

资本支出与产业政策共振，科技行情未完待续

李少金 |
Evan.Li@bocomgroup.com
(852) 3766 1849

钱昊 |
Alan.Qian@bocomgroup.com
(852) 3766 1853

2025年2月26日

此报告最后部分的分析师披露、商业关系披露和免责声明为报告的一部分，必须阅读。

下载本公司之研究报告，可从彭博信息：**BOCM** 或
<https://research.bocomgroup.com>

资本支出与产业政策共振，科技行情未完待续

阿里释放资本支出积极信号，叠加产业政策支持，科技成长主线再度升温：

- 阿里释放资本支出积极信号，产业政策支持进一步提升了AI交易热度。过去一周，由于港股已在超买区间持续一段时间，盘面一度有所调整。但随着阿里巴巴释放较强的资本支出指引——未来三年在AI基础设施上的投入会超过过去十年之和，以及国务院国资委近日召开中央企业“AI+”专项行动深化部署会，加速政企单位AI大模型本地化部署和应用落地，推动资金加速流入半导体、通信等板块，再度强化了科技成长主线。恒指在上周后半段亦出现放量突破上涨，一举越过“924”行情的前高。

恒指突破前高后，下一轮的上涨可能需要持续的催化剂和基本面叙事的验证：

- 海外扰动渐进。尽管近期关税政策担忧有所缓和，且美国近期基本面有所转弱，滞胀风险的担忧一定程度上对美国总统一特朗普政府激进的关税方案形成牵制，但近期特朗普签署《美国优先投资政策》，试图加强对华投资审查，或对近期港股上涨趋势形成一定扰动。
- 港股近一轮上涨多由南向资金及短线被动资金所推动，长线主动资金流入尚不明显。从当前的叙事逻辑来看，长线资金持续流入还需要看到更为明朗的盈利前景，包括：1) 技术持续进步，包括开源模型的进化升级和AI应用持续向产业纵深推进；2) 内地AI生态长期增长趋势初步验证和更清晰化的商业逻辑；3) 宏观叙事节奏相配合，即增量经济政策落地带来需求端进一步的改善。
- 两会临近，增量政策有望成为港股新催化剂。随着全国两会临近，市场对增量财政政策的关注度将逐步提升，预计对盘面有一定的支撑。与此同时，当前AI科技主线交易拥挤度已相对较高，AI交易热情短期内盖过对海外风险计价，需注意后续的调整压力。在战术配置层面，投资者在把握科技成长主线行情的基础上，可适度均衡配置红利资产。

成长板块持续受益于AI行情

AI应用加速落地，信息技术、医疗健康、通信服务板块持续受益，板块领涨恒指，具体来看：

- **信息技术：**上周（2025年2月17-2月21日）市场的关注重点在阿里巴巴和百度的业绩及指引上，两家公司业绩均超预期，管理层对云业务及未来资本支出指引表现出非常积极的态度，为本轮由AI驱动的上漲行情提供了良好的基本面印证。随着民企、国企以及政府部门均开始更为积极地部署AI应用，算力需求的提升预计将带动产业链上下游协同共振。
- **通信服务：**受益于产业政策层面上的支持，以三大运营商为首的通信服务板块上周也有亮眼表现，板块全周上涨8.7%。通信服务商受益于AI本地化部署以及AI相关云计算需求增加，并且在服务央国企等更注重信息安全的公司时具备优势，有望充分享受中央企业“AI+”行动的红利。
- **医疗健康：**受“AI+医疗”概念加持，以及政策和医保对创新药板块的支持等积极因素影响，医疗健康板块于近期迎来估值修复的机会，可关注诊断影像、设计研发和互联网健康等应用领域。

推荐港股“高弹性+高股息”配置策略：

- 科技创新主线方面，我们看好港股AI及科网板块，特别是在DeepSeek等国产大模型推动下，AI基础设施提供商和算力相关标的正迎来估值重构窗口，建议重点布局具备技术积累和商业化能力的龙头企业。半导体产业链亦值得关注，尤其是在产业链本地化进程加速背景下，具备进口替代潜力的内地芯片设计企业机会明显。
- 建议仍以高股息板块作为防御性底仓，重点关注电力公用事业、电信运营商、银行等现金流稳定、股息率具备吸引力的板块。



港股行业动向

行业策略观点汇总：中国科技成长主线行情未完待续

短期上涨行情已较为极致，需注意阶段性获利了结风险。但与此同时，随着近期科网龙头释放积极的资本支出指引，以及国资委加快央国企智能化升级等产业政策的支持，算力需求逻辑进一步强化，下游应用端创新和本地化部署推动的云业务和硬件受到有力支持。模型开源升级+场景纵深+产业政策支持使得**AI**投资具备长期逻辑，我们认为投资者可持续把握**AI**基础层与应用层的投资机遇：

- 下游算力需求的持续增长正驱动上游基础设施投入加速扩张。在算力需求快速上涨的带动下，内地主要科网公司预计将显著扩大**AI**基础设施及模型研发的投资规模，这一趋势将直接利好上游芯片及设备供应商。此外，**DeepSeek V3**和**R1**模型可适配国产算力芯片，此举使国产算力芯片的可用性大大提升，国产半导体产业链和云计算服务商有望获得长期发展红利。
- 下游**AI**应用及端侧**AI**加速落地，增强用户粘性成为**AI**时代的核心竞争要素。随着**AI**智能逐渐与传统软硬件相结合，利用**AI**增强用户粘性将成为各厂商关注的重点。我们认为自身拥有流量渠道优势的公司有望更加受益，**AI**功能更新可更快速地在已有用户中渗透，从而更容易培养用户使用习惯及产生网络效应。

与此同时，在本期周观点中，我们汇总了近期科技、互联网、医药行业组**AI**行业观点和相关标的推荐：

- 科技：关注人工智能基础设施标的以及国产替代半导体产业链标的
- 互联网：AI+应用或已经具备大规模落地条件
- 医疗健康：AI+医疗或推动板块实现超跌反弹机会

科技：关注人工智能基础设施标的以及国产替代半导体产业链标的

DeepSeek直接利好国产半导体产业链，长期利好端侧AI、AI软件、AI云服务供应商

- DeepSeek带领的高效开源AI模型的崛起降低了大模型训练的门槛，从而使国产算力芯片得以适配国产模型的算力需求，直接利好包括晶圆代工、半导体设备等国产半导体产业链。
- 长期来看，模型门槛降低或加速生成式人工智能在端侧的部署，加速消费电子产品的升级换代，普遍利好端侧芯片和设备OEM。此外，拥抱开源模型的云服务提供商（CSP）有望跑赢以闭源模型为主要商业模式的竞争对手。

报告名称	报告关键内容
DeepSeek带动A/H科技股跑赢大盘，CSP资本开支或创新高	<p>CSP和芯片公司或各自采取分散投资不同技术的战略。面对DeepSeek的强势崛起，从战略上看，我们认为无论是CSP还是芯片公司，或都从之前相对集中的堆叠算力转化为投资多元的不同技术，虽然这可能是一个渐进的过程。具体说，对于CSP，一方面闭源模型或仍将是微软和谷歌等公司重点投入的方向，另一方面，CSP会加大对于开源模型的研发投入。芯片公司方面，包括英伟达、AMD在内的公司或在开发GPU芯片的同时，开始探索ASIC解决方案。</p> <p>我们建议投资者在关注人工智能基础设施标的（算力GPU、ASIC、HBM、通信网络）的同时，更加分散地配置科技行业资产，包括国产替代的半导体设计、晶圆代工和半导体设备，而软件行业或在DeepSeek崛起后受益。</p>
DeepSeek强势崛起，产业链影响和我们的思考	<p>直接利好国产半导体产业链。对于数据中心芯片，我们认为高效开源AI模型的崛起降低了模型训练的门槛和成本，这或使下游对于高端GPU加速器的需求更加理性。推理方面，高效AI或降低模型推理的门槛，但成本降低或让推理需求增大，从而弥补单价下降的影响。我们认为从硬件性能上，包括华为昇腾在内的国产算力芯片接近或达到英伟达Hopper系列芯片水平。而算法对底层的优化或加速国产模型使用国产芯片，同时利好包括晶圆代工、半导体设备等国产半导体产业链。</p> <p>长期或利好端侧AI；软件、AI服务提供者或直接受益。我们认为，从长期看，模型门槛降低或加速生成式人工智能在端侧的部署，加速消费电子产品的升级换代，普遍利好端侧芯片和设备OEM。我们对于端侧部署AI的前景较此前更为乐观，虽然具体需求增长的数量和换机的时机尚不确定。我们认为，通过提供生成式AI为垂直行业提供服务的软件公司（包括海内外）或是高效开源大模型成功开发的最直接受益者。软件企业使用大模型的成本降低，且可通过大模型提高开发效率。对于云服务提供商（CSP），我们认为以闭源模型为主要商业模式、且有大量资本投入的公司，其模型IP上的优势变小。对于开发开源模型，通过大模型促进云业务增长实现变现的公司，或在生成式人工智能进一步广泛应用后受益。</p>

互联网：AI+应用或已经具备大规模落地条件

DeepSeek补齐了AI大规模应用成本端的拼图，AI+应用或已经具备大规模落地条件

- 技术的突破和进一步落地应用，对基础设施、成本以及C端的用户获取要求缺一不可。本次DeepSeek的突破，我们看到了全球互联网科技技术的发展，从C端应用对传统生活方式的革新，再到通过AI技术的突破和创新，对算力成本、用户获取成本的进一步优化，基本满足了相关应用在B端/C端落地的必要条件。看好垂类大模型，在办公、零售、客服、金融、营销、教育、文娱领域场景落地，云服务提供商BAT价值重估的机会，以及软件行业在已有应用产品的迭代更新。

