

最新私募管理人观点汇总报告

排排网财富产品研究中心

2025年2月13日

目录

1、枫泉投资：短暂牛市喧嚣已过，价值投资仍有良机	3
2、钦沐资产：看好春季躁动行情	3
3、申九资产：市场在震荡上行中修复估值、业绩	4
4、正圆投资（廖茂林）：有望领先于经济基本面走出相对较好的流动性增量行情	5
5、复胜资产：将投资放在“时代”背景下去思考	6
6、庄贤投资：市场仍将围绕非基本面因素进行短期博弈	7
7、希瓦私募：政策宽松的基调不会改变	8
8、名禹资产：2月市场预期或可以比1月乐观	8
9、远惟投资：科技成长仍然作为主要方向	10
10、涌津投资：中国资产尤其是科技类资产正在被外资重估	11
11、大华信安：投资机遇与挑战并存	11
12、进化论：股市依旧具备性价比	12
13、聚鸣投资：对于现有商业格局的担心得到缓解	12

春节长假后，“红包行情”终是如期而至，市场迎来放量上涨，科技板块在 DeepSeek 的催化下表现强势，部分细分板块已经创下 2024 年以来的新高。同时海外投资者开始重新审视中国资产价值，推动着港股持续上行。

春躁行情或已悄然展开，后续市场行情该如何把握？排排网财富产品研究中心及时向私募基金管理人搜集了部分最新观点：

1、枫泉投资：短暂牛市喧嚣已过，价值投资仍有良机

国内股票市场在 2024 年 9-11 月经历了一轮迅猛甚至是狂躁的牛市上涨和主题炒作，到 2024 年 12 月后喧嚣逐渐冷却，大部分投资人尤其是新追加资金的投资人较难在这种脉冲式行情中获利。

我们在基金 2024 年三季度报中讨论了“国内股票市场这一轮上涨的合理性”：“股市长时间、大幅度下跌后，估值、情绪、仓位有修复空间；一系列政策转变改善中国经济前景、降低系统性风险忧虑”。同时，我们也强调了“仍然要对股票投资保持冷静”，因为“国内经济面临的房地产、地方债、人口老龄化、地缘政治等挑战具有长期性、艰巨性，很难想象能一蹴而就解决；同时股市的估值修复也面临“合理估值水平”的约束”。

我们对国内股票市场整体仍然持以上不悲（观）、不亢（奋）的观点。

事实上，真正的价值投资者（希望能以低于合理价值的价格买入股票，偏好长期复利而非大起大落）并不一定喜欢牛市，更不会基于（未来一段时间）牛、熊市的预判来进行股票投资决策。

就我们对投资价值的理解，在一个基本稳定的宏观、社会前景下，目前国内股票市场尤其是港股市场有机会找到良好的中长期投资机会，这也是我们过去几年一贯的观点。

2、钦沐资产：看好春季躁动行情

春节期间，发生了几件影响较大的事情，如海外总统上任，DeepSeek 进入大众眼帘等，这些因素对于 A 股的影响应该是分化。

首先是宏观。海外美国新任总统上台，首先对加、墨、中关税施压，引起了不小的波动，中国资产由于此前已有预期，因此属于靴子落地，但并没有结束，后续

仍会继续谈判，属于悬而未决的事情。不确定的是能谈出什么，以及双方愿意付出多少代价，确定的是摩擦一定会有，并且将自主可控提升到了新的高度。

其次是国内。一月财新 PMI 还可以，连续位于荣枯线之上，弱复苏进行中，对经济，对中国资产千万不可过于悲观。A 股就是这样，要么一直很难受，要么就是短时间上一个新台阶。

此后是产业。春节期间 DeepSeek 横空出世，由于此前我们已经观察并跟踪到该大模型，因此对于算力方面的粗放投资模式有所防备，虽然错过了一些机会，但没有在该板块受伤，我们从产业逻辑出发，主要布局的是国产化机会，因此与英伟达映射链条的公司没有相关性。

