

## 利多因素助力市场

### ——A 股投资策略周报

#### 华龙证券研究所

##### A 股市场走势 (2024/04/12-2025/05/09)



#### 分析师

姓名：朱金金

执业证书编号：S0230521030009

邮箱：zhujj@hlzq.com

#### 相关阅读

《A 股投资策略点评报告：一揽子金融政策稳市场稳预期》2025.05.09

《A 股月度金股：保持韧性中寻求突破》2025.04.30

《A 股投资策略周报：4 月政治局会议：以“确定性”应对外部“不确定性”》2025.04.28

#### 请认真阅读文后免责条款

##### 摘要（核心观点）：

- **假期出游市场活跃。**交通运输部数据，5 月 1 日至 5 日，全社会跨区域人员流动量累计为 14.67 亿人次，同比增长 8.0%。根据去哪儿平台数据显示，“五一”假期首次预定机票人数同比增长超三成。商务部大数据监测，“五一”假期全国重点零售和餐饮企业销售额同比增长 6.3%。携程数据显示，全国人均租车消费较去年同期增长 24%，平均租车时长延长至 4 天，异地自驾订单占比达 85%，假期异地租车订单较 2024 年增长 4%。
- **美国一季度经济环比萎缩。**美国商务部 4 月 30 日公布数据显示，2025 年 Q1 美国 GDP 环比按年率计算萎缩 0.3%，萎缩程度超出市场预期。美国经济分析局的报告显示，净出口对 GDP 的拖累接近 5 个百分点；占 GDP 三分之二的消费者支出仅以 1.8% 的速度增长，为自 2023 年年中以来最疲弱表现。美国 Q1 GDP 萎缩主要受到进口大幅增加和支出放缓拖累。5 月 7 日，美联储连续第三次会议维持利率不变，符合市场预期。
- **1-4 月进出口同比增长 2.4%，出口保持韧性。**1-4 月出口增长 7.5%；进口下降 4.2%。4 月进出口同比增长 5.6%，其中出口增长 9.3%，进口增长 0.8%。1-4 月进出口表现特点：(1) 一般贸易、加工贸易进出口增长。(2) 对东盟、欧盟进出口增长。1-4 月，第一大贸易伙伴为东盟，贸易总值为增长 9.2%。(3) 民营企业进出口比重提升。(4) 机电产品占出口比重超 6 成。自动数据处理设备及其零部件增长 5.6%；集成电路增长 14.7%；汽车增长 4%；纺织品增长 4.9%；出口农产品增长 6.1%。
- **利多因素助力市场。**假期后叠加节假日期间利好因素较为密集，支撑了节后行情整体表现。假期期间商务部发言释放出中美贸易美方寻求谈判的信号，到节后中美贸易谈判相较于之前有明显进展。内需政策积极发挥作用，多部门推出一揽子政策对冲关税对经济的短期影响，并且节后出口数据反映出外需保持较强韧性，稳定经济和市场预期。总体上，利好因素的边际增多，改善市场环境，助力市场向好预期。
- **行业及主题配置建议。**一是科技创新和先进制造方向。5 月 7 日，央行、金融监管总局、证监会三部门释放一揽子金融政策，政策强调了对于科技创新和产业升级的支持。二是内需方向。内需成为二季度对冲外部不确定性的关键。关注家用电器、汽车、机械设备、电力设备；“两新两重”等。三是外需突围方向。关注关税谈判中存在的预期改善等方向。主题关注：新质生产力、低空经济、人形机器人、并购重组、市值管理、化债等。
- **风险提示：**经济复苏不及预期风险；行业风险；汇率风险；数据风险；贸易保护主义风险；黑天鹅事件等。

## 内容目录

1. 策略观点 .....	1
1.1 市场聚焦 .....	1
1.2 市场研判 .....	3
2. 市场数据 .....	7
2.1 全球及国内指数表现 .....	7
2.2 行业及概念指数表现 .....	7
2.3 融资交易行业方向 .....	8
2.4 市场及行业估值 .....	9
3. 事件日历 .....	10
4. 风险提示 .....	11

## 图目录

图 1: PMI 指数走势 (%) .....	1
图 2: 制造业 PMI 分项指数变化 (%) .....	1
图 3: 美国非农就业人数及失业率 (千人, %) .....	3
图 4: CPI 和 PPI 价格指数走势 (%) .....	4
图 5: 进出口同比走势 (%) .....	5
图 6: 全球主要指数涨跌幅 (%) .....	7
图 7: 国内指数涨跌幅 (%) .....	7
图 8: 行业指数涨跌幅 (%) .....	7
图 9: 概念指数涨幅前十板块 (%) .....	8
图 10: 概念指数跌幅前十板块 (%) .....	8
图 11: 期间净买入额 (融资净买入-融券净卖出) (万元) .....	8

