

晨会纪要

数据日期: 2026-09-24	上证综指	深证成指	沪深 300 指数	中小板综指	创业板综指	科创 50
收盘指数 (点)	3888.37	13316.96	4439.14	14139.71	3985.79	1621.87
涨跌幅度 (%)	-1.22	-2.34	-1.72	-1.94	-2.33	-2.34
成交额 (亿元)	7836.13	8697.44	3754.61	3028.35	4119.40	699.88

晨会主题

【常规内容】

宏观与策略

宏观周报: 宏观经济周报-政策资金加速落地
 宏观周报: 多资产周报-加息落地，黄金与纳指背道而驰
 固定收益周报: 公募 REITs 周报（第 85 期）-市场延续回暖，首批煤电 REITs 获批
 策略专题: 科技 M 顶第二波启动了吗？
 策略月报: 一页纸精读行业比较数据：9 月
 策略周报: 中美首次就人工智能展开对话——每周海内外重要政策跟踪
 策略周报: 节前南向资金是港股入市主力——9 月第 4 周全球外资周观察
 海外市场专题: 港股市场速览-整体市场回撤，医药逆势上行
 海外市场专题: 美股市场速览-资金加速回流，集中流向半导体

行业与公司

互联网行业专题: 人工智能行业专题（23）：个人 Agent 时代来临：Meta Muse 产品拆解
 互联网行业专题: 人工智能行业专题（22）：30B 模型智能水平快速崛起，推动端侧算力发展
 化工行业月报: 油气行业 2026 年 8 月月报-美伊谈判受阻，8 月全球油价大幅反弹，成品油短缺持续加剧
 朗姿股份 (002612.SZ) 财报点评: 中期扣非归母净利润增长 35%，医美+女装双业务驱动
 阿里巴巴-W (09988.HK) 海外公司快评: 云栖大会更新全栈 AI 布局，预计 2032 年数据中心规模超 20GW

金融工程

金融工程周报: 港股投资周报-恒生科技反弹，港股通资金持续净流入
 金融工程周报: 主动量化策略周报-微盘股领涨，优基增强及成长稳健组合年内排名主动股基前 15%
 金融工程周报: 多因子选股周报-超额收益持续修复，中证 1000 增强组合年内超额 21.62%
 金融工程周报: 基金周报-首只港韩半导体跨市场 ETF 在港上市，债券 ETF 规模首次突破万亿
 金融工程周报: ETF 周报-上周多只创业板算力 ETF 上市，沪深 300ETF 净申购 72 亿元

市场走势



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

主要市场指数 09月28日

	收盘指数	涨跌幅%
道琼斯	51828.61	0.93
纳斯达克	27068.72	0.48
S&P500	7743.41	0.5
法国 CAC40	8077.8	-0.04
德国 DAX	25408.64	0.56
日经 225	66364.2	1.29
恒生	24510.09	-1.01

基金指数 09月28日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3343.67	-0.01
股票基金指数	13874.23	-0.18
混合基金指数	12158.76	-0.32

汇率 09月28日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.13	0.08
美元兑人民币	6.71	0.09
美元兑港币	7.84	0.02
美元兑日元	157.28	-0.98

非流通股解禁 09月28日

名称	解禁数量 (万股)	流通股增加%	解禁日期
邮储银行	540540.54	100.00	2026-03-25
西部证券	36038.70	100.00	2026-01-19
郑州银行	27150.00	73.69	2025-11-27
南京证券	2657.21	100.00	2025-11-06
国信证券	47358.75	100.00	2025-08-14
西南证券	33000.00	100.00	2025-07-22
鹏欣资源	22026.56	100.00	2025-06-12
内蒙一机	412.50	82.58	2025-06-03

发展研究

专题研究: 专题研究报告-美国新一轮并购重组研究: 交易复苏、监管重塑与价值兑现

【常规内容】

宏观与策略

◆ 宏观周报:宏观经济周报-政策资金加速落地

生产端景气整体回落。地产、基建和机电产品相关领域生产景气均有所走弱，仅纺织服装和包装材料景气延续回升，显示在终端需求偏弱的背景下，“金九”对工业生产的提振作用有限。

消费修复仍显不足。市内出行活跃度小幅回升，但线上物流同比增速继续回落；汽车销量环比超季节性回升，同比降幅有所收窄，但累计销量仍处低位；电影票房延续季节性回落，同比大幅弱于去年同期，主要受去年高基数影响。整体来看，居民消费尚未形成稳定修复趋势。

外贸发运保持韧性，但运价上行动能放缓。港口货物和集装箱吞吐量同步回升，中秋假期提前带动部分发运需求前置；出口集装箱运价连续第五周上涨，但涨幅较上周收窄，航线运力普遍回升，东南亚和中东印巴航线增量较为突出。中美会晤未出现明显超预期突破，关税、能源和航道风险仍对外贸预期形成约束。

房地产成交延续回升，但价格端仍在调整。新房和二手房成交环比上行，二手房同比增速升至 12.6%，库存持续回落；土地成交规模继续改善，但同比仍处负增长，楼面均价和土地溢价率同步下行。一线城市报价及二手房挂牌量价指数延续走弱，北京率先出台“828”新政地方细则，政策向市场销售和价格企稳的传导仍需观察。

政策性金融工具投放提速，资金面跨节保持平稳偏松。9 月以来三家政策性银行已投放新型政策性金融工具资金超 1000 亿元，支持项目总投资约 2.1 万亿元，政策资金形成实物工作量的进度有所加快；广义赤字与去年同期的差距继续收窄，新增一般债发行进度已基本追平去年。货币方面，央行增量续作 MLF 并配合逆回购操作，DR007 和同业存单利率均低于近两年同期，资金面总体宽松，跨季、跨节流动性预期保持稳定。

风险提示：海外市场动荡，存在不确定性。

证券分析师：王奕群（S0980525110002）、田地（S0980524090003）、董德志（S0980513100001）

◆ 宏观周报:多资产周报-加息落地，黄金与纳指背道而驰

加息落地，黄金与纳指背道而驰。本周（9 月 21 日至 9 月 25 日），美联储加息落地后的资产价格先涨后跌。前半周数据真空，风险资产冲高；9 月 23 日美国制造业采购经理人指数公布后，美债收益率上行、美元走强，风险资产回落。资产价格先涨后跌，成因在于 9 月 16 日加息打开的路径不确定性。加息落地后，利率路径的定价由单点事件转向连续博弈，超预期的经济数据被解读为再次加息的支持证据，官员的鹰派表态被放大为政策路径上移的信号，政策路径失去锚定，市场只能依赖数据逐月校正，数据敏感度由此上升。市场交易第二次加息，名义利率上行而通胀预期未同步抬升，实际利率成为本周资产定价的核心变量，黄金与纳指的分化由此而来。黄金作为无息资产，缺乏盈利对利率的缓冲，定价仅取决于实际利率，实际利率上行直接压低金价。股票定价为盈利与折现率之比，纳斯达克指数存在独立的盈利上行支撑，存储涨价、代工提价、盈利预期上修，盈利上修的幅度超过利率上行的拖累，指数得以维持上行。后续数据节奏密集，9 月 30 日公布通胀数据修订，10 月初公布就业与通胀数据，均将成为市场重新定价第二次加息概率、进而重新定价实际利率的触发点。三个观测变量决定方向：其一，10 年期名义利率能否持续处于 5% 上方，5.2% 为关键观察点位，站稳则实际利率继续压制无息资产与久期资产；其二，AI 产业链涨价能否在财报中兑现为盈利，这是纳指盈利端的验证窗口；其三，人民币在 6.70 一线的选择，若继续受美元压制而下行，表明内生升值的资产荒逻辑将让位于利差逻辑。

多资产图景：

整体收益方面，本周（9 月 19 日至 9 月 26 日），权益方面，沪深 300 下跌 1.52%，恒生指数下跌 0.98%，标普 500 上涨 1.22%；债券方面，中债 10 年下跌 0.82BP，美债 10 年上涨 16BP；汇率方面，美元指数上

涨 0.82%，离岸人民币贬值 0.42%；大宗商品方面，SHFE 螺纹钢上涨 0.75%，伦敦金现下跌 2.01%，伦敦银现下跌 3.02%，LME 铜上涨 1.46%，LME 铝下跌 0.95%，WTI 原油下跌 7.87%。

资产比价方面，本周金银比数值为 65.54，较上周上升 0.68；铜油比数值为 159.51，较上周上升 14.66；铜螺比数值为 35.33，较上周上升 0.01；金铜比数值为 0.29，较上周下降 0.02；股债性价比数值为 4.33，较上周上升 0.11；AH 股溢价数值为 125.2，较上周上升 1.19。

