

2025 年 07 月 27 日

交易拥挤下的后市研判

策略研究团队

——投资策略周报

韦冀星（分析师）

weijixing@kysec.cn

证书编号：S0790524030002

简宇涵（分析师）

jianyuhan@kysec.cn

证书编号：S0790525050005

● 市场突破后，我们的观点：中枢缓慢上行的震荡市

市场突破后，虽然分歧仍然存在，但我们对于指数的长期突破维持乐观判断，形态类似“中枢缓慢上行的震荡市”：（1）短期指数临近关键点位，市场博弈加剧，警惕短期回调的风险；（2）市场对突破存在两大疑惑，“基本面尚未触底”和“反内卷财政支撑不强”；（3）在宏观预期未显著变化的背景下，汇金是本轮突破的核心力量，也是市场最重要的底气之一，持续性的长期资金投入稳定及抬升市场中枢。（4）我们认为，要以“牛市思维”操作，但最好以“中枢缓慢上行的震荡市”的心态进行交易，在交易和配置层面不建议盲目追高，应坚守自我。（5）风格上，看好成长板块，在市场风险偏好高位，成长更易跑出超额。

● 拥挤度视角下看当下市场的交易热度

本周，总量的交易热度处于高位，指数或有概率出现调整/盘整。但是并不代表行情一定结束，比如 2020 年中、2021 年初。即如果行情的核心驱动力并没有被破坏，调整后还有望继续创下新高。

一级行业的交投活跃度，多数行业显著上升，其中，TMT 整体的周换手率环比回落。

拥挤度预警线上的行业包括，基础化工、钢铁、轻工制造、商贸零售、建筑装饰、电力设备、国防军工、计算机和机械设备。

相较上周，拥挤度突破阈值的行业数量增加，主要以反内卷行业为主。对比上周，除钢铁外，大部分反内卷行业的周换手率突破阈值。

● “反内卷”的行情阶段，及后续展望

在多数反内卷行业的拥挤度突破阈值后，市场对反内卷仍然存疑，是否存在强有力的财政支持进行配合。然而，当前反内卷政策发生了一点变化，反内卷的内涵出现了进一步延展：发改委将出台反内卷行业具体工作方案，及雅江水电项目让市场对需求性政策有了期待。

后续反内卷行情展望：①如果需求侧政策力度不足，本轮反内卷行业或更多定义为一轮反弹行情。②如果后续需求侧刺激政策足够强，或将形成一轮持续性强的反转行情。

● 当下配置建议：科技+军工+金融+Delta G 消费+稳定型红利+黄金

行业配置“4+1”建议：（1）科技成长+自主可控+军工：AI+、机器人、半导体、信创、军工（导弹、无人机、卫星、深海科技），此外关注与指数共振度较高的金融科技与券商板块。（2）“内循环”内需消费：服装鞋帽、汽车（包括两轮电动车）、一般零售、个护用品、食品、饮料乳品、风味发酵品II、新零售等，重点关注盈利增速边际改善的细分领域；（3）成本改善驱动：养殖、航海装备、能源金属、饲料；（4）出海结构性机会：中欧贸易关系缓和（对欧洲出口占比高品种：汽车、风电等）及小品类出海（如零食等）；（5）底仓配置：稳定型红利、黄金、优化的高股息。

● **风险提示：**宏观政策超预期变动加快复苏进程；全球流动性及地缘政治恶化风险；前瞻指标的使用基于历史数据，不能代表未来。

相关研究报告

《“反内卷”的行情阶段，及后续展望——投资策略专题》-2025.7.24

《汇金-市场的底气——投资策略专题》-2025.7.22

《机构调研降温，但计算机、传媒、煤炭关注度提升——机构调研周跟踪》-2025.7.21

目 录

1、市场突破后，我们的观点——中枢缓慢上行的震荡市	3
2、拥挤度视角看当下市场的交易热度	6
3、“反内卷”的行情阶段，及后续展望	8
4、当下配置建议：科技+军工+金融+Delta G 消费+稳定型红利+黄金	9
5、风险提示	9

