

2026年04月11日

# 底部震荡会如何演绎？

## 定期报告

### 投资要点

- ◆ **复盘历史，A股受外部事件影响快速调整后，后续走势主要受基本面、外部事件和政策等因素驱动。**（1）2003年以来，A股受外部事件影响而短期快速调整共有9次，其中有4次底部震荡后回升，有3次底部震荡后二次探底/跌破，有2次底部震荡后三次探底/跌破。（2）A股快速调整后底部震荡的走势主要受基本面、外部事件、政策等因素驱动。一是基本面是影响底部震荡走势的核心因素：首先，底部震荡期若经济和盈利偏强则可能企稳回升或二次探底成功，如2008/12、2010/9、2020/5、2025/4震荡后企稳回升，2014/4二次探底成功，期间都伴随着地产销售增速、出口增速或企业盈利增速回升；其次，若经济、盈利偏弱，则震荡后可能二次跌破或三次跌破。二是负面的外部事件是导致出现二次或三次探底的主要因素。三是积极的政策或负面因素消减也可能导致震荡后企稳或二次探底成功。
- ◆ **当前来看，A股短期可能已见底，延续偏强的底部震荡趋势。**（1）短期经济和盈利基本面可能继续改善。一是短期经济可能继续回升。二是短期企业盈利可能进一步改善：首先，短期PPI可能继续回升，继续带动工业企业利润增速回升；其次，A股一季报盈利增速可能继续处于回升周期中。（2）短期外部风险可能边际缓和，政策依然偏积极。一是短期外部风险可能边际缓和：首先，短期美伊冲突的风险可能延续边际缓和；其次，短期一系列外交事件可能改善中国的外部环境。二是短期政策依然偏积极。（3）短期流动性仍可能维持宽松，股市资金可能有所回流。一是短期宏观流动性可能维持宽松：首先，美国3月非农就业中的劳动参与率和时薪同比增速均继续回落，短期海外流动性收紧的预期可能边际改善；其次，短期美元指数出现较大回落，人民币汇率持续偏强创新高，同时国内通胀压力较小，短期国内流动性依然可能维持宽松。二是股市资金短期可能回流：首先，历史经验上底部震荡时外资和融资通常可能回流；其次，短期融资已有所回流，后续可能继续回流。
- ◆ **行业配置：短期继续聚焦科技成长和部分周期等行业。**（1）短期绩优科技和部分周期行业可能相对占优。一是复盘历史，底部震荡时政策支持和产业趋势向上的行业相对占优。二是复盘历史，二次或三次探底时绩优和估值相对偏低的行业表现偏强。三是当前来看，短期绩优科技和部分周期行业可能相对占优：首先，短期可能处于底部震荡时期，政策和产业趋势向上的行业占优，而科技创新、反内卷等政策支持的方向指向科技成长和周期行业，AI需求驱动AI硬件景气可能持续上升，石化、有色金属、化工等相关商品价格上涨导致部分周期行业景气度也可能继续上行；其次，即使短期出现二次探底，绩优的科技和部分周期行业也可能相对占优，因交通、有色金属、TMT、公用事业等周期和科技行业一季报业绩增速可能较高。（2）成长中的电力设备、传媒、汽车等PEG较低，价值中的非银金融、食品饮料、农林牧渔等估值较低。（3）短期建议继续逢低配置：一是政策和产业趋势向上的通信（AI硬件）、电子（AI硬件、半导体）、电新（AI电力、储能）、有色金属、化工、创新药、军工（商业航天）等行业；二是券商、消费（食品饮料、社服、商贸零售）等基本面可能改善和补涨的行业。
- ◆ **风险提示：历史经验未来不一定适用、政策超预期变化、经济修复不及预期**

分析师

邓利军

 SAC执业证书编号：S0910523080001  
 denglijun@huajinsec.com

### 相关报告

短期见底了吗？2026.4.4

 四月回归基本面，科技和周期重回主线  
 2026.3.28

高油价对股市的影响 2026.3.21

今年的主线行业是什么？2026.3.14

春季行情结束了吗？2026.3.7

 定调积极，扩内需和科技创新是重点  
 2026.3.6


## 内容目录

一、底部震荡会如何演绎？ .....	3
(一) 复盘历史，驱动 A 股底部震荡走势的核心因素是基本面 .....	3
(二) 当前来看，A 股短期可能已见底，延续偏强的底部震荡趋势 .....	6
二、行业配置：短期继续聚焦科技成长和部分周期等行业 .....	9
(一) 短期绩优科技和部分周期行业可能相对占优 .....	9
(二) 成长中的电力、传媒，价值中的非银、食品饮料性价比比较高 .....	12
(三) 短期继续逢低配置科技成长、部分周期和消费等行业 .....	16
三、风险提示 .....	18

## 图表目录

图 1：积极的政策或负面因素消减也可能导致底部震荡后企稳回升 .....	3
图 2：负面的外部事件是导致出现二次探底的主要因素，积极的政策可能导致二次探底成功 .....	4
图 3：负面的外部事件是导致二次探底后再三次跌破的主要因素 .....	4
图 4：底部震荡期若经济和盈利偏强则可能企稳回升，经济和盈利偏弱则可能出现二次/三次探底 .....	5
图 5：若经济和盈利偏弱，则震荡后可能二次跌破或二次探底后再三次跌破 .....	5
图 6：若经济和盈利偏弱，则二次探底后可能再三次跌破 .....	6
图 7：3 月制造业 PMI 回升至 50 以上，且新出口订单回升较多 .....	7
图 8：3 月 PPI 同比增速转正，主要受原材料、采掘工业拉动 .....	7
图 9：一、二、三线城市商品房周成交同比回升 .....	7
图 10：近期螺纹钢、电炉开工率明显回升 .....	7
图 11：钢铁、有色、电子等周期和科技行业已披露年报盈利增速较高 .....	7
图 12：CME 预测短期内美联储大概率维持利率不变 .....	8
图 13：美国 3 月非农时薪同比、劳动参与率继续回落 .....	8
图 14：美元指数出现较大回落，人民币汇率持续偏强创新高 .....	9
图 15：3 月中国 CPI 回落 .....	9
图 16：快速调整期间融资和外资多流出 .....	9
图 17：底部震荡期间融资和外资可能回流 .....	9
图 18：底部震荡时政策支持和产业趋势向上的行业相对占优 .....	10
图 19：二次探底时绩优和估值相对偏低的行业表现偏强 .....	11
图 20：三次探底时绩优和估值相对偏低的行业表现偏强 .....	12
图 21：交运、有色、TMT1-2 月工业企业利润增速较高，一季报盈利增速可能较高 .....	12
图 22：成长一级估值性价比筛选 .....	13
图 23：成长二级估值性价比筛选 .....	14
图 24：价值一级行业估值性价比筛选 .....	15
图 25：价值二级估值性价比筛选 .....	16
图 26：计算机、通信和其他电子设备制造业累计增加值同比上涨 .....	17
图 27：3 月 Wafer 现货均价上涨 .....	17
图 28：近期全 A 成交额回暖 .....	17
图 29：2 月饮料、烟酒类零售增速大幅回升 .....	17

