

证券研究报告/行业研究

2025 年 12 月 17 日

海外降息，国内煤炭需求旺季到来

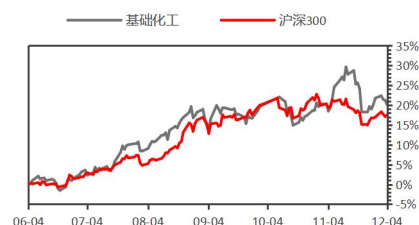
强于大市（维持）

周期行业 ETF 双周报(20251201-20251212)

研报摘要

- 行情回顾：**（20251201-1212）区间沪深 300 涨幅为 1.20%，周期行业跟踪的行业指数（20251201-1212）区间涨幅居前的是工业有色（h11059.CSI，5.50%）、有色金属（000819.SH，3.96%）、细分有色（000811.CSI，3.75%），跌幅居前的是中证煤炭（399998.SZ，-3.60%）、中证钢铁（930606.CSI，-2.27%）。周期行业指数区间（20251201-20251212）内主力资金均为净流出状态；主力资金净流出前三的行业分别为细分化工（-85.09 亿元）、有色金属（-74.02 亿元）、细分有色（-73.98 亿元）。周期行业代表性 ETF（20251201-20251212）涨幅居前的为工业有色 ETF（560860.SH，5.51%）、有色金属 ETF（512400.SH，3.87%）、有色 50ETF（159652.SZ，3.43%），跌幅居前的是煤炭 ETF（515220.SH，-3.81%）、钢铁 ETF（515210.SH，-2.45%）、化工 ETF（159870.SZ，-1.20%）。从区间（20251201-20251212）ETF 资金净流入额看，净流入前三 ETF 为有色金属 ETF（512400.SH，11.79 亿元）、工业有色 ETF（560860.SH，9.33 亿元）、旅游 ETF（159766.SZ，7.06 亿元）；净流出前三为化工 ETF（159870.SZ，15.57 亿元）、黄金股 ETF（517520.SH，14.33 亿元）、煤炭 ETF（515220.SH，7.22 亿元）。
- 重点行业及 ETF：**黄金：12 月 4 日，世界黄金协会发布的报告预测在考虑美债收益率下行、地缘政治风险高企以及显著增强的避险需求叠加情况下，预计 2026 年黄金价格有望再上涨 15%至 30%。数据显示，全球黄金 ETF 截至 11 月底年内已净流入 770 亿美元，增持逾 700 吨。12 月 10 日，美国联邦储备委员会宣布将联邦基金利率目标区间下调 25 个基点至 3.5%至 3.75%之间。鲍威尔表示，2026 年底联邦基金利率的预测中值为 3.4%，2027 年底为 3.1%。对此，特朗普认为这次的降幅实在是太小，至少翻一倍才对。国内方面，国家外汇管理局发布数据显示，11 月末，中国黄金储备为 7412 万盎司，环比增加 3 万盎司，为中国央行连续第 13 个月增持黄金。煤炭：11 月份国内规模以上工业原煤产量 4.3 亿吨，同比下降 0.5%；全国煤炭进口量为 4405.3 万吨，同比减少 19.9%；从下游电力生产看，11 月份，规模以上工业发电量 7792 亿千瓦时，同比增长 2.7%。煤炭价格看，进入 12 月以来，环渤海秦皇岛 5500K 动力煤均价价格为 705 元/吨，较 11 月均价 698.8 元/吨环比上涨 0.89%，在海外降息以及国内煤炭需求进入季节性旺季需求情况下，建议关注黄金股 ETF（517520.SH）和煤炭 ETF（515220.SH）。
- 风险提示：**产业政策实施存在不确定性、下游市场需求不及预期、贸易摩擦、ETF 基金产品跟踪误差风险。

