

聚焦全国两会，美伊冲突爆发

——2026年3月宏观及大类资产月报

宏观深度研究

● 大类资产表现及配置策略

大类资产表现：2月，上证综指上涨1.1%，沪深300上涨0.1%，创业板指下跌1.1%、科创50下跌1.4%。债市小幅走强，债券市场整体上涨0.1%，国债收益率分化，1年期国债收益率上升1.7bp，5年、10年期国债收益率分别下降3.4bp、3.6bp。海外港股恒生指数下跌2.8%，美股三大股指涨跌不一，道琼斯工业指数上涨0.2%，纳斯达克指数、标普500指数分别下跌3.4%、0.9%。

A股大势研判：伊朗战火重启、贸易不确定性利空扰动，叠加美国通胀回升、AI对软件行业冲击担忧发酵，市场短期上行压力依存，后续需重点关注下周两会定调，以及3月中旬即将发布的“十五五”规划纲要能否打开市场上行空间。目前市场对国内一季度GDP增速预期为4.70%，二季度增速预期回落至4.63%，进入三四月份，国内基本面对股市的支撑或进一步减弱。3月逐步进入年报披露期，市场风险偏好或面临再次调整。两会召开在即，需重点关注两会定调情况，在地产、消费、科技方面是否能有更多政策释放，为市场上行打开空间。

A股配置策略：配置层面聚焦业绩确定性，关注涨价品种。年报披露阶段，继续关注业绩确定性强的CPO、PCB、液冷及上游涨价品种（磷化铟、光纤、覆铜板、铜箔、电子布、M9树脂等），关注景气度回升的锂电电池板块、化工品种（煤化工、苯胺等）、有色金属，关注伊朗冲突影响的原油板块。科技板块，AI硬件方面，技术进步再次打开算力产业链成长空间，建议继续关注AI相关硬件、电力及硬件涨价品种。有色金属，大国博弈逻辑依然继续。建议关注近期涨价且受益于中美贸易不确定性的稀土，供给驱动的锡，地缘局势催化的贵金属，以及有望补涨的基本金属。化工板块建议关注油价上涨后成本优势凸显的煤化工板块；美国将磷列为战略物资，关注磷化工板块估值提振机会。关注MDI上游苯胺的涨价机会。

债券策略：政策面，全国两会即将于3月初召开，明确新一年的工作目标任务。基本面，一些重要的数据将陆续公布。这将成为影响国债收益率走势的重要因素，从整体来看，新一轮定价或即将开始。由于目前国债收益率技术面已到低位，有反弹需求，若政策面和经济数据符合预期，那么国债收益率大概率将继续上行。从基本面看，2月以来，中国港口集装箱吞吐量表现仍高于上面同期，这表明2月份出口可能依旧有韧性。高频数据增速有所放缓，可能与春节假期有关。政策面上，两会期间将公布政府工作报告以及“十五五”规划纲要，2026年经济增长目标以及“十五五”期间的一些关键目标将正式公开。股票市场走势看，2026年以来上证指数在4000到4200附近震荡，维持高位运行，比2025年9月到12月的走势要更强一些，春季躁动仍然值得期待。

风险提示：政策落地节奏以及效果存在不确定性；房地产投资有待提振；全球经贸风险较大；美国通胀大幅上升

邢曙光（分析师）

xingshuguang@cctgsc.com.cn
 登记编号：S0280520050003

钟山（分析师）

zhongshan01@cctgsc.com.cn
 登记编号：S0280525060002

段雅超（分析师）

duanyachao@cctgsc.com.cn
 登记编号：S0280525060001

窦凯（研究助理）

doukai@cctgsc.com.cn
 登记编号：S0280124090001

相关报告

《中美达成阶段性协议，经济数据波动加大》2025-11-23

《四中全会胜利召开，中美谈判再次开启》2025-10-25

《上证指数创下近十年新高，市场集中度临近历史高位》2025-08-30

《上证指数创10年新高，后市怎么看》2025-08-27

《临近筹码密集区，关注中央政治局会议》2025-07-27

《关注7月政治局会议，结构性政策依然可期》2025-06-29



目 录

1、 大类资产回顾及配置策略.....	3
1.1、 市场回顾：美国关税再起波澜，两会即将召开，春节后上证指数震荡上涨.....	3
1.2、 权益大势研判：重点关注两会定调情况.....	5
1.3、 配置策略：聚焦业绩确定性，关注涨价品种.....	6
1.4、 债券策略：新一轮定价或将开始，重点关注两会.....	6
1.5、 财经日历.....	8
2、 经济基本面.....	9
2.1、 人民币汇率升值，广义社融稳定.....	9
3、 微观流动性.....	13

