

## 策略周报

### “春躁”行情分化，聚焦金属科技双主线

“春躁”行情进入震荡分化期，聚焦金属与科技（AI应用和商业航天）双主线。

- **春躁行情的高位震荡与结构分化。**春躁行情运行至高位震荡与预期分化阶段，结构分化或有增加。目前市场对扩内需政策及遏制行业“内卷”的供给侧政策抱有期待，周期股的阶段性催化依旧。但需注意短期监管降温带来的ETF及杠杆资金增量边际走弱对市场的影响。节前市场或进入震荡博弈阶段，重点关注业绩主线。**产业趋势与金融属性共振，有色金属行业上行趋势不改。**2026年有色金属行业有望受益于产业趋势与金融属性的双重驱动。一方面，美联储降息预期与避险情绪驱动，金融属性有望助力行业估值提升；另一方面，中美博弈大背景下，稀土、钨、锑等小金属具有战略价值重估的空间。短期来看，行业上行斜率或有放缓，可重点关注具备业绩支撑的工业金属及贵金属板块。
- **基金四季度减仓港股为主要变化。**2025Q4主动偏股型基金持股总市值3.4万亿元，持股总市值占全A比较前值下滑至3.1%，基金整体定价权仍在削弱。基金对港股配置比例在2025Q4出现显著下滑，本期15.9%，较2025年前三个季度的平均值19.3%显著下滑。**TMT配置有所下滑，但“趋势仍在”。**从一级行业仓位变动来看，2025Q4主动偏股基金加仓较多的行业是有色、通信、基础化工、非银金融、机械，加仓比例分别为2.1pct、1.9pct、1.3pct、1.0pct、0.5pct。2025Q4主动偏股型基金减仓较多的行业是计算机、医药、电子、传媒、电新，减仓比例分别为1.7pct、1.6pct、1.3pct、1.2pct、0.9pct。TMT4行业配置比例由上期的40.4%下降至38.2%，超配比例由17.9%下降至16.4%。
- **AI应用行情未完但后续或将更加分化与聚焦，聚焦商业模式清晰、落地进程较快的AI营销、AI医疗、AI编程。**ChatGPT广告业务即将上线，千问APP接入淘宝，AI应用重塑流量变现新逻辑。AI应用作为流量变现新入口的大趋势之下，围绕AI应用产业链构建的AI营销商业模式正在加速确立。AI编程代表性公司营收、用户数增长迅速，成为AI应用商业化落地最为顺畅的领域之一。海内外龙头加速布局AI医疗赛道，兼具“需求刚性”与“付费深度”，AI医疗赛道具备较强商业潜力。
- **全球卫星发射与低轨星座建设加速，带动太空光伏需求进入上行预期阶段。**太空光伏衔接商业航天，近期马斯克再次表示，星舰将具备每年将300-500GW太阳能驱动AI卫星送入轨道的能力；为满足AI用电需求，远期存在月球布置光伏产能的可能性。技术路径方面，当前工程化主流仍以砷化镓体系为代表，但PERC、HJT、钙钛矿等亦具备供能可行性。由于太空环境对材料体系提出差异化要求，产业链竞争逻辑可能从“标准化量产”转向“面向航天客户的定制化开发”，推动企业分化，并为新材料环节打开增量空间。成本端来看，太空场景对价格敏感度相对较低，具备先发与渠道优势的企业有望在高温价市场率先兑现利润、实现卡位成长。
- **风险提示：**1) 政策落地不及预期，宏观经济波动超预期。2) 市场波动风险。3) 海外经济超预期衰退、流动性风险。

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格  
策略研究

证券分析师：王君  
(8610)66229061  
jun.wang@bocichina.com  
证券投资咨询业务证书编号：S1300519060003

证券分析师：徐沛东  
(8621)20328702  
peidong.xu@bocichina.com  
证券投资咨询业务证书编号：S1300518020001

证券分析师：郭晓希  
(8610)66229019  
xiaoxi.guo@bocichina.com  
证券投资咨询业务证书编号：S1300521110001

证券分析师：徐亚  
(8621)20328506  
ya.xu@bocichina.com  
证券投资咨询业务证书编号：S1300521070003

证券分析师：高天然  
tianran.gao@bocichina.com  
证券投资咨询业务证书编号：S1300522100001

## 目录

观点回顾.....	4
大势与风格.....	5
中观行业与景气.....	8
一周市场总览、组合表现及热点追踪.....	12
风险提示.....	14

## 图表目录

图表 1. 近期全球大类资产表现.....	5
图表 2. 本周国内外重点经济数据更新.....	6
图表 3. 本周市场小盘风格相对占优.....	7
图表 4. 当前市场风格指数表现.....	7
图表 5. 本周一级行业表现.....	8
图表 6. 本周二级行业表现（前后 15）.....	8
图表 7. 主动偏股型基金持股市值占全 A 比仍在下行.....	8
图表 8. 主动偏股型基金持股集中度明显提升.....	8
图表 9. 主动偏股型基金加配创业板.....	9
图表 10 港股配置显著降低.....	9
图表 11. 一级行业标配及超配情况.....	9
图表 12. 大类&一级行业配置比例及变动.....	10
图表 13. 主力资金行业流向情况（单位：亿元）.....	12
图表 14. 本周股票型 ETF 继续大额净赎回（单位：亿元）.....	12
图表 15. 太空光伏相关指数走势.....	13

## 观点回顾

——20250209《指数与情绪共振：AI Infra 向上重估》：A股性价比优势凸显，DeepSeek 产业驱动下，AI Infra 有望率先反应。

——20250216《DeepSeek 行情的二阶段：聚焦云计算和 AI 应用》：DeepSeek 高性价比凸显之下，云计算正在成为大模型时代的“卖水人”。应用端重点关注医疗、企服、教育、办公、金融、营销等垂直领域。

——20250720《科技突围》：“反内卷”预期或阶段性升温，成长弹性仍具中线配置价值，重视国产算力、机器人、创新药等主线机会。

——20250720《重视科创补涨机会》：基金二季报科创仓位未显著增加，而 AI 应用端商业化进程加速利好算力特别是推理侧算力需求，中美科技摩擦之下，国产算力尤其有望受益，国产算力有确定性需求机会，重视科创补涨机会。

——20251207《“春躁”预热行情有望提前开启》：中美政策预期逐步落地将有望成为春躁行情开启的关键因素，优先关注成长。

## 大势与风格

**政策预期有所升温。**本周 2025 年经济数据公布，四季度出口和生产依旧是国内需求的主要驱动因素。12 月单月数据看，生产偏强，制造业、基建、房地产等需求分项同比不同程度低于前值。但相较于 12 月数据，当前市场低于春节后开工情况更为关注。此外，2025 年出生率再度下行，人口自然增长率-2.41%，出生率快速下行引发市场关注。本周发改委在新闻发布会上明确表示今年会把促进物价回升作为货币政策的重要考量，并将进一步规范地方经济促进行为，重点是要综合整治“内卷式”竞争。此外，财政金融协同促内需一揽子政策也有望出炉。

**春躁行情的高位震荡与结构分化。**本周市场结构分化，强周期板块领涨，而金融和部分科技板块承压。本周市场对“扩内需”政策下基建投资发力的预期升温，建筑材料、石油化工等周期板块本周表现强势。而部分沪深 300ETF 出现较大规模净流出，银行、保险等金融板块走弱，对指数形成拖累。

短期来看，春躁行情运行至高位震荡与预期分化阶段，结构分化或有增加。目前市场对扩内需政策及遏制行业“内卷”的供给侧政策抱有期待，周期股的阶段性催化依旧。但需注意短期监管降温带来的 ETF 及杠杆资金增量边际走弱对市场的影响。节前市场或进入震荡博弈阶段，重点关注业绩主线。

**产业趋势与金融属性共振，有色行业上行趋势不改。**本周格陵兰岛危机一度引发海外市场风偏扰动，避险情绪升温带动下本周贵金属有所走强，成为有色板块主要领涨方向。我们认为，2026 年有色行业有望受益于产业趋势与金融属性的双重驱动。一方面，美联储降息预期与避险情绪驱动，金融属性有望助力行业估值提升；另一方面，中美博弈大背景下，稀土、钨、锑等小金属具有战略价值重估的空间。短期来看，行业上行斜率或有放缓，可重点关注具备业绩支撑的工业金属及贵金属板块。

图表 1. 近期全球大类资产表现

大类资产		本周涨跌幅(%)	1月涨跌幅(%)	年初以来涨跌幅(%)
股	MSCI发达市场	(0.12)	1.69	1.69
	MSCI新兴市场	1.09	6.89	6.89
	标普500	(0.15)	1.02	1.02
	日经指数	(0.17)	6.97	6.97
	万得全A	1.81	7.53	7.53
	斯托克指数	(1.15)	2.53	2.53
	恒生指数	(0.16)	4.37	4.37
汇	美元指数	(1.18)	(0.78)	(0.78)
	美元兑人民币	(0.11)	(0.51)	(0.51)
	美元兑日元	(1.19)	(0.61)	(0.61)
	欧元兑美元	1.97	0.70	0.70
商	CRB商品	3.37	4.50	4.50
	LME铜	2.54	5.68	5.68
	WTI原油	3.27	7.13	7.13
	伦敦金现	7.27	14.82	14.82
债	10Y美债收益率(Bps)	7.00	6.00	6.00
	10Y国债收益率(Bps)	(1.26)	(1.75)	(1.75)

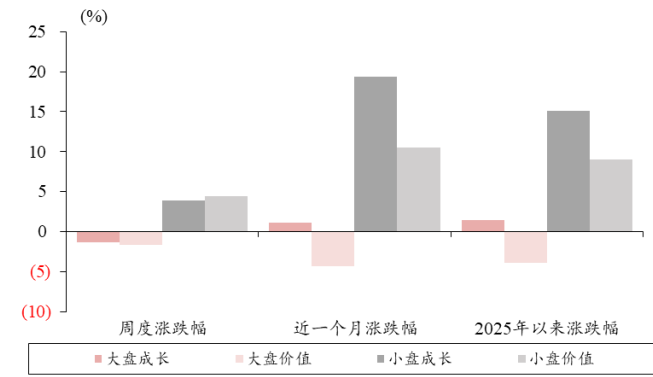
资料来源：万得，中银证券（注：截至 2026 年 1 月 24 日）

图表 2. 本周国内外重点经济数据更新

国家/地区	指标名称	前值	预测值	今值	环比变化
中国	12月贸易差额:人民币:当月值(亿元)	7926.0		8087.7	161.7
	12月进口金额:当月值(亿美元)	2186.8		2436.4	249.7
	12月进出口金额:当月同比(%)	4.3		6.2	1.9
	12月进出口金额:人民币:当月值(亿元)	38987.0		42629.6	3642.6
	12月出口金额:人民币:当月值(亿元)	23456.0		25358.6	1902.6
	12月出口金额:当月同比(%)	5.9	2.2	6.6	0.7
	12月进口金额:当月同比(%)	1.9	(0.3)	5.7	3.8
	12月出口金额:人民币:当月同比(%)	5.7		5.2	(0.5)
	12月进口金额:人民币:当月同比(%)	1.7		4.4	2.7
	12月进出口金额:当月值(亿美元)	5490.3		6014.2	524.0
	12月出口金额:当月值(亿美元)	3303.5		3577.8	274.3
	12月进口金额:人民币:当月值(亿元)	15531.0		17271.0	1740.0
	12月M2:同比(%)	8.0	7.9	8.5	0.5
	12月新增人民币贷款(亿元)	3900.0	6794.0	9100.0	5200.0
	12月M1:同比(%)	4.9	3.8	3.8	(1.1)
	12月M0:同比(%)	10.6		10.2	(0.4)
	12月社会融资规模:当月值(亿元)	24926.0	18153.0	22075.0	(2851.0)
	12月社会融资规模存量:同比(%)	8.5	8.2	8.3	(0.2)
	12月社会融资规模存量(万亿元)	440.1		442.1	2.1
	12月M0(亿元)	137369.4		141261.4	3892.0
12月M1(亿元)	1128866.6		1155146.5	26279.9	
12月M2(亿元)	3369890.5		3402948.1	33057.5	
12月货币当局:储备货币(亿元)	380196.8		399204.8	19008.0	
12月货币当局:国外资产(亿元)	226231.8		226260.0	28.3	
美国	12月CPI:未季调:同比(%)	2.7		2.7	0.0
	12月CPI:季调:环比(%)	0.3		0.3	0.0
	12月核心CPI:未季调:同比(%)	2.6		2.6	0.0
	12月核心CPI:季调:环比(%)	0.2		0.2	0.0
	12月CPI:季调:同比(%)	2.7		2.7	0.0
	12月CPI:未季调:环比(%)	0.3		0.0	(0.3)
	12月核心CPI:季调:同比(%)	2.6		2.6	0.0
	12月核心CPI:未季调:环比(%)	0.3		0.0	(0.3)
	12月CPI:季调(1982-84年=100)	325.0		326.0	1.0
	12月CPI:未季调(1982-84年=100)	324.1		324.1	(0.1)
	12月核心CPI:季调(1982-84年=100)	331.1		331.9	0.8
	12月核心CPI:未季调(1982-84年=100)	330.4		330.5	0.1
	11月核心PPI最终需求:未季调:同比(%)	2.9		3.0	0.1
	11月PPI最终需求:未季调:同比(%)	2.8		3.0	0.2
	11月核心PPI最终需求:季调:同比(%)	2.9		3.0	0.1
	11月PPI最终需求:季调:同比(%)	2.8		2.9	0.1
	11月零售销售:同比(%)	3.3		3.3	0.1
	11月核心PPI:季调:同比(%)	3.3		3.3	0.0
	1月10日初请失业金人数:季调(人)	207000.0		198000.0	(9000.0)
	欧盟	11月欧盟:商品出口金额:同比(%)	(0.5)		(4.4)
11月欧盟:商品进口金额:同比(%)		(5.5)		(2.9)	2.6
11月欧元区:商品出口金额:当月同比(%)		0.8		(3.4)	(4.2)
11月欧元区:商品进口金额:当月同比(%)		(3.5)		(1.3)	2.2
日本	11月经常项目差额:季调(亿日元)	24764.0		31378.0	6614.0

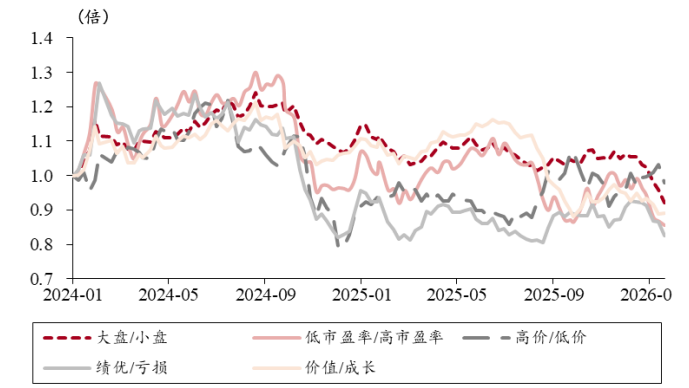
资料来源: 万得, 中银证券

图表 3. 本周市场小盘风格相对占优



资料来源：万得，中银证券

图表 4. 当前市场风格指数表现

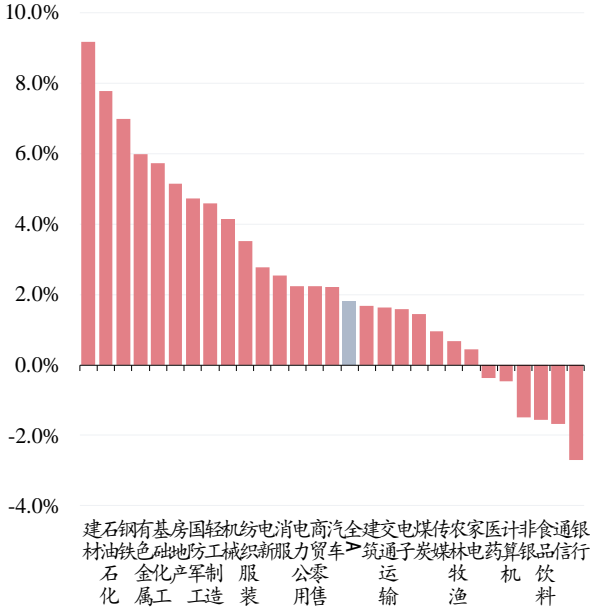


资料来源：万得，中银证券

## 中观行业与景气

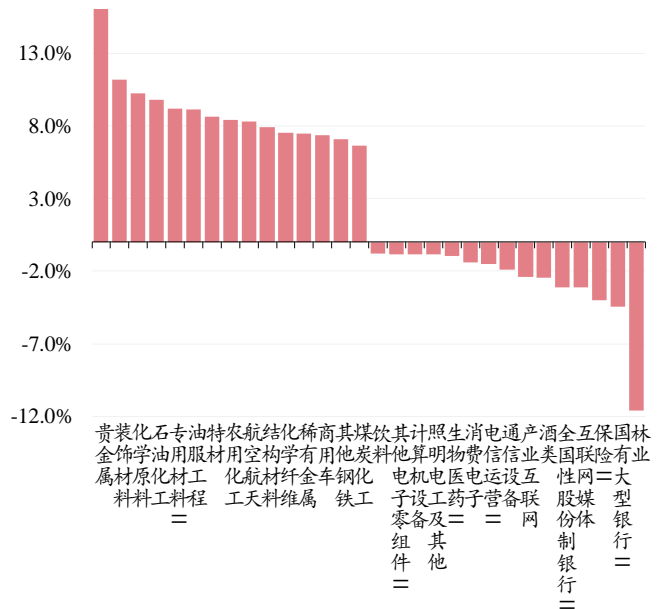
本周市场整体修复，一级行业涨多跌少。“反内卷”预期有所抬升，并进一步向中游行业扩散，建材、基础化工、石油石化、钢铁等本周涨幅居前。受累于宽基ETF持续流出，部分宽基ETF权重行业如银行、食品饮料、非银等明显承压。

图表 5. 本周一级行业表现



资料来源：万得，中银证券

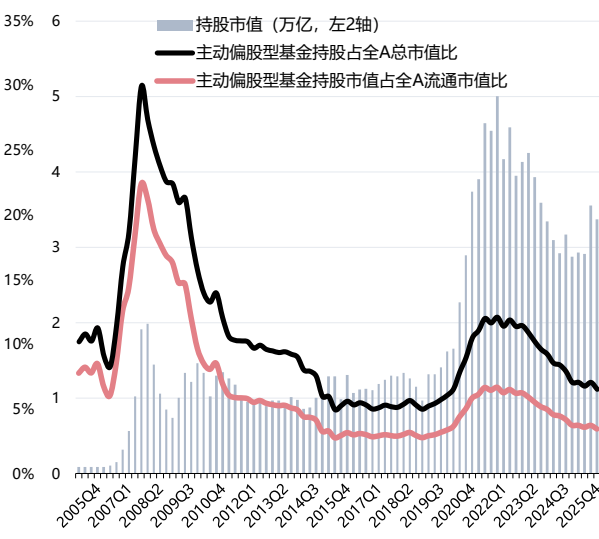
图表 6. 本周二级行业表现（前后 15）



资料来源：万得，中银证券

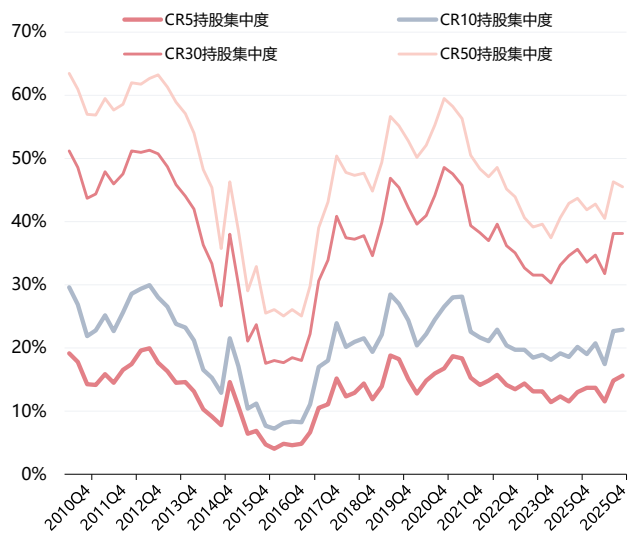
**基金四季度减仓港股为主要变化。**2025Q4 主动偏股型基金持股总市值 3.4 万亿元，持股总市值（含港股及北交所）占全 A 流通市值比重较前值下滑 0.3Pct 至 3.1%，基金整体定价权仍在削弱。板块方面，基金小幅加仓创业板，小幅减仓科创板、主板，但基金对港股配置比例在 2025Q4 出现显著下滑，本期 15.9%，较 2025 年前三个季度的平均值 19.3% 显著下滑。持股集中度方面，CR5/10/20/30/50 持股集中度较 2025Q3 变动 0.8/0.2/0.1/0.0/-0.8Pct，整体向上趋势暂未出现明显变化。（选取开放式基金中，普通股股票型基金、偏股混合型、灵活配置型基金作为统计样本，合称主动偏股型基金，简称基金）。

图表 7. 主动偏股型基金持股市值占全 A 比仍在下行



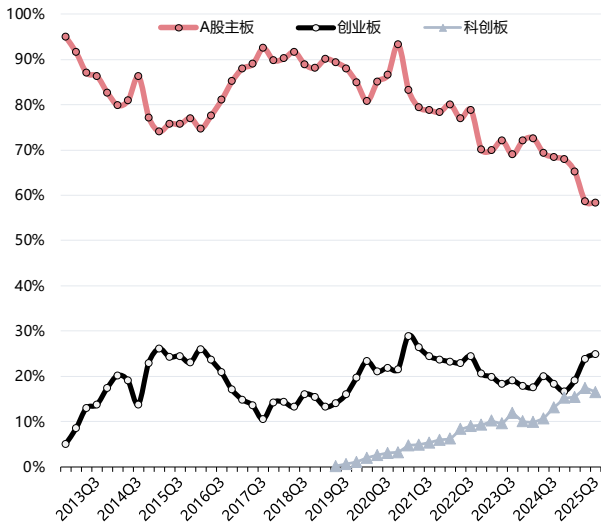
资料来源：iFinD，中银证券

图表 8. 主动偏股型基金持股集中度明显提升



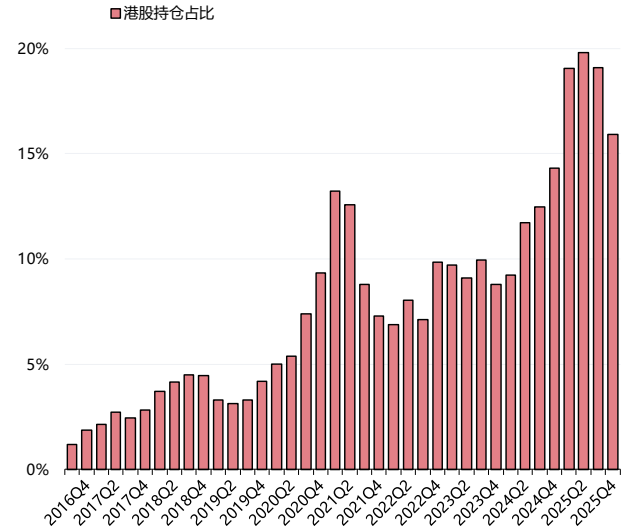
资料来源：iFinD，中银证券

图表 9. 主动偏股型基金加配创业板



资料来源: iFinD, 中银证券

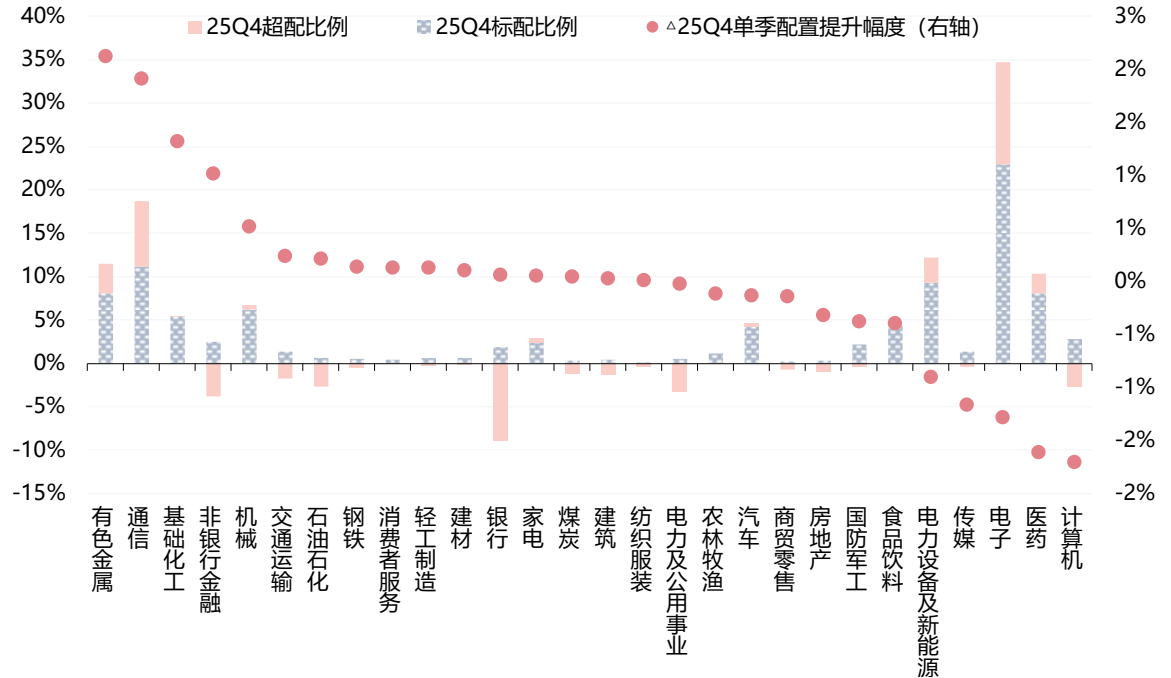
图表 10 港股配置显著降低



资料来源: iFinD, 中银证券

**TMT 配置有所下滑，但“趋势仍在”。**从一级行业仓位变动来看，2025Q4 主动偏股基金加仓较多的行业是有色、通信、基础化工、非银金融、机械，加仓比例分别为 2.1pct、1.9 pct、1.3 pct、1.0 pct、0.5 pct。2025Q4 主动偏股型基金减仓较多的行业是计算机、医药、电子、传媒、电新，减仓比例分别为 1.7pct、1.6pct、1.3pct、1.2pct、0.9pct。TMT4 行业配置比例由上期的 40.4% 下降至 38.2%，超配比例由 17.9% 下降至 16.4%。

图表 11. 一级行业标配及超配情况



资料来源: iFinD, 中银证券

图表 12. 大类&一级行业配置比例及变动

大类及一级行业	24Q4配置比例	25Q1配置比例	25Q2配置比例	25Q3配置比例	25Q4配置比例	折线图	△25Q3单季配置提升幅度	△25Q4单季配置提升幅度
<b>上游资源</b>	5.1%	5.5%	5.5%	6.7%	9.1%		1.2%	2.4%
石油石化	0.8%	0.5%	0.5%	0.4%	0.7%		-0.1%	0.2%
煤炭	0.8%	0.5%	0.4%	0.3%	0.3%		-0.1%	0.0%
有色金属	3.4%	4.5%	4.6%	5.9%	8.1%		1.3%	2.1%
<b>中游能源加工</b>	5.6%	5.6%	5.2%	4.9%	6.5%		-0.3%	1.6%
钢铁	0.5%	0.6%	0.3%	0.4%	0.5%		0.0%	0.1%
基础化工	4.6%	4.6%	4.4%	4.0%	5.4%		-0.3%	1.3%
建材	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.6%		0.0%	0.1%
<b>中游先进制造</b>	25.3%	25.7%	23.3%	22.8%	21.9%		-0.5%	-0.9%
电力设备及新能源	11.3%	9.6%	8.7%	10.2%	9.3%		1.5%	-0.9%
国防军工	3.0%	2.8%	3.7%	2.5%	2.2%		-1.2%	-0.4%
机械	5.4%	6.5%	5.6%	5.7%	6.2%		0.1%	0.5%
汽车	5.5%	6.8%	5.4%	4.4%	4.2%		-1.0%	-0.1%
电子	18.3%	19.2%	19.1%	24.2%	22.9%		5.1%	-1.3%
<b>TMT3</b>	8.0%	7.1%	9.8%	16.2%	15.3%		6.4%	-0.9%
传媒	0.9%	1.4%	2.0%	2.5%	1.4%		0.5%	-1.2%
计算机	2.6%	3.1%	2.5%	4.5%	2.8%		1.9%	-1.7%
通信	4.5%	2.6%	5.3%	9.2%	11.1%		4.0%	1.9%
<b>公用地产稳定</b>	3.2%	2.6%	2.7%	1.5%	1.2%		-1.2%	-0.3%
房地产	0.9%	0.8%	0.7%	0.6%	0.3%		-0.1%	-0.3%
建筑	0.6%	0.5%	0.5%	0.4%	0.4%		-0.1%	0.0%
交通运输	2.0%	1.6%	2.0%	1.1%	1.3%		-0.9%	0.2%
电力及公用事业	1.7%	1.3%	1.5%	0.5%	0.5%		-0.9%	0.0%
<b>可选消费</b>	7.5%	7.2%	6.3%	3.6%	3.8%		-2.8%	0.2%
家电	5.1%	4.9%	4.0%	2.3%	2.4%		-1.7%	0.1%
商贸零售	0.4%	0.5%	0.7%	0.3%	0.2%		-0.3%	-0.1%
轻工制造	1.0%	0.8%	0.9%	0.5%	0.6%		-0.4%	0.1%
消费者服务	0.5%	0.5%	0.5%	0.3%	0.5%		-0.2%	0.1%
纺织服装	0.5%	0.4%	0.3%	0.1%	0.1%		-0.2%	0.0%
<b>必选消费</b>	19.9%	20.8%	19.5%	15.8%	13.6%		-3.7%	-2.1%
医药	10.1%	10.7%	11.0%	9.7%	8.1%		-1.3%	-1.6%
食品饮料	8.4%	8.8%	6.7%	4.8%	4.4%		-1.9%	-0.4%
农林牧渔	1.4%	1.3%	1.8%	1.3%	1.2%		-0.5%	-0.1%
<b>金融</b>	5.1%	4.7%	6.6%	3.3%	4.4%		-3.3%	1.1%
银行	3.9%	3.7%	4.8%	1.8%	1.9%		-3.0%	0.1%
非银行金融	1.1%	1.0%	1.7%	1.5%	2.5%		-0.3%	1.0%

资料来源: iFinD, 中银证券

AI 应用行情未完但后续或将更加分化与聚焦，聚焦商业模式清晰、落地进程较快的 AI 营销、AI 医疗、AI 编程。

ChatGPT 广告业务即将上线，千问 APP 接入淘宝，AI 应用重塑流量变现新逻辑。1月21日，据财联社报道，OpenAI 已通知多位广告主，计划于2月初上线 ChatGPT 广告服务，初期将按照展示次数计费，同时面向免费及低价订阅用户开启广告投放测试。此前，1月15日，阿里旗下千问 App 接入淘宝、闪购、支付宝、飞猪等业务，无须跳转就能直接实现点外卖、买东西、订机票等 AI 购物功能。

截至 2025 年 10 月，ChatGPT 的周活跃用户已经超过了 8 亿。千问 App 上线仅两个月，C 端月活跃用户数 (MAU) 已突破 1 亿大关。AI 应用用户数的庞大规模使其正在成为 AI 新时代的下重要的流量入口，而 ChatGPT 和千问 APP 的进展表明，AI 龙头厂商正在加速 AI 流量变现的进程。ChatGPT 的广告测试可能表明，基于对话交互的流量具备较强的广告价值，其“展示计费”模式试图将传统展示广告迁移至对话场景。而千问与淘宝的闭环整合，则有望验证“对话即交易”的可行性，其核心是将阿里体系内的商品、履约与服务能力转化为 AI 可调用的功能。两者分别代表了 AI 商业化两大主流方向：流量变现，即 AI+广告与交易闭环，即 AI+电商。

AI 应用作为流量变现新入口的大趋势之下，围绕 AI 应用产业链构建的 AI 营销商业模式正在加速确立，相关厂商均有望受益。

AI 编程代表性公司营收、用户数增长迅速，成为 AI 应用商业化落地最为顺畅的领域之一。2025 年 12 月，Anthropic 宣布，旗下 AI 编码软件 Claude Code 上线仅 6 个月，就创造了近 10 亿美元年化营收，据澎湃新闻，Anthropic 的年化经常性收入 (RRR) 自 2025 年夏天以来已翻了一番多，并在 2025 年底超过 90 亿美元，成为历史上增长最快的科技公司之一。国内 AI 编程头部厂商 AI 编程产品亦在加速落地之中，2025 年卓易信息推出两款 AI 编程应用 SnapDevelop 和 EazyDevelop，Snapdevelop 截止到 2025 年上半年，已经有 2 万试用用户，EazyDevelop 于 2025 年 10 月份发布，截至 12 月已有 12000 多人使用。作为 AI 应用商业化落地最为顺畅的领域之一，AI 编程赛道相关厂商亦可能有望率先迎来业绩验证。

海内外龙头加速布局 AI 医疗赛道，兼具“需求刚性”与“付费深度”，AI 医疗赛道具备较强商业潜力。海内外龙头正在加速布局 AI 医疗赛道，OpenAI 正式推出 ChatGPT Health，为用户提供个性化健康对话服务；Google 发布开源医疗模型 MedGemma 1.5，瞄准离线医疗场景；Anthropic 推出面向医疗企业的 Claude for Healthcare，蚂蚁集团完成“蚂蚁阿福”品牌升级，连接全国 5000 家医院、30 万真人医生。我们认为，在 C 端医疗健康赛道具备必选消费特征，支付意愿较强，在 B 端，药企、医疗机构等具备较强支付能力，AI 对于药物研发成本的降低和诊断效率的提升能够带来一定的价值提升，因此综合来看，AI 医疗赛道具备较强商业潜力。

## 一周市场总览、组合表现及热点追踪

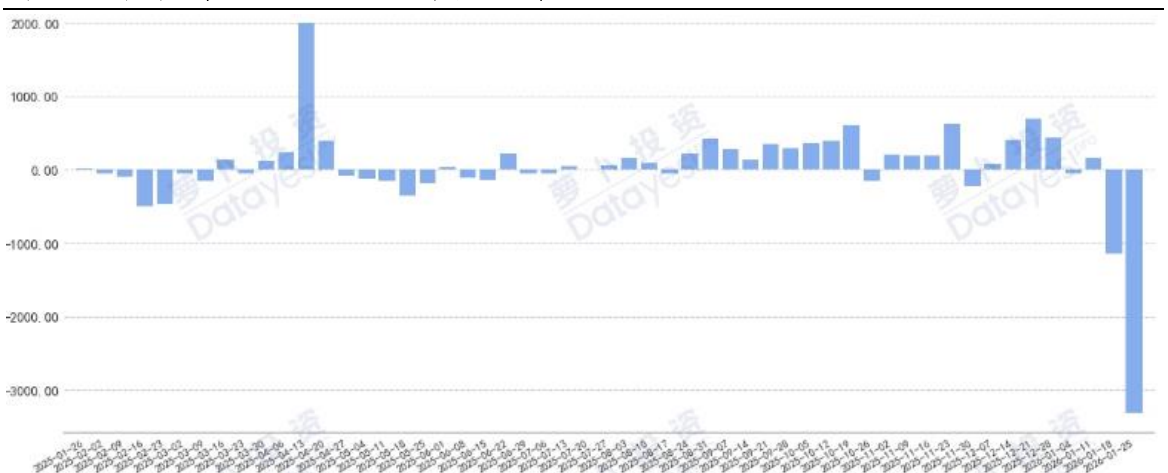
本周 A 股市场主力资金净买入 828.15 亿元，环比由净卖出转净买入。具体行业上，本周最受市场资金青睐的行业是电力设备，资金净流入规模达 311.23 亿元；有色金属、基础化工分列二、三，资金净流入规模分别是 267.91 亿元和 249.04 亿元；资金净流出规模最大的三个行业是非银金融、通信和计算机。本周股票型 ETF 场内净赎回金额 3312.89 亿元，为连续第 2 周净赎回，净赎回规模环比增加 2165.74 亿元，单周净赎回规模创 13 个月以来最大。其中，份额增加最多的五只 ETF 分别是华夏中证电网设备主题 ETF、鹏华中证细分化工产业主题 ETF、国泰中证半导体材料设备主题 ETF、嘉实上证科创板芯片 ETF、南方中证申万有色金属 ETF；减少最多的五只 ETF 分别是华泰柏瑞沪深 300ETF、易方达沪深 300ETF、华夏沪深 300ETF、嘉实沪深 300ETF、华夏上证 50ETF，集中在权重指数。

图表 13. 主力资金行业流向情况（单位：亿元）

	近一周	近一月	近三月	近半年		近一周	近一月	近三月	近半年
电力设备	311.23	196.96	577.43	685.33	综合	5.23	4.34	22.16	(0.01)
有色金属	267.91	381.15	731.63	543.24	商贸零售	4.23	(46.47)	147.20	(12.11)
基础化工	249.04	273.41	550.69	(78.45)	美容护理	2.08	(1.16)	(34.63)	(88.21)
电子	130.04	836.65	722.25	2,674.58	社会服务	(3.21)	8.97	(23.98)	(247.86)
国防军工	104.55	430.18	878.30	228.35	传媒	(3.64)	650.67	483.91	200.76
机械设备	92.92	519.85	787.34	835.69	农林牧渔	(12.79)	(160.57)	(186.14)	(407.23)
建筑材料	91.46	57.41	146.02	6.53	建筑装饰	(14.69)	51.37	(113.02)	(283.17)
石油石化	57.59	70.10	88.55	9.31	公用事业	(18.52)	(164.19)	(353.15)	(682.39)
房地产	51.13	(7.83)	(57.98)	(57.81)	家用电器	(44.83)	(21.48)	(126.26)	(236.18)
钢铁	48.86	32.41	57.73	(6.05)	食品饮料	(56.18)	(185.01)	(235.72)	(538.71)
汽车	44.51	46.11	(43.76)	(77.54)	医药生物	(77.58)	5.93	(465.57)	(1,706.22)
纺织服饰	29.81	34.78	69.36	(3.73)	银行	(96.70)	(387.79)	(659.42)	(1,202.49)
轻工制造	25.61	31.93	221.70	142.09	计算机	(113.43)	719.68	124.09	(455.08)
环保	25.29	(23.91)	(68.81)	(156.56)	通信	(148.47)	(86.66)	271.43	766.84
煤炭	21.29	3.07	(61.39)	(95.64)	非银金融	(157.61)	(376.04)	(810.79)	(1,859.54)
交通运输	13.03	(174.65)	(205.81)	(522.79)					

资料来源：万得，中银证券；数据截至 2026/1/23

图表 14. 本周股票型 ETF 继续大额净赎回（单位：亿元）



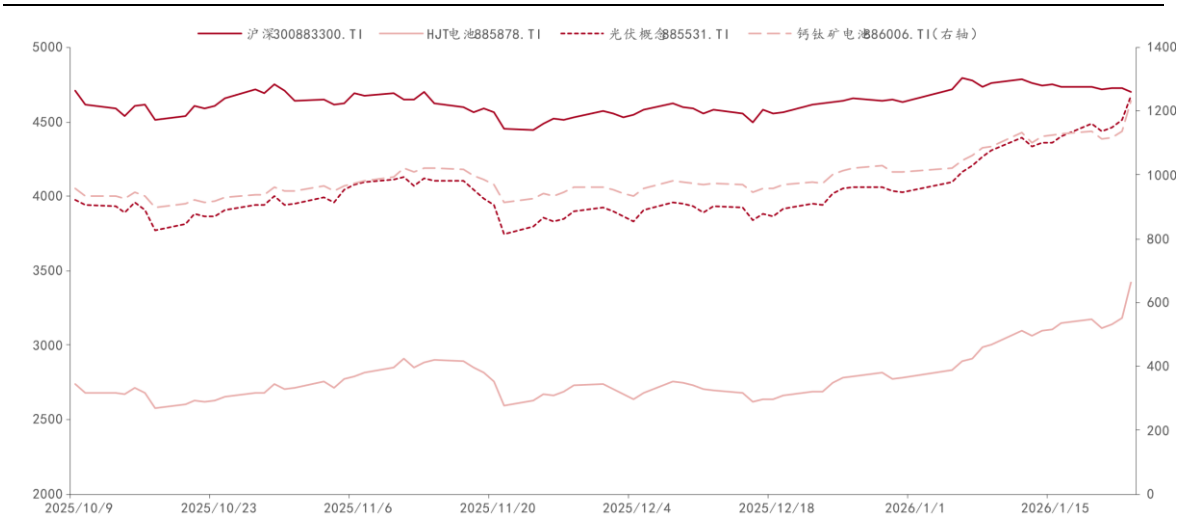
资料来源：通联数据，中银证券

**全球卫星发射与低轨星座建设加速，带动太空光伏需求进入上行预期阶段。**全球卫星发射数量不断增加，中国无线电创新院向国际电信联盟申请 20.3 万颗低轨轨道权限，SpaceX 计划于 2027 年推出其第二代星链系统，旨在提供更高速的网络服务。根据现有进展，美国联邦通信委员会（FCC）本月已批准 SpaceX 的申请，允许其再部署 7500 颗第二代星链卫星，有望释放 GW 级别太空光伏需求放量。太空光伏衔接商业航天，近期马斯克再次表示，星舰将具备每年将 300-500GW 太阳能驱动 AI 卫星送入轨道的能力；为满足 AI 用电需求，远期存在月球布置光伏产能的可能性。

技术路径方面，当前工程化主流仍以砷化镓体系为代表，但 PERC、HJT、钙钛矿等亦具备供能可行性，现阶段讨论“终局方案”意义有限，可以关注稀缺航天试验条件下的真实供货经验与稳定渠道能力。由于太空环境对材料体系提出差异化要求，产业链竞争逻辑可能从“标准化量产”转向“面向航天客户的定制化开发”，推动企业分化，并为新材料环节打开增量空间。成本端来看，太空场景对价格敏感度相对较低，具备先发与渠道优势的企业有望在高溢价市场率先兑现利润、实现卡位成长。

与此同时，海外地面光伏需求同样景气，设备商出海有望提速。美国光伏市场客户需求旺盛，根据 Wood Mackenzie 2025 年初预测数据显示，美国将在未来十年新增 502GW (DC) 光伏装机容量，年均新增规模将在 2025 年至 2035 年间维持在 41-50GW (DC) 之间。若预期成真，2030 年美国的累计光伏装机容量将增长至约 740GW (DC)；供给端，根据中国光伏协会 (CPIA) 数据统计，2024 年，我国多晶硅料、硅片、电池片和组件有效产能，分别为 339.40 万吨/年、1394.9GW、1426.7GW 和 1388.9GW，分别占全球的 95.2%、96.7%、91.3% 和 83.3%，各环节生产能力已经远超新增装机需求。

图表 15. 太空光伏相关指数走势



资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

我们认为太空光伏将偏向“高溢价、小批量、强资质”的航天供货逻辑。具备空间级产品认证、在轨验证经验与稳定渠道的优势企业，有望率先切入卫星星座扩张带来的增量需求，在成本敏感度较低的细分市场实现利润兑现；同时，随着柔性阵列、轻量化封装与抗辐照材料体系迭代推进，相关企业通过“定制化研发—小规模交付—型号固化”的路径完成客户卡位，进而打开从航天电源向更广泛空间能源应用外溢的成长空间。

## 风险提示

- 1) 政策落地不及预期，宏观经济波动超预期。
- 2) 市场波动风险。
- 3) 海外经济超预期衰退、流动性风险。

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1)基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2)中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话:(8621)68604866  
传真:(8621)58883554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话:(852)39886333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 108008521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 108001521065  
新加坡客户请拨打: 8008523392  
传真:(852)21479513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话:(852)39886333  
传真:(852)21479513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编:100032  
电话:(8610)83262000  
传真:(8610)83262291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话:(4420)36518888  
传真:(4420)36518877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7BryantPark 15 楼  
NY 10018  
电话:(1)2122590888  
传真:(1)2122590889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话:(65)66926829/65345587  
传真:(65)65343996/65323371