关于 DeepSeek，网上很多解读未必精确，但可以确定的是，从底层出发、从效率出发去破局，是 DeepSeek 的过人之处，预计 DeepSeek 等效资本开支应该是海外的一半以下。春节期间一想到国内有中国的独角兽公司撼动原有国际秩序，就倍感振奋，这种情况不仅仅是一个大模型，在半导体高端晶圆制造、设备等领域都在发生，只是由于这块壁垒高，大家还没有太多的关注度，后续都可能成为热点。我们会陆续看到国内的 AI 硬件、软件成果百花齐放，有望提升国内资本市场对于科技成长股的信心，而不是仅仅炒映射，炒概念。

基于此，当下时间窗口期，我们非常看好春季躁动行情，目前属于数据真空期，且开始预热两会的政策，市场可能会提前启动。我们在配置方面以 A 股和 H 股的硬科技为主，后续会向 H 股和应用方向做些切换，但仍将以国产化为核心，迎接 2025 年国内 AI 产业带来的浪潮。

3、申九资产：市场在震荡上行中修复估值、业绩

2025 年 1 月的 A 股市场以月初的连续三根大阴线开端，之后持续震荡上行，至春节长假前最后一个交易日阴线报收，各大指数均以下跌报收，市场日均成交额回落至 11820 亿元左右。在 1 月，沪深 300 指数下跌 2.99%，中证 500 指数下跌 2.38%，创业板指数下跌 3.63%，科创 50 指数下跌 3.42%。A 股的市场热点集中在家电零部件、贵金属、元件、工业金属、商用车等行业上，而非白酒、一般零售、专业连锁、焦炭、航空装备等行业跌幅居前。

回顾 2025 年 1 月的 A 股，市场大小盘风格并不显著，各大指数在月初都遭遇了持续回调，之后缓步震荡上行，各大指数的涨跌幅差异并不大，权重指数跌幅略多，小微盘股在月初的回调中跌幅较大，但后续的反弹力度也较强。

回顾 2025 年 1 月的宏观经济情形，披露的 12 月宏观经济数据显示：2024 年经济“前高、中低、后扬”，9 月以来一揽子政策推动四季度 GDP 触底大升至 5.4%，全年如期“保 5%”，而 12 月工业生产、出口增速回升较多，消费、制造业和基建投资小幅震荡，地产量价延续企稳；叠加 PPI 跌幅收窄、信贷社融高于预期等来看，经济整体较 11 月有所好转，但与主要产品开工率、建筑实物工作量等高频指标有所背离。

展望 2025 年 2 月的 A 股市场，春节长假期间中国本土的 DeepSeek 通用人工智能大模型引发美股科技板块大幅回调；特朗普上任后的关税贸易战已经开始，相比对应加拿大、墨西哥 25% 的加征关税税率，对中国仅 10% 的加征关税税率甚至好于预期。后续来看，尽管中美关系或将延续斗而不破的局面，但特朗普不确定性在四年任期里将始终存在，中美在贸易、科技和金融领域的斗争仍将延续。对 A 股而言，由于估值水平不高，投资者预期较低，同时科技板块存在 DeepSeek、人形机器人等驱动因素，我们延续市场在震荡上行中修复估值、业绩的观点，市场风格延续小市值、科技成长、核心蓝筹、红利轮动的情形。

4、正圆投资（廖茂林）：有望领先于经济基本面走出相对较好的流动性增量行情

新的一年，我们充满信心。积极有为的宏观政策基调决定了新的一年整体宽松的流动性环境，在无风险利率持续走低的背景下，以股权风险溢价、分红率等指标体系去评价当前的权益市场，其相较于其他资产的配置性价比均较为显著，因而我们认为从政策宽松与权益配置渗透提升的角度出发，新的一年 A 股市场有望领先于经济基本面走出相对较好的流动性增量行情。

策略上，“红利”与科技两手抓。一方面，立足于政策宽松与权益渗透提升的判断，红利属性在未来一年或仍会是核心的考量因子之一，但区别于传统意义上的红利白马，我们更希望挖掘出具备成长属性或是周期属性的红利类资产，这两类资产在具备红利属性作为安全边际的同时，又能够依托自身的成长属性或周期属性，

