

投研范式的革新

——当大模型遇到大资管

行业研究 · 深度报告

非银金融 · 证券

投资评级：优于大市（维持）

证券分析师：孔祥

021-60375452

kongxiang@guosen.com.cn

S0980523060004

证券分析师：王德坤

021-61761035

wangdekun@guosen.com.cn

S0980524070008

联系人：王京灵

0755-22941150

wangjingling@guosen.com.cn

- **AI技术日新月异，逐步发力应用端，其中资产管理和财富管理将成为AI赋能的“超级场景”。**尤其资产管理领域天然生成海量数据，同时去中心化的投研模式有利于AI赋能相关场景。未来AI将全面赋能大资管，不仅提升了业务效率，未来有望为客户提供了更加精准与个性化的服务体验，包括营销获客与转化、客户运营及陪伴、产品组合与推介、投研及投资、风险管理、交易以及后台系统支持等方面。
- **随着被动产品体系完善，资管工业化模式持续推进。**配置决定收益，研究决定配置。对资管机构而言，研究能力决定了配置能力，配置能力决定了投资能力，而投资能力决定了投资收益。但过去我国资管机构通过发力“爆款产品”，强化个人能力对投研的赋能，导致中间缺少了“工业化”洗礼，整体缺乏专业化、工业化、系统化的投研能力体系，尤其是投研核心生产工具是“Wind+计算机+office+手机”的简单组合。随着我国近两年被动指数产品大量创设后，后续资管产品逐步工具化，需要系统构建组合工具产品，最终形成满足客户需求的个性化、集约化和智能化解决方案。
- **AI赋能投研，将形成“AI+HI”有机结合的投研模式。**过去AI（Artificial intelligence）常常是做信息整合，基于规则和模型将各种来源的信息整合到一个统一平台中，以便后续的分析和处理。但以Deep Seek、ChatGPT为代表的人工智能技术爆发后，未来AI将更多地进行分析整合，随着技术迭代，AI将能一定程度上模拟人类的思考，在信息整合的基础上理解和推理，为决策判断提供依据。而HI（Human intelligence）在此基础上充分利用AI工作，提升工作和决策效率，甚至推动投研范式的革新。
- 风险提示：资本市场景气度下滑的风险，AI落地不及预期的风险，政策风险等。

开始之前：什么场景是AI赋能的“好场景”



➤ 2014年，IBM开设人工智能新总部IBM Watson，并开展以AI赋能医疗保健行业的探索。IBM Watson内存库保存了海量罕见疾病的知识，疾病诊断也不会像人类医生一样存在认知偏差。IBM Watson的出现，使得AI似乎有可能减少诊断错误、优化治疗，甚至缓解医生短缺。但是，IBM的机器学习方式和医生工作方式之间的不匹配，使IBM Watson发展陷入困境，其AI赋能医疗的探索鲜有成功案例。

图：IBM Watson探索AI赋能医疗鲜有成功案例

Date	IBM Partner	Project	Current Status
2011 Feb.	Nuance Communications	Diagnostic tool and clinical-decision support tools	No tools in use
Sept.	WellPoint (now Anthem)	Clinical-decision support tools	No tools in use
2012 March	Memorial Sloan Kettering Cancer Center	Clinical-decision support tool for cancer	Watson for Oncology
Oct.	Cleveland Clinic	Training tool for medical students; clinical-decision support tool	No tools in use
2013 Oct.	MD Anderson Cancer Center	Clinical-decision support tool for cancer	No tool in use
2014 March	New York Genome Center	Genomic-analysis tool for brain cancer	No tool in use
June	GenieMD	Consumer app for personalized medical advice	No app available
Sept.	Mayo Clinic	Clinical-trial matching tool	Watson for Clinical Trial Matching
2015 April	Johnson & Johnson	Consumer app for pre- and postoperation coaching; consumer app for managing chronic conditions	No apps available
April	Medtronic	Consumer app for personalized diabetes management	Sugar.IQ app
May	Epic	Clinical-decision support tool	No tool in use
May	University of North Carolina, others	Genomic-analysis tool for cancer	Watson for Genomics
July	CVS Health	Care-management tool for chronic conditions	No tool in use
Sept.	Teva Pharmaceuticals	Drug-development tool; consumer app for managing chronic conditions	No tool in use; no app available
Sept.	Boston Children's Hospital	Clinical-decision support tool for rare pediatric diseases	No tool in use
Dec.	Nutriño	Consumer app for personalized nutrition advice during pregnancy	No app available
Dec.	Novo Nordisk	Consumer app for diabetes management	No app available
2016 Jan.	Under Armour	Consumer app for personalized athletic coaching	No app available
Feb.	American Heart Association	Consumer app for workplace health	No app available
April	American Cancer Society	Consumer app for personalized guidance during cancer treatment	No app available
June	American Diabetes Association	Consumer app for personalized diabetes management	No app available
Oct.	Quest Diagnostics	Genomic-analysis tool for cancer	Watson for Genomics from Quest Diagnostics
Nov.	Celgene Corp.	Drug-safety analysis tool	No tool in use
2017 May	MAP Health Management	Relapse-prediction tool for substance abuse	No tool in use

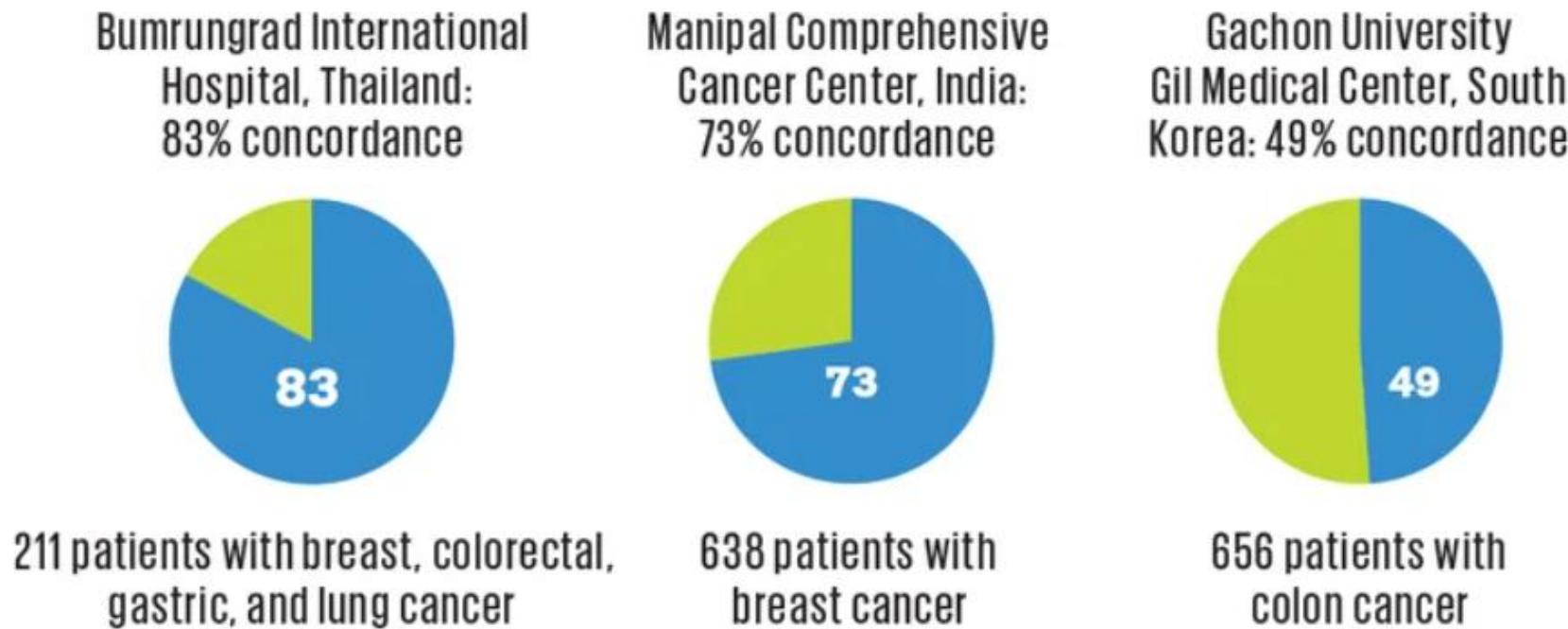
资料来源：IEEE Spectrum，国信证券经济研究所整理。注：标红部分为成功案例

数据不共享与追求权威使得AI切入手术医疗场景存在难度



- 其一，AI对人类医生的软件专业知识编码较为棘手。患者的电子健康记录中，大部分数据可以被AI消化，但部分非结构信息，比如医生记录和出院小结等内容，一般是通过谈话、速记和主管陈述等不规范文本记录，部分表达比较微妙，甚至可能存有歧义，AI难以具备人类医生的理解力和洞察力。
- 其二，IBM Watson在实践中，对疾病的诊断建议与医疗专家尚有较大差距，而患者往往更相信权威专家的诊断，AI难以获得充分信任。

图：IBM Watson 的建议与医疗专家的治疗计划相匹配的频率



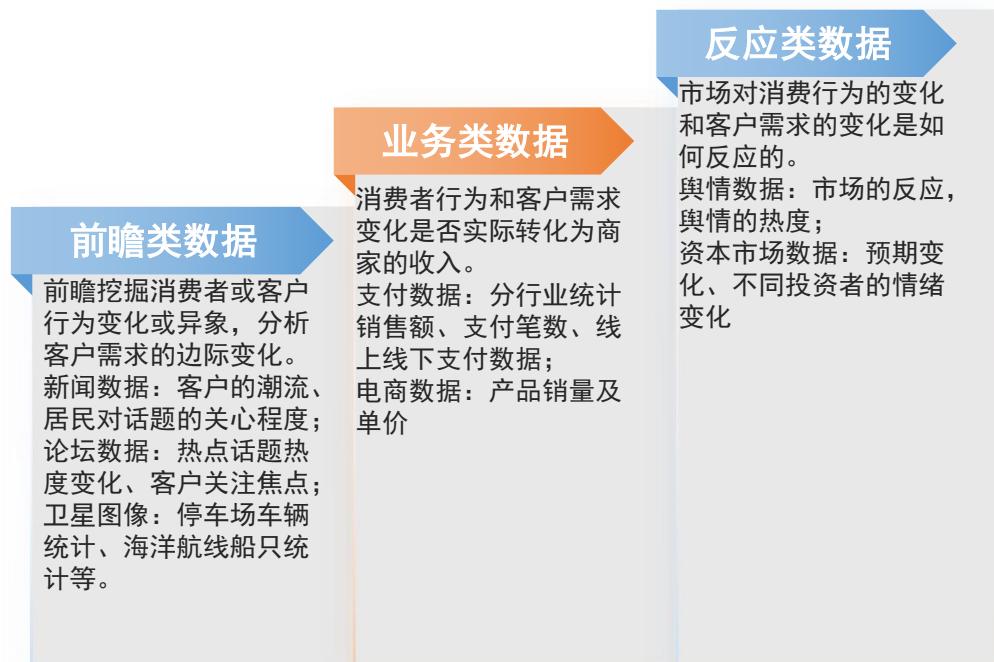
资料来源：IEEE Spectrum, 国信证券经济研究所整理

对比：资产管理与财富领域是AI更好的赋能场景



- 首先，资管领域数据量丰富且在获取时很少有壁垒。以资管领域核心业务--投研业务为例，公开数据、调研数据、上市公司财报数据均可使用。在训练AI大模型时，充分的数据能够提供足够的训练语料。同时，AI在处理大数据、非标准另类数据方面，拥有人类无法比拟的能力，由AI大数据提供投资线索，再由HI（Human Intelligence）基于线索和逻辑推演所形成的AI+HI双重加持的结论更加可靠。
- 另外，资管行业具备清晰的绩效导向，成效量化体现较为客观，而不是迷信人类权威。在实践中，AI使用可以作为控制变量，如AI加持后绩效确有改善，则AI的推广应用便有望加大力度。伴随AI大模型推理能力增强、成本降低，资管领域有望结合AI改变经营范式。

