

晨会纪要

数据日期: 2026-09-18	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)	3911.87	13640.87	4507.39	14373.55	4035.35	1652.63
涨跌幅度(%)	0.93	1.72	1.05	1.23	2.05	2.88
成交金额(亿元)	9941.69	10829.30	5376.99	3644.13	5223.82	1176.52

晨会主题

【常规内容】

宏观与策略

宏观快评: 2026年8月财政数据快评-收支K型分化何时收敛?

宏观周报: 宏观经济周报-“供强需弱”进一步加深

宏观周报: 多资产周报-人民币汇率突破6.7

固定收益快评: 可交换私募债跟踪-私募EB每周跟踪 (20260914-20260918)

固定收益周报: 转债市场周报-转债市场情绪修复

固定收益周报: 超长债周报-8月增长企稳, 超长债快速反弹

固定收益周报: 公募REITs周报(第84期)-震荡企稳, 中报冲击逐渐消化

策略周报: 电子信息制造业“十五五”规划落地——每周海内外重要政策跟踪

策略周报: 长线外资和内资流入港股科技较多——9月第3周全球外资周观察

总量专题(首席经济学家团队): DDM模型分析A股该涨

海外市场专题: 港股市场速览-中小盘率先修复, 医药表现强势

海外市场专题: 美股市场速览-资金小幅回流, 医药与科技上涨

行业与公司

智微智能(001339.SZ) 财报点评: 半年度业绩高速增长, 切入智算中心建设运营

SERVICENOW(NOW.N) 海外公司财报点评: 业绩平稳增长, AI赋能产品需求增加及商业模式升级

SNOWFLAKE(SNOW.N) 海外公司财报点评: 业绩平稳增长, AI赋能原有业务平台提升盈利能力

国电电力(600795.SH) 财报点评: 业绩有所承压, 启动资产注入打开成长空间

西子洁能(002534.SZ) 财报点评: 业绩有所承压, 海外业务快速推进打开成长空间

云图控股(002539.SZ) 公司快评: 投资刚果(布)钾矿项目, 复合肥产业链进一步完善

大族激光(002008.SZ) 财报点评: 激光设备龙头, AI算力与3D打印注入增长新动能

金融工程

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21日

	收盘指数	涨跌幅%
道琼斯	51682.64	-0.18
纳斯达克	26522.55	0.39
S&P500	7650.5	0.16
法国CAC40	8065.02	-1.48
德国DAX	25304.06	-1.6
日经225	65018.95	1.37
恒生	24750.78	0.59

基金指数 09月21日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3339.03	0.00
股票基金指数	13608.44	-0.24
混合基金指数	11914.77	-0.37

汇率 09月21日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.14	0.08
美元兑人民币	6.69	-0.16
美元兑港币	7.84	-0.01
美元兑日元	156.87	0.58

非流通股解禁 09月21日

名称	解禁数量(万股)	流通股增加%	解禁日期
邮储银行	540540.54	100.00	2026-03-25
西部证券	36038.70	100.00	2026-01-19
郑州银行	27150.00	73.69	2025-11-27
南京证券	2657.21	100.00	2025-11-06
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

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 261 期)

金融工程周报:主动量化策略周报-科创反弹,四大主动量化组合本周均战胜股基指数

金融工程周报:港股投资周报-生物科技反弹,港股通本周累计净流入 120 亿

金融工程周报:多因子选股周报-动量因子表现出色,沪深 300 增强组合年内超额 12.19%

金融工程日报:沪指低位震荡,农业、创新药概念走强

金融工程日报:沪指重回 3900 点,半导体、消费涨幅居前

【常规内容】

宏观与策略

◆ 宏观快评:2026 年 8 月财政数据快评-收支 K 型分化何时收敛?

8 月广义财政支出降幅扩大,但在收入回落的影响下,财政政策力度边际反弹。

第一本账收入回落,支出再度转负。8 月收入同比增长 4.7%,较前值(11.7%)明显回落;税收收入结束连续五个月的高增,其中消费税为最大拖累项,个人所得税、企业所得税、增值税均高位降速。支出当月同比-0.1%,再度转负。后续随着基数增高和完成目标压力较小,收入将逐渐回落;支出端则逐渐向着预算增速追赶,全年支出增速预计在 3%左右。

第二本账收入降幅明显收窄。8 月第二本账收入同比降幅收窄至-3.8%,土地出让收入降幅收窄至-12.6%;支出同比下降 21.4%,主要是债务资金落地慢导致土地以外的其他支出降幅扩大。

总体来看,广义财政支出降幅扩大,力度指数小幅回升,后续收支的 K 型分化将逐渐收敛。下半年只要增速达到 4.3%以上,全年经济增速就能完成 4.5%的目标,出台增量政策的必要性并不算太强,问题不在缺钱而在落地端,广义财政缺口的同比收缩幅度仍在扩大。目前 8000 亿新型政策性金融工具已于 9 月起投放,关注存量资金拨付节奏,预计从 9 月开始,广义财政收支的增速将相向而行。

证券分析师: 王奕群(S0980525110002)、田地(S0980524090003)、董德志(S0980513100001)

◆ 宏观周报:宏观经济周报-“供强需弱”进一步加深

生产端景气延续回升。地产链相关生产继续改善,纺织服装和包装材料景气明显回升,成为本周主要亮点;基建链内部表现仍有分化,机电产品生产则小幅走弱。总体看,工业生产延续修复,供给端积极信号继续累积,但结构尚不均衡。

消费修复动能仍弱。市内出行活跃度小幅回升,但线上物流活跃度有所下降,汽车等大宗消费明显走弱,电影消费亦季节性回落。总体看,居民消费尚未形成稳定修复趋势,供给改善快于需求恢复,“供强需弱”特征进一步加深。

外贸发运稳中有升,航线重心明显东移。港口货物吞吐量基本持稳,集装箱吞吐继续回升,出口运价连续第四周上涨且涨幅扩大;航线运力加速投向东南亚、日韩及中东印巴,欧美航线有所收缩。与此同时,两大关键海峡风险继续共振,保险、绕航和燃料成本上升或扰动全球贸易与通胀。

房地产成交边际回升,价格端仍待企稳。新房和二手房成交均环比上行,二手房成交保持相对韧性,库存有所回落;土地成交规模同步改善,但同比仍处负增长,楼面均价继续下行。成交改善尚未传导至价格,一线城市报价及二手房挂牌量价指标仍偏弱。

财政收支仍然偏弱,资金面延续宽松。广义赤字进度继续回升,与去年同期的差距逐步收窄,后续关键仍在政策性金融工具投放、存量资金拨付和项目落地。货币方面,本周资金面延续宽松,市场利率继续处于历史同期低位,为对冲税期央行后半周明显加大逆回购投放;机构加杠杆意愿偏温和,资金利率预计继续维持低位、围绕政策利率窄幅波动。

风险提示:海外市场动荡,存在不确定性。

证券分析师: 王奕群(S0980525110002)、田地(S0980524090003)、董德志(S0980513100001)

◆ 宏观周报:多资产周报-人民币汇率突破 6.7

人民币汇率突破 6.7。本周(9 月 14 日至 9 月 18 日)在美元加息、全球流动性收紧的背景下,人民币走强。中间价的路径清楚地记录了这一轮升值。9 月 1 日中间价报 6.7809,9 月 8 日仍在 6.7804,此后连续下调,到 9 月 18 日报 6.7521,8 个交易日累计调升 283 点。节奏上,9 月 8 日之前中间价对升值的跟随是克制的,9 月 8 日之后转为顺势引导,这与即期汇率先破位的时间线一致。人民币升值的驱动是

贸易结汇的现货正反馈。证据在于，其一，升值发生在即期现货。9月即期询价量上行，结汇意愿增强，升值主要由企业真实的结汇行为推动，而非远期或掉期市场的押注。其二，掉期点残差稳定。当前1年期美元兑人民币掉期点约贴水2022点，对应的人民币远期升水与利差所隐含的水平基本吻合，残差没有出现明显偏离。若杠杆资金借入人民币做套息转移，利息成本会以偏离利率平价的残差形式刻在掉期曲线上，实际没有出现。其三，NDF无超额。离岸无本金交割远期没有出现溢价，说明离岸没有投机盘抢跑做多人民币。真实贸易流走现货，杠杆与投机流走掉期和离岸，后者干干净净没有动，这是判断升值性质的关键。往后看，人民币升值本质上是一条软反身增强回路。其传导链条是：人民币升值，以人民币计价的中国资产信心修复；信心修复带动外资风险偏好回升，外资增配人民币资产；外资回流形成新的买盘，反过来进一步支撑人民币。正反馈一旦启动，短期内具备自我强化能力。

