



布局国内PMI数据利好方向，关注美债利率变量

——资产配置周报（2025/02/24-2025/02/28）

证券分析师

张季恺 S0630521110001

zjk@longone.com.cn

证券分析师

谢建斌 S0630522020001

xjb@longone.com.cn

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师

王鸿行 S0630522050001

whxing@longone.com.cn

联系人

陈伟业

cwy@longone.com.cn

投资要点

- **全球大类资产回顾：**2月28日当周，全球股市多数收跌，A股普遍调整，美股、欧股涨跌不一；主要商品期货价格多数收跌，黄金、铜、原油均下跌；美元指数有所反弹，非美货币贬值。1）权益方面：英国富时100>德国DAX>道指>法国CAC>标普500>科创50>上证指数>沪深300>恒生指数>深证成指>纳指>日经225>创业板指>恒生科技，前期涨幅较大的AI等题材股整体调整。2）原油价格小幅收跌，伊拉克可能会恢复Ceyhan的出口，以及特朗普在俄罗斯-乌克兰问题上的外交努力使市场情绪转向看空。3）工业品期货：南华工业品价格指数下跌，螺纹钢连续两周上涨，水泥连续三周下跌，混凝土、炼焦煤小幅下跌；高炉开工率环比改善0.61pct；乘用车日均零售4.02万辆，环比上升10.64%，同比18.00%。4）国内利率债收益率整体下行，全周1Y国债活跃券下行2 BP至1.46%，10Y国债收益率下行0.48BP收至1.715%。5）10Y美债收益率当周大幅下行18BP至4.24%。6）美元指数收于107.5651，周上涨0.87%；离岸人民币兑美元贬值0.55%；日元贬值0.75%。
- **国内权益市场：**至2月28日当周，风格方面，消费>周期>金融>成长，日均成交额为19588亿元（前值18834亿元）。申万一级行业中，共有8个行业上涨，23个行业下跌。其中，涨幅靠前的行业为钢铁（+3.18%）、房地产（+2.22%）、食品饮料（+1.77%）；跌幅靠前的行业为通信（-9.64%）、传媒（-8.00%）、计算机（-7.82%）。
- **布局国内PMI数据利好方向。**2025年2月，中国官方的国家统计局制造业PMI为50.2，比上月上升1.1个百分点，制造业景气水平明显回升；非制造业PMI为50.4，比上月上升0.2个百分点，略高于市场普遍预期的50.3；表现略强于季节性。企业在春节假期后恢复了活动，与此同时，国家的刺激措施促进了经济复苏，生产、新订单和购买水平在年初收缩后都有所增长。非制造业方面，新订单指数和就业指数下降幅度较小，海外销售的萎缩速度要慢得多，同时交货时间延长。**建议关注下游复产复工较好，且产能门槛提高的有色、石化化工行业，机械设备行业；海外产能收缩且国内产能有成本竞争力的炼化、化纤行业等。**
- **关注美债利率变量。**至2月28日周五，10年期美国国债收益率大幅下行，跌至两个多月来的最低点。市场担心关税和政府大幅削减开支将损害经济增长。美国1月份个人支出意外下滑，而收入飙升；此外，整体和核心个人消费支出价格指数如预期般微升，维持了市场对美联储今年将降息两次的押注。特朗普总统宣布对欧洲商品征收25%的关税，引发市场对经济活动放缓的担忧；总统还重申了在其任期内平衡美国预算的目标，这提高了对大幅削减公共支出的预期，引发了美国国债收益率的急剧下降。美债走强收益率下降，由于商品价格与美债利率仍长期正相关，预计仍将承压，中美利差收敛下人民币汇率压力有望减少。看好国内人民币资产价格的重估，建议从产能重置成本的角度进行布局。
- **海外市场情况。**未来一周的全球经济数据较多，包括美国非农就业数据和全球PMI调查，而欧洲央行将在新通胀数据发布后制定利率。由于美联储的货币政策决议在治理通胀与保障就业之间平衡，美国月度就业报告（包括非农就业数据）将会引发市场关注，先前1月份的数据低于市场预期，但个人收入增长超出市场预期。PMI显示服务业扩张再度减弱，同时伴随着就业下降；最近的政府裁员是否会出现现在就业数据中仍不确定。
- **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。

正文目录

1. 核心观点：布局国内 PMI 数据利好方向，关注美债利率变量	4
1.1. 市场观点与资产配置建议	4
1.2. 全球大类资产回顾	4
1.3. 国内权益市场回顾	5
2. 利率及汇率	6
2.1. 利率：资金收紧风险缓和，债市预期差压力释放	6
2.1.1. 行情回顾	6
2.1.2. 资金面：进一步收紧风险较小	6
2.1.3. 债市：预期差风险释放，但汇率约束依然不减	6
2.2. 汇率：近期地缘扰动增多，人民币承压	7
3. 原油、黄金、金属铜等大宗跟踪	7
3.1. 能源跟踪	7
3.2. 黄金跟踪	9
3.3. 金属铜跟踪	11
4. 行业及主题	13
4.1. 行业高频跟踪	13
4.2. 主要指数及行业估值水平	14
5. 重要市场数据及流动性跟踪	16
5.1. 制造业 PMI 季节性回升	16
5.2. 资金及流动性跟踪	17
6. 市场资讯	18
6.1. 海外市场资讯	18
6.2. 国内市场资讯	19
6.3. 政策面	19
7. 投资建议	19
8. 财经日历	20
9. 风险提示	20

图表目录

图 1 全球主要大类资产周度表现, %	5
图 2 中债美债周度表现, BP	5
图 3 申万一级行业周度涨跌幅, %	6
图 4 原油价格, 美元/桶	8
图 5 天然气价格, 美元/百万英热	8
图 6 美国原油产量与钻机数, 万桶/日, 台	8
图 7 美国燃料库存, 亿桶	8
图 8 美国炼厂原油加工量及开工率, 万桶/天, %	9
图 9 中国原油进口及炼厂加工量, 万吨/天	9
图 10 美国汽油与原油现货价差, 美元/桶	9
图 11 国内的成品油价差, 元/吨, 元/吨	9
图 12 美元指数与伦敦金现, 美元/盎司	10
图 13 VIX 与金价, 美元/盎司	10
图 14 10Y-2Y 美国国债利差, %, bps	10
图 15 10Y-2Y 中国国债利差, %, bps	10
图 16 CME FedWatch 对美联储降息概率预测	10
图 17 2000 年以来我国央行黄金储备, 盎司, 美元/盎司	10
图 18 全球黄金 ETF 总持仓量, 吨, %	11
图 19 金属铜价格, 元/吨, 美元/吨	12
图 20 铜精矿现货加工 TC, 美元/干吨	12
图 21 铜精矿和电解铜库存, 万吨	12
图 22 中国铜精矿和精炼铜进出口, 万吨	12
图 23 中国铜精矿和电解铜产量, 万吨	12
图 24 中国电解铜产能和产能利用率, 万吨, %	12
图 25 中国电解铜和需求缺口, 万吨	13
图 26 SHFE 中国电解铜单边交易持仓量和成交量, 手	13
图 27 SHFE 中国电解铜单边交易交割量, 吨	13
图 28 海平水铜、升水铜升贴水, 元/吨	13
图 29 247 家钢厂高炉产能利用率, %	13
图 30 乘用车日均零售销量, 辆	13
图 31 BDI 指数	14
图 32 一、二、三线城市新房成交面积, 万平方米	14
图 33 30 城新房成交面积, 万平方米	14
图 34 14 城二手房成交面积, 万平方米	14
图 35 主要行业高频数据	14
图 36 主要指数估值及分位数水平, %	15
图 37 各行业指数估值及分位数水平, %	15
图 38 制造业 PMI 各分项, %	17
图 39 制造业 PMI 新出口订单及进口指数, %	17
图 40 非制造业 PMI, %	17
图 41 非制造业 PMI 各分项, %, %	17
图 42 两融余额, 亿元, 亿元	18
图 43 普通股票型、偏股混合型基金仓位, %	18
图 44 DR007、7 天期 OMO 利率, %	18
图 45 SHIBOR 3M, %	18
图 46 财经日历	20

1.核心观点：布局国内 PMI 数据利好方向，关注美债利率变量

1.1.市场观点与资产配置建议

布局国内 PMI 数据利好方向。至 2 月 28 日当周，全球科技股普遍回调；国内钢铁板块在供给侧收缩预期下，表现强势；与此同时，石油化工板块也有底部反弹迹象。2025 年 2 月，中国官方的国家统计局制造业 PMI 为 50.2%，比上月上升 1.1 个百分点，制造业景气水平明显回升；非制造业 PMI 为 50.4%，比上月上升 0.2 个百分点，略高于市场普遍预期的 50.3%；表现略强于季节性。企业在春节假期后恢复了活动，与此同时，国家的刺激措施促进了经济复苏，生产、新订单和购买水平在年初收缩后都有所增长。非制造业方面，新订单指数和就业指数下降幅度较小，海外销售的萎缩速度要慢得多，同时交货时间延长。建议关注下游复产复工较好，且产能门槛提高的有色、石化化工行业，机械设备行业；海外产能收缩且国内产能有成本竞争力的炼化、化纤行业等。

