

策略周报

科技趋势已成，回调即是布局点

对于科技的趋势性行情而言，中期仍是战略性低配格局，回调即是布局点。

- **贵金属配置时点已至，成长空间或将成为今年市场风格胜负手。**本周联储利率决议落地，但市场对于后续加息路径的预期依然尚未形成一致预期。从大类资产的角度来看，当前来到了贵金属配置的绝佳时点。实际利率拐点降至，海外风险事件的担忧情绪也增加了贵金属的避险需求，白银价格有望迎来更大反弹空间。A 股市场似乎并未受到海外市场下跌的影响，本周以来市场情绪小幅回温，热点轮动加快，预期交易与主题投资热点频出。2023 年预期回暖带动下的估值提振是 A 股行情的主要运行逻辑，而在弱复苏的背景下，成长空间>景气追逐>低估值价值将会成为今年市场风格运行主线。
- **如何看待当前 TMT 行业的交易热度：短期战术性过热，中期战略性低配，回调即是布局点。**当前 TMT 短期交易战术性过热是市场整体对于此前出清较好的相关三低行业（估值低/股价低/配置低）突遇重大产业拐点背后的正常自然选择，对于趋势性行情而言，部分适用于震荡市的指标并不具备较强说服力，成交额占比高本身并不是主要矛盾，TMT 行业整体配置以及成交额占比中枢存在趋势性上台阶的逻辑支撑，短期矛盾在于提升速度过快，并带动其他板块成交额占比快速下滑，这或导致短期 TMT 行情振幅进一步加大，以及 TMT 板块内部高低切换现象加剧，建议关注 1) 机构审美，此前存在一定相对滞涨的 TMT 标的，2) TMT 内部相对热度不高，下一步行情扩散可能涉及的电子行业。中期——科技行业战略性低配仍有明显提升空间。针对当前短期拥挤度过高的所谓战术性过热背景，我们总结未来可能会导致回调出现的两类因素：第一类是纵向比较框架下的板块自身逻辑出现松动，如：1) 海外映射及国内 AIGC 产业催化剂推出频率减弱，2) 市场流动性出现收紧，3) 市场整体 RISKOFF（银行危机、中美科技摩擦）导致的泥沙俱下。第二类是横向比较框架下的对手行业出现催化，如：1) 宏观景气度交易背景下，部分中观数据上行使得市场再次交易当前预期较低的低估值价值行业，跷跷板效应带动 TMT 回落。
- **如何看待、跟踪后续 TMT 行情演绎节奏——关注信号与业绩。**产业周期与业绩增长是 TMT 行情的根本驱动力。运营商算力的高投入与大量下游企业接入 AI 大模型或成为重要的中观景气验证信号。2023 年 TMT 行业业绩有望迎来困境反转，回归上行。中观景气信号验证叠加业绩回暖预期下，我们坚定看好本轮 TMT 行情的持续性与空间，后续密切关注中观信号与业绩层面的进一步验证。
- **AI 变革浪潮持续推进，英伟达推出新一代算力基础设施，建议持续关注相关 A 股映射。**本周英伟达在其 GTC 春季发布会上重磅发布了 H100 芯片，相较于上一代 A100 芯片平台，搭载四对 H100 和双 GPU NVLINK 的服务器速度要快上 10 倍。近期国内外科技企业在 AI 领域加码布局在一定程度上推高了本轮 AI 浪潮，结合现有更偏向于高商用性和实用性的 GPT4，随着未来将不断升级迭代势必推进低成本的产业化应用。与此同时，人工智能潮也将带动相关新基建，包括硬件设施、软实力领域和对各行业智能化赋能等，这将带来对高效数据中心设备的需求，促进算力基建加速推进的态势。配合政策端对 AI 产业相关软硬件行业的支持，本轮国内人工智能全产业链有望得到全面发展。
- **风险提示：**逆周期政策不及预期，疫情发展超预期恶化。

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	13
风险提示	16

图表目录

图表 1. 近期全球股票市场表现.....	5
图表 2. 金价与实际利率.....	6
图表 3. 白银价格与实际利率.....	6
图表 4. 本周 A 股风险偏好有所上行.....	6
图表 5. TMT 与低估值板块成交额占比冰火两重天.....	6
图表 6. TMT 行业成交额占比创历史新高.....	7
图表 7. 计算机行业成交额占比创历史新高.....	7
图表 8. TMT 行业换手率大幅上行.....	7
图表 9. 计算机、通信行业换手率接近历史高点.....	7
图表 10. 主要行业 MA60 赚钱效应接近极值.....	8
图表 11. 中周期 III——战略性提升科技配置.....	9
图表 12. 科技行业权重扩张带动基金标配比例提升.....	9
图表 13. 主导产业变迁带动基金超配比例变化.....	10
图表 14. 景气裂口缩窄后，新电军与 TMT 此前极端配置偏斜有均值回归需求....	10
图表 15. 产业周期与业绩增速是 TMT 行情的根本驱动力.....	11
图表 16. 运营商资本开支与 TMT 投资周期密切相关.....	12
图表 17. 中国电信数字化投资同比达到 40%.....	12
图表 18. TMT 与市场整体的极限估值差约为 35 倍 PE.....	12
图表 19. ChatGPT 发布以来 A 股相关板块走势一览.....	13
图表 20. 本周全 A 相对回报相对上周大幅回暖.....	14
图表 21. 市场成交活跃度持续攀升.....	14
图表 22. 环比上周低盈利、高价值因子占优，其余因子风格不变.....	14
图表 23. 一周行业资金流向情况，煤炭、计算机、食品饮料净流入排名靠前.....	15
图表 24. 一周主题红黑榜，AI 应用相关领跑，航空运输、一带一路相关主题跌幅较大.....	15
图表 25. 中银年度核心组合、月度金股连续组合本周走势情况.....	15

观点回顾

——20220807《TMT 科技：小荷才露尖尖角》：以 5G 物联网、人工智能、云计算、元宇宙等代表的数字经济有望形成新的主要经济形态，三季度中后期以 TMT 为代表的科技成长有望出现一波底部估值修复机会。

——20221023《做多 A 股低风险、高不确定阶段》：当前 A 股市场低风险、高不确定性，对于风险资产投资是较佳的阶段。

——20230212《弱复苏与强成长》：1 月信贷数据公布后 A 股春季行情大概率会延续；考虑到弱复苏与预期兑现，我们认为大盘价值应谨慎追涨；与之相对，流动性宽裕，科技成长的布局或要更加积极。

——20230305《把握春季行情的主升段》：3 月有望迎来本轮春季行情的主升段，把握 TMT 科技成长方向趋势性机会。

——20230312《短暂 RISK OFF 不改科技成长占优趋势》：估值修复行情难以一蹴而就，A 股进入短暂的预期调整与修正阶段。结构上，成长股分子端优势更为突出。

