

2025年02月09日

春季行情可能进入主升阶段

定期报告

投资要点

- ◆ **春节后至两会前 A 股大概率上涨。**（1）复盘历史，春节后至两会前 A 股大概率上涨，且主要受政策和外部事件、流动性、基本面等因素影响。一是春节后至两会前 A 股大概率上涨，2010 年以来的 15 年中共计上涨 12 次。二是政策和外部事件、流动性、基本面是影响春节后至两会前 A 股走势的核心因素：首先，若政策宽松、外部事件积极则两会前 A 股走势可能偏强；其次，流动性宽松也可能导致春节后至两会前 A 股表现偏强；最后，基本面对春节后至两会前的 A 股表现也有一定影响。（2）比照历史经验，今年春节后至两会前 A 股大概率表现偏强，可能进入主升阶段。一是国内政策可能进一步宽松，外部风险可能进一步下降：首先，政策上，赤字率和国债发行规模提升等两会政策预期可能进一步上升，证监会近期发布《关于资本市场做好金融“五篇大文章”的实施意见》，短期政策偏积极；其次，外部风险上，美对华加征关税已落地，俄乌冲突等风险可能下降。二是国内流动性短期可能维持宽松：首先，国内流动性可能季节性宽松；其次，海外对国内宽松的掣肘短期可能下降。三是短期国内基本面仍处于弱修复阶段。
- ◆ **春节后至两会前股市资金和情绪可能上升，春季行情可能进入主升阶段。**（1）春节后至两会前股市资金流入可能上升。一是历史经验来看，春节后至两会前外资、融资流入和新发基金均呈现季节性上升的效应。二是今年春节后至两会前融资和外资等股市资金流入可能上升：首先，海外宽松预期依然未变，同时国内经济修复预期延续，外资可能进一步流入；其次，政策和产业趋势上升可能推动融资流入上升，节后 2 月 5 日和 6 日融资累计流入达 345 亿。（2）春节后至两会前市场情绪可能上升。一是历史经验来看，全部 A 股的成交额和换手率在 2016 年以来春节后 10 个交易日、两会前 10 个交易日的均值 9 年中有 7 年均回升。二是今年春节后至两会前政策可能推升市场风险偏好：首先，经济政策上升，两会相关的政策预期可能不断上升；其次，资本市场政策上，证监会 2 月 7 日发布的《关于资本市场做好金融“五篇大文章”的实施意见》进一步强化了对科技型企业全生命周期的支持，同时进一步加大力度引导社保资金、保险资金等中长期资金入市力度。
- ◆ **短期继续聚焦科技成长，关注大金融和部分消费等行业。**（1）短期继续聚焦科技成长。一是历史经验上，春节后至两会前的春季行情主升阶段中，政策导向和高景气的行业相对占优；二是当前来看，政策导向和景气上行共同指向的就是以人工智能、机器人、智能驾驶等为代表的科技成长行业，大概率成为春节后至两会前的主线行业。（2）短期催化上，政策和产业趋势不断落地，科技细分行业值得重点关注：一是人工智能、算力基建、智能驾驶、数据要素、6G 等方向的政策短期不断落地，同时 DeepSeek、特斯拉机器人、比亚迪开启智能驾驶等产业方面的催化也不断涌现；二是网络接配及塔设、网络覆盖优化与运维等细分行业当前涨幅较低、估值性价比较高。（3）短期建议继续逢低配置：一是政策和产业趋势向上的计算机（自动驾驶、AI 智能体）、通信（算力）、传媒（AI 应用）、电子（消费电子、半导体）、机械（机器人）、军工；二是可能受益于政策和市场情绪上升的大金融（券商、保险）；三是可能补涨的电新、医药、食品、商贸、社服、纺服等。
- ◆ **风险提示：历史经验未来不一定适用，政策超预期变化，经济修复不及预期。**

分析师

邓利军

 SAC 执业证书编号：S0910523080001
 denglijun@huajinsec.cn

报告联系人

张欣诺

zhangxinnuo@huajinsec.cn

报告联系人

张诗瀑

zhangshipu@huajinsec.cn

相关报告

短期风险有限，可持股过节 2025.1.24

机构资金流入 A 股规模可能上升 2025.1.23

2024Q4 基金持仓点评-加仓电子、银行、电新，减仓有色、医药 2025.1.23

政策强化春季行情开启 2025.1.22

新股整体交投情绪或有稳定迹象，不排除将进入布局观察窗口-华金证券新股周报 2025.1.19



内容目录

一、春季行情可能进入主升阶段	3
（一）春节后至两会前 A 股大概率上涨	3
（二）春节后至两会前股市资金和情绪可能上升	5
二、行业配置：聚焦科技成长，关注大金融和部分消费等行业	7
（一）春节后至两会之前，高景气及政策导向型行业占优	7
（二）政策和产业催化不断，关注网络接配及塔设等科技成长	8
（三）短期继续聚焦科技成长，关注大金融和部分消费等行业	10
三、风险提示	12

图表目录

图 1 春节后至两会前市场表现及各指标变化情况一览	3
图 2：今年 1 月和 2 月 MLF 到期量较大	4
图 3：1 月社融和新增贷款可能季节性回升	4
图 4：今年 1 月制造业 PMI 继续回落	4
图 5：美国 1 月新增非农就业人数回落	4
图 6：春节后 10 个交易日内微观资金流入情况	5
图 7：两会前 10 个交易日内微观资金流入情况	5
图 8：非农时薪同比增速达 4.06%	5
图 9：CME 预测 3 月降息概率 91.5%	5
图 10：春节前后、两会前 10 个交易日全 A 成交额均值（亿）	6
图 11：春节前后、两会前 10 个交易日全 A 换手率（%）	6
图 12：地方两会重点工作成果和目标	7
图 13：2010-2024 春节后 7 个交易日占优行业一览	8
图 14：近春节期间，政策预期落地人工智能、算力基建、智能驾驶、数据要素、6G 等增强	9
图 15：当前网络接配及塔设、网络覆盖优化与运维、光伏设备等 14 个行业估值性价比较高	10
图 16：2024 年 12 月集成电路累计同比增速为 17.4%	11
图 17：12 月软件业务收入同比增长 10% 左右	11
图 18：近年来社保基金权益资产总额逐年上升	11
图 19：当前险资入市比例较低	11
图 20：2024 年 12 月风电发电新增设备容量同比增速达 5.5%	12
图 21：2024 年 12 月电网基本投资完成额累计同比为 15.3%	12

