

假期重要动态信息回顾点评

西南观点

1. 宏观：假期全球重大事件与国内数据解析

叶凡 S1250520060001

- 国内假日数据：春运前 20 日出行保持稳健增长，观影热度超市场预期。春运前 20 日人员流量同比增长 7.2%，相较 2024 年同期（同口径增长 14%）增速有所下滑，但仍保持了稳健增长态势。从出行方式来看，水路客运量较去年同期增长最快，其次是公路和民航，大部分居民选择自驾返乡或出游。出游方面，国内长线游是 2025 年春节旅游消费的热门选择，出游人次占比接近 40%，出境短线游同样保持了较高的热度，出游人次占比接近 30%。80 后仍是春节旅游消费的“主心骨”，出游人次占比达 48%，展现了中青年用户更为强劲的文旅消费需求。观影方面，据灯塔专业版，截至 2 月 2 日 22 时 48 分，2025 年春节档（1 月 28 日-2 月 4 日）总票房（含预售）突破 74 亿元，2024 年春节档则带来了超过 80 亿元的票房，今年春节档仍有望创下史上最高票房数据。综合来看，2025 年春节居民出行保持了稳健增长，国内长线游、境外短线游保持较高热度，观影热度也超过预期，居民节日消费较为旺盛，有助于推动整体消费数据的开门红。
- 美联储 1 月会议维持利率不变，通胀进展成下次调息焦点。当地时间 1 月 29 日，美联储决定自 1 月 30 日起将联邦基金利率目标区间保持在 4.25% 至 4.5% 之间，将准备金余额的利率维持在 4.4%，同日公布的联邦公开市场委员会（FOMC）会议声明显示，12 名委员会成员一致投票同意该利率决定。此次美联储暂停降息基本符合市场预期，但会议声明中表述的变化让市场有所担忧。FOMC 会议声明删掉了劳动力市场缓和及失业率有所上升说辞，改称劳动力市场稳健、失业率近来企稳低位，并删除通胀朝目标 2% 取得进展的说辞，重申通胀有所高企，相比此前较为鹰派。在 FOMC 会议后的新闻发布会上，鲍威尔表示“当前政策已经明显较之前宽松，且经济依然强劲，因此我们无需急于调整政策”。当地时间 1 月 30 日，美国第四季度实际 GDP 年化增长率录得 2.3%，不及预期的 2.6%，全年 GDP 增速为 2.8%，略低于 2023 年的 2.9%。美国经济增长保持稳健，也进一步降低了 2025 年初降息的紧迫性。截至 2 月 1 日，CME 的 FedWatch 工具显示，美联储 3 月维持利率不变的概率约为 83%。整体来看，考虑到特朗普经济政策给通货膨胀带来的不确定性，美联储目前仍在观望是否继续降息，近期加息的可能性仍较小。
- 特朗普宣布对墨加中三国加征关税，并宣称还将对欧盟征收关税。2 月 1 日，特朗普政府宣布对墨西哥和加拿大商品加征 25% 关税，对中国商品加征 10% 关税，声称其目的是打击非法移民和毒品流入，同时保护美国制造业。同日，特朗普还告诉记者，将对芯片、石油和天然气等商品征收关税，石油和天然气关税很可能在 2 月 18 日前实施，并且还将对欧盟征收关税。此次特朗普加征关税援引的是《国际紧急经济权力法》（IEEPA），对美国而言，这一政策将带来多重经济压力。据测算，普遍加征 10% 关税并在遭遇他国报复性关税情况下，将导致美国 GDP 下降 0.5%，3 年后下降 1%-1.5%。如果继续增加关税，下降比例甚至将达到 1.2%。从直接贸易影响来看，近年来，中国已逐步降低对美国贸易的依赖，并通过“一带一路”倡议和 RCEP 扩大与其他国家的经济合作，2024 年中国对美国出口的商品仅占其出口总额的 14.67% 左右，远低于墨西哥和加拿大对美国的依存度；但从间接影响来看，我国通过墨西哥向美国出口的转口贸易或受更大冲击，尤其是汽车、电子等相关中间品。2023 年，中国对墨西哥出口较多的商品包括电话机、汽车及零件、平板显示模组、自动数据处理设备、玩具等。此外，中国企业近年来加快出海墨西哥，美国达拉斯联储研究报告显示，中国流入墨西哥的外商直接投资从 2011 年的 3800 万美元，增长到 2021 年的 3.86 亿美元，是墨西哥增长最快的外国投资来源国，其中包括汽车、家居、家电等领域。特朗普对墨西哥加征关税或也将影响到我国的转口贸易以及出海投资企业。
- 风险提示：政策落地不及预期、海外政策和经济超预期冲击。

