

策略周报

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。

- **AI 产业链领涨，A 股性价比优势凸显。**节后第一周，中国资产领跑全球。一方面，DeepSeek 超预期表现带来中国 AI 相关产业链大涨。另一方面，特朗普政府对华加征 10% 的关税政策基本符合或弱于此前市场预期，其对中国出口的直接影响及对企业信心和资本开支的间接影响相对较为温和，而国内政策发力有望对冲关税负面影响。结合此前中国资产较低的估值水平，节后 A 股受到更多国际投资者关注。短期美股面临一定调整压力，对于 A 股，此前的盈利弱复苏+宽货币的主线逻辑并未发生改变，AI 变局或带来中国资产新的投资机会，结合美股盈利预期的阶段性走弱，A 股低估值的性价比优势有望在短期凸显。
- **科技率先重估，DeepSeek 与人形机器人成为关注焦点。**春节长假后首周，一级行业整体表现较好，除银行、煤炭、交运行业小幅收跌外，其他一级行业皆录得上涨。DeepSeek 概念持续发酵，成为全球最快突破 1 亿用户的现象级产品，受此影响，计算机行业，特别是云服务方向本周大幅上涨，排名第一。人形机器人仍保持上涨延续性，国内外龙头企业加速布局机器人赛道，机械等相关受益行业方向表现持续居前。受比亚迪将召开智能化战略发布会新闻提振，智能化发展预期提振汽车行业周度表现。在港股创新药板块上涨及 AI 医疗概念提振下，医药行业本周表现靠前。受春节档电影票房提振及 AI 下游应用发展提速预期支撑，传媒行业本周涨幅排名第三。
- **DeepSeek 产业驱动下，AI Infra 有望率先反应。**大模型技术突破后往往是 AI Infra 先行与强逻辑的垂类应用表现优异，DeepSeek 产业驱动下，AI Infra 有望率先反应，语义处理相关 AI 垂类应用有望实现收益。基础设施侧，重点关注确定性强、需求空间大的推理侧算力、存储与通信传输、云计算、模型优化与中间件，应用侧“AI+安全”、“AI+医疗”、“AI+金融”、“AI+企服”、“AI+办公”等有望率先反应。
- **监管发文促进高质量发展。**近日证监会发布《关于资本市场做好金融“五篇大文章”的实施意见》，围绕科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融等新业务方向，提出服务实体经济重点任务，重点政策有支持科技企业上市、优化绿色债券标准、完善中小微企业服务制度、打通资金入市堵点、提升行业数字化水平等具体措施。新政有效补充了资本市场“1+N”政策体系，为金融领域发展、经济高质量发展提供了助力。
- **风险提示：**政策落地不及预期，宏观经济波动超预期；市场波动风险；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	7
一周市场总览、组合表现及热点追踪	11
风险提示	14

图表目录

图表 1. 假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. 最新美国 1 年期通胀率预期大幅上升.....	6
图表 4. 非农就业与联邦基金目标利率.....	6
图表 5. 节后一周成长风格明显占优.....	6
图表 6. 当前市场风格因子表现.....	6
图表 7. 本周一级行业涨跌幅.....	7
图表 8. 本周二级行业涨跌幅.....	7
图表 9. chatGPT 大模型推出后算力基础设施端率先反应，其后轮动到应用端.....	8
图表 10. chatGPT 大模型推出初期基础设施端与部分 AI 应用表现最为明显.....	8
图表 11. 春节后第一周云计算、推理侧算力、AI 垂类应用领涨.....	9
图表 12. AI Infra 产业链重点个股.....	9
图表 13. 行业中观比较打分表.....	10
图表 14. 主力资金行业流向情况（单位：亿元）.....	11
图表 15. 一周主题红黑榜，TMT 相关主题领涨，央企银行领跌.....	11
图表 16. 本周股票型 ETF 遭遇净赎回（单位：亿元）.....	12
图表 17. 《关于资本市场做好金融“五篇大文章”的实施意见》重点内容.....	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。

大势与风格

DeepSeek 引领中国 AI 产业链，中国资产节后领涨。节后第一周，中国资产领跑全球。一方面，DeepSeek 超预期表现带来中国 AI 相关产业链大涨。春节前夕 DeepSeek 横空出世引发了全球投资者的高度关注，DeepSeek 的优异表现以及较低的算力成本令英伟达股价出现较大幅度调整，中国 AI 概念股则大幅反弹。2 月 3 日港股蛇年开市首日，阿里巴巴、金山云股价大涨；本周 A 股及港股涨幅领先全球风险资产。另一方面，特朗普政府对华加征 10% 的关税政策基本符合或弱于此前市场预期，其对中国出口的直接影响及对企业信心和资本开支的间接影响相对较为温和，而国内政策发力有望对冲关税负面影响。结合此前中国资产较低的估值水平，节后 A 股受到更多国际投资者关注。

