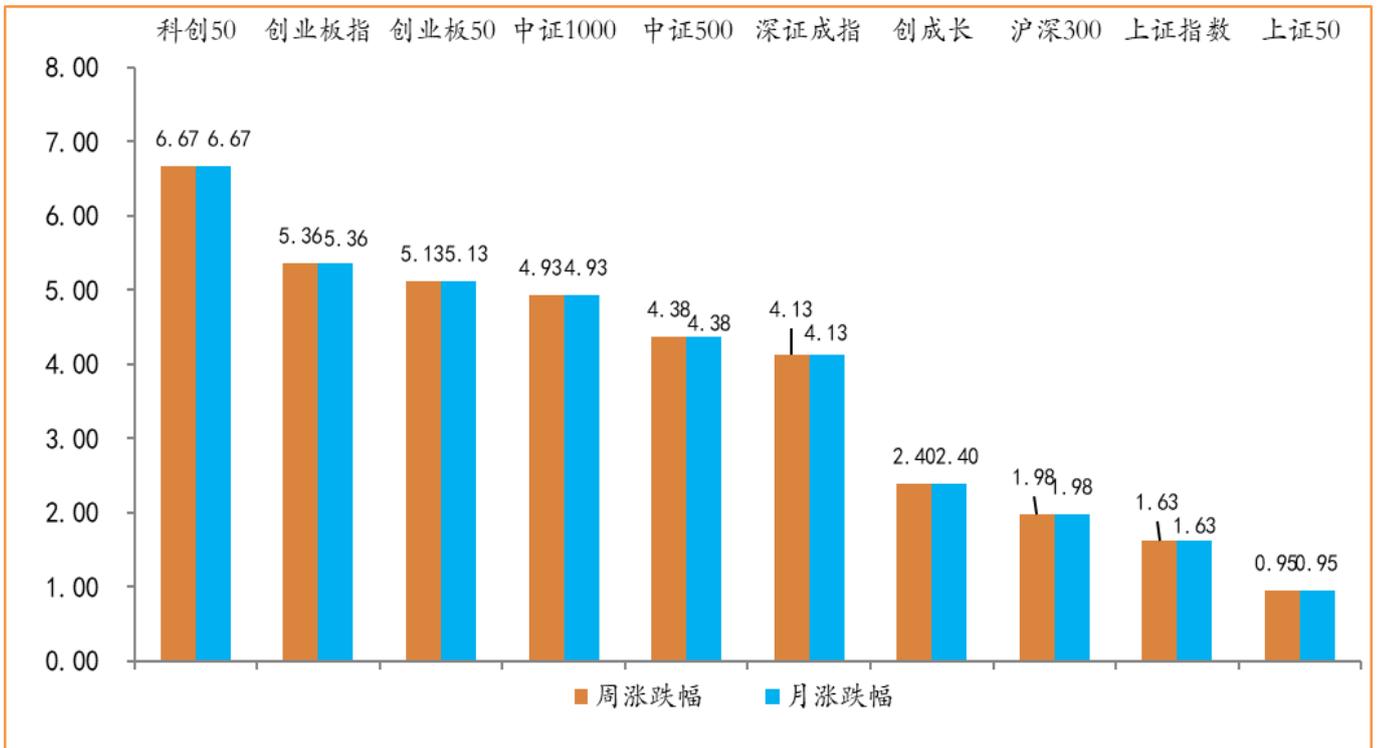


富荣权益：春季行情或已开启，关注成长赛道及拐点板块

一、权益市场周度表现

上周（2025年2月5日至2025年2月7日，下同）权益市场主要指数全部上涨。深证成指、上证指数、创业板指分别报收10576.00点、3303.67点、2174.35点。其中，科创50(+6.67%)涨幅最大；创业板指(+5.36%)、创业板50(+5.13%)、中证1000(+4.93%)、中证500(+4.38%)、深证成指(+4.13%)、创成长(+2.40%)、沪深300(+1.98%)、上证指数(+1.63%)、上证50(+0.95%)紧随其后。

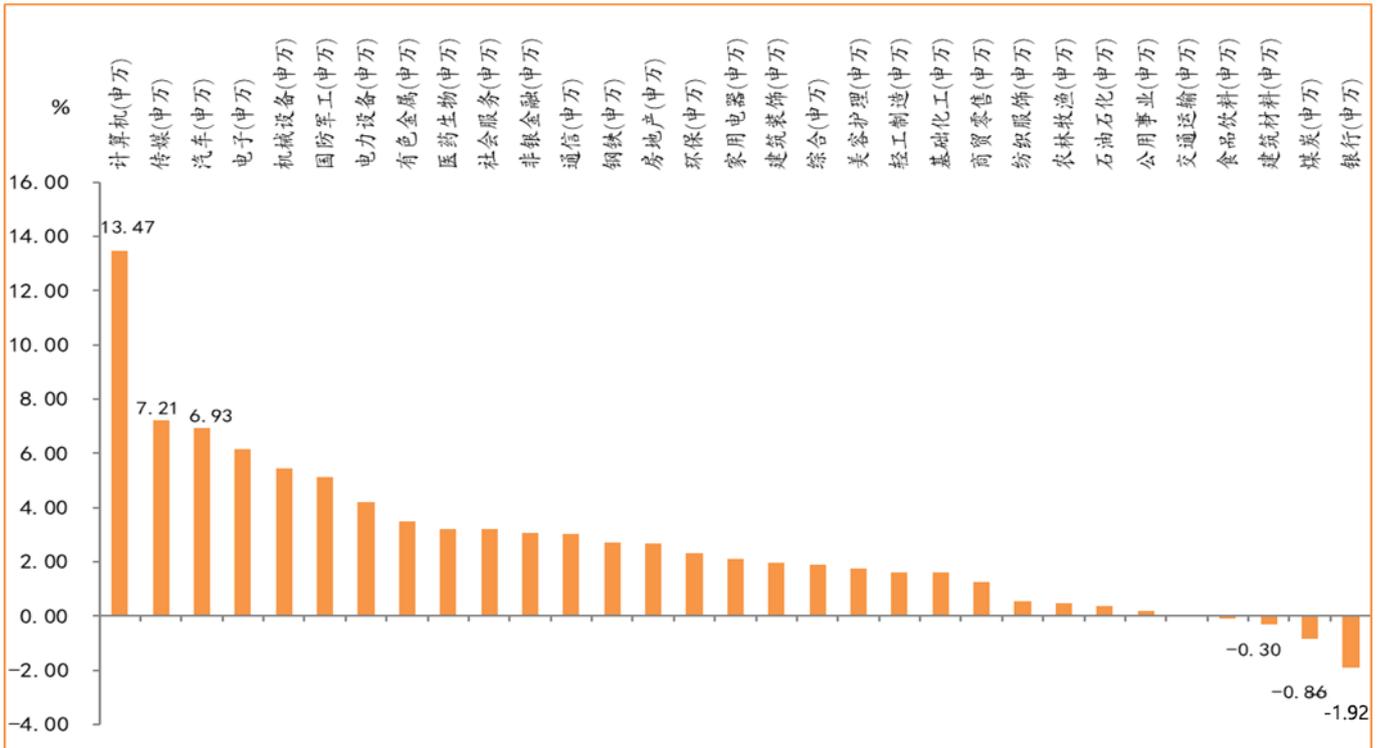
图：主要股指周度/月度涨跌幅（单位：%）



数据来源：wind，富荣基金管理有限公司；周涨跌幅统计区间：20250205-20250207；月涨跌幅统计区间：20250205-20250207

上周各行业的涨跌幅表现有所分化，其中申万行业指数中，计算机(+13.47%)、传媒(+7.21%)、汽车(+6.93%)等行业涨幅较大，建筑材料(-0.30%)、煤炭(-0.86%)、银行(-1.92%)等行业跌幅较大。

图：申万一级行业周涨跌幅（单位：%）



数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司; 统计区间: 20250205-20250207

二、计算机行业点评与展望

上周,申万一级计算机指数上涨 13.47%,在所有行业中涨幅第一,同期沪深 300 上涨 1.98%。计算机行业上周涨幅较大的原因主要是 DeepSeek 成为春节期间爆款应用,多家上市公司官宣接入。

DeepSeek R1 模型性能比肩 OpenAI o1,在国际公认的 Chatbot Arena 排名并列第一。2024 年 12 月,DeepSeek 发布了 V3 模型,其仅以不到 1/10 的训练成本超过了 Llama 3.1 405B 的水平。本次 DeepSeek 开源的 R1 更是以近 1/30 的推理成本达到了与 o1 相近的水平。R1 是基于 V3,经过两阶段监督微调得来,一阶段监督微调通过强化学习生成 60 万条推理数据,二阶段使用了一阶段产生的合成数据,使用 60 万推理数据+20 万条人反馈数据,经过一次强化学习和一次带人反馈的强化学习,得到 R1。

R1 训练的最大亮点是没有使用 GPT-o1 复现的主流方案(蒙特卡洛树搜索+概率路线图),而是随着训练步骤的增加,模型倾向于产出更长思维链,并且出现反思行为。最重要的是,这些都是在没有外部干预的情况下,模型在训练过程中自我进化的结果。

DeepSeek 的出现拓展了 Scaling Law。我们可以将 Scaling Law 分为预训练(堆算力、堆参数)、后训练(强化学习、RLHF)、测试时间缩放(延长推理思考过程)三个维度,之前 Scaling Law 更多强调预训练,最新的 o1 模型和 DeepSeek 都是在后面两个环节发力,且 DeepSeek 证明了测试时间缩放的天花板较高。

展望后市,我们认为应用端、推理算力、端侧算力逻辑更顺。底层模型进步对于应用端的意义在于,R01 更

容易跑通了，DeepSeek 开源且 API 廉价，复现、蒸馏和接入都变得成本较低，只要能帮助应用有更好的表现，ROI 分子及分母端都有望有更好的预期。训练阶段硬件需求的降低也促成了“算力平权”。长期来看，推理算力的增长潜力或进一步提高。

三、本周展望

春节后权益市场情绪显著回暖，成交额大幅上升，成长风格表现相对占优。从行业结构来看，科技、机械等板块涨幅靠前，食品饮料、银行等板块相对疲软。

过年期间，DeepSeek R1 模型横空出世，其模型能力比肩全球第一梯队。由于该模型开源且成本上显著低于海外同类产品，其有望提升全球投资者对中国科技企业竞争力的信心，进而带动中国资产的重估。

此外，特朗普关税政策落地，加征 10% 的幅度符合市场预期。对于国内政策端而言，两会召开在即，预计投资者对政策的预期有望维持在高位。结合宏观与产业的趋势来看，我们认为“春季行情”或已如期展开。结构上，1 月年报预告落地后，市场进入业绩“空窗期”，短期预期主导市场的概率较大。建议围绕未来成长空间广阔、2025 年有业绩高增预期或者困境反转预期的细分行业进行布局。

行业重点关注：1、成长赛道，如半导体、国产 AI、医药等板块；2、底部区间有拐点预期的证券、电新、消费等板块。

风险提示：

1、宏观经济超预期下行；2、上市公司业绩大幅下滑；3、政策不及预期。

风险提示：1、本材料中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料和合作客户的研究成果，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本材料所包含的信息或建议在本材料发出后不会发生任何变更，且本材料仅反映发布时的资料、观点和预测，可能在随后会作出调整。2、本材料中的资料、观点和预测等仅供参考，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。市场有风险，投资需谨慎。

