

策略周报

低位板块轮动，但大级别切换未至

A 股内部剧烈分化，春躁过后或进入节奏调整期，行业轮动加速但尚未到达大级别切换节点。

- **海外波动加剧，市场震荡分化。**本周 A 股市场总体呈现指数高位震荡、内部剧烈分化的格局。周五特朗普提名凯文沃什出任下一任美联储主席，其政策主张偏鹰，主张缩表+谨慎降息的政策组合，这扭转了市场对流动性持续宽松的预期，推动美元走强，大宗商品出现较大幅度调整，全球性的美元流动性预期收紧引发资产价格重估。短期来看，市场在强劲的春季躁动后，因政策主动引导、海外扰动加大或进入节奏调整期，此前低位滞涨的板块或迎来轮动机会。
- **有色短期波动增加，但长期重估逻辑不改。**经历了此前的加速上行，市场正在重新评估有色板块“趋势”与“波动”的权重。我们认为有色长期重估逻辑不改。2026 年有色行业仍将受益于金融属性与产业趋势的共振催化，短期回调或带来在中长期视角更好的布局机会。
- **行业轮动加速，但尚未到大级别切换节点。**当前 2014 年 11-12 月的“蓝筹突起”剧情是否会重演，是首先需要考量的问题。当前类似于 2014 年 7 月而非 11 月。对于 2014 年 11-12 月，“蓝筹”股快速上涨背后的原因归纳或有许，主题和催化层面也有“一带一路”概念的帮助，但整体而言，这种“突起”的核心逻辑应为新增量资金选择低位板块进行布局参与。当前“低位权重”股与 2014 年“阶段 4”的增量资金情况与微观情况还存在许多差异，如 a) 慢牛呼吁下，缺乏“券商”大幅拉升指数的基础，b) 缺乏类似可以驱动“建筑”的“一带一路”概念，c) 更重要的是，缺乏类似于 2014 年年底体量的增量资金，本轮牛市有增量资金，但与 2014 年年底“类杠杆”形式的资金搬家模式相比，差异仍然很大。与其说当前类似 2014 年 11 月（阶段 4），不如说更类似于 2014 年 7 月（阶段 3），此前承压的低位板块，终于开始取得绝对收益的阶段，从“估值”和“筹码结构”两个角度来看，相关板块已经进入吸引“左侧及长线资金”布局的窗口期。
- **开源 AI 执行助手 Moltbot (Clawdbot) 通过通讯软件入口、本地终端执行与自主代理能力三大核心设计，将个人 AI 助理从被动工具转化为主动、便捷、私有化的“数字伙伴”。**尽管 Moltbot 的使用仍需要大模型如 Gemini、ChatGPT、Anthropic Claude 等的支持，但其生态位价值较大，未来 AI 代理生态中，核心价值可能从“模型本身”上移至“代理框架”和“应用层”，腾讯、阿里等大模型厂商纷纷接入 Moltbot。Moltbot 催化 AI agent 产业链投资机会，重点关注 AI agent、云服务、算力、存储、大模型厂商等主要环节。
- **证监会修订战略投资者相关规定，“长钱”有望制度化地引入上市公司治理结构。**本次修订目的是为了落实《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》，战略投资者类型大扩容，全国社保基金、基本养老保险基金、企业年金、职业年金、商业保险资金、公募基金、银行理财等中长期机构投资者，都可以作为战略投资者参与上市公司再融资。新规强调“名实相符”，防止“假战略、真套利”，要求战略投资者真正承担长期责任，而非仅作为财务投资者套利退出，发行完成后持股比例原则上不低于上市公司总股本的 5%。未来新规正式落地后，对于整个 A 股市场，中长期资金能够更深入、更广泛地成为上市公司的基石股东时，整个市场的投资者结构将得到优化，基于基本面的长期价值投资理念将获得更好的践行。
- **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。

相关研究报告

《中银量化多策略行业轮动周报 - 20260129》20260130
 《策略点评》20260130
 《策略点评》20260128

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	7
一周市场总览、组合表现及热点追踪	10
风险提示	12

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. 本周市场大盘风格相对占优.....	6
图表 4. 当前市场风格指数表现.....	6
图表 5. 本周一级行业表现.....	7
图表 6. 本周二级行业表现（前后 15）.....	7
图表 7. 2013-2015 年，“老登”与“小登”的演绎进程.....	8
图表 8. 2013-2015 年，“老登”与“小登”的演绎进程.....	9
图表 9. 主力资金行业流向情况（单位：亿元）.....	10
图表 10. 本周股票型 ETF 延续大额净赎回（单位：亿元）.....	10
图表 11. 战略投资者相关规定修订内容.....	11

