

晨会纪要

数据日期: 2025-02-20	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)	3350.78	10794.54	3928.89	11744.93	3010.07	1033.08
涨跌幅度(%)	-0.02	0.20	-0.28	0.83	0.69	-0.14
成交金额(亿元)	6700.99	10864.89	3259.72	3911.61	5373.22	1484.49

晨会主题

【常规内容】

宏观与策略

策略深度: 2025年A股市场春季展望——科技浪潮引领资产价值重估

策略专题: 高质量发展破解低利率谜题(养老金篇)——从全球养老金看低利率时期资产配置

策略专题: 高质量发展破解低利率谜题(保险篇)——低利率时期全球保险业资产配置

行业与公司

机械行业快评: 工程机械行业跟踪点评-1月挖掘机内销同比下降0.3%, 外销增长趋势延续

香港交易所(00388.HK)财报点评: 资本汇聚中心, 交易活跃前沿

中国信达(01359.HK)深度报告: 受益经济复苏, 业绩筑底

金融工程

金融工程日报: 沪指窄幅整理, 机器人、AI穿戴题材反复活跃

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 02月21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	22576.98	-1.6

基金指数 02月21日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3234.91	0.05
股票基金指数	10128.43	1.19
混合基金指数	9426.95	1.27

汇率 02月21日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.04	-0.22
美元兑人民币	7.28	0.06
美元兑港币	7.77	0.03
美元兑日元	151.48	-0.39

非流通股解禁 02月21日

名称	解禁数量(万股)	流通股增加%	解禁日期
山水比德	2525.00	100.00	2025-02-13
霍普股份	2880.00	100.00	2025-01-28
浙版传媒	180000.02	100.00	2025-01-23
洪兴股份	6497.49	100.00	2025-01-22
云南旅游	6857.37	100.00	2025-01-16
广百股份	18692.79	100.00	2025-01-06
德才股份	2865.13	100.00	2025-01-06
上海凤凰	550.77	100.00	2024-12-23

【常规内容】

宏观与策略

◆ 策略深度:2025 年 A 股市场春季展望——科技浪潮引领资产价值重估

科技浪潮：经济复苏周期叠加人工智能产业突围，景气成长风格有望突破低估值风格的持续超额收益。

1) 市场风格切换逻辑：经济周期从磨底向复苏切换时，“低估值+高股息”主线逐渐转向“高成长”赛道，目前价格由低迷转为回暖的早周期阶段支持科技风格延续。2) 中美投资范式对比：A 股机构早期布局银行股基于成长逻辑（利润高速扩张），而美股机构投资银行股更多出自低估值逻辑；当前中美周期错位下，中国科技企业的自主创新（如 DeepSeek 模型开源、算力平替）更具战略价值。3) 产业链护城河重构：AI 技术突破打破了传统比较优势理论，国内企业从应用层模仿转向核心技术自主研发（如芯片、大模型），形成“技术驱动+价值重估”双轮驱动。

周期定位：全球化产业链重构背景下，国内公司依托库存周期领先优势和新兴产能布局，加速抢占全球制造业微笑曲线的上游（资源）与下游（终端）环节。1) 全球周期定位差异：中国库存周期位置优于欧美，短期工业产成品存货同比改善显著；但中周期（产能利用率）较发达国家仍有差距，新兴产业（如新能源）产能利用率回落幅度显著高于传统行业。2) 产业链布局策略：优先布局微笑曲线的“两端”——上游资源（成本优势）和下游终端（品牌溢价），规避中游制造环节过度竞争；上游金属资源板块的本轮行情源于弱竞争格局（产能收缩+盈利提升），凸显稀缺性定价逻辑。3) 产能优化路径：通过供给侧结构性改革（如光伏行业主动控产）和需求侧创新（如新能源汽车出海）实现产业链利润再分配，打破“量增价跌”的内卷困境。

组合配置：国央企提供基础 β 收益稳定性，反内卷企业通过差异化竞争获取超额 α ，二者构成 2025 年结构性行情的双支柱。1) 国央企 β 的三大支撑：盈利稳定性强，2023 年国央企 ROE 中位数（5.7%）反超非国央企（4.5%），净利率剪刀差创历史新高；避险属性突出，现金流充沛、分红率高、退市风险小，契合险资等长期资金配置需求；政策赋能优势，并购重组、回购政策、市值管理考核等制度红利持续释放。2) 反内卷 α 的实现路径：技术壁垒构建、商业模式创新、文化赋能高端定位、精准市场卡位等经营方针逆势突围。