## 一、底部震荡会如何演绎？

### （一）复盘历史，驱动 A 股底部震荡走势的核心因素是基本面

复盘历史，A 股受外部事件影响快速调整后，后续走势主要受基本面、外部事件和政策等因素驱动。（1）2003 年以来，A 股受外部事件影响而短期快速调整共有 9 次，其中有 4 次底部震荡后回升，有 3 次底部震荡后二次探底/跌破，有 2 次底部震荡后三次探底/跌破。（2）A 股快速调整后底部震荡的走势主要受基本面、外部事件、政策等因素驱动。一是基本面是影响底部震荡走势的核心因素：首先，底部震荡期若经济和盈利偏强则可能企稳回升或二次探底成功，如 2008/12、2010/9、2020/5、2025/4 震荡后企稳回升，2014/4 二次探底成功，期间都伴随着地产销售增速、出口增速或企业盈利增速回升；其次，若经济和盈利偏弱，则震荡后可能二次跌破或二次探底后再三次跌破，如 2022/4 震荡后二次跌破，2003/11、2019/1 二次探底后又三次跌破，期间都伴随着地产销售增速、出口增速或企业盈利增速回落。二是负面的外部事件是导致出现二次或三次探底的主要因素：如 2003/7 非典疫情、2012/5 西班牙银行危机、2014/4 俄乌冲突、2018/9 美对中国加征关税、2022/4 上海疫情。三是积极的政策或负面因素消减也可能导致震荡后企稳或二次探底成功：如 2008/11 国务院推出 4 万亿元扩大内需十项措施、2010/9 欧盟批准希腊银行重组计划、2014/4 央行定向降准且港股通获批。

图 1：积极的政策或负面因素消减也可能导致底部震荡后企稳回升

快速调整原因	底部震荡后回升		
	开始时间	结束时间	政策/外部事件
雷曼兄弟破产、次贷危机爆发	2008/11/4	2008/12/31	国务院推出4万亿元扩大内需十项措施、央行降准降息
欧债危机爆发	2010/7/1	2010/9/21	欧盟批准希腊银行重组计划
新冠疫情全球爆发	2020/3/23	2020/5/22	政府工作报告提出发行1万亿元抗疫特别国债
中美贸易摩擦升级	2025/4/7	2025/4/30	政治局会议强调实施更加积极有为的宏观政策

资料来源：华金证券研究所整理

**图 2：负面的外部事件是导致出现二次探底的主要因素，积极的政策可能导致二次探底成功**

快速调整原因	底部震荡			二次探底/跌破		
	开始时间	结束时间	政策/外部事件	开始时间	结束时间	政策/外部事件
欧债危机深化	2012/1/6	2012/5/7	西班牙银行业危机	2012/5/7	2012/12/3 (跌破)	中日关系紧张
克里米亚事件、俄乌冲突开始	2014/3/10	2014/4/10	俄乌冲突持续	2014/4/10	2014/4/28 (探底成功)	央行定向降准、港股通获批
俄乌冲突全面升级	2022/3/15	2022/4/19	美欧对俄制裁全面升级	2022/4/19	2022/4/26 (跌破)	上海疫情

资料来源：华金证券研究所整理

**图 3：负面的外部事件是导致二次探底后再三次跌破的主要因素**

快速调整原因	底部震荡			二次探底			三次跌破		
	开始时间	结束时间	政策/外部事件	开始时间	结束时间	政策/外部事件	开始时间	结束时间	政策/外部事件
非典爆发	2003/4/25	2003/7/1	疫情管控	2003/7/1	2003/9/30 (探底)	央行提准	2003/9/30	2003/11/13 (跌破)	央行提准
中美贸易摩擦爆发	2018/7/6	2018/9/28	美对中国商品加征10%关税	2018/9/28	2018/10/19 (探底)	美国宣布将退出《中导条约》	2018/10/19	2019/1/4 (跌破)	美股暴跌

资料来源：华金证券研究所整理

图 4：底部震荡期若经济和盈利偏强则可能企稳回升，经济和盈利偏弱则可能出现二次/三次探底

底部震荡期各经济指标一览								
类型	开始日期	结束日期	基建投资累计同比 (%)	商品房销售面积当月同比 (%)	工业企业利润总额当月同比 (%)	全A归母净利润同比增长 (%)	社零增速当月同比 (%)	出口增速当月同比 (%)
底部震荡后企稳回升	<b>2008/11/4</b>	<b>2008/12/31</b>	20.4→22.7	-32.9→-19.3	-	5.6→14.7	9.3→7.7	34.7→33.3
	<b>2010/7/1</b>	<b>2010/9/21</b>	21.6→19.9	-15.4→16.6	55.0→49.4	37.9→34.1	22.0→20.8	19.3→-2.2
	<b>2020/3/23</b>	<b>2020/5/22</b>	-16.4→-3.3	-14.1→-9.7	-34.9→-6.0	-24.3→-23.2	18.0→17.9	24.2→38.0
	<b>2025/4/7</b>	<b>2025/4/30</b>	11.5→10.9	-24.8→-43.4	2.6→3.0	1.1→1.0	17.2→16.4	20.4→18.3
仅出现二次探底/跌破	2012/1/6	2012/5/7	-2.4→4.6	7.0→-9.2	4.5→-5.3	2.3→1.1	11.8→12.2	-18.1→-6.6
	2014/3/10	2014/4/10	20.9→20.9	-7.5→-14.3	10.7→9.6	7.8→9.6	10.1→8.8	-3.0→11.6
	2022/3/15	2022/4/19	10.5→8.3	-17.7→-39.0	4.2→-8.5	5.4→4.6	-20.5→-15.8	-40.6→-6.9
出现三次跌破	2003/4/25	2003/7/1	-	22.8→40.8	-	33.9→30.8	6.7→-3.5	5.1→13.4
	2018/7/6	2018/9/28	1.8→0.3	9.9→-3.6	16.2→4.1	13.7→11.0	5.9→5.1	12.2→8.0

资料来源：华金证券研究所，wind（注：月频数据与月频数据比较，季频数据与季频数据比较，标红字体为底部震荡后企稳回升的时间段）

图 5：若经济和盈利偏弱，则震荡后可能二次跌破或二次探底后再三次跌破

二次探底/跌破时期各经济指标一览								
类型	开始日期	结束日期	基建投资累计同比 (%)	商品房销售面积当月同比 (%)	工业企业利润总额当月同比 (%)	全A归母净利润同比增长 (%)	社零增速当月同比 (%)	出口增速当月同比 (%)
仅出现二次探底/跌破	2012/5/7	2012/12/3	4.6→13.7	-9.2→-446.9	4.5→-5.3	7.8→0.0	11.8→12.2	-18.1→-6.6
	<b>2014/4/10</b>	<b>2014/4/28</b>	20.9→23.0	-14.3→-10.7	10.7→9.6	5.4→4.6	10.1→8.8	-3.0→11.6
	2022/4/19	2022/4/26	10.5→8.3	-17.7→-39.0	4.2→-8.5	33.9→30.8	-20.5→-15.8	-40.6→-6.9
出现三次探底/跌破	2003/7/1	2003/9/30	-	40.8→40.0	-	11.0→4.3	6.7→-3.5	5.1→13.4
	2018/9/28	2018/10/19	0.3→0.9	-3.6→-3.1	16.2→4.1	-	5.9→5.1	12.2→8.0