## 表目录

表 1: 政治局会议对比 .....	2
表 2: 主要宽基指数市盈率 (TTM) 及市净率 (LF) 估值分位 .....	9

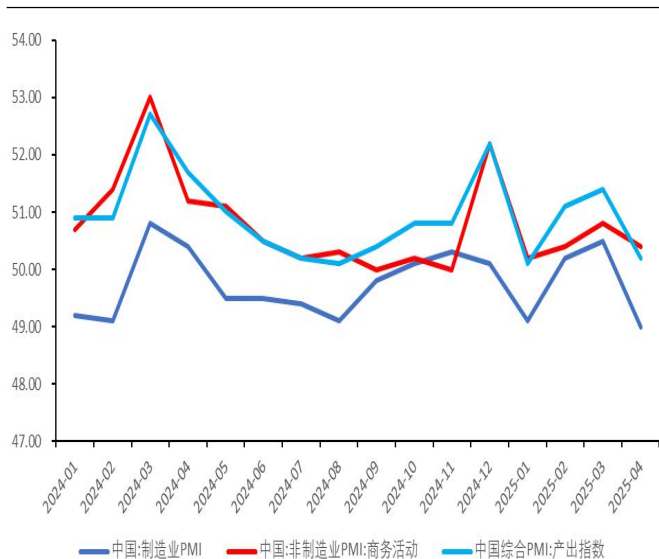
表 3：行业市盈率 (TTM) 及市净率 (LF) 估值分位 .....	9
表 4：事件前瞻 .....	10

## 1. 策略观点

### 1.1 市场聚焦

**4月制造业PMI指数有所回落。**(1)4月制造业PMI指数49.0%，较上月下降1.5%。回落主要原因为高基数叠加外部环境变化等。4月制造业PMI呈现以下特点：①产需两端均有所放缓。生产指数和新订单指数分别为49.8%和49.2%，较上月分别下降2.8%和2.6%。行业中，农副食品加工、食品及酒软饮料精制茶、医药等行业两个行业指数均位于53.0%及以上。②高技术制造业持续向好。高技术制造业PMI为51.5%。装备制造业、消费品行业和高耗能行业PMI分别为49.6%、49.4%、47.7%，分别较上月下降2.4%、0.6%和1.6%。③价格指数有所下降。主要受到市场需求不足及部分大宗商品价格下行影响，主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为47.0%和44.8%，较上月下降2.8%和3.1%。④预期指数保持扩张。生产经营活动预期指数为52.1%。食品及酒饮料精制茶、汽车、铁路船舶航空航天设备等行业生产经营活动预期指数均位于58.0%及以上较高景气区间。(2)非制造业商务活动指数继续保持扩张。4月非制造业商务活动指数为50.4%，较上月下降0.4%，仍高于临界点。呈现以下特点：①服务业景气水平延续扩张。服务业商务活动指数为50.1%，较上月下降0.2%，仍高于临界点。从行业看，航空运输、电信广播电视及卫星传输服务、互联网软件及信息技术服务、保险等行业商务活动指数位于55.0%以上较高景气区间。②建筑业继续保持扩张。建筑业商务活动指数为51.9%，较上月下降1.5%。

图 1：PMI 指数走势(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图 2：制造业 PMI 分项指数变化(%)

指标名称	2025-03	2025-04	变化
制造PMI	50.50	49.00	
生产	52.60	49.80	
新订单	51.80	49.20	
新出口订单	49.00	44.70	
在手订单	45.60	43.20	
产成品库存	48.00	47.30	
采购量	51.80	46.30	
进口	47.50	43.40	
出厂价格	47.90	44.80	
主要原材料购进价格	49.80	47.00	
原材料库存	47.20	47.00	
从业人员	48.20	47.90	
供货商配送时间	50.30	50.20	
生产经营活动预期	53.80	52.10	

资料来源：Wind，华龙证券研究所

**假期出游市场活跃。**交通运输部数据，5月1日至5日，全社会跨区域人员流动量累计为14.67亿人次，同比增长8.0%。2025年5月4日，全社会跨区域人员流动量28204.2万人次，环比下降2.7%，同比增长12%。铁路客运量1978.6万人次，环比增长9.1%，同比增长11.1%。公路人员流动量25834万人次，环比下降3.4%，同比增长12.1%。水路客运量166.8万人次，环比下降22.4%，同比增长0.3%。民航客运量224.8万人次，环比增长7.7%，同比增长16.4%。根据去哪儿平台数据显示，“五一”假期首次预定机票人数同比增长超三成。商务部大数据监测，“五一”假期全国重点零售和餐饮企业销售额同比增长6.3%。携程数据显示，全国人均租车消费较去年同期增长24%，平均租车时长延长至4天，异地自驾订单占比达85%，假期异地租车订单较2024年增长4%。据文化和旅游部数据中心测算，假期5天全国国内出游3.14亿人次，同比增长6.4%；国内游客出游总花费1802.69亿元，同比增长8.0%。

