

策略月报：关注关键矿产资源（2025年5月）

主要观点：

1、前期回顾

二季度策略报告指出，当前国内有效需求有待进一步提振，国际关税壁垒增多，财报披露期宜从激情燃烧到回归理性，关注黄金、黄金股、红利、中药等方向。4月2日，美国公布“对等关税”政策，冲击全球资本市场。4月，黄金创出历史新高，油价走势疲弱，红利风格抗跌。

2、经济环境

一季度，国民经济开局良好，GDP同比增长5.4%，比机构预测值高0.2个百分点。政策前置发力，货币投放、基建投资均保持较高强度，政府债券净融资同比大幅多增，已超过去年全年同比多增规模；但物价下滑趋势仍待扭转。全国规模以上工业企业实现利润同比上升0.8%，扭转了2024年9月以来的利润同比下降态势；但3月末企业应收账款余额仍然增长较快，亏损企业数量上升，经营向好态势仍不均衡。4月份，PMI指数49.0%，位于景气临界值下方，新订单、新出口订单、服务业与建筑业新订单指数环比均下降。

3、政策环境

4月，中国迅速且果断地公布了一系列关税反制措施，包括提高关税及对重稀土相关物项实施出口管制措施，关税博弈不断升级。4月下半月，美方高层多次表态愿与中方就关税问题进行谈判。5月2日，商务部回应，中方正进行评估，关税问题的紧张态势初现缓和迹象，但全球博弈仍处于复杂的变局中。

4月，中央政治局会议指出，统筹国内经济工作和国际经贸斗争，坚定不移办好自己的事，坚定不移扩大高水平对外开放，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，以高质量发展的确定性应对外部环境急剧变化的不确定性。

会议强调，政策要“加紧实施”、“用好用足”，并创设新型货币政策工具，用于支持“科技创新”、“扩大消费”、“稳定外贸”三大方向。同时，要多措并举帮扶困难企业，加强融资支持。

4、投资策略

报告日期：2025-5-5

执业信息

崔威 策略分析师
执业编号：S1750523090001
电话：18603058668
邮件：cuiwei@jypscnet.com

免责声明

报告观点基于逻辑分析、数据规律推演，并不能预知不同市场主体在复杂约束下的多样选择结果。

相关报告

20250330-策略季报：从激情燃烧到回归理性（2025年2季度策略报告）

20250302-策略月报：AI高山仰止？何处寻觅洼地？

20250220-策略月报：相信光，追逐光

20241230-策略年报：2025年A股年度策略 柳暗花明，行则将至

20241201-策略月报：大行也需顾细谨

20241101-策略月报：流动性精准灌溉，PMI重返景气

20241006-策略月报：政策王炸出底部，情绪向上宜珍惜

20240901-策略月报：震荡筑底阶段的四种投资策略

20231229-策略年报：2024年A股策略向新而生，不离辘重

橡树资本创始人霍华德·马克斯在谈及关税事件时表示，所有规则均被推翻。过去 80 年形成的世界贸易的运作方式可能就此改写，其对经济乃至世界整体格局的影响完全无法预测。

在复杂变化的外部环境和政策加力维稳的背景下，市场较长一段时间或将呈区间震荡格局，预计上证指数围绕市净率 1.35 倍±10%附近波动。

资本市场的三大逻辑将长期并存且呈轮动特征：一是低利率、低增长环境下的低资本回报预期，对应的是红利资产；二是全球人口下行、老龄化趋势及逆全球化背景下，科技创新是经济发展、国家安全的核心动力和保障，对应的是科技创新行业；三是百年变局环境下，全球政治、经济动荡带来的信用缺失，投资者需要“恒定的信仰”，对应的是黄金。

继续坚持红利资产和科技创新的哑铃配置策略，继续坚持大类资产配置和动态择时原则。维持此前行业推荐，具体方向见往期回顾。

5 月，全球产业链、贸易链、供应链面临重塑格局，关注关键矿产资源的投资机会，**新增关注小金属如钨、稀土、磁性材料（稀土永磁）。**对等关税背景下，香港保持自由港政策增加香港经济弹性，特朗普再次呼吁美联储应该降息，有利于港股估值提升，**建议继续关注恒生 ETF、恒生科技 ETF、港股红利 ETF。继续关注中证红利、上证红利。**

5、专题论述：

- 1) 上证指数之情绪指数：情绪整固，指数整理
- 2) 2024 年“924 行情”至今走势对比 2019 年春季躁动后的走势
- 3) 关注关键矿产资源

往期回顾：

- 2025 年 4 月 建议关注创新药、中药
- 2025 年 2 月 建议关注电子（半导体）、通信、计算机、传媒、机械设备、人形机器人、恒生科技指数、黄金股 ETF 基金、生物医药和电力设备
- 2024 年 12 月 建议关注银行、证券、中证红利、上证红利、恒生指数、港股红利 ETF、黄金（2025 年 A 股年度策略）
- 2024 年 9 月 建议关注证券、银行、中证 A500
- 2024 年 8 月 建议关注黄金股 ETF

风险提示：政策力度不及预期、科技创新不及预期、经济增长不及预期、海外政治经济风险、国际贸易摩擦风险等。

一、市场行情回顾

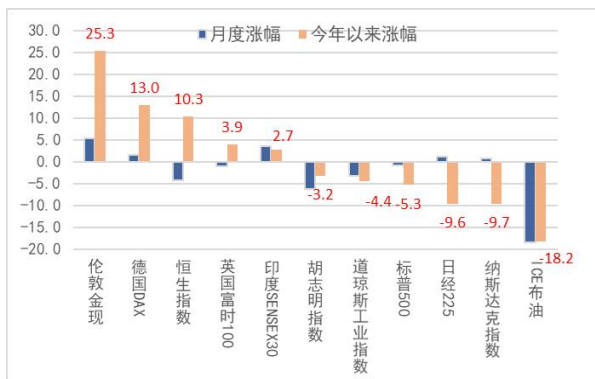
1.1 行情回顾

(1) 主要指数

金价持续新高，油价走势疲弱。4月，伦敦金现再次刷新历史高点，月中最高触及3499美元/盎司，月末报收3288.26美元/盎司，年内上涨25.3%；德国DAX指数上涨13.0%；恒生指数年内上涨10.3%；道琼斯工业指数、标普500、纳斯达克指数年内跌幅分别为4.4%、5.3%和9.7%；日经225年内下跌9.6%；ICE布油报收61.04美元/桶，年内下跌18.2%。4月上旬，美国“对等关税”政策冲击全球市场，4月中下旬各品种有所修复。全月看，金价当月上涨5.3%，恒生指数下跌4.3%，胡志明指数下跌6.2%，油价下跌18.4%。关税冲击下全球经济及贸易面临下行风险，不确定性推动金价持续上行，而油价受拖累最为明显；逆全球化对资本市场、商品市场造成持续冲击。

A股市场风险一次性释放，主要指数4月跌幅逐渐收敛。4月7日，受“对等关税”冲击，A股市场风险一次性释放，万得全A当日下跌9.3%，创业板指、中证1000、中证2000、北证50等日跌幅均超过10%；随后在政策维稳驱动下，市场情绪渐趋稳定，主要指数跌幅明显收窄。4月，万得全A月跌幅收窄至3.2%，上证指数跌幅1.7%，沪深300跌幅3.0%，创业板指跌幅7.4%，北证50上涨4.7%。截至4月30日，万得全A年内跌幅1.3%；上证指数报收3279.03点，跌幅2.2%。北证50年内涨幅28.3%，中证2000涨幅2.4%，其余主要指数年内下跌，创业板指跌幅9.0%，沪深300跌幅4.2%，上证50跌幅1.9%。

图表1 国际主要指数及大类资产涨幅(%)



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

图表2 A股主要指数涨幅(%)



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

(2) 风格指数

1-4月，周期风格、中信下游、高市净率指数分别上涨1.0%、0.8%和0.6%；红利风格领跌，金融风格、稳定风格等多个板块下跌。4月，市场风格有一定程度纠偏。稳定风格、基础设施建设分别上涨0.7%和0.1%；红利风格明显抗跌，中证红利和上证红利指数分别下跌1.2%和1.3%；成长风格、中信上游、中信中游、中信TMT跌幅均超过4%，周期风格下跌3.8%。

图表 3 主要风格指数涨幅 (%)

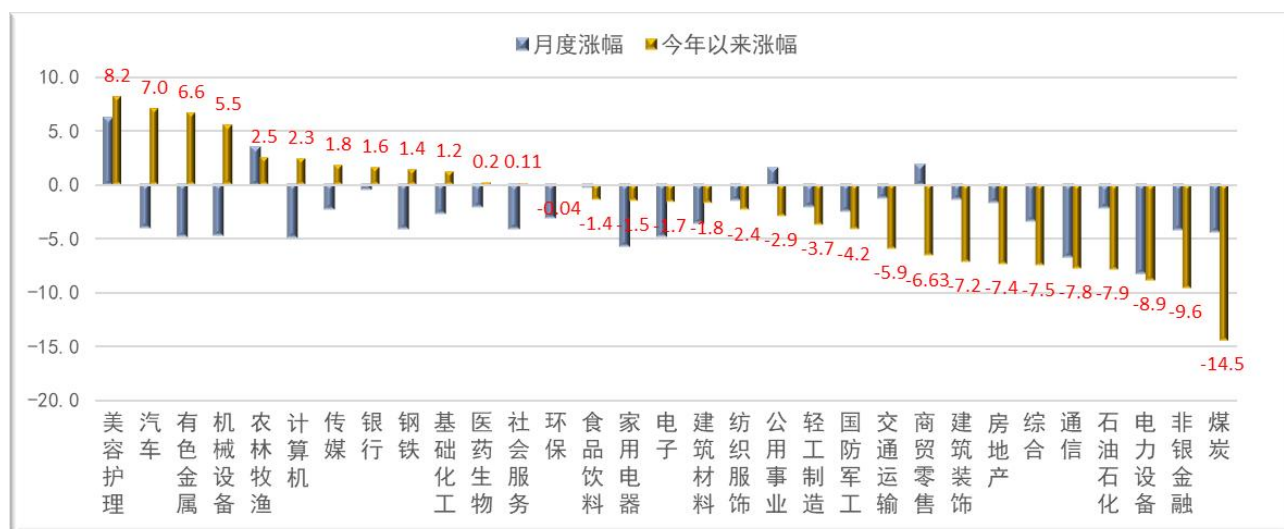
分类	代码	指数	4月	1-4月	2024年	2023年	对应主要申万行业
中信风格	CI005917.WI	金融风格	-1.9	-3.8	33.4	-3.9	银行、非银金融、地产
	CI005918.WI	周期风格	-3.8	1.0	7.3	-2.4	基础化工、汽车、机械、有色、石化、煤炭、钢铁
	CI005919.WI	消费风格	-1.3	-0.9	-2.2	-7.9	食品饮料、医药生物、家用电器
	CI005920.WI	成长风格	-4.9	-2.0	7.4	-6.8	TMT、电力设备
	CI005921.WI	稳定风格	0.7	-3.3	17.3	2.1	公用事业、建筑装饰、交通运输
中信产业	CI005901.WI	中信上游	-4.3	-1.2	8.4	0.6	有色、石油石化、煤炭
	CI005902.WI	中信中游	-4.8	-1.9	2.4	-15.0	电力设备、机械、基础化工、国防军工
	CI005903.WI	中信下游	-1.6	0.8	-1.4	-7.5	医药生物、食品饮料、汽车、家电
	CI005904.WI	基础设施建设	0.1	-3.9	14.2	-4.9	交通运输、公用事业、建筑装饰
	CI005905.WI	中信TMT	-4.9	-1.1	14.9	11.3	电子、计算机、传媒、通信
申万估值	801821.SI	高市盈率指数	-2.2	-0.8	10.3	-11.0	计算机、电子、国防军工、医药生物
	801823.SI	低市盈率指数	-1.9	-1.8	20.3	-7.1	银行、非银、家电、建筑装饰、煤炭
	801831.SI	高市净率指数	-0.7	0.6	-0.4	-20.4	食品饮料、医药生物、计算机、电子
	801833.SI	低市净率指数	-1.0	-1.7	25.1	-2.1	银行、非银、建筑装饰、房地产
红利风格	000922.CSI	中证红利	-1.2	-4.3	12.3	0.9	银行、煤炭、交运、钢铁、基础化工
	000015.SH	红利指数-上证	-1.3	-5.6	14.5	2.7	煤炭、银行、交运、钢铁、传媒
	399324.SZ	深证红利	-3.6	-2.5	7.8	-11.3	食品饮料、家用电器、电子、银行

