

策略研究

科技风潮还会朝哪些方向扩散？

——策略周专题（2025 年 2 月第 2 期）

要点

本周 A 股市场出现回暖

受风险偏好抬升等因素的影响，本周 A 股市场出现回暖。A 股市场本周有所回暖，主要宽基指数普遍收涨。在主要宽基指数中，本周科创 50 涨幅最大，涨幅为 7.1%，而上证 50 涨幅最小，涨幅为 0.8%。行业方面，本周申万一级行业涨跌分化，通信、机械设备、电子等行业本周表现相对较好，相比之下，煤炭、传媒、房地产等行业的跌幅则较大。

科技风潮还会朝哪些方向扩散？

春节以来，市场整体表现较好，科技板块表现尤其亮眼。春节以来，A 股市场整体表现较好，截至 2 月 21 日，上证指数累计上涨 4.0%。行业方面，科技类行业表现尤其亮眼，计算机、传媒、通信、电子、机械设备等行业涨幅居前，涨幅分别达到了 26.2%、15.3%、14.7%、13.8%及 13.5%。

从往年规律来看，春季行情中可能会出现双主线的情况。从往年春季行情来看，大多数时候市场体现为单一主线，但是也有过出现双主线的情况，例如 2015 年春季行情，成长及消费板块表现均较好，而在 2020 年的春季行情中，消费及成长板块表现也较好。

当前市场情绪较为积极，叠加诸多利好因素，今年春季行情或许也会出现两条主线。当前市场情绪较为积极，2 月 21 日市场成交额更是突破 2 万亿元，较高的市场成交额有望同时容纳多条主线。向后看，受中美关系缓和、两会政策催化、AI 叙事短期难证伪等因素影响，市场情绪未来很可能仍将保持活跃，今年的春季行情很有可能也会出现两条主线。

除科技外，消费在潜在政策催化及低交易拥挤度下，未来或最值得重视。

一方面，消费是当前政策发力的重点方向，未来有望迎来催化。从近期的重要会议来看，消费是当前政策发力的重点领域，2024 年 12 月中央经济工作会议将“提振消费”放在 2025 年经济工作重点任务的首位，而 2024 年 12 月政治局会议中也明确提到“大力提振消费，全方位扩大国内需求”。随着两会的临近，市场的关注点或会逐渐向政策领域倾斜，消费板块有望迎来政策的催化。

另一方面，消费板块当前交易拥挤度也较低，即使政策预期落空下行风险也有限。与科技板块的高拥挤有所不同，消费板块整体的交易拥挤度较低，正处于 2010 年以来的低位。较低的交易拥挤度意味着即使政策预期出现落空，股价发生踩踏的可能性也较低，下行风险相对有限。

积极把握春季行情，关注科技及消费两条主线

政策的持续支持以及赚钱效应带来的资金流入将有望进一步提升市场估值。当前 A 股市场的估值处于 2010 年以来的均值附近，而随着政策的积极发力，中长期资金以及前期赚钱效应带来的增量资金或将加速流入市场，有望进一步提升 A 股市场的估值。

配置方向上，关注科技成长及消费两条主线。科技成长板块关注政策在资本市场具有映射的 TMT、机械设备、电力设备等行业；消费板块重点关注以旧换新及服务消费，如家电、消费电子、社会服务、商贸零售等。

风险分析：政策力度不及预期；中美关系显著恶化；市场情绪大幅下降。

目 录

1、科技风潮还会朝哪些方向扩散？	5
1.1 本周 A 股市场出现回暖	5
1.2 科技风潮还会朝哪些方向扩散？	6
1.3 积极把握春季行情，关注科技及消费两条主线	11
2、市场表现与核心数据	13
2.1 市场表现回顾	13
2.2 资金与流动性概览	14
2.3 板块盈利与估值	15
3、风险分析	17

图目录

图 1：本周主要市场指数普遍上涨	5
图 2：万得全 A 估值目前处于历史中等水平	5
图 3：本周市场成长风格表现较好	5
图 4：本周申万一级行业涨跌分化	5
图 5：2 月以来，科技相关行业涨幅普遍居前	6
图 6：DeepSeek-R1 模型与其它模型对比	6
图 7：市场情绪 2 月以来有所回暖	6
图 8：科技板块交易拥挤度	7
图 9：2 月 21 日何立峰与美财长贝森特举行视频通话	8
图 10：市场日度成交额突破 2 万亿元	8
图 11：春季行情中，各行业涨幅中位数与超额收益概率	9
图 12：春季行情中，各行业涨幅平均数与超额收益概率	9
图 13：中央经济工作会议将提振消费及发展新质生产力排在前列	9
图 14：12 月政治局会议明确指出提振消费及发展新质生产力	9
图 15：两会将于 3 月 4-5 日在北京召开	9
图 16：消费板块当前交易拥挤度正处于历史相对低位	9
图 17：1 月 15 日国务院新闻办发布会主要内容	10
图 18：《国务院关于促进服务消费高质量发展的意见》（2024/8/3）涉及行业	10
图 19：2024 年 12 月中央经济工作会议相关内容及资本市场映射	12
图 20：科技成长相关行业在往年春季行情中的表现	12
图 21：本周主要指数普涨	13
图 22：今年以来，科创 50 指数表现相对较好	13
图 23：本周成长风格相对占优	13
图 24：今年以来小盘成长风格表现优于其他	13
图 25：本周申万一级行业涨跌分化，通信、机械设备等行业涨幅居前	13
图 26：今年以来计算机、传媒等行业涨幅靠前	14
图 27：本周 A 股日均成交量较上周上升	14
图 28：本周上证 50 日均成交额较上周上升	14
图 29：本周短端利率上行，长端利率上行	14
图 30：本周央行公开市场净投放 4818 亿元	14
图 31：1 月 MLF 净投放-7950 亿元	15
图 32：本周偏股型公募基金发行份额较上周升温	15
图 33：1 月上证所开户数有所下降	15
图 34：本周 A 股融资余额上升	15
图 35：万得全 A 最新 PETTM 估值高于 2010 年以来的均值	15
图 36：万得全 A 最新 PB 估值低于 2010 年以来的均值	15
图 37：A 股股债性价比高于 2010 年以来的均值	16
图 38：创业板指 PE 估值位于历史低位	16
图 39：中盘指数 PE 估值位于历史低位	16

图 40：消费风格 PE 估值位于历史低位	16
图 41：房地产、计算机等行业 PE 估值分位数相对较高，社会服务等行业 PE 估值位于历史低位	16
图 42：汽车、通信 PB 估值分位数相对较高，农林牧渔、建筑材料 PB 估值位于历史低位	17

表目录

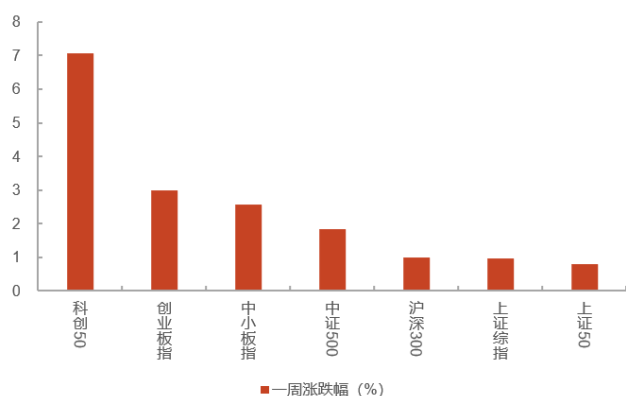
表 1：往年规律来看，春季行情中可能会出现双主线的情况	7
表 2：往年 A 股春季行情情况	11
表 3：2015 年以来春季行情涨幅靠前方向及催化因素	12

