

晨会纪要

数据日期: 2025-09-19	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)	3820.08	13070.86	4501.91	14178.52	3847.16	1362.64
涨跌幅度(%)	-0.30	-0.03	0.08	-0.25	-0.52	-1.28
成交金额(亿元)	10163.48	13074.81	6038.87	5049.44	5993.54	1012.84

晨会主题

【常规内容】

宏观与策略

宏观快评: 美国9月FOMC会议点评-两难中的“中庸之道”
 宏观周报: 政府债周报-2万亿化债再融资债即将发完
 宏观周报: 宏观经济宏观周报-高频指标出现回暖信号
 固定收益周报: 超长债周报-超长债继续缩量
 策略专题: ESG热点周聚焦(9月第3期)-《企业可持续披露准则》正式印发
 策略专题: 估值周观察(9月第3期)-电力设备与半导体接力成长主线
 总量专题(首席经济学家团队): 总量专题-如何理解股强经弱?

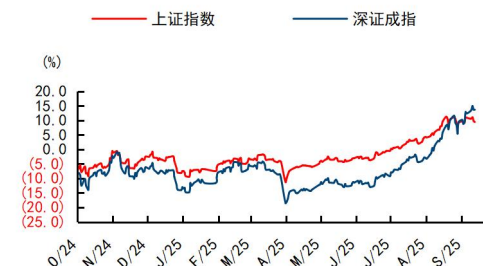
行业与公司

医药行业投资策略: A股生物医药行业2025半年报总结——创新药及产业链景气度较高
 医药生物行业2025年9月投资策略: 创新药产业链景气度高, 器械板块有望估值修复
 通信行业周报2025年第38周: 华为发布未来三年超节点规划, 全光互联(OCS)成为趋势
 海外市场专题: 港股市场速览-行业表现分化, 汽车表现亮眼
 海外市场专题: 美股市场速览-降息周期开启, 市场再创新高

金融工程

金融工程专题报告: 海外资管机构月报-今年以来美国被动ETF净申购达5000亿美元, 资金持续从开放式基金流入ETF
 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212期)
 金融工程周报: 港股投资周报-恒生科技领涨, 港股精选组合年内上涨76.35%
 金融工程周报: 主动量化策略周报-大盘成长领跑, 成长稳健组合年内满仓上涨58.26%
 金融工程周报: 多因子选股周报-成长因子表现出色, 中证1000增强组合年内超额16.52%
 金融工程周报: ETF周报-第二批14只科创债ETF将于9月24日集中上市
 金融工程日报: 市场放量下行, 成交额突破3.1万亿

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22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	26545.1	0

基金指数 09月22日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3266.47	-0.05
股票基金指数	12436.06	-0.43
混合基金指数	11528.44	-0.71

汇率 09月22日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.17	-0.33
美元兑人民币	7.22	-0.13
美元兑港币	7.77	-0.03
美元兑日元	147.97	-0.01

非流通股解禁 09月22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:美国 9 月 FOMC 会议点评-两难中的“中庸之道”

美东时间 9 月 17 日,美联储召开 9 月 FOMC 会议,宣布下调联邦基金目标利率 25 个基点至 4.00%-4.25% 区间,同时维持既有的缩表节奏。

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

◆ 宏观周报:政府债周报-2 万亿化债再融资债即将发完

政府债净融资第 37 周 (9/8-9/14) 6084 亿,第 38 周 (9/15-9/21) 3179 亿。截至第 37 周 (9/8-9/14) 累计 11.1 万亿,超出去年同期 4.9 万亿。

国债净融资+新增地方债发行第 37 周 (9/8-9/14) 5622 亿,第 38 周 (9/15-9/21) 4056 亿。截至第 37 周 (9/8-9/14) 广义赤字累计 8.7 万亿,进度 78.5%,超去年同期。

国债第 37 周 (9/8-9/14) 净融资 4156 亿,第 38 周 (9/15-9/21) 2871 亿。截至第 37 周 (9/8-9/14) 累计 5.3 万亿,进度 78.9%,超过去年同期。

地方债净融资第 37 周 (9/8-9/14) 1928 亿,第 38 周 (9/15-9/21) 309 亿。截至第 37 周 (9/8-9/14) 累计 5.9 万亿,超出去年同期 2.8 万亿。

新增一般债第 37 周 (9/8-9/14) 147 亿,第 38 周 (9/15-9/21) 207 亿。截至第 37 周 (9/8-9/14) 累计 6355 亿,进度 79.4%,超过去年同期。

新增专项债第 37 周 (9/8-9/14) 1319 亿,第 38 周 (9/15-9/21) 978 亿。2025 年新增专项债安排 4.4 万亿。截至第 37 周 (9/8-9/14) 累计 3.4 万亿,进度 77.6%,超过去年同期。特殊新增专项债已发行 11819 亿,其中 9 月至今 2140 亿。土地储备专项债已发行 3302 亿。

特殊再融资债第 37 周 (9/8-9/14) 262 亿,第 38 周 (9/15-9/21) 214 亿。截至第 37 周 (9/8-9/14) 累计 1.96 万亿,发行进度 98%。此前财政部提及“提前下达部分 2026 年新增地方政府债务限额,靠前使用化债额度”,有两种理解,一是四季度提前发行明年的 2 万亿特殊再融资债,从流程上看由于去年一次性提升限额,阻力不大;二是仍然在明年发行,但资金使用更加靠前。

城投债第 37 周 (9/8-9/14) 净融资 155 亿,第 38 周 (9/15-9/21) 预计-70 亿。截至本周城投债余额 10.2 万亿。

风险提示:数据统计误差,实际发行与计划差异较大。

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-高频指标出现回暖信号

主要结论:高频指标出现回暖信号。

经济增长方面,本周 (9 月 19 日所在周) 国信高频宏观扩散指数 A 由负转正,指数 B 明显回升。从分项来看,本周消费、投资、房地产领域景气均有所回升,本周消费、投资、房地产领域表现均较优。从季节性比较来看,本周指数 B 标准化后上升 0.71,表现明显强于历史平均水平,指向国内经济增长动能明显回升。

