

研究所

分析师:肖承志  
SAC 登记编号:S1340524090001  
Email:xiaochengzhi@cnpsec.com

近期研究报告

- 《为什么说本轮调整空间不会太大？  
——微盘股指数周报 20250330》  
- 2025.03.31
- 《回调彰显健康行情，本轮跌幅不会太大 ——微盘股指数周报 20250323》  
- 2025.03.24
- 《微盘领涨创下历史新高，4月临近仍有调整压力 ——微盘股指数周报 20250316》  
- 2025.03.17
- 《高波风格再起，警惕后续风险 ——微盘股指数周报 20250309》  
- 2025.03.10
- 《3月胜率最高的策略：多微盘空 1000 ——微盘股指数周报 20250302》  
- 2025.03.03
- 《微盘股下周或将震荡盘整 ——微盘股指数周报 20250223》  
- 2025.02.24
- 《扩散指数有高位回调风险 ——微盘股指数周报 20250216》  
- 2025.02.17
- 《微盘股基金 Q4 规模平稳，基金加仓仍有空间 ——微盘股 2024Q4 基金季报点评》  
- 2025.02.13
- 《全面牛市正在到来，微盘有望修复前高 ——微盘股指数周报 20250209》  
- 2025.02.10
- 《信号全部翻多，微盘股高胜率月份即将到来 ——微盘股指数周报 20250126》  
- 2025.01.16
- 《“春节效应”将至，市场即将企稳回升 ——微盘股指数周报 20250119》  
- 2025.01.20

金工周报

## 4月是否还会有“最后一跌”？ ——微盘股指数周报 20250406

### ● 投资要点

总体上我们认为4月份微盘股指数震荡的可能性比较大，可能不会有“最后一跌”。

### ● 万得微盘股指数阶段表现

近一周万得微盘股指数上涨1.64%，在38个宽基指数当中排名第1。近一月万得微盘股指数上涨2.09%，在38个宽基指数当中排名第3。近一季万得微盘股指数上涨22.38%，在38个宽基指数当中排名第2。近一年万得微盘股指数上涨45.47%，在38个宽基指数当中排名第2。

### ● 微盘股周度因子表现

本周微盘股成分股内因子rankic前五的是过去10天收益率因子(本周0.155, 历史平均-0.062)、单季度净资产收益率因子(本周0.149, 历史平均0.024)、非流动性因子(本周0.137, 历史平均0.039)、股息率因子(本周0.121, 历史平均0.021)、未复权股价因子(本周0.103, 历史平均-0.015), 后五的是流动性因子(本周-0.209, 历史平均-0.039)、杠杆因子(本周-0.204, 历史平均-0.007)、10天总市值换手率因子(本周-0.199, 历史平均-0.058)、10天自由流通市值换手率因子(本周-0.186, 历史平均-0.06)、成交额因子(本周-0.136, 历史平均-0.082)。

### ● 扩散指数模型

从4月3日表格结果来看，本周扩散指数从上周五0.405进一步回落至0.248。上周所提示的买点时刻由于跌幅未到，所以并未触发。下周可能的左侧买点：下周一(周跌幅大于5%)、下周二和周三和周五(周跌幅大于4%)、下周四(周跌幅大于3%)。4月份的年报季风险或已提前上演，后续跌幅不会很大。首次阈值法于2025年2月10日收盘触发空仓信号。延迟阈值法于2025年2月19日收盘给予了空仓信号。双均线法于2025年3月12日收盘给予了空仓的信号。

### ● 日历效应

从绝对收益率角度来看，万得微盘股指数在2024-2025年期间星期二、四平均收益率为正，星期一、三平均收益率为负。从超额收益率角度来看，万得微盘股指数在2024-2025年期间星期四、五平均收益率为正，星期一平均收益率为负。从绝对收益率角度来看，万得微盘股指数在每年2月取得了84%的胜率，其次是11月76%；1月胜率最低，其次是4月和12月；6月平均收益率最低。从超额收益率角度来看，万得微盘股指数在每年3月和5月取得了90%的胜率，其次是8-11月85%；4月胜率最低，其次是1月；4月平均收益率最低。

### ● 风险提示：

政策风险；舆情风险；流动性风险。

## 目录

1 观点综述.....	4
2 万得微盘股指数阶段表现.....	7
2.1 近一周万得微盘股指数上涨 1.64%.....	7
2.2 近一月万得微盘股指数上涨 2.09%.....	7
2.3 近一季万得微盘股指数上涨 22.38%.....	8
2.4 近一年万得微盘股指数上涨 45.47%.....	8
3 微盘股本周因子表现.....	10
3.1 因子周度 IC.....	10
3.2 小市值低波 50 策略表现.....	10
4 扩散指数观察.....	12
4.1 首次阈值法（左侧交易）.....	13
4.2 延迟阈值法（右侧交易）.....	14
4.3 双均线法（自适应交易）.....	14
5 微盘股相关基金本周表现.....	16
6 微盘股日历效应.....	17
6.1 日度效应.....	17
6.2 月度效应.....	18
7 万得微盘股指数成分股变动.....	20
7.1 成分股调入、调出.....	20
8 其他风险指标观察.....	21
8.1 总市值中位数.....	21
8.2 pb 中位数.....	21
8.3 换手率.....	22
8.4 成交占比（泛微盘）.....	22
8.5 成交占比（万得微盘股指数）.....	23
8.6 pb 比值.....	23
9 风险提示.....	24
9.1 政策风险.....	24
9.2 舆情风险.....	24
9.3 流动性风险.....	24

## 图表目录

图表 1: A 股 38 个宽基指数近一周涨跌幅.....	7
图表 2: A 股 38 个宽基指数近一月涨跌幅.....	8
图表 3: A 股 38 个宽基指数季度涨跌幅.....	8
图表 4: A 股 38 个宽基指数年度涨跌幅.....	9
图表 5: 2016-2025 年微盘股年度走势 .....	9
图表 6: 万得微盘股指成分股因子周度 rankic.....	10
图表 7: 小市值低波 50 策略 2024 年以来表现 .....	11
图表 8: 小市值低波 50 策略下期持股(20250328 换仓).....	11
图表 9: 微盘股扩散指数透视表.....	12
图表 10: 微盘股扩散指数走势.....	13
图表 11: 微盘股扩散指数首次阈值法(左侧交易) .....	13
图表 12: 微盘股扩散指数延迟阈值法(右侧交易) .....	14
图表 13: 微盘股扩散指数双均线法(自适应交易) .....	15
图表 14: 微盘股相关基金跟踪.....	16
图表 15: 万得微盘股指数不同时段的日子绝对收益 .....	17
图表 16: 万得微盘股指数不同时段的日子超额收益 .....	18
图表 17: 万得微盘股指数不同年份的月度绝对收益 .....	18
图表 18: 万得微盘股指数不同年份的月度超额收益 .....	19
图表 19: 万得微盘股指数本周调入成分股一览 .....	20
图表 20: 万得微盘股指数本周调出成分股一览 .....	20
图表 21: 万得微盘股指数成分股总市值中位数及其历史分位数.....	21
图表 22: 万得微盘股指数成分股 pb 中位数及其历史分位数 .....	21
图表 23: 万得微盘股指数周度成交占比一览 .....	22
图表 24: 国证 1000、国证 2000 及其他周度成交占比一览.....	22
图表 25: 万得微盘股指数周度成交占比一览 .....	23
图表 26: 沪深 300 整体法 pb 与万得微盘股 pb 比值 .....	23

## 1 观点综述

本周上涨 1.64%，涨幅排名 38 个宽基指数第一。暨上周我们定量分析本轮微盘股的最大回撤约为 10%，本周微盘在周一大跌近 3% 后企稳回升，收了一根长下影线，这对于短期来看是一个非常的强的看多信号。因此，本周微盘股走出独立行情，尤其是在周四市场由于美国加征关税超预期下跌的时候，微盘更是尾盘翻红。除了微盘外，红利也走出了强避险属性。那么 4 月份还会不会有“最后一跌”呢？我们需要回答几个问题。

一，如何定义最后一跌？24 年 4 月 15-16 日 2 天跌幅接近 20%，23 年 4 月 18-25 日 6 天跌幅接近 8%，22 年 4 月 21-26 日 4 天跌幅超 16%，21 年 4 月 23-30 日 6 天跌幅 4.5%，20 年 4 月 23-29 日 5 天跌幅 6.65%，19 年 4 月 22-5 月 6 日 8 天跌幅超 16%。根据历史 6 年的样本分布来看，**短时间内连续回撤且跌幅在 5% 以上基本上可以认为是最后一跌。**

二，4 月份还有没有“最后一跌”？对于机构投资者而言，微盘股 4 月份的日历效应几乎成为一致预期。因此，机构差不多在 3 月底前已经减仓甚至空仓了微盘股，来避免 4 月份的下跌。那么我们要回答的问题是，剩下没有卖出的人在想什么？对于新国九条的担忧或者是对年报季的担忧已经是共识了，为什么他们在 3 月底之前没有卖，而要等到 4 月“最后一跌”再选择卖出？另外，在 3 月底之前卖出的人，随时在等待“最后一跌”而把仓位加回来。那么是什么样的人会因为什么样的信息而在明知道后面有大量抄底人群的前提下，在“最后一跌”选择割肉卖出呢？**如果这样的人不存在，那么市场是否还有“最后一跌”的动力？**

三，中美关税战，是否会替代年报效应从而导致“最后一跌”？微盘股成分股整体盈利为负，对经济变化不敏感，甚至在经济下行时期，走出了单边牛市（例如 22-23 年）。因此，关税战导致市场下跌反而有可能让微盘股像红利股一样，成为资金追捧的避险品种，周四的表现已经说明了这点。但是也不能排除恐慌盘的卖出行为，**如果下周一大幅低开（例如 2%-3%），则是买入的绝佳时机。**

