

策略周报

中东地缘冲突升级，节奏与影响

A 股短期或受地缘政治波动及避险情绪干扰，但外部冲击幅度有限，关注资源品及 AI 国产算力方向。

- **A 股短期波动中期聚焦国内主线，资源品行情正当时。**美以军事打击伊朗对于全球市场及资产价格的影响取决于行动的目标及持续性。金价上行有望得到进一步支撑。无论是当下的中东局势还是特朗普关税政策的反复都为短期市场增加了较高的不确定性因素。而这种不确定性下的避险情绪将为短期贵金属价格形成有力支撑。目前来看，对于 A 股的影响更多集中在风险偏好层面，中期来看，A 股市场将会回归国内基本面及政策预期。下周国内两会即将开幕，A 股短期冲击幅度或小于海外，节后复工情况、两会前后宏观政策的释放是国内投资者关注的重点。一季度内外因素催化下，周期资源品配置正当时。
- **市场整体上行，一级行业涨多跌少。**本周为春节长假后的首个交易周，受长假期间大宗商品和海外股市的映射影响，A 股商品和硬科技相关行业成为本周领涨主线。此外，本周市场对美伊局势紧张等事件亦进行了部分提前交易，有色、石油化工、基础化工及公用事业等行业本周涨幅居前。本周，钢铁行业涨幅第一，我们预计一方面与提前交易两会相关政策目标有关，另一方面或与反内卷政策及原材料价格下行预期交易有关。
- **春节前后，国产大模型加速推新，Tokens 调用量大幅增长，**2月16日-22日当周平台调用量排名前五的模型中，有四款来自中国厂商。国产大模型 Tokens 调用量的大幅增长除了源于春节期间一系列推广活动催化了 AI 应用的渗透率之外，Tokens 出海逻辑的加速演绎可能也是一个不可忽视的重要因素。一方面国产大模型性能加速提升，另一方面国产大模型在价格上具有更高的性价比，同时中国具备低成本电力 + 规模化算力集群优势，可以直接转化为 Tokens 价格优势，Tokens 出海有望演绎中国 AI 产业链新逻辑。国产大模型-云服务-国产算力正向循环形成，美伊冲突冲击短期情绪但贡献长期配置机会，关注具备较高配置性价比的国产产业链。
- **聚焦两会：预计将细化内需提振政策，强化科技与产业绑定。**2026 年全国两会将明确年度经济目标与“十五五”规划纲要，从已召开的地方两会来看，地方两会内容主要有六大战略主线：传统产业升级清单化、AI 确立为通用底座、科创聚焦中试瓶颈、区域分工深化、内需转向增收减负与场景创新、改革开放构建出海体系。政策逻辑全面转向“质效优先”。预计全国两会将细化内需提振政策，强化科技与产业绑定，支持战略性新兴产业，因此我们建议关注消费复苏、高端制造及硬科技赛道的政策机遇。
- **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 |
| 市场热点聚焦..... | 5 |
| 中观行业与景气..... | 8 |
| 一周市场总览、组合表现及热点追踪..... | 11 |
| 风险提示..... | 13 |

图表目录

| | |
|--|----|
| 图表 1. 近期全球大类资产表现..... | 6 |
| 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 | 6 |
| 图表 4. 当前市场风格指数表现..... | 6 |
| 图表 5. 美伊相关冲突发生后市场反应 | 7 |
| 图表 6. 本周一级行业表现 | 8 |
| 图表 7. 本周二级行业表现（前后 15） | 8 |
| 图表 8. 2026 年 2 月，全球 Tokens 调用量大幅增长..... | 9 |
| 图表 9. 相比光模块等海外算力链核心环节市场表现，国产算力、云服务涨幅仍然较为有限 | 10 |
| 图表 10. 国产 AI 产业链重点投资标的..... | 10 |
| 图表 11. 主力资金行业流向情况（单位：亿元） | 11 |
| 图表 12. 本周股票型 ETF 继续净赎回（单位：亿元） | 11 |
| 图表 13. 地方两会重点政策分类汇总 | 12 |

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。

市场热点聚焦

节后市场板块轮动加速，钢铁、有色金属、石油石化等顺周期资源板块表现抢眼。本周市场成交持续活跃，多个交易日维持在2.2万亿至2.5万亿元以上的高位，显示资金参与度较高。推动本周市场表现的核心因素主要为：首先，节后资金回流效应明显，本周前三个交易日融资净买入额合计近776亿元，为市场提供了充裕的流动性。此外，节后市场对稳增长政策和物价修复的预期升温，人民币汇率加速升值，增强了人民币资产的吸引力。

