



A 股策略周报 20260809

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

注意力的转换时刻

权益市场开始出现企稳反弹的特征

7 月以来，“注意力”资产出现了崩溃式的下跌，也驱动了市场的回调。本周全球主要股市呈现不同程度的企稳反弹，尤其是此前高波动的资产呈现出“波动率下降+股价上涨”的组合。自从 6 月底以来，随着科技资产进入调整区间，韩国综指和 A 股科创 50、创业板指等科技含量较高的股指隐含波动率整体呈现震荡向上或高位震荡的特征。而随着前期杠杆资金的出清和加息预期的回落，其隐含波动率回落的同时也伴随着股价的上涨，市场风险偏好出现边际修复。同时杠杆资金也开始出现回补：韩国正向 2 倍 ETF 规模/韩国股市总市值最低回落至今年 4 月初的位置，本周开始出现企稳；而 A 股市场上两融从周二至周四连续三天回补。值得关注的是，本周市场上涨的广度相比今年 5-6 月更为均衡，市场的关注焦点转向非 AI 领域，有色金属、机械设备等非 AI 资产本周录得较高涨幅；而科技板块方面，电子、通信由于前期跌幅较大，亦表现较为领先。但科技资产内部则出现分化，相比机构抱团股而言，产业链内的非抱团股则表现出更高的股价弹性，这与历史上超跌反弹时期特征一致：2021 年 3-6 月的核心资产和 2022 年 5-7 月的反弹都是非核心标的为主。

AI 产业，无关好坏，而是注意力转移

回顾近一轮 AI 行情，本轮产业逻辑的驱动与过去几轮存在一定差异。2025Q3 之前的上涨主要是产业突破带来的量增驱动，而随着 AI 需求扩张和供应瓶颈逐步到来，价格的上涨开始替代量的扩张成为股价上涨的核心动能，AI 硬件也成为上半年的“注意力资产”。量价齐升所驱动的行市往往斜率更大，但产业链利润分配格局失衡风险的上升确实也使其稳定性在不断下降，同时也形成了对大量非 AI 领域的挤压。而 6 月以来在上游产业链广泛涨价的同时，下游模型应用侧却出现以价换量格局。在价格上涨的前半段，对于 AI 的投资方或者加杠杆主体而言，原材料的通胀会带来存货价值的上升，出现 AI 领域的实际负利率，反而刺激债务的扩张，投资增长也在股票市场形成了盈利支撑；但是债务的偿还本身又依赖于债务增长/产值增长的关系，长期看如果产值增长跟不上债务增长，上游的价格上涨本身又是一种反噬。类似的关系，就像当年中国房地产链，短期原材料、房价的上涨，反而会增加开发商和居民借贷的冲动，但是长期的购买力受制于债务增速/居民收入增速。7 月以前，量价齐升的 AI 投资链条无疑是全球的“注意力资产”。当下，市场开始更加关注高资本开支能否兑现为可持续的收入与现金流增长。从收入增长与债务扩张的匹配关系来看，过去半年下游模型侧 token 收入的扩张支撑了融资与资本支出，债务增速慢于 Token 市场规模增速，但是 7 月开始新发债务与收入兑现比值出现重新抬升迹象，高频视角下市场期待的“以价换量”尚未带来 token 市场总规模的扩张，如果这一现状中期持续，在没有出现技术上的非线性突破之前，未来进一步大规模扩表的性价比与必要性可能下滑。AI 产业链当下并非将立刻进入证伪或加速的时期，更大概率是从 4 月以来的全球聚焦中走向常态化发展。

实际利率见顶后的新的关注：实物资产与非美出口

2025Q4 开始云厂商转向债务融资扩张，融资规模很大程度支撑了美国实际利率的上行，同期商业化的质疑也导致了其 CDS 价格的高升。当下，随着前文提示的新发债务增速/市场规模增速开始反弹，其融资加速能力或许已开始下降。伴随美联储相对鸽派的表态，实际利率的顶部基本已经出现，高利率对非 AI 资产的压制或正在接近尾声阶段。当前美国就业市场也正在边际转冷，7 月新增非农就业人数大幅不及预期且前两个月数据同步下修，美国经济和非美经济之间的裂口将重新弥合。我们此前提示了实际利率见顶对于本轮实物资产的影响，当前以铜、铝为代表的主要大宗商品库存整体偏低，一旦需求出现边际改善，价格弹性或将被放大；上期周报我们也讨论了能源测的补库开始明显。未来若非美需求进一步修复并带动全球补库周期开启，大宗商品有望进入更为有利的宏观环境。事实上，7 月以欧洲和东盟为代表的非美经济体制造业景气延续改善，非美需求已呈现一定的边际修复迹象。

核心命题：注意力将重新转移

3 月以来，市场聚焦宏观矛盾，却忽视了 AI 产业链的变化是资产定价核心；当下镜像错误可能在重演，当市场投资者还在纠结 AI 产业未来走势时，可能会发现非 AI 领域（实物资产、出口出海）反而成为了核心矛盾。基于以上内容，我们推荐：第一，大宗商品反弹已经确立，能源+金属的组合将从 3 月以来整体下行转换进入整体上行时期，美伊冲突只决定内部分配关系，当前资源品排序：有色金属（金、铜、铝）、能源（煤炭、石油石化）；第二，南方国家故事与中国制造的共振正在孕育，关注工程机械、电网设备、炼化等方向。第三，红利风格受益于绝对收益者的切换，高股息+低波动+稳定现金流的红利资产仍是绝对收益资金的核心回流方向。

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、权益市场开始出现企稳反弹的特征.....	3
2、AI 产业，无关好坏，而是注意力转移	5
3、实际利率见顶后的新的关注：实物资产与非美出口	7
4、核心命题：注意力将重新转移.....	9
5、风险提示.....	9

图表目录

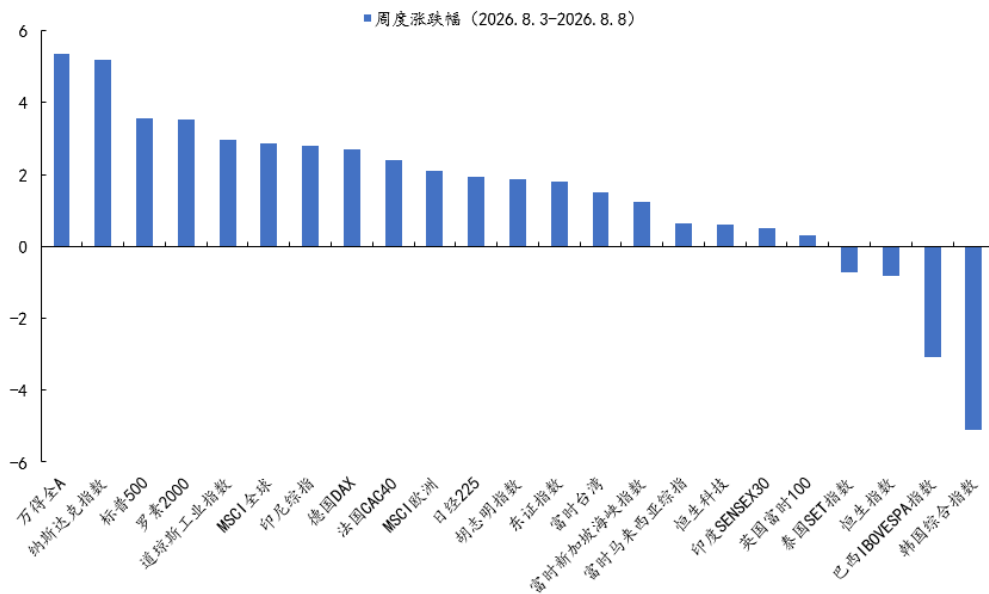
图表 1： 本周（2026. 8. 3-2026. 8. 7）全球权益市场出现企稳反弹，A 股和美股较为领先，而韩国股市则表现落后.....	3
图表 2： 从韩国正向 2 倍杠杆 ETF/韩国总市值来看，最低回落至 4 月初的位置，本周出现企稳	3
图表 3： A 股市场来看，本周二至周四两融连续三日出现回补.....	3
图表 4： 海外市场来看，波动较大的韩国股市本周出现波动率回落+股价企稳的特征.....	4
图表 5： A 股市场来看，科创 50、创业板指亦出现波动率回落+股价上涨的特征.....	4
图表 6： 近期市场上涨的广度相比 5-6 月更为均衡	4
图表 7： 除了科技资产之外，非 AI 资产如有色、机械设备、化工等本周亦录得不错的涨幅.....	4
图表 8： 科技资产内部来看，本周市场非抱团股的标的相比抱团股弹性更高	5
图表 9： 2015 年 9-12 月市场反弹过程中，前期抱团资产内部分化，非抱团股弹性更高	5
图表 10： 2021 年 3-6 月核心资产内部亦出现分化，非抱团股明显表现更优	5
图表 11： 2022 年 4 底-7 月新能源也出现分化，非抱团股持续性和弹性均更强	5
图表 12： 从 AI 产业链代表性个股来看，2025Q3 之前主要由量增驱动，之后则转为价升所驱动	6
图表 13： 2025Q3 之后费半股价与 TMT 通胀的相关系数显著提升	6
图表 14： 6 月以来下游大模型侧呈现“以价换量”的格局，但并未带来市场规模的扩张.....	6
图表 15： 过去半年 token 收入确实支撑了融资与 capex，但高频数据显示 7 月债务压力重新出现抬头迹象 ..	7
图表 16： 一致预期来看，大型云厂商资本开支增速可能将于 2026Q3 出现见顶	7
图表 17： 2025Q4 开始云厂商转向债务融资扩张，进而支撑了美国实际利率的上行.....	7
图表 18： 与此同时，市场转而关注 AI 投资回报，云厂商的 CDS 持续走阔	7
图表 19： 7 月美国服务业就业分项回落至收缩区间，ADP 就业边际走弱且不及市场预期.....	8
图表 20： 美国非农就业连续两个月低于预期且前两个月数据均面临下修	8
图表 21： 实际利率高于通胀预期时期，往往对应商品价格的阶段性低点	8
图表 22： 当前以铜、铝为代表的大宗商品全球库存分位数处于 2016 年以来的相对低位.....	9
图表 23： 7 月欧洲、东盟为代表的非美地区制造业 PMI 边际改善	9



