

策略深度

中长级主题投资系统

通过构建 A 股主题投资“量-价-讨论度”三维热度评价体系，我们力图实现“主题—龙头股池—基金映射”的立体输出，用于中长级主题轮动跟踪与配置落地。

- 围绕成长型主题投资的研究与配置需求，构建一套“主题热度刻画—龙头股提取—基金映射匹配”的系统化框架，目标是在主题轮动过程中同时捕捉资金行为、价格趋势与市场共识，并将主题信号可解释地落到可交易标的与可配置工具上，形成可持续迭代的跟踪与决策闭环。
- 在方法设计上，以 A 股概念主题指数为研究对象，搭建“量-价-讨论度”三维指标体系：以成交额占比的历史分位数刻画资金活跃度（量），以阶段涨跌幅的历史分位数刻画趋势强度（价），并引入新闻综合指数衡量舆论扩散与市场共识（讨论度）。三维指标经统一标准化后进行融合，形成可横向比较的综合热度指标，并据此建立热度分层与阶段解释框架，用于识别主题的升温、拥挤与降温过程。
- 基于热度分层的验证与解读显示，高热度区间往往对应“量价共振+舆情扩散”的强化阶段，但亦伴随拥挤度上升与短期波动放大的风险；中等热度区间通常体现量价匹配更佳、趋势延续性更强的状态，更适合进行中段跟踪与结构性参与。结合热度的时间演化，形成“主线主题-扩散轮动-补涨切换”的节奏刻画，并为主题切换、补涨机会识别与风险提示提供统一口径。
- 在落地输出上，将主题层信号进一步下沉至个股与基金层面：以市值与流动性作为承载能力约束，叠加量价动能与讨论度因子进行综合筛选，生成“主题—龙头股池”矩阵；同时通过测算基金对主题/龙头的暴露度与映射关系，筛选可作为主题配置载体的 ETF 或主动基金，形成“主题—龙头—基金”的配置闭环，并给出基于热度分层的动态跟踪与风险控制思路。
- 热门主题提供了清晰的映射方向，相关行业与板块中往往存在补涨机会。沿主线主题向同产业链、同板块扩散挖掘候选主题后，再用量价形态进行二次筛选，重点关注四类结构：低位抬升、放量突破、回踩企稳、主升加速。通过“映射—筛选”的量化流程，把补涨机会从叙事判断转化为可跟踪的客观输出。
- **风险提示：**历史经验不代表未来；行业不确定性风险；国内经济复苏速度不及预期；海外降息节奏不及预期；地缘政治风险。

相关研究报告

《策略周报》20260125

《外部政策扰动与国内流动性》20260125

《中银量化大类资产跟踪》20260125

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

目录

一、中长级主题投资的多维热度框架构建.....	4
1.1 量与价：中长级主题的交易热度指标.....	4
1.2 讨论度：舆情热度与投资共识的量化.....	6
1.3 补涨信号与策略验证.....	9
二、中长级主题的龙头股识别与提取.....	10
2.1 识别逻辑与指标体系.....	10
2.2 提取流程与结果展示.....	10
2.3 从“主题热度”到“龙头股池”.....	12
三、中长级主题的基金匹配与配置策略.....	13
3.1 基金匹配的逻辑基础.....	13
3.2 基金匹配方法与指标体系.....	13
3.3 主题—基金映射与结果展示.....	13
四、风险提示.....	15

图表目录

图表 1.主题交易热度情况（部分）	5
图表 2.行业交易热度情况（部分）	5
图表 3.华为概念主题指数数量价变动趋势	6
图表 4.储能主题指数数量价变动趋势	6
图表 5.商业航天主题指数数量价变动趋势	6
图表 6.光伏概念主题指数数量价变动趋势	6
图表 7.部分新闻综合指数情况	7
图表 8.综合热度的市场含义	7
图表 9.部分综合热度情况	8
图表 10.主题指数综合热度与异动后次周收益表现	9
图表 11.主题成分股提取结果展示	11
图表 12.主题与龙头股对应情况（部分）	12
图表 13.中长级主题投资系统输出部分结果	14

一、中长级主题投资的多维热度框架构建

1.1 量与价：中长级主题的交易热度指标

主题投资的核心在于识别资金关注度与价格趋势的阶段性共振。成长型主题往往具备较强的情绪驱动特征，其行情演进不仅受基本面预期影响，更深受资金流入与市场热度变化所主导。主题机会中更难把握的是后半程行情，热门主题的启动，多会第一时间吸引投资者涌入。差异化更多在主题行情的节奏把握，以及“一鱼多吃”衍生机会的捕捉。传统的基本面分析难以捕捉短期主题轮动的节奏，而“量与价”模型通过将成交活跃度与价格变动纳入统一框架，为观察主题强弱提供了直观、可量化的依据。

从量的角度看，资金的聚集与扩散反映了市场风险偏好的波动，是主题生命周期的先行信号；从价的角度看，价格涨跌幅则体现了市场预期的演化路径，是资金行为的结果。二者相互作用，共同构成主题行情的温度曲线。为了更精确地刻画这种市场动态，本文提出“量价交易热度模型”，以量化方式衡量主题在不同阶段的市场热度与交易节奏。

1.1.1 量价逻辑：从成交分位到主题节奏

在主题投资的分析框架中，“量”与“价”是刻画市场热度与资金行为的两大核心维度。通过对成交量与价格涨跌幅的动态监测，可以揭示资金在不同主题间的轮动节奏与结构性变化，从而为投资者提供量化的情绪温度计与进退信号。

本文选取 395 只同花顺 A 股概念主题指数作为研究样本，对各主题在不同时间窗口内的成交额分位与价格涨跌幅分位进行测度，以捕捉市场情绪的阶段性变化及其对短期收益的影响。基于此，通过构建量价双维指标体系，不仅能够识别市场情绪的升温与降温过程，也能揭示资金偏好的集中与扩散，从而反映主题行情演绎的内在节奏。

（一）量指标：资金活跃度的动态测度

“量”的维度主要反映资金在主题板块中的参与程度。“量”选用成交额占比的 2 年分位数，即计算当前主题成交额在过去两年区间内所处的位置分位。当成交额分位数位于 90% 以上，说明主题在市场中受到显著关注，短期资金集中度高，反映出**资金活跃度高、交易密度高**；当分位数处于 50% 以下，则表明主题处于低位成交阶段，市场关注度不足，交易活跃度偏弱。

