

晨会纪要

数据日期:2025-10-17	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)	3839.75	12688.93	4514.23	13787.62	3641.00	1363.16
涨跌幅度 (%)	-1.95	-3.03	-2.25	-2.68	-3.07	-3.77
成交金额 (亿元)	8731.81	10649.34	5590.85	3930.67	4619.90	728.41

晨会主题

【常规内容】

宏观与策略

宏观快评:2025 年 9 月财政数据快评-财政发力支撑经济了吗?

宏观周报:宏观经济宏观周报-价格回暖的热预期与冷现实

固定收益专题研究:【资金观察,货币瞭望】央行数量工具展现出呵护态度,预计 10 月市场利率下行

固定收益快评:可交换私募债跟踪-私募 EB 每周跟踪 (20251013-20251017)

固定收益周报:转债市场周报-红利品种短期占优

行业与公司

非银行业专题:现代投资银行进化系列之四-掘金跨境资管:以香港为例

通信行业周报 2025 年第 42 周:OCP 峰会推动 AI 技术发展,国内卫星互联网组网加速

农业行业周报:农产品研究跟踪系列报告 (178)-旺季支撑肉类消费,肉牛价格 Q4 有望加速上行

海外市场专题:美股市场速览-“TACO”再现,市场呈现修复迹象

海外市场专题:港股市场速览-红利稳中有升,现金流策略业绩上修

电新行业周报:锂电产业链双周评 (10 月第 2 期)-六氟磷酸锂价格持续走高,充电设施服务能力力争三年倍增

食品饮料周报 (25 年第 38 周):三季报预计加速出清,关注政策催化,贵州茅台有望迎来重估

腾讯控股(00700. HK) 海外公司快评:三项业务全面向上,重回成长视角看腾讯

龙佰集团(002601. SZ) 公司快评:收购 Venator UK 钛白粉资产,加速全球化布局

周大福(01929. HK) 公司快评:7-9 月同店销售全面转正,定价黄金首饰继续领先增长

金融工程

金融工程周报:热点追踪周报-由创新高个股看市场投资热点(第 215 期)

金融工程周报:主动量化策略周报-市场短期调整,成长稳健组合年内相对主动股基超额 20.74%

金融工程周报:港股投资周报-港股精选组合年内上涨 66.58%,相对恒指超额 40.72%

金融工程周报:多因子选股周报-反转因子表现出色,沪深 300 增强组合

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10月20日

	收盘指数	涨跌幅%
道琼斯	33597.92	0
纳斯达克	10961.46	-0.48
S&P500	3801.78	-0.44
法国 CAC40	6000.24	-0.72
德国 DAX	14261.19	-0.57
日经 225	27574.43	-0.4
恒生	25247.1	-2.47

基金指数10月20日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3268.29	0.00
股票基金指数	12407.67	-0.20
混合基金指数	11580.88	-0.03

汇率10月20日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.16	-0.31
美元兑人民币	7.22	-0.13
美元兑港币	7.76	-0.05
美元兑日元	150.62	0.13

非流通股解禁10月20日

名称	解禁数量 (万股)	流通股增加%	解禁日期
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
华电重工	408.34	100.00	2025-06-02
宁波银行	7581.90	95.06	2025-05-16
新点软件	15651.92	100.00	2025-05-16
华兰股份	3782.78	100.00	2025-04-30

年内超额 17.58%

金融工程周报:行业轮动策略周报-CANSLIM 行业轮动策略周度配置建议:
关注钢铁、银行、化工、电新和建筑等行业

金融工程周报:ETF 周报-上周股票型 ETF 跌幅中位数超 4%, 银行 ETF 逆势上涨, 资金净流入超 80 亿元

金融工程日报:沪指缩量震荡, 红利风格走强

金融工程日报:沪指单边下行, 新能源、AI 等热门方向普跌

【常规内容】

宏观与策略

◆ 宏观快评:2025 年 9 月财政数据快评-财政发力支撑经济了吗?

一般公共预算收入增速边际回升。9 月收入同比 2.6%，前值 2%。税收收入当月同比 8.7%，前值 3.4%；非税收入当月同比-11.4%，前值-3.8%。主要税种均表现较好，增值税拉动最多，印花税增速大幅上行。同时第一本账支出端增速也边际回暖。支出 9 月当月同比 3.1%，较前值（0.8%）回暖。累计来看，1-9 月第一本账支出增速为 3.1%，低于预算的 4.4%，如要完成目标，四季度一般公共支出单季增速需达到约 7.4%。结构上，基建相关支出降幅显著收窄。民生类支出同比增速 5.6%，略有下滑（前值 6.3%）。基建相关支出同比增速-1.2%，前值-10.1%。

政府性基金预算收入回正，支出降速。9 月收入同比增速回正至 5.6%，而支出同比增速 0.4%，显著降速（前值 19.8%）。总体来看，广义支出增速回落而收入回升。广义支出增速 2.3%，前值 6%。广义财政收入当月同比增速 3.2%，前值 0.3%。全年来看，广义财政收入增速为 0.3%，支出增速 7.9%。支出回落的主要原因是前期注资特别国债和超长期特别国债的使用，导致政府性基金预算支出高增，目前政府性基金预算支出累计增速正逐渐向年初的预算增速靠拢。

我们测算的 9 月财政政策力度继续下行，但主要税种纷纷回暖，经济数据或有一定反弹。综合来看 9 月并未出现较为显著的财政超支，广义支出增速甚至在第二本账拖累下出现了较明显的回落，这可能意味着财政仍留有余力。对于下周披露的 9 月经济数据，一方面基建投资可能随第一本账中基建类支出的降幅收窄而有所改善，另一方面 9 月出口表现较好，最后叠加增值税和消费税增速都有提高，这几项或许都预示 9 月月度拟合 GDP 有所反弹，但不改三季度增速较上半年明显下滑的事实。

对于四季度来说，5000 亿政策性金融工具和 5000 亿地方债结存限额的落地使用将有效提振经济。10 月 17 日财政部新闻发布会宣布，中央财政从地方政府债务结存限额中安排 5000 亿下达地方。与去年相比，此次安排结存限额有两方面特点：一是力度有增加，总规模较上年的 4000 亿增加 1000 亿；二是范围有拓展，今年的 5000 亿元除用于补充地方政府综合财力，支持地方化解存量政府投资项目债务，消化政府拖欠企业账款外，还安排额度用于经济大省符合条件的项目建设。此前理论上年底的地方债限额空间约为 3.3 万亿，包括 2026 年的 2 万亿化债再融资债限额和 1.3 万亿的正常限额，此次使用后到年底预计正常限额将收缩至不到 8000 亿。

证券分析师： 田地（S0980524090003）

联系人： 王奕群

◆ 宏观周报:宏观经济宏观周报-价格回暖的热预期与冷现实

为什么这次不一样？

本周公布的 9 月通胀数据带来了一丝暖意。核心 CPI 继续温和上行，PPI 环比延续零增长，同比降幅进一步收窄。数据一出，市场关于“反内卷推动价格上涨”的讨论明显升温，甚至有观点乐观预期，工业品价格有望复刻 2016-2017 年的强势回升，明年中或更早 PPI 同比就可能转正。

然而，当我们仔细审视当下的经济图景，会发现历史很难简单重演。当前的经济基本面与八年前相比，已经发生了深刻的结构性变化。

首先，居民部门的“钱袋子”今非昔比。2016-2017 年，居民杠杆率正处于持续上升趋势中，这意味着通过刺激政策（如房贷、消费贷）可以迅速点燃需求。但如今，居民杠杆率已在高位走平，加杠杆空间极其有限。普通家庭面对的不确定性增加，消费和投资行为都更趋谨慎。

其次，总需求的“窟窿”比当年大得多。彼时，需求缺口相对有限，政策刺激如同“推一把”就能见效。而当前，供需失衡的范围更广、程度更深，从传统制造业到部分新兴产业都面临产能过剩压力。要填平这个更大的需求缺口，难度不可同日而语。

最后，问题的复杂性已不可同日而语。2016 年的供给侧结构性改革，主要集中在煤炭、钢铁等少数传统行业。而今天，“内卷”现象已从传统制造业扩散到光伏、新能源甚至部分高科技领域，产能治理的涉及面更广，利益纠葛更复杂，解决的进程注定会更加漫长。

那么，出路在哪里？从政策导向来看，当前政策的重心或已经发生了根本性转变。过去是鼓励居民“借钱花”来快速拉升需求；现在则需要从收入分配改革入手，配合政府支出结构优化，实实在在地提升居民的消费能力和信心，逐步修复资产负债表。这是一个“先修路，再通车”的过程——只有等到居民部门重新积累了健康加杠杆的能力，持续的价格回升才拥有坚实的需求基础。