报告名称	报告关键内容
DeepSeek接入微信，AI+应用或已经具备大规模落地条件	<p>随着AI底层基础设施逐渐完善，投入成本可控，应用端获取流量更加容易，标志着AI+应用或已经具备大规模落地条件。后续，我们应关注AI+应用的商业化模式。对于2B端，AI变现以API接口调用训练垂直行业模型，以及针对行业的解决方案落地；对于2C端，流量广告变现、用户订阅付费变现、增值服务变现模式、电商是互联网行业的商业化主流方式，短期或许仍以大模型辅助或基于现有变现模式提效，长期仍需探索创新变现形式。</p> <p>对于DeepSeek的开源模式，我们认为其标志着不久的将来，有一定规模算力的大模型均可以基于DeepSeek更新迭代并在现有模型上有较大突破，未来或可能陆续推出新一代自研大模型，并加速探索AI商业化模式，我们维持我们此前观点，看好垂类大模型，在办公、零售、客服、金融、营销、教育、文娱领域场景落地，云服务提供商BAT价值重估的机会，以及软件行业在已有应用产品的迭代更新。</p>
港股/中概股将持续受益于技术创新带来的价值重估	<p>互联网行业将陆续发布2024年4季度业绩。我们预计业绩稳健增长的子行业包括OTA/游戏/电商，广告/生活服务类/文娱公司表现分化。我们认为港股/中概股将持续受益于技术创新带来的价值重估。</p>
DeepSeek算法创新将进一步加快AI普惠及应用落地	<p>我们回顾历史上几次春节期间现象级讨论，1) 微信红包在2015年春节的大规模使用奠定了移动支付的发展；2) 2021年Clubhouse语音社交软件的火爆；3) 2023年ChatGPT的出圈。我们总结，技术的突破和进一步落地应用，对基础设施、成本以及C端的用户获取要求缺一不可。本次DeepSeek的突破，我们看到了全球互联网科技技术的发展，从C端应用对传统生活方式的革新，再到通过AI技术的突破和创新，对算力成本、用户获取成本的进一步优化，基本满足了相关应用在B端/C端落地的必要条件。</p> <p>我们认为，DeepSeek模型的发布和其开源属性以及低价特点，AI Agent及AI应用将受益，并可能进一步完善AI生态。看好BAT大厂云服务的价值重估，以及受益于算法优化带来的成本及商业化机会，软件公司基于DeepSeek模型的升级迭代或最快受益。同时，垂直行业模型及版本迭代的后训练需求成本也将显著降低，看好AI大模型在办公、零售、客服、金融、营销、教育、文娱领域场景落地。</p>

医疗健康：AI+医疗或推动板块实现超跌反弹机会

AI+医疗加速落地，投资者情绪复苏有望推动板块实现估值修复

- DeepSeek-R1模型推出后，多家医药公司宣布接入DeepSeek并全面开展AI应用工作。AI大模型不仅为数字医疗服务公司提供了强大支持，在疾病诊断/检测方面也展现出巨大潜力。同时，AI在医药研发领域的应用也能够提高药物研发的效率、优化药物设计，对CRO和创新药企产生积极影响。结合后续财政和医保/商保利好政策有望继续出台、整体板块估值仍处历史底部，我们认为板块仍有较大修复空间。

报告名称	报告关键内容
行业外商投资环境有望优化，关注AI+医疗主题和板块超跌反弹机会	<p>《2025年稳外资行动方案》发布。《方案》中多项政策指向医药行业，提出要扩大电信、医疗、教育等领域开放试点，推动生物医药领域有序开放，同时鼓励医疗领域加大吸引及利用外资的力度。</p> <p>稳外资行动方案有望进一步优化外资在华投资环境，吸引跨国药企在华布局，有利我国生物医药产业国际化。本周医药板块股价表现亮眼，我们认为主要和板块估值超跌反弹、利好政策落地、“AI+医疗”主题带动情绪复苏和资金回流有关。后续财政和医保/商保利好政策有望继续出台、整体板块估值仍处历史底部，我们认为板块仍有较大修复空间。</p>
AI技术驱动医药板块新机遇，关注AI相关的创新和估值修复机会	<p>多家医药公司接入DeepSeek，AI+医疗加速落地。DeepSeek-R1模型问世以来，医渡科技等多家数字医疗领域公司宣布接入模型，恒瑞医药及信达生物也表示将全面开展DeepSeek应用工作。</p> <p>AI大模型不仅为数字医疗服务公司提供了强大支持，在疾病诊断/检测方面也展现出巨大潜力。同时，AI在医药研发领域的应用也能够提高药物研发的效率、优化药物设计，对CRO和创新药企产生积极影响。结合后续财政和医保/商保利好政策有望继续出台、整体板块估值仍处历史底部，我们认为板块仍有较大修复空间。我们继续重点推荐后续政策空间的潜在受益标的，包括：</p> <p>1) 康方生物、信达生物、传奇生物、云顶新耀等短期催化剂丰富、盈利高增长或盈亏平衡时间点明确、估值有较大修复弹性的创新药标的；2) 先声药业、翰森制药、中国生物制药等存在业绩增速+估值倍数共同修复潜力的龙头处方药企。</p> <p>同时建议关注：</p> <p>1) 股息率高、有望受益于行业整体基本面改善的医药商业流通标的；</p> <p>2) AI+医疗发展趋势，重点把握拥有数据入口优势和落地场景明确（如2C健康管理）的标的，包括医渡科技、晶泰控股、鹰瞳科技、讯飞医疗科技等。</p>

港股市场数据概览

港股周度综述

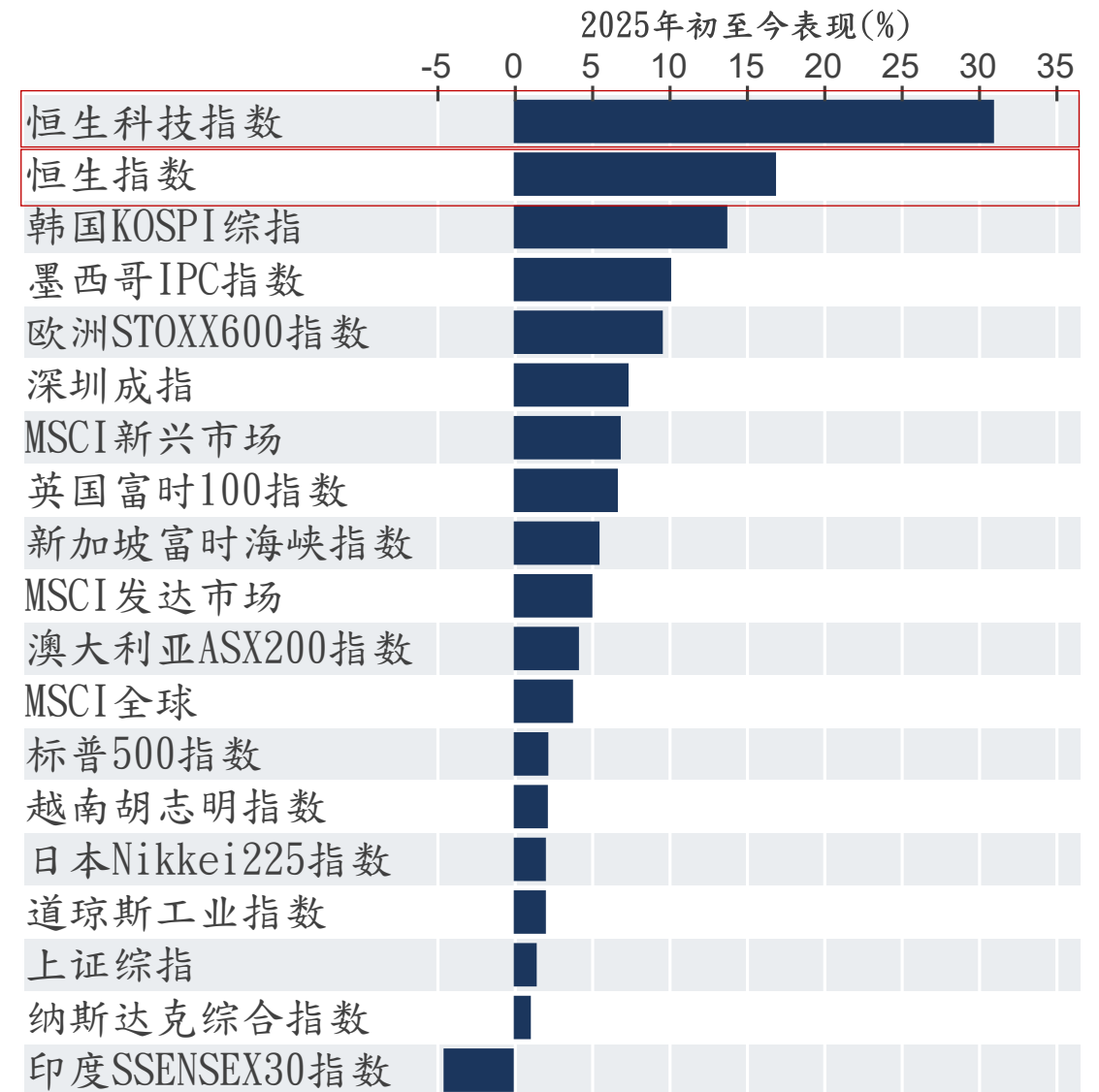
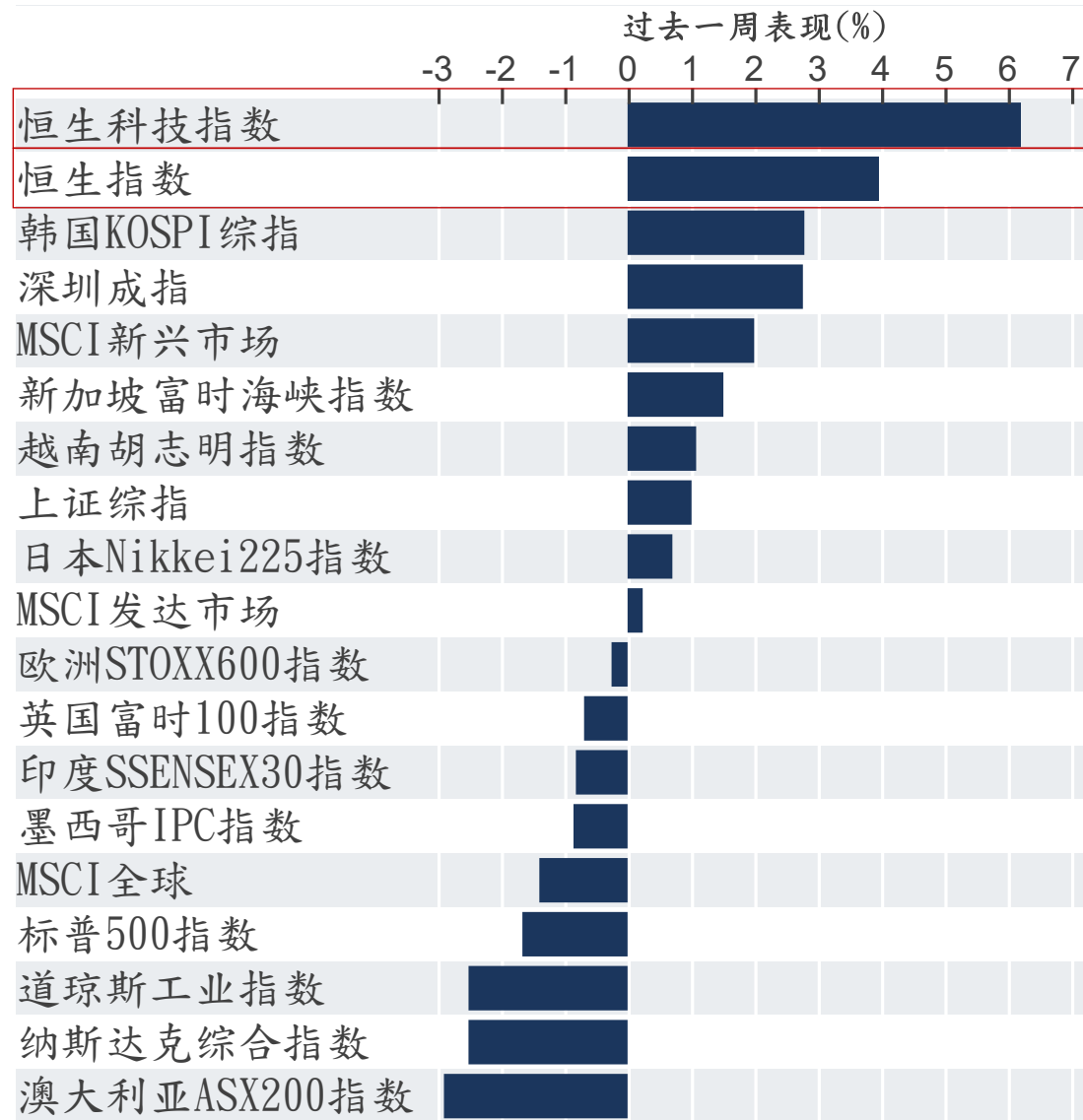
港股过去一周（2025年2月17日-2月21日）震荡走高。股债性价比方面，恒指相较于美债利率的风险溢价已回落至2018年的历史低位水平，而相较于中债收益率的风险溢价也已处于历史均值水平。南向资金买入势头不减，AH溢价继续回落。技术面上，AI+应用持续落地，叠加政策层面的支持，上涨宽度仍在提升，上行势能尚未明显减弱。