“量”指标能够反映资金由冷到热的渐进过程，是观察市场情绪升温与降温的重要窗口。与传统成交量指标不同，分位化处理消除了不同市场阶段下的绝对值差异，使得热度对比更具可比性和时序一致性。

（二）价指标：价格趋势的强度刻画

“价”的维度体现的是主题价格走势的强弱。“价”选用 30 日涨跌幅的 2 年分位数，以相对变化率而非绝对涨跌幅衡量价格趋势的强度。当价格分位数高于 85%，意味着主题近期涨势强劲，市场对其预期乐观；若低于 30%，则显示价格调整压力较大，主题处于相对低迷阶段。

“价”指标不仅反映短期趋势强度，还能捕捉价格惯性背后的资金合力。通常情况下，价格趋势的加速期往往对应成交量的同步放大，两者的共振标志着市场进入主题轮动的“高潮阶段”。

（三）综合热度：量价共振的情绪温度计

为了全面刻画主题的市场热度，本文将成交额分位数与价格分位数取加权平均，构建综合交易热度指标，其取值范围在 0%–100% 之间，用以衡量量价共振下的市场情绪强度。当综合热度高于 90% 时，表明主题阶段性交易过热，短期风险积聚、波动率上升；当热度处于 85%–90% 之间时，市场仍处于强势延续阶段，但需警惕集中度过高；70%–75% 区间代表边际降温阶段，往往提示风险偏好下降、风格切换至防御板块；而 50% 以下区间则对应市场情绪低位和资金撤出阶段，通常是中长期布局的相对安全区间。通过在主题和行业两个维度上计算综合热度，并对板块内主题取算术平均，可以进一步揭示行业资金轮动特征，为判断市场情绪拐点与投资机会提供定量参考。

图表 1.主题交易热度情况（部分）

主题名称	主题交易热度(%)	量:成交额占比 2 年分位数(%)	价:30 日涨跌幅的 2 年分位数(%)	行业名称	主题交易热度(%)	量:成交额占比 2 年分位数(%)	价:30 日涨跌幅的 2 年分位数(%)
商业航天	97.34	95.19	99.49	军工信息化	79.77	62.37	97.18
低空经济	86.61	92.05	81.17	无人机	77.45	73.55	81.34
存储芯片	86.15	74.86	97.44	先进封装	77.22	58.52	95.91
人形机器人	85.25	91.83	78.68	国家大基金持股	76.26	54.55	97.97
AI 智能体	84.19	90.46	77.92	军工	76.14	60.47	91.81
共封装光学 (CPO)	84.18	72.73	95.64	云计算	75.74	81.87	69.61
芯片概念	82.73	75.00	90.45	DeepSeek 概念	75.60	96.66	54.55
卫星导航	80.80	63.16	98.45	海工装备	75.43	70.04	80.83
可控核聚变	80.40	62.60	98.20	AIPC	75.42	57.18	93.65
光纤概念	79.87	64.46	95.28	6G 概念	74.38	49.56	99.21

资料来源：同花顺 iFinD，中银证券；注：数据截至 2026/1/19

在主题层级的基础上，本文进一步将交易热度指标拓展至行业与板块维度，以揭示市场情绪在更高层级上的集聚与扩散特征。具体而言，首先依据申万一级行业分类标准，对各主题指数名称进行关键词匹配与归属。例如，将“白酒概念”“乳业概念”划入“食品饮料”行业，将“人工智能”“ChatGPT 概念”等划入“计算机”行业。通过这种基于语义匹配的映射方式，实现主题与申万行业之间的对应关系，从而建立行业层级的主题集合。

在此基础上，对每一行业内所包含的主题交易热度指标进行算术平均，即对同一行业下所有主题的综合热度取平均值，以获得对应行业的总体交易热度水平。该指标不仅反映了行业内资金与舆情的整体温度，也能够揭示不同产业在同一市场阶段下的相对强弱及轮动方向。与单一主题相比，行业层面的热度更能平滑个股或短期事件带来的波动，体现出更稳定的市场结构信号。

图表 2.行业交易热度情况（部分）

行业名称	行业交易热度 (%)	量:成交额占比 2 年分位数(%)	价:30 日涨跌幅的 2 年分位数 (%)	行业名称	行业交易热度 (%)	量:成交额占比 2 年分位数(%)	价:30 日涨跌幅的 2 年分位数 (%)
国防军工	73.17	52.21	94.13	汽车	48.98	35.08	62.89
通信	65.48	45.45	85.52	公用事业	48.10	55.02	41.18
电子	60.56	43.06	78.05	电力设备	47.19	39.51	54.86
有色金属	60.44	42.98	77.90	传媒	40.22	31.28	49.16
计算机	52.79	38.90	66.67	综合	36.92	29.23	44.61

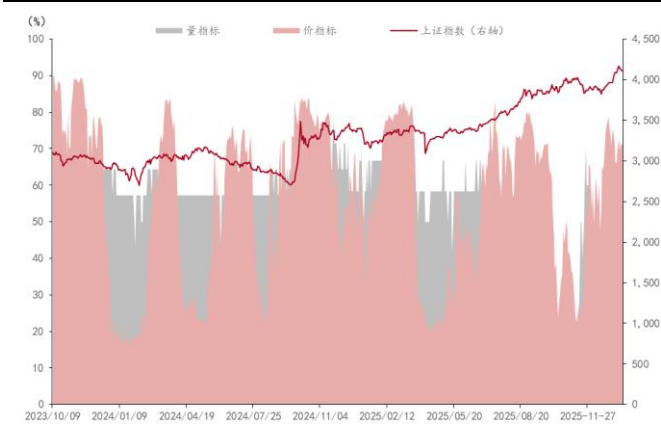
资料来源：同花顺 iFinD，中银证券；注：数据截至 2026/1/19

（四）量价周期与主题节奏识别

通过对量价热度的时间序列分析，可以清晰识别主题行情在不同阶段的演进节奏。市场情绪的变化往往伴随量价的系统性波动，而“成交分位-价格分位”双维模型能够有效刻画这种资金行为与价格趋势的动态关系。综合来看，主题行情通常可划分为升温期、过热期与降温期三个典型阶段：