图表目录

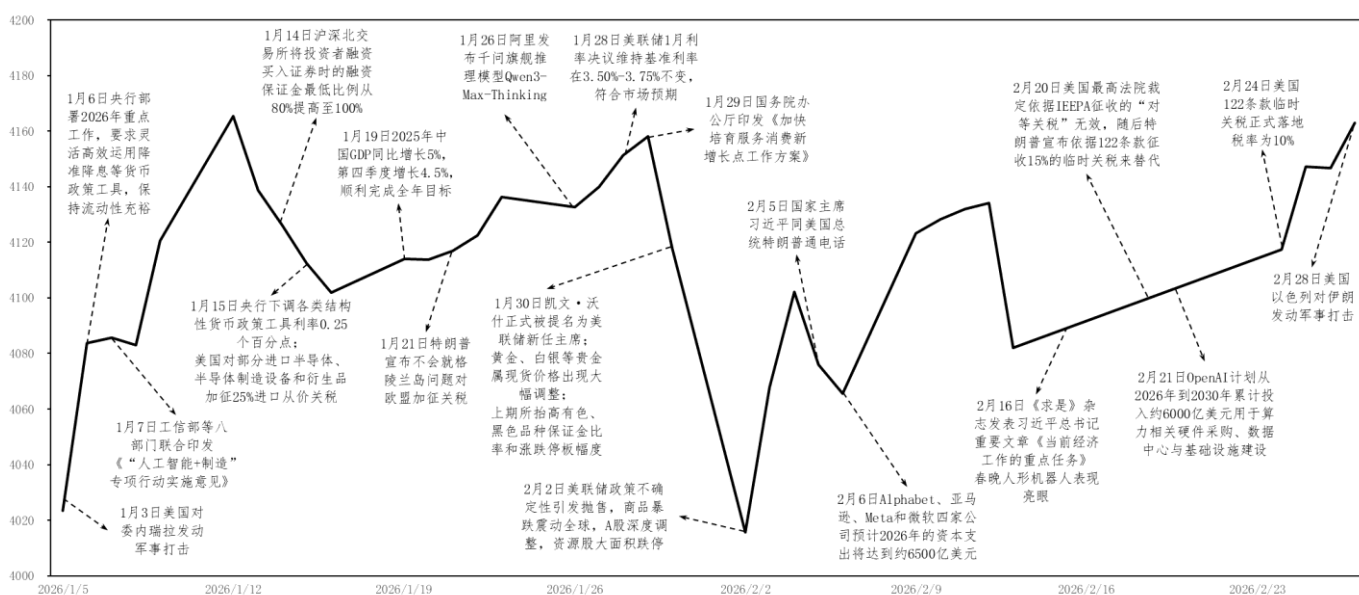
图 1： 2月美联储政策不确定性引发全球风险资产价格波动，美国关税再起波澜，美伊冲突爆发；两会即将召开，春节后上证指数震荡上涨.....	3
图 2： 主要宽基指数涨跌不一，国证 2000 领涨.....	4
图 3： 中信一级行业指数多数收涨，钢铁、建材、机械、煤炭、国防军工领涨.....	4
图 4： 2月两市日均成交金额为 2.29 万亿元.....	5
图 5： 截至 2月 26日，融资融券余额为 2.67 万亿元.....	5
图 6： 2月末，10年期国债收益率回升至 1.83%附近.....	7
图 7： 2月以来，高频指标平稳运行.....	7
图 8： 2月以来，中国港口集装箱吞吐量依旧维持高位.....	7
图 9： 2025年 4月以来，人民币对美元持续升值.....	9
图 10： 2025年 12月以来，市场力量拉动人民币升值.....	10
图 11： 2025年 12月以来，银行结售汇顺差大增.....	10
图 12： 2025年 9月以来，人民币对美元掉期溢价转为负值.....	11
图 13： 2025年 12月以来，逆周期因子转为避免人民币过快升值.....	11
图 14： 外汇占款增加，广义社融仍保持在较高水平.....	12
图 15： 受春节错位影响，2月新基金发行额较 1月环比、同比均下降.....	13
图 16： 债券型基金发行额占比上升，股票型基金、混合型基金发行额占比下降.....	13
图 17： 2月主要股东资金净流出减少.....	13
表 1： 未来一个月宏观及行业重要事件.....	8

1、大类资产回顾及配置策略

2月，上证综指上涨1.1%，沪深300上涨0.1%，创业板指下跌1.1%、科创50下跌1.4%。债市小幅走强，债券市场整体上涨0.1%，国债收益率分化，1年期国债收益率上升1.7bp，5年、10年期国债收益率分别下降3.4bp、3.6bp。海外港股恒生指数下跌2.8%，美股三大股指涨跌不一，道琼斯工业指数上涨0.2%，纳斯达克指数、标普500指数分别下跌3.4%、0.9%。

1.1、市场回顾：美国关税再起波澜，两会即将召开，春节后上证指数震荡上涨

图1：2月美联储政策不确定性引发全球风险资产价格波动，美国关税再起波澜，美伊冲突爆发；两会即将召开，春节后上证指数震荡上涨



资料来源：Wind，中国政府网，新华社，美国商务部，诚通证券研究所

市场回顾：2月以来市场整体上涨，日均成交额有所缩量，市场交投情绪偏弱。1月末，美联储新任主席人选沃什以鹰派风格著称，市场对流动性宽松的预期有所回落，对投资者风险偏好造成了打击。其引发的流动性收紧预期，直接冲击全球大宗商品市场，进而传导至A股资源板块。叠加前期涨幅较大的有色板块受保证金抬高影响出现大幅回调，市场整体大幅调整。1月以来国内白银、黄金期货单月上涨60.3%、19.2%。短期涨幅过大，引发投机泡沫担忧，随之监管政策有所调整。为防范期货市场风险，30日，期货交易所抬高有色、黑色品种交易保证金比例和涨跌停板幅度，黄金、白银保证金比率调整至22%，镍保证金比率调整至18%，氧化铝铅锌保证金比率上调至14%，螺纹钢热卷保证金比率上调至12%。投资者情绪修复后，2月市场整体震荡走高。

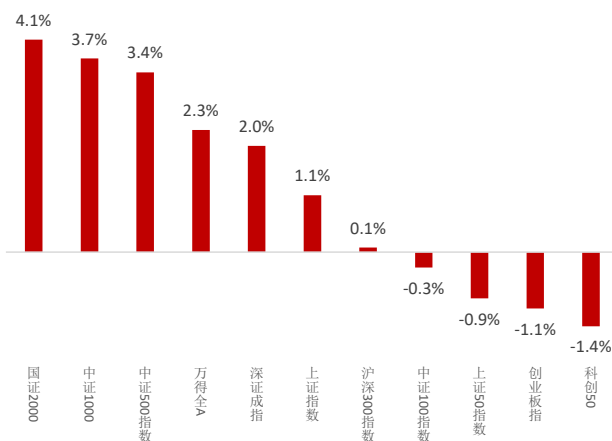
从基本面来看，财政前置发力，1月新增社融7.22万亿元，同比多增1662亿元，迎来“开门红”。新增政府融资9764亿元，同比多增2831亿元。新增信贷4.7万亿元，同比少增4200亿元，具体来看，新增居民中长期贷款3469亿元，同比少增1466亿元；新增企业中长期贷款3.18万亿元，同比少增2800亿元。信贷

脉冲（12个月新增社融同比）仍在下降，对经济的支持力度减弱。从高频数据看，出口韧性较强，港口集装箱吞吐量同比增速上升。

2月以来，外部不确定性有所上升。2月20日，美国联邦最高法院裁决，认定特朗普政府依据《国际紧急经济权力法》（IEEPA）实施的相关大规模关税措施缺乏明确法律授权。特朗普宣布将依据122条款，从2月24日起，对全球加征10%关税，持续150天，以替代“对等关税”。此后特朗普宣布该关税税率从10%提升至15%，目前10%关税已正式生效。2月26日，美国突击评估撤销中国永久正常贸易关系（PNTR）的经济影响，如果落地会导致对华关税继续回升。在中美新一轮经贸磋商、特朗普访华前夕，此举或为极限施压，意图在于博取谈判筹码。此外，美伊冲突正式爆发，2月28日，美国与以色列对伊朗发动军事打击。

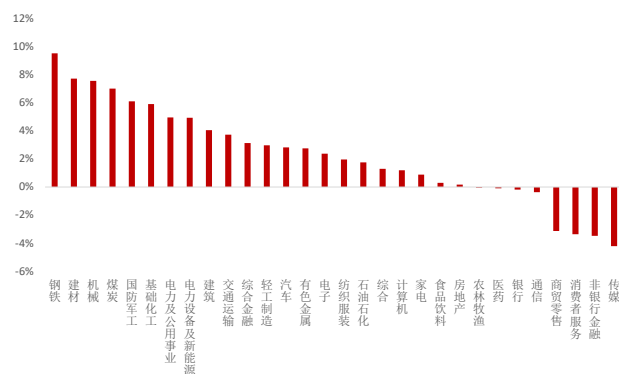
行业方面，中信一级行业指数多数收涨，其中钢铁、建材、机械、煤炭、国防军工板块表现突出，领涨市场。具体来看，商品涨价背景下，钢铁、建材、煤炭等行业景气度回升，整体领涨市场。从风格来看，周期与成长风格整体表现居前，大盘价值股领跌。

图2：主要宽基指数涨跌不一，国证2000领涨



资料来源：Wind，诚通证券研究所

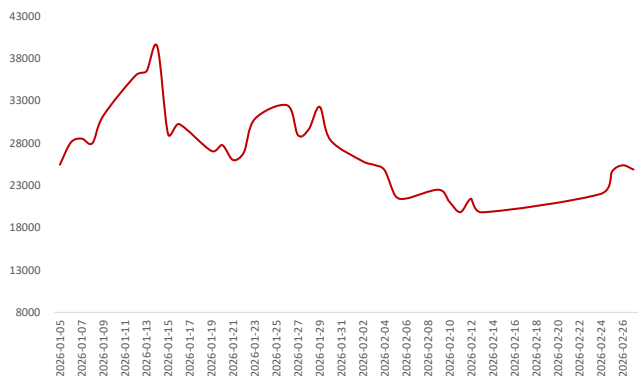
图3：中信一级行业指数多数收涨，钢铁、建材、机械、煤炭、国防军工领涨



资料来源：Wind，诚通证券研究所

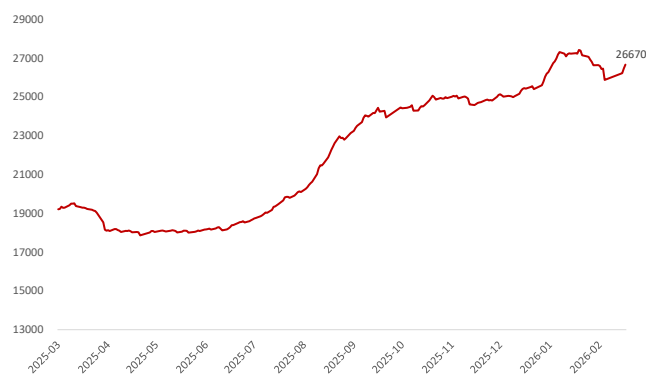
从成交量来看，2月两市日均成交金额为2.29万亿元，2月以来市场整体交投前低后高，整体大幅缩量，较1月3.01万亿元下降24.0%。从资金面来看，截至2月26日，融资融券余额为2.67万亿元，较1月末2.72万亿元小幅下降1.8%。

图4： 2月两市日均成交金额为2.29万亿元



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图5： 截至2月26日，融资融券余额为2.67万亿元



资料来源：Wind，诚通证券研究所

2月，债市小幅走强，债券市场整体上涨0.1%，国债收益率分化，1年期国债收益率上升1.7bp，5年、10年期国债收益率分别下降3.4bp、3.6bp。海外港股恒生指数下跌2.8%，美股三大股指涨跌不一，道琼斯工业指数上涨0.2%，纳斯达克指数、标普500指数分别下跌3.4%、0.9%。

1.2、权益大势研判：重点关注两会定调情况

伊朗战火重启、贸易不确定性利空扰动，叠加美国通胀回升、AI对软件行业冲击担忧发酵，市场短期上行压力依存，后续需重点关注下周两会定调，以及3月中旬即将发布的“十五五”规划纲要能否打开市场上行空间。中美关系方面，美国突击评估撤销中国永久正常贸易关系（PNTR）的经济影响，如果落地会导致对华关税继续回升。在中美新一轮经贸磋商、特朗普访华前夕，此举或为极限施压，意图在于博取谈判筹码。2月20日，美国联邦最高法院裁决，认定特朗普政府依据《国际紧急经济权力法》（IEEPA）实施的相关大规模关税措施缺乏明确法律授权。特朗普宣布将依据122条款，从2月24日起，对全球加征10%关税，持续150天，以替代“对等关税”。此后特朗普宣布该关税税率从10%提升至15%，目前10%关税已正式生效。对我国而言，如果122关税条款下加征10%关税，实际税率将降至30%左右；15%税率下，对华实际税率将降至35%左右。由于特朗普储备政策较多，即便15%税率最终没有落地，对华关税依然难以有大幅回落。