多元资产：黄金的长期上涨本质是全球避险资产不足。1) 黄金定价逻辑重构：供给角度全球主权债信用贬值（美债危机、地缘冲突）、贵金属供应刚性；需求端激增角度，全球央行增持（购金量创历史新高）+私人部门避险需求（全球不确定性指数维持高位）；独特属性验证：1972-2020 年数据显示黄金对通胀敏感度显著高于股票/债券，且在滞胀期表现最优。2) 配置策略启示：机构投资者通过“黄金+TIPS+商品”组合对冲宏观风险，个人投资者可关注黄金 ETF 与矿产龙头股的双向配置机会。

风险提示：（1）美联储货币政策的不确定性：降息的节奏和时点，再通胀交易的可持续性；（2）财政政策力度和经济修复节奏：财政工具投放的方式、释放节奏和对经济提振效果，以及地方债务问题风险化解；（3）海外地缘冲突尚未缓解：乌克兰危机走向，中东冲突局势和对全球商品影响。

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

◆ 策略专题:高质量发展破解低利率谜题（养老金篇）-从全球养老金看低利率时期资产配置

2008 年金融危机后，全球普遍面临过度储蓄和有效投资不足的问题，导致资本产出率下降，进而形成了低利率甚至负利率的环境。本文通过研究各国养老金的股债配置情况，分析低利率时期资产配置的特点和趋势。

1. 日本 GPIF：权益类资产占比提升，被动投资间接增厚收益

自 20 世纪 90 年代以来，日本经历了从“低利率”到“零利率”甚至“负利率”的周期。期间，GPIF 逐步减少了国内债券的占比，同时提升了国内权益资产的占比。2001-2012 年期间，受政策组合约束，

资产配置以国内固收资产为主，但固收配置比例明显下降。2012年后，债券收益率持续下滑并长期低于股息收益率，GPIF逐步降低了国内债券在政策资产组合中的比例，国内权益占比从2016财年的23.3%增长至2023年末的24.7%，相应地，国内债券占比从31.7%调整至25.8%。此外，GPIF的被动投资规模持续扩大。

2. 德国BVK养老金计划&挪威GPF：权益投资为主，零利率时期更侧重配置权益资产

欧元区的低利率周期大致可以划分为三个阶段：低利率时期（2009年2月-2016年2月）、零利率时期（2016年3月-2022年6月）、加息初期的低利率环境（2022年7月-2022年10月）德国BVK养老金计划：权益资产占比持续上升，而固收资产占比明显下降的趋势。在加息周期初期，对债券实现一定增配。在权益资产的行业选择方面，以多元化投资组合方式分散风险，逐渐提升科技行业占比。挪威GPF：权益配置与股市走势相吻合，固收资产配置则与债券收益率趋势保持一致。GPF倾向于增加权益资产投资以提升收益，尤其在零利率条件下，其对权益资产的配置增幅更为显著。在行业配置上，GPF采取了较为分散的策略，有效降低了行业层面的风险，科技和消费行业的占比有所上升，而能源与原材料行业的占比则相应下降；固收资产的占比呈下降趋势，政府债券占据主导地位，而公司债占比则呈现增长态势。

3. 韩国NPF：固收资产为主，权益投资比重增加

国内固定收益资产是NPS资产配置的主要组成部分。自2011年以来，NPS的权益资产占比经历了显著提升，受股市波动较大的影响，权益资产的占比也随之出现较大波动，与股市走势保持高度一致。国内固收投资中，市政债券的投资占比持续攀升，而国债、公司债等资产的配置比重则逐步缩减；国内权益投资方面，科技与工业领域的占比有所提升。

4. 加拿大CPPIB：权益投资为主，私募股权与公开市场股票占比趋于均衡

低利率时期CPPIB的股债配置变化分三个阶段：2008-2014年：金融危机后，CPPIB减少权益资产配置至50%，固定收益资产回升至33%。2015-2018年：权益资产占比回升至约60%，主要因私募股权投资增长，固定收益资产占比降至11%，政府债券占比下降，其他债券上升。2020年至今：股债配置随市场走势变化，权益配置持续上升，固定收益配置下降。

