

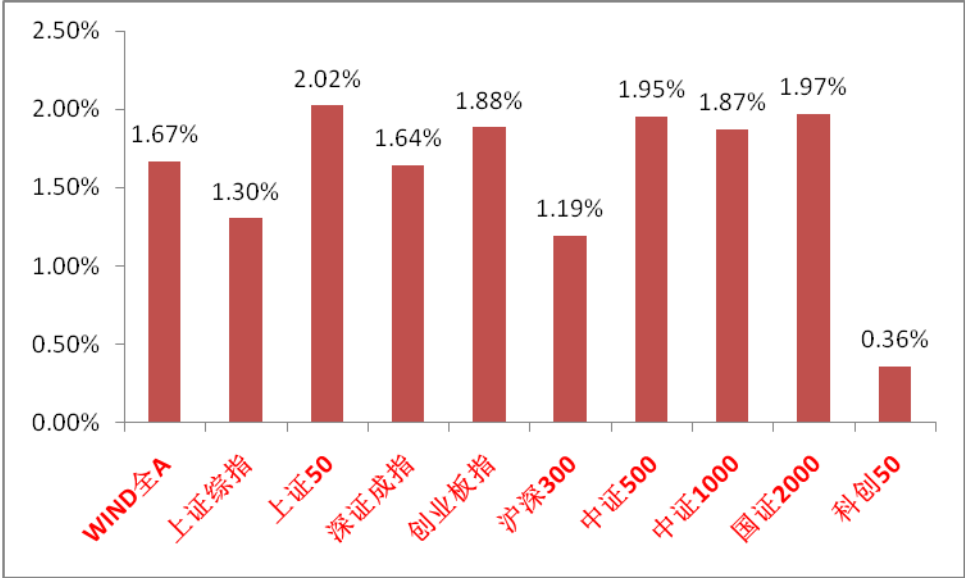
科技主线持续强势

1、市场回顾与分析

主要指数情况

上周 A 股主要指数均上涨，交易情绪继续增强。

图 1：A 股主要指数周涨跌幅

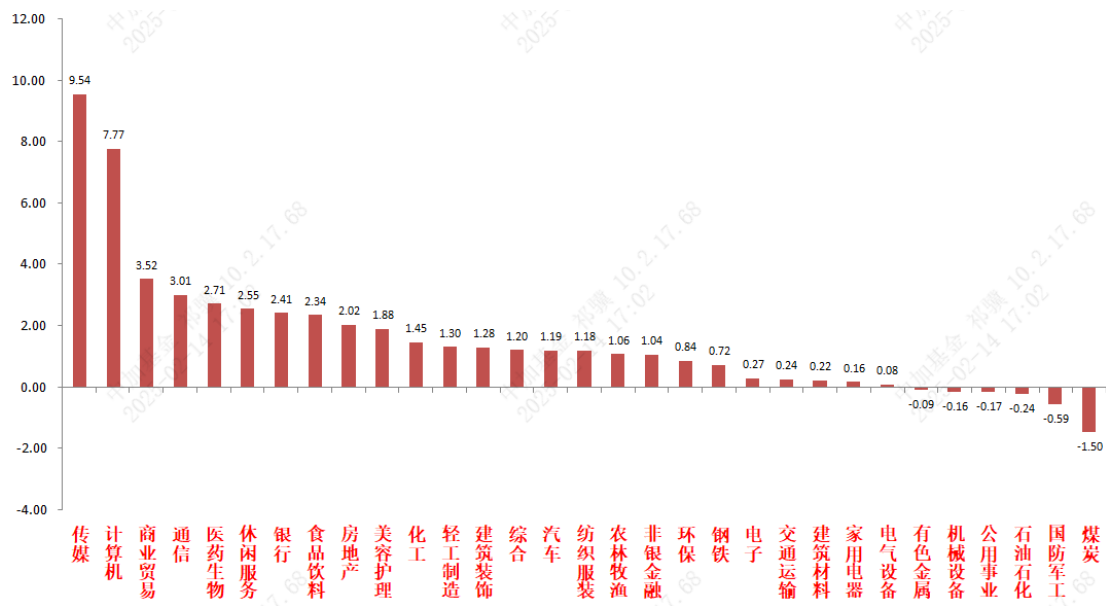


(资料来源：wind，统计区间：2025/02/10-2025/02/14)

各行业情况

31 个申万一级行业中，传媒、计算机和商业贸易相对较好。

图 2：申万一级行业周涨跌幅



(资料来源：wind，统计区间：2025/02/10-2025/02/14)

2、策略观点

宏观事件与数据

美国 1 月 CPI 同增 3%，高于预期和前值的 2.9%；环增 0.5%，高于前值的 0.4%，创 2023 年 9 月以来的最大涨幅。超预期的通胀反弹下，市场对美联储降息的预期显著调整，但随后特朗普在社交平台上宣布与俄乌首脑分别通话，市场预期俄乌冲突缓解的可能性大增，风险情绪好转，美股转涨，美元指数回落。食品、消费品和服务是美国通胀上升的主要贡献项。表明当下美国居民消费强劲主要因为宽流动性和金融市场财富效应导致的高消费倾向，后续随着特朗普政策的推进，通胀仍有进一步走高可能。经济基本面和居民消费倾向若能走弱则将对特朗普政策产生抑制并拉高降息预期。

