

策略点评

静待市场指数企稳，逢低关注高股息板块

财信证券宏观策略周报（3.24-3.28）

2025 年 03 月 23 日

上证指数-沪深 300 走势图



黄红卫

分析师

执业证书编号:S0530519010001  
huanghongwei@hncasing.com

相关报告

- 1 财信证券宏观策略周报（3.17-3.21）：大盘蓝筹开始补涨，关注顺周期及消费板块 2025-03-16
- 2 财信证券宏观策略周报（3.10-3.14）：行情仍有延续性，关注顺周期及两会热点方向 2025-03-09
- 3 财信证券宏观策略周报（3.3-3.7）：全国两会召开临近，关注消费及顺周期方向 2025-03-02

投资要点

- 上周（3.17-3.21）股指表现为，上证指数下跌 1.60%，收报 3364.83 点，深证成指下跌 2.65%，收报 10687.55 点，中小 100 下跌 2.58%，创业板指下跌 3.34%；行业板块方面，石油石化、建筑材料、家用电器涨幅居前；沪深两市日均成交额为 15103.09 亿元，沪深两市成交额较前一周下降 6.42%，其中沪市下降 7.69%，深市下降 5.58%；风格上，中小盘股占有相对优势，其中上证 50 下跌 2.38%，中证 500 下跌 2.10%；汇率方面，美元兑人民币(CFETS)收盘点位为 7.2489，涨幅为 0.28%；商品方面，ICE 轻质低硫原油连续上涨 1.77%，COMEX 黄金上涨 0.90%，南华铁矿石指数下跌 4.60%，DCE 焦煤下跌 6.61%。
- **静待市场指数企稳，逢低关注高股息板块。**从节奏来看，3 月中下旬到 4 月份，随着高频经济数据披露、上市公司业绩披露，市场将从此前的“流动性、政策、风险偏好驱动的拔估值逻辑、春季躁动行情”逐步走向“经济基本面驱动的看业绩逻辑”，后续更宜关注估值与业绩的匹配程度。从方向来看，Deepseek 引发中国科技股估值重塑，但 TMT 板块业绩释放时点尚需等待，叠加此前 TMT 板块交易拥挤度过高、AI 应用端暂未出现现象级爆款，因此在财报披露期，仍需警惕 TMT 板块的高估值风险，部分资金可能短期调仓至防守型的高股息板块。从位置来看，目前万得全 A 指数的市盈率估值为 18.79 倍，处于近十年以来的历史 54.09%分位，估值基本完成中枢修复，后续市场指数上行仍需要经济基本面及上市公司业绩回暖的支撑。往后看，短期宜以控制仓位为主，静待市场指数企稳，可适当关注低位的高股息板块。后续宏观层面关注三个标志性信号：中美经贸关系走向、存量政策落地和增量政策出台的窗口期、AI 应用端现象级产品何时出现。但需强调，后续即使 TMT 板块因情绪面过热出现调整，也不意味着本轮科技股行情的结束。从中长期来看，人工智能仍是未来数年的产业发展趋势，将推动中国产业转型升级以及科技创新加速，积极赋能并深刻影响国内众多行业，因此从全年乃至更长的时间维度来看，以人工智能为核心的科技股行情都将是市场的主线，科技股短期的震荡调整不改持续向好的趋势。
- **投资建议。**整体来看，3-4 月份，市场将从“流动性、政策驱动”逐步转向“经济基本面驱动”，操作层面保持适当谨慎，短期以控制仓位为主，静待市场指数企稳，可适当关注低位的高股息防守板块。中国科技股中长期向上逻辑基本确定，中期可关注科技股的低吸机会：（1）**高股息板块。**随着后续无风险收益率低位震荡、保险等机构资金加大入市比例、资产荒效应持续，预计 A 股高股息板块仍有持续配置的价值，可逢低关注银行、煤炭、公用事业等。（2）**政策支持的扩内需方向。**《政府工作报告》将“全方位扩大国内需求”位列 2025 年重点任务首位，随着近期《提振消费专项行动方案》落地，可关注消费电子、家用电器、白酒、汽车等。（3）**贵金属板块。**当前，由贸易保护主义、地缘政治事件带来的全球经济不确定性增加，全球避险资产需求上升；同时，特朗普政策不确定性带来美国经济增速放缓的预期升温，美联储紧缩政策边际放缓，再加上欧洲开启财政政策自主进程，美元走弱预期上升，这些因素都将支撑黄金价格的上行。短期内黄金价格在创下历史新高后有回调的压力，但长期来看黄金仍有上行的空间，可逢低布局黄金类 ETF 以及黄金类股票。（4）**科技和自主可控方向。**近年来，我国以科技创新引领产业转型升级，全社会科技研发投入持续增加，在一系列前沿技术和“卡脖子”领域不断取得进展，科技自立步伐加快，叠加当前第四次科技革命加速，科技成长有望成为 2025 年以及更长时期的市场主线。后续科技方向如果出现调整，仍可逢低关注国产算力、信创、华为鸿蒙生态、工业母机、国防军工等。
- **风险提示：**宏观经济下行风险，欧美银行风险，海外市场波动风险，中美关系恶化风险。

