

晨会纪要

数据日期: 2026-01-23	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)	4136.16	14439.65	4702.49	15806.71	4234.46	1553.70
涨跌幅度 (%)	0.32	0.78	-0.44	1.02	1.42	0.78
成交金额 (亿元)	13368.57	17483.67	7556.17	6259.26	8169.09	1107.67

晨会主题

【常规内容】

宏观与策略

宏观深度: 宏观经济深度报告-全球变局(1): 从格陵兰看美式地缘再定价

宏观专题: 宏观专题研究-财政“七武器”助力“开门红”

宏观周报: 宏观经济周报-经济结构优化接力赛

宏观周报: 多资产周报-日债巨浪冲击全球市场

固定收益专题研究: 公募基金四季度转债持仓分析-回报率方差拉大, 可转债基金领跑主动产品

固定收益专题研究: 中长期纯债基金四季报分析-业绩有所回暖, 负久期策略助力风险对冲

固定收益专题研究: 短期纯债基金四季报分析-震荡行情下业绩回温, 短债基金规模逆势增长

固定收益快评: 可交换私募债跟踪-私募EB每周跟踪(20260119-20260123)

固定收益周报: 转债市场周报-强化对个券赎回的预期管理

固定收益周报: 超长债周报——四季度GDP增速4.5%, 超长债补涨

策略专题: 行情结束的信号出现了吗?

策略周报: 长线外资流入, 短线外资流出——1月第3周全球外资周观察

行业与公司

军工行业专题: 商业航天深度报告: 火箭回收“黎明将至”, 商业航天“千帆竞发”

化工行业快评: 钾肥行业点评-全球氯化钾供需紧张, 2026年需求、价格有望超预期

房地产行业快评: 统计局2025年1-12月房地产数据点评-2025年以基本面下行落幕, 关注2026年初地产积极信号

非银行业快评: 规模高增, 收益中枢下降, 公募合作增加——2025年银行理财财报点评

海外市场专题: 港股市场速览-中小盘与多数行业表现较优

海外市场专题: 美股市场速览-整体市场平静, 能源变数较大

电新行业周报: 锂电产业链双周报(2026年1月第2期)-宁德时代发布轻商钠电池, 固态电池有望应用于太空场景

农业行业专题: 天然橡胶专题二-石化链涨价带动, 产能瓶颈明确, 2026年价格预计易涨难跌

食品饮料行业专题: 食品饮料行业2025年四季度基金持仓分析-食饮板

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26日

	收盘指数	涨跌幅%
道琼斯	49098.71	-0.57
纳斯达克	23501.24	0.27
S&P500	6915.61	0.03
法国 CAC40	8143.05	-0.07
德国 DAX	24900.71	0.17
日经 225	53846.87	0.29
恒生	26749.51	0.44

基金指数 01月26日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3299.34	0.03
股票基金指数	13469.32	0.24
混合基金指数	12286.47	0.20

汇率 01月26日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.18	0.61
美元兑人民币	6.96	0.02
美元兑港币	7.79	0.0
美元兑日元	155.71	-1.7

非流通股解禁 01月26日

名称	解禁数量 (万股)	流通股增加%	解禁日期
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
华电重工	408.34	100.00	2025-06-02

块超配比例略有回升，乳品、预加工食品等获得增持

中通快递-W (02057. HK) 深度报告:坚持量质并举，长期价值凸显

招商银行 (600036. SH) 财报点评:业绩底部明确，估值具备吸引力

杭州银行 (600926. SH) 财报点评:成长延续，资产质量优质

杭州银行 (600926. SH) 财报点评:高成长延续，资产质量优质

利尔化学 (002258. SZ) 财报点评:2025 年业绩预计增长 122%，草铵膦涨价将使公司盈利修复

巨人网络 (002558. SZ) 财报点评:长青 IP 铸就基本盘，休闲赛道打开向上空间

星宇股份 (601799. SH) 公司快评:携手产业链推进 Micro-LED 国产化，车灯业务量价双升

金融工程

金融工程专题报告:金融工程专题研究-汇安沪深 300 指数增强基金投资价值分析

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 228 期)

金融工程周报:港股投资周报-多只资源股创一年新高，港股精选组合本周超额恒指 1.51%

金融工程周报:主动量化策略周报-微盘股领涨，四大主动量化组合本周均战胜股基指数

金融工程周报:多因子选股周报-超额全线回暖，中证 A500 增强组合年内超额 3.50%

金融工程日报:A 股震荡攀升，太空光伏方向井喷、算力硬件股回调

【常规内容】

宏观与策略

◆ 宏观深度:宏观经济深度报告-全球变局（1）：从格陵兰看美式地缘再定价

2026年美国地缘手段明显前置，安全与能源诉求上升，军事与政治工具化趋势强化，正在成为其重塑国际秩序与资产定价的重要宏观驱动因子。在这一背景下，美国对格陵兰的介入并非孤立事件，而是体现出清晰的“三重诉求”底层是国家安全与军事前沿，格陵兰是美国在北极方向最关键的前出支点；中层是资源与航线叙事，围绕矿产与北极通道展开；上层则服务于特朗普的政治周期，通过打包运用安全、能源与关税工具，嵌入更大的地缘与金融博弈。

欧盟反制空间受限，政策姿态可强，但结构性筹码偏弱。一方面，欧盟并非对美贸易强势方，其对美顺差中约34%集中于医药产品，且高度依赖辉瑞等美国跨国药企在爱尔兰等地的税收与利润转移安排，存在明显“虚高”；另一方面，在对俄能源依赖收缩后，欧盟对美国能源依赖快速上升，原油依赖度约16%、天然气高达45%，使其在能源安全层面深度嵌入美国供给体系。

基准情形下，格陵兰问题更可能以“美国-格陵兰-丹麦”三方合作方式落地。形式上主权仍归属丹麦，美国以基建投资、资源与能源开发合作及军事协作为抓手，实现对格陵兰事务的事实性主导。我们认为，格陵兰事件的意义已不止于一桩地缘摩擦，更折射出美国以低成本方式重塑规则与筹码结构的趋势，并正在外溢为全球资产定价的深层变化。

秩序重构正在推动全球资产定价锚的结构性变化。在“新丛林法则”抬头的的环境下，资产的安全感越来越来自可控筹码而非制度背书，“软估值”所依赖的信用与声誉正在被反复透支，而“硬通货”与稀缺资源的战略属性快速上升。

资产重估将沿着两条主线展开。一是定价锚的迁移，资金将更倾向于回到贵金属与稀缺资产之上，不可再生战略资源的资产属性系统性抬升。二是新秩序下的再平衡与再定价，随着美元信用边际走弱、全球资本流向重构，人民币资产或迎来相对升值空间，中国权益市场也有望在新的估值框架下被重新审视与重估。

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： 田地（S0980524090003）、邵兴宇（S0980523070001）、董德志（S0980513100001）

◆ 宏观专题:宏观专题研究-财政“七武器”助力“开门红”

1月20日以来，财政部密集出台一系列结构性政策，涵盖面向民间投资的贷款贴息、风险代偿担保支持举措，以及聚焦需求的消费贷贴息、失能老人专项补贴等共计七项内容。

初步测算下，这七项政策总投入规模约为2500亿。但这些投入反映财政支出结构的持续优化，本质是财政资源的统筹再配置。这与我们对本年度财政政策的核心特征判断相契合，即总量扩张力度温和，政策重心聚焦于结构性提质增效。

从总量维度看，一方面，税收征管强化叠加部分领域税收优惠政策有序退坡，财政收入大概率延续回暖态势；另一方面，2025年末财政存款规模仍处于历史同期高位，部分存量资金有望结转至本年度使用。因此，广义赤字扩张空间相对有限，预计全年扩张规模约7000亿元。

从结构维度看，零基预算改革持续深化，财政资金配置的动态调整灵活性显著提升，资金使用效率进一步优化，财政支出结构将延续向民生倾斜的趋势。

风险提示：海外经济政策的不确定性。

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-经济结构优化接力赛

2025年,中国经济展现韧性,全年GDP同比增长5.0%,顺利达成预期目标,但走势呈现“前高后低”,四季度增速回落至4.5%,为近年来的新低水平。值得注意的是,四季度已现筑底回升迹象,测算显示10-12月月度GDP增速分别约为4.5%、4.3%与4.7%,12月单月回暖较为明显。

增长动力的结构转换是全年亮点。生产端呈现“二产降、三产升”格局:第二产业增速由升转降,第三产业增速由降转升。这一变化具有积极的结构性意义——工业的适度减速有助于推进“反内卷”与缓解价格下行压力,而服务业的加速发展则能更有效地创造就业、提升收入,从而为扩大内需提供可持续动力。12月数据进一步验证了这一趋势:服务业恢复明显快于工业,且高技术制造业增长持续领先传统工业。

展望2026年,经济能否延续结构优化并保持总量增速基本稳定,政策将成为关键。近日公布的财政金融促内需一揽子政策指明方向,其框架可概括为“一个目标、两个重点、三个原则、六项政策”。分析其设计细节可发现,政策着力点明显向投资侧倾斜,且特别侧重激发民间投资。这体现在两方面:一是在“两个重点”的排序上,“激发民间投资”置于“促进居民消费”之前;二是在六项具体政策中,四项支持民间投资,仅两项促进消费。

这一安排有其内在逻辑:一方面,投资是2025年增长的主要拖累项,其企稳对2026年增长至关重要;另一方面,企业投资能够带动就业与收入增长,从而为消费复苏奠定基础,政策乘数效应可能更为显著。同时,政策支持重心明确指向民间投资而非政府主导的基建,释放出清晰信号:传统基建不再是稳增长主力,政府支出正从“投资于物”更多转向“投资于人”。

若能有效落实,这一政策导向将有助于巩固2025年已开启的结构优化进程,推动经济向更高质量、更具韧性的动态平衡方向发展。

风险提示:海外市场动荡,存在不确定性。

证券分析师: 李智能(S0980516060001)、田地(S0980524090003)、王奕群(S0980525110002)、董德志(S0980513100001)

◆ 宏观周报:多资产周报-日债巨浪冲击全球市场

日债巨浪冲击全球市场。日本40年期国债收益率在1月20日突破4%的历史高位:(1)从原因上,日本财政货币政策变动是引发本轮日债抛售的直接诱因。高市早苗政府计划推出远超预期的补充预算,几乎成为“特拉斯”第二。同时,日本央行自2024年3月结束负利率以来,持续推进缩表计划并减少国债购买。(2)从影响上看,日本长期以来是全球最大的海外债主。当40年期日债利率回到4%以上,叠加日元套息交易的反转压力,产生了强烈的资金回流效应。随着日债利率大幅上行,经汇率对冲后的美债吸引力对日本投资者而言显著下降。日本寿险公司和养老金开始减少美债配置,甚至回流头寸以填补国内债市抛售带来的流动性缺口,从而诱发美债跟随波动,并进而冲击全球金融市场稳定。(3)往后看,收益率的急剧上升促使日本加大口头干预,但日本央行增加购买国债的可能性仍然很低。中期看,目前日元与利差背离,是因财政担忧盖过了加息预期。一旦日本政府出面稳定赤字预期,日元可能瞬间暴涨,引发比2024年8月更大规模的套息交易平仓,届时美债可能遭遇新一轮流动性踩踏。

多资产图景:

整体收益方面,本周(1月17日至1月24日),权益方面,沪深300下跌0.63%,恒生指数下跌0.36%,标普500下跌0.36%;债券方面,中债10年下跌1.26BP,美债10年下跌0BP;汇率方面,美元指数下跌1.88%,离岸人民币升值0.27%;大宗商品方面,SHFE螺纹钢下跌0.66%,伦敦金现上涨7.27%,伦敦银现上涨9.04%,LME铜下跌0.62%,LME铝上涨0.89%,WTI原油上涨2.75%。

