

策略点评

市场将进入窄幅波动阶段，关注业绩高增方向

财信证券宏观策略周报（4.21-4.25）

2025年04月20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@hnchasing.com

相关报告

- 1 财信证券宏观策略周报（4.14-4.18）：市场情绪逐步趋稳，关注苹果产业链估值修复 2025-04-13
- 2 策略深度报告：AI 产业迈入成长期，坚定中国 AI 产业发展信心 2025-04-09
- 3 财信证券宏观策略周报（4.7-4.11）：冷静应对美国关税冲击，短期转向防守策略 2025-04-06

投资要点

- 上周（4.14-4.18）股指表现为，上证指数上涨 1.19%，收报 3276.73 点，深成指下跌 0.54%，收报 9781.65 点，中小 100 下跌 1.15%，创业板指下跌 0.64%；行业板块方面，银行、房地产、综合涨幅居前；沪深两市日均成交额为 10761.37 亿元，沪深两市成交额较前一周下降 31.64%，其中沪市下降 33.63%，深市下降 30.06%；风格上，大盘股占有相对优势，其中上证 50 上涨 1.45%，中证 500 下跌 0.37%；汇率方面，美元兑人民币(CFETS)收盘点位为 7.3039，跌幅为 0.28%；商品方面，ICE 轻质低硫原油连续上涨 4.99%，COMEX 黄金上涨 2.98%，南华铁矿石指数下跌 1.27%，DCE 焦煤上涨 6.07%。
- 市场将进入窄幅波动阶段，关注业绩高增方向。展望后续，一是指数层面，4 月中下旬将迎来上市公司年报及一季报的密集披露期，4 月底政治局会议也是国内增量政策的重要观察窗口期，我们预计下周市场将进入窄幅波动阶段，建议适当控制风险偏好，更加关注估值与业绩的匹配程度。中长期而言，目前万得全 A 指数的市净率估值为 1.52 倍，处于近十年以来的历史后 13.45% 分位，低于近十年以来的历史 86.55% 时期，接近我们强调的“二级底部位置”，A 股中长期已具备较强配置价值。二是风格层面，短期看，海内外宏观事件反复扰动市场情绪，重点关注海外关税动向及谈判进展、美联储货币政策动向和美国总统的干预进程、国内增量政策出台情况，市场风格短期可能从此前 AI 科技风格转向内需消费、自主可控等方向。待国内外宏观事件落地后，未来市场风格仍将由产业趋势主导，以 AI 为代表的科技成长主线仍将延续。三是海外流动性方面，特朗普正对美联储施加压力，美联储货币政策独立性受到挑战。根据财联社，特朗普表示，鲍威尔早就应该像欧洲央行一样降低利率，然而他总是“太迟又犯错”。特朗普称，鲍威尔“应该尽早下台”。白宫国家经济委员会主任哈塞特对记者讲话表示，特朗普正在研究解雇鲍威尔是否为选项。我们认为，美联储货币政策的独立性、中立性是美元信用、美国经济平稳运行的重要基础。以上世纪 70 年代的大滞胀为例，美国政府对美联储施加压力、大幅削弱美联储独立性是大滞胀发生的重要原因之一。后续如“特朗普解雇鲍威尔”进程推进，叠加“对等关税”冲击，从中长期来看，全球经济及通胀走势将面临更大不确定性，预计黄金中长期价格仍有支撑。
- 投资建议。整体来看，4 月中下旬，市场将面临财报集中披露期考验，同时国内政策、海外关税谈判也将影响市场走势，预计市场将进入窄幅波动阶段，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，可适当关注业绩有望高增长的领域、低位的高股息防守板块、受益扩内需的消费板块、避险的贵金属板块。此外，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) 业绩有望高增的方向。从规模以上工业企业利润分行业来看，1-2 月利润增速较好行业集中在“两新”政策相关行业、AI 科技创新相关行业、受益于煤价下跌的公用事业等三个方向。(2) 高股息板块。随着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，叠加近期市场不确定性增加，投资者行为转向防守，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、交通运输等方向。(3) 政策支持的扩内需方向。特朗普“对等关税”政策下，海外需求的不确定性增加，扩大内需稳定经济的必要性增加。关注 4 月底政治局会议的增量政策出台情况，重点关注农业、家用电器、白酒、美容护理、社会服务等方向。(4) 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，叠加美元走弱预期上升，黄金价格再创历史新高，可逢低布局黄金类 ETF 以及黄金类股票。
- 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.....	8
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

