

2026年1月22日

春季行情有望延续，把握结构性机会

近期市场连续三万亿成交背后的逻辑思考

分析师：费小平

SAC 执业证书编号：

S0340518010002

电话：0769-22111089

邮箱：fxp@dgzq.com.cn

分析师：尹炜祺

SAC 执业证书编号：

S0340522120001

电话：0769-22118627

邮箱：yinweiqi@dgzq.com.cn

分析师：曾浩

SAC 执业证书编号：

S0340523110001

电话：0769-22119276

邮箱：zenghao@dgzq.com.cn

分析师：熊越

SAC 执业证书编号：

S0340524080001

电话：0769-22118627

邮箱：xiongyue@dgzq.com.cn

分析师：叶子沛

SAC 执业证书编号：

S0340525070001

电话：0769-22119276

邮箱：yezipei@dgzq.com.cn

投资要点：

- **A股天量震荡下新局开启，沪指一度逼近4200点。**近期A股市场行情持续走强，上证指数一度放量突破4000点、4100点，形成向上突破趋势，其中，2025年12月17日-2026年1月12日，上证指数连续“17连阳”，累计涨幅达8.90%。量能方面，沪深两市成交量不断放量，两市成交量的中枢不断抬升，其中2026年1月9日-2026年1月14日，连续四个交易日突破3万亿成交额，刷新历史记录。我们认为，是多因素共振导致的2026年开年两市成交额天量与市场强势行情演绎：一是政策预期强化主题投资，夯实市场信心基石；二是全球资金流向与人民币汇率升值，构成外部催化；三是增量资金踊跃入场，提供直接流动性支撑。
- **国内稳健基本面成坚实支撑，宏观政策预期持续向好。**当前经济呈现回升向好态势，市场需求稳步扩大，消费潜能有序释放，服务消费活跃，外贸韧性凸显。产业升级趋势显著，高技术产业与装备制造业增长迅速，就业形势总体稳定，经济结构持续优化，创新动能增强，高质量发展扎实推进。2025年经济增长目标顺利达成，但近期数据显示需求端修复基础仍待巩固，投资与消费增长相对温和，经济恢复基础尚需夯实。
- **政策预期点燃市场热情，监管释放降温信号。**作为“十五五”规划的开局之年，市场对政策定调预期更加积极主动，助推了市场情绪的持续高涨。首先，扩内需仍然置于明年重点任务之首。2025年下半年以来的消费与投资等需求端指标整体偏弱，对此去年底中央经济工作会议在经济形势研判中增添了“供强需弱”表述，目前针对需求侧的政策正密集出台，消费品以旧换新、消费贷贴息和提前批“两重”建设项目清单已经落地。其次，央行下调了结构性货币政策工具的利率。并且表示，今年降准降息还有一定的空间。考虑到今年年初“十五五”开门红诉求，为配合财政前置发力，一季度降准降息值得期待。最后，资本市场方面，监管层面主动出手进行逆周期调节，平抑部分过热市场情绪，为长期“慢牛”行情创造良好生态。
- **春季行情有望延续，把握结构性机会。**跨年以来，A股市场风险偏好显著抬升，上证指数实现17连阳并站上4100点，成交额屡破3万亿。市场流动性环境向好，外部受益于弱美元趋势下人民币升值，外资回流节奏加快；内部则有政策积极发力的预期支撑，叠加保险资金“开门红”、ETF资金抢跑，为市场注入充足资金。不过从技术面来看，A股在创下阶段性新高后，或在高位整固。同时监管层已释放降温信号，推动市场由资金驱动急涨切换为业绩驱动慢牛轨道，短期调整或围绕均线震荡，板块轮动节奏将加快。年报披露期临近，依靠成交量崛起的题材板块或将进入休整，两融资金或随主题热度消退而减仓，高位题材股尤其是无业绩纯炒作标的需重点规避。不过A股春季行情有望延续，整体仍以结构性行情为主。扩内需与反内卷政策落地显效，2025年12月PMI重返扩张区间、物价指数表现积极，但2026年一季度基数较高，稳增长仍有压力。央行近期下调再贷款、再贴现利率，预示降准降息仍有较大空间。需关注年初降准降息的可能性及财政前置力度。宏观经济改善与企业盈利回升，是推动市场中期上行的核心动力。总的来看，多重利好因素将共同支撑行情，A股春季行情有望延续。建议关注低估值与盈利稳定双轮驱动的红利高股息资产估值重塑主线、建设现代化产业体系引领新质生产力的科技主线以及建设强大国内市场背景下的扩内需主线。
- **风险提示：**内需恢复不及预期，消费表现较弱，从而加大经济稳增长压力；海外经济超预期下滑，导致外需回落，国内出口承压；财报季与政策窗口期的共振波动，导致市场大幅波动。

