

2025 年 01 月 12 日

市场短期的主要矛盾，和长期的投资思路

策略研究团队

——投资策略专题

韦冀星（分析师）

weijixing@kysec.cn

证书编号：S0790524030002

● 2024 年底表现占优的红利在开年也出现了回调

面对开年以来下行的市场，我们应该如何理解市场的主要矛盾？后续市场应如何看，改善的契机在哪里？在波动的市场下，有没有长期视角中能够持续获得“强绝对收益+强相对收益”的投资方法和策略？

● 开年以来市场的主要矛盾、未来市场改善的驱动力和节奏展望

1、开年以来，市场并未出现明显的利空，但确实出现了一定的调整。我们认为，年末年初市场的主要矛盾可能源于 2 大要素，即中期要素：“政策密度下降+特朗普 1 月就职”和短期要素：“原意主动调仓导致的被动降仓”。海外要素确实有负面压力，但我们认为 A 股 2025 年“以我为主”，更核心的矛盾是国内政策。

2、预计 1 季度下半开始政策密度开始提升、资金开始博弈两会，叠加特朗普上台后政策落地利空出尽，红利风格的相对优势或最多持续到 2025 年 3 月，当下杠铃策略是最佳选项，而后市场风格会重新回到“成长+消费”上。后续依然建议“坚定政策信心，降低斜率预期”。同时从非常短期的政策博弈来看，为达到“稳住楼市股市”的政策导向，近期部分政策的落地或将加速。

● 波动较大的市场下，提供一种长期“强绝对收益+强相对收益”的投资思路

我们使用一致的优化框架对沪深 300 和中证 A500 进行高股息思路下的增强：“意愿维度”下两大指标+“能力维度”下两大指标共同增强筛选，构建 6 个组合。

优化后，两大指数的投资者价值显著提升，而其中又以 A500 指数的优化效果更强：

(1)收益率大幅跑赢基准：两个宽基指数的高股息优化组合均显著跑赢基准组合，A500 优化组合的获取超额收益的能力更强。其中“A500 高股息 25”和“沪深 300 高股息 25”分别取得 19.79%和 12.6%的年化收益率；(2)回撤和风险收益比显著改善：以“A500 高股息 25”和“沪深 300 高股息 25”为例，最大回撤分别为 31.3%和 28.7%，夏普比分别为 0.93 和 0.58，均大幅高于基准指数；(3)年度胜率：A500 优化组合的年度胜率表现极为优异，自 2012 年以来达到 100%。

● 坚定政策信心，降低斜率预期，牛市第二阶段核心主线“成长+消费”

从操作上来说，在政策密度显著提升前，我们建议继续“杠铃策略”，等待政策密度提升的信号再做右侧应对，重视“高股息优化”思路下的选股思路；但与此同时，我们建议“坚定政策信心，降低斜率预期”，后续或将迎来更多的政策。

行业配置建议：“4+1”推荐，坚定 2025 年“成长+消费”核心主线的判断

“4”个行业方向：(1)科技成长“以我为主”：建议关注半导体、信创、军工、高端装备、卫星；(2)资本市场重要性提升下的牛市排头兵：券商、保险；(3)政策超预期下风险偏好回升：地产链、新能源、医药；(4)先促消费政策后内生性复苏的消费品种：包括家电、轻工、汽车（包括两轮电动车）、食品饮料、美容护理；

“1”个底仓逻辑：绝对收益思路下的中长期底仓，辅以高股息优化思路增强底仓收益：沪深 300 增强、央企红利蓝筹。

● 风险提示：政策超预期变动；全球流动性及地缘政治风险；定价模型失效。

相关研究报告

《沪深 300 和中证 A500 的高股息优化——投资策略专题》-2025.1.10

《本轮美元强势的原因及后续方向判断——投资策略点评》-2025.1.3

《开源金股，1 月推荐——投资策略专题》-2024.12.31

目 录

1、 2024 年底表现占优的红利在开年也出现了回调.....	3
2、 开年以来市场的主要矛盾	3
3、 未来市场改善的驱动力和节奏展望	4
4、 波动较大的市场下，我们提供一种长期“强绝对收益+强相对收益”的投资思路.....	5
5、 坚定政策信心，降低斜率预期，牛市第二阶段核心主线“成长+消费”	8
6、 风险提示	8