美股短期面临调整压力，A 股性价比优势凸显。海外方面，1 月美国非农就业数据显示虽然就业人数有所回落但失业率下降及平均时薪增速超预期，引发市场对于后续通胀担忧，最新的美国消费者对于未来一年的通胀预期指数大幅上升。就业数据公布后，市场对于美联储 3 月降息预期出现动摇，10 年期美债收益率一度上升至 4.5% 以上。短期美股面临一定调整压力，一方面，盈利端，伴随着 DeepSeek 带来的中美 AI 产业链差距的弥合，前期支撑美股盈利的大型科技股 EPS 持续上行动能趋缓；另一方面，货币政策方面，薪资及就业的相对韧性或影响联储宽松节奏及市场预期。此外，特朗普关税政策仍是影响中美乃至全球风险资产的重要不确定性因素，当前来看，美国国内通胀数据的韧性或一定程度影响特朗普对外加征关税的节奏及强度。对于 A 股，此前的盈利弱复苏+宽货币的主线逻辑并未发生改变，AI 变局或带来中国资产新的投资机会，结合美股盈利预期的阶段性走弱，A 股低估值的性价比优势有望在短期凸显。

图表 1. 假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	(0.10)	(0.10)	3.37
	MSCI新兴市场	1.38	1.38	3.07
	标普500	(0.24)	(0.24)	2.45
	日经指数	(1.98)	(1.98)	(2.78)
	万得全A	3.57	3.57	1.17
	恒生指数	4.49	4.49	5.35
汇	美元指数	(0.38)	(0.38)	(0.35)
	美元兑人民币	0.00	0.00	(0.26)
	美元兑日元	(2.45)	(2.45)	(3.68)
	欧元兑美元	(0.34)	(0.34)	(0.24)
商	CRB商品	0.84	0.84	3.64
	LME铜	4.33	4.33	7.66
	WTI原油	(2.03)	(2.03)	(0.92)
	伦敦金现	2.23	4.46	4.46
债	10Y美债收益率(Bps)	(9.00)	(11.00)	(11.00)
	10Y国债收益率(Bps)	(2.42)	(3.37)	(3.37)

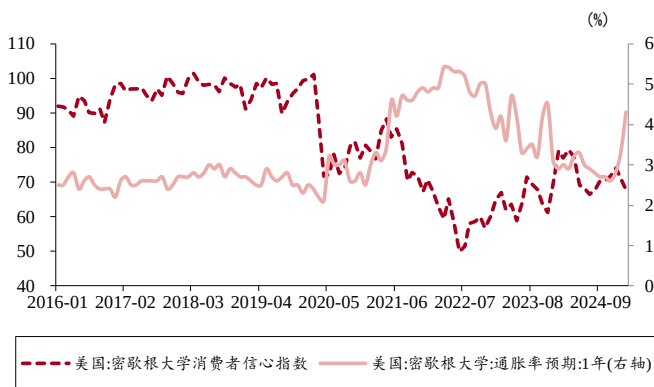
资料来源：万得，中银证券（注：本周时间范围为 2025 年 2 月 3 日-2 月 7 日）

图表 2. 本周国内外重点经济数据更新

主要经济数据		前值	预测值	今值	环比变化
中国	1月外汇储备(亿美元)	32023.57		32090.36	66.79
	1月官方储备资产:基金组织储备头寸(亿美元)	97.58		100.48	2.9
美国	1月ISM制造业PMI(%)	49.3		50.9	1.6
	1月ISM非制造业PMI(%)	54.1	54.2	52.8	-1.3
	1月平均时薪:季调(美元)	35.7	0.3	35.87	0.17
	1月失业率:季调(%)	4.1	4.1	4	-0.1
	1月非农就业人口变动:季调(千人)	307	154	143	-164
	2月密歇根消费者情绪指数(初值)	71.1	71.4	67.8	-3.3
	2月英国央行公布利率决议(%)	4.5		4.75	0.25

