

# 美国延长对等关税暂缓期，国内政策也值得关注

——宏观与大类资产周报（2025.07.07—2025.07.12）

宏观周报

## ● 大类资产表现

**A 股大势研判：**上周 A 股整体震荡上涨，日均成交金额为 1.47 万亿元，较前周小幅放量。从资金面来看，两融余额为 1.87 万亿元，较前周小幅上升，融资买入占比小幅上升。上周政策催化与业绩催化较多，核心银行、证券、金融科技标的在持续上涨后换手率达到较高水平，有调整需求，或拖累指数走势。本周政策预期依然主导市场，需继续观察中央城市会议消息能否兑现，以及政策面在反内卷、政治局会议内容方面是否有更多消息传出。海外方面，美国对等关税谈判逐步推进，并开展铜、药品关税威胁。此外，8 月初中美双方或再次会谈。东南亚谈判进展及中美谈判进展预计仍会有所扰动。若政策利好伴随成交量持续回升，则指数层面依然有结构性交易机会。

**A 股配置策略：**板块有望维持轮动，政治局会议前继续交易政策预期与低位、低估值景气度回升品种与业绩白马。政治局会议政策利好板块，建议继续关注反内卷板块（水泥建材、生猪）、白电、泛科技主题。景气度提升板块，建议关注稀土、钨、工程机械。稀土板块受益于涨价以及稀土集团整合预期；钨受益于供给偏紧、下游军需旺盛，价格连续两个月实现回升。6 月工程机械挖掘机内销增速转正，需求韧性凸显，也受益于年内两重项目 6 月底全部落地。估值合理、业绩确定性较高的板块建议关注创新药、AI 芯片、存储板块。

## ● 宏观经济及政策动态

6 月份，CPI 同比回升 0.1%，增速由跌转涨，较上月提升 0.2 个百分点，略好于市场预期。CPI 延续修复，特别是核心 CPI 增速持续回升，显示内需仍在稳步修复中。6 月份，PPI 同比回落 3.6%，降幅超市场预期的 3.2%，较上月回落 0.3 个百分点。PPI 增速自 2025 年 2 月份以来持续回落，相对低迷。在此背景下，7 月 1 日召开的中央财经委员会第六次会议释放了加速“反内卷”的信号。“反内卷”或将作为推动再通胀的重要手段，成为未来一段时间经济工作的重点。

## ● 行业中观监测

上周，钢铁、化工产业链开工率下降；新房销售、二手房销售均下降；水泥发运率下降；集装箱吞吐量下降。7 月 1-6 日，全国乘用车市场零售 23.8 万辆，同比去年 7 月同期增长 1%，较上月同期下降 6%。上周，猪肉平均批发价升至 20.61 元/公斤，同比增速升至 -16.07%；蔬菜平均批发价升至 4.38 元/公斤，同比增速降至 -7.43%；铁矿石期货、螺纹钢期货、焦煤期货分别上涨 3.8%、1.7%、7.4%；原油价格上涨 3.4%。

## ● 资金面跟踪

上周，公开市场操作上周净回笼 2265 亿元；A 股合计减持 54.8 亿元，前值为减持 58.5 亿元；全 A 换手率 1.04%（前值 0.93%）。7 月截至目前，IPO 募集 39.8 亿元（6 月 91.5 亿元），定增募集 152.5 亿元（6 月 5350.4 亿元）；股票与混合型基金共发行 0.7 亿份（6 月共发行 225.9 亿份）。

**风险提示：**政策落地节奏以及效果存在不确定性；房地产投资有待提振；全球经贸风险较大；美国通胀大幅上升

## 邢曙光（分析师）

xingshuguang@cctgsc.com.cn

登记编号：S0280520050003

## 钟 山（分析师）

zhongshan01@cctgsc.com.cn

登记编号：S0280525060002

## 段雅超（分析师）

duanyachao@cctgsc.com.cn

登记编号：S0280525060001

## 窦 凯（研究助理）

doukai@cctgsc.com.cn

登记编号：S0280124090001

## 相关报告

《核心 CPI 持续回升，“反内卷”提振再通胀预期》2025-07-10

《上证指数临近筹码密集区，美国关税谈判结果临近公布》2025-07-05

《“两重”“两新”持续发力，经济呈现较强韧性》2025-06-17

《以伊冲突加剧，全球资本市场震荡》2025-06-14

《核心通胀保持平稳，贸易出口继续扩张》2025-06-10

《顶住外部压力，经济实现平稳增长》2025-05-20

《降准降息落地，支持稳市场预期》2025-05-07

《应对新一轮关税冲击，逆周期政策组合拳正当时》2025-04-11



## 目 录

|                                           |    |
|-------------------------------------------|----|
| 1、 大类资产及行业表现.....                         | 4  |
| 1.1、 大类资产：股市震荡上涨，债市小幅走弱 .....             | 4  |
| 1.2、 行业表现：中信一级行业多数收涨 .....                | 5  |
| 1.3、 财经日历 .....                           | 8  |
| 2、 宏观经济及政策动态.....                         | 10 |
| 2.1、 核心 CPI 同比持续回升，内需修复仍在持续 .....         | 11 |
| 2.2、 结构性与季节性因素影响 PPI 增速回落.....            | 12 |
| 2.3、 美国延长“对等关税”暂缓期 .....                  | 13 |
| 2.4、 政策动态 .....                           | 14 |
| 3、 行业中观监测 .....                           | 15 |
| 3.1、 生产：钢铁、化工产业链开工率下降 .....               | 15 |
| 3.2、 需求：新房销售、二手房销售均下降 .....               | 16 |
| 3.3、 物价：猪肉、原油、贵金属、黑色系价格上涨 .....           | 17 |
| 4、 资金面跟踪 .....                            | 18 |
| 4.1、 央行流动性：上周货币净回笼 2265 亿元，DR007 上行 ..... | 18 |
| 4.2、 股票资金：上周 A 股主要股东资金净减持减少，换手率上升 .....   | 19 |

## 图表目录

|                                                                   |    |
|-------------------------------------------------------------------|----|
| 图 1： 股市震荡上涨，债市小幅走弱.....                                           | 4  |
| 图 2： A 股行业指数表现.....                                               | 6  |
| 图 3： 恒生指数行业表现.....                                                | 6  |
| 图 4： 中国经济数据热力图 .....                                              | 10 |
| 图 5： 6 月，CPI 同比增长 0.1% .....                                      | 11 |
| 图 6： 6 月，CPI 同比增长主要受消费品价格拉动.....                                  | 11 |
| 图 7： 6 月，核心 CPI 当月同比增速延续上行.....                                   | 12 |
| 图 8： 6 月，大部分消费品价格增速较上月提升 .....                                    | 12 |
| 图 9： 6 月份，PPI 同比回落 3.6%.....                                      | 12 |
| 图 10： 7 月 7 日以来关税信函涉及国家新税率 .....                                  | 13 |
| 图 11： 特朗普再次上任后关税政策时间轴 .....                                       | 14 |
| 图 12： 高炉开工率下降 .....                                               | 15 |
| 图 13： 电炉开工率下降 .....                                               | 15 |
| 图 14： 日均铁水产量下降 .....                                              | 15 |
| 图 15： 电厂日耗煤量上升 .....                                              | 15 |
| 图 16： 化工产业链平均开工率下降 .....                                          | 15 |
| 图 17： 汽车轮胎开工率回升.....                                              | 15 |
| 图 18： 30 大中城市商品房成交面积下降 .....                                      | 16 |
| 图 19： 7 城二手房成交面积下降.....                                           | 16 |
| 图 20： 沥青开工率上升.....                                                | 16 |
| 图 21： 水泥发运率下降.....                                                | 16 |
| 图 22： 集装箱吞吐量下降.....                                               | 16 |
| 图 23： 7 月 1-6 日，全国乘用车市场零售 23.8 万辆，同比去年 7 月同期增长 1%，较上月同期下降 6%..... | 16 |
| 图 24： 猪肉平均批发价升至 20.61 元/公斤，同比增速升至-16.07% .....                    | 17 |
| 图 25： 蔬菜平均批发价升至 4.38 元/公斤，同比增速降至-7.43% .....                      | 17 |
| 图 26： 原油、贵金属、黑色系价格上涨.....                                         | 17 |

|                                                                                 |    |
|---------------------------------------------------------------------------------|----|
| 图 27: 公开市场操作上周净回笼 2265 亿元 .....                                                 | 18 |
| 图 28: DR007 上行 .....                                                            | 18 |
| 图 29: LPR 维持不变 .....                                                            | 18 |
| 图 30: 10 年期国债收益率于 7 月 11 日录得 1.66%.....                                         | 18 |
| 图 31: 7 月截至目前 IPO 募集 39.8 亿元 (6 月 91.5 亿元), 定增募集 152.5 亿元 (6 月 5350.4 亿元) ..... | 19 |
| 图 32: 上周 A 股合计减持 54.8 亿元, 前值为减持 58.5 亿元 .....                                   | 19 |
| 图 33: 7 月截至目前股票与混合型基金共发行 0.7 亿份 (6 月共发行 225.9 亿份) .....                         | 19 |
| 图 34: 上周全 A 换手率 1.04% (前值 0.93%) .....                                          | 19 |
| 表 1: 未来一个月宏观及行业重要事件.....                                                        | 9  |
| 表 2: 上周重要经济事件.....                                                              | 10 |