一、春季行情可能进入主升阶段

（一）春节后至两会前 A 股大概率上涨

复盘历史，春节后至两会前 A 股大概率上涨，且主要受政策和外部事件、流动性、基本面等因素影响。（1）春节后至两会前 A 股大概率上涨。2010 年以来的春节后至两会前上证综指多上涨，15 年中共计上涨 12 次。（2）政策和外部事件、流动性、基本面是影响春节后至两会前 A 股走势的核心因素。一是政策和外部事件是决定节后市场表现的核心：首先，若政策宽松、外部事件积极则两会前 A 股走势可能偏强，如 2013、2015、2022、2024 年春节后至两会前央行均实施降准或降息的宽松政策，2019 年春节后中美经贸磋商等均导致当年春节后至两会前上证综指上涨；其次，若政策收紧或外部事件负面则可能导致节后市场偏弱，如 2010 年央行提准、2013 年地产调控、2016 年美元上涨、2020 年新冠疫情蔓延、2021 年美债收益率上行等均导致当年上证综指在春节后至两会前下跌。二是流动性宽松也可能导致春节后至两会前 A 股表现偏强，如 2011、2012、2014、2015、2016、2017、2018、2022、2024 年春节后至两会 DR007 均出现回落，导致上证综指出现上行。三是基本面对春节后至两会前的 A 股表现也有一定影响，如 3 月的社零增速和出口增速较 2 月出现回升时，上证综指在春节后至两会前多数上涨。

图 1 春节后至两会前市场表现及各指标变化情况一览

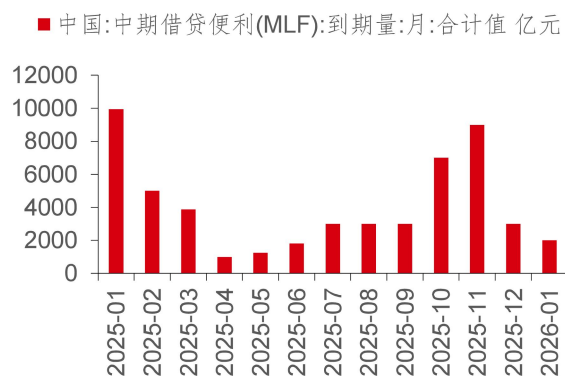
开始时间	结束时间	上证涨跌幅	制造业 PMI	工业企业盈利增速 (%)	商品房销售增速 (%)	社零增速 (%)	出口增速 %	DR007 分位数 (%)	事件
2010/2/14	2010/3/3	2.6	56.6→52	7.76→119.69	42.1→38.2	17.73→45.63	17.73→45.63	20.7→16.8	央行提准
2011/2/3	2011/3/3	3.7	53.9→52.2	25.75→34.28	10.1→13.8	17.87→2.35	17.87→2.35	97.7→50.5	央行提准
2012/1/23	2012/3/3	6.1	50.3→51	25.35→5.2	4.9→14	13.32→18.34	13.32→18.34	98.9→78.5	央行降准
2013/2/10	2013/3/3	-3.0	50.6→50.1	5.27→17.17	1.8→49.5	14.02→21.76	14.02→21.76	95.1→94.4	地产“国五条”
2014/1/31	2014/3/3	2.1	51→50.2	12.15→9.43	17.3→-0.1	4.15→18.13	4.15→18.13	98.1→64.1	-
2015/2/19	2015/3/3	0.5	50.1→49.9	3.3→4.2	-7.6→16.3	9.67→48.13	9.67→48.13	97.5→96.3	央行下调利率
2016/2/28	2016/3/3	3.3	49.7→49	-2.3→4.8	6.5→28.2	-1.89→-27.96	-1.89→-27.96	44.7→41.6	人民币贬值
2017/1/28	2017/3/3	1.9	51.4→51.6	8.5→31.5	22.5→25.1	-6.29→2.35	-6.29→2.35	60.1→60.7	-
2018/2/16	2018/3/3	1.7	51.6→50.3	21→16.1	7.7→4.1	10.73→43.5	10.73→43.5	77.4→76.9	中美贸易摩擦
2019/2/5	2019/3/3	14.4	49.4→49.2	10.3→14	1.3→3.6	-4.61→-20.65	-4.61→-20.65	56.6→47.9	中美经贸磋商
2020/1/25	2020/5/21	-3.6	50.2→50.6	-3.3→19.3	-0.1→12.3	8.05→3.5	8.05→3.5	72.4→9.7	疫情
2021/2/12	2021/3/4	-4.1	51.9→50.6	4.1→178.9	2.6→104.9	18.04→154.28	18.04→154.28	55.8→30.2	美债收益率上行
2022/2/1	2022/3/4	2.6	50.3→50.2	34.3→5	1.9→-9.6	20.58→5.09	20.58→5.09	53.8→28.4	央行下调SLF利率
2023/1/22	2023/3/4	1.9	47→52.6	-4→22.9	-24.3→-3.6	-12.59→-2.86551	-12.59→-2.86551	28.6→39.5	-
2024/2/10	2024/3/4	6.1	49→49.1	-2.3→10.2	-8.5→-20.5	2.147524→6.3	2.147524→6.3	34.5→25.6	央行下调LPR利率

