

中观高频景气图谱 (2025.4)

可选消费景气提振

策略研究 · 策略专题

证券分析师：王开

021-60933132

wangkai8@guosen.com.cn

S0980521030001

联系人：郭兰滨

010-88005497

guolanbin@guosen.com.cn

[01] 中观超额收益追踪

[02] 中观行业库存周期

- **截至4月下旬，上游资源品行业和中游制造业景气分化：**上游资源品方面，钢铁、煤炭行业景气持续改善，石油石化、有色金属、基础化工行业景气下行。中游制造业方面，建筑装饰、电力设备、机械设备行业景气提振，轻工制造行业景气下行。
- **下游消费行业景气分化：**下游可选消费中，社会服务、家用电器行业景气上行，商贸零售行业景气下行；在必选消费中，农林牧渔、食品饮料行业景气提振，纺织服饰行业景气下行。
- **支撑性服务行业和金融行业整体景气下行：**支撑性服务行业中环保行业景气下行；金融行业方面，银行业景气改善，非银金融行业景气下行；TMT行业中计算机行业景气下行。
- **风险提示：**海外地缘冲突尚未缓解；美联储降息节奏和幅度的不确定性；市场情绪波动较大对行情演绎的冲击等。

基础化工行业超额收益的跟踪指标



图1：基础化工行业超额收益与燃料油收盘价 图2：基础化工行业超额收益与甲醇期货收盘价 图3：基础化工行业超额收益与聚氯乙烯期货收盘价



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

图4：基础化工行业超额收益与国产氯化钾批发价 图5：基础化工行业超额收益与尿素批发价



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

图6：基础化工行业超额收益与各高频指标相关性

	期货收盘价(连续) : 燃料油 : 月 : 平均值 : 同比	期货收盘价(连续) : 甲醇 : 月 : 平均值 : 同比	期货收盘价(连续) : 聚氯乙烯(PVC) : 月 : 平均值 : 同比	批发价 : 国产氯化钾 : 国内 : 月 : 平均值 : 同比	批发价 : 国产尿素 : 国内 : 月 : 平均值 : 同比
最优领先期	领先1期	同步	领先1期	滞后2期	滞后1期
滞后2期	0.375	0.602	0.448	0.416	0.515
滞后1期	0.415	0.649	0.521	0.394	0.545
同步	0.444	0.663	0.550	0.357	0.541
领先1期	0.450	0.653	0.557	0.316	0.505
领先2期	0.436	0.620	0.557	0.263	0.449
最优相关系数	0.450	0.663	0.557	0.416	0.545

资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

钢铁行业超额收益的跟踪指标

图7：钢铁行业超额收益与铁精粉开工率



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

图10：钢铁行业超额收益与钢材预估日均产量



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

图8：钢铁行业超额收益与高炉开工率



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

图9：钢铁行业超额收益与螺纹钢生产企业库存



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

图11：钢铁行业超额收益与各高频指标相关性

	矿山开工率:铁精粉:全国:当期值:月:平均值:同比	高炉开工率(247家):全国:月:平均值:同比	主要建筑钢材生产企业库存:螺纹钢:月:平均值:同比	预估日均产量:钢材:全国(旬):月:平均值:同比
最优领先期	领先2期	滞后2期	滞后1期	滞后1期
滞后2期	-0.422	-0.690	-0.451	-0.596
滞后1期	-0.444	-0.672	-0.475	-0.537
同步	-0.453	-0.662	-0.465	-0.444
领先1期	-0.462	-0.604	-0.424	-0.349
领先2期	-0.469	-0.540	-0.411	-0.258
最优相关系数	-0.469	-0.69	-0.475	-0.596

资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

有色金属行业超额收益的跟踪指标



图12：有色金属行业超额收益与上期有色金属指数 图13：有色金属行业超额收益与LME基本金属指数 图14：有色金属行业超额收益与阴极铜/黄金收盘价

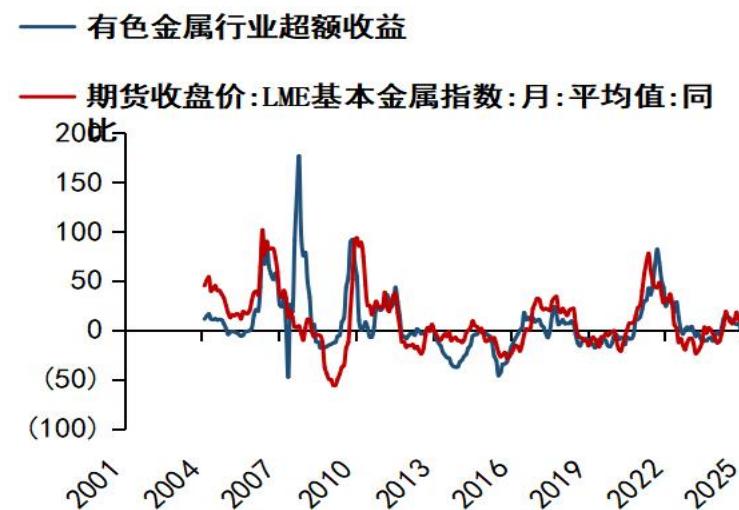


图15：有色金属行业超额收益与各高频指标相关性

	上期有色金属指数:月:平均值:同比	期货收盘价:LME基本金属指数:月:平均值:同比	期货收盘价(连续):阴极铜:月:平均值/期货收盘价(连续):黄金:月:平均值:同比
最优领先期	同步	滞后1期	领先2期
滞后2期	0.723	0.550	-0.091
滞后1期	0.766	0.557	-0.033
同步	0.783	0.550	0.036
领先1期	0.763	0.490	0.107
领先2期	0.740	0.439	0.179
最优相关系数	0.783	0.557	0.179

资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

建筑材料行业超额收益的跟踪指标



图16：建筑材料行业超额收益与水泥价格指数



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

图17：建筑材料行业超额收益与玻璃结算价



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

图18：建筑材料行业超额收益与各高频指标相关性

水泥价格指数：
全国:月:平均
值:同比 期货结算价(连
续):玻璃:月:平
均值:同比

最优领先期	滞后2期	滞后2期
滞后2期	0.373	0.420
滞后1期	0.356	0.396
同步	0.342	0.383
领先1期	0.328	0.343
领先2期	0.328	0.302
最优相关系数	0.373	0.420

资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

煤炭行业超额收益的跟踪指标



图19：煤炭行业超额收益与动力煤平仓价



图20：煤炭行业超额收益与焦煤收盘价



图21：煤炭行业超额收益与各高频指标相关性

秦皇岛港：
平仓价：动 期货收盘价 中国煤炭价
力煤 (连续)：焦 格指数：全
(Q5800K)： 煤：月：平均 国综合：月：
月：平均值：值：同比 平均值：同
比

	最优领先期	领先2期	同步	领先2期
滞后2期	-0.046	0.584	-0.224	
滞后1期	0.017	0.646	-0.151	
同步	0.087	0.669	-0.062	
领先1期	0.164	0.652	0.056	
领先2期	0.235	0.622	0.163	
最优相关系数	0.235	0.669	0.163	

资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

石油石化行业超额收益的跟踪指标

图22：石油石化行业超额收益与汽油批发价



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

图25：石油石化行业超额收益与产能利用率



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

图23：石油石化行业超额收益与柴油批发价



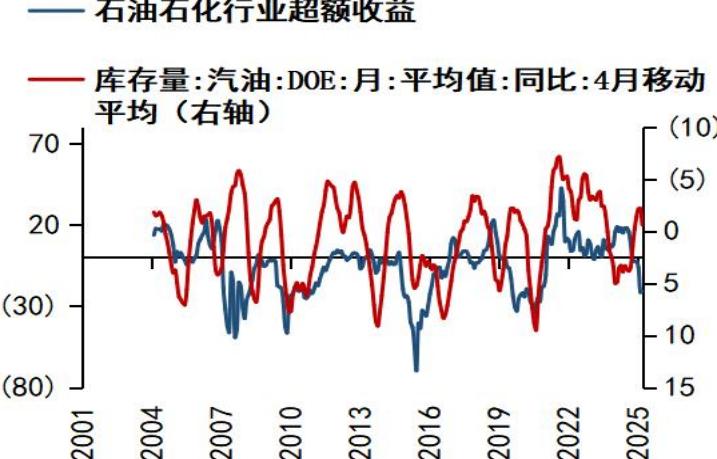
资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

图24：石油石化行业超额收益与英国天然气收盘价



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

图26：石油石化行业超额收益与汽油库存量



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

图27：石油石化行业超额收益与各高频指标相关性

	中国汽油批发价格指数:月:平均值:同比	中国柴油批发价格指数:月:平均值:同比	期货收盘价(连续):IPE英国天然气:月:平均值:同比	产能利用率:DOE:月:平均值:同比:5月移动平均	库存量:汽油:DOE:月:平均值:同比:5月移动平均
最优领先期	同步	滞后1期	领先2期	滞后2期	滞后1期
滞后2期	0.772	0.768	0.604	0.353	-0.294
滞后1期	0.842	0.802	0.604	0.328	-0.295
同步	0.853	0.766	0.624	0.290	-0.292
领先1期	0.842	0.700	0.636	0.242	-0.281
领先2期	0.840	0.650	0.636	0.183	-0.259
最优相关系数	0.853	0.802	0.636	0.353	-0.295

资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

电力设备行业超额收益的跟踪指标



图28：电力设备行业超额收益与光伏组件现货价



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

图30：电力设备行业超额收益与太阳能电池现货价



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

图31：电力设备行业超额收益与各高频指标相关性

现货价(周平均价):晶硅光伏组件:月:平均值:同比
现货价(周平均价):光伏级多晶硅:月:平均值:同比
现货价(周平均价):太阳能电池:月:平均值:同比

最优领先期	滞后2期	滞后2期	滞后2期
滞后2期	0.775	0.836	0.723
滞后1期	0.761	0.815	0.699
同步	0.733	0.801	0.668
领先1期	0.709	0.785	0.637
领先2期	0.674	0.744	0.585
最优相关系数	0.775	0.836	0.723

资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

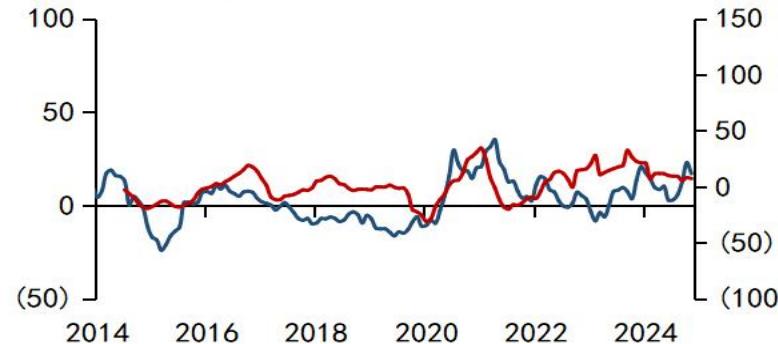
请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

汽车行业超额收益的跟踪指标



图32：汽车行业超额收益与汽车轮胎开工率

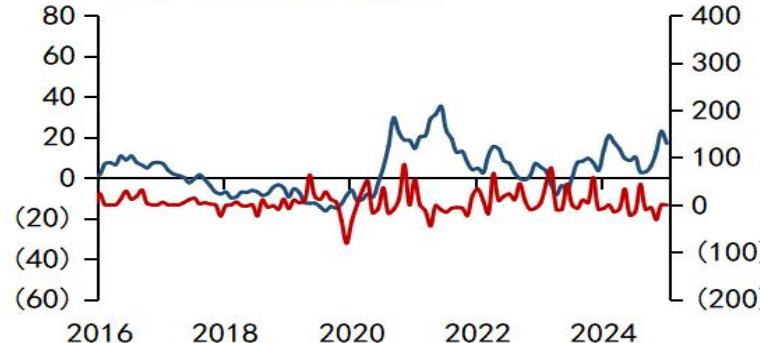
— 汽车行业超额收益
— 开工率:汽车轮胎:半钢胎:月:平均值:同比:5月移动平均 (右轴)



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

图33：汽车行业超额收益与乘用车日均销量

— 汽车行业超额收益
— 当周日均销量:乘用车:厂家零售+厂家批发:月:平均值:同比 (右轴)



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

图34：汽车行业超额收益与各高频指标相关性

开工率:汽车轮胎:半钢胎:月:平均值:同比:5月移动平均
当周日均销量:乘用车:厂家零售+厂家批发:月:平均值:同比

最优领先期	滞后2期	同步
滞后2期	0.400	0.081
滞后1期	0.354	0.135
同步	0.292	0.238
领先1期	0.201	0.183
领先2期	0.104	0.124
最优相关系数	0.400	0.238

资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

机械设备行业超额收益的跟踪指标

图35：机械设备行业超额收益与BPI



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

图36：机械设备行业超额收益与机械设备价格指数



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

图37：机械设备行业超额收益与机电设备价格指数



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

图38：机械设备行业超额收益与各高频指标相关性

国际散货船价综合指数(BPI):月:平均值:同比
价格指数:机械设备:月:平均值:同比
价格指数:机电设备:月:平均值:同比

最优领先期	滞后2期	同步	滞后2期
滞后2期	0.402	0.368	0.417
滞后1期	0.318	0.377	0.352
同步	0.232	0.393	0.307
领先1期	0.145	0.393	0.241
领先2期	0.061	0.367	0.159
最优相关系数	0.402	0.393	0.417