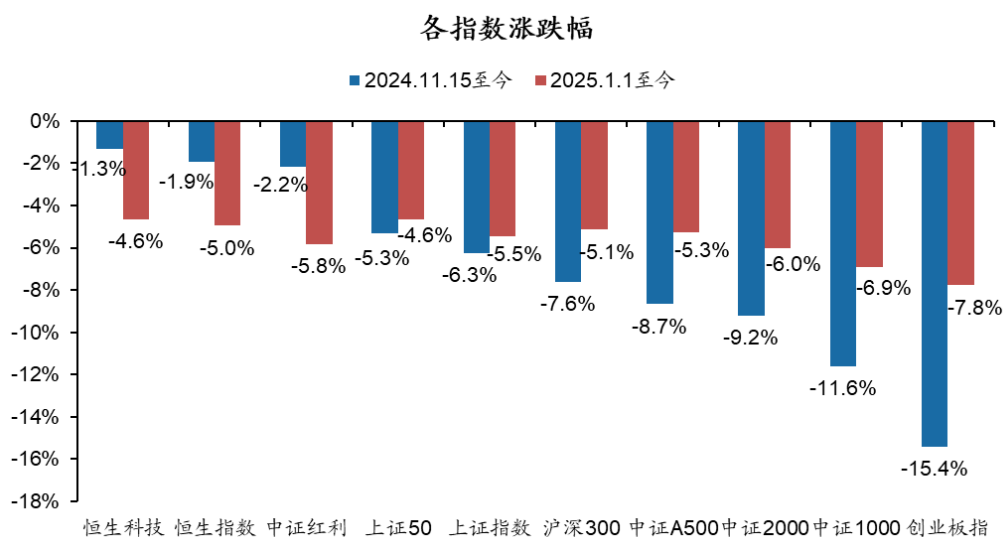
图表目录

图 1： 开年以来各指数均普遍回调，前期占优的红利也并未呈现显著优势	3
图 2： 中证红利相对收益与海外因子相关性较大.....	5
图 3： “中特估高股息 20”组合长期投资价值突出.....	5
图 4： 3 大 A 股高股息组合能获取显著的超额收益率.....	6
图 5： 构建沪深 300 和中证 A500 的高股息优化基础池.....	6
图 6： 高股息优化后，沪深 300 和 A500 的投资价值进一步提升	7

1、2024 年底表现占优的红利在开年也出现了回调

开年以来，市场普遍下行，甚至 11.15 以来占优的红利风格也出现了调整。我们在前期报告《近期红利占优的成因，及后市结构展望》（20241128）中提到，2024 年末红利占优的原因来源于资金、政策节奏与风险偏好——（1）从资金视角看，保险资金等绝对收益的配置型资金的年末配置动力强，或是红利的增量资金主力。（2）从政策节奏视角看，年底进入政策真空期，机构对市场的定价能力增强，更青睐红利资产。（3）从风险偏好视角看，当前机构态度仍然审慎，尚未摆脱红利资产“路径依赖”。面对开年以来下行的市场，我们应该如何理解市场的主要矛盾？后续市场应如何看，改善的契机在哪里？在波动的市场下，有没有长期视角中能够持续获得“强绝对收益+强相对收益”的投资方法和策略？

图1：开年以来各指数均普遍回调，前期占优的红利也并未呈现显著优势



数据来源：Wind、开源证券研究所

2、开年以来市场的主要矛盾

开年以来，市场并未出现明显的利空，但确实出现了一定的调整。我们认为，年末年初市场的主要矛盾可能源于 2 大要素，即中期要素：“政策密度下降+特朗普 1 月就职”和短期要素：“原意主动调仓导致的被动降仓”

（1）中期要素：“政策密度下降+特朗普 1 月就职”。从国内政策和市场预期来看，近期政策密度降低，市场共识从“高预期”转变为“中性预期”，市场风险偏好收缩。前期充分定价政策利好后，多数行业的估值已修复至中高分位水平，而短期内基本面的复苏斜率难以消化估值修复速度，临近年报预披露期，回避情绪有所抬升；叠加美国时间 1 月 20 日特朗普即将正式宣誓就职，带来一定的潜在不确定性提升。这两个中期要素导致前期的重要增量资金——游资和散户，近期做多情绪有所回落，带来缩量，这就进一步带来了当下边际定价权来到了机构。而我们在《当下机构更审慎的表征、内核及应对》（2024.12.14）中提出，当前机构是比较审慎的，这带来了市场的调整压力。

