

2025年03月23日

短期波动与长期思维，确定方向上的长期布局

——资产配置周报（2025/03/17-2025/03/21）

证券分析师

王鸿行 S0630522050001

whxing@longone.com.cn

证券分析师

谢建斌 S0630522020001

xjb@longone.com.cn

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师

张季恺 S0630521110001

zjk@longone.com.cn

联系人

陈伟业

cw@longone.com.cn

投资要点

- **全球大类资产回顾：**3月21日当周，全球股市表现分化，A股、港股普遍调整，日股、美股表现相对较好；主要商品期货中黄金、原油、铜小幅上涨，铝收跌；美元指数小幅上涨，日元、欧元、人民币贬值。1) 权益方面：日经225>道指>标普500>法国CAC40>纳指>英国富时100>德国DAX30>恒生指数>上证指数>沪深300指数>深证成指>创业板指>恒生科技指数>科创50。2) 原油价格小幅收涨，美国进一步限制伊朗石油出口，加剧了市场对中东供应中断的担忧；黄金价格在FOMC会议后有所回落，但当周仍小幅上涨。3) 工业品期货：南华工业品价格指数下跌，螺纹钢、炼焦煤继续回落，水泥、混凝土小幅上涨。4) 国内利率债收益率平稳，全周中债1Y国债收益率下行0.50BP至1.5579%，10Y国债收益率上行1.41BP收至1.8458%。5) 2Y美债收益率和10Y美债收益率当周分别下行8BP、6BP至3.94%、4.25%。6) 美元指数收于104.1561，周上涨0.40%；离岸美元兑人民币贬值0.27%。
- **国内权益市场：**至3月21日当周，风格方面，周期>金融>消费>成长，日均成交额为15119亿元（前值16162亿元）。申万一级行业中，共有5个行业上涨，26个行业下跌。其中，涨幅靠前的行业为石油石化（+1.51%）、建筑材料（+1.40%）、家用电器（+1.19%）；跌幅靠前的行业为计算机（-5.32%）、传媒（-4.96%）、电子（-4.09%）。
- **利率及汇率：**资金面方面，央行通过公开市场操作精准调节流动性。利率债市场经历剧烈震荡，10年期国债收益率在政策预期修正和流动性宽松博弈中波动，当前市场多空因素交织。央行货币政策委员会一季度例会重申“择机降准降息”，但银行息差压力和美联储审慎政策等内外部约束限制利率下行空间，预计仍将围绕近期中枢震荡。美联储决定暂不调整联邦基金利率，但同时充分向市场释放了对经济增速放缓的关注以及货币政策将保持灵活性的正面信号。鉴于美国年内两次降息及长期通胀下行的确定性较高，我们认为短期波动不影响趋势，人民币汇率面临的利差压力仍然处于缓解状态。国内来看，2月汇率预期有所改善，衡量企业、个人购汇意愿的购汇率明显回落。展望未来，国内经济基本面相对稳定，资本市场对中国资产重估预期较高，这些因素对人民币汇率的支撑有望继续体现。综合而言，我们认为人民币可能还有一定升值空间。
- **短期波动与长期思维，确定方向上的逢低布局。**至3月21日当周，国内权益市场出现一定调整，我们认为与资金前期获利了结，经济数据的修复与预期存在一定的滞后因素有关等。目前国内上市公司进入年报密集披露期，市场或关注国有银行和央企的资产负债表更新，以及高分红的兑现。新的一周，主要发达经济体的PMI预览值将会公布，企业在应对美国关税不确定性、财政和地缘政治环境做出反应；同时在美国联储FOMC成员下调经济增长预期并上调物价预期后，2月份个人消费支出（PCE）数据也将成为市场关注的焦点。由于2月份美国PMI预览值显示服务业突然的恶化，调查还发现成本迅速上升，表明滞胀风险加大。近期黄金、原油以及铜的价格出现了一定的上涨，加之美债利率下行，更多的是出于风险的角度，其余工业品需求仍然承压。我们仍认为当前或处于马丁·普林格六个经济周期阶段中的II阶段，商品价格承压，债券仍有吸引力但是相较于权益的性价比下降。在投资方向上，国内的经济数据恢复的周期跨度或将拉长，从长期思维的角度，仍然是科技和消费；高分红板块仍有长期配置价值；周期股，尤其是资源类板块建议逢低布局。
- **风险提示：**周度基金仓位为预估，存在偏差风险；关税政策存在不确定性；特朗普政策不确定性；国内价格走弱的影响等。

正文目录

1. 核心观点：短期波动与长期思维，在确定方向上的逢低布局	5
1.1. 市场观点与资产配置建议	5
1.2. 全球大类资产回顾	5
1.3. 国内权益市场回顾	6
2. 利率及汇率跟踪	7
2.1. 资金面：政策灵活调整以平衡市场流动性	7
2.2. 存单市场：供需不平衡边际缓解，结构矛盾依然突出	7
2.3. 利率债：多空拉锯的局面没有实质性改变	8
2.4. 人民币汇率：内外部压力减轻，人民币或仍有升值空间	8
3. 原油、黄金、金属铜等大宗跟踪	9
3.1. 能源跟踪	9
3.2. 黄金跟踪	10
3.3. 金属铜跟踪	12
4. 行业及主题	14
4.1. 行业高频跟踪	15
4.2. 主要指数及行业估值水平	16
5. 重要市场数据及流动性跟踪	17
5.1. 国内经济实现开门红	17
5.2. FOMC 会议释放谨慎鸽派信号	18
5.3. 资金及流动性跟踪	19
6. 市场资讯	20
6.1. 海外市场资讯	20
6.2. 国内市场资讯	20
6.3. 政策面	21
7. 财经日历	22
8. 风险提示	22

图表目录

图 1 全球主要大类资产周度表现, %	6
图 2 中债美债周度表现, BP	6
图 3 申万一级行业周度涨跌幅, %	7
图 4 原油价格, 美元/桶	9
图 5 天然气价格, 美元/百万英热	9
图 6 美国原油产量与钻机数, 万桶/日, 台	10
图 7 美国燃料库存, 百万桶	10
图 8 美国炼厂原油加工量及开工率, 万桶/天, %	10
图 9 中国原油进口及炼厂加工量, 万吨/天	10
图 10 美国汽油与原油现货价差, 美元/桶	10
图 11 国内的成品油价差, 元/吨, 元/吨	10
图 12 美元指数与伦敦金现, 美元/盎司	11
图 13 VIX 与金价, 美元/盎司	11
图 14 10Y-2Y 美国国债利差, %, bps	11
图 15 10Y-2Y 中国国债利差, %, bps	11
图 16 中美国债收益率与金价, 美元/盎司, %	12
图 17 CME FedWatch 对美联储降息概率预测	12
图 18 2000 年以来我国央行黄金储备, 盎司, 美元/盎司	12
图 19 全球黄金 ETF 总持仓量, 吨, %	12
图 20 金属铜价格, 元/吨, 美元/吨	13
图 21 铜精矿现货加工 TC, 美元/干吨	13
图 22 铜精矿和电解铜库存, 万吨	13
图 23 中国铜精矿和精炼铜进出口, 万吨	13
图 24 中国铜精矿和电解铜产量, 万吨	14
图 25 中国电解铜产能和产能利用率, 万吨, %	14
图 26 中国电解铜和需求缺口, 万吨	14
图 27 SHFE 中国电解铜单边交易持仓量和成交量, 手	14
图 28 SHFE 中国电解铜单边交易交割量, 吨	14
图 29 上海平水铜、升水铜升贴水, 元/吨	14
图 30 247 家钢厂高炉产能利用率, %	15
图 31 乘用车日均零售销量, 辆	15
图 32 BDI 指数	15
图 33 一、二、三线城市新房成交面积, 万平方米	15
图 34 30 城新房成交面积, 万平方米	15
图 35 14 城二手房成交面积, 万平方米	15
图 36 主要行业高频数据	16
图 37 主要指数估值及分位数水平, %	16
图 38 各行业指数估值及分位数水平, %	16
图 39 高技术制造业当月同比, %	18
图 40 高技术产业投资累计同比, %	18
图 41 2024 年 12 月 FOMC 声明点阵图	19
图 42 2025 年 3 月 FOMC 声明点阵图	19
图 43 两融余额, 亿元, 亿元	19
图 44 普通股票型、偏股混合型基金仓位, %	19
图 45 DR007、7 天期 OMO 利率, %	20
图 46 SHIBOR 3M, %	20