风险提示：历史复盘对未来指引有限，资本市场政策出现调整，文中个股仅作数据梳理，不构成投资推荐意见。

证券分析师：王开（S0980521030001）

◆ 策略专题：高质量发展破解低利率谜题（保险篇）-低利率时期全球保险业资产配置

利率的走势在短期表现为货币现象，中期受经济基本面的驱动，而长期则与人口结构密切相关。人口结构的变化通过影响潜在经济增长速度，进而对利率的长期走势产生深远影响。在老龄化加剧的背景下，二支柱的企业年金和三支柱的商业保险迎来了重要的发展机遇，然而，老龄化社会的加剧导致潜在经济增速下滑，这反映在中长端利率中枢的持续下行，进一步降低了寿险业投资回报率，并加大了利差损风险。因此，在老龄化与低利率的双重环境下，拓宽投资标的、优化投资结构已成为寿险行业发展的必然趋势。

低利率环境下，各国寿险业资产配置呈现以下特点：

一、寿险资产配置保守，固收类资产占比较高。（1）德国寿险资产配置中，固收类资产占比长期保持在80%以上，受德国债券市场情况和监管政策影响，固收类资产中贷款占比远高于其他国家，2021年占比达28.9%。（2）日本寿险业资产配置的风格在2000年前后发生较大变化，由主要持权益类资产转为固收类资产为主，低风险的债权类资产比重由80年代的不到20%提升至目前的47.2%。（3）美国寿险业一般账户中，债券占比长期保持在70%左右。

二、低利率环境下，权益资产占比逐渐上升，固收类资产呈现下降态势。（1）伴随着德国股市长期向好，德国寿险业加强主动管理，适度增配权益类资产，权益类资产占比自2012年的5.6%提升至2021年的14%。尤其是进入零利率时期，德国寿险业权益资产占比明显提升。（2）受益于股市回暖，权益资产投资收益率相对较高，2012年之后，日本寿险业权益资产的比重逐步上升。（3）美国寿险业泛固定

收益类占比在回落，权益类资产配置比例持续提升，一般账户债券占比从 2010 年的 72.4% 左右逐渐降低至 2023 年的 63.8%。

三、券种选择方面，加大公司债等的投资比重。（1）德国安联集团固收类资产中公司债占比较高，由 2010 年的 17% 上升至 2023 年的 36%。（2）2016 年，在进入“负利率”环境后，日本寿险资金适度增持企业债，通过赚取信用风险溢价来提升组合收益。（3）美国寿险业资产中企业债占比远高于其他券种，配置比例接近 50%。

四、适当降低债券评级来获取信用利差收益。（1）低利率时期，德国安联信用下沉的深度和广度均有所扩大，其信用下沉主要集中在 AA 至 BBB 级中。（2）自 2008 年以来，美国寿险公司逐步增加评级为 2 级的债券配置，占比则从 25% 左右逐步增加至 34.3%，在信用溢价较高时配置比例进一步增加。

五、持续拉长资产久期以缩小错配缺口，并锁定长期收益。（1）德国政府债占比总体呈上升态势，尤其是进入零利率时期。（2）日本寿险行业主要债券投资组合由国债构成，投资比例已提升至 40% 至 50% 的区间。（3）低利率时期，美国寿险业剩余期限 20 年以上的政府债券和 5 年以上的企业债券占比增加。

风险提示：历史复盘对未来指引有限，资本市场政策出现调整，文中个股仅作数据梳理，不构成投资推荐意见。

证券分析师：王开（S0980521030001）

行业与公司

◆ 机械行业快评：工程机械行业跟踪点评-1 月挖掘机内销同比下降 0.3%，外销增长趋势延续

挖掘机：据中国工程机械工业协会对挖掘机主要制造企业统计，2025 年 1 月销售各类挖掘机 12512 台，同比增长 1.1%。其中国内销量 5405 台，同比下降 0.3%；出口量 7107 台，同比增长 2.19%，2025 年 1 月销售电动挖掘机 18 台。

装载机：据中国工程机械工业协会对装载机主要制造企业统计，2025 年 1 月销售各类装载机 7920 台，同比增长 1.51%。其中国内销量 3706 台，同比下降 1.01%；出口量 4214 台，同比增长 3.84%。2025 年 1 月销售电动装载机 1086 台。