在此之前，我们或许应对价格回升的路径保持多一分耐心。价格的走势更可能是一个降幅收窄、逐步企稳的“L 型”过程，而非快速的“V 型”反转。经济的回暖，需要更多时间来培育更深层的力量。

风险提示：海外市场动荡，存在不确定性。

证券分析师： 李智能（S0980516060001）、田地（S0980524090003）、董德志（S0980513100001）

联系人： 王奕群

◆ 固定收益专题研究：【资金观察，货币瞭望】央行数量工具展现出呵护态度，预计 10 月市场利率下行

Ø 海外货币市场指标跟踪：美联储降息 25BP 符合预期，美债短期利率下行； Ø 国内货币市场指标跟踪——价：9 月银行间和交易所回购利率均值大多小幅上行；R001、GC001、R007 和 GC007 月均值分别变动 4BP、5BP、4BP 和 8BP；短期债券收益率方面，1 年期短债收益率月均值大多上行； Ø 国内货币市场指标跟踪——量：9 月交易所隔夜成交量和占比较上月上升，银行间成交量和占比较上月下降；银行间和交易所待购回债券余额同比月均值有所回落；预估 9 月和 10 月超额存款准备金率分别为 1.7% 和 1.6%； Ø 10 月资金瞭望：央行数量工具操作展现出呵护态度，预计 10 月市场利率季节性下行；

证券分析师： 陈笑楠（S0980524080001）、赵婧（S0980513080004）、李智能（S0980516060001）、季家辉（S0980522010002）

◆ 固定收益快评：可交换私募债跟踪-私募 EB 每周跟踪（20251013-20251017）

我们定期梳理从公开渠道可获得的最新的可交换私募债（私募 EB）项目情况，对私募可交换债项目做基本要素跟踪，私募发行条款发行过程可能有更改，请以最终募集说明书为准，发行进度请与相关主承销商咨询。

上周新增项目信息如下：（部分项目因合规原因未予列示）

1. 江苏国泰国际集团股份有限公司 2025 年面向专业投资者非公开发行可交换公司债券项目获交易所反馈，拟发行规模为 25 亿元，正股为瑞泰新材（301238.SZ），主承销商为中信证券，交易所更新日期为 2025 年 10 月 17 日；

2. 福建省国有资产管理有限公司 2025 年面向专业投资者非公开发行可交换公司债券项目获交易所反馈，拟发行规模为 5 亿元，正股为福光股份（688010.SH），主承销商为国新证券，交易所更新日期为 2025 年 10 月 15 日；

风险提示

项目获批进度不及预期，经济增速下滑。

证券分析师： 王艺熹（S0980522100006）、吴越（S0980525080001）、赵婧（S0980513080004）

◆ 固定收益周报：转债市场周报-红利品种短期占优

上周市场焦点（10 月 13 日-10 月 17 日）

股市方面，上周权益市场震荡下跌，中美贸易形势依旧焦灼，市场风险偏好明显回落，市场风格由科技等成长板块向银行、煤炭为主的低估值防御性板块切换，前期涨幅较多的 TMT、机器人等板块跌幅靠前。

债市方面，上周债市走强，受中美贸易形势焦灼的影响，市场避险情绪升温，权益市场明显回调下股债

跷跷板效应明显，叠加资金面偏松、经济数据整体符合预期，债市情绪较强；周五 10 年期国债利率收于 1.82%，较前周下行 2.14bp。

转债市场方面，上周转债个券多数收跌，中证转债指数全周-2.35%，价格中位数-1.95%，我们计算的算术平均平价全周-4.62%，全市场转股溢价率与上周相比+1.90%。个券层面，惠城（废催化剂处理）、通光（光纤光缆）、柳工转 2（工程机械）、豫光（贵金属）、严牌（工业过滤器件）转债涨幅靠前；新 23（机器人）、振华（固态电池）、精达（可控核聚变概念）、中环转 2（创新药&实控人变更）、汇成（显示驱动封测）转债跌幅靠前。

观点及策略（10 月 20 日-10 月 24 日）

红利品种短期占优：

上周地缘因素引发市场调整，且临近业绩密集发布期，资金风险偏好下降，TMT 等成长板块大幅调整；转债方面偏股型转债领跌，且估值整体高位下抗跌性较差，多数平价区间转债溢价率出现压缩，市场价格中位数回落至 130 以下；

展望后市，我们短期首推煤炭、银行、电力等红利板块，一方面红利板块股息率较 7 月高点已明显回升，考虑到保险等绝对收益资金年末逐步布局银行中期分红（1 月），资金效应下红利板块相对占优；另一方面年末重要会议前市场或开启博弈稳增长政策，银行等顺周期板块有望受益；布局后续市场反弹推荐业绩向好的变压器、铜连接、农药、锂电、小家电。

风险提示：海外市场动荡，存在不确定性。

证券分析师：王艺熹（S0980522100006）、吴越（S0980525080001）、赵婧（S0980513080004）

行业与公司

◆ 非银行业专题：现代投资银行进化系列之四—掘金跨境资管：以香港为例

香港资管规模庞大且格局稳定。截至 2024 年末，香港资管行业管理资产总额达 35.14 万亿港元，其中 41%配置于中国内地及香港，46%的资金来源亦来自于此。从地域分布看，香港本地资金占比最高，北美和中国内地分列二三位，过去五年区域结构保持稳定。投资者方面，专业机构占比达到 46%，占据主导地位，个人投资者合计约 31%。销售渠道长期由银行和保险公司主导，合计占据九成以上零售基金代销份额，但近十年银行渠道占比明显下滑，保险及其他新兴渠道逐步崛起。

科技新兴力量与政策开放带来增量空间。以蚂蚁集团和富途控股为代表的科技驱动型机构快速崛起：蚂蚁通过收购耀才证券快速获取全牌照，着力打造数字金融生态；富途则以社交化交易平台吸引年轻投资者，实现跨市场布局。中资券商如中金公司和华泰证券积极拓展国际化业务，通过互联互通等机制打通境内外服务链条。同时，一系列跨境互联互通政策的深化为市场注入活力，QDII 额度持续扩大，跨境理财通南向通投资者人数快速增长，ETF 互联互通南向交易额显著领先，成为内地资金出海的重要通道。香港资管市场资产种类日趋丰富，资金也日趋充裕。

中资机构通过差异化策略成功立足。南方东英作为先行者，凭借丰富的 ETF 产品线成为市场龙头，其在杠杆反向产品领域占据绝对优势，并成功将业务拓展至沙特等中东市场。华夏基金香港则展现了强大的创新能力，从早期对冲基金业务起步，逐步发展为涵盖主动管理、ETF、虚拟资产及代币化基金的综合平台，特别是在代币化基金领域率先布局，推出了覆盖多币种的创新产品系列。这两家机构的发展路径表明，结合产品创新与国际化视野是在香港市场取得成功的关键。

从多维度优化展业布局。产品方面，应大力发展特色 ETF 和代币化基金，以创新突破传统渠道依赖；渠道策略上，需主攻互联网券商等新兴平台，同时优化与银行保险的传统合作；跨境联动尤为关键，要充分利用理财通、互认基金等机制打通资金双向流动；运营层面则建议接入港交所综合基金平台，实现降本增效。总体而言，中资机构需以创新产品匹配新渠道，以跨境业务捕捉新资金，以数字化手段提升运营效率，从而在市场重构中确立竞争优势。

风险提示：1、资本市场景气度下降；2、竞争恶化；3、政策及法律风险等。

投资建议：跨境业务为券商开拓了新业务机遇。一方面，资金和资产种类更加丰富，对券商展业产生直

接正面影响；另一方面，居民财富资管化，券商与各大资管机构合作关系紧密，提升综合金融服务能力，亦有利于业务规模扩张。重点推荐：资金使用效率高、机构客户储备强、跨境业务布局领先的券商，受益标的：中信证券、华泰证券。

证券分析师：王德坤（S0980524070008）、孔祥（S0980523060004）、陈俊良（S0980519010001）、王剑（S0980518070002）

◆ 通信行业周报 2025 年第 42 周：OCP 峰会推动 AI 技术发展，国内卫星互联网组网加速

行业要闻追踪：国内卫星互联网组网加速。（1）今年下半年中国卫星互联网第 9 次发射任务，截至当前已累计发射 116 星（试验星+业务星）。10 月 16 日 9 时 33 分，长征八号成功将卫星互联网低轨 12 组卫星送入预定轨道，这标志着我国长征系列运载火箭第 600 次发射取得圆满成功。（2）千帆星座卫星数量增至 108 颗。2025 年 10 月 17 日 15 时 08 分，在太原卫星发射中心，千帆星座第六批组网卫星以“一箭 18 星”方式成功发射，卫星顺利进入预定轨道，发射任务圆满成功，能够进一步提升为地面提供的通信能力。