图 47 财经日历..... 22

1.核心观点：短期波动与长期思维，在确定方向上的逢低布局

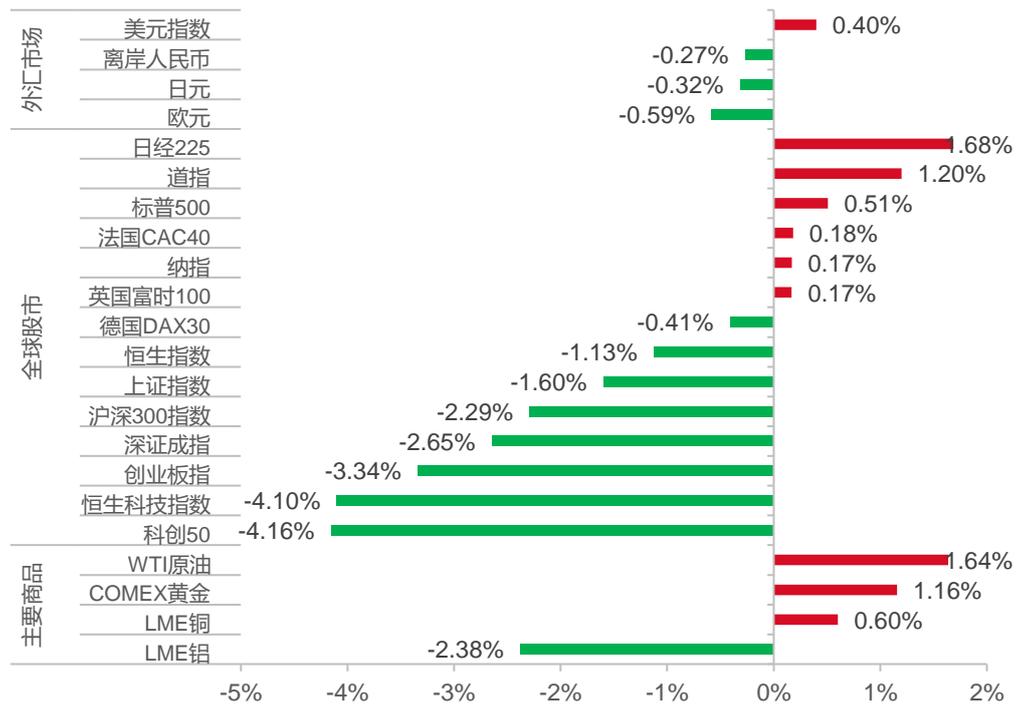
1.1.市场观点与资产配置建议

短期波动与长期思维，确定方向上的逢低布局。至3月21日当周，国内权益市场出现一定调整，我们认为与资金前期获利了结，经济数据的修复与预期存在一定的滞后因素有关等。目前国内上市公司进入年报密集披露期，市场或关注国有银行和央企的资产负债表更新，以及高分红的兑现。新的一周，主要发达经济体的 PMI 预览值将会公布，企业在应对美国关税不确定性、财政和地缘政治环境做出反应；同时在美国联储 FOMC 成员下调经济增长预期并上调物价预期后，2月份个人消费支出（PCE）数据也将成为美国市场关注的焦点。由于2月份美国 PMI 预览值显示服务业突然的恶化，调查还发现成本迅速上升，表明滞胀风险加大。近期黄金、原油以及铜的价格出现了一定的上涨，加之美债利率下行，更多的是出于风险的角度，其余工业品需求仍然承压。我们仍认为当前或处于马丁·普林格六个经济周期阶段中的 II 阶段，商品价格承压，债券仍有吸引力但是相较于权益的性价比下降。在投资方向上，国内的经济数据恢复的周期跨度或将拉长，从长期思维的角度，仍然是科技和消费；高分红板块仍有长期配置价值；周期股，尤其是资源类板块建议逢低布局。

1.2.全球大类资产回顾

3月21日当周，全球股市表现分化，A股、港股普遍调整，日股、美股表现相对较好；主要商品期货中黄金、原油、铜小幅上涨，铝收跌；美元指数小幅上涨，日元、欧元、人民币贬值。1) 权益方面：日经 225>道指>标普 500>法国 CAC40>纳指>英国富时 100>德国 DAX30>恒生指数>上证指数>沪深 300 指数>深证成指>创业板指>恒生科技指数>科创 50。美国零售数据不及预期，美联储放缓缩表节奏，但未能明显缓解市场对美国经济不确定性的担忧；国内 1-2 月经济数据好于预期，但两会后增量政策的落地生效仍需时，风格切换下价值好于成长。2) 原油价格小幅收涨，美国进一步限制伊朗石油出口，加剧了市场对中东供应中断的担忧；黄金价格在 FOMC 会议后有所回落，但当周仍小幅上涨。3) 工业品期货：南华工业品价格指数下跌，螺纹钢、炼焦煤继续回落，水泥、混凝土小幅上涨；高炉开工率环比改善 1.38pct；乘用车日均零售 4.82 万辆，环比上升 19.41%，同比 24.00%；BDI 下降 1.56%，由涨转跌。4) 国内利率债收益率平稳，全周中债 1Y 国债收益率下行 0.50BP 至 1.5579%，10Y 国债收益率上行 1.41BP 收至 1.8458%。5) 2Y 美债收益率和 10Y 美债收益率当周分别大幅下行 8BP、6BP 至 3.94%、4.25%；10Y 德债收益率大幅下行 13BP。6) 美元指数收于 104.1561，周上涨 0.40%；离岸美元兑人民币贬值 0.27%；日元贬值 0.32%。

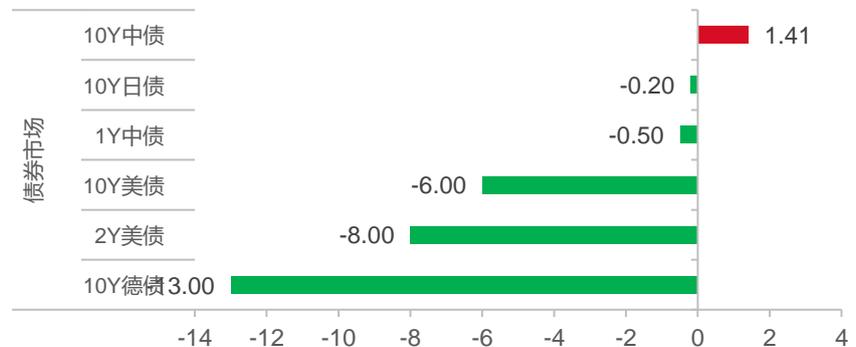
图1 全球主要大类资产周度表现，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所

备注：美元兑人民币/日元汇率涨跌幅均取负值表现货币升值贬值。

图2 中债美债周度表现，BP

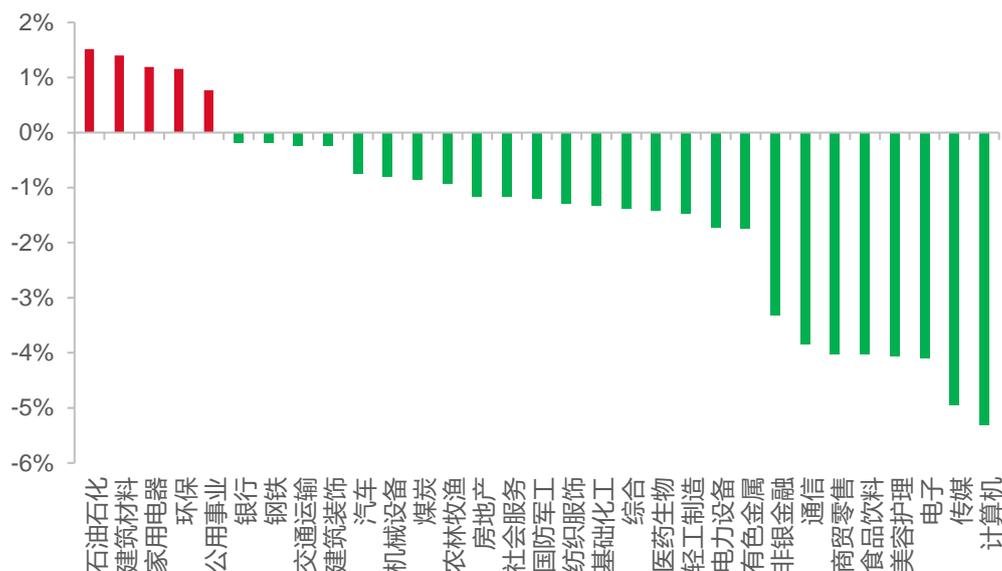


资料来源：同花顺，东海证券研究所

1.3.国内权益市场回顾

国内权益市场：至3月21日当周，风格方面，周期>金融>消费>成长，日均成交额为15119亿元（前值16162亿元）。申万一级行业中，共有5个行业上涨，26个行业下跌。其中，涨幅靠前的行业为石油石化（+1.51%）、建筑材料（+1.40%）、家用电器（+1.19%）；跌幅靠前的行业为计算机（-5.32%）、传媒（-4.96%）、电子（-4.09%）。

图3 申万一级行业周度涨跌幅，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所，3/17-3/21

2.利率及汇率跟踪

2.1.资金面：政策灵活调整以平衡市场流动性

3月17日，央行通过逆回购和MLF到期操作实现单日净回笼25亿元，延续了前期流动性回笼态势。3月18日起，央行操作转向净投放，连续三日（18-20日）分别净投放1156亿、1205亿、2326亿元，累计净投放4687亿元，以应对税期走款、MLF到期和政府债券缴款等短期流动性压力。3月21日税期结束后，央行操作再次转向单日净回笼877亿元，显示政策灵活调整以平衡市场流动性。

资金利率随央行公开市场操作节奏呈现先升后降的态势。3月17-3月20日税期高峰期，DR007加权平均利率一度攀升至1.96%附近。但在央行连续三日千亿级逆回购净投放后明显回落，至3月21日，DR007加权平均利率回落至1.77%。