图：金融行业数据的时间维度，从前瞻类数据到实际业务数据再到报表数据



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：AI在处理大数据及另类数据方面能力大幅领先人类



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

[01] 大资管新趋势

[02] 大模型新突破

[03] 进化终局：AI+HI的协同

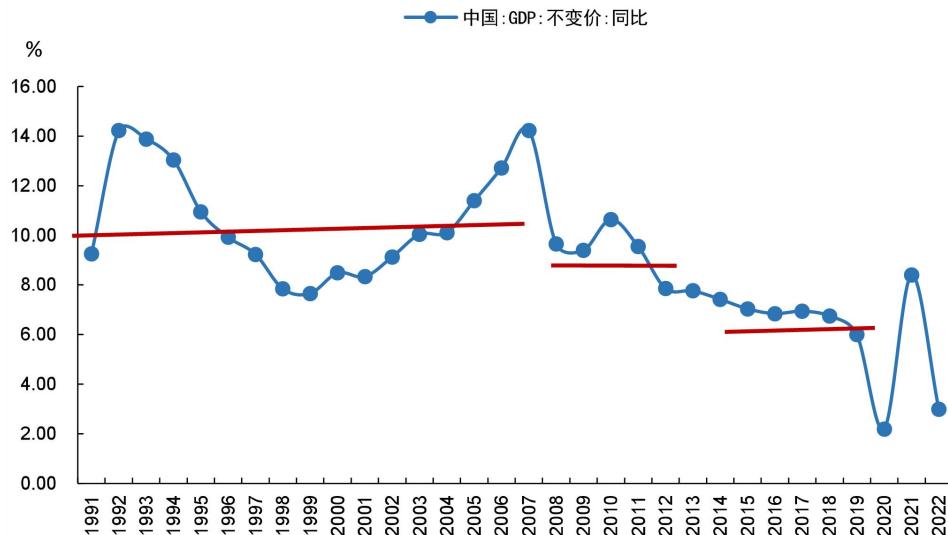
[04] 投资建议

“资产荒”形成：经济增长中枢下移，基础资产收益率下降



- 促改革、调结构，但经济增长中枢再下台阶是必然趋势。2014年我国积极加速推动高质量发展转型，加快构建“双循环”发展格局，预计未来经济中枢仍将保持在较好水平。但全球新经济发展格局下，我国经济增速中枢已难以回到城投地产投资主导时代的高水平。
- 随着经济增速下台阶，我国基础资产的收益率持续下行。近年来十年期国债收益率中枢下移，居民主要配置的金融资产（存款和理财产品）收益率也跟随下行。预计随着经济增长中枢的进一步下移，无风险收益率将继续下降。

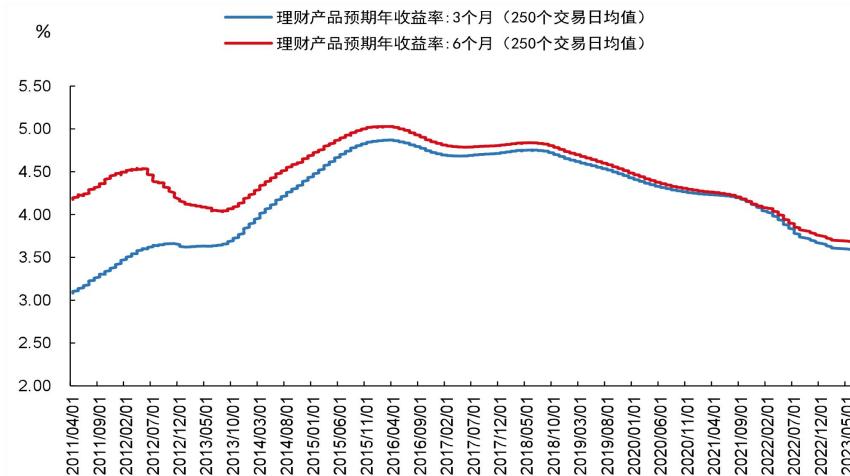
图：我国经济增速持续下台阶



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

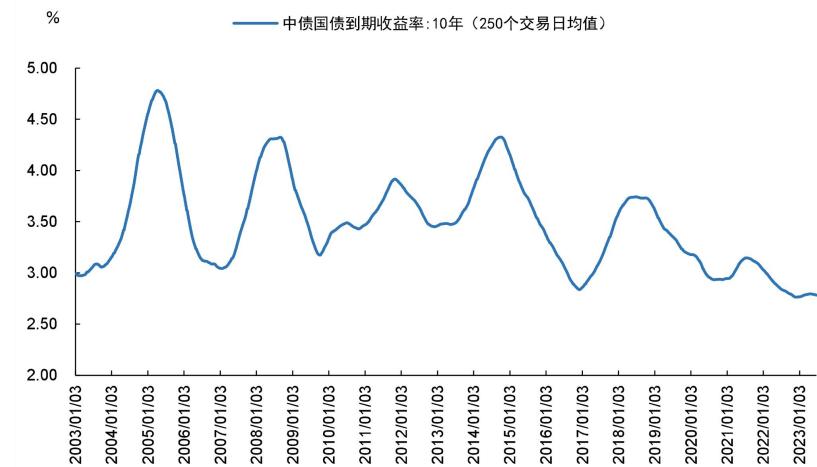
请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

图：近年来理财产品收益率持续下行



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：近年来十年期国债收益率持续下行



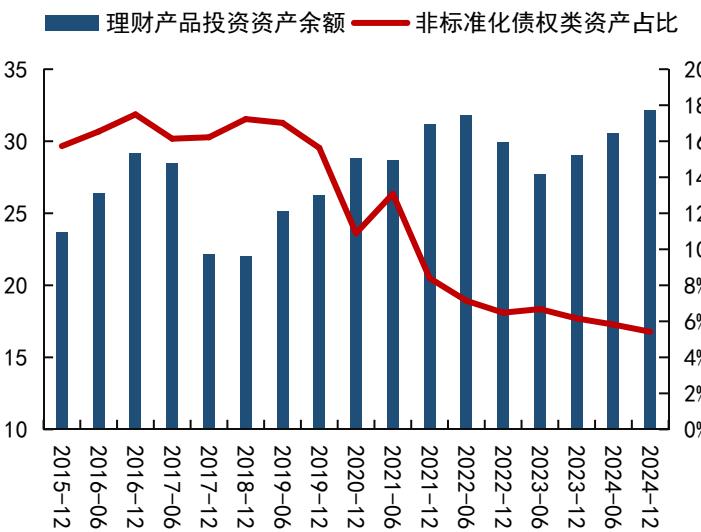
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

非标转标是投融资双方共同转型目标



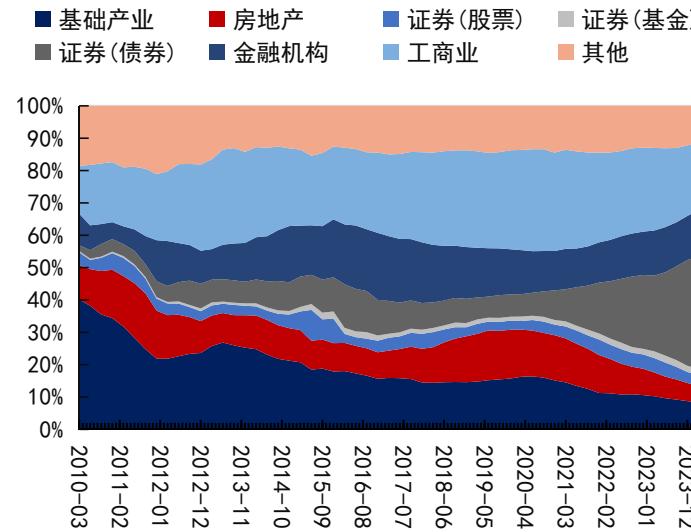
- 投资方角度，出于监管政策和市场环境变化，银行理财、信托资产、保险资产等传统的非标资产配置大户，近年来非标配置占比持续下降。其中，银行理财配置非标占比已降至约5%、信托资产配置证券市场产品比例提升至约40%、保险资管配置非标占比（这里将除银行存款、债券、股票和基金以外的投资资产统一视为非标）降至35%以下。
- 融资方角度，非标融资方式监管持续强化，融资规模受到压制。但是，融资方仍需要资金来源用于生产经营，以及改善报表和盘活存量资产。因此，转向标准化市场进行融资成为必然选择。

图：银行理财投资资产余额与非标占比（单位：亿元）



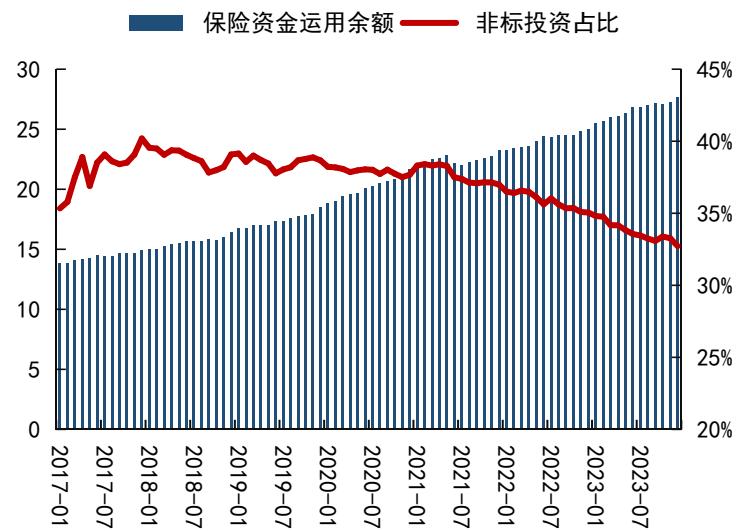
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：信托资产配置结构中证券市场占比明显提升



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：保险资产运用余额及结构变化（单位：亿元）



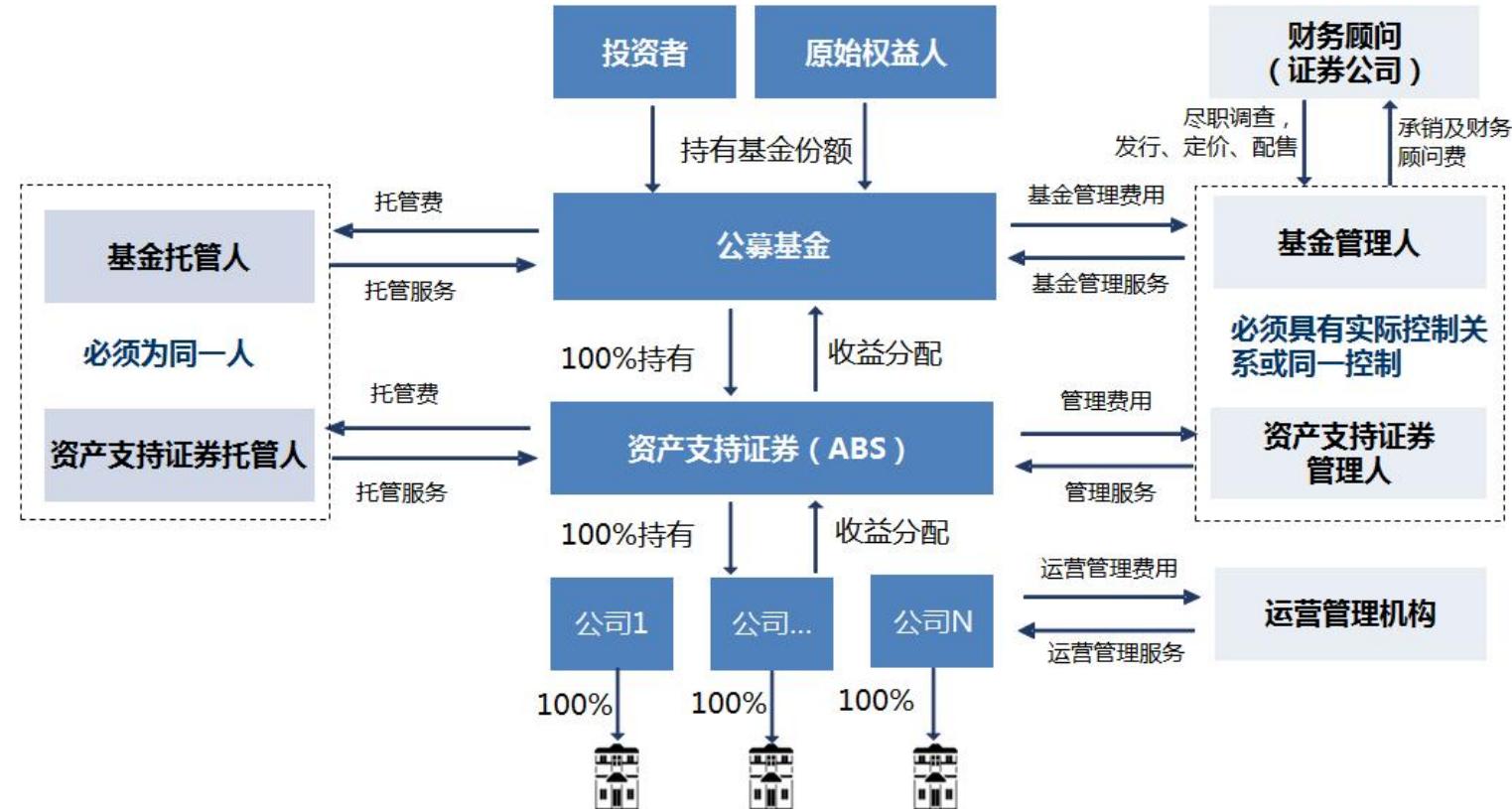
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

