

DeepSeek 首次披露理论成本利润率，南向资金 2 月创历史第二大单月净买入

一、市场回顾

权益市场：上周 A 股市场在高位震荡后开始回落，主流宽基指数跌幅较大，微盘股表现较好，市场成交量维持在较高位置，市场风格轮动较快，科技股和低位消费股开始高低切换。行业方面，钢铁、房地产、食品饮料等表现较优；通信、传媒、计算机等表现较弱。

固收市场：上周债市主要围绕资金面和股市表现进行交易，周内利率呈 M 型走势，波动加大，反映市场存在较大的多空分歧。利率债长端的调整幅度略大于短端，信用债收益率整体均呈上行走势，信用利差走阔。

商品市场：南华商品指数上周小幅下跌，周度下跌 1.7%。大部分品种继续窄幅震荡。市场成交量较上周继续萎缩，波动率维持低位。上周金价回调，录得 2025 年首次周度下跌，伦敦金现周度下跌 2.66%。

资产类别		指标名称	上周 走势	上周 收盘价	上周 涨跌幅	本月 涨跌幅	本年 涨跌幅
权益	A股	上证指数		3320.90	-1.72%	2.16%	-0.92%
		沪深300		3890.05	-2.22%	1.91%	-1.14%
		中证500		5859.87	-3.26%	4.84%	2.34%
		中证1000		6270.42	-2.77%	7.26%	5.25%
		中证2000		2542.85	-2.86%	9.47%	8.29%
		科创50		1078.80	-1.46%	12.95%	9.09%
	港股	恒生指数		22941.32	-2.29%	13.43%	14.36%
		恒生科技		5568.14	-4.97%	17.88%	24.62%
	境外	标普500		5954.50	-0.98%	-1.42%	1.24%
		纳斯达克		18847.28	-3.47%	-3.97%	-2.40%
固收	利率债	中债-国债及政策性银行债财富（总值）指数		204.77	-0.17%	-0.77%	-0.51%
	信用债	中债-信用债总财富（总值）指数		220.78	-0.16%	-0.21%	-0.10%
商品	南华商品指数			2552.92	-1.70%	-0.28%	2.26%

注：数据截至 2025/2/28。

【南向资金 2 月创历史第二大单月净买入】

南向资金 2 月净买入港股近 1528 亿港元，创 2021 年 1 月以来最大单月净买入，同时也是 2016 年底深港通开通以来历史第二大月度净买入。今年以来南向净买入港股已有约 2784 亿港元，为去年全年净流入水平的约三分之一。

【DeepSeek 首次披露：理论成本利润率 545%】

3 月 1 日，DeepSeek 发表题为《DeepSeek-V3/R1 推理系统概览》的文章，首次公布模型推理系统优化细节，并披露成本利润率关键信息。如果所有 tokens 全部按照 DeepSeek R1 的定价计算，理论上一天的总收入为\$562,027，成本利润率 545%。DeepSeek 此次“透明化”披露，不仅展示了其技术实力与商业潜力，更向行业传递明确信号：AI 大模型的盈利闭环已从理想照进现实。

【“雪王”上市狂飙】

蜜雪集团上市首日大幅高开逾 29%，成交超 16 亿港元，总市值达 988 亿港元，打破了新茶饮股上市即破发的魔咒。此前蜜雪冰城融资认购额超 1.77 万亿港元，创港股历史记录。2022 年、2023 年以及 2024 年前九个月，蜜雪冰城分别实现了 136 亿、203 亿及 187 亿的收入，同比增长 31.2%、49.6%及 21.2%。

二、量化策略观点

1.指数增强策略

上周 A 股震荡走弱，日均成交额近 2 万亿，主要宽基指数普遍收跌。市场风格轮动较快，具备防守属性的红利板块表现相对较好，而前期强势的 TMT 板块大幅回调，预计指数增强策略超额收益表现分化。展望后续，经济复苏的迹象开始体现，市场预期边际改善。

2.市场中性策略

上周 IC、IM 基差变动对市场中性策略影响为+0.10%和-0.07%。上周 A 股市场在高位震荡后开始回落，科技股和低位消费股开始高低切换，个股间分化度较高，日内波动较大，预计量化策略的超额收益较分化，受期货贴水周中大幅波动的影响，预计市场中性策略整体表现较分化。近期科技股交易拥挤度较高、分歧较大、回调压力较大，同时低位消费股开始反弹，叠加中美关税问题再度升温，市场风格短期内可能会切换为偏防守。临近一季度末，上市公司将陆续进入年报披露期，需重点关注业绩对市场的冲击。展望后市，预计今年 A 股市场的波动率和成交量将维持在较高水平。当前的市场环境较为有利于 T0 策略和中高频价量策略的运行，可适当予以关注。

3.管理期货策略

南华商品指数周度下跌 1.7%，其中南华胶合板指数上涨 5.16%，南华欧线指数跌超 11%，南华低硫燃料油指数下跌 5.5%，其余多数品种继续窄幅震荡。市场交易量继续萎缩，波动率维持低位。国内稳增长政策预期仍在，基本面交易逻辑仍围绕供应端扰动与弱需求博弈。商品市场波动较低，可继续等待 CTA 策略的布局机会。

