

2025 年 11 月 25 日

中央经济工作会议将近，产业链配置性价比提升

投资评级：看好（维持）

——建筑材料行业周报（25/11/17-25/11/23）

投资要点：

证券分析师

戴铭余

SAC: S1350524060003

daimingyu@huayuanstock.com

王彬鹏

SAC: S1350524090001

wangbinpeng@huayuanstock.com

邴悦轩

SAC: S1350524080001

liyuxuan@huayuanstock.com

联系人

唐志伟

tangzhiwei@huayuanstock.com

林高凡

lingaofan@huayuanstock.com

板块表现：



- **中央经济工作会议将近，地产政策预期强化，产业链配置性价比提升。**近期涨幅较大的科技板块情绪回落，同时地产政策面预期提升，考虑地产链下行压力加大、中央经济工作会议将近、年末基金“高低切”需求三者共振，产业链配置性价比有所上行。我们认为，水泥板块不止受益于需求侧逻辑，也是反内卷（当前时点类似于 2015 年供给侧改革伊始）较为确定的受益方向，若超产政策严格执行，理论上熟料实际产能有望减少至 16 亿吨（去化幅度超 30%），产能利用率预计将达到 75%（上一轮周期高点 2019 年产能利用率约 76%），考虑水泥行业的天然格局优势及协同经验，我们认为是当前建材首选方向。
- **岁末年初，珍惜低估值标的，重视筹码结构优势，继续推荐环球新材国际（H 股）。**我们认为，当下低估值优筹码结构的标的预计将在年末兑现相对收益。珠光颜料行业因兼具高成长性、低价格敏感性以及深品牌护城河，是稀缺的“强消费属性”赛道，天然具备高估值要素（近年来行业保持双位数增长且年年提价）。此前国内企业受制于高端品牌门槛难以突破，主要聚焦于中端市场，成长优势未能体现。环球新材 2023 年收购韩国 CQV，今年收购德国默克（SUSONITY，行业排名第一），一跃成为行业龙头，并借此进入了高端市场，打开成长天花板，当前市场一致性业绩预期或存在低估，值得重视。
- **数据跟踪：**（1）水泥：全国 42.5 水泥平均价为 350.8 元/吨，环比下降 1.5 元/吨，同比下降 77.7 元/吨；（2）浮法玻璃：全国 5mm 浮法玻璃均价为 1195.4 元/吨，环比下降 42.1 元/吨，同比下降 387.2 元/吨；（3）光伏玻璃：2.0mm 镀膜均价为 13.0 元/平，环比不变，同比上升 1.4 元/平。3.2mm 镀膜均价为 20.0 元/平，环比不变，同比上升 0.4 元/平；（4）玻纤：无碱玻璃纤维纱均价为 4565.0 元/吨，环比不变，同比下降 20.0 元/吨。电子纱均价为 9250.0 元/吨，环比不变，同比上升 250.0 元/吨；（5）碳纤维：大丝束碳纤维均价为 72.5 元/千克，环比不变，同比不变。小丝束碳纤维均价为 95.0 元/千克，环比不变，同比下降 2.5 元/千克。
- **投资分析意见：**投资策略主线上，我们维持 2025 年是上市公司拐点，2026 年有望成为行业拐点的判断，认为全年上市公司正先于行业寻底，回调依然是赚“认知差”的机会。投资方向上，我们建议关注：1）景气赛道：环球新材国际（H 股）、中材科技、宏和科技、中国核建、中粮科工、雪峰科技、国泰集团；2）消费建材：三棵树、兔宝宝、北新建材、东方雨虹；3）水泥：海螺水泥、上峰水泥、华新水泥（H 股）；4）一带一路：上海港湾、海鸥股份。
- **风险提示：**经济恢复不及预期，化债力度不及预期，房地产政策不及预期

内容目录

1. 板块跟踪	5
1.1. 板块跟踪	5
1.2. 行业动态	6
2. 数据跟踪	7
2.1. 水泥：需求支撑较弱，下周跌势或将延续	7
2.2. 浮法玻璃：供需失衡，价格走弱	9
2.3. 光伏玻璃：交投欠佳，部分成交重心松动	10
2.4. 玻璃纤维：市场稳定运行，高价成交不易	11
2.5. 碳纤维：市场价格区间稳定，积极出货	12
3. 风险提示	13

图表目录

图表 1: 申万一级分类涨跌幅	5
图表 2: 板块指数涨跌幅	5
图表 3: 建材板块涨跌幅前五	5
图表 4: 全国水泥价格 (元/吨)	7
图表 5: 分大区水泥价格 (元/吨)	7
图表 6: 水泥价格环比 (元/吨)	7
图表 7: 水泥价格同比 (元/吨)	7
图表 8: 水泥库容比 (%)	8
图表 9: 分大区水泥库容比 (%)	8
图表 10: 水泥库容比环比 (pct)	8
图表 11: 水泥库容比同比 (pct)	8
图表 12: 水泥出货率 (%)	8
图表 13: 分大区水泥出货率 (%)	8
图表 14: 水泥出货率环比 (pct)	9
图表 15: 水泥出货率同比 (pct)	9
图表 16: 全国 5mm 浮法玻璃价格 (元/吨)	9
图表 17: 浮法玻璃期货价格及基差 (元/吨)	9
图表 18: 浮法玻璃全国 13 省库存 (万重箱)	10
图表 19: 浮法玻璃盈利 (元/吨)	10
图表 20: 2.0mm 镀膜光伏玻璃价格 (元/平方米)	10
图表 21: 3.2mm 光伏玻璃价格 (元/平方米)	10
图表 22: 光伏玻璃产能 (吨/天, %)	11
图表 23: 光伏玻璃库存天数 (天, %)	11
图表 24: 无碱玻璃纤维纱均价 (元/吨)	11
图表 25: 合股纱均价 (元/吨)	11
图表 26: 缠绕直接纱均价 (元/吨)	12
图表 27: 电子纱均价 (元/吨)	12
图表 28: 碳纤维价格 (元/千克)	12
图表 29: 碳纤维-丙烯腈价差 (元/千克)	12