行业指数与大盘走势对比



证券分析师

刘艳平

S0670512050002

liuyanping@cnht.com.cn

一、行情回顾

(一) 核心指数概览

表 1：核心指数涨跌幅（单位：%）

代码	简称	收盘价 (单位：元)	区间涨跌幅 (20251201-1212)	年初至 今	近一月	近三月	近一年	近一月日均成 交额(亿元)
399296.SZ	创成长	6,243.2409	9.2041	40.6816	9.3800	6.5749	35.4242	1,251.6029
931643.CSI	科创创业 50	2,007.4580	5.6915	61.8850	2.6170	6.9107	58.4038	1,352.7230
399673.SZ	创业板 50	3,397.6645	5.5185	57.7976	2.9731	6.4895	49.5672	1,444.0290
399006.SZ	创业板指	3,194.3586	4.6443	49.1579	1.9157	4.6045	41.2444	4,947.5182
000699.SH	科创 200	1,292.7772	4.5274	56.0559	3.4411	2.8620	40.2176	490.4541
899050.BJ	北证 50	1,447.6917	4.3234	39.4950	-3.3028	-11.4792	15.9168	169.2597
399088.SZ	深创 100	4,976.8725	3.1670	37.8840	1.5654	6.2145	36.2274	1,425.9885
399295.SZ	创价值	5,368.6589	2.4510	18.3302	-1.6207	-0.4781	12.9811	880.6931
399330.SZ	深证 100	5,819.6161	2.2061	24.7750	0.0890	2.3113	21.3679	1,867.9793
000698.SH	科创 100	1,405.1766	2.1324	49.0337	1.4463	1.2025	38.6415	405.6733
399850.SZ	深证 50	9,163.3922	2.1148	24.6660	1.1006	1.7096	21.8237	1,282.9545
399001.SZ	深证成指	13,258.3281	2.1122	27.3051	-0.2308	2.1451	22.2143	10,679.4478
746059.MI	MSCI 中国 A50 互联互通	2,640.5825	2.0413	24.1614	0.3233	2.7094	23.9767	
000905.SH	中证 500	7,169.7910	1.9660	25.2205	-1.6707	0.6611	18.5657	2,896.9942
930050.CSI	中证 A50	1,779.4849	1.6949	13.5088	-0.4115	1.3015	12.2806	1,102.8644
000510.SH	中证 A500	5,530.3907	1.6440	19.9927	-1.0350	1.3955	17.2394	5,971.3412
000688.SH	科创 50	1,348.8808	1.6375	36.3974	-2.7857	1.7230	33.9254	560.9156
399005.SZ	中小 100	8,020.0141	1.5469	25.6618	-0.7171	1.2212	21.7053	1,070.0895
000903.SH	中证 A100	4,462.4321	1.4798	19.7976	-0.7992	2.8314	18.9416	2,363.0890
000906.SH	中证 800	5,014.9132	1.4038	18.6575	-1.5682	0.7074	15.8222	7,193.6428
000009.SH	上证 380	6,348.3556	1.3419	18.0185	-3.1684	-0.9243	13.1790	1,402.2354
000300.SH	沪深 300	4,580.9500	1.1993	16.4181	-1.5308	0.7237	14.8444	4,296.6486
830009.XI	富时中国 A50	15,254.2600	0.9452	12.8869	-0.5329	0.6641	12.9691	
000016.SH	上证 50	2,994.6446	0.8428	11.5419	-1.3177	0.3876	11.8844	1,077.2863
000010.SH	上证 180	9,901.2393	0.8067	14.5725	-2.5077	-0.1793	13.5862	2,259.4470
000852.SH	中证 1000	7,370.9416	0.5008	23.7209	-2.2524	-0.3911	14.3247	3,784.6504
932000.CSI	中证 2000	3,101.7655	0.3360	32.0964	-1.9348	-0.3816	17.6882	4,504.9776
399324.SZ	深证红利	9,119.5013	0.1215	5.0281	-1.6578	-0.9082	2.6118	276.8109
000888.SH	上证收益	4,445.5427	0.0896	19.0297	-2.7267	0.7570	16.3290	7,529.6975
000001.SH	上证指数	3,889.3457	0.0193	16.0388	-2.8333	0.3622	13.3097	7,529.6975
000922.CSI	中证红利	5,426.7244	-2.1479	-2.7729	-6.1541	-2.3938	-2.8827	477.6211
000015.SH	红利指数	2,998.5238	-2.7674	-6.3597	-6.3210	-1.7102	-5.1190	265.7297

资料来源：Wind，金融街证券研究所（截至 2025. 12. 12）

(20251201-1212)区间沪深 300 涨幅为 1.20%, 涨幅居前的指数分别为创成长(399296.SZ, 9.20%)、科创创业 50 (931643.CSI, 5.69%)、创业板 50 (399673.SZ, 5.52%); 下跌的指数为红利指数 (000015.SH, -2.77%) 和中证红利 (000922.CSI, -2.1%)。

(二) 周期行业跟踪指数概览

表 2: 跟踪周期行业指数涨跌幅 (单位: %)

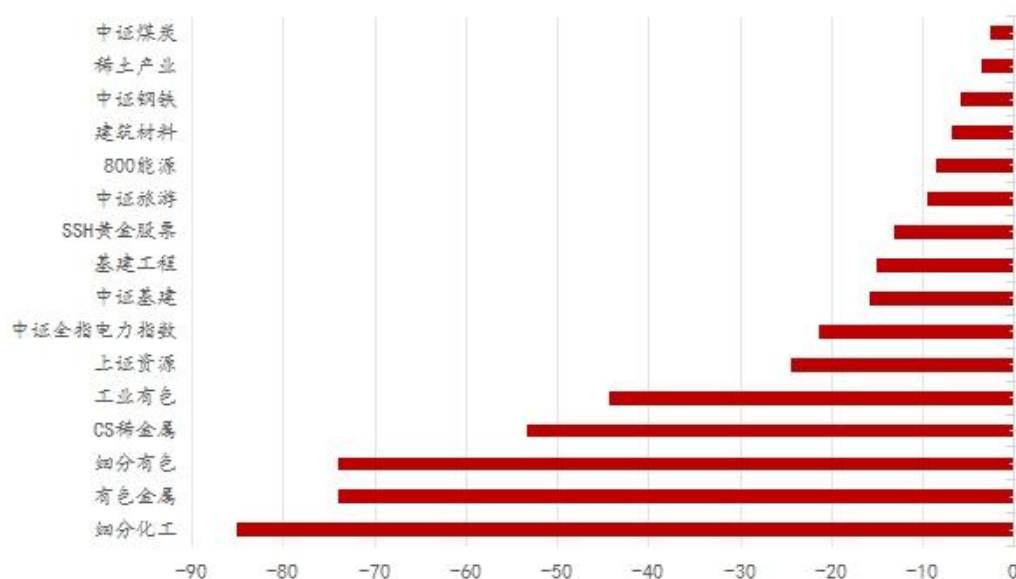
指数代码	简称	区间涨跌幅 (20251201-1212)	区间涨跌幅 (20251112-1212)	区间日均成交 额 (20251201-1212) (亿元)	区间日均成交 额 (20251112-1212) (亿元)	市盈率(PE, TTM, 剔除负值)	市净率(PB, LF, 剔除负值)	总市值 (单位: 十亿元)
H11059.CSI	工业有色	5.5025	3.4033	499.2906	470.5251	20.8324	3.3721	3,097.7203
000819.SH	有色金属	3.9644	2.8238	688.6440	720.2115	22.2270	3.3718	3,945.4340
000811.CSI	细分有色	3.7484	2.4636	677.2010	723.1842	21.9322	3.2527	3,835.8322
931238.CSI	SSH 黄金股票	3.1617	1.8779	292.0856	264.7276	21.7570	3.4880	1,804.3968
930598.CSI	稀土产业	2.1008	-1.7898	342.6000	340.9583	34.0227	3.2181	1,340.0430
000068.SH	上证资源	2.0840	-1.0936	487.3133	498.9971	14.5233	1.6585	8,341.6619
930608.CSI	中证基建	1.8974	-2.8588	144.7334	151.1802	9.6284	0.7984	1,934.0436
930632.CSI	CS 稀金属	0.9485	0.2464	511.5912	597.8590	30.3591	3.5795	2,013.8532
399995.SZ	基建工程	0.4352	-4.6317	144.6335	155.1304	8.5166	0.6872	1,528.0498
H30199.CSI	中证全指电力指数	0.2718	-5.0512	148.3252	165.9432	16.9961	1.6661	2,946.6740
000928.SH	800 能源	-0.2528	-3.9912	105.5912	109.6643	12.7422	1.3220	5,684.8452
931009.CSI	建筑材料	-0.7470	-3.8009	97.3339	91.6511	18.5380	1.0005	577.4378
930633.CSI	中证旅游	-0.7713	-7.2262	117.7389	131.8810	46.8189	2.5155	1,022.2611
000813.CSI	细分化工	-0.8412	-3.7904	294.5135	391.6416	22.4056	2.3112	2,318.2921
930606.CSI	中证	-2.2709	-7.0126	110.8065	125.2926	21.3511	1.0827	951.3445

