

DeepSeek 引发全球资本对中国科技股重估，春节行情有望迎来主升浪

报告摘要

核心观点：

- ◆ 内外部政策角力已经拉开序幕。外部环境仍存在不确定性，但目前仍在预期之内，同时市场对两会政策预期开始升温下，当前行情不惧外部扰动。与此同时，DeepSeek 引发的全球资本对中国科技股的估值重估或将迎来加速，并带动市场活跃度明显提升。2 月 7 日，A 股成交额接近两万亿，本轮春节行情有望迎来主升浪。参考上一轮中美贸易摩擦经验，中国自主可控政策有望加速推出，科特估行情或将重现并成为本轮行情主线之一。
- ◆ 特朗普对华加征 10% 关税符合市场预期，中国对应出台反制措施，后续跟踪中美领导人通话沟通情况。美国对华加征关税对于中国整体出口影响或有限。上一轮中美贸易摩擦、关税升级以来，中国占国际市场份额仍维持震荡上行趋势。结构上来看，美国对华关税影响下，对美出口占我国总出口比例有所下滑，但对新兴市场如东盟出口占比持续提升，从而对关税影响形成有效对冲。另一方面，对于市场关注的两会中的《政府工作报告》内容，李强总理提出因时因势加大逆周期调节力度、敢于打破常规，市场对国内稳增长政策预期有所升温。
- ◆ 2025 年 1 月 20 日，幻方发布国产推理模型 DeepSeek-R1，其性能对标 OpenAI o1-mini，并极大降低了训练和推理成本，因此服务定价大幅降低。DeepSeek-R1 在逐渐转变全球资本对中国科技股的认知，或迎来中国的“斯普特尼克”时刻。自发布以来，多家外资投行和基金看多中国资产，同时中国科技股涨幅领跑全球主要股票指数，或反映外资作为增量资金已经开始回流，中国科技资产估值迎来重塑。

作者

董忠云	分析师
SAC 执业证书：S0640515120001	
联系电话：010-59562478	
邮箱：dongzy@avicsec.com	
符畅	分析师
SAC 执业证书：S0640514070001	
联系电话：010-59562469	
邮箱：fuyyjs@avicsec.com	
王玉茜	分析师
SAC 执业证书：S0640524050001	
联系电话：	
邮箱：wangyx@avicsec.com	
庞晨	研究助理
SAC 执业证书：S0640124040009	
联系电话：	
邮箱：pangc@avicsec.com	
王警仪	研究助理
SAC 执业证书：S0640123090015	
联系电话：	
邮箱：wangjybj@avicsec.com	

相关研究报告

中航策略周报：《大事不过年，只争朝夕，春节行情有望持续》

中航策略周报：《海外不确定因素阶段性落地，春节行情或已提前启动》

中航策略周报：《今年有望再次演绎春节行情》

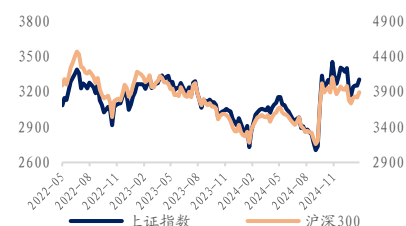
中航宏观策略年度报告：《2025 年步入内外部政策角力期，等待盈利底驱动新一轮行情》

中航策略周报：《分红和退市新规即将实施，哪些行业有望受益》

中航策略周报：《A500 基金热度持续，哪些行业有望获益》

- ◆ 军工材料位于军工产业链的上游，在行业需求回暖之际必先提早于军工行业感受到边际变化，中航证券军工组认为，2025 年已进入“十四五”阶段的攻坚之年，前期累积的需求或将释放，军工行业也将重回上行周期。

市场走势：



投资建议：

- ◆ 海外不确定持续，国内稳增长政策接踵而至。DeepSeek 引发全球资本对中国科技股重估，春节行情有望迎来主升浪，科特估行情或将重现并成为本轮行情主线之一。中期看，提振消费、扩大内需和科技创新引领新质生产力发展被列为2025年前两大工作任务，内需板块和自主可控有望成为市场中期主线。

本周市场回顾：

根据同花顺数据，本周市场整体上涨，上证指数（1.63%）、深证成指（4.13%）、沪深 300（1.98%）、科创 50（6.67%）、创业板指（5.36%）、中证 500（4.38%）、中证 1000（4.93%），均表现较强。行业风格上，成长风格表现较强，上涨 6.39%。分行业来看，申万一级行业中计算机、传媒、汽车表现较强，分别上涨 13.47%、7.21%、6.93%；银行、煤炭、建筑材料表现较弱，分别下跌 1.92%、0.86%、0.30%。市场情绪方面，本周市场活跃度有所上升，日均成交金额为 16156.59 亿元，较上周增加 4880.65 亿元。估值方面，A 股整体市盈率为 18.58 倍，较上周上涨 2.40%。