资料来源：华金证券研究所，wind（注：月频数据与月频数据比较，季频数据与季频数据比较，标红字体为二次探底成功的时间段）

图 6：若经济和盈利偏弱，则二次探底后可能再三次跌破

三次跌破时期各经济指标一览								
类型	开始日期	结束日期	基建投资 累计同比 (%)	商品房销 售面积当 月同比 (%)	工业企业 利润总额 当月同比 (%)	全A归母 净利润同 比增速 (%)	社零增速 当月同比 (%)	出口增速 当月同比 (%)
出现三次 探底/跌 破	2003/9/30	2003/11/13	-	40.0→19.0	-	30.8→31.4	6.7→-3.5	5.1→13.4
	2018/10/19	2019/1/4	0.9→1.8	-3.1→1.3	16.2→4.1	11.0→11.5	5.9→5.1	12.2→8.0

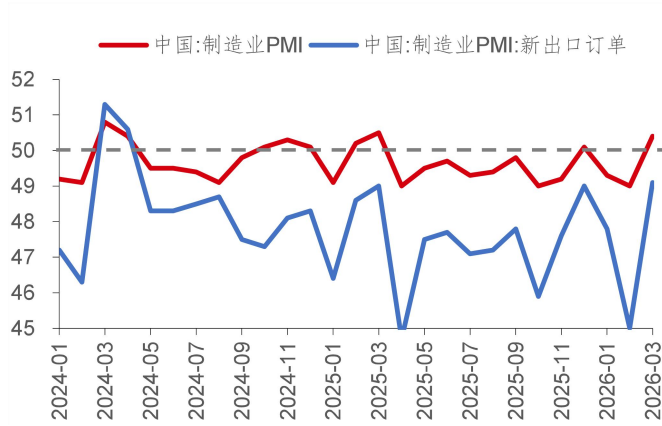
资料来源：华金证券研究所，wind（注：月频数据与月频数据比较，季频数据与季频数据比较）

## （二）当前来看，A股短期可能已见底，延续偏强的底部震荡趋势

当前来看，A股短期可能已见底，延续偏强的底部震荡趋势。短期经济和盈利可能继续处于回升趋势中。

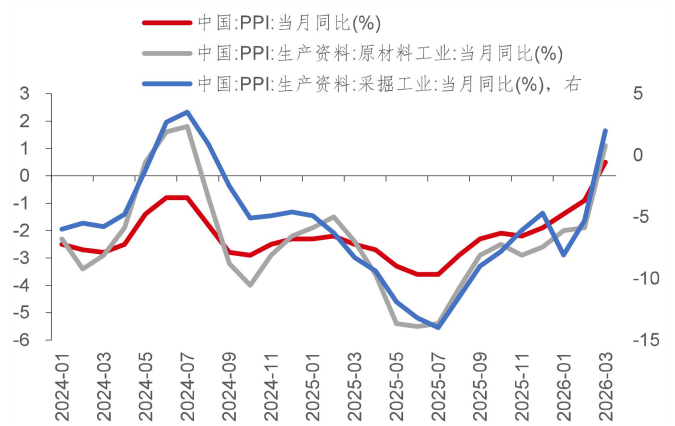
**短期经济和盈利基本面可能继续改善。**（1）短期经济可能继续回升。一是从已公布的3月经济数据来看：首先，3月制造业PMI回升至50以上（3月为50.4，前值为49.0），且新出口订单回升较多（3月为49.1，前值为45.0），显示短期外需依然较强；其次，3月PPI同比增速由2月的-0.9%回升至0.5%，自2022年9月以来首次转正，主要受采掘工业（3月为2.0%，前值为-5.3%）和原材料工业（3月为1.1%，前值为-1.9%）PPI同比增速大幅回升拉动，短期供给收缩和需求回升等导致价格可能继续回升，从而进一步带动经济修复。二是从高频数据来看：首先，一、二、三线城市商品房周成交同比降幅大幅收窄且同比转正，4月5日数据显示一、二、三线城市商品房成交同比增速分别为110.2%、22.6%、44.2%（前值分别为-15.5%、-16.2%、9.1%），短期在政策宽松和经济复苏预期下地产销售可能进一步企稳有所回升；其次，螺纹钢最新开工率录得为39.0%、电炉最新开工率录得为65.4%，较2月低位均有明显回升，开工旺季来临下短期基建投资可能维持较高增速；最后，今年清明假期期间出行和消费同比均出现一定增长：出行方面，全社会跨区域人员流动量超8.4亿人次，较2025年清明节假期增长6%，消费方面，商务部数据显示，清明假期全国重点零售和餐饮企业日均销售额同比增长2.4%，短期在春假及“五一”假期等消费旺季的刺激下消费增速可能出现一定的修复。（2）短期企业盈利可能进一步改善。一是3月PPI同比转正，环比持续为正，后续来看商品价格可能持续偏强，PPI可能继续回升，由此可能继续带动工业企业利润增速回升。二是当前已披露的A股2025年年报盈利同比增速为正的占比达58.1%，其中钢铁、有色、电子等周期和科技行业已披露年报盈利增速较高，分别为94.3%、64.1%、42.7%，后续来看，在商品价格维持高位、科技硬件景气度持续较高下，A股一季报盈利增速可能继续处于回升周期中。