库存方面，最新一周原油库存为 45571 万吨，较上周下降 178 万吨；螺纹钢库存为 439 万吨，较上周下降 36 万吨；阴极铜库存为 47147 吨，较上周下降 8926 吨；电解铝库存为 61 万吨，较上周下降 5 万吨。

资金行为方面，最新一周美元多头持仓 27768 张，较上周上升 1797 张，空头持仓 17438 张，较上周上升 2060 张；黄金 ETF 规模 3390 万盎司，较上周下降 8 万盎司。

风险提示：海外市场动荡，国内政策执行的不确定性。

证券分析师： 邵兴宇（S0980523070001）、田地（S0980524090003）、董德志（S0980513100001）

◆ 固定收益周报：公募 REITs 周报（第 85 期）-市场延续回暖，首批煤电 REITs 获批

主要结论：本周 REITs 市场延续回暖，前期弱势态势边际改善。中证 REITs 指数涨 0.4%，除商业不动产外，其他类型 REITs 均收涨。从主要指数周涨跌幅对比来看，中证 REITs > 中证全债 > 沪深 300 > 中证转债。截至 2026 年 9 月 24 日，产权 REITs 股息率比中证红利股息率均值高 120BP，经营权类 REITs 内部收益率均值与十年期国债收益率利差为 387BP。

中证 REITs 指数周涨跌幅为 0.4%，年初至今涨跌幅为 -10.2%。截至 2026 年 9 月 24 日，中证 REITs（收盘）指数收盘价为 699.3 点，整周（2026/9/21-2026/9/24）涨跌幅为 0.4%，表现优于中证全债（0.2%）、沪深 300 指数（-1.5%）、中证转债（-2.23%）。年初至今，各类主要指数涨跌幅排序为：中证全债（+3.3%）> 中证转债（-4.1%）= 沪深 300（-4.1%）> 中证 REITs（-10.2%）。近一年中证 REITs 指数回报率为 -16.7%，波动率为 8.5%，回报率低于中证转债指数、沪深 300 指数和中证全债指数；波动率低于沪深 300 指数和中证转债指数，高于中证全债指数。REITs 总市值在 9 月 24 日为 2322 亿元，较上周增加 6 亿元；全周日均换手率为 0.32%，较前一周上涨 0.01%。

除商业不动产外，其他类型 REITs 均收涨。从不同项目属性 REITs 来看，产权类 REITs 和特许经营权类 REITs 平均周涨跌幅为 0.9%、0.4%。从不同项目类型 REITs 来看，除商业不动产外，其他类型 REITs 均收涨。分具体标的来看，周度涨幅排名前三的三只 REITs 分别为中金联东科创 REIT（+3.74%）、中银中外运仓储物流 REIT（+3.60%）、华安张江产业园 REIT（+3.37%）。

数据中心 REITs 交易活跃度最高。从不同项目类型来看，数据中心 REITs 区间日换手率最高，区间日均换手率为 0.7%；消费 REITs 本周成交额占比最高，成交额占 REITs 总成交额 18.9%。从本周不同 REITs 产品资金流向来看，主力净流入额前三名分别为中航易商仓储物流 REIT（697 万元）、东方红隧道股份高速公路 REIT（687 万元）、华泰宝湾物流 REIT（361 万元）。

首批煤电 REITs 正式获批。9 月 20 日，华夏华润能源 REIT、长城华能燃煤发电 REIT 正式获批，成为全国首批落地的煤电 REITs，公募 REITs 底层资产版图进一步扩容。

中基协发布《公募 REITs 制度规则汇编》。9 月 21 日，中国证券投资基金业协会发布《公开募集不动产投资信托基金（REITs）制度规则汇编》，包括纳入商业不动产 REITs 相关制度文件以及对原有的规则进行更新修订，这标志着 REITs 市场从试点探索走向制度定型。

风险提示：公开资料数据滞后，二级市场价格波动风险，基础设施项目运营风险，税收等政策调整风险，流动性风险等。

证券分析师： 戴丹苗（S0980520040003）、赵婧（S0980513080004）

◆ 策略专题：科技 M 顶第二波启动了吗？

核心结论：①海外宏观风险担忧缓解、筹码出清充分、产业新催化等因素共振下，9 月中旬以来科技已触底回升。②以史为鉴，科技具有 M 型双顶，第二波启动条件已具备，反弹高度取决于油价中枢下移和

AI 产业景气验证。③科技反弹将带动市场四季度上扬，结构上除了科技外，可关注资源红利等。

多重因素共振下，9月中旬以来科技已自底部企稳反弹。截至9/24，9/15以来电子、通信最大涨幅分别达11.0%、11.8%，在各行业中涨幅靠前。具体看，一是海外宏观风险担忧缓解，受美伊有望在联合国会谈等事件影响，9月中旬以来油价有所回落，联储加息预期升温最快的阶段或已结束，全球流动性环境边际改善；二是科技热度明显回落、筹码显著出清，9月中旬电子周换手率最低为2.8%，较6月底高点的7.1%缩量超60%，PE（TTM）自高位下降约40%，各类资金对AI硬件的持仓多数或已出清至各自高点的6-8成；三是9月以来AI产业催化持续涌现，Meta推出个人智能体Muse，OpenAI、Anthropic、DeepSeek等厂商先后发布新模型，AI叙事担忧有所缓解。

科技第二波行情启动的条件：政策紧缩预期回落、情绪回归合理、产业担忧缓解。历史上A股高景气行业在一顶到低点的回撤中，平均跌幅约40%、PE跌幅均值约52%、成交额占比和换手率降幅均值近40%，第二波启动前估值和拥挤度或已回归合理位置。此外，A股与1990s美股经验共同显示，还需政策紧缩预期回落，或前期产业担忧消除、新需求推动预期上修，才会真正启动第二波：11年初受智能手机出货量高增催化，消费电子止跌反弹并于11/03出现M顶次高点；1997年3月联储预防式加息落地，同期美国计算机、通信和半导体工业产出增速维持高增，推动美股科技反弹。

前期跌幅决定二顶弹性，但最终高度由景气和市场环境共同决定。我们复盘2009年以来34轮周期中36个高景气样本，行业自一顶至低点的最大回撤与低点至二顶的最大涨幅高度正相关，相关系数达0.79，前期跌得越深，低点后反弹通常越剧烈。但弹性大未必代表能重回前高，若市场处在高风偏环境中，或产业出现新的较强叙事催化，行业次高可达到较高水平，如21/10-21/12的半导体、11/01-11/03的消费电子、22/05-22/08的新能源汽车等。

当前科技第二波行情逐渐开启，四季度有望带动市场上扬。若类比99年519行情，当前A股正处在4浪调整低点、5浪上涨初期。往后看，第二波启动条件或已逐渐具备，科技反弹窗口期有望在四季度前后打开，若油价中枢继续下移、联储紧缩预期缓解，叠加海外云厂商AI收入增速延续高增，反弹空间或较可观。结构上，除科技外还可关注资源红利等领域：①AI算力链四季度前后或将迎来M型顶部的第二波，高度取决于市场环境和产业景气验证，科技内部也有望向具备基本面预期的AI应用等低位方向扩散；②重视以有色、煤炭、公用事业等为代表的资源红利板块，供需偏紧、地缘政治溢价抬升下，以有色为代表的资源品景气有望延续。

风险提示：地缘局势恶化超预期、国内经济修复出现波动。

证券分析师： 吴信坤（S0980525120001）、余培仪（S0980526010001）、陆嘉瑞（S0980526070002）

◆ 策略月报：一页纸精读行业比较数据：9月

投资链：9月煤价和工业金属价格上涨。26年8月固定资产投资累计同比增速下降至-7.20%，房地产开发投资累计同比增速下降至-19.90%，制造业固定资产投资累计同比增速下降至-2.30%，基础设施建设投资累计同比增速下降至-5.37%。26年9月以来铜、锌、铅、铝价格上升，锡、镍、白银、黄金价格下降；9月动力煤价格上升至728元/吨，焦煤价格持平26年9月普通水泥平均价格上涨；26年9月以来钢材价格下降；26年9月以来轻质纯碱价格上涨，26年8月大型、中型客车销量当月同比增速上升，轻型客车销量当月同比增速下降。

消费链：8月家电零售额当月同比增速上升。2026年8月社消额当月名义同比增速下降至0.40%，累计名义同比增速下降至1.10%；2026年7月消费者信心指数下降至89.20；2026年8月商品房销售面积累计同比增速下降至-12.96%；2026年8月汽车销量当月同比增速下降至-5.07%；2026年8月家电零售额当月同比增速上升至-0.36%；2024年12月北京旅游收入当月同比增速上升至11.40%，2024年3月海南旅游收入当月同比增速下降至20.03%；26年8月阿莫西林、青霉素、头孢价格均下降；26年9月以来维A价格持平，维E、维B1价格下降，VC价格上涨。