图表目录

图 1：中央汇金增持逐步成为市场波动率扩大时的“稳定器”	4
图 2：中央汇金对 ETF 的支持呈现“总量提升、结构扩散”的特征	4
图 3：目前，中国融资融券余额处于历史高位（单位：亿元）	6
图 4：当前，融资融券成交额与全 A 成交额比值（MA5）接近区间上沿	6
图 5：目前，基础化工、钢铁、建筑装饰、电力设备等九个行业拥挤度突破阈值	7
图 6：截至 2025 年 7 月 18 日，五个行业的拥挤度突破阈值	7

1、市场突破后，我们的观点——中枢缓慢上行的震荡市

市场突破后，虽然分歧仍然存在，但我们对于指数的长期突破维持乐观判断，形态类似“中枢缓慢上行的震荡市”：(1) 短期指数临近关键点位，市场博弈加剧，警惕短期回调的风险；(2) 市场对突破存在两大疑惑，“基本面尚未触底”和“反内卷财政支撑不强”；(3) 在宏观预期未显著变化的背景下，汇金是本轮突破的核心力量，也是市场最重要的底气之一，持续性的长期资金投入稳定及抬升市场中枢。(4) 我们认为，要以“牛市思维”操作，但最好以“中枢缓慢上行的震荡市”的心态进行交易，在交易和配置层面不建议盲目追高，应坚守自我。(5) 风格上，看好成长板块，在市场风险偏好高位，成长更易跑出超额。

(1) 市场对突破的疑惑

市场对突破存在两大疑惑，“基本面尚未触底”和“反内卷财政支撑不强”，二者代表的是市场对宏观、周期的考量。

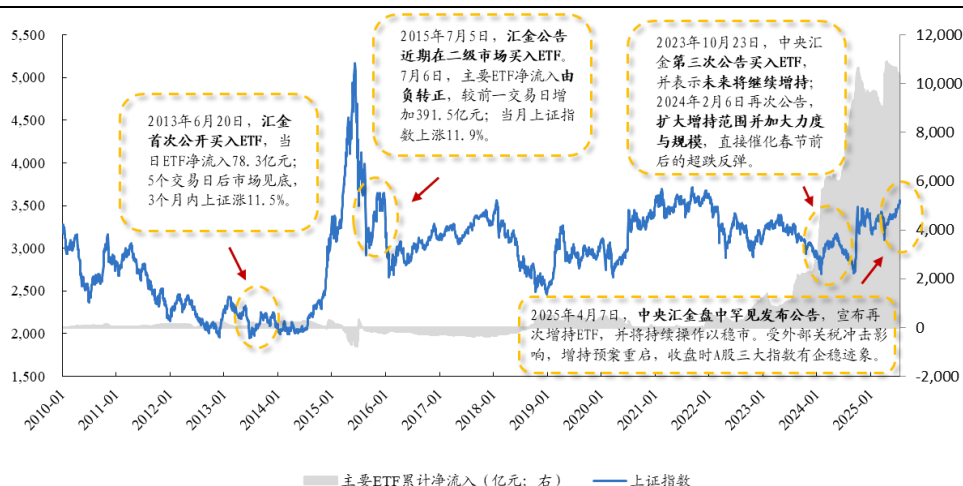
单纯从 DDM 框架视角很难对突破积极，核心原因便是“A 股盈利底或尚未真正到来”。基于 2 大盈利先行指标“非金融企业存款余额同比增速-居民存款余额同比增速”以及“新增中长期贷款累计同比”的领先指引，我们判断盈利底不早于 3 季度末到来（详见 6 月 8 日《一季报并非真正盈利底的原因及未来盈利底的探讨》）。另一方面，本轮虽政策“需求+供给”双管齐下，但力度预计均弱于历史上典型的政策周期，因此即便盈利底到来，本轮盈利周期的弹性或也不大，所以即便即将看到盈利底也不一定会有很强的股市弹性。