资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

交通运输行业超额收益的跟踪指标



图39：交通运输行业超额收益与CDFI



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

图40：交通运输行业超额收益与PDCI



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

图41：交通运输行业超额收益与各高频指标相关性

CDFI : 综合
指数: 月: 平
均值: 同比

内贸集装箱
运价指数
PDCI : 综合:
月: 平均值:
同比

最优领先期	领先2期	领先2期
滞后2期	-0.376	-0.086
滞后1期	-0.320	-0.017
同步	-0.274	0.049
领先1期	-0.230	0.120
领先2期	-0.191	0.155
最优相关系数	-0.191	0.155

资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

电子行业超额收益的跟踪指标

图42：电子行业超额收益与中关村电子产品价格指数 图43：电子行业超额收益与DXI指数



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

图44：电子行业超额收益与NAND现货平均价



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

图45：电子行业超额收益与各高频指标相关性

中关村电子 产品价格指 数:月:平均 值:同比		DXI指数: 月:平均值: 同比		现货平均 价:NAND Flash:32Gb 4Gx8 MLC: 月:平均值: 同比	
最优领先期	滞后2期	滞后2期	领先2期		
滞后2期	-0.196	0.007	0.274		
滞后1期	-0.230	-0.027	0.361		
同步	-0.259	-0.052	0.422		
领先1期	-0.281	-0.080	0.458		
领先2期	-0.298	-0.114	0.474		
最优相关系数	-0.196	0.007	0.474		

资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

轻工制造行业超额收益的跟踪指标



图46：轻工制造行业超额收益与商品房成交面积



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

图47：轻工制造行业超额收益与TDI现货价



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

图48：轻工制造行业超额收益与各高频指标相关性

30大中城市: 商品房销售面 积:住宅:累计 同比	商品房成交面 积:周:合计	现货价:TDI: 国内:月:平均 值:月:平均 值:同比
------------------------------------	------------------	---------------------------------------

最优领先期	领先2期	领先2期	滞后2期
滞后2期	0.007	-0.025	-0.086
滞后1期	0.010	-0.034	-0.106
同步	0.033	0.045	-0.122
领先1期	0.057	0.062	-0.138
领先2期	0.076	0.077	-0.147
最优相关系数	0.076	0.077	-0.086

资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

建筑装饰行业超额收益的跟踪指标



图49：建筑装饰行业超额收益与建材综合指数



图50：建筑装饰行业超额收益与浮法平板玻璃市场价



图51：建筑装饰行业超额收益与水泥价格指数



图52：建筑装饰行业超额收益与各高频指标相关性

建材综合指 数:月:平均 值:同比	市场价:浮法 平板玻 璃:4.8/5mm: 全国:月: 平均 值:同比	水泥价格指 数:全国:月: 平均值:同比
-------------------------	--	----------------------------

最优领先期	领先2期	领先2期	滞后2期
滞后2期	-0.173	-0.373	-0.211
滞后1期	-0.150	-0.367	-0.194
同步	-0.133	-0.358	-0.173
领先1期	-0.104	-0.329	-0.140
领先2期	-0.063	-0.265	-0.103
最优相关系数	-0.063	-0.265	-0.103

资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

纺织服饰行业超额收益的跟踪指标



图53：纺织服饰行业超额收益与柯桥纺织价格指数



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

图54：纺织服饰行业超额收益与通州家纺面料价格



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

图55：纺织服饰行业超额收益与粘胶短纤市场价格



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

图56：纺织服饰行业超额收益与各高频指标相关性

柯桥纺织： 价格指数： 总类：月： 均值：同比	中国通州家 纺价格指 数：家纺面 料：月：平 均值：同比	市场价：粘 胶短纤：国 内主要轻纺 原料市场： 月：平均值： 同比
----------------------------------	--	--

最优领先期	滞后1期	滞后1期	滞后1期
滞后2期	0.213	0.323	0.262
滞后1期	0.215	0.336	0.271
同步	0.210	0.321	0.271
领先1期	0.198	0.300	0.264
领先2期	0.181	0.303	0.258
最优相关系数	0.215	0.336	0.271

资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

图57：商贸零售行业超额收益与义乌订单价格指数



图58：商贸零售行业超额收益与各高频指标相关性

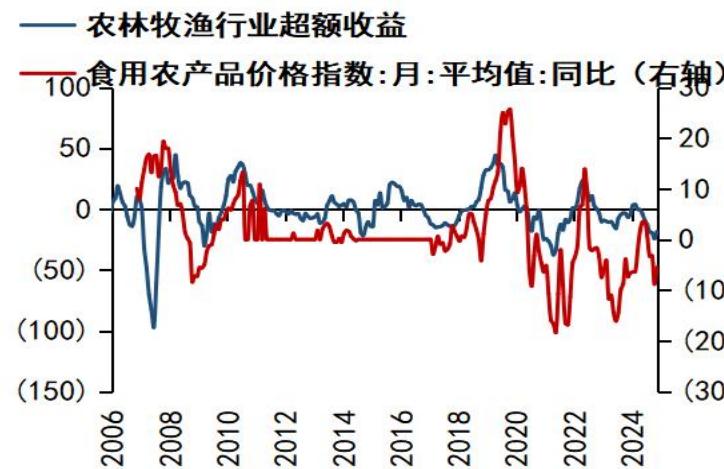
义乌中国小商品指数:订单价格指数:月:平均值:同比	
最优领先期	滞后2期
滞后2期	0.140
滞后1期	0.134
同步	0.101
领先1期	0.093
领先2期	0.094
最优相关系数	0.140

资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

农林牧渔行业超额收益的跟踪指标



图59：农林牧渔行业超额收益与食用农产品价格指数



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

图60：农林牧渔行业超额收益与蔬菜平均批发价



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

图61：农林牧渔行业超额收益与猪料比价



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

图62：农林牧渔行业超额收益与各高频指标相关性

食用农产品
价格指数:
月:平均值:
同比
平均批发
价:28种重
点监测蔬
菜:月:平均
同比

猪料比价:
月:平均值:
同比

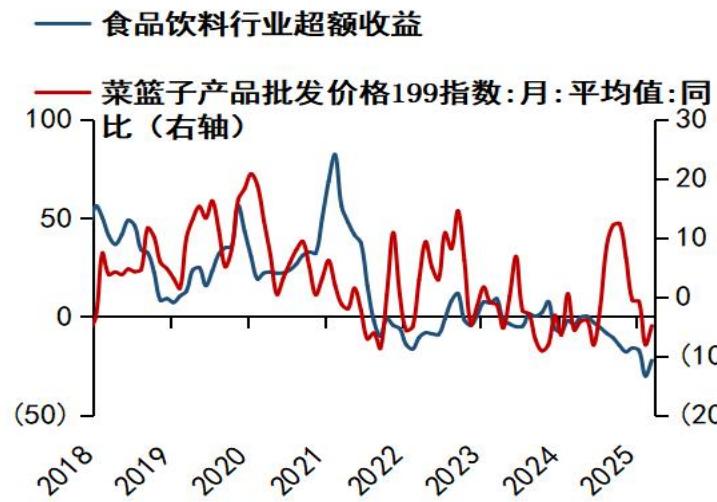
	同步	同步	滞后2期
滞后2期	0.283	0.171	0.812
滞后1期	0.296	0.232	0.758
同步	0.296	0.259	0.688
领先1期	0.272	0.259	0.595
领先2期	0.235	0.245	0.489
最优相关系数	0.296	0.259	0.812

资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

食品饮料行业超额收益的跟踪指标

图63：食品饮料行业超额收益与菜篮子199指数



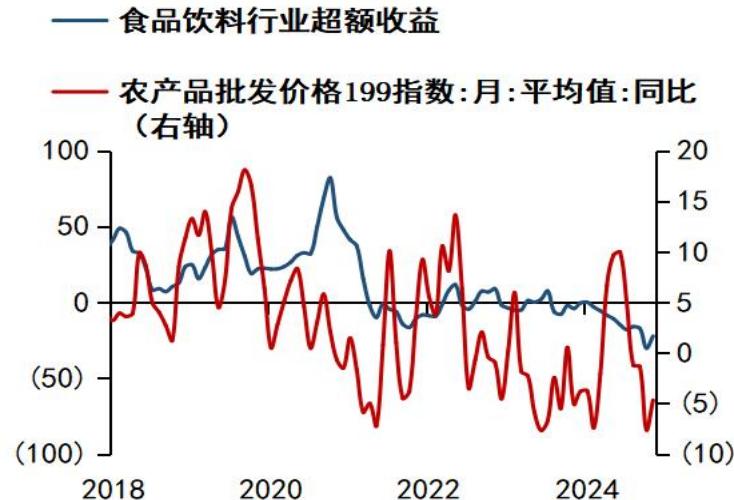
资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

图64：食品饮料行业超额收益与白砂糖零售价



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

图65：食品饮料行业超额收益与农产品199指数



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

图66：食品饮料行业超额收益与玉米酒精现货价



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

图67：食品饮料行业超额收益与各高频指标相关性

菜篮子产品批发价格200指数:月:平均值:同比		零售价:白砂糖:月:平均值:同比		农产品批发价格200指数:月:平均值:同比		现货价:玉米酒精:四川:月:平均值+现货价:玉米酒精:广东:月:平均值:同比(右轴)	
最优领先期	领先2期	领先1期	领先2期	同步			
滞后2期	-0.038	0.312	-0.078	0.099			
滞后1期	0.048	0.332	0.013	0.224			
同步	0.127	0.347	0.096	0.299			
领先1期	0.136	0.353	0.109	0.215			
领先2期	0.138	0.345	0.114	0.206			
最优相关系数	0.138	0.353	0.114	0.299			

资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

医药生物行业超额收益的跟踪指标



图68：医药生物行业超额收益与成都中药价格指数



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

图69：医药生物行业超额收益与200中药材价格指数



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

图70：医药生物行业超额收益与各高频指标相关性

中国成都中药材 中药材价格指
价格指数:月:平 数:综合200:月:
均值:同比 平均值:同比

	最优领先期	滞后2期	领先2期
滞后2期	0.071	0.454	
滞后1期	0.069	0.487	
同步	0.058	0.497	
领先1期	0.063	0.504	
领先2期	0.062	0.511	
最优相关系数	0.071	0.511	

资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

公用事业行业超额收益的跟踪指标



图71：公用事业行业超额收益与动力煤平仓价



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

图72：公用事业行业超额收益与重点电厂煤炭日耗量



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

图73：公用事业行业超额收益与各高频指标相关性

秦皇岛港: 重点电厂煤 平仓价: 动 力煤 (Q5800K): 月: 平均值: 同比: 5 月移 动平均			重 点电 厂煤 耗总 量: 本 日当 月累 计: 月: 平均
最优领先期	领先2期	领先2期	
滞后2期	-0.046	-0.402	
滞后1期	0.017	-0.364	
同步	0.087	-0.311	
领先1期	0.164	-0.255	
领先2期	0.235	-0.196	
最优相关系数	0.235	-0.196	

资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

房地产行业超额收益的跟踪指标



图74：房地产行业超额收益与商品房成交面积 图75：房地产行业超额收益与成交土地总价



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

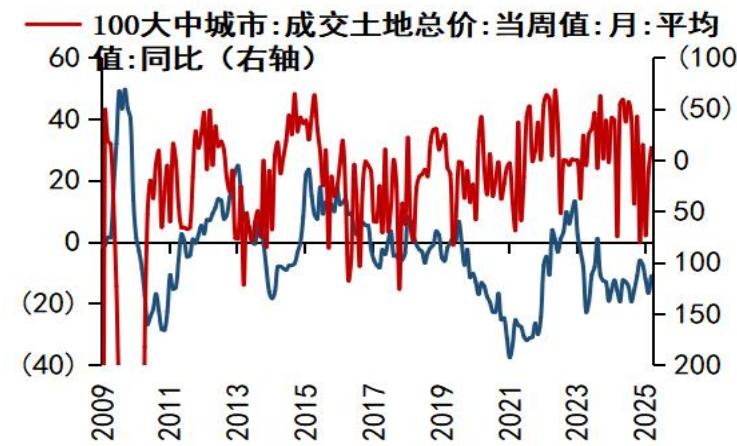
图77：房地产行业超额收益与商品房存销比



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

— 房地产行业超额收益



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

图78：房地产行业超额收益与中原经理指数



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

图76：房地产行业超额收益与城市二手房挂牌量



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

图79：房地产行业超额收益与各高频指标相关性

	30大中城 市:商品 房成交面 积:月:平 均值:同 比	100大中 城市:成 交土地总 价:当周 值:月:平 均值:同 比	城市二 手房出售 挂牌量指 数:全国: 月:平均 值:同 比	十大城 市:商品 房存销比 (面积): 当周值: 月:平均 值:同 比	上海广 州深圳: 中原经 理指数: 多指 标求均 值:月:平 均值:同 比
最优领先期	同步	领先2期	滞后1期	同步	同步
滞后2期	0.131	0.415	0.602	-0.104	0.355
滞后1期	0.125	0.327	0.608	-0.115	0.374
同步	0.161	0.239	0.605	-0.127	0.389
领先1期	0.155	0.129	0.584	-0.059	0.359
领先2期	0.111	0.016	0.570	-0.029	0.303
最优相关系数	0.161	0.016	0.608	-0.127	0.389

资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

计算机行业超额收益的跟踪指标



图80：计算机行业超额收益与网络安全事件处理数



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

图81：计算机行业超额收益与液晶显示器面板价格



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

图82：计算机行业超额收益与各高频指标相关性

网络安全事件处理数:月:平均值:同比
价格:液晶显示器面板:21.5寸:LED:FHD:月:平均值:同比

	滞后2期	滞后2期
最优领先期		
滞后2期	0.497	-0.418
滞后1期	0.489	-0.386
同步	0.443	-0.355
领先1期	0.351	-0.336
领先2期	0.367	-0.306
最优相关系数	0.497	-0.418

