

2025年03月16日

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师

谢建斌 S0630522020001

xjb@longone.com.cn

证券分析师

王鸿行 S0630522050001

whxing@longone.com.cn

证券分析师

张季恺 S0630521110001

zjk@longone.com.cn

联系人

陈伟业

cwy@longone.com.cn

海外数据波动与国内资产的确定性

——资产配置周报（2025/03/10-2025/03/14）

投资要点

- **全球大类资产回顾：**3月14日当周，全球股市表现分化，美股继续调整，A股表现亮眼；主要商品期货中黄金创新高，原油、铜上涨，铝收跌；美元指数小幅回落，日元贬值，欧元和人民币小幅升值。1)权益方面：沪深300指数>上证指数>深证成指>创业板指>日经225>德国DAX30>英国富时100>恒生指数>法国CAC40>科创50>标普500>纳指>恒生科技指数，美国CPI及PPI均低于预期。2)原油价格小幅收涨，IEA下调全球石油需求增长预期，原油库存增长低于预期，油价震荡运行；美国衰退风险推升避险情绪，黄金价格创新高。3)工业品期货：南华工业品价格指数下跌，螺纹钢、炼焦煤继续回落，水泥、混凝土小幅上涨。4)国内利率债收益率整体上行，全周10Y国债收益率上行3.15BP收至1.8317%。5)10Y美债收益率当周小幅下行1BP至4.31%。6)美元指数收于103.7431，周下跌0.15%；离岸人民币兑美元升值0.11%；日元贬值0.93%。
- **国内权益市场：**至3月14日当周，风格方面，消费>金融>周期>成长，日均成交额为16162亿元（前值16571亿元）。申万一级行业中，共有28个行业上涨，3个行业下跌。其中，涨幅靠前的行业为美容护理（+8.18%）、食品饮料（+6.19%）、煤炭（+4.84%）；跌幅靠前的行业为计算机（-1.36%）、机械设备（-0.68%）、电子（-0.62%）。
- **国内利率及汇率市场。**随着央行对汇率风险态度边际缓和以及稳信贷诉求上升，货币政策“适度宽松”预期有所升温。另外，居民信贷、地产与消费修复动能也会压制收益率上行空间。由于工具箱中OMO利率选项后置，叠加权益市场活跃对债市资金形成分流，收益率也难以大幅下行。短期来看，债市或维持区间震荡，需重点关注关税落地节奏、消费与地产边际变化对政策窗口期的催化作用。鉴于美国经济衰退的预期下美元或弱势，而国内经济基本面相对稳定，中国资产重估预期对人民币影响积极，我们认为人民币可能还有一定升值空间。
- **美国关税不确定性与降低通胀需求的矛盾，海外数据波动与国内资产的确定性。**上周金价首次突破3000美元/盎司的历史关口，美国关税引发的经济不确定性，引发投资者避险情绪升温；近期推动金价上涨的因素还有全球央行购金，积累库存以减轻对美元的依赖。尽管通胀压力尚未出现，但不确定性之下，密歇根大学的消费者信心指数降至2022年以来的最低水平。黄金和美债都有避险功能，密歇根大学测量的未来一年通胀预期飙升至4.9%（前值4.3%），为两年来最高，出于对通胀的担忧，市场一度抛售较长期美债，并扩大信贷息差。我们认为美国的经济指标走弱与降低通胀需求或将并存，通胀下降背景下，美债利率或仍将走低。在此背景下，商品价格不占优势，寻找确定性之下，国内的权益资产占优。
- **寻找行业趋势方向。**国内即将发布工业生产、零售和固定资产投资等数据，将会显示货币和财政刺激措施对房地产价格的影响。目前经济周期下，我们认为科技的长期主线不变，同时海外不确定情况下，看好国内消费复苏。同时，欧洲的经济指数提升，有望迎来补库存行业；且相对于欧洲的化工竞争力，国内成本优势走强，看好国内石化化工行业的龙头企业，以及化纤产业链复苏。
- **风险提示：**周度基金仓位为预估，存在偏差风险；关税政策存在不确定性；特朗普政策不确定性；国内价格走弱的影响等。

正文目录

1. 核心观点：海外数据波动与国内资产的确定性.....	5
1.1. 市场观点与资产配置建议	5
1.2. 全球大类资产回顾	5
1.3. 国内权益市场回顾	6
2. 利率及汇率跟踪.....	7
2.1. 资金面：流动性总体充裕，利率平稳	7
2.2. 存单市场：供需不平衡，利率维持高位	7
2.3. 利率债：货币政策约束趋缓，市场风险明显释放	7
2.4. 汇率：美元转向弱势，人民币汇率压力缓解	8
3. 原油、黄金、金属铜等大宗跟踪.....	8
3.1. 能源跟踪	8
3.2. 黄金跟踪	10
3.3. 金属铜跟踪	12
4. 行业及主题.....	14
4.1. 行业高频跟踪	14
4.2. 主要指数及行业估值水平	16
5. 重要市场数据及流动性跟踪.....	17
5.1. 美国通胀压力短期缓解，关税压力仍存不确定性	17
5.2. 国内通胀水平仍处低位，但 3 月同比转正的难度不大	18
5.3. 资金及流动性跟踪	18
6. 市场资讯	19
6.1. 海外市场资讯	19
6.2. 国内市场资讯	20
6.3. 政策面	20
7. 财经日历	21
8. 风险提示	21

图表目录

图 1 全球主要大类资产周度表现, %	6
图 2 中债美债周度表现, BP	6
图 3 申万一级行业周度涨跌幅, %	7
图 4 原油价格, 美元/桶	9
图 5 天然气价格, 美元/百万英热	9
图 6 美国原油产量与钻机数, 万桶/日, 台	9
图 7 美国燃料库存, 百万桶	9
图 8 美国炼厂原油加工量及开工率, 万桶/天, %	10
图 9 中国原油进口及炼厂加工量, 万吨/天	10
图 10 美国汽油与原油现货价差, 美元/桶	10
图 11 国内的成品油价差, 元/吨, 元/吨	10
图 12 美元指数与伦敦金现, 美元/盎司	11
图 13 VIX 与金价, 美元/盎司	11
图 14 10Y-2Y 美国国债利差, %, bps	11
图 15 10Y-2Y 中国国债利差, %, bps	11
图 16 中美国债收益率与金价, 美元/盎司, %	11
图 17 CME FedWatch 对美联储降息概率预测	11
图 18 2000 年以来我国央行黄金储备, 万盎司, 美元/盎司	12
图 19 全球黄金 ETF 总持仓量, 吨, %	12
图 20 金属铜价格, 元/吨, 美元/吨	13
图 21 铜精矿现货加工 TC, 美元/干吨	13
图 22 铜精矿和电解铜库存, 万吨	13
图 23 中国铜精矿和精炼铜进出口, 万吨	13
图 24 中国铜精矿和电解铜产量, 万吨	13
图 25 中国电解铜产能和产能利用率, 万吨, %	13
图 26 中国电解铜和需求缺口, 万吨	14
图 27 SHFE 中国电解铜单边交易持仓量和成交量, 手	14
图 28 SHFE 中国电解铜单边交易交割量, 吨	14
图 29 上海平水铜、升水铜升贴水, 元/吨	14
图 30 247 家钢厂高炉产能利用率, %	14
图 31 乘用车日均零售销量, 辆	14
图 32 BDI 指数	15
图 33 一、二、三线城市新房成交面积, 万平方米	15
图 34 30 城新房成交面积, 万平方米	15
图 35 14 城二手房成交面积, 万平方米	15
图 36 主要行业高频数据	15
图 37 主要指数估值及分位数水平, %	16
图 38 各行业指数估值及分位数水平, %	16
图 39 CPI 当月同比, %	18
图 40 2010 年以来春节后一个月 CPI 及分项环比, %	18
图 41 PPI 当月同比, %	18
图 42 PPI 生产和生活资料类同比, %	18
图 43 两融余额, 亿元, 亿元	19
图 44 普通股票型、偏股混合型基金仓位, %	19
图 45 DR007、7 天期 OMO 利率, %	19
图 46 SHIBOR 3M, %	19

