



# 量化观市

**金融工程周报**  
 证券研究报告

**金融工程组**
**分析师：高智威（执业 S1130522110003） 分析师：许坤圣（执业 S1130524110001）**

gaozhw@gjzq.com.cn

xukunsheng@gjzq.com.cn

## 市场对高业绩预期板块关注度持续提升

### 摘要

过去一周，国内主要市场指数中，上证 50、沪深 300、中证 1000、中证 500 指数均上升。其中，上证 50、沪深 300、中证 500 和中证 1000 指数的涨跌幅分别为 2.18%、1.59%、1.43%和 0.97%。

过去一周，中国公布 1-2 月社会零售总额同比报 4%，较去年底数值上行 0.3%。从该指标能看出，在政府各项促消费政策的支持下，国内消费热情逐步回暖。并且上周末出台的《提振消费专项行动方案》以及周一召开的提振消费有关情况新闻发布会，进一步强调了促消费是政府今年各项重点任务之首。所以我们对对应能看到过去一周家电行业涨幅靠前，这一定程度上也是市场资金预期今年多项促消费政策能落实的确切反应。

另外，我们能见到短期市场风格的确有所改变，资金从前期的传媒和计算机等 AI 应用板块流出。这除了与市场整体进入宽幅震荡有关以外，我们认为与财报季逐渐来临也有密切关系。春节之后由于处于经济数据真空期，市场可以充分博弈两会政策预期以及各类概念主题，但随着 4 月业绩期的临近，投资者会选择规避短期业绩较差或有暴雷可能性的板块，增配未充分博弈的业绩预增板块。所以未来一周，对于战术性的组合仓位，我们推荐配置预期景气度高增的银行、汽车、通信和非银板块。

本周央行通过 7 天逆回购投放 14117 亿元，到期 5262 亿元，整体通过公开市场操作净投放 8855 亿元。短端 1 周 SHIBOR 和 DR007，分别报 1.754%和 1.8179%，较上周分别上升 1.2 BP 和下降 1.33 BP。1 个月 SHIBOR 和 3 个月 SHIBOR 分别报 1.971%和 1.968%，较上周分别上升 0.8 BP 和下降 3.6 BP。

结合经济面和流动性来看，对于未来一周，我们建议核心仓位维持大盘成长，而战术性仓位我们推荐配置预期景气度高增的银行、汽车、通信和非银板块。

从中期来看，根据我们构建的宏观择时策略给出的信号，3 月份权益推荐仓位为 30%。拆分来看，模型对 2 月份经济增长层面信号强度为 0%；而货币流动性层面信号强度为 60%。择时策略 2025 年年初至今收益率为-1.16%，同期 Wind 全 A 收益率为-2.32%。

微盘股指数择时与轮动指标监控：1) 微盘股茅指数轮动信号方面，微盘股茅指数相对净值在 2024 年 10 月 14 日触发上穿年线的信号，趋势一直延续。另外微盘股与茅指数的 20 日收盘价斜率均为正值，整体来看目前轮动策略后续更看好微盘指数的相对表现；2) 在微盘择时模型中，在 2024 年 10 月 15 日，偏体现市场交易情绪的波动率拥挤度指标已经回落到阈值以下，触波动率拥挤度风险预警信号已经解除；而偏基本面的利率同比指标数值为-20.45%未触发利率风控阈值 0.3。所以目前微盘择时模型未触发风控，所以对于希望长期持有微盘股风格的投资者，建议继续持有。

过去一周市场宽幅震荡，这使得市场资金风险偏好逐步回落，低成交量和低波等量价类因子表现良好。另外市场资金也提升了对板块盈利预期的关注，一致预期因子表现良好。未来一周，由于财报季的临近，我们预期市场会维持对于业绩预期的关注。所以我们推荐提升对于一致预期类因子的配置权重。

### 风险提示

以上结果通过历史数据统计、建模和测算完成，在政策、市场环境发生变化时模型存在失效的风险。



## 内容目录

一、市场概况.....	4
1.1 主要市场及行业指数表现.....	4
1.2 近期经济日历.....	5
1.3 市场宏观环境概况.....	5
1.4 中期权益配置视角.....	7
二、微盘股指数择时与轮动指标监控.....	7
三、量化因子视角.....	9
3.1 选股因子.....	9
3.2 转债因子.....	10
附录.....	10
风险提示.....	11