海外方面，伊朗局势走向不明，特朗普警告不容伊朗核浓缩，2月28日美国与以色列对伊朗发动大规模联合军事打击。此外，市场对人工智能颠覆传统商业模式的担忧，正冲击美国杠杆贷款市场。据估计，约有400亿至1500亿美元的CLO底层资产可能面临AI颠覆风险。叠加2028-2029年约510亿美元的低评级软件企业债务到期，相关行业再融资压力凸显。美国1月PPI环比0.5%、同比2.9%，核心PPI环比0.8%、同比3.6%，均大幅超出市场预期，核心同比增速创2025年3月以来最快。PPI超预期或推高核心PCE，美联储降息预期再受打压。

国内方面，目前市场对国内一季度GDP增速预期为4.70%，二季度增速预期回落至4.63%，进入三四月份，国内基本面对股市的支撑或进一步减弱。3月逐步进入年报披露期，市场风险偏好或面临再次调整。两会召开在即，需重点关注两会定调情况，在地产、消费、科技方面是否能有更多政策释放，为市场上行打开空间。

1.3、配置策略：聚焦业绩确定性，关注涨价品种

配置层面聚焦业绩确定性，关注涨价品种。年报披露阶段，继续关注业绩确定性强的 CPO、PCB、液冷及上游涨价品种（磷化铟、光纤、覆铜板、铜箔、电子布、M9 树脂等），关注景气度回升的锂电电池板块、化工品种（煤化工、苯胺等）、有色金属，关注伊朗冲突影响的原油板块。

科技板块，AI 硬件方面，技术进步再次打开算力产业链成长空间，建议继续关注 AI 相关硬件、电力及硬件涨价品种。上周英伟达会议信息显示，即将推出的 LPU 芯片将驱动 PCB 层数跃升（30-70 层）、面积扩大，带来 PCB 板块估值提振。目前 AI 硬件上游多个品种持续提价，美股算力板块持续领涨，建议继续关注 CPO、PCB、液冷及上游光芯片、光纤、覆铜板、铜箔、电子布、M9 树脂、薄膜铌酸锂等细分行业涨价机会。光纤方面，部分光纤价格达到 50 元/芯公里以上，有供应商报价 60 元/芯公里，价格创 7 年新高。日本公司 3 月 1 日起，将对铜箔基板（CCL）、黏合胶片等印刷电路板（PCB）核心上游材料实施涨幅超 30% 的全面调价。数据中心上游电力相关变压器、燃气轮机、储能等品种也受益于算力基建。美国白宫定于 3 月 4 日召集全球 AI 与科技巨头签署“费率支付者保护承诺”，强制要求企业自建电厂、自购绿电，板块再次提振。海外算力关注通信 ETF，存储关注中韩半导体 ETF，电力出海关注电网设备 ETF。

有色金属，大国博弈逻辑依然继续。2 月 24 日特朗普政府计划利用五角大楼的 AI 项目（OPEN）为关键矿产制定参考价格，以此构建全球金属贸易集团。首批聚焦锗、镓、铟、钨四种金属，旨在通过透明定价吸引盟友并保护本土矿企。建议关注近期涨价且受益于中美贸易不确定性的稀土，供给驱动的锡，地缘局势催化的贵金属，以及有望补涨的基本金属。化工板块建议关注油价上涨后成本优势凸显的煤化工板块；美国将磷列为战略物资，关注磷化工板块估值提振机会。关注 MDI 上游苯胺的涨价机会。

1.4、债券策略：新一轮定价或将开始，重点关注两会

上月我们的观点认为，高频出口数据维持韧性，技术面到了关键支撑附近，同时春季躁动仍值得期待，预期 2 月份 10 年期国债收益率调整基本到位，或将震荡上行。

从实际走势看，10 年期国债收益率先下后上，由月初的 1.81% 最低跌至 1.79% 附近，其后回升至 1.83% 附近，整体走势比此前的预期要弱一些。这可能受开年经济硬数据以及政策真空期影响，市场对经济基本面仍有担忧。

图6: 2月末, 10年期国债收益率回升至1.83%附近



资料来源: Wind, 诚通证券研究所

那么3月份国债收益率将怎么走? 政策面, 全国两会即将于3月初召开, 明确新一年的工作目标任务。基本面, 一些重要的数据将陆续公布。这将成为影响国债收益率走势的重要因素, 从整体来看, 新一轮定价或即将开始。

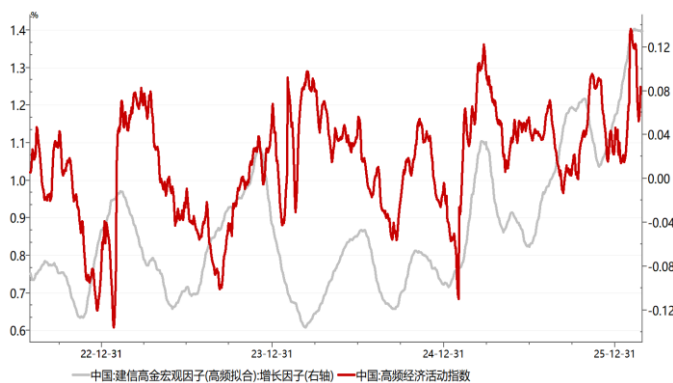
由于目前国债收益率技术面已到低位, 有反弹需求, 若政策面和经济数据符合预期, 那么国债收益率大概率将继续上行。