资料来源：WIND、金圆统一证券研究所

(3) 行业指数

截至 4 月 30 日，12 个申万一级行业年内上涨，行业上涨比例为 38.7%。其中，美容护理、汽车、有色金属、机械设备年内涨幅超过 5%；农林牧渔、计算机、传媒、银行、钢铁、基础化工、医药生物、社会服务涨幅在 0-5%之间；煤炭、非银金融、电力设备、石油石化、通信、房地产等跌幅超过 7%。

图表 4 申万一级行业指数涨幅 (%)



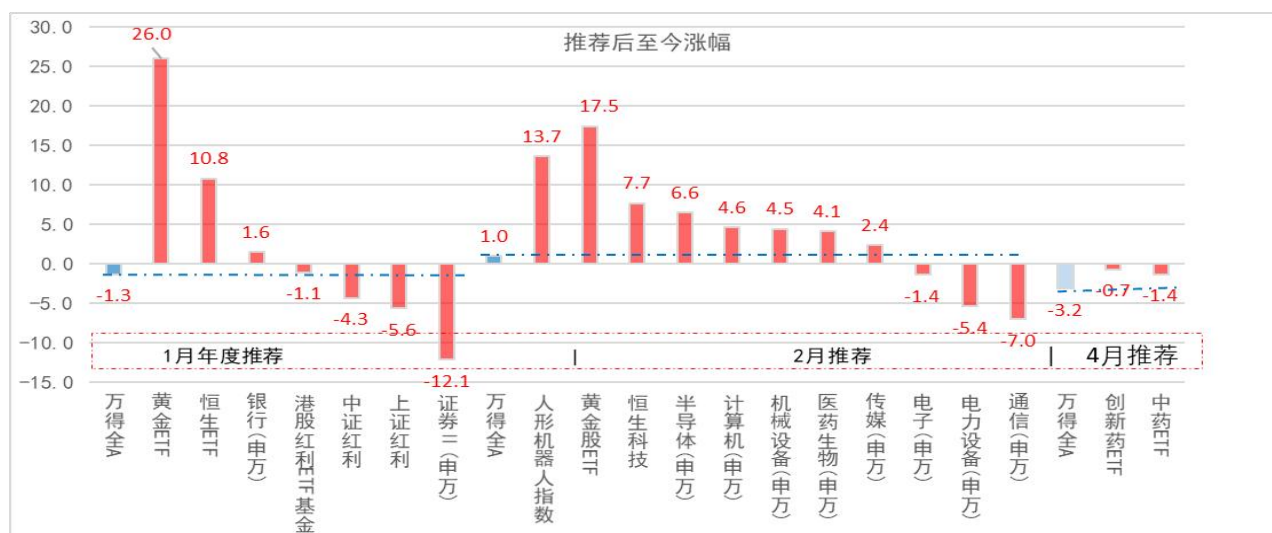
资料来源：WIND、金圆统一证券研究所

(4) 推荐行业回顾

1-4 月份，累计推荐 20 个行业/板块，累计涨幅为正的 11 个，上涨比例为 55.0%；申万一级行业胜率（38.7%）。截至 4 月 30 日，黄金 ETF 推荐后累计涨幅 26.0%，黄金股 ETF、人形机器人指数、恒生 ETF 涨幅超过 10%，恒生科技、半导体涨幅在 5%-10% 之间，计算机、机械设备、医药生物、传媒、银行涨幅在 0-5% 之间。证券、通信、电力设备、上证红利跌幅超过 5%。

4 月份，万得全 A 当月下跌 3.2%，推荐板块多数下跌。当月新增推荐的中药 ETF、创新药 ETF 小幅收跌，跑赢万得全 A 指数；黄金 ETF、黄金股 ETF、半导体逆势收涨。

图表 5 2025 年推荐行业推荐后累计涨幅情况 (%)



资料来源：WIND、金圆统一证券研究所

图表 6 2025 年推荐行业 4 月涨幅情况 (%)



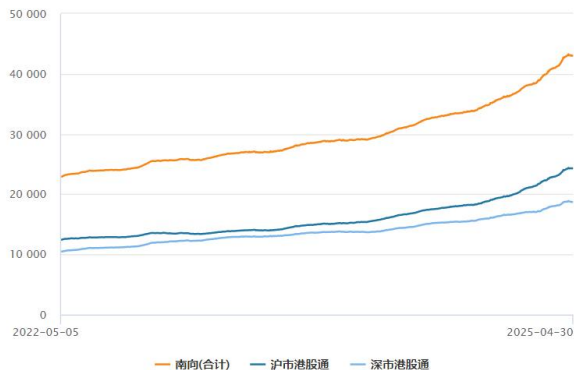
资料来源：WIND、金圆统一证券研究所

1.2 资金情况

(1) 南向资金

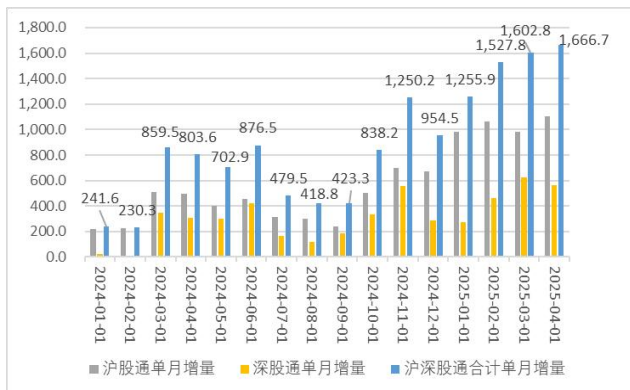
截至4月30日，南向资金累计净流入43031.2亿港元，其中深港通为18709.8亿港元，沪股通为24321.3亿港元。3月份，单月净流入达1666.7亿港元，连续三个月单月净流入超1500亿港元，流入港股的南向资金持续保持强度。

图表7 南向资金累计净流入情况 (亿港元)



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

图表8 南向资金单月流入情况 (亿港元)



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

(2) 两融资金

融资余额快速下降。截至4月29日，融资余额17913.1亿元，比上月末减少1162.3亿元，降至近半年以来低位水平。融资买入额占A股成交额比例回落至历史低位区域，4月29日为8.39%，4月日均值（截至4月29日）为8.47%，3月日均值为9.21%，2月日均值为9.96%。4月，两融资金情绪快速下降，其修复或仍需较长时间酝酿。

图表9 融资融券变动情况 (亿元)



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

图表10 融资买入额占比情况



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

二、政策经济环境分析

2.1 经济环境分析

一季度，国民经济开局良好。政策前置发力，货币投放、基建投资均保持较高强度，多项指标超出市场预期，但物价下滑趋势仍待扭转。一季度，国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比预期值高 0.2 个百分点。其中，固定资产投资累计同比增速 4.2%，高于预期值 4.0%；制造业投资累计增长 9.1%，高于预期值 8.9%；基础设施建设投资累计增长 11.5%，高于预期值 7.2%；房地产投资累计增速-9.9%，高于预期值-10.2%。3 月份，社会消费品零售总额同比增速 5.9%，高于预期值 4.4%；出口增速 12.4%，高于预期值 3.5%；工业增加值同比增速 7.7%，高于预期值 5.9%。

3 月份，PPI 同比下降 2.5%，低于预期值；CPI 同比下降 0.1%，与预期值持平。M2 同比增速 7.0%，与预期值持平，货币投放保持强度；M1 同比增速 1.6%，高于预期值 0.3%。人民币贷款新增 36400 亿元，社会融资新增 58894 亿元，均大幅高于预期值。3 月份，PMI 指数 51.7%，显著高于预期值；但 4 月份大幅回落至 49.0%，显示经济回稳向好基础仍不牢固。