2.2.存单市场：供需不平衡边际缓解，结构矛盾依然突出

3月21日当周，同业存单收益率随税期走款节奏在波动中下行，表明同业存单市场供需不平衡有所缓解。期限结构上，短端较长端依然明显倒挂（截至3月21日，1个月期与1年期AAA级同业存单收益率分别为2.00%与1.93%），体现银行负债结构矛盾依然突出。主要原因是此前资金面紧张、非银存款利率管制等因素扰动了供需格局，存单市场在重新平衡过程中持续面临供需不匹配及信息不对称的问题。银行（供给端）：理财与货币基金等机构的非银存款从银行表内流出→大行受影响较大，产生负债缺口，对中小银行净融出减少→中小行产生负债缺口，转而加大银行金融债券发行力度（以同业存单为主）。非银端（需求端）：同业存款收益率降低→理财等机构配置的非银存款转向短债。

在此过程中，同业存单的供给和需求在期限、信用等级并不完全匹配。供给端中小银行存单更多，且在利率上升阶段更倾向于发行短期限存单，而理财等资管资金优先考虑高等级债券，并可能倾向于拉长久期以锁定较高收益率，倾向于引发短端长短倒挂。另外，这个重新平衡过程涉及机构较多，信息不对称及发行流程均会拉长重新平衡周期，并进一步抬高同

业存单整体利率，使得利率在高位维持更长的时间。这些因素的存在可能已经使得当前同业存单利率包含超调成分，配置价值逐步体现。

2.3.利率债：多空拉锯的局面没有实质性改变

3月21日当周，债券市场从政策预期修正主导的调整，逐步过渡到流动性边际宽松及股债跷跷板驱动的反弹。具体节奏来看，3月17日受税期走款、MLF到期及《提振消费专项行动方案》发布等利空冲击，债市大幅调整，10年期国债活跃券240011.IB收益率单日上行4.75bp至1.89%，30年期国债活跃券240006.IB收益率上行7bp至2.14%，创三个月新高。随后，央行连续三日通过逆回购净投放，资金价格明显回落，债券市场情绪逐步修复。叠加3月20-21日股市明显调整，股债跷跷板效应对债市影响转为正面。截至3月21日，240011.IB与240006.IB到期收益率分别收于1.84%与2.07%。

现阶段债市多空拉锯的局面没有实质性改变，行情或围绕近期中枢震荡。考虑到：1) 二季度出口受关税负面影响或逐步显现；2) 消费、地产及整体通胀修复动能仍显不足，我们认为国内基本面仍依赖较为宽松的货币政策环境。3月21日央行货币政策委员会召开一季度货币政策例会也重申“择机降准降息”。在以上条件约束下，收益率难以快速上行。此外，鉴于：1) 美国高通胀粘性及美联储关于利率的谨慎态度拉长了中美利差消化周期；2) 国内银行业息差处于低位，叠加存款脱媒压力下银行负债端持续偏紧，收益率快速下行会进一步加重银行息差压力（虽然交易性债券的价差所得受益，但占比更高的贷款及摊余成本债券的息差受负面影响更大），我们认为政策利率面临较强内外部约束。货币政策工具中，降准与结构性政策降息的优先级高于OMO利率调整，这又会限制收益率下行空间。上述局面短期内预计不会被打破，行情依然以震荡为主。趋势性行情的形成仍需等待合适的内外部条件，重点关注国内出口、内需、物价指数走势，以及关税博弈、美联储降息节奏。

下周市场将迎来多个关键节点，债市边际上处于相对有利的位置。国内方面：1) 下周利率债缴款力度较大，专项债发行计划可能出台，央行MLF、OMO等资金安排或较为充裕；2) 公司年报与季报密集披露，前期表现较好权益市场可能落袋为安，股债跷跷板效应对债市友好。国外方面：1) 下周美国将公布核心PCE物价指数，鉴于经济不确定性上升信号明显，FOMC会议释放的鸽派表态可能继续发酵，央行面临的外部约束仍处于缓解状态；2) 4月2日对等关税落地日逐步临近，或催化包括货币政策在内的对冲措施出台。

2.4.人民币汇率：内外部压力减轻，人民币或仍有升值空间

当地时间3月19日，美联储决定暂不调整联邦基金利率，但同时充分向市场释放了对经济增速放缓的关注以及货币政策将保持灵活性的正面信号。受以上影响，美债收益率小幅上升，美元指数反弹，包括人民币在内的非美货币普遍贬值。截至3月22日，离岸美元兑人民币收于7.2579，周内贬值197基点。3月21日，央行货币政策委员会召开一季度例会，与3月13日党中央行党委扩大会议相比（关于人民币汇率未提及“三个坚决”），对人民币汇重申明“三个坚决”，表明央行依然对汇率走势敏感。

2月底至3月中旬，美国相继公布的PCE、就业及物价指数等数据指向经济动能边际放缓，叠加关税壁垒在多边博弈中逐步升级，美国经济衰退的预期逐步强化。虽然目前美联储基于较高通胀及较充分的就业水平，暂不调整联邦基金利率，但年内两次降息及长期通胀下行的确定性较高。我们认为短期波动不影响趋势，人民币汇率面临的利差压力仍然处于缓解状态。

国内来看，资金流向对汇率的压力也有所减轻。受货物贸易净流入高位、外资净增持境内债券和股票、服务与投资收益流出低位多重积极因素影响，2月银行结售汇差额趋向基本均衡，衡量企业、个人购汇意愿的购汇率明显回落。展望未来，国内经济基本面相对稳定，

资本市场对中国资产重估预期较高,这些因素对人民币汇率的支撑有望继续体现。综合而言,我们认为人民币可能还有一定升值空间。

3.原油、黄金、金属铜等大宗跟踪

3.1.能源跟踪

截至 3 月 21 日当周,WTI 原油震荡上行,于周五收于 68.28 美元/桶,周均价涨幅 1.29%。截至 2025 年 3 月 14 日当周,美国原油产量为 1357 万桶/日,周环比略下降,较去年同期增长 47 万桶/日。美国钻机数 592 台,较去年同期减少 37 台;其中采油钻机数 487,较去年同期减少 23 台。美国炼厂吞吐量为 1566 万桶/日,开工率 86.9%。

壳牌公司 3 月 21 日表示,该公司批准了拖延已久的巴西近海 Gato do Mato 盐下油田的开发,预计将于 2029 年开采第一批石油。Gato do Mato 可采储量约为 3.7 亿桶。壳牌计划安装一艘 FPSO,产能约为 12 万桶/日。

美国内政部 3 月 20 日宣布,将寻求重新开放阿拉斯加国家石油储备 82% 的土地用于租赁和能源项目开发;重新开放北极国家野生动物保护区的整个沿海平原进行租赁;并转让跨阿拉斯加管道走廊和道尔顿高速公路周围先前撤回的土地,以促进 Ambler Road 采矿项目和阿拉斯加 LNG 项目。

3 月 19 日,OPEC+实施 220 万桶/天自愿减产的八个国家中的阿联酋和伊拉克已提交补偿原油生产过剩的计划。阿联酋 2 月份产量为 305 万桶/日,高于其 291 万桶/日的配额,伊拉克产量为 407 万桶/日,高于其 400 万桶/日的配额。

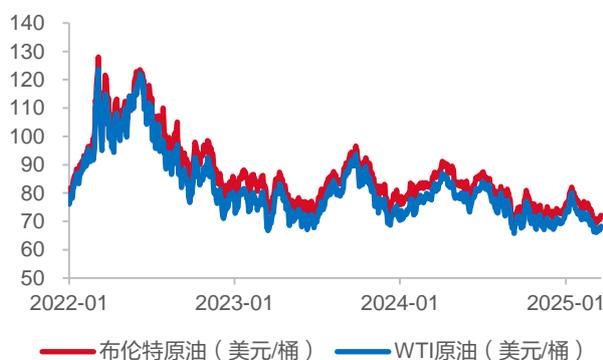
Armstrong Oil and Gas 在普拉德霍湾以东的 Sockeye 2 勘探井中发现了石油。

雪佛龙上年四季度二叠纪盆地的平均产量为 99.2 万桶油当量/日,在 12 月达到 100 万桶/日大关,并计划将产量长期稳定在该水平。

油价判断:预计短期内布伦特原油仍将在 70~80 美元/桶区间震荡运行,二季度或将触及年内低点。

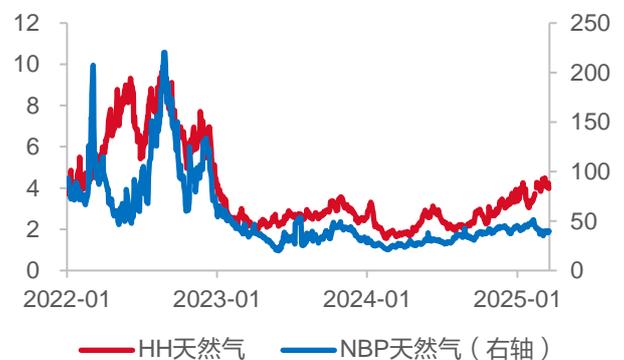
(数据来源:Wind, EIA, Platts, Oilprice, BakerHughes, OPEC)

