



A 股投资策略周报

策略专题研究报告
证券研究报告

策略组

分析师：张弛（执业 S1130523070003）
zhangchi1@gjzq.com.cn

分析师：吴慧敏（执业 S1130523080003）
wuhuimin@gjzq.com.cn

联系人：王超特
wangchaote@gjzq.com.cn

构建 AI 图谱 II：AI 景气分级投资框架

前期报告提要与市场聚焦

前期观点回顾：“春季躁动”AI 主线正当时，静待剩余流动性释放加速行情。经济维持向好趋势，支撑春季躁动行情。1 月 PMI 和 12 月工业企业数据均显示国内经济边际向好的趋势未变。我们一直给予较高关注度的 M1 已经连续三个月回升，但若“春季躁动”行情开启加速，市场流动性亟需“具备效率与剩余”，故期待降准释放市场增量流动性。未来“春季行情”的终结，依旧强调关注国内基本面“退坡”和海外风险重新抬升。

当下市场聚焦：1、“春季躁动”行情结束了没？2、成长尤其 AI 主题还能持续多久？3、Deep seek 入局将对 AI 产业框架产生怎样的影响？4、如何分别构建 AI 主题投资框架与景气投资框架？5、除主题外，从中长期维度如何构建 AI 景气分级投资图谱？

2 月继续看好“春季躁动”，AI 主线配置正当时

我们对国内经济维持此前的观点：（1）内需上，“以旧换新”叠加居民存量贷款利率下调，从“负债端”入手一定程度对冲了房地产对于居民“资产端”的拖累影响，对消费需求形成边际支撑。（2）“抢出口”效应支撑出口增长，新兴市场国家的需求韧性也支撑了我国出口增长。虽然我们一直给予较高关注度的 M1 已经连续三个月回升，但若“春季躁动”行情开启加速，市场流动性亟需“具备效率与剩余”，故期待降准释放市场增量流动性。关于“春季行情”的终结，依旧强调关注国内基本面“退坡”和海外风险重新抬升。一方面，我们需持续观察本轮国内基本面修复的持续性，预计 2025 年 3 月需重点关注 PMI 生产、订单及 M1 等驱动力是否可能有所减弱，意味着国内基本面将再次“退坡”。另一方面，关注美国失业率一旦明显抬升至 4.4%，意味着海外风险开启。

构建 AI 分级投资图谱：首选高景气、高盈利弹性方向

过去十五年科技产业革命规律总结：我们以核心产品的渗透率为“锚”，将其分为：1、主题投资：核心观察指标是产品渗透率处于 0-10%，源于估值扩张，基于存在波动率大、轮动较快等特征，建议采用“分散式策略”布局；2、景气投资：核心观察指标是产品渗透率向上突破 10%，盈利驱动为主，其中①渗透率 10%~15%，建议关注核心指标：资本开支；②渗透率 15%以上，则关注 ROE 水平及其稳定性。

AI 科技产业发展与关联框架：（1）AI 大模型将推动 AI 芯片、服务器、存储等“硬件基础设施”需求上升及不断迭代；（2）Deep seek 等大模型的技术突破，将加快 AI Agent 及终端载体发展、落地，包括：①智能便携及穿戴电子设备；②智能交通与制造；③家居生活智能化等；（3）AI 终端载体渗透率快速上升，又将催生更大规模的 AI 基础化零部件及元件需求；（4）AI 软件应用与终端载体互为因果、相互推进，最终实现形成“双方”迭代。

2025 年 AI 景气分级投资图谱展望：（1）首选，具备“量、价和 ROE”上升且 Capex 开启扩张的 AI 高景气、高盈利弹性的行业，包括：光模块（CPO）、新型显示技术、光芯片等相关行业/指数；（2）次选，需求强劲，但供给尚未扩张，即景气具备复苏预期，但有待 Capex 扩张确认盈利弹性的行业，包括：HBM、AI 手机、智能手表等相关行业/指数；（3）关注类，需求底部回升并伴随“量或价”等指标改善，未来有望迎来景气全面上升的行业，包括：智能驾驶、无人驾驶、服务器、液冷服务器、AI PC、智能音箱、高速铜连接等相关行业/指数。

风格及行业配置：“春季躁动”尚未结束，AI 配置正当时

“春季躁动”尚未结束，维持重视中小盘科技成长机会，聚焦 TMT+机械。建议：（一）基于 AI 景气投资图谱，中长期重点看好：①光芯片、②光模块和③新型显示技术。（二）AI 主题投资正当时，短期聚焦：①Deep seek 大模型及相关基础设施、零部件；②低空经济+无人驾驶；③Peek 材料；④AI 消费电子，包括眼镜、手机、音响等；⑤AI 软件应用，教育、医疗、金融。

风险提示

美国经济“硬着陆”加速确认，超出市场预期；国内出口放缓超预期。



内容目录

一、前期报告提要与市场聚焦.....	4
二、策略观点及投资建议.....	4
2.1 2月继续看好“春季躁动”，AI 主线配置正当时.....	4
2.2 构建 AI 分级投资图谱：首选高景气、高盈利弹性方向.....	4
2.3 风格及行业配置：“春季躁动”尚未结束，AI 配置正当时.....	12
三、市场表现回顾.....	13
3.1 市场回顾：宽基指数全面走弱，一级行业全线下跌.....	13
3.2 市场估值：宽基指数、风格指数估值上涨为主，海外指数估值普遍下调.....	15
3.3 市场性价比：主要指数配置性价比相对较高.....	16
3.4 盈利预期：盈利预期上调为主.....	19
四、下周经济数据及重要事件展望.....	21
五、风险提示.....	23

图表目录

图表 1： 如何把握“渗透率”上升期的科技行情？	6
图表 2： AI 科技产业发展与关联框架.....	7
图表 3： AI 终端应用与相关载体的产品渗透率.....	8
图表 4： 景气视角研判，当下光模块、光芯片、新型显示技术等具备景气趋势。	9
图表 5： 部分 AI 细分领域的营收和净利润情况.....	9
图表 6： 部分 AI 细分领域的 ROE 与毛利率情况.....	9
图表 7： 部分 AI 细分领域的现金流及现金流占比情况.....	9
图表 8： 部分 AI 细分领域的资本开支情况.....	9
图表 9： 当前已“具备景气趋势”的 AI 产业细分指数财务表现.....	10
图表 10： “静待 Capex 扩张”的 AI 产业细分指数财务表现.....	10
图表 11： “静待需求或价格改善”的 AI 产业细分指数财务表现.....	11
图表 12： 本周（2.3-2.7）国内宽基指数全面走强，海外指数涨多跌少.....	14
图表 13： 本周（2.3-2.7）一级行业涨多跌少，计算机、传媒、汽车领涨.....	15
图表 14： 本周（2.3-2.7）A 股主要指数估值上涨为主，海外主要指数估值普遍下跌.....	16
图表 15： 本周（2.3-2.7）各行业估值普遍上调.....	16
图表 16： 万得全 A ERP 高于“1 倍标准差上限”.....	17
图表 17： 上证指数 ERP 高于“滚动均值”.....	17
图表 18： 沪深 300 ERP 高于“滚动均值”.....	17
图表 19： 创业板指 ERP 高于“1 倍标准差上限”.....	17
图表 20： 万得全 A 股债收益差低于“2 倍标准差下限”.....	17
图表 21： 上证指数股债收益差低于“2 倍标准差下限”.....	17
图表 22： 沪深 300 股债收益差低于“2 倍标准差下限”.....	18
图表 23： 创业板指股债收益差低于“2 倍标准差下限”.....	18
图表 24： 金融的 ERP 高于“滚动均值”.....	18



图表 25: 周期的 ERP 高于“滚动均值”	18
图表 26: 消费的 ERP 高于“2 倍标准差上限”	18
图表 27: 成长的 ERP 高于“1 倍标准差上限”	18
图表 28: 金融股债收益差低于“2 倍标准差下限”	19
图表 29: 周期股债收益差低于“1 倍标准差下限”	19
图表 30: 消费股债收益差低于“2 倍标准差下限”	19
图表 31: 成长股债收益差低于“2 倍标准差下限”	19
图表 32: 本周 (2.3-2.7) 主要指数盈利预期全面上调	20
图表 33: 本周 (2.3-2.7) 各行业盈利预期涨多跌少, 食品饮料大幅上调	20
图表 34: 下周全球主要国家核心经济数据一览	21
图表 35: 下周全球主要国家经济事件一览	22



一、前期报告提要与市场聚焦

前期观点回顾：“春季躁动”AI 主题正当时，构建 AI 图谱精选“进攻”方向。经济维持向好趋势、有效流动性持续改善支撑春季躁动行情，静待市场流动性剩余释放，“躁动行情”或进入加速。基于构建的“主题投资活跃度”指数底部回升，判断 AI 主题配置正当时，同时通过超跌、估值、EPS 增幅、回购及业绩预告等指标精选出包括：无人驾驶、Peek 材料、AI 眼镜、大模型等 13 个 AI 细分主题。

当下市场聚焦：1、“春季躁动”行情结束了没？2、成长尤其 AI 主题还能持续多久？3、Deep seek 入局将对 AI 产业框架产生怎样的影响？4、如何分别构建 AI 主题投资框架与景气投资框架？5、除主题外，从中长期维度如何构建 AI 景气分级投资图谱？

二、策略观点及投资建议

2.1 2 月继续看好“春季躁动”，AI 主线配置正当时

经济维持向好趋势，支撑春季躁动行情。1 月 PMI 数据披露，显示国内经济边际向好的趋势未变，考虑到 25 年春节在 1 月，而 24 年春节在 2 月，因此我们将 1 月 PMI 数据与去年 2 月的数据进行比对：1) 1 月 PMI 为 49.1，24 年 2 月为 49.1，同比持平；2) 拆分细项，1 月 PMI 新订单为 49.2，好于去年 2 月的 49.0，表明需求同比继续回升；3) 1 月新出口订单为 46.4，也好于去年 2 月的 46.3，表明外需继续呈现拉动作用。此外，12 月工业企业营收同比实现 4.8% 的增长，增速环比提升 3.8 个百分点，而利润总额同比实现 11.0% 的增长，增速环比转正，这也再次印证国内经济基本面好转的趋势。我们对国内经济维持此前的观点：(1) 内需上，“以旧换新”叠加居民存量贷款利率下调，从“负债端”入手一定程度对冲了房地产对于居民“资产端”的拖累影响，对消费需求形成边际支撑。(2) “抢出口”效应支撑出口增长，新兴市场国家的需求韧性也支撑了我国出口增长。

有效流动性持续改善，静待市场流动性剩余释放，“躁动行情”或进入加速。我们在上一篇报告《“躁动”行情加速，只欠东风》中提到：虽然我们一直给予较高关注度的 M1 已经连续三个月回升，但若“春季躁动”行情开启加速，市场流动性亟需“具备效率与剩余”，故期待降准释放市场增量流动性。同时，我们关注到最新的央行发布会表示：

(1) 今年 1 月份操作的 550 亿元“证券基金保险公司互换便利”，行业机构已经可以随时用于融资增持股票；(2) 金融监管总局介绍了“第二批保险资金长期股票投资试点规模 1000 亿元，春节前先批 500 亿元”，这都将成为短期内直接针对股票市场的增量流动性来源；(3) 政策端“未来三年公募基金持有 A 股流通市值每年至少增长 10%+大型国有保险公司从 2025 年起每年新增保费的 30% 用于投资 A 股”等代表性核心表述，亦反应出政策拟推行短、中、长等增量资金入市的决心，一定程度将缓解年初资金偏紧的局面，同时，亦能够提振市场风险偏好。

“春季行情”的终结，依旧强调关注国内基本面“退坡”和海外风险重新抬升。一方面，本轮“宽货币+宽财政”作用在企业、居民“负债端”，通过降低负债成本、改善现金流，促使居民、企业“花钱意愿”的影响周期，一般在 4 个月左右，可参考 2013 年 6~10 月和 2019 年 1~4 月；同时，考虑到 M1 向 PPI 传导周期至少 9 个月，最快今年 Q3 方可以看到“盈利底”，故我们需持续观察本轮国内基本面修复的持续性，预计 2025 年 3 月需重点关注 PMI 生产、订单及 M1 等驱动力是否可能有所减弱，意味着国内基本面将再次“退坡”。另一方面，我们倾向于判断，全球朱格拉叠加库存下行周期，将大概率导致美国产能利用率及职位空缺数下降，在“贝弗里奇曲线”走平影响下，预计美国失业率将呈现趋势性、加速上升。以史为鉴，过去降息 50bp 情况下，未来半年时间美国失业率平均上升幅度高达 2%，意味着 2025 年我们有可能看到美国失业率在 6% 以上。关注美国失业率一旦明显抬升至 4.4%，意味着海外风险开启。