钢铁								
399998.SZ	中证煤炭	-3.6027	-11.6562	71.7760	83.9380	14.5905	1.5660	1,741.0523

资料来源：Wind，金融街证券研究所（截至 2025. 12. 12）

周期行业跟踪的行业指数（20251201-1212）区间涨幅居前的是工业有色（h11059.CSI，5.50%）、有色金属（000819.SH，3.96%）、细分有色（000811.CSI，3.75%），跌幅居前的是中证煤炭（399998.SZ，-3.60%）、中证钢铁（930606.CSI，-2.27%）。

图 1：周期行业指数区间（20251201-20251212）内主力资金净流入额（单位：亿元）



资料来源：Wind，金融街证券研究所

周期行业指数区间（20251201-20251212）内主力资金均为净流出状态；主力资金净流出前三的行业分别为细分化工（-85.09 亿元）、有色金属（-74.02 亿元）、细分有色（-73.98 亿元）。

（三）周期行业代表性 ETF

表 3：细分周期行业代表性 ETF

行业	基金代码	跟踪指数名称	区间涨跌幅 (20251201-1212) (%)	区间日均成交额 (20251201-1212) (亿元)	区间涨跌幅 (20251112-1212) (%)	区间日均成交额 (20251112-1212) (亿元)	区间净流入额 (20251201-1212) (亿元)	区间净流入额 (20251112-1212) (亿元)
化工	159870.SZ	化工 ETF	-1.2048	4.9228	-4.1558	6.7902	-15.5746	-22.3588
	159930.SZ	能源 ETF	-0.7628	0.5025	-4.3449	0.6531	-0.3271	0.0056
钢铁	515210.SH	钢铁 ETF	-2.4490	1.0677	-7.0642	1.4554	-3.4491	-3.6960
有色	512400.SH	有色金属	3.8732	7.7368	2.7875	7.4641	11.7881	3.8835

金 属	159652. SZ	ETF 有色 50E TF	3.4274	1.7173	2.3952	1.5970	5.3430	8.1940
	560860. SH	工业 有色 ETF	5.5072	3.0137	3.4091	2.4031	9.3332	12.6185
	517520. SH	黄金 股 ETF	3.0036	4.6084	1.8955	4.1992	-14.3296	-8.7548
	562800. SH	稀有 金属 ETF	0.9368	1.3709	0.4662	2.0566	0.0630	3.2795
	516150. SH	稀土 ETF 嘉实	1.9930	1.5929	-1.9166	2.1693	-3.2248	-3.7505
	510410. SH	资源 ETF	2.0262	0.1274	-1.2118	0.1400	-0.0337	-0.1814
公 用 事 业	159611. SZ	电力 ETF	0.2918	1.5324	-4.9770	1.8169	-3.4975	-5.0425
煤 炭	515220. SH	煤炭 ETF	-3.8121	4.2980	-11.9318	5.7244	-7.2187	-26.1256
交 通 运 输	159766. SZ	旅游 ETF	-0.6667	2.5815	-7.2229	2.4321	7.0608	6.5628
建 筑 装 饰	516970. SH	基建 50E TF	0.3445	0.5832	-4.5864	0.5182	-1.8876	-3.3092
	516950. SH	基建 ETF	1.7559	0.2060	-2.6868	0.2186	-0.1953	-0.2073
建 筑 材 料	159745. SZ	建材 ETF	-0.9202	0.4981	-4.0119	0.5044	-1.6579	-2.5387

资料来源：Wind，金融街证券研究所（截至 2025. 12. 12）

周期行业代表性 ETF(20251201-20251212)涨幅居前的为工业有色 ETF(560860. SH, 5. 51%) 有色金属 ETF (512400. SH, 3. 87%)、有色 50ETF (159652. SZ, 3. 43%)，跌幅居前的是煤炭 ETF (515220. SH, -3. 81%)、钢铁 ETF (515210. SH, -2. 45%)、化工 ETF (159870. SZ, -1. 20%)。从区间 (20251201-20251212) ETF 资金净流入额看，净流入前三 ETF 为有色金属 ETF (512400. SH, 11. 79 亿元)、工业有色 ETF (560860. SH, 9. 33 亿元)、旅游 ETF (159766. SZ, 7. 06 亿元)；净流出前三为化工 ETF (159870. SZ, 15. 57 亿元)、黄金股

ETF (517520.SH, 14.33 亿元)、煤炭 ETF (515220.SH, 7.22 亿元)。

图 2：周期行业 ETF 复权单位净值（单位：元）

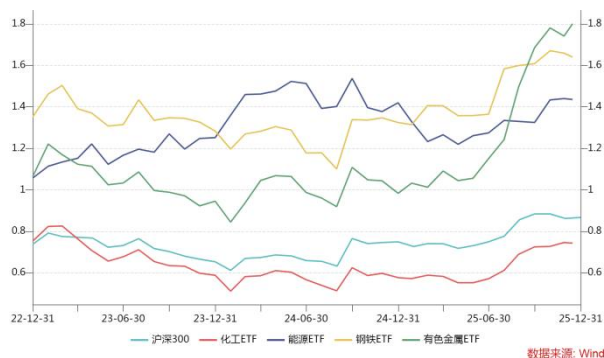


图 3：周期行业 ETF 复权单位净值（单位：元）



资料来源：Wind，金融街证券研究所（截至 2025. 12. 12）

资料来源：Wind，金融街证券研究所（截至 2025. 12. 12）

图 4：周期行业 ETF 复权单位净值（单位：元）

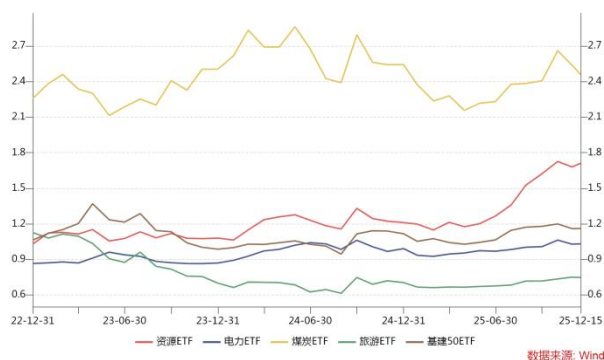
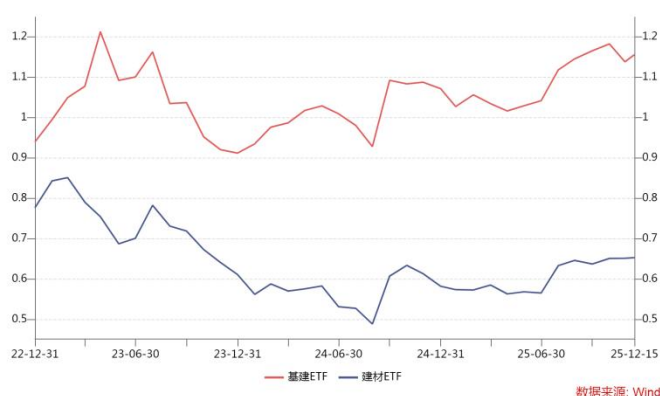