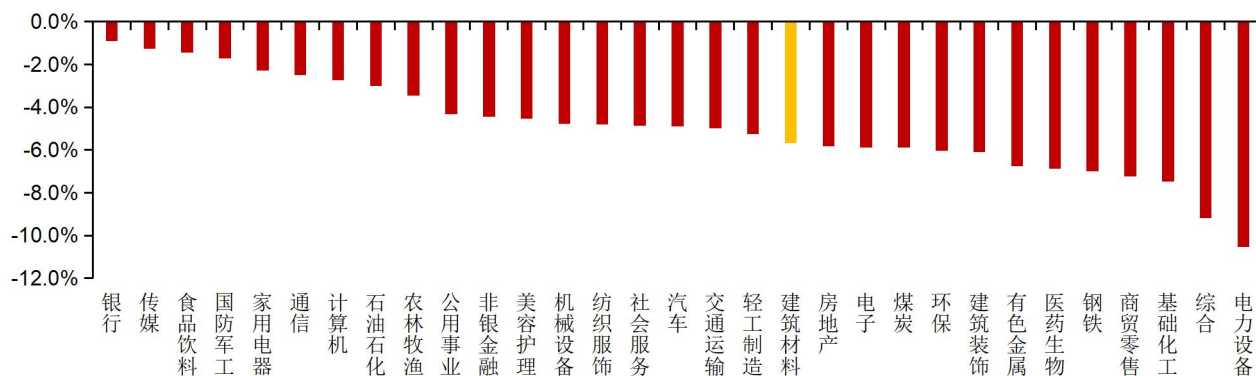
图表 30: PAN 基 T300 碳纤维盈利 (元/千克)	13
图表 31: 碳纤维企业周平均开工率 (%)	13
图表 32: 重点公司估值表	13

1. 板块跟踪

1.1. 板块跟踪

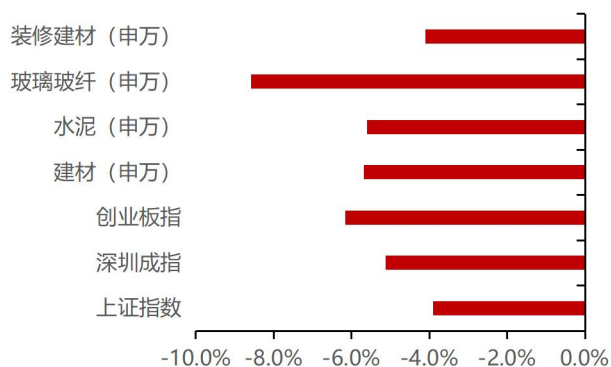
本周上证指数下跌 3.9%、深证成指下跌 5.1%、创业板指下跌 6.2%，同期建筑材料指数（申万）下跌 5.7%。建材行业细分领域中，水泥、玻璃玻纤、装修建材指数（申万）分别下跌 5.6%、下跌 8.6%、下跌 4.1%。个股方面，涨跌幅前五的分别为：金圆股份(+13.5%)、金刚光伏(+13.3%)、国统股份(+10.4%)、海南瑞泽(+8.1%)、四川双马(+6.3%)，涨跌幅后五的分别为：福建水泥(-21.5%)、罗普斯金(-15.1%)、晶雪节能(-15.0%)、海螺新材(-14.3%)、三峡新材(-13.5%)。

图表 1：申万一级分类涨跌幅



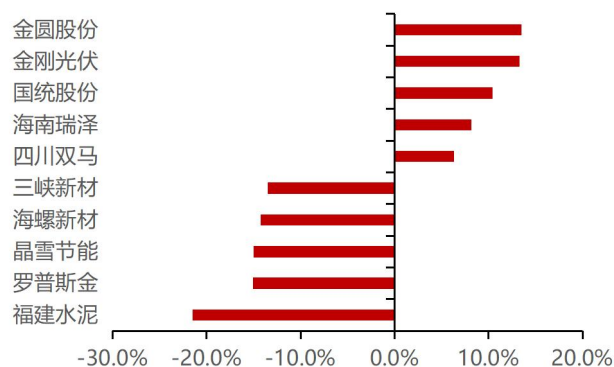
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 2：板块指数涨跌幅



资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 3：建材板块涨跌幅前五



资料来源：Wind，华源证券研究所

1.2. 行业动态

- **住房和城乡建设部：全国城市更新工作推进会在安徽芜湖召开。**会议指出，要认真贯彻落实《中共中央办公厅 国务院办公厅关于持续推进城市更新行动的意见》，因地制宜、探索创新，着力在规划、资金、运营、治理 4 个方面下功夫。下功夫编制好城市更新专项规划，建立城市体检与城市更新一体化推进机制，建立完善“专项规划—片区策划—项目实施方案”规划实施体系，做好规划衔接；下功夫建立可持续的城市建设运营投融资体系，统筹用好各类资金，发挥政府资金撬动作用，鼓励金融机构开发金融产品，提供长周期、低利率的信贷支持；下功夫建立可持续的运营模式，统筹有效市场与有为政府，加强资源整合，通过功能转换、业态升级、品质提升等方式激活存量价值；下功夫抓好系统治理和基层治理，发挥好“一委一办一平台”作用，推动“城市管理进社区”“物业服务进家庭”，推进城市治理现代化。（11 月 21 日，住房和城乡建设部）
- **上海市房地产经纪行业协会：加强房地产经纪行业自律，维护房地产市场秩序。**2025 年 11 月 18 日，上海市房地产经纪行业协会组织召开“加强房地产经纪行业自律，维护房地产市场秩序”诚信倡议承诺活动，本市 50 余家房地产经纪机构共同参加。活动上，行业协会负责人宣读了倡议书，从理性客观反映市场情况，真实准确发布房源信息，诚信规范开展中介业务，合理合规收取服务费用，公平有序进行市场竞争等五个方面，向全市房地产经纪机构发出自律倡议。参加活动的房地产经纪机构积极响应自律号召，郑重承诺遵守自律倡议。行业协会呼吁全体从业者将行业自律要求转化为实际行动，自觉接受社会监督，切实保障买卖双方合法权益，共同维护行业形象，以规范、诚信、专业的服务满足消费者需求，为本市房地产市场平稳健康发展贡献力量。（11 月 20 日，上海市房地产经纪行业协会）
- **财政部：前 10 个月国有土地使用权出让收入 24982 亿元，同比下降 7.4%。**财政部发布 2025 年 1-10 月财政收支情况，1-10 月，全国政府性基金预算收入 34473 亿元，同比下降 2.8%。分中央和地方看，中央政府性基金预算收入 3618 亿元，同比增长 1.6%；地方政府性基金预算本级收入 30855 亿元，同比下降 3.3%，其中，国有土地使用权出让收入 24982 亿元，同比下降 7.4%。（11 月 17 日，财政部）
- **中原地产：香港楼市内地买家全年成交有望创新高。**中原地产的数据显示，今年前十个月香港楼市中，内地买家录得 11290 宗成交，占私人住宅总成交量的 24%。这较上年同期增长 20% 以上，总金额达 1097 亿港元（约 141 亿美元）。据中原地产预测，内地买家成交量有望突破 13000 宗，金额料达 1300 亿港元，连续两年创历史新高。（11 月 17 日，中原地产）
- **克而瑞：土地周报，11.10-11.16，供地规模延续年内高位，成交规模低位回升。**第 46 周，土地供应规模延续年内高位，成交规模低位回升，土拍热度出现回落。重点监测城市范围内，土地供应建筑面积为 1433 万平方米，连续两周在 1400 万平方米以上；成交建筑面积 683 万平方米，环比上升 70%。溢价率为 0.9%，为下半年以来新低。（11 月 18 日，克而瑞研究中心公众号）

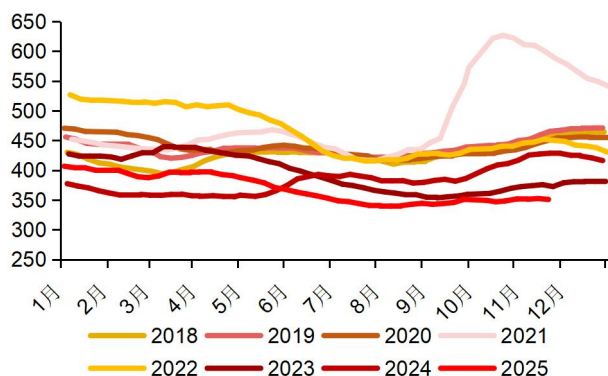
2. 数据跟踪

2.1. 水泥：需求支撑较弱，下周跌势或将延续

本周全国水泥市场表现：

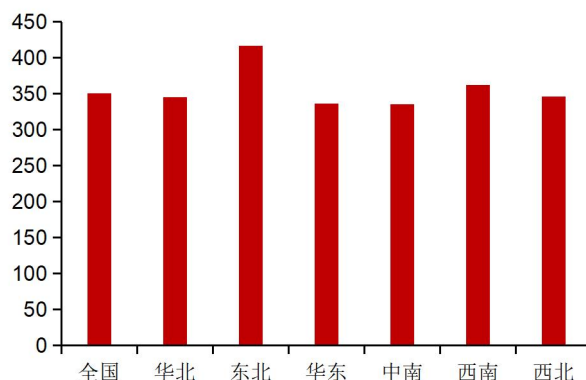
- 1) 全国 42.5 水泥平均价为 350.8 元/吨，环比下降 1.5 元/吨，同比下降 77.7 元/吨。环比上升地区是西南，环比下降地区是东北、华东、中南；
- 2) 全国水泥库容比为 69.2%，环比下降 0.6pct，同比上升 2.4pct。环比上升地区是东北、中南、西南，环比下降地区是华北、华东、西北；
- 3) 水泥出货率为 46.1%，环比下降 0.4pct，同比下降 4.4pct。环比上升地区是华东、中南、西南，环比下降地区是华北、东北、西北。

图表 4：全国水泥价格（元/吨）



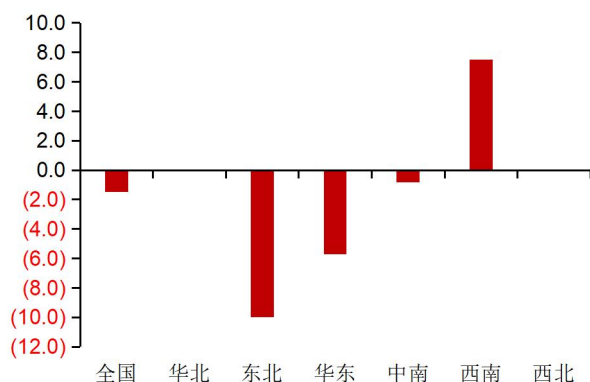
资料来源：数字水泥网，华源证券研究所

图表 5：分大区水泥价格（元/吨）



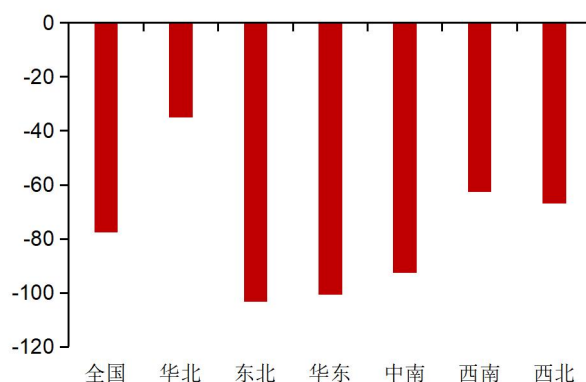
资料来源：数字水泥网，华源证券研究所

图表 6：水泥价格环比（元/吨）



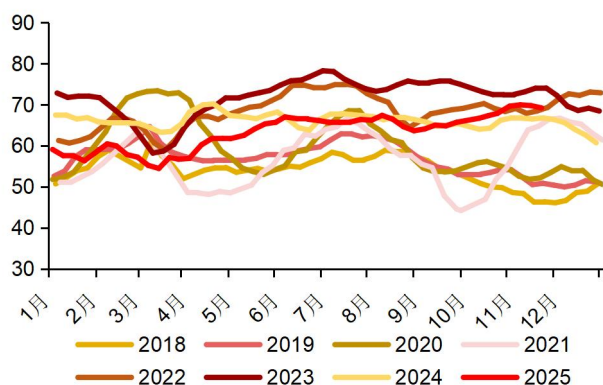
资料来源：数字水泥网，华源证券研究所

图表 7：水泥价格同比（元/吨）



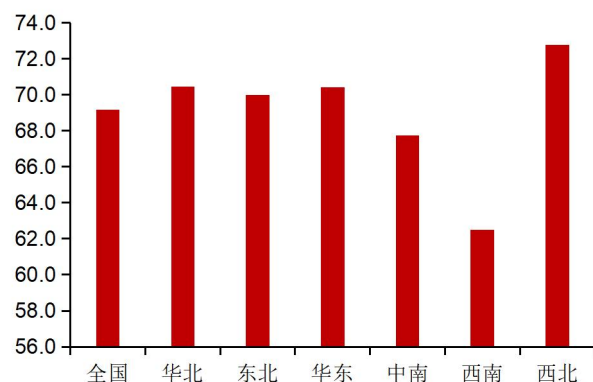
资料来源：数字水泥网，华源证券研究所

图表 8：水泥库容比 (%)



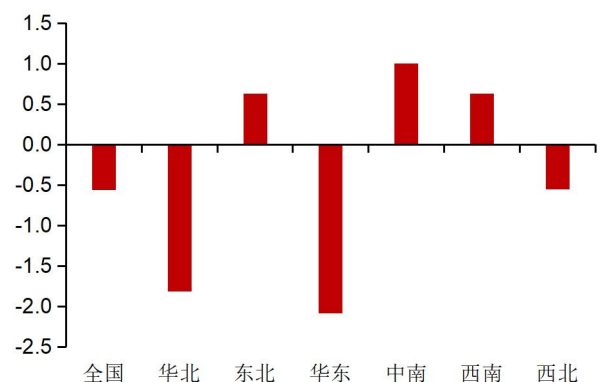
资料来源：数字水泥网，华源证券研究所

图表 9：分大区水泥库容比 (%)



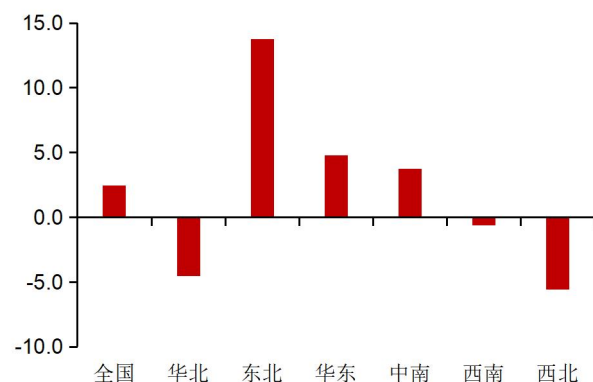
资料来源：数字水泥网，华源证券研究所

图表 10：水泥库容比环比 (pct)



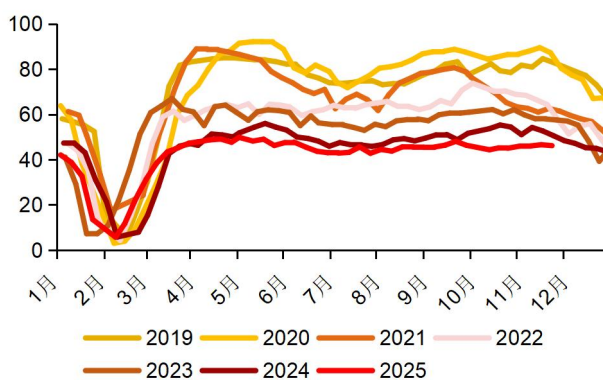
资料来源：数字水泥网，华源证券研究所

图表 11：水泥库容比同比 (pct)