算力链呈现高景气度。（1）2025OCP 大会举办，ESUN 合作项目成立推进以太网 Scale-up 应用。OCP 宣布 ESUN 正式成立，成员涵盖 AI、云、硬件等产业链 12 家厂商，将以太网奠定为 Scale Up AI 基础设施基石。此外，大会公布 2025 年每天约 4 billion 次 AI 查询，每秒 16 zettaflops，2030 年数据中心电力需求达 160 GW。（2）工信部启动城域“毫秒用算”专项行动，加快全光高速大容量无损传输等技术研发验证落地。

（1）台积电 Q3 净利润同比+39.1%，创季度历史新高。台积电 2025Q3 的营收 9899 亿新台币，同比+30.3%，净利润 4523 亿新台币，同比增长 39.1%。业绩增长主要得益于 AI 芯片强劲需求。同时，公司维持全年营收“中值 35%增长”的预测。（2）仕佳光子 2025 年三季度营收同比+102.50%，MPO 业务增长验证高景气度。10 月 16 日，仕佳光子公布 2025 年三季度报，三季度总营收 5.68 亿元，同比+102.50%，环比+2.05%；归母净利润 0.83 亿元，同比增长 242.52%。MPO 保持环比增长，AWG 受下游出货结构影响波动。公司无源业务备货充分，新产品业务进展顺利。

行情回顾：本周通信（申万）指数下跌 5.92%，沪深 300 指数-2.22%，相对收益-3.70%，在申万一级行业中排名第 28 名。分领域看，运营商、卫星互联网、视讯和企业通信表现相对靠前。

投资建议：建议持续关注 AI 算力基础设施发展

（1）10 月步入 Q3 财报季，算力基础设施供应商业绩有望持续验证算力高景气度。推荐关注光器件光模块（中际旭创等），通信设备（中兴通讯等），液冷（英维克等）。

（2）三大运营商仍属红利配置重要资产，三大运营商经营稳健，并且分红比例持续提升，高股息价值仍在，建议长期持续配置三大运营商。

2025 年第 43 周重点推荐组合：中国移动、中际旭创、中兴通讯。

风险提示：宏观经济波动风险、数字经济投资建设不及预期、AI 发展不及预期、中美贸易摩擦等外部环境变化。

证券分析师：袁文翀（S0980523110003）、张宇凡（S0980525080005）

联系人：赵屿

◆ 农业行业周报：农产品研究跟踪系列报告（178）-旺季支撑肉类消费，肉牛价格 Q4 有望加速上行

周度农产品跟踪：新一轮牛价上涨已开启，反内卷支撑中长期生猪价格。

生猪：行业反内卷有望支撑猪价中长期表现。10 月 17 日生猪价格 11.10 元/公斤，周环比-0.36%，同比-37.32%；7kg 仔猪价格约 165.24 元/头，周环比-12.37%，同比-47.18%。

白鸡：供给小幅增加，关注旺季消费修复。10 月 17 日，鸡苗价格 3.24 元/羽，周环比+0.31%，同比-24.83%；毛鸡价格 6.70 元/公斤，周环比+0.30%，同比-7.71%。

黄鸡：供给维持底部，有望率先受益内需改善。10 月 17 日浙江快大三黄鸡/青脚麻鸡/雪山草鸡斤价分

别为 5.1/5.6/7.7 元，周环比分别+2.00%/-12.50%/-11.49%。

鸡蛋：在产父母代存栏维持增长，中期供给压力较大。10 月 17 日，鸡蛋主产区价格 2.99 元/斤，周环比+2.05%，同比-8.00%。

肉牛：新一轮牛价上涨开启，看好 2025 年牛周期反转上行。10 月 17 日，国内牛肉市场价为 25.73 元/kg，环比-0.16%，同比+8.20%。

原奶：三季度奶牛去化有望加速，原奶价格年底或迎拐点。10 月 9 日，国内主产区原奶均价为 3.04 元/kg，周度环比持平，同比-2.88%。

豆粕：短期到港供给宽松，中长期供需支撑走强。10 月 17 日，国内大豆现货价为 3993 元/吨，周环比+0.15%，豆粕现货价为 3010 元/吨，周环比+0.13%。

玉米：国内供需平衡趋于收紧，价格有望维持温和上涨。10 月 17 日国内玉米现货价 2205 元/吨，周环比-1.12%，同比+1.10%。

白糖：短期进口到港增加，关注到港节奏及原油价格波动。10 月 17 日，国内广西南宁糖现货价为 5720 元/吨，较上周环比-0.69%。

橡胶：短期价格预计趋稳，中期看好景气向上。10 月 17 日，泰标现货价为 1850 美元/吨，周环比持平；全乳胶山东市价为 14000 元/吨，周环比-3.78%。

核心观点：看好牧业大周期反转，养殖链低估值龙头标的以及宠物消费成长。1) 肉牛及原奶：看好 2025 年国内牧业大周期反转，海内外肉牛及原奶景气有望共振上行。2) 生猪：反内卷支撑长期价格中枢，看好龙头低估值修复。3) 宠物：稀缺消费成长行业，有望持续受益人口变化趋势。4) 饲料：白马海大集团超额收益明显，有望受益水产景气复苏。5) 禽：白鸡中长期消费中枢上移，黄鸡或率先受益内需提振，看好龙头低估值修复。

投资建议：推荐牧业、猪禽龙头、宠物、海大。1) 牧业推荐：优然牧业、现代牧业、中国圣牧、光明肉业等。2) 生猪推荐：德康农牧、牧原股份、华统股份、温氏股份、邦基科技、神农集团、新五丰、巨星农牧、唐人神、天康生物等。3) 宠物推荐：乖宝宠物、瑞普生物等。4) 饲料推荐：海大集团等。5) 禽推荐：立华股份、益生股份、圣农发展等。6) 动保推荐：回盛生物等。7) 种植链推荐：海南橡胶、荃银高科、国投丰乐、隆平高科等。

风险提示：恶劣天气带来的不确定性风险；不可控动物疫情引发的潜在风险。

证券分析师： 鲁家瑞（S0980520110002）、李瑞楠（S0980523030001）、江海航（S0980524070003）

◆ 海外市场专题：美股市场速览-“TACO”再现，市场呈现修复迹象

价格走势：TACO 再现，市场呈现修复迹象

本周，美股初步呈现出回升迹象。标普 500 涨 1.6%，纳斯达克涨 2.1%。

风格方面：小盘价值（罗素 2000 价值+2.6%）>小盘成长（罗素 2000 成长+2.3%）>大盘价值（罗素 1000 价值+1.7%）≈大盘成长（罗素 1000 成长+1.7%）。

22 个行业上涨，2 个行业下跌。上涨幅较大的行业有：汽车与汽车零部件（+6.1%）、媒体与娱乐（+4.0%）、食品与主要用品零售（+3.6%）、房地产（+3.5%）、半导体产品与设备（+3.5%）；下跌的行业有：保险（-4.5%）、商业和专业服务（-1.0%）。

资金流向：整体流入加速，集中流向半导体和汽车

本周，标普 500 成分股估算资金流（涨跌额 × 成交量）为+91.7（亿美元，下同），上周为+12.5，近 4 周为+144.8，近 13 周为+489.2。

20 个行业资金流入，4 个行业资金流出。资金流入的行业主要有：半导体产品与设备（+46.6）、汽车与汽车零部件（+22.5）、媒体与娱乐（+8.2）、食品与主要用品零售（+3.1）、银行（+2.3）；资金流出的行业有：保险（-6.5）、综合金融（-3.8）、家庭与个人用品（-0.6）、商业和专业服务（-0.4）。

盈利预测：多数行业带动市场整体快节奏上行

本周，标普 500 成分股动态未来 12 个月 EPS 预期上调 0.4%，上周上调 0.3%。

22 个行业盈利预期上升，2 个行业盈利预期下降。上修幅度领先的行业有：银行（+1.7%）、综合金融（+1.2%）、半导体产品与设备（+1.0%）、材料（+0.6%）、运输（+0.5%）；业绩下修的行业有：能源（-0.9%）、汽车与汽车零部件（-0.6%）。

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：港股市场速览-红利稳中有升，现金流策略业绩上修

股价表现：市场显著回调，红利板块较优

本周，恒生指数-4.0%（周五夜盘回升 2.5%），恒生综指-4.1%。风格方面，小盘（恒生小型股-3.7%）≈中盘（恒生中型股-3.7%）>大盘（恒生大型股-4.2%）。