- **股指表现：**尽管涨幅较上周有所回落，但受科网龙头资本支出释放出的积极信号支持，恒生指数、恒生科技指数后期发力，过去一周表现仍领涨全球股指。
- **盈利与估值：**估值修复继续驱动恒指向上，纵向来看，恒指动态市盈率、市净率均回到了过去10年均值以下一倍标准差上方，估值修复程度与2024年10月高点基本持平。
- **股债性价比：**风险溢价继续回落，恒指以美债利率为基准的风险溢价回落至均值以下两个标准差下方，接近于2018年的低位水平。恒指相较于中债利率的风险溢价则回落至均值位置。南向资金过去一周继续加仓港股，延续年初已来的净买入势头，AH溢价持续回落。
- **技术面：**恒指14天RSI持续处于超买区间，但超买幅度有减弱的迹象；从大盘宽度来看，随着AI应用在汽车、医疗、金融等板块的扩散，MACD显示的市场势能仍在上行，恒生综指成分股中，股价超过100天、250天的个股比例尚在回升趋势中。

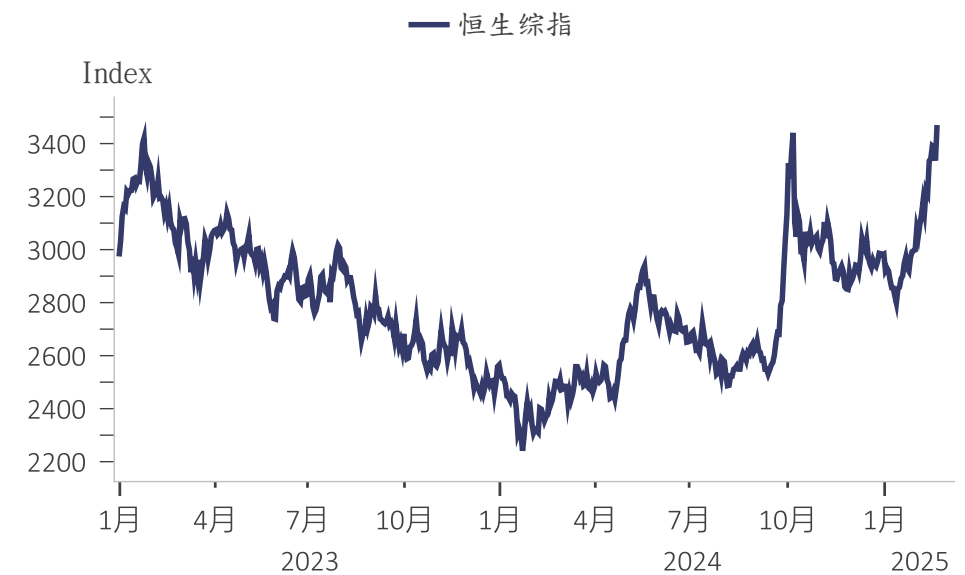
全球主要股指表现

全球股指	过去1周	过去1个月	过去3个月	2025年初至今
MSCI全球	-1.4%	0.8%	2.7%	3.8%
MSCI发达市场	0.2%	3.0%	5.5%	5.1%
MSCI新兴市场	2.0%	6.2%	6.2%	6.9%
发达市场				
标普500指数	-1.7%	-0.6%	1.1%	2.2%
道琼斯工业指数	-2.5%	-1.4%	-1.0%	2.1%
纳斯达克综合指数	-2.5%	-1.2%	2.9%	1.1%
欧洲STOXX600指数	-0.3%	5.8%	9.6%	9.6%
英国富时100指数	-0.7%	4.1%	6.4%	6.7%
澳大利亚ASX200指数	-2.9%	0.5%	-2.5%	4.2%
日本Nikkei225指数	0.7%	3.2%	5.3%	2.1%
新加坡富时海峡指数	1.5%	5.0%	5.7%	5.5%
恒生指数	4.0%	17.0%	20.0%	16.9%
恒生科技指数	6.2%	25.1%	34.7%	31.0%
新兴市场				
上证综指	1.0%	5.1%	0.1%	1.5%
深圳成指	2.8%	8.6%	2.3%	7.4%
韩国KOSPI综指	2.8%	5.8%	4.4%	13.8%
印度SSENSEX30指数	-0.8%	-0.8%	-4.8%	-4.5%
越南胡志明指数	1.1%	3.0%	5.1%	2.2%
墨西哥IPC指数	-0.9%	8.1%	7.2%	10.2%

