

DeepSeek 带动中国科技股重估，美国加征关税落地

宏观策略周报

投资要点

➤ 资讯要闻

1. 蛇年伊始，DeepSeek宣布发布其最新开源模型DeepSeek-R1，通过仅需相对较低的成本，成功接近美国开放人工智能研究中心（OpenAI）开发的GPT-o1模型的性能。从产业维度审视，DeepSeek 给 AI 产业链带来六方面重大影响。其一，在 AI 产业长久以来奉行的“算力至上”定律被打破。其二，助力 AI 在应用端快速落地生根。其三，促使算力产业链技术发展方向迎来重构。其四，重塑全球 AI 竞争格局。其五，推动 AI 开源生态逐步形成。其六，重新校准算法与算力的重要性平衡。

2. 春节期间，黄金价格先跌后涨，本周现货黄金价格一度触及2848美元/盎司，续刷历史新高。我们认为，从短期来看，市场对关税的担忧情绪可能会刺激黄金进口需求，进而放大黄金价格的短期波动。同时，LME市场黄金现货的短缺状况容易引发逼空行情，导致黄金价格在短期内出现快速上涨或下跌的剧烈波动。中期而言，我们预计降息交易有望最早在3月再度重现。通常情况下，降息会使得美元走弱，而弱美元往往会对黄金价格形成有力支撑，驱动黄金价格继续上涨。从长期视角来看，DeepSeek对美元科技霸权的冲击可能仅仅只是一个开始。随着去美元化趋势的不断发展，黄金作为传统避险资产和价值储存手段，其需求有望持续增加，从而构成黄金价格上涨长期且稳定的支撑因素。

3. 1月30日，在连续3次降息共100个基点后，美联储首次暂停降息，维持利率在4.25%-4.50%不变，符合市场预期。

4. 2月1日，特朗普签署行政令，基于《国际紧急经济权力法》（IEEPA），对中国输美产品加征10%的关税，对来自加拿大和墨西哥的进口产品加征25%的关税，对来自加拿大的能源资源加征10%的关税，暂定2月4日生效。

5. 2月6日，英国央行公布其2025年首份利率决议：决定降息25个基点至4.5%，这是英国央行在2024年6月开启本轮降息周期以来的第三次降息，累计降息幅度75个基点。

➤ 市场概览

本周国内证券市场主要指数全线上涨，其中科创50指涨幅最大为6.7%。申万一级行业中，计算机行业涨幅最大为13.5%。

➤ 投资建议

1) 建议关注政策驱动及产业趋势下的新质生产力投资机会：人工智能、低空经济等。2) 关注扩大内需带来的相关行业投资机会：食品饮料、家电、汽车等。3) 关注受益于大规模化债的相关行业投资机会：业务To G的公司、基建产业链。4) 关注央国企市值管理的投资机会。5) 看好黄金的中长期投资机会。

➤ 风险提示

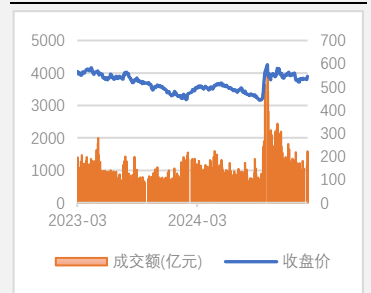
政策变化超预期风险、经济环境变化超预期风险、市场短期波动风险。

分析师：刘丽影

执业登记编号：A0190519050001

liuliying@yd.com.cn

沪深 300 指数走势图



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

目录

一、资讯要闻及点评.....	3
二、市场概览	6
1.主要指数表现.....	6
2.申万一级行业涨跌幅.....	7
3.两市交易额	8
4.本周热点板块涨跌幅.....	8
三、投资建议	9

图表目录

图 1：春节期间全球主要资产涨跌幅.....	4
图 2：联邦基金利率	5
图 3：黄金价格走势	6
图 4：申万一级行业涨跌幅情况	7
图 5：两市成交额情况.....	8
图 6：本周热点板块涨跌幅	8
表 1：主要指数涨跌幅.....	7

