

2025 年 02 月 23 日

证券研究报告 | 策略周报

从关税博弈到 AI+ 突围

策略周报

分析师：刘芳

分析师登记编码：S0890524100002

电话：021-20321091

邮箱：liufang@cnhbstock.com

分析师：郝一凡

分析师登记编码：S0890524080002

电话：021-20321080

邮箱：haoyifan@cnhbstock.com

销售服务电话：

021-20515355

相关研究报告

1、《市场情绪持续回暖，春季躁动有望

延续——策略周报》2025-02-16

2、《春节国内外大事速递——策略点评》

2025-02-05

3、《情绪延续降温，静待市场企稳——策

略周报》2025-01-12

4、《政策继续发力，市场活力进一步释

放——策略周报》2024-10-27

投资要点

④2月21日，中美经贸中方牵头人、国务院副总理何立峰应约与美国财长贝森特举行视频通话。双方均表示愿意继续就贸易问题进行沟通，显示出一定的谈判意愿。预计在4月1日美国发布相关贸易调查报告之前，关税政策的实施节奏或较为缓和。双方或维持“谈判试探+局部施压”的策略，对华快速上调关税的概率较低，风险相对可控。

④2021年以来，互联网行业经历了持续近4年的反垄断严监管，以恒生科技指数代表的互联网企业估值受到影响。然而，此次民营企业座谈会强调科技创新的重要性，进一步增强了市场对科技企业的信心。同时近期政策层暖风吹，鼓励互联网企业在科技创新（特别是人工智能领域）上加大投资，为互联网企业带来了新的估值提升机会。1月以来，海外机构对中国科技股的配置比例逐渐增加，显示出对中国科技资产的看好态度。当前恒生科技指数的估值仍处于较低水平，未来仍有提升空间。

④**风险提示：**经济修复不及预期的风险，政策效果不及预期的风险，地缘风险，海外衰退风险，外部政策不确定性。

内容目录

1. 热点展望：从关税博弈到 AI+突围.....	3
2. 下周重点关注.....	4
3. 风险提示.....	5

图表目录

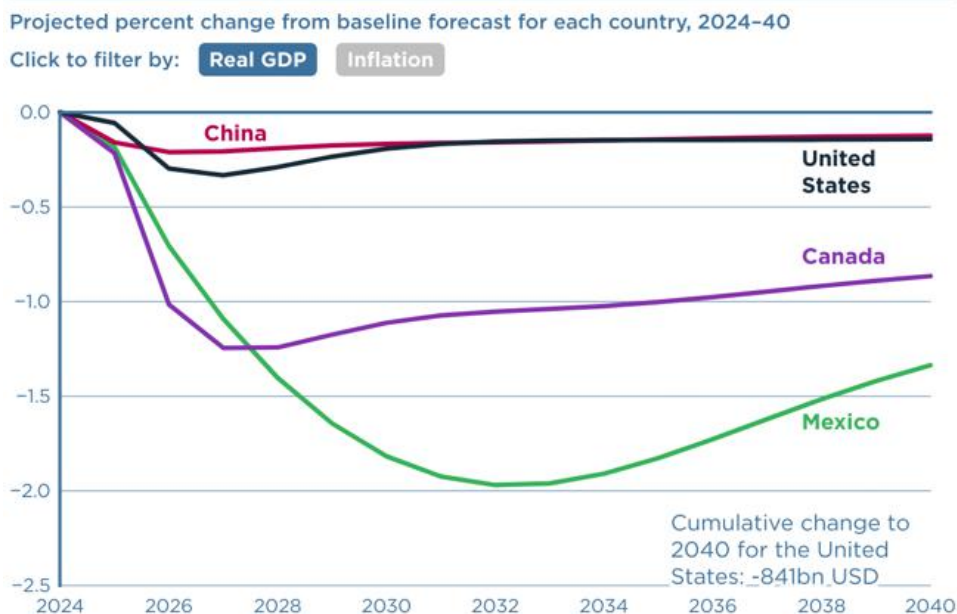
图 1：特朗普关税全球范围内的加征关税会对美国经济和通胀产生较大影响.....	3
图 2：2025 年 1 月末以来外资对港股的持股比例提升.....	4
图 3：恒生科技 PETTM 估值仍处低位.....	4