四，4月微盘股走势？从各种指标来看，微盘股指数还没有到“完美”的买点，即各项指标离买入信号还有一段距离(以扩散指数为例，本周四值为0.248，而且未来一周如果市场不跌，也很难向下触及买点)。和往年微盘股的大跌不同的是，本轮微盘股的下跌是市场“早有准备”的，因此既没有出现去年2月份的踩踏，也没有去年12月的急跌。上周周报已经说明了，本轮行情其实是去年924行情的mini版，所以并不存在过于拥挤的情况。加上目前4月份几乎没有新增利空的信息情况下，所以微盘股的走势也走得十分克制(无论是上涨还是下跌)。考虑到当前也没有特别好的上涨逻辑，我们更倾向于4月份整体是一个横盘震荡的走势。一方面是通过时间消化掉前期的涨幅让扩散指数尽可能回到买点区间，一方面是外部情绪的扰动可能随时都会产生新的抛压。但总体上我们看不到大跌或者大涨的逻辑和原因。

近一周万得微盘股指数上涨1.64%，在38个宽基指数当中排名第1。近一月万得微盘股指数上涨2.09%，在38个宽基指数当中排名第3。近一季万得微盘股指数上涨22.38%，在38个宽基指数当中排名第2。近一年万得微盘股指数上涨45.47%，在38个宽基指数当中排名第2。

本周微盘股成分股内因子rankic前五的是过去10天收益率因子(本周0.155, 历史平均-0.062)、单季度净资产收益率因子(本周0.149, 历史平均0.024)、非流动性因子(本周0.137, 历史平均0.039)、股息率因子(本周0.121, 历史平均0.021)、未复权股价因子(本周0.103, 历史平均-0.015)，后五的是流动性因子(本周-0.209, 历史平均-0.039)、杠杆因子(本周-0.204, 历史平均-0.007)、10天总市值换手率因子(本周-0.199, 历史平均-0.058)、10天自由流通市值换手率因子(本周-0.186, 历史平均-0.06)、成交额因子(本周-0.136, 历史平均-0.082)。

小市值低波50策略为在微盘股成分股里优选小市值和低波动50个股票，每周调仓一次，考虑到临近4月，本次选股时会进行风险剔除。2024年收益7.07%，

超额-2.93%；2024 年以来收益率为 26.31%，本周超额-0.54%，费用双边千三，基准为万得微盘股指数(8841431.WI)。

从 4 月 3 日表格结果来看，本周扩散指数从上周五 0.405 进一步回落至 0.248，周一盘中最低接近 0.15，但随着市场后面的反弹指标也相应反弹。上周所提示的买点时刻由于跌幅未到，所以并未触发。下周可能的左侧买点：下周一(周跌幅大于 5%)、下周二和周三和周五(周跌幅大于 4%)、下周四(周跌幅大于 3%)。4 月份的年报季风险或已提前上演，后续跌幅不会很大。首次阈值法于 2025 年 2 月 10 日收盘触发空仓信号。延迟阈值法于 2025 年 2 月 19 日收盘给予了空仓信号。双均线法于 2025 年 3 月 12 日收盘给予了空仓的信号。

本周微盘股基金收益率最高为诺安多策略 A1.81%，最低为益民品质升级 A-0.46%，微盘股指数为 1.64%。本周季度更新微盘股成分池，调出**创金合信启富优选 A**，调入**易方达易百智能量化策略 A**。

从绝对收益率角度来看，万得微盘股指数在 2024-2025 年期间星期二、四平均收益率为正，星期一、三平均收益率为负。然而在 2013-2023 年期间，星期四平均收益率为负，今年这个统计结果发生了反转。星期二的高收益率特征在 2024-2025 年依旧得到延续。

从超额收益率角度（相对中证 1000 指数）来看，万得微盘股指数在 2024-2025 年期间星期四、五平均收益率为正，星期一平均收益率为负。这个结论在 2013-2023 年期间并不完全符合，尤其是星期二和星期三的超额收益率更稳定，但是星期一表现相对较弱的特征相对符合。

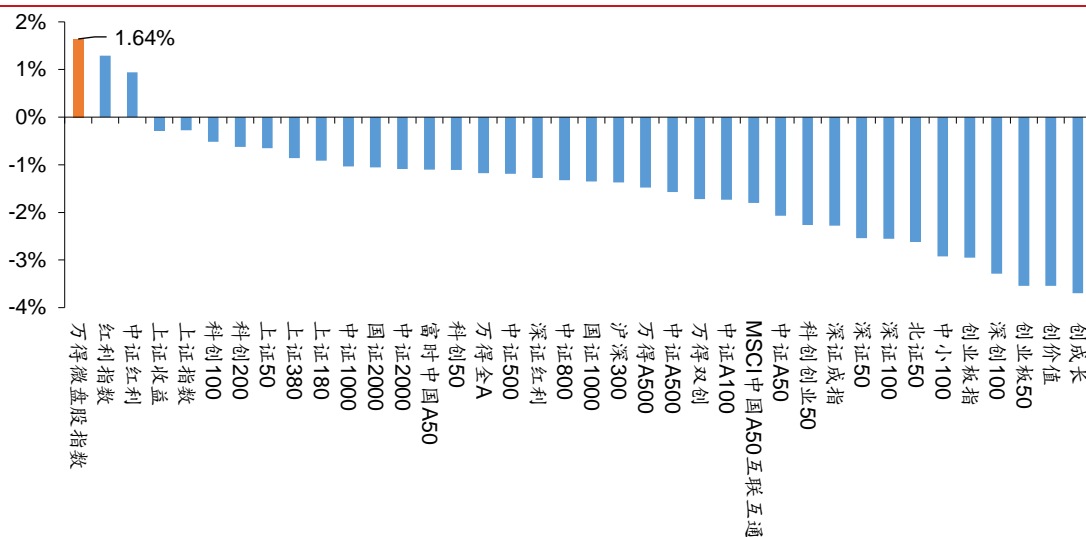
从绝对收益率角度来看，万得微盘股指数在每年 2 月取得了 84%的胜率，其次是 11 月 76%；1 月胜率最低，其次是 4 月和 12 月；6 月平均收益率最低。从超额收益率角度来看，万得微盘股指数在每年 3 月和 5 月取得了 90%的胜率，其次是 8-11 月 85%；4 月胜率最低，其次是 1 月；4 月平均收益率最低。

## 2 万得微盘股指数阶段表现

### 2.1 近一周万得微盘股指数上涨 1.64%

近一周万得微盘股指数上涨 1.64%，在 38 个宽基指数当中排名第 1。其中涨跌幅居前的是万得微盘股指数(1.64%)、红利指数(1.29%)、中证红利(0.94%)、上证收益(-0.28%)和上证指数(-0.28%)；涨跌幅居后的是创成长(-3.7%)、创价值(-3.54%)、创业板 50(-3.54%)、深创 100(-3.28%)和创业板指(-2.95%)。

图表1：A股 38 个宽基指数近一周涨跌幅



资料来源：Wind，中邮证券研究所

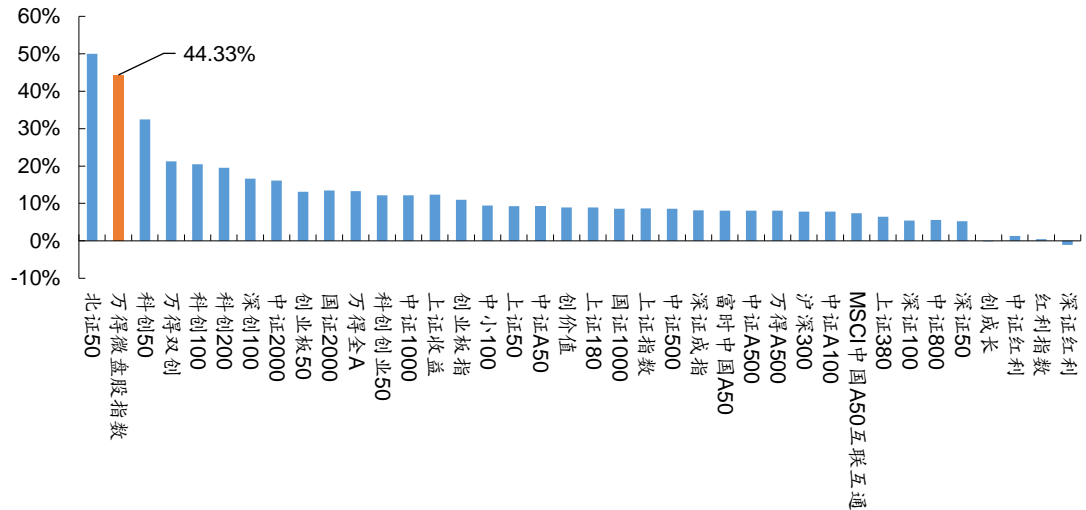
### 2.2 近一月万得微盘股指数上涨 2.09%

近一月万得微盘股指数上涨 2.09%，在 38 个宽基指数当中排名第 3。其中涨跌幅居前的是红利指数(4.2%)、中证红利(3.43%)、万得微盘股指数(2.09%)、深证红利(1.95%)和上证 50(1.57%)；涨跌幅居后的是北证 50(-7.79%)、创价值(-7.51%)、科创创业 50(-7.43%)、创成长(-6.33%)和创业板 50(-6.14%)。



