

# 宏观深度报告 20250919

## 起底存款“搬家”：储蓄进入股市仍在起步

2025年09月19日

证券分析师 芦哲

执业证书：S0600524110003

luzhe@dwzq.com.cn

证券分析师 王洋

执业证书：S0600524120012

wangyang@dwzq.com.cn

■ **核心观点：**从一般性存款向非银存款转化的贡献看，居民和企业存款“搬家”和银行同业业务共同推动非银存款增加，从存款“搬家”驱动看，居民部门定期存款或是2025年7月至8月“资金入市”的主力，2025年以来存款“搬家”更多表现为定期存款“活期化”，并且2025年至2026年定期存款仍处于活期化高峰期，存款资金的具体流向还取决于风险偏好的变化，若股票市场赚钱效应继续提升，偏股型基金和混合型基金收益率相比理财产品收益率优势继续提升，定期存款“活期化”或推动资金增配权益类资产，带动股市流动性进一步向好。

■ **2025年以来非银金融机构存款因何扩张：**2025年7月至8月非银存款连续增加，除却居民和企业存款“搬家”之外，银行同业业务也是非银存款扩张的引擎。从商业银行资产负债表拆解非银存款来看，2025年7月至8月非银存款超季节性增加3.03万亿：(1)传统意义上的居民和非金融企业存款“搬家”贡献1.42万亿；(2)债券投资等银行体系同业业务(包括同业存单发行)扩张贡献1.18万亿；(3)未纳入广义货币统计口径的大额可转让定期存单等居民和企业存款合计贡献1,033亿元。

■ **2025年以来存款“搬家”更多表现为定期存款“活期化”。**从银行资产负债表来看，居民部门存款是一般性存款向非银存款转化的主力，结合银行信贷收支表，在贡献比例上，居民部门定期存款或是“资金入市”的主力，2025年7月至8月居民活期存款和定期存款分别超季节性减少4,446亿元和8,426亿元，而非金融企业活期和定期存款则分别超季节性减少1,219亿元和3,156亿元。

■ **2025年至2026年将迎来高息定期存款的到期高峰、定期存款“活期化”或继续主导一般性存款转化为非银存款。**从非金融企业和居民部门新增定期存款的绝对规模来看，2022年至2023年期间是存款定期化的高峰，随着2025年二季度再度落地“降准降息”以及风险资产预期回报率上升，居民超额定期存款从6月末开始进入释放期，2025年7月至8月合计减少4,801亿元，然而大规模的定期存款活期化或存款“搬家”高潮或尚未到来。

■ **2025年至2026年还有多少定期存款“活化”潜力：**居民和企业定期存款从2025年二季度开始进入到到期高峰。(1)从2021年至2024年合计增加的66.54万亿元定期存款绝对额看，推测在2025年和2026年分别有22.28万亿元和9.4万亿定期存款到期，单就2025年而言，三季度和四季度分别有5.24万亿和1.66万亿定存到期；(2)从居民和非金融企业“超额”定期存款来看，2021年至2024年合计增加有66.54万亿元定期存款，在2025年和2026年大约分别有11.08万亿元和4.05万亿超额定期存款到期，2025年三季度和四季度分别有约2.13万亿和约2.81万亿超额定存到期。

■ **风险提示：**(1)财政政策节奏超预期，2025年政府债券融资节奏与货币政策宽松节奏形成“时间差”，或带来利率超预期幅度的调整；(2)更加积极的财政政策若推升通胀率、推动经济复苏进程加快，或重现2009年至2010年货币政策前瞻性灵活转向的风险；(3)居民和企业的风险偏好存在不确定性，导致商业银行“降负债成本”的政策效应待观察。

### 相关研究

《9月FOMC：重启降息——2025年9月FOMC会议点评》

2025-09-18

《特朗普干预美联储独立性的三个途径》

2025-09-15

## 内容目录

<b>1. 2025 年以来非银存款屡超季节性波动</b> .....	<b>4</b>
1.1. 非银存款超季节性波动的原因 .....	4
1.2. 非银行金融机构存款的来源 .....	5
<b>2. 2025 年以来定期存款正在“活期化”</b> .....	<b>9</b>
2.1. 存款“搬家”表现为定期存款“活期化” .....	9
2.2. 2025 年至 2026 年还有多少定期存款转移? .....	9
<b>3. 风险提示</b> .....	<b>13</b>

## 图表目录

图 1: 2025 年 1 月至 8 月非银存款新增规模屡超季节性.....	4
图 2: 2025 年以来非银“超额存款”累计增长 4.81 万亿.....	5
图 3: 2025 年以来银行理财产品发行情况.....	6
图 4: 2025 年以来基金份额稳定扩张.....	6
图 5: 银行体系资产配置增持债券.....	7
图 6: 银行体系同业业务扩张派生非银存款.....	7
图 7: 2025 年 7 月至 8 月其他金融性公司净偿还对央行负债.....	7
图 8: 银行体系资产负债表各科目对非银存款增长的贡献.....	8
图 9: 银行资产负债表私人部门存款分类变动.....	9
图 10: 银行信贷收支表私人部门存款分类变动.....	9
图 11: 2025 年以来居民超额活期存款波动较小.....	10
图 12: 2025 年以来居民超额定存开始释放.....	10
图 13: 2022 年至 2023 年是定期存款的增长高峰.....	10
图 14: 2021 年至 2024 年大额定期存单实际认购规模期限分布.....	11
图 15: 2021 年至 2024 年新增定期存款到期期限分布.....	11
图 16: 2025 年二季度以来居民和企业部门超额定期存款进入释放期.....	12
图 17: 2021 年至 2024 年新增“超额定期存款”到期期限分布.....	12