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自自己公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

目 录

1. A股天量震荡下新局开启，沪指一度逼近4200点.....	3
2. 国内稳健基本面成坚实支撑，宏观政策预期持续向好.....	4
3. 政策预期点燃市场热情，监管释放降温信号.....	7
4. 春季行情有望延续，把握结构性机会.....	10
5. 风险提示.....	11

插图目录

图1：历次两市成交额突破3万亿情况.....	3
图2：中国GDP同比增速.....	4
图3：中国出口商品金额同比增速.....	5
图4：中国通胀数据同比增速.....	5
图5：中国PMI数据.....	6
图6：中国固定资产投资同比增速.....	7
图7：建筑业PMI.....	8
图8：居民存款搬家趋势.....	9
图9：融资融券余额及占A股总市值比例.....	10

表格目录

表1：融资保证金比例调整.....	10
-------------------	----

1. A 股天量震荡下新局开启，沪指一度逼近 4200 点

近期 A 股市场行情持续走强，上证指数一度放量突破 4000 点、4100 点，形成向上突破趋势，其中，2025 年 12 月 17 日—2026 年 1 月 12 日，上证指数连续“17 连阳”，累计涨幅达 8.90%，说明市场目前处于“多头主导”的阶段。量能方面，沪深两市成交量不断放量，两市成交量的中枢不断抬升，量价齐升，其中 2026 年 1 月 9 日—2026 年 1 月 14 日，连续四个交易日突破 3 万亿成交额，刷新历史纪录。从历史上来看，沪深两市成交额共有 8 次是超 3 万亿，2026 年 1 月就有 4 次，尤其是 2026 年 1 月 14 日，两市成交额逼近 4 万亿的水平，创出历史天量，标志着增量资金快速入场、A 股市场情绪，以及交易活跃度达到了前所未有的水平，此外，我们认为相比于 2024 年 10 月 8 日的“天量天价”，2026 年 1 月“创出天量”是较为温和持续上涨的过程，而相比 2025 年 8-9 月份的 3 次天量成交，2026 年 1 月则在力度上有所加强。但随后 2026 年 1 月 15 日，受监管释放降温信号影响，沪指盘中一度跌破 4100 点后有所回升，两市成交额缩量至 2.91 万亿，萎缩超 1 万亿，大盘开启震荡调整模式，短期波动有所加大，板块轮动加快。

图 1：历次两市成交额突破 3 万亿情况

序号	日期	沪深两市成交额（亿元）	上证指数（收盘价）	当日涨跌幅
1	2026-01-14	39413.89	4126.09	-0.31%
2	2026-01-13	36509.85	4138.76	-0.64%
3	2026-01-12	36013.76	4165.29	1.09%
4	2024-10-08	34519.39	3489.78	4.59%
5	2025-08-27	31655.65	3800.35	-1.76%
6	2025-08-25	31411.37	3883.56	1.51%
7	2025-09-18	31351.58	3831.66	-1.15%
8	2026-01-09	31226.95	4120.43	0.92%

数据来源：Wind，东莞证券研究所

对于为什么会出现 2026 年开年两市成交额天量与市场强势行情，我们认为有以下三点原因：一是政策预期强化主题投资，夯实市场信心基石。2026 年作为“十五五”规划的开局之年，市场对政策定调预期更加积极主动，2025 年 12 月的中央经济工作会议提出将继续聚焦“扩大内需、稳定消费”，并延续“宽财政+宽货币”的政策基调，为经济复苏与市场运行提供稳固的流动性环境。在此背景下，商业航天、AI 人工智能应用等“新质生产力”方向的产业主题，获得明确的政策预期支撑，成为引领市场风险偏好修复的核心主线。二是全球资金流向与人民币汇率升值，构成外部催化。全球权益市场，特别是亚太市场的普涨格局，营造了良好的外部风险情绪。此外，人民币汇率的稳健升值趋势，显著提升了人民币资产的相对吸引力与配

