



2025年02月13日

晨会纪要20250213

证券分析师:

任晓帆 S0630522070001
rxf@longone.com.cn

重点推荐

- 1. 资本市场助力书写金融“五篇大文章”，险资投资黄金试点启动——非银金融行业周报（20250203-20250209）
- 2. 北美云厂商资本开支持续高增，海外科技股24Q4业绩多数回暖——电子行业周报（2025/2/3-2025/2/9）

财经要闻

- 1. 美国1月CPI超预期。
- 2. 美联储主席鲍威尔：美联储可能不得不针对关税政策调整利率。

正文目录

1. 重点推荐	3
1.1. 资本市场助力书写金融“五篇大文章”，险资投资黄金试点启动——非银金融行业周报（20250203-20250209）	3
1.2. 北美云厂商资本开支持续高增，海外科技股 24Q4 业绩多数回暖——电子行业周报（2025/2/3-2025/2/9）	4
2. 财经新闻	6
3. A 股市场评述	7
4. 市场数据	9

1.重点推荐

1.1.资本市场助力书写金融“五篇大文章”，险资投资黄金试点启动——非银金融行业周报（20250203-20250209）

证券分析师：陶圣禹，执业证书编号：S0630523100002，tsy@longone.com.cn

行情回顾：上周非银指数上涨 3.1%，相较沪深 300 超涨 1.1pp，其中券商与保险指数呈现同步上涨态势，分别为 4.04%和 0.11%，证券指数超额明显。市场数据方面，上周市场股基日均成交额 18764 亿元，环比上一周增长 39.5%；两融余额 1.82 万亿元，环比上一周增长 2.6%；股票质押市值 2.73 万亿元，环比上一周增长 3.6%。

券商：资本市场助力书写金融“五篇大文章”，投资者座谈会明确推进投资生态环境的不断优化。1）证监会于 2 月 7 日发布《关于资本市场做好金融“五篇大文章”的实施意见》，围绕加强对科技型企业全链条全生命周期的金融服务，丰富资本市场推动绿色低碳转型的产品制度体系，提升资本市场服务普惠金融效能，推动资本市场更好满足多元化养老金融需求，加快推进数字化、智能化赋能资本市场，加强行业机构金融“五篇大文章”服务能力，提升资本市场做好金融“五篇大文章”的合力等方面提出 18 条政策举措。我们认为政策一方面完善了制度体系，优化了市场生态，促进实体经济与资本的深度融合；另一方面也有助于提振投资者对资本市场的信心，吸引中长期资金在内的多元投资者参与资本市场，增加市场的资金供给，提升市场活跃度。2）证监会于 2 月 7 日到证券营业部调研投资者教育基地并主持召开投资者座谈会，与 10 名投资者代表就加强投资者权益保护、促进资本市场高质量发展充分沟通交流，明确进一步推动上市公司增强回报投资者的意识和能力，努力营造融资更规范、投资更安心的市场生态环境。我们认为资本市场的稳定健康发展关系到众多投资者的切身利益，及时与投资者的交流互动能更有效地得到市场反馈，推动制度短板的不断完善，对后续政策改革落地充满期待。

保险：险资投资黄金试点启动，权益回暖提振业绩表现。1）金融监管总局于 2 月 7 日发布《关于开展保险资金投资黄金业务试点的通知》，明确了 10 家试点保险公司可开展投资黄金业务，要求以风险管理或资产配置为目的，且不得办理黄金实物的出、入库业务，投资黄金账面余额合计不超过本公司上季末总资产的 1%，预计 10 家试点保险公司合计可投资黄金规模约为 2000 亿元。对险企而言，我们认为可以优化资产配置，在利率持续低位震荡的环境下有效拓宽投资范围，上海金近 8 年 CAGR 达 11.58%，对黄金的配置可有效增强风险管理的灵活性和资产负债匹配的稳定性；对黄金市场而言，中长期资金可催生稳定且规模可观的配置需求，在当前金价持续处于高位，致使黄金消费动力不足的背景，有效填补黄金市场需求层面出现的缺口，促进黄金市场供需结构的动态平衡。2）上市险企 2024 年度业绩预告陆续披露，资本市场行情高涨推动投资收益持续提升，进而带动归母净利润同比高增，同比增幅分别为：新华保险（175%-195%）>中国人寿（100%-120%）>中国人保（增长 75%-95%）>中国太保（55%-70%），我们认为权益市场向上弹性有望持续凸显，缓释持续低位震荡的长端利率悲观预期，建议把握估值低位的配置机遇。

