



一、本周行情回顾

行情方面，农历蛇年第 1 个星期，北证 50 涨 12%、科创 50 涨 6.7%、创业板涨 5.4%、中证 1000 涨 4.9%、全 A 涨 3.6%、上证 50 涨 9.4%、红利涨-1.6%。

行业方面，涨幅靠前的申万行业有计算机 13.5%、传媒 7.2%、汽车 6.9%、电子 6.1%、机械 5.5%。涨幅靠后有银行-1.9%、煤炭-0.9%、建材-0.3%、餐饮-0.1%、交运 0.1%。主题和板块方面，涨幅靠前有 DeepSeeI27.4%、云计算 16.9%、华为鸿蒙 16.3%、操作系统 15%、IDC14.3%、医保支付 14.1%、网络安全 13.7%。涨幅靠后有央企银行-2.5%、央企煤炭-1.4%、宠物经济-0.2%、免税店 0.1%、白酒 0.2%、鸡 0.3%、大基建央企 0.3%。

本周 A 股成交量持续放大，特别是周五达到 1.99 万亿元。

宏观方面，1 月份，制造业 PMI 录得 49.1%，环比下降 1.0pct，超季节性回落，国内 1 月 PMI 超季节性回落至 50 以下，但较去年 2 月需求分项较好，加之节假日期间，出行、旅游、票房等数据较好，经济整体向好趋势未显著改变；受不同年份春节错位因素等影响，1-2 月份经济数据参考意义或有限。

国务院总理李强 2 月 5 日主持召开国务院第七次全体会议，讨论拟提请十四届全国人大三次会议审议的政府工作报告，并对做好开年工作进行动员。指出：要敢于打破常规推出可感可及的政策举措。

据媒体报道，欧盟正计划对美国硅谷采取报复性措施，即如果特朗普兑现了“对欧盟加征关税”的威胁，欧洲方面将会把美国服务业拖入贸易战的炮火之中。

2 月 5 日，美国 1 月 ISM 非制造业 PMI 为 52.8，预期 54.3，前值 54.1。

中指研究院报告显示，1 月百城二手住宅平均价格为 14130 元/平方米，环比下跌 0.51%，跌幅收窄 0.02 个百分点，已连续 6 个月收窄，同比下跌 7.22%。受部分优质改善项目入市带动，1 月新房价格环比结构性上涨 0.23%，其中有 47 个城市房价环比上涨，41 个城市下跌，12 个持平。不过一线城市中，北京、上海、深圳二手房价格指数持续企稳回升。

克而瑞地产研究中心发布报告称，预计 2025 年上半年楼市止跌基本可以完成，而下半年或将延续弱复苏走势。预期 2025 年将有 8 个城市成交规模率先回稳，这 8 个城市分别为：杭州、上海、成都、西安、天津、深圳、合肥和北京。

降准降息未兑现，或与美联储 1 月暂停降息有关。美国 1 月 PMI 重回扩张区间，鲍威尔表示对失业率有信心，转而担忧通胀率。另美国对华加征关税，两国博弈加剧。

债券方面，本周债市呈震荡走势。节后资金面边际转松，但价格仍偏贵，债市收益呈现先下后上的低位震荡走势，机构行为方面，基金净申购买入，银行保险卖出，交易盘买入，配置盘有所徘徊，市场对于十年国债 1.6%的位置较为谨慎。十年国债 240011 收于 1.6050%，较节前最后一个交易日下行 1BP，三十年国债 2400006 收于 1.8260%，较节前最后一个交易日下行 1.4BP。

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下跌 0.11%，家电板块上涨 2.02%，消费者服务板块上涨 2.89%，分列中信本周板块指数的第 25、17、12 名。

食品饮料板块：本周食品饮料板块下跌 0.11%，板块上涨排名前三的公司为莲花控股上



涨 29.4%，庄园牧场上涨 7.9%，海南椰岛上涨 6.7%。本周白酒板块上涨 0.1%，啤酒下跌 0.7%，饮料下跌 2.1%，食品上涨 0.6%。白酒春节表现符合预期，苏酒徽酒等区域龙头酒表现较优、高端酒表现平稳，商务场景表现仍相对偏弱，宴席场景同比增长相对突出，春节重点餐企收入+中个位数。板块短期推荐关注餐饮链相关的大众品公司。

家电板块：本周家电板块上涨 2.02%，板块上涨排名前三的公司为四川长虹上涨 22.3%，创维数字上涨 17.5%，科沃斯 17.4%。本周白电板块下跌 1.3%、厨电板块上涨 3%、黑电板块上涨 11.4%、小家电板块上涨 2.2%；特朗普关税新政落地，对中、加、墨加征关税，短期限制出口及转口贸易，龙头公司海外布局更加完善全面，海外业务经营稳定性相对更强。短期维度，内销占比高的企业受冲击较小，另一方面综合考虑各项成本，产能转移至越南、泰国等尚未征收高关税国家预计仍是最优解，关注短期受事件影响超跌的黑白电龙头。

消费者服务板块：本周消费者服务板块上涨 2.89%，板块上涨排名前三的公司为中科云网上涨 22.1%，力盛体育上涨 18.3%，安车检测上涨 14.7%。景区板块下跌 0.5%，旅游零售板块上涨 1.5%，酒店板块下跌 1.8%，餐饮板块上涨 3.4%，教育板块上涨 9.4%。经文旅部数据中心测算，2025 年春节假期 8 天，全国国内出游 5.01 亿人次，同比增长 5.9%；国内出游总花费 6770.02 亿元，同比增长 7.0%。今年春节是首个“非遗版”春节，各地乘申遗东风推出多彩文化民俗活动，博物馆过大年成为热门选择，客流保持高位，文化游氛围浓厚。冰雪游持续火热，滑雪旅游度假地人气高涨，冰灯艺术游园会、冰雪旅游演艺等新场景、新业态、新玩法也为冰雪旅游注入新的活力。建议重视文旅、酒店等板块投资机会。

大健康行业方面，本周表现：中信医药指数 3.21%。跑输创业板指数，跑赢沪深 300 指数。

医药跟随市场反弹，表现好的“限制 Illumina”逻辑线条，与此直接相关的自主可控的标的，跟随 deepseek 的 AI 医疗。基因测序因其影响的因素众多，近些年来一直没有大的进展，有望在 AI 的加持下获得突破。

Q4 持仓：全基金低配幅度再加大；CXO 配置提升，业绩为增减配主线；本季度医药基金规模 2849 亿元，主动药基缩水明显

2 月 6 日，根据美国媒体报道，特斯拉创始人马斯克牵头的政府效率部已获得安全许可，审查美国支付系统是否存在欺诈行为。该报道称：政府效率部已进驻美国医疗保险和医疗补助服务中心（简称“CMS”），并获得管制支付与合同系统的访问权限。

大科技行业方面，本周电子（中信一级）上涨 6.48%，消费电子指数（中信二级）上涨 7.07%，半导体指数（中信二级）上涨 7.61%。费城半导体指数上涨 1.53%，台湾半导体指数上涨-1.34%。

DeepSeek 通过多项技术创新显著降低了 AI 模型的训练和推理成本，模型开源进一步降低了 AI 应用开发与部署门槛，极大拓展了 AI 的应用场景，端侧 AI、行业垂类应用及多模态及复杂任务的快速落地。

2 月 5 日，基于原生鸿蒙操作系统的小艺助手 App 已经接入 DeepSeek-R1 Beta（公测）版，已升级至原生鸿蒙的华为用户可以通过“小艺助手 App-发现-智能体广场”与 DeepSeek 进行对话。

DeepSeek 通过多项技术创新显著降低了 AI 模型的训练和推理成本或将导致推理需求爆发，DeepSeek 自身算力有限，经常出现“服务器繁忙”甚至一度关闭联网功能。AWS、阿里云、腾讯云、华为云、优刻得等云平台等已集成 DeepSeek 模型，提供一键部署服务。云厂商通过 API 和模型市场降低企业使用门槛，推动 AI 服务的规模化订阅，推理需求的爆发将使得云计算资本开支进一步增加，AIDC 及相关产业链有望充分受益中国制裁海外操作系统巨头，同时鸿蒙融合 deepseek，AIOS 再度升级，PC 鸿蒙 Q1 发布在即，国产化产业链迎来发展时机。



大制造行业方面，本周电新（中信）涨幅 4.18%，机械（中信）涨幅 4.70%，汽车（中信）涨幅 7.38%。市场短期热点集中在 AI 和机器人。

风光储氢板块：南非、尼日利亚电价将上涨。据南非媒体报道，南非国家能源监管机构的能源监管委员会已批。Eskom 的电价上调 12.74% 的申请，直接客户电价将于 2025 年 4 月 1 日生效，市政电价则将于 2025 年 7 月 1 日生效；据报道，尼日利亚目前电价本身仅覆盖了 65% 的供电实际成本。

2024 年全国储能电芯出货 340GWh，同增 63.5%；全球储能电芯出货量 350Gwh，同增 59.1%。

新能源汽车和机器人板块：比亚迪 1 月产量 32.79 万辆，同比增长 59.48%；销量 30.05 万辆，同比增长 49.16%。1 月交付量：蔚来 1.39 万辆，同比增长 37.9%；理想 2.99 万辆，同比下降 3.97%；小鹏 3.04 万辆，同比增长 268%；鸿蒙智行 3.50 万辆；零跑 2.52 万辆，同比增长 105%。

比亚迪将于 10 日晚发布全新智能化战略，重点提到人人可享，人人负担得起。去年 12 月 24 日，比亚迪“天神之眼”系统在全国范围内正式开通无图城市领航（CNOA）功能，目前已迭代至 BAS 3.0+ 超人类驾驶辅助，在数据层面，比亚迪智能驾驶车型搭载已突破 400 万辆，位居中国第一。

Figure 终止与 OpenAI 合作，在全自主研发的、完全端到端机器人 AI 方面取得了重大突破。

三、兴合观点

公募基金投资部孙祺（权益）观点：

春节期间特朗普签署行政令，宣布对进口自中国的商品加征 10% 的关税。2 月 3 日，在特朗普宣布对中国 10% 关税落地前一天，而对墨西哥和加拿大 25% 的关税在同两国沟通后推迟一个月。中国国务院关税税则委员会自 2 月 10 日起，对原产于美国的部分进口商品加征关税，同时，商务部、海关总署公布对钨、碲、铋、钼、铟相关物项实施出口管制的决定。

在美联储一月议息会议首次停止降息后，国际金价跳涨，COMEX 黄金大涨超过 4%。市场对美国贸易摩擦升级和美元信用下降等因素担心使得对金价预期继续提升。

本周国内 PMI 发布，环比小幅下行到荣枯线以下，或因春节前置。春节假期消费数据不差，但也未出现超预期，旅游、白酒、院线、小食品等出旺季结束的调整走势。

本周全球市场延续春节前继续高度关注 DeepSeek，更有观点这不仅是中国在 AI 方面从模仿者、追赶者变成领跑者，更是要整体重估中国资产。本周 AI 下游应用成为 DeepSeek 降低算力成本的最大受益者，并有多家企业表示采用了 DeepSeek。DeepSeek 对算力要求降低导致美股巨头股价调整，A 股相关算力股也开盘后大幅回撤，但随后的科技巨头财报显示高资本支出延续。

特朗普对中国的加税幅度低于其竞选时声称，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，特别是经过一月前半段调整，预计二月良好的市场氛围有望延续。以 AI 科技板块引领下，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：

上周说到市场相当强势，春节 deepseek 和特斯拉的机器人表态催化两个板块注入更为乐观预期，市场对于科技大主线的认可度越来越高，市场还会沿着 AI+ 大主线继续挖掘，但也要注意板块内部调整。

周五指数是过去一个月以来第一次站上全部短期均线，短期指数无虞。

公募基金投资部魏婧（固收）观点：



预计下周债市或将继续维持震荡格局。

公募基金投资部祁晓菲（固收）观点：

资金面没有明显变化的情况下，预计下周债市或仍以震荡为主。

专户基金投资部赵刚（权益）观点：

本周市场指数低开高走，交易量逐步提升，AI、机器人等表现较好。

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，经过春节期间海外发酵，相关主题持续保持热度。特朗普上台后首先关注美国内部治理，对美国周边和更迫切的利益动作较多，对中国仍在等待时机施压，后续关注中美利益交换能否达成。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：

2024 年全球经济环境呈现分化态势，美国经济增速放缓，通胀压力回升，美联储政策偏向鹰派；欧元区经济增长停滞，欧央行继续降息以支持经济。国内经济受春节提前影响，制造业和非制造业 PMI 回落，但消费市场表现强劲，财政政策需兼顾国内预算和海外政策影响。

美国第四季度 GDP 增速超预期放缓，主要受库存和非住宅投资拖累，ISM 服务业 PMI 和就业市场数据均显示经济走弱迹象，同时通胀粘性再度显现。美联储在 1 月议息会议上按兵不动，强调通胀进展是未来降息的关键。欧元区因通胀趋近目标和经济增长停滞，欧央行继续降息以呵护经济。国内方面，春节提前导致 PMI 回落，但消费市场在假期期间表现亮眼，财政政策需关注全国两会预算和海外政策变动。高频数据显示，下游房地产成交回落，农产品价格走低；中游钢铁和水泥价格稳定；上游焦煤焦炭价格下跌，有色金属和黄金价格上涨，原油价格回落。

展望短期内，若美国政策不转向激进，降息预期可能重新升温；欧央行上半年或继续降息以支持经济复苏。国内财政政策需灵活应对海外政策变化，同时关注消费市场在假期后的回落风险。整体来看，全球经济仍面临增长放缓和通胀压力的双重挑战，政策调整或将成为关键。



【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。