资产证券化是非标转标的主要形式



➤ 以REITs为例，通过“公募+ABS”的结构，成功地匹配投融资双方的需求。根据证监会的定义，我国公募REITs具有四大特点：一是80%以上基金资产投资于ABS，并且持有ABS的全部份额，即公募基金通过ABS持有底层项目公司全部股权；二是基金通过ABS和底层项目公司等SPV取得项目完全所有权或经营权利；三是基金管理人主动运营管理基础设施项目，以获取项目租金、收费等稳定现金流为主要目的；四是封闭式运作，收益分配比例不低于合并后基金年度可供分配金额的90%。

图：公募REITs采用“公募+ABS”结构发行



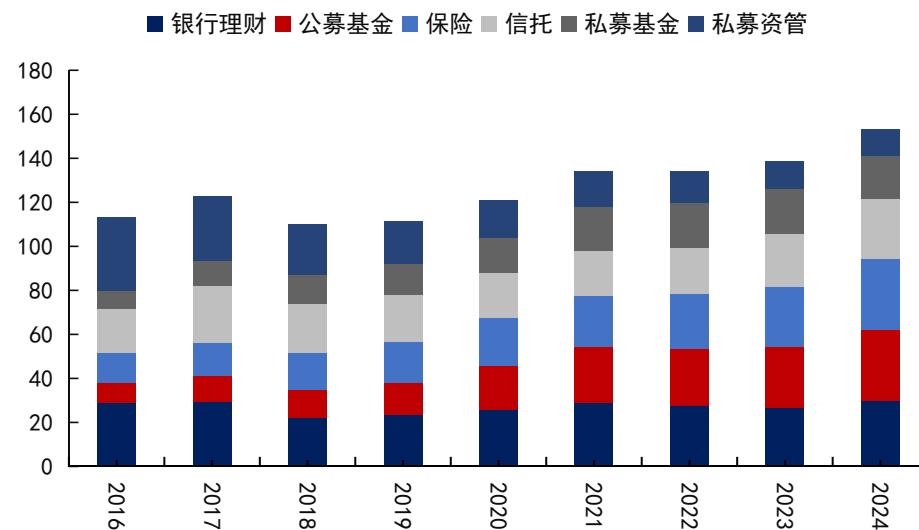
资料来源：上交所，国信证券经济研究所整理

多资产、多策略是资管行业发展趋势



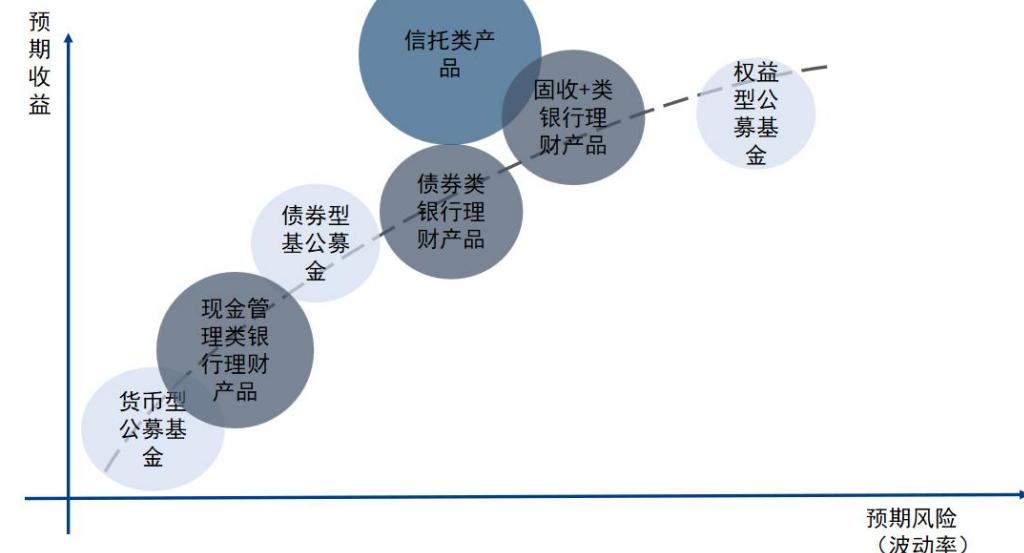
- 伴随居民寻找收益和控制风险的需求增长，多资产、多策略将主导资管行业未来发展趋势。一是资管规模增长，银行理财、公募基金、保险、信托等产品面对客群有重叠也有差异，不同产品能够满足不同投资者的偏好和需求。二是金融产品丰富，QDII、可转债、ABS、黄金、商品、衍生品、绝对收益、REITs等产品大幅丰富了投资市场，为资管行业构建多资产投资范式打下基础。
- 截至2024年底，银行理财、公募基金、保险资管、信托、私募基金、私募资管等主要资管机构合计管理规模已经超过150万亿元，规模连年保持增长。

图：我国资管行业规模变化（单位：万亿元）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：我国投资产品体系日渐丰富



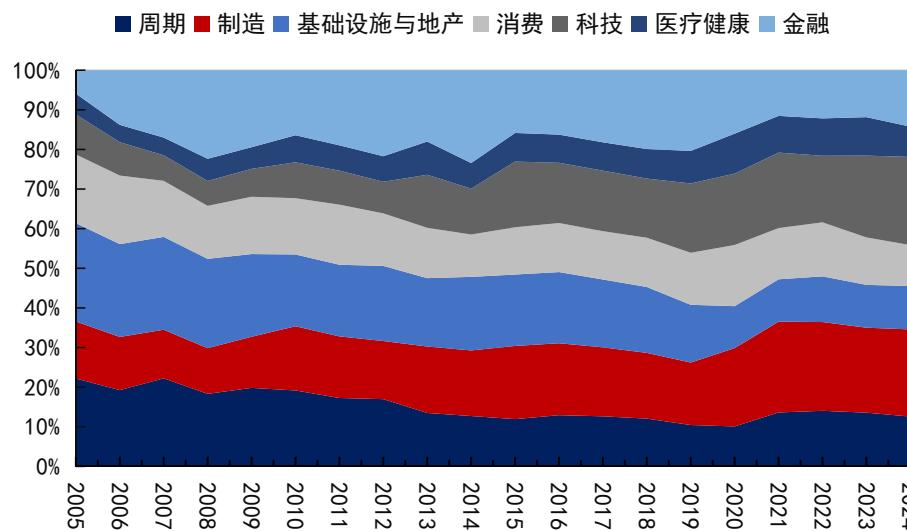
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

产业架构变迁映射到资本市场改革和资管发展趋势



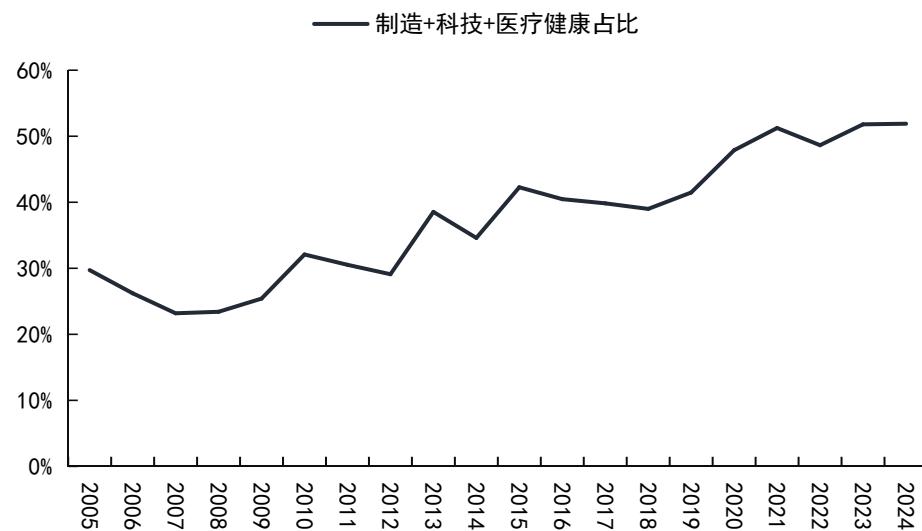
- 从上市公司总市值的角度观察，可以发现，制造、科技行业总市值占比提升最为明显，消费行业市值占比保持稳定，金融地产占比下降较明显。其中，制造+科技+医疗健康上市公司市值占比，2006年尚不足30%，2024年底已接近50%。
- 以高端制造和科技类公司为代表的硬科技企业是我国探索经济转型的重要方向，在地产增长乏力、基建投入产出比逐步下降、传统增长动能不足的背景下，发展硬科技企业有望为我国找出下一阶段经济扩张的动力。

图：A股上市公司分行业的自由流通市值占比变化



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

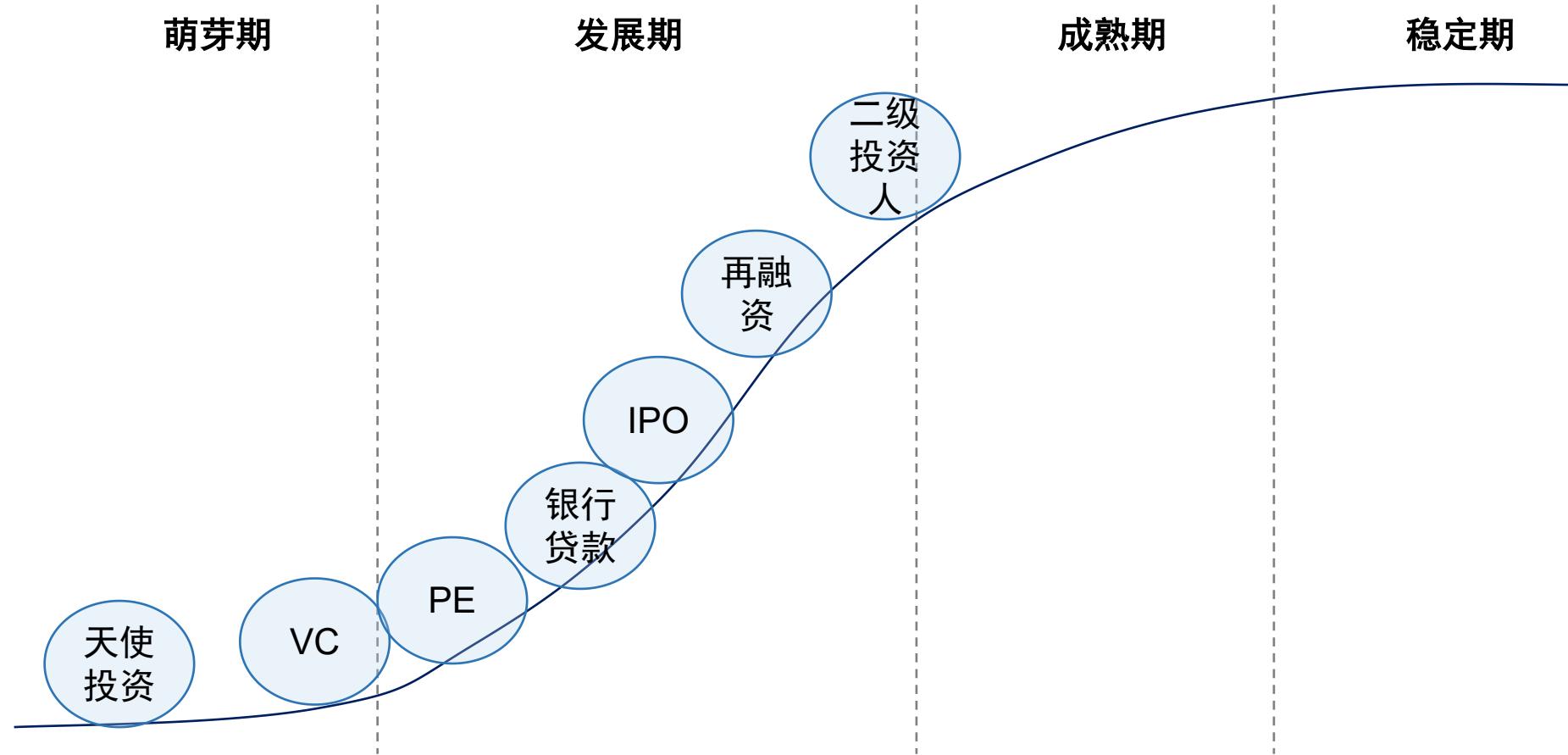
图：制造+科技+医疗健康行业上市公司自由流通市值合计占比



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

➤ 硬科技企业的培育过程中不仅需要简单的贷款服务，更需要综合金融服务。由于硬科技企业多诞生于新兴领域，最开始往往是天使基金头字段项目，其后VC、PE、银行贷款、上市融资等方式相继加入，共同促进新兴企业的成长，并分享成果。