主要概念指数分化较大，表现较优的有：恒生高股息（+1.1%）、恒生消费（+0.1%）表现较弱的有：恒生汽车（-7.6%）、恒生科技（-7.3%）。

国信海外选股策略均有所回撤，跌幅较大的是 ROE 策略全天候型（-6.3%）。

6 个行业上涨，24 个行业下跌。上涨的行业有：煤炭（+1.3%）、银行（+1.0%）、电力及公用事业（+0.9%）、交通运输（+0.8%）、综合（+0.4%）；跌幅居前的行业有：电子（-10.5%）、国防军工（-8.9%）、计算机（-7.4%）、汽车（-6.7%）、传媒（-6.2%）。

估值水平：红利稳中有增，新半军显著回落

本周，恒生指数估值（动态预期 12 个月正数市盈率，后同）-3.8%至 11.7x；恒生综指估值-3.0%至 11.8x。

主要概念指数中，估值上升的仅有恒生高股息（+1.1%至 7.3x）；估值下降幅度较大的是恒生科技（-7.2%至 18.5x）。

国信海外选股策略估值均有所回落，估值下降幅度较大的是 ROE 策略全天候型（-6.1%至 13.5x）。

6 个行业估值上升，23 个行业估值下降。估值上升的有：钢铁（+13.5%）、煤炭（+3.8%）、银行（+1.0%）、电力及公用事业（+0.8%）、建材（+0.4%）；估值下降幅度较大的有：电子（-11.2%）、国防军工（-9.1%）、电力设备及新能源（-7.0%）、计算机（-6.8%）、汽车（-6.4%）。

业绩预期：自由现金流策略 EPS 显著上修

恒生指数 EPS（动态预期 12 个月正数 EPS，后同）+0.2%；恒生综指 EPS -0.1%。

主要概念指数中，EPS 上修幅度较大的是恒生生物科技（+0.4%）；EPS 下修的有恒生汽车（-0.5%）。

国信海外选股策略中，EPS 上修幅度较大的是自由现金流 30（+2.3%）；EPS 下修幅度较大的是 ROE 策略防御型（-0.3%）。

15 个行业 EPS 上修，12 个行业 EPS 下修，2 个基本持平。上修幅度较大的有：电力设备及新能源（+1.8%）、交通运输（+1.7%）、基础化工（+1.4%）、有色金属（+1.2%）、农林牧渔（+0.9%）；下修幅度较大的行业有：钢铁（-12.7%）、建材（-3.0%）、煤炭（-2.4%）、轻工制造（-1.1%）、计算机（-0.6%）。

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）

◆ 电新行业周报：锂电产业链双周评（10 月第 2 期）-六氟磷酸锂价格持续走高，充电设施服务能力力争三年倍增

【行业动态】

• 固态电池产业化加速推进：材料端，住友金属与丰田企业达成全固态电池正极合作，当升科技与博苑股

份签署战略合作协议，华盛锂电携手蜂巢能源开发固态电解质材料。设备端，科恒股份获得北京纯锂固态电池设备订单。政策与市场端，《珠海市推动固态电池产业发展行动方案（2025—2030 年）》正式印发；人民日报等主流媒体持续关注并报道固态电池行业进展。

- 六氟磷酸锂价格持续走高：根据 SMM 数据，10 月 17 日六氟磷酸锂报价为 7.55 万元/吨，较 9 月底报价上涨 1.22 万元/吨，较 7 月中旬的年内底部位置已上涨 2.60 万元/吨、涨幅超 50%。六氟磷酸锂需求持续提升，而行业内产能供应相对偏紧、企业复产需要一定时间，致使价格持续走高。
- 商务部、海关总署等对锂电池及部分材料实施出口管制：10 月 9 日，商务部、海关总署公布对锂电池和人造石墨负极材料相关物项实施出口管制的决定，对能量密度 $\geq 300\text{Wh/kg}$ 的锂电池，电池生产设备及技术，压实密度 $\geq 2.5\text{g/cm}^3$ 且克容量 $\geq 156\text{mAh/g}$ 的磷酸铁锂正极，三元正极前驱体，富锂锰基正极，正极材料生产设备，负极材料及生产设备、工艺等进行出口管制。出口管制而不是禁止出口、企业通过许可流程后依旧能够与海外客户正常合作；同时企业的海外产能将变得更加稀缺。
- 充电设施服务能力力争三年倍增：10 月 15 日，国家发改委等六部门联合印发《电动汽车充电设施服务能力“三年倍增”行动方案（2025—2027 年）》，方案指出到 2027 年底全国范围内建成 2800 万个充电设施，提供超 3 亿千瓦的公共充电容量，实现充电服务能力的翻倍增长。方案提出到 2027 年底，全国城市新增 160 万个直流充电桩，其中包括 10 万个大功率充电桩。

【新能源车产业链数据】

- 国内新能源车：9 月国内新能源车销量 160.4 万辆，同比+25%、环比+15%；新能源车渗透率 49.7%，同比+3.9pct，环比+0.9pct。1-9 月国内新能源车累计销量 1122.8 万辆，同比+35%。
- 欧洲&美国新能源车：9 月欧洲九国新能源车销量 31.12 万辆，同比+34%、环比+74%；新能源车渗透率 31.8%，同比+5.8pct、环比+0.5pct。1-9 月欧洲九国新能源车销量 206.53 万辆，同比+30%。9 月，美国新能源车销量 19.20 万辆，同比+50%、环比+2%；新能源车渗透率 15.3%，同比+4.4pct、环比+2.4pct。1-9 月美国新能源车累计销量 133.01 万辆，同比+14%。

【锂电材料及锂电池价格】

- 锂盐价格震荡，电芯报价上行。本周末碳酸锂价格为 7.34 万元/吨，较两周前下跌 0.02 万元/吨。相较两周前，三元正极、磷酸铁锂正极、六氟磷酸锂、电解液、湿法隔膜报价上涨，负极报价稳定。本周方形三元动力电芯/铁锂动力电芯/储能用 100Ah 电芯/储能用 280Ah 电芯报价为 0.403/0.338/0.363/0.303 元/Wh，较两周前增加 0.007/0.006/0.001/0.000 元/Wh。

【投资建议】

- 建议关注：1) 需求持续向好背景下估值较低的锂电行业领先企业（宁德时代、亿纬锂能、中创新航、湖南裕能、万润新能、天赐材料、新宙邦、璞泰来、恩捷股份、星源材质、中伟股份）；2) 低空经济与机器人产业布局领先企业（卧龙电驱、蔚蓝锂芯、科达利）；3) 固态电池材料布局领先企业（厦钨新能、容百科技、当升科技、天奈科技）；4) 需求持续回暖的消费电池企业（珠海冠宇、豪鹏科技）；5) 充电桩行业领先企业（特锐德、盛弘股份）；6) 电动自行车铅酸电池领军企业（天能股份）；7) 高压直流继电器领先企业（宏发股份）。

【风险提示】电动车销量不及预期，行业竞争加剧，原材料价格大幅波动，政策变动风险。

证券分析师： 王蔚祺（S0980520080003）、李全（S0980524070002）、徐文辉（S0980524030001）

◆ 食品饮料周报（25 年第 38 周）：三季报预计加速出清，关注政策催化，贵州茅台有望迎来重估

行情回顾：本周食品饮料（A 股和 H 股）累计上涨 0.66%，其中 A 股食品饮料（申万食品饮料指数）上涨 0.85%，跑赢沪深 300 约 3.07pct，反映防御性配置需求；H 股食品饮料（恒生港股通食品饮料）下跌 1.92%，跑输恒生指数 0.54pct。本周食品饮料板块涨幅前五分别为会稽山（11.08%）、妙可蓝多（8.52%）、桂发祥（6.90%）、晨光生物（6.50%）和金达威（5.36%）。本周投资组合平均上涨 2.15%，跑赢食品饮料（申万）指数 1.31pct。

品类基本面延续分化，饮料>食品>酒类。（1）酒类。白酒：三季报预计加速出清，关注政策催化，贵州茅台有望迎来重估。继续优先推荐战略红利优势、产品增长抓手较多、渠道改革领先行业的泸州老窖；推荐飞天动销改善、伴随流动性改善价值重估空间打开的贵州茅台。啤酒：行业库存良性，静待需

求回暖。继续优先推荐大单品快速增长、内部改革持续深化、业绩成长性强的燕京啤酒，推荐啤酒业务竞争优势突出、估值逐步修复的华润啤酒。（2）饮料。乳制品：需求平稳复苏，供给渐进出清，布局2025年供需改善带来的向上弹性。板块性推荐乳制品，重点推荐具备估值安全边际的龙头乳企伊利。饮料：行业景气延续，龙头明显跑赢。我们持续推荐经营加速的农夫山泉、加速全国化和平台化的东鹏饮料，同样建议关注今年表现较优的茶饮龙头。（3）食品。零食：优选确定性强的alpha型个股，重点关注魔芋零食品类红利的渗透。目前，魔芋零食的品类红利依然突出，两家龙头卫龙美味、盐津铺子的竞争优势突出，成长确定性强，我们维持重点推荐。餐饮供应链：餐饮需求平稳，企业经营磨底，进入旺季观察阶段。推荐复调板块龙头颐海国际和基础调味品龙头海天味业、产能及渠道布局全国化的安井食品，并关注新渠道有望带来增量的立高食品与千味央厨。