图 47 财经日历	21
表 1 美国 CPI 分项环比变化情况, %	17

1.核心观点：海外数据波动与国内资产的确定性

1.1.市场观点与资产配置建议

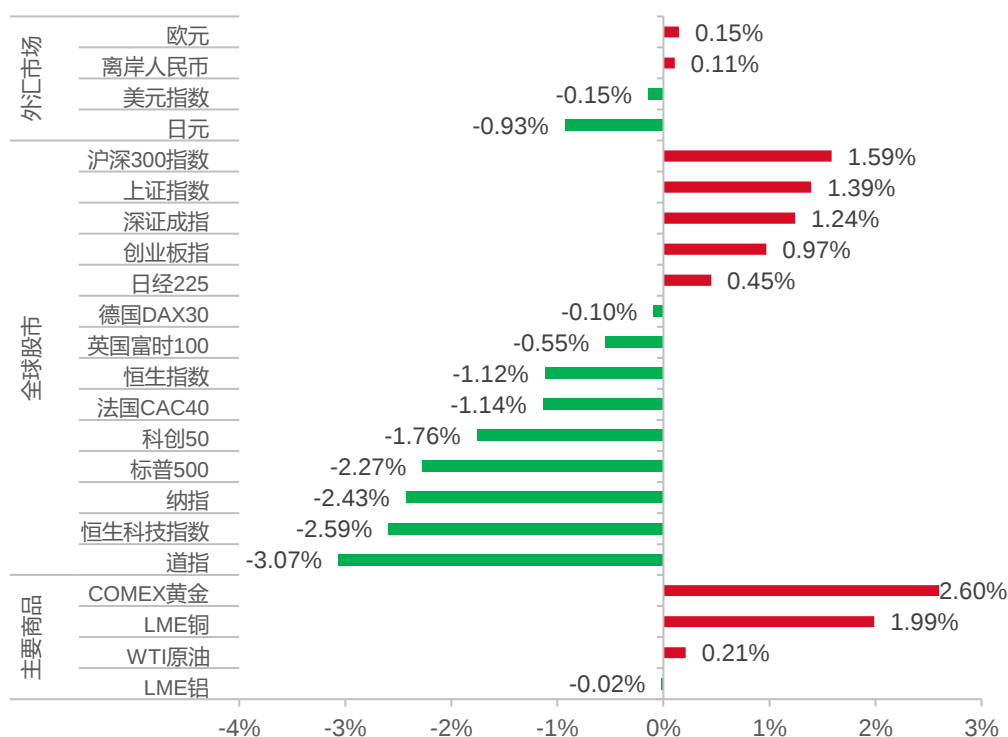
1) 美国关税不确定性与降低通胀需求的矛盾，海外数据波动与国内资产的确定性。上周金价首次突破 3000 美元/盎司的历史关口，美国关税引发的经济不确定性，引发投资者避险情绪升温；同时近期推动金价上涨的因素还有全球央行购金，积累库存以减轻对美元的依赖。尽管通胀压力尚未出现，但不确定性之下，密歇根大学的消费者信心指数降至 2022 年以来的最低水平。黄金和美债都有避险功能，3 月密歇根大学测量的未来一年通胀预期飙升至 4.9%（前值 4.3%），为两年来最高，出于对通胀的担忧，市场一度抛售较长期美债，并扩大信贷息差。我们认为美国的经济指标走弱与降低通胀需求或将并存，通胀下降背景下，美债利率或仍将走低。在此背景下，商品价格不占优势，寻找确定性之下，国内的权益资产占优。

2) 寻找行业趋势方向。国内即将发布工业生产、零售和固定资产投资等数据，将会显示货币和财政刺激措施对房地产价格的影响。目前经济周期下，我们认为科技的长期主线不变，同时海外不确定情况下，看好国内消费复苏。近期欧洲的经济指数提升，有望迎来补库存行业；且相对于欧洲的化工竞争力，国内成本优势走强，看好国内石化化工行业的龙头企业，以及化纤产业链复苏。

1.2.全球大类资产回顾

3 月 14 日当周，全球股市表现分化，美股继续调整，A 股表现亮眼；主要商品期货中黄金创新高，原油、铜上涨，铝收跌；美元指数小幅回落，日元贬值，欧元和人民币小幅升值。1) 权益方面：沪深 300 指数>上证指数>深证成指>创业板指>日经 225>德国 DAX30>英国富时 100>恒生指数>法国 CAC40>科创 50>标普 500>纳指>恒生科技指数，美国 CPI 及 PPI 均低于预期，但市场依然担心特朗普关税政策或导致美国经济衰退，国内两会后进入政策部署阶段，市场对提振消费发布会有较高预期，市场风格有所变化。2) 原油价格小幅收涨，IEA 下调全球石油需求增长预期，原油库存增长低于预期，油价震荡运行；美国衰退风险推升避险情绪，黄金价格创新高。3) 工业品期货：南华工业品价格指数下跌，螺纹钢、炼焦煤继续回落，水泥、混凝土小幅上涨；高炉开工率环比改善 1.07pct；乘用车日均零售 4.04 万辆，环比下降 19.01%，同比 14.00%；BDI 提高 19.21%，连续四周上涨。4) 国内利率债收益率整体上行，全周中债 1Y 国债收益率上行 0.82BP 至 1.56%，10Y 国债收益率上行 3.15BP 收至 1.8317%。5) 10Y 美债收益率当周小幅下行 1BP 至 4.31%；欧债收益率连续两周上行，10Y 德债收益率上行 6BP。6) 美元指数收于 103.7431，周下跌 0.15%；离岸人民币兑美元升值 0.11%；日元贬值 0.93%。

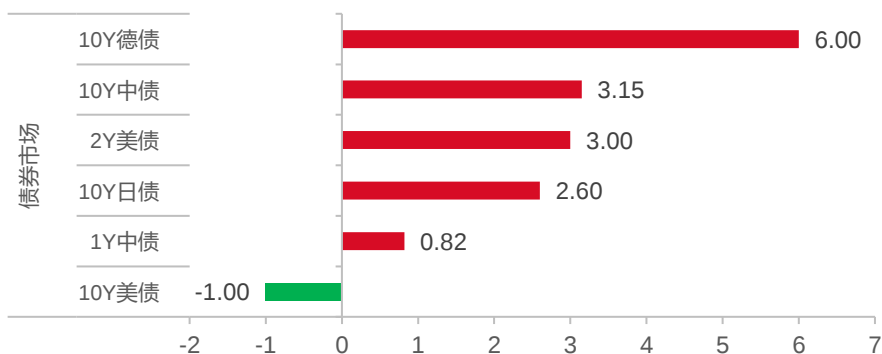
图1 全球主要大类资产周度表现，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所

备注：美元兑人民币/日元汇率涨跌幅均取负值表现货币升值贬值。

图2 中债美债周度表现，BP

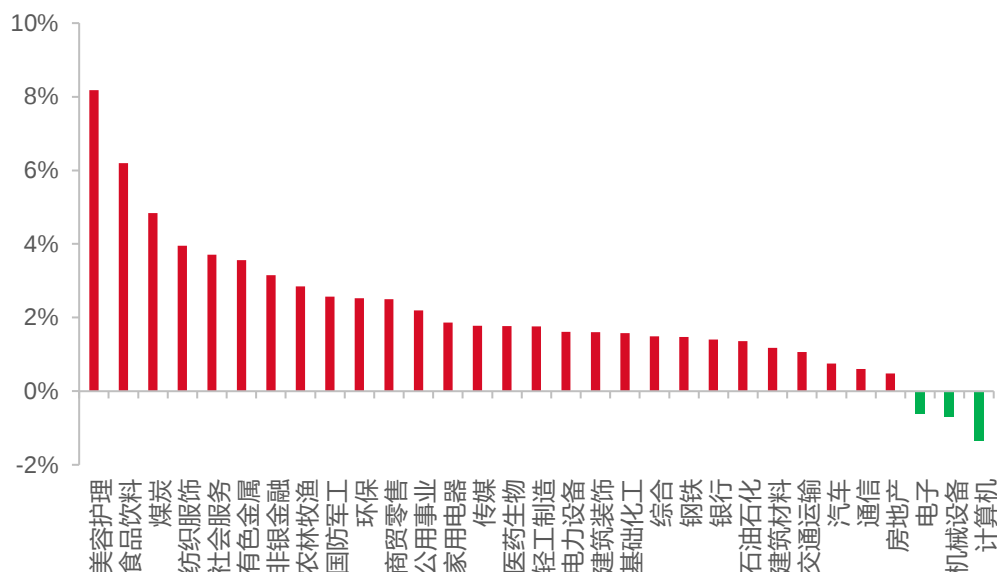


资料来源：同花顺，东海证券研究所

1.3.国内权益市场回顾

国内权益市场：至3月14日当周，风格方面，消费>金融>周期>成长，日均成交额为16162亿元（前值16571亿元）。申万一级行业中，共有28个行业上涨，3个行业下跌。其中，涨幅靠前的行业为美容护理（+8.18%）、食品饮料（+6.19%）、煤炭（+4.84%）；跌幅靠前的行业为计算机（-1.36%）、机械设备（-0.68%）、电子（-0.62%）。

图3 申万一级行业周度涨跌幅，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所，3/10-3/14

2.利率及汇率跟踪

2.1.资金面：流动性总体充裕，利率平稳

随着跨月与两会关键节点平稳过渡，央行公开市场操作边际收紧，3月14日当周央行公开市场全口径净回笼1917亿元。隔夜回购利率（DR001）中枢稳定，围绕1.76%-1.81%窄幅波动。非银机构资金成本（R001）略高于银行间市场，但未现大幅偏离，反映流动性总量较为充裕。下周关注税期走款及MLF到期等扰动因素对资金市场的影响。

2.2.存单市场：供需不平衡，利率维持高位

存单市场供需格局依然失衡，3月14日当周同业存单平均加权发行利率维持高位。主要原因是此前资金面紧张、非银存款利率管制等因素扰动了供需格局，存单市场在重新平衡过程中持续面临供需不匹配及信息不对称的问题。银行（供给端）：理财与货币基金等机构的非银存款从银行表内流出→大行受影响较大，产生负债缺口，对中小银行净融出减少→中小行产生负债缺口，转而加大银行金融债券发行力度（以同业存单为主）。非银端（需求端）：同业存款收益率降低→理财等机构配置的非银存款转向短债。

