



一、本周行情回顾

行情方面，农历蛇年第 2 个星期，北证 50 涨 3.8%、上证 50 涨 2%、创业板涨 1.9%、中证 1000 涨 1.9%、全 A 涨 1.7%、红利涨 0.5%、科创 50 涨 0.4%。北证 50 继续领涨。

行业方面，涨幅靠前的申万行业有传媒 9.5%、计算机 7.8%、商贸 3.5%、通信 3%、医药 2.7%，其中计算机、传媒春节后连续第二周涨幅靠前。跌幅靠前有煤炭-1.5%、军工-0.6%、石化-0.2%、公用-0.2%、机械-0.2%，其中煤炭春节后连续第二周跌幅靠前。主题和板块方面，涨幅靠前有 IDC16.4%、Deepseek16.3%、医保支付 15.3%、网络安全 12.1%、数字政府 11.5%、谷子 10.7%、网红 10.6%，其中 DeepSeek、IDC、医保支付、网络安全春节后连续第二周涨幅靠前。跌幅靠前有智能音箱-3.6%、央企煤炭-3.5%、宇树机器人-2.8%、工业母机-2.5%、稀土永磁-2%、BC 电池-1.9%、铝-1.2%，其中央企煤炭春节后连续第二周跌幅靠前。

本周 A 股成交量 8.8 万亿，继续放大。

宏观方面，央行 Q4 货币政策报告：整体延续 2024 年 Q4 政治局会议及经济工作会议核心，再提适度宽松政策，促进物价合理回升。另外，强调对外部环境的担忧，重视人民币汇率稳健（1 月上调跨境融资宏观审慎参数），兼顾逆周期调节的重要性。

总体而言，从央行角度，全球经济增长动能有减弱趋势，而外围市场的货币宽松周期同时再度推升通胀压力，以此决定央行的相机宽松决策机制。同时，央行对国内经济表示乐观，从披露数据看，Q4 贷款加权利率延续回落，居民房贷利率下降至 3%附近，企业贷款利率创新低，整体资产负债表延续修复。

美国 1 月 cpi 同比 3%，核心 CPI 同比 3.3%，再度上升，分项上油价带动能源价格上行，导致 CPI 回升。加之目前美国就业市场韧性以及关税逐步出台，美国 1H 或难延续降息，在此宏观背景下，国内经济政策亦有掣肘。

1 月 CPI 同比增 0.5%，符合预期，PPI 同比-2.3%，不及预期——CPI 同比、环比改善，或因春节错位效应。PPI 继续低迷不振。拆解分项，CPI 中食品项、非食品项均上涨，反映春节效应及近期大宗商品涨价。同样在春节效应下，PPI 生产资料转降，而生活资料好转。行业中，因先前国际油价上涨，PPI 中石油石化产业链价格有所回升，但国内定价的黑色板块则为主要拖累项。

美国 1 月新增非农就业不及预期，失业率降至 4%——虽然美国 1 月新增就业不佳，但是 24 年 11 月、12 月就业数据得到上修，整体就业情况稳健，但结构较差，仍然以服务业和政府为最大支撑。当下应关注美国制造业整体回暖情况。从鲍威尔表述看，美国经济修复概率大，通胀有重复可能。当下美国降息预期再次减缓，25 年上半年或无降息兑现。

1 月 M1 同比回落（由 12 月 1.2%回落至 0.4%），其中企业活期存款下滑为主要拖累项，即企业经营能力与意愿下降，结合 1 月 PMI 数据，经济自去年 10 月提振后近期有乏力态势。后期若 PMI 继续下滑，则应对经济修复节奏保持谨慎。根据政策底—市场底—经济底，市场还会有一次下探。

债券方面，本周债市走弱。资金面方面，本周央行开展了 10443 亿元逆回购操作，因有 16052 亿元逆回购到期，全周净回笼 5609 亿元，周内央行进行 900 亿元国库现金定存操作，按全口径算，全周净回笼 4709 亿元，降准降息落空，资金面紧平衡，价格高居不下，短端持续回调，周五尾盘 1 月社融数据回暖，多日来因交易盘内卷窄幅震荡的长端和超长端也迎来较大回调。十年国债 240011 收于 1.644%，较上周上行 3.9BP，三十年国债 2400006



