

# 北上资金一季度配置观察

## 高位持仓下的结构性调仓与主线再聚焦

2026年一季度北上资金并未明显撤离A股，而是延续高位持仓下的结构性调仓，进一步向高景气主线集中。

- 2026年一季度，北上资金整体并未出现明显撤离，持仓规模仍处于相对高位，市场表现更多体现为高位持仓基础上的结构性再配置，而非趋势性流出。从总量变化看，北上资金在经历此前较快扩仓后，已逐步由增量配置转向存量调仓，整体风格由相对分散转向更加聚焦。
- 从行业配置来看，北上资金一季度明显加大了对电力设备、通信、基础化工、机械设备等方向的配置力度，资金流向更加集中于制造升级、景气成长和产业趋势较为明确的主线。同时，非银金融、汽车、银行、医药生物以及电子板块则遭到不同程度减配，说明外资并未采取全面进攻或全面防御策略，而是在高位持仓基础上持续优化行业结构，向高确定性方向进一步集中。
- 从个股层面看，北上资金的增持主要集中于宁德时代、天孚通信、新易盛、中际旭创等高景气龙头及弹性较强的成长标的，减持则更多出现在部分金融权重、消费白马以及前期热门方向上。这表明外资在个股选择上同样呈现出较强的主线聚焦特征，即继续加仓产业逻辑顺畅、景气度较高的核心标的，同时对部分传统核心资产和阶段性拥挤方向进行仓位调整。
- 2026年一季度北上资金最鲜明的特征并不是总量收缩，而是配置主线进一步收敛、结构分化更加明显。当前北上资金对A股的配置并未表现为全面风险偏好抬升，而是继续围绕产业趋势清晰、景气确定性较强的行业和龙头个股展开集中布局，并通过动态调仓提升组合配置效率。
- **风险提示：** 外资流动波动、政策变化、景气回落、市场调整。

### 相关研究报告

《2026年一季度进出口数据点评》20260414

《3月金融数据点评》20260414

《市场点评》20260413

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、一季度是“流出”还是“再配置”？ .....	4
二、哪些行业被增配，哪些行业被减配.....	6
三、加仓聚焦景气龙头，减仓回避拥挤方向.....	8
3.1 增持最多的个股：主线集中于电新、通信与高端制造 .....	8
3.2 减持最多的个股：核心资产与前期热门方向成为主要减仓对象 .....	8
四、配置主线收敛，结构特征强化.....	10
风险提示 .....	11

