

策略周报

继续锚定科技行情

科技龙头有望带领市场持续上行，持续看好科创 50。

- **科技龙头有望带领市场持续上行，持续看好科创 50。** 基本面预期修复、政策释放提振资本市场信心以及科技龙头的重估等多方面因素叠加下，当前市场仍处于主升浪持续上行过程中。我们在年度策略及此前周报中指出，成长风格处于三年大级别占优的起点。2025 年成长风格或将成为市场结构性行情的关键因素。1) 一方面，风险偏好与成长结构性行情高度相关。我们认为短期市场仍处于风偏上行阶段，其对于成长相对优势的支撑作用不减。2) 此外，国内 AI 产业链的加速发展带来产业趋势。虽然短期板块交易活跃度持续上升，但产业趋势的上行成为本轮科技行情持续性的重要支撑。3) 年内信用弱复苏货币强宽松的背景下，具备产业趋势的科创 50 有望成为市场结构首选。
- **AI 硬件带动本轮半导体行情。** 2010 年迄今，中国半导体与指数共振上涨的大级别行情主要有三段，从结构下沉来看，每一区间半导体领涨方向各不相同，与时代及产业发展背景牢牢呼应。1) 2012-2015 年半导体指数内部模拟芯片环节领涨，彼时半导体国产替代进程尚未展开，材料、设备、制造等环节仍在孕育阶段。2) 2019-2021 年，进入 2019 年，半导体行业内核发展逻辑再度产生变化，半导体自主可控成为这一阶段行情的主旋律。3) 2024 年 9 月迄今，在第一阶段修复式上涨完成后，AI 的大发展构成了这一阶段半导体领涨主线的宏观背景，DeepSeek 的发展带动了中国半导体定价的再加速，数字芯片细分方向成为本轮半导体行情的主线，我们将数字芯片三级行业指数的成分股按自由流通市场加权方法进一步下沉划分编制为 AI 端侧 SOC、训练推理芯片、MCU、存储、其他五类指数方向，从内部领涨结构来看，和 AI 相关的端侧 SOC、推理训练、MCU 等方向成为本轮半导体行情的主要方向。
- **AI 产业链短暂休憩后，新一轮行情或已准备启动。** 2 月 17 日-2 月 19 日 DeepSeek 概念出现一定盘整，但 2 月 20 日阿里巴巴强势的业绩表现和资本开支预期有效提振了市场特别是算力端，我们预计 AI 端侧、应用端均有持续催化，算力端潜力较大，AI 产业链短暂休憩后，新一轮行情或已准备启动。本次阿里巴巴加大云和 AI 基础设施投入或是一个重要信号，腾讯、字节等互联网巨头以及三大运营商等均有望在 2025 年及以后加大基础设施和云服务投入，重点关注需求确定性强、具备较强刚需的云计算、云服务。应用端“AI+ 医疗”具备高性价比、强产业趋势，新一轮行情之中或仍是核心赛道。
- **民营企业座谈会或成关键转折点。** 本次民营企业座谈会因参会企业家代表性及释放的政策信号备受关注。从会议内容看，领导层稳预期、强信心，再确认民营经济战略地位，强调其重要性，肯定传统与新兴产业，为市场注入稳定预期。强调创新驱动，加速培育新质生产力，鼓励民营科技企业加大研发，突破核心技术，增强全球竞争力，促进产业链协同。注重制度型开放，系统性升级营商环境，强调制度长效保障，金融监管总局及地方政府采取措施，解决融资歧视等痛点。鼓励国际竞合，主动塑造全球化新格局，释放“以开放对冲封锁”信号，推动企业利用多边合作机制，优化全球产业链布局。此次座谈会提振市场信心，勾勒民营经济未来角色，通过三重赋能，助力民营企业迈向“主力军”，或成中国经济关键转折点。
- **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.....	8
一周市场总览、组合表现及热点追踪.....	13
风险提示.....	15

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. 本周成长风格明显占优.....	6
图表 4. 当前市场风格因子表现.....	6
图表 5. 当前市场风险偏好仍有修复空间.....	6
图表 6. 70 大中城市房屋销售价格指数同比降幅收窄.....	6
图表 7. 风险偏好修复有望带来成长结构行情.....	7
图表 8. 科创 50 指数与 EPMI 走势.....	7
图表 9. 本周一级行业表现.....	8
图表 10. 本周二级行业表现（前后 15）.....	8
图表 11. 历史上三轮半导体与指数共振行情区间.....	9
图表 12. 三轮半导体行情的领涨方向.....	9
图表 13. 本轮半导体（数字芯片）细分方向涨幅（训练推理>MCU>SOC>制造）.....	10
图表 14. 2025 年以来 AI 产业链轮动复盘.....	10
图表 15. 阿里+腾讯资本开支.....	11
图表 16. 三大运营商资本开支.....	11
图表 17. 重点“AI+医疗”公司产业布局.....	12
图表 18. 行业中观比较打分表.....	12
图表 19. 主力资金行业流向情况（单位：亿元）.....	13
图表 20. 本周股票型 ETF 继续遭遇净赎回（单位：亿元）.....	13