图4 原油价格,美元/桶



资料来源:Wind, 东海证券研究所

图5 天然气价格,美元/百万英热



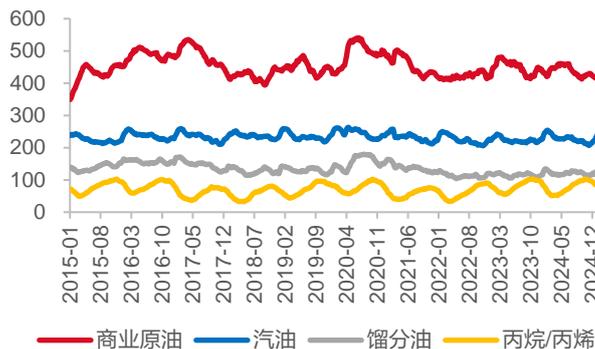
资料来源:Wind, 东海证券研究所

图6 美国原油产量与钻机数, 万桶/日, 台



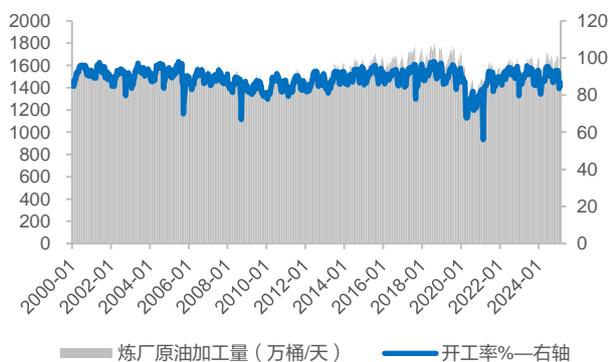
资料来源: EIA, 东海证券研究所

图7 美国燃料库存, 百万桶



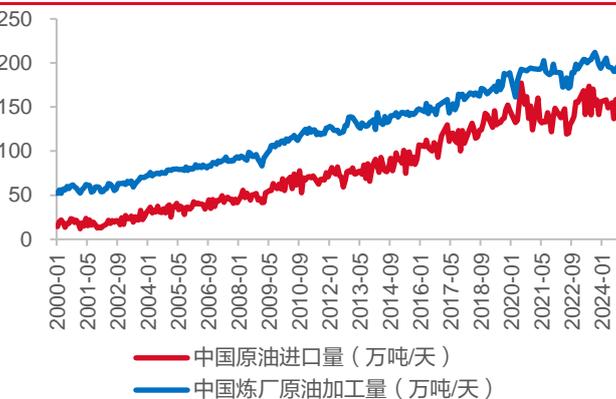
资料来源: EIA, 东海证券研究所

图8 美国炼厂原油加工量及开工率, 万桶/天, %



资料来源: EIA, 东海证券研究所

图9 中国原油进口及炼厂加工量, 万吨/天



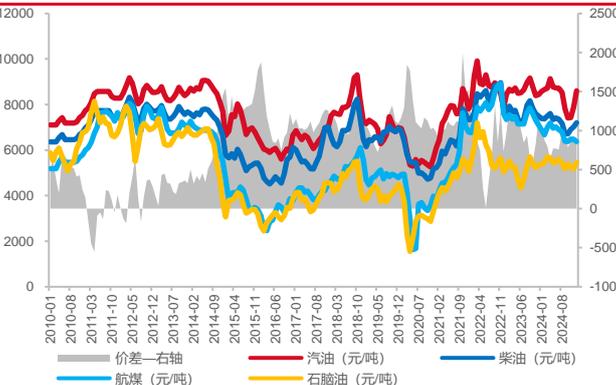
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图10 美国汽油与原油现货价差, 美元/桶



资料来源: EIA, 东海证券研究所

图11 国内的成品油价差, 元/吨, 元/吨



资料来源: 钢联数据, 东海证券研究所

注: 价差 = 0.2*石脑油+0.3*柴油+0.2*汽油+0.1*航空煤油-原油*VAT*汇率 (未考虑副产品和除增值税外各项税)

3.2. 黄金跟踪

暂停降息符合预期, 建议继续布局金价调整机会。截至 2025 年 3 月 21 日, 伦敦金现收于 3023 美元/盎司, 较上周同期上涨 1.31%。周内伦敦金现最高触及 3057.51 美元/盎司, 达到历史新高。若金价后续调整有效站稳 3000 美元关口, 上行空间或进一步打开。周内美元指数略有震荡上升, 同时市场预期美联储六月降息概率进一步提升。SPDR 持有量周内上行达到历史新高, 政策面上美国贸易协定、俄乌冲突等仍存在较大不确定。整体来看, 市场

避险需求仍为主导，长期上涨逻辑不变，而短期内美债利率若迎来拐点则将对金价造成较大压力。

美债利率震荡走弱，中债利率反向走强。截至3月21日当周，10Y美债利率小幅下降6bp至4.25%，10Y中美利差倒挂值为241bp，较上周稍有收窄。中国10Y国债利率周内震荡反弹，最终报收1.84%。2025年2月美国CPI同比上涨2.8%，前值3.0%，低于市场预期，2月PPI同比增长1.9%，通胀有所收敛。2025年2月，我国制造业PMI为50.2%，较上月改善1.1个百分点，景气向上；美国制造业PMI为50.3%，较上月回落0.6个百分点。

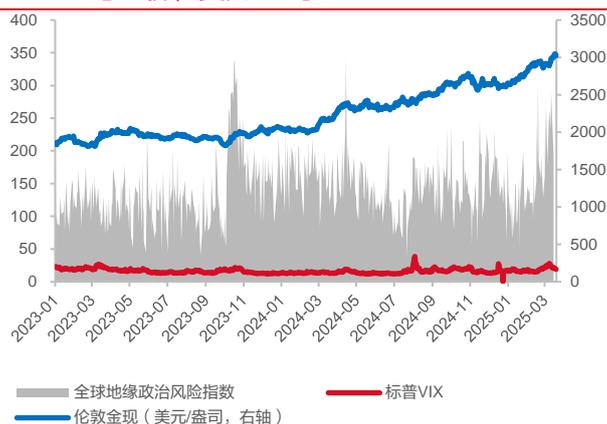
金价判断：预计金价站稳3000美元关口后将向上突破，建议把握布局机会。

图12 美元指数与伦敦金现，美元/盎司



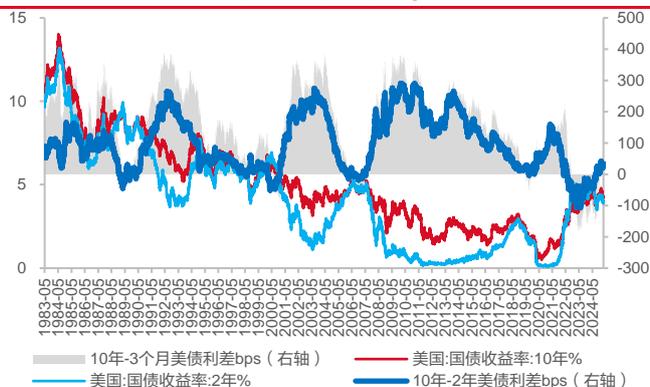
资料来源：Wind，东海证券研究所

图13 VIX与金价，美元/盎司



资料来源：Wind，东海证券研究所

图14 10Y-2Y美国国债利差，%，bps



资料来源：Wind，东海证券研究所

图15 10Y-2Y中国国债利差，%，bps



资料来源：Wind，东海证券研究所

图16 中美国债收益率与金价，美元/盎司，%



资料来源：CME，东海证券研究所

图17 CME FedWatch 对美联储降息概率预测

CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES										
MEETING DATE	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
2025/5/7					0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	14.3%	85.7%
2025/6/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	10.6%	67.3%	22.1%
2025/7/30	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.8%	36.4%	46.7%	12.0%
2025/9/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.2%	25.5%	43.2%	24.0%	4.1%
2025/10/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.2%	11.3%	32.0%	36.2%	16.8%	2.6%
2025/12/10	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	6.1%	21.3%	34.0%	26.8%	9.9%	1.4%
2026/1/28	0.0%	0.0%	0.1%	1.4%	8.4%	23.3%	32.9%	24.2%	8.6%	1.1%
2026/3/18	0.0%	0.0%	0.5%	3.5%	12.8%	26.1%	30.3%	19.5%	6.4%	0.8%
2026/4/29	0.0%	0.1%	0.8%	4.5%	14.2%	26.6%	29.2%	18.2%	5.8%	0.7%
2026/6/17	0.0%	0.2%	1.4%	6.2%	16.4%	27.0%	27.2%	16.0%	4.9%	0.6%
2026/7/29	0.0%	0.3%	1.7%	6.8%	17.1%	27.0%	26.5%	15.3%	4.6%	0.6%
2026/9/16	0.0%	0.3%	1.9%	7.1%	17.4%	27.0%	26.2%	15.0%	4.5%	0.5%
2026/10/28	0.0%	0.3%	1.7%	6.7%	16.5%	26.2%	26.3%	16.0%	5.4%	0.9%
2026/12/9	0.3%	1.6%	6.0%	15.2%	24.9%	26.3%	17.3%	6.8%	1.5%	0.2%