4.相对价值策略

随着部分科技板块拥挤度过高，股票市场出现分化末端行情，科技行业板块出现大幅波动。除中证 1000 期权隐含波动率出现单日较大涨幅外，其他品种隐含波动率并未有明显升高。期货市场上周小幅下跌，商品期权隐含波动率维持低位震荡。市场继续维持低波状态，期权套利策略目前收益较低，如果市场波动加大、隐含波动率上升后可以考虑配置机会。上周股指期货日内基差出现大幅波动，股指套利策略套利机会明显增多。板块波动分化较大，ETF 申赎套利机会也较多。商品正反套机会仍较少。

5.可转债策略

上周中证转债指数-0.89%，平均转股溢价率较前一周有所上升，处于历史相对较低位置。当前转债均价 132.81 元，转债价格中位数为 121.85 元，转债跟随个股下跌。在低利率的环境下，市场部分资金对可转债的配置需求加大，可转债一定程度上具有较好的配置价值。短期可转债回调态势明显，可以等待回调后适当逢低布局，后续需关注正股和无风险利率的走势。

三、固收观点

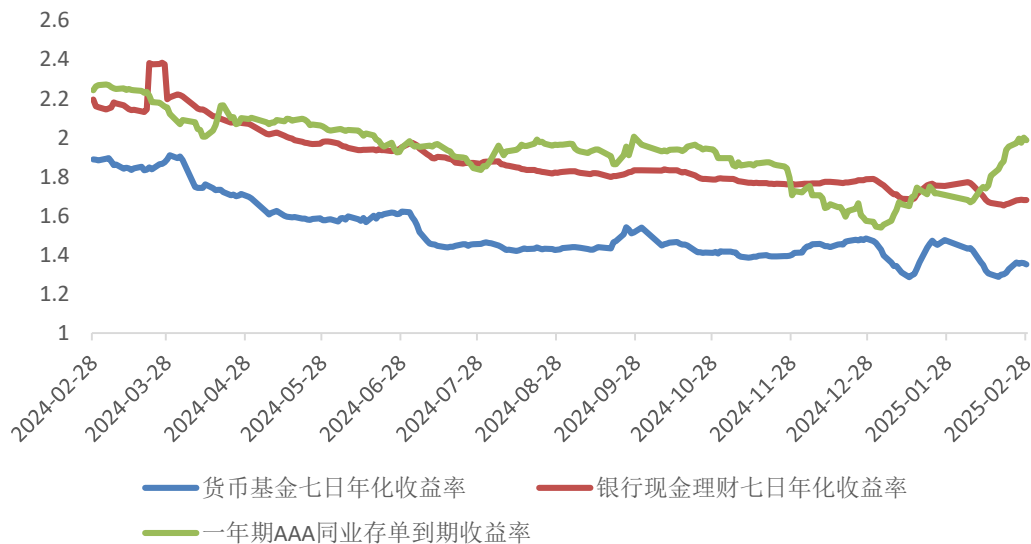
1、债市观点：

上周资金面由紧转松，后半周资金价格有所回落。进入月底一周，央行开始增加投放，资金面逐步呈现略微缓解的状态。当前市场预期降息降准要延后至两会后或者二季度，因此市场对于资金面的预期也发生了调整。二级市场方面，受资金面转松及美国加税影响，上周国债和国开债走势分化。国债多数期限呈下行走势，而国开债依然呈现上行走势。信用债方面均呈现上行走势，大部分品种的信用利差呈走阔趋势。

宏观方面，统计局公布了 2 月制造业 PMI 指数。2 月制造业 PMI 为 50.2，经过 1 月的明显回落，2 月 PMI 回归正常状态，50.2 的数值和去年四季度大体持平，反映宏观仍处于平稳状态当中。此前 1 月 PMI、节后复工率等数据偏弱导致市场担心宏观转弱。目前来看宏观依然是平稳的，甚至节后有所改善。

2、现金管理类产品表现

上周银行现金理财管理类产品的七日平均年化收益率为 1.6816%，较前一周上升了 1.8BP。货币基金平均七日年化收益率为 1.3518%，较前一周上升了 2.5BP。一年期 AAA 级同业存单收益率 1.9875%，较前一周上行 3.3BP。



数据来源：Wind

数据截至：2025 年 2 月 28 日

数据来源：WIND

免责声明：市场有风险，投资需谨慎。产品的既往业绩不代表未来业绩，某产品的业绩不代表其他产品的业绩。万家共赢不对投资者的最低投资收益作任何承诺，亦不保证投资本金不受损失。本材料中包含来源于公开资料的信息，具有时效性，万家共赢对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息及相关建议或观点不会发生任何变更，文中的观点、结论及相关建议仅为笔者个人观点，不代表任何确定性的判断。无论任何时候，阅读者不应将本文件内容或观点视为法律、税务、财务、投资或其他方面建议，而应自行独立做出判断或另行寻求专业人士意见，并详细阅读投资相关法律文件。本材料内容不具有法律约束力，万家共赢或万家共赢的相关部门、雇员不对任何人使用此报告内容的行为或由此而引致的任何损失承担任何责任。本材料所涵括的信息仅供参考，不构成任何宣传推介材料，不构成任何广告、要约或要约邀请、投资建议或承诺，也不构成任何信息披露文件，不应被接收者作为其投资决策的依据。一旦阅读本材料，视为阅读者已知悉并同意此项条款。