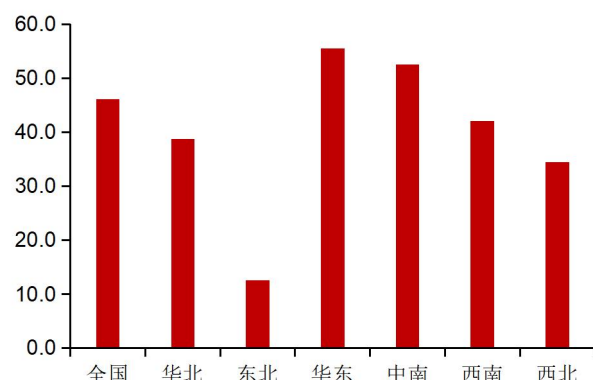
资料来源：数字水泥网，华源证券研究所

图表 12：水泥出货率 (%)



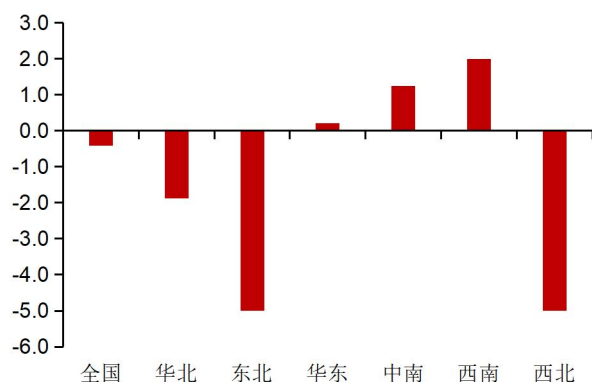
资料来源：数字水泥网，华源证券研究所

图表 13：分大区水泥出货率 (%)



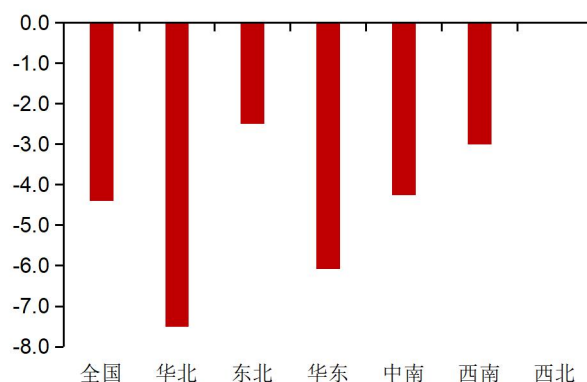
资料来源：数字水泥网，华源证券研究所

图表 14：水泥出货率环比 (pct)



资料来源：数字水泥网，华源证券研究所

图表 15：水泥出货率同比 (pct)



资料来源：数字水泥网，华源证券研究所

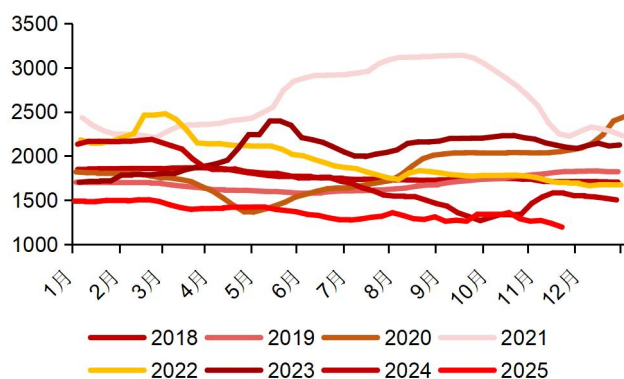
2.2. 浮法玻璃：供需失衡，价格走弱

本周浮法玻璃市场表现：

1) 全国 5mm 浮法玻璃均价为 1195.4 元/吨，环比下降 42.1 元/吨，同比下降 387.2 元/吨。环比下降地区是华北、华中、华东、华南、西南、西北；

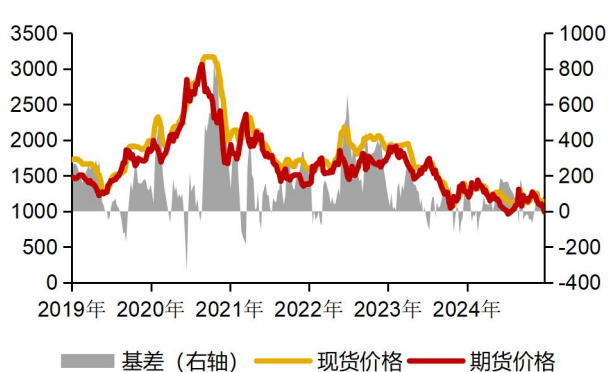
2) 全国重点 13 省生产企业库存总量为 5962 万重箱，环比下降 0.9%，同比上升 44.0%。环比上升地区是江苏、湖南、山西，环比下降地区是河北、山东、浙江、安徽、广东、福建、湖北、四川、陕西。

图表 16：全国 5mm 浮法玻璃价格 (元/吨)