美以军事打击伊朗。28日，以色列和美国对包括伊朗总统府在内的多个目标发动袭击。随后，伊朗对以色列特拉维夫等地发动导弹袭击。中东地区多个美军基地也遭到袭击。根据国际油轮流量监测系统的实时数据显示，截至28日晚间，位于霍尔木兹海峡周边海域的油轮航行速度已普遍降至零，显示该地区的航运已陷入停滞状态。同时，数家主要石油公司和贸易商暂停通过霍尔木兹海峡运输石油和燃料，以规避当前局势升级带来的安全风险。

此次中东局势的升级对于全球市场及资产价格的影响取决于行动的目标及持续性。

情形一：若本次美以行动目标为加速谈判进程的短期集中行动，即美国对伊朗实施有限打击，并在事后采取缓和姿态，这意味着对地区原油生产和霍尔木兹海峡过境不会产生持续性干扰。对于资产价格的影响可类比2025年6月以伊冲突过程，即：资产价格在最初的1-3天出现强烈避险反应——风险资产下跌，原油、金价上升，而当情况明确显示霍尔木兹海峡未受干扰后，波动率将迅速收窄，随着油价消除事件风险溢价，股市随后将收复失地。

情形二：而若美方行动目标为推翻伊朗领导层，则将引发持续性的避险情绪及跨资产波动率上升。目前来看，特朗普呼吁“伊朗政权更迭”以及伊朗对于海湾国家美军基地的袭击或使得本次冲突的复杂性和持续性升级。而在混乱的调整及长期冲突中，投资者或会为更广泛冲突和更长期石油供应中断进行定价，石油价格或面临波动率加剧及中枢抬升。

金价上行有望得到进一步支撑。无论是当下的中东局势还是特朗普关税政策的反复都为短期市场增加了较高的不确定性因素。而这种不确定性下的避险情绪将为短期贵金属价格形成有力支撑。

A股短期波动中期聚焦国内主线，资源品行情正当时。展望后市，短期全球风险资产价格波动或有增加，金价油价有望加速上行。目前来看，对于A股的影响更多集中在风险偏好层面，中期来看，A股市场将会回归国内基本面及政策预期。下周国内两会即将开幕，A股短期冲击幅度或小于海外，节后复工情况、两会前后宏观政策的释放是国内投资者关注的重点。而正如我们在2月25日点评中所述，海外不确定性的升温有望为本轮资源品行情带来新一轮催化。短期来看，中东局势的演变及美国贸易不确定性的重启或将对贵金属价格形成较强支撑。一季度内外因素催化下，周期资源品配置正当时。

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 | 0.91 | 0.64 | 2.85 |
| | MSCI新兴市场 | 2.56 | 5.41 | 14.69 |
| | 标普500 | 0.67 | (0.37) | 0.49 |
| | 日经指数 | 2.10 | 10.37 | 16.91 |
| | 万得全A | 2.75 | 2.34 | 8.30 |
| | 斯托克指数 | 2.29 | 3.40 | 6.28 |
| | 恒生指数 | (1.49) | (2.76) | 3.90 |
| 汇 | 美元指数 | 0.76 | 0.54 | (0.64) |
| | 美元兑人民币 | (0.33) | (0.55) | (1.51) |
| | 美元兑日元 | 2.19 | 0.85 | (0.37) |
| | 欧元兑美元 | (0.48) | (0.80) | 0.59 |
| 商 | CRB商品 | 2.10 | (2.32) | 4.65 |
| | LME铜 | 3.27 | 1.05 | 7.03 |
| | WTI原油 | 7.22 | 3.32 | 17.78 |
| | 伦敦金现 | 3.35 | 4.83 | 21.22 |
| 债 | 10Y美债收益率(Bps) | (11.00) | (29.00) | (21.00) |
| | 10Y国债收益率(Bps) | (1.46) | (3.59) | (7.20) |