板块热点及近期催化：近期行业热点包括i茅台上线生肖“日期酒”、娃哈哈舆情事件、南京秋季糖酒会。近期催化包括三季度业绩、美联储降息预期、中美关税政策预期、四中全会消费政策预期等。

展望及投资建议：看多食品饮料板块。目前板块呈现“低基数、低持仓、低预期”的特点，任何供需两端的变化均有可能催化股价上行，近期待需风险增加，我们认为内需弹性板块或率先回暖，推荐三季报预期业绩高增板块，比如零食、饮料、速冻食品等，关注商务消费复苏与全球关税风险。投资组合新增贵州茅台，推荐组合为贵州茅台、巴比食品、东鹏饮料、卫龙美味、泸州老窖。

风险提示：需求恢复较弱；原材料价格大幅上涨；食品安全等风险。

证券分析师： 张向伟（S0980523090001）、杨苑（S0980523090003）、柴苏苏（S0980524080003）、张未艾（S0980525070005）

联系人： 王新雨

◆ 腾讯控股(00700.HK) 海外公司快评:三项业务全面向上，重回成长视角看腾讯

腾讯控股即将发布2025年三季度业绩公告。

国信互联网观点：

2025Q3，我们预计腾讯实现营收1888亿元，同比增长13%。预计三季度网络广告持续受益广告库存释放和AI；游戏业务长青游戏表现良好，《三角洲行动》表现优秀；金融科技业务维持双位数增长。2025Q3，预计Non-IFRS下经营利润735亿元，同比增长20%（没有联营公司以及税率影响）。预计实现Non-IFRS下归母净利润667亿元，同比增长12%；Non-IFRS下归母净利润率35.4%。具体来看：

①游戏方面，《三角洲行动》表现优异。2025Q3，我们预计公司网络游戏业务收入为603亿元，同比增长16%。预计国内游戏收入同比增长13%。老游戏基本盘稳固增长以及《三角洲行动》火爆弥补了去年同期《DNFm》的基数效应。我们预计《王者荣耀》、《和平精英》保持流水增长。《和平精英》绿洲启元开放了共创手机编辑器。这个举措进一步降低UGC门槛，让每个玩家都可以几乎无阻碍地参与到共创游戏地图的过程中。“绿洲启元”8月9日单日活跃用户突破3300万。次新游戏逐步长青，《三角洲行动》流水持续攀升，我们预估Q3流水可达65亿元，年化流水可达200亿元。海外延续较好增长，预计同比增长25%。4月下旬腾讯《三角洲行动》正式推出海外版《Delta Force》，并获得了海外多个市场下载榜冠军。除此以外，Supercell《部落冲突》流水进一步提升。后续Pipeline期待：《洛克王国：世界》、《王者荣耀世界》、《逆战：未来》、海外《无畏契约》手游版等。

②营销服务方面，维持快速增长。2025Q3，我们预计腾讯营销服务收入为357亿元，同比增长19%。腾讯营销服务在宏观下发展整体稳健，并且视频号等流量稳健增长，陆续开放更多广告。除此以外，小程序、搜一搜广告在流量增长驱动下维持高增长。腾讯运用AI提升用户画像精准度，并加强用户匹配。广告技术提升（AI、CPU转GPU等）也继续驱动腾讯广告增长。根据9月微信广告生态合作伙伴大会，目前腾讯为开发者的微信小程序广告展示提供了”自定义模式”和“优选模式”。其中，“优选模式”在AI的加持下，能够理解小程序页面信息、场景信息等，智能展示最佳模板和广告样式，全面匹配广告预算。此外，短剧、小说的开发者可以在推广产品时使用“智投AI创意”功能，系统会根据剧情走向、用户行为智能生成广告素材，并进行展位择优投放。在产品侧，7月，腾讯广告“门店通”开启内测。针对本地行业线下门店生意推广需求定制的极简推广方案，解决店铺曝光、到店引流、复购转化等经营问题。

③金融科技及企业服务：同比增长 10%。2025Q3，我们预计金融科技及企业服务收入为 584 亿元，同比增长 10%。拆解腾讯金融科技大盘，主要收入来自于支付业务。支付业务和线下消费大盘相关。根据央行发布的货币当局资产负债表，非金融机构存款（支付机构交存央行的客户备付金存款）在 7/8 月同比增长 5%/6%。企业服务方面，预计微信电商佣金持续放量；腾讯云增长达 20%。

腾讯各业务处于向好趋势中。①《三角洲行动》等的火爆代表射击搜打撤玩法受欢迎，腾讯在国内射击游戏中有绝对优势。腾讯前期海外工作室积极布局，当前可以持续将射击游戏经验、GAAS（游戏商业化）经验赋能海外，我们预计腾讯海外游戏明年延续今年优秀表现。除此以外，腾讯游戏多为大 DAU 游戏，为游戏平台化、UGC 化提供非常良好基础，也为 AI 赋能游戏提供了良好土壤。

②腾讯微信视频号、微信小店发展空间仍大，当前我们测算视频号单季度广告收入可达百亿；微信小店随着电商供给逐步补足，有望持续加大商业化。

③金融科技方面，腾讯“分付”在 8 月灰度测试了“借款到银行卡”功能，理财服务也在持续放量。

④AI 方面，腾讯生态与元宝的融合，从核心的微信社交生态，逐步扩展到办公协同（腾讯文档）、内容消费（腾讯新闻、QQ 音乐、微信读书）和生活服务（腾讯地图）等，未来有望扩展到腾讯小程序生态。近期，腾讯原生多模态图像生成模型——混元图像 3.0（HunyuanImage 3.0）上线。根据 LMArena 榜单（盲测），混元图像 3.0 在全球 26 个大模型中，高居第一位，超过 nano-banana 等顶尖闭源模型。腾讯 AI 图像模型有望持续助力游戏、影视等领域。

投资建议：公司业绩稳健，并蕴含较大发展潜力，长期成长潜力较大的业务比如微信电商爆发以及 AI Agent 赋能并未包含在当前盈利预测中。腾讯生态里用户+场景的天然优势仍然使得腾讯为 AI 时代最佳卡位的企业之一。考虑到游戏业务表现优秀，预计 2025-2027 年公司调整后净利润分别为 2593/2979/3374 亿元，上调幅度 1%/1%/1%。继续维持“优于大市”评级。

证券分析师： 张伦可（S0980521120004）、陈淑媛（S0980524030003）

◆ 龙佰集团(002601.SZ) 公司快评:收购 Venator UK 钛白粉资产，加速全球化布局

事件：1）龙佰集团下属子公司佰利联欧洲以 6990 万美元现金收购 Venator UK 持有的钛白粉相关资产，标的包括英国本土的土地房屋、生产及研发设备、备品备件、业务账簿、多区域注册的知识产权，以及存放于英瑞两国的存货等。截至 2025 年 8 月 31 日，标的资产账面原值约 5.34 亿美元，净值 1.95 亿美元，交易对价较净值存在显著折价；此外公司还需承担约 1419 万美元的增值税、印花税等税费，最终金额将根据交割日存货情况调整。交易需满足中国监管审批、英国环保许可变更、债权人解抵押等多项交割条件。

2）龙佰集团通过全资子公司佰利联（香港）有限公司以自有资金实施海外投资布局。公司拟出资 500 万美元在马来西亚设立“龙佰亚洲新材料有限公司”，主营进出口贸易、化学品生产销售及技术服务等业务；同时出资 5000 万美元在英国设立“龙佰英国钛业有限公司”，专注于钛白粉的生产与销售。上述投资事项已获公司第八届董事会第二十二次会议审议通过，不构成关联交易及重大资产重组，资金来源为企业自有资金，不会对公司财务状况产生重大不利影响。

国信化工观点：1）此次低价收购 Venator UK 钛白粉业务相关资产是龙佰集团在行业调整期的精准布局，将进一步巩固其全球行业龙头地位；2）公司投资设立马来西亚子公司、英国子公司深化全球化战略，助力公司提升全球市占率；3）国内钛白粉及钛精矿市场短期供需仍偏宽松，预计行业集中度将进一步提升，高端氯化法产能占比有望提升，或为后续市场企稳回升奠定基础。

投资建议：公司钛白粉行业龙头地位稳固，钛精矿自给率逐步提升，我们维持公司 2025-2027 年归母净利润预测为 29.98/35.05/38.10 亿元，对应 EPS 为 1.26/1.47/1.60 元，当前股价对应 PE 为 15.5/13.2/12.2 X，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 杨林（S0980520120002）、余双雨（S0980523120001）