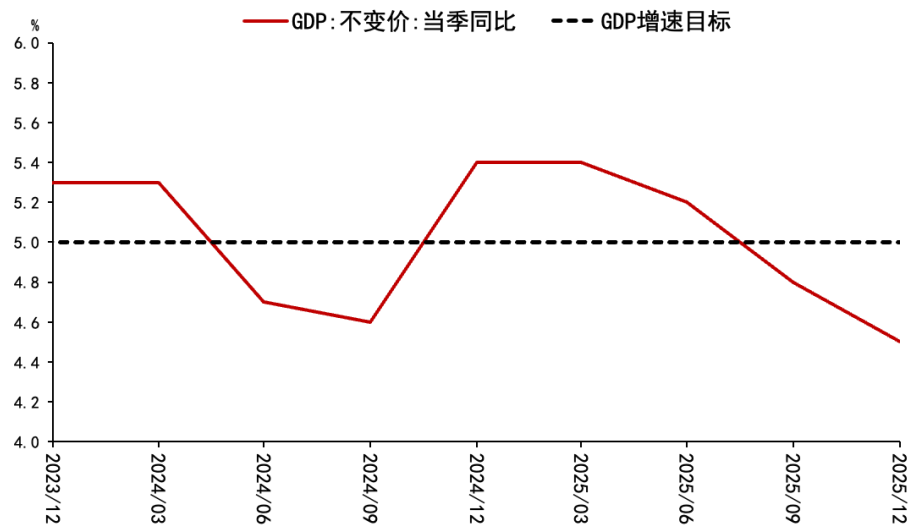
置价值，驱动海外资金加速回流 A 股市场，为行情提供了重要的增量资金来源。三是增量资金踊跃入场，提供直接流动性支撑。以公募基金为代表的机构投资者成为关键力量，新发行的 ETF 及主动权益产品带来大量增量资金，并呈现加速建仓态势。另外，杠杆资金入市节奏明显加快，A 股两融余额已达到 2.69 万亿元，创下历史新高，两市融资买入额连续超 4000 亿元，为市场注入更多的流动性。总体看，是多因素共振导致的 2026 年开年两市成交额天量与市场强势行情演绎。

2. 国内稳健基本面成坚实支撑，宏观政策预期持续向好

进入 2026 年以来，A 股市场在跨年之际呈现显著的强势格局，市场风险偏好中枢系统性上移，推动主要指数持续走强。上证指数在年初实现罕见的“17 连阳”，强势突破 4100 点整数关口，创下阶段性新高。市场做多情绪被充分激活，投资者乐观预期持续凝聚，沪深两市交投极为活跃，日均成交额多次突破 3 万亿元大关，反映出增量资金入场意愿强烈。此次行情走强背后，既受益于国内宏观政策预期持续向好，对企业盈利修复形成支撑，也得益于国内外流动性环境保持宽松，为权益资产提供了充裕的配置需求，人民币资产吸引力显著提升。

国内环境方面，2025 年以来，宏观政策持续显效，市场需求稳步扩大，消费潜能有序释放，服务消费增长活跃，外贸韧性持续彰显。产业升级态势明显，高技术产业和装备制造业快速增长。就业形势总体稳定，经济结构持续优化，创新动能不断增强，高质量发展扎实推进，经济运行保持回升向好态势。2025 年全年 GDP 同比增长 5.0%，总量突破 140 万亿元，四季度增速为 4.5%。尽管三、四季度增速有所放缓，但全年增长目标圆满实现。不过从近期宏观数据看，需求端修复基础仍需巩固，投资与消费增速相对温和，经济运行仍面临一定波动压力。

图 2：中国 GDP 同比增速

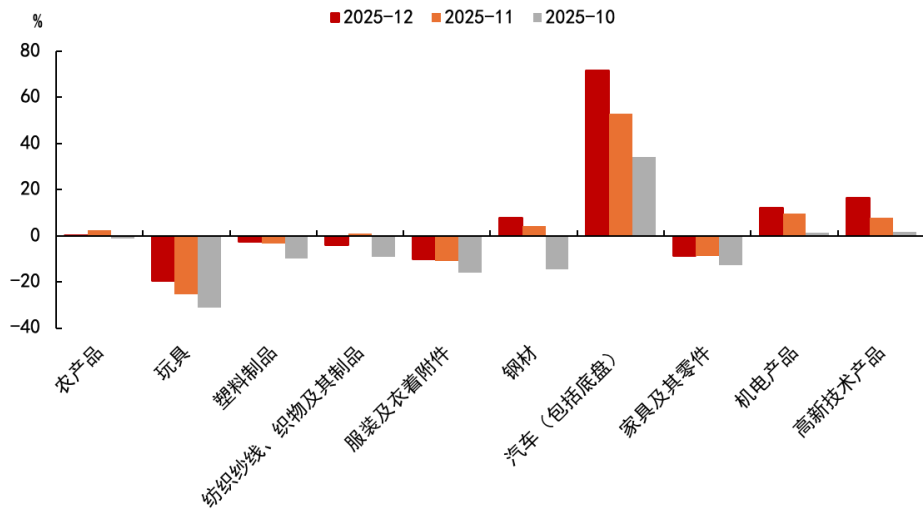


数据来源：iFind，东莞证券研究所

2025 年 12 月经济数据维持市场此前预期的边际回落，除了出口继续韧性走强外，其他大部分指标继续下行，显示出内生增长动能偏弱。外贸方面，以美元计价，2025 年 12 月出口同比增长 6.6%，较前值上升 0.7 个百分点，单月出口金额一举突破 3500

