

关注中盘蓝筹，聚焦制造主线

202604 保险客户资产配置月报

报告发布日期

2026年04月17日

证券分析师

郑月灵

执业证书编号：S0860525120003

zhengyueling@orientsec.com.cn

021-63326320

联系人

周仕盈

执业证书编号：S0860125060012

zhoushiying@orientsec.com.cn

021-63326320

董翱翔

执业证书编号：S0860125030016

dongaoxiang@orientsec.com.cn

021-63326320

相关报告

中国资产彰显韧性：——资产配置月报 2026-04-05
202604

资产配置以预期思维择主线：——地缘扰动下的资产配置思路 2026-03-19

险企观察 配置盘收益匹配压力有所缓解

- **预计险企 1Q26 固定收益端表现稳健，债券公允价值波动对利润表的边际扰动弱于权益端。**4Q25 险企利润表承压，核心拖累来自 FVTPL 公允价值变动，债券估值波动亦是重要来源。1Q26 权益市场回调对于 FVTPL 股票占投资组合及股票资产比重较大的险企，利润表的传导或更为直接。考虑到十年期国债到期收益率整体先持续下降后小幅抬升，中债综合财富指数稳步上行，债券市场整体仍较稳健；在信用风险未明显暴露的背景下，债券端对险企报表的影响预计更多体现为阶段性估值扰动，而非系统性恶化。
- **保险配置盘收益匹配压力有所缓解，权益端中长期资金持续入市。**负债端，人身险保费延续较快增长，分红险占比有望持续提升，产品结构不断优化，潜在利差损压力有望逐步缓解；资产端，1.75%预定利率分红险销售下，当前保险配置盘收益匹配压力有所缓解。人身险 2026 年前 2 月保费延续较快增长，负债端景气度整体仍在，保险资金运用余额有望继续稳健提升，夯实险资长期投资、价值投资的基础。

风格配置 指数风险可控，关注中盘蓝筹

- **预期层面：3 月滞胀担忧逐步缓解，看好 A 股中盘机会。**中东是否走向停战还有待观察，局势大概率反复，美伊谈判期间霍尔木兹海峡难恢复至自由流通状态，油价大概率维持高位。市场 3 月对地缘扰动带来的通胀上行风险已定价较为充分，滞胀担忧逐步缓解，风险偏好修复。但考虑到目前市场对经济下行风险定价不足，且高油价掣肘下美债利率下行动力有限，滞胀担忧或限制风险偏好回升空间。A 股当前的风险偏好仍呈现从两端向中间回归的特征，投资机会在中等风险特征的股票。
- **交易情绪：指数短期情绪上行，整体风险可控。**因市场风偏回升各指数短期情绪上行，中盘/小盘指数回升幅度居前；各指数中期不确定性平稳，整体风险可控。

行业配置 中国制造是主线

- **预期层面：关注中国制造的优势领域。**美伊虽开启谈判但冲突仍持续，油价在当前位置的韧性较强，后续的投资机会主要为两方面：一是中国具有竞争优势的制造领域，如新能源（光伏/海风/输变电等）和机械制造等方向；二是与经济周期相关性低的独立景气方向，如 AI 相关的科技制造（光通信/光模块/国产算力）。此外，红利风格中的银行板块，或因净息差拐点出现迎来布局机会。
- **交易情绪：制造中期不确定性平稳。**各行业短期情绪整体上行，周期中的石油石化/有色金属中期不确定性上行，农林牧渔中期不确定性平稳；制造中的通信/电力设备/机械设备中期不确定性平稳。

模型建议 4 月加仓 A 股

- **股债配置策略：4 月加仓 A 股。**构建以股债风险平价模型打底，主动型资产配置进行增强的配置策略。2025 年以来中低波年化 13%，中高波策略年化 14.8%。
- **全天候行业轮动策略：4 月推荐电力设备/机械设备/石油石化等板块。**通过对股债的四种状态下行业的价格规律进行挖掘，得到全天候行业轮动策略，2025 年以来年化收益 35.7%。
- **ETF 行业策略：推荐新能源/化工等 ETF。**

