

## 春季行情延续 两会预期升温

2025年2月19日

A股策略

策略周报

分析师

林阳 电话：021-65465572 邮箱：liny@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480524080001

### 周度观点：

春季行情有望延续到两会，科技行情可能贯穿上半年乃至全年。A股市场历来有春季躁动行情的规律，从历史来看，两会之前市场总体表现较好，核心仍旧是政策，本轮行情延续了过去三年的特征，就是叠加了重要的科技标志性事件，本轮行情以DeepSeek大模型为契机，引发全球市场震荡，进而形成了中国科技股价值重估的新逻辑。我们此前一直强调行情核心主线是大科技，为什么很早就看好科技股的主线行情，主要就是站在中美科技博弈的大背景之下，中国举国之力发展硬科技，未来必将产生一些突破性的成果，我们并不知道是DeepSeek还是其他什么突破，但出现的概率是非常大的，从近些年中国科技发展的历程就可以看到，中国具备全球竞争要素的全部条件，有充足的资本、海量工程师红利、有政策的引导和支持，有中国人积极拼搏进取的工作态度，此前的半导体无论是芯片制程还是制造设备，我们正在快速缩小差距，因此，中国科技资产重估是过去若干年中国体制优势的体现，是量变到质变的体现。从短期来看，行情延续到两会是大概率事件，从科技重估的逻辑来看，我们认为，行情的持续性可能会比市场预期的更好，以大模型平权为代表的科技普惠行情，所覆盖的行业范围和对产业的影响程度，都进入了一个新的发展阶段，AI对行业赋能的脚步真正开始加快，从C端短短一个月时间，大众的使用习惯快速转变，深刻说明各行业真正对AI的接受程度是前所未有的，我们认为，对行业赋能的快速推进，未来应用端的进展是突飞猛进的，且对行业的改造可能是更为深刻的，行情的纵深度可比肩2015年的互联网+，从更深层次来看，是超越当年的互联网+的，大科技行情可能会贯穿上半年行情甚至于全年，这取决于AI在产业的发展进程，我们是非常看好的。

两会行情有望提前展开。两会热议的主题往往很快投射到A股热点中来，市场往往以农业开场，我们预计在大科技和消费上仍旧有诸多讨论话题，除了大科技之外，我们非常看好消费板块，虽然短期消费板块比较低迷，但消费是经济复苏的重要抓手，启动消费不是可选项，是必选项，消费股的崛起是必然，当然过程需要一步一步来，面临的问题需要一步一步解决，目前消费股位置的性价比非常之好，因为大部分投资者都隐含了较为悲观的情绪在里面，而股价也跌无可跌，未来任何的利好都构成边际改善，一旦一些标志性的事件和数据出来，总会有资金打响第一枪，在此之前，可以从容布局大消费板块，我们认为，这是今年预期差最大的一个部分。

**风险提示：**经济数据大幅低于预期，外部环境恶化。

## 1. 周度观点

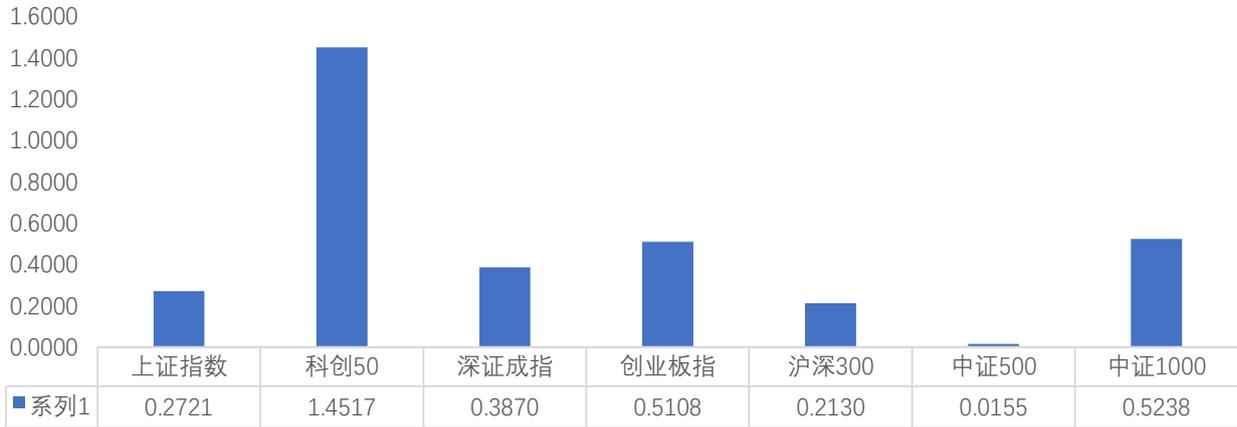
春季行情有望延续到两会，科技行情可能贯穿上半年乃至全年。A股市场历来有春季躁动行情的规律，从历史来看，两会之前市场总体表现较好，核心仍旧是政策，本轮行情延续了过去三年的特征，就是叠加了重要的科技标志性事件，本轮行情以 DeepSeek 大模型为契机，引发全球市场震荡，进而形成了中国科技股价值重估的新逻辑。我们此前一直强调行情核心主线是大科技，为什么很早就看好科技股的主线行情，主要就是站在中美科技博弈的大背景之下，中国举国之力发展硬科技，未来必将产生一些突破性的成果，我们并不知道是 DeepSeek 还是其他什么突破，但出现的概率是非常大的，从近些年中国科技发展的历程就可以看到，中国具备全球竞争要素的全部条件，有充足的资本、海量工程师红利、有政策的引导和支持，有中国人积极拼搏进取的工作态度，此前的半导体无论是芯片制程还是制造设备，我们正在快速缩小差距，因此，中国科技资产重估是过去若干年中国体制优势的体现，是量变到质变的体现。从短期来看，行情延续到两会是大概率事件，从科技重估的逻辑来看，我们认为，行情的持续性可能会比市场预期的更好，以大模型平权为代表的科技普惠行情，所覆盖的行业范围和对产业的影响程度，都进入了一个新的发展阶段，AI 对行业赋能的脚步真正开始加快，从 C 端短短一个月时间，大众的使用习惯快速转变，深刻说明各行业真正对 AI 的接受程度是前所未有的，我们认为，对行业赋能的快速推进，未来应用端的进展是突飞猛进的，且对行业的改造可能是更为深刻的，行情的纵深度可比肩 2015 年的互联网+，从更深层次来看，是超越当年的互联网+的，大科技行情可能会贯穿上半年行情甚至于全年，这取决于 AI 在产业的发展进程，我们是非常看好的。

两会行情有望提前展开。两会热议的主题往往很快投射到 A 股热点中来，市场往往以农业开场，我们预计在大科技和消费上仍旧有诸多讨论话题，除了大科技之外，我们非常看好消费板块，虽然短期消费板块比较低迷，但消费是经济复苏的重要抓手，启动消费不是可选项，是必选项，消费股的崛起是必然，当然过程需要一步一步来，面临的问题需要一步一步解决，目前消费股位置的性价比非常之好，因为大部分投资者都隐含了较为悲观的情绪在里面，而股价也跌无可跌，未来任何的利好都构成边际改善，一旦一些标志性的事件和数据出来，总会有资金打响第一枪，在此之前，可以从容布局大消费板块，我们认为，这是今年预期差最大的一个部分。

## 2. 一周数据

A 股延续春季行情，尤其是中小盘个股走势更强，科创板更是一枝独秀。

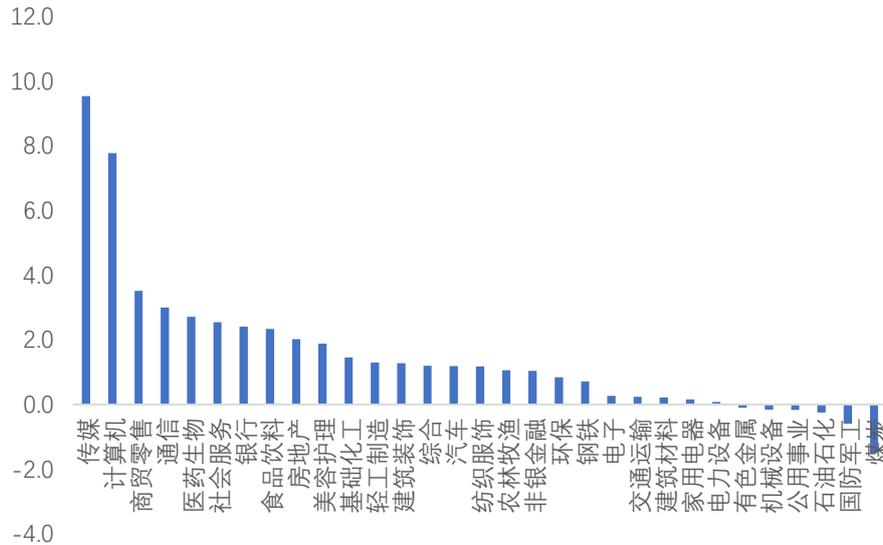
图1：市场指数表现（%）



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

从行业分布来看，表现较好的行业主要集中在 AI 应用的传媒和计算机板块，其次医药板块在 AI 加持下也表现亮眼。

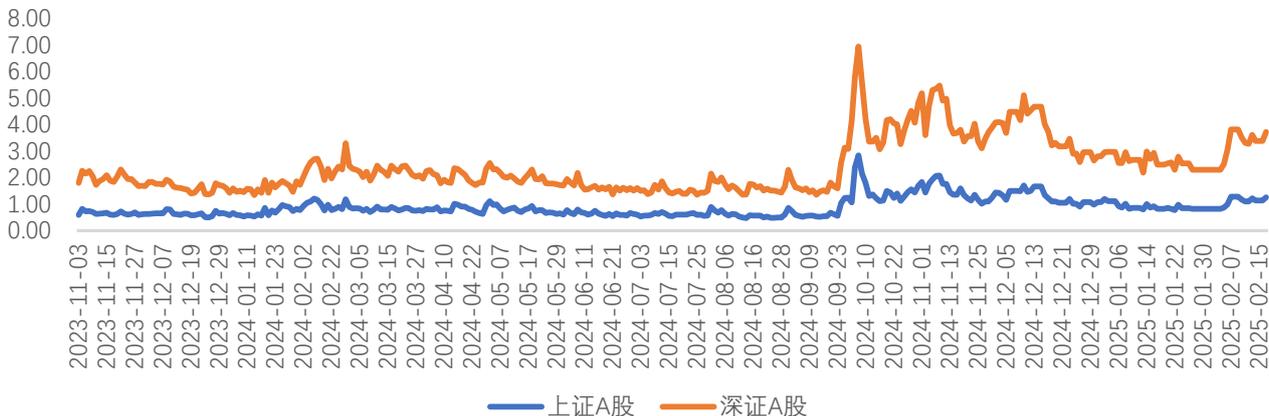
**图2：A 股行业涨跌幅（%）**



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

两市换手率进一步提升，市场热情较为高涨，市场成交也明显活跃。

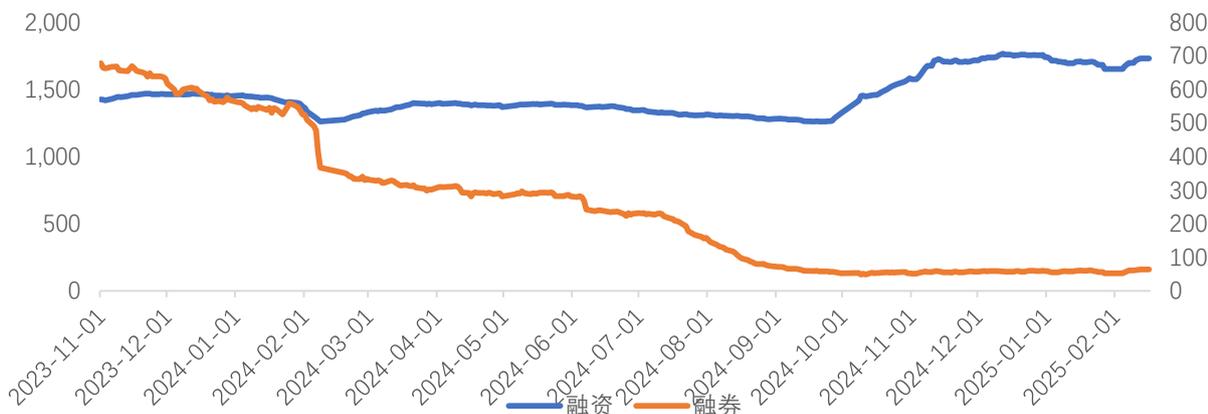
**图3：两市换手率（%）**



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

从两融数据来看，随着市场活跃度上升，融资再次出现趋势性上升。

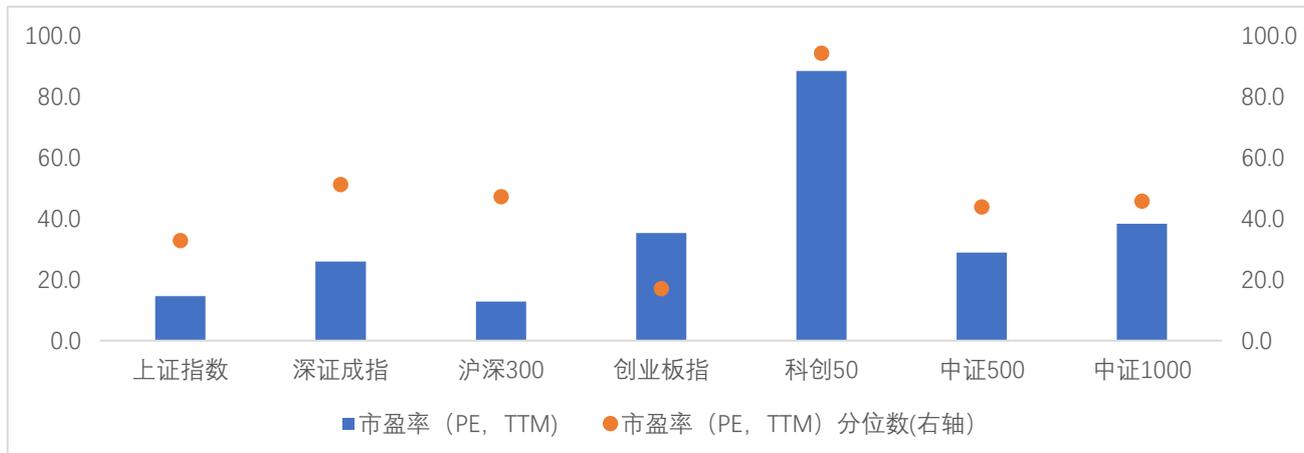
图4：融资融券余额（亿）



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

目前估值水平除了科创明显提升之外，整体仍属于合理水平。

图5：A股全市场估值



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

**表1：行业估值分布**

板块名称	市盈率	市盈率（算术平均）	市净率	市净率（算术平均）
农林牧渔	32.9	12.0	2.4	5.4
基础化工	30.1	73.2	1.9	43.3
钢铁	266.5	96.2	0.9	24.8
有色金属	20.8	17.2	2.3	25.3
电子	73.6	87.9	4.0	82.7
家用电器	16.5	36.8	2.8	51.1
食品饮料	20.8	12.6	4.7	35.7
纺织服饰	21.6	10.6	1.7	9.6
轻工制造	29.1	18.2	1.9	14.7
医药生物	40.3	61.1	2.7	4.3
公用事业	17.5	12.0	1.8	54.0
交通运输	17.4	22.5	1.5	34.1
房地产	-18.8	0.0	0.7	4.7
社会服务	57.0	79.5	1.7	26.7
综合	35.8	19.2	2.8	11.9
汽车	-26.3	0.0	1.6	16.7
银行	34.6	81.5	1.0	3.2
非银金融	9.8	35.6	0.8	25.0
建筑材料	48.3	41.1	2.5	32.9
建筑装饰	97.1	64.8	3.5	54.2
电力设备	177.1	92.3	4.4	68.5
机械设备	66.7	68.8	2.5	36.1
国防军工	24.4	31.7	2.2	40.5
计算机	6.5	66.0	0.7	50.7
传媒	15.3	19.7	1.5	37.7
通信	31.8	65.3	2.6	87.1
煤炭	37.3	47.0	2.5	49.2
石油石化	11.3	74.2	1.4	24.4
环保	11.2	60.2	1.2	66.1
美容护理	25.8	25.8	1.5	29.5

资料来源：同花顺，东兴证券研究所

### 3. 风险提示

经济数据大幅低于预期，外部环境恶化。

## 分析师简介

### 林阳

中国社科院金融学硕士，长期从事行业和策略研究，曾任中信建投策略分析师、东兴证券基金部基金经理、自营部投资经理，目前为东兴研究所策略分析师。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：  
以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：  
以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦23层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526