◆ 周大福(01929.HK) 公司快评:7-9 月同店销售全面转正，定价黄金首饰继续领先增长

公司发布 2025 年 7-9 月未经审核的主要经营数据，整体零售值同比增长 4.1%，较 4-6 月 1.9%的降幅实

现转正增长。其中内地市场零售值同比增长 3%，中国香港、中国澳门及其他市场同比增长 11.4%。

国信零售观点：1) 同店销售方面，公司该季度实现全面转正。内地市场周大福珠宝直营店同店销售增长 7.6% (剔除钟表业务后增长 9.9%)，加盟店同店销售增长 8.6%。中国香港、中国澳门及其他市场同店销售增长 6.2%。其中香港增长 3.2%，澳门增长 17.3%。

2) 产品销售结构方面，毛利率较高的定价产品继续实现较强增长表现，内地市场定价黄金产品零售值同比增长 43.7%。同时珠宝镶嵌、铂金及 K 金首饰实现 10% 的正增长，其中翡翠更是取得翻倍的增长。3) 门店方面，公司继续贯彻强化单店效益的规划，季度内对低效门店进行调整，净关店 296 家，期末门店总数 6041 家。同时进一步强化新形象门店建设，季内在北京新开 1 家，新形象店总数达到 8 家。

总体上看，在“保值+时尚”双需求刺激珠宝首饰消费的行业机遇下，公司凭借产品研发和设计优势、渠道店效的提升以及品牌力重塑，取得了全面转正的同店销售表现。展望后续看，我们认为黄金饰品行业受益于保值增值需求、年轻化悦己消费的崛起，有望实现稳步增长。公司层面进一步投入研发及设计，加强高毛利定价产品的布局；渠道端优化门店结构及以新形象门店以提振单店销售，实现持续的业绩增长。

考虑今年以来金价上行有助于提升公司毛利率，且后续在全球避险情绪下金价仍有望维持中长期增长。我们上调公司 2026-2028 财年归母净利润至 77.85/87.11/95.43 亿港元 (前值分别为 74.25/84.14/93.28 亿港元)，对应 PE 分别为 20.9/18.7/17.1 倍，维持“优于大市”评级。

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

金融工程

◆ 金融工程周报:热点追踪周报-由创新高个股看市场投资热点 (第 215 期)

乘势而起：市场新高趋势追踪：截至 2025 年 10 月 17 日，上证指数、深证成指、沪深 300、中证 500、中证 1000、中证 2000、创业板指、科创 50 指数 250 日新高距离分别为 2.39%、7.55%、4.15%、7.06%、6.05%、6.64%、10.01%、11.43%。中信一级行业指数中电力及公用事业、有色金属、钢铁、煤炭、电力设备及新能源行业指数距离 250 日新高较近，食品饮料、消费者服务、综合金融、银行、石油石化行业指数距离 250 日新高较远。概念指数中，林木、黄金、煤炭、HJT 电池、锂矿、金属非金属、电力公用事业等概念指数距离 250 日新高较近。

见微知著：利用创新高个股进行市场监测：截至 2025 年 10 月 17 日，共 1233 只股票在过去 20 个交易日间创出 250 日新高。其中创新高个股数量最多的是电子、机械、基础化工行业，创新高个股数量占比最高的是有色金属、电子、钢铁行业。按照板块分布来看，本周科技、制造板块创新高股票数量最多；按照指数分布来看，中证 2000、中证 1000、中证 500、沪深 300、创业板指、科创 50 指数中创新高个股数量占指数成份股个数比例分别为：22.15%、27.00%、32.00%、30.00%、35.00%、46.00%。

平稳创新高股票跟踪：我们根据分析师关注度、股价相对强弱、趋势延续性、股价路径平稳性、创新高持续性等角度，本周从全市场创新高股票中筛选出了包含香农芯创、东方铁塔、纽威股份等 27 只平稳创新高的股票。按照板块来看，创新高股票数量最多的是周期、制造板块，分别有 14、8 只入选。其中，周期板块中创新高最多的是有色金属行业；制造板块中创新高最多的是机械行业。

风险提示：市场环境变动风险，模型失效风险，本报告基于历史客观数据统计，不构成任何投资建议，历史股价表现不代表未来股价表现。

证券分析师： 张欣慰 (S0980520060001)、胡志超 (S0980524070001)

◆ 金融工程周报:主动量化策略周报-市场短期调整，成长稳健组合年内相对主动股基超额 20.74%

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-3.94%，相对偏股混合型基金指数超额收益 0.41%。本年，优秀

基金业绩增强组合绝对收益 24.22%，相对偏股混合型基金指数超额收益-3.30%。今年以来，优秀基金业绩增强组合在主动股基中排名 52.75%分位点（1830/3469）。

本周，超预期精选组合绝对收益-6.08%，相对偏股混合型基金指数超额收益-1.73%。本年，超预期精选组合绝对收益 38.46%，相对偏股混合型基金指数超额收益 10.94%。今年以来，超预期精选组合在主动股基中排名 23.23%分位点（806/3469）。

本周，券商金股业绩增强组合绝对收益-5.10%，相对偏股混合型基金指数超额收益-0.75%。本年，券商金股业绩增强组合绝对收益 27.24%，相对偏股混合型基金指数超额收益-0.27%。今年以来，券商金股业绩增强组合在主动股基中排名 45.06%分位点（1563/3469）。

本周，成长稳健组合绝对收益-4.26%，相对偏股混合型基金指数超额收益 0.09%。本年，成长稳健组合绝对收益 48.25%，相对偏股混合型基金指数超额收益 20.74%。今年以来，成长稳健组合在主动股基中排名 10.72%分位点（372/3469）。

本周，股票收益中位数-3.48%，20%的股票上涨，80%的股票下跌；主动股基中位数-4.59%，4%的基金上涨，96%的基金下跌。

本年，股票收益中位数 18.17%，79%的股票上涨，21%的股票下跌；主动股基中位数 25.53%，98%的基金上涨，2%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：港股投资周报-港股精选组合年内上涨 66.58%，相对恒指超额 40.72%

港股精选组合绩效回顾

本周，港股精选组合绝对收益-5.65%，相对恒生指数超额收益-1.68%。

本年，港股精选组合绝对收益 66.58%，相对恒生指数超额收益 40.72%。

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，中国建材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周期板块，其次为科技、消费、大金融、制造和医药板块，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，本周恒生小型股指数收益最高，累计收益-3.66%；恒生科技指数收益最低，累计收益-7.98%。

行业指数方面，本周公用事业行业收益最高，累计收益 1.38%；信息科技业行业收益最低，累计收益-8.21%。

概念板块方面，本周奢侈品概念板块收益最高，累计收益 8.25%；医美概念板块收益最低，累计收益-17.22%。

南向资金监控

南向资金整体方面，本周港股通累计净流入 451 亿港元，近一个月以来港股通累计净流入 1216 亿港元，今年以来港股通累计净流入 12152 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，小米集团-W、泡泡玛特和中国移动流入金额最多，中芯国际、阿里巴巴-W 和腾讯控股流出金额最多。

投资港股公募基金表现监控

本周，港股通股票收益中位数-3.44%，投资港股的主动基金收益中位数-3.79%。

本年，港股通股票收益中位数 25.14%，投资港股的主动基金收益中位数 34.50%。

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-反转因子表现出色，沪深 300 增强组合年内超额 17.58%

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 17.58%。
- 中证 500 指数增强组合本周超额收益 0.17%，本年超额收益 8.16%。
- 中证 1000 指数增强组合本周超额收益 0.39%，本年超额收益 17.94%。
- 中证 A500 指数增强组合本周超额收益-1.77%，本年超额收益 8.45%。

因子表现监控

以沪深 300 指数为选股空间。最近一周，一个月反转、三个月反转、EPTTM 一年分位点等因子表现较好，而三个月机构覆盖、标准化预期外盈利、单季超预期幅度等因子表现较差。

以中证 500 指数为选股空间。最近一周，三个月波动、三个月反转、EPTTM 一年分位点等因子表现较好，而一年动量、标准化预期外收入、三个月机构覆盖等因子表现较差。

以中证 1000 指数为选股空间。最近一周，一个月波动、一个月换手、三个月反转等因子表现较好，而高管薪酬、3 个月盈利上下调、标准化预期外收入等因子表现较差。

以中证 A500 指数为选股空间。最近一周，一个月反转、EPTTM 一年分位点、一个月波动等因子表现较好，而三个月机构覆盖、单季超预期幅度、一年动量等因子表现较差。

