

晨会纪要

数据日期: 2025-01-10	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)	3168.52	9795.94	3732.48	10459.20	2579.05	950.59
涨跌幅度(%)	-1.33	-1.80	-1.25	-1.96	-2.47	-1.12
成交金额(亿元)	4659.39	6823.35	2753.54	2626.25	2953.40	973.62

晨会主题

【常规内容】

宏观与策略

宏观周报: 高技术制造业宏观周报-国信周频高技术制造业扩散指数重回上行

宏观周报: 宏观经济宏观周报-国内经济增长动能延续季节性放缓

固定收益快评: 可交换私募债跟踪-私募EB每周跟踪 (20250106-20250110)

策略专题: 估值周观察(1月第2期)-中小盘跌幅相对较大, 半导体估值回升

行业与公司

银行理财 2025 年 1 月月报: “开门红”后理财与基金的三个合作方向

计算机行业快评: 人工智能行业快评: -英伟达发布 AI Blueprints, 看好 AI Agent 发展

非银行业快评: 建立预定利率与市场利率挂钩机制点评-优化负债管理, 提高定价效率

传媒行业 1 月投资策略: 景气拐点与科技主题兼备, 把握超跌布局机会
电新行业周报: 锂电产业链双周评(1月第1期)-2025 年汽车以旧换新政策延续, 国内锂电企业加速海外市场拓展

海外市场专题: 港股市场速览-美债收益率或进一步构成压力

海外市场专题: 美股市场速览-加仓窗口或将在近期出现

社服行业快评: 新股前瞻研究系列-蜜雪冰城逆势增长的三大核心驱动因素

机械行业快评: 工程机械行业跟踪点评-12 月挖机内、外销增长趋势延续, 小松开工小时数同比增长 19.5%

腾讯控股(00700.HK) 海外公司快评: 内容+平台底蕴丰富, 看好 AI 时代领先地位

金融工程

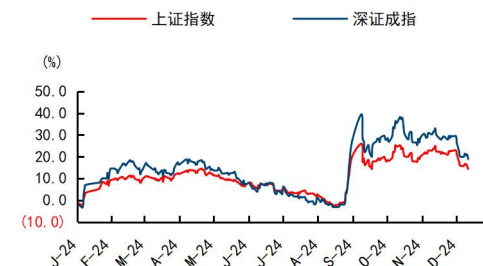
金融工程周报: 热点追踪周报-由创新高个股看市场投资热点(第 177 期)

金融工程周报: 主动量化策略周报-科创板逆市上涨, 超预期精选组合本周相对股基指数超额 3.73%

金融工程周报: 港股投资周报-科技板块回调, 港股精选组合年内相对恒生指数超额 0.51%

金融工程周报: 多因子选股周报-成长因子表现出色, 三大指增组合本周均跑赢基准

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 01月13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	19064.29	-0.91

基金指数 01月13日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3232.92	-0.05
股票基金指数	9514.19	0.13
混合基金指数	8813.48	0.00

汇率 01月13日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.02	-0.56
美元兑人民币	7.33	0.0
美元兑港币	7.78	0.05
美元兑日元	157.71	-0.25

非流通股解禁 01月13日

名称	解禁数量(万股)	流通股增加%	解禁日期
赛为智能	18	0.08	2016/07/27
经纬电材	27	0.16	2016/07/27
新界泵业	10	0.04	2016/07/27
华邦健康	5	0.00	2016/07/27
佰利联	78	0.13	2016/07/28
中科通达	8	0.08	2016/07/28
瑞丰高材	0	0.00	2016/07/28
瑞丰高材	0	0.00	2016/07/28

金融工程日报: 沪指低位震荡, 红利资产弱势、创业板指反弹

【常规内容】

宏观与策略

◆ 宏观周报:高技术制造业宏观周报-国信周频高技术制造业扩散指数重回上行

国信周频高技术制造业扩散指数重回上行。截至 2025 年 1 月 4 日当周,国信周频高技术制造业扩散指数 A 录得 0.2;国信周频高技术制造业扩散指数 B 为 52.2,较上周小幅上行。从分项看,动态随机存储器价格上涨,半导体产业景气度上行;丙烯腈、六氟磷酸锂、6-氨基青霉烷酸、中关村电子产品价格指数不变,航空航天、新能源、医药、计算机行业景气度不变。

高技术产业跟踪方面:

高技术制造业高频数据跟踪上,6-氨基青霉烷酸价格 320 元/千克,与上周持平;丙烯腈价格 9650 元/吨,与上周持平;动态随机存储器(DRAM)价格 0.7840 美元,较上周上升 0.004 美元/片;晶圆(Wafer)价格最新一期报 2.44 美元/片,较上周下降 0.04 美元/片;六氟磷酸锂价格 6.25 万元/吨,与上周持平;中关村电子产品价格指数:液晶显示器最新一期报 91.04,与上周持平。

高技术制造业政策动向上,1月6日,国家发展改革委、国家数据局、工业和信息化部联合印发的《国家数据基础设施建设指引》(以下简称《指引》)正式发布,《指引》阐述了国家数据基础设施概念内涵、发展愿景、总体功能、总体架构,从数据流通利用、算力底座、网络支撑、安全防护等方面指明具体建设方向。据初步估算,数据基础设施每年将吸引直接投资约 4000 亿元,带动未来五年投资规模约 2 万亿元。

高技术制造业前沿动态上,1月7日,英伟达 CEO 黄仁勋在拉斯维加斯 CES 展上发表了主题演讲,发布了新一代 GeForce RTX 50 系列台式机和笔记本电脑 GPU,抛出了创建一个名为 Grace Blackwell NVLink72 的巨型芯片计划,称其性能会超越世界上最快的超级计算机。

风险提示:高技术制造业发展和结构调整带来指标失灵;经济政策和产业政策干预;经济增速下滑。

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

◆ 宏观周报:宏观经济宏观周报-国内经济增长动能延续季节性放缓

国内经济增长动能延续季节性放缓。本周国信高频宏观扩散指数 A 维持负值,指数 B 延续季节性下行。从分项来看,本周消费领域景气变化不大,投资、房地产领域景气回落;与投资 and 房地产领域相比,本周消费领域表现相对较优,其中汽车产业表现较好。从季节性比较来看,春节前一个月指数 B 均会季节性回落,平均每周回落 0.2,本周指数 B 标准化后下行 0.4,表现逊于历史平均水平,指向国内以房地产、基建为代表的经济增长动能环比有所放缓。

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 1 月 17 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、非食品价格均上涨。预计 2025 年 1 月 CPI 食品环比约为 3.5%,非食品环比约为 0.5%,CPI 整体环比约为 1.1%,1 月 CPI 同比或明显上升至 0.9%。

(2) 12 月上旬国内流通领域生产资料价格企稳回升,但中旬、下旬持续下跌。预计 2025 年 1 月国内 PPI 环比约为零,PPI 同比回升至-2.1%。

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)、董德志(S0980513100001)

◆ 固定收益快评:可交换私募债跟踪-私募 EB 每周跟踪(20250106-20250110)