资产比价方面,本周金银比数值为49.97,较上周下降0.83;铜油比数值为211.57,较上周下降7.14;铜螺比数值为32.24,较上周上升0.4;金铜比数值为0.39,较上周上升0.03;股债性价比数值为3.82,较上周上升0.06;AH股溢价数值为119.63,较上周下降0.81。

库存方面,最新一周原油库存为44684万吨,较上周上升44935万吨;螺纹钢库存为294万吨,较上周上升295万吨;阴极铜库存为145342吨,较上周上升213515吨;电解铝库存为66万吨,较上周上升2

万吨。

资金行为方面，最新一周美元多头持仓 16003 张，较上周下降 1926 张，空头持仓 22421 张，较上周上升 762 张；黄金 ETF 规模 3493 万盎司，较上周上升 3 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）

◆ 固定收益专题研究：公募基金四季度转债持仓分析-回报率方差拉大，可转债基金领跑主动产品

持仓规模及仓位：公募转债持仓规模降幅小于市场缩量幅度，一二级债基和灵活配置型基金转债持仓规模小幅提升。在 AI 泡沫担忧发酵、模型能力升级、出口韧劲凸显、内需持续走弱、流动性延续宽松等多重因素交织下，市场大部分时间维持震荡格局，直到 12 月下旬合力向上；转债供需矛盾突出，公募基金转债持仓规模下降 83 亿元至 3083 亿元，降幅为 2.6%，小于同期市场整体规模降幅（-7%）。泛固收+基金的转债资产占总资产比例持续多个季度下滑，主要因为转债市场收缩、估值高企使基金难寻合意标的。

可转债基金资产总值在上季度创历史新高后，本季度规模下降至 654.59 亿元，仍是历史第三高水平。大部分转债基金实现正收益，资金由被动产品转入主动产品的趋势较为明显。

行业及个券配置情况方面，四季度资金主要加仓银行、军工、光伏行业标的及半导体次新券，减配电池转债。具体来看，银行转债普遍被机构加仓；环保及公用事业、钢铁、交运等板块中，部分低价大规模品种获增持；军工转债获明显加仓，半导体次新券被增配；医药转债仓位变动不大；汽车及机械行业个券多获加仓；光伏板块转债多获增配，电池转债多遭减配；生猪养殖龙头企业获增配；有色板块普遍获小幅加仓；化工转债有所分化；消费板块仓位依旧较低。

各类基金回报情况统计-25Q4 可转债基金领跑主动型基金，偏股型业绩方差极大。2025 年四季度权益市场以结构性行情为主，热门板块振幅较大，主动偏股型基金表现方差极大，普通股票型基金和偏股混合型基金平均回报率为-1.59%/-1.94%，业绩方差则分别高达 6.72%、7.5%。可转换债券型基金的平均季度回报为 0.86%，在主动型基金（除商品型基金）中表现领先，转债资产高夏普优势显著。

绩优产品情况梳理：我们统计了转债占基金资产总值比例大于 40%、基金资产总值大于 1 亿元的产品四季度净值变化情况，52/71 只基金实现正回报，净值增长率中位数为 11.04%，截至 10 月 28 日年内净值增长率中位数为 1.13%。其中，四季度回报靠前的两只基金净值分别+8.49%、+4.58%。回报率第一的 A 基金采用量化策略，大类资产切换能力突出，季度初转债仓位极低，中下旬大幅加仓转债。回报率第二的 B 基金择券能力优异，重仓券商+科技，上涨阶段显著跑赢指数。

风险提示：海外市场动荡，存在不确定性。

证券分析师：王艺熹（S0980522100006）、赵婧（S0980513080004）、吴越（S0980525080001）

◆ 固定收益专题研究：中长期纯债基金四季报分析-业绩有所回暖，负久期策略助力风险对冲

债基个数：按照 Wind 的基金最新分类标准，截至 2025 年四季度末，发行在外的中长期纯债基金共有 2,112 只，数量占据全基金市场的 15.5%。据 Wind 可统计数据来看，四季度共发行了中长期纯债基金 39 只，发行规模 136 亿元，环比上季度大幅回落，与去年同期比也有明显的下滑。

债基规模：截至 2025 年四季度末，已披露季报的中长期纯债基金总资产和净资产分别为 69,425 亿元和 58,042 亿元，较上季度末分别变动了-2,038 亿元和-1,633 亿元。平均规模来看，截至 2025 年四季度末，平均总资产和净资产分别为 33 亿元和 27 亿元，较上季度末分别继续下降了 1 亿元和 1 亿元。

杠杆率：2025 年四季度末，整体法口径下中长期纯债基金平均杠杆率为 1.20，较上季度末基本持平，较上年末下降 0.02。

基金净值增长率：基金业绩方面，2025 年四季度中长期纯债单季平均净值增长率为 0.56%，增长率较上

季度明显回升。

大类资产配置：2025 年四季度债券资产依旧占据最高的比重 97.1%，占比较上季度回升 0.1%；银行存款占 1.2%，环比上季度增加了 0.3%；买入返售资产和其他资产分别占总资产的 1.5%和 0.1%，占比分别较上季度变化-0.4%和 0.0%

券种配置：截至 2025 年四季度末，中长期纯债基金主要持仓债券类型为利率债、金融债（剔除政金）和企业发行的债券，分别占债券总资产的 47.0%、21.4%和 28.1%，另外同业存单、资产支持证券和其他债券分别占总资产的 1.8%、0.2%和 1.5%。

国债期货：2025 年四季度共有 39 只中长期纯债基金持有国债期货合约，其中 24 只仅持有卖单合约，7 只仅持有买单合约，8 只同时持有买单和卖单合约。部分基金聚焦套期保值与久期管理，平安惠嘉纯债、嘉实稳华纯债组合久期估算为-1.96 年和-0.74 年。

风险提示：本报告为历史分析报告，不构成任何对市场走势的判断或建议，使用前请仔细阅读报告末页“免责声明”。

证券分析师： 陈笑楠（S0980524080001）、赵婧（S0980513080004）

◆ 固定收益专题研究:短期纯债基金四季报分析-震荡行情下业绩回温，短债基金规模逆势增长

债基个数：按照 Wind 的基金最新分类标准，截至 2025 年四季度末，发行在外的短期纯债基金共有 368 只，数量占据全基金市场的 2.70%。同时，四季度发行热度与去年同期比有所回落。

债基规模：截至四季度末，已披露四季度季报的短期纯债基金有 342 只，总资产和净资产分别为 10,821 亿元和 9,668 亿元，较上季度逆势回升。平均规模来看，截止 2025 年四季度末，平均总资产和净资产分别为 32 亿元和 28 亿元，较上季度末分别回升了 2 亿元和 2 亿元。

杠杆率：2025 年四季度末，整体法口径下短期纯债基金平均杠杆率为 1.12，较上季度微幅上行 0.01。平均法口径下短期纯债基金平均杠杆率为 1.12，较上季度末基本持平。

基金净值增长率：基金业绩方面，2025 年四季度短期纯债单季平均净值增长率为 0.48%，增长率较上季度有所回暖。

大类资产配置：四季度债券资产占据最高的比重 95.6%，占比较上季度回落 0.1%；买入返售资产占 2.6%，占比较上季度回落 0.0%；银行存款和其他资产分别占总资产的 1.3%和 0.5%，占比分别较上季度变化 0.1%和 0.0%。

券种配置：截至 2025 年四季度末，短期纯债基金主要持仓债券类型为利率债、金融债（剔除政金）和企业发行的债券（含企业债、公司债中票和短融等企业发行的券种），分别占债券总资产的 16.8%、18.4%和 61.2%，另外同业存单、资产支持证券和其他债券分别占债券总资产的 2.9%、0.4%和 0.2%。相比上季度末，利率债、金融债和政策性金融债占比重上升。

业绩分析：回报率最高的基金全仓配置于政策性金融债，并且采取了防御性策略，降低了杠杆并将久期维持在较低水平，在四季度获得了 1.06%的净值回报。

风险提示：本报告为历史分析报告，不构成任何对市场走势的判断或建议，使用前请仔细阅读报告末页“免责声明”。

证券分析师： 陈笑楠（S0980524080001）、赵婧（S0980513080004）

◆ 固定收益快评:可交换私募债跟踪-私募 EB 每周跟踪（20260119-20260123）

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。

本周新增项目信息如下：（部分项目因合规原因未予列示）

1. 华邦生命健康股份有限公司 2026 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），主承销商为华泰联合、西南证券，交易所更新日期为 2026 年 1 月 23 日；

2. 深圳华强集团有限公司 2026 年面向专业投资者非公开发行可交换公司债券项目获交易所受理，拟发行规模为 24 亿元，正股为深圳华强（000062.SZ），主承销商为金圆统一证券，交易所更新日期为 2026 年 1 月 22 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）、吴越（S0980525080001）、赵婧（S0980513080004）

◆ 固定收益周报:转债市场周报—强化对个券赎回的预期管理

上周市场焦点（1月19日-1月23日）

股市方面，上周重要指数 ETF 出现资金大额净流出，但市场情绪较强下主要指数依旧震荡偏强，全市场日成交仍维持在 2.5 万亿元以上；板块间轮动较快，“十五五”电网投资规划规模高增拉动电网设备板块表现，受全球地缘局势影响，贵金属大幅上涨，此外太空光伏、商业航天等板块亦有片段性表现。

债市方面，上周公布的经济数据整体符合预期，周中资金面偏紧，但在央行的呵护后有所好转，监管有意对权益市场降温的消息利好债市情绪；周五 10 年期国债利率收于 1.8298%，较上周下行 1.26bp。

转债市场方面，上周转债个券多数收涨，中证转债指数全周+2.92%，价格中位数+3.01%，我们计算的算术平均平价全周+3.66%，全市场转股溢价率与上周相比-0.96%。个券层面，嘉美（控制权变更）、福新（机器人）、天创（控制权变更）、大中（锂矿）、双良（太空光伏）涨幅靠前；东时（驾培）、银邦（商业航天）、环旭（sip 模组&已公告强赎）、浩瀚（AI 软件）、豪美（铝加工）转债跌幅靠前。

观点及策略（1月26日-1月30日）

强化对个券赎回的预期管理：

在权益市场情绪较强、转债自身供需偏紧下，上周转债市场继续上涨，中证转债指数再创近 10 年新高，全市场转债价格中位数高达 143 元，除平价 130 元以上的高平价区间外，各平价区间转债估值普遍有所抬升。

高平价区间转债估值压缩或与周初天箭、赛龙等标的“超预期赎回”有关，在公告赎回当日相关转债溢价不降反升，受此影响，次日面临强赎风险的个券如银邦、盟升、宙邦等普遍大幅溢价。我们在先前的报告《转债强赎—事前判断及事后表现》曾进行统计，历史来看转债在公告赎回的 T 日及 T+1 日平均收得-6%的跌幅，而对于赎回当日溢价较高的个券跌幅则更深；建议结合剩余期限、短期股价诉求等角度，尽可能规避赎回压力较高、而正股上涨驱动力有限的个券风险。

展望后市，近期转债市场的估值脆弱性进一步攀升，但当前权益市场向上趋势较为明确，转债估值仍有支撑。下周将进入上市公司业绩预告的密集披露期，建议关注业绩确定性较强的赛道，如半导体设备与材料、化工、锂电、CXO 等，绝对收益资金关注尚且滞涨行业的低估值的龙头，包括两轮车、美容护理、建筑设计、生猪养殖等。