## 图表目录

图表 1: 主要市场指数近期周度涨跌幅.....	4
图表 2: 主要市场指数上周净值走势图.....	4
图表 3: A 股市场全部行业 (中信) 涨跌幅情况.....	4
图表 4: 近期经济日历.....	5
图表 5: 本周宏观数据概览 (%).....	5
图表 6: 各类利率走势 (%).....	6
图表 7: 行业分析师预期因子 (预期景气度因子) 月度打分.....	6
图表 8: 宏观择时模型最新观点 (截至 2 月 28 日).....	7
图表 9: 宏观择时模型净值表现.....	7
图表 10: 宏观择时模型超额收益表现.....	7
图表 11: 十年国债利率同比: -28.69%.....	8
图表 12: 波动率拥挤度同比: -50.09%.....	8
图表 13: 微盘股/茅指数相对净值年均线.....	8
图表 14: 微盘股指数和茅指数滚动 20 天斜率 (%).....	8
图表 15: M1 同比 (%).....	8
图表 16: 大类因子的 IC 均值与多空收益.....	9
图表 17: 一致预期、市值、成长和反转因子多空净值 (全部 A 股).....	9
图表 18: 质量、技术、价值和波动率因子多空净值 (全部 A 股).....	9
图表 19: 可转债择券因子多空净值.....	10



图表 20: 可转债择券因子 IC 均值与多空净值..... 10

图表 21: 国金证券大类因子分类..... 10



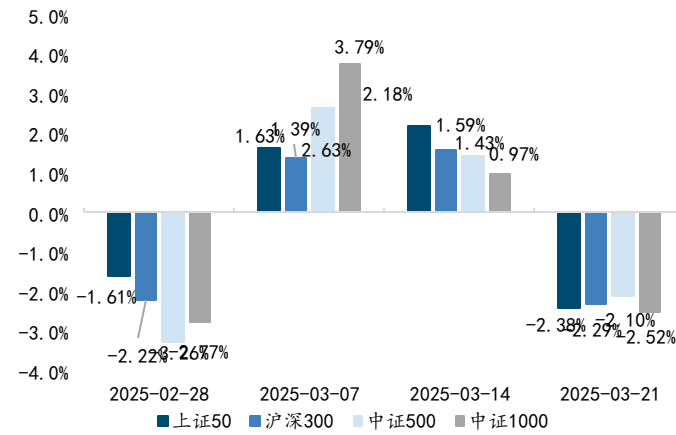
## 一、市场概况

### 1.1 主要市场及行业指数表现

过去一周，国内主要市场指数中，上证 50、沪深 300、中证 1000、中证 500 指数均下跌。其中，上证 50、沪深 300、中证 500 和中证 1000 指数的涨跌幅分别为-2.38%、-2.29%、-2.1%和-2.52%。

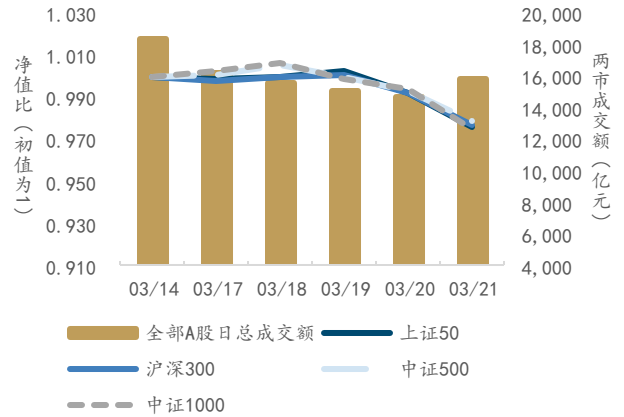
中信行业指数跌多涨少。建材、家电、石油石化、电力及公用事业及综合等 5 个行业指数上涨，其中建材行业指数涨幅最大，周涨幅达 1.38%

图表1: 主要市场指数近期周度涨跌幅



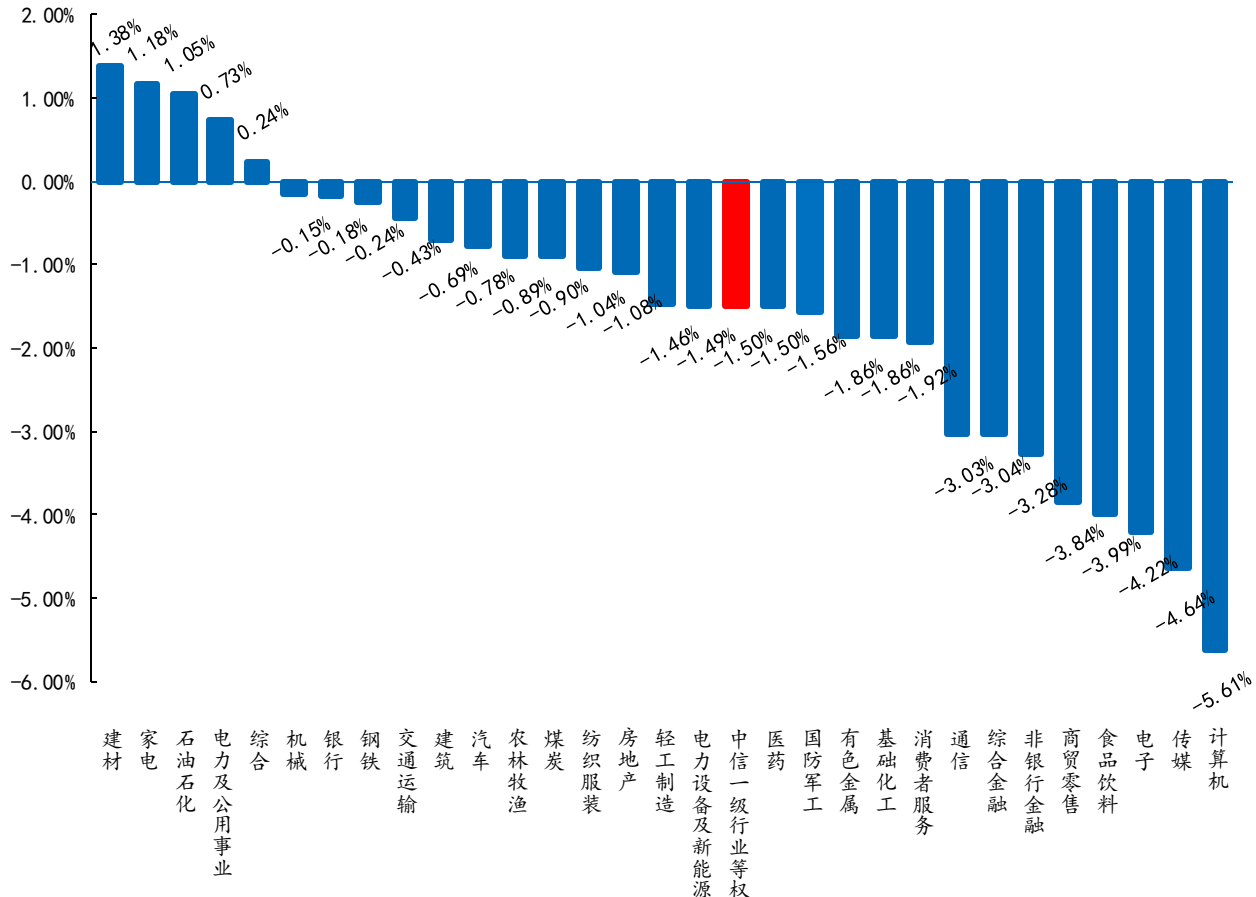
来源: Wind, 国金证券研究所

图表2: 主要市场指数上周净值走势图



来源: Wind, 国金证券研究所

图表3: A股市场全部行业(中信)涨跌幅情况



来源: Wind, 国金证券研究所



### 1.2 近期经济日历

我们汇总了过去一周和未来一周的重点事件，以辅助投资者对时间节点的把控。未来一周，中国方面，投资者可关注至3月25日MLF中标利率和至3月25日MLF操作规模，这些数据将对市场流动性产生重要影响；而美国方面，3月标普全球制造业PMI初值和3月标普全球服务业PMI初值将提供经济健康状况的关键指标，同时FOMC永久票委、纽约联储主席威廉姆斯在一场活动上致开幕词，其言论可能对市场预期产生影响。此外，美国Q4实际GDP年化季率和Q4核心GDP年化季率将反映美国经济的增长态势，而2月核心PCE同比、环比数据作为通胀的重要指标，将对美联储的货币政策决策产生重要影响，最后，3月一年期通胀率预期终值也将为投资者提供通胀预期的最新变化。

图表4：近期经济日历

	星期一 3/17	星期二 3/18	星期三 3/19	星期四 3/20	星期五 3/21	星期六 3/22	星期日 3/23
过去一周	1-2月社会零售总额同比 4% (3.7%) 1-2月工业增加值同比 5.9% (6.2%) 因新办提振消费有关情况新闻发布会						
未来一周	2月零售消费环比 0.2% (-0.90%) 3月标普全球制造业PMI 3月标普全球服务业PMI	MLF中标利率 FOMC永久票委、纽约联储主席威廉姆斯在一场活动上致开幕词		一年期LPR利率 3.1% (3.1%) 美联储FOMC公布利率决议和经济预期摘要 美联储主席鲍威尔召开货币政策新闻发布会 联储基金利率上调 4.5% (4.5%) 2025年FOMC票委、圣路易联储主席穆萨莱姆发表讲话	FOMC永久票委、纽约联储主席威廉姆斯发表讲话 2025年FOMC票委、芝加哥联储主席古尔斯比参加CNBC节目。		
	3/24	3/25	3/26	3/27	3/28	3/29	3/30
未来一周				Q4GDP环比 2025年FOMC票委、圣路易联储主席穆萨莱姆发表讲话	2月核心PCE同比 3月一年期通胀率预期终值		

来源：Wind，国金证券研究所

注1：其中过去一周展示的数值格式为：当期值(上一期值)

