

长城财富投研周报

2025 年第 7 周 2 月 24 日星期一

一、 核心观点

短期躁动行情延续，但警惕未来金融数据的进一步回落。从 1 月金融数据的结构上看，M1 同比增速，无论新、旧口径均出现边际回落（新口径由 12 月的 1.2% 回落至 0.4%，旧口径由 12 月的 -1.4% 下滑至 -5.1%），同期短融增速回升，对应至以“M1-短融”所衡量的市场有效流动性也边际回落；同时，M2 同比增速的下行亦预示着近期市场剩余流动性的边际放缓，对未来市场估值扩张的空间可能存在一定的制约。数据略微走软的背后，一方面存在春节效应的扰动，另一方面也暗含未来经济修复的持续性仍有待观察，重点关注 2-3 月份 PMI 生产、订单等数据是否可能出现减弱。倘若上述数据继续回落，叠加届时市场情绪透支过大，预计强势行情亦将迎来终结，在此之前倾向于判断“躁动行情”将延续。美国“滞胀”风险继续升温，后续亦可能成为春季行情终结的触发因素。美国 1 月通胀数据远超预期，核心 CPI 环比 +0.45%（预期 +0.3%）创 2023 年初以来新高，尤其除住房以外的超级核心服务通胀粘性更为强劲

（+0.64% 创 2022 年初以来新高）；同时，最新公布的 1 月零售数据环比 -0.9%，远低于市场预期的 -0.2%，降幅 2023 年 3 月以来最大。

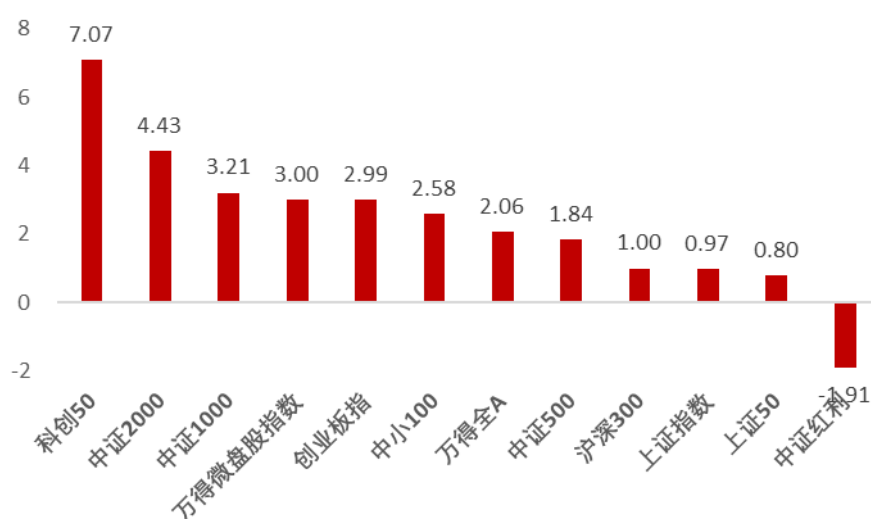
“经济弱、通胀强”的叙事似乎正在上演。配置方向上，维持重视中小盘科技成长机会，聚焦 TMT+机械，建议：（一）基于 AI 景气

投资图谱，中长期重点看好：①光芯片、②光模块和③新型显示技术。（二）AI 主题投资正当时，短期聚焦：①Deep seek 大模型及相关基础设施、零部件；②低空经济+无人驾驶；③Peek 材料；④AI 消费电子，包括眼镜、手机、音响等；⑤AI 软件应用，教育、医疗、金融。

二、 上周市场复盘

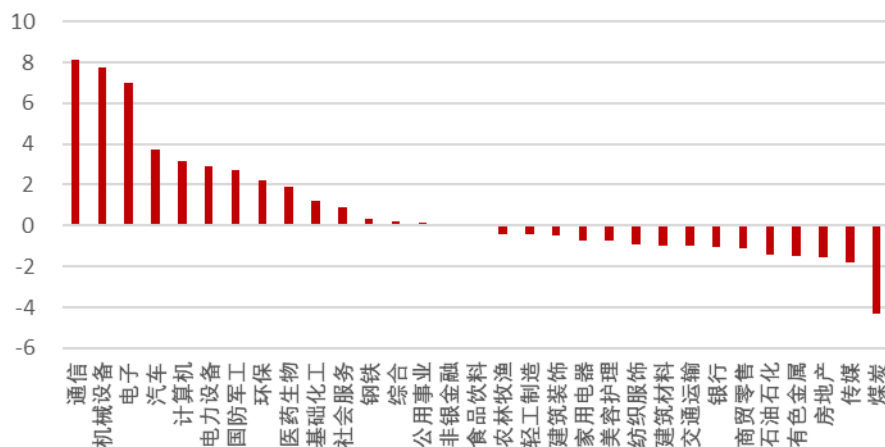
上周 A 股主要宽幅指数多数收涨，其中上证指数涨 0.97%收报 3379.11 点，科创 50 涨 7.07%领涨，中证 2000 涨 1.96%、中证 1000 涨 3.21%涨幅较大，仅中证红利降 1.91%。

A股主要指数周涨跌幅（%）



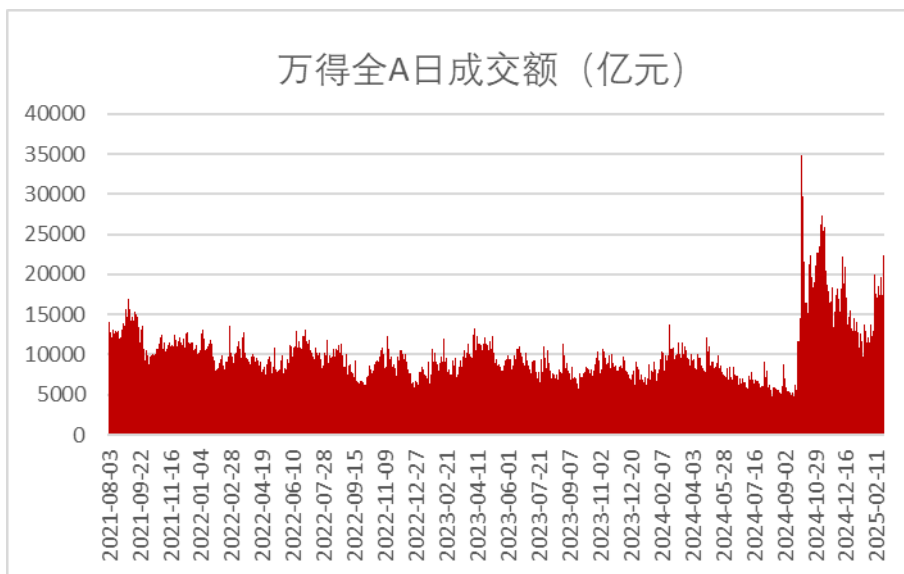
分行业看，上周一级行业涨跌过半但表现分化，通信、机械设备、电子涨幅较大，煤炭、传媒、地产、有色金属等行业跌幅较大。

申万一级行业周涨跌幅（%）



上周市场情绪再次走高，万得全A日均成交额为 19139.63 亿元，环比多增 1643.26 亿元，已连续 6 周多增。

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17日，民营经济|国家主席习近平在民营企业座谈会上强调，党和国家对民营经济发展的基本方针政策，已经纳入中国特色社会主义制度体系，将一以贯之坚持和落实，不能变，也不会变。新时代新征程民营经济发展前景广阔、大有可为，广大民营企业和民营企业家大显身手正当其时。

2月19日，美国货币|美联储公布1月货币政策会议纪要显示，特朗普的初步政策建议引发了美联储对通胀上升的担忧。美联储希望在决定再次降息之前看到“通胀方面的进一步进展”。委员会一致认为，最近的指标表明经济活动继续以稳健的速度扩张。目前通胀率仍然略高，经济前景不确定，实现就业和通胀目标的风险大致平衡。