基于国信高频宏观扩散指数对资产价格进行预测,显示当前国内利率偏低,上证综合指数偏高,从均值回归的角度看,预计下周 (2025 年 9 月 26 日所在周) 十年期国债利率将上行,上证综合指数将下行。

周度价格高频跟踪方面:

(1) 本周食品价格下跌，非食品价格走平。预计 9 月 CPI 食品价格环比约为 1.5%，非食品价格环比约
为零，整体 CPI 环比约为 0.3%，CPI 同比回升至-0.1%。

(2) 8 月上旬国内流通领域生产资料价格定基指数小幅下跌，中旬再次上涨，下旬小幅下跌。9 月上旬
国内流通领域生产资料价格继续下跌且跌幅有所扩大。预计 9 月 PPI 环比约为-0.1%，低基数背景下 PPI
同比或回升至-2.4%。

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）

◆ 固定收益周报:超长债周报-超长债继续缩量

超长债复盘：上周公布的 8 月经济增长数据较 7 月继续走低，部分股指小幅回调，同时中美元首年内第
三次通话，债市先扬后抑，超长债小跌。成交方面，上周超长债交投活跃度小幅下降，交投非常活跃。
利差方面，上周超长债期限利差缩窄，品种利差走阔。

超长债投资展望：

30 年国债：截至 9 月 19 日，30 年国债和 10 年国债利差为 32BP，处于历史较低水平。从国内经济数据
来看，8 月经济下行压力继续增加。我们测算的 8 月国内 GDP 同比增速约 3.8%，增速较 7 月继续下滑。
通胀方面，8 月 CPI 为-0.4%，PPI-2.9%，通缩风险依存。本轮债市下跌呈现短债平稳，期限利差拉大的
特征。我们认为，本轮债市调整主要是两方面原因：一是 2024 年期待的落空；二是宏观叙事的变化。
考虑到 8 月下旬以来股债逐渐脱敏，8 月经济依然低迷，预计债市交易主线转向基本面，短期债市有望
超跌反弹。

20 年国开债：截至 9 月 19 日，20 年国开债和 20 年国债利差为 7BP，处于历史极低位置。从国内经济数
据来看，8 月经济下行压力继续增加。我们测算的 8 月国内 GDP 同比增速约 3.8%，增速较 7 月继续下滑。
通胀方面，8 月 CPI 为-0.4%，PPI-2.9%，通缩风险依存。本轮债市下跌呈现短债平稳，期限利差拉大的
特征。我们认为，本轮债市调整主要是两方面原因：一是 2024 年期待的落空；二是宏观叙事的变化。
考虑到 8 月下旬以来股债逐渐脱敏，8 月经济依然低迷，预计债市交易主线转向基本面，短期债市有望
超跌反弹。

一级发行：上周超长债发行量较多。和上上周相比，超长债总发行量小幅上升。

成交量：上周超长债交投非常活跃。上周超长债交投活跃度小幅下降。

收益率：上周公布的 8 月经济增长数据较 7 月继续走低，部分股指小幅回调，同时中美元首年内第三次
通话，债市先扬后抑，超长债小跌。

利差分析：上周超长债期限利差缩窄，绝对水平偏低。上周超长债品种利差走阔，绝对水平偏低。

风险提示：海外市场动荡，全球不确定性上升。

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

◆ 策略专题:ESG 热点周聚焦（9 月第 3 期）- 《企业可持续披露准则》正式印发

海外 ESG 热点事件：监管不确定性加剧企业披露挑战。政策层面显现倒退与不确定性，美国 EPA 拟废除
《温室气体报告计划》，法院命令 SEC 重新评估气候披露规则，反映特朗普政府放松监管倾向；然而联
盟敦促 GHG Protocol 认可沼气和可再生天然气，新加坡签署 200 万吨碳信用采购协议，显示政策仍在
部分领域推进标准化与国际化。技术突破加速产业化应用，Prometheus 将 DAC 碳捕集成本降至 50 美元/
吨，Mars 启动全球最大 PPA，新加坡推出分子级塑料护照系统。治理与社会责任向供应链与跨境协作延
伸，贝恩调查显示 50%企业买家计划淘汰不可持续供应商，德克萨斯州调查 Glass Lewis 和 ISS，体现
企业从内部合规向供应链管理、生态修复及监管争议深化。绿色金融创新驱动资本转向，荷兰 PFZW 养
老基金委托 Robeco 180 亿美元实施主动 ESG 投资，共同推动气候科技、自然解决方案与数字基建的融
资模式多样化。

国内 ESG 热点事件：政策标准化、技术产业化、治理国际化协同推进。政策层面持续赋能标准化与市场

化改革，财政部会同九部委发布《企业可持续披露准则应用指南》，为企业提供涵盖价值链范围、重要性评估及财务影响披露的操作框架；宁夏与黑龙江同步推进新能源上网电价市场化改革，平衡收益与用户承受能力。碳中和路径聚焦技术突破与规模化应用，内蒙古 150 万千瓦风储基地投运、东方汽轮机发布全球首台 F 级纯氢燃机 G15H 实现零碳燃烧、中国主导编制全球首个碳捕集国际标准 ISO 27927；哈密线性菲涅尔光热项目全容量并网，标志长时储能与多能互补技术成熟。治理与社会责任维度强化合规与跨境协作，陕西规范售电市场运营禁止阴阳合同，保障用户权益与市场透明度；南方电网深化东盟能源合作，通过基础设施“硬联通”与民生“心联通”项目，提升区域绿色电力贸易与社区福祉。

学术前沿：2025 年 9 月发表于《国际金融研究》的《气候风险对企业绿色并购的影响及机理》研究以 2001—2023 年中国 A 股上市公司为样本，结合企业绿色并购数据与年报文本信息，系统探讨气候风险对企业绿色并购行为的影响及作用机制。研究发现气候风险显著推动企业开展绿色并购。同期发表于《Finance Research Letters》的《ESG disclosure and firm long-term value: The mediating effect of tax avoidance》，以 2015—2024 年中国沪深两市上市公司为研究对象，核心探究 ESG 披露对企业长期价值的影响，并重点考察避税行为的中介作用，同时分析企业规模与所有制性质带来的异质性效应。

风险提示：(1) 海外低碳经济发展过程中遇到波折；(2) 全球经济增长和低碳环保间权衡取舍对 ESG 投资节奏的短期扰动；(3) 文中个股或产品仅做统计汇总，不构成投资推荐依据。