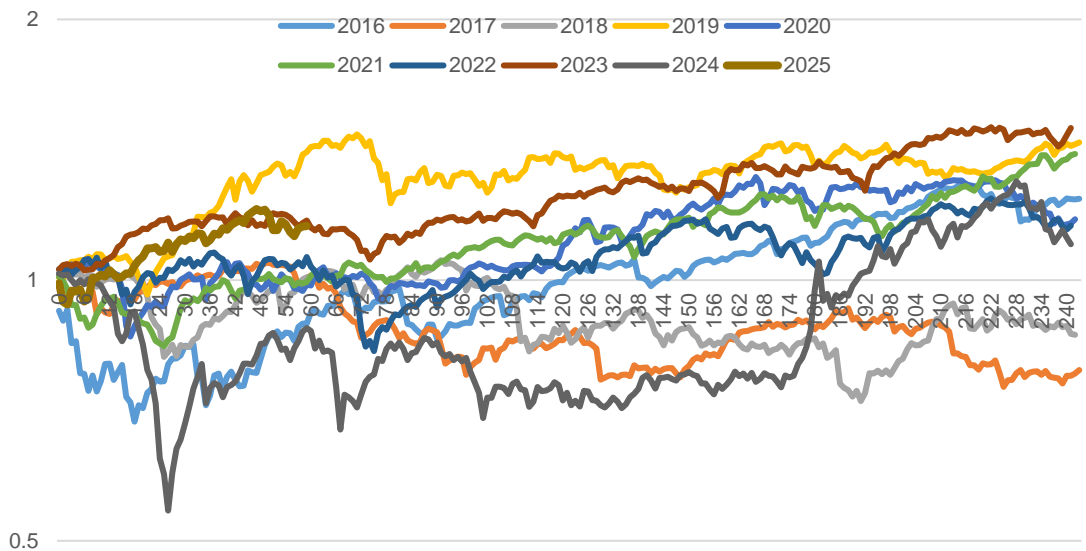
近一年万得微盘股指数上涨 45.47%，在 38 个宽基指数当中排名第 2。其中涨跌幅居前的是北证 50 (51.41%)、万得微盘股指数 (45.47%)、科创 50 (34.53%)、万得双创 (23.02%) 和科创 100 (22.2%)；涨跌幅居后的是深证红利 (-1.17%)、红利指数 (-0.87%)、中证红利 (0.32%)、创成长 (1.5%) 和深证 50 (5.61%)。

**图表4：A股 38 个宽基指数年度涨跌幅**



资料来源：Wind，中邮证券研究所

**图表5：2016-2025 年微盘股年度走势**



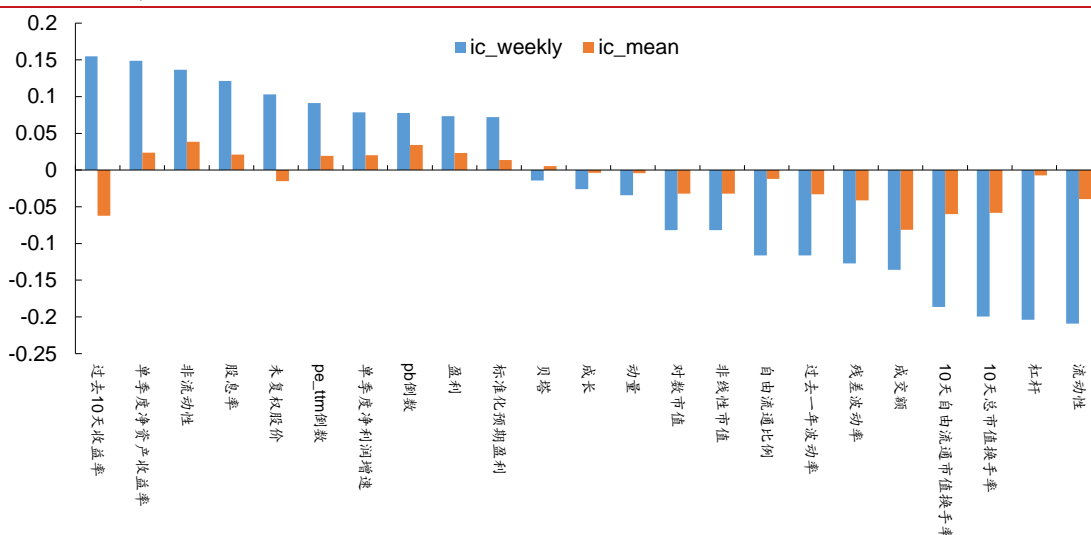
资料来源：Wind，中邮证券研究所

### 3 微盘股本周因子表现

#### 3.1 因子周度 IC

本周微盘股成分股内因子rankic前五的是过去10天收益率因子(本周0.155, 历史平均-0.062)、单季度净资产收益率因子(本周0.149, 历史平均0.024)、非流动性因子(本周0.137, 历史平均0.039)、股息率因子(本周0.121, 历史平均0.021)、未复权股价因子(本周0.103, 历史平均-0.015), 后五的是流动性因子(本周-0.209, 历史平均-0.039)、杠杆因子(本周-0.204, 历史平均-0.007)、10天总市值换手率因子(本周-0.199, 历史平均-0.058)、10天自由流通市值换手率因子(本周-0.186, 历史平均-0.06)、成交额因子(本周-0.136, 历史平均-0.082)。

图表6: 万得微盘股指成分股因子周度 rankic

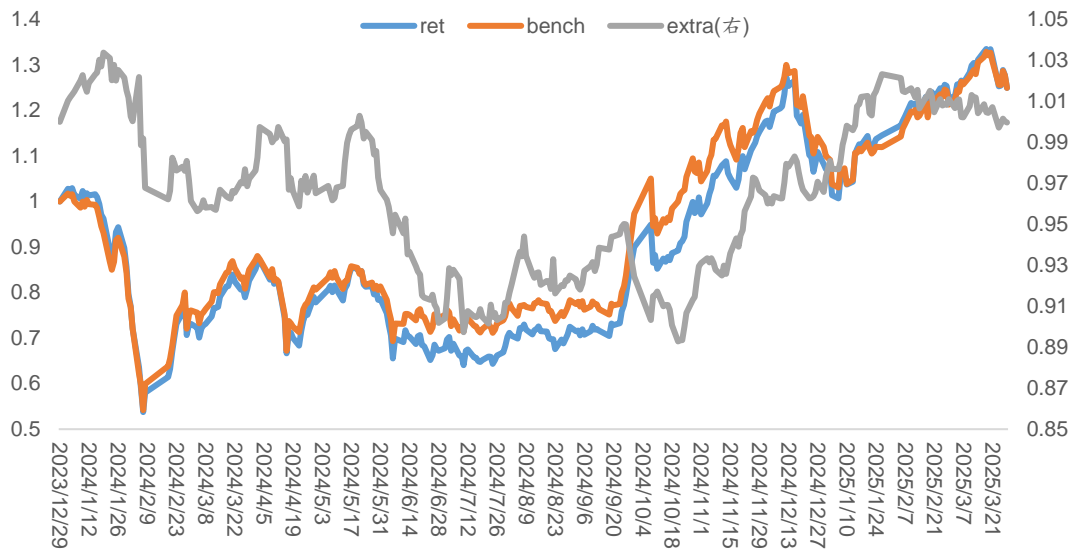


资料来源: Wind, 中邮证券研究所

#### 3.2 小市值低波 50 策略表现

小市值低波 50 策略为在微盘股成分股里优选小市值和低波动 50 个股票, 每两周调仓一次, 考虑到临近 4 月, 本次选股时会进行风险剔除。2024 年收益 7.07%, 超额-2.93%; 2024 年以来收益率为 26.31%, 本周超额-0.54%, 费用双边千三, 基准为万得微盘股指数(8841431.WI)。

图表7：小市值低波 50 策略 2024 年以来表现



资料来源：Wind，中邮证券研究所

本周不调仓，最新持仓如下。

图表8：小市值低波 50 策略下期持股(20250328 换仓)

代码	名称	市值(亿元)	行业	代码	名称	市值(亿元)	行业
000593.SZ	德龙汇能	19.47	电力及公用事业	003023.SZ	彩虹集团	18.92	轻工制造
000632.SZ	三木集团	15.69	商贸零售	003027.SZ	同兴科技	19.95	电力及公用事业
001210.SZ	金房能源	18.79	电力及公用事业	300658.SZ	延江股份	19.70	轻工制造
001211.SZ	双枪科技	15.36	轻工制造	300717.SZ	华信新材	15.56	基础化工
001231.SZ	农心科技	17.18	基础化工	600137.SH	浪莎股份	14.31	纺织服装
001234.SZ	泰慕士	20.02	纺织服装	600448.SH	华纺股份	17.70	纺织服装
001259.SZ	利仁科技	16.06	家电	600493.SH	凤竹纺织	14.33	纺织服装
001260.SZ	坤泰股份	19.68	汽车	600697.SH	欧亚集团	17.58	商贸零售
001336.SZ	楚环科技	15.92	机械	600791.SH	京能置业	18.25	房地产
002084.SZ	海鸥住工	18.74	轻工制造	600883.SH	博闻科技	16.36	农林牧渔
002133.SZ	广宇集团	19.90	房地产	603022.SH	新通联	16.20	轻工制造
002144.SZ	宏达高科	19.83	纺织服装	603029.SH	天鹤股份	20.46	机械
002295.SZ	精艺股份	18.87	有色金属	603151.SH	邦基科技	20.46	农林牧渔
002494.SZ	华斯股份	15.66	纺织服装	603159.SH	上海亚虹	19.21	机械
002696.SZ	百洋股份	18.11	农林牧渔	603182.SH	嘉华股份	19.65	农林牧渔
002780.SZ	三夫户外	17.40	纺织服装	603183.SH	建研院	20.48	建筑
002800.SZ	天顺股份	15.29	交通运输	603282.SH	亚光股份	20.41	机械
002809.SZ	红墙股份	18.21	基础化工	603331.SH	百达精工	19.93	机械
002817.SZ	黄山胶囊	19.92	医药	603696.SH	安记食品	19.59	食品饮料
002828.SZ	贝肯能源	16.82	石油石化	603903.SH	中持股份	17.23	电力及公用事业
002830.SZ	名雕股份	16.72	建筑	603937.SH	丽岛新材	18.59	有色金属
002890.SZ	弘宇股份	18.35	机械	605122.SH	四方新材	18.53	建材
003003.SZ	天元股份	17.34	轻工制造	605189.SH	富春染织	19.56	纺织服装
003011.SZ	海象新材	15.44	轻工制造	605287.SH	德才股份	18.90	建筑
003017.SZ	大洋生物	17.98	基础化工	605567.SH	春雪食品	17.20	食品饮料

资料来源：Wind，中邮证券研究所

## 4 扩散指数观察

横轴代表以本周五为起点，未来 N 天后股价相对现在的折价幅度，从 1 到 0.9。纵轴代表以本周五为起点，回顾过去窗口期的长度 T 天或者未来 N 天，T 从 20 到 10，N 从 0 到 10， $N=20-T$ 。