正文：

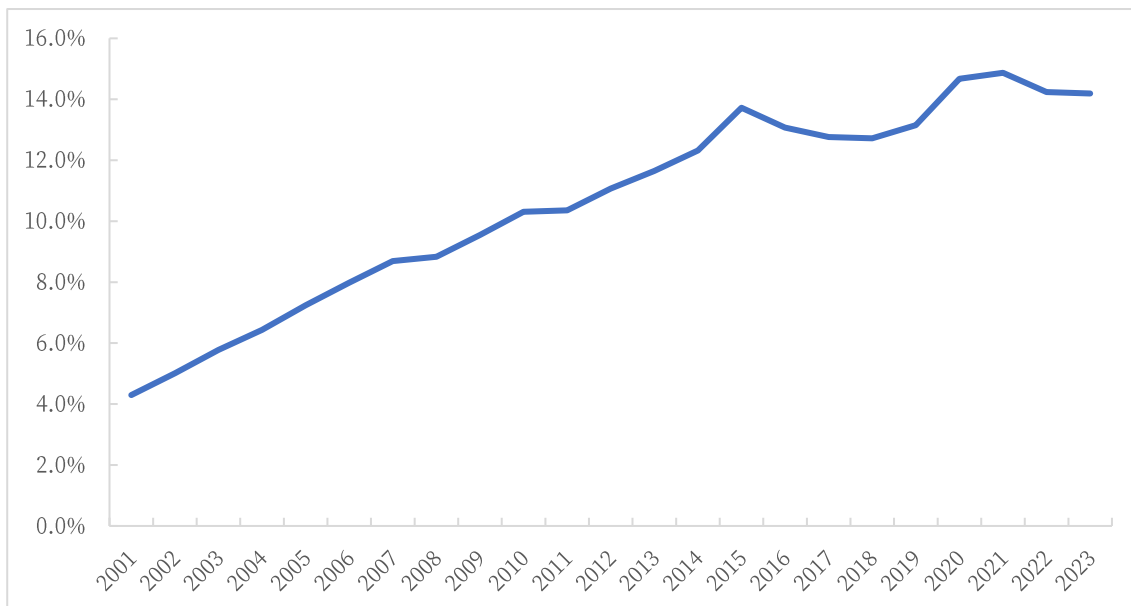
内外部政策角力已经拉开序幕。外部环境仍存在不确定性，但目前仍在预期之内，同时市场对两会政策预期开始升温下，当前行情无惧外部扰动。与此同时，DeepSeek 引发的全球资本对中国科技股的估值重估或将迎来加速，并带动市场活跃度明显提升。2 月 7 日，A 股成交额接近两万亿，本轮春节行情有望迎来主升浪。参考上一轮中美贸易摩擦经验，中国自主可控政策有望加速推出，科特估行情或将重现并成为本轮行情主线之一。

特朗普对华加征 10%关税符合市场预期，中国对应出台反制措施，后续跟踪中美领导人通话沟通情况。美东时间 2 月 1 日，美国总统特朗普签署行政令，对进口自中国的商品，在现有关税基础上加征 10%的关税，并决定对墨西哥和加拿大征收 25%的关税。当前美国对华加征关税已于 2 月 4 日正式生效，但针对墨加的关税，特朗普 2 月 3 日宣布，与两国协议后决定对原定 2 月 4 日生效的关税推迟一月。2 月 4 日，中方宣布反制措施，对美国煤炭和液化天然气征收 15%关税，对原油、农业机械、皮卡货车和大排量汽车征收 10%关税。本次特朗普对中国和墨加的关税措施在 2024 年 11 月 25 日候任期便已经提出，为此前政策主张的落地，基本符合市场预期。但特朗普曾在 2 月 3 日警告对中国加征的 10%关税只是第一炮，如果双方无法达成协议关税或还会更高。在中方宣布反制措施后特朗普回应，未来将适时与习主席通话，并表示不急于通话，后续仍需进一步关注双方沟通情况。

美国对华加征关税对于中国整体出口影响或有限。上一轮中美贸易摩擦、关税升级以来，中国占国际市场份额仍维持震荡上行趋势。结构上来看，美国对华关税影响下，对美出口占我国总出口比例有所下滑，但对新兴市场如东盟出口占比持续提升，从而对关税影响形成有效对冲。从总量上来看，自 2018 年中美贸易摩擦开启后，我国对国际市场出口份额受到的影响较小，中国出口国际市场份额在美对华加征关税后仍震荡上行，并在 2022-2023 年持续维持在 14.2%的较高水平。从结构变化来看，我国与美国进出口金额占比我国进出口总额出现明显下滑，其中 2019 年快速下滑至 11.8%，此后延续收缩；而与东盟贸易往来持续扩张，东盟自 2020 年来已超越欧盟成为我国第一大贸易伙伴，中国与东盟进出口金额占中国进出口总额在 2023 年高达 15.6%。因此，我国通过与东盟国家贸易往来的迅速增长，一定程度对冲了与对美贸易收

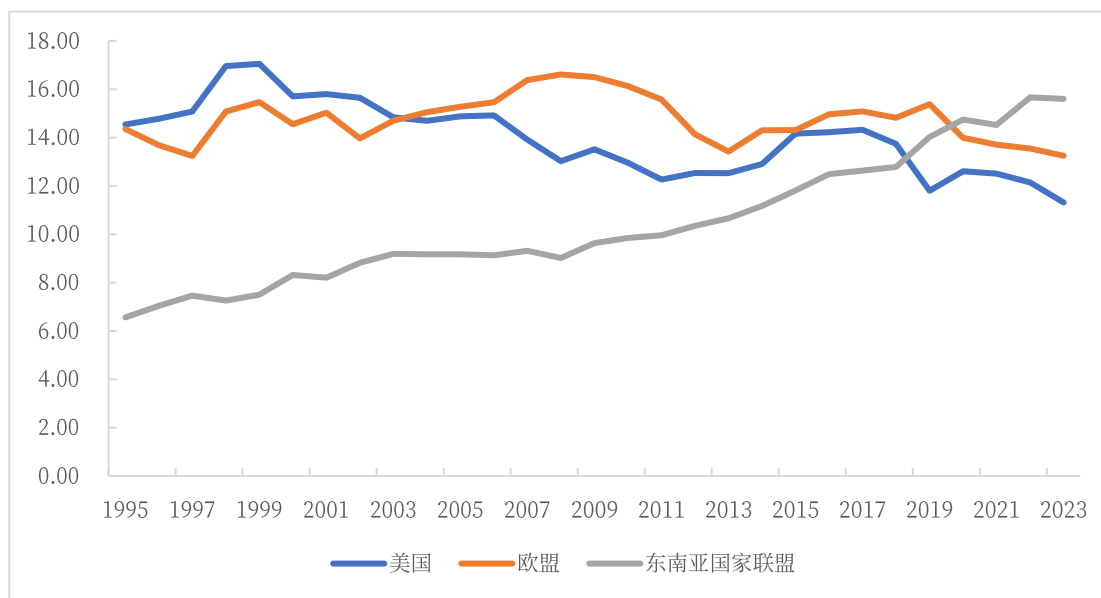
缩的压力。往后看，我国与新兴市场贸易规模有望进一步扩张，或一定程度对冲关税及与发达国家贸易收缩带来的负面影响，因而新一轮关税升级或对我国出口总量影响较为有限。

图1 中国出口占国际市场份额仍震荡上行



资料来源：WTO，中航证券研究所整理

图2 中国前三大贸易伙伴进出口金额占比（单位：%）



资料来源：Wind，中航证券研究所整理

另一方面，对于市场关注的两会中的《政府工作报告》内容，李强总理提出因时因势加大逆周期调节力度、敢于打破常规，市场对国内稳增长政策预期有所升温。2月5日，国务院总理李强主持召开国务院第七次全体会议，讨论《政府工作报告》稿并对开年工作进行

动员。李强指出，要锚定发展目标，因时因势加大逆周期调节力度；敢于打破常规，推出可感可及的政策举措。李强强调，采取有力举措在做强国内大循环、推动科技创新、促进产业升级等重点领域实现新突破。

2025 年 1 月 20 日，幻方发布国产推理模型 DeepSeek-R1，其性能对标 OpenAI o1-mini，并极大降低了训练和推理成本，因此服务定价大幅降低。据中航科技电子组，DeepSeek 为业界开辟了大模型降本示范路径，将加速 AI 模型在硬件终端的渗透速度，对于云服务商和应用开发商而言，价格或成选择模型供应商的重要因素。DeepSeek 创新的技术路线受到全球科技巨头的认可，让世界看到了中国 AI 应用落地和我国本土端侧 AI 产业趋势的可能性，意味着中国技术的价值和科技资产的定价正在重塑。细分行业建议关注应用落地利好的 AI 软件、AI 服务，端侧 AI 利好的 soc 芯片、端侧模组，具备场景和业绩转化预期的机器人、智能驾驶、消费电子等。

DeepSeek-R1 在逐渐转变全球资本对中国科技股的认知。自发布以来，多家外资投行和基金看多中国资产，同时中国科技股涨幅领跑全球主要股票指数，或反映外资作为增量资金已经开始回流，中国科技资产估值迎来重塑。DeepSeek-R1 模型发布至春节后三天，港股及美股中概股明显跑赢全球市场，其中科技板块领跑，恒生科技累计涨幅 12.08%，纳斯达克中国科技股累计涨幅 14.16%。DeepSeek-R1 发布至春节前，A 股市场受制于假期前的避险情绪，但港股及美股的中国资产表现较为亮眼，市场对于价值重估的交易已经启动。春节假期期间 A 股休市，资金涌向港股及美股的中国资产。春节假期后三天，科创 50 领跑，涨幅达 6.67%。中国科技产业趋势的预期重塑全球资金对中国科技资产的估值，德银、高盛、摩根士丹利基金、全球最大主权财富基金挪威主权财富基金纷纷看多中国资产，冲击了“美国例外主义”，迎来中国的“斯普特尼克”时刻。在外资唱多和科技板块热度推升风险偏好的助力下，价值修复进程有望加速。（注：“美国例外主义”指美股市场表现长期优于全球其他主要市场；“斯普特尼克”是指 1957 年苏联成功发射斯普特尼克 1 号人造卫星，一举击败美国率先进入太空。）

表1：市场交易中国资产价值重估

全球指数	DeepSeek R1 发布 至春节前	春节假期期间	春节后三天	发布至今累计涨幅
万得全 A	-0.60%	-	3.57%	2.94%
创业板指	-1.94%	-	5.36%	3.31%
科创 50	-1.36%	-	6.67%	5.22%
中证 A500	-0.46%	-	2.85%	2.37%
恒生指数	1.36%	2.93%	1.65%	6.06%
恒生科技	2.01%	6.19%	3.48%	12.08%
道琼斯工业指数	2.82%	-0.35%	-0.57%	1.88%
标普 500	0.26%	0.43%	-0.20%	0.49%
纳斯达克指数	-1.47%	1.61%	-0.66%	-0.54%
纳斯达克中国金龙指数	2.91%	3.28%	1.71%	8.10%

纳斯达克中国科技股	3.34%	5.70%	4.52%	14.16%
德国 DAX	1.39%	1.05%	1.31%	3.80%
法国 CAC40	2.24%	0.00%	0.84%	3.10%
英国富时 100	-0.20%	0.79%	1.51%	2.11%
日经 225	1.71%	-1.94%	-0.03%	-0.30%
印度 SENSEX30	-2.22%	4.27%	-0.92%	1.02%
韩国综合指数	0.66%	-2.17%	1.62%	0.07%
澳洲标普 200	0.74%	-0.42%	1.64%	1.96%

数据来源：Wind，中航证券研究所整理（注：DeepSeek-R1 模型发布至春节前即 1 月 21 日至 1 月 27 日，春节假期期间即 1 月 28 日至 2 月 4 日，春节后三天即 2 月 5 日至 2 月 7 日）

军工材料的发展趋势：（1）基础材料的供应能力已基本具备，材料多功能性是未来发展趋势。随着近两年军工材料产能的快速扩产，一些重点高性能军工材料的供应能力已经具备，实现了从“0”到“1”的突破，未来这些高性能基础军工材料的发展重心将逐步转向解决规模化生产的高效率问题。（2）增材制造、特种加工等材料制造新工艺迎来快速发展。随着技术的快速迭代以及各大增材制造服务商的市场拓展，市场应用有望持续向好改善。此外，一些新的材料特种加工工艺随着对武器装备材料性能要求的不断提升，也有望得到更多的应用与发展。（3）高端材料的新增“民用”市场开始带来第二曲线动力。军工材料位于军工产业链的上游，在行业需求回暖之际必先提早于军工行业感受到边际变化，中航证券军工组认为，2025 年已进入“十四五”阶段的攻坚之年，前期累积的需求或将释放，军工行业也将重回上行周期。

投资建议：

海外不确定持续，国内稳增长政策接踵而至。DeepSeek 引发全球资本对中国科技股重估，春节行情有望迎来主升浪，科特估行情或将重现并成为本轮行情主线之一。中期看，提振消费、扩大内需和科技创新引领新质生产力发展被列为 2025 年前两大工作任务，内需板块和自主可控有望成为市场中期主线。

风险提示：

- 1.国内政策推行不及预期；
- 2.地缘政治事件超预期；
- 3.海外流动性宽松不及预期；

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券策略团队: 站在总量研究的高度, 以大类资产配置作为基础进行 A 股策略研究。研究方向涉及量化、固收、商品、外汇等。输出观点立足买方思维, 对实际投资更具指导意义。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

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, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了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: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637