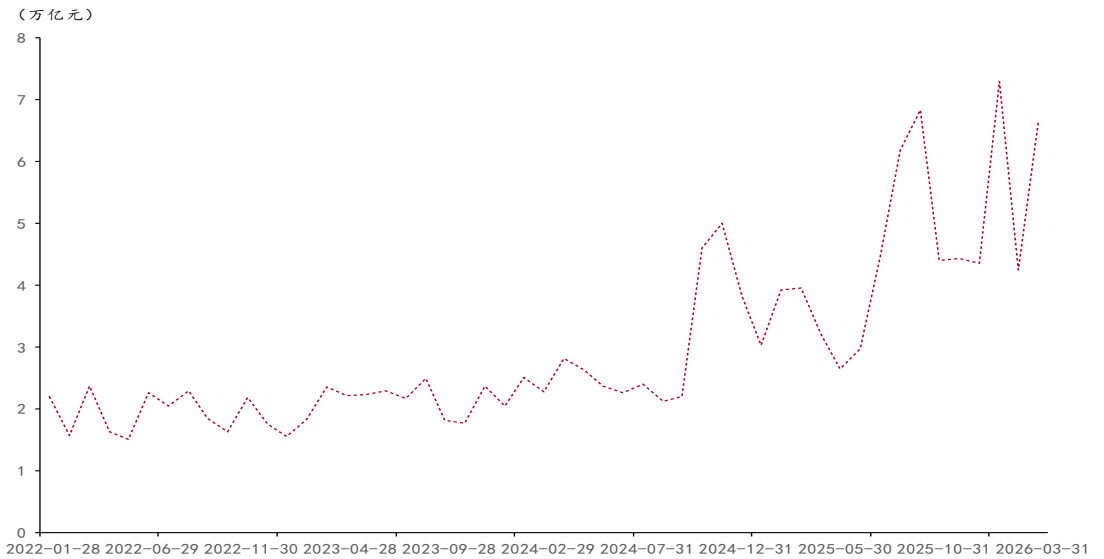
## 图表目录

图表 1. 北上资金交易额 .....	4
图表 2. 北上资金行业持股市值及变动情况 .....	5
图表 3. 北上资金 2026Q1 行业增配一览 .....	6
图表 4. 北上资金 2026Q1 行业减配一览 .....	7
图表 5. 北上资金 2026Q1 增持 Top20 个股（按持股市值变动排序） .....	8
图表 6. 北上资金 2026Q1 减持 Top20 个股（按持股市值变动排序） .....	9

## 一、一季度是“流出”还是“再配置”？

从总量上看，2026年一季度北上资金并未出现明显撤离，整体仍处于高位震荡阶段。按申万一级行业口径测算，截至2026年3月31日，北上资金在31个一级行业中的合计持股市值为25771.94亿元，较2025年四季度的25881.72亿元小幅下降109.76亿元，降幅为0.42%。若进一步拉长观察区间，2025年四季度较三季度仅增加52.96亿元，基本处于持平状态，而2025年三季度较二季度则增加2960.31亿元。由此可见，在2025年三季度快速扩仓之后，北上资金近两个季度整体已由趋势性扩张转入高位整固阶段，2026年一季度更多体现为存量资金内部调仓，而非配置层面的系统性收缩。

图表 1. 北上资金交易额



资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

从结构上看，一季度北上资金“有进有退”，行业间切换特征较为鲜明。2026年一季度，在31个申万一级行业中，共有14个行业持股市值较上季度上升，17个行业出现下降，增配行业合计增加1210.39亿元，减配行业合计减少1320.15亿元，整体呈现出“总量稳定、结构分化”的典型特征。具体来看，电力设备和通信是本赛季北上资金最主要的增配方向，持股市值分别环比增加624.28亿元和317.66亿元，两者合计贡献了当季主要正向增量；基础化工、公用事业、建筑装饰和机械设备等行业也获得一定程度增持。相对而言，非银金融、汽车、银行、医药生物及电子则成为主要减配方向，持股市值分别较上季度减少313.69亿元、173.67亿元、139.93亿元、131.72亿元和121.37亿元，表明北上资金一季度对部分金融权重、传统核心资产以及部分成长赛道采取了阶段性降配策略。

图表 2. 北上资金行业持股市值及变动情况

行业名称	持股市值(亿元)			行业名称	持股市值(亿元)		
	26Q1	25Q4	26Q1-25Q4		26Q1	25Q4	26Q1-25Q4
电力设备	5,118.11	4,493.83	624.28	纺织服饰	54.09	57.69	(3.61)
通信	1,239.54	921.88	317.66	美容护理	29.23	35.95	(6.72)
基础化工	792.39	698.98	93.41	社会服务	89.91	98.46	(8.55)
公用事业	570.89	536.52	34.37	房地产	105.78	114.51	(8.72)
建筑装饰	216.96	189.92	27.04	商贸零售	162.05	185.31	(23.26)
机械设备	1,565.94	1,541.86	24.07	钢铁	143.29	168.04	(24.75)
建筑材料	277.22	254.63	22.59	农林牧渔	203.37	237.25	(33.88)
传媒	409.33	386.97	22.36	国防军工	271.51	309.64	(38.13)
环保	78.12	65.38	12.74	计算机	499.03	565.15	(66.12)
煤炭	158.68	146.06	12.63	有色金属	1,746.26	1,855.82	(109.55)
交通运输	493.69	485.24	8.45	家用电器	1,010.74	1,126.68	(115.94)
综合	25.03	18.33	6.70	电子	3,749.03	3,870.40	(121.37)
石油石化	235.96	233.33	2.62	医药生物	1,298.57	1,430.30	(131.72)
食品饮料	1,384.51	1,383.04	1.48	银行	1,632.67	1,772.60	(139.93)
轻工制造	104.37	104.91	(0.54)	汽车	1,149.98	1,323.65	(173.67)
				非银金融	955.69	1,269.39	(313.69)