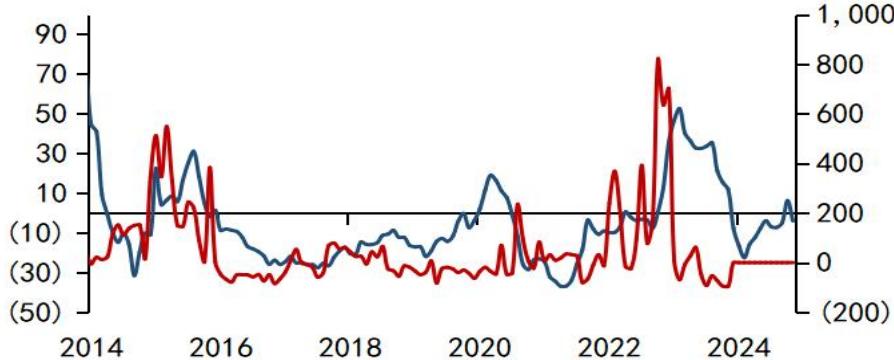
资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

传媒行业超额收益的跟踪指标



图83：传媒行业超额收益与网络安全事件处理数

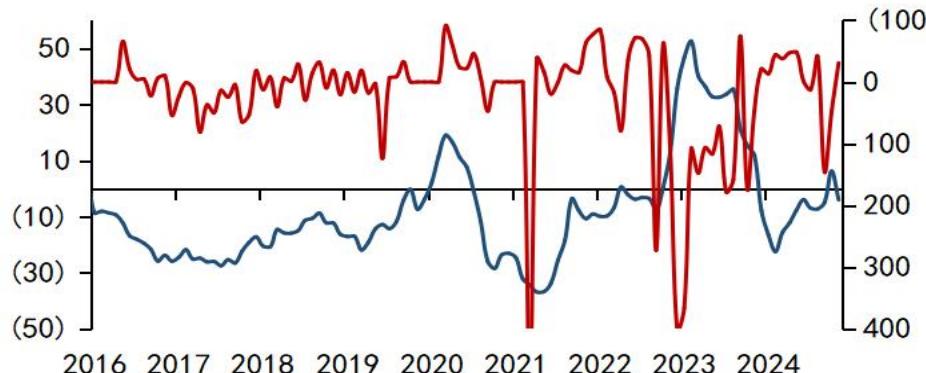
— 传媒行业超额收益
— 网络安全事件处理数:月:平均值:同比 (右轴)



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

图84：传媒行业超额收益与全国当日电票房

— 传媒行业超额收益
— 当日电影票房:全国:月:平均值:同比 (右轴)



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

图85：传媒行业超额收益与各高频指标相关性

网络安全事件处
理数:月:平均
值:同比 当日电影票房:
全国:月:平均
值:同比

最优领先期	滞后2期	领先1期
滞后2期	0.497	-0.269
滞后1期	0.489	-0.358
同步	0.443	-0.376
领先1期	0.351	-0.447
领先2期	0.367	-0.438
最优相关系数	0.497	-0.447

资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

银行行业超额收益的跟踪指标



图86：银行行业超额收益与美元兑人民币中间价 图87：银行行业超额收益与花旗中国经济意外指数

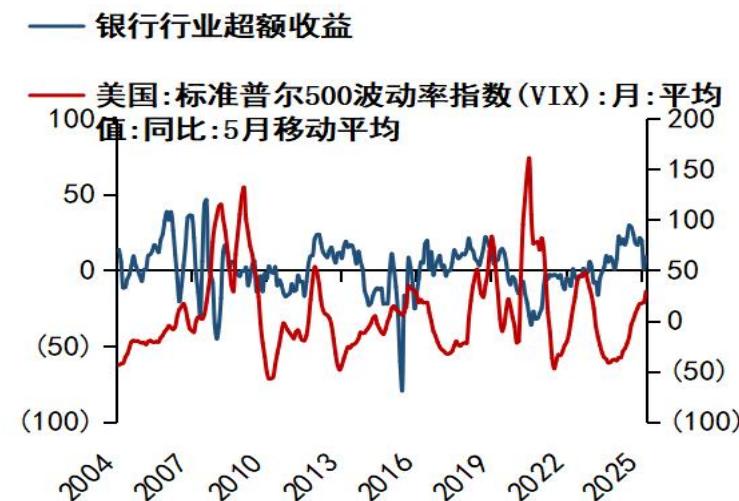


资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

图88：银行行业超额收益与VIX



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

图89：银行行业超额收益与银行间质押式回购量



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

图90：银行行业超额收益与各高频指标相关性

中间价:美元兑人民币:月:平均值:同比	花旗中国经济意外指数:月:平均值:同比	美国:标准普尔500波动率指数(VIX):月:平均值:同比:5月移动平均	成交量:银行间质押式回购:月:平均值:同比:5月移动平均
最优领先期	滞后1期	同步	领先2期
滞后2期	0.040	-0.050	-0.203
滞后1期	0.044	-0.085	-0.204
同步	0.034	-0.089	-0.205
领先1期	0.029	-0.060	-0.205
领先2期	0.015	-0.066	-0.195
最优相关系数	0.044	-0.089	-0.195
			0.062

资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

非金融行业超额收益的跟踪指标



图91：非金融行业超额收益与上证综合指数



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

图93：非金融行业超额收益与沪深融资融券余额



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

图94：非金融行业超额收益与各高频指标相关性

换手率:上证 综合指数:月:换手率:创 平均值:同 比:5月移 动平 均	换手率:创业 板指数:月:平 均值:同 比	沪深:融资融 券余额:多指 标求和:月:平 均值:同 比
---	--------------------------------	--

最优领先期	滞后1期	滞后2期	滞后2期
滞后2期	0.452	0.569	-0.080
滞后1期	0.455	0.504	-0.084
同步	0.433	0.400	-0.085
领先1期	0.379	0.229	-0.081
领先2期	0.319	0.089	-0.083
最优相关系数	0.455	0.569	-0.080

资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

图95：环保行业超额收益与天津AQI



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

图96：环保行业超额收益与各高频指标相关性

空气质量指数(AQI)：京津冀：多指标求均值：月：平均值：同比	
最优领先期	滞后2期
滞后2期	-0.098
滞后1期	-0.093
同步	-0.001
领先1期	0.027
领先2期	0.017
最优相关系数	-0.098

资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

家用电器行业超额收益的跟踪指标

图97：家用电器行业超额收益与钢材价格指数



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

图98：家用电器行业超额收益与生活电器销售额



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

图99：家用电器行业超额收益与大厨电销售金额



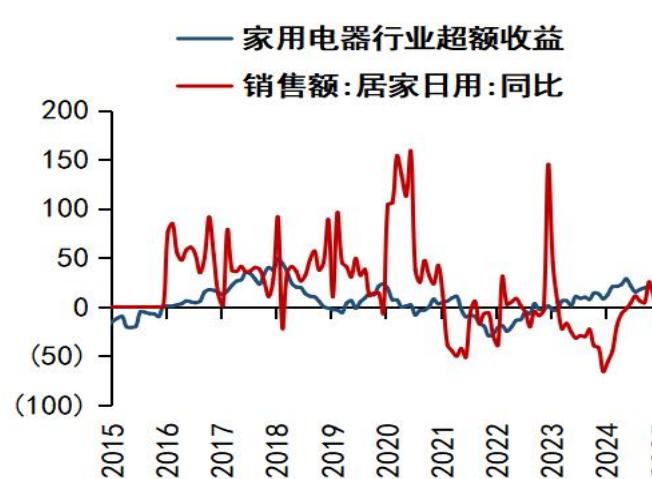
资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

图100：家用电器行业超额收益与小厨电销售金额



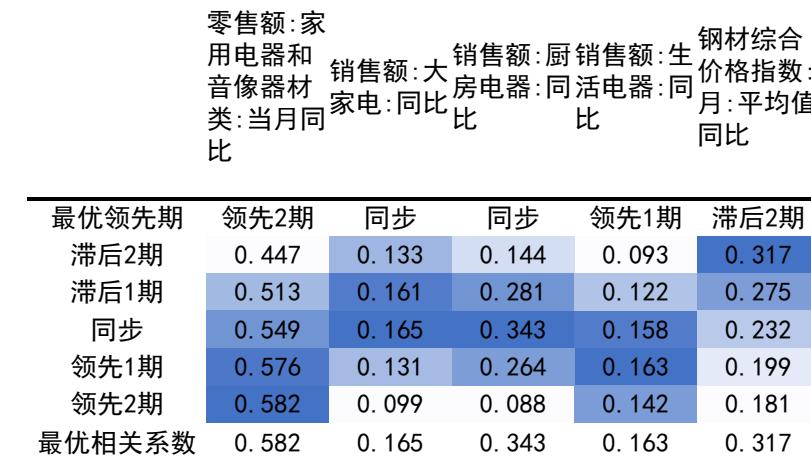
资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

图101：家用电器行业超额收益与居家日用销售额



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

图102：家用电器行业超额收益与各高频指标相关性



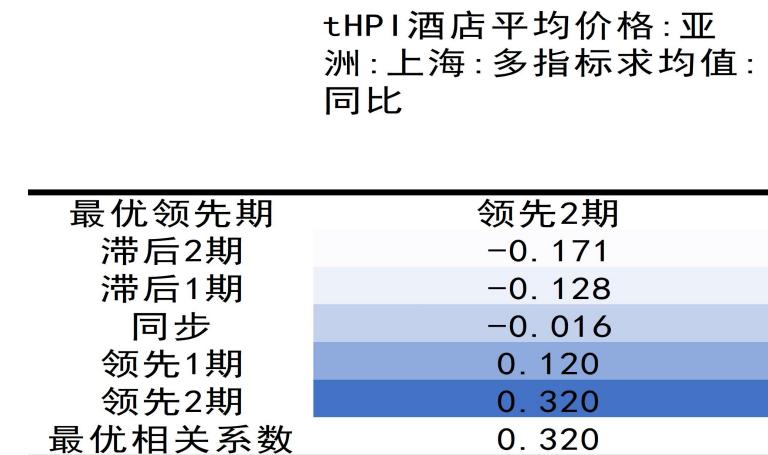
资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

图103：社会服务行业超额收益与亚洲tHPI酒店平均价格



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

图104：社会服务行业超额收益与各高频指标相关性



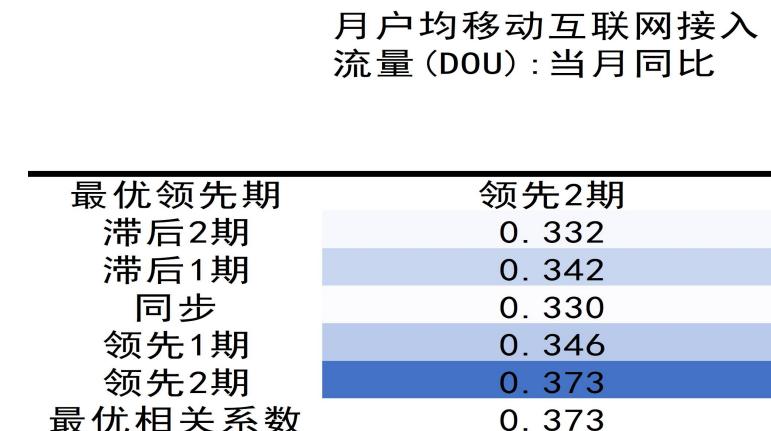
资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