从基本面看, 2月以来, 中国港口集装箱吞吐量表现仍高于上面同期, 这表明2月份出口可能依旧有韧性。高频数据增速有所放缓, 可能与春节假期有关。

政策面上, 两会期间将公布政府工作报告以及十五五规划纲要, 2026年经济增长目标以及十五五期间的一些关键目标将正式公开。

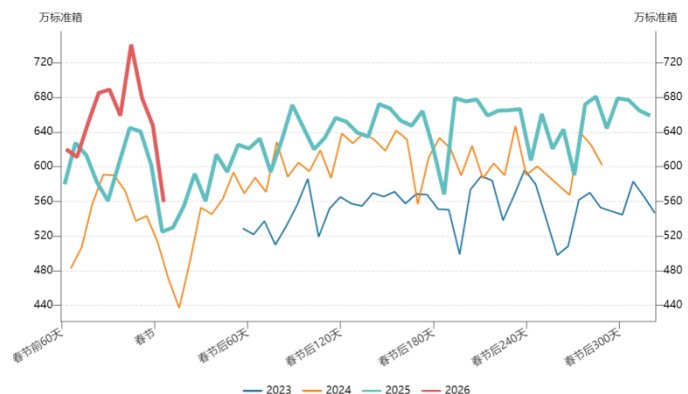
股票市场走势看, 2026年以来上证指数在4000到4200附近震荡, 维持高位运行, 比2025年9月到12月的走势要更强一些, 春季躁动仍然值得期待, 有望突破4200点继续上行。

图7: 2月以来, 高频指标平稳运行



资料来源: Wind, 诚通证券研究所

图8: 2月以来, 中国港口集装箱吞吐量依旧维持高位



资料来源: Wind, 诚通证券研究所

1.5、财经日历

3月，国内需重点关注两会、“十五五”规划、1-2月经济运行数据。目前市场对国内一季度GDP增速预期为4.70%，二季度增速预期回落至4.63%，进入三四月份，国内基本面对股市的支撑或进一步减弱。从高频数据看，出口韧性较强，后续需持续关注经济动能是否减弱，以及两会能否在地产、消费、科技等方面打开政策空间。

海外需重点关注美国2月就业数据。美联储新任主席人选公布，引发市场对未来政策不确定性的担忧。此外，美国通胀整体上温和。2025年12月，PCE、核心PCE通胀同比增速分别为2.9%、3%，高于前值2.8%、2.9%。但是2026年1月，受能源价格拖累，CPI同比增速从2.7%下降至2.4%；受二手车及住房价格增速下滑影响，核心CPI同比增速从2.6%下降至2.5%。叠加关税政策变化，后续通胀走势仍不明朗，仍需持续关注美国2月通胀数据。

表1：未来一个月宏观及行业重要事件

星期一	星期二	星期三	星期四	星期五	星期六	星期日
3.2	3.3	3.4	3.5	3.6	3.7	3.8
美国2月ISM 制造业PMI		中国2月官方 制造业PMI 美国2月ADP 就业人数变动		美国2月就业 数据		
3.9	3.10	3.11	3.12	3.13	3.14	3.15
中国2月通胀 数据	中国2月金融 数据					
3.16	3.17	3.18	3.19	3.20	3.21	3.22
中国1-2月经 济运行数据		中国2月进出 口数据	美联储3月利 率决议			
3.23	3.24	3.25	3.26	3.27	3.28	3.29
				中国2月工业 企业利润数据		
3.30	3.31	4.1	4.2	4.3	4.4	4.5
				美国3月就业 数据		

资料来源：Wind，诚通证券研究所

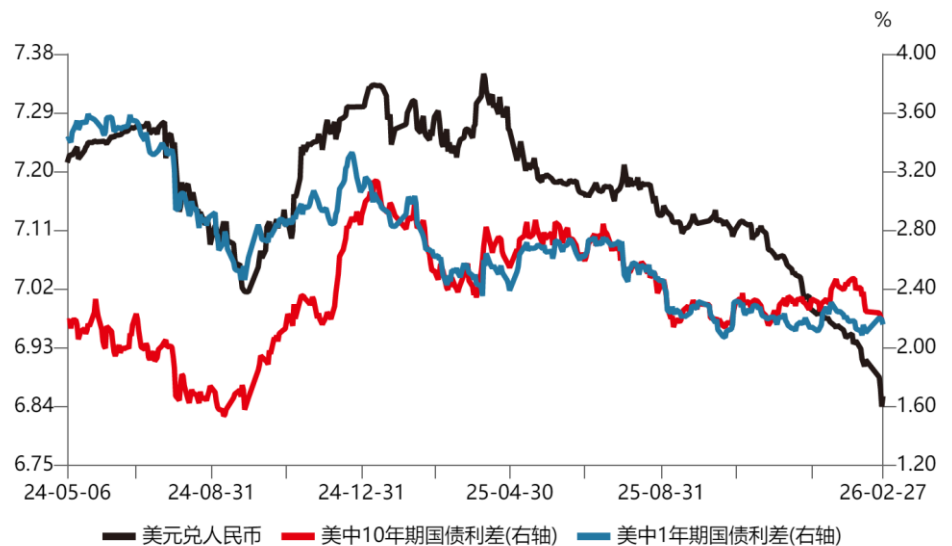
2、经济基本面

2.1、人民币汇率升值，广义社融稳定

2025年4月以来，人民币对美元持续升值，从2025年4月9日的7.35升值至2026年2月26日的6.84，升值幅度达7%。人民币升值分两个阶段。

第一阶段，2025年4月初至2025年11月底，人民币对美元升值主要是由于中间价调整。美国对全球加征“对等关税”，这一方面导致美元信用受损，美元贬值，另一方面增加美国经济衰退预期，美债利率下降，中美利差缩小。受此两方面影响，人民币对美元从2025年4月9日的7.35升值至2025年11月底的7.08。该阶段人民币对美元收盘价相对于中间价仍是贬值，说明人民币升值主要是中间价调整的结果。这个阶段美元指数整体贬值，为了维持人民币对一篮子货币稳定，人民币对美元需要升值，人民币对美元升值和中美利差趋势一致只是表现。

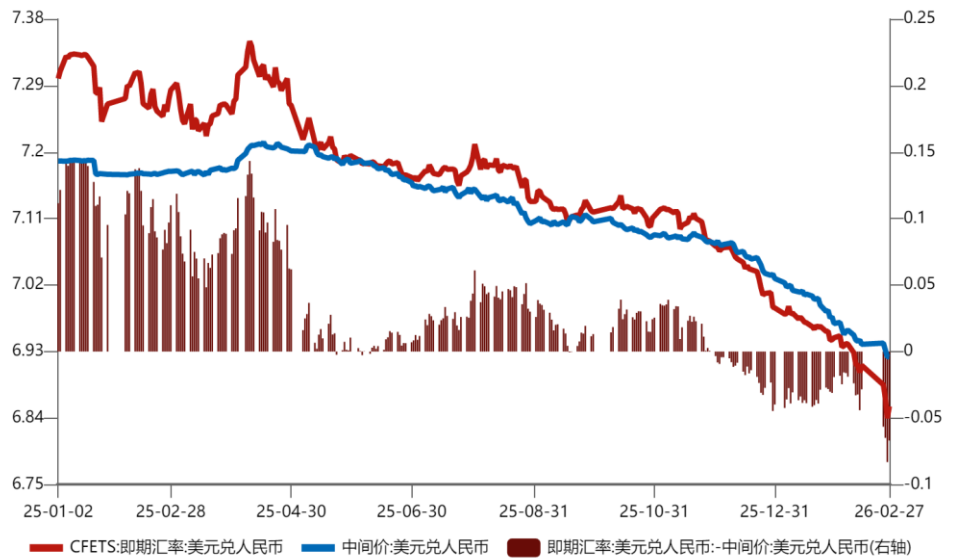
图9：2025年4月以来，人民币对美元持续升值



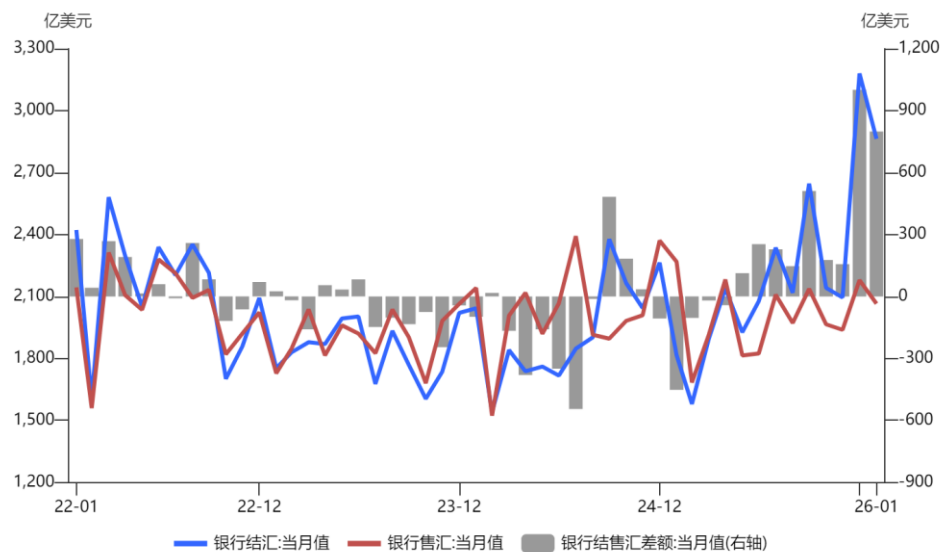
资料来源：Wind，诚通证券研究所

第二阶段，2025年12月初至2026年2月底，企业主动结汇，市场力量成为人民币升值主要原因。2025年10月以来中美经贸关系缓和，中美利差也没有进一步扩大，但是人民币对美元在10月、11月横盘震荡一段时间后，从2025年12月初的7.07升值至2026年2月26日的6.84，人民币汇率和中美利差存在背离。该阶段人民币对美元收盘价相对于中间价升值，2025年12月、2026年1月，银行结售汇顺差分别高达1000亿美元、800亿美元，市场力量成为人民币汇率升值的拉动因素。

该阶段人民币升值既有短期因素，也有基本面原因。一是，12月企业季节性结汇。二是，此前人民币贬值预期，企业推迟结汇，当前人民币升值预期形成，企业加快结汇。三是，海外经济处于疫情后第二个短周期的上升阶段，2026年出口将保持韧性，支撑人民币汇率。四是，PPI增速进入上升通道，人民币资产预期收益率上升。

图10: 2025年12月以来, 市场力量拉动人民币升值

资料来源: Wind, 诚通证券研究所

图11: 2025年12月以来, 银行结售汇顺差大增

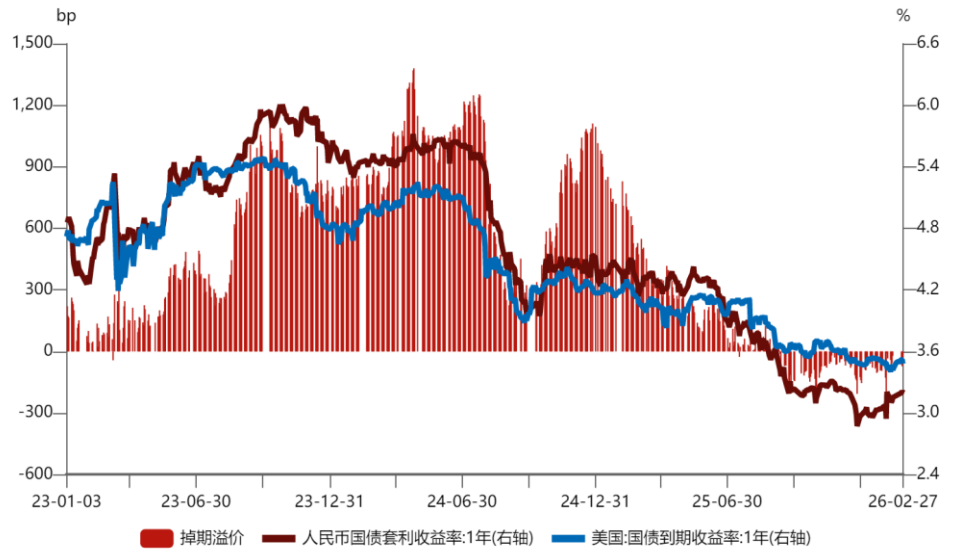
资料来源: Wind, 诚通证券研究所

从基本面和政策引导来看, 都在避免人民币过快且大幅升值。从基本面看, 当前美元指数受到特朗普关税等不确定性政策的压制, 然而美国潜在增速回升, 经济周期也处于扩张阶段, 支撑美元的力量仍比较稳健, 美元指数存在反弹的可能。此外, 预计2026年中国广义财政赤字增幅低于2025年, 对经济主要起到托底作用, 而不是强刺激。

从政策引导来看, 出口是近几年经济增长的重要拉动力量, 2024年、2025年净出口对GDP的拉动都达到了1.5个百分点, 需要避免人民币过快、大幅升值抑制出口。2025年9月以来, 央行汇率管理影子指标人民币对美元掉期溢价转为负值, 且对冲汇率后的人民币国债收益率低于美债收益率。2025年12月以来人民币

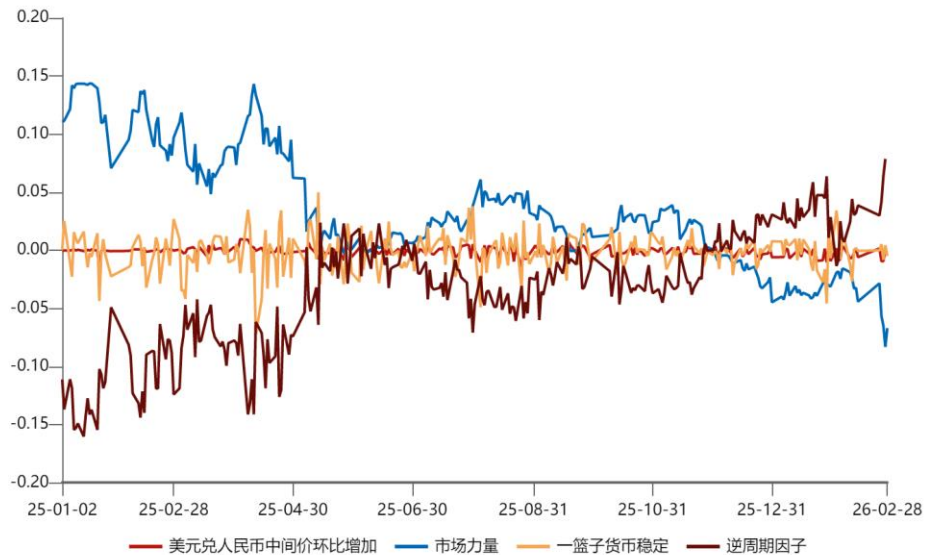
升值不是热钱套利的结果，也表现为人民币对美元汇率和中美利差脱钩。同时，人民币汇率中间价形成机制中的逆周期因子转为避免人民币过快升值。2026年2月27日，央行发布公告决定自2026年3月2日起，将远期售汇业务的外汇风险准备金率从20%下调至0，这是该工具时隔近三年半再度调整。综合来看，央行有意引导人民币汇率有序双向波动，避免大幅单边波动。

图12: 2025年9月以来，人民币对美元掉期溢价转为负值



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图13: 2025年12月以来，逆周期因子转为避免人民币过快升值

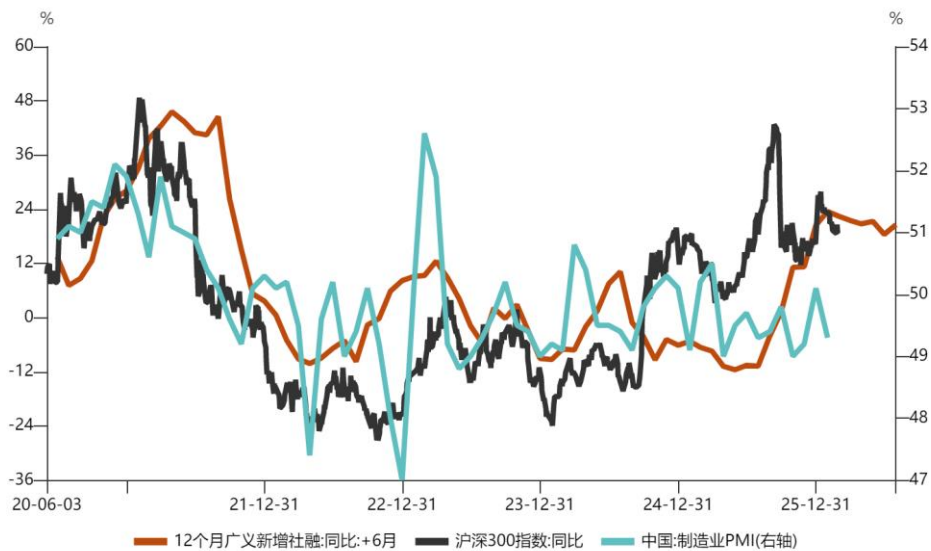


资料来源：Wind，诚通证券研究所

2026年1月，人民币升值预期下，经济主体积极结汇，金融机构外汇占款增加，广义社融(传统社融+外汇占款)保持稳健。2026年广义财政赤字增幅小于2025年，社融增速大概率下滑。如果人民币汇率升值预期减弱，经济主体停止大规模结

汇，广义社融增速也将下降，宏观流动性、广义社融对经济及市场的拉动或将随之减弱。

图14: 外汇占款增加, 广义社融仍保持在较高水平



资料来源: Wind, 诚通证券研究所

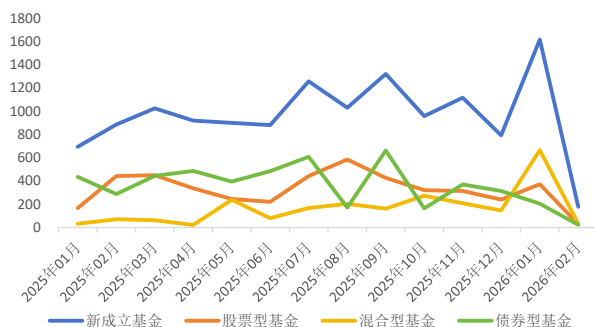
3、微观流动性

受春节错位影响，2月新基金发行减少，权益类基金发行减少，主要股东资金净流出减少。

(1) 基金：受春节错位影响，2月新基金发行减少，权益类基金发行减少。

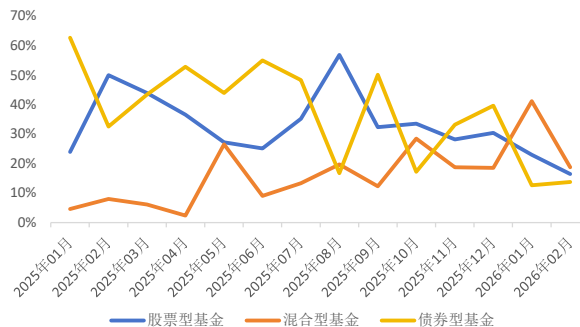
截至2月28日，2月共有77只新基金宣告成立，募集总规模约178.5亿元，较去年同期减少707.5亿元。从新基金类型来看，包括28只股票型基金，募集规模合计为29.4亿元，较去年同期减少413.5亿元；23只混合型基金，募集规模合计为33.4亿元，较去年同期减少37.5亿元；13只债券型基金，募集规模合计为24.6亿元，较去年同期减少263.9亿元；其他类型基金，募集规模合计为91.1亿元，较去年同期增加7.4亿元。相对去年同期，股票型基金、混合型、债券型基金发行规模均下降。

图15：受春节错位影响，2月新基金发行额较1月环比、同比均下降



资料来源：Wind，诚通证券研究所

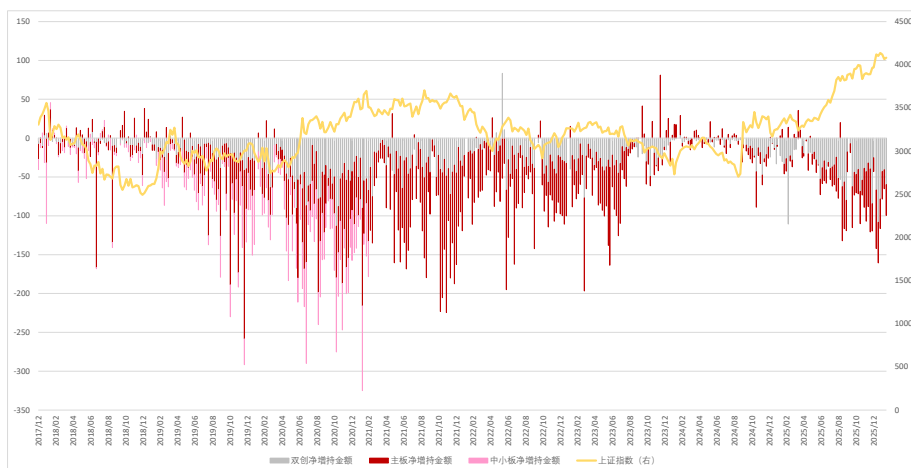
图16：债券型基金发行额占比上升，股票型基金、混合型基金发行额占比下降



资料来源：Wind，诚通证券研究所

(2) 主要股东资金：净流出减少。截至2月28日，2月主要股东资金净流出268.5亿元，1月净流出590.2亿元，2025年12月净流出548.2亿元。

图17：2月主要股东资金净流出减少



资料来源：Wind，诚通证券研究所

特别声明

根据《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》规定，诚通证券评定此研报的风险等级为 R3（中风险），适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为 C3、C4、C5 的普通投资者。若您为非专业投资者及风险承受能力低于 C3 的普通投资者，请勿阅读、收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

若因适当性不匹配，给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，认真审慎、专业严谨、独立客观的出具本报告并对报告内容和观点负责。

分析师的薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资评级说明

诚通证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

诚通证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5% - 20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5% - 5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

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

本报告由诚通证券股份有限公司（以下简称诚通证券）供其机构或个人客户（以下简称客户）使用，诚通证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给诚通证券客户的，属于机密材料，只有诚通证券客户才能参考或使用，如接收人并非诚通证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。诚通证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。诚通证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。诚通证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是诚通证券在发表本报告当日的判断，诚通证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但诚通证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。诚通证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

对于浏览过程中可能涉及的诚通证券网站以外的地址或超级链接，诚通证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

除非另有说明，所有本报告的版权属于诚通证券。未经诚通证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为诚通证券的商标、服务标识及标记。诚通证券版权所有并保留一切权利。

联系我们

诚通证券股份有限公司 研究所
北京市朝阳区东三环北路27号楼12层

邮编：100020

公司网址：<http://www.cctgsc.com.cn>