但我们在《剖析市场突破的核心动力》当中强调了本次指数上行的核心驱动是“中微观线索带来的新契机”，从交易行为、资金流向到制度支持，多重信号共同构筑了市场上行的内在基础。在宏观预期相对缺位，指数突破背后更多体现为资金容纳力增强的主线回归与主题活化。换言之市场聚焦于多方资金参与度更高的方向，以及中微观线索的再度丰富，成为本轮行情的主要驱动因素。

(2) 本轮突破，市场最重要的底气之一，汇金

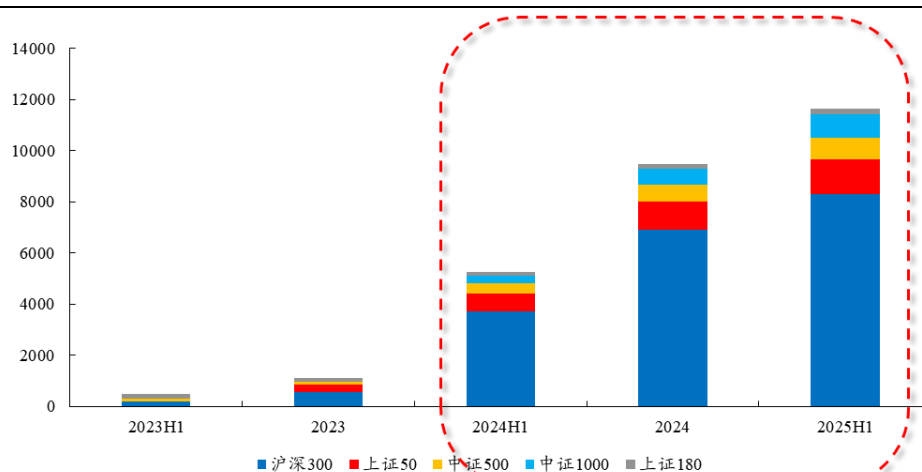
本轮突破的核心驱动之一，中央汇金通过稳定市场预期及发挥结构性支撑作用，构筑“政策底”的核心支撑。

中央汇金公司已逐步成为市场波动期的中坚力量，以持续性的长期资金投入稳定市场中枢，作为耐心资本，发挥类“平准基金”作用。“政策底”在资金端得到有效验证，市场即便面对外部扰动仍展现出较强修复力与资金韧性。自 2013 年以来，汇金多次在关键时点出手增持。2025 年上半年，汇金增持主要 ETF 超 1900 亿元，对市场中枢起到较强的稳定作用。

图1：中央汇金增持逐步成为市场波动率扩大时的“稳定器”


资料来源：Wind、腾讯新闻、新华网、新浪财经、开源证券研究所

当前中央汇金对ETF的支持呈现“**总量提升、结构扩散**”的特征，既强化核心配置，也加快向更多风格方向延伸。截至2025年6月30日，中央汇金在主要ETF产品中的持仓市值已达11624.9亿元，较2024年上半年同比增长超过120%。其中，沪深300ETF为核心配置品种，占比71.3%。总量的持续增长表明政策性资金正加大对ETF的运用力度，并通过长期稳定配置强化市场支撑。从ETF增持结构和节奏来看，政策资金的操作范围持续扩展、风格逐步扩散，工具配置也愈加多元。

图2：中央汇金对ETF的支持呈现“总量提升、结构扩散”的特征


数据来源：Wind（只计算中央汇金及其资管公司直接操作，根据基金年报、中报披露的前十大持有人；持仓市值单位：亿元）、开源证券研究所

(3) 当下市场的操作思维和交易心态

在长期资金入市的大背景下，市场已形成了两个显著的特征——“下有底”和“中枢缓慢上行”，在该形态下我们该如何进行交易？

在宏观预期未显著变化的背景下，汇金是本轮突破的核心力量，也是市场最重要的底气之一，持续性的长期资金投入稳定及抬升市场中枢，易形成“慢牛”走势。牛市思维下“仓位比结构选择重要”。