1、权益市场开始出现企稳反弹的特征

本周（2026年8月3日至2026年8月7日，下同）全球主要股市均呈现不同程度的企稳反弹，但不同市场的反弹幅度存在差异。其中，A股和美股表现相对较强，全周均实现上涨；相比之下，韩股、港股则相对偏弱，尤其是韩国股市，在经历周二、周三连续反弹后，周四、周五再度回落。整体来看，经过前期调整后，全球权益市场已经出现一定的企稳修复迹象。

图表1：本周（2026.8.3-2026.8.7）全球权益市场出现企稳反弹，A股和美股较为领先，而韩国股市则表现落后

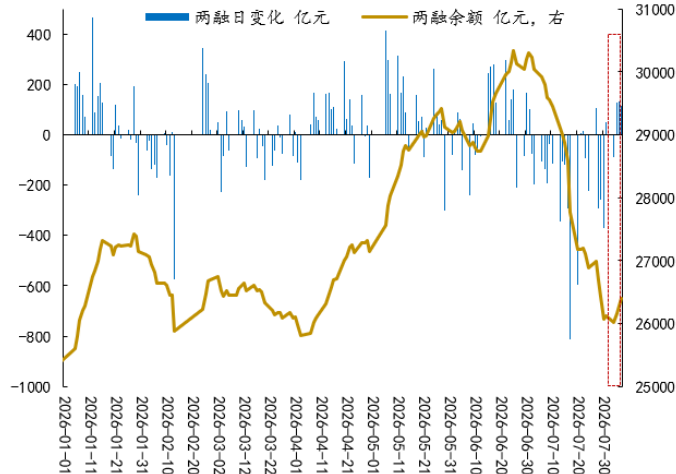
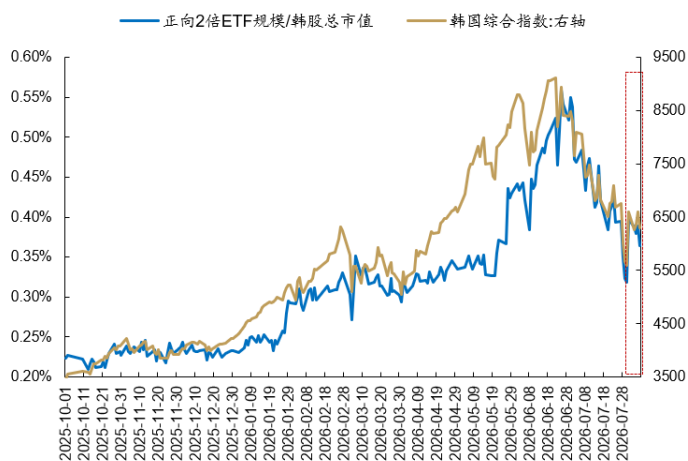


来源：Wind，国金证券研究所

从筹码的角度来看，杠杆资金开始出现回补。韩国市场来看，在7月31日韩国政府宣布向主权财富基金韩国投资公司注资20万亿韩元（约139亿美元）之后，韩国正向2倍杠杆ETF规模占韩国股市总市值的比重最低下降至0.32%，相当于今年4月初的位置，而本周整体则维持相对平稳的特征。同时，从国内两融来看，在周一继续流出之后，周二至周四已连续三天回补。其中，以电子为代表的AI链，由于前期跌幅较多，开始重新获得杠杆资金的青睐；与此同时，本周资金回补较多的行业还包括有色金属、电力设备等。

图表2：从韩国正向2倍杠杆ETF/韩国总市值来看，最低回落至4月初的位置，本周出现企稳

图表3：A股市场来看，本周二至周四两融连续三日出现回补



来源：wind，KRX，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所



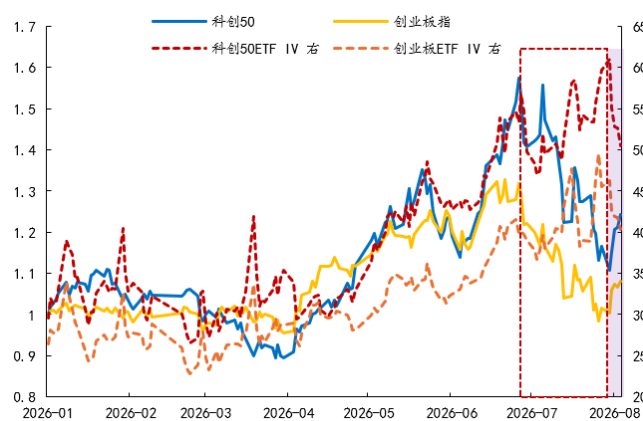
从市场特征来看，市场呈现的是“波动率下降+股价上涨”的组合。自从6月底以来，随着科技资产进入调整区间，韩国综合指数和A股科创50、创业板指为代表的科技属性较强的指数，其隐含波动率整体呈现震荡向上或高位震荡的特征。而随着杠杆资金的出清和宏观因素的边际好转（地缘风险缓和、美国就业边际降温带来加息预期回摆等），相关指数隐含波动率回落的同时也伴随着股价的上涨，意味着市场风险偏好出现边际修复。

图表4：海外市场来看，波动较大的韩国股市本周出现波动率回落+股价企稳的特征



来源：wind，国金证券研究所

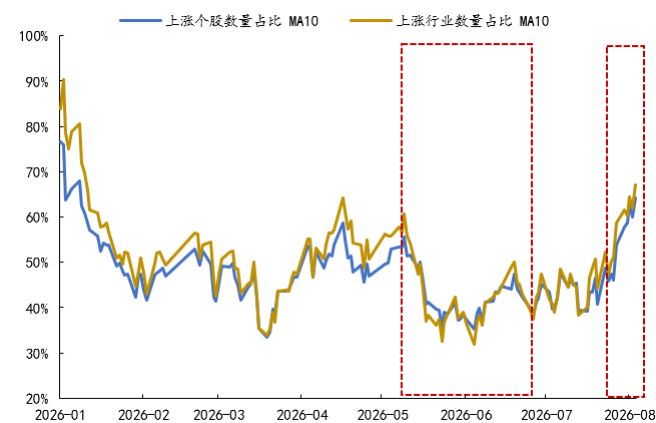
图表5：A股市场来看，科创50、创业板指亦出现波动率回落+股价上涨的特征



来源：wind，国金证券研究所；注：以2026年初数据为起始点进行标准化。

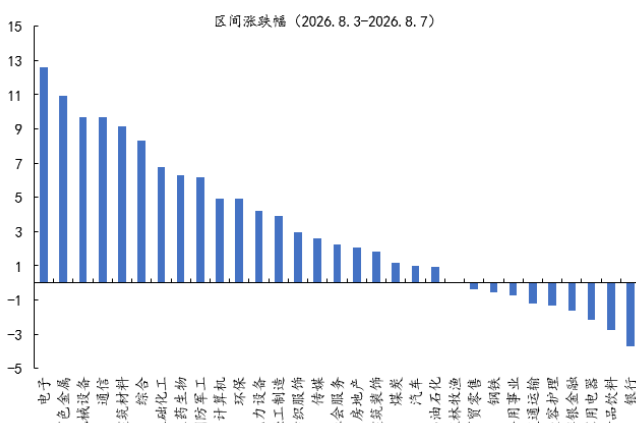
行业层面上，本周市场上涨的广度相比5-6月更为均衡，市场的关注焦点开始转向非AI领域，有色金属、机械设备等非AI资产本周均录得较高涨幅。而科技板块方面，由于前期调整幅度较大，在资金回补推动下，电子、通信亦表现较为领先。不过，科技资产内部则有所分化，以机构重仓股作为本轮科技抱团股的代表，其股价表现实际上弱于产业链内部的非机构抱团组合。这意味着，在经历前期调整后，市场仍可能沿着此前的抱团主线寻找反弹机会，但资金或更加倾向于选择筹码结构相对轻松的细分方向。事实上历史上也存在类似规律：无论是2015年9-12月的TMT、2021年3-6月的“茅指数”，还是2022年4-6月的“宁组合”，在抱团行情首次瓦解后，后续二次反弹过程中，相比抱团股而言，产业链内部的非抱团标的往往表现出更好的持续性和价格弹性。

图表6：近期市场上涨的广度相比5-6月更为均衡



来源：wind，国金证券研究所

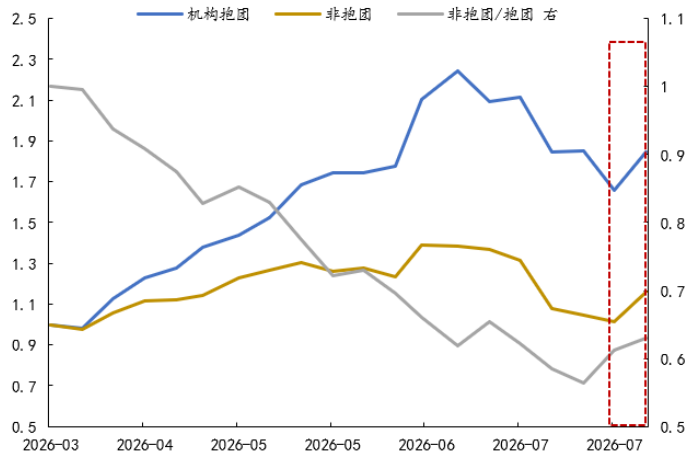
图表7：除了科技资产之外，非AI资产如有色、机械设备、化工等本周亦录得不错的涨幅