在此过程中，同业存单的供给和需求在期限、信用等级并不完全匹配：供给端中小银行存单更多，且在利率上升阶段更倾向于发行短期限存单，而理财等资管资金优先考虑高等级债券，并可能倾向于拉长久期以锁定较高收益率。另外，这个重新平衡过程涉及机构较多，信息不对称及发行流程均会拉长重新平衡周期，并进一步抬高同业存单利率。这些因素的存在可能已经使得同业存单在本轮资金面紧张中超调，当前短期资金面率先趋缓，存单配置价值或逐步体现。

2.3.利率债：货币政策约束趋缓，市场风险明显释放

3月13日央行党委召开扩大会议，对汇率管理的表述较两会期间相比，未提及“防范汇率超调风险”。3月14日发布的2月金融数据显示，居民及企业信贷放缓明显。其中，1-2月居民信贷累计新增规模只有547亿元，创近年新低。两会期间财政部针对居民部门信贷

的财政贴息政策，以及近期监管对消费信贷的支持态度，都体现稳居民信贷的迫切性。随着央行对防范汇率风险转向温和，叠加稳信贷诉求边际上升，“适度宽松”的货币政策预期离变现更近一步。

工具选择上，降准与结构性政策工具降息的优先级高于 OMO 利率下调。一方面是由于一季度经济温和复苏，且两会期间财政与货币政策向硬科技、民生、消费等领域明显倾斜，总量工具落地紧迫性有所缓解。另一方面是由于政策利率下降空间受银行息差压力及内外利差（当前我国政策利率在主要经济体处于偏低水平）制约。

节奏上，货币政策落地需等待合适的时机，以尽可能让政策效果最大化。关税进展、美联储对利率的态度，房地产及消费复苏情况都有可能为“降准降息”创造合适窗口期。近期主要关注关税博弈对政策的影响。4 月 2 日是美国针对其贸易伙伴加征对等关税的实施日，升级风险较大，对基本面的冲击可能增强，或促进内部政策进行对冲。

市场方面，经过前期调整，当前国债收益率已接近 2024 年 12 月上旬政治局会议首次提出“适度宽松”时的位置，意味着预期差风险已经明显收敛。宏观视角来看，关税博弈不确定性较大，消费、地产及整体通胀修复动能仍显不足，基本面仍依赖较为宽松的货币政策环境。因此，我们认为当前利率债收益率上行空间有限。同时，鉴于货币政策预期已经由“降准降息”修正为“降准与结构性政策降息的优先级高于 OMO 利率调整”，我们认为利率债收益率下行空间亦受限。此外，近期权益市场科技与蓝筹风格实现轮动，市场成交持续活跃，指向权益市场在方向上对债市不利，债市或仍在可控区间内反复震荡。

2.4. 汇率：美元转向弱势，人民币汇率压力缓解

2 月底至 3 月中旬，美国相继公布的 PCE、就业及物价指数等数据指向经济动能边际放缓，叠加关税壁垒在多边博弈中逐步升级，美国经济衰退的预期逐步强化。虽然目前美联储因通胀位于较高水平，暂不调整联邦基金利率，但市场倾向于提前交易降息预期，美元弱势凸显。汇率市场表现与上述逻辑相符，随着美元走弱，包括人民币在内的非美货币普遍升值。3 月 14 日当周，离岸美元兑人民币多数时候维持在 7.25 下方，贬值压力较 1-2 月明显减轻。内生动能方面，国内经济基本面相对稳定，资本市场对中国资产重估预期火热，这些因素对人民币汇率影响积极。综合而言，我们认为人民币可能还有一定升值空间。

3. 原油、黄金、金属铜等大宗跟踪

3.1. 能源跟踪

截至 3 月 14 日当周，WTI 原油震荡运行，于周五收于 67.18 美元/桶，周平均价跌幅 0.79%。截至 2025 年 3 月 7 日当周，美国原油产量为 1358 万桶/日，同比增长 48 万桶/日。美国钻机数 592 台，较去年同期减少 30 台；其中采油钻机数 486，较去年同期减少 18 台。美国炼厂吞吐量为 1571 万桶/日，开工率 86.5%。

美国环境保护署（EPA）宣布计划重新考虑影响石油和天然气行业的多项法规，称将审查拜登时代的规则，以确保不会威胁美国能源主导地位。EPA 将重新审视 2024 年最终规则，以控制来自新旧石油和天然气设施的甲烷和其他挥发性化合物，旨在减少 23 个州的发电厂和其他工业设施产生的烟雾形成氮氧化物污染，还承诺修改石油和天然气开采的废水规则。EPA 于 2024 年 3 月发布的最终甲烷法规要求各州确保石油和天然气生产商检测和防止设备泄漏，限制火炬燃烧并遏制所谓的超级排放事件。

OPEC+总产量环比增长 44 万桶/日，至 4,098 万桶/日，主要是由于哈萨克斯坦在 1 月份扩建 Tengiz 项目后，产量大幅增长了 27 万桶/日。2 月份，有配额的国家产量比目标高出 29.4 万桶/日，高于 1 月份的 7.1 万桶/日的超产量。

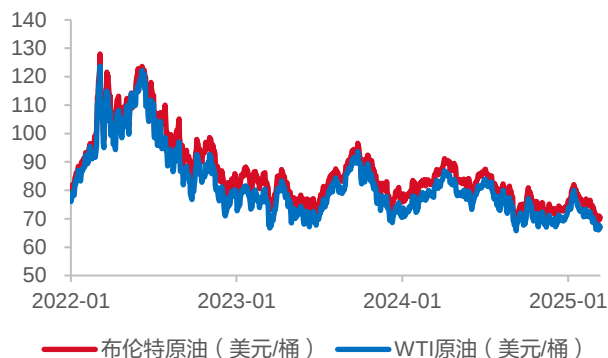
艾克森美孚液化天然气亚太公司与加拿大 ARC Resources 达成了 150 万吨/年的液化天然气承购协议，为 Cedar LNG 项目提供 150 万吨/年，该协议与 JKM 挂钩，合同期限为 20 年。

特朗普政府于 3 月 10 日延长了拟议中的路易斯安那州近海 Delfin LNG 接收站的液化天然气出口许可证，使项目开发者的运营权延长至 2029 年 6 月。拜登政府在 2024 年以技术理由推迟了对开发商请求的决定。

油价判断：预计短期内布伦特原油仍将在 70~80 美元/桶区间震荡运行，二季度或将触及年内低点。

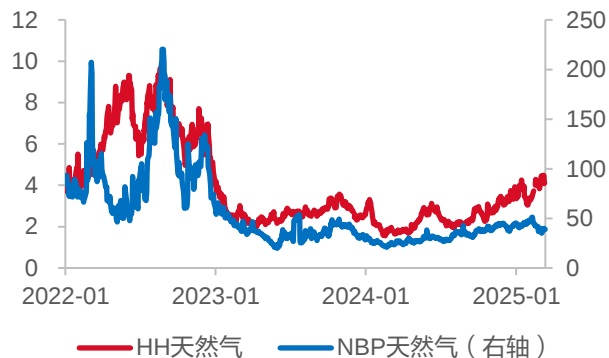
（数据来源：Wind，EIA，Platts，Oilprice，BakerHughes，OPEC）

图4 原油价格，美元/桶



资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 天然气价格，美元/百万英热



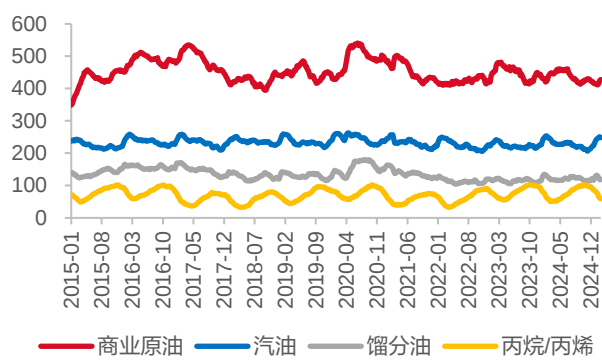
资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 美国原油产量与钻机数，万桶/日，台



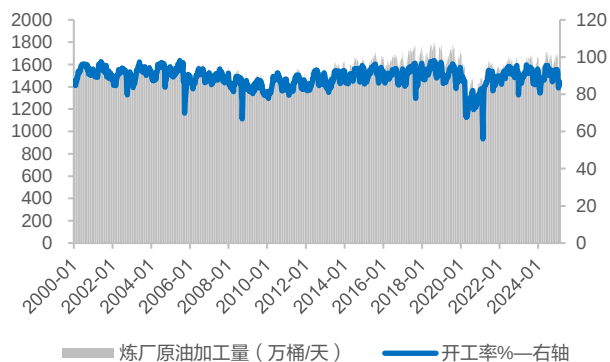
资料来源：EIA，东海证券研究所

图7 美国燃料库存，百万桶



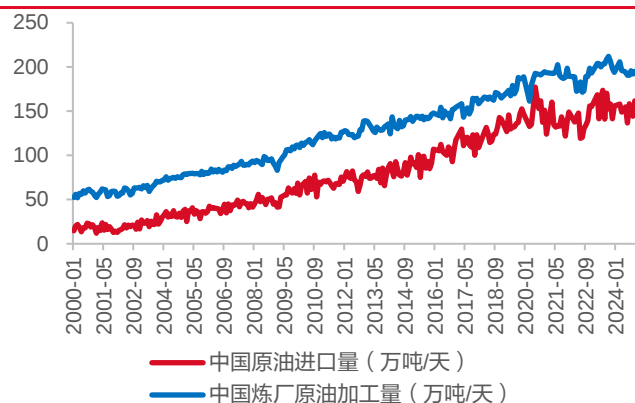
资料来源：EIA，东海证券研究所

图8 美国炼厂原油加工量及开工率，万桶/天，%



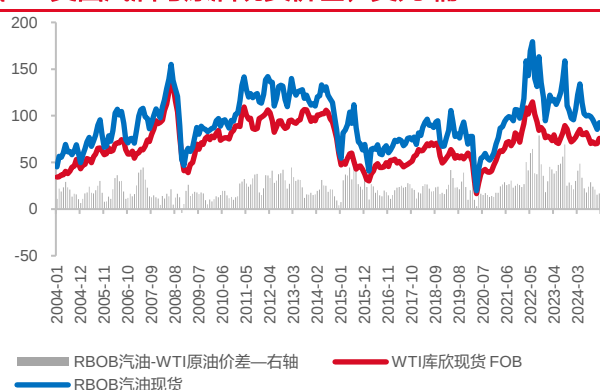
资料来源：EIA，东海证券研究所

图9 中国原油进口及炼厂加工量，万吨/天



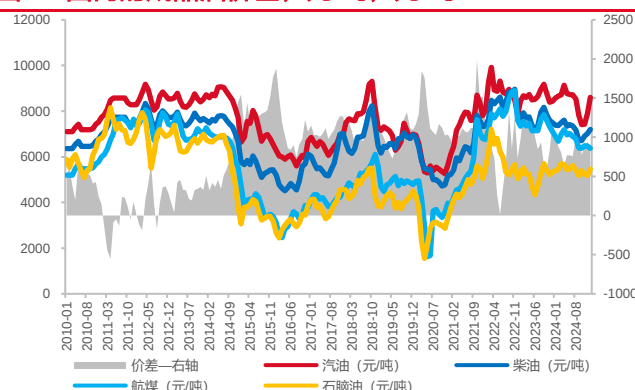
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图10 美国汽油与原油现货价差，美元/桶



资料来源：EIA，东海证券研究所

图11 国内的成品油价差，元/吨，元/吨



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

注：价差 = $0.2 \times \text{石脑油} + 0.3 \times \text{柴油} + 0.2 \times \text{汽油} + 0.1 \times \text{航空煤油} - \text{原油}$
*VAT*汇率（未考虑副产品和除增值税外各项税）

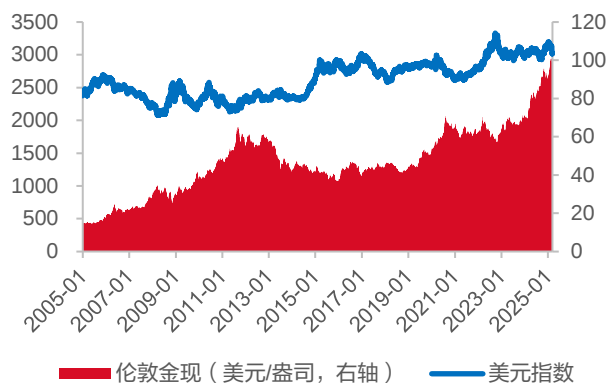
3.2.黄金跟踪

市场六月降息预期走高，建议布局金价调整机会。截至2025年3月14日，伦敦金现收于2994美元/盎司，较上周同期上涨2.56%。周内伦敦金现最高触及3004.94美元/盎司，达到历史新高。若金价有效站上3000美元关口，上行空间或进一步打开。周内美元指数走弱影响，同时市场预期美联储六月降息概率提升。SPDR持有量周内上行，政策面上美国贸易协定、俄乌冲突等仍存在较大不确定。整体来看，市场避险需求仍为主导，长期上涨逻辑不变，而短期内美债利率若迎来拐点则将对金价造成较大压力。

美债利率震荡反弹，中债利率同步走强。截至3月14日当周，10Y美债利率小幅反弹9bp至4.31%，10Y中美利差倒挂值为248bp，较上周稍有收窄。中国10Y国债利率周内震荡反弹，最终报收1.83%。2025年2月美国CPI同比上涨2.8%，前值3.0%，低于市场预期，2月PPI同比增长3.2%，通胀有所收敛。2025年2月，我国制造业PMI为50.2%，较上月改善1.1个百分点，景气向上；美国制造业PMI为50.3%，较上月回落0.6个百分点。

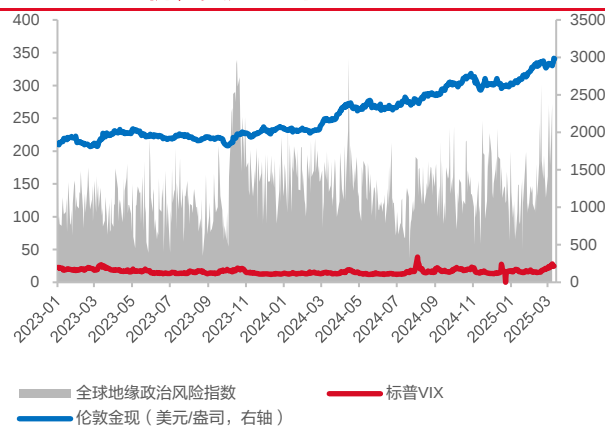
金价判断：预计金价站稳3000美元关口后将继续向上突破，建议把握布局机会。

图12 美元指数与伦敦金现，美元/盎司



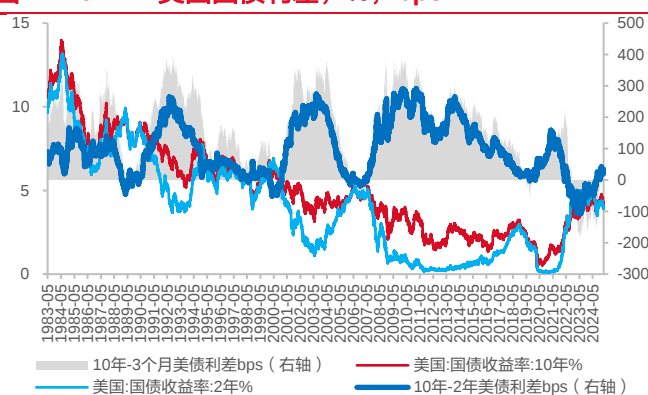
资料来源：Wind，东海证券研究所

图13 VIX与金价，美元/盎司



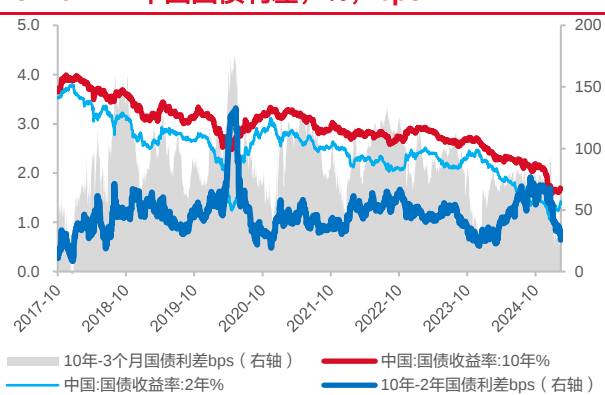
资料来源：Wind，东海证券研究所

图14 10Y-2Y 美国国债利差，%，bps



资料来源：Wind，东海证券研究所

图15 10Y-2Y 中国国债利差，%，bps



资料来源：Wind，东海证券研究所

图16 中美国债收益率与金价，美元/盎司，%



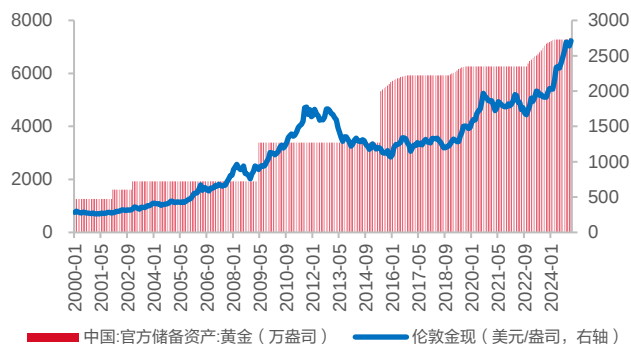
资料来源：CME，东海证券研究所

图17 CME FedWatch 对美联储降息概率预测

MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES									
	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475
2025/3/19				0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.0%	98.0%	0.0%
2025/5/7	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	27.7%	71.8%	0.0%
2025/6/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	19.0%	57.7%	22.9%	0.0%
2025/7/30	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	6.9%	32.6%	45.5%	14.8%	0.0%
2025/9/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	4.2%	22.4%	40.3%	27.1%	5.9%	0.0%
2025/10/29	0.0%	0.0%	0.0%	1.3%	9.6%	27.7%	36.4%	20.7%	4.2%	0.0%
2025/12/10	0.0%	0.0%	0.5%	4.6%	16.7%	31.1%	30.3%	14.3%	2.5%	0.0%
2026/1/28	0.0%	0.1%	1.0%	5.9%	18.3%	31.0%	28.5%	13.0%	2.3%	0.0%
2026/3/18	0.0%	0.3%	2.0%	8.6%	21.0%	30.5%	25.1%	10.7%	1.8%	0.0%
2026/4/29	0.0%	0.4%	2.6%	9.6%	21.8%	30.0%	23.9%	9.9%	1.6%	0.0%
2026/6/17	0.1%	0.6%	3.1%	10.6%	22.5%	29.6%	22.9%	9.3%	1.5%	0.0%
2026/7/29	0.1%	0.7%	3.4%	11.1%	22.8%	29.3%	22.3%	8.9%	1.4%	0.0%
2026/9/16	0.1%	0.8%	3.7%	11.4%	23.0%	29.1%	21.9%	8.7%	1.4%	0.0%
2026/10/28	0.1%	0.7%	3.4%	10.7%	21.9%	28.5%	22.5%	9.9%	2.0%	0.1%
2026/12/9	0.6%	3.1%	9.8%	20.5%	27.7%	23.3%	11.5%	3.0%	0.4%	0.0%

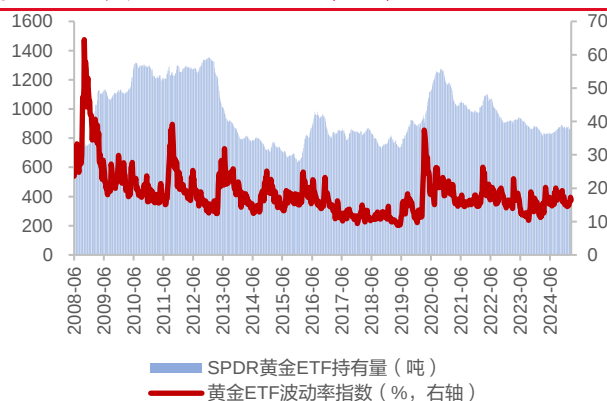
资料来源：CME，东海证券研究所

图18 2000年以来我国央行黄金储备, 万盎司, 美元/盎司



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图19 全球黄金 ETF 总持仓量, 吨, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

3.3.金属铜跟踪

2025 年, 金属精炼铜价格震荡上行, 3 月 14 日, SHFE 电解铜连续合约结算价格为 78812 元/吨, 较上一周价格环比增长 1.6%, 价格同比上升 8.3%; LME 伦铜 3 个月合约结算价为 9677.5 美元/吨, 较 2024 年同期同比上升 8.0%。金属铜价短期内价格提升明显, 仍然处在价格高位上行区间中。3 月 14 日, 我国铜精矿干净料 (25%Cu) 远期现货综合价格指数约为 2503 美元/干吨, 价格环比上升 2.0%, 同比上升 12.3%。精矿价格呈现上浮趋势, 进一步增加了金属铜冶炼端成本。

2025 年 1 月, 我国电解铜产量约为 105.78 万吨, 环比增幅 2.3%, 同比增幅 3.6%, 生产能力持续复苏, 下游需求维持旺盛状态。2024 年 12 月铜精矿产量为 15.35 万吨, 环比增长 10.4%, 我国铜矿需求主要还是依靠进口。2025 年 1 月, 我国电解铜产能为 1648 万吨, 环比增幅为 13%, 电解铜产能集中释放, 产能利用率为 76.2%。2024 年 12 月我国电解铜产量和需求缺口约为 38.6 万吨, 缺口基本变化方向是从年初至年末递增, 我国进口电解精炼铜数量基本可以覆盖生产需求缺口。

2025 年 3 月 14 日, 我国铜精矿当周港口库存 46 万吨, 库存量环比下降 2.7%, 同比增幅约为 52.3%; 3 月 14 日, 电解铜现货库存为 35.49 万吨, 环比下降约为 6.4%, 增速下降, 同比下滑 7%。2024 年以来, 精矿港口库存和金属铜现货库存几乎呈现反向变化, 相关系数为-0.713。

2025 年 3 月 14 日当周, 我国 SHFE 电解铜持仓量为 176027.8 手, 环比增长 5.2%, 成交量为 217050.8 手, 环比上升 12.8%, 电解铜的市场交易情绪回暖, 自 2024 年中的高额交易持仓和成交量之后金属铜的单边交易热度总体呈现下滑趋势。2025 年 2 月, 沪铜单边交易交割量为 106125 吨, 高于前三年当月交割水平。主要原因是 2025 年开始, 升贴水下跌, 现货铜价格相对期货价格走低, 期货价格与现货价格趋于一致, 市场参与者在现货市场交易数量变多。长期交割量持续下降或将导致基差扩大, 现货价格回升。

考虑到部分主要铜矿生产地区受技术、环境、政策等因素影响, 全球铜资源供应相对紧缺, 铜矿现货加工费持续走高的现状, 短期内原矿供不应求的现状难以缓解。以中国为代表等主要消费国的需求增长, 将直接影响铜的需求量。2025 年若美联储持续降息策略, 美元走弱, 汇率波动或将推高铜价。综合来看 2025 年铜价可能呈现波动上涨的趋势, 但具体表现仍将取决于多重因素影响。

图20 金属铜价格，元/吨，美元/吨



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图21 铜精矿现货加工 TC，美元/千吨



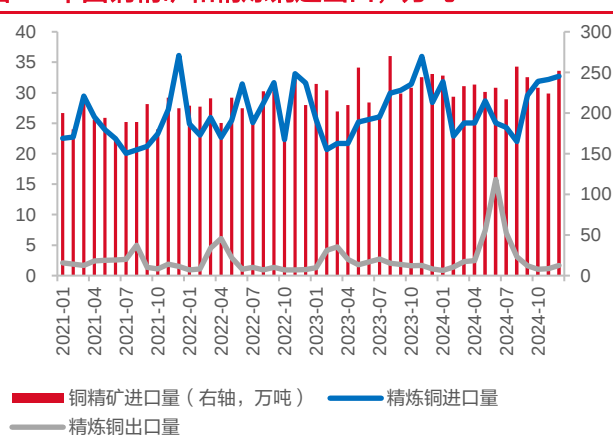
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图22 铜精矿和电解铜库存，万吨



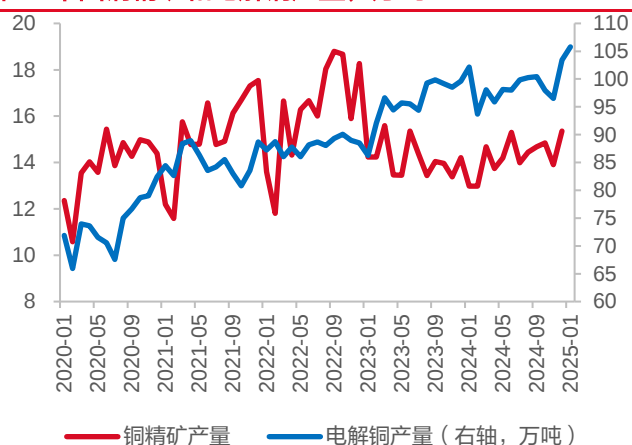
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图23 中国铜精矿和精炼铜进出口，万吨



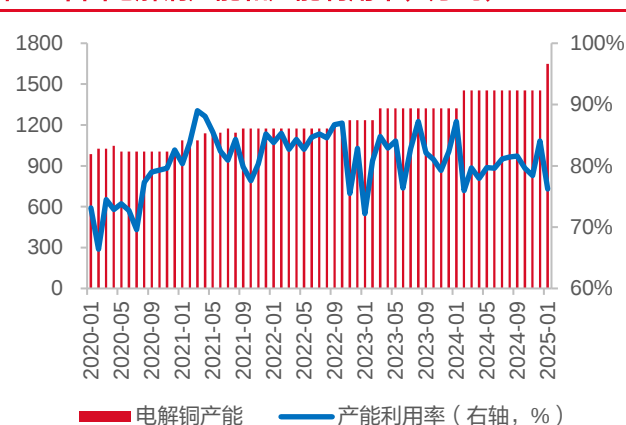
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图24 中国铜精矿和电解铜产量，万吨



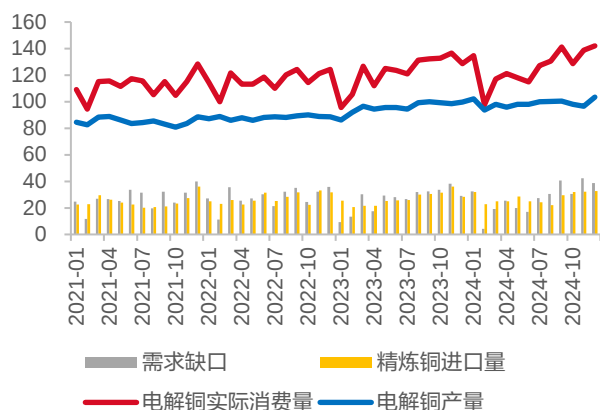
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图25 中国电解铜产能和产能利用率，万吨，%



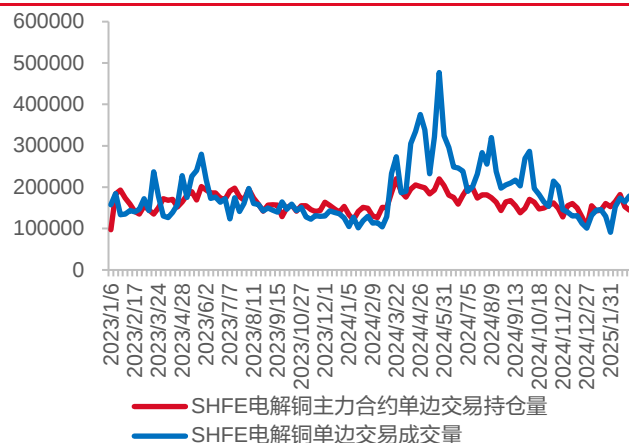
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图26 中国电解铜和需求缺口，万吨



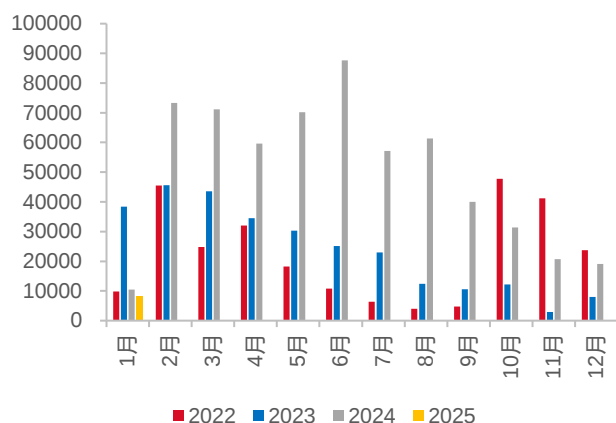
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图27 SHFE 中国电解铜单边交易持仓量和成交量，手



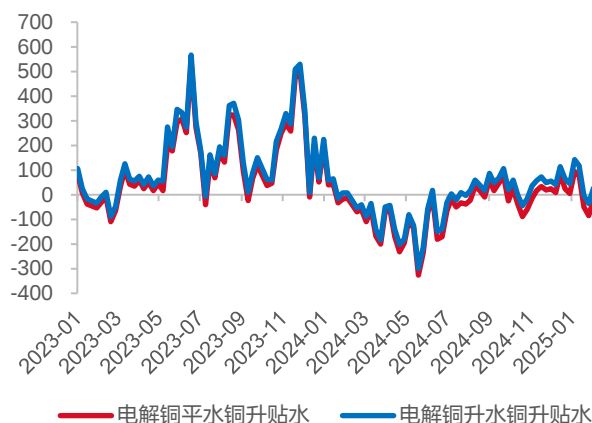
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图28 SHFE 中国电解铜单边交易交割量，吨



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图29 上海平水铜、升水铜升贴水，元/吨

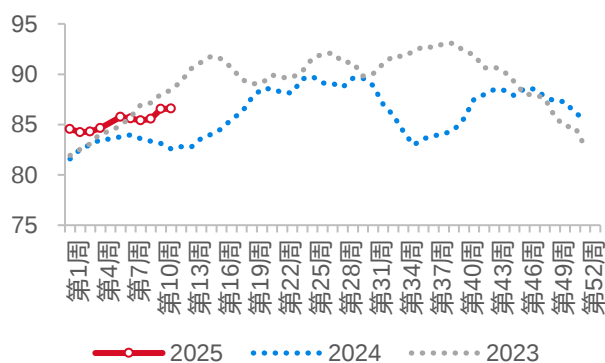


资料来源：钢联数据，同花顺 iFinD，东海证券研究所

4.行业及主题

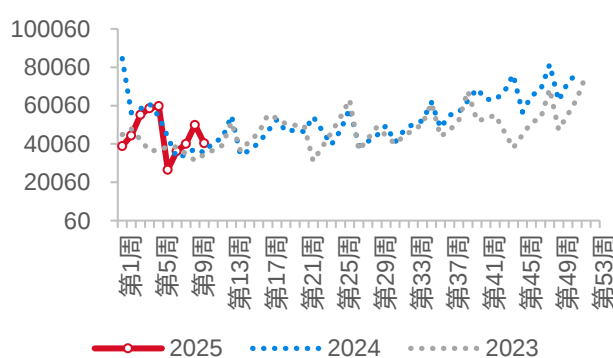
4.1.行业高频跟踪

图30 247 家钢厂高炉产能利用率，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图31 乘用车日均零售销量，辆



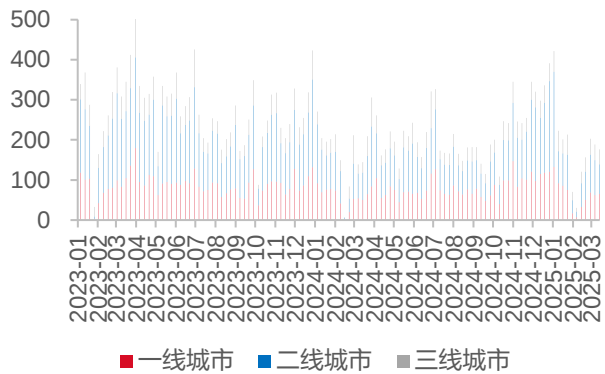
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图32 BDI 指数



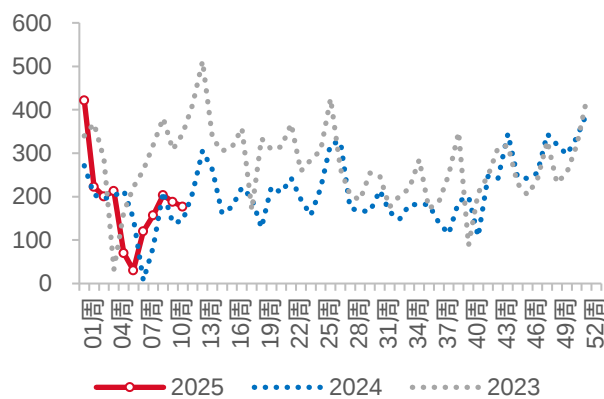
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图33 一、二、三线城市新房成交面积，万平方米



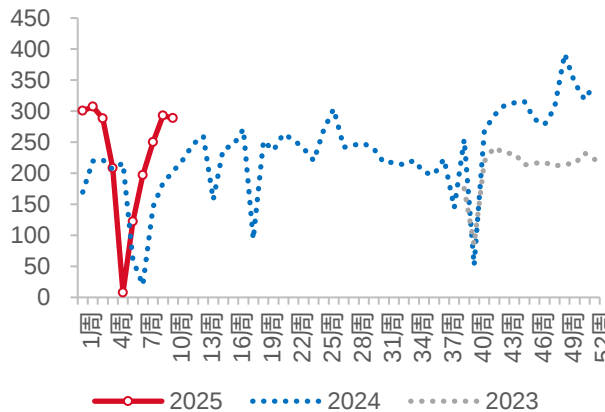
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图34 30 城新房成交面积，万平方米



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图35 14 城二手房成交面积，万平方米



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图36 主要行业高频数据

大类	指标名称	环比(%)/ 环比变化(pct)	同比(%)/ 同比变化(pct)	单位	3/14	3/7	2/28	2/21	2/14	走势图
地产	30大中城市商品房销售面积	-6.1	22.1	万平方米	177	188	203	157	120	
	一线城市	5.1	29.7	万平方米	65	62	69	50	33	
	二线城市	-16.3	8.5	万平方米	73	88	94	71	59	
	三线城市	-1.1	41.9	万平方米	38	39	41	36	28	
消费出行	国内航班执飞	0.1	-4.5	架次	83990	83913	90386	95427	99397	
	国际航班执飞	-1.3	20.5	架次	11438	11583	11701	12081	12613	
	电影票房	-27.5	-31.0	万元	55012	75883	161441	312817	458223	
	观影人次	-24.9	-31.2	万人次	1310	1745	3638	6840	9785	
外需	BDI指数	19.2	-29.7	/	1669	1400	1229	981	792	
	CCFI指数	-1.6	-6.8	/	1192	1211	1251	1319	1387	
物价	南华工业品价格指数	-0.3	-6.0	/	3728	3740	3804	3856	3865	
	螺纹钢	-1.5	-9.9	元/吨	3232	3281	3318	3316	3293	
	水泥价格指数	3.2	16.7	/	124.46	120.61	118.68	119.51	120.78	
	南华农产品价格指数	1.1	-0.7	/	1081	1070	1073	1072	1069	
	猪价	-0.2	3.7	元/公斤	20.79	20.83	21.21	21.57	22.25	
	7种重点水果	0.4	-1.9	元/公斤	7.40	7.37	7.43	7.46	7.49	
	鸡蛋	-0.7	-2.5	元/公斤	8.42	8.47	8.40	8.40	8.77	
	28种重点蔬菜	0.7	-8.3	元/公斤	4.84	4.81	4.89	5.02	5.26	
生产开工率	PTA	0.1	-5.6	%	76.98	76.93	79.02	79.14	82.33	
	纯碱	-2.2	-8.2	%	81.10	83.29	89.04	87.85	87.30	
	浮法玻璃	0.1	-8.7	%	76.43	76.38	76.09	76.43	76.77	
	江浙织机	0.0	-10.6	%	59.99	59.99	57.88	/	34.43	
	半钢胎	0.4	3.6	%	83.17	82.78	82.51	80.35	73.85	
	全钢胎	0.3	-1.2	%	69.11	68.78	68.57	66.69	62.45	

资料来源：同花顺，东海证券研究所

4.2.主要指数及行业估值水平

主要指数估值(PE)分位数水平: 创业板指<创业板 50<中证 1000<中证 500<沪深 300<上证 180<上证 50<科创 50。

图37 主要指数估值及分位数水平, %

指数名称	PETTM 分位数(%)	PETTM	PBMQR 分位数(%)	PBMQR
创业板指	17.17	35.26	37.79	4.45
创业板 50	20.93	32.48	40.53	5.03
中证 1000	51.36	39.89	28.50	2.23
中证 500	54.24	29.53	34.16	1.96
沪深 300	62.39	12.92	29.28	1.37
上证 180	64.63	11.23	26.98	1.19
上证 50	74.37	11.08	41.49	1.23
科创 50	95.73	91.20	61.29	4.99

资料来源: 同花顺, 东海证券研究所, 分位数水平为 2010 年以来

主要行业估值(PE)分位数水平: 周期: 公用事业<石油石化<环保。消费: 纺织服饰<轻工制造<食品饮料。高端制造: 电力设备<家用电器<机械设备。科技: 通信<传媒<电子。金融(PB): 房地产<非银金融<银行。

图38 各行业指数估值及分位数水平, %

分类	指数名称	PETTM 分位数(%)	PETTM	PBMQR 分位数(%)	PBMQR
周期	公用事业	12.97	17.46	29.46	1.72
	环保	14.16	27.30	9.33	1.56
	石油石化	14.27	10.87	31.82	1.16
	有色金属	20.55	22.76	30.96	2.37
	交通运输	22.08	17.48	22.62	1.39
	建筑装饰	39.15	9.98	6.46	0.81
	煤炭	50.31	11.55	52.86	1.41
	基础化工	81.82	31.69	43.71	1.96
	建筑材料	86.56	38.70	4.61	1.07
	钢铁	97.97	288.15	42.60	1.00
消费	纺织服饰	16.53	23.34	21.43	1.83
	轻工制造	18.73	29.86	13.84	2.00
	食品饮料	19.16	22.80	36.60	4.87
	农林牧渔	19.39	34.02	4.11	2.40
	社会服务	33.90	39.07	13.38	2.96
	美容护理	38.31	42.62	14.26	3.28
	医药生物	70.71	41.67	5.82	2.76
	商贸零售	82.23	60.58	29.59	1.76
高端制造	电力设备	44.68	49.85	24.67	2.56
	家用电器	45.54	17.05	37.15	2.63
	机械设备	55.83	40.87	56.41	2.65
	汽车	67.65	33.76	76.85	2.70

科技	国防军工	72.89	106.79	77.72	3.73
	通信	31.53	24.05	34.48	2.10
	传媒	69.89	67.49	31.25	2.56
	电子	89.02	76.42	68.07	4.09
	计算机	92.58	182.38	63.63	4.60
金融地产	房地产	0.00	-19.12	5.78	0.77
	非银金融	24.05	15.59	19.71	1.48
	银行	60.55	6.34	23.59	0.66

资料来源：同花顺，东海证券研究所，分位数水平为 2010 年以来

5.重要市场数据及流动性跟踪

5.1.美国通胀压力短期缓解，关税压力仍存不确定性

美国通胀压力短期缓解，但关税压力仍存不确定性。美国 2 月 CPI 环比 0.2%，为去年 10 月以来最小涨幅，推动同比回落至 2.8%，核心 CPI 环比 0.2%，低于 2024 年去年平均水平 0.28%，推动同比回落至 3.1%，为 2021 年 4 月以来最低水平。洛杉矶野火、年初短期调价的短期影响减弱，能源价格下跌，机票价格下跌，是推动通胀回落的主要原因；房租影响偏中性，考虑到对住房租金的滞后影响，年内对 CPI 的支撑力度可能会减弱；核心商品虽然涨幅回落，但关税影响在其中的反映并不多。

数据公布后，短期内美债利率下行，美元指数回落，美股高开。但美国钢铁和铝产品关税落地，加拿大回应反制措施，且特朗普再次强调其在关税政策上的坚定立场，2 月美国 CPI 虽然降温，但由于主要关税政策并非都在 2 月落地，数据本身并未明显反映出关税带来的影响，故此后美债利率、美元指数分别反弹，美股也在高开后一度下行调整。据 CME FED WATCH 显示，年内首次降息的节点依然在 6 月。总体来看，目前的数据都不足以改变美联储现有的政策立场，但降息预期仍有可能来回波动。

表1 美国 CPI 分项环比变化情况，%

	2024年9月	2024年10月	2024年11月	2024年12月	2025年1月	2025年2月	趋势
CPI	0.2	0.2	0.3	0.4	0.5	0.2	
1.食品	0.3	0.2	0.3	0.3	0.4	0.2	
1.1家庭食品	0.3	0.2	0.4	0.3	0.5	0.0	
1.2非家用食品	0.3	0.2	0.3	0.3	0.2	0.4	
2.能源	-1.0	-0.2	0.1	2.4	1.1	0.2	
2.1能源类商品	-2.3	-1.1	0.2	3.9	1.9	-0.9	
2.1.1汽油（所有种类）	-2.3	-1.0	0.3	4.0	1.8	-1.0	
2.1.2燃油	-3.8	-2.3	-1.4	2.1	6.2	0.8	
2.2能源服务	0.6	0.7	-0.1	0.8	0.3	1.4	
2.2.1电力	0.5	0.8	-0.2	0.2	0.0	1.0	
2.2.2管道燃气服务	0.7	0.5	0.5	2.8	1.8	2.5	
核心CPI	0.3	0.3	0.3	0.2	0.4	0.2	
1.商品不包含能源和食品	0.2	0.0	0.2	0.0	0.3	0.2	
1.1新车	0.1	0.0	0.5	0.4	0.0	-0.1	
1.2二手汽车和卡车	0.5	1.2	1.3	0.8	2.2	0.9	
1.3服装	1.0	-0.9	0.1	0.1	-1.4	0.6	
1.4医疗类商品	-0.7	-0.2	-0.1	0.0	1.2	0.1	
2.服务不包含能源服务	0.4	0.3	0.3	0.3	0.5	0.3	
2.1住房	0.3	0.4	0.3	0.3	0.4	0.3	
2.2运输服务	1.2	0.4	0.1	0.5	1.8	-0.8	
2.3医疗服务	0.6	0.3	0.3	0.2	0.0	0.3	

资料来源：美国劳工部，东海证券研究所

5.2.国内通胀水平仍处低位，但 3 月同比转正的难度不大

春节错位对 CPI 的影响较大。2 月，国内 CPI 当月同比-0.7%，前值 0.5%；环比-0.2%，前值 0.7%。春节错位有影响，但 CPI 整体仍处相对低位。从历史经验来看，CPI 环比在春节当月走高，而在春节后一个月回落，错位影响对 CPI 同比的读数有较大影响，同维度进行比较下 2 月环比高于近 10 年同期均值-0.4%。据统计局解释，在 2 月份-0.7%的 CPI 同比变动中，上年价格变动的滞后影响约为-1.2 个百分点，今年价格变动的新影响约为 0.5 个百分点，扣除春节错月影响 2 月份 CPI 同比上涨 0.1%。

核心 CPI 同比转负，但 3 月大概率回正。前期表现相对稳定的核心 CPI，也受到春节影响，2 月同比转负至-0.1%。不过若 3 月核心 CPI 环比持平，则核心 CPI 同比则能回升至 0.5%。同理若 3 月 CPI 环比持平，CPI 同比也能回升至 0.3%。

CPI 总体仍处低位，推动价格水平回升仍需政策加力。政府工作报告将 2025 年 CPI 目标自 3%下调至 2%，上限目标或切换为政策努力去推动实现的目标，此外也提到通过各项政策和改革共同作用，改善供求关系，关注后续供需两侧的政策共同发力。

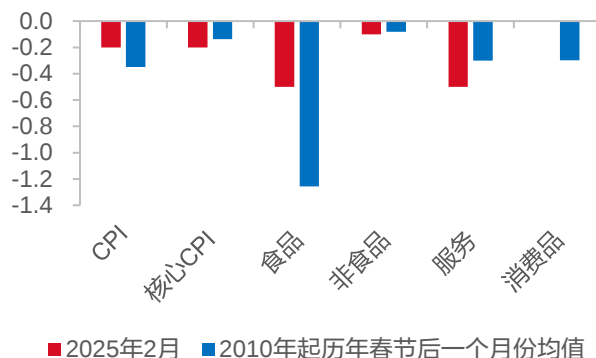
PPI 基本符合预期。PPI 当月同比-2.2%，前值-2.3%。2 月 PPI 环比-0.1%，弱于近 5 年同期均值 0.12%。同比上来看，PPI 继续位于-2%至-3%区间内震荡，突破该区间仍需更多实物工作量形成带动需求回升。

图39 CPI 当月同比，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图40 2010 年以来春节后一个月 CPI 及分项环比，%



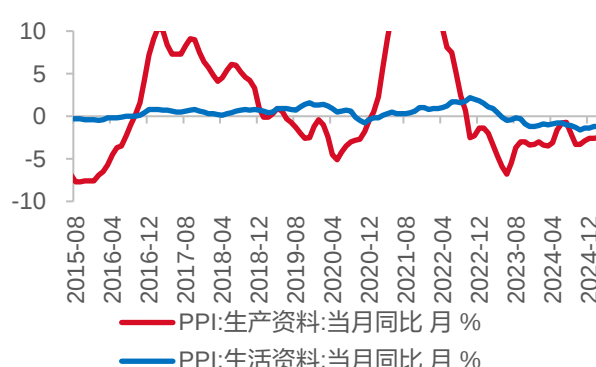
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图41 PPI 当月同比，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图42 PPI 生产和生活资料类同比，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

