



A 股策略周报 20260705

策略专题研究报告

证券研究报告

策略组

分析师: 牟一凌 (执业 S1130525060002) 分析师: 吴慧敏 (执业 S1130523080003) 分析师: 吴晓明 (执业 S1130525060005)
mouyiling@gjzq.com.cn wuhuimin@gjzq.com.cn wu_xiaoming@gjzq.com.cn

从“小均衡”到“大转换”

全球市场：松动的出现

本周全球市场风格出现再平衡，7月以来价值开始出现跑赢成长的迹象。相类似的特征在A股上次行同样有所体现，AI核心主线出现下跌的同时，医药、美容护理、汽车等为代表的行业开始获得市场青睐。从背后驱动来看，Meta出售闲置算力等产业事件的发生对前期算力不足的叙事形成扰动，AI拥挤交易开始出现松动；与此同时，美国货币紧缩预期出现边际好转的迹象，前期承压的非美资产、低估值板块开始获得了估值修复的空间。Meta迫切追求商业化事件有自由现金流压力和自身业务业务拓展的诉求，本身是否利空算力需求并不能有定论，但是如果按照我们此前提出的本轮科技周期投资从过热—滞胀的分析框架，有了更多迹象：第一，当前产业链正在呈现出上游广泛涨价，而下游模型应用侧却是某种意义上的“以价换量”的格局，这很符合过热中后段的特征；第二，在中上游涨价的环境下云厂商开始寻求资本回报的保护可能也是一种正常的现象，“META”事件可能并非孤例，此前已经开始出现从客户到供应商限制Token无限制使用量等中下游的“算账”行为，即使在产业革命宏大叙事的驱使下，任何下游对价格的接受度也是有极限的。即将到来的中报季将是一个重要的验证节点，尤其是从最新的预测数据来看，2026年下半年本身也正在迎来云厂商资本支出增速的拐点，在增速不出现指数跃升的情况下，全链条价格上涨本身也会构成对数量增长的伤害，几大云厂商对于资本支出与AI商业化进展的更多表态将是核心观测。

历史抱团行情：从“错杀”走向完美逻辑的下跌

当下AI的调整尚未有完美闭环逻辑支撑，这也是市场“错杀”声音的来源。我们对AI硬件行情当下仍然是积极的，但是，我们要提醒投资者这次下跌的意义，从历史上看，当抱团行情的主线板块股价首次出现暴跌时，彼时市场所归因的利空因素往往可能并不充分，直接触发因素更多源于外生因素扰动而非看到基本面逻辑的完全反转。而基本面的见顶信号往往是在第二轮反弹行情之后：尽管股价可能难以再次回到前期高点，但仍具备一定幅度的反弹：2015年6月TMT下跌更多是交易因素，但是在2016年1月迎来基本面和监管驱动的完美下跌逻辑；2021年2月的核心资产下跌看起来是交易因素，但2021年Q2迎来了房地产宏观拐点与食品饮料基本面的拐点的完美下跌；同样的，2021年10月的新能源见顶看起来仍然是交易因素，但2022年Q2也迎来了产能过剩的完美逻辑下跌。当下，叙事的裂痕已经出现，但相对收益投资者尚不得不得留在市场中。

全球制造业周期的修复节奏

上一轮HALO交易的核心宏观背景是美元指数下行+全球制造业活动修复。而本周这一交易开始具备一定逻辑基础：一方面，全球供应链压力的缓解使得非美制造业开始出现修复，6月非美制造业PMI与美国之间的差值开始出现收窄。分区域来看，能源进口国如欧洲国家中的德国、法国，东南亚国家的如泰国、菲律宾、马来西亚等6月制造业PMI均出现环比改善。另一方面，强美元交易开始出现松动。过去美国经济呈现的是“强美元+强AI+强经济”，而目前来看这一完美叙事开始出现了裂痕：6月美国非农就业不及预期且前两个月数据面临下修，至少说明美国AI投资驱动的K型上端往上而下端可以稳定的叙事存在裂痕，这也导致此前市场对年内美联储加息的极致定价开始出现修正，而以上两个积极因素的交汇也推动当下市场风格实现了一次小的“再均衡”。中期看，只有美国AI投资真正进入“滞胀”周期，被压制的全球制造业需求才能进入广泛修复期，大的均衡才会全面实现。

有色金属：最大的逆风阶段可能正在过去

过去强美元和高利率环境持续压制有色板块的金融属性，而当前随着美元经济三角裂痕的出现，有色板块所面临的最大逆风因素或正在边际缓解。(1)对黄金而言，经历过去几个月的调整之后，当前黄金波动率相比一季度的高点已出现明显下降；与此同时，不同于此前AI+黄金共同上涨、科技资产与黄金高度正相关的市场环境，眼下以费半为代表的科技股与黄金的相关性已出现下降。因此，在AI拥挤交易松动和货币政策预期边际好转的情形下可能存在修复的空间。(2)对工业金属而言，短期货币政策预期的好转，叠加海峡流量修复带来制造业PMI改善，需求存在阶段性修复。而中期维度来看，强AI支撑的美国实际利率仍是压制，AI陷入滞胀期将是新一轮主升浪的真正开始。

从准备“小均衡”到思考“大转换”

拥挤交易主线迎来了一次“不完美”逻辑的下跌，相对投资者可能不得不捡“最后一个钢镚”。实物资产与中国制造业资产尽管仍然面对挑战，但阶段性修复期至少也已到来。基于以上内容，我们推荐：第一，非美制造业修复+美元指数压力缓解，有色金属（金、铜、铝、小金属）、炼化、锂电、专用设备、通用设备等方向存在修复窗口；第二，AI投资尚在过热期后段，材料与设备仍然是重要弹性资产：半导体/AI材料、半导体设备与制造是投资“胀”的重要方式，也是“滞胀”期前半段的有效防御；红利资产中，受益于中国制造业流量的（煤炭+电力）是较好的绝对收益组合。