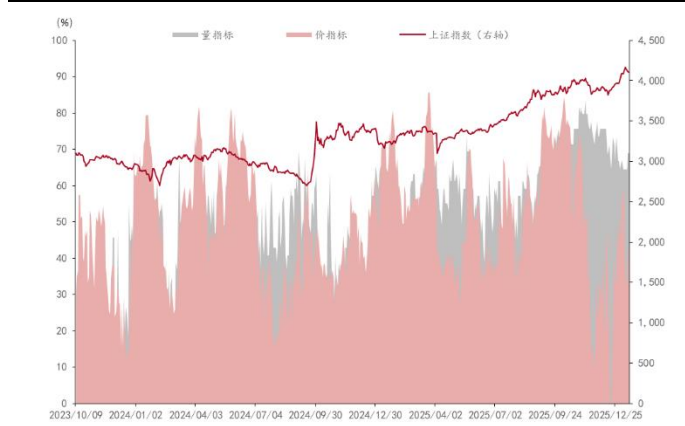
1.升温期 (Accumulation Stage)：此阶段的特征是成交量开始放大、价格趋势逐步上行，量价指标同步上升。资金的持续流入带动主题热度上升，市场风险偏好明显提升，形成典型的“量先价行”特征。此时主题处于情绪与趋势共振的初始阶段，是捕捉主题启动信号的重要窗口。量价热度往往从 50% 以下逐渐升至 70% 以上，反映出资金由分散向集中迁移的过程。

图表 3.华为概念主题指数数量价变动趋势



资料来源：同花顺 iFinD，中银证券；注：数据区间 2023/10/9-2026/01/16

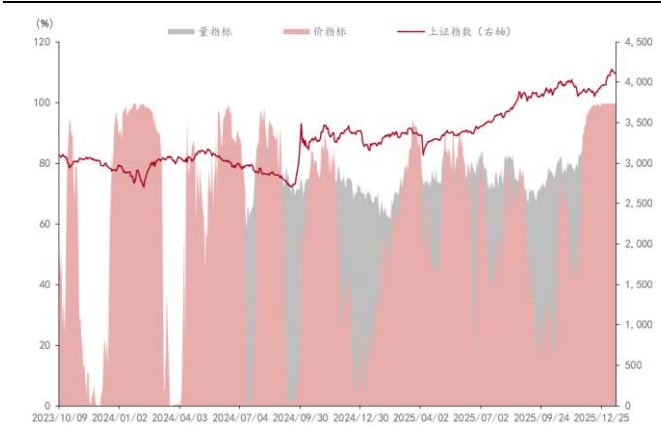
图表 4.储能主题指数数量价变动趋势



资料来源：同花顺 iFinD，中银证券；注：数据区间 2023/10/9-2026/01/16

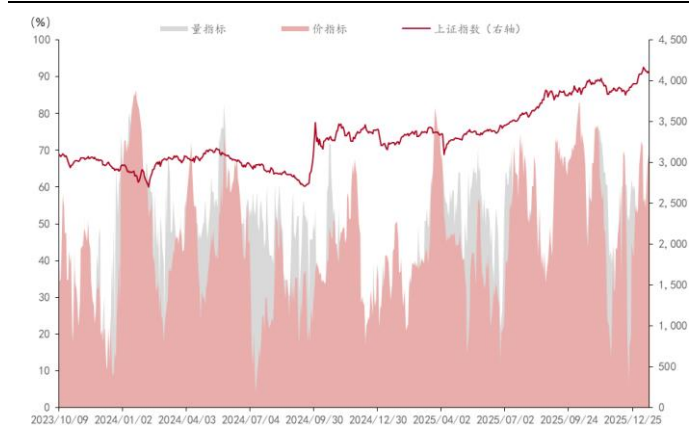
2.过热期 (Overheating Stage)：当量价热度持续攀升至 90% 以上，市场进入情绪极度亢奋阶段，资金集中度过高，交易密度与波动率同步上升。此阶段价格涨幅显著但风险亦快速积聚，市场容易受到外部扰动（如政策、宏观流动性变化）影响而出现短期调整。量价共振虽仍在延续，但往往已接近周期顶部，属于“高潮区间”，应警惕市场情绪的反转。

图表 5.商业航天主题指数数量价变动趋势



资料来源：同花顺 iFinD，中银证券注：数据区间 2023/10/9-2026/01/16

图表 6.光伏概念主题指数数量价变动趋势



资料来源：同花顺 iFinD，中银证券注：数据区间 2023/10/9-2026/01/19

3.降温期 (Cooling Stage)：在热度高位运行一段时间后，成交量开始萎缩、价格动能减弱，量价指标同步下行。此阶段资金出现流出迹象，市场风险偏好下降，主题进入震荡或调整期。量价热度通常由 80% 以上回落至 50% 以下，反映出情绪退潮与资金扩散。部分优质主题在回调中可能形成新的结构性机会，但总体收益风险比下降。

在实际应用中，量价热度模型不仅适用于行业主题（如新能源、人工智能、军工等），同样可扩展至风格维度（如小盘成长、红利价值），以刻画不同市场风格的资金轮动节奏。其核心逻辑在于：通过资金行为与价格趋势的共振关系，对市场情绪进行量化识别，从而把握主题投资的周期与进退节奏。该模型在实证层面上可与胜率指标结合，进一步验证不同热度区间下主题的短期收益差异，为中长级主题投资提供更具行为金融特征的量化参考框架。

1.2 讨论度：舆情热度与投资共识的定量化

1.2.1 讨论度的概念与测度

除量与价外，中长级主题的传播热度同样影响资金流向。我们将讨论度 (Discussion Index) 定义为：一定时间窗口内，围绕某主题的社交媒体、新闻报道、研究报告及社区互动频次的标准化指数。

我们选择使用同花顺 iFinD 金融数据终端事件驱动板块下的新闻综合指数作为讨论度的综合衡量指标。综合新闻指数由资讯指数、社交指数、研报指数等指标加权计算得出，反映该关键词的综合热度。当指数发出异动信号时，该关键词值得重点跟踪。

图表 7.部分新闻综合指数情况

序号	概念名称	综合新闻指数	Z-Score 标准化后	序号	概念名称	综合新闻指数	Z-Score 标准化后
1	旅游概念	206740	6.98	12	AI 应用	53461	1.41
2	黄金概念	194730	6.54	13	无人机	53430	1.41
3	人工智能	140000	4.55	14	玻璃	50725	1.31
4	百度概念	110180	3.47	15	高校	50560	1.30
5	商业航天	94671	2.91	16	华为概念	47850	1.21
6	微信概念	93595	2.87	17	储能	43595	1.05
7	光伏概念	89895	2.73	18	小米概念	38825	0.88
8	核电	86690	2.62	19	京东概念	36455	0.79
9	足球概念	71560	2.07	20	存储芯片	35256	0.75
10	高铁	65445	1.85	21	传媒	33560	0.69
11	白银	61515	1.70	22	三星	33455	0.68