风险提示

- 1、极端风险事件出现可能影响结果；
- 2、量化模型失效的风险。

目 录

一、险企观察：配置盘收益匹配压力有所缓解	5
二、风格配置：指数风险可控，关注中盘蓝筹	6
（一）预期层面：滞胀担忧逐步缓解，看好中盘机会	6
（二）交易情绪：指数短期情绪上行，整体风险可控	6
三、行业配置：中国制造是配置主线	7
（一）预期层面：关注中国制造的优势领域	7
（二）交易层面：制造中期不确定性平稳	8
四、模型建议：加仓 A 股	11
（一）股债配置：4 月加仓 A 股	11
（二）行业轮动：4 月推荐电力设备/机械设备/石油石化等板块	12
风险提示	15

图表目录

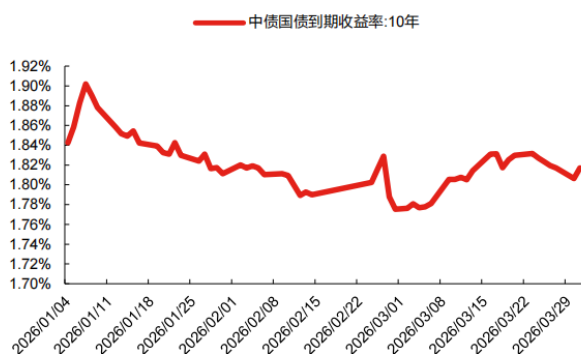
图 1：1Q26 十年期国债到期收益率下滑后小幅反弹.....	5
图 2：1Q26 中债综合财富指数稳步上行，债市回报表现稳健.....	5
图 3：2026 年前 2 月人身险累计保费收入高增趋势延续.....	5
图 4：2026 年前 2 月寿险保费收入延续增长.....	5
图 5：油价上涨并未带动美债利率进一步走高.....	6
图 6：制造业 PMI 在供给冲击后 6 个月显著下滑.....	6
图 7：沪深 300 指数中期不确定性平稳.....	6
图 8：中证 500 指数中期不确定性略平稳.....	6
图 9：中证 1000 指数中期不确定性平稳.....	7
图 10：国证 2000 指数中期不确定性平稳.....	7
图 11：23 年银行净息差降幅触及峰值后开始回落（%）.....	8
图 12：净息差是 23 年以来业绩表现的核心拖累.....	8
图 13：通信趋势维持.....	8
图 14：石油石化趋势维持.....	8
图 15：电力设备出现动量信号.....	9
图 16：有色金属出现动量信号.....	9
图 17：机械设备出现动量信号.....	9
图 18：农林牧渔出现动量信号.....	9
图 19：石油石化短期情绪和中期不确定性上行.....	10
图 20：有色金属短期情绪和中期不确定性上行.....	10
图 21：通信中期不确定性平稳.....	10
图 22：电力设备中期不确定性平稳.....	10
图 23：农林牧渔中期不确定性平稳.....	10
图 24：机械设备中期不确定性平稳.....	10
图 25：石油石化短期情绪和中期不确定性上行.....	10
图 26：有色金属短期情绪和中期不确定性上行.....	10
图 27：基础化工中期不确定性平稳.....	11
图 28：农林牧渔中期不确定性平稳.....	11
图 29：主动型资产配置增强可提高组合弹性.....	12
图 30：股债风险平价模型 4 月加仓 A 股.....	12
图 31：股债中低波策略 4 月加仓 A 股.....	12
图 32：基于增长预期和利率预期的四象限框架.....	12
图 33：行业策略表现强于基准.....	13

表 1：主动型资产配置增强可提高组合弹性.....	11
表 2：行业策略表现强于基准	13
表 3：4 月行业推荐	14
表 4：4 月行业 ETF 推荐	14