资料来源：华金证券研究所，wind

比照历史经验，今年春节后至两会前 A 股大概率表现偏强，可能进入主升阶段。（1）国内政策可能进一步宽松，外部风险可能进一步下降。一是政策上：首先宏观政策上，春节后进入两会的政策预期阶段，赤字率和国债发行规模提升等政策预期可能进一步上升，同时设备更新和以旧换新政策不断实施；其次，资本市场政策来看，证监会近期发布《关于资本市场做好金融“五篇大文章”的实施意见》，强调落实好《关于推动中长期资金入市的指导意见》及实施方案，打通中长期入市的堵点，扩大保险资金开展长期股票投资范围，表明短期政策进一步积极。二是外部风险可能进一步下降：首先，美对华加征 10% 的关税以及我国对美部分商品加征关税的反制措施均已落地，一方面 10% 的幅度相较 2018 年明显偏低对国内经济和科技影响有限，另一方面当前市场对美加征关税已充分预期，对 A 股的影响已钝化，且后续中美仍可能谈判，一旦缓解，

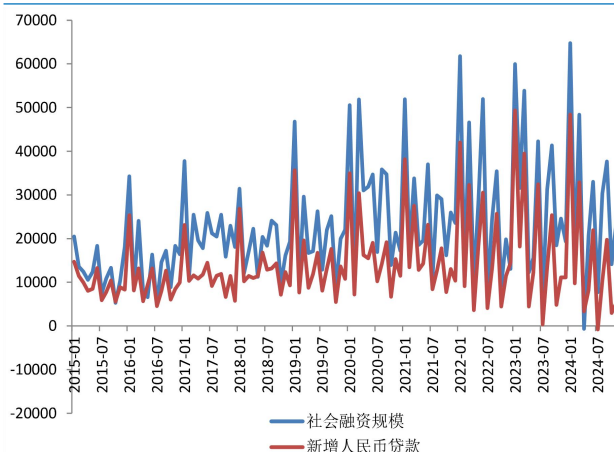
改为对部分商品加征关税，则可能对市场风险偏好有提振；其次，俄乌冲突等风险可能大幅下降，近期特朗普表示，他正在与俄罗斯就结束乌克兰冲突进行非常严肃的讨论，外部负面冲击可能边际改善。（2）国内流动性短期可能维持宽松。一是国内流动性可能季节性宽松：首先，考虑到资金面可能季节性偏紧，今年1月和2月MLF共到期近1.5万亿，春节后央行仍大概率实施降准；其次，一季度是传统的信贷高峰季，社融信贷可能回升，同时历史经验上两会前后央行实施货币宽松的措施概率较大。二是海外对国内宽松的掣肘短期可能下降：首先，美国1月新增非农就业人数超预期回落；其次，特朗普上台对通胀的影响短期难显现，降息周期未完下海外流动性预期仍偏宽松，美元指数冲高回落，短期对人民币汇率的压制有所减轻。（3）基本面仍处于弱修复阶段。一是春节等季节性效应可能导致1-2月的数据偏弱：从1月制造业PMI数据来看，生产、新订单和新出口订单均继续走弱，显示内外需均出现一定程度的走弱，这与春节效应可能有一定关系，随着3月开工旺季的到来，3月数据可能有所回升；二是从A股年报预告和10-12月工业企业利润数据来看，企业盈利继续处于回升周期中

图2：今年1月和2月MLF到期量较大



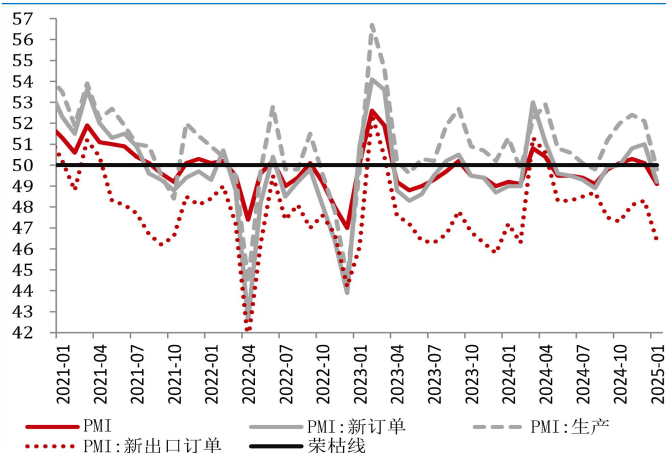
资料来源：华金证券研究所，wind

图3：1月社融和新增贷款可能季节性回升



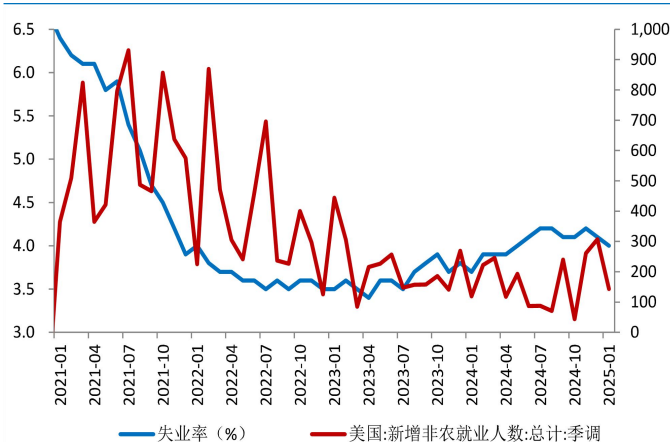
资料来源：华金证券研究所，wind

图4：今年1月制造业PMI继续回落



资料来源：华金证券研究所，wind

图5：美国1月新增非农就业人数回落



资料来源：华金证券研究所，wind

（二）春节后至两会前股市资金和情绪可能上升

春节后至两会前股市资金流入可能上升。（1）历史经验来看，春节后至两会前股市资金流入可能季节性上升：一是外资在 2016 年以来春节后 10 个交易日、两会前 10 个交易日内均为净流入，流入均值分别为 220.6 亿元、131.6 亿元；二是融资在 2016 年以来 9 年春节后 10 个交易日、两会前 10 个交易日内有 7 次净流入，流入均值分别为 284.8 亿元、141.7 亿元；三是偏股型基金在 2016 年以来春节后 10 个交易日、两会前 10 个交易日新发规模均在分别未 204.9 亿份和 399.4 亿份。（2）今年春节后至两会前融资和外资等股市资金流入可能上升。一是海外宽松预期依然未变，同时国内经济修复预期延续，外资可能进一步流入：首先，美国 1 月新增非农就业 14.3 万人，低于市场预期，市场预期美联储 3 月降息概率超过 90%，海外流动性预期依然维持宽松；其次，两会前国内政策预期不断上升，稳增长政策发力下经济修复预期不变，外资流入可能上升。二是政策和产业趋势上升可能推动融资流入上升：首先，无论是经济政策还是资本市场政策，春节后至两会前都在不断实施落地；其次，DeepSeek 引发的人工智能热潮、比亚迪开始发力智能驾驶、特斯拉和国产机器人不断更新迭代等产业趋势不断上升使得科技相关领域的风险偏好明显回升，融资流入明显上升，节后 2 月 5 日和 6 日融资累计流入达 345 亿。