2. 策略：假期关键变化与市场展望

程睿智 S1250524050004

- 假期宏观主线：国内 DeepSeek 大模型发布，美股 AI 叙事受扰动，英伟达等科技股出现回调。1 月 FOMC 会议联储按兵不动，暂停降息符合市场预期，市场反映较为平静。鲍威尔对于未来的利率路径继续保持乐观谨慎，市场预期 25 年首次降息时点从 6 月推迟至 7 月，全年降息 47 个 bp 左右，和点阵图中的两次降息相一致。在 2 月 1 日特朗普超预期加征关税之后，全球避险情绪急剧上升。美元指数应声上行，再度回到 1 月中旬的前期高位；风险资产如外盘铜在周一开盘下跌 2%、纳斯达克 100 期货下跌 2.5%、日经 225 指数下跌 3%，港股同样低开 2% 左右。
- 节后回来我们预期 A 股整体继续演绎结构性行情：毫无疑问春节期间美国对加拿大墨西哥分别加征 25%、对中国加征 10% 的关税动作明显超出市场预期，此次关税落地之后美国整体对外加权关税将会达到 10%，创 1950 年以来新高，同时特朗普声称正在考虑对欧盟增加关税，全球关税摩擦再起。同时强关税也会对应强美元，金融条件显著收紧，受此拖累 2 月 3 日周一各类风险资产回调明显。但对于 A 股而言，我们认为受此利空影响幅度较低。一方面是本身 A 股前期就已经在开始计价关税利空，我们观察到自从 24 年年中开始，部分前往墨西哥建厂的 A 股细分公司股价就已经大幅跑输基准，对关税担忧早已定价。另一方面则是 A 股存在产业热点，在 DeepSeek 模型的低成本高性能或引发国内科技股迎来一波行情，中美科技股或将走出独立行情，因此 A 股结构性行情有望继续演绎。
- 对于制造业而言，前期我们曾运用一个统一的框架测算不同细分制造业对于 25 年新增关税的利润拖累影响。结论是由于不同行业对美营收敞口不一样，且最近几年产能出海的情况也不一样，因此同样关税水位下对不同行业的利润影响是不同的。其中相对赢家组合：乘用车、摩托车、元件、化学制品、白色家电、小家电、消费电子、通用设备，新增关税对此类行业利润影响较浅；反之则有相对输家组合：黑色家电、纺织制造、通信设备、专用设备、工程机械、照明设备。我们发现 24 年大部分时间赢家组合和输家组合的超额收益均能特朗普的关税预期变动呈现一定相关性。因此节后随着关税担忧再起，可以买入赢家行业，规避输家行业。
- 综合来看，A 股整体继续延续震荡态势，结构性行情显著。具体关注三条主线：1) DeepSeek 发布后国内科技股相关机会；2) 部分细分制造业产能出海现象较为明显，因此在同样新增关税下利润拖累并不明显；3) 未来在政策不断指向提振内需的过程中，需密切关注非贸易部门尤其是消费性服务业板块的机会，如餐饮旅游（酒店餐饮、旅游景区）、零售（专业连锁）、金融（证券、多元金融）、传媒（游戏、影视、广告、出版、教育）以及计算机（IT 服务）、物流、动保等。
- 风险提示：国内经济回升低于预期、政策落地效果不及预期，地缘政治风险、稳增长政策不及预期、海外衰退超预期。

3. 固收：节后债券市场展望

杨杰峰 S1250523060001

- 债券市场节前的主要逻辑是央行与市场之间关于资金面的博弈，节后预计该逻辑仍将继续保持。节前一段时间，央行持续收紧资金造成资金价格偏高、质押式逆回购交易量下降，其目的或出于防止汇率超调和引导利率曲线两方面考虑。当前视角来看，一方面是特朗普政府宣布加征关税或导致美国国内商品价格居高难下、通胀水平继续保持高位运行，另一方面是当前利率曲线过于平坦，从央行暂停国债买卖操作来看，其目标可能是希望通过抬升长端利率水平来维持利率曲线的健康形态。但节后支持央行加大货币政策支持力度的因素也已然出现，美国政府决定加征进口自中国商品 10% 的关税。加征关税一定程度上会减少中国商品的总需求，为保证宏观经济运行的稳定性，扩内需等经济政策或将加码出台，货币政策与此同时势必将加大力度，在此背景下结构性货币政策工具或者创设新型货币政策工具可能是从央行角度出发更偏好的选择。
- 由于美国单边贸易政策可能将长时间存在，央行坚持支持性货币政策原则的态度也将继续保持。随着后续 1 月 FOMC 会议纪要的后续公布和 2025 年政府债券发行的逐渐上量，重启公开市场国债买卖等可以缓解资金面紧张状况的情况可能发生。综上所述，节后债券市场可能以震荡市为主，并且从货币政策角度来看，收益率在震荡中先上后下的可能性相对更高。
- 风险提示：货币政策效果超预期，经济运行情况超预期。