图：企业处于不同发展阶段时的金融需求也不同



资料来源：金融时报，国信证券经济研究所整理



指数化投资行动方案出台，被动产品扩容持续



➤ 《方案》聚焦丰富指数基金产品体系、加快优化指数化投资发展生态和加强监管防范风险。《方案》针对我国ETF市场发展不均衡、风险管理工具缺少、ETF资金流动波动性较大、部分指数编制质量还需提高等重点问题给出了具体措施。

图：《促进资本市场指数化投资高质量发展行动方案》主要内容

主要目标	具体目标	具体措施
丰富指数产品体系	积极发展股票 ETF	全面做优做强核心宽基股票 ETF，打造行业旗舰 ETF 产品方阵，支持覆盖率高、代表性强、流动性好的宽基股票 ETF 注册发行，更好满足中长期资金配置需求。推出更多红利、低波、价值、成长等策略指数 ETF，进一步提升 ETF 产品多样性和可投性。围绕做好金融“五篇大文章”、服务实体经济与国家战略、发展新质生产力，持续丰富主题投资指数 ETF 产品。
	稳步拓展债券 ETF	在有效防控流动性风险和信用风险的前提下，持续丰富债券 ETF 产品供给，更好满足场内投资者低风险投资需求。支持推出更多流动性好、风险低的不同久期利率债 ETF。稳妥推出基准做市信用债 ETF，研究将信用债 ETF 纳入债券通用回购质押库，逐步补齐信用债 ETF 发展短板。
	支持促进场外指数基金发展	加大普通指数基金、ETF 联接基金、指数增强型基金等具有不同风险收益特征场外指数产品供给力度，充分发挥指数产品透明度高、成本低、配置功能强、风险分散等优势，更好满足广大场外投资者多元化投资需求，实现场内外指数产品协同发展。
	稳慎推进指数产品创新	以风险可测可控、投资者有效保护为前提，研究推出多资产 ETF、实物申赎模式跨市场债券 ETF，银行间市场可转让指数基金等创新型指数产品。研究拓展 ETF 底层资产类别。持续丰富 ETF 期权、股指期货、股指期权等指数衍生品供给，为指数化投资提供更多风险管理工具。
加快优化投资生态	优化 ETF 注册发行安排	建立股票 ETF 快速注册机制，原则上自受理之日起 5 个工作日内完成注册。对成熟宽基指数产品实施 ETF 及其联接基金统筹注册安排。持续完善 ETF 注册逆周期调节机制。支持基金管理人基于可持续发展潜力、市场容量和标的流动性等因素，开展 ETF 前瞻性布局和差异化竞争，完善具有不同风险收益特征的 ETF 图谱。
	全面完善 ETF 运作机制	全面评估 ETF 产品现行运作机制，及时修订完善发行、上市、交易、做市、退市及信息披露等各环节制度安排。抓紧推进跨市场 ETF 全实物申赎模式改造。稳慎研究推进宽基 ETF 基金通平台上线工作。扩大 ETF 集合申购标的，推动集合申购业务常态化。明确 ETF 产品适用短线交易、减持、举牌等监管要求，进一步便利指数化投资。
	切实提高指数编制质量	不断完善指数编制方法，增强指数产品生命力。鼓励编制符合国家战略、表征金融“五篇大文章”、反映新质生产力、专精特新等特色指数，打造“中国品牌”指数体系，提升 A 股指数国际影响力。
	降低指数基金投资成本	继续免收 ETF 上市年费，推动降低或减免 ETF 做市、登记结算、指数使用等费用，持续调降指数基金运作成本。适时适度引导行业机构调降大型宽基股票 ETF 管理费率和托管费率。将存量指数基金的指数许可使用费从基金财产中列支改为由基金管理人承担。
加强监管防范风险	稳步推进指数化投资双向开放	统筹开放与安全，稳步推进指数产品制度型开放，完善 ETF 互联互通机制。稳步拓展 ETF 纳入沪深港通标的范围。稳慎推进 ETF 互挂合作和境内指数境外授权用于开发指数产品和指数衍生品，吸引外资通过指数化投资参与 A 股市场。
	不断提升投资者服务水平	引导行业机构牢固树立投资者为本理念，更加注重投资者服务，推动指数基金成为服务广大中小投资者财富管理、便利各类中长期资金入市的重要工具。加大指数投资宣传推广、投教培训工作力度，积极培育指数化投资理念，持续优化投资者服务质效，着力提升投资者获得感，不断扩大投资者群体。将符合条件的指数基金纳入个人养老金投资范围并动态调整，鼓励发展以指数基金为主要配置标的的买方投顾业务，提升对接居民中长期投资理财需求的能力。支持指数编制机构加强指数业务推广，为中长期资金开展指数化投资提供专业化指数编制服务。
	强化持续监管	加强指数基金特别是 ETF 产品的日常监管，完善 ETF 自律监管，规范 ETF 场内简称与上市管理，强化信息披露和风险揭示。建立健全数据信息共享机制。督促基金管理人加强信息系统建设和人员保障，夯实 ETF 产品稳健运行基础。严格落实投资者适当性制度，健全投资者保护机制。
	突出风险防控	压实交易所市场风险一线监管职责，着力加强 ETF 产品风险监测预警与应对处置。加强对 ETF 产品申赎及交易行为的分析监测，及时识别、处置异常交易行为和结算交收风险，动态评估完善交易机制安排和流程管控。指导基金管理人规范 ETF 申赎清单、参考净值的制作发布，强化对 ETF 交易价格、交易规模的实时监控与风险应对。指导券商完善内部控制，实施客户分层分类管理，完善客户交易动态跟踪监测机制和应急处置安排。

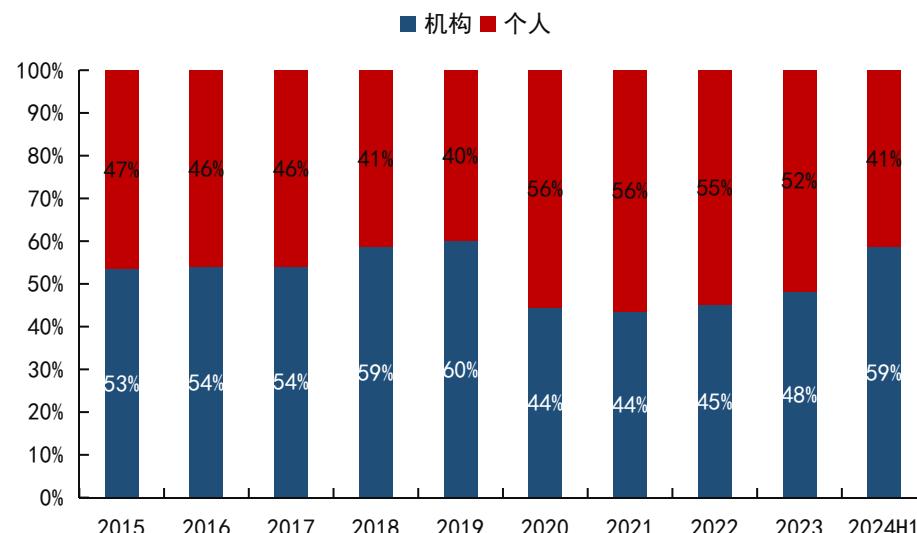
资料来源：证监会，国信证券经济研究所整理

机构持有被动产品占比稳步提升



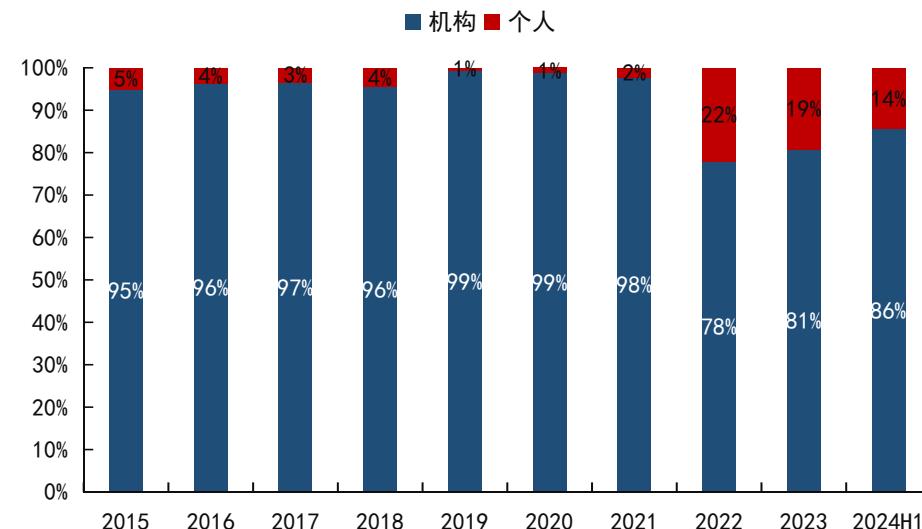
➤ 指数化投资当前的发展动向契合本次《方案》中指数化高质量发展目标。被动股基角度，机构持有净值占比从2020年的44%升至2024H1的59%，2023年及2024H1上升最为明显，主要因为中央汇金及保险资金投资被动股基显著增长。被动债基角度，2022年，因同业存单指数基金大量发行，个人投资者持有被动债基占比在当年大幅提升。2022年以来，由于利率下行、股市波动等影响，保险资金、银行理财和商业银行资金加大债券ETF投资，机构持有被动债基的净值占比从2022年的78%升至2024H1的86%。总结来看，机构投资者持有被动基金的净值占比提升，机构投资者的需求变化对被动基金发展的影响也更加深刻。但同时，个人投资者持有被动基金的净值仍然保持增长，只是增速未及机构投资者。

图：被动股基的机构及个人持有净值占比



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：被动债基的机构及个人持有净值占比



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

AI赋能指数化投资，契合行动方案要义



结合《促进资本市场指数化投资高质量发展行动方案》，AI赋能指数化投资高质量发展具备良好前景。一是在指数设计和基金产品开发阶段，AI在解决指数加权方式、编制新型指数等领域具备充分潜力；二是在指数基金管理运作阶段，AI可在组合优化、跟踪误差控制、压缩交易成本等方面发挥良好作用；三是在客户服务层面，AI赋能智能投顾有望显著提升投资者服务水平，四是在风险管理领域，AI可通过监测市场脆弱性指标预警尾部风险。

图：AI赋能指数化投资具备良好的理论前景

赋能领域	指数基金行动方案目标	AI赋能	具体赋能方式
指数设计与基金产品开发	开发更多策略指数ETF，丰富ETF多样性与可投性，切实提高指数编制质量	指数构建和动态调整	智能加权策略：传统市值加权可能被AI优化，结合因子投资（如波动率、流动性ESG等），通过机器学习动态调整权重，提升风险调整后收益；AI可处理新闻、社交媒体、卫星图像等非结构化数据，辅助编制反映经济趋势的“新型指数”，并用于投资实践
指数基金产品运作与管理	全面完善ETF运作机制，降低指数基金投资成本	组合优化与跟踪误差控制、交易成本压缩	抽样复制的精准化：AI通过分析历史相关性，选择最小样本组合以降低跟踪误差尤其在成分股数量庞大或流动性差异大的指数中（如新兴市场）。再平衡自动化AI预测市场波动和交易成本，优化调仓时机与路径，减少摩擦成本（如避免在财报季集中交易）。算法交易增强：AI拆解大额订单，动态选择最优交易所和交易时段，降低市场冲击（例如Vanguard利用AI优化ETF的篮子交易）。流动性预测：通过自然语言处理（NLP）监测市场情绪，预判流动性变化，避免极端行情下的被动抛售。
指数基金产品服务	不断提升投资者服务水平	智能投顾结合指数基金	AI根据用户风险偏好，自动配置一篮子ETF，实现“千人千面”的被动组合。充分运用AI的内容生成能力，为客户提供持续的买方投顾服务
指数基金风险管理	强化持续监管，突出风险防控	尾部风险预警	AI监测市场脆弱性指标（如期权隐含波动率、资金流异常），提前调整对冲策略（如调整股指、国债期货头寸）。