收于 1.86%，较上周上行 3.4BP。

二、行业动态跟踪

大消费行业方面，本周中信股票指数食品饮料板块上涨 2.35%，家电板块下跌 0.19%，消费者服务板块上涨 3.23%，分列中信本周板块指数的第 10、27、5 名。

食品饮料板块：本周食品饮料板块上涨 2.35%，板块上涨排名前三的公司为岩石股份上涨 25.7%，一鸣食品上涨 12.7%，味知香上涨 12.6%。本周白酒板块上涨 3.2%，啤酒上涨 1.7%，饮料上涨 0.7%，食品上涨 0.4%。春节过后 2 周白酒整体价盘较平稳，酒企控货动作效果初显。近 1 周不少白酒单品批价保持平稳，其中茅台飞天原箱批价虽环比下降 30 元至 2255 元/瓶，但较春节前批价基本持平茅台飞天散瓶批价较春节前提升 10 元至 2230 元/瓶，茅台 1935 批价较春节前提升 20 元至 750 元/瓶。近几年酒企相较于销量和渠道扩张，愈发重视消费者培育和实际动销。近期伴随着两新政策加力扩围、地产销售出现企稳信号，消费有望逐渐回暖，行业去库表现有望持续改善。目前白酒行业低预期、低配置、低基本面的三低特征凸显。板块中白酒可以关注了。

家电板块：本周家电板块下跌 0.19%，板块上涨排名前三的公司为康盛股份上涨 20.3%，四川长虹上涨 20.2%，光莆股份 19.3%。本周白电板块下跌 0.8%、厨电板块上涨 5.6%、黑电板块上涨 7%、小家电板块上涨 0.4%；1-2 月白电合计排产量同比增长 10%，开年产销表现积极其中空调延续较快增速、冰洗表现稳健，空调景气较高、冰洗稳健。根据产业在线数据 1-2 月我国白电合计排产量达到 6136 万台，较去年同期生产实绩增长 9.6%，在以旧换新政策的带动下，白电产销依然维持较好增长趋势，关注超跌的白电龙头。

消费者服务板块：本周消费者服务板块上涨 3.23%，板块上涨排名前三的公司为科德教育上涨 19.9%，科锐国际上涨 17.2%，学大教育上涨 15.9%。景区板块上涨 1.3%，旅游零售板块上涨 0.7%，酒店板块上涨 2.4%，餐饮板块上涨 1.5%，教育板块上涨 6.9%。板块关注 AI+ 社会服务业，一方面 AI 有望助力公司提高效率，实现降本增效，另一方面 AI 赋能产品提高用户体验实现产品提质。如教育机构可赋能教师教学、用户答疑、教学辅助等，人服公司通过垂类大模型提高招聘匹配精准度。建议重视板块的 AI+ 机会。

大健康行业方面，本周表现：中信医药指数 2.63%。跑赢创业板指数，跑赢沪深 300 指数。

海外 Grail 和 Tempus 继续暴涨，叠加国家成立数据集团，AI 医疗数据端和数字经济表现好。AI 医疗重视有数据价值公司。

经济观察报从多个权威渠道独家获悉，国务院国资委（下称“国资委”）正在筹备组建一家新央企，这家企业的名称为国家数据集团。数据要素市场化改革进入深水区。

大科技行业方面，本周电子（中信一级）上涨 0.07%，消费电子指数（中信二级）上涨 0.28%，半导体指数（中信二级）上涨-0.01%。费城半导体指数上涨 3.03%，台湾半导体指数上涨-4.37%。

OpenAI 将发布 GPT-4.5，即 Orion 最后一个非思维链模型，将发布 GPT-5，但是模型要提升的特点没提及，感觉更多强调“集成”GPT-5 会集成 O 系列和 GPT 系列（套了个大壳子），或可能会以更灵活的方式针对不同任务如何选择更合适的模型来运行形成调优，功能上将融合语音、画布、搜索、深度思考。

国家数据集团落地，定位统筹协调数据要素产业，并负责国家级数据资源运营整合开发，进一步从国家层面推动数据要素市场化落地。

苹果和阿里巴巴据称将合作为中国 iPhone 用户开发 AI 功能。

在 deepseek 发布模型之后，阿里/百度甚至海外的 openai/google 等纷纷在模型上有所



动作，预计未来模型和产品的迭代会更加迅速。国内来看，SMIC 展望 25Q1 收入环增 6-8%，超市场预期，预计消费刺激政策带动 25Q1&Q2 需求旺盛，SMIC 表示在国家刺激消费政策带动下，客户补货补库存意愿较高，消费、互联、手机等补单急单较多，叠加关税政策担忧，客户有提前拉货的动作，因此整体来看 25Q1/Q2 需求都很好。

大制造行业方面，本周电新（中信）涨幅-0.02%，机械（中信）涨幅 0.01%，汽车（中信）涨幅 0.89%。市场短期热点集中在 AI 发散计算机和传媒方向。

风光储氢板块：广东：中广核阳江帆石一海上风电项目（1GW）已顺利完成四根导管架基础桩起吊、翻桩、送入抱桩架、压锤等一系列工序，将四根钢管桩稳稳打入 32#机位，标志着中广核首个近海深水海上风电项目正式迈入全面施工。

新能源汽车和机器人板块：比亚迪全民智驾强势来袭，王朝海洋 21 款项全部接入高阶智驾（高速 NOA），涵盖了从 10 万元以下，到 10 万级，以及 20 万以上车型的全面普及，除了 7 万级的海鸥需要选配之外，其余车型实现了全系标配。

天神之眼技术矩阵：天神之眼 A：高阶智驾三激光版（DiPilot 600、双 Orin-X），主要搭载品牌仰望；天神之眼 B：高阶智驾激光版（DiPilot 300、单 Orin-X），主要搭载品牌腾势、比亚迪；天神之眼 C：高阶智驾三目版（DiPilot 100、地平线征程 5 128TOPS），主要搭载品牌比亚迪；用户 80%使用场景在高快领航、泊车，比亚迪可以做到高快 1000 公里零接管、代客泊车成功率 99%。

宁德时代本周向香港联交所递交发行申请，并刊发申请资料。

中国全固态电池产学研协同创新平台将于 2 月 15 日至 16 日举办 2025 中国全固态电池产学研协同创新平台年会。

宇树科技的人形智能机器人 G1 一度上架京东，售价为 9.9 万一台，预计 45 天交付。目前，该产品已从京东平台下架。客服表示，这款产品于 2 月 11 日上线平台，并称目前不再面向个人进行销售。

三、兴合观点

公募基金投资部孙祺（权益）观点：

本周全球市场延续春节前继续高度关注 DeepSeek，下游的应用前景预期更为乐观，推动了计算机、传媒等软科技行情。随着春季复工临近，涨价主题也不断发酵。

维持前期观点，国内政策环境良好，在两会重要的验证窗口前 A 股无显著风险，只是内部或会有轮动。AI 科技板块上涨过快后，其他板块预计也有好表现。

公募基金投资部梁辰星（权益）观点：

AI 逻辑扩散，市场正式演变为产业可能发展路径来演绎进攻。

本周涨幅最大的 3 个方向：DS 可能加速企业软硬件一体本地化部署（国央企、大型民企），用户习惯培养会加速 C 端软件公司 AI 赋能（如 AI agent、具有 C 端存量用户的有优势），互联网巨头和软件龙头公司迎来新的增长曲线（估值重塑）。不能太早下桌。另一头沪深 300 为代表的价值股也有资金流入。

公募基金投资部魏婧（固收）观点：

美国一月通胀反弹，数据公布后，市场预期的年内首次降息推迟至 9 月以后，政策短期又略重于稳汇率角度。2 月 14 日，人民银行将在香港招标发行 400 亿元 3 个月期和 200 亿元 1 年期人民币央票，这是央行今年以来第二次发行离岸央票，凸显了央行维稳汇率的意图。