资料来源：万得，中银证券

从存量分布看，北上资金的行业配置集中度仍在上升，核心仓位进一步向优势主线聚焦。截至 2026 年一季度末，北上资金持股市值排名前五的行业分别为电力设备、电子、有色金属、银行和机械设备，合计持股市值占全部行业持仓的 53.59%，较 2025 年四季度的 52.29% 进一步提升。其中，电力设备行业持股市值达到 5118.11 亿元，占全部行业持仓比重约 19.86%，已成为北上资金当前较为核心的配置方向。电子板块虽然仍维持第二大重仓行业地位，但其持股市值环比下降 121.37 亿元，北上资金在保留科技板块底仓的同时，也在内部进行结构优化，并非对成长方向进行无差别加仓。

2026 年一季度北上资金的核心特征不是“明显流出”，而是“结构性再配置”。在总量层面，北上资金持仓规模仅小幅回落，整体仍维持在历史相对高位；在结构层面，资金显著增配电力设备、通信、基础化工等景气度较高、产业逻辑更顺的方向，同时对非银金融、汽车、银行、医药生物及电子板块进行阶段性减仓。换言之，一季度北上资金并非单纯降低 A 股配置，而是在高位存量基础上主动优化持仓结构，配置风格由相对分散进一步转向围绕制造升级与景气产业链的集中布局。

## 二、哪些行业被增配，哪些行业被减配

2026 年一季度，北上资金在行业层面的配置变化呈现出较强的结构分化特征。整体看，北上资金并未出现全面撤退，而是在存量高位基础上进行了较为明显的行业切换。从本季度行业切换的主线看，北上资金一季度的增配方向可以概括为一条较为清晰的“制造升级+景气成长”主线。电力设备成为最强增配方向，且相较 2025 年四季度 56.62 亿元的增配规模，2026 年一季度增配金额大幅提升至 624.28 亿元，显示出北上资金对该方向的配置已由前期试探转向显著加仓；通信板块同样延续了上季度的增配趋势，且单季度增配金额进一步扩大至 317.66 亿元，反映外资对高景气成长方向的偏好仍在强化。与此同时，基础化工、机械设备、公用事业等行业也均处于边际增配状态，说明北上资金的配置重点并非局限于单一赛道，而是围绕制造链、资源品和公用防御链条进行了有层次的展开。

图表 3. 北上资金 2026Q1 行业增配一览

行业	26Q1 较 25Q4 变动 (亿元)	25Q4 较 25Q3 变动 (亿元)	持仓占比 变化 (pct)	变动逻辑
电力设备	624.28	56.62	2.50	连续两个季度增配且 Q1 显著加速，北上资金继续围绕高景气制造链集中配置，产业趋势和景气确定性仍是主要驱动。
通信	317.66	194.76	1.25	延续上季度增配趋势，资金对科技成长主线仍有配置意愿，Q1 更像顺着景气方向做趋势性加仓，而非短期脉冲交易。
基础化工	93.41	88.40	0.37	连续两个季度增配，北上资金对上游资源品和化工景气链保持关注，背后更多是周期景气与供给逻辑支撑下的配置延续。
公用事业	34.37	2.00	0.14	由平稳配置转向边际增配，可能与红利属性、防御属性抬升及稳健收益偏好有关，体现资金在进攻主线之外适度补充防御仓位。
建筑装饰	27.04	4.74	0.11	增配力度较上季度提升，更多体现低位板块的边际修复和政策预期驱动下的配置回补，仍偏结构性而非全面加仓。
机械设备	24.07	35.21	0.12	连续增配，北上资金对制造升级主线的配置具有延续性，更多是产业链中游设备方向景气改善带来的持续布局。
建筑材料	22.59	(17.42)	0.09	由上季度减配转为增配，此前低配状态出现修复，背后可能与顺周期预期改善或低估值板块阶段性回补有关。
传媒	22.36	(31.30)	0.09	由减仓转为回补，资金对前期调整较多的弹性板块开始边际修正，但规模不大，更像局部修复而非主线切换。
环保	12.74	6.00	0.05	连续小幅增配，可能与公用及绿色投资链条的稳健属性有关，属于低波动方向的边际增强。
煤炭	12.63	13.01	0.05	连续小幅增配，更多体现高股息、资源防御和现金流确定性逻辑，属于红利风格的延续配置。

