

DeepSeek 行情从普涨走向聚焦，关注传媒及 AI 应用

财信证券宏观策略周报（2.17-2.21）

2025 年 02 月 16 日

投资要点

- 上周（2.10-2.14）股指表现为，上证指数上涨 1.30%，收报 3346.72 点，深证成指上涨 1.64%，收报 10749.46 点，中小 100 上涨 1.45%，创业板指上涨 1.88%；行业板块方面，传媒、计算机、商贸零售涨幅居前；沪深两市日均成交额为 17157.57 亿元，沪深两市成交额较前一周上升 7.57%，其中沪市上升 6.89%，深市上升 8.00%；风格上，大盘股占有相对优势，其中上证 50 上涨 2.02%，中证 500 上涨 1.95%；汇率方面，美元兑人民币(CFETS)收盘点位为 7.2654，跌幅为 0.32%；商品方面，ICE 轻质低硫原油连续下跌 0.63%，COMEX 黄金上涨 0.21%，南华铁矿石指数下跌 0.80%，DCE 焦煤下跌 5.28%。
- **Deepseek 行情进一步聚焦，关注传媒及 AI 应用。**从 2020 年下半年迄今，恒生沪深港通 AH 股溢价指数通常在 130 点到 155 点区间波动，在 130 点左右宜配置 A 股、在 155 点左右宜配置港股。目前恒生沪深港通 AH 股溢价指数已达 135.26 点，A 股相对港股的配置价值或在提升。通常，事件性因素对市场影响可以分为拔估值、提业绩、塑逻辑等三个阶段，分别对应估值驱动行情、业绩驱动行情、逻辑驱动行情。其中，逻辑驱动则需要众多标的的持续业绩释放来支撑。从行情演绎时间及高度来看，均是塑逻辑行情 > 提业绩行情 > 拔估值行情。春节前后发布的 DeepSeek-R1 性能比肩 OpenAI o1 正式版，大幅缩窄了中美 AI 领域差距，预计将重塑全球 AI 产业链发展逻辑、算法及数据重要性将明显提升、增强中国科技创新信心。业绩释放是拔估值行情走向提业绩行情及塑逻辑行情的关键，后续商业模式打通及 AI 应用端突破是观察 Deepseek 行情演绎的关键。目前市场仍处春季躁动行情的科技成长板块拔估值阶段，短期宜顺势而为，后续阶段性操作主要关注三点：一是在 3 月份政策落地前，政策预期仍然对市场有较强支撑；二是后续量能的变化是拔估值行情走向的关键决定因素；三是关注部分情绪指标股（光线传媒、每日互动、并行科技）的走势。申万一级行业而言，上周仅传媒、计算机行业强势领涨，分别上涨 9.54%、7.77%，其余 29 个申万一级行业周涨跌幅均低于 3.6%，更有 6 个申万一级行业周涨跌幅录得负收益。从历史主线行情的演绎节奏来看，通常会经历由点及面的扩散行情、全面上涨行情、由面及点的聚焦行情等三个阶段。如果未有业绩释放支撑下，目前 Deepseek 行情或处于聚焦阶段，后续宜进一步关注传媒及 AI 应用等核心方向。
- **投资建议。**展望 2025 年第一季度，在宏观政策刺激取向不变、经济数据有边际改善迹象，政策端及经济端有一定支撑，预计 A 股指数有望呈现震荡向上的走势，风格仍以科技成长方向为主，适当关注政策驱动方向：**（1）传媒及 AI 应用方向。**DeepSeek-R1 性能比肩 OpenAI o1 正式版，大幅缩窄了中美 AI 领域差距，预计将重塑全球 AI 产业链发展逻辑、算法及数据重要性将明显提升、增强中国科技创新信心，关注传媒及 AI 应用等核心方向。**（2）科技和自主可控方向。**当前，全球正处于第四次科技革命的发初期，科技领域成为大国竞争的核心抓手，叠加我国科技自立步伐加快，科技成长有望成为 2025 年以及更长时期的市场主线，当前可重点关注国产算力、人形机器人、信创、华为鸿蒙生态、工业母机、国防军工等方向。**（3）政策支持扩内需方向。**中央经济工作会议将“全方位扩大国内需求”位列 2025 年重点任务首位，近期实施手机等数码产品购新补贴，可关注消费电子、家用电器等。**（4）高股息板块。**随着无风险收益率低位震荡、保险等机构资金加大入市比例、资产荒效应持续，预计 A 股高股息板块仍有持续配置的价值，近期高股息板块出现滞涨，可逢低关注银行、煤炭、公用事业等方向。
- **风险提示：**宏观经济下行风险，欧美银行风险，海外市场波动风险，中美关系恶化风险。