资料来源：同花顺 iFinD，中银证券；注：新闻综合指数时间为 2026-01-19

为科学衡量各主题间的相对传播热度，我们将对全部概念的新闻综合指数进行 Z-Score 标准化处理，以消除原始数据的量纲差异，使黄金概念、旅游概念等高值概念与乙二醇、信创等低值概念能够在同一标准尺度下进行公平比较。标准化后的分值将作为各概念的“讨论度”指标，直接可用于后续的三维融合模型的计算。

1.2.2 量-价-讨论度的三维融合模型

将三维指标统一标准化后，可构建综合热度模型：

$$H_t = 0.4V_t + 0.4P_t + 0.2D_t$$

其中： V_t ：成交量分位； P_t ：价格涨跌幅分位； D_t ：讨论度指数；权重依据信息时效性可做出轻微调整（量价为即时变量，讨论度滞后反映市场预期）。

当综合热度 $H_t > 90\%$ 时，主题往往处于舆情与资金共振阶段，后续收益下行概率上升；当 $H_t < 50\%$ 时，市场关注度与成交显著低迷，适合关注底部反转信号。

图表 8.综合热度的市场含义

综合热度区间	市场状态解读	投资含义
$H_t > 90\%$	阶段性过热，量价与舆情共振，往往对应资金集中与情绪顶点	短期内回调风险上升，应控制仓位
75% - 90%	高位震荡区间，情绪仍强但动能减弱	适宜择机操作或部分止盈
50% - 75%	主升浪中段，量价匹配良好	维持持仓、顺势跟随
$H_t < 50\%$	情绪低迷、成交萎缩	潜在底部信号，可关注反转机会

资料来源：中银证券

由上可见，综合热度模型能够在量价与舆情维度上较为完整地刻画市场情绪变化。为进一步验证模型在实证层面的有效性，本文选取了若干具有代表性的主题指数进行观测，从成交量、价格涨跌幅及新闻讨论度三个方面计算其综合热度水平。不同主题的热度区间差异明显，反映出市场关注度与资金流向的阶段性特征。

图表 9.部分综合热度情况

主题名称	指数代码	主题交易 热度	量:成交额占比 年分位数	价:30日涨跌幅的 2年分位数	新闻综合 指数	综合热度 (%)	量-价-讨论度区间 分类
黄金概念	885530.TI	0.58	0.53	0.64	6.54	177.58	$H_t \geq 90\%$
旅游概念	885497.TI	0.29	0.37	0.20	6.98	162.62	$H_t \geq 90\%$
人工智能	885728.TI	0.56	0.53	0.60	4.55	136.22	$H_t \geq 90\%$
商业航天	886078.TI	0.97	0.95	0.99	2.91	136.02	$H_t \geq 90\%$
核电	885571.TI	0.71	0.59	0.83	2.62	109.09	$H_t \geq 90\%$
百度概念	885797.TI	0.47	0.27	0.66	3.47	106.91	$H_t \geq 90\%$
光伏概念	885531.TI	0.65	0.64	0.66	2.73	106.79	$H_t \geq 90\%$
无人机	885564.TI	0.78	0.74	0.81	1.41	90.26	$H_t \geq 90\%$
云计算	885362.TI	0.76	0.82	0.70	1.41	88.85	$75\% \leq H_t < 90\%$
中芯国际概念	885897.TI	0.74	0.49	0.99	1.41	87.25	$75\% \leq H_t < 90\%$
液冷服务器	886044.TI	0.74	0.65	0.82	1.41	87.03	$75\% \leq H_t < 90\%$
AI 应用	980112.SZ	0.71	0.43	1.00	1.41	85.31	$75\% \leq H_t < 90\%$
智谱 AI	886090.TI	0.71	0.55	0.87	1.41	85.12	$75\% \leq H_t < 90\%$
存储芯片	886042.TI	0.86	0.75	0.97	0.75	83.89	$75\% \leq H_t < 90\%$
专精特新	885929.TI	0.69	0.62	0.77	1.41	83.75	$75\% \leq H_t < 90\%$

资料来源：同花顺 iFinD，中银证券；注：数据统一时间为 2026-1-19；新闻综合指数是进行 Z-Score 标准化处理后的数值

从表中可以看出，不同主题的综合热度差异显著，呈现出较强的结构性分布特征。当前高热度主题板块其共同特征是成交热度与量价分位处于相对偏高水平，同时新闻综合指数显著抬升，反映出“资金活跃—价格强化—舆情扩散”的共振格局，市场关注度高度集中。相比之下，位于次高热度区间的主题整体仍保持较强关注，但热度强度与一致性弱于前述高热度组，更接近“活跃但未完全拥挤”的状态。综合热度指标能够较好刻画市场情绪的分层：在高热度区间，板块往往体现为交易拥挤与情绪集中；而在次高区间，资金与讨论度仍有支撑但分化加大，更可能对应结构性轮动与边际变化带来的机会窗口；而当热度降至中低区间时，市场反而可能孕育新的反转机会。

为进一步探讨综合热度与市场表现之间的动态关系，本文选取了若干具有代表性的主题指数样本，结合其“最新异动时间”，跟踪计算异动后 5 个交易日（次周）的平均收益率及上涨概率（胜率），以分析不同热度区间主题在短期市场中的表现差异。高热度主题往往伴随回调或震荡，而中等热度区间的主题收益与胜率相对更高，表明情绪与资金的同步高涨阶段往往对应短期顶部信号，而量价匹配良好的中位区间则更具持续性动能。

图表 10. 主题指数综合热度与异动后次周收益表现

主题指数名称	指数代码	综合热度 (单位:%)	最新异动时间	异动后次周平均收益率 (单位:%)	异动后次周胜率 (单位:%)
ChatGPT 概念	886031.TI	210.47	2025-11-07	-	-
黄金概念	885530.TI	174.55	2025-11-06	-	-
人工智能	885728.TI	141.46	2025-11-04	-	-
百度概念	885797.TI	137.60	2025-10-28	(2.50)	20
旅游概念	885497.TI	124.98	2025-10-26	0.90	60
华为概念	885806.TI	94.21	2025-10-23	1.06	80
白酒概念	885525.TI	82.25	2025-10-23	(1.72)	40
流感	885879.TI	78.39	2025-10-21	(0.28)	40
乳业	885462.TI	74.71	2025-10-20	2.63	100
丙烯酸	885829.TI	73.38	2025-10-14	1.29	60
猪肉	885573.TI	70.18	2025-09-26	2.03	40
芬太尼	885805.TI	70.08	2025-09-24	(0.46)	40
啤酒概念	885780.TI	66.96	2025-09-23	0.68	60
小米概念	885785.TI	66.47	2025-09-22	(0.19)	40
高铁	885562.TI	66.25	2025-09-13	1.55	40
阿尔茨海默概念	886056.TI	66.17	2025-09-02	1.02	80
5G	885556.TI	64.54	2025-08-28	(0.41)	40
鸿蒙概念	885923.TI	64.22	2025-08-28	(6.66)	20
草甘膦	885640.TI	64.10	2025-08-27	(1.75)	60
玉米	885811.TI	64.08	2025-08-22	0.23	40
星闪概念	886055.TI	63.41	2025-08-22	(0.72)	60
大豆	885810.TI	62.70	2025-08-20	(1.00)	40
智能家居	885478.TI	60.25	2025-08-05	2.98	40
传感器	885946.TI	58.90	2025-08-04	4.08	80
光伏概念	885531.TI	57.14	2025-08-04	2.44	80

资料来源：同花顺 iFinD，中银证券；注：数据截至 2025/11/8

从图中不同主题的综合热度水平及其异动后的收益表现存在显著差异。部分高热度主题均处于舆情与资金共振区间，但在异动后的次周收益普遍偏弱甚至转负，体现出过热后的回调特征。相反，部分中等热度区间的主题，如光伏概念、传感器、乳业等，异动后次周平均收益率在 2%—4% 之间，且胜率显著较高，显示出量价匹配良好、趋势延续性强的特征。

1.3 补涨信号与策略验证

基于量价热度的动态演化，可以清晰识别出主题行情从“主线主题→行业扩散→补涨轮动”的节奏结构。主线主题在量价共振推动下率先升温，资金集中度迅速提升，当其交易热度达到 90% 以上时，往往意味着市场进入阶段性亢奋期。此时，行业内关联度较高、估值相对较低的次级主题开始获得资金关注，形成典型的“补涨效应”。

从量价行为上看，补涨主题普遍呈现出“见底—突破—主升—加速”四阶段特征：见底阶段：成交额低位徘徊、热度不足，资金尚未明显介入；突破阶段：成交分位快速上升，价格趋势开始反转，量价初步共振；主升阶段：成交放量、价格连续上行，量价指标同步提升至 70% 以上；加速阶段：市场情绪集中释放，短期波动加剧，热度逼近 90%。

在实证回测中，本文以 395 只同花顺主题指数为样本，计算其在“主线热度>90%”后 5 个交易日和 20 个交易日内的行业与相关主题表现。当量价热度指标从低位持续回升且突破 70% 阈值时，补涨主题的收益表现显著优于同期平均水平；而当热度高于 90% 时，收益分布趋于收敛并伴随回调风险上升。这一规律说明，“70%—90%”区间是捕捉补涨行情的高胜率区间，可作为量化择时与主题轮动的核心信号区。

二、中长级主题的龙头股识别与提取

2.1 识别逻辑与指标体系

中长级主题投资的核心在于找到能代表主题景气扩张与资金集中效应的龙头个股。在主题周期上行阶段，市场往往表现出“资金聚焦度高、成交集中、讨论热度提升”的特征。因此，在多维热度框架下，中长级主题的龙头股应同时具备三类特征：能代表主题方向、能承接增量资金、能在情绪强化中形成价格示范效应。因此，本报告从主题维度出发，在量-价-讨论度的统一体系下，对个股进行结构化打分与分层识别，以刻画“谁是真正的主线承担者”。

具体而言，龙头股识别遵循以下三条核心逻辑：

(1) 市值与流动性：可承载资金的“底座”

龙头标的首先必须具备足够的体量与交易深度，以承接来自公募、私募及机构资金的集中配置需求。我们选取个股在对应主题中的流通市值与成交额占比作为基础约束条件，设置：流通市值位于主题内前 20%；日均成交额位于主题内前 10%。通过该约束，剔除流动性不足、无法有效反映资金主线偏好的小票扰动，确保入选标的具备代表性与可交易性。

(2) 量价动能信号：趋势强化与资金合力

其次，龙头股应在交易行为上体现出趋势动能与资金合力。本报告选取 30 日成交量分位与 30 日涨跌幅分位作为量价动能指标，要求：成交量分位与涨跌幅分位均在 80% 以上。这一设定刻画的是“价在上行、量在确认”的共振结构，即股价已获得资金验证，并处于阶段性强势区间。相比仅看绝对涨跌幅，分位化处理更能反映相对强度，识别出在同一主题内部具有“领涨属性”的核心标的。

(3) 舆情讨论度：共识强化与情绪锚定

成长型主题的龙头不仅是资金的集中载体，也是市场认知与叙事的集中锚点。因此，我们引入“讨论度”维度，综合考察新闻提及频次、社交媒体热度、研报覆盖度等，并在主题内部筛选 Top10% 作为高关注样本。高讨论度意味着该标的已成为主题核心符号，更容易在情绪强化阶段获得溢价。

在上述三类指标基础上，构建个股综合热度得分模型：

$$L_i = 0.5V_i + 0.3P_i + 0.2D_i$$

其中：

V_i ：成交量与流动性相关得分； P_i ：价格动能与趋势强度得分； D_i ：舆情讨论度与市场关注度得分。

根据综合得分对个股进行分层：**得分位于样本前 10% 的个股定义为主题龙头股（CoreLeaders）**，作为主题行情主升阶段的核心观测对象；随后可根据得分区间划分“强势跟随者”“潜在补涨标的”等梯队，用于构建分层配置与轮动策略。该体系实现了从“主题热度”到“龙头个股”的量化映射，为成长型主题的标的筛选提供了可重复、可检验的操作框架。

2.2 提取流程与结果展示

为将“量—价—讨论度”多维框架从概念层面落地到可操作的个股层面，本报告构建了自上而下的龙头股量化提取流程。整体路径从主题到成分股、从指标到打分、从排序到映射，最终形成可用于实盘监测与组合构建的“主题-行业-龙头股”矩阵。具体步骤如下：

(1) 主题筛选：锁定景气主线与结构性机会

首先，从同花顺 iFinD 主题库中筛选近阶段景气度显著提升、具备中长期成长逻辑且资金关注度集中的核心主题，包括但不限于人工智能（AI）、储能、机器人、卫星互联网、医疗 AI 等方向。筛选标准综合考虑成交额增速、价格表现、新闻与社交热度等多维指标，确保纳入样本的主题具备“有资金-有预期-有交易”的特征，代表当期市场主线与重点关注领域。

(2) 成分提取：从指数成分股中构建备选池

第二步，从同花顺 iFinD 主题指数中获取各入选主题的成分股列表，构建覆盖度较高的备选股票池。该步骤通过指数成分规则过滤部分噪音标的，确保样本公司与对应主题具有较高业务关联度，从而提升后续龙头识别的有效性与解释力。

(3) 因子计算：量化三维热度得分 L_i

在备选池基础上，对所有成分股计算三维热度得分 L_i 。其中，“量”维度基于成交额与换手结构刻画资金活跃度，“价”维度基于阶段性涨跌幅与趋势分位衡量价格动能，“讨论度”维度基于新闻综合指数、研报覆盖度及相关舆情热度度量市场关注度。三项指标经标准化与权重加总后形成个股综合得分 L_i ，用于统一比较不同主题、行业与个股之间的相对强弱。

(4) 排序筛选：锁定高景气高共识的核心标的

对各主题内成分股按综合得分 L_i 从高到低进行排序，优先保留同时满足流动性、趋势强度与讨论度要求的标的。一般选取得分位于主题内部前 5%–10% 的个股，标记为该主题的“龙头股”或“核心标的”。这一筛选过程避免单一维度失真导致的伪龙头，将“强势、持续、被共识”的标的从阶段性炒作个股中区分出来。

(5) 映射生成：构建“主题-龙头股”矩阵

最后，将已识别的龙头股根据其所属申万行业与概念归属进行分类，生成“主题-龙头股”映射矩阵。一方面，可以观察同一主题内部龙头向不同行业扩散的路径；另一方面，可以追踪同一行业中多主题叠加下的资金集中度与景气延伸效应。该矩阵为监测跨主题、跨行业的资金传导链条提供了直观工具，有助于识别：哪些个股是多主题交汇下的核心；哪些行业在主线行情中扮演二阶受益者；哪些补涨方向具备由主题向个股传导的潜在弹性。

基于“量-价-讨论度融合”数据，对有完整量、价、讨论度信息的主题计算综合热度，在每个区间选取前 10 支主题作为当前阶段的高热度成长型主题样本池。

图表 11. 主题成分股提取结果展示

主题指数名称	主题指数代码	证券代码	证券简称	申万一级行业	流通市值 (亿元人民币)	过去两年日均成交额 (亿元人民币)	流通市值占比 (%)	日均成交额排名占比 (%)	30 日区间日均涨跌幅分位数	30 日区间日均成交量分位数	新闻综合指数	个股综合热度得分	个股综合热度主题内排名占比 (%)
百度概念	885797.TI	000063.SZ	中兴通讯	通信	1,501.09	47.95	0.44	0.44	15.56	96.89	2.82	1.23	6.19
蚂蚁集团概念	885749.TI	600895.SH	张江高科	房地产	637.60	16.10	6.33	2.53	48.72	84.62	(0.49)	0.58	5.06
蚂蚁集团概念	885749.TI	600570.SH	恒生电子	计算机	573.35	13.32	7.59	3.80	64.10	66.67	(0.49)	0.57	7.59
算力租赁	886050.TI	601138.SH	工业富联	电子	12,754.91	51.94	0.66	0.66	88.74	98.01	0.10	0.80	0.66
算力租赁	886050.TI	002602.SZ	世纪华通	传媒	1,187.41	11.55	1.97	6.58	54.30	96.03	0.10	0.72	3.95
华为概念	885806.TI	000333.SZ	美的集团	家用电器	5,398.00	23.62	0.10	1.21	41.60	76.11	1.20	0.91	6.98
华为概念	885806.TI	002475.SZ	立讯精密	电子	4,221.26	43.13	0.20	0.10	52.02	95.14	1.20	0.96	2.93
云计算	885362.TI	603019.SH	中科曙光	计算机	1,249.01	39.73	2.30	0.92	6.48	93.06	(0.41)	0.56	9.22
云计算	885362.TI	002230.SZ	科大讯飞	计算机	1,071.64	22.88	2.76	2.76	60.19	72.22	(0.41)	0.60	4.15
卫星导航	885574.TI	600879.SH	航天电子	国防军工	639.40	9.24	2.71	5.43	95.00	99.55	0.10	0.79	0.90
卫星导航	885574.TI	688568.SH	中科星图	计算机	429.25	4.42	4.98	23.53	79.09	66.82	0.10	0.67	8.14
人工智能	885728.TI	688256.SH	寒武纪	电子	5,923.00	52.77	0.20	0.30	82.14	42.71	4.10	1.51	5.18
人工智能	885728.TI	688041.SH	海光信息	电子	5,229.99	34.77	0.30	0.90	73.45	71.86	4.10	1.54	1.99
智谱 AI	886090.TI	300058.SZ	蓝色光标	传媒	334.08	16.61	5.97	5.97	22.73	100.00	(0.41)	0.57	2.99
智谱 AI	886090.TI	000158.SZ	常山北明	计算机	327.59	23.65	7.46	2.99	40.91	81.82	(0.41)	0.58	1.49

资料来源：同花顺 iFinD，中银证券；注：数据截至 2025/12/30

从行业承载角度观察，主题资金并未在全行业均衡扩散，而是明显集中于信息技术与高端制造相关行业，市场对具备产业趋势与景气延续性的方向形成较高的一致预期，周期与防御类行业内部则分化更为明显。若资金在行业间扩散较为均衡、量价指标亦相对匹配，则主题具备阶段性参与价值；反之，若主题更多依赖行业自身弹性且缺乏外部催化，其表现往往呈现传统周期特征。对于承载能力偏弱且交易热度长期处于低位的主题，更适宜在主题投资体系中承担组合平衡与风格对冲的功能。

2.3 从“主题热度”到“龙头股池”

在完成“量-价-讨论度”三维指标的分位数化与综合热度构建后，本文进一步将主题层面的热度信号转化为可执行的个股层面输出。具体而言，我们首先在全市场范围内对主题进行热度分层，识别出综合热度居前、且具备成长属性与资金共识的重点方向。在此基础上，为避免主题热度向个股映射时受到小市值、弱流动性标的扰动，对高热度主题成分股进行再筛选，形成初步“龙头股候选池”。

图表 12.主题与龙头股对应情况（部分）

主题名称	指数代码	主题交易热度	主题龙头股
黄金概念	177.37	$H_t \geq 90\%$	紫金矿业、洛阳钼业、山东黄金、江西铜业、特变电工、兴业银锡、白银有色
旅游概念	162.29	$H_t \geq 90\%$	中国中免、盐湖股份、巨人网络、石基信息、东华软件、东方明珠、盈新发展、浙数文化、中公教育、华策影视、豆神教育、吉视传媒、电广传媒、城建发展
人工智能	136.17	$H_t \geq 90\%$	工业富联、海光信息、东方财富、汇川技术、中兴通讯、同花顺、京东方 A、中科曙光、澜起科技、世纪华通、科大讯飞、歌尔股份等
商业航天	136.00	$H_t \geq 90\%$	中兴通讯、中国联通、中国卫通、中航西飞、金风科技、紫光国微、中航机载、高德红外、中国卫星、中国长城、大族激光、航天电子等
光伏概念	106.72	$H_t \geq 90\%$	阳光电源、国电南瑞、蓝思科技、隆基绿能、上海电气、赣锋锂业、特变电工、领益智造、荣盛石化、中国电建、TCL 科技、先导智能、三安光电等
无人机	90.13	$H_t \geq 90\%$	中航沈飞、赣锋锂业、歌尔股份、航发动力、领益智造、中航西飞、卧龙电驱、中航机载、中材科技、厦门钨业、高德红外、长盈精密、中国卫星等
云计算	88.79	$75\% \leq H_t < 90\%$	工业富联、中科曙光、科大讯飞、三六零、紫光股份、用友网络、协创数据、拓维信息、岩山科技、中科星图、烽火通信、网宿科技等
中芯国际概念	87.16	$75\% \leq H_t < 90\%$	中芯国际、北方华创、中微公司、澜起科技、长电科技、德明利、南大光电、安泰科技
智能医疗	72.51	$50\% \leq H_t < 75\%$	中兴通讯、同花顺、京东方 A、中科曙光、科大讯飞、用友网络、中国卫星、软通动力、四川长虹、泰格医药、润和软件、拓维信息等
华为概念	70.63	$50\% \leq H_t < 75\%$	立讯精密、京东方 A、隆基绿能、蓝思科技、上海电气、生益科技、世纪华通、沪电股份、科大讯飞、江淮汽车、江波龙、鹏鼎控股、歌尔股份等
一体化压铸	49.97	$H_t < 50\%$	汇川技术、拓普集团、万丰奥威、旭升集团、胜利精密
小米概念	49.78	$H_t < 50\%$	汇川技术、三花智控、京东方 A、蓝思科技、兆易创新、拓普集团、江波龙、歌尔股份、领益智造、TCL 科技、三环集团、三安光电、佰维存储等

资料来源：同花顺 iFinD，中银证券；注：数据截至 2026-1-19

这一过程实现了从“主题热度”到“龙头股池”的闭环：主题热度用于刻画资金与讨论度的聚集方向，市值约束用于保证标的承载能力与交易可行性。由此得到的龙头股池兼具主题代表性与流动性基础，可作为后续基金匹配、组合构建与风格轮动跟踪的底层资产集合。

三、中长级主题的资金匹配与配置策略

3.1 基金匹配的逻辑基础

中长级主题投资的关键，不在于“找到一个热门概念”，而在于把**宏观叙事**转化为可交易、可跟踪、可复盘的**资金配置路径**，形成“**宏观主题→龙头标的→基金配置**”的传导闭环。主题热度与龙头股的构建，解决了“投什么、投哪一类”的问题；而基金匹配进一步回答“资金如何进入、通过什么载体进入、进入后是否稳定”的问题，从而将研究结论落到可执行的配置框架上。

在实际投资过程中，机构与个人投资者参与主题投资的主要方式并非直接交易单一股票，而是通过**公募基金、行业/主题ETF以及量化产品**进行间接配置。一方面，基金产品天然具备组合化与风控约束，其持仓结构更能反映资金对主题的真实偏好与配置强度；另一方面，基金持仓披露与指数规则相对标准化，使得主题配置能够被量化、比较与跟踪。因此，有必要将识别出的主题与龙头股群体进一步映射至基金持仓结构，以构建“研究-产品-资金”的落地链条。

基金匹配，核心目标包括三方面：（1）**识别主题暴露度高的基金**：基于基金在目标主题及其龙头股上的持仓权重，筛选出对主题 β 更敏感、暴露更集中的配置载体，为后续组合构建提供候选池。（2）**刻画主动与被动的配置差异**：主动管理型基金的主题表达往往体现为“重仓龙头+动态调仓”，而被动指数型基金更多体现为“规则化覆盖+稳定持仓”，二者在持仓集中度、换手与风格偏移上存在系统差异，需要分别评估其适配场景。（3）**建立“基金-主题-龙头股”的三维关系**：通过将基金持仓拆解为主题权重与龙头贡献度，形成可视化的匹配矩阵，实现从主题热度到资金配置路径的结构化呈现，为后续的资金流跟踪、绩效归因与风险暴露管理提供基础。

3.2 基金匹配方法与指标体系

（一）主题暴露度计算

基金匹配的关键在于计算其对各主题的暴露度（Exposure）。对基金的前十大持仓：

$$E_{f,t} = \sum_{i \in S_t} w_{f,i} \times \beta_{i,t}$$

其中：

$E_{f,t}$ ：表示基金 f 对主题 t 的暴露度（Exposure）； $w_{f,i}$ ：基金 f 对个股 i 的持仓权重； $\beta_{i,t}$ ：个股 i 在主题 t 中的权重（通常来源于主题指数成分或归一化后的行业归属系数）； S_t ：属于主题 t 的个股集合。当 $E_{f,t}$ 较高时，说明基金在该主题中的持仓集中度高、联动性强，可视为该主题的“高纯度配置载体”。