图 6：春节后 10 个交易日内微观资金流入情况

年份	外资净流入 (亿元)	融资净流入 (亿元)	新成立偏股 型基金份额 (亿份)
2024	342.42	679.05	20.76
2023	371.12	519.38	61.21
2022	83.46	-3.70	109.08
2021	131.31	374.09	1206.83
2020	344.30	120.18	192.96
2019	458.53	462.80	11.63
2018	67.00	167.20	122.94
2017	176.47	267.60	74.06
2016	11.11	-23.80	44.36
均值	220.63	284.76	204.87

资料来源：华金证券研究所，wind

图 7：两会前 10 个交易日内微观资金流入情况

年份	外资净流入 (亿元)	融资净流入 (亿元)	新成立偏股 型基金份额 (亿份)
2024	351.07	576.26	64.21
2023	45.24	72.35	323.07
2022	26.99	44.70	278.09
2021	12.15	45.56	1624.51
2020	168.74	138.20	837.17
2019	344.03	828.10	44.55
2018	73.05	152.90	120.30
2017	95.67	138.50	249.27
2016	67.80	-415.10	53.47
均值	131.64	141.74	399.40

资料来源：华金证券研究所，wind

图 8：非农时薪同比增速达 4.06%

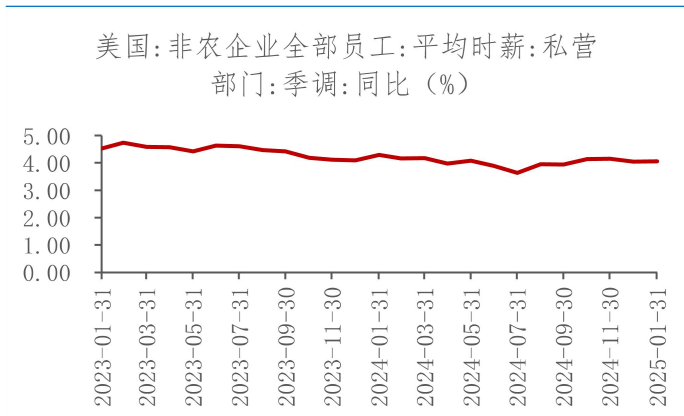


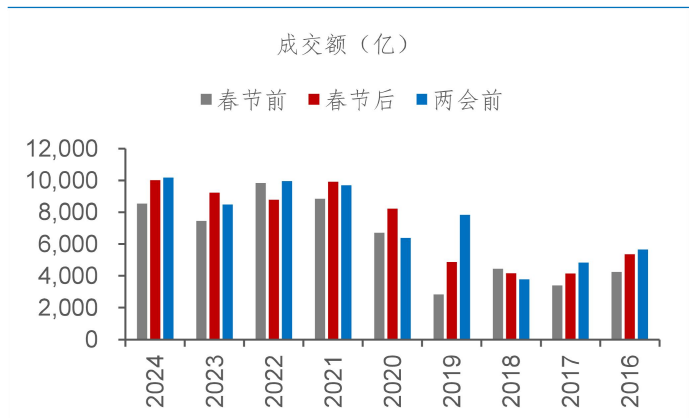
图 9：CME 预测 3 月降息概率 91.5%

MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES									
	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	
2025/3/19			0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	8.5%	91.5%	0.0%	
2025/5/7	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.3%	50.1%	45.6%	0.0%	
2025/6/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	5.3%	50.0%	44.6%	0.0%	
2025/7/30	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.2%	14.5%	48.9%	35.4%	0.0%	
2025/9/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	5.0%	24.4%	45.0%	25.2%	0.0%	
2025/10/29	0.0%	0.0%	0.1%	1.2%	8.3%	28.0%	41.6%	20.9%	0.0%	
2025/12/10	0.0%	0.0%	0.2%	2.3%	11.5%	30.2%	38.2%	17.5%	0.0%	

资料来源：华金证券研究所，wind

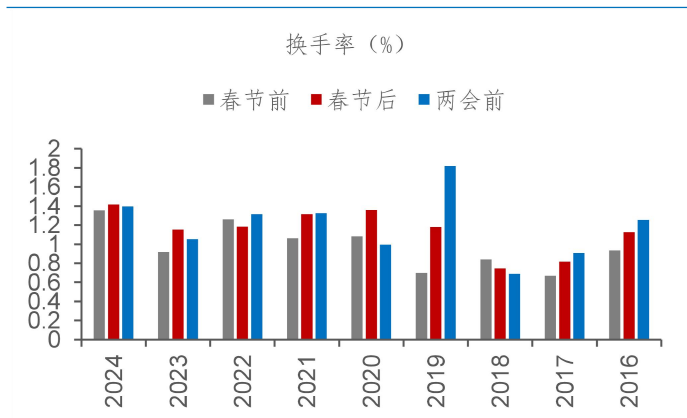
资料来源：华金证券研究所，CME FedWatch Tool

图 10：春节前后、两会前 10 个交易日全 A 成交额均值（亿）



资料来源：华金证券研究所，wind

图 11：春节前后、两会前 10 个交易日全 A 换手率（%）



资料来源：华金证券研究所，wind

春节后至两会前市场情绪可能上升。（1）历史经验来看，春节后至两会前市场情绪可能季节性回升：全部 A 股的成交额和换手率在 2016 年以来春节后 10 个交易日、两会前 10 个交易日的均值 9 年中有 7 年均回升。（2）春节后至两会前政策可能推升市场风险偏好。一是经济政策上升，两会相关的政策预期可能不断上升：首先，从地方两会来看，上海市聚焦产业升级与城市更新，推动集成电路、生物医药、人工智能三大先导产业规模达 1.8 万亿元，设立千亿级产业母基金及未来产业基金，并计划建设 7.2 万套保障性租赁住房、新增 3 万张建设者床位，推进旧区改造和 25 个城中村项目；北京市则着力扩大开放与优化交通，拟通过优化外企服务、深化金融开放（如 QFLP 试点）吸引外资，同时计划 2025 年开通地铁 17 号线全线和 6 号线南延线，实施 30 项疏堵工程并新增 200 处智能交通调控点位以缓解拥堵；其次，从即将在 3 月召开的全国两会预期来看，财政和货币双宽松的基调大概率不变，同时赤字率、超长国债和新增专项债发行规模等均大概率提升。二是资本市场政策上，证监会 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》，强调了科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融和数字金融方面的 18 条政策举措：首先，提出强化对科技型企业全生命周期的支持，包括支持未盈利科技企业上市、优化并购重组和股权激励制度、引导私募基金“投早投小投硬科技”，并推动多层次债券市场服务科技创新，探索知识产权证券化和 REITs 应用；其次，提出深化北交所、新三板普惠金融试点，支持“专精特新”企业上市，完善区域性股权市场服务，推广“保险+期货”模式助力乡村振兴；最后，提出降低公募基金费率，扩大社保金和保险资金投资范围。

图 12： 地方两会重点工作成果和目标

地方	经济发展目标	民生保障	城市建设	绿色经济	科技创新
北京	政协委员建议制定系列吸引外资政策，包括优化外企全生命周期服务、推进金融开放深化（如优化QFLP试点政策）	推进积水潭医院、安贞医院老院区改造，以及儿童医院、宣武医院新院区建设。市属医院门诊号源提前向基层投放，新增60家电子病历共享医院。	2025年开通地铁17号线全线及6号线南延，串联昌平、朝阳、东城、通州四区。实施30项市级疏堵工程，新增200处智能交通调控点位。	推进燕山-塞罕坝国家公园创建，实施首都西部山水工程，加强京津冀生态协同。	支持北交所做大做强，推动金融服务实体经济，加强科技企业产学研合作。
上海	集成电路、生物医药、人工智能三大先导产业规模达1.8万亿元，并启动总规模1000亿元的产业母基金和未来产业基金	建设保障性租赁住房7.2万套，新增“新时代城市建设者管理者之家”床位3万张以上，推进旧区改造和“两旧一村”项目	实施优化营商环境7.0版58条举措，推动惠企政策“免申即享”，全年新增减负超1160亿元	发展绿色建筑、零碳园区，完善产品碳足迹管理体系，推动上海港绿色航运走廊建设（如液化天然气燃料供应）	全社会研发经费占GDP比重达4.5%，布局细胞基因治疗、脑机接口等前沿领域，深化张江高新区创新生态

资料来源：华金证券研究所整理

二、行业配置：聚焦科技成长，关注大金融和部分消费等行业

（一）春节后至两会之前，高景气及政策导向型行业占优

春节后至两会前，政策导向型及高景气行业占优。我们复盘 2010-2024 年 15 年春节后至两会前的行业表现，发现：（1）政策导向型行业较为占优。如 2010.2 受益于中央一号文件继续强化加大了对农业基础设施建设下农林牧渔较为占优，2011.2 年受益于家电以旧换新政策延期下的家用电器，2012-2013 年受益于鼓励 3G 发展及科技创新政策下走强的 TMT，2016.2 受益于供给侧改革下走强的房地产、有色金属，2018.2 受益于前期《新一代人工智能发展规划》引导新一轮信息技术革命的重要发展方向下走强的计算机、国防军工，2019 年受益于科技自主可控政策下走强的通信、电子，2020.1 受益于保增长政策走强的美容护理、食品饮料，2023.1 受益于发展人工智能政策下的通信、计算机，2024.2 受益于鼓励发展新质生产力政策下的计算机、通信。（2）高景气行业较为占优。如 2010.2 受益于智能手机出台发布下的电子，2012-2013 受益于 3G 及移动互联网发展下的传媒、国防军工及汽车，2016.2 受益供给侧改革下产能出清有色金属、建筑材料，2019.2 受益于第四轮半导体上行周期下的通信、电子，2020 年受益于猪周期下走强的农林牧渔，2023-2024 受益于人工智能周期下走强的计算机、通信。

图 13：2010-2024 春节后 7 个交易日占优行业一览

2010/2/14 2010/3/3		2011/2/3 2011/3/3		2012/1/23 2012/3/3		2013/2/10 2013/3/3		2014/1/31 2014/3/3	
1	综合	12.0	家用电器	16.7	传媒	21.7	环保	15.6	电力设备
2	农林牧渔	11.6	建筑材料	15.8	电子	18.7	传媒	6.9	综合
3	电子	9.9	综合	11.7	计算机	17.5	国防军工	4.3	汽车
4	电力设备	9.3	轻工制造	10.4	家用电器	17.1	综合	4.3	石油石化
5	环保	9.2	汽车	9.4	房地产	15.8	医药生物	4.3	社会服务
2015/2/19 2015/3/3		2016/2/28 2016/3/3		2017/1/28 2017/3/3		2018/2/16 2018/3/3		2019/2/5 2019/3/3	
1	环保	11.8	房地产	6.8	综合	5.9	计算机	11.5	通信
2	有色金属	6.0	有色金属	6.7	家用电器	5.8	国防军工	8.2	电子
3	建筑装饰	5.9	煤炭	5.7	建筑材料	5.0	通信	7.8	非银金融
4	公用事业	5.6	建筑材料	5.6	环保	4.9	电子	7.5	计算机
5	电力设备	4.9	非银金融	5.1	美容护理	4.8	传媒	6.7	传媒
2020/1/25 2020/5/21		2021/2/12 2021/3/4		2022/2/1 2022/3/4		2023/1/22 2023/3/4		2024/2/10 2024/3/4	
1	美容护理	28.2	钢铁	19.9	煤炭	24.6	通信	13.3	计算机
2	食品饮料	19.7	环保	15.2	有色金属	13.8	计算机	9.6	通信
3	建筑材料	16.9	煤炭	11.5	综合	9.7	传媒	9.5	传媒
4	农林牧渔	15.3	房地产	9.1	公用事业	8.7	建筑装饰	9.0	电子
5	医药生物	14.7	公用事业	8.6	钢铁	7.4	钢铁	7.8	机械设备

资料来源：华金证券研究所，wind

短期科技和消费可能仍是配置主线。一是复盘历史，近 15 年春节后至两会前高景气行业较为占优；二是当前春节已过，政策与景气共振的相关科技行业仍可能是景气度最高的行业，内需政策发力下的消费行业也较为受益：其一，科技方面，首先，新质生产力政策与 AI 周期共振下的科技成长值得关注，当下 DeepSeek-R1 在数学、代码、自然语言推理等任务上，性能比肩 OpenAI o1 正式版，而训练成本仅为其十分之一，开辟了国产化未来通向 AGI 的高速通道途径；三部门联合发布《国家数据基础设施建设指引》推进“点、链、网、面”体系化推进算力网络工作持续提升算网综合供给能力；集成电路方面，集成电路出口额在 2019 至 2024 年间持续增长，2024 年创下历史新高，我国生成式人工智能及汽车等产业拉动力增强。消费方面，12 月社零同比增速超预期，消费补贴的耐用品需求刺激作用维持强劲；12 月家用电器音像器材零售同比为 39.3%，消费政策扩容下行业内需有望维持增长，量价齐升推动企业盈利改善。

（二）政策和产业催化不断，关注网络接配及塔设等科技成长

近期政策预期落地人工智能、算力基建、智能驾驶、数据要素、6G 等增强，关注通用计算机设备、综合能源设备、专用汽车等性价比较高行业。首先，近春节期间科技相关政策出台落地较为活跃，数据要素方面，山东省出台《2025 年促进经济稳健向好、进中提质政策清单》加快发展人工智能，设立人工智能产业基金，重点支持算力算法、行业大模型、应用场景拓展等项目建设，实施“算力券”奖补政策，对使用人工智能算力且算力赋能效益显著的应用场景；人工智能方面，珠海市政府上架交易的“无界方舟 AutoArk 大语言模型”，是该数据资产价值达 3.8 亿元，是目前已公布的全国最大单笔人工智能大语言模型数据资产价值评估项目；智能驾驶方面，工信部发布《车联网网络安全异常行为检测机制》旨在帮助车联网相关企业构建网络安全异常行为检测机制，以应对潜在的网络安全风险；同时 DeepSeek-R1 在数学、代码、自然语言推理等

任务上性能比肩 OpenAI o1 正式版，而训练成本仅为其十分之一，开辟了国产化未来通向 AGI 的高速通道途径，特斯拉 2025 年将生产 1 万台 Optimus 机器人，产能扩展至每月 1000 台、2026 年每月产能将达到 1 万台、2027 年进一步提升至每月 10 万台，比亚迪将在 2026 年实现 2 万台人形机器人进厂等产业方面的催化也不断涌现；因此，政策落地预期增强，科技成长仍然为景气较高方向之一。其次，当前网络接配及塔设、网络覆盖优化与运维、光伏设备、铁路交通设备、船舶制造、风电等 20 个行业 2024/12/30 至今涨幅较低、PEG 小于 1 且盈利增速大于 0，估值性价比较高。

图 14：近春节期间，政策预期落地人工智能、算力基建、智能驾驶、数据要素、6G 等增强

政策发布/实施时间	相关单位	文件名称	政策内容
2025/1/3	山东省政府	《2025 年促进经济稳健向好、进中提质政策清单》	加快发展人工智能，设立人工智能产业基金，重点支持算力算法、行业大模型、应用场景拓展等项目建设，实施“算力券”奖补政策，对使用人工智能算力且算力赋能效益显著的应用场景，按照算力采购合同总金额的 5% 进行奖补，奖励额度最高 500 万元。聚焦人工智能、集成电路等领域，再推出 100 个省级数字产业重点项目，在用地等方面给予省级保障。
2025/1/16	珠海市政府	上架交易的“无界方舟 AutoArk 大语言模型”	完成无界方舟数据资源盘点、数据资产入表、质量价值评估等工作，经中国资产评估协会评估，该数据资产价值达 3.8142 亿元，是目前已公布的全国最大单笔人工智能大语言模型数据资产价值评估项目
2025/1/22	北京	安排战略性新兴产业 23 个超前布局 6G 产业	北京市发改委相关负责人介绍，2025 年北京市将重点推进集成电路创新生态建设，强化新能源汽车产业，培育医药健康产业新增长点，并运用数字技术和绿色技术改造提升传统产业，共安排战略性新兴产业 23 个项目。同时，北京市将打造人工智能创新策源地和应用高地，培育人形机器人产业先发优势，巩固提升“南箭北星”产业格局，打造氢能产业发展创新高地，并超前布局 6G 产业，安排超智算人工智能创新示范园等 15 个未来产业项目
2025/1/24	金融监管总局、工业和信息化部、交通运输部、商务部	《关于深化改革加强监管促进新能源车险高质量发展的指导意见》	意见要求推动降低维修成本，探索建立保险车型风险分级制度，建立高赔付风险分担机制，稳妥优化自主定价系数浮动范围，丰富商业车险产品，优化商业车险基准费率
2025/4/1（实施）	工信部	《车联网网络安全异常行为检测机制》	旨在帮助车联网相关企业构建网络安全异常行为检测机制，并提供重要指导，以应对潜在的网络安全风险

资料来源：华金证券研究所，各政府官网整理

图 15：当前网络接配及塔设、网络覆盖优化与运维、光伏设备等 14 个行业估值性价比较高

代码	中信行业	预期营收增速% (2025)	PEG	2024/12/30-至今 涨跌幅%
CI005555.WI	网络接配及塔设	53.4	0.3	-12.2
CI005558.WI	网络覆盖优化与运维	2.8	0.0	-10.3
CI005459.WI	光伏设备	29.6	0.0	-7.9
CI005276.WI	铁路交通设备	4.6	0.0	-7.6
CI005277.WI	船舶制造	9.7	0.2	-7.2
CI005284.WI	风电	10.8	0.3	-6.9
CI005288.WI	航天军工	0.6	0.4	-6.3
CI005248.WI	有机硅	10.7	1.0	-6.3
CI005290.WI	其他军工III	4.1	1.0	-6.1
CI005321.WI	医药流通	2.3	1.0	-6.0
CI005473.WI	配电设备	10.7	0.8	-5.7
CI005476.WI	核电	5.0	0.0	-5.5
CI005477.WI	储能	4.0	0.7	-4.6
CI005253.WI	民爆用品	4.7	0.7	-4.6
CI005574.WI	其他广告营销	2.1	0.8	-4.6
CI005237.WI	农药	0.7	0.5	-4.3
CI005539.WI	分立器件	15.9	0.5	-4.2
CI005242.WI	涤纶	14.6	0.4	-4.2
CI005240.WI	氨纶	7.6	0.8	-4.1
CI005287.WI	航空军工	13.4	0.8	-4.0

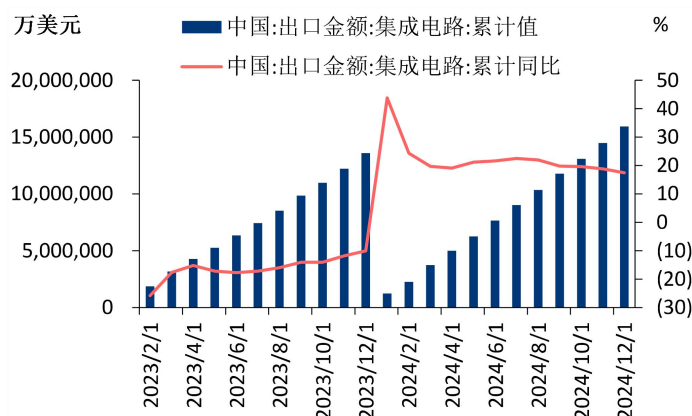
资料来源：华金证券研究所，wind

（三）短期继续聚焦科技成长，关注大金融和部分消费等行业

逢低配置政策导向和产业趋势向上的 TMT、机械及军工。（1）传媒方面：AI 应用方面，年初发布以来，DeepSeek 迅速攀升至 140 个国家的苹果 App Store 下载排行榜首位，并在美国的 Android Play Store 中同样位居榜首，DeepSeek 对用户群体极高的兼容性和对算力门槛的冲击或重构相关软硬件生态，加速“AI+”应用端落地；电影方面，2025 年春节档票房为 95.1 亿元，观影人次为 1.9 亿，超 2024 年春节档总观影人次，创下历史纪录，影视院线景气向上。（2）电子方面：消费电子方面，近期款 AI 终端发布，端侧 AI 应用场景拓宽，雷神科技发布 AURA 系列智能眼镜等；AIPC 方面，AMD 宣布扩大其消费和商用 AIPC 产品线，推出锐龙 AIMax 系列/300 系列处理器，联想发布全球首款卷轴屏 AIPCThinkBookPlusGen6 等，短期催化下行业景气上升；半导体方面，第四季度我集成电路出口量值双增，分别同比增长 13.7%、11%，其中 12 月出口同比增长 5.5%至 148 亿美元，为近年来单月出口额第二高。（3）通信方面：商业卫星方面，“千帆星座”目前已经完成三个批次组网卫星的发射任务第四批组网卫星发射也在筹备中，当前 G60 卫星数字工厂仅需 1 至 1.5 天即可生产出一颗卫星，卫星量产稳步前进。算力基建方面，截止 2024 年 9 月底，我国在用算力中心超过 880 万标准机架，算力总规模达 268EFLOPS，政策支持下算力基建完善建设下为 AI 各类产品更迭实现赋能。（4）计算机方面：智能驾驶方面，京津冀自动驾驶实现跨域全场景应用，打造国内最大的智能网联汽车城市级应用场景、上海市发布《上

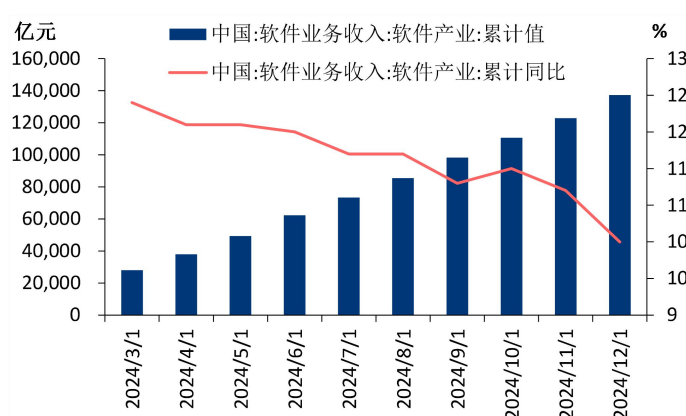
海市深入实施以人为本的新型城镇化战略五年行动计划实施方案》，政策鼓励智能驾驶加速发展；数据要素方面，温州数安港发布基于可信数据空间和 DeepSeek 双重技术的可控大模型服务，为国产大模型创新应用和数据企业高质量发展赋能；国产软件方面，12 月软件业务收入同比增长 10% 左右，景气进一步提升。（5）军工、机械方面：湖南首个人形机器人“湘江 1 号”作为养老护理伴侣正式推出，标志着人形机器人在老年护理领域的应用迈出了重要一步，国内公司加速布局下中短期催化不断，跨维发布了 W1 轮式人形机器人，这款专注于高精度操作任务的机器人展示了其在专业领域中的潜在价值，大象机器人推出了千元级三指灵巧手，进一步降低了先进机器人技术的应用门槛；产能端，12 月工业机器人产品产量同比高达 14.2%，需求上升下行业基本面向好。

图 16：2024 年 12 月集成电路累计同比增速为 17.4%



资料来源：华金证券研究所，wind

图 17：12 月软件业务收入同比增长 10% 左右



资料来源：华金证券研究所，wind

二是可能受益于政策和市场情绪上升的大金融（券商、保险）。首先，市场情绪回暖下券商可能受益，近期融资流入明显上升，节后 2 月 5 日和 6 日融资累计流入达 345 亿。其次，《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》鼓励保险、社保基金等中长期资金入市推动落地，短期券商、保险等非银行业受益。结合数据看，险资方面，2023 年险资入市比例仍较低，股票和基金占资金运用余额比例仅为 12% 左右，人口老龄化加剧下险资后续有较大提升空间；社保基金来看，2024 年二季度社保基金的持仓总市值较一季度略有降低但仍然保持在历史高位水平，预计中长期资金入市下券商、保险等非银等金融行业有望受益。

图 18：近年来社保基金权益资产总额逐年上升

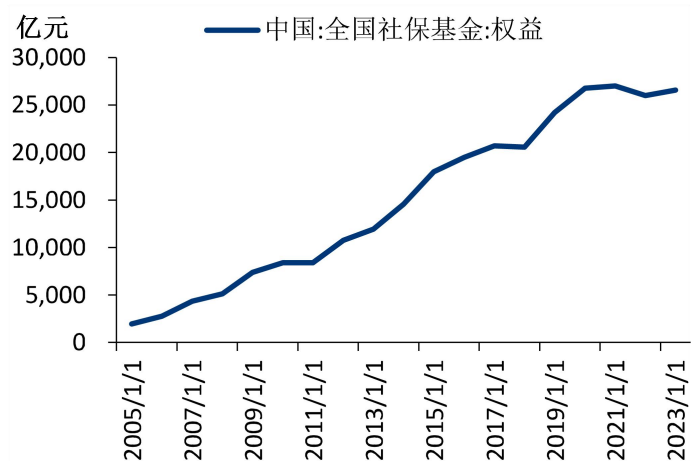


图 19：当前险资入市比例较低



资料来源：华金证券研究所，wind

资料来源：华金证券研究所，wind

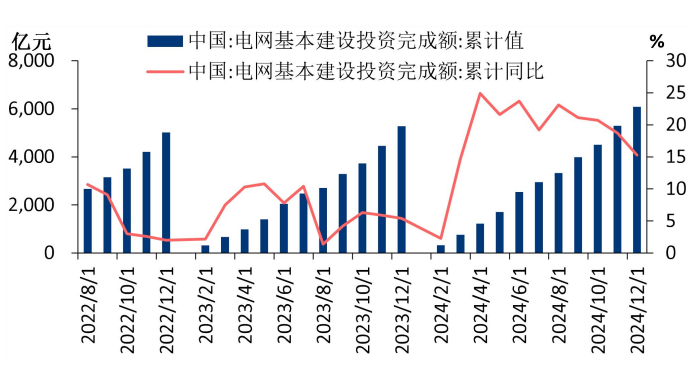
三是可能补涨的电新、医药、食品、商贸、社服、纺服等。(1) 电新行业：风电方面，12月风电发电新增设备容量同比增速达5.5%；近期湖南省发改委接连批复核准多个风电项目，据北极星风力发电网统计，从2024年12月至今，湖南已核准批复风电项目52个，总规模达3.8GW，总投资额超224.06亿元。储能与电力方面，自2024年11月以来，多家央企相继发布了2025年储能大规模集采公告，近日已有多个项目开标，近期中核集团旗下中核汇能及新华发电12GWh储能系统集采项目开标，共有65家企业参与竞标，短期催化不断。(2) 医药行业：医疗器械方面，2024年12月医疗器械进口金额同比下降至-9.1%，降幅进一步扩大0.9%，政策鼓励下高端医疗器械国产替代趋势加快。(3) 食品饮料行业，2024年12月餐饮收入5549亿元，增长2.7%，随各地出台消费券促餐饮等措施叠加春节催化，基本面修复确定性较高。(4) 商贸零售，首先，社会消费品零售总额同比增长3.7%；其次，12月份，商品零售额同比增长3.9%；可选消费方面，12月化妆品零售数据同比增长0.8%、冰雪运动热度攀升带动体育/娱乐用品类零售额同比增长16.7%，1月随着促消费政策持续加力，消费新业态新模式逐步培育壮大下市场有望向好发展。(5) 社服行业，12月核心CPI同比连续第三个月逆势小幅回升0.1个百分点至0.4%，环比上涨0.2个百分点，在服务消费保持稳定增长、财政大力补贴消费品、能源价格回升导致对工业消费品渗透因素减弱的共同影响下，核心CPI同比连续第三个月逆势小幅回升。(6) 纺织服装，2024年国纺织服装累计出口额同比增长2.8%，在假日消费拉动和对美“抢出口”等积极因素的拉动下，2024年12月我国纺织服装出口同比增长11.4%，其中纺织品出口增长17.4%，服装出口增长6.6%。

图 20：2024 年 12 月风电发电新增设备容量同比增速达 5.5%



资料来源：华金证券研究所，wind

图 21：2024 年 12 电网基本投资完成额累计同比为 15.3%



资料来源：华金证券研究所，wind

三、风险提示

- 1.历史经验未来不一定适用：文中相关复盘具有历史局限性，不同时期的市场条件、行业趋势和全球经济环境的变化会对投资产生不同的影响，过去的表现仅供参考。
- 2.政策超预期变化：经济政策受宏观环境、突发事件、国际关系的影响可能超预期或者不及预期，从而影响当下分析框架下的投资决策。
- 3.经济修复不及预期：受外部干扰、贸易争端、自然灾害或其他不可预测的因素，经济修复进程可能有所波动，从而影响当下分析框架下的投资决策。

分析师声明

邓利军声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

单击或点击此处输入文字。