观点回顾

——20241215《重回跨年配置行情主线》：重要会议定调下，新兴消费与“AI+应用”作为跨年主线的线索明确。

——20241216《重回科技主导产业——2025年度策略报告》：盈利弱复苏，估值强支撑，科技和高端制造业有望成为市场主导。

——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。

大势与风格

海外波动加剧，市场震荡分化。本周A股市场总体呈现指数高位震荡、内部剧烈分化的格局。科技（半导体、AI算力）与资源（有色、化工）成为双主线，贵金属、商业航天等题材波动剧烈，板块轮动加快。资金面上，两融余额持续活跃并处于高位，但宽基ETF本周依旧出现显著资金净流出，沪深300ETF净流出规模依旧居前。

本周初格陵兰岛、美欧地缘问题以及日本国债收益率上升引发全球避险情绪，加剧了海外市场波动，贵金属价格加速冲高。周五特朗普提名凯文沃什出任下一任美联储主席，其政策主张偏鹰，主张缩表+谨慎降息的政策组合，这扭转了市场对流动性持续宽松的预期，推动美元走强，大宗商品出现较大幅度调整，全球性的美元流动性预期收紧引发资产价格重估。短期来看，市场在强劲的春季躁动后，因政策主动引导、海外扰动加大或进入节奏调整期，此前低位滞涨的板块或迎来轮动机会。

有色短期波动增加，但长期重估逻辑不改。本周有色板块出现较大波动，短期来看，经历了此前的加速上行，市场正在重新评估有色板块“趋势”与“波动”的权重。沃什的提名进程及其政策主张的进一步明晰，将持续作为影响大宗商品价格及有色行业的关键因素。其“鹰派”立场若被强化，可能阶段性扭转“弱美元”预期，从而加大所有有色金属的价格波动。然而，我们认为有色长期重估逻辑不改。一方面美联储年内降息预期犹在，康波萧条期地缘政治风险频发，美元信用担忧下全球央行配置需求依旧支撑弱美元趋势。另一方面，全球铜矿等主要资源面临品位下降、新项目稀缺、资源国政策不确定等问题，供给弹性脆弱；而AI数据中心、电网升级、新能源等领域带来持续性需求增量，产业供需格局长期趋紧。2026年有色行业仍将受益于金融属性与产业趋势的共振催化。短期回调或带来在中长期视角更好的布局机会。

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	0.50	2.19	2.19
	MSCI新兴市场	1.80	8.81	8.81
	标普500	0.34	1.37	1.37
	日经指数	(0.97)	5.93	5.93
	万得全A	(1.59)	5.83	5.83
	斯托克指数	0.25	2.79	2.79
	恒生指数	2.38	6.85	6.85
汇	美元指数	(0.40)	(1.17)	(1.17)
	美元兑人民币	(0.36)	(0.87)	(0.87)
	美元兑日元	(0.51)	(1.21)	(1.21)
	欧元兑美元	0.19	0.89	0.89
商	CRB商品	2.51	7.13	7.13
	LME铜	(0.34)	5.21	5.21
	WTI原油	7.65	14.92	14.92
	伦敦金现	0.72	15.64	15.64
债	10Y美债收益率(Bps)	2.00	8.00	8.00
	10Y国债收益率(Bps)	(1.86)	(3.61)	(3.61)