表 1：假期出行对比

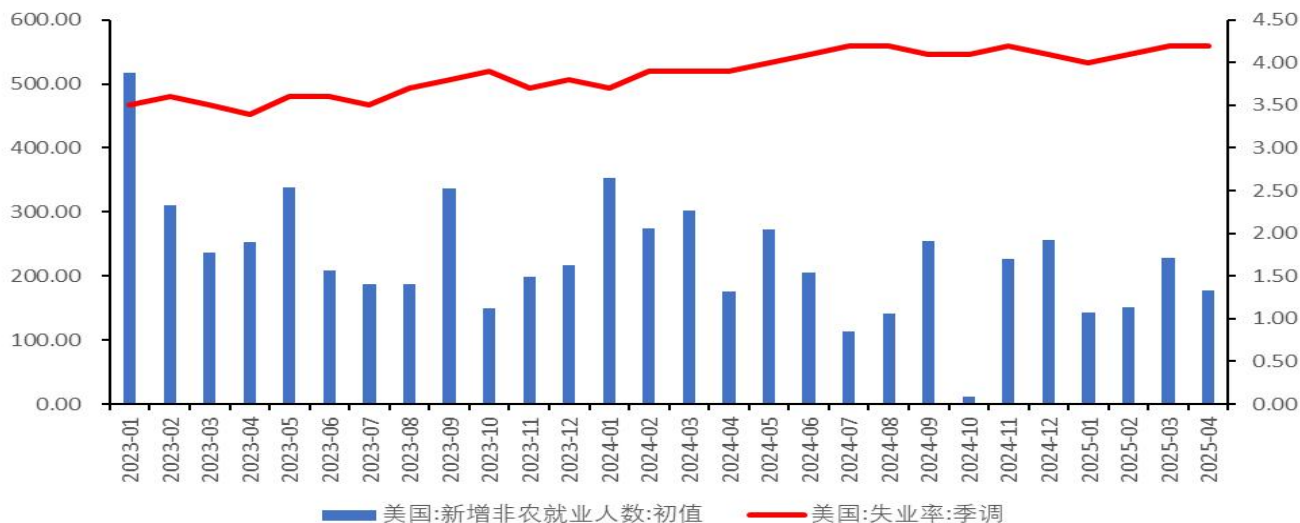
分项	2024 年 5 月 4 日		2025 年 5 月 4 日	
	环比	同比	环比	同比
铁路客运量	6.30%	3.50%	9.10%	11.10%
公路跨区域人员流动量	-7.50%	-6.70%	-3.40%	12.10%
水路客运量	-12.60%	-3.70%	-22.40%	0.30%
民航客运量	3.90%	10.00%	7.70%	16.40%

资料来源：交通运输部，华龙证券研究所

**美国一季度经济环比萎缩。**美国商务部4月30日公布数据显示，2025年Q1美国GDP环比按年率计算萎缩0.3%，萎缩程度超出市场预期。美国经济分析局的报告显示，净出口对GDP的拖累接近5个百分点；占GDP三分之二的消费者支出仅以1.8%的速度增长，为自2023年年中以来最疲弱表现。美国Q1GDP萎缩主要受到进口大幅增加和支出放缓拖累，其中进口大幅增加，主要为加征关税影响，带来美国国内“抢进口”效应出现，反映了美国政府关税政策引发的不确定性带来的影响，表明企业对于未来关税上升的担忧。美国关税政策对美国带来的不确定性，可能导致企业推迟投资决策，并导致消费者信心下行，最终可能使美国经济陷入衰退风险。从美国4月非农数据超预期表现来看，关税影响暂未完全显现。5月2日，美国劳工统计局公布数据显示，季调后，美国4月非农就业人口增长17.7万人，好于预期，略低于3月向下修正后的18.5万；失业率为4.2%，符合预期。不过关税政策带来的不确定性影响可能在上升。5月7日，美联储连续第三次会议维持利率不变，符合市场预期，美联储强调通胀和失业风险已经上升，鲍威尔认为关税的影响比预期要大得多，美国政府开始贸易谈判，可能实质性地改变局面。



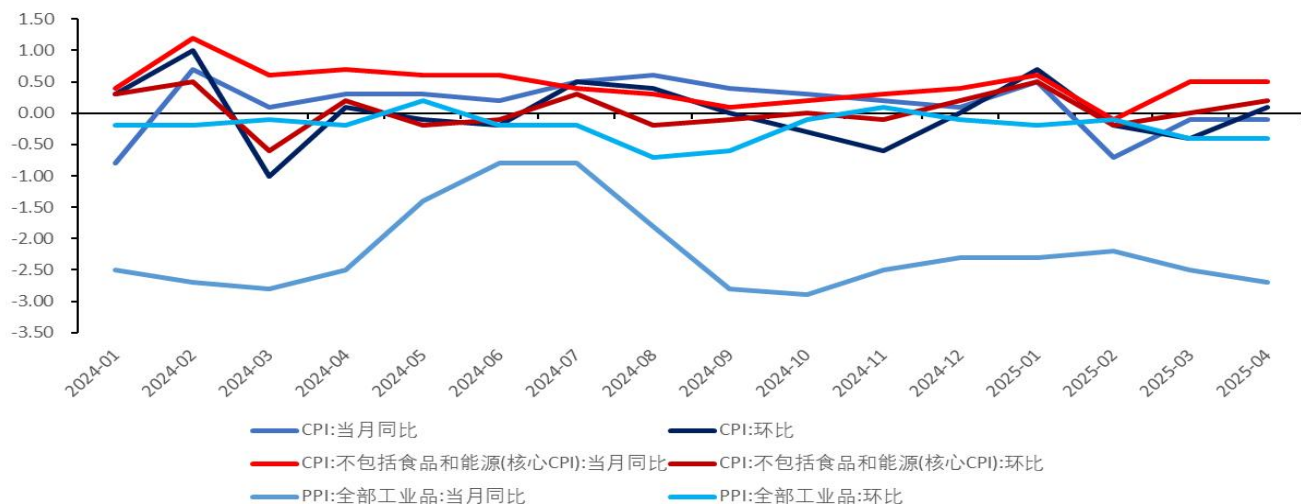
图 3：美国非农就业人数及失业率(千人，%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