2月21日，AI|国务院国资委召开中央企业“AI+”专项行动深化部署会。会议要求，国资央企要抓住人工智能产业发展的战略窗口期，在编制企业“十五五”规划中将发展人工智能作为重点；要加大资金投入，持续壮大发展人工智能的长期资本、战略资本、耐心资本；要优化人才引育，建立更加符合行业特点规律的人才评价体系。

上周主要经济金融数据及事件：

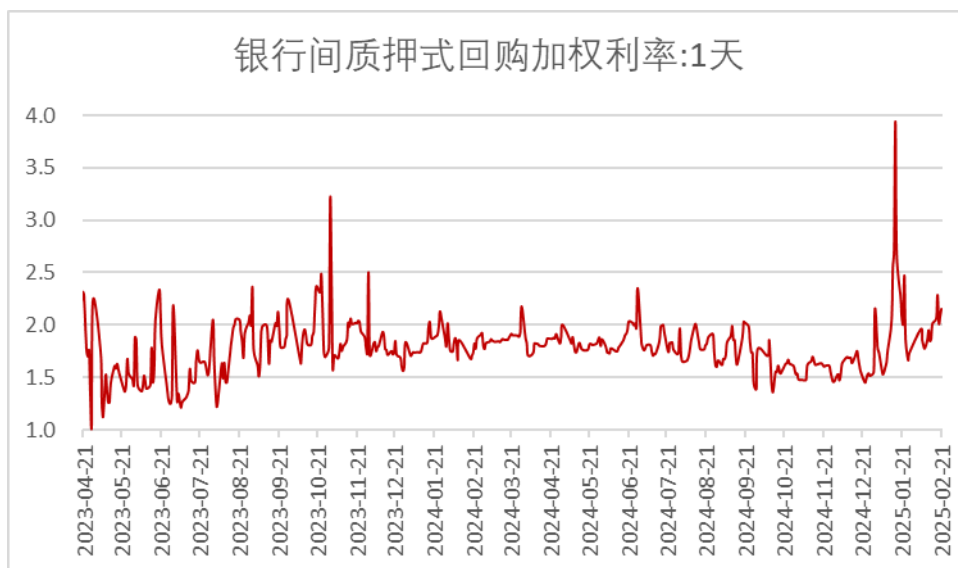
国家统计局70城房价数据出炉。1月份，70个大中城市中，新房价格环比上涨城市较上月有所增加，一线城市新房和二手房价格环比

继续上涨，二线城市新房价格自 2023 年 6 月以来首次环比上涨。其中，南京、成都新房价格环比涨幅已经连续 2 个月并列第一，上海二手房价已经连续两个月领涨全国。