1、 大类资产及行业表现

上周，上证综指、沪深 300、创业板指分别上涨 1.1%、0.8%、2.4%。债市走弱，债券市场整体下跌 0.2%，国债收益率上升，1 年、5 年、10 年期国债收益率分别上升 3.4bp、4.4bp 与 2.5bp。海外港股恒生指数上涨 0.9%，美股三大股指普遍下跌，道琼斯工业指数、纳斯达克指数、标普 500 指数分别下跌 1.0%、0.1%与 0.3%。

1.1、 大类资产：股市震荡上涨，债市小幅走弱

图1： 股市震荡上涨，债市小幅走弱

| 市场         |       |       | 最新指数    | 周涨跌幅    | 年涨跌幅    |
|------------|-------|-------|---------|---------|---------|
| 股票         | 指数    | 上证综指  | 3510.2  | 1.1%    | 4.7%    |
|            |       | 沪深300 | 4014.8  | 0.8%    | 2.0%    |
|            |       | 创业板指  | 2207.1  | 2.4%    | 3.1%    |
|            |       | 上证50  | 2756.8  | 0.6%    | 2.7%    |
|            |       | 中证500 | 6027.1  | 2.0%    | 5.3%    |
|            | 中信风格  | 科创50  | 994.4   | 1.0%    | 0.6%    |
|            |       | 金融    | 9204.2  | 2.1%    | 11.8%   |
|            |       | 周期    | 4837.0  | 1.0%    | 8.3%    |
|            |       | 消费    | 10354.7 | 1.5%    | 3.6%    |
|            |       | 成长    | 6618.4  | 2.1%    | 9.0%    |
| 到期收益率      | 银行间回购 | 7日    | 1.5     | 5bp     | -50.9bp |
|            |       | 14日   | 1.5     | 3.6bp   | -56.1bp |
|            | 交易所   | GC007 | 1.5     | 2.3bp   | -37.6bp |
|            |       | GC014 | 1.5     | 2.8bp   | -25bp   |
|            | 国债    | 1年    | 1.37    | 3.4bp   | 29bp    |
|            |       | 5年    | 1.51    | 4.4bp   | 12.8bp  |
|            |       | 10年   | 1.67    | 2.5bp   | 0.2bp   |
|            | 国开债   | 1年    | 1.48    | 4.3bp   | 56.4bp  |
|            |       | 5年    | 1.61    | 4.4bp   | 15.5bp  |
|            |       | 10年   | 1.74    | 2.6bp   | 1.6bp   |
| 债券（中债财富指数） | 债券整体  | 债券整体  | 138.2   | -0.2%   | -0.7%   |
|            | 国债    | 国债整体  | 136.2   | -0.2%   | -0.2%   |
|            |       | 1-3年  | 117.4   | 0.0%    | -0.6%   |
|            | 金融债   | 金融债整体 | 131.1   | -0.2%   | -1.2%   |
|            |       | 1-3年  | 118.2   | -0.2%   | -1.8%   |
|            |       | 7-10年 | 143.0   | -0.3%   | -0.8%   |
|            |       | 10年以上 | 156.0   | -0.1%   | -0.2%   |
|            | 企业债   | 企业债整体 | 89.5    | -0.1%   | -0.9%   |
|            |       | 1-3年  | 67.5    | -0.1%   | -1.1%   |
|            |       | 7-10年 | 117.2   | -0.2%   | -0.1%   |
|            |       | 10年以上 | 105.8   | -0.2%   | 3.2%    |
| 港股与海外      | 股票指数  | 恒生指数  | 24139.6 | 0.9%    | 20.3%   |
|            |       | 道琼斯   | 44371.5 | -1.0%   | 4.3%    |
|            |       | 纳斯达克  | 20585.5 | -0.1%   | 6.6%    |
|            |       | 标普500 | 6259.8  | -0.3%   | 6.4%    |
|            | 美债    | 1年    | 4.1     | 1bp     | -11.3bp |
|            |       | 5年    | 4.0     | 3.9bp   | -39.5bp |
|            |       | 10年   | 4.4     | 440.9bp | -12.9bp |

资料来源：Wind，诚通证券研究所

**大类资产表现：**上周，上证综指、沪深 300、创业板指分别上涨 1.1%、0.8%、2.4%。上周市场整体震荡上涨，主要宽基指数普遍上涨。从资金面来看，截至 7 月 10 日，两融余额为 1.87 万亿元，较前周小幅上升，融资买入占比小幅上升。交易量方面，上周两市日均成交金额为 1.47 万亿元，较前周小幅放量。上周综合金融、地产、非银金融领涨市场。金融类受益于券商中报业绩超预期、地方政策对稳定币推动的催化表现靠前。市场预期中央城市会议继 2015 年后将再次召开，地产产业

链涨势靠前。反内卷相关钢铁建材新能源，以及业绩超预期的 CXO、AI 芯片、船舶也有所表现。

债市走弱，债券市场整体下跌 0.2%，国债收益率上升，1 年、5 年、10 年期国债收益率分别上升 3.4bp、4.4bp 与 2.5bp。海外港股恒生指数上涨 0.9%，美股三大股指普遍下跌，道琼斯工业指数、纳斯达克指数、标普 500 指数分别下跌 1.0%、0.1%与 0.3%。

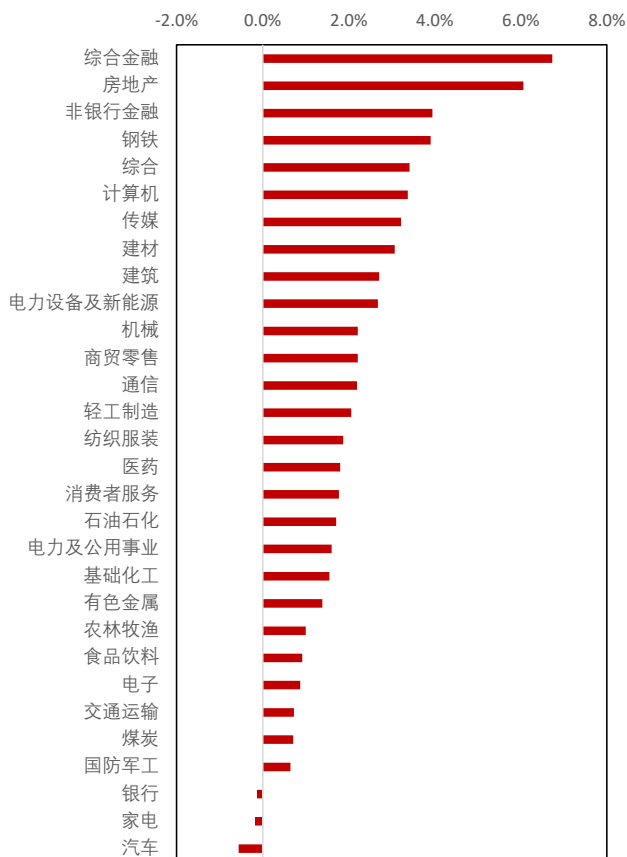
**A 股大势研判：**上周受政策催化与业绩催化，核心银行、证券、金融科技标的在持续上涨后换手率达到较高水平，有调整需求，或拖累指数走势。本周政策预期依然主导市场，需继续观察中央城市会议消息能否兑现，以及政策面在反内卷、政治局会议内容方面是否有更多消息传出。海外方面，美国对等关税谈判逐步推进，并开展铜、药品关税威胁。此外，8 月初中美双方或再次会谈。东南亚谈判进展及中美谈判进展预计仍会有所扰动。若政策利好伴随成交量持续回升，则指数层面依然有结构性交易机会。

**A 股配置策略：**板块有望维持轮动，政治局会议前继续交易政策预期与低位、低估值景气度回升品种与业绩白马。政治局会议政策利好板块建议继续关注反内卷板块（水泥建材、生猪）、白电、泛科技主题。景气度提升板块建议关注稀土、钨、工程机械。稀土板块受益于涨价以及稀土集团整合预期；钨受益于供给偏紧、下游军需旺盛，价格连续两个月实现回升。6 月工程机械挖掘机内销增速转正，需求韧性凸显，也受益于年内两重项目 6 月底全部落地。估值合理、业绩确定性较高的板块建议关注创新药、AI 芯片、存储板块。

## 1.2、行业表现：中信一级行业多数收涨

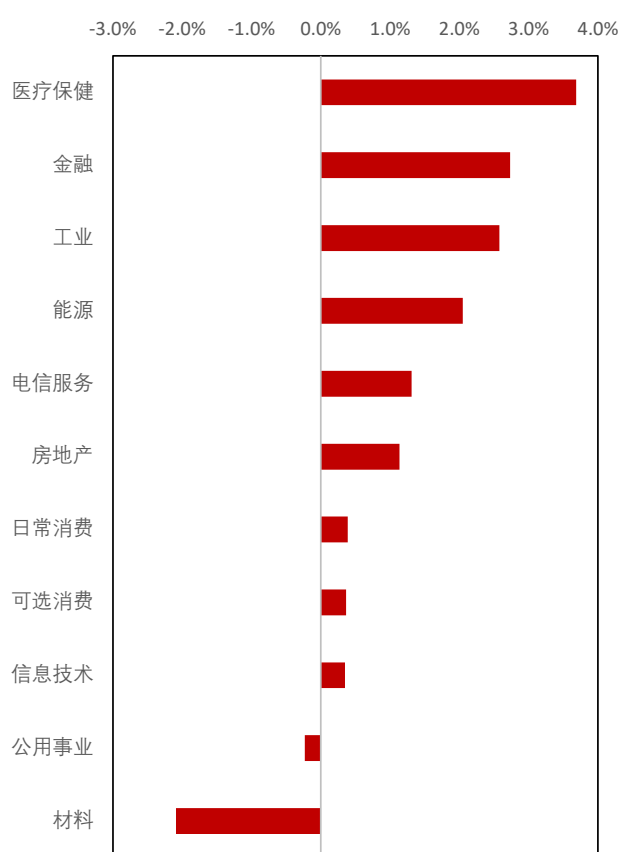
上周中信一级行业多数收涨，30 个行业中，综合金融、房地产、非银行金融、钢铁、计算机分别上涨 6.7%、6.1%、3.9%、3.9%与 3.4%，领涨市场；汽车、家电、银行分别下跌 0.6%、0.2%、0.1%，领跌市场。