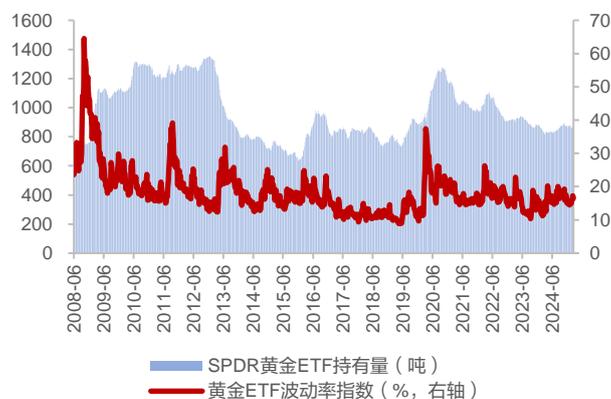
资料来源：CME，东海证券研究所

图18 2000年以来我国央行黄金储备，盎司，美元/盎司



资料来源：Wind，东海证券研究所

图19 全球黄金ETF总持仓量，吨，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

3.3.金属铜跟踪

2025年，金属精炼铜价格震荡上行，3月21日，SHFE电解铜连续合约结算价格为80690元/吨，较上一周价格环比增长2.4%，价格同比上升11.9%；LME伦铜3个月合约结算价为9898美元/吨。金属铜价短期内价格提升明显，仍然处在价格高位上行区间中。3月21日，我国铜精矿干净料（25%Cu）远期现货综合价格指数约为2562.2美元/千吨，价格环比上升2.4%，同比上升13.4%。铜精矿价格呈现上浮趋势，进一步增加了金属铜冶炼端成本。

2025年2月，我国电解铜产量约为104.13万吨，环比下降2%，同比增幅11%，生产能力复苏水平较上期略有下滑，但下游需求维持旺盛状态。2025年2月，我国电解铜产能为1648万吨，产能利用率为75%。2024年12月我国电解铜产量和需求缺口约为38.6万吨，缺口基本变化方向是从年初至年末递增，我国进口电解精炼铜数量基本可以覆盖生产需求缺口。

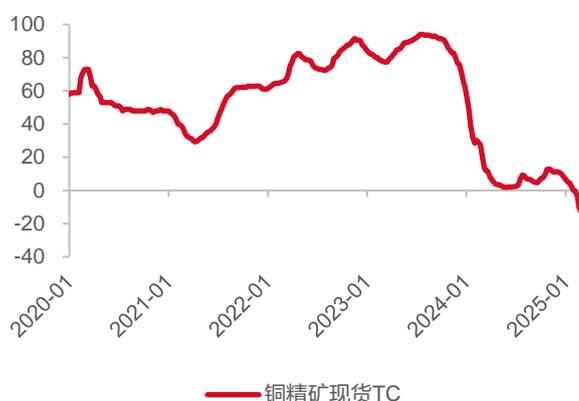
2025年3月21日，我国铜精矿当周港口库存53.7万吨，库存量环比增长16.7%，同比增幅约为88.4%；3月21日，电解铜现货库存为34.52万吨，环比下降约为2.7%，增速下降，同比下滑11.7%。2024年以来，精矿港口库存和金属铜现货库存几乎呈现反向变化，相关系数为-0.713。

2025年3月21日当周，我国SHFE电解铜持仓量为240145.4手，环比增长36.4%，持仓量增幅明显；成交量为194865手，环比下降10.2%，电解铜的市场交易情绪下滑，自2024年中的高额交易持仓和成交量之后金属铜的单边交易热度总体呈现下滑趋势。2025年2月，沪铜单边交易交割量为106125吨，高于前三年当月交割水平。主要原因是2025年开始，升贴水下跌，现货铜价格相对期货价格走低，期货价格与现货价格趋于一致，市场参与者在现货市场交易数量变多。长期交割量持续下降或将导致基差进一步扩大，现货价格回升。

考虑到部分主要铜矿生产地区受技术、环境、政策等因素影响，全球铜资源供应相对紧缺，铜矿现货加工费持续走高的现状，短期内原矿供不应求的现状难以缓解。以中国为代表等主要消费国的需求增长，将直接影响铜的需求量。2025年若美联储持续降息策略，美元走弱，汇率波动或将推高铜价。综合来看2025年铜价可能呈现波动上涨的趋势，但具体表现仍将取决于多重因素影响。

图20 金属铜价格，元/吨，美元/吨

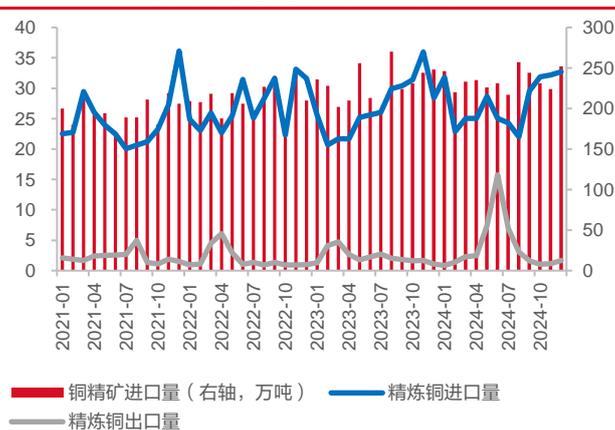

资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图21 铜精矿现货加工 TC，美元/千吨


资料来源：钢联数据，东海证券研究所

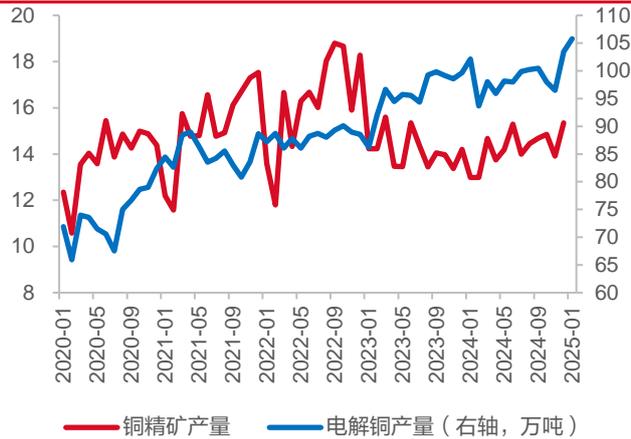
图22 铜精矿和电解铜库存，万吨


资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图23 中国铜精矿和精炼铜进出口，万吨


资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图24 中国铜精矿和电解铜产量，万吨



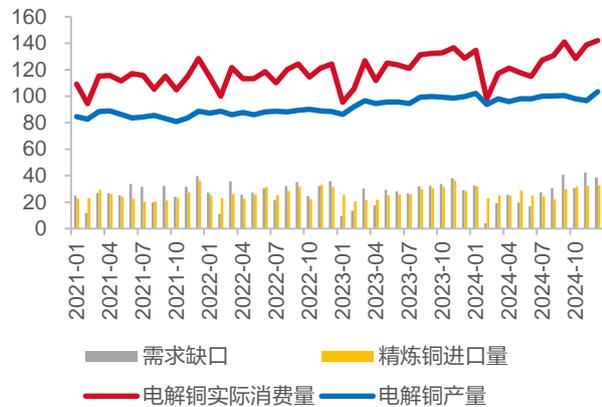
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图25 中国电解铜产能和产能利用率，万吨，%



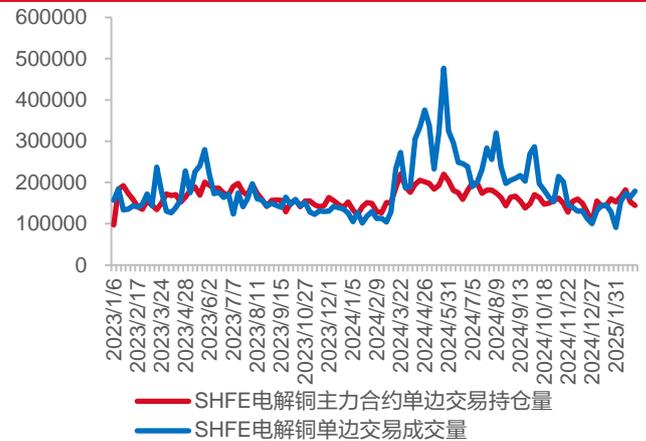
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图26 中国电解铜和需求缺口，万吨



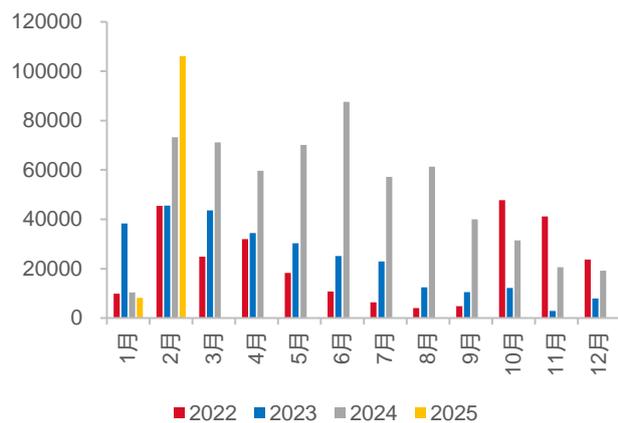
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图27 SHFE 中国电解铜单边交易持仓量和成交量，手



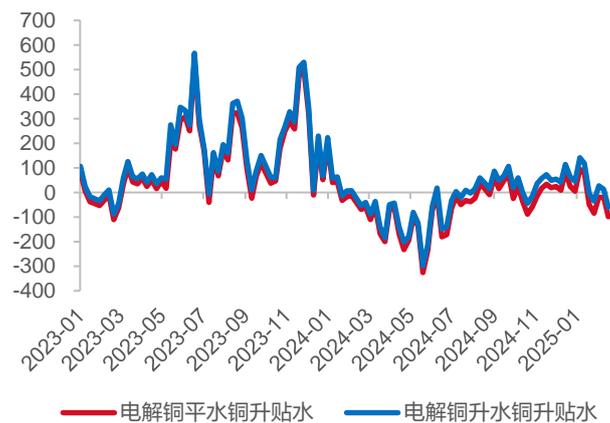
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图28 SHFE 中国电解铜单边交易交割量，吨