4. 金工：最新行业与风格配置观点

郑琳琳 S1250522110001

- 基金仓位高频探测（20250127）：基于我们西南金工量化高频仓位探测模型最新结果，截至 2025 年 1 月 27 日，全市场主动权益基金平均仓位 81.45%，节前一周内加仓 0.29%，相较于 1 月初加仓 0.70%。分行业来看，近期主动权益基金主要加仓电子、家电、汽车、计算机及建筑，分别加仓 0.33%、0.16%、0.14%、0.10%及 0.10%，主要减仓通信、机械、有色金属、基础化工及煤炭，分别减仓 0.32%、0.29%、0.19%、0.14%及 0.11%。相较于 1 月初，主动权益基金主要加仓电子、家电、汽车、电力设备及新能源、计算机，分别加仓 1.09%、0.79%、0.43%、0.41%及 0.40%；主要减仓公用事业、银行、房地产、机械、石油石化，分别减仓 0.72%、0.64%、0.53%、0.44%及 0.39%。虽然节前一周通信、电力设备及新能源、机械涨幅靠前但呈现主动减仓态势，分别减仓 0.32%、0.10%及 0.29%；家电、交运、军工跌幅居前但呈现逆势加仓态势，分别加仓 0.16%、0.05%及 0.07%。
- 量价行业轮动配置观点：根据申万一级行业指数（2021）量价信息，从趋势动量、成交额低波、交易情绪动量构建三维量价行业轮动体系。最新配置观点（Top8）：纺织服饰 煤炭 轻工制造 银行 社会服务 汽车 环保 电子。模型建议规避（Bot8）：房地产 美容护理 食品饮料 计算机 医药生物 商贸零售 建筑材料 基础化工。
- 趋势共振大小盘风格配置观点：从内外部宏观环境边际变化与股票市场大小盘风格演绎切入，根据货币周期、信用利差、货币活化、外资流入意愿、风格动量、相对波动的边际变化，构建大小盘有效择时指标，进而构筑大小盘风格轮动策略。策略最新的配置结果：目前延续小盘配置，上次自大盘切换至小盘的时点是 2024 年 10 月 8 日。当下模型指向小盘风格的指标有货币周期、信用利差、外资流入意愿、风格动量；模型指向大盘风格的指标有货币活化与相对波动。国内流动性相对宽松，利好小盘风格，叠加美元指数高位震荡，外资配置流入 A 股意愿较低，内外部宏观环境均利好小盘风格；小盘风格持续强势，自 10 月 8 日以来持续战胜大小盘风格等权基准，动量效应强劲；综合国内外宏观环境及市场量价指标，目前仍处于小盘风格占优区间。
- 宏微同频成长价值风格配置观点：从宏观流动性与微观技术面切入，分别构建了国内流动性、海外流动性、相对市净率动量、相对扩散指数四大择时信号，进而构筑成长价值风格轮动策略。策略最新的配置结果：目前延续成长配置，上次自价值切换至成长的时点是 2024 年 9 月 5 日。当下模型指向成长风格的指标有海外流动性、相对市净率动量、相对扩散指数；模型指向价值风格的指标有国内流动性。国内流动性边际收紧，相对利好价值风格；美联储进入降息周期，全球风险偏好上升，利好成长风格；自 2024 年 9 月以来，成长风格持续强势，相对市净率动量指向成长风格；近期成长风格情绪回暖，相对扩散指数上行，成长风格情绪高涨，相对扩散指数指向成长风格。综上，建议中长期关注成长风格投资机会。
- 风险提示：模型配置结论完全基于公开的历史数据，若未来市场环境发生变化，模型的实际表现可能有所差异，行业与风格配置观点不构成投资收益的保证或投资建议，市场有风险，投资需谨慎。

5. 建材行业：静待政策陆续落地，重点关注供给端变化

竺文钊 S1250524060002

- 中共中央政治局会议提出“稳住楼市”，释放坚定的稳楼市信号；中央经济工作会议提出“持续用力推动房地产市场止跌回稳”，并对 2025 重点工作进行部署，政策持续加码，将有力支撑房地产市场止跌回稳。此外，水泥、玻纤等行业供给端主动而为，有利于供需再平衡，行业盈利水平有望得到持续修复，控量提价成效值得重点关注。中央经济工作会议中提到，“实施更加积极有为的宏观政策，扩大国内需求”、“稳住楼市股市”、“不断提高人民生活水平”、“大力提振消费”等，以上内容有利于房地产市场止跌回稳，有利于恢复居民消费信心，有利于建材需求的持续回暖。
- 积极有为的宏观政策和稳住楼市的举措将持续刺激建材需求持续回暖。一方面居民购房成本预计将进一步降低，持续促进需求释放；另一方面，城中村改造货币化安置、老旧小区改造等，或成为稳楼市的一个重要抓手。结合提振消费将带来房地产下游行业的加速发展，尤其是持续推进家居和建材的“以旧换新”等政策，有望持续刺激建材需求持续回暖。
- 需求端有望在宽松的宏观政策刺激下企稳回暖，供给端主动而为更值得关注。水泥行业在行业自

律和错峰生产背景下，提价较为顺利；玻纤等行业亦有提价动作，热塑/风电类玻纤产品分别提价10%-15%/15%-20%。供给端主动而为，叠加需求端回暖相关行业盈利水平有望持续修复。

➤ 此外，房地产行业进入存量市场，截至2023年中国城镇住宅存量约为335.5亿平方米，城镇住房套数约3.74亿套，存量房翻新改造需求增长空间广阔；房地产市场需求回暖和消费信心恢复，叠加城市更新、老旧小区改造等相关政策的不断落地，将持续刺激板材、防水、涂料等建材的消费需求。

➤ 风险提示：经济复苏不及预期风险、消费复苏不及预期风险、行业竞争加剧风险。

6. 地产行业：房地产重要动态信息回顾

刘洋 S1250523070005

➤ 房地产销售呈现阶段性企稳。1月百强房企销售金额同比下降5.3%，销售面积同比下降15.6%，考虑到春节假期错位的影响，与2024年成交量大致持平。从重点城市来看，42城新房销售面积同比下降21.5%，14城二手房销售面积同比增长4.1%。

➤ 土地市场有所升温。受到核心城市优质地块出让的影响，2025年1月百强房企新增土储的货值、总价同比分别增加40%、7%，仅建面同比下降6%。北京、深圳、杭州等城市优质地块实现“开门红”带动，平均溢价率升至7.4%，较去年12月增加3.4个百分点。

➤ 万科管理层换血，政府及深铁发声支持。1月27日公司发布公告，深铁集团董事长辛杰接任董事会主席，优化核心管理团队，国资从财务援助到直接介入，控制权加深，有利于后续工作部署。多方表态积极支持万科稳健发展，深圳市国资委负责人表态：有能力、有实力、有足够的子弹支持地铁集团通过一切可能的市场化、法治化手段推动万科稳健发展；深圳市住建局负责人表态：将大力协调有关方面妥善处置万科部分闲置存量土地，帮助万科盘活资产、回笼资金；深圳8家国有银行和股份制银行负责人表态：将继续积极运用各种金融工具，满足万科合理融资需求，全力保障其整体融资规模稳定。若此次万科流动性风险顺利化解，对市场信心起到提振作用。