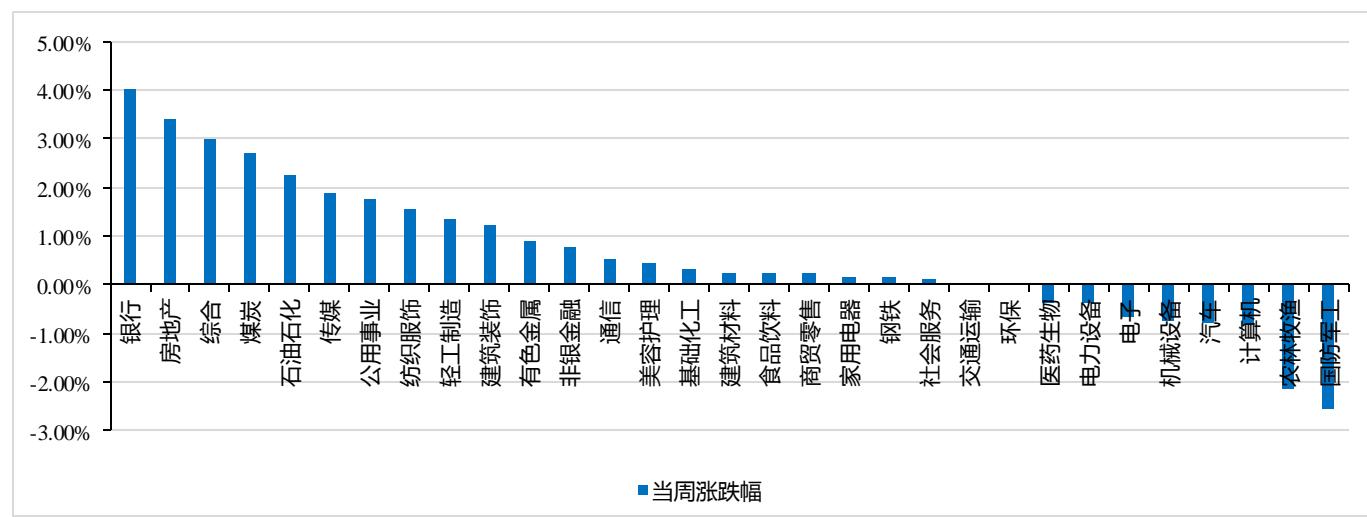
上周(4.14-4.18)股指表现为,上证指数上涨1.19%,收报3276.73点,深证成指下跌0.54%,收报9781.65点,中小100下跌1.15%,创业板指下跌0.64%;行业板块方面,银行、房地产、综合涨幅居前;沪深两市日均成交额为10761.37亿元,沪深两市成交额较前一周下降31.64%,其中沪市下降33.63%,深市下降30.06%;风格上,大盘股占有相对优势,其中上证50上涨1.45%,中证500下跌0.37%;汇率方面,美元兑人民币(CFETS)收盘点位为7.3039,跌幅为0.28%;商品方面,ICE轻质低硫原油连续上涨4.99%,COMEX黄金上涨2.98%,南华铁矿石指数下跌1.27%,DCE焦煤上涨6.07%。

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50	2,657.64	1.45%	-0.30%	-1.01%
上证指数	3,276.73	1.19%	-1.77%	-2.24%
沪深300	3,772.52	0.59%	-2.95%	-4.13%
万得全A	4,899.63	0.39%	-4.25%	-2.43%
中证A100	3,611.88	0.38%	-3.14%	-3.04%
中小综指	10,755.47	0.06%	-6.14%	-2.68%
中证500	5,560.72	-0.37%	-5.07%	-2.88%
创业板50	1,859.50	-0.39%	-10.50%	-13.64%
中证1000	5,831.69	-0.52%	-6.34%	-2.12%
创业板综	2,616.69	-0.53%	-8.65%	-6.08%
深证成指	9,781.65	-0.54%	-6.88%	-6.08%
创业板指	1,913.97	-0.64%	-9.02%	-10.63%
中小100	6,103.12	-1.15%	-7.11%	-4.37%

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期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	78,553.20	4.52%	1.47%	0.53%
德国 DAX	21,205.86	4.08%	-4.32%	6.51%
英国富时 100	8,275.66	3.91%	-3.58%	1.26%
日经 225	34,730.28	3.41%	-2.49%	-12.94%
法国 CAC40	7,285.86	2.55%	-6.48%	-1.29%
恒生指数	21,395.14	2.30%	-7.46%	6.66%
韩国综合指数	2,483.42	2.08%	0.09%	3.50%
巴西 IBOVESPA 指数	129,650.03	1.54%	-0.47%	7.79%
胡志明指数	1,219.12	-0.27%	-6.71%	-3.76%
台湾加权指数	19,395.03	-0.68%	-6.29%	-15.80%
标普 500	5,282.70	-1.50%	-5.87%	-10.18%
纳斯达克指数	16,286.45	-2.62%	-5.85%	-15.66%
道琼斯工业指数	39,142.23	-2.66%	-6.81%	-8.00%

资料来源：财信证券，Wind

2 近期策略观点

4月3日以来，美国对我国加征的畸高关税已经沦为数字游戏，在经济上已无实际意义。随着海外关税战对市场情绪的冲击告一段落、国内第一季度经济数据录得“开门红”，上周与经济相关性强的大盘蓝筹指数表现较强，上证指数周上涨 1.19%，创业板指周下跌 0.64%。但海外关税及流动性风险暂未完全消退，新资金入场意愿仍旧不强，上周沪深两市日均成交额为 10761.37 亿元，较前一周下降 31.64%。展望后续，一是指数层面，4月中下旬将迎来上市公司年报及一季报的密集披露期，4月底政治局会议也是国内增量政策的重要观察窗口期，我们预计下周市场将进入窄幅波动阶段，建议适当控制风险偏好，更加关注估值与业绩的匹配程度。中长期而言，目前万得全 A 指数的市净率估值为 1.52 倍，处于近十年以来的历史后 13.45% 分位，低于近十年以来的历史 86.55% 时期，接近我们强调的“二级底部位置”(对应万得全 A 指数的市净率估值低于近十年历史 90% 时期)，A 股中长期已具备较强配置价值。二是风格层面，短期看，海内外宏观事件反复扰动市场情绪，重点关注海外关税动向及谈判进展、美联储货币政策动向和美国总统的干预进程、国内增量政策出台情况，市场风格短期可能从此前 AI 科技风格转向内需消费、自主可控等方向。待国内外宏观事件落地后，未来市场风格仍将由产业趋势主导，以 AI 为代表的科技成长主线仍将延续。具体而言：

(1) 风格方面，短期高股息红利方向有所走强。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 1.19%、-0.54%、3.48%，高弹性的北交所指数继续走强；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 -0.31%、-0.64%、1.86%，高股息红利方向涨幅靠前；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 1.45%、0.59%、-0.37%、-0.52%、0.75%、2.95%，超大盘股及微盘股表现较好。从行业层面来看，上周表现居前行业主要为银行、房地产、综合、煤炭、石油石化等，主要集中在大盘蓝筹股方向。总体而言，上周市场缩量较为明显，风格轮动较快，市场主线不突出，资金短期为规避不确定性，高股息红利方向有所走强。下周将陆续迎来上市公司财报密集披露期，预计高估值标的仍将面临业绩考验，建议综合考量业绩与估值的匹配性，挖掘潜在业绩高增的方向。从规模以上工业企业利润分行业来看，1-2 月利润增速较好行业集中在“两新”政策相关行业、AI 科技创新相关行业、受益于煤价下跌的公用事业等三个领域。

(2) 经济方面，2025 年第一季度经济数据录得开门红。在宏观政策前置发力、抢出口效应共同推动下，2025 年第一季度宏观经济录得开门红。根据国家统计局，初步核算，一季度 GDP 按不变价格计算，同比增长 5.4%，较 2024 年四季度增长 1.2%。一是投资端而言，固定资产投资增速回升。一季度，全国固定资产投资（不含农户）同比增长 4.2%，比上年全年加快 1.0 个百分点；分领域看，基础设施投资同比增长 5.8%，制造业投资增长 9.1%，房地产开发投资下降 9.9%。二是消费端而言，社零增速继续提升。一季度，社会消费品零售总额同比增长 4.6%，比上年全年加快 1.1 个百分点。受汽车类消费提速、以旧换新政策发力、“三八”大促等推动，3 月份社零同比增长 5.9%，比 1-2 月份加快 1.9 个百分点；环比增长 0.58%。三是出口端而言，仍维持较高增速。一季度，货物进出口总额同比增长 1.3%。其中，在抢出口效应支撑下，出口增长 6.9%，进口下降 6.0%。总体而言，一季度，随着各项宏观政策继续发力显效，国内经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势，为我国资本市场平稳运行提供支撑。但也要看到，当前外部环境更趋复杂严峻，国内有效需求增长动力不足，经济持续回升向好基础还需巩固。我们预计 4 月底政治局会议仍有出台增量政策的可能性，关注扩内需、服务消费、房地产等方向。

(3) 货币与金融数据方面，政府债券仍是社融增量的主要贡献项。根据央行统计，2025 年一季度社融增量累计为 15.18 万亿元，同比多增 2.37 万亿元。其中，宏观政策靠前发力下，政府债券发行提速是一季度社融增量的主要贡献项。一季度政府债券净融资 3.87 万亿元，同比多增 2.52 万亿元；同时，信贷也有一定温和抬升迹象，一季度对实体经济发放的人民币贷款增加 9.7 万亿元，同比多增 5862 亿元。从增速来看，3 月社融同比增长 8.40%，较上月提升 0.2 个百分点，处于近一年来的高位水平；3 月 M1 同比增速为 1.6%，较上月上升 1.5 个百分点，M2 同比增速为 7.0%，增速较上月持平，M2-M1 增速差明显走窄，在一揽子政策提振下，实体经济活力有所修复。但从结构来看，与居民购房需求相关的居民中长贷、与企业投资需求相关的企业中长贷尚未出现趋势性改善，经济自然复苏基础尚待继续巩固。往后看，预计央行将综合考虑海外不确定性及人民币汇率情况，择机降准降息，进一步疏通宽货币向宽信用的传导途径，以稳定宏观经济大盘。

(4) 财政方面，企业盈利基础或仍待继续修复。根据财政部国库司数据，收入端来看，2025 年第一季度，全国一般公共预算收入同比下降 1.1%。其中，全国税收收入同比下降 3.5%，非税收入同比增长 8.8%，收入结构仍然有待优化。拆分税收明细来看，与价格相关的国内增值税同比增长 2.1%，与消费相关的国内消费税同比增长 2.2%，均呈现温

和增长态势；但企业所得税同比下降 6.8%，个人所得税同比增长 7.1%，二者走势明显背离，既有基数效应扰动以及集中入库时间差异，也反映了当前企业盈利仍待继续改善。从最新数据来看，1-2 月规上工业企业利润同比下降 0.3%，仍延续下降，量增对利润支撑作用较大，但 PPI 下降、利润率走低仍明显拖累利润表现。房地产相关税种仍有改善潜力，契税同比下降 15.8%，土地增值税同比下降 17.4%。在一季度 A 股科技行情驱动下，全市场成交金额明显走高，证券交易印花税同比增长 60.6%。支出端来看，2025 年第一季度，全国一般公共预算支出同比增长 4.2%。其中，中央一般公共预算本级支出同比增长 8.9%，地方一般公共预算支出同比增长 3.6%，中央加杠杆趋势明显，逐步成为稳增长的重要支撑。从增速来看，一季度债务付息支出同比增长 18%、社会保障和就业支出同比增长 7.9%、教育支出同比增长 7.8%，民生及教育仍是财政支出的重点保障方向。

(5) 海外关税方面，关注 5-6 月份的关税谈判窗口期。根据财联社，针对关税，美国总统特朗普表示“我可能不会进一步加税，甚至可能不想达到目前的征税水平。也许我会选择更低的税率，因为你希望人们继续消费，而在某个临界点，人们会停止购买”；针对谈判，特朗普表示“我认为我们会与中国达成协议，我们会和所有人达成协议的。如果我们达不成协议，那我们就定个目标，然后就这么定了，这样也挺好。大概在接下来的三到四周内，事情应该能全部搞定”。综上，我们认为，短期来看，快速脱钩并不符合包括中美在内的全球经济利益，预计关税谈判仍将继续推进，我们认为可以关注今年 5-6 月份的谈判窗口期，原因一是特朗普对不采取报复行动的国家暂缓实施 90 天对等关税，在未来 3 个月有达成一定协议的可能性；二是今年 5-6 月份美债将迎来集中到期的窗口，届时美债收益率或有攀升的压力，财政压力加大或将推动特朗普政府达成合作协议。但后续海外关税走向仍存在较大不确定性，未来主要关注三个风险：一是中美双方制裁领域是否会升级拓展至其他非关税领域；二是 90 天关税暂缓期到期后，如果谈判不及预期，关税战有继续升级的风险；三是其他经济体（欧盟、日韩、东南亚等）在开展与美国关税谈判中，是否会被威胁出台对华不利条款。

(6) 海外流动性方面，关注美联储货币政策动向及其独立性。“对等关税”推出后，美国前瞻性经济数据并不容乐观，经济滞胀风险开始显现。4 月份密歇根消费者信心仅为 50.80 点，为近 34 个月以来的最低值；4 月份美国 Sentix 投资信心指数大幅回落至 -22.00 点，为 2020 年 7 月以来的最低点；通胀预期方面，美国 4 月份密歇根大学一年期通胀率预期初值为 6.7%，达 1981 年以来最高。美国经济滞胀风险将使美联储货币政策面临两难处境。美联储最新会议纪要显示，部分与会者担心特朗普已宣布或计划实施的关税政策幅度和范围超出业内预期；“几乎全部”与会者认为，美国通胀存在上行风险，而就业和经济增长存在下行压力，如果两者同时发生，美联储“可能面临艰难权衡”。与此同时，特朗普正在对美联储施加压力，美联储货币政策独立性受到挑战。根据财联社，特朗普表示，鲍威尔早就应该像欧洲央行一样降低利率，然而他总是“太迟又犯错”。特朗普称，鲍威尔“应该尽早下台”。白宫国家经济委员会主任哈塞特对记者讲话表示，特朗普正在研究解雇鲍威尔是否为选项。我们认为，美联储货币政策的独立性、中立性是美元信用、美国经济平稳运行的重要基础。以上世纪 70 年代的大滞胀为例，美国政府对美联储施加

压力、大幅削弱美联储独立性是大滞胀发生的重要原因之一。后续如“特朗普解雇鲍威尔”进程推进，叠加“对等关税”冲击，从中长期来看，全球经济及通胀走势将面临更大不确定性，预计黄金中长期价格仍有支撑。

整体来看，4月中下旬，市场将面临财报集中披露期考验，同时国内政策、海外关税谈判也将影响市场走势，预计市场将进入窄幅波动阶段，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，可适当关注业绩有望高增长的领域、低位的高股息防守板块、受益扩内需的消费板块、避险的贵金属板块。此外，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) 业绩有望高增的方向。从规模以上工业企业利润分行业来看，1-2月利润增速较好行业集中在“两新”政策相关行业、AI科技创新相关行业、受益于煤价下跌的公用事业等三个方向。

(2) 高股息板块。随着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，叠加近期市场不确定性增加，投资者行为转向防守，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、交通运输等方向。

(3) 政策支持的扩内需方向。特朗普“对等关税”政策下，海外需求的不确定性增加，扩大内需稳定经济的必要性增加。关注4月底政治局会议的增量政策出台情况，重点关注农业、家用电器、白酒、美容护理、社会服务等方向。

(4) 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，叠加美元走弱预期上升，黄金价格再创历史新高，可逢低布局黄金类ETF以及黄金类股票。

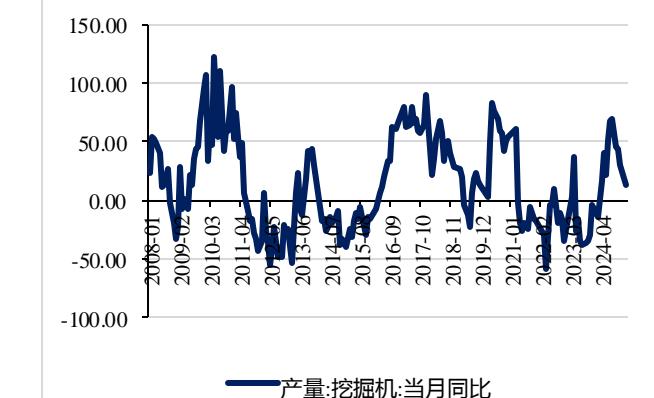
3 行业高频数据

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)

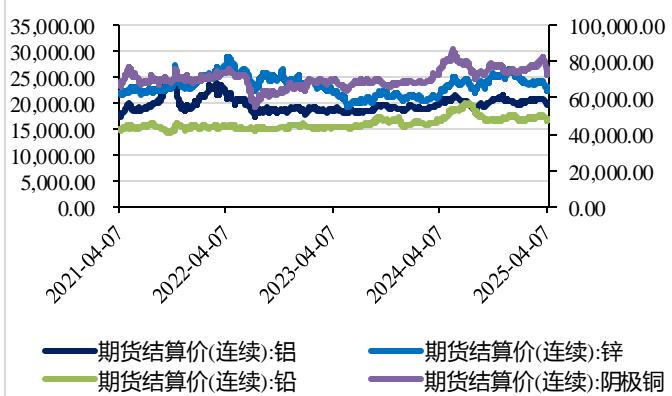

资料来源: 财信证券, Wind

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

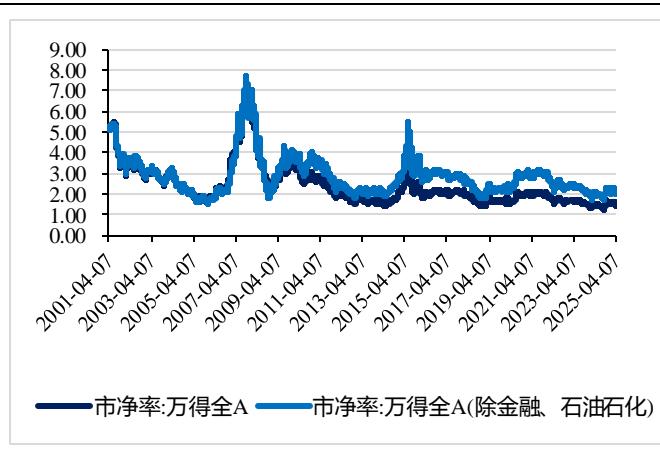
图 9: 电子产品销量增速 (%)


资料来源: 财信证券, Wind

4 市场估值水平

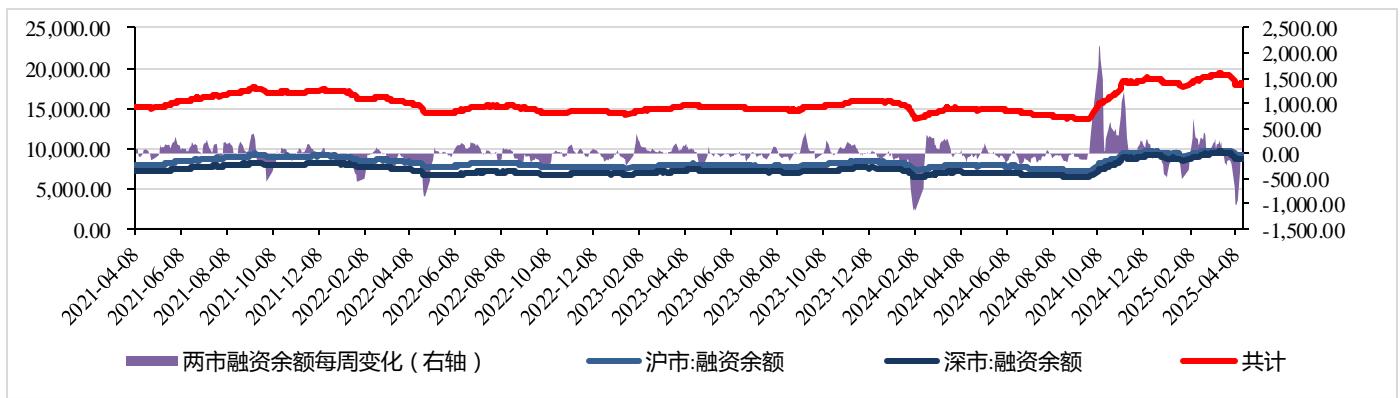
图 10: 万得全 A 指数市盈率走势 (倍)


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

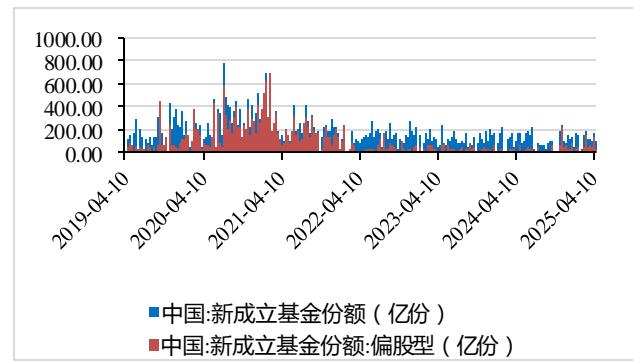
5 市场资金跟踪

图 12: 两融余额变化 (亿元)


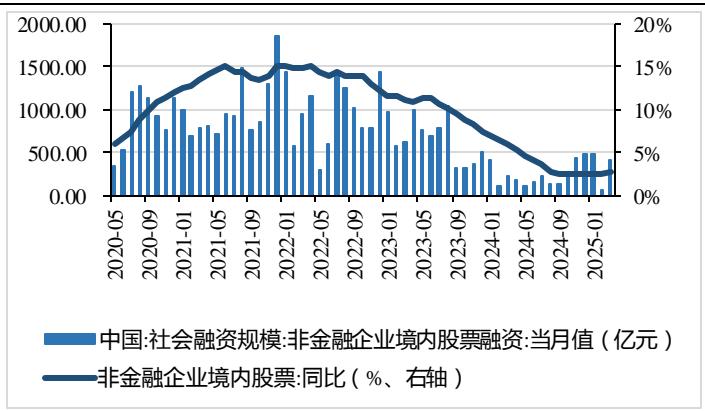
资料来源: 财信证券, Wind

图 13: 偏股混合型基金指数走势 (点)

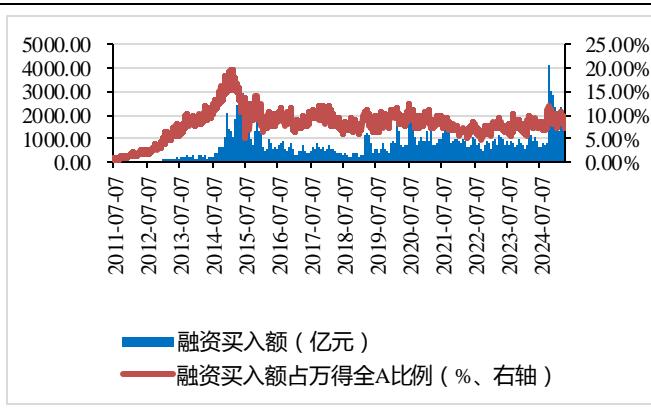

资料来源: 财信证券, Wind

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