多资产图景：

整体收益方面，本周（9月12日至9月19日），权益方面，沪深300下跌0.07%，恒生指数下跌0.23%，标普500下跌0.09%；债券方面，中债10年下跌0.8BP，美债10年上涨5BP；汇率方面，美元指数上涨1.14%，离岸人民币升值0.2%；大宗商品方面，SHFE螺纹钢下跌0.11%，伦敦金现下跌0.87%，伦敦银现上涨5.01%，LME铜上涨2.05%，LME铝上涨0.34%，WTI原油上涨0.25%。

资产比价方面，本周金银比数值为64.87，较上周下降3.85；铜油比数值为144.86，较上周上升2.55；铜螺比数值为35.32，较上周上升0.21；金铜比数值为0.3，较上周下降0.01；股债性价比数值为4.23，较上周上升0.02；AH股溢价数值为124.01，较上周下降0.09。

库存方面，最最新一周原油库存为45392万吨，较上周下降714万吨；螺纹钢库存为476万吨，较上周下降13万吨；阴极铜库存为56073吨，较上周下降1293吨；电解铝库存为66万吨，较上周下降6万吨。

资金行为方面，最新一周美元多头持仓25971张，较上周下降2436张，空头持仓15378张，较上周上升4575张；黄金ETF规模3398万盎司，较上周上升31万盎司。

风险提示：海外市场动荡，国内政策执行的不确定性。

证券分析师：邵兴宇（S0980523070001）、田地（S0980524090003）、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（20260914-20260918）

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。

本周新增项目信息：（部分项目因合规原因未予列示）

1. 中国船舶集团投资有限公司2026年面向专业投资者非公开发行可交换公司债券项目已受理，拟发行规模为5亿元，正股为久之洋（300516.SZ），主承销商为中信证券，交易所更新日期为2026年9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：吴越（S0980525080001）、赵婧（S0980513080004）

◆ 固定收益周报：转债市场周报-转债市场情绪修复

上周市场焦点（9月14日-9月18日）

股市方面，上周A股整体呈现“前半周缩量调整、中段科技反弹、周尾放量修复”的走势。资金重回半导体、算力硬件和电子元件等科技成长方向，但农业、医药、汽车及新能源设备等题材仍保持快速轮动，市场风险偏好有所修复但板块分化依然明显。

债市方面，上周债市整体走强，周初资金面整体均衡，8月金融数据显示信贷和社融数据预期内偏弱，8月经济数据呈现总量稳、结构弱的特征，叠加股市下跌，债市情绪较好；周中债市震荡为主，周五央行

时隔逾 7 个月重启 14 天期逆回购呵护跨季资金面，全周来看 10 年期国债收益率回落至 1.68% 附近。

转债市场方面，上周转债个券多数上涨，中证转债指数全周+1.04%，价格中位数+0.69%，我们计算的算术平均平价全周+3.28%，全市场转股溢价率与前周相比-1.48%。个券方面，澳弘（PCB）、集智（液冷）、赛特（真空绝热板）、亿田（算力）、微导（半导体设备）转债涨幅靠前；声迅（综合安防）、锡振（冲压分拼）、奥普（机器视觉）、闻泰（半导体）、和邦（草甘膦）转债跌幅较大。

观点及策略（9 月 21 日-9 月 24 日）

经过前期缩量调整，随着美联储加息落地，市场风险偏好明显修复，近日市场成交量重回 2 万亿以上，转债市场情绪跟随修复，且前期回调较多的偏股品种反弹幅度更大，平价 110 元以上区间转债估值均有所抬升，偏债型转债估值仍小幅压缩，平均纯债溢价率由 15.94% 小幅回落至 15.10%。

随着短期外部流动性不确定性下降，叠加当前转债市场估值处于阶段性低点，目前 [90, 100)/[100, 110)/[110, 120)/[120, 130) 及 130 元以上平价转债估值仅为 6 月以来 23%/19%/47%/71%/23%/49% 分位数，而近期新券上市也阶段性放缓，我们认为转债相较之前可更加乐观。

结构上，建议优先关注低溢价、有业绩支撑的弹性品种的修复机会，并尽量规避双高品种，7 月较多科技标的公告 3 个月不强赎转债，国庆节后大量个券将进入重新计数，需警惕强赎条款风险，关注 AI 算力链、光通信产业链、及涨价链的反弹机会。

风险提示：海外市场动荡，存在不确定性。

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

◆ 固定收益周报：超长债周报-8 月增长企稳，超长债快速反弹

超长债复盘：统计局的 8 月经济数据公布，工业增加值同比回升至 5.2%，社会消费品零售总额同比下滑至 0.4%，固定资产投资当月同比小幅反弹到-10.5%，8 月经济增速企稳，A 股低位反弹，债市稳步上涨，超长债也修复前期的下跌。成交方面，上周超长债交投活跃度小幅上升，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 18 日，30 年国债和 10 年国债利差为 44BP，处于近五年高位。从国内经济数据来看，开年以来经济向好，但是二季度以来下行压力加大。一季度 GDP 同比增速 5%，二季度下滑至 4.3%，上半年累计 4.7%。通胀方面，8 月 CPI 为 0.8%，PPI 为 3.8%，通缩风险缓解。我们认为，三季度债市存在交易性机会。首先，2026 年 GDP 目标定为【4.5%，5%】区间，二季度国内经济下行压力加大，已经跌破 2026 年目标下限，经济基本面对债市存在支撑。其次，7 月以来科技股全面回调，避险情绪升温；再次，政治局会议提到“适时调整货币政策工具”，降息预期升温。近期 30-10 利差小幅压缩，预计短期利差仍有继续压缩的空间。

20 年国开债：截至 9 月 18 日，20 年国开债和 20 年国债利差为 7BP，处于历史较低位置。一季度 GDP 同比增速 5%，二季度下滑至 4.3%，上半年累计 4.7%。通胀方面，7 月 CPI 为 0.8%，PPI 为 3.8%，通缩风险缓解。我们认为，三季度债市存在交易性机会。首先，2026 年 GDP 目标定为【4.5%，5%】区间，二季度国内经济下行压力加大，已经跌破 2026 年目标下限，经济基本面对债市存在支撑。其次，7 月以来科技股全面回调，避险情绪升温；再次，政治局会议提到“适时调整货币政策工具”，降息预期升温。考虑到品种利差偏低，预计 20 年国开债品种利差继续窄幅波动。

一级发行：上周超长债发行量大增。和上上周相比，超长债总发行量大幅上升。

成交量：上周超长债交投非常活跃。和上上周相比，上周超长债交投活跃度小幅上升。

收益率：统计局的 8 月经济数据公布，工业增加值同比回升至 5.2%，社会消费品零售总额同比下滑至 0.4%，固定资产投资当月同比小幅反弹到-10.5%，8 月经济增速企稳，A 股低位反弹，债市稳步上涨，超长债也修复前期的下跌。

利差分析：上周超长债期限利差缩窄，绝对水平处于近五年高位。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）

◆ 固定收益周报：公募 REITs 周报（第 84 期）—震荡企稳，中报冲击逐渐消化

主要结论：本周 REITs 市场震荡企稳，中报冲击逐渐消化。中证 REITs 指数周涨 0.5%，从主要指数周涨跌幅对比来看，中证转债>中证 REITs>中证全债>沪深 300。截至 9 月 18 日，产权 REITs 股息率比中证红利股息率均值高 111BP，经营权类 REITs 内部收益率均值与十年期国债收益率利差为 387BP。

中证 REITs 指数周涨跌幅为 0.5%，年初至今涨跌幅为-10.6%。截至 9 月 18 日，中证 REITs（收盘）指数收盘价为 696.4 点，整周（2026/9/14-2026/9/18）涨跌幅为 0.5%，表现优于沪深 300 指数（-0.1%）、中证全债（0.1%），弱于中证转债（1.0%）。年初至今，各类主要指数涨跌幅排序为：中证全债（+3.2%）>中证转债（-1.9%）>沪深 300（-2.6%）>中证 REITs（-10.6%）。近一年中证 REITs 指数回报率为-17.5%，波动率为 8.5%，回报率低于中证转债指数、沪深 300 指数和中证全债指数；波动率低于沪深 300 指数和中证转债指数，高于中证全债指数。REITs 总市值在 9 月 18 日为 2316 亿元，较上周增加 7 亿元；全周日均换手率为 0.31%，较前一周下降 0.01%。

数据中心、仓储物流、消费类 REITs 领涨。从不同项目属性 REITs 来看，产权类 REITs 和特许经营权类 REITs 平均周涨跌幅为 0.6%、0.0%。从不同项目类型 REITs 来看，除商业不动产、生态环保、市政收跌外，其他类型 REITs 均收涨，数据中心、仓储物流、消费类 REITs 领涨。分具体标的来看，周度涨幅排名前三的三只 REITs 分别为南方万国数据中心 REIT（+4.77%）、中航易商仓储物流 REIT（+4.51%）、华泰宝湾物流 REIT（+3.62%）。