➤ 风险提示：销售复苏不及预期，行业流动性风险等。

7. 电新行业：美国关税调整，欧洲组件价格上涨，ds不影响智算能源需求

韩晨 S1250520100002

➤ 美国总统特朗普于2025年2月1日签署行政令，宣布自2024年2月4日起对进口自墨西哥和加拿大的商品加征25%关税，同时对进口自中国的商品加征10%关税。我们认为，新增10%的关税对于国内新能源车及光伏产品出口美国影响较小，因为之前已经存在有较高的关税。此前，在2024年9月13日，美国政府决定对中国产品实施显著的进口关税上调，其中电动汽车的关税增加幅度达到100%。此外美国并非中国电动汽车主要出口国。

➤ 另外，针对中国产地的光伏电池和组件，税率进一步从25%上调至50%，实施时间9月27日。此外，新增的多晶硅与单晶硅片关税于2025年1月1日起开始实施。

➤ 据Search4Solar本周收到10家未披露制造商的最新价格显示，涨幅超20%。用于户用和商业项目的TOPCon组件价格目前约为0.10欧元/瓦，高于10月份的约0.07欧元/瓦，全黑太阳能电池板价格已达0.12欧元/瓦。Search4Solar预计春节后价格将进一步上涨。该公司声明称，制造商不愿亏本生产增加市场压力，本周部分供应商以0.08欧元/瓦供应太阳能电池板，2月1日起价格将上涨15%。

➤ 此次价格上涨符合我们此前对于光伏组件价格上涨的预期，由光伏协会推动的自律协议开始发挥效果，上游价格逐渐开始企稳上涨，并逐渐向下游传递，组件价格同时限价形成上下游协同。我们仍然预计下游需求将在价格带动下出现阶段性的恢复，从而带来新一轮板块机会。

➤ Deepseek 新版模型的出现，引发了业内广泛讨论，主要在于其高效低成本是否会打破算力的scaling law，从而影响到算力投资的需求爆发。我们认为，DS的出现只是正常此轮AI革命中的一个技术升级，仍然无法打破目前对于算力的快速增长需求。无论其是否是基于distill技术对于其他大模型上的提炼，它仍然无法打破需要大规模算力去完成这一事实，并且目前看大模型的智能水平仍然偏低，此外后续的应用还未大规模铺开，此轮AI的后续进步都需要算力去完成，DS

的出现只是增加了此轮 AI 的确定性，更有利于后续算力的投资需求爆发，坚定认为相关智算的能源投资需求会迎来持续爆发。

➤ 风险提示：关税影响超预期、销售价格不及预期、智算能源需求不及预期等。

8. 汽车行业：1月主流电车品牌销量保持高速增长，具身智能成产业聚焦点

郑连声 S1250522040001

➤ 国内主流电车品牌发布1月销量数据：比亚迪 30.1 万辆，同比+49.2%，环比-41.6%；吉利汽车 26.7 万辆，同比+24.9%，环比+27.0%；奇瑞集团 22.4 万辆，同比+10.3%，环比-24.9%；华为鸿蒙智行 3.5 万辆，同比+4%，环比-29.3%；蔚小理零跑分别为 1.4/3.0/3.0/2.5 万辆，同比+37.9%/+268%/-4.0%/+105.0%，环比-55.5%/-17.3%/-48.9%/-40.8%；小米汽车连续4个月销量超2万辆。整体来看，在乘联会预计1月狭义乘用车销量同比下降14.6%的情况下，主流车企及品牌销量均实现了同比快速增长，体现了在优质供给及依旧换新与置换政策及时接续下前部品牌的市场竞争力优势较为明显，其中，吉利在银河品牌支撑下销量实现同环比快速增长，表现可圈可点。比亚迪1月海外销量取得突破，达到6.6万辆，同环比+83.4%/+16.1%。我们认为，在国内电动化渗透率处于高位且海外以欧美为代表的关税大棒施压影响出口前景下，国内汽车行业竞争进入“白热化”阶段，“优胜劣汰”不可避免，现金流与盈利持续承压的品牌预计将陆续退出市场，迈过盈利门槛的优质品牌在此阶段市场份额依靠内销与出口实现持续提升。标的上，重点关注吉利/比亚迪/小米/零跑等。

➤ 汽车智能化方面，关注特斯拉/华为等最新产品进展，尽管1月30日特斯拉24年财报官方交流会上提到FSD入华面临中美两边挑战，但授权合作模式值得期待，或更为可行，关注后续进展。3) 今年春晚上，重庆会场展示了长安/赛力斯问界等汽车产品，尤其值得一提的是宇树科技的人形机器人H1获得高度关注。在AI驱动下，未来机器人产业加速发展与突破值得期待，重点关注国内积极布局机器人领域的优质主机厂及零部件标的。

➤ 风险提示：汽车销售不及预期、机器人领域拓展不及预期等。

9. 机械行业：重点关注人形机器人和低空经济

邵桂龙 S1250521050002

➤ 新年低空观点：短期关注主题性机会，中长期坚定看多

核心逻辑：1) 低空板块自12月中旬起持续回调，后续3月中央+地方两会召开有望带来密集催化，板块弹性将得到释放；2) evtol、无人机登上春晚快速出圈带来增量关注；3) Deepseek 带来的 AI 板块机会将带动大盘风险偏好回暖，市场关注重点向科技、成长板块转移。

#短期：关注政策催化和市场情绪带来的主题性机会：1) 政策催化仍在持续：低空经济作为国家战略性新兴产业，政策支持力度有望持续加码。年前不少省市将低空经济写入政府工作报告，作为2025年的工作重点，后续各地两会的召开将带来进一步的政策细则，低空板块将迎来政策密集催化期。2) 市场情绪较高：春晚的低空飞行器展示（重庆分会场峰飞试飞+2800架无人机编队表演；武汉分会场亿航“七机联飞”）带来社会关注度的提升，使得低空经济板块成为市场热点。3) AI技术突破带来想象空间：以DeepSeek为代表的AI技术进步，为evtol的自动驾驶功能落地提供了可能性，市场对技术突破的预期较高。

#中长期：坚定看好低空板块投资机会，建议布局具备核心技术和先发优势的龙头企业，分享行业成长红利。低空是一个万亿级的新兴市场，随着技术进步和政策支持的持续推进，未来有望在物流配送、城市交通、应急救援等领域实现规模化应用。低空空域管理改革的深化和各地政策的落地，将为低空经济产业发展提供长期的政策保障。AI、5G、电池等技术的不断突破也会显著降低飞行器的制造成本和运营门槛，推动行业进入快速发展期。

➤ 春节假期机器人信息和观点总结：1) 马斯克在24Q4业绩会回答关于Optimus的进展和规划，提出生产路线图：25年：量产节奏与先前预期一致，出货几千台（内部目标为1万台，但有压力），并在内部工厂做一些有用的工作。首条产线月产量1000台。26年：推出生产版本2；月产量1万台；下半年开始对外交付。远期目标：月产量10万台。产量每年5倍数量级增长。长期看Optimus有潜力实现10万亿美元的收入。硬件创新：公司从第一性原理出发，设计电机、执行器、传感器、灵巧手（无现成的方案可用），其中灵巧手的精度可以实现弹钢琴和穿针引线。成本和价格：

实现每年 100 万台产量，成本将低于 2 万美元。价格由市场需求决定。2) 宇树机器人上春晚：16 个宇树人形机器人 H1 依据舞蹈要求设计动作，定位依靠激光 SLAM，全自动走位变队形，手绢的快速旋转、抛掷体现极强的算法和运控能力。更强的意义在于国产机器人的快速发展。

- 机器人未来催化：3 月英伟达 GTC 大会，预计发布机器人最新进展；特斯拉预计 25H1 发布 Optimus 第三代；HW、赛力斯等预计 25 年发布人形机器人样机；产品定型以及供应商定点预计 25-26 年持续推进；25H1 国内头部机器人公司与产业链供应商合资建厂，加速推进量产准备。
- 投资建议：中长期坚定看好人形机器人赛道，未来半年市场不缺催化，包括市场预期特斯拉 Optimus 量产进展、第三代的发布；国内 HW 机器人发布以及其他国产机器人量产的推进，以及预期有更多大厂的加入，未来一定会持续有相关的行情，持续跟踪边际变化，核心关注 T 链、HW 链、其他国产链，细分赛道灵巧手、丝杠、传感器、减速器。
- 风险提示：低空放开政策性制约；地方财力支持力度减弱；量产节奏低于预期；竞争格局恶化等。

10. 计算机行业：春节期间计算机行业要闻回顾

王湘杰 S1250521120002

➤ 春节期间计算机行业要闻回顾——国内 AI 篇

DeepSeek-R1 弯道大超车，以低成本实现比肩 OpenAI-o1 的高性能。1 月 20 日，中国 AI 创业公司深度求索（以下简称“DeepSeek”）发布了 R1 模型，这个模型不仅在性能上比肩甚至超越了 OpenAI-o1，并完全开源，且以极低的成本实现了这一突破。从性能上来看，在 AIME2024 数学基准测试、标准化编程测试和 Humanity’s Last Exam 等第三方测试中 DeepSeek-R1 超越了 OpenAI 最新的 o1。从训练成本来看，DeepSeek 仅仅用了两个月时间，耗费不到 600 万美元就打造出大语言模型 R1，并且用的还是性能较弱的英伟达 H800 芯片。从推理成本来看，OpenAI-o1 的输出成本为 438 元/百万 Tokens，而 DeepSeek-R1 的输出成本仅为 16 元/百万 Tokens。

1) DeepSeek 爆火，在全球 140 个市场的应用商店下载量榜单排名第一，亚马逊、英伟达、微软等已上线部署支持用户访问 DeepSeek-R1 模型。自 1 月初发布以来，DeepSeek 因竞争优势明显、成本低廉而备受赞誉和关注。自 1 月底爆火以来，DeepSeek 在苹果公司的 App Store 免费应用下载榜和谷歌安卓 Play 商店上一直保持全球第一的位置。目前，亚马逊、英伟达、微软等已上线部署支持用户访问 DeepSeek-R1 模型。

2) 爆火后 DeepSeek 突遭大规模恶意攻击，官方已第一时间响应处理。1 月 28 日凌晨，DeepSeek 官网连续发布 2 条公告称，DeepSeek 线上服务受到大规模恶意攻击；为持续提供服务，暂时限制了+86 手机号以外的注册方式。据监测显示，DeepSeek 近一个月来一直遭受大量海外攻击：第一阶段，1 月 3 日、4 日、6 日、7 日、13 日，出现疑似 HTTP 代理攻击；第二阶段，1 月 20 日、22-26 日，攻击方法转为 SSDP、NTP 反射放大；第三阶段，1 月 27 日、28 日，攻击数量激增，手段转为应用层攻击，防御难度显著增加。面对 27 日、28 日深夜突然升级的大规模 DDoS 攻击，DeepSeek 第一时间进行了响应和处理。

3) 阿里发布通义千问旗舰版开源模型 Qwen2.5-Max。1 月 29 日凌晨，阿里云通义千问旗舰版模型 Qwen2.5-Max 正式升级发布。Qwen2.5-Max 采用超大规模 MoE（混合专家）架构，基于超过 20 万亿 token 的预训练数据及精心设计的后训练方案进行训练。阿里云通义团队将 Qwen2.5-Max 与目前领先的开源 MoE 模型 DeepSeek V3、最大的开源稠密模型 Llama-3.1-405B，以及同样位列开源稠密模型前列的 Qwen2.5-72B 进行了对比。在所有 11 项基准测试中，Qwen2.5-Max 全部超越了对比模型。

➤ 春节期间计算机行业要闻回顾——人型机器人篇

宇树 Unitree H1 人形机器人亮相春晚扭秧歌，展现中国智造新高度。2025 年央视春晚中，著名电影导演张艺谋携手杭州宇树科技、新疆艺术学院带来了一个名为《秧 BOT》的节目。宇树 Unitree H1 人形机器人穿着花坎肩，拿着手绢扭秧歌，甚至还能“0 帧起手转手绢”。据 IT 之家，宇树 Unitree H1 机器人于 2023 年 8 月首次公布，为了凸显机械感的整机骨架设计，春晚舞台上的 H1 去掉了所有外皮壳体。1) 节目中机器人在舞台上稳稳当当，动作整齐背后，用到了宇树的高精度 3D 激光 SLAM 自主定位和导航、多智能体协同规划、先进组网方案和全身 AI 运动

控制等技术。这些技术让机器人定位超精准，连接超稳定，能应对各种突发状况。2) 通过舞蹈节奏对齐的 AI 算法，使得机器人能“听懂”音乐，不仅能跟上音乐的节奏，还能根据音乐实时调整动作，而不是简单的机械舞动。3) 手部动作手绢方面，该机器人配备了手绢抛与回收结构与算法，支持手绢隐藏与释放。

软银计划投资 5 亿美元于投资机器人初创公司 Skild AI。软银正在洽谈对机器人初创公司 Skild AI 进行 5 亿美元投资，这家公司目前估值已达到 40 亿美元。这家公司是由卡内基梅隆大学的两名教授 Deepak Pathak 和 Abhinav Gupta 创立，他们也是 Meta 前人工智能研究员。Skild 的其他投资者包括亚马逊公司、Menlo Ventures、Felicis、CRV、General Catalyst 和 Sequoia Capital 等。

➤ 春节期间计算机行业要闻回顾——海外 AI 篇

OpenAI 发布 o3-mini，首次向 ChatGPT 免费用户开放推理模型。当地时间 1 月 31 日，OpenAI 宣布正式推出推理模型 o3-mini，是其推理系列中最新、最具成本效益的模型，即日起可在 ChatGPT 和 API 中使用。据介绍，o3-mini 的价格比 OpenAI o1-mini 便宜 63%，比满血版 o1 便宜 93%。开发者可根据需求选择高、中、低三种推理强度，让 o3-mini 在处理复杂问题时进行深度思考，平衡速度和准确性。ChatGPT Plus、Team 及 Pro 用户即日起可体验 o3-mini，企业用户将在一周后获得访问权限。即日起，免费版用户也可通过消息编辑器选择“推理”模式或重新生成回复来试用 o3-mini，这是 ChatGPT 首次向免费用户开放推理模型。

Anthropic 将为 Claude AI 引入双向语音模式，允许用户说话询问。Anthropic CEO 达里奥·阿莫代伊透露，公司计划为 Anthropic 旗下的 Claude AI 聊天机器人增加“双向语音模式”，允许用户能够通过语音输入问题或指令并听取机器人的回应；同时，Anthropic 声称还计划增强 Claude 的记忆功能，即允许 AI 长期记忆用户在对话中的偏好，例如“用户对某项运动或手工编织的喜爱”，从而后续交流中为用户提供更加贴合个性化需求的互动体验。

Meta 将继续大力投资 AI，扎克伯格已宣布今年资本支出将超过 600 亿美元。Meta CEO 扎克伯格宣布 2025 年计划的资本支出至少在 600 亿到 650 亿美元，较 2024 年的约 400 亿美元大幅增加。扎克伯格提到将大幅扩大 AI 团队，同时计划新建一个规模较大的数据中心，预计今年上线约 1GW 的算力，到年底将拥有超过 130 万块 GPU。

- 风险提示：宏观经济复苏不及预期；原材料价格上涨；贸易摩擦加剧；汇率波动风险；板块政策发生重大变化；研发进度不及预期等。

11. 海外行业：Deepseek R1 横空出世，全球 AI 产业格局或迎来重构

王湘杰 S1250521120002

- 事件：DeepSeek 自 R1 发布以来应用登顶全球 100 多个国家和地区的应用商店免费 APP 下载排行榜第一。微软、亚马逊、英伟达等陆续官宣上线搭载 DeepSeek-R1 的软件服务。此外，豆包，通义千问，kimi 等国产厂商也升级了其旗舰模型产品。
- 国产大模型的重大突破：技术-成本-应用三维跃迁。1) DeepSeek 采用混合专家模型 MoE 等技术，架构优化显著，降低算力要求，提升训练效率。2) DeepSeek 通过算法蒸馏、混合精度计算等技术，训练成本仅为海外主流模型的十分之一左右，调用价格约为 OpenAI 同性能模型的三十分之一。3) 应用落地形成差异化优势：通义在医疗、金融垂直领域模型准确率达 98%，Kimi 在法律、科研场景市占率突破 60%。
- 对 AI 产业的影响。1) 以 DeepSeek 为代表的等国产大模型的崛起，打破了 OpenAI 等美国企业的 AI 技术垄断，迫使 OpenAI 降价应对，或改变 AI 产业的竞争格局。2) 技术发展：开源与闭源模型双线竞争，将推动模型能力持续突破，AI 技术将在更多领域实现融合创新。3) 国产大模型的突破，短期或抑制英伟达、AMD 等 GPU 企业的部分市场需求。大型 CSP 或加速自研 ASIC 的节奏，利好博通等 ASIC 头部企业。AI 产业有望迎来降本增效的新阶段，未来 AI 算力需求将会更多，继续看好 AI 算力的前景。4) 应用生态处于爆发前夜：追随着新的降本路线，大模型应用将从云端向终端设备延伸，重塑 AI 应用生态。5) 国产 AI 的崛起正在引发链式反应：地缘技术竞争：美国或升级 AI 芯片出口管制，倒逼国内自主产业链加速成熟。数据治理变革：多模态

数据确权问题催生新型监管框架。能源需求和结构或迎来挑战。

- 关注：苹果，谷歌，Meta，阿里巴巴，博通，Marvell。
- 风险提示：AI 产业发展或不及预期；AI 监管和地缘冲突加剧的风险等。

12. 传媒行业：票房如期创历史新高，产业反转逻辑兑现 刘言 S1250515070002

- 2025 年春节，全国票房在还有两天的情况下，已经突破 70 亿，大概率是会超过 2024 年的水平，再次刷新历史新高。
- 前期，市场对于电影市场的悲观逻辑基本被证伪，供给创造需求的逻辑也被再次印证。2025 年，随着电影供给整体相对 2024 年大幅度改善、以及人工智能的逐步成熟，未来供给效率有望进一步提高。所以，我们认为行业无论是基本面还是预期，都会在 2025 年出现拐点。目前电影资产整体都在底部，建议密切关注。
- 风险提示：行业发展不及预期、科技进步不及预期等。

13. 医药行业：春节医药行情及展望 杜向阳 S1250515070002

- 春节前，受医保谈判、带量采购的影响，医药各细分板块景气度均有不同程度地下行。展望春节后，我们看好后市医药行情，有望从困厄中突围。我们认为将从两个维度展开，包括出海维度和盈利维度。
- 从出海的角度，2025 年国产新药授权出海蒸蒸日上，减肥药、自免 TCE、ADC、新机制、新适应症等热点频出。2024 年 12 月，翰森制药公告称，与默沙东已签署关于 HS-10535 的全球独家许可协议，此次合作潜在最高总金额超过 20 亿美元。HS-10535 是一款在研的口服小分子 GLP-1 受体激动剂，处于临床前阶段。康诺亚半年内三项 NewCo 交易成功落地，总金额超 86 亿元。此外，国产创新药海外商业化渐入佳境，2024 年，和黄医药的呋喹替尼海外销售达 2.9 亿美元，其中第四季度销售接近 8800 万美元，环比增长 21%，保持良好增长态势。百济神州泽布替尼 2024 年前三季度全球收入达 18.16 亿美元，其中三季度收入达 6.9 亿美元。按地区来看，第三季度百悦泽®在美国的销售额为 5.037 亿美元，同比增长 86.5%，增长主要来自于在慢性淋巴细胞白血病（CLL）适应症中使用的扩大，以及在 CLL 新增患者的市场份额继续提升。
- 从盈利的维度，科创板 64 家医药企业已相继发布业绩预告，其中 30 家实现盈利。百利天恒以 36 亿元的归母净利润拔得头筹，且实现扭亏为盈。艾力斯、特宝生物分别以 14.3 亿元、8.25 亿元的归母净利润（中值）位列第二、第三。此外，百济神州发布公告，预计百济神州 2025 全年经营利润为正；再鼎医药在 JPM 宣布将于 2025Q4 实现盈利，建议关注 2025 年有望盈利的医药企业。
- 风险提示：商业化不及预期风险、研发不及预期风险等。

14. 食品饮料行业：白酒春节动销反馈 朱会振 S1250513110001

- 白酒春节旺季总结：高端酒价盘坚挺，大众价位动销稳健，好于此前悲观预期。
- 动销总结：春节动销环比升温，销量符合预期，价格稍好于预期。24 年 12 月普五批价下行至 870，蛇茅价格快速下行的环境下，终端备货较为平淡，市场对春节预期较为悲观。自旺季到来大众礼赠/宴席开始增多，叠加普五控货挺价，烟酒店备货积极性提升，终端动销环比转热。
- 动销情况：高端酒价格坚挺，大众价位动销平稳。1) 分价格带，100-300 元大众价位受益于宴席和返乡表现最为优异(动销整体持平或微增)；千元价位礼赠受商务低迷和消费降级(预计整体个位数下滑)；500-800 元次高端受商务降频降档影响显著承压。2) 分品牌，延续强者恒强趋势，高端价位飞天/普五动销稳定，普飞价格稳定在 2250 元左右，普五批价升至 930 元，普五价格表现超预期；次高端青花 20/红花郎双位数增长；大众价位以地产龙头，100-300 元价位需求韧性彰显，其中洞 6、对开、古 16 等表现亮眼。3) 分区域，四川/安徽/江苏反馈较为正面，需求韧性尚可，大众价位均持平或微增，高端个位数下滑。河南市场经济低迷，河南高端/次高端整体预计下滑 15%以上。
- 库存和价盘：普五批价好于预期，终端库存保持低位。目前终端均采取低库存策略，终端库存处

在合理偏低水平，库存压力集中在经销商。价盘方面，春节白酒价格体系整体好于预期，其中普飞价格稳定在 2250 元左右，普五/青 20 批价稳中有升，四开/古 16 成交价较前期下行 10-15 元，其他单品批价基本保持稳定。

➤ 风险提示：食品安全风险，经济不及预期风险等。

15. 家电行业：美国关税调整，持续关注内需以旧换新

龚梦泓 S1250518090001

➤ 事件：2 月 1 日，美国总统特朗普签署行政命令对中国商品加征 10% 关税，对加拿大、墨西哥商品加征 25% 关税。

➤ 中国方面：根据海关总署数据，2023 年美国自中国进口空调、冰箱、洗衣机进口额分别为 24.4 亿美元/26.2 亿美元/5.3 亿美元。考虑到基础税率以及前期“301”条款对中国出口美国商品加征税率，目前中国白电商品出口美国关税约为 25%-30%，经过本轮加征后关税变更为 35%-40%。

➤ 墨西哥方面：墨西哥经济部长马塞洛·埃布拉德指出，4000 万购买墨西哥产品的美国家庭将受到影响。以电子显示屏和冰箱为例，加征关税将分别影响 3200 万和 500 万美国家庭，新增关税金额分别约为 20 亿和 10 亿美元。根据 USITC 数据，2023 年美国自墨西哥进口空调、冰箱、洗衣机进口额分别为 68 亿美元/62.9 亿美元/4.4 亿美元。目前墨西哥白电商品出口美国关税约为 0%-5%，经过本轮加征后关税变更为 25%-30%。

➤ 我们的观点：1) 出口方面，经过本轮关税调整，中国作为全球最大的家电制造和出口国，产能布局或将有所调整，在东南亚布局产能的企业受影响较小，另外对中国本土产能冲击也在可控范围内。2023 年中国空冰洗产能分别占全球产能的 81.3%/57.6%/52%，2022 年彩电产能占全球 89.9%，关税政策的逐步清晰下，外销仍是家电企业的重要课题，其中亚非拉等新兴市场的需求扩容或将带来重要机会；全球化的龙头企业在设计、制造、供应链、运输、销售网络等优势将进一步促使行业集中度提升。2) 内销方面，在更加积极的财政政策以及适度宽松的货币政策导向下，刺激内需仍是经济发展的重要课题，作为标准化程度高，市场竞争充分的家电行业仍将是更为受益的消费品类之一，经过 2024 年四季度的渠道与政策磨合适应，2025 年家电补贴政策将更深度的刺激家电内需。3) 随着全球家电市场主要品类保有量逐渐上升，整个产业进入存量市场阶段，家电企业及上游零部件企业逐渐开始寻求外延，积极参与到新能源汽车、机器人等产业链。整体而言，2025 年家电行业将是重新聚焦内需投资机会的一年，高价值量单品受益，市场或将重回消费升级轨道，市场迎来更为良性的竞争；也是家电行业国际化布局变动的关键年份，基于家电行业显著全球领先的优势，我们认为是机遇大于挑战的一年。

➤ 风险提示：关税政策继续变动风险，原材料价格大幅波动风险等。

16. 社会服务行业：春节假期旅游出行数据点评

陈柯伊 S1250524100003

➤ 春运数据：2025 年 1 月 14 日春运首日至今 2 月 2 日（春运第 20 天，正月初五），全社会跨区域人员流动量预计达到 48 亿人次，与 2024 年同期相比，总量增长 7.2%。据交通运输部等部门预计，今年春运全社会跨区域人员流动将达到 90 亿人次，同比 2024 年增长约 7%，再创历史新高。

➤ 国内旅游预计春节假期国内各景区均处于客流高峰期，其中例如黄山等名山大川预计从初二开始均能打满冬季客流承载上限，九华、峨眉等祈福景区预计在 2024 年春节高基数上仍能有大位数增长。

➤ 出入境旅游：春节假期全国口岸迎来新一轮出入境客流高峰，预计日均出入境人员将达 185 万人次，较去年春节假期增长 9.5%。目前国际航线恢复至 19 年的 83%。

➤ 风险提示：宏观经济波动风险、消费复苏不及预期、旅游景气度下行风险等。

分析师承诺

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

公司评级	买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上
	持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间
	中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间
	回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上
	跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间
	弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cn
	欧若诗	销售经理	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售经理	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gongyy@swsc.com.cn
	孙启迪	销售经理	19946297109	19946297109	sqdi@swsc.com.cn
北京	蒋宇洁	销售经理	15905851569	15905851569	jjj@swsc.com.c
	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	高级销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	高级销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn

	王宇飞	高级销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	17628609919	xy@swsc.com.cn
	龚之涵	高级销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	杨举	销售经理	13668255142	13668255142	yangju@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyrf@swsc.com.cn
	林哲睿	销售经理	15602268757	15602268757	lzf@swsc.com.cn