来源：wind，国金证券研究所

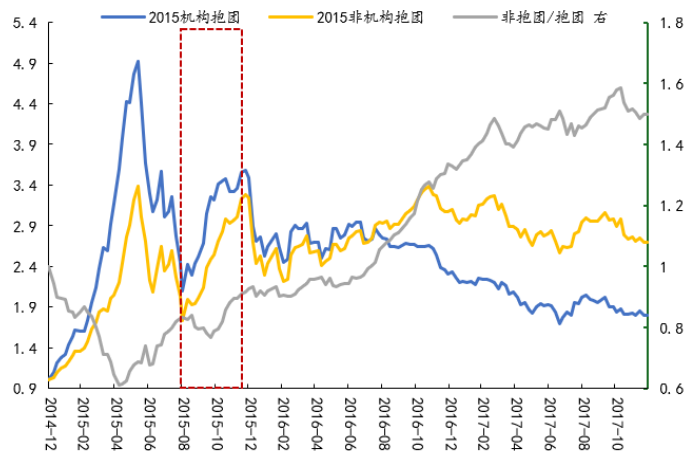


图表8：科技资产内部来看，本周市场非抱团股的标的相比抱团股弹性更高



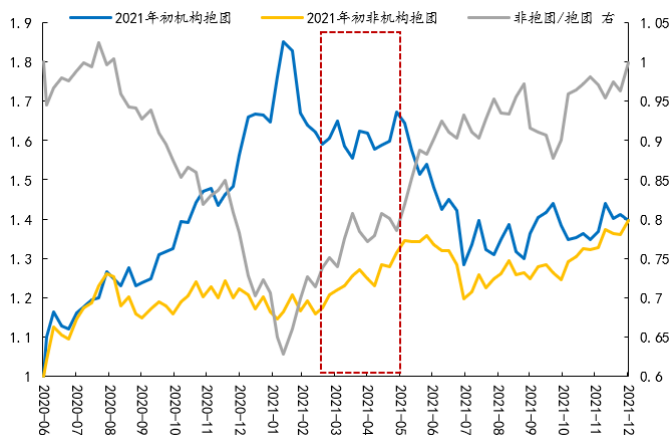
来源：wind，国金证券研究所；注：以2026年3月底数据为起始点进行标准化。

图表9：2015年9-12月市场反弹过程中，前期抱团资产内部分化，非抱团股弹性更高



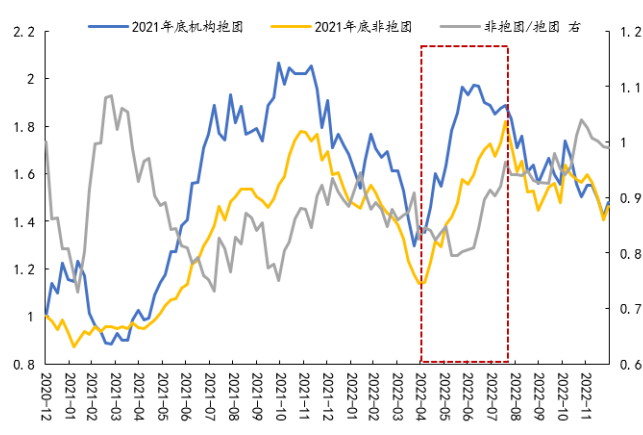
来源：wind，国金证券研究所；注：以2014年底数据为起始点进行标准化。

图表10：2021年3-6月核心资产内部亦出现分化，非抱团股明显表现更优



来源：wind，国金证券研究所；注：以2020年6月底数据为起始点进行标准化。

图表11：2022年4底-7月新能源也出现分化，非抱团股持续性和弹性均更强



来源：wind，国金证券研究所；注：以2020年底数据为起始点进行标准化。

2、AI产业，无关好坏，而是注意力转移

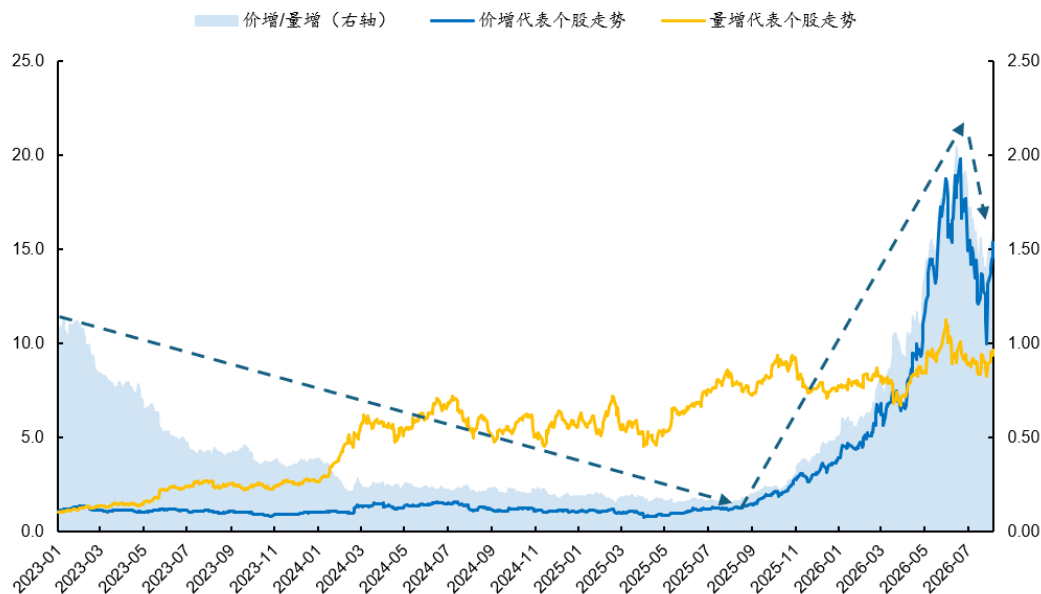
回顾近一轮AI行情，本轮产业逻辑的驱动与过去几轮存在一定差异。2025Q3之前的上涨主要是产业突破带来的量增驱动，每一轮新催化下的上涨都来自于量增空间的打开，全产业链上涨的同时，云厂商、GPU、AI服务器、代工商是核心受益端。然而随着AI需求不断扩张，产业链景气持续向上扩散，服务器、数据中心的零部件与设备环节开始紧缺，叠加供应链瓶颈的到来，价格的上涨开始替代量的扩张成为股价上涨的核心动能，AI硬件也成为上半年的“注意力资产”。然而与量增驱动相比，价升驱动行情往往斜率更大，然而受产业链利润分配格局失衡风险影响，其稳定性也在不断下降：受AI新需求拉动的价格上涨与产能挤压，大量中上游零部件与原材料价格的传统需求在不断被挤出，2026年6月苹果公司的涨价意味着本轮上游零部件价格的上涨对于传统需求消费电子侧利润的挤压濒临极限。而前期博通财报中谷歌增加供应商的表述，英伟达削减Rubin Ultra芯片显存容量的尝试，下游云厂商巨头资本支出增速二阶导的见顶，也在某种程度上表明AI产业链内部，供应瓶颈导致的利润分配格局的扭曲也在接近极限。

6月以来在上游产业链广泛涨价的同时，下游模型应用侧却出现以价换量的格局，在价格上涨的前半段，对于AI的投资方或者加杠杆主体而言，原材料的通胀会带来存货价值的上升，出现AI领域的实际负利率，反而刺激债务的扩张，投资增长也在股票市场形成了盈利支撑；但是债务的偿还本身又依赖于债务增长/产值增长的关系，长期看如果产值增长跟不上债务增长，上游的价格上涨本身又是一种反噬。类似的关系，就像当年中国



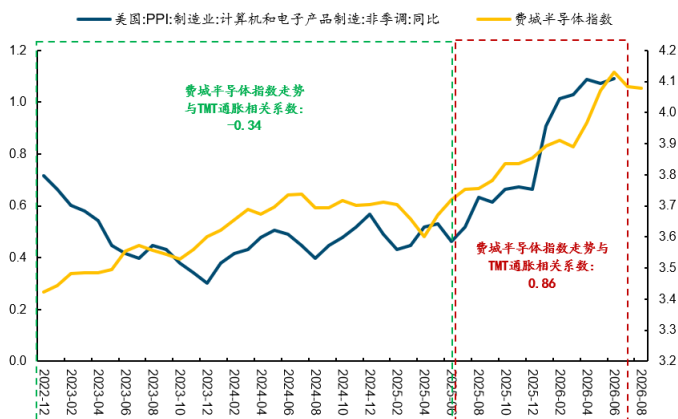
房地产链，短期原材料、房价的上涨，反而会增加开发商和居民借贷的冲动，但是长期的购买力受制于债务增速/居民收入增速。7月以前，量价齐升的AI投资链条无疑是全球的“注意力资产”。

图表12：从AI产业链代表性个股来看，2025Q3之前主要由量增驱动，之后则转为价升所驱动



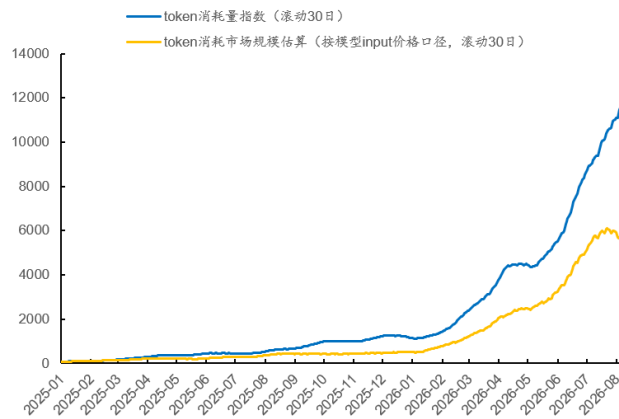
来源：Wind，国金证券研究所

图表13：2025Q3之后费半股价与TMT通胀的相关系数显著提升



来源：wind，国金证券研究所

图表14：6月以来下游大模型侧呈现“以价换量”的格局，但并未带来市场规模的扩张

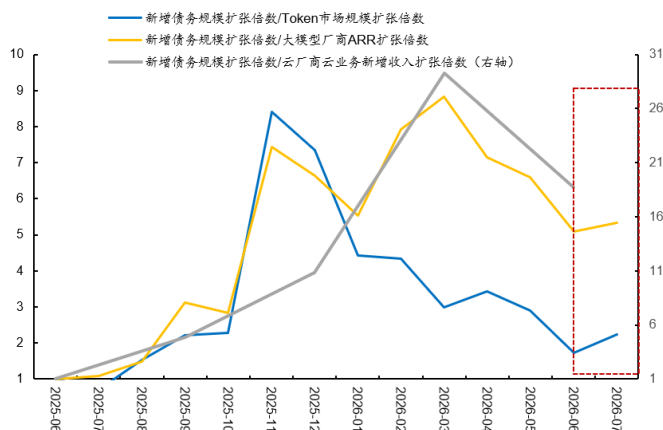


来源：wind，国金证券研究所

值得关注的是，随着市场关注点从“AI投资扩张”转向“AI投资回报验证”，当下投资者开始更加关注高资本开支能否兑现为可持续的收入与现金流增长。从收入增长与债务扩张的匹配关系来看，过去半年下游模型侧token收入的扩张支撑了融资与资本支出，债务增速慢于Token市场规模增速，但是7月开始新发债务与收入兑现比值出现了重新抬升迹象，高频视角下市场期待的“以价换量”尚未带来token市场总规模的扩张，如果这一现状中期持续，在没有出现技术上的非线性突破之前，未来进一步大规模扩表的性价比与必要性可能下滑。而随着以价换量的持续，资本支出增速的见顶与云服务商业化的逐渐兑现，云厂商正在步入值得观测的区间。AI产业链当下并非将立刻进入证伪或加速的时期，更大概率是从4月以来的全球聚焦中走向常态化发展。

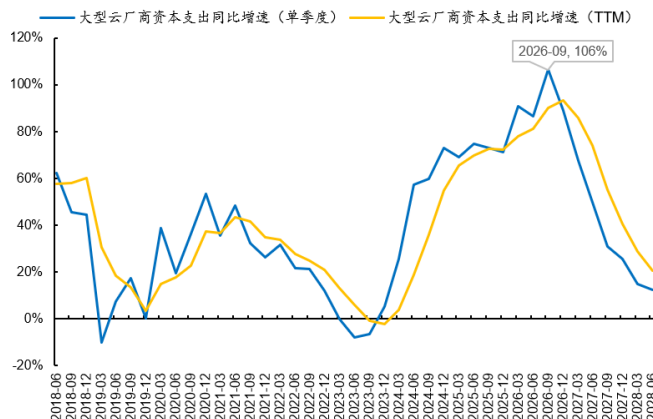


图表15：过去半年 token 收入确实支撑了融资与 capex，但高频数据显示 7 月债务压力重新出现抬头迹象



来源：Wind，国金证券研究所

图表16：一致预期来看，大型云厂商资本开支增速可能将于 2026Q3 出现见顶

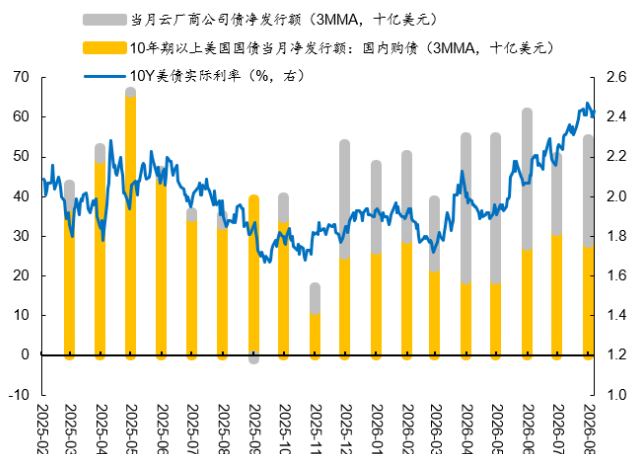


来源：Wind，国金证券研究所

3、实际利率见顶后的新的关注：实物资产与非美出口

过去美国实际利率的上行来自于融资拉动，但是融资的远期支撑可能正在出现放缓。2025Q4 开始自由现金流压力的上升使得美股云厂商转向外部融资以支持强劲的资金开支，而融资需求的扩张很大程度上支撑了美国实际利率的上行，同期商业化的质疑也导致了其 CDS 利差的明显走阔。当下，随着前文提示的新发债务增速/市场规模增速开始反弹，其融资加速能力或许已开始下降。与此同时，当前美国就业市场也正在边际转冷。尽管美国 PMI 整体依然偏强，但就业分项有所走弱，服务业就业 PMI 回落至收缩区间；6 月职位空缺数回落，ADP 就业人数也低于市场预期。尤其是本周五晚公布的非农就业数据更是大幅不及市场预期，7 月新增非农就业人数-2.3 万人，且 5-6 月数据累计下修 10.3 万人，这也导致美国的就业扩散指数回落至今年 2 月以来的最低点；同时名义工资增长持续放缓，7 月平均时薪环比上涨 0.05%，同比则降至本轮扩张周期以来的新低 3.2%。这也使得市场修正年内美联储加息的预期，伴随美联储相对鸽派的表态，实际利率的顶部基本已经出现，高利率对非 AI 资产的压制或正在接近尾声阶段，美国经济和南美经济之间的裂口将重新弥合。