一、资讯要闻及点评

● DeepSeek 取得 AI 模型性能和成本的双重突破

在蛇年伊始，人工智能（AI）领域迎来了震撼的声音。深度求索（DeepSeek）宣布发布其最新开源模型 DeepSeek-R1，通过仅需相对较低的成本，成功接近美国开放人工智能研究中心（OpenAI）开发的 GPT-o1 模型的性能。这一突破性进展不仅打破了全球 AI 产业长期以来“堆算力”的路径依赖，还将对资本市场产生深远影响。

DeepSeek-R1 的核心创新在于其训练方法。在后训练阶段，该模型利用强化学习技术，对标注数据的需求大幅降低，同时显著提升了推理能力。在数学、代码以及自然语言推理等多个任务中，DeepSeek-R1 的测评性能与 GPT-o1 相媲美。这一转变反映出“更大不等于更聪明”的新共识，深度求索公司通过改进数据质量和模型架构，探索出了一条与传统大模型不同的高效训练路径。

从产业维度审视，DeepSeek 给 AI 产业链带来六方面重大影响。

其一，在 AI 产业长久以来奉行的“算力至上”定律被打破。DeepSeek-R1 模型凭借极低的训练成本与开源策略，有力证明算法优化及架构创新能大幅削减训练环节的算力需求，向“高 AI 性能依赖高算力投入”的传统观念发起挑战。虽在短期内对训练侧算力需求构成一定利空，但从中长期视角看，却为推理侧算力的迅猛增长创造有利条件。

其二，助力 AI 在应用端快速落地生根。DeepSeek 有效降低开发者进入 AI 领域的门槛，促使 AI 技术朝着普惠、亲民且实用的方向加速发展，推动 AI 投资重点从硬件基础设施建设向多元应用场景转移。在众多 AI 应用场景里，“AI + 传媒”因其容错性较强、娱乐属性突出且变现途径较为顺畅，在现阶段有望比“AI + 专业领域”（例如 AI + 金融、政务、医疗等）更易取得显著成果，从而成为市场关注的核心焦点。

其三，促使算力产业链技术发展方向迎来重构。DeepSeek 引领行业从“训练主导”模式逐步转向“推理主导”模式，降低对云端算力的过度依赖，为边缘计算的发展注入强劲动力。

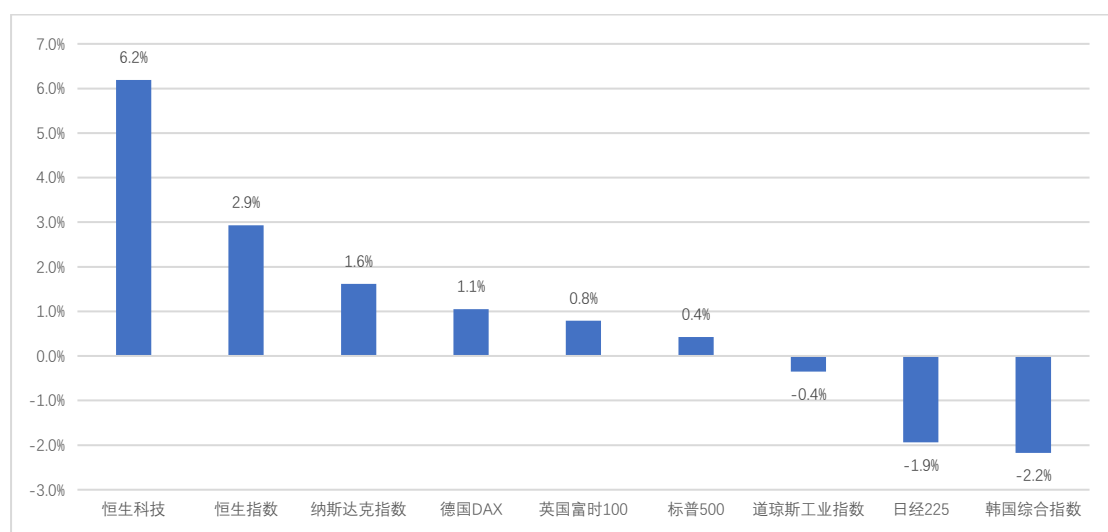
其四，重塑全球 AI 竞争格局。DeepSeek 的技术突破具有里程碑意义，标志着中国在核心 AI 技术领域首次实现对美国的追赶，成功探索出一条契合中国 AI 产业发展现状的独特道路，预示着国产 AI 产业即将步入全面提速的新阶段。