## 内容目录

1 A 股行情回顾.....	3
2 近期策略观点.....	4
3 行业高频数据.....	7
4 市场估值水平.....	9
5 市场资金跟踪.....	9
6 风险提示.....	10

## 图表目录

图 1: 申万行业周度涨跌幅.....	3
图 2: 水泥价格指数:全国 (点) .....	7
图 3: 产量:挖掘机:当月同比 (%) .....	7
图 4: 工业品产量同比增速 (%) .....	8
图 5: 波罗的海干散货指数(BDI) (点) .....	8
图 6: 焦煤、焦炭期货结算价 (元/吨) .....	8
图 7: 煤炭库存:CCTD 主流港口:合计 (万吨、周度) .....	8
图 8: 主要有色金属期货结算价 (元/吨、阴极铜为右轴) .....	8
图 9: 电子产品销量增速 (%) .....	8
图 10: 万得全 A 指数市盈率走势 (倍) .....	9
图 11: 万得全 A 指数市净率走势 (倍) .....	9
图 12: 两融余额变化 (亿元) .....	9
图 13: 偏股混合型基金指数走势 (点) .....	9
图 14: 中国新成立基金份额 (亿份、日度值) .....	9
图 15: 非金融企业境内股票融资 (亿元) .....	10
图 16: 融资买入额及占比 (亿元、%) .....	10
表 1: 主要股指涨跌幅 (点、%) .....	3
表 2: 全球主要股指涨跌幅.....	4

## 1 A 股行情回顾

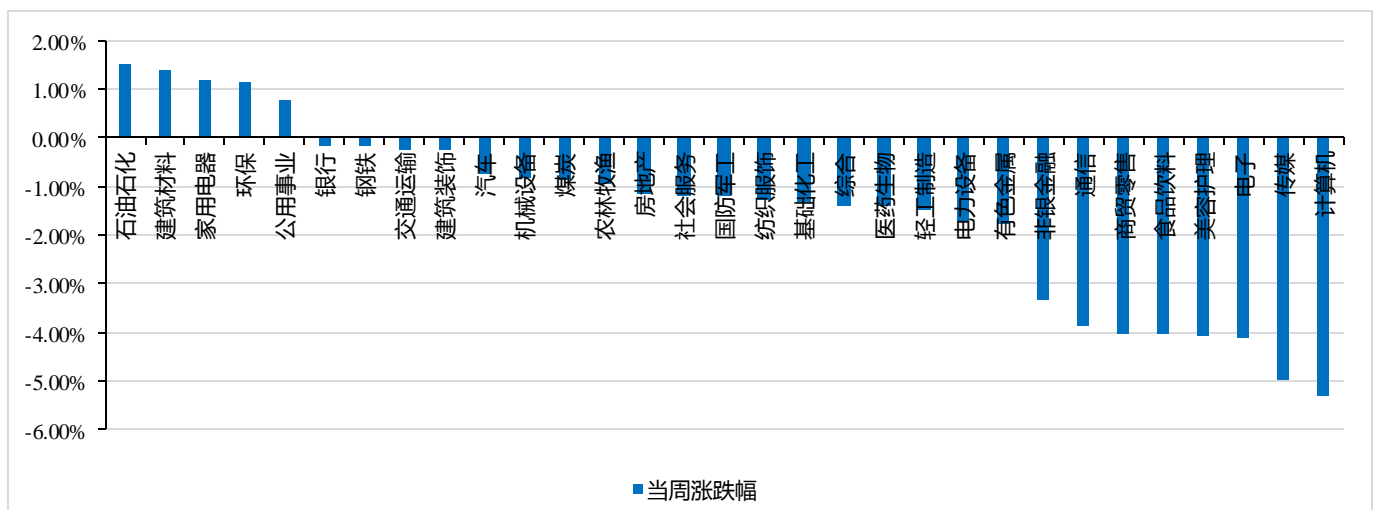
上周(3.17-3.21)股指表现为,上证指数下跌 1.60%,收报 3364.83 点,深证成指下跌 2.65%,收报 10687.55 点,中小 100 下跌 2.58%,创业板指下跌 3.34%;行业板块方面,石油石化、建筑材料、家用电器涨幅居前;沪深两市日均成交额为 15103.09 亿元,沪深两市成交额较前一周下降 6.42%,其中沪市下降 7.69%,深市下降 5.58%;风格上,中小盘股占有相对优势,其中上证 50 下跌 2.38%,中证 500 下跌 2.10%;汇率方面,美元兑人民币(CFETS)收盘点位为 7.2489,涨幅为 0.28%;商品方面,ICE 轻质低硫原油连续上涨 1.77%,COMEX 黄金上涨 0.90%,南华铁矿石指数下跌 4.60%,DCE 焦煤下跌 6.61%。