图表17：2025Q4 开始云厂商转向债务融资扩张，进而支撑了美国实际利率的上行



来源：Wind，国金证券研究所

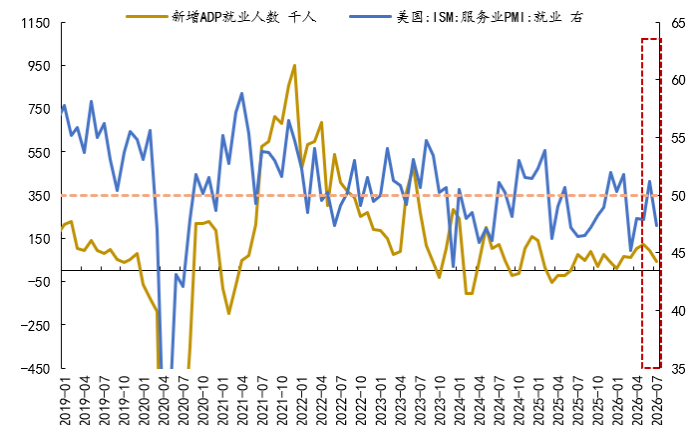
图表18：与此同时，市场转而关注 AI 投资回报，云厂商的 CDS 持续走阔



来源：Wind，国金证券研究所

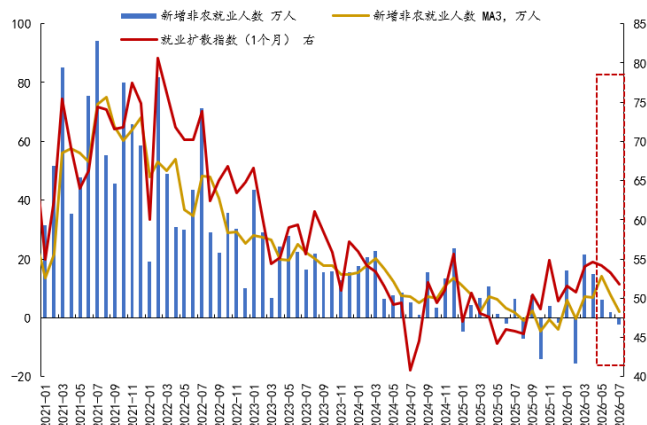


图表19：7月美国服务业就业分项回落至收缩区间，ADP就业边际走弱且不及市场预期



来源：Wind，国金证券研究所

图表20：美国非农就业连续两个月低于预期且前两个月数据均面临下修



来源：CEIC，国金证券研究所

值得关注的是，此前美债实际利率的上涨导致非美经济体的需求走弱，一定程度上压制了大宗商品的表現。而随着AI融资对实际利率支撑减弱，未来美国与非美国国家的需求的收敛，这意味着当下大宗商品价格的底部已经出现，从历史来看，当美债实际利率高于通胀预期时，往往对应商品价格的阶段性低点。

图表21：实际利率高于通胀预期时期，往往对应商品价格的阶段性低点

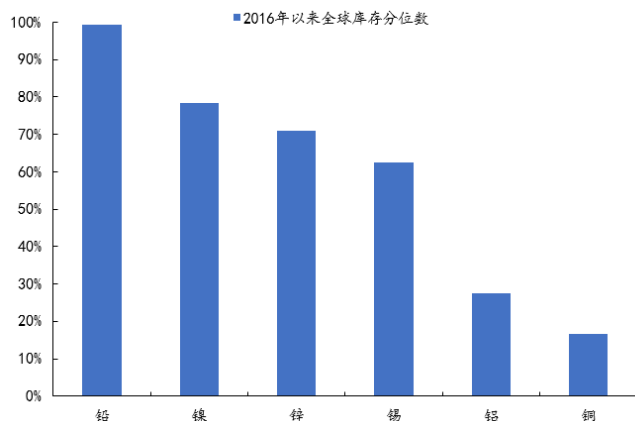


来源：Wind，国金证券研究所；注：阴影部分为实际利率超过通胀预期的时期，商品价格等权指数计算方法为铜铝油金设定2022年10月为基期等权加总。

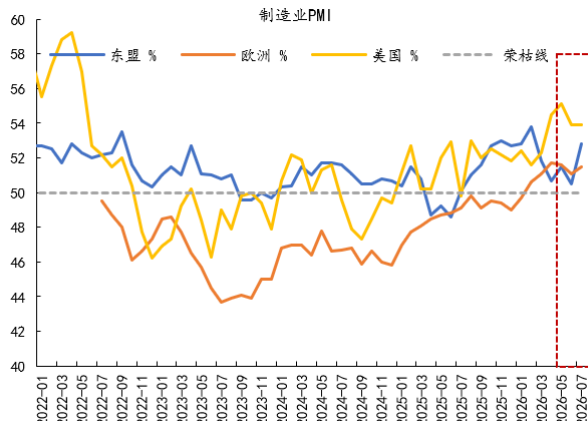
当前以铜、铝为代表的主要大宗商品库存整体处于偏低的水平，分别位于2016年以来的17%和27%分位数，这构成了当下商品供需格局的脆弱点。一旦未来需求出现边际改善，供需矛盾或将被放大，大宗商品也有望进入更为有利的宏观环境，价格的向上弹性也将随之增强。事实上，7月以欧洲和东盟为代表的非美经济体制造业景气延续改善，非美需求已呈现一定的边际修复迹象。



图表22：当前以铜、铝为代表的大宗商品全球库存分位数处于2016年以来的相对低位



图表23：7月欧洲、东盟为代表的非美地区制造业PMI边际改善



来源：Wind，国金证券研究所；注：图中大宗商品库存主要测算的是全球非美库存。

来源：CEIC，国金证券研究所

4、核心命题：注意力将重新转移

3月以来，市场聚焦宏观矛盾，却忽视了AI产业链的变化是资产定价核心；当下镜像错误可能在重演，当市场投资者还在纠结AI产业未来走势时，可能会发现非AI领域（实物资产、出口出海）反而成为了核心矛盾。基于以上内容，我们推荐：

第一，大宗商品反弹已经确立，能源+金属的组合将从3月以来整体下行转换进入整体上行时期，美伊冲突只决定内部分配关系，当前资源品排序：**有色金属（金、铜、铝）、能源（煤炭、石油石化）**。

第二，南方国家故事与中国制造的共振正在孕育，关注**工程机械、电网设备、炼化**等方向。

第三，红利风格受益于绝对收益者的切换，高股息+低波动+稳定现金流的红利资产仍是绝对收益资金的核心回流方向。

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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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