图2：A股行业指数表现



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图3：恒生指数行业表现



资料来源：Wind，诚通证券研究所

### 医药：药明康德中报业绩预告乐观，CXO 行业恢复性增长

市场表现：上周医药生物 SW 指数周涨幅 1.82%，年初至今累计涨幅 12.11%。上周细分子行业全线上涨，其中医疗服务受 CXO 上市公司药明康德、博腾股份中报业绩预喜带动，细分行业整体涨幅居前，周涨幅 6.46%，生物制品涨幅最小，周涨幅 0.38%。

CXO 上市公司中报业绩预告乐观。本周药明康德、博腾股份等 CXO 公司相继披露 25H1 业绩预告，其中药明康德营收 208 亿元，同比增长 20.64%，扣非归母净利润 55.8 亿元，同比增 26.5%；25Q2 单季度，营收 111.5 亿元，扣非利润 32.5 亿元，分别同比增 20.4%和 41.3%，利润增速比一季度加速。博腾股份预计实现营收 15.5~16.2 亿元，同比增长 15%~20%，归母净利润实现扭亏。

CXO 行业主要上市公司在手/新签订单充沛，恢复较快增长。根据各 CXO 公司披露的 2024 年报数据，药明康德持续经营在手订单 493.1 亿元，同比增长 47.0%；康龙化成新签订单金额同比增长超 20%；凯莱英在手订单 10.52 亿美元，同比增长超 20%；泰格医药累计待执行合同金额 157.8 亿元，同比增长 12.1%。益诺思新签订单金额为 8.19 亿元，累计在手订单金额为 9.73 亿元；昭衍新药整体在手订单金额约为人民币 22 亿元，签署订单金额约为人民币 18.4 亿元。

CXO 行业经历新冠大订单出清、国内外创新药投融资低潮和国际地缘政治风险多重不利因素洗礼后，叠加上游创新药企今年海外授权 BD 交易超预期，头部 CXO 公司在手/新增订单和业绩逐季好转，行业整体开始复苏，我们推荐持续关注

CXO 行业。

**机械：**据中国工程机械工业协会统计，2025 年 6 月，挖掘机总销量 18804 台，yoy +13.3%；其中国内销量 8136 台，yoy +6.2%；出口量 10668 台，yoy +19.3%。2025H1，挖掘机累计总销量 12.05 万台，yoy +16.8%；其中国内销量 6.56 万台，yoy +22.9%；出口量 5.49 万台，yoy +10.2%。

挖掘机被视为反映国民经济的“晴雨表”，其景气度主要受下游房地产、基建、出口等需求变化以及自身设备更新周期等因素影响。从前 6 个月累计销量来看，挖掘机内销同比大幅上升 22.9%，一定程度上说明国内房地产和基建等下游需求边际好转、更新需求持续释放。尤其是国内基建保持了较强韧性，以专项债和近日下达完毕的 2025 年 8000 亿元“两重”建设为代表的基建支出有效支撑了工程机械行业的景气度。同时，占比 45.54% 的出口销售依然保持了稳健增长，主要系中东、东南亚、非洲等新兴市场基建需求旺盛，同时主机厂加速进军欧美高端市场。

综合来看，在国内外需求共振情况下，我们预计今年全年挖掘机乃至工程机械整体销量都有望实现较明显正增长，长期成长性较为确定，建议继续密切关注工程机械行业相关标的的投资机会。

**消费：**全球零售 250 强出炉：前十强中国占一席。近日，德勤正式发布《2025 全球零售力量》研究报告，基于 2023 年 7 月至 2024 年 6 月期财年数据，全面呈现全球零售行业最新发展态势。沃尔玛、亚马逊和开市客（Costco）连续三年稳居前三甲，美国企业在前十强中占据 7 席（德国 2 席，中国 1 席）。报告显示，在全球经济复苏与通胀压力并存的背景下，零售业正经历深刻的结构性调整，呈现出“总量扩张、结构分化”的显著特征。其中，共 14 家中国企业（含港澳台地区）上榜，创造了 2964.4 亿美元（约合人民币 2.1262 万亿）零售收入，占全球 250 强零售总收入的 4.92%，整体呈现出“内需驱动型”的显著特征，海外业务占比仅为 18.1%。

三部门部署开展 2025“吃货季”食品提质扩需工作。工业和信息化部、商务部、国家市场监督管理总局等三部门近日印发通知，部署开展 2025“吃货季”食品提质扩需工作，全方位扩大国内食品需求，推动食品工业+数智+餐饮+休闲融合发展。

据悉，此次活动时间为 2025 年 6 月至 12 月，活动安排含“数智筑基·激发新动能”“食玩共生·培育新场景”“双向赋能·共筑新生态”三大部分，包括办好“吃货季”启动系列活动、加强产业链供应链上下游对接、打造食品消费新场景新热潮、打造企业特色休闲空间、开发“网红”地方特色食品、拓展城市美食圈消费新场景、推动“新生代”产品创新开发、打造“新标杆”食品安全保障体系八项具体举措。

其中，在办好“吃货季”启动系列活动上，选择有影响力的步行街（商圈）、特色商业街区或商业综合体等热点区域，举办主会场启动活动，宣传重点培育的地方特色食品产业，发布食品工业发展及消费流行趋势，启动食品文化巡礼。鼓励各地相关主管部门、商协会、食品生产销售企业、商贸流通企业因地制宜举办配套启动活动，共同营造食品提质扩需良好氛围。

在打造“新标杆”食品安全保障体系上，以工业化推动标准化，保障食品质量稳定，提升企业形象和市场竞争力。推动食品领域老字号创新发展，充分发挥质量管理示范引领作用。加快食品生产销售企业和餐饮服务经营者数字化转型，建立严格的质量控制体系，鼓励“明厨亮灶+AI 巡检”，共同打造食品安全保障体系。

**轻工：**造纸：截至 7 月 10 日，上周进口针叶浆周均价 5806 元/吨，环比下跌

0.31%，跌幅较上期收窄；进口阔叶浆周均价 4066 元/吨，环比上涨 0.20%，由跌转涨。中国主要地区及港口周度纸浆库存量 218.57 万吨，较上周上升 0.45%。欧洲 5 月港口库存环比增长 13.26%，同比增长 22.04%。国内外木浆库存高位并且继续累库。成品纸端双胶纸继续下滑，双铜纸、白卡纸、生活用纸开工率低位小幅回升。造纸行业传统淡季，纸价低位震荡。

**电子：**7 月 8 日，北京屹唐半导体科技股份有限公司（简称“屹唐股份”）在上海证券交易所科创板正式挂牌上市。屹唐半导体主要产品包括干法去胶设备、快速热处理设备、干法刻蚀设备。2022-2024 年，公司分别实现营业收入 476,262.74 万元、393,142.70 万元和 463,297.78 万元，专用设备销售数量为 400 台、291 台和 342 台。公司的产品已被多家全球领先的存储芯片制造厂商、逻辑电路制造厂商等集成电路制造厂商所采用，服务的客户全面覆盖了全球前十大芯片制造商和国内行业领先芯片制造商。截至 2024 年末，公司产品全球累计装机数量已超过 4,800 台并在相应细分领域处于全球领先地位。根据 Gartner 统计数据，2023 年公司干法去胶设备及快速热处理设备的市场占有率均位居全球第二。建议关注半导体设备板块相关投资机会。

**新能源：**近日，发改委、国家能源局批复《关于报请批复国家电网、南方电网跨经营区常态化交易机制方案的请示》，原则上同意跨电网经营区常态化电力交易机制方案。批复要求国网公司、南网公司要在 2025 年迎峰度夏期间，依托跨电网常态化交易机制实现电力资源优化配置，更好支撑电力保供。要在 2025 年底前，进一步统一市场规则、交易品种和交易时序，实现跨电网交易常态化开市，尽快实现电力市场成员“一地注册、全国共享”。全国统一电力交易市场的建立，有助于优化国内电力资源配置，提升国内新能源电力的消纳水平，促进国内新能源行业健康稳定发展。

### 1.3、财经日历

下周国内重点关注中国 6 月及二季度经济数据。高频数据显示工业生产基本稳定，“两重”“两新”继续支撑基建、制造业投资、消费。此外，7 月下旬政治局会议即将召开，市场再次进入政策博弈阶段，关注是否有消息提前放出。