1、科技风潮还会朝哪些方向扩散？

1.1 本周 A 股市场出现回暖

受风险偏好抬升等因素的影响，本周 A 股市场出现回暖。受市场风险偏好抬升、地缘政治局势缓和等因素的影响，A 股市场本周有所回暖，主要宽基指数普遍收涨。在主要宽基指数中，本周科创 50 涨幅最大，涨幅为 7.1%，而上证 50 涨幅最小，涨幅为 0.8%。目前万得全 A 估值处于 2010 年以来历史中等位置。

图 1：本周主要市场指数普遍上涨



资料来源：Wind，光大证券研究所，注：以上数据为各指数 2025/2/21 当周的涨跌幅

图 2：万得全 A 估值目前处于历史中等水平

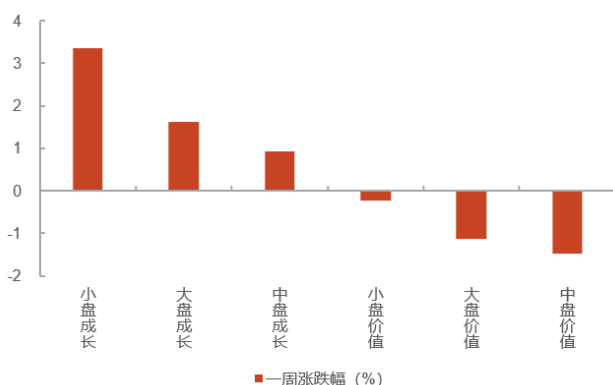


资料来源：Wind，光大证券研究所，数据截至 2025/2/21

本周市场风格偏向成长风格。从市场风格指数来看，本周市场风格成长板块涨幅较高，而价值风格表现相对较弱。其中，小盘成长 (+3.4%) 涨幅最大，中盘价值 (-1.5%) 跌幅最大。相对而言，成长风格表现较好或许是与近期市场风险偏好抬升有关。

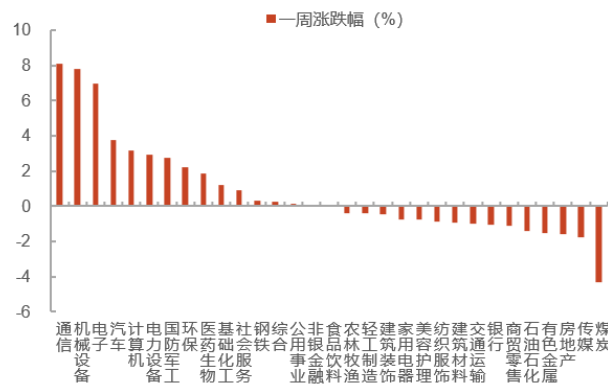
行业方面，通信、机械设备、电子表现相对较好。分行业来看，本周申万一级行业涨跌分化。通信、机械设备、电子等行业本周表现相对较好，涨幅分别为 8.1%、7.8%及 7.0%；相比之下，煤炭、传媒、房地产等行业的跌幅则较大，本周分别下跌 4.3%、1.8%及 1.6%。

图 3：本周市场成长风格表现较好



资料来源：Wind，光大证券研究所，注：以上数据为各指数 2025/2/21 当周的涨跌幅

图 4：本周申万一级行业涨跌分化



资料来源：Wind，光大证券研究所，注：以上数据为各指数 2025/2/21 当周的涨跌幅

1.2 科技风潮还会朝哪些方向扩散？

春节以来，市场整体表现较好，科技板块表现尤其亮眼。春节以来，A股市场整体表现较好，截至2月21日，上证指数累计上涨4.0%。行业方面，科技类行业表现尤其亮眼，计算机、传媒、通信、电子、机械设备等行业涨幅居前，涨幅分别达到了26.2%、15.3%、14.7%、13.8%及13.5%。

科技板块的突出表现，一方面受益于 DeepSeek 模型的催化。据新华社报道，中国人工智能（AI）企业深度求索（DeepSeek）日前发布其最新开源模型 DeepSeek-R1，用较低的成本达到了接近于美国开放人工智能研究中心（OpenAI）开发的 GPT-o1 的性能。这一进展破解了全球人工智能产业长期以来“堆算力”的路径依赖，其影响波及资本市场，业界人士认为，DeepSeek 模型有望激发一波创新浪潮，推动全球 AI 继续进步。

另一方面也与节后市场情绪回暖利好主题成长板块有关。科技板块具有较强的主题及成长属性，当市场情绪抬升时，主题成长类行业往往会取得超额收益，反之当市场情绪回落时，主题成长类行业的投资难度则会加大。春节之后，受中美关系缓和、财报预告披露压力减弱、节后效应等因素的影响，市场情绪出现了明显回暖，从市场环境角度来看，也有利于主题成长板块的表现。

图 5：2 月以来，科技相关行业涨幅普遍居前

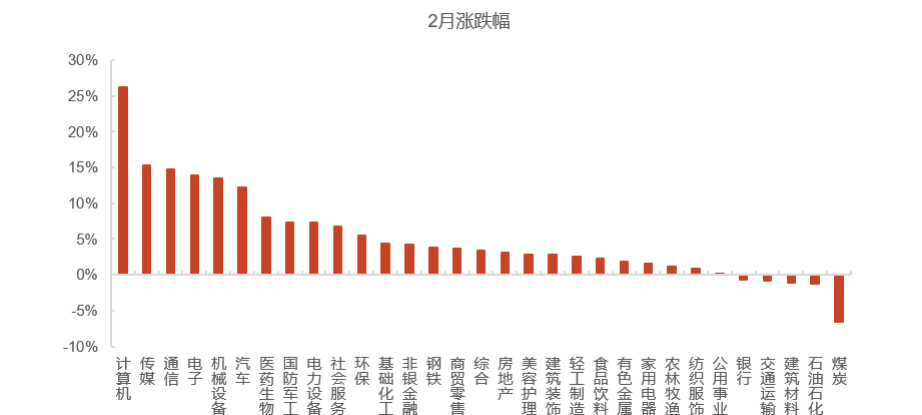
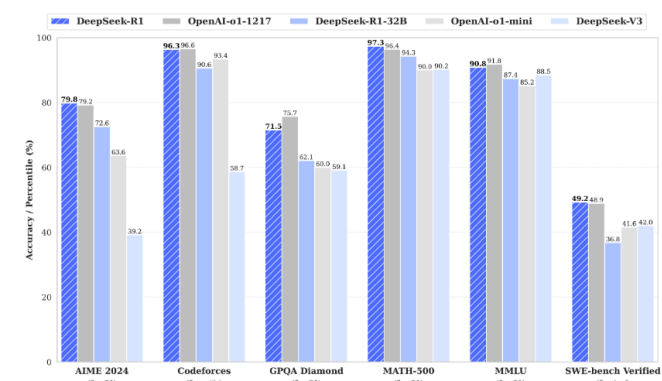