全球主要股指表现排名

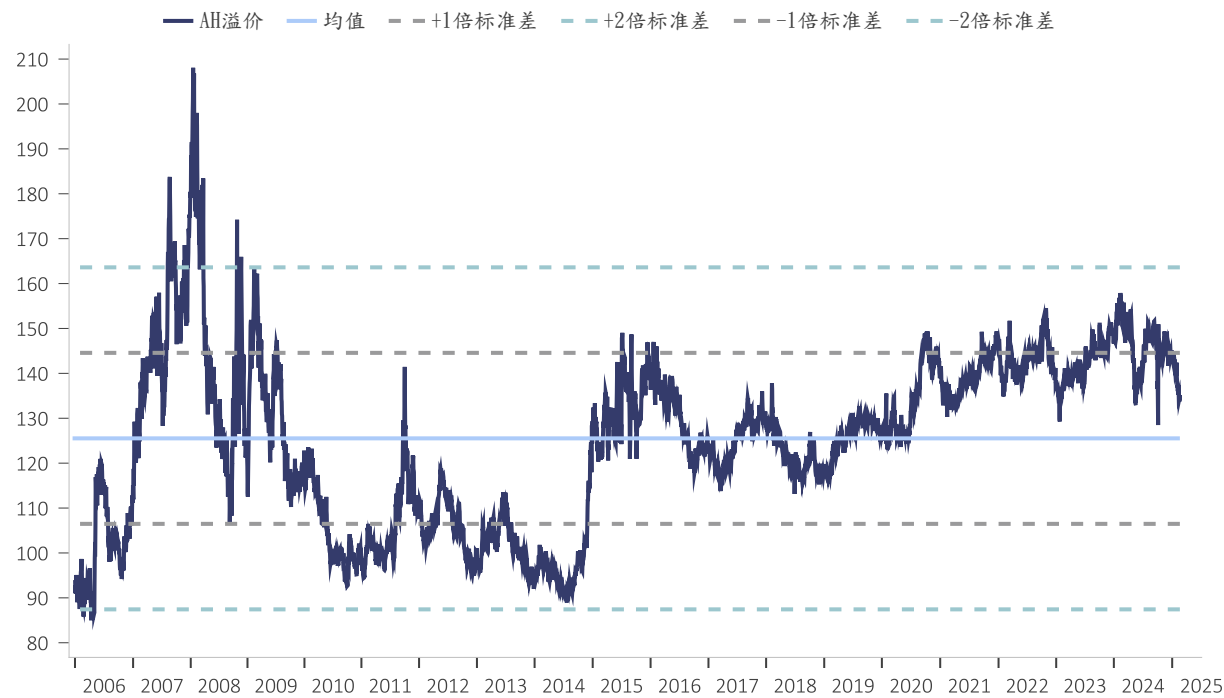


港股主要指数走势

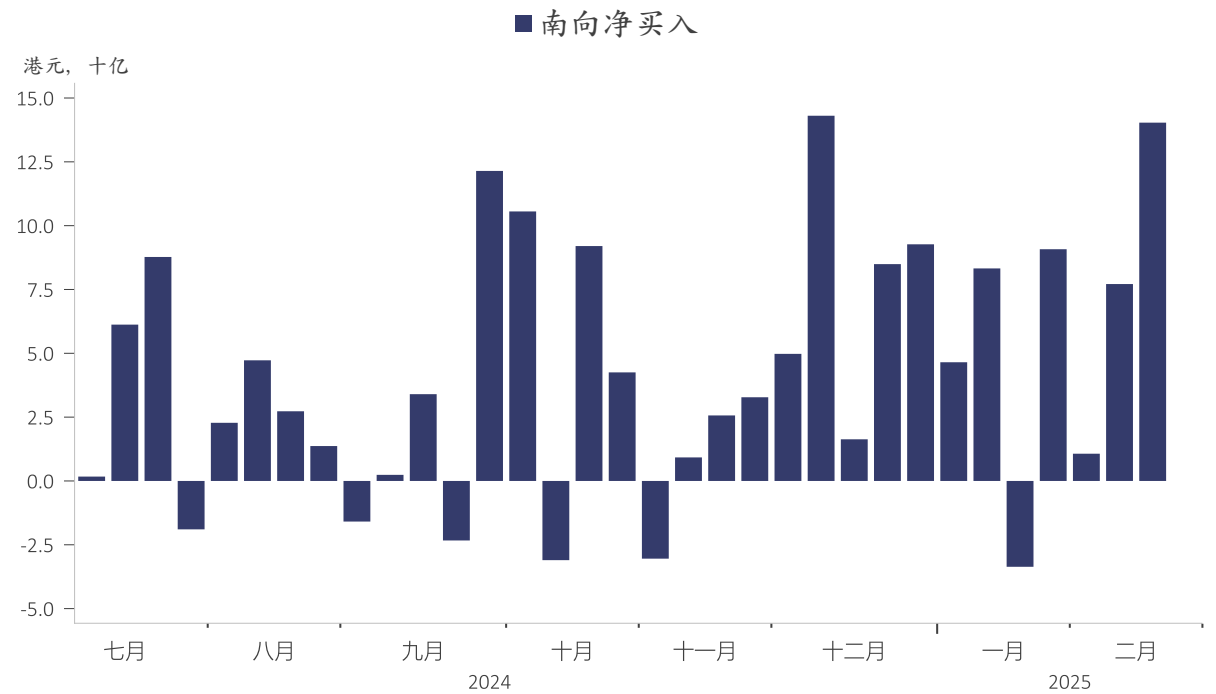


港股AH溢价及南向资金流入

AH溢价回落，当前愈发接近于历史均值

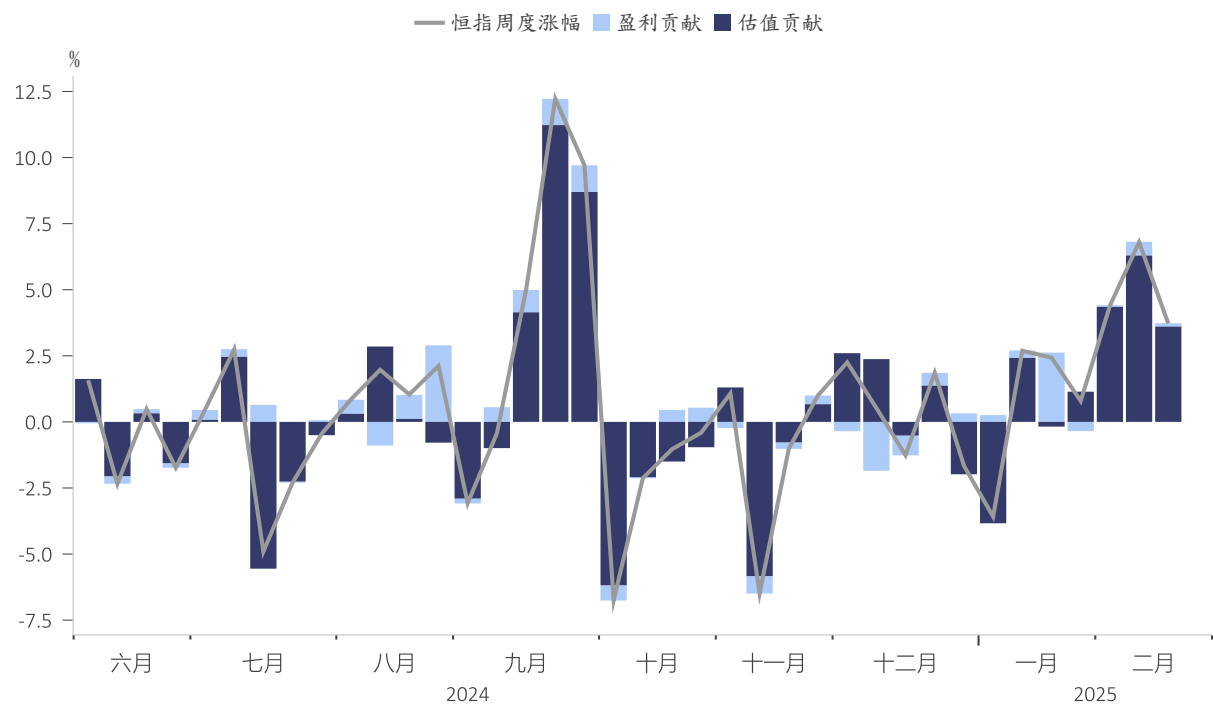


南向资金延续净买入，本周流入幅度显著提升

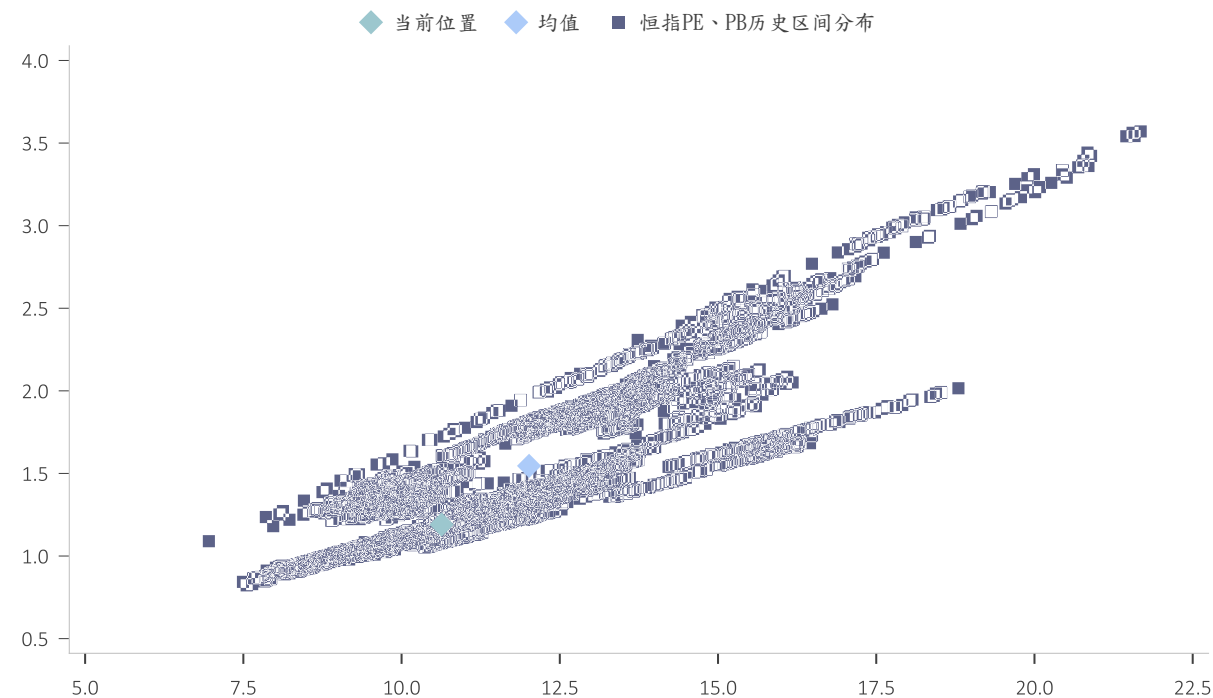


港股周度估值盈利贡献情况

恒指过去一周涨幅仍主要受估值驱动

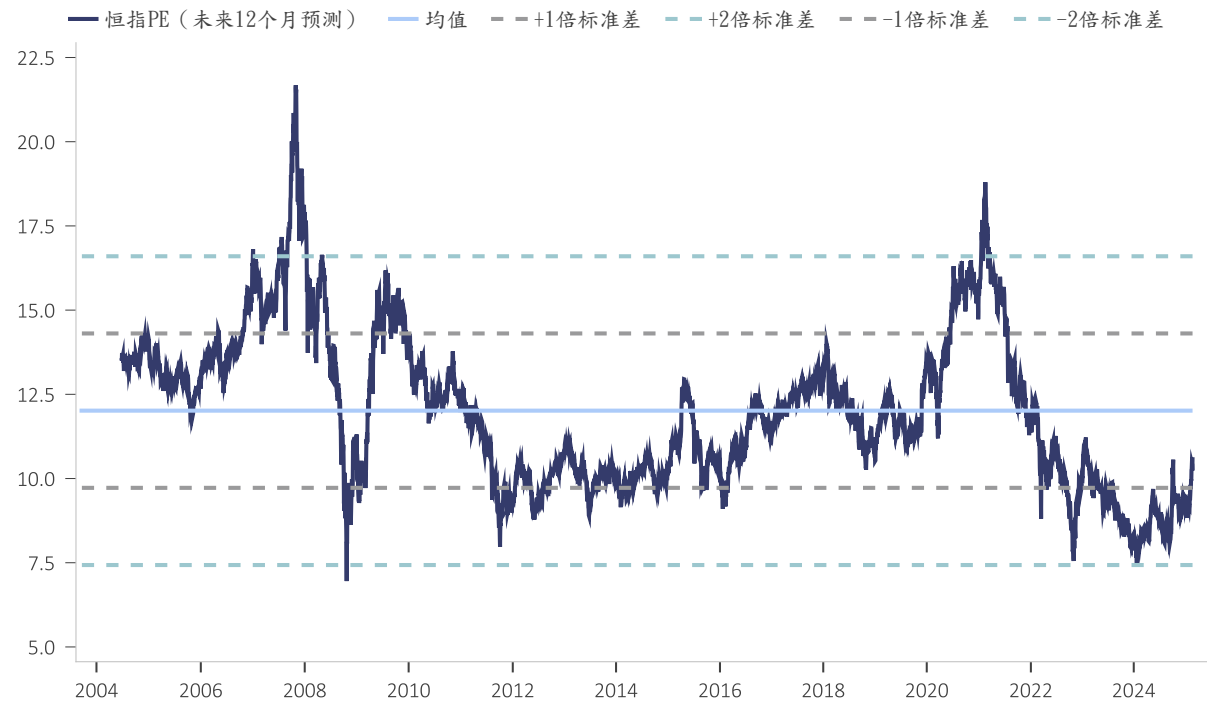


恒指PE、PB均处历史较低区间

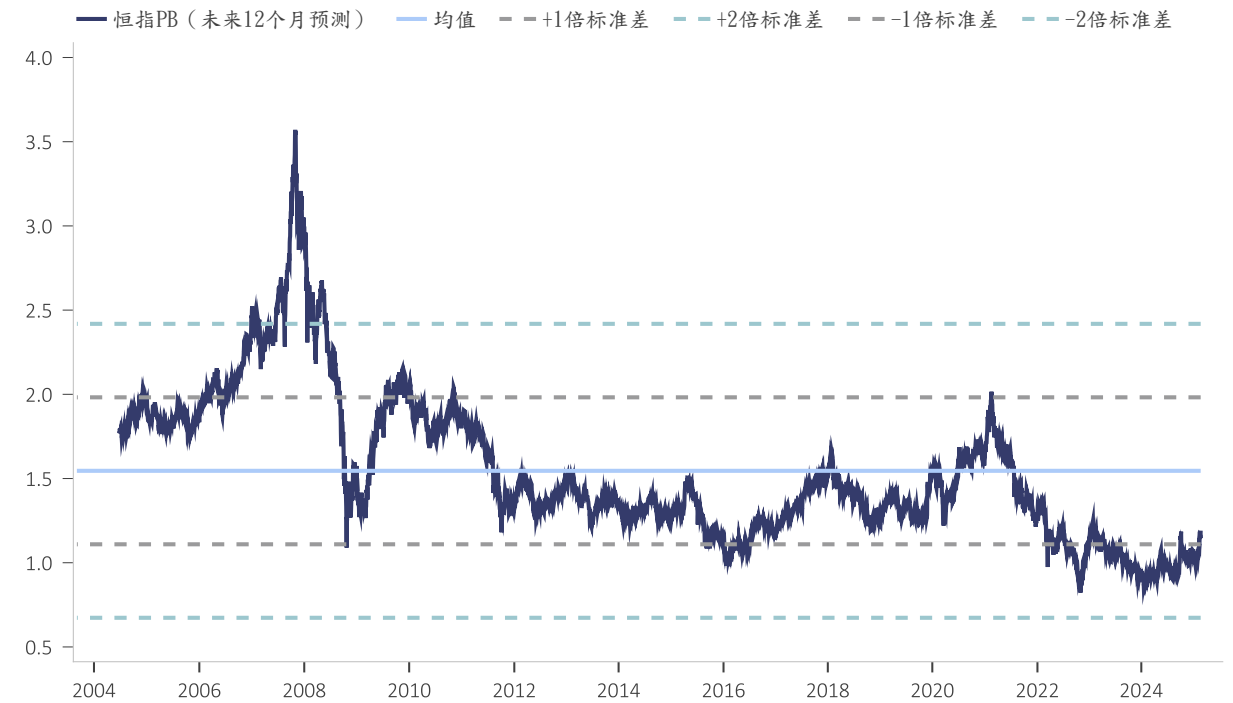


估值——恒指PE、PB

恒指动态PE升破均值以下一倍标准差



恒指动态PB亦升破均值以下一倍标准差



估值——股债性价比

恒指相较于美债10年期利率的风险溢价下探至均值以下两倍标准差下方，接近于2018年的低点



恒指相较于中债10年期利率的风险溢价基本降至均值水平



技术面——恒指RSI(14天)及布林通道

恒指14天RSI维持在超买区间，但已显示有所降温

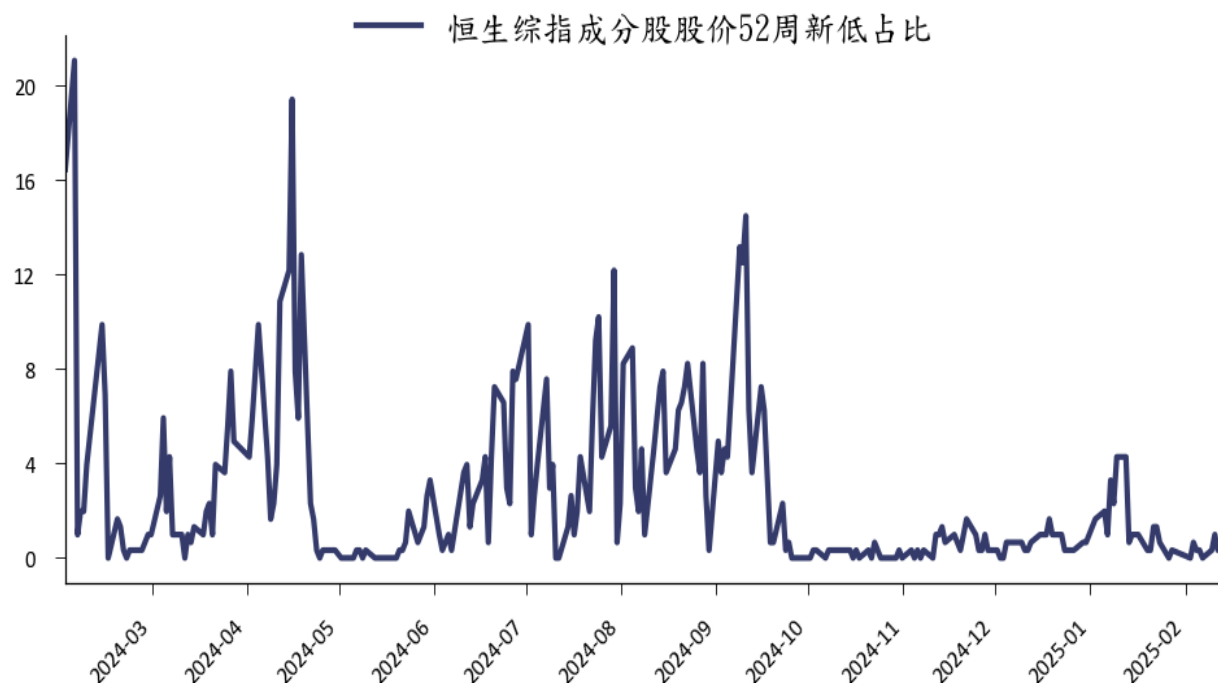


恒指回升仍处于布林通道上方

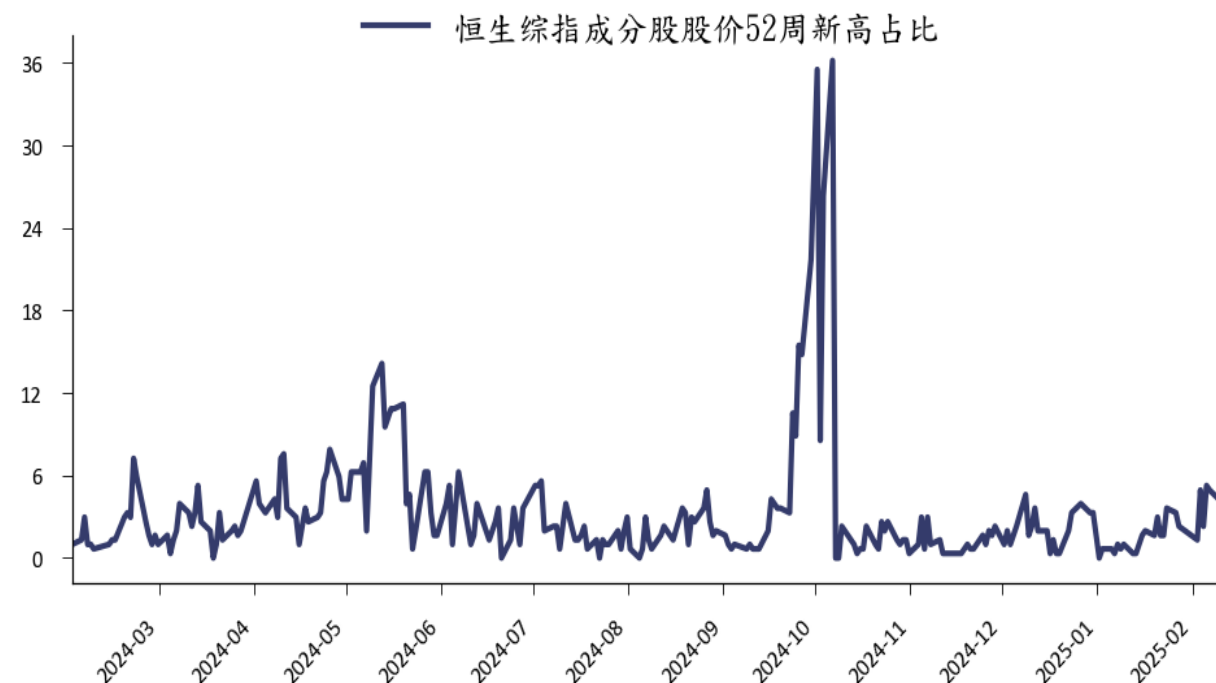


市场宽度——恒生综指成分股股价52周新高/新低

恒生综指成分股股价52周新低占比下降

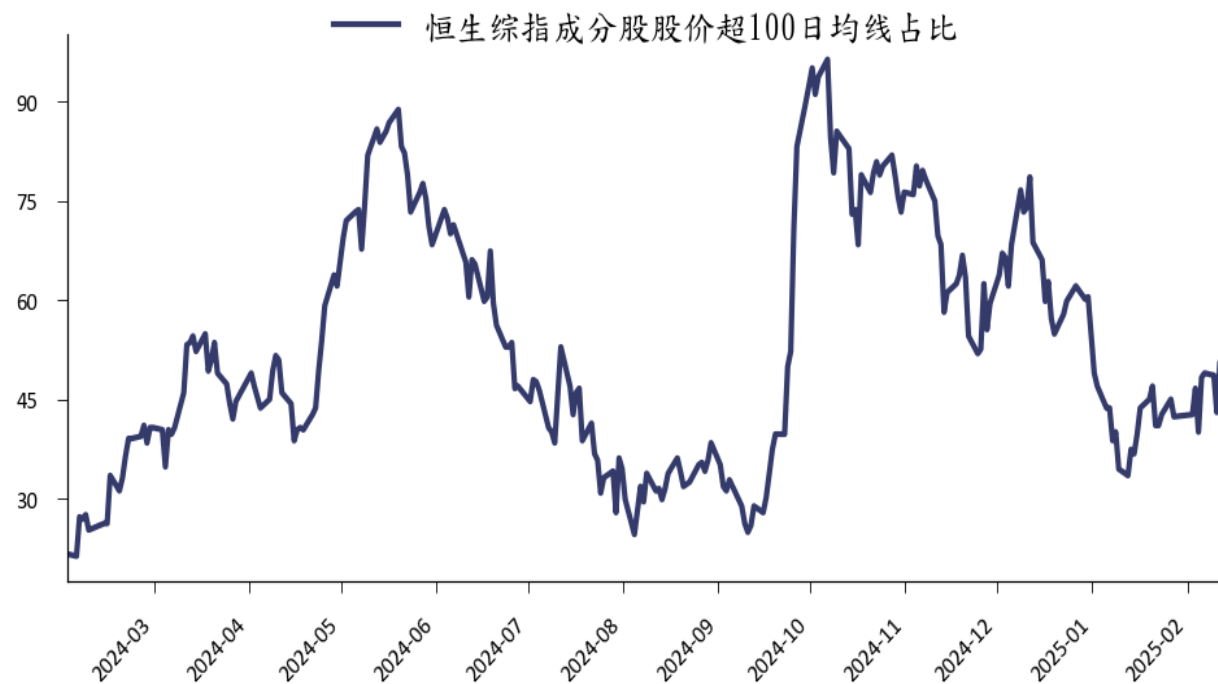