注2：中国金融数据和通胀数据为预估公布时间，可能有所误差

### 1.3 市场宏观环境概况

过去一周，中国公布1-2月社会零售总额同比报4%，较去年底数值上行0.3%。从该指标能看出，在政府各项促消费政策的支持下，国内消费热情逐步回暖。并且上周末出台的《提振消费专项行动方案》以及周一召开的提振消费有关情况新闻发布会，进一步强调了促消费是政府今年各项重点任务之首。所以我们对应能看到过去一周家电行业涨幅靠前，这一定程度上也是市场资金预期今年多项促消费政策能落实的切实反应。

另外，我们能见到短期市场风格的确有所改变，资金从前期的传媒和计算机等AI应用板块流出。这除了与市场整体进入宽幅震荡有关以外，我们认为与财报季逐渐来临也有密切关系。春节之后由于处于经济数据真空期，市场可以充分博弈两会政策预期以及各类概念主题，但随着4月业绩期的临近，投资者会选择规避短期业绩较差或有暴雷可能性的板块，增配未充分博弈的业绩预增板块。所以未来一周，对于战术性的组合仓位，我们推荐配置预期景气度高增的银行、汽车、通信和非银板块。

本周央行通过7天逆回购投放14117亿元，到期5262亿元，整体通过公开市场操作净投放8855亿元。短端1周SHIBOR和DR007，分别报1.754%和1.8179%，较上周分别上升1.2BP和下降1.33BP。1个月SHIBOR和3个月SHIBOR分别报1.971%和1.968%，较上周分别上升0.8BP和下降3.6BP。

结合经济面和流动性来看，对于未来一周，我们建议核心仓位维持大盘成长，而战术性仓位我们推荐配置预期景气度高增的银行、汽车、通信和非银板块。

图表5：本周宏观数据概览(%)

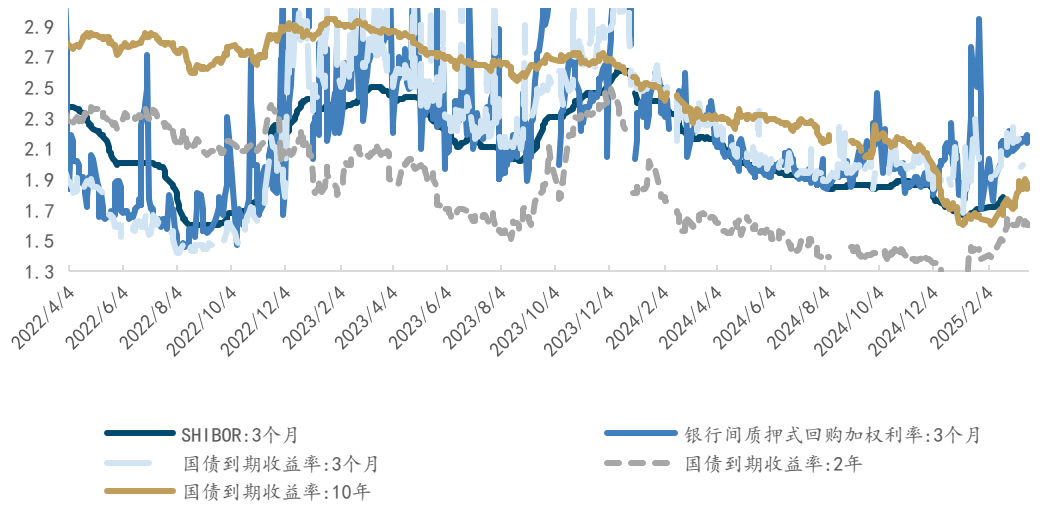
数据分类	指标名称	Sep-24	Oct-24	Nov-24	Dec-24	Jan-25	Feb-25	截至 2025-03-14
经济	中采制造业 PMI	49.8	50.1	50.3	50.1	49.1	50.2	
	中采非制造业 PMI	50	50.2	50	52.2	50.2	50.4	
	财新制造业 PMI	49.3	50.3	51.5	50.5	50.1	50.1	
	财新服务业 PMI	50.3	52	51.5	52.2	51	51	
	工业增加值:当月同比	5.4	5.3	5.4	6.2		31.02	
	社会消费品零售总额:当月同比	3.2	4.8	3	3.7		4	
	工业企业:利润总额:累计同比	-3.5	-4.3	-4.7	-3.3			
通胀	出口金额:当月同比	2.4	12.7	6.7	10.7	6	-3	
	PPI:当月同比	-2.8	-2.9	-2.5	-2.3	-2.3	-2.2	



数据分类	指标名称	Sep-24	Oct-24	Nov-24	Dec-24	Jan-25	Feb-25	截至 2025-03-14
货币	CPI:当月同比	0.4	0.3	0.2	0.1	0.5	-0.7	
	SHIBOR:3个月	1.84	1.884	1.852	1.6855	1.702	1.922	1.968
	银行间质押式回购加权利率:3个月	1.93	2	1.9	1.9	2.042	2.19	1.9895
	国债到期收益率:3个月	1.3986	1.4066	1.37	0.9091	1.3775	1.6096	1.5901
	国债到期收益率:2年	1.459	1.4482	1.3671	1.137	1.2515	1.4253	1.5804
	国债到期收益率:10年	2.1518	2.1476	2.0206	1.6752	1.6299	1.7152	1.8458
信用	M1:同比	-7.4	-6.1	-3.7	-1.4	0.4	0.1	
	M2:同比	6.8	7.5	7.1	7.3	7	7	
	社会融资规模存量:同比	8	7.8	7.8	8	8	8.2	