风险提示

国内经济修复不及预期；海外经济大幅下行。



内容目录

1、风格的再平衡与历史抱团行情的松动.....	3
1.1 AI 拥挤交易松动的同时，市场风格出现再平衡.....	3
1.2 复盘历史抱团行情.....	5
2、全球制造业周期的修复节奏.....	6
3、有色金属：最大的逆风阶段可能正在过去.....	8
4、从准备“小均衡”到思考“大转换”.....	9
5、风险提示.....	10

图表目录

图表 1：前期涨幅较为落后的港股、德国股指等本周涨幅较为领先，尤其是德国股指开始创下新高.....	3
图表 2：2026 年 7 月以来非美市场价值风格开始出现跑赢成长的迹象.....	3
图表 3：A 股内部行业来看，科技股波动放大的同时，医药、美容护理、汽车等相对较优.....	3
图表 4：META 在四大云厂商中自由现金流压力相较更大，未来三个季度可能均为负.....	4
图表 5：下游模型应用侧呈现的“以价换量”的格局.....	4
图表 6：2026 年下半年可能迎来云厂商资本支出增速的拐点.....	4
图表 7：2007 年 Q2，周期板块同样经历过一波明显的高波回调.....	5
图表 8：而在 2021 年下半年，新能源板块同样经历了高波回调.....	5
图表 9：复盘历史抱团行情首次出现松动后的股价表现及原因.....	5
图表 10：移动互联网首次抱团松动发生在 2015 年 6 月，而 TMT 业绩增速的见顶是在 2016Q1.....	6
图表 11：核心资产首次抱团松动发生在 2021 年 2 月，而主线板块食品饮料 ROE 的见顶是在 2021Q2.....	6
图表 12：新能源首次抱团松动发生在 2021 年 11 月底，但主线板块电力设备的 ROETTM 仍在明显上行.....	6
图表 13：值得关注的是电力设备的业绩对限度已于 21Q4 出现见顶，但 22H1 因景气稀缺性使其存在二次反弹.....	6
图表 14：6 月中下旬以来海峡通航量正在回升.....	7
图表 15：非美国国家相对美国的制造业 PMI 差值开始收窄.....	7
图表 16：非美国国家中，欧洲（德国、法国）和东南亚国家（泰国、马来西亚等）制造业 PMI 环比改善.....	7
图表 17：6 月新增非农就业人数不及预期且相比过去几个月出现降温.....	8
图表 18：6 月非农私人部门的就业扩散指数也出现放缓.....	8
图表 19：近期市场对于年内美联储加息的定价开始出现回摆，利率维持不变的概率上升.....	8
图表 20：当前黄金波动率相较今年 Q1 已明显回落.....	9
图表 21：不同于过去 AI+黄金共同上涨、高度正相关的情形，目前相关系数已经回落.....	9
图表 22：相类似的，当前以铜为代表的工业金属交易拥挤度同样出现下降.....	9



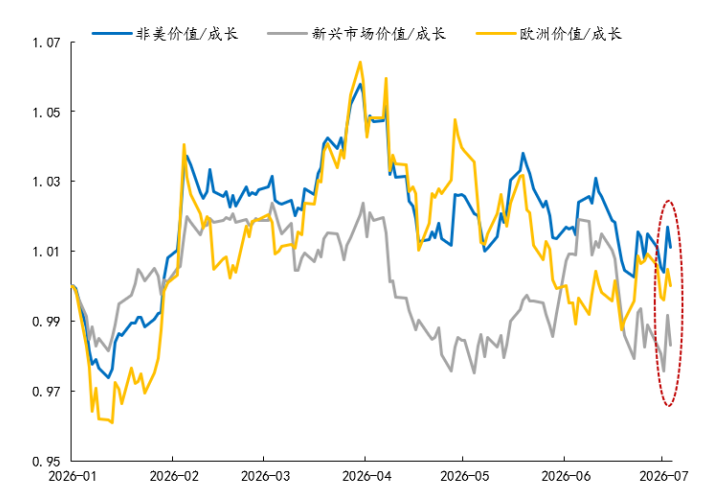
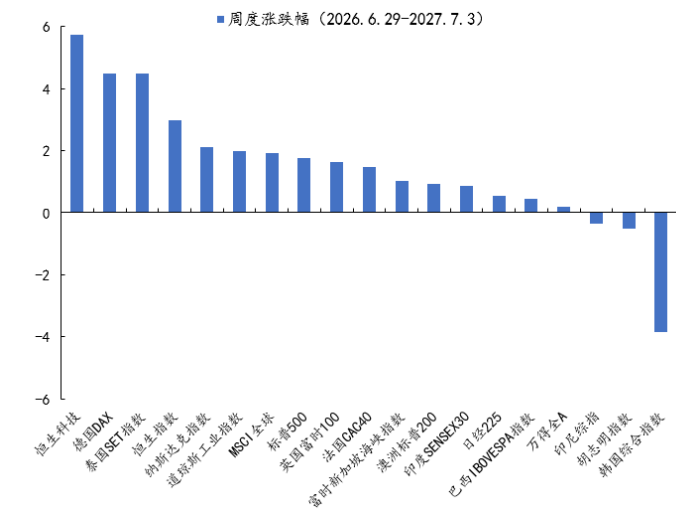
1、风格的再平衡与历史抱团行情的松动