证券分析师：王开（S0980521030001）、陈凯畅（S0980523090002）

◆ 策略专题：估值周观察（9 月第 3 期）- 电力设备与半导体接力成长主线

近一周（2025.9.15—2025.9.19）海外市场涨跌互现，估值小幅波动。近一周（2025.9.15—2025.9.19）海外市场涨跌互现。恒生科技指数表现突出，美国和韩国整体温和上涨，其它地区指数变动较小，基本不超过 1%。估值小幅波动，仅韩国综合指数（+1.34x）的 PE 变动幅度超过 1x；印度 SENSEX30、恒生港股通和大型股的 PE 变动方向与股价相反，反映盈利调整。当前东证指数、恒生指数、恒生港股通、恒生大型和中型股的所有估值分位数都位于极高水平；港股中仅恒生科技指数在显著上涨后，PE 估值分位数仍未达到高点；印度 SENSEX30 的估值分位数位于历史较低水平，具有估值吸引力。

A 股核心宽基集体下跌，估值温和变动。近一周（2025.9.15—2025.9.19），A 股核心宽基集体下跌，估值温和收缩。具体来看，规模上，上证 50（-1.98%）跌幅居前；风格上分化明显，国证价值（-2.06%）和大盘价值（-3.23%）跌幅居前，大盘成长（+1.95%）、国证成长（+1.49%）涨幅居前，成长显著优于价值风格。估值方面，整体温和变动，仅中证 2000 的 PE 收缩超过 1x，其余风格的 PE 变动均不超过 0.3x。截至 9 月 19 日，A 股主要宽基指数 PE、PB、PS 基本位于近一年 92%—96%分位数，PCF 分位数仍处低位，位于 3%—35%分位数。短中期来看，大盘价值相对占优，其 4 项估值指标的 1 年、3 年滚动分位数水平均值分别为 50.95%、75.86%；长期来看，大盘成长相对占优，其 4 项估值指标的 5 年滚动分位数均值均为 46.65%。整体而言，小盘成长的估值性价比比较低，4 项估值指标的 1 年、3 年、5 年滚动分位数水平均值分别为 93.75%、97.91%、98.58%。三年分位数视角，PE、PB 和 PS 分位数水平整体高于 PCF。

一级行业涨跌互现，估值同步变化。本周一级行业涨跌互现，以汽车（+2.95%）、电力设备（+3.07%）、机械设备（+2.23%）为代表的中游材料&制造板块表现突出；上游资源和大金融板块跌幅居前，但煤炭（+3.51%）逆势上涨；下游必选消费板块整体回调。估值均同步变化，钢铁、有色金属、国防军工、美容护理的 PE 收缩幅度超过 1x；电力设备、电子、房地产的 PE 扩张幅度超过 1x。

必选消费行业估值性价比占优。综合看 PE、PB、PS、PCF 分位数，以电子、通信、传媒为代表的 TMT 板块，估值处于高位。4 项估值指标的 1 年/3 年/5 年分位数均值均位于 97%到 100%。有色金属在 1 年和 3 年维度下，估值位于极高位。以食品饮料和农林牧渔为代表的下游必选消费行业估值性价比凸显。食品饮料 1 年/3 年/5 年四项估值分位均值仅为 49.69% / 24.26% / 14.59%，农林牧渔为 64.70% / 39.56% / 27.68%，估值修复空间较大；纺织服饰和医药生物 1 年/3 年/5 年四项估值分位均值位于 70%—93%区间，整体处于中等水平。

新兴产业涨多跌少，电力设备与半导体表现突出。本周新兴产业除生物科技板块下跌显著，其余整体上涨。汽车电子（+8.14%）涨幅遥遥领先，工业互联网、高端装备、智能汽车涨幅均超过 3%。估值波动较为剧烈，半导体 PE 扩张幅度最大（+7.24x）；节能环保、动力电池、锂电池 PE 扩张均超过 3x。工业母

机虽上涨 1.73%，但 PE 大幅收缩 17.18x，反映盈利上修；IDC、海军装备、基因检测 PE 收缩均超过 3x。热门概念方面，本周电力设备与半导体表现突出，领涨概念包括 Wind 香港电气设备、Wind 香港半导体、光刻机、光模块（CPO）、万得光通信。

风险提示：海外货币政策节奏和幅度的不确定性；文中所列指数、个股产品仅作为历史复盘，不构成投资推荐的依据

证券分析师：王开（S0980521030001）、陈凯畅（S0980523090002）

◆ 总量专题（首席经济学家团队）：总量专题-如何理解股强经弱？

核心结论：①近期股市和经济走势背离：经济数据弱、中报业绩疲软，但股市表现强劲。②股市结构分化明显，以算力为代表的少数科技股贡献了指数一半涨幅，背后有产业逻辑和业绩支撑。③借鉴过去牛市，基本面改善和行情演绎会逐渐扩散，科技大趋势不变，风格或阶段性向价值平衡。

近期股市与经济数据出现显著背离，宏观基本面疲软与市场强势上行形成鲜明对比。8 月经济数据显示工业增加值、固定资产投资等多项指标走弱，CPI 与 PPI 持续处于负值区间，企业盈利亦呈疲态，全 A 及非金融板块中报净利润同比增速均不足 3%。然而 A 股市场表现强劲，上证综指 8 月大涨 7.97%，创近 11 个月最佳表现，站上 3800 点并刷新近 10 年新高，港股也同步走强，恒生指数实现月线四连阳。A+H 股年内表现优于美、欧、日等主要市场，成为全球资金关注的焦点。

市场行情呈现高度结构性分化，科技板块特别是算力与 AI 产业链成为上涨核心驱动力。从宽基指数看，创业板指与科创 50 年内涨幅分别超过 44%和 39%，而中证红利指数则下跌 2.82%，风格差异显著。行业层面，通信、有色领涨，煤炭、食品饮料等传统行业承压；主题方面，光模块、覆铜板、创新药、国证算力等板块涨幅居前。进一步看，少数科技龙头如中际旭创、新易盛、中芯国际等对宽基指数涨幅贡献率近半，行情高度聚焦于科技成长板块，与美股“七巨头”行情有相似之处。