我们定期梳理从公开渠道可获得的可交换私募债（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。

本周新增项目信息如下：（部分项目因合规原因未予列示）

1. 浙报传媒控股集团有限公司 2024 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 14 亿元，正股为浙数文化（600633.SH），主承销商为浙商证券，交易所更新日期为 2025 年 1 月 9 日；
2. 内蒙古霍林河煤业集团有限责任公司 2024 年面向专业投资者非公开发行碳中和绿色可交换公司债券项目获交易所反馈，拟发行规模为 5.4 亿元，正股为电投能源（002128.SZ），主承销商为平安证券，交易所更新日期为 2025 年 1 月 8 日；
3. 华邦生命健康股份有限公司 2024 年面向专业投资者非公开发行科技创新可交换公司债券项目获交易所反馈，拟发行规模为 10 亿元，正股为凯盛新材（301069.SZ），主承销商为西南证券，交易所更新日期为 2025 年 1 月 7 日；
4. 盈峰集团有限公司 2024 年面向专业投资者非公开发行可交换公司债券项目终止，原拟发行规模为 10 亿元，正股为盈峰环境（000967.SZ），主承销商为申港证券，交易所更新日期为 2025 年 1 月 6 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）、董德志（S0980513100001）

联系人：吴越

◆ 策略专题：估值周观察（1 月第 2 期）-中小盘跌幅相对较大，半导体估值回升

•全球主要国家宽基指数估值收缩。近一周（2025.1.6-2025.1.10）全球市场指数多数下跌，主要国家宽基指数估值多数收缩。韩国综合指数估值扩张幅度最大，当前 PE13.28 倍，较 2025 年 1 月 3 日扩张 0.4 倍，法国 CAC40 指数 PE 收缩幅度最大，达 1.23 倍，一年分位数水平下降至 10%以下。分位数方面，日本、韩国整体估值分位数较低。

•近一周（2025.1.06-2025.1.10），A 股核心宽基整体估值小幅收缩。规模上来看，中证 1000PE 收缩幅度最大，达 0.48 倍。风格上来看，成长指数 PE 收缩幅度大于价值，小盘指数 PE 收缩幅度大于大盘指数。截至 1 月 10 日，A 股主要宽基指数近一年整体估值水位小幅下降，位于 70%分位数左右。中盘价值近一年占优，其中 PB、PS、PCF 滚动一年分位数水平分别为 0.83%、0.83%、2.48%。三年分位数视角，PB、PCF 分位数水平整体低于 PE、PS，大盘成长、中盘价值估值分位数水平相对占优。五年分位数视角，核心宽基指数估值分位数水平整体小幅度下降，大盘成长和国证成长估值水平平均位于 30%分位数以下。

•行业层面，近一周仅有约 1/4 行业上涨，中游一级行业股价分化，其他一级行业整体下跌。消费相关行业整体跌幅较大，商贸零售行业跌幅最大，达 6.57%。估值方面，一级行业整体估值收缩，商贸零售 PE 下降 2.43 倍，中上游一级行业估值收缩幅度相对较小，电子、综合 PE 分别逆势扩张 0.97 倍、1.19 倍。

•下游消费中长期估值水位横向比较下仍具优势。综合看 PE、PB、PS、PCF 分位数，食品饮料三年分位数四项均值仅为 7.18%，五年分位数四项均值仅为 4.31%，分位数水平相较上周下降；下游必选板块五年分位数四项均值在 20%以内；上游 PB 三年和五年分位数水平平均低于 PE；整体来看，TMT 相关行业 PE 分位数较高。

•新兴产业相关方向股价分化，港股半导体上升。新兴产业板块股价分化，生物科技板块整体下跌，其中体外诊断跌幅最大，达 3.72%；数字经济、高端装备制造板块大多指数上涨，其中集成电路涨幅最大达 4.11%。新兴产业板块估值整体收缩，光伏 PE 收缩达 2.23 倍，集成电路和半导体行业在上周经历了较为显著的估值收缩，但随着本周股价的上涨，行业估值出现回升，PE 扩张幅度分别为 4.43 倍、3.44 倍。热门板块中香港半导体 PE 扩张幅度较大达 33.02 倍。

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）

行业与公司

◆ 银行理财 2025 年 1 月月报：“开门红”后理财与基金的三个合作方向

12 月份存量规模稳定，机构间规模竞争趋于白热化。根据普益数据披露，行业产品年底存量规模 29.6 万亿元，环比上月略微下降 0.2 万亿元。规模环比下降主要因年底产品回存款，但 24 年回表幅度大幅弱于往年，判断主要依靠理财子加大旺季营销，通过费用让利，打造“爆款产品”等模式增募规模，其中股份行理财子“开门红”诉求更强。

“爆款产品”等运作模式难以持续，甚至导致客户对银行理财产品的信任缺失。根据 21 世纪经济报道，目前较多理财子公司为了做大资产管理规模，通常使用小额“壳产品”新发份额，刻意体现较高收益率（3%以上）来引导投资者买入，而买入后不久，收益率显著下滑，回到 2%左右水平。

创设产品新赛道，加大风险资产配置将成为“开门红”后的必选策略。（1）2024 年银行理财产品结构呈现明显分化，其中现金管理类产品收缩，资金流向纯固收类和“固收+”产品。自去年 9 月份以来，含权理财产品的收益明显改善。我们认为，在经济逐步企稳过程中，居民风险偏好持续提升，渠道端对理财的诉求还将以稳健、低波动为主。低波稳健产品仍是主要布局方向，但理财产品投资性质、运作模式、业绩基准等划分将更加精细化。（2）后续理财公司或渐进式开展权益投资，加大“固收+”产品创设力度，以对冲债券票息收益不足。尤其是当下固收类理财产品占比过高，后续管理费下行压力较大，而含权比重较高的混合及权益类产品合计规模不到 1 万亿元，占比 3%左右，同时权益类资产配置占比亦不足 3%，如果剔除收益稳定的优先股，理财配置的纯权益类资产规模在 1%左右。后续可以拓展指数等权益资产配置方式，基于股票尤其是红利类股票指数、黄金指数和固收指数构建的投资组合，通过大类资产之间对冲，有可能实现绝对收益和低波稳健的效果。

站在同业合作层面看，综合考虑新赛道拓展，2025 年银行理财与基金合作可能三个增量空间：

一是存款增强：大方向是替代高收益存款，银行理财持有存款约 7.5 万亿元，其中一半集中在现金类理财，24 年保险资管三方嵌套存款随着手工补息叫停，年底同业活期存款自律降价，叠加定期存款会列入流动性受限资产，这样产生用高收益货币基金、短债基金替代存款的需求，原则上相关产品收益要高于 1.50%（当前 OMO7 天收益水平）就可以吸引银行理财青睐；

二是流动性管理 2.0：大方向是替代信托和背后的收益平滑、收盘价估值等，理财通过信托投债约 4-5 万亿元，当前正处于整改阶段，后续理财亟需找到能替代信托的流动性管理产品；1.0 阶段主要通过基金专户，即理财投资一批基金专户，遇到流动性压力时一键赎回，但基金成为了快进快出的“工具产品”，2.0 阶段有可能更强调精细化操作，如通过指数化形式做组合来实现流动性管理职能；