上证指数-沪深 300 走势图



黄红卫

分析师

执业证书编号:S0530519010001
huanghongwei@hncasing.com

相关报告

- 1 财信证券宏观策略周报（2.10-2.14）：春季躁动行情开启，逢低配置科技成长 2025-02-09
- 2 财信证券宏观策略周报（2.3-2.7）：DeepSeek 或重塑 AI 产业格局，关注中国科技龙头 2025-02-04
- 3 财信证券宏观策略周报（1.27-1.31）：市场指数或震荡走强，关注科技成长方向 2025-01-25

内容目录

1 A股行情回顾.....	3
2 近期策略观点.....	4
3 行业高频数据.....	7
4 市场估值水平.....	8
5 市场资金跟踪.....	9
6 风险提示.....	10

图表目录

图 1: 申万行业周度涨跌幅.....	3
图 2: 水泥价格指数:全国(点).....	7
图 3: 产量:挖掘机:当月同比(%).....	7
图 4: 工业品产量同比增速(%).....	7
图 5: 波罗的海干散货指数(BDI)(点).....	7
图 6: 焦煤、焦炭期货结算价(元/吨).....	8
图 7: 煤炭库存:CCTD 主流港口:合计(万吨、周度).....	8
图 8: 主要有色金属期货结算价(元/吨、阴极铜为右轴).....	8
图 9: 电子产品销量增速(%).....	8
图 10: 万得全 A 指数市盈率走势(倍).....	8
图 11: 万得全 A 指数市净率走势(倍).....	8
图 12: 两融余额变化(亿元).....	9
图 13: 偏股混合型基金指数走势(点).....	9
图 14: 中国新成立基金份额(亿份、日度值).....	9
图 15: 非金融企业境内股票融资(亿元).....	9
图 16: 融资买入额及占比(亿元、%).....	9
表 1: 主要股指涨跌幅(点、%).....	3
表 2: 全球主要股指涨跌幅.....	4

1 A 股行情回顾

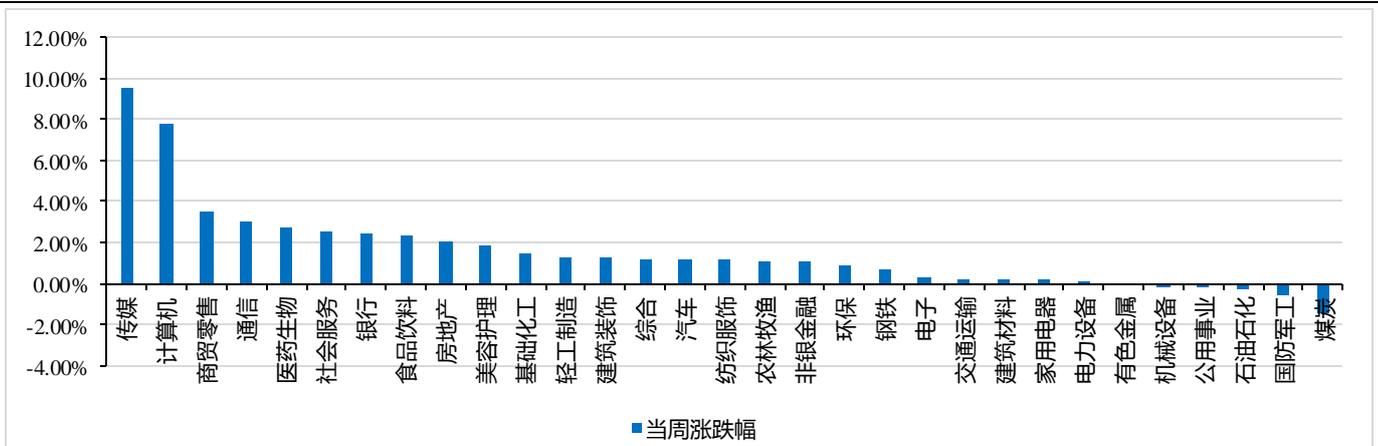
上周 (2.10-2.14) 股指表现为, 上证指数上涨 1.30%, 收报 3346.72 点, 深证成指上涨 1.64%, 收报 10749.46 点, 中小 100 上涨 1.45%, 创业板指上涨 1.88%; 行业板块方面, 传媒、计算机、商贸零售涨幅居前; 沪深两市日均成交额为 17157.57 亿元, 沪深两市成交额较前一周上升 7.57%, 其中沪市上升 6.89%, 深市上升 8.00%; 风格上, 大盘股占有相对优势, 其中上证 50 上涨 2.02%, 中证 500 上涨 1.95%; 汇率方面, 美元兑人民币 (CFETS) 收盘点位为 7.2654, 跌幅为 0.32%; 商品方面, ICE 轻质低硫原油连续下跌 0.63%, COMEX 黄金上涨 0.21%, 南华铁矿石指数下跌 0.80%, DCE 焦煤下跌 5.28%。

表 1: 主要股指涨跌幅 (点、%)

名称	上周五收盘价	上周涨跌幅	当月涨跌幅	当年涨跌幅
创业板综	2,956.69	2.57%	8.68%	6.13%
上证 50	2,660.85	2.02%	2.99%	-0.89%
中证 500	5,947.80	1.95%	6.41%	3.88%
创业板指	2,215.30	1.88%	7.34%	3.44%
中证 1000	6,248.83	1.87%	6.89%	4.89%
万得全 A	5,165.17	1.67%	5.30%	2.85%
深证成指	10,749.46	1.64%	5.84%	3.22%
中小综指	11,544.40	1.64%	6.20%	4.46%
中证 A100	3,762.63	1.58%	4.08%	1.01%
中小 100	6,686.15	1.45%	6.25%	4.76%
上证指数	3,346.72	1.30%	2.96%	-0.15%
沪深 300	3,939.01	1.19%	3.19%	0.10%
创业板 50	2,198.67	0.92%	6.09%	2.11%

资料来源: 财信证券, Wind (上周所指时间段与正文相同; 当月涨跌幅数据、当年涨跌幅数据是根据上周末所处的月份及年份来计算的月度及年度涨跌幅数据)

图 1: 申万行业周度涨跌幅



资料来源: 财信证券, Wind

表 2：全球主要股指涨跌幅

名称	当日收盘价	当周涨跌幅	当月涨跌幅	当年涨跌幅
恒生指数	22,620.33	7.04%	11.84%	12.76%
德国 DAX	22,513.42	3.33%	3.60%	13.08%
巴西 IBOVESPA 指数	128,365.24	3.01%	1.77%	6.72%
韩国综合指数	2,591.05	2.74%	2.93%	7.98%
纳斯达克指数	20,026.77	2.58%	2.03%	3.71%
法国 CAC40	8,178.54	2.58%	2.87%	10.81%
标普 500	6,114.63	1.47%	1.23%	3.96%
日经 225	39,149.43	0.93%	-1.07%	-1.87%
道琼斯工业指数	44,546.08	0.55%	0.00%	4.71%
英国富时 100	8,732.46	0.37%	0.67%	6.84%
胡志明指数	1,276.08	0.07%	0.87%	0.73%
台湾加权指数	23,152.61	-1.39%	-1.58%	0.51%
印度 SENSEX30	75,939.21	-2.47%	-2.01%	-2.82%

资料来源：财信证券，Wind

2 近期策略观点

在 Deepseek 持续出圈及《哪吒 2》票房走高下，上周市场继续演绎中国科技股及文娱产业链估值重塑逻辑，恒生科技指数、恒生指数周涨幅分别高达 7.30%、7.04%，恒生科技指数放量突破 924 行情以来的高点，站稳 5500 点上方。A 股主要指数也震荡上行，上证指数周上涨 1.30%，创业板指周上涨 1.88%，沪深两市日均成交额为 17157.57 亿元，较前一周上升 7.57%。从 2020 年下半年迄今，恒生沪深港通 AH 股溢价指数通常在 130 点到 155 点区间波动，在 130 点左右宜配置 A 股、在 155 点左右宜配置港股。目前恒生沪深港通 AH 股溢价指数已达 135.26 点，A 股相对港股的配置价值或在提升。