科技股上涨并非纯粹资金推动，其背后有坚实的产业逻辑与业绩支撑。全球 AI 浪潮推动北美四大云厂商资本开支同比大幅增长 54.85%，算力需求持续爆发。A 股中的光模块、PCB 等细分领域龙头凭借技术优势深度绑定国际供应链，上半年相关企业归母净利润同比增速高达 128%，显示基本面强劲。这表明本轮行情并非简单的“水牛”，而是由产业趋势和企业盈利共同驱动，具备一定的可持续性。

借鉴历史牛市经验，基本面改善与行情演绎往往从科技向其他板块逐步扩散，中期可能出现风格再平衡。回顾 2012–2015 年及 2019–2021 年两轮牛市，前期均由科技板块率先实现盈利反弹并引领上涨，中期伴随政策发力或预期扭转，金融、地产、消费等价值板块出现阶段性补涨。当前科技主线仍将延续，但考虑到部分科技股涨幅较大，结合政策环境与估值水平，地产、白酒、券商等低估值板块有望迎来轮动机会。

展望未来，科技大产业趋势不变，但需关注市场风格阶段性再平衡的可能，低估值板块具备修复潜力。尽管 AI 与算力仍是中长期主线，但短期需警惕交易拥挤风险。在地产政策持续放松、消费复苏预期增强、券商受益于市场活跃度提升的背景下，部分调整时间长、估值处于历史低位的行业如地产、白酒、券商等，或迎来基本面与估值共振的修复机会。

风险提示：历史表现不一定代表未来

证券分析师：荀玉根（S0980525090001）、王开（S0980521030001）

行业与公司

◆ 医药行业投资策略：A 股生物医药行业 2025 半年报总结——创新药及产业链景气度较高

财报总结：2025H1 A 股医药行业营收、利润同比小幅下滑，创新药及产业链景气度较高。上半年 A 股医药行业上市公司实现营业收入 12838.3 亿元，同比下降 2.6%；归母净利润 1135.1 亿元，同比下降 6.0%，

创新药板块上半年实现营业收入 303.6 亿元（+9.6%）（上年同期有百利天恒大额授权的高基数），归母净利润-20.3 亿元，收入端仍有较快增长；CXO 板块上半年实现营业收入 451.2 亿元（+12.6%），归母净利润 112.8 亿元（+61.3%），业绩迅速回暖；疫苗、ICL、IVD 等板块表现持续低迷。

关注创新药及创新产业链。创新药板块步入快速放量期，国内外商业化与对外授权齐发力，推动营收增长并加快盈利转折。仿创结合企业创新药占比提升，仿制药业务受益集采规则优化。CXO 板块业绩迅速回暖，地缘政治的对股价的影响已经较为充分地体现，伴随着新签订单、在手订单的高增长，头部 CDMO 公司的业绩有望持续恢复和验证。建议关注拥有差异化创新能力，产品具备全球商业化潜力的创新药公司，以及新签订单、在手订单高增长的头部 CDMO 公司：科伦博泰生物、康方生物、信达生物、三生制药、康诺亚、泽璟制药、药明康德等。

器械板块有望迎来“政策优化+景气回升+业绩复苏”下的估值修复机会。25 年以来医疗设备招投标持续回暖，随着库存逐步消耗，部分企业 25Q3 业绩有望反转。高值耗材过往受集采和关税影响压制业绩和估值，集采反内卷和关税缓和背景下估值修复机会大，出海潜力足。体外诊断受医保控费政策冲击较大，集采有望加速进口替代和龙头集中。家用器械中的热门单品国内市场规模快速提升，国产龙头出海布局方兴未艾，业绩呈加速复苏态势。推荐关注：迈瑞医疗、联影医疗、开立医疗、惠泰医疗、春立医疗、新产业、艾德生物、华大智造、福瑞股份、鱼跃医疗。

风险提示：研发失败风险；商业化不及预期风险；地缘政治风险；政策超预期风险。

证券分析师： 陈曦炳（S0980521120001）、彭思宇（S0980521060003）、陈益凌（S0980519010002）、马千里（S0980521070001）、张超（S0980522080001）、凌珑（S0980525070003）、肖婧舒（S0980525070001）

联系人： 贾瑞祥

◆ 医药生物行业 2025 年 9 月投资策略：创新药产业链景气度高，器械板块有望估值修复

关注创新药及创新产业链。创新药板块步入快速放量期，国内外商业化与对外授权齐发力，推动营收增长并加快盈利转折。仿创结合企业创新药占比提升，仿制药业务受益集采规则优化。CXO 板块业绩迅速回暖，地缘政治的对股价的影响已经较为充分地体现，伴随着新签订单、在手订单的高增长，头部 CDMO 公司的业绩有望持续恢复和验证。建议关注拥有差异化创新能力，产品具备全球商业化潜力的创新药公司，以及新签订单、在手订单高增长的头部 CDMO 公司：科伦博泰生物、康方生物、信达生物、三生制药、康诺亚、泽璟制药、药明康德等。

器械板块有望迎来“政策优化+景气回升+业绩复苏”下的估值修复机会。25 年以来医疗设备招投标持续回暖，随着库存逐步消耗，部分企业 25Q3 业绩有望反转。高值耗材过往受集采和关税影响压制业绩和估值，集采反内卷和关税缓和背景下估值修复机会大，出海潜力足。体外诊断受医保控费政策冲击较大，集采有望加速进口替代和龙头集中。家用器械中的热门单品国内市场规模快速提升，国产龙头出海布局方兴未艾，业绩呈加速复苏态势。推荐关注：迈瑞医疗、联影医疗、开立医疗、惠泰医疗、春立医疗、新产业、艾德生物、华大智造、福瑞股份、鱼跃医疗。

投资策略：创新药产业链景气度高，器械板块有望估值修复。2025 年 9 月投资组合：A 股：迈瑞医疗、药明康德、爱尔眼科、新产业、惠泰医疗、开立医疗、澳华内镜、艾德生物、爱博医疗、金域医学、鱼跃医疗；H 股：康方生物、科伦博泰生物-B、和黄医药、康诺亚-B、三生制药、药明合联、爱康医疗、固生堂。