三是收益增厚：大方向是替代非标投资，理财投资非标约 2 万亿元，整体存在“期限匹配难度大+供给收缩压力”的困局，基于权益、转债、跨境等资产一方面有较好收益特征，二是标准资产不受期限匹配限制；后续这块最有可能突破的是权益资产，尤其是红利方向权益产品。

风险提示：宏观经济、货币政策超预期变化、政策监管风险。

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

◆ 计算机行业快评：人工智能行业快评：-英伟达发布 AI Blueprints，看好 AI Agent 发展

当地时间 1 月 6 日，国际消费类电子产品展览会（CES）在拉斯维加斯举办，英伟达创始人兼首席执行官黄仁勋参会，发布 AI Blueprints 以支持开发人员部署定制化的智能体，实现企业工作流程自动化，并于演示中展示了包括 NVIDIA Cosmos、Blackwell RTX 50 系列 GPU 和适用于 PC 的 AI 工具等系列新产品。

国信计算机观点：1) AI Agent 是全球 AI 大模型落地的主要方式之一，从全球维度来看，全球 AI Agent

市场规模快速增长，预计 2035 年达到 2168 亿美金（对应 24-35 年 CAGR 为 40.15%），英伟达发布 AI Blueprints 支撑 Agent 发展；从国内维度来看，国产 AI Agent 方兴日盛，通用场景有望率先落地。2）英伟达发布 RTX 50 系列显卡，性价比大幅提升，PC 游戏本厂商有望充分收益。3）投资建议：国内 AI Agent 市场空间巨大，建议关注具备构建 AI Agent 应用核心能力的中国软件国际，同时，英伟达 RTX 50 系列显卡有望拉动游戏本换机需求，建议关注联想集团。4）风险提示：下游需求不及预期、AI 应用落地不及预期、硬件技术落地进程不及预期、宏观经济波动等。

证券分析师：熊莉（S0980519030002）、艾宪（S0980524090001）

◆ 非银行业快评：建立预定利率与市场利率挂钩机制点评-优化负债管理，提高定价效率

1 月 10 日，根据财联社报道，金融监管总局向业内下发《关于建立预定利率与市场利率挂钩及动态调整机制有关事项的通知》（以下简称“《通知》”），提出要建立预定利率与市场利率挂钩及动态调整机制，引导公司强化资产负债联动，科学审慎定价。包括：中国保险行业协会定期组织人身保险业责任准备金评估利率专家咨询委员会成员召开会议，结合 5 年期以上贷款市场报价利率（LPR）、5 年期定期存款利率、10 年期国债收益率等市场利率变化和行业资产负债管理情况，研究人身保险产品预定利率有关事项，每季度发布预定利率研究值。各公司要加强趋势性分析和前瞻性研判，动态调整本公司普通型人身保险、分红型人身保险预定利率最高值和万能型人身保险最低保证利率最高值。

国信非银观点：受长端利率下行及权益市场低位震荡等因素影响，保险公司资产端投资收益持续承压，进而加剧负债端与资产端利率错配的风险。随着定价利率动态调整机制的建立，我们预计未来人身险行业将继续深耕产品多元化，向“低保底+高浮动”分红型产品发展，在保险回归保障的同时优化负债端成本管理。未来，预计随着分红险保费收入占比的持续提升，叠加新会计准则实施，有利于提升险企对于以 OCI 股票为代表的权益类资产配置需求，以及对长期股权投资为代表的中长期优质资产的配置占比。建议关注的中国人寿、中国太保、中国平安。

证券分析师：孔祥（S0980523060004）

联系人：王京灵

◆ 传媒行业 1 月投资策略：景气拐点与科技主题兼备，把握超跌布局机会

12 月大幅跑输市场。1）下跌 5.84%，跑输沪深 300 指数 6.31 百分点，在申万一级 31 个行业中，传媒板块排名第 27 位；2）字节豆包概念的视觉中国领涨，生意宝、流金科技、大晟文化、龙韵股份、中科云网等涨幅靠后。整体来看，前期涨幅较大的谷子、豆包概念回调较为显著，滞涨的出版等子行业表现相对较好；3）估值来看，当前申万传媒指数对应 TTM-PE 42x，处于过去 5 年 80%分位数、整体回升明显。

12 月版号常态化发放，全年版号数量及市场规模正增长。1）12 月份国产网络游戏共 122 款获批，此外 13 款游戏获批进口网络游戏版号，其中包括 2 款客户端游戏，9 款移动游戏，以及 2 款移动、客户端跨端游戏；全年共计 1417 款游戏获批，相比去年的 1075 款游戏增长明显；2）2024 年国内游戏市场实际销售收入 3257.83 亿元，同比增长 7.53%；其中移动游戏市场实际销售收入 2382.17 亿元，同比增长 5.01%；3）海外市场实际销售收入 185.57 亿美元，同比增长 13.39%，连续五年超千亿元人民币。

12 月票房市场同比向下，春节档值得期待。1）24 年 12 月总票房达 23.5 亿元人民币，同比下滑 40.4%；《好东西》、《小小的我》、《误杀 3》、《误判》、《破地狱》分列 12 月票房市场前 5，整体票房处于较低水平；2）《哪吒》、《封神第二部》、《射雕英雄传》、《熊出没》、《蛟龙行动》、《唐探 1900》定档春节档；优质内容汇集、假期延长之下，春节档有望带动票房市场景气度持续向上；3）高内容质量影片匮乏是票房市场低迷的主要原因，关注国产影片供给周期修复。

AI：豆包大模型全面升级，端侧生态持续丰富。1）底层大模型方面，豆包大模型 12 月日均 tokens 使用量超过 4 万亿，较 5 月发布时期增长超过 33 倍，同时在不同场景中迅速落地。能力方面，豆包视觉理解模型发布、拓宽大模型场景边界，豆包基础大模型能力全面升级并发布多款垂类模型，字节跳动加速国内底层大模型生态走向成熟；2）AI 视频方面，Sora 发布、腾讯混元视频模型上线并开源、Pixverse 3.5 发布；搜索方面，ChatGpt search 推出，360、昆仑万维分别上线纳米搜索和天工 AI 高级搜索功能；

游戏方面，马斯特旗下 xAI 成立 AI 游戏工作室、Google 上线 AI 国际象棋；AI Agent 方面，智谱 AI 发布 AutoGLM 升级版、实现一句话操控全网 APP；3) 端侧，闪极科技发布千元级 AI 智能眼镜、阿里通义千问大模型搭载传音 AI 手机、汤姆猫首款 AI 童伴机器人产品发售、海信电视海外将搭载 Gemini。