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图29 上海平水铜、升水铜升贴水，元/吨

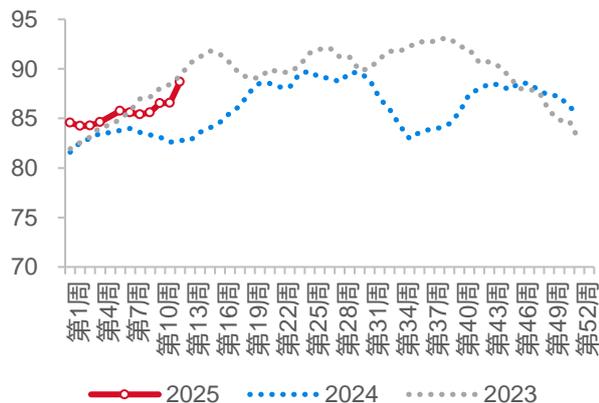


资料来源：钢联数据，同花顺 iFinD，东海证券研究所

4.行业及主题

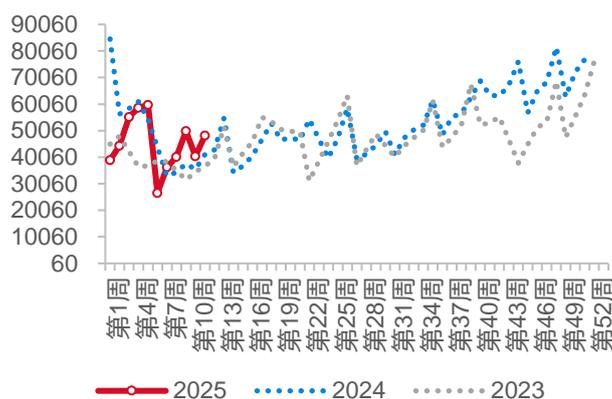
4.1.行业高频跟踪

图30 247家钢厂高炉产能利用率，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图31 乘用车日均零售销量，辆



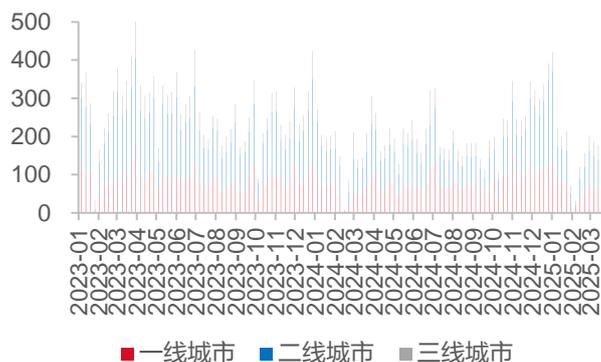
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图32 BDI指数



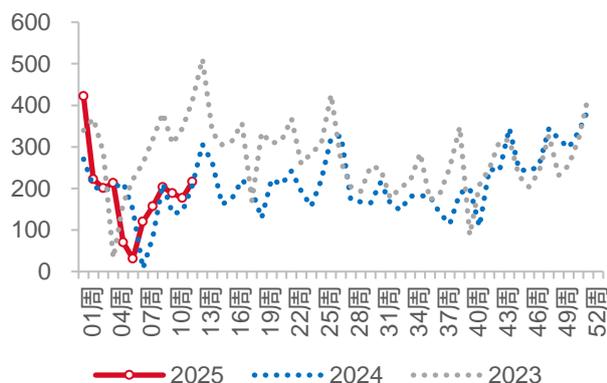
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图33 一、二、三线城市新房成交面积，万平方米



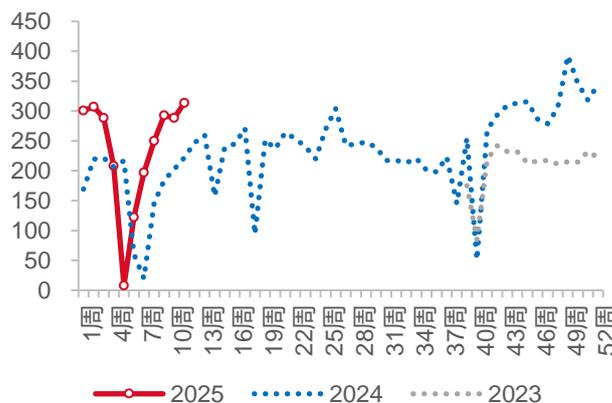
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图34 30城新房成交面积，万平方米



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图35 14城二手房成交面积，万平方米



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图36 主要行业高频数据

大类	指标名称	环比(%)/ 环比变化(pct)	同比(%)/ 同比变化 (pct)	单位	3/21	3/14	3/7	2/28	2/21	走势图
地产	30大中城市商品房销售面积	22.2	3.4	万平方米	216	177	188	203	157	
	一线城市	22.5	23.5	万平方米	80	65	62	69	50	
	二线城市	25.0	-3.6	万平方米	92	73	88	94	71	
	三线城市	16.3	-9.4	万平方米	44	38	39	41	36	
消费 出行	国内航班执飞	3.8	-0.5	架次	87181	83990	83913	90386	95427	
	国际航班执飞	1.4	21.0	架次	11597	11438	11583	11701	12081	
	电影票房	-38.5	-27.8	万元	33830	55014	75883	161441	312817	
外需	观影人次	-38.2	-28.8	万人次	809	1310	1745	3638	6840	
	BDI指数	-1.6	-25.2	/	1643	1669	1400	1229	981	
	CCFI指数	-3.7	-7.8	/	1148	1192	1211	1251	1319	
物价	南华工业品价格指数	-0.2	-7.3	/	3722	3728	3740	3804	3856	
	螺纹钢	-1.4	-10.5	元/吨	3185	3232	3281	3318	3316	
	水泥价格指数	2.0	19.6	/	126.92	124.46	120.61	118.68	119.51	
	南华农产品价格指数	0.1	-1.9	/	1082	1081	1070	1073	1072	
	猪价	0.0	3.2	元/公斤	20.79	20.79	20.83	21.21	21.57	
	7种重点水果	1.0	1.0	元/公斤	7.48	7.40	7.37	7.43	7.46	
	鸡蛋	-2.2	-4.5	元/公斤	8.23	8.42	8.47	8.40	8.40	
生产开 工率	28种重点蔬菜	-0.5	-6.6	元/公斤	4.82	4.84	4.81	4.89	5.02	
	PTA	-0.1	-4.1	%	76.86	76.98	76.93	79.02	79.14	
	纯碱	-3.3	-11.4	%	77.85	81.10	83.29	89.04	87.85	
	浮法玻璃	-0.6	-9.4	%	75.85	76.43	76.38	76.09	76.43	
	江浙织机	2.7	-9.3	%	62.64	59.99	59.99	57.88	/	
	半钢胎	-0.1	3.0	%	83.11	83.17	82.78	82.51	80.35	
	全钢胎	0.0	-1.1	%	69.07	69.11	68.78	68.57	66.69	

资料来源：同花顺，东海证券研究所

4.2.主要指数及行业估值水平

主要指数估值(PE)分位数水平: 创业板指<创业板 50<中证 1000<中证 500<沪深 300<上证 180<上证 50<科创 50。

图37 主要指数估值及分位数水平, %

指数名称	PETTM 分位数(%)	PETTM	PBMRQ 分位数(%)	PBMRQ
创业板指	14.14	33.51	31.66	4.30
创业板 50	15.11	30.66	36.43	4.86
中证 1000	47.08	38.80	25.54	2.19
中证 500	49.66	28.95	31.86	1.92
沪深 300	56.91	12.64	23.67	1.35
上证 180	59.90	11.04	23.97	1.18
上证 50	70.12	10.85	34.39	1.21
科创 50	79.48	83.49	56.82	4.83

资料来源：同花顺，东海证券研究所，分位数水平为 2010 年以来

主要行业估值(PE)分位数水平: 周期: 公用事业<石油石化<环保。消费: 农林牧渔<纺织服装<轻工制造。高端制造: 电力设备<家用电器<机械设备。科技: 通信<传媒<电子。金融(PB): 房地产<非银金融<银行。

图38 各行业指数估值及分位数水平, %

分类	指数名称	PETTM 分位数 (%)	PETTM	PBMRQ 分位数 (%)	PBMRQ
周期	公用事业	13.47	17.57	31.27	1.73
	石油石化	15.60	11.00	34.18	1.18
	环保	16.65	27.76	11.02	1.58