风险提示：研发失败风险；商业化不及预期风险；地缘政治风险；政策超预期风险。

证券分析师： 陈曦炳（S0980521120001）、彭思宇（S0980521060003）、陈益凌（S0980519010002）、马千里（S0980521070001）、张超（S0980522080001）、凌珑（S0980525070003）、肖婧舒（S0980525070001）

联系人： 贾瑞祥

◆ 通信行业周报 2025 年第 38 周：华为发布未来三年超节点规划，全光互联 (OCS) 成为趋势

行业要闻追踪：华为规划昇腾 950/960/970 三个系列芯片及超节点方案。9 月 18 日，华为在全联接大会

公布了昇腾芯片未来三年迭代路径图，包括 950/960/970 系列芯片，并且推出了对应芯片超节点产品 Atlas 950 SuperPoD 和 Atlas 960 SuperPoD，分别支持 8192（8 EFL0PS（FP8）/16EFL0PS（FP4）算力）及 15488（30 EFL0PS（FP8）/60 EFL0PS（FP4）算力）张昇腾卡。基于超节点，华为同时发布了全球最强超节点集群，分别是 Atlas 950 SuperCluster 和 Atlas 960 SuperCluster，算力规模分别超过 50 万卡和达到百万卡。华为超节点设计基于 UB-Mesh 拓步连接，Rack 机柜内采用 1D/2D-Full Mesh 拓扑；在 Rack 柜间采用一层交换的 Clos 拓扑，通过 UB Switch 互联；进一步扩大组网规模，跨柜可通过全光互联方案，采用高效率、低时延的 OCS 交换机。

英伟达规划微通道冷板散热方案，满足未来单 GPU 超 2000W TDP（热设计功耗）的散热需求。英伟达最新推出的 Rubin 与下一代 Feynman 平台的功耗预期将突破 2000W，当前散热方案无法满足。因此，英伟达提出开发全新的“微通道水冷板（MLCP）”技术方案，但单价是现有散热方案的 3 至 5 倍。台企已有散热厂商完成 MLCP 产品送样，量产时间预计三个季度后。

2025 年 Q2 全球以太网交换机市场达 145 亿美元，同比增长 42.1%。IDC 最新发布的报告显示，2025 年第二季度全球以太网交换机市场营收达 145 亿美元（约 1033 亿人民币），同比增长 42.1%。这一增长主要得益于数据中心细分市场的强劲表现，以及超大规模企业与云服务提供商 AI 基础设施建设。其中思科、Arista、英伟达、华为份额分别达 27%/13%/16%/8%。

行情回顾：本周通信（申万）指数上涨 0.52%，沪深 300 指数-0.44%，相对收益 0.96%，在申万一级行业中排名第 10 名。分领域看，光模块光器件、光纤光缆和物联网控制器表现相对靠前。

投资建议：持续关注 AI 算力基础设施发展

1) 全球 CSP 云厂 AI 军备竞赛加速，算力基础设施受益 AI 发展，是主赛道。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），端侧（广和通等）。

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 39 周重点推荐组合：中国移动、中际旭创、中兴通讯、广和通。

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

◆ 海外市场专题：港股市场速览-行业表现分化，汽车表现亮眼

股价表现：总体小幅上涨，大盘风格领先

本周，恒生指数+0.6%，恒生综指+0.4%。风格方面，大盘（恒生大型股+0.7%）>小盘（恒生小型股-0.2%）>中盘（恒生中型股-1.0%）。

主要概念指数中，表现较强的有：恒生汽车（+7.4%）、恒生互联网（+4.5%）；表现较弱的有：恒生生物科技（-2.3%）、恒生高股息（-0.8%）。

国信海外选股策略中，表现较强的是 ROE 策略全天候型（+3.7%）；表现较弱的是红利贵族 50（-0.7%）。

17 个行业上涨，13 个行业下跌。涨幅居前的行业有：综合（+9.6%）、汽车（+7.1%）、电力设备及新能源（+6.9%）、煤炭（+5.0%）、电子（+4.8%）；跌幅居前的行业有：非银行金融（-3.4%）、农林牧渔（-3.3%）、综合金融（-3.0%）、电力及公用事业（-2.5%）、建材（-2.5%）。

估值水平：整体方向不明，行业分化显著

本周，恒生指数估值（动态预期 12 个月正数市盈率，后同）+0.2%至 12.3x；恒生综指估值-0.4%至 12.3x。

主要概念指数中，估值上升幅度较大的是恒生汽车（+7.3%至 15.7x）；估值下降幅度较大的是恒生生物科技（-2.3%至 30.0x）。

国信海外选股策略中，估值上升幅度较大的是 ROE 策略全天候型（+2.8%至 14.2x）；估值表现较弱的是红利贵族 50（-0.8%至 14.2x）。

13 个行业估值上升，16 个行业估值下降。估值上升幅度较大的有：钢铁（+14.9%）、汽车（+5.9%）、电力设备及新能源（+5.9%）、电子（+4.2%）、家电（+3.7%）；估值下降幅度较大的有：综合金融（-7.7%）、煤炭（-5.7%）、医药（-4.7%）、非银行金融（-3.9%）、农林牧渔（-3.9%）。

业绩预期：绝大多数行业业绩上修

恒生指数 EPS（动态预期 12 个月正数 EPS，后同）+0.3%；恒生综指 EPS +0.7%。

主要概念指数中，EPS 上修幅度较大的是恒生汽车（+1.9%）；没有 EPS 下修。

国信海外选股策略中，EPS 上修幅度较大的是 ROE 策略全天候型和防御型（+0.9%）；没有 EPS 下修。

26 个行业 EPS 上修，2 个行业 EPS 下修，1 个基本持平。上修幅度较大的有：煤炭（+11.3%）、综合金融（+5.1%）、医药（+3.2%）、计算机（+2.5%）、机械（+1.9%）；下修的行业有：钢铁（-12.0%）、银行（-0.1%）。

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-降息周期开启，市场再创新高

价格走势：降息周期开启，市场再创新高

本周，美股进一步创新高。标普 500 涨 1.2%，纳斯达克涨 2.2%。

风格方面：小盘成长（罗素 2000 成长+3.1%）>大盘成长（罗素 1000 成长+1.9%）>小盘价值（罗素 2000 价值+1.2%）>大盘价值（罗素 1000 价值+0.5%）。

