

晨会纪要

数据日期: 2025-10-16	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)	3916.22	13086.40	4618.42	14168.02	3756.41	1416.57
涨跌幅度(%)	0.10	-0.24	0.26	-0.75	-0.52	-0.93
成交额(亿元)	8692.64	10618.73	5605.67	3763.70	4736.93	741.72

晨会主题

【常规内容】

宏观与策略

宏观快评: 9月金融数据解读-社融承压, 结构现暖意
固定收益快评: 债市快评-30-10利差怎么看?

行业与公司

海外市场专题: 电商行业近况及双11更新: 反内卷导向下用户补贴弱化, 各平台加快布局第二曲线
行业月报: 传媒行业10月投资策略: 持续看好游戏板块新品周期, 把握影视内容及AI应用底部机会

金融工程

金融工程日报: 金融工程日报-沪指缩量反弹收复3900点, 机器人、电气设备强势回升

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17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	25888.51	-0.08

基金指数 10月17日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3268.02	0.02
股票基金指数	12432.75	1.79
混合基金指数	11584.39	1.66

汇率 10月17日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.16	0.35
美元兑人民币	7.22	-0.13
美元兑港币	7.77	-0.05
美元兑日元	150.43	-0.41

非流通股解禁 10月17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

【常规内容】

宏观与策略

◆ 宏观快评：9月金融数据解读-社融承压，结构现暖意

9月我国新增社融3.53万亿元（预期3.27万亿元），新增人民币贷款1.29万亿元（预期1.39万亿元），M2同比增长8.4%（预期8.5%）。

结论：9月金融数据呈现“总量承压、结构优化”的特征。社融增速进一步回落至8.7%，环比增加9670亿元基本符合季节性表现，但同比少增2297亿元，反映融资需求整体仍偏弱。结构上，企业信贷结构持续改善，居民中长贷初现暖意。9月票据融资同比少增4712亿元，而企业短贷同比多增2500亿元，显示虚增“水分”被挤压，实体经济流动性需求保持稳定；居民中长贷同比多增200亿元，与近期房地产政策优化效果逐步显现相呼应。此外，9月金融数据还显示货币活化程度提升，财政支出明显提速。M1同比增速明显上升1.2个百分点至7.2%。居民和企业存款同比多增，而非银存款同比少增1.97万亿元，显示资金从金融市场向实体回流。同时财政存款同比少增6042亿元，表明政府支出节奏加快，正积极发挥托底作用。

后续需重点关注：1、财政政策是否继续保持支出强度，加快形成实物工作量，可关注新型政策性金融工具的发力效果；2、房地产“金九银十”销售成色能否巩固信贷回暖势头。实际上，外部环境不确定性与内部价格水平偏低仍将制约企业资本开支意愿。预计四季度货币政策将保持宽松基调，重点推动“宽货币”向“宽信用”传导，财政政策则着力于弥补总需求不足。随着政策效能持续释放，金融数据有望在当前水平上企稳并实现温和修复。

具体看，9月数据的几个主要特征：

9月社融回升斜率与最近三年同期水平均值相差不大，表现中规中矩。与过去三年同期绝对金额比较，今年9月社融处于偏低水平；从同比角度看，去年同期政府债券环比减少幅度较小拉高基数，因此本月社融增速继续回落至8.7%。相较去年同期，9月社融同比少增2297亿元，各科目对同比增量的贡献排名如下：政府（贡献-138.3%）、信贷（贡献-131.9%）、直融（贡献95.7%）和非标（贡献74.5%）。

9月信贷数据环比明显反弹但同比表现仍然偏弱，企业端结构进一步改善。宽口径下（非社融），当月新增信贷为1.29万亿元，同比少增3000亿元；社融口径下，人民币+外币贷款新增1.60万亿元，同比少增3311亿元。

当月存款增加2.21万亿元，M2同比增速回落至8.4%。从结构看，居民、企业存款增加，财政、非银存款明显减少。同比看，居民、企业存款多增，财政、非银存款明显少增。与此同时，M1同比增速较8月继续提升（上升1.2pct至7.2%），上升幅度明显大于去年同期的低基数效应（去年9月较8月回落0.3pct），显示资金活性有所增强，这一方面与股票市场行情盘整背景下居民非银存款转出变成活期存款有关，另一方面也与房地产边际回暖以及政府支出加快有关。

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

◆ 固定收益快评：债市快评-30-10利差怎么看？

三季度以来，30-10利差重新又快速走阔，我们觉得和前期压缩利差因素的边际变化有关。一方面三季度以来宏观叙事发生变化。另一方面8月我国税收政策调整，对30年国债收益率影响更明显。前瞻来看，30-10利差有望再度压缩。首先，经过前期的调整，30-10利差已经回升至2022年三季度水平，调整幅度较大；其次，30年国债活跃度有所下降但是依然是当前债市最活跃的品种，流动性优势仍存；再次，伴随债市的反弹，边际上30年国债需求将好转，也有利于30-10利差阶段性压缩。