图 7：3 月制造业 PMI 回升至 50 以上，且新出口订单回升较多



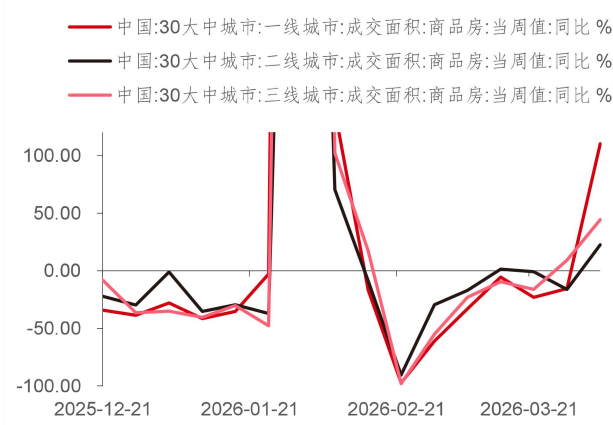
资料来源：华金证券研究所，wind

图 8：3 月 PPI 同比增速转正，主要受原材料、采掘工业拉动



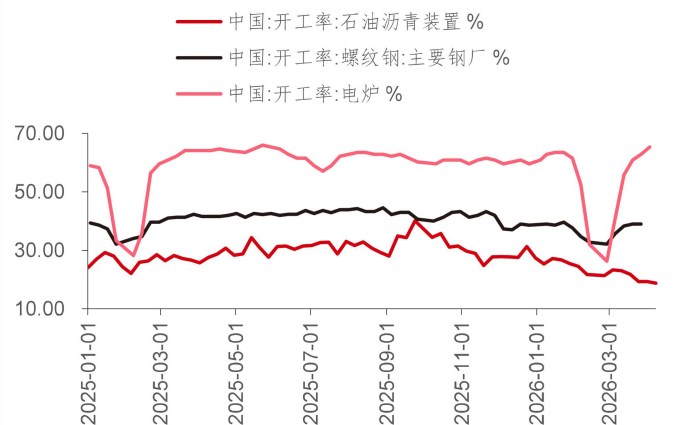
资料来源：华金证券研究所，wind

图 9：一、二、三线城市商品房周成交同比回升



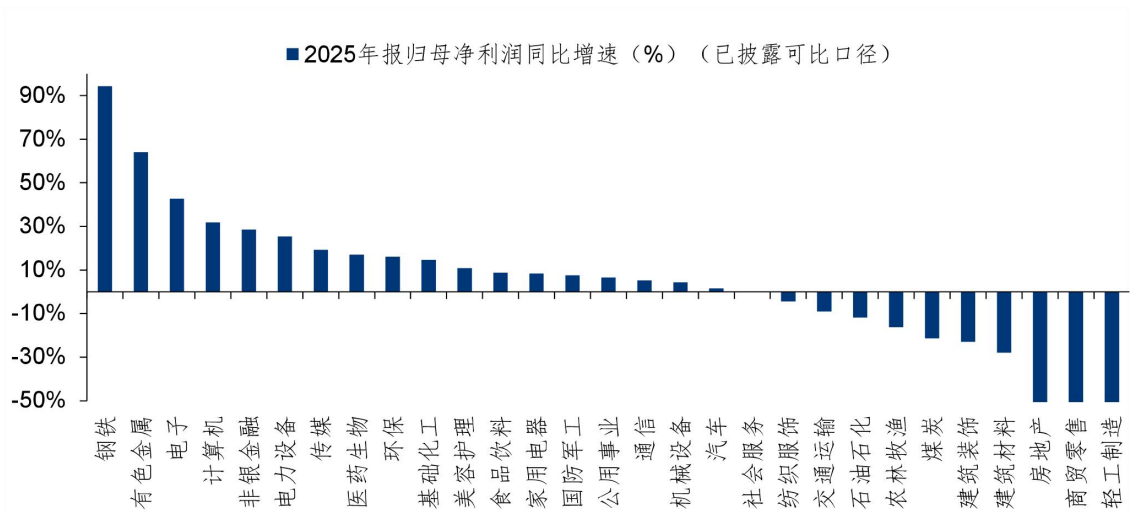
资料来源：华金证券研究所，wind

图 10：近期螺纹钢、电炉开工率明显回升



资料来源：华金证券研究所，wind

图 11：钢铁、有色、电子等周期和科技行业已披露年报盈利增速较高



资料来源：华金证券研究所，Wind（注：数据统计截至 2026/4/9）

**短期外部风险可能边际缓和，政策依然偏积极。**(1) 短期外部风险可能边际缓和。一是特朗普同意暂停对伊朗的轰炸和袭击两周，伊朗宣布霍尔木兹海峡将在两周时间内实现安全通航，尽管美伊双方提出的谈判条件差距较大，谈判过程依然可能曲折，但美股等全球资本市场对冲突影响最严重的时候已经过去、对美伊仍可能达成协议的预期较大，表现明显偏强，短期美伊冲突的风险可能延续边际缓和。二是短期中国外长访朝、越南领导人访中、国民党主席访问大陆和特朗普可能下个月访问中国等一系列外交事件短期可能改善中国的外部环境。(2) 短期政策依然偏积极。一是经济政策上，4月8日全国服务业发展大会召开，高层强调要大力发展科技服务和数智服务，推动制造业和服务业融合发展，短期提振内需、扩大投资等政策落地实施可能进一步加快。二是资本市场政策上，深化创业板改革意见发布，强调要优化发行上市标准、提高包容性和吸引力，严把质量关，强化全过程监管，显示短期进一步加大资本市场改革的政策正积极落地实施。

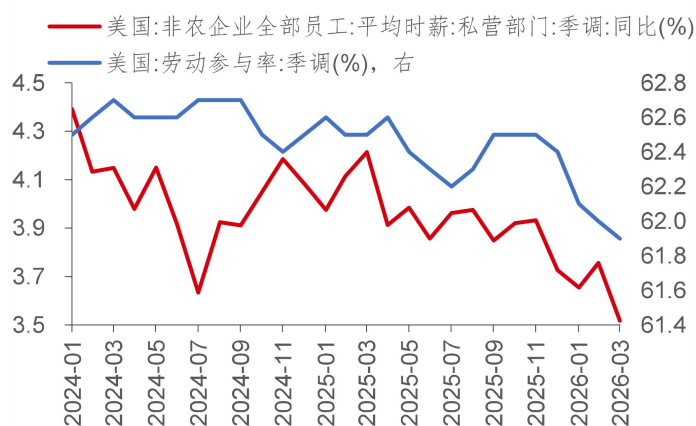
**短期流动性仍可能维持宽松，股市资金可能有所回流。**(1) 短期宏观流动性可能维持宽松。一是尽管油价仍维持在高位，CME 目前预测的今年剩余月份美联储仍基本不降息（CME 预测 12 月降息概率为 20.0%），但随着美伊谈判、冲突可能边际缓和，且美国 3 月非农就业中的劳动参与率和时薪同比增速均继续回落，美国 3 月非农时薪同比为 3.5%（前值为 3.8%），劳动参与率为 61.9%（前值为 62.0%），就业偏弱，预计美联储今年大概率不会加息，甚至年内还有可能降息，短期海外流动性收紧的预期可能边际改善。二是短期随着美伊冲突可能边际缓和，美元指数出现较大回落，人民币汇率持续偏强创新高，同时国内通胀压力较小，3 月 CPI 为 1.0%（前值为 1.3%）仍处低位，短期国内流动性依然可能维持宽松。(2) 股市资金短期可能回流。一是历史经验上，A 股因外部事件而短期快速调整后，底部震荡时外资和融资通常可能回流，尤其是外资在底部震荡期净流入均值为 767.3 亿元。二是 2 月 28 日美伊冲突以来融资已累计流出达 616.5 亿，而随着冲突缓解，4 月 7-9 日融资已累计净流入 274.8 亿元，且 4 月 8-10 日外资成交额均在 2500 亿元以上，后续融资、外资可能继续回流。

图 12: CME 预测短期内美联储大概率维持利率不变

CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES									
MEETING DATE	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425
2026/4/29		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	99.0%	1.0%	0.0%
2026/6/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.1%	97.9%	1.0%	0.0%
2026/7/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.0%	96.9%	2.1%	0.0%
2026/9/16	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.4%	94.5%	2.0%	0.0%
2026/10/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	8.5%	89.4%	1.9%	0.0%
2026/12/9	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.4%	20.0%	76.9%	1.6%	0.0%
2027/1/27	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	2.5%	23.3%	72.6%	1.5%	0.0%
2027/3/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	3.8%	26.5%	67.9%	1.4%	0.0%
2027/4/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	5.3%	29.2%	63.7%	1.3%	0.0%
2027/6/9	0.0%	0.0%	0.1%	1.4%	9.9%	35.8%	51.7%	1.1%	0.0%
2027/7/28	0.0%	0.0%	0.1%	1.2%	8.8%	32.4%	49.5%	7.8%	0.1%
2027/9/15	0.0%	0.0%	0.3%	2.7%	13.3%	35.7%	41.5%	6.3%	0.1%
2027/10/27	0.0%	0.1%	1.2%	6.6%	21.5%	37.8%	28.6%	4.0%	0.1%
2027/12/8	0.1%	1.1%	6.0%	19.9%	36.0%	29.6%	6.8%	0.5%	0.0%