投资观点：持续看好景气反转与 IP/AI 主题驱动下的板块向上机会。1) 短期景气度处于底部，中期来看基数效应、内容供给改善及外部宏观预期变化之下景气度有望逐步触底向上，超跌、低估值及低配背景下具备向上可能；中长期来看，AI 为代表的新科技趋势逐步明朗并有望持续催化板块表现；2) 景气度反转角度，a) 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、巨人网络、姚记科技、哔哩哔哩、心动公司等标的；b) 影视板块底部复苏在望，推荐渠道（万达电影、猫眼娱乐）以及内容（光线传媒、华策影视、博纳影业等）；媒体端关注经济底部向上带来的广告投放增长（分众传媒、芒果超媒等）；IP 潮玩推荐泡泡玛特、阅文集团、姚记科技等；同时从高分红、低估值角度关注出版板块配置机会；2) AIGC 为代表的新科技有望持续催化板块表现，重点把握 IP、AI Agent 及场景应用（相关标的参见正文）；同时关注政策推动下的并购重组向投资机会。

重点推荐组合：12 月投资组合为泡泡玛特、芒果超媒、姚记科技、昆仑万维、猫眼娱乐，1 月投资组合为泡泡玛特、恺英网络、姚记科技、巨人网络、猫眼娱乐。

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）

◆ 电新行业周报:锂电产业链双周评（1 月第 1 期）-2025 年汽车以旧换新政策延续，国内锂电企业加速海外市场拓展

【行业动态】

2025 年汽车报废更新补贴政策延续：2025 年 1 月 8 日，国家发改委、财政部发布《关于 2025 年加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》。通知指出：1) 扩大汽车报废更新支持范围，在原有补贴车型基础上，将符合条件的国四燃油乘用车纳入可申请报废更新补贴的旧车范围。个人消费者报废符合条件的车型，购买新能源乘用车单台补贴 2 万元、购买 2.0 升及以下排量燃油乘用车单台补贴 1.5 万元。2) 完善汽车置换更新补贴标准。给予汽车置换更新补贴支持，购买新能源乘用车单台补贴最高不超过 1.5 万元，购买燃油乘用车单台补贴最高不超过 1.3 万元。

国内企业加速海外布局：1) 海外客户合作方面，三星物产与海辰储能签署 10GWh 储能系统合作协议。龙蟠科技与 Blue Oval 签署五年磷酸铁锂正极供应协议。2) 海外基地布局方面，瑞浦兰钧拟在印尼建设 8GWh 动力与储能电池项目。格林美与 Ecopro 及其下属公司签署战略合作备忘录将在印尼推进镍资源-前驱体-三元正极一体化项目建设。天赐材料公告与 Honeywell 及其子公司 AEM 签署股权购买协议，双方拟通过股权购买和认购共同组建合资公司在美国建设 20 万吨电解液、10 万吨液体六氟项目。斯莱克公告拟在美国开展方形和圆柱形电池结构件业务。

宁德时代近况：1) 宁德时代被美国国防部列入最新版中国涉及军事企业清单。对此，宁德时代回应称公司从未参与过任何涉及军事的业务或活动。2) 上汽集团与宁德时代于福建宁德签署深化战略合作协议。宁德时代将深度融入上汽集团研发链路，优先为其部署前沿技术与产品。换电领域，上汽集团选定宁德时代为首选伙伴。3) 宁德时代 40GWh 电池项目落地福州。

【新能源车产业链数据】

国内新能源车：2024 年 11 月国内新能源车销量为 151.2 万辆，同比+47%、环比+6%；国内新能源车渗透率 45.6%，同比+11.1pct，环比-1.2pct。2024 年 1-11 月国内新能源车累计销量为 1126.2 万辆，同比+36%。

欧洲&美国新能源车：2024 年 12 月，欧洲九国新能源车销量为 23.35 万辆，同比-2%、环比+14%；新能源车渗透率为 27.4%，同比-0.1pct、环比+2.3pct。2024 年 1-12 月欧洲九国新能源车累计销量为 221.49 万辆，同比-4%。2024 年 11 月，美国新能源车销量为 14.57 万辆，同比+19%、环比+5%；新能源车渗透率为 10.7%，同比+0.8pct、环比+0.2pct。2024 年 1-11 月美国新能源车累计销量为 145.45 万辆，同比+10%。

【锂电材料及锂电池价格】

锂盐价格小幅震荡，电芯报价下跌。本周末碳酸锂价格为 7.57 万元/吨，较两周前上涨 0.01 万元/吨。相较两周前，磷酸铁锂、三元正极报价上涨，电解液、负极、隔膜报价稳定。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 电芯报价达到 0.395/0.360/0.340/0.300 元/Wh，较两周前下跌 0.010/0.005/0.010/0.000 元/Wh。

【投资建议】

建议关注：1) 低空经济蓬勃发展、产业布局领先企业（卧龙电驱、时代新材、宁德时代、亿纬锂能）；2) 固态电池材料布局领先企业（厦钨新能、容百科技、当升科技）；3) 需求持续回暖的消费电池企业（珠海冠宇）；4) 产能加速出清磷酸铁锂领先企业（湖南裕能、万润新能），盈利稳健结构件企业（科达利）；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）

◆ 海外市场专题：港股市场速览-美债收益率或进一步构成压力

股价表现：互联网与消费带动大盘显著回撤

本周，恒指跌 3.5%，恒生综指跌 3.6%。风格上，中盘（恒生中型股-2.7%）> 大盘（恒生大型股-3.7%）> 小盘（恒生小型股-4.2%）。

概念指数多数下跌，跌幅较大的有：恒生互联网（-4.1%）、恒生中国企业（-3.6%）、恒生消费（-3.3%）；跌幅较小的有：恒生公用事业（-1.7%）、恒生金融（-1.8%）。

港股通行业中，4 个行业上涨，26 个行业下跌。上涨的行业主要有：有色金属（+2.1%）、电力设备及新能源（+0.4%）、家电（+0.2%）、纺织服装（+0.2%）；下跌的行业有：传媒（-10.1%）、轻工制造（-7.6%）、消费者服务（-7.2%）、煤炭（-6.9%）、综合（-5.3%）。

资金强度：资金流出进一步提速

本周，港股通个股资金流出进一步提速，总体日均资金强度（日均涨跌 × 日均成交量）为 -11.6 亿港元/日，上周为 -6.4 亿港元/日，近 4 周平均为 -3 亿港元/日；近 13 周平均 -2 亿港元/日。

分行业看，5 个行业资金流入，25 个行业资金流出。资金流入行业的流入量均不显著；资金流出量较大的行业有：传媒（-4.9 亿港元/日）、计算机（-1.6 亿港元/日）、电子（-1 亿港元/日）、房地产（-0.9 亿港元/日）、消费者服务（-0.8 亿港元/日）。

盈利预期：盈利预测上升停滞

本周，港股通总体法 EPS 与上周持平。

结构上，13 个行业 EPS 预期上修，14 个行业 EPS 预期下修，2 个行业基本不变。上修的行业主要有：国防军工（+3.9%）、交通运输（+2.9%）、计算机（+0.9%）、汽车（+0.5%）、电子（+0.5%）；下修的行业主要有：钢铁（-39.6%）、煤炭（-1.3%）、轻工制造（-1.2%）、有色金属（-0.9%）、石油石化（-0.6%）。

投资建议：暂行规避风险

本周，港股市场出现了比较明显的回撤。美国国防部宣布将腾讯、宁德时代等中国主要科技企业纳入“第 1260H 号名单”。这个动作显著加深了市场对中美经贸对抗激化的担忧，对市场构成压力。此外，在周五晚美股盘前公布的美国新一期非农就业数据表现强劲，加深了市场对美联储货币政策的担忧，美债收益率显著上升，并对恒指期货的价格构成压制。

