

策略周评 20250203

春节期间全球发生了哪些大事？节后 A 股如何演绎

2025 年 02 月 03 日

证券分析师 陈刚

执业证书：S0600523040001

cheng@dwzq.com.cn

研究助理 蒋琚逸

执业证书：S0600123040067

jiangji@dwzq.com.cn

研究助理 林煜辉

执业证书：S0600124060012

linyh@dwzq.com.cn

研究助理 孔思迈

执业证书：S0600124070019

kongsm@dwzq.com.cn

■ 假期海外市场复盘

- ◆ 春节期间（亚太股市取 1 月 28 日至 1 月 31 日，其他海外市场及商品取 1 月 27 日-1 月 31 日）美股三大指数涨跌不一，道指小幅收红，纳指、标普 500 跌幅均超 1%，但纳斯达克金龙指数逆势涨超 1%。港股仅在 1 月 28 日（除夕）上午开市交易，恒指、恒生科技均以小幅红盘收官龙年股市，全球其余股市多数上涨；商品整体下跌，油涨跌超 1%，黄金震荡走强再创历史新高，有色金属多数下跌，粮食涨跌互现；十年美债回升触及 4.6%；美元指数走强，离岸人民币贬值。
- ◆ 春节期间（1 月 27 日-1 月 31 日共计 5 个交易日），美股三大指数中仅有道指微幅收涨而纳指、标普 500 均明显走弱。费城半导体指数大跌超 6%，而中概股逆势走强，纳斯达克金龙指数涨幅为 1.3%。若不计入 1 月 27 日，1 月 28 日-1 月 31 日共 4 个交易日的表现中，美股主要指数除道指外均有不同程度的反弹。

■ 海外宏观

- ◆ 美国方面，美联储暂停降息，鲍威尔认为目前的情况“对政策和经济来说非常好”；美国 2024 年四季度经济增速大幅放缓，12 月通胀符合预期、温和增长；特朗普关税落地，当地时间 2 月 1 日宣布对加拿大、墨西哥加征 25% 关税，对中国加征 10% 关税。
- ◆ 欧洲方面，欧央行如期降息，交易员预计今年还会降息 70 个基点。
- ◆ 关税方面，加拿大和墨西哥均迅速采取反制措施。
- ◆ 能源方面，OPEC+ 将于 2 月 3 日讨论特朗普的美国原油增产计划。

■ 国内宏观

- ◆ 国内经济：1 月财新 PMI 为 50.1，连续四个月维持在荣枯线上。
- ◆ 春节出行消费：跨区域人员流动创新高；国内旅游市场火爆，“先过年再出游”成为普遍选择；春节档票房创历史新高，位列全球第一。
- ◆ 政策：加速推动资本市场及指数化投资高质量发展。

■ 产业动态

- ◆ DeepSeek-R1 上线引发全球关注，DeepSeek 还在春节期间发布了开源多模态人工智能模型 Janus-Pro；美国商务部正在调查 DeepSeek 是否使用了不允许运往中国的美国芯片。
- ◆ 硅基流动携手华为云推出基于昇腾云的 DeepSeek R1&V3 推理服务，腾讯云支持 DeepSeek-R1 一键部署。
- ◆ OpenAI 正式推出了 o3-mini，发布面向深度研究领域的智能体产品“Deep Research”；阿里云发布通义千问 Qwen 2.5-Max。
- ◆ 特斯拉计划 2025 年推出完全自动驾驶服务；认为机器人未来可能创造超过 10 万亿美元的收入，超过汽车业务。

■ 市场观点

我们看好节后的“春季躁动”行情。从季节效应看，2 月处于经济数据、业绩的真空期，同时新的政策预期开始逐步发酵，流动性改善、活跃资金兴起，带动市场风险偏好提升，是春季做多的黄金窗口期。今年“春季躁动”的特殊性在于，市场此前所担忧的海外经济政治不确定性或已阶段性落地，内部政策预期有望升温，降准可能性加大，财政政策的取向和力度将成为市场关注的焦点。在流动性充裕及政策想象空间打开的背景下，节前偏弱的市场情绪为后续预期的再度修复提供了空间，行情有望“躁动”演绎，建议关注强产业趋势品种、外需板块估值修复的 α 机会，及内需政策催化的方向。

- 风险提示：经济增长不及预期；政策推进不及预期；地缘政治风险；海外降息节奏及特朗普政府对华政策不确定性风险等。

相关研究

《DeepSeek 引发全球涨跌互现？——全球市场观察系列》

2025-02-03

《“政策底”之下的牛市起点》

2025-01-27

内容目录

1. 假期全球市场综述	4
1.1. 全球市场综述	4
1.1.1. 股市：全球股市多数上涨	4
1.1.2. 商品：整体下跌	5
1.1.3. 外汇：美元走强，离岸人民币贬值	5
1.1.4. 债市：美十年国债收益率上涨	5
1.2. 美股市场回顾	5
2. 海外宏观	6
2.1. 美国政治经济	6
2.1.1. 美联储暂停降息，鲍威尔认为目前的情况“对政策和经济来说非常好”	6
2.1.2. 美国 2024 年四季度经济增速大幅放缓，12 月通胀符合预期、温和增长	7
2.1.3. 白宫关税靴子落地，宣布对加拿大、墨西哥加征 25% 关税，对中国加征 10% 关税	7
2.2. 全球政治经济	7
2.2.1. 欧央行如期降息，交易员预计今年还会降息 70 个基点	7
2.2.2. 加拿大、墨西哥对美国加征关税行为实施反制	8
2.2.3. OPEC+ 将于 2 月 3 日讨论特朗普提高美国原油产量的计划	8
3. 国内宏观	8
3.1. 国内经济：1 月财新 PMI 为 50.1，连续四个月维持在荣枯线上	8
3.2. 春节出行消费：春节出行旅游火爆，票房位列全球第一	9
3.2.1. 春节出行：跨区域人员流动创新高	9
3.2.2. 春节旅游：国内旅游市场火爆，“先过年再出游”成为普遍选择	10
3.2.3. 春节档票房：创历史新高，位列全球第一	10
3.3. 政策：加速推动资本市场及指数化投资高质量发展	11
3.3.1. 证监会印发《促进资本市场指数化投资高质量发展行动方案》	11
3.3.2. 吴清主席发文，明确资本市场高质量发展六方面任务	11
4. 重要产业动态	12
4.1. AI 与泛 AI	12
4.1.1. DeepSeek-R1 上线，成为全球科技领域和资本市场关注焦点	12
4.1.2. 阿里云通义千问 Qwen 2.5-Max 发布	13
4.1.3. 硅基流动携手华为云推出基于昇腾云的 DeepSeek R1&V3 推理服务，腾讯云支持 DeepSeek-R1 一键部署	14
4.1.4. OpenAI 上线 O3 Mini，推理模型首次免费	15
4.1.5. OpenAI 发布面向深度研究领域的智能体产品“Deep Research”	15
4.1.6. 特斯拉：2025 年将推出完全自主驾驶服务；认为机器人未来可能超过汽车业务	16
4.1.7. OpenAI 拟融资最多 400 亿美元，软银洽谈投资至多 250 亿美元	16
4.1.8. 宇树科技人形机器人 Unitree H1 首登春晚	16
4.2. 其他产业事件	16
4.2.1. 日本拟对半导体相关物项实施出口管制	17
5. 市场观点	17
6. 风险提示	17