出口链：8月高新技术产品出口增速延续高增。26年8月农产品、玩具、灯具、成品油、焦炭、煤、钢材、塑料、铝材的出口金额累计同比增速上升，原油、船舶、汽车零件的出口金额累计同比增速下降，机电产品出口金额当月同比增速下降，高新技术产品出口金额当月同比增速上升。26年8月对美国出口金额当月同比增速上升，对欧盟、日本、东盟出口金额当月同比增速下降。2026年8月美国OECD领先

指标上升至 100.87。26 年 9 月 18 日 CCFI 上升至 1897.15，9 月 23 日 BDI 上升至 3430。26 年 8 月电子高新技术产品出口金额当月同比增速上升至 91.80%；26 年 8 月纺织服装出口额当月同比增速下降至 2.38%，26 年 8 月我国出口金额当月同比增速上升至 25.00%。

价格链：9 月化工品价格上涨。WTI：26 年 9 月 24 日上升至 92.16 美元/桶。26 年 9 月秦皇岛煤价上升。PVC：26 年 9 月 24 日 PVC 现货价格上升为 4780 元/吨。MDI：26 年 9 月 24 日 MDI 现货价格上升为 17850 元/吨。2026 年 9 月棉花价格下降，白砂糖价格上涨。猪肉价格 26 年 9 月 16 日下降至 11.14 元/公斤。国产尿素 26 年 8 月价格较 26 年 7 月下降。26 年 9 月 USDA 对全球粮食库存、库存消费比预期上升，生产量、消费量预期下降。26 年 8 月新增信贷增加 600 亿元；2026 年 8 月寿险保费收入累计同比增速下降至 0.04%。26 年 8 月人民币对美元升值幅度为 0.15%。

风险提示：经济增长超预期下滑，政策效果不达预期。

证券分析师： 吴信坤（S0980525120001）、杨锦（S0980526020001）、陆嘉瑞（S0980526070002）

◆ 策略周报：中美首次就人工智能展开对话——每周海内外重要政策跟踪

国内宏观：9 月 23 日，国务院印发 2026 年度第二批重点事项清单持续推动“高效办成一件事”，统一服务标准、优化办理流程、强化线上线下融合。9 月 24 日，国务院公布修订后的《中华人民共和国审计法实施条例》，进一步明确财政审计范围，将决算草案、国有资源和国有资产管理使用情况等纳入审计监督。

产业政策：9 月 18 日，文旅部转发《关于促进房车消费的若干措施》，旨在打通房车旅游消费堵点，扩大文旅和汽车消费，培育自驾露营等新场景；同日印发《文化产业发展“十五五”规划》，扩大优质文化产品和服务供给，促进文化创意、科技创新与产业创新深度融合，完善现代文化产业体系和市场体系。同日，工信部印发《医药工业发展“十五五”规划》，提出到 2030 年医药工业营业收入超过 3.5 万亿元，创新药产业规模年均增长 20%以上；此外，工信部公布首批国家新兴产业发展示范基地创建对象。9 月 21 日，发改委开展 2026 年度国家绿色算力设施推荐工作，重点考察布局合规、上架率、能源资源利用效率、可再生能源使用和绿色等级。9 月 22 日，工信部印发《轻工纺织产业发展“十五五”规划》，提出到 2030 年轻工和纺织工业营业收入超过 30 万亿元。9 月 23 日，工信部印发《创新型产业集群建设管理办法》，明确创新型产业集群的申报、认定、建设和评估要求。

地方政策：9 月 22 日，湖南省政府常务会议部署先进制造业、碳达峰和数字湖南等“十五五”规划。9 月 24 日，甘肃省通过《关于促进科技创新和产业创新深度融合的决定》，强化企业科技创新主体地位，推动产学研用协同和成果转化；同日，黑龙江省政府常务会议研究先进制造业和低空经济发展，要求发挥航空制造、寒地资源和科研优势，推进关键技术攻关、产业链协同和低空应用场景规模化拓展；吉林省政府常务会议研究经济运行、绿色电力直供和产业规划。

海外政策：9 月 18 日，日本银行将政策利率上调至 1.25%，表示将在经济、物价和金融形势允许时继续调整宽松程度；同日，欧盟对进口取向电工钢实施临时保障措施，通过关税配额与最低进口价格机制限制进口冲击。此外，美国总统签署《2026 年格雷厄姆制裁俄罗斯和伊朗法》，授权针对主要俄罗斯油气进口国采取最高 100%的关税措施。9 月 21 日，中美在纽约举行经贸磋商，并就人工智能有关问题举行对话。9 月 22 日，第五次 RCEP 部长级会议推动扩员与协定升级。9 月 25 日，中美元首举行会晤并就经贸与人工智能对话达成共识，释放稳定双边关系和经贸预期的信号。

风险提示：政策和资本市场存在不确定性。

证券分析师： 吴信坤（S0980525120001）、杨锦（S0980526020001）、刘颖（S0980526040001）

◆ 策略周报：节前南向资金是港股入市主力——9 月第 4 周全球外资周观察

核心结论：①北向资金：最近一周可能小幅净流出，其中灵活型外资可能小幅净流出。②港股：稳定型外资流出 124 亿港元，灵活型外资流出 20 亿港元，港股净流入 216 亿港元。③亚太市场：外资最近一周流出日本，流出韩国，8 月流入印度。④美欧市场：8 月资金流入欧洲，流入美国。

A 股：最近一周北向资金可能小幅净流出。最近一周（2026/9/21-2026/9/24，下同）交易日期间北向资

金估算净流出 70 亿元，前一周（2026/9/14-2026/9/18，下同）估算净流入 30 亿元。最近一周交易日期间灵活型外资估算净流出 39 亿元，前一周估算净流入 53 亿元。此外，我们汇总最近一周陆股通每日前十大活跃个股，其中宁德时代（本周陆股通双向成交总金额为 159 亿元，占个股当周交易金额比重的 18%，下同）、中际旭创（144 亿元、10%）、新易盛（98 亿元、9%）成交较为活跃。

港股：节前南向资金是港股入市主力。根据港交所中央结算系统持股明细数据，最近一周（2026/9/16-2026/9/22）各类资金合计流入港股市场 113 亿港元，其中稳定型外资流出 124 亿港元，灵活型外资流出 20 亿港元，港股通流入 216 亿港元，中国香港或大陆本地资金流入 34 亿港元。行业层面，最近一周外资流入医药生物、ETF、石油石化等较多，港股通流入软件服务、硬件设备、非银金融等较多。

亚太市场：外资最近一周流出日本，流出韩国，8 月流入印度。日本股市方面，截至 9/7 最新一周，海外投资者当周净流出日本股市 2749 亿日元，前一周流入 7289 亿日元，2023 年以来累计净流入 19.4 万亿日元。韩国股市方面，截至 9/24，海外投资者当周净流出韩国股市 2460 亿韩元，前一周流出 118630 亿韩元，2023 年以来累计净流出 170.8 万亿韩元。印度股市方面，8 月海外机构投资者流入印度股市 31.0 亿美元，前一月为流入 21.2 亿美元，2023 年以来累计净流出 221 亿美元。

美欧市场：8 月资金流入欧洲，流入美国。在美欧市场中我们主要跟踪美国市场和欧洲市场。美国股市方面，8 月全球共同基金资金净流入美国权益市场 264 亿美元，前一月流入 731 亿美元，2020 年以来累计净流入 11439 亿美元。欧洲股市方面，8 月全球共同基金资金净流入英、德、法权益市场分别为 0.3 亿美元、17.4 亿美元、24.6 亿美元，前一月分别为-6.9 亿美元、-3.1 亿美元、0.2 亿美元。

风险提示：部分资金数据为估算值，与真实情况或有出入；模型存在误设和失效风险。

证券分析师： 吴信坤（S0980525120001）、余培仪（S0980526010001）、陆嘉瑞（S0980526070002）

◆ 海外市场专题：港股市场速览-整体市场回撤，医药逆势上行

股价表现：整体市场回撤，医药逆势上行

本周，恒生指数-1.0%（上周-0.2%），恒生综指-1.0%（上周-0.2%）。风格方面，大盘（恒生大型股-0.8%）> 小盘（恒生小型股-1.5%）> 中盘（恒生中型股-1.9%）。

主要概念指数多数下跌。上涨幅度较大的主要有恒生生物科技（+1.9%）；下跌幅度较大的主要有恒生汽车（-2.9%）。

国信海外选股策略组合净值分化较大。上涨幅度较大的主要有 ROE 策略进攻型（+2.7%）；下跌幅度较大的主要有自由现金流 30（-2.7%）。

3 个行业上涨，27 个行业下跌。涨幅较大的主要有：传媒（+2.7%）、医药（+2.0%）、建筑（+0.7%）；跌幅较大的主要有：有色金属（-6.2%）、汽车（-4.2%）、基础化工（-4.0%）、电力设备及新能源（-3.9%）、家电（-3.2%）。