表 1: 主要股指涨跌幅(点、%)

名称	上周五收盘价	上周涨跌幅	当月涨跌幅	当年涨跌幅
上证指数	3,364.83	-1.60%	1.32%	0.39%
中小综指	11,773.61	-2.07%	2.06%	6.53%
中证 500	5,971.93	-2.10%	1.91%	4.30%
万得全 A	5,228.72	-2.10%	1.77%	4.12%
中证 A100	3,755.97	-2.22%	0.75%	0.83%
沪深 300	3,914.70	-2.29%	0.63%	-0.51%
上证 50	2,675.36	-2.38%	1.38%	-0.35%
中证 1000	6,405.61	-2.52%	2.16%	7.52%
中小 100	6,638.96	-2.58%	0.60%	4.02%
深证成指	10,687.55	-2.65%	0.72%	2.62%
创业板综	2,977.09	-2.89%	1.34%	6.86%
创业板指	2,152.28	-3.34%	-0.83%	0.50%
创业板 50	2,129.29	-3.39%	-1.05%	-1.11%

资料来源:财信证券, Wind (上周所指时间段与正文相同;当月涨跌幅数据、当年涨跌幅数据是根据上周末所处的月份及年份来计算的月度及年度涨跌幅数据)

图 1: 申万行业周度涨跌幅



资料来源:财信证券, Wind

表 2：全球主要股指涨跌幅

名称	当日收盘价	当周涨跌幅	当月涨跌幅	当年涨跌幅
印度 SENSEX30	76,905.51	4.17%	5.06%	-1.58%
韩国综合指数	2,643.13	2.99%	4.36%	10.15%
巴西 IBOVESPA 指数	132,344.88	2.63%	7.77%	10.03%
日经 225	37,677.06	1.68%	1.40%	-5.56%
道琼斯工业指数	41,985.35	1.20%	-4.23%	-1.31%
台湾加权指数	22,209.10	1.10%	-3.66%	-3.59%
标普 500	5,667.56	0.51%	-4.82%	-3.64%
法国 CAC40	8,042.95	0.18%	-0.85%	8.97%
纳斯达克指数	17,784.05	0.17%	-5.64%	-7.91%
英国富时 100	8,646.79	0.17%	-1.85%	5.80%
胡志明指数	1,321.88	-0.32%	1.27%	4.35%
德国 DAX	22,891.68	-0.41%	1.51%	14.98%
恒生指数	23,689.72	-1.13%	3.26%	18.09%

资料来源：财信证券，Wind

## 2 近期策略观点

市场经历春节后快速上涨后，上周中国资产价格有所调整，上证指数周下跌 1.60%，创业板指周下跌 3.34%，沪深两市日均成交额为 15103.09 亿元，较前一周下降 6.42%。从节奏来看，3 月中下旬到 4 月份，随着高频经济数据披露、上市公司业绩披露，市场将从此前的“流动性、政策、风险偏好驱动的拔估值逻辑、春季躁动行情”逐步走向“经济基本面驱动的看业绩逻辑”，后续更宜关注估值与业绩的匹配程度。从方向来看，Deepseek 引发中国科技股估值重塑，但 TMT 板块业绩释放时点尚需等待，叠加此前 TMT 板块交易拥挤度过高、AI 应用端暂未出现现象级爆款，因此在财报披露期，仍需警惕 TMT 板块的高估值风险，部分资金可能短期调仓至防守型的高股息板块。从位置来看，目前万得全 A 指数的市盈率估值为 18.79 倍，处于近十年以来的历史 54.09% 分位，估值基本完成中枢修复，后续市场指数上行仍需要经济基本面及上市公司业绩回暖的支撑。