**4月CPI环比转涨，PPI环比降幅与上月同。**(1)4月CPI环比上涨且涨幅高于季节性水平0.2%，主要为食品和出行服务回升带动。食品价格环比上涨0.2%，高于季节性水平1.4%，其中受进口量减少等因素影响，牛肉价格上涨3.9%；出行服务价格回升明显，飞机票、交通工具租赁费、宾馆住宿和旅游价格分别上涨13.5%、7.3%、4.5%和3.1%，涨幅均高于季节性水平。4月CPI同比略有下降，主要受到国际油价下行影响。核心CPI上涨0.5%，涨幅保持稳定。其中，服务价格上涨0.3%，涨幅与上月相同；扣除能源的工业消费品价格上涨0.4%，影响CPI同比上涨约0.10%，燃油小汽车和新能源小汽车价格分别下降4.6%和3.4%，降幅均有收窄。(2)PPI环比降幅与上月相同。4月PPI环比下降0.4%，主要原因：一是国际输入性因素影响。国际贸易环境变化，国际大宗商品价格迅速下行，和部分出口行业价格环比下行，包括汽车制造业价格下降0.5%，计算机通信和其他电子设备制造业等价格下降0.2%。二是国内部分能源价格季节性下降。PPI同比下降2.7%，主要为生产资料价格下降影响，其中采掘工业价格下降9.4%。(3)受政策支持和高技术产业加快成长，一些领域价格呈现积极变化。智能制造、高端装备制造业等带动相关行业价格同比上涨。可穿戴智能设备制造价格上涨3.0%，飞机制造价格上涨1.3%，微特电机及组件制造价格上涨1.2%，服务器价格上涨1.0%，船舶及相关装置制造价格上涨0.8%。集成电路封装测试系列价格上涨2.7%，半导体器件专用设备制造价格上涨1.0%；拖拉机制造、电子器件制造、纺织服装服饰业价格降幅比上月分别收窄1.2%、0.7%和0.3%。

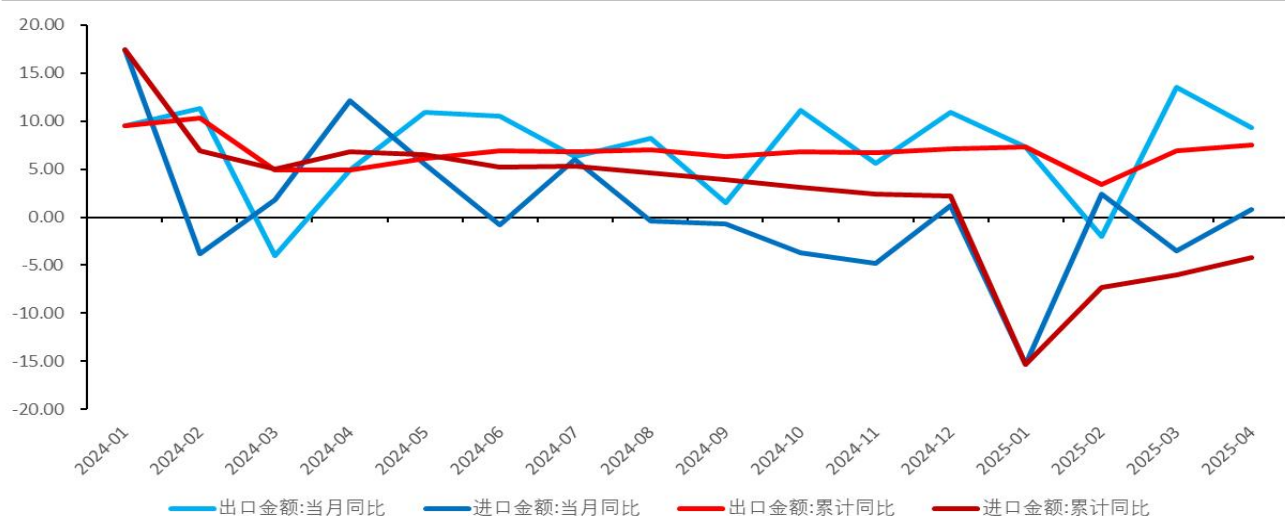
图 4：CPI 和 PPI 价格指数走势(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

