

# 策略周报

## “春躁”调整期，静待AI催化

“春躁”行情进入节奏调整期，节后科技成长有望重回主线，AI应用或有望迎来触底反弹。

- **海外商品价格波动，“春躁”进入节奏调整期。**本周市场在海外及商品市场波动的影响下震荡走弱。市场在指数下行中呈现“板块轮动、个股活跃”的特征，前期高估的科技板块及有色行业本周调整，消费板块迎来修复。当前市场整体处于节前缩量震荡格局，结构性机会仍存，但系统性反弹动力不足。随着“春躁”行情进入后半程，市场风格或趋于均衡。节前资金可能偏向红利、价值等防御性板块；节后随着两会政策窗口打开，市场焦点有望重新转向科技成长与产业催化明确的高弹性方向。
- **有色短期波动增加，但长期重估逻辑不改。**2026年有色行业受益于金融属性与产业趋势的共振催化逻辑不改。短期回调或带来在中长期视角更好的布局机会。
- **静待AI催化。**近三年春节长假期间，全球AI产业均有重要事件于此窗口期催动舆情发酵，并引发春节后的科技股行情。2023年国内兔年春节假期期间，ChatGPT关注度进一步攀高，节后，A股科技股显著上涨。2024年春节假期期间，海外AI催化频出，科技映射成为行业主要焦点，如OpenAI发布视频模型Sora，谷歌公司发布Gemini 1.5大模型等，美股代表性公司如超微电脑、ARM、应用材料等在此期间亦录得较大涨幅。2025年春节假期期间，DeepSeek横空出世引发了全球投资者的高度关注，DeepSeek的优异表现以及较低的算力成本令英伟达股价出现较大幅度调整，节后第一周，中国AI资产显著上涨。综合来看，在当前时点，我们同样无法忽视全球AI科技产业的进步速度以及长假期间潜在催化所带来的“上行风险”。
- **AI应用或有望迎来触底反弹。**2026年1月中旬以来，AI产业链出现了持续性回调，特别是2月初这一趋势在几个事件的催化下进一步加剧：1) 微软财报暴露增长依赖与投资回报的双重隐忧；2) 英伟达对OpenAI投资态度引发市场担忧；3) Anthropic接连发布多个AI工具和模型，引发市场对于SaaS厂商可能受到冲击的担忧。市场情绪走弱的原因在于双重不确定性：AI应用商业模式的不确定性与真实需求的不确定性。但我们认为：客户自建系统既不经济(需自组专业模型训练团队)也不高效(受制于公司数据局限性)，传统SAAS厂商有望凭借行业积淀与数据优势构建AI时代新壁垒，硬件需求有望随软件成熟度提升而同步增长。2026年大模型迎来“春节档”，豆包2.0、SeedDance 2.0、Qwen 3.5等国内头部厂商大模型有望在春节前后迎来密集更新，当前情绪低点、利空落地后迎来密集产业催化，AI应用或有望迎来触底反弹，建议关注AI应用、云服务、存储等AI产业链环节投资机会。
- **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 .....	7
一周市场总览、组合表现及热点追踪 .....	11
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. 本周市场大盘价值风格相对占优.....	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. 近三年“春节长假”后，A 股科技股表现.....	8
图表 8. AI 应用产业链重点个股.....	10
图表 9. 主力资金行业流向情况（单位：亿元）.....	11
图表 10. 本周股票型 ETF 重回净申购（单位：亿元）.....	11

## 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

**海外商品价格波动，“春躁”进入节奏调整期。**本周市场在海外及商品市场波动的影响下震荡走弱。市场在指数下行中呈现板块轮动、个股活跃的特征，前期高估的科技板块及有色行业本周调整，消费板块迎来修复。海外波动为影响本周市场的主要因素。凯文·沃什获得美联储主席提名，因其“鹰派”色彩引发全球流动性预期波动，导致美股下跌、美元走强，压制全球风险偏好。此外，此前两周持续大额净流出的宽基ETF本周出现小幅回暖。当前市场整体处于节前缩量震荡格局，结构性机会仍存，但系统性反弹动力不足。随着“春躁”行情进入后半程，市场风格或趋于均衡。节前资金可能偏向红利、价值等防御性板块；节后随着两会政策窗口打开，市场焦点有望重新转向科技成长与产业催化明确的高弹性方向。