个人重申年初的观点，2025 年海外市场或将成为比较主导的扰动因素。

债市月初我们提醒注重防御性，应该来说市场这段时间表现还是偏弱的，符合我们的判断。在债市长期慢牛的基础上，短期利空因素偏多。1 月金融数据偏好加剧调整。可能这种



防御思路至少要持续到两会政策观察窗口。

公募基金投资部祁晓菲（固收）观点：

近期利空情绪阶段性得以释放，下周地方债发行放量，料央行大概率进行呵护，今日买断式逆回购操作资金三个工作日到账，叠加税期结束，整体资金面预计将好于本周，但在央行态度未明显扭转之前，料债市或将仍维持震荡。

专户基金投资部赵刚（权益）观点：

本周市场指数高位震荡，交易量环比提升，AI 继续表现较好。

Deepseek 搅动全球 AI 市场格局，从机器人到 AI，中国再一次全球领先，全球 AI 消息不断，相关主题持续保持热度。特朗普上台后对关税政策更加重视，对中国的态度更偏重利益，相比民主党更加有利于经贸科技等方面的谈判，后续关注中美利益交换能否达成。DS 之后全球对中国资产进行重估推升 A 股港股上涨，高层强力推动中长期资金入市考核长期有利于市场发展，陆续出台消费刺激政策，打造消费为主的内循环，同时以新质生产力为突破口提升国际外循环地位，资本市场上国企改革和资产重组仍是优化资源配置的主要抓手，其中自主可控仍是核心。以华为为代表的硬件和以 Deepseek、字节豆包等为代表的软件将带领国内科技对抗美国，中长期看 AI、机器人、芯片、创新药等科技板块具有持续性，寻找确定性和真正的科技将是长期的目标。食品饮料、社服旅游、家居家电、零售、交通等消费板块在保险等长期资金配置需求下仍具有吸引力。

专户基金投资部姚飞（权益）观点：

AI 和机器人是未来几年持续关注的主线，但当前位置估值缺乏吸引力，需要等待回调或业绩消化估值。

近期一线和局部二线二手房价呈现企稳态势，其他板块主要关注地产链、化工、独立逻辑个股（和国内经济以及美国贸易制裁风险相关度不高）、医药（困境反转逻辑）的个股机会。

专户基金投资部郭昱泽（权益）观点：

本周 A 股市场延续震荡上涨态势，三大指数周 K 线涨幅均超 1%，市场赚钱效应偏好。政策层面，国常会强调提振消费的重要性，提出支持居民增收、推动大宗消费更新升级、促进新型消费发展等举措。央行在 2024 年第四季度货币政策执行报告中明确“推动企业融资和居民信贷成本下降”释放宽松信号，预计 2025 年货币政策仍将维持适度宽松，央行或择机降准降息以促进经济高质量发展。

2 月以来，美国宣布对加拿大、墨西哥及中国加征关税，相关国家亦宣布反制措施。美国总统强调将引入对等关税，并考虑对汽车、钢铁、铝和药品等加征关税。尽管短期关税措施引发市场担忧，但当前美国对华政策鹰派程度较市场预期温和，且我国对美出口依赖度下降、产业链韧性增强，关税冲击或较以往有限，但仍需密切关注后续政策动向。

从国内环境来看，提振消费和宽松货币政策将继续发力，据预测，2025 年全国 GDP 增长目标或定在 5%左右，两会期间预计将迎来政策密集落地期。市场交投活跃，随着政策逐步显效，市场有望延续震荡上行修复趋势，春季行情或将延续，同时需关注国内外政策变化、全球经济复苏节奏及地缘政治风险对市场的影响。



【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。基金管理人承诺以恪尽职守、诚实信用、谨慎勤勉的原则管理和运用基金资产，但不保证基金一定盈利，也不保证最低收益。基金管理人提醒投资者在做出投资决策前应全面了解基金的产品特性并充分考虑自身的风险承受能力，理性判断市场，投资者自行承担基金运营状况与基金净值变化引致的投资风险。投资有风险，选择须谨慎。敬请投资者于投资前认真阅读基金的基金合同、最新招募说明书、基金产品资料概要及其他法律文件。

本材料为客户服务材料，不构成任何投资建议或承诺，本材料并非基金宣传推介材料，亦不构成任何法律文件。若本材料转载或引用第三方报告或资料，转载内容仅代表该第三方观点，并不代表兴合基金的立场。