观点回顾

——20240204《等待资金面问题缓解》：被动卖出和购买意愿寡淡是当前资金面主要矛盾，经济数据修复将成为市场底部反转关键。

——20240407《财报季关注盈利因子配置方向》：强势非农数据或推后美联储降息时点，4月市场进入业绩窗口期及政策落地期，对盈利端的预期将有望迎来市场重新计价。

——20240804《海外降息有望释放 A 股压力》：海外衰退宽松交易渐起，政治局会议表述更为积极，权益市场短期或将迎来“东升西降”。

——20241215《重回跨年配置行情主线》：重要会议定调下，新兴消费与“AI+应用”作为跨年主线的线索明确。

——20241216《重回科技主导产业——2025 年度策略报告》：盈利弱复苏，估值强支撑，科技和高端制造业有望成为市场主导。

——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。

大势与风格

多因素共振，科技龙头有望带领市场持续上行。本周市场持续上行，市场对于产业链预期信心持续走强。基本面方面，国家统计局本周公布了2025年1月份70个大中城市商品住宅销售价格变动情况。70个大中城市中，一线城市商品住宅销售价格环比继续上涨，二三线城市环比总体略降。一二三线城市商品住宅销售价格同比降幅均持续收窄。结合中国央行上周公布的信贷数据，当前市场对于基本面预期相对积极。此外，本周公布的最新一期5年期及1年期LPR利率均保持不变，市场短期降息预期再度延后。政策及市场风偏方面，民企座谈会召开及对于民营经济的重视程度提升有助于提振资本市场信心，AI产业链中美差异加速弥合，国内科技龙头带动下A股市场风险偏好有望维持上行趋势。总结来看，基本面预期修复、政策释放提振资本市场信心以及科技龙头的重估等多方面因素叠加下，当前市场仍处于主升浪持续上行过程中。

风格方面，持续看好科创50。我们在年度策略及此前周报中指出，成长风格处于三年大级别占优的起点。2025年成长风格或将成为市场结构性行情的关键因素。1) 一方面，风险偏好与成长结构性行情高度相关。我们认为短期市场仍处于风偏上行阶段，其对于成长相对优势的支撑作用不减。2) 此外，国内AI产业链的加速发展带来产业趋势。2月EPMI显示节后新兴产业景气趋势有所回暖，反映行业需求的产品订货指数更是环比上行6.6个点至50.7。虽然短期板块交易活跃度持续上升，但产业趋势的上行成为本轮科技行情持续性的重要支撑。3) 年内信用弱复苏货币强宽松的背景下，具备产业趋势的科创50有望成为市场结构首选。

图表 1. 近期全球大类资产表现

大类资产		本周涨跌幅(%)	本月涨跌幅(%)	年初以来涨跌幅(%)
股	MSCI发达市场	(1.43)	0.17	3.65
	MSCI新兴市场	1.96	4.93	6.68
	标普500	(1.66)	(0.45)	2.24
	日经指数	(0.95)	(2.01)	(2.80)
	万得全A	2.06	7.46	4.97
	恒生指数	3.79	16.08	17.04
汇	美元指数	(0.14)	(1.72)	(1.69)
	美元兑人民币	(0.01)	(0.00)	(0.26)
	美元兑日元	(1.98)	(3.81)	(5.04)
	欧元兑美元	(0.32)	0.92	1.01
商	CRB商品	(0.28)	2.06	4.89
	LME铜	0.41	5.17	8.53
	WTI原油	(0.69)	(3.14)	(2.05)
	伦敦金现	0.44	4.34	12.38
债	10Y美债收益率(Bps)	(10.00)	(16.00)	(16.00)
	10Y国债收益率(Bps)	6.54	9.01	4.48

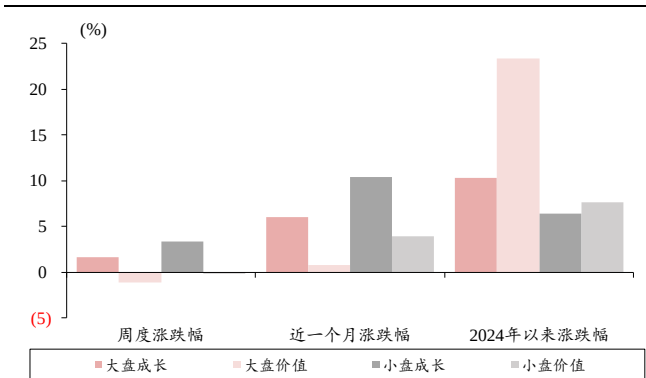
资料来源：万得，中银证券

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月新屋开工:私人住宅(千套)	106.8		95.5	-11.3
	2月15日初请失业金人数:季调(人)	214000		219000	5000
日本	第四季度不变价GDP:同比(初值)(%)	0.6		1.2	0.6
	第四季度不变价GDP:季调:环比(初值)(%)	0.4	0.3	0.7	0.3
	1月CPI:环比(%)	0.6		0.5	-0.1
	1月CPI(剔除食品):环比(%)	0.3		0.2	-0.1
欧盟	12月欧元区:贸易差额(百万欧元)	15966.1		15467.7	-498.4
	2月欧元区:ZEW经济景气指数	18		24.2	6.2
	2月欧元区:ZEW经济现状指数	-53.8		-45.3	8.5
	2月欧元区:消费者信心指数:季调(初值)	-14.2		-13.6	0.6