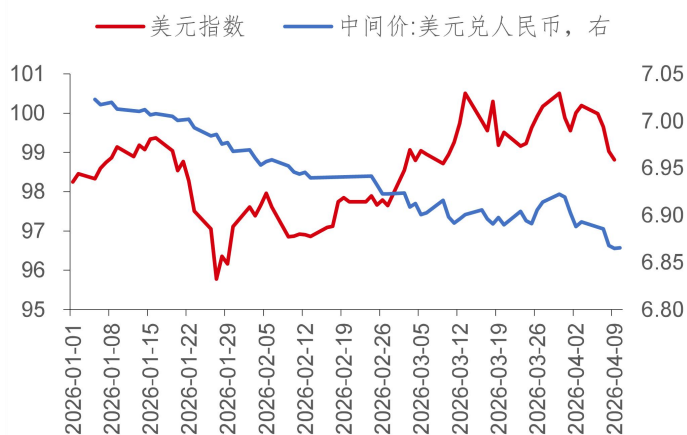
资料来源：华金证券研究所，CME（注：数据统计截至 2026/4/9）

图 13: 美国 3 月非农时薪同比、劳动参与率继续回落



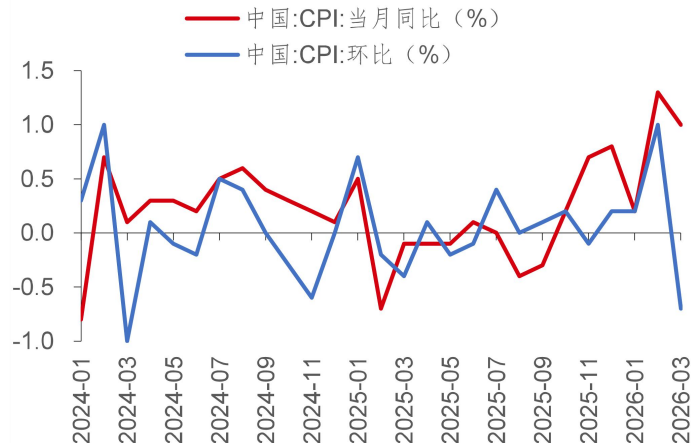
资料来源：华金证券研究所，wind

图 14: 美元指数出现较大回落, 人民币汇率持续偏强创新高



资料来源: 华金证券研究所, wind

图 15: 3 月中国 CPI 回落



资料来源: 华金证券研究所, wind

图 16: 快速调整期间融资和外资多流出

开始日期	结束日期	外资净流入 (亿元)	融资净流入 (亿元)	新成立偏股型基金份额 (亿份)
2003/4/16	2003/4/25	-	-	-
2008/10/6	2008/11/4	-	-	54.99
2010/4/15	2010/7/1	-	-	454.15
2011/7/18	2012/1/6	-	71.89	528.51
2014/2/20	2014/3/10	-	34.70	100.64
2018/3/23	2018/7/6	1274.11	-1073.00	848.92
2020/3/11	2020/3/23	-723.41	-500.45	747.01
2022/2/24	2022/3/15	-594.52	-338.55	375.71
2025/3/17	2025/4/7	-	-734.86	331.12

资料来源: 华金证券研究所, wind

图 17: 底部震荡期间融资和外资可能回流

开始日期	结束日期	外资净流入 (亿元)	融资净流入 (亿元)	新成立偏股型基金份额 (亿份)
2003/4/28	2003/7/1	-	-	-
2008/11/5	2008/12/31	-	-	48.27
2010/7/2	2010/11/11	-	-	536.11
2012/1/7	2012/3/29	-	95.48	210.74
2014/3/11	2014/3/31	-	69.60	190.04
2018/7/6	2019/1/4	1342.28	-1521.10	1263.01
2020/3/24	2020/5/22	781.95	-99.33	1551.71
2022/3/16	2022/4/26	177.75	-1368.82	254.44
2025/4/8	2025/4/30	-	-682.88	523.75

资料来源: 华金证券研究所, wind

## 二、行业配置: 短期继续聚焦科技成长和部分周期等行业

### (一) 短期绩优科技和部分周期行业可能相对占优

**短期绩优科技和部分周期行业可能相对占优。**(1) 复盘历史, 底部震荡时政策支持和产业趋势向上的行业相对占优。一是政策支持的行业相对占优: 如 2008/11/4-2008/12/31 的电力设备受益于四万亿政策刺激, 2010/7/1-2010/9/21 的汽车受益于新能源汽车补贴, 2012/1/6-2012/5/7 的有色金属受益于《工业转型升级规划(2011—2015年)》, 2014/3/10-2014/4/10 的建筑材料受益于《国家新型城镇化规划(2014—2020年)》等政策支持而相对占优。二是产业趋势向上的行业相对占优: 如 2003/4/25-2003/7/1 的传媒受非典疫情导致线上娱乐需求爆发, 2020/3/22-2020/5/22 的美容护理受益于国货崛起, 2022/3/15-2022/4/19 的煤炭受益于落后产能淘汰、供给优化, 在当时产业趋势向上而相对占优。(2) 复盘历史, 二次或三次探底时绩优和估

值相对偏低的行业表现偏强。一是业绩增速排名靠前的行业相对占优：如 2012/5/7-2012/12/3 的美容护理业绩排名第 1，2022/4/19-2022/4/26 的美容护理业绩排名第 3，2018/10/19-2019/1/4 的综合业绩排名第 1。二是估值相对偏低的行业表现偏强：如 2014/4/10-2014/4/28 的银行 PE 分位数为 0.0%，2018/9/28-2018/10/19 的银行 PE 分位数为 0.0%。（3）当前来看，短期绩优科技和部分周期行业可能相对占优。一是短期可能处于底部震荡时期，政策和产业趋势向上的行业占优：首先，科技创新、反内卷等政策支持的方向指向科技成长和周期行业：如近期政府工作报告进一步强调深化人工智能+，培育发展新兴、未来产业，市场监管总局关于进一步贯彻实施《中华人民共和国反不正当竞争法》的通知发布，重点指向光伏、锂电池、新能源汽车等行业；其次，产业趋势向上的行业也指向周期和科技：AI 需求驱动 AI 硬件景气可能持续上升，石化、有色金属、化工等相关商品价格上涨导致部分周期行业景气度也可能继续上行。二是即使短期出现二次探底，绩优的科技和部分周期行业也可能相对占优：交运、有色金属、TMT、公用事业等周期和科技行业 1-2 月工业企业利润增速较高，分别为 31.2%、22.6%、19.5%、13.9%，一季报业绩增速可能较高。

图 18：底部震荡时政策支持和产业趋势向上的行业相对占优

底部震荡							
涨幅排名	2008/11/4-2008/12/31			涨幅排名	2010/7/1-2010/9/21		
	行业	业绩排名	PE历史分位数 (%)		行业	业绩排名	PE历史分位数 (%)
TOP 1	电力设备	17	0.0	TOP 1	汽车	12	7.3
TOP 2	建筑材料	15	16.4	TOP 2	建筑材料	14	38.0
TOP 3	医药生物	7	0.0	TOP 3	食品饮料	17	43.0
TOP 4	计算机	6	0.0	TOP 4	国防军工	8	5.7
TOP 5	社会服务	2	1.6	TOP 5	农林牧渔	20	54.4
涨幅排名	2020/3/23-2020/5/22			涨幅排名	2025/4/7-2025/4/30		
	行业	业绩排名	PE历史分位数 (%)		行业	业绩排名	PE历史分位数 (%)
TOP 1	美容护理	15	26.3	TOP 1	美容护理	26	26.1
TOP 2	食品饮料	5	29.6	TOP 2	商贸零售	29	60.3
TOP 3	医药生物	9	61.0	TOP 3	农林牧渔	8	0.7
TOP 4	家用电器	21	29.6	TOP 4	公用事业	20	7.4
TOP 5	商贸零售	24	8.2	TOP 5	银行	16	48.5

资料来源：华金证券研究所，Wind（注：历史分位数自 2000 年开始计算）

图 19：二次探底时绩优和估值相对偏低的行业表现偏强

涨幅 排名	底部震荡			二次探底/跌破		
	2012/1/6-2012/5/7			2012/5/7-2012/12/3		
	行业	业绩排名	PE历史分位数 (%)	行业	业绩排名	PE历史分位数 (%)
TOP 1	有色金属	16	26.3	美容护理	1	56.6
TOP 2	非银金融	23	40.4	医药生物	8	9.6
TOP 3	房地产	12	21.0	建筑装饰	14	36.8
TOP 4	煤炭	9	36.4	公用事业	3	59.2
TOP 5	食品饮料	2	22.3	家用电器	4	23.6
涨幅 排名	2014/3/10-2014/4/10			2014/4/10-2014/4/28		
	行业	业绩排名	PE历史分位数 (%)	行业	业绩排名	PE历史分位数 (%)
	TOP 1	建筑材料	1	17.3	银行	12
TOP 2	房地产	21	13.2	非银金融	29	64.6
TOP 3	非银金融	17	23.8	房地产	7	35.5
TOP 4	银行	14	1.9	交通运输	14	43.0
TOP 5	煤炭	28	10.0	建筑装饰	6	36.8
涨幅 排名	2022/3/15-2022/4/19			2022/4/19-2022/4/26		
	行业	业绩排名	PE历史分位数 (%)	行业	业绩排名	PE历史分位数 (%)
	TOP 1	煤炭	2	6.0	美容护理	3
TOP 2	房地产	27	77.3	食品饮料	15	28.5
TOP 3	农林牧渔	30	0.0	银行	16	81.8
TOP 4	银行	14	18.6	公用事业	23	42.5
TOP 5	社会服务	29	0.0	建筑装饰	17	31.5

资料来源：华金证券研究所，Wind（注：历史分位数自2000年开始计算）

图 20：三次探底时绩优和估值相对偏低的行业表现偏强

涨幅排名	底部震荡			二次探底/跌破			三次跌破		
	2003/4/25-2003/7/1			2003/7/1-2003/9/3			2003/9/3-2003/11/13		
	行业	业绩排名	PE历史分位数 (%)	行业	业绩排名	PE历史分位数 (%)	行业	业绩排名	PE历史分位数 (%)
TOP 1	传媒	26	54.2	计算机	21	62.8	钢铁	13	36.7
TOP 2	汽车	2	0.0	传媒	3	72.3	石油石化	23	52.8
TOP 3	公用事业	10	54.7	家用电器	7	90.5	汽车	12	0.0
TOP 4	计算机	23	50.2	综合	1	0.0	公用事业	22	60.8
TOP 5	石油石化	17	49.4	交通运输	26	89.8	煤炭	16	77.3
涨幅排名	2018/7/6-2018/9/28			2018/9/28-2018/10/19			2018/10/19-2019/1/4		
	行业	业绩排名	PE历史分位数 (%)	行业	业绩排名	PE历史分位数 (%)	行业	业绩排名	PE历史分位数 (%)
	TOP 1	石油石化	1	63.4	银行	12	0.0	综合	1
TOP 2	银行	16	48.0	煤炭	14	51.3	通信	20	88.3
TOP 3	非银金融	30	14.5	家用电器	4	23.6	房地产	6	0.1
TOP 4	钢铁	8	4.5	非银金融	24	64.6	农林牧渔	29	17.9
TOP 5	煤炭	12	16.5	钢铁	31	89.5	电力设备	27	9.4

资料来源：华金证券研究所，Wind（注：历史分位数自2000年开始计算）

图 21：交运、有色、TMT1-2月工业企业利润增速较高，一季报盈利增速可能较高

一级行业	对应工业行业	利润总额累计同比%	
		2025年度	2026年1-2月
交通运输	铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	11.4	31.2
有色金属	有色金属冶炼和压延加工业	148.2	22.6
TMT（除传媒）	计算机、通信和其他电子设备制造业	203.5	19.5
公用事业	电力、热力生产和供应业	3.4	13.9
电力设备	电气机械和器材制造业	6.2	4.9
机械	通用设备制造业	3.6	4.2
医药	医药制造业	-12.0	2.7
汽车	汽车制造业	-30.2	0.6
建材	非金属矿物制品业	16.2	-1.7
基础化工	化学原料和化学制品制造业	35.9	-7.3
食品饮料	酒、饮料和精制茶制造业	-17.2	-9.1
轻工制造	造纸和纸制品业	6.1	-13.6
石油石化	石油和天然气开采业	-16.8	-18.7
纺织服装	纺织服装、服饰业	-5.2	-27.3
煤炭	煤炭开采和洗选业	4.5	-41.8

资料来源：华金证券研究所，Wind

## （二）成长中的电力、传媒，价值中的非银、食品饮料估值性价比较高

当前成长一级行业中的电力设备、传媒、汽车等 PEG 较低。成长一级主要从预测 PEG 的角度筛选，电力设备、传媒、汽车预测 PEG 较低，分别为 0.78、0.95、1.30。

图 22：成长一级估值性价比筛选

行业	基本面	估值		情绪			
	预期营收增速 (%)	预测 PEG	预测 PEG 历史分位数 (%)	成交额占万得全 A 比 (%)	成交额占比历史分位数 (%)	换手率 (%)	换手率历史分位数 (%)
电力设备	7.9%	0.78	47.9%	12.5%	98.3%	4.0%	93.1%
传媒	6.2%	0.95	52.3%	2.2%	38.2%	2.8%	74.3%
汽车	7.7%	1.30	94.1%	3.3%	54.5%	1.9%	67.6%
电子	19.9%	1.42	75.1%	20.0%	99.4%	3.4%	81.5%
国防军工	39.8%	1.56	62.0%	2.9%	80.5%	2.3%	77.7%
通信	3.8%	1.88	89.7%	9.3%	99.9%	2.5%	78.1%
机械设备	6.0%	1.93	95.7%	7.4%	88.6%	2.6%	75.2%
医药生物	0.9%	2.11	97.9%	5.4%	33.2%	2.7%	82.6%
计算机	8.7%	2.21	79.0%	6.0%	60.5%	3.4%	71.5%

资料来源：华金证券研究所，wind（注：数据截至 2026/4/10，历史分位数从 2021 年开始计算，预测 PEG 基于 2025 年报计算）

当前成长二级行业中的航海装备、游戏、商用车、电池等 PEG 较低。成长二级主要从预测 PEG 的角度筛选，航海装备、游戏、商用车、电池预测 PEG 较低，分别为 0.27、0.42、0.60、0.73。