2025 年以来盘踞在银行体系的存款余额正在重启活性，非银行金融机构存款频繁出现超季节性波动，2025 年 7 月和 8 月非银存款连续超季节性多增，我们曾经在年度展望报告中总结认为，随着存贷款利率持续压降，对于存款而言，寻求更高收益替代品的需求已经超过锁定更长期定期存款的需求，居民和非金融企业存款“搬家”将外溢至理财产品或股票市场。今年以来，在股票市场成交日益火热的情况下，非银存款超季节性多增也引发对“存款搬家”持续性的想象空间，但是通过拆解非银存款增长的来源，我们认为目前大规模的居民存款搬家或尚未开启，正在进行的或是居民和企业部门“定期存款活期化”。

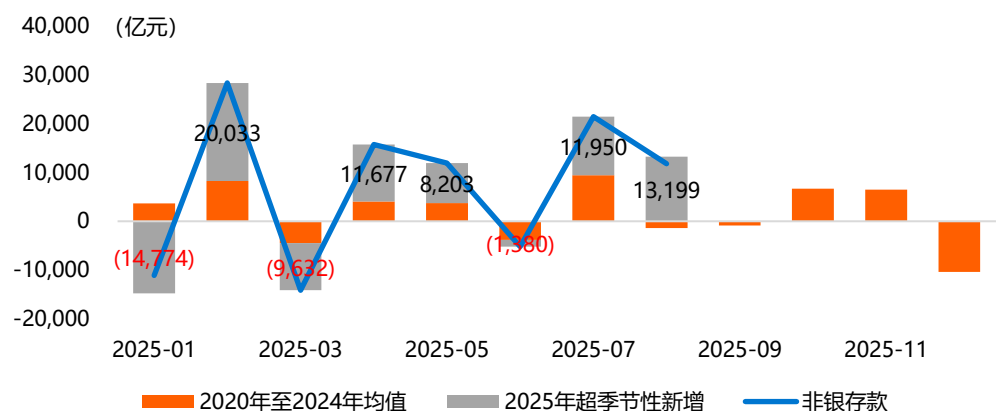
## 1. 2025 年以来非银存款屡超季节性波动

### 1.1. 非银存款超季节性波动的原因

**2025 年以来非银存款波动频繁超季节性。**以 2020 年至 2024 年当月平均值来表示新增非银存款规模的季节性规律，截至 2025 年 8 月，今年以来非银存款已有 4 个月超季节性新增逾 1 万亿，分别是 2 月份超季节新增 2 万亿、4 月份超季节新增 1.17 万亿、7 月份超季节新增 1.20 万亿以及 8 月份超季节新增 1.32 万亿，同时非银存款也一度由于理财资金“回表”和“出表”等季节性规律而出现少增，2025 年 3 月和 6 月新增非银存款均相比过去 5 年的同期均值少增。

以 2022 年至 2024 年 3 年均值来看，2025 年 7 月当月超季节性增加 1.60 万亿，8 月当月则超季节性增加 1.36 万亿，相比今年 4 月至 5 月非银存款新增规模递减的情况，2025 年 7 月至 8 月非银存款不仅连续多增，而且超季节性新增规模有所扩张。

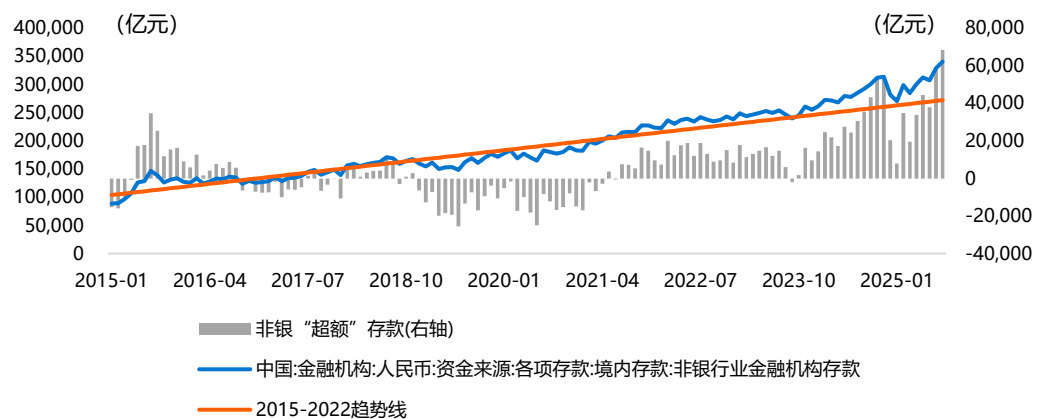
图1：2025 年 1 月至 8 月非银存款新增规模屡超季节性



数据来源：Wind，东吴证券研究所

根据我们在专题报告《起底存款“搬家”，资金去向何处？》中所阐述的计算方法，以 2015 年 1 月至 2022 年 12 月作为样本拟合趋势线，通过测度 2022 年以来非银机构“超额存款”的增量，来观察随着存款利率“降息”，存款向股票和资管行业“搬家”的进程。从 2015 年开始单独统计的信贷收支表“非银行金融机构存款”科目看，截至 2025 年 8 月末，非银“超额存款”余额已达到 6.84 万亿元，2023 年以来累计增长约 6 万亿，2025 年以来合计增长 4.81 万亿，继 2024 年 9 月和 10 月之后，2025 年 7 月至 8 月超额非银存款再度出现增长高峰，2025 年 7 月至 8 月非银行金融机构“超额存款”合计增量达到 3.05 万亿元。

图2：2025 年以来非银“超额存款”累计增长 4.81 万亿



数据来源：Wind，东吴证券研究所

如果将“非银金融机构超额存款”作为“存款搬家”的一种指标，那么从历史看，2015年5月至2016年初迎来第一次存款“搬家”，2023年9月份之后，随着存款利率渐次调降，存款再度迎来“搬家”高潮，2025年以来则是2023年以来的第二波存款“搬家”高潮，但是由于非银存款科目没有进一步的细分科目，可以从银行体系的资产负债表或信贷收支表拆解非银存款增长的来源。

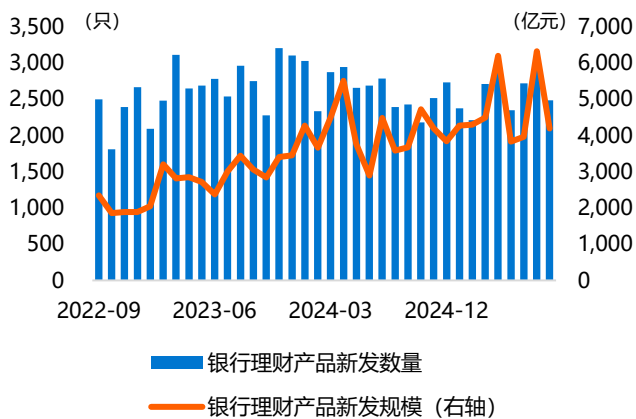
## 1.2. 非银行金融机构存款的来源

从银行体系的资产负债表科目出发拆解非银存款增长的主要来源，可以发现非银行金融机构存款增长可归纳为以下几个因素：

(1) 居民和企业等部门“存款搬家”，以过去3年均值看，7月和8月居民存款、单位活期和定期存款等合计季节性减少4,945亿元，2025年7月至8月私人部门存款则超季节性合计多减1.42万亿元。居民和非金融企业部门通过购买理财等资管产品，或直接投资股市形成证券保证金存款，将一般性存款转化为非银存款，即是市场俗称的“存款搬家”，单就2025年8月而言，居民和企业部门新增人民币存款相比过去3年同期

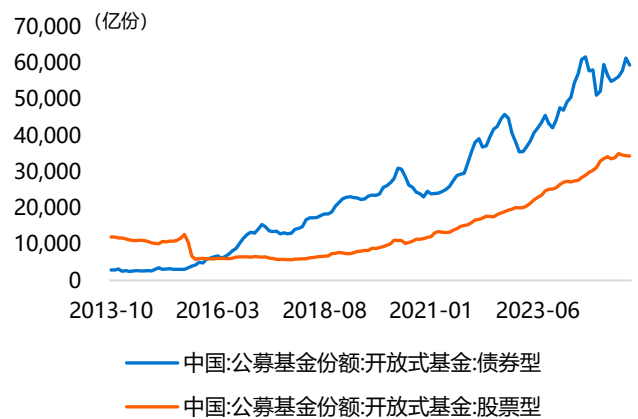
分别少增 6,654 亿元和 4,317 亿元，从规模上几乎与 8 月份非银存款超季节性新增规模相当，但是居民和企业一般性存款少增未必指向直接投入股市的资金增加。根据银行业理财登记托管中心发布的《中国银行业理财市场半年报告（2025 年上）》显示，2025 年上半年累计新发理财产品 1.63 万只、募集资金 36.72 万亿元，上半年银行理财市场存续规模 30.67 万亿元，根据 Wind 统计数据显示，在 2025 年 7 月至 8 月，银行理财新发产品规模分别达到 6,330.55 亿元和 4,195.91 亿元，合计来看两个月发行量达到 1.05 万亿，今年以来新发行规模达到 3.76 万亿，更低回撤的银行理财产品或仍是一般性存款“搬家”的首选标的。从居民和非金融企业部门来看，2025 年 7 月至 8 月非银存款超季节性多增的 3.03 万亿规模中，居民和企业存款通过资产管理产品和直接进入股市合计贡献了其中的 1.42 万亿。

图3：2025 年以来银行理财产品发行情况



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图4：2025 年以来基金份额稳定扩张



数据来源：Wind，东吴证券研究所

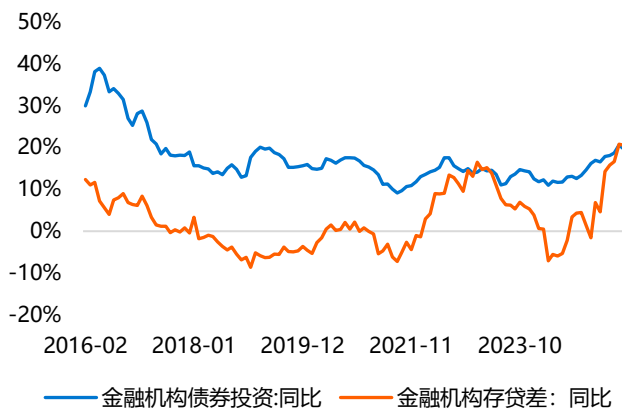
(2) 银行体系“少贷+增债”资产配置行为，2025 年以来，由于贷款需求相对低迷，居民和企业等部门贷款屡屡出现超季节性下降，同样以过去 3 年增量均值为标杆，2025 年 7 月至 8 月合计来看，相较于历史同期季节性增加 1.10 万亿的规模，居民和非金融企业贷款超季节性减少 1.08 万亿元，可由于居民和企业部门存款余额相比贷款更快扩张，导致银行体系“存贷差”在 2025 年 8 月末达到 1.20 倍，在居民和企业“多存少贷”的压力下，银行体系在资产配置方面大幅增加债券投资。

相比历史上 2022 年至 2024 年 7 月至 8 月银行体系平均增加 9,861.4 亿元，2025 年 7 月至 8 月银行体系合计增持国债及地方政府债规模达到 2.79 万亿，超季节性多增规模达到 1.81 万亿，同时考虑到买入国债需要消耗准备金，以及随着一般性存款转化为非银存款会降低银行体系准备金，2025 年 7 月至 8 月银行体系准备金资产合计减少 9,691.5 亿元，然而相比过去 3 年同期减少 1.3 万亿的准备金相比，2025 年 7 月至 8 月同比少减 3,344 亿元，将准备金规模变动和增持债券规模合并来看，2025 年 7 月至 8 月动用准备

金和库存现金买入国债和地方政府债超季节性多增 2.14 万亿，从资产配置行为来看，考虑到居民和非金融企业贷款少增 1.08 万亿，以及银行体系减少了拆借给非银金融机构的资金和非银金融机构债券，银行体系资产行为合计超季节性减少 2,426 亿元，从影响非银存款变动的因素来看，银行体系资产配置行为对非银存款的影响较低。

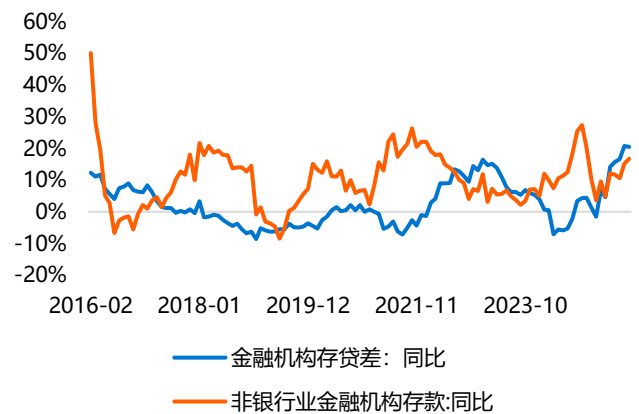
(3) 银行体系同业业务派生非银存款，相比过去 3 年同期银行体系同业业务之间资产和负债同步缩量（资产端和负债端分别平均减少 6,359 亿元和 6,286 亿元），今 2025 年 7 月至 8 月银行体系同业业务大幅扩张，两个月合计通过与其他存款性公司之间的同业存款、同业拆借、买入返售、同业借款等增加资产 4,944 亿元和 3,187 亿元，分别超季节性增长 2.05 万亿和 1.12 万亿，与此同时发行同业存单规模也超过去 3 年季节性增长 2,603 亿元，将银行同业业务和发行同业存单融资合计来看，2025 年 7 月至 8 月在非银存款超季节性多增的 3.03 万亿规模中，银行体系同业业务派生出的非银存款贡献了其中的 1.18 万亿。

图5：银行体系资产配置增持债券



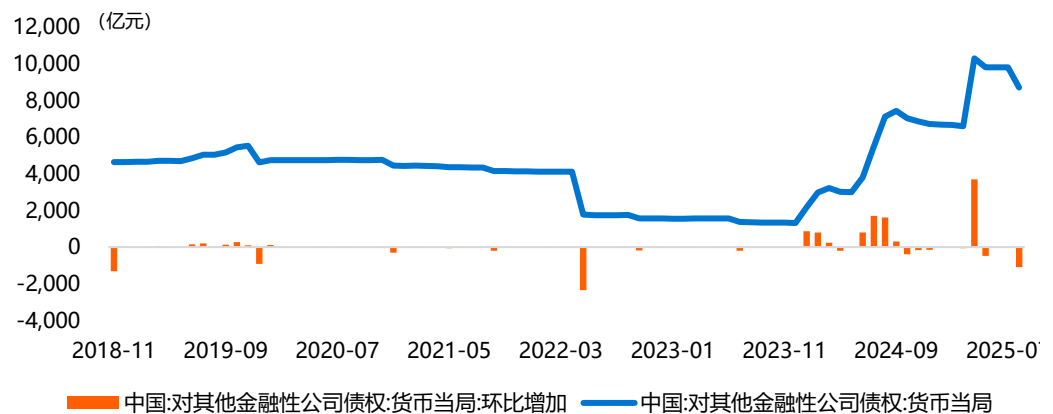
数据来源：Wind、东吴证券研究所

图6：银行体系同业业务扩张派生非银存款



数据来源：Wind、东吴证券研究所

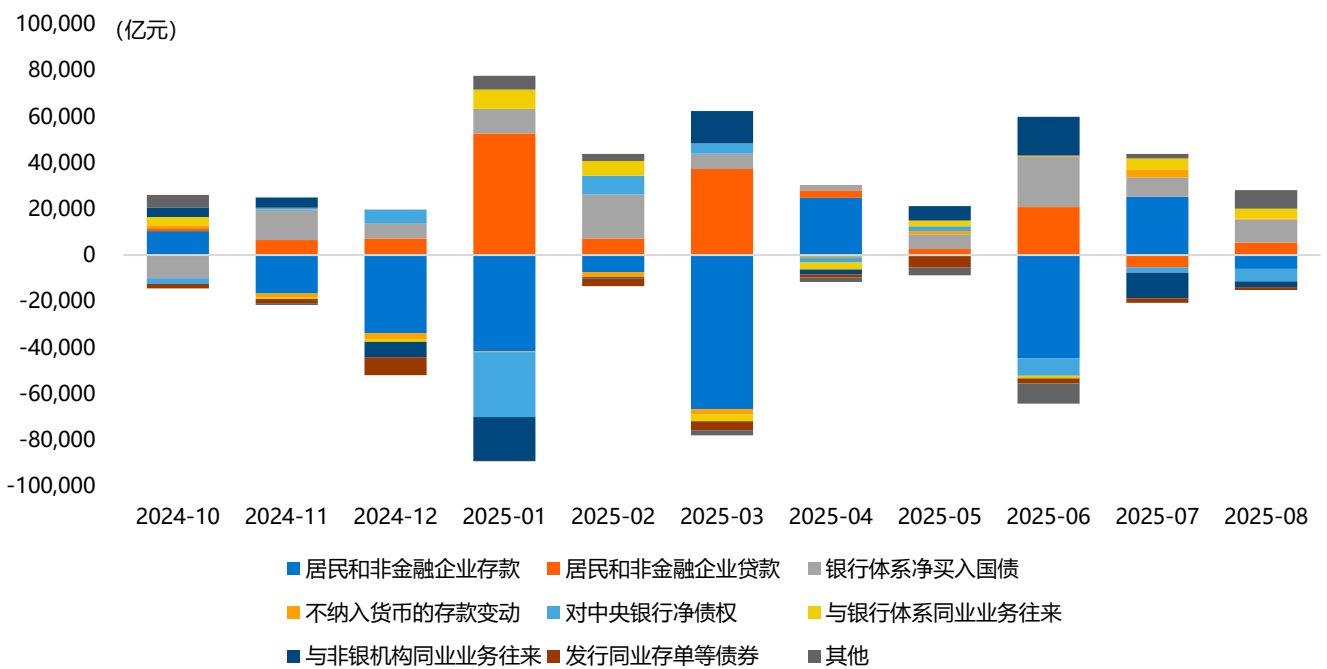
图7：2025 年 7 月至 8 月其他金融性公司净偿还对央行负债



数据来源：Wind、东吴证券研究所

(3) 从存款派生机制来看，2024 年四季度创设股票回购增持专项再贷款等结构性政策工具以及 2025 年类“平准基金”运营以来，央行通过结构性政策工具对非银机构投放资金，亦可派生非银存款，但是从央行资产负债表中的“对其他金融性公司债权”项目来看，2025 年 7 月至 8 月这部分合计净减少 1,100 亿元，或表明“国家队”在资本市场运行平稳之后净偿还央行借款，2025 年上半年银行对其他金融性公司债权的最大变动来自 2025 年 4 月单月增长 3,700 亿元。

图8：银行体系资产负债表各科目对非银存款增长的贡献



数据来源：Wind，东吴证券研究所

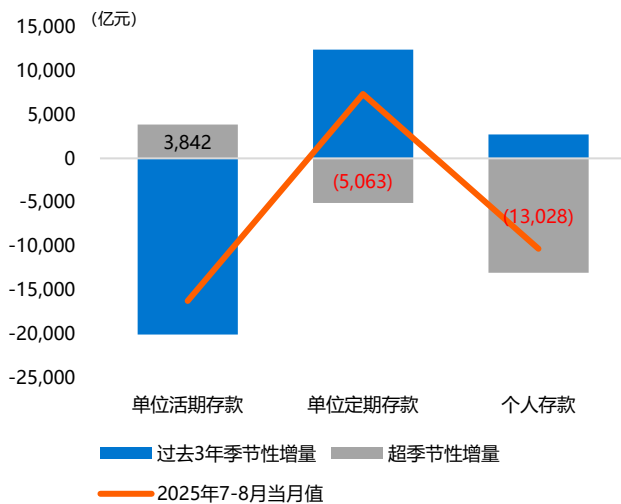
综合对资产负债相互关系的拆解，2025 年 7 月至 8 月非银存款相比过去 3 年同期均值增加 3.03 万亿，其中居民和非金融企业超季节性贡献 1.42 万亿增量、银行体系同业业务（包括同业存单发行）扩张贡献 1.18 万亿；同时没有纳入广义货币统计口径的大额可转让定期存单等居民和企业存款，在 2025 年 7 月至 8 月超季节性增加 1,033 亿元，以上合计达到 2.70 万亿，成为推动非银存款增加的主要因素。2025 年 7 月至 8 月非银存款连续增加，居民“存款搬家”或并非主要驱动因素，银行债券投资业务增加推动同业业务，也成为非银存款扩张的引擎。有鉴于此，接下来，应继续基于居民和企业存款，分析在 2025 年 7 月至 8 月居民和非金融企业存款“搬家”过程中，哪一类存款现在是并且未来可能继续是潜在的流动性增长源头。

## 2. 2025 年以来定期存款正在“活期化”

### 2.1. 存款“搬家”表现为定期存款“活期化”

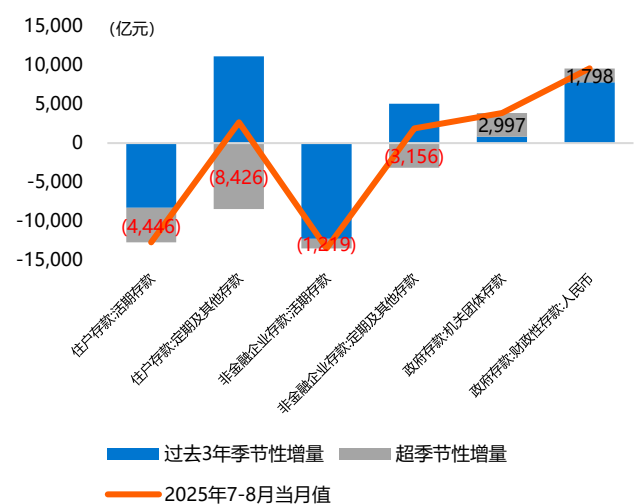
在 2025 年 7 月至 8 月非银存款超季节性增加 3.03 万亿的结构中，居民和非金融企业超季节性增加 1.42 万亿，若进一步拆解居民和企业的哪些存款发生变动，还需要结合其他存款性公司的资产负债表和信贷收支表做进一步拆解。

图9：银行资产负债表私人部门存款分类变动



数据来源：Wind、东吴证券研究所

图10：银行信贷收支表私人部门存款分类变动



数据来源：Wind、东吴证券研究所

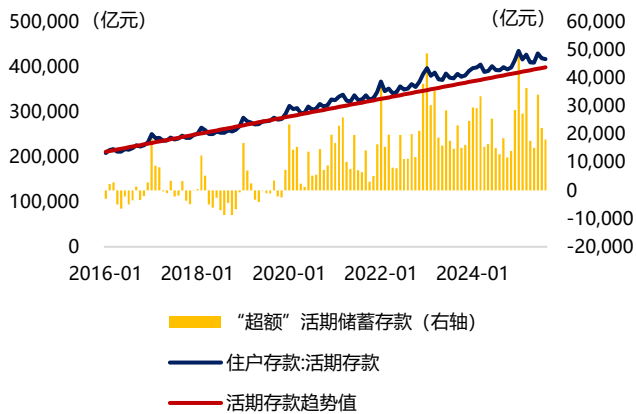
从银行体系的资产负债表来看，在 2025 年 7 月至 8 月合计超季节性减少的 1.42 万亿存款中，居民部门存款超季节性减少 1.30 万亿，成为一般性存款向非银存款转化的主力。银行体系信贷收支表提供了更全面的分部门存款类型分类，2025 年 7 月至 8 月信贷收支表数据显示，居民、企业和财政存款合计超季节性减少 1.25 万亿，若剔除财政存款则超季节性减少 1.72 万亿，其中居民活期存款和定期存款分别超季节性减少 4,446 亿元和 8,426 亿元，而非金融企业活期和定期存款则分别超季节性减少 1,219 亿元和 3,156 亿元。从贡献一般性存款向非银存款转化的比例上看，居民部门定期存款或是“入市”的主力，因此 2025 年以来存款“搬家”在很大程度上是定期存款正在“活期化”。

### 2.2. 2025 年至 2026 年还有多少定期存款转移？

2025 年至 2026 年将迎来高息定期存款的到期高峰、定期存款“活期化”或继续主导一般性存款转化为非银存款。从 2022 年以来居民部门超额存款增加的变动趋势来看，以 2016 年初至 2019 年底设置居民部门定期存款和活期存款的线性增长趋势线，截至 2025 年 8 月末，居民部门超额活期存款规模为 1.81 万亿左右，贴近 2020 年以来超额活期存款的平均值 1.865 万亿，表明居民部门 2020 年以来超额储蓄的积累更多体现为定

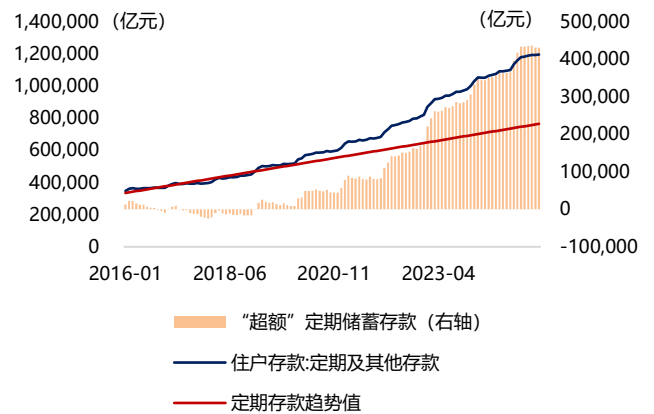
期存款的增长。截至 2025 年 8 月末，居民部门超额定期存款的余额为 43 万亿，2025 年以来累计增长 6.5 万亿，然而 2025 年 7 月至 8 月合计减少 4,801 亿元，显示居民超额定期存款从 6 月末开始进入释放期，然而大规模的定期存款活期化或存款“搬家”高潮或尚未到来。