（二）基金筛选标准

指标维度 核心衡量方式 入选标准

持仓主题匹配度：前十大持仓中目标主题权重占比 $\geq 30\%$

持仓集中度：前十大持仓权重之和 $\geq 50\%$

管理人风格稳定性：近三年年化换手率或风格漂移 $\leq 20\%$

收益相关性：与主题景气指数收益相关系数 ≥ 0.6

通过这些指标，可以筛选出在成长型主题中持仓纯度高、风格稳定、收益联动显著的基金。

3.3 主题—基金映射与结果展示

第一层为主题层，核心在于识别具备中期产业趋势与政策连续性的结构性机会，明确不同阶段的**主题主线方向**。该层侧重对宏观环境、产业演进与政策取向的综合研判，为中长级配置提供方向性约束。

第二层为龙头股层，重点筛选在主题内部具备成交规模、流动性与市场认可度的**核心标的**。龙头股通常在主题行情中承担价格发现与情绪引领功能，其较高的成交活跃度与波动弹性，有助于提升配置在阶段切换过程中的灵活性与效率。

第三层为基金层，通过主题 ETF 或主动管理型基金实现主题配置落地。ETF 有助于分散个股波动风险，而主动管理型基金在主题轮动与行业内部结构选择方面具备优势，可作为中长级主题配置的重要补充。

图表 13. 中长级主题投资系统输出部分结果

热点主题	对应龙头股	对应基金展示
热点主题	龙头股	基金
旅游概念	中国中免、盐湖股份、巨人网络、石基信息、东华软件、东方明珠、盈新发展、浙数文化等	银华互联网主题混合 A、银华互联网主题混合 C、华安安信消费服务混合 C、华安安信消费服务混合 A、益民创新优势混合、国泰大农业股票 A、天弘中证农业主题 ETF 联接 A、天弘中证农业主题 ETF 联接 C 等
光伏概念	阳光电源、国电南瑞、蓝思科技、隆基绿能、上海电气、赣锋锂业、特变电工、领益智造等	申万菱信中证环保产业指数(LOF)C、汇丰晋信低碳先锋股票 C、鹏华中证环保产业指数(LOF)C、鹏华中证环保产业指数(LOF)I、中海环保新能源主题混合、汇丰晋信低碳先锋股票 A、广发中证环保产业 ETF 等
智谱 AI	三六零、蓝色光标、易点天下、汉得信息、视觉中国、每日互动	诺安创新驱动混合 A、国泰中证计算机主题 ETF、南方国证在线消费 ETF、天弘中证计算机主题 ETF、国泰中证计算机主题 ETF、南方国证在线消费 ETF、天弘中证计算机主题 ETF
云办公	三六零、深信服、人民网、万兴科技	万家自主创新混合 A、万家自主创新混合 C、万家行业优选混合(LOF)
华为昇腾	科大讯飞、恒生电子、高德红外、润和软件、拓维信息、烽火通信、汉得信息、拓尔思等	创金合信科技成长主题股票发起式 A、创金合信科技成长主题股票发起式 C、景顺长城中证科技传媒通信 150ETF、金鹰信息产业股票 A、金鹰信息产业股票 C、申万菱信中证申万电子行业投资指数(LOF)C、鹏华中证信息技术指数(LOF)C、中信保诚中证信息安全指数(LOF)C 等
足球概念	粤传媒、探路者、海康威视	广发国证通信 ETF、嘉实国证通信 ETF、万家自主创新混合 A、万家自主创新混合 C、华夏中证物联网主题 ETF、华泰柏瑞中证物联网主题 ETF、方正富邦中证沪港深人工智能 50ETF 等

资料来源：同花顺 iFinD，中银证券；注：数据截至 2026-1-19

通过“主题-龙头股-基金”匹配框架，可以形成一套可落地的配置路径：采用“核心-卫星”结构搭建组合。核心仓位聚焦综合热度高、产业逻辑清晰且具备宏观政策支持的主线主题，通过“主题 ETF 为底仓+少量龙头股直投增强弹性”的方式构成进攻型核心；卫星仓位则围绕上升阶段的主题布局，形成“防御+弹性”的补充仓位，在市场波动期提供一定的收益平滑能力，同时捕捉事件性催化带来的阶段性机会。

在组合运行层面，引入“量-价-讨论度”的动态调仓机制，并通过跨主题、多行业分散提升稳健性。当某主题量分位与价分位持续处于高位且讨论度快速抬升、综合热度向极端值靠拢时，应适度降低仓位以约束过热回撤风险；当量分位回落而价分位与新闻指数仍处中高区间时，可视为“补涨+回调布局”窗口，采用分批建仓/加仓实现逢低吸纳。同时，鉴于中长级成主题可同时输出处于不同阶段的主题，所以组合构建可以避免单一行业或单一叙事押注，可采用“2-3 条高热度主线+2-3 条中等热度防御/补涨线”的结构配置，以形成相对均衡的成长型主题组合。

四、风险提示

- 1) 历史经验不代表未来:** 报告对行业景气、估值中枢与资金行为的判断部分参考了历史周期与相似情形,在宏观环境、政策约束、产业结构与市场微观交易机制发生变化的情况下,历史规律可能失效或出现偏移。
- 2) 行业不确定性风险:** 行业供需格局、竞争强度、技术迭代与商业模式演进具有不确定性,导致景气拐点提前/滞后、盈利修复路径偏离预期;同时,政策监管、招投标/价格机制、关键原材料与产能投放节奏等变量也可能引发超预期扰动。
- 3) 国内经济复苏速度不及预期:** 当居民消费修复、地产链条修复或企业资本开支回升力度弱于预期,终端需求与企业盈利改善可能延后,进而影响顺周期与成长板块的业绩兑现和市场风险偏好。并且信用扩张偏弱、就业与收入预期不足也可能制约资金对高弹性方向的配置强度。
- 4) 海外降息节奏不及预期:** 海外通胀黏性较强或经济韧性导致主要央行降息推迟、幅度低于预期,全球无风险利率中枢可能维持高位,压制成长资产估值、提升外需与风险资产波动。
- 5) 地缘政治风险:** 地缘冲突与国际关系变化通过能源与大宗商品价格、全球供应链重构、航运与保险成本、贸易与科技限制等渠道传导至国内资产定价,并引发风险偏好快速收缩。导致部分行业出口、关键零部件供应与海外订单履约不确定性上升,同时市场波动率抬升、流动性阶段性趋紧。

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, 1 Lothbury
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
7 Bryant Park 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