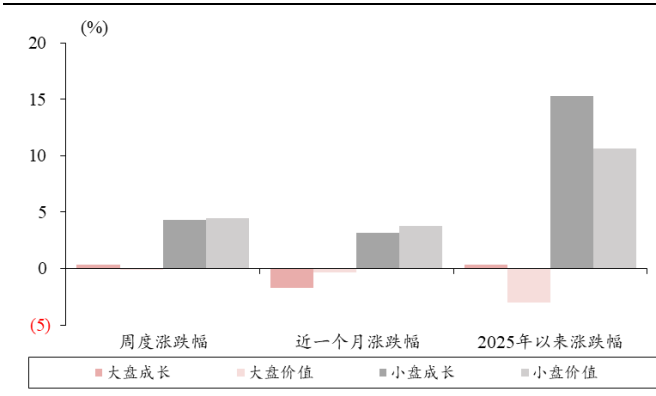
资料来源：万得，中银证券（注：截至2026年2月28日）

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 | 2月21日初请失业金人数:季调(人) | 208000.0 | | 212000.0 | 4000.0 |
| | 1月核心PPI最终需求:季调:同比(%) | 3.3 | | 3.6 | 0.3 |
| | 1月PPI最终需求:季调:同比(%) | 3 | | 2.8 | (0.2) |
| | 1月核心PPI:季调:同比(%) | 3.7 | | 4.2 | 0.5 |
| | 1月PPI最终需求:未季调:同比(%) | 3 | | 2.9 | (0.1) |
| | 1月核心PPI最终需求:未季调:同比(%) | 3.3 | | 3.6 | 0.3 |

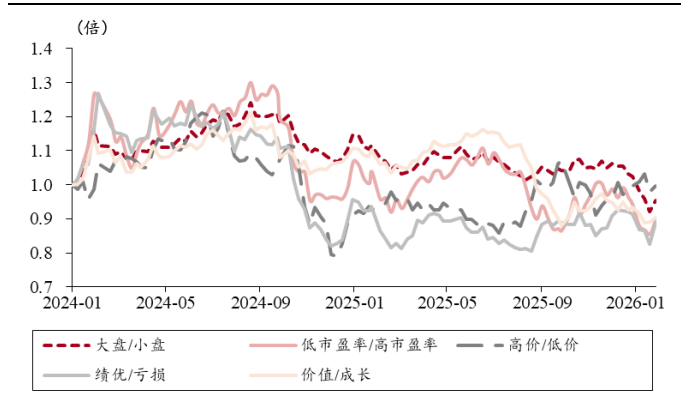
资料来源：万得，中银证券

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

图表 5. 美伊相关冲突发生后市场反应

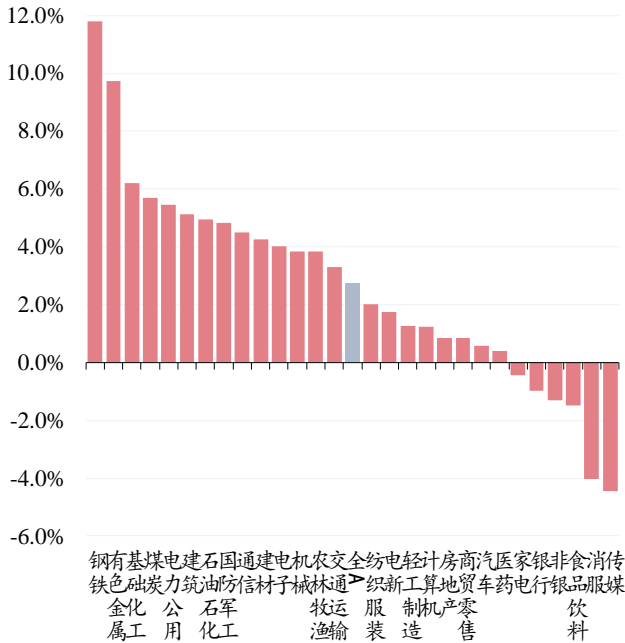
| | 2020年苏莱曼尼遭空袭后市场反应 | | | | 2025年美伊冲突后市场反应 | | | |
|------------|-------------------|--------|---------|--------|----------------|--------|--------|--------|
| | -1W | 1D | 1W | 1M | -1W | 1D | 1W | 1M |
| VIX(%) | 10.83 | (1.41) | (10.41) | 34.38 | 24.15 | (8.21) | (0.96) | (21.2) |
| 原油(%) | 1.00 | 0.45 | (5.28) | (5.22) | 11.67 | (1.35) | 3.75 | (5.21) |
| 黄金(%) | 2.71 | 0.89 | 0.65 | 2.39 | 3.74 | (1.45) | (1.91) | (2.29) |
| 标普500(%) | (0.16) | 0.35 | 0.94 | (0.29) | (0.39) | 0.94 | (0.15) | 4.73 |
| 上证指数(%) | 3.42 | (0.06) | 0.23 | (6.31) | (0.21) | (0.41) | (1.26) | 3.16 |
| 10Y美债(BPs) | (10) | 1 | 3 | (29) | (10) | 5 | (3) | 2 |