往后看，短期宜以控制仓位为主，静待市场指数企稳，可适当关注低位的高股息板块。后续宏观层面关注三个标志性信号：中美经贸关系走向、存量政策落地和增量政策出台的窗口期、AI 应用端现象级产品何时出现。但需强调，后续即使 TMT 板块因情绪面过热出现调整，也不意味着本轮科技股行情的结束。从中长期来看，人工智能仍是未来数年的产业发展趋势，将推动中国产业转型升级以及科技创新加速，积极赋能并深刻影响国内众多行业，因此从全年乃至更长的时间维度来看，以人工智能为核心的科技股行情都将是市场的主线，科技股短期的震荡调整不改持续向好的趋势。

(1) 短期市场风格向高股息板块过渡。上周，分上市板块来看，代表沪、深、北交易所的上证指数、深证成指、北证 50 指数周涨跌幅分别为-1.60%、-2.65%、-7.39%，宽基指数普遍回落；分方向来看，科创 50 指数、创业板指、红利指数的周涨跌幅分别为-4.16%、-3.34%、-0.52%，科技类方向回落幅度较大，高股息的红利方向相对抗跌；分市

值来看，代表超大盘股、大盘股、中盘股、小盘股、小微盘股、微盘股的上证 50 指数、沪深 300 指数、中证 500 指数、中证 1000 指数、中证 2000 指数、万得微盘股日频等权指数的周涨跌幅分别为-2.38%、-2.29%、-2.10%、-2.52%、-1.17%、0.17%，小微盘股仍有一定韧性。总体来看，上周市场风格有从科技成长板块向高股息板块过渡的趋势。从行业层面来看，上周涨幅前五行业分别为石油石化、建筑材料、家用电器、环保、公用事业，领涨行业主要集中在高股息板块。

(2) 1-2 月份高频经济数据仍有结构性亮点。在 924 增量政策滞后效应、2025 年宏观政策靠前发力下，1-2 月份国内经济数据有一定好转迹象。一是固定资产投资增速回升。根据国家统计局，2025 年 1-2 月份，全社会固定资产投资同比+4.1%，前值 3.2%。其中，制造业投资、基础设施投资（狭义）、地产开发投资同比分别为+9.0%、+5.6%、-9.8%，分别较 2024 年回落 0.2 个百分点、回升 1.2 个百分点、降幅收窄 0.8 个百分点，基建及地产投资是固定资产投资边际改善的主要动力。基建投资主要系财政政策靠前发力、政府债券发行提速推动；房地产投资主要系 924 以来房地产销售改善滞后一个季度传导至投资端所致。二是消费端边际改善。受以旧换新政策发力、汽车类消费疲软、价格因素、去年高基数效应等多重因素影响，1-2 月份的社零同比+4.0%，较 2024 年加快 0.5 个百分点，但汽车类对社零增速有一定拖累。三是工业生产边际回升。1-2 月份，规模以上工业增加值同比+5.9%，增速较 2024 年回升 0.1 个百分点；从环比看，2 月份，规模以上工业增加值比上月增长 0.51%。1-2 月份经济数据显示，从 2024 年 9 月份以来的政策刺激托底效果已经开始显现，带动经济边际回暖。但往后看，第二季度出口压力或将显现、企业及居民预期仍待进一步提振，后续宏观政策仍然有必要加力提效。

(3) 扩消费政策有望继续加码。近日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《提振消费专项行动方案》。从基调来看，此前的消费政策大多从供给侧入手，强调以供给引领创造需求。本次《方案》在需求侧加大政策力度，着力促进居民增收减负。从内容来看，《方案》作为牵头管总的综合性文件，提出城乡居民增收促进行动、消费能力保障支持行动、服务消费提质惠民行动、大宗消费更新升级行动、消费品质提升行动、消费环境改善提升行动、限制措施清理优化行动、完善支持政策等八方面任务。《方案》发布后，还会有若干部门的专项工作方案，将各项政策进一步细化落地。从节奏来看，2025 年《政府工作报告》在重点工作任务排序上，将提振消费提升至第 1 位，表明工作重心从“生产”调整为“消费”；安排超长期特别国债 3000 亿元用于以旧换新，规模比去年翻倍，预计后期扩内需政策仍有加码可能性。从方向来看，我们认为 2025 年扩内需政策或将聚焦在五个方向：一是受欧美出口关税扰动较大的行业，例如新能源等；二是对就业市场提振作用较大的服务消费方向，如文化、旅游、体育消费等；三是财政资金投入产出比较高的大宗类消费领域，如家居、汽车等；四是对科技发展有显著带动作用的新兴消费领域，如数字消费、绿色消费、健康消费等；五是与人口相关的消费刺激政策，如银发经济、育儿补贴、劳动工资等。