**1-4 月进出口同比增长 2.4%，出口保持韧性。**1-4 月出口增长 7.5%；进口下降 4.2%。4 月进出口同比增长 5.6%，其中出口增长 9.3%，进口增长 0.8%。1-4 月进出口表现特点：(1)一般贸易、加工贸易进出口增长。1-4 月，一般贸易进出口增长 0.6%，占外贸总值的 64%；加工贸易进出口增长 6.6%，占外贸总值的 18%。(2)对东盟、欧盟进出口增长。1-4 月，第一大贸易伙伴为东盟，贸易总值为增长 9.2%，占外贸总值的 16.8%。其中，对东盟出口增长 12.6%；进口增长 4%。第二大贸易伙伴为欧盟，贸易总值增长 1.1%，占外贸总值的 12.6%。其中，对欧盟出口增长 6.1%；自欧盟进口下降 8.1%。第三大贸易伙伴为美国，贸易总值下降 2.1%，占外贸总值的 10.2%。其中，对美国出口下降 1.5%；自美国进口下降 3.7%。对共建“一带一路”国家合计进出口增长 3.9%。其中，出口增长 9.6%；进口下降 2.8%。(3)民营企业进出口比重提升。1-4 月，民营企业进出口增长 6.8%，占外贸总值 56.9%，比 2024 年同期提升 2.3%。其中，出口增长 8.1%，占出口总值 65.1%；进口增长 4.2%，占进口总值 45%。(4)机电产品占出口比重超六成。自动数据处理设备及其零部件增长 5.6%；集成电路增长 14.7%；汽车增长 4%；纺织品增长 4.9%；出口农产品增长 6.1%。

图 5：进出口同比走势(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

## 1.2 市场研判

**利多因素助力市场。**五一假期前后两周(2025年4月28日-2025年5月9日)市场主要指数震荡回升。其中上证指数区间涨跌幅为1.42%、沪深300区间涨跌幅为1.56%、万得全A指数区间涨跌幅为2.32%。五一假期前一周交易时间较短，受到节前效应的影响，市场出现些许震荡，总体保持稳健。假期后叠加节假日期间利好因素较为密集，支撑了节后行情整体表现。主要利好因素包括以下几个方面：一是假期外围市场整体表现较好，一定程度对节后市场构成积极影响。二是假期期间商务部发言释放出中美贸易美方寻求谈判的信号，到节后中美贸易谈判相较于之前有明显进展。三是人民币升值。一方面，受到关税预期差的影响，由外贸环境边际改善预期带动；另一方面，美国关税政策导致美国经济衰退风险的上升，对人民币构成利多，提升资金风险偏好。四是假期出行反馈数据较好，巩固了经济基本面趋于改善的信心。五是内需政策积极发挥作用，多部门推出一揽子政策对冲关税对经济的短期影响，并且节后出口数据反映出外需保持较强韧性，稳定经济和市场预期。总体上，利好因素的边际增多，改善市场环境，助力市场向好预期。

### 行业及主题配置。

#### (一) 行业及主题信息动态：

①国家电网智慧车联网平台数据显示，五一假期两天，全国高速服务区新能源汽车充电量达到1590万千瓦时，比去年同期增长28%，创历史新高。

②中指研究院的数据显示，重点城市4月二手房成交量同比增长。一线城市中，深圳二手住宅成交套数同比大增37%，上海同比增长30%，北京



同比增长 17%，广州同比增长近 13%。

③第八届数字中国建设峰会闭幕。本届峰会共吸引超 36 万人次参会观展，创历史新高，峰会成果丰硕。在产业对接方面，本届峰会共签约数字经济重点项目 455 个、总投资额 2280 亿元，比上届峰会分别增长 8% 和 12%，项目涵盖新一代人工智能、机器人、算力基础设施、互联网医疗等多个领域。

④工信部表示，下一步将加强通用大模型和行业大模型研发布局，加快建设工业领域高质量数据集；将全力推进人工智能赋能新型工业化，一手抓供给，一手抓应用，推动制造业的全流程、重点行业、重点产品的智能升级，同时，加快培育一批行业龙头企业和专精特新中小企业，建设人工智能开源社区，加快关键急需标准的研制。

⑤工信部披露，一季度，我国软件业务收入 31479 亿元，同比增长 10.6%；软件业利润总额 3726 亿元，同比增长 11.6%；软件业务出口 131 亿美元，同比增长 2.4%。

⑥据乘联分会初步统计，4 月全国乘用车市场零售 179.1 万辆，同比增长 17%。其中，新能源车市场零售 92.2 万辆，同比增长 37%。

⑦国际数据公司 (IDC) 报告显示，2024 下半年中国汽车云市场整体规模达 65.1 亿元，同比增长 27.4%。未来，自动驾驶与生成式 AI 将推动汽车云发展。

⑧国家能源局发布《中国氢能发展报告(2025)》指出，2024 年，中国氢能全年生产消费规模超 3650 万吨，位列世界第一位。下一步，国家能源局将会同相关部门积极发挥氢能产业发展部际协调机制作用，推动地方结合自身基础条件科学合理布局氢能产业，实现产业健康有序发展。

⑨国家能源局介绍，截至 3 月底，我国充电基础设施数量为 1374.9 万台，同比增长 47.6%。目前国家能源局正在会同有关部门，制订大功率充电设施建设改造的政策文件，鼓励地方和企业以高速公路服务区等即充即走场景为重点，因地制宜布局大功率充电设施。

⑩国家能源局数据显示，一季度，全国可再生能源新增装机 7675 万千瓦，同比增长 21%，约占全部新增装机的 90%。截至 2025 年 3 月底，全国可再生能源装机达到 19.66 亿千瓦，同比增长 24%，约占我国总装机的 57.3%。

## (二) 行业及主题关注：

一是科技创新和先进制造方向。5 月 7 日，央行、金融监管总局、证监会三部门释放一揽子金融政策，政策强调了对于科技创新和产业升级的支持。其中央行提出创设新的政策工具，支持科技型中小企业及重点领域技术改造和设备更新，支持“两新”政策加力扩围。关注电子、数字经济(传媒)等。二是内需方向。内需成为二季度对冲外部不确定性的关键，政策上强调“大力发展服务消费，增强消费对经济增长的拉动作用”“扩围提质实施‘两新’政策，加力实施‘两重’建设”。关注家用电器、汽车、

机械设备、电力设备；“两新两重”等。三是外需突围方向。关注关税谈判中存在的预期改善方向以及加强全球区域合作和扩大对外开放可能催生的投资机会。主题关注：新质生产力、低空经济、人形机器人、并购重组、市值管理、化债等。

## 2. 市场数据

### 2.1 全球及国内指数表现

图 6：全球主要指数涨跌幅(%)

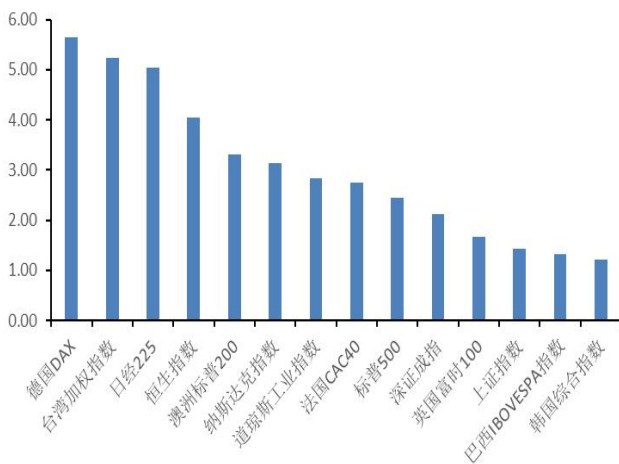
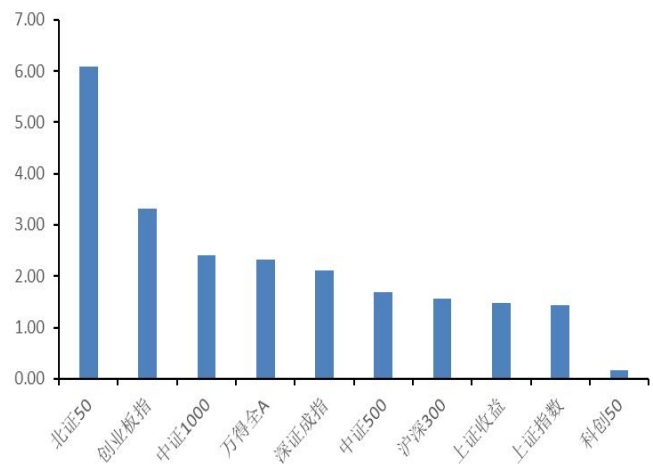


图 7：国内指数涨跌幅(%)

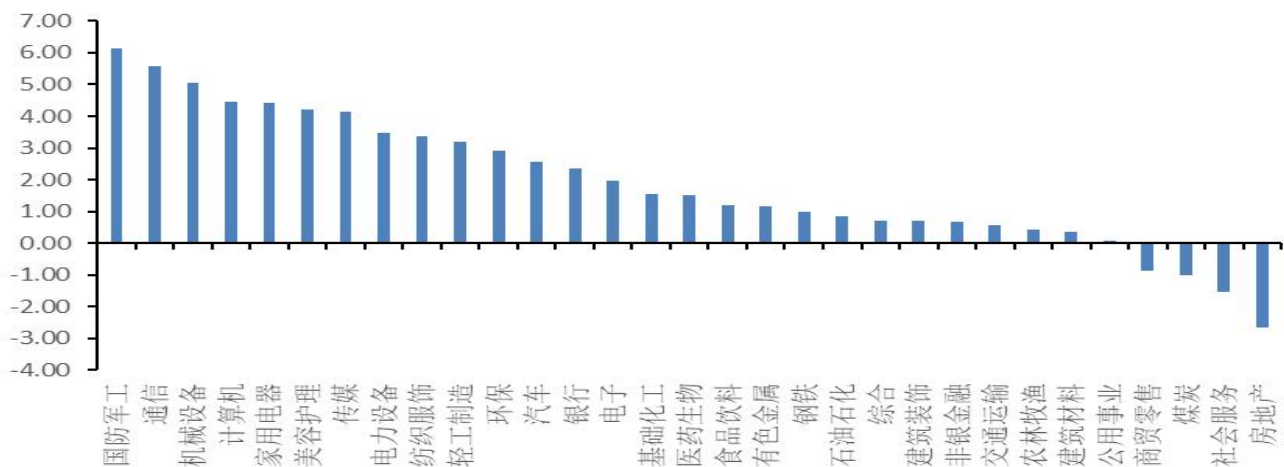


资料来源：Wind，华龙证券研究所

注：时间区间为 2025 年 04 月 28 日-2025 年 05 月 09 日

### 2.2 行业及概念指数表现

图 8：行业指数涨跌幅(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

注：时间区间为 2025 年 04 月 28 日-2025 年 05 月 09 日

图 9：概念指数涨幅前十板块(%)

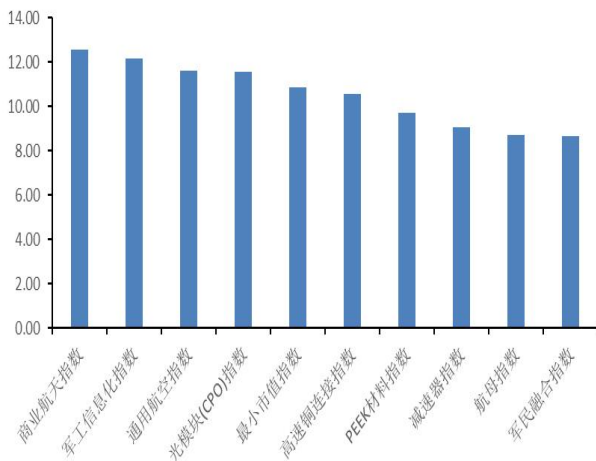
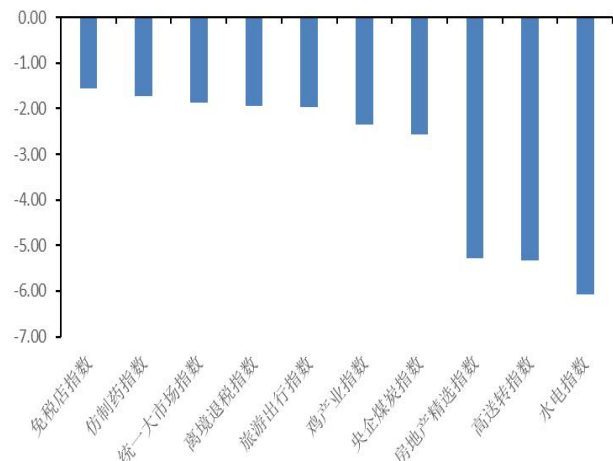


图 10：概念指数跌幅前十板块(%)

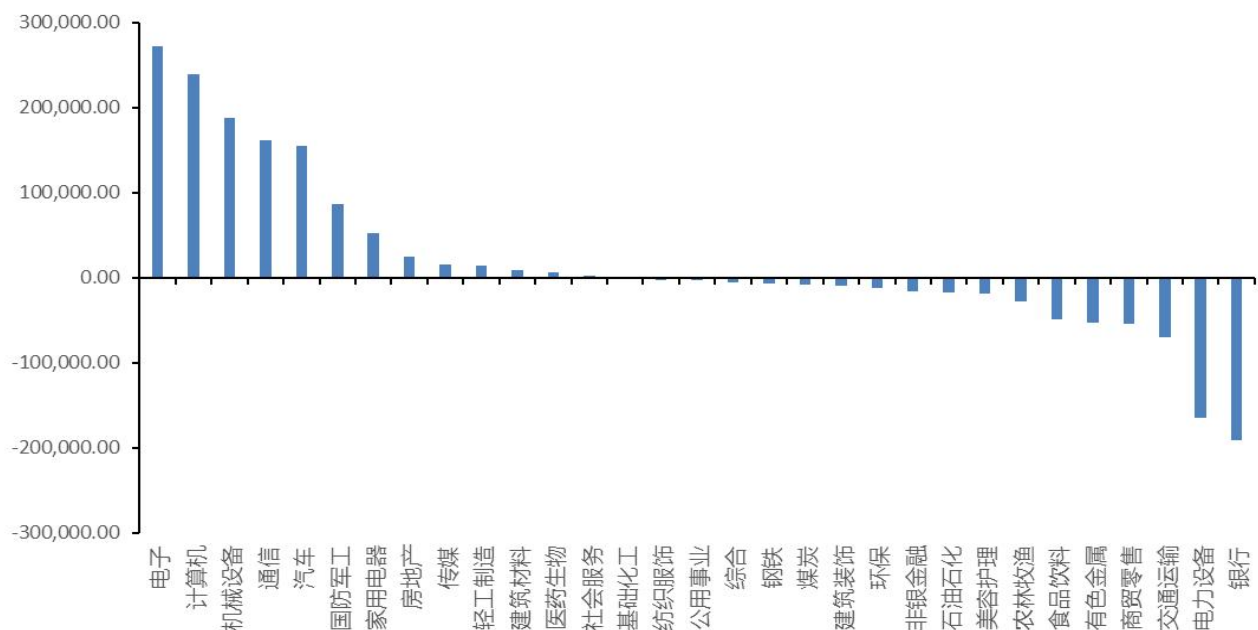


资料来源：Wind，华龙证券研究所

注：时间区间为 2025 年 04 月 28 日-2025 年 05 月 09 日

## 2.3 融资交易行业方向

图 11：期间净买入额(融资净买入-融券净卖出)(万元)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

注：时间区间为 2025 年 04 月 28 日-2025 年 05 月 09 日

## 2.4 市场及行业估值

表 2：主要宽基指数市盈率(TTM)及市净率(LF)估值分位

证券简称	市盈率分位数%	市净率分位数%
创业板指	16.34	15.19
深证成指	39.41	13.09
沪深 300	51.17	14.28
万得全 A	60.27	16.80
中证 1000	68.01	17.16
上证指数	68.05	23.66
上证收益	68.05	23.66
中证 500	73.73	31.72
科创 50	99.69	38.64
北证 50	100.00	97.81

资料来源：Wind，华龙证券研究所

注：时间区间为 2016 年 05 月 09 日-2025 年 05 月 09 日

表 3：行业市盈率(TTM)及市净率(LF)估值分位

证券简称	市盈率分位数(十年)%	市净率分位数(十年)%
农林牧渔	3.84	3.64
非银金融	10.30	22.15
食品饮料	10.73	7.69
通信	14.14	55.13
公用事业	15.93	32.20
有色金属	18.05	23.23
家用电器	26.41	11.72
电力设备	29.52	26.38
综合	31.62	32.70
社会服务	37.23	13.89
交通运输	38.05	6.59
医药生物	42.91	7.94
银行	44.99	32.27
纺织服饰	48.99	18.47
美容护理	51.62	29.95
石油石化	54.17	2.01
轻工制造	58.01	16.64
基础化工	59.68	16.66
建筑装饰	60.53	6.06
汽车	62.06	77.46
环保	66.16	15.01
机械设备	68.10	57.25
传媒	69.31	53.87
电子	74.42	49.70
煤炭	75.82	26.32

国防军工	77.23	48.31
建筑材料	79.54	7.80
商贸零售	83.20	53.07
钢铁	88.88	32.77
计算机	96.66	50.62
房地产	98.17	11.56

资料来源：Wind，华龙证券研究所

注：时间区间为 2016 年 05 月 09 日-2025 年 05 月 09 日

### 3. 事件日历

表 4：事件前瞻

日期	指标名称	国家/地区
2025-05-13	4 月 CPI: 未季调: 同比 (%)	美国
2025-05-13	4 月 CPI: 未季调: 环比 (%)	美国
2025-05-13	4 月 CPI: 季调: 同比 (%)	美国
2025-05-13	4 月核心 CPI: 未季调: 同比 (%)	美国
2025-05-13	4 月核心 CPI: 季调: 同比 (%)	美国
2025-05-13	4 月核心 CPI: 未季调: 环比 (%)	美国
2025-05-13	4 月 CPI: 季调: 环比 (%)	美国
2025-05-13	4 月核心 CPI: 季调: 环比 (%)	美国
2025-05-14	5 月 09 日原油库存量(千桶)	美国
2025-05-14	5 月 09 日战略石油储备库存量(千桶)	美国
2025-05-15	4 月 M2: 同比 (%)	中国
2025-05-15	4 月新增人民币贷款(亿元)	中国
2025-05-15	4 月 M1: 同比 (%)	中国
2025-05-15	4 月 M0: 同比 (%)	中国
2025-05-15	4 月社会融资规模: 当月值(亿元)	中国
2025-05-15	4 月社会融资规模存量: 同比 (%)	中国
2025-05-15	4 月社会融资规模存量(万亿元)	中国
2025-05-15	4 月 PPI 最终需求(剔除食品、能源和贸易服务): 季调: 环比 (%)	美国
2025-05-15	4 月 PPI 最终需求(剔除食品、能源和贸易服务): 季调: 同比 (%)	美国
2025-05-15	4 月 PPI 最终需求(剔除食品、能源和贸易服务): 未季调: 同比 (%)	美国
2025-05-15	4 月核心 PPI 最终需求: 未季调: 同比 (%)	美国
2025-05-15	4 月 PPI 最终需求: 未季调: 同比 (%)	美国
2025-05-15	4 月核心 PPI 最终需求: 季调: 同比 (%)	美国
2025-05-15	4 月核心 PPI 最终需求: 季调: 环比 (%)	美国
2025-05-15	4 月 PPI 最终需求: 季调: 同比 (%)	美国
2025-05-15	4 月 PPI 最终需求: 季调: 环比 (%)	美国
2025-05-15	4 月零售销售: 同比 (%)	美国
2025-05-15	4 月零售销售: 环比 (%)	美国
2025-05-15	4 月核心零售销售: 环比 (%)	美国
2025-05-15	5 月 10 日初请失业金人数: 季调((人)	美国
2025-05-16	5 月密歇根消费者情绪指数(初值)	美国

资料来源：Wind，华龙证券研究所



#### 4. 风险提示

(1) 经济复苏不及预期风险。在政策的支撑下，经济复苏良好，政策预期仍会持续发力稳定内需，经济有望持续复苏向好，但仍会受到很多不确定因素的影响，若经济复苏不及预期可能会引发市场波动。

(2) 行业风险。行业业绩会受到多种因素影响，如供求关系、行业周期、关税政策等，若业绩不及预期可能导致行业指数或个股波动。

(3) 汇率风险。人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，有利于 A 股市场表现，但人民币汇率受到多种因素影响，若超预期波动可能导致市场波动。

(4) 数据风险。行业历史数据表现不能完全代表未来，且行业受多种因素影响，结果与实际可能存在差距。第三方预测数据误差风险。

(5) 贸易保护主义风险。全球贸易保护主义事件频率有所上升，尤其涉及到关税领域，若关税加征继续超预期，可能会引发全球经济进一步的衰退风险。

(6) 黑天鹅事件。难以预计的突发事件对市场产生干扰，这些事件可能包括地缘冲突、金融风险、自然灾害等。

## 免责及评级说明部分

### 分析师声明：

本人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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人士、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知道的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

### 投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的6-12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。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

### 免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，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波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

### 版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

### 华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046