数据中心 REITs 交易活跃度最高。从不同项目类型来看，数据中心 REITs 区间日换手率最高，区间日均换手率为 0.7%；消费 REITs 本周成交额占比最高，成交额占 REITs 总成交额 18.2%。从本周不同 REITs 产品资金流向来看，主力净流入额前三名分别为鹏华深圳能源 REIT（514 万元）、南方万国数据中心 REIT（491 万元）、东方红隧道股份高速公路 REIT（207 万元）。

一级市场供给持续扩容。国金嘉泽新能公募 REITs 于 9 月 14 日获批，底层资产为宁夏吴忠同心县合计 117.5MW 的两座风电项目，评估值 10.46 亿元，基金期限 16 年、募集 3 亿份，战略配售 20%；国联安泰华城商业不动产 REIT 于 9 月 15 日申报，底层资产为山东潍坊泰华城购物中心，商业面积约 33 万平方米、商户约 1300 余家；广发新世界商业不动产 REIT 于 9 月 17 日申报，拟发行 38.18 亿元，底层资产为上海淮海中路 K11 商办综合体。

风险提示：公开资料数据滞后，二级市场价格波动风险，基础设施项目运营风险，税收等政策调整风险，流动性风险等。

证券分析师： 戴丹苗（S0980520040003）、赵婧（S0980513080004）

◆ 策略周报：电子信息制造业“十五五”规划落地——每周海内外重要政策跟踪

国内宏观：9 月 14 日，工信部就《保障中小企业款项支付条例》3 项配套制度公开征求意见，制度建设围绕拖欠账款投诉处理、督促整改和信用约束展开，涉及大型企业与小企业的账款支付治理。9 月 15 日，国家发展改革委围绕民间投资召开座谈会，听取电气设备、算力基础设施、文旅、养老和商业航天企业建议。9 月 17 日，全国先进制造业大会部署持续做大做强先进制造业，强调以新一代智能制造为主攻方向，推进数智赋能、高端自主、绿色低碳和跨界融合，提升产业链自主可控水平。

产业政策：9 月 11 日，工信部印发《“人工智能+软件”专项行动实施方案》，推动智能编程工具应用、基础软件和工业软件智能化升级；同日，证监会修订期货公司监管制度，将业务分为基础类和交易类，完善设立变更及业务准入要求。9 月 14 日，商务部等 8 部门发布《促进智能家居消费行动方案》，支持地方结合以旧换新政策确定智能家居补贴品类和标准，统筹支持全屋智能家居购新。9 月 15 日，国家医保局试行高水平新技术新产品医疗服务价格项目预立项制度，将医疗服务价格立项受理节点前移。同日，工信部公布《电子信息制造业发展“十五五”规划》，提出到 2030 年规模以上电子信息制造业企业营

业收入突破 30 万亿元、研发投入强度达到 3.5%。9 月 16 日，潘功胜撰文阐述金融结构变迁与货币政策框架转型，淡化对贷款单一渠道和数量目标的关注，更加注重价格型调控，完善短端利率调控及存贷款定价机制。9 月 17 日，工信部就《动力电池回收利用产业标准体系建设指南（2026 版）》公开征求意见。

地方政策：9 月 14 日，湖南省政府常务会议原则通过“十五五”科技创新规划等文件，部署核心技术攻坚、科技与产业双向融合、教育科技人才协同及重大成果转化；同日，江苏省召开 6G 产业专题推进会，部署系统研究产业整体架构、技术演进路径和可持续发展模式。9 月 16 日，香港公布首份五年规划，部署强化离岸人民币业务、国际资产及财富管理、风险管理中心功能，优化股票和债券市场，构建大宗商品交易生态。

海外政策：9 月 11 日，沙特对东西向输油管道采取预防性停运措施。9 月 16 日，美联储加息 25 个基点至 3.75%—4.00%，美联储主席会后发言强调通胀仍然偏高，此次行动旨在推动通胀更及时回到 2% 目标；同日，美国众议院通过对俄制裁法案，拟授权对俄罗斯能源主要买家加征关税；此外，王毅同伊朗外长阿拉格齐在北京会谈，中方敦促各方早日开放霍尔木兹海峡，维护国际能源运输和产业链供应链稳定。9 月 17 日，英国央行维持基准利率 3.75%，公布多年期缩表安排；同日，中美外长通电话，讨论下阶段高层交往及中东局势。

风险提示：政策和资本市场存在不确定性。

证券分析师： 吴信坤（S0980525120001）、杨锦（S0980526020001）、刘颖（S0980526040001）

◆ 策略周报：长线外资和内资流入港股科技较多——9 月第 3 周全球外资周观察

核心结论：①北向资金：最近一周可能小幅净流入，其中灵活型外资可能大幅净流入。②港股：稳定型外资流入 70 亿港元，灵活型外资流出 276 亿港元，港股通流入 172 亿港元。③亚太市场：外资最近一周流出日本，流出韩国，8 月流入印度。④美欧市场：7 月资金流出欧洲，流入美国。

A 股：最近一周北向资金可能小幅净流入。最近一周（2026/9/14-2026/9/18，下同）交易日期间北向资金估算净流入 30 亿元，前一周（2026/9/7-2026/9/11，下同）估算净流出 21 亿元。最近一周交易日期间灵活型外资估算净流入 53 亿元，前一周估算净流入 3 亿元。此外，我们汇总最近一周陆股通每日前十大活跃个股，其中宁德时代（本周陆股通双向成交总金额为 255 亿元，占个股当周交易金额比重的 18%，下同）、中际旭创（222 亿元、10%）、新易盛（134 亿元、9%）成交较为活跃。

港股：长线外资和内资流入港股科技较多。根据港交所中央结算系统持股明细数据，最近一周（2026/9/9-2026/9/15）各类资金合计流入港股市场 128 亿港元，其中稳定型外资流入 70 亿港元，灵活型外资流出 276 亿港元，港股通流入 172 亿港元，中国香港或大陆本地资金流入 147 亿港元。行业层面，最近一周外资流入 ETF、医药生物、半导体等较多，港股通流入硬件设备、ETF、软件服务等较多。

亚太市场：外资最近一周流出日本，流出韩国，8 月流入印度。日本股市方面，截至 9/7 最新一周，海外投资者当周净流出日本股市 2749 亿日元，前一周流入 7289 亿日元，2023 年以来累计净流入 19.4 万亿日元。韩国股市方面，截至 9/17，海外投资者当周净流出韩国股市 118630 亿韩元，前一周流入 930 亿韩元，2023 年以来累计净流出 170.5 万亿韩元。印度股市方面，8 月海外机构投资者流入印度股市 31.0 亿美元，前一月为流入 21.2 亿美元，2023 年以来累计净流出 221 亿美元。

美欧市场：7 月资金流出欧洲，流入美国。在美欧市场中我们主要跟踪美国市场和欧洲市场。美国股市方面，7 月全球共同基金资金净流入美国权益市场 731 亿美元，前一月流入 996 亿美元，2020 年以来累计净流入 11175 亿美元。欧洲股市方面，7 月全球共同基金资金净流入英、德、法权益市场分别为 -6.9 亿美元、-3.0 亿美元、0.2 亿美元，前一月分别为 26.8 亿美元、4.2 亿美元、12.8 亿美元。

风险提示：部分资金数据为估算值，与真实情况或有出入；模型存在误设和失效风险。

证券分析师： 吴信坤（S0980525120001）、余培仪（S0980526010001）、陆嘉瑞（S0980526070002）

◆ 总量专题（首席经济学家团队）：DDM 模型分析 A 股该涨

核心结论：①从 DDM 模型三变量看，A 股有上涨潜力，一是盈利：A 股净利润同比两位数增长。②二是

无风险收益率：今年以来十年期国债利率下行，利于长线资金入市。③三是风险偏好：今年以来全球风险偏好抬升，A股风险偏好仍低于历史均值。

一是盈利端：净利润同比两位数增长。根据金融学理论，股票资产的合理价格应该是未来现金流的折现，落实到股价上即是DDM模型。首先看盈利，今年以来A股净利润两位数增长。盈利端是今年A股市场最重要的正面变化，且业绩改善的广度上升。从整体数据看，今年上半年全A净利增速明显改善。今年以来我国经济增速尚可，微观企业盈利修复弹性更大，25年全A归母净利润同比增速仅为2.0%，剔除金融是负增长，增速为-2.8%，而26年上半年分别回升至15.9%、15.1%。同时，26Q2全部A股ROE（TTM）自22年以来首次出现回升。分结构看，科技盈利增长最快，利润改善也在扩散中。从半年报数据看，以电子为代表的科技板块盈利增速最高，上半年归母净利润累计同比增速达到101%。与此同时，基本面改善的广度也在扩大，以申万二级行业中净利同比增速超过10%的行业占比，作为衡量A股盈利改善的广度指标，全A利润改善的广度由25Q4的38%提升至26Q2的46%。

二是无风险利率：今年以来十年期国债利率下行，利于长线资金入市。国内投资者通常将10年期国债收益率通常被视为无风险收益率的代表，其通过作用于DDM模型的分母端折现率来影响价格走向。今年以来10Y国债利率下行。目前10年期国债利率较年初的1.9%下降16个BP至1.7%。从量上看，今年国债供给量较25年同期也有所下降，资产荒背景或也推动长端利率走低。尽管近期海外利率上行，但对国内无风险利率影响可能有限，预计全年10年期国债利率中枢整体下移。利率下行背景下，今年以来散户、险资、私募等资金入市规模均较为可观，其中险资是入市主力之一，上半年险资净流入规模达到4795亿元，详见下表。往后看，受益于今年险企保费收入增长，以及险企新规要求上市国有险企新增保费的30%配置权益资产，预计年内险资有望进一步增配权益，为股市微观流动性提供支撑。

三是风险偏好：今年以来全球风险偏好抬升，A股风险偏好仍低于历史均值。根据定价模型，风险偏好同样影响分母端的贴现率。今年以来海外股市及大宗商品市场明显上涨。截止9/16（下同），日韩股市大幅领涨，美股涨幅超过两位数，英德股市也上涨，只有A股和港股的宽基指数下跌。从商品市场看，原油、铜涨幅居前，分别上涨79%、12%。观察美、日、韩股市的风险溢价指标，今年以来风险偏好持续抬升，处于过去15年高位。近期A股交投情绪低迷，全A成交额（五日平滑）由6月下旬的3.55万亿，降至目前的不足1.75万亿，较高点缩量超五成。目前全部A股风险溢价率为3.0%，处05年以来从高到低31%的历史分位。回顾19-21年牛市、12/12-15/06牛市，牛市高点时风险溢价率均到均值+1倍标准差附近，这次连均值都没到，有提升的潜力。

风险提示：基本面改善乏力，地缘政治影响市场情绪。

证券分析师： 荀玉根（S0980525090001）、吴信坤（S0980525120001）、余培仪（S0980526010001）

◆ 海外市场专题：港股市场速览-中小盘率先修复，医药表现强势

股价表现：中小盘率先修复，医药表现强势

本周，恒生指数-0.2%（上周-3.3%），恒生综指-0.2%（上周-3.2%）。风格方面，小盘（恒生小型股+1.0%）>中盘（恒生中型股+0.2%）>大盘（恒生大型股-0.3%）。

主要概念指数分化较大。上涨幅度较大的主要有恒生生物科技（+5.3%）；下跌幅度较大的主要有恒生高股息（-1.4%）。

国信海外选股策略组合净值分化较大。上涨幅度较大的主要有ROE策略进攻型（+4.0%）；下跌幅度较大的主要有自由现金流30（-1.2%）。

10个行业上涨，19个行业下跌，1个基本持平。涨幅较大的主要有：计算机（+10.2%）、医药（+4.0%）、电子（+1.5%）、汽车（+1.1%）、商贸零售（+0.9%）；跌幅较大的主要有：煤炭（-5.8%）、建材（-3.7%）、钢铁（-3.7%）、石油石化（-3.5%）、基础化工（-3.5%）。

估值水平：红利带动整体估值回落

本周，恒生指数估值（动态预期12个月正数市盈率，后同）-0.9%至10.2x；恒生综指估值-0.4%至10.1x。

主要概念指数估值分化较大。上升幅度较大的主要有恒生生物科技（+6.0%至23.4x）；下降幅度较大的

主要有恒生高股息（-1.6%至7.3x）。

国信海外选股策略组合估值均有所下行。上升幅度较大的主要有 ROE 策略进攻型（+3.5%至12.7x）；下降幅度较大的主要有自由现金流 30（-1.4%至9.0x）。

5 个行业估值上升，24 个行业估值下降。估值上升幅度较大的主要有：计算机（+10.6%）、医药（+5.3%）、电子（+1.4%）、商贸零售（+0.2%）、交通运输（+0.2%）；估值下降幅度较大的主要有：煤炭（-6.2%）、基础化工（-5.3%）、钢铁（-5.3%）、电力设备及新能源（-3.9%）、石油石化（-3.6%）。

业绩预期：整体快速上修，轻工纺服较优

恒生指数 EPS（动态预期 12 个月正数 EPS，后同）较上周+0.5%（上周-0.3%）；恒生综指 EPS 较上周+0.3%（上周-0.3%）。

主要概念指数 EPS 预期分化较大。上修幅度较大的主要有恒生互联网（+0.5%）；下修幅度较大的主要有恒生汽车（-3.0%）。

国信海外选股策略组合 EPS 预期均有所上修。上修幅度较大的主要有 ROE 策略全天候型（+1.2%）。

24 个行业 EPS 上修，4 个行业 EPS 下修，1 个基本持平。上修的主要有：轻工制造（+2.4%）、纺织服装（+2.4%）、基础化工（+2.0%）、电力设备及新能源（+1.8%）、钢铁（+1.7%）；下修的主要有：建材（-3.7%）、建筑（-1.5%）、医药（-1.3%）、计算机（-0.4%）。

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-资金小幅回流，医药与科技上涨

价格走势：整体市场分化，医药与科技上涨

本周，标普 500 指数-0.1%（上周-0.8%），纳斯达克综指+0.7%（上周-0.7%）。

风格：大盘成长（罗素 1000 成长+0.9%）>大盘价值（罗素 1000 价值-1.1%）>小盘价值（罗素 2000 价值-1.5%）≈小盘成长（罗素 2000 成长-1.5%）。

6 个行业上涨，17 个行业下跌，1 个基本持平。上涨的主要有：制药生物科技和生命科学（+2.7%）、媒体与娱乐（+1.9%）、半导体产品与设备（+1.7%）、软件与服务（+0.9%）、技术硬件与设备（+0.6%）；下跌的主要有：电信业务（-5.3%）、银行（-4.1%）、公用事业（-3.0%）、消费者服务（-2.7%）、房地产（-2.3%）。

资金流向：整体小幅回流，集中流向硬件半导体

本周，标普 500 成分股估算资金流（涨跌额 × 成交量）为+25.9（亿美元，下同），上周为-27.2，近 4 周为+123.3，近 13 周为+25.4。

4 个行业资金流入，20 个行业资金流出。资金流入的主要有：半导体产品与设备（+32.6）、技术硬件与设备（+31.9）、软件与服务（+7.3）、制药生物科技和生命科学（+6.6）；资金流出的主要有：银行（-7.7）、能源（-5.5）、公用事业（-4.9）、资本品（-3.7）、消费者服务（-3.5）。

盈利预测：整体稳步上修，汽车上修幅度较大

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

19 个行业盈利预期上修，3 个行业盈利预期下修，2 个基本持平。上修的主要有：汽车与汽车零部件（+1.0%）、半导体产品与设备（+0.9%）、能源（+0.6%）、制药生物科技和生命科学（+0.4%）、技术硬件与设备（+0.4%）；下修的主要有：耐用消费品与服装（-1.3%）、零售业（-0.3%）、媒体与娱乐（-0.2%）。

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）

行业与公司

◆ 智微智能(001339.SZ) 财报点评:半年度业绩高速增长,切入智算中心建设运营

AI 产业高景气度驱动,业绩高速增长。根据公司半年报披露数据,2026H1 公司实现营业收入 30.50 亿元,同比+56.64%;实现归母净利润 3.88 亿元,同比+281.92%。其中 2026Q2 公司实现营收 17.47 亿元,同比+59.51%、环比+34.03%;实现归母净利润 2.79 亿元,同比+368.70%、环比+155.94%。公司 2026 年上半年业绩大幅增长主要受益于 AI 产业高景气度驱动,智算业务实现高速发展,ICT 基础设施业务增长动能强劲。公司传统行业终端业务稳健托底,ICT 基础设施硬件产品出货量稳步上行,共同推动业绩大幅增长。

定位全场景 AI 算力底座服务商,提供 AIGC 全生命周期服务。1) 腾云智算布局 AIGC 全流程服务,发布自研 HAT 云平台,为用户提供模型 API 调用、模型部署、模型微调及弹性 GPU 产品;2) 战略投资元川微布局 LPU 赛道,元川微是国内 LPU 架构先行者,亦是国内首家专注于 AI 实时推理算力芯片的初创企业,产品精准满足行业对确定性超低时延、高吞吐算力、极致能效比及高性价比的核心诉求;3) 推出 JWIClaw BOX 系列产品并上线 JWIClaw AI 助手,为用户提供集“算力、软件、硬件与应用”的全栈 AI 解决方案。

智微智能披露定增申报稿,拟切入智算中心建设运营。8 月 21 日,公司发布《2026 年度向特定对象发行股票募集说明书(申报稿)》,拟发行股票数量不超过发行前总股本 30%(即不超过 0.98 亿股),拟募资金额不超过 28.7 亿元,扣除发行费用后,拟投入 22 亿元用于智算中心建设及运营项目;根据 9 月 8 日公司《投资者关系活动记录表》披露信息,公司 2026 年度向特定对象发行股票申请已获得深圳证券交易所受理,相关审核工作有序推进。

盈利能力大幅提升,产品结构持续优化。2026H1 公司实现毛利率 39.52%,同比+15.12 个 pct;期间费用率为 10.73%,同比-0.45 个 pct,其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 2.89%、3.44%、3.54%、0.86%,分别同比+0.63、-0.11、-1.13、+0.16 个 pct。2026Q2 公司毛利率为 45.86%,环比+14.84 个 pct;期间费用率为 11.38%,环比+1.52 个 pct,其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 3.32%、3.83%、3.53%、0.71%。分别环比+0.99、+0.91、-0.03、-0.35 个 pct。毛利率的大幅提升,主要系公司业务产品结构持续优化,高毛利的智算业务利润贡献进一步提升所致。

风险提示:AI 发展不及预期,行业竞争加剧,贸易端收缩等。

投资建议:战略布局智算中心建设及运营有望贡献增量业绩,上调盈利预测,预计 26-28 年净利润 7.44/9.13/11.76 亿元(前值 26-27 年为 6.14/7.30 亿元),当前股价对应 PE=27/22/17x,维持“优于大市”评级。

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

◆ SERVICENOW(NOW.N) 海外公司财报点评:业绩平稳增长,AI 赋能产品需求增加及商业模式升级

业绩平稳增长,AI 产品需求强劲。2026H1 公司实现营收 77.57 亿美元,同比+23.1%,实现 GAAP 净利润 7.67 亿美元,同比-9.23%,实现 Non-GAAP 净利润 19.42 亿美元,同比+14.4%。其中 2026Q2 公司实现营业收入 39.87 亿美元,同比+24.01%、环比+5.76%,实现 GAAP 净利润 2.98 亿美元,同比-22.60%、环比-36.46%,实现 Non-GAAP 净利润 9.3 亿美元,同比+9.28%,环比-8.10%。公司营收增长主要得益于 1) AI 产品需求强劲:ServiceNow AI 的年度合同收入突破 10 亿美元,其中从未购买过 AI 产品的客户采购量同比+45%,售价也提升了 20%-30%;2) 部分原先在第三季度确认的本地部署收入提前至第二季度确认;3) Agent 数量激增带来网络安全需求增长,公司风险与安全业务增长迅速。

AI 赋能商业模式升级,公司 TAM 有望拓展。业务层面:1) 公司宣布即将发布一种面向 AI 原生产品的全新商业模式。该模式将彻底摒弃传统的工单模式,转而提供对话式服务台体验,在新的商业模式下,公

司的 TAM 有望得到大幅拓展；2) 公司新增业务有 50% 系非席位制，可触及用户群持续扩张。经营指标方面：1) ServiceNow AI 在第二季度持续超预期表现：ACV 突破 10 亿美元，新增 ACV 环比增速加快，季度环比增长逾 40%；2) 已将 Agent 投入生产的客户数量在过去 9 个月内增长了 9 倍；3) 二季度续约率达到 98%、年度经常性收入达 20 亿美元。

期间费用率环比提升，毛利率、净利率环比下滑。2Q2026 公司期间费用率为 67.29%，环比+5.57 个 pct，其中销售、研发、管理费用—一般行政费用率分别为 34.41%、22.95%、9.93%，分别环比+2.16、+1.12、+2.29 个 pct。2Q2026 公司毛利率为 70.68%，环比-4.39 个 pct，2Q2026 公司净利率为 7.47%，环比-4.97 个 pct。

风险提示：行业竞争加剧、AI 落地不及预期、宏观经济波动影响下游需求。

投资建议：上调盈利预测，维持“优于大市”评级。考虑到公司 AI 业务迅速推进，各业务板块订阅收入稳定增长，预计 2026/2027/2028 年实现收入为 161.54/196.75/240.26 亿元，实现净利润为 29.85/41.66/58.47 亿元。

证券分析师：熊莉 (S0980519030002)

联系人：侯睿

◆ SNOWFLAKE (SNOW.N) 海外公司财报点评：业绩平稳增长，AI 赋能原有业务平台提升盈利能力

业绩平稳增长，AI 驱动营收规模和利润双增。FY2027H1（自然年 2026H1）公司实现营收 29.38 亿美元，同比+34.32%，实现 GAAP 净利润-4.87 亿美元，同比-33.07%，实现 Non-GAAP 净利润 3.83 亿美元，同比+76.98%。其中 2026Q2 公司实现营收 15.47 亿美元，同比+35.09%，实现 GAAP 净利润-1.92 亿美元，同比-35.67%，实现 Non-GAAP 净利润 2.35 亿美元，同比+82%。公司业绩增长主要得益于 AI 带来的三大飞轮效应：1) Cortex 和 CoCo 采用量增加：用户在 Snowflake 上构建和部署智能体，带来增长空间；2) AI 为工作平台带来新的工作负载：企业需要一个受管控、统一的数据和上下文基础来支撑 AI，这促使传统企业将交易数据和工作负载迁移至 Snowflake；3) AI 激活持续提升整体平台消费：客户在 Snowflake 上部署的 AI 智能体越多，对底层数据的查询、调用和整体平台消耗量就越大。

产品功能迭代速度提升，AI 原生产品用户增长。2026H1 公司共发布超过 330 项正式可用的产品功能，同比+35%。CoWork 已拓展至 5800 个账户，环比+11%，CoCo 账户数超 9100 个，本季度新增超 2000 净账户。本季度公司推出了 Cortex AI Gateway 和 Cortex Sense，其中 1) Cortex AI Gateway：这是一款旨在帮助客户优化成本、性能和速度的新产品。它能够根据设定的策略和真实运行数据，动态地将任务路由至最合适的模型，并内置了成本和治理控制功能；2) Cortex Sense：其功能是捕捉 AI 智能体所需的业务定义和组织知识，能在智能体回答问题时即时提供相关的企业专属业务背景。公司在业绩电话会上表示，AI 并未蚕食原有软件业务，而是成为核心数据平台消费的“结构性乘数”，结合 CoWork 和 CoCo 等智能体控制平台，AI 有望加速公司业务成长。

AI 赋能内部降本增效，盈利能力提升。2QFY2027 公司期间费用率为 84.05%，环比-6.04 个 pct，其中销售、研发、管理费用分别为 39.57%、36.66%、7.82%，分别环比-2.78%、-1.81%、-1.45%。2QFY2027 公司毛利率为 67.04%，同比+0.47 个 pct，公司净利率为-12.39%，同比+8.85 个 pct。得益于 AI 全面应用带来的生产力提升，自然年 2026H1 公司仅新增 334 名员工（其中包括收购 Observe 加入的 173 人），销售费用等也有所优化。

风险提示：行业竞争加剧、AI 落地不及预期、宏观经济波动影响下游需求。

投资建议：调整盈利预测，维持“优于大市”评级。考虑到公司 AI 业务迅速推进，业绩稳定增长，预计 FY2027/FY2028/FY2029 年实现收入为 63.97/83.16/105.88 亿美元，实现净利润-7.72/-2.99/3.18 亿美元。

证券分析师：熊莉 (S0980519030002)

联系人：侯睿

◆ 国电电力(600795.SH) 财报点评:业绩有所承压,启动资产注入打开成长空间

电价下行燃料成本上升及投资收益导致业绩承压。2026年上半年,公司实现营业收入790.29亿元,同比增长1.77%;归母净利润30.14亿元,同比减少18.25%。公司业绩有所下滑主要原因一是本期电价较上年同期下降,燃料成本较上年同期上升;二是联营企业投资收益较上年同期下降,上半年投资收益6.45亿元,同比-47.53%,主要是上年同期处置国能电力工程管理有限公司等事项带来一次性收益基数影响,以及对联营合营投资收益6.00亿元,同比-42.00%。分板块看,火电板块净利润38.45亿元,水电板块净利润14.49亿元,风电及光伏板块净利润8.08亿元。基本每股收益0.169元/股,比上年同期减少18.36%。单二季度公司实现营业收入398.60亿元,同比增长5.33%,环比增长1.77%;实现归母净利润16.16亿元,同比下降13.86%,环比增长15.59%,同比降幅较一季度有所收窄,边际改善趋势初现。

机组密集投产,贡献业绩增量。截至2026年6月末,公司控股装机容量13029.12万千瓦,其中中火电8302.30万千瓦,占比63.72%;水电1685.06万千瓦,占比12.93%;风电1067.48万千瓦,占比8.19%;太阳能光伏1974.28万千瓦,占比15.15%。2026年上半年控股装机容量增加350.26万千瓦,其中火电增加75万千瓦,水电增加172万千瓦,新能源增加103.26万千瓦,其中风电增加17.96万千瓦,太阳能光伏增加85.30万千瓦。

启动资产注入,打开成长空间。8月19日,公司发布《关于启动收购控股股东部分资产的公告》,拟收购合计在运控股装机容量约32万千瓦,在建/拟建控股装机容量1354万千瓦,其中包括火电734万千瓦,水电620万千瓦。

风险提示:电价下调,用电量增速不及预期,政策不及预期。

投资建议:下调盈利预测,维持“优于大市”评级。考虑到上网电价下降及投资收益等因素导致业绩有所承压,下调盈利预测,预计2026-2028年公司归母净利润61.1/72.5/82.0亿元(2026-2027原为79.0/87.2亿元,新增2028年预测),同比增速-15%/19%/13%,对应当前股价PE为15/13/11X,维持“优于大市”评级。

证券分析师: 黄秀杰(S0980521060002)、刘汉轩(S0980524120001)、崔佳诚(S0980525070002)

◆ 西子洁能(002534.SZ) 财报点评:业绩有所承压,海外业务快速推进打开成长空间

合同履约延迟及投资收益亏损致业绩有所承压。2026年上半年,公司实现营业收入人民币24.74亿元,同比下降11.43%;实现归母净利润-0.50亿元,同比下降134.07%;扣非归母净利润-0.91亿元,同比下降170.95%。公司业绩下降主要系部分清洁能源设备及解决方案工程总包项目合同履约进度延迟,及联营企业赫普能源计提电力营运资产减值准备,导致按权益法计算的投资收益减少、资产减值损失增加影响所致。赫普能源主要业务是通过投资建设营运电蓄热锅炉、电化学储能等资产,以合同能源管理模式获取调峰调频辅助效益分成,2025年下半年全国各地政府能源主管部门陆续出台电力市场现货交易配套试行规则后,取消原调峰辅助服务市场,赫普能源与相关火电企业电力收益分成测算和重新谈判结果导致其调峰辅助服务实际结算收入大幅下降,不足以弥补电力调峰项目资产折旧成本。

在手订单充足。报告期内,公司实现新增订单24.82亿元,其中余热锅炉新增订单7.56亿元,清洁能源装备新增订单3.48亿元,解决方案新增订单8.73亿元,备件及服务新增订单5.05亿元。截至2026年6月30日,公司在手订单60.32亿元。

海外业务快速推进,收获多国订单。2026年2月,公司新德里OKHLA二期扩建项目2X500T/D垃圾焚烧发电机组设备合同预付款到位;7月与斯里兰卡头部能源企业LTL集团签署Kerawalapitiya三期350MW联合循环电站燃机余热锅炉供货合同,并与韩国BHI公司签署中东项目二期联合循环电站HRSG模块预中标协议;8月再次中标某北美燃气轮机脱硝脱CO项目,为公司第二批中标的北美合作项目。此外,公司完成了全球余热锅炉头部企业Nooter/Eriksen(NE)模块分包商资格年度审核,获取零不符合项巩固合格分包商资质。

风险提示:市场竞争风险、原材料涨价风险、订单不及预期、项目投产及产能爬坡不及预期。

投资建议:下调盈利预测,维持“优于大市”评级。考虑到公司投资收益及资产减值损失导致上半年业绩有所下降,下调盈利预测,预计2026-2028年公司归母净利润分别为3.02/5.56/6.64亿元(2026/2027

年原预测为 5.91/7.04 亿元，新增 2028 年预测结果），同比增长-31%/84%/19%，对应当前股价 PE 为 43/23/19 倍，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 黄秀杰（S0980521060002）、刘汉轩（S0980524120001）、崔佳诚（S0980525070002）

◆ 云图控股(002539.SZ) 公司快评:投资刚果(布)钾矿项目，复合肥产业链进一步完善

公司公告公司全资子公司与藏格矿业全资孙公司在新加坡合资成立藏格联合资源有限公司(暂定名)，其中公司子公司持股 25%，藏格矿业孙公司持股 75%。同时，联合资源公司拟以约 11.57 亿人民币元（不含交易税费）收购 Kanga Potash(以下简称“KP 公司”)92%股权。KP 公司的核心资产为位于刚果(布)境内的 Kanga 钾盐矿采矿权及 Loango 钾盐矿勘探权。

国信化工观点：1) 公司拟投资的 KP 公司核心资产之一的 Kango 采矿权证资源量优异，后续增储潜力较大。2) 全球钾肥行业寡头垄断，资源稀缺性突出，中长期供需格局持续优化；3) 公司立足复合肥主业、向上游钾肥原料领域延伸。通过参股 KP 公司公司增加钾肥资源储备，补齐上游钾盐资源布局短板，强化钾肥原料保障能力，为公司复合肥长期发展提供资源支撑。

投资建议：公司磷产业链及氮产业链建设初见成效。目前复合肥业务保持韧性，磷矿石及尿素等产品持续贡献业绩增量，黄磷及磷酸铁有望维持高景气度。我们维持此前预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 12.31/14.32/15.44 亿元，对应 EPS 分别为 1.02/1.19/1.28 元。维持“优于大市”评级。

证券分析师： 杨林（S0980520120002）、董丙旭（S0980524090002）

◆ 大族激光(002008.SZ) 财报点评:激光设备龙头，AI 算力与 3D 打印注入增长新动能

2026H1 业绩高增，收入放量叠加盈利能力改善推动利润弹性显著释放。2026 年上半年公司实现营业收入 134.13 亿元，同比增长 76.19%；归母净利润 12.88 亿元，同比增长 163.84%；扣非归母净利润 14.09 亿元，同比增长 439.62%，主要受信息产业设备、半导体设备及新能源设备需求增长带动。随着高附加值产品收入占比提升，公司毛利率同比提升 3.99pct 至 34.94%，归母净利率同比提升 3.19pct 至 9.60%；同时销售、管理及研发费用率分别同比下降 2.41/1.48/3.09pct。单二季度公司实现营业收入 82.78 亿元，同比增长 77.29%，归母净利润 9.34 亿元，同比增长 187.63%，延续较强增长态势。

信息产业设备成为业绩增长核心驱动力，多板块需求共振支撑收入增长。1) 2026H1 公司信息产业设备实现收入 74.04 亿元，同比增长 131.62%，贡献公司主要收入增量；2) 消费电子设备收入 24.19 亿元，同比增长 196.93%，受终端产品创新及制造工艺升级带动；3) PCB 设备收入 49.85 亿元，同比增长 109.29%，AI 服务器、高速交换机等需求推动高多层板、HDI 扩产；4) 新能源设备收入 14.99 亿元，同比增长 55.95%，受动力电池与储能需求双轮驱动，同时海外属地化产线建设贡献新增需求；5) 半导体设备收入 8.57 亿元，同比增长 43.81%，先进封装、测试设备景气改善以及 AMOLED 客户扩产带动订单释放；通用工业激光加工设备收入 36.53 亿元，同比增长 27.76%。

3D 打印与光纤业务打开新增量，公司第二成长曲线逐步清晰。3D 打印方面，公司长期深度服务苹果等头部消费电子客户，在果链供应体系中具备较强客户基础；随着苹果持续推进钛合金等新材料应用，3D 打印由智能手表逐步向折叠屏铰链等复杂结构件渗透，未来亦具备向中框等高价值零部件延伸的潜力，公司有望依托大客户优势受益于新工艺导入。光纤方面，公司报告期内公告拟收购领纤科技 51%股权，并规划在张家港建设年产 6000 万芯公里通信光纤及 2000 吨预制棒项目，进一步向通信光纤及空芯光纤延伸，公司光纤业务有望成为新的业绩增长点。

投资建议：根据公司公告，公司上半年新签订单约 160 亿元，同比增长超过 100%，AI PCB 高附加值产品产销两旺；公司 3D 打印业务已与消费电子龙头企业建立长期深度合作。考虑到订单增长和后续 3D 打印业务带来的成长空间，我们预计 2026-2028 年归母净利润 26.47/41.59/52.81 亿元，当前股价对应 2026-2028 年 PE 39/25/19 倍，首次覆盖给予“优于大市”评级。

风险提示：估值的风险、盈利预测的风险、下游行业景气波动的风险、市场竞争加剧的风险、应收账款及存货增长的风险、大股东股权质押风险、股东减持风险、新业务领域拓展不及预期的风险

证券分析师： 吴双（S0980519120001）

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 261 期）

乘势而起：市场新高趋势追踪：截至 2026 年 9 月 18 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 7.79%、16.68%、10.92%、13.64%、14.16%、14.95%、22.86%、25.15%。中信一级行业指数中银行、通信、电子、煤炭、建材行业指数距离 250 日新高较近，电力设备及新能源、汽车、计算机、钢铁、食品饮料行业指数距离 250 日新高较远。概念指数中，CRO、医疗服务精选、银行精选、高频 PCB、银行、银行、5G 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 2026 年 9 月 18 日，共 188 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医药、电子、银行行业，创新高个股数量占比最高的是银行、煤炭、农林牧渔行业。按照板块分布来看，本周周期、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、沪深 300、中证 500、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：3.25%、1.90%、6.33%、3.20%、1.00%、2.00%。

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中石科技、景旺电子、睿创微纳等 13 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制造、周期板块，分别有 4、4 只入选。其中，制造板块中创新高最多的是建筑行业；周期板块中创新高最多的是交通运输行业。

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）

联系人： 俞璐琦

◆ 金融工程周报:主动量化策略周报-科创反弹，四大主动量化组合本周均战胜股基指数

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 2.52%，相对偏股混合型基金指数超额收益 0.31%。本年，优秀基金业绩增强组合绝对收益 29.41%，相对偏股混合型基金指数超额收益 22.94%。今年以来，优秀基金业绩增强组合在主动股基中排名 14.08%分位点（524/3721）。

本周，超预期精选组合绝对收益 2.98%，相对偏股混合型基金指数超额收益 0.77%。本年，超预期精选组合绝对收益 9.53%，相对偏股混合型基金指数超额收益 3.06%。今年以来，超预期精选组合在主动股基中排名 35.47%分位点（1320/3721）。

本周，券商金股业绩增强组合绝对收益 4.04%，相对偏股混合型基金指数超额收益 1.82%。本年，券商金股业绩增强组合绝对收益 18.79%，相对偏股混合型基金指数超额收益 12.32%。今年以来，券商金股业绩增强组合在主动股基中排名 22.31%分位点（830/3721）。

本周，成长稳健组合绝对收益 4.07%，相对偏股混合型基金指数超额收益 1.86%。本年，成长稳健组合绝对收益 26.84%，相对偏股混合型基金指数超额收益 20.37%。今年以来，成长稳健组合在主动股基中排名 15.99%分位点（595/3721）。

本周，股票收益中位数 0.81%，58%的股票上涨，42%的股票下跌；主动股基中位数 1.95%，77%的基金上涨，23%的基金下跌。

本年，股票收益中位数-12.26%，31%的股票上涨，69%的股票下跌；主动股基中位数 3.70%，60%的基金上涨，40%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-生物科技反弹，港股通本周累计净流入 120 亿

港股精选组合绩效回顾

本周，港股精选组合绝对收益-0.39%，相对恒生指数超额收益-0.17%。

本年，港股精选组合绝对收益-16.27%，相对恒生指数超额收益-12.84%。

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，凯莱英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，其次为大金融、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 1.97%；港股通 50 指数收益最低，累计收益-0.61%。

行业指数方面，本周医疗保健业行业收益最高，累计收益 4.08%；能源业行业收益最低，累计收益-4.32%。

南向资金监控

南向资金整体方面，本周港股通累计净流入 120 亿港元，近一个月以来港股通累计净流入 206 亿港元，今年以来港股通累计净流入 4116 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，智谱、友邦保险和中际旭创流入金额最多，信达生物、百济神州和华虹宏力流出金额最多。

投资港股公募基金表现监控

本周，港股通股票收益中位数-0.62%，投资港股的主动基金收益中位数-0.51%。

本年，港股通股票收益中位数-15.20%，投资港股的主动基金收益中位数-10.54%。

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-动量因子表现出色，沪深 300 增强组合年内超额

12.19%

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 0.12%，本年超额收益 12.19%。
- 中证 500 指数增强组合本周超额收益-0.58%，本年超额收益 14.14%。
- 中证 1000 指数增强组合本周超额收益-0.90%，本年超额收益 21.16%。
- 中证 A500 指数增强组合本周超额收益-0.06%，本年超额收益-1.53%。

因子表现监控

以沪深 300 指数为选股空间。最近一周，单季盈利同比增速、单季净利同比增速、单季超预期幅度等因子表现较好，而 SPTTM、三个月换手、一个月换手等因子表现较差。

以中证 500 指数为选股空间。最近一周，一年动量、预期净利润环比、三个月机构覆盖等因子表现较好，而 EPTTM、预期 EPTTM、单季 EP 等因子表现较差。

以中证 1000 指数为选股空间。最近一周，单季营收同比增速、特异度、高管薪酬等因子表现较好，而三个月波动、一个月波动、一个月反转等因子表现较差。

以中证 A500 指数为选股空间。最近一周，一年动量、单季超预期幅度、单季盈利同比增速等因子表现较好，而三个月换手、三个月波动、一个月换手等因子表现较差。

以公募重仓指数为选股空间。最近一周，一年动量、预期净利润环比、单季盈利同比增速等因子表现较好，而 SPTTM、单季 SP、预期 EPTTM 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 82 只（A、C 类算作一只，下同），总规模合计 751 亿元。中证 500 指数增强产品共有 79 只，总规模合计 593 亿元。中证 1000 指数增强产品共有 46 只，总规模合计 325 亿元。中证 A500 指数增强产品共有 79 只，总规模合计 419 亿元。

沪深 300 指数增强产品最近一周：超额收益最高 2.41%，最低-0.52%，中位数 0.31%。最近一月：超额收益最高 3.85%，最低-1.38%，中位数 0.74%。

中证 500 指数增强产品最近一周：超额收益最高 1.15%，最低-2.10%，中位数 0.12%。最近一月：超额收益最高 3.14%，最低-1.98%，中位数 0.58%。

中证 1000 指数增强产品最近一周：超额收益最高 1.65%，最低-1.56%，中位数 0.43%。最近一月：超额收益最高 2.31%，最低-2.96%，中位数 0.57%。

中证 A500 指数增强产品最近一周：超额收益最高 1.65%，最低-1.56%，中位数 0.43%。最近一月：超额收益最高 2.96%，最低-0.99%，中位数 0.97%。

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，农业、创新药概念走强

市场表现：20260917 大部分指数处于下跌状态，规模指数中中证 2000 指数表现较好，板块指数中中小 100 指数表现较好，风格指数中沪深 300 价值指数表现较好。汽车、交通运输、消费者服务、农林牧渔、纺织服装行业表现较好，有色金属、石油石化、电力公用事业、煤炭、国防军工行业表现较差。大豆、一号文件、反关税、快递、中国国际进口博览会等概念表现较好，黄金精选、覆铜板、黄金珠宝、铅锌矿、钨矿等概念表现较差。

市场情绪：20260917 收盘时有 50 只股票涨停，有 2 只股票跌停。昨日涨停股票今日收盘收益为 0.11%，昨日跌停股票今日收盘收益为-3.90%。今日封板率 68%，较前日下降 18%，连板率 10%，较前日下降 28%，连板率创近一个月新低。

市场资金流向：截至 20260916 两融余额为 26368 亿元，其中融资余额 26075 亿元，融券余额 293 亿元。两融余额占流通市值比重为 2.7%，两融交易占市场成交额比重为 9.2%。

折溢价：20260916 当日 ETF 溢价较多的是 G60 创新 ETF 申万菱信，ETF 折价较多的是互联网龙头 ETF 工银。近半年以来大宗交易日均成交金额达到 18 亿元，20260916 当日大宗交易成交金额为 6 亿元，近半年以来平均折价率 5.81%，当日折价率为 10.14%。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 3.91%、6.94%、10.00%、11.54%，当日上证 50 股指期货主力合约年化升水率为 13.77%，处于近一年来 99%分位点，当日沪深 300 股指期货主力合约年化升水率为 0.25%，处于近一年来 95%分位点；当日中证 500 股指期货主力合约年化升水率为 31.42%，处于近一年来 100%分位点；当日中证 1000 股指期货主力合约年化升水率为 36.36%，处于近一年来 100%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崇达技术、海伦哲、云南锗业、四川双马、广电计量、彩虹集团、澳华内镜、上声电子等，崇达技术被 42 家机构调研。20260917 披露龙虎榜数据中，机构专用席位净流入前十的股票是瑞丰高材、秋田微、华宝股份、中新赛克、山子高科、共达电声、腾信精密、中岩大地、实益达、洛轴股份等，机构专用席位净流出前十的股票是沐曦股份-U、C 沈鼓、神农种业、西陇科学、中京电子、洪兴股份、众泰汽车、海马汽车、电科思仪、瑞鹄模具等。陆股通净流入前十的股票是山子高科、跨境通、中京电子、吉鑫科技、国芳集团、众泰汽车、共达电声、天顺风能、北自科技、华宝股份、金杯汽车、海马汽车、海南发展等，陆股通净流出前十的股票是西陇科学、神农种业、金健米业、实益达、华正新材、世嘉科技、瑞鹄模具等。

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）、李子靖（S0980526070001）

◆ 金融工程日报：沪指重回 3900 点，半导体、消费涨幅居前

市场表现：20260918 市场全线上涨，规模指数中中证 500 指数表现较好，板块指数中科创 100 指数表现较好，风格指数中中证 500 成长指数表现较好。房地产、电子、通信、计算机、机械行业表现较好，煤炭、银行、建材、石油石化、食品饮料行业表现较差。黄酒、近端次新股、华为合作半导体企业、光芯片、MCU 芯片等概念表现较好，炭黑、央企银行、新能源整车、甲醇、大豆等概念表现较差。

市场情绪：20260918 收盘时有 76 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 2.50%，昨日跌停股票今日收盘收益为-1.61%。今日封板率 74%，较前日提升 5%，连板率 24%，较前日提升 14%。

市场资金流向：截至 20260917 两融余额为 26391 亿元，其中融资余额 26099 亿元，融券余额 292 亿元。两融余额占流通市值比重为 2.7%，两融交易占市场成交额比重为 8.9%。

折溢价：20260917 当日 ETF 溢价较多的是养殖 ETF 永赢，ETF 折价较多的是沪港深消费龙头 ETF 招商。近半年以来大宗交易日均成交金额达到 18 亿元，20260917 当日大宗交易成交金额为 9 亿元，近半年以来平均折价率 5.82%，当日折价率为 8.25%。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 3.93%、6.94%、9.92%、11.54%，当日上证 50 股指期货主力合约年化贴水率为 6.99%，处于近一年来 29%分位点，当日沪深 300 股指期货主力合约年化贴水率为 7.16%，处于近一年来 49%分位点；当日中证 500 股指期货主力合约年化贴水率为 8.62%，处于近一年来 61%分位点；当日中证 1000 股指期货主力合约年化贴水率为 10.02%，处于近一年来 65%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瓷电子、中巨芯-U、崇达技术、海伦哲、柳工、四川双马、宸展光电、达梦数据等，中瓷电子被 71 家机构调研。20260918 披露龙虎榜数据中，机构专用席位净流入前十的股票是华天科技、桂林旅游、星徽股份、万科 A、西陇科学、中岩大地、格林生物、德尔未来、华盛昌、经纬股份等，机构专用席位净流出前十的股票是沐曦股份-U、中晶科技、电科思仪、天顺风能、托伦斯、万邦医药、天博智能、腾信精密、佰奥智能、惠科股份等。陆股通净流入前十的股票是华天科技、惠科股份、万科 A、金健米业、东微半导、国芳集团、华盛昌、云天励飞-U、托伦斯、铭普光磁、德尔未来、亚泰集团、西陇科学、佰奥智能、国脉文化等，陆股通净流出前十的股票是天顺风能、天海电子、北自科技等。

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）、李子靖（S0980526070001）

【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	943.38	0.86	ICE 布伦特原油	103.87	-0.90
白银	16056.00	2.65	铜	109530.00	1.31
铝	24365.00	0.64	铅	16295.00	1.87
豆一	4957.00	-1.56	锌	26535.00	1.60
豆粕	3407.00	-1.41	镍	123860.00	0.79
玉米	2188.00	-0.63	锡	405360.00	1.43
螺纹钢	3050.00	-0.81	SR611	5180.00	-0.32

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
2026/08/31	08 月 PPI (%)	5.0	4.8	-3.2	PPI
2026/08/31	08 月 CPI (%)	100.4	99.9	100.8	国家统计局
2026/08/31	08 月狭义货币 (M1) 同比 (%)	0.04	0.04	0.05	中国人民银行
2026/08/31	08 月狭义货币 (M2) 同比 (%)	0.07	0.07	0.08	中国人民银行
2026/08/31	08 月贸易顺差总额 (百万美元)	119085.19	112499.6	101864.78	国家商务部
2026/08/31	08 月固定资产投资累计同比 (%)	-0.07	0.01	0.0	国家统计局
2026/08/31	08 月工业增加值 (%)	0.05	0.04	0.05	国家信息中心
2026/08/31	08 月社会消费品零售总额_同比 (%)	-0.07	-0.06	0.0	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
601658.SH	邮储银行	540540.54	7252780.06	100.00	2026-03-25
002673.SZ	西部证券	36038.70	446958.17	100.00	2026-01-19
002936.SZ	郑州银行	27150.00	633182.94	73.69	2025-11-27
601990.SH	南京证券	2657.21	368636.10	100.00	2025-11-06
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
000546.SZ	金圆股份	6613.75	78048.26	99.54	2024-12-20
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
301100.SZ	不适用	15000.00	20000.00	100.00	2024-12-17

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	51682.64	-0.184238	82.56	82.56	82.56	82.56	53.88
德国 DAX 指数	25304.06	-1.604599	98.66	-3.15	1.10	6.88	58.81
法 CAC40 指数	8065.02	-1.489081	-1.40	-5.22	-4.75	2.67	51.53
恒生指数	24750.78	0.595384	-0.22	-2.82	3.45	-6.75	66.25
沪深 300 指数	4507.39	1.059100	-0.06	-4.62	-8.78	0.20	58.75
美国 SP500 指数	7650.50	0.166859	-0.08	-0.53	1.99	15.35	59.19
纳斯达克综合指数	26522.55	0.394613	0.71	0.88	0.01	18.03	63.64
日经 225 指数	65018.95	1.376289	1.57	-3.61	-8.49	43.51	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	603259.SH	药明康德	160.0000	-0.3053	无数据	688256.SH	寒武纪	1113.1400	0.6465	无数据
2	688256.SH	寒武纪	1113.1400	0.6465	无数据	601138.SH	工业富联	62.7100	2.3503	无数据
3	601138.SH	工业富联	62.7100	2.3503	无数据	600176.SH	中国巨石	45.0200	-4.5175	无数据
4	600176.SH	中国巨石	45.0200	-4.5175	无数据	600183.SH	生益科技	143.9300	-1.4381	无数据
5	600183.SH	生益科技	143.9300	-1.4381	无数据	601899.SH	紫金矿业	31.4100	1.6505	无数据
6	601899.SH	紫金矿业	31.4100	1.6505	无数据	603986.SH	兆易创新	388.1800	4.9476	无数据
7	603986.SH	兆易创新	388.1800	4.9476	无数据	002281.SZ	光迅科技	195.4000	2.1860	无数据
8	300750.SZ	宁德时代	301.9500	-0.7723	无数据	300750.SZ	宁德时代	301.9500	-0.7723	无数据

9	300502.SZ	新易盛	445.0000	4.8687	无数据	300502.SZ	新易盛	445.0000	4.8687	无数据
10	300394.SZ	天孚通信	284.6600	2.5248	无数据	300394.SZ	天孚通信	284.6600	2.5248	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	0700.HK	腾讯控股	453.40	-4.10	155,698.96	0700.HK	腾讯控股	453.40	-4.10	112,426.88
2	0700.HK	腾讯控股	453.40	-4.10	144,278.52	0700.HK	腾讯控股	453.40	-4.10	96,188.66
3	0189.HK	东岳集团	24.75	4.43	46,562.12	3690.HK	美团-W	234.00	-4.49	60,746.36
4	0388.HK	香港交易所	504.50	0.00	43,037.69	0027.HK	银河娱乐	39.15	-20.02	37,141.13
5	1918.HK	融创中国	15.46	-5.15	21,967.12	1211.HK	比亚迪股份	258.40	-1.75	30,556.14
6	3690.HK	美团-W	234.00	-4.49	20,282.15	2600.HK	中国铝业	6.75	-0.44	25,146.41
7	1918.HK	融创中国	15.46	-5.15	18,806.20	3690.HK	美团-W	234.00	-4.49	23,114.90
8	3690.HK	美团-W	234.00	-4.49	18,289.24	0168.HK	青岛啤酒股份	59.45	-3.33	22,434.73
9	1171.HK	兖州煤业股份	16.32	-0.49	17,666.96	1918.HK	融创中国	15.46	-5.15	18,050.38
10	2269.HK	药明生物	117.40	0.09	14,832.12	1810.HK	小米集团-W	23.20	-0.22	18,033.19

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