图105：通信行业超额收益与DOU



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

图106：通信行业超额收益与各高频指标相关性



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

一级行业高频指标汇总



图107：一级行业高频指标汇总（上）

指标名称	更新频率	起始时间	更新时间	2025.4(上旬)	2025.3	2025.2	2025.1	最优领先期	提示	行业景气
基础化工	期货收盘价(连续):燃料油:月:平均值:同比	日	20040825	2025-04-22	-15.58	-6.10	19.76	26.69	领先1期	⬇️
	期货收盘价(连续):甲醇:月:平均值:同比	日	20111028	2025-04-22	-4.46	2.40	2.28	9.33	同步	⬇️
	期货收盘价(连续):聚氯乙烯(PVC):月:平均值:同比	日	20090525	2025-04-22	-14.62	-13.85	-11.93	-13.49	领先2期	⬇️
	批发价:国产氯化钾:国内:月:平均值:同比	日	20010511	2024-04-11					滞后2期	⬇️
	批发价:国产尿素:国内:月:平均值:同比	日	20010511	2025-04-16	-9.18	-12.36	-14.26	-16.12	滞后1期	⬆️
	矿山开工率:铁精粉:全国:当期值:月:平均值:同比	日	20120914	2025-04-18	-5.67	-4.37	-0.63	-7.19	领先2期	⬆️
钢铁	高炉开工率(247家):全国:月:平均值:同比	周	20120803	2025-04-18	5.36	6.53	2.20	1.82	滞后2期	⬆️
	主要建筑钢材生产企业库存:螺纹钢:月:平均值:同比	周	20150227	2025-04-18	-24.71	-40.05	-13.28	-30.78	滞后1期	⬇️
	预估日均产量:钢材:全国(旬):月:平均值:同比	日	20140610	2025-04-15	17.53	20.23	11.69	4.22	滞后2期	⬆️
	上期有色金属指数:月:平均值:同比	日	20120104	2025-04-23	-2.10	10.15	10.81	8.45	同步	⬇️
有色金属	期货收盘价:LME基本金属指数:月:平均值:同比	日	20000410	2025-03-22		11.86	12.95	8.87	滞后1期	⬆️
	期货收盘价(连续):阴极铜:月:平均值/期货收盘价(连续):黄:	日	19950417	2025-04-22	0.66	1.80	1.19	1.15	领先2期	⬇️
	水泥价格指数:全国:月:平均值:同比	日	20110909	2025-04-22	18.86	17.70	11.74	13.27	领先2期	⬆️
建筑材料	期货结算价(连续):玻璃:月:平均值:同比	日	20121203	2025-04-22	-23.56	-30.41	-32.46	-29.90	滞后2期	⬆️
	现货价(周平均价):晶硅光伏组件:月:平均值:同比	周	20110713	2025-04-17	-21.39	-23.25	-26.00	-29.92	滞后2期	⬆️
	现货价(周平均价):光伏级多晶硅:月:平均值:同比	周	20110713	2025-04-17	-22.81	-35.78	-41.15	-36.01	滞后2期	⬆️
电力设备	现货价(周平均价):太阳能电池:月:平均值:同比	周	20110713	2025-04-17	-21.62	-28.80	-32.61	-32.16	滞后2期	⬆️
	开工率:汽车轮胎:半钢胎:月:平均值:同比:5月移动平均	日	20130718	2025-04-17	5.36	7.26	8.10	5.45	领先2期	⬇️
	当周日均销量:乘用车:厂家零售+厂家批发:月:平均值:同比	日	20150306	2025-04-17		-0.40		-30.88	滞后2期	⬆️
汽车	柯桥纺织:价格指数:总类:月:平均值:同比	周	20070528	2025-04-21	-1.21	-1.38		-0.88	滞后1期	⬆️
	纺织服饰:中国通州家纺价格指数:家纺面料:月:平均值:同比	日	20130814	2024-05-28					领先2期	⬇️
	市场价:粘胶短纤:国内主要轻纺原料市场:月:平均值:同比	周	20040705	2025-04-18	1.37	1.64	3.48	6.43	滞后1期	⬇️
机械设备	国际散货船价综合指数(BPI):月:平均值:同比	周	20160504	2025-04-16	1.46	0.53	6.56	10.02	滞后2期	⬆️
	价格指数:机械设备:月:平均值:同比	周	20120525	2025-04-18	-2.53	-4.32	-4.35	-5.27	滞后2期	⬆️
	价格指数:机电设备:月:平均值:同比	周	20120525	2025-04-18	2.93	1.45	1.45	1.16	滞后2期	⬆️
商贸零售	义乌中国小商品指数:订单价格指数:月:平均值:同比	周	20060910	2025-04-14	0.17	2.53		-0.59	滞后2期	⬇️
	食用农产品价格指数:月:平均值:同比	周	20060317	2025-04-18	-3.62	-5.48	-8.79	-3.22	同步	⬆️
	农林牧渔:平均批发价:28种重点监测蔬菜:月:平均值:同比	日	20131118	2025-04-22	-1.82	-7.84	-11.82	1.20	同步	⬆️
食品饮料	猪料比价:月:平均值:同比	周	20150610	2025-04-22	17.37	19.85	23.34	40.09	滞后2期	⬇️
	菜篮子产品批发价格200指数:月:平均值:同比	日	20161217	2025-04-22	-1.90	-4.93	-8.11	-0.80	同步	⬆️
	零售价:白砂糖:月:平均值:同比	周	20040604	2025-04-23	-0.24	-0.45	-0.50	-0.63	领先1期	⬆️
医药生物	农产品批发价格200指数:月:平均值:同比	日	20161217	2025-04-22	-2.00	-4.68	-7.62	-1.35	同步	⬆️
	现货价:玉米酒精:四川:月:平均值+现货价:玉米酒精:广东:月	日	20120405	2025-04-22	-27.31	1.80	22.79	-15.28	同步	⬇️
	中国成都中药材价格指数:月:平均值:同比	周	20101004	2025-04-21	1.63	-0.81	-0.20	1.03	滞后2期	⬆️
公用事业	中药材价格指数:综合200:月:平均值:同比	日	20070101	2025-04-23	-11.49	-9.99	-8.87	-9.33	领先2期	⬇️
	秦皇岛港:平仓价:动力煤(Q5800K):月:平均值:同比	周	20030228	2025-04-16	-4.70	-5.38	-4.22	-3.73	领先2期	⬆️
	日耗量:煤炭:全国重点电厂:月:平均值:环比	日	20100303	2025-04-17	-16.94	-2.81	-13.26	7.83	同步	⬇️
交通运输	CDFI:综合指数:月:平均值:同比	日	20131128	2025-04-22	-22.41	-23.32	-24.04	-22.86	领先2期	⬆️
	内贸集装箱运价指数PDCI:综合:月:平均值:同比	周	20150612	2025-04-19	1.81	6.82	7.31	13.75	领先2期	⬇️

资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

一级行业高频指标汇总



图108：一级行业高频指标汇总（下）

指标名称	更新频率	起始时间	更新时间	2025. 4 (上旬)	2025. 3	2025. 2	2025. 1	最优领先期	提示	行业景气
房地产	30大中城市:商品房成交面积:月:平均值:同比	日	20100101	2025-04-23	-23.34	2.48	36.47	-15.02	滞后2期	⬇️
	100大中城市:成交土地总价:当周值:月:平均值:同比	周	20080106	2025-04-23	-22.72	-11.86	12.80	73.61	领先2期	⬆️
	城市二手房出售挂牌量指数:全国:月:平均值:同比	周	20150104	2025-04-16	-50.98	-55.00	7.66	20.27	滞后2期	⬆️
	十大城市:商品房存销比(面积):当周值:月:平均值:同比	周	20100103	2025-04-21	0.81	-26.15	13.59	-11.71	滞后2期	⬇️
电子	上海广州深圳:中原经理指数:多指标求均值:月:平均值:同比	周	20110328	2025-04-21	17.38	16.17	14.14	18.48	同步	⬆️
	DXI指数:月:平均值:同比	日	20130604	2025-04-22	81.03	76.69	71.05	76.17	滞后2期	⬆️
计算机	现货平均价:NAND Flash:32Gb 4Gx8 MLC:月:平均值:同比	日	20130604	2025-04-21	26.39	20.48	14.76	12.31	领先2期	⬆️
	网络安全事件处理数:月:平均值:同比	周	20121125	2024-03-14	-95.69	-94.65	-73.18	-53.22	滞后2期	⬇️
	价格:液晶显示器面板:21.5寸:LED:FHD:月:平均值:同比	周	20100506	2024-03-25	1.62	-0.69	-0.69	-0.46	滞后2期	⬇️
传媒	网络安全事件处理数:月:平均值:同比	周	20121125	2024-03-14	-95.69	-94.65	-73.18	-53.22	滞后2期	⬇️
	当日电影票房:全国:月:平均值:同比	日	20150930	2025-04-22	-41.99	-30.88	48.15	145.83	滞后2期	⬆️
银行	中间价:美元兑人民币:月:平均值:同比	日	19940831	2025-04-23	1.44	1.07	0.93	1.09	滞后1期	⬆️
	花旗中国经济意外指数:月:平均值:同比	日	20040101	2025-04-22	-50.03	-100.52	-258.72	180.93	同步	⬇️
	美国:标准普尔500波动率指数(VIX):月:平均值:同比:5月移动	日	19900102	2025-04-23	48.71	28.80	18.25	17.26	滞后2期	⬆️
	成交量:银行间质押式回购:月:平均值:同比:5月移动平均	日	20040524	2025-04-22	-8.49	-5.58	1.02	2.32	领先1期	⬇️
非银金融	换手率:上证综合指数:月:平均值:同比:5月移动平均	日	19910715	2025-04-22	39.27	61.08	83.26	86.57	滞后2期	⬇️
	换手率:创业板指数:月:平均值:同比	日	20100601	2025-04-22	39.21	36.27	91.71	70.26	滞后2期	⬆️
	沪深:融资融券余额:多指标求和:月:平均值:同比	日	20100331	2025-04-23	19.38	26.36	26.82	12.08	领先1期	⬇️
煤炭	秦皇岛港:平仓价:动力煤(Q5800K):月:平均值:同比	周	20030228	2025-04-16	-4.70	-5.38	-4.22	-3.73	滞后2期	⬆️
	期货收盘价(连续):焦煤:月:平均值:同比	日	20130322	2025-04-22	-45.24	-39.11	-43.63	-43.82	同步	⬇️
石油石化	中国汽油批发价格指数:月:平均值:同比	日	20160922	2025-04-22	-11.36	-7.13	-2.11	-0.23	领先2期	⬇️
	中国柴油批发价格指数:月:平均值:同比	日	20160922	2025-04-22	-10.47	-7.79	-4.34	-3.26	滞后1期	⬇️
	期货收盘价(连续):IPE英国天然气:月:平均值:同比	日	20090601	2025-04-23	22.24	49.19	91.25	63.70	领先2期	⬇️
	产能利用率:DOE:月:平均值:同比:5月移动平均	周	19901102	2025-04-17	0.44	1.76	2.53	1.42	滞后2期	⬇️
	库存量:汽油:DOE:月:平均值:同比:5月移动平均	周	19900105	2025-04-16	0.61	-0.61	-2.17	-2.13	滞后2期	⬇️
环保	空气质量指数(AQI):天津:多指标求均值:月:平均值:同比	日	20140101	2025-04-22	39.21	36.27	91.71	70.26	滞后2期	⬇️
	钢材综合价格指数:月:平均值:同比	周	20160131	2025-04-18	-11.81	-12.34	-14.40	-14.75	滞后2期	⬆️
家用电器	销售额:生活电器:同比	周	20130131	2025-04-16		3.09	23.36	-12.71	滞后1期	⬆️
	销售额:大家电:同比	周	20200131	2025-04-16		-0.92	14.48	-0.50	领先1期	⬆️
	销售额:厨房电器:同比	周	20150430	2025-04-16		6.60	36.98	-0.82	滞后2期	⬆️
	销售额:居家日用:同比	月	20041130	2025-04-16		-5.92	19.24	-15.91	滞后2期	⬆️
	商品房销售面积:住宅:累计同比	日	19920229	2025-04-16	2.30	2.70	1.40	-0.60	领先2期	⬇️
轻工制造	30大中城市:商品房成交面积:周:合计值:月:平均值:同比	周	20110131	2025-04-23	21.26	38.54	39.88	31.68	滞后2期	⬇️
	现货价:TDI:国内:月:平均值:同比	日	20041130	2025-04-22	11.42	3.68	-6.77	3.87	领先2期	⬆️
社会服务	tHPI酒店平均价格:亚洲:上海:多指标求均值:同比	月	20140131	2024-03-11	5.93	2.60	-0.11	2.46	滞后2期	⬆️
	建材综合指数:月:平均值:同比	日	20141130	2025-04-22	-9.54	-8.66	-12.86	-13.25	领先2期	⬇️
建筑装饰	市场价:浮法平板玻璃:4.8/5mm:全国:月:平均值:同比	日	20141231	2025-04-14	-23.61	-31.00	-32.16	-32.15	领先2期	⬆️
	水泥价格指数:全国:月:平均值:同比	日	20120930	2025-04-22	18.86	17.70	11.74	13.27	领先2期	⬆️

资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

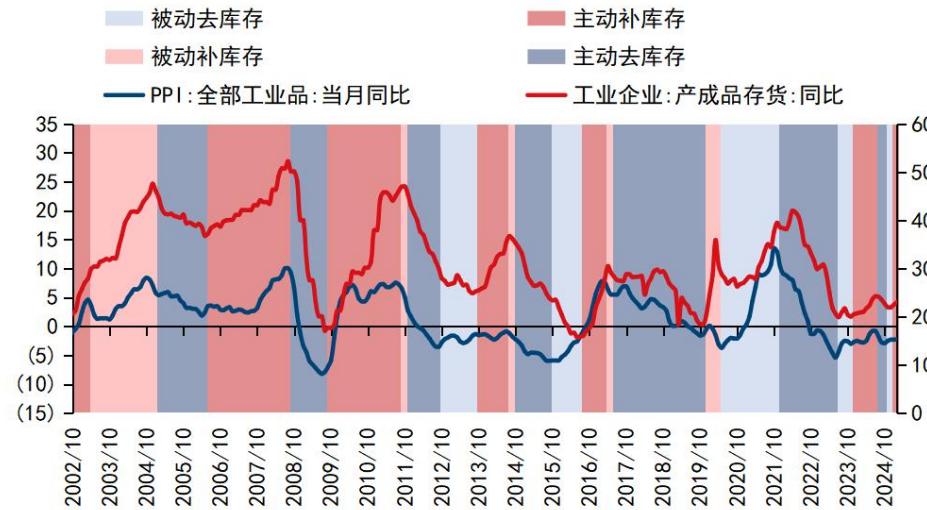
[01] 中观超额收益追踪

[02] 中观行业库存周期

- **上游资源品行业整体处于补库存周期、中下游制造业库存周期分化：**上游资源品方面，采矿、煤炭、石油天然气、黑色金属、有色金属、非金属矿采选业整体进入补库存周期；中下游制造业方面，汽车制造相关产业、铁路、船舶、航空航天、电气机械及器材制造业处于补库存周期，通用设备、专用设备制造业处于去库存周期。
- **下游消费行业整体处于补库存周期：**食品制造、文教娱乐、家具制造处于去库存周期；烟草制品、印刷、木材加工、皮革制鞋、造纸、纺织、农副食品加工行业库存修复，处于补库存周期。
- **支撑性服务业和TMT行业整体处于补库存周期：**支撑性服务行业中燃气生产和供应业和电气、燃气及水的生产和供应业均处于补库存周期。以计算机、通信和其他电子设备制造业为代表的TMT行业进入主动补库存周期。