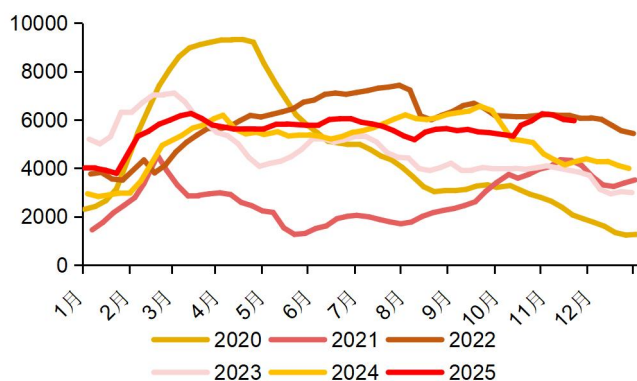
资料来源：卓创资讯，华源证券研究所

图表 17：浮法玻璃期货价格及基差 (元/吨)



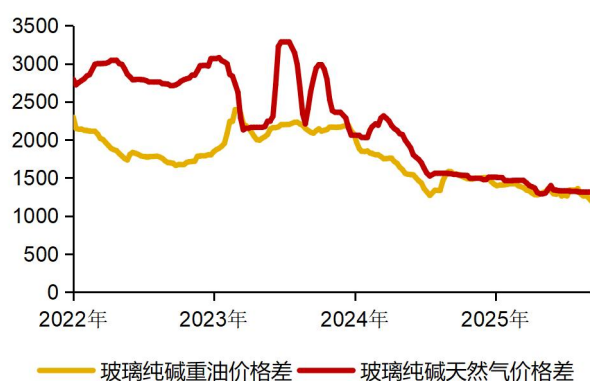
资料来源：卓创资讯，华源证券研究所

图表 18：浮法玻璃全国 13 省库存（万重箱）



资料来源：卓创资讯，华源证券研究所

图表 19：浮法玻璃盈利（元/吨）



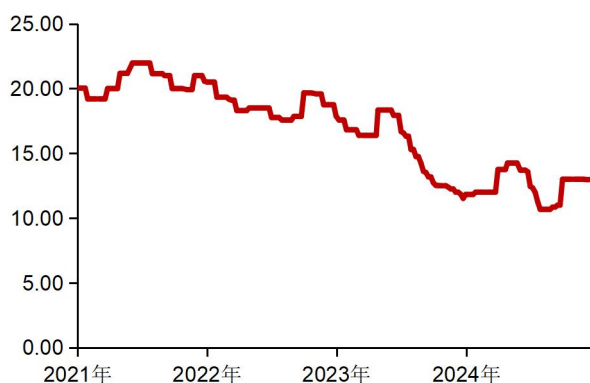
资料来源：卓创资讯，华源证券研究所

2.3. 光伏玻璃：交投欠佳，部分成交重心松动

本周光伏玻璃市场表现：

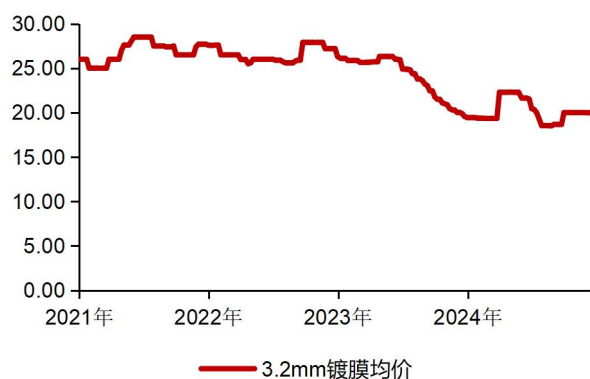
- 1) 2.0mm 镀膜均价为 13.0 元/平，环比不变，同比上升 1.4 元/平；3.2mm 镀膜均价为 20.0 元/平，环比不变，同比上升 0.4 元/平；
- 2) 全国光伏玻璃在产产线共计 406 条，日熔量合计 88590 吨/日，环比不变，同比下降 6.6%；
- 3) 光伏玻璃库存天数为 28.13 天，环比上升 9.8%，同比下降 25.6%。

图表 20：2.0mm 镀膜光伏玻璃价格（元/平方米）



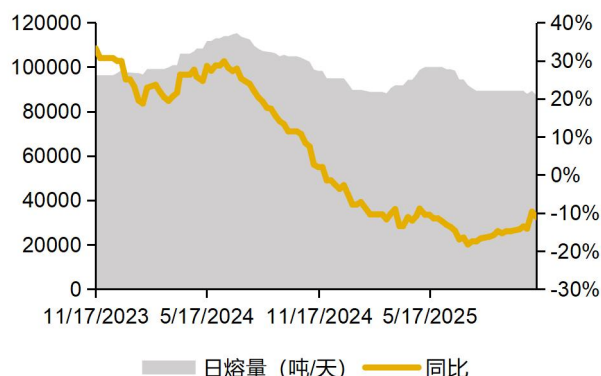
资料来源：卓创资讯，华源证券研究所

图表 21：3.2mm 光伏玻璃价格（元/平方米）



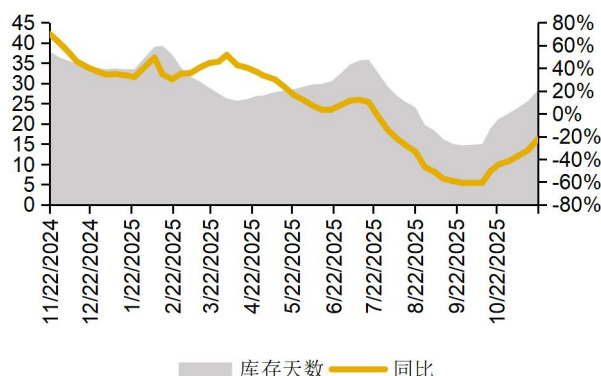
资料来源：卓创资讯，华源证券研究所

图表 22: 光伏玻璃产能 (吨/天, %)