恒生综指成分股股价52周新高占比有所下降



市场宽度——恒生综指成分股股价超100、250日均线

恒指综指成分股股价超100日均线占比上升



恒指综指成分股股价超250日均线占比上升

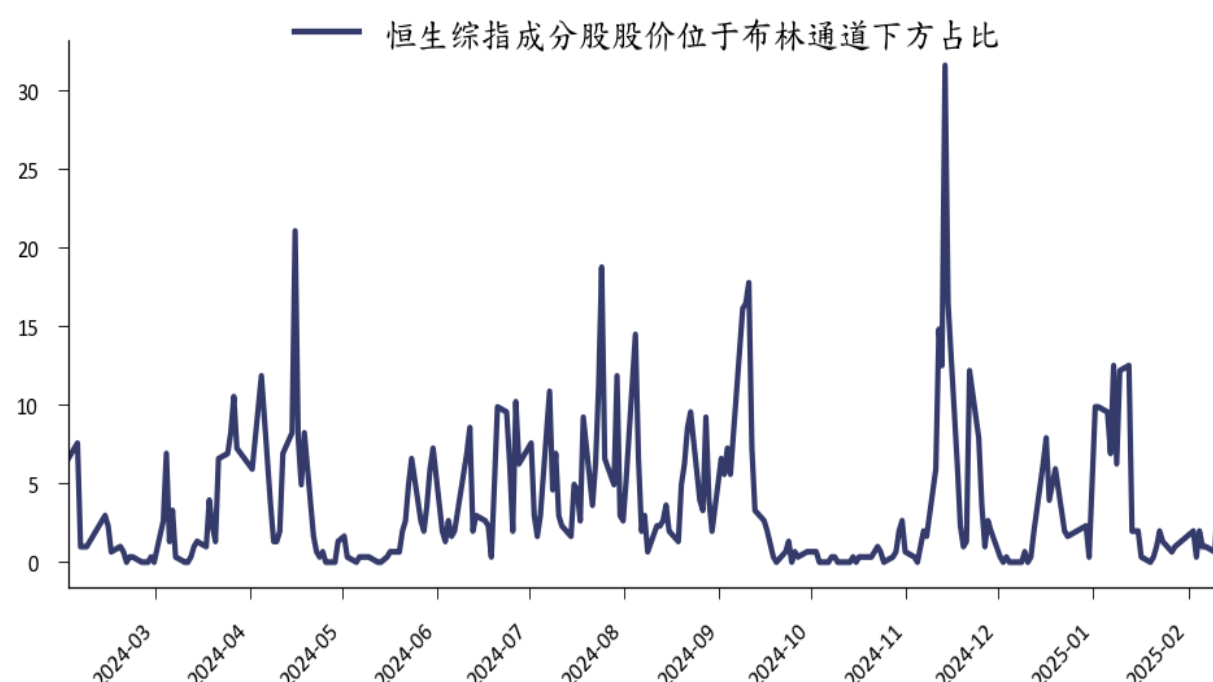


市场宽度——恒生综指成分股股价位于布林通道上下方

恒生综指成分股股价位于布林通道上方占比明显回升



恒生综指成分股股价位于布林通道下方占比位于历史低位

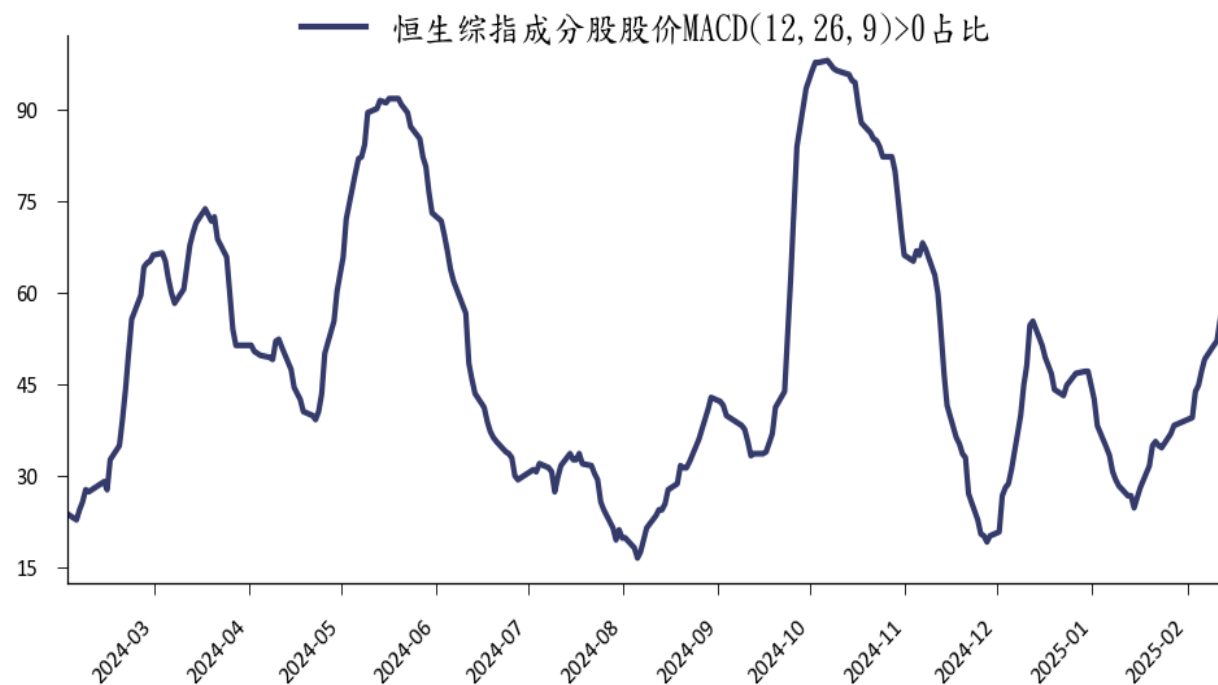


注：

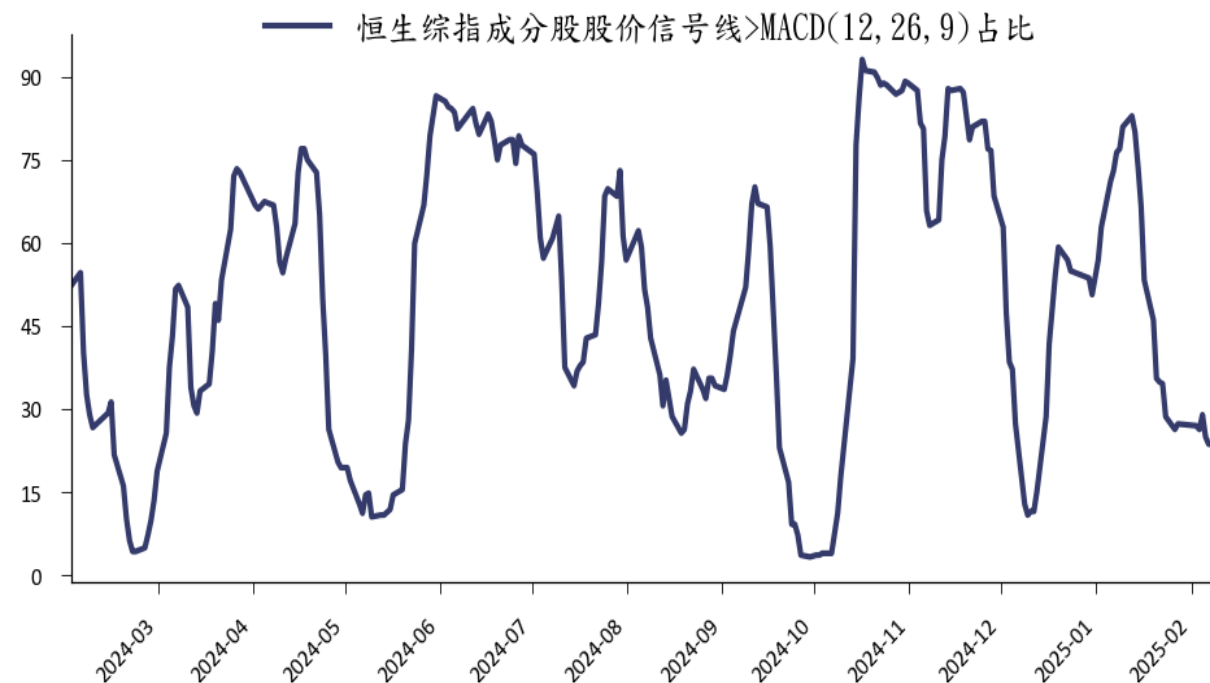
布林通道是由三条平滑的曲线组成的趋势线图表，中线为20日均线，上、下线为中线加减2个标准差。股价越接近布林通道的上线，市场越接近于“超买”；股价越接近下线，市场越接近“超卖”，而价格超过上限意味着后续下跌的可能性更高，价格突破下限则相反。

市场宽度——恒生综指成分股股价MACD

恒生综指成分股股价MACD大于0占比已开始反弹



恒生综指成分股股价信号线大于MACD占比有所回落



注:

MACD是移动平均线收敛/发散的缩写,旨在揭示股票价格趋势的强度、方向、动量和持续时间的变化。MACD指标取决于三个时间参数,即三个EMA的时间常数,这些参数通常以天为单位进行测量,最常用的值是12、26和9天,即MACD(12,26,9)。MACD线的公式基于收盘价的两个指数移动平均线,通常周期为12和26,信号线构建为MACD线的指数移动平均线。当MACD系列改变符号时,即MACD线越过水平零轴时,从正向到负向MACD的变化被解释为“看跌”,从负向正向的变化被解释为“看涨”。当MACD和信号线交叉时,会发生“信号线交叉”,如果MACD线向上穿过信号线,则建议买入,如果向下穿过信号线,则建议卖出