风险提示：海外市场动荡，存在不确定性。

证券分析师： 王艺熹（S0980522100006）、吴越（S0980525080001）、赵婧（S0980513080004）

◆ 固定收益周报:超长债周报——四季度 GDP 增速 4.5%，超长债补涨

超长债复盘：上周 12 月和四季度经济数据公布，四季度 GDP 增速 4.5%，2025 年全年 GDP 增速 5%圆满完成经济目标，我们估算的 12 月月度 GDP 增速为 4.5%，A 股降温，MLF 净投放 7,000 亿，债市继续反弹，超长债补涨。成交方面，上周超长债交投活跃度大幅上升，交投非常活跃。利差方面，上周超长债期限利差走平，品种利差涨跌互现。

超长债投资展望：

30年国债：截至1月23日，30年国债和10年国债利差为46BP，处于历史偏低水平。从国内经济数据来看，12月经济下行压力有所缓解。我们测算的12月国内GDP同比增速约4.5%，增速较11月回升0.4%。通胀方面，12月CPI为0.8%，PPI为-1.9%，通缩风险继续缓解。我们认为，当前债市震荡概率更大。一方面，2024年四季度以来的经济企稳，主要来自于中央加杠杆的托底。本周30-10利差高位企稳，预计近期利差高位震荡为主。

20年国开债：截至1月23日，20年国开债和20年国债利差为14BP，处于历史极低位置。我们测算的12月国内GDP同比增速约4.5%，增速较11月回升0.4%。通胀方面，12月CPI为0.8%，PPI为-1.9%，通缩风险继续缓解。我们认为，当前债市震荡概率更大。一方面，2024年四季度以来的经济企稳，主要来自于中央加杠杆的托底。2025年四季度无增发国债，短期政府托底经济力度减弱，2025年四季度GDP增速已经回落到了后疫情时代最低水平，我国经济依然承压。考虑到债市短期震荡为主，预计20年国开债品种利差也将窄幅震荡。

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大幅上升。

收益率：上周12月和四季度经济数据公布，四季度GDP增速4.5%，2025年全年GDP增速5%圆满完成经济目标，我们估算的12月月度GDP增速为4.5%，A股降温，MLF净投放7,000亿，债市继续反弹，超长债补涨。

利差分析：上周超长债期限利差走平，绝对水平偏低。上周超长债品种利差涨跌互现，绝对水平偏低。

风险提示：海外市场动荡，全球不确定性上升。

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

◆ 策略专题：行情结束的信号出现了吗？

核心结论：①本周宽基ETF出现集中赎回，杠杆资金流入放缓，流动性波动下市场步入震荡休整。②回顾历史上春季行情，结束的信号多是实质性政策收紧、突发性外部冲击、基本面趋势恶化。③当前政策在呵护市场行稳致远，春季行情未完、结构上均衡配置，科技中AI应用更优，阶段性重视周期，关注地产及服务消费等。

宽基ETF出现集中赎回，市场整体进入震荡休整。近期A股流动性开始出现一些边际变化：一方面，近期交易所发布通知，宣布将融资保证金最低比例从80%上调至100%，短期杠杆资金流入速率有所放缓；另一方面，近期宽基ETF出现明显净赎回，1月中旬以来累计净赎回超5000亿元，其中挂钩沪深300指数ETF净赎回规模达3259亿元，挂钩中证1000指数ETF净赎回达819亿元。在近期市场流动性环境变化之下，市场情绪迎来降温，各大指数走势整体窄幅震荡。

春季行情结束的信号多是实质性政策收紧、外部冲击、基本面恶化。信号一：实质性政策收紧是导致春季行情结束的核心原因。较为典型的如07年5月，财政部宣布印花税率从1%上调至3%，行情就此终结；再比如17年3月底，银监会密集出台文件整治银行“委外”业务，金融去杠杆节奏加快。信号二：外部事件冲击也常引发春季行情终结，这一类冲击往往致使市场出现急跌。例如08年初美国次贷危机恶化、21年底美联储大幅加息、俄乌冲突发酵，以及国内疫情复发三重负面因素冲击，市场均步入快速下跌。信号三：随着年后基本面数据明朗，基本面不及预期也会导致春季行情结束。例如，12年两会提出下调经济目标，叠加3月公布的1-2月工业企业利润增速超预期下滑，引发行情戛然而止；类似的，23年春季行情高点在春节后，主要因防疫政策优化后，市场对消费复苏预期较高，但春节高频数据显示复苏成色不足，引发市场步入震荡。

政策本意仍是呵护市场，春季行情未完待续。近期降温举措或意在平滑市场节奏，引导市场走向长牛、慢牛。当前市场流动性仍相对充裕，行业、主题类ETF申购仍较积极，上调保证金比例后杠杆资金并未明显流出。对比历史上春季行情看，除了震荡市及熊市期间的小反弹，其余春季行情期间指数最大涨幅往往在20%以上，本次行情对比历史仍有差距。中长期视角看，本次春季行情的本质是始于24年924的A股牛市仍在纵深推进。当前政策宽松环境未变，政策或将进一步发力，有望助力宏观经济实现开门

红，进而为市场上涨提供基本面支撑。未来随着基本面修复由点到面扩散，配合居民资金入市，2026年A股牛市有望走向后半场。

科技主线不变，短期均衡配置。从历年春季行情期间风格占优情况来看，成长或价值风格并不存在稳定的占优规律。对于本轮春季行情期间的行业配置，首先我们认为AI浪潮驱动下，科技成长依然是本轮牛市的行业主线，建议关注AI应用落地的细分板块。此外，价值板块配置机会或也值得关注，如部分资源品、地产等。服务消费或可阶段性重视。

风险提示：流动性及基本面出现超预期变化。

证券分析师： 吴信坤（S0980525120001）

◆ 策略周报:长线外资流入，短线外资流出——1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出，其中灵活型外资可能小幅净流入。②港股：稳定型外资流入184亿港元，灵活型外资流出167亿港元，港股通流入49亿港元。③亚太市场：外资本周流入日本，12月外资流出印度。④美欧市场：11月资金流入欧洲，流入美国。

A股：最近一周北向资金可能小幅净流出。最近一周（2026/1/19-2026/1/23，下同）交易日期间北向资金估算净流出93亿元，前一周（2026/1/12-2026/1/16，下同）估算净流出43亿元。最近一周交易日期间灵活型外资估算净流入32亿元，前一周估算净流入36亿元。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186亿元，占个股当周交易金额比重的14%，下同）、中际旭创（174亿元、9%）、新易盛（164亿元、10%）成交较为活跃。

港股：长线外资流入，短线外资流出。根据港交所中央结算系统持股明细数据，最近一周（2026/1/14-2026/1/20）各类资金合计流入港股市场155亿港元，其中稳定型外资流入184亿港元，灵活型外资流出167亿港元，港股通流入49亿港元，中国香港或大陆本地资金流入91亿港元。行业层面，最近一周外资流入医药生物、有色金属、房地产等较多，港股通流入可选消费零售、软件服务、半导体等较多。

亚太市场：外资本周流入日本，12月外资流出印度。在亚太市场中我们主要跟踪日本股市和印度股市。日本股市方面，截至1/12最新一周，海外投资者当周净流入日本股市7505亿日元，前一周流入12128亿日元，2023年以来累计净流入11.5万亿日元。印度股市方面，12月海外机构投资者流出印度股市25.2亿美元，前一月为流出4.3亿美元，2020年以来累计净流入122亿美元。

美欧市场：11月资金流入欧洲，流入美国。美国股市方面，11月全球共同基金资金净流入美国权益市场92亿美元，前一月流入38亿美元，2020年以来累计净流入6915亿美元。欧洲股市方面，11月全球共同基金资金净流入英、德、法权益市场分别为5.5亿美元、11.7亿美元、14亿美元，前一月分别为-32亿美元、1.4亿美元、11.6亿美元。

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）

行业与公司

◆ 军工行业专题:商业航天深度报告：火箭回收“黎明将至”，商业航天“千帆竞发”

“政策+技术+资本+市场”四重共振驱动商业航天蓬勃发展：1) 政策顶层设计清晰，架构逐渐完善：商业航天连续两年被写入政府工作报告、国家航天局设立商业航天司、科创板第9号指引出台、无线电创新院成立等一系列重大政策及措施的推出和落实，勾勒商业航天的“上层建筑”；我国一次性申报卫星20万颗，展示国家发展商业航天的坚定意志。2) 技术突破拐点在即：火箭端蓝箭航天等多家公司竞速开展可回收火箭验证试验，可回收火箭技术突破指日可待；卫星端“政企”联合建设多个超级工厂，旨在突破卫星产能极限。3) 资本端热度高涨，市场化融资活跃：2025年商业航天融资总额再创新高，资本涌入为行业发展奠定“经济基础”；一二级市场联动，十余家龙头企业冲刺科创板或港股。4) 市场

即将井喷，应用场景纵深拓展：卫星“通导遥”市场前景广阔，用户数量和接受度与日俱增；太空算力、太空旅行等创新应用不断涌现。

核心技术“破晓时刻”，“大航天时代”即将开启：2025年，朱雀三号、长征十二号甲等多型火箭进行可回收试验，尽管未能完全成功，但实飞数据为日后成功奠定了坚实基础；2026年，可回收火箭将迎来更多“新面孔”，天龙三号、双曲线三号、智神星等10余型火箭预计进行首飞。若可回收技术成功，则代表我国商业航天正式进入低成本时代。

产业链“链式效应”显现：2025年，我国火箭发射次数和卫星发射数量较2024年增幅超25%，商业航天产业链进入规模化时代。2026年是我国低轨星座高频部署的一年，产业链中上游提前受益，高温合金、特种材料、核心器件等领域角逐未来千亿市场；下游也明显承接产业转移，市场规模逐渐由制造端转向应用端。参考美国商业航天市场，下游应用服务占整个市场规模的40%以上，我国产业链下游仍值得深挖，商业航天应用模式仍有创新空间。

投资建议：把握技术突破红利，展望应用端生态绽放。1) 密切关注商业航天产业链中上游技术护城河深、嵌入核心供应链的优质企业，该类企业将直接享受可回收火箭技术突破红利，如：发动机高温合金、箭体复合材料、卫星核心载荷 T/R 芯片等领域。2) 深入挖掘卫星应用、卫星服务领域潜力股，如：卫星通信、卫星遥测、卫星导航等领域。

证券分析师：李聪 (S0980525080006)

◆ 化工行业快评：钾肥行业点评—全球氯化钾供需紧张，2026年需求、价格有望超预期

近期，国内钾肥价格较年初已经上涨50-100元/吨，目前国产60%白钾3300元/吨，边贸62%白钾3400元/吨，港口62%白钾3500元/吨。

国信化工观点：

1) 国内钾肥库存低位，看好春耕钾肥价格上行。根据百川盈孚数据，2025国内氯化钾合计产量582万吨，同比-38万吨(yoy-6%)；截至1月15日，国内氯化钾港口库存251万吨，环比+3万吨，同比-45万吨，且国储仍需150万吨补库需求。2025年11月底，国内签订年度钾肥“大合同”为348美元/吨(同比+2美元/吨)，主要由于春耕保供的压力较大，签订时间较往年大幅提前。目前国产60%白钾3300元/吨，边贸62%白钾3400元/吨，港口62%白钾3500元/吨，较年初已经上涨50-100元/吨，国内春耕消耗量占全年50%左右，在库存低位背景下，我们看好春耕钾肥价格超预期上涨。

2) 全球钾肥供需紧张，看好未来2-3年行业高景气。根据海关总署数据，12月国内氯化钾进口146万吨，同比+3%，环比+15%，2025年合计进口1261万吨，同比持平。海外方面，Canpotex的26Q1订单已售罄，近期印尼26Q2招标报价在400-408美元/吨(CFR)。供给端2025年无新增产能投放，2026-2027年仅有亚钾国际200万吨+白俄Nezhinsky矿的100万吨产能投放，供给端CAGR在2%左右，加拿大BHP钾矿Jansen一期项目资本开支增加10亿美元至84亿美元，较获批时增加47%，乐观预计2028年有望释放产能。白俄罗斯、加拿大新产能边际成本在250美元/吨FOB以上，成本端具备较强支撑。