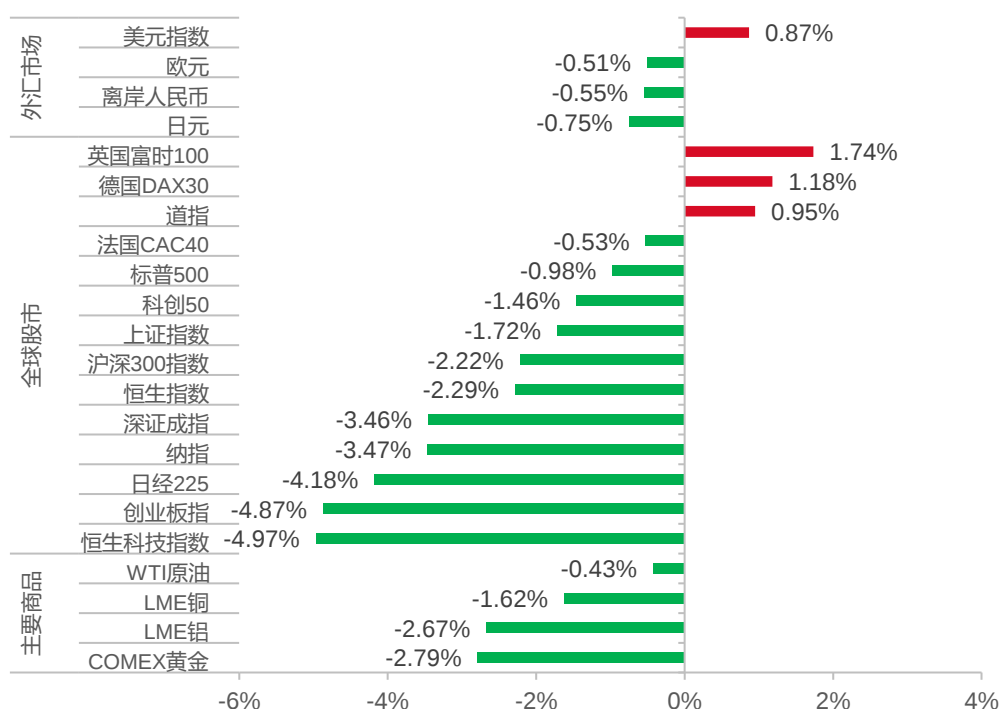
关注美债利率变量。至 2 月 28 日周五，10 年期美国国债收益率大幅下行至 4.24%，周暴跌逾 16 个基点，跌至两个多月来的最低点。市场评估了最新的经济数据，担心关税和政府大幅削减开支将损害经济增长。美国 1 月份个人支出意外下滑，而收入飙升；此外，整体和核心个人消费支出价格指数如预期般微升，维持了市场对美联储今年将降息两次的押注。特朗普总统宣布对欧洲商品征收 25% 的关税，引发市场对经济活动放缓的担忧；总统还重申了在其任期内平衡美国预算的目标，这提高了对大幅削减公共支出的预期，引发了美国国债收益率的急剧下降。作为全球避险资产与资产定价的锚，美债走强收益率下降，由于商品价格与美债利率长期正相关，预计仍将承压，中美利差收敛背景下人民币汇率压力有望减少。看好国内人民币资产价格的重估，建议从产能重置成本的角度进行布局。

海外市场情况。未来一周的全球经济数据较多，包括美国非农就业数据和全球 PMI 调查，而欧洲央行将在新通胀数据发布后制定利率。由于美联储的货币政策决议在治理通胀与保障就业之间平衡，美国月度就业报告（包括非农就业数据）将会引发市场关注，先前 1 月份的数据低于市场预期，但个人收入增长超出市场预期。PMI 显示服务业扩张再度减弱，同时伴随着就业下降；最近的政府裁员是否会出现现在就业数据中仍不确定。

1.2.全球大类资产回顾

2 月 28 日当周，全球股市多数收跌，A 股普遍调整，美股、欧股涨跌不一；主要商品期货价格多数收跌，黄金、铜、原油均下跌；美元指数有所反弹，非美货币贬值。1) 权益方面：英国富时 100>德国 DAX>道指>法国 CAC>标普 500>科创 50>上证指数>沪深 300>恒生指数>深证成指>纳指>日经 225>创业板指>恒生科技，前期涨幅较大的 AI 等题材股整体调整。2) 原油价格小幅收跌，伊拉克可能会恢复 Ceyhan 的出口，以及特朗普在俄罗斯-乌克兰问题上的外交努力使市场情绪转向看空。3) 工业品期货：南华工业品价格指数下跌，螺纹钢连续两周上涨，水泥连续三周下跌，混凝土、炼焦煤小幅下跌；高炉开工率环比改善 0.61pct；乘用车日均零售 4.02 万辆，环比上升 10.64%，同比 18.00%。4) 国内利率债收益率整体下行，全周 1Y 国债活跃券下行 2 BP 至 1.46%，10Y 国债收益率下行 0.48BP 收至 1.715%。5) 10Y 美债收益率当周大幅下行 18BP 至 4.24%。6) 美元指数收于 107.5651，周上涨 0.87%；离岸人民币兑美元贬值 0.55%；日元贬值 0.75%。

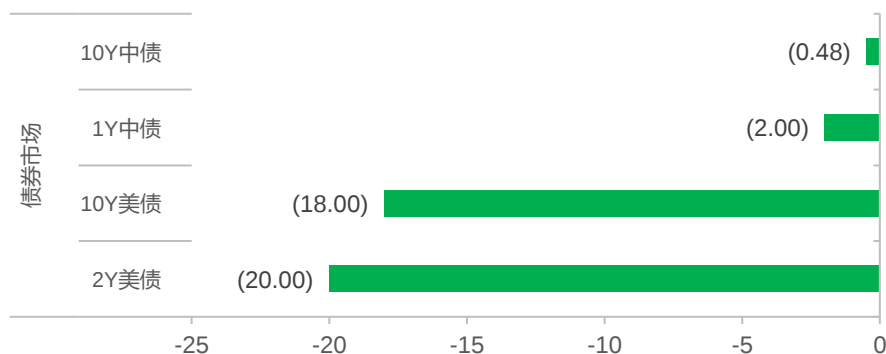
图1 全球主要大类资产周度表现，%



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

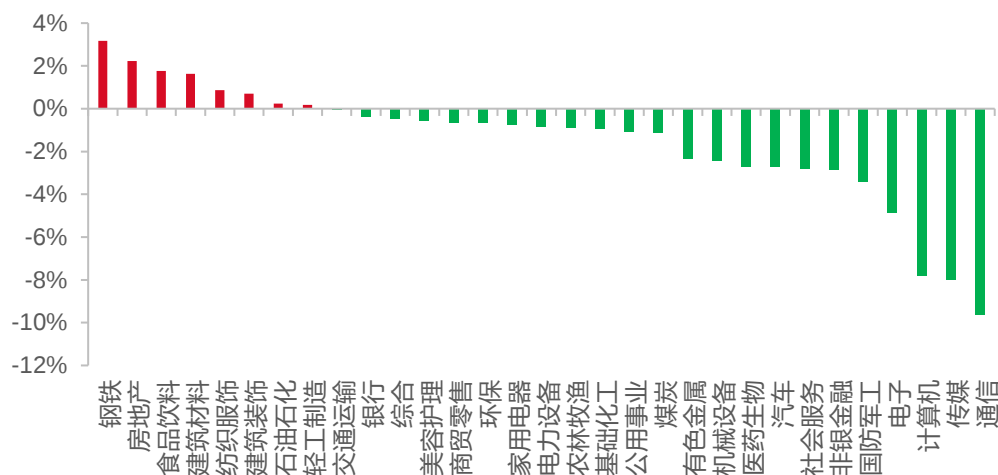


资料来源：同花顺，东海证券研究所

1.3.国内权益市场回顾

国内权益市场：至2月28日当周，风格方面，消费>周期>金融>成长，日均成交额为19588亿元（前值18834亿元）。申万一级行业中，共有8个行业上涨，23个行业下跌。其中，涨幅靠前的行业为钢铁（+3.18%）、房地产（+2.22%）、食品饮料（+1.77%）；跌幅靠前的行业为通信（-9.64%）、传媒（-8.00%）、计算机（-7.82%）。

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，2/24-2/28

2.利率及汇率

2.1.利率：资金收紧风险缓和，债市预期差压力释放

2.1.1.行情回顾

2月28日当周，国内债市主线围绕流动性预期、股债资金博弈及外部事件扰动展开，政策面与风险资产波动主导短期定价逻辑。全周10年期国债收益率（活跃券）振幅达8BPs（1.70%-1.78%），最终收于1.73%，与上周收盘价持平。周初央行释放中性偏紧信号（MLF缩量续作），叠加资金利率居高不下，债市连续两日抛压释放；周三股市反弹与政策空窗期压制债市情绪；周四股债“跷跷板”效应凸显，股市V型反转后债市承压；周五受特朗普激进关税言论冲击，避险情绪驱动债市收益率回落。

2.1.2.资金面：进一步收紧风险较小

截至2月28日，央行连续6个交易日实现公开市场净投放，当周累计净投放规模较前周扩大。这一现象表明，央行在保持偏强硬态度的同时，仍兼顾市场流动性风险。此外，税期已过，临近月末财政支出将加快等季节性因素亦支撑流动性边际改善。叠加“两会”前政策真空期，资金面进一步收紧风险缓和。调整相对充分的同业存单（受资金面紧张、非银存款率管制扰动银行负债等因素影响，年内利率升幅显著）或逐步进入配置区间。

2.1.3.债市：预期差风险释放，但汇率约束依然不减

股债跷跷板效应显著，债市风险边际缓和。2月24日（周一）至2月27日（周四），科技板块引领的权益市场热度不减，而债市情绪相对脆弱，国债收益率在本轮调整的高位区间震荡。尽管振幅较大，但2月25日（周二）以来区间调整幅度有限。当期位置而言，前期积累的预期差风险（2024年12月以来债市提前交易“降准降息”而央行公开市场操作持续偏紧）有所释放。随着资金面进一步收紧风险下降，此前市场担忧的银行负债端压力倒逼资产端收缩的风险或边际缓解。

近期人民币汇率压力上升，货币政策节奏明显加快尚不可期。当期央行对汇率仍持强硬态度。2月13日发布的2024年Q4货币政策执行报告中，央行重申防范汇率超调风险“三个坚决”。2月14日央行在香港招标发行400亿元3个月期和200亿元1年期人民币央票，

发行规模较大，体现稳汇率意图。尽管美国核心 PCE 数据发布后美联储降息预期升温，中美利差对汇率的压力边际缓解，但特朗普关税政策、“美国第一”投资限制及强美元等因素对汇率的负面影响更大，仍对国内货币政策节奏形成掣肘。国内来看，3 月 1 日公布的 2 月制造业 PMI 回升至景气分界线上方录得 50.2%。综合此前 1 月份经济数据，一季度经济小幅复苏特征明显，这也为央行保持政策定力提供时间窗口。

拉长视角来看，国内宏观仍依赖低利率环境。尽管一季度经济小幅复苏特征明显，但市场对复苏持续性保持观望。考虑到关税升级加大外需压力，消费、地产及整体通胀修复动能仍显不足，后续政策的推出及其效果仍需更长观察期验证。这种情况下，宏观经济仍依赖较为宽松的货币政策环境。2 月中旬发布的货币政策执行报告指出：“促进物价合理回升”仍是货币政策的重要考量。2 月 20 日央行党委会议重申“实施好适度宽松的货币政策”，意味着 2024 年 12 月提出的货币政策“适度宽松”基调仍然有效。后续重点关注“两会”政策表述。

2.2. 汇率：近期地缘扰动增多，人民币承压

一方面，“美国第一”投资政策备忘录宣布进一步限制与中国的双向投资；另一方面，特朗普政府关税政策升级；叠加美乌会谈不及预期，美元近日连续走强。期间，人民币汇率压力上升，2 月 28 日当周美元兑离岸人民币汇率累计贬值 426 基点至 7.2950。

在以上因素面前，近期中美利差收窄对汇率的提振作用被削弱。2 月 28 日当周，中美利差从 -270BPs 收窄 18BPs 至 -252BPs，与人民币汇率走势背离。当地时间 2 月 28 日公布的美国 1 月核心 PCE 物价指数同比增 2.65%，符合预期，而受前置性消费减弱及暴雪天气影响，美国 1 月个人消费支出环比意外下降。数据公布后，10 年期美债收益率应声回落收于 4.21%，较前一日下行 4.41BPs。中美利差进一步收窄，与人民币汇率走势继续背离。

3. 原油、黄金、金属铜等大宗跟踪

3.1. 能源跟踪

截至 2 月 28 日当周，WTI 原油震荡下行，于后半周反弹，于周五收于 69.76 美元/桶，周平均价跌幅 3.93%。截至 2025 年 2 月 21 日当周，美国原油产量为 1350 万桶/日，同比增长 20 万桶/日。截至 2 月 28 日当周，美国钻机数 593 台，较去年同期减少 36 台；其中采油钻机数 486，较去年同期减少 20 台。2 月 21 日当周，美国炼厂吞吐量为 1573.3 万桶/日，开工率 86.5%。

随着生产商加紧钻探以填补新产能，预计 3 月或 4 月一条主要石油管道上启动的额外产能将使阿根廷最大的页岩油田 Vaca Muerta 的产量加快约 30%。该管道的运营商 Oleoductos del Valle 正在将运输量提高 31.5 万桶/天，达到 54 万桶/天，其中大部分用于出口，从而有可能增加对阿根廷的交付量和通过布宜诺斯艾利斯省布兰卡湾的罗萨莱斯港码头的出口量。同时 Vaca Muerta 的新井数量在 12 月达到了创纪录的 46 口，使该油田 1 月份的产量比上年同期增长了 28%，达到 44.8 万桶/日，弥补了常规产量下降 6% 的损失，使该国的原油产量增加 12%，至 74.5 万桶/日。

美国总统特朗普表示正在撤销乔·拜登在 2022 年 11 月 26 日的石油交易协议上向委内瑞拉的尼古拉斯·马杜罗做出的让步，此发言指向财政部于 2022 年 11 月 26 日授权的第 41 号通用许可证，该许可证授权雪佛龙恢复在委内瑞拉的有限自然资源开采业务。根据委内瑞拉国家石油公司（PDVSA）生产报告中包含的估计数据，2024 年委内瑞拉国家石油公司及其外国合作伙伴的平均原油产量上升至 96.5 万桶/日，其中雪佛龙的平均产量为 20.3 万桶/

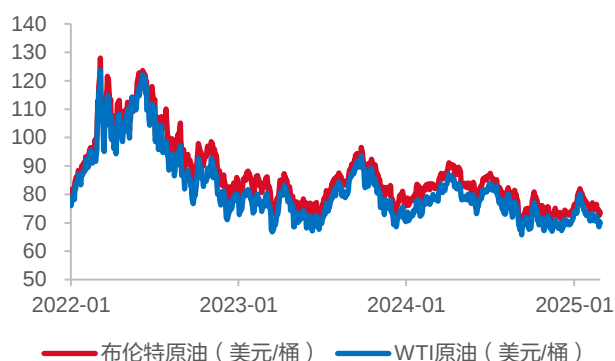
日。1月至12月期间，雪佛龙为委内瑞拉原油产量增加了6.8万桶/日。2021年，即获得雪佛龙许可证前的最后一年，PDVSA及其外国合作伙伴的平均原油产量为560,000桶/日。

2月24日，S&P Global Commodity Insights数据显示，LNG原料气总交付量计划达到16.5 Bcf/d以上，略低于前一天的水平，创下近16.8 Bcf/d的历史新高。此次交付将标志着美国LNG原料气需求连续第八天超过16 Bcf/d，比之前的8天高出约600 MMcf/d，平均占美国干天然气产量的16%。与2024年同期相比，美国原料气总需求高出约20%。

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。

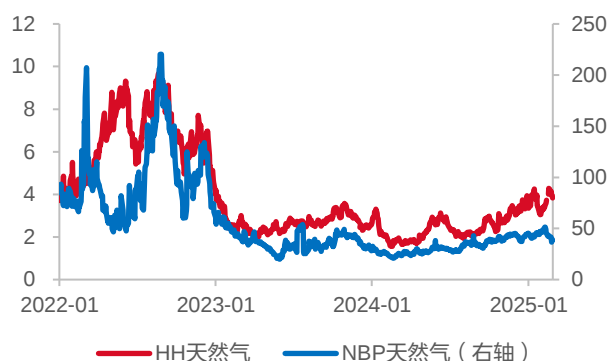
（数据来源：Wind，EIA，Platts，Oilprice，BakerHughes，OPEC）

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



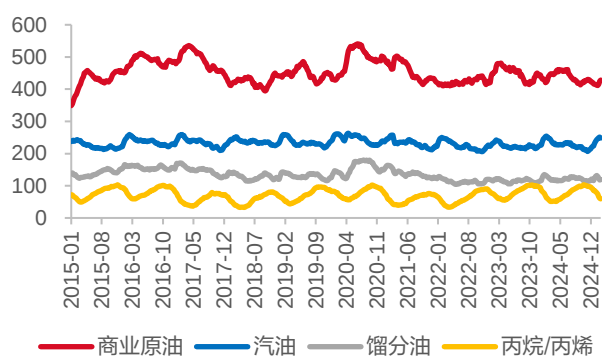
资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 美国原油产量与钻机数，万桶/日，台



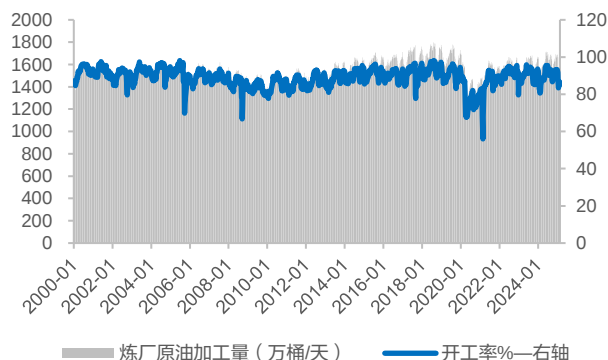
资料来源：EIA，东海证券研究所

图7 美国燃料库存，亿桶



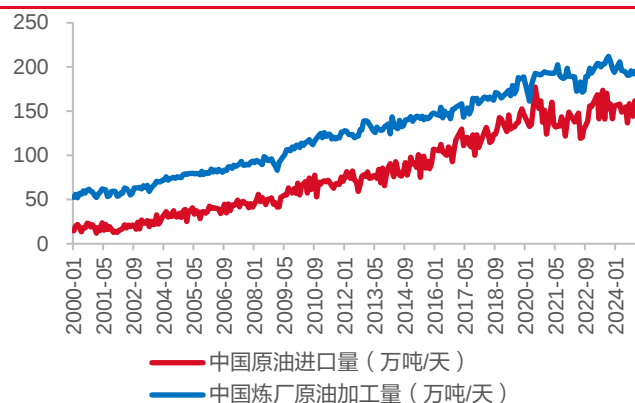
资料来源：EIA，东海证券研究所

图8 美国炼厂原油加工量及开工率，万桶/天，%



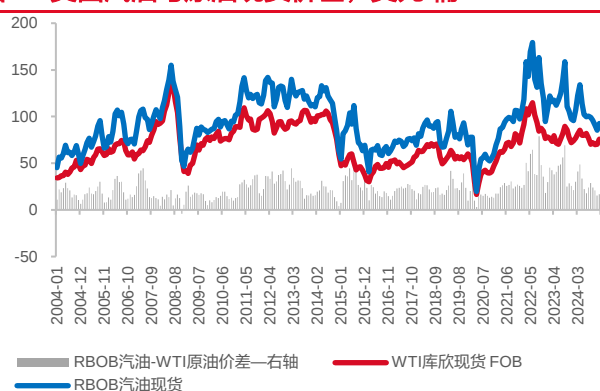
资料来源：EIA，东海证券研究所

图9 中国原油进口及炼厂加工量，万吨/天



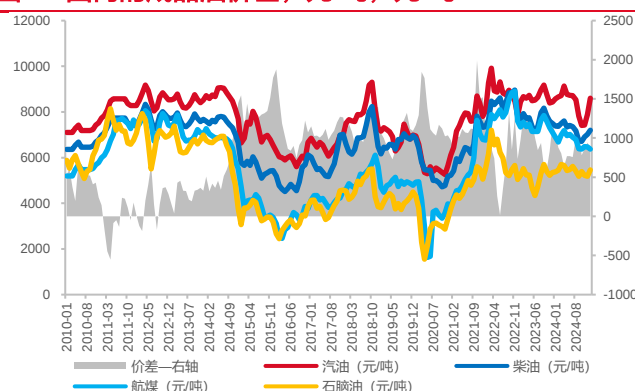
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

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

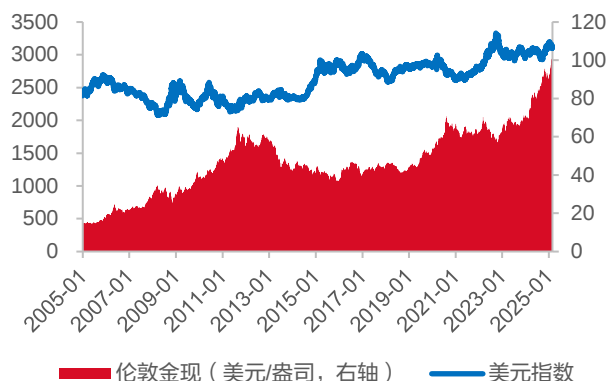
3.2.黄金跟踪

周内避险需求持续走低，而下周有望小幅反弹。截至2025年2月28日，伦敦金现收于2857美元/盎司，较上周同期下跌2.66%。2月28日，美国总统特朗普与到访白宫的乌克兰总统泽连斯基在媒体前爆发激烈争吵，泽连斯基拒绝签署美乌矿产协议，打破了周内市场预期。SPDR持有量周内有所增长，但周五回落至与上周持平的位置。由于特朗普政府持续挥舞“关税大棒”，包括对墨西哥、加拿大、欧盟等地持续加征关税，美元指数周内持续走强，叠加市场对两周美联储议息会议继续保持暂停降息的预期，后对金价形成压力。

美债利率回落，中债利率反向走强。截至2月28日当周，10Y美债利率回落16bp至4.24%，10Y中美利差倒挂值为252bp，较上周有所收窄。中国10Y国债利率（中债）周内高开低走，最终报收1.72%。2025年1月美国CPI同比上涨3%，前值2.9%，高于市场预期。美国1月PPI环比增长了0.4%，高于市场预期的0.3%；剔除食品和能源的核心PPI上涨了0.3%，符合预期。2025年1月，受春节假日临近、企业员工集中返乡等因素影响，我国制造业PMI为49.1%，比上月下降1.0个百分点；美国制造业PMI为50.9%，较上月调整后的49.3%上升1.6个百分点，连续3个月环比上升，显示美国制造业进入了扩张区间。

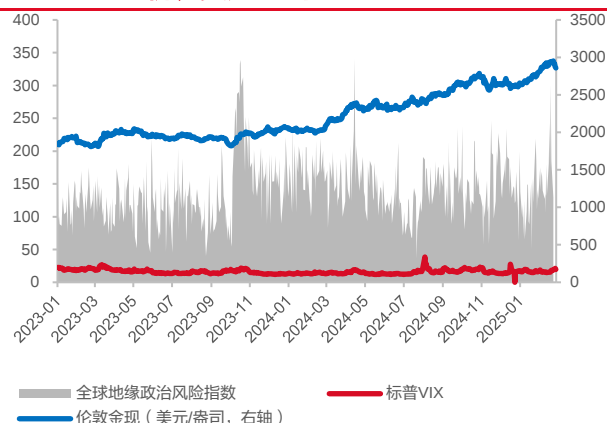
金价判断：预计金价在2700美元/盎司有较强支撑，调整到位后有望冲破3000美元关口。

图12 美元指数与伦敦金现，美元/盎司



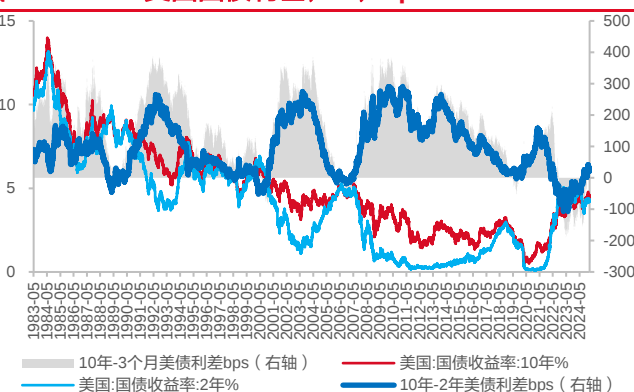
资料来源：Wind，东海证券研究所

图13 VIX与金价，美元/盎司



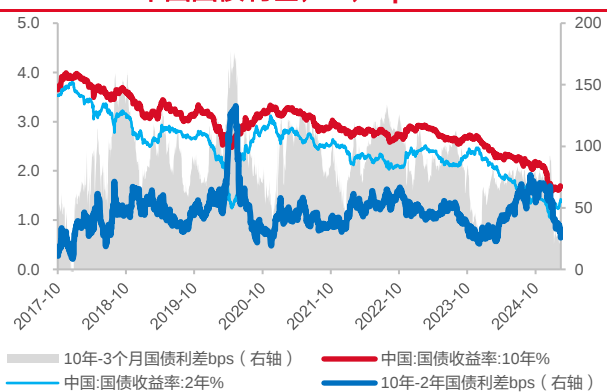
资料来源：Wind，东海证券研究所

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



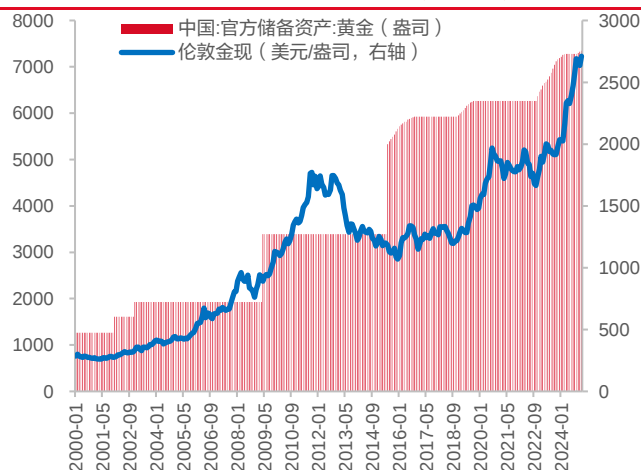
资料来源：Wind，东海证券研究所

图16 CME FedWatch 对美联储降息概率预测

CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES										
MEETING DATE	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%	7.0%	93.0%	0.0%
2025/5/7	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.9%	30.1%	68.0%	0.0%
2025/6/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.4%	22.4%	57.7%	18.4%	0.0%
2025/7/30	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	9.6%	36.3%	42.3%	11.2%	0.0%
2025/9/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	5.8%	25.1%	39.8%	24.3%	4.7%	0.0%
2025/10/29	0.0%	0.0%	0.1%	2.2%	12.4%	30.1%	34.5%	17.6%	3.1%	0.0%
2025/12/10	0.0%	0.0%	0.1%	2.0%	11.6%	28.7%	34.1%	19.0%	4.3%	0.2%
2026/1/28	0.0%	0.1%	1.3%	7.9%	22.2%	32.1%	24.7%	9.9%	1.8%	0.1%
2026/3/18	0.0%	0.0%	0.9%	6.1%	18.2%	29.3%	26.8%	14.0%	4.0%	0.6%
2026/4/29	0.0%	0.5%	3.8%	12.9%	24.4%	27.9%	19.6%	8.4%	2.1%	0.3%
2026/6/17	0.0%	0.3%	2.5%	9.1%	19.6%	26.5%	23.1%	13.1%	4.7%	1.0%
2026/7/29	0.2%	1.4%	5.9%	14.5%	23.1%	24.7%	17.9%	8.8%	2.8%	0.6%
2026/9/16	0.2%	1.6%	6.1%	14.8%	23.2%	24.5%	17.7%	8.6%	2.8%	0.5%
2026/10/28	0.2%	1.4%	5.7%	14.0%	22.4%	24.4%	18.3%	9.4%	3.3%	0.7%
2026/12/9	0.5%	2.5%	7.8%	16.1%	22.9%	22.8%	16.0%	7.9%	2.6%	0.6%

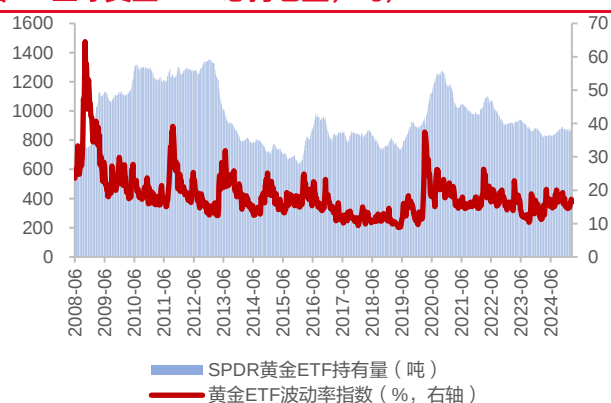
资料来源：CME，东海证券研究所

图17 2000年以来我国央行黄金储备，盎司，美元/盎司



资料来源：Wind，东海证券研究所

图18 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，2 月 28 日，SHFE 电解铜连续合约结算价格为 76850 元/吨，较上一周价格环比下降 0.6%，价格同比上升 11.7%；LME 伦铜 3 个月合约结算价为 9377 美元/吨，较 2024 年同期同比上升 11.1%。2025 年初金属铜价短期内无明显变化，但仍然处在价格高位上行区间中。2 月 27 日，我国铜精矿干净料（25%Cu）远期现货综合价格指数约为 2434 美元/干吨，价格环比上升 0.3%，同比上升 11.8%。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 2 月 28 日，我国铜精矿当周港口库存 49.4 万吨，库存量环比下降 16.4%，但同比增长 26%；电解铜现货库存为 37.49 万吨，环比增幅约为 6.1%，但同比略下滑 2.3%。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-0.72。

2025 年 2 月 28 日当周，我国 SHFE 电解铜持仓量为 144449.8 手，环比下降 5.7%，成交量为 179019 手，环比上升 8.9%，电解铜的市场交易情绪略有回暖，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 1 月，沪铜单边交易交割量为 8150 万吨，低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出产国受技术、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19 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20 铜精矿现货加工 TC，美元/千吨



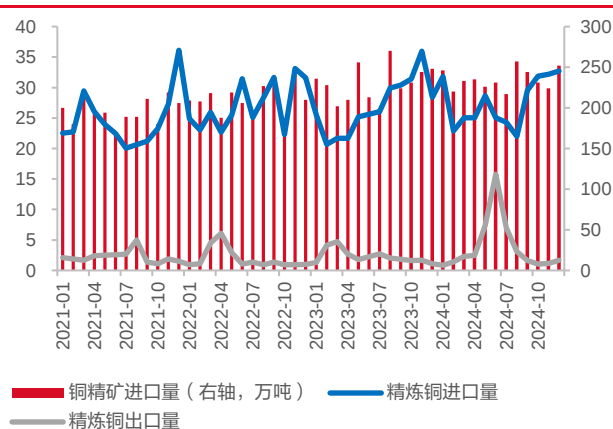
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图21 铜精矿和电解铜库存，万吨



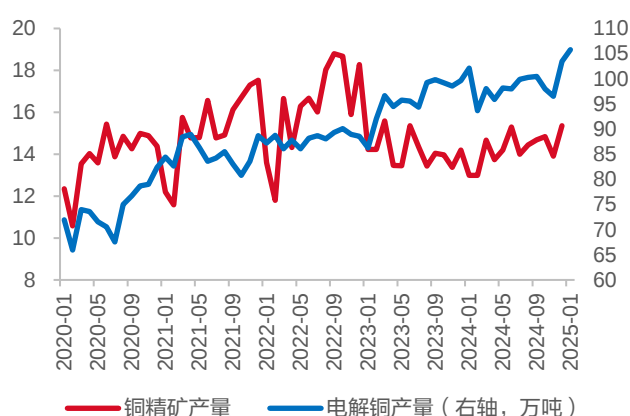
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图22 中国铜精矿和精炼铜进出口，万吨



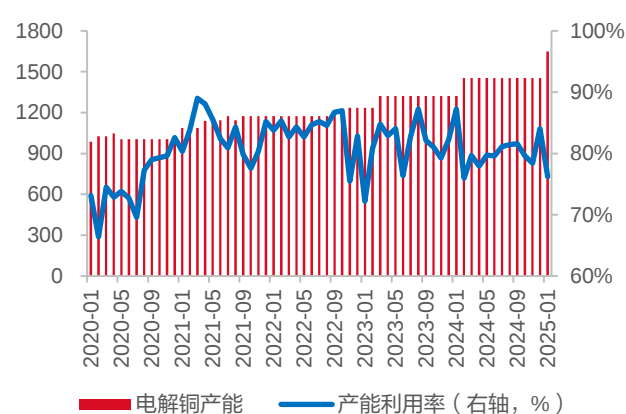
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图23 中国铜精矿和电解铜产量，万吨



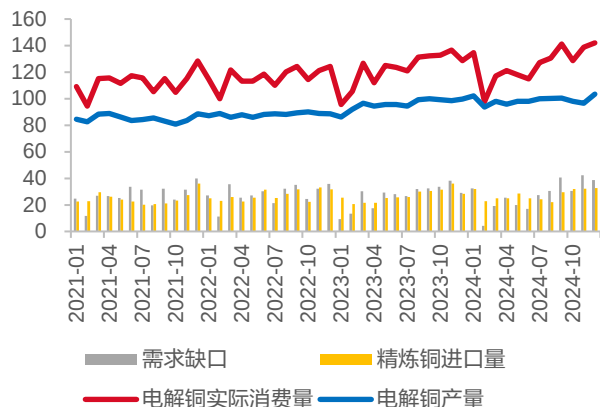
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图24 中国电解铜产能和产能利用率，万吨，%



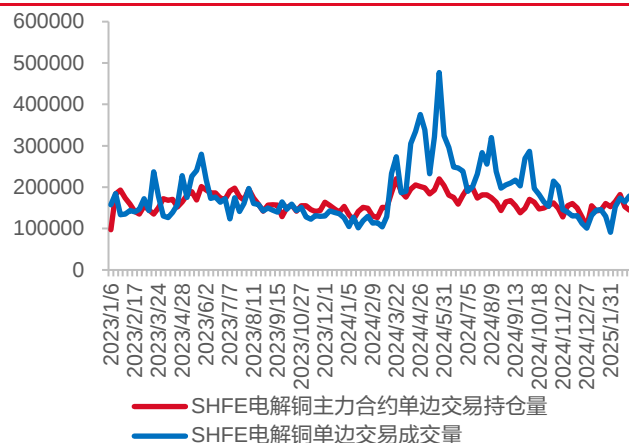
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图25 中国电解铜和需求缺口，万吨



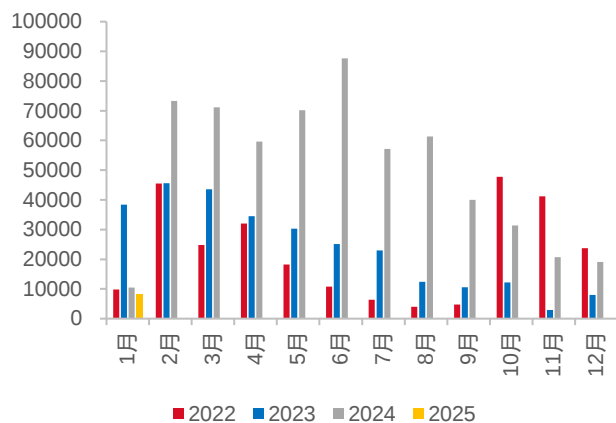
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图26 SHFE 中国电解铜单边交易持仓量和成交量，手



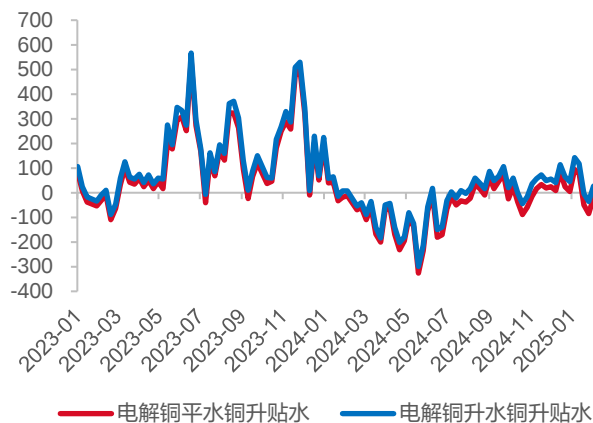
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图27 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28 海平水铜、升水铜升贴水，元/吨

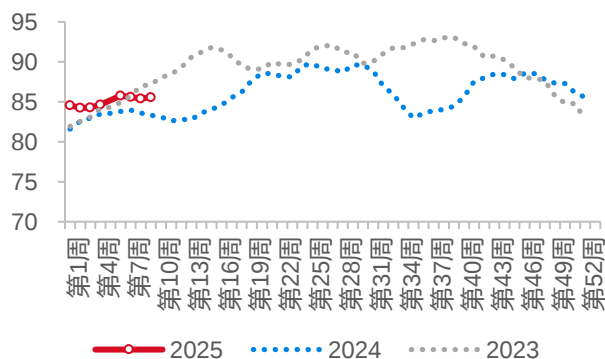


资料来源：钢联数据，同花顺 iFinD，东海证券研究所

4.行业及主题

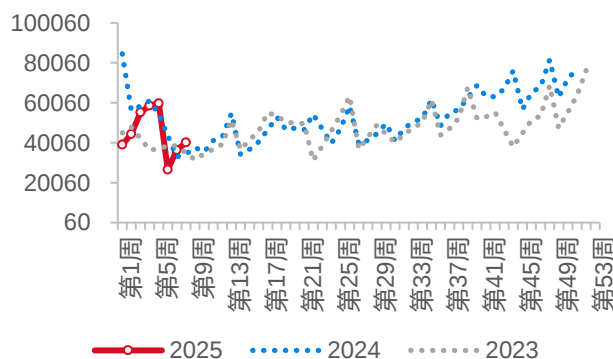
4.1.行业高频跟踪

图29 247 家钢厂高炉产能利用率，%



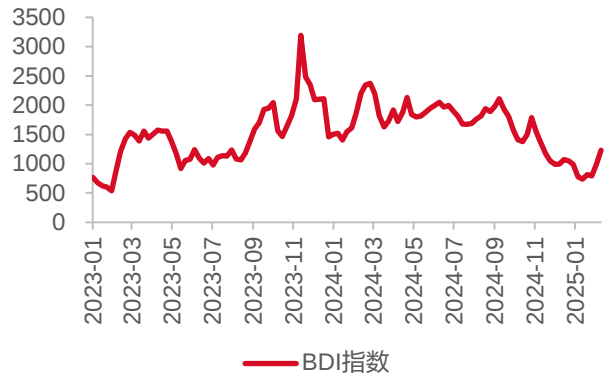
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图30 乘用车日均零售销量，辆



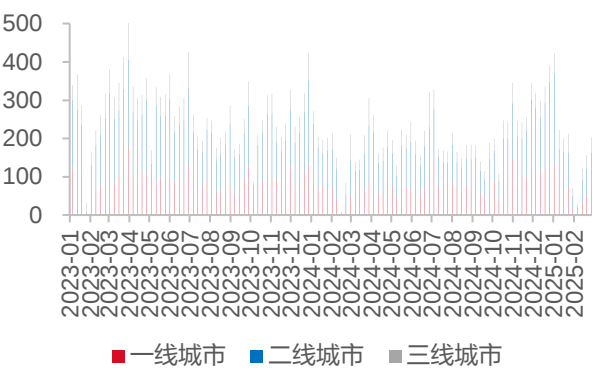
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图31 BDI 指数



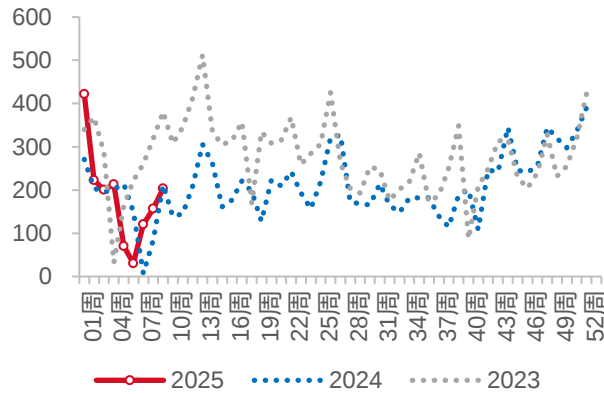
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图32 一、二、三线城市新房成交面积，万平方米



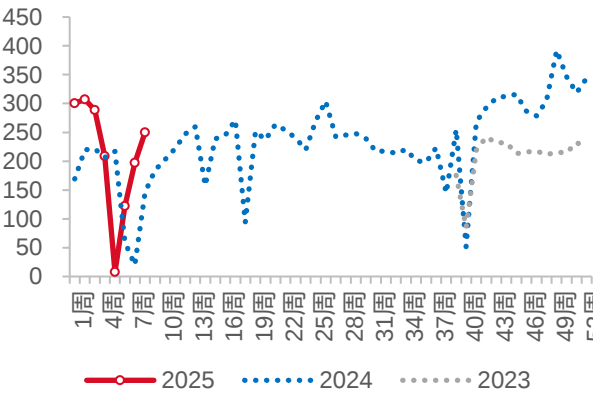
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图33 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34 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35 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	2/28	2/21	2/14	2/7	1/31	走势图
地产	30大中城市商品房销售面积	29.6	-3.9	万平方米	203	157	120	31	70	
	一线城市	36.9	29.8	万平方米	69	50	33	7	16	
	二线城市	32.7	7.1	万平方米	94	71	59	13	33	
	三线城市	13.3	-42.7	万平方米	41	36	28	10	21	
消费出行	国内航班执飞	-5.3	-2.3	架次	90386	95427	99397	102150	97437	
	国际航班执飞	-3.1	18.9	架次	11701	12081	12613	13096	13078	
	电影票房	-48.4	34.4	万元	161431	312817	458223	795867	339294	
	观影人次	-46.8	32.0	万人次	3638	6840	9785	15946	6736	
外需	BDI指数	23.6	-45.9	/	1059	857	796	758	745	
	CCFI指数	-5.2	-7.5	/	1251	1319	1387	1415	/	
物价	南华工业品价格指数	-1.4	-4.6	/	3804	3856	3865	3862	3862	
	螺纹钢	0.1	-12.4	元/吨	3318	3316	3293	3346	3371	
	水泥价格指数	-0.7	10.8	/	118.68	119.51	120.78	120.86	120.86	
	南华农产品指数	0.1	1.9	/	1073	1072	1069	1065	1049	
	猪价	-1.6	4.1	元/公斤	21.21	21.57	22.25	23.02	23.35	
	7种重点水果	-0.4	1.9	元/公斤	7.43	7.46	7.49	7.50	7.44	
	鸡蛋	0.0	-1.9	元/公斤	8.40	8.40	8.77	9.29	9.91	
生产开工率	28种重点蔬菜	-2.5	-11.9	元/公斤	4.89	5.02	5.26	5.45	5.65	
	PTA	-0.1	-3.8	%	79.02	79.14	82.33	81.29	/	
	纯碱	1.2	-1.5	%	89.04	87.85	87.30	88.04	/	
	浮法玻璃	-0.3	-9.4	%	76.09	76.43	76.77	76.35	76.45	
	江浙织机	/	1.5	%	57.88	/	34.43	18.62	/	
	半钢胎	2.2	4.4	%	82.51	80.35	73.85	29.38	19.84	
	全钢胎	1.9	-1.6	%	68.57	66.69	62.45	20.03	13.14	

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36 主要指数估值及分位数水平, %

指数名称	PETTM 分位数(%)	PETTM	PBMRQ 分位数(%)	PBMRQ
创业板指	15.65	34.44	33.51	4.34
创业板 50	18.99	31.74	37.92	4.92
中证 1000	46.04	38.46	22.07	2.14
中证 500	46.46	28.48	30.22	1.89
沪深 300	57.28	12.65	21.53	1.34
上证 180	59.08	11.00	21.56	1.16
上证 50	70.67	10.86	32.98	1.20
科创 50	96.11	91.04	60.99	4.98

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: 环保<公用事业<石油石化。消费: 纺织服饰<食品饮料<轻工制造。高端制造: 家用电器<电力设备<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37 各行业指数估值及分位数水平, %

分类	指数名称	PETTM 分位数(%)	PETTM	PBMRQ 分位数(%)	PBMRQ
周期	环保	10.13	26.18	6.08	1.49
	公用事业	11.37	17.19	24.54	1.69
	石油石化	14.36	10.90	32.16	1.17
	有色金属	14.57	20.54	15.22	2.13
	交通运输	20.09	17.33	20.67	1.38
	建筑装饰	37.23	9.86	5.48	0.80
	煤炭	43.50	11.02	44.45	1.34
	基础化工	78.90	30.42	37.65	1.89
	建筑材料	85.02	37.31	3.05	1.04
	钢铁	97.71	278.16	37.85	0.97
消费	纺织服饰	11.83	22.24	10.72	1.75
	食品饮料	15.89	21.34	30.48	4.55
	轻工制造	17.73	29.59	10.17	1.94
	农林牧渔	17.97	33.01	2.04	2.31
	社会服务	21.35	36.09	6.56	2.74
	美容护理	24.99	38.43	7.11	2.96
	医药生物	67.01	40.84	4.44	2.71
	商贸零售	79.32	58.14	26.50	1.70
高端制造	家用电器	41.50	16.62	31.63	2.56
	电力设备	43.61	49.41	22.49	2.51
	机械设备	51.10	39.02	52.08	2.53
	汽车	65.62	32.15	68.40	2.56
	国防军工	65.92	98.21	68.81	3.45
科技	通信	30.88	23.56	33.16	2.07
	传媒	65.40	63.35	25.76	2.41

	电子	88.13	75.14	66.05	4.02
	计算机	91.12	169.87	56.09	4.37
	房地产	0.00	-19.32	5.95	0.78
金融地产	非银金融	18.22	15.14	16.62	1.37
	银行	57.78	6.30	22.94	0.65

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.制造业 PMI 季节性回升

制造业 PMI 季节性回升。2 月，统计局制造业 PMI 为 50.2%，前值 49.1%。春节后复工通常会推动 PMI 回升，若剔除春节错位的影响，以当年春节后一个月的 PMI 作为同一维度比较，今年 2 月 PMI 环比 1.1% 的改善幅度要高于 2010 年以来的均值 0.86%（剔除异常值）。

结构上来看，供需表现偏强，从业人员、供应商配送时间、原材料库存弱于季节性。2 月生产指数升至 52.5%（+2.7pct），新订单指数升至 51.1%（+1.9pct），两者均为 2024 年 4 月以来最高，且均超季节性，从绝对水平以及环比改善的幅度来看，供给仍然略好于需求。

行业上来看，中游景气度较高。装备制造、高技术制造 PMI 位于荣枯线以上，高耗能行业和消费品行业 PMI 位于荣枯线以下。细分行业上，上游有色金属加工，中游通用设备、电气机械器材位于高景气度。产成品库存指数上升，而原材料库存指数回落，也能反映中下游可能更强一些。

春节较早影响 2 月非制造业 PMI 弱于季节性。2 月非制造业 PMI 为 50.4%，前值 50.2%，环比上升 0.2%，略弱于季节性（2010 年以来均值 0.99%），分项上服务业拖累，建筑业支撑。今年春节较早，2 月的工作日整体偏多。

服务业景气度季节性回落，基建进度加快带动建筑业商务活动指数走高。假期结束，居民消费相关行业形成拖累，不过服务业预期指数仍处 56.9% 的高位。2 月建筑业 PMI 52.7%，环比上升 3.4%，高于 2010 年以来均值 2.2%。尤其是土木工程建筑业商务活动指数升至 65.1%，基建项目节后进展较快，财政发力节奏在加快。

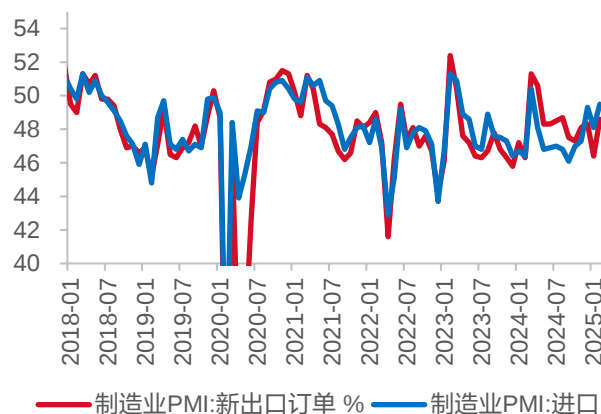
2 月制造业 PMI 的回升，一方面仍受春节错位的影响，另一方面与高频数据反映的节后生产开工表现不强不同，我们认为主要原因可能在于高频数据对中游装备制造业的体现不足。总体来看，1-2 月 PMI 受到春节假期影响偏大，结合通胀、金融数据来看，虽然取得了开门红，但年内“关税大棒”的影响可能会逐步体现，外需面临不确定性下，扩内需仍是重要任务，关注两会增量政策的出台。

图38 制造业 PMI 各分项, %



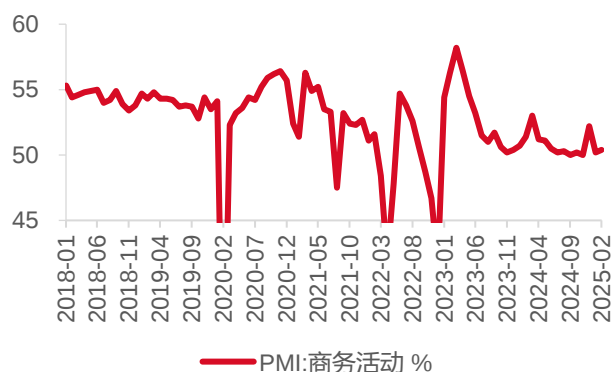
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图39 制造业 PMI 新出口订单及进口指数, %



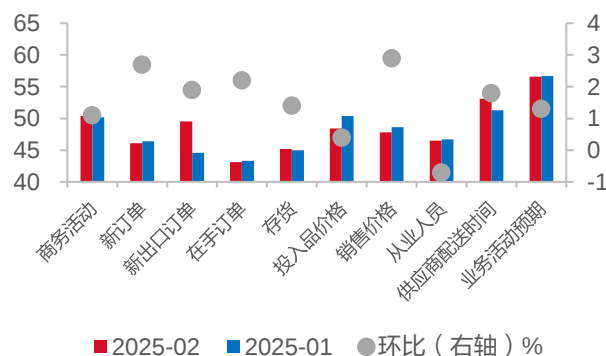
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图40 非制造业 PMI, %



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图41 非制造业 PMI 各分项, %, %



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

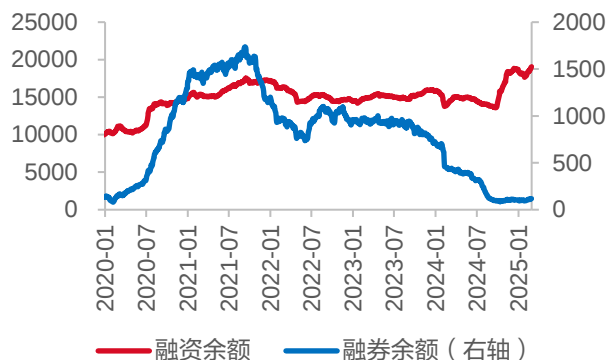
5.2.资金及流动性跟踪

融资余额增长。2月27日，融资余额 19049.98 亿元，较上周末增长 305.11 亿元。

基金仓位环比上升。2月28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 82.15%、78.09%，分别较上周上升 0.88%、1.09%。

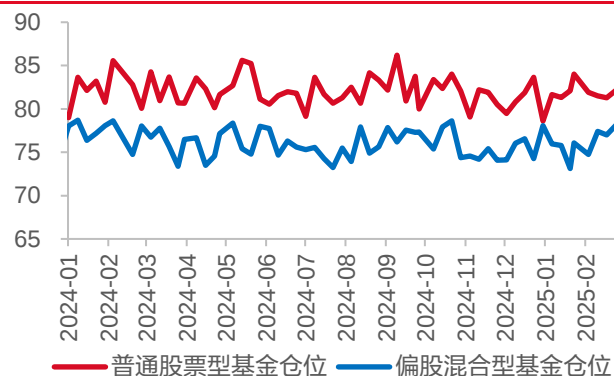
资金利率继续上升。2月28日当周，DR007 周均为 2.1928%，较上周环比上升 4.52 个 BP。SHIBOR3M 周均为 1.8565%，较上周环比上升 8.56 个 BP。

图42 两融余额，亿元，亿元



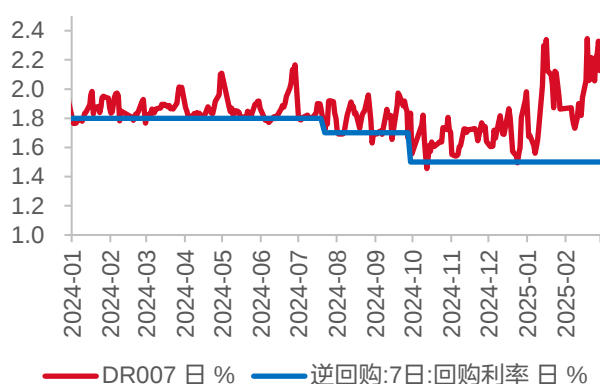
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图43 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44 DR007、7 天期 OMO 利率，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图45 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) 美国上修 2024Q4PCE 及核心 PCE。美国 2024 年第四季度实际 GDP 年化修正值环比升 2.3%，预期升 2.3%，初值升 2.3%，第三季度终值升 2.8%。PCE 物价指数年化修正值环比升 2.4%，初值升 2.3%，第三季度终值升 1.5%。核心 PCE 物价指数年化修正值环比升 2.7%，预期升 2.5%，初值升 2.50%，第三季度终值升 2.1%。

2) 联合国安理会通过涉乌决议。当地时间 2 月 24 日，联合国安理会对美国提出的关于乌克兰问题的决议草案进行表决。表决中，中国、美国与俄罗斯在内的 10 个国家投赞成票，5 票弃权，决议获得通过。

3) 美国 1 月核心 PCE 符合预期。美国 1 月核心 PCE 物价指数同比升 2.6%，预期升 2.6%，前值从升 2.8%修正为升 2.9%；环比升 0.3%，预期升 0.30%，前值升 0.20%。美国 1 月个人支出环比降 0.2%，为 2021 年 2 月以来最大降幅，预期升 0.1%，前值从升 0.70%修正为升 0.8%。

4) 美乌矿产协议未能签署。当地时间 2 月 28 日，美国总统特朗普与乌克兰总统泽连斯基在白宫举行会谈。会谈中，因关键问题分歧巨大，双方激烈争论，会晤提前结束。泽连斯基在离开白宫前并未回应任何记者提问，双方的联合新闻发布会会被取消，矿产协议未能签署。

（信息来源：Wind、央视新闻）

6.2.国内市场资讯

1) 中共中央政治局召开会议，讨论政府工作报告。会议强调，实施更加积极有为的宏观政策，扩大国内需求，推动科技创新和产业创新融合发展，稳住楼市股市，防范化解重点领域风险和外部冲击，稳定预期、激发活力，推动经济持续回升向好。

2) 央行平价缩量续作 2 月到期 MLF，月内开展 1.4 万亿元买断式逆回购操作。央行开展 3000 亿元 MLF 操作，中标利率 2.00%。2 月以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展了 1.4 万亿元买断式逆回购操作，包括 3 个月期 9000 亿元和 6 个月期 5000 亿元。2 月末开展公开市场国债买卖操作。

3) 商务部就美方威胁对中国输美产品再加征 10% 关税回应称，中方对此坚决反对。

4) 香港全速推进人民币柜台纳入港股通。2 月 26 日，香港特区财政司司长陈茂波表示，全速推进人民币柜台纳入港股通，港交所正推进单股多柜台安排，包括双柜台股票使用同一国际证券识别码，以提升交易结算效率。

（信息来源：中国政府网、央行、商务部、Wind）

6.3.政策面

1) 2 月 23 日，中央一号文件发布。文件提出以改革开放和科技创新为动力，巩固和完善农村基本经营制度，深入学习运用“千万工程”经验，确保国家粮食安全，确保不发生规模性返贫致贫，提升乡村产业发展水平、乡村建设水平、乡村治理水平，千方百计推动农业增效益、农村增活力、农民增收，为推进中国式现代化提供基础支撑。

2) 两部门印发《银行业保险业绿色金融高质量发展实施方案》。方案提出，未来 5 年，有力支持重点领域、重点地区梯次有序推进碳达峰；绿色金融业务在银行保险机构业务规模中的比重明显提升。

3) 民营经济促进法草案二审稿拟增加规定不得实施没有法律法规依据的罚款。草案二审稿增加规定，任何单位不得违反法律、法规向民营经济组织收取费用，不得实施没有法律、法规依据的罚款，不得向民营经济组织摊派财物。

（信息来源：中国政府网、国家金监总局、Wind）

7.投资建议

主线：长期主线是科技进步。政策鼓励消费，建议关注食品饮料、纺织服装（家纺低估值、高分红）等板块。周期补库存尾声，观察新一轮补库周期，关注消费电子、化工、高端制造等。如果美十年国债利率见顶后，风格利好成长股。国内经济温和复苏+中国出口竞争力提升+科技创新。长期看好高端制造及高端出口相关产业链，推荐与出口相关的家电、汽车及零部件、机械制造等细分龙头。

具体请关注我们个股深度报告：天合光能、博迈科、安徽合力、东方电缆、新洁能、永臻股份、匠心家居、特宝生物、至纯科技、国际医学、青岛啤酒、水星家纺、富安娜、卓胜微、荣昌生物、赛轮轮胎、浙江鼎力、科德数控、同力股份、恒力石化、天目湖、千红制药、中海油服、长安汽车、特锐德、森马服饰、恒立液压、聚和材料、信邦制药、快克智能、扬杰科技、嘉曼服饰、保隆科技、微电生理-U、兆易创新、博雅生物、卫星化学、科伦药业、东芯股份、巨化股份、乖宝宠物、中船特气、国芯科技、桐昆股份、宏微科技、江苏吴中、

海油工程、宁波银行、荣盛石化、贝达药业等。

8. 财经日历

图46 财经日历

日期	时间	国家/地区	指标名称	前值
3/3	18:00	欧盟	2月欧元区:CPI:同比(%)(初值)	2.5
3/3	18:00	欧盟	2月欧元区:核心CPI:同比(%)(初值)	2.7
3/3	23:00	美国	2月ISM制造业PMI	50.9
3/4	18:00	欧盟	1月欧元区:失业率:季调(%)	6.3
3/5	18:00	欧盟	1月欧元区:PPI:同比(%)	0
3/5	21:15	美国	2月新增ADP就业人数:季调(人)	183000
3/5	23:00	美国	2月ISM非制造业PMI	52.8
3/5	23:00	美国	1月全部制造业:新增订单(百万美元)	583125
3/5	23:00	美国	1月耐用品新增订单:季调:环比(%)	-1.76
3/6	21:15	欧盟	3月欧元区:基准利率(主要再融资利率)	2.9
3/6	21:15	欧盟	3月欧元区:存款便利利率(隔夜存款利率)	2.75
3/6	21:15	欧盟	3月欧元区:边际贷款便利利率(隔夜贷款利率)	3.15
3/7	待定	中国	2月外汇储备(亿美元)	32090.36
3/7	待定	中国	2月黄金储备(万盎司)	7345
3/7	待定	中国	2月出口金额:累计同比(%)	5.9
3/7	待定	中国	2月进口金额:累计同比(%)	1.1
3/7	18:00	欧盟	第四季度欧元区:实际GDP:季调:同比(终值)(%)	0.9
3/7	18:00	欧盟	第四季度欧元区:实际GDP:季调:环比(终值)(%)	0.4
3/7	21:30	美国	2月平均时薪:季调(美元)	35.87
3/7	21:30	美国	2月失业率:季调(%)	4
3/7	21:30	美国	2月非农就业人口变动:季调(千人)	143
3/7	21:30	美国	2月劳动力参与率:季调(%)	62.6

资料来源: Wind, 东海证券研究所

9. 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。

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