	有色金属	19.81	22.36	28.52	2.33
	交通运输	22.48	17.50	23.25	1.39
	建筑装饰	38.40	9.94	6.37	0.81
	煤炭	49.24	11.46	52.08	1.39
	基础化工	80.02	30.89	41.56	1.94
	建筑材料	86.30	38.62	5.52	1.09
	钢铁	98.01	293.39	42.81	1.00
	农林牧渔	9.22	26.36	3.47	2.37
	纺织服饰	14.60	22.94	16.87	1.80
	轻工制造	16.69	29.31	12.04	1.96
消费	食品饮料	17.11	21.94	33.48	4.69
	社会服务	31.90	38.43	12.16	2.92
	美容护理	33.31	41.24	11.20	3.15
	医药生物	66.53	40.79	5.04	2.72
	商贸零售	79.68	58.40	26.27	1.70
	电力设备	40.52	48.10	22.90	2.52
高端制造	家用电器	46.26	17.24	38.52	2.66
	机械设备	55.11	40.67	55.89	2.64
	汽车	67.00	33.38	75.31	2.68
	国防军工	72.06	105.11	76.07	3.68
	通信	30.54	23.29	32.50	2.05
科技	传媒	65.12	63.47	26.98	2.45
	电子	86.14	72.73	62.97	3.93
	计算机	91.17	172.60	55.23	4.36
金融地产	房地产	0.00	-18.59	5.44	0.76
	非银金融	14.72	14.76	18.32	1.43
	银行	60.64	6.35	23.56	0.66

资料来源：同花顺，东海证券研究所，分位数水平为 2010 年以来

5.重要市场数据及流动性跟踪

5.1.国内经济实现开门红

工业生产小幅回落但相对稳定，高技术及装备制造表现较好。1-2 月规模以上工业增加值同比 5.9%，较 2024 年 12 月小幅回落 0.3 个百分点。高技术制造业增加值增长 9.1%，较去年 12 月加快 1.2 个百分点。中游运输设备、电机、电子设备增速均在两位数以上。出口以及两新依然是支撑工业生产的主线，不过前者或受关税政策扰动。

消费品以旧换新政策扩容效果显现，但整体消费回升仍有待政策进一步落实。1-2 月社零同比回升至 4.0%，略高于 2024 年 Q4 均值 3.8%。汽车销售同比弱于去年，降价或有影响，除汽车以外的社零增速 4.8%。可选消费中增速改善较多的有通讯器材、办公用品，或与以旧换新产品扩容有关；金银珠宝增速也明显回升，主要受益于金价上涨推升了居民购金的热度。必选消费表现相对稳定。《提振消费专项行动方案》已发布，扩内需尤其是消费短板，仍是今年政策主线。

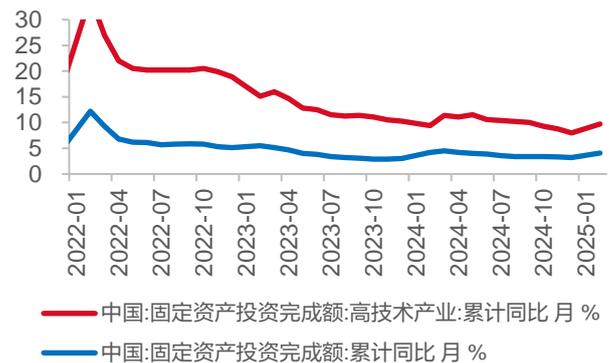
固投增速回升，高技术产业投资是亮点。1-2 月固投累计同比上升 0.9pct 至 4.1%，也高于去年我们测算的 12 月当月同比。高技术产业投资同比 9.7%，明显高于去年全年 8%的

增速，也高于整体固投增速，科技创新的投入持续加大。边际上来看，房地产、制造业、基建投资均好于去年 12 月。房地产方面，销售增速较去年 12 月略有回落，持续性企稳或仍需要政策的新一轮发力，投资端降幅收窄，土拍溢价率有所提升。基建方面，广义基建投资增速上行，春节后基建项目进展较快，PPI 的回升需要更多实物工作量的形成。制造业方面，增速高位提升，运输设备、通用设备投资增速较高，设备更新政策依然有明显支撑

1-2 月经济数据整体偏积极，不过全年来看，一方面美国存在衰退风险，另一方面关税压力或逐步显现，二季度后出口或面临压力，扩大内需仍是全年的政策主线，关注两会后政策的落实节奏。

图39 高技术制造业当月同比，%


资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图40 高技术产业投资累计同比，%


资料来源：国家统计局，东海证券研究所

5.2.FOMC 会议释放谨慎鸽派信号

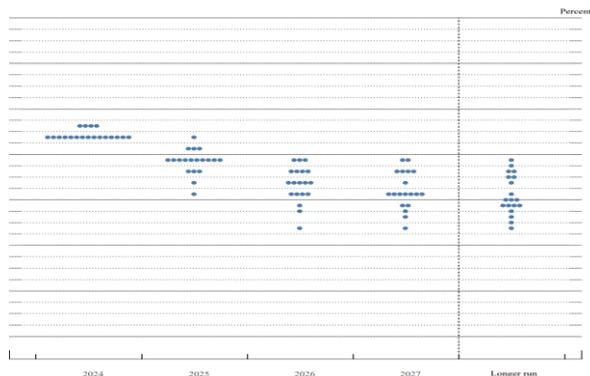
3 月 FOMC 会议继续保持基准利率不变，维持在 4.25%-4.50%。对经济前景，美联储主席鲍威尔表示，经济前景不确定性增加，短期通胀预期升高。会议声明中不再称“风险大致平衡”，转而增加措辞“经济前景不确定性加剧”。对于失业率的表述与前次会议大致相同，认为失业率仍处低位，但提及裁员的增加会使得失业率迅速攀升，成为美联储政策考虑的重要考量。对于通胀的表述中提及关税等因素使得“短期通胀预期升高”，“通胀取得的进展可能会有所延迟”。虽然对经济和通胀前景表现出担忧，但同时也表示美联储并不急于调整政策立场，依然需要更加明确的数据指引。

会议提到放缓缩表，支持流动性。具体计划：从 4 月开始，美国国债每月赎回上限从 250 亿美元降至 50 亿美元，维持机构债券和机构抵押支持证券（MBS）的每月 350 亿美元赎回上限。鲍威尔称因为“货币市场的紧缩迹象”，对美国国债每月赎回上限进行下调。声称放缓缩表并不意味着政策立场的改变以及中期资产负债表规模的改变，更慢的速度意味着更长的缩表周期，估计市场流动性会得到相对较好支持。此次缩表计划，减少 MBS 在美联储资产占比，增加国债占比，会逐步转向以国债为主的资产负债结构。

年内经济前景预期下调，通胀以及失业率预期均上调。此次会议，美联储大幅下调 2025-2027 年经济增速预期至 1.7%、1.8%、1.8%，12 月为 2.1%、2.0%、1.9%；小幅上调 2025 年失业率预期至 4.4%，12 月为 4.3%；上调 2025 核心 PCE 通胀预期至 2.8%，12 月为 2.5%。失业率以及通胀的上调反映出美联储对于新政府的裁员以及关税移民政策的担忧，但也认为只是短期影响。

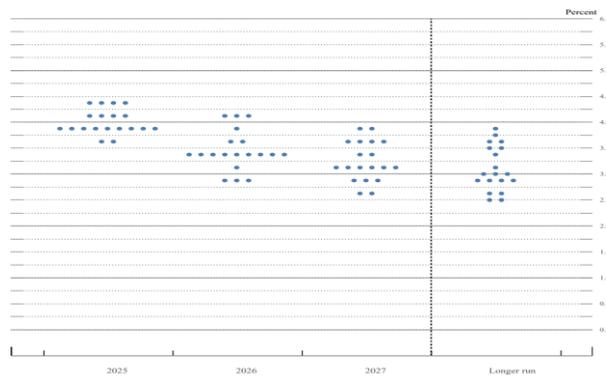
总的来说，3 月 FOMC 会议声明整体基调谨慎偏鸽，主要表现为点阵图显示年内降息次数不变，放缓缩表计划，大幅下调的经济增速预测，会议认为关税政策可能是短期影响等。资产价格方面，隔夜市场，美股上涨，美债收益率下跌，美元指数下跌，黄金上涨。

图41 2024年12月FOMC声明点阵图



资料来源：FOMC，东海证券研究所

图42 2025年3月FOMC声明点阵图



资料来源：FOMC，东海证券研究所

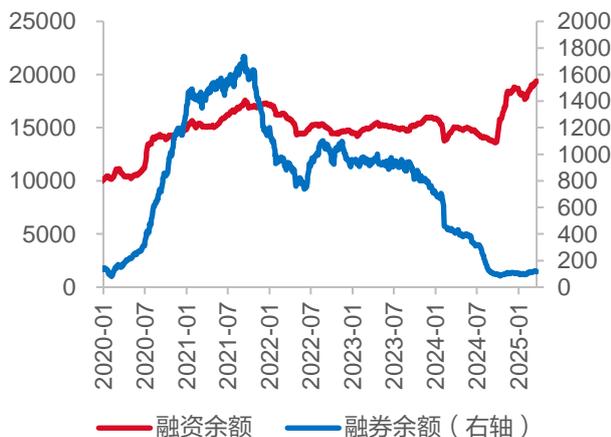
5.3.资金及流动性跟踪

融资余额增长。3月20日，融资余额 19402.34 亿元，较上周末增长 227.64 亿元。

普通股票型基金仓位环比上升、偏股混合型基金仓位环比下降。3月21日当周，据同花顺数据，普通股票型、偏股混合型基金平均仓位分别为 81.17%、76.20%，分别较上上周上升 0.38%、下降 1.87%。