图 6：DeepSeek-R1 模型与其它模型对比

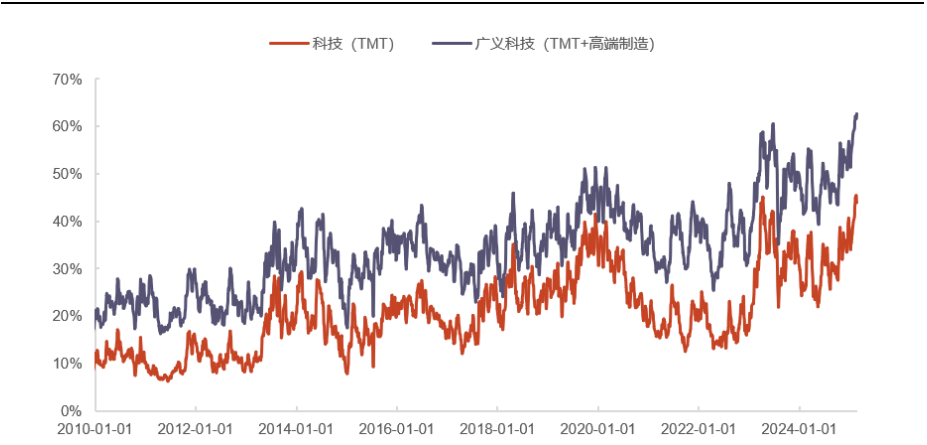


资料来源：deepseek 官网，光大证券研究所

图 7：市场情绪 2 月以来有所回暖



图 8：科技板块交易拥挤度



科技风潮是否会朝其它方向扩散？

从往年规律来看，春季行情中可能会出现双主线的情况。从往年春季行情来看，大多数时候市场体现为单一主线，但是也有出现过出现双主线的情况，例如 2015 年春季行情，成长及消费板块表现均较好，而在 2020 年的春季行情中，消费及成长板块表现也较好。

当前市场情绪较为积极，叠加诸多利好因素，春季行情或许也会出现两条主线。当前市场情绪较为积极，2 月 21 日市场成交额更是突破 2 万亿元，较高的市场成交额有望同时容纳多条主线。且向后看，受中美关系缓和、两会政策催化、AI 叙事短期难证伪等因素影响，市场情绪未来很可能仍将保持活跃，今年的春季行情很有可能也会出现两条主线。

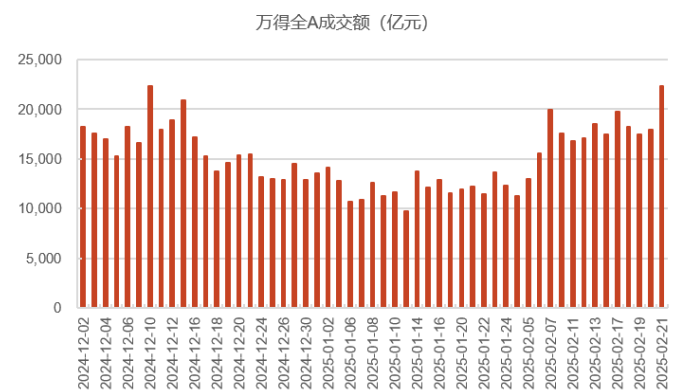
表 1：往年规律来看，春季行情中可能会出现双主线的情况

春季行情月份	涨幅靠前方向	催化因素	涨幅第1	涨幅第2	涨幅第3	涨幅第4	涨幅第5	涨幅第6
2015年3月	成长+消费	政策催化：国务院总理李克强3月5日在作2015年政府工作报告时首次提出要制定“互联网+”行动计划，并提到加快培育消费增长点	计算机	社会服务	建筑装饰	电力设备	纺织服饰	商贸零售
2016年3月	成长	超跌反弹：1月市场跌幅明显，3月反弹时，跌幅大的行业涨幅通常更大	非银金融	电力设备	国防军工	计算机	机械设备	电子
2017年2月	地产链	政策催化：2016年12月中央经济工作会议指出明年要继续深化供给侧结构性改革，深入推进“三去一降一补”	建筑材料	家用电器	建筑装饰	轻工制造	钢铁	通信
2018年1月	地产链	政策催化：2017年12月中央经济工作会议指出深化供给侧结构性改革；要发展住房租赁市场特别是长期租赁，保护租赁利益相关方合法权益，支持专业化、机构化住房租赁企业发展	房地产	银行	家用电器	石油石化	煤炭	钢铁
2019年2月	TMT	政策催化：2019年1月23日，中央全面深化改革委员会第六次会议审议通过了《在上海证券交易所设立科创板并试点注册制总体实施方案》、《关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见》	电子	计算机	通信	传媒	环保	有色金属
2020年4月	消费+成长	政策催化：4月8日零时武汉离汉通道管控正式解除	社会服务	电子	电力设备	美容护理	食品饮料	建筑材料
2021年2月	周期	政策催化：2020年9月，习近平总书记在第七十五届联合国大会上明确提出2030年“碳达峰”与2060年“碳中和”目标；12月中央经济工作会议指出做好碳达峰、碳中和工作	房地产	环保	钢铁	农林牧渔	石油石化	社会服务
2022年2月	周期	外部刺激：2022年2月爆发俄乌冲突	有色金属	煤炭	基础化工	石油石化	钢铁	公用事业
2023年1月	成长	政策催化+产业催化：2022年12月中央经济工作会议指出加快建设现代化产业体系；2022年11月30日能够对话的GPT-3.5发布	有色金属	计算机	电力设备	汽车	机械设备	电子
2024年2月	TMT	政策催化+超跌反弹：2024年1月31日，习近平在中共中央政治局第十一次集体学习时强调，加快发展新质生产力，扎实推进高质量发展	通信	计算机	电子	传媒	美容护理	汽车

图 9：2 月 21 日何立峰与美财长贝森特举行视频通话



图 10：市场日度成交额突破 2 万亿元



除科技外，我们认为消费在潜在政策催化及低交易拥挤度下，未来或最值得重视。

历史来看，成长、周期板块行业在春季行情期间的表现通常较好。在往年的春季行情中，相对而言，成长、周期板块行业的表现相对较好，如电子、计算机、通信、基础化工、建筑材料、有色金属、机械设备等，而高股息方向表现则较为落后，如银行、煤炭、石油石化、公用事业等。

通过对每年春季行情中涨幅靠前的行业进行进一步复盘，政策或是主要影响因素。影响春季行情行业表现的因素有很多，如政策、超跌反弹、产业催化、外部刺激等，其中，政策或许是主要影响因素，过去 10 年中涨幅靠前的方向有 8 次都与政策因素相关。政策的影响之所以重要，或许主要是因为春季行情往往处于业绩及数据的真空期，且一季度会召开全国两会，市场容易对政策预期进行发酵。

从政策情况来看，消费是当前政策发力的重点方向，未来有望迎来催化。从近期的重要会议来看，消费是当前政策发力的重点领域，2024 年 12 月中央经济工作会议将“提振消费”放在 2025 年经济工作重点任务的首位，而 2024 年 12 月政治局会议中也明确提到“大力提振消费，全方位扩大国内需求”。随着两会的临近，市场的关注点或会逐渐向政策领域倾斜，消费板块有望迎来政策的催化。

此外，消费板块当前交易拥挤度也较低，即使政策预期落空下行风险也有限。与科技板块的高拥挤有所不同，消费板块整体的交易拥挤度较低，截至 2 月 21 日，消费板块的成交额占 A 股市场的比例（5MA）为 8.3%，正处于 2010 年以来的低位。较低的交易拥挤度意味着即使政策预期出现落空，股价发生踩踏的可能性也较低，下行风险相对有限。

行业方面，可重点关注以旧换新及服务消费，如家电、消费电子、社会服务、商贸零售等。当前消费政策主要围绕以旧换新及服务消费展开，相关行业值得关注。以旧换新方面，参考 1 月 15 日国务院新闻办会议发言内容，可关注家电、家装、消费电子等行业；服务消费方面，参考《关于促进服务消费高质量发展的意见》，可关注社会服务、传媒、商贸零售、医药生物等。