(4) 央行例会或更看重债市防风险及科技创新。3 月 18 日，中国人民银行货币政策委员会召开了 2025 年第一季度例会。从时间来看，相较此前 3 月底或 4 月初召开，本次



一季度例会召开时间及通稿发布时间均相对较早，或与近期债市较大调整下，央行及时稳定市场预期有关。从环境来看，本次例会对海外通胀、政策不确定性关注增加，强调“当前外部环境更趋复杂严峻，世界经济增长动能不强，主要经济体经济表现有所分化，通胀走势和货币政策调整不确定性上升”。国债收益率方面，本次例会新增“从宏观审慎的角度观察、评估债市运行情况，关注长期收益率的变化”，预计债市或更看重防风险、以降低债市波动率。结构性工具方面，明确“优化科技创新和技术改造再贷款政策，研究创设新的结构性货币政策工具，重点支持科技创新领域的投融资、促进消费和稳定外贸”，对科技创新的关注度增加。

(5) 欧洲积极应对贸易摩擦，财政政策或转向积极。根据财联社报道，如果特朗普使用关税不公平地迫使欧盟改变政策，法国希望欧盟考虑部署反胁迫工具来对抗美国。反胁迫工具将允许欧盟部署报复性回应，包括对贸易和服务、知识产权、外国直接投资以及公共采购准入的限制。欧盟委员会目前不考虑使用反胁迫工具，任何关于使用该工具的讨论都还很遥远，有待于美国于4月2日宣布关税。此外，德国联邦议会以超过三分之二的多数票通过了一项千亿欧元财政方案。该方案由正在进行下一届联邦政府组阁谈判的联盟党与社民党发起，并争取到了绿党的支持，旨在为基础设施、气候保护和国防等领域提供长期资金支持。这一决定标志着德国财政政策的一次重大调整。根据方案，德国将设立5000亿欧元的特别基金，以贷款形式用于基础设施建设和气候保护措施。此外，国防、民防、情报部门和网络安全的支出将不再受到债务上限的限制。其中，仅国防预算就将额外获得1000亿欧元的资金支持。此外，各联邦州也将获得更大的财政自主权，以应对自身的投资需求。我们认为，随着欧洲外部环境快速变化，欧元区从财政保守主义向财政积极主义的转变，有助于提振国际市场对德国、对欧元的信心，但也需关注欧元区高债务国财政脆弱性的压力传导。

(6) 美联储放缓缩表，美国“滞胀”风险有所提升。美联储3月议息会议将联邦基金利率的目标区间维持在4.25-4.5%水平，符合市场预期。同时，宣布将美债减持上限从250亿美元/月放缓至50亿美元/月，MBS减持上限维持在350亿美元/月。美联储点阵图显示，2025年预计将降息两次，去年12月预计为降息两次，预测中值显示2025年降息50个基点至3.9%；2026年预计降息50个基点；长期联邦基金利率预期中值为3.0%，去年12月预期为3.0%。此外，本次会议上调了未来通胀预期、下调了经济增长预期。美联储决策者预计2025年GDP增长率为1.7%，12月时预估为2.1%；预计长期增长率为1.8%，与12月预估持平。美联储决策者预计2025年底PCE物价指数上升2.7%，12月时预估为上升2.5%；核心PCE物价指数上升2.8%，12月时预计上升2.5%。整体来看，美国当前走向“滞胀”的风险有所提高，但“衰退”概率仍可控。后续有两种政策路径情形：一是4月初关税实际落地情况相对可控，且在接下来几个月通胀压力有所改善，则美联储有望在第二季度进行降息；二是通胀居高不下，美联储或在上半年保持政策定力，则这将导致美国年中经济下行压力进一步增大，后续反而将推动美联储下半年紧急“补降息”。

整体来看，3-4月份，市场将从“流动性、政策驱动”逐步转向“经济基本面驱动”，操作层面保持适当谨慎，短期以控制仓位为主，静待市场指数企稳，可适当关注低位的高

股息防守板块。中国科技股中长期向上逻辑基本确定，中期可关注科技股的低吸机会：

(1) 高股息板块。随着后续无风险收益率低位震荡、保险等机构资金加大入市比例、资产荒效应持续，预计 A 股高股息板块仍有持续配置的价值，可逢低关注银行、煤炭、公用事业等方向。

(2) 政策支持的扩内需方向。《政府工作报告》将“全方位扩大国内需求”位列 2025 年重点任务首位，并安排超长期特别国债 3000 亿元用于以旧换新。随着近期《提振消费专项行动方案》落地，可关注消费电子、家用电器、白酒、汽车等方向。