估值水平：整体估值下行，医药有所上升

本周，恒生指数估值（动态预期 12 个月正数市盈率，后同）-0.5%至 10.2x；恒生综指估值-1.0%至 10.0x。

主要概念指数估值分化较大。上升幅度较大的主要有恒生生物科技（+1.5%至 23.8x）；下降幅度较大的主要有恒生汽车（-3.9%至 10.5x）。

国信海外选股策略组合估值分化较大。上升幅度较大的主要有 ROE 策略进攻型（+2.1%至 12.9x）；下降幅度较大的主要有自由现金流 30（-2.8%至 8.7x）。

4 个行业估值上升，25 个行业估值下降。估值上升幅度较大的主要有：传媒（+2.7%）、建筑（+2.2%）、医药（+1.8%）、综合金融（+0.4%）；估值下降幅度较大的主要有：基础化工（-7.2%）、有色金属（-6.7%）、电力设备及新能源（-5.4%）、汽车（-4.9%）、钢铁（-4.6%）。

业绩预期：整体上修暂止，化工军工显著上修

恒生指数 EPS（动态预期 12 个月正数 EPS，后同）较上周+0.0%（上周+0.5%）；恒生综指 EPS 较上周+0.0%（上周+0.3%）。

主要概念指数 EPS 预期分化较大。上修幅度较大的主要有恒生汽车（+0.3%）；下修幅度较大的主要有恒生高股息（-0.4%）。

国信海外选股策略组合 EPS 预期分化较大。上修幅度较大的主要有 ROE 策略全天候型（+0.3%）；下修幅度较大的主要有红利贵族 50（-0.2%）。

17 个行业 EPS 上修，9 个行业 EPS 下修，3 个基本持平。上修的主要有：基础化工（+3.5%）、国防军工（+3.1%）、钢铁（+3.1%）、电力设备及新能源（+1.6%）、计算机（+1.4%）；下修的主要有：建筑（-1.5%）、综合金融（-0.8%）、电子（-0.6%）、通信（-0.4%）、建材（-0.3%）。

风险提示：经济基本面的不确定性，国际政治局势的不确定性，美国财政政策的不确定性，美联储货币政策的不确定性。

证券分析师： 王学恒（S0980514030002）、张熙（S0980522040001）

◆ 海外市场专题：美股市场速览-资金加速回流，集中流向半导体

价格走势：半导体与软件带动整体市场上涨

本周，标普 500 指数+1.2%（上周-0.1%），纳斯达克综指+2.1%（上周+0.7%）。

风格：大盘成长（罗素 1000 成长+2.4%）>大盘价值（罗素 1000 价值+0.0%）>小盘成长（罗素 2000 成长-0.5%）>小盘价值（罗素 2000 价值-1.1%）。

10 个行业上涨，14 个行业下跌。上涨的主要有：半导体产品与设备（+4.2%）、软件与服务（+3.3%）、耐用消费品与服装（+3.2%）、制药生物科技和生命科学（+2.9%）、媒体与娱乐（+2.8%）；下跌的主要有：保险（-3.3%）、公用事业（-3.2%）、能源（-3.0%）、商业和专业服务（-2.8%）、消费者服务（-1.8%）。

资金流向：整体加速回流，集中流向半导体

本周，标普 500 成分股估算资金流（涨跌额 x 成交量）为+160.6（亿美元，下同），上周为+25.9，近 4 周为+258.6，近 13 周为+372.8。

9 个行业资金流入，15 个行业资金流出。资金流入的主要有：半导体产品与设备（+100.0）、媒体与娱乐（+44.8）、制药生物科技和生命科学（+15.1）、技术硬件与设备（+14.4）、软件与服务（+11.1）；资金流出的主要有：消费者服务（-7.7）、能源（-6.4）、综合金融（-3.8）、保险（-3.2）、公用事业（-3.1）。

盈利预测：整体稳步上修，能源上修幅度显著

本周，标普 500 成分股动态未来 12 个月 EPS 预期+0.3%，上周+0.3%。

17 个行业盈利预期上修，4 个行业盈利预期下修，3 个基本持平。上修的主要有：能源（+1.2%）、半导体产品与设备（+0.8%）、制药生物科技和生命科学（+0.6%）、技术硬件与设备（+0.4%）、资本品（+0.3%）；下修的主要有：零售业（-0.3%）、房地产（-0.2%）、媒体与娱乐（-0.2%）、耐用消费品与服装（-0.2%）。

风险提示：经济基本面的不确定性，国际政治局势的不确定性，美国财政政策的不确定性，美联储货币政策的不确定性。

证券分析师： 王学恒（S0980514030002）、张熙（S0980522040001）

行业与公司

◆ 互联网行业专题：人工智能行业专题（23）：个人 Agent 时代来临：Meta Muse 产品拆解

Meta 推出 Muse 作为面向 C 端的个人 AI 智能代理产品。依托自研 Muse Spark 大模型，搭载 Chat、Feed、Ideas、Goals、Library 五大功能标签页，Muse 可以自主每天给用户推荐内容，根据对话主动给出一串建议，深刻体现 Meta 生态用户上下文优势。产品核心差异化在于为每位用户配置独立 Secure

VM 隔离虚拟机与 Sentinel 安全审查机制。相较千问 App（生态 API 调用、上下文停留在会话）与 OpenClaw（开发者框架、容器沙盒默认关闭），VM 内核级隔离、常驻后台支持跨小时乃至跨天任务。可通过连接器打通外部服务，自动完成订票、购物、邮件处理、账单协商退款等多步骤复杂任务，密码、支付凭据交由第三方托管，关键操作需要用户确认，保障数据安全。Muse 可通过 App、网页、WhatsApp 多入口使用，还将适配 Meta AI 眼镜，冷启动阶段借助 Meta 生态流量，上线前 12 天美加 iOS 下载 180 万次，用户增长表现优于同期 ChatGPT。

商业化上采取“免费额度引流 + 两档订阅扩容”的路径，中长期观察佣金与广告价值。免费版每周约 1 亿 Token 并配独立虚拟机，Power 与 Maximum 分别定价 20 美元/月和 100 美元/月，核心差异为可委托任务用量，订阅收入主要用于对冲高频用户显著高于普通聊天的推理与虚拟机开销。中长期价值分两层——中期看交易佣金，Muse 在采购、保险签约、金融产品选择、酒店预订等成交环节抽取小额佣金；长期看广告生态联动，传统广告是用户被动刷信息流，而 Agent 场景下用户主动下达“买保险、找服务”等真实意图，Muse 可在执行过程中优先推荐 Meta 广告体系内商家，决策链条更短、转化率更高，若 AI Agent 成为用户需求的第一入口，有望带动 Meta ARPU 提升。

硬件端，Meta 同步发布轻量化 VR 眼镜和掌上 AI 终端 Muse Charm，加速 Muse 向端侧延伸。Meta VR Glasses 采用“眼镜+外置计算模块”的分体式设计，眼镜重约 100g，搭载高通 Snapdragon Reality Elite 处理器、双 micro-OLED 面板及 5K 显示系统，售价 1300 美元，计划于 2027 年春季上市；Muse Charm 配备约 2 英寸 OLED 触摸屏、前后摄像头、指纹传感器及 5G 连接，可调用 Muse 完成邮件、日历、购物等跨应用任务，计划于 2026 年假日季前出货。

证券分析师： 张伦可（S0980521120004）、陈淑媛（S0980524030003）、刘子谭（S0980525060001）、吴林轩（S0980526090002）

◆ 互联网行业专题：人工智能行业专题（22）：30B 模型智能水平快速崛起，推动端侧算力发展

模型趋势：轻量化模型能力快速跃迁，单位参数性能和 Agent 能力同步提升。伴随轻量化、高性能模型持续推出，AI 推理任务从云端向边缘和终端设备扩散。以 2026 年 8 月发布的 Qwen3.8-27B 为例，其 Intelligence Index 与 300-3000B 级头部模型的差距已缩小至个位数，并在部分编程、办公及 Agent 基准中超越更大参数模型。苹果、Google 等厂商则通过稀疏加载、量化和模型架构优化，进一步降低端侧部署所需的内存与算力。Microduck 发布则进一步展示了低成本端侧 AI 功能的应用潜力，模型研发落地节奏有望进一步加速。

算力趋势：端侧算力设备进入密集发布期，个人及办公推理任务有望加快向本地迁移。当前端侧 AI 一体机主要分为个人 AI 超算、家庭及个人 Agent 主机、企业边缘推理设备三类。英伟达 DGX Spark、小米 AI Cube、苹果 Mac mini 及联想 AI 主机 P7 等产品整体覆盖 30-200B 级模型部署能力。相较云端推理，端侧模型推理拥有低时延、隐私保护、离线可用以及高负载下成本更低等优势。随着小参数模型性能提升，本地知识库、软件开发、内容生成等任务有望率先迁移至端侧。

产业趋势：芯片、终端与应用场景协同升级，从技术验证走向商业化落地。1）苹果：依托自研芯片、端云模型、Apple Intelligence 和 Siri AI 构建软硬件闭环，并逐步向操作系统级模型调度与 Agent 开发平台演进。2）小米：发布玄戒 O3、O100、D100 及 AI Cube，完善手机、汽车、家庭 AIoT 和本地大模型算力布局。3）爱芯元智：AI 推理产品矩阵覆盖 0-1000+TOPS 算力，26H1 终端计算业务驱动高增，27-28 年智驾业务放量可期，同时布局边缘大算力芯片适配端侧 AI 场景。4）瑞芯微：通过“主芯片+协处理器”架构切入 AI Box、NAS 及机器人等场景。5）海康威视：建立“设备—边缘—中心云”架构，已在城市、工业和企业场景广泛落地。

市场预测：中国 AI 推理芯片预计保持高增，端侧一体机场景放量可期。根据灼识咨询，2024-2030 年全球 AI 推理芯片市场规模预计由 6067 亿元增至 30696 亿元，CAGR 为 31%；其中云侧和边缘推理市场 CAGR 分别为 36%和 42%，高于端侧的 20%。同期中国市场规模预计由 1608 亿元增至 11664 亿元，CAGR 为 39%，全球市场份额有望由 27%提升至 38%。中国边缘 AI 盒及一体机推理芯片出货量预计由 80 万颗增至 1210 万颗，CAGR 达 57%；对应市场规模由 6 亿元增至 57 亿元，CAGR 为 44%。

投资建议：端侧 AI 有望成为轻量化模型能力提升后的重要算力增量方向。小参数模型正在跨越本地任

务的可用性门槛，叠加端侧算力设备集中发布，个人及办公 Agent 需求有望率先落地。建议关注具备端侧软硬件生态和终端入口优势的公司。

证券分析师： 张伦可（S0980521120004）、吴林轩（S0980526090002）、刘子谭（S0980525060001）

◆ 化工行业月报：油气行业 2026 年 8 月月报-美伊谈判受阻，8 月全球油价大幅反弹，成品油短缺持续加剧

油价回顾：

2026 年 8 月布伦特期货均价为 88.3 美元/桶，环比上涨 4.5 美元/桶，收于 89.3 美元/桶；布伦特现货均价 91.7 美元/桶，环比上涨 8.5 美元/桶，收于 89.8 美元/桶，WTI 期货均价为 82.5 美元/桶，环比上涨 3.9 美元/桶，收于 83.4 美元/桶。8 月上旬，美伊释放缓和信号，霍尔木兹海峡谈判取得进展，美油大幅下探至 75 美元附近；8 月 17 日美伊谈判窗口到期，美国出台对伊新制裁，强化伊朗原油出口限制，海峡通行维持低位，油价持续上行；8 月下旬，市场消化新制裁影响，同时传闻美伊即将达成停火，伊阿达成海峡通行框架谅解，油价高位回落；8 月末美国恢复美伊谅解备忘录预期降温，油价再度反弹。

9 月以来，中东战火重燃，国际油价先扬后抑。9 月 8 日，也门胡塞武装袭击红海海域的沙特油轮，沙特东西石油管道遭无人机袭击进行预防性关闭，中东供应中断风险大幅升温，布伦特油价期货价格一度上涨至 110 美元/桶，随着沙特宣布重启东西石油管道，油价小幅回落至 100 美元/桶附近。

油价观点判断：

供给端：7 月美国取消对伊朗售油豁免，随后伊朗宣布关闭霍尔木兹海峡，或影响约 1000 万桶/天的供应；7 月 20 日胡塞武装宣布对沙特实施“海上禁运”，且沙特东西石油管道遭无人机袭击导致运力受限，原油通过曼德海峡出口陷入停滞，短期威胁约 400 万桶/天原油供应。未来要持续关注霍尔木兹海峡、曼德海峡通行情况对供给的影响。

需求端：国际主要能源机构预计 2026 年原油需求变化为（-250）-38 万桶/天，预计 2027 年原油需求增长 236-260 万桶/天；根据 OPEC、IEA、EIA 最新月报显示，预计 2026 年原油需求分别较 2025 年+38、-250、-168 万桶/天；2027 年原油需求分别较 2026 年增加 236、260、238 万桶/天。

库存端：EIA 预测三季度全球原油去库约 300 万桶/天，预计四季度将继续去库 170 万桶/日，截至 8 月底，美国原油库存降低至 7.11 亿桶，战略石油储备降低至 2.87 亿桶，均创下 1983 年以来的最低水平，预计 OECD 库存 2026 年底将跌至 23 亿桶，为 2003 年来最低。

受美以伊战争影响，2026 年 Brent、WTI 油价中枢预计在 80-100 美元/桶，上游油气开采板块有望维持较高景气，具备海外产能、出口资质的炼化企业盈利有望改善。

相关标的：

重点推荐【中国海油】、【中国石油】、【恒逸石化】、【荣盛石化】。

风险提示：

原材料价格波动；产品价格波动；下游需求不及预期等。

证券分析师： 杨林（S0980520120002）、薛聪（S0980520120001）、董丙旭（S0980524090002）

◆ 朗姿股份(002612.SZ) 财报点评：中期扣非归母净利润增长 35%，医美+女装双业务驱动

上半年收入增长稳健，扣非归母净利润增长 35%。公司 2026 上半年实现营收 32.08 亿元，同比+12.06%，归母净利润 1.11 亿元，同比-59.94%，扣非归母净利润 1.84 亿元，同比+35.26%，两者差异主要系去年同期出售若羽臣部分股权形成较高基数影响，以及今年上半年剩余股票公允价值损失等多因素影响，整体业务层面的业绩增长较好。单二季度看，营收同比增长 12.13%，扣非归母净利润增长 74.44%，环比均实现进一步向好。

医美+女装业务双增长，渠道及品牌转型见效。分业务看，公司医疗美容板块实现营收 16.19 亿元，同比增长 14.96%，占营收的比重为 50.45%，其中非手术类营收增速 20%，是主要驱动力。女装板块实现营收 11.21 亿元，同比增长 13.44%，占营收的比重为 34.93%。其中线上渠道贡献 55.58%的收入，收入增

速 36.24%，是女装业务增长的核心驱动。绿色婴童板块实现收入 4.48 亿元，同比增长 2.99%，表现稳健。渠道方面，医美机构共计 46 家，涵盖 13 家综合医院、33 家门诊部和诊所。女装业务线下店铺 383 家，主动收缩百货门店等，提升单店质量；线上渠道聚焦品牌年轻化、打造核心商品竞争力，旗下各女装品牌电商业务规模均实现较好增长。

毛利率提升，费用率保持稳定。公司上半年综合毛利率 62.16%，同比+2.49pct，其中三大业务板块的毛利率均实现提升。销售费用率 40.06%，管理费用率 8.32%，同比基本稳定。研发费用率 1.65%，同比-0.22pct。服装业务的存货周转天数方面，女装存货周转天数 328 天，整体存货余额同比-2.84%，童装存货周转天数 348 天，整体存货余额同比-8.25%。上半年实现经营性现金流净额 3.31 亿元，同比+12.08%，整体现金流状况良好。

风险提示：医美机构运营管理不善；女装业务不及预期；医美基金管理不善。

投资建议：公司医美业务持续以外延扩张+内生增长的方式提升医美市场份额和规模优势，并分享行业竞争格局改善、头部机构采购优势凸显的行业红利。时尚女装业务通过全渠道融合发展、产品创新设计及品牌建设亦有望实现稳步增长。绿色婴童业务受益于渠道结构优化、产品优化而保持稳健。我们新增公司 2026-2028 年归母净利润预测分别为 3.95/4.98/6.29 亿元，分别同比-60.51%/+26.2%/+26.28%。

证券分析师： 张峻豪（S0980517070001）、柳旭（S0980522120001）、孙乔容若（S0980523090004）

◆ 阿里巴巴-W(09988.HK) 海外公司快评:云栖大会更新全栈 AI 布局，预计 2032 年数据中心规模超 20GW

9 月 22 日至 24 日，2026 云栖大会在杭州召开。根据阿里巴巴官方公众号，阿里巴巴 CEO 吴泳铭在主论坛提出对“机器智能时代”的两大判断：第一，随着机器智能供需两侧持续扩张，未来机器思考总量有望达到人类的 1000 倍以上，而当前机器思考总量尚不足人类的 3%，对应长期仍有数万倍增长空间；第二，当前 AI Coding、AI 办公仍主要是对既有工作的替代，真正定义机器智能时代的代表性产品尚未出现。