**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调整，我们重申此前周报观点，有色板块短期波动不改长期重估逻辑。一方面，康波萧条期地缘政治风险频发，美元信用担忧逻辑不改，弱美元中期逻辑依旧坚挺。短期来看，美联储年内降息预期犹在。另一方面，产业供需格局长期趋紧，全球铜矿供给趋紧而新兴领域带来持续性需求增量。因此，2026年有色行业受益于金融属性与产业趋势的共振催化逻辑不改。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(%)	2月涨跌幅(%)	年初以来涨跌幅(%)
股	MSCI发达市场	0.03	0.03	2.23
	MSCI新兴市场	(1.42)	(1.42)	7.26
	标普500	(0.10)	(0.10)	1.27
	日经指数	1.75	1.75	7.78
	万得全A	(1.49)	(1.49)	4.25
	斯托克指数	0.91	0.91	3.72
	恒生指数	(3.02)	(3.02)	3.63
汇	美元指数	0.51	0.51	(0.67)
	美元兑人民币	(0.13)	(0.13)	(0.99)
	美元兑日元	1.59	1.59	0.36
	欧元兑美元	(0.30)	(0.30)	0.60
商	CRB商品	(3.31)	(3.31)	3.59
	LME铜	(0.74)	(0.74)	5.13
	WTI原油	(2.62)	(2.62)	11.01
	伦敦金现	(0.68)	(0.68)	13.28
债	10Y美债收益率(Bps)	(4.00)	(4.00)	4.00
	10Y国债收益率(Bps)	(0.10)	(0.10)	(3.71)

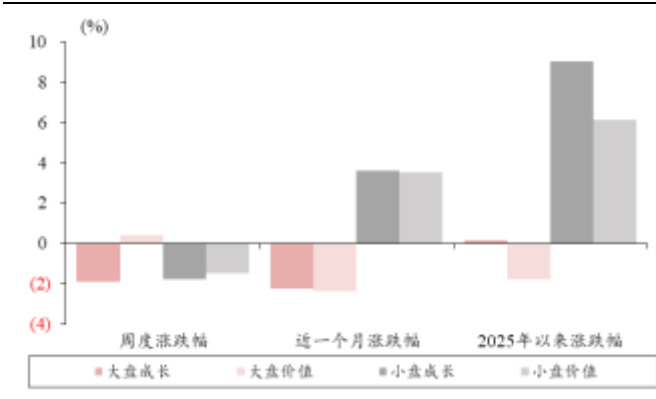
资料来源：万得，中银证券（注：截至2026年2月8日）

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
美国	1月ISM制造业PMI(%)	47.9	48.4	52.6	4.7
	1月ADP就业人数:季调(人)	132259000.0		132281000.0	22000.0
	1月新增ADP就业人数:季调(人)	37000.0	48000.0	22000.0	(15000.0)
	1月ISM服务业PMI(%)	54.4	53.8	53.8	(0.6)
	1月31日初请失业金人数:季调(人)	209000.0		231000.0	22000.0
欧盟	1月欧元区:CPI:环比(初值)(%)	0.2			(0.2)
	1月欧元区:CPI:同比(初值)(%)	2.0			(2.0)
	1月欧元区:核心CPI:同比(初值)(%)	2.3			(2.3)
	2月欧元区:基准利率(主要再融资利率)(%)	2.2			(2.2)
	2月欧元区:存款便利利率(隔夜存款利率)(%)	2.0			(2.0)
	2月欧元区:边际贷款便利利率(隔夜贷款利率)(%)	2.4			(2.4)
中国	1月官方储备资产(SDR口径):基金组织储备头寸(亿SDR)	81.6		81.0	(0.6)
	1月官方储备资产(SDR口径):特别提款权(亿SDR)	407.6		406.9	(0.7)
	1月官方储备资产:其他储备资产(亿美元)	(0.2)		1.9	2.0
	1月官方储备资产:基金组织储备头寸(亿美元)	111.8		112.0	0.2
	1月外汇储备(亿美元)	33578.7	33953.0	33990.8	412.1
	1月官方储备资产:特别提款权(亿美元)	558.2		562.3	4.1

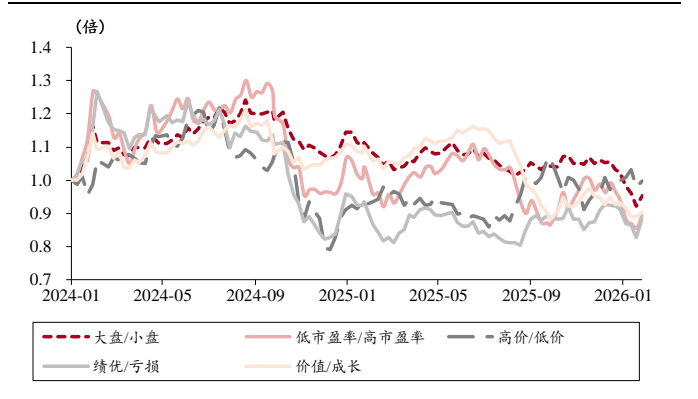
资料来源: 万得, 中银证券

图表 3. 本周市场大盘价值风格相对占优



资料来源: 万得, 中银证券

图表 4. 当前市场风格指数表现

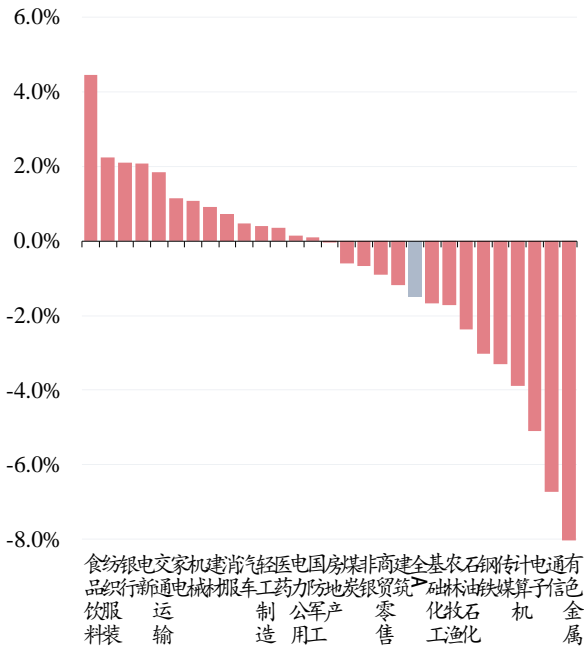


资料来源: 万得, 中银证券

## 中观行业与景气

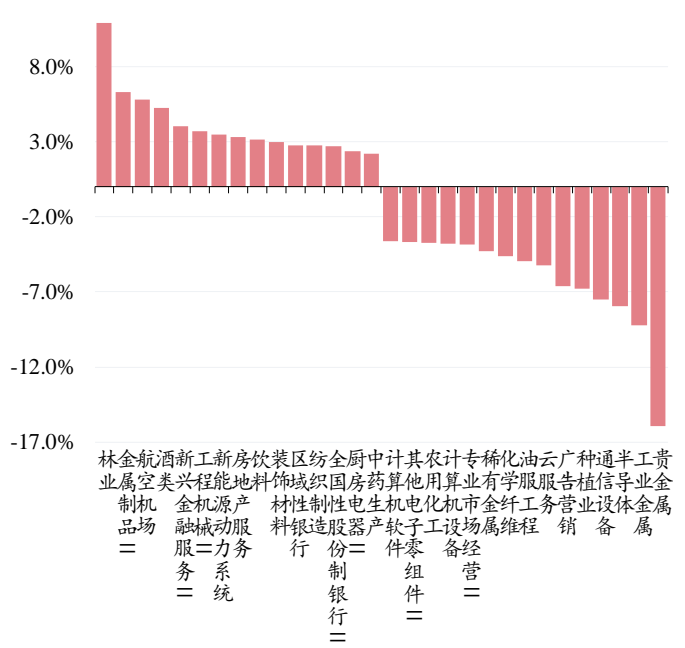
本周市场风险偏好整体承压，一级行业涨跌参半。本周市场风险偏好整体不高，高低切仍在延续，长线低位板块如食品饮料本周涨幅第一。此前受累于ETF资金流出有所承压的银行板块，本周涨幅第三，贵金属板块延续调整，拖累有色行业本周跌幅第一。美股软件行业本周调整较为剧烈，拖累A股TMT行业表现。