1.1 AI 拥挤交易松动的同时，市场风格出现再平衡

本周（2026年6月29日至2026年7月3日，下同）市场在AI拥挤交易出现松动导致韩国综指为代表的科技含量较高的股指出现下跌的同时，前期涨幅较为落后的德国为代表的非美股指则创下新高。与此同时，全球市场风格也出现了再平衡，7月以来价值开始出现跑赢成长的迹象。相类似的特征在A股市场同样有所体现，在通信、建材、电子等AI产业链相关资产出现较大跌幅的同时，以医药、美容护理、汽车等为代表的行业开始获得市场青睐。从背后驱动来看，Meta 出售闲置算力等产业事件的发生对前期算力不足的叙事形成扰动，而本就处于高波动的科技资产则容易对利空因素出现过敏反应；与此同时，美国货币政策紧缩预期开始出现边际好转的迹象，前期承压的非美资产、低估值板块开始获得了估值修复的空间。

图表1：前期涨幅较为落后的港股、德国股指等本周涨幅较为领先，尤其是德国股指开始创下新高

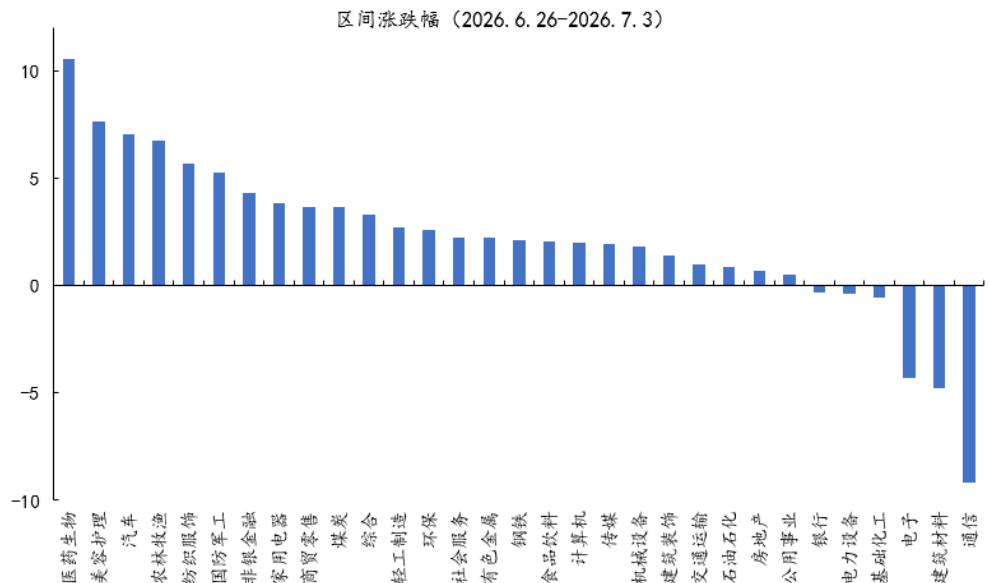
图表2：2026年7月以来非美市场价值风格开始出现跑赢成长的迹象



来源：wind，国金证券研究所

来源：Bloomberg，国金证券研究所；注：以2025年底数据为起始点进行标准化。

图表3：A股内部行业来看，科技股波动放大的同时，医药、美容护理、汽车等相对较优

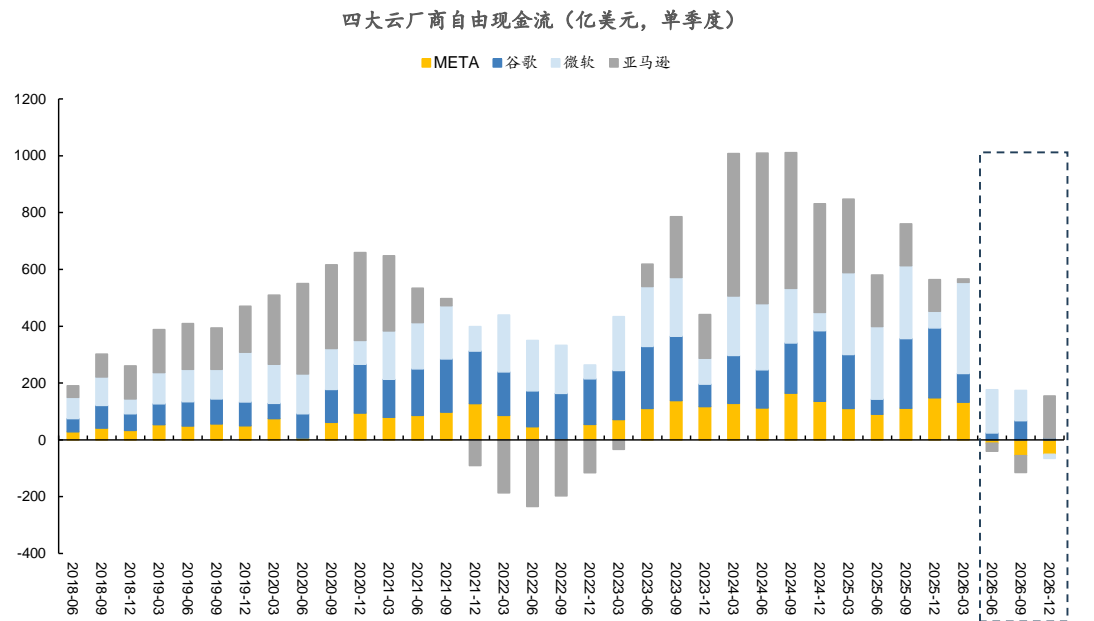


来源：Wind，国金证券研究所



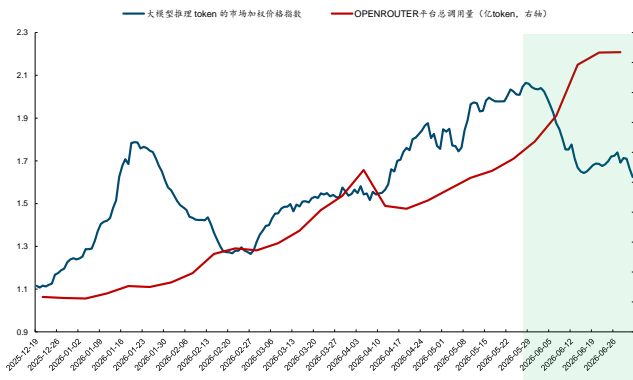
具体来看，Meta 迫切追求商业化的背后可能体现的是：1、自由现金流压力+自身业务结构的问题，从当前的彭博预测数据来看，META 在四大云厂商中自由现金流压力相较更大，未来三个季度可能均为负，因此更加需要补充经营现金流的通道；与此同时，与谷歌、亚马逊、微软均有各自的对外云服务业务相比，META 的算力投资更多服务于其内部 AI 业务的变现本身，而一旦其 AI 基建投资规模超过短期内部产品变现的确定性，为提高利用率天然存在业务拓展的诉求；2、另一个视角来看，在中上游涨价的环境下云厂商开始寻求资本回报的保护可能也是一种正常的现象，事实上，任何下游不仅仅对价格的接受度是有极限的，对于硬件侧无限制的量增需求本身也是不可持续的。事实上当前产业链正在呈现出上游广泛涨价，而下游模型应用侧却是某种意义上的“以价换量”的格局，这并不是一个“稳态均衡”，随着下游货币化压力的不断增加，“META”事件可能并非孤例，即将到来的中报季将是一个重要的验证节点，尤其是从最新的预测数据来看，2026 年下半年本身也正在迎来云厂商资本支出增速的拐点，在增速不出现指数跃升的情况下，全链条价格上涨本身也会构成对数量增长的伤害，几大云厂商对于资本支出与 AI 商业化进展的更多表态将是核心观测。

图表4: META 在四大云厂商中自由现金流压力相较更大，未来三个季度可能均为负



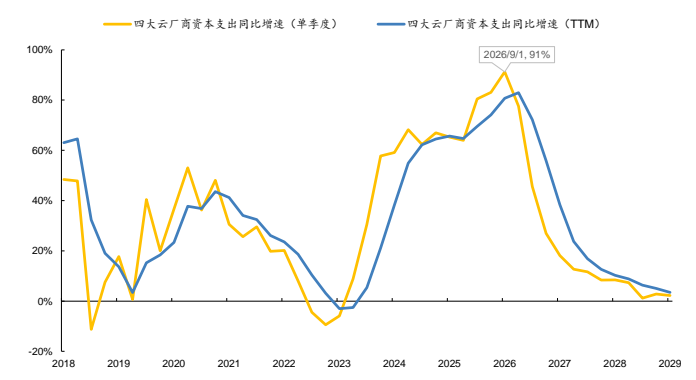
来源: Bloomberg, 国金证券研究所

图表5: 下游模型应用侧呈现的“以价换量”的格局



来源: Bloomberg, OpenRouter, 国金证券研究所

图表6: 2026 年下半年可能迎来云厂商资本支出增速的拐点



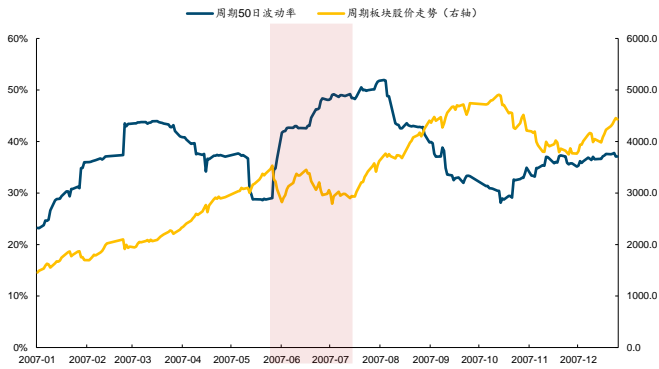
来源: Bloomberg, 国金证券研究所



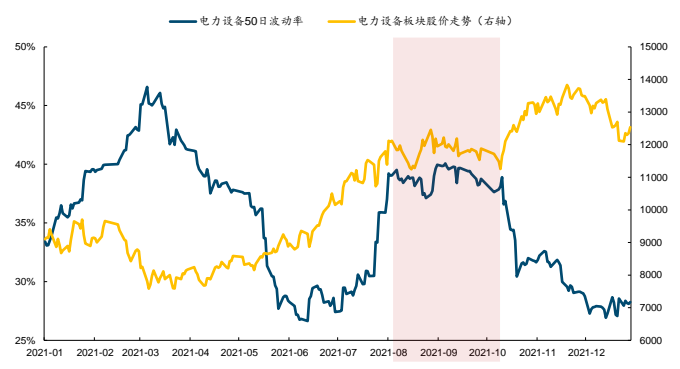
而映射到资本市场上，在这种类似产业周期“滞胀”前期，股价波动率放大并非是反常现象，比如 2007 年 Q2 的周期板块、2021 年下半年的新能源板块都曾发生过类似的现象。