围绕这一判断，阿里将 AI 模型、AI 芯片和 AI 云定义为机器智能时代的“三大基石”。1) 模型方面，Qwen 4 已进入训练阶段，并规划 Qwen 4.5/5 向 5-10T 参数规模演进；同时持续推进 RSI 递归式自我改进，Qwen3.8-Max 自动运行一个多月、完成 33 轮有效迭代后，Artificial Analysis 得分由 40 提升至 45。2) 芯片方面，真武 M890 超节点已经对外提供服务，新一代真武 V900 预计 2027Q1 正式商用，单芯片性能达到 M890 的 3 倍，搭载 216GB 显存、1200GB/s 片间互联，并规划 2028Q3 推出下一代 J900。3) 云基础设施方面，预计到 2032 年，阿里云运营的全球数据中心规模将超过 20GW。

国信互联网观点：我们维持公司盈利预测不变，预计公司 FY2027-FY2029 收入 11259/12973/14814 亿元；经调 EBITA1113/1545/2062 亿元；经调净利润 918/1216/1575 亿元，目前公司对应 FY2027 年 PE 为 21 倍，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 张伦可（S0980521120004）、张昊晨（S0980525010001）

金融工程

◆ 金融工程周报:港股投资周报-恒生科技反弹，港股通资金持续净流入

港股精选组合绩效回顾

本周，港股精选组合绝对收益-1.21%，相对恒生指数超额收益-1.25%。

本年，港股精选组合绝对收益-17.28%，相对恒生指数超额收益-13.89%。

港股市场创新高热点板块跟踪

我们根据分析师关注度、股价相对强弱、股价路径平稳性、创新高连续性等角度在过去 20 个交易日创出过 250 日新高的股票池中筛选出平稳创新高股票。

近期，联想控股等股票平稳创出新高。

按照板块来看，创新高股票数量最多的是大金融板块，其次为周期、医药、消费、科技和制造板块，具体个股信息可参照正文。

港股市场一周回顾

宽基指数方面，本周恒生大型股指数收益最高，累计收益 0.06%；恒生中型股指数收益最低，累计收益 -1.06%。

行业指数方面，本周信息科技业行业收益最高，累计收益 1.94%；原材料业行业收益最低，累计收益 -6.25%。

南向资金监控

南向资金整体方面，本周港股通累计净流入 231 亿港元，近一个月以来港股通累计净流入 608 亿港元，今年以来港股通累计净流入 4347 亿港元，总体来看近期南向资金呈现出整体流入的走势。

本周港股通资金中，百度集团-W、天数智芯和智谱流入金额最多，中国黄金国际、中国海洋石油和小米集团-W 流出金额最多。

投资港股公募基金表现监控

本周，港股通股票收益中位数-0.84%，投资港股的主动基金收益中位数-0.62%。

本年，港股通股票收益中位数-16.00%，投资港股的主动基金收益中位数-10.84%。

风险提示：市场环境变动风险，模型失效风险。

证券分析师： 张欣慰（S0980520060001）、张宇（S0980520080004）

◆ 金融工程周报：主动量化策略周报-微盘股领涨，优基增强及成长稳健组合年内排名主动股基前 15%

国信金工主动量化策略表现跟踪：

本周，优秀基金业绩增强组合绝对收益-2.03%，相对偏股混合型基金指数超额收益-0.53%。本年，优秀基金业绩增强组合绝对收益 26.79%，相对偏股混合型基金指数超额收益 21.92%。今年以来，优秀基金业绩增强组合在主动股基中排名 13.92%分位点（518/3721）。

本周，超预期精选组合绝对收益-0.77%，相对偏股混合型基金指数超额收益 0.73%。本年，超预期精选组合绝对收益 8.70%，相对偏股混合型基金指数超额收益 3.82%。今年以来，超预期精选组合在主动股基中排名 34.18%分位点（1272/3721）。

本周，券商金股业绩增强组合绝对收益-1.80%，相对偏股混合型基金指数超额收益-0.30%。本年，券商金股业绩增强组合绝对收益 16.66%，相对偏股混合型基金指数超额收益 11.78%。今年以来，券商金股业绩增强组合在主动股基中排名 22.28%分位点（829/3721）。

本周，成长稳健组合绝对收益-0.45%，相对偏股混合型基金指数超额收益 1.05%。本年，成长稳健组合绝对收益 26.27%，相对偏股混合型基金指数超额收益 21.40%。今年以来，成长稳健组合在主动股基中排名 14.32%分位点（533/3721）。

本周，股票收益中位数-0.25%，46%的股票上涨，54%的股票下跌；主动股基中位数-1.60%，13%的基金上涨，87%的基金下跌。

本年，股票收益中位数-11.70%，31%的股票上涨，69%的股票下跌；主动股基中位数 2.35%，56%的基金上涨，44%的基金下跌。

优秀基金业绩增强组合：

在构建量化组合时，从传统地对标宽基指数，转变为对标主动股基。在借鉴优秀基金持仓的基础上，采用量化方法进行增强，达到优中选优的目的。

超预期精选组合：

以研报标题超预期与分析师全线上调净利润为条件筛选超预期事件股票池，接着对超预期股票池进行基

本面和技术面两个维度的精选，挑选出同时具备基本面支撑和技术面共振的超预期股票，构建超预期精选股票组合。

券商金股业绩增强组合：

以券商金股股票池为选股空间和约束基准，采用组合优化的方式控制组合与券商金股股票池在个股、风格上的偏离，构建券商金股业绩增强组合。

成长稳健组合：

采用“先时序、后截面”的方式，构建成长股二维评价体系。以研报标题超预期及业绩大增为条件筛选成长股股票池，根据距离正式财报预约披露日的间隔天数进行分档，优先选择距离财报预约披露日较近的股票，当样本数量较多时，采用多因子打分精选优质个股，构建 100 只股票等权组合。

风险提示：市场环境变动风险，模型失效风险。

证券分析师： 张欣慰（S0980520060001）、张宇（S0980520080004）

◆ 金融工程周报：多因子选股周报-超额收益持续修复，中证 1000 增强组合年内超额 21.62%

国信金工指数增强组合表现跟踪

- 沪深 300 指数增强组合本周超额收益-0.24%，本年超额收益 11.74%。
- 中证 500 指数增强组合本周超额收益 0.53%，本年超额收益 14.44%。
- 中证 1000 指数增强组合本周超额收益 0.64%，本年超额收益 21.62%。
- 中证 A500 指数增强组合本周超额收益 0.46%，本年超额收益-1.06%。

因子表现监控

以沪深 300 指数为选股空间。最近一周，三个月换手、一个月波动、一个月换手等因子表现较好，而预期 PEG、一年动量、三个月机构覆盖等因子表现较差。

以中证 500 指数为选股空间。最近一周，预期净利润环比、股息率、EPTTM 一年分位点等因子表现较好，而一年动量、预期 PEG、单季盈利同比增速等因子表现较差。

以中证 1000 指数为选股空间。最近一周，单季超预期幅度、EPTTM 一年分位点、高管薪酬等因子表现较好，而一年动量、三个月反转、单季营收同比增速等因子表现较差。

以中证 A500 指数为选股空间。最近一周，预期 BP、一个月换手、一个月波动等因子表现较好，而一年动量、单季盈利同比增速、单季净利同比增速等因子表现较差。

以公募重仓指数为选股空间。最近一周，三个月波动、一个月波动、非流动性冲击等因子表现较好，而一年动量、单季营收同比增速、单季盈利同比增速等因子表现较差。

公募基金指数增强产品表现跟踪

目前，公募基金沪深 300 指数增强产品共有 82 只（A、C 类算作一只，下同），总规模合计 751 亿元。中证 500 指数增强产品共有 79 只，总规模合计 593 亿元。中证 1000 指数增强产品共有 46 只，总规模合计 325 亿元。中证 A500 指数增强产品共有 79 只，总规模合计 419 亿元。

沪深 300 指数增强产品最近一周：超额收益最高 1.00%，最低-1.06%，中位数 0.06%。最近一月：超额收益最高 3.58%，最低-1.09%，中位数 0.91%。

中证 500 指数增强产品最近一周：超额收益最高 0.95%，最低-0.78%，中位数 0.13%。最近一月：超额收益最高 2.40%，最低-1.06%，中位数 0.87%。

中证 1000 指数增强产品最近一周：超额收益最高 1.20%，最低-0.37%，中位数 0.26%。最近一月：超额收益最高 2.66%，最低-1.68%，中位数 0.76%。

中证 A500 指数增强产品最近一周：超额收益最高 1.20%，最低-0.37%，中位数 0.26%。最近一月：超额收益最高 2.70%，最低-0.95%，中位数 1.03%。

风险提示：市场环境变动风险，因子失效风险。

证券分析师： 张欣慰（S0980520060001）、张宇（S0980520080004）

◆ 金融工程周报:基金周报-首只港韩半导体跨市场 ETF 在港上市，债券 ETF 规模首次突破万亿

上周市场回顾。上周 A 股市场主要宽基指数走势全线下跌，上证综指、沪深 300、中证 1000 收益靠前，收益分别为-0.60%、-1.51%、-1.53%，中小板指、创业板指、深证成指收益靠后，收益分别为-2.65%、-2.48%、-2.37%。

从成交额来看，上周主要宽基指数成交额均有所下降。行业方面，上周房地产、煤炭、医药收益靠前，收益分别为 2.20%、1.77%、1.48%，电力设备及新能源、通信、有色金属收益靠后，收益分别为-2.35%、-3.11%、-4.12%。

截至上周五，央行逆回购净回笼资金 14547 亿元，逆回购到期 23095 亿元，净公开市场投放 8548 亿元。除 1 年期和 3 年期外，不同期限的国债利率均有所下行，利差收窄 1.11BP。

上周共上报 43 只基金，较上上周申报数量有所减少。申报的产品包括 5 只 FOF，3 只 ETF，建信中证红利低波动 ETF、华泰柏瑞国证消费电子主题 ETF、国联安恒生 A 股电网设备 ETF、国泰海通信义能源新能源 REIT 等。

9 月 24 日，博时基金国际旗下博时港交所韩交所半导体指数 ETF（代码：03516）正式在香港交易所上市，成为首只追踪香港交易所韩国交易所半导体指数的 ETF。

开放式公募基金表现。上周主动权益、灵活配置型、平衡混合型基金收益分别为-0.10%、-0.09%、-0.14%。今年以来平衡混合型基金业绩表现最优，中位数收益为 4.83%，主动权益型、灵活配置型和平衡混合型基金的中位数收益分别为 1.85%、2.34%、4.83%。

上周指数增强基金超额收益中位数为 0.19%，量化对冲型基金收益中位数为-0.20%。今年以来，指数增强基金超额中位数为 4.32%，量化对冲型基金收益中位数为 1.33%。

截至上周末，开放式公募基金中共有普通 FOF 基金 422 只、目标日期基金 94 只、目标风险基金 144 只。上周普通 FOF、目标日期、目标风险类基金收益中位数分别为 0.47%、1.47%、0.68%。今年以来，目标日期基金中位数业绩表现最优，累计收益率为 3.58%。

基金产品发行情况。上周新成立基金 38 只，合计发行规模为 274.41 亿元，较前一周有所增加。此外，上周有 16 只基金首次进入发行阶段，本周将有 8 只基金开始发行。

风险提示：市场环境变动风险，风格切换风险。

证券分析师： 张欣慰（S0980520060001）、陈梦琪（S0980524070009）

◆ 金融工程周报:ETF 周报-上周多只创业板算力 ETF 上市，沪深 300ETF 净申购 72 亿元

ETF 业绩表现

上周（2026 年 09 月 21 日至 2026 年 09 月 24 日，下同）股票型 ETF 周度收益率中位数为-1.48%。宽基 ETF 中，上证 50ETF 涨跌幅中位数为-0.63%，跌幅最小。按板块划分，消费 ETF 涨跌幅中位数为-0.02%，跌幅最小。按主题进行分类，医药 ETF 涨跌幅中位数为 0.99%，收益最高。

ETF 规模变动及净申购

上周股票型 ETF 净赎回 5.62 亿元，总体规模减少 436.93 亿元。在宽基 ETF 中，上周沪深 300ETF 净申购最多，为 72.23 亿元；按板块来看，科技 ETF 净申购最多，为 32.33 亿元；按热点主题来看，芯片 ETF 净申购最多，为 51.15 亿元。

ETF 基准指数估值情况

在宽基 ETF 中，A500ETF 的估值分位数相对较低；按板块来看，大金融 ETF 的估值分位数相对温和；按照细分主题来看，酒、新能源车 ETF 的估值分位数相对较低。与前周相比，周期 ETF 的估值分位数明显降

低。

ETF 融资融券情况

上周股票型 ETF 融资余额由前周的 541.31 亿元下降至 539.15 亿元，融券余量由前周的 27.81 亿份上升至 27.84 亿份。在日均融资买入额、融券卖出量最高的前 10 只 ETF 中，芯片 ETF 和科创板 ETF 的日均融资买入额较高，中证 1000ETF 和 5GETF 的日均融券卖出量较高。

ETF 管理人

截至上周四，华夏、易方达、国泰三家基金公司的已上市、非货币 ETF 总规模排名前三。本周将有华宝创业板电池 ETF 等 1 只 ETF 发行。

风险提示：市场环境变动风险，风格切换风险。

证券分析师： 张欣慰（S0980520060001）

联系人： 俞璐琦

发展研究

◆ 专题研究：专题研究报告-美国新一轮并购重组研究：交易复苏、监管重塑与价值兑现

2026 年上半年，在人工智能技术革命与产业整合需求的推动下，美国并购市场延续复苏态势。这一轮复苏呈现出鲜明的结构性特征：受人工智能发展驱动，以科技、能源和基础设施为核心的大型交易主导市场，而中小型交易相对疲软。与此同时，监管政策调整正在重塑交易环境，美国政府更深度地介入战略性新兴产业并购，反垄断与国家安全审查共同影响交易结构和实施进程。对于参与方而言，价值兑现不仅取决于融资安排，也取决于技术整合能力、监管应对能力与长期战略协同。

美国并购金额创历史同期新高，交易数量却继续下降。2026 年上半年，LSEG 统计的美国并购金额约 1.54 万亿美元，较上年同期 8583 亿美元增长近 80%；交易数量由 6916 宗降至 5718 宗。大型交易支撑并购市场金额增长，中型交易能否回暖将影响复苏的广度。

产业升级带来并购需求，融资条件影响交易能否达成。技术迭代、能源与供应链调整，促使企业通过收购补充关键能力、巩固核心业务。融资成本和买卖双方的估值差距影响交易进程；收购后的效率改善与业务增长能否带来足够收益，则决定买方能否收回溢价和整合投入、获得预期回报。

申报程序有所调整，竞争与国家安全审查仍影响交易安排。美国反垄断机构继续使用 2023 年《并购指南》，并购事前申报表恢复接受此前版本，美国外国投资委员会推进已知投资者试点。市场竞争状况、资产敏感性及补救条件，影响交易所需时间、收购范围和后续投入。

四宗交易表明，产业互补决定收益来源，监管条件改变收益的实现空间。埃克森美孚借助资源与开发能力互补扩大协同；微软通过调整云游戏权利完成收购；Kroger—Albertsons 因竞争问题终止交易；日本制铁则以投资承诺和治理安排推进收购。买方最终取得的资产、权利和承担的义务，共同决定交易价值。

AI 并购机会正从软件、数据和人才，延伸至电力、冷却、网络及工业自动化。拥有独特数据、深度嵌入客户业务的软件企业，以及能够较快投入使用、缓解供电和建设约束的基础设施资产，更有望成为战略买方的收购对象。前者有助于加快 AI 商业化，后者能够缩短业务扩张所需时间。

技术能力、能源保障和产业整合仍是未来并购的重要方向。预计大型企业将继续围绕核心业务开展选择性收购，医疗创新、传统产业提效及 AI 配套基础设施领域的交易需求有望延续。随着融资条件改善、买卖双方估值分歧收窄、私募退出回款增加，市场复苏有望逐步扩展至中型交易。

风险提示：融资成本和估值变化、监管审查及诉讼、协同兑现和整合、技术替代、产业需求及跨境政策风险。

证券分析师： 张铭瀚（S0980526010002）

【市场数据】

商品期货

商品	收盘价	涨跌幅	商品	收盘价	涨跌幅
黄金	928.58	-0.93	ICE 布伦特原油	106.60	3.41
白银	15735.00	-2.40	铜	110780.00	-0.49
铝	24225.00	0.08	铅	16300.00	-0.54
豆一	5049.00	1.12	锌	26695.00	0.33
豆粕	3386.00	-0.38	镍	125150.00	-0.61
玉米	2177.00	-0.32	锡	411610.00	-0.27
螺纹钢	3050.00	-0.22	SR611	5242.00	0.65

本月国内重要信息披露

公布日期	项目	本期数据	上期数据	上年同期数据	发布主体
2026/08/31	08月PPI (%)	5.0	4.8	-3.2	PPI
2026/08/31	08月CPI (%)	100.4	99.9	100.8	国家统计局
2026/08/31	08月狭义货币(M1)同比 (%)	0.04	0.04	0.05	中国人民银行
2026/08/31	08月狭义货币(M2)同比 (%)	0.07	0.07	0.08	中国人民银行
2026/08/31	08月贸易顺差总额(百万美元)	119085.19	112499.6	101864.78	国家商务部
2026/08/31	08月固定资产投资累计同比 (%)	-0.07	0.01	0.0	国家统计局
2026/08/31	08月工业增加值 (%)	0.05	0.04	0.05	国家信息中心
2026/08/31	08月社会消费品零售总额_同比 (%)	-0.07	-0.06	0.0	国家统计局

近期非流通股解禁明细

代码	简称	本次解禁数量(万股)	流通股股本(万股)	流通股增加%	上市日期
601658.SH	邮储银行	540540.54	7252780.06	100.00	2026-03-25
002673.SZ	西部证券	36038.70	446958.17	100.00	2026-01-19
002936.SZ	郑州银行	27150.00	633182.94	73.69	2025-11-27
601990.SH	南京证券	2657.21	368636.10	100.00	2025-11-06
002736.SZ	国信证券	47358.75	961242.93	100.00	2025-08-14
600369.SH	西南证券	33000.00	664510.91	100.00	2025-07-22
600490.SH	鹏欣资源	22026.56	221288.70	100.00	2025-06-12
600967.SH	内蒙一机	412.50	170338.18	82.58	2025-06-03
601226.SH	华电重工	408.34	116701.00	100.00	2025-06-02
002142.SZ	宁波银行	7581.90	659965.10	95.06	2025-05-16
688232.SH	新点软件	15651.92	33000.00	100.00	2025-05-16
301093.SZ	华兰股份	3782.78	13466.66	100.00	2025-04-30
688257.SH	新锐股份	2460.70	9280.00	100.00	2025-04-28
688553.SH	汇宇制药-W	11406.67	42360.00	100.00	2025-04-28
301088.SZ	戎美股份	16800.00	22800.00	100.00	2025-04-28
301091.SZ	深城交	8400.00	16000.00	100.00	2025-04-28
688211.SH	中科微至	6660.00	13160.86	100.00	2025-04-28
688739.SH	成大生物	22766.37	41645.00	100.00	2025-04-28

688255.SH	凯尔达	2837.71	7841.46	100.00	2025-04-25
600926.SH	杭州银行	50408.30	586039.74	87.83	2025-04-24
301087.SZ	可孚医疗	8676.57	16000.00	100.00	2025-04-24
601009.SH	南京银行	113110.82	1000701.69	100.00	2025-04-23
688737.SH	中自科技	3197.51	8603.49	100.00	2025-04-22
301086.SZ	鸿富瀚	3833.55	6000.00	100.00	2025-04-21
001218.SZ	丽臣实业	3072.00	8999.55	100.00	2025-04-14
301077.SZ	星华反光	3856.49	6000.00	100.00	2025-03-31
301061.SZ	匠心家居	6000.00	8000.00	100.00	2025-03-13
000625.SZ	长安汽车	2590.64	632214.29	45.92	2025-03-05
300844.SZ	山水比德	2525.00	4040.00	100.00	2025-02-13
301024.SZ	霍普股份	2880.00	4239.00	100.00	2025-01-28
601921.SH	浙版传媒	180000.02	222222.22	100.00	2025-01-23
001209.SZ	洪兴股份	6497.49	9394.48	100.00	2025-01-22
002059.SZ	云南旅游	6857.37	101243.48	100.00	2025-01-16
002187.SZ	广百股份	18692.79	61761.91	100.00	2025-01-06
605287.SH	德才股份	2865.13	10000.00	100.00	2025-01-06
600679.SH	上海凤凰	550.77	34369.42	100.00	2024-12-23
000546.SZ	金圆股份	6613.75	78048.26	99.54	2024-12-20
688032.SH	不适用	1985.72	4000.00	100.00	2024-12-20
301096.SZ	不适用	3960.00	10816.66	100.00	2024-12-20
301100.SZ	不适用	15000.00	20000.00	100.00	2024-12-17

全球证券市场统计

股票市场指数

简称	最新收盘价	1日 涨跌幅(%)	1周 涨跌幅(%)	1个月 涨跌幅(%)	3个月 涨跌幅(%)	12个月 涨跌幅(%)	30天 波动率(%)
道琼斯工业平均指数	51828.61	0.932110	83.08	83.08	83.08	83.08	53.73
德国 DAX 指数	25408.64	0.562444	99.48	-3.26	1.65	7.96	58.57
法 CAC40 指数	8077.80	-0.044918	0.15	-4.28	-4.19	3.62	51.45
恒生指数	24510.09	-1.013847	-0.97	-3.92	6.21	-7.45	66.90
沪深 300 指数	4439.14	-1.729700	-0.47	-2.71	-10.19	-2.77	59.66
美国 SP500 指数	7743.41	0.509834	1.21	0.86	5.24	17.24	58.48
纳斯达克综合指数	27068.72	0.480152	2.05	3.50	6.74	20.92	62.36
日经 225 指数	66364.20	1.297753	2.06	0.77	-8.29	45.04	不适用

沪深港通资金流入流出 Top10

A 股资金流入流出前十

排序	代码	简称	价格(RMB)	涨跌幅(%)	流入资金 (RMB, 万元)	代码	简称	价格(RMB)	涨跌幅(%)	流出资金 (RMB, 万元)
1	603259.SH	药明康德	162.4000	-3.3046	无数据	603259.SH	药明康德	162.4000	-3.3046	无数据
2	002371.SZ	北方华创	653.0600	-2.2585	无数据	002371.SZ	北方华创	653.0600	-2.2585	无数据
3	000725.SZ	京东方 A	5.8500	-2.8239	无数据	000725.SZ	京东方 A	5.8500	-2.8239	无数据
4	600176.SH	中国巨石	43.0600	-5.6116	无数据	600176.SH	中国巨石	43.0600	-5.6116	无数据
5	600519.SH	贵州茅台	1237.0000	-1.1381	无数据	600519.SH	贵州茅台	1237.0000	-1.1381	无数据
6	002384.SZ	东山精密	185.9900	-3.6321	无数据	002384.SZ	东山精密	185.9900	-3.6321	无数据
7	688041.SH	海光信息	248.3000	-1.3351	无数据	002475.SZ	立讯精密	52.0000	-4.3590	无数据
8	600641.SH	先导基电	51.5600	7.8661	无数据	688041.SH	海光信息	248.3000	-1.3351	无数据

9	601899.SH	紫金矿业	30.0100	-4.4572	无数据	600641.SH	先导基电	51.5600	7.8661	无数据
10	688256.SH	寒武纪	1091.4800	-1.0516	无数据	601899.SH	紫金矿业	30.0100	-4.4572	无数据

港股资金流入流出前十

排序	代码	简称	价格(HKD)	涨跌幅(%)	流入资金 (HKD, 万元)	代码	简称	价格(HKD)	涨跌幅(%)	流出资金 (HKD, 万元)
1	3308.HK	中际旭创	1174.0000	-0.01344538	39249.43	2513.HK	智谱	638.5000	-0.01769231	156215.73
2	3308.HK	金鹰商贸集团	1174.0000	-0.01344538	39249.43	1888.HK	建滔积层板	52.1500	0.01163919	122898.97
3	3033.HK	南方恒生科技	无数据	无数据	58825.84	0700.HK	腾讯控股	438.4000	-0.00589569	118357.54
4	2828.HK	恒生中国企业	无数据	无数据	64229.30	6869.HK	长飞光纤光缆	187.2000	-0.04343383	102404.89
5	2800.HK	盈富基金	无数据	无数据	65370.82	0981.HK	中芯国际	63.8000	0E-8	95624.90
6	0981.HK	中芯国际	63.8000	0E-8	73078.62	0100.HK	白马户外媒体 (退市)	279.0000	0.01454545	81153.21
7	0100.HK	白马户外媒体 (退市)	279.0000	0.01454545	86530.99	0100.HK	MINIMAX-W	279.0000	0.01454545	81153.21
8	0100.HK	MINIMAX-W	279.0000	0.01454545	86530.99	1548.HK	金斯瑞生物科技	39.7400	-0.04837165	37054.16
9	6869.HK	长飞光纤光缆	187.2000	-0.04343383	124641.70	3308.HK	中际旭创	1174.0000	-0.01344538	35696.29
10	2513.HK	智谱	638.5000	-0.01769231	147526.66	3308.HK	金鹰商贸集团	1174.0000	-0.01344538	35696.29
11	1888.HK	建滔积层板	52.1500	0.01163919	152728.05	3986.HK	兆易创新	489.6000	-0.05116279	30815.82
12	0700.HK	腾讯控股	438.4000	-0.00589569	181400.58	3986.HK	中行花旗八零 八B	489.6000	-0.05116279	30815.82

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032