图表目录

图 1: 2024 年四季度欧元区经济环比增速持平 (单位: %)8

图 2: 2025 年春节假期跨区域人员流动量显著增长 (单位: 百万人次/日; %)9

图 3: 2023-2025 年春节档前 6 日单日中国电影票房情况 (单位: 万元)11

图 4: 英伟达官网承认 “DeepSeek-R1 是一个具有最先进推理能力的开放模型”12

图 5: Janus-Pro-7B 在 GenEval 和 DPG-Bench 基准测试中击败了 OpenAI 的 DALL-E 3 和 Stable Diffusion13

图 6: Qwen2.5-Max 指令模型版本性能评估测试14

图 7: Qwen2.5-Max 基座模型版本性能评估测试14

图 8: OpenAI 上线 “Deep Research”15

表 1: 春节期间全球市场表现.....4

表 2: 春节期间美股表现.....6

注：本文所涉及个股或者公司仅代表与产业链或交易热点有关联，本文所引述的资讯、数据、观点均以展示为目的，不构成投资建议，个股层面请参照东吴证券研究所各行业组所推荐标的。

1. 假期全球市场综述

1.1. 全球市场综述

表1：春节期间全球市场表现

	指数		涨跌（%）	
	指数	涨跌（%）	指数	涨跌（%）
海外市场	纳斯达克指数	-1.64	韩国综合指数	-0.77
	道琼斯工业指数	0.27	日经225	0.02
	标普500	-1.00	恒生指数	0.14
	纳斯达克中国金龙	1.25	恒生科技	0.77
	英国富时100	2.02	印度SENSEX	2.83
	法国CAC40	0.28	德国DAX	1.58
大宗商品	CRB指数	-1.58	商品为春节假期期间涨跌幅	
	ICE布油	-1.35	ICE WTI原油	-1.14
	COMEX 黄金	1.89	COMEX白银	-1.96
	LME铜	-2.29	LME铝	-1.78
	LME镍	-2.80	LME铅	0.54
	LME锌	-2.83	LME钴	-
	CBOT稻谷	-5.42	CBOT大豆	-1.07
	ICE11号糖	2.00	CBOT小麦	3.08
外汇		1月31日收盘价	1月27日收盘价	统计春节假期开始、结束时 外汇收盘价
	美元指数	108.52	107.33	
	美元兑离岸人民币	7.32	7.25	
海外债券市场	利率	最新收盘价	1月27日收盘价	BP变动
	美国十年期国债	4.58%	4.53%	5.00
	德国十年期国债	2.48%	2.52%	(4.00)
	法国十年期国债	3.20%	3.27%	(6.80)
	英国十年期国债	4.62%	4.56%	6.26
	日本十年期国债	1.24%	1.22%	2.00

数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：亚太股指（恒生指数、恒生科技、韩国综合、日经225、印度Sensex）选取时间区间为1月28日-1月31日，其他海外市场及商品区间涨跌幅选取日期为1月27日-1月31日。英国十年期国债收益率最新数据日期为1月29日

1.1.1. 股市：全球股市多数上涨

春节假期期间（亚太股市取1月28日至1月31日，其他股市/商品均取1月27日至1月31日，下同），美股三大指数涨跌不一，道指小幅收红，纳指、标普500跌幅均超1%，其中超级权重英伟达受DeepSeek新模型出圈影响，跌近16%，但纳斯达克金龙指数逆势涨超1%。港股仅在1月28日（除夕）上午开市交易，恒指、恒生科技均以小幅红盘收官龙年股市。欧洲市场整体上涨，英国富时指数涨幅达到2%。亚太市场表

现分化，印度股指涨近 3% 领跑全球主要市场，日本股市微幅收红，韩国股市收跌。

1.1.2. 商品：整体下跌

春节假期期间交易日，商品整体下跌，油跌超 1%，黄金震荡走强再创历史新高，有色金属多数下跌，粮食涨跌互现。

原油：基本面偏弱和事件驱动下，原油价格在春节期间走低。基本面视角，特朗普的能源政策主张、以及在达沃斯论坛上演讲时敦促 OPEC 降低原油价格、增加产量使得油价承压。**事件驱动视角**，1 月 27 日，美国哥伦比亚就移民遣返事宜达成了协议，避免了事态进一步升级。美国政府也暂停了特朗普此前提及要对哥伦比亚进行加征关税等制裁，市场对石油市场供应冲击的担忧减弱，当日油价大幅走弱、跌幅近 2%。1 月 29 日，美国 EIA 最新数据显示，截至 1 月 24 日的当周，美国原油库存意外大幅增加了 350 万桶，对油价造成了下行的压力。原油期货价下行至关键支撑位后，于周四、周五（1 月 30 日和 31 日）迎来反弹，但未能逆转整体跌势。

黄金：春节假期期间，黄金震荡走强，再创历史新高。美元阶段性走软、政治不确定性加剧后避险情绪升温或是黄金上涨的主要驱动力。COMEX 黄金春节期间（1.27-1.31）涨幅为 1.89%，其中在 1 月 30 日，现货黄金涨超 1% 逼近 2800 美元/盎司，而 COMEX 黄金期货涨幅近 3%，一度冲上 2850 美元/盎司。**政治不确定性是黄金走强的关键**。特朗普政府关于关税、经济等政策主张仍有较大的未知性，叠加全球地缘局势紧张，避险需求升温，对金价提供支撑。**美元走弱成为金价上涨的导火索**。1 月 30 日公布的美国 2024 年四季度 GDP 年化环比增速为 2.3%，显著低于市场预期的 2.6%，引发了投资者对美国经济“滞胀”的担忧。美元日内一度走弱，对金价构成利好。

1.1.3. 外汇：美元走强，离岸人民币贬值

春节假期期间交易日，美元指数反弹至 108 点，离岸人民币大幅贬值，再度突破 7.3 关口。一方面，美联储暂停降息、欧央行如期降息 25BP，欧元疲弱对美元构成支撑，另一方面，特朗普表示将对加拿大和墨西哥加征关税，并在随后得到白宫新闻发言人的确认，美元应声走强，非美货币遭到冲击。

1.1.4. 债市：美十年国债收益率上涨

春节假期期间，美十年国债收益率上涨 5BP，触及 4.6% 关口。美债收益率上涨的主要原因是美联储暂停降息，同时美元在关税政策落地以及欧央行降息的支撑下走强，进而推动美债收益率上行。