图表 5. 本周一级行业表现



资料来源：万得，中银证券

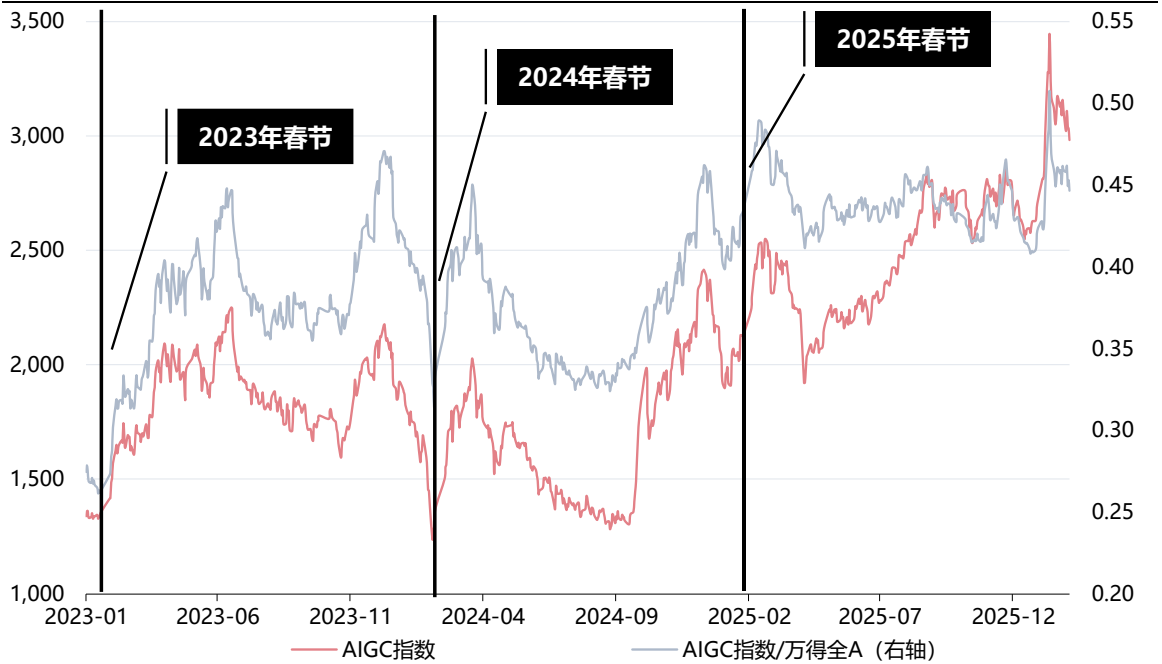
图表 6. 本周二级行业表现（前后 15）



资料来源：万得，中银证券

**静待 AI 催化。**近三年春节长假期间，全球 AI 产业均有重要事件于此窗口期催化舆情发酵，并引发春节后的科技股行情。2023 年国内兔年春节假期，ChatGPT 关注度进一步攀高，节后，A 股科技股显著上涨。2024 年春节假期，海外 AI 催化频出，科技映射成为行业主要焦点，如 OpenAI 发布视频模型 Sora，谷歌公司发布 Gemini 1.5 大模型等，美股代表性公司如超微电脑、ARM、应用材料等在此期间亦录得较大涨幅。2025 年春节假期，DeepSeek 横空出世引发了全球投资者的高度关注，DeepSeek 的优异表现以及较低的算力成本令英伟达股价出现较大幅度调整，节后第一周，中国 AI 资产显著上涨。综合来看，在当前时点，我们同样无法忽视全球 AI 科技产业的进步速度以及长假期间潜在催化所带来的“上行风险”。

图表 7. 近三年“春节长假”后，A 股科技股表现



资料来源：万得，中银证券

2026 年 1 月中旬以来，AI 产业链出现了持续回调，特别是 2 月初这一趋势在几个事件的催化下进一步加剧：1) **微软财报暴露增长依赖与投资回报的双重隐忧**。微软 2026 财年第二季度财报显示 Azure 云计算业务增长放缓，同时公司预计 2026 年资本支出将超过 1000 亿美元，并且微软云业务合同积压金额中约 45% 的剩余履约义务仅由 OpenAI 一家公司贡献。微软财报的发布引发了市场的担忧情绪，一方面，市场担心超过 1000 亿美元的高额资本支出能否带来与之匹配的回报，特别是在云服务收入增速放缓的背景下，另一方面，微软的业绩增长对于 OpenAI 依赖度较高，而 OpenAI 的商业模式变现、技术领先、未来支付能力仍存在较高的不确定性。2) **英伟达对 OpenAI 投资态度引发市场担忧**。当地时间 2 月 1 日，英伟达 CEO 黄仁勋明确表态，公司并没有必须投资 OpenAI 的责任，而是更愿意“走一步看一步”，此前，OpenAI 曾暗示英伟达可能最高投资 1000 亿美元。但 2 月 3 日，黄仁勋明确表示公司投资 OpenAI 的计划仍在“按计划推进”，并表示英伟达将考虑参与 OpenAI 未来的任何融资轮次，并希望参与 OpenAI 最终的 IPO。3) **Anthropic 接连发布多个 AI 工具和模型，引发市场对于 SaaS 厂商可能受到冲击的担忧**。近期，美国 AI 公司 Anthropic 发布一款面向企业内部法务团队的工具，该工具可以实现合同审查、保密协议(NDA)分类、简报撰写以及模板化回复等法律工作的自动化。这引发了市场对于传统 SAAS 厂商业务可能受到冲击的担忧。2 月 5 日，公司又发布了其最强人工智能(AI)模型的新版本，主要用于执行金融研究，这款名为 Claude Opus 4.6 的版本能够检视企业数据、监管备案文件和市场信息，并生成详细的金融分析报告。

**市场情绪走弱的原因在于双重不确定性：AI 应用商业模式的不确定性与真实需求的不确定性。**市场情绪走弱的本质在于 AI 产业的估值逻辑正在从为未来潜力支付溢价转向审视当下现实的确定性与投资回报。一方面是 AI 应用商业模式的不确定性，AI 垂类应用的商业模式与业绩验证仍然存在高不确定性，传统 SaaS 厂商的商业模式正在受到冲击，当企业可能通过自建 AI 服务工具替代现有的 SAAS 服务，SAAS 公司盈利可能被大幅度削弱，利润可能从现有 SAAS 公司转向通用大模型公司；另一方面是真实需求的不确定性，云厂商的大额投资，最终需要海量企业买单，企业是否愿意、且有能力为 AI 支付高溢价仍具有不确定性。

客户自建系统既不经济(需自组专业模型训练团队)也不高效(受制于公司数据局限性),传统 SAAS 厂商有望凭借行业积淀与数据优势构建 AI 时代新壁垒。我们认为市场担忧的商业模式与需求不确定性,是 AI 技术迈向产业深度融合的必然阶段,而非产业前景的根本性威胁。传统厂商的核心优势不仅在于软件功能,更在于长期积累的行业专属知识、数据,深度嵌入客户业务流程的复杂解决方案,以及由此建立的高客户迁移成本与信任关系。下游企业自建 AI 系统在成本效益上不经济,在专业性和可持续性上可能也缺乏保障。一方面,企业需投入组建跨学科团队(算法、工程、数据等)进行模型训练与优化,另一方面,企业自身有限的的数据量也可能导致自建模型效果易陷入瓶颈,而专业 SaaS 厂商拥有行业层面长期积累的大量数据、资料以及对行业流程的深度积累,对于开发高效模型具有先天优势,同时对于开发模型的固定成本,专业 SaaS 厂商可将这些成本摊薄至大量客户。传统 SAAS 厂商的 AI 化转型仍是产业逻辑上最具效率的方式。能在 AI 转型中占据优势地位的应用厂商未必会因通用人工智能的分流影响业绩,反而可能获得系统性的估值提升。SAAS 厂商的深度 AI 化有望提升其服务的深度与效率,推动其商业模式趋向于从“提供一个软件账号”转向“交付一位在辅助产出业务成果的全职数字员工”,帮助下游客户提升人效比,进而提升下游客户的付费意愿。

硬件需求有望随软件成熟度提升而同步增长。而关于需求不确定性的担忧,我们认为市场焦虑的焦点本质上是下游应用成熟度的问题,而非需求本身存在与否的问题。当前, AI 应用正在逐步跨越从“技术演示”到“生产工具”的门槛,伴随 AI 应用解决问题能力的提升与下游需求的增长,产业链硬件端需求有望迎来同步催化。

2026 年大模型迎来“春节档”,豆包 2.0、SeedDance 2.0、Qwen 3.5 等国内头部厂商大模型有望在春节前后迎来密集更新,当前情绪低点、利空落地后迎来密集产业催化, AI 应用或有望迎来触底反弹。字节跳动计划在下个月推出三款全新的 AI 模型,分别为豆包 2.0(新一代旗舰大语言模型)、Seedream 5.0(图像生成模型)以及 SeedDance 2.0(视频生成模型),阿里同样计划在春节假期期间发布新一代旗舰 AI 模型 Qwen 3.5,而在产品前端,元宝、豆包、千问正在打响春节 AI 红包大战。前期利空因素密集落地后,当前市场情绪已处于低点,大模型“春节档”带来密集产业催化,或有望催化 AI 应用触底反弹。建议关注 AI 应用、云服务、存储等 AI 产业链环节投资机会。