以横轴 0.95 和纵轴 15 天值为 0.058 为例，表示 N=5 天以后（回顾期从 T=20 走到 T=15）如果微盘股指数成分股所有股票都跌 5% 之后，微盘股的扩散指数的值为 0.058。

该指标的用法主要用来监测未来扩散指数变盘的临界点。观察表格可以发现，扩散指数当前值为 0.248，此时指标已经临近买点，可以适当乐观一些。需要注意的是，微盘股指数的成分股每天都在进行更新，这意味着扩散指数天然会有向下走的趋势，而目前的预测图仅针对本周五的成分股进行统计。

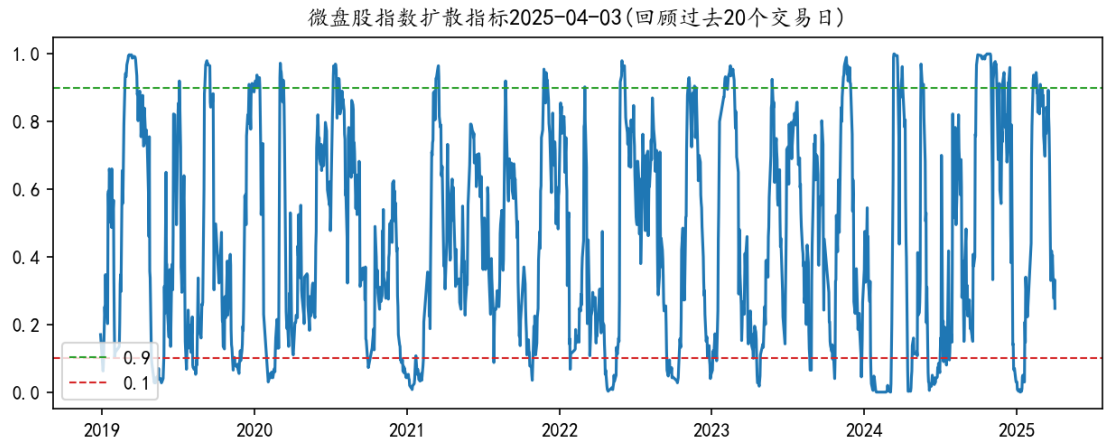
从 4 月 3 日表格结果来看，本周扩散指数从上周五 0.405 进一步回落至 0.248，周一盘中最低接近 0.15，但随着市场后面的反弹指标也相应反弹。上周所提示的买点时刻由于跌幅未到，所以并未触发。下周可能的左侧买点：下周一（周跌幅大于 5%）、下周二和周三和周五（周跌幅大于 4%）、下周四（周跌幅大于 3%）。4 月份的年报季风险或已提前上演，后续跌幅不会很大。左侧阈值法、右侧阈值法和双均线法均已经给出空仓信号。

图表9：微盘股扩散指数透视表

	1	0.99	0.98	0.97	0.96	0.95	0.94	0.93	0.92	0.91	0.9
20	0.248	0.218	0.168	0.145	0.098	0.083	0.068	0.055	0.040	0.030	0.028
19	0.285	0.228	0.178	0.143	0.113	0.100	0.085	0.063	0.048	0.030	0.028
18	0.200	0.158	0.135	0.108	0.088	0.080	0.055	0.040	0.033	0.020	0.018
17	0.183	0.140	0.120	0.105	0.085	0.063	0.048	0.038	0.030	0.023	0.020
16	0.178	0.140	0.113	0.093	0.068	0.058	0.038	0.030	0.025	0.013	0.013
15	0.215	0.168	0.130	0.105	0.083	0.058	0.055	0.033	0.033	0.020	0.013
14	0.120	0.100	0.083	0.060	0.050	0.045	0.033	0.023	0.018	0.013	0.013
13	0.100	0.078	0.058	0.043	0.033	0.030	0.025	0.018	0.010	0.010	0.005
12	0.063	0.053	0.038	0.030	0.025	0.015	0.013	0.008	0.008	0.008	0.005
11	0.090	0.060	0.045	0.035	0.028	0.015	0.013	0.010	0.010	0.008	0.005
10	0.098	0.060	0.045	0.035	0.028	0.020	0.010	0.010	0.010	0.008	0.005