来源: Wind, 国金证券研究所

图表6: 各类利率走势(%)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表7: 行业分析师预期因子(预期景气度因子)月度打分

	本月分组排名组别				上月分组排名组别					
	盈利	质量	估值动量	分析师预期	超预期	盈利	质量	估值动量	分析师预期	超预期
银行	6	3	4	6	6	6	3	4	6	6
汽车	6	2	5	5	5	6	2	5	6	6
通信	5	5	3	6	4	5	5	6	5	3
非银行金融	6	3	4	6	1	6	4	4	6	3
纺织服装	3	6	5	2	6	3	6	5	2	5
电子	4	1	6	5	6	4	1	6	5	6
交通运输	6	6	2	4	4	6	5	2	4	2
有色金属	5	6	3	3	4	5	6	4	4	5
家电	4	4	3	5	6	4	3	4	5	2
轻工制造	2	6	2	2	6	2	6	3	2	6
医药	4	6	2	3	5	4	6	2	3	3
电力设备及新能源	3	3	6	5	2	3	3	5	6	2
商贸零售	4	4	6	3	1	4	4	5	2	1
机械	2	4	5	2	5	2	4	5	4	5
计算机	2	2	5	6	4	2	2	6	5	2
建材	1	5	4	5	3	1	5	3	5	1
房地产	1	5	6	1	4	1	5	6	1	4
电力及公用事业	5	2	2	2	5	5	2	2	3	4
基础化工	3	2	3	4	5	3	2	3	4	5
国防军工	5	5	6	2	1	5	6	6	2	1
农林牧渔	6	4	1	1	3	6	4	1	2	4
食品饮料	5	5	1	3	3	5	5	1	3	4
建筑	2	1	5	4	3	2	1	3	1	5
石油石化	3	3	3	3	2	3	3	2	4	1
钢铁	1	3	4	4	2	1	3	4	3	6
传媒	2	2	2	4	2	2	2	2	3	4
综合	1	1	4	6	1	1	1	3	6	2
消费者服务	3	4	1	1	3	3	4	1	1	3
煤炭	4	1	1	1	2	4	1	1	1	3

来源: Wind, 国金证券研究所



### 1.4 中期权益配置视角

从中期来看，根据我们构建的宏观择时策略给出的信号，2 月份权益推荐仓位为 30%。拆分来看，模型对 2 月份经济增长层面信号强度为 0%；而货币流动性层面信号强度为 60%。

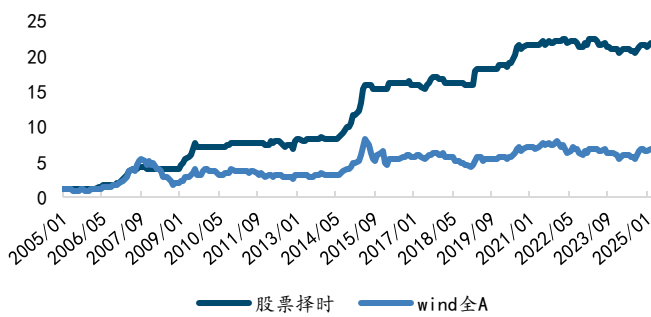
择时策略 2025 年年初至今收益率为-1.16%，同期 Wind 全 A 收益率为-2.32%。关于模型具体细节请参阅我们在 2022 年 12 月 9 日发布的研究报告《Beta 猎手系列：基于动态宏观事件因子的股债轮动策略》。

图表8：宏观择时模型最新观点（截至2月28日）

观察维度	当前信号	上月信号
经济增长	0%	100%
货币流动性	60%	0%
股票仓位	50%	50%
配置观点	看多	看多

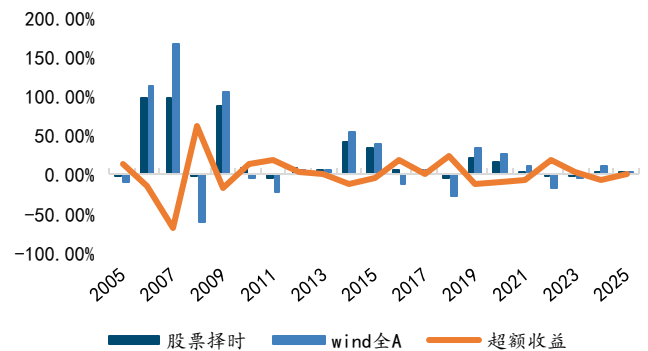
来源：Wind，国金证券研究所

图表9：宏观择时模型净值表现



来源：Wind，国金证券研究所

图表10：宏观择时模型超额收益表现



来源：Wind，国金证券研究所

## 二、微盘股指数择时与轮动指标监控

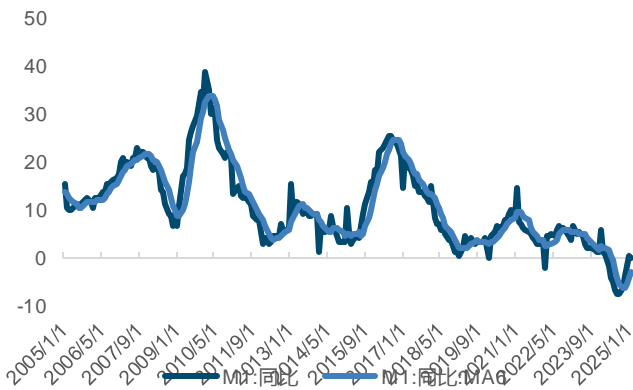
在这个部分，我们关注与微盘股指数走势较为相关的各类指标，供投资者参考。

微盘股茅指数轮动信号方面，微盘股茅指数相对净值在 2024 年 10 月 14 日触发上穿年线的信号，后续一直持续。另外微盘股与茅指数的 20 日收盘价斜率均为正值，整体来看目前轮动策略后续更看好微盘指数的相对表现。

另外，在微盘择时模型中，我们使用 2 个中期风险预警指标：1) 十年国债利率同比指标和 2) 波动率拥挤度同比指标。在 2024 年 10 月 15 日，偏体现市场交易情绪的波动率拥挤度指标已经回落到阈值以下，触波动率拥挤度风险预警信号已经解除；而偏基本面的利率同比指标数值为-20.45%未触发利率风控阈值 0.3。所以目前微盘择时模型未触发风控，所以对于希望长期持有微盘股风格的投资者，建议继续持有。

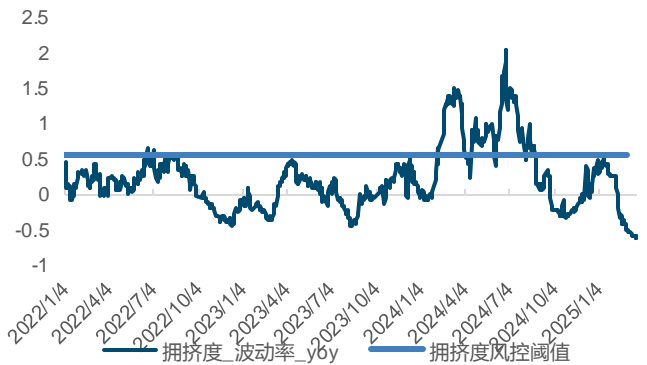


图表11: 十年国债利率同比: -28.69%



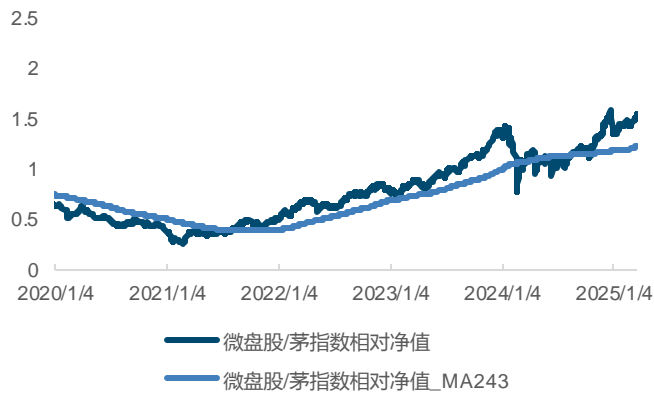
来源: Wind, 国金证券研究所

图表12: 波动率拥挤度同比: -50.09%



来源: Wind, 国金证券研究所

图表13: 微盘股/茅指数相对净值年均线



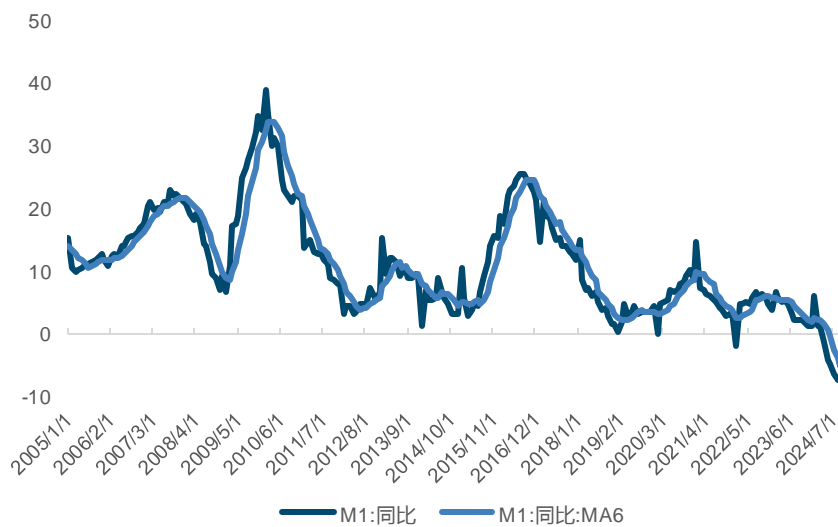
来源: Wind, 国金证券研究所

图表14: 微盘股指数和茅指数滚动20天斜率(%)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表15: M1 同比(%)



来源: Wind, 国金证券研究所



### 三、量化因子视角

#### 3.1 选股因子

我们对八个大类选股因子在不同的股票池中的表现进行跟踪（各类因子的具体构建已放在了附录中）。

量化选股因子方面，我们对八个大类选股因子在不同的股票池中的表现进行跟踪（全部 A 股、沪深 300、中证 500 和中证 1000）。从 IC 均值结果可以得出，上周价值和市值因子在沪深 300 股票池中表现较好，质量因子在全部 A 股股票池中也取得了不错的正收益，而其他因子表现比较一般。从因子多空收益的趋势上来看，上周八类因子在不同股票池中的表现均较为一般，相对而言质量因子在全部 A 股股票池中取得了一定的正收益。

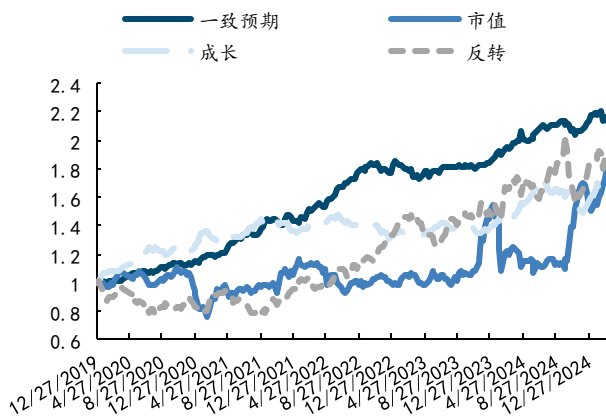
过去一周市场宽幅震荡，这使得市场资金风险偏好逐步回落，低成交量和低波等量价类因子表现良好。另外市场资金也提升对于板块盈利预期的关注，一致预期因子表现良好。未来一周，由于财报季的临近，我们预期市场会维持对于业绩预期的关注。所以我们推荐提升对于一致预期类因子的配置权重。

图表16: 大类因子的 IC 均值与多空收益

	时间	股票池	一致预期	市值	成长	反转	质量	技术	价值	波动率
IC 均值	上周	全部A股	5.83%	1.98%	1.76%	30.11%	-4.74%	31.71%	18.94%	34.02%
		沪深300	15.64%	7.02%	-1.40%	29.24%	-15.00%	34.00%	25.20%	4.29%
		中证500	20.73%	10.29%	21.52%	33.90%	4.42%	34.63%	26.82%	35.84%
		中证1000	9.78%	16.68%	-5.18%	32.10%	-3.32%	31.44%	26.43%	36.57%
	今年以来	全部A股	3.08%	8.49%	2.11%	8.17%	1.71%	7.21%	4.06%	7.82%
		沪深300	5.54%	1.77%	2.66%	5.94%	2.43%	1.95%	3.17%	1.65%
		中证500	5.77%	4.45%	1.74%	7.97%	3.13%	5.28%	4.04%	5.63%
		中证1000	4.02%	3.77%	0.60%	8.42%	0.25%	6.54%	3.13%	6.62%
因子多空收益	上周	全部A股	0.99%	-1.86%	0.28%	6.22%	-1.51%	5.05%	2.00%	5.25%
		沪深300	0.50%	0.07%	0.38%	3.21%	-0.97%	3.90%	2.35%	3.06%
		中证500	3.42%	1.95%	2.71%	4.70%	0.11%	3.62%	3.17%	4.17%
		中证1000	1.52%	3.14%	-0.32%	5.01%	-0.88%	4.24%	3.66%	5.81%
	今年以来	全部A股	0.10%	22.24%	2.83%	6.78%	3.11%	3.09%	-2.75%	2.19%
		沪深300	-0.52%	10.48%	5.11%	0.76%	2.77%	-2.88%	-1.90%	2.54%
		中证500	6.14%	9.86%	-4.32%	2.34%	0.66%	-7.82%	-5.65%	-10.07%
		中证1000	1.85%	5.13%	-1.24%	8.65%	-3.95%	3.61%	-6.65%	1.50%