图表7: 2007 年 Q2, 周期板块同样经历过一波明显的高波回调

图表8: 而在 2021 年下半年, 新能源板块同样经历了高波回调



来源: wind, 国金证券研究所



来源: wind, 国金证券研究所

1.2 复盘历史抱团行情

当下 AI 的调整尚未有完美闭环逻辑支撑，这也是市场“错杀”声音的来源。我们对 AI 硬件行情当下仍然是积极的，但是，我们要提醒投资者这次下跌的意义，从历史来看，当抱团行情的主线板块开始出现首轮股价松动后，往往呈现出一定的特征：(1) 主线板块股价首次出现暴跌时，彼时市场所归因的利空因素往往可能并不充分，直接触发因素更多源于外生因素扰动而非看到基本面逻辑的即时反转。这在 A 股 2010 年以来的三轮抱团行情均出现过类似的情景，如 2015 年 6 月中央汇金减持 A 股、严查场外配资，移动互联网行情松动；2021 年 2 月美债收益率上行刺破核心资产泡沫；2021 年 11 月底美联储货币政策预期转向则对成长股估值形成压制。值得一提的是，2021 年下半年新能源上游原材料涨价带来的成本端压力已经开始出现，同时恰好遇上了宏观政策周期的拐点，因而导致股价开始出现下跌。(2) 而基本面见顶的信号往往是在第二轮反弹行情之后：尽管主线板块的抱团在首次出现松动后股价往往难以再次回到前期高点，但仍具备一定幅度的反弹。而随着原有成长叙事与基本面逻辑逐步被证伪，市场一致预期瓦解，股价的下行趋势也随之确立。当下，叙事的裂痕已经出现，但相对收益投资者尚不得不在市场中。

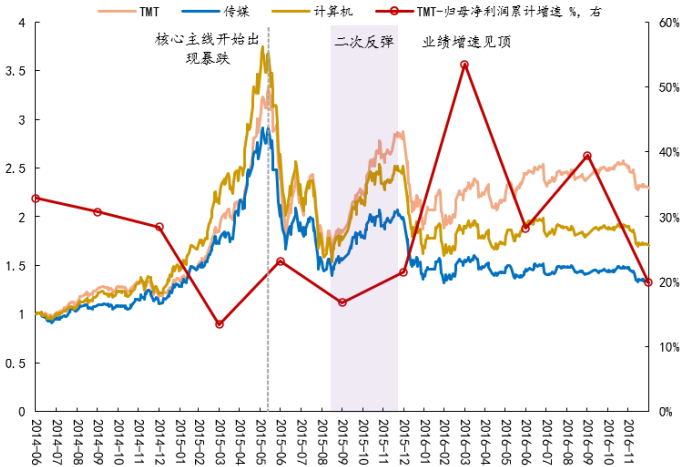
图表9: 复盘历史抱团行情首次出现松动后的股价表现及原因

抱团行情	核心板块	时间	主线板块	涨跌幅	核心原因
移动互联网 (2015年)	TMT (传媒、计算机)	第一轮下跌后的最大回撤 (2015年6-9月)	TMT 传媒 计算机	-45.4 -45.4 -42.6	严查场外配资、中央汇金减持
		第二轮见顶前的最大反弹 (2015年9-12月)	TMT 传媒 计算机	37.9 34.3 32.5	
核心资产 (2020-2021年)	食品饮料、社会服务等	第一轮下跌后的最大回撤 (2021年2-3月)	茅指数 食品饮料 社会服务	-23.8 -26.1 -20.9	全球通胀预期抬升、美债利率向上突破1.3%
		第二轮见顶前的最大反弹 (2021年3-6月)	茅指数 食品饮料 社会服务	18.2 27.0 19.2	
新能源 (2021-2022年)	电力设备、有色金属	第一轮下跌后的最大回撤 (2021年11月-2022年4月)	宁组合 电力设备 有色金属	-37.1 -44.3 -33.2	2021年11月底鲍威尔放弃“通胀暂时论”且12月加息预期提升，货币政策预期转向；涨价导致成本压力上升
		第二轮见顶前的最大反弹 (2022年5-7月)	宁组合 电力设备 有色金属	33.4 30.1 41.5	

来源: Wind, 国金证券研究所



图表10: 移动互联网首次抱团松动发生在2015年6月, 而TMT业绩增速的见顶是在2016Q1



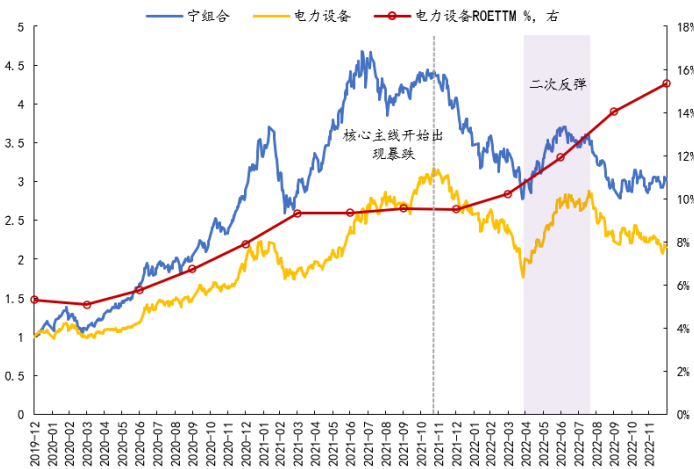
来源: wind, 国金证券研究所; 注: 图中TMT、传媒和计算机为代表的板块的股价, 以2014年6月底数据为起始点进行标准化。

图表11: 核心资产首次抱团松动发生在2021年2月, 而主线板块食品饮料ROE的见顶是在2021Q2



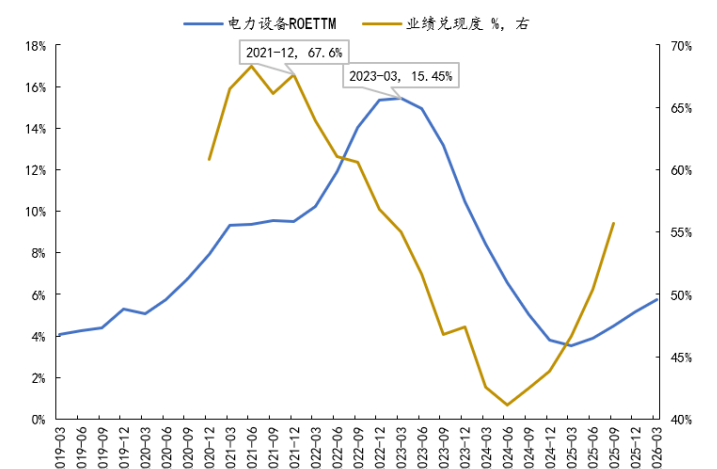
来源: wind, 国金证券研究所; 注: 图中茅指数、食品饮料为代表的板块的股价, 以2019年12月底数据为起始点进行标准化。

图表12: 新能源首次抱团松动发生在2021年11月底, 但主线板块电力设备的ROETM仍在明显上行



来源: wind, 国金证券研究所; 图中宁组合、电力设备为代表的板块的股价, 以2019年12月底数据为起始点进行标准化。

图表13: 值得关注的是电力设备的业绩对限度已于21Q4出现见顶, 但22H1因景气稀缺性使其存在二次反弹



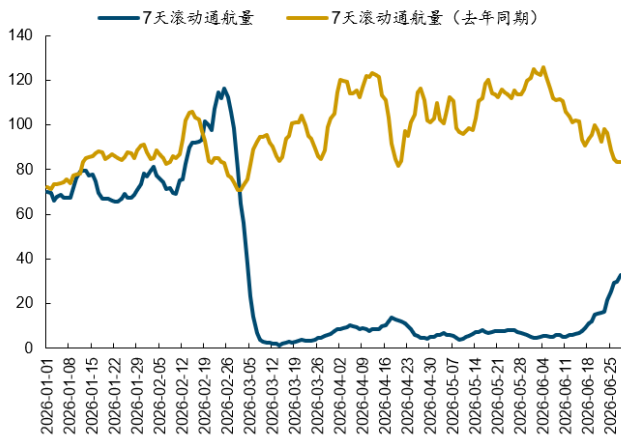
来源: wind, 国金证券研究所

2、全球制造业周期的修复节奏

我们此前在6月报告中提上一轮HALO(2025年11月至2026年2月)的核心宏观背景是美元指数下行+全球制造业活动修复。而从本周最新基本面变化来看, 这一交易开始具备了一定逻辑基础: 一方面, 全球供应链压力的缓解使得非美制造业开始出现修复。从标普制造业PMI来看, 6月全球制造业PMI为52.2%, 继续处于荣枯线之上。分区域来看, AI投资继续带动美国经济维持韧性之外, 而非美国国家来看, 整体上与美国之间的差值开始出现收窄。分区域来看, 能源进口国如欧洲国家中的德国、法国, 东南亚国家的如泰国、菲律宾、马来西亚等6月制造业PMI均出现环比改善。

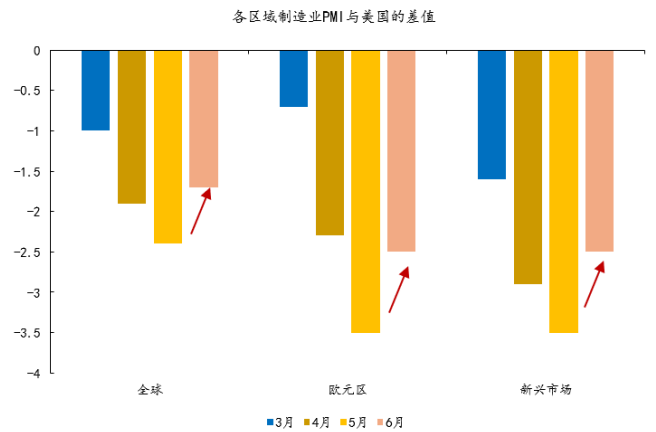


图表14: 6月中下旬以来海峡通航量正在回升



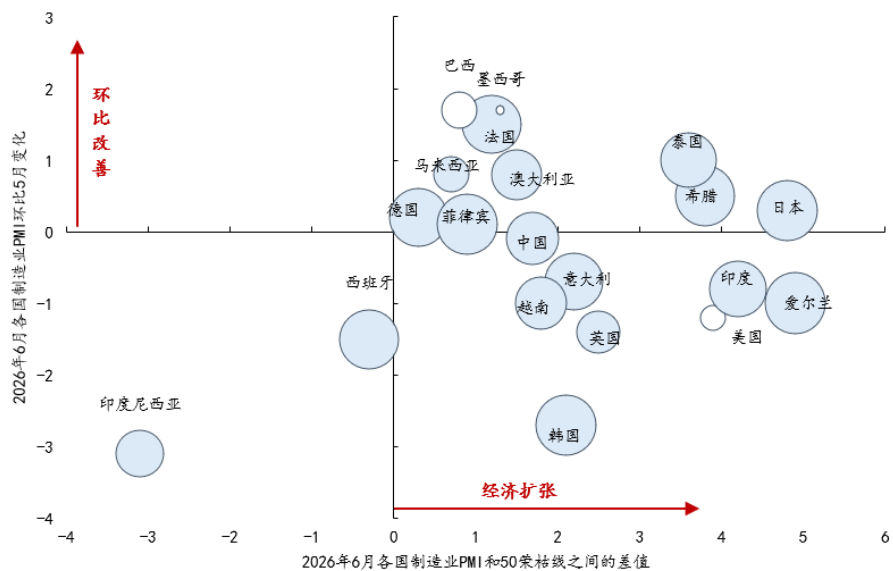
来源: CME, 国金证券研究所; 注: 每次按照 25BP 计算。

图表15: 非美国国家相对美国的制造业 PMI 差值开始收窄



来源: CEIC, 国金证券研究所

图表16: 非美国家中, 欧洲(德国、法国)和东南亚国家(泰国、马来西亚等)制造业 PMI 环比改善

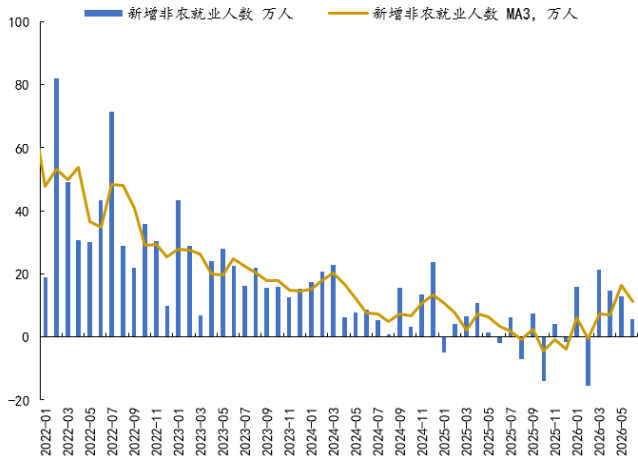


来源: CEIC, 国金证券研究所; 注: 气泡大小对应各国的原油进口依赖度, 以供给和需求的缺口进行测算得到; 白色对应的是原油依赖度为负值, 即属于原油净出口国。

另一方面, 强美元交易开始出现松动。过去美国经济呈现的是“强美元+强AI+强经济”, 而目前来看这一完美叙事开始出现了裂痕: 6月美国非农就业人数不及预期, 且前两个月就业数据也面临下修, 虽然这并不意味着美国经济的实质性走弱, 但至少说明美国AI投资驱动的K型上端往上而下端可以稳定的叙事存在裂痕。这也使得本周市场对于年内美联储的加息定价开始出现回摆, 美元指数边际回落。当然, 目前也只是从前期的加息预期往不加息的方向进行定价, 是对之前市场极致定价的修正, 而对于非美经济体而言也获得了短期修复的机会。以上两个积极因素的交汇推动当下市场风格实现了一次小的“再均衡”, 但前期受压制的领域依然面临着高利率。中期看, 只有美国AI投资真正进入“滞胀”周期, 被压制的全球制造业需求才能进入广泛修复期, 大的均衡才会全面实现。

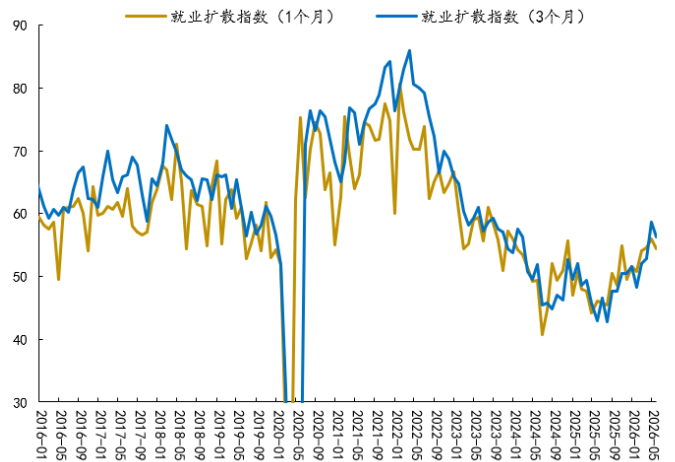


图表17: 6月新增非农就业人数不及预期且相比过去几个月出现降温



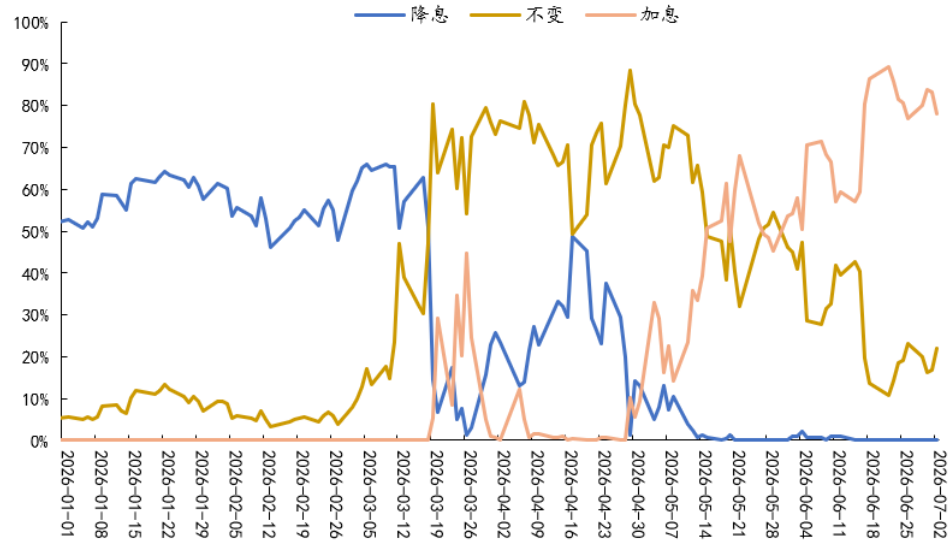
来源: CEIC, 国金证券研究所

图表18: 6月非农私人部门的就业扩散指数也出现放缓



来源: CEIC, 国金证券研究所

图表19: 近期市场对于年内美联储加息的定价开始出现回摆, 利率维持不变的概率上升



来源: CME, 国金证券研究所

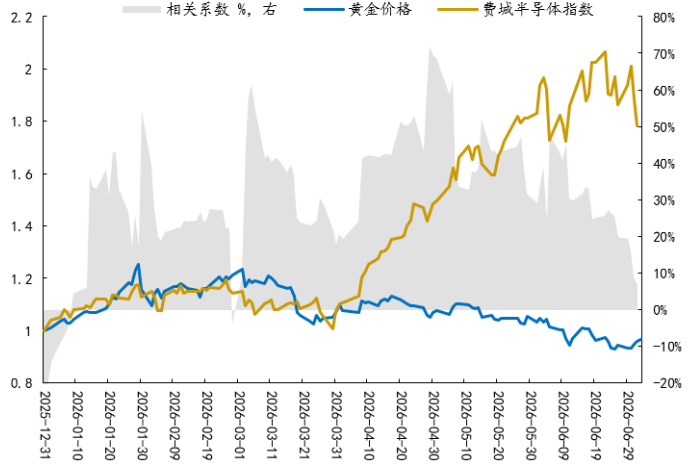
3、有色金属: 最大的顺风阶段可能正在过去

过去强美元和高利率环境持续压制有色板块的金融属性, 而当前随着美元经济三角裂痕的出现, 有色板块所面临的最大顺风因素或正在边际缓解。(1) 对黄金而言, 经历过去几个月的调整之后, 当前黄金波动率相比一季度的高点已出现明显下降; 与此同时, 不同于此前 AI+黄金共同上涨、科技资产与黄金高度正相关的市场环境, 眼下以费半为代表的科技股与黄金的相关性已出现下降。因此, 在 AI 拥挤交易松动和货币政策预期边际好转的情形下可能存在修复的空间。(2) 对工业金属而言, 短期货币政策预期的好转, 叠加海峽流量修复带来制造业 PMI 改善, 需求存在阶段性修复。而中期维度来看, 强 AI 支撑的美国实际利率仍是压制, AI 陷入滞胀期将是新一轮主升浪的真正开始。



图表20: 当前黄金波动率相较于今年Q1已明显回落

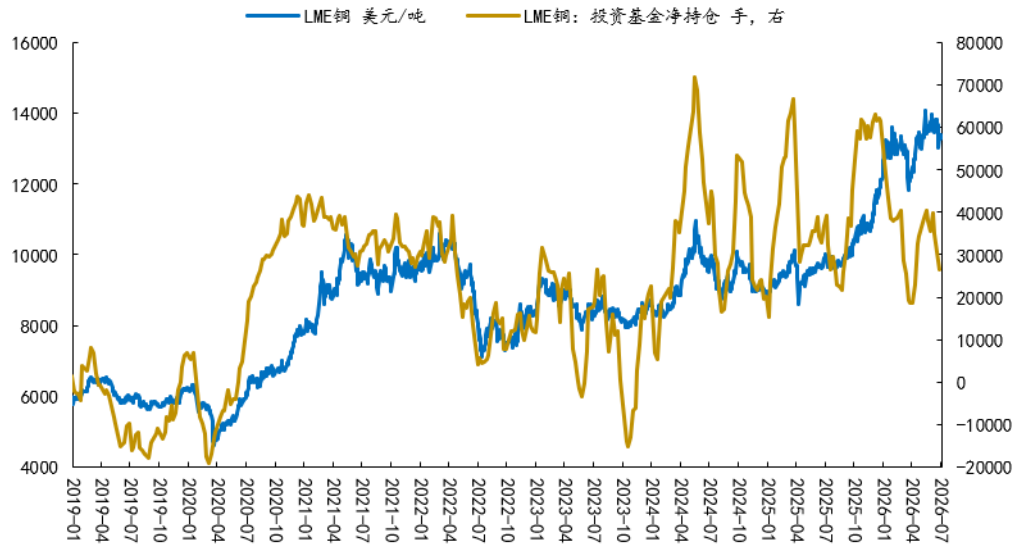
图表21: 不同于过去AI+黄金共同上涨、高度正相关的情形, 目前相关系数已经回落



来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

图表22: 相类似的, 当前以铜为代表的工业金属交易拥挤度同样出现下降



来源: wind, 国金证券研究所

4、从准备“小均衡”到思考“大转换”

拥挤交易主线迎来了一次“不完美”逻辑的下跌, 相对投资者可能不得不捡“最后一个钢镚”。实物资产与中国制造业资产尽管仍然面对挑战, 但阶段性修复期至少也已到来。基于以上内容, 我们推荐:

第一, 非美制造业修复+美元指数压力缓解, 有色金属(金、铜、铝、小金属)、炼化、锂电、专用设备、通用设备等方向存在修复窗口;

第二, AI 投资尚在过热期后段, 材料与设备仍然是重要弹性资产: 半导体/AI 材料、半导体设备与制造是投资“胀”的重要方式, 也是“滞胀”期前半段的有效防御; 红利资产中, 受益于中国制造业流量的(煤炭+电力)是较好的绝对收益组合。



5、风险提示

国内经济修复不及预期:如果后续国内经济数据超预期走弱,那么文中对于基本面改善带来的资本市场预期修复的假设也就不适用。

海外经济大幅下行:如果海外经济超预期下行,那么全球制造业共振修复可能会暂停,实物资产需求也会放缓。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，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国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究