通常，事件性因素对市场影响可以分为拔估值、提业绩、塑逻辑等三个阶段，分别对应估值驱动行情、业绩驱动行情、逻辑驱动行情。其中，逻辑驱动则需要众多标的的持续业绩释放来支撑。从行情演绎时间及高度来看，均是塑逻辑行情 > 提业绩行情 > 拔估值行情。春节前后发布的 DeepSeek-R1 性能比肩 OpenAI o1 正式版，大幅缩窄了中美 AI 领域差距，预计将重塑全球 AI 产业链发展逻辑、算法及数据重要性将明显提升、增强中国科技创新信心。业绩释放是拔估值行情走向提业绩行情及塑逻辑行情的关键，后续商业模式打通及 AI 应用端突破是观察 Deepseek 行情演绎的关键。目前市场仍处春季躁动行情的科技成长板块拔估值阶段，短期宜顺势而为，后续阶段性操作主要关注三点：一是在 3 月份政策落地前，政策预期仍然对市场有较强支撑；二是后续量能的变化是拔估值行情走向的关键决定因素；三是关注部分情绪指标股（光线传媒、每日互动、并行科技）的走势。

(1) Deepseek 行情或进一步聚焦，关注传媒及 AI 应用等核心方向。上周，分上市

板块来看，代表沪、深、北交易所的上证指数、深证成指、北证 50 指数周涨跌幅分别为 1.30%、1.64%、3.84%，高风险偏好的北交所板块领涨；分方向来看，科创 50 指数、创业板指、红利指数的周涨跌幅分别为 0.36%、1.88%、0.52%，硬科技方向表现有所落后；分市值来看，代表超大盘股、大盘股、中盘股、小盘股、小微盘股、微盘股的上证 50 指数、沪深 300 指数、中证 500 指数、中证 1000 指数、中证 2000 指数、万得微盘股日频等权指数的周涨跌幅分别为 2.02%、1.19%、1.95%、1.87%、1.96%、1.56%，市场呈现普涨行情，但风格开始向大盘股倾斜。行业层面来看，市场从此前普涨格局走向分化行情。申万一级行业而言，上周仅传媒、计算机行业强势领涨，分别上涨 9.54%、7.77%，其余 29 个申万一级行业周涨跌幅均低于 3.6%，更有 6 个申万一级行业周涨跌幅录得负收益。从历史主线行情的演绎节奏来看，通常会经历由点及面的扩散行情、全面上涨行情、由面及点的聚焦行情等三个阶段。如果未有业绩释放支撑下，目前 Deepseek 行情或处于聚焦行情阶段，后续宜进一步关注传媒及 AI 应用等核心方向。

(2) 传媒领域仍有关关注价值。本轮传媒板块领涨，存在电影票房走强及 AI 应用主题等双重支撑。根据财联社，电影《哪吒之魔童闹海》总票房（含预售）已达到 100 亿元，成为中国影史上首部票房达到 100 亿元的电影。猫眼专业版票房预测数据显示，预测《哪吒 2》总票房将超过 160 亿元。《哪吒 2》爆火将带来产业链三方面影响：一是证实了优质产品供给是提振当下消费的重要途径，将鼓励更多厂商聚焦精品化优质内容制作；二是展现了传统文化与新兴技术融合下的强大生机，预计将加速传统文化 IP 开发；三是引导了“影视+文旅+消费”跨界联动，市场将从“单一票房驱动”到“多元价值挖掘”，带动相关潮玩、文具、小家电等多品类消费。对于 AI 应用端而言，我们认为传媒领域将是本轮 AI 应用最可能率先落地的方向。相比其他 AI+专业领域（如 AI+金融/政务/医疗）而言，AI+传媒或视频相关方向存在两大优势：一是早期 AI 技术仍不成熟、存在出错的可能性，传媒领域的容错率高，但专业领域容错率较低，使得传媒领域应用落地将更顺利；二是传媒行业更偏娱乐化、且多为 ToC 模式，更容易打通商业模式闭环、实现成功变现。

(3) 政策积极发力下，1 月金融数据实现“开门红”。根据中国人民银行数据，1 月份社融新增 7.06 万亿元，同比多增 5833 亿元，其中，政府债券及企业部门信贷为 1 月社融的主要支撑项，政府债券净融资同比多增 3986 亿元，主要系政策靠前发力及置换债启动发行贡献；企业部门信贷同比多增 9200 亿元，与春节提前带动短期融资需求增加、置换债对企业中长贷的抵冲效应减少有关。但居民部门信贷同比少增 5363 亿元，其中居民中长期贷同比少增 1337 亿元，与 1 月份 30 大中城商品房销售面积下降 15.02% 的趋势一致。1 月份 M2 同比增速为 7.0%，较上月下降 0.3 个百分点，M1 同比增速为 0.4%，但 1 月份 M1 口径修订，将个人活期存款和非银支付机构客户备付金纳入其中，按可比口径回溯后，1 月 M1 增速较上月下行 0.8 个百分点，这与春节错位、非银存款大幅减少、经济活跃度有待提升等因素有关。总体而言，在宏观政策靠前发力、商业银行加力投放信贷、社会需求有所恢复下，2025 年 1 月社融和信贷新增规模均保持在高位、实现“开门红”，但从结构来看，政府部门在新增社融中的贡献仍较大，市场主体需求仍有改善空间，

政策仍有继续发力的必要性。

(4) 央行货币政策执行报告继续释放适度宽松信号。近日，央行发布 2024 年第四季度中国货币政策执行报告。一是经济层面，《报告》对国内经济判断从第三季度的“总体平稳、稳中有进”调整为第四季度的“经济运行展现出强大的韧性”，对国内经济恢复的信心或在增加；《报告》在世界经济金融形势中的“值得关注的问题和趋势”章节，其关注顺序从上个季度的“增长、通胀、贸易”调整为“增长、贸易、通胀”，对海外贸易问题的关注度增加。二是货币政策层面，进一步释放出货币政策适度宽松的信号。《报告》对货币政策的基调表述从第三季度的“灵活适度、精准有效”调整为第四季度的“适度宽松”，对实体融资成本表述从第三季度的“稳中有降”调整为第四季度的“下降”，或暗示货币政策将更加积极。三是汇率层面，《报告》新增“坚决对市场顺周期行为进行纠偏，坚决对扰乱市场秩序行为进行处置”表述，对稳定汇率的表述更多且更坚决。总体而言，在美联储降息预期后移、美元指数高位震荡、人民币汇率压力仍未明显缓解下，我们预计中国货币政策仍维持适度宽松取向，但降息窗口可能需要等人民币汇率压力缓解后才能打开，降准在第一季度落地概率仍较大。

(5) 美国通胀演绎路径仍有待观察，美联储降息预期继续后移。美国 1 月 CPI 同比增长 3%，预估为增长 2.9%，前值为增长 2.9%；1 月 CPI 环比增长 0.5%，预估为增长 0.3%，前值为增长 0.4%。美国 1 月核心 CPI 同比增长 3.3%，预估为 3.1%，前值为 3.2%。1 月核心 CPI 环比增长 0.4%，预估为 0.3%，前值为 0.2%。1 月份美国 CPI 反弹力度超出市场预期，核心商品与核心服务项普遍升温。1 月份美国通胀走高背后为企业 1 月集中调价、加州大火、加征关税导致需求前置等临时性因素影响，但结合 1 月强劲的美国非农就业数据，仍加剧了市场紧缩预期。数据公布后，交易员将下次美联储降息时间从 9 月调整至 12 月。近日，美联储主席鲍威尔也强调：美联储将在夏末前完成框架审查，框架审查将不包括对通胀目标的关注，通胀目标仍将保持在 2%；美联储并不急于在近期继续降息；政策已做好应对风险和不确定性的准备，现无需急于调整政策。往后看，美联储在 2025 年上半年降息概率进一步降低，但通胀路径是否改变仍有待观察。短期再通胀逻辑仍难以证伪，可能导致美元美债偏强、美股宽幅震荡走势。

目前 A 股市场仍处于春季躁动行情阶段，但科技板块经过普涨后，后续将走向分化格局，更多向模型端、应用端的软件、传媒等领域聚焦。展望 2025 年第一季度，在宏观政策刺激取向不变、经济数据有边际改善迹象，政策端及经济端有一定支撑，预计 A 股指数有望呈现震荡向上的走势，风格仍以科技成长方向为主，适当关注政策驱动方向：

(1) 传媒及 AI 应用方向。DeepSeek-R1 性能比肩 OpenAI o1 正式版，大幅缩窄了中美 AI 领域差距，预计将重塑全球 AI 产业链发展逻辑、算法及数据重要性将明显提升、增强中国科技创新信心，关注传媒及 AI 应用等核心方向。

(2) 科技和自主可控方向。当前，全球正处于第四次科技革命的发轫期，科技领域成为大国竞争的核心抓手，叠加我国科技自立步伐加快，科技成长有望成为 2025 年以及更长时期的市场主线，当前可重点关注国产算力、人形机器人、信创、华为鸿蒙生态、工

业母机、国防军工等方向。

(3) 政策支持的扩内需方向。中央经济工作会议将“全方位扩大国内需求”位列 2025 年重点任务首位，近期实施手机等数码产品购新补贴，可关注消费电子、家用电器等。

(4) 高股息板块。随着无风险收益率低位震荡、保险等机构资金加大入市比例、资产荒效应持续，预计 A 股高股息板块仍有持续配置的价值，近期高股息板块出现滞涨，可逢低关注银行、煤炭、公用事业等方向。

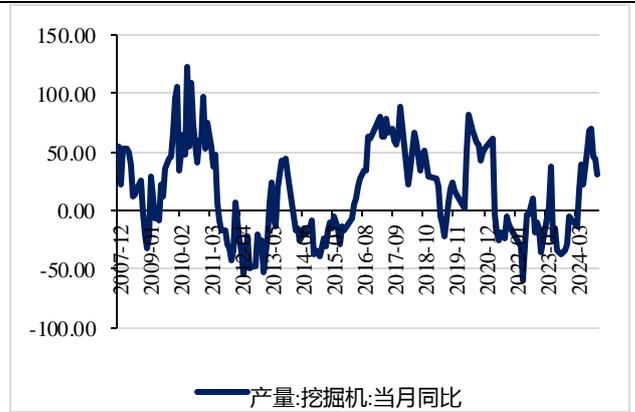
3 行业高频数据

图 2：水泥价格指数:全国（点）



资料来源：财信证券，Wind

图 3：产量:挖掘机:当月同比（%）



资料来源：财信证券，Wind

图 4：工业品产量同比增速（%）



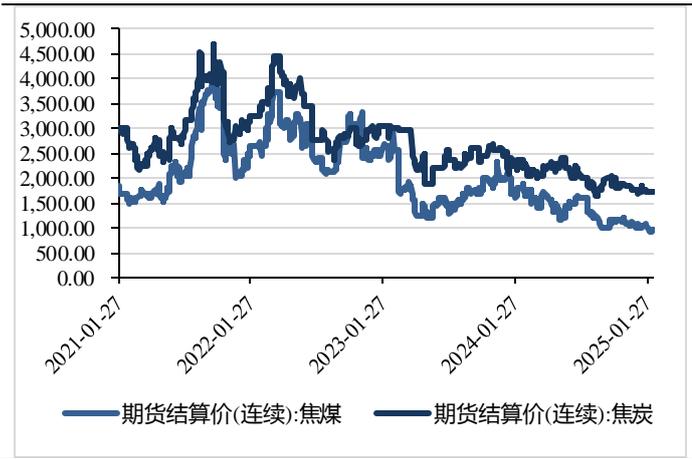
资料来源：财信证券，Wind

图 5：波罗的海干散货指数(BDI)（点）



资料来源：财信证券，Wind

图 6: 焦煤、焦炭期货结算价 (元/吨)



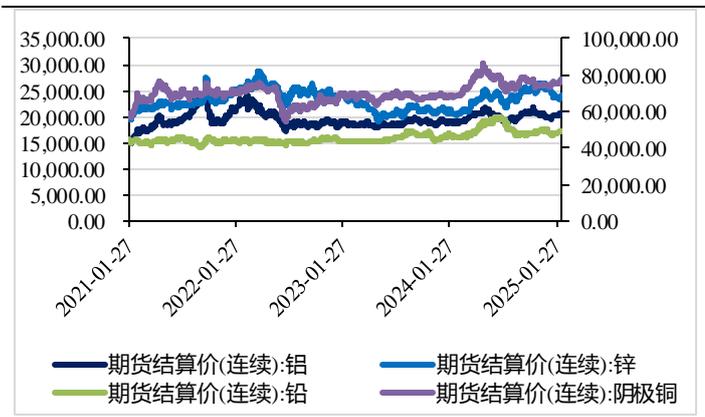
资料来源: 财信证券, Wind

图 7: 煤炭库存:CCTD主流港口:合计 (万吨、周度)



资料来源: 财信证券, Wind

图 8: 主要有色金属期货结算价 (元/吨、阴极铜为右轴)



资料来源: 财信证券, Wind

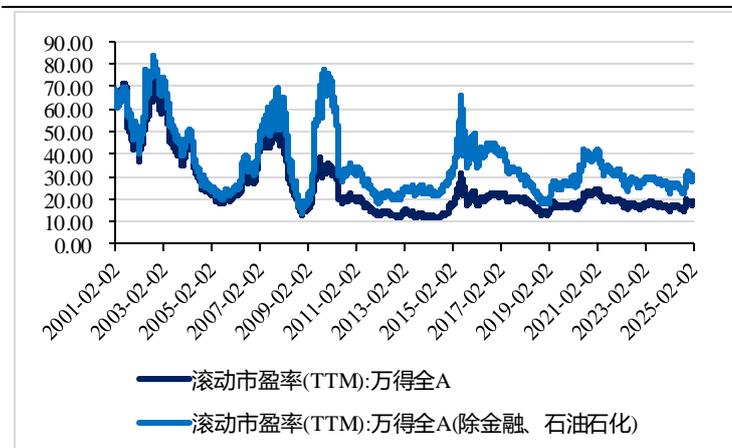
图 9: 电子产品销量增速 (%)



资料来源: 财信证券, Wind

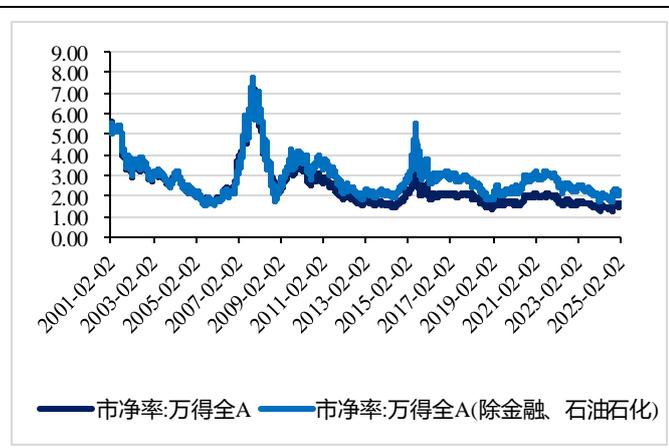
4 市场估值水平

图 10: 万得全 A 指数市盈率走势 (倍)



资料来源: 财信证券, Wind

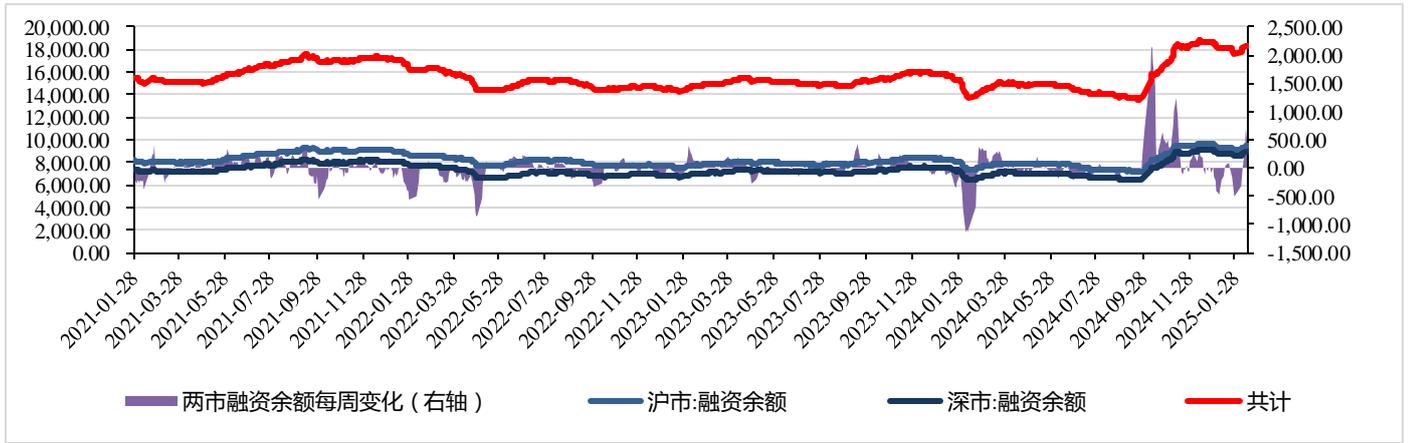
图 11: 万得全 A 指数市净率走势 (倍)



资料来源: 财信证券, Wind

5 市场资金跟踪

图 12: 两融余额变化 (亿元)



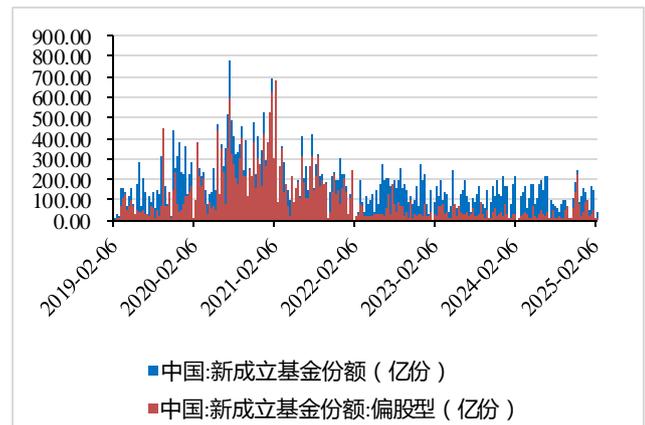
资料来源: 财信证券, Wind

图 13: 偏股混合型基金指数走势 (点)



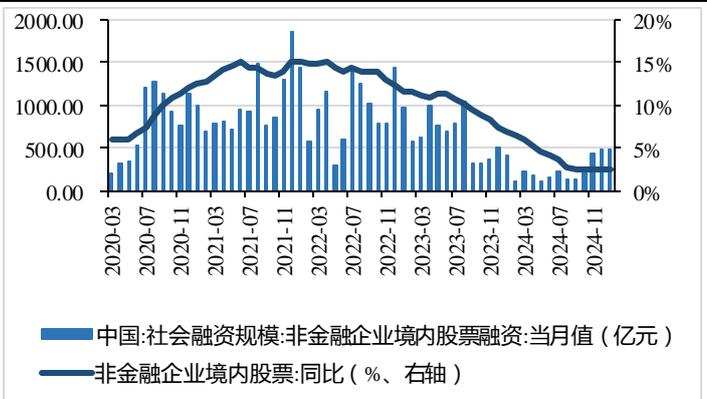
资料来源: 财信证券, Wind

图 14: 中国新成立基金份额 (亿份、日度值)



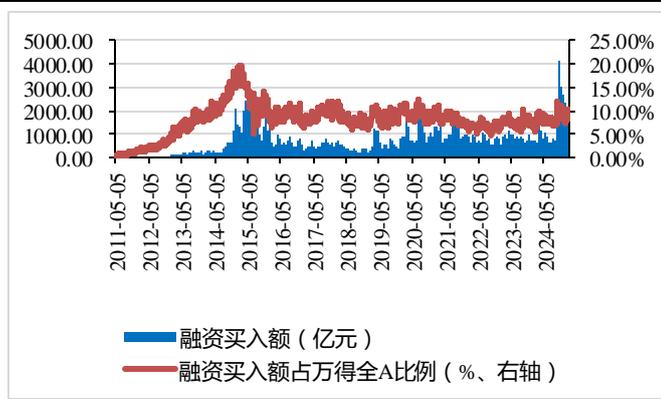
资料来源: 财信证券, Wind

图 15: 非金融企业境内股票融资 (亿元)



资料来源: 财信证券, Wind

图 16: 融资买入额及占比 (亿元、%)



资料来源: 财信证券, Wind

6 风险提示

宏观经济下行，欧美银行风险，海外市场波动，中美关系恶化。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

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（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其他渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438