资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表10：微盘股扩散指数走势

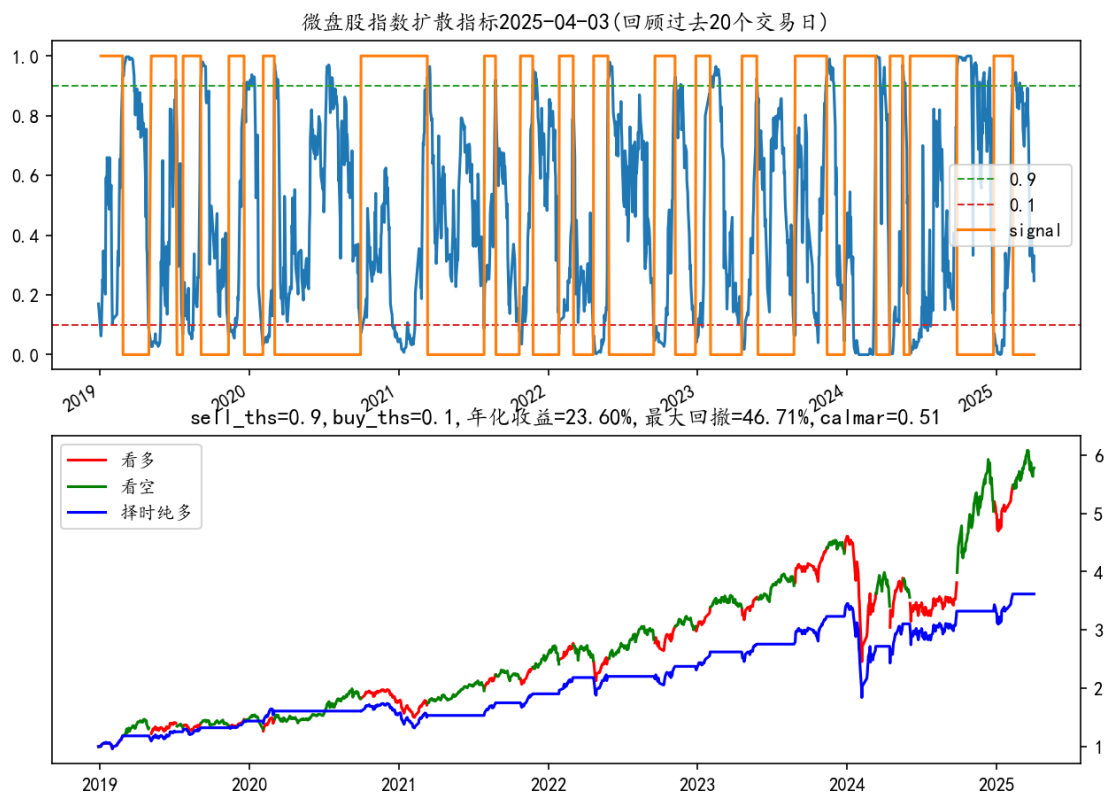


资料来源：Wind，中邮证券研究所

#### 4.1 首次阈值法（左侧交易）

首次阈值法于 2025 年 2 月 10 日收盘收 0.925 触发空仓信号。

图表11：微盘股扩散指数首次阈值法（左侧交易）

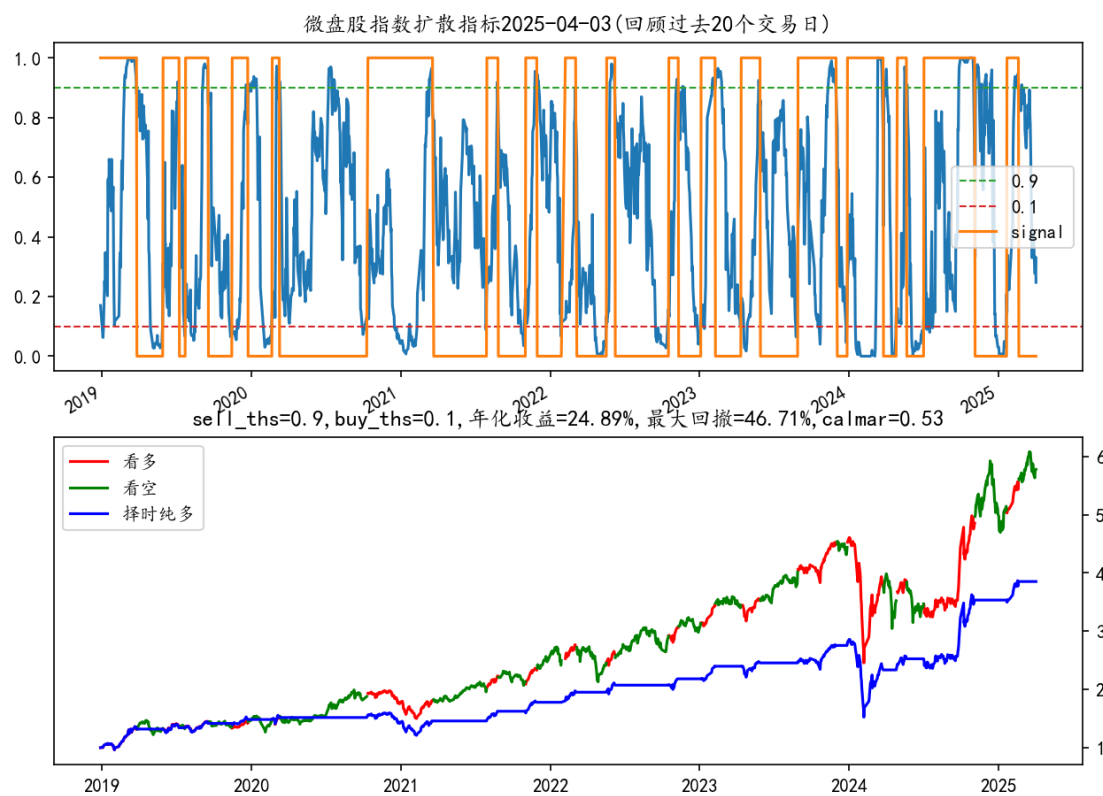


资料来源：Wind，中邮证券研究所

## 4.2 延迟阈值法（右侧交易）

延迟阈值法于 2025 年 2 月 19 日收盘给予了空仓信号。

图表12：微盘股扩散指数延迟阈值法（右侧交易）

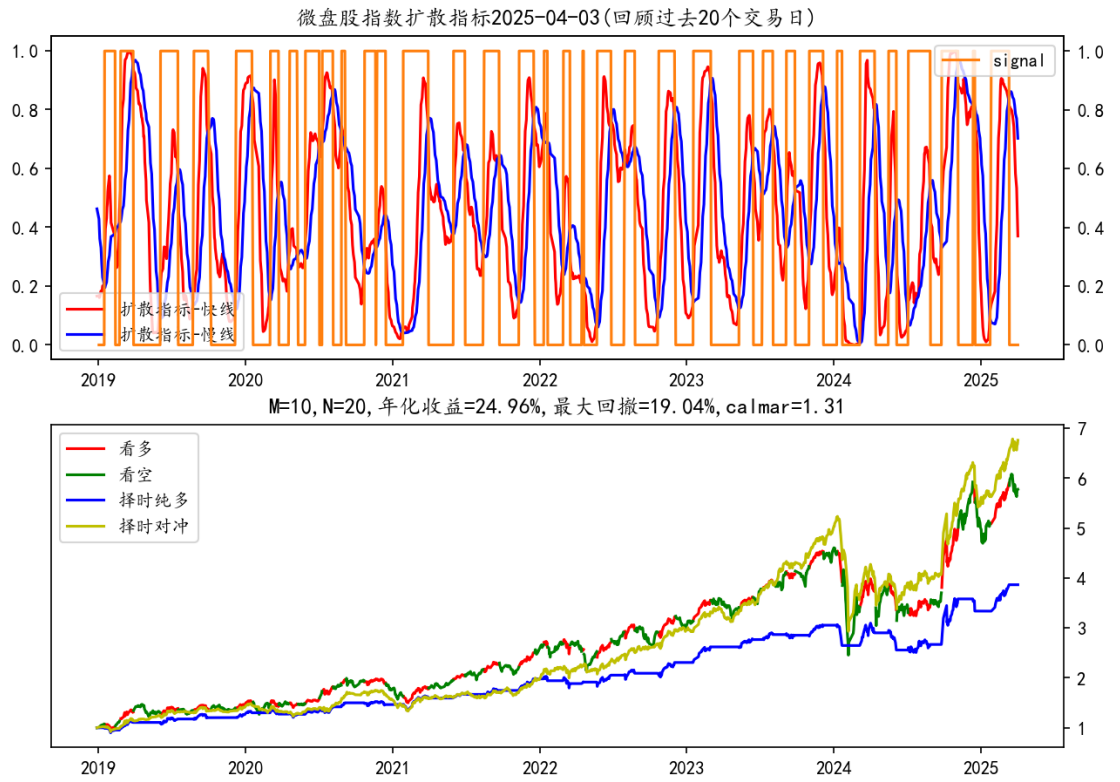


资料来源：Wind，中邮证券研究所

## 4.3 双均线法（自适应交易）

双均线法于 2025 年 3 月 12 日收盘给予了空仓的信号。

图表13：微盘股扩散指数双均线法（自适应交易）



资料来源：Wind，中邮证券研究所

## 5 微盘股相关基金本周表现

本周微盘股基金收益率最高为诺安多策略 A1.81%，最低为益民品质升级 A-0.46%，微盘股指数为 1.64%。本周季度更新微盘股成分池，调出创金合信启富优选 A，调入易方达易百智能量化策略 A。

图表14：微盘股相关基金跟踪

基金代码	近一年相关性(截至20250331)	基金简称	周收益 (%)	YTD 收益 (%)	同类排名	规模 (亿元)	申赎状态
320016.OF	0.9938	诺安多策略 A	1.81	16.53	221/4581	5.01	开放申购 开放赎回
165531.OF	0.9802	中信保诚多策略 A	0.96	12.63	114/2335	7.03	开放申购 开放赎回
002833.OF	0.9794	华夏新锦绣 A	0.33	14.03	81/2335	2.12	暂停大额申购 开放赎回
012876.OF	0.9771	富荣福耀 A	1.01	9.78	607/4581	1.06	开放申购 开放赎回
001135.OF	0.9699	益民品质升级 A	-0.46	14.49	73/2335	0.44	开放申购 开放赎回
000270.OF	0.9671	建信灵活配置 A	1.23	15.65	62/2335	1.00	开放申购 开放赎回
010584.OF	0.9584	渤海汇金新动能 A	0.47	10.08	577/4581	0.34	开放申购 开放赎回
001543.OF	0.9519	宝盈新锐 A	-0.45	9.54	201/2335	1.38	开放申购 开放赎回
003115.OF	0.9477	光大诚鑫 A	0.34	13.57	98/2335	0.04	开放申购 开放赎回
005437.OF	0.9445	易方达易百智能量化策略 A	0.00	10.24	176/2335	0.79	开放申购 开放赎回

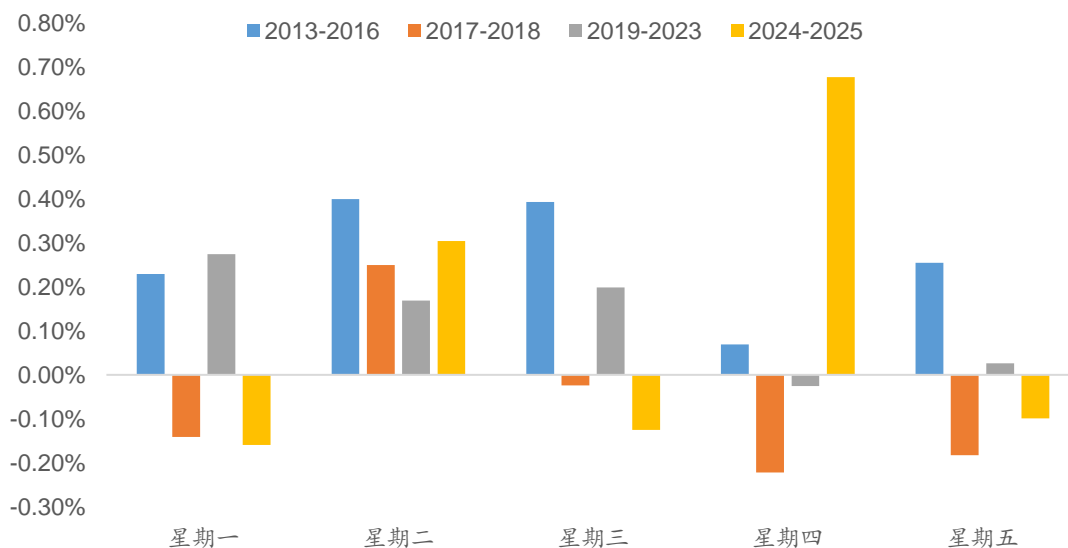
资料来源：Wind，中邮证券研究所

## 6 微盘股日历效应

### 6.1 日度效应

从绝对收益率角度来看，万得微盘股指数在 2024-2025 年期间星期二、四平均收益率为正，星期一、三平均收益率为负。然而在 2013-2023 年期间，星期四平均收益率为负，今年这个统计结果发生了反转。星期二的高收益率特征在 2024-2025 年依旧得到延续。

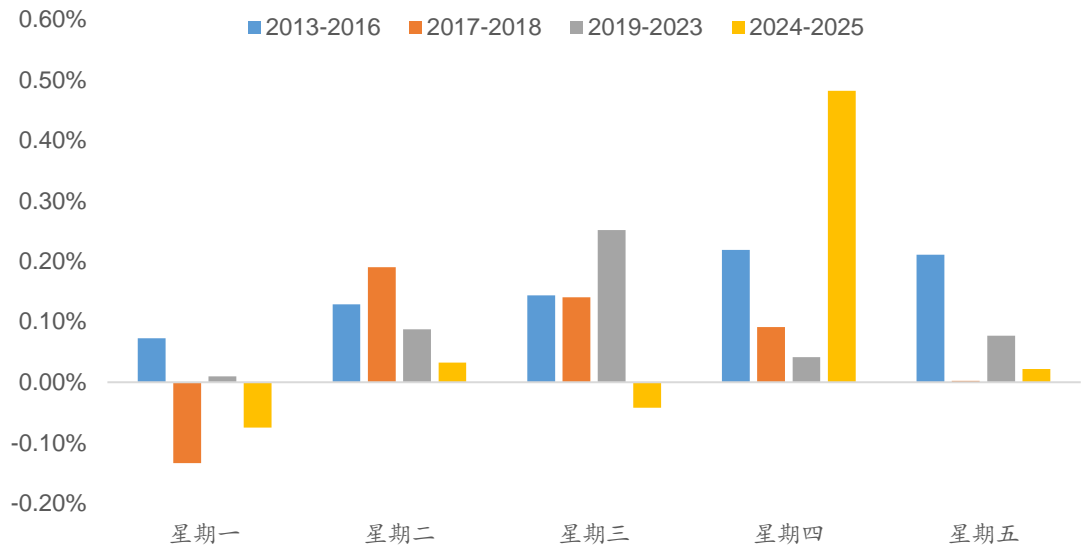
图表15：万得微盘股指数不同时期的日度绝对收益



资料来源：Wind，中邮证券研究所

从超额收益率角度（相对中证 1000 指数）来看，万得微盘股指数在 2024-2025 年期间星期四、五平均收益率为正，星期一平均收益率为负。这个结论在 2013-2023 年期间并不完全符合，尤其是星期二和星期三的超额收益率更稳定，但是星期一表现相对较弱的特征相对符合。