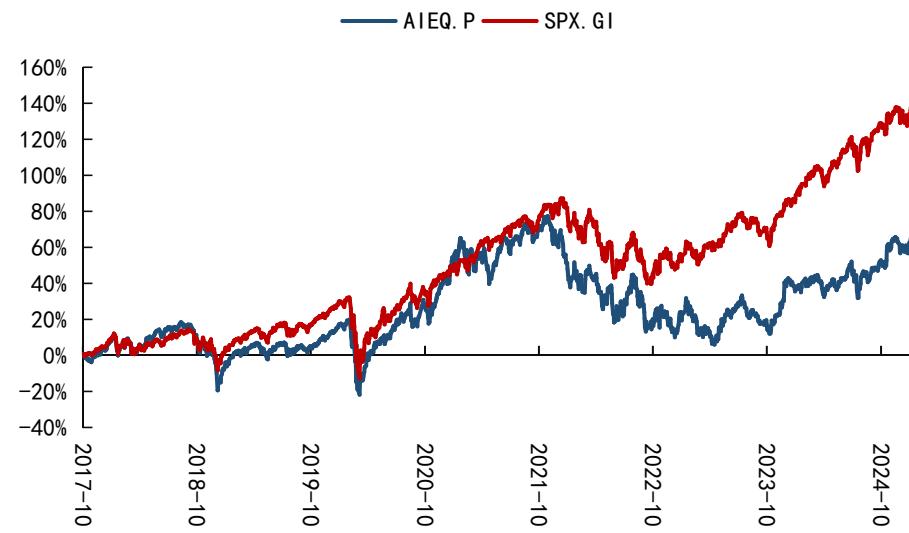
资料来源：证监会，Wind，国信证券经济研究所整理

AI赋能指数化投资，从理论到实践



- 境外来看，部分公司已发行AI驱动投资的股票ETF，代表产品Amplify AI驱动股票ETF（代码AIEQ.P）。产品运作方式为：运用AI将企业公告文件、季度财报、新闻以及社群文章，将受益于当前经济环境、投资风向、全球和公司层面事件的投资标的筛选出来，并从中挑选出股价最有上升潜力的股票。从实际表现来看，产品业绩并不突出，可能是策略训练还需迭代改进。
- 国内来看，某头部基金公司已发行AI量化基金，其以中证500指数为基准，利用AI和海量数据，通过模型化的方法，寻找市场中被低估或错误定价的标的，从而获得超额收益。同时通过AI算法，让模型能够根据市场环境和自身表现不断地进行学习和进化，从而提高模型对于市场变化和异常情况的适应能力。自发行以来，该基金相对基准指数的超额收益较为显著。

图：AI选股ETF（代码：AIEQ）表现与标普500比较



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：国内AI量化基金（基准为中证500指数）净值表现大幅领先基准指数



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

[01] 大资管新趋势

[02] 大模型新突破

[03] 进化终局：AI+HI的协同

[04] 投资建议

DeepSeek推理能力与世界领先的大模型不分伯仲



➤ DeepSeek-V3 发布时，在推理速度上相较历史模型有了大幅提升。在目前大模型主流榜单中，DeepSeek-V3 在开源模型中位列榜首，与世界上先进的闭源模型不分伯仲。此后发布的DeepSeek-R1深度思考模型，推理能力进一步提升。

图：DeepSeek模型推理能力与世界领先的闭源大模型不分伯仲

Benchmark (Metric)	DeepSeek V3	DeepSeek V2.5	Qwen2.5	Llama3.1	Claude-3.5	GPT-4o
English	Architecture	MoE	MoE	Dense	Dense	-
	Activated Params	37B	21B	72B	405B	-
	Total Params	671B	236B	72B	405B	-
	MMLU (EM)	88.5	80.6	85.3	88.6	88.3
	MMLU-Redux (EM)	89.1	80.3	85.6	86.2	88.9
	MMLU-Pro (EM)	75.9	66.2	71.6	73.3	78
	DROP (3-shot F1)	91.6	87.8	76.7	88.7	88.3
	IF-Eval (Prompt Strict)	86.1	80.6	84.1	86	86.5
	GPQA-Diamond (Pass@1)	59.1	41.3	49	51.1	65
	SimpleQA (Correct)	24.9	10.2	9.1	17.1	28.4
Code	FRAMES (Acc.)	73.3	65.4	69.8	70	72.5
	LongBench v2 (Acc.)	48.7	35.4	39.4	36.1	41
	HumanEval-Mul (Pass@1)	82.6	77.4	77.3	77.2	81.7
	LiveCodeBench (Pass@1-COT)	40.5	29.2	31.1	28.4	36.3
	LiveCodeBench (Pass@1)	37.6	28.4	28.7	30.1	32.8
	Codeforces (Percentile)	51.6	35.6	24.8	25.3	20.3
	SWE Verified (Resolved)	42	22.6	23.8	24.5	50.8
	Aider>Edit (Acc.)	79.7	71.6	65.4	63.9	84.2
Math	Aider-Polyglot (Acc.)	49.6	18.2	7.6	5.8	45.3
	AIME 2024 (Pass@1)	39.2	16.7	23.3	23.3	16
	MATH-500 (EM)	90.2	74.7	80	73.8	78.3
	CNMO 2024 (Pass@1)	43.2	10.8	15.9	6.8	13.1
	CLUEWSC (EM)	90.9	90.4	91.4	84.7	85.4
Chinese	C-Eval (EM)	86.5	79.5	86.1	61.5	76.7
	C-SimpleQA (Correct)	64.1	54.1	48.4	50.4	51.3

资料来源：DeepSeek官网，国信证券经济研究所整理

DeepSeek成本低于性能相当的其他大模型



- 根据SemiAnalysis估计，DeepSeek 可以访问大约 10,000 个 H800 和大约 10,000 个 H100，总服务器资本支出为大约为16亿美元、集群运营成本约9.44亿美元。
- 成本表现方面，DeepSeek-V3的每百万tokens的成本已在性能同级别大模型之中处于低位。

图：DeepSeek AI 总成本约20亿美元

DeepSeek AI TCO						
Unit	A100	H20	H800	H100	Total	
Years	#	4	4	4	4	
# of GPUs	#	10000	30000	10000	10000	60000
NVDA \$ ASP	\$	\$13,500	\$12,500	\$20,000	\$23,000	
Server CapEx/GPU	\$	\$23,716	\$24,228	\$31,728	\$34,728	
Total Server CapEx	\$m	\$237	\$727	\$317	\$347	\$1,629
Cost to Operation	\$m	\$157	\$387	\$170	\$230	\$944
Total TCO(4y Ownership)	\$m	\$395	\$1,114	\$487	\$577	\$2,573

资料来源：SemiAnalysis，国信证券经济研究所整理

图：Deepseek模型成本低于其他性能相当的大模型

Model	DeepSeek-V3 competitive Analysis						
	Price/1M input Tokens	Price /1MOutput Tokens	MMLU	SWE Verified	AIME 2024	MATH-500	
Claude-3.5-Sonnet-1022	\$3.00	\$15.00	88.3	50.8	16	78.3	
GPT-40-0513	\$2.50	\$10.00	87.2	38.8	9.3	74.6	
DoopSocck-V3 (TogatherAI)	\$1.25	\$1.25					
DcopScck-V3 Median Provider	\$0.90	\$1.10					
DeepSeck-V3 (Normal Price)	\$0.27	\$1.10	88.5	42	39.2	90.2	
DcopScok-V3 (Discount Price)	\$0.14	\$0.28					
Gamini 1.5 Pro	\$1.25	\$5.00	86		20	88	
GPT-4o-mini	\$0.15	\$0.60	82	33.2	6.7	79	
Llama 3.1 405B	\$3.50	\$3.50	88.6	24.5	23.3	73.8	
Llama 3.2 70B	\$0.59	\$0.73	86		20	64	

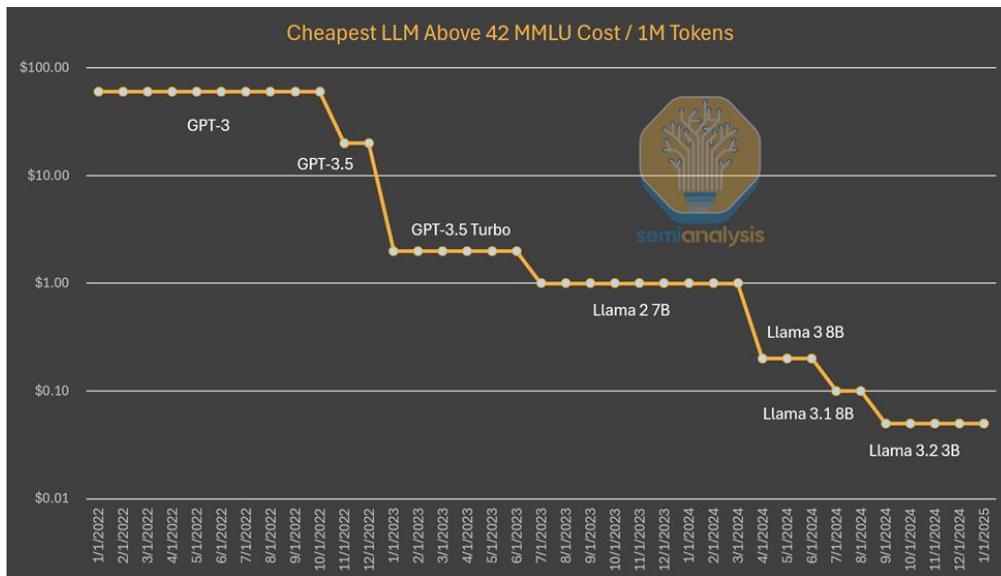
资料来源：SemiAnalysis，国信证券经济研究所整理

DeepSeek是当前高于特定MMLU的成本最低的大模型



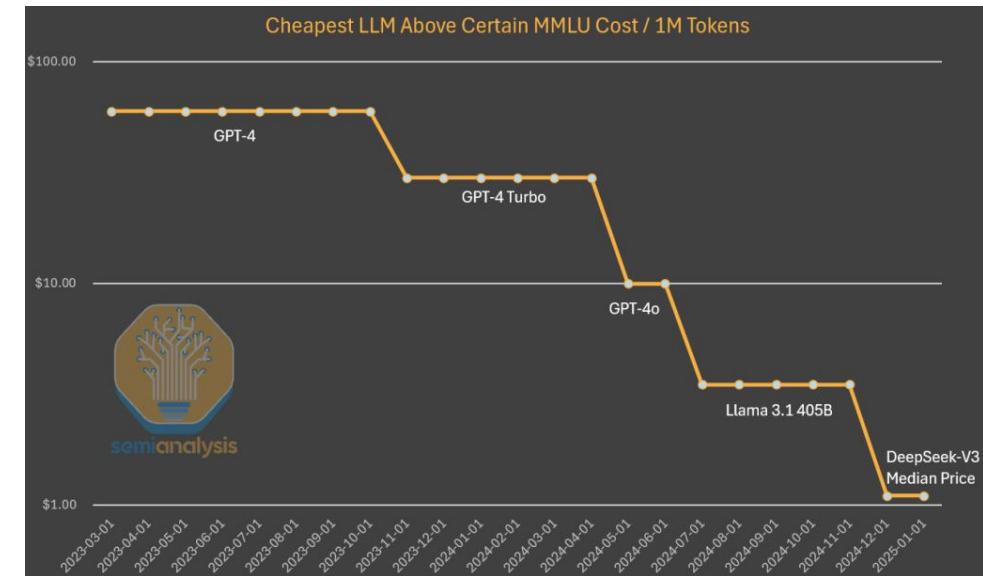
- MMLU是指多任务语言理解基准（Massive Multitask Language Understanding），用于评估模型综合能力，分数越高性能越强（42分通常对应中小规模模型的基线水平）。
- 伴随时间推移，算力增强和算法快速进步，AI成本下降较快。DeepSeek V3的每百万tokens的成本（价格中位数计算，MMLU高于特定分数）已经是大模型中最低，仅仅略高于1美元/百万tokens。