带来景气扩张或周期反转所蕴含的超额收益。

另一方面，把握 AI 应用侧爆发的浪潮，我们认为 2024 年三季度 AI 的产业发展已经进入到应用与硬件创新涌现的阶段，DeepSeek 的出现打破美国原有的算力叙事，在美国力图逆全球化的背景之下，中国全门类制造优势与完善的产业链供应链优势，使得我们具备了更多落地、迭代的场景与可能性，这也意味着更多、更强的 AI 应用有更大的概率诞生于中国的产业链之上，这将会是我们在全球 AI 竞争中占领前沿高地的关键，我们将持续保持对产业的持续深度跟踪与布局，把握 AI 应用侧爆发的浪潮。

5、复胜资产：将投资放在“时代”背景下去思考

过去的经验以周期的方式反复出现，但每一次都有不同的注解。考验所有投资者的难度并非对客观事物的观察，而是能否更为准确的看到周期反复过程中的变化。前期我们观察到以房地产价格为表征的经济形势不断走弱，在“弱现实”的背景下，我们选择了盈利更为稳定的红利类资产。在这个过程中，我们也在不断“缩圈”，从最早的煤炭石油类能源行业，逐渐向公用事业通信服务等更为扎实的基础需求行业过度。

从内心深处，我们始终将自己作为一个“成长股”投资者定位。但对于“成长”二字的理解，我们不希望仅仅局限于某一些行业或某类一致预期，而是希望放在一个更大更广的范围进行行业比较：在未来一段时间能够获得较为高确定性盈利增长的行业即为“成长”，这其中有两个维度：增长以及确定性。在 2022 年开始，我们更注重后者。这个过程中，偶有增长的迹象促使我们进行切换，但经济下行趋势彼时尚未扭转，我们也迅速切换回“确定性”主线。从 2024 年四季度开始，我们逐渐开始调整思路。原因主要是我们观察到经济环境开始逐渐筑底：无论是从房地产价格和各个社会消费品等细分领域，我们都观察到了部分优质产品出现“量价齐升”的现象，而不是过去的普跌局面。换言之，我们认为经济基本面短期大幅下行的概率不大，后续很可能会逐渐寻找出新的增长路径，差异化复苏。这个过程中在选股上，我们将更关注“增长”，而降低对“确定性”的要求。

在这个过程中，我们将投资放在“时代”背景下去思考。同样是消费升级，由于消费人群的年龄结构以及社会形态发生了变化，很多新型消费品应运而生，而且正在不断地加速占领消费者的心智。虽然短期可能由于年龄代沟会存在一定“理解

差异”，但投资要实事求是。通过调研和财务数据看到的经营结果，是真实的，就要敢于去拥抱时代。在消费品这个大的方向上，我们继续关注新消费业态中的优质公司。同时，AI 这个话题一再提及，我们也一直在关注技术对于传统商业模式的改变。我们前期就配置了很多应用层面有所突破的龙头公司，近期加大力度提高投资比例。我们认为 AI 技术对于很多业态的改变才刚刚开始，前期大家都在摸索，经历了一个过程之后，近期逐渐开始体现出效果和确定性。后续我们会进一步加大对应用端落地的研究和把握。