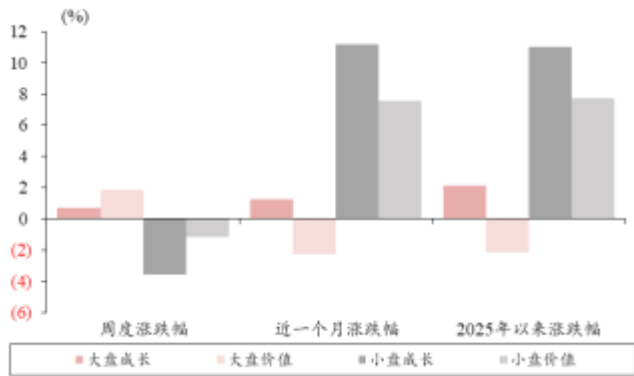
资料来源：万得，中银证券（注：截至2026年1月31日）

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	1月官方制造业PMI(%)	50.1	50.2	49.3	(0.8)
	12月核心PPI最终需求:季调:同比(%)	3.1		3.3	0.2
	12月PPI最终需求:季调:同比(%)	3.0		3.0	0.0
美国	12月核心PPI:季调:同比(%)	3.4		3.7	0.3
	12月PPI最终需求:未季调:同比(%)	3.0		3.0	0.0
	12月核心PPI最终需求:未季调:同比(%)	3.1		3.3	0.2
	联邦基金目标利率(%)	3.8	3.8		(3.8)
	1月24日初请失业金人数:季调(人)	210000.0		209000.0	(1000.0)
日本	12月失业率:季调(%)	2.6	2.6	2.6	0.0
	12月有效求人倍率:季调(倍)	1.2	1.2	1.2	0.0
欧盟	12月欧盟:失业率:季调(%)	5.9		5.9	0.0
	12月欧元区:失业率:季调(%)	6.3		6.2	(0.1)
	第四季度欧盟:实际GDP:季调:同比(终值)(%)	1.6		1.4	(0.2)
	第四季度欧元区:实际GDP:季调:环比(初值)(%)	0.3		0.3	0.0
	第四季度欧元区:实际GDP:季调:同比(初值)(%)	1.4	1.2	1.3	(0.1)

资料来源: 万得, 中银证券

图表 3. 本周市场大盘风格相对占优



资料来源: 万得, 中银证券

图表 4. 当前市场风格指数表现

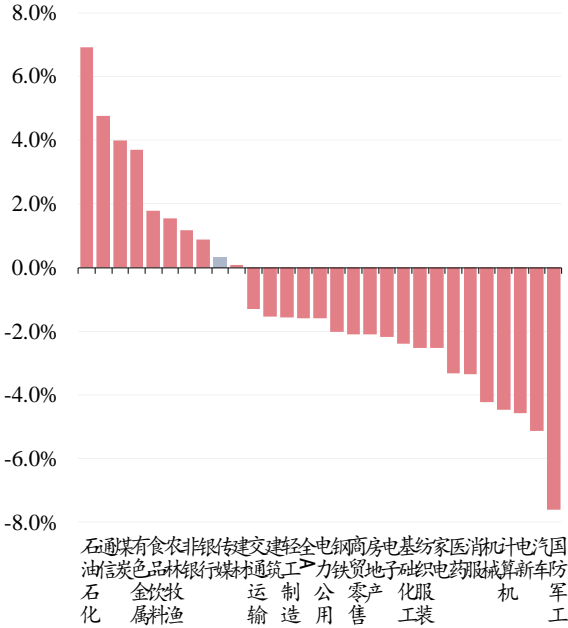


资料来源: 万得, 中银证券

中观行业与景气

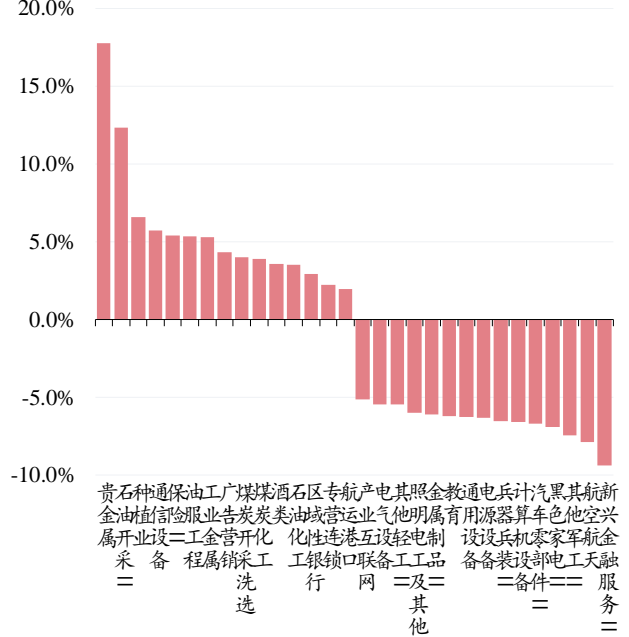
本周市场风险偏好整体承压，一级行业涨少跌多。市场短期“高低切”背景下的承接较为顺利，此前承压的通信板块，本周涨幅居前，其他长线低位板块如食品饮料、煤炭等本周表现亦居于前列。此前受益于贵金属价格上涨的有色行业，在本周后期调整幅度较大。

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

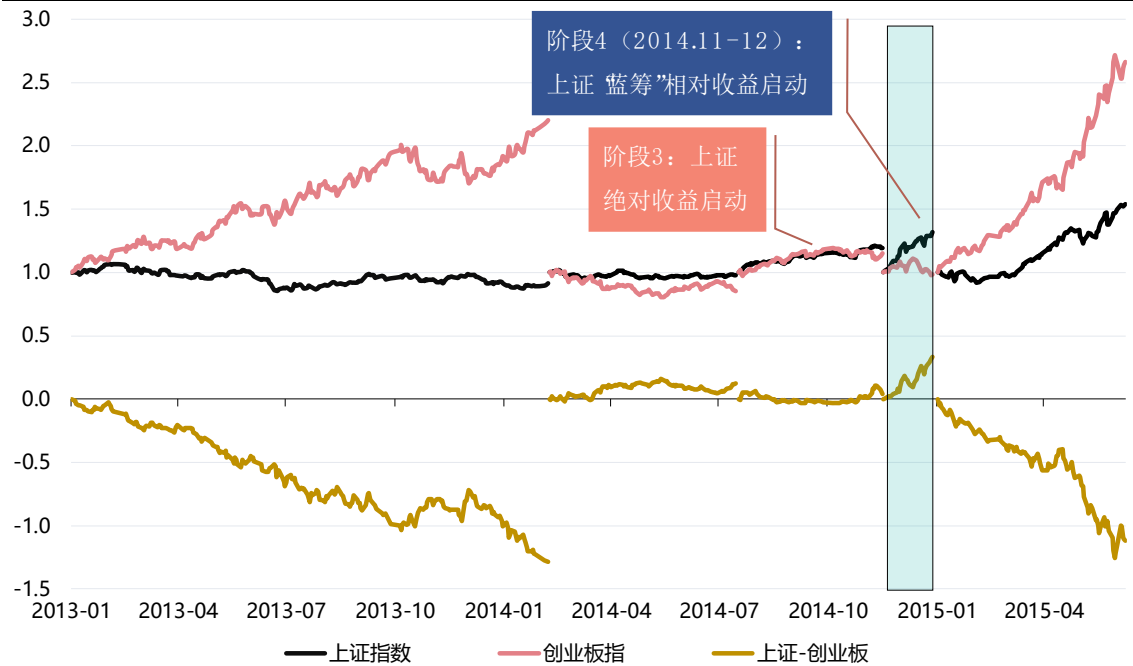
行业轮动加速，但尚未到大级别切换节点。在 2025 年 10 月国庆长假后，A 股主要宽基指数出现一定幅度调整，同时，行业层面出现科技走弱，红利走强的现象。彼时，市场除关心调整空间及时间外，对市场是否会出现风格切换的讨论也在增加。彼时我们认为仅存在风格轮动，但风格切换出现的基础尚不牢固。逻辑层面，在科技中长期叙事逻辑之外，短期风格不能切换的支撑在于后续大概率仍将出现“春季躁动”行情。

行至 2026 年 1 月下旬，行业轮动速度加快，部分趋势行业出现调整，低估值行业如建材、白酒等出现底部大涨的现象，市场关于风格的担忧不可避免会重启。这里的潜在可触发大级别风格切换的历史记忆片段或更类似 2014 年 11-12 月，彼时，上证指数所代表的“蓝筹”方向在 2014 年底迅速上涨，使得 2014 年蓝筹行业后来居上，整体表现也优于创业板指所代表的科技方向。因此，当前 2014 年 11-12 月的“蓝筹突起”剧情是否会重演，是首先需要考量的问题。

1) 不切换，一直拿“趋势”行不行？站在 2013-2015 年全牛市区间的范围内回顾来看，上证指数在“阶段 4（见下图）”的表现更类似于插曲，即使科技成长在阶段 4 跑输，但阶段 5 仍然重新占优，整个牛市区间，把握主线、不做切换并非不可接受的选项。但难点在于，不切换意味着“牛熊”转换时刻，遇到的潜在损失更大，因此，还是需要切换，所谓的可以不切换，只是和统计区间的时间窗口划断有关。

2) 当前类似于 2014 年 7 月（阶段 3）而非 11 月（阶段 4）。对于 2014 年 11-12 月，“蓝筹”股快速上涨背后的原因归纳或有许多，主题和催化层面也有“一带一路”概念的帮助，但整体而言，这种“突起”的核心逻辑应为新增量资金选择低位板块进行布局参与。当前“低位权重”股与 2014 年“阶段 4”的增量资金情况与微观情况还存在许多差异，如 a) 慢牛呼吁下，缺乏“券商”大幅拉升指数的基础，b) 缺乏类似可以驱动“建筑”的“一带一路”概念，c) 更重要的是，缺乏类似于 2014 年年底体量的增量资金，本轮牛市有增量资金，但与 2014 年年底“类杠杆”形式的资金搬家模式相比，差异仍然很大。与其说当前类似 2014 年 11 月（阶段 4），不如说更类似于 2014 年 7 月（阶段 3），此前承压的低位板块，终于开始取得绝对收益的阶段，从“估值”和“筹码结构”两个角度来看，相关板块已经进入吸引“左侧及长线资金”布局的窗口期。

图表 7. 2013-2015 年，“老登”与“小登”的演绎进程



资料来源：万得，中银证券。注：图中数据为指数分阶段定基净值及净值差值；“老登”、“小登”代指一轮牛市中“不受青睐”与“备受青睐”两种不同板块方向

Moltbot 通过通讯软件入口、本地终端执行与自主代理能力三大核心设计，将个人 AI 助理从被动工具转化为主动、便捷、私有化的“数字伙伴” 近期，开源 AI 助手 Moltbot 在软件开发平台 GitHub 上受到广泛关注，几天内获 5 万+星标。Clawdbot 是一款持续运行、可以执行任务的个人 AI 智能体，可安装在 Mac、Windows、Linux 等设备上，长期在线接收指令、处理任务，还能记住用户偏好和对话历史。

其实现的三大功能具有较高的现实意义：一是其以通讯软件为入口，在用户最熟悉的环境中将指令自然转化为行动，极大降低了使用门槛；二是其以本地电脑为执行终端，使 AI 助手能够更加了解用户的使用习惯、偏好和细节，体验更具个性化；三是在个人助理层面将 AI 从“对话机”变为“执行者”，使其能够主动触发，与用户进行互动，将 AI 从需要被管理的“工具”升级为可自主服务的“数字伙伴”，有效提升人机协作效率。

Moltbot 具备高商业潜力，大模型厂商正在加速接入。 尽管 Moltbot 的使用仍需要大模型如 Gemini、ChatGPT、Anthropic Claude 等的支持，在底层技术上创新有限，但其主要突破在于通过工程整合与产品设计将大模型的“认知能力”与操作系统的“执行能力”私有化的结合。Moltbot 虽仍面临一定的商业化瓶颈，但生态位价值意义重大，Moltbot 建立在开源大模型和开源框架之下，这表明未来 AI 代理生态中，核心价值可能从“模型本身”上移至“代理框架”和“应用层”，而这一雏形产品受到市场和用户的广泛关注表明此类个人 AI 助手在 AI 应用生态位中具备较高商业价值。大模型厂商正在加速接入 Moltbot，1 月 28 日下午，腾讯云与阿里云相继宣布上线 Clawdbot 云端极简部署及全套云服务，强调用户可一键完成安装。此前，云厂商优刻得也已上线该服务。特别是对于 Minimax 旗下模型 MiniMax 2.1，Moltbot 开发者 Peter Steinberger 尤其称赞其为目前最“Agentic”的一个大模型。

Moltbot 催化 AI agent 产业链投资机会，重点关注 AI agent、云服务、算力、存储、大模型厂商等主要环节。 Moltbot 作为一款受到广泛关注的个人 AI Agent，有望直接带动大模型调用量的增长，催化软硬科技闭环，带动整个 AI agent 产业链上下游投资机会，包括云服务、算力、存储、大模型厂商等。首先，Moltbot 这类 AI Agent 直接调用和消耗大模型 API，其每一次复杂任务（如规划行程、总结文档），都需要大模型进行理解和规划，这会产生对模型服务的持续调用，直接为大模型厂商带来收入增量；其次，大模型厂商提供 API 服务需要充足的基础设施支持，要求包括计算、网络、存储在内的综合资源池，这使得大模型调用量的增长需要云服务厂商提供有力支持，并为相关云服务厂商带来收入和利润增长；最后，算力基础设施零件厂商包括算力芯片、存储芯片、光通信等有望充分受益于下游需求的增长。AI agent 产业链均有望持续受益，关注 AI agent、云服务、算力、存储、大模型厂商等主要环节的重点个股。

图表 8. 2013-2015 年，“老登”与“小登”的演绎进程

	证券代码	证券简称	2026年以来涨跌幅(%)	市盈率(倍)	市盈率分位数(%)	2025年三季度营收增速(%)	2025年三季度归母净利润增速(%)
AI agent	300634.SZ	彩讯股份	23.90	60.97	83.44	10.81	0.61
	600986.SH	浙文互联	76.21	161.71	100.00	0.12	-19.68
	300840.SZ	酷特智能	-3.08	-183.11		-5.83	-73.53
	300170.SZ	汉得信息	44.66	141.42	58.80	3.67	6.96
	300687.SZ	赛意信息	4.53	135.57	98.44	-11.96	-70.83
	300113.SZ	顺网科技	20.60	45.91	23.28	8.04	52.59
	300378.SZ	鼎捷数智	26.07	98.79	93.55	2.63	2.40
	300785.SZ	值得买	64.74	169.12	99.93	-20.37	253.49
	002315.SZ	焦点科技	15.25	32.82	71.89	16.29	16.38
	688158.SH	优刻得	41.65	-114.06		12.17	49.53
AIDC及云服务	688316.SH	青云科技	28.93	-44.78		-22.83	20.35
	300229.SZ	拓尔思	20.10	-69.91		-45.57	-460.24
	600602.SH	云赛智联	16.21	156.62	94.23	13.32	-8.28
	300846.SZ	首都在线	17.65	-52.74		-12.05	32.11
	300857.SZ	协创数据	30.17	91.27	99.85	54.43	25.30
	300442.SZ	润泽科技	51.53	26.26	28.84	15.05	210.74
存储	603986.SH	兆易创新	43.52	158.28	85.95	20.92	30.18
	300223.SZ	北京君正	29.45	208.61	73.59	7.35	-15.99
	688766.SH	普冉股份	119.40	326.09	89.69	4.89	-73.73
	688300.SH	联瑞新材	4.85	54.86	84.45	18.76	19.01
AI大模型	0100.HK	MINIMAX-WP	44.93	-29.94		174.68	-68.24
	2513.HK	智谱	72.62	-50.64			
	002230.SZ	科大讯飞	21.30	168.45	64.43	14.41	80.60
	9988.HK	阿里巴巴-W	21.36	24.09	57.99	5.64	53.37

资料来源：万得，中银证券

注释：数据统计日期截至 2026 年 1 月 29 日，市盈率分位数统计区间为 2020 年 1 月 1 日-2026 年 1 月 29 日

一周市场总览、组合表现及热点追踪

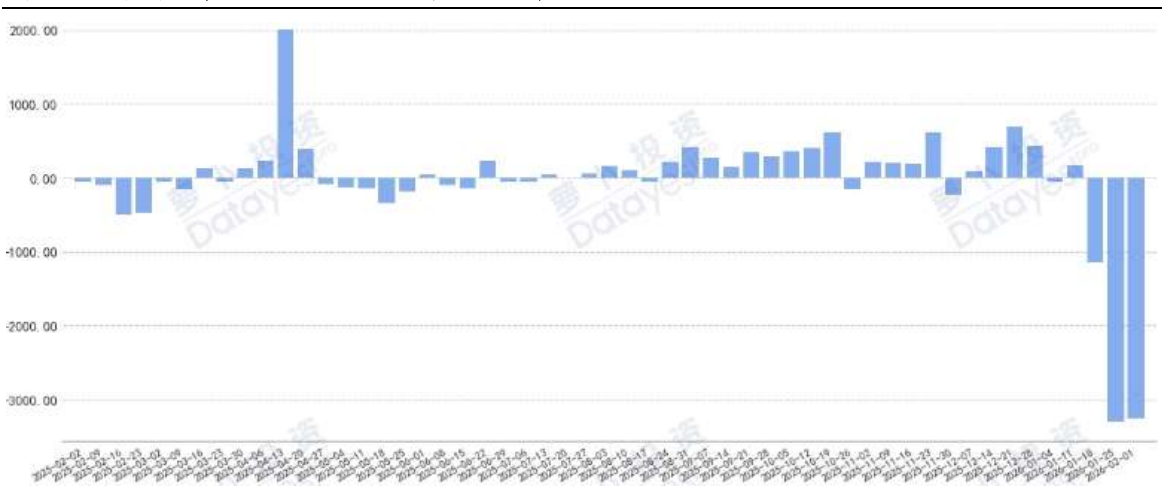
本周 A 股市场主力资金净卖出 2228.36 亿元，环比由净买入转净卖出，单周净卖出规模创 2 个月以来最大。具体行业上，本周最受市场资金青睐的行业是通信，资金净流入规模达 294.01 亿元；传媒、石油石化分列二、三，资金净流入规模分别是 67.75 亿元和 59.92 亿元；资金净流出规模最大的三个行业是电力设备、电子和国防军工。本周股票型 ETF 场内净赎回金额 3255.55 亿元，为连续第 3 周净赎回，净赎回金额环比减少 47.17 亿元。其中，份额增加最多的五只 ETF 分别是华夏中证细分有色金属产业主题 ETF、南方中证申万有色金属 ETF、鹏华中证细分化工产业主题 ETF、华夏中证沪深港黄金产业股票 ETF、富国中证细分化工产业主题 ETF，集中在周期板块；减少最多的五只 ETF 分别是易方达沪深 300ETF、华泰柏瑞沪深 300ETF、华夏沪深 300ETF、嘉实沪深 300ETF、华夏上证 50ETF，集中在核心指数。

图表 9. 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
通信	294.01	252.63	758.99	1,053.86	社会服务	(30.53)	(9.87)	(42.73)	(264.98)
传媒	67.75	620.84	531.00	258.22	非银金融	(49.44)	(366.64)	(747.08)	(1,680.76)
石油石化	59.92	96.97	152.73	97.55	基础化工	(50.63)	261.97	441.86	32.50
有色金属	56.83	484.00	695.62	883.56	交通运输	(62.44)	(181.73)	(278.80)	(489.81)
食品饮料	52.96	(64.14)	(165.16)	(414.86)	建筑装饰	(77.42)	(18.65)	(121.01)	(276.58)
农林牧渔	49.55	(84.66)	(144.97)	(297.14)	商贸零售	(79.03)	(85.51)	62.98	(33.20)
煤炭	31.22	45.45	(23.92)	(13.50)	公用事业	(109.06)	(179.48)	(459.87)	(697.82)
建筑材料	5.81	91.30	138.73	56.92	家用电器	(119.39)	(185.19)	(232.30)	(290.42)
纺织服饰	4.06	24.80	70.58	24.36	计算机	(159.18)	509.61	(147.91)	(491.69)
银行	(0.18)	(415.82)	(534.55)	(1,224.88)	医药生物	(216.80)	(88.34)	(706.24)	(2,036.99)
美容护理	(5.20)	(6.77)	(29.54)	(78.51)	机械设备	(220.63)	146.24	618.33	686.01
房地产	(12.37)	(9.68)	(40.96)	(8.42)	汽车	(256.29)	(291.28)	(288.62)	(178.50)
钢铁	(12.66)	28.61	9.33	(5.14)	国防军工	(321.41)	(97.35)	599.52	(51.08)
综合	(15.85)	(8.92)	2.54	(6.91)	电子	(430.91)	464.47	627.26	2233.32
轻工制造	(17.82)	(15.83)	204.58	146.06	电力设备	(574.59)	(170.69)	(210.00)	287.96
环保	(28.63)	(28.10)	(105.45)	(144.77)					

资料来源: 万得, 中银证券; 数据截至 2026/1/30

图表 10. 本周股票型 ETF 延续大额净赎回 (单位: 亿元)



资料来源: 通联数据, 中银证券

1月30日，为贯彻落实《关于推动中长期资金入市的指导意见》和《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》，进一步完善上市公司再融资战略投资者制度，证监会对《〈上市公司证券发行注册管理办法〉第九条、第十条、第十一条、第十三条、第四十条、第五十七条、第六十条有关规定的适用意见——证券期货法律适用意见第18号》做了修改。一是扩大战略投资者类型。明确全国社保基金、基本养老保险基金、企业（职业）年金基金、商业保险资金（保险公司运用保险资金自行投资或者委托关联保险资产管理机构以及作为单一投资人通过关联保险资产管理机构发行的股权投资计划投资）、公募基金、银行理财等机构投资者可以作为战略投资者，以耐心资本作为战略性资源对上市公司战略投资。同时，在规则上将该类投资者界定为资本投资者，将其他实业投资者界定为产业投资者。二是明确最低持股比例要求。坚持战略投资者应当持有上市公司较大比例股份，进一步明确战略投资者本次认购上市公司股份原则上不低于5%，可以根据持股比例参与上市公司治理。三是明确资本投资者的基本要求。在长期、较大比例持股和提名董事参与公司治理基础上，要求资本投资者应当深入了解上市公司产业发展，能够帮助上市公司引入战略性资源，或者显著改善上市公司治理和内部控制，促进上市公司市场资源整合或者增强核心竞争力。四是完善信息披露要求。要求上市公司在年报中披露战略资源导入和整合的落实情况和效果。五是进一步强化监管要求。强调战略投资者不得通过任何方式规避最低持股比例、股份锁定期要求，避免代持股份、绕道减持等违规行为，损害制度公信力。总体来看，本次修订目的是为了落实《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》，旨在将“长钱”制度化地引入上市公司治理结构。战略投资者类型大扩容，全国社保基金、基本养老保险基金、企业年金、职业年金、商业保险资金、公募基金、银行理财等中长期机构投资者，都可以作为战略投资者参与上市公司再融资。新规强调“名实相符”，防止“假战略、真套利”，要求战略投资者真正承担长期责任，而非仅作为财务投资者套利退出，发行完成后持股比例原则上不低于上市公司总股本的5%。未来新规正式落地后，我们预计将对A股市场产生多维度、深层次的影响。对于上市公司而言，尤其是那些处于成长期、需要长期资本支持的科技创新企业，这意味着一类“理想股东”的到来。这些“耐心资本”能提供稳定的资金支持，帮助公司抵御短期市场波动，专注长期研发和经营。同时，资本投资者带来的治理优化，也能提升公司的规范运作水平和长期价值。对于社保、保险、公募等机构投资者，则意味着角色和能力的升级。它们不再仅仅是二级市场的交易者，而是可以更前端、更深入地参与优质企业的成长，分享企业发展的长期红利，这也有助于它们实现自身资产的长期稳健增值。对于整个A股市场，若中长期资金能够更深入、更广泛地成为上市公司的基石股东时，整个市场的投资者结构将得到优化，基于基本面的长期价值投资理念将获得更好的践行。

图表 11. 战略投资者相关规定修订内容

	修订前	修订后
战略投资者类型范围	主要限定为具有产业协同效应的实业类投资者（如上下游企业、同行业公司等），强调“产业资源导入”。	明确扩大类型，新增以下资本投资者可作为战略投资者：1) 全国社保基金；2) 基本养老保险基金；3) 企业/职业年金基金；4) 商业保险资金（含通过保险资管计划投资）；5) 公募基金；6) 银行理财等中长期机构资金。
投资者分类方式	未明确区分“产业”与“资本”属性，实践中多默认战略投资者需具备产业背景。	首次明确二分法：1) 产业投资者：具备实业协同资源的实体企业；2) 资本投资者：具备长期投资能力的中长期资金管理机构。
最低持股比例要求	无统一明确比例，实践中存在象征性小额认购（如1%以下），战略作用有限。	原则上不低于5%（发行完成后），确保具备参与治理的实际能力。
参与公司治理要求	一般鼓励但无强制性要求提名董事或深度参与治理。	明确要求：1) 资本投资者须提名董事并实际参与公司治理；2) 需展示对上市公司产业的理解，并能引入战略资源或显著改善治理与内控。
信息披露义务	对战略合作效果缺乏持续披露要求，合作成效难以验证。	强化持续披露，上市公司须在年报中专项披露战略资源导入与整合的落实情况与实际效果。
监管与合规要求	对规避锁定期、代持、变相减持等行为监管较模糊。	严格禁止规避行为：1) 不得通过代持、融券卖出、衍生品交易等方式变相减持；2) 限售期内不得对冲风险或锁定收益；3) 存量融券合约须在认购前了结。
政策目标导向	侧重产业整合与业务协同。	双目标并重：1) 产业协同 + 引导“耐心资本”长期入市；2) 提升上市公司质量与资本市场内在稳定性。

资料来源：证监会，中银证券

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。

本报内容含保密信息，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公开发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，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