10 个行业上涨，12 个行业下跌，2 个基本持平。涨幅较大的行业有：汽车与汽车零部件（+6.9%）、技术硬件与设备（+4.6%）、媒体与娱乐（+3.9%）、软件与服务（+3.1%）、银行（+2.8%）；下跌幅度较大的行业有：耐用消费品与服装（-2.4%）、医疗保健设备与服务（-1.8%）、保险（-1.7%）、商业与专业服务（-1.7%）、电信业务（-1.5%）。

资金流向：整体市场流入，行业分化显著

本周，标普 500 成分股估算资金流（涨跌额 x 成交量）为+134.6（亿美元，下同），上周为+215.4，近 4 周为+350.1，近 13 周为+524.7。

12 个行业资金流入，12 个行业资金流出。资金流入的行业有：软件与服务（+42.4）、汽车与汽车零部件（+40.1）、半导体产品与设备（+26.3）、技术硬件与设备（+20.5）、媒体与娱乐（+16.3）；资金流出的行业主要有：医疗保健设备与服务（-6.5）、耐用消费品与服装（-2.1）、消费者服务（-2.1）、食品与主要用品零售（-1.6）、房地产（-1.5）。

盈利预测：业绩平稳上修

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

22 个行业盈利预期上升，1 个行业盈利预期下降，1 个基本不变。上修幅度领先的行业有：半导体产品与设备（+0.7%）、能源（+0.6%）、材料（+0.5%）、保险（+0.4%）、技术硬件与设备（+0.4%）；业绩下修的行业有：耐用消费品与服装（-0.8%）。

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）

金融工程

◆ 金融工程专题报告：海外资管机构月报-今年以来美国被动 ETF 净申购达 5000 亿美元，

资金持续从开放式基金流入 ETF

美国公募基金市场月度收益

2025 年 8 月，美国股票型基金业绩中位数强于债券基金和资产配置基金，弱于国际股票基金。具体来看，8 月美国股票型基金、国际股票型基金、债券型基金、资产配置型基金收益中位数分别为 2.73%、2.81%、0.99%、2.17%

美国非货币公募基金资金流向

按管理方式：2025 年 8 月，主动管理型基金整体净流入 56 亿美元，被动基金整体净流入 706 亿美元。

按资产类型：2025 年 8 月，美国市场开放式基金中，债券型基金资金净流入较多，为 230 亿美元，股票型基金资金净流出较多，为 608 亿美元。

2025 年 8 月，美国市场 ETF 中，股票型、债券型 ETF 资金净流入较多，分别达 624 亿、481 亿美元。

值得注意的是，在股票型基金中，开放式基金与 ETF 资金流向相反，表现为资金流出开放式基金并流入 ETF。

头部资管机构资金净流入

美国开放式基金规模 Top10 资管机构大部分均有资金净流出，其中 Vanguard、Capital Group 资金净流出较多，分别净流出 191 亿美元和 100 亿美元。

ETF 方面，美国 ETF 规模 Top10 资管机构均有资金净流入，其中 Vanguard、iShares 净流入最多，分别为 374 亿美元和 322 亿美元。

美国公募基金市场新发产品

2025 年 8 月，美国基金市场新成立基金共 41 只，其中包括 35 只 ETF 和 6 只开放式基金产品；按资产类别区分，2025 年 8 月新成立股票型基金 20 只、债券型基金 16 只、资产配置型基金 5 只。

海外资管机构观点梳理

我们围绕海外头部资管机构近期较为关注的主题，从资管机构公开发布的报告及文章中，整理海外头部资管机构的市场观点及配置建议摘要。本月热点主题包括：欧美政策走势、外资对股票市场观点等。

风险提示：市场环境变动风险，本报告基于客观数据，不构成投资建议。

证券分析师： 张欣慰（S0980520060001）、杨昕宇（S0980525040001）

◆ 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 212 期）

乘势而起：市场新高趋势追踪：截至 2025 年 9 月 19 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 1.63%、1.09%、1.08%、1.24%、1.54%、1.91%、1.79%、1.28%。中信一级行业指数中电子、通信、消费者服务、电力设备及新能源、汽车行业指数距离 250 日新高较近，食品饮料、银行、煤炭、综合金融、非银行金融行业指数距离 250 日新高较远。概念指数中，工程机械、发电设备、万得风电、万得中概股 100、5G、风力发电、电子设备和仪器等概念指数距离 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 9 月 19 日，共 1461 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、综合行业。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：26.15%、30.60%、34.00%、33.67%、36.00%、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工业富联、巨人网络、生益电子等 50 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科技、制造板块，分别有 18、15 只入选。其中，科技板块中创新高最多的是电子行业；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:港股投资周报-恒生科技领涨，港股精选组合年内上涨 76.35%

港股精选组合绩效回顾

本周，港股精选组合绝对收益-1.12%，相对恒生指数超额收益-1.71%。

本年，港股精选组合绝对收益 76.35%，相对恒生指数超额收益 44.02%。

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，中创智领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，其次为医药、科技、消费和制造板块，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，本周恒生科技指数收益最高，累计收益 5.09%；恒生中型股指数收益最低，累计收益 -1.05%。

行业指数方面，本周非必需性消费行业收益最高，累计收益 4.86%；金融业行业收益最低，累计收益 -3.00%。

概念板块方面，本周富士康概念板块收益最高，累计收益 20.17%；本地券商概念板块收益最低，累计收益 -10.11%。

南向资金监控

南向资金整体方面，本周港股通累计净流入 369 亿港元，近一个月以来港股通累计净流入 1508 亿港元，今年以来港股通累计净流入 11097 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，阿里巴巴-W、百济神州和美团-W 流入金额最多，小米集团-W、腾讯控股和长城汽车流出金额最多。

投资港股公募基金表现监控

本周，港股通股票收益中位数-1.09%，投资港股的主动基金收益中位数 0.30%。

本年，港股通股票收益中位数 28.05%，投资港股的主动基金收益中位数 40.22%。

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-大盘成长领跑，成长稳健组合年内满仓上涨 58.26%

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-0.28%，相对偏股混合型基金指数超额收益-0.95%。本年，优秀基金业绩增强组合绝对收益 27.54%，相对偏股混合型基金指数超额收益-3.91%。今年以来，优秀基金业绩增强组合在主动股基中排名 53.24%分位点（1847/3469）。