市场指数：1 月中国地区小松挖掘机开工小时数为 66.2 小时，同比下降 17.2%。2025 年 1 月工程机械主要产品月开工率为 56.2%，同比增加 1.43 个百分点，环比下降 8 个百分点。

• 国信机械观点：2025 年 1 月挖掘机、装载机销量同比均实现增长，从下游开工小时数来看，1 月中国地区小松挖掘机开工小时数为 66.2 小时，同比下降 17.2%，主要受 2025 年 1 月春节影响。国内方面，2024 年以来国内市场持续修复，2024 年 3 月-12 月，挖机内销连续实现正增长。2025 年 1 月，挖掘机内销同比小幅下滑，主要系 2025 年春节在 1 月份，工地项目开复工率较弱所致，我们认为整体国内挖机仍处于企稳回升态势；出口方面，2024 年 8 月以来，出口增速持续正增长，已连续 6 个月保持正增长态势。随着我国逐步深化与“一带一路”沿线国家合作，以及我国工程机械产品竞争力不断提升，我们认为工程机械出口仍具韧性，有望保持增长。

投资建议：国内工程机械有望企稳回升，出口有望持续增长，主机厂建议关注徐工机械/三一重工/柳工/中联重科/山推股份，零部件厂商建议关注恒立液压，工业车辆建议关注安徽合力/杭叉集团。

风险提示：宏观经济下行、原材料涨价、汇率大幅波动、国际贸易风险、地产、基建投资不及预期。

证券分析师：吴双（S0980519120001）、年亚颂（S0980523100002）

◆ 香港交易所(00388.HK) 财报点评：资本汇聚中心，交易活跃前沿

业务模式和地位稀缺性显著，公司是联通我国与国际资本市场的枢纽。公司旗下囊括香港联交所、香港期交所、香港中央结算公司及伦敦金属交易所等子公司。公司不仅涵盖香港唯一的股票交易所、期货交易所以及结算机构，还在伦敦经营金属衍生品业务、在香港经营场外衍生品结算业务、在内地经营商品交

易业务，业务品类全面，平台地位超然。

现货、衍生品、商品与数据服务构成公司业务四个核心板块：2024 年前三季度，公司收入 159.93 亿港元，其中现货业务收入 63.51 亿港元、占比 39.7%，衍生品业务收入 45.17 亿港元、占比 28.2%，商品业务收入 20.99 亿港元、占比 13.1%，数据及连接业务收入 15.60 亿港元、占比 9.8%，公司项目收入 14.66 亿港元、占比 9.2%。

轻资产经营模式显著，资本开支少、智力密集型高，同时盈利质量较高，净利润主要用于股东回报。2024 年前三季度，公司营业支出 41.59 亿港元，其中职员薪酬支出 28.60 亿港元、占比 68.8%。轻资产模式下高毛利特征明显，2024 年前三季度 EBITDA 为 115.87 亿港元，EBITDA 利润率为 72.5%，并常年维持 70% 以上。公司净利润/经营性净现金流比值在 100% 上下波动，盈利质量较高。公司绝大部分利润用于股东回报，派息率稳定在 90% 左右，近十年股息率处于 2%-3% 区间。

港股成分股“科技+红利”属性突出，港交所受益于中国资产价值重估。一是港股有大量低估值、高分红的上市公司，部分追求绝对收益的资金在面临资产荒的背景下，具备持续增配港股红利资产的动力。二是港股具备新经济、生物科技等优质上市公司，伴随人工智能、高端制造等技术快速发展和逐步落地，港股上市公司将明显受益。展望未来，港股资产对于内地资金的吸引力不减，南向交易有望持续推动港股交易活跃，2015 年初以来南向交易占比已超 50%。另一方面，外资也愈发重视本轮中国资产价值重估，外资或重启港股长期投资，港股的交易有望保持活跃。

资本市场双向开放步履不停，港交所枢纽地位稳固。立足中国优势，港交所战略实施持续取得进展，推进互联互通、提升市场活力、探索创新业务和加强科技赋能等举措为其奠定更良好发展基础，提升其营收、利润增长空间。

风险提示：港股景气度下降，政策风险，盈利预测及估值不准确的风险等。

投资建议：给予“优于大市”评级。预计 2024-2026 年归母净利润 138/154/169 亿港元，同比增速 16.5/11.5/9.6%，当前股价对 2025E PE 为 27.9x。公司在香港资本市场中具备垄断地位、具备较高的派息率水平、受益于港股市场活跃度提升，给予“优于大市”评级。

证券分析师：王德坤（S0980524070008）、孔祥（S0980523060004）、张伦可（S0980521120004）、张昊晨（S0980525010001）

◆ 中国信达(01359.HK) 深度报告:受益经济复苏，业绩筑底

中国信达是一家以不良资产经营为核心业务的综合性金融集团。目前公司的业务包括不良资产经营和金融服务业务，业务涵盖不良资产经营、银行、证券、金融租赁、信托等。公司披露数据显示，不良资产经营业务分部在 2024 年上半年的收入占比为 53%，金融服务业务分部收入占比为 48%。

公司近几年规模稳定，但收入和净利润下滑。近几年中国信达的资产总额基本稳定在 1.5 万亿元上下，营业收入则有所减少，普通股股东净利润下降明显。2024 年二季度末总资产 1.58 万亿元，2024 年上半年营业收入（含所占联营及合营公司业绩）374 亿元，普通股股东净利润 16 亿元。2023 年 ROE 为 2%，2024 年估计将降至 1% 左右。

不良资产业务回归本源，收购经营类业务收益率有望受益经济复苏。公司的不良资产经营业务主要包括母公司的收购经营类业务、收购重组类业务、债转股业务、其他不良资产业务，以及通过子公司开展的不良资产业务，近几年收购重组类业务规模持续压降，不良资产经营业务回归本源。收购经营类业务收益率企稳，后续有望继续受益于经济复苏。

金融服务业务牌照齐全。中国信达通过四家金融子公司开展金融服务业务，业务范围涵盖银行、证券、期货、公募基金、信托和融资租赁等领域，金融牌照齐全。其中信达证券 ROE 处于较高水平，金谷信托管理规模快速增长，信达金租资产规模有所下降但 ROE 提升，这三家子公司表现稳中向好；南商银行则面临不良率上升压力，ROE 回落，2024 年上半年年化 ROE 为 5.1%。

关注经济复苏背景下风险出清情况。公司的资产减值损失主要是贷款和以摊余成本计量的金融资产产生的减值，主要来自南商银行、信达金租和不良资产经营相关业务。后续随着经济复苏，存量风险出清后资产减值损失减少或推动业绩改善。

盈利预测与估值：经济复苏背景下公司业绩有望筑底，预计 2024-2026 年普通股股东净利润 24/40/47 亿

元,同比增长-43%/67%/16%,EPS 分别为 0.06/0.11/0.12 元,对应 PE 为 18/11/9 倍,PB 为 0.27/0.27/0.26 倍。通过多角度估值,预计公司合理估值 1.27-1.62 港元,相对目前股价有 2%-30%溢价,首次覆盖给予“中性”评级。

风险提示: 估值的风险、盈利预测的风险、财务风险、市场风险等。

证券分析师: 王剑(S0980518070002)、陈俊良(S0980519010001)、田维韦(S0980520030002)

联系人: 刘睿玲

金融工程

◆ 金融工程日报:沪指窄幅整理,机器人、AI 穿戴题材反复活跃

市场表现: 今日(20250220) 规模指数中中证 2000 指数表现较好, 板块指数中北证 50 指数表现较好, 风格指数中中证 500 成长指数表现较好。国防军工、医药、商贸零售、基础化工、机械行业表现较好, 传媒、建筑、非银、电新、房地产行业表现较差。呼吸机、宇树机器人、眼科医疗、空中成像、MLCC 等概念表现较好, 保险精选、高速公路精选、大基建央企、秘塔 AI 搜索、拼多多合作商等概念表现较差。

市场情绪: 今日市场情绪较为高涨, 收盘时有 106 只股票涨停, 有 1 只股票跌停。昨日涨停股票今日收盘收益为 2.77%, 昨日跌停股票今日收盘收益为 0.72%。今日封板率 77%, 较前日下降 6%, 连板率 24%, 较前日下降 2%。

市场资金流向: 截至 20250219 两融余额为 18724 亿元, 其中融资余额 18616 亿元, 融券余额 109 亿元。两融余额占流通市值比重为 2.4%, 两融交易占市场成交额比重为 10.1%。