亿美元，创下历史新高。在 2024 年 12 月抢出口导致的高基数下，出口增速依然保持强劲，再次证明我国出口韧性。分产品看，2025 年 12 月集成电路和汽车出口贡献了超六成的增长。从全年来看，机电产品表现亮眼，其中集成电路、汽车、船舶三大品类的出口金额同比增幅均突破 20%。2026 年上半年，随着全球财政和货币政策的扩张推动海外需求回升，叠加中美贸易摩擦缓和、中国制造业竞争力继续“进阶”，预计中国出口仍保持较强韧性。但结合基数抬升的因素来看，增速可能略低于 2025 年。

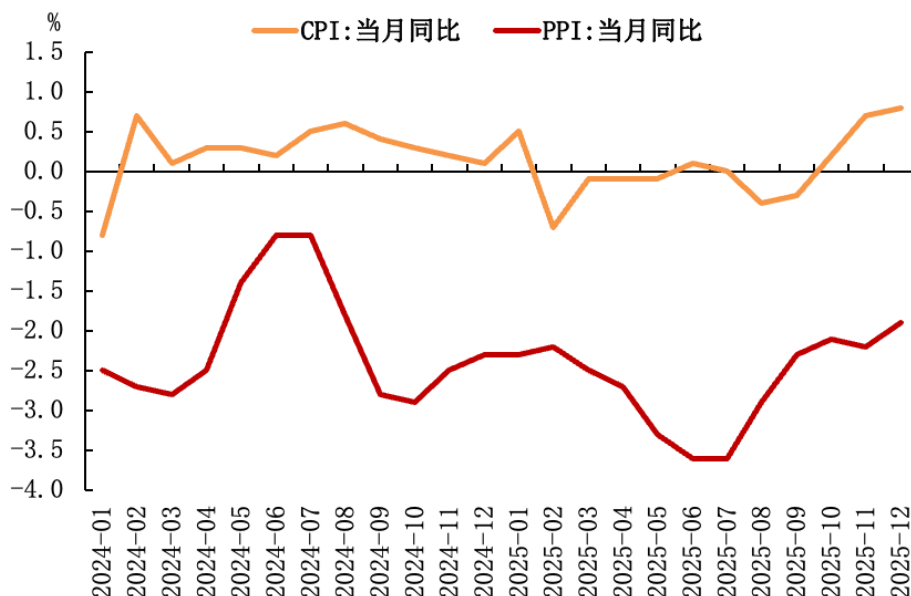
图 3：中国出口商品金额同比增速



数据来源：iFind，东莞证券研究所

物价方面，指标延续改善趋势，2025 年 12 月 CPI 同比上涨 0.8%，回升至 2023 年 3 月以来最高；而环比来看，CPI 也是由降转升，显著强于季节性。其中食品价格季节性反弹，但猪肉价格仍较弱，房租与油价形成主要拖累。PPI 方面，同比降幅进一步收窄至 1.9%，环比连续第三个月上涨，但 PPI 的改善主要由有色、“反内卷”、算力硬件等行业驱动，在需求偏弱环境下，价格从上游到中下游仍然存在传导不畅的现象，工业品价格尚未形成普涨格局。总体来说，2025 年下半年以来物价环境已经出现显著改善，预计 2026 年中国或有望迎来“温和再通胀”。