本周，超预期精选组合绝对收益 1.29%，相对偏股混合型基金指数超额收益 0.62%。本年，超预期精选组合绝对收益 45.51%，相对偏股混合型基金指数超额收益 14.06%。今年以来，超预期精选组合在主动股基中排名 20.03%分位点（695/3469）。

本周，券商金股业绩增强组合绝对收益 0.39%，相对偏股混合型基金指数超额收益-0.28%。本年，券商金股业绩增强组合绝对收益 33.97%，相对偏股混合型基金指数超额收益 2.52%。今年以来，券商金股业绩增强组合在主动股基中排名 39.18%分位点（1359/3469）。

本周，成长稳健组合绝对收益-1.23%，相对偏股混合型基金指数超额收益-1.90%。本年，成长稳健组合绝对收益 51.45%，相对偏股混合型基金指数超额收益 20.00%。今年以来，成长稳健组合在主动股基中排名 14.27%分位点（495/3469）。

本周，股票收益中位数-1.65%，32%的股票上涨，68%的股票下跌；主动股基中位数 0.57%，63%的基金上涨，37%的基金下跌。

本年，股票收益中位数 21.23%，84%的股票上涨，16%的股票下跌；主动股基中位数 29.48%，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：多因子选股周报-成长因子表现出色，中证 1000 增强组合年内超额 16.52%

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-0.65%，本年超额收益 16.53%。
- 中证 500 指数增强组合本周超额收益-0.37%，本年超额收益 8.50%。
- 中证 1000 指数增强组合本周超额收益-0.53%，本年超额收益 16.52%。
- 中证 A500 指数增强组合本周超额收益 0.02%，本年超额收益 9.22%。

因子表现监控

以沪深 300 指数为选股空间。最近一周，一年动量、单季营收同比增速、三个月机构覆盖等因子表现较好，而一个月换手、三个月换手、单季 SP 等因子表现较差。

以中证 500 指数为选股空间。最近一周，高管薪酬、标准化预期外收入、单季营收同比增速等因子表现较好，而三个月反转、一个月波动、三个月波动等因子表现较差。

以中证 1000 指数为选股空间。最近一周，预期 PEG、标准化预期外收入、三个月机构覆盖等因子表现较好，而预期净利润环比、一个月波动、单季超预期幅度等因子表现较差。

以中证 A500 指数为选股空间。最近一周，高管薪酬、三个月机构覆盖、单季营收同比增速等因子表现较好，而三个月波动、一个月换手、预期净利润环比等因子表现较差。

以公募重仓指数为选股空间。最近一周，标准化预期外收入、高管薪酬、三个月机构覆盖等因子表现较好，而一个月波动、EPTTM 一年分位点、三个月波动等因子表现较差。

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 74 只（A、C 类算作一只，下同），总规模合计 793 亿元。中证 500 指数增强产品共有 71 只，总规模合计 432 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 57 只，总规模合计 226 亿元。

沪深 300 指数增强产品最近一周：超额收益最高 1.16%，最低-1.26%，中位数-0.17%。最近一月：超额收益最高 7.20%，最低-4.72%，中位数-1.14%。

中证 500 指数增强产品最近一周：超额收益最高 1.09%，最低-1.70%，中位数-0.25%。最近一月：超额收益最高 2.02%，最低-7.16%，中位数-1.38%。

中证 1000 指数增强产品最近一周：超额收益最高 0.96%，最低-1.05%，中位数-0.08%。最近一月：超额收益最高 2.46%，最低-2.51%，中位数-0.15%。

中证 A500 指数增强产品最近一周：超额收益最高 0.96%，最低-1.05%，中位数-0.08%。最近一月：超额收益最高 1.28%，最低-4.91%，中位数-1.09%。

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:ETF 周报-第二批 14 只科创债 ETF 将于 9 月 24 日集中上市

ETF 业绩表现

上周（2025 年 09 月 15 日至 2025 年 09 月 19 日，下同）股票型 ETF 周度收益率中位数为 0.03%。宽基 ETF 中，创业板类 ETF 涨跌幅中位数为 2.35%，收益最高。按板块划分，科技 ETF 涨跌幅中位数为 2.17%，收益最高。按主题进行分类，新能源车 ETF 涨跌幅中位数为 3.90%，收益最高。

ETF 规模变动及净申购

上周股票型 ETF 净申购 53.32 亿元，总体规模增加 25.75 亿元。在宽基 ETF 中，上周创业板类 ETF 净申购最多，为 19.47 亿元；按板块来看，大金融 ETF 净申购最多，为 112.88 亿元；按热点主题来看，证券 ETF 净申购最多，为 104.56 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、光伏 ETF 的估值分位数相对较低。与前周相比，大金融、证券 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 451.07 亿元下降至 444.51 亿元，融券余额由前周的 24.76 亿份上升至 24.82 亿份。在日均融资买入额、融券卖出量最高的前 10 只 ETF 中，科创板 ETF 和创业板类 ETF 的日均融资买入额较高，中证 500ETF 和沪深 300ETF 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。本周将有易方达恒生生物科技 ETF、易方达上证 580ETF、招商中证 800 自由现金流 ETF、广发中证卫星产业 ETF 4 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:市场放量下行，成交额突破 3.1 万亿

市场表现：今日（20250918）大部分指数处于下跌状态，规模指数中中证 500 指数表现较好，板块指数中科创 50 指数表现较好，风格指数中沪深 300 成长指数表现较好。电子、消费者服务、通信、家电、医药行业表现较好，有色金属、综合金融、非银、综合、房地产行业表现较差。光模块（CPO）、光纤、

覆铜板、光通信、半导体设备等概念表现较好，炒股软件、钨矿、铅锌矿、铝空气电池、稀有金属精选等概念表现较差。

市场情绪：今日收盘时有 63 只股票涨停，有 10 只股票跌停。昨日涨停股票今日收盘收益为 2.92%，昨日跌停股票今日收盘收益为-8.49%。今日封板率 49%，较前日下降 22%，连板率 30%，较前日提升 8%，连板率创近一个月新高。