1. 热点展望：从关税博弈到 AI+突围

2月21日，中美经贸中方牵头人、国务院副总理何立峰应约与美国财长贝森特举行视频通话。双方均表示愿意继续就贸易问题进行沟通，显示出一定的谈判意愿。这说明，两国经济领域的高层互动还会持续进行。特朗普近期的举动显示，其将关税作为谈判工具的可能性较大，而不是单纯的贸易限制手段。目前来看加征关税 10% 的幅度低于主流预期，高层的互动将为后续谈判提供缓冲窗口。

另外美国 1 月通胀数据超预期反弹，若特朗普进一步实施关税政策，将加大通胀回落的难度。本轮特朗普的“对等关税”政策也并非仅针对中国，这种做法可能引发多国的反制措施，进而使美国经济和通胀前景面临更大的压力。同时在特朗普宣布将对钢铝征收 25% 的关税后，尽管新关税要到 3 月 12 日才会生效，但钢铁和铝的价格已经应声大涨。当前通胀上行风险将掣肘特朗普进一步的关税政策。因此预计在 4 月 1 日美国发布相关贸易调查报告之前，关税政策的实施节奏或较为缓和。双方或维持“谈判试探+局部施压”的策略，对华快速上调关税的概率较低，风险相对可控。

图 1：特朗普关税全球范围内的加征关税会对美国经济和通胀产生较大影响



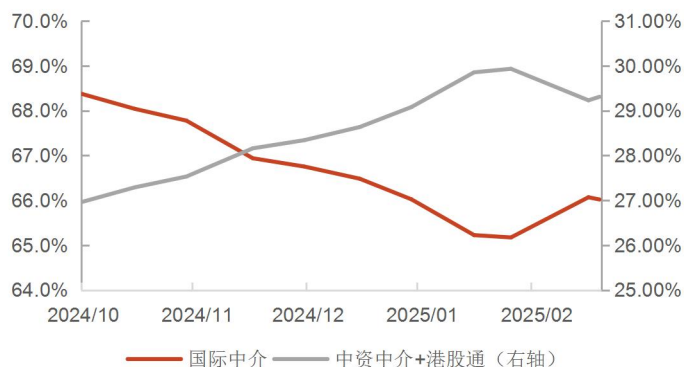
资料来源：PIIE, Warwick McKibbin, Megan Hogan, and Marcus Noland, *The international economic implications of a second Trump presidency*, PIIE Working Paper 24-20.

备注：在该假设场景中，美国对加拿大和墨西哥征收 25% 的关税，同时对中国征收 10% 的关税，而中国则采取报复性关税措施进行回应。

2月17日，民营企业座谈会在北京召开。2025年2月17日召开的民营企业座谈会，时隔七年再次召开，被视为一次里程碑事件。此次座谈会与2018年的座谈会相比，参会企业中科技和消费领域的企业明显增加，涵盖了新能源、汽车、半导体、机器人、消费电子、互联网、人工智能等多个领域。会议强调新时代新征程民营经济发展前景广阔、大有可为，广大民营企业 and 民营企业大显身手正当其时。要统一思想、坚定信心，促进民营经济健康发展、高质量发展。这表明政策层面支持民营企业的发展与壮大，更加注重科技创新能力。2月19日，国务院国资委召开中央企业“AI+”专项行动深化部署会，总结国资央企发展人工智能进展成效，会议强调要深入学习贯彻习近平总书记关于发展人工智能的重要讲话精神，加快推动人工智能产业高质量发展。