图表16: 万得微盘股指数不同时期的日度超额收益



资料来源: Wind, 中邮证券研究所

## 6.2 月度效应

从绝对收益率角度来看, 万得微盘股指数在每年2月取得了84%的胜率, 其次是11月76%; 1月胜率最低, 其次是4月和12月; 6月平均收益率最低。

图表17: 万得微盘股指数不同年份的月度绝对收益

year	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2000	11.76%	15.43%	14.62%	2.71%	5.51%	2.81%	5.78%	2.65%	-2.36%	5.82%	6.45%	1.75%
2001	-1.50%	-6.63%	9.63%	1.35%	7.96%	1.25%	-13.83%	-1.99%	-6.35%	-6.29%	6.88%	-7.47%
2002	-13.37%	4.39%	9.90%	6.64%	-8.52%	10.53%	-3.16%	1.58%	-5.31%	-6.88%	-8.10%	-5.37%
2003	11.78%	2.25%	-3.73%	-7.10%	3.35%	-6.28%	-4.47%	-1.47%	-5.14%	-9.02%	1.75%	-3.01%
2004	10.94%	11.33%	5.80%	-10.30%	-0.19%	-12.44%	-4.93%	-5.38%	5.86%	-7.43%	7.07%	-8.84%
2005	-7.37%	11.36%	-13.58%	-11.31%	-0.06%	1.46%	-8.13%	19.87%	3.25%	-6.54%	4.44%	0.32%
2006	6.57%	4.09%	-0.12%	2.83%	28.60%	9.58%	-0.63%	3.88%	5.52%	-0.67%	0.30%	3.00%
2007	25.88%	22.68%	24.73%	35.10%	6.87%	-21.10%	29.16%	11.46%	2.42%	-11.17%	-0.76%	20.14%
2008	-4.98%	11.98%	-16.09%	-8.11%	-0.19%	-24.08%	13.31%	-21.72%	-8.86%	-23.26%	24.43%	11.91%
2009	15.94%	10.06%	24.98%	9.83%	9.36%	7.76%	13.13%	-13.51%	5.57%	13.60%	17.02%	4.94%
2010	-1.73%	10.06%	8.24%	-7.45%	-8.19%	-8.30%	17.02%	10.62%	-0.11%	8.09%	4.39%	-1.07%
2011	-5.97%	10.43%	0.78%	-4.53%	-6.19%	3.63%	3.60%	0.91%	-12.34%	5.51%	-2.14%	-16.85%
2012	-1.72%	15.83%	-7.18%	6.51%	4.07%	-3.08%	-11.91%	6.49%	1.83%	0.69%	-10.85%	17.48%
2013	5.81%	5.59%	-3.45%	-2.96%	16.84%	-14.50%	11.31%	9.86%	6.45%	0.04%	12.73%	-1.87%
2014	4.04%	6.53%	0.62%	1.26%	5.06%	7.22%	8.18%	9.67%	19.31%	2.51%	6.25%	-9.01%
2015	10.02%	7.74%	23.02%	19.87%	33.51%	-3.90%	-11.40%	-7.94%	0.84%	26.57%	19.51%	17.90%
2016	-28.32%	0.05%	24.19%	6.14%	-1.92%	7.27%	0.51%	7.51%	4.46%	5.22%	5.74%	-0.58%
2017	-4.62%	6.12%	-2.82%	-9.09%	-8.92%	3.67%	-6.23%	9.78%	2.57%	-1.05%	-9.42%	-1.55%
2018	-4.30%	-7.18%	12.84%	-3.23%	2.45%	-11.53%	3.74%	-8.44%	1.23%	-4.57%	9.48%	-2.01%
2019	-3.77%	24.26%	12.80%	-1.75%	0.26%	2.70%	-0.87%	-1.84%	2.35%	0.39%	-2.56%	8.46%
2020	-2.13%	-2.98%	2.86%	-0.82%	3.53%	3.43%	11.76%	8.15%	-3.77%	1.93%	4.27%	-8.31%
2021	-10.25%	6.64%	3.91%	0.08%	7.93%	4.13%	-1.36%	8.56%	-1.07%	-3.23%	12.36%	8.62%
2022	-3.11%	7.52%	0.71%	-17.10%	12.43%	7.37%	6.60%	-0.02%	-7.87%	6.57%	9.68%	-4.10%
2023	9.97%	6.32%	-0.51%	-4.75%	5.52%	5.63%	6.17%	2.12%	2.33%	1.14%	7.16%	0.93%
2024	-21.28%	-4.61%	13.18%	-5.09%	0.83%	-8.33%	3.42%	1.62%	24.21%	11.54%	9.93%	-7.83%
2025	1.74%	8.35%	1.93%	2.77%								
平均	0.00%	7.22%	5.66%	0.06%	4.80%	-1.40%	2.67%	2.10%	1.40%	0.38%	5.44%	0.70%
胜率	42.31%	84.62%	69.23%	46.15%	68.00%	60.00%	56.00%	64.00%	60.00%	56.00%	76.00%	44.00%

资料来源: Wind, 中邮证券研究所

从超额收益率角度（相对中证 1000 指数）来看，万得微盘股指数在每年 3 月和 5 月取得了 90% 的胜率，其次是 8-11 月 85%；4 月胜率最低，其次是 1 月；4 月平均收益率最低。

图表 18：万得微盘股指数不同年份的月度超额收益

year	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2005	0.22%	-0.02%	0.84%	-2.39%	3.25%	0.68%	-0.59%	2.18%	0.87%	0.17%	1.14%	-0.09%
2006	1.23%	-0.60%	0.55%	-1.73%	1.80%	0.37%	1.39%	1.85%	-0.11%	0.37%	-1.46%	-1.48%
2007	2.63%	2.49%	0.57%	1.28%	0.31%	-2.04%	2.10%	-1.27%	0.93%	1.33%	6.13%	-0.21%
2008	1.21%	1.75%	0.81%	-0.93%	1.98%	2.36%	3.44%	3.98%	0.10%	3.37%	2.20%	5.43%
2009	0.02%	1.59%	2.73%	4.23%	2.37%	2.88%	0.05%	2.62%	2.81%	0.82%	0.70%	1.96%
2010	0.57%	1.60%	4.62%	-1.35%	0.15%	1.76%	1.85%	-0.01%	-0.74%	-0.81%	2.80%	1.56%
2011	0.60%	-0.59%	1.94%	0.35%	1.09%	-0.89%	1.73%	4.22%	0.67%	1.30%	2.13%	0.15%
2012	-0.29%	2.56%	0.55%	-1.28%	2.48%	4.31%	-2.54%	3.97%	1.69%	1.18%	1.49%	1.23%
2013	-1.01%	0.74%	-0.74%	-0.68%	0.76%	-0.04%	3.02%	2.65%	-0.45%	4.50%	4.01%	1.58%
2014	-1.13%	3.82%	4.94%	3.59%	2.34%	2.14%	3.44%	3.69%	6.29%	1.18%	1.91%	-2.06%
2015	1.41%	-1.35%	0.08%	3.93%	5.55%	8.73%	7.56%	5.86%	3.65%	7.67%	10.67%	11.77%
2016	2.10%	2.78%	6.60%	7.98%	-0.78%	0.63%	3.25%	3.55%	6.47%	2.34%	4.56%	5.23%
2017	-1.26%	2.44%	-0.84%	-3.13%	-0.89%	0.16%	-5.95%	6.62%	0.46%	1.64%	-3.16%	0.36%
2018	-1.07%	-3.84%	9.26%	0.91%	5.55%	-0.34%	4.91%	0.30%	2.63%	7.19%	3.85%	2.69%
2019	-2.09%	1.89%	1.90%	2.13%	6.39%	2.94%	1.41%	-1.51%	1.40%	-0.02%	-0.13%	-0.13%
2020	-4.50%	-6.00%	10.42%	-5.45%	1.09%	-5.22%	-1.25%	7.00%	4.63%	3.53%	2.56%	-8.68%
2021	-5.10%	6.30%	4.41%	-1.33%	1.15%	0.18%	-3.89%	2.14%	3.11%	-2.96%	3.30%	9.16%
2022	9.84%	1.11%	9.44%	-1.78%	1.64%	-2.74%	4.85%	5.13%	1.40%	3.83%	4.95%	0.58%
2023	1.63%	4.12%	0.63%	-2.53%	7.92%	5.01%	7.48%	8.43%	2.75%	2.94%	5.30%	4.11%
2024	-2.56%	-16.30%	11.38%	-6.12%	3.42%	0.24%	3.56%	6.93%	0.89%	4.40%	8.74%	-4.09%
2025	3.62%	1.09%	2.63%	3.15%								
平均	0.29%	0.26%	3.46%	-0.06%	2.38%	1.06%	1.79%	3.42%	1.97%	2.20%	3.09%	1.45%
胜率	57.14%	66.67%	90.48%	42.86%	90.00%	70.00%	75.00%	85.00%	85.00%	85.00%	85.00%	65.00%