(2)短期要素：“原意主动调仓导致的被动降仓”。开年往往是机构调仓的时机。在前期的一些限制取消后，由于不少机构调仓往往是先卖再买。然而在卖出后即将买入时，交易员发现市场走势较弱，从交易视角下并不适合快速新买入而可以等待更好的时机，因此交易员不轻易下手。因此本来原意是换仓，但最后主动的换仓转变成了被动减仓，这可能是市场另一个调整的压力。

(3)海外要素确实有负面压力，但我们认为 A 股 2025 年“以我为主”。美国时间 1 月 10 日，在超预期的美国非农就业数据催化下，美元指数创下了 2023 年以来的新高 109.65。而我们在 1 月 3 日的报告《本轮美元强势的原因及后续方向判断》当中提到，美元自 2024 年 9 月底以来持续上涨，主因以下 3 点：①经济视角下，美国经济在高息环境下维持韧性，或是美元指数持续强势的基础条件；②政治视角下，美国大选后“特朗普交易”的延续，也为美元指数的上涨提供助力；③比较视角下，欧洲经济的疲弱是本次美元指数上行的重要推动力。

往后看，综合基本面和交易面的考量，我们认为美元的强势特征现阶段已相对充分。结合 2000 年以来的美元行情，我们发现当美元指数单季度涨幅超 7%后，短期强势特征或仍存，但半年维度胜率并不高。

而对于中国资产而言，新一轮降息周期下，仍应“以我为主”。考虑到海外主动配置型资金的交易习惯，中长线资金的回流需要等到政策预期利好转化为基本面利好+海外风险偏好稳定上行。而这种趋势扭转仍需时日。基于此，我们认为面对国内资产，仍应“以我为主”。

3、未来市场改善的驱动力和节奏展望

预计 1 季度下半开始政策密度开始提升、资金开始博弈两会，叠加特朗普上台后政策落地利空出尽，红利风格的相对优势或最多持续到 2025 年 3 月，当下杠铃策略是最佳选项，而后市场风格会重新回到“成长+消费”上。后续依然建议“坚定政策信心，降低斜率预期”。同时从非常短期的政策博弈来看，为达到“稳住楼市股市”的政策导向，近期部分政策的落地或将加速。

红利仍然是投资者，尤其是机构投资者在当下环境中非常关注的风格。而尽管红利风格短期或仍可持续，但我们认为红利风格或不是 2025 年的主导风格。结合 DDM 模型，我们认为红利风格的相对优势或最多持续到 2025 年 3 月，之后成长风格会重新占优。我们判断，2025 年红利资产或处于“有绝对收益没有相对收益”的定位。

(1) 2025 年风格判断的核心抓手在哪里？核心在于政策方向的实质性转变。我们对 2025 年的政策持有乐观态度：“坚定政策信心，降低斜率预期”。未来国内政策有望持续加码，而且 2025 年“以我为主”，因此风险偏好的提振的概率较大，而风险偏好提振的环境并不利于高股息获得超额收益。

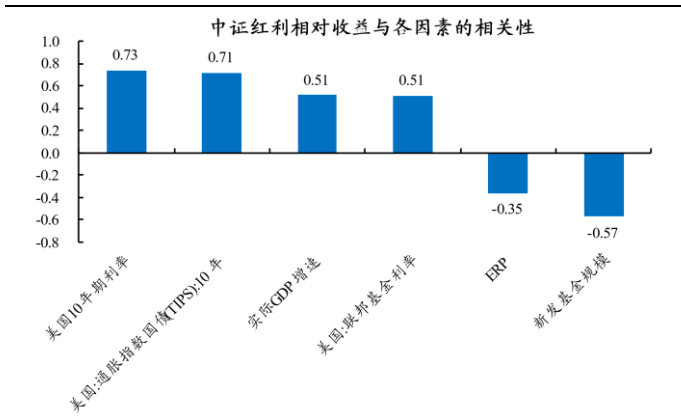
(2) 但为什么变化在 2025 年 3 月？主要考虑到两个要素：一是三月“两会”前的政策密度从时间角度出发，可能并不高，对风险偏好的提振效果不算明显；二