1.2. 美股市场回顾

春节期间（1.27-1.31 共计 5 个交易日），美股三大指数中仅有道指微幅收涨，录得 0.3% 的涨幅，而纳指、标普 500 均明显走弱，跌幅超 1%。费城半导体指数大跌超 6%，而中概股逆势走强，纳斯达克金龙指数涨幅为 1.3%。

1月27日，中国人工智能初创公司 DeepSeek 推出的低成本且性能优越的人工智能模型，动摇了美股科技股的估值逻辑，以英伟达为首的芯片股，以及与 AI 关系密切的电力股当日暴跌。英伟达跌幅近 17%、博通跌 17.4%、AMD 跌 6.4%，芯片股大跌拖累美股表现，纳斯达克指数跌超 3%，标普 500 跌近 1.5%。若不计入 1 月 27 日，1 月 28 日-1 月 31 日共 4 个交易日的表现中，美股主要指数除道指外均有不同程度的反弹。

表2: 春节期间美股表现

美股重要指数区间涨跌幅 (%)	1月27日-1月31日	1月28日-1月31日
纳斯达克指数	-1.6	1.5
道琼斯工业指数	0.3	-0.4
罗素2000指数	-0.9	0.2
标普500	-1.0	0.5
费城半导体指数	-6.1	3.4
纳斯达克中国金龙指数	1.3	1.1

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 海外宏观

2.1. 美国政治经济

2.1.1. 美联储暂停降息，鲍威尔认为目前的情况“对政策和经济来说非常好”

1月30日凌晨，FOMC 一致投票决定，将联邦基金利率目标区间维持在 4.25%-4.50%，如期暂停降息步伐。值得一提的是，决议声明中删除了“通胀朝着 2%通胀目标取得进展”的措辞，指出“通胀在某种程度上依然高企”，一度引发市场恐慌。在随后的新闻发布会上，鲍威尔针对利率决议作出了进一步阐释，称目前的情况“对政策和经济来说非常好”，并多次重申美联储并不急于调整货币政策，也没有预设的政策方向。对于下一次降息是否会在 3 月，鲍威尔并未给出明确的回答，他表示通胀（PCE）取得进展是重启降息的关键条件。同时，鲍威尔认为删除通胀进展措辞并不是为了“发出信号”，不应被解读为鹰派转变，他承认通胀在过去两年已经显著改善，这也使市场得到安抚。而鲍威尔“现在的利率明显高于中性利率”的表述则给后续的降息留下空间。

此外，由于特朗普此前在达沃斯论坛上提及，美联储应该立即降息，但本次美联储暂停降息的行为显然并未遵循当任美国总统的诉求。鲍威尔称，自特朗普发言以来，他还没有跟总统交谈过，也不会对其言论作出回应和评论。

美联储作出暂停降息的利率决议后，美元和美债冲高，美股、黄金下挫。随后的新闻发布会鲍威尔澄清删除通胀进展措辞并不是为了“发出信号”，美元、美债冲高回落，美股跌幅收窄，黄金 V 型反弹。

2.1.2. 美国 2024 年四季度经济增速大幅放缓，12 月通胀符合预期、温和增长

1 月 30 日周四，美国商务部公布数据显示，**经通胀调整后的美国四季度实际 GDP 年化季环比初值为增长 2.3%，不及预期的 2.6%，三季度前值为 3.1%。**2024 年全年美国 GDP 增速为 2.8%，略低于 2023 年的 2.9%。分项来看，出口下滑导致的贸易逆差，以及负增长（-5.6%）的私人投资，拖累了经济的整体表现。**数据公布后，美元走弱，推升黄金价格冲破历史高位。**

1 月 31 日，美联储用于判断通胀水平的关键指标公布。美国经济分析局的数据显示，美国 2024 年 12 月个人消费支出（PCE）价格指数环比上升 0.3%，同比上升 2.6%，均与市场预期一致。核心 PCE 价格指数环比增长 0.2%，同比上涨 2.8%，也均与预期一致。**数据公布后，与美联储利率预期关联最为紧密的美国 2 年期国债收益率有所走低。**

2.1.3. 白宫关税靴子落地，宣布对加拿大、墨西哥加征 25% 关税，对中国加征 10% 关税

美国时间 1 月 30 日，特朗普称将对加拿大和墨西哥加征关税。1 月 31 日，白宫新闻发言人在简报会上确认了该消息，特朗普在接受采访时表示，他将对芯片、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。**当地时间 2 月 1 日，特朗普签署关税令，对来自加拿大和墨西哥的进口产品征收 25% 的额外关税，对来自加拿大的能源资源征收 10% 关税。关税暂定 4 日生效。白宫方面表示，如果对美方关税进行报复，美方可能加大关税力度。

同日，美方以芬太尼等问题为由宣布对中国输美产品加征关税。白宫表示对所有进口自中国的商品，美国将在现有关税基础上加征 10% 的关税。据央视新闻，公安部新闻发言人就美方宣布以芬太尼等问题为由对中国输美产品加征 10% 关税表示强烈不满和坚决反对。

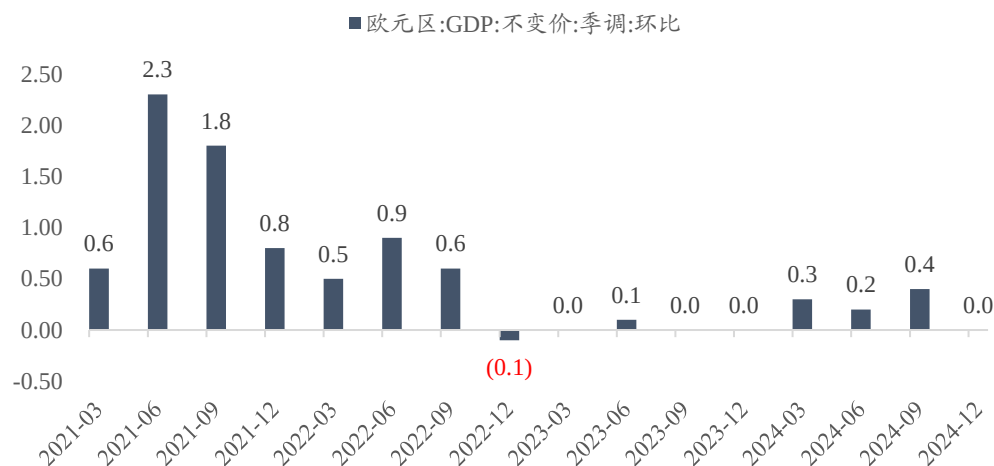
关税靴子落地后，美元走强，驱动大宗商品走弱。同时非美货币走贬，其中关税未提及的经济体受到的影响较小。