投资建议：1）券商：资本市场新“国九条”顶层设计指引明确了培育一流投资银行的有效性和方向性，活跃资本市场的长逻辑不变，建议把握并购重组、高“含财率”和 ROE 提升三条逻辑主线，个股建议关注资本实力雄厚且业务经营稳健的大型券商配置机遇；2）保险：新“国十条”聚焦强监管、防风险框架下的高质量发展，并以政策支持优化产品设计、提升渠道价值，建议关注具有竞争优势的大型综合险企。

风险提示：资本市场改革力度不及预期，长端利率持续低位震荡与权益市场大幅波动，新单保费销售节奏与力度不及预期，系统性风险对板块标的业绩和估值的压制。

1.2.北美云厂商资本开支持续高增，海外科技股 24Q4 业绩多数回暖——电子行业周报（2025/2/3-2025/2/9）

证券分析师：方霁，执业证书编号：S0630523060001；

联系人：董经纬，djwei@longone.com.cn

电子板块观点：DeepSeek 所点燃的 AI 热潮仍在持续，本周华为、荣耀等手机厂商均宣布接入 DeepSeek-R1；北美云厂商 2025 年资本开支仍持续高增，建议关注 AI 板块结构性机会；近期，各大海外科技龙头公布 2024 年第四季度财报，大多取得了业绩的同环比上涨，体现了下游需求的逐步回暖与科技板块的估值修复；当前电子行业需求处于温和复苏阶段，建议关注 AIOT、AI 驱动、设备材料、消费电子周期筑底板块四大投资主线。

DeepSeek 所点燃的 AI 热潮仍在持续，本周华为、荣耀等手机厂商均宣布接入 DeepSeek-R1；北美云厂商 2025 年资本开支仍持续高增，建议关注 AI 板块结构性机会。节前，幻方量化旗下 AI 公司 DeepSeek 正式发布 DeepSeek-R1 开源模型，在数学、代码、自然语言推理等任务上性能比肩 OpenAI-o1 正式版，在性能优越的同时，低成本也是 DeepSeek-R1 一大关键优势，根据其公布的 API 的定价显示，其每百万输入 tokens 1 元（缓存命中）和 4 元（缓存未命中），每百万输出 tokens 16 元，收费约是 OpenAI-o1 正式版运行成本的 1/28。DeepSeek 较低的算力成本有助于弥补国产算力卡生态上的不足，其所引发的 AI 热潮也将持续推动 AI 端侧应用的迅速渗透。近期，几大北美云厂商宣布 2025 年资本开支，其中谷歌 2025 年资本支出将高达 750 亿美元，同比增加 42.7%，远高于分析师预期的 579 亿美元；亚马逊计划在 2025 年将其资本支出增加到 1000 亿美元，远超 2024 年约 830 亿美元的支出；Meta 预计 2025 年资本支出将在 600-650 亿美元，以中值计算，同比增加 59.3%。北美云厂商在 AI 方面资本开支的持续高增体现了 AI 领域先发投入的必要性，反映了 AI 基础设施需求仍在激增，有望为全球 AI 产业链（光模块、GPU、数据中心等）带来巨大的发展机遇。

近期，各大海外科技龙头公布 2024 年第四季度财报，大多取得了业绩的同环比上涨，体现了下游需求的逐步回暖与科技板块的估值修复。1）高通 2024Q4 营收同比增长 17%至 116.69 亿美元，高于预期并创下历史同期新高记录；Non-GAAP 净利润同比增长 24%。其中，手机芯片业务营收同比增长 13%至 75.74 亿美元，创历史新高；汽车芯片营收同比大涨 61%至 9.61 亿美元，连续第 6 季创历史新高；物联网芯片营收同比增长 36%至 15.49 亿美元。2）苹果 2024Q4 实现营收 1243 亿美元，同比增长 3.95%，创历史新高纪录；实现净利润 363.30 亿美元，同比增长 7.12%；实现毛利率 46.9%，为有史以来最高水平。3）英飞凌 2024Q4 虽然由于汽车及工业需求下滑，导致营收同比下滑 8%，环比下滑了 13%，但整体仍优于预期，同时英飞凌上调 2025 年营收指引。

电子行业本周跑赢大盘。本周沪深 300 指数上涨 1.98%，申万电子指数上涨 6.14%，行业整体跑赢沪深 300 指数 4.16 个百分点，涨跌幅在申万一级行业中排第 4 位，PE(TTM)57.81 倍。截止 2 月 7 日，申万电子二级子板块涨跌：半导体(+7.59%)、电子元器件(+0.03%)、光学光电子(+5.85%)、消费电子(+6.91%)、电子化学品(+5.51%)、其他电子(+2.83%)。

投资建议：行业需求缓慢复苏，国内技术不断进步，长期看电子科技行业的成长机遇依然较大。建议关注：（1）AIOT 板块，关注乐鑫科技、恒玄科技、瑞芯微、晶晨股份。（2）AI 创新驱动板块，算力芯片关注寒武纪、海光信息、龙芯中科，光器件关注源杰科技、长光华芯、中际旭创、新易盛、光迅科技、天孚通信。（3）上游供应链国产替代预期的半导体设备、零组件、材料产业，关注中船特气、华特气体、安集科技、鼎龙股份、晶瑞电材、北方华创、中微公司、拓荆科技、华海清科、富创精密、新莱应材。（4）消费电子周期有望筑底反弹的板块。关注 CIS 的韦尔股份、思特威、格科微，射频的卓胜微、唯捷创芯，存储的兆

易创新、东芯股份、江波龙、佰维存储，模拟芯片的圣邦股份、艾为电子、思瑞浦，功率板块的新洁能、扬杰科技。

风险提示：（1）下游需求复苏不及预期风险；（2）地缘政治风险；（3）研发进展不及预期风险。

2.财经新闻

1.美国 1 月 CPI 超预期

美国 1 月末季调 CPI 同比升 3%,预期升 2.9%,前值升 2.9%;季调后 CPI 环比升 0.5%,预期升 0.3%,前值升 0.4%;未季调核心 CPI 同比升 3.3%,预期升 3.1%,前值升 3.2%;季调后核心 CPI 环比升 0.4%,预期升 0.3%,前值升 0.2%。

(信息来源: Wind)

2.美联储主席鲍威尔: 美联储可能不得不针对关税政策调整利率

2 月 12 日, 美联储主席鲍威尔表示, 基础经济非常强劲。政策存在不确定性。需要静观政策的效果, 才能考虑未来的行动。在通胀问题上接近但尚未达到目标。目前希望保持政策的紧缩状态。美联储可能不得不针对关税政策调整利率。

美联储将继续履行监管和监督职责。计划重新提出巴塞尔协议 III 的最终方案。将对美联储的框架进行适当和谨慎的调整。事后看来, 早些时候收紧政策会是个好举措, 但不确定更早采取行动会有多大差别。即使美国总统特朗普要求, 也不会辞职。

(信息来源: Wind)

3.A 股市场评述

证券分析师：王洋，执业证书编号：S0630513040002，wangyang@longone.com.cn

上交易日上证指数拉升收红，收盘上涨 28 点，涨幅 0.85%，收于 3346 点。深成指、创业板双双收涨，主要指数均呈收涨。

上交易日上证指数早盘横盘小幅震荡，尾盘一小时快速拉升，收凸顶红阳线，收于 60 日均线之上。量能持平，仍呈相对放大态势，大单资金净流出约 1 亿元，但尾盘一小时大单资金回流超 36 亿元，指数拉升明显得到大单资金推动。日线 KDJ、MACD 金叉共振尚未走弱，60 分钟线指标有所修复。指数上破了前期下降趋势线压力位，再次取得技术上的进步，目前尚无拉升结束迹象。若指数持续得到量能、资金流的支持，仍或有进一步震荡盘升动能。观察中可考虑择机择股，积极参与。

上证指数周 K 线呈红阳线，仍处 5 周均线、10 周均线及 20 周均线之上。周 KDJ 金叉状态，周 MACD 尚未金叉但绿柱缩小，周指标虽不强势但有向好迹象。周量能有所放大，已上破 5 周均量线。若周 MACD 能金叉成立，指数或有进一步震荡盘升动能。

深成指、创业板双双收涨，收盘分别上涨 1.43%、1.81%，均收阳 K 线，均收于各自 60 日均线之上。深成指 5 日均线金叉 60 日均线，两指数 30 日均线均拐头向上，短期均线进一步向好。近日两指数虽围绕着 60 日均线小幅震荡争夺，但目前温和放量居于 60 日均线之上，60 日均线具有较强的技术分析意义，目前尚无明显的拉升结束迹象。震荡中可考虑择机择股积极参与。

上交易日同花顺行业板块中，只有 11 个板块逆市调整。收红板块占比 87%，收红个股占比 65%。涨超 9% 的个股 108 只，无跌超 9% 的个股。上交易日市场情绪再度修复向好。

上交易日同花顺行业板块中，其他电源设备板块大涨居首，收盘上涨 4.46%，指数上破近期高点平台，明显有大单资金推动，短线或仍有震荡盘升动能。其次，半导体、软件开发、IT 服务、通信服务，虽前一交易日是大单资金大幅涌出，但昨日再度大幅收涨居前，这几个板块近日表现强势，虽有震荡预期，但尚无明显的波段结束迹象。而贵金属、工业金属、油气开采及服务板块小幅逆市调整。半导体、其他电源设备、IT 服务、电池、汽车零部件、证券、房地产等板块大单资金净流入居前，而通信设备、光学光电子、汽车、影视院线等板块，大单资金呈净流出。

科创 50 指数，昨日收盘上涨 1.63%，收凸顶红阳线，收于日线均线体系之上。量能呈相对放大态势，大单资金虽全天总净流出约 2 亿元，但尾盘一小时，大单资金大幅回流超 11.7 亿元，明显有做多资金介入。指数目前上破近期趋势线压力位，取得技术上的突破。指数目前处于日线均线体系之上，60 日均线走平，短期均线多头排列，短期趋势向好。从周线看，指数自 2020 年 7 月的波段高点震荡向下，最大跌幅超 65%，目前仍处相对低位。近日指数温和放量，仍或有进一步震荡盘升动能。可在震荡中加强观察。

在同花顺板块中，不少板块技术条件向好，观察中可考虑把握轮动节奏，适当做多。

表1 行业涨跌幅情况

行业涨跌幅前五			
行业	涨幅前五（%）	行业	跌幅前五（%）
影视院线	6.70	贵金属	-2.21
其他电源设备 II	4.57	商用车	-1.92
能源金属	3.59	饰品	-1.78
黑色家电	3.55	工业金属	-1.54
房地产服务	3.48	油服工程	-0.65

资料来源：同花顺，东海证券研究所

4.市场数据

表2 市场表现

2025/2/12	名称	单位	收盘价	变化
资金	融资余额	亿元,亿元	18353	61.49
	逆回购到期量	亿元	6970	/
	逆回购操作量	亿元	5580	/
国内利率	1 年期 MLF	%	2	/
	1 年期 LPR	%	3.1	/
	5 年期以上 LPR	%	3.6	/
	DR001	%,BP	1.8147	-9.56
	DR007	%,BP	1.8500	-5.13
国外利率	10 年期中债到期收益率	%,BP	1.6336	0.62
	10 年期美债到期收益率	%,BP	4.6200	8.00
	2 年期美债到期收益率	%,BP	4.3600	7.00
股市	上证指数	点,%	3346.39	0.85
	创业板指数	点,%	2191.76	1.81
	恒生指数	点,%	21857.92	2.64
	道琼斯工业指数	点,%	44368.56	-0.50
	标普 500 指数	点,%	6051.97	-0.27
	纳斯达克指数	点,%	19649.95	0.03
	法国 CAC 指数	点,%	8042.19	0.17
	德国 DAX 指数	点,%	22148.03	0.50
	英国富时 100 指数	点,%	8807.44	0.34
	美元指数	/,%	108.0100	0.09
外汇	美元/人民币(离岸)	/,BP	7.3101	0.00
	欧元/美元	/,%	1.0383	0.21
	美元/日元	/,%	154.42	1.26
国内商品	螺纹钢	元/吨,%	3292.00	-0.30
	铁矿石	元/吨,%	828.50	0.91
	COMEX 黄金	美元/盎司,%	2929.00	0.09
国际商品	WTI 原油	美元/桶,%	71.37	-2.66
	LME 铜	美元/吨,%	9469.00	1.20

资料来源：同花顺，东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司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。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
网址：Http://www.longone.com.cn
座机：(8621) 20333275
手机：18221959689
传真：(8621) 50585608
邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
网址：Http://www.longone.com.cn
座机：(8610) 59707105
手机：18221959689
传真：(8610) 59707100
邮编：100089