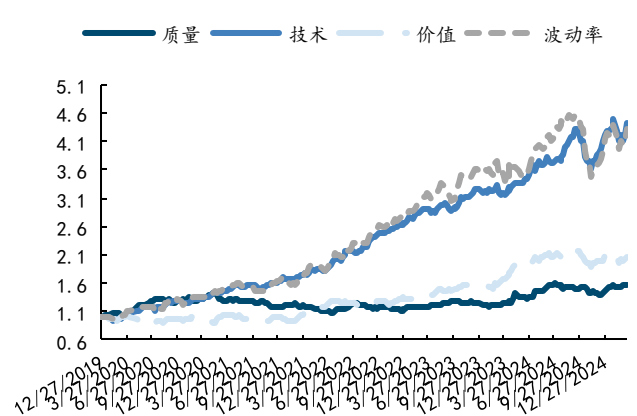
来源: Wind, 国金证券研究所

图表17: 一致预期、市值、成长和反转因子多空净值 (全部 A 股)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表18: 质量、技术、价值和波动率因子多空净值 (全部 A 股)



来源: Wind, 国金证券研究所



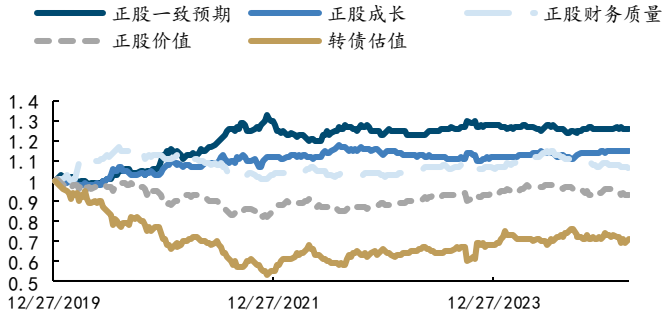
### 3.2 转债因子

我们针对可转债构建了量化择券因子，并定期对五个择券因子的表现进行跟踪。正股因子主要从正股与可转债的相关关系出发，从预测正股的因子来构建可转债因子。转债估值因子选取了平价底价溢价率。

从择券因子多空组合净值来看，上周正股价值和转债估值因子取得了正的多空收益。

图表19: 可转债择券因子多空净值

图表20: 可转债择券因子 IC 均值与多空净值



来源: Wind, 国金证券研究所

	IC均值		因子多空收益	
	上周	今年以来	上周	今年以来
正股一致预期	-0.92%	0.98%	-0.01%	-0.07%
正股成长	-5.59%	-1.86%	0.04%	0.11%
正股财务质量	-8.57%	-0.42%	-0.73%	-2.05%
正股价值	1.32%	0.44%	-0.12%	-2.87%
转债估值	30.28%	6.55%	1.20%	-0.78%

来源: Wind, 国金证券研究所

## 附录

图表21: 国金证券大类因子分类

大类因子(排序方向)	细分因子	定义
市值(↓)	LN_MktCap	流通市值的对数
	BP_LR	最新年报账面净资产/最新市值
	EP_FTTM	未来12个月一致预期净利润/最新市值
价值(↑)	SP_TTM	过去12个月营业收入/最新市值
	EP_FY0	当期年报一致预期净利润/最新市值
	Sales2EV	过去12个月营业收入/企业价值
	NetIncome_SQ_Chg1Y	单季度净利润同比增速
成长(↑)	OperatingIncome_SQ_Chg1Y	单季度营业利润同比增速
	Revenues_SQ_Chg1Y	单季度营业收入同比增速
	ROE_FTTM	未来12个月一致预期净利润/股东权益均值
质量(↑)	OCF2CurrentDebt	过去12个月经营现金流净额/流动负债均值
	GrossMargin_TTM	过去12个月毛利率
	Revenues2Asset_TTM	过去12个月营业收入/总资产均值
	EPS_FTTM_Chg3M	未来12个月一致预期EPS过去3个月的变化率
一致预期(↑)	ROE_FTTM_Chg3M	未来12个月一致预期ROE过去3个月的变化率
	TargetReturn_180D	一致预期目标价相对于目前股价的收益率
	Volume_Mean_20D_240D	20日成交量均值/240日成交量均值
技术(↓)	Skewness_240D	240日收益率偏度
	Volume_CV_20D	20日成交量标准差/20日成交量均值
	Turnover_Mean_20D	20日换手率均值
	Volatility_60D	60日收益率标准差
波动率(↓)	IV_CAPM	CAPM模型残差波动率
	IV_FF	Fama-French三因子模型残差波动率
	IV_Carhart	Carhart四因子模型残差波动率
反转(↓)	Price_Chg20D	20日收益率
	Price_Chg40D	40日收益率



大类因子(排序方向)	细分因子	定义
	Price_Chg60D	60 日收益率
	Price_Chg120D	120 日收益率

来源：国金证券研究所

## 风险提示

- 1、以上结果通过历史数据统计、建模和测算完成，在政策、市场环境发生变化时模型存在失效的风险；
- 2、当政策环境发生变化，模型测算的资产与相关风险因子的稳定关系存在消失的风险；
- 3、市场环境发生变化，国际政治摩擦升级等可能带来各大类资产同向大幅波动的风险。



**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。

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