很多人关注后续能否连续突破？这个问题的答案核心不在于流动性而在于政策指导。单纯从当前的微观信号来看市场上行的微观驱动力较强；但本轮顶层设计的逻辑或是希望呈现“慢牛”特征，我们认为更好的形态是突破后稳定扎实住，再徐徐突破下一个关口，而非高斜率的持续快速突破。

因此，我们认为，当前要以“牛市思维”操作，但最好以“中枢缓慢上行的震荡市”的心态进行交易，在交易和配置层面不建议盲目追高，应坚守自我。

2、拥挤度视角看当下市场的交易热度

本周（7月21-25日，下同），基于融资融券，总量的交易热度处于高位，指数或有概率出现调整/盘整。一级行业的交投活跃度，多数行业显著上升，其中，TMT整体的周换手率环比回落。相较上周，拥挤度突破阈值的行业数量增加，主要以反内卷行业为主。

（1）总量：融资融券视角，热度处于高位，或有概率出现调整/盘整

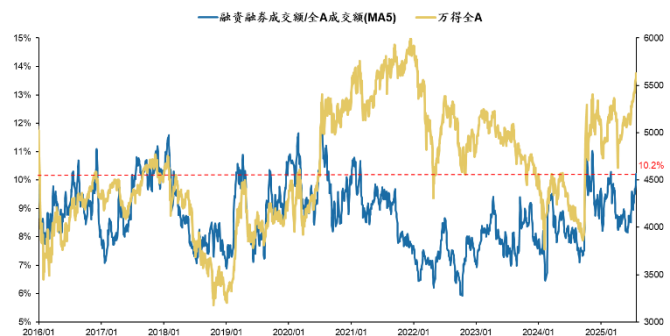
从融资融券余额看，指标处于高位，截止至2025年7月25日，融资融券余额达19419.73亿元。从融资融券成交额与全A成交额比值(MA5)看，目前比值10.2%，接近历史区间上沿，历史上来看的确有比较高的概率出现调整/盘整。但是并不代表行情一定结束，比如2020年中、2021年初。即如果行情的核心驱动力并没有被破坏，调整后还有望继续创下新高。

图3：目前，中国融资融券余额处于历史高位（单位：亿元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：当前，融资融券成交额与全A成交额比值(MA5)接近区间上沿



数据来源：Wind、开源证券研究所

（2）行业：拥挤度视角，整体攀升，拥挤集中于反内卷行业

本周，全A成交额相较上周进一步攀升，一级行业的交投活跃度多数行业显著上升，其中，TMT整体的周换手率环比回落。①拥挤度预警线上的行业包括，基础化工、钢铁、轻工制造、商贸零售、建筑装饰、电力设备、国防军工、计算机和机械设备；②拥挤度的预警线下的行业中，仍有所升温的行业，包括农林牧渔、煤炭、美容护理、环保、石油石化。③拥挤度显著降温的行业有，传媒、通信。

相较上周，拥挤度突破阈值的行业数量增加，主要以反内卷行业为主。对比上周（截至7月18日），基础化工、钢铁、建筑装饰、电力设备、机械设备，典型的反内卷行业，拥挤度突破阈值。除钢铁外，本周大部分反内卷行业的周换手率突破阈值；钢铁行业的周相对换手率突破阈值。

