



2025年02月06日

晨会纪要20250206

证券分析师:

王敏君 S0630522040002

wmj@email.com.cn

重点推荐

- 1.春节宏观盘点——国内观察：春节假期重要事件速览
- 2.利润增速继续修复——国内观察：2024年12月工业企业利润数据

财经要闻

- 1.2025年春节假期文化和旅游市场情况
- 2.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
- 3.国家发展改革委优化调整国家物流枢纽规划布局
- 4.中央军委主席习近平签署命令 发布新修订的《军队装备科研条例》

正文目录

1. 重点推荐	3
2. 财经新闻	6
3. A 股市场评述	8
4. 市场数据	9

1.重点推荐

1.1.春节宏观盘点——国内观察：春节假期重要事件速览

证券分析师：刘思佳，执业证书编号：S0630516080002；证券分析师：胡少华，执业证书编号：S0630516090002

联系人：李嘉豪，ljh@longone.com.cn

春节期间海外市场主要围绕以下主线进行交易：一是特朗普对中国、加拿大、墨西哥加征关税；二是 Deepseek 引发美股科技股动荡；三是海外货币政策的分化，美联储暂停加息，欧央行继续降息，日本央行加息。不过，据央视新闻报道，美国总统特朗普已签署行政令，暂停对加拿大、墨西哥商品征收关税，实施时间推迟到 2025 年 3 月 4 日，关税政策的变动仍将在短期加大市场波动。从国内来看，春节前期间人员流动、观影旅游消费等表现相对较好；外部影响来看，虽然受关税政策影响，离岸人民币出现了一定程度的贬值，但对加拿大和墨西哥的政策变化，预示对中国的关税政策或也有谈判空间。

1 月 28 日-2 月 3 日期间主要资产价格表现：

1.权益市场：假期前半程海外权益市场主要围绕 Deepseek 的影响交易，美股主要科技股大幅下跌后有所反弹，富时 A50 期货表现相对较好；后半程受特朗普加关税的影响，全球主要权益市场均下跌。纳指上涨 0.26%，标普 500 指数、道指分别下跌 0.29%、0.65%。英国、德国股指分别上涨 0.94%、0.63%，法国下跌 0.65%。

2.债券市场：10Y 美债收益率假期期间小幅上行至 4.54%。德国、意大利 10Y 国债收益率均下行 12bps。日央行加息落地后，国债收益率有所回落，不过假期后半程有所反弹。

3.商品市场：避险情绪明显上升，黄金创历史新高，假期期间收涨 4.33%。原油价格小幅收跌，WTI 原油、IPE 布油分别下跌 0.01%、0.29%。LME 铝、LME 铜分别下跌 1.58%、2.12%。

4.外汇市场：暂停降息以及加征关税的影响下，美元指数假期期间上涨 1.02%，最高升值 109.88。非美货币普遍贬值，日元、离岸人民币、欧元分别下跌 0.16%、0.83%、1.41%。

假期重要经济数据及事件：

1.美国对中国、加拿大、墨西哥加征关税，但仍存不确定性。当地时间 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加征 10% 的关税，对来自加拿大和墨西哥的进口产品征收 25% 的额外关税，暂定 2 月 4 日生效。不过此后当地时间 2 月 3 日，特朗普又签署行政命令，暂停对加拿大、墨西哥商品加征关税，实施时间推迟到 2025 年 3 月 4 日。关税政策本身以及税率基本符合特朗普此前政策主张。1.对于中国出口来说，考虑到对美出口的占比呈下降趋势，以及关税政策并非仅针对中国，对中国出口的影响可能低于前次贸易战。2.考虑到美国国内可能面对的通胀压力，贸易战升级的可能性存在，但空间可能有限；此外，参考加拿大和墨西哥的情况来看，贸易战可能边打边谈，以实现特朗普对外的政治诉求。3.资产价格影响上，短期仍利好黄金、美元，但参考此前贸易战的经验来看，后续这一影响或将逐步钝化。