证券分析师： 赵婧（S0980513080004）、季家辉（S0980522010002）

行业与公司

◆ 海外市场专题:电商行业近况及双 11 更新: 反内卷导向下用户补贴弱化, 各平台加快布局第二曲线

2025 年线上零售围绕两大主题展开:

远场电商反内卷: 所有电商平台今年主推惠商政策, 商家分层看, 中小商家减负(拼多多降佣、抖音针对薄弱品类降佣)提效(引导使用广告工具, 且投放效率在提升), 头部大商实力强利润稳定、优惠政策较少; 分平台看, 各家货币化率表现差异很大: 拼多多以中小商家、低毛利率品类为主, 货币化率下降最明显, 淘天京东商业化水平持续增长。此外, 10 月 1 日起投流费从按成本全额抵扣转为按广告费限额抵扣, 预计对直播电商平台影响有限;

即时零售新战场: 1) 即时零售业态更接近线下传统零售, 需长期投入, 难快速突破, 目前各家均处于亏损状态; 2) 长期看远场电商和即时零售产业链差异大, 生意类型不同, 远场电商运营重点在场, 即时零售在货盘履约; 远场电商适合轻资产运营, 即时零售是“蹦起来够钢镚”的艰苦生意。

双 11 预览

概览: 各平台双 11 投入显著收缩, 预计 GMV 表现持续分化: 淘天份额小幅下降, 京东多多抖快份额有望继续提升。

平台节奏: 各平台大促周期持续拉长, 淘宝闪购/小红书首次参与双 11。

具体策略: 1) C 端补贴: 商家负担的补贴力度显著下降, 一件立减替代跨店满减成为主流; 2) B 端扶持: 淘系京东快手弱化商家补贴扶持, AI 工具赋能商家持续加码。

投资建议: 推荐 AI 相关第二曲线发展迅速的阿里巴巴、快手, 短期受反内卷影响、长期竞争优势明显的拼多多。

风险提示: 政策与平台规则变动风险、消费者需求不及预期风险、竞争加剧风险、政府监管风险等。

证券分析师: 张伦可(S0980521120004)、王颖婕(S0980525020001)

◆ 传媒行业 10 月投资策略: 持续看好游戏板块新品周期, 把握影视内容及 AI 应用底部机会

9 月跑赢市场。1) 25 年 9 月份传媒板块(申万传媒指数)上涨 4.96%, 跑赢沪深 300 指数 1.76 个百分点, 在申万一级 31 个行业中排名第 5 位; 2) 巨人网络、芒果超媒、ST 华通、幸福蓝海涨幅居前, 游族网络、吉视传媒、山东出版、汤姆猫等跌幅居前; 3) 估值来看, 当前申万传媒指数对应 TTM-PE 46.5x, 处于过去 5 年 95.9%分位数。

游戏市场 8 月收入环比增长 0.6%, 持续看好政策、景气度与 AI 应用驱动下的板块机会。1) 9 月份共有 145 款国产游戏和 11 款进口游戏过审, 1-9 月份累计发放游戏版号 1275 个, 同比增长 23.2%; 9 月游戏版号发放宽松, 进口版号持续发放; 2) 8 月中国游戏市场收入 293 亿元, 同比/环比分别-13.0%/+0.6%; 移动游戏市场实际销售收入 215 亿元, 同比/环比分别-4.2%/+0.8%; 3) 新品周期、监管政策转向以及 AI 应用驱动之下, 板块具备中长期持续向上可能, 重点关注新品表现。

国庆档同比下滑, 综艺市场芒果表现出色。1) 25 年 9 月总票房 26.61 亿元人民币, 同比增长 82.8%; 国庆档票房下滑 12.8%至 18.4 亿元, 主要由于缺乏具有号召力的新片; 2) 剧集市场, 《生万物》15.00 亿播放量问鼎榜首。紧随其后的是《凡人修仙传》和《锦月如歌》, 分别取得 10.22 亿和 9.48 亿的成绩; 3) 综艺市场芒果《披荆斩棘》全网正片市占率 9.72%、腾讯的《心动的信号》正片市占率 7.95%排名第二、腾讯《地球超新鲜》全网正片市占率 6.02%; 网综方面, 前十的综艺中芒果/腾讯/爱奇艺分别占据 3/6/2 个。

AI 应用: 底层技术持续突破, AI 视频进展迅速。1) Meta 超级智能实验室突破 RAG 技术瓶颈, 核心创新在于通过一个轻量级模型将冗长的上下文内容压缩成简洁摘要, 从而减少解码器需要处理的信息量; 2)

Google 推出“推理记忆”框架，让 AI 智能体实现“自我进化”；3) OpenAI 发布 Sora2，支持生成高质量的视频+音频；4) 快手发布可灵 2.5 Turbo，视频生成价格下降 30%。

投资观点：持续看好景气改善与 IP/AI 驱动下的板块机会。1) 持续看好产品周期推动下的游戏板块机会，关注广告媒体、影视等板块底部向上机会，寻找个股 α 。游戏板块自下而上把握产品周期及业绩表现，推荐恺英网络、三七互娱、吉比特等标的；媒体端关注经济底部向上带来的广告投放增长（分众传媒、哔哩哔哩、芒果超媒等）；影视内容关注政策转向、供给端底部改善带动需求改善可能，推荐平台（芒果超媒、哔哩哔哩）、内容（光线传媒、华策影视等）以及播放渠道（万达电影等）；2) 行业 β 持续看好高景气的 IP 潮玩以及从 0 到 1 阶段的 AI 应用。IP 潮玩高景气持续、受众及品类持续泛化，近期调整下具备较好配置机会，推荐泡泡玛特、浙数文化、姚记科技等；AI 应用处于加速落地的阶段，重点把握应用场景机会，关注游戏、玩具、广告、教育、电商、社交、等方向；2B/2G 关注营销、教育等领域落地可能；2C 关注 AI 游戏（恺英网络、姚记科技等）、AI 玩具（上海电影、奥飞娱乐、汤姆猫等）等领域；

重点推荐组合：9 月投资组合为哔哩哔哩、芒果超媒、吉比特，整体表现良好，10 月投资组合为哔哩哔哩、芒果超媒、完美世界、分众传媒。

风险提示：业绩低于预期、技术进步低于预期、监管政策风险等。

证券分析师： 张衡（S0980517060002）、陈瑶蓉（S0980523100001）

金融工程

◆ 金融工程日报：沪指缩量反弹收复 3900 点，机器人、电气设备强势回升

市场表现：20251015 市场全线上涨，规模指数中中证 2000 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 成长指数表现较好。电新、汽车、电子、医药、机械行业表现较好，石油石化、钢铁、国防军工、房地产、综合金融行业表现较差。家纺、熊去氧胆酸、量子材料、充电桩、配网等概念表现较好，光刻机、稀土、长江存储、航运精选、靶材等概念表现较差。

市场情绪：20251015 收盘时有 83 只股票涨停，有 7 只股票跌停。昨日涨停股票今日收盘收益为 0.82%，昨日跌停股票今日收盘收益为-1.13%。今日封板率 82%，较前日提升 37%，连板率 27%，较前日提升 5%。

市场资金流向：截至 20251014 两融余额为 24469 亿元，其中融资余额 24302 亿元，融券余额 167 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 11.2%。

折溢价：20251014 当日 ETF 溢价较多的是上证 180ETF 指数，ETF 折价较多的是中证 2000ETF 增强。近半年以来大宗交易日均成交金额达到 18 亿元，20251014 当日大宗交易成交金额为 20 亿元，近半年以来平均折价率 6.09%，当日折价率为 4.38%。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%、2.67%、10.29%、12.81%，当日上证 50 股指期货主力合约年化贴水率为 0.70%，处于近一年来 42%分位点，当日沪深 300 股指期货主力合约年化贴水率为 3.45%，处于近一年来 42%分位点；当日中证 500 股指期货主力合约年化贴水率为 11.22%，处于近一年来 44%分位点；当日中证 1000 股指期货主力合约年化贴水率为 14.80%，处于近一年来 36%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当升科技、巨力索具、柳工、能辉科技、南威软件、汇成股份、蜂助手、沃尔德等，当升科技被 72 家机构调研。20251015 披露龙虎榜数据中，机构专用席位净流入前十的股票是金盘科技、向日葵、兴森科技、美力科技、和泰机电、北方长龙、和顺电气、云汉芯城、安泰科技、深纺织 A 等，机构专用席位净流出前十的股票是闻泰科技、至纯科技、三花智控、山子高科、中恒电气、深振业 A、奥普光电、欣灵电气、品茗科技、伊戈尔等。陆股通净流入前十的股票是三花智控、中恒电气、海马汽车、香江控股、梅雁吉祥、大有能源、深纺织 A、上实发展、至纯科技等，陆股通净流出前十的股票是山子高科、闻泰科技、兴森科技、凯美特气、奥普光电、合肥城建、深振业 A、淳中科技、金盘科技、安泰科技、伊戈尔等。

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

【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	963.74	0.15	ICE 布伦特原油	61.91	-0.76
白银	12004.00	-1.60	铜	85040.00	-0.04
铝	20910.00	0.28	铅	17115.00	0.20
豆一	4000.00	0.78	锌	21950.00	-0.15
豆粕	2893.00	-0.03	镍	120920.00	0.22
玉米	2106.00	0.42	锡	280030.00	-0.13
螺纹钢	2971.00	0.57	SR511	5395.00	-0.58

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	45952.23	-0.650925	62.32	62.32	62.32	62.32	42.66
德国 DAX 指数	24272.19	0.375578	90.56	4.04	1.09	24.90	53.53
法 CAC40 指数	8188.59	1.381577	1.83	4.73	6.04	9.29	44.82
恒生指数	25888.51	-0.085255	-3.22	-2.08	5.59	27.61	63.34
沪深 300 指数	4618.42	0.263400	-1.93	2.10	15.25	20.53	57.34
美国 SP500 指数	6629.07	-0.629435	-1.57	0.33	5.83	13.46	50.46
纳斯达克综合指数	22562.54	-0.474370	-2.00	1.02	8.83	22.84	53.78
日经 225 指数	48277.74	1.269218	-0.62	7.51	21.71	23.21	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	002050.SZ	三花智控	42.9200	-2.8520	无数据	002050.SZ	三花智控	42.9200	-2.8520	无数据
2	688012.SH	中微公司	274.4000	0.1460	无数据	688012.SH	中微公司	274.4000	0.1460	无数据
3	300274.SZ	阳光电源	163.0000	7.6618	无数据	300274.SZ	阳光电源	163.0000	7.6618	无数据
4	688256.SH	寒武纪-U	1274.0000	2.5765	无数据	688256.SH	寒武纪-U	1274.0000	2.5765	无数据
5	688041.SH	海光信息	233.0100	-3.3354	无数据	600519.SH	贵州茅台	1484.9100	1.5670	无数据
6	601012.SH	隆基绿能	20.2500	2.6876	无数据	601012.SH	隆基绿能	20.2500	2.6876	无数据
7	300476.SZ	胜宏科技	267.0300	0.0487	无数据	300476.SZ	胜宏科技	267.0300	0.0487	无数据

8	002594.SZ	比亚迪	106.9600	-0.1307	无数据	002594.SZ	比亚迪	106.9600	-0.1307	无数据
9	002475.SZ	立讯精密	59.2000	1.7182	无数据	002475.SZ	立讯精密	59.2000	1.7182	无数据
10	300308.SZ	中际旭创	366.9700	3.6287	无数据	300308.SZ	中际旭创	366.9700	3.6287	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	2617.HK	平安德银八零六C	166.1000	0.46343612	85910.66	9988.HK	阿里巴巴-W	161.2000	-0.00247525	327460.91
2	2617.HK	药捷安康-B	166.1000	0.46343612	85910.66	0981.HK	中芯国际	73.9000	-0.02763158	312925.81
3	0763.HK	中兴通讯	43.0200	0.05856299	136244.97	1810.HK	小米集团-W	47.7000	-0.03597413	283118.09
4	2367.HK	工行比联八零五D	41.8200	-0.15309842	141187.23	0700.HK	腾讯控股	620.0000	-0.01116427	214046.97
5	2367.HK	巨子生物	41.8200	-0.15309842	141187.23	1347.HK	华虹半导体	81.4500	0.00742115	171891.21
6	2259.HK	中油法巴八零六A	147.4000	0.03802817	184325.78	2367.HK	工行比联八零五D	41.8200	-0.15309842	164961.16
7	2259.HK	紫金黄金国际	147.4000	0.03802817	184325.78	2367.HK	巨子生物	41.8200	-0.15309842	164961.16
8	9992.HK	泡泡玛特	288.2000	0.05567766	185063.29	9992.HK	泡泡玛特	288.2000	0.05567766	138005.09
9	1347.HK	华虹半导体	81.4500	0.00742115	185919.83	0763.HK	中兴通讯	43.0200	0.05856299	127241.56
10	0700.HK	腾讯控股	620.0000	-0.01116427	214594.43	2617.HK	平安德银八零六C	166.1000	0.46343612	82011.34
11	0981.HK	中芯国际	73.9000	-0.02763158	283466.07	2617.HK	药捷安康-B	166.1000	0.46343612	82011.34
12	1810.HK	小米集团-W	47.7000	-0.03597413	389167.03	6181.HK	国信麦银八零六B	803.5000	0.06212822	50205.52
13	9988.HK	阿里巴巴-W	161.2000	-0.00247525	403660.92	6181.HK	老铺黄金	803.5000	0.06212822	50205.52

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所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