折溢价: 20250219 当日 ETF 溢价较多的是科创 100 增强 ETF, ETF 折价较多的是消费 ETF 沪港深。近半年以来大宗交易日均成交金额达到 15 亿元, 20250219 当日大宗交易成交金额为 14 亿元, 近半年以来平均折价率 4.99%, 当日折价率为 7.04%。近一年以来上证 50 股指期货主力合约年化升水率中位数为 0.18%, 近一年以来沪深 300 股指期货主力合约年化贴水率中位数为 1.20%, 近一年以来中证 500 股指期货主力合约年化贴水率中位数为 5.62%, 近一年以来中证 1000 股指期货主力合约年化贴水率中位数为 9.34%, 当日上证 50 股指期货主力合约年化升水率为 2.17%, 处于近一年来 67%分位点, 当日沪深 300 股指期货主力合约年化贴水率为 0.64%, 处于近一年来 56%分位点; 当日中证 500 股指期货主力合约年化贴水率为 7.90%, 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 15.04%, 处于近一年来 22%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奥来德、首都在线、长盛轴承、电科数字、宇信科技、周大生、乐心医疗、兴瑞科技等, 奥来德被 117 家机构调研。20250220 披露龙虎榜数据中, 机构专用席位净流入较多的股票是南亚新材、博士眼镜、华曙高科、凌云光、奥飞数据、三丰智能、巨轮智能、日上集团、大为股份、北自科技等, 机构专用席位净流出较多的股票是东华软件、平治信息、航锦科技、水晶光电、三变科技、浙版传媒、杭州解百、广聚能源、华锐精密、中大力德等。陆股通净流入较多的股票是三丰智能、胜利精密、奥飞数据、杭州解百、地铁设计、华曙高科、好太太、威尔高、硅宝科技等, 陆股通净流出较多的股票是巨轮智能、广聚能源、东华软件、中大力德、凌云光、明月镜片、南亚新材、水晶光电等。

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	687.12	0.11	ICE 布伦特原油	76.04	0.26
白银	8105.00	0.09	铜	77380.00	0.49
铝	20745.00	0.46	铅	17045.00	0.05
豆一	3965.00	-0.32	锌	23965.00	0.00
豆粕	3516.00	1.35	镍	124620.00	0.67
玉米	2161.00	-0.68	锡	260940.00	-0.25
螺纹钢	3275.00	0.86	SR503	6039.00	0.06

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
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
301096.SZ	不适用	3960.00	10816.66	100.00	2024-12-20
688032.SH	不适用	1985.72	4000.00	100.00	2024-12-20
301100.SZ	不适用	15000.00	20000.00	100.00	2024-12-17
600859.SH	王府井	4147.65	113273.80	99.75	2024-12-17
688246.SH	不适用	3663.35	13787.75	100.00	2024-12-16
000737.SZ	南风化工	104599.31	169128.73	100.00	2024-12-16
000401.SZ	冀东水泥	106598.80	247935.72	99.97	2024-12-16
301177.SZ	不适用	36000.00	40001.00	100.00	2024-12-16

301138.SZ	不适用	9000.00	12000.00	100.00	2024-12-16
603216.SH	梦天家居	16600.00	22136.00	100.00	2024-12-16
301101.SZ	不适用	8456.60	13434.14	100.00	2024-12-16
603071.SH	不适用	32026.96	55795.44	100.00	2024-12-16
002074.SZ	国轩高科	38416.33	156267.38	79.01	2024-12-16
300678.SZ	中科信息	381.96	12858.48	5.95	2024-12-10
600886.SH	国投电力	48830.64	745417.97	100.00	2024-12-10
688192.SH	迪哲医药	21784.60	40000.01	100.00	2024-12-10
301168.SZ	通灵股份	7034.70	12000.00	100.00	2024-12-10
688110.SH	东芯股份	16571.30	44224.97	100.00	2024-12-10
301193.SZ	家联科技	5985.00	12000.00	100.00	2024-12-09
301111.SZ	粤万年青	8986.15	16000.00	100.00	2024-12-09
301199.SZ	迈赫股份	7650.00	13334.00	100.00	2024-12-09
301179.SZ	泽宇智能	9900.00	13200.00	100.00	2024-12-09
301126.SZ	达嘉维康	8187.02	20650.57	100.00	2024-12-09
688151.SH	华强科技	24234.68	34450.00	100.00	2024-12-06
301167.SZ	建研设计	2400.00	8000.00	100.00	2024-12-06
301213.SZ	观想科技	4804.56	7999.99	100.00	2024-12-06
000155.SZ	川能动力	17899.55	144899.55	100.00	2024-12-03
301108.SZ	洁雅股份	4571.77	8120.98	100.00	2024-12-03
301198.SZ	喜悦智行	5394.00	10000.00	100.00	2024-12-02
688230.SH	芯导科技	4500.00	6000.00	100.00	2024-12-02
688112.SH	鼎阳科技	7600.80	10666.67	100.00	2024-12-02

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	44176.65	-1.010441	56.05	56.05	56.05	56.05	41.90
德国 DAX 指数	22314.65	-0.530364	75.19	6.30	17.41	30.73	42.50
法 CAC40 指数	8122.58	0.148449	-0.50	5.03	12.83	4.19	45.18
恒生指数	22576.98	-1.600663	3.49	13.30	14.57	38.95	72.63
沪深 300 指数	3928.89	-0.285900	0.60	2.59	-1.42	15.18	67.41
美国 SP500 指数	6117.52	-0.433420	0.04	2.01	3.38	22.95	46.10
纳斯达克综合指数	19962.36	-0.468133	0.08	1.69	5.25	27.71	49.89
日经 225 指数	38678.04	-1.242372	-1.98	-0.57	0.84	0.81	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	002371.SZ	北方华创	456.0000	-0.2188	无数据	002371.SZ	北方华创	456.0000	-0.2188	无数据
2	603259.SH	药明康德	64.3600	2.9760	无数据	603501.SH	韦尔股份	152.9900	-3.1464	无数据
3	603986.SH	兆易创新	128.3900	0.6901	无数据	603259.SH	药明康德	64.3600	2.9760	无数据
4	600276.SH	恒瑞医药	46.5000	4.0036	无数据	603986.SH	兆易创新	128.3900	0.6901	无数据
5	000977.SZ	浪潮信息	63.3600	-1.8739	无数据	600276.SH	恒瑞医药	46.5000	4.0036	无数据
6	600036.SH	招商银行	41.8500	-0.3097	无数据	000977.SZ	浪潮信息	63.3600	-1.8739	无数据
7	600519.SH	贵州茅台	1474.0000	-1.1402	无数据	600036.SH	招商银行	41.8500	-0.3097	无数据

8	002261.SZ	拓维信息	37.9600	4.5154	无数据	600519.SH	贵州茅台	1474.0000	-1.1402	无数据
9	002475.SZ	立讯精密	43.9500	2.8070	无数据	002261.SZ	拓维信息	37.9600	4.5154	无数据
10	002031.SZ	巨轮智能	9.1600	3.0371	无数据	002475.SZ	立讯精密	43.9500	2.8070	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	434.09	2800.HK	盈富基金	无数据	无数据	896107.23
2	1347.HK	华虹半导体	36.9000	-0.03655352	44550.10	0700.HK	腾讯控股	486.8000	-0.02209723	604738.77
3	9880.HK	平安法兴八 零 A	94.7000	-0.03760163	170462.35	9988.HK	阿里巴巴-W	120.9000	-0.02578566	475352.05
4	9880.HK	优必选	94.7000	-0.03760163	170462.35	1810.HK	小米集团-W	49.1500	-0.00606673	468478.87
5	1024.HK	快手-W	54.4000	-0.07640068	175292.42	3690.HK	美团-W	156.9000	-0.06440072	443445.76
6	0981.HK	中芯国际	50.2500	-0.02992278	249992.66	2828.HK	恒生中国企业	无数据	无数据	310528.21
7	0941.HK	中国移动	80.1000	-0.00804954	276011.51	1024.HK	快手-W	54.4000	-0.07640068	202257.97
8	3690.HK	美团-W	156.9000	-0.06440072	423628.14	0981.HK	中芯国际	50.2500	-0.02992278	197903.05
9	1810.HK	小米集团-W	49.1500	-0.00606673	444717.17	0941.HK	中国移动	80.1000	-0.00804954	185755.50
10	0700.HK	腾讯控股	486.8000	-0.02209723	478864.05	9880.HK	平安法兴八 零 A	94.7000	-0.03760163	139432.62
11	9988.HK	阿里巴巴-W	120.9000	-0.02578566	597665.50	9880.HK	优必选	94.7000	-0.03760163	139432.62

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