5.3.资金及流动性跟踪

融资余额增长。3 月 13 日，融资余额 19162.33 亿元，较上周末增长 169.86 亿元。

普通股票型基金仓位环比下降、偏股混合型基金仓位环比上升。3月14日当周，据同花顺数据，普通股票型、偏股混合型基金平均仓位分别为80.79%、78.07%，分别较上周下限1.18%、上升2.71%。

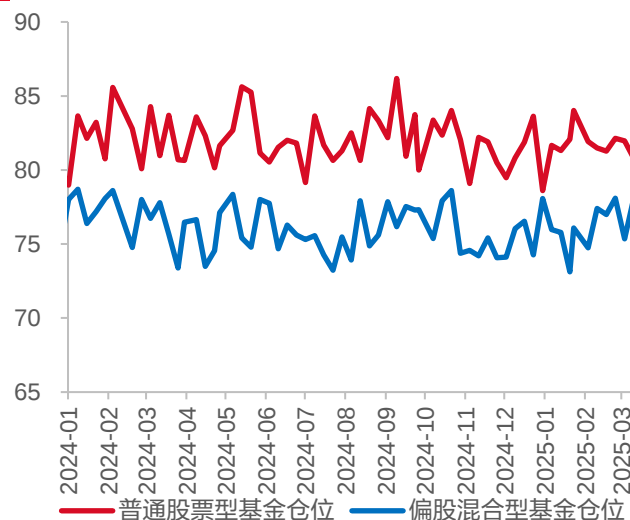
资金利率上升。3月14日当周，DR007周均为1.8077%，较上周环比上升0.91个BP。SHIBOR3M周均为2.0092%，较上周环比上升3.79个BP。

图43 两融余额，亿元，亿元



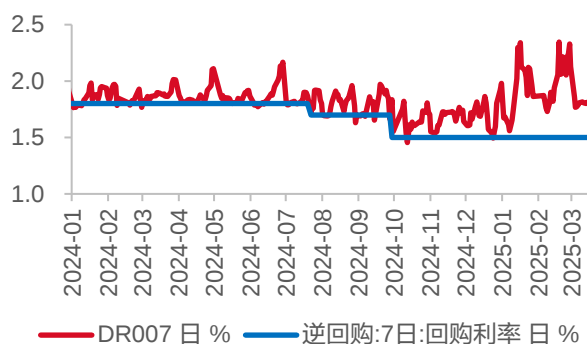
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图44 普通股票型、偏股混合型基金仓位，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图45 DR007、7天期 OMO 利率，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图46 SHIBOR 3M，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所

6.市场资讯

6.1.海外市场资讯

1) 美联储主席鲍威尔表示，美联储不需要急于调整利率。劳动市场稳健，整体处于平衡状态。通胀水平略高于2%的目标，但正逐步接近该目标。

2) 3月12日，美国总统特朗普对所有进口至美国的钢铁和铝征收25%关税的举措，已正式生效。

3) 美国2月PPI低于预期。美国2月PPI同比升3.2%，预期升3.3%，前值从升3.5%修正为升3.7%。美国2月PPI环比持平，预期升0.3%，前值从升0.4%修正为升0.6%。

4) 美短期支出法案获参议院投票通过。美国国会参议院就短期支出法案进行投票，以 62 票赞成、38 票反对的票数，法案已获投票通过。美国国会众议院当地时间 11 日以微弱优势通过短期支出法案，基本按现有支出水平维持联邦政府运转至 9 月 30 日即 2025 财政年度结束。

5) 美国 3 月密歇根大学消费者信心指数连续三个月下滑。美国密歇根大学公布的数据显示，美国 3 月密歇根大学消费者信心指数初值 57.9，连续三个月下滑，预期 63.1，2 月终值 64.7。

(信息来源：同花顺、Wind、央视新闻)

6.2.国内市场资讯

1) 证监会党委召开扩大会议：全力巩固市场回稳向好势头。会议强调，强化上市公司增强回报投资者的意识和能力，更大力度推动中长期资金入市指导意见及实施方案落实落地，加强战略性力量储备和稳市机制建设，坚决守住风险底线。在支持科技创新和新质生产力发展上持续加力，增强制度包容性、适应性，支持优质未盈利科技企业发行上市，稳妥恢复科创板第五套标准适用。

2) 央行党委召开扩大会议：强调实施适度宽松的货币政策。3 月 13 日，央行党委会扩大会议强调实施适度宽松的货币政策，平衡各方面关系，适时降准降息，保持流动性充裕，确保融资和货币供应与经济增长目标一致。同时，完善政策传导机制，降低融资成本，保持人民币汇率基本稳定。

3) 央行召开 2025 年信贷市场工作会议。会议提出加强科技金融、绿色金融、普惠金融等领域服务，支持科技创新、民营和小微企业、乡村振兴等。还要提升养老金融服务，发展数字金融，化解融资平台债务风险，并加强政策宣传和调查研究，提升金融支持的可持续性和专业化水平。

4) 国务院第八次会议强调要加大政策力度，激发市场力量协同发力。3 月 14 日，国务院总理李强主持召开国务院第八次全体会议，强调要加大政策力度，激发市场力量协同发力，实施积极有为的宏观政策，最大化政策效应。会议提出深化改革，完善法治和信用环境，调动各类经营主体积极性。要在确保安全稳定基础上，追求更高目标，在发展新质生产力、强化国内大循环、加快绿色转型和提升民生福祉等方面取得突破性成果。

(信息来源：同花顺、Wind、央视新闻)

6.3.政策面

1) 《国务院 2025 年重点工作分工方案》定调做好政策储备，应对不确定因素。3 月 12 日国务院常务会议审议通过了《国务院 2025 年重点工作分工方案》。会议强调，各部门要积极落实《政府工作报告》中的任务，抢抓时间，精准发力，做好政策储备，应对不确定因素。同时，强化地方支持和部门协同，推动科技创新、改革开放等重点工作，确保各项任务顺利完成。

2) 金融监管总局印发通知，要求金融机构发展消费金融，助力提振消费。优化消费金融环境。推进消费场景支付便利化，满足老年人、外籍来华人员等群体支付服务需求。完善金融消费纠纷多元化解机制，妥善解决消费金融纠纷。加大对扰乱市场秩序、侵害金融消费者权益等行为的联合惩处和打击力度。

3) 两部门发文要求做好运用地方政府专项债券支持土地储备有关工作。通知指出,各地要优先将处置存量闲置土地清单中的地块纳入土地储备计划,确有需求的新增土地储备项目也应纳入土地储备计划。2024 年 11 月 7 日之后供应的土地不列入存量闲置土地范围。用于土地储备的地方政府专项债券资金只能由纳入名录管理的土地储备机构使用,实行专款专用、封闭管理,专项用于土地储备工作。

(信息来源:同花顺、Wind、央视新闻)

7.财经日历

图47 财经日历

日期	时间	国家/地区	指标名称	前值	预测值
3/17	10:00	中国	2 月固定资产投资:累计同比(%)	3.2	3.7556
3/17	10:00	中国	2 月社会消费品零售总额:当月同比(%)	3.7	4.5
3/17	10:00	中国	2 月工业增加值:当月同比(%)	6.2	5.1333
3/17	10:00	中国	2 月城镇调查失业率(%)	5.2	5.3
3/17	15:00	中国	3 月国新办举行新闻发布会 介绍提振消费有关情况		
3/17	20:30	美国	2 月零售销售:同比(%)	4.2	
3/17	20:30	美国	2 月零售销售:环比(%)	-0.88	
3/17	20:30	美国	2 月核心零售销售:环比(%)	-0.41	
3/18	18:05	欧盟	3 月欧元区:ZEW 经济景气指数	24.2	
3/18	18:05	欧盟	3 月欧元区:ZEW 经济现状指数	-45.3	
3/18	20:30	美国	2 月新屋开工:私人住宅(千套)	95.5	
3/19	11:00	日本	3 月日本央行公布利率决议		
3/19	14:30	日本	3 月日本央行行长植田和男召开货币政策新闻发布会		
3/19	18:00	欧盟	2 月欧元区:CPI:环比(%)	-0.3	
3/19	18:00	欧盟	2 月欧元区:CPI:同比(%)	2.5	
3/20	02:00	美国	3 月美联储公布利率决议		
3/20	02:00	美国	联邦基金目标利率(%)	4.5	
3/20	09:00	中国	贷款市场报价利率(LPR):1 年	3.1	
3/20	09:00	中国	贷款市场报价利率(LPR):5 年	3.6	
3/21	07:30	日本	2 月 CPI:同比(%)	4	
3/21	07:30	日本	2 月 CPI:环比(%)	0.5	
3/21	23:00	欧盟	3 月欧元区:消费者信心指数:季调(初值)	-13.6	

资料来源: Wind, 东海证券研究所

8.风险提示

周度普通股票型基金、偏股混合型基金仓位为预估,可能存在数据计算的结果与实际情况之间存在偏差的风险。

关税政策存在不确定性，若关税政策超预期，或导致中国出口规模的下降，影响顺差规模回落，或对经济下行形成压力。

特朗普政策不确定性，或导致美国通胀预期走高，影响美联储长期维持高利率，对人民币汇率形成压力，进而影响国内货币政策空间。

国内价格走弱的影响，消费价格同比下降或影响消费预期，工业生产者出厂价格下降影响工业企业利润。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、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注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司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。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221959689
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200125

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8610) 59707105
 手机：18221959689
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089