其五，推动 AI 开源生态逐步形成。回溯历史，当开源技术发展到与闭源技术不相伯仲的水平时，开源技术往往更具优势。此次开源的 DeepSeek-R1 性能已与闭源的 OpenAI GPT-3.5 (o1) 比肩，极有可能进一步迫使 OpenAI 逐步走向开源道路，以重塑其在市场竞争中的优势地位。

其六，重新校准算法与算力的重要性平衡。未来 AI 产业将不再局限于单一维度的投入，而是更加注重算法与算力的协同创新。相应地，AI 投资逻辑也将发生转变，从过度聚焦上游硬件端，逐步向中游模型端以及下游应用端倾斜。

DeepSeek 的横空出世，促使全球资本重新审视并评估中国资产，特别是中国科技股的价值。在春节期间，美国、日本、韩国等股市遭受了三轮连续冲击。第一轮冲击源于 DeepSeek 对训练侧算力需求的影响，以英伟达产业链为代表的算力概念股出现明显调整，然而与此同时，以 Meta、谷歌为代表的 AI 应用股却持续创下历史新高；第二轮冲击是由于美联储暂停降息，使得全球流动性收紧的预期再度发酵，海外资本市场因此承受了一定的冲击；第三轮冲击则是特朗普发起针对加拿大、墨西哥、中国的贸易战，导致全球避险情绪显著升温，在此情况下，仅美元指数和黄金价格走强，其他风险资产普遍下跌。尽管面临上述三轮冲击，中国资产价格走势却展现出较强的韧性。

图 1：春节期间全球主要资产涨跌幅



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

时间区间：20250128-20250204

● 美国关税靴子落地

当地时间 2 月 1 日，特朗普签署行政令，基于《国际紧急经济权力法》（IEEPA），对中国输美产品加征 10% 的关税，对来自加拿大和墨西哥的进口产品加征 25% 的关税，对来自加拿大的能源资源加征 10% 的关税，暂定 2 月 4 日生效。白宫方面表示，如果对美方关税进行报复，美方可能加大关税力度。

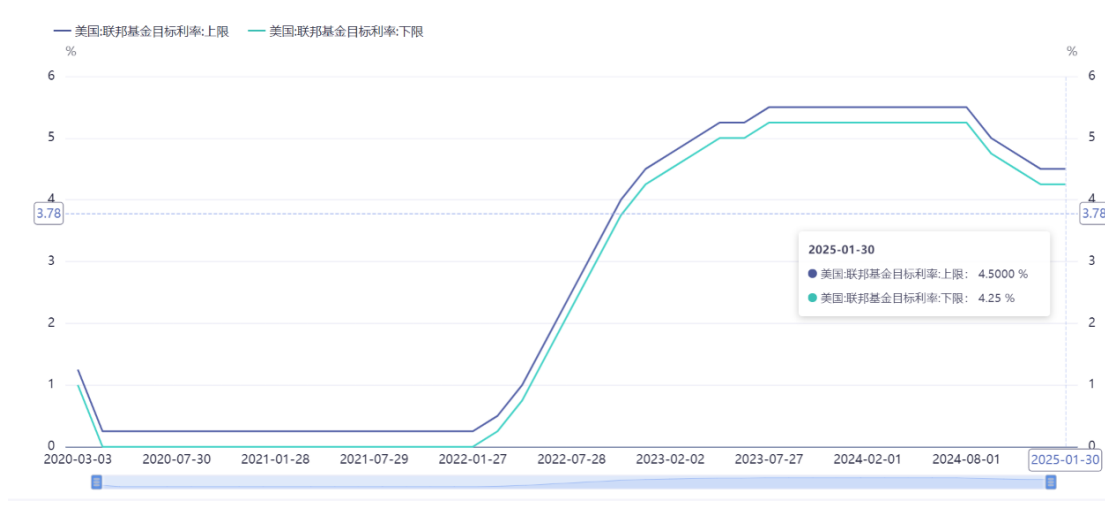
考虑到后续关税政策的不确定性，短期内企业或延续此前抢出口态势，以避免后续可能升级的关税冲击。从行业结构看，美国加征关税一方面在于减少贸易项逆差促进其贸易平衡，另一方面在于借关税政策对我国新兴产业施压，通过遏制中国优势产业达到最终制造业回流的目的。我们认为，从出口增速以及美对华高新技术领域遏制这两个角度，可以推测后续我国机电产品及机械设备、家具及家居用品、钢铁及金属制品、汽车及零部件、纺织品及服装等行业受关税冲击影响可能比较大。

● 美联储暂停降息

1月30日，在连续3次降息共100个基点后，美联储首次暂停降息，维持利率在4.25%-4.50%不变，符合市场预期。

政策声明中修改了对就业和通胀的描述，删去了“劳动力市场温和放缓，失业率上升但仍处于低位”，改为“失业率稳定在低位，劳动力市场保持稳健（remains solid）”；删去了“通胀朝着2%目标迈进”的说法，这被市场解读为鹰派信号，美股下跌，但随后鲍威尔在记者会上解释称此举仅为简化语言，不反映政策变化，美股转为上涨。此外，当记者问到是否仍认为利率具有限制性时，鲍威尔给出了肯定的回答，这意味着降息进程仍未结束。整体上看，这是一次“鹰派声明+鸽派发布会”的议息会议，传递的信息较为平衡。

图 2：联邦基金利率



资料来源：美联储，源达信息证券研究所

● 黄金价格创新高

春节期间，黄金价格先跌后涨，本周现货黄金价格一度触及 2848 美元/盎司，续刷历史新高。

我们认为，从短期来看，市场对关税的担忧情绪可能会刺激黄金进口需求，进而放大黄金价格的短期波动。同时，LME 市场黄金现货的短缺状况容易引发逼空行情，导致黄金价格在短期内出现快速上涨或下跌的剧烈波动。中期而言，我们预计降息交易有望最早在 3 月再度重现。通常情况下，降息会使得美元走弱，而弱美元往往会对黄金价格形成有力支撑，驱动黄金价格继续上涨。从长期视角来看，DeepSeek 对美元科技霸权的冲击可能仅仅只是一个开始。随着去美元化趋势的不断发展，黄金作为传统避险资产和价值储存手段，其需求有望持续增加，从而构成黄金价格上涨长期且稳定的支撑因素。

图 3：黄金价格走势



资料来源：同花顺 iFinD，源达信息证券研究所

● 英国央行，降息 25 个基点

北京时间 2 月 6 日晚间，英国央行公布其 2025 年首份利率决议：决定降息 25 个基点至 4.5%，符合市场预期。这是英国央行在 2024 年 6 月开启本轮降息周期以来的第三次降息，累计降息幅度 75 个基点。此前，因通胀反弹和经济持续疲软，欧洲央行选择在 1 月继续降息；美联储则因国内通胀仍存下行动能、经济韧性持续偏强选择暂停降息。

从英国央行今晚发布的声明看，此次英国央行货币政策委员会的 9 名成员均赞同降息，其中 7 人赞同降息 25 个基点，另有 2 人倾向于将降息幅度扩大至 50 个基点。根据货币政策委员会对通胀中期前景演变的预判，英国央行认为，对于进一步取消货币政策限制性采取渐进和谨慎的方法是适当的。

二、市场概览

1.主要指数表现

本周国内证券市场主要指数表现分化，上证指数、深证成指、创业板指、沪深 300、上证 50、中证 500、中证 1000、科创 50、科创 100 指数过去一周涨跌幅分别为 1.6%、4.1%、5.4%、2.0%、0.9%、4.4%、4.9%、6.7%、6.7%。

表 1：主要指数涨跌幅

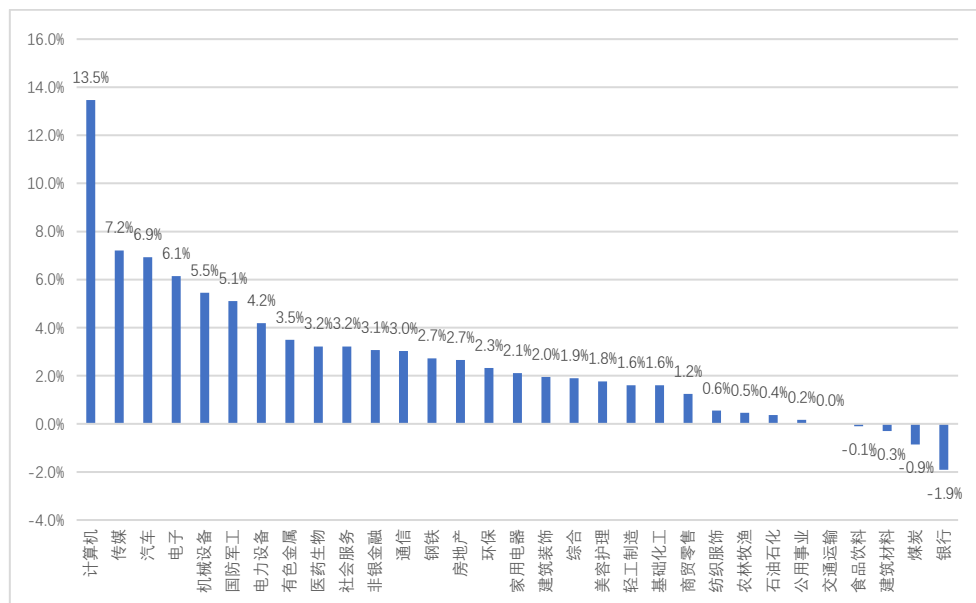
代码	名称	周涨跌幅	月涨跌幅	年初至今涨跌幅	PE TTM	五年估值百分位
000001.SH	上证指数	1.6%	1.6%	-1.4%	14	73.7%
399001.SZ	深证成指	4.1%	4.1%	1.5%	25	34.9%
399006.SZ	创业板指	5.4%	5.4%	1.5%	34	32.5%
000300.SH	沪深 300	2.0%	2.0%	-1.1%	12	57.4%
000016.SH	上证 50	0.9%	0.9%	-2.9%	11	61.3%
000905.SH	中证 500	4.4%	4.4%	1.9%	28	82.6%
000852.SH	中证 1000	4.9%	4.9%	3.0%	37	59.3%
000688.SH	科创 50	6.7%	6.7%	3.0%	87	97.5%
000698.SH	科创 100	6.7%	6.7%	7.7%	235	68.1%

资料来源：Wind，源达信息证券研究所

2. 申万一级行业涨跌幅

申万一级行业中，本周涨跌幅前五的行业为计算机、传媒、汽车、电子、机械设备，涨幅分别为 13.5%、7.2%、6.9%、6.1%、5.5%。

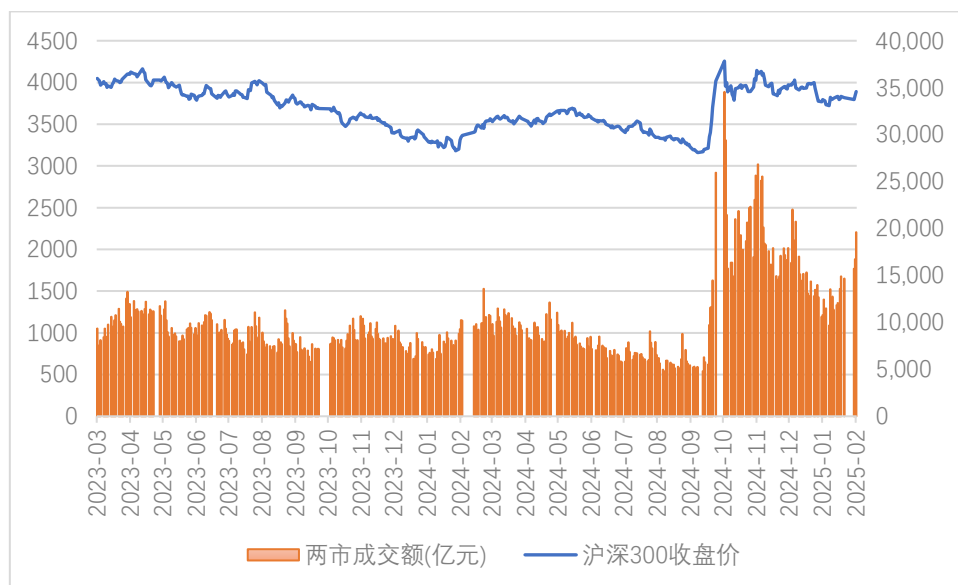
图 4：申万一级行业涨跌幅情况



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

3.两市交易额

图 5：两市成交额情况



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

4.本周热点板块涨跌幅

图 6：本周热点板块涨跌幅

DeepSeek 46.68%	华为HMS 21.39%	云计算 19.96%	操作系统 19.39%	华为鸿蒙 19.23%
智能体 18.86%	大数据 16.93%	WEB3.0 16.91%	ChatGPT 16.80%	华为鲲鹏 16.71%
食品加工 -0.24%	航运 -0.24%	免税店 -0.53%	饲料 -0.67%	饮料制造 -1.18%
央企银行 -1.68%	白酒 -1.72%	航空运输 -1.81%	高送转 -3.07%	光模块(CP -3.93%

资料来源：Wind，源达信息证券研究所

三、投资建议

- 1) 发展新质生产力是当前政策对于国内经济方向的重要指引，流动性宽松背景下，科创类公司有望超额收益，建议关注政策驱动及产业趋势下的新兴产业：人工智能、低空经济等。
- 2) 美国大选落定，特朗普胜选或导致外需对于我国经济基本面的支撑削弱，后续政策发力提振内需可能会节奏更快、力度更大。以提振消费为重点扩大国内有效需求，居民消费能力有望释放，建议关注：食品饮料、家电、汽车等。
- 3) 化债举措将缓解地方政府的流动性压力，提高其发展经济的能力和积极性，促进市场信心恢复和风险偏好回升，建议关注：业务 To G 的公司、基建产业链。
- 4) 随着国企改革、央企市值管理考核等政策的推进，央国企的盈利增速有望改善提升，部分破净央企或有估值修复空间，建议关注：低估值高股息央国企。
- 5) 在当前地缘政治紧张局势不断、特朗普重返白宫引发的全球贸易紧张关系加剧，以及全球经济不确定性增加的背景下，黄金作为避险资产的中长期需求有望持续增长。建议关注：黄金的中长期投资机会。

投资评级说明

行业评级	以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，投资建议的评级标准为：
看好：	行业指数相对于沪深 300 指数表现+10%以上
中性：	行业指数相对于沪深 300 指数表现-10%~+10%以上
看淡：	行业指数相对于沪深 300 指数表现-10%以下
公司评级	以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，投资建议的评级标准为：
买入：	相对于沪深 300 指数表现+20%以上
增持：	相对于沪深 300 指数表现+10%~+20%
中性：	相对于沪深 300 指数表现-10%~+10%之间波动
减持：	相对于沪深 300 指数表现-10%以下

办公地址

石家庄

河北省石家庄市长安区跃进路 167 号源达办公楼

上海

上海市浦东新区峨山路 91 弄 100 号陆家嘴软件园 2 号楼 701 室

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

河北源达信息技术股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：911301001043661976。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供河北源达信息技术股份有限公司（以下简称：本公司）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估。

本报告仅反映本公司于发布报告当日的判断，在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为源达信息证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。