一、险企观察：配置盘收益匹配压力有所缓解

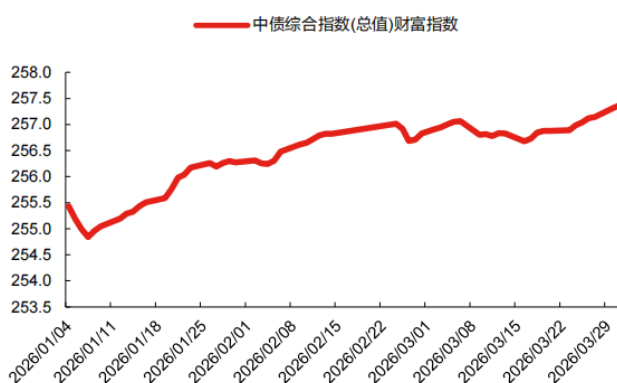
预计 1Q26 固定收益端表现稳健，债券公允价值波动对利润表的边际扰动弱于权益端。4Q25 险企利润表承压，核心拖累来自 FVTPL 公允价值变动，债券估值波动亦是重要来源。4Q25 权益市场并未出现显著单边下跌，A 股整体更多表现为高位震荡中的结构性分化。1Q26 权益市场进一步回调，对于 FVTPL 股票占投资组合及股票资产比重较大的险企，权益市场回调对利润表的传导或更为直接。考虑到十年期国债到期收益率整体先持续下降后小幅抬升，中债综合财富指数稳步上行，债券市场整体仍较稳健；在信用风险未明显暴露的背景下，债券端对险企报表的影响预计更多体现为阶段性估值扰动，而非系统性恶化。

图 1：1Q26 十年期国债到期收益率下滑后小幅反弹



数据来源：iFinD，东方证券研究所

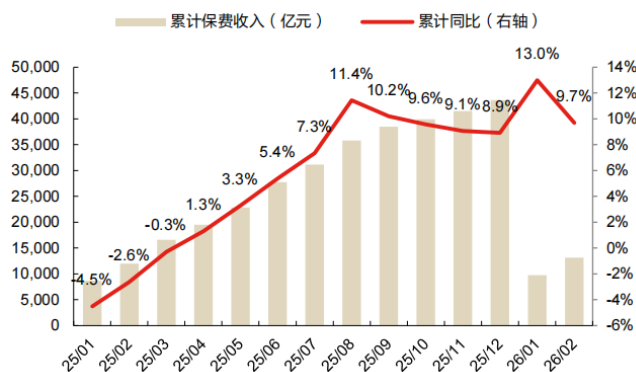
图 2：1Q26 中债综合财富指数稳步上行，债市回报表现稳健



数据来源：iFinD，东方证券研究所

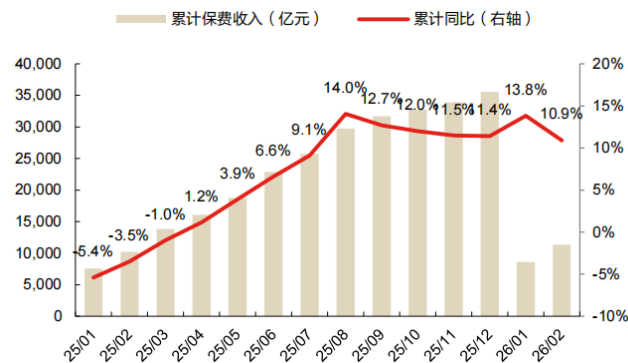
保险配置盘收益匹配压力有所缓解，权益端中长期资金持续入市。负债端，人身险保费延续较快增长，分红险占比有望持续提升，产品结构不断优化，潜在利差损压力有望逐步缓解；资产端，1.75%预定利率分红险销售下，当前保险配置盘收益匹配压力有所缓解。人身险 2026 年前 2 月保费延续较快增长，负债端景气度整体仍在，保险资金运用余额有望继续稳健提升，夯实险资长期投资、价值投资的基础。