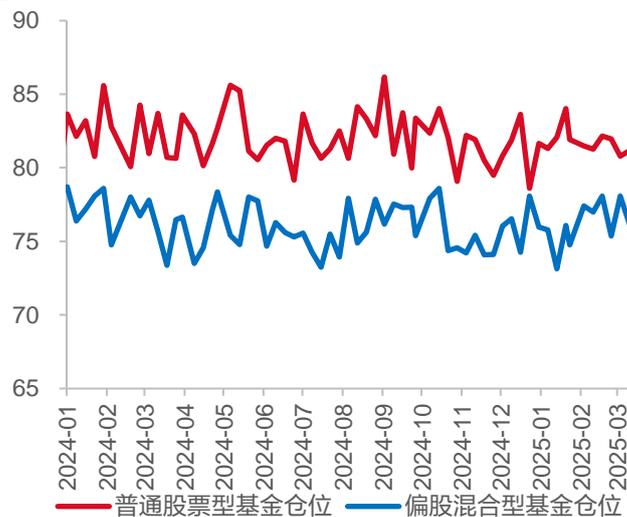
资金利率上升。3月21日当周，DR007 周均为 1.8860%，较上周环比上升 7.82 个 BP。SHIBOR3M 周均为 1.9842%，较上周环比下降 2.50 个 BP。

图43 两融余额，亿元，亿元



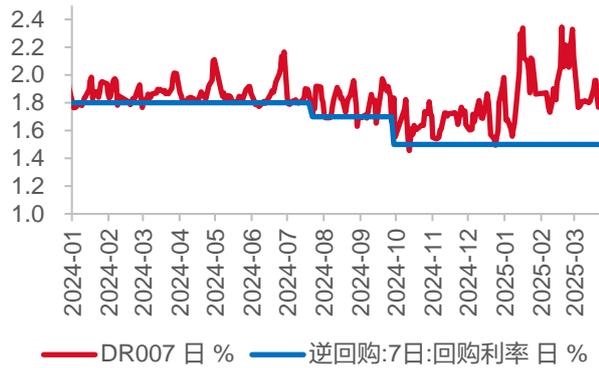
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图44 普通股票型基金仓位，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图45 DR007、7 天期 OMO 利率, %



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图46 SHIBOR 3M, %



资料来源：同花顺，东海证券研究所

6. 市场资讯

6.1. 海外市场资讯

1) 美国 2 月零售销售低于预期。3 月 17 日，美国 2 月零售销售环比升 0.2%，预期升 0.6%，前值从降 0.9%修正为降 1.2%。美国 2 月核心零售销售环比升 0.3%，预期升 0.4%，前值从降 0.40%修正为降 0.6%。

2) OECD 因贸易紧张局势下调全球经济增长展望。OECD 将 2025 年全球增长预测从 3.3%下调至 3.1%，并将 2026 年的预测从 3.3%下调至 3%。将美国 2025 年增长预测从 2.4%下调至 2.2%，将 2026 年预测从 2.1%下调至 1.6%。预计欧元区经济 2025 年增长 1%，2026 年增长 1.2%。

3) 日本央行维持利率不变。3 月 19 日，日本央行维持关键利率在 0.5%不变，符合市场预期。日本央行称，委员会一致通过此次利率决议；日本经济正在温和复苏，尽管出现了一些疲弱迹象；消费适度增长，通胀预期适度上升；日本经济可能继续以潜在水平以上的速度增长；经济和通胀面临的不确定性仍然很高，风险包括各国的贸易政策及其对海外经济和价格的影响；需要仔细关注外汇及其他市场变动对日本经济和价格的影响。新闻发布会上，日本央行行长植田和男表示，如果经济和价格符合日本央行的预测，将会提高利率；本次春季薪资增速结果基本符合一月份的观点，工资上涨在日本逐渐普遍，基础通胀仍然低于 2%。

4) 欧元区 2 月 CPI 低于预期。3 月 19 日，欧元区 2 月 CPI 终值同比升 2.3%，预期升 2.4%，初值升 2.5%，1 月终值升 2.5%。欧元区 2 月 CPI 终值环比升 0.4%，预期升 0.5%，初值升 0.5%。

5) 欧盟宣布将从 4 月 1 日起收紧钢铁进口配额，将进口量减少 15%。

6) 英国央行将基准利率维持在 4.5%不变，符合市场预期。

(信息来源：同花顺、Wind、央视新闻)

6.2. 国内市场资讯

1) 3 月 LPR 保持不变。3 月 20 日贷款市场报价利率(LPR)为：1 年期 LPR 为 3.1%，5 年期以上 LPR 为 3.6%。

2) 中国人民银行货币政策委员会召开 2025 年第一季度例会，会议研究了下一阶段货币政策主要思路，建议加大货币政策调控强度，提高货币政策调控前瞻性、针对性、有效性，根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，择机降准降息。保持流动性充裕，引导金融机构加大货币信贷投放力度，使社会融资规模、货币供应量增长同经济增长、价格总水平预期目标相匹配。强化央行政策利率引导，完善市场化利率形成传导机制，发挥市场利率定价自律机制作用，加强利率政策执行和监督。推动社会综合融资成本下降。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。畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率，防范资金空转。增强外汇市场韧性，稳定市场预期，加强市场管理，坚决对市场顺周期行为进行纠偏，坚决对扰乱市场秩序行为进行处置，坚决防范汇率超调风险，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

(信息来源: 同花顺、Wind、央视新闻)

6.3.政策面

1) 国新办召开新闻发布会，介绍提振消费有关情况。国家发展改革委副主任李春临表示，《提振消费专项行动方案》首次在促消费文件中强调稳股市、稳楼市，并提出相应举措，努力让老百姓的消费底气更足，预期更稳，信心更强。《方案》中一项重点即是从供需两端综合发力。目前，国家卫健委正在起草育儿补贴的具体操作方案，其他诸如扩大住房公积金使用范围、农村低收入人口增收行动等，相关职能部门也在积极推进。财政部经济建设司司长符金陵表示，中央财政将安排奖补资金，支持我国国际消费中心城市和部分重点消费城市，营造国际化消费环境，助力扩大入境消费。央行信贷市场司负责人车士义表示，研究创设新的结构性货币政策工具，加大消费重点领域低成本资金支持。

2) 《2025 年新能源城市公交车及动力电池更新补贴实施细则》印发。利用超长期特别国债资金，对城市公交企业更新新能源城市公交车及更换动力电池，给予定额补贴。鼓励结合客流变化、城市公交行业发展等情况，合理选择更换的新能源城市公交车车辆长类型。每辆车平均补贴 8 万元；其中，对更换动力电池的，每辆车平均补贴 4.2 万元；各地根据更新车辆和更换动力电池的需求情况和数量比例，自主确定更新新能源城市公交车的补贴标准。

3) 《关于信用债券交易型开放式指数基金产品试点开展通用质押式回购业务有关事项的通知》印发。允许符合一定条件的信用债 ETF 产品试点开展交易所债券通用质押式回购业务，明确了资格标准、申请与受理程序及持续期管理要求等事项。

4) 金融监管总局近日发布《商业银行代理销售业务管理办法》，自 2025 年 10 月 1 日起施行。《办法》共八章 54 条，包括总则、代销业务内部管理制度、合作机构管理、代销产品准入管理、销售管理、代销产品存续期管理、监督管理和附则。主要内容包括强化商业银行对合作机构和产品准入的管理责任，明确合作机构准入审查和产品尽职调查要求；规范商业银行代理销售行为，对销售渠道、销售人员管理、产品展示、适当性管理、风险提示等作出具体规定；强化商业银行在代销产品存续期应尽的义务。

(信息来源: 同花顺、Wind、央视新闻)

7.财经日历

图47 财经日历

日期	时间	国家/地区	指标名称	前值	预测值
3/25	07:50	日本	3月日本央行公布1月货币政策会议纪要		
3/25	09:20	中国	3月中期借贷便利(MLF):投放:1年:当月值(亿元)	3000	
3/25	09:20	中国	3月中期借贷便利(MLF):利率:1年	2	
3/25	22:00	美国	2月新屋销售:季调:折年数(千套)	657	
3/27	09:30	中国	2月工业企业利润:累计同比(%)	-3.3	
3/27	20:30	美国	第四季度实际GDP:季调:环比折年率(终值)(%)	3.1	2.3
3/28	20:30	美国	2月核心PCE物价指数:同比(%)	2.65	
3/28	20:30	美国	2月PCE物价指数:环比(%)	0.33	
3/28	20:30	美国	2月PCE物价指数:同比(%)	2.51	
3/28	20:30	美国	2月核心PCE物价指数:环比(%)	0.28	

资料来源: Wind, 东海证券研究所

8.风险提示

周度普通股票型基金、偏股混合型基金仓位为预估,可能存在数据计算的结果与实际情况之间存在偏差的风险。

关税政策存在不确定性,若关税政策超预期,或导致中国出口规模的下降,影响顺差规模回落,或对经济下行形成压力。

特朗普政策不确定性,或导致美国通胀预期走高,影响美联储长期维持高利率,对人民币汇率形成压力,进而影响国内货币政策空间。

国内价格走弱的影响,消费价格同比下降或影响消费预期,工业生产者出厂价格下降影响工业企业利润。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证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,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机:(8621) 20333275
 手机:18221959689
 传真:(8621) 50585608
 邮编:200125

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机:(8610) 59707105
 手机:18221959689
 传真:(8610) 59707100
 邮编:100089