——20230319《降准助推，科技乘势》：国内、外流动性宽松预期对 A 股走势构成利好，科技成长更加受益。

大势与风格

联储或为最后鹰派，贵金属配置时点已至。本周联储利率决议落地，但市场对于后续加息路径的预期依然尚未形成一致预期。3月联储如期加息 25BP，并在声明中增加对近期银行流动性危机事件的评估，同时将“持续加息是合适的”的表述进行弱化，似乎在为后续货币政策转向预留余地，但鲍威尔在会后的表态重申了加息立场，称年内降准不是基准情形，抗通胀仍是当务之急。市场对于联储会后表态解读偏鹰，叠加耶伦“不考虑扩大联邦存款保险范围”的表态，美股周四尾盘出现大幅回落，美元指数强势上行，市场似乎仍对于银行流动性危机发酵以及联储货币政策调整的节奏有所担忧。我们认为，当前联储依旧处于进退两难的境地，但利率上限正在逐步接近，美欧银行业风险点的逐步爆发一定程度上对于此前以抗通胀为唯一目标的联储政策调整形成一定制约，也就是说，在银行危机尚未解除之前，剩余加息进程恐难以出现超预期紧缩的可能。

从大类资产的角度来看，当前来到了贵金属配置的绝佳时点。我们在《周期视角下的商品轮动》中指出，黄金为代表的贵金属价格走势与实际利率高度相关。3月以来，美债名义利率已在高位筑顶后出现回落，实际利率虽然仍处高位震荡，但本轮通胀韧性背景下，通胀下行速度或慢于名义利率，这意味着实际利率拐点降至；此外，海外风险事件的担忧情绪也增加了贵金属的避险需求。去年11月以来，海外衰退预期的升温使得金价率先走出一轮反弹行情，当前来看白银价格仍处周期低位，后续随着实际利率的下行，白银价格有望迎来更大反弹空间。

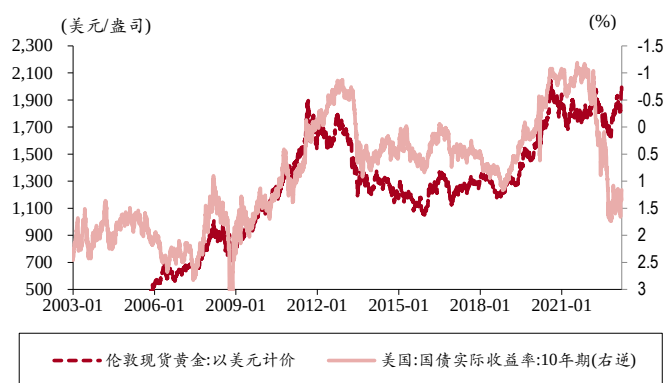
A 股情绪回温，成长空间或将成为今年市场风格胜负手。A 股市场似乎并未受到海外市场下跌的影响，本周以来市场情绪小幅回温，热点轮动加快，预期交易与主题投资热点频出。但我们 also 注意到，市场交易情绪上呈现出两级分化，TMT 板块为代表的成长方向成为市场资金追逐热点，而低估值价值方向表现平平。关于近期市场行情形成的原因，我们认为：一方面，正如我们此前一直提到的，当前国内尚处于扩张早期，属于预期驱动阶段，而相对温和的货币政策使得市场资金环境尚属充裕，在实体信用环境尚未完全放量上行的阶段内，大量的流动性仍将在金融市场聚集；但当前，经历了年初的配置热潮后，内资机构主力公募基金加仓动能有限，增量资金难以形成合力，体现为主线行情匮乏、热点轮动加快的行情特征。结合我们年度策略的观点，今年预期回暖带动下的估值提振是 A 股行情的主要运行逻辑，而在弱复苏的背景下，成长空间>景气追逐>低估值价值将会成为今年市场风格运行主线。

图表 1. 近期全球股票市场表现

	最新收盘价	本周涨跌幅 (3.20-3.24)(%)	3月涨跌幅 (%)	2023年涨跌幅 (%)
上证指数	3265.65	0.46	(0.43)	5.71
创业板综	2905.64	3.61	0.16	8.15
沪深300	4027.05	1.72	(1.04)	4.01
中证500	6310.10	2.05	(0.75)	7.60
标普	3948.72	0.82	(0.54)	2.84
富时100	7499.60	2.24	(4.71)	0.64
德国DAX	15210.39	2.99	(1.01)	9.24
日经225	27385.25	0.19	(0.22)	4.95

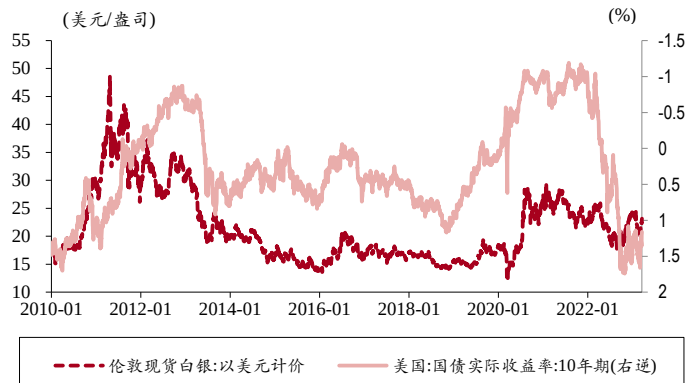
资料来源：万得，中银证券

图表 2. 金价与实际利率



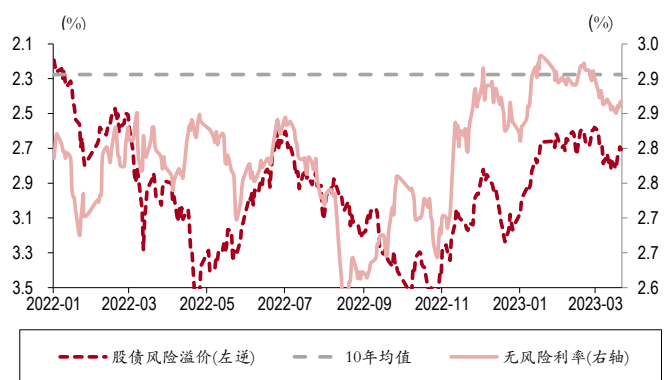
资料来源: 万得, 中银证券

图表 3. 白银价格与实际利率



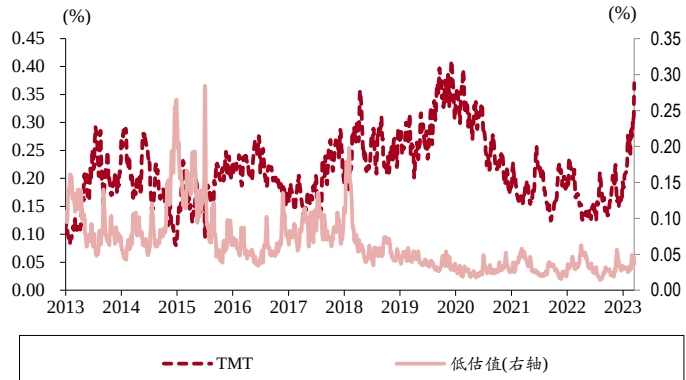
资料来源: 万得, 中银证券

图表 4. 本周 A 股风险偏好有所上行



资料来源: 万得, 中银证券

图表 5. TMT 与低估值板块成交额占比冰火两重天



资料来源: 万得, 中银证券

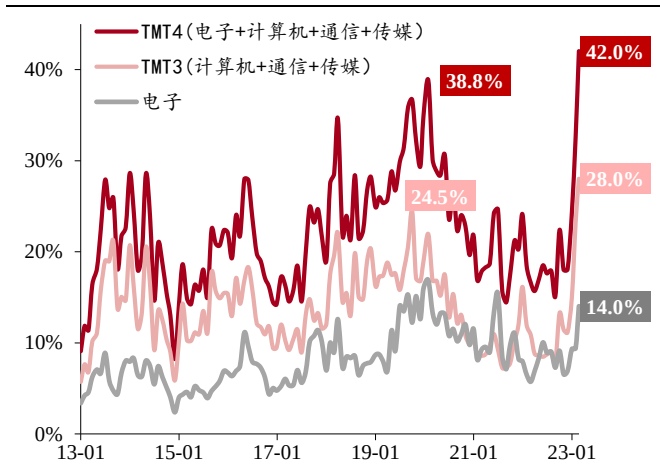
中观行业与景气

一、如何看待当前 TMT 行业的交易热度：短期战术性过热，中期战略性低配，回调即是布局点。

短期——科技行业交易战术性过热

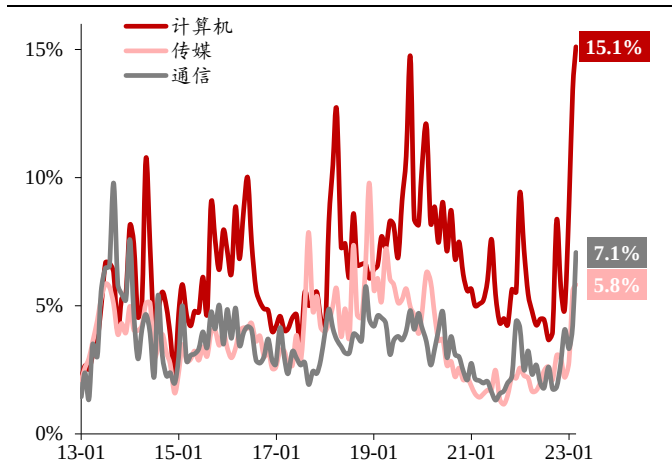
1、成交额占比、换手率创历史新高。计算机、通信、传媒、电子四行业累计成交额占比达 42.0%，TMT 行业成交额占比指标创历史新高，换手率指标也已接近历史高点。

图表 6. TMT 行业成交额占比创历史新高



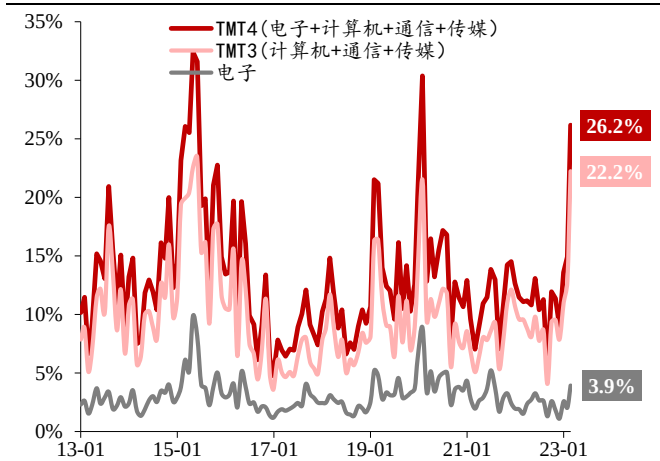
资料来源：万得，中银证券

图表 7. 计算机行业成交额占比创历史新高



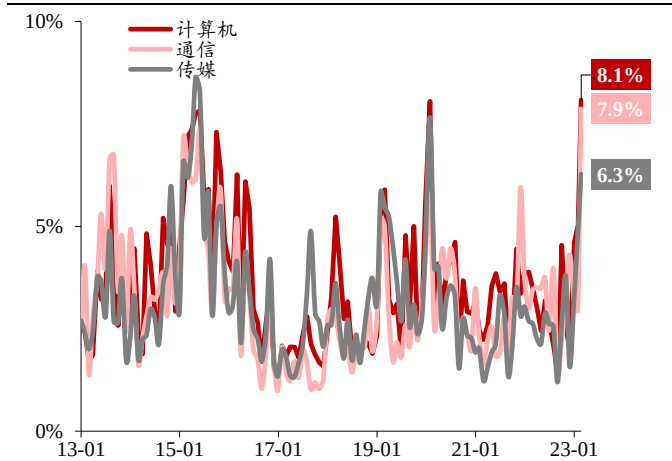
资料来源：万得，中银证券

图表 8. TMT 行业换手率大幅上行



资料来源：万得，中银证券

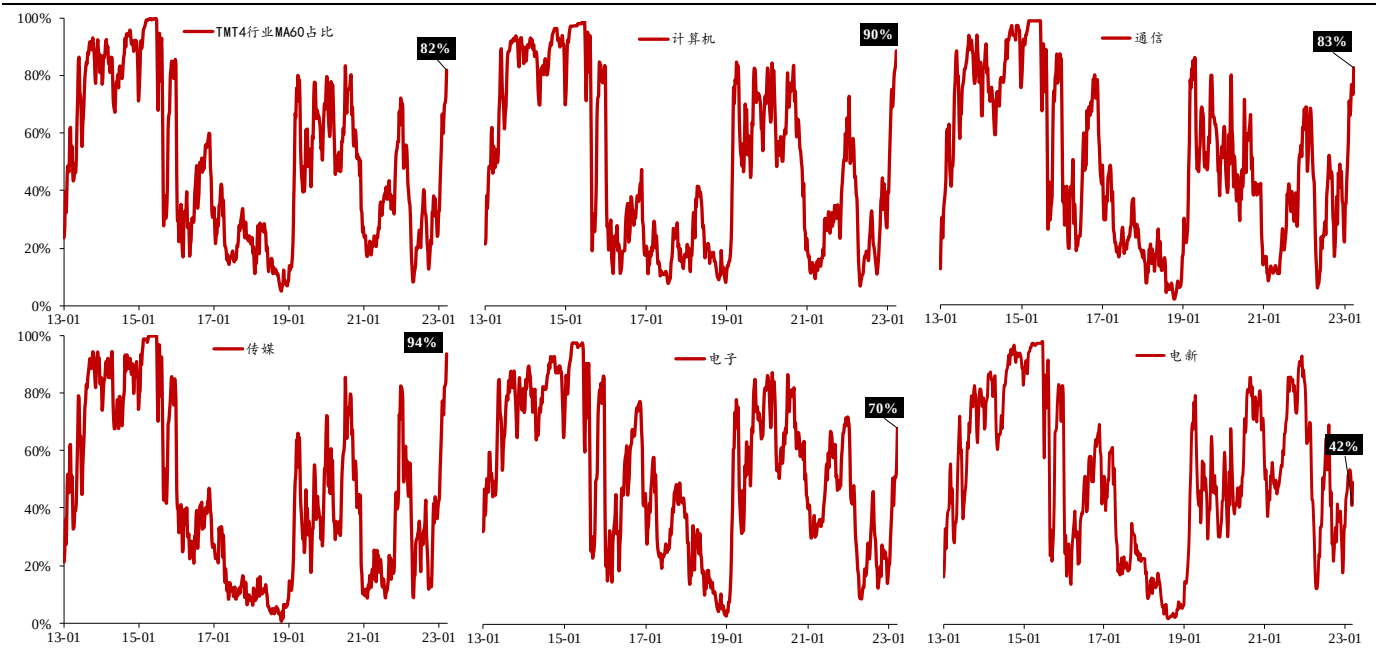
图表 9. 计算机、通信行业换手率接近历史高点



资料来源：万得，中银证券

2、周线 MA60 以上个股比例接近历史新高。TMT 四行业周线 MA60 强势股整体上升至 82%，计算机、传媒上升至 90%/94% 水平，接近历史高点。

图表 10. 主要行业 MA60 赚钱效应接近极值



资料来源：万得，中银证券

当前 TMT 短期交易战术性过热并无太多疑问，成交热度大幅上行，是市场整体对于此前出清较好的相关三低行业（估值低/股价低/配置低）突遇重大产业拐点背后的正常自然选择，上行斜率较快的逻辑来源于对成长股投资，赛道产业投资逻辑的训练记忆，以及对愿意买在新、强产业 0-1 起点的一致认可度较高。

对于趋势性行情而言，部分适用于震荡市的指标并不具备较强说服力，成交额占比高本身并不是主要矛盾，TMT 行业整体配置以及成交额占比中枢存在趋势性上台阶的逻辑支撑，短期矛盾在于提升速度过快，并带动其他板块成交额占比快速下滑，这或导致短期 TMT 行情振幅进一步加大，以及 TMT 板块内部高低切换现象加剧，建议关注 1) 机构审美，此前存在一定相对滞涨的 TMT 标的，2) TMT 内部相对热度不高，下一步行情扩散可能涉及的电子行业。

针对当前短期拥挤度过高的所谓战术性过热背景，我们总结未来可能会导致回调出现的几个可能因素，主要可归结为两类：

第一类是纵向比较框架下的板块自身逻辑出现松动，如：1) 海外映射及国内 AIGC 产业催化剂推出频率减弱，2) 市场流动性出现收紧，3) 市场整体 RISKOFF（银行危机、中美科技摩擦）导致的泥沙俱下。

第二类是横向比较框架下的对手行业出现催化，如：1) 宏观景气度交易背景下，部分中观数据上行使得市场再次交易当前预期较低的低估值价值行业，跷跷板效应带动 TMT 回落。

中期—科技行业战略性低配仍有明显提升空间

1、十年中周期视角下的科技整体配置权重提升需求。2020 年后新中周期开启，每一个中周期主导产业的复合 g 来源于其背后中国经济结构变迁的自然结果，新十年中周期对于科技行业整体的重视程度需要战略性提升。

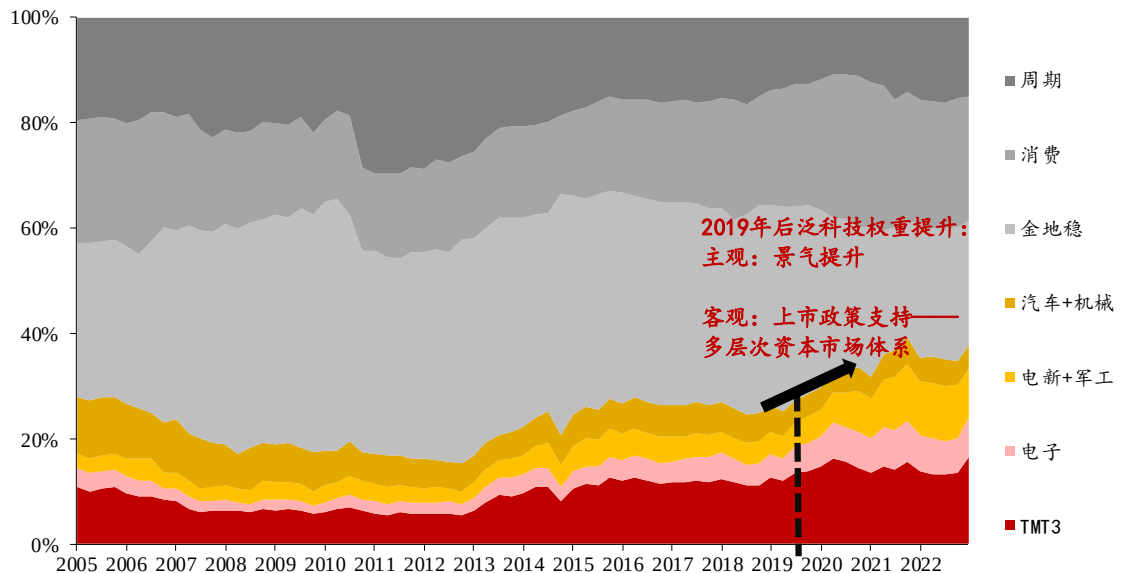
图表 11. 中周期III——战略性提升科技配置

年度相对收益 (%)	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
基础化工	2	3		4	5	1		19		5				1		17	6				9	28	2	
钢铁	4	6	5	39	8			8							26									
有色金属	18									75	29		9											
煤炭	13			13	24			117		98														
石油石化	24	0																						
传统机械	54	15	11			4	107	22	0	31	56													
建材	45	6	1					27	2	24	21													
建筑						3		2	16		13		14		31		12	1		18		7	8	9
房地产	3	4	3			8	42			11		0	27		13	6								5
银行		11	3	14		32	62					18	10		11		8	8	14					0
医药生物	14	2	6					20	20					4	31	18				1	4	25		
家用电器								36	7					11	34		4							
社会服务	18		5		8	21				28	15													
食品饮料		10	3		4	18	59		4	4	28	12					20	49	6	40	59		9	
美容护理	0	6						95	2				21	16			4	3	5					5
消费电子	35				6	10																		
计算机				1	12				9															
传媒				9	31																			
通信				19	14	1			10															
电力设备					5	15	11		45	21														
国防军工		2	16			22	28	69																
汽车		9	11	24				18																
半导体			2		11																			
高端机械	46		3			3		17																

资料来源：万得，中银证券；2023 年数据截止至 3 月 24 日

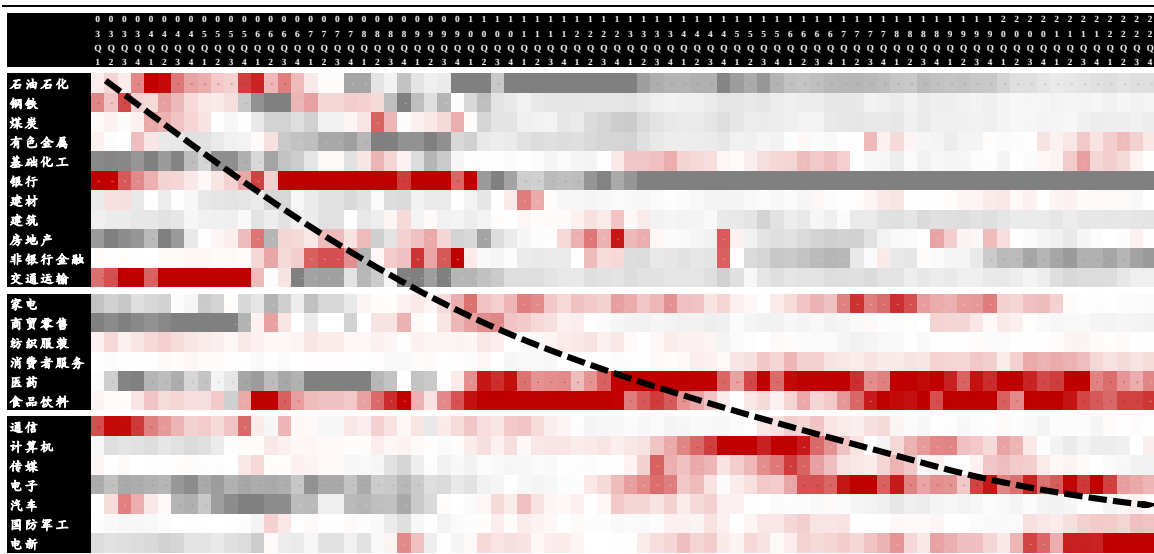
2、科技在 A 股市场内市值权重扩张趋势引发资金配置主动、被动跟随。2019 年后，中美贸易摩擦转向中美科技摩擦、科技竞争，产业链补缺补强，经济结构转向高质量发展。时代背景下，科技行业市值权重扩张趋势较为明确，主观方面来源于景气优势，客观方面来源于政策对泛科技制造类企业上市的鼓励（多层次资本市场体系建设-科创板、北交所成立，注册制改革等）。这种较为明确的科技行业市值权重扩张进程，主动层面使得基金配置需要跟随科技行业标配比例提升，被动方面也有助于基金提升对科技行业的超配比例以期获取主导产业的贝塔收益。

图表 12. 科技行业权重扩张带动基金标配比例提升



资料来源：万得，中银证券；市值为流通市值

图表 13. 主导产业变迁带动基金超配比例变化

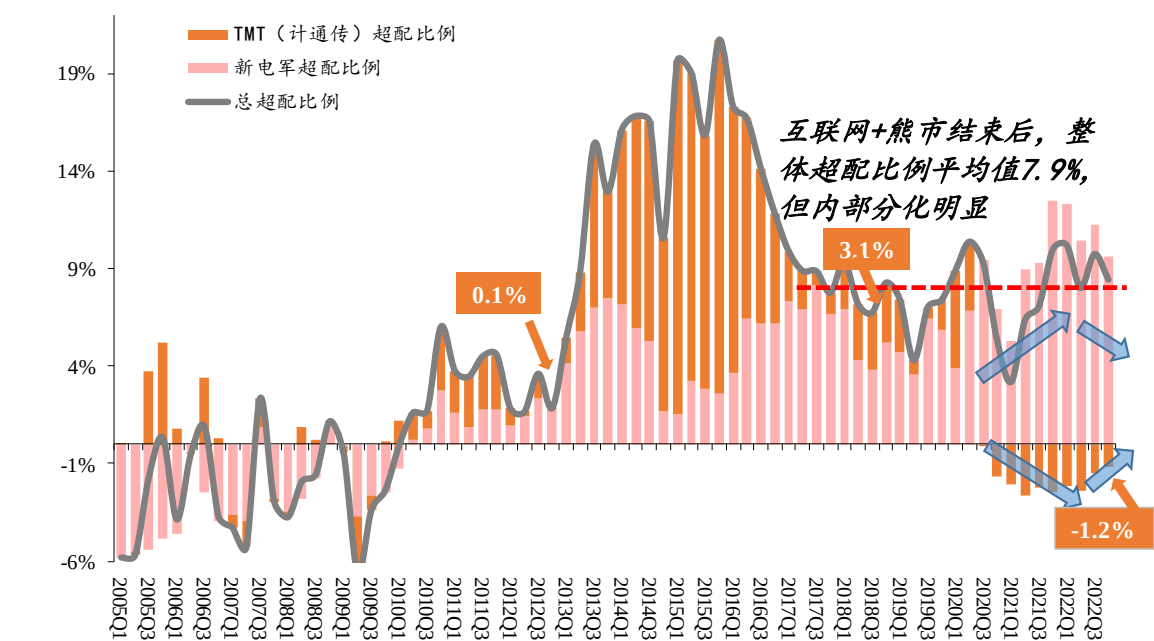


资料来源：万得，中银证券：主动偏股型基金重仓股超配比例数据

3、科技板块内部仓位配置偏斜有均值回归需求。2015 年“互联网+”熊市结束后，基金重仓股(口径)对于所谓“新电军”和“TMT 计通传”的整体超配比例在 7.9%左右，但其内部结构在 2019 年后发生大幅偏斜，2023 年后伴随着电新行业增速降档，以及 TMT 行业潜在的超强产业机会，两者之间相对景气（预期 g）裂口已有明显缩窄，对应的两者之间此前较为明显的仓位配置偏斜情况有望均值回归。

以 2022Q4 重仓股数据来看，TMT3(计/通/传)整体低配 1.2%，假设回归到 13 年/19 年初的 0.1%/3.1%超配水平，整体有 1.3%-4.3%的配置比例提升空间。TMT4(计/通/传/电)整体超配 0.5%，假设回归到 13 年/19 年初的 2.2%/5.9%超配水平，整体有 1.7%-5.4%的配置比例提升空间。我们假设 TMT3 行业及 TMT4 行业配置比例分别提升 3.0/5.0Pct，按照 4 万亿的主动偏股型基金规模测算，对应的资金静态配置提升规模为 1200/2000 亿元。

图表 14. 景气裂口缩窄后，新电军与 TMT 此前极端配置偏斜有均值回归需求

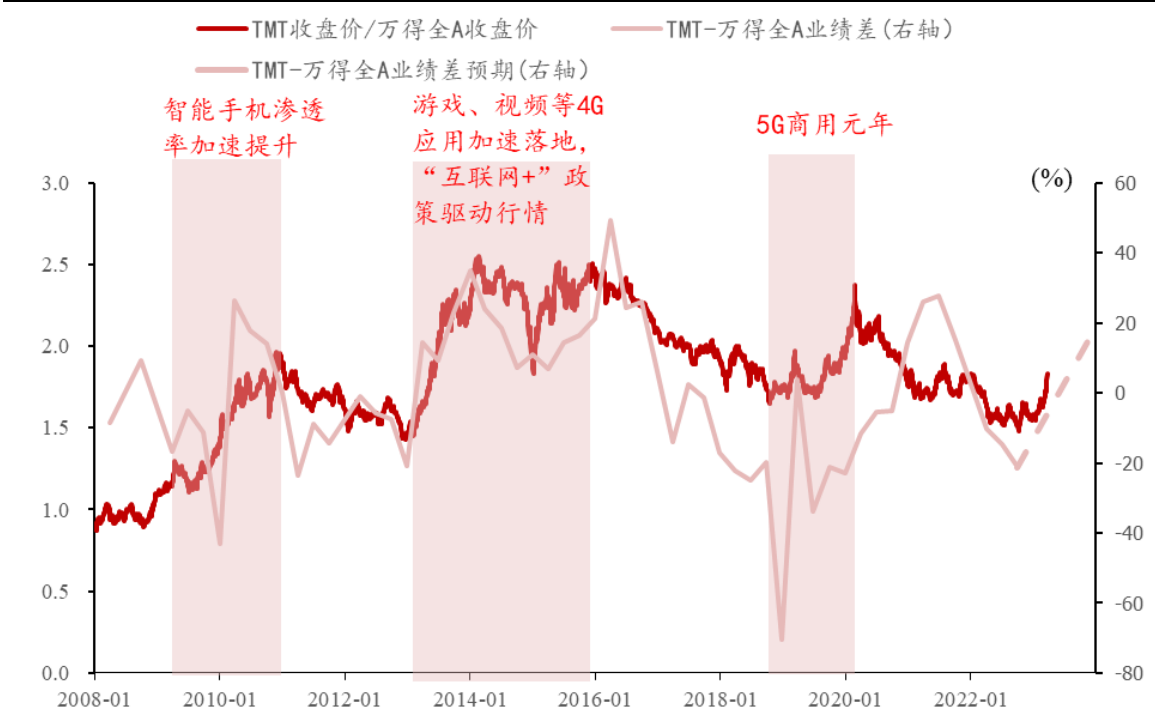


资料来源：万得，中银证券

二、如何看待、跟踪后续 TMT 行情演绎节奏——关注信号与业绩

产业周期与业绩增长是 TMT 行情的根本驱动力。2009 年以来的三轮 TMT 行情均发生在产业周期具备上行催化、盈利增速预期向上的时段，如 2009-2010 年智能手机渗透率加速提升阶段、2013-2015 年游戏、视频等 4G 应用加速落地，“互联网+”政策驱动阶段与 2019 年 5G 商用元年。2009-2010 年、2019 年行情以硬件端为主，2013-2015 年行情体现为软硬科技交替上行。**2023 年与 2013 年较为相似，更多体现为“杀手级”应用出现后，软硬科技交替上行。**2013 年的 TMT 行情之中，游戏、在线付费视频用户数快速增长，行业业绩显著抬升，中观景气信号不断验证，驱动行情持续上行。本轮科技行情之中，**中观信号以及后续业绩**能否持续验证，仍是本轮 TMT 行情空间与持续性的“胜负手”。

图表 15. 产业周期与业绩增速是 TMT 行情的根本驱动力

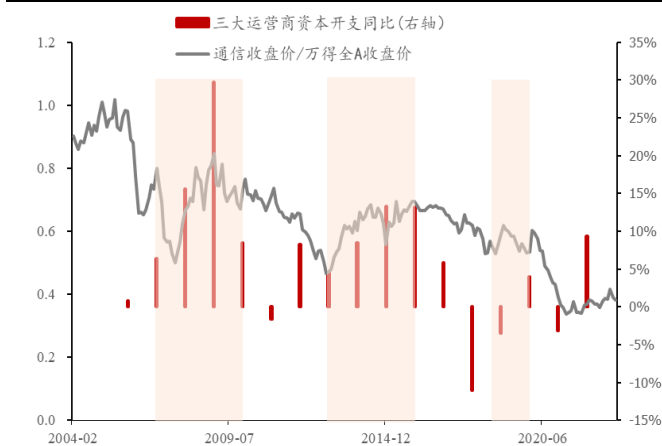


资料来源：万得，中银证券

1、运营商算力的高投入与大量下游企业接入 AI 大模型或成为重要的中观景气验证信号。运营商资本开支一直与 TMT 行业投资周期与景气度密切相关，特别是在通信基础设施层面。本轮 TMT 行情中，数字经济与人工智能是两条重要的投资主线，而二者均对巨量数据的存储、处理与算力支持有较高需求，运营商在算力基础设施方面的投资强度或将成为重要的景气指示指标。

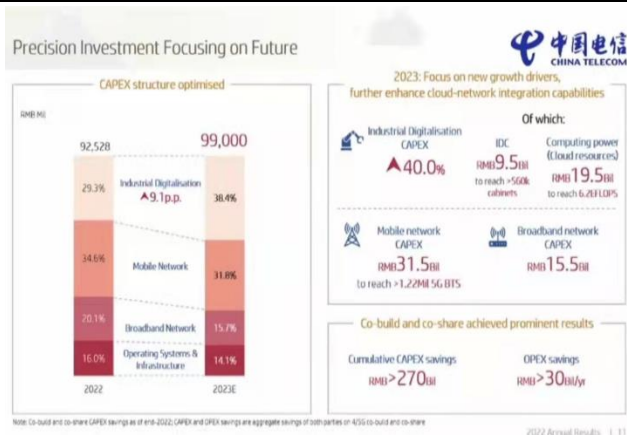
2023 年 3 月以来，三大运营商纷纷披露 2023 年资本开支计划。尽管总量来看，5G 建设接近尾声的时点下，三大运营商总体投资计划额较去年并无显著增长，但是结构层面明显向算力方向倾斜，中国移动在算力网络方面投资达 452 亿元，较去年同比增长 34.9%，中国电信数字化投资则达到 380.16 亿元，同比增长 40%，中国联通算力网络投资预计增速也将达 20%，为 2023 年 TMT 行业硬件端的景气度奠定了一定的基础。而在软件端，随着 GPT4、“文心一言”等商业化大模型纷纷落地，下游厂商广泛接入，截止至 3 月 16 日，已有 650 余家企业宣布接入“文心一言”，覆盖传媒、教育、金融、软件、旅游等各个领域，下游广泛的需求侧面验证了 AIGC 已具备较强的商业化落地能力，需求端的火热有望持续对产业链形成拉动，带动软硬科技景气交替向上。

图表 16. 运营商资本开支与 TMT 投资周期密切相关



资料来源：万得，中银证券

图表 17. 中国电信数字化投资同比达到 40%



资料来源：中国电信，中银证券

2、2023 年 TMT 行业业绩有望迎来困境反转，回归上行。2022 年，TMT 行业受到“疫情下政府采购减少+电子周期下行+部分行业政策压制”的多重不利因素冲击，业绩持续走弱，进入 2023 年，上述不利因素均将缓解或逆转，行业业绩有望回归上行区间。

TMT 与市场整体的极限估值差约为 35 倍 PE，当前 TMT 估值仍有较高安全边际。回顾历史三次 TMT 行情，TMT 行业股价进入震荡或回调基本上发生在 TMT 行业与市场的整体估值差分化到极致的时期，且除了 2015 年极致宽松的流动性使得估值顶大幅拔升之下，2010 年、2013 年、2019 年这一极限估值差均为 35 倍 PE 左右，而站在当前时点来看，TMT 与全部 A 股估值差仅约为 15 倍 PE，还有较高的安全边际，且后续随着业绩转暖，估值仍有望被加速消化。

图表 18. TMT 与市场整体的极限估值差约为 35 倍 PE



资料来源：万得，中银证券

中观景气信号验证叠加业绩回暖预期下，我们坚定看好本轮 TMT 行情的持续性与空间，后续密切关注中观信号与业绩层面的进一步验证。

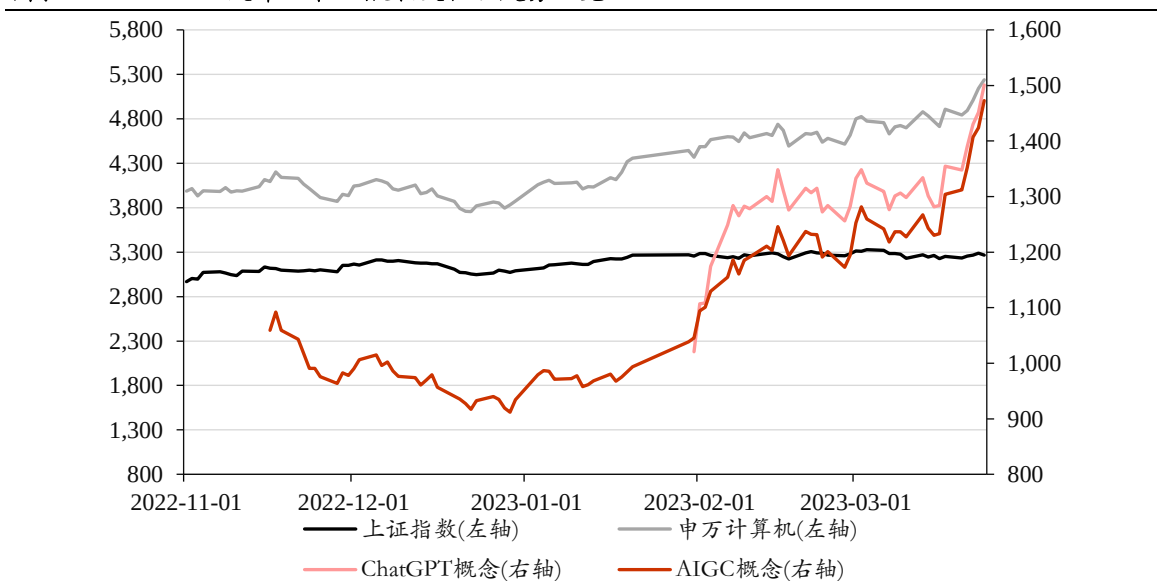
产业周期、业绩预期与估值水平三个维度来看，本轮 TMT 行情都还处于启动初期，后续行情仍有望持续较长时间且仍有较高的上涨空间，尽管短期交易情绪过热可能带来行情波动加大的风险，但即使出现短期回调，反而或贡献更优的配置布局机会。参考 13 年经验，关注可能进一步扩散的电子板块，以及建议阶段性关注 4 月业绩有望迎来验证的高端制造（高端机械、国防军工）和线下消费。

一周市场总览、组合表现及热点追踪

AI 变革浪潮持续推进，英伟达等公司持续助燃 AI。本周科技行业持续加码 AI 创新，3 月 21 日英伟达在其 GTC 春季发布会上大放异彩，重磅发布了 H100 NVLINK 芯片，其是专门为大型语言模型（LLM）设计的 GPU，采用了 Transformer 加速解决方案，可用于处理 ChatGPT。相较于英伟达的 HGX A100 GPU 芯片，一台搭载四对 H100 和双 GPU NVLINK 的服务器速度还要快上 10 倍，可以将 LLM 的处理成本降低一个数量级。此外，H100 NVL 配备 94GB HBM3 显存的 PCIe H100 GPU，采用双 GPU NVLink，支持商用 PCIe 服务器轻松扩展。作为 OpenAI 的主要股东之一，英伟达同时展示了多项新技术，包括加速运算库 CuLitho、基于新架构芯片 GraceCPU 和 HopperGPU 的组合算力芯片等，英伟达表示这些新技术有望将 ChatGPT 的工作效率提升 10 倍。3 月 23 日，OpenAI 宣布推出插件功能，赋予 ChatGPT 使用工具、联网、运行计算的能力，这被视为“苹果的 App Store”时刻，首批开放可使用的插件包括酒店航班预订、外卖服务、在线购物、法律知识、专业问答、文字生成语音等。

AI 热点板块得到市场追捧。自 OpenAI 发布 ChatGPT 以来，生成式人工智能应用迎来了一波爆发式的涌现。日前微软、亚马逊等科技巨头也都推出类 GPT 的应用，即便是财报数据不佳的 Meta 也在业绩发布会上对于人工智能的态度摆到了和元宇宙同样的高度。国内方面，百度此前推出文心一言，复旦大学邱锡鹏团队推出国内首款类 ChatGPT 应用 MOSS。从 A 股表现来看，数字经济及 AI 板块在 ChatGPT 带动下持续走强，自去年 11 月 ChatGPT 发布以来，计算机板块整体表现一直优于大市，而随着 ChatGPT 市场表现逐步被认可 AIGC 板块走势也开始兑现一定市场预期。

图表 19. ChatGPT 发布以来 A 股相关板块走势一览

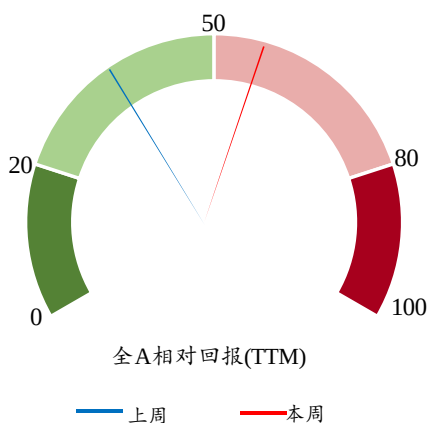


资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

AI 火热加剧了算力缺口。虽然现有大量科技企业都想加入人工智能浪潮，但对于多数公司而言，算力仍是横亘在生成式人工智能与公司之间的必须跨越的“槛”。现有底层 AI 大模型的研发具有数据规模大、质量参差不齐、模型体积大、训练难度高、算力规模大、性能要求高等挑战，如此的高研发门槛并不利于人工智能技术在全行业推广，而具有数据、算力、算法综合优势的企业可以将模型的复杂生产过程封装起来，通过低门槛、高效率的生产平台向千行百业提供大模型服务，弥补算力鸿沟。随着 AI 算力的不断增长，数据中心成为了底层硬件的核心环节，承担着算力部署和运维的关键作用。在这个过程中，第三方头部 IDC 运营商、提供 IDC 储能、温控环境服务的公司以及生产人工智能芯片的企业都发挥了重要作用。

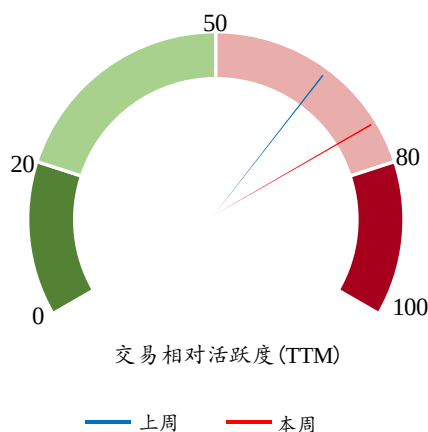
AI 变革或将持续带动 AI 全产业链行情。近期国内外科技企业在 AI 领域加码布局在一定程度上推高了本轮 AI 浪潮，结合现有更偏向于高商用性和实用性的 GPT4，随着未来将不断升级迭代势必将推进低成本的产业化应用。与此同时，人工智能潮也将带动相关新基建，包括硬件设施、软实力领域和对各行业智能化赋能等，这将带来对高效数据中心设备的需求，促进算力基建加速推进的态势。政策方面，3 月 22 日国家发改委等五部门发布关于做好 2023 年享受税收优惠政策的集成电路企业或项目、软件企业清单制定工作有关要求的通知，这无疑也为我国 AI 产业持续催化提供了坚实的政策支撑。配合当下政策对 AI 产业相关软硬件行业的支持，本轮我国人工智能全产业链有望得到全面发展。

图表 20. 本周全 A 相对回报相对上周大幅回暖



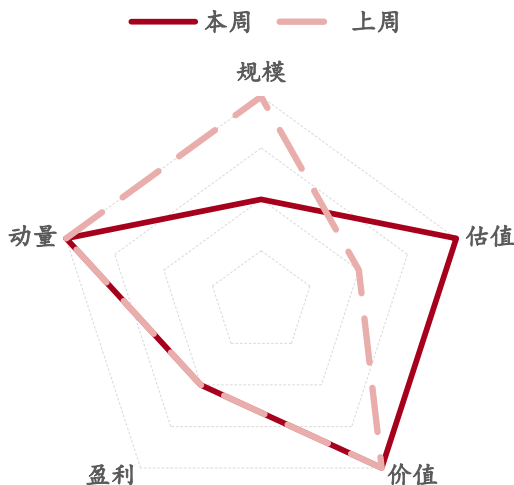
资料来源：万得，中银证券

图表 21. 市场成交活跃度持续攀升



资料来源：万得，中银证券

图表 22. 环比上周低盈利、高价值因子占优，其余因子风格不变



资料来源：万得，中银证券

图表 23. 一周行业资金流向情况，煤炭、计算机、食品饮料净流入排名靠前

行业	主力净流入率(%)	连续流入天数	行业	主力净流入率(%)	连续流入天数
煤炭	1.55	(1)	环保	(2.15)	(3)
计算机	0.21	3	钢铁	(2.28)	(3)
食品饮料	0.19	(1)	国防军工	(2.28)	(1)
电力设备	(0.18)	1	机械设备	(2.56)	(5)
传媒	(0.25)	1	非银金融	(2.59)	(1)
电子	(0.30)	(1)	商贸零售	(2.66)	(3)
轻工制造	(0.94)	1	基础化工	(2.74)	(5)
建筑材料	(1.03)	(4)	医药生物	(2.78)	(3)
有色金属	(1.42)	(3)	建筑装饰	(2.80)	(1)
房地产	(1.53)	(2)	综合	(2.88)	1
社会服务	(1.82)	(3)	农林牧渔	(3.10)	(5)
美容护理	(1.89)	(3)	纺织服饰	(3.17)	(5)
家用电器	(1.89)	(3)	银行	(3.23)	(5)
通信	(1.91)	(2)	石油石化	(3.49)	(5)
汽车	(1.98)	(3)	公用事业	(3.54)	(5)
交通运输	(2.05)	(1)			

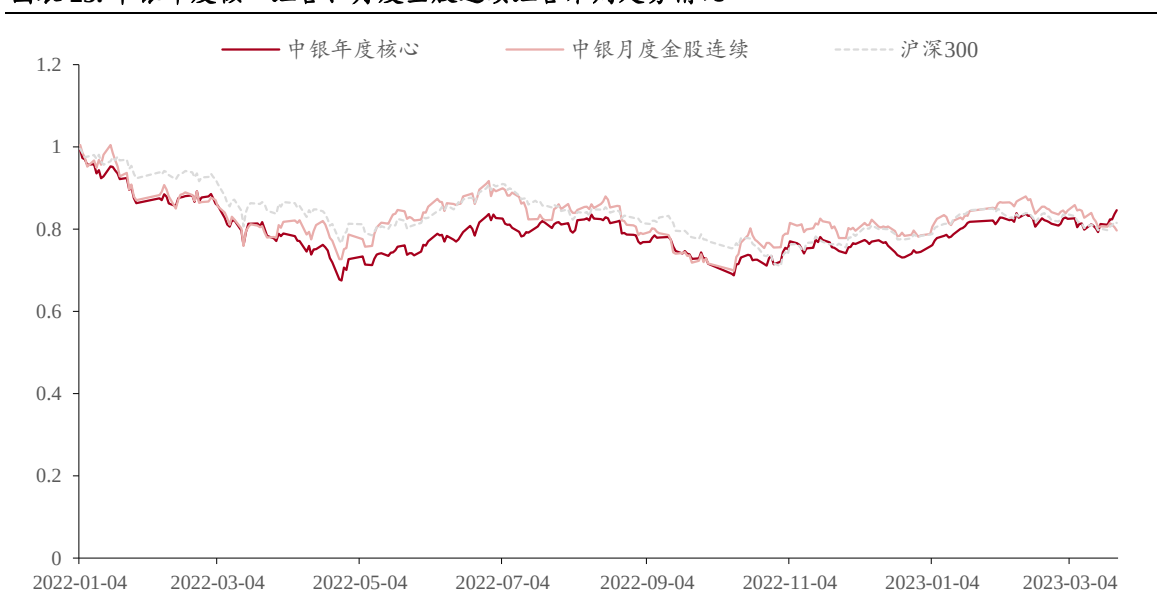
资料来源：万得，中银证券

图表 24. 一周主题红黑榜，AI 应用相关领跑，航空运输、一带一路相关主题跌幅较大

最热主题	周涨跌幅(%)	最凉主题	周涨跌幅(%)
光模块	18.30	航空运输	(4.15)
智能音箱	15.29	大基建央企	(3.77)
炒股软件	15.11	医药商业	(3.31)
网络游戏	13.93	新疆振兴	(2.85)
虚拟现实	12.25	铁矿石	(2.38)
人工智能	11.98	西部大基建	(2.27)
网红经济	11.49	火电	(2.19)
消费电子代工	11.33	一带一路	(1.63)
IDC	11.16	电力股	(1.57)
TWS 耳机	10.16	挖掘机	(1.51)

资料来源：万得，中银证券

图表 25. 中银年度核心组合、月度金股连续组合本周走势情况



资料来源：万得，中银证券

风险提示

逆周期政策不及预期，疫情发展超预期恶化。

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得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) 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