6、庄贤投资：市场仍将围绕非基本面因素进行短期博弈

1 月，市场快速下跌后缓慢回升，经济基本面相关性强的板块领跌，如消费、地产，只有科技方向的机器人一枝独秀，市场年度切换过程中面临着一系列的不确定性，累积的压力在 1 月得到了一定释放。春节期间，加征关税和科技战继续升级，保守主义在美国的上位将引领新一轮的逆全球化潮流，安全、供应链重塑、科技制高点的争夺、新旧力量在各个地缘的角力，是今年必然的主旋律。我们开年将 2025 年定位为蓄势之年，是基于短期政策不足以修复经济过去 3 年的伤痕，是基于大国竞争不会是冲刺赛只能是拉力赛，对于股票市场而言，中美利差、M1M2 之差、市场信心三个指标仍将是顺势走向的核心观察指标，目前其处于近 20 年来的绝对底部。历史经常在迷失自我中走向滑坡之路、而在倒逼反思中走向正确的路，靠创新和勇于试错赢得科技战，靠提质升级和全球布局赢得贸易战，靠改革分配制度和敢于自我革命赢得制度之战，我们相信经济的内生动力将在这一年持续累积。基于我们的能力圈，我们按照置信度最高的方向进行长期配置，按照短期催化剂轮动的方向进行适当的短期参与。逆全球化或者说美元耗散其绝对霸权地位，是较为确定的，因此我们看好黄金。基于安全和割裂，供应链重塑也是较为确定的，因此我们看好全球化布局的增量产能。应对内外部压力，都必须赢得科技战、贸易战、制度之战，因此，鼓励创新、修复内需，是政策的主旋律，我们看好基于政策导向的板块轮动。2 月份我们认为市场仍将围绕非基本面因素进行短期博弈，我们将耐心布局长期品种，并适度参与看得懂的短期板块或者题材的轮动。顺周期方向，我们将保持敏锐，我们认为星星之火将在 2025 年加大频率，在开工后尤其是贸易战落地后的商品价格里寻找弹性机会。

7、希瓦私募：政策宽松的基调不会改变

2025 年开年首月 A 股市场并没有迎来开门红，月初大跌基本上确定了当月的表现。全月来看，上证 50 下跌 3.77%，沪深 300 下跌 2.99%，创业板指下跌 3.63%，与之形成鲜明反差的是，港股市场表现较为强劲，恒生指数当月实现了 0.82% 的小幅上涨。

虽然对于月初下跌存在各种小作文解读，但是总体而言，市场的弱势依然体现了对于经济较差的预期，而宏观层面暂时没有看到更大力度的刺激政策出台也加大了种悲观倾向，诸如家电、手机产品的补贴政策也一度被解读为力度不足不及预期，1 月 27 日国家统计局公布的中国采购经理指数也进一步验证了经济内生动能依然不足，需要更强有力的政策来推动复苏。预计未来一段时间，政策实际落地效果与市场预期之间的矛盾，仍将持续影响市场，引发市场的脉冲式波动。

我们的配置始终基于中长期的思路，目前在持仓结构上还在进一步完善调整。中短期而言，尽管我们认为政策宽松的基调不会改变，但是经济复苏的过程并非一蹴而就，其中有结构性的因素也有周期性的因素，美国新一届政府的政策走向和行动，也为复苏增添了更多不确定性因素，所以我们降低了和宏观经济高度相关个股的持仓以减少这种不确定性带来的影响。而在利率缓慢下降，经济缓慢复苏的过程中，高股息资产依然具备较高的性价比，相关个股依然会是我们持仓中的一部分基石。

从中长期的视角，我们一再强调对于 AI+ 的高度重视，春节期间 deepseek 的火爆也进一步印证了我们对于 AI 应用端处于爆发前沿的观点，尽管高成长个股也会受到预期影响，存在一定的波动，但是大的趋势有望持续向上，我们一方面会加大行业研究，去伪存真，自下而上精选个股，另一方面也会更重视自上而下的配置，尽量通过均衡配置与再平衡来降低不同持仓波动带来的影响。

8、名禹资产：2 月市场预期或可以比 1 月乐观

宏观经济基本面和宏观政策依然是平淡期。1 月官方制造业 PMI 为 49.1，数值较前值 50.1 明显回落。但类似先前已经公布的 1 月 EPMI 数据，由于受春节提前，返乡停工影响较多，1 月 PMI 指标的回落并不具有过多意义。春节期间，消费数据相对亮眼，旅游消费、餐饮消费、服饰和年货等多个领域均表现出不错的增长势头。整体来看，宏观经济实际增长大致是平稳的状态，后续节后复工情况可以关注，经