若将 4.8% 的 10Y 美债收益率代入风险溢价模型，并假设 7% 的恒指 ERP，恒指的模型输出点位在 18100-18200 之间。考虑港股的盈利预测波动现象已经持续约两个月，我们认为投资者应暂时以规避风险为主要目标。

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-加仓窗口或将在近期出现

价格走势：总体回撤，大盘价值刚性较强

本周，美股有所回撤，标普 500 跌 1.9%。

风格：大盘价值（罗素 1000 价值-1.6%）>大盘成长（罗素 1000 成长-2.2%）>小盘成长（罗素 2000 成长-3.3%）>小盘价值（罗素 2000 价值-3.7%）。

5 个行业上涨，18 个行业下跌，1 个基本持平。强势行业：食品与主要用品零售（+2.1%）、医疗保健设备与服务（+1.3%）、能源（+1%）、运输（+0.7%）、材料（+0.2%）；弱势行业：电信业务（-4.8%）、半导体产品与设备（-4.3%）、食品饮料与烟草（-4.1%）、房地产（-4.1%）、汽车与汽车零部件（-3.7%）。

资金流向：资金大幅流出市场

本周，美股资金大幅加速流出。标普 500 成分股本周估算资金流为-85 亿美元，上周为-5.3 亿美元，近 4 周为-138.3 亿美元，近 13 周为+233.5 亿美元。

7 个行业资金流入，17 个行业资金流出。流入行业：食品与主要用品零售（+3.4 亿美元）、公用事业（+3.2 亿美元）、运输（+2.6 亿美元）、医疗保健设备与服务（+1.9 亿美元）、能源（+1.4 亿美元）；流出行业：半导体产品与设备（-32.8 亿美元）、软件与服务（-19.3 亿美元）、汽车与汽车零部件（-12.2 亿美元）、综合金融（-7.9 亿美元）、食品饮料与烟草（-6.8 亿美元）。

盈利预测：依然处于稳步业绩上调状态中

本周，标普 500 成分股动态 F12M EPS 预期较上周提高 0.2%。

18 个行业盈利预期上升，3 个下降，3 个行业盈利预期基本不变。上修幅度领先的行业有：银行（+0.9%）、半导体产品与设备（+0.7%）、食品与主要用品零售（+0.3%）、运输（+0.3%）、软件与服务（+0.3%）；业绩下修幅度较大的行业有：耐用消费品与服装（-0.3%）、食品饮料与烟草（-0.3%）、材料（-0.3%）。

投资建议：美股或迎来较优加仓窗口

本周，在非农就业数据表现强劲，美债收益率大幅提升的背景下，美股遭遇了一时打击。我们认为，货币政策博弈对美股造成打击的同时，指向过热的宏观经济数据也有利于股票基本面预期的边际增强。在企业盈利预测维持上行大趋势的背景之下，我们相信当前的下跌将给我们带来较优的加仓机会：标普 500 5750-5850 之间在我们看来都是比较有吸引力的加仓位置。我们仍然预期标普 500 在 2025 年二季度能达到 6300 点附近。建议重点布局标普 500 和道琼斯指数。

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）

◆ 社服行业快评:新股前瞻研究系列-蜜雪冰城逆势增长的三大核心驱动因素

2025 年 1 月 1 日，据港交所文件，蜜雪冰城股份有限公司向中国香港联交所提交了更新的上市申请材料。

2025 年 1 月 7 日，中国证监会国际合作司披露《关于蜜雪冰城股份有限公司首次公开发行境外上市外资股（H 股）及境内未上市股份“全流通”的备案通知书》，我们将更新的招股书核心信息梳理如下：

国信社服观点

1、2024 年蜜雪冰城实现逆周期高速增长。蜜雪冰城前身系创始人张红超 1997 年在郑州开设的创冰小店，目前已经成为国内门店数最多、GMV 最大的现制饮品绝对龙头，主力产品价格带为 2-8 元偏平价定位。2024 年前三季度，蜜雪冰城实现收入 186.6 亿元/+21%，归母净利润 34.9 亿元/+45%，2024 年消费温和复苏背景下，公司收入利润逆势创下历史新高。

2、蜜雪冰城逆势增长的三大核心驱动因素：下沉、出海、新品孵化。1）下沉：2021-2024 年三季度末，公司门店数复合增速为 34.6%，季度末门店总数达 45302 家，其中国内三线及以下门店数在国内门店数

中占比为 57.2%，门店已覆盖超过 300 个地级市、1700 个县城和 4900 个乡镇。目前中国约有 30000 个乡镇，在平价定位加持下，乡镇市场将为公司持续提供增长动能；2）出海：公司海外门店数 2021-2024 年三季度末期间 CAGR 高达 185%，且在东南亚的扩张也取得一定成效，若以 2023 年出杯量计算，公司市占率达 19.5%，已成为东南亚最大的现制茶饮品牌，出海已经成为公司新增长曲线；3）副牌孵化咖啡品牌：据灼识咨询数据，我国现磨咖啡市场规模复合年均增速（2018-2023 年）为 36.3%。幸运咖以平价定位（5-10 元）切入赛道，据 36 氪数据，2024 年幸运咖新开 1000 多家门店，总门店数已经超过 4000 家。

3、供应链与加盟商管控为逆势增长保驾护航。1）供应链体系（物料采购/生产、物流配送）：截至 2024 年三季度末公司在国内拥有五个生产基地，7 大类食材糖、奶、茶、咖、果、粮、料年综合产能达 165 万吨。公司仓储物流也已实现 90% 的乡级行政区 12 小时内触达，97% 门店能实现冷链物流覆盖。海外配送网络也覆盖了 4 个海外国家 560 个城市，供应链的内部赋能是下沉、出海、孵化新品的基础；2）加盟商管控体系：加盟模式是公司核心经营模式，因此保障加盟商的高水准运营是经营核心。目前公司储备 260 名全职培训人员用以加盟商培训，还建立起由近 1600 人组成的经营顾问团队进行巡店评估。在公司加盟商强管控下，2021-2024 年新开出的加盟店日均销售均处于良性上升通道，且毛利率水平良好。4、风险提示：国内消费者追求健康饮食，可能减少对传统含糖饮料的需求；市场消费习惯培育进度不及预期；竞争加剧；加盟门店监管难度；食品安全；盗版 IP 破坏。

证券分析师： 曾光（S0980511040003）、钟潇（S0980513100003）、张鲁（S0980521120002）、杨玉莹（S0980524070006）

◆ 机械行业快评：工程机械行业跟踪点评-12 月挖机内、外销增长趋势延续，小松开工小时数同比增长 19.5%

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，2024 年 12 月销售各类挖掘机 19369 台，同比增长 16%。其中国内销量 9312 台，同比增长 22.1%；出口量 10057 台，同比增长 10.8%。2024 年 12 月销售电动挖掘机 9 台。2024 年共销售挖掘机 201131 台，同比增长 3.13%；其中国内销量 100543 台，同比增长 11.7%；出口 100588 台，同比下降 4.24%。