3) 全球化肥市场进入高价+紧平衡阶段，海外氮肥、磷肥供给扰动不断价格中枢上移，钾肥具备高性价比需求有望超预期。氮肥方面，由于伊朗/中东地缘风险影响，目前中东颗粒尿素FOB价格在420-430美元/吨，巴西、东南亚尿素CFR价格在430-440美元/吨，中国在春耕期间不会放开尿素出口，全球尿素已经进入新的高价平台。磷肥方面，中国1-4月份硫酸出口减半，推高全球磷肥生产成本；1-8月份磷肥出口暂停，减少全球磷肥供应，巴西MAP年初至今上涨约40美元/吨，目前巴西MAP、DAP的CFR价格在680-700美元/吨，在硫磺/硫酸成本端大幅上升背景下，磷肥价格支撑稳固。钾肥方面，目前巴西、东南亚地区CFR价格在360-380美元/吨，与氮肥/磷肥相比性价比突出，我们认为氯化钾需求有望在2%-3%的基础上进一步替代氮/磷肥。2024年以来，中国、印度和巴西对钾肥需求强劲，且目前库存处于低位，全球钾肥价格仍有较大上涨空间。

4) 投资建议：建议关注钾肥行业龙头【亚钾国际】。

风险提示：国际政策发生变化；钾肥产品价格波动；全球钾肥大幅增产；钾肥下游需求不及预期等。

证券分析师： 杨林（S0980520120002）、薛聪（S0980520120001）

◆ 房地产行业快评:统计局 2025 年 1-12 月房地产数据点评-2025 年以基本面下行落幕, 关注 2026 年初地产积极信号

2026 年 1 月, 统计局公布 2025 年 1-12 月房地产投资和销售数据。2025 年 1-12 月, 全国房地产开发投资 82788 亿元, 同比下降 17.2%; 房屋新开工面积 58770 万平方米, 下降 20.4%; 房屋竣工面积 42984 万平方米, 下降 19.8%; 新建商品房销售面积 88101 万平方米, 同比下降 8.7%; 新建商品房销售额 83937 亿元, 下降 12.6%; 房地产开发企业到位资金 93117 亿元, 同比下降 13.4%。

国信地产观点: 1) 销售累计降幅扩大但单月收窄, 期房占比持续下降, 待售面积增速放缓。2) 2025 年四季度房价下跌趋势明显, 不过近 1 个月以来二手挂牌价跌幅较快收窄。3) 房地产开发投资和房企到位资金均加速下跌, 房企资金受销售低迷的拖累加深, 拿地热情降温。4) 新开工在较低基数上略有好转, 竣工作为滞后指标下行趋势确定。5) 投资建议: 2025 年四季度, 地产基本面明显下跌, 但 2025 年末至 2026 年初的近 1 个月以来, 房价结束急跌, 基本面稳步改善, 政策预期也逐步提升, 虽然言底尚早, 但基于当前的量价组合, 2026 年房价止跌的概率, 从之前的“不可能”至少提高到了“有可能”, 若春节后不再重演“以价换量”, 则止跌概率将进一步提高至“很可能”。且 2025 年 12 月地产股调整已较为充分, 我们建议对地产股的态度更加乐观, 推荐标的中国金茂、招商蛇口。6) 风险提示: 政策落地效果及后续推出强度不及预期; 外部环境变化等导致房地产基本面超预期下行; 房企信用风险事件超预期冲击。

证券分析师: 任鹤（S0980520040006）、王粤雷（S0980520030001）、王静（S0980522100002）

◆ 非银行业快评:规模高增, 收益中枢下降, 公募合作增加——2025 年银行理财年报点评

中国理财网发布《中国银行业理财市场半年报告（2025 年）》，我们分析需要注意的重点内容。这体现在：一是规模显著增长，承接“存款搬家”与稳健理财需求。在利率市场化深化、存款利率持续下行的宏观背景下，银行理财稳健和低波的特性使其成为居民储蓄的重要流向。2025 年理财市场存续规模逆势增长 11.15%，达到 33.29 万亿元。这表明尽管收益率承压，但客户对于超越存款收益、同时波动率低于基金的净值化产品有着巨大且刚性的配置需求。理财业务已成为银行维系客户、应对金融脱媒的关键抓手。

二是收益中枢下行，倒逼拓展资产边界以破解“资产荒”。低利率环境与优质固收资产短缺，导致理财收益率系统性下行。2025 年理财产品平均收益率已降至 1.98%。这既是市场环境的客观结果，也倒逼理财公司必须跳出传统的“纯固收”舒适区，通过拓展资产边界来破解“资产荒”。未来的竞争核心将从单一收益率转向风险调整后收益，迫使理财公司提升多资产配置能力，以维持产品吸引力。

三是谋求产品创新，拉长期限与丰富策略是核心方向。为匹配更优资产并改善客户体验，产品创新沿两个维度展开：一是拉长期限：封闭式产品平均期限显著拉长（增至 322-489 天），1 年期以上产品占比提升至 70.87%。这有助于锁定负债，减少申赎冲击，为配置权益、转债、Reits 等低流动性资产创造条件；二是丰富策略与场景，领先机构正布局“多资产、多策略”，涵盖量化中性、衍生品等；同时拓展养老理财、理财 FOF 等场景，旨在通过策略和客群的精细化，实现差异化竞争。

四是行业集中度提升，代销渠道扮演关键角色。行业呈现“理财子公司主导、银行资管部门退出”的格局。理财公司规模占比已超 92%，而 59 家中小银行在 2025 年退出市场。未来，我们判断理财牌照有望放开，但缺乏投研和系统实力的中小银行也难以参与竞争，主体数量将继续减少。与此同时，代销渠道（尤其是覆盖下沉市场的渠道）成为渠道核心增量，头部理财公司凭借品牌和渠道优势将进一步扩大份额，马太效应加剧。

五是与公募基金合作深化，从“竞争”走向“竞合”。银行理财与公募基金的关系日益转向合作共赢。2025 年理财加大配置公募基金，占比提升至 5.1%。这一趋势源于两大刚需：一方面体现在稳定净值，即通过配置债券基金、中性策略基金等，平滑理财组合波动。另一方面体现在增厚收益，即借助公募基

金的权益投研优势，以 FOF/MOM 等形式间接参与股市，弥补自身短板。这种“竞合”关系使银行理财聚焦于大类资产配置和客户维系，公募则发挥工具化产品的供给优势。

我们判断，2026 年银行理财处于从“规模扩张”向“质量提升”转型的关键阶段。其未来发展路径清晰：即在负债端，通过产品创新获取更稳定、长久期的资金；在资产端，通过策略拓展与外部合作破解收益困境；行业格局上，集中化与差异化将是长期主题。

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

◆ 海外市场专题：港股市场速览-中小盘与多数行业表现较优

股价表现：市场整体持平，权重股略有回撤

本周，恒生指数-0.4%，恒生综指-0.1%。风格方面，小盘（恒生小型股+1.6%）>中盘（恒生中型股+1.0%）>大盘（恒生大型股-0.4%）。

主要概念指数分化。上涨的主要有恒生消费（+2.7%）；下跌的主要有恒生生物科技（-2.8%）。

国信海外选股策略多数上涨。上涨的主要有 ROE 策略防御型（+3.4%）；下跌的主要有红利贵族 50（-2.0%）。

22 个行业上涨，8 个行业下跌。上涨的主要有：建材（+6.3%）、钢铁（+5.3%）、电力设备及新能源（+5.1%）、有色金属（+4.9%）、综合（+4.6%）；下跌的主要有：医药（-2.6%）、计算机（-2.4%）、纺织服装（-2.0%）、非银行金融（-1.6%）、传媒（-1.5%）。

估值水平：整体小幅下降，多数行业提升

本周，恒生指数估值（动态预期 12 个月正数市盈率，后同）-0.8%至 11.8x；恒生综指估值-0.1%至 11.9x。

主要概念指数估值分化。上升幅度较大的是恒生汽车（+3.0%至 14.6x）；下降幅度较大的是恒生生物科技（-3.6%至 29.3x）。

国信海外选股策略估值分化。上升的主要有 ROE 策略防御型（+3.5%至 9.3x）；下降幅度较大的是 ROE 策略进攻型（-7.8%至 12.9x）。

21 个行业估值上升，8 个行业估值下降，1 个基本持平。估值上升的主要有：国防军工（+13.1%）、建材（+7.6%）、钢铁（+4.2%）、轻工制造（+3.9%）、房地产（+3.6%）；估值下降的主要有：计算机（-3.7%）、医药（-2.7%）、非银行金融（-2.2%）、传媒（-2.1%）、纺织服装（-2.0%）。

业绩预期：整体与多数行业稳步上修

恒生指数 EPS（动态预期 12 个月正数 EPS，后同）较上周+0.4%；恒生综指 EPS 较上周+0.5%。

主要概念指数 EPS 预期均有上修。上修的主要有恒生高股息（+0.8%）。

国信海外选股策略 EPS 预期多数上修。上修的主要有 ROE 策略进攻型（+10.2%）；下修的主要有 ROE 策略防御型（-0.1%）。

21 个行业 EPS 上修，6 个行业 EPS 下修，3 个基本持平。上修的主要有：有色金属（+3.7%）、综合（+2.4%）、电力设备及新能源（+2.3%）、交通运输（+2.1%）、家电（+2.1%）；下修的主要有：国防军工（-10.4%）、房地产（-2.6%）、建材（-1.2%）、轻工制造（-1.0%）、食品饮料（-0.3%）。

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-整体市场平静，能源变数较大

价格走势：整体小幅回撤，小盘价值占优

本周，标普 500 跌 0.4%，纳斯达克跌 0.1%。

风格：小盘价值（罗素 2000 价值+0.2%）>大盘价值（罗素 1000 价值-0.2%）>大盘成长（罗素 1000 成长-0.5%）>小盘成长（罗素 2000 成长-0.8%）。

12 个行业上涨，12 个行业下跌。上涨的主要有：家庭与个人用品（+3.5%）、能源（+3.1%）、材料（+2.7%）、汽车与汽车零部件（+2.2%）、制药生物科技和生命科学（+1.8%）；下跌的主要有：银行（-2.8%）、综合金融（-2.7%）、房地产（-2.3%）、技术硬件与设备（-2.0%）、公用事业（-1.9%）。

资金流向：整体流动与行业内流向均较缓

本周，标普 500 成分股估算资金流（涨跌额 × 成交量）为+5.6（亿美元，下同），上周为-1.7，近 4 周为+104.1，近 13 周为+40.5。

11 个行业资金流入，13 个行业资金流出。资金流入的主要有：汽车与汽车零部件（+9.2）、半导体产品与设备（+9.2）、技术硬件与设备（+5.9）、能源（+5.5）、制药生物科技和生命科学（+5.5）；资金流出的主要有：综合金融（-13.6）、资本品（-7.4）、软件与服务（-6.2）、银行（-3.7）、公用事业（-3.3）。

盈利预测：整体维持稳定，能源下修较显著

本周，标普 500 成分股动态未来 12 个月 EPS 预期+0.2%，上周+0.3%。

21 个行业盈利预期上升，3 个行业盈利预期下降。上修的主要有：房地产（+2.0%）、半导体产品与设备（+0.7%）、材料（+0.7%）、资本品（+0.5%）、技术硬件与设备（+0.5%）；下修的主要有：能源（-2.0%）、耐用消费品与服装（-0.7%）、电信业务（-0.1%）。

风险提示：经济基本面的不确定性，国际政治局势的不确定性，美国财政政策的不确定性，美联储货币政策的不确定性。

证券分析师：王学恒（S0980514030002）、张熙（S0980522040001）

◆ 电新行业周报：锂电产业链双周报（2026 年 1 月第 2 期）-宁德时代发布轻商钠电池，固态电池有望应用于太空场景

【行业动态】

固态电池产业化加速推进：材料端，恩力动力与恩捷股份签署战略合作协议；国轩高科年产 1 万吨硫化物固态电解质项目进行环评公示。电池端，金龙羽拟建设 2GWH 固态电池量产线；中创新航研究院 0.2GWH 固态电池中试线项目获审批意见并公示。应用端，吉利控股集团宣布将在 2026 年实现自研全固态电池首个 Pack 下线并进行装车验证；东风汽车固态电池寒区试验样车开启冬季标定测试；NASA 在近期报告中表示计划于 2028 年将固态电池在空间站/火星探测器等关键项目中应用。

宁德时代发布轻型商用车钠电池方案：近日，宁德时代发布天行 II 轻商全场景定制化解决方案，包含超充版本、长续航版本、高温超充版本、低温版本、换电版本等。其中低温版本采用钠电池方案，-30℃ 下依旧可以正常充电。

电池与材料企业大单不断：近日，容百科技与宁德时代签署 6 年约 305 万吨磷酸铁锂材料订单；龙蟠科技与宁德时代签署 2026 年国内约 70 亿元框架协议；诺德股份与国轩高科签署 2026 年 18 亿元铜箔采购框架协议。

亿纬锂能电池产品已部分应用于太空场景：近日，亿纬锂能表示公司 2 年前已开始布局商业航天锂电池产品，目前已与多家头部商业火箭公司和商业卫星公司合作。

【新能源车产业链数据】

国内新能源车：2025 年 12 月新能源车销量 171.0 万辆，同比+7%、环比-6%；新能源车渗透率 52.3%，同比+6.5pct，环比-0.9pct。2025 年 1-12 月新能源车累计销量 1649.1 万辆，同比+28%。

欧洲&美国新能源车：2025 年 12 月欧洲九国新能源车销量 32.40 万辆，同比+39%、环比+12%；新能源车渗透率 36.5%，同比+9.0pct、环比+1.9pct。2025 年 1-12 月欧洲九国新能源车累计销量 294.07 万辆，同比+33%。2025 年 12 月，美国新能源车销量为 11.16 万辆，同比-32%、环比+33%；新能源车渗透率为 7.6%，同比-3.3pct、环比+1.1pct。2025 年 1-12 月美国新能源车累计销量为 150.98 万辆，同比-3%。

【锂电材料及锂电池价格】

锂盐价格走高，电芯报价上行。本周末碳酸锂价格 17.1 万元/吨，较两周前上涨 3.1 万元/吨。相较两周前，三元正极、磷酸铁锂正极报价上涨，负极、隔膜、电解液报价稳定，六氟磷酸锂报价回落。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 314Ah 电芯报价为 0.582/0.363/0.374/0.322 元/Wh，较两周前增加 0.057/0.007/0.005/0.009 元/Wh。

【投资建议】

建议关注：1) 需求向好背景下估值较低的锂电行业领先企业（宁德时代、亿纬锂能、中创新航、湖南裕能、万润新能、天赐材料、新宙邦、璞泰来、恩捷股份、星源材质、珠海冠宇、豪鹏科技、天能股份）；2) 低空经济与机器人产业布局领先企业（卧龙电驱、蔚蓝锂芯、科达利）；3) 固态电池与钠电池材料布局领先企业（厦钨新能、容百科技、当升科技、天奈科技、中伟新材）；4) 充电桩行业领先企业（特锐德、盛弘股份）；5) 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）

联系人：王喆萱

◆ 农业行业专题：天然橡胶专题二-石化链涨价带动，产能瓶颈明确，2026 年价格预计易涨难跌

天然橡胶：兼具农工化三重属性，短期节奏预计由工化属性主导。天然橡胶产量长期调节滞后，短期易受天气扰动，下游消费七成来自轮胎，景气和汽车工业高度绑定。另外合成橡胶部分替代天然橡胶，石化链景气也会影响天然橡胶估值。综合来看，三重属性决定了天然橡胶框架和行情的复杂性，长短期驱动因素、跟踪指标均有差异。

（1）一年维度来看，Q1 全球主要产区陆续将进入停割期，而春节后是国内轮胎关键开工季，因此短期节奏预计由工化属性主导，价格受宏观因素影响大，核心关注春节后的下游开工表现和石化链景气催化。

（2）长期维度来看，天然橡胶价格每轮周期 20 年左右，主要受胶树 10 年左右进入旺产期决定。从具体走势来看，天然橡胶是强顺周期品种，产能限制作为慢变量更多决定中枢和牛市持续时间，而行情的爆发力需要与大时代背景下的宏观叙事结合，大周期往往发生于全球或主要经济体的景气上行阶段。当前全球供应受前期缩种和当下树龄老化影响，天花板已经开始显现，天然橡胶价格自 2023 年 5 月新开割季以来已经基本确认长期拐点，同时下游正处 AI 技术革命爆发前夕，新周期蓄势待发。

2026 年行情展望：短期合成胶涨价抬估值，长期产能瓶颈显现，易涨难跌。逻辑一：石化链涨价提供估值催化。短期丁二烯产能停车降负，供应偏紧，中期石化链景气有地缘冲突和反内卷政策支撑，年内合成橡胶价格有望筑底回升，进而提振天然橡胶需求。

逻辑二：新季增产乏力，长期产能瓶颈显现。ANRPC 与产区原料价格、出口数据交叉验证，新季主产区增产乏力，本质是长期产能瓶颈的显现，未来十年全球天然橡胶供应预计步入缩减周期。

逻辑三：新技术革命下，轮胎需求存在增量潜力。2026 年以旧换新补贴有望支撑内需，同时海外新能源渗透率低，叠加自动驾驶推广，具备增量潜力。

风险提示：1、宏观景气波动；2、极端天气风险；3、期货套保亏损风险等。

投资建议：核心推荐海南橡胶。公司作为全球最大天然橡胶种植加工贸易企业之一，中长期行业景气若上行，有望充分受益。同时公司非胶业务受益海南封关政策红利，未来存在扩容潜力，维持“优于大市”评级。我们维持公司 2025-2027 年归母净利润预测为 1.0/2.4/4.5 亿元，对应 2025-2027 年 EPS 为 0.02/0.06/0.11 元。

证券分析师：鲁家瑞（S0980520110002）、李瑞楠（S0980523030001）、江海航（S0980524070003）

◆ 食品饮料行业专题：食品饮料行业 2025 年四季度基金持仓分析-食品饮料超配比例略有回升，乳品、预加工食品等获得增持

食品饮料行业：持仓比例 4.48%，行业维持超配。4Q25 食品饮料行业重仓比例环比 3Q25 下滑 0.25pcts

至 4.48%，位居申万一级行业第八。4Q25 食品饮料行业重仓超配比例为 0.64%，行业整体维持超配，超配比例环比上升 0.02pcts。

子板块：白酒板块基金重仓持股比例稳居第一，超配比例环比下降，剔除茅台后白酒板块重仓持股比例环比下降 0.37pcts；乳品、零食、调味发酵品基金持仓比例环比上升。（1）白酒：4Q25 白酒板块基金重仓持股比例环比-0.37pcts 至 3.32%，超配比例环比-0.12pcts 至 0.84%；4Q25 白酒（剔除茅台）板块基金重仓持股比例环比-0.37pcts 至 1.84%，超配比例环比-0.22pcts 至 0.85%。（2）啤酒：4Q25 啤酒板块基金重仓持股比例环比-0.05pcts 至 0.14%，超配比例环比-0.05pcts 至 0.04%。（3）调味品：4Q25 调味发酵品板块基金重仓持股比例环比+0.04pcts 至 0.13%，超配比例环比+0.04pcts 至-0.14%。（4）乳品：4Q25 乳品板块基金重仓持股比例环比+0.10pcts 至 0.25%，超配比例环比+0.09pcts 至-0.16%。（5）预加工食品：4Q25 预加工食品板块基金重仓持股比例环比+0.05pcts 至 0.12%，超配比例环比+0.04pcts 至 0.05%。（6）肉制品：4Q25 肉制品板块基金重仓持股比例环比 0.00pcts 至 0.02%，超配比例环比 0.00pcts 至-0.08%。（7）软饮料：4Q25 软饮料板块基金重仓持股比例环比-0.05pcts 至 0.20%，超配比例环比-0.04pcts 至 0.05%。（8）其他酒类：4Q25 其他酒类板块基金重仓持股比例环比-0.03pcts 至 0.03%，超配比例环比-0.02pcts 至-0.04%。（9）零食：4Q25 零食板块基金重仓持股比例环比+0.03pcts 至 0.22%，超配比例环比+0.03pcts 至 0.12%。

个股：茅五泸汾重仓持股比例环比下降，优然牧业、安琪酵母获得增配。4Q25 贵州茅台持有基金数环比增加 13 家达到 296 家，重仓比例环比下降 0.00pcts 至 1.47%；4Q25 五粮液/山西汾酒/泸州老窖持有基金数环比下降 20/4/3 家达到 65/88/68 家，重仓比例环比下降 0.17/0.07/0.04pcts 至 0.41%/0.68%/0.52%。白酒板块其他主要个股古井贡酒重仓持股比例环比下降 0.08pcts 至 0.14%，洋河股份重仓持股比例环比下降 0.01pcts 至 0.02%。大众品方面，东鹏饮料/青岛啤酒/燕京啤酒减配比例居前，重仓比例环比下降 0.05/0.04/0.02pcts 至 0.16%/0.03%/0.05%；优然牧业获得增配，重仓比例环比提高 0.05pcts 至 0.07%。

风险提示：1、消费需求疲软；2、原材料价格大幅上涨；3、行业竞争加剧。

证券分析师： 张向伟（S0980523090001）、杨苑（S0980523090003）、柴苏苏（S0980524080003）、张未艾（S0980525070005）

联系人： 王新雨

◆ 中通快递-W(02057.HK) 深度报告:坚持量质并举,长期价值凸显

行业发展复盘：快递需求增长从高速迈向稳健，行业竞争回归理性。1) 2010 年后随着电商爆发带动快递包裹需求高速增长，我国快递业务量自 2010 年的 23.4 亿件增长至 2025 年的 1990 亿件，年复合增速达到 34.5%，我国快递需求增长韧性一直很强，直到 2025 年下半年由于受到快递反内卷提价和电商征税影响，件量增速才快速掉落到个位数。2) 2010 年后，民营快递迎来发展风口，快递服务商开始跑马圈地；2016-2020 年，第一梯队快递龙头陆续上市，快递竞争格局加速出清；2021 年-2025 年，在反内卷及高质量发展的政策背景下，龙头价格竞争虽有反复，但整体控制在合理范围内。

公司发展复盘：中通快递依托创新模式、前瞻布局以及不犯错，在行业竞争长跑中脱颖而出。1) 2005 年，公司是第一个开通跨省际网络班车的民营快递企业；2) 2007 年，公司出于平衡网络利益分配的考虑，率先提出“无偿派费”转变为“有偿派费”模式；3) 2010 年公司率先开始推行股份制改革，多个利益主体向共同利益主体转变；4) 2010 年以后，公司在干线车辆、自动化设备、转运中心等资源投入上一直遥遥领先。得益于上述领先的模式创新以及战略布局，中通快递最终在 2016 年件量和利润规模均成为行业第一，自此以后公司形成了“规模-成本-利润-质量”多维度的良性循环，竞争壁垒持续加深。

公司看点：龙头优势回归，长期投资价值显著。1) 中通快递竞争优势依然显著，我们认为核心竞争力主要体现在市场份额领先、网络经营能力领先、具有品牌溢价、加盟商稳定性更强以及资金实力雄厚。2) 中短期来看，由于中通将坚持“量质并举”策略，且反内卷快递提价以及电商征税导致低价包裹减少，快递行业需求结构有所优化，中通市场份额有望实现持续提升，从而推动行业竞争格局进一步优化。3) 中长期来看，快递行业竞争格局稳定后，中通有望进一步打造多元化服务体系，盈利能力有望实现