2.2 构建 AI 分级投资图谱：首选高景气、高盈利弹性方向

2.2.1 过去十五年科技产业革命规律总结

不同发展阶段的成长企业所适用的投资方法存在差异性。结合产业成长周期来看，主要包括四个发展阶段：初创期、成长期、成熟期和衰退期。其中，我们可将处于初创期和成长期的行业定义为成长性行业。该阶段的典型特征是：核心产品的渗透率从导入期逐渐步入快速提升期，业绩也随之迎来逐步释放、产业进入高速成长期。对应至投资层面，



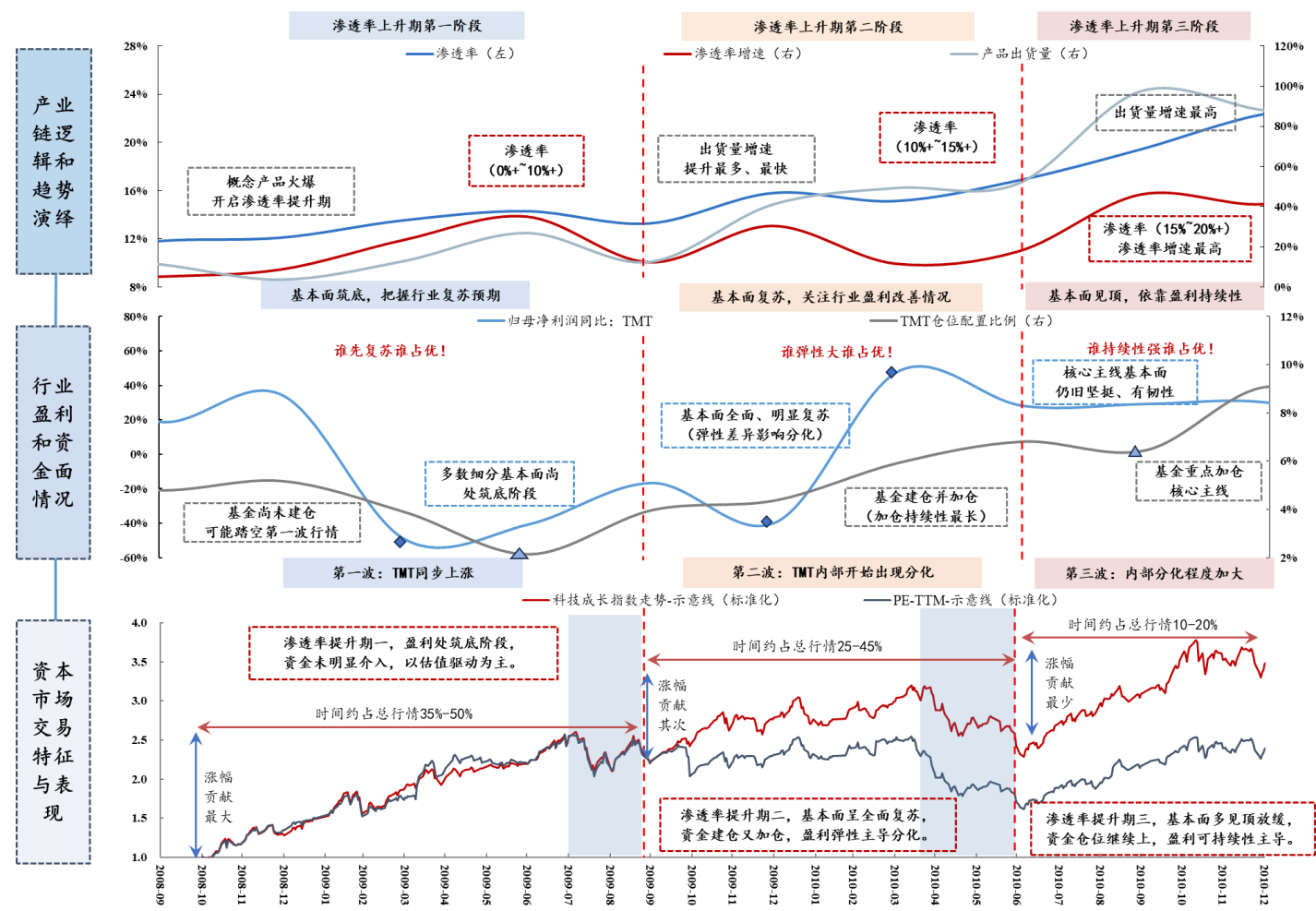
基于不同的发展阶段和基本面特征，所适用的投资方法论存在差异性，如初创期对应主题投资、成长期对应景气投资。为了更好地定量衡量成长行业的发展阶段，我们以核心产品的渗透率为“锚”，对企业成长阶段进行划分；并结合历史上各产业周期下（包括2009-2010年的智能手机、2013-2015年的移动互联网、2019-2020年的5G时代以及2020-2021年的新能源等）成长股行情演绎逻辑，总结出以渗透率为锚的科技产业投资框架。具体如下：

1、主题投资：核心观察指标是产品渗透率处于0-10%。该阶段产品正处于0→1的发展过程，产业的发展往往面临研发时间长、技术快速更迭且结果不确定性强，但同时又存在高收益的特征。结合历史研究经验，该阶段的产业发展往往存在两点典型特征：一是中观层面，核心产品出货量增速回暖但可能会呈现“高波动率”特征；二是相关板块业绩往往处于“筑底”阶段，仅少数细分领域可能率先出现基本面修复，典型的如2009年初的通信。对应至投资层面：由于此阶段产业往往没有基本面支撑，股价的上涨更多来源于估值扩张，即对于未来高增长空间的远景预期下，当下则体现为估值提升逻辑，尤其是在牛市期间，市场给出的估值水平将可能持续超出机构一致预期。同时，也正是因为产业本身不具备基本面支撑，存在波动率大、轮动较快等特征，建议采用“分散式策略”布局科技主题。

2、景气投资：核心观察指标是产品渗透率向上突破10%，通常处于10%-20%+的区间内。历史规律显示，一旦核心产品渗透率步入10%以上，无论是核心产品的出货量增速，还是相关板块的业绩增速，均将迎来快速释放期，体现为盈利增长中枢持续上移甚至可能出现“阶梯式”抬升，从而形成市场共识的高景气行业。对应至投资层面：由于此阶段产业往往处于业绩释放期，具备较强的基本面支撑，对应的投资方法以景气投资为主。进一步结合渗透率阶段：（1）当渗透率处于10%-15%+时，高盈利增长往往吸引更多的参与者进入该行业，故资本开支（Capex）持续扩张，成为盈利高弹性的核心因子，往往能够显著获取超额收益；（2）当渗透率步入15%以上后，行业竞争程度加剧，只有具备“护城河”的公司，才能依靠“核心竞争力”获取更多“市场份额”，从而形成稳定、较高的盈利能力。故该阶段超额收益更多源于“盈利稳定、持续”的贡献，寻找较高且稳定的ROE水平成为该阶段投资的核心因子。



图表1：如何把握“渗透率”上升期的科技行情？



来源：Wind、国金证券研究所

2.2.2 AI 科技产业发展与关联框架

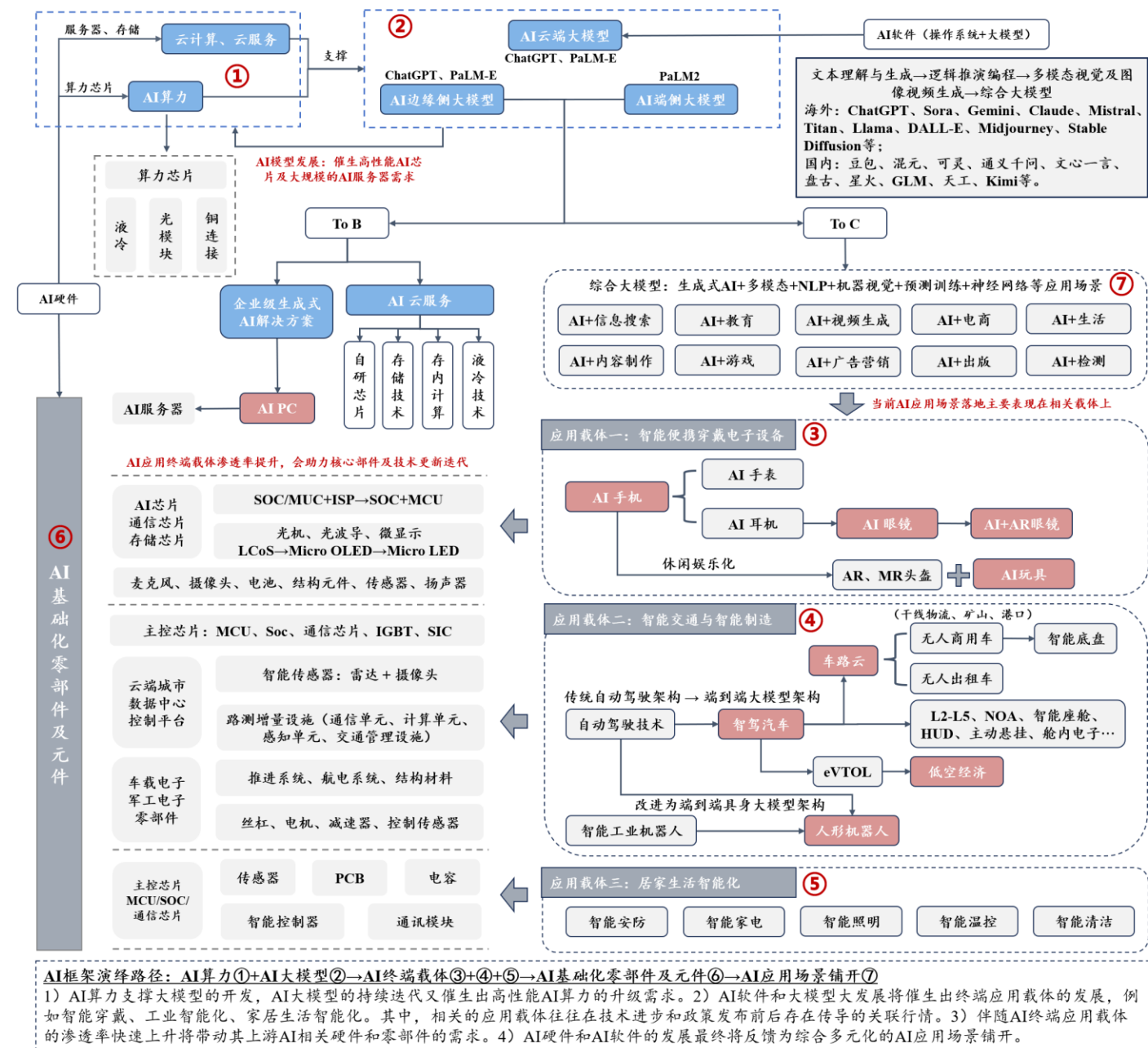
AI 产业趋势是我们 2025 年年度策略中最看好的方向之一，预计将在春季躁动行情中成为行情主线。通过对 AI 产业研究，我们归纳总结了当下 AI 框架演绎路径：AI 算力+AI 大模型→AI 终端载体发展→AI 零部件硬件→AI 应用场景加速铺开。

- 1) AI 大模型将推动 AI 芯片、服务器、存储等“硬件基础设施”需求上升及不断迭代。一方面，AI 芯片、服务器、存储等 AI 基础设施的发展推动了算力的大幅提升，成为了开发大模型的基础。另一方面，在大模型迅速发展、壮大的过程中，又催生出对高性能 AI 芯片以及大规模 AI 服务器、存储的需求。例如，随着大模型参数、数据集的快速膨胀，英伟达等厂商持续加速 GPU 等芯片的迭代。
- 2) Deep seek 等大模型的技术突破，将加快 AI Agent 及终端载体发展、落地。大模型发展在 ToB 端形成了 AI 云服务，企业级 AI 解决方案等，并通过 AI Agent 赋能 AI 终端载体，提升端侧智能化、协同化、准确率及执行效率等。目前受益于 Deep seek 大模型，有望开启加速的终端载体包括：①智能便携及穿戴电子设备，如 AI 手机、AI 耳机、AI 眼镜及 AI 手表等；②智能交通与制造，如智能汽车、车路云、低空经济及人形机器人等；③家居生活智能化，如智能家电、智能安防、智能控温等。
- 3) AI 终端载体渗透率快速上升，又将催生更大规模的 AI 基础化零部件及元件需求。比如：智能驾驶汽车的渗透率持续提升，带动车载电子、智能座舱、车载显示的发展；人形机器人的发展将带动上游丝杠、电机、减速器和传感器等零部件的发展。此外，随着 AI 终端载体涌现，亦将增加对 ASIC 及 Soc 芯片等场景需求。
- 4) AI 软件应用与终端载体互为因果、相互推进，最终实现形成“双方”迭代。一方面，随着大模型及终端载体发展，在硬件支撑的环境下，将逐步在 ToC 端形成了 AI+内容创



作、AI+教育、AI+医疗检测等多样化的内容。另一方面，AI 软件应用的发展，也将对终端硬件载体、大模型甚至 AI 算力形成更高阶的迭代需求。

图表2: AI 科技产业发展与关联框架



来源：国金证券研究所。

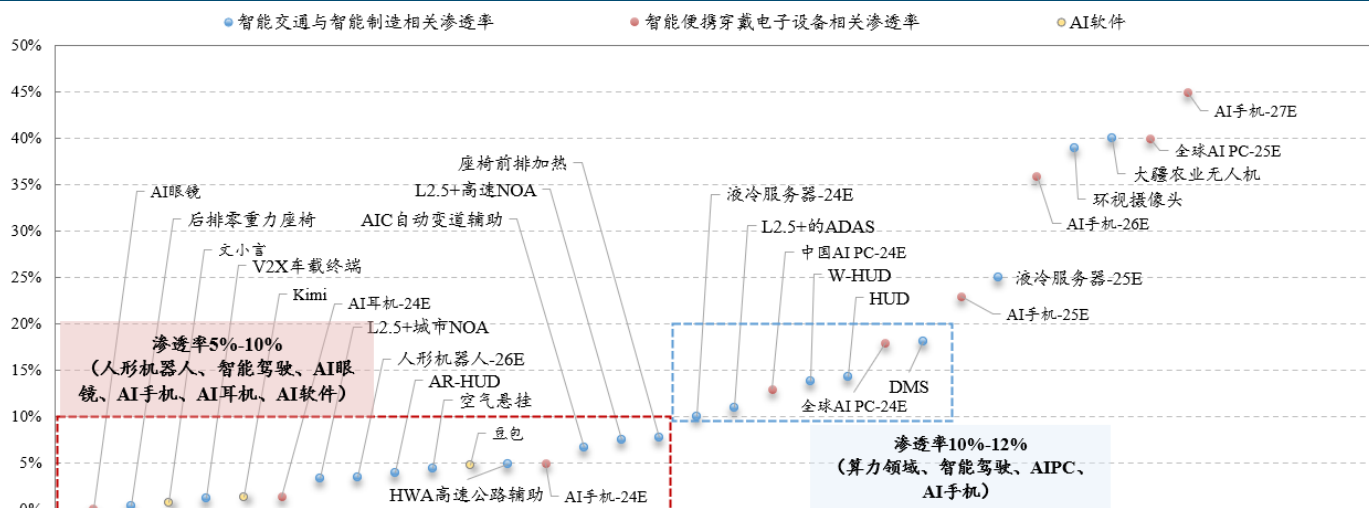
我们综合梳理了 AI 图谱下各细分领域的渗透率情况，将 AI 算力、AI 硬件基础设施、智能便携及穿戴电子设备、智能交通与制造、家居生活智能化、AI 基础化零部件及元件及 AI 软件应用等分成两类投资情形：一是主题类投资，即产品渗透率处于 0-10%；二是成长或景气型投资，即产品渗透率向上突破 10%，处于 10%-20%+ 的区间。

1) 当前渗透率<10%的 AI 细分产业，行情驱动以主题投资为主导：人形机器人、AI 软件应用、智能驾驶和车路云（AR-HUD、空气悬挂、V2X 车载终端等）、AI 眼镜、AI 耳机、无人车。

2) 当前渗透率处于[10%, 20%]的 AI 细分产业，行情驱动以景气投资为主导：AI 算力（液冷服务器等）、智驾领域（W-HUD、HUD、DMS 等）、AI 手机、AI PC 等。



图表3: AI 终端应用与相关载体的产品渗透率



注: 带24E、25E、26E表示相关机构对2024、2025、2026的渗透率预测数据。

来源: Canalys、佐思汽研、盖世汽车、GGII、QuestMobile等, 国金证券研究所。(注: 带24E、25E、26E表示相关机构对2024、2025、2026的渗透率估算预测数据)。

2.2.3 2025 年 AI 景气分级投资图谱展望

当前适用于“景气投资”逻辑的AI产业细分赛道, 包括: AI算力、智能驾驶、AI穿戴、AI手机和AI PC等细分, 其行情演绎将受到行业景气趋势驱动。基于历史经验总结, 渗透率处于10%-20%+区间的科技产业, 其盈利在股价驱动中逐渐占据主导地位, 高度关注盈利的趋势性、持续性以及资本扩张趋势。另外, 针对部分渗透率在5%-10%区间的细分赛道, 需要关注主题投资向景气投资切换的“拐点”及其未来的景气变化趋势。

基于供需视角, 通过: ①需求端, “量、价及ROE”, 即符合“量价”齐升, 毛利率及ROE强劲上升的需求逻辑; ②供给端, “资产周转率+Capex”, 即同时体现产业供不应求, 通过不断投入资本、扩张产能以实现“利润最大化”目标, 这两个维度构建AI景气投资筛选框架:

- 1) 首选, 具备“量、价和ROE”上升且Capex开启扩张的AI高景气、高盈利弹性的行业, 包括: 光模块(CPO)、新型显示技术、光芯片等相关行业/指数。此类AI细分产业需求端, 销量持续增长, 价格上涨带动企业盈利能力大幅提升。供给端, 行业资本开支进一步扩张也预示着产业链对未来行情的乐观预期, 整体处于一个“供需”双升的态势, 往往具备较强劲的景气趋势和持续性, 建议首选配置。
- 2) 次选, 需求强劲, 但供给尚未扩张, 即景气具备复苏预期, 但有待Capex扩张确认盈利弹性的行业, 包括: HBM、AI手机、智能手表等相关行业/指数。此类行业需求已然改善, 景气呈回升态势, 但供给端尚未呈现扩张趋势, 表明业内相关企业保持一定的谨慎态度。需要持续关注后续资本开支表现, 后续若资本开支加速扩张将带动业绩快速释放, 盈利弹性大幅提高, 建议次选配置。
- 3) 关注类, 需求底部回升并伴随“量或价”等指标改善, 未来有望迎来景气全面上升的行业, 包括: 智能驾驶、无人驾驶、服务器、液冷服务器、AI PC、智能音箱、高速铜连接等相关行业/指数。此类行业仍需进一步观察需求及价格的变化, 若相关指标改善, 将有望开启景气趋势。

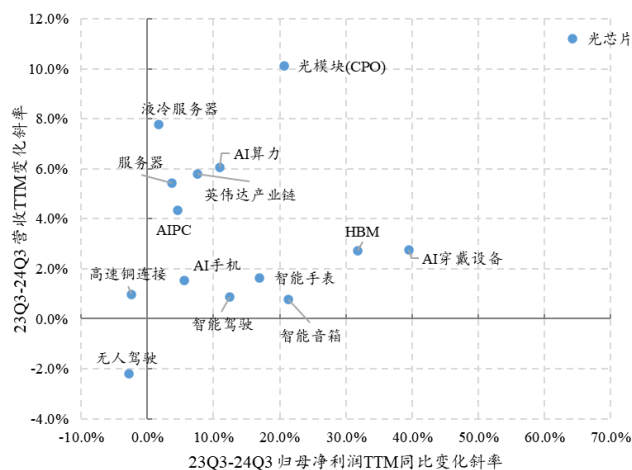


图表4：景气视角研判，当下光模块、光芯片、新型显示技术等具备景气趋势。

AI产业	现金流同比24Q3	现金流同比24Q3-24Q22	现金流占比24Q3	现金流占比变化趋势	资产周转率24Q3	资产周转率变化趋势	毛利率24Q3	毛利率变化趋势	营收同比24Q3	营收同比变化趋势	利润同比24Q3	利润同比变化趋势	ROE-TTM 24Q3	ROE-TTM变化趋势	资本开支同比24Q3	资本开支变化趋势	筛选结果
光模块(CPO)	-33.4%	趋势向上	6.7%	趋势向下	70.8%	趋势向上	31.3%	趋势向上	37.5%	趋势向上	84.1%	趋势向上	14.5%	趋势向上	72.8%	趋势向上	具备景气趋势
新型显示技术	31.8%	趋势向上	15.1%	趋势向上	51.5%	趋势向上	15.1%	趋势向上	5.5%	趋势向上	121.9%	趋势向上	2.6%	趋势向上	4.4%	趋势向上	具备景气趋势
光芯片	-11.6%	趋势向上	7.7%	趋势向下	38.4%	趋势向上	33.2%	趋势向上	37.8%	趋势向上	206.7%	趋势向上	4.9%	趋势向上	14.7%	趋势向上	具备景气趋势
HBM	74.8%	趋势向上	10.0%	趋势向上	73.7%	趋势向上	14.6%	趋势向上	13.3%	趋势向上	70.2%	趋势向上	7.2%	趋势向上	-15.5%	趋势向下	静待Capex扩张
AI手机	-6.4%	趋势向下	12.2%	趋势向下	83.0%	趋势向上	16.1%	趋势向上	12.8%	趋势向上	16.1%	趋势向上	9.4%	趋势向上	-13.9%	趋势向下	静待Capex扩张
智能手表	21.4%	趋势向下	14.2%	趋势向上	66.0%	趋势向上	16.5%	趋势向上	7.1%	趋势向上	23.3%	趋势向上	5.7%	趋势向上	-2.2%	趋势向上	静待Capex扩张
高速铜连接	50.0%	趋势向下	9.4%	趋势向上	102.4%	趋势向下	12.9%	趋势向下	9.5%	趋势向上	8.9%	趋势向上	12.2%	趋势向下	-10.5%	趋势向下	静待周转改善
智能音箱	25.8%	趋势向上	9.4%	趋势向上	108.4%	趋势向下	14.5%	趋势向上	7.1%	趋势向上	59.4%	趋势向上	12.1%	趋势向上	-3.6%	趋势向上	静待周转改善
智能驾驶	13.3%	趋势向下	8.4%	趋势向下	89.4%	趋势向上	16.8%	趋势向上	10.9%	趋势向上	42.6%	趋势向上	9.4%	趋势向上	-11.4%	趋势向上	静待周转改善
无人驾驶	14.6%	趋势向上	11.0%	趋势向下	80.3%	趋势向下	17.5%	趋势向上	8.0%	趋势向下	17.8%	趋势向上	8.7%	趋势向上	-21.1%	趋势向下	静待需求改善
服务器	-26.1%	趋势向上	4.0%	趋势向下	80.5%	趋势向上	23.0%	趋势向下	17.4%	趋势向上	20.9%	趋势向上	9.2%	趋势向上	-27.6%	趋势向下	静待价格改善
液冷服务器	-55.0%	趋势向下	2.5%	趋势向下	99.9%	趋势向上	13.4%	趋势向下	28.4%	趋势向上	23.7%	趋势向上	7.8%	趋势向上	1.0%	趋势向上	静待价格改善
AI算力	-57.8%	趋势向下	3.2%	趋势向下	111.4%	趋势向上	12.3%	趋势向下	21.4%	趋势向上	38.7%	趋势向上	10.0%	趋势向上	16.1%	趋势向上	静待价格改善
AIPC	-12.2%	趋势向上	6.9%	趋势向下	60.8%	趋势向上	23.9%	趋势向上	14.3%	趋势向上	-14.2%	趋势向上	5.5%	趋势向下	7.8%	趋势向上	静待价格改善
英伟达产业链	-21.4%	趋势向下	8.0%	趋势向下	92.1%	趋势向上	16.9%	趋势向下	18.3%	趋势向上	19.7%	趋势向上	10.8%	趋势向上	17.6%	趋势向上	静待价格改善

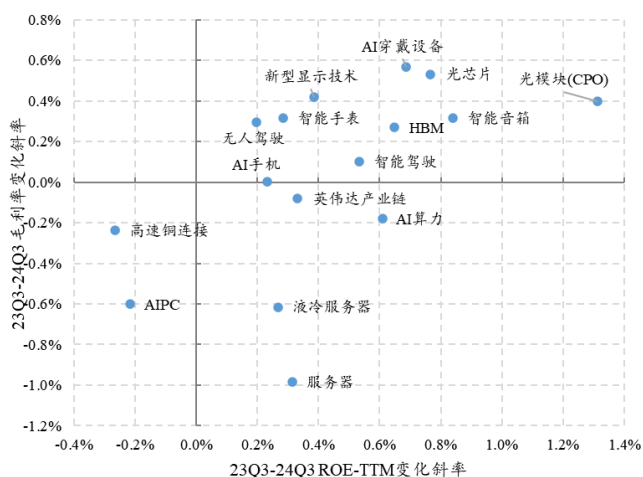
来源：wind、国金证券研究所。（注：通过成分股整体法测算，并进行历史回溯）

图表5：部分AI细分领域的营收和净利润情况



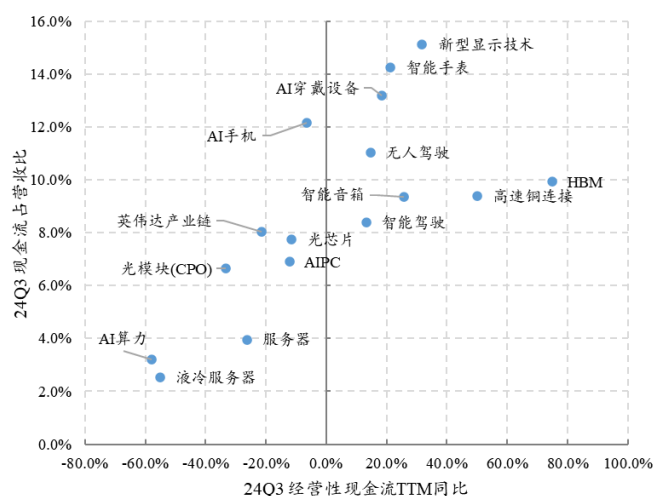
来源：Wind、国金证券研究所

图表6：部分AI细分领域的ROE与毛利率情况



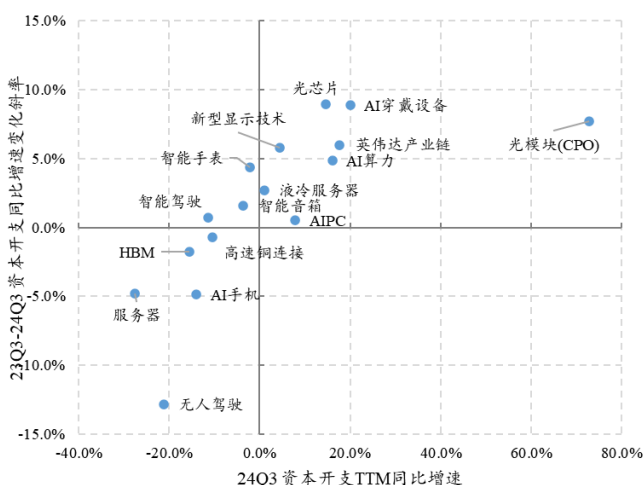
来源：Wind、国金证券研究所

图表7：部分AI细分领域的现金流及现金流占比情况



来源：Wind、国金证券研究所

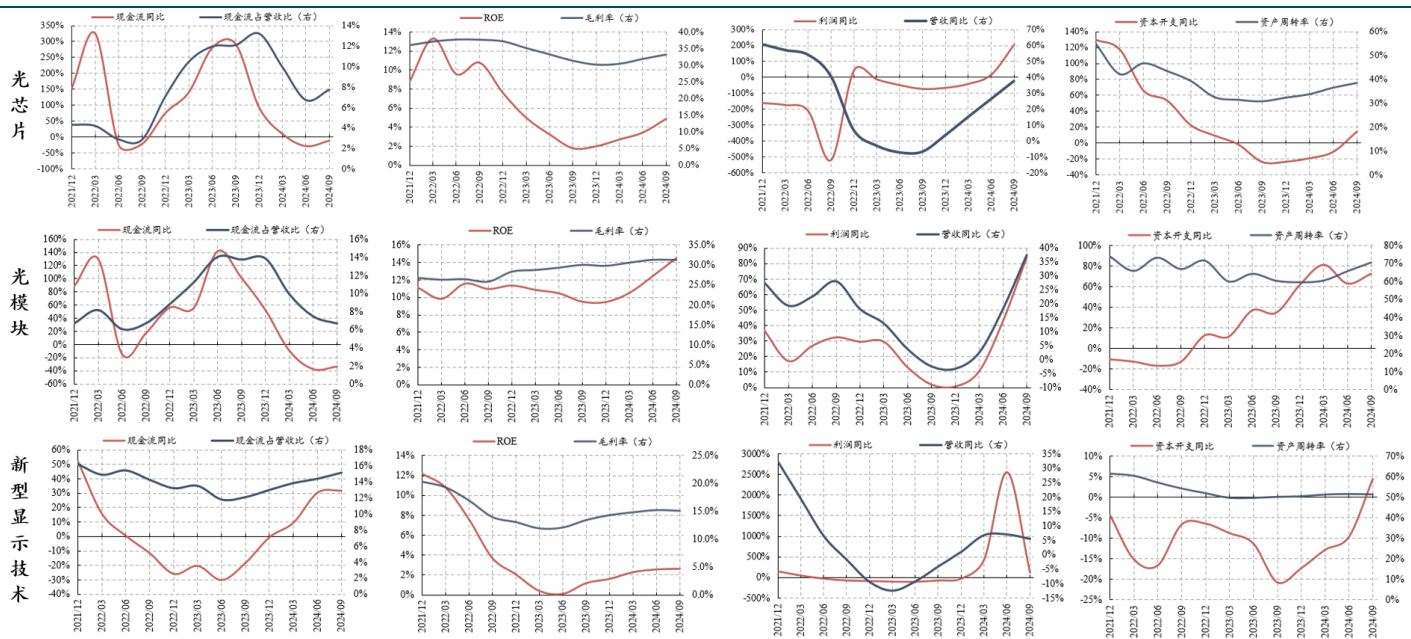
图表8：部分AI细分领域的资本开支情况



来源：Wind、国金证券研究所

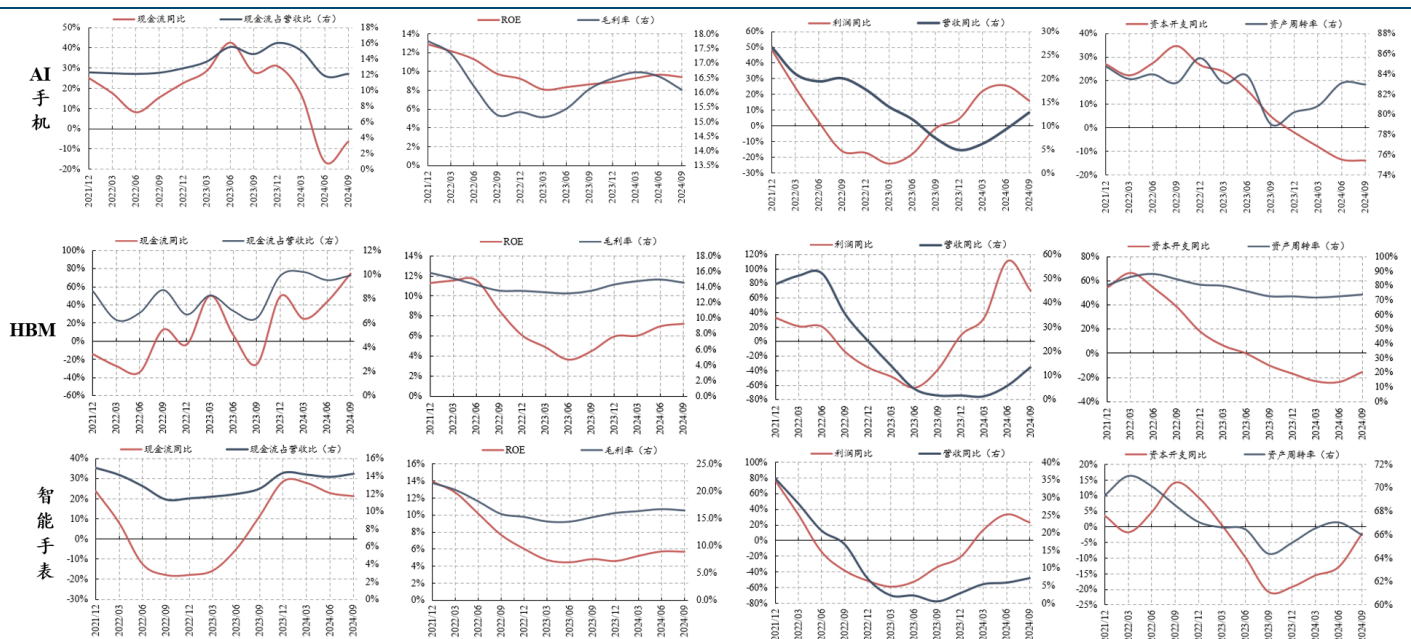


图表9：当前已“具备景气趋势”的AI产业细分指数财务表现



来源：wind、国金证券研究所

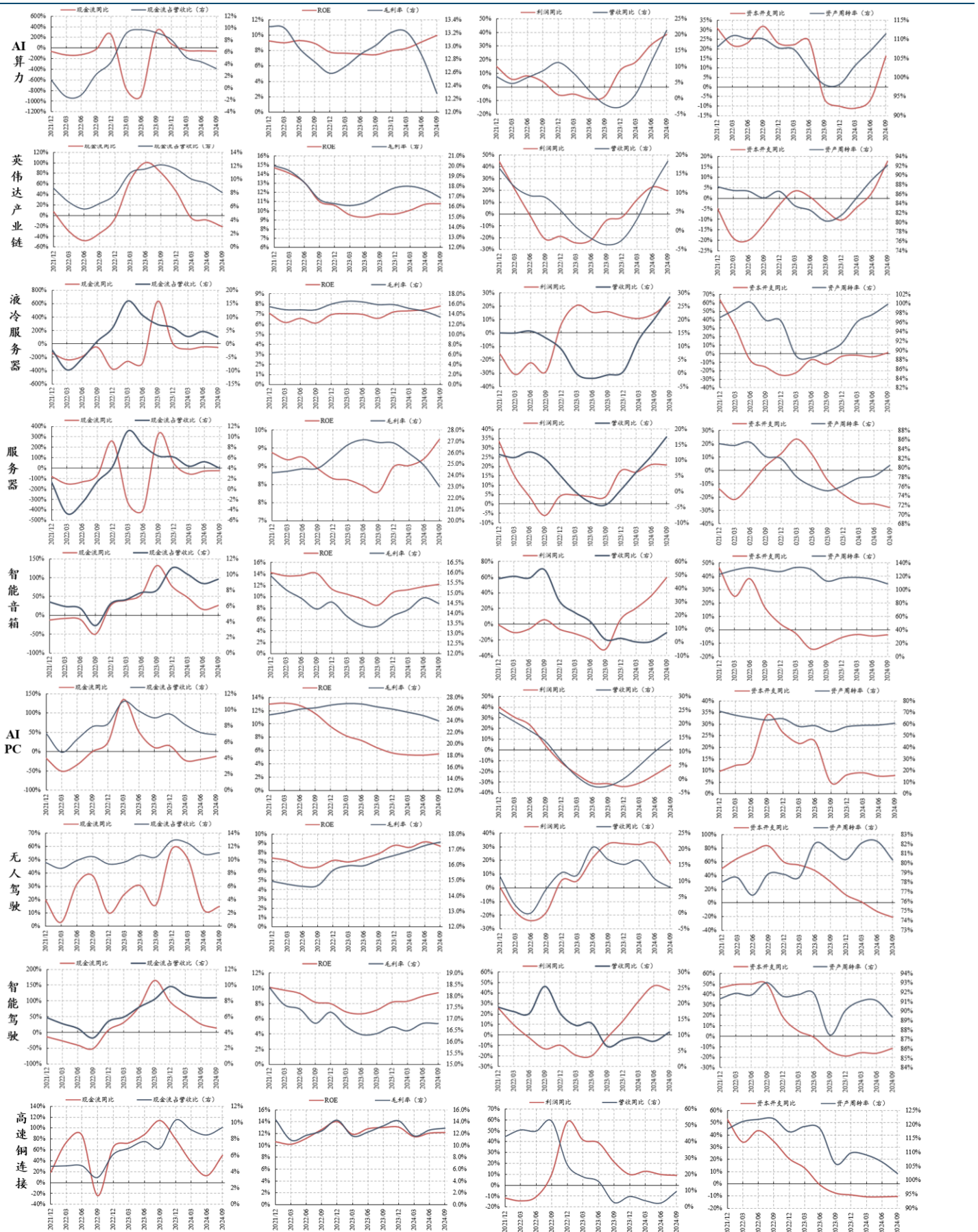
图表10：“静待Capex扩张”的AI产业细分指数财务表现



来源：wind、国金证券研究所



图表11：“静待需求或价格改善”的AI产业细分指数财务表现



来源：wind、国金证券研究所



2.3 风格及行业配置：“春季躁动”尚未结束，AI 配置正当时

“春季躁动”尚未结束，维持重视中小盘科技成长机会，聚焦 TMT+机械。建议：（一）基于 AI 景气投资图谱，中长期重点看好：①光芯片、②光模块和③新型显示技术。（二）AI 主题投资正当时，短期聚焦：①Deep seek 大模型及相关基础设施、零部件；②低空经济+无人驾驶；③Peek 材料；④AI 消费电子，包括眼镜、手机、音响等；⑤AI 软件应用，教育、医疗、金融。



三、市场表现回顾

3.1 市场回顾：宽基指数全面走弱，一级行业全线下跌

A 股方面，本周（2.3-2.7）市场整体走强。宽基指数全面上调，科创 50（+6.7%）、创业板指（+5.4%）、中证 1000（+4.9%）、中证 500（+4.4%）、深证成指（+4.1%）等主流宽基指数均涨幅居前。主要风格指数中，宁组合（+7.3%）、茅指数（+4.6%）、小盘成长（+4.3%）、大盘成长（+3.8%）等指数领涨，大盘价值（-0.8%）逆势下跌。节前政策层面持续发力，证监会要求推动中长期资金入市，为市场提供充裕的流动性。春节期间，国内消费数据稳定增长，春运人员流动量显著增加，经济基本面持续复苏。

行业方面，本周（2.3-2.7）一级行业大多表现强势。其中，计算机（+13.5%）、传媒（7.2%）、汽车（+6.9%）、电子（+6.1%）、机械设备（+5.5%）和国防军工（+5.1%）涨幅居前。银行（-1.9%）、煤炭（-0.9%）、建筑材料（-0.3%）、食品饮料（-0.1%）、等行业下跌。领涨行业原因：（1）计算机：中国 AI 初创公司 DeepSeek 先后发布了 DeepSeek-V3 和 DeepSeek-R1 两款大模型，在算力成本节约和开源方面实现了里程碑式的突破，对 AI 应用而言或将直接受益。（2）传媒：2025 年春节档电影票房突破新高，成为春节期间亮眼方向，相关标的关注度提升。（3）汽车：比亚迪将于近期深圳总部召开智能化战略发布会，市场聚焦其高阶智能驾驶辅助驾驶系统“天神之眼”的最新动态。（4）电子：在 AI 与机器人的双轮驱动下，科技股表现尤为抢眼。

海外权益市场方面，本周（2.3-2.7）全球主要经济体权益指数涨多跌少，其中，恒生国企指数（+5.44%）、恒生指数（+4.49%）等指数涨幅居前。日经 225（-1.98%）、恒生指数（-3.5%）、日经 225（-1.8%）等指数领跌。

大宗商品方面，本周（2.3-2.7）大宗商品价格上涨为主。NYMEX 天然气（+10.6%）、COMEX 白银（+3.2%）、波罗的海干散货指数（+2.6%）、CBOT 小麦（%）、LME 镍（+2.6%）涨幅居前。ICE 布油（-1.9%）、ICE WTI 原油（-0.6%）、CZCE 白糖（-0.1%）逆势下跌。领涨大宗商品的主要原因：（1）NYMEX 天然气：寒冬天气导致供需矛盾加剧。北美地区，严寒的天气增加了取暖需求，同时由于管道维护和减少生产等问题，使得天然气供应受到了一定限制。（2）COMEX 白银：特朗普加征关税使得投资者避险情绪升温，海外消费者提前备货，推动白银期现价格走高。（3）波罗的海干散货指数：受所有类型船运价指数上涨的支撑，周线五周来首次上扬，特别是巴拿马型船和超灵便型船运价指数的显著上涨，推动了整体指数的上扬。领跌大宗品的主要原因：（1）ICE 布油：特朗普重申将提高美国原油产量，市场担忧未来供应过剩风险，国际油价下跌。



图表12：本周（2.3-2.7）国内宽基指数全面走强，海外指数涨多跌少

板块	简称	最新值	涨跌幅(%)				过去5年历史分位数(%)	过去20年历史分位数(%)
			周环比(%)	月环比(%)	年初以来(%)	2024年(%)		
A股	科创50	1018.8	6.7	5.5	3.0	16.1	74.1	74.1
	创业板指	2174.4	5.4	7.2	1.5	13.2	32.5	69.3
	中证1000	6134.1	4.9	7.8	3.0	1.2	33.7	65.0
	中证500	5834.0	4.4	6.4	1.9	5.5	36.3	68.7
	深证成指	10576.0	4.1	5.8	1.5	9.8	28.8	55.1
	中证800	4212.9	2.6	3.5	-0.3	12.2	36.3	68.7
	沪深300	3892.7	2.0	2.5	-1.1	14.7	36.1	73.7
	上证综指	3303.7	1.6	2.3	-1.4	12.7	62.2	78.5
	上证50	2608.1	0.9	0.5	-2.9	15.4	31.6	65.7
	风格指数							
海外权益	宁组合	32604.7	7.3	6.1	2.5	-3.0	32.7	77.7
	茅指数	444129.3	4.6	4.9	1.1	7.8	33.0	83.2
	小盘成长	4696.8	4.3	8.1	4.1	-2.3	25.9	59.9
	大盘成长	4104.2	3.8	3.6	-0.2	7.8	23.2	74.0
	小盘价值	6448.8	1.7	2.7	-0.7	7.8	52.0	79.0
	大盘价值	7804.4	-0.8	-0.6	-3.3	26.9	81.7	93.9
	恒生国企指数	7784.1	5.4	10.4	6.8	26.4	58.1	25.1
	恒生指数	21133.5	4.5	8.7	5.4	17.7	52.6	41.2
	纳斯达克	19792.0	0.8	1.6	2.5	28.6	98.8	99.7
	德国DAX	21902.4	0.8	7.7	10.0	18.8	99.9	99.9
商品	法国CAC40	8007.6	0.7	6.9	8.5	-2.2	95.7	98.9
	标普500	6083.6	0.7	3.0	3.4	23.3	99.4	99.8
	英国富时	8727.3	0.6	5.8	6.8	5.7	99.9	99.9
	道琼斯	44747.6	0.5	5.2	5.2	12.9	99.4	99.8
	韩国综合	2521.9	0.2	1.2	5.1	-9.6	43.3	85.2
	澳洲	8511.4	-0.2	2.7	4.8	7.5	99.9	99.9
	日经225	38787.0	-2.0	-3.2	-2.8	19.2	89.5	97.3
	NYMEX天然气	3.4	11.0	-2.1	-7.0	44.6	65.1	59.8
	波罗的海干散货指数	793.0	7.9	-21.9	-20.5	-52.4	9.0	14.1
	CBOT小麦	588.3	5.1	8.4	6.7	-12.3	33.5	54.8
商品	LME镍	15875.0	4.4	3.1	3.6	-7.8	18.9	43.3
	LME锌	2825.5	3.0	-1.7	-5.1	12.5	45.6	73.3
	CBOT玉米	495.5	2.8	8.2	8.1	-2.7	48.4	68.7
	LME铜	9289.0	2.7	3.2	5.9	2.6	69.5	90.2
	LME铝	1988.5	2.0	1.7	1.9	-5.7	26.0	38.4
	CBOT大豆	1061.8	1.9	6.5	5.1	-22.2	24.9	55.5
	COMEX黄金	2880.1	1.6	8.1	9.1	27.4	99.8	99.9
	COMEX白银	32.7	1.2	6.4	11.7	21.6	98.8	94.5
	LME铝	2625.0	1.2	4.3	2.9	7.1	82.2	86.8
	DCE铁矿石	817.0	1.0	8.5	5.1	-20.0	51.3	74.2
商品	CZCE白糖	5836.0	-0.1	-1.7	-1.9	-5.7	51.9	70.1
	ICE WTI原油	70.3	-0.6	-4.4	-1.3	-0.5	38.0	49.4
商品	ICE布油	74.3	-1.9	-3.6	-0.5	-2.9	37.9	51.3

来源：Wind、国金证券研究所



图13: 本周 (2.3-2.7) 一级行业涨多跌少, 计算机、传媒、汽车领涨

板块	行业	最新值	涨跌幅 (%)				过去5年历史分位数 (%)	过去20年历史分位数 (%)
			周环比 (%)	月环比 (%)	年初以来 (%)	2024年 (%)		
TMT	计算机	4892.7	13.5	20.2	11.0	4.4	64.5	83.0
TMT	传媒	687.0	7.2	13.0	6.6	2.2	65.2	61.9
下游消费	汽车	6922.4	6.9	11.8	7.8	16.3	98.7	99.3
TMT	电子	4692.1	6.1	8.8	5.9	18.5	77.4	94.2
中游制造	机械设备	1616.1	5.5	11.2	6.5	5.0	87.6	90.9
中游制造	国防军工	1437.2	5.1	4.9	-2.5	7.1	36	72.1
中游制造	电力设备	7138.5	4.2	4.7	0.4	3.1	35.1	82.2
上游周期	有色金属	4668.7	3.5	5.5	8.1	3.2	58.7	81.4
下游消费	医药生物	7173.4	3.2	2.8	-0.7	-14.3	8.9	57.9
下游消费	社会服务	8023.7	3.2	5.6	0.4	-5.1	24.4	80.8
金融	非银金融	1803.3	3.1	3.5	-3.4	30.2	58.2	71.6
TMT	通信	3042.1	3.0	6.8	2.2	28.8	99.1	96.7
中游制造	钢铁	2133.8	2.7	4.1	1.5	0.2	32	33.9
金融	房地产	2078.9	2.7	0.7	-3.6	-2.1	14	16.2
中游制造	环保	1641.9	2.3	3.2	-2.0	1.9	18.1	29.7
下游消费	家用电器	8562.3	2.1	1.8	1.4	25.4	83	95.7
中游制造	建筑装饰	1910.1	2.0	1.1	-4.1	5.6	20.3	39.2
-	综合	2707.7	1.9	-0.9	-0.9	3.2	67.5	77.1
下游消费	美容护理	4271.1	1.8	1.4	-2.0	-10.3	7.5	50.5
下游消费	轻工制造	2006.1	1.6	2.4	-1.1	-6.0	13.3	44.7
上游周期	基础化工	3314.1	1.6	3.8	1.0	-5.1	25.4	72.7
下游消费	商贸零售	2094.1	1.2	-0.2	-6.5	13.7	21.2	15.8
下游消费	纺织服饰	1464.2	0.6	0.1	-2.1	-5.3	13.3	18.9
下游消费	农林牧渔	2466.6	0.5	0.8	-2.5	-11.6	5.5	53.1
上游周期	石油石化	2226.0	0.4	-2.0	-3.9	6.2	42.8	52.7
中游制造	公用事业	2275.2	0.2	-0.4	-5.0	10.2	58.8	63.8
上游周期	交通运输	2160.4	0.0	-0.2	-4.2	13.0	27.8	38.2
下游消费	食品饮料	16713.7	-0.1	-1.6	-6.9	-8.0	9.8	77.5
中游制造	建筑材料	4322.3	-0.3	0.7	-1.6	-5.9	9.4	45.4
上游周期	煤炭	2688.8	-0.9	-3.7	-7.4	4.4	52.7	62.5
金融	银行	3847.9	-1.9	0.0	-1.6	34.4	88.8	95.4

来源: Wind、国金证券研究所

3.2 市场估值: 宽基指数、风格指数估值上涨为主, 海外指数估值普遍下调

A 股方面, 本周 (2.3-2.7) A 股主要宽基指数估值上涨为主。科创 50 (+6.6%)、创业板指 (+5.2%)、中证 1000 (+4.3%)、深证成指 (+4.1%) 等指数涨幅居前。上证 50 指数 (-0.2%) 下跌。

从过去 20 年 PE-TTM 历史分位数来看, 科创 50、上证综指处于较高历史分位数水平。风格指数方面宁组合 (+8.2%)、小盘成长 (+3.7%)、茅指数 (+3.6%)、大盘成长 (+3.2%) 等指数本周估值上涨明显, 除小盘成长外, 均处于历史较低分位数。海外方面, 本周海外市场主要指数估值普遍下跌, 法国 CAC40 (-100%)、纳斯达克 (-2.8%)、英国富时 (-2.1%) 等指数跌幅较大。恒生国企指数 (+3.9%)、恒生指数 (+3.7%) 估值逆势上调。主流英美指数均处于较高历史分位数水平。

行业方面, 本周 (2.3-2.7) 各行业估值普涨。从 PE-TTM 来看, 计算机 (+13.4%)、传媒 (+7.1%)、汽车 (+7.0%)、电子 (+6.2%) 等行业估值涨幅居前。银行 (-2.0%)、煤炭 (-0.9%)、建筑材料 (-0.3%)、食品饮料 (-0.1%) 估值逆势下跌。



图14: 本周 (2.3-2.7) A 股主要指数估值上涨为主, 海外主要指数估值普遍下跌

板块	简称	PE最新值	PE涨跌幅 (%)				过去5年历史分位数 (%)	过去20年历史分位数 (%)	PB最新值	PB涨跌幅 (%)		
			周环比 (%)	月环比 (%)	年初以来 (%)	2024年 (%)				周环比 (%)	月环比 (%)	年初以来 (%)
A股	科创50	87.3	6.6	5.9	2.5	88.1	97.9	97.9	4.8	6.6	6.3	6.3
	深证成指	25.3	4.1	3.6	1.8	19.0	40.2	57.3	2.3	4.0	6.7	6.7
	中证800	14.0	1.4	1.6	-2.0	18.6	62.4	47.7	1.4	1.4	2.0	2.0
	上证50	10.7	0.2	1.2	-4.3	21.8	63.4	47.6	1.2	-0.2	-1.3	-1.3
	中证1000	37.4	4.3	7.7	2.5	3.7	62.2	44.1	2.1	4.3	7.8	7.8
	沪深300	12.6	0.9	0.5	-2.9	19.1	59.3	43.2	1.3	0.9	0.9	0.9
	中证500	28.2	3.7	6.7	2.2	26.2	84.7	43.2	1.8	3.8	6.7	6.7
	上证综指	14.2	1.2	1.3	-2.2	16.1	76.1	41.6	1.3	1.2	1.7	1.7
	创业板指	34.6	5.2	0.9	4.1	19.4	34.4	17.0	4.2	5.2	9.9	9.9
	大盘成长	18.9	3.2	2.6	-1.2	19.4	27.8	58.3	2.8	3.2	2.9	2.9
风格指数	茅指数	20.2	3.6	4.6	0.0	7.4	21.9	47.7	3.4	3.6	3.1	3.1
	小盘成长	26.3	3.7	7.1	2.9	18.8	75.7	41.5	2.4	3.7	7.2	7.2
	大盘价值	8.1	-1.5	-3.2	-5.4	28.4	73.9	39.4	0.9	-1.5	-2.7	-2.7
	小盘价值	14.6	1.3	1.9	-1.9	2.0	59.3	27.4	1.1	1.4	2.5	2.5
	宁组合	29.8	3.2	10.0	4.2	27.2	27.9	10.4	4.6	8.2	10.7	10.7
海外	道琼斯	31.6	-2.5	-6.1	-5.7	30.8	95.9	98.8	8.8	-1.4	-4.2	-4.2
	标普500	27.9	-1.9	-2.5	-1.8	14.4	70.7	93.7	5.2	-0.7	1.1	1.1
	纳斯达克	44.1	-4.2	-4.3	-3.4	6.4	71.4	88.7	6.6	-2.2	-1.8	-1.8
	英国富时	19.7	-2.3	2.5	3.4	84.8	78.5	75.7	1.8	0.2	4.9	4.9
	恒生国企指数	8.7	3.9	3.9	4.2	17.6	53.2	39.2	0.9	3.9	8.9	8.9
	恒生指数	9.5	3.7	3.5	4.0	11.6	45.5	27.8	1.0	3.7	8.5	8.5

来源: Wind、国金证券研究所

图15: 本周 (2.3-2.7) 各行业估值普遍上调

板块	行业	PE最新值	PE涨跌幅 (%)				过去5年PE历史分位数 (%)	过去20年PE历史分位数 (%)	PB最新值	PB涨跌幅 (%)				过去5年PB历史分位数 (%)	过去20年PB历史分位数 (%)
			周环比 (%)	月环比 (%)	年初以来 (%)	2024年 (%)				周环比 (%)	月环比 (%)	年初以来 (%)	2024年 (%)		
A股	计算机	76.4	13.4	23.3	18.2	11.7	93.8	93.9	4.1	13.6	21.0	16.2	14.0	73.2	59.1
	房地产	35.5	2.7	-0.5	-3.6	19.9	94.4	77.7	0.7	2.9	1.4	-1.4	4.3	15.7	3.4
	钢铁	27.0	2.6	5.5	3.7	22.2	98.2	77.1	0.9	2.2	4.4	2.2	3.3	37.0	18.3
	电子	57.8	6.2	9.4	10.0	18.1	96.7	72.9	3.8	6.2	9.3	9.9	35.0	63.2	70.0
	综合	58.8	1.8	-2.9	-1.2	19.9	86.2	68.6	1.6	2.0	-2.5	-0.6	2.2	41.5	14.3
	汽车	27.5	7.0	11.6	11.3	2.7	41.3	68.3	2.6	7.1	11.2	11.2	5.9	91.3	65.3
	国防军工	66.6	5.2	5.9	2.3	35.7	78.5	63.5	3.0	4.9	5.6	2.0	7.7	34.0	47.3
	机械设备	32.6	5.4	10.4	9.2	7.9	94.9	63.4	2.5	5.5	10.2	9.3	5.9	62.1	41.9
	商贸零售	33.8	1.4	-0.9	-8.6	28.2	79.0	57.5	1.7	1.2	-1.2	-8.7	1.8	51.4	19.1
	建筑材料	24.3	-0.3	1.3	0.0	42.4	96.2	46.9	1.1	0.0	0.9	0.0	5.9	8.9	1.9
	基础化工	23.5	1.6	5.1	3.2	7.4	67.2	39.2	1.8	1.7	4.7	2.9	2.7	16.9	10.1
	传媒	40.2	7.1	12.1	8.3	2.1	74.8	36.7	2.6	7.5	12.7	8.9	4.3	72.5	23.2
	通信	33.7	3.0	7.2	4.1	16.3	56.4	35.3	2.8	2.9	7.3	4.5	3.3	88.5	68.6
	煤炭	11.5	-0.9	-2.8	-5.1	36.8	88.5	34.0	1.3	-0.8	-2.3	-4.5	3.5	32.7	18.2
	家用电器	15.4	2.1	0.1	2.1	22.6	58.3	32.6	2.5	2.0	0.0	2.0	4.2	42.3	48.5
	美容护理	32.6	1.8	1.3	-1.1	11.7	22.4	31.3	3.0	1.7	1.4	-1.3	15.7	8.7	32.0
	交通运输	16.4	0.0	-0.4	-0.7	19.3	66.3	31.0	1.3	0.0	0.0	-0.8	2.2	20.6	9.4
	石油石化	15.9	0.4	-1.8	-1.5	9.5	74.0	30.4	1.2	0.8	-1.6	-1.6	3.2	16.2	3.6
	非银金融	16.2	3.1	4.1	1.7	16.0	76.0	28.1	1.3	2.4	4.1	1.6	7.9	50.8	11.0
	轻工制造	24.7	2.2	2.8	0.1	12.4	40.9	27.6	1.7	2.4	3.1	0.0	7.6	17.1	16.8
	电力设备	31.3	4.2	5.2	3.3	34.2	41.8	26.5	2.4	4.3	5.3	3.4	3.0	23.6	20.8
	医药生物	30.5	3.2	3.4	1.5	8.9	50.7	23.6	2.5	2.9	3.4	1.2	10.5	11.0	12.6
	银行	5.9	-2.0	-0.7	0.7	36.8	55.2	20.8	0.5	-1.9	0.0	1.9	5.6	49.5	10.7
	有色金属	20.0	3.5	7.4	9.7	15.0	42.2	17.9	2.2	3.8	7.4	9.6	2.5	29.6	20.4
	建筑装饰	9.4	1.8	1.7	-0.7	16.8	50.9	12.8	0.7	1.4	1.4	-1.4	4.1	11.5	2.5
	纺织服装	19.7	0.6	0.0	-2.3	13.0	19.0	8.5	1.6	0.6	0.6	-1.8	4.6	15.4	10.4
	环保	20.1	2.2	0.7	-3.1	3.5	33.7	8.3	1.4	1.5	3.0	-1.4	2.9	17.9	3.9
	食品饮料	19.5	-0.1	-1.6	-5.1	15.1	4.3	7.1	4.1	0.0	-1.7	-5.3	14.5	5.7	34.7
	农林牧渔	22.0	0.5	1.5	-0.6	55.8	25.8	5.6	2.2	0.4	1.8	-0.9	14.8	3.6	13.3
	公用事业	16.7	0.2	-0.4	-2.0	-8.9	3.0	4.8	1.5	0.0	-0.7	-2.6	3.4	27.0	8.5
	社会服务	23.5	3.2	6.0	0.9	52.9	8.7	1.9	2.8	3.3	6.3	11.1	11.4	20.0	16.8

来源: Wind、国金证券研究所

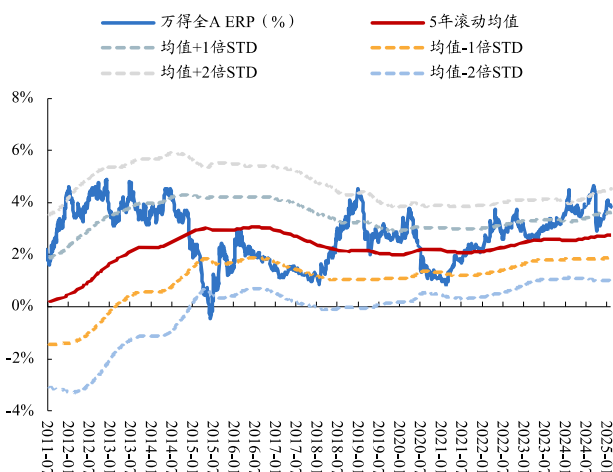
3.3 市场性价比: 主要指数配置性价比相对较高

指数方面, 本周 (2.3-2.7) 主要宽基指数的 ERP 呈下行趋势。按照五年滚动来看, 万得全 A、沪深 300、上证指数、创业板指均高于“滚动均值”, 万得全 A、创业板指均高于“1 倍标准差上限”。股债收益差全面下行, 按照五年滚动来看, 万得全、沪深 300、上证指数、创业板指的股债收益差均低于“2 倍标准差下限”。

风格方面, 本周 (2.3-2.7) 除金融风格指数外, 主要风格指数的 ERP 水平呈下行趋势, 按照五年滚动来看, 金融、周期、消费、成长均高于“滚动均值”, 成长高于“1 倍标准差上限”, 消费高于“2 倍标准差上限”。股债收益差下行为主, 金融、消费、成长风格指数的股债收益差指标均有所下跌。按照五年滚动来看, 金融、消费、成长风格指数均低于“2 倍标准差下限”, 周期风格低于“1 倍标准差下限”。

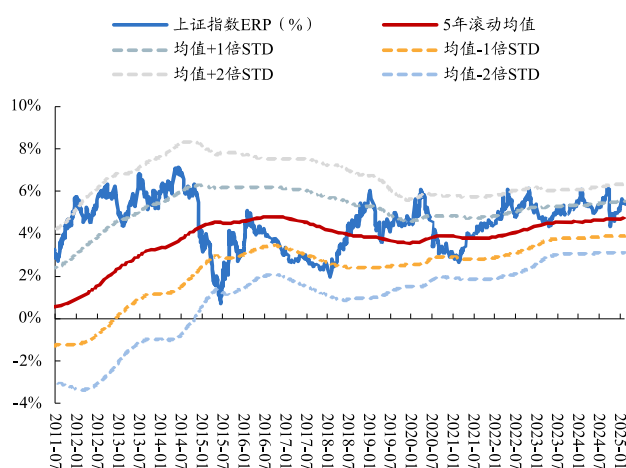


图表16: 万得全A ERP 高于“1倍标准差上限”



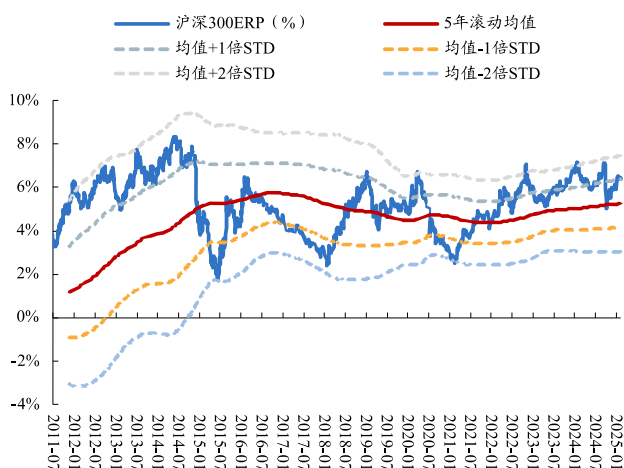
来源: Wind、国金证券研究所

图表17: 上证指数 ERP 高于“滚动均值”



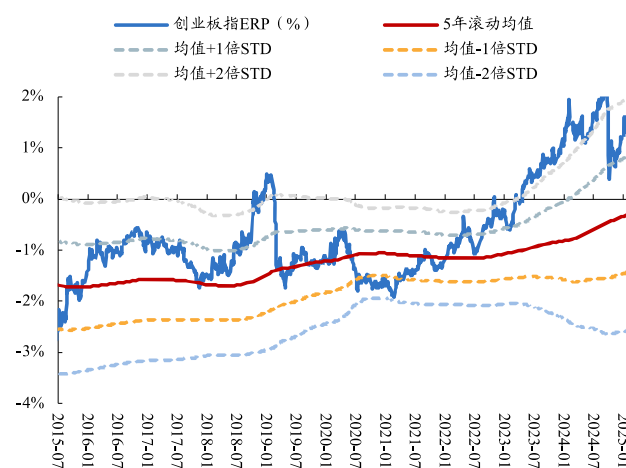
来源: Wind、国金证券研究所

图表18: 沪深300 ERP 高于“滚动均值”



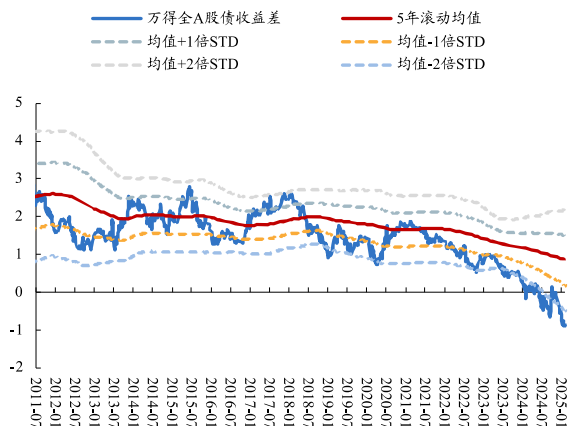
来源: Wind、国金证券研究所

图表19: 创业板指 ERP 高于“1倍标准差上限”



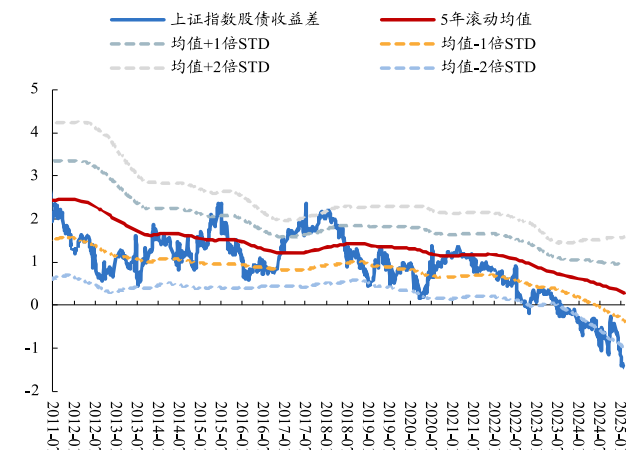
来源: Wind、国金证券研究所

图表20: 万得全A 股债收益差低于“2倍标准差下限”



来源: Wind、国金证券研究所

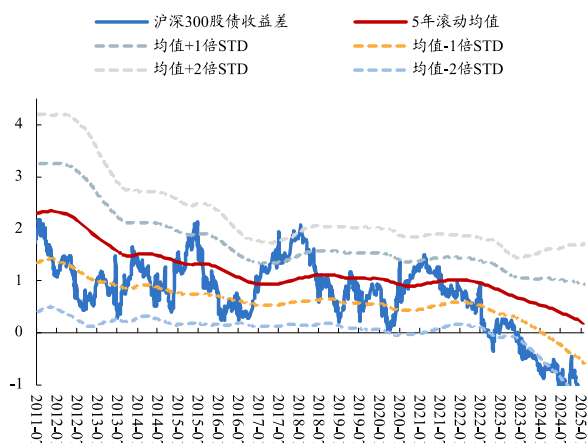
图表21: 上证指数 股债收益差低于“2倍标准差下限”



来源: Wind、国金证券研究所



图表22: 沪深 300 股债收益差低于“2 倍标准差下限”



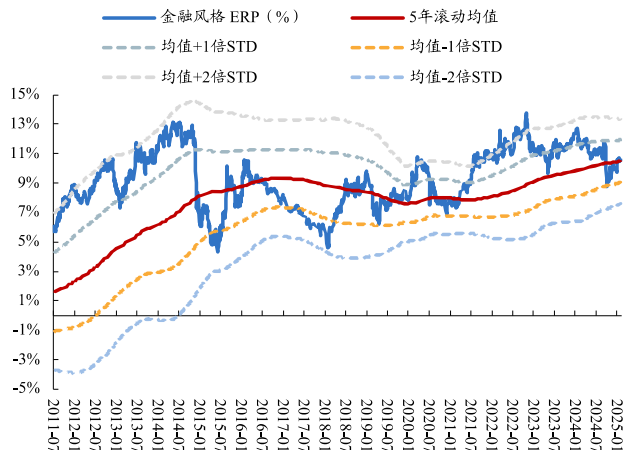
来源: Wind、国金证券研究所

图表23: 创业板指股债收益差低于“2 倍标准差下限”



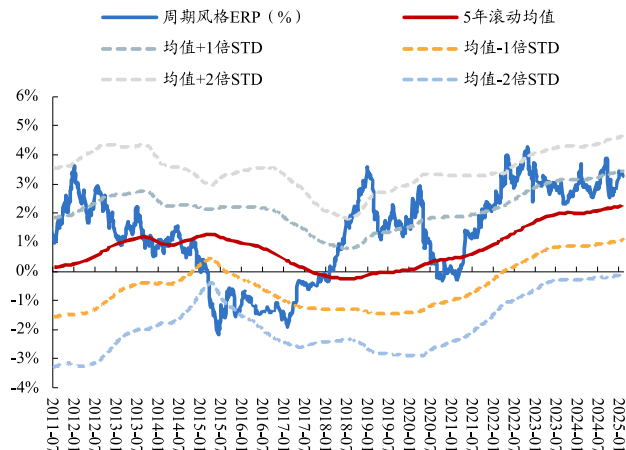
来源: Wind、国金证券研究所

图表24: 金融的 ERP 高于“滚动均值”



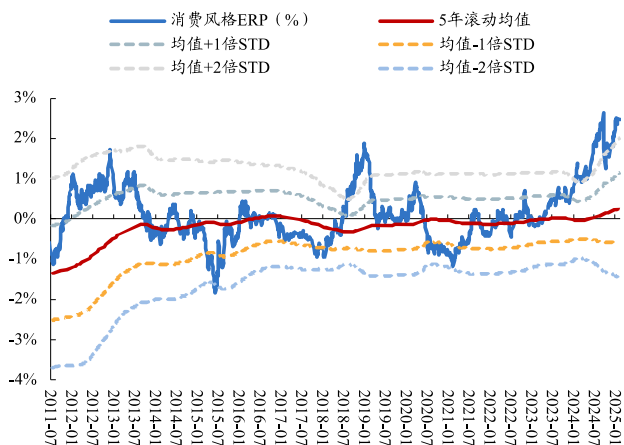
来源: Wind、国金证券研究所

图表25: 周期的 ERP 高于“滚动均值”



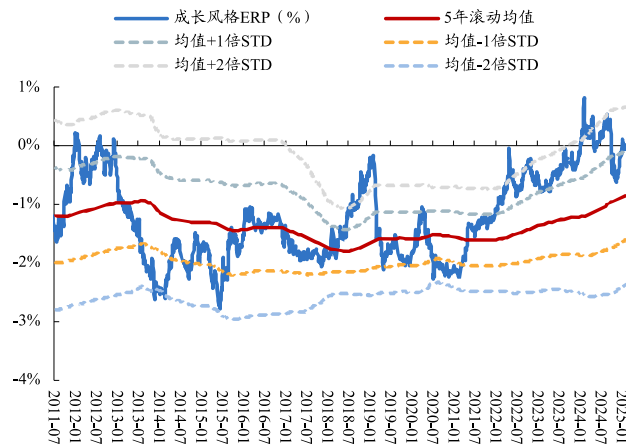
来源: Wind、国金证券研究所

图表26: 消费的 ERP 高于“2 倍标准差上限”



来源: Wind、国金证券研究所

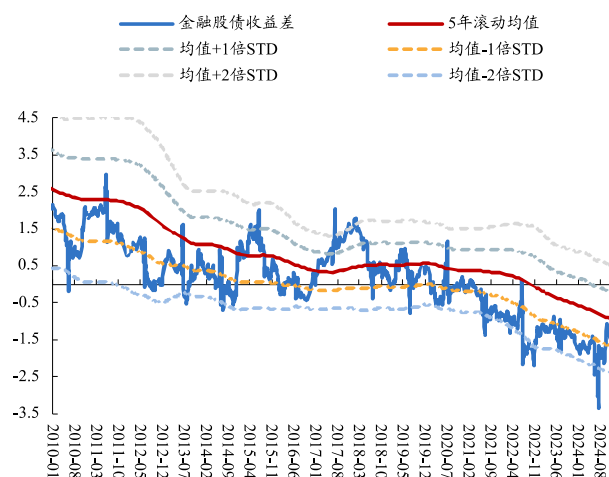
图表27: 成长的 ERP 高于“1 倍标准差上限”



来源: Wind、国金证券研究所

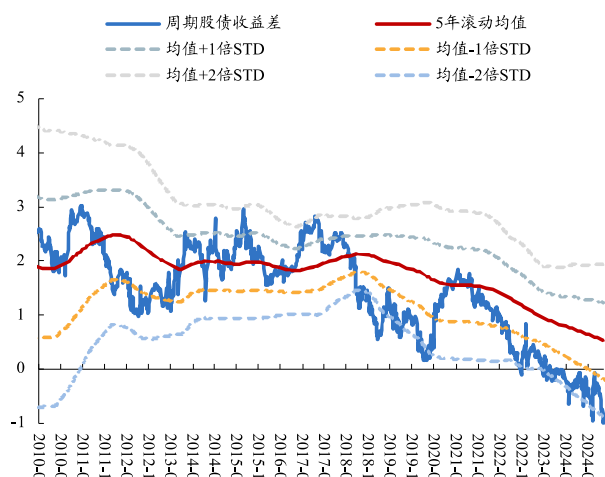


图表28：金融股债收益差低于“2倍标准差下限”



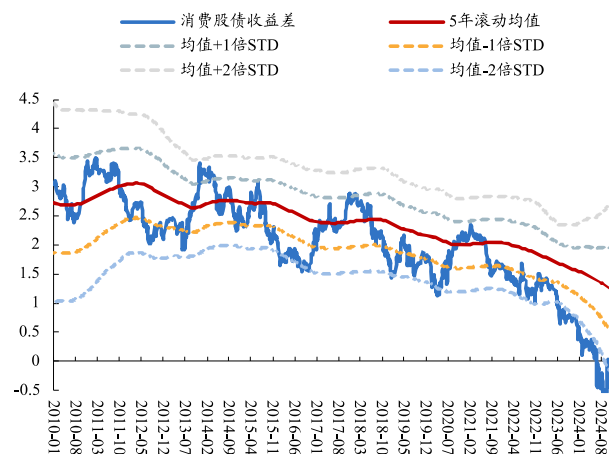
来源：Wind、国金证券研究所

图表29：周期股债收益差低于“1倍标准差下限”



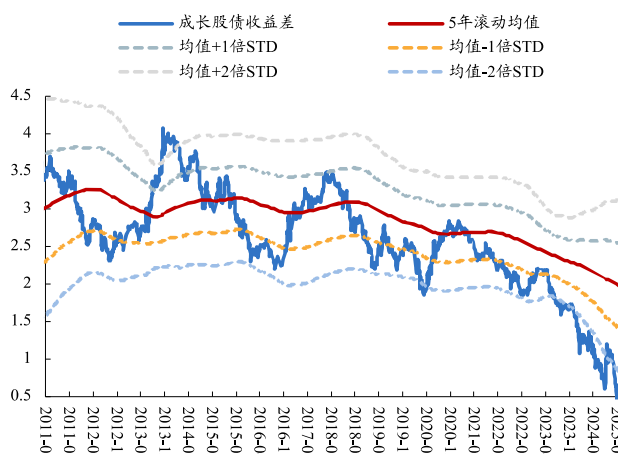
来源：Wind、国金证券研究所

图表30：消费股债收益差低于“2倍标准差下限”



来源：Wind、国金证券研究所

图表31：成长股债收益差低于“2倍标准差下限”



来源：Wind、国金证券研究所

3.4 盈利预期：盈利预期上调为主

指数方面，本周（2.3-2.7）主要指数盈利预期全面上调。主要宽基指数中，创业板指（+1.41%）、上证50（+1.18%）、沪深300（+1.10%）等指数盈利预期上调幅度较大。主要风格指数中，茅指数（+3.19%）、宁组合（+2.98%）、大盘成长（+1.29%）、大盘价值（+1.20%）、小盘成长（+0.61%）、小盘价值（+0.46%）。

行业方面，本周（2.3-2.7）大多数行业盈利预期呈现上行趋势。金融板块中房地产（-0.17%）盈利预期下调，银行（+1.11%）、非银金融（+0.98%）盈利预期有所上调；成长板块中通信（+0.97%）、美容护理（+0.78%）、生物医药（+0.55%）盈利预期上调幅度相对较大；周期板块，煤炭（+1.04%）、石油石化（+0.87%）、建筑装饰（+0.62%）、有色金属（+0.61%）盈利预期上调幅度较大；传统消费板块，食品饮料（+2.38%）、家用电器（+1.41%）、汽车（+0.66%）、农林牧渔（+0.44%）盈利预期上调幅度居前。



图表32: 本周 (2.3-2.7) 主要指数盈利预期全面上调

板块	指数	当前预测 2024EPS	近一周变 化	近一个月 变化	年初至今变 化	2025年预测 EPS	2023年实际 EPS
宽基 指数	上证指数	0.80	-0.24%	-0.7%	-0.7%	0.80	0.76
	深证成指	0.75	-1.22%	-2.1%	-2.1%	0.75	0.70
	沪深300	1.10	-0.42%	-0.8%	-0.8%	1.10	1.03
	创业板指	1.41	-0.20%	-2.0%	-2.0%	1.41	1.21
	中证500	0.44	-0.25%	-1.4%	-1.4%	0.44	0.41
	科创50	0.50	-2.67%	-4.2%	-4.2%	0.50	0.68
	上证50	1.18	-0.08%	-0.6%	-0.6%	1.18	1.08
	中证800	0.95	-0.40%	-0.9%	-0.9%	0.95	0.89
风格 指数	中证1000	0.37	-0.70%	-2.4%	-2.2%	0.37	0.27
	大盘成长	1.29	-0.1%	-0.4%	-0.4%	1.29	1.27
	大盘价值	1.20	-0.1%	-0.4%	-0.4%	1.20	1.11
	小盘成长	0.61	-0.7%	-2.0%	-2.0%	0.61	0.54
	小盘价值	0.46	0.1%	-0.8%	-0.8%	0.46	0.39
	茅指数	3.19	0.0%	-0.2%	-0.2%	3.19	3.00
	宁组合	2.98	0.1%	0.1%	0.1%	2.98	2.99

来源: Wind、国金证券研究所

图表33: 本周 (2.3-2.7) 各行业盈利预期涨多跌少, 食品饮料大幅上调

风格 板块	行业	当前预测 2024EPS	近一周变 化	近一个月 变化	年初至今变 化	2025年预测 EPS	2023年实际 EPS
周期	煤炭	1.04	-0.7%	-1.3%	-1.2%	1.04	1.24
	有色金属	0.61	-0.1%	-1.1%	-1.0%	0.61	0.53
	交通运输	0.42	-0.4%	-3.3%	-3.3%	0.42	0.37
	基础化工	0.43	-0.5%	-1.2%	-1.2%	0.43	0.37
	石油石化	0.87	0.0%	-0.1%	-0.1%	0.87	0.79
	钢铁	0.03	-0.6%	-2.3%	-2.3%	0.03	0.13
	建筑材料	0.32	-0.2%	-1.6%	-1.6%	0.32	0.40
	建筑装饰	0.62	0.0%	0.1%	-4.3%	0.62	0.62
	电力设备	0.49	-1.8%	-3.5%	-3.3%	0.49	0.73
	机械设备	0.38	-0.4%	-0.3%	-0.3%	0.38	0.33
	国防军工	0.29	-0.9%	-7.0%	-7.0%	0.29	0.26
	公用事业	0.46	-0.3%	-1.1%	-1.1%	0.46	0.40
	环保	0.31	1.2%	0.3%	0.3%	0.31	0.25
传统 消费	汽车	0.66	-1.2%	-1.5%	-1.5%	0.66	0.54
	家用电器	1.41	-0.1%	-0.2%	-0.2%	1.41	1.36
	纺织服饰	0.39	-0.2%	-0.6%	-0.6%	0.39	0.35
	商贸零售	0.16	-1.0%	-3.3%	-3.3%	0.16	0.11
	食品饮料	2.38	-0.1%	-0.2%	-0.2%	2.38	2.18
	社会服务	0.31	-0.3%	-1.3%	-1.3%	0.31	0.18
	农林牧渔	0.44	0.1%	-1.6%	-1.5%	0.44	-0.04
	轻工制造	0.36	0.6%	-0.3%	-0.3%	0.36	0.33
成长	医药生物	0.55	-0.9%	-1.3%	-1.3%	0.55	0.48
	美容护理	0.78	-2.8%	-3.1%	-3.1%	0.78	0.68
	电子	0.39	-0.7%	-3.0%	-1.6%	0.39	0.25
	计算机	0.23	-0.6%	-2.5%	-2.6%	0.23	0.14
	传媒	0.17	-2.6%	-7.6%	-7.6%	0.17	0.22
	通信	0.97	0.0%	0.0%	0.0%	0.97	0.85
金融	房地产	-0.17	-28.9%	-76.5%	-76.5%	-0.17	-0.12
	银行	1.11	0.0%	0.0%	0.0%	1.11	1.11
	非银金融	0.98	-0.5%	-1.3%	-1.3%	0.98	0.65

来源: Wind、国金证券研究所



四、下周经济数据及重要事件展望

图表34：下周全球主要国家核心经济数据一览

日期	国家/地区	指标	前值	预测值
2025-02-09	中国	1月PPI:同比(%)	-2.3	-2.0843
2025-02-09	中国	1月CPI:同比(%)	0.1	0.41
2025-02-14	中国	1月M2:同比(%)	7.3	7.45
2025-02-14	中国	1月新增人民币贷款(亿元)	9900	42750
2025-02-14	中国	1月M1:同比(%)	-1.4	
2025-02-14	中国	1月M0:同比(%)	13	
2025-02-14	中国	1月社会融资规模:当月值(亿元)	28507	67000
2025-02-14	中国	1月社会融资规模存量:同比(%)	8	7.9
2025-02-14	中国	1月M1(亿元)	670959.41	
2025-02-14	中国	1月社会融资规模存量(万亿元)	408.34	
2025-02-14	中国	1月M0(亿元)	128194.16	
2025-02-14	中国	1月M2(亿元)	3135322.3	
2025-02-15	中国	1月货币当局:国外资产(亿元)	233256.54	
2025-02-15	中国	1月货币当局:储备货币(亿元)	368040.14	
2025-02-13	德国	1月CPI:环比(%)	0.5	
2025-02-13	德国	1月CPI:同比(%)	2.6	
2025-02-13	德国	12月工业生产指数:同比(%)	-3.3	
2025-02-12	美国	1月CPI:未季调:同比(%)	2.9	
2025-02-12	美国	1月CPI:未季调(1982-84年=100)	315.61	
2025-02-12	美国	1月CPI:未季调:环比(%)	0	
2025-02-12	美国	1月CPI:季调(1982-84年=100)	317.69	
2025-02-12	美国	1月CPI:季调:同比(%)	2.9	
2025-02-12	美国	1月核心CPI:季调(1982-84年=100)	323.38	
2025-02-12	美国	1月核心CPI:未季调:同比(%)	3.2	
2025-02-12	美国	1月核心CPI:季调:同比(%)	3.2	
2025-02-12	美国	1月核心CPI:未季调(1982-84年=100)	322.01	
2025-02-12	美国	1月核心CPI:未季调:环比(%)	0	
2025-02-12	美国	1月CPI:季调:环比(%)	0.4	
2025-02-12	美国	1月核心CPI:季调:环比(%)	0.2	
2025-02-13	美国	1月PPI最终需求(剔除食品、能源和贸易服务):季调:环比(%)	0.1	
2025-02-13	美国	1月PPI最终需求(剔除食品、能源和贸易服务):季调:同比(%)	3.3	
2025-02-13	美国	1月PPI最终需求(剔除食品、能源和贸易服务):未季调:同比(%)	3.3	
2025-02-13	美国	1月核心PPI最终需求:未季调:同比(%)	3.5	
2025-02-13	美国	1月PPI最终需求:未季调:同比(%)	3.3	
2025-02-13	美国	1月核心PPI最终需求:季调:同比(%)	3.5	
2025-02-13	美国	1月核心PPI最终需求:季调:环比(%)	0	
2025-02-13	美国	1月PPI最终需求:季调:同比(%)	3.3	
2025-02-13	美国	1月PPI最终需求:季调:环比(%)	0.2	
2025-02-13	美国	2月08日初请失业金人数:季调((人)	219000	
2025-02-13	美国	1月核心PPI:季调:环比(%)	0	
2025-02-13	美国	1月核心PPI:季调:同比(%)	2.1	

来源：Wind、国金证券研究所



图表35：下周全球主要国家经济事件一览

日期	国家/地区	事件
2025-02-10	欧盟	2月欧洲央行行长拉加德参加关于欧洲央行2023年度报告的全体辩论
2025-02-12	美国	2月12日EIA公布周度能源报告
2025-02-13	欧盟	2月欧洲央行公布经济公报
2025-02-13	法国	2月IEA公布月度天然气市场报告
2025-02-13	法国	2月IEA公布月度石油市场报告

来源：Wind、国金证券研究所



五、风险提示

- (1) 美国经济“硬着陆”加速确认，超出市场预期，将导致国内出口增速明显放缓，国内资产端加速下行；从而再次影响居民、企业资产负债表恶化，掣肘市场表现；
- (2) 国内出口放缓超预期，背后是全球经济景气下行，或导致国内通缩风险持续扩大。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海
电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号
紫竹国际大厦 5 楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街 26 号
新闻大厦 8 层南侧

深圳
电话：0755-86695353
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究