是特朗普在 2025 年初上任后，考虑到其对于关税等问题的前期表态，可能会有一波对国内风险偏好的负面冲击。

(3) 如何看待利率下行后“低利率时代”下投资范式的转变与 2025 年高股息风格缺乏相对收益的矛盾？利率下行期，红利风格并不一定表现最突出：复盘海内外历史，红利风格的突出表现需要在利率下行与成长性稀缺/不确定性抬升共振；而当利率下行伴随更多的是货币政策的积极宽松预期，风险偏好得到提振时，市场做多情绪较高，红利风格自然没有明显的超额收益。往后看，如果政策利好持续推进，风险偏好的回升或促进市场风格向小盘成长转向，而红利风格的延续更依赖于政策不及预期或避险情绪的推升。考虑到对政策的坚定信心，我们认为趋势性高股息明显占优的行情 2025 年较难出现。

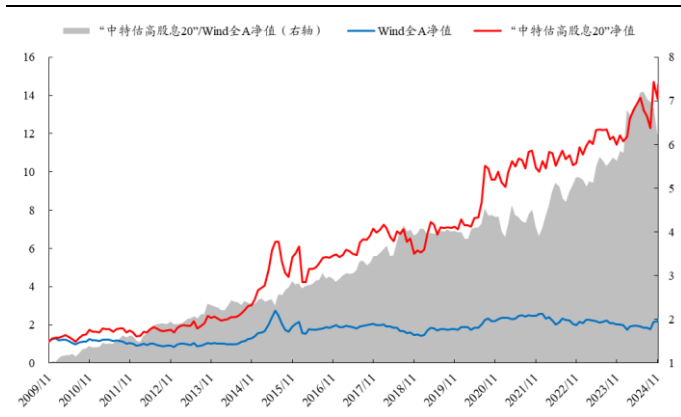
(4) 基于此，我们建议在 2025 年将红利作为底仓配置，并更关注长期价值，从优化中寻求超额。新“国九条”强化上市公司现金分红监管、多措并举推动高分红、推动上市公司提升投资价值，有望使得业绩稳定性高、分红能力强的央企国企红利股，凸显出较强的长期优势。建议关注基于我们的高股息优化思路下的“中特估高股息”方法的长期投资价值（11.10 年度策略展望《长路漫漫亦灿灿——牛市进入二阶段》）。

图2：中证红利相对收益与海外因子相关性较大



数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：“中特估高股息 20”组合长期投资价值突出



数据来源：Wind、开源证券研究所

4、波动较大的市场下，我们提供一种长期“强绝对收益+强相对收益”的投资思路

我们在前期报告中多次介绍了红利优化思路下的几个组合——“高股息 100”、“中特估高股息 20”、“高股息 20”(20240506《夜雨将收，长牛初期关注【增强 ROE】指标——2024 年中期策略展望》)，不仅获得了突出的绝对收益效果(高收益低波动)，还在相对收益上也有非常明显的优势(无论是相对自身基准，乃至相对 wind 全 A、偏股混合基金)。

A 股三大高股息策略：通过“分红意愿”和“盈利能力”两个维度，选用了 4 指标进行高股息优化选股——股息方面两个指标（平均股息率、预期股息率）+资本利得方面两个指标（ROE 均值-ROE 标准差、盈利增速边际变化）。

进一步的，我们甚至构建了一个基于“稳定”视角下的成长股投资策略——**成长股高股息策略**：在三大高股息优化的基础上，新增了 1 个指标—— Δ 经营现金流占比（经营现金流净额/营业收入），舍弃了 2 个指标——ROE 均值-ROE 标准差、预期股息率，这种指标替换是旨在寻找现金流创造能力持续增强的成长股。