恒生综指成分股周度表现

港股上周回报最高的10只股票

No.	公司名称	所属行业	股票代码	涨跌幅
1	华虹半导体	信息技术	1347 HK	57.1%
2	新意网集团	工业	1686 HK	47.3%
3	首程控股	工业	0697 HK	45.5%
4	梅斯健康	医疗保健	2415 HK	40.6%
5	金力永磁	信息技术	6680 HK	40.2%
6	来凯医药-B	医疗保健	2105 HK	39.9%
7	伟仕佳杰	信息技术	0856 HK	35.1%
8	敏实集团	非日常生活消费品	0425 HK	33.3%
9	中国联通	通讯业务	0762 HK	31.3%
10	昭衍新药	医疗保健	6127 HK	30.9%

港股上周回报最低的10只股票

No.	公司名称	所属行业	股票代码	涨跌幅
1	晨鸣纸业	原材料	1812 HK	-39.4%
2	京基金融国际	信息技术	1468 HK	-37.2%
3	中教控股	非日常生活消费品	0839 HK	-28.7%
4	马可数字科技	非日常生活消费品	1942 HK	-22.1%
5	五矿资源	原材料	1208 HK	-14.9%
6	中手游	通讯业务	0302 HK	-14.9%
7	猫眼娱乐	通讯业务	1896 HK	-12.8%
8	华南城	房地产	1668 HK	-12.7%
9	四海国际	房地产	0120 HK	-12.6%
10	科笛-B	医疗保健	2487 HK	-12.4%

港股行业数据概览

港股行业表现总结

过去一周（2025年2月17日-2月21日）港股行业普遍收涨，信息技术、医疗健康和通信服务板块领涨。技术面上，信息技术、可选消费、医疗保健板块的上涨动能仍在领先区间，通讯板块的动能在快速改善。

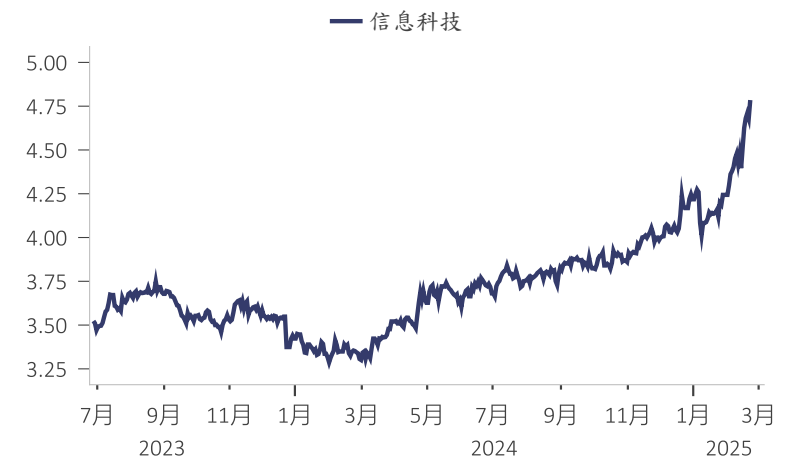
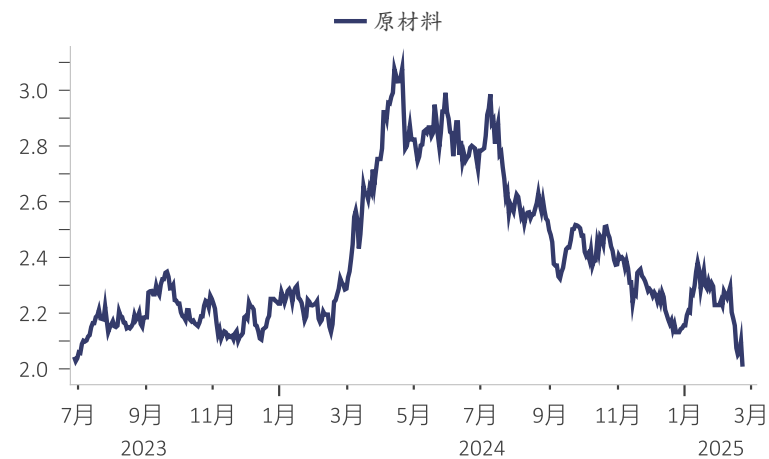
- **行业表现：**科网龙头带动下，信息技术、医疗健康、通讯服务、可选消费板块领涨大盘，AI+医疗概念持续发酵，医疗健康板块上周表现突出。
- **南向资金：**南向资金延续净流入趋势，可选消费、通讯服务和信息技术为南向资金流入较多的板块。阿里巴巴（9988 HK/**买入**）仍然为上周南向资金净买入最多的标的，且买入金额明显超过其他公司，说明短期内云计算和大模型仍然是资金追捧的热点。卖出方面，美团（3690 HK/**买入**）和腾讯（700 HK/**买入**）为前二净卖出标的。
- **卖空占比：**上周消费、公用事业、原材料等落后板块淡仓余额比例小幅上升，而信息技术、通信服务和医疗健康等热门板块的淡仓余额有所下降，或反映出市场趋势交易的集中度进一步提升。
- **行业动能：**1) 从日度动能数据来看，信息技术和可选消费维持领先，医疗保健板块有所转弱，其他大部分板块转入落后区间；2) 从周度动能数据来看，能源、公用事业、原材料板块维持在改善区间，通讯板块转入领先区间，工业、必需消费和金融板块转弱，医疗保健板块虽仍处在落后区间，但有快速改善的迹象。

注1：报告内所有个股评级为交银国际研究各行业团队所给出的最新评级。

行业表现

恒生综指行业指数	去1周	去1个月	去3个月	2025年初至今
能源	-2.4%	-3.1%	-0.1%	-6.1%
公用事业	1.2%	0.2%	-1.2%	-5.0%
通信服务	6.0%	14.3%	21.5%	12.6%
地产建筑	-0.5%	1.7%	-3.5%	0.2%
原材料	-3.1%	2.4%	1.2%	8.3%
信息技术	10.3%	34.9%	41.1%	31.9%
工业	1.8%	7.7%	9.2%	7.4%
金融	1.9%	9.5%	13.5%	8.7%
可选消费	4.1%	24.2%	24.7%	27.4%
必需消费	-0.4%	0.2%	0.6%	-1.4%
医疗健康	8.7%	23.2%	17.7%	21.0%

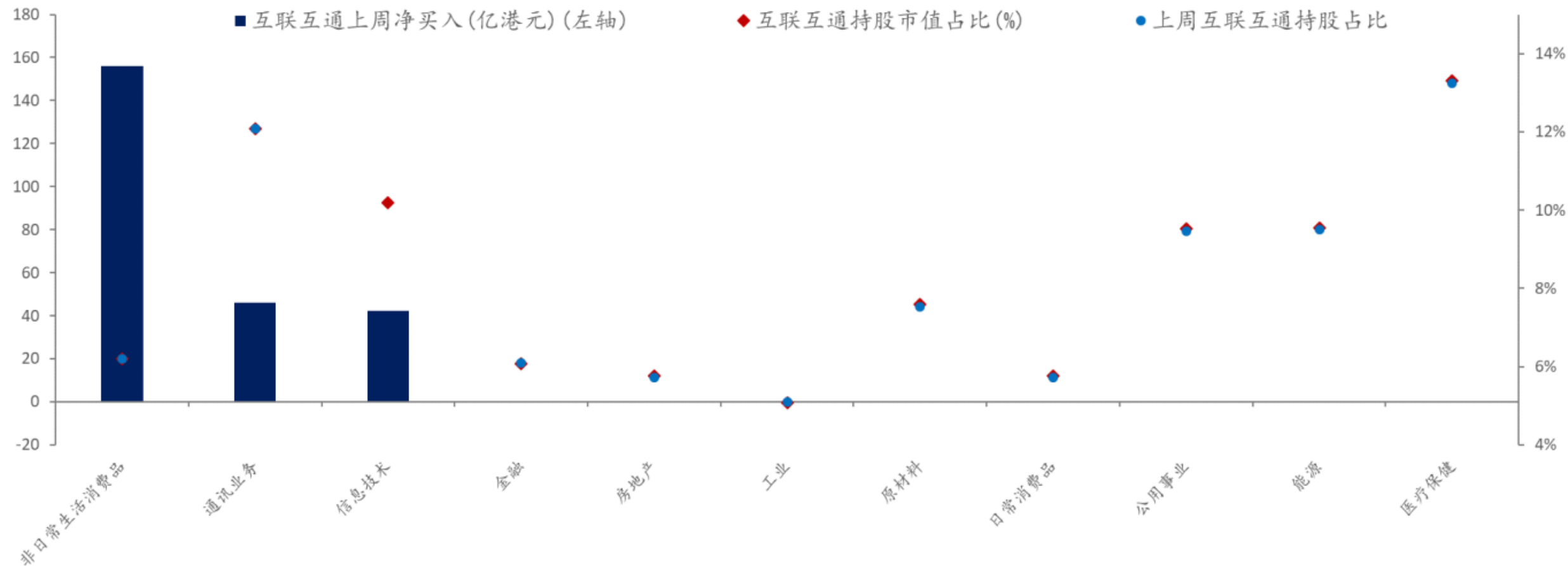
行业相对表现 (vs 恒生综指)



行业相对表现 (vs 恒生综指)



互联互通上周净买入以及最新持股市值占比情况



互联互通上周净买入最多以及净卖出最多的10只个股

互联互通上周净买入最多的10只个股

排名	公司名称	所属行业	股票代码	净买入(亿港元)	最新持仓占比	较上周变化
1	阿里巴巴-W	非日常生活消费品	9988 HK	173.6	5.8%	0.7%
2	中国移动	通讯业务	0941 HK	36.2	13.4%	0.2%
3	中芯国际	信息技术	0981 HK	24.1	28.8%	0.2%
4	快手-W	通讯业务	1024 HK	18.2	13.0%	1.3%
5	阿里健康	非日常生活消费品	0241 HK	9.0	9.5%	1.6%
6	华虹半导体	信息技术	1347 HK	8.4	19.9%	2.5%
7	小米集团-W	信息技术	1810 HK	5.4	16.1%	-0.2%
8	优必选	信息技术	9880 HK	4.0	14.5%	1.3%
9	小鹏汽车-W	非日常生活消费品	9868 HK	3.2	19.4%	0.2%
10	美图公司	通讯业务	1357 HK	3.1	33.5%	3.9%