资料来源：Wind，中邮证券研究所

## 7 万得微盘股指数成分股变动

### 7.1 成分股调入、调出

本周共有 70 支股票被调入和调出，周单边换手率为 17.5%。

图表19：万得微盘股指数本周调入成分股一览

日期	代码	简称	Wind一级行业	总市值(亿元)	日期	代码	简称	Wind一级行业	总市值(亿元)
2025/3/28	600615.SH	丰华股份	材料	22.84	2025/3/25	688098.SH	中联生物	医疗保健	23.24
2025/3/28	301022.SZ	海泰科	工业	22.63	2025/3/25	300141.SZ	和顺电气	工业	22.72
2025/3/28	002209.SZ	达意隆	工业	22.55	2025/3/25	301555.SZ	惠柏新材	材料	22.67
2025/3/28	001228.SZ	永泰运	工业	22.55	2025/3/25	002209.SZ	达意隆	工业	22.57
2025/3/28	300519.SZ	新光药业	医疗保健	22.46	2025/3/25	300464.SZ	星徽股份	工业	22.51
2025/3/28	300838.SZ	浙江力诺	工业	22.46	2025/3/25	688237.SH	超卓航科	工业	22.41
2025/3/28	002887.SZ	绿茵生态	工业	22.4	2025/3/25	603839.SH	安正时尚	可选消费	22.36
2025/3/28	688379.SH	华光新材	材料	22.38	2025/3/25	688229.SH	博睿数据	信息技术	22.29
2025/3/28	300511.SZ	雪榕生物	日常消费	22.35	2025/3/25	603488.SH	展鹏科技	工业	22.22
2025/3/28	002806.SZ	华锋股份	可选消费	22.15	2025/3/25	301178.SZ	天亿马	信息技术	21.96
2025/3/28	605177.SH	东亚药业	医疗保健	21.62	2025/3/25	603042.SH	华脉科技	信息技术	21.62
2025/3/28	300971.SZ	博亚精工	工业	20.29	2025/3/25	300686.SZ	智动力	信息技术	21.61
2025/3/28	001202.SZ	炬申股份	工业	20.22	2025/3/25	000757.SZ	浩物股份	可选消费	21.31
2025/3/27	002319.SZ	乐通股份	材料	23.19	2025/3/25	603657.SH	春光科技	可选消费	21.26
2025/3/27	688129.SH	东来技术	材料	23.13	2025/3/25	603900.SH	莱绅通灵	可选消费	20.68
2025/3/27	300556.SZ	丝路视觉	信息技术	23.02	2025/3/25	002633.SZ	申科股份	工业	19.38
2025/3/27	000995.SZ	皇台酒业	日常消费	22.99	2025/3/25	688178.SH	万德斯	工业	18.01
2025/3/27	688737.SH	中自科技	可选消费	22.74	2025/3/25	688038.SH	中科通达	信息技术	17.53
2025/3/27	300270.SZ	中威电子	信息技术	22.71	2025/3/24	300813.SZ	泰林生物	医疗保健	22.98
2025/3/27	300778.SZ	新城市	工业	22.39	2025/3/24	688379.SH	华光新材	材料	22.92
2025/3/27	002114.SZ	罗平锌电	材料	22.12	2025/3/24	605151.SH	西上海	可选消费	22.75
2025/3/27	301053.SZ	远信工业	工业	21.93	2025/3/24	301022.SZ	海泰科	工业	22.74
2025/3/27	301390.SZ	经纬股份	工业	21.84	2025/3/24	603086.SH	先达股份	材料	22.7
2025/3/27	603716.SH	塞力医疗	医疗保健	21.62	2025/3/24	000985.SZ	大庆华科	材料	22.54
2025/3/27	603028.SH	赛福天	工业	18.97	2025/3/24	603968.SH	醋化股份	材料	22.44
2025/3/26	603045.SH	福达合金	信息技术	24.37	2025/3/24	688175.SH	高凌信息	信息技术	22.38
2025/3/26	301022.SZ	海泰科	工业	23.52	2025/3/24	301353.SZ	普莱得	工业	22.18
2025/3/26	605180.SH	华生科技	可选消费	23.29	2025/3/24	600774.SH	汉商集团	医疗保健	22.04
2025/3/26	001228.SZ	永泰运	工业	23.16	2025/3/24	301295.SZ	美硕科技	工业	21.97
2025/3/26	603637.SH	镇海股份	工业	23.03	2025/3/24	301512.SZ	智信精密	工业	21.93
2025/3/26	300169.SZ	天晟新材	材料	22.82	2025/3/24	001209.SZ	洪兴股份	可选消费	21.89
2025/3/26	688314.SH	康拓医疗	医疗保健	22.75	2025/3/24	603716.SH	塞力医疗	医疗保健	21.41
2025/3/26	603226.SH	菲林格尔	材料	22.64	2025/3/24	688395.SH	正弦电气	工业	21.3
2025/3/26	603717.SH	天域生物	日常消费	22.4	2025/3/24	002762.SZ	金发拉比	可选消费	20.71
2025/3/26	001226.SZ	拓山重工	工业	22.19	2025/3/24	603139.SH	康惠制药	医疗保健	19.28

资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表20：万得微盘股指数本周调出成分股一览

日期	代码	简称	Wind一级行业	总市值(亿元)	日期	代码	简称	Wind一级行业	总市值(亿元)
2025/3/28	301118.SZ	恒光股份	材料	24.78	2025/3/26	301390.SZ	经纬股份	工业	22.85
2025/3/28	688096.SH	京源环保	工业	24.61	2025/3/26	603716.SH	塞力医疗	医疗保健	22.08
2025/3/28	603226.SH	菲林格尔	材料	23.57	2025/3/25	603908.SH	牧高笛	可选消费	25.02
2025/3/28	688129.SH	东来技术	材料	23.3	2025/3/25	000545.SZ	金浦钛业	材料	23.88
2025/3/28	300556.SZ	丝路视觉	信息技术	22.91	2025/3/25	605151.SH	西上海	可选消费	23.77
2025/3/28	301258.SZ	富士莱	医疗保健	22.88	2025/3/25	603090.SH	宏盛股份	工业	23.52
2025/3/28	300169.SZ	天晟新材	材料	22.79	2025/3/25	300813.SZ	泰林生物	医疗保健	23.33
2025/3/28	600319.SH	亚星化学	材料	22.76	2025/3/25	600356.SH	恒丰纸业	材料	23.12
2025/3/28	001218.SZ	丽臣实业	材料	22.64	2025/3/25	603086.SH	先达股份	材料	23.09
2025/3/28	300637.SZ	扬帆新材	材料	22.58	2025/3/25	603080.SH	新疆火炬	公用事业	23.04
2025/3/28	301148.SZ	嘉戎技术	工业	22.48	2025/3/25	300838.SZ	浙江力诺	工业	23.03
2025/3/28	002319.SZ	乐通股份	材料	22.31	2025/3/25	002887.SZ	绿茵生态	工业	22.98
2025/3/28	603488.SH	展鹏科技	工业	22.22	2025/3/25	688379.SH	华光新材	材料	22.93
2025/3/28	688655.SH	迅捷兴	信息技术	19.11	2025/3/25	688129.SH	东来技术	材料	22.79
2025/3/27	600156.SH	华升股份	可选消费	24.21	2025/3/25	001228.SZ	永泰运	工业	22.73
2025/3/27	603657.SH	春光科技	可选消费	23.82	2025/3/25	688314.SH	康拓医疗	医疗保健	22.71
2025/3/27	301228.SZ	实朴检测	工业	23.72	2025/3/25	301022.SZ	海泰科	工业	22.6
2025/3/27	002909.SZ	集泰股份	材料	23.44	2025/3/25	605180.SH	华生科技	可选消费	22.58
2025/3/27	605180.SH	华生科技	可选消费	23.25	2025/3/25	603045.SH	福达合金	信息技术	22.15
2025/3/27	603045.SH	福达合金	信息技术	23.22	2025/3/24	300721.SZ	怡达股份	材料	29.24
2025/3/27	301353.SZ	普莱得	工业	23.04	2025/3/24	300878.SZ	维康药业	医疗保健	27.44
2025/3/27	301022.SZ	海泰科	工业	22.94	2025/3/24	300844.SZ	山水比德	工业	26.58
2025/3/27	002209.SZ	达意隆	工业	22.93	2025/3/24	001202.SZ	炬申股份	工业	26.15
2025/3/27	001228.SZ	永泰运	工业	22.85	2025/3/24	603028.SH	赛福天	工业	25.4
2025/3/27	605177.SH	新光药业	医疗保健	21.17	2025/3/24	300519.SZ	新光药业	医疗保健	24.82
2025/3/26	300871.SZ	回盛生物	医疗保健	29.01	2025/3/24	688118.SH	普元信息	信息技术	24.62
2025/3/26	605069.SH	正和生态	工业	27.33	2025/3/24	002715.SZ	登云股份	可选消费	23.75
2025/3/26	300971.SZ	博亚精工	工业	24.4	2025/3/24	301519.SZ	舜禹股份	工业	23.38
2025/3/26	002136.SZ	安纳达	材料	23.95	2025/3/24	002566.SZ	益盛药业	医疗保健	23.27
2025/3/26	688098.SH	中联生物	医疗保健	23.9	2025/3/24	001226.SZ	拓山重工	工业	23.09
2025/3/26	603968.SH	醋化股份	材料	23.66	2025/3/24	300778.SZ	新城市	工业	22.94
2025/3/26	300610.SZ	晨化股份	材料	23.37	2025/3/24	603637.SH	镇海股份	工业	22.82
2025/3/26	002319.SZ	乐通股份	材料	23.08	2025/3/24	301178.SZ	天亿马	信息技术	22.61
2025/3/26	002114.SZ	罗平锌电	材料	23.03	2025/3/24	002633.SZ	申科股份	工业	21.54