(3) 贵金属板块。当前，由贸易保护主义、地缘政治事件带来的全球经济不确定性增加，全球避险资产需求上升；同时，特朗普政策不确定性带来美国经济增速放缓的预期升温，美联储紧缩政策边际放缓，再加上欧洲开启财政政策自主进程，美元走弱预期上升，这些因素都将支撑黄金价格的上行。短期内黄金价格在创下历史新高后有回调的压力，但长期来看黄金仍有上行的空间，可逢低布局黄金类 ETF 以及黄金类股票。

(4) 科技和自主可控方向。近年来，我国以科技创新引领产业转型升级，全社会科技研发投入持续增加，在一系列前沿技术和“卡脖子”领域不断取得进展，科技自立步伐加快，叠加当前第四次科技革命加速，科技成长有望成为 2025 年以及更长时期的市场主线。后续科技方向如果出现调整，仍可逢低关注国产算力、信创、华为鸿蒙生态、工业母机、国防军工等领域。

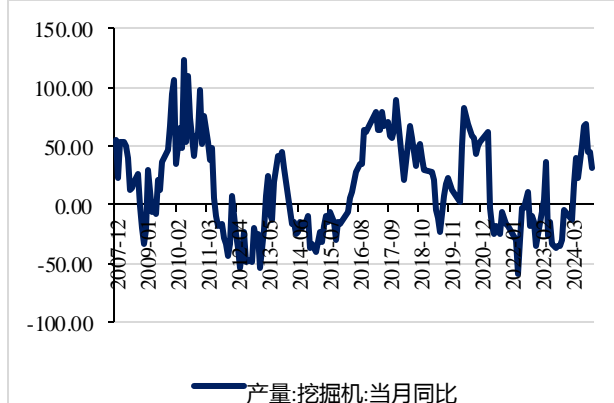
### 3 行业高频数据

图 2：水泥价格指数:全国（点）



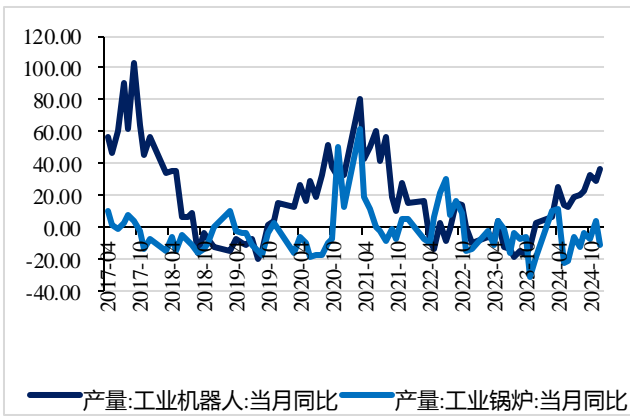
资料来源：财信证券，Wind

图 3：产量:挖掘机:当月同比（%）