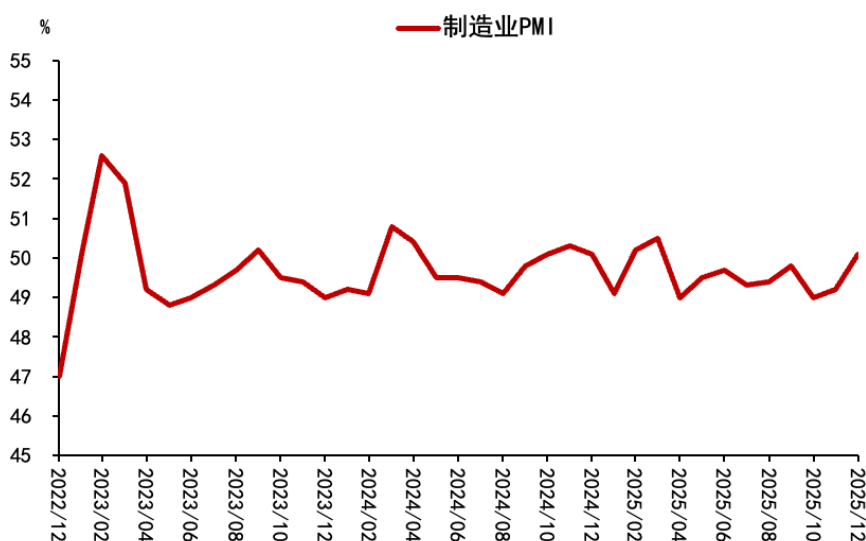
图 4：中国通胀数据同比增速



数据来源：iFind，东莞证券研究所

2025年12月制造业PMI为50.1%，较上月上升0.9个百分点，自4月份以来首次升至扩张区间，受宏观政策发力落地、春节节前备货需求释放以及市场信心持续提振等因素带动，制造业产需两端同步回升，景气水平明显改善。高技术制造业PMI为52.5%，装备制造业和消费品行业PMI均为50.4%，分别较上月回升2.4、0.6和1.0个百分点，新动能相关行业扩张势头加快，结构性积极变化持续显现，但小型企业PMI环比回落至48.6%，中型企业仍低于临界点，制造业发展存在结构分化问题，部分行业仍面临承压，经济持续修复的基础仍需进一步夯实。

图5：中国PMI数据

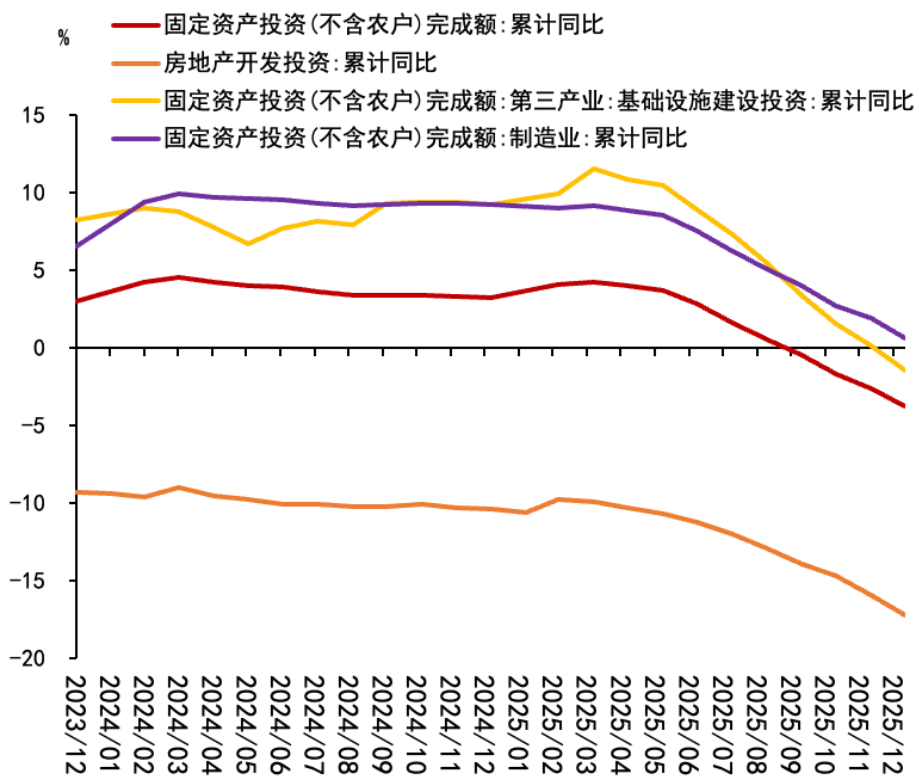


数据来源：iFind，东莞证券研究所

2025年全年固定资产投资呈现同比下滑态势，累计同比降幅达3.8%，其中12月当月环比下降1.13%，反映出年末投资端短期承压特征。值得关注的是，制造业投资在整体下行压力下保持正向增长，全年同比增长0.6%，结构优化成效持续凸显，其中