央行发布 2024 年四季度货币政策执行报告，表示 2024 年顺利完成 5% 的经济增长目标。运用降息降准、定向支持产业、公开市场工具等手段加大了逆周期调节力度，支持实体经济回升向好和金融市场稳定运行。货币政策上，2025 年央行将开启“适度宽松”的货币政策，由前几年“稳健的货币政策”正式转向，依然把稳定汇率放在重要位置。同时流动性目标说法从“合理充裕”改为“充裕”，对货币政策工具的使用扩展为“综合运用多种货币政策工具，根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，择机调整优化政策力度和节奏”。资源利用方面提到盘活存量金融资源，政策工具上新增了“优化工具体系”，行业支持增加了“科技创新、促进消费”等重点支持方向，房地产方面四季度报告删减了三季度报告中“引导金融机构强化金融保障，满足城乡居民刚性和多样化改善性住房需求”等表述，转为“着力推动已出台金融政策措施落地见效，加大存量商品房和存量土地盘活力度”，侧重于存量。总体看 2025 年央行在流动性方面应维持较宽松的导向，关注创新工具的扩容。

2025 年 1 月新增人民币贷款 5.13 万亿，预期 4.32 万亿；新增社融 7.06 万亿，预期 6.58 万亿；存量社融增速 8.0%，前值 8.0%；M2 同比 7.0%，预期 7.4%，前值 7.3%；M1 同比 0.4%，前值 1.2%（新口径）。整体略超预期，新增信贷、社融规模均创历史新高，但结构上有分化，M1 和存款的变化主要由春节错位引起，有待后续观察。居民信贷仍较弱，企业部门信贷表现强势，主要是受“两重政策”推动，持续性同样有待观察。后续看，央行对货币政策已定调“适度宽松”，观察社融回暖节奏和对价格数据的影响。

展望

上周 A 股市场交易情绪仍处提升区间。从基本面看，目前内需仍弱，政策预期方面维持高位。从资金面看，市场继续放量。两融数据维持高位，但 ETF 数据连续两周净流出体现了市场存在分歧。

AI 行情持续深化，资金以“科技七姐妹、六小龙”相关标的为中心进行发散并出现一定分歧，但整体维持上涨趋势，带动结构性牛市。后续看，支撑 AI 行情的因素有：当前我国 AI 平权叙事不可证伪，相关催化仍在持续出现，虽还未到应用商业化和基本面验证阶段，但 AI 持续发展直到实现 AGI、A 港股科技股估值重估等宏大目标依然可以线性外推。拖累因素：国际局势不稳定，汇率和地缘政治压力仍在，且国内重要会议接近，AI 标的来到高位时资金产生分歧，部分资金高切低去布局相对低位的顺周期类标的期待经济方面催化到来。总体看，当前经济整体仍弱，数据小幅好转但有待验证持续性，社会经济运行

保持稳定，暂无法对基本面改善做出顺畅线性外推。故认为顺周期相关标的会造成市场分歧，但争夺主线位置可能性低。当前科技行情震荡向上可能性较大，且其交易指标仍未到达历史极值，会在强叙事推动下曲折前进，继续成为结构性行情的中心。

行业上，对于偏防御的红利类行业，配置比例短期可适度降低，后续根据市场震荡和主线板块走势择时回补。低利率环境对红利风格形成中长期流动性支持，依然具有很高稳定性。建议配置有催化的红利标的(化债、市值管理、两新两重相关催化较为密集，另有乌克兰重建一类的小主题，短期可配置更多收益的破净央企)、估值较低现金流稳定的公用、金融、贵金属等行业。而对于进攻性较强的多数标的，继续重点关注 A 股科技(催化确定性最高，受经济政策影响相对较小，主题机会不断涌现，相关叙事和催化强度有增无减，市场对经济座谈会等预期提高，赚钱效应和动量仍足，调整幅度预计不会很大。另继续关注港股互联网、自主可控、机器人、低空、智驾等方向)、景气支撑和出海类(财报季临近，有业绩支撑和预期持续的制造业具有波动相对小、业绩和预期足的优势，如电力设备、消费电子、家电等优质标的。特朗普交易前期定价充分，实际落地可能带来出海类超跌标的估值修复机会，但选股和择时都有一定难度，需要在基本面层面判断超跌)相关标的、顺周期(对于政策和基本面预期弹性高，但在政策验证期相比起科技等板块胜率低。根据风偏和催化配置以消费为首的标的)。

风险提示：本材料的信息均来源于已公开的资料，对信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本材料中的观点、分析仅代表公司研究团队观点，在任何情况下本文中的信息或表达的意见并不构成实际投资结果，也不构成任何对投资人的投资建议和担保。任何媒体、网站、个人未经本公司授权不得转载。