资料来源：万得，中银证券

中观行业与景气

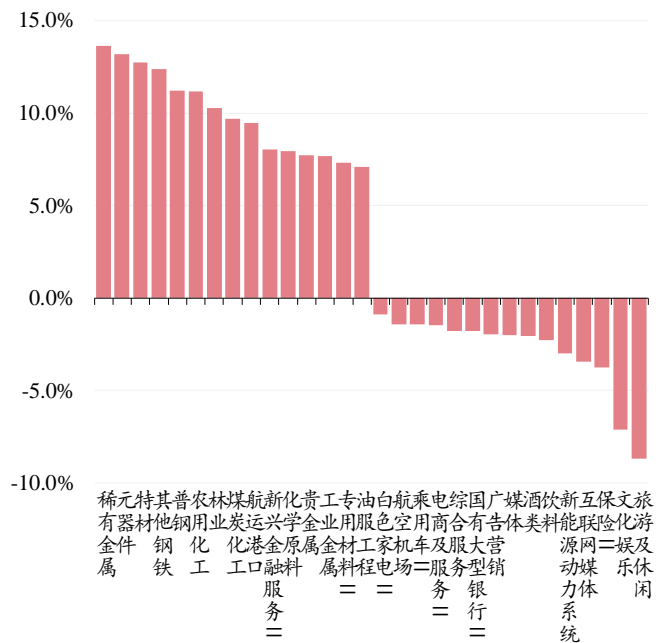
本周市场整体上行，一级行业涨多跌少。本周为春节长假后的首个交易周，受长假期间大宗商品和海外股市的映射影响，A股商品和硬科技相关行业成为本周领涨主线。此外，本周市场对美伊局势紧张等事件亦进行了部分提前交易，有色、石油化工、基础化工及公用事业等行业本周涨幅居前。本周，钢铁行业涨幅第一，我们预计一方面与提前交易两会相关政策目标有关，另一方面或与反内卷政策及原材料价格下行预期交易有关。

图表 6. 本周一级行业表现



资料来源：万得，中银证券

图表 7. 本周二级行业表现（前后 15）

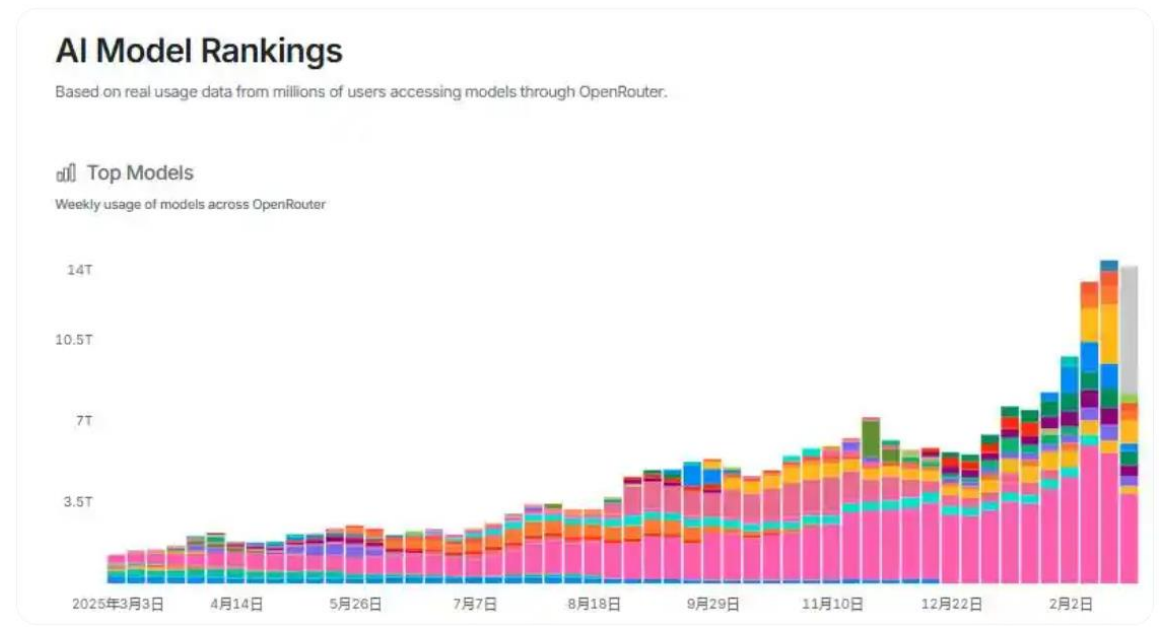


资料来源：万得，中银证券

春节前后，国产大模型加速推新，Tokens 调用量大幅增长。春节假期前后，国内大模型厂商密集更新推出新模型，包括月之暗面的 K2.5 模型、智谱的 GLM-5 模型、Minimax 的 Minimax M2.5 模型、字节跳动的豆包 2.0 模型、阿里的千问 3.5 模型等。大语言模型之外，多模态模型也取得重要的进展，字节跳动 Seedance 2.0 模型主打多模态参考与高效创作能力，能够系统性帮助解决当前 AI 视频生成领域在可控性、连贯性、表现力与制作门槛等方面的关键痛点。

除了模型更新加速之外，国产大模型 Tokens 调用量也迎来快速增长。据 OpenRouter 最新数据显示，大模型的 Tokens 调用量自 2026 年 1 月下旬出现明显跃升。2 月 9 日-15 日当周，中国模型以 4.12 万亿 Tokens 的调用量，首次超过同期美国模型的 2.94 万亿 Tokens，2 月 16 日-22 日当周，中国模型的周调用量进一步冲高至 5.16 万亿 Token，三周上涨 127%，平台调用量排名前五的模型中，有四款来自中国厂商，分别为 MiniMax 的 M2.5、月之暗面的 Kimi K2.5、智谱的 GLM-5 以及 DeepSeek 的 V3.2。

图表 8. 2026 年 2 月，全球 Tokens 调用量大幅增长



资料来源：万得，中银证券

Tokens 出海演绎中国 AI 产业链新逻辑。 国产大模型 Tokens 调用量的大幅增长除了源于春节期间一系列推广活动催化了 AI 应用的渗透率之外，Tokens 出海逻辑的加速演绎可能也是一个不可忽视的重要因素。随着国产大模型性能的提升，特别是 Seedance 2.0 等多模态大模型跻身全球第一梯队，国产大模型的可用性不断提升，能够满足全球用户的使用需求。同时，国产大模型在价格上具有更高的性价比，例如 MiniMax M2.5 与 GLM-5 的收费为每 100 万个输入 token 0.30 美元；相较之下，Anthropic 的 Claude Opus 4.6 收费高达 5.00 美元，约为前者的 16.7 倍，同时算力与电力成本也是制约大模型效率发挥的重要因素，中国具备低成本电力 + 规模化算力集群优势，可以直接转化为 Tokens 价格优势。

国产大模型-云服务-国产算力正向循环形成，美伊冲突冲击短期情绪但贡献长期配置机会，关注具备较高配置性价比的国产产业链。本轮 Tokens 调用量的增长不仅是应用层面的短期催化，也是产业链底层逻辑发生改变的重要信号。“性能出海”与“价格出海”双轮驱动有望助推国产大模型调用量持续增长，这些庞大的计算请求需要通过云服务来承载，在海外算力芯片供应受限和成本控制考量下，云服务商或更加倾向于部署性价比更高的国产算力集群，国产 AI 产业链由此形成了一个较为清晰的传导闭环。美伊冲突之下，科技板块短期情绪可能受到冲击，但长期逻辑不改，“黑天鹅”事件反而有望贡献长期配置机会。从 AI 产业链投资配置角度来看，2025 年以来，海外算力产业链特别是光模块等核心环节涨幅较大，而相比之下，国产链无论是国产算力还是云服务，涨幅都相对更小，仍具备配置性价比。

图表 9. 相比光模块等海外算力链核心环节市场表现，国产算力、云服务涨幅仍然较为有限



资料来源：万得，中银证券

图表 10. 国产 AI 产业链重点投资标的

| | 证券代码 | 证券名称 | 2026年2月27日 收盘价 (元) | 2026年以来涨 跌幅 (%) | 市盈率 (倍) | 市盈率分 位数(%) | 2025年三季报 营业收入增速 (%) | 2025年三季报 归母净利润增速 (%) |
|-----------|-----------|------------|--------------------------|--------------------|------------|---------------|---------------------------|----------------------------|
| 国产算力 | 688256.SH | 寒武纪-U | 1,178.00 | -13.10 | 264.68 | 7.77 | 2,386.38 | 321.49 |
| | 688041.SH | 海光信息 | 261.10 | 16.39 | 238.72 | 98.01 | 54.65 | 28.56 |
| | 688521.SH | 芯原股份 | 277.66 | 102.72 | -276.66 | | 36.64 | 12.42 |
| | 300474.SZ | 景嘉微 | 72.04 | 0.24 | -143.96 | | 12.14 | -403.81 |
| | 688981.SH | 中芯国际 | 115.00 | -6.37 | 182.52 | 89.56 | 18.22 | 41.09 |
| | 688347.SH | 华虹公司 | 126.78 | 17.53 | 4,085.89 | 99.84 | 19.82 | -56.52 |
| | 688629.SH | 华丰科技 | 128.00 | 27.92 | 232.33 | 42.29 | 121.47 | 558.51 |
| | 688362.SH | 甬矽电子 | 49.33 | 52.21 | 246.22 | 82.25 | 24.23 | 48.87 |
| | 603019.SH | 中科曙光 | 92.18 | 7.72 | 63.84 | 74.46 | 9.68 | 25.55 |
| | 000034.SZ | 神州数码 | 40.63 | 4.42 | 55.54 | 95.97 | 11.79 | -25.01 |
| | 000066.SZ | 中国长城 | 16.59 | 15.13 | -69.07 | | 7.18 | 102.34 |
| | 002261.SZ | 拓维信息 | 36.52 | 10.33 | -6,905.33 | | -29.43 | 852.03 |
| | 603985.SH | 恒润股份 | 18.03 | 18.31 | -26,567.62 | | 193.53 | 187.28 |
| | 603220.SH | 中贝通信 | 27.80 | 30.52 | 174.71 | 99.33 | 5.05 | -41.14 |
| | 300442.SZ | 润泽科技 | 103.39 | 95.81 | 33.93 | 31.26 | 15.05 | 210.74 |
| | 300383.SZ | 光环新网 | 17.45 | 39.49 | 191.32 | 98.69 | -5.96 | -60.23 |
| 603300.SH | 海南华铁 | 7.64 | -2.68 | 23.55 | 61.79 | 19.38 | 8.83 | |
| 301396.SZ | 宏景科技 | 105.10 | 58.52 | 257.57 | 82.41 | 595.49 | 448.91 | |
| AIDC及云服务 | 688158.SH | 优刻得 | 40.37 | 43.72 | -115.72 | | 12.17 | 49.53 |
| | 688316.SH | 青云科技 | 83.12 | 38.14 | -47.97 | | -22.83 | 20.35 |
| | 300229.SZ | 拓尔思 | 23.15 | 16.33 | -67.72 | | -45.57 | -460.24 |
| | 600602.SH | 云赛智联 | 22.07 | 18.08 | 159.14 | 92.20 | 13.32 | -8.28 |
| | 300846.SZ | 首都在线 | 35.50 | 55.50 | -69.70 | | -12.05 | 32.11 |
| | 300857.SZ | 协创数据 | 266.79 | 58.16 | 110.90 | 99.48 | 54.43 | 25.30 |
| 300442.SZ | 润泽科技 | 103.39 | 95.81 | 33.93 | 31.26 | 15.05 | 210.74 | |
| AI大模型 | 0100.HK | MINIMAX-WP | 763.50 | 121.30 | -45.72 | | 174.68 | -68.24 |
| | 2513.HK | 智谱 | 575.00 | 337.26 | -129.90 | | | |
| | 002230.SZ | 科大讯飞 | 55.82 | 11.00 | 154.14 | 62.00 | 14.41 | 80.60 |
| 9988.HK | 阿里巴巴-W | 142.90 | 0.07 | 19.87 | 56.25 | 5.64 | 53.37 | |

资料来源：万得，中银证券

注释：数据统计时间截至2026年2月27日，市盈率分位数统计时间为2020年1月1日-2026年2月27日

一周市场总览、组合表现及热点追踪

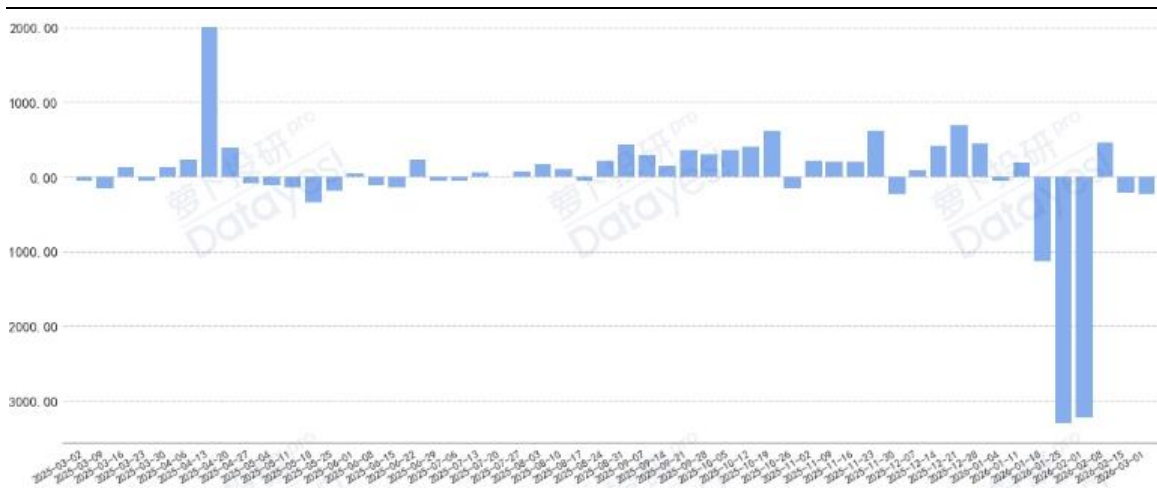
本周 A 股市场主力资金净买入 1777.80 亿元，为连续第 2 周净买入，净买入规模环比增加 1065.24 亿元，单周净买入规模创 6 周以来最大。具体行业上，本周最受市场资金青睐的行业是有色金属，资金净流入规模达 506.32 亿元；电子、基础化工分列二、三，资金净流入规模分别是 467.44 亿元和 229.97 亿元；资金净流出规模最大的三个行业是传媒、非银金融和银行。本周股票型 ETF 场内场内净赎回金额 225.51 亿元，为连续第 2 周净赎回，净赎回规模环比增加 10.31 亿元，单周净赎回规模创 3 周以来最大。其中，份额增加最多的五只 ETF 分别是华夏中证电网设备主题 ETF、华泰柏瑞南方东英恒生科技指数 ETF(QDII)、华夏恒生科技 ETF(QDII)、易方达中证海外中国互联网 50ETF(QDII)、华夏恒生互联网科技业 ETF(QDII)，集中在外盘 QDII 领域；减少最多的五只 ETF 分别是南方中证 500ETF、南方中证 1000ETF、华夏中证 1000ETF、华泰柏瑞沪深 300ETF、易方达创业板 ETF，集中在核心指数。

图表 11. 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 |
|------|--------|----------|----------|----------|------|----------|----------|----------|-----------|
| 有色金属 | 506.32 | 68.90 | 901.79 | 707.82 | 建筑材料 | 20.70 | 96.81 | 248.20 | 156.87 |
| 电子 | 467.44 | (115.69) | 1579.58 | 1521.65 | 纺织服饰 | 8.78 | 3.40 | 37.52 | 34.58 |
| 基础化工 | 229.97 | 223.74 | 584.73 | 382.65 | 美容护理 | 1.21 | (6.74) | (20.77) | (79.64) |
| 公用事业 | 175.31 | 26.15 | (199.76) | (516.88) | 综合 | 0.09 | 12.23 | 18.66 | 13.22 |
| 电力设备 | 165.08 | 42.69 | 644.78 | 804.80 | 轻工制造 | (1.94) | 4.96 | 228.44 | 164.82 |
| 通信 | 149.36 | 475.38 | 1068.33 | 804.24 | 社会服务 | (3.20) | (42.94) | (37.86) | (257.18) |
| 机械设备 | 146.73 | 168.16 | 1233.39 | 877.99 | 房地产 | (5.05) | (13.41) | (64.38) | (15.22) |
| 钢铁 | 137.83 | 120.82 | 157.11 | 141.85 | 医药生物 | (30.03) | (336.45) | (522.24) | (1712.40) |
| 国防军工 | 83.34 | (177.97) | 845.36 | 192.28 | 商贸零售 | (37.89) | (167.72) | (10.20) | (128.02) |
| 计算机 | 64.77 | 100.45 | 524.29 | (730.22) | 汽车 | (44.05) | (239.39) | 56.06 | (449.28) |
| 煤炭 | 59.78 | 125.74 | 80.05 | 111.61 | 食品饮料 | (46.98) | 20.61 | (226.69) | (476.91) |
| 交通运输 | 54.69 | (15.35) | (134.28) | (403.10) | 家用电器 | (47.33) | (154.01) | (171.69) | (420.31) |
| 农林牧渔 | 50.19 | 5.24 | (245.93) | (319.49) | 银行 | (79.04) | (69.69) | (710.39) | (1255.55) |
| 环保 | 49.02 | 19.06 | (19.27) | (94.32) | 非银金融 | (120.64) | (367.07) | (700.98) | (2402.70) |
| 建筑装饰 | 48.39 | (77.10) | (13.31) | (194.08) | 传媒 | (267.46) | (126.39) | 319.17 | 53.54 |
| 石油石化 | 42.41 | 70.18 | 120.36 | 125.60 | | | | | |

资料来源: 万得, 中银证券; 数据截至 2026/2/27

图表 12. 本周股票型 ETF 继续净赎回 (单位: 亿元)



资料来源: 通联数据, 中银证券

2026 年全国两会将明确年度经济目标与“十五五”规划纲要，从已召开的地方两会来看，今年各地两会立足区域禀赋、紧扣国家战略，在经济提质、科技突破、民生改善等重点领域为 2026 年及“十五五”时期谋篇布局，呈现六大战略主线：一是传统产业升级从概念转向“清单化”硬约束，通过技改与免费诊断夯实智造底座；二是 AI 确立为通用底座，“AI+场景”与算力基建驱动未来产业集群化爆发；三是科创体系聚焦“中试”瓶颈，强化企业主体以打通成果转化“最后一公里”；四是区域分工深化，东部原创、中部转化、西部资源重塑与东北存量盘活协同推进统一大市场；五是内需策略由短期补贴转向“增收减负+场景创新”，投资更重民生导向与民间活力；六是改革开放聚焦制度型供给，构建企业系统化出海支撑体系。整体看，政策逻辑已从规模扩张彻底转向“质效优先”，通过差异化定位与全链条要素重构，加速形成现代化产业体系新格局。因此映射即将召开的全国两会，我们认为有两点确定性较高：一是内需提振政策细化，消费升级与新型消费场景落地有望成为重点；二是科技创新与产业升级深度绑定，政策或进一步强化“科技—产业—资本”良性循环，支持战略性新兴产业集群发展，短期可重点关注消费复苏、高端制造、硬科技等赛道的政策催化机会。

图表 13. 地方两会重点政策分类汇总

| 六大主线 | 核心判断 | 主要抓手/政策特征 | 代表性举措 |
|-----------------|--|--|--|
| 传统产业升级 | 以“高端化、智能化、绿色化”稳底盘，改造从口号转为可考核指标 | 技改项目清单化、补链强链工程、“智改数转”全面推进 | 山东：2000 万元以上技改项目 3000 个、补链强链项目 1900 个；上海：新增 50 家以上先进智能工厂；辽宁：规上工业企业免费数字化诊断、服务商 100 家、先进级以上智能工厂 80 家；河南/广西：钢铁煤炭有色提质升级 |
| AI 引领的新兴/未来产业布局 | 人工智能成为通用底座，“AI+”全面应用，新赛道竞速加速 | “AI+场景”扩散、算力基建、低空经济/商业航天/生物医药/新材料等集群化 | 北京：全面实施“AI+”，培育 6G/量子/生物制造；浙江：AI 核心产业营收增长 20%+、新增 10 个未来产业先导区；广东：AI 全域应用+6G/具身智能/脑机接口；河北：全国算力高地；湖北：三大算力圈；海南：低空经济总产值>200 亿元 |
| 科技创新体系（强科技） | 把科技创新置于源头位置，打通“实验室→生产线” | 强化战略科技力量、突出企业主体、破解转化“最后一公里”、中试平台建设 | 前十大经济省多将“强科技”列首要；江苏：研发投入年均+7%左右；河南：年均+10%+；多地建 AI 应用中试基地；中关村整合中试资源降成本；河北对接京津冀科创中心 |
| 区域差异化+一体化协同 | “因地制宜”差异化分工与区域一体化同步强化，服务统一大市场 | 东部 0→1 原始创新；中部 1→N 升级；西部资源→新质；东北存量→增量；三化—全球应用”；京津冀破除要素壁垒、提高转化效率 大科创中心提速 | 长三角跨区域协同（上海牵引）；湾区“粤港研发—湾区孵 |
| 扩大内需（消费+投资） | 内需成为稳增长基石：消费从补贴转向“增收+场景”，投资转向“结构优化+民生导向” | 提振消费专项行动、养老金/育儿/休假等增收减负；重庆：银发/首发/票根/情绪经济；北京：服务消费+文商旅体“全口径政府投资计划”；展；贵州：村超 IP 夜市；湖北/山东/广东：全口径政府投资计划；浙江：民间投资支持要素占比不低于 80% | 投资 |
| 深化改革与扩大开放 | 以制度供给扫清障碍、以开放拓展空间，提升产业竞争力 | 优化营商环境、要素市场化、反内卷；制度型开放、点；多省服务统一大市场；自贸区制度创新（浙/津/闽）；服务业开放；企业“出海”体系化支持 | 浙江：信用浙江+政府履约监督；重庆：全市域要素市场化试化、反内卷；制度型开放、点；多省服务统一大市场；自贸区制度创新（浙/津/闽）；东服务业开放试点；河北“冀货出海”、湖南“湘企抱团出海”、山东/重庆出海综合服务港与公共服务体系 |

资料来源：各省两会公报，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内容予任何其他人，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) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

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) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

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) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

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) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

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) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

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) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371