高技术制造业增加值同比大幅增长 9.4%，装备制造业增加值同比增长 9.2%，新能源汽车等战略性新兴产业相关产品产量实现显著提升，成为制造业投资的核心增长引擎。房地产开发投资延续深度调整态势，全年同比下降 17.2%，受市场预期、需求释放等因素影响，商品房销售面积与销售额分别同比下降 8.7%和 12.6%，行业仍处于供需关系重塑的调整阶段。基础设施投资方面，不含电力、热力、燃气及水生产和供应业的传统基建投资同比下降 2.2%，而电力、热力、燃气及水生产和供应业投资同比增长 9.1%，主要受益于能源保供、新型基础设施建设及民生领域补短板需求拉动。展望 2026 年上半年，随着宏观调控政策效应持续释放、市场信心逐步修复，固定资产投资增速有望呈现企稳回升态势，制造业投资凭借结构升级动力和政策支持，或将继续扮演投资增长的关键支撑角色。

图 6：中国固定投资同比增速



数据来源：iFind，东莞证券研究所

3. 政策预期点燃市场热情，监管释放降温信号

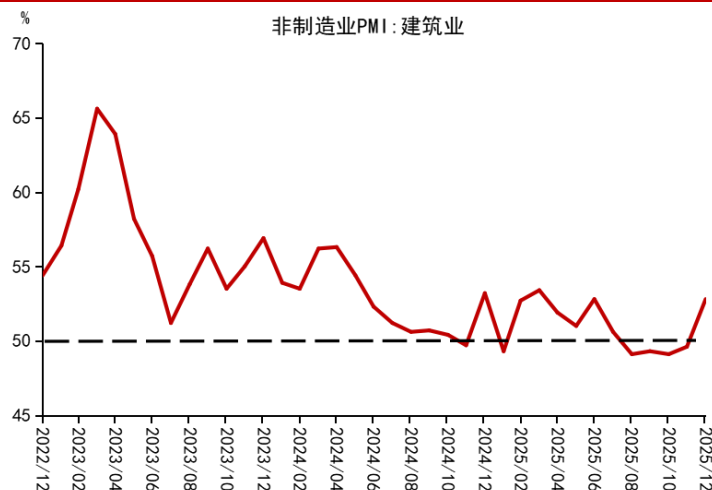
作为“十五五”规划的开局之年，市场对政策定调预期更加积极主动，助推了市场情绪的持续高涨。自 2024 年底以来，大多数板块的涨幅，有很大一部分是来自估值的大幅提升，业绩维度只占了很少的一部分。但是，股价短期内可以脱离经济基本面实现率先上涨，但持续上涨需要经济基本面的有效改善作为支撑，可以说经历了 2025 年科技股的拔估值，2026 年需要看到更多的业绩修复来支撑相对高位的估值，未来盈利改善才是股市长牛、慢牛和全面牛的根本动力。因此，2026 年股市迎来开门红之后，我们来看下经济方面如何取得开门红，后续宏观政策有哪些加码的方向。

首先，扩内需仍然置于明年重点任务篇幅之首。可以看到，2025年下半年以来的消费与投资等需求端指标整体偏弱，社零增速持续放缓，固定资产投资累计同比转负，整体经济仍面临有效需求不足的核心矛盾。对此去年底中央经济工作会议在经济形势研判中增添了“供强需弱”表述，意味着对当前需求侧下滑的重视程度提高，目前针对需求侧的政策正密集出台。

在消费方面，2026年“以旧换新”接续政策已经发布，整体金额有所缩减，但相较于2025年结构上进行了一定的优化调整，发力更为精准。除了以旧换新接续外，为了顺应“十五五”规划中“居民消费率明显提高”的要求，我们认为2026年可能还有两个重点发力的方向。第一，提振消费最重要的就是提高居民收入，切实提升居民消费能力与意愿。中央经济工作会议提到“制定实施城乡居民增收计划”，中央可能会进一步完善就业保障与收入分配制度，在保障和改善民生中扩大消费需求，像2026年的育儿补贴，还有部分医保改革举措已经落地。此外，免费学前教育、托育、养老等“投资于人”的举措可能会进一步优化。第二，我们认为服务消费可能是今年消费领域的一个重要抓手。去年上半年消费品以旧换新补贴对商品零售有明显拉动作用，但是，像汽车以及家电等耐用消费品的更新频率较低，存在透支效应。因而对于当前来说，相较于商品零售，释放服务消费潜力对提高居民消费的边际空间和弹性更大，地方政府的手段也更加多样化，除了消费补贴政策之外，还可以通过创造消费场景来释放服务消费潜力。

