



大类资产配置专题报告 2025年3月3日

民营企业AI科创总动员

研究员：于军礼
从业资格证号：F0247894
交易咨询资格：Z0000112
联系邮箱：yujunli@greendh.com

从经济四周期配置大类资产3月篇

摘要：

DeepSeek打开了AI极低成本、大规模、本地化部署应用的极广阔空间。击破美国堆算力壁垒，中美重回同一条AI起跑线。

AI极低成本的大规模应用将带来全球生产力的大迸发。人类社会正在进入科幻世界，未来已来。

最高规格的民营企业座谈会召开，民营企业AI科技创新吹响冲锋号，中国展开AI科创总动员。

AI进入极低成本大规模应用时代，中美企业展开全方位AI应用竞争，类比抗日战争持久战结束后的“解放战争拖不得”。

AI人形机器人是中美AI终极之战，中国有望在2030年胜出。

美国开征对等关税，全球供应链开始重构。

中国权益市场AI科创价值重估，春季攻势进行时，全球对冲基金大规模涌入中国科创资产。

全球制造业进入上行期，提振大宗商品需求。

黄金实物短缺。

短久期国债收益率持续上行。

美国关税再加码，人民币弹性防守。

各项大类资产3月展望：

权益类资产：中国权益资产AI科创价值重估，春季攻势进行时；

大宗商品：全球制造业进入上行区间，提振大宗商品需求；

黄金白银避险资产：黄金实物短缺；

债券类资产：短久期国债收益率持续上行；

外汇资产：美国关税再加码，人民币弹性防守；

格林大华期货交易咨询业务资格：

证监许可【2011】1288号

成文时间：2025年3月3日星期一



更多精彩内容请关注格林大华期货官方微信



前言

四大经济周期定义

1、基钦周期：

约瑟夫·基钦（Joseph Kitchin），英国统计学家。他在1923年发表的论文《经济因素的周期和趋势》中，对1890-1922年间英国和美国的商业周期进行了研究，发现了经济短周期（Business cycle）运行的规律。基钦发现金融和商业数据中银行信贷活动、大宗商品价格、利率存在着3年半左右的周期波动规律，并且三者之间存在着领先与滞后的相对关系。后人将基钦观察到的经济周期波动，命名为基钦周期，也称为经济短周期。

2、朱格拉周期：

1862年法国医生、经济学家克里门特·朱格拉（C Juglar）在《论法国、英国和美国的商业危机以及发生周期》一书中首次提出资本主义经济存在着9~10年的周期波动。“朱格拉周期”也称为制造业投资周期，又称中周期。

3、库兹涅茨周期：

1930年，美国经济学家库兹涅茨（S·Kuznets）提出了存在一种与房屋建筑业活动相关的经济周期，这种周期平均长度为20年。被称为“库兹涅茨”周期，也称建筑业周期。

4、康波周期：

俄国经济学家康德拉季耶夫（N·D·Kondratieff）于1925年提出资本主义经济中存在着50~60年一个的周期，故称“康德拉季耶夫”周期，也称长周期。康波周期分为复苏、繁荣、衰退、萧条四个阶段。康波萧条期是康波周期大循环中最动荡的周期时段，通常会充斥着混乱、战争、饥荒、大通胀、货币剧烈贬值等现象。

人类社会重大的科技创新通常出现于康波萧条期，因此康波周期也被称为科技创新周期。每一轮科技创新周期都会有一个科创中心国，本轮科技创新周期的中心国是中国。人工智能是本轮科创大时代最伟大的科技创新。AI人形机器人是本轮科技创新的终极代表。

DeepSeek打开了AI极低成本、大规模、本地化部署的极广阔应用空间，将带来全球生产力的大迸发。

人类社会正在进入科幻世界，未来已来。



一、DeepSeek打开了AI极低成本、大规模、本地化部署应用的极广阔空间。击破美国算力壁垒，中美重回同一条AI起跑线

1月20日，中国私募基金幻方量化旗下的DeepSeek公司发布了开源大模型DeepSeek R1，震撼全世界，被视为Open AI发布ChatGPT后最具里程碑意义的事件。

DeepSeek通过算法创新，极大幅度的降低了训练和推理成本，并且可以本地化部署到台式机和笔记本电脑，未来可以极低成本大规模部署到各类智能终端，打开了AI极低成本、大规模、本地化部署应用的极广阔空间。

“天不生我 DeepSeek，AI万古如长夜”，这句话，最能揭示DeepSeek对AI发展的里程碑式意义。中国人以算法开源的方式，为AI的大发展贡献了中国智慧。

自Open AI发布ChatGPT以来，堆算力成为美国大型科技公司主流的商业发展模式，以英伟达为代表的高端AI芯片成为竞争核心。为阻碍中国AI发展，美国政府限制中国高制程光刻机，只允许英伟达对中国出售低性能芯片，希望用算力困住中国。

DeepSeek通过算法创新，打破了算力的硬件瓶颈，击破了美国算力壁垒，也击垮了美国大科技公司堆算力商业模式的护城河。

中美AI竞争，重回同一条起跑线。

二、AI极低成本的大规模应用将带来全球生产力的大迸发。人类社会正在进入科幻世界，未来已来

中国的各行各业都在快速接入DeepSeek，快速进入AI世界，各家企业纷纷展开DeepSeek的本地化部署。

美国各大科技公司纷纷接入DeepSeek，印度和韩国宣称要在DeepSeek基础上建立AI强国。AI定律已诞生，算力成本每年下降90%。

AI极低成本的大规模应用将深刻改造各行各业，大幅提升各行各业的运行效率，指数级加速大规模科技创新，带来全球生产力的大迸发。

人类社会正在进入科幻世界，未来已来。



三、最高规格的民营企业座谈会召开，民营企业AI科技创新吹响冲锋号，中国展开AI科创总动员

继2018年之后，2025年2月17日，中国最高规格的民营企业座谈会再次召开。总书记发表讲话，强调民营经济发展前景广阔大有可为，民营企业和民营企业家大显身手正当其时。

会议C位发言的任正非，代表中国科技发展的独立自主。字数王兴兴发言，代表AI人形机器人的未来发展核心。

民营企业是中国纳税的主体、就业的主体、科技创新的主体。

最高规格民营企业座谈会的召开，标志着民营企业AI科技创新吹响冲锋号，中国展开了AI科创总动员。

四、AI进入极低成本大规模应用时代，中美企业展开全方位AI应用竞争，类比抗日战争持久战结束后的“解放战争拖不得”。

DeepSeek横空出世前，中国和美国在打算力战，中国需要在光刻机、AI芯片领域持续突破，大模型掌控在大型科技公司手中。

算力战时期，如同中国的抗日战争日代，是持久战，急不得。

DeepSeek横空出世后，美国算力壁垒被击碎，AI进入低成大规模应用时代。在AI应用时代，中国凭借14亿人口的C端，凭借最强大制造业的B端，在AI应用上拥有巨大优势。

AI进入应用时代，如同中国的进入解放战争时期，“解放战争拖不得”。

民营企业座谈会的召开，标志着中国已展开AI科创总动员。

五、AI人形机器人是中美AI终极之战，中国有望在2030年胜出

AI将深刻改变整个世界，DeepSeek横空出世后，意味着AI大模型未来可以部署到任何一款智能终端，AI手机、AI手表、AI眼镜都会相继续出现。

军事上，AI战斗机、AI无人机、AI军舰、AI坦克、AI自行火炮、AI机器狼，都会快速涌现。

AI竞争最核心的领域，是AI人形机器人。在央视春晚人形机器人转手绢后，宇数人形机器人已进行为自由跳舞、表演武术，天工人形机器人可以自由奔跑，上下楼梯。2月23日晚，深



圳众擎机器人科技公司成功完成全球首例人形机器人前空翻特技，标志着机器人技术在运动与灵活性方面取得重大进展。

2025年是AI人形机器人的量产元年，AI人形机器人将快速进入众多门类制造业工厂打螺丝，随后进入各类接触性服务业提供热情服务，而后进入家庭进行煎炒烹炸、洗衣拖地看孩子。

AI人形机器人是中美AI大战的终极之战。美国目前领先的是特斯拉、Figure，中国涌现的是宇数、天工、众擎等十八金刚，华为、阿里、小米、小鹏已宣布下场，中国的十八金刚很快将壮大为八百罗汉。

中国众多新能源车性价比、迭代速度已远超特斯拉，华为智驾领先特斯拉，比亚迪的全民智驾将智驾门槛下移至7万元的车型。

中国企业在人形机器人的各个成本环节拥有强大的成本优势，中国强大的制造业、多层次的服务业、需求繁多的家庭，将为AI人形机器人提供持续快速迭代的海量大数据来源。

AI人形机器人，每一天都在快速进化。

在2030年左右，中国有望在中美AI人形机器人终极之战中胜出。引领人类社会，进入康波复苏期。

六、美国开征对等关税，全球供应链开始重构

美国已经宣布对钢铝征收25%关税，准备对汽车征收25%关税，相当于对地球上的全部经济体开打关税战。

特朗普2月25日再次声明，对加拿大和墨西哥的25%关税将在3月4日开征。

共和党政府宣称，将对各大经济体征收对等关税，尤其是征收增值税、数字税的国家，印度、欧盟、韩国、日本、越南等国首当其冲。

特朗普征收关税的本质，是要实现美国制造业的持续回流。

在美国的关税大棒下，苹果公司2月24日宣布在美国总额高达5000亿美元的投资计划，将与富士康合作，在休斯敦建立一个占地25万平方英尺的服务器制造工厂，用于生产Apple Intelligence服务器。计划在全美范围内招聘约2万名新员工。特朗普透露称，苹果之所以在本土投资，是因为不想支付关税。

日本汽车产业准备加大在美国本土的汽车产量。

美国关税战后，为规避关税成本，美国必然出现更大规模的制造业回流，美国进口的资本品和中间品将大幅增加。从而带动欧盟资本品、中国资本品和中间品出口的持续增加。



全球供应链开始重构，美国新建供应链将阶段性增加大宗商品的需求。

七、中国权益市场AI科创价值重估，春季攻势进行时，全球对冲基金大规模涌入中国科创资产



资料来源：WIND 格林大华研究院

中国DeepSeek横空出世后，全球认识到了中国科技创新的重大价值，中国科技资产面临整体性重估。

对冲基金作为投资界嗅觉最敏锐的生物群，率先大举买入中国资产，包括港股，也包括A股，硬生生将恒生科技指数持续推涨出2024年10月以来的新高。

据高盛报告，2月14日至20日期间，对冲基金加大了对亚洲股市的押注意愿，目前已升至2016年以来的最高水平。其中，A股和港股占资金流入的近一半。

摩根士丹利策略师表示，中国股市，特别是离岸市场，正在发生结构性转变，将带来可持续的净资产收益率（ROE）和估值复苏。

一名新加坡资管巨头坦言，美国资产泡沫化、印度股市熄火、日元套利交易反转三大因素，正迫使全球资金重新配置。“卖出美印日，买入中国”成为季度末业绩排名的“救命稻草”。

亚洲现在是MSCI全球市场股指中增持最高的地区，这是以对冲基金撤出北美为代价。高盛近期的报告称，截至2月21日的两周内，对冲基金以六个月来最快的速度撤出美国科技和媒体类股票。



国常会指出，要大力促进科技消费，用好我国应用场景丰富、技术迭代能力强等优势，加快人工智能技术推广，释放人工智能终端产品等消费潜力。

首批13只科创综指ETF全部结募，发行规模合计已超过200亿元。第二批科创综指ETF的发行也已拉开帷幕。随着科创综指ETF的发行，中小投资者将能够通过ETF间接投资绝大部分的科创板标的，从而打通资金流入科创板小盘股的通道。随着资金的流入推动股价上涨，形成正反馈后，资金有望源源不断地流入。

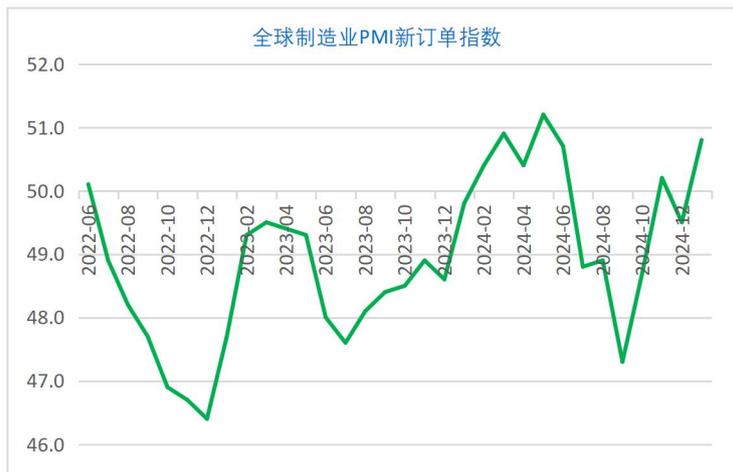
科创50指数作为本轮科创行情的风向标，已经在2月21日结束了自2024年10月已来的大型整理平台，实现了向上突破。上升趋势一旦形成，将运行较长的时间。至于2月28日周五的大跌，可以理解为科创50指数平台突破后的技术性回抽确认。

ETF中，AI大规模应用将指数级提振芯片需求，利好科创芯片ETF为代表的芯片类ETF。野村证券称美国可能完全断供对中国的AI芯片供应，从反向角度想，是将AI芯片大市场让渡给了中国本土芯片企业。

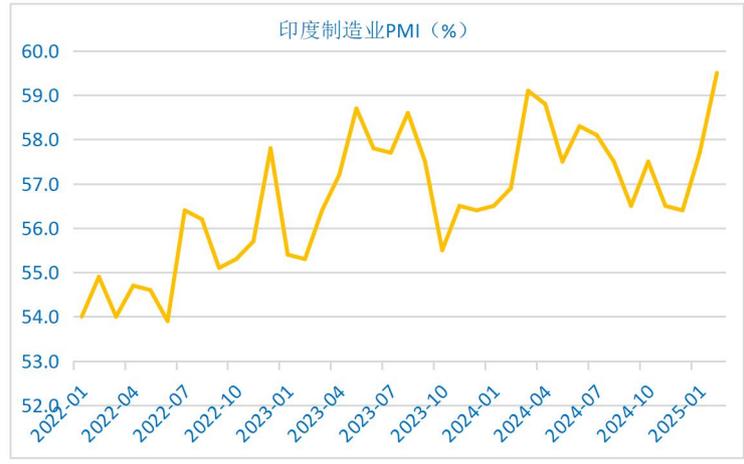
AI人形机器人是未来最强劲的风口，机器人ETF空间广阔。

四大股指期货指数中，中证1000指数科技含量最高，上涨空间最广阔。

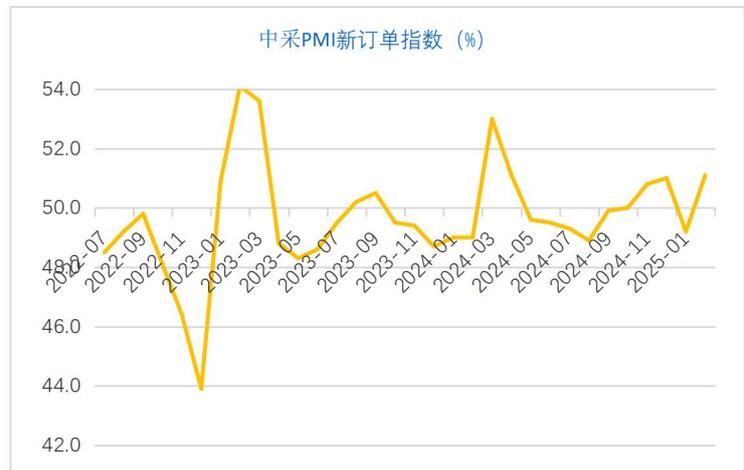
八、全球制造业进入上行期，提振大宗商品需求



资料来源：WIND 格林大华研究院



资料来源：WIND 格林大华研究院



资料来源：WIND 格林大华研究院

1月全球制造业PMI指数为50.1，进入扩张期，全球制造业PMI新订单指数为50.8，新订单扩张提速。

美国1月ISM制造业指数50.9，是美国工厂活动自2022年以来的首次扩张。美国2月Market制造业PMI指数为51.6，前值51.2，美国制造业继续扩张。

印度2月制造业PMI为59.5，扩张速度创出三年来的新高，印度制造业和服务业已连续三年持续扩张。

中国2月制造业PMI指数、生产指数、新订单指数全线进入扩张期。

欧盟国家纷纷提高国防预算，德国候任总理希望通过2000亿欧元的特别国防支出。

美国大规模征收关税，重建供应链，也将提升制造业景气度。



期货研究院

全球制造业已进入上行期，对大宗商品需求形成提振。

3月中国两会大概率确认扩张性财政政策，也将提振大宗商品需求。

九、黄金实物短缺

在美国关税威胁和马斯克准备核查诺克斯堡金库的背景下，实物黄金从伦敦大规模流向纽约，英格兰银行金库的黄金提取日益困难。

美欧商业银行长期从事黄金租赁业务，但当实物黄金大规模被新兴国家央行和中国、印度民间买走收藏后，这种10个盖子、一个瓶子的游戏就玩不下去了。

美国金库里的黄金已经处于薛定谔的猫，你看的时候就在，你不看的时候就不在，你认真看的时候也可能不在。

美国的金库已经50多年没有审计了，如果真的查出什么怎么办？如果真的查出来什么是否会对市场产生核弹级的冲击？

黄金在3000美元心理关口有波动是正常的，在美国债务持续激增的背景下，黄金中长期上涨仍将延续。

除了黄金向美国流动外，白银也在向美国流动，白银价格具有更高的弹性。

十、短久期国债收益率持续上行



资料来源：WIND 格林大华研究院



中国1年期国债收益率的低点是12月下旬的0.90%，随后一路上升，当前已上冲至1.50%，两个多月快速上冲60个基点。

中国国债收益率曲线已趋于平坦化，短久期国债收益率持续上行推升长久期国债收益率。2025年是国债发行大年，国债的大规模发行也将对国债市场形成供给压力。

随着股市向好，以保险、公募为代表的股债平衡资金加速向股市流动，权益资产占比上升、国债资产占比下降，对国债构成持续抛售压力。

国债头部特征已明显。

十一、美国关税再加码，人民币弹性防守

美国已征收钢铝关税，对加墨的25%关税即将征收，准备对汽车征收25%关税。

美国忙于征收对等关税，印度、欧盟、韩国、日本都在菜单上。

美国2月27日宣布将在3月4日，对中国再次加征10%关税。

由于美国通胀的制约，美国忙于征收对等关税，中国再次加征10%关税后，四季度前美国对中国关税可能不会再有太大变化。

由于贸易转移的存在，只要美国需求仍在，中国商品就可以通过贸易转移的方式持续进入美国市场。

美国大规模征收对等关税后，中国商品对美出口的相对竞争力反而会增强。毕竟同等关税水平下，中国商品的竞争力是最强的。墨西哥的25%关税和中国近40%的平均关税相差15个百分点，较美国大规模征税前近20个百分点的差额反而缩小了。

美国对华关税加征，会对人民币形成压力。如无进一步的压力，人民币在7.35元至7.40元一线会守住。美国对华关税进入稳定期，人民币汇率会阶段性走强。人民币汇率处于弹性防守。



十二、各项大类资产3月展望

权益类资产：中国权益资产AI科创价值重估，春季攻势进行时；科创50指数已结束大型平台整理，完成向上突破，2月28日回调是技术性回抽确认。科创芯片ETF、机器人ETF空间广阔。港股资产中恒生科技ETF已越过2024年10月高点，有望强者恒强。四大股指期货中长期看多，中证1000指数含科量最高。择机买入中证1000股指期货期权远月深虚值看涨期权。

大宗商品：全球制造业进入上行区间，提振大宗商品需求；

黄金白银避险资产：黄金实物短缺；

债券类资产：短久期国债收益率持续上行；

外汇资产：美国关税再加码，人民币弹性防守；

免责声明：

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，格林大华期货研究院力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告仅向特定客户传送，未经格林大华期货研究院许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。