2.2. 全球政治经济

2.2.1. 欧央行如期降息，交易员预计今年还会降息 70 个基点

1 月 30 日周四，欧洲央行如期降息 25 个基点至 2.75%，是 2024 年 6 月开启宽松周期以来的第五次降息。欧洲央行的政策声明措辞与去年 12 月时基本相同，都表示将随时准备调整所有工具，但不预先承诺任何特定的利率路径，将依据数据，逐次会议进行利率决策。欧央行称，经济仍然面临阻力，但实际收入的增加和限制性货币政策的逐渐消退应该会支持需求随着时间的推移而回升。日内早些时候公布的数据显示，欧元区四季度经济环比持平，同比增 0.9%，不及预期 1%。**欧央行认为其货币政策立场仍然是“紧缩的”和“限制性的”，这暗示降息仍将继续，交易员预计今年还会降息 70 个基点。**

图1：2024 年四季度欧元区经济环比增速持平（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.2.2. 加拿大、墨西哥对美国加征关税行为实施反制

美国政府宣布对来自加拿大和墨西哥的进口商品征收 25% 的关税后，两国于当日迅速采取了反制措施。

墨西哥总统辛鲍姆表示将采取反制措施。她已指示墨西哥经济部长埃布拉德启用墨西哥政府此前准备的“B 计划”，向美国输墨产品加征关税。

加拿大总理特鲁多表示，加方不希望出现这种情况，但加拿大已做好准备。加拿大不列颠哥伦比亚省省长伊比已指示省政府运营的酒类分销商停止购买美国酒类和政府采购。同时，该省将加快新的自然资源项目，并寻求与亚太地区实现贸易多元化。

2.2.3. OPEC+将于 2 月 3 日讨论特朗普提高美国原油产量的计划

特朗普在上任第一天签署行政令，宣布进入“国家能源紧急状态”，以增加石油和天然气的生产。同时在今年达沃斯论坛上的演讲中敦促 OPEC+降低原油价格、增加产量。哈萨克斯坦能源部长透露称，OPEC+将在 2 月 3 日的会议上讨论特朗普增加美国原油产量的计划。

3. 国内宏观

3.1. 国内经济：1 月财新 PMI 为 50.1，连续四个月维持在荣枯线上

中国 1 月财新制造业 PMI 为 50.1，前值 50.5，连续第四个月维持在荣枯线上。国家统计局此前公布的 1 月制造业 PMI 录得 49.1，较上月下降 1 个百分点，时隔三个月

再次落入收缩区间。

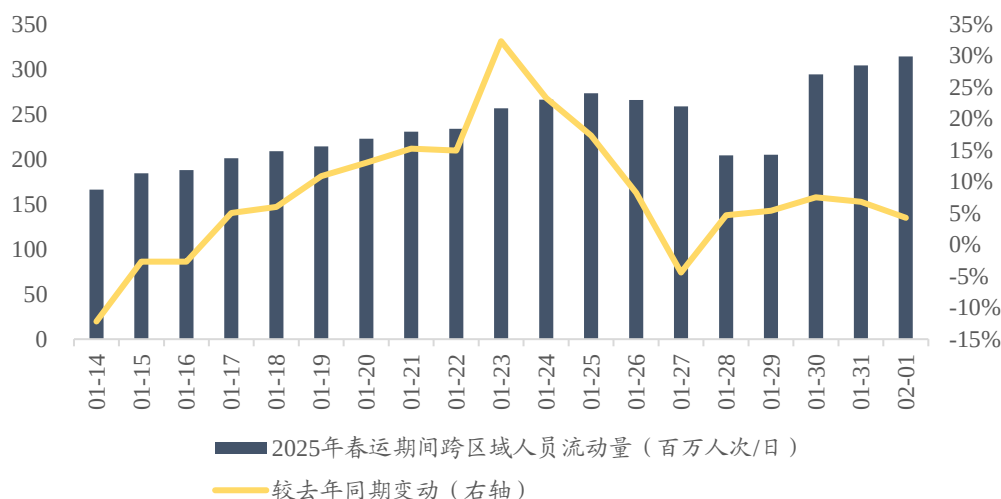
从分项来看，1月财新中国制造业PMI的各分项指数，涨跌互现。其中生产指数、新订单指数、产成品库存指数、生产经营预期指数和供应商配送时间指数均在扩张区间上升，新出口订单指数在收缩区间小幅回升，显示1月制造业供求增长加速，外需边际好转，物流状况和企业预期改善；或受春节前员工提前返乡影响，就业指数在收缩区间降至2020年3月以来新低；原材料购进价格指数从扩张区间降至50的荣枯分界线上，出厂价格指数则连续两个月处于收缩区间，降幅扩大，显示制造业企业成本持平，但销售价格下降，利润受到挤压；为应对生产加速和建立安全库存的需要，企业继续增加采购，但增幅放缓，原材料库存指数在扩张区间微降。

3.2. 春节出行消费：春节出行旅游火爆，票房位列全球第一

3.2.1. 春节出行：跨区域人员流动创新高

今年春运前半程，跨区域人员流动量显著增长，创历史新高。今年1月14日春运首日至2月2日，全社会跨区域人员流动量预计达到48亿人次，与去年同期相比增长7.2%，创历史同期新高。从正月初二开始，全国跨区域人员流动量快速增加，初三至初五已连续3天保持在3亿人次以上，均超去年同期。预计春节假期最后两天，全社会跨区域人员流动量将保持高位运行。分运输方式来看，今年春运首日至2月1日期间，铁路、水路、航空累计旅客运输量分别为23107、1499、4263万人次，同比提升6.9%、12.4%、7.3%；公路跨区域人员流动量为42.03亿人次，同比提升8.0%。

图2：2025年春节假期跨区域人员流动量显著增长（单位：百万人次/日；%）



数据来源：CEIC，东吴证券研究所

出入境方面，据国家移民管理局预测，今年春节假期全国口岸将迎来新一轮出入境

客流高峰，日均出入境人员将达 185 万人次，较去年春节假期增长 9.5%。其中，大型国际空港口岸出入境客流略有增加，北京首都机场、上海浦东机场、广州白云机场、成都天府机场日均出入境人员预计分别达到 4.2 万、9.5 万、4.8 万、1.9 万人次；**毗邻港澳陆路口岸客流相对平稳**，珠海拱北、青茂、港珠澳大桥、横琴口岸日均出入境人员预计将达到 31 万、9.9 万、11.3 万、7.1 万人次，深圳罗湖、福田、深圳湾、广深港高铁西九龙站、皇岗口岸预计日均出入境人员将达到 20 万、17 万、12 万、9 万、5 万人次。

3.2.2. 春节旅游：国内旅游市场火爆，“先过年再出游”成为普遍选择

春节假期延长，请 2 休 11、请 4 休 13 等拼假模式有利于兼顾返乡与出游。根据途牛《2025 春节旅游消费趋势报告》数据显示，春节团期出游用户中，近 30% 的用户选择“前拼”，抢跑出游。从整体趋势来看，预计春节假期第一波出游热潮将出现在 1 月 25 日，提前出游的用户中，**出境游和国内长线游占据了更高的比例**。春节假期出游峰值则将出现在 1 月 30 日，即正月初二，“先过年再出游”成为用户更为普遍的选择。

