



月度市场策略：高波动下，中国资产韧性凸显，布局 C.A.S.T.策略

- 3月以来，中东冲突导致全球股市大幅波动。3月，中东紧张局势持续升级，霍尔木兹海峡通航受阻，推动布伦特原油价格一度突破100美元/桶，叠加美联储3月议息会议释放超预期鹰派信号，市场风险偏好明显降温，引发全球股市一度深度回调。4月8日，随着美伊宣布停火两周，VIX恐慌指数回落，投资者对冲冲突常态化但非战争化的叙事逐步形成共识，市场情绪迅速修复，全球主要股指均明显反弹，A股在成长风格的创业板指数引领下修复，港股则在科技股驱动下重新走强。板块上看，能源逆势走强，成为地缘风险下核心受益领域，但材料跌幅较大。
- 二季度外部地缘风险仍存，中国资产韧性凸显。展望二季度，全球股票市场大概率延续震荡分化格局。核心变量仍在于霍尔木兹海峡通航恢复节奏及OPEC+产能响应能力。如果霍尔木兹海峡通行逐步恢复，油价从高位回落，风险偏好有望进一步修复，但全球滞胀交易逻辑将持续演绎，能源及资源品仍具备相对确定性。中国虽然对中东原油进口依赖度不低，但凭借战略储备和可再生能源加速替代，增强了抗冲击能力。尽管中美利差走阔可能驱动资金回流至美元资产，但地缘不确定性仍存，若人民币汇率中枢出现上移，中国资产吸引力将上升。接下来，预计A股市场的资金盘保持稳健充裕，而随着南向资金和外资净流入，港股流动性有望得到支撑。市场风格上，若中东冲突不确定性升温，美联储降息预期持续降温，短期投资者或更青睐防御大盘价值股。然而，若地缘冲突实质性缓和、油价明显回落，美联储释放降息信号，小盘成长股弹性有望释放。
- 盈利预期承压待验证，低估值构筑缓冲空间。3月以来，A股与港股盈利预期均被下调，4月起进入一季度财报密集披露期，实际业绩与前期预期的验证将成为二季度行情分化的观测重点，盈利兑现能力将影响资金流向与板块相对表现。对比全球其他主要股票市场指数，当前中国主要股指估值仍然偏低，能提供一定的缓冲空间。截至4月15日，上证综指和恒生指数的前瞻市盈率为13.5倍和11.1倍，明显低于标普500指数的20.5倍，欧洲斯托克50指数的15.6倍。
- 投资布局上聚焦结构性机会，关注C.A.S.T.策略。C.A.S.T.策略框架为Core Assets（核心资产）+AI Infrastructure（AI基建）+Stable Cash Flow（稳定现金流）+Tech Moats（技术壁垒）。该框架符合中国市场杠铃策略的核心思路：防御端依托央国企的资源禀赋与政策支持（C：核心资产）以及现金流优势（S：稳定现金流）；成长端受益于AI算力基建超级周期及国产替代（A：AI基建 +T：技术壁垒），捕捉成长与弹性。
- 浦银国际C.A.S.T策略框架的布局与应用。在C.A.S.T.策略框架下，防御端重点关注能源、电力、交通运输等板块，这些板块具有重资产属性、低估值、高股息、基本面稳健等特征；成长端聚焦光模块、高端PCB、液冷散热、算力芯片与半导体等板块，这些板块具有高技术壁垒、业绩兑现能力强和受益于AI基建超级周期等特征。
- 投资风险：政策刺激不及预期，地缘政治紧张局势升级，流动性趋紧。

赖焯焯

首席策略分析师

Melody_lai@spdbi.com

(852) 2808 6441

2026年4月16日

浦銀國際

策略月报

高波动下，中国资产韧性凸显，布局C.A.S.T.策略



扫码关注浦银国际研究

目录

市场回顾及展望	4
估值：港股低估值构筑缓冲空间	7
盈利增长：今明两年盈利预期被下调	9
资金流向：外资转为净流出中国市场	11
行业配置、轮动与风格切换	14
投资交易策略：从 HALO 到 C.A.S.T.策略	17

图表目录

图表 1：3 月至今，中国市场表现十分波动，A 股韧性较强	5
图表 2：3 月至今，MSCI 中国指数中大部分板块录得下跌，仅能源、金融、医疗健康、工业录得正回报，而材料、电信服务表现较落后	5
图表 3：恒生综合指数中，医疗健康、电信服务、能源领涨，但材料、房地产跌幅较大	6
图表 4：沪深 300 指数行业涨跌不一，电信服务、能源领涨，但材料、可选消费跌幅较大	6
图表 5：相对于全球主要市场，中国股票指数仍较具性价比	7
图表 6：当前，全球主要指数估值已基本高于过去十年均值，但中国股票科技股指数估值仍相对偏低 ..	8
图表 7：MSCI 中国指数前瞻市盈率	8
图表 8：恒生指数前瞻市盈率	8
图表 9：上证综指前瞻市盈率	8
图表 10：年初至今，AH 溢价平均值收窄至 18.5%	8
图表 11：主要中国股指 2026 年/2027 年盈利增长预期：科技股和 A 股较领先	9
图表 12：MSCI 中国 2026/2027 年的 EPS 一致预期：过去一个月被下调	10
图表 13：恒生指数 2026/2027 年的 EPS 一致预期过去一个月被下调	10
图表 14：上证综指 2026/2027 年的 EPS 一致预期也略有下调	10
图表 15：3 月 5 日-4 月 8 日，全球主要市场海外资金流向	11
图表 16：3 月 5 日-4 月 8 日，被动型外资转为净流出，主动型外资保持净流出	12
图表 17：同期，本土资金保持净流出	12
图表 18：3 月以来，外资净流入港股放缓	12
图表 19：.....主动型外资转为净流出	12
图表 20：4 月至今，南向资金净流入有所放缓	13
图表 21：.....在港股成交额占比较 3 月微幅放缓	13
图表 22：MSCI 中国指数各板块估值	14
图表 23：近一月，材料、工业、信息技术板块盈利预期上调幅度领先，但公用事业、房地产板块下调幅度较大	15

图表 24: 恒生综合指数轮动热力图	15
图表 25: 沪深 300 指数轮动热力图	16
图表 26: 3 月至今, 价值股跑赢成长股	16
图表 27: 大盘股明显跑赢小盘股	16
图表 28: 当前中国的利率处于偏低水平	17
图表 29: A 股大部分重资产板块估值仍然偏低	17
图表 30: 中国 vs 美国电力装机对比 (2024 年)	18
图表 31: 2015 年至 2024 年期间, 中国发电量远超美国	18
图表 32: 过去 15 年, 中国经济电气化水平远超其他主要经济体	19
图表 33: 美国公用事业板块市净率明显高于中国	20
图表 34: 中国更强调 AI 对经济、社会、产业发展的赋能	20
图表 35: 中美市场 HALO 交易的多维度对比	20
图表 36: 浦银国际 C.A.S.T. 框架释义	21
图表 37: 在全球复杂环境下, 中国工业与制造业投资增速止跌回升	22
图表 38: 过往 A 股周期股估值修复伴随 PPI 回升	22
图表 39: 中国 AI 基础设施产业链图谱	23
图表 40: 浦银国际 C.A.S.T 策略框架重点关注行业	25

市场回顾及展望

3月以来，中东冲突导致全球股市大幅波动。3月，中东紧张局势持续升级，霍尔木兹海峡通航受阻推动布伦特原油价格一度突破100美元/桶，叠加美联储3月议息会议释放超预期鹰派信号，市场风险偏好明显降温，引发全球股市一度深度回调。4月8日，随着美伊宣布停火两周，VIX恐慌指数回落，投资者对冲突常态化但非战争化的叙事逐步形成共识，市场情绪迅速修复，全球主要股指均明显反弹，A股在成长风格的创业板指数引领下修复，港股则在科技股驱动下重新走强（图表1）。板块上看，能源逆势走强，成为地缘风险下的核心受益领域，但材料跌幅较大（图表2-4）。

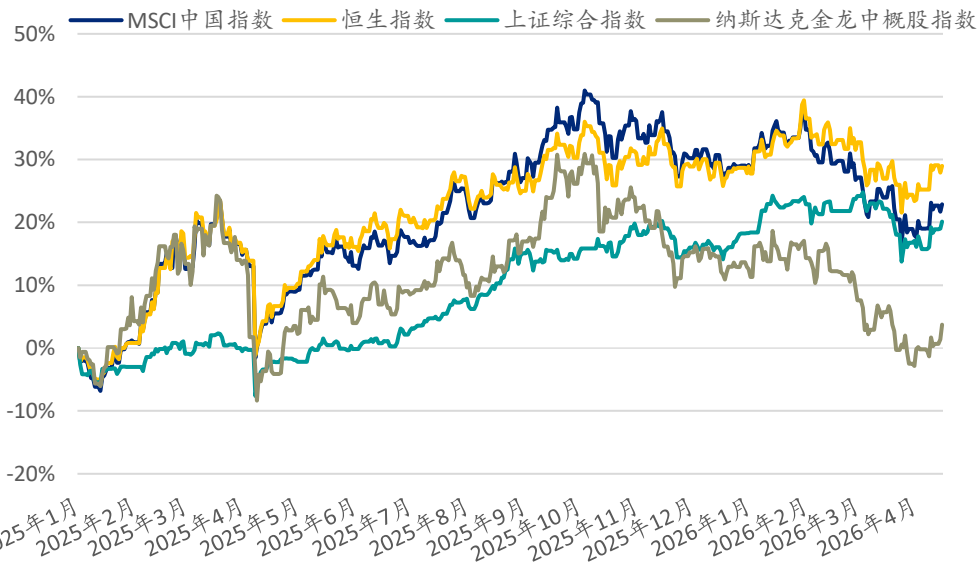
二季度外部地缘风险仍存，中国资产韧性凸显。展望二季度，全球股票市场大概率延续震荡分化格局。核心变量仍在于霍尔木兹海峡通航恢复节奏及OPEC+产能响应能力。如果霍尔木兹海峡通行逐步恢复，油价从高位回落，风险偏好有望进一步修复，但全球滞胀交易逻辑将持续演绎，能源及资源品仍具备相对确定性。中国虽然对中东原油进口依赖度不低，但凭借战略储备和可再生能源加速替代，增强了抗冲击能力。

尽管中美利差或保持较高水平，中国资产全球配置价值抬升。油价中枢上移直接推动全球通胀路径重估，美联储在3月议息会议中维持利率不变，点阵图显示今年仅降息1次，部分官员甚至探讨加息的可能性，市场普遍预期4月和6月两次议息会议仍将按兵不动。相较之下，中国央行货币政策维持“稳健偏宽松”，流动性环境合理充裕。截至4月15日，中国10年国债收益率已下行至1.78%，而美国10年国债收益率为4.26%，中美利差高达248个基点。尽管中美利差走阔可能驱动资金回流至美元资产，但地缘不确定性仍存，若人民币汇率中枢出现上移，中国资产吸引力将上升。接下来，预计A股市场的资金盘将保持稳健充裕，而随着南向资金和外资净流入，港股流动性有望得到支撑。