资料来源：万得，中银证券

从增配方向看，北上资金一季度增持高度集中于少数主线行业，其中电力设备、通信、基础化工分别增加 624.28 亿元、317.66 亿元和 93.41 亿元，三者合计占全部正向增量的 85.54%；仅电力设备和通信两大方向，合计就贡献了 77.82% 的正向增量，北上资金本季度并非普遍加仓，而是围绕少数高确定性方向集中发力。相较之下，其余行业虽然也有一定增持，但整体幅度明显较小，更多体现为边际修正而非主导性配置。

本轮流入主线并不表现为简单的“赛道普涨式配置”，而更像是围绕少数高确定性产业方向的集中下注。一方面，电力设备和通信的增配规模明显高于其他行业，北上资金在行业选择上更强调主线聚焦；另一方面，机械设备、基础化工等行业的连续增配，表明本季度并非纯粹的短线交易，而是延续了此前已经形成的产业链配置思路。换言之，北上资金一季度更偏向于沿着产业景气、制造升级与供给逻辑顺畅的方向做趋势性增配，而不是在各类成长板块之间做大范围轮动。

图表 4. 北上资金 2026Q1 行业减配一览

行业	26Q1 较 25Q4 变动 (亿元)	25Q4 较 25Q3 变动 (亿元)	持仓占比 变化 (pct)	变动逻辑
非银金融	(313.69)	(46.35)	(1.20)	连续两个季度减配且 Q1 减仓明显加速，北上资金对金融弹性板块的配置意愿继续下降，更多体现仓位切换而非短期波动。
汽车	(173.67)	(137.74)	(0.65)	连续减配，此前赛道化配置持续回撤，背后更可能是景气预期边际走弱、估值切换或资金转向更高确定性制造链。
银行	(139.93)	35.72	(0.51)	由上季度小幅增配转为明显减仓，北上资金并未在 Q1 系统性回流传统权重板块，更多是红利仓位的阶段性调整。
医药生物	(131.72)	(402.75)	(0.49)	虽仍延续减配，但幅度较上季度明显收敛，资金对医药板块仍偏谨慎，不过集中卖压已有所缓和。
电子	(121.37)	(43.28)	(0.41)	连续减配，北上资金对科技板块采取内部优化而非全面抬升配置，部分资金可能从泛科技转向通信、电力设备等方面。
家用电器	(115.94)	0.44	(0.43)	由稳定转为减仓，消费白马在 Q1 并未成为外资主要回补方向，更可能是核心资产内部的仓位再平衡。
有色金属	(109.55)	516.30	(0.39)	上季度大幅增配后 Q1 转为减配，阶段性兑现特征非常明显，更像前期资源行情后的止盈，而非长期逻辑发生反转。
计算机	(66.12)	(131.82)	(0.25)	连续减配但减仓力度收敛，资金对计算机板块整体仍偏谨慎，不过卖出压力较前期已有所减弱。
国防军工	(38.13)	63.40	(0.14)	由增配转为减配，该方向短期交易性特征较强，Q1 更像前期反弹后的仓位回吐。
农林牧渔	(33.88)	(21.28)	(0.13)	连续减配，北上资金对该板块整体偏低配，配置吸引力仍相对有限。

资料来源：万得，中银证券

从减配方向看，北上资金一季度减仓同样具有较强集中性。非银金融、汽车、银行、医药生物、电子分别减少 313.69 亿元、173.67 亿元、139.93 亿元、131.72 亿元和 121.37 亿元，前五大减配行业合计占全部负向变化的 66.69%；若进一步扩展至家用电器、有色金属，则前七大减配行业合计占比达到 83.77%。这表明北上资金一季度并非对所有传统权重和核心资产普遍降仓，而是对金融、消费、部分周期与部分成长板块进行了较大力度的集中调整。

从持仓占比变化看，北上资金的行业重心仍在向少数优势主线聚集。持仓占比提升幅度居前的行业分别为电力设备、通信、基础化工、公用事业和机械设备，其中电力设备占比提升 2.50 个百分点，通信提升 1.25 个百分点，基础化工提升 0.37 个百分点；而持仓占比下降较大的行业主要集中在非银金融、汽车、银行、医药生物、家用电器、电子和有色金属。由此可见，一季度北上资金的行业再配置并不是“防御回流”或“全面均衡”，而是明显向制造升级、产业景气和供给约束更强的方向集中。

此外，有色金属的配置变化值得特别关注。该行业在 2025 年四季度曾大幅增配 516.30 亿元，而 2026 年一季度转为减配 109.55 亿元，属于最典型的“前期主线兑现”特征。北上资金对周期资源方向并非趋势性撤离，而更可能是在经历较大幅度增持后进行阶段性止盈与结构优化。类似地，国防军工由增配转为减配，计算机和电子则延续减配但节奏并不一致，也说明北上资金一季度对成长板块采取的并非一刀切式收缩，而是更强调内部结构调整与仓位再平衡。

## 三、加仓聚焦景气龙头，减仓回避拥挤方向

### 3.1 增持最多的个股：主线集中于电新、通信与高端制造

从持股市值变动看，2026年一季度北上资金增配最明显的个股，呈现出“少数龙头拉动、景气成长集中”的特征。增持居前的十只个股分别为宁德时代、天孚通信、贵州茅台、新易盛、中天科技、中际旭创、思源电气、中微公司、世纪华通和源杰科技。其中，宁德时代一季度持股市值由2025年四季度的2543.43亿元升至3058.20亿元，单季度增加514.78亿元，显著高于其他个股；天孚通信、贵州茅台、新易盛、中天科技、中际旭创的增持规模分别达到110.57亿元、93.51亿元、76.72亿元、73.17亿元和63.91亿元，位居第二梯队。

图表 5. 北上资金 2026Q1 增持 Top20 个股（按持股市值变动排序）

排名	证券代码	证券简称	26Q1 持股市值 (亿元)	25Q4 持股市值 (亿元)	变动 (亿元)
1	300750.SZ	宁德时代	3058.2	2543.43	514.78
2	300394.SZ	天孚通信	166.79	56.22	110.57
3	600519.SH	贵州茅台	851.63	758.12	93.51
4	300502.SZ	新易盛	248.69	171.96	76.72
5	600522.SH	中天科技	116.3	43.13	73.17
6	300308.SZ	中际旭创	441.16	377.25	63.91
7	002028.SZ	思源电气	318.58	265.85	52.73
8	688012.SH	中微公司	201.92	150.59	51.33
9	002602.SZ	世纪华通	90.45	40.15	50.3
10	688498.SH	源杰科技	59.59	12.25	47.33
11	002463.SZ	沪电股份	147.29	104.64	42.65
12	000338.SZ	潍柴动力	168.2	129.55	38.66
13	002384.SZ	东山精密	71.77	35.04	36.73
14	300408.SZ	三环集团	89.17	55.67	33.5
15	688019.SH	安集科技	82.87	52.51	30.37
16	600406.SH	国电南瑞	184.7	156.11	28.59
17	000792.SZ	盐湖股份	72.13	44.55	27.57
18	600176.SH	中国巨石	74.94	54.56	20.39
19	000988.SZ	华工科技	40.88	20.74	20.14
20	688072.SH	拓荆科技	44.6	25.18	19.42