图5：目前，基础化工、钢铁、建筑装饰、电力设备等九个行业拥挤度突破阈值

行业	成交额占比	周换手率	周相对换手率	行业	成交额占比	周换手率	周相对换手率
农林牧渔	1.34%	18.84%	88.85%	建筑材料	1.76%	44.48%	209.77%
基础化工	5.62%	27.67%	130.48%	建筑装饰	2.94%	34.31%	161.81%
钢铁	1.23%	30.59%	144.25%	电力设备	8.01%	22.69%	106.99%
有色金属	6.23%	30.92%	145.82%	国防军工	3.61%	25.38%	119.69%
电子	9.79%	18.57%	87.59%	计算机	8.03%	28.57%	134.72%
家用电器	1.33%	11.56%	54.51%	传媒	2.07%	20.84%	98.25%
食品饮料	1.74%	7.90%	37.26%	通信	4.03%	26.00%	122.60%
纺织服饰	0.74%	25.34%	119.51%	银行	1.96%	5.65%	26.66%
轻工制造	1.06%	24.72%	116.57%	非银金融	5.15%	16.16%	76.19%
医药生物	8.41%	22.34%	105.36%	汽车	4.33%	20.58%	97.06%
公用事业	2.04%	15.43%	72.75%	机械设备	7.80%	30.61%	144.33%
交通运输	1.80%	14.51%	68.41%	煤炭	1.15%	23.42%	110.42%
房地产	1.17%	20.09%	94.75%	石油石化	0.74%	13.00%	61.30%
商贸零售	1.26%	24.48%	115.43%	环保	1.12%	26.16%	123.34%
社会服务	0.95%	32.75%	154.45%	美容护理	0.43%	29.37%	138.48%
综合	0.19%	25.25%	119.06%	TMT	23.92%	22.51%	106.16%

更新时间：2025-07-25 预警依据：当下监测数值超过0.9*阈值

数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：截至2025年7月18日，五个行业的拥挤度突破阈值

行业	成交额占比	周换手率	周相对换手率	行业	成交额占比	周换手率	周相对换手率
农林牧渔	1.05%	12.74%	70.31%	建筑材料	0.93%	21.38%	117.93%
基础化工	4.67%	20.01%	110.40%	建筑装饰	1.42%	14.64%	80.80%
钢铁	0.90%	20.14%	111.12%	电力设备	7.49%	18.26%	100.76%
有色金属	5.14%	22.79%	125.73%	国防军工	3.56%	21.24%	117.20%
电子	11.48%	18.74%	103.40%	计算机	10.70%	32.37%	178.61%
家用电器	1.45%	10.54%	58.17%	传媒	2.95%	25.39%	140.10%
食品饮料	1.74%	6.65%	36.69%	通信	5.93%	31.78%	175.35%
纺织服饰	0.93%	26.88%	148.32%	银行	2.03%	4.76%	26.29%
轻工制造	1.29%	25.59%	141.19%	非银金融	4.36%	11.85%	65.36%
医药生物	8.27%	18.76%	103.48%	汽车	5.42%	21.77%	120.13%
公用事业	2.07%	13.28%	73.24%	机械设备	7.14%	24.06%	132.76%
交通运输	1.35%	9.38%	51.74%	煤炭	0.53%	9.75%	53.80%
房地产	1.24%	18.48%	101.94%	石油石化	0.60%	9.07%	50.06%
商贸零售	1.22%	20.31%	112.05%	环保	0.99%	19.64%	108.36%
社会服务	0.84%	24.94%	137.61%	美容护理	0.33%	19.69%	108.61%
综合	0.17%	18.94%	104.46%	TMT	31.06%	24.93%	137.55%

更新时间：2025-07-18 预警依据：当下监测数值超过0.9*阈值

数据来源：Wind、开源证券研究所

3、“反内卷”的行情阶段，及后续展望

在多数反内卷行业的拥挤度突破阈值后，市场对反内卷仍然存疑，是否存在强有力的财政支持进行配合。然而，当前反内卷政策发生了一点变化，反内卷的内涵出现了进一步延展：发改委将出台反内卷行业具体工作方案，及雅江水电项目让市场对需求性政策有了期待。