图：MMLU分数超过42的最廉价大型语言模型（LLM）——每百万 tokens 的成本



资料来源：SemiAnalysis，国信证券经济研究所整理

图：MMLU分数超过特定分数的最廉价大型语言模型（LLM）——每百万 tokens 的成本



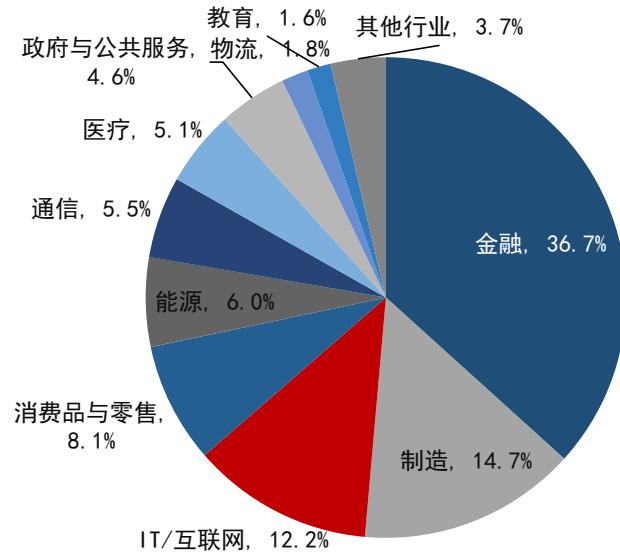
资料来源：SemiAnalysis，国信证券经济研究所整理

金融机构是大模型应用的“急先锋”



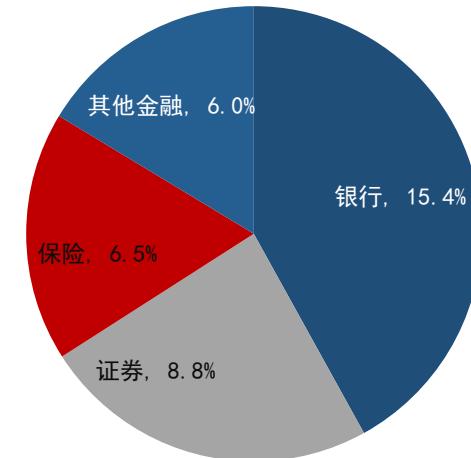
- 金融机构积极探索金融科技赋能业务发展，将大模型作为未来核心的技术战略方向。在大模型落地案例中，金融行业占比高达36.7%，是占比最大的行业。其中，银行占比15.4%、证券8.8%、保险6.5%、其他金融6.0%。
- 金融行业天然具有数据属性和良好的数字化基础，同时金融企业和机构具备强烈的数智化升级需求与多样化的业务需求，以及对新兴技术的较高接受度与资金支持度。包括证券、银行、保险、期货、财富管理等在内的所有金融细分行业的每个场景，AI都有用武之地。

图：大模型落地案例中金融行业占比最大



资料来源：沙丘智库，国信证券经济研究所整理

图：金融行业中银行、证券、保险均加大模型应用



资料来源：沙丘智库，国信证券经济研究所整理

金融机构加速本地化部署DeepSeek大模型



➤ DeepSeek发布以来，证券、基金、银行、保险等等金融机构纷纷部署DeepSeek大模型，在运营管理和业务创新中应用。

图：部分银行、保险业公司的DeepSeek部署情况

公司	DeepSeek部署情况	DeepSeek应用场景
邮储银行	本地部署并集成了DeepSeek V3模型和轻量DeepSeek R1推理模型	邮储银行首先将DeepSeek大模型应用于“小邮助手”，新增逻辑推理功能，增强精准服务效能；通过深度分析等功能，精准识别用户需求，提供个性化和场景化的服务方案，借助高效推理性能，加快响应速度和任务处理效率，为用户提供更流畅的交互体验。
北京银行	完成了DeepSeek V3和R1满血模型、R1蒸馏模型和Janus Pro多模态模型推加速调优	目前已在AIB平台京行研究、京行智库、客服助手、京客图谱等多个关键业务场景中试点应用，大幅提升了知识驱动的模型任务的快速部署和推理型服务质量与效率，为银行智能化发展注入强劲动力。
江苏银行	本地化部署了微调DeepSeek VL2多模态模型轻量DeepSeekR1推理模型	利用识别结果结合外部数据等方式智能检测校验合同信息，对风险较高的交易提前发出预警，有效防范潜在的信贷风险。利用DeepSeek模型优化后，识别及预警响应速度提升20%。
重庆银行	已完成DeepSeek R1的本地化部署及验证性测试	利用Deepseek大模型对智能客服知识库进行深度解析，实现了更加精准的语义理解、逻辑推理和多轮对话能力，验证了大模型对业务一线服务专业度与服务响应速度提升的有效性。后续，重庆银行将以全行人工智能中台服务体系建设为契机，通过进一步强化算力管理、模型管理和应用场景开发能力，运用大模型打造更多营销、风控以及内部管理智能体，提升运营效率、优化客户体验并增强风险管理能力。
新华保险	已接入DeepSeek R1、V3两款模型产品	打造个人AI助理支持多个智能应用场景。未来，新华保险将进一步深度挖掘模型能力，从销售支持、办公辅助、风控合规管理，全方位赋能业务发展，快速构建AI能力体系，增强综合竞争力，为客户提供更优质的金融服务，推动保险业务持续发展。

资料来源：各公司官网、官方微信，国信证券经济研究所整理

图：部分证券、基金业公司的DeepSeek部署情况

公司	DeepSeek部署情况	DeepSeek应用场景
国泰君安	已完成 DeepSeek R1模型的本地化部署	赋能和拓展“君弘灵犀”在智能问答、智投服务、投教、行业研究、市场分析、合规风控、信息检索、文档处理等多个核心业务场景的应用，将为员工和用户提供更加精准、高效的AI服务。
中信建投	已完成对DeepSeek R1的本地化部署	在2024年上半年接入DeepSeek大模型，推动人工智能技术在风险管控及业务创新等领域的深度应用。尤其是在风控领域，该系统充分发挥了DeepSeek语义理解能力，构建起全天候7x24小时的舆情监测网络，将新闻响应时效缩短至分钟级。
广发证券	已完成DeepSeek V3和R1的接入	上线了基于DeepSeek的微信小程序，优化智能客服、代码生成辅助、智能投研等场景。
国信证券	已完成DeepSeek-R1-Distill-32B模型的本地部署，并引入了云端的V3、R1系列版本	在多个业务场景中进行了初步验证，结果显示，DeepSeek模型在智能问答、投资顾问、个股分析等多个领域表现出色，对比上一代开源模型，展现出了更大的业务融合潜力，后续将计划更广泛应用于金太阳APP、财富管理、投资银行、投研分析等核心的证券业务领域。
汇添富基金	已完成DeepSeek系列开源模型的私有化部署	应用于投资研究、产品销售、风控合规、客户服务等核心业务场景。
富国基金	部署了包括DeepSeek在内的多款开源模型	经过探索验证，本地化部署模型在内部数据加工、代码辅助生成、文字生成、企业级RAG、研报解读等应用方向上达到了可用阶段。
天弘基金	正在对DeepSeek模型技术全面跟进	对其模型测试业务效果、利用其训练天弘基金自身的大模型、开发强化学习路径等等，部分探索已有进展。
兴证全球基金	已完成DeepSeek模型的私有化部署	接入公司AI平台，供投资研究、交易、客户服务等应用系统调用。

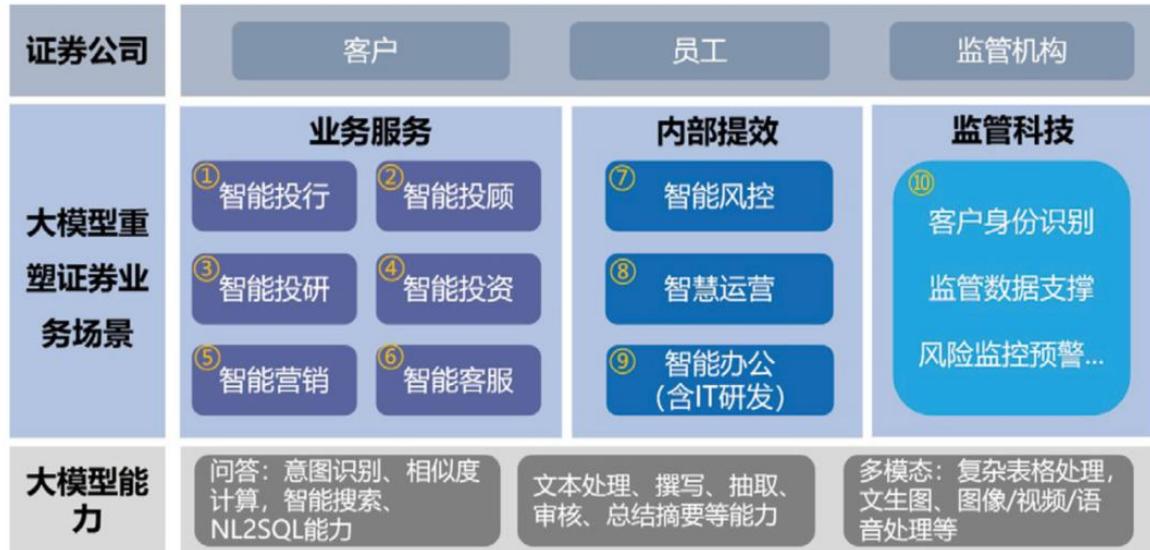
资料来源：各公司官网、官方微信，国信证券经济研究所整理

证券领域：AI大模型赋能业务服务、内部运营和监管科技



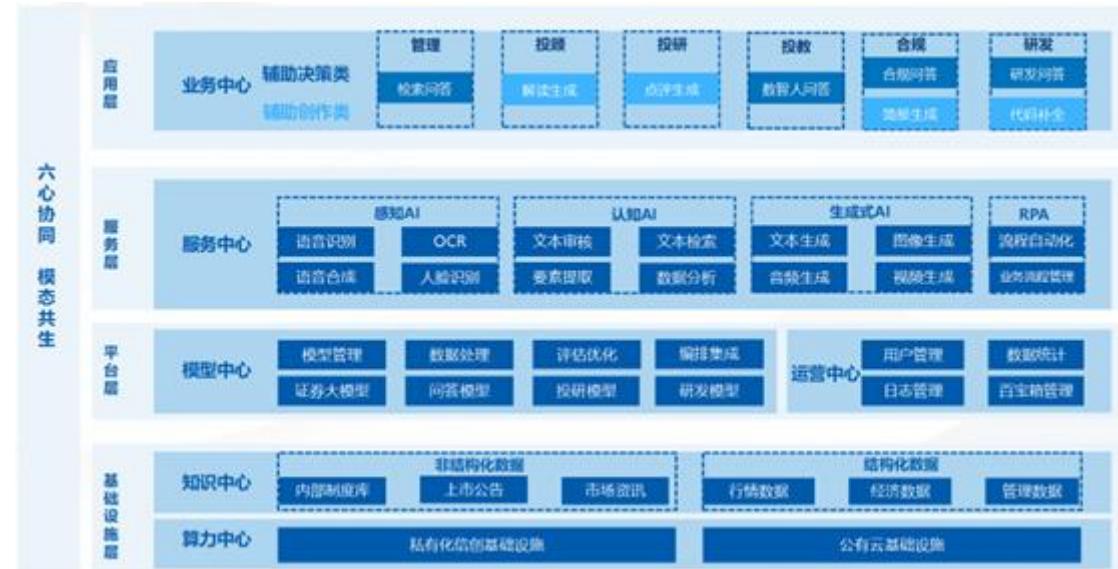
- AI赋能证券业务可以分为业务服务、运营管理和服务三大类。业务服务主要包括智能投行、智能投顾、智能投研、智能投资、智能营销、智能客服等场景；运营管理包括智能风控、智慧运营、智能办公等场景；监管科技则涉及身份识别、监管数据支撑、风险预警等场景。多模态大模型的识别、智能搜索、文本处理、文生文、文生图等能力是AI得以应用的基础。
- 国内某证券公司大模型集成平台通过构建基础设施层、平台层、服务层和应用层四层架构，以公有云、私有云为算力基础、数据为训练语料对模型进行训练，训练出感知AI、认知AI、生成式AI和RPA，应用于内部管理、投研、投顾、投教、合规简报生成和IT研发代码生成等领域。

图：大模型能力与证券领域应用场景对应



资料来源：中关村科金，国信证券经济研究所整理

图：某证券公司的大模型技术平台建设



资料来源：上海金融科技产业联盟，国信证券经济研究所整理

基金领域：AI大模型推动基金业务全面转向智能化



- 大模型已经在智慧办公、智能投研、智能投资、智能营销、智能审核、智能投教等多个场景陆续落地，着重解决了以往业务过程中人工重复操作、流程不畅、运作效率不高等难点，并以后台运营工作为抓手，逐步向中台乃至前台推进，比如研报分析、投研会议总结、智能算法、客服辅助等方面场景，以期在智能投研、客户服务、运营降本增效等方面发挥关键作用。

图：大模型能力与基金领域应用场景对应



资料来源：上海金融科技产业联盟，国信证券经济研究所整理

图：某基金公司的大模型技术平台建设



资料来源：上海金融科技产业联盟，国信证券经济研究所整理

保险领域：AI大模型助力智能展业、智能研发和办公辅助



➤ AI大模型+保险是以保险业务场景需求为牵引，在赋能保险代理人队伍建设、建立智慧运营销售推广体系、优化客户服务体验、加速科技化建设发展、提高办公生产力等方面提供助力。新华保险结合DeepSeek，给出的保险配置建议已基本能达到“私家顾问”水平。

图：新华保险本地化部署DeepSeek后的智能展业场景



资料来源：新华保险官方微信，国信证券经济研究所整理

图：人保集团基于AI大模型的应用矩阵



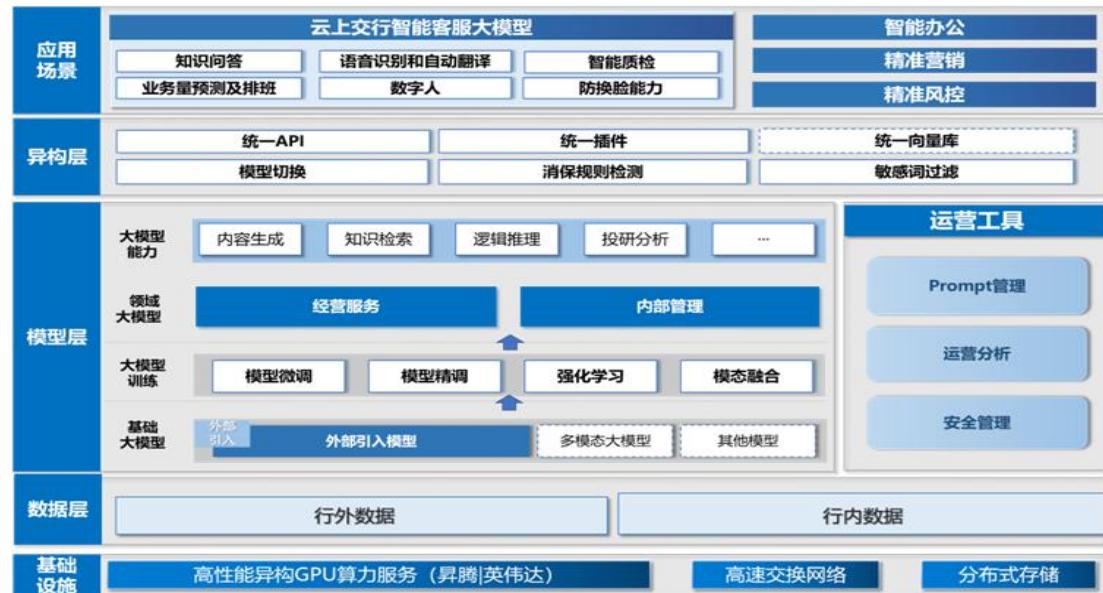
资料来源：中国人保官方微信，国信证券经济研究所整理

银行领域：AI大模型加强风险识别和流程提质增效



- 国内某银行本地化部署DeepSeek后，信息识别和流程优化得到显著增强。
- 一是运用多模态模型实现合同质检智能化，防范信贷风险。通过DeepSeek-VL2多模态模型的细粒度文档理解能力将嵌套表格、手写体混合排版等复杂场景的识别成功率提升至领先水平。利用识别结果结合外部数据等方式智能检测校验合同信息，对风险较高的交易提前发出预警，有效防范潜在的信贷风险。
- 二是运用推理模型实现托管资产估值对账自动化，优化流程提质增效。通过轻量化DeepSeek-R1推理模型引擎的高效计算特性完成资产托管估值信息自动化解析录入、自动化对账，解决传统资产托管估值对账存在的录入工作量大、对账异常回溯困难等问题。

图：大模型能力与银行领域应用场景对应



资料来源：上海金融科技产业联盟，国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

图：某银行的大模型技术平台建设



资料来源：苏银数字金融，国信证券经济研究所整理

[01] 大资管的新趋势

[02] 大模型的新突破

[03] 进化终局：AI+HI的协同

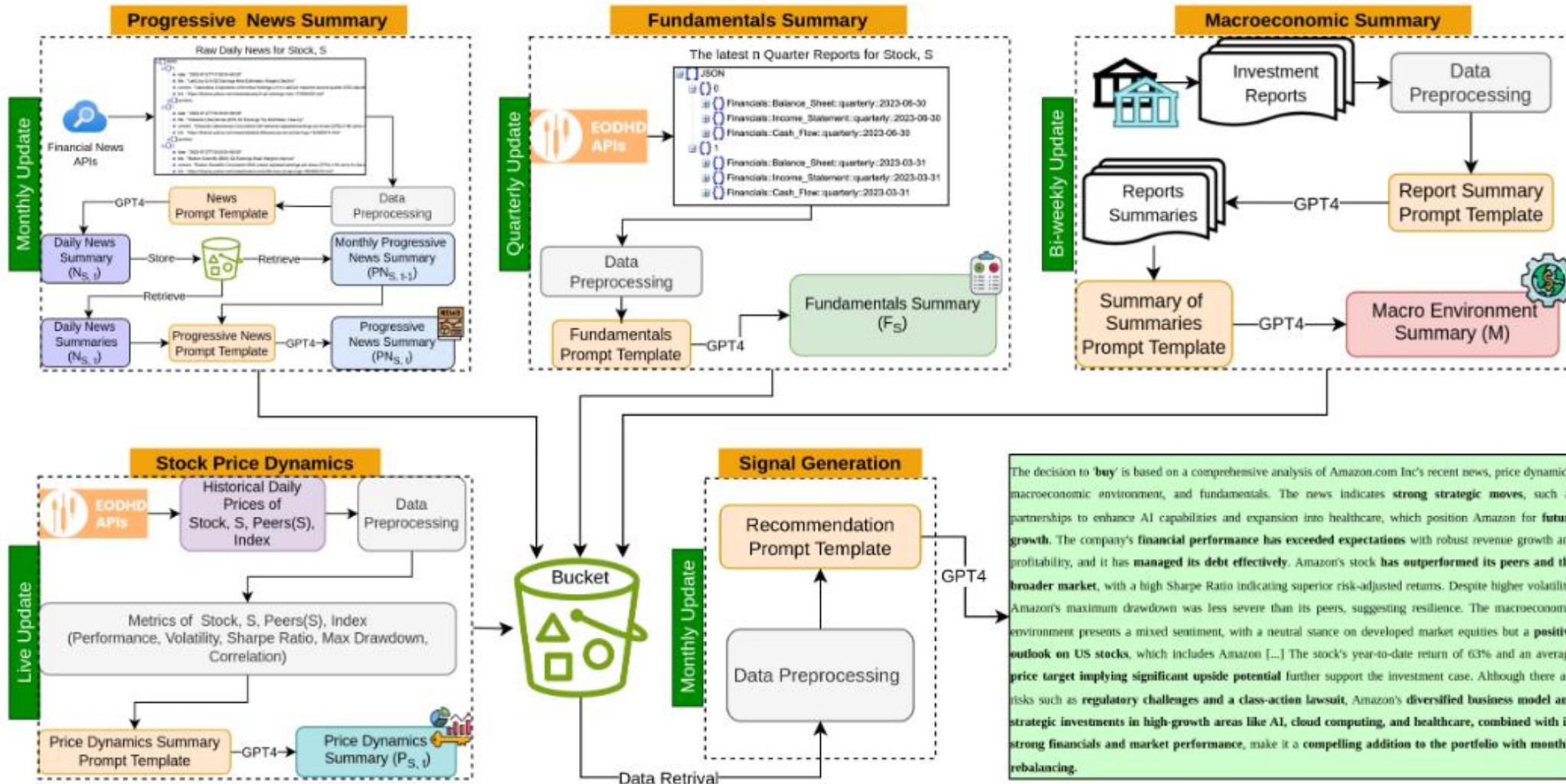
[04] 投资建议

- 一般来讲，股票的投资决策是新闻里标的公司重要事件、公司的财务状况、股价相对于竞争对手和市场的表现以及宏观经济环境的函数，即股价 $S=f$ （时事新闻，公司基本面，股价表现，宏观经济状况），AI赋能投资即是对映射关系 f 进行训练。
- 新闻提取器主要负责新闻的获取、浓缩和制作股票最具影响力新闻的渐进式概要。可以让AI大模型模仿金融分析师的角色，其任务是通过整合各种类型的信息来合成特定股票的更新摘要，训练模型在整合最新公司发展、市场动态和战略策略方面的自适应能力。
- 基本面总结器通过获取和比较最近的季度财务报表，深入研究盈利能力、收入轨迹、债务指标和现金流动等方面。这种对最新数据的关注使AI大模型能够检测财务业绩的变化，并尽可能将其与新闻相关联。基本面总结器旨在对公司的财务状况进行公正、真实、客观的概述，避免任何直接投资建议。
- 股价动态摘要生成器不仅收集目标股票股价变动数据，还根据公司描述和行业将其表现与五只最相似的股票进行比较，并与标准普尔500指数所代表的市场环境进行比较。股价摘要生成器分析关键财务指标，包括3个月、6个月和12个月的累积回报和夏普比率，并计算波动性、相关性和最大回撤。目标是提供股票与类似公司市场动态和整体市场趋势的多维视图。
- 宏观经济摘要生成器首先将宏观经济报告和文章转换为文本形式。随后，组件利用大模型总结各个报告，然后将这些单独的摘要浓缩成一个全面的概述。目标是提供关于宏观经济状况、央行政策、首选行业或国家以及地缘政治趋势的共识观点。
- 操作信号生成：基于新闻数据、基本面数据、股价表现数据和宏观经济数据，运用AI大模型对不同类别的数据进行权衡和推理的能力，作出投资机会提示。

AI大模型赋能智能投资的实践研究



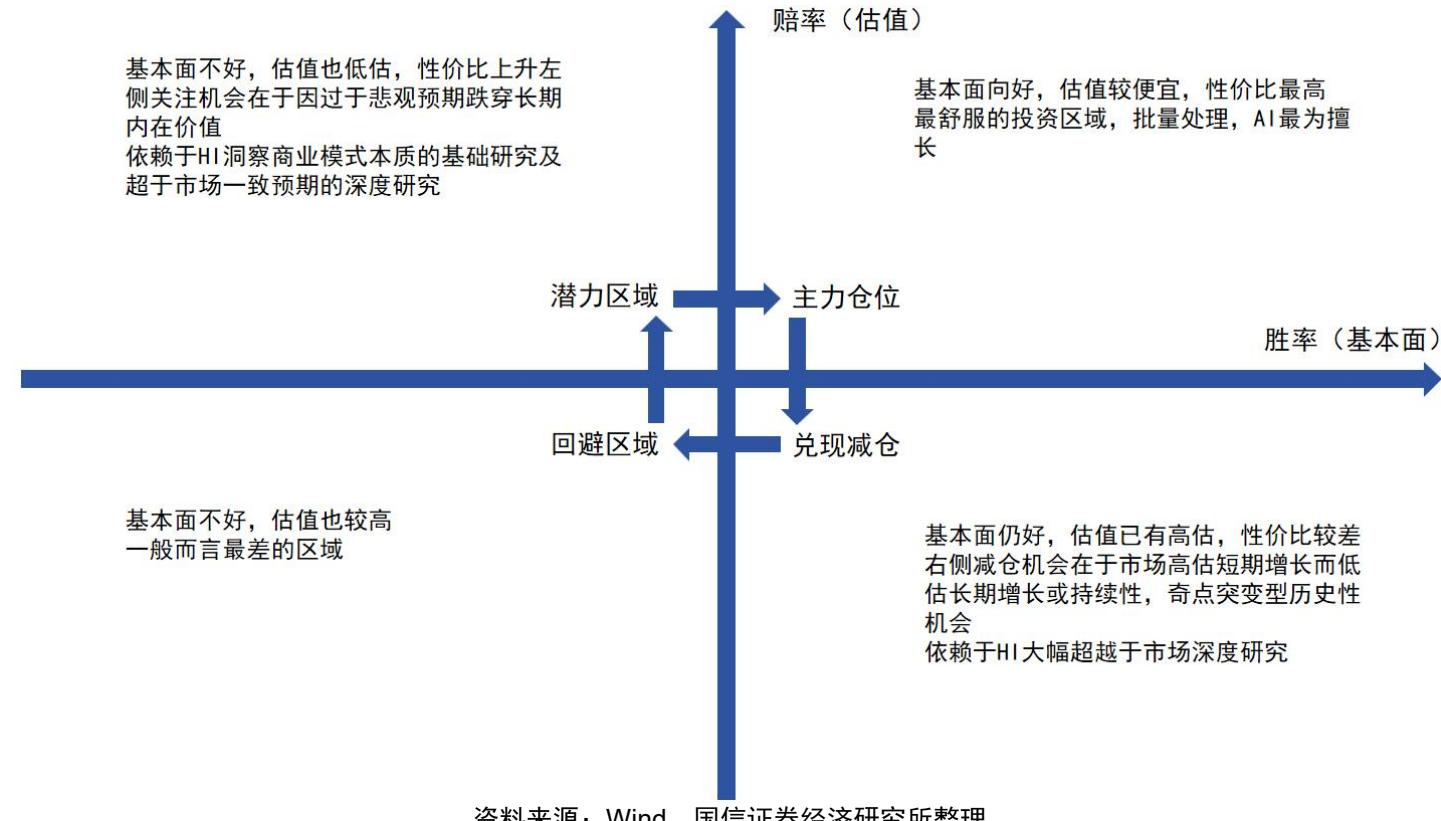
图：AI基于新闻事件、基本面、宏观经济、股价表现等核心训练组件的选股架构



资料来源：MarketSenseAI，国信证券经济研究所整理

- AI大模型对投资交易更多是技术赋能，而非直接替代。可深度学习、可复制的投研框架交AI模型化，AI提示投资机会，人工复核。
- 按照胜率和赔率两个维度我们将所有投资机会分为四个象限。第二象限基本面不佳+估值便宜，属于潜力区域，把握投资机会仍需要人工深度研究商业模式和内在价值；第一象限基本面佳+估值便宜，属于可模型化的投资机会，AI提示机会人工复核；第四象限基本面佳+估值高，把握投资机会需要人工深度研究公司前景；第三象限基本面不佳+估值高，属于回避区域。

图：被动股基与主动股基净值规模增长对比（单位：亿元）



图：投研范式的转型迭代

投研范式	代表模式	特点描述
人力（HI）为主的1.0时代	格雷厄姆、巴菲特、彼得林奇主导的“超级产品”模式	通过管理人巨大投资洞察力，产品实现了显著超额收益，契合时代背景；巨大的成功难以复制；
HI主导下的工业化运作	先锋基金、贝莱德基金、桥水等	初步形成了资产管理工业化，运作成本高昂；配置股票债券等标准化资产为主，以指数产品作为基础工具实现集约化运作；
“AI+HI”下的运作模式	探索中	AI将能一定程度上模拟人类的思考，在信息整合的基础上理解和推理，为决策判断提供依据，在标准化资产上进一步延伸到另类债权、私募股权等新资产；而HI在此基础上充分利用AI工作，提升工作和决策效率，甚至推动投研范式的革新。

资料来源：中国基金报，国信证券经济研究所整理

资管机构工厂化，AI应用前景广阔



- 资管机构工厂化：在多资产全能平台的支持下，可以根据客户不同的投资收益目标和风险偏好，提供包含多种策略制定、执行及运作管理的全流程、跨资产的解决方案。

图：华夏基金多资产投资平台



资料来源：华夏基金官方微信，国信证券经济研究所整理

AI赋能保险业运营及决策效率提升



➤ AI可以在多个层面赋能保险资管（保险资产管理），通过智能化的分析、预测、决策支持等技术，提升管理效率、优化投资策略、降低风险、提高投资回报。AI技术在保险资管领域的应用已覆盖投研、风控、合规、客户服务等核心环节。



中国人寿

智能信用系统：通过AI技术主动预警信用风险，结合大数据分析企业信用状况，从被动响应转向主动预防。系统覆盖区域、行业、企业多维度的风险监控，提升债券投资的信用风险管理能力。



太平资产

FOF智能管理平台：太平资产开发全流程FOF管理平台，应用AI算法优化大类资产配置和基金筛选。平台支持模拟交易、组合回测及风险压力测试，提升FOF产品的科学性和投资回报率。通过自动化处理，业务效率提高40%。



阳光保险

阳光正言GPT大模型：应用于人伤理赔场景，通过图像识别和自然语言处理技术，实现定损单证自动分类（准确率95.6%）和伤情识别，大幅缩短理赔周期。该模型还支持智能客服问答，提升客户服务效率。



泰康资产

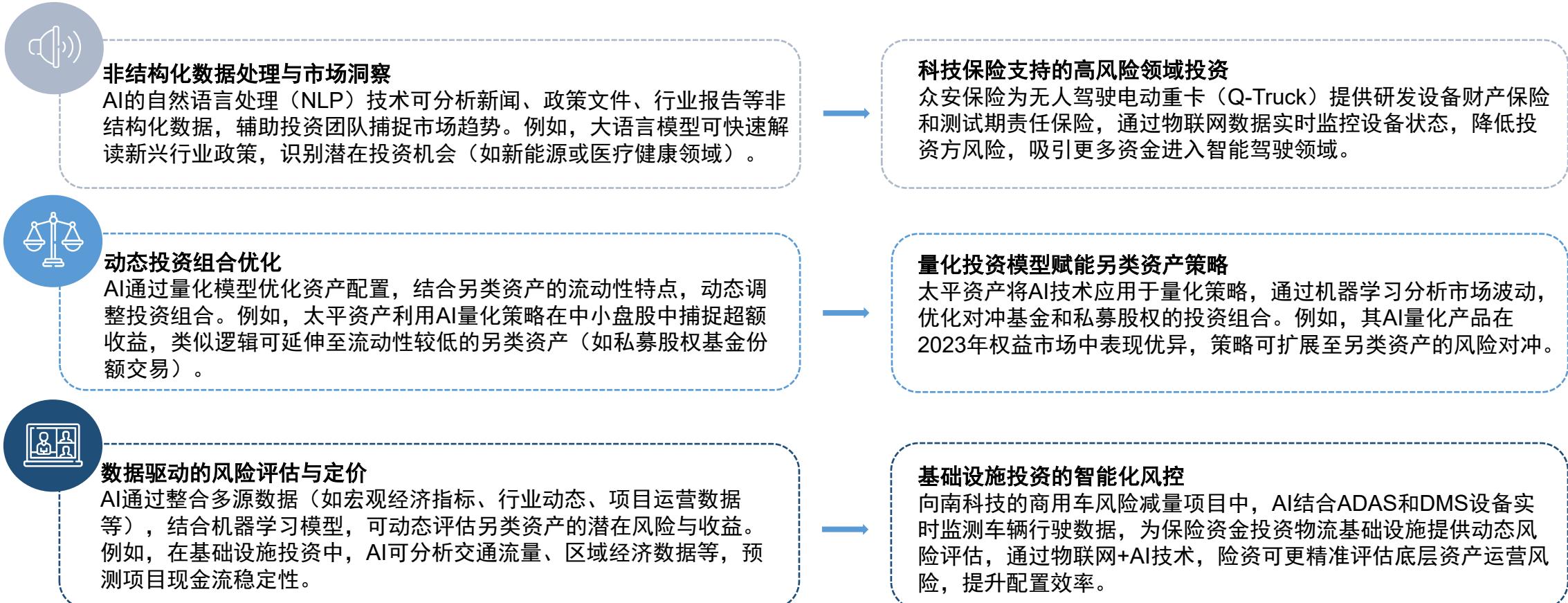
智能合规系统：泰康资产上线智能合规系统，整合400余部法律法规，利用语义分析技术实现自动化法律检索和案例分类。系统支持实时合规监控，减少人工审核工作量，提升合规效率。

资料来源：各公司官网，国信证券经济研究所整理

AI助力保险业优化另类资产投资



➤ AI赋能保险投资另类资产的核心在于“数据+算法”的双重突破，通过动态风险评估、非结构化数据挖掘、组合优化等能力，帮助险资在低流动性、高复杂度的资产类别中实现风险可控的收益。未来，随着AI与物联网、区块链等技术的进一步融合，险资在另类资产领域的布局将更加精准和高效。



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

[01] 大资管的新趋势

[02] 大模型的新突破

[03] 进化终局：AI+HI的协同

[04] 投资建议

- 证券：AI赋能证券业务可以分为业务服务、运营管理和服务三大类。业务服务主要包括智能投行、智能投顾、智能投研、智能投资、智能营销、智能客服等场景；运营管理包括智能风控、智慧运营、智能办公等场景；金融科技则涉及身份识别、监管数据支撑、风险预警等场景。鉴于AI大模型需要证券公司拥有对新兴技术的较高接受度与资金支持力度，以及良好的数据基础与全面的业务线条，我们重点推荐IT投入力度较大、资本实力雄厚、业务布局全面的中信、华泰、中金，以及互联网流量巨大+变现牌照丰富的东方财富。
- 保险：AI大模型+保险是以保险业务场景需求为牵引，在赋能保险代理人队伍建设、建立智慧运营销售推广体系、优化客户服务体验、加速科技化建设发展、提高办公生产力等方面提供助力。我们推荐布局大模型较早、业务体系完善和业绩稳健的中国财险。

图：股票盈利预测及估值

细分板块	公司	代码	评级	收盘价(元)	总市值(亿元)	营业收入(百万元, %)		归母净利润(百万元, %)		EPS		PB	
						2024E	同比%	2024E	同比%	2024E	2025E	2024E	2025E
证券	中信证券	600030.SH	优于大市	28.12	4,168	64,905	8.1%	21,304	8.0%	1.40	1.60	1.10	1.00
	中金公司	601995.SH	优于大市	33.09	1,597	25,576	11.2%	6,874	11.7%	1.40	1.60	1.60	1.50
	华泰证券	601688.SH	优于大市	17.77	1,604	38,780	6.0%	13,927	9.2%	1.50	1.60	0.80	0.80
	东方财富	300059.SZ	优于大市	24.16	3,814	11,618	5.0%	8,830	8.0%	0.56	0.60	3.20	4.00
保险	中国财险	2328.HK	优于大市	13.04	2,900	504,398	6.6%	28,418	15.6%	1.28	1.44	0.89	0.84

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理。数据截至2025.2.14

风险提示



- 本报告为分析框架，文中所涉及的基金产品均为举例之用，不涉及具体的投资建议。
- 资本市场景气度下滑。基金底层资产如股票、长期期债券等均为资本市场，如资本市场上景气度下滑，股票、债券等资产的投资特性或将发生变化，本报告中的观点或不再适用。
- 政策风险。近年来规范金融行业发展的政策时有加强，政策变化或将影响行业的投资策略和战略决策，对行业经营有较为显著的影响。
- 宏观经济下行风险。资管产品的资金来源和资金用途均与宏观经济息息相关，如宏观经济下行超出预期，则公募基金行业发展或将受到较显著的影响。
- 投资者风险偏好变化。资管机构发展进程中，投资者风险偏好将会对基金产品的发展方向造成显著影响。
- AI大模型落地不及预期的风险。

免责声明



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±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±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

分析师承诺

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。

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、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楼

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