从出游画像来看，春节作为阖家团圆的重要节日，家庭出游成为旅游市场的重要组成部分。根据携程《2025 春节旅游市场预测报告》，春节出游的主力消费人群集中在 30-50 岁，多为亲子家庭出游，亲子出行的占比将达到 40%。途牛报告数据显示，春节出游用户中，家庭客群占比超八成。其中，老中幼三代同游、亲子游的现象尤为突出，出游人次占比分别达到了 36% 和 27%。此外，还有一部分青年用户会选择在春节期间陪父母或长辈一同旅行，这部分人群的占比为 21%。

从出行目的地来看，国内长线游主导 2025 春节旅游市场，传统文化游、冰雪游、避寒游等成为其中最为显著的出游主题。北京、广州、上海、三亚、重庆、杭州、成都、西安、南京、哈尔滨等传统热门目的地继续领跑。其中，哈尔滨凭借“白色经济”再次成为春节旅游市场的“顶流”之一，跻身“春节境内游热门目的地榜单”前列。

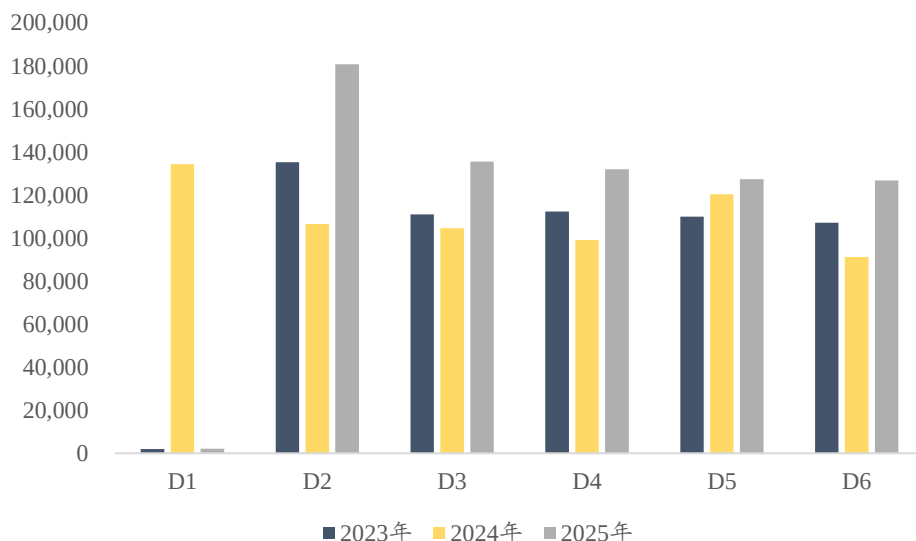
出入境游市场火爆。出境游方面，同程旅行数据显示，2025 年春节国际机票整体价格同比略有下降，更划算的机票价格也带动了出境游消费，中国澳门、中国香港、日本、马来西亚、新加坡等是春节假期的热门出境目的地。此外，根据携程数据，一些过往旅游热度较低、且接近传统旅游国家的目的地正获得越来越多中国游客的关注。例如，老挝和柬埔寨春节出境酒店热度同比增长均超过 100%。入境游方面，随着近期中国免签政策的放开，春节入境游市场呈现出显著增长趋势。携程数据显示，同比 2024 年，2025 年春节期间入境游热度增长超 7 成，免签政策的放开对于吸引外国游客来华旅游起到了积极作用，入境酒店热门目的地包括上海、深圳、广州、北京、珠海等。

3.2.3. 春节档票房：创历史新高，位列全球第一

春节档票房创历史新高。从近 3 年春节档前六日票房情况来看，今年中国累计票房为 70.5 亿元，较去年同期提升 7.4%，2023 及 2024 年分别为 57.8 亿元、65.6 亿元。据网络平台最新数据，截至 2 月 3 日 9 时 05 分，2025 年春节档（1 月 28 日—2 月 4 日）

档期电影总票房（含预售）突破 75 亿，创历史新高。2025 年中国电影市场累计票房超北美票房成绩，位列全球第一。

图3：2023-2025 年春节档前 6 日单日中国电影票房情况（单位：万元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

3.3. 政策：加速推动资本市场及指数化投资高质量发展

3.3.1. 证监会印发《促进资本市场指数化投资高质量发展行动方案》

近日，证监会印发《促进资本市场指数化投资高质量发展行动方案》，旨在推进资本市场新“国九条”和中长期资金入市工作部署，提升资本市场指数化投资规模和比例，强化指数基金资产配置功能，提升投资者长期回报，构建资本市场“长钱长投”生态。《行动方案》提到，要持续丰富指数基金产品体系，积极发展股票 ETF，稳步拓展债券 ETF，支持促进场外指数基金发展，稳慎推进指数产品创新。同时，要加快优化指数化投资发展生态，优化 ETF 注册发行安排，全面完善 ETF 运作机制，切实提高指数编制质量，降低指数基金投资成本，稳步推进指数化投资双向开放。资本市场指数化进程的推进将对市场估值、风格产生深远影响，我们在此前的报告《被动化浪潮下的 A 股：从美/日市场看未来趋势》中进行了详细的分析：一是推升估值溢价，参考美日历史经验，随着被动指数基金渗透率提升，核心指数成分股和指数本身均获得估值溢价；二是助推大盘/红利风格走强，从长期趋势来看，被动化进程助推了市场大小盘分化格局的形成。

3.3.2. 吴清主席发文，明确资本市场高质量发展六方面任务

2 月 1 日，吴清主席在《求是》发表题为《奋力开创资本市场高质量发展新局面》的文章。文章强调，推动资本市场高质量发展需要把握好稳与进、总量与结构、整体与

局部、监管与活力、开放与安全等五方面关系，明确全力形成并巩固市场回稳向好势头、深化资本市场投融资综合改革、提升监管执法效能和投资者保护水平、强化金融支持经济回升向好功能、培育高质量发展公司、纵深推进证监会系统从严治党等六方面任务。

4. 重要产业动态

4.1. AI 与泛 AI

4.1.1. DeepSeek-R1 上线，成为全球科技领域和资本市场关注焦点

春节期间中国 AI 企业 DeepSeek 在海内外科技领域和资本市场引发“巨震”。其实在 2024 年 12 月 26 日，DeepSeek 发布的开源模型 DeepSeek-V3 首次实现万亿参数下的轻量化部署，其在技术论文中表示，V3 模型总训练成本为 557.6 万美元，完整训练消耗了 278.8 万个 GPU 小时，几乎是同等性能水平模型训练所需十分之一，同等性能之下更低的算力消耗引发行业高度关注，关于其“低成本模式是否可复制”的讨论开始升温。