图 23：成长二级估值性价比筛选

行业	基本面	估值		情绪			
	预期营收增速 (%)	预测PEG	预测PEG历史分位数 (%)	成交额占万得全A比 (%)	成交额占比历史分位数 (%)	换手率 (%)	换手率历史分位数 (%)
航海装备 II	92.0%	0.27	29.7%	0.3%	40.3%	2.1%	83.6%
游戏 II	26.8%	0.42	22.5%	0.7%	42.2%	2.6%	51.2%
商用车	12.5%	0.60	64.0%	0.2%	12.3%	2.8%	82.1%
电池	17.3%	0.73	49.6%	5.8%	99.5%	5.8%	94.7%
风电设备	33.7%	0.86	71.6%	0.8%	91.9%	3.9%	83.7%
工程机械	11.8%	0.90	84.1%	0.3%	8.5%	1.2%	53.2%
元件	21.6%	0.93	55.2%	3.9%	99.8%	4.3%	91.8%
消费电子	28.2%	0.97	54.1%	3.7%	93.2%	2.8%	74.1%
医疗服务	5.2%	0.99	14.5%	0.9%	79.3%	2.7%	91.0%
通信设备	16.6%	1.07	60.0%	8.3%	99.8%	6.2%	96.9%
出版	-5.8%	1.19	58.0%	0.3%	32.7%	1.6%	58.9%
其他电源设备 II	11.6%	1.27	69.0%	0.8%	33.7%	2.1%	62.3%
汽车零部件	9.8%	1.27	75.8%	2.6%	77.2%	2.3%	64.1%
软件开发	3.6%	1.44	46.7%	2.3%	59.7%	3.5%	79.0%
医药商业	2.1%	1.52	93.3%	0.4%	65.5%	4.7%	98.7%
电网设备	7.2%	1.58	80.7%	2.4%	87.9%	4.1%	92.3%
其他电子 II	21.6%	1.59	94.8%	1.0%	69.3%	6.7%	96.8%
计算机设备	10.7%	1.65	82.0%	1.5%	52.0%	2.9%	68.0%
乘用车	5.9%	1.70	97.5%	0.4%	34.2%	0.7%	47.1%
半导体	13.3%	1.76	74.5%	8.4%	98.6%	3.0%	63.8%
轨交设备 II	7.5%	1.78	65.6%	0.2%	37.1%	1.5%	91.4%
专用设备	3.9%	2.01	91.2%	2.0%	23.1%	2.1%	69.2%
化学制药	0.7%	2.07	97.5%	2.0%	66.2%	3.3%	94.6%
军工电子 II	93.4%	2.30	88.5%	1.3%	87.7%	3.1%	70.2%
电机 II	3.3%	2.37	87.6%	0.3%	75.1%	3.6%	74.9%
光学光电子	5.9%	2.41	77.5%	2.1%	75.1%	3.2%	86.9%
自动化设备	11.8%	2.85	98.6%	1.8%	97.3%	2.7%	62.4%
通用设备	0.9%	2.87	95.4%	3.1%	93.3%	4.5%	90.0%
生物制品	-5.4%	2.89	94.3%	0.5%	6.4%	1.5%	61.3%
中药 II	-1.6%	3.27	75.4%	0.5%	2.2%	1.9%	74.7%
医疗器械	0.2%	3.37	94.9%	0.9%	68.1%	2.1%	61.8%
航空装备 II	3.0%	3.84	92.7%	0.8%	62.0%	1.6%	58.3%
数字媒体	0.5%	3.91	89.3%	0.1%	29.8%	2.3%	47.2%
广告营销	5.3%	4.67	96.7%	0.8%	72.8%	4.1%	82.8%
汽车服务	-11.8%	10.67	90.2%	0.0%	1.2%	0.9%	35.6%
航天装备 II	3.0%	22.09	99.4%	0.3%	50.2%	2.0%	52.1%
IT服务 II	10.6%	54.11	99.9%	2.2%	55.8%	3.6%	76.0%

资料来源：华金证券研究所，wind（注：数据截至 2026/4/10，历史分位数从 2021 年开始计算，预测 PEG 基于 2025 年报计算）

当前价值一级行业中的非银金融、食品饮料、农林牧渔估值较低。价值一级行业主要从估值历史分位数的角度筛选，当前非银金融、食品饮料、农林牧渔估值历史分位数相对较低，分别为 0.2%、10.4%、17.3%。

图 24：价值一级行业估值性价比筛选

行业	估值		情绪			
	PE (倍)	PE历史分位数 (%)	成交额占万得全A比 (%)	成交额占比历史分位数 (%)	换手率 (%)	换手率历史分位数 (%)
非银行金融	10.1	0.2%	1.6%	7.4%	0.7%	36.3%
食品饮料	20.8	10.4%	1.0%	0.1%	1.3%	44.6%
农林牧渔	31.6	17.3%	0.9%	3.2%	2.1%	54.7%
家电	15.3	20.9%	1.0%	5.8%	1.7%	61.9%
交通运输	18.4	31.1%	1.2%	3.2%	0.8%	57.6%
有色金属	28.9	39.2%	6.3%	72.5%	2.5%	73.9%
电力及公用事业	21.4	41.4%	2.8%	38.8%	1.5%	77.5%
建筑	14.1	52.2%	1.7%	24.5%	1.5%	65.3%
银行	6.8	53.0%	0.9%	1.0%	0.2%	47.0%
石油石化	17.4	56.1%	1.2%	38.4%	0.8%	77.1%
基础化工	48.2	68.0%	7.7%	87.8%	3.3%	85.1%
煤炭	21.5	81.1%	0.6%	8.7%	1.4%	61.1%

资料来源：华金证券研究所，wind（注：数据截至 2026/4/10，历史分位数自 2005 年开始计算）

当前价值二级行业中的保险、白色家电、证券估值较低。价值二级行业主要从估值历史分位数的角度筛选，当前保险、白色家电、证券估值历史分位数相对较低，分别为 0.3%、2.1%、6.8%。

图 25：价值二级估值性价比筛选

行业	估值		情绪			
	PE (倍)	PE历史分位数 (%)	成交额占万得全A比 (%)	成交额占比历史分位数 (%)	换手率 (%)	换手率历史分位数 (%)
保险 II	7.0	0.3%	0.3%	14.2%	0.2%	64.6%
白色家电 II	10.4	2.1%	0.2%	0.4%	0.6%	23.5%
证券 II	14.7	6.8%	1.0%	8.2%	0.7%	51.9%
酒类	18.5	11.8%	0.5%	2.3%	0.8%	44.1%
国性股份制银行	5.9	23.4%	0.3%	0.0%	0.2%	44.2%
畜牧业	22.8	26.1%	0.4%	2.2%	1.6%	62.6%
航运港口	13.9	35.5%	0.6%	36.6%	1.0%	79.9%
饮料	27.4	37.6%	0.1%	70.1%	1.0%	43.5%
工业金属	21.8	39.1%	2.5%	69.8%	2.1%	80.7%
石油开采 II	14.6	48.2%	0.5%	87.6%	0.7%	87.7%
区域性银行	5.9	48.5%	0.3%	70.6%	0.5%	56.9%
运输设备	29.8	49.1%	0.4%	7.5%	1.3%	70.0%
建筑施工	11.9	49.6%	1.4%	29.6%	1.5%	76.6%
公路铁路	15.8	50.1%	0.2%	2.0%	0.5%	49.5%
稀有金属	59.6	66.8%	3.0%	92.1%	4.0%	91.4%
国有大型银行 II	7.3	68.1%	0.3%	14.6%	0.1%	71.2%
煤炭开采洗选	20.0	79.1%	0.4%	7.7%	1.2%	69.7%
石油化工	36.0	96.0%	0.4%	13.0%	0.6%	75.2%

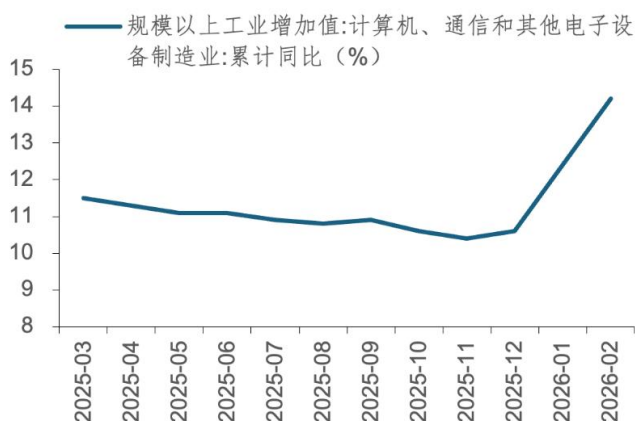
资料来源：华金证券研究所，wind（注：数据截至 2026/4/10，历史分位数自 2005 年开始计算）

### （三）短期继续逢低配置科技成长、部分周期和消费等行业

短期建议逢低配置政策和产业趋势向上的通信（AI 硬件）、电子（AI 硬件、半导体）、电新（AI 电力、储能）、有色金属、化工、创新药、军工（商业航天）等行业。（1）通信：一是 2 月计算机、通信和其他电子设备制造业累计增加值同比上涨；二是 2026 全球 6G 技术与产业生态大会将于 4 月 21-23 日在南京举行，大会以“极致连接·智能融合·场景共创·产业共赢”为主题，汇聚全球创新力量，推动 6G 从实验室走向产业生态。（2）电子：一是 3 月 Wafer 现货平均价上涨并维持在高位，截至 3 月 30 日，Wafer 512Gb TLC 现货平均价较 2 月 23 日上涨 23.44%，Wafer 256Gb TLC 现货平均价较 2 月 23 日上涨 24.83%；二是 2026（第五届）半导体生态创新大会将于 4 月 22-23 日在上海举办，本届大会以“生态深度融合 创新驱动突破”为主题，汇聚政、产、学、研、用多方力量，助力中国半导体产业筑牢核心竞争力，推动全球半导体产业高效整合与协同发展。（3）电新：2026（第六届）固体氧化物电池技术与产业论坛将于 2026 年 4 月 15-17 日在四川成都举办，本届论坛以“迈向 SOC 规模化零碳时代”为主题，加速打通产业链，为双碳目标下的能源结构转型贡献力量。（4）有色金属：有色金属标准项目论证会暨标准制修订工作会议将于 2026 年 4 月 21-24 日在重庆市召开，加强标准对行业发展的支撑和引领作用，促进有色金属领域标准化工作提质增效。（5）化工：一是 2026 国际化工新材料合作与出海峰会将于 4 月 14 日在苏州召开，会议将围绕“海外化工园区招商政策”、“海外投资法规”、

“外资企业宣讲”等主题展开深入交流；二是第一届催化剂技术创新应用发展大会将于 2026 年 4 月 22-23 日在浙江省湖州市举办，推动科研成果高效转化落地，加快新型催化剂研发应用推广，助力炼化一体化高效协同，实现炼化企业高质量发展。(6) 医药：一是 2026CMEF 第 93 届中国国际医疗器械博览会于 4 月 9-12 日在国家会展中心举办；二是美国癌症研究协会年会将于 4 月 17-22 日召开，104 家中国药企携 250 余款创新药亮相。(7) 军工：一是 2026 军工表面工程技术大会将于 2026 年 4 月 22-24 日在四川成都举办，会议将以“低碳引领、数智赋能、融合发展”，为主题，助力国防科技工业与装备制造业高质量发展；二是 2026 年中国航天大会（China Space Conference 2026）将于 2026 年 4 月举办，加强航天系统工程建设，推动航天产业科学发展，促进国内外合作与交流。

图 26: 计算机、通信和其他电子设备制造业累计增加值同比上涨



资料来源：华金证券研究所，wind

图 27: 3 月 Wafer 现货平均价上涨



资料来源：华金证券研究所，wind

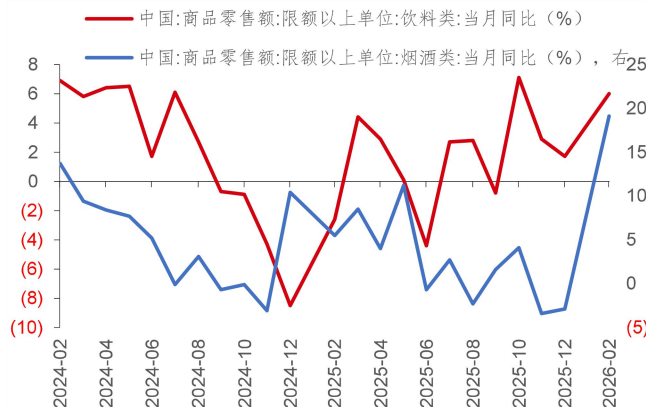
短期建议逢低配置券商、消费（食品饮料、社服、商贸零售）等基本面可能改善和补涨的行业。(1) 券商：一是近期全 A 成交额回暖，市场情绪逐步恢复下券商交易佣金可能提升，行业景气可能改善；二是“出海全球通”（GoGlobal Connect）服务预计于 2026 年 4 月中旬正式启动，这不仅是香港贸发局对接国家“十五五”规划的战略落子，更是内地企业借道香港走向全球的“超级加速器”。(2) 消费：一是 2 月饮料、烟酒类零售增速大幅回升，同比增速分别为 6.0%、19.1%；二是商务部数据显示，清明假期全国重点零售和餐饮企业日均销售额同比增长 2.4%，短期在春假及“五一”假期等消费旺季的刺激下消费增速可能出现一定的修复。

图 28: 近期全 A 成交额回暖



资料来源：华金证券研究所，wind

图 29: 2 月饮料、烟酒类零售增速大幅回升



资料来源：华金证券研究所，wind

### 三、风险提示

1.历史经验未来不一定适用：文中相关复盘具有历史局限性，不同时期的市场条件、行业趋势和全球经济环境的变化会对投资产生不同的影响，过去的表现仅供参考。

2.政策超预期变化：经济政策受宏观环境、突发事件、国际关系的影响可能超预期或者不及预期，从而影响当下分析框架下的投资决策。

3.经济修复不及预期：受外部干扰、贸易争端、自然灾害或其他不可预测的因素影响，经济修复进程可能有所波动，从而影响当下分析框架下的投资决策。

## 分析师声明

邓利军声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（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本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

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到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

## 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn