



## 一、本周行情回顾

**行情方面**，农历蛇年第 3 个星期，市场继续延续此前的风格，北证 50 涨 9.3%、科创 50 涨 7.1%、中证 1000 涨 3.2%、创业板涨 3%、全 A 涨 2.1%、上证 50 涨 2.8%、红利涨-2.2%。北证 50 继续领涨。

行业方面，涨幅靠前的申万行业有通信 8.1%、机械 7.8%、电子 7%、汽车 3.7%、计算机 3.2%

其中计算机春节后连续第三周涨幅靠前，通信连续领涨涨幅靠前。跌幅靠前有煤炭-4.3%、传媒-1.8%、地产-1.6%、有色-1.5%、石化-1.4%，其中煤炭春节后连续第三周跌幅靠前，石化连续两周跌幅靠前。主题和板块方面，涨幅靠前有宇树机器人 23.5%、人形机器人 14.7%、减速器 12.8%、工业母机 11.3%、传感器 10%、IDC9.9%、光模块 9.3%、机器视觉 9.3%、高速铜连接 9%、服务器 9%。其中 IDC 春节后连续第三周涨幅靠前。跌幅靠前有央企煤炭-4%、新能源整车-3.4%、谷子经济-3.3%、黄金珠宝-2.7%、冰雪旅游-2.3%、鸡-2.3%、大基建央企-2.1%、小红书-2%，其中央企煤炭春节后连续第三周跌幅靠前。

本周 A 股成交量 9.6 万亿，较上周 8.8 万亿元继续放大。周五成交量创去年 12 月中旬以来最高。

**宏观方面**，2 月 7 日，习总书记出席民营企业座谈会并发表重要讲话。作为最高规格民企座谈会自 2018 年后时隔 7 年再度召开，释放稳定民营经济政策态度，且此次反应更及时（2018 年是在特朗普上任近 1 年后，关税战已陆续开启背景下召开），更强调科技硬实力及自主可控，AI、机器人、新能源及农业科技成为经济转型重点。在年初 DeepSeek、宇树科技等民企凭借科技硬实力迅速出圈的背景下，此次会议提振民营企业信心与底气。

美国加快推进俄乌冲突中止，特朗普政府目前聚焦于内部机制改革，且进一步收缩全球战略，以期美国经济复苏延续。在此宏观环境下，虽然近期国内 LPR 未迎来调降，但市场做多热情不减，全球资金积极做多中国，重估中国科技产业投资前景，港股因其科技属性含量高，且得益于外资流动性改善，估值显著扩张，相关指数创出近年来新高。

2025 年 2 月 20 日贷款市场报价利率（LPR）为：1 年期 LPR 为 3.1%，5 年期以上 LPR 为 3.6%。

国家统计局：1 月份，70 个大中城市中，新建商品住宅销售价格环比上涨城市有 24 个，比上月增加 1 个；二手住宅环比上涨城市有 7 个，比上月减少 2 个；1 月份一线城市新建商品住宅销售价格环比上涨 0.1%，涨幅回落 0.1 个百分点。

考虑到国内剩余流动性及新旧口径下 M1 的下降，1 月 PMI 的回落，以及美国 1 月通胀数据超出预期（核心 CPI 环比为近 2 年来新高）而零售数据不佳，体现为滞胀压力，后续积极关注春节后国内经济修复斜率。

**债券方面**，本周债券市场整体表现较为动荡。10 年期国债活跃券收益率从 1.65% 大幅上行至 1.72% 以上，波动明显。造成这一情况的主要因素包括资金面和权益市场等。

资金面上，银行间市场资金紧张，资金价格高企，DR007 加权利率持续在 1.9% 以上，使得债券市场的资金成本增加。同时，央行暂停公开市场国债购买，这对市场情绪产生较大影响。

在多种因素的综合作用下，本周债券市场走势不佳。短期利率方面，1 年期国债收益率于 2 月 18 日回升 8BP，重回去年 8 月债牛行情前的高位 1.50%。长期利率亦呈现快速上



行趋势，2月20日，10年期国债收益率当日较开盘上升2.75bp至1.6850%。国债期货也全线走低，如30年期主力合约TL2506在近几个交易日连续下跌。

## 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0.1%，家电板块下跌1.41%，消费者服务板块上涨0.19%，分列中信本周板块指数的第13、27、12名。

**食品饮料板块**：本周食品饮料板块上涨0.1%，板块上涨排名前三的公司为庄园牧场上涨11.8%，ST春天上涨10.5%，佳禾食品上涨8.4%。本周白酒板块上涨0.5%，啤酒下跌2.2%，饮料下跌1.8%，食品下跌0.4%。近期国务院研究提振消费有关工作，会议提出要切实转变观念，把提振消费摆到更加突出位置。后续宏观增量政策空间或主要在于促消费领域，目前白酒行业价格及库存压力仍存，旺季短期上量后渠道仍将处于去库存周期中，龙头厂家春节销售季即对产品实施控货，主动调整增长节奏。白酒板块建议从场景承接、区域格局优化、渠道率先出清、分红率提升角度寻找白酒投资标的。大众品中餐饮供应链短期仍承压，速冻和调味品公司相对抗压。

**家电板块**：本周家电板块下跌1.41%，板块上涨排名前三的公司为亿田智能上涨45.5%，禾盛新材上涨35.1%，帅丰电器21.3%。本周白电板块下跌3.5%、厨电板块上涨5%、黑板板块下跌0.6%、小家电板块上涨2.6%；1月家用空调总产量/销量同比-4.2%/+8.7%；其中内/外销同比-1.5%/+17.0%。春节扰动下内销出货略降，外销仍有不错表现。板块短期数据受到春节错配扰动。关注超跌的白电龙头以及小家电龙头企业。

**消费者服务板块**：本周消费者服务板块上涨0.19%，板块上涨排名前三的公司为全通教育上涨21.6%，米奥会展上涨16.8%，行动教育上涨10.4%。景区板块下跌1.5%，旅游零售板块下跌1.7%，酒店板块下跌2.3%，餐饮板块下跌1.7%，教育板块上涨3.6%。板块近期仍是AI+教育表现优秀，市场也开始关注AI+人力资源服务带来的降本增效，AI助力招聘选人岗位匹配，招聘系统使用标签和知识图谱方式实现人岗匹配，而AI在基础人事服务和咨询上可提高效率。继续建议重视板块的AI+机会。

**大健康行业方面**，本周表现：中信医药指数1.93%。跑输创业板指数，跑赢沪深300指数。

本周AI+医疗带来医疗服务、医疗器械价值重估。创新药大涨，导火索是风云药谈接连发布文章，一份重磅文件《关于完善药品价格形成机制的意见》征求意见稿，一份24条《支持创新药高质量发展意见》第二稿。鼓励商业健康保险扩大创新药投资，并且给创新药研发提供疾病图谱数据支持，充分发挥国内患者资源。允许企业自主定价，供应非医保定点机构与定价可以不受约束，发挥市场机制。创新药在销售超预期时通过合理方式调整支付标准，稳定企业预期。增设创新药专属目录即丙类目录，与商业报销联用。推动多层次医保体系，允许医保个人账户购买商保。

重磅文件《关于完善药品价格形成机制的意见》征求意见稿  
《支持创新药高质量发展意见》第二稿

**大科技行业方面**，本周电子（中信一级）上涨6.90%，消费电子指数（中信二级）上涨6.19%，半导体指数（中信二级）上涨8.03%。费城半导体指数上涨2.90%，台湾半导体指数上涨3.12%。

阿里盘前公布财报，云智能季度收入317亿元（yoy+13%）好于预期，公有云业务双位数增长，AI相关产品采购量上升、连续6个季度三位数同比增长。云业务经调整EBITA为31亿元（yoy+33%），margin改善也超预期。

华力微将根据国家战略部署安排注入华虹，其中五厂工艺覆盖40-55/65nm，设计产能



38K/M，将成为特色工艺的重要补充。六厂工艺技术覆盖 40、28/22nm，设计月产能 4 万片，八厂华力康桥二期已完成厂房及配套设施招投标，24 年 7 月进行大底板浇筑，华力成都接手成都格芯晶圆厂，规划月产能 3 万片。

本周阿里业绩会资本开支大超预期，市场预期公司季度 capex 为 155 亿元，实际 318 亿元，前季度为 170 亿元。公司表示将“继续投入客户增长与技术创新，尤其是在 AI 基础设施方面，以提升 AI 领域的云采用量。”模型侧来看，中国联通 Deepseek 大模型部署斩获首个政府大单，中国移动完成首家央企 Deepseek 国产私有化部署订单，广州、深圳等政务系统接入 Deepseek、广州市政务和数据高质量发展大会召开，整体国内 ai 产业发展迅速。

**大制造行业方面**，本周电新（中信）涨幅 3.21%，机械（中信）涨幅 6.37%，汽车（中信）涨幅 3.45%。市场短期热点集中在 AI 和机器人，其中机器人的新方向，如电子皮肤、传感器、键绳等成为新方向。

风光储氢板块：2 月 17 日，工业和信息化部等八部门印发《新型储能制造业高质量发展行动方案》。其中提出，到 2027 年我国新型储能制造业全链条国际竞争优势凸显，优势企业梯队进一步壮大，产业创新力和综合竞争力显著提升，实现高端化、智能化、绿色化发展。新型储能制造业规模和下游需求基本匹配，培育生态主导型企业 3 到 5 家。

新能源汽车和机器人板块：2 月 18 日，埃隆·马斯克的人工智能初创公司 xAI 发布了最新大模型 Grok3，该模型以其推理能力和实时功能的提升为亮点。值得注意的是，Grok3 将像 DeepSeekR1 和 ChatGPTo3Mini 一样，向用户展示其详细的思考链条，让用户可以看到聊天机器人在解决问题时的思考过程。为了支持 Grok3 的强大计算需求，xAI 宣布已将数据中心容量翻倍。

2 月 20 日晚，Figure 发布 Helix 模型并使用 2 台机器人展示了模型能力。Figure 机器人展现家庭场景协作能力，所有物品都是机器人第一次见到。视频中两台机器人进入家庭场景，根据人的指令对第一次见到的物品/食物进行分类。两台机器协作配合，将部分适合放在冰箱内的食物放进冰箱，将其他适合常温的食物放进抽屉等。

广汽传祺宣布，传祺与华为联合创新计划将推出首款车型，M8 乾崮系列，该车将搭载华为乾崮高阶智驾、泊车代驾 VPD 等。

天眼查知识产权信息显示，近日，奇瑞汽车股份有限公司申请的“一种垂直起降飞行器构型及垂直起降飞行器”专利公布。摘要显示，本发明属于飞行器技术领域，解决了当前垂直起降飞行器构型存在的问题。另外，广州汇天飞行汽车制造有限公司发生工商变更，注册资本由 5 亿人民币增至 6.5 亿人民币，增幅 30%。该公司由广东汇天飞行汽车有限公司全资持股，后者为小鹏汽车旗下 HT Flying Car (Hong Kong) Limited 全资子公司。

### 三、兴合观点

#### 公募基金投资部孙祺（权益）观点：

本周市场关注民企座谈会，这是继 2018 年以来第二次，体现外部不确定性高背景下，对国内更具经济活力创造力民企的重视，市场关注 AI 相关企业参加。AI 板块行情继续扩散，从诊断到基因，合成生物学，但核心仍然是宇树链条为代表的人形机器人。海外方面，马斯克的 grok3 发布，性能与 Deepseek 相近。周四晚阿里巴巴的资本开支超预期，带动市场确认今年为国内算力起始年。

另一方面，传统红利板块缺乏看点，特别是煤炭价格持续下行导致此前重仓红利的资金持续切换。国际金价再创历史新高，但国内资金此时较高的风险偏好更集中于 AI 相关科技股。十年国债跳涨至 1.67%，突破了此前横盘区域。

美俄接触，美国随后乌克兰停战，市场预期俄乌战争结束在即。



在每年最有利于科技股行情的二月，本周 AI 板块事件较多，而传统板块仍缺乏看点导致市场风格对 AI 相关的科技继续高度追捧。在两会重要的验证窗口前 A 股或无显著风险，只是内部会有轮动。AI 科技板块上涨过快后，随着春季复工临近，其他板块预计也或将有良好表现。

#### **公募基金投资部梁辰星（权益）观点：**

年初以来 AI 板块虽然热闹，但高度运输机器人，估值层面容忍度也是。阿里的资本开支其实市场有部分预期，但反应这么激烈，说明情绪还没有退潮，科技还能挖掘新机会。但指数层面 3400-3450 压力较大，可能有调整的需求。

短期关注 GPT4.5 和英伟达的财报，另外距离两会还有不足两周，关注内需。

#### **公募基金投资部魏婧（固收）观点：**

市场本周调整幅度略偏大，短期可能也难言结束，目前无论是海外的环境对汇率的压力，还是内部收益率来到低位，央行持续用资金面表明对收益率的态度，都对收益率的下行形成压制。短期要看资金面紧张情况税期后能否有所缓解，以及三月份两会政策以及财政刺激下的债券供给情况。

#### **公募基金投资部祁晓菲（固收）观点：**

本周债市延续回调。资金面方面，本周前四天净回笼最后一天净投放，实现了全周净回笼 182 亿元，是节后回笼最少的一周，整体资金面维持紧平衡，价格仍较高，同时银行同业存单发行持续提价，反映出银行同业负债端压力较大，短端回调压力较大，收益进一步大幅抬升，叠加基本面数据回暖，股市情绪升温，债市持续走弱。临近两会，债市一方面继续受制于资金面难言明显转好，另一方面关于两会政策预期及风险偏好变化也可能将进一步加剧债市波动。

#### **专户基金投资部赵刚（权益）观点：**

本周市场指数高位震荡，交易量持续提升，IDC、机器人、AI 医疗等表现较好。

本周召开的民营企业座谈会凸显宇树、Deepseek 的重要性，包括阿里在内的全球大厂加大 AI 投入，AI 相关的应用催化不断，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，国家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：**

本轮科技行情的持续走强主要得益于两方面动力。一方面，产业实质性进步推动了行情发展。在 AI 领域，DeepSeek 的出现标志着 AIGC 产业“算力效率改良”的开始，同时也加剧了全球 AI 竞争；在机器人领域，宇树机器人展示出出色的运动能力，特斯拉机器人量产预期持续发酵，这些突破为资金对科技牛的信心提供了坚实支撑。另一方面，市场炒作方



向已从政府开支（财政赤字）转向企业开支（资本开支）。本轮的上涨受政策预期推动主导，2025年 DeepSeek 受到广泛关注，科技产业或将成为明确主线，代表性科技公司的动向有望推动市场预期发酵。众多新兴产品处于早期阶段，下游应用场景仍有较大探索价值，充足的想象空间成为本轮科技牛的重要推动力量。整体来看，市场对科技牛的信念依然牢固。科技产业利好推动下，资金的买盘流动性可能比 2024 年四季度行情更加充裕，从而为行情提供进一步支撑。



## 【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。