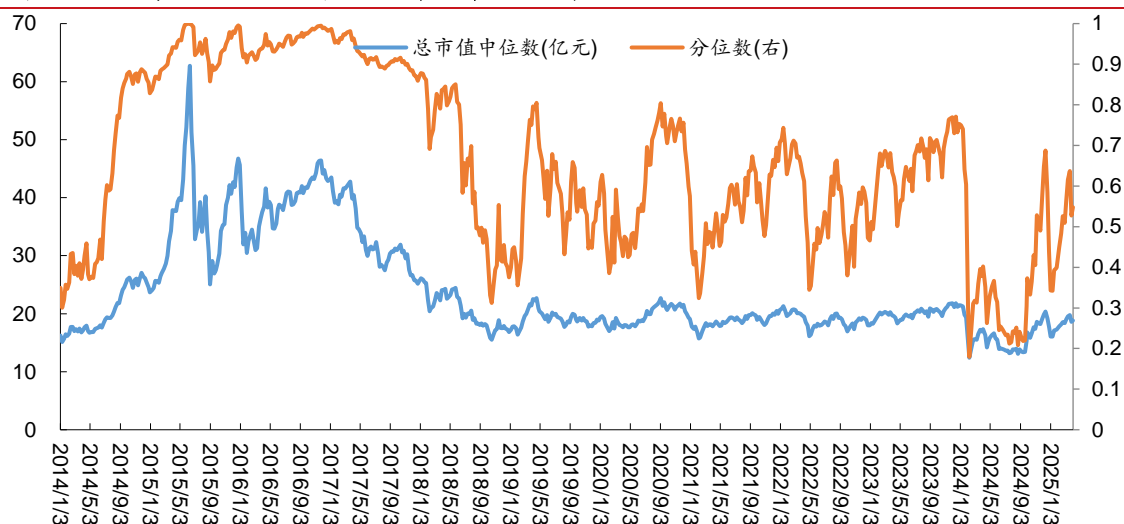
资料来源：Wind，中邮证券研究所

## 8 其他风险指标观察

### 8.1 总市值中位数

截至 2025 年 04 月 03 日，万得微盘股指数成分股总市值中位数为 18.82 亿元，处于历史 54.75%分位数。

图表21：万得微盘股指数成分股总市值中位数及其历史分位数

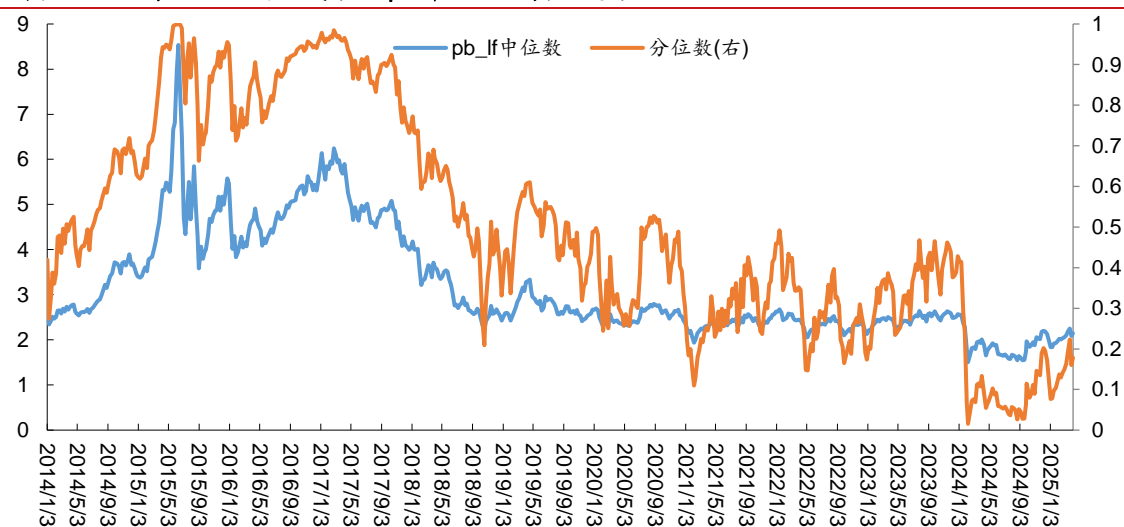


资料来源：Wind，中邮证券研究所

### 8.2 pb 中位数

截至 2025 年 04 月 03 日，万得微盘股指数成分股 pb 中位数为 2.15，处于历史 17.87%分位数。

图表22：万得微盘股指数成分股 pb 中位数及其历史分位数

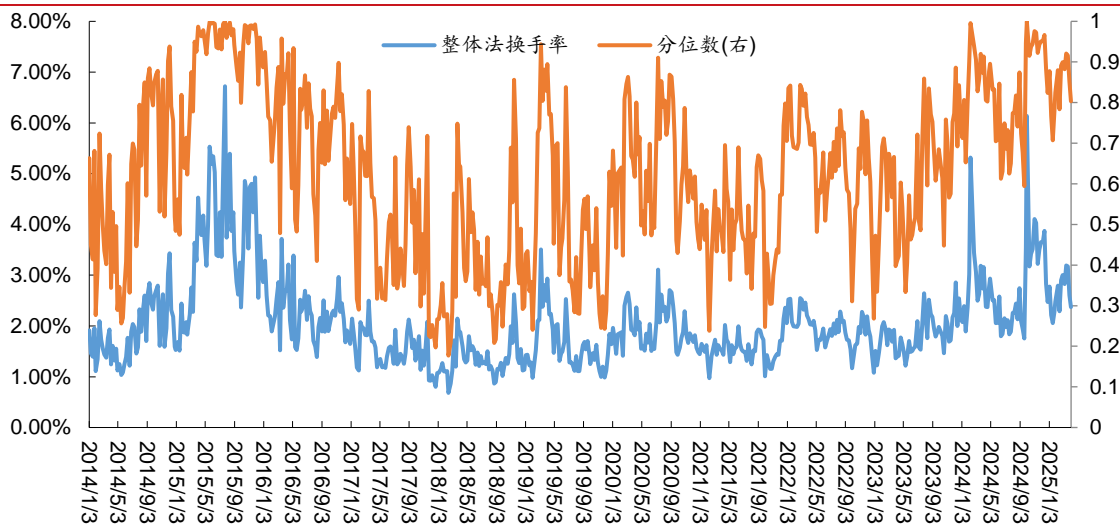


资料来源：Wind，中邮证券研究所

### 8.3 换手率

截至 2025 年 04 月 03 日，本周万得微盘股指数整体法换手率为 2.37%，处于历史 80.34%分位数。

图表23：万得微盘股指数周度成交占比一览

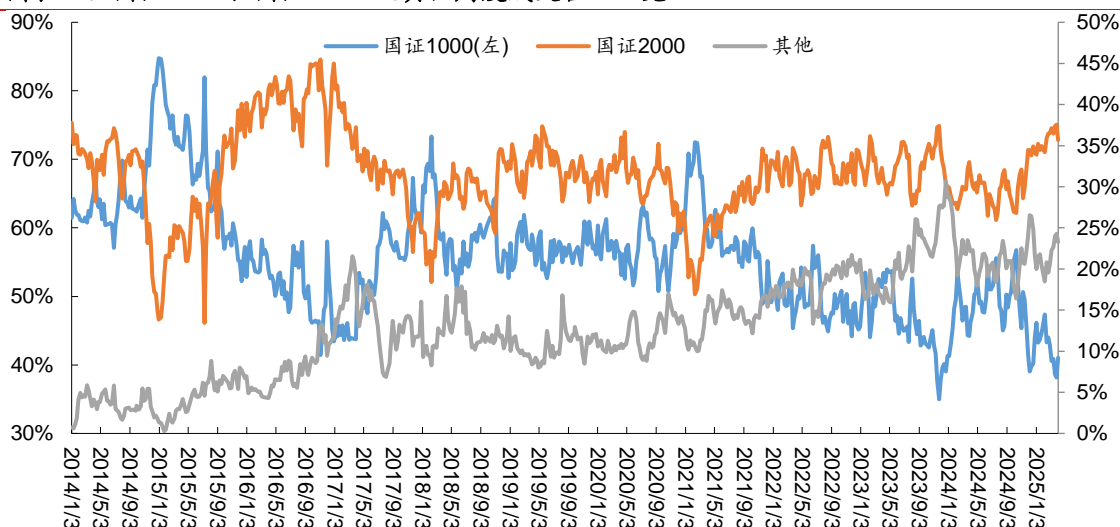


资料来源：Wind，中邮证券研究所

### 8.4 成交占比（泛微盘）

以国证 1000 代表大盘、国证 2000 代表中盘、其他（非国证 1000、国证 2000）代表小盘股，周度统计大中小盘成交占比情况。截至 2025 年 04 月 03 日，本周大盘股成交占比 41.04%、中盘股成交占比 35.69%、小盘股成交占比 23.27%。

图表24：国证 1000、国证 2000 及其他周度成交占比一览



资料来源：Wind，中邮证券研究所

## 8.5 成交占比（万得微盘股指数）

截至 2025 年 04 月 03 日，本周微盘股成交占比 1.56%。

图表25：万得微盘股指数周度成交占比一览

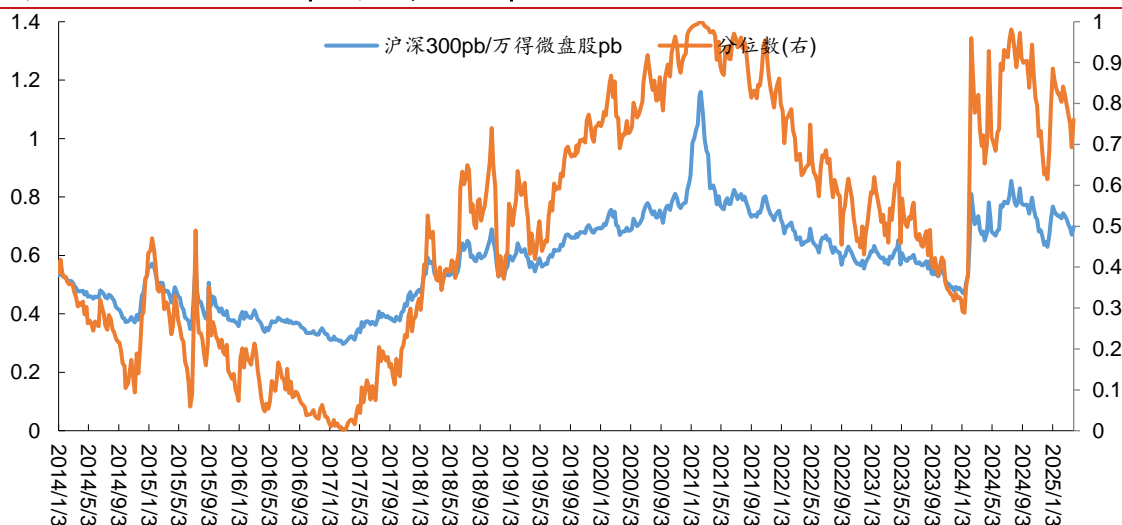


资料来源：Wind，中邮证券研究所

## 8.6 pb 比值

截至 2025 年 04 月 03 日，沪深 300 整体法 pb/万得微盘股指数整体法 pb 的比值为 0.68，历史分位数 70.02%。

图表26：沪深 300 整体法 pb 与万得微盘股 pb 比值



资料来源：Wind，中邮证券研究所

## 9 风险提示

### 9.1 政策风险

微盘股受到政策影响较大，包括货币政策收紧、退市政策等。

### 9.2 舆情风险

微盘股成分股容易收到监管工作函、问询函、立案调查等舆情风险。

### 9.3 流动性风险

微盘股成分股在风险来临时可能会出现流动性丧失。

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号  
邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼  
邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼  
邮编：518048