图11：2025 年以来居民超额活期存款波动较小



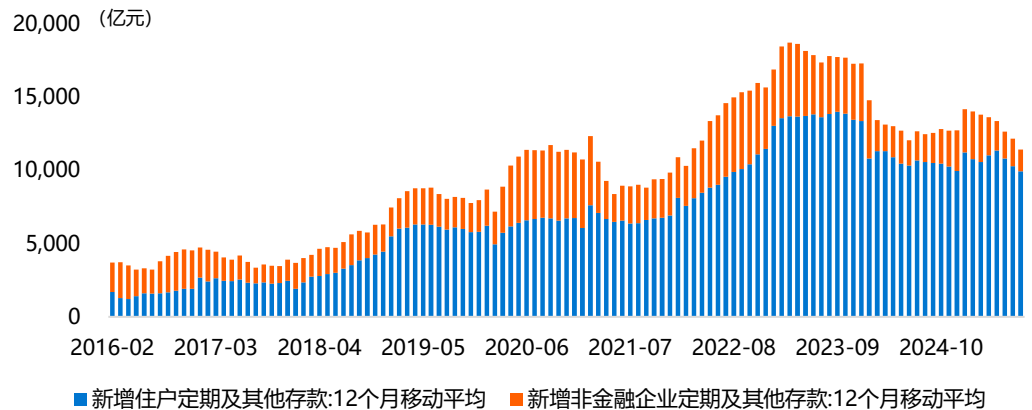
数据来源：Wind、东吴证券研究所

图12：2025 年以来居民超额定存开始释放



数据来源：Wind、东吴证券研究所

图13：2022 年至 2023 年是定期存款的增长高峰

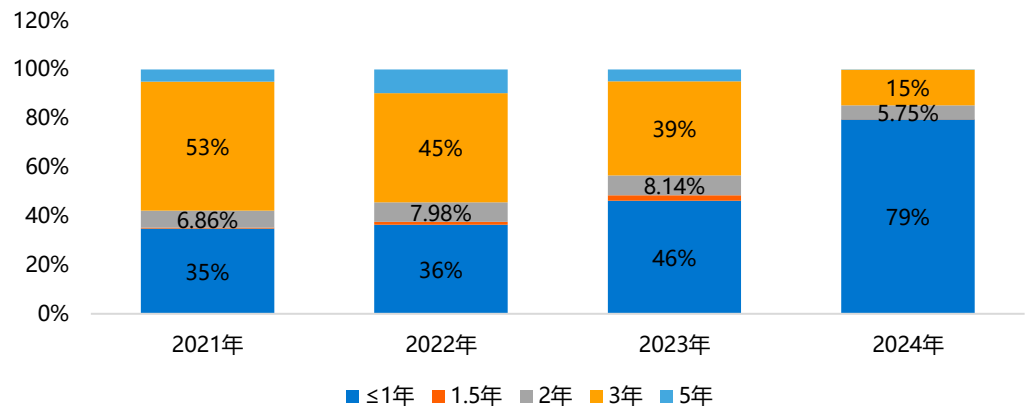


数据来源：Wind、东吴证券研究所

从非金融企业和居民部门新增定期存款的绝对规模来看，由于调降存款利率“收入效应”高于“替代效应”，存款结构持续向定期化，2022 年至 2023 年期间是存款定期化的高峰，在 2023 年三季度之后定期存款增长趋缓，随着 2025 年二季度再度落地“降准降息”以及风险资产预期回报率上升，前期积累的定期存款进入活期化阶段。由于银行体系资产负债表和信贷收支表并未披露新增定期存款的期限结构，因此需要寻找其他的替代性指标。我们参考历史上同期外汇交易中心公布的个人和对公大额存单实际认购量

的期限结构，来估算 2021 年至 2024 年新增定期存款的到期时间分布，并以此来推测“定期存款活期化”的到期规模分布。

图14：2021年至2024年大额定期存单实际认购规模期限分布

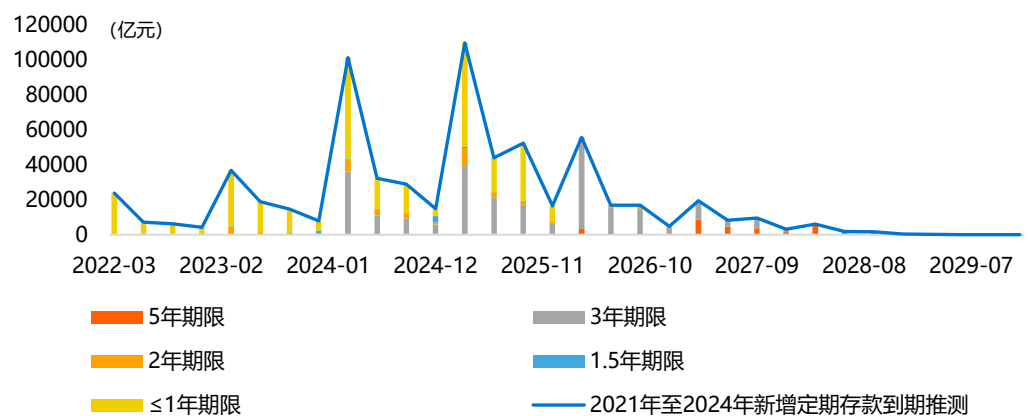


数据来源：外汇交易中心、东吴证券研究所整理计算

注：2024年2年期与3年期个人大额定期存单实际认购规模出现较大规模增长，分别达到755.9亿元和1907.9亿元，从发行数据看，主要源自贵阳农商银行对公大额定期存款单期发行规模较大所致。

从外汇交易中心披露的大额存单实际认购规模的期限分布来看，在2021年至2024年期间，3年期大额存单一度成为主力发行期限，凸显出2021年货币政策进入“降准降息”周期之后，银行体系对稳定性更高的长期限负债的需求较强，其中2021年至2023年3年期大额存单发行比例持续处于高位，在2022年存款利率市场化调整机制建立之年，3年期大额存单实际认购比例达到44.57%，2023年这一比例尽管下降至38.51%，但依然是长期大额存单的主力期限。

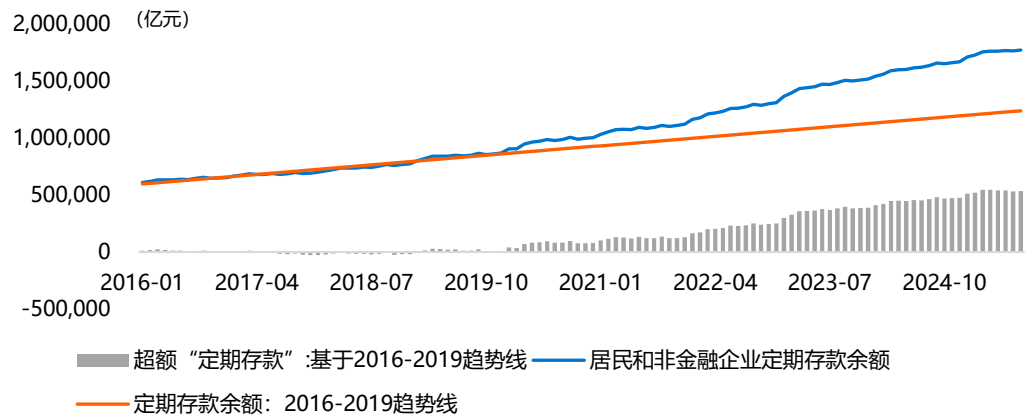
图15：2021年至2024年新增定期存款到期期限分布



数据来源：Wind、东吴证券研究所

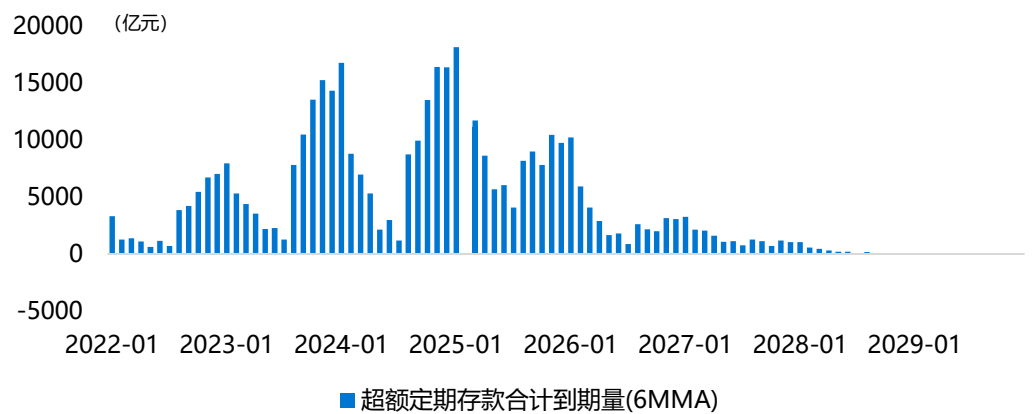
假设 2021 年至 2024 年期间居民和非金融企业部门新增定期存款的期限分布，与同期大额存单认购期限分布相符，并且在全年分布较为平滑，以此来推算，居民和企业定期存款从 2025 年二季度开始进入到期高峰，2021 年至 2024 年合计增加的 66.54 万亿元定期存款，在 2025 年和 2026 年分别有 22.28 万亿元和 9.4 万亿定期存款到期，单就 2025 年而言，三季度和四季度分别有 5.24 万亿和 1.66 万亿定存到期。

图16：2025 年二季度以来居民和企业部门超额定期存款进入释放期



数据来源：Wind、东吴证券研究所

图17：2021 年至 2024 年新增“超额定期存款”到期期限分布



数据来源：Wind、东吴证券研究所

从超额定期存款的到期分布看，同样假设 2021 年至 2024 年期间居民和非金融企业部门新增“超额”定期存款的期限分布，与同期大额存单认购期限分布一致，并且在全年分布较为平滑，以此来推算，居民和非金融企业“超额”定期存款从 2025 年二季度开始进入到期高峰，2021 年至 2024 年合计增加有 66.54 万亿元定期存款，在 2025 年和 2026 年大约分别有 11.08 万亿元和 4.05 万亿超额定期存款到期，单就 2025 年而言，三

季度和四季度分别有约 2.13 万亿和约 2.81 万亿超额定存到期。结合 2025 年上半年超额定期存款的变化，居民和非金融企业超额定期存款从二季度开始出现“活化”迹象，随着 2025 年至 2026 年定期存款继续“活期化”，一般性存款向非银存款的转化或主导资产配置方向，但存款资金的具体流向还取决于风险偏好的变化，若股票市场赚钱效应持续提升，偏股型基金和混合型基金收益率相比理财产品收益率优势持续提升，定期存款“活期化”或推动资金增配权益类资产，带动股市流动性进一步向好。

### 3. 风险提示

(1) 财政政策节奏超预期，2025 年政府债券融资节奏与货币政策宽松节奏形成“时间差”，或带来利率超预期幅度的调整；

(2) 更加积极的财政政策若推升通胀率、推动经济复苏进程加快，或重现 2009 年至 2010 年货币政策前瞻性灵活转向的风险；

(3) 居民和企业的风险偏好存在不确定性，导致商业银行“降负债成本”的政策效应待观察。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>