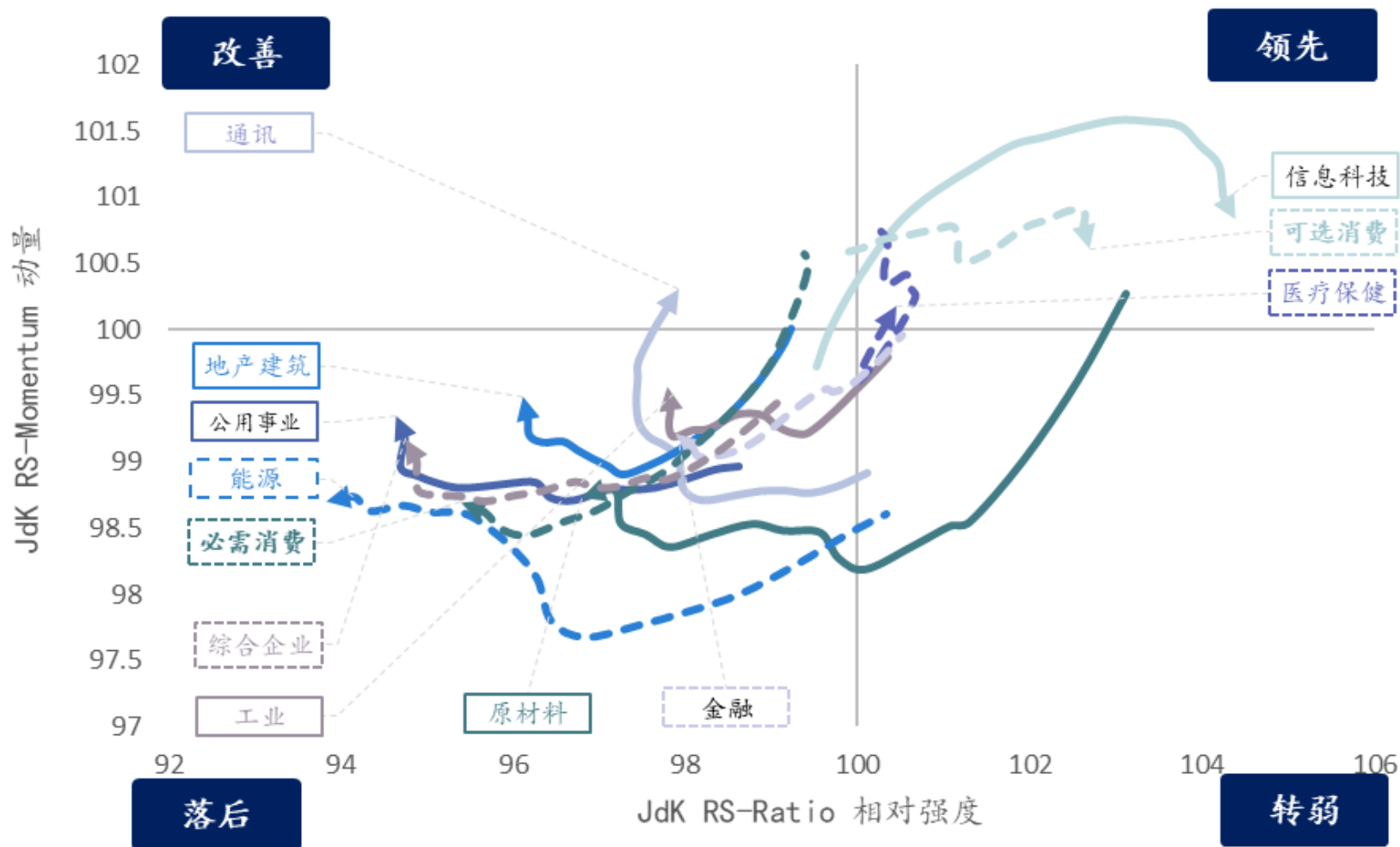
互联互通上周净卖出最多的10只个股

排名	公司名称	所属行业	股票代码	净卖出(亿港元)	最新持仓占比	较上周变化
1	美团-W	非日常生活消费品	3690 HK	-29.9	9.9%	-0.2%
2	腾讯控股	通讯业务	0700 HK	-14.2	11.2%	0.0%
3	中兴通讯	信息技术	0763 HK	-2.0	7.5%	-0.2%
4	晶泰控股-P	医疗保健	2228 HK	-0.5	19.9%	0.3%

行业卖空持仓占流通市值比例

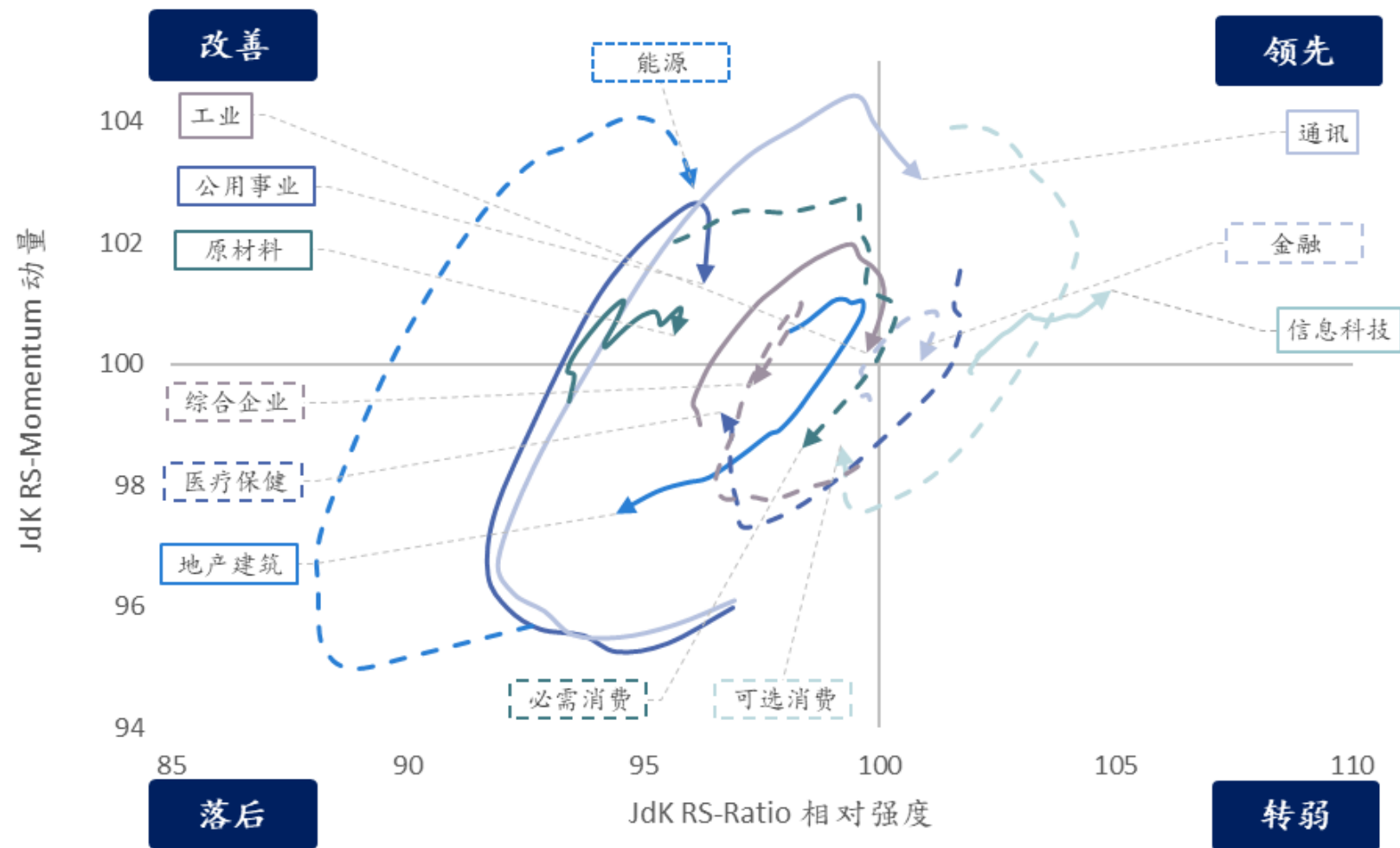
板块	上周平均	过去一个月平均	过去一个季度平均	过往52周平均	过去6个月走势
信息技术	1.81%	1.80%	1.70%	1.51%	
医疗健康	2.22%	2.26%	2.19%	1.92%	
可选消费	2.18%	2.07%	2.00%	2.20%	
必需消费	1.41%	1.35%	1.31%	1.26%	
能源	0.82%	0.82%	0.73%	0.66%	
原材料	2.73%	2.67%	2.65%	2.62%	
公用事业	1.53%	1.49%	1.40%	1.32%	
通信服务	0.71%	0.72%	0.66%	0.60%	
工业	1.31%	1.32%	1.25%	1.16%	
地产建筑	1.28%	1.23%	1.20%	1.17%	
金融	1.06%	1.05%	1.07%	1.00%	

行业技术面：动能-RRG(日度)



注：
RRG是一种衡量资产相对基准强弱和行业资产轮动的工具。RRG图使用两个标准化指标——JdK RS-Ratio（相对比率，代表相对强度）和JdK RS-Momentum（相对动量，代表相对强度的动量），从而将行业映射到四个象限：领先（第1象限，强势和强动量）、强转弱（第2象限，强势但动量减弱）、落后（第3象限，弱势和弱动量）、改进中（第4象限，弱势但动量增强）。

行业技术面：动能-RRG(周度)



注：
RRG是一种衡量资产相对基准强弱和行业资产轮动的工具。RRG图使用两个标准化指标——JdK RS-Ratio（相对比率，代表相对强度）和JdK RS-Momentum（相对动量，代表相对强度的动量），从而将行业映射到四个象限：领先（第1象限，强势和强动量）、强转弱（第2象限，强势但动量减弱）、落后（第3象限，弱势和弱动量）、改进中（第4象限，弱势但动量增强）。

免责声明

分析员披露

本报告之作者,兹作以下声明:i) 发表于本报告之观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券或其发行者之观点;及ii) 他们之薪酬与发表于路演报告上之建议/观点并无直接或间接关系; iii) 对于提及的证券或其发行者,他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本报告之作者进一步确认:i) 他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表本报告之30个日历日前交易或买卖本报告期内涉及其所评论的任何公司的证券; ii) 他们及他们之相关有联系者并没有担任本报告期内涉及其评论的任何公司的高级人员(包括就房地产基金而言,担任该房地产基金的管理公司的高级人员;及就任何其他实体而言,在该实体中担任负责管理该等公司的高级人员或其同级人员); iii) 他们及他们之相关有联系者并没拥有于本报告期内涉及其评论的任何公司的证券之任何财务利益。根据证监会持牌人或注册人操守准则第16.2段,“有联系者”指:i) 分析员的配偶、亲生或领养的未成年子女,或未成年继子女; ii) 某信托的受托人,而分析员、其配偶、其亲生或领养的未成年子女或其未成年继子女是该信托的受益人或酌情对象;或iii) 惯于或有义务按照分析员的指示或指令行事的另一人。

有关商务关系及财务权益之披露

交银国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与交通银行股份有限公司、国联证券股份有限公司、交银国际控股有限公司、四川能投发展股份有限公司、光年控股有限公司、七牛智能科技有限公司、致富金融集团有限公司、湖州燃气股份有限公司、Leading Star (Asia) Holdings Limited、武汉有机控股有限公司、安徽皖通高速公路股份有限公司、上海小南国控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、山西省安装集团股份有限公司、富景中国控股有限公司、中军集团股份有限公司、佳民集团有限公司、集海资源集团有限公司、君圣泰医药、天津建设发展集团股份有限公司、长久股份有限公司、乐思集团有限公司、出门问问有限公司、趣致集团、宜搜科技控股有限公司、老铺黄金股份有限公司、中赣通信(集团)控股有限公司、地平线、多点数智有限公司、草姬集团控股有限公司、安徽海螺材料科技股份有限公司及北京赛目科技股份有限公司有投资银行业务关系。

交银国际证券有限公司及/或其集团公司现持有东方证券股份有限公司、光大证券股份有限公司及七牛智能科技有限公司的已发行股本逾1%。

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), 表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告, 并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。

本报告为高度机密, 并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意, 本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制、复印或储存, 或者(ii) 直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。

交银国际证券、其附属公司、关联公司、董事、关联方及/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、或对其有兴趣。此外, 交银国际证券、其附属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来, 或为其担任市场庄家, 或被委任替其证券进行承销, 或可能以委托人身份替客户买入或沽售其证券, 或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务, 或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时, 应该留意任何或所有上述的情况, 均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源, 惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息, 并可能受送递延误、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不明示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此, 交银国际证券及其集团或有关的成员均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失 (包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失) 而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质, 旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用, 而并非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征求购入或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场, 亦可在没有提供通知的情况下随时更改, 交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交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。本报告的发送对象不包括身处中国内地的投资人。如知悉收取或发送本报告有可能构成当地法律、法则或其他规定之违反, 本报告的收取者承诺尽快通知交银国际证券。

本免责声明以中英文书写, 两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处, 则应以英文版本为准。

交银国际证券有限公司是交通银行股份有限公司的附属公司。