海外重点关注美国 6 月通胀数据。关税对美国通胀的影响可能因企业囤货行为而延后显现，市场预期 6 月及之后的通胀数据将逐步显示关税的影响。

表1： 未来一个月宏观及行业重要事件

| 星期一         | 星期二        | 星期三        | 星期四             | 星期五                | 星期六        | 星期日            |
|-------------|------------|------------|-----------------|--------------------|------------|----------------|
| 7.14        | 7.15       | 7.16       | 7.17            | 7.18               | 7.19       | 7.20           |
| 中国 6 月进出口数据 | 中国 6 月经济数据 |            |                 |                    |            |                |
| 中国 6 月金融数据  | 美国 6 月通胀数据 |            |                 |                    |            |                |
| 7.21        | 7.22       | 7.23       | 7.24            | 7.25               | 7.26       | 7.27           |
| 中国 7 月 LPR  |            |            |                 |                    |            | 中国 6 月工业企业利润数据 |
| 7.28        | 7.29       | 7.30       | 7.31            | 8.1                | 8.2        | 8.3            |
|             |            | 美国 7 月就业数据 | 中国 7 月官方制造业 PMI | 美国 7 月 ISM 制造业 PMI |            |                |
| 8.4         | 8.5        | 8.6        | 8.7             | 8.8                | 8.9        | 8.10           |
|             |            |            | 中国 7 月进出口数据     |                    | 中国 7 月通胀数据 |                |

资料来源：Wind，诚通证券研究所

2、宏观经济及政策动态

图4：中国经济数据热力图

| 一级指标 | 二级指标 | 三级指标                | 预期差/6月预期值 | 2025-06 | 2025-05 | 2025-04 | 2025-03 | 2025-02 | 2025-01 | 2024-12 | 2024-11 | 2024-10 |
|------|------|---------------------|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 增长动力 | GDP  | GDP: 当季同比(%)        | 5.2       | --      | --      | --      | 5.4     | --      | --      | 5.4     | --      | --      |
|      | 消费   | 社会消费品零售: 当月同比(%)    | 5.5       | --      | 6.4     | 5.1     | 5.9     | 4.0     | --      | 3.7     | 3.0     | 4.8     |
|      |      | 固定资产投资: 累计同比(%)     | 3.6       | --      | 3.7     | 4.0     | 4.2     | 4.1     | --      | 3.2     | 3.3     | 3.4     |
|      | 投资   | —— 房地产              | -11.2     | --      | -10.7   | -10.3   | -9.9    | -9.8    | --      | -10.6   | -10.4   | -10.3   |
|      |      | —— 采矿业              | 3.6       | --      | 5.8     | 6.3     | 5.6     | 4.7     | --      | 10.3    | 13.2    | 13.2    |
|      |      | —— 制造业              | 8.4       | --      | 8.5     | 8.8     | 9.1     | 9.0     | --      | 10.5    | 10.3    | 13.2    |
|      |      | —— 基建               | 8.0       | --      | 10.4    | 10.9    | 11.5    | 10.0    | --      | 9.2     | 9.4     | 9.4     |
|      | 房地产  | 商品房销售面积: 累计同比(%)    | --        | --      | -2.9    | -2.8    | -3.0    | -5.1    | 0.0     | -12.9   | -14.3   | -15.8   |
|      |      | 房屋新开工面积: 累计同比 (%)   | --        | --      | -22.8   | -23.8   | -24.4   | -29.6   | 0.0     | -23.0   | -23.0   | -22.6   |
|      |      | 70城二手住宅价格: 当月同比 (%) | --        | --      | -6.3    | -6.8    | -7.3    | -7.5    | -7.8    | -8.1    | -8.5    | -8.9    |
|      |      | 土地购置费: 累计同比 (%)     | --        | --      | -7.1    | -5.9    | -4.5    | -0.3    | 0.0     | -8.7    | -7.8    | -7.4    |
|      | 对外贸易 | 进口: 当月同比(%)         | -0.5      | --      | -3.4    | -0.3    | -4.4    | 1.5     | -16.4   | 0.9     | -3.9    | -2.3    |
|      |      | 出口: 当月同比(%)         | 4.0       | --      | 4.8     | 8.1     | 12.3    | -3.0    | 6.0     | 10.7    | 6.6     | 12.7    |
|      |      | 贸易差额(亿美元)           | 1,130.6   | --      | 1032.2  | 962.4   | 1024.1  | 316.0   | 1384.3  | 1050.6  | 970.2   | 955.5   |
| 经济运行 | 生产   | 工业增加值: 当月同比(%)      | 5.5       | --      | 5.8     | 6.1     | 7.7     | 5.9     | --      | 6.2     | 5.4     | 5.3     |
|      | 景气度  | PMI(%)              | 49.3      | 49.7    | 49.5    | 49.0    | 50.5    | 50.2    | 49.1    | 50.1    | 50.3    | 50.1    |
|      | 就业   | 失业率(%)              | --        | --      | 5.0     | 5.1     | 5.2     | 5.4     | 5.2     | 5.1     | 5.0     | 5.0     |
|      | 价格   | CPI(%)              | -0.03     | 0.10    | -0.10   | -0.10   | -0.10   | -0.70   | 0.50    | 0.10    | 0.20    | 0.30    |
|      |      | PPI(%)              | -3.21     | -3.60   | -3.30   | -2.70   | -2.50   | -2.20   | -2.30   | -2.30   | -2.50   | -2.90   |
| 金融信贷 | 信贷融资 | 人民币贷款: 新增 (亿元)      | 17,707.5  | --      | 6200    | 2800    | 36400   | 10100   | 51300   | 9900    | 5800    | 5000    |
|      |      | 人民币贷款余额: 同比 (%)     | 7.1       | --      | 7.1     | 7.2     | 7.4     | 7.3     | 7.5     | 7.6     | 7.7     | 8.0     |
|      |      | 社融存量: 同比 (%)        | 8.8       | --      | 8.7     | 8.7     | 8.4     | 8.2     | 8.0     | 8.0     | 7.8     | 7.8     |
|      | 货币供应 | M2: 同比(%)           | 8.2       | --      | 7.9     | 8.0     | 7.0     | 7.0     | 7.0     | 7.3     | 7.1     | 7.5     |

资料来源：Wind，诚通证券研究所

表2：上周重要经济事件

| 时间    | 事件                                                                   |
|-------|----------------------------------------------------------------------|
| 7月7日  | 特朗普威胁对金砖国家加征 10%新关税                                                  |
| 7月7日  | 特朗普将签署行政令，把关税暂缓措施延长至 8 月 1 日，对包括日本、韩国在内共 14 个国家发出关税信函，调整其面临的“对等关税”税率 |
| 7月8日  | 特朗普表示将于 8 月 1 日开始对铜征收 50%的关税，                                        |
| 7月8日  | 美国财长贝森特表示预计未来几周将同中方对等官员会面，推进经贸等问题磋商                                  |
| 7月8日  | 国家发展改革委新增下达 100 亿元中央预算内投资，开展以工代赈加力扩围促进重点群体就业增收行动                     |
| 7月8日  | 七部门联合发布《关于加快推进普惠托育服务体系建设的意见》，明确发展“1+N”的托育服务体系                        |
| 7月9日  | 中国 6 月通胀数据公布，6 月 CPI 同比上涨 0.1%，连续下降 4 个月后转涨；核心 CPI 继续回升，同比上涨 0.7%    |
| 7月9日  | 特朗普对第二批次共 8 个国家发出关税信函                                                |
| 7月9日  | 市场监管总局召开企业公平竞争座谈会，表示将加强公平竞争审查，强化反垄断监管执法，提升投资并购审查效率                   |
| 7月9日  | 国务院办公厅发文推出新一批稳就业支持政策，其中包括：扩大稳岗扩岗专项贷款支持范围，提高相关企业失业保险稳岗返还比例等政策         |
| 7月11日 | 财政部印发《关于引导保险资金长期稳健投资 进一步加强国有商业保险长周期考核的通知》                            |

资料来源：Wind，中国政府网，诚通证券研究所

## 2.1、核心 CPI 同比持续回升，内需修复仍在持续

6 月份，CPI 同比回升 0.1%，增速由跌转涨，较上月提升 0.2 个百分点，略好于市场预期。环比下滑 0.1%，降幅较上月收窄 0.1 个百分点，略好于季节性。

消费品价格回升是 CPI 由降转涨的主要动力。服务 CPI 同比增长 0.5%，增速与上月持平。消费品 CPI 同比下滑 0.2%，降幅较上月收窄 0.3 个百分点。

具体看，食品价格同比下降 0.3%，降幅比上月收窄 0.1 个百分点。其中，牛肉价格结束 28 个月同比下滑，转为上涨 2.7%；猪肉价格下降 8.5%，为连续上涨后首次转降。

能源价格降幅较上月收窄 1 个百分点，主要受油价上涨影响。交通工具燃料价格同比下滑 10.8%，降幅较上月收窄 2.1 个百分点。水电燃料价格上涨 0.4%，增速较上月提升 0.1 个百分点。

剔除食品以及能源价格的核心 CPI 增速持续修复。6 月份，核心 CPI 同比上涨 0.7%，涨幅比上月扩大 0.1 个百分点，2 月份以来呈持续上涨态势。环比增速与上月持平，增速略好于季节性。

6 月份，衣着、教育文化和娱乐、医疗保健、其他用品和服务价格同比上涨 1.6%、1%、0.4%和 8.1%，增速较上月提升 0.1、0.1、0.1 和 0.8 个百分点。内生性消费修复似乎仍在持续。

此外，受“以旧换新”政策支持，家用电器、汽车价格继续修复。6 月家用电器价格同比上涨 1%，增速为近年以来首度转正。交通工具价格同比下滑 2.8%，降幅较上月收窄 0.6 个百分点。不过通信工具价格同比下滑 0.3%，年初以来首度转负。

整体看 6 月份 CPI 仍在稳步恢复中。其受多方面因素推动：一是 6 月份，中东局势较为动荡，导致原油价格大幅回升，进而传导至国内；二是 2024 年 9 月份以来，我国宏观经济持续修复，居民消费信心逐步转好，驱动消费持续修复；三是“以旧换新”政策的支持下，相关品类消费品需求持续提振，带动价格提升。