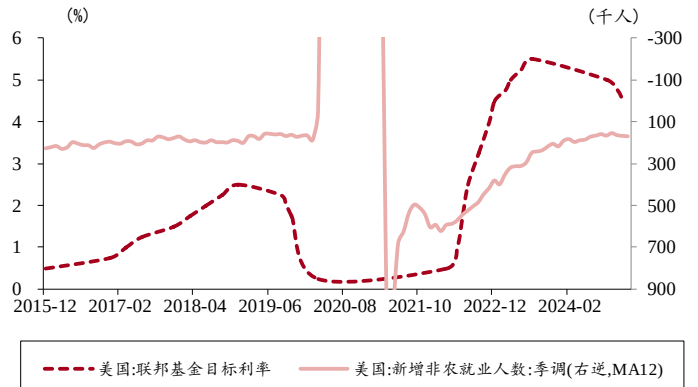
资料来源: 万得, 中银证券

图表 3. 最新美国 1 年期通胀率预期大幅上升



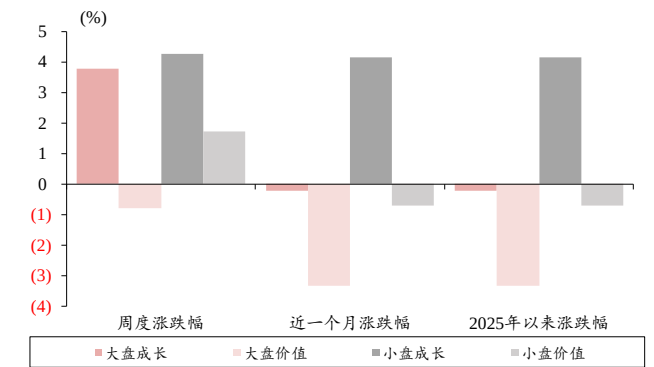
资料来源: 万得, 中银证券

图表 4. 非农就业与联邦基金目标利率



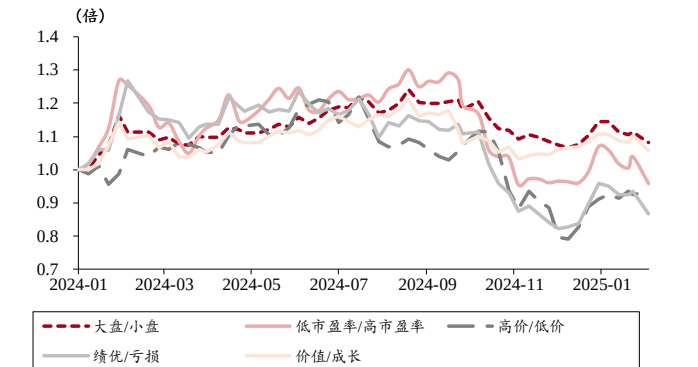
资料来源: 万得, 中银证券

图表 5. 节后一周成长风格明显占优



资料来源: 万得, 中银证券

图表 6. 当前市场风格因子表现

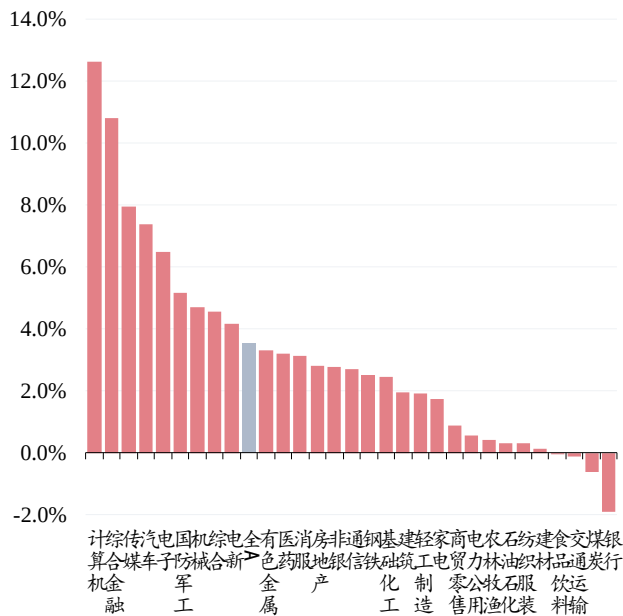


资料来源: 万得, 中银证券

中观行业与景气

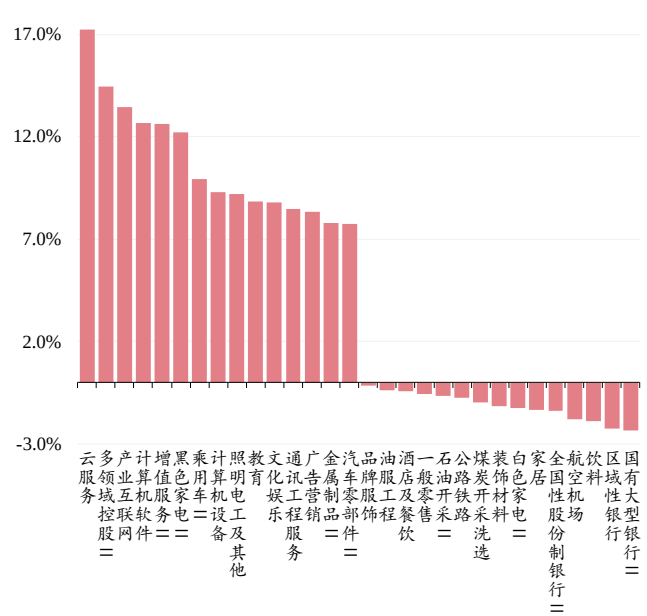
科技率先重估，Deepseek 与人形机器人成为关注焦点。春节长假后首周，一级行业整体表现较好，除银行、煤炭、交运行业小幅收跌外，其他一级行业皆录得上涨。Deepseek 概念持续发酵，成为全球最快突破 1 亿用户的现象级产品，受此影响，计算机行业，特别是云服务方向本周大幅上涨，排名第一。人形机器人仍保持上涨延续性，国内外龙头企业加速布局机器人赛道，机械等相关受益行业方向表现持续居前。受比亚迪将召开智能化战略发布会新闻提振，智能化发展预期提振汽车行业周度表现。在港股创新药板块上涨及 AI 医疗概念提振下，医药行业本周表现靠前。受春节档电影票房提振及 AI 下游应用发展提速预期支撑，传媒行业本周涨幅排名第三。

图表 7. 本周一级行业涨跌幅



资料来源: iFinD, 中银证券

图表 8. 本周二级行业涨跌幅

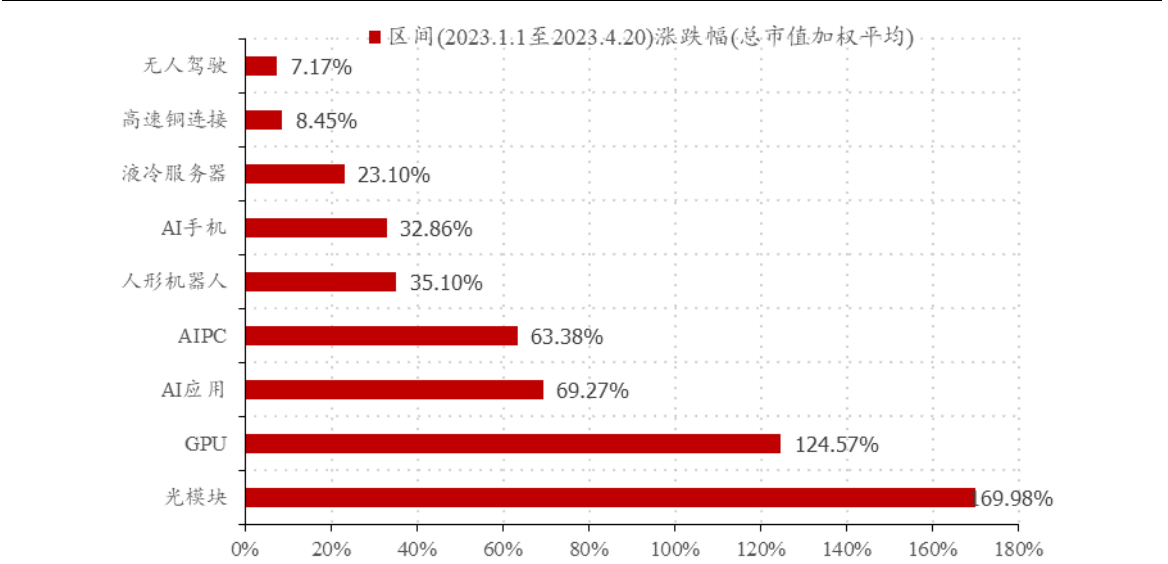


图表 9. chatGPT 大模型推出后算力基础设施端率先反应，其后轮动到应用端

	周涨跌幅(%)											区间涨跌幅(%) 2023/1/2-2023/4/23
	2023/2/12	2023/2/19	2023/2/26	2023/3/5	2023/3/12	2023/3/19	2023/3/26	2023/4/2	2023/4/9	2023/4/16	2023/4/23	
服务器	4.49	-0.72	3.37	9.22	-4.57	1.48	24.81	-7.40	8.77	-1.63	5.73	104.28
铜连接	7.64	-3.56	1.30	2.20	-5.45	-6.21	19.54	-6.83	-1.53	4.22	-0.39	8.16
光模块/光	10.99	-4.58	4.56	3.08	-3.96	1.52	18.44	3.63	25.03	-5.66	10.06	127.87
液冷	4.09	-5.08	2.40	1.75	2.26	3.22	8.49	-1.22	4.97	7.00	5.23	48.58
SOC	5.85	-3.37	-1.27	4.08	1.50	5.57	10.60	-4.82	15.19	-3.44	-15.04	32.05
HBM	1.11	-4.08	0.63	1.40	1.39	-0.68	5.21	4.31	17.98	5.60	-1.12	59.33
存储	-1.74	-7.11	-2.21	-1.20	-3.74	6.55	11.91	1.28	10.04	-1.39	-10.76	13.53
PCB	4.46	-2.56	-0.82	1.50	-2.40	-2.15	18.45	-2.35	1.91	-8.03	4.85	20.50
电池	1.30	-2.90	1.43	-1.68	-0.41	-3.00	7.59	-3.03	1.70	2.94	-6.23	12.18
散热	3.33	-3.37	-0.12	-2.19	-0.61	-2.99	8.21	0.06	1.48	-1.83	-5.21	14.97
光学	-4.18	-2.86	-1.14	-0.32	-5.85	2.69	8.96	-1.38	-1.09	1.80	-8.15	1.85
代工	-1.98	-1.18	-2.36	-2.42	-4.79	-4.20	13.45	-3.16	2.61	-1.70	-9.32	-12.69
"AI+营销"	7.84	-2.23	0.56	2.93	-1.22	18.70	8.39	1.70	-3.88	-6.29	-7.11	32.54
"AI+电商"	-2.61	-3.67	-1.87	1.13	-1.14	6.30	11.20	-5.55	-0.44	1.20	4.09	35.08
"AI+企服"	-0.07	-3.71	3.42	2.45	-1.29	13.86	-0.96	2.36	2.36	-5.91	-6.11	28.39
"AI+办公"	1.65	-5.76	1.24	18.67	-0.08	18.56	0.48	-1.08	-3.69	-0.36	7.18	79.08
"AI+教育"	1.28	-3.52	3.25	4.47	-5.88	0.30	9.89	2.39	-5.17	-3.26	-3.21	29.52
"AI+金融"	-2.86	-4.94	0.98	2.18	-6.19	3.27	5.29	5.62	8.66	-4.45	-3.84	16.95
"AI+医疗"	1.03	0.43	2.21	0.17	8.55	7.63	0.46	12.12	5.19	-10.02	-3.91	26.51

资料来源：万得，中银证券

图表 10. chatGPT 大模型推出初期基础设施端与部分 AI 应用表现最为明显

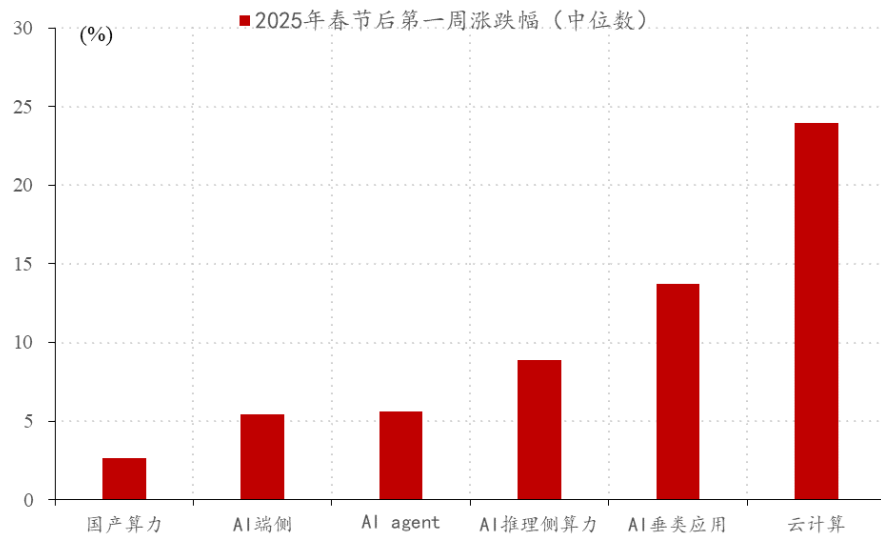


资料来源：万得，中银证券

DeepSeek 产业驱动下，AI Infra 有望率先反应，语义处理相关 AI 垂类应用有望实现收益。DeepSeek-R1 的训练算力需求较 GPT 大幅降低，这一定上颠覆了此前算力基础设施的运行逻辑，即堆“GPU”模式，这冲击了一些此前的强势算力板块，比如 GPU 特别是英伟达产业链以及光模块等，但从另一个角度来说，训练端成本的大幅降低同样促进了模型在下游商业化落地的进程，提升了推理侧算力的需求，同时由于下游各行业接入大模型的性价比提升，对于云计算基础设施及服务的需求也会增加，并且下游各行业对于模型的蒸馏、优化、进一步训练需求会变得较为刚性，模型优化与中间件等厂商有望受益。而这一趋势也已在春节后第一周的市场有所表现，节后第一周云计算、推理侧算力概念股表现优异。基础设施侧，重点关注确定性强、需求空间大的推理侧算力、存储与通信传输、云计算、模型优化与中间件。

而对于应用端，产业逻辑明确、市场预期强的赛道更容易反应。相比于 GPT 等多模态大模型，DeepSeek 在文字相关的垂直领域应用场景落地是比较有竞争力的，如文本处理、新闻传媒、网络安全、编程开发等领域，应用侧“AI+安全”、“AI+医疗”、“AI+金融”、“AI+企服”、“AI+办公”等有望率先反应。

图表 11. 春节后第一周云计算、推理侧算力、AI 垂类应用领涨



资料来源：万得，中银证券

图表 12. AI Infra 产业链重点个股

产业链环节	证券代码	证券名称	20250205-0207涨跌幅(%)	市销率	市销率分位数(%)
推理侧算力	603893.SH	瑞芯微	13.5502	27.56	98.43
	300458.SZ	全志科技	8.1637	14.43	95.21
	688608.SH	恒玄科技	-0.2544	15.41	70.63
	688049.SH	炬芯科技	11.9090	12.12	93.13
	688332.SH	中科蓝讯	-7.2727	9.70	95.96
	000063.SZ	中兴通讯	7.3287	1.64	81.49
	688220.SH	翱捷科技	10.6157	9.76	33.74
云计算	688316.SH	青云科技	72.7913	9.61	97.45
	688158.SH	优刻得	72.8127	7.17	77.70
	002368.SZ	太极股份	10.9565	1.91	56.21
	300229.SZ	拓尔思	23.9711	29.95	99.92
	000948.SZ	南天信息	9.3867	0.74	24.43
存储	688008.SH	澜起科技	6.3345	24.86	44.24
	688123.SH	聚辰股份	11.7424	12.46	47.32
	603986.SH	兆易创新	8.7598	13.11	58.44
	688766.SH	普冉股份	7.0090	7.09	38.73
通信传输	688486.SH	龙迅股份	38.0232	29.18	87.55
	688018.SH	乐鑫科技	-5.0622	15.43	76.06
	688591.SH	泰凌微	10.0000	12.72	90.20
模型优化与中间件	688343.SH	云天励飞	33.8923	30.15	57.21
	300496.SZ	中科创达	11.0235	6.27	22.00
	688031.SH	星环科技	9.2489	12.88	39.61
	300166.SZ	东方国信	17.8295	5.73	71.75

资料来源：万得，中银证券(注释：市销率数据为 2025 年 2 月 7 日数据，市销率分位数统计起止时间为 2020 年 1 月 1 日-2025 年 2 月 7 日)

图表 13. 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
新兴消费	3	5	4	4	36	高配
汽车	3	4	1	4	36	高配
计算机	5	3	4	1	36	高配
通信	4	4	5	2	36	高配
自动化设备	4	4	3	2	34	高配
电子	4	3	4	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
家用电器	3	4	2	2	30	标配
国防军工	4	3	4	2	29	标配
房地产	2	1	5	5	29	标配
银行	1	2	1	1	28	标配
电力设备	2	2	5	2	28	标配
证券	4	2	3	2	27	标配
医药	2	3	3	3	27	标配
贵金属	2	3	3	3	26	标配
建材	2	2	4	3	26	标配
公用事业	3	4	1	4	26	标配
钢铁	2	2	4	2	25	低配
白酒	2	2	2	5	25	低配
煤炭	3	3	1	3	24	低配
猪产业	1	2	3	5	24	低配
工程机械	2	2	3	3	24	低配
食品	2	2	2	4	23	低配
工业金属	2	2	2	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
保险	1	2	5	4	20	低配
石油石化	2	2	1	3	19	低配
建筑	2	2	1	3	19	低配
家具家居	2	1	2	3	19	低配
纺织服装	1	1	3	3	18	低配

资料来源：万得，中银证券(注：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 7 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 1752.89 亿元，单周净买入规模创 3 个月以来最大。具体行业上，本周最受市场资金追捧的行业是计算机，资金净流入规模达 585.75 亿元；电子、汽车紧随其后，金额分别是 302.47 亿元和 173.25 亿元；资金净流出规模最大的三个行业是银行、商贸零售和交通运输。本周股票型 ETF 场内净赎回金额 101.49 亿元，为连续第 2 周净赎回，净赎回规模环比增加 57.66 亿元，单周净赎回规模创 3 个月以来最大。具体产品来看，份额减少最多的的五只 ETF 分别是华夏上证科创板 50 成份 ETF、嘉实上证科创板芯片 ETF、华夏恒生互联网科技业 ETF(QDII)、易方达上证科创板 50 成份 ETF、国联安中证全指半导体产品与设备 ETF，均是主打科技卖点的产品。

图表 14. 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
计算机	585.75	759.52	(84.36)	982.85	食品饮料	5.23	(14.95)	(173.72)	63.84
电子	302.47	478.80	161.60	1089.74	社会服务	4.68	11.23	(48.85)	(29.61)
汽车	173.25	319.21	298.95	528.32	环保	4.20	7.60	(102.84)	(51.70)
机械设备	152.67	324.52	451.37	588.84	房地产	2.40	1.20	(250.55)	51.67
电力设备	129.13	188.44	(364.54)	367.38	美容护理	1.68	1.01	(31.85)	(25.69)
非银金融	111.77	122.48	(1106.71)	501.94	煤炭	1.66	(10.05)	(69.71)	(111.33)
传媒	71.68	147.07	366.19	454.63	纺织服饰	0.90	13.25	42.73	50.12
通信	59.58	205.82	324.81	455.33	综合	(0.42)	(2.48)	13.84	23.54
医药生物	56.13	1.52	(705.68)	(867.47)	建筑材料	(3.64)	4.65	(65.29)	(27.44)
家用电器	49.32	64.15	81.54	243.89	石油石化	(5.05)	(20.28)	(62.25)	(169.93)
有色金属	45.63	63.01	(385.65)	(367.10)	农林牧渔	(5.41)	2.44	(158.92)	(208.21)
国防军工	42.93	(2.00)	(475.35)	(281.28)	公用事业	(6.63)	(20.85)	(185.59)	(474.12)
基础化工	21.56	63.34	(274.73)	(344.00)	交通运输	(6.93)	(16.02)	(171.71)	(264.69)
钢铁	16.37	35.77	(35.28)	25.83	商贸零售	(7.16)	(2.19)	112.69	294.02
建筑装饰	16.32	19.08	(207.46)	(87.82)	银行	(74.43)	(13.85)	83.90	(18.04)
轻工制造	7.26	11.04	36.63	95.98					

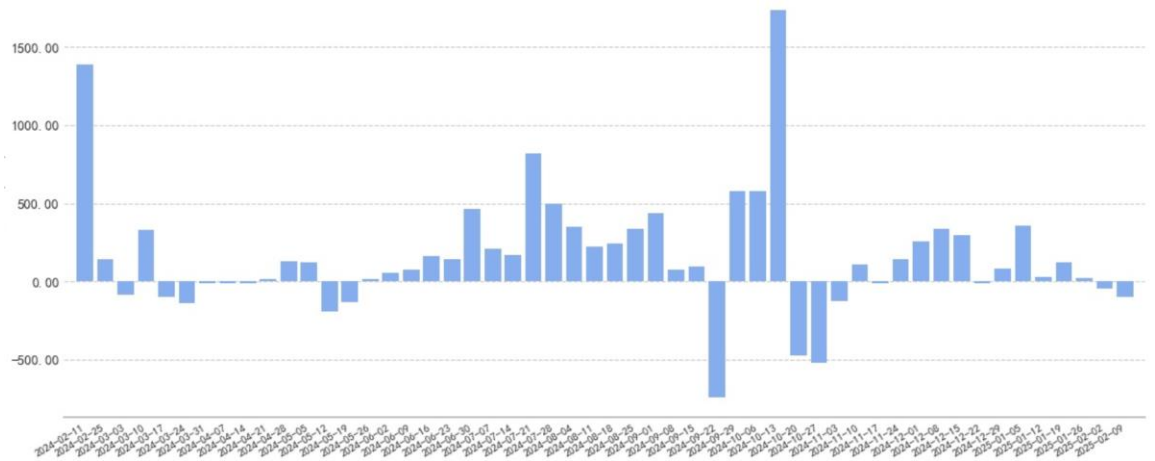
资料来源：万得，中银证券；数据截至 2025/2/7

图表 15. 一周主题红黑榜，TMT 相关主题领涨，央企银行领跌

最热主题	周涨跌幅(%)	最凉主题	周涨跌幅(%)
云计算	16.90	央企银行	(2.54)
华为 HMS	16.62	航空运输精选	(1.85)
华为鸿蒙	16.33	银行精选	(1.83)
操作系统	14.98	央企煤炭	(1.43)
AI 算力	14.69	汇金持股	(1.37)
IDC(算力租赁)	14.35	饲料精选	(1.17)
医保支付改革	14.10	煤炭开采精选	(0.56)
网络安全	13.69	动物保健精选	(0.46)
华为鲲鹏	13.57	水泥制造精选	(0.40)
华鲲振宇	13.49	食品加工精选	(0.26)

资料来源：万得，中银证券

图表 16. 本周股票型 ETF 遭遇净赎回（单位：亿元）



资料来源：通联数据，中银证券

2025 年 2 月 7 日，证监会发布《关于资本市场做好金融“五篇大文章”的实施意见》（以下简称《实施意见》），围绕科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融，提出资本市场服务实体经济重点任务。具体来看，1) **科技金融**：支持优质科技企业上市，优化相关制度，引导私募投早投小投硬科技，加大债券市场支持；2) **绿色金融**：优化绿色债券标准，丰富绿色金融产品，推进碳期货市场建设；3) **普惠金融**：落实政策，完善服务中小微企业制度，丰富服务涉农主体方式，推动财富管理转型；4) **养老金融**：打通资金入市堵点，支持养老产品发展，为银发经济企业融资提供支持；5) **数字金融**：提升行业数字化水平，开展专项试点，加强数字金融监管。总体来看，《实施意见》是对资本市场“1+N”政策体系的重要补充，通过一系列精心谋划的政策举措，为推动相关金融领域的发展注入强大动力，助力各领域金融业务的深化与拓展，为经济高质量发展筑牢金融支撑，为券商行业带来业务增量利好。

图表 17. 《关于资本市场做好金融“五篇大文章”的实施意见》重点内容

一级分类	主要方向	具体内容
资本市场支持科技型企业全链条金融服务	发行上市	落实科创板改革措施，支持新人工智能、航空航天、新能源、新材料、高端装备、生物医药、量子科技等战略性新兴产业。
		持续支持优质未盈利科技型企业发行上市。
		优化新股发行承销机制，稳步推进“轻资产、高研发投入”认定标准落地。
		支持境内外上市，推动境外上市优质科技型企业回归A股。
	并购重组与股权激励	支持科技企业产业链并购以及跨境并购，提高估值包容性。
		鼓励科技型企业上市公司综合运用股份、可转债、现金等多种支付工具实施并购重组，建立股份对价分期支付机制。
	私募股权创投基金	发展并购基金，优化股权激励机制。
		引导私募股权创投基金“投早、投小、投长期、投硬科技”。
	债券市场支持科技创新	完善基金退出、份额转让机制，推动S基金发展。
		鼓励金融资产投资公司直接股权投资试点。
资本市场支持绿色低碳转型，完善绿色金融标准体系	绿色债券	推动科技创新公司债券发展，提供增信支持。
		探索知识产权资产证券化业务。
	绿色金融产品	支持人工智能、智慧城市等基础设施项目发行不动产投资信托基金（REITs）。
		统一募集资金用途、信息披露和监管要求等标准。
资本市场促进普惠金融，支持中小微企业	北交所、新三板改革	研究制定绿色股票标准，统一业务规则。
		推出绿色债券、绿色资产证券等，推进碳期货市场建设和碳排放权期货研发上市。
	涉农金融	鼓励绿色私募基金发展，支持广州期货交易所打造绿色期货交易所。
		丰富绿色指数体系及衍生品，深化国际合作。
	居民投资需求	支持“专精特新”等优质中小企业挂牌上市。
		推动“保险+期货”模式，拓展实施区域。
资本市场推动养老金融发展，促进养老金及中长期资金入市	社保、保险资金	支持农产品期货齐全品种开发、支持农业科技企业通过资本市场做大做强。
		研发乡村振兴、现代农业等三农领域指数。
	养老金融产品	推动证券基金经营机构加快财富管理转型。
		规范基金销售收费机制，降低综合费率，推动长期资产配置。

资料来源：证监会，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