今年 1 月 20 日，开源模型 DeepSeek-R1 正式上线、性能对标 OpenAI o1 正式版，根据复旦发展研究院，R1 通过动态专家系统架构，在保持千亿参数规模下将推理效率提升至行业标杆的 3.2 倍。DeepSeek 通过的创新技术路线（MLA 架构、MoE 架构以及 FP8 低精度训练等技术）在降低研发成本的基础上实现了高性能高效率的模型研发，是在美对华 AI 技术竞争和算力芯片封锁之下“另辟蹊径”的技术突破，在硅谷引发高度重视。当地时间 1 月 24 日，美国主流媒体 CNBC 对此做出专题报道“*How China's new AI model DeepSeek is threatening U.S. dominance*”（中国新 AI 模型 DeepSeek 如何威胁美国的主导地位），随后 1 月 27 日，英伟达股价大跌近 17%。1 月 30 日英伟达官网发稿，表示“DeepSeek-R1 是一个具有最先进推理能力的开放模型”，并宣布 DeepSeek-R1 可搭载 Nvidia NIM 使用。无独有偶，扎克伯格亦称赞 DeepSeek 在基础设施优化方面取得了“新颖的进展”，指出 Meta 可以学习相关方法，并表示 DeepSeek 的突破不会改变公司的基础设施投资计划。据 Information 报道，Meta 生成 AI 小组和基础设施团队的经理和工程师已开设了四个作战室来学习 DeepSeek 的工作原理。

DeepSeek 的模型表现同样引发了美国政府的高度关注，根据路透社 1 月 30 日消息，据知情人士透露，美国商务部正在调查中国公司 DeepSeek 是否使用了不允许运往中国的美国芯片。

图4：英伟达官网承认“DeepSeek-R1 是一个具有最先进推理能力的开放模型”

[Home](#)
[AI](#)
[Data Center](#)
[Driving](#)
[Gaming](#)
[Pro Graphics](#)
[Robotics](#)
[Healthcare](#)
[Startups](#)
[AI Podcast](#)
[NVIDIA Life](#)

Share
 Reading Time: 3 mins



DeepSeek-R1 is an open model with state-of-the-art reasoning capabilities. Instead of offering direct responses, reasoning models like DeepSeek-R1 perform multiple inference passes over a query, conducting chain-of-thought, consensus and search methods to generate the best answer.

Performing this sequence of inference passes — using reason to arrive at the best answer — is known as test-time scaling. DeepSeek-R1 is a perfect example of this scaling law, demonstrating why accelerated computing is critical for the demands of agentic AI inference.

As models are allowed to iteratively “think” through the problem, they create more output tokens and longer generation cycles, so model quality continues to scale. Significant test-time compute is critical to enable both real-time inference and higher-quality responses from reasoning models like DeepSeek-R1, requiring larger inference deployments.

R1 delivers leading accuracy for tasks demanding logical inference, reasoning, math, coding and language understanding while also delivering high inference efficiency.

To help developers securely experiment with these capabilities and build their own specialized agents, the 671-billion-parameter DeepSeek-R1 model is now available as an NVIDIA NIM microservice preview on [build.nvidia.com](#). The DeepSeek-R1 NIM microservice can deliver up to 3,872 tokens per second on a single NVIDIA HGX H200 system.

Developers can test and experiment with the application programming interface (API), which is expected to be available soon as a downloadable NIM microservice, part of the NVIDIA AI Enterprise software platform.

The DeepSeek-R1 NIM microservice simplifies deployments with support for industry-standard APIs. Enterprises can maximize security and data privacy by running the NIM microservice on their preferred accelerated computing infrastructure. Using NVIDIA AI Foundry with NVIDIA NeMo software, enterprises will also be able to create customized DeepSeek-R1 NIM microservices for specialized AI agents.



What's Next in AI Starts Here

March 17-21, 2025

[Get Early-Bird Pricing](#)

All NVIDIA News



Accelerate DeepSeek Reasoning Models with NVIDIA GeForce RTX 50 Series AI PCs



Mission Possible: Andres Diaz-Pinto Transforms Medical Imaging With MONAI

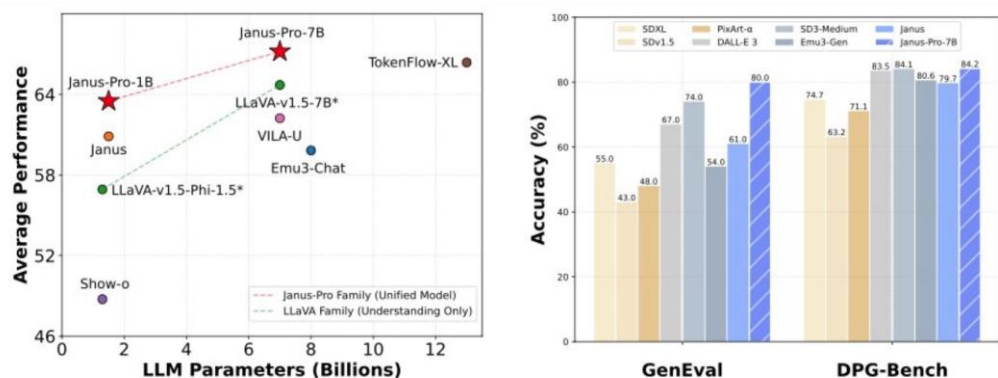


Lights, Camera, Action: New NVIDIA Broadcast AI Features Now Streaming With GeForce RTX 50 Series GPUs

数据来源：英伟达官网，东吴证券研究所

在海外科技圈和资本市场“巨震”的同时，DeepSeek 又发布了多模态开源模型。1月28日凌晨，人工智能社区 Hugging Face 显示，DeepSeek 刚刚发布了开源多模态人工智能模型 Janus-Pro，拥有 10 亿和 70 亿参数规模，仅使用 128 颗英伟达 A100 进行训练 1 周。其中，Janus-Pro-7B 在 GenEval 和 DPG-Bench 基准测试中击败了 OpenAI 的 DALL-E 3 和 Stable Diffusion。

图5: Janus-Pro-7B 在 GenEval 和 DPG-Bench 基准测试中击败了 OpenAI 的 DALL-E 3 和 Stable Diffusion



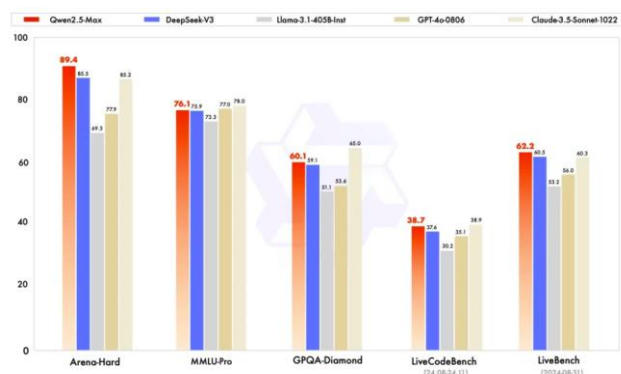
(a) Average performance on four multimodal understanding benchmarks. (b) Performance on instruction-following benchmarks for text-to-image generation.

数据来源：财联社，人工智能社区 Hugging Face，东吴证券研究所

4.1.2. 阿里云通义千问 Qwen 2.5-Max 发布

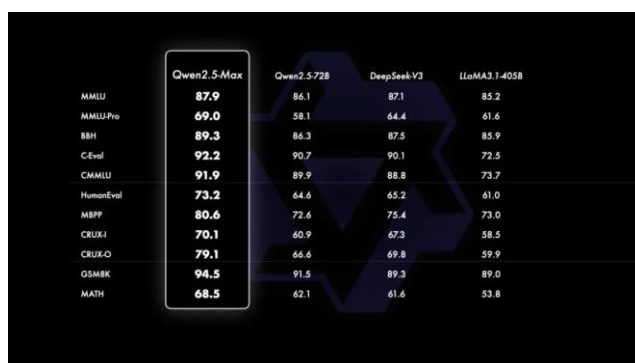
大年初一，阿里云公布了其全新的通义千问 Qwen 2.5-Max 超大规模 MoE 模型，可以通过 API 的方式进行访问，也可以登录 Qwen Chat 进行体验，例如直接与模型对话，或者使用 artifacts、搜索等功能。据介绍，通义千问 Qwen 2.5-Max 使用超过 20 万亿 token 的预训练数据及精心设计的后训练方案进行训练。根据阿里云微信公众平台信息，通义团队分别对 Qwen2.5-Max 的指令（Instruct）模型版本和基座（base）模型版本性能进行了评估测试。指令模型是所有人可直接对话体验到的模型版本，在 Arena-Hard、LiveBench、LiveCodeBench、GPQA-Diamond 及 MMLU-Pro 等基准测试中，Qwen2.5-Max 比肩 Claude-3.5-Sonnet，并几乎全面超越了 GPT-4o、DeepSeek-V3 及 Llama-3.1-405B。基座模型反映模型裸性能，由于无法访问 GPT-4o 和 Claude-3.5-Sonnet 等闭源模型的基座模型，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。评估结果显示，在所有 11 项基准测试中，Qwen2.5-Max 全部超越了对比模型。

图6: Qwen2.5-Max 指令模型版本性能评估测试



数据来源：阿里云微信公众平台，东吴证券研究所

图7: Qwen2.5-Max 基座模型版本性能评估测试



数据来源：阿里云微信公众平台，东吴证券研究所

4.1.3. 硅基流动携手华为云推出基于昇腾云的 DeepSeek R1&V3 推理服务，腾讯云支持 DeepSeek-R1 一键部署

2月1日，硅基流动宣布大模型云服务平台 SiliconCloud 首发上线基于华为云昇腾云服务的 DeepSeek-V3、DeepSeek-R1。据介绍，SiliconCloud 上线的两款模型主要包括五大特点：1）基于华为云昇腾云服务，首发推出了 DeepSeek x 硅基流动 x 华为云的 R1 & V3 模型推理服务；2）通过双方联合创新，在自研推理加速引擎加持下，硅基流动团队基于华为云昇腾云服务部署的 DeepSeek 模型可获得持平全球高端 GPU 部署模型的效果；3）提供稳定的生产级 DeepSeek-R1 & V3 推理服务。让开发者能够在大规模生产环境中稳定运行，并满足业务商用部署需求。华为云昇腾云服务可提供澎湃、弹性、充足的算力；4. 零部署门槛。让开发者更加专注于应用开发，开发应用时可直接调用 SiliconCloud API，带来更轻松易用的使用体验；5）与 DeepSeek 官方优惠期价格

保持一致，SiliconCloud 上的 DeepSeek-V3 的优惠期价格（截止 2 月 8 日 24:00）为 ¥1/M tokens（输入）& ¥2/M tokens（输出），DeepSeek-R1 的价格为 ¥4/M tokens（输入）& ¥16/M tokens（输出）。

无独有偶，腾讯云 2 月 2 日宣布，DeepSeek-R1 大模型一键部署至腾讯云 HAI（腾讯云高性能应用服务）上，开发者仅需 3 分钟就能接入调用。腾讯云称，简单来说，通过 HAI，开发者可以省去买卡、装驱动、配网络、配存储、装环境、装框架、下载模型等繁琐步骤，只需两步即可调用 DeepSeek-R1 模型。

4.1.4. OpenAI 上线 O3 Mini，推理模型首次免费

当地时间 1 月 31 日周五，OpenAI 正式推出了 o3-mini，并首次向免费用户开放推理模型，其发布的时机被认为可能是对 DeepSeek-R1 的回应。o3-mini 是 OpenAI 推理系列中最新、成本效益最高的模型，OpenAI 称该模型能够进行类似人类的推理，现在已经在 ChatGPT 和 API 中上线。随着 DeepSeek 发布开源模型震撼全球，OpenAI 的这款新品备受关注。

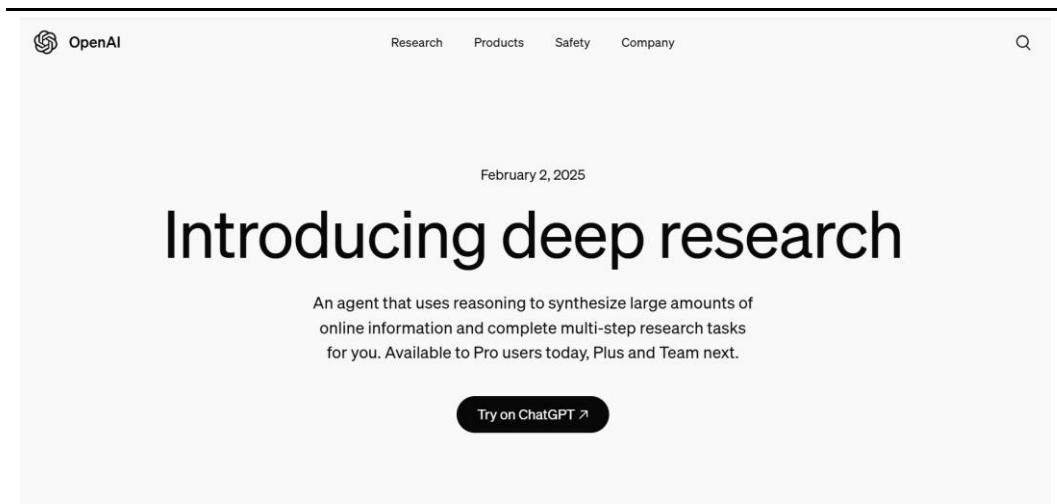
o3-mini 能够以更低的成本、更快的响应速度，为用户提供 STEM 能力，在科学、数学和编程领域表现尤为出色，同时延续了 o1-mini 等之前版本的低成本和低延迟特点。值得一提的是，开发者可以根据需求在低、中、高三种不同的“推理努力程度”选项中进行选择。OpenAI 表示，虽然 OpenAI o1 仍然是用于一般知识推理的广泛模型，但 OpenAI o3-mini 为那些需要精确性和快速响应的技术领域提供了一个专门的替代方案。o3-mini 采用中等推理努力，在速度与准确性之间实现了平衡。

4.1.5. OpenAI 发布面向深度研究领域的智能体产品 “Deep Research”

OpenAI 推出一款名为“深度研究” (Deep Research) 的新 AI 工具，可以在互联网上进行多步骤研究以完成复杂任务。根据路透社报道，当地时间 2 月 2 日 Deep Research 已在 ChatGPT 网页端上线，并将在 2 月内推广至移动端和桌面应用。用户将可以通过 Deep Research 在 ChatGPT 中开启深度研究，在几十分钟内完成人类需要数小时才能完成的工作。用户给它一个提示，ChatGPT 将查找、分析和综合数百个在线资源，以研究分析师的水平创建一份综合报告。Deep Research 由即将推出的 o3 模型的一个版本提供支持，该模型针对网页浏览和数据分析进行了优化，它利用推理来搜索、解释和分析互联网上的大量文本、图像和 PDF，并根据需要调整遇到的信息。

OpenAI 表示，综合知识的能力是创造新知识的先决条件。因此，Deep Research 标志着 OpenAI 朝着开发 AGI 的更广泛目标迈出了重要一步。OpenAI 长期以来一直设想 AGI 能够产生新颖的科学研究。

图8: OpenAI 上线 “Deep Research”



数据来源：OpenAI 官网，东吴证券研究所

4.1.6. 特斯拉：2025 年将推出完全自动驾驶服务；认为机器人未来可能超过汽车业务

1 月 30 日，特斯拉公布第四季度业绩并举行分析师电话会议，提出计划在 2025 年 6 月在奥斯汀推出无人监管的完全自动驾驶服务。特斯拉预计，一旦实现完全自动驾驶，汽车的利用率将从目前的每周 10 小时提高到 50 小时甚至更多，从而带来巨大的资产价值增长。特斯拉认为 Optimus 人形机器人具有巨大的商业潜力，甚至可能创造超过 10 万亿美元的收入，超过汽车业务，成为公司主要的收入来源。

4.1.7. OpenAI 拟融资最多 400 亿美元，软银洽谈投资至多 250 亿美元

据华尔街日报报道，OpenAI 洽谈按最高 3400 亿美元估值融资最多 400 亿美元。当地时间周三，英国《金融时报》报道，日本软银集团正在就向 OpenAI 投资 150 亿至 250 亿美元进行谈判，如果实现了这一投资，可能使软银超越微软，成为 OpenAI 的最大投资者。对 OpenAI 而言，这可能能使其减少对微软的依赖，拓宽资金和技术来源。

4.1.8. 宇树科技人形机器人 Unitree H1 首登春晚

来自杭州的宇树科技旗下人形机器人 Unitree H1 今年首次登上春晚舞台，表演由张艺谋执导的创意融合舞蹈节目《秧 BOT》。节目中，穿上红色大花袄的 H1 机器人会变换队形、舞动身体，还会多角度转手绢。H1 是宇树科技于 2023 年 8 月推出的首款全尺寸人形机器人，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。据宇树科技介绍，依据舞蹈要求设计动作，靠 AI 训练来执行 16 台 H1 激光 SLAM 定位，全自动走位变队形，快速转、抛手绢结构复杂，还需紧凑且可靠，舞台不平有缝隙。为此，H1 搭载舞蹈节奏对齐算法、基于强化学习的全身舞蹈动作，配备手绢抛与回收结构与算法，支持手绢隐藏与释放。

4.2. 其他产业事件

4.2.1. 日本拟对半导体相关物项实施出口管制

据商务部网站消息，1月31日，日本政府宣布拟对十余种半导体相关物项实施出口管制，并将多家中国企业列入“最终用户清单”等。

商务部新闻发言人就此答记者问时表示，中方注意到有关情况。一段时间以来，个别国家泛化国家安全概念，滥用出口管制措施，对中国半导体等产业实施制裁打压。日方拟实施的出口管制措施，将影响产业链供应链安全稳定，干扰企业间正常商业往来，损害两国企业利益。

5. 市场观点

我们看好节后的“春季躁动”行情。从季节效应看，2月处于经济数据、业绩的真空期，同时新的政策预期开始逐步发酵，流动性改善、活跃资金兴起，带动市场风险偏好提升，是春季做多的黄金窗口期。历史上，A股2月单月上涨概率及涨幅均处于领先地位：近20年，2月上涨概率达76%，平均及中位数涨幅分别为4.3%和3.2%，无论是胜率还是涨幅都领先其他月份。

今年“春季躁动”的特殊性在于，市场此前所担忧的海外经济政治不确定性或已阶段性落地。特朗普正式接任美国总统后，对华关税表述趋于缓和。2月1日，特朗普签署行政令，对进口自中国的商品加征10%的关税，关税靴子落地，力度和节奏上均好于市场预期。此外，两国元首通话与特朗普的百日访华计划均释放短期内中美关系缓和的积极信号，外部风险有所缓释。流动性方面，1月中旬起强美元定价迎来修复，随着美国服务业景气回落、经济增长放缓，中期来看美元仍将处于下行通道中，为A股资金面及基本面预期带来利好。

外部扰动靴子落地，内部政策预期有望升温。春节前，“两新”、中长期资金入市等利好政策持续推进；然而，受海外高利率、稳汇率诉求增强的影响，货币政策出台预期有所下修。考虑到中央经济工作会议提出“各项工作能早则早”，我们预计节后总量政策有望密集推进落地，为股市平稳运行提供支撑，降准可能性加大，财政政策的取向和力度成为市场关注的焦点。在流动性充裕及政策想象空间打开的背景下，节前偏弱的市场情绪为后续预期的再度修复提供了空间，行情有望“躁动”演绎。

具体配置方向上，关注强产业趋势品种、外需板块估值修复的 α 机会，及内需政策催化的方向。产业趋势品种建议关注五个方向：人工智能、新能源、自主可控、空天信息技术、数据要素等方向。内需政策催化建议关注：化债受益的环保、建筑、机械、信创等；“两重”、“两新”结构性增量，如消费电子、工业软件等；消费新增长点/政策潜在增量，如首发经济、电商新零售等。

6. 风险提示

- 1) **经济增长不及预期：**经济复苏不及预期可能会影响企业盈利修复，加剧市场不确定性。
- 2) **政策推进不及预期：**政策落实不及预期影响经济复苏进程，可能加大资金外流压力，影响股市表现。
- 3) **地缘政治风险：**极端地缘事件的发生会压制整体市场风险偏好，加大股市波动性。
- 4) **海外降息节奏及特朗普政府对华政策不确定性风险：**或对 A 股资金面造成负面影响。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>