图表 11 宏观经济数据概览

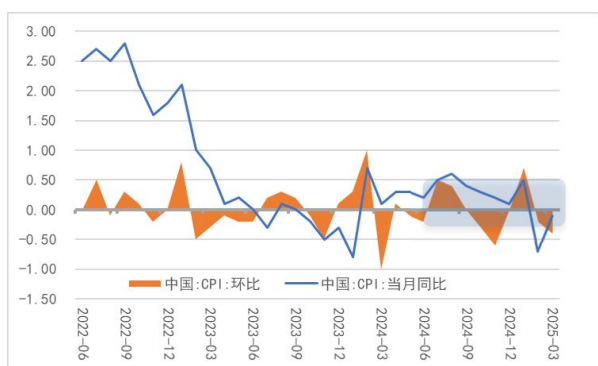
指标	预测值		实际值		3月实际 比预期
	2025-04F	2025-03F	2025-03	2025-02	
GDP:当季(%)	--	5.2	5.4	--	0.24
GDP:累计(%)	--	5.2	5.4	--	0.24
工业增加值(%)	--	5.9	7.7	5.9	1.9
固定资产投资:累计(%)	--	4.0	4.2	4.1	0.2
固定资产投资:制造业:累计(%)	--	8.9	9.1	9.0	0.2
固定资产投资:基础设施建设:累计(%)	--	7.2	11.5	10.0	4.3
固定资产投资:房地产开发:累计(%)	--	-10.2	-9.9	-9.8	0.3
社会消费品零售(%)	4.8	4.4	5.9	4.0	1.5
进口(%)	--	-4.3	-4.3	1.4	0.0
出口(%)	-2.1	3.5	12.4	-3.0	8.9
贸易差额(亿美元)	--	783.0	1026.4	317.2	243.5
中国制造业采购经理指数(PMI)	--	51.7	50.5	50.2	-1.2
CPI(%)	-0.3	-0.1	-0.1	-0.7	0.0
PPI(%)	-2.8	-2.2	-2.5	-2.2	-0.3
M1(%)	--	0.3	1.6	0.1	1.3
M2(%)	--	7.0	7.0	7.0	0.0
人民币贷款:新增(亿元)	--	29250.0	36400.0	10100.0	7150.0
人民币贷款(%)	--	7.2	7.4	7.3	0.3
社会融资规模:新增(亿元)	--	47300.0	58894.0	22375.0	11594.0
社会融资规模存量(%)	--	8.2	8.4	8.2	0.3

资料来源：WIND、金圆统一证券研究所（预测值为 WIND 机构综合预测）

(1) CPI 与 PPI

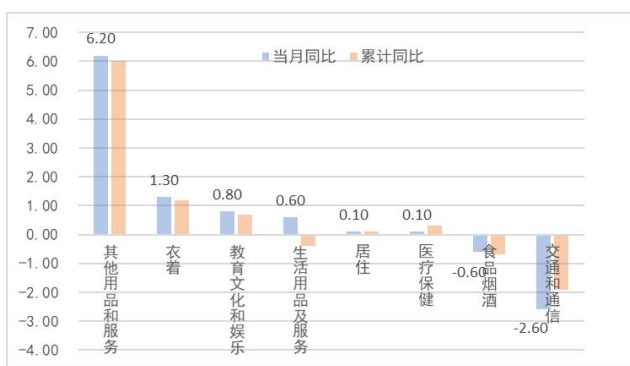
CPI 继续下降。3 月份，CPI 同比下降 0.1%，环比下降 0.4%。其中，食品价格下降 1.4%，非食品价格上涨 0.2%。其中，交通和通信当月同比下降 2.6%，食品烟酒下降 0.6%，居住上涨 0.1%，医疗保健上涨 0.1%，生活用品及服务上涨 0.6%，教育文化和娱乐上涨 0.8%。1-3 月，CPI 累计同比下降 0.1%。细分项目中，奶类下降 1.6%，酒类下降 2.1%，猪肉上涨 8.1%；租房房租下降 0.2%；交通工具下降 4.2%，通信工具上涨 1.1%；教育服务上涨 1.2%，旅游下降 1.6%；西药下降 1.1%，中药上涨 0.6%。

图表 12 CPI 当月同比/环比 (%)



数据来源: WIND、金圆统一证券研究所

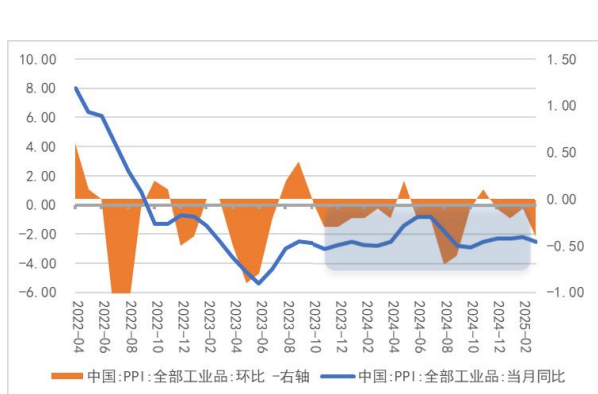
图表 13 CPI 分项 当月同比/累计同比 (%)



数据来源: WIND、金圆统一证券研究所

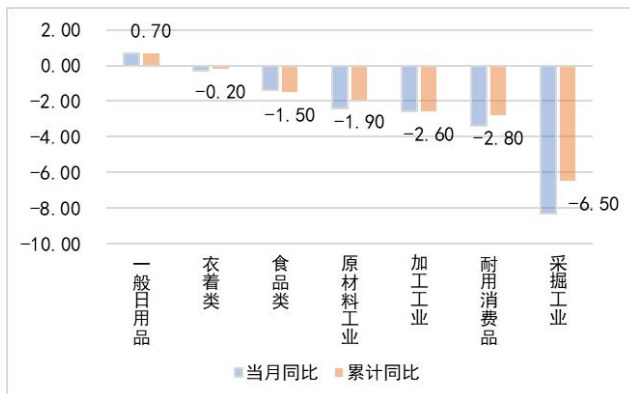
PPI 继续下降。3 月份，PPI 同比下降 2.5%，环比下降 0.4%。其中，一般日用品同比上涨 0.7%，衣着类下降 0.3%，食品类下降 1.4%，原材料工业下降 2.4%，加工工业下降 2.6%，耐用消费品下降 3.4%，采掘工业下降 8.3%。有色金属成为少有的亮点，一季度，有色金属矿采选业累计同比上涨 20.4%，有色金属材料及电线类上涨 11.0%，有色金属冶炼和压延加工业上涨 9.4%。汽车制造业累计同比下降 3.2%，计算机、通信和其他电子设备制造业下降 2.0%，医药制造业下降 1.1%；铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业上涨 0.2%。

图表 14 PPI 当月同比/环比 (%)



数据来源: WIND、金圆统一证券研究所

图表 15 PPI 分项 当月同比/累计同比 (%)



数据来源: WIND、金圆统一证券研究所

(2) 投资、消费、出口

出口：出口大幅改善。2025年1-3月，我国出口金额累计8536.7亿美元，同比增长5.8%，比1-2月增速提高3.6个百分点。3月当月出口增速12.5%，增速大幅提升，一方面因基数较低，去年3月当月出口为负增长（-7.7%）；另一方面，出口商在3月集中加快出货，以规避关税风险，推动了出口的快速增长。

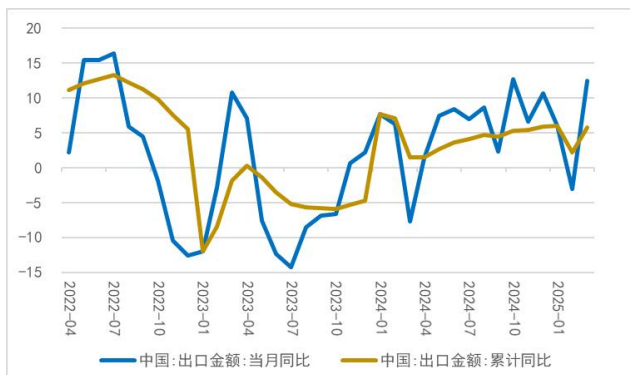
从主要国别看，3月出口增速多环比上行，对东盟国家、印度保持较高增长。按海关口径（美元），1-3月，对美国出口同比增长4.5%，前值2.3%；对欧盟出口增长3.7%，前值0.6%（德国6.0%，前值3.1%；法国0.5%，前值-1.2%）；对日本出口同比增长2.8%，前值0.7%。对东盟国家同比增长8.1%，前值5.7%（越南16.5%，前值14.4%；马来西亚2.1%，前值6.0%；泰国17.9%，前值12.1%；印度尼西亚11.9%，前值6.5%）。对拉美出口增速明显收窄，对印度出口增速保持较高水平。对拉丁美洲出口增长9.6%（巴西-2.0%，前值-8.1%；阿根廷94.9%，前值90.1%），前值3.2%；对印度出口增长13.8%，前值7.9%；对俄罗斯出口增长-6.3%，前值-10.9%；对非洲出口增长11.3%，前值-0.2%。

图表 16 出口金额当月及累计值 (亿美元)



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

图表 17 出口金额当月同比/累计同比 (%)

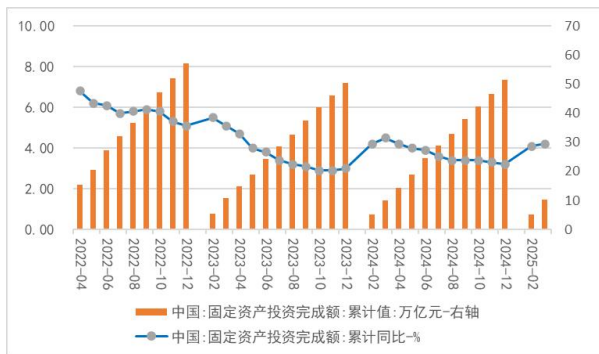


数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

投资：民间投资有所修复，基建投资年初提速。2025年1-3月份，中国固定资产投资（不含农户）103174亿元，同比增长4.2%，增速比1-2月份提升0.1个百分点，比去年同期下降0.3个百分点。其中，国有控股企业同比增长6.5%（前值7.0%），港澳台商投资同比增长达10.8%（前值10.1%），保持较高投资强度；民间投资同比增长0.4%，比上月提高0.4个百分点；外商投资同比下降9.5%，前值-10.0%，延续下降态势。

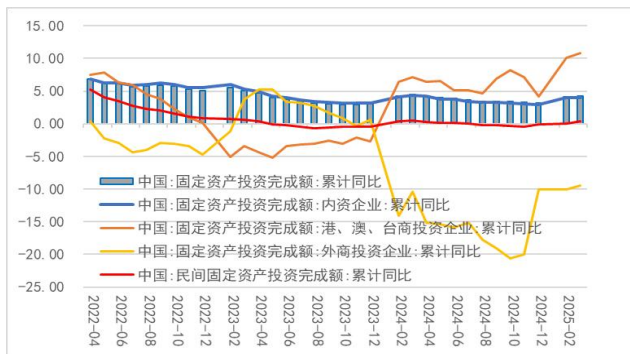
细分项目中，基础设施建设投资累计同比增长11.5%，增速比1-2月份提高1.5个百分点；制造业投资累计同比增长9.1%，增速环比提高0.1个百分点；高技术产业投资同比增长6.5%，增速环比下降3.2个百分点。铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业累计同比增长37.9%，汽车制造业增长24.5%，通用设备制造业增长17.2%，专用设备制造业增长8.1%，有色金属冶炼和压延加工业增长17.9%，食品制造业增长18.0%，水利管理业增长36.8%，医药制造业4.4%，电气机械和器材制造业增长-7.4%。

图表 18 固定资产投资累计额及同比增速



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

图表 19 固定资产分项累计增速 (%)



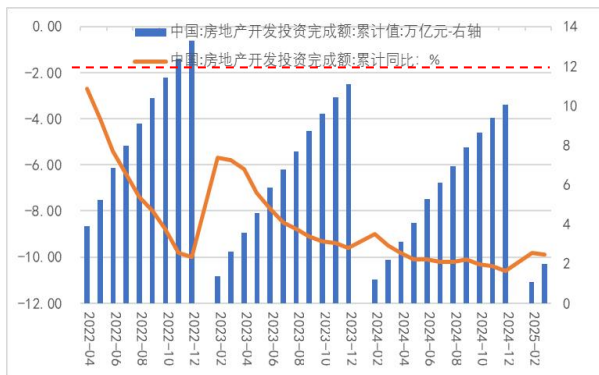
数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

地产：销售端继续修复，新开工下降幅度仍然较大。国房景气指数延续小幅回升态势，3月份为93.96，比上月上升0.17点，比去年12月上升1.21点。1-3月份，全国房地产开发投资19904亿元，同比下降9.9%，比上年降幅收窄0.7个百分点。其中，住宅投资同比下降9.0%，办公楼投资下降17.0%。分区域看，东北地区投资额下降20.0%，下降幅度最大；东部、中部、西部分别下降11.5%、8.3%和4.8%。

房屋新开工面积1.30亿平方米，同比下降24.4%，比上年降幅收窄1.4个百分点。商品房销售面积2.19亿平方米，同比下降3.0%，比上年降幅收窄9.9个百分点，比1-2月降幅收窄2.1个百分点。商品房销售额2.08万亿元，同比下降2.1%，比上年降幅收窄15.0个百分点，比1-2月降幅收窄0.5个百分点。

地产信贷支持力度继续改善，地产企业自筹资金能力环比下降。1-3月份，房地产开发企业到位资金24729亿元，同比下降3.7%，前值下降3.6%，比上年降幅（17.0%）显著收窄。其中，国内贷款4441亿元，下降2.3%，前值下降6.1%；自筹资金8168亿元，下降5.8%，前值下降2.1%；定金及预收款7335亿元，下降1.1%，前值下降0.9%；个人按揭贷款3373亿元，下降7.0%，前值下降11.7%。

图表 20 房地产开发投资完成额累计值及同比



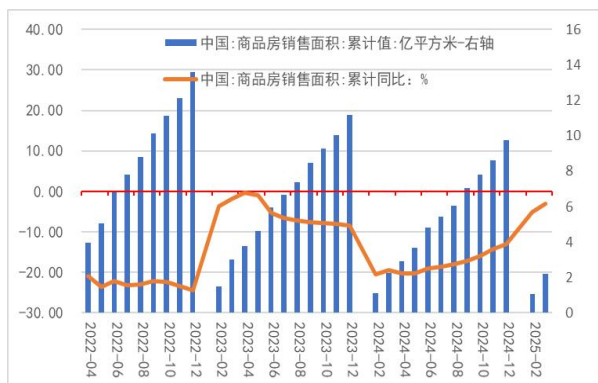
数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

图表 21 房屋新开工面积累计值及同比



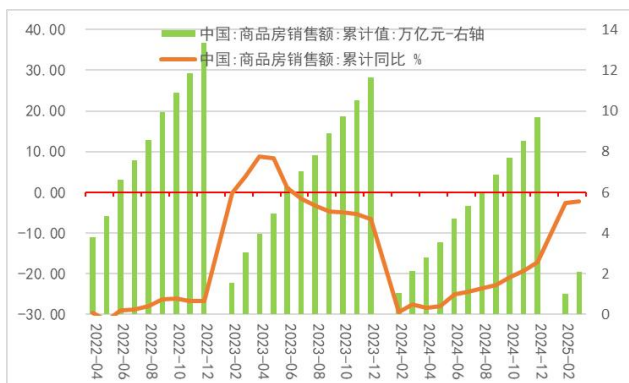
数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

图表 22 商品房销售面积累计值及同比



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

图表 23 商品房销售额累计值及同比



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

消费：消费增长保持平稳。1-3 月份，社会消费品零售总额 12.47 万亿元，同比增长 4.6%，比上月增速提高 0.6 个百分点，比上年全年增速（3.5%）提高 1.1 个百分点。其中，城镇消费同比增长 4.5%，乡村消费同比增长 4.9%。网上商品和服务零售同比增长 7.9%，比上月增速提高 0.6 个百分点；实物商品网上零售额同比增长 5.7%，比上月增速提高 0.7 个百分点。3 月份，社会消费品零售总额 4.09 万亿元，同比增长 5.9%，比 2 月增速提高 1.9 个百分点。

按零售业态分，日常用品销售好于品牌专门店。1-3 月份，限额以上零售业单位中便利店、超市、百货店、专业店、品牌专卖店零售额同比分别增长 9.9%、4.6%、1.2%、6.7%、1.4%。

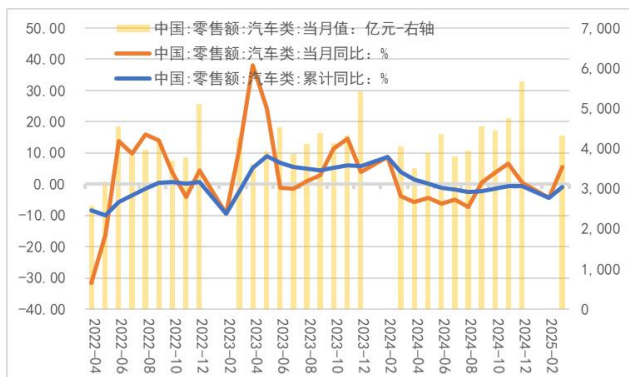
分项看，消费政策刺激下，家电音响、通讯器材持续保持较高增长。汽车销售累计 11237 亿元，同比增长-0.8%，比上月增速（-4.4%）大幅改善；中西药品类增长 2.1%；金银珠宝类增长 6.9%；家用电器和音响器材类增长 19.3%，前值 10.9%；体育娱乐用品增长 25.4%，前值 25.0%；通讯器材类增长 26.9%，前值 26.2%。

图表 24 消费总额当月值 / 当月同比 / 累计同比



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

图表 25 汽车零售额当月值 / 当月同比 / 累计同比



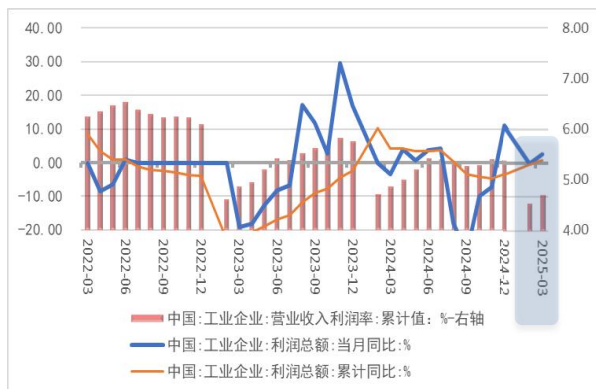
数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

(3) 工业企业盈利情况

工业企业利润：2025年1-3月份，全国规模以上工业企业实现利润总额15093.6亿元，同比上升0.8%，比上年全年降幅（-3.3%）显著改善，扭转了2024年9月以来的利润同比下降态势；营业收入利润率4.70%，环比上升0.17个百分点；应收账款平均回收天数为70.9天，比上月减少4天，比2024年12月增加6.8天。3月末，工业企业应收账款余额25.59万亿元，同比增长9.9%。工业企业亏损企业单位数量3月末为184863家，创近三年新高；亏损企业亏损额累计5507.3亿元，比去年同期减少208.4亿元。一方面，工业企业经营出现积极信号，工业企业利润累计增速、营业收入利润率、应收账款回收天数环比均出现改善；另一方面，亏损企业数量持续攀升，经营向好态势仍不均衡，向好基础仍不稳固。

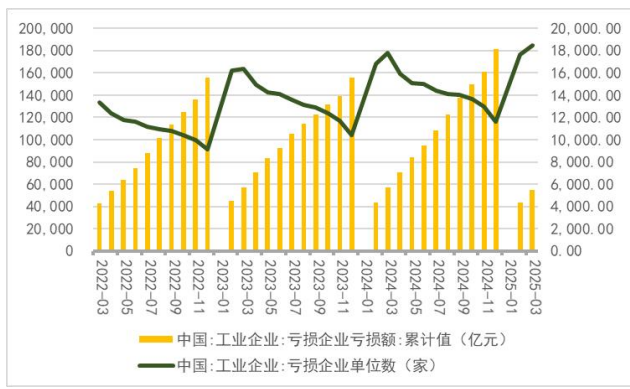
分行业看，有色金属矿采选业利润总额同比增长62.3%，有色金属冶炼和压延加工业增长33.6%，通用设备制造业增长9.5%，专用设备制造业增长14.2%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备业增长59.7%，电气机械和器材制造业增长7.5%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长3.2%，电力、热力生产和供应业增长6.1%，废弃资源综合利用业增长133.9%，仪器仪表制造业增长15.3%。食品制造业利润同比下降0.1%，汽车制造业下降6.2%，造纸和纸制品业下降16.9%，煤炭开采和洗选业下降47.7%，黑色金属矿采选业下降52.8%，家具制造业下降40.1%。家具制造业利润下降，反映地产后周期行业仍然受到较大拖累。

图表 26 工业企业利润当月及累计同比 / 营业利润率



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

图表 27 工业企业亏损企业单位数及其累计亏损额



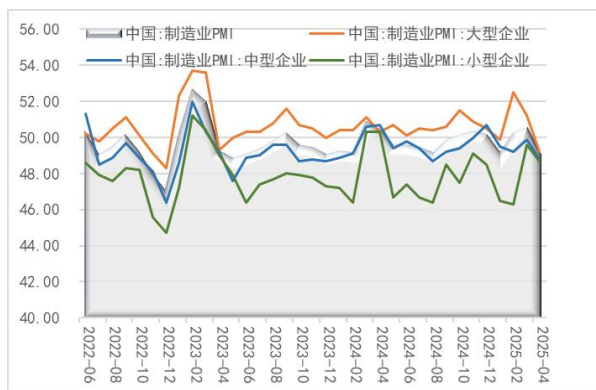
数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

(4) PMI 指数

制造业 PMI：受前期制造业较快增长形成较高基数叠加外部环境急剧变化等因素影响，PMI 回落至临界点以下。4月，制造业采购经理指数（PMI）为49.0%，比上月下降1.5个百分点。其中，大型企业PMI为49.2%，下降2.0个百分点；中型企业PMI为48.8%，下降1.1个百分点；小型企业PMI为48.7%，下降0.9个百分点。4月，新订单指数49.2%，比上月下降2.4个百分点；新出口订单指数44.7%，下降4.3个百分点，反映外需下降幅度较大；在手订单指数43.2%，下降2.4个百分点；生产指数49.8%，下降2.8个百分点；出厂价格指数44.8%，下降3.1个百分点；采购量指数46.3%，下降5.5个百分点；主要

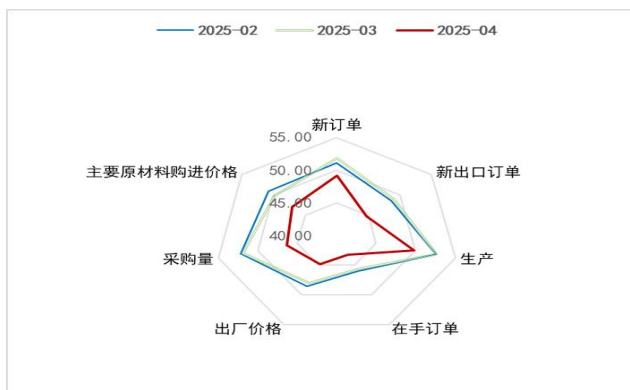
原材料购进价格指数 47.0%，下降 2.8 个百分点。

图表 28 制造业 PMI 指数情况 (%)



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

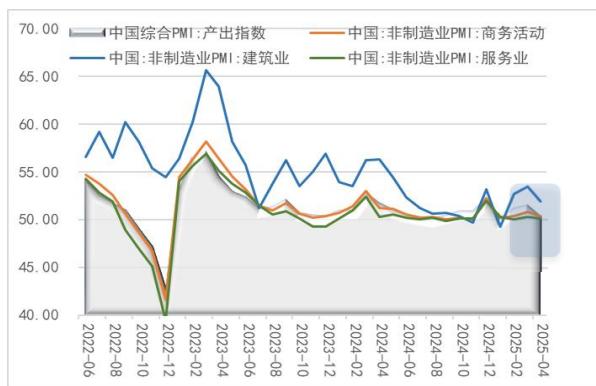
图表 29 制造业 PMI 分项指数近 3 个月景气情况 (%)



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

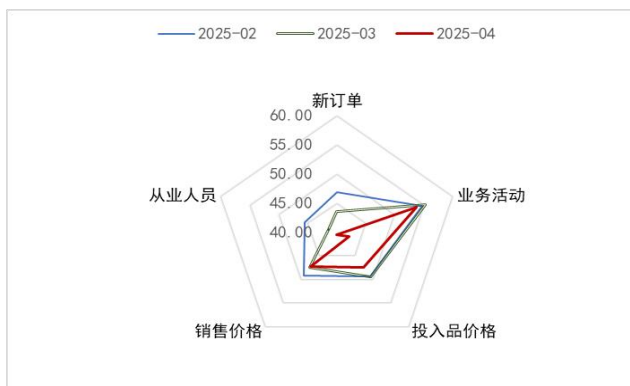
非制造业 PMI：4 月份，非制造业商务活动指数为 50.4%，比上月下降 0.4 个百分点；其中，建筑业商务活动指数为 51.9%，比上月下降 1.5 个百分点；服务业商务活动指数为 50.1%，比上月下降 0.2 个百分点。分项目看，服务业新订单指数为 45.9%，比上月下降 1.2 个百分点。建筑业新订单指数为 39.6%，比上月下降 3.9 个百分点。建筑业投入品价格指数 47.5%，环比下降 2.0 个百分点，销售价格指数 47.2%，环比下降 0.3 个百分点；从业人员指数 37.8%，环比下降 3.6 个百分点，建筑行业面临下行风险。

图表 30 非制造业 PMI 指数情况 (%)



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

图表 31 建筑业 PMI 分项指数近 3 个月景气情况 (%)



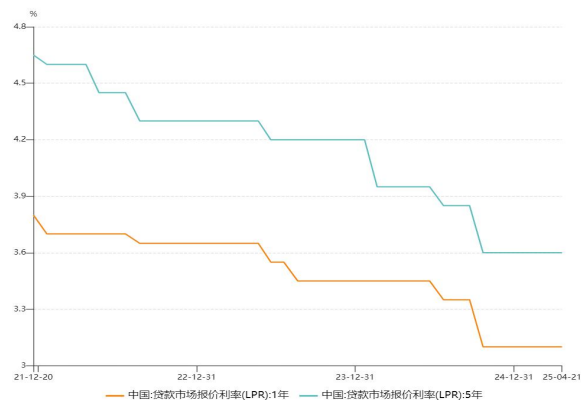
数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

2.2 货币环境分析

(1) 利率

国债收益率 4 月转入下降。4 月 30 日，1 年期国债收益率 1.46%，比上月末下降 6BP，比上年末（1.09%）上升 37BP；10 年期国债收益率报收 1.64%，比上月末下降 18BP，比上年末（1.68%）下降 4BP；7 天逆回购利率为 1.50%，与上月持平。4 月 21 日，贷款市场利率 1 年期（LPR）为 3.10%，5 年期（LPR）为 3.60%，均与上月持平。

图表 32 LPR-1 年期及 5 年期



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

图表 33 7 天逆回购利率、国债收益率 1 年期/10 年期



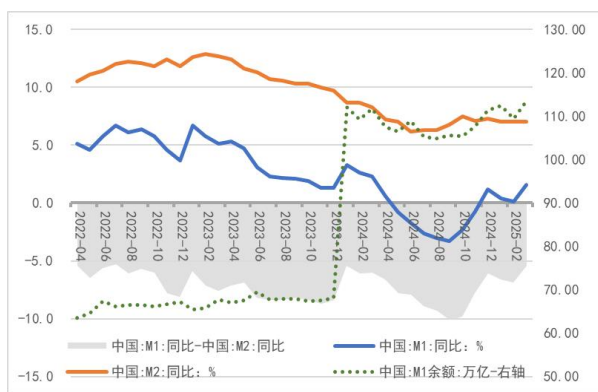
数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

(2) 货币投放：政策前置发力保持强度，银行信贷投放同比多增

2025 年 3 月末，M2 余额 326.06 万亿元，同比增长 7.0%，与上月增速持平；M1 余额 113.49 万亿元，同比上升 1.6%，比上月增加 4.05 万亿元；M1-M2 增速剪刀差 1.6%，比上月扩大了 1.5 个百分点。

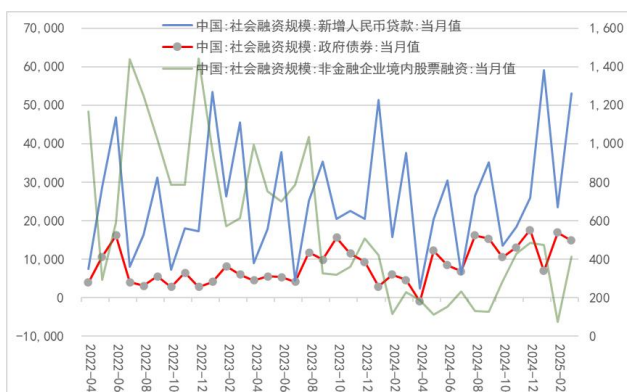
2025 年 1-3 月，社会融资规模增量累计为 15.18 万亿元，比上年同期多 2.37 万亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加 9.7 万亿元，同比多增 5862 亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币减少 967 亿元，同比多减 2490 亿元；政府债券净融资 3.87 万亿元，同比多 2.52 万亿元，已超过 2024 年全年多增的规模（2024 年全年，政府债券净融资 11.3 万亿元，比 2023 年多 1.69 万亿元），政策前置发力特征明显；非金融企业境内股票融资 962 亿元，同比多 199 亿元。

图表 34 M1/M2 同比及 M1-M2 剪刀差 (%)



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

图表 35 政府债券/人民币贷款/股票融资 当月值 (亿元)



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

3 月，社会融资当月值 58894 亿元，比上年同期多增 10559 亿元。其中，政府债券当月值 14866 亿元，同比多增 10240 亿元；非金融企业境内股票融资当月值 412 亿元，同比多增 185 亿元；新增人民币贷款当月值 38234 亿元，同比多增 5314 亿元。金融机构口径，3 月，企事业单位中长期人民币贷款同比少增 200

亿元，企事业单位短期人民币贷款同比多增 4600 亿元，多增部分主要为企业短期贷款，表明金融机构为实体企业提供了更多的短期流动性支持，企业长期投资意愿仍然不足；居民中长期贷款同比多增 531 亿元。

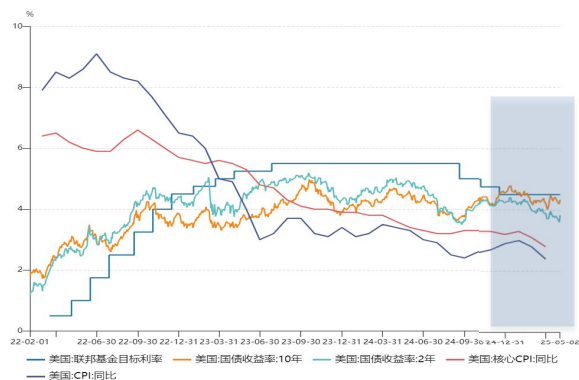
3 月末，非金融机构企业人民币活期存款余额为 21.90 万亿元，同比下降 11.23%，比上月降幅收敛 3.9 个百分点，比上月增加 18371 亿元。3 月末，社融口径下，对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为 1.19 万亿元，同比下降 34.5%，比上月降幅扩大 3.6 个百分点，比上月减少 0.03 亿元。外币贷款余额下降，显示出口或面临下行压力。

(3) 美国利率及其他

美国国债收益率下降。4 月 30 日，10 年期美国国债收益率为 4.17%，比上月末下降 6BP，比上年末下降 41BP；2 年期美国国债收益率 3.60%，比上月末下降 29BP，比上年末下降 65BP。美国联邦基金利率维持 4.50% 不变。2025 年第一季度美国 GDP 环比按年率计算萎缩 0.3%，为 2022 年第二季度以来的首次负增长。5 月 2 日，特朗普再次表达降息意愿，“没有通胀，美联储应该降息！！！”

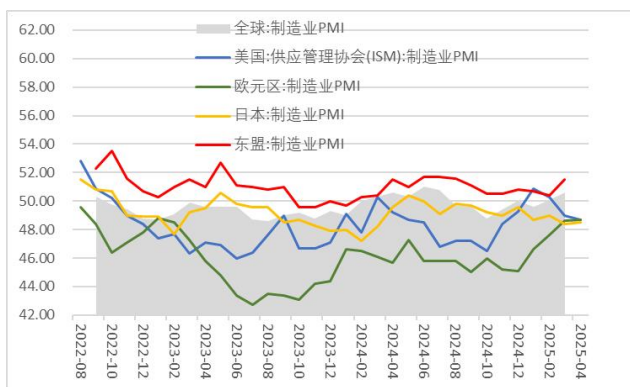
2025 年 3 月，全球制造业 PMI 为 50.3%，比上月下降 0.3 个百分点；东盟国家 PMI 为 50.8%，下降 0.7 个百分点。4 月，美国供应管理协会（ISM）制造业 PMI 为 48.7%，比上月下降 0.3 个百分点；欧元区制造业 PMI 为 48.7%，比上月上升 0.1 个百分点；日本制造业 PMI 为 48.5%，比上月上升 0.1 个百分点。

图表 36 美联邦基金利率/美国国债收益率/美国 CPI



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

图表 37 各地区/国家制造业 PMI 指数 (%)



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

4 月份，美国“对等关税”政策扰动全球经贸及资本市场。4 月 2 日，美国发布对等关税政策，对全球 180 多个国家和地区实施全方位征收关税，对中国等国家实施高额关税。美国的单边主义关税政策绕开了 WTO 框架，全球关税协调机制受到严重冲击，多边贸易体系的权威性和有效性受到质疑，全球诸多国家表达不满。全球资本市场于 4 月上旬遭受重挫，多国股市 4 月上旬遭遇重挫，商品、原油价格持续走低。

根据世界银行和国际货币基金组织（IMF）的最新预测，2025 年世界经济增速为 2.8%，较此前预测下降 0.5 个百分点。摩根大通公司将今年全球经济发生衰退的预期概率从 40% 提升至 60%。IMF 估计，若美大幅加征关税引发“全球贸易战”，累计潜在经济损失可能达到全球 GDP 的 7%。世界贸易组织预计，2025 年全球货物贸易量增速为 -0.2%，比此前预期减少 3 个百分点，如果全球贸易政策不确定性进一步上

升，全球货物贸易量最高将下降 1.5%。

2.3 政策环境分析

4月，中国予以积极应对，迅速且果断地公布了一系列关税反制措施，包括提高对美关税及对重稀土相关物项实施出口管制等措施。4月下半月，美方多次表示正在与中国就关税问题进行协商。5月2日，商务部回应称，中方正在对关税谈判进行评估，希望美方拿出谈判诚意，纠正错误做法，取消单边关税，全球关税博弈仍处于复杂的变局中。

4月25日，中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势和经济工作。会议指出，统筹国内经济工作和国际经贸斗争，坚定不移办好自己的事，坚定不移扩大高水平对外开放，以高质量发展的确定性应对外部环境急剧变化的不确定性。会议强调，政策要“加紧实施”、“用好用足”，并创设新型货币政策工具，用于支持“科技创新”、“扩大消费”、“稳定外贸”三大方向。同时，要多措并举帮扶困难企业，加强融资支持。工信部、商务部等多部门发布促进消费、智能制造等领域的产业规划及行动方案。

图表 38 重要政策/会议/要闻

政策/会议/要闻	核心词	主要内容
4月7日，商务部 国家卫生健康委等12部门印发《促进健康消费专项行动方案》	促进健康消费	方案提出提升健康饮食消费水平、优化特殊食品市场供给、丰富健身运动消费场景、大力发展体育旅游产业、增强银发市场服务能力、壮大新型健康服务业态、引导健康产业多元发展、强化药店健康促进功能、组织健康消费促进活动、宣传推广健康理念知识10方面重点任务。
《求是》杂志2025年第8期刊登商务部部长王文涛署名文章《多措并举扩大服务消费》	扩大服务消费	文章指出，加快政策推出，出台支持家政服务消费、发展数字消费等政策文件，会同相关部门制定促进旅游业、超高清、体育赛事经济、中医药健康发展等支持政策。
商务部等九部门联合印发《服务消费提质惠民行动2025年工作方案》。	服务消费提质	方案围绕加强政策支持、开展促进活动、搭建平台载体、扩大对外开放、强化标准引领、优化消费环境等6个方面，提出48条具体任务举措。这些举措涵盖餐饮、住宿、健康、文化娱乐、旅游休闲、体育赛事等主要行业领域，同时也包括旅游列车、空中游览、跳伞飞行、超高清电视、微短剧等新业态、新场景。
4月工信部等部门发布消费、智能制造、数字化转型、节能降碳等领域的产业政策	多项产业政策及规划	工业和信息化部办公厅关于发布首批中国消费名品名单的通知 关于开展2025年国家鼓励发展的重大环保技术装备推荐工作的通知 关于组织开展2025年度工业节能监察工作的通知 关于组织开展2025年度工业节能降碳诊断服务工作的通知 关于组织开展2025年工业互联网一体化进园区“百城千园行”活动的通知 关于印发国家智能制造标准体系建设指南（2024版）的通知 关于印发《医药工业数字化转型实施方案（2025—2030年）》的通知 关于印发《智能制造典型场景参考指引（2025年版）》的通知 关于做好2025年工业和信息化质量工作的通知 关于公布民用爆炸物品行业重点场景数字化转型典型案例名单的通知
4月25日，中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势和经济工作。	加紧实施、用好用足、创设新型货币政策工具	会议强调，要加紧实施更加积极有为的宏观政策，用好用足更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策。加快地方政府专项债券、超长期特别国债等发行使用。兜牢基层“三保”底线。适时降准降息，保持流动性充裕，加力支持实体经济。创设新的结构性货币政策工具，设立新型政策性金融工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等。 会议指出，要提高中低收入群体收入，大力发展服务消费，增强消费对经济增长的拉动作用。尽快清理消费领域限制性措施，设立服务消费与养老再贷款。加大资金支持力度，扩围提质实施“两新”政策，加力实施“两重”建设。 会议强调，要多措并举帮扶困难企业。加强融资支持。加快推动内外贸一体化。培育壮大新质生产力，打造一批新兴支柱产业。持续用力推进关键核心技术攻关，创新推出债券市场的“科技板”，加快实施“人工智能+”行动。大力推进重点产业提质升级，坚持标准引领，规范竞争秩序。

资料来源：WIND、中国政府网、金圆统一证券研究所

三、投资策略

3.1 大盘判断

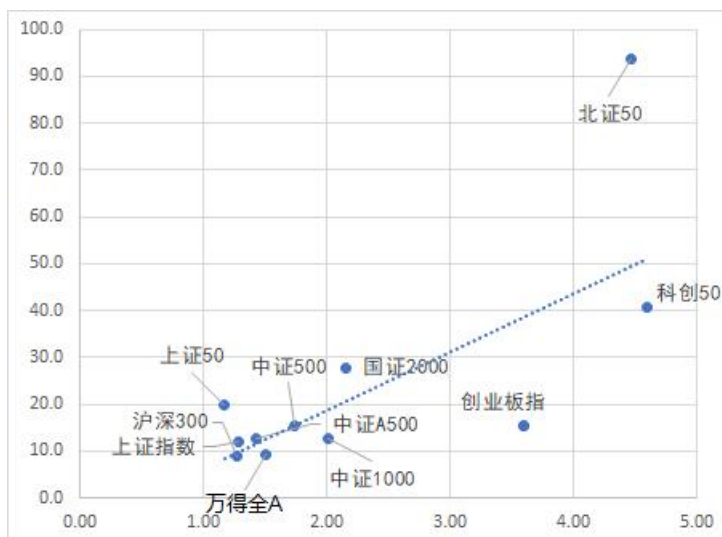
4月上旬，橡树资本创始人霍华德·马克斯在谈及关税事件时表示，所有规则均被推翻。过去80年形成的世界贸易的运作方式可能就此改写，其对经济乃至世界整体格局的影响完全无法预测。

4月，中央政治局会议提出“四稳”——着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，以高质量发展的确定性应对外部环境急剧变化的不确定性。

在复杂变化的外部环境和政策加力维稳的背景下，资本市场未来较长一段时间料保持平稳，呈区间震荡格局，预计上证指数围绕市净率1.35倍±10%附近波动。4月，上证指数市净率摆动范围在1.24-1.33之间。关税冲击最大的一天，4月7日市场暴跌，上证指数报收3096.58点，市净率为1.24倍。4月30日，上证指数报收3289.03点，比前一日下降0.23%；市净率1.28倍，比前一日下降1.54%；因分母端增加（一季报全部披露完毕，净资产数据全部更新后增加），市净率当日降幅高于指数降幅。在外部不确定性环境和企业盈利结构性、渐进修复态势下，A股整体估值水平保持窄幅波动或为常态；市场以净资产增长方式带来更好的安全边际和估值吸引力。

主要宽基指数回到低估值分位。4月30日，万得全A市净率1.50倍，2010年以来分位值9.1%；上证指数市净率1.28倍，分位值12.0%；创业板指市净率3.59倍，分位值15.4%；上证50市净率1.17倍，分位值19.9%；沪深300市净率1.27倍，分位值9.1%；中证1000市净率2.01倍，分位值12.7%；国证2000市净率2.15倍，分位值27.9%；科创50市净率4.60倍，分位值40.8%；北证50市净率4.47倍，分位值93.8%。

图表 39 主要宽基指数市净率及分位值



资料来源：WIND、金圆统一证券研究

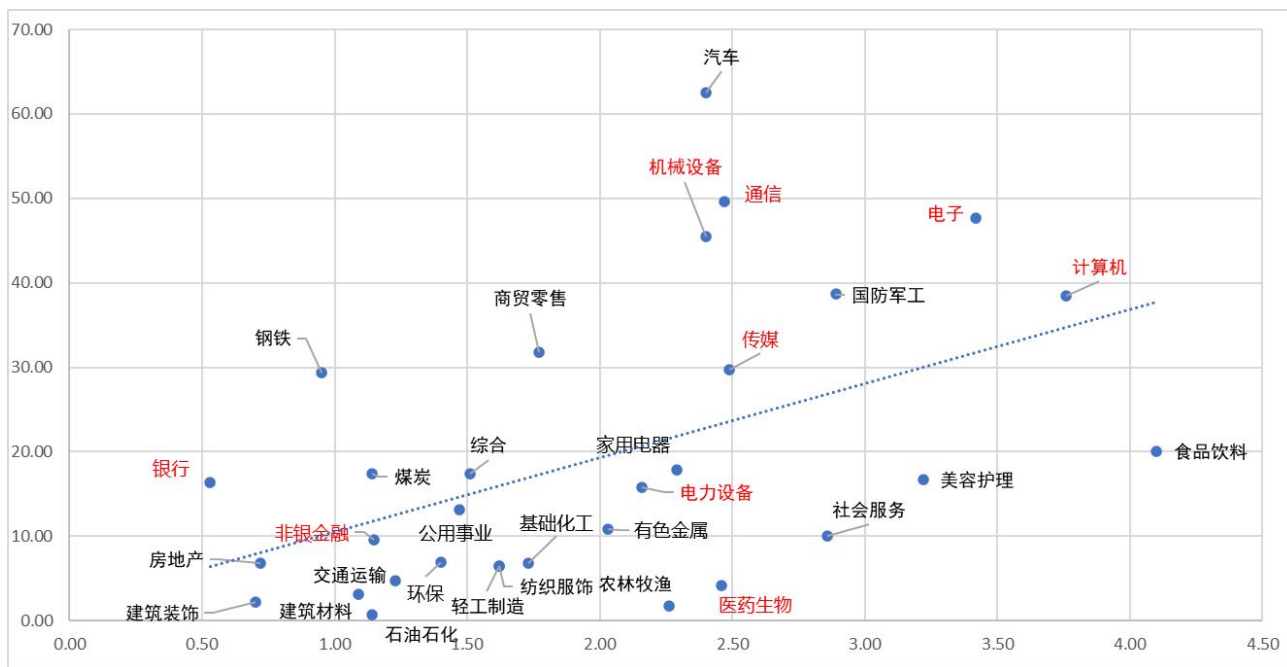
3.2 行业配置

资本市场的三大逻辑将长期并存且呈轮动特征：一是低利率、低增长环境下的低资本回报预期，对应的是红利资产；二是全球人口下行、老龄化趋势及逆全球化背景下，科技创新是经济发展的关键动力和国家安全的核心保障，对应的是科技创新行业；三是百年变局环境下，全球政治、经济动荡带来的信用缺失，投资者需要“恒定的信仰”，对应的是黄金。

继续坚持红利资产和科技创新的哑铃配置策略，继续坚持大类资产配置和动态择时原则。具体方向包括：1) 从科技创新角度：行业方向包括通信、电子、计算机、传媒、机械制造、电力设备，主题方向包括人形机器人、半导体、固态电池等。2) 从红利资产或潜在边际改善角度：银行、证券、上证红利指数、深证红利指数、医药生物（中药、创新药）、黄金股 ETF。3) 从大类资产配置角度：黄金 ETF、恒生 ETF、恒生科技 ETF、港股红利 ETF 基金（港股通高股息指数）。维持上述前期推荐。

5 月，全球产业链、贸易链、供应链面临重塑格局，关注关键矿产资源的投资机会，新增关注小金属如钨、稀土、稀土永磁（磁性材料）。对等关税背景下，香港保持自由港政策增加香港经济弹性，特朗普 5 月 2 日再次呼吁美联储应该降息，有利于港股估值提升，建议继续关注恒生 ETF、恒生科技 ETF、港股红利 ETF。继续关注中证红利、上证红利。

图表 40 申万一级行业 PB (横轴) 及 2010 年以来 PB 分位 (纵轴%)



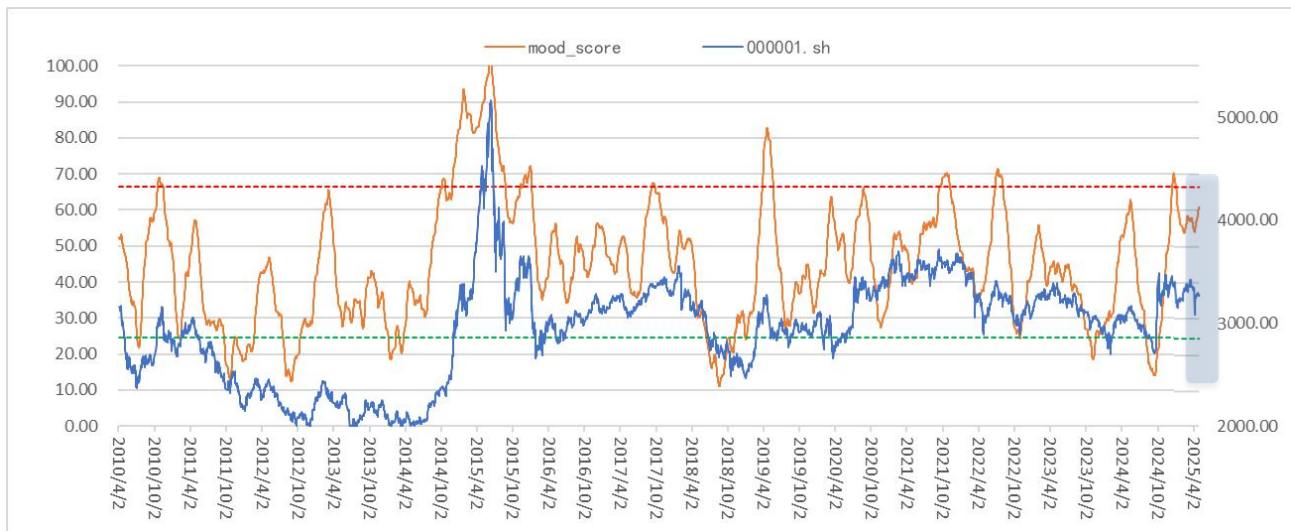
资料来源：WIND、金圆统一证券研究所

3.3 专题论述

1) 上证指数之情绪指数：情绪整固，指数整理

2025年4月30日，情绪指数为60.97点，2010年4月以来分位值为83.9%，回落后持续震荡，显示市场进入调整或区间整理态势。上证指数今年以来窄幅波动，大致围绕3300±200点范围内区间摆动。

图表 41 上证指数/情绪指数 (mood-score) 自高位震荡回落 (2010年4月以来数据)

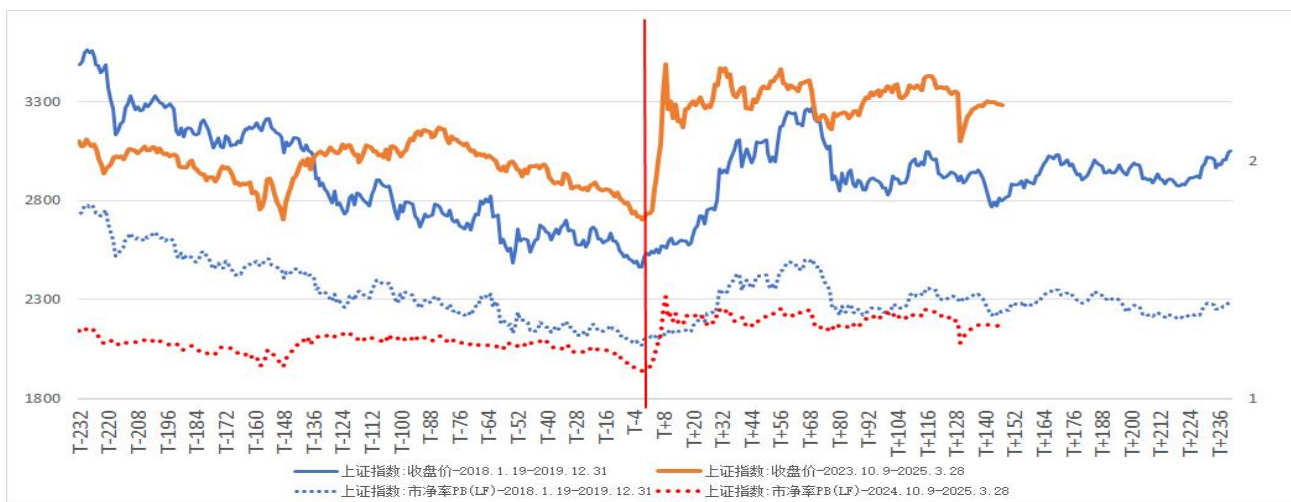


资料来源：WIND、金圆统一证券研究所 注：绿色虚线为10%分位，红色虚线为90%分位

2) 2024年“924行情”至今走势对比2019年春季躁动后的走势

2024年“924”以来的市场走势，基本延续2019年春季躁动行情的图谱，大涨后呈盘局走势，以结构性行情为主。与2019年不同的是，当前面临更多的变量因子，如更复杂的国际变量和更强有力的国内政策支持 and 政策应对，这令市场的短期走势处于随机游走状态。

图表 42 上证指数行情对比 (2018.1.19-2019.12.31, T日 2019.1.4) 与 (2024.10.9-2025.4.30, T日, 2024.9.18)



资料来源：WIND、金圆统一证券研究所

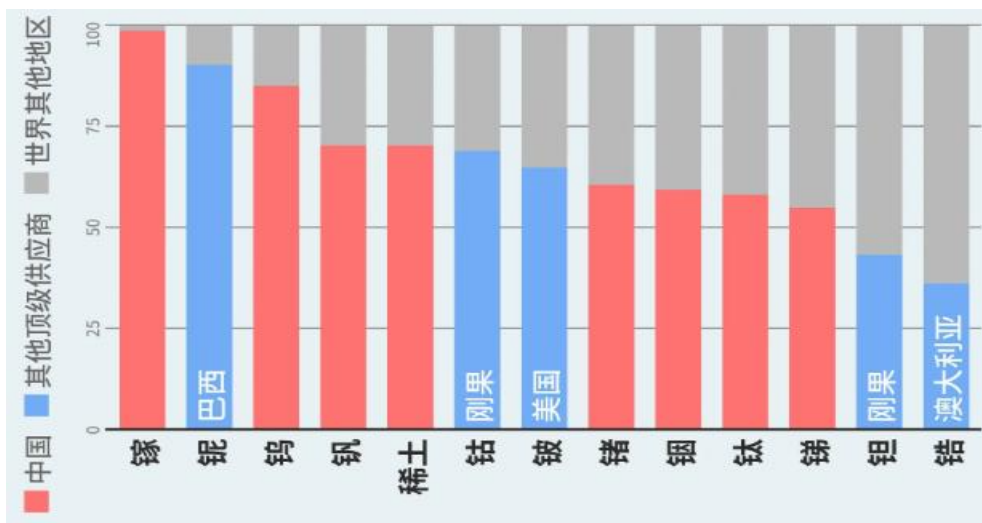
3) 关注关键矿产资源

根据《经济学人》统计的 13 种被用于军工的“战争关键矿物”，中国占据了其中 8 种 50%以上的产量，除了钨、铋外，还包括镓、锗、钒、稀土、铟、钛等。其中，铋是制造弹药（如穿甲弹）、通讯设备（雷达）、夜视仪等军事装备的关键材料。钨具有所有金属中最高的熔点，对弹头制造非常重要。钛的强度与钢相当，但重量轻 45%，F-35 战机中就有 20%为钛合金。稀土被誉为“工业的维生素”，被广泛用于高性能磁铁制造；钒因为其金属抗疲劳特性而存在于战机机身；柔软的铟则自第二次世界大战以来一直用于飞机发动机的轴承涂层。

观察者网 2024 年 12 月 5 日发布《中国镓、锗、铋等出口管制已超一年，对美打击效果如何？》，文章指出，2022 年，经过通胀校正后的美国的关键矿物储藏价值，仅为 1952 年冷战前期的 2.5%。全球最大的政治风险咨询公司欧亚公司因此判断，到 2030 年，美国国防仍将受到关键战争矿物供应紧张的影响。

据国际在线 5 月 2 日消息，美国特朗普政府在一份声明中表示，明年将削减 1630 亿美元的联邦支出。白宫管理和预算办公室表示，与 2025 年制定的水平相比，拟议的预算将使国防支出增加 13%，国土安全支出增加近 65%，非国防可自由支配支出（包括联邦环境、可再生能源、教育和外援等项目）将削减 23%，降至 2017 年以来的最低水平。

图表 43 13 种被用于军工的“战争关键矿物”，中国占据了其中 8 种 50%以上的产量



资料来源：观察者网、美国地质调查局、金圆统一证券研究所

关税博弈背景下，全球产业链、贸易链、供应链面临重塑格局，中国加强了对关键矿产资源的管控，并以此进行关税反制。2024 年 8 月 15 日，商务部和海关总署公告，对铋等物项实施出口管制。2024 年 12 月 3 日，商务部进一步加强了对镓、锗、铋、超硬材料等两用物项对美国的出口管制。2025 年 2 月 4 日，商务部和海关总署发布公告，对钨、碲、铋、钼、铟相关物项实施出口管制。

2025 年 4 月 4 日，商务部和海关总署发布公告，决定对部分中重稀土相关物项实施出口管制。管制

物项包括金属钷、钆、铽、镱、镲、铟、铊及其合金、化合物、靶材等。

我国在稀土产业链方面具有产量、储量和技术全方位领先优势。目前，我国是世界第一大稀土生产国，2023年我国稀土矿产量为25.5万吨，占全球稀土矿总产量的69.1%。根据美国USGS数据统计，2023年全球稀土探明储量约1.26亿吨。其中，中国第一，稀土矿储量4400万吨，全球占比35.0%；越南第二，储量2200万吨，占比17.5%；俄罗斯和巴西并列第三，储量均为2100万吨，占比16.7%。美国稀土矿探明储量230万吨，全球占比1.8%；格陵兰岛储量150万吨，全球占比1.2%。

在稀土产业链中，提炼和加工是最重要的环节，我国掌握着全部17种稀土金属元素的提炼和加工技术，显著领先世界其他国家。《华尔街日报》报道，中国拥有全球一半以上的稀土精炼技术专利，掌握着全世界91%的稀土精炼活动、87%的氧化物分离和94%的磁体生产。根据国际能源署《2024年全球关键矿物展望》报告预测，到2030年，全球稀土元素的精炼能力仍将高度集中，仅中国就占全球稀土元素精炼能力的77%。

图表 44 2023 年全球稀土矿产量及储量情况表

2023年全球稀土矿产量及储量情况表						
国家/地区	稀土矿产量（万吨）				稀土矿储量（万吨）	
	2021年	2022年	2023年	2023年占比	2023年	2023年占比
中国	16.8	21	25.5	69.1%	4400	35.0%
美国	4.2	4.3	4.3	11.7%	230	1.8%
缅甸	3.5	1.2	3.8	10.3%	NA	-
澳大利亚	2.4	1.8	1.8	4.9%	420	3.3%
泰国	0.82	0.71	0.71	1.9%	0.45	0.0%
印度	0.29	0.29	0.29	0.8%	690	5.5%
俄罗斯	0.26	0.26	0.26	0.7%	2100	16.7%
马达加斯加	0.68	0.096	0.096	0.3%	NA	-
越南	0.04	0.43	0.12	0.3%	2200	17.5%
巴西	0.05	0.008	0.008	0.0%	2100	16.7%
马来西亚	0.008	0.008	0.008	0.0%	NA	-
加拿大	-	-	-	-	83	0.7%
格陵兰岛	-	-	-	-	150	1.2%
南非	-	-	-	-	79	0.6%
坦桑尼亚	-	-	-	-	89	0.7%
布隆迪	0.02	-	-	-	NA	-
其他国家	0.006	0.008	0.008	0.0%	28	
合计	29.074	30.11	36.9	100.0%	12569.45	100.0%

备注：物流启示录根据USGS整理。 头条 @物流启示录

资料来源：今日头条、物流启示录、USGS、金圆统一证券研究所

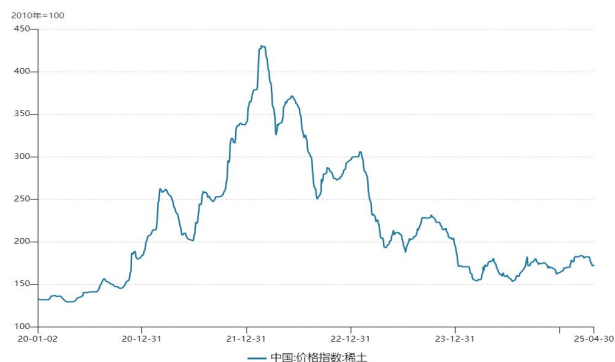
部分中国出口管制商品价格近两年大幅上扬。截至4月30日，铋价报收24.21万元/吨，比2023年末（8.10万元/吨）上涨198.9%；黑钨精矿报收14.95万元/吨，比2023年末（12.20万元/吨）上涨22.5%。但目前中国稀土价格指数仍处于历史底部区域，截至4月30日，报收172.80点，比上年末小幅上涨5.5%，比去年同期下降2.2%。

图表 45 铋、钨价格近两年持续攀升



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

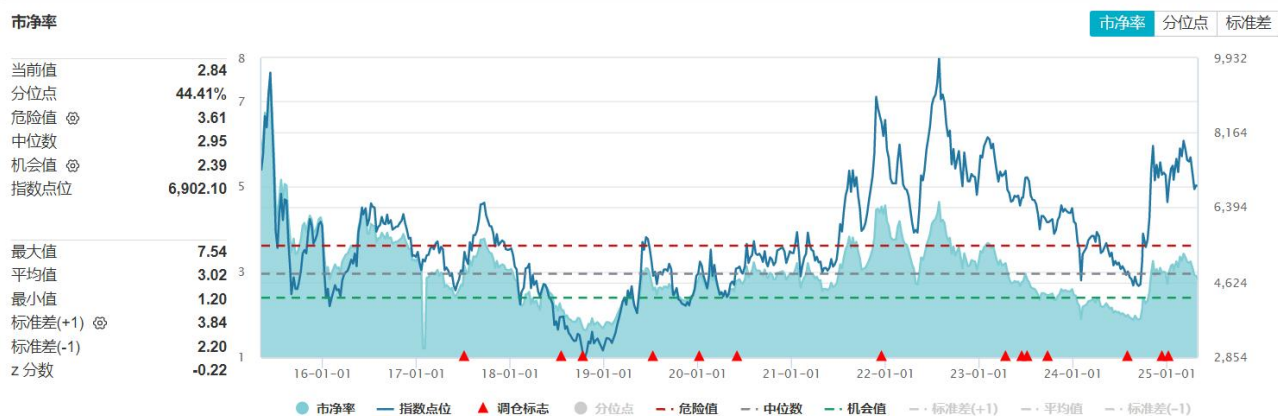
图表 46 中国稀土价格指数处于历史底部区域



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

从关键矿产资源角度，建议关注小金属钨、稀土、稀土永磁材料（对应申万有色金属三级行业磁性材料）。截至4月30日，磁性材料（850522.SI）市净率2.84倍，近10年分位值44.41%，远高于主要综合指数的估值分位，或反映百年变局之下市场对关键矿产资源正在进行前瞻性定价。

图表 47 磁性材料市净率近 10 年分位值 44.41%



资料来源：WIND、金圆统一证券研究所

风险提示：政策力度不及预期、科技创新不及预期、经济增长不及预期、海外政治经济风险、国际贸易摩擦风险等。

分析师声明:

负责本报告全部或参与部分内容的分析师在此声明, 本人具有证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告; 本报告基于市场公开的合法合规信息进行撰写, 本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点; 本人薪酬的任何组成部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

特别声明:

法律许可的情况下, 金圆统一证券可能会持有或交易本报告中提及的标的证券, 也可能为标的证券提供股债融资、财务顾问、资产证券化和理财投顾服务。因此, 投资者应当考虑到金圆统一证券及/或相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突, 投资者请勿将本报告视为决策的唯一依据。

免责声明:

金圆统一证券有限公司(以下简称“金圆统一证券”或“本公司”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由金圆统一证券制作并发布。本报告仅供本公司及其客户使用。本公司不会因收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告是基于金圆统一证券认为可靠的已公开信息编制, 但金圆统一证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动, 涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期, 或因使用不同假设和标准, 采用不同观点和分析方法, 致使金圆统一证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告, 对此金圆统一证券可不发出特别通知。

在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议, 也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人做出邀请。在法律允许的情况下, 金圆统一证券或其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, 并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为金圆统一证券所有。未经金圆统一证券书面同意, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若金圆统一证券以外的机构向其客户发放本报告, 则由该机构独自为此发送行为负责, 金圆统一证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成金圆统一证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经金圆统一证券授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。金圆统一证券将保留随时追究其法律责任的权利。

投资评级声明:

分类	评级说明		
股票评级	自报告发布之日起6个月内, 相对所属板块指数涨幅	买入	股价相对强于基准 20%以上;
		增持	股价相对强于基准 10%-20%以上;
		持有	股价相对基准波动±10%以内;

		卖出	股价相对弱于基准 10%以上;
行业评级	自报告发布之日起 6 个月内, 相对沪深 300 指数涨幅	强于大市	相对强于基准 10%以上;
		中性	相对基准波动±10%以内;
		弱于大市	相对弱于基准 10%以上;

金圆统一证券营业网点

厦门地址: 厦门市思明区展鸿路 82 号国际金融中心大厦 10-11 楼

深圳地址: 深圳市南山区粤海街道高新区社区科苑南路 3099 号中国储能大厦 4801

上海地址: 上海市虹口区东大名路 501 号 45 层 01 单元

北京地址: 北京市朝阳区建国门外大街 8 号楼 15 层 1202 单元 15017 室