市场资金流向：截至 20250918 两融余额为 24025 亿元，其中融资余额 23858 亿元，融券余额 167 亿元。两融余额占流通市值比重为 2.5%，两融交易占市场成交额比重为 11.8%。

折溢价：20250917 当日 ETF 溢价较多的是稀有金属 ETF 基金，ETF 折价较多的是 A500 增强 ETF 工银。近半年以来大宗交易日均成交金额达到 15 亿元，20250917 当日大宗交易成交金额为 21 亿元，近半年以来平均折价率 6.06%，当日折价率为 8.11%。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 0.16%、2.22%、9.75%、12.19%，当日上证 50 股指期货主力合约年化贴水率为 17.39%，处于近一年来 2%分位点，当日沪深 300 股指期货主力合约年化贴水率为 60.63%，处于近一年来 0%分位点；当日中证 500 股指期货主力合约年化贴水率为 98.21%，处于近一年来 0%分位点；当日中证 1000 股指期货主力合约年化贴水率为 72.23%，处于近一年来 0%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中国能建、世运电路、双环传动、佳讯飞鸿、莱斯信息、中航西飞、长高电新、铁流股份等，中国能建被 48 家机构调研。20250918 披露龙虎榜数据中，机构专用席位净流入前十的股票是华丰科技、世嘉科技、和而泰、川润股份、广合科技、波长光电、永鼎股份、露笑科技、利和兴、矽电股份等，机构专用席位净流出前十的股票是大智慧、山子高科、新泉股份、豪恩汽电、北纬科技、巨轮智能、大龙地产、兄弟科技、好太太、福事特等。陆股通净流入前十的股票是华胜天成、和而泰、巨轮智能、新泉股份、万向钱潮、广合科技、波长光电、矽电股份、露笑科技、荣盛发展、苏奥传感、好太太、红豆股份、德科立等，陆股通净流出前十的股票是山子高科、中国电影、豪恩汽电、华丰科技、大智慧、永鼎股份等。

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	826.86	-0.59	ICE 布伦特原油	67.44	-0.75
白银	9903.00	0.21	铜	79840.00	0.05
铝	20805.00	0.14	铅	17140.00	0.17
豆一	3906.00	0.35	锌	22065.00	-0.04
豆粕	2975.00	0.23	镍	121320.00	-0.20
玉米	2171.00	0.04	锡	268470.00	-0.65
螺纹钢	3069.00	0.39	SR511	5483.00	-0.45

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	100.4	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	46315.27	0.374602	63.60	63.60	63.60	63.60	39.97
德国 DAX 指数	23639.41	-0.148345	85.59	-3.20	2.52	24.40	54.96
法 CAC40 指数	7853.59	-0.012986	0.36	-1.57	3.97	3.12	46.73
恒生指数	26545.10	0.000942	0.59	5.66	14.23	47.36	61.77
沪深 300 指数	4501.91	0.084700	-0.44	6.59	17.14	40.85	58.82
美国 SP500 指数	6664.36	0.488543	1.21	3.94	11.42	16.63	47.99
纳斯达克综合指数	22631.48	0.715375	2.21	6.17	15.78	25.63	50.81
日经 225 指数	45045.81	-0.568655	0.62	3.44	17.03	21.23	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	41.6500	-8.5620	无数据	002050.SZ	三花智控	41.6500	-8.5620	无数据
2	688008.SH	澜起科技	120.5900	1.3276	无数据	688008.SH	澜起科技	120.5900	1.3276	无数据
3	002371.SZ	北方华创	402.0000	-1.3981	无数据	002371.SZ	北方华创	402.0000	-1.3981	无数据
4	300059.SZ	东方财富	26.5500	-1.1909	无数据	300059.SZ	东方财富	26.5500	-1.1909	无数据
5	300502.SZ	新易盛	350.0000	1.2995	无数据	601138.SH	工业富联	66.1000	2.7035	无数据
6	300274.SZ	阳光电源	137.2000	-3.7531	无数据	300502.SZ	新易盛	350.0000	1.2995	无数据
7	688256.SH	寒武纪-U	1349.2400	-5.0493	无数据	300274.SZ	阳光电源	137.2000	-3.7531	无数据

8	600580.SH	卧龙电驱	51.0000	-10.0053	无数据	688256.SH	寒武纪-U	1349.2400	-5.0493	无数据
9	000988.SZ	华工科技	91.1200	4.0539	无数据	600580.SH	卧龙电驱	51.0000	-10.0053	无数据
10	300476.SZ	胜宏科技	318.0200	-1.6940	无数据	000988.SZ	华工科技	91.1200	4.0539	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	2800.HK	盈富基金	无数据	无数据	107214.11	9988.HK	阿里巴巴-W	159.1000	0.00441919	492714.64
2	0700.HK	腾讯控股	642.5000	0.00077882	155992.18	0981.HK	中芯国际	69.7500	0.00359712	479113.36
3	1347.HK	华虹半导体	60.3000	0.04055220	163178.58	0700.HK	腾讯控股	642.5000	0.00077882	218215.18
4	9992.HK	泡泡玛特	271.4000	0.01571856	167537.74	1810.HK	小米集团-W	56.7000	-0.00263852	216771.56
5	6869.HK	长飞光纤光缆	61.6000	0.08546256	170246.76	6869.HK	长飞光纤光缆	61.6000	0.08546256	175052.50
6	1810.HK	小米集团-W	56.7000	-0.00263852	176942.21	0412.HK	山高控股	3.3600	-0.76017131	152497.78
7	3690.HK	美团-W	106.3000	0.00758294	207919.85	1347.HK	华虹半导体	60.3000	0.04055220	139414.48
8	0412.HK	山高控股	3.3600	-0.76017131	376513.36	3690.HK	美团-W	106.3000	0.00758294	123150.00
9	0981.HK	中芯国际	69.7500	0.00359712	488415.26	6088.HK	鸿腾精密	5.8900	0.21443299	90173.08
10	9988.HK	阿里巴巴-W	159.1000	0.00441919	665406.06	1801.HK	信达生物	92.0500	-0.05444273	78019.85

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（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有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