济基本面可能不是决定短期市场走势的最重要变量。国内政策来看，1月23日，吴清主席介绍《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》，未来三年公募基金持有A股流通市值每年至少增长10%，大型国有保险公司从2025年起每年新增保费的30%用于投资A股。1月26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》，提出十二条举措助力中长期资金入市。近期政策端优化呵护资本市场生态的动作继续开展，而市场更加关注的经济增长目标、赤字率等，还要等到3月初的全国两会才能揭晓。在此之前，国内宏观经济基本面和宏观政策整体依然是平淡期。

关税博弈对市场仍有扰动，但不改特朗普将关税政策作为“谈判筹码”的本质，短期对国内市场的冲击和影响或逐渐被消化，中期关注4月后新的关税加征可能。春节期间，特朗普关税政策启动，对加、墨、中三国加征同时威胁对欧洲加征。随后美墨达成协议，态度缓和，墨西哥派1万士兵至边境，美国推迟对墨商品加征25%关税至少一个月。2月3日，在加拿大表态反制后，美加双方态度也出现缓和，特朗普暂缓对加拿大产品加征关税至少一个月，加拿大方面也放弃实施报复性关税。2月4日，中国对美反制加征关税措施公布，“自2月10日起，对原产于美国的煤炭、原油等部分进口商品加征关税”。我们在去年12月月报中写到过，“关税或更多为获取利益的手段而非目的。特朗普商人思维模式下，对华聚焦点可能依然是达成交易，追求利益”，“关税策略是谈判与获取利益的筹码”，“中国政策节奏相机抉择或可以更好应对”。站在当前，围绕特朗普关税政策的博弈过程，大体依然是这样的图景。仅就目前对华加征10%关税的影响来看，劳动密集型行业或有一定影响，整体影响有限。展望后续，短期贸易摩擦对市场的影响或被淡化和消化，也不排除中美谈判达成类似和墨西哥加拿大的效果。中期关注4月初《美国优先贸易政策备忘录》调查结果发布后的变化，警惕特朗普发起新的关税加征政策。

宏观流动性相对宽松，市场风格或趋于科技成长和小盘风格。宏观流动性来看，央行处于降息降准周期，市场对货币宽松的预期没有改变。目前十年期国债利率已经下行至1.6%附近，无风险利率保持低位有助于权益资产风险溢价和投资价值的提升，在流动性相对宽松的环境下，市场整体风格也更容易趋于科技成长和小盘方向。产业发展上看，春节期间人形机器人和中国AI企业DeepSeek出圈引起世界关注，产业链相关优质公司也符合科技成长的方向。

投资策略上，对于A股大势研判，2月经济基本面和宏观政策依然处于平淡期，关税博弈对市场仍有扰动，但特朗普将关税政策作为“谈判筹码”，短期贸易摩擦

落地后，对国内市场的冲击和影响或逐渐被消化，宏观流动性相对宽松，日历效应显示春节后至两会前时间市场上涨概率较高，综合来看，2月市场预期或可以比1月乐观。

宏观流动性相对宽松，市场风格或趋于科技成长和小盘风格。投资机会上，重点关注科技成长方向，如TMT、军工等，关注有产业趋势和主题催化的AI、人形机器人。海外方面，美国经济增速放缓，通胀预期抬升，类滞涨概率增加，美股短期或是震荡格局。

9、远惟投资：科技成长仍然作为主要方向

从新年元旦前A股市场遭遇变盘，2025年1月份，沪指跌破3150，创业板跌破2000点。两市成交额一度跌破万亿，下半月两市逐渐企稳，题材轮动活跃，成交维持在1.1万亿附近。指数方面：沪指跌-3.02%；创业板指跌-3.63%；深成指跌-2.48%；科创50跌-3.42%；上证50跌-3.77%；沪深300跌-2.99%；中证500跌-2.38%。全月呈现上半月两市普跌，下半月指数企稳后，题材轮动活跃的特征。市场波动较大，A股市场迎来一定幅度的调整，海外地缘政治和市场资金面短期扰动均为重要原因，但长期预期仍不悲观，虽然内外宏观因素错综复杂，中国经济政策落实空间和长期资本注入预期正逐渐成为普遍关注。DeepSeek R1大模型轰动世界科技领域，提振中国拉近AI差异的信心，此项创新阶段性成果对于科技生态成本影响深远，对于二级市场短期表现在海外半导体链的股价冲击以及国内相关产业链的估值拔擢，长期有望对于未来中国科技强国铸就基石影响。世界第一大经济体国新任总统上任，对于对华策略的兑现或者修正，短期影响尚不足充分估计，长期应成为中国经济影响以及股市投资参考的重要方面，应密切观察。股市行情在科技成长方向仍然有较为长期的预期，我们在算力新技术、端侧应用，机器人等方向进行重点配置，仓位有所增加，持仓结构依然聚焦科技成长风格，同时在机器人方向，相对增加了港股相关品种的配置。

展望2月份，进入两会前的政策空窗期和上市公司披露等候时段，科技成长仍然作为主要方向，预期前期超跌的中小市值标的有望得到修复，细分看，机器人、端侧应用、自动驾驶有望突出表现，作为重要配置方向。前期涨幅较大的智能算力品种有调整压力，但在我们看来回调即机会，依然考虑择机加仓。

10、涌津投资：中国资产尤其是科技类资产正在被外资重估

1月A股呈现“先抑后扬”的触底回升态势。中上旬受春节前资金流出、业绩预告压力等因素影响，市场震荡调整，指数一度下探至阶段性低点；下旬随着政策预期强化及流动性改善，市场逐步反弹。全月沪深300指数下跌2.99%，代表中小盘的中证2000指数下跌1.08%。1月市场风格呈现明显轮动。中上旬，业绩披露压力下，资金偏好蓝筹股与低估值板块，食品饮料、家电等消费板块表现稳健；下旬随着风险偏好回升，科技、小盘股迎来反弹，AI、机器人等主题领涨。

交易方面，1月我们的总仓位基本未变，依然保持90%以上的较高水平，但对持仓品种和结构进行了调整和优化，减仓了估值较高的机械设备标的，加仓了部分处于估值底部的医药生物个股，并继续增持业绩预期持续改善的汽车公司。纺织服饰、汽车、计算机、有色金属及传媒目前是我们的重点持仓板块。

流动性仍然是当下市场的一大积极因素。1月份高层发布《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》，重点引导保险、社保等中长期资金进一步加大入市力度。1月下旬以来Deepseek的火速出圈展示出中国在AI领域的强大创新能力，市场对中国科技发展的信心大增，中国资产尤其是科技类资产正在被外资重估，中国股市的投资价值有望得到更多认可，吸引外资流入。

11、大华信安：投资机遇与挑战并存

展望2025年，A股市场在多重因素交织下，投资机遇与挑战并存。特朗普最新政策的实施，给全球经济格局带来了新的变数，也为A股市场的投资机会增添了更多不确定性。

步入2月，科技板块依旧是市场焦点。AI技术持续迭代，众多企业加大研发投入，有望在自然语言处理、图像识别等应用领域取得新突破，相关算力基础设施及算法服务企业或许会迎来发展机遇。但芯片供应链的不稳定因素仍存，可能制约行业快速扩张。

消费市场在春节假期的带动下，有望迎来消费热潮。食品饮料、家电数码等传统年货品类，以及线上娱乐、本地生活服务等新兴消费领域，预计会呈现出强劲的增长态势。不过，居民消费意愿仍受经济预期影响，若就业与收入形势没有明显改善，消费复苏的持续性有待观察。

在金融领域，尽管央行稳健的货币政策为市场注入了稳定的流动性，让企业在融资方面有了更有利的环境，能够借此东风进行业务拓展与创新升级。但不容忽视的是，全球经济格局的复杂多变，国际金融市场的风吹草动，如美债收益率的起伏、汇率的大幅波动，都会像蝴蝶效应一般，对国内市场产生连锁反应。

12、进化论：股市依旧具备性价比

我们认为 A 股中长期的趋势是向上的，或有波折，但是未来半年每一次的回调和怀疑都是上车机会。从 2024 年 9 月底我们提出了“市场三级火箭”的情景假设，到现在已经走完了第一级，今年的重点就是验证第二级：经济基本面是否实质性好转。不过在此之前，市场的风险并不大。从股债收益差看，截至春节前最后一个交易日股债收益差为 6.4%，仍处于历史高位，说明股市依旧具备性价比。或者换一种角度看，因为质疑股市而踏空的风险更大。在低利率、强刺激的时代，继续把钱都存在银行是非常不明智的行为，因为实际购买力贬值的速度会很快。股市的中枢会有实质性的提升，因此下跌的空间也不大。2025 年聚焦的重点还是在于经济是否能实现实质性的复苏。这需要关注五个方面：

- 1、广义赤字率提升 6%以上从而带动 PPI 和 ROE 的回升；
- 2、落后产能的淘汰出清加速；
- 3、消费刺激加码；
- 4、资产负债表不再缩水（房屋价格稳定）；
- 5、科技创新有突破（AI、人形机器人等）。

总体来说，当下的市场处于有一定赔率和一定概率的位置，整体性价比较高。但是今年也应该注意各种风格的切换，市场整体可能是震荡向上的，但把握对风格才是获得超额收益的关键。

13、聚鸣投资：对于现有商业格局的担心得到缓解

今年 1 月份 A 股表现不佳，沪深 300 指数和创业板指数都下跌 3%左右，市场整体下跌，局部 AI、机器人等热门板块有所表现，其余行业普遍下跌。港股表现强于 A 股，恒生科技全月上涨超过 5%。去年政策暴涨之后，港股领先调整，也率先结束调整。1 月份发生了一些对未来可能影响深远的事情。

第一个是特朗普上台后的新政。对外没什么新鲜的，还是贸易战，不管是对美

墨的威胁还是对中国的真打。反倒是美国国内，马斯克领导的政府效率部，俨然改革先锋，裁撤部门，裁撤预算说干就干，要用现代企业的管理思路 and 手段管理美国政府机构。如果能够做成，那将是非常震撼的事情，试想一下 Tesla 的效率，运用到政府部门，那会带来怎样的效率和价值。但是，这个世界终究不是那么简单，改革的背后是多少人的生计，多少人的家庭，普通人能否理解人类精英的远谋，历史上的变革，又有多少能够成功。这个改革，很可能会加大美国发展的不确定性，好坏都有可能。

第二件事是 DeepSeek。它最大的意义在于，确认了至少在大模型层面中国拿到了未来 AI 的入场券，美国没法卡脖子了。之前很多人担心中国在 AI 时代掉队，这在很大程度上影响了对中国资产的信心。还有就是，对于现有商业格局的担心得到缓解。目前看，除了搜索引擎公司，其余互联网平台公司的业务不会因为 AI 而受到威胁，反而可能得到加强和确认。

那么，中国的科技和高端制造业，是否应该得到一定的估值提升，我认为很有可能。1、2 月是经济数据的混沌期，由于过年时间的变动，很多微观数据也会形成扰动和分析困境。3 月对多数行业来说都是小阳春，是重要的观测时点。目前看，经济本身低位略企稳，比较平淡。我们重点关注互联网、AI 应用、供给受限等行业和板块。

风险提示：

本文信息来源于公开资料或对投资经理的访谈，不代表本平台立场，相关数据仅为排排网财富研究之用，不代表对数据来源真实性、准确性、完整性的实质性判断和保证，不构成任何投资建议，请投资者谨慎参考。

投资有风险，本文涉及基金的过往业绩不预示其未来表现，基金管理人管理的其他基金的业绩并不构成基金业绩表现的保证，我司未以明示、暗示或其他任何方式承诺或预测产品未来收益。投资者应谨慎注意各项风险，认真阅读基金合同、基金产品资料概要等销售文件，充分认识产品的风险收益特征，并根据自身情况作出投资决策，对投资决策自负盈亏。

版权声明：

未经许可，任何个人或机构不得进行任何形式的修改或将其用于商业用途。转载、引用、翻译、二次创作（包括但不限于以影音等其他形式展现作品内容）或以任何商业目的进行使用的，必须取得我司许可并注明作品来源为排排网财富，同时载明内容域名出处。