资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究所

图表 23: 光伏玻璃库存天数 (天, %)



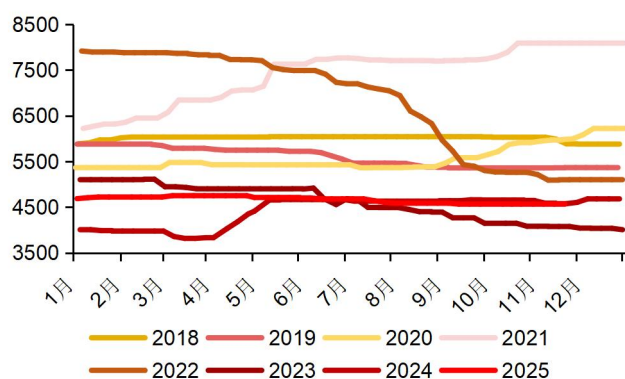
资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究所

2.4. 玻璃纤维: 市场稳定运行, 高价成交不易

本周玻璃纤维市场表现:

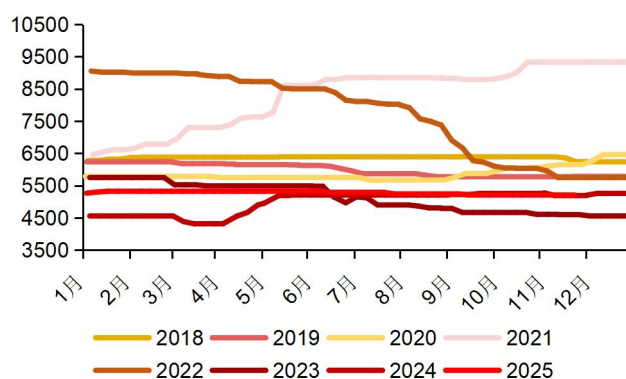
- 1) 无碱玻璃纤维纱均价为 4565.0 元/吨, 环比不变, 同比下降 20.0 元/吨;
- 2) 合股纱均价为 5208.3 元/吨, 环比不变, 同比上升 16.7 元/吨;
- 3) 缠绕直接纱均价为 3600.0 元/吨, 环比不变, 同比下降 75.0 元/吨;
- 4) 电子纱均价为 9250.0 元/吨, 环比不变, 同比上升 250.0 元/吨。

图表 24: 无碱玻璃纤维纱均价 (元/吨)



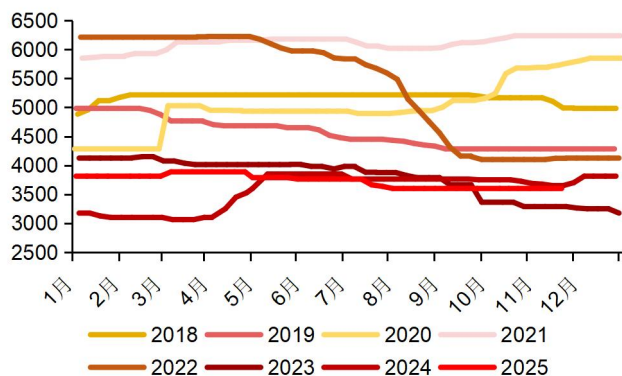
资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究所

图表 25: 合股纱均价 (元/吨)



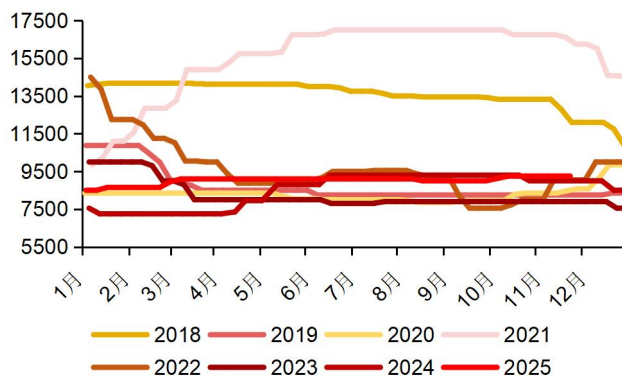
资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究所

图表 26: 缠绕直接纱均价 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究所

图表 27: 电子纱均价 (元/吨)



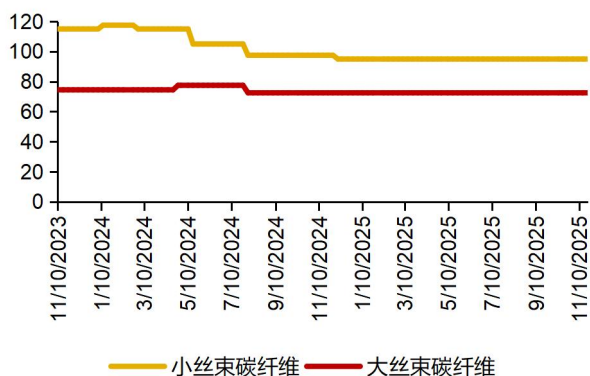
资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究所

2.5. 碳纤维: 市场价格区间稳定, 积极出货

本周碳纤维市场表现:

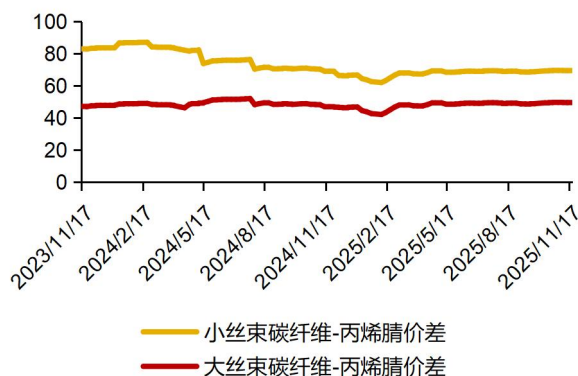
- 1) 大丝束碳纤维均价为 72.5 元/千克, 环比不变, 同比不变, 小丝束碳纤维均价为 95.0 元/千克, 环比不变, 同比下降 2.5 元/千克;
- 2) 大丝束碳纤维-丙烯腈价差为 49.48 元/千克, 环比不变, 同比上升 2.60 元/千克, 小丝束碳纤维-丙烯腈价差为 69.39 元/千克, 环比不变, 同比上升 0.39 元/千克;
- 3) PAN 基 T300-24K 碳纤维盈利-6.59 元/千克, 环比下降 0.05 元/千克, 同比上升 2.47 元/千克, PAN 基 T300-12K 碳纤维盈利 3.41 元/千克, 环比下降 0.05 元/千克, 同比上升 2.47 元/千克;
- 4) 碳纤维企业平均开工率为 63.02%, 环比不变, 同比上升 11.42pct。

图表 28: 碳纤维价格 (元/千克)



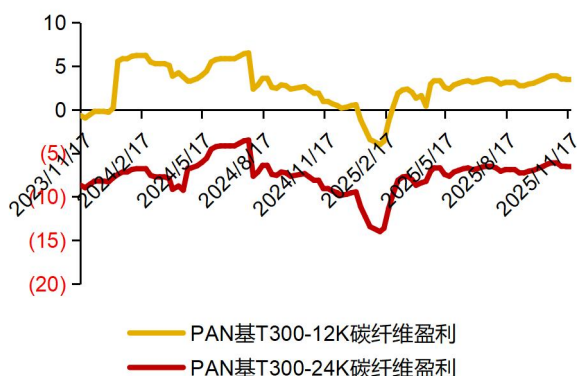
资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究所

图表 29: 碳纤维-丙烯腈价差 (元/千克)



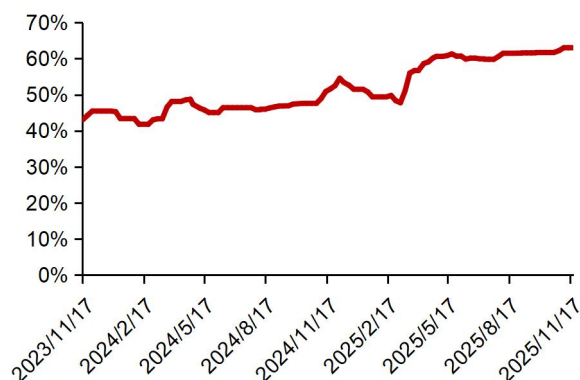
资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究所

图表 30: PAN 基 T300 碳纤维盈利 (元/千克)



资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究所

图表 31: 碳纤维企业周平均开工率 (%)



资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究所

图表 32: 重点公司估值表

代码	公司	股价 (元/股)	总市值 (亿元)	EPS (元/股)			PE			PB
		2025/11/22		2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	
002372.SZ	伟星新材	10.56	168	0.55	0.62	0.70	19.15	16.95	15.15	3.59
600585.SH	海螺水泥	23	1219	1.74	1.97	2.16	13.22	11.69	10.65	0.64
603737.SH	三棵树	44.48	328	1.25	1.59	1.95	35.56	28.06	22.84	11.40
000401.SZ	金隅冀东	4.64	123	0.12	0.22	0.32	40.14	20.74	14.55	0.45
000786.SZ	北新建材	25.27	430	2.08	2.41	2.72	12.15	10.47	9.30	1.60
000877.SZ	天山股份	5.71	406	0.15	0.25	0.31	37.39	22.85	18.63	0.50
002641.SZ	公元股份	4.14	51	-	-	-	-	-	-	0.93
002791.SZ	坚朗五金	23.11	82	0.26	0.50	0.73	88.34	45.93	31.82	1.47
002798.SZ	帝欧水华	6.13	31	-	-	-	-	-	-	1.66
003012.SZ	东鹏控股	6.78	78	0.36	0.43	0.52	18.64	15.60	13.08	1.03
600176.SH	中国巨石	14.82	593	0.86	1.01	1.17	17.20	14.61	12.66	1.92
600720.SH	中交设计	7.43	170	0.67	0.70	0.74	11.17	10.66	10.10	1.12
601636.SH	旗滨集团	5.87	168	0.37	0.35	0.47	16.03	16.90	12.50	1.15
603378.SH	亚士创能	6.75	29	-	-	-	-	-	-	2.90

资料来源: Wind, 华源证券研究所 (重点公司盈利预测均为 Wind 一致预期)

3. 风险提示

经济恢复不及预期: 逆周期调节背景下, 经济有望企稳回升, 但仍存在不确定性。

化债力度不及预期: 化债有望推动地产产业链重回正常轨道, 但具体落地力度仍有不确定性。

房地产政策不及预期: 地产政策边际宽松, 但整体复苏程度仍然较弱, 地产需求仍有不确定性。

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，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人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其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投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数。