特别是核心 CPI 同比持续修复，表明内需修复仍在持续。不过，我们也应看到，部分政策支撑的消费品价格已经有回落的迹象，未来需求走势仍有待进一步观察。

图5：6 月，CPI 同比增长 0.1%

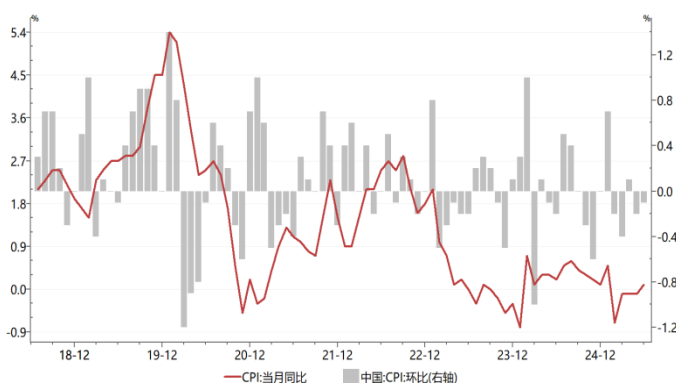
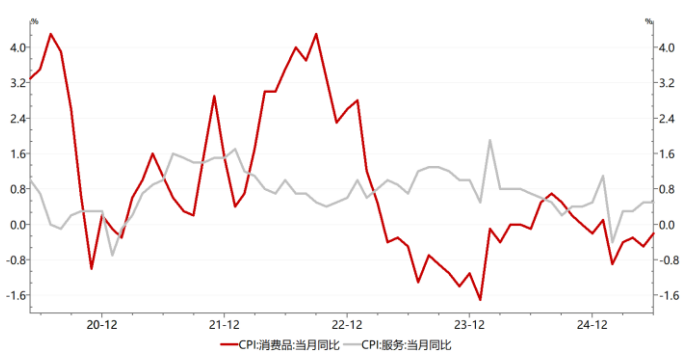


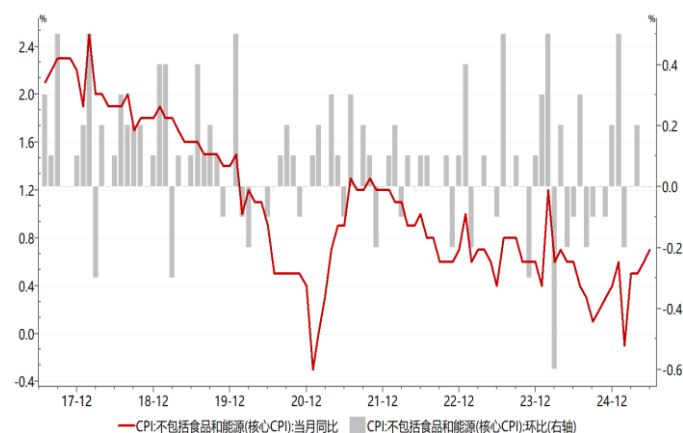
图6：6 月，CPI 同比增长主要受消费品价格拉动



资料来源：Wind，诚通证券研究所

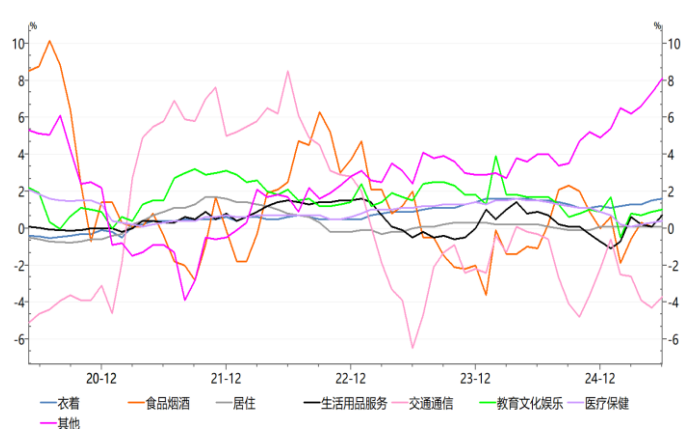
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图7： 6月，核心CPI当月同比增速延续上行



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图8： 6月，大部分消费品价格增速较上月提升



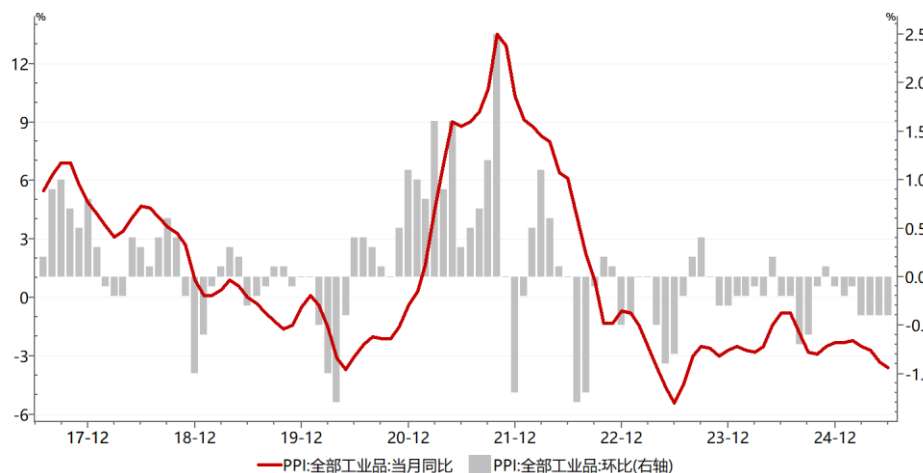
资料来源：Wind，诚通证券研究所

## 2.2、结构性与季节性因素影响PPI增速回落

6月份，PPI同比回落3.6%，降幅超市场预期的3.2%，较上月回落0.3个百分点。环比看，降幅为0.4%，与上月持平。其中，采掘工业价格下降13.2%，加工工业价格下降3.2%，原材料工业价格下降5.5%，降幅分别扩大1.3、0.4和0.1个百分点。

不过我们也应看到，2024年9月以来，我国宏观经济整体平稳向好，PPI同比降速也有短暂的收窄。但2025年2月份以来，PPI同比增速持续回落在需求侧相对平稳的背景下，供给侧结构性的因素可能是PPI持续回落的更深层的原因

图9： 6月份，PPI同比回落3.6%



资料来源：Wind，诚通证券研究所

## 2.3、美国延长“对等关税”暂缓期

7月7日，美国总统特朗普签署了一项行政命令，明确将原定于7月9日到期的关税措施延长至8月1日；同时，向部分国家发出信函，对其面临的“对等关税”税率作出调整。特朗普签署的行政命令主要内容包括：

**一是宣布将当前关税措施延长至8月1日。**特朗普此前已于4月9日宣布，对除中国外的大部分国家暂缓90天实施“对等关税”，在此期间保留10%的基准关税。该关税措施原定于7月9日到期，而此次新签署的行政命令将其延长至8月1日。若相关国家未能在8月1日前达成贸易协议，届时将面临“对等关税”。

**二是对部分国家适用的“对等关税”税率作出调整。**截至目前，特朗普政府已单方面向2批次共22个国家发出信函，调整其面临的“对等关税”税率，并表示后续会向更多国家发出信函。此次调整后的税率与4月2日提出的税率相比变化幅度不大，但包括日本、韩国在内的部分美国主要贸易伙伴，其面临的税率出现了一定幅度的提升。第一批国家包括：日本、韩国、南非、哈萨克斯坦、老挝、马来西亚、缅甸、突尼斯、波黑、印度尼西亚、孟加拉国、塞尔维亚、柬埔寨、泰国；第二批国家包括：巴西、菲律宾、文莱、摩尔多瓦、阿尔及利亚、伊拉克、利比亚、斯里兰卡。

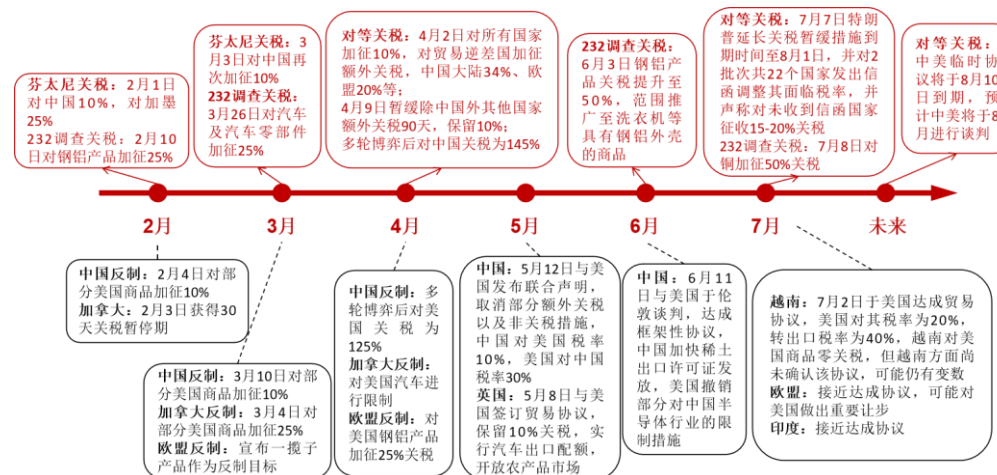
此外，7月10日，特朗普表示计划对几乎所有尚未加征关税的贸易伙伴征收15%或20%的统一关税。截至目前，除与美国达成贸易协议的英国以及与美国达成临时协议的中国，美国的主要贸易伙伴中欧盟、印度也接近与美国达成贸易协议。而越南和美国的关税协议仍未正式公布，双方对具体关税税率数值可能仍待确认。

图10： 7月7日以来关税信函涉及国家新税率

| 国家    |   | 新税率 | 原税率 | 对美贸易差额（亿美元） |
|-------|---|-----|-----|-------------|
| 日本    | ● | 25% | 24% | 684.7       |
| 韩国    | ● | 25% | 25% | 660.1       |
| 泰国    | ● | 36% | 36% | 456.1       |
| 马来西亚  | ● | 25% | 24% | 248.3       |
| 印度尼西亚 | ● | 32% | 32% | 178.8       |
| 柬埔寨   | ● | 36% | 49% | 123.4       |
| 南非    | ● | 30% | 30% | 88.4        |
| 孟加拉国  | ● | 35% | 37% | 61.5        |
| 伊拉克   | ● | 30% | 39% | 57.6        |
| 菲律宾   | ● | 20% | 17% | 48.8        |
| 斯里兰卡  | ● | 30% | 44% | 26.5        |
| 阿尔及利亚 | ● | 30% | 29% | 14.5        |
| 哈萨克斯坦 | ● | 25% | 27% | 12.5        |
| 利比亚   | ● | 30% | 31% | 9.0         |
| 老挝    | ● | 40% | 48% | 7.6         |
| 突尼斯   | ● | 25% | 28% | 6.2         |
| 塞尔维亚  | ● | 35% | 37% | 6.0         |
| 缅甸    | ● | 40% | 44% | 5.8         |
| 波黑    | ● | 30% | 35% | 1.3         |
| 文莱    | ● | 25% | 23% | 1.1         |
| 摩尔多瓦  | ● | 25% | 30% | 0.8         |
| 巴西    | ● | 50% | 10% | -73.5       |

资料来源：美国白宫，美国商务部，诚通证券研究所

图11： 特朗普再次上任后关税政策时间轴



资料来源：美国白宫，美国商务部，中国商务部，中国政府网，新华社，PIIE，诚通证券研究所

## 2.4、政策动态

7月8日，国家卫健委等七部门联合发布《关于加快推进普惠托育服务体系建设的意见》，明确发展“1+N”的托育服务体系。其中提出，切实加大托育综合服务中心建设力度，优先实现托育综合服务中心地市级全覆盖。坚持从实际出发，建立健全托育综合服务中心项目立项、建设、运营等机制，确保财力可承受、长期可持续。支持计生协会等承接托育综合服务中心管理工作。各级托育综合服务中心应发挥示范引领、辐射带动作用，可设置一定规模托位，提供托育从业人员培训、托育服务机构管理咨询、托育产品研发设计、家庭科学育儿指导、消防安全培训等服务，为托育服务发展提供综合支持保障。

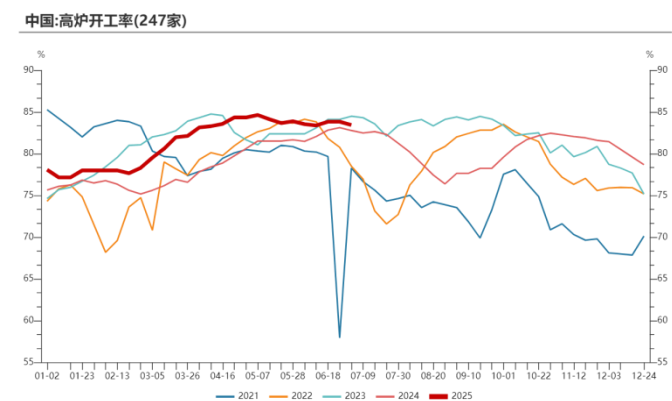
7月9日，市场监管总局召开企业公平竞争座谈会，表示将加强公平竞争审查，强化反垄断监管执法，提升投资并购审查效率。金风科技、特来电、长城汽车、度小满、唯品会、网易、顺丰、东软等8家企业有关负责人发言，并就加强公平竞争治理提出意见和建议。总局党组成员、副局长孟扬介绍了市场监管总局近期出台一系列政策举措、整治影响民营企业公平竞争突出问题等有关工作。他指出，总局将坚决贯彻落实党中央、国务院决策部署，加强公平竞争审查，强化反垄断监管执法，提升投资并购审查效率，为广大民营企业发展创造良好市场环境和更广阔空间。

7月11日，财政部印发《关于引导保险资金长期稳健投资 进一步加强国有商业保险长周期考核的通知》。其中将《办法》中经营效益类指标的“净资产收益率”由“3年周期指标+当年度指标”相结合的考核方式调整为“当年度指标+3年周期指标+5年周期指标”相结合的考核方式。其中，当年度指标为“当年净资产收益率”，权重为30%；3年周期指标为“3年周期净资产收益率”，权重为50%；5年周期指标为“5年周期净资产收益率”，权重为20%。长周期考核机制落地，有助于提高保险资金投资积极性、稳定性，并逐步提高投资A股的比例，增厚长期收益，改善资本市场投资者结构，增强市场内在稳定性。

### 3、行业中观监测

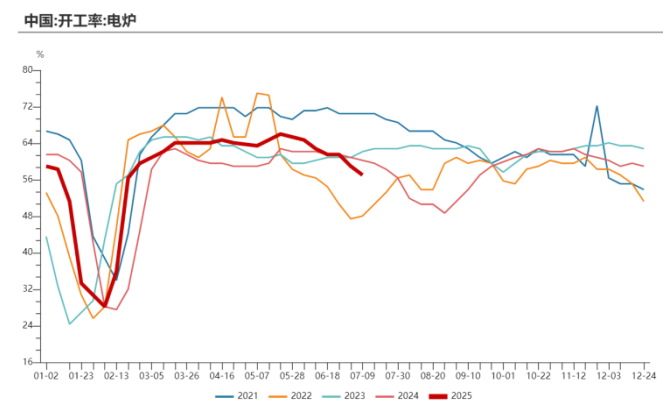
#### 3.1、生产：钢铁、化工产业链开工率下降

图12：高炉开工率下降



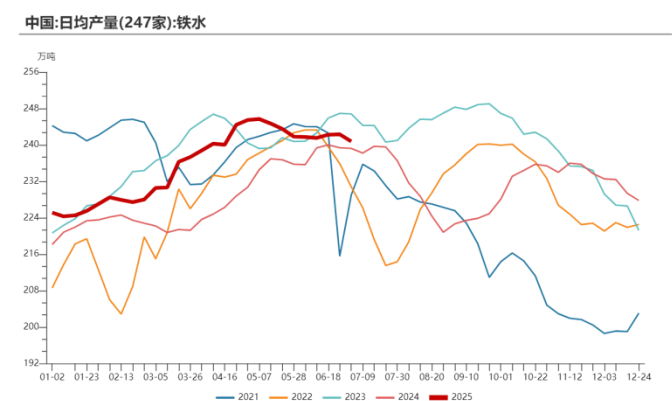
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图13：电炉开工率下降



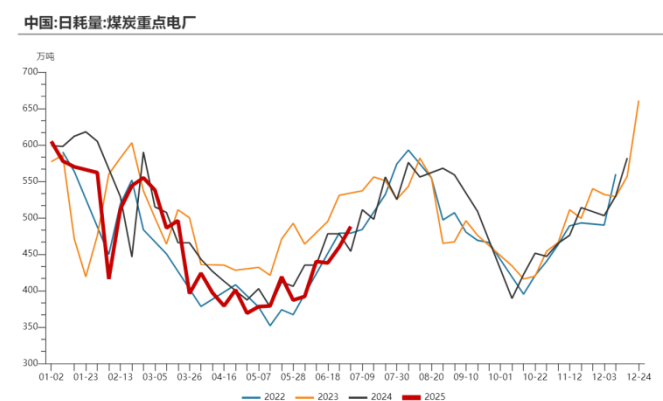
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图14：日均铁水产量下降



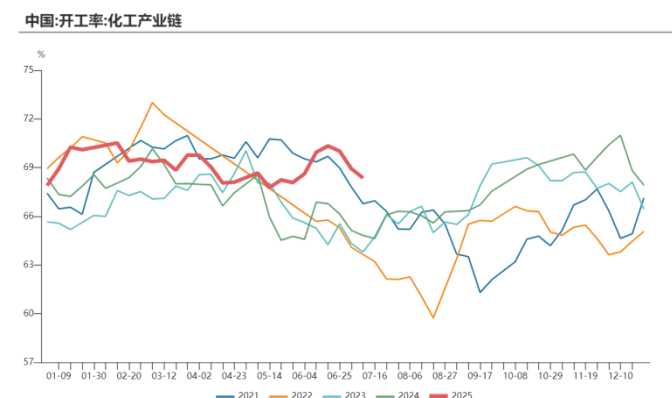
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图15：电厂日耗煤量上升



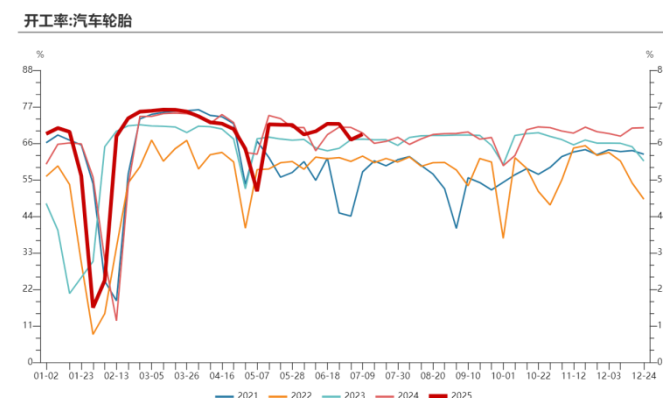
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图16：化工产业链平均开工率下降