盈利预期承压待验证，低估值构筑缓冲空间。3月以来，A股与港股盈利预期均被下调，对市场情绪形成压制。4月起进入一季度财报密集披露期，实际业绩与前期预期的验证将成为二季度行情分化的观测重点，盈利兑现能力将影响资金流向与板块相对表现。对比全球其他主要股票市场指数，当前中国主要股指估值仍然偏低，能提供一定的缓冲空间。截至4月15日，上证综指和恒生指数的前瞻市盈率为13.5倍和11.1倍，明显低于标普500指数的20.5倍，欧洲斯托克50指数的15.6倍。

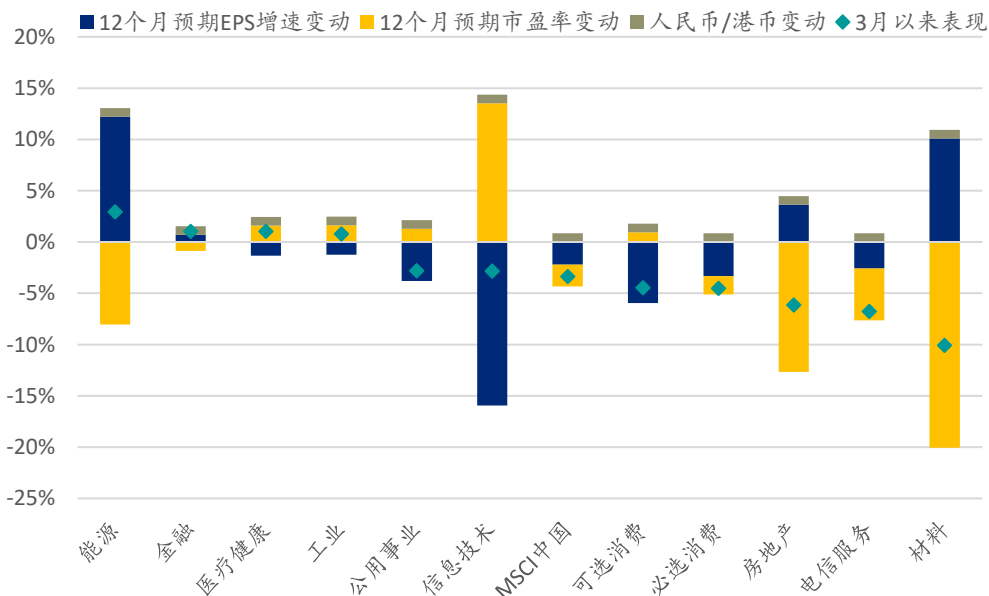
布局上聚焦结构性机会，关注C.A.S.T.策略。C.A.S.T.策略框架为Core Assets（核心资产）+ AI Infrastructure（AI基建）+ Stable Cash Flow（稳定现金流）+ Tech Moats（技术壁垒）。该框架符合中国市场杠铃策略的核心思路：防御端依托央国企的资源禀赋与政策支持（C：核心资产）以及现金流优势（S：稳定现金流）；成长端受益于AI算力基建超级周期及国产替代（A：AI基建+T：技术壁垒），捕捉成长与弹性。

图表 1: 3月至今, 中国市场表现十分波动, A股韧性较强



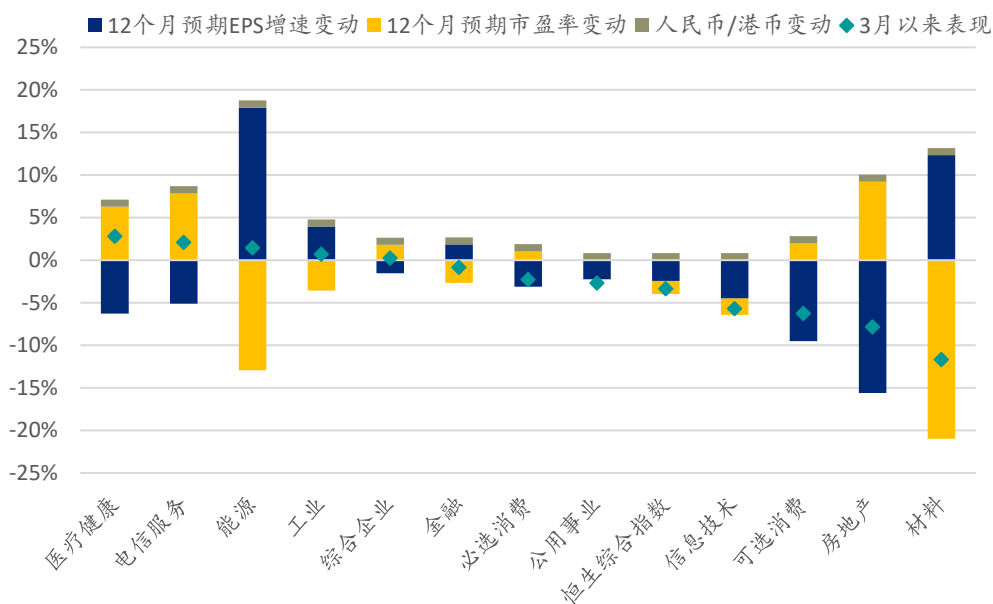
注: 数据截至 2026 年 4 月 15 日。
资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 2: 3月至今, MSCI 中国指数中大部分板块录得下跌, 仅能源、金融、医疗健康、工业录得正回报, 而材料、电信服务表现较落后



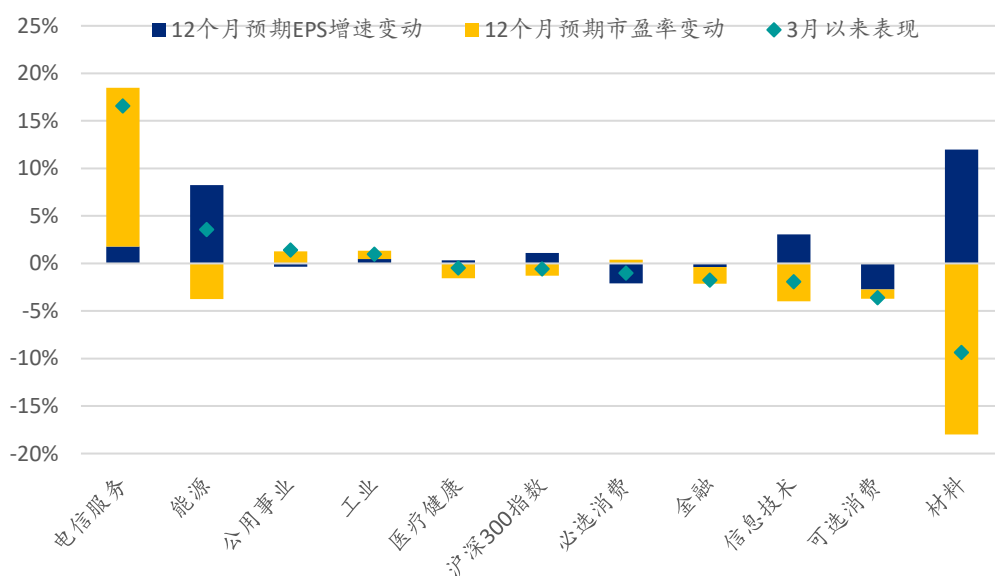
注: 数据截至 2026 年 4 月 15 日。
资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 3: 恒生综合指数中, 医疗健康、电信服务、能源领涨, 但材料、房地产跌幅较大



注: 数据截至 2026 年 4 月 15 日。
资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 4: 沪深 300 指数行业涨跌不一, 电信服务、能源领涨, 但材料、可选消费跌幅较大



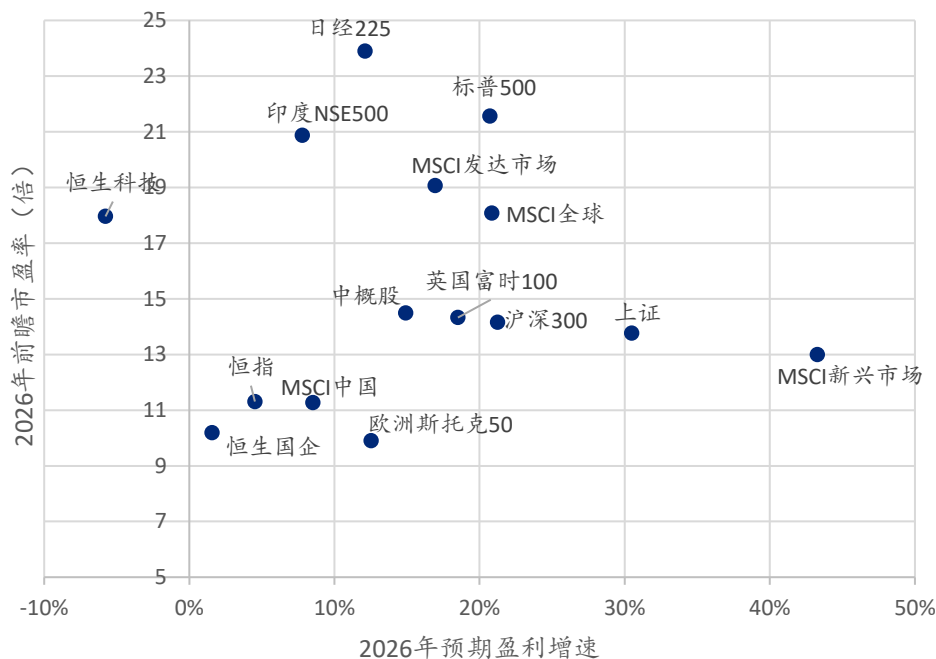
注: 数据截至 2026 年 4 月 15 日。
资料来源: Bloomberg、浦银国际

估值：港股低估值构筑缓冲空间

从全球主要股市上看，港股低估值提供一定的缓冲空间。目前，相对于全球主要股票市场，中国市场相对优势较为明显，盈利增速稳健，估值水平更低。截至 2026 年 4 月 15 日，MSCI 中国指数和恒生指数的前瞻市盈率分别为 11.3 倍和 11.1 倍，分别位于过去五年均值正 0.2 倍和正 0.9 倍标准差附近，较此前明显修复。上证综指前瞻市盈率为 13.5 倍，高于其过去五年均值正 1.6 个标准差。对比全球其他主要股票市场指数，标普 500 指数的前瞻市盈率为 20.5 倍，欧洲斯托克 50 指数的前瞻市盈率为 15.6 倍，MSCI 新兴市场指数的前瞻市盈率为 11.7 倍。而科技属性较强的恒生科技指数的前瞻市盈率为 18.3 倍，低于其过去五年均值 0.5 个标准差，也显著低于纳斯达克指数的 24.5 倍（图表 5-9）。目前，虽然主要中国股指的估值均较 3 月的低位有所修复，但港股尤其科技股的估值相对全球其他股市仍然偏低。

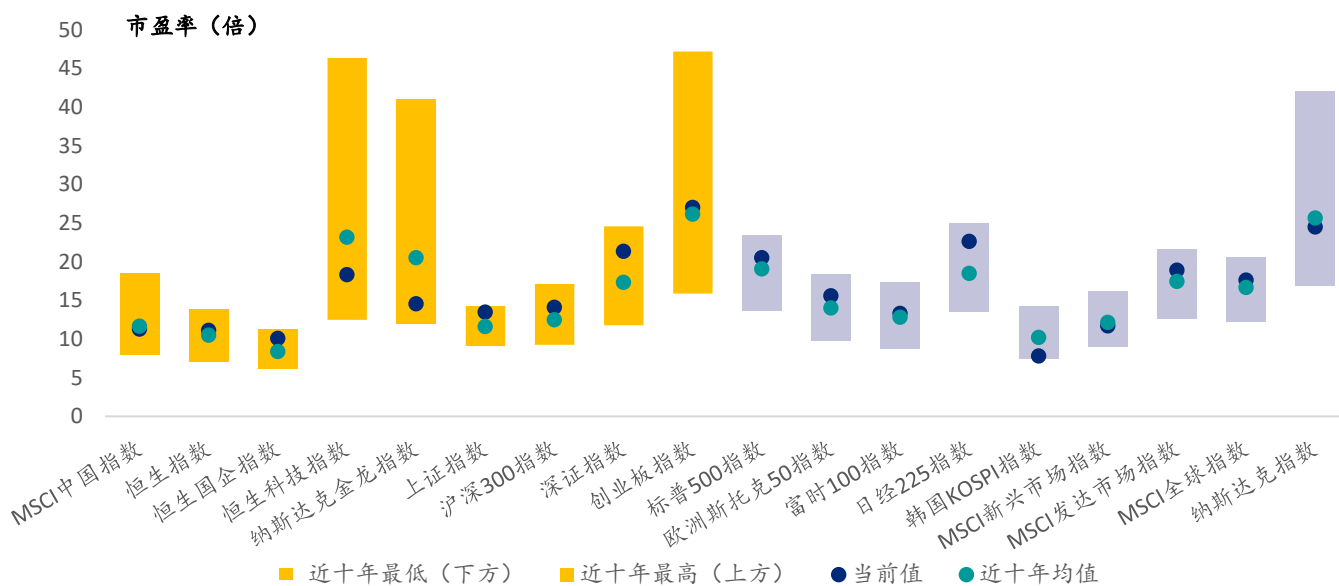
近期，AH 溢价进一步收窄。截至 2026 年 4 月 15 日，AH 平均溢价较 3 月底时的 21.3% 进一步收窄至 18.5%，港股相对 A 股仍有折价（图表 10）。近期，南向资金在港股的定价权呈现上升趋势，有助于 AH 溢价在中期收窄。从全年维度上看，预计美联储在今年仍有进一步降息的概率，中美利差缩窄有利于港股估值的修复。如果接下来中东紧张局势缓和，海外不确定性逐步降低，AH 溢价仍有一定的收窄空间。

图表 5：相对于全球主要市场，中国股票指数仍较具性价比



注：数据截至 2026 年 4 月 15 日。
资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 6：当前，全球主要指数估值已基本高于过去十年均值，但中国股票科技股指数估值仍相对偏低



注：数据截至 2026 年 4 月 15 日。黄色柱状图为中国股指，蓝色为全球其他主要股市股指。资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 7：MSCI 中国指数前瞻市盈率



注：数据截至 2026 年 4 月 15 日。资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 8：恒生指数前瞻市盈率



注：数据截至 2026 年 4 月 15 日。资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 9：上证综指前瞻市盈率



注：数据截至 2026 年 4 月 15 日。资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 10：年初至今，AH 溢价平均值收窄至 18.5%



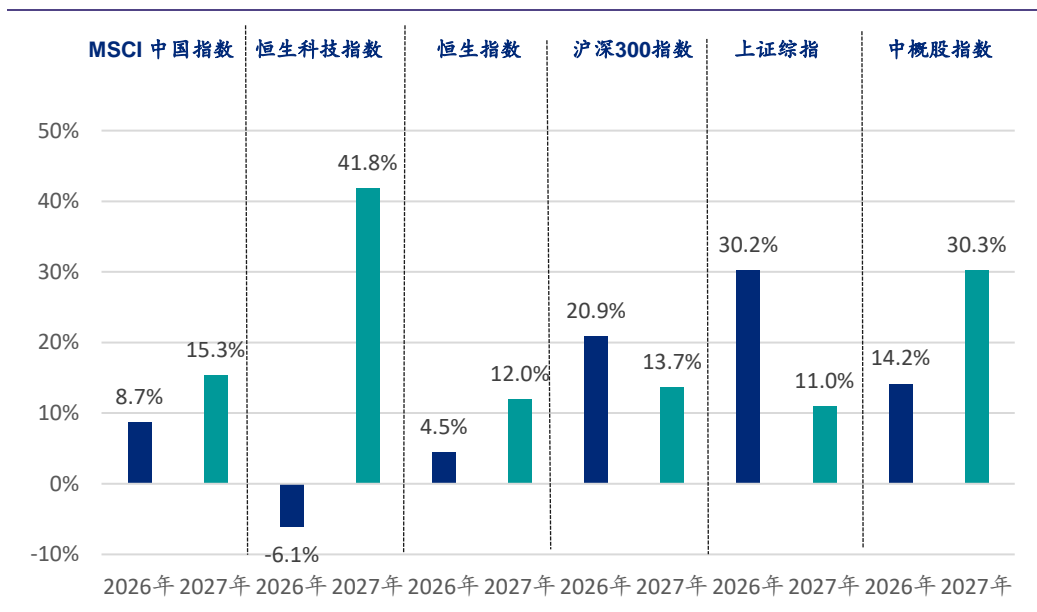
注：数据截至 2026 年 4 月 15 日。资料来源：Bloomberg、浦银国际

盈利增长：今明两年盈利预期被下调

A 股今年预期盈利增速仍保持领先。根据彭博，近期卖方分析师下调 MSCI 中国指数 2026 年/2027 年预期盈利增速至 8.7%/15.3%；下调恒生指数 2026 年/2027 年预期盈利增速至 4.5%/12.0%；下调恒生科技指数 2026 年预期盈利增速至 -6.1%，但上调 2027 年预期至 41.8%；小幅下调上证综合指数 2026 年/2027 年预期盈利增速至 30.2%/11.0%；下调追踪在美上市中概股的纳斯达克中国金龙指数 2026 年预期盈利增速至 14.2%，但上调 2027 年至 30.3%（图表 11）。

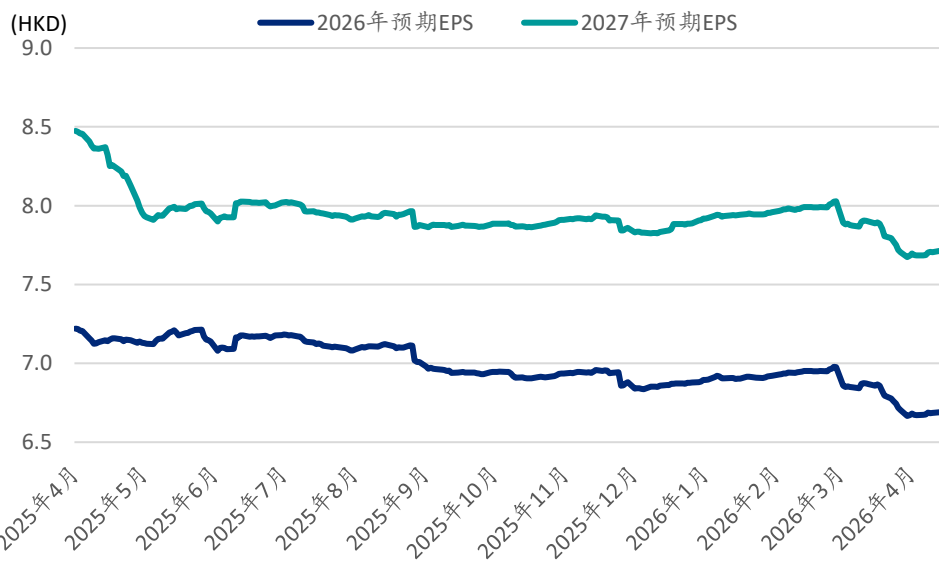
3 月至今，盈利预期被下调。根据彭博，截至 4 月 15 日，3 月以来 MSCI 中国指数 2026 年每股盈利预期略下调了 4.1%（图表 12），恒生指数每股盈利预期下调 2.6%（图表 13）。上证综指每股盈利预期下调 0.4%（图表 14）。正如[我们之前的判断](#)，2025 年年报及四季报的公布后，部分上市公司下调了对今明两年的财务指引，市场对整体盈利的预期也随之下调。我们认为，盈利与基本面作为下一阶段核心驱动力的大方向已基本明确，但兑现过程存在显著的结构分化。**A 股**凭借上游资源板块的盈利支撑、整体盈利预期的平稳性，以及今明两年更高的盈利增长预期，在盈利驱动阶段的相对优势将更为突出。而港股，尤其科技股，在经历充分的盈利预期下修后，估值缓冲空间已明显提升，但基本面的修复弹性仍有待互联网与消费板块盈利预期的实质性反转信号。4 月起进入一季度财报密集披露期，实际业绩与前期预期的验证将成为二季度行情分化的观测重点，盈利兑现能力将影响资金流向与板块相对表现。

图表 11：主要中国股指 2026 年/2027 年盈利增长预期：科技股和 A 股较领先



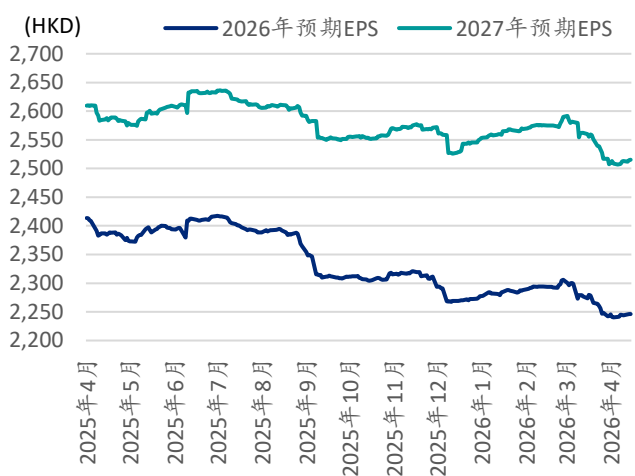
注：数据截至 2026 年 4 月 15 日。
资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 12: MSCI 中国 2026/2027 年的 EPS 一致预期: 过去一个月被下调



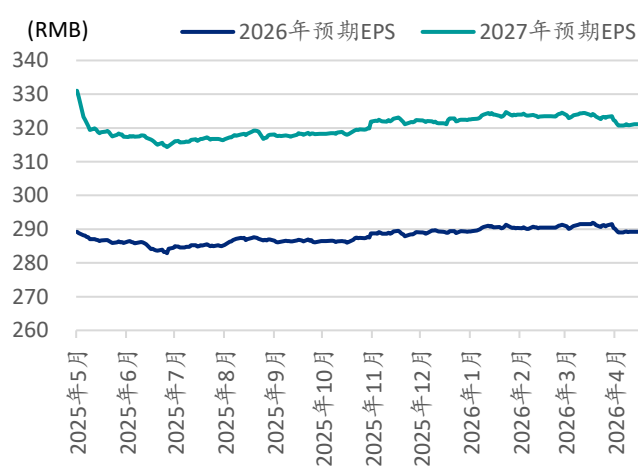
注: 数据截至 2026 年 4 月 15 日。
资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 13: 恒生指数 2026/2027 年的 EPS 一致预期过去一个月被下调



注: 数据截至 2026 年 4 月 15 日。
资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 14: 上证综指 2026/2027 年的 EPS 一致预期也略有下调

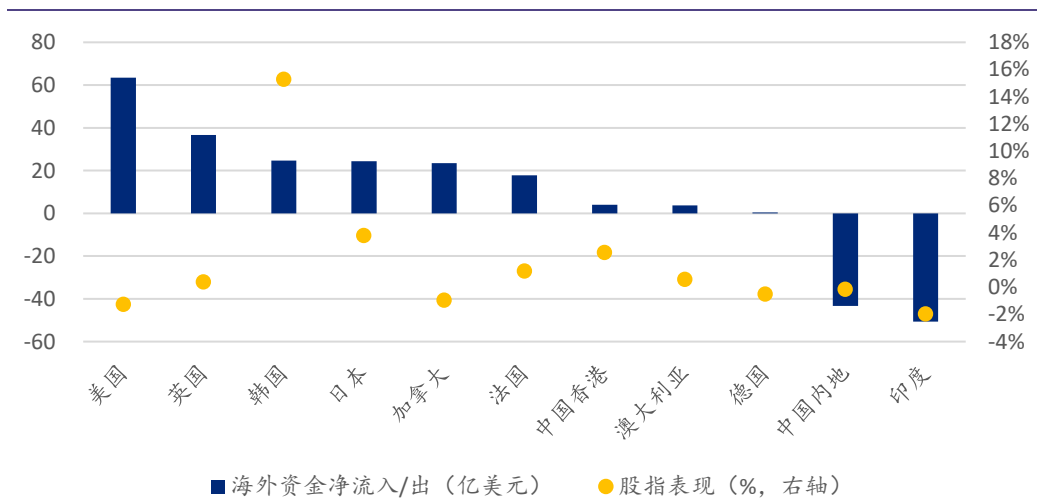


注: 数据截至 2026 年 4 月 15 日。
资料来源: Bloomberg、浦银国际

资金流向：外资转为净流出中国市场

中东冲突升温，外资回流至美元资产。3月5日至4月8日，全球股票市场的走势较为波动。值得注意的是，美股最受外资青睐，期间录得净流入63.5亿美元。中东冲突升温前，部分资金基于降息预期押注美元走弱，积累了一定空头头寸，而中东冲突使空头集中平仓推动美元汇率快速走强，吸引全球资金回流美股及美债等美元资产。霍尔木兹海峡通航受阻推升油价，而日本、欧洲等经济体对中东能源依赖度远高于美国，能源成本冲击削弱了其货币的避险吸引力，美元作为全球核心储备货币的地位反而被强化。亚太市场中，中国内地市场净流出43.3亿美元，中国香港市场录得净流入4.0亿美元。日本股市净流入24.4亿美元，韩国股市净流入24.6亿美元，印度股市净流出50.7亿美元。欧洲市场中，法国股市和德国股市分别录得净流入17.8亿美元和0.5亿美元，英国市场录得净流入36.7亿美元。从表现上看，韩国股市一枝独秀，但美国、加拿大、印度等股市表现落后（图表15）。

图表 15：3月5日-4月8日，全球主要市场海外资金流向



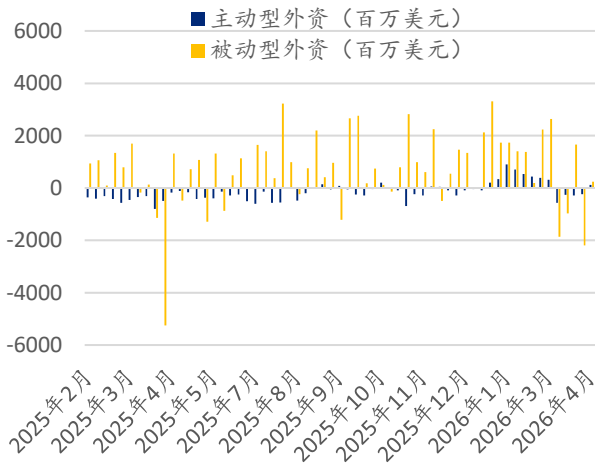
注：2026年3月5日至4月8日数据。

资料来源：EPFR、Bloomberg、浦银国际

外资转为净流出中国内地市场。根据EPFR，3月5日至4月8日，共有43.3亿美元外资净流出中国内地市场，被动型外资录得净流出31.1亿美元，主动基金净流出12.2亿美元（图表16）。目前，外资在中国股市的仓位仍然偏低，外资仍有较大的回流空间。中国市场在全球主要股票市场中的性价比凸显，今明年盈利增速稳健，估值水平更低。尽管中美利差走阔背景下，资金或倾向回流至美元资产，但中东冲突若持续，将继续推升油价中枢，中国凭借战略储备和可再生能源加速替代，抗冲击能力较强，中国资产全球配置价值抬升。

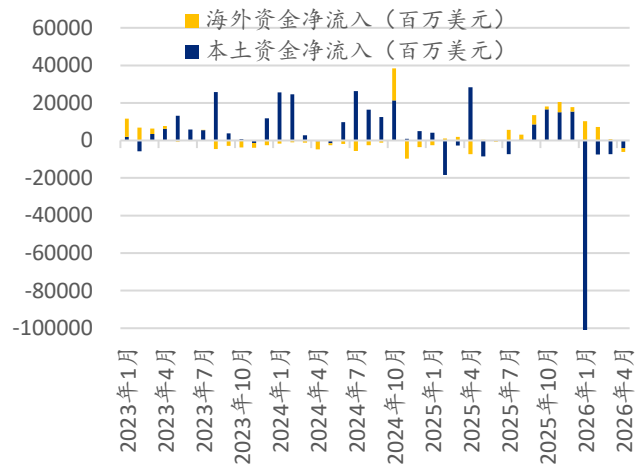
本土资金保持净流出中国内地市场。根据 EPFR，3 月 5 日至 4 月 8 日，共有 120.9 亿美元的本土资金净流出中国股市，主要以被动型资金为主（图表 17）。我们观察到，“国家队”整体交易风格偏向逆向投资，即在市场低迷的时候加仓，在市场过热的时候减持，有助于维护市场的稳定。我们预计，接下来本土增量资金有望主要来自居民超额储蓄入市，以及险资、公募等机构投资者加大对 A 股的配置。

图表 16: 3 月 5 日-4 月 8 日，被动型外资转为净流出，主动型外资保持净流出



注：数据截至 2026 年 4 月 8 日。
资料来源：EPFR、浦银国际

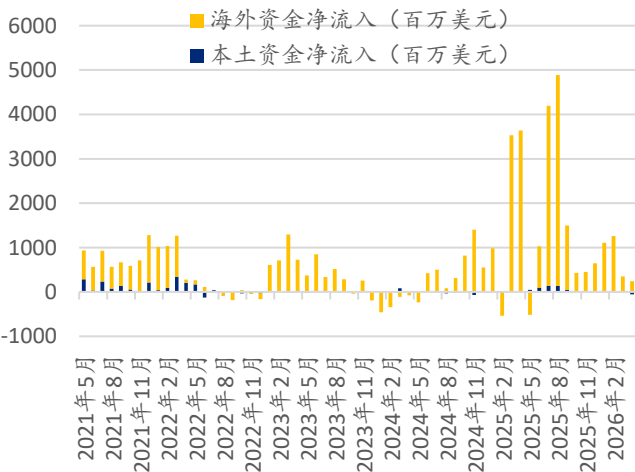
图表 17: 同期，本土资金保持净流出



注：数据截至 2026 年 4 月 8 日。
资料来源：EPFR、浦银国际

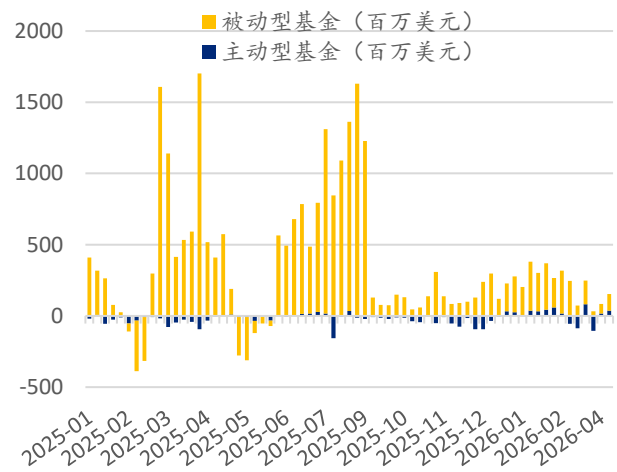
外资保持净流入港股，但幅度放缓。根据 EPFR，3 月 5 日至 4 月 8 日，港股市场录得本土资金净流出 0.6 亿美元，外资净流入港股市场约 4.0 亿美元。值得注意的是，被动基金仍为外资回流的主力，年初至今保持净流入，3 月 5 日至 4 月 8 日期间录得 4.6 亿美元，但主动型外资转为净流出 0.6 亿美元（图表 18-19）。

图表 18: 3 月以来，外资净流入港股放缓.....



注：数据截至 2026 年 4 月 8 日。资料来源：EPFR、浦银国际

图表 19:主动型外资转为净流出

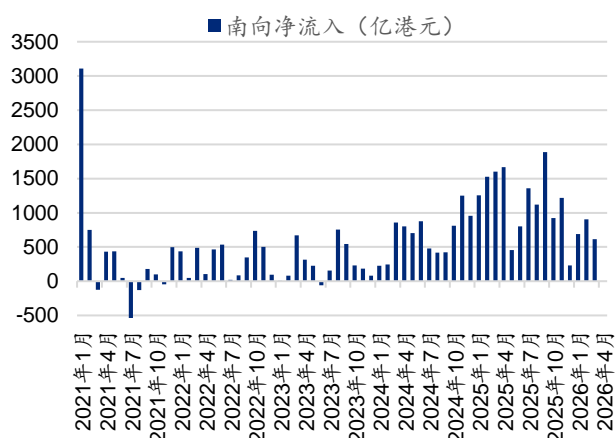


注：数据截至 2026 年 4 月 8 日。资料来源：EPFR、浦银国际

4月以来南向资金转为小幅净流出，或是由于阶段性调仓。3月，尽管地缘政治风险升温，南向资金仍保持净流入港股，累计净流入614.0亿港元，日均净流入为27.9亿港元，但较2月累计净流入905.7亿港元有所放缓。值得注意的是，4月以来随着中东冲突有所降温，恒指明显反弹，投资者获利了结意愿较强。截至4月15日，4月南向资金累计净流出0.9亿港元，日均净流出0.1亿港元，前期因避险情绪流入能源、金融等防御性板块的资金明显受到南向资金减持(图表20)。年初至今，南向资金累计净流入为2208.5亿港元，且3月地缘风险升温期间南向资金依然保持净流入614亿港元，表明内地投资者对港股配置兴趣未减，近期流出更多是阶段性调仓，而非趋势逆转。

南向资金在港股的活跃度仍然不低。截至4月15日，4月至今南向资金的当月日均成交额在港股占比为21.8%，较3月日均成交额的22.3%微幅下降。(图表21)。随着多个新上市AI概念股、新消费股和创新药股被纳入港股通，内地投资者的可投标的范围进一步拓宽，港股的吸引力有望增强。另外，我们观察到在中长期资金入市引导、AH溢价等多个因素驱动下，国内险资和公募基金正加快在港股的布局，有望成为南向资金的增量来源。

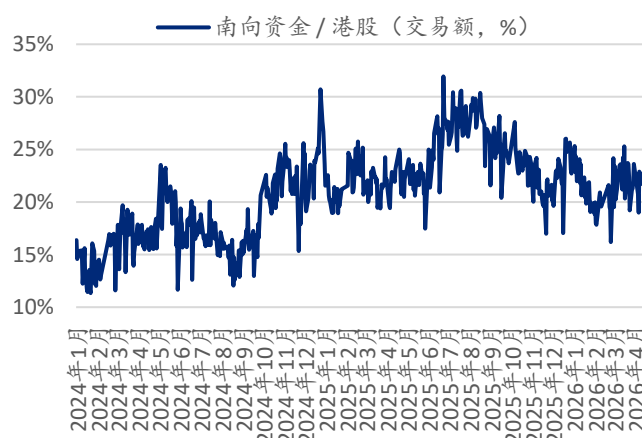
图表 20: 4月至今，南向资金净流入有所放缓.....



注：数据截至2026年4月15日。

资料来源：EPFR、浦银国际

图表 21:在港股成交额占比较3月微幅放缓



注：数据截至2026年4月15日。

资料来源：EPFR、浦银国际

行业配置、轮动与风格切换

随着行业轮动加快，建议关注低估值重资产板块和 AI 概念科技板块。接下来，我们预计行业和风格轮动将会加快，需把握好主线与节奏才能获得更好的收益。我们预计短期市场风格将出现转换，资金或会继续青睐估值偏低的红利板块，比如电力、煤炭、公用事业和能源等。同时，部分估值偏低，拥挤度较低的优质科技股或会吸引资金配置比如 AI 算力与电力设备、半导体、创新药等高景气成长方向。

目前，消费（包括可选消费、必选消费）、医疗健康、电信服务板块的前瞻市盈率和前瞻市净率均低于其过去五年均值，且 2025-2028 年盈利的年复合增长率和 ROE 均较为强劲（图表 22）。过去一月，材料、工业、信息技术板块的盈利预期上调幅度领先，但公用事业、房地产板块下调幅度较大（图表 23）。中长期建议关注驱动中国未来经济增长的行业，如高端和先进制造业、人工智能、新能源和可再生能源、新兴消费和服务消费等。

近期行业轮动加快，能源、工业等重资产板块动能较强。我们使用相对旋转图（Relative Rotation Graph, RRG）来直观地显示板块轮动。X 轴代表相对强度（RS-Ratio），而 Y 轴衡量该相对强度的势头（RS-Momentum）。RRG 图利用这两个指标界定出四象限，领先、转弱、落后和改善。恒生综合指数中，大部分板块落在领先和改善象限，能源、金融、工业、公用事业、必选消费、房地产等表现强势，电信服务和医疗健康的动能有所改善，但信息技术和可选消费板块较为落后（图表 24）。沪深 300 指数中，能源、工业和电信服务动能较强，必选消费、医疗健康、公用事业、金融的动能有所改善，但信息技术和可选消费板块较为落后（图表 25）。

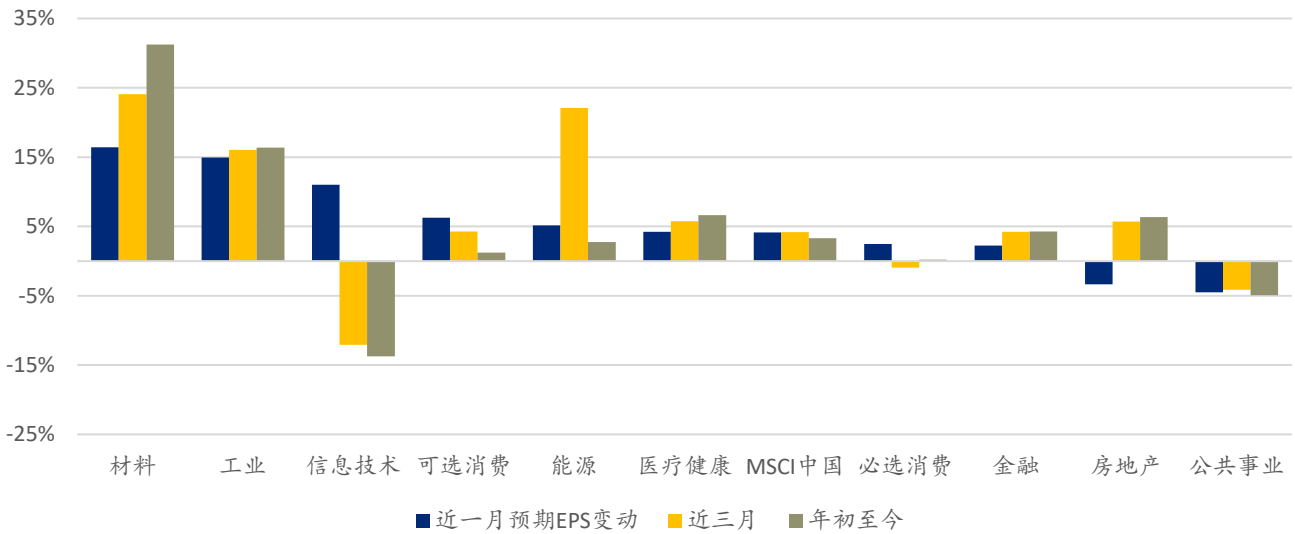
图表 22: MSCI 中国指数各板块估值

	必选 消费	可选 消费	能源	金融	医疗 健康	工业	信息 科技	材料	电信 服务	公用 事业	房地产
前瞻市盈率											
当前	19.7	15.5	10.8	5.9	26.8	12.8	28.6	12.6	13.5	10.9	12.4
过去五年	22.6	22.7	7.3	5.1	37.7	9.3	22.7	11.4	20.4	10.2	9.9
过去十年	24.0	25.0	12.4	5.9	33.6	9.5	26.2	11.1	19.7	10.9	8.4
前瞻市净率											
当前	3.0	1.9	1.1	0.6	3.1	1.3	3.1	2.2	2.2	1.1	0.6
过去五年	4.0	2.5	0.8	0.6	3.2	1.0	2.7	1.5	2.4	1.1	0.7
过去十年	3.9	3.0	0.8	0.7	3.3	1.0	3.6	1.3	2.1	1.2	0.9
2025-2028 年 EPS 年复合增长率	10.5%	18.9%	20.1%	5.5%	8.7%	5.5%	24.5%	27.3%	12.4%	4.3%	34.2%
ROE	14.9%	10.8%	9.5%	10.2%	11.5%	10.2%	10.7%	17.6%	14.0%	9.5%	5.2%
股利收益率	3.4%	1.3%	5.5%	5.1%	0.9%	2.8%	0.7%	3.0%	1.4%	4.7%	3.4%

注：数据截至 2026 年 4 月 15 日。市盈率/市净率高于其过去五年均值用粉红色突出，市盈率/市净率低于其过去五年均值用绿色突出。

资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 23: 近一月，材料、工业、信息技术板块盈利预期上调幅度领先，但公用事业、房地产板块下调幅度较大

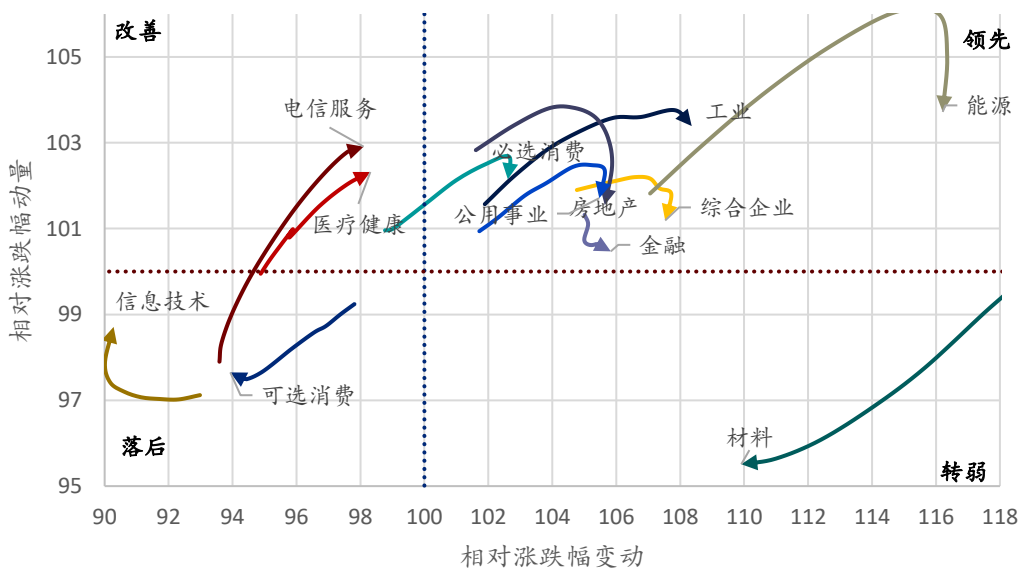


注：数据截至2026年4月15日。
资料来源：Bloomberg、浦银国际

行业轮动热力图

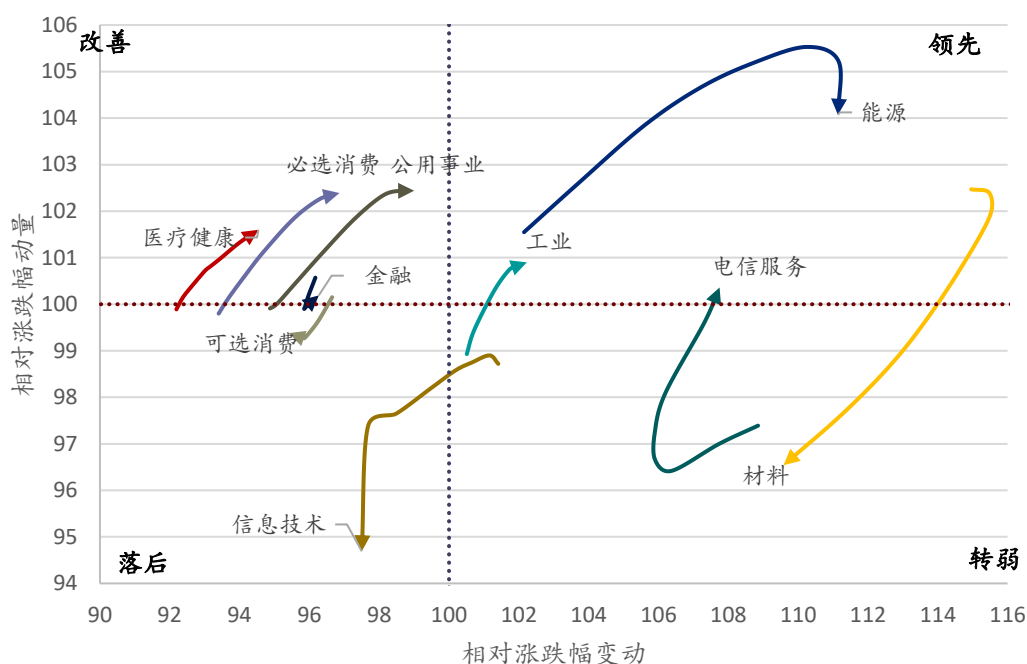
我们使用相对旋转图（Relative Rotation Graph - RRG）来跟踪行业轮动。其中X轴代表相对强度(RS-Ratio)，而Y轴衡量该相对强度的势头(RS-Momentum)。行业所处的位置取决于其相对于基准指数的强度和动量，各行业在图上一按照顺时针方向移动。相对旋转图分为四个象限，领先（右上象限）、转弱（右下象限）、落后（左下象限）、改善（左上象限）。由于行业轮动较快，我们主要观察过去8周的短期趋势。

图表 24: 恒生综合指数轮动热力图



注：数据截至2026年4月15日。
资料来源：Bloomberg、浦银国际

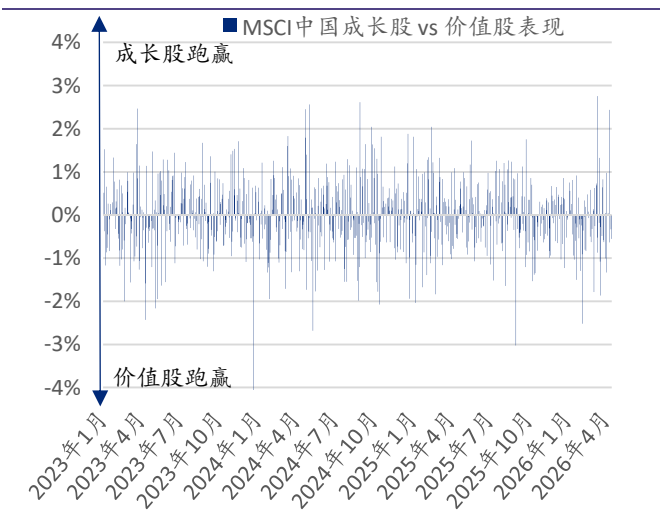
图表 25：沪深 300 指数轮动热力图



注：数据截至 2026 年 4 月 15 日。
资料来源：Bloomberg、浦银国际

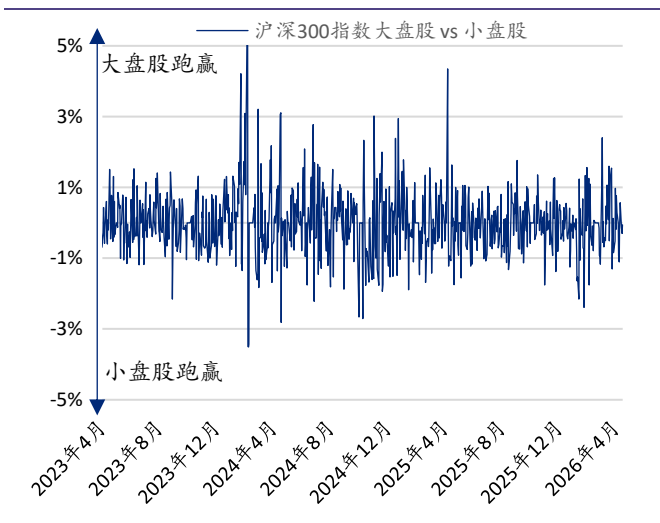
短期大盘价值风格或继续受到青睐。3 月至今，海外地缘政治风险大幅升温，投资者风险偏好降低，价值股跑赢了成长股 1.5%，大盘股跑赢了小盘股 4.7%（图表 26-27）。短期来看，若中东冲突不确定性升温，美联储降息预期持续降温，成长股或面临一定的抛压风险。投资者或更倾向于防御价值风格，大盘股也将更受投资者的青睐。然而，若地缘冲突实质性缓和、油价回落至 80-90 美元区间，美联储释放降息信号，小盘成长弹性有望释放。

图表 26：3 月至今，价值股跑赢成长股



注：数据截至 2026 年 4 月 15 日。
资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 27：.....大盘股明显跑赢小盘股



注：数据截至 2026 年 4 月 15 日。
资料来源：Bloomberg、浦银国际

投资交易策略：从 HALO 到 C.A.S.T.策略

• HALO 策略在中美市场演绎的核心差异

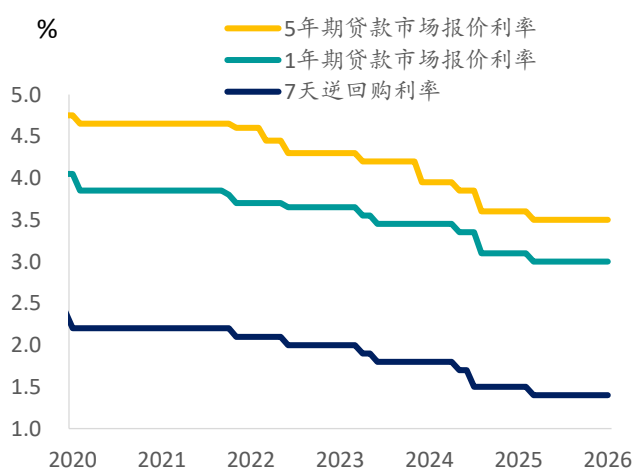
中美市场 HALO 交易的底层逻辑有一定相似之处，都是在 AI 技术加速迭代的背景下，寻找那些具有实物资产支撑、难以被技术迭代颠覆的投资标的。但在具体投资逻辑、底层资产基础、估值和政策环境等方面二者有着明显的差异。美国 HALO 交易的核心在于对存量资产稀缺性的再定价，而中国则更多体现为对传统优势重资产与新兴科技成长股的价值重估。

1. 投资逻辑不同：资产稀缺性重估与优势资产价值重估

美国市场 HALO 交易底层逻辑是对资产稀缺性的价值重估，包含两个维度：一是“重资产”，即企业的商业模式建立在巨大的实物资产之上，进入壁垒极高，体现为高昂的资本投入、漫长的建设周期、严苛的监管审批以及复杂的工程集成；二是“低淘汰率”，即这些实物资产的经济价值能够跨越多个技术周期，不会因 AI 技术的快速迭代而被淘汰。归根到底，其底层逻辑是对资产稀缺性的价值重估，当实物资产本身成为稀缺资源时，拥有这些资产的企业便获得了超越其短期现金流价值的估值溢价。

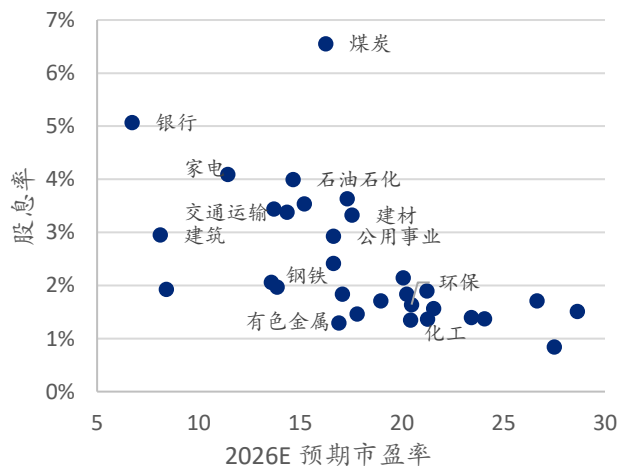
中国市场 HALO 交易则更多体现为对优质资产的价值重估。一方面，传统重资产板块长期处于估值洼地，在低利率环境下，其高股息与稳定现金流的价值被重新发现，比如煤炭、电力、交运等板块央企估值中枢正逐步修复(图表 28-29)；另一方面，以高端制造、半导体设备为代表的具备全球竞争力的硬科技行业，借助人工智能基础设施建设的浪潮，实现了从周期性行业到成长性行业的估值跃迁，市场开始以长期视角为其技术壁垒和产业地位定价。

图表 28：当前中国的利率处于偏低水平



注：数据截至 2026 年 3 月 24 日。
资料来源：Wind、浦银国际

图表 29：A 股大部分重资产板块估值仍然偏低

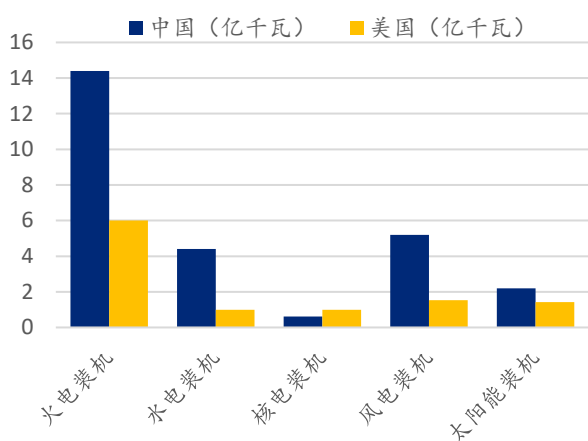


注：数据截至 2026 年 3 月 24 日。
资料来源：Wind、浦银国际

2. 底层资产基础不同：存量稀缺性与体系完整性

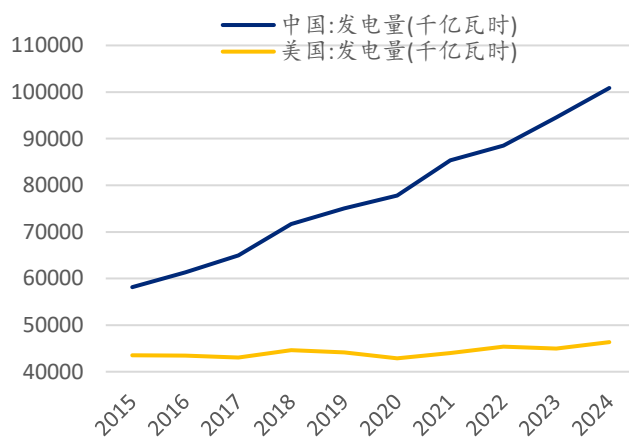
美国市场的 HALO 资产以存量稀缺性为核心特征。以电力行业为例，2024 年中国总发电量达 100,868.8 亿千瓦时，为美国(46,348 亿千瓦时)的 2.18 倍；总装机 33.5 亿千瓦，是美国(12 亿千瓦)的 2.8 倍(图表 30-31)。由于美国电网建设周期长、审批复杂，新增供给弹性有限，当人工智能数据中心带来电力需求激增的预期时，存量电力资产的稀缺价值被迅速放大，引发估值重估。中国电力工业体系在全球规模领先、体系较为完整——电源供应结构多元协同，特高压骨干网架实现全国互联，产业链从装备制造到运营调度全链条自主可控，制度上统一规划与市场化交易并行。这一完整体系有力支撑了中国作为制造业大国的用电需求，也为能源转型奠定了坚实基础。

图表 30：中国 vs 美国电力装机对比（2024 年）



注：美国火电、水电、核电数据为行业估算值，基于历史数据和行业报告。
资料来源：Wind、浦银国际

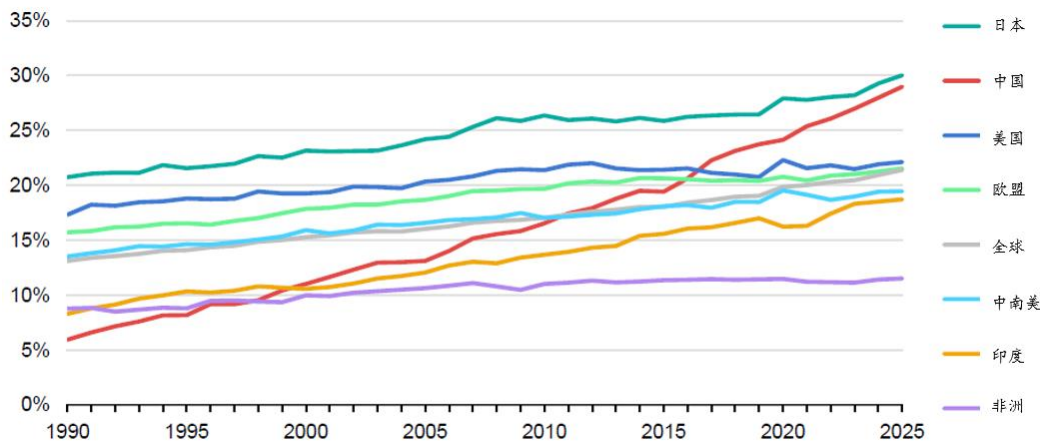
图表 31：2015 年至 2024 年期间，中国发电量远超美国



资料来源：Wind、浦银国际

中国电力增速放缓，但增速仍然可观。尽管目前中国电力需求增长面临着一些结构性压力，比如制造业增速放缓与部分行业去产能，使得工业用电动能有所减弱。能源效率持续提升，叠加重工业在经济结构中占比下降，在一定程度上降低了单位 GDP 的电力消耗强度。然而，电力需求增长的底层逻辑并未发生根本改变。根据美国能源信息署(EIA)预计，2026-2030 年中国将增加约 2600 太瓦时的电力，年均增长率为 4.9%，虽然增速较过去十年(6.5%)放缓，但增量将占全球电力需求总增量的 50%，为最大贡献国。中国经济电气化水平(即电力在终端能源消费中的占比)在过去 15 年远超其他主要经济体。2025 年，该比例超过 27%，而美国、欧盟、澳大利亚和新西兰则维持在略高于 20% 水平，日本在 25%-30% 之间(图表 32)。工业仍是中国用电增长的主力，其中非重工业(比如机械制造、光伏、电池等新能源产品)是主要驱动力。展望未来，人工智能应用的普及将进一步推高电力需求，大模型能力提升和应用场景的扩张，将提升数据中心整体用电需求，并对电力系统、制冷、配电和电网设备形成增量需求。

图表 32：过去 15 年，中国经济电气化水平远超其他主要经济体



资料来源：EIA、浦银国际

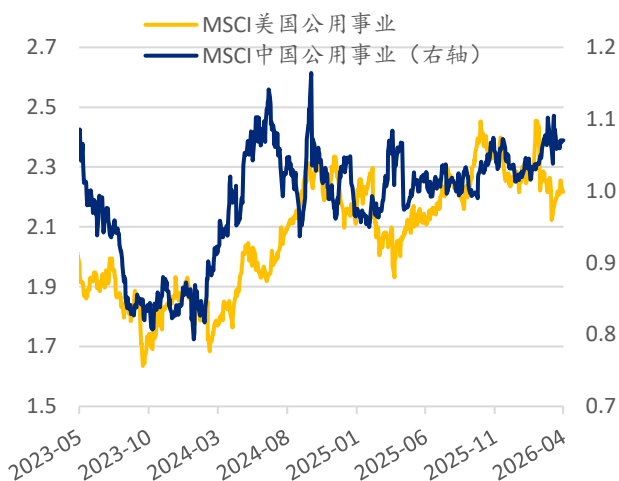
3. 估值水平与政策环境不同：定价周期错位与政策逻辑迥异

从估值角度看，中美 HALO 资产处于不同的定价周期。经过前期的上涨，截至 2026 年 3 月 24 日，MSCI 美国公用事业指数（以电力股为主）的市净率为 2.16 倍，高于过去 3 年的平均值 2.06 倍，已显著偏离历史中枢，估值已处于历史较高水平。相比之下，MSCI 中国公用事业指数的市净率仅有 1.09 倍，略高于过去 3 年的平均值 1.0 倍，估值普遍处于历史偏低分位，与自身历史水平及国际可比公司相比均存在修复空间（图表 33）。

在政策上，中国特有的制度安排为 HALO 资产的盈利稳定性提供了额外支撑。以电力行业为例，容量电价机制为火电企业构筑了盈利底线，使得这类资产在能源转型过程中仍能保持相对稳定的回报预期。此外，监管层对上市公司分红与市值管理的引导，也强化了传统重资产板块对追求稳定收益资金的吸引力。

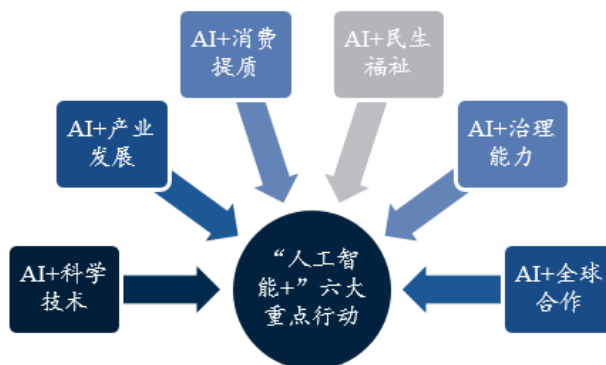
正如“十五五”规划建议中所强调，“人工智能+”需要赋能科技创新与产业升级（图表 34）。人工智能是引领新一轮科技革命、催生新质生产力的关键，其最终目标是借助技术推动制造业转型与全要素生产率的根本性提升。短期来看，政策支持的价值主要体现在集中资源解决关键瓶颈问题和加速产业化落地。面对外部技术限制，预计政策资源将高度集中于攻克“卡脖子”领域的技术瓶颈，以期在核心关键环节实现技术突破和国产化替代，从而确保产业链和供应链的安全与稳定。“人工智能+”六大重点行动等政策为人工智能在各行业的应用落地提供了清晰的指引和支持，有助于加速人工智能技术的商业化进程。

图表 33: 美国公用事业板块市净率明显高于中国



注: 数据截至 2026 年 4 月 14 日。
资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 34: 中国更强调 AI 对经济、社会、产业发展的赋能



资料来源: Bloomberg、浦银国际

中国 HALO 资产的核心价值在于体系完整性支撑下的优势资产价值重估。在投资逻辑上, 区别于美股的存量稀缺性重估, 中国更多体现为优势资产的价值重估。传统重资产央国企的高股息与稳定现金流在低利率环境下被重新定价, 而高端制造、半导体等硬科技企业则借助 AI 浪潮实现从周期向成长的估值跃迁。这种“体系完整、估值洼地、政策托底”的组合, 构成了中国 HALO 资产区别于美国 HALO 资产的核心价值所在 (图表 35)。

图表 35: 中美市场 HALO 交易的多维度对比

对比维度	美国市场	中国市场
投资逻辑	资产稀缺性重估: 聚焦“重资产、低淘汰率”特征, 当实物资产因建设周期长、监管严、供给弹性有限而成为稀缺资源时, 企业获得超越短期现金流的估值溢价。	优势资产价值重估: 一方面, 传统重资产央国企的高股息与稳定现金流在低利率环境下被重新定价; 另一方面, 具备全球竞争力的硬科技企业 (如高端制造、半导体) 借助 AI 浪潮实现从周期股向成长股的估值跃迁。
底层资产基础	存量稀缺性: 以电力为例, 电网建设周期长、新增供给受限。AI 数据中心带来的需求激增预期, 迅速放大了存量资产的稀缺价值, 驱动估值重估。	体系完整性: 中国电力工业体系在全球规模领先、体系较为完整, 电源结构多元协同, 特高压骨干网实现全国互联, 产业链全链条自主可控, 制度上统一规划与市场化并行。
估值水平	公用事业板块估值已处于历史较高水平, 显著偏离历史中枢。	传统重资产板块估值普遍处于历史偏低分位, 具备修复空间。
宏观与政策环境	高利率环境下防御需求上升。	低利率环境下高股息吸引力凸显, 政策端支持提供盈利稳定性支撑。

资料来源: 高盛、浦银国际

● 中国 HALO 策略的 C.A.S.T 框架

根据美股 HALO 策略，我们提炼出更符合中国本土化配置的 C.A.S.T.框架——Core Assets（核心资产）+ AI Infrastructure（AI 基建）+ Stable Cash Flow（稳定现金流）+ Tech Moats（技术壁垒）。C.A.S.T.框架结合中国市场杠铃策略的核心思路，使得两端的投资逻辑更清晰：防御端依托央国企的资源禀赋与政策支持（C：核心资产）、以及现金流优势（S：稳定现金流），为组合提供防御；成长端受益于 AI 算力基建超级周期及国产替代（A：AI 基建+T：技术壁垒），捕捉成长与弹性。

1. C.A.S.T.框架的构建逻辑与杠铃策略的融合

C.A.S.T.框架的核心在于将杠铃策略两端的内在驱动力进行结构化拆解。

杠铃左端（C+S）：硬核防御。防御端聚焦传统重资产价值重估，以高股息为主要特征。防御端的核心价值不仅在于有形资本的不可复制性，更体现在体系完整性支撑下的优势资产价值重估，具有“核心资产（Core Assets）”的战略地位与“稳定现金流（Stable Cash Flow）”的财务特征。在低利率环境下，这类防御性资产凭借高股息与稳定的自由现金流，具备穿越周期的配置价值。

杠铃右端（A+T）：永续成长。成长端的价值不仅在于“AI”的主题热度，更在于其“AI 基础设施（AI Infrastructure）”的业绩兑现能力与“技术壁垒（Tech Moats）”的护城河深度。光模块、高端 PCB、液冷散热、算力芯片等领域，已深度嵌入国内外 AI 算力集群建设，国产化进程与海外需求形成共振，订单可见度高、业绩持续兑现。这些环节的高技术壁垒，决定了其价值增长具有更强的可持续性，而非短期主题炒作。

图表 36：浦银国际 C.A.S.T. 框架释义

字母	英文	中文	对应内容	杠铃归属
C	Core Assets	核心资产	防御端：传统重资产（能源、资源、电力、交运）依托国有骨干企业的资源禀赋与规模优势，构成国家经济运行的底层基础设施	杠铃左端：硬核防御
A	AI Infrastructure	AI 基建	成长端：算力芯片、光模块、PCB、液冷等深度嵌入 AI 基建浪潮，业绩兑现能力强，国产替代空间广阔	杠铃右端：永续成长
S	Stable Cash Flow	稳定现金流	防御端的核心收益特征：高股息、低估值、盈利稳健，在低利率环境下具备显著的防御价值	杠铃左端：硬核防御
T	Tech Moats	技术壁垒	成长端的核心竞争要素：硬科技企业的全球竞争力与国产化突破能力，构筑难以复制的护城河	杠铃右端：永续成长

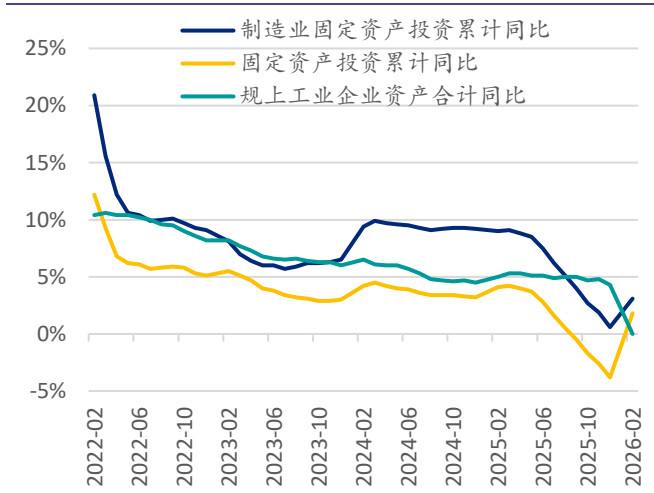
资料来源：浦银国际

2. C.A.S.T.框架的双轮驱动：硬核防御与永续成长

防御端：聚焦传统重资产价值重估，以高股息为主要特征。重点关注石油石化、煤炭等上游资源品龙头企业。这类企业凭借对不可再生资源的占有，构筑了天然的进入壁垒。电力、交通运输等公用事业类资产，形成了难以被技术迭代侵蚀的护城河。在个股筛选上，建议重点关注具有低估值、高分红、现金流稳定、高 ROE、资产结构稳健特征以及顺应结构性转型方向的央企上市公司。

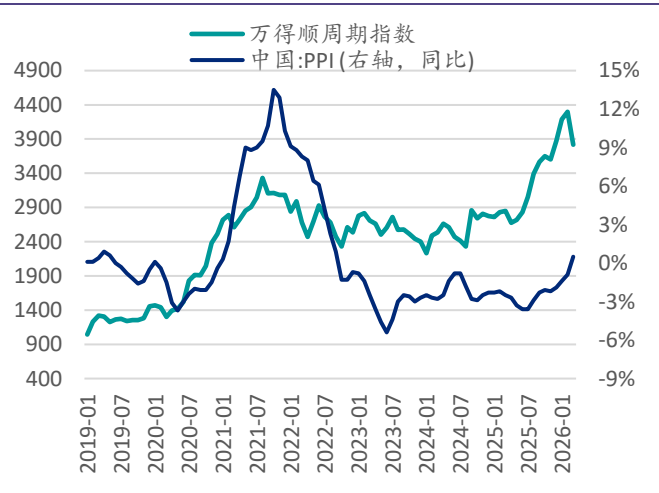
然而，估值重塑需由周期反转带来的盈利提升驱动。随着国内宏观经济逐步走出通缩预期、工业品价格指数有望回升，价格因素或对重资产行业盈利形成一定支撑，有利于估值修复（图表 37-38）。然而，盈利增长才是估值重塑的关键。房地产行业长期去杠杆导致新开工面积持续下行，传统基础设施建设规模收缩难以对冲房地产需求缺口，压制了钢铁、水泥等上游资源品需求。尽管 PPI 在过去两个月出现短期反弹，但是若缺乏终端需求的实质扩张，传统重资产行业将容易陷入“量缩价涨”格局，盈利弹性弱于“量价齐升”阶段。

图表 37：在全球复杂环境下，中国工业与制造业投资增速止跌回升



资料来源：Wind、浦银国际

图表 38：过往 A 股周期股估值修复伴随 PPI 回升



注：数据截至 2026 年 3 月。

资料来源：Wind、浦银国际

杠铃右端 (A + T)：成长端聚焦 AI 产业链的战略性资产。当前，中国 AI 产业链中算力基础设施板块（如光模块、PCB/CCL）的高增长具备强持续性。美国对中国先进技术的限制将加速中国先进技术的国产化进程，2026 年仍将是中国 AI 基建超级周期。为了应对外部挑战并推动“人工智能+”战略，国内算力基建的加速部署成为必然，这意味着算力基础设施板块业绩的高增长具备较强的持续性。

算力产业链涵盖了服务器与硬件、数据中心（IDC）服务、云计算与软件、网络设备与解决方案（包括光模块）、芯片与半导体、能源与制冷等多个细分赛道，这些上游环节的需求有望持续增加。国产算力产业链受自主可控逻辑驱动，表现出高弹性但波动较大的特征，股价与国产化进度紧密相关。因此，我们认为已经出现业绩兑现的光模块等算力基础设施领域，其高增长并非短期现象，在国产化替代和 AI 基建超级周期的双重驱动下，有望在未来几年继续保持强劲势头。然而，端侧硬件和应用目前仍以预期驱动为主，其价值表现取决于未来产品落地和商业模式验证。

图表 39：中国 AI 基础设施产业链图谱



资料来源：弗若斯特沙利文、浦银国际

• 浦银国际 C.A.S.T 策略框架的布局与应用

在 C.A.S.T 策略框架下，防御端受益板块包括有色金属、能源、电力、交通运输等，这些板块具有重资产属性、低估值、高股息、基本面稳健等特征；成长端受益板块包括光模块、高端 PCB、液冷散热、算力芯片与半导体、端侧硬件与前沿材料等，这些板块具有高技术壁垒、业绩兑现能力强与受益于 AI 发展等特征。我们按照两条主线分别梳理受益的细分板块。

防御端：传统重资产价值重估下的受益板块

上游资源品领域。1) 有色金属板块涵盖铜、铝、锂、黄金、稀土等细分方向，受益于全球 AI 基础设施建设带来的新增需求以及资源品自身的不可再生属性，供给端约束明确，需求端因 AI 数据中心、电网升级等场景而获得新的增长曲线。2) 能源板块中的石油、煤炭企业，凭借庞大的资源储量和完整的产业链布局，构成了国家能源安全的基础底座。其稳定的现金流和高股息特征在当前宏观环境下具备显著的防御价值，同时随着 PPI 有望回升，盈利弹性也将得到修复。3) 基础化工领域依托规模化的生产装置和持续的技术积累，形成了难以复制的成本优势与产能壁垒，其产能价值和战略地位正在被市场重新定价。

公用事业与基础设施领域。1) 电力行业中的水电、核电企业，前期资本开支规模巨大、建设周期漫长，但在建成运营后，便拥有长达数十年的稳定现金流和极低的技术迭代风险。在 AI 可能对诸多行业形成颠覆性冲击的背景下，这类资产的防御属性尤为突出。值得关注的是，AI 应用的爆发正在重塑电力需求的增长曲线，每一次大模型调用背后都是真实的电力消耗，这使得电力资产的长期价值得到强化。2) 交通运输领域的铁路、港口、管道资产，依托网络效应和自然垄断属性，形成了稳定的盈利模式和较高的进入门槛，这类有形资本不可复制性强，现金流可预测性较高。

成长端：AI 产业链成长主线下的受益板块

核心硬件环节。1) 光模块领域，中国企业已在 800G、1.6T 等高速率产品上实现规模化量产与全球领先，深度嵌入国内外算力集群建设，国产化进程与海外需求共振，订单可见度高，业绩持续兑现。2) 高端 PCB 领域，AI 服务器对高多层、高阶 HDI 产品的需求拉动显著，国内厂商凭借大规模量产能力与良率优势，已成为全球供应链的主力环节。3) 液冷散热系统因 AI 芯片功耗持续攀升而需求激增，国产厂商在微通道、冷板等核心制造环节已形成规模化交付能力。

算力基础设施。1) **算力芯片与半导体领域**，虽然训练端仍受制于先进制程与生态壁垒，但国产芯片在推理侧正加速替代，华为昇腾、阿里平头哥等已实现规模化部署，国产化率快速提升，驱动上游设备与材料环节同步受益。2) **电网设备**则受益于算力中心配套需求与国内电网升级的双重拉动，迎来价值重估。

端侧硬件与前沿特种材料。1) **端侧硬件**（如AI眼镜、AI手机等）目前仍以场景验证与产品迭代为主导，商业模式尚未完全跑通，股价表现更多反映市场对未来的预期。2) **特种材料**（如粉末冶金、高氮合金等）因其在人形机器人、核聚变等前沿领域的关键应用，具备长期战略价值，但短期业绩兑现仍依赖下游产业化进程。

图表 40：浦银国际 C.A.S.T 策略框架重点关注行业



资料来源：浦银国际

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未经授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后可作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其附属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言,分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”,不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易,都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,未经书面许可任何机构和人士不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1%的财务权益。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

评级定义

证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明:(i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写;(ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关;(iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息/非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票;(ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

浦银国际证券机构销售团队

杨增希

essie_yang@spdbi.com

(852) 2808 6469

浦银国际证券财富管理团队

张帆

vane_zhang@spdbi.com

(852) 2808 6467

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: www.spdbi.com

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