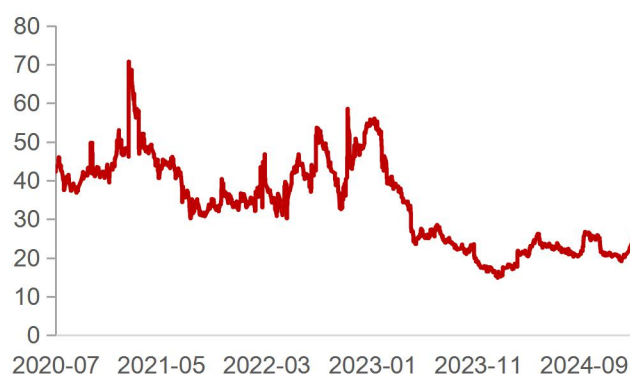
2021年以来，互联网行业经历了持续近4年的反垄断严监管，以恒生科技指数为代表的互联网企业估值受到影响。然而，此次民营企业座谈会强调科技创新的重要性，进一步增强了市场对科技企业的信心。同时近期政策层暖风吹，鼓励互联网企业在科技创新（特别是人工智能领域）上加大投资，为互联网企业带来了新的估值提升机会。1月以来，海外机构对中国科技股的配置比例逐渐增加，显示出对中国科技资产的看好态度。当前恒生科技指数的估值仍处于较低水平，未来仍有提升空间。

图 2：2025 年 1 月末以来外资对港股的持股比例提升



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部，数据截至 2025/2/20

图 3：恒生科技 PETTM 估值仍处低位



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部，数据截至 2025/2/21

“两会行情”下，“哑铃”之间将有轮动：随着两会临近，“春季躁动”或将告一段落，一方面，从日历效应看，“两会行情”风格偏大盘指数，科技、小盘或有阶段性获利了结可能，另一方面科技方向近期拥挤度偏高，阶段性调整的可能性上升。由于红利板块中煤炭、石油等进入行业下行周期，且红利策略的增量资金流入或放缓，预计红利策略将出现“缩圈”趋势——或主要集中于周期波动更低、估值仍然偏低、股息率较高的银行板块。

科技成长仍是主线。两会对需求侧刺激政策或延续此前基调，若未有超预期政策，市场情绪大概率重回科技方向，叠加 4 月即将进入财报季，预计 AI、消费电子等科技领域业绩确定性及弹性均好于顺经济周期板块。由于当前 AI 领域催化较多，科技行情或仍是未来主线，“两会行情”中若科技出现阶段性调整，则可逐步加仓，预计 3 月中下旬至 4 月上旬，科技风格有望再度占优。

1) 2 月末—3 月初：投资者可根据自身的风险偏好，适当调整科技股的仓位配置，并考虑将部分资金转移至银行板块。

2) 3 月中上旬：继续布局科技方向，建议关注 AI+领域，机器人、计算机、电子、通信、传媒等板块，及 Deepseek 相关概念。

2. 下周重点关注

2 月 26 日，英伟达财报公布。

2 月 27 日，美国四季度实际 GDP、个人消费支出和 PCE 指数。

2 月 28 日，美国 1 月个人消费支出，1 月核心 PCE 物价指数。

3 月 1 日，中国 2 月官方制造业 PMI。

重点关注：中国 2 月官方制造业 PMI，由于春节错位因素扰动，部分经济基本面数据波

动较大，尚需等待更多经济数据印证经济修复情况。若 2 月 PMI 超出市场预期，有望进一步改善经济预期及市场风险偏好。

3. 风险提示

经济修复不及预期的风险，政策效果不及预期的风险，地缘风险，海外衰退风险，外部政策不确定性。

分析师承诺

本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰地反映本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体建议或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

风险提示及免责声明

- ★ 华宝证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格。
- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的独立判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。
- ★ 本公司秉承公平原则对待投资者，但不排除本报告被他人非法转载、不当宣传、片面解读的可能，请投资者审慎识别、谨防上当受骗。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。
- ★ 本报告对基金产品的研究分析不应被视为对所述基金产品的评价结果，本报告对所述基金产品的客观数据展示不应被视为对其排名打分的依据。任何个人或机构不得将我方基金产品研究成果作为基金产品评价结果予以公开宣传或不当引用。

适当性申明

- ★ 根据证券投资者适当性管理有关法规，该研究报告仅适合专业机构投资者及与我司签订咨询服务协议的普通投资者，若您为非专业投资者及未与我司签订咨询服务协议的投资者，请勿阅读、转载本报告。