资料来源：Wind，诚通证券研究所

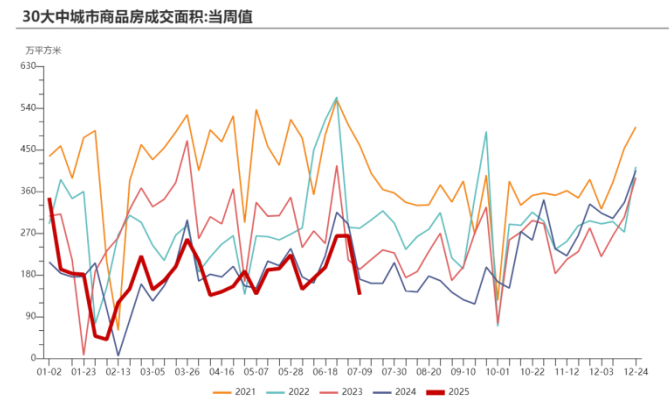
图17：汽车轮胎开工率回升



资料来源：Wind，诚通证券研究所

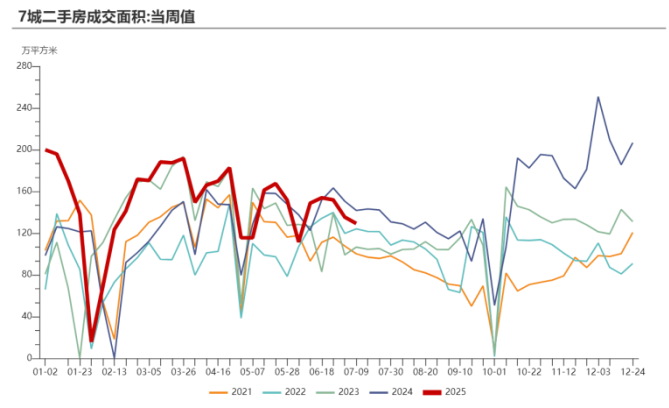
3.2、需求：新房销售、二手房销售均下降

图18： 30大中城市商品房成交面积下降



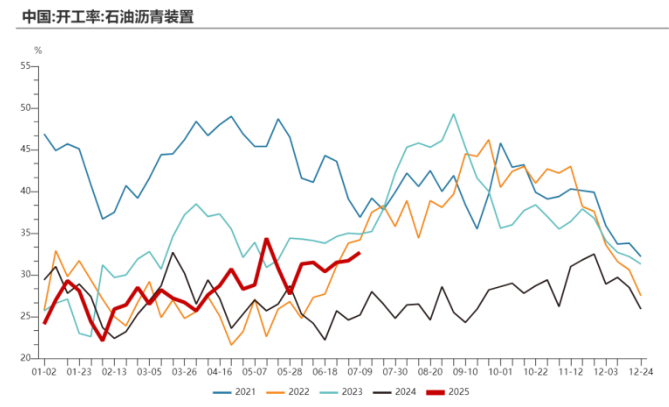
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图19： 7城二手房成交面积下降



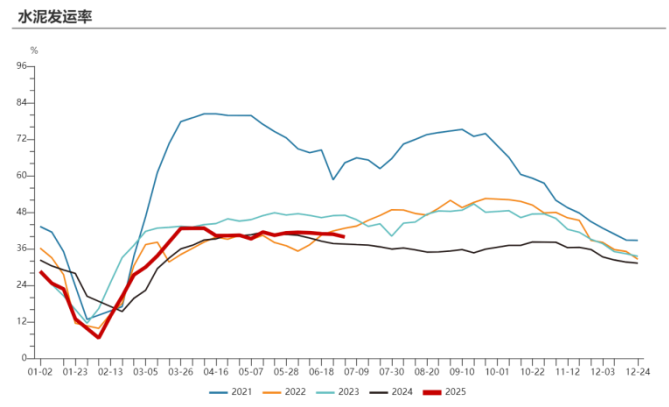
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图20： 沥青开工率上升



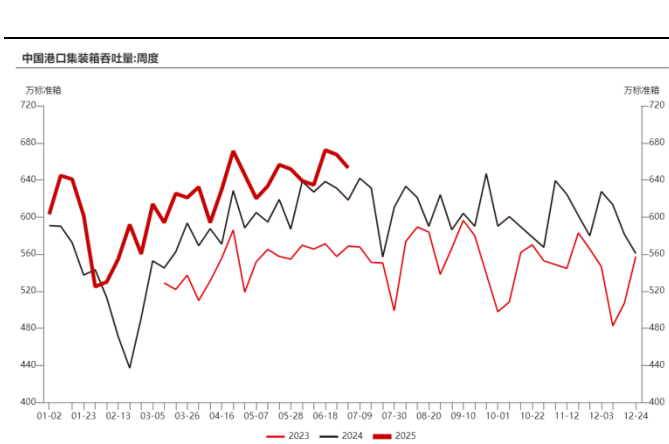
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图21： 水泥发运率下降



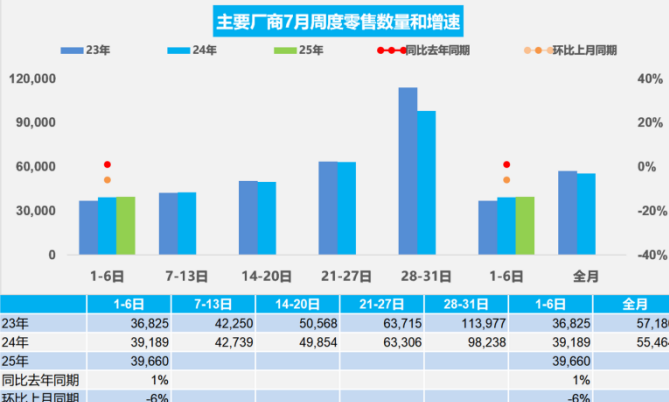
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图22： 集装箱吞吐量下降



资料来源：Wind，诚通证券研究所

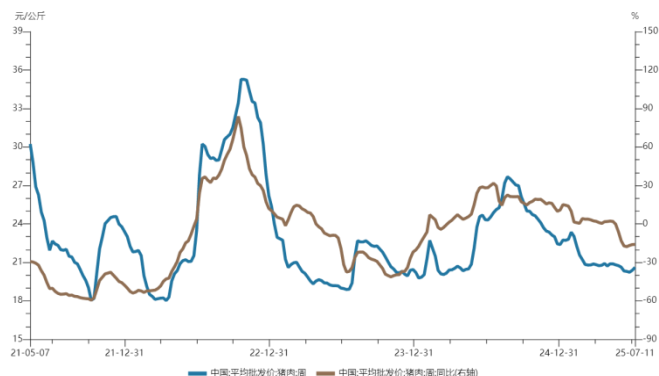
图23： 7月1-6日，全国乘用车市场零售 23.8 万辆，  
同比去年7月同期增长 1%，较上月同期下降 6%



资料来源：乘联会，诚通证券研究所

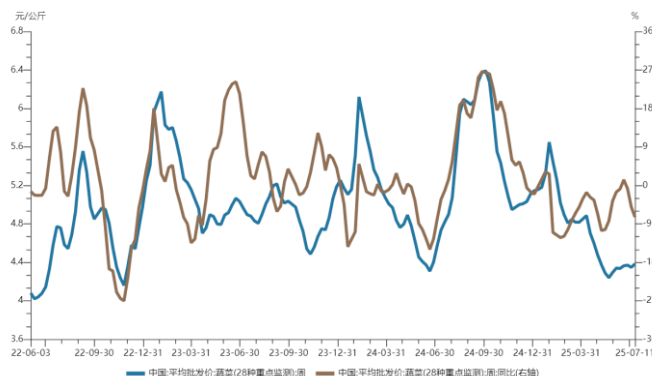
### 3.3、物价：猪肉、原油、贵金属、黑色系价格上涨

图24：猪肉平均批发价升至 20.61 元/公斤，同比增速升至-16.07%



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图25：蔬菜平均批发价升至 4.38 元/公斤，同比增速降至-7.43%



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图26：原油、贵金属、黑色系价格上涨

|      |         | 最新指数  | 周涨跌幅  | 年涨跌幅   |
|------|---------|-------|-------|--------|
| 基本金属 | SHFE铜   | 78430 | -2.2% | 6.5%   |
|      | SHFE铝   | 20695 | 0.3%  | 5.0%   |
|      | SHFE螺纹钢 | 3133  | 1.7%  | -7.3%  |
|      | 伦敦金现    | 3355  | 0.5%  | 27.8%  |
|      | 伦敦银现    | 38    | 4.1%  | 32.9%  |
|      | DCE铁矿石  | 764   | 3.8%  | 4.1%   |
| 能源化工 | DCE焦煤   | 913   | 7.4%  | -27.3% |
|      | ICE布油   | 71    | 3.4%  | -5.4%  |
|      | 碳酸锂     | 64280 | 1.0%  | -16.7% |
| 农产品  | DCE玉米   | 2306  | -2.2% | 0.0%   |
|      | DCE豆粕   | 2976  | 0.5%  | 4.1%   |

资料来源：Wind，诚通证券研究所

**黑色系：**上周，黑色系价格普遍上涨。铁矿石期货、螺纹钢期货、焦煤期货分别上涨 3.8%、1.7%、7.4%。基本面方面，日均铁水产量下降，螺纹钢库存下降，焦煤库存下降。

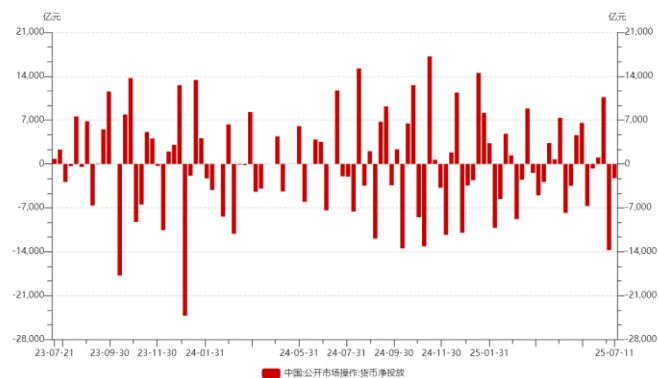
**原油：**上周，原油价格上涨 3.4%。库存方面，据美国 EIA 数据显示，截至 7 月 4 日当周，美国原油库存增加 707.0 万桶，预期减少 207.1 万桶，前值增加 384.5 万桶，俄克拉荷马州的原油库存增加 46.4 万桶，前值减少 149.3 万桶。当周美国汽油库存减少 265.8 万桶，预期减少 100.0 万桶，前值增加 418.8 万桶。

**贵金属：**上周，黄金价格上涨 0.5%，白银价格上涨 4.1%。

## 4、资金面跟踪

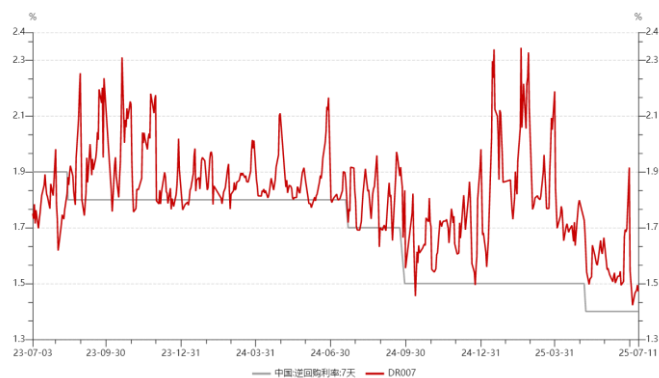
### 4.1、央行流动性：上周货币净回笼 2265 亿元，DR007 上行

图27： 公开市场操作上周净回笼 2265 亿元



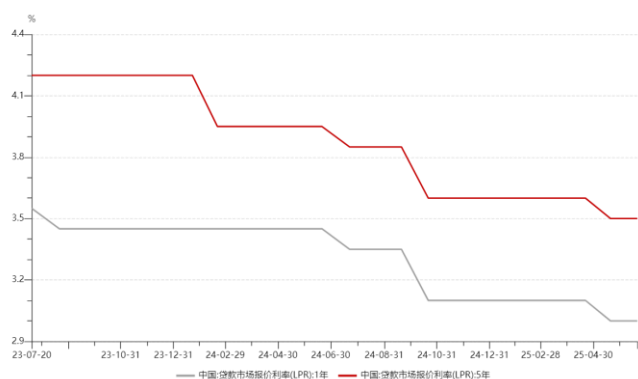
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图28： DR007 上行



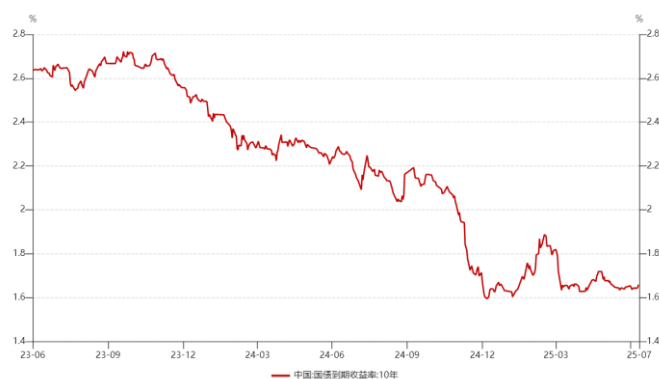
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图29： LPR 维持不变



资料来源：Wind，诚通证券研究所

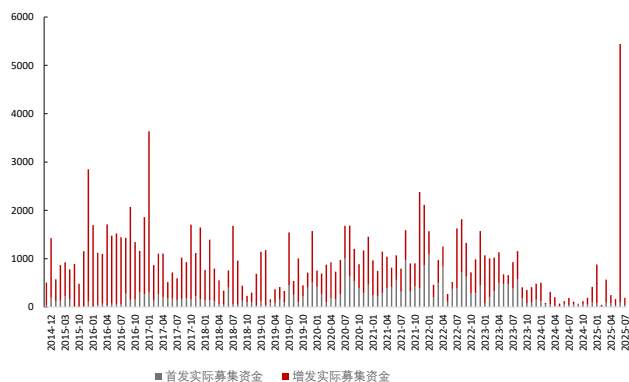
图30： 10 年期国债收益率于 7 月 11 日录得 1.66%



资料来源：Wind，诚通证券研究所

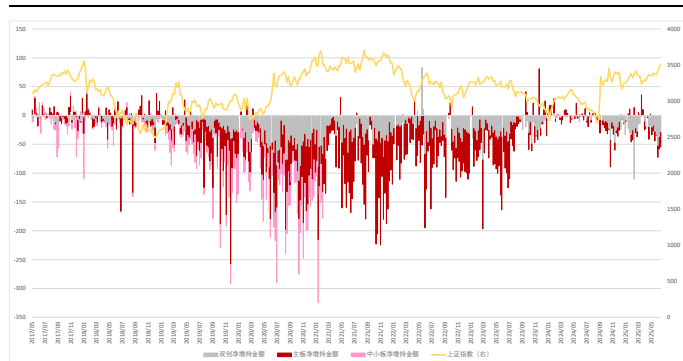
## 4.2、股票资金：上周 A 股主要股东资金净减持减少，换手率上升

图31： 7月截至目前 IPO 募集 39.8 亿元（6月 91.5 亿元），定增募集 152.5 亿元（6月 5350.4 亿元）



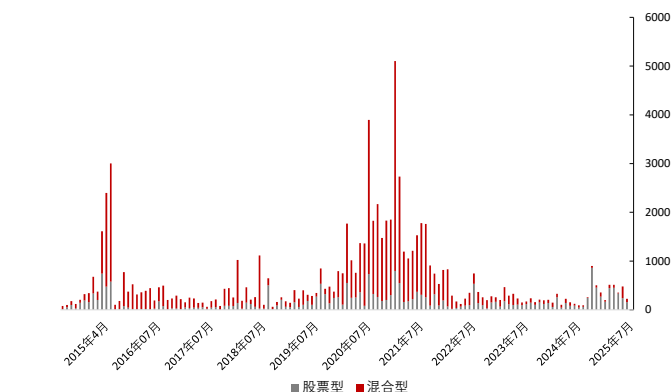
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图32： 上周 A 股合计减持 54.8 亿元，前值为减持 58.5 亿元



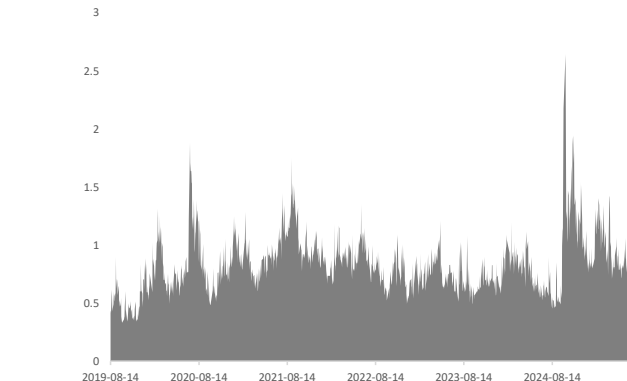
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图33： 7月截至目前股票与混合型基金共发行 0.7 亿份（6月共发行 225.9 亿份）



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图34： 上周全 A 换手率 1.04%（前值 0.93%）



资料来源：Wind，诚通证券研究所

## 特别声明

根据《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）》规定，诚通证券评定此研报的风险等级为 R3（中风险），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。若您为非专业投资者及风险承受能力低于 C3 的普通投资者，请勿阅读、收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

若因适当性不匹配，给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，认真审慎、专业严谨、独立客观的出具本报告并对报告内容和观点负责。

分析师的薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均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。

## 投资评级说明

### 诚通证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6—12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性： 未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避： 未来6—12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

### 诚通证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%—20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

## 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。

## 免责声明

诚通证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由诚通证券股份有限公司（以下简称诚通证券）供其机构或个人客户（以下简称客户）使用，诚通证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给诚通证券客户的，属于机密材料，只有诚通证券客户才能参考或使用，如接收人并非诚通证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。诚通证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。诚通证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。诚通证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是诚通证券在发表本报告当日的判断，诚通证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但诚通证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。诚通证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

对于浏览过程中可能涉及的诚通证券网站以外的地址或超级链接，诚通证券不对其内容负责。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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于诚通证券。未经诚通证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为诚通证券的商标、服务标识及标记。诚通证券版权所有并保留一切权利。

## 联系我们

诚通证券股份有限公司 研究所  
北京市朝阳区东三环北路27号楼12层  
公司网址：<http://www.cctgsc.com.cn>

邮编：100020