图表 8. AI 应用产业链重点个股

	证券代码	证券名称	2026年2月6日收盘价 (元)	2026年以来涨跌幅 (%)	市盈率 (倍)	市盈率分位数 (%)	2025年三季度营业 收入增速(%)	2025年三季度归母净 利润增速(%)
“AI+编程”	688258.SH	卓易信息	126.78	98.94	321.75	99.73	8.03	122.02
	688188.SH	普元信息	149.53	11.40	41.18	11.60	24.51	24.61
“AI+娱乐”	1024.HK	快手-W	71.25	25.33	18.35	60.76	12.78	17.79
	1357.HK	美图	6.24	10.29	35.92	59.34		
	0700.HK	腾讯控股	547.50	1.17	23.16	58.62	14.26	16.70
” AI+广告”	300624.SZ	万兴科技	86.36	32.13	-82.20		8.50	-1,020.40
	301171.SZ	易点天下	58.86	76.79	140.53	99.52	54.94	4.41
	300058.SZ	蓝色光标	18.97	102.52	-383.97		12.49	58.90
	002131.SZ	利欧股份	8.46	65.25	129.02	91.22	-8.80	469.10
	002995.SZ	天地在线	35.23	108.90	-75.70		-17.47	-43.09
“AI+企服”	600588.SH	用友网络	14.31	14.48	-25.88		-2.68	3.93
	603039.SH	泛微网络	52.40	24.17	79.94	58.75	-6.26	15.99
	688369.SH	致远互联	25.91	9.52	-9.29		-10.14	-100.21
	688777.SH	中控技术	87.50	69.90	79.73	80.86	-10.78	-39.78
“AI+医疗”	603108.SH	润达医疗	15.71	6.89	-61.12		-14.70	-422.64
	300253.SZ	卫宁健康	10.66	25.28	-79.45		-32.27	-256.10
	688246.SH	嘉和美康	24.37	8.00	-8.89		-30.67	-320.68
	000710.SZ	贝瑞基因	12.63	6.73	-16.68		-16.65	-606.13
	300676.SZ	华大基因	49.00	11.51	-26.45		-5.39	82.78
	600718.SH	东软集团	10.15	3.87	-326.50		8.72	-66.47
AI agent	688271.SH	联影医疗	128.50	3.03	62.28	33.65	27.39	66.91
	300634.SZ	彩讯股份	28.46	19.66	58.89	81.21	10.81	0.61
	600986.SH	浙文互联	14.00	67.65	153.84	99.79	0.12	-19.68
	300840.SZ	酷特智能	19.04	-5.23	-179.04		-5.83	-73.53
	300170.SZ	汉得信息	24.06	40.01	136.87	57.34	3.67	6.96
	300687.SZ	赛意信息	21.55	0.17	129.92	97.15	-11.96	-70.83
	300113.SZ	顺网科技	25.24	28.46	48.90	32.07	8.04	52.59
	300378.SZ	鼎捷数智	48.17	21.85	95.48	92.81	2.63	2.40
	300785.SZ	值得买	65.18	70.01	174.53	99.93	-20.37	253.49
	002315.SZ	焦点科技	47.22	13.53	32.33	70.96	16.29	16.38
AIDC及云服务	688158.SH	优刻得	34.40	33.57	-107.55		12.17	49.53
	688316.SH	青云科技	75.40	25.93	-43.73		-22.83	20.35
	300229.SZ	拓尔思	21.80	15.13	-67.02		-45.57	-460.24
	600602.SH	云赛智联	20.19	13.48	152.94	92.54	13.32	-8.28
	300846.SZ	首都在线	24.65	12.09	-50.25		-12.05	32.11
AI大模型	300857.SZ	协创数据	200.05	35.14	94.76	99.93	54.43	25.30
	300442.SZ	润泽科技	76.50	54.98	26.85	30.95	15.05	210.74
	0100.HK	MINIMAX-WP	461.00	37.10	-28.33		174.68	-68.24
	2513.HK	智谱	203.20	72.02	-50.46			
	002230.SZ	科大讯飞	54.81	18.51	164.58	61.64	14.41	80.60
	9988.HK	阿里巴巴-W	155.00	18.49	23.52	55.75	5.64	53.37

资料来源：万得，中银证券

## 一周市场总览、组合表现及热点追踪

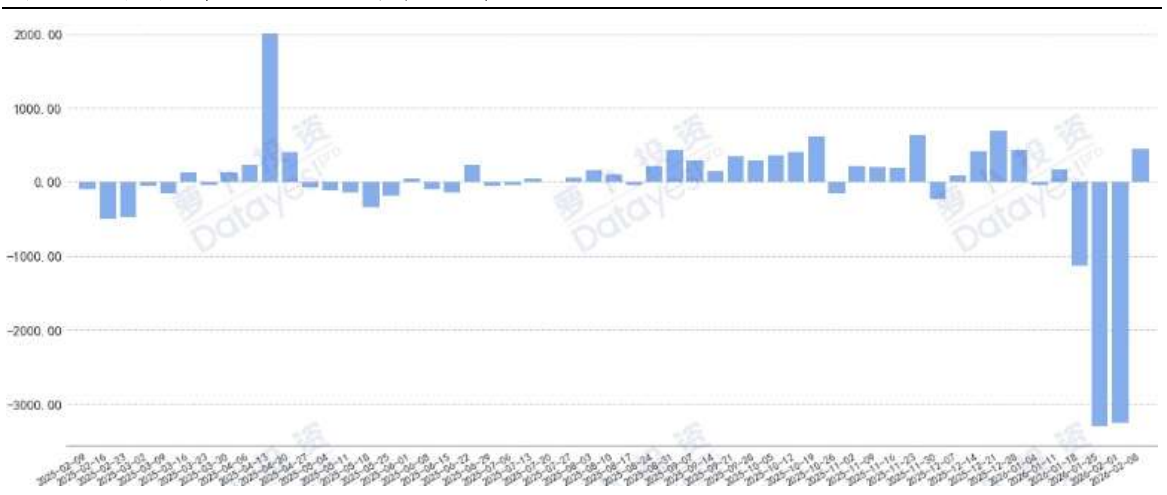
本周 A 股市场主力资金净卖出 587.37 亿元，为连续第 2 周净卖出，净卖出规模环比减少 1640.99 亿元。具体行业上，本周最受市场资金青睐的行业是电力设备，资金净流入规模达 378.26 亿元；机械设备、食品饮料分列二、三，资金净流入规模分别是 91.89 亿元和 76.51 亿元；资金净流出规模最大的三个行业是有色金属、电子和计算机。本周股票型 ETF 场内净申购金额 447.08 亿元，结束此前连续 3 周的净赎回，单周净申购规模创 7 周以来最大。其中，份额增加最多的五只 ETF 分别是国泰中证全指通信设备 ETF、华泰柏瑞南方东英恒生科技指数 ETF(QDII)、华夏上证科创板 50 成份 ETF、华夏恒生互联网科技业 ETF(QDII)、华夏恒生科技 ETF(QDII)；减少最多的五只 ETF 分别是南方中证 500ETF、华泰柏瑞沪深 300ETF、南方中证申万有色金属 ETF、华夏中证细分有色金属产业主题 ETF、永赢中证沪深港黄金产业股票 ETF。

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
电力设备	378.26	(47.53)	(315.67)	635.27	综合	3.79	(19.37)	(0.39)	(2.50)
机械设备	91.89	(60.85)	710.40	551.06	商贸零售	2.86	(111.73)	76.44	(7.19)
食品饮料	76.51	(8.32)	(57.50)	(326.80)	公用事业	2.19	(184.66)	(486.37)	(718.11)
银行	65.75	(198.94)	(534.76)	(1210.89)	环保	(0.74)	(24.81)	(125.55)	(147.83)
国防军工	35.18	(457.27)	667.84	(126.87)	医药生物	(4.58)	(390.77)	(551.23)	(1801.12)
轻工制造	26.36	(13.00)	235.02	177.64	石油石化	(12.57)	93.45	91.99	76.04
汽车	24.07	(266.92)	(213.03)	(252.14)	钢铁	(23.85)	(9.99)	(47.39)	(33.71)
煤炭	17.68	30.63	(42.28)	(0.62)	农林牧渔	(44.63)	(111.61)	(201.34)	(345.32)
交通运输	15.34	(101.60)	(267.66)	(491.08)	建筑装饰	(45.74)	(141.19)	(182.32)	(323.61)
房地产	14.39	(32.89)	(20.43)	4.64	非银金融	(73.15)	(456.29)	(715.53)	(1686.27)
建筑材料	13.91	98.44	145.83	90.00	传媒	(84.70)	232.86	464.71	216.39
家用电器	10.20	(175.66)	(202.30)	(314.00)	通信	(90.50)	67.25	685.05	942.29
纺织服饰	7.71	24.65	76.29	(1.66)	计算机	(137.87)	(48.64)	(76.71)	(465.70)
基础化工	5.03	136.21	230.06	34.44	电子	(367.67)	(389.56)	254.35	1794.77
社会服务	4.69	(19.63)	(31.21)	(236.42)	有色金属	(501.44)	(224.43)	259.17	276.13
美容护理	4.27	(3.18)	(16.26)	(75.31)					

资料来源：万得，中银证券；数据截至 2026/2/6

图表 10. 本周股票型 ETF 重回净申购（单位：亿元）



资料来源：通联数据，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公开发表。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