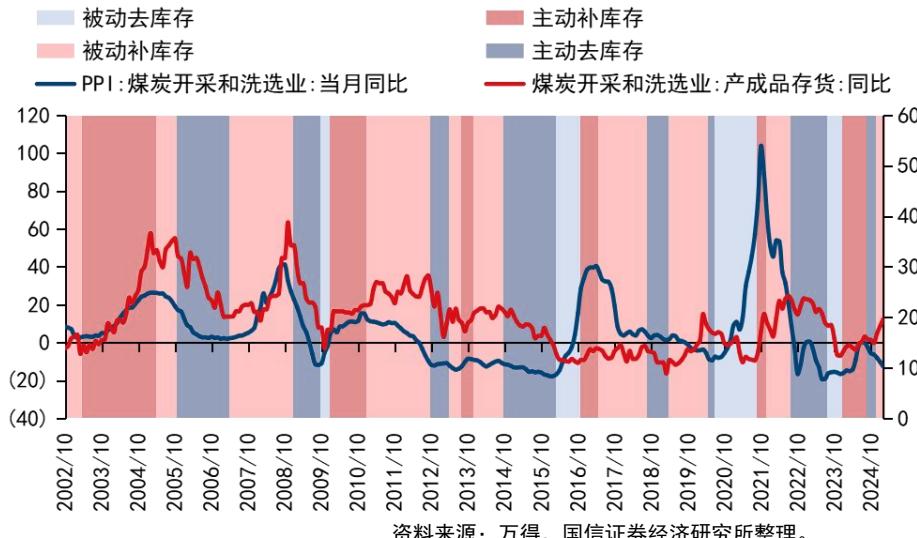
库存周期

图109：工业企业库存周期



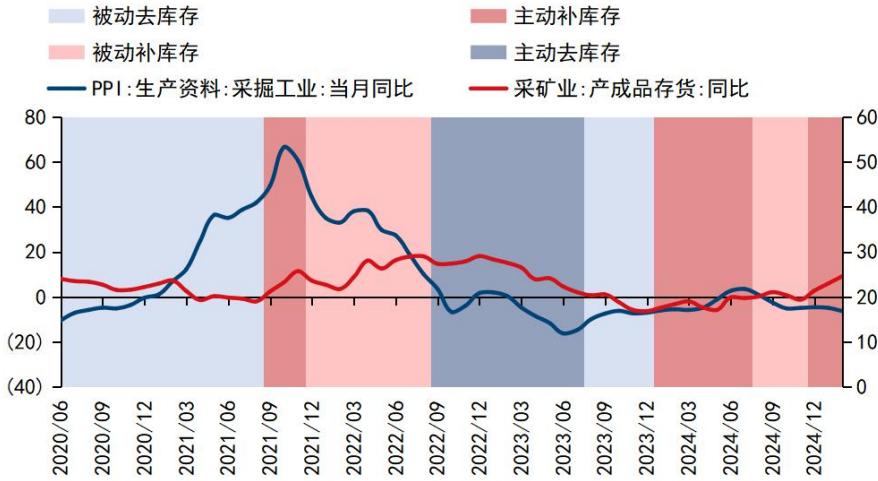
资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

图111：煤炭开采和洗选业库存周期



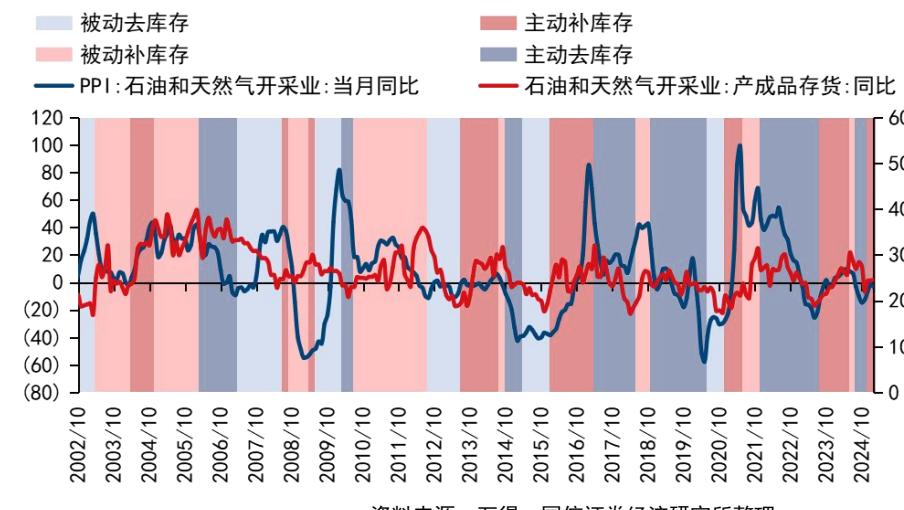
资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

图110：采矿业库存周期



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

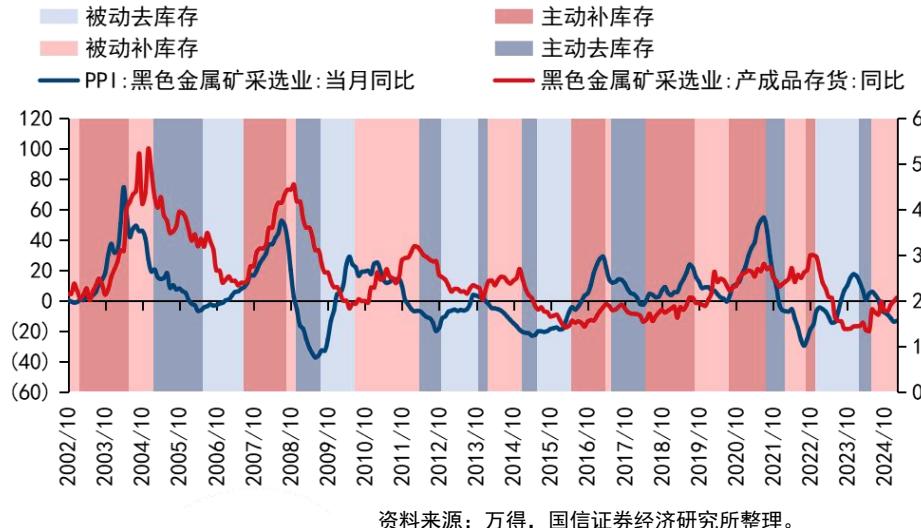
图112：石油和天然气开采业库存周期



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

库存周期

图113：黑色金属矿采选业库存周期



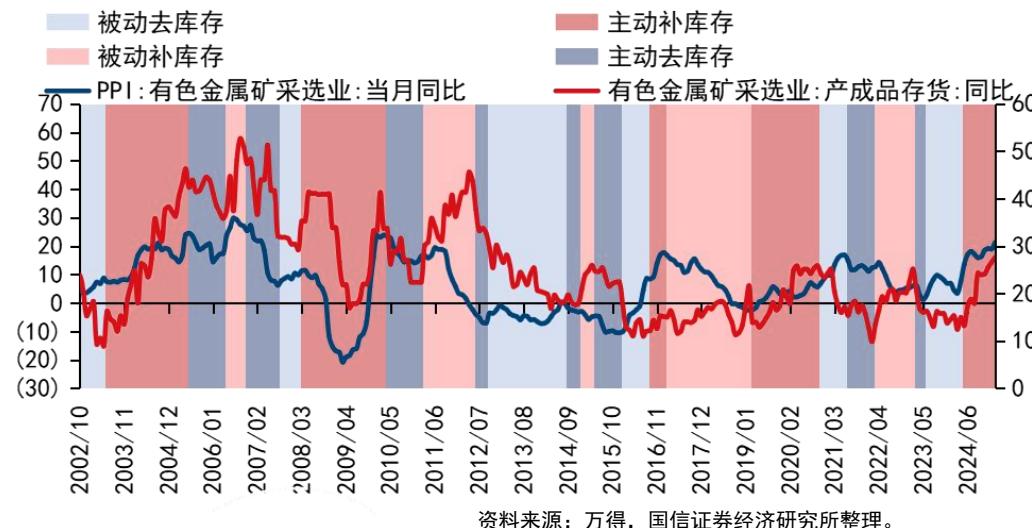
资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

图115：非金属矿采选业库存周期



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

图114：有色金属矿采选业库存周期



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

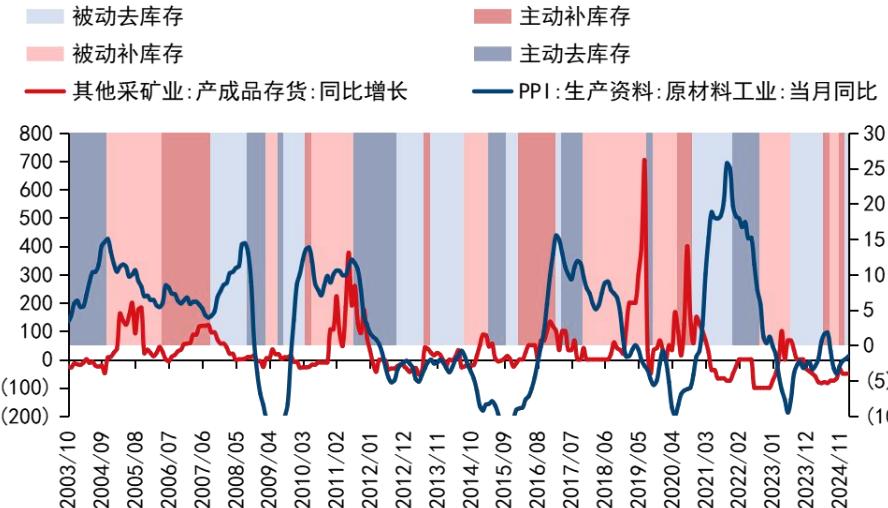
图116：开采专业及辅助性活动业库存周期



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

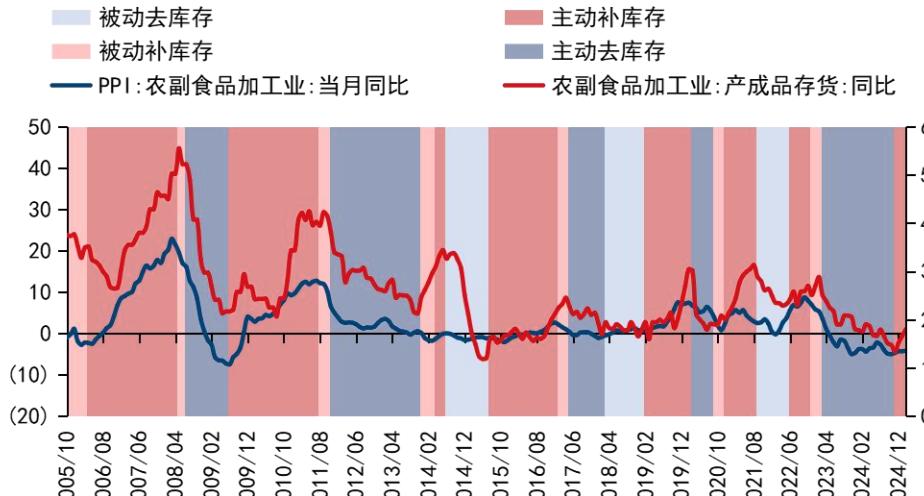
库存周期

图117：其他采矿业库存周期



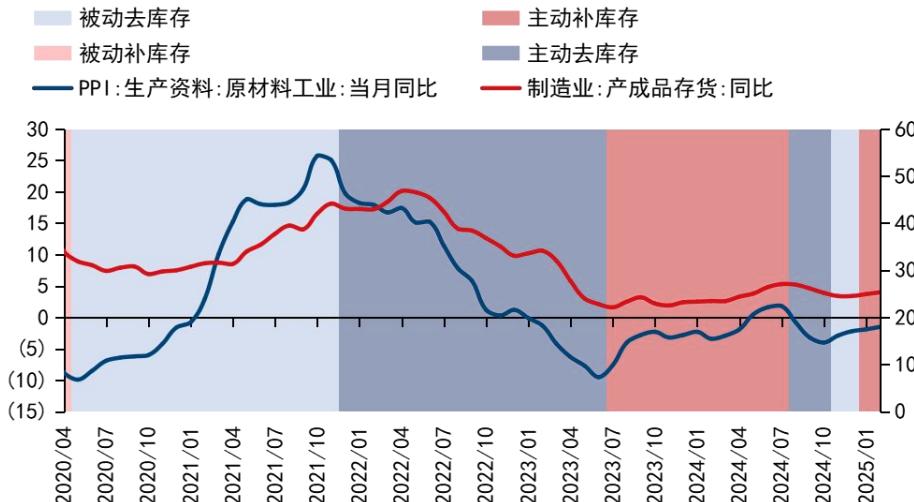
资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

图119：农副食品加工业库存周期



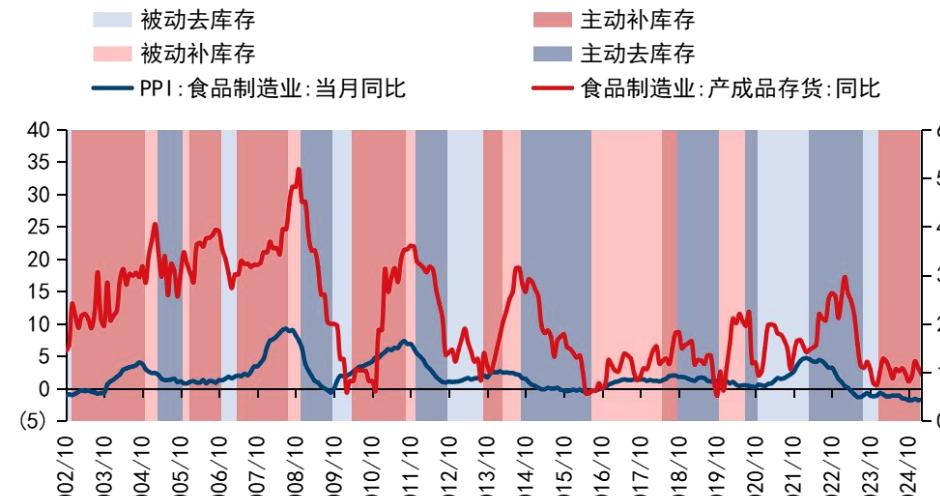
资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

图118：制造业库存周期



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

图120：食品制造业库存周期

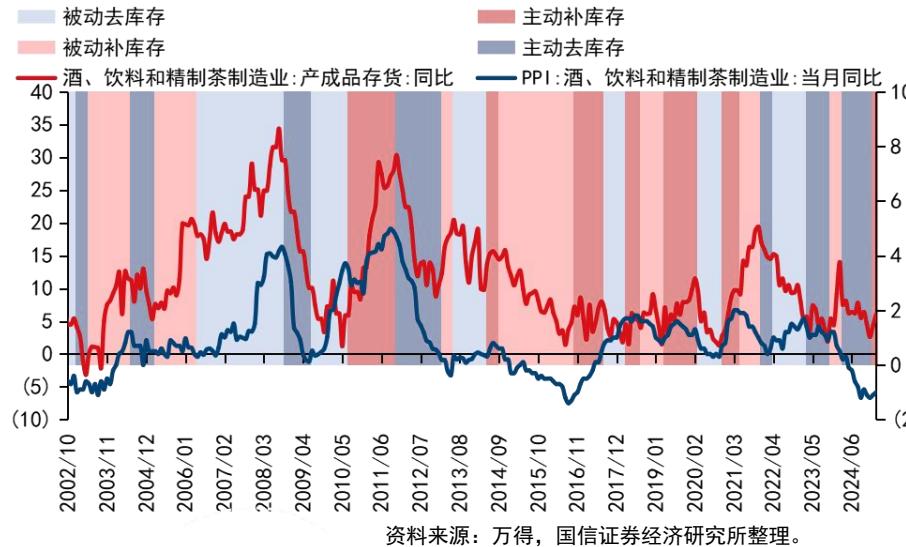


资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

库存周期

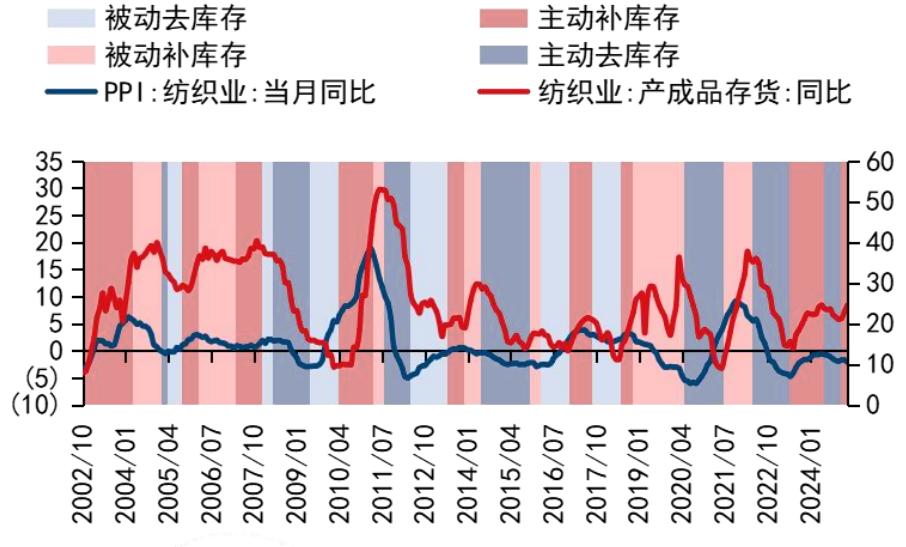


图121：酒、饮料和精制茶制造业库存周期



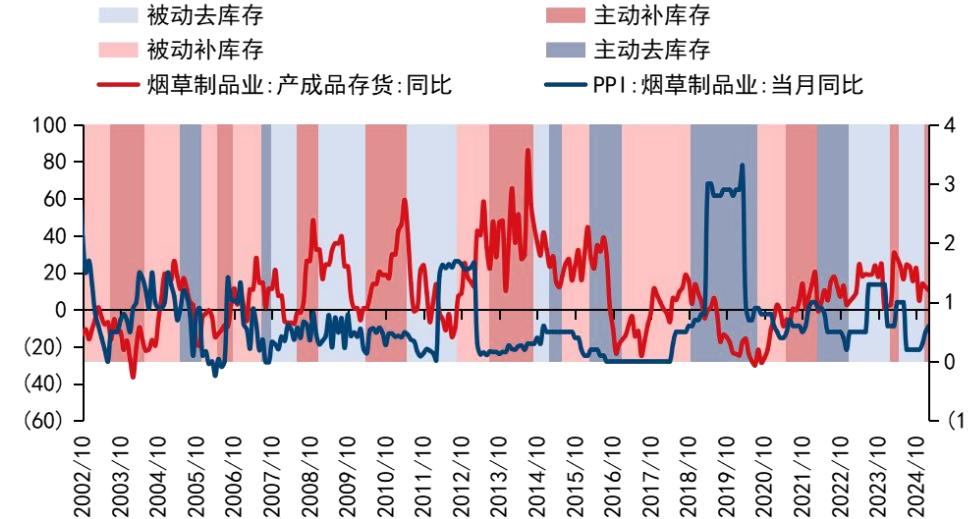
资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

图123：纺织业库存周期



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

图122：烟草制品业库存周期



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

图124：纺织服装、服饰业库存周期



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

库存周期

图125：皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业库存周期



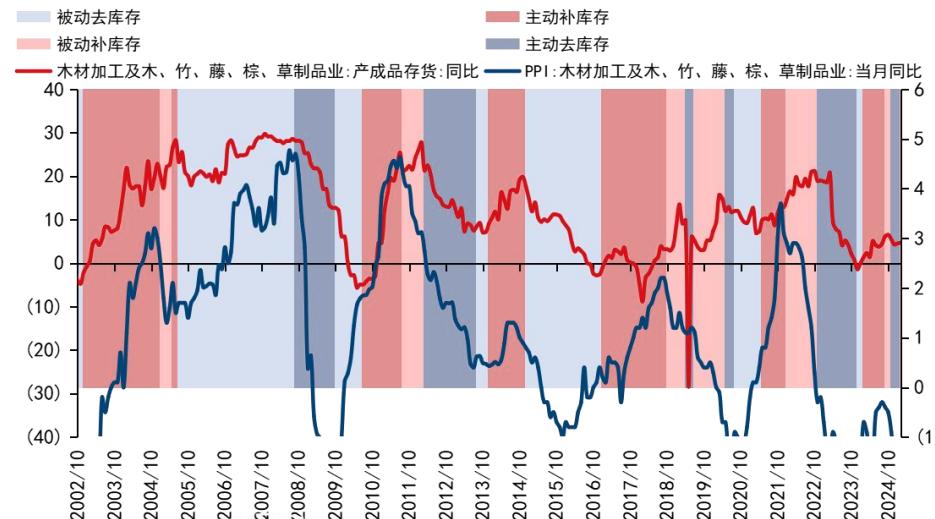
资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

图127：家具制造业库存周期



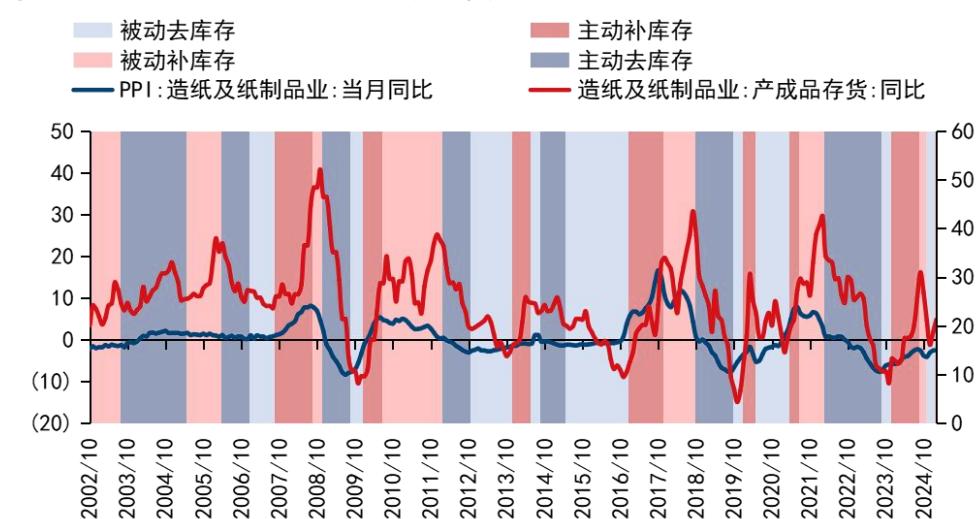
资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

图126：木材加工及木、竹、藤、棕、草制品业库存周期



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

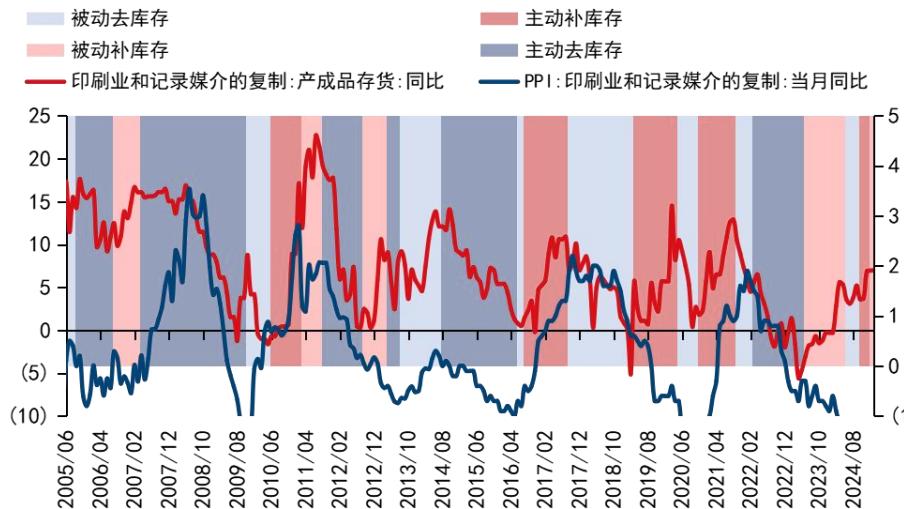
图128：造纸及纸制品业库存周期



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

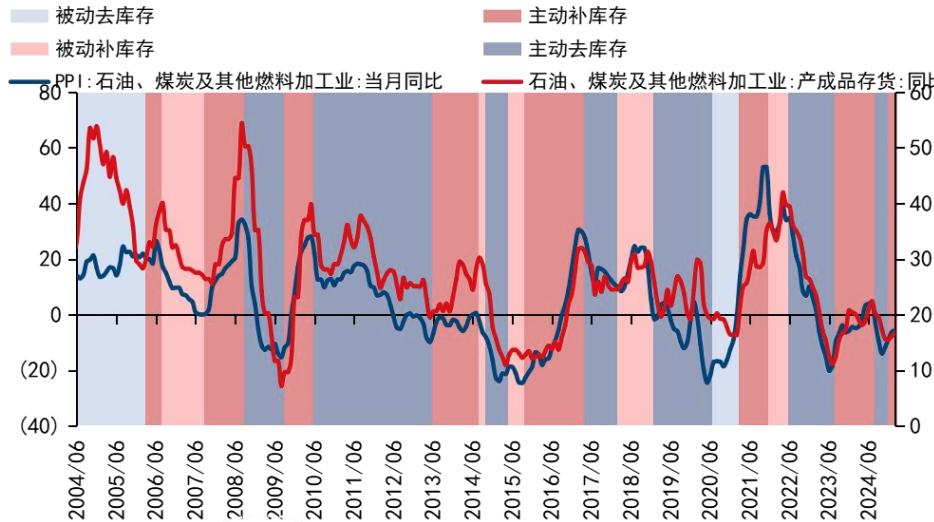
库存周期

图129：印刷业和记录媒介的复制业库存周期



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

图131：石油、煤炭及其他燃料加工业库存周期



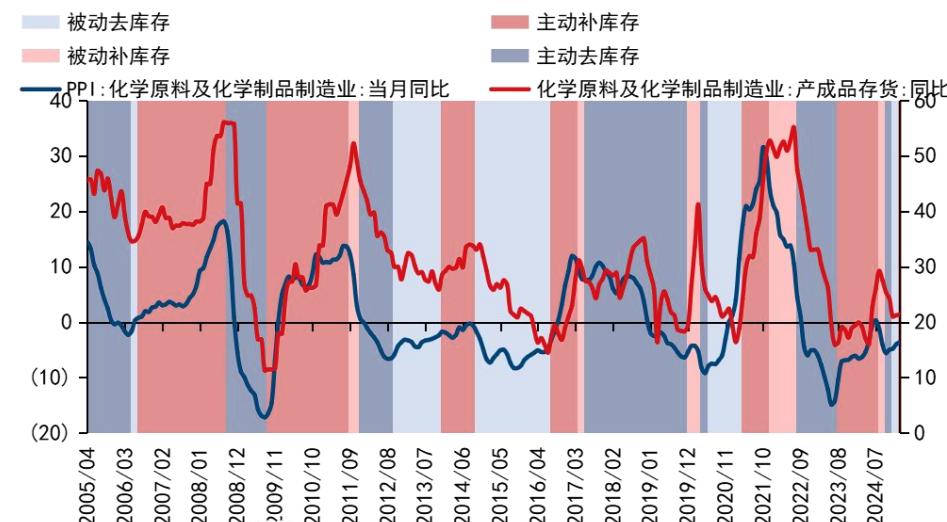
资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

图130：文教、工美、体育和娱乐用品制造业库存周期



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

图132：化学原料及化学制品制造业库存周期

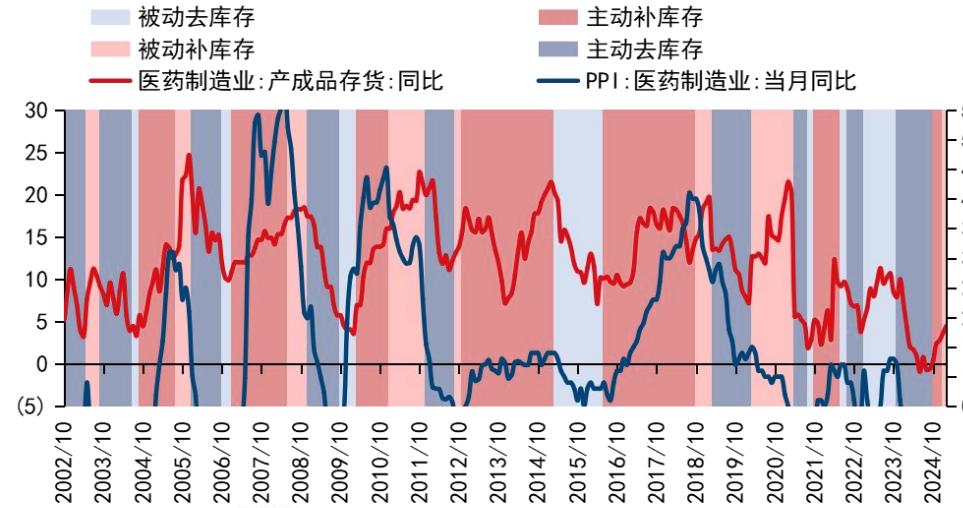


资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

库存周期



图133：医药制造业库存周期



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

图135：橡胶和塑料制品业库存周期



图134：化学纤维制造业库存周期

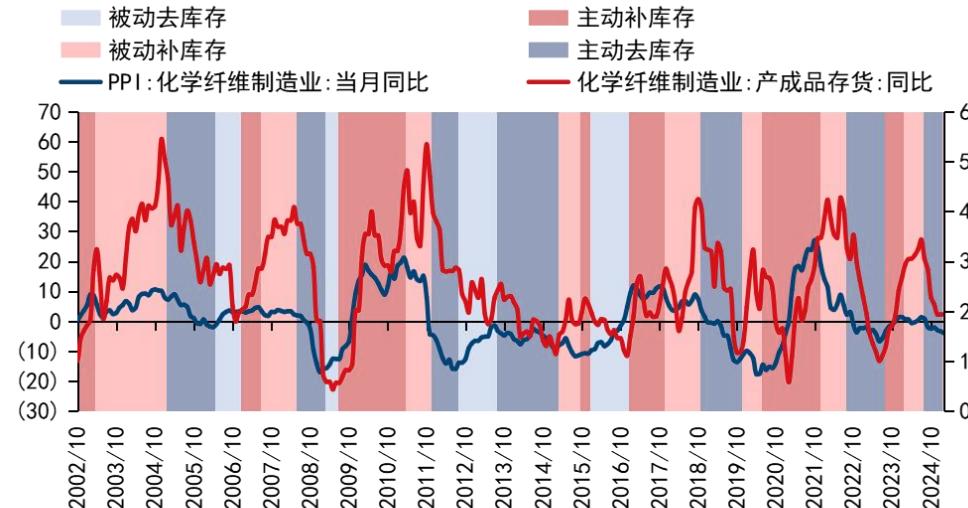
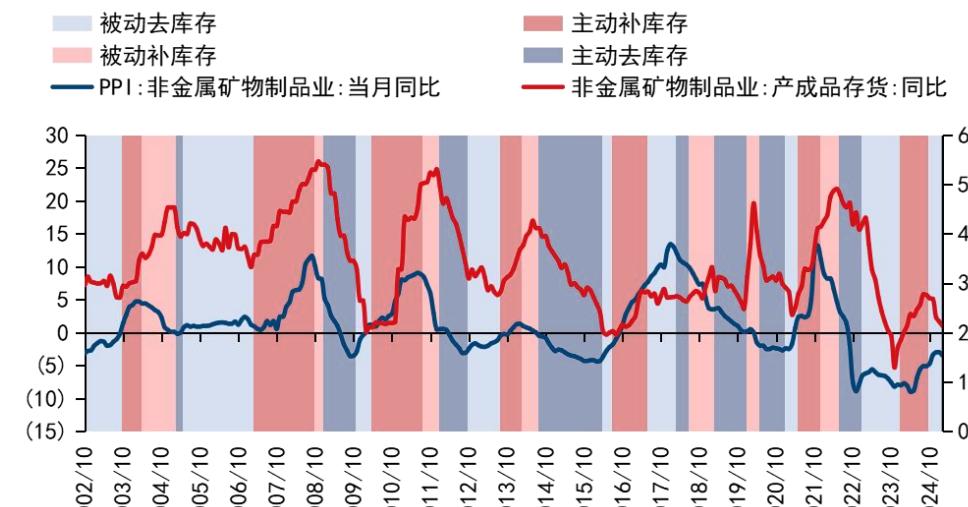
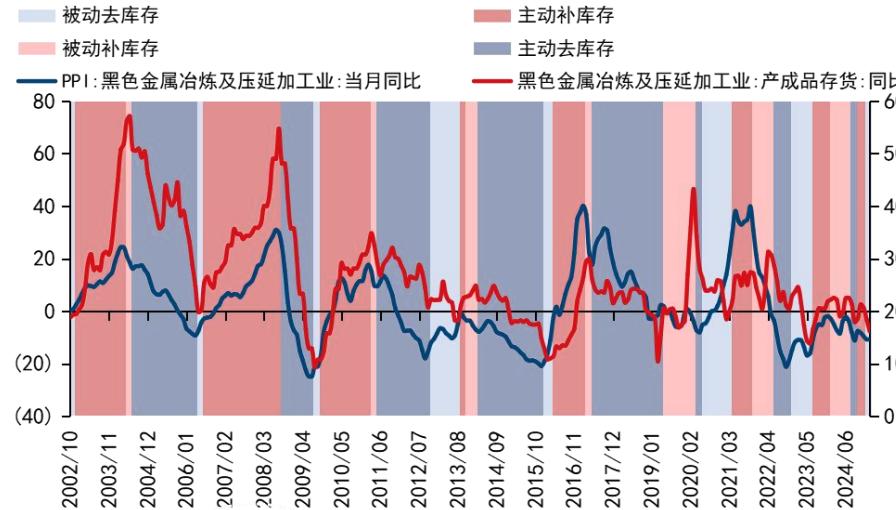


图136：非金属矿物制品业库存周期



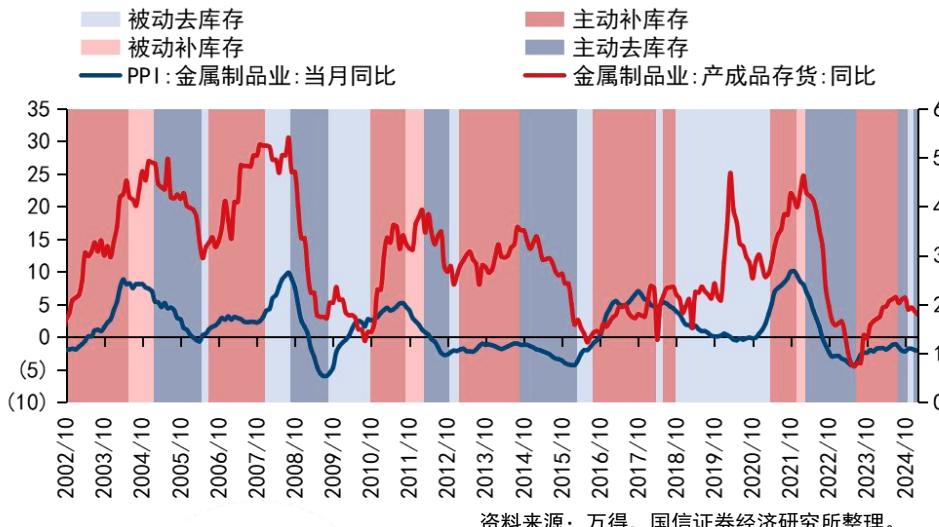
库存周期

图137：黑色金属冶炼及压延加工业库存周期



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

图139：金属制品业库存周期



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

图138：有色金属冶炼及压延加工业库存周期



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

图140：通用设备制造业库存周期



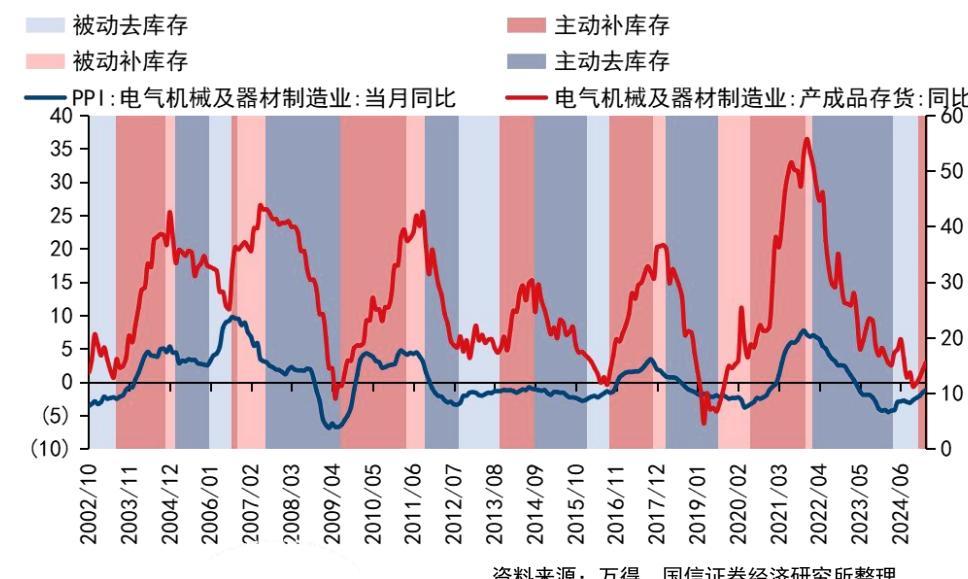
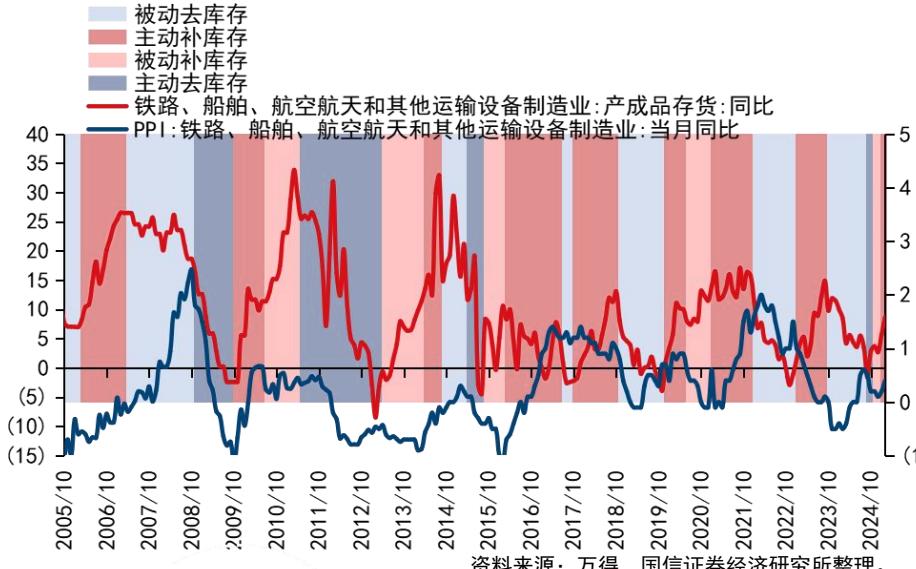
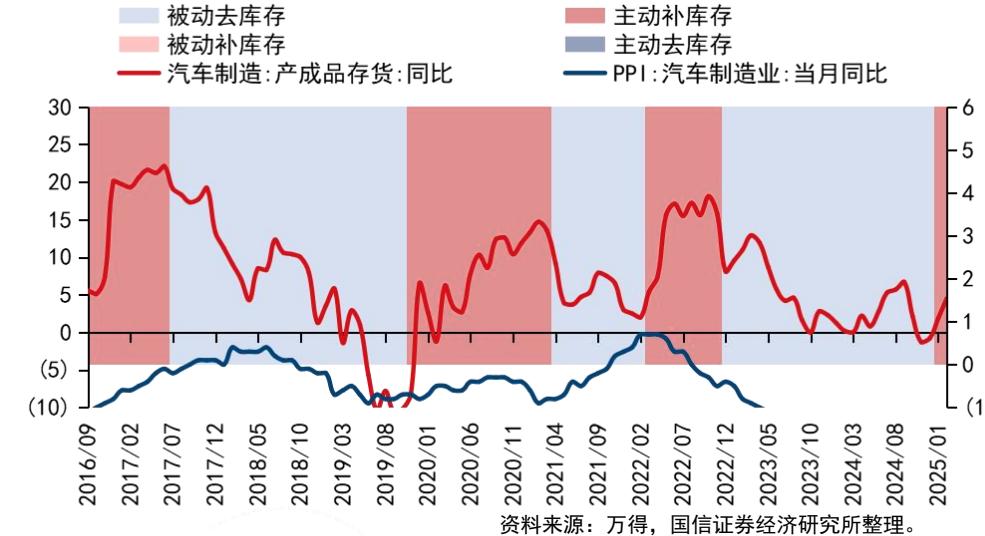
资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

库存周期

图141：专业设备制造业库存周期

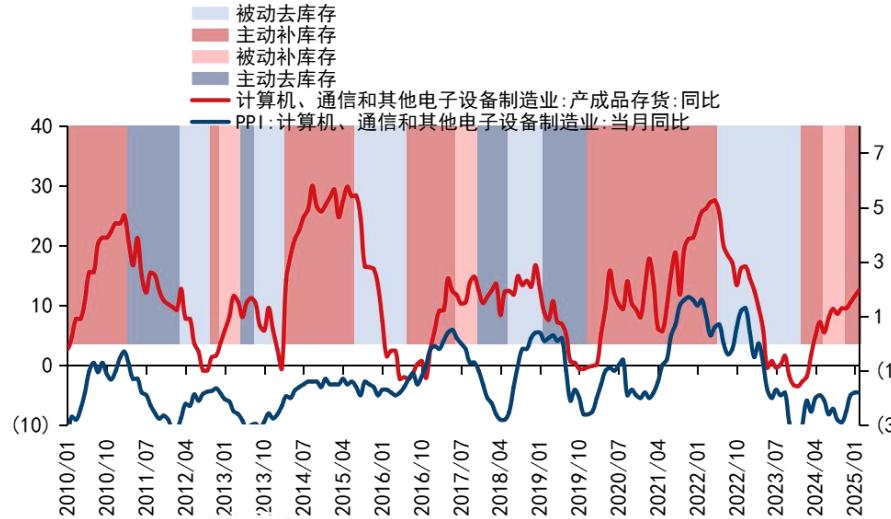


图142：汽车制造业库存周期



库存周期

图145：计算机、通信和其他电子设备制造业库存周期



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

图147：其他制造业库存周期

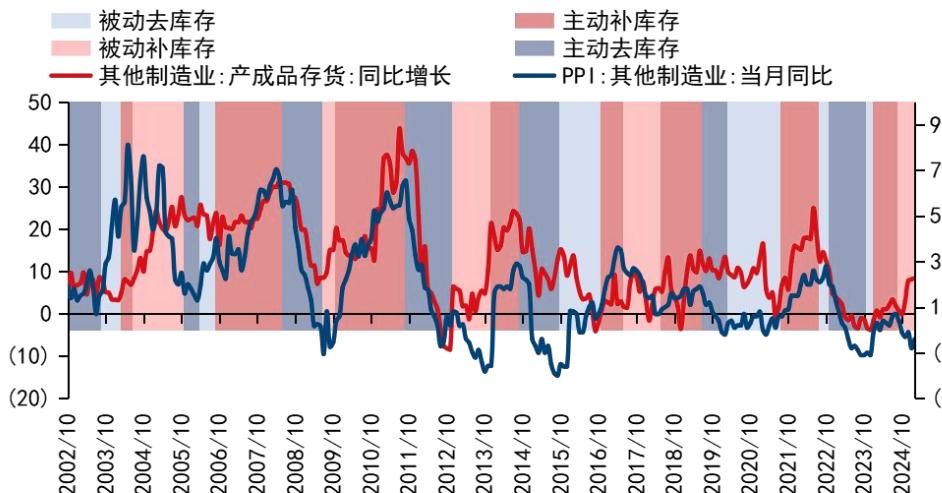


图146：仪器仪表制造业库存周期

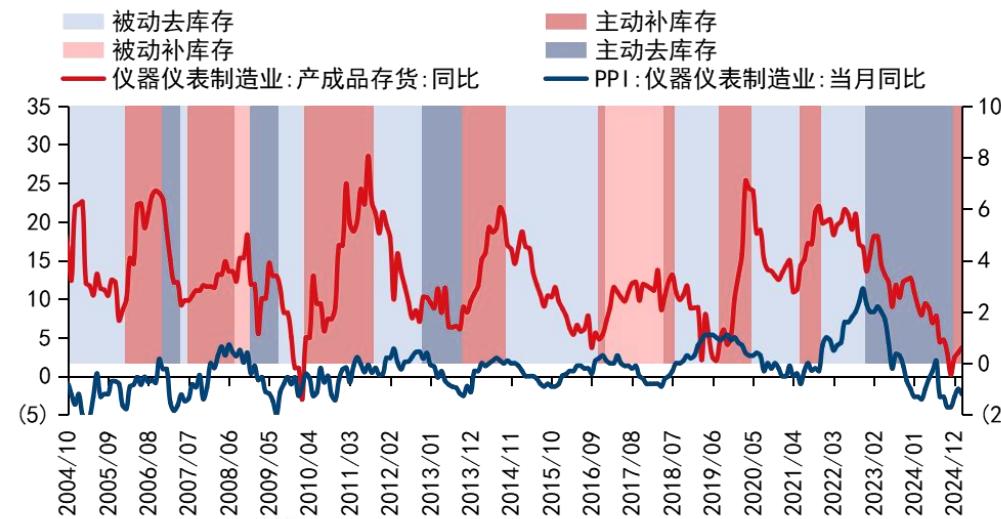
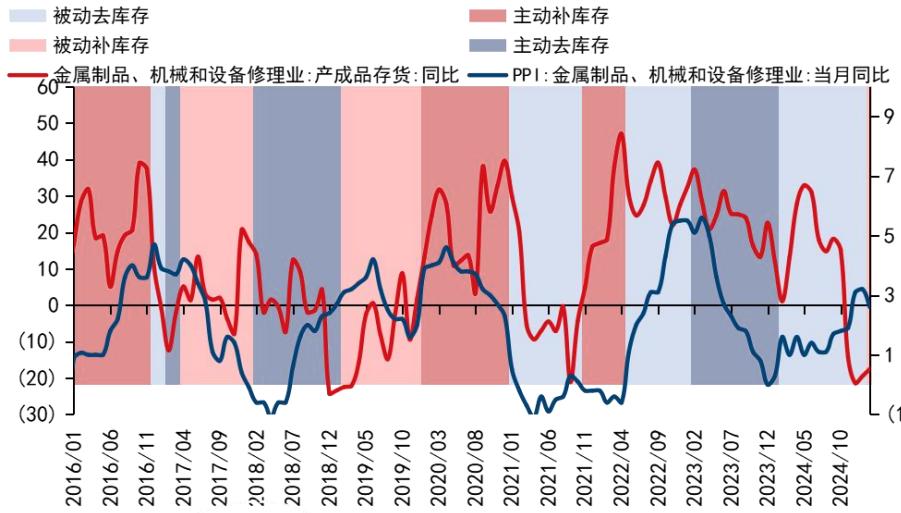


图148：废弃资源综合利用业库存周期



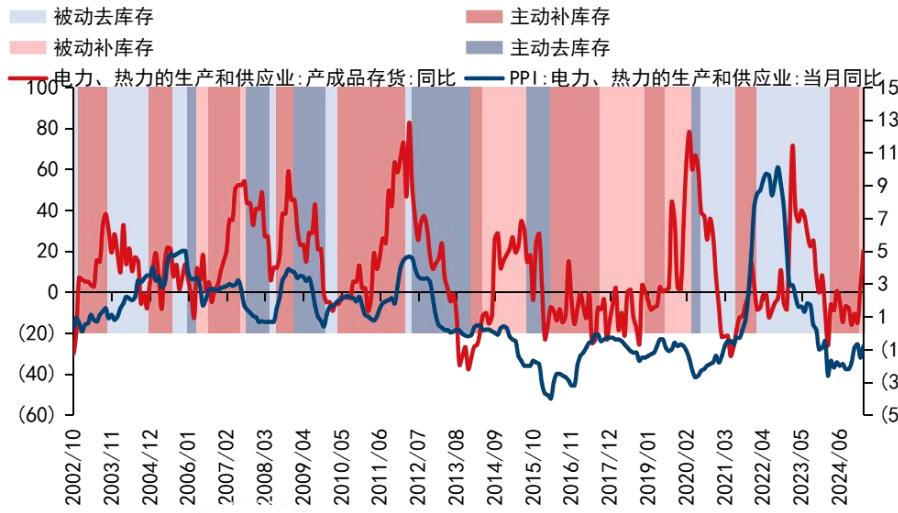
库存周期

图149：金属制品、机械和设备修理业库存周期



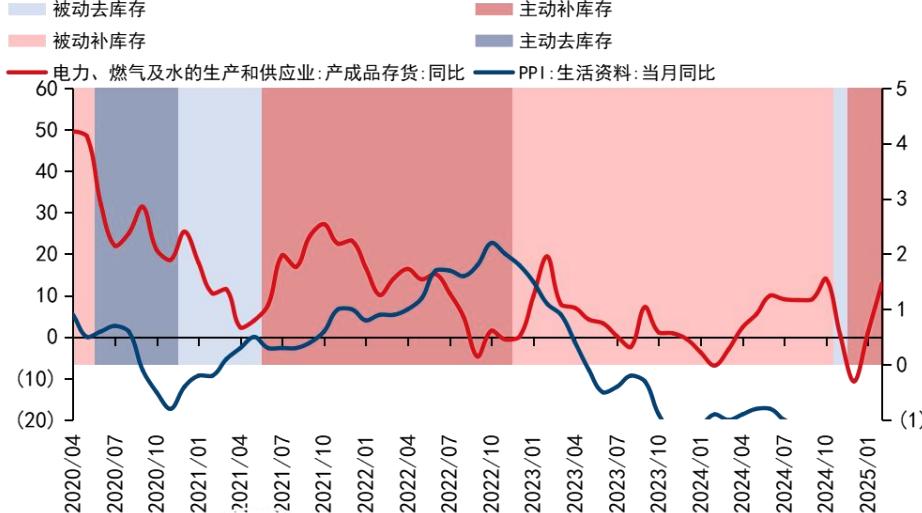
资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

图151：电力、热力生产和供应业库存周期



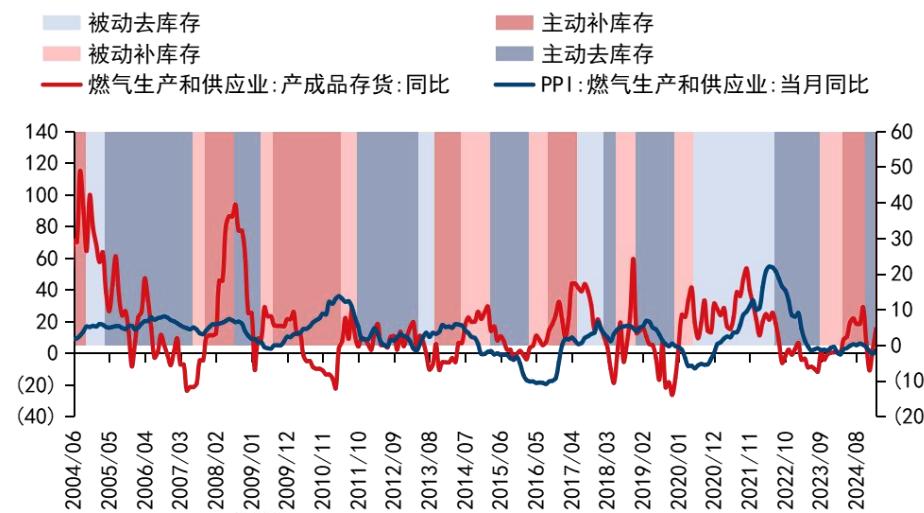
资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

图150：电气、燃气及水的生产和供应业库存周期



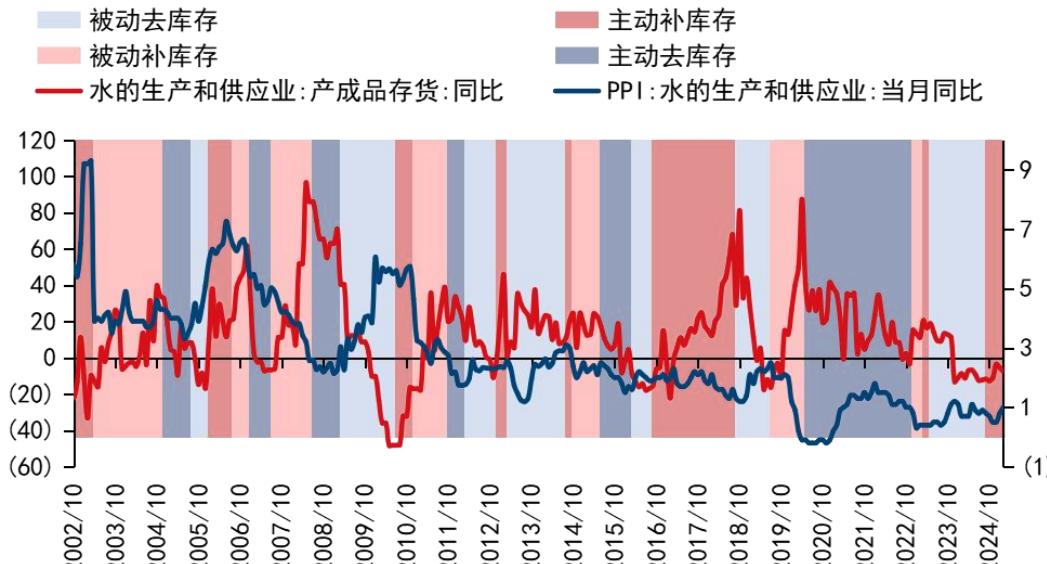
资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

图152：燃气生产和供应业库存周期



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

图152：水的生产和供应业库存周期



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

风险提示



- 一、海外地缘冲突尚未缓解。
- 二、美联储降息节奏和幅度的不确定性。
- 三、市场情绪波动较大对行情演绎的冲击等。

免责声明



国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。



国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路125号国信金融大厦36层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路1199弄证大五道口广场1号楼12楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街6号国信证券9层

邮编：100032