提升。

盈利预测与估值：考虑价格竞争影响，我们小幅调整了公司盈利预测，预计中通快递 2025-2027 年归母净利润 94.8/105.9/117.8 亿元（25-27 年调整幅度分别为 -8.0%/-10.3%/-12.7%），同比 +7.5%/+11.7%/+11.2%。公司中长期成长逻辑有望开始兑现，现阶段公司股价和估值仍然处于底部，公司中长期投资价值凸显，维持公司“优于大市”评级，现在股价对应 26-27 年 EPS 的 PE 估值分别为 12X、11X。

风险提示：电商快递需求低于预期，行业价格竞争加剧。

证券分析师： 罗丹（S0980520060003）

◆ 招商银行(600036.SH) 财报点评:业绩底部明确，估值具备吸引力

营收增速和净利润增速都有所提升。2025 年全年实现营收 3375 亿元，同比增长 0.01%，前三季度同比下降 0.5%。实现归母净利润 1502 亿元，同比增长 1.2%，前三季度同比增长 0.5%。

营收微增，扭转了 2023-2024 年连续两年同比下降态势。公司 2023-2025 年营收同比增速分别为 -1.6%、-0.5% 和 0.01%。营收增速微增核心来自于与净利息收入增速转正，2023-2025 年净利息收入增速同比增速分别为 -1.6%、-1.6% 和 2.0%。其中，2025 年四季度单季同比增长 2.9%，较三季度增速提升 0.8 个百分点，已连续 5 个季度实现正增长，核心是净息差降幅在逐步收窄，预计 2026 该趋势将进一步延续。

非息收入同比降幅收窄，预计主要来自手续费及佣金净收入增速提升。2025 年公司非息收入同比下降 3.4%，较前三季度降幅收窄 0.8 个百分点。我们判断由于其他非息收入在 2024 年 4 季度高增，因此今年四季度其他非息收入降幅大概率有所扩大，因此非息收入降幅收窄核心来自于手续费净收入增速的进一步提升。公司财富管理之王地位稳固，伴随资本市场的持续改善，手续费及佣金净收入改善空间较大。

规模稳步扩张。期末资产总额 13.07 万亿元，贷款总额 7.26 万亿元，较年初分别增长 7.56% 和 5.37%；负债总额 11.79 万亿元，存款总额 9.84 万亿元，较年初分别增长了 7.98% 和 8.13%。

资产质量稳健，拨备覆盖率有所下降但依然处在高位。期末不良率 0.94%，较 9 月末持平，较年初下降 1bp。期末拨备覆盖率 392%，较 9 月末下降约 14 个百分点，较年初下降约 20 个百分点，但依然处在高位。

投资建议：公司业绩底部明确，不过考虑到 2026 年 LPR 大概率仍会小幅下降，调降 2026-2027 年净利润预测至 1548/1624 亿元（原预测 1581/1691 亿元），对应同比增速为 3.1%/4.9%，对应 PB 值为 0.76x/0.70x。公司治理机制、文化体系以及优质客群是其重要的护城河，已具备很好的配置价值，维持“优于大市”评级。

风险提示：宏观经济复苏不及预期会拖累公司净息差和资产质量。

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

◆ 杭州银行(600926.SH) 财报点评:高成长延续，资产质量优质

净利润实现延续两位数高增。公司披露 2025 年业绩快报，2025 年全年实现营收 387.99 亿元，同比增长 1.1%，较前三季度增速小幅回落 0.3 个百分点。实现归母净利润 190.30 亿元，同比增长 12.1%，较前三季度增速回落 2.5 个百分点。

净利息收入增速亮眼，其他非息收入下降拖累营收。2025 年净利息收入同比增长 12.8%，较前三季度增速提升 2.9 个百分点，表现亮眼，一是公司规模维持高增，二是净息差企稳。全年非息收入同比下降 19.5%，较前三季度降幅扩大了 5.5 个百分点，主要受其他非息收入同比大幅下降拖累。其中，手续费及佣金净收入同比增长 13.1%，较前三季度增速提升了 0.5 个百分点；其他非息收入同比下降 31%，较前三季度降幅扩大了 6 个百分点。我们判断主要是今年债市波动较大导致交易账户公允价值出现明显亏损，另外，公司在净利息收入实现较好增长下兑付存量债券收益的动力下降，因此在 2024 年高基数下出现大幅下降。

信贷延续高增，扎实做好金融“五篇大文章”。期末资产总额 2.36 万亿元，贷款总额 1.07 万亿元，存

款总额 1.44 万亿元，较年初分别增长 12.0%、14.3%和 13.20%。其中，制造业、科技、绿色贷款、普惠小微企业贷款余额较年初分别增长 22.25%、23.44%、22.75%和 17.06%，均高于贷款总额增速。

资产质量优质，拨备覆盖率 502%。期末不良率继续维持在 0.76%；逾期率 0.62%，90 天以上逾期率 0.53%，与 9 月末持平，资产质量指标均处在低位。期末，拨备覆盖率 502%，较 9 月末下降 11 个百分点，依然处在同业前列。

投资建议：公司高成长性延续，贷款延续两位数增长，净利息收入和手续费收入增长提升。考虑到 2026 年 LPR 大概率仍有所下降，调降 2026-2027 年归母净利润至 213/241 亿元（原预测 233/273 亿元），对应同比增速为 12.0%/13.2%。当前股价对应 2026-2027 年 PB 值 0.79x/0.70x，维持“优于大市”评级。

风险提示：宏观经济复苏不及预期会拖累公司净息差和资产质量。

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

◆ 杭州银行(600926.SH) 财报点评:高成长延续，资产质量优质

净利润实现延续两位数高增。公司披露 2025 年业绩快报，2025 年全年实现营收 387.99 亿元，同比增长 1.1%，较前三季度增速小幅回落 0.3 个百分点。实现归母净利润 190.30 亿元，同比增长 12.1%，较前三季度增速回落 2.5 个百分点。

净利息收入增速亮眼，其他非息收入下降拖累营收。2025 年净利息收入同比增长 12.8%，较前三季度增速提升 2.9 个百分点，表现亮眼，一是公司规模维持高增，二是净息差企稳。全年非息收入同比下降 19.5%，较前三季度降幅扩大了 5.5 个百分点，主要受其他非息收入同比大幅下降拖累。其中，手续费及佣金净收入同比增长 13.1%，较前三季度增速提升了 0.5 个百分点；其他非息收入同比下降 31%，较前三季度降幅扩大了 6 个百分点。我们判断主要是今年债市波动较大导致交易账户公允价值出现明显亏损，另外，公司在净利息收入实现较好增长下兑付存量债券收益的动力下降，因此在 2024 年高基数下出现大幅下降。

信贷延续高增，扎实做好金融“五篇大文章”。期末资产总额 2.36 万亿元，贷款总额 1.07 万亿元，存款总额 1.44 万亿元，较年初分别增长 12.0%、14.3%和 13.20%。其中，制造业、科技、绿色贷款、普惠小微企业贷款余额较年初分别增长 22.25%、23.44%、22.75%和 17.06%，均高于贷款总额增速。

资产质量优质，拨备覆盖率 502%。期末不良率继续维持在 0.76%；逾期率 0.42%，90 天以上逾期率 0.35%，资产质量指标均处在低位。期末，拨备覆盖率 502%，较 9 月末下降 11 个百分点，依然处在同业前列。

投资建议：公司高成长性延续，贷款延续两位数增长，净利息收入和手续费收入增长提升。考虑到 2026 年 LPR 大概率仍有所下降，调降 2026-2027 年归母净利润至 213/241 亿元（原预测 233/273 亿元），对应同比增速为 12.0%/13.2%。当前股价对应 2026-2027 年 PB 值 0.79x/0.70x，维持“优于大市”评级。

风险提示：宏观经济复苏不及预期会拖累公司净息差和资产质量。

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

◆ 利尔化学(002258.SZ) 财报点评:2025 年业绩预计增长 122%，草铵膦涨价将使公司盈利修复

公司 2025 年度归母净利润预计增长 122.33%。利尔化学公布 2025 年度业绩快报，全年公司预计实现营业收入 90.08 亿元，同比增长 23.21%；实现营业利润 7.22 亿元，同比增长 105.03%；实现归属于上市公司股东的净利润 4.79 亿元，同比增长 122.33%；扣非后归母净利润 4.79 亿元，同比增长 138.83%。

部分产品价格及产销量增长，与大客户合作加深。2025 年，公司业绩增长主要受益于部分产品需求增长、综合毛利率同比上涨以及降本增效取得成效。具体表现为：1) 氯代吡啶类除草剂价格上涨及销量提升，如 2025 年毒莠定/绿草定价格上涨，海外需求提升，销量增长。2) 公司加快在精草铵膦海外的自主登记，2024 年公司已在 8 个国家完成了精草铵膦制剂的登记工作，当前海外的精草铵膦渗透率较低，公司精草铵膦出口数量持续提升。3) 与大客户的合作加深，2024 年公司第一大客户的销售数量大幅增长，同时公司与科迪华成立的合资公司广安利华相关项目建成投运，开始贡献利润。4) 降本增效持续推进，

公司通过优化工艺和人员结构，有效控制成本，员工人数近两年呈下降趋势，在行业复苏期进一步放大了盈利弹性。

草铵膦等农药出口退税取消，公司盈利有望继续修复。草铵膦市场竞争激烈，百川盈孚提供的1月第一周国内草铵膦理论毛利润为-13246.50元/吨（参考值，技术先进企业成本可进一步降低），多数生产企业亏损。此前中国为鼓励农药出口对多数农药原药施行出口退税政策，退税率一般为9%-13%，以1月13日97%草铵膦原粉FOB价格5690美元/吨（折39889元/吨），按9%退税率计算退税金额约3590元/吨，出口退税已成为农药企业维持正常生产经营的一大重要资金来源。2026年1月15日，草铵膦市场价格上涨2100元/吨至4.6万元/吨。随着草铵膦出口退税的取消，我们预计后续草铵膦市场价格仍有进一步上涨空间，对于公司盈利提升将起到积极作用；中长期看，取消草铵膦的出口退税将进一步倒逼落后产能出清，公司作为全球草铵膦、精草铵膦头部企业，市场份额将进一步提升。

风险提示：市场竞争加剧风险、安全生产风险、国际贸易摩擦风险等。

投资建议：维持盈利预测，维持“优于大市”评级。我们看好公司的中长期成长，结合业绩快报，我们预计2025-2027年公司归母净利润分别为4.79/6.20/7.68亿元，EPS为0.60/0.77/0.96元，对应当前股价PE为28.7/22.1/17.9X，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 杨林（S0980520120002）、王新航（S0980525080002）

◆ 巨人网络(002558.SZ) 财报点评:长青IP铸就基本盘，休闲赛道打开向上空间

巨人网络为国内头部游戏公司，研发实力强劲。巨人网络2004年由史玉柱创立，前身为征途网络，“征途”IP起源于2005年，2016年公司回归A股并推进出海与精品化战略，2022年创始人史玉柱回归研发并成立AI实验室，公司2023年起推出《原始征途》《太空行动》，收入重回增长轨道。2025年《超自然行动组》爆火，推动公司业绩强劲增长，公司的研发实力也得到持续验证。

自研游戏为公司的主要收入来源，毛利率接近90%。收入方面，2025年公司推出《超自然行动组》市场反馈良好，推动2025年前三季度收入同比提升51.8%至33.7亿元；毛利率方面，公司近年毛利率维持在90%左右的高水平；费用率方面，公司的销售费用率在新品上线时在30%以上、研发费用在20%以上、管理费用率在10%以下且近年有下降趋势、财务费用率在1%以下。

“征途”和“球球”已成为长青IP，《超自然行动组》迅速爆火且用户粘性强。1）公司在大DAU游戏方面积累了丰富的长线运营经验：“征途”为公司在2005年自研自发的游戏，创立以来多端发行不断扩权，2024年《王者征途》小程序版引入2500万新增用户并贡献6亿的年流水。休闲竞技类游戏方面，公司的《球球大作战》累计设备安装量达6亿台、峰值DAU超2900万人，并长期占据App Store小游戏、智力游戏免费排行榜前五名。2）新品《超自然行动组》上线后迅速火爆，长线运营潜力突出。《超自然行动组》由巨人旗下NIGHT STUDIOS工作室研发，凭借“中式微恐+多人合作”的差异化玩法迅速打开市场，长期来看，产品社交裂变性强、用户进入门槛低，且公司具备大DAU游戏的长线运营经验，有望通过深化内容供给、联动知名IP等方式维持产品热度。

风险提示：新品上线进度或流水不及预期；产品竞争激烈；监管风险。

投资建议：看好公司研发实力和长线运营能力，给予“优于大市”评级。公司的“征途”和“球球大作战”长青IP运营稳健、新产品《超自然行动组》爆火且长线运营潜力大，我们预计2025-2027年净利润分别为24.1/45.3/51.0亿，EPS分别为1.62/3.05/3.43元，对应PE为30x/16x/14x；公司产品研发实力强、长线运营能力优秀，《超自然行动组》表现有望维持，给予“优于大市”评级。

证券分析师： 张衡（S0980517060002）、陈瑶蓉（S0980523100001）

◆ 星宇股份(601799.SH) 公司快评:携手产业链推进Micro-LED国产化，车灯业务量价双升

公司公告：1月10日，常州星宇车灯股份有限公司、芯联集成电路制造股份有限公司与湖北九峰山实验室在武汉签署战略合作协议。三方将整合各自在车载照明、芯片制造领域及化合物半导体研发的优势，共同推进Micro-LED车载照明、光通信、AI显示等前沿技术的研发与产业化，携手开创光电技术的新纪

元。三方此次将重点围绕以下方面开展务实战略合作：技术协同研发与课题攻关、联合申报重点项目、人才培养交流、项目孵化合作、供应链深度协作，旨在实现“车载应用场景+前沿技术研发+芯片制造能力”的深度融合，共同构建从技术创新到产业落地的完整生态链。作为推动战略合作落地的重要举措，星宇股份联合芯联集成、九峰山实验室共同出资设立“武汉星曦光科技有限公司”，星曦光拟投资30亿元建设Micro-LED智能光科技研发与制造项目。该公司将深度聚焦Micro-LED技术的产业化，以先进的车载照明业务为稳固基石，进一步向微显示、光互连等前沿领域跨越式拓展。此举旨在整合三方产业资源，通过技术协同打破壁垒，加速构建从芯片研发到系统应用的完整生态闭环，全面抢占新一代光电技术的市场高地。

国信汽车观点：星宇股份处在起点高、弹性大、持续时间长的车灯赛道上，1) 公司产品智能化，车灯产品方面，星宇股份布局ADB、HD ADB (Micro-LED)、DLP、星环灯、格栅灯等主流车灯新技术，研发进展和全球车灯龙头基本同步；汽车电子产品方面，星宇股份加强车灯控制器的开发及应用，并通过产业链协同（地平线、华为、一径科技、欧冶半导体、芯联集成与九峰山实验室等）拓展能力圈；2) 公司客户新能源化，国内市场，星宇股份积极开拓新势力新能源客户，新能源客户占比持续提升；3) 公司客户全球化：塞尔维亚工厂是星宇在海外扩建的首个车灯产能，目前，星宇股份前大灯在国内市占率估计15%，全球市占率估计3-4%，伴随星宇全球化客户开拓，后续星宇全球发展空间可期。我们维持盈利预测，预计25/26/27年营收160.0/194.0/236.7亿元，预计25/26/27年归母净利润16.9/21.1/26.4亿元，维持优于大市评级。

证券分析师： 唐旭霞 (S0980519080002)、杨钊 (S0980523110001)

金融工程

◆ 金融工程专题报告:金融工程专题研究-汇安沪深300指数增强基金投资价值分析

沪深300指数由沪深市场中规模大、流动性好的具有代表性的300只证券组成，汇聚了A股市场的核心资产，其长期表现受益于中国经济的稳健增长与产业结构的持续优化升级。

成分股市值较大，龙头效应显著。截至2025年12月31日，沪深300指数成分股的平均市值达2254.88亿元，显著高于中证500、科创50指数、创业板指等。前十大权重股占比合计为23.08%，成分股权重较为分散，平均总市值为9428亿元，均为各领域具有竞争力的龙头企业。

盈利持续增长，成长能力较强。指数2024年EPS增速为3.76%，预计2025年增速为5.43%，2026年增速11.46%；2024年归母净利润增速为2.78%，预计2025年增速为9.67%，2026年增速9.40%。

沪深300为宽基配置首选，指数产业结构持续优化升级。截至2025年12月31日，沪深300指数基金合计规模高达近1.2万亿元，占全部宽基指数基金的比重近50%。2015年至2025年沪深300指数中传统金融与地产业权重显著回落，而电子、电新、通信等代表新质生产力的新兴产业迅速崛起，同时前三大行业集中度由40.24%小幅降至35.85%。

汇安沪深300指数增强A现任基金经理为柳预才先生，自2023年9月27日起开始管理本基金。汇安基金指数与量化投资部采用创新的基本面量化，秉持“兼顾长期逻辑与投资效率，兼收并蓄、博采众长”的投资理念，即将基本面投资逻辑进行定量化归纳和提炼，充分发挥其客观、准确、及时、全面的优势，并在此基础上持续迭代和优化。

2024年底开始调整策略，策略优化效果显著。2024年底以来将投资策略调整为“紧约束，低偏离”，策略优化效果显著，2025年相对于基准全年累计超额收益达7.23%，信息比率达4.74，同类排名1/58；同时回撤控制优异，2025年相对于基准的相对最大回撤仅为-0.57%，同类排名2/58；跟踪误差紧密，2025年的年化跟踪误差为1.28%，同类排名2/58。

不做市值下沉，Barra因子暴露贴近基准。2024H2至2025H1汇安沪深300指数增强A对沪深300成分股的配置权重每期均保持在98%-99%之间，重配指数成分股，基本没有市值下沉。在Barra因子暴露上，2024H2至2025H1该基金与沪深300指数的因子暴露整体较为相近。

低换手运作，选股能力优异。2024H2至2025H1汇安沪深300指数增强A的换手率要明显低于同类平均

水平。从 2025 年超额收益的归因来看，汇安沪深 300 指数增强 A 的选股能力优异，2025Q1 和 2025Q3 选股收益均为正值，平均季度收益达 0.66%。

风险提示：本报告研究分析及结论完全基于公开数据进行测算和分析，相关模型构建与测算均基于国信金融工程团队客观研究。基金过往业绩及基金经理管理其他产品的历史业绩不代表未来表现，亦不构成投资收益的保证或投资建议。本报告不涉及证券投资基金评价业务，不涉及对基金公司、基金经理、基金产品的推荐，亦不涉及对任何指数样本股的推荐。请仔细阅读报告风险提示及声明部分。

证券分析师：张欣慰（S0980520060001）、陈梦琪（S0980524070009）

◆ 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 228 期）

乘势而起：市场新高趋势追踪：截至 2026 年 1 月 23 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 0.70%、0.00%、1.84%、0.00%、0.00%、0.00%、1.15%、0.00%。中信一级行业指数中机械、汽车、有色金属、纺织服装、钢铁行业指数距离 250 日新高较近，食品饮料、银行、农林牧渔、医药、非银行金融行业指数距离 250 日新高较远。概念指数中，万得光伏、华为平台、光伏、风力发电、新能源、汽车零配件与设备、万得双创等概念指数距离 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 1 月 23 日，共 1464 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机械、电子、基础化工行业，创新高个股数量占比最高的是国防军工、有色金属、石油石化行业。按照板块分布来看，本周制造、科技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：27.25%、30.40%、36.60%、27.00%、30.00%、32.00%。

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江波龙、盛达资源、源杰科技等 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周期、科技板块，分别有 23、18 只入选。其中，周期板块中创新高最多的是基础化工行业；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：港股投资周报-多只资源股创一年新高，港股精选组合本周超额恒指 1.51%

港股精选组合绩效回顾

本周，港股精选组合绝对收益 1.15%，相对恒生指数超额收益 1.51%。

本年，港股精选组合绝对收益 7.39%，相对恒生指数超额收益 3.02%。

港股市场创新高热点板块跟踪

我们根据分析师关注度、股价相对强弱、股价路径平稳性、创新高连续性等角度在过去 20 个交易日创出过 250 日新高的股票池中筛选出平稳创新高股票。

近期，三一国际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，其次为科技、消费、制造和大金融板块，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，本周恒生小型股指数收益最高，累计收益 1.61%；港股通 50 指数收益最低，累计收益 -0.44%。

行业指数方面，本周原材料业行业收益最高，累计收益 4.10%；信息科技业行业收益最低，累计收益

-2.84%。

概念板块方面，本周智能电视指数概念板块收益最高，累计收益 22.51%；GEO 指数概念板块收益最低，累计收益-9.36%。

南向资金监控

南向资金整体方面，本周港股通累计净流入 235 亿港元，近一个月以来港股通累计净流入 613 亿港元，今年以来港股通累计净流入 663 亿港元，总体来看近期南向资金呈现出整体流入的走势。

本周港股通资金中，阿里巴巴-W、小米集团-W 和华虹半导体流入金额最多，中国移动、信达生物和紫金矿业流出金额最多。

投资港股公募基金表现监控

本周，港股通股票收益中位数 0.52%，投资港股的主动基金收益中位数 0.14%。

本年，港股通股票收益中位数 5.41%，投资港股的主动基金收益中位数 6.70%。

风险提示：市场环境变动风险，模型失效风险。

证券分析师：张欣慰（S0980520060001）、张宇（S0980520080004）

◆ 金融工程周报：主动量化策略周报-微盘股领涨，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 1.95%，相对偏股混合型基金指数超额收益 0.30%。本年，优秀基金业绩增强组合绝对收益 9.49%，相对偏股混合型基金指数超额收益 1.35%。今年以来，优秀基金业绩增强组合在主动股基中排名 35.77%分位点（1331/3721）。

本周，超预期精选组合绝对收益 4.65%，相对偏股混合型基金指数超额收益 3.00%。本年，超预期精选组合绝对收益 13.46%，相对偏股混合型基金指数超额收益 5.33%。今年以来，超预期精选组合在主动股基中排名 14.97%分位点（557/3721）。

本周，券商金股业绩增强组合绝对收益 2.96%，相对偏股混合型基金指数超额收益 1.31%。本年，券商金股业绩增强组合绝对收益 10.04%，相对偏股混合型基金指数超额收益 1.91%。今年以来，券商金股业绩增强组合在主动股基中排名 31.77%分位点（1182/3721）。

本周，成长稳健组合绝对收益 5.41%，相对偏股混合型基金指数超额收益 3.76%。本年，成长稳健组合绝对收益 14.88%，相对偏股混合型基金指数超额收益 6.74%。今年以来，成长稳健组合在主动股基中排名 10.78%分位点（401/3721）。

本周，股票收益中位数 2.72%，77%的股票上涨，23%的股票下跌；主动股基中位数 1.55%，77%的基金上涨，23%的基金下跌。

本年，股票收益中位数 8.52%，89%的股票上涨，11%的股票下跌；主动股基中位数 7.64%，96%的基金上涨，4%的基金下跌。

优秀基金业绩增强组合：

在构建量化组合时，从传统地对标宽基指数，转变为对标主动股基。在借鉴优秀基金持仓的基础上，采用量化方法进行增强，达到优中选优的目的。

超预期精选组合：

以研报标题超预期与分析师全线上调净利润为条件筛选超预期事件股票池，接着对超预期股票池进行基本面和技术面两个维度的精选，挑选出同时具备基本面支撑和技术面共振的超预期股票，构建超预期精选股票组合。

券商金股业绩增强组合：

以券商金股股票池为选股空间和约束基准，采用组合优化的方式控制组合与券商金股股票池在个股、风格上的偏离，构建券商金股业绩增强组合。

成长稳健组合：

采用“先时序、后截面”的方式，构建成长股二维评价体系。以研报标题超预期及业绩大增为条件筛选成长股股票池，根据距离正式财报预约披露日的间隔天数进行分档，优先选择距离财报预约披露日较近的股票，当样本数量较多时，采用多因子打分精选优质个股，构建 100 只股票等权组合。

风险提示：市场环境变动风险，模型失效风险。

证券分析师：张欣慰（S0980520060001）、张宇（S0980520080004）

◆ 金融工程周报：多因子选股周报-超额全线回暖，中证 A500 增强组合年内超额 3.50%

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 0.88%，本年超额收益 2.99%。
- 中证 500 指数增强组合本周超额收益 0.68%，本年超额收益-0.92%。
- 中证 1000 指数增强组合本周超额收益 1.44%，本年超额收益 1.18%。
- 中证 A500 指数增强组合本周超额收益 1.76%，本年超额收益 3.50%。

因子表现监控

以沪深 300 指数为选股空间。最近一周，三个月波动、非流动性冲击、BP 等因子表现较好，而标准化预期外盈利、单季超预期幅度、一年动量等因子表现较差。

以中证 500 指数为选股空间。最近一周，SPTTM、单季 SP、单季超预期幅度等因子表现较好，而三个月反转、高管薪酬、非流动性冲击等因子表现较差。

以中证 1000 指数为选股空间。最近一周，标准化预期外收入、单季 EP、预期 BP 等因子表现较好，而一个月波动、高管薪酬、三个月波动等因子表现较差。

以中证 A500 指数为选股空间。最近一周，三个月换手、三个月波动、一个月换手等因子表现较好，而一年动量、一个月反转、标准化预期外盈利等因子表现较差。

以公募重仓指数为选股空间。最近一周，BP、预期 BP、单季 SP 等因子表现较好，而一年动量、高管薪酬、单季 ROE 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 79 只（A、C 类算作一只，下同），总规模合计 818 亿元。中证 500 指数增强产品共有 79 只，总规模合计 540 亿元。中证 1000 指数增强产品共有 46 只，总规模合计 214 亿元。中证 A500 指数增强产品共有 73 只，总规模合计 270 亿元。

沪深 300 指数增强产品最近一周：超额收益最高 2.44%，最低-0.52%，中位数 0.38%。最近一月：超额收益最高 4.33%，最低-0.67%，中位数 1.10%。

中证 500 指数增强产品最近一周：超额收益最高 1.77%，最低-1.45%，中位数 0.07%。最近一月：超额收益最高 0.36%，最低-8.63%，中位数-2.70%。

中证 1000 指数增强产品最近一周：超额收益最高 3.29%，最低-0.00%，中位数 0.86%。最近一月：超额收益最高 4.51%，最低-2.68%，中位数 0.82%。

中证 A500 指数增强产品最近一周：超额收益最高 3.29%，最低-0.00%，中位数 0.86%。最近一月：超额收益最高 6.61%，最低-2.45%，中位数 0.21%。

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：A 股震荡攀升，太空光伏方向井喷、算力硬件股回调

市场表现：20260123 规模指数中中证 500 指数表现较好，板块指数中北证 50 指数表现较好，风格指数中中证 500 成长指数表现较好。有色金属、国防军工、电新、机械、钢铁行业表现较好，通信、银行、

煤炭、非银、家电行业表现较差。BC 电池、TOPcon 电池、HJT 电池、光伏、光伏玻璃等概念表现较好，光模块（CPO）、保险精选、覆铜板、基站、服务器等概念表现较差。

市场情绪：20260123 市场情绪较为高涨，收盘时有 120 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 2.38%，昨日跌停股票今日收盘收益为-1.11%。今日封板率 82%，较前日提升 7%，连板率 23%，较前日下降 1%。

市场资金流向：截至 20260122 两融余额为 27249 亿元，其中融资余额 27075 亿元，融券余额 174 亿元。两融余额占流通市值比重为 2.6%，两融交易占市场成交额比重为 9.9%。

折溢价：20260122 当日 ETF 溢价较多的是钢铁 ETF，ETF 折价较多的是游戏传媒 ETF 浦银。近半年以来大宗交易日均成交金额达到 23 亿元，20260122 当日大宗交易成交金额为 34 亿元，近半年以来平均折价率 6.82%，当日折价率为 6.85%。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 0.68%、3.79%、11.11%、13.61%，当日上证 50 股指期货主力合约年化升水率为 1.36%，处于近一年来 89%分位点，当日沪深 300 股指期货主力合约年化升水率为 1.05%，处于近一年来 93%分位点；当日中证 500 股指期货主力合约年化升水率为 5.82%，处于近一年来 99%分位点；当日中证 1000 股指期货主力合约年化升水率为 3.98%，处于近一年来 98%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润丰股份、海康威视、邦彦技术、阿拉丁、太力科技、英联股份、泰恩康、佰维存储等，润丰股份被 98 家机构调研。20260123 披露龙虎榜数据中，机构专用席位净流入前十的股票是金风科技、潍柴重机、红宝丽、洲际油气、宏盛股份、德恩精工、梅雁吉祥、拉普拉斯、蓝箭电子、三维通信等，机构专用席位净流出前十的股票是深南电路、晶科能源、锋龙股份、金晶科技、中国长城、禾盛新材、乾照光电、盈方微、江化微、华峰化学等。陆股通净流入前十的股票是捷佳伟创、潍柴重机、洲际油气、金风科技、晶科能源、铜陵有色、臻镭科技、金晶科技、华峰化学、东方日升等，陆股通净流出前十的股票是利欧股份、深南电路、中国长城、科森科技、禾盛新材、天龙集团、江化微、盈方微、红宝丽、通宇通讯等。

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	1097.06	1.19	ICE 布伦特原油	64.06	-1.80
白银	24259.00	5.31	铜	100590.00	0.19
铝	24085.00	0.60	铅	17045.00	-0.02
豆一	4309.00	0.88	锌	24530.00	0.94
豆粕	3075.00	0.22	镍	145020.00	1.88
玉米	2298.00	0.52	锡	418090.00	1.99
螺纹钢	3089.00	0.45	SR603	5184.00	0.83

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	99.9	100.2	国家统计局
2024/11/30	11月狭义货币(M1)同比 (%)	-0.0	-0.02	0.01	中国人民银行
2024/11/30	11月狭义货币(M2)同比 (%)	0.07	0.07	0.1	中国人民银行
2024/11/30	11月新增人民币贷款(亿元)	5216.0	2965.0	11120.0	中国人民银行
2024/11/30	11月贸易顺差总额(亿美元)	97443.13	95715.17	69334.24	国家商务部
2024/11/30	11月固定资产投资累计同比 (%)	0.03	0.01	0.02	国家统计局
2024/11/30	11月工业增加值 (%)	0.05	0.05	0.06	国家信息中心
2024/11/30	11月社会消费品零售总额_同比 (%)	0.03	0.03	0.02	国家统计局

近期非流通股解禁明细

代码	简称	本次解禁数量(万股)	流通股股本(万股)	流通股增加%	上市日期
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
301096.SZ	不适用	3960.00	10816.66	100.00	2024-12-20
000546.SZ	金圆股份	6613.75	78048.26	99.54	2024-12-20
688032.SH	不适用	1985.72	4000.00	100.00	2024-12-20
600859.SH	王府井	4147.65	113273.80	99.75	2024-12-17
301100.SZ	不适用	15000.00	20000.00	100.00	2024-12-17

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	49098.71	-0.577717	73.43	73.43	73.43	73.43	45.27
德国 DAX 指数	24900.71	0.177982	95.49	2.30	2.86	16.29	52.42
法 CAC40 指数	8143.05	-0.071666	-1.40	0.48	-1.00	3.17	45.30
恒生指数	26749.51	0.448930	-0.35	3.78	3.00	35.78	61.30
沪深 300 指数	4702.49	-0.449100	-0.62	1.76	2.08	23.62	56.32
美国 SP500 指数	6915.61	0.032690	-0.35	0.08	2.62	13.02	52.95
纳斯达克综合指数	23501.24	0.278290	-0.06	-0.25	2.43	17.19	58.48
日经 225 指数	53846.87	0.294251	-0.16	6.81	10.70	34.75	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	300394.SZ	天孚通信	189.1600	-5.4105	无数据	601899.SH	紫金矿业	37.5600	-0.2655	无数据
2	300136.SZ	信维通信	93.5000	15.4321	无数据	300136.SZ	信维通信	93.5000	15.4321	无数据
3	002156.SZ	通富微电	56.3400	0.6071	无数据	002156.SZ	通富微电	56.3400	0.6071	无数据
4	002050.SZ	三花智控	54.0400	-3.5517	无数据	002050.SZ	三花智控	54.0400	-3.5517	无数据
5	601318.SH	中国平安	63.9000	-1.3889	无数据	601318.SH	中国平安	63.9000	-1.3889	无数据
6	600519.SH	贵州茅台	1337.0000	-0.2283	无数据	600519.SH	贵州茅台	1337.0000	-0.2283	无数据
7	688008.SH	澜起科技	160.0200	-4.6933	无数据	688008.SH	澜起科技	160.0200	-4.6933	无数据

8	300502.SZ	新易盛	383.0200	-6.5121	无数据	300502.SZ	新易盛	383.0200	-6.5121	无数据
9	600036.SH	招商银行	37.5000	-0.9247	无数据	600036.SH	招商银行	37.5000	-0.9247	无数据
10	688256.SH	寒武纪-U	1334.9900	-1.3311	无数据	688256.SH	寒武纪-U	1334.9900	-1.3311	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	6869.HK	长飞光纤光缆	53.3000	0.02401537	44393.60	9988.HK	阿里巴巴-W	168.5000	0.02245146	477989.59
2	0883.HK	中国海洋石油	22.4400	-0.01319261	46936.09	0700.HK	腾讯控股	595.0000	-0.00418410	208609.71
3	2208.HK	金风科技	16.9500	0.10064935	57646.06	9992.HK	泡泡玛特	219.6000	0.06601942	164093.71
4	2628.HK	中国人寿	31.5400	-0.00567465	94085.61	1810.HK	小米集团-W	36.2400	0.02837684	155778.01
5	0981.HK	中芯国际	78.1000	0.00321130	126299.82	2865.HK	钧达股份	39.0000	0.51397516	140636.78
6	2865.HK	钧达股份	39.0000	0.51397516	145873.07	0981.HK	中芯国际	78.1000	0.00321130	123728.43
7	1810.HK	小米集团-W	36.2400	0.02837684	216613.60	0941.HK	中国移动	79.5000	0.00632911	105816.21
8	0700.HK	腾讯控股	595.0000	-0.00418410	232612.78	2628.HK	中国人寿	31.5400	-0.00567465	94667.35
9	9992.HK	泡泡玛特	219.6000	0.06601942	238832.69	2208.HK	金风科技	16.9500	0.10064935	69979.89
10	9988.HK	阿里巴巴-W	168.5000	0.02245146	328990.62	6869.HK	长飞光纤光缆	53.3000	0.02401537	58194.38

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 ±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

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