后续反内卷行情展望：①如果需求侧政策力度不足，本轮反内卷行业或更多定义为一轮反弹行情。②如果后续需求侧刺激政策足够强，或将形成一轮持续性强的反转行情。

（1）解析“反内卷”行情所处的阶段

反内卷行情持续发酵存在三大原因：①反内卷政策层级高、频次高，深受市场关注；背后反映的是高层定调，随后经历了三轮的演变及层层加码。②反内卷行业筹码干净，存在较强回补动力；从基金二季报角度来看，典型的反内卷行业，基金配置比例仍然低于自由流通市值比例，筹码出清干净。③当前市场风险偏好高位，对利好敏感；当前，政策稳定预期、市场资金承载力增强、投资者活跃度提升，以及主题主线的持续明确，正逐步成为驱动 A 股走强的核心动因。以上三点也构成了反内卷的三大优势，也解释了近期反内卷行情能持续发酵的原因。

然而，市场对反内卷仍然存疑：是否存在强有力的财政支持？狭义的“反内卷”行情更多可以理解为一种收缩型政策，无论对总量还是结构，带来的效果更容易是“触底”，而非“反转”。在高质量发展的时代背景下，较难出现一次性的花大价钱办大事，反内卷更倾向于缓慢、稳健的改变过程。

但是当前反内卷政策发生了一点变化：反内卷的内涵出现了进一步延展。主要体现在两点：①7 月 18 日国新办发布会上，国家发改委提出“实施新一轮钢铁、有色金属、石化、建材等十大重点行业稳增长工作方案，推动重点行业着力调结构、优供给、淘汰落后产能”，具体工作方案将在近期陆续发布。②雅江水电开发工程的同步出现，让投资者意识到，在反内卷整个政策系统当中，可能会有一些需求性的配套政策。

（2）“反内卷”行情后续展望

雅江水电站的出现，能否让“反内卷”行情成为可比“实体供给侧改革+棚改货币化”下的 2016-2017 年“盈利牵牛”的供给侧改革行情呢？我们认为从现有的信息来分析，尚不足以支撑持续强势的行情。

对于后续反内卷行情的整体展望，我们认为：

（1）如果需求侧政策力度不足，也就是除雅江水电工程外，并无形成持续、有力的需求侧刺激政策，反内卷或将是一个短暂的主题性行情，即本轮反内卷行业，尤其是周期品的快速上涨，或更多定义为一轮反弹行情。

（2）如果后续需求侧刺激政策足够强，能够形成可持续、强有力的需求传导至经济，类比 2016-17 年供给侧改革行情，对于相关的周期品，甚至包括内卷比较严重的科技品种，或将形成一轮持续性强的反转行情。

4、当下配置建议：科技+军工+金融+Delta G 消费+稳定型红利+黄金

当下配置的核心思路：

(1) 要以“牛市思维”操作，但最好以“中枢缓慢上行的震荡市”的心态进行交易。

(2) 市场在犹豫中上涨，在共识中易“泡沫化”。

(3) 风格上，看好成长板块，在市场风险偏好高位，成长更易跑出超额。

具体看需要配置科技+军工+金融+Delta G 消费+稳定型红利+黄金：

行业配置“4+1”建议：(1) 科技成长+自主可控+军工：AI+、机器人、半导体、信创、军工（导弹、无人机、卫星、深海科技），此外关注与指数共振度较高的金融科技与券商板块。(2) “内循环”内需消费：服装鞋帽、汽车（包括两轮电动车）、一般零售、个护用品、食品、饮料乳品、风味发酵品II、新零售等，重点关注盈利增速边际改善的细分领域；(3) 成本改善驱动：养殖、航海装备、能源金属、饲料；(4) 出海结构性机会：中欧贸易关系缓和（对欧洲出口占比高品种：汽车、风电等）及小品类出海（如零食等）；(5) 底仓配置：稳定型红利、黄金、优化的高股息。

5、风险提示

宏观政策超预期变动加快复苏进程。

全球流动性及地缘政治恶化风险。

前瞻指标的使用基于历史数据，不能代表未来。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn