

## 历史总是惊人的相似-东源嘉盈周策略（2025 年第五十周）

### 本周回顾

#### 市场回顾：

本周重要的宏观事件较多，政治局会议和中央经济工作会议对明年的经济工作重点做出了明确指示，而 12 月 FOMC 美联储如期降息 25bp 则使主题投资更为活跃。全周上证综指跌 0.34%，深证成指涨 0.84%，创业板指涨 2.74%，北证 50 涨 2.79%，全市场日均成交 19336.85 亿元，前一周为 16824.12 亿元，市场整体活跃度大幅提升。行业方面，通信、国防军工、电子涨幅居前，超过 2%；煤炭、石油化工跌幅居前，超过 3%。概念股方面，CPO、航天装备、核聚变概念涨幅居前，超过 10%；电解液、煤炭、房地产概念跌幅居前，超过 3%。

#### 财经事件回顾

2025 年 11 月，我国 CPI 同比上涨 0.7%，创 2024 年 3 月以来最高；核心 CPI 同比上涨 1.2%，涨幅连续 3 个月保持在 1%以上；PPI 环比上涨 0.1%，连续两个月上涨，高基数下同比降幅扩大至 2.2%。

2025 年 1-11 月，人民币贷款增加 15.36 万亿元；社会融资规模增量累计为 33.39 万亿元，超去年全年，比上年同期多 3.99 万亿元。11 月末，M2 同比增长 8%，M1 同比增长 4.9%，社融存量同比增长 8.5%，人民币贷款余额同比增长 6.4%。

### 市场展望

本周市场仍然呈现出整体不强但主题投资活跃的态势。究其原因，仍然是我们前两周策略中反复强调的问题：宏观经济阶段性走弱使得活跃资金更加向和经济相关度较低的远期主题投资流入，这可能也是其自认为的避险方式。

本周的策略我们暂时不讨论市场，因为现在暂时还看不到市场走出这段震荡期的必要条件：宏观经济再次走强或者超预期的政策刺激。本周的策略我们想分享一下 2016-2017 年和现在的一些主题投资上的相似之处。2016-2017 年时，人工智能还处于图像识别和语音识别的阶段，全中国能做语音识别和图像识别的公司如雨后春笋般出现，商汤科技和旷视科技是当时的明星公司。英伟达依靠其在数据处理方面的速度优势和 CUDA 的生态优势一举奠定了其在数据中心行业中的核心地位，两年收获了近 5 倍的涨幅。英伟达的一家独大开始引发各个巨头的担忧，市场开始炒作 Google 的 TPU 和各种 ASIC 芯片（当时国内有不少创业公司）。与此同时，国内第一波机器人创业潮来临，语音识别技术的成熟使得服务机器人的概念开始普及。



现在回看本轮市场的两大叙事逻辑，是不是有很多的相似之处呢？只不过现在的人工智能已经进化到了大模型阶段，英伟达成为 5 万亿美元体量的全世界最大市值公司，服务机器人也由语音对话向人形机器人演进。技术始终在进步，但市场的叙事逻辑却仍然有着其固有的模式。

## 重要数据概览

### 1. 市场回顾

#### 1.1 主要指数涨跌幅

指数	周涨跌幅	年初至今涨跌幅
上证综指	-0.34%	16.04%
深证成指	0.84%	27.31%
创业板指	2.74%	49.16%
北证 50	2.79%	39.50%
上证 50	-0.25%	11.54%
沪深 300	-0.08%	16.42%
中证 500	1.01%	25.22%
恒生指数	-0.42%	29.50%
恒生国企指数	-1.29%	24.55%

#### 涨幅前五名行业（2021 版申万一级行业）

排序	行业	周涨幅	行业	年初至今涨幅
1	通信(申万)	6.27%	通信(申万)	81.67%
2	国防军工(申万)	2.80%	有色金属(申万)	79.60%
3	电子(申万)	2.63%	电子(申万)	45.90%
4	机械设备(申万)	1.38%	综合(申万)	43.46%
5	电力设备(申万)	1.19%	电力设备(申万)	42.04%

#### 涨幅后五名行业（2021 版申万一级行业）

排序	行业	周涨幅	行业	年初至今涨幅
1	煤炭(申万)	-3.64%	食品饮料(申万)	-8.05%
2	石油石化(申万)	-3.52%	煤炭(申万)	-4.23%
3	钢铁(申万)	-2.89%	美容护理(申万)	-1.55%
4	房地产(申万)	-2.62%	交通运输(申万)	-1.54%
5	纺织服装(申万)	-2.57%	房地产(申万)	1.05%

## 1.2 市场成交数据

市场	金额（亿元 RMB/HKD）
沪深市场日均成交	19336.85
陆股通日均成交（周）	
陆股通日均净买入（周）	
陆股通累计净买入	
融资融券余额	25002.73
香港大市日均成交	2069.98
港股通日均成交（周）	477.77
港股通日均净买入（周）	-6.89
港股通累计净买入	50876.10

## 1.3 资金面数据（截止周末）

品种	利率(%)	周涨跌（bps）
十年期国债	1.8408	-0.80
Shibor 隔夜	1.2790	-2.20
Shibor 一周	1.4510	3.50
R001	1.3473	-2.46
R007	1.5075	1.12
DR001	1.2747	-2.56
DR007	1.4691	3.11

## 本周公开市场操作(亿元)

投放			回笼			净投放
逆回购	MLF	其他	逆回购	MLF	其他	
6685			6638			47

## 2. 财经日历

### 2.1 国内方面

12.15 11月工业增加值：当月同比；11月固定资产投资：累计同比；

11月社会消费品零售总额：当月同比；

### 2.2 海外方面

12.17 EIA 公布周度能源报告；