图4：3 大 A 股高股息组合能获取显著的超额收益率

股票池	股票数量	净值	年化收益率	累计超额收益率	年度胜率 (相对Wind全A)	月度胜率 (相对Wind全A)	年度正收益概率	最大回撤率	夏普比率	回溯区间
中特估值高股息20基础池	20	13.9	18.7%	1186.9%	87.5%	61.6%	80.0%	33.6%	0.73	15年4个月
A股高股息100基础池	100	14.2	18.9%	1211.4%	87.5%	66.7%	73.3%	35.8%	0.74	15年4个月
A股高股息20基础池	20	8.4	14.9%	648.1%	81.3%	59.9%	73.3%	29.5%	0.71	15年4个月
Wind偏股混合型基金	-	2.5	6.2%	46.5%	43.8%	50.3%	66.7%	42.3%	0.31	15年4个月
Wind全A	-	1.9	4.4%	-	-	-	60.0%	48.4%	0.19	15年4个月

数据来源：Wind、开源证券研究所

注：策略回溯期为 2009 年 9 月 1 日至 2024 年 12 月 31 日

我们进一步思考：在当下指数投资愈发重要的时代，能否通过我们的高股息优化思路，对当前的明星指数“沪深 300”和“A500”进行类似“Smart Beta”的增强，是否能够取得明显效果？

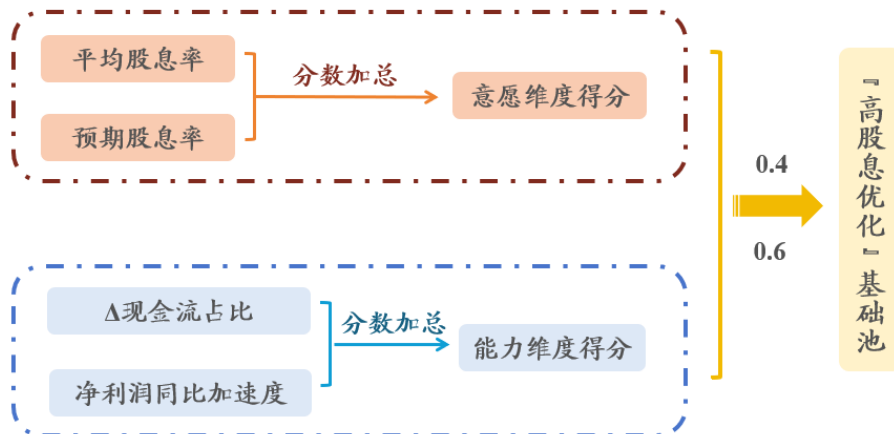
经过检验，我们发现这样的效果非常突出，在应用了高股息优化思路后，两个指数的优化组合不仅在年化收益率上有非常明显的增厚，而且在最大回撤、夏普比率上均有非常明显的增强，实现了令人惊讶的效果。

我们使用一致的优化框架对沪深 300 和中证 A500 进行高股息思路下的增强——

意愿维度：平均股息率（过去 5 年的平均股息率，得分权重为 20%）+预期股息率（（一致性预期净利润*过去 5 年平均分红比例）/总市值，得分权重为 20%）。

能力维度： Δ 经营现金流占比（经营现金流净额/营业收入，得分权重为 30%）+ Δ 净利润同比（本期归母净利润同比增速-去年同期值，得分权重为 30%）。

图5：构建沪深 300 和中证 A500 的高股息优化基础池



资料来源：开源证券研究所

同时，我们针对两大指数，分别构建了 25 只、50 只和 100 只的“沪深 300 高股息优化”和“中证 A500 高股息优化”组合，总共 6 个组合进行分析。

我们发现，自 2012 年以来 6 个组合均获得了非常强的超额收益，而其中又以 A500 指数的优化效果更强——

(1) 沪深 300 和中证 A500 的高股息优化组合均显著跑赢基准组合，中证 A500 优化组合的获取超额收益的能力更强。“中证 A500 高股息 25”和“沪深 300 高股息 25”分别取得 19.79%和 12.6%的年化收益率，在大幅跑赢基准的同时，亦跑赢 Wind 偏股混合基金的 7.99%和 Wind 全 A 的 6.58%。

(2) 沪深 300 和中证 A500 的高股息优化组合作为“稳中求优型”的投资策略，在控制回撤和风险收益比方面也较基准指数明显提高，且回撤控制能力在得分越高的组合上越有效。“中证 A500 高股息 25”和“沪深 300 高股息 25”的最大回撤分别为 31.3%和 28.7%，夏普比分别为 0.93 和 0.58，均大幅高于基准指数。

(3) 此外，在中证 A500 的优化组合中，其年度胜率表现极为优异。主要包含两方面因素：其一，中证 A500 中包含更多市值中等的细分龙头企业，对于满足高股息优化组合从经营质量和分红意愿等多维度刻画、并得分较高的公司，而细分行业的龙头公司在估值弹性上往往更大；其二，中证 A500 没有成分股的历史回溯，因此所有回溯基于当前成分股，在历史回溯的有效性上或存在一定的偏差。

图6：高股息优化后，沪深 300 和 A500 的投资价值进一步提升

股票池	净值	年化收益率	年度胜率 (相对原指数)	年度胜率 (相对Wind全A)	年度正收益概率	最大回撤	夏普比	回溯区间
中证A500高股息优化25	10.46	19.79%	100.0%	92.3%	76.9%	31.3%	0.93	13年
中证A500高股息优化50	10.46	19.79%	100.0%	100.0%	76.9%	33.9%	0.92	13年
中证A500高股息优化100	11.09	20.33%	100.0%	100.0%	84.6%	33.9%	0.96	13年
中证A500	1.81	4.66%	-	46.2%	61.5%	42.3%	0.21	13年
沪深300高股息优化25	4.68	12.60%	84.6%	69.2%	61.5%	28.7%	0.58	13年
沪深300高股息优化50	4.68	12.60%	76.9%	61.5%	69.2%	29.5%	0.58	13年
沪深300高股息优化100	3.88	10.99%	84.6%	69.2%	69.2%	31.7%	0.50	13年
沪深300	1.60	3.67%	-	53.8%	53.8%	40.6%	0.17	13年
Wind全A	2.29	6.58%	-	-	69.2%	48.4%	0.28	13年
偏股混合基金	2.72	7.99%	-	-	69.2%	42.3%	0.39	13年

数据来源：Wind、开源证券研究所

注：策略回溯期为 2012 年 1 月至 2024 年 12 月 31 日

5、坚定政策信心，降低斜率预期，牛市第二阶段核心主线“成长+消费”

当下市场的主要矛盾是“政策密度的降低”，因此后续政策密度的重新提升将会是市场改善的核心契机。我们认为当前政策正在蓄力，后续或将迎来更多的政策：2024年12月25日学习时报刊登文章《扩大内需不是“权宜之计”而是战略之举》；国新办举行“中国经济高质量发展成效”系列新闻发布会，财政部副部长廖岷表示“根据宏观经济逆周期调控的需要，2025年我们将提高财政赤字率，再加上我国GDP规模是不断增加的，赤字规模将有较大幅度增加。财政总支出会进一步扩大，逆周期调节力度也会加大，为经济持续回暖向好提供有力支撑。”因此从操作上来说，在政策密度显著提升前，我们建议继续“杠铃策略”，等待政策密度提升的信号再做右侧应对，重视“高股息优化”思路下的选股思路；但与此同时，我们建议“坚定政策信心，降低斜率预期”，后续或将迎来更多的政策。

而对于2025年全年来看，行业配置建议：“4+1”推荐，坚定2025年“成长+消费”核心主线的判断

“4”个行业方向：（1）科技成长“以我为主”：建议关注半导体、信创、军工、高端装备、卫星；（2）资本市场重要性提升下的牛市排头兵：券商、保险；（3）政策超预期下风险偏好回升：地产链、新能源、医药；（4）先促消费政策后内生性复苏的消费品种：包括家电、轻工、汽车（包括两轮电动车）、食品饮料、美容护理；

“1”个底仓逻辑：绝对收益思路下的中长期底仓，辅以高股息优化思路增强底仓收益：沪深300增强、央国企红利蓝筹。

6、风险提示

宏观政策超预期变动放大市场波动。

全球流动性及地缘政治恶化风险。

测算的定价模型基于历史数据，不能代表未来。

特别声明

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

分析师承诺

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

股票投资评级说明

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

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

分析、估值方法的局限性说明

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

法律声明

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

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

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

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

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

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

开源证券研究所

上海

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

深圳

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

北京

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

西安

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