图 3：2026 年前 2 月人身险累计保费收入高增趋势延续



数据来源：国家金融监督管理总局，东方证券研究所

图 4：2026 年前 2 月寿险保费收入延续增长



数据来源：国家金融监督管理总局，东方证券研究所

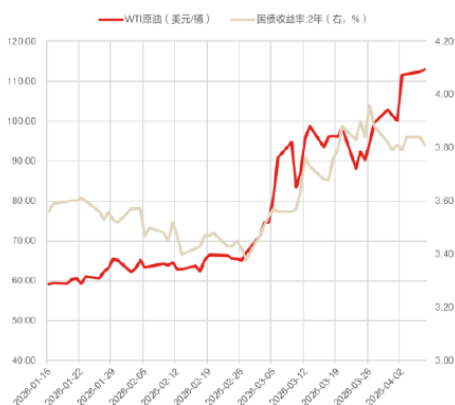
二、风格配置：指数风险可控，关注中盘蓝筹

（一）预期层面：滞胀担忧逐步缓解，看好中盘机会

中东是否走向停战还有待观察，局势大概率反复，美伊谈判期间霍尔木兹海峡难恢复至自由流通状态，油价大概率维持高位。市场 3 月对地缘扰动带来的通胀上行风险已定价较为充分，滞胀担忧逐步缓解，风险偏好修复。

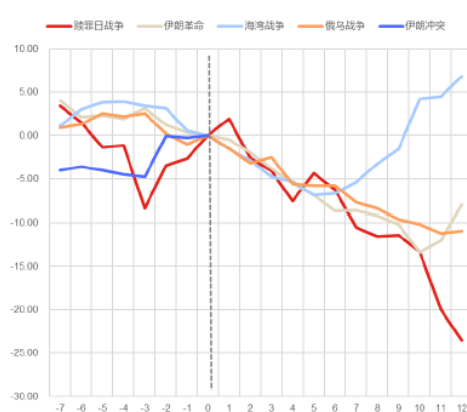
但考虑到目前市场对经济下行风险定价不足，且高油价掣肘下美债利率下行动力有限，滞胀担忧或限制风险偏好回升空间。A 股当前的风险偏好仍呈现从两端向中间回归的特征，投资机会在中等风险特征的股票。

图 5：油价上涨并未带动美债利率进一步走高



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 6：制造业 PMI 在供给冲击后 6 个月显著下滑



数据来源：Wind，东方证券研究所；冲击当月数据=0

（二）交易情绪：指数短期情绪上行，整体风险可控

我们认为从资产波动可观察到交易情绪的变化。波动率的特点在于其多数时候是渐变的，与回撤不同，这一点类似情绪的渐变过程。但波动通常衡量的是情绪大小，而非情绪的方向。近一月 A 股指数日波动（短期情绪）和滚动持有不同期限的波动（中期不确定性）变化如下：

因市场风偏回升各指数短期情绪上行，中盘/小盘指数回升幅度居前；各指数中期不确定性平稳，整体风险可控。

图 7：沪深 300 指数中期不确定性平稳

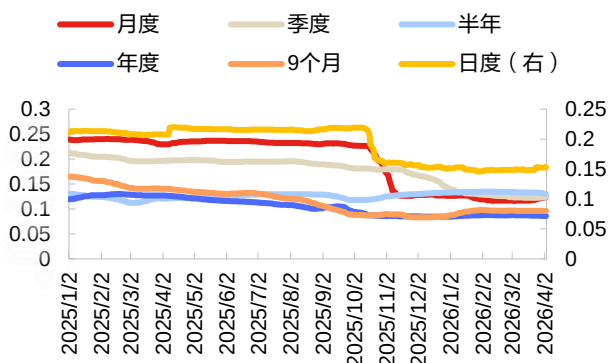
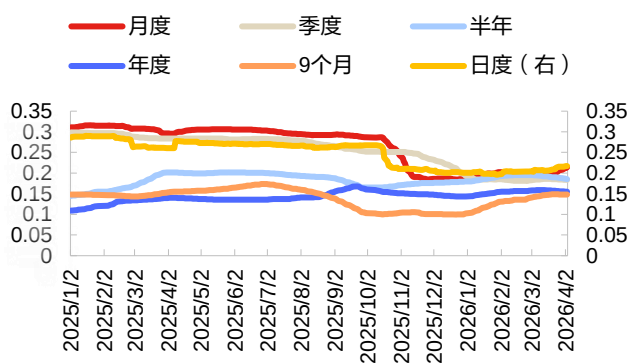