2.美联储暂停降息，会议声明偏鹰派。当地时间 1 月 29 日，美联储宣布维持联邦基金利率目标区间为 4.50%-4.75% 不变，符合市场预期，为本轮降息周期中首次暂停降息。在会议声明中，对通胀以及失业率的表述修改均偏鹰派。会后的新闻发布会上，美联储主席鲍威尔进行了鸽派的安抚。我们认为，3 月会议上，美联储仍有可能继续暂停降息，但经济预测中或反映出联储官员对于特朗普相关政策的考量，同时年内降息预期仍有可能波动。

3.美国 GDP 低于预期，但消费仍维持韧性。1 月 30 日，美国公布 2024Q4 实际 GDP 环比折年率初值 2.3%，预期 2.6%，2024Q3 终值 3.1%。从结构上来看：消费仍有较强韧性，耐用品消费以及服务消费明显贡献；私人投资受设备企业投资以及存货变化拖累影响较大，两者合计拖累 GDP 环比 1.35pct；进口降幅大于出口，净出口的贡献微幅转正。4.政府支出主要受国防支出增速回落影响。

4.国内公布企业利润数据及 PMI 数据。2024 年 12 月，规模以上工业企业利润总额当月同比由负转正至 11.0%。营收利润率以及量价均有贡献，以旧换新以及“抢出口”对中游设备有明显的提振。展望 2025 年，价格因素或是驱动利润增速延续修复的重要线索。1 月，制造业 PMI 为 49.1%，非制造业 PMI 为 50.2%。春节因素影响下，制造业以及非制造业 PMI 回落，不过回落的幅度要大于以往同期的表现。除此以外，“抢出口”的强弱可能也放大了前后两个月 PMI 的波动。1 月 PMI 受到的扰动因素较多，但撇开短期因素，当前需求的趋势性企稳仍有待增量政策进一步稳固。

春节假期期间消费总体表现较好：

1.跨区域人员流动：表现较好，自驾依然为主。正月初一至初五，全社会跨区域人员流动量合计 14.40 亿人次，同比增长 5.76%，同比 2019 年同期增长 31.39%。分出行类型看，自驾 12.55 亿人次，在高基数下增速仍能达到 5.1%，占比依然最高，达 87.18%。公路客运、水路均为两位数以上增长，边际上表现较好。

2.旅游消费：出入境游人次增加，国际航班增速较高。正月初一至初五，内地、港澳台、国际航班分别日均执行 14133 架次、378 架次、1829 架次，同比分别为 1.37%、9.50%、26.58%，反映出入境游表现相对较好。据国家移民管理局预测，2025 年春节假期日均出入境人员将达 185 万人次，较 2024 年同比增长 9.5%。从各地旅游消费情况来看，“非遗”相关景点成为热点，北京庙会、潮汕英歌舞、广东醒狮、闽南游神等具有较高人气。

3.观影：量价齐升，票房创新高。据灯塔专业版数据，截至 2 月 3 日 24 时，2024 年春节档已实现票房收入近 86 亿元，已超 2023 年春节创下的历史票房记录 80.16 亿元。同时由于收入增速高于观影人次增速，平均票价将有所提升。

4.新房销售：节前一线支撑，节中二三线表现更优。2025 年春节前一周 30 城商品房成交面积同比 9.24%，其中一线城市是主要支撑，同比 40.38%。正月初一至初五，30 大中城市商品房成交面积同比 92.8%，二线、三线城市表现明显好于 2024 年同期，同比分别达 97.3%、140.7%。

风险提示：春节假期数据尚未完整披露；特朗普关税政策风险；美国通胀再次上升的风险。

1.2.利润增速继续修复——国内观察：2024 年 12 月工业企业利润数据

证券分析师：刘思佳，执业证书编号：S0630516080002；证券分析师：胡少华，执业证书编号：S0630516090002

联系人：李嘉豪，ljh@longone.com.cn

事件：1 月 27 日，统计局发布 2024 年 12 月工业企业利润数据。12 月，规模以上工业企业利润总额累计同比-3.3%，前值-4.7%。

核心观点：“924”以来，工业企业利润增速逐月改善，12 月当月同比创年内新高，政策效果明显，量价以及利润率均有贡献。行业上，以旧换新以及“抢出口”对中游设备有明显的