资料来源：财信证券，Wind

图 4：工业品产量同比增速（%）



资料来源：财信证券，Wind

图 5：波罗的海干散货指数(BDI)（点）



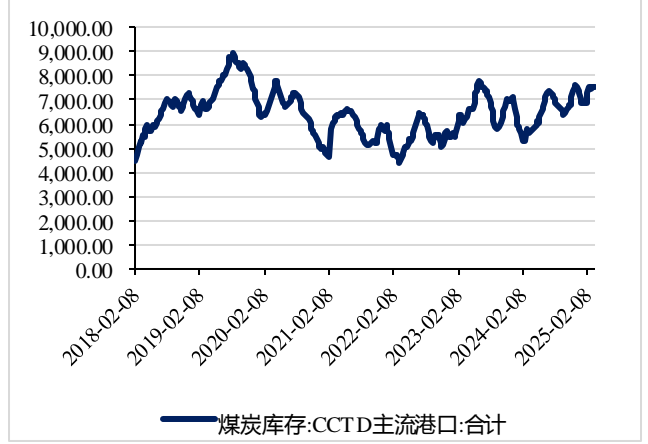
资料来源：财信证券，Wind

图 6：焦煤、焦炭期货结算价（元/吨）



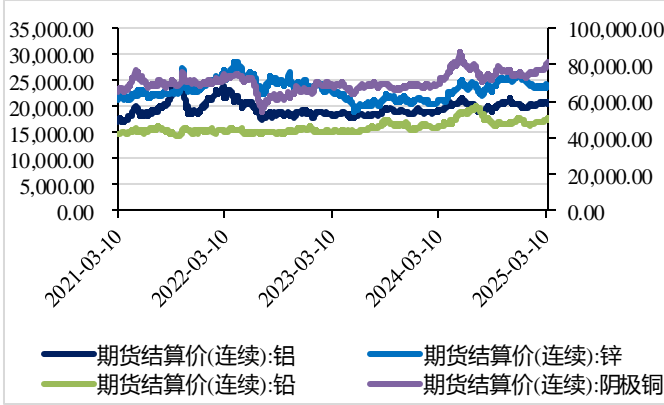
资料来源：财信证券，Wind

图 7：煤炭库存:CCTD 主流港口:合计（万吨、周度）



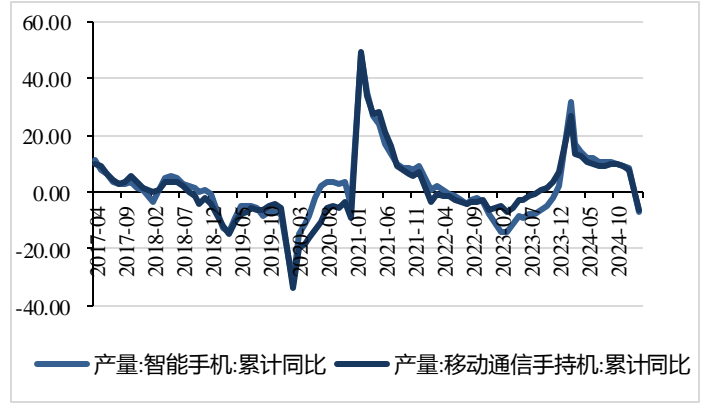
资料来源：财信证券，Wind

图 8：主要有色金属期货结算价（元/吨、阴极铜为右轴）



资料来源：财信证券，Wind

图 9：电子产品销量增速（%）

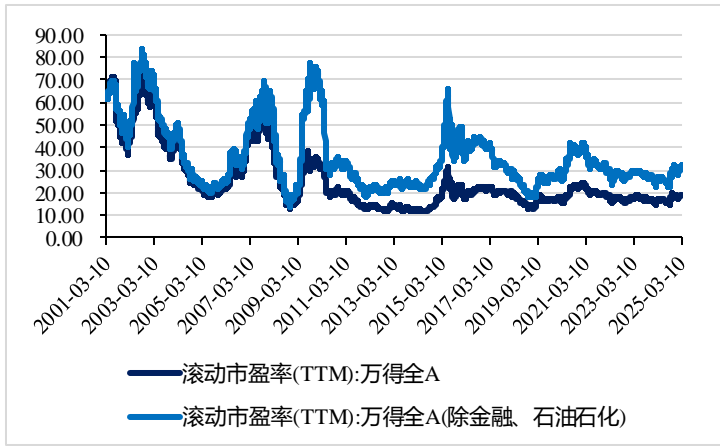


资料来源：财信证券，Wind



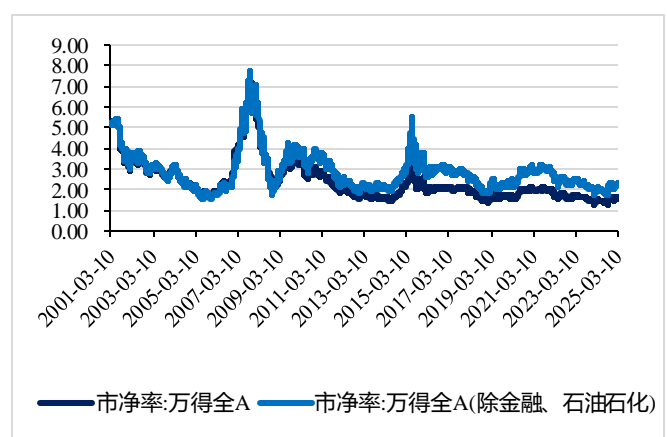
## 4 市场估值水平

图 10: 万得全 A 指数市盈率走势 (倍)