相较于消费端政策更着眼于长期，从近期的政策信号看，2026年政策开门红将聚焦于基础设施建设投资。2025年下半年以来，固定资产投资增速延续负增长，去年中央经济工作会议就注意到了投资数据下滑的问题，提到“推动投资止跌回稳，适当增加中央预算内投资规模”。国家发改委近日表示，已组织下达2026年提前批“两重”建设项目清单和中央预算内投资计划，共计约2950亿元，加快各类资金拨付和使用节奏。同时，国家发改委近期批复或核准多个重大基础设施项目，总投资超过4000亿元。叠加去年10月末发放完毕的5000亿元新型政策性金融工具资金，一季度投资端有望逐步企稳。数据显示，2025年12月建筑业PMI大幅回升3.2pct至52.8%，重返扩张区间。

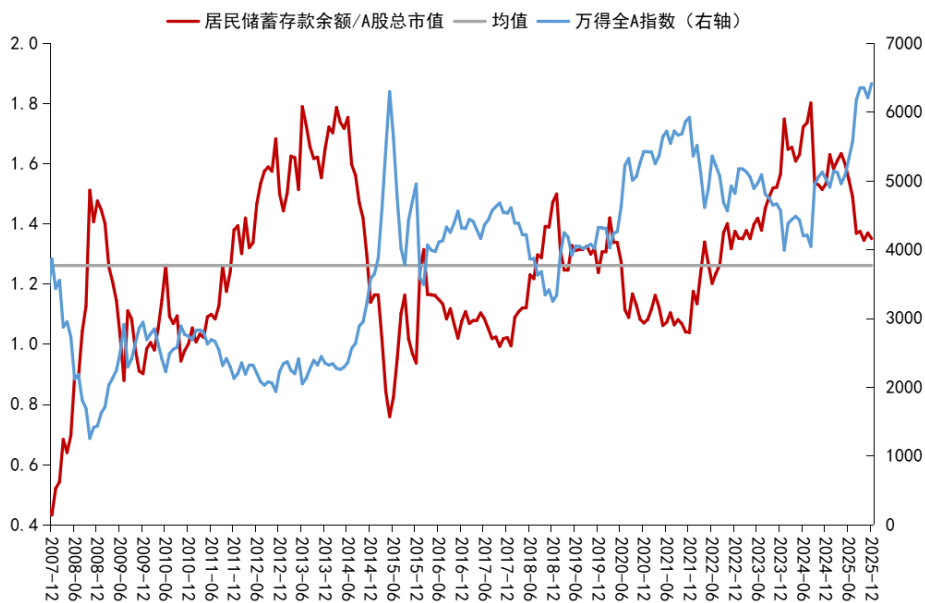
图7：建筑业PMI



资料来源：iFinD 资讯、东莞证券研究所

货币政策方面，自 2024 年 9 月 24 日以来，宏观政策出现了明显的转向，也是时隔 14 年再次实施适度宽松的货币政策。但 2025 年央行在全面降息方面保持相对的审慎，只有一次的降准降息，这为 2026 年留存了发力空间，加上今年年初“十五五”开门红诉求，为配合财政前置发力，一季度降准降息值得期待。1 月 15 日，央行出台 8 项政策举措，支持经济结构转型优化。其中，央行下调各类结构性货币政策工具利率 0.25 个百分点，通过结构性货币政策工具的降价扩容来支持“五篇大文章”，更好精准滴灌科技、民生、消费等领域。另外，2026 年开年，一些中小银行已率先开启“存款降息”步伐，并有部分银行的 3 个月大额存单利率进入“0 字头”。这既为央行全面降息埋下伏笔，也进一步利好居民存款搬家叙事。

图 8：居民存款搬家趋势



资料来源：iFinD 资讯、东莞证券研究所

资本市场方面，1 月 15 日，中国证监会召开 2026 年系统工作会议，强调坚持稳字当头，巩固市场稳中向好势头。全方位加强市场监测预警，及时做好逆周期调节，强化交易监管和信息披露监管，进一步维护交易公平性，严肃查处过度炒作乃至操纵市场等违法违规行为，坚决防止市场大起大落。此外，近期沪深北交易所发布通知调整融资保证金比例，将投资者融资买入证券时的融资保证金最低比例从 80%提高至 100%，即将杠杆上限从之前的 1.25 倍降至 1 倍。近期 A 股连续多个交易日成交额突破 3 万亿大关并打破 2024 年 10 月的历史记录，两融余额亦快速增长至 2.7 万亿元上方，市场做多情绪浓厚。此次监管层面主动出手进行逆周期调节，旨在平抑部分过热市场情绪，防范融资交易过度杠杆化引发的市场波动风险。此外，监管明确表示此次调整仅适用于新开融资合约，存量合约及展期仍按原规定执行，政策信号较为温和，预计对市场流动性的影响有限。目前，虽然两融余额屡破新高，但融资余额占 A 股总市值比例约为 2.3%，明显低于 2015 年高峰时期的 3.8%，目前市场杠杆水平处于相对

合理区间，整体风险可控，政策调整的实际冲击将被市场逐步消化。长期来看，合理管控市场杠杆率能提升 A 股的抗风险能力，为长期“慢牛”行情创造良好生态。

表 1：融资保证金比例调整

时间	调整情况
2015 年 11 月	收紧融资保证金比例，由 50% 上调至 100%
2023 年 9 月	放松融资保证金比例，由 100% 下调至 80%
2026 年 1 月	收紧融资保证金比例，由 80% 上调至 100%

资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图 9：融资融券余额及占 A 股总市值比例



资料来源：iFinD 资讯、东莞证券研究所

4. 春季行情有望延续，把握结构性机会

跨年以来，A 股市场风险偏好显著抬升，上证指数实现 17 连阳并站上 4100 点整数关口，一度逼近 4200 点，投资者情绪高涨，两市成交额也屡次突破 3 万亿元。当前市场流动性环境向好，外部受益于弱美元趋势下人民币升值，外资回流节奏加快；内部则有政策积极发力的预期支撑，叠加保险资金“开门红”、ETF 资金抢跑，为市场注入充足资金。不过从技术面来看，A 股市场在创下阶段性新高后，当前正在高位整固。另外，监管层已释放降温信号，推动市场从资金驱动的急涨模式切换为业绩驱动的慢牛轨道，短期调整或围绕均线震荡，板块轮动节奏将加快。同时年报披露期临近，依靠成交量崛起的题材板块将进入休整，两融资金或随主题热度消退而减仓，高位题材股尤其是无业绩纯炒作标的需重点规避。

目前 A 股春季行情已展开且有望延续，但整体仍以结构性行情为主。当前扩内需与反内卷政策落地显效，2025 年 12 月 PMI 重返扩张区间、物价指数表现积极，但 2026 年一季度基数较高，稳增长仍有压力。不过央行近期下调再贷款、再贴现利率，也预示今年降准降息仍有较大空间。需关注年初降准降息的可能性及财政前置

力度，而宏观经济改善与企业盈利回升，将是推动市场中期上行的核心动力，A股转向全面牛市仍需基本面的坚实配合。总的来看，多重利好因素将共同支撑行情，A股春季行情的趋势有望延续。

建议结合产业政策、行业景气、机构布局等多方面因素，优选重点行业和公司，中线布局，把握市场持续修复机会，可从以下三条主线来布局：

(1) 低估值与盈利稳定双轮驱动的红利高股息资产估值重塑主线：首先，当前政策不断引导上市公司加大增持回购分红力度，提高公司投资价值，强化投资者回报。其次，红利高股息资产在关税扰动、地缘政治紧张等不确定性环境下推升其确定性溢价。最后，低利率环境下，放大其“类债”吸引力。因此，兼具“低估值”与“盈利稳定”特性的红利高股息资产或将迎来估值重塑机遇，建议关注金融、有色金属、公用事业和交通运输等行业。

(2) 建设现代化产业体系，引领发展新质生产力的科技主线：“十五五”政策给予科技创新高度关注。当前中国在战略性新兴产业和未来产业领域的全球影响力持续扩大，建议紧扣国产替代与科技创新两大方向，重点关注半导体、AI+、高端装备等彰显国家实力的“硬科技”核心赛道。

(3) 建设强大国内市场背景下的扩内需主线：强大国内市场是中国式现代化的战略依托。坚持扩大内需这个战略基点，坚持惠民生和促消费、投资于物和投资于人紧密结合，以新需求引领新供给，以新供给创造新需求，促进消费和投资、供给和需求良性互动，增强国内大循环内生动力和可靠性。在外需（尤其关税因素）或承压的背景下，内需对于支撑经济的重要性将更加凸显，建议关注受益于内需战略的食品饮料、汽车、家电、农林牧渔、医药生物等板块。

5. 风险提示

- 第一，内需恢复不及预期，消费表现较弱，从而加大经济稳增长压力。
- 第二，海外经济超预期下滑，导致外需回落，国内出口承压。
- 第三，财报季与政策窗口期的共振波动，导致市场大幅波动。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因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，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、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。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国综合性证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn