

美国1月CPI全面超预期

PPI数据喜忧参半

全球
宏观

上周海外宏观数据：

- **美国：**2月12日，美国劳工统计局公布1月CPI数据。1月份，美国CPI同比上涨3%，高于预期的2.9%及前值2.9%；CPI环比上涨0.5%，高于预期0.3%及前值0.4%；剔除食品及能源的核心CPI同比上涨3.3%，高于预期的3.1%及前值3.2%；核心CPI环比上涨0.4%，高于预期的0.3%及前值0.2%。从分项数据来看，肉类、家禽、鱼类和蛋类等食品的指数上升，住房价格也显著上涨，汽车保险和机票价格也有所上涨。数据公布后，市场对美联储降息预期又有所回撤。
- **美国：**2月13日，美国劳工统计局公布1月PPI数据。1月份，美国PPI同比上涨3.5%，高于预期的3.2%，前值由3.3%上修至3.5%；PPI环比上涨0.4%，高于预期的0.3%，前值由0.2%上修至0.5%；剔除食品及能源的核心PPI同比上涨3.6%，高于预期的3.3%，前值由3.5%上修至3.7%；核心CPI环比上涨0.3%，与预期持平，前值由0%上修至0.4%。继早前一日公布的全面超预期的CPI数据后，本次PPI数据也大超预期，但从分项指标来看，PPI分项中占PCE物价指数比重较高的医疗保健费用本月出现环比下降、机票价格和经纪服务费也出现不同幅度下跌，故市场普遍认为1月PCE数据将好于早前预期。

美国1月零售销售环比大幅下降

全球
宏观

上周海外宏观数据：

- **美国：**2月14日，根据美国商务部公布数据显示，美国1月零售销售额环比下降0.9%，为2023年3月以来最大环比降幅，跌幅超出市场预期的0.2%，去年12月零售销售额环比由0.4%上修至0.7%。此外，除汽车外的零售销售环比下降0.4%，低于预期的0.3%及前值0.7%，除汽车及汽油外的零售销售环比下降0.5%，低于预期的0.3%及前值0.5%。本月零售销售数据大幅下滑主要有两方面原因：一是美国东部遭遇大规模冬季风暴和加州山火，二是通胀持续维持在高位，消费者信心下降。本次零售数据公布后，美元指数及10年期美国国债收益率短线走低。

受春节假期影响 中国1月CPI涨幅扩大 PPI同比下降

全球
宏观

上周国内宏观数据：

- **CPI、PPI：**2月9日，中国国家统计局公布最新通胀数据。1月份，中国CPI同比上涨0.5%，涨幅较上月的0.1%扩大，环比上涨0.7%，较上月由持平转为上涨。春节错月可能是1月CPI涨幅扩大的主要影响因素，春节期间消费需求大幅增加，服务价格和食品价格分别上涨1.1%和0.4%。另外，扣除食品和能源价格的核心CPI连续第4个月回升，1月同比上涨0.6%，环比上涨0.5%，涨幅均较上月有所扩大，春节假期效应释放，叠加前期政策对总需求有所提振，共同带动核心CPI持续改善。春节前后，工业生产处于淡季，1月份PPI同比下降2.3%，降幅与上月持平，据测算，在2.3%的PPI同比降幅中，翘尾影响约为-2.1个百分点，今年价格变动的新影响约为-0.2个百分点。1月份PPI环比下降0.2%，降幅较上月扩大0.1个百分点，春节期间煤炭供给充足，且近期海外有色金属等大宗商品价格波动回落，叠加春节错位以及气候转冷、部分房地产基建项目停工的影响，均对相关行业PPI形成拖累。

1月中国金融数据 “开门红”

全球
宏观

上周国内宏观数据：

- **金融统计数据：**2月14日，中国人民银行发布的2025年1月金融统计数据报告，数据显示，1月末，广义货币(M2)余额318.52万亿元，同比增长7%；狭义货币(M1)余额112.45万亿元，同比增长0.4%；流通中货币(M0)余额14.23万亿元，同比增长17.2%，当月净投放现金1.41万亿元。自2025年1月起，M1新增纳入个人活期存款、非银行支付机构客户备付金，扩大了流动性覆盖范围，该统计口径调整是本月M1同比增速转正的主要因素。1月份人民币贷款增加5.13万亿元，同比多增2100亿元，创下单月最高历史记录，开年以来，金融机构加大信贷投放力度，反映“适度宽松”的货币政策基调。1月份社会融资规模增量为7.06万亿元，同比多增5833亿元，社会融资规模增速继续保持在较快水平，一方面得益于贷款较快增长，另一方面政府债券发行推进也形成了重要支撑。

中港AI概念持续发酵 印度市场现虹吸效应

股票

主要股票指数

标普 500指数	6114.63	1.47	3.96	27.56
纳斯达克100指数	22114.69	2.90	5.25	37.59
道琼斯指数	44546.08	0.55	4.71	24.43
欧洲Stoxx 50指数	5493.40	3.15	12.20	16.36
富时100指数	8732.46	0.37	6.84	14.71
德国DAX指数	22513.42	3.33	13.08	18.79
恒生指数	22620.33	7.04	12.76	11.25
恒生科技指数	5526.22	7.30	23.68	26.94
上证指数	3346.72	1.30	-0.15	16.23
沪深300指数	3939.01	1.19	0.10	15.99
富时中国A50指数	13356.72	2.23	-1.16	12.09
日经225指数	39149.43	0.93	-1.87	20.06
MSCI 东盟指数	685.05	0.77	0.53	14.57
MSCI 印度指数	2672.63	-3.99	-6.02	23.59

- 美股在上周表现平稳。美国上周通胀数据权限超过预期，但零售数据意外暴跌，美债收益率维持下滑态势。本周四，美联储将公布1月会议纪要，可进一步为市场提供有关降息的线索。
- 行业方面，AI概念股持续表现，移动应用广告平台Applovin业绩大超预期，Applovin周涨35.77%，多邻国周涨9.88%。芯片股涨多跌少，传台积电及博通评估购入英特尔部分业务的可能性，英特尔周涨23.56%，英伟达则在DeepSeek带来的冲击后再度走强，周涨6.94%。

资料来源：彭博、东方证券（香港）数据截止：2025年02月14日

股票

- A股上周涨幅有所放缓，上涨集中于DS相关的科技行业。1月社融信贷超预期，信贷迎来开门红。行业方面，AI相关产业继续发酵，计算机板块周涨7.77%，传媒板块受益于哪吒热潮，周涨9.54%。市场对于俄乌冲突达成和平协议预期增强，油价持续下跌，煤炭板块下跌1.5%，石油化工板块下跌0.24%。
- 港股上周继续维持强劲表现。**我们认为这主要来自于一、市场预期AI大模型将为中国科技公司带来巨大的营收增量，二、中国科技企业长期估值相对美国同业大幅折价，DeepSeek带来的声量使得投资者重新对中国科技公司进行估值。**行业方面，AI+医疗概念热炒，阿里健康周涨54.45%，京东健康周涨9.55%。市场重估值阿里云，腾讯云业务，阿里巴巴周涨24.1%，腾讯周涨10.88%。
- 印度市场上周大幅下挫，是今年表现最差的市场。这可能由于一) 印度股市估值远超中港等新兴市场，在中港市场出现反弹之后，对印度市场出现了虹吸效应。二) 印度GDP在今年三季度增速突然降温，印度企业盈利增长预期被大幅下调。印度市场需要有更多的利好消息来扭转预期。

资料来源：彭博、东方证券（香港）数据截止：2025年02月14日

科技+红利杠铃结构 把握中港资产机遇

市场热点

- 受益于DeepSeek带来的AI热潮，港股近期表现极为强劲，尤其是恒生科技指数年初至今已大涨23.68%，遥遥领先全球其他主要指数。与此同时，A股港股中与AI关系不大的板块则明显落后，例如红利板块就表现平平，估值仍处于洼地，恒生指数目前整体估值仍只有11倍，仍落后于其他主要市场。
- 在中国资产估值修复的过程中，动态的把握不同资产的配置可能是个优质选择。以杠铃结构配置“科技+红利”这两类资产可在不错过科技行情的下减少回撤风险。

基金亮点

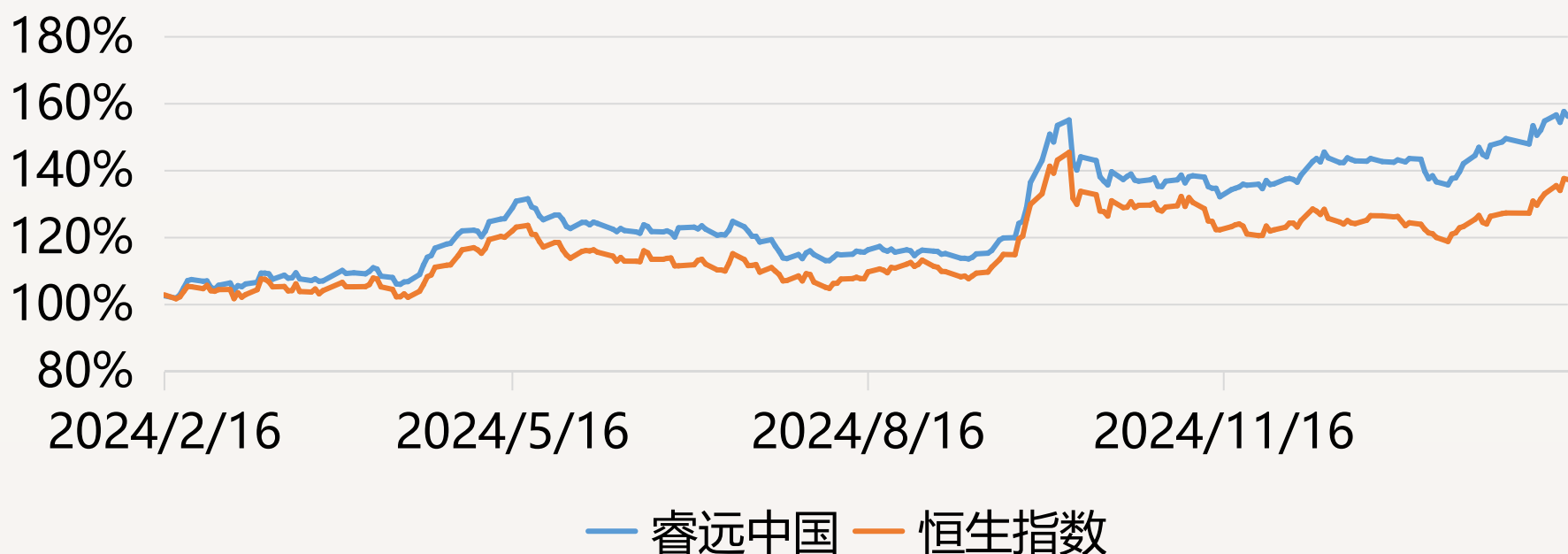
- **睿远中国股票基金（A类-港元）HK0000955192**
- **基金坚持价值投资策略,基金经理万青历史业绩长期领先，基金成立以来超额收益明显。**基金一年期收益高达56.26%，对恒生指数超额收益明显，选股及择时能力突出。
- **担心错过行情又害怕大涨后回撤，基金的科技加红利组合可能是优质选择：**该基金持仓整体呈现“科技+红利”杠铃结构，牛市配置更多的科技板块以捕捉市场行情，熊市则配置更多的红利股以防御市场大幅下行。

基金

基金详情

- **基金成立以来表现亮眼，超额收益明显。**截止2月13号基金一年期回报为56.26%，同期恒生指数回报为37.38%。基金最近一个月收益率高达15.10%。基金的超高回报一方面得益于港股最近一年表现强劲，其次该基金的持仓分布与恒指差异较大，优秀的选股和择时能力为该基金贡献了较大的超额收益。

回报率对比



资料来源：彭博，东方证券（香港） 数据截止至2025年02月13日

- 从行业上看，基金各类行业均有涉及，但集中于消费品与互联网板块。从前五大持仓来看，基金持仓集中度较高，前五大持仓均接近持仓上限10%。与12月相比，基金前五大持仓加入了泡泡玛特，减少了携程，其他保持不变。

行业分布		%	五大持股		%
可选消费品		42.18	腾讯控股		9.64
通讯服务		15.53	泡泡玛特		9.51
房地产		10.41	京东集团		9.48
资讯科技		9.47	小米集团		9.47
金融		6.8	卓越教育集团		9.31

资料来源：基金1月月报，东方证券（香港）

美债收益率先升后降

国内债市长短端表现分化

债市

- **美国：**上周美联储主席鲍威尔在国会听证会上表示，美联储不急于调整利率政策，并强调美国经济依然强劲，12日美国公布的1月CPI数据全面超出市场预期，降息预期明显收紧，美元指数及美债利率随即走高，13日公布的PPI数据也高于市场预期，但其中PCE分项数据出现回落，另外，14日公布的美国1月零售销售数据环比大幅下降，市场对联储降息预期再度回升，美元指数及美债利率又出现回落。截至上周五，10年期美国国债收益率为4.48%，2年期美国国债收益率为4.26%。
- **中国：**早前一周资金面在春节后有所转松，上周央行公开市场净回笼5749亿元资金，此外财政部开展900亿元国库现金定存操作，现金回流有所放缓，资金面再度回归紧平衡态势。近期DeepSeek概念股及科技板块带动股市上涨，股债跷跷板效应再现，债市情绪一定程度上受到压制。受资金面紧张、股市上涨影响，上周债市短端整体走弱，但基金、保险等机构仍倾向于配置长端，支撑长端表现相对稳定。截至上周五，中国10年期国债收益率上升至1.64%，2年期国债收益率上升至1.31%。

资料来源：彭博，数据截至2025年2月16日

债市

➤ 上周表现回顾

债券指数	指数	上周表现 (%)	年初至今 (%)	YTM (%)
彭博美国国债指数	2313.11	0.09	1.00	4.41
彭博美国公司债总回报指数	3331.44	0.35	1.27	5.26
彭博美国企业高收益债指数	2726.80	0.26	1.63	7.42
彭博欧洲综合总回报指数	244.60	-0.19	0.34	2.81
彭博亚洲美元投资级债券指数	194.06	0.15	1.17	5.09
彭博亚洲美元高收益债券指数	185.21	0.73	1.28	9.16
彭博中国综合总回报指数	277.57	0.17	0.88	1.69
彭博中资美元债总回报指数	134.38	0.33	1.29	5.30
Markit iBoxx中资美元投资级债券指数	231.36	0.25	1.09	N/A
Markit iBoxx中资美元高收益债券指数	232.56	0.85	2.77	N/A
彭博新兴市场美元综合债券指数	1269.09	0.22	1.68	6.52

市场短评

- 上周鲍威尔在国会听证会上表示美联储不急于调整利率政策，另外上周公布的CPI数据全面超出市场预期，市场降息预期明显收紧，美债收益率走高，但随后公布的PPI数据中PCE分项数据出现回落叠加1月美国零售销售环比大降，引发市场对联储降息预期再度回升，美债收益率较早前一周略有回落，上周彭博美国公司债总回报指数及企业高收益债指数分别上涨0.35%及0.26%。上周欧洲债市继续走弱，10年期德债收益率上涨至2.42%，彭博欧洲综合总回报指数下跌0.19%。上周国内债市受资金面及股债跷跷板效应影响，短债走弱，长债收到机构配置支撑，整体较为稳定，上周彭博中国综合总回报指数上涨0.33%。

数据来源：彭博，东方证券（香港），数据截至：2025年2月16日

中资境外债市场

上周公司重要新闻

- 2月10日，万科发布公告称，第一大股东深铁集团拟向万科提供股东借款，借款金额为28亿元。此次借款期限是3年，万科将为本次股东借款提供价值不超过40亿元的资产进行质押，初始质押担保物是公司持有的等值万物云股票。借款将用于万科偿还公司到期公开债务。
- 2月11日，据相关媒体报道，苹果公司正与阿里巴巴集团合作，共同为中国地区的iPhone用户开发并即将推出一系列人工智能（AI）功能。2月13日，在阿联酋迪拜举办的World Governments Summit 2025峰会上，阿里巴巴联合创始人、董事局主席蔡崇信确认了该消息。

相关债券

公司	债券	当前交易价格	上周价格变动
万科	VNKRLE 3.15 05/12/25	97.200	+2.487
阿里巴巴	BABA 2.65 05/28/28	99.694	+0.089

中资境外债市场

近两周一级市场发行

发行主体	信用评级	到期日	规模	货币	初始定价 (收益率)	定价日期
特步国际控股有限公司	无	18/2/2026	5亿	港币	1.50%	10/2/2025
China Securities International Investment Co Ltd (中信建投国际)	BBB+/BBB+ (标普/惠誉)	19/12/2025	1000万	美元	4.50%	10/2/2025
China Securities International Investment Co Ltd (中信建投国际)	BBB+/BBB+ (标普/惠誉)	13/2/2026	4000万	港币	4.06%	10/2/2025
萍乡市城市建设投资集团有限公司	无	13/1/2028	1.932亿	美元	6.50%	10/2/2025
贵溪市发展投资集团有限公司	无	14/2/2028	3.58亿	人民币	6.30%	11/2/2025
中国工商银行股份有限公司伦敦分行	A/A1/A (标普/穆迪/惠誉)	18/2/2028	1亿	美元	SOFRINDEX+55	11/2/2025
漳州圆山发展有限公司	无	20/2/2028	1.13亿	美元	7.90%	12/2/2025
延安旅游(集团)有限公司	无	18/2/2028	7400万	美元	5.50%	12/2/2025
富皋万泰集团有限公司	无	18/2/2028	1.3亿	美元	5.40%	12/2/2025
绿城中国控股有限公司	BB-/B1 (标普/穆迪)	24/2/2028	3.5亿	美元	8.45%	13/2/2025
德清县文化旅游发展集团有限公司	无	19/2/2027	9450万	美元	5.98%	13/2/2025
湖北省联合发展投资集团有限公司	BBB+ (惠誉)	19/2/2028	3亿	美元	5.10%	13/2/2025
吴兴城投(香港)有限公司	无	19/2/2028	7900万	美元	6%	13/2/2025
淄博市临淄区九合财金控股有限公司	无	18/2/2028	8.747亿	人民币	7%	13/2/2025
China Securities International Investment Co Ltd (中信建投国际)	BBB+/BBB+ (标普/惠誉)	19/8/2025	281万	美元	4.60%	13/2/2025
CITIC SECURITIES FINANCE MTN (中信建投)	BBB+/Baa1/BBB+ (标普/穆迪/惠誉)	24/11/2025	4亿	人民币	0	13/2/2025
交银租赁管理香港有限公司	A-/A3/A (标普/穆迪/惠誉)	24/2/2028	2亿	港币	4.25%	14/2/2025
黄石市新城产业投资集团有限公司	无	21/2/2028	8.4亿	人民币	6.40%	14/2/2025
浙江天子湖	无	20/2/2028	3840万	美元	4.85%	14/2/2025

资料来源：彭博，数据截至2025年2月16日

一周大行观点

上周大行观点精选

	高盛策略师Dominic Wilson等人指出，关税对汇率的影响比其他资产类别更为直接和显著，尤其是在全球关税情景下，欧元可能面临8%至10%的下跌风险。	负向 欧元
高盛	高盛则认为，美联储更有可能维持利率不变以遏制通胀风险，而不是降息以提振经济增长。	负向 美联储
	高盛发布研报，维持对MSCI中国指数的超配评级，A股也将受益于AI软技术的发展。	正向 中国
	摩根士丹利：不再预期美联储3月份降息，预计6月将会降息 摩根士丹利经济学家表示，已不再预期美联储3月份降息，现预计今年6月将有一次降息。	负向 美联储
摩根士丹利	摩根士丹利在最新报告中警告称，亚洲科技股目前正面临贸易紧张局势、估值过高以及盈利上行空间不足的多重风险。	负向 亚洲科技
	摩根士丹利近日发布的研报显示，AI ASIC市场规模将从2024年的120亿美元增长至2027年的300亿美元，年复合增长率达到34%。	正向 AI ASIC
	摩根大通预计美元兑加元汇率将达到1.50左右，这将是几十年来的首次。	正向 欧元
	摩根大通经济学家预计，新增非农就业岗位将达15万个，低于预期的平均水平，也低于上月的25.6万。	负向 非农
摩根大通	摩根大通预计，文远知行未来3-5年将受益于自动驾驶的全球性应用。摩根大通表示，到2033年，预计文远知行将获得Robotaxi市场3-8%的市场份额，仅按其国内自动驾驶出租车业务未来利润现值计算的价值就可能达到60-190亿美元，相当于公司当前市值的 1.7-5.3 倍。	正向 Robotaxi 文远知行
花旗	花旗发表报告表示，比亚迪股份(1211.HK)今年2月中旬至月底期间推出的新产品、创新纯电汽车（BEV）平台的引入、扩大定价策略以及ADAS技术的启动应该会提高订单量。	正向 比亚迪
富国银行	富国银行策略师Aroop Chatterjee认为，墨西哥比索的缓和局面可能不会持续太久，市场对关税上涨的预期仍然严重低估。	负向 墨西哥比索

数据来源：格隆汇 数据截止日期：2025年2月17日

风险揭露/免责声明

本文件所载数据只供参考之用。东方证券(香港)有限公司或其关联成员(统称「东方证券(香港)」)并无顾虑任何特定投资者之特定投资目标、财务状况、或风险承受程度，所以投资者不应以文章中提及的内容作为投资决定的单一考虑因素。投资者于投资相关产品前应审慎评估，或连系东方证券(香港)专人咨询，确保该等产品特性与风险适合及符合其个人情况。

本文件所载资料并不拟提供予置身或居住于该等法律上限制东方证券(香港)发放此等资料之地区的人士或实体使用;及在任何地区向任何人士或实体进行申购或投资证券或投资产品的要约或游说乃属违法时,则上述资料不应视为向该等地区进行该等要约或游说。上述资料亦不拟提供作为专业意见,因此不应赖以作为专业意见。

本文件所述内容未经证券及期货事务监察委员会审阅。任何投资均带有风险，过往表现未必可作为日后表现的指引，基金单位价格可升可跌，投资者可能损失全部或部分投资金额。投资者需详细阅读并了解产品详细说明书及/或产品备忘录及/或条款说明书及其他相关文档(包括但不限于产品资料概要)(统称「产品说明书」)的内容，以获取进一步资料，包括但不限于各项风险因素、收费、税务、资产净值计算、申购及赎回条款等，请点击基金以了解更多相关风险披露声明。本文仅供专业人士使用，你应就上述资料内容谨慎行事，如对有关资料的任何内容有任何疑问，应寻求独立专业意见。

本文件内所提及之价格仅供参考之用途，投资产品之价值及收入可能会浮动，包括受汇率、市场指数、有关公司相关资料或其他因素而变动。本档内容可随时更改，东方证券(香港)并不承诺提供任何有关变更之通知。证券/投资产品过去的表现不可作为未来表现的指标，同时未来回报是不能保证的，投资者可能蒙受所有最初存入资金的损失。

虽然本文件所载资料来自或编写自东方证券(香港)相信是可靠之来源，惟东方证券(香港)并不明示或暗示地声明或保证任何该等数据之准确性、完整性或可靠性, 惟东方证券(香港)不会就有关数据的遗漏、错误、不准确、不完整或其他情况或由于信赖有关数据而蒙受或招致的任何损失或损害(不论任何形式的直接、间接或相应的损失或其他经济损失)承担任何责任。东方证券(香港)不会就第三方所提供的或引用自第三方的数据内容承担任何责任。未经东方证券(香港)事先书面授权，任何人不得为任何目的复制、分发、转发、发表本文件所载资料。

相关关系及相关财务权益的披露

撰写本文之东方证券(香港)持牌人士及其有联系者均未拥有与此文章所提及的产品发行人或新上市申请人有关的任何财务权益；亦无担任有关发行人或新上市申请人或与其有联系的高级人员。

东方证券(香港)与本文所提及的有关产品发行人或新上市申请人无任何投资银行业务的关系，亦没拥有相等于或高于有关发行人市场资本值的1%或新上市申请人的已发行股本或已发行单位的1%。此外，受雇于东方证券(香港)或与其有联系的个人亦无担任有关发行人或新上市申请人的高级人员。

东方证券(香港)有收取由本文所提及的产品的发行人就分销本文所提及的投资产品而提供的费用、佣金或其他金钱收益。详情请参阅我们按规定在订立任何投资产品交易前或在订立任何投资产品交易时须向阁下提供的金钱收益披露，或东方证券(香港)有收取由其他人士提供的非金钱收益，或与本文所提及的产品的发行人有紧密联系或其他法律或经济关系。