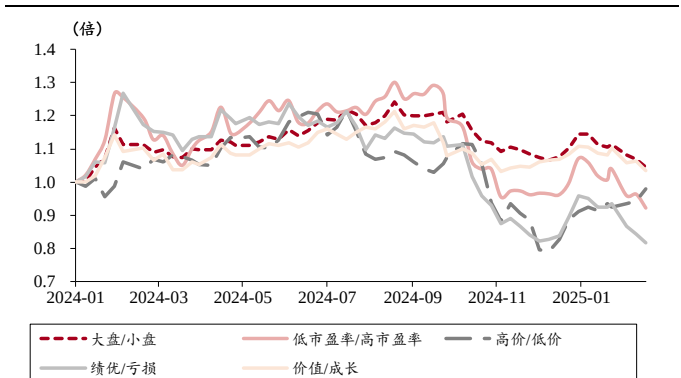
资料来源: 万得, 中银证券

图表 3. 本周成长风格明显占优



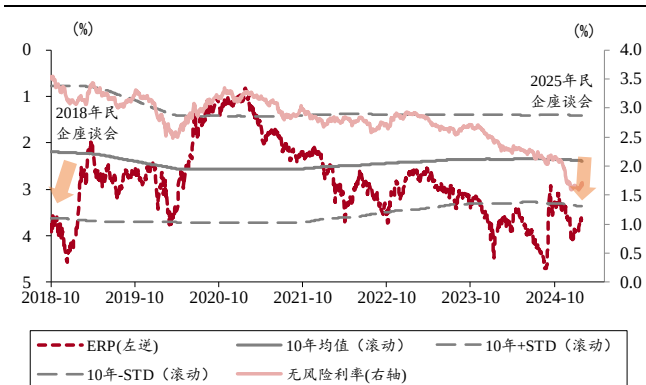
资料来源: 万得, 中银证券

图表 4. 当前市场风格因子表现



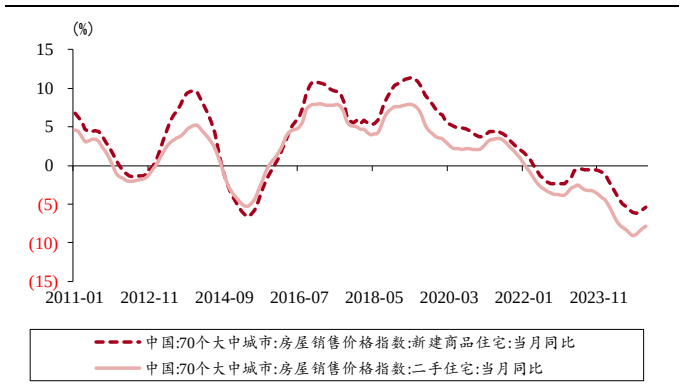
资料来源: 万得, 中银证券

图表 5. 当前市场风险偏好仍有修复空间



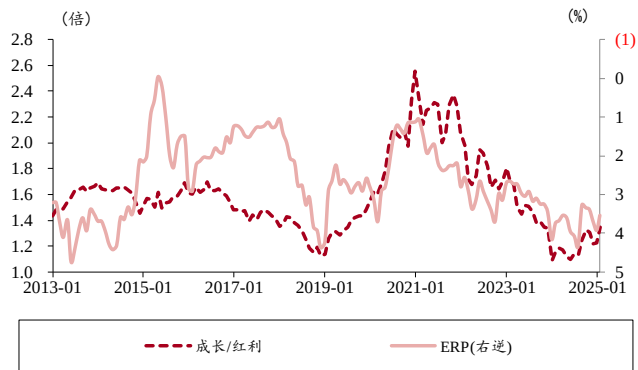
资料来源: 万得, 中银证券

图表 6. 70 大中城市房屋销售价格指数同比降幅收窄



资料来源: 万得, 中银证券

图表 7. 风险偏好修复有望带来成长结构行情



资料来源：万得，中银证券

图表 8. 科创 50 指数与 EPMI 走势

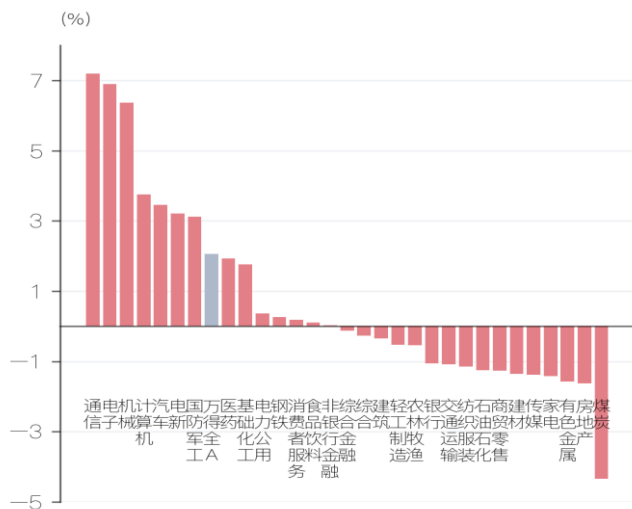


资料来源：万得，中银证券

中观行业与景气

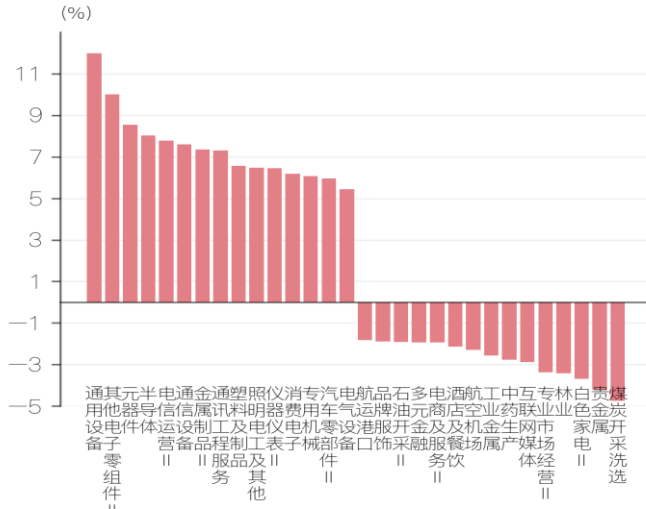
行业表现分化加剧，科技行业延续强势。本周仅 7 个行业涨幅跑赢万得全 A，具体来看分别是通信、电子、机械三行业涨幅超 6%，计算机、汽车、电新、国防军工四个行业涨幅超 3%，整体来看，本周行业表现分化较为明显，但泛科技制造行业延续强势表现，前三领涨行业主要受益于互联网大厂加力 AI 基础设施建设，及人形机器人产业预期快速发展的影响，这也带动二级行业中的通用设备、电信运营商、通信设备等涨幅居前。领跌行业方面，煤炭行业跌幅近 5%，或与电厂库存偏高及近期动力煤价格持续下行有关。

图表 9. 本周一级行业表现



资料来源：万得，中银证券

图表 10. 本周二级行业表现（前后 15）



资料来源：万得，中银证券

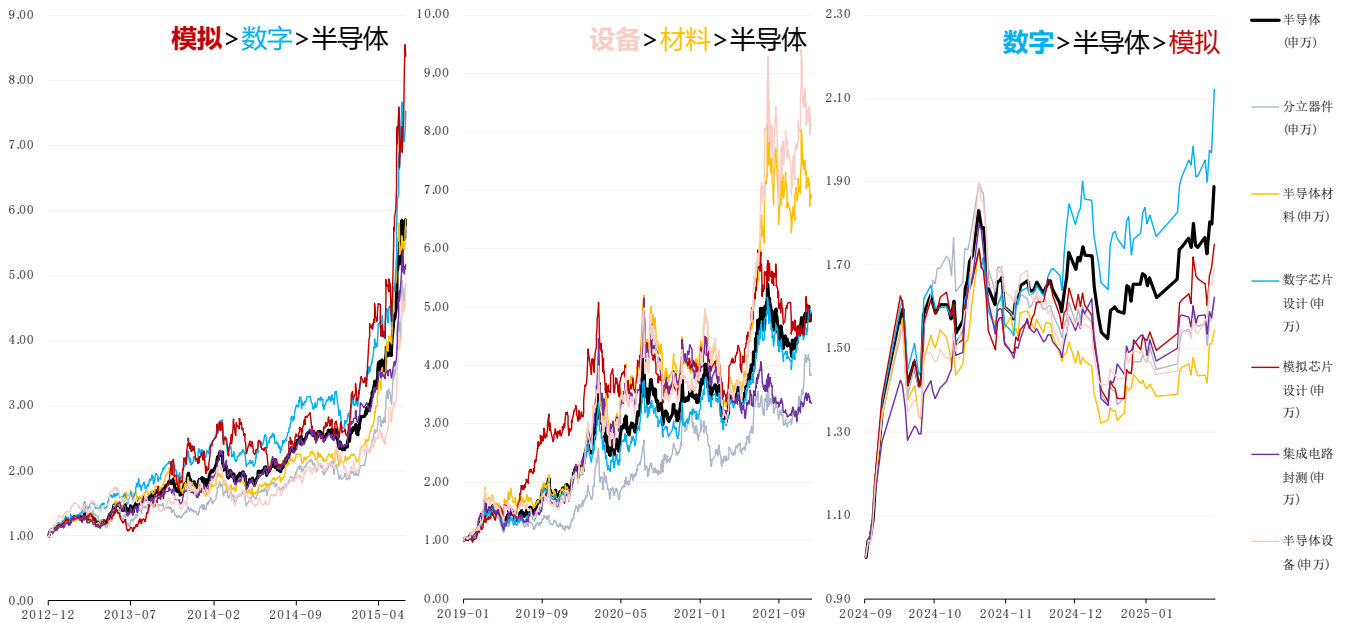
AI 硬件带动本轮半导体行情。2010 年迄今，中国半导体与指数共振上涨的大级别行情主要有三段，从结构下沉来看，每一区间半导体领涨方向各不相同，与时代及产业发展背景牢牢呼应。1) 2012-2015 年半导体指数内部模拟芯片环节领涨，彼时半导体国产替代进程尚未展开，材料、设备、制造等环节仍在孕育阶段，但彼时智能手机发展及国产化处于高速发展阶段，带动电源管理芯片、射频芯片（RF）、传感器接口等模拟芯片需求。2) 2019-2021 年，进入 2019 年，半导体行业内核发展逻辑再度产生变化，半导体自主可控成为这一阶段行情的主旋律，同年 5 月，华为被美列入实体清单，同年 10 月国家大基金二期成立，从一期侧重设计、制造转向设备、材料、先进封装等上游领域，大基金二期通过“直投+产业基金”模式，带动地方政府、国资平台进一步跟投，有效促进了国产化率的提升，也构成了本轮半导体行情设备及材料领涨的逻辑内核。3) 2024 年 9 月迄今，在第一阶段修复式上涨完成后，AI 的大发展构成了这一阶段半导体领涨主线的宏观背景，DeepSeek 的发展带动了中国半导体定价的再加速，数字芯片细分方向成为本轮半导体行情的主线，我们将数字芯片三级行业指数的成分股按自由流通市场加权方法进一步下沉划分编制为 AI 端侧 SOC、训练推理芯片、MCU、存储、其他五类指数方向，从内部领涨结构来看，和 AI 相关的端侧 SOC、推理训练、MCU 等方向成为本轮半导体行情的主要方向。

图表 11. 历史上三轮半导体与指数共振行情区间



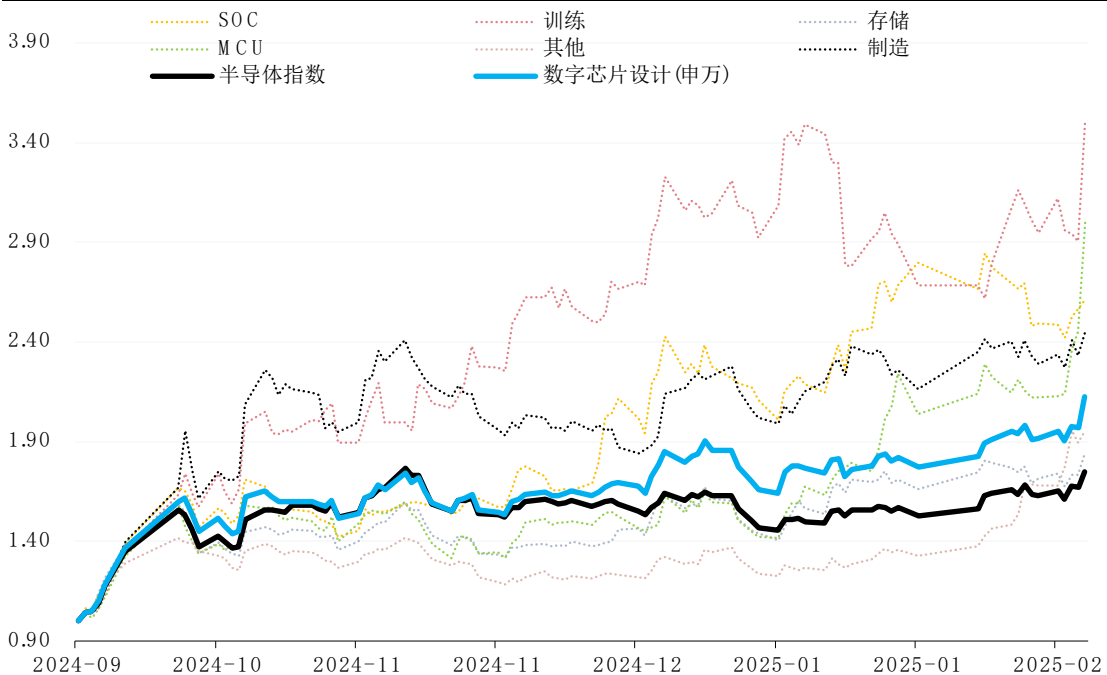
资料来源：万得，中银证券

图表 12. 三轮半导体行情的领涨方向



资料来源：万得，中银证券。注：坐标轴为指数单位净值，初始日期净值归一

图表 13. 本轮半导体（数字芯片）细分方向涨幅（训练推理>MCU>SOC>制造）

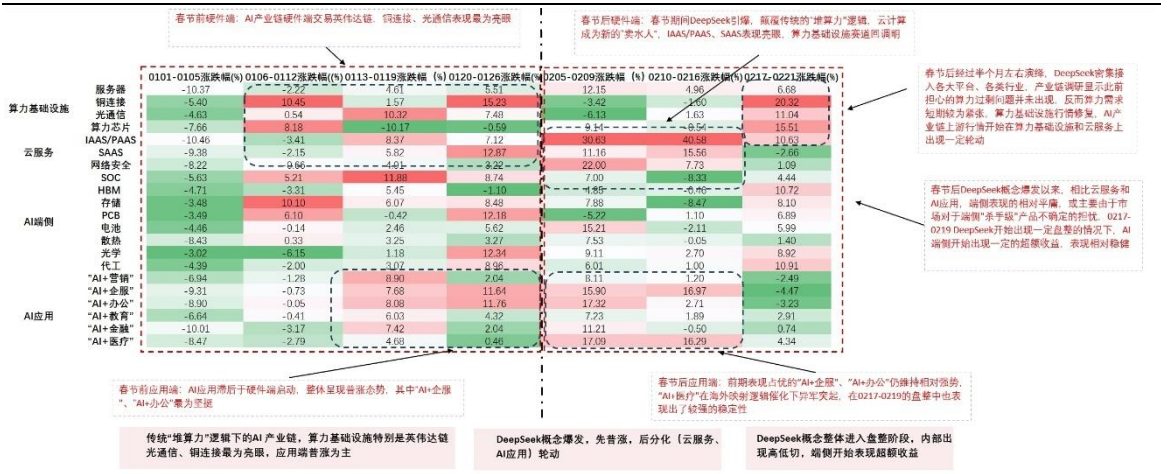


资料来源：万得，中银证券。注：细分指数按自由流通市值加权编制，20240923=1

AI 产业链短暂休憩后，新一轮行情或已准备启动。2025 年 AI 产业链经历了两个主要的阶段，分别是春节前“堆算力”下的传统 AI 逻辑和春节 DeepSeek 引爆后的新 AI 演绎逻辑。春节前，AI 产业链算力基础设施特别是英伟达链表现亮眼。春节后，DeepSeek 概念大涨。DeepSeek 概念行情中，云服务异军突起。第一阶段（0205-0209）AI 产业链呈现普涨态势，第二阶段（0209-0216）在云服务与 AI 应用间轮动，其中云服务端 IAAS/PAAS 表现最为亮眼，应用端“AI+医疗”、“AI+企服”、“AI+办公”表现较为优异。2 月 17 日-2 月 19 日 DeepSeek 概念出现一定盘整，前期涨幅明显的云服务出现了一定回调，算力需求强劲验证下，算力基础设施行情修复，同时此前相对弱勢的端侧开始出现一定的超额收益，应用端“AI+医疗”在 0217-0219 的盘整中表现出了较强的稳定性。

2 月 17 日当周特别是前半周，AI 产业链出现一定盘整，但 2 月 20 日阿里巴巴强势的业绩表现和资本开支预期有效提振了市场特别是算力端，我们预计 AI 端侧、应用端均有持续催化，AI 眼镜如 Rokid Glasses 首次作为提词器，亮相杭州市余杭区经济高质量发展大会，中国移动表示计划于 2025 年全年推出十余款 AI 眼镜产品，中国电信研发的 AI 眼镜产品有望于今年上半年面市。

图表 14. 2025 年以来 AI 产业链轮动复盘

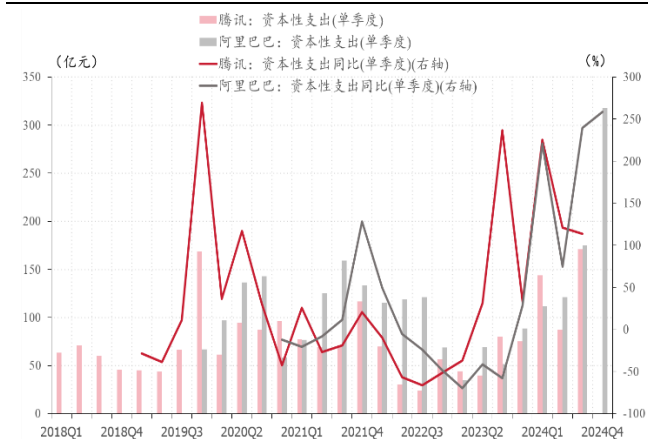


资料来源：万得，中银证券

2月20日，阿里巴巴发布2024年9月30日-2024年12月31日当季的业绩，业绩表现亮眼，云业务收入重回13%的双位数增长，其中AI相关产品收入连续六个季度实现三位数增长。此外，阿里巴巴在该季度资本开支大幅增长至317.75亿元，环比大增80%，财报会上，阿里巴巴集团CEO吴泳铭表示，将积极投资于AI基础设施建设，未来三年在云和AI的基础设施投入预计将超越过去十年的总和。该季度资本开支的强劲和后续云和AI基础设施的强预期投入带动了AI算力市场表现的回暖，特别是云计算、云服务板块的修复。

本次阿里巴巴加大云和AI基础设施投入或是一个重要信号，大模型突破之下算力需求大幅增长，腾讯、字节等互联网巨头以及三大运营商等均有望在2025年及以后加大基础设施和云服务投入，且幅度或将较为可期。**重点关注需求确定性强、具备较强刚需的云计算、云服务。**

图表 15. 阿里+腾讯资本开支



资料来源：万得，中银证券

图表 16. 三大运营商资本开支



资料来源：万得，中银证券

“AI+医疗”具备高性价比、强产业趋势，新一轮行情之中或仍是核心赛道。上周的盘整之中，AI应用整体有一定幅度回调，而“AI+医疗”则表现出了较强的抗跌属性。“AI+医疗”是科技与医疗产业的复合体，过去数年中，医疗板块已回调至具备较高性价比的位置，而从产业趋势来看，AI在医疗产业又具备相当广泛和较大的应用潜力，例如包括医学辅助诊断、加速药物研发、健康咨询等，A股诸多公司已推出“AI+医疗”产品，覆盖医学辅助分析、健康咨询、药物研发等各个领域。东软集团推出AI辅助诊疗平台“NeuAI”，覆盖脑卒中、冠脉分析等专科，支持多模态影像的自动处理与病灶量化评估；卫宁健康通过AI驱动医院智慧管理，研发病案质控、医保控费等系统，优化医疗资源调配；润达医疗联合华为开发基于多个场景的医疗AI等。“AI+医疗”具备高性价比、强产业趋势，新一轮行情之中或仍是核心赛道。

图表 17. 重点“AI+医疗”公司产业布局

证券代码	证券简称	重点AI产品布局
600718.SH	东软集团	推出AI辅助诊疗平台“NeuAI”，覆盖脑卒中、冠脉分析等专科，支持多模态影像的自动处理与病灶量化评估。
300253.SZ	卫宁健康	通过AI驱动医院智慧管理，研发病案质控、医保控费等系统，优化医疗资源调配。
603108.SH	润达医疗	体检场景方面，润达医疗和华为云携手美年大健康成功于 2024 年 8 月联合推出了国内首款健康管理 AI 机器人“健康小美”，医疗智慧化解决方案还在太平金服及华西医院等国内多省市的权威三甲医院实现了嵌入应用，2024 年 9 月 10 日，公司与华为云发布大模型原生解决方案，推出了搭载华为云大模型的医疗垂域大模型，CDx 数据基座，“良医”医疗智能体，“小慧”健康智能体四项新产品。在医院端，公司与华为云启动领航计划，期望在全国各地省市医院形成一批示范医院推广落地。同时，个人 AI 健康助理智能体“小慧”安卓版已处于公测阶段，鸿蒙版处在开发认证阶段。
2228.HK	晶泰控股	融合人工智能与量子物理计算的底层技术架构。在药物发现阶段，其算法能够快速筛选潜在化合物并预测晶型稳定性，将早期研发周期缩短40%-60%。湿实验室中部署的机器人系统可替代传统人工操作，实现高通量实验与数据实时反馈，日均完成实验量提升超10倍。
603882.SH	金域医学	推出全自动TCT液基细胞检测工作站，和全自动HPV核酸检测工作站，两大工作站配备了宫颈细胞学数字病理辅助初筛和基因扩增曲线智能分析两大智能系统。检测数据云处理后，医生远程即可查看并出具报告，实现“样本进，AI初筛结果出”。
688271.SH	联影医疗	联影医疗成功打造了跨产品线的完整数智化超级平台,在MR领域,AI应用主要体现在成像加速、病灶检测和检查流程优化,公司磁共振设备的快速成像技术行业领先,搭载uAIFI技术平台的MR可以实现0.5秒/期快速动态高清成像;在CT领域,AI技术实现低剂量扫描、影像分析和快速图像重建,提升了图像质量、提高了检查效率;在MI领域,AI应用主要集中在放射性示踪剂分析和图像配准,未来将进一步推动分子标志物发现和治疗反应监测的发展;在X射线领域,AI技术提供了图像增强、辅助诊断和病灶检测,有利于实现即时影像解读和大规模筛查;在RT领域,AI的应用可以协助靶区勾画、自动化分割图像,提高治疗的同质化和可及性,从而有利于解决放疗质量参差不齐、人才稀缺等问题。这些发展方向共同助力个性化医疗、实时自动化诊断,并为医生提供更多智能辅助和决策支持。

资料来源：万得，金融界，金域医学官网，新浪新闻，新华社，搜狐新闻，华为云，HIT 专家网，中银证券

图表 18. 行业中观比较打分表

	大类行业风格赋分	中观景气指标及景气预期赋分	盈利预期赋分	估值及交易拥挤度水平赋分	行业综合评分	行业配置推荐
计算机	5	3	4	1	36	高配
汽车	3	4	1	3	34	高配
自动化设备	4	4	3	1	33	高配
通信	4	4	4	2	33	高配
电子	4	3	3	1	33	高配
传媒	5	4	3	3	31	高配
社会服务	2	2	5	4	31	高配
能源金属	2	3	5	2	31	高配
新兴消费	3	3	4	4	30	高配
家用电器	3	4	2	2	30	高配
猪产业	1	2	5	5	29	标配
房地产	2	1	5	5	29	标配
银行	1	2	1	1	28	标配
国防军工	4	3	4	2	28	标配
电力设备	2	2	5	2	28	标配
证券	4	2	2	2	27	标配
贵金属	2	3	3	3	26	标配
建材	2	2	4	3	26	标配
医药	2	3	3	2	26	标配
钢铁	2	2	4	3	26	标配
公用事业	3	4	1	4	26	标配
煤炭	3	3	1	3	25	低配
白酒	2	2	2	5	25	低配
工程机械	2	2	3	3	24	低配
工业金属	2	2	2	4	23	低配
食品	2	2	2	3	22	低配
家具家居	2	1	3	3	22	低配
航运港口	4	3	0	3	21	低配
商贸零售	1	1	4	3	21	低配
建筑	2	2	1	4	21	低配
石油石化	2	2	1	3	19	低配
纺织服装	1	1	3	3	18	低配
保险	1	2	5	4	17	低配

资料来源：万得，中银证券

注释：行业综合评分=3*大类行业风格赋分+3*中观景气指标及景气预期赋分+2.5*盈利预期赋分+1.5*估值及交易拥挤度水平赋分，数据统计截至 2025 年 2 月 21 日

一周市场总览、组合表现及热点追踪

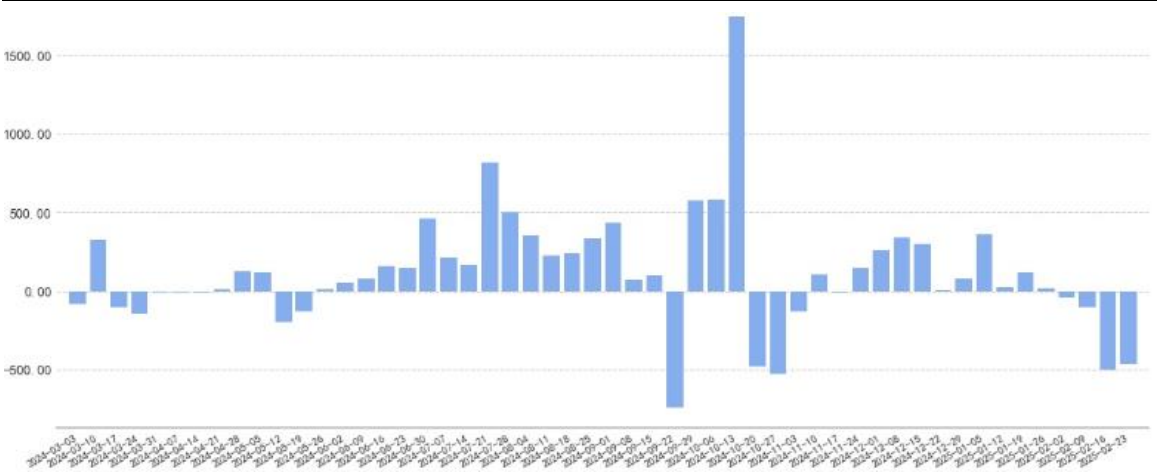
本周 A 股市场主力资金净买入 616.93 亿元，为连续第 3 周净买入；净买入金额较前周增加 545.83 亿元。具体行业上，本周最受市场资金追捧的行业是电子，资金净流入规模达 386.33 亿元；机械设备、通信排名二、三，资金净流入规模分别是 313.07 亿元和 206.39 亿元；资金净流出规模最大的三个行业是传媒、医药生物和有色金属。本周股票型 ETF 场内净赎回金额 465.34 亿元，为连续第 4 周净赎回，不过净赎回金额较前周减少 34.01 亿元。具体产品来看，份额增加最多的五只 ETF 分别是广发中证香港创新药 ETF(QDII)、国泰中证全指证券公司 ETF、华夏中证机器人 ETF、易方达中证人工智能主题 ETF、易方达中证云计算与大数据主题 ETF；减少最多的五只 ETF 分别是华夏上证科创板 50 成份 ETF、易方达创业板 ETF、华泰柏瑞沪深 300ETF、南方中证 1000ETF、华夏恒生互联网科技业 ETF(QDII)。

图表 19. 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
电子	386.33	338.98	805.96	1291.43	非银金融	(9.68)	48.70	(468.11)	538.58
机械设备	313.07	238.36	746.66	829.04	轻工制造	(10.19)	(15.23)	17.43	84.80
通信	206.39	308.08	667.06	777.30	家用电器	(16.18)	(4.67)	24.74	178.33
电力设备	126.39	86.72	(101.18)	472.08	食品饮料	(18.44)	(16.25)	(31.59)	118.80
计算机	76.50	1056.77	700.88	1520.70	农林牧渔	(22.70)	(37.33)	(104.06)	(202.99)
汽车	38.71	134.55	423.50	619.65	公用事业	(23.25)	(53.28)	(175.21)	(498.62)
国防军工	32.03	9.52	(183.40)	(231.27)	商贸零售	(34.25)	(47.85)	79.45	305.79
基础化工	27.23	38.56	(192.87)	(258.85)	房地产	(37.33)	(38.88)	(166.38)	70.03
环保	18.01	9.99	(56.32)	(46.16)	煤炭	(37.63)	(61.52)	(105.30)	(161.25)
建筑装饰	13.89	41.48	(88.99)	(34.53)	石油石化	(41.18)	(69.19)	(109.15)	(231.94)
钢铁	2.11	19.98	15.21	36.63	银行	(43.41)	(40.74)	125.49	(108.25)
美容护理	(2.07)	(1.39)	(14.65)	(21.60)	交通运输	(47.34)	(82.71)	(181.31)	(302.51)
综合	(5.19)	(4.14)	(13.07)	24.18	有色金属	(62.31)	(102.74)	(313.90)	(465.84)
建筑材料	(6.19)	(8.76)	(38.36)	(26.24)	医药生物	(65.95)	54.58	(437.43)	(717.50)
纺织服饰	(9.42)	(10.07)	41.83	53.14	传媒	(121.34)	104.11	219.45	494.31
社会服务	(9.65)	(4.25)	(18.24)	(10.32)					

资料来源：万得，中银证券；数据截至 2025/2/21

图表 20. 本周股票型 ETF 继续遭遇净赎回（单位：亿元）



资料来源：通联数据，中银证券

2 月 17 日，中央时隔 6 年 3 个月再度专门召开民营企业座谈会，总书记出席并发布重要讲话。这次会议不仅因参会企业家在各自领域的代表性和时代象征意义引起广泛关注，更因其释放的政策信号和战略导向，对中国经济转型升级和全球竞争格局重塑产生了深远影响。

1) 稳预期强信心，民营经济战略地位的再确认

在全球经济环境仍具挑战的背景下，企业家信心是推动经济增长的重要支撑。此次座谈会由最高领导层直接与企业家对话，明确强调“民营经济是中国经济不可或缺的重要组成部分”，进一步强化了“两个毫不动摇”的长期承诺，为市场注入稳定预期。参会企业既有华为、比亚迪、宇树科技等硬科技领军者，也有阿里巴巴、腾讯等平台经济代表，既延续了对传统优势产业的支持，也彰显了对新兴领域创新的肯定，形成了“传统与新兴共生”的稳定预期。

2) 创新驱动，新质生产力的加速培育

此次座谈会特别强调科技创新对于中国经济未来竞争力的关键作用。近年来，人工智能、新能源、智能制造等新兴产业快速发展，成为经济增长的新引擎。此次会议为民营科技企业提供了重要政策支持信号，鼓励企业加大研发投入，推动核心技术突破，进一步增强全球竞争力。在半导体、新能源、机器人等关键领域，部分民营企业已逐步打破技术壁垒，实现产业链自主化。座谈会的召开，有助于进一步夯实企业在全市场的竞争地位，同时促进产业链上下游协同发展，为新质生产力的形成提供更有力的支撑。

3) 制度型开放，营商环境的系统性升级

与 2018 年座谈会侧重“减税降费”等短期纾困措施不同，本次会议更加强调制度层面的长效保障，旨在优化营商环境、增强企业发展信心。金融监管总局提出“做实做深民营企业金融服务”，地方政府将民营经济支持力度纳入考核，并强化政策容错机制和法治化保障，直击融资歧视和产权保护等痛点。

4) 国际竞合，全球化新格局的主动塑造

面对外部环境变化，中国企业正加快全球化步伐，以更加主动的姿态融入全球市场。此次座谈会释放出“以开放对冲封锁”的政策信号，推动企业增强国际竞争力。强调企业要充分利用 RCEP、“一带一路”等多边合作机制，优化全球产业链布局，提升国际竞争力。华为通过“黑土地模式”深化海外合作，比亚迪拓展东南亚产业链，宇树科技进入亚马逊供应链，推动机器人产业全球化。

本次座谈会不仅提振了市场信心，更清晰地勾勒出民营经济在未来中国经济发展中的角色。通过科技创新、制度优化和国际协作三重赋能，民营企业正由经济增长的“生力军”迈向“主力军”。随着后续配套政策能够切实落地，此次会议或将成为中国跨越中等收入陷阱、重塑全球竞争格局的关键转折点。

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