以公募重仓指数为选股空间。最近一周，股息率、三个月反转、EPTTM 等因子表现较好，而标准化预期外收入、3 个月盈利上下调、一年动量等因子表现较差。

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 76 只（A、C 类算作一只，下同），总规模合计 802 亿元。中证 500 指数增强产品共有 74 只，总规模合计 444 亿元。中证 1000 指数增强产品共有 46 只，总规模合计 150 亿元。中证 A500 指数增强产品共有 68 只，总规模合计 318 亿元。

沪深 300 指数增强产品最近一周：超额收益最高 0.92%，最低-3.08%，中位数 0.01%。最近一月：超额收益最高 2.61%，最低-1.67%，中位数-0.32%。

中证 500 指数增强产品最近一周：超额收益最高 3.20%，最低-0.48%，中位数 0.49%。最近一月：超额

收益最高 1.93%，最低-1.86%，中位数 0.29%。

中证 1000 指数增强产品最近一周：超额收益最高 1.58%，最低-0.82%，中位数 0.37%。最近一月：超额收益最高 3.04%，最低-1.71%，中位数 0.78%。

中证 A500 指数增强产品最近一周：超额收益最高 1.58%，最低-0.82%，中位数 0.37%。最近一月：超额收益最高 1.86%，最低-1.53%，中位数 0.20%。

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:行业轮动策略周报-CANSLIM 行业轮动策略周度配置建议： 关 注 钢 铁、银行、化工、电新和建筑等行业

本报告对 CANSLIM 行业轮动策略的样本外表现进行跟踪，从多个维度解析行业景气度情况并最终给出月度行业配置建议，以供投资者参考。

行业轮动因子表现

本月以来（20251009-20251017），券商金股行业变动、超大单资金净流入金额占比和分析师上调比例因子表现较好，成交量调节动量、PB 和分析师认可度因子表现较差；

今年以来（20250102-20251017），SUE、分析师认可度和券商金股行业变动因子表现较好，而成交量调节动量、公募基金持仓行业变动和超大单资金净流入金额占比因子表现较差。

上月组合绩效回顾

本月以来（20251009-20251017），行业轮动组合收益率-3.56%，同期中信一级行业等权指数收益率-2.23%，组合超额收益率-1.33%。

今年以来（20250102-20251017），行业轮动组合收益率 14.70%，同期中信一级行业等权指数收益率 17.59%，组合超额收益率-2.89%。

本月组合推荐情况

我们借鉴 CANSLIM 体系，从行业拥挤度（C）、分析师预期（A）、基本面景气度（N）、聪明资金（S）、价格动量（L）、机构资金（I）和宏观视角下的动态估值（M）等多个维度构建了 CANSLIM 复合得分因子。

本期得分排名靠前的五个行业分别为：钢铁、银行、基础化工、电力设备及新能源和建筑行业，具体分项得分明细可参见正文。

CANSLIM 行业轮动策略构建及绩效表现

复合因子：自 2013 年以来，CANSLIM 复合因子 RankIC 均值达到 11.6%，月胜率 64.7%，年化 RankICIR 达到 1.44。多头年化超额收益 10.75%，空头年化超额收益-10.41%，对行业未来收益具备较强的区分能力。

组合绩效：根据 CANSLIM 复合因子得分从高到低进行排序，选择得分最高的 5 个行业等权构建组合。2013 年以来组合年化收益 22.94%，相对行业等权基准年化超额收益 13.80%，相对最大回撤 23.75%，信息比为 1.29，收益回撤比 0.58，月度胜率 73%，表现优异。

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:ETF 周报-上周股票型 ETF 跌幅中位数超 4%，银行 ETF 逆势上涨，资金净流入超 80 亿元

ETF 业绩表现

上周（2025 年 10 月 13 日至 2025 年 10 月 17 日，下同）股票型 ETF 周度收益率中位数为-4.18%。宽基

ETF 中, 上证 50ETF 涨跌幅中位数为-0.21%, 跌幅最小。按板块划分, 大金融 ETF 涨跌幅中位数为-2.31%, 跌幅最小。按主题进行分类, 银行 ETF 涨跌幅中位数为 5.07%, 收益最高。

ETF 规模变动及净申购

上周股票型 ETF 净申购 221.07 亿元, 总体规模减少 1026.70 亿元。在宽基 ETF 中, 上周科创板 ETF 净申购最多, 为 9.52 亿元; 按板块来看, 大金融 ETF 净申购最多, 为 151.68 亿元; 按热点主题来看, 银行 ETF 净申购最多, 为 82.41 亿元。

ETF 基准指数估值情况

在宽基 ETF 中, 创业板类 ETF 的估值分位数相对较低; 按板块来看, 消费、大金融 ETF 的估值分位数相对温和; 按照细分主题来看, 酒 ETF 的估值分位数相对较低。与前周相比, 银行、大金融 ETF 的估值分位数明显提升, 消费、传媒 ETF 的估值分位数明显降低。

ETF 融资融券情况

上周一至周四股票型 ETF 融资余额由前周的 469.57 亿元下降至 463.43 亿元, 融券余额由前周的 23.57 亿份上升至 24.75 亿份。在日均融资买入额、融券卖出量最高的前 10 只 ETF 中, 证券 ETF 和科创板 ETF 的日均融资买入额较高, 中证 1000ETF 和中证 500ETF 的日均融券卖出量较高。

ETF 管理人

截至上周五, 华夏、易方达、华泰柏瑞三家基金公司的已上市、非货币 ETF 总规模排名前三。本周将有南方恒生科技 ETF、招商创业板人工智能 ETF、南方中证港股通互联网 ETF、平安中证通用航空主题 ETF、嘉实中证细分化工产业主题 ETF、天弘国证港股通科技 ETF、汇添富创业板 ETF 7 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)、杨昕宇 (S0980525040001)

◆ 金融工程日报: 沪指缩量震荡, 红利风格走强

市场表现: 20251016 规模指数中上证 50 指数表现较好, 板块指数中创业板指表现较好, 风格指数中沪深 300 价值指数表现较好。煤炭、银行、食品饮料、通信、交通运输行业表现较好, 钢铁、有色金属、综合、综合金融、基础化工行业表现较差。参股药明康德、央企煤炭、保险精选、黄酒、独家药等概念表现较好, 钨矿、稀土、磷化工、eSIM 卡、钢铁股精选等概念表现较差。

市场情绪: 20251016 收盘时有 54 只股票涨停, 有 9 只股票跌停。昨日涨停股票今日收盘收益为 1.45%, 昨日跌停股票今日收盘收益为-3.70%。今日封板率 65%, 较前日下降 17%, 连板率 19%, 较前日下降 7%。

市场资金流向: 截至 20251016 两融余额为 24572 亿元, 其中融资余额 24401 亿元, 融券余额 171 亿元。两融余额占流通市值比重为 2.6%, 两融交易占市场成交额比重为 11.1%。

折溢价: 20251015 当日 ETF 溢价较多的是中证 A100 指数 ETF, ETF 折价较多的是科创综指 ETF 兴业。近半年以来大宗交易日均成交金额达到 18 亿元, 20251015 当日大宗交易成交金额为 17 亿元, 近半年以来平均折价率 6.13%, 当日折价率为 7.81%。近一年以来上证 50、沪深 300、中证 500、中证 1000 股指期货主力合约的年化贴水率中位数分别为 0.05%、2.72%、10.32%、12.84%, 当日上证 50 股指期货主力合约年化贴水率为 0.04%, 处于近一年来 51%分位点, 当日沪深 300 股指期货主力合约年化贴水率为 3.34%, 处于近一年来 44%分位点; 当日中证 500 股指期货主力合约年化贴水率为 12.74%, 处于近一年来 36%分位点; 当日中证 1000 股指期货主力合约年化贴水率为 14.45%, 处于近一年来 39%分位点。

机构关注与龙虎榜: 近一周内调研机构较多的股票是帝科股份、当升科技、巨力索具、柳工、雅葆轩、能辉科技、晶合集成、南威软件等, 帝科股份被 108 家机构调研。20251016 披露龙虎榜数据中, 机构专用席位净流入前十的股票是云汉芯城、中电鑫龙、熙菱信息、海通发展、海峡股份、深振业 A、矩阵股份等, 机构专用席位净流出前十的股票是天际股份、湖北宜化、北方长龙、楚江新材、德明利、香农芯创、博苑股份、武进不锈、和泰机电、新特电气、联合化学、腾达科技等。陆股通净流入前十的股票是香农芯创、海峡股份、宁波远洋、黄河旋风、深振业 A、常山北明、海通发展、楚江新材等, 陆股通净流出前十的股票是湖北宜化、海马汽车、德明利、宝泰隆、博苑股份、大有能源、北京利尔等。