资料来源: 财信证券, Wind

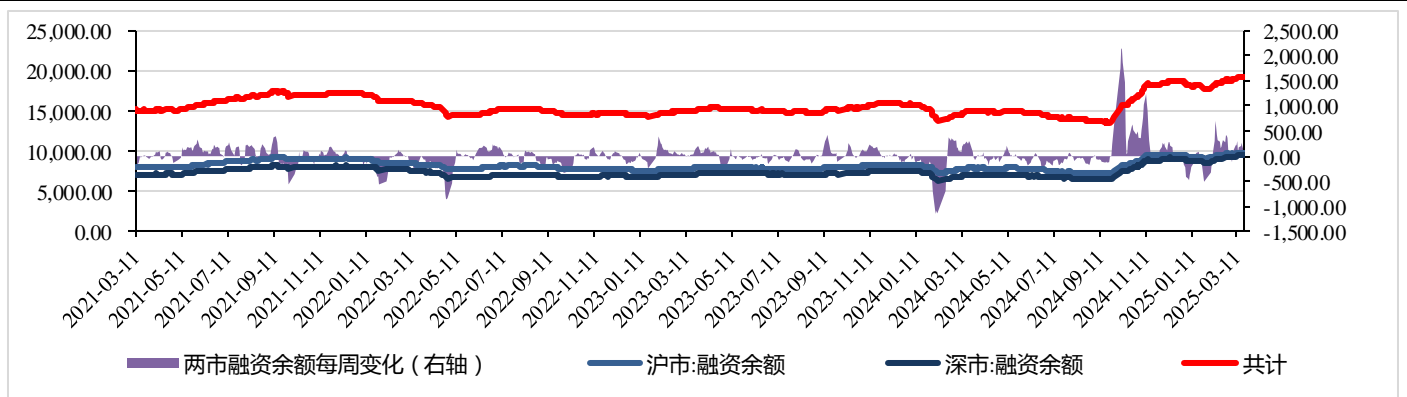
图 11: 万得全 A 指数市净率走势 (倍)



资料来源: 财信证券, Wind

## 5 市场资金跟踪

图 12: 两融余额变化 (亿元)



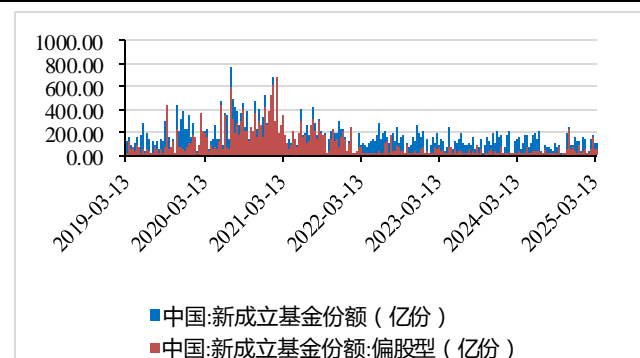
资料来源: 财信证券, Wind

图 13: 偏股混合型基金指数走势 (点)



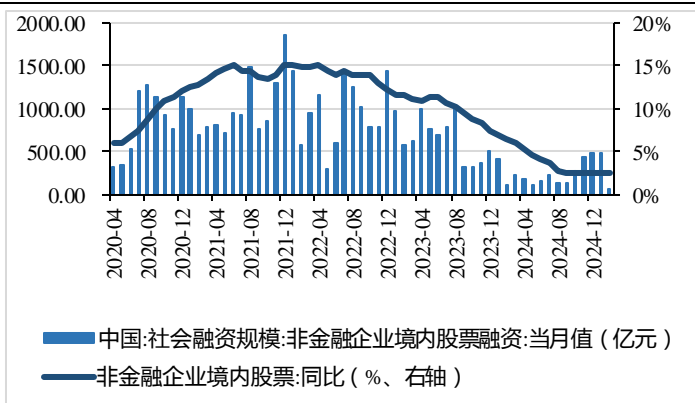
资料来源: 财信证券, Wind

图 14: 中国新成立基金份额 (亿份、日度值)



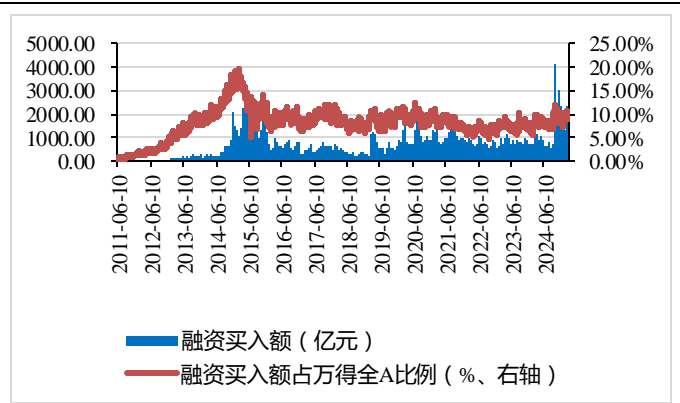
资料来源: 财信证券, Wind

图 15：非金融企业境内股票融资（亿元）



资料来源：财信证券，Wind

图 16：融资买入额及占比（亿元、%）



资料来源：财信证券，Wind

## 6 风险提示

宏观经济下行，欧美银行风险，海外市场波动，中美关系恶化。

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其他渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438