提振。展望 2025 年，价格因素或是驱动利润增速延续修复的重要线索，短期关注两会确定的财政政策规模以及年内推进的节奏。

利润环比强于季节性，时隔四个月同比转正。从季节性来看，2024 年 12 月工业企业利润环比-4.5%，高于近 5 年同期均值-8.0%，叠加 2023 年 12 月环比-18.8%的低基数影响，推动 2024 年 12 月当月同比由负转正至 11.0%，为年内最高。

营收利润率以及量价均有贡献。12 月营收利润率虽然季节性回落至 5.3%，但利润率同比时隔四个月由负转正。同时从营收上来看，同比增速由 0.5%升至 4.2%，延续改善的趋势。量价对营收增速均有贡献。量上，12 月规模以上工业企业增加值同比 6.2%（+0.8pct）；价上，PPI 当月同比-2.3%（+0.2pct）。费用及成本方面，费用率季节性上升但低于近 5 年同期水平，成本率有所回落。

2024 年全年中游利润占比明显占优。2024 年全年，中游原材料+中游装备制造的利润占比逐步抬升，上游原材料开采利润占比逐步回落，下游制造利润占比在年初冲高后中枢明显回落。

2024 年全年来看，化学纤维、有色金属开采和冶炼、运输设备利润增速较好。分具体行业来看，中游化学纤维制造利润同比 33.6%，在主要行业中最高；受益于下游新能源汽车需求旺盛，有色金属开采和冶炼利润同比均在两位数以上；房地产投资形成拖累，黑色金属开采和冶炼利润同比均为负，且中游受到的压力更大；中游装备制造中除电机以外，利润增速均为正，其中运输设备表现最佳；汽车需求虽然较好，但降价压力下利润增速全年仅为-8%。

边际上，中上游利率增速占优，以旧换新以及“抢出口”可能均有贡献。从边际变化来看，原材料开采及加工的主要行业中，石油和天然气开采以及燃料加工受原油价格上行影响，回升明显，除此以外，金属制品、化工、橡胶塑料、有色金属冶炼增速也有所上升。中游装备制造中，仅运输设备转负，电子设备、仪器仪表、通用设备增速均有所回升，电机虽然回落，但连续 4 个月为正，整体上来看以旧换新政策以及“抢出口”均对设备相关产业有明显提振。下游制造中，汽车制造延续负增长，但降幅有所收窄，医药转正，其余行业中除烟草制品、食品制造外，多数增速均为负。

名义库存增速持平前值。12 月末，名义库存累计同比 3.3%，前值 3.3%；实际库存累计同比 5.6%，前值 5.8%。2024 年全年先经历被动补库，而在 9 月 24 日一揽子政策后，逐步转向去库。财政政策的力度以及落地的节奏是影响年内库存周期演绎的重要变量。

风险提示：政策力度不及预期；需求恢复不及预期；特朗普关税政策的风险；数据测算偏差的风险。

2.财经新闻

1.2025 年春节假期文化和旅游市场情况

经文化和旅游部数据中心测算，春节假期 8 天，全国国内出游 5.01 亿人次，同比增长 5.9%；国内出游总花费 6770.02 亿元，同比增长 7.0%。

（信息来源：文化和旅游部官网）

2.李强主持召开国务院第七次全体会议，讨论《政府工作报告》稿并对开年工作行动员

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，讨论拟提请十四届全国人大三次会议审议的政府工作报告，并对做好开年工作行动员。

李强指出，新的一年面对新的形势和任务，党中央的大政方针、战略部署已经非常明确，要系统化创造性地抓好落实。要认真总结和丰富拓展工作中探索的好做法，锚定发展目标因时因势加大逆周期调节力度，聚焦突出问题整合资源集中发力，敢于打破常规推出可感可及的政策举措，及时回应关切加强政策与市场的互动。

李强强调，要以更加强烈的担当、更加积极的作为推动高质量发展取得新成效。要坚定信心、知难共进，客观辩证看待外部形势变化，统筹解决国内经济问题和应对外部挑战，变压力为动力，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，并着眼长远打造我国发展新优势。要奋发作为、善作善成，以时不我待的精神狠抓落实，善于用改革创新的办法破解难题、科学应变，着力增强工作的穿透力，让目标清晰可评估、措施明确可操作、配套措施及时跟上，把更多精力用于抓落实、办实事，并在执行中不断优化完善政策举措。

（信息来源：中国政府网）

3.国家发展改革委优化调整国家物流枢纽规划布局

2 月 5 日，国家发展改革委印发《国家物流枢纽布局优化调整方案》，按照“结合实际、动态调整、有进有退”的原则，新增廊坊商贸服务型、常州生产服务型等 26 个国家物流枢纽，对部分国家物流枢纽规划布局进行优化调整，并对高质量推进国家物流枢纽网络建设提出 4 方面要求，包括系统推进国家物流枢纽建设和功能提升、完善国家物流枢纽集疏运体系、健全国家物流枢纽间的合作机制、探索“产业集群+物流枢纽”协同发展模式等。

本次国家物流枢纽布局优化调整后，共有 152 个国家物流枢纽承载城市，布局建设 229 个国家物流枢纽(其中，国家发展改革委已牵头将 6 批 151 个国家物流枢纽纳入重点建设名单)，将进一步提高国家物流枢纽网络均衡发展水平，完善“通道+枢纽+网络”的现代物流运行体系；更好衔接国家物流大通道、综合运输大通道以及重要铁路物流基地、内河港口等重要物流节点，提高整体物流运行效率和服务质量；实现对国内生产总值 4000 亿元以上城市的基本覆盖或有效辐射，进一步强化对区域经济产业转型升级发展的支撑保障作用。

（信息来源：国家发改委）

4.中央军委主席习近平签署命令 发布新修订的《军队装备科研条例》

2月5日，中央军委主席习近平日前签署命令，发布新修订的《军队装备科研条例》，自2025年3月1日起施行。

《条例》共8章49条，适应创新构建新时代武器装备现代化管理体系要求，鲜明立起高质量、高效益、低成本、可持续发展新理念，推动构建自主创新、自主研制、自主可控与开放交流相结合的发展新格局，加快实现装备科研自立自强；坚持创新驱动，落实装备建设转型要求，优化完善规划计划、立项审批、项目管理等流程机制；突出分类管理，创新实施装备预先研究、装备研制、装备综合研究等项目分级分类管理；加强质效管控，对装备科研质量管控、成本管控、验收评估、成果管理、手段支撑、安全保密等进行系统规范；强化监督监管，细化完善行业监督检查方式、督导整改措施、具体问责情形。《条例》的发布施行，为推动军队装备科研工作高质量发展提供了制度保障。

（信息来源：中国政府网）

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

上交易日上证指数回落收阴，收盘下跌 21 点，跌幅 0.65%，收于 3229 点。深成指、创业板涨跌不一，主要指数呈现分化。上交易日上证指数高开回落，未能实现开门红。收盘跌破 20 日均线支撑位，20 日均线破位。量能略放，大单资金早盘净流入，但午后出现净流出，全天总净流出约 11 亿元，目前尚未出现放量抛盘。指数日线 MACD 尚未死叉，但日线 KDJ 死叉成立，需要时间修复，目前震荡整理尚无明确结束迹象。但短线来看，指数下方分别有半年线、缺口、年线支撑位，回落空间并不大，震荡中仍需密切关注量价指标变化。

上证指数周线呈阴 K 线，目前暂时落于 5 周均线支撑位附近。目前 5 周均线走平，可能暂时起到支撑作用。但指数 5 周均线死叉 20 周均线，短期均线走弱。周 KDJ、MACD 死叉共振尚未修复，目前指数震荡整理尚无明确结束迹象。

深成指、创业板涨跌不一，深成指收盘上涨 0.08%，创业板收盘下跌 0.04%，均收小实体星状 K 线。目前仍处各自 20 日均线支撑位处，20 日均线暂时起到支撑作用。目前两指数日线 MACD 尚未死叉，但日线 KDJ 死叉延续，日线指标矛盾，尚未形成合力，短线或延续震荡整理，20 日均线的支撑仍倍受考验。

上交易日同花顺行业板块中，收红板块占比 62%，收红个股占比 64%。涨超 9% 的个股 125 只，跌超 9% 的个股 66 只。上交易日上证指数虽受权重板块拖累回落收阴，但其他概念板块、个股表现活跃。

上交易日同花顺行业板块中，IT 服务板块大涨居首，收盘上涨 6.17%。其次，软件开发、贵金属、教育、通信服务、游戏等板块均大涨超 4%，涨幅居前。而机场航运、保险、银行、白酒等板块回落调整居前，拖累指数。软件开发、IT 服务、通信服务等板块大单资金大幅净流入，而通信设备、元件、证券等板块大单资金明显净流出。

IT 服务板块，昨日收盘大涨 6.17%，在同花顺行业板块中涨幅居首。指数昨日放量上行，上破 60 日均线压力位，取得技术上的进步。量能明显放大，大单资金净流入超 31.7 亿元，金额可观。日线 KDJ、MACD 金叉共振尚未明显走弱，目前尚无明显的拉升结束迹象。但指数目前处于前期低点压力位附近，或遇阻震荡。板块内不少个股具有 DeePSeeK 概念，昨日强势上涨引领了板块指数上行，但板块个股高达 115 只，观察中仍需甄别。

DeePSeeK 概念板块是同花顺新推出的概念板块，目前只有单根 K 线。昨日指数收盘大涨 14.73%，在两市涨幅居首。大单资金昨日净流入超 14 亿元，金额可观。板块内个股 24 只，涨超 9% 的个股占比 75%，上涨强势。从分钟线看，指数分钟线指标尚未走弱，虽上涨强势，但指标尚未超买，仍或有震荡盘升动能。可在震荡中加强观察。

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（%）
软件开发	7.00	元件	-4.61
IT 服务 II	6.94	通信设备	-4.09
游戏 II	5.96	休闲食品	-3.83
贵金属	5.84	饮料乳品	-3.26
教育	5.33	航空机场	-2.92

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

2025/2/5	名称	单位	收盘价	变化
资金	融资余额	亿元,亿元	17645	-342.60
	逆回购到期量	亿元	14135	/
	逆回购操作量	亿元	6970	/
国内利率	1 年期 MLF	%	2	/
	1 年期 LPR	%	3.1	/
	5 年期以上 LPR	%	3.6	/
国外利率	DR001	%,BP	1.7976	9.39
	DR007	%,BP	1.8713	0.84
	10 年期中债到期收益率	%,BP	1.6207	-0.92
	10 年期美债到期收益率	%,BP	4.4300	-9.00
	2 年期美债到期收益率	%,BP	4.1700	-4.00
股市	上证指数	点, %	3229.49	-0.65
	创业板指数	点, %	2062.92	-0.04
	恒生指数	点, %	20597.09	-0.93
	道琼斯工业指数	点, %	44873.28	0.71
	标普 500 指数	点, %	6061.48	0.39
	纳斯达克指数	点, %	19692.33	0.19
	法国 CAC 指数	点, %	7891.68	-0.19
	德国 DAX 指数	点, %	21585.93	0.37
	英国富时 100 指数	点, %	8623.29	0.61
	美元指数	/, %	107.6188	-0.38
外汇	美元/人民币(离岸)	/,BP	7.2816	-52.00
	欧元/美元	/, %	1.0403	0.23
	美元/日元	/, %	152.63	-1.11
国内商品	螺纹钢	元/吨, %	3320.00	-1.51
	铁矿石	元/吨, %	801.00	-0.99
国际商品	COMEX 黄金	美元/盎司, %	2884.80	0.37
	WTI 原油	美元/桶, %	71.03	-2.30
	LME 铜	美元/吨, %	9270.00	1.04

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