中国 2 月 LPR 出炉，1 年期为 3.1%，5 年期以上为 3.6%，已连续 4 个月维持不变。

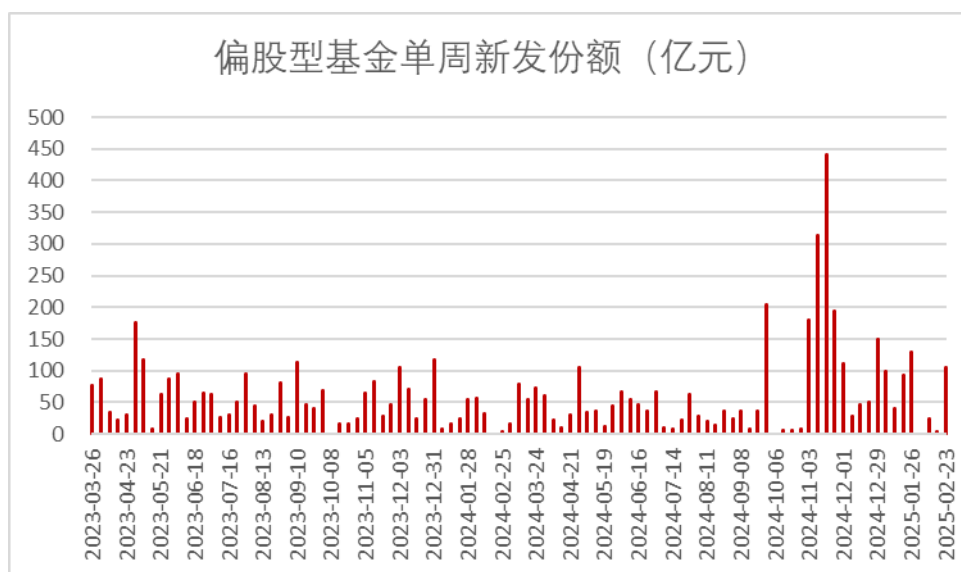
四、 市场流动性

银行间市场流动性：上周央行公开市场开展了 15261 亿元逆回购操作，当周净回笼 182 亿元。资金价格延续回升，隔夜回购加权利率上行 14.16 个 bp 至 2.1481%；长端利率回暖，10 年国债到期收益率上行 6.54 个 bp 至 1.7200%。

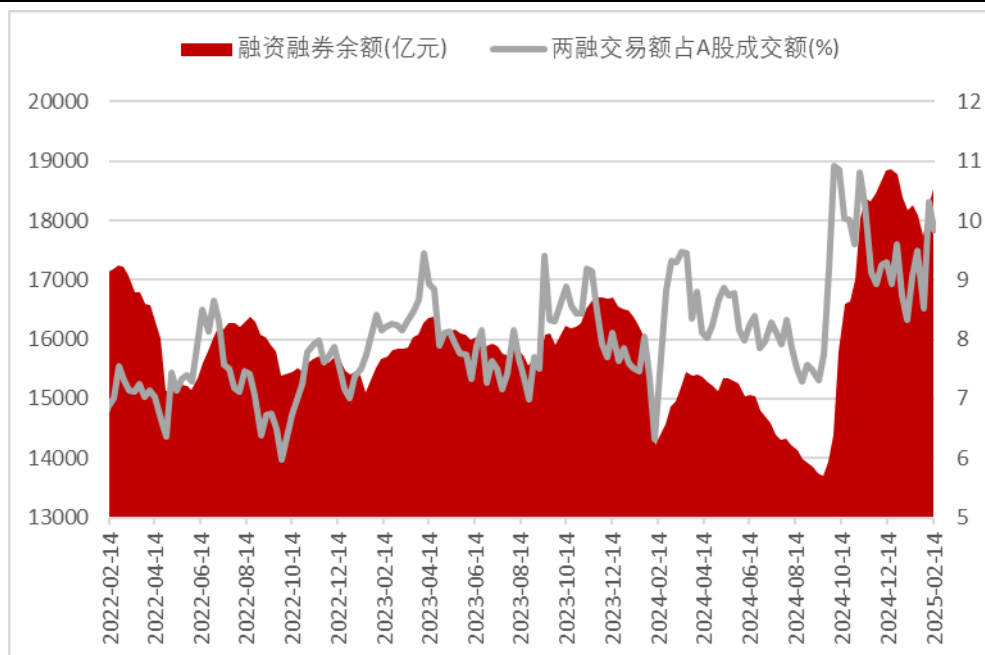




新发偏股公募基金：上周新成立偏股型公募基金新发规模为 105.91 亿元，环比多增 100.78 亿元。



融资融券：上周两融余额环比多增 325.83 亿元至 18858.43 亿元，余额已连续 3 周上行。两融周成交额 9634.74 亿元，占期间 A 股成交额比为 10.07%，环比多增 0.23 个百分点。



五、 估值性价比跟踪

风险溢价率：上周沪深 300 市盈率环比小幅提高、十年期国债收益率上行，风险溢价率指标（ $1/\text{沪深 300 市盈率} - \text{十年期国债收益率}$ ）环比下降，处于历史均值+1 倍标准差位置。