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，2024 年 12 月销售各类装载机 9410 台，同比下降 0.08%。其中国内销量 4501 台，同比下降 19.6%；出口量 4909 台，同比增长 28.5%。2024 年 12 月销售电动装载机 854 台。2024 年共销售各类装载机 108209 台，同比增长 4.14%。其中国内销量 54326 台，同比下降 3.94%；出口量 53883 台，同比增长 13.8%。

市场指数：2024 年 12 月中国地区小松挖掘机开工小时数为 108 小时，同比增长 19.5%，环比增长 2.5%；2024 年 12 月工程机械主要产品月开工率为 64.2%，环比下降 6.41%。

• 国信机械观点：2024 年 12 月挖掘机销量同比正增长、装载机销量同比小幅下滑，中国地区小松挖掘机开工小时数环比上涨，单月开工小时数为全年最高，整体工程机械市场复苏态势延续。国内方面，国内挖机连续 10 个月实现正增长，受益于新一轮的更换周期到来、国家大规模刺激政策等因素影响，国内挖机销量预期持续复苏；出口方面，挖机外销已连续 5 个月实现正增长，随着海外部分地区需求温和复苏、高基数期结束，出口预期持续修复。从开工小时数看，中国地区小松挖掘机开工小时数连续四个月增长，市场持续回暖。

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，零部件厂商建议关注恒立液压。

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）

◆ 腾讯控股(00700.HK) 海外公司快评：内容+平台底蕴丰富，看好 AI 时代领先地位

事项：

近期，腾讯举办投资者会议，管理层分享腾讯视频、阅文集团运营策略，公司整体战略布局的最新动态。

国信互联网观点：

腾讯视频在长视频领域稳扎稳打，薪酬体系调整等保持优质内容。内容创作层面，秉持精品化战略，成果斐然，2024 年推出的 9 部 S+ 剧集，在动漫、综艺、短剧等领域多点发力，满足观众多样化需求。盈利模式层面，提高内容投资回报率，并进行薪酬体系改革，坚持二元评价体系（考虑盈亏和作品口碑）和后验激励机制，以保证内容质量。会员业务稳健增长并成为重要驱动，SVIP 用户数量稳步上升，单会员 ARPPU 值持续提高；推出多种创新的广告形式和投放策略，提高了广告主的投放意愿和广告效果评估指标，拓宽了盈利渠道。

阅文集团在 IP 开发、内部协同性、全球化方面不断突破。阅文旗下的起点读书、潇湘书院、QQ 阅读等网络文学平台汇聚了庞大的创作者群体；构建完善的 IP 开发与转化协同体系，创新性地提出了“农场 - 工厂 - 乐园”的 IP 开发模式，通过书影联动的方式，带动了原著小说的阅读增长，并通过授权和自营相结合的方式，拓展 IP 的线下商业活动；AI 翻译技术助力全球化战略，与 WeTV、Disney+、Netflix 等国际平台建立了合作关系，将中国的文化元素融入到全球文化消费市场。

腾讯内容+平台的底蕴，在 AI 时代存在壁垒和优势。腾讯在长期领域进行持久性的耐心投资，即使起步晚也最终成为行业领导者，比如腾讯视频、微信支付、腾讯游戏等。这与公司的并购策略、用户流量和社交网络相关。1) AI 方面：公司通过自有的超算集群（HPC）与复杂数据处理能力，与国内外同行的差距逐步缩小。此外微信用户每天打开次数高于同业（40-50 次），就更容易引到跳转，获得更多用户信息。公司未来继续在 C 端如微信体系内探索生成式 AI，在游戏方面优化交互体验等。2) 电商方面：腾讯不仅是通过历史订单从商品端分析，更是通过社交链路方面数据从用户端分析。24 年以来，腾讯通过组织架构调整和产品端创新，不断丰富微信电商的生态组件，当前微信小店成为腾讯电商面向商家后台的一站式汇聚入口，集合微信小程序、公众号、视频号电商等各类型交易数据。我们认为微信小店的整合，将有助于腾讯在 AI 时代，更好的发挥全域电商的用户和数据禀赋，打开腾讯广告、企业服务（电商技术服务费）等相关业务空间。近期腾讯通过推出“送礼物”等创新功能，利用社交生态裂变，有望巧妙地吸引微信电商商家的供给增加和增加下单用户的画像多元化。根据 25 年微信公开课分享，线上电商与线下消费的融合是未来微信小店的想象空间，未来可能线下小店小摊不仅有微信支付码，还有微信小店的送礼码。短期来看，25 年随着用户画像丰富度和精准度提升，我们预计能看到微信电商广告方向增量；在佣金方面 25 年以扶持为主，比如通过私域带货技术服务费率减免至 1%，带货机构拉新激励最高在结算 GMV 的 2%。

我们认为腾讯 AI 优势在于自身生态以及众多合作伙伴支持，阅文、腾讯视频号等内容储备丰富，并且云计算与平台软件技术是腾讯的强项，从服务海量用户的后台技术，到前端交互能力，到无缝接入微信生态的生产工具，腾讯都有丰富的技术和经验积累。我们看好腾讯在 AI 时代下依靠底层大模型提供多元化的基础服务，推动 AI 应用端的发展与互联。

投资建议：短期情绪受到美国清单影响，但整体业绩稳健，蕴含较大发展潜力。25 年 1 月 6 日，腾讯被美国列入中国军工企业名单（CMC 清单）。1 月 7 日，腾讯发布公告表示，腾讯并非中国军工企业或中国国防工业的军民融合企业，美国将其纳入中国军工企业名单是错误的。列入清单不会影响美国国防部以外的任何业务往来，包括证券交易。1 月 8 日，美国总统办公室下贸易代表办公室（USTR）公布《2024 年假冒和隐私恶名市场名单》，微信此次被移除。美国移除恶名市场名单的是对腾讯在知识产权领域进展和贡献的认可。我们认为，这是一个强烈的信号：移除是由总统办公室做出，表明美国并非系统性地针对腾讯。

我们维持盈利预测，预计 24-26 年公司调整后净利润为 2198/2482/2729 亿元，对应 PE 估值 16/14/12x，处于历史低位，继续维持“优于大市”评级。

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

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 177 期）

乘势而起：市场新高趋势追踪：截至 2025 年 1 月 10 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 9.21%、14.78%、12.30%、15.19%、15.72%、17.15%、22.55%、11.48%。中信一级行业指数中银行、家电、商贸零售、汽车、电子行业指数距离 250 日新高较近，煤炭、农林牧渔、食品饮料、医药、消费者服务行业指数距离 250 日新高较远。概念指数中，银行、家用电器、银行精选、汽车配件精选、机器人等概念指数距离 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 1 月 10 日，共 695 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、传媒行业，创新高个股数量占比最高的是银行、商贸零售、传媒行业。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：15.50%、13.40%、8.00%、10.67%、8.00%、6.00%。

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麦格米特、海光信息、瑞芯微等 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大金融、科技板块，分别有 12、12 只入选。其中，大金融板块中创新高最多的是银行行业；科技板块中创新高最多的是电子行业。

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-科创板逆市上涨，超预期精选组合本周相对股基指数超额 3.73%

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-0.34%，相对偏股混合型基金指数超额收益 0.00%。本年，优秀基金业绩增强组合绝对收益-3.12%，相对偏股混合型基金指数超额收益 0.55%。今年以来，优秀基金业绩增强组合在主动股基中排名 31.62%分位点（1097/3469）。

本周，超预期精选组合绝对收益 3.39%，相对偏股混合型基金指数超额收益 3.73%。本年，超预期精选组合绝对收益-1.59%，相对偏股混合型基金指数超额收益 2.08%。今年以来，超预期精选组合在主动股基中排名 9.60%分位点（333/3469）。

本周，券商金股业绩增强组合绝对收益 1.08%，相对偏股混合型基金指数超额收益 1.42%。本年，券商金股业绩增强组合绝对收益-2.36%，相对偏股混合型基金指数超额收益 1.31%。今年以来，券商金股业绩增强组合在主动股基中排名 16.89%分位点（586/3469）。

本周，成长稳健组合绝对收益 0.68%，相对偏股混合型基金指数超额收益 1.02%。本年，成长稳健组合绝对收益-3.86%，相对偏股混合型基金指数超额收益-0.18%。今年以来，成长稳健组合在主动股基中排名 50.50%分位点（1752/3469）。

本周，股票收益中位数-1.42%，34%的股票上涨，66%的股票下跌；主动股基中位数-0.54%，38%的基金上涨，62%的基金下跌。

本年，股票收益中位数-6.82%，13%的股票上涨，87%的股票下跌；主动股基中位数-3.82%，3%的基金上涨，97%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-科技板块回调，港股精选组合年内相对恒生指数超额 0.51%

港股精选组合绩效回顾

本周，港股精选组合绝对收益-2.81%，相对恒生指数超额收益 0.71%。

本年，港股精选组合绝对收益-4.46%，相对恒生指数超额收益 0.51%。

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，万国数据-SW 等股票平稳创出新高。

按照板块来看，创新高股票数量最多的是大金融板块，其次为消费、科技、周期和医药板块，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，本周恒生中型股指数收益最高，累计收益-2.65%；恒生小型股指数收益最低，累计收益-4.16%。

行业指数方面，本周原材料业行业收益最高，累计收益 2.56%；资讯科技业行业收益最低，累计收益-7.89%。

概念板块方面，本周集成电路产业基金概念板块收益最高，累计收益 8.82%；参股万达概念板块收益最低，累计收益-10.93%。

南向资金监控

南向资金整体方面，本周港股通累计净流入 489 亿港元，近一个月以来港股通累计净流入 1394 亿港元，今年以来港股通累计净流入 647 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，腾讯控股、中国移动和工商银行流入金额最多，美团-W、舜宇光学科技和阿里巴巴-W 流出金额最多。

投资港股公募基金表现监控

本周，港股通股票收益中位数-3.44%，投资港股的主动基金收益中位数-2.92%。

本年，港股通股票收益中位数-6.57%，投资港股的主动基金收益中位数-4.59%。

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，三大指增组合本周均跑赢基准

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 0.02%，本年超额收益 0.90%。

- 中证 500 指数增强组合本周超额收益 0.84%，本年超额收益 1.20%。
- 中证 1000 指数增强组合本周超额收益 1.77%，本年超额收益 2.26%。

因子表现监控

以沪深 300 指数为选股空间。最近一周，单季营收同比增速、标准化预期外收入、3 个月盈利上下调等因子表现较好，而预期 BP、单季 SP、SPTTM 等因子表现较差。最近一月，标准化预期外收入、单季营收同比增速、DELTA ROA 等因子表现较好，而特异度、一个月反转、BP 等因子表现较差。

以中证 500 指数为选股空间。最近一周，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好，而股息率、一个月波动、高管薪酬等因子表现较差。最近一月，3 个月盈利上下调、单季 ROA、一年动量等因子表现较好，而预期净利润环比、单季 SP、特异度等因子表现较差。

以中证 1000 指数为选股空间。最近一周，3 个月盈利上下调、DELTA ROA、一年动量等因子表现较好，而一个月波动、BP、预期 BP 等因子表现较差。最近一月，3 个月盈利上下调、单季 ROA、单季 EP 等因子表现较好，而一个月反转、特异度、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，3 个月盈利上下调、标准化预期外收入、标准化预期外盈利等因子表现较好，而 BP、预期 BP、一个月波动等因子表现较差。最近一月，3 个月盈利上下调、一年动量、标准化预期外收入等因子表现较好，而 BP、高管薪酬、一个月反转等因子表现较差。

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 65 只（A、C 类算作一只，下同），总规模合计 927 亿元。中证 500 指数增强产品共有 67 只，总规模合计 560 亿元。中证 1000 指数增强产品共有 46 只，总规模合计 196 亿元。

沪深 300 指数增强产品最近一周：超额收益最高 0.84%，最低-0.71%，中位数 0.08%。最近一月：超额收益最高 2.67%，最低-0.68%，中位数 0.77%。

中证 500 指数增强产品最近一周：超额收益最高 1.08%，最低-0.95%，中位数 0.06%。最近一月：超额收益最高 4.76%，最低-0.45%，中位数 2.06%。

中证 1000 指数增强产品最近一周：超额收益最高 1.09%，最低-1.02%，中位数 0.27%。最近一月：超额收益最高 6.38%，最低-0.05%，中位数 2.14%。

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）

◆ 金融工程日报：沪指低位震荡，红利资产弱势、创业板指反弹

市场表现：今日（20250109）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，风格指数中沪深 300 成长指数表现较好。国防军工、家电、计算机、电子、有色金属行业表现较好，石油石化、煤炭、交通运输、纺织服装、电力公用事业行业表现较差。覆铜板、电路板、液态金属、PEEK 材料、IPV6 等概念表现较好，家纺、航运精选、港口精选、超级细菌、医药集采等概念表现较差。

市场情绪：今日市场情绪较为高涨，收盘时有 96 只股票涨停，有 13 只股票跌停。昨日涨停股票今日高开高走，收盘收益为 3.37%，昨日跌停股票今日收盘收益为-6.72%。今日封板率 76%，较前日提升 11%，连板率 37%，较前日提升 13%。

市场资金流向：截至 20250108 两融余额为 18273 亿元，其中融资余额 18172 亿元，融券余额 102 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 8.5%。

折溢价：20250108 当日 ETF 溢价较多的是医疗器械 ETF，ETF 折价较多的是 180 治理 ETF。近半年以来大宗交易日均成交金额达到 15 亿元，20250108 当日大宗交易成交金额为 6 亿元，近半年以来平均折价率 4.56%，当日折价率为 9.91%，创近半年以来新低。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%，1.88%，6.47%，11.13%，当日上证 50 股指期货主力合约年化升水率为 0.69%，处于近一年来 56%分位点，当日沪深 300 股指期货主力合约年化贴水率为 1.13%，处于近一年来 57%分位点；当日中证 500 股指期货主力合约年化贴水率为 14.80%，处于近一年

来 12%分位点；当日中证 1000 股指期货主力合约年化贴水率为 10.93%，处于近一年来 52%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国光电器、珍宝岛、中航西飞、国能日新、奥比中光-UW、安琪酵母、益生股份、绿色动力等，国光电器被 109 家机构调研。20250109 披露龙虎榜数据中，机构专用席位净流入较多的股票是国星光电、粤宏远 A、凯淳股份、天迈科技、三花智控、石化机械、好想你、国货航、威士顿等，机构专用席位净流出较多的股票是中兴通讯、利欧股份、顺钠股份、贝仕达克、中恒电气、神剑股份、同星科技、华塑科技、美邦服饰、强达电路、肇民科技等。陆股通净流入较多的股票是国星光电、共进股份、石化机械、绿联科技等，陆股通净流出较多的股票是中兴通讯、鲁抗医药、三花智控、*ST 普利、利欧股份、强达电路、万控智造等。

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	632.70	0.85	ICE 布伦特原油	79.76	3.69
白银	7792.00	0.85	铜	75260.00	0.69
铝	20010.00	1.54	铅	16480.00	-0.15
豆一	3779.00	0.00	锌	24410.00	0.47
豆粕	2871.00	1.26	镍	125140.00	0.09
玉米	2127.00	1.23	锡	250790.00	-0.38
螺纹钢	3128.00	-0.35	SR501	6001.00	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	99.4	100.2	国家统计局
2024/11/30	11月狭义货币(M1)同比 (%)	-0.03	-0.06	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
605287.SH	德才股份	2865.13	10000.00	100.00	2025-01-06
002187.SZ	广百股份	18692.79	61761.91	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
000401.SZ	冀东水泥	106598.80	247935.72	99.97	2024-12-16
002074.SZ	国轩高科	38416.33	156267.38	79.01	2024-12-16
603071.SH	不适用	32026.96	55795.44	100.00	2024-12-16
301101.SZ	不适用	8456.60	13434.14	100.00	2024-12-16
301177.SZ	不适用	36000.00	40001.00	100.00	2024-12-16
688246.SH	不适用	3663.35	13787.75	100.00	2024-12-16
603216.SH	梦天家居	16600.00	22136.00	100.00	2024-12-16
301138.SZ	不适用	9000.00	12000.00	100.00	2024-12-16
000737.SZ	南风化工	104599.31	169128.73	100.00	2024-12-16

301168.SZ	通灵股份	7034.70	12000.00	100.00	2024-12-10
300678.SZ	中科信息	381.96	12858.48	5.95	2024-12-10
688110.SH	东芯股份	16571.30	44224.97	100.00	2024-12-10
688192.SH	迪哲医药	21784.60	40000.01	100.00	2024-12-10
600886.SH	国投电力	48830.64	745417.97	100.00	2024-12-10
301179.SZ	泽宇智能	9900.00	13200.00	100.00	2024-12-09
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
301126.SZ	达嘉维康	8187.02	20650.57	100.00	2024-12-09
301199.SZ	迈赫股份	7650.00	13334.00	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
301003.SZ	江苏博云	1662.59	5826.66	100.00	2024-12-02
001317.SZ	三羊马	5040.00	8004.00	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
688049.SH	炬芯科技	3111.46	12200.00	100.00	2024-11-29
600877.SH	电能股份	7507.74	99705.69	100.00	2024-11-27
605296.SH	神农集团	34939.30	40022.90	100.00	2024-11-27

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	41938.44	-1.634211	48.14	48.14	48.14	48.14	44.14
德国 DAX 指数	20214.79	-0.503566	58.70	-0.56	5.22	21.12	43.74
法 CAC40 指数	7431.04	-0.790892	2.04	0.49	-1.46	0.06	49.39
恒生指数	19064.29	-0.917837	-3.52	-6.13	-10.29	18.43	86.01
沪深 300 指数	3732.48	-1.253900	-1.13	-6.58	-6.63	13.89	70.95
美国 SP500 指数	5827.04	-1.541165	-1.94	-3.44	0.81	21.81	48.40
纳斯达克综合指数	19161.63	-1.628687	-2.34	-2.66	4.81	28.00	51.25
日经 225 指数	39190.40	-1.047062	-1.76	-0.45	-0.48	13.78	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	300750.SZ	宁德时代	246.0000	-0.5377	无数据	601318.SH	中国平安	48.9500	-1.7266	无数据
2	300760.SZ	迈瑞医疗	231.0000	-2.2346	无数据	300760.SZ	迈瑞医疗	231.0000	-2.2346	无数据
3	002050.SZ	三花智控	26.7000	6.4593	无数据	002050.SZ	三花智控	26.7000	6.4593	无数据
4	300059.SZ	东方财富	21.8800	-2.7123	无数据	300059.SZ	东方财富	21.8800	-2.7123	无数据
5	603986.SH	兆易创新	120.5000	-1.9528	无数据	603986.SH	兆易创新	120.5000	-1.9528	无数据
6	600519.SH	贵州茅台	1436.0000	-0.5540	无数据	600519.SH	贵州茅台	1436.0000	-0.5540	无数据
7	002475.SZ	立讯精密	38.1600	-2.1789	无数据	002475.SZ	立讯精密	38.1600	-2.1789	无数据

8	300308.SZ	中际旭创	113.1300	-6.8966	无数据	300308.SZ	中际旭创	113.1300	-6.8966	无数据
9	601288.SH	农业银行	5.1000	-0.7782	无数据	601288.SH	农业银行	5.1000	-0.7782	无数据
10	002594.SZ	比亚迪	266.0200	-1.2510	无数据	002594.SZ	比亚迪	266.0200	-1.2510	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	9988.HK	阿里巴巴-W	79.6000	-0.01240695	16813.23	0700.HK	腾讯控股	369.6000	-0.01017675	179484.24
2	2318.HK	中国平安	41.0000	-0.04205607	39034.78	0981.HK	中芯国际	32.3500	0.02861685	178011.62
3	0763.HK	中兴通讯	22.6500	-0.04430380	54989.32	2013.HK	微盟集团	1.8800	-0.40880503	173699.05
4	3690.HK	美团-W	140.1000	-0.02977839	57707.78	2800.HK	盈富基金	无数据	无数据	169683.90
5	0941.HK	中国移动	74.8000	-0.00598007	73928.51	3690.HK	美团-W	140.1000	-0.02977839	102031.20
6	1918.HK	融创中国	1.3000	-0.25714286	75039.21	1810.HK	小米集团-W	33.5500	-0.00592593	99885.49
7	1810.HK	小米集团-W	33.5500	-0.00592593	143680.91	0941.HK	中国移动	74.8000	-0.00598007	75364.65
8	2013.HK	微盟集团	1.8800	-0.40880503	155412.53	1918.HK	融创中国	1.3000	-0.25714286	73908.99
9	0981.HK	中芯国际	32.3500	0.02861685	320017.03	0763.HK	中兴通讯	22.6500	-0.04430380	42156.80
10	0700.HK	腾讯控股	369.6000	-0.01017675	437360.18	9988.HK	阿里巴巴-W	79.6000	-0.01240695	32633.74

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提及的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