风险提示：市场环境变动风险；本报告基于历史客观数据统计，不构成投资建议。

证券分析师： 张欣慰（S0980520060001）

联系人： 李子靖

◆ 金融工程日报：沪指单边下行，新能源、AI 等热门方向普跌

市场表现：20251017 市场全线下跌，规模指数中上证 50 指数表现较好，板块指数中上证综指表现较好，风格指数中沪深 300 价值指数表现较好。行业指数全线下跌，银行、交通运输、纺织服装、农林牧渔、煤炭行业表现较好，电新、电子、汽车、国防军工、机械行业表现较差。两岸融合、铁矿石、海航系、海南自贸港、土地流转等概念表现较好，光伏逆变器、MLCC、培育钻石、充电桩、无线充电等概念表现较差。

市场情绪：20251017 收盘时有 44 只股票涨停，有 31 只股票跌停。昨日涨停股票今日收盘收益为 1.34%，昨日跌停股票今日收盘收益为-5.07%。今日封板率 62%，较前日下降 3%，连板率 24%，较前日提升 5%。

市场资金流向：截至 20251016 两融余额为 24572 亿元，其中融资余额 24401 亿元，融券余额 171 亿元。两融余额占流通市值比重为 2.6%，两融交易占市场成交额比重为 11.1%。

折溢价：20251016 当日 ETF 溢价较多的是通信设备 ETF，ETF 折价较多的是沪港深 300ETF。近半年以来大宗交易日均成交金额达到 18 亿元，20251016 当日大宗交易成交金额为 20 亿元，近半年以来平均折价率 6.15%，当日折价率为 5.34%。近一年以来上证 50、沪深 300、中证 500、中证 1000 股指期货主力合约的年化贴水率中位数分别为 0.05%、2.72%、10.32%、12.81%，当日上证 50 股指期货主力合约年化贴水率为 0.89%，处于近一年来 40%分位点，当日沪深 300 股指期货主力合约年化贴水率为 3.57%，处于近一年来 40%分位点；当日中证 500 股指期货主力合约年化贴水率为 12.10%，处于近一年来 40%分位点；当日中证 1000 股指期货主力合约年化贴水率为 12.73%，处于近一年来 51%分位点。

机构关注与龙虎榜：近一周内调研机构较多的股票是帝科股份、爱朋医疗、柳工、雅葆轩、能辉科技、晶合集成、汇成股份、复洁环保等，帝科股份被 108 家机构调研。20251017 披露龙虎榜数据中，机构专用席位净流入前十的股票是天际股份、通达股份、亚太药业、蓝丰生化、三联锻造、建发致新、海峡创新、梦百合、长江能科、世昌股份等，机构专用席位净流出前十的股票是英维克、中兴通讯、C 道生、中电鑫龙、深科技、中恒电气、德力股份、仕佳光子、华正新材、锦华新材等。陆股通净流入前十的股票是东信和平、辰欣药业、应流股份、航天晨光、平潭发展、海马汽车等，陆股通净流出前十的股票是英维克、中兴通讯、华天科技、深科技、仕佳光子、海峡股份、宁波远洋、智光电气、合肥城建、艾比森、中恒电气、宝泰隆、博苑股份等。

风险提示：市场环境变动风险；本报告基于历史客观数据统计，不构成投资建议。

证券分析师： 张欣慰（S0980520060001）

联系人： 李子靖

【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	988.70	2.58	ICE 布伦特原油	61.06	-1.37
白银	12215.00	1.75	铜	84720.00	-0.37
铝	20960.00	0.23	铅	17050.00	-0.37
豆一	4012.00	0.30	锌	21910.00	-0.18
豆粕	2857.00	-1.24	镍	121340.00	0.34
玉米	2114.00	0.37	锡	281380.00	0.48
螺纹钢	2985.00	0.47	SR511	5398.00	0.05

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
2024/11/30	11月PPI (%)	-2.9	-3.3	-3.4	PPI
2024/11/30	11月CPI (%)	99.4	100.0	100.2	国家统计局
2024/11/30	11月狭义货币(M1)同比 (%)	-0.0	-0.02	0.01	中国人民银行
2024/11/30	11月狭义货币(M2)同比 (%)	0.07	0.07	0.1	中国人民银行
2024/11/30	11月新增人民币贷款(亿元)	5216.0	2965.0	11120.0	中国人民银行
2024/11/30	11月贸易顺差总额(亿美元)	97443.13	95715.17	69334.24	国家商务部
2024/11/30	11月固定资产投资累计同比 (%)	0.03	0.01	0.02	国家统计局
2024/11/30	11月工业增加值 (%)	0.05	0.05	0.06	国家信息中心
2024/11/30	11月社会消费品零售总额_同比 (%)	0.03	0.03	0.02	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
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
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
000546.SZ	金圆股份	6613.75	78048.26	99.54	2024-12-20
600859.SH	王府井	4147.65	113273.80	99.75	2024-12-17
301100.SZ	不适用	15000.00	20000.00	100.00	2024-12-17
000737.SZ	南风化工	104599.31	169128.73	100.00	2024-12-16
301177.SZ	不适用	36000.00	40001.00	100.00	2024-12-16
000401.SZ	冀东水泥	106598.80	247935.72	99.97	2024-12-16

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	46190.61	0.518747	63.16	63.16	63.16	63.16	42.44
德国 DAX 指数	23830.99	-1.817718	87.10	2.01	-2.21	21.68	54.52
法 CAC40 指数	8174.20	-0.175732	3.23	4.97	4.50	7.78	44.90
恒生指数	25247.10	-2.477586	-3.96	-6.17	3.05	25.73	64.94
沪深 300 指数	4514.23	-2.255900	-2.22	-0.80	11.89	19.16	58.66
美国 SP500 指数	6664.01	0.527072	1.70	0.96	5.82	14.08	50.19
纳斯达克综合指数	22679.98	0.520509	2.14	1.88	8.59	23.43	53.50
日经 225 指数	47582.15	-1.440809	-1.05	6.23	19.24	22.28	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	601138.SH	工业富联	60.0100	-5.6298	无数据	601138.SH	工业富联	60.0100	-5.6298	无数据
2	688012.SH	中微公司	261.9100	-4.5517	无数据	688012.SH	中微公司	261.9100	-4.5517	无数据
3	000063.SZ	中兴通讯	48.6300	-9.9944	无数据	300750.SZ	宁德时代	358.1400	-2.8114	无数据
4	300274.SZ	阳光电源	145.2100	-10.9141	无数据	000063.SZ	中兴通讯	48.6300	-9.9944	无数据
5	300502.SZ	新易盛	316.3100	-2.6019	无数据	300274.SZ	阳光电源	145.2100	-10.9141	无数据
6	688041.SH	海光信息	228.2500	-2.0428	无数据	300502.SZ	新易盛	316.3100	-2.6019	无数据
7	600030.SH	中信证券	29.0900	-1.8887	无数据	600030.SH	中信证券	29.0900	-1.8887	无数据

8	601012.SH	隆基绿能	19.7000	-2.7160	无数据	601012.SH	隆基绿能	19.7000	-2.7160	无数据
9	002594.SZ	比亚迪	104.4300	-2.3654	无数据	002594.SZ	比亚迪	104.4300	-2.3654	无数据
10	300308.SZ	中际旭创	373.6000	1.8067	无数据	300308.SZ	中际旭创	373.6000	1.8067	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	0883.HK	中国海洋石油	18.6100	-0.01845992	96162.28	9988.HK	阿里巴巴-W	154.4000	-0.04218362	793295.53
2	2617.HK	平安德银八零六C	203.0000	0.22215533	152440.67	0981.HK	中芯国际	69.1000	-0.06495264	570841.92
3	2617.HK	药捷安康-B	203.0000	0.22215533	152440.67	0700.HK	腾讯控股	608.0000	-0.01935484	272234.08
4	9992.HK	泡泡玛特	275.4000	-0.04441360	154446.80	1810.HK	小米集团-W	45.9600	-0.03647799	271694.19
5	0763.HK	中兴通讯	37.5000	-0.12831241	162801.45	1347.HK	华虹半导体	75.8000	-0.06936771	267530.97
6	1347.HK	华虹半导体	75.8000	-0.06936771	178281.33	0763.HK	中兴通讯	37.5000	-0.12831241	178991.19
7	3690.HK	美团-W	94.5000	-0.04303797	212134.43	2617.HK	平安德银八零六C	203.0000	0.22215533	148448.10
8	0700.HK	腾讯控股	608.0000	-0.01935484	235544.20	2617.HK	药捷安康-B	203.0000	0.22215533	148448.10
9	1810.HK	小米集团-W	45.9600	-0.03647799	313105.76	9992.HK	泡泡玛特	275.4000	-0.04441360	115046.75
10	0981.HK	中芯国际	69.1000	-0.06495264	413033.22	3690.HK	美团-W	94.5000	-0.04303797	97187.28
11	9988.HK	阿里巴巴-W	154.4000	-0.04218362	577949.86	0883.HK	中国海洋石油	18.6100	-0.01845992	42242.10

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中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