图 11：春季行情中，各行业涨幅中位数与超额收益概率

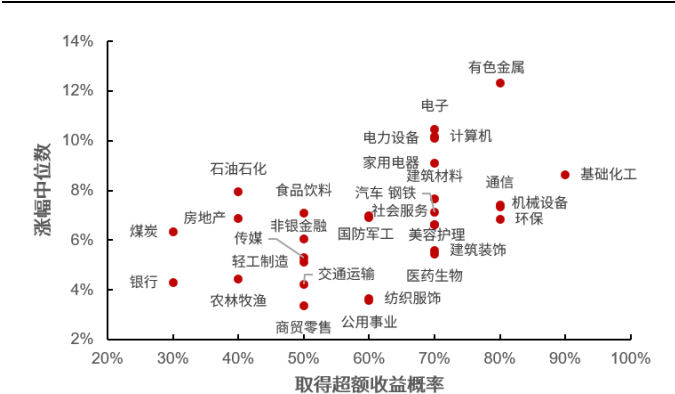


图 12：春季行情中，各行业涨幅平均数与超额收益概率

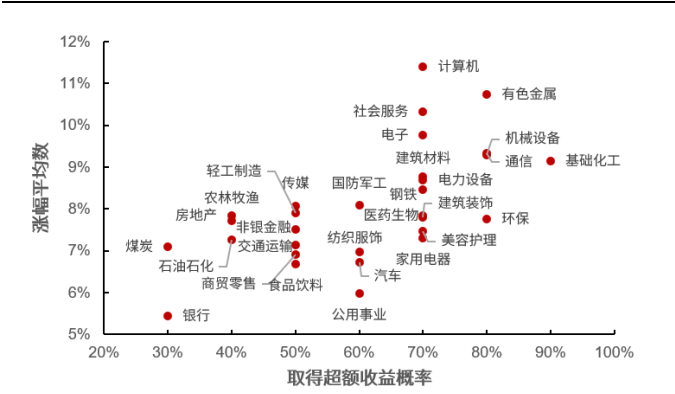


图 13：中央经济工作会议将提振消费及发展新质生产力排在前列

2024年12月中央经济工作会议重点任务	
一是大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求。	
二是以科技创新引领新质生产力发展，建设现代化产业体系。	
三是发挥经济体制改革牵引作用，推动标志性改革举措落地见效。	
四是扩大高水平对外开放，稳外贸、稳外资。	
五是有效防范化解重点领域风险，牢牢守住不发生系统性风险底线。	
六是统筹推进新型城镇化和乡村全面振兴，促进城乡融合发展。	
七是加大区域战略实施力度，增强区域发展活力。	
八是协同推进降碳减污扩绿增长，加紧经济社会发展全面绿色转型。	
九是加大保障和改善民生力度，增强人民群众获得感幸福感安全感。	

整理

图 14：12 月政治局会议明确指出提振消费及发展新质生产力

2024年12月政治局会议主要内容		
宏观基调	实施更加积极有为的宏观政策，加强超常规逆周期调节	
货币政策	实施适度宽松的货币政策	
财政政策	实施更加积极的财政政策	
实体经济	房地产	稳住楼市
	制造业	以科技创新引领新质生产力发展，建设现代化产业体系；推动科技创新和产业创新融合发展
	基建	提高投资效益
	消费	大力提振消费，全方位扩大国内需求
资本市场	稳住股市	

图 15：两会将于 3 月 4-5 日在北京召开



图 16：消费板块当前交易拥挤度正处于历史相对低位

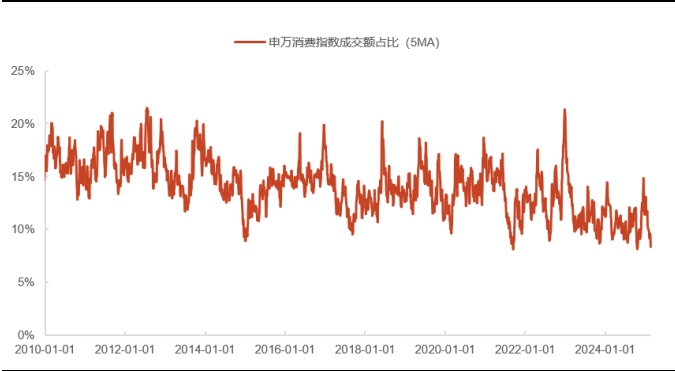


图 17：1 月 15 日国务院新闻办发布会主要内容

商务部市场运行和消费促进司司长李刚发言主要内容
中央经济工作会议强调，要大力提振消费，全方位扩大内需。李刚表示，商务部将认真贯彻落实，推进提振消费专项行动，持续释放消费潜力
一是加力扩围实施消费品以旧换新，稳住消费的基本盘。近日，中央财政已经预下达2025年消费品以旧换新首批资金810亿元。本周，商务部将陆续印发2025年加力支持 汽车、家电、家装和电动自行车 以旧换新以及 手机等数码产品 的购新补贴实施细则。
二是扩大服务消费，优化消费结构。2024年国务院印发了《 关于促进服务消费高质量发展的意见 》，商务部牵头搭建服务消费“1+N”政策措施体系。
三是创新举办扩消费活动，营造消费氛围。商务部将和地方一道，突出重点时段，聚焦重点品类，联动线上线下，组织开展形式多样、人民群众喜闻乐见的促消费活动。
四是培育壮大新型消费，激发消费活力。指导各地因地制宜发展首发经济，大力发展数字消费、绿色消费、健康消费，创新多元化消费场景，积极培育新的消费增长点。
五是改善消费条件，优化消费环境。商务部将加快培育国际消费中心城市，营造更加友好的国际化消费环境。推动步行街、商圈设施改造和业态升级，聚焦“一老一小”，深化一刻钟便民生活圈建设。

资料来源：央广网，光大证券研究所整理

图 18:《国务院关于促进服务消费高质量发展的意见》(2024/8/3) 涉及行业

政策相关内容	涉及一级行业	涉及二级行业
挖掘基础型消费潜力。 餐饮住宿消费、家政服务消费、养老托育消费	社会服务	酒店餐饮
激发改善型消费活力。 文化娱乐消费、旅游消费、体育消费、教育和培训消费、居住服务消费	传媒 社会服务	影视院线 旅游及景区 教育
培育壮大新型消费。 数字消费、绿色消费、健康消费	传媒 医药生物	数字媒体 游戏 医疗服务 医药商业
增强服务消费动能。 创新服务消费场景、加强服务消费品牌培育、扩大服务业对外开放	商贸零售	一般零售

整理

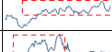
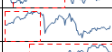
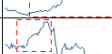
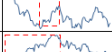
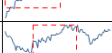
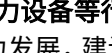
1.3 积极把握春季行情，关注科技及消费两条主线

2025 年 A 股“春季躁动”行情已经开启。A 股市场几乎每年都存在“春季躁动”行情，且央行货币政策调整、重要经济数据公布、重要会议召开均可催化春季行情。受中美关系缓和、deepseek 爆火、节后日历效应等因素影响，2025 年 A 股“春季躁动”行情已经开启。

政策的持续支持以及赚钱效应带来的资金流入将有望进一步提升市场估值。当前 A 股市场的估值处于 2010 年以来的均值附近，而随着政策的积极发力，中长期资金以及前期赚钱效应带来的增量资金或将加速流入市场，有望进一步提升 A 股市场的估值。

中美关系的缓和也有望对市场情绪产生支撑。中美关系近期持续缓和，2 月 21 日，中美经贸中方牵头人、国务院副总理何立峰应约与美国财政部部长贝森特举行视频通话，双方围绕落实中美元首通话共识，就中美经济领域重要问题深入交换意见。双方均认同中美经贸关系的重要性，双方同意就彼此关心的问题继续保持沟通。中美关系的缓和也将对市场情绪产生支撑，利于春季行情持续发酵。

表 2：往年 A 股春季行情情况

年份	开始时间	结束时间	相关事件	持续时长（交易日）	上证指数区间涨跌幅	上证指数区间日均涨跌幅	上证指数走势（12月-4月）
2024	2024/2/6	2024/4/29	自2024年2月5日起，下调金融机构存款准备金率0.5个百分点；2024年2月6日，中央汇金投资有限责任公司公告称，充分认可当前A股市场配置价值，已于近日扩大交易型开放式指数基金（ETF）增持范围，并将持续加大增持力度、扩大增持规模，坚决维护资本市场平稳运行。	52	15.2%	0.29%	
2023	2022/12/23	2023/3/18	2022年12月26日，《关于印发新型冠状病毒感染实施“乙类乙管”总体方案的通知》发布，指出2023年1月8日起，对新型冠状病毒感染实施“乙类乙管”。	76	11.1%	0.15%	
2021	2020/12/11	2021/2/18	2020年12月11日，政治局会议指出，科学精准实施宏观政策，努力保持经济运行在合理区间，坚持扩大内需战略，强化科技战略支撑，扩大高水平对外开放。	44	9.0%	0.20%	
2020	2019/12/3	2020/1/14	2019年11月30日，国家统计局公布11月PMI为50.2%，较前值回升0.9ppt，时隔6月重回扩张区间，超市场预期。	30	8.0%	0.27%	
2019	2019/1/4	2019/4/19	2019年1月4日，中国人民银行决定下调金融机构存款准备金率1个百分点,其中,2019年1月15日和1月25日分别下调0.5个百分点。	70	32.7%	0.47%	
2018	2017/12/18	2018/1/26	2017年12月18日至20日，中央经济工作会议召开，强调统筹各项政策，加强政策协同，积极的财政政策取向不变，稳健的货币政策要保持中性；2017年12月12日，央行发布金融统计数据，2017年11月人民币贷款增加1.12万亿元，同比多增3281亿元。	29	8.9%	0.31%	
2017	2017/1/19	2017/4/11	2017年1月20日，国家统计局初步核算，2016年第四季度GDP同比增长6.8%，在连续9个季度增速提升的情况下首次出现提速，超市场预期。	52	5.7%	0.11%	
2016	2016/1/29	2016/4/14	2016年1月26日，中央财经领导小组第十二次会议召开，研究供给侧结构性改革方案，强调要在适度扩大总需求的同时，去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。	49	16.1%	0.33%	
2015	2015/2/9	2015/4/27	2015年2月4日，央行宣布，自2015年2月5日起，下调金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点。	50	47.2%	0.94%	
2014	2014/1/21	2014/2/20	2014年1月22日，中央全面深化改革领导小组第一次会议召开，会议强调要把握大局、审时度势、统筹兼顾、科学实施，充分调动各方面积极性，坚定不移朝着全面深化改革目标前进；2014年1月17日，纽威股份上市，成为新股发行暂停一年半之后首只上市股票，打开了IPO开闸的第一枪。	18	7.4%	0.41%	
2013	2012/12/4	2013/2/18	2012年12月4日，政治局会议强调要保持宏观经济政策的连续性和稳定性，要扎实推进重点领域改革，扩大营业税改征增值税试点地区和行业范围，市场改革预期升温；2012年12月15日至16日，中央经济工作会议强调全面深化改革，明确提出要制定改革总体方案、路线图、时间表。	47	23.6%	0.50%	
2012	2012/1/6	2012/3/2	2012年1月6日至7日，全国金融工作会议强调，深化新股发行制度市场化改革，抓紧完善发行、退市和分红制度，加强股市监管，促进一级市场和二级市场协调发展，提振股市信心。	36	14.5%	0.40%	

资料来源：新华网、央广网、Wind 等，光大证券研究所整理

配置方向上，关注科技成长及消费两条主线。

科技成长板块关注政策在资本市场具有映射的 TMT、机械设备、电力设备等行业。2024 年 12 月中央经济工作会议将“以科技创新引领新质生产力发展，建设现代化产业体系”定为 2025 年经济工作重点任务之一，并列出六条相应的举措。从政策对于资本市场的映射来看，电子、计算机、传媒、通信、电力设备、汽车、机械设备、国防军工等行业或许值得投资者关注。从往年的统计规律来看，TMT、机械设备、电力设备等可能会具有更大的弹性及超额收益概率。

消费板块重点关注以旧换新及服务消费，如家电、消费电子、社会服务、商贸零售等。当前消费政策主要围绕以旧换新及服务消费展开，相关行业值得关注。以旧换新方面，参考 1 月 15 日国务院新闻办会议发言内容，可关注家电、家装、消费电子等行业；服务消费方面，参考《关于促进服务消费高质量发展的意见》，可关注社会服务、传媒、商贸零售、医药生物等。

表 3：2015 年以来春季行情涨幅靠前方向及催化因素

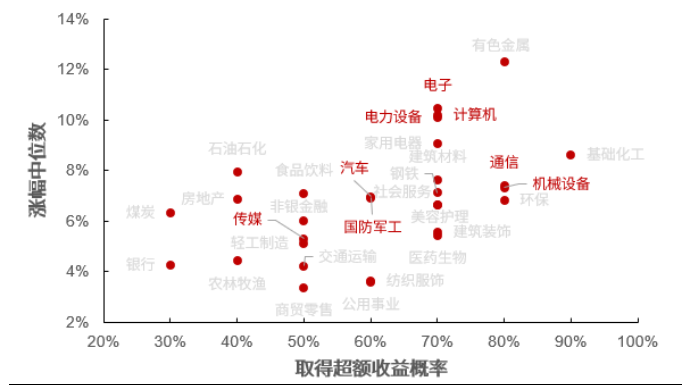
春季行情月份	涨幅靠前方向	催化因素	涨幅第1	涨幅第2	涨幅第3	涨幅第4	涨幅第5	涨幅第6
2015年3月	成长+消费	政策催化：国务院总理李克强3月5日在作2015年政府工作报告时首次提出要制定“互联网+”行动计划，并提到加快培育消费增长点	计算机	社会服务	建筑装饰	电力设备	纺织服饰	商贸零售
2016年3月	成长	超跌反弹：1月市场跌幅明显，3月反弹时，跌幅大的行业涨幅通常更大	非银金融	电力设备	国防军工	计算机	机械设备	电子
2017年2月	地产链	政策催化：2016年12月中央经济工作会议指出明年要继续深化供给侧结构性改革，深入推进“三去一降一补”	建筑材料	家用电器	建筑装饰	轻工制造	钢铁	通信
2018年1月	地产链	政策催化：2017年12月中央经济工作会议指出深化供给侧结构性改革；要发展住房租赁市场特别是长期租赁，保护租赁利益相关方合法权益，支持专业化、机构化住房租赁企业发展	房地产	银行	家用电器	石油石化	煤炭	钢铁
2019年2月	TMT	政策催化：2019年1月23日，中央全面深化改革委员会第六次会议审议通过了《在上海证券交易所设立科创板并试点注册制总体实施方案》、《关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见》	电子	计算机	通信	传媒	环保	有色金属
2020年4月	消费+成长	政策催化：4月8日零时武汉离汉通道管控正式解除	社会服务	电子	电力设备	美容护理	食品饮料	建筑材料
2021年2月	周期	政策催化：2020年9月，习近平总书记在第七十五届联合国大会上明确提出2030年“碳达峰”与2060年“碳中和”目标；12月中央经济工作会议指出做好碳达峰、碳中和工作	房地产	环保	钢铁	农林牧渔	石油石化	社会服务
2022年2月	周期	外部刺激：2022年2月爆发俄乌冲突	有色金属	煤炭	基础化工	石油石化	钢铁	公用事业
2023年1月	成长	政策催化+产业催化：2022年12月中央经济工作会议指出加快建设现代化产业体系；2022年11月30日能够对话的GPT-3.5发布	有色金属	计算机	电力设备	汽车	机械设备	电子
2024年2月	TMT	政策催化+超跌反弹：2024年1月31日，习近平在中共中央政治局第十一次集体学习时强调，加快发展新质生产力，扎实推进高质量发展	通信	计算机	电子	传媒	美容护理	汽车

图 19：2024 年 12 月中央经济工作会议相关内容及资本市场映射

以科技创新引领新质生产力发展，建设现代化产业体系	资本市场映射
□ 加强基础研究和关键核心技术攻关，超前布局重大科技项目，开展新技术新产品新场景大规模应用示范行动	电子
□ 开展“人工智能+”行动，培育未来产业	计算机
□ 加强国家战略科技力量建设	传媒
	通信
□ 健全多层次金融服务体系，壮大耐心资本，更大力度吸引社会资本参与创业投资，梯度培育创新型企业	电力设备
□ 综合整治“内卷式”竞争，规范地方政府和企业行为	汽车
□ 积极运用数字技术、绿色技术改造提升传统产业	机械设备
	国防军工

整理

图 20：科技成长相关行业在往年春季行情中的表现



2、市场表现与核心数据

2.1 市场表现回顾

图 21：本周主要指数普涨

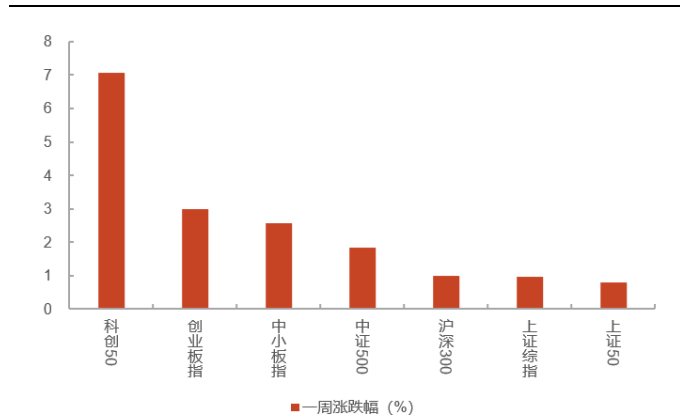


图 22：今年以来，科创 50 指数表现相对较好

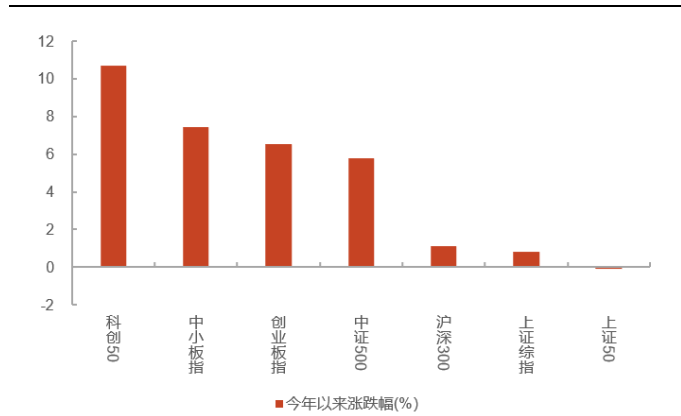


图 23：本周成长风格相对占优

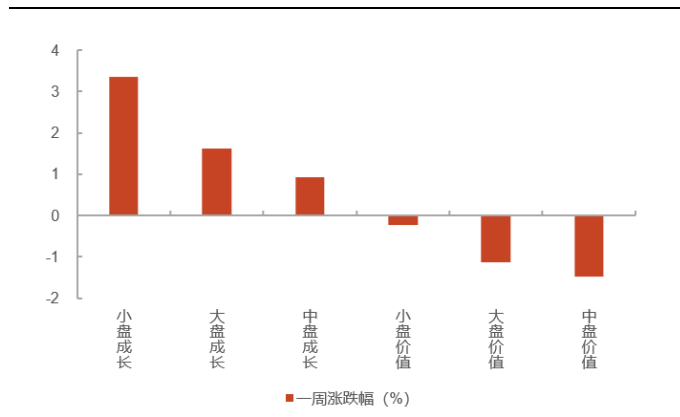


图 24：今年以来小盘成长风格表现优于其他

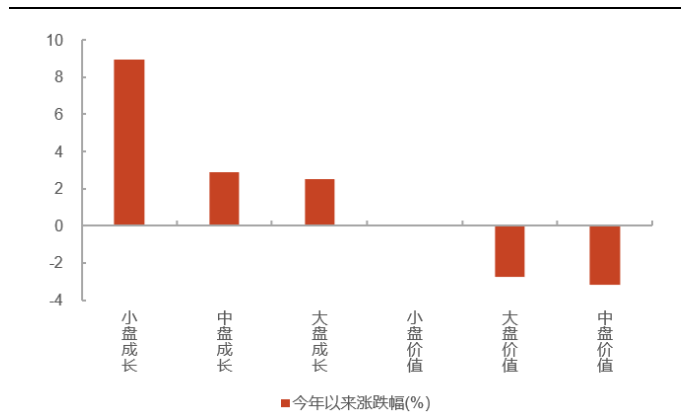


图 25：本周申万一级行业涨跌分化，通信、机械设备等行业涨幅居前

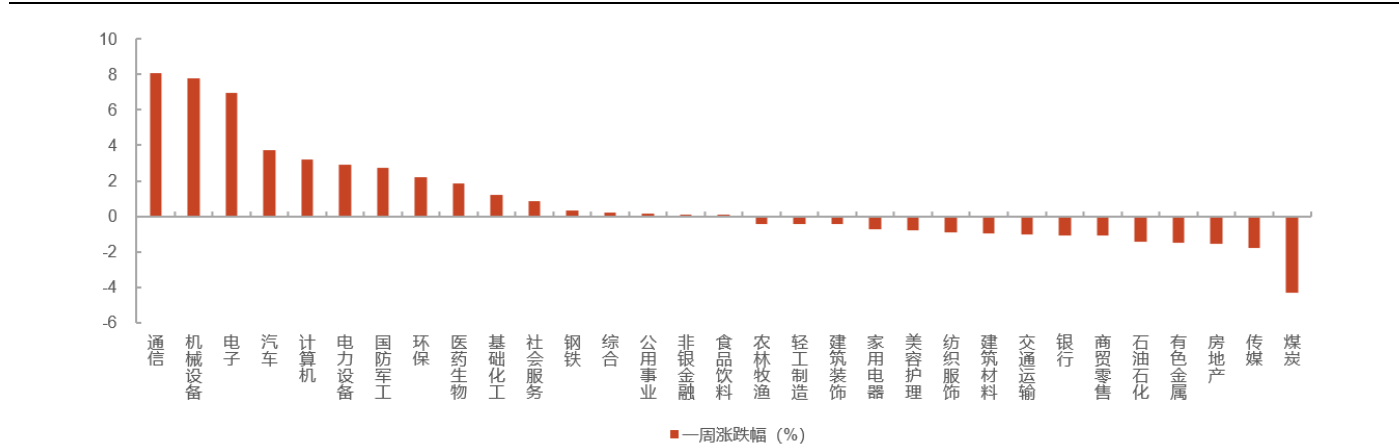


图 26：今年以来计算机、传媒等行业涨幅靠前

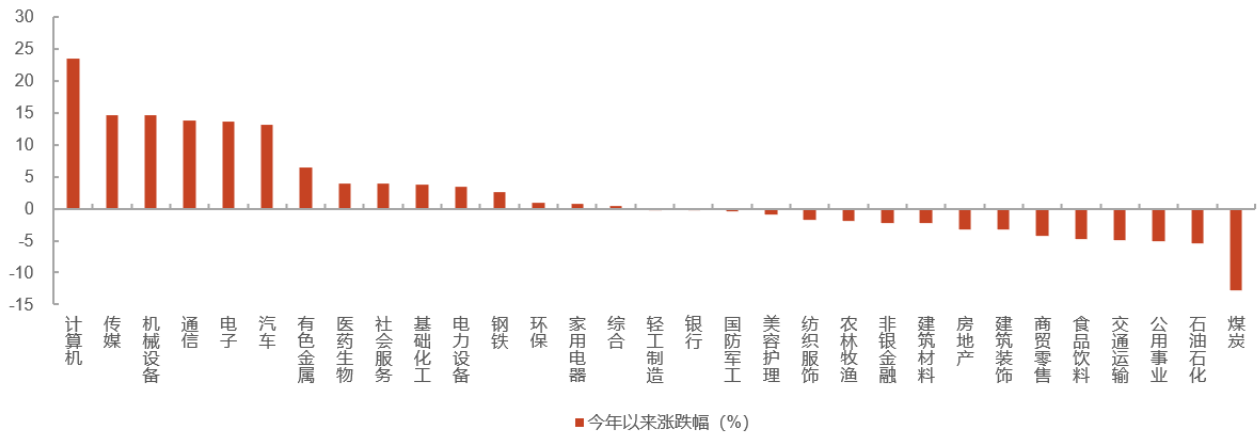


图 27：本周 A 股日均成交量较上周上升

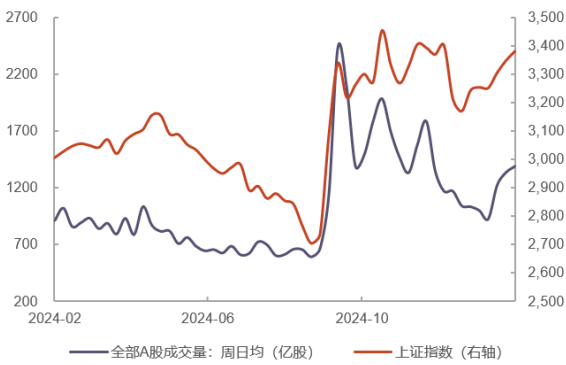
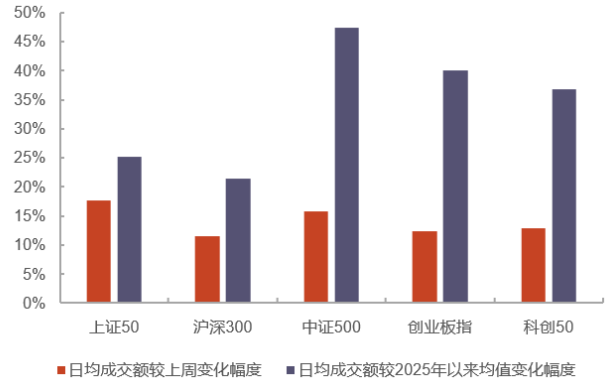


图 28：本周上证 50 日均成交额较上周上升



2.2 资金与流动性概览

图 29：本周短端利率上行，长端利率上行

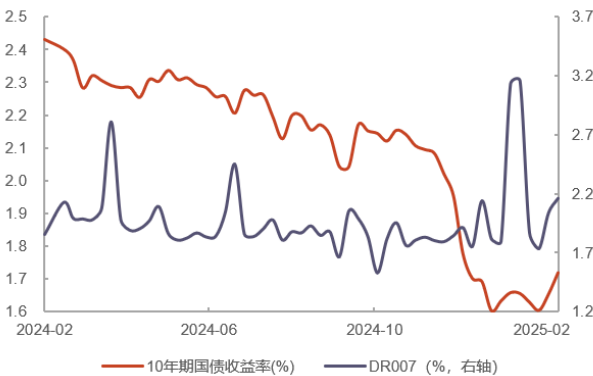


图 30：本周央行公开市场净投放 4818 亿元

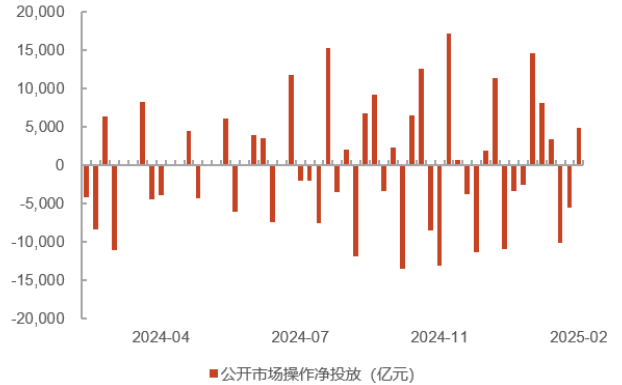


图 31：1 月 MLF 净投放-7950 亿元

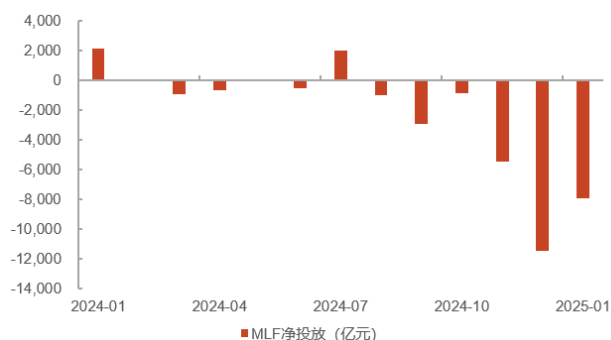


图 32：本周偏股型公募基金发行份额较上周升温

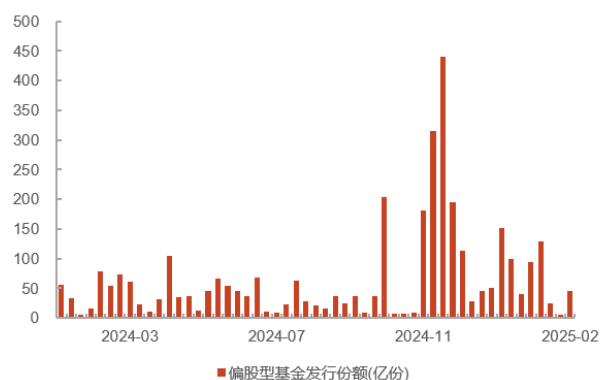
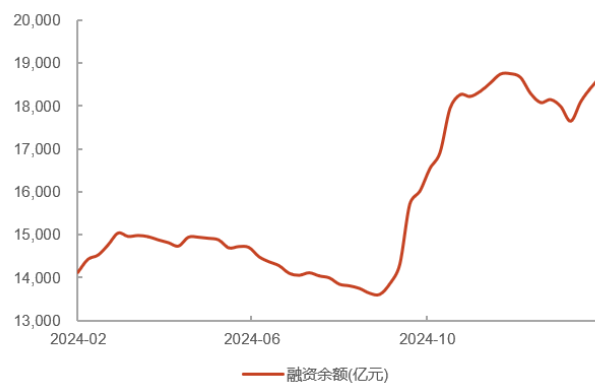


图 33：1 月上证所开户数有所下降



图 34：本周 A 股融资余额上升



2.3 板块盈利与估值

图 35：万得全 A 最新 PETTM 估值高于 2010 年以来的均值



图 36：万得全 A 最新 PB 估值低于 2010 年以来的均值



图 37: A 股股债性价比高于 2010 年以来的均值



图 38: 创业板指 PE 估值位于历史低位

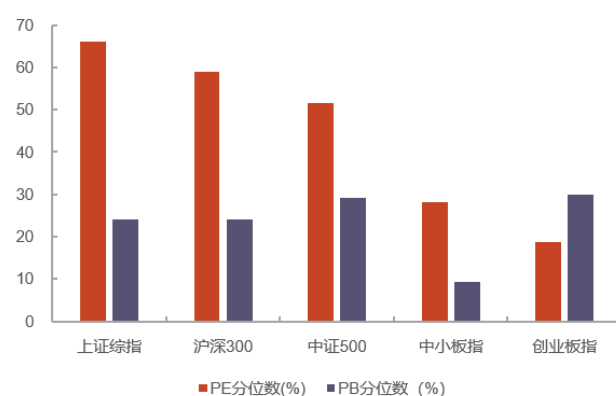


图 39: 中盘指数 PE 估值位于历史低位

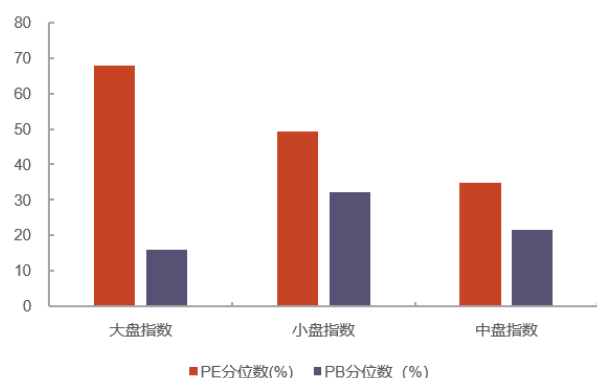


图 40: 消费风格 PE 估值位于历史低位

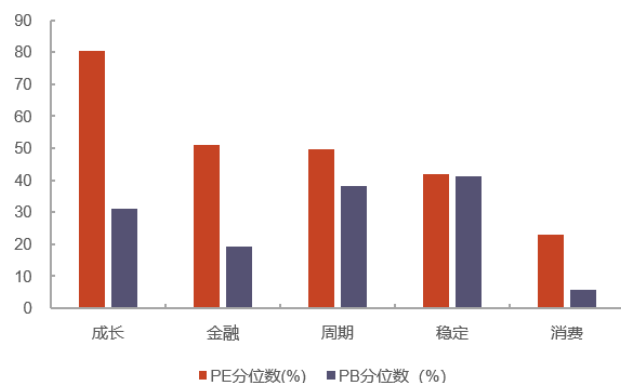


图 41: 房地产、计算机等行业 PE 估值分位数相对较高, 社会服务等行业 PE 估值位于历史低位

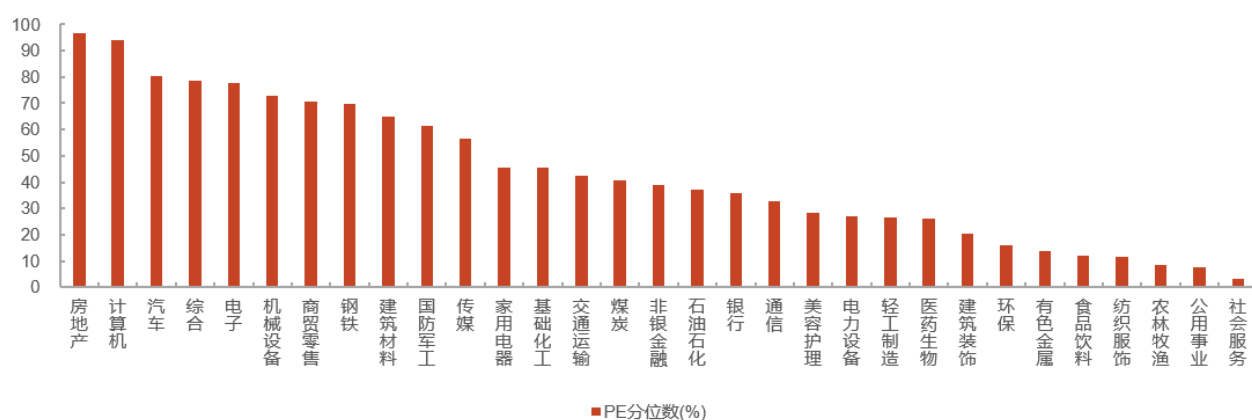
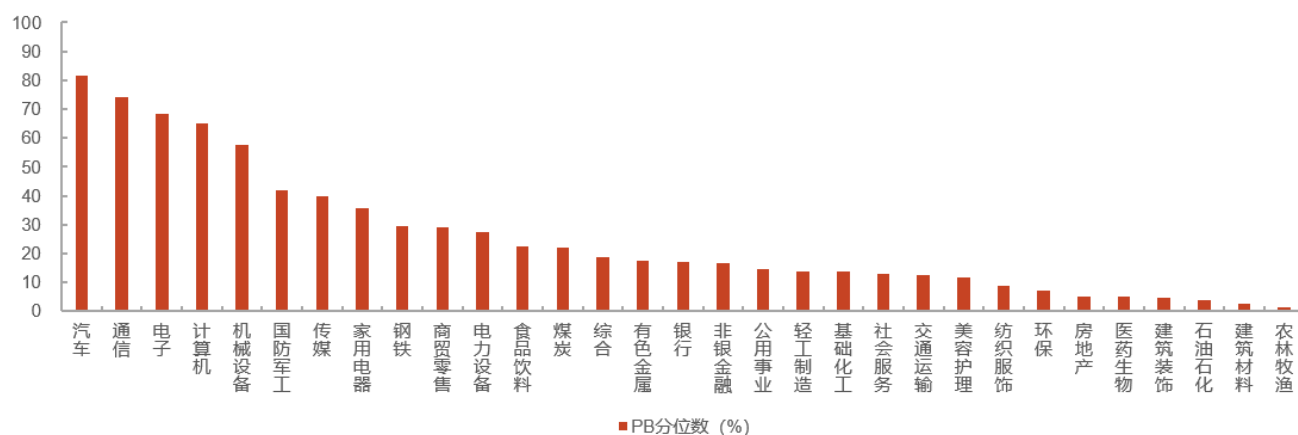


图 42：汽车、通信 PB 估值分位数相对较高，农林牧渔、建筑材料 PB 估值位于历史低位



3、风险分析

1、政策力度不及预期；2、中美关系显著恶化；3、市场情绪大幅下降。