图 5：周期行业 ETF 复权单位净值（单位：元）



资料来源：Wind，金融街证券研究所（截至 2025. 12. 12）

资料来源：Wind，金融街证券研究所（截至 2025. 12. 12）

二、行业及公司动态

（一）黄金

2025 年 12 月 4 日，世界黄金协会发布的报告显示，黄金在 2025 年表现亮眼，不断刷新历史纪录，而以当前价位计算，2026 年黄金价格有望再上涨 15%至 30%。

WGC 在报告中指出：“美债收益率下行、地缘政治风险高企以及显著增强的避险需求叠加，将为黄金提供极为强劲的顺风。在这一情景下，金价有望从当前位置再上涨 15%到 30%。”

WGC 预计，投资需求——尤其是通过黄金 ETF 的配置，将在未来继续扮演关键驱动力，抵消珠宝及科技行业需求疲软的影响。数据显示，全球黄金 ETF 截至 11 月底年内已净流入 770 亿美元，增持逾 700 吨。WGC 补充说：“若起点回溯至 2024 年 5 月，全球 ETF 的合计黄金持仓也增加了约 850 吨。相比此前数轮黄金牛市同期规模，这一增量不到一半，意味着仍有充足的增长空间。”

在下行情景中，WGC 指出，如果特朗普的政策取得成功，并推动美国经济在财政刺激下实现强于预期的增长，且地缘政治风险缓解，金价在 2026 年可能回落 5%至 20%。

“在这种情况下，全球可能进入再通胀阶段，经济活动加速，全球增速走上更坚实的轨道。随着通胀压力上升，美联储可能在 2026 年被迫维持高利率，甚至进一步加息。” WGC 表示，这将推升长期利率并增强美元。“美债收益率上升和美元走强将提高持有黄金的机会成本，并吸引资金重新流向美国资产。经济前景改善也会促使市场进行更大规模的风险偏好回补。”

12 月 10 日，美国联邦储备委员会宣布将联邦基金利率目标区间下调 25 个基点至 3.5%至 3.75%之间。这是美联储货币政策会议自 9 月以来连续第三次降息，也是自 2024 年 9 月启动本轮降息周期以来第六次降息。

鲍威尔表示，在联邦公开市场委员会（FOMC）的经济预测总结中，与会者分别就各自认为最有可能的经济情景下联邦基金利率的适当路径进行了评估。2026 年底联邦基金利率的预测中值为 3.4%，2027 年底为 3.1%，与 9 月份的预测持平。然而，这些预测存在不确定性，并非委员会的计划或决定。货币政策并非预设路线，他们将根据每次会议的具体情况做出决策。

特朗普对此作出回应时，直言美联储主席鲍威尔“行事刻板”。“我们费了好大劲，利率总算降了，但在他（鲍威尔）的主导下，这次的降幅实在是太小了——本该至少翻一倍才对。”

12 月 7 日，国家外汇管理局发布数据显示，截至 2025 年 11 月末，中国外汇储备规模为 33464 亿美元，较 10 月末上升 30 亿美元，升幅为 0.09%。11 月末，中国黄金储备为 7412 万盎司，环比增加 3 万盎司，为中国央行连续第 13 个月增持黄金。

国家外汇管理局有关负责人就我国黄金储备等情况答记者问表示，黄金储备一直是各国国际储备多元化构成的一个重要内容，大多数央行的国际储备中都有黄金，我国也是这样。黄金作为一种特殊的资产，具有金融和商品的多重属性，与其他资产一起，有助于调节和优化国际储备组合的整体风险收益特性。我们从长期和战略的角度出发，根据需要，动态调整国际储备组合配置，保障国际储备资产的安全、流动和保值增值。增持渠道主要包括国内杂金提纯、生产收贮、国内外市场交易等方式。

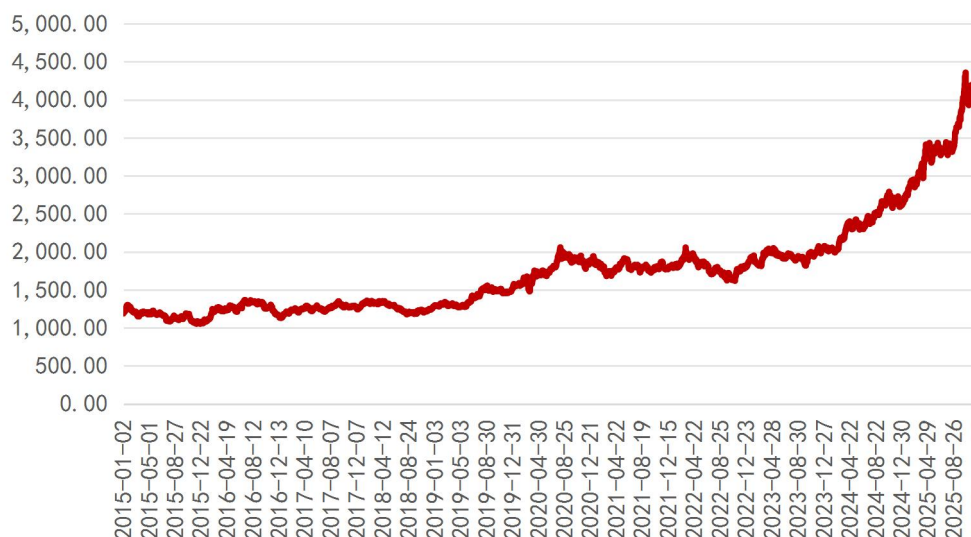
公司

12 月 9 日，山东黄金公告为落实战略发展规划，抢抓海南自由贸易港政策机遇，增强公司控股子公司山金国际全资子公司海南盛蔚经营实力和推动海南盛蔚境外子公司 Osino GoldMining and Exploration (Pty) Ltd. 的项目建设，山金国际拟以自有资金对海南盛蔚增加投资 140,000 万元人民币，全部计入资本公积，不增加其注册资本。本次增资后，山金国际仍直接持有海南盛蔚 100%股权。

12 月 15 日，洛阳钼业控股子公司洛阳钼业控股有限公司（以下简称“CMOC Limited”）及其下属新设全资子公司 17536682Canada Inc. 于北京时间 2025 年 12 月 14 日与加拿大上市公司 Equinox Gold Corp.（以下简称“EQX”）及其全资子公司 Leagold Mining

Corporation 签署协议，CMOC Limited 拟以 10.15 亿美元（包括：交割时支付 9 亿美元现金，以及在交割一年后与销量挂钩的最高 1.15 亿美元的或有现金支付），通过收购 EQX 旗下 Leagold LatAm Holdings B.V.（以下简称“LatAm”）和 Luna Gold Corp.（以下简称“LGC”）100%股权，获得 Aurizona 金矿、RDM 金矿、Bahia 综合矿区 100%权益。上述资产合计包含黄金资源量 501.3 万盎司，平均品位为 1.88g/t；黄金储量 387.3 万盎司，平均品位为 1.45g/t。交易完成后，标的资产 LatAm 和 LGC 将纳入公司合并财务报表范围。本次交易涉及的四个金矿均为在产项目，是继凯歌豪斯金矿后，公司再次在拉美布局的金矿项目。巴西金矿资源丰富，地缘政治相对稳定，本次交易完成后，公司金的年产量预计达 8 吨。本次交易符合公司以铜和金为主的投资并购战略规划，有利于进一步增厚公司资源储备。

图 6：COMEX 黄金期货收盘价（单位：美元/盎司）



资料来源：Wind，金融街证券研究所

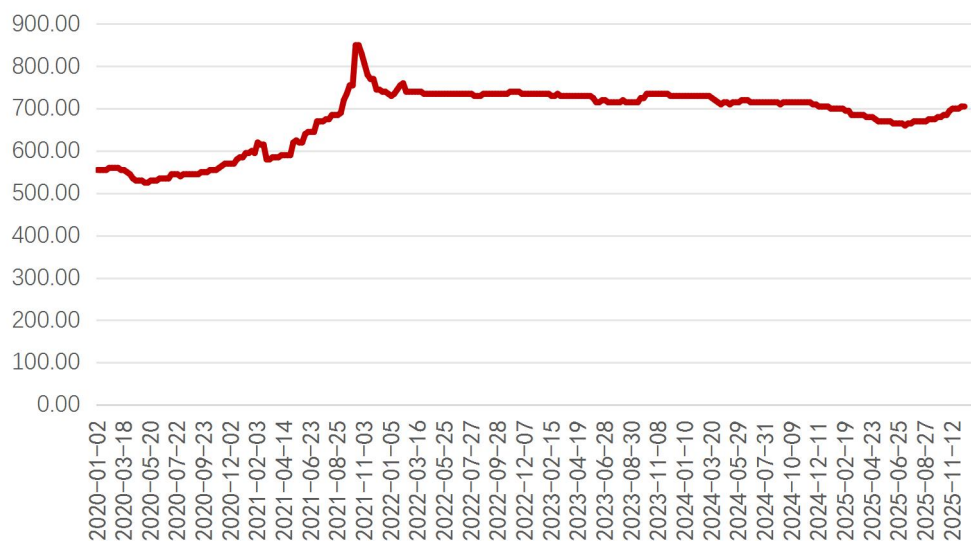
（二）煤炭

据国家统计局数据，11 月份，原煤生产保持稳定。11 月份，规模以上工业原煤产量 4.3 亿吨，同比下降 0.5%；1-11 月份，规模以上工业原煤产量 44.0 亿吨，同比增长 1.4%。12 月 8 日，海关总署公布的统计数据显示，2025 年 1-11 月，全国煤炭进口总量累计为 43167.6 万吨，较上年同期 49027.8 万吨减少 5860 万吨，同比下降 12.0%。其中，11 月份全国煤炭进口量为 4405.3 万吨，同比减少 19.9%，环比增长 5.5%。

从下游电力生产看，11 月份，规模以上工业发电量 7792 亿千瓦时，同比增长 2.7%；日均发电量 259.7 亿千瓦时。1-11 月份，规模以上工业发电量 88567 亿千瓦时，同比增长 2.4%。

从煤炭价格看，进入 12 月以来，环渤海秦皇岛 5500K 动力煤均价价格为 705 元/吨，较 11 月 698.8 元/吨环比上涨 0.89%。

图 7：环渤海秦皇岛 5500K 动力煤价格（单位：元/吨）



资料来源：Wind，金融街证券研究所

三、行业重点 ETF

建议关注黄金股 ETF（517520.SH）、煤炭 ETF（515220.SH）。

四、风险提示

（一）产业政策实施存在不确定性；

（二）下游市场需求不及预期：

行业产能扩张，但下游如果需求没有好转，造成库存增长，企业以价换量，利润下滑；

（三）地区间贸易摩擦存在，提高关税对相应品种出口产生不利影响；

（四）ETF 基金产品跟踪误差风险。

法律主体声明

本报告隶属于金融街证券股份有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可登录 www.cnht.com.cn 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露

评级说明

公司评级

买入——自报告日后 6 个月内，预期股价相对同期基准指数收益 20%以上
增持——自报告日后 6 个月内，预期股价相对同期基准指数收益 10%~20%
持有——自报告日后 6 个月内，预期股价相对同期基准指数收益-10%~10%
卖出——自报告日后 6 个月内，预期股价相对同期基准指数收益-10%以下

行业评级

强于大市——自报告日后的 6 个月内，预期行业指数相对同期基准指数涨幅 5%以上
中性——自报告日后的 6 个月内，预期行业指数相对同期基准指数涨幅-5%-5%
弱于大市——自报告日后的 6 个月内，预期行业指数相对同期基准指数涨幅-5%以下

相关证券市场代表性指数说明

本报告采用的基准指数——沪深 300 指数（简称基准）

免责声明

金融街证券股份有限公司具有证券投资咨询资格，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改、引用等。如有上述违法行为，本公司保留追究相关法律责任的权利。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。