资料来源：万得，中银证券

从配置方向看，这一轮加仓并不是简单回补，而是明显围绕景气主线展开。一方面，宁德时代、思源电气、中际旭创、新易盛、天孚通信、中天科技、中微公司、源杰科技等个股，分别分布于电力设备、通信、半导体设备和高端制造链条，与前文行业层面“电力设备、通信显著增配”的结论高度一致；另一方面，贵州茅台能够位列增持前列，说明北上资金并未完全放弃消费核心资产，而是在整体偏向景气成长的同时，对少数具备稀缺性和定价权的消费龙头仍保持较强配置意愿。整体上看，本季度的增持并非“大面积铺开”，而是向少数高确定性龙头和高弹性成长标的集中。

### 3.2 减持最多的个股：核心资产与前期热门方向成为主要减仓对象

与增持端相对应，北上资金一季度减持最明显的个股，主要集中在消费白马、金融权重、部分科技核心资产以及前期涨幅较大的热门方向。减持居前的十只个股分别为立讯精密、寒武纪、中国平安、工业富联、豪威集团、紫金矿业、招商银行、东鹏饮料、福耀玻璃和中国铝业。其中，立讯精密持股市值由299.41亿元降至204.63亿元，减少94.78亿元，减仓幅度居首；寒武纪、中国平安、工业富联和豪威集团分别减少72.89亿元、64.56亿元、61.24亿元和60.92亿元；紫金矿业、招商银行、东鹏饮料、福耀玻璃、中国铝业的减持规模也均在39亿元以上。

图表 6. 北上资金 2026Q1 减持 Top20 个股（按持股市值变动排序）

排名	证券代码	证券简称	26Q1 持股市值 (亿元)	25Q4 持股市值 (亿元)	变动 (亿元)
1	002475.SZ	立讯精密	204.63	299.41	(94.78)
2	688256.SH	寒武纪	105.55	178.44	(72.89)
3	601318.SH	中国平安	286.68	351.23	(64.56)
4	601138.SH	工业富联	184.43	245.66	(61.24)
5	603501.SH	豪威集团	100.01	160.93	(60.92)
6	601899.SH	紫金矿业	420.04	471.19	(51.15)
7	600036.SH	招商银行	471.01	514.16	(43.15)
8	605499.SH	东鹏饮料	87.45	130.3	(42.85)
9	600660.SH	福耀玻璃	207.07	247.76	(40.69)
10	601600.SH	中国铝业	54.69	93.78	(39.09)
11	600030.SH	中信证券	88.26	123.92	(35.66)
12	603799.SH	华友钴业	85.6	120.39	(34.79)
13	300760.SZ	迈瑞医疗	150.75	185.37	(34.62)
14	600276.SH	恒瑞医药	241.1	273.24	(32.14)
15	002371.SZ	北方华创	426.02	457.47	(31.45)
16	300059.SZ	东方财富	57.42	88.33	(30.91)
17	000725.SZ	京东方 A	85.53	116.2	(30.67)
18	002050.SZ	三花智控	42.91	72.17	(29.27)
19	601166.SH	兴业银行	100.5	129.62	(29.12)
20	002714.SZ	牧原股份	57.28	86.26	(28.98)

资料来源：万得，中银证券

从减仓结构看，这一轮卖出同样具有较强的主线特征。其一，立讯精密、工业富联、豪威集团、寒武纪等科技成长股被集中减持，说明北上资金并未对所有科技方向同步加仓，而是在通信、光模块、半导体设备等细分主线强化配置的同时，对部分此前已累计较高仓位、或与主线不完全一致的科技品种进行结构性调仓。其二，中国平安、招商银行等金融权重同步遭到明显减持，表明北上资金一季度并未将配置重心重新转回传统大金融，而是主动压缩部分权重仓位。其三，紫金矿业、中国铝业等资源股被明显减仓，也反映出前期资源主线在经历较大幅度增配之后，部分资金开始进行阶段性兑现。整体而言，本季度减仓并非无差别撤离，而是带有明显的“主线聚焦、非主线回吐”和“前期收益兑现”的特征。

从重仓股分布看，北上资金一季度末持股市值前十的个股分别为宁德时代、贵州茅台、美的集团、招商银行、中际旭创、北方华创、紫金矿业、汇川技术、思源电气和中国平安；而 2025 年四季度的前十大重仓股则为宁德时代、美的集团、贵州茅台、招商银行、紫金矿业、北方华创、中际旭创、汇川技术、中国平安和立讯精密。也就是说，若以前十大重仓股为口径，一季度思源电气进入前十、立讯精密退出前十，北上资金的核心仓位正从部分消费电子龙头边际转向电力设备链条的高景气标的。若以前二十大重仓股作为更宽口径观察，一季度新进入重仓股名单的主要是新易盛、中微公司、国电南瑞，退出的则是工业富联、迈瑞医疗、寒武纪。这一变化非常有代表性：新进入者主要集中在光通信、半导体设备和电网设备等景气方向，退出者则更多位于泛科技和医药高估值板块，进一步说明北上资金一季度的核心特征不是简单偏好“大盘蓝筹”或“小盘弹性”，而是围绕高景气主线对原有重仓结构进行再排序。

个股层面可以归纳出三点特征。第一，增持并非全面扩散，而是集中于高景气龙头与高弹性成长标的。第二，减持更多集中于核心资产和前期热门方向。第三，个股变化与行业主线基本一致，但也存在一定分化。北上资金一季度的配置风格，已经从此前相对分散的“大票普配”，进一步转向围绕少数高确定性产业主线的集中布局。

#### 四、配置主线收敛，结构特征强化

与上季度相比，2026年一季度北上资金最明显的变化不是总量的大幅收缩，而是配置方向进一步收敛。行业层面，电力设备、通信、基础化工、机械设备延续增配，其中电力设备和通信的增配力度较上季度明显放大，说明北上资金继续向高景气制造链和科技基础设施方向集中；与此同时，银行、有色金属、国防军工等板块则出现由增转减，建筑材料、传媒则由减转增，反映出资金在高位存量基础上加快了行业切换。个股层面，宁德时代、天孚通信、新易盛、中际旭创等景气成长龙头获得明显增配，而立讯精密、中国平安、工业富联、招商银行等则遭到减持，重仓股中思源电气进入前十、立讯精密退出前十，也进一步印证了北上资金正在从部分传统核心资产和旧主线，转向更具景气支撑的新主线。

从更长一点的视角看，当前北上资金配置并未表现为对A股的全面风险偏好抬升，而是呈现出更鲜明的结构化和集中化特征。近一年以来，北上资金对制造升级、景气成长方向的配置权重持续提升，而对消费、金融及部分前期涨幅较大的板块则更强调动态再平衡。整体而言，2026年一季度北上资金的核心特征不是“全面进攻”或“系统撤退”，而是在高位持仓基础上，继续向产业逻辑更清晰、景气确定性更强的行业和龙头个股集中，同时对部分传统核心资产和阶段性拥挤方向表现出更强的兑现意愿。

## 风险提示

- 1) 外资流动波动风险，北上资金流入受人民币汇率波动、美联储降息节奏以及全球地缘风险（如中东局势、油价震荡）等多重因素影响，二季度仍需关注宏观风险变量；
- 2) 政策变化风险，美国持续收紧对华敏感技术投资审查，可能使得全球主权基金、养老金等被动型外资被迫减持相关 A 股持仓；
- 3) 景气回落风险，4 月是年报/一季报业绩验证期，若行业景气度不及预期，北上资金有提前获利了结的可能性；
- 4) 市场调整风险，北向资金的“聪明钱”效应或加剧大盘波动率。

## 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任何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