美国1月末季调CPI同比升3%，预期升2.9%，前值升2.9%；季调后CPI环比升0.5%，预期升0.3%，前值升0.4%；未季调核心CPI同比升3.3%，预期升3.1%，前值升3.2%；季调后核心CPI环比升0.4%，预期升0.3%，前值升0.2%。通胀数据公布后，交易员预计美联储将减少政策宽松力度，将下次美联储降息时间从9月调整至12月。

据央行统计，1月末，M2同比增长7%，M1同比增长0.4%；1月份，人民币贷款增加5.13万亿元；社会融资规模增量为7.06万亿元，比上年同期多5833亿元；1月末，社会融资规模存量为415.2万亿元，同比增长8%。

四、 市场流动性

银行间市场流动性：上周央行公开市场开展了10443亿元逆回购和900亿元国库现金定存操作，当周净回笼4709亿元。资金价格回升，隔夜回购加权利率上行23.47个bp至2.0065%；长端利率反弹，10年国债到期收益率上行4.89个bp至1.6546%。

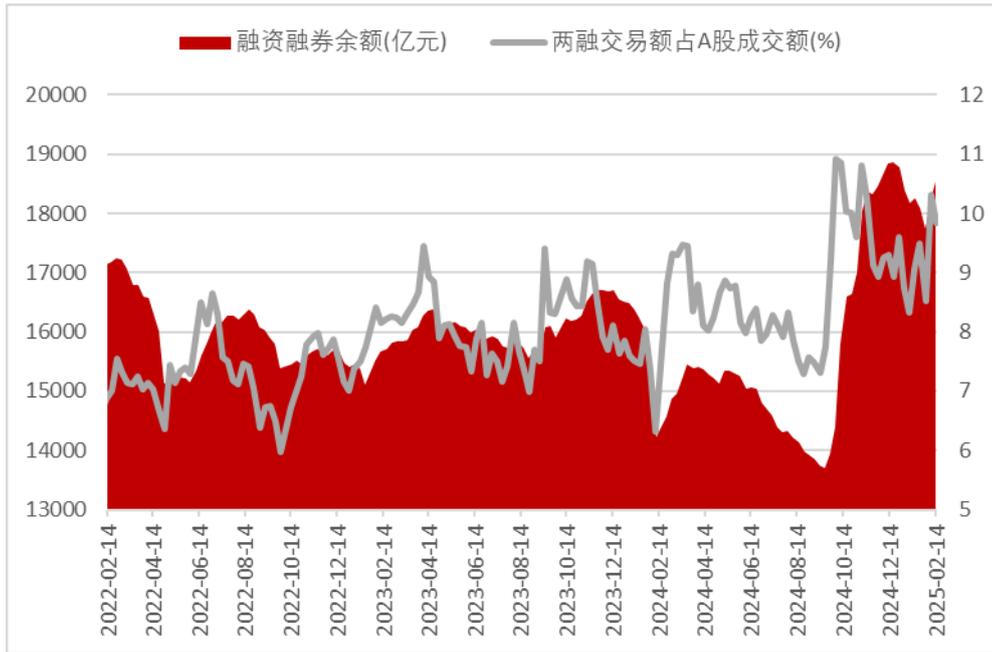




新发偏股公募基金：上周新成立偏股型公募基金新发规模为 5.13 亿元，环比减少 19.34 亿元。



融资融券：上周两融余额环比多增 327.67 亿元至 18532.60 亿元，余额已连续两周上行。两融周成交额 8610.34 亿元，占期间 A 股成交额比为 9.84%，环比降低 0.48 个百分点。



五、 估值性价比跟踪

风险溢价率：上周沪深 300 市盈率环比提高、十年期国债收益率上行，风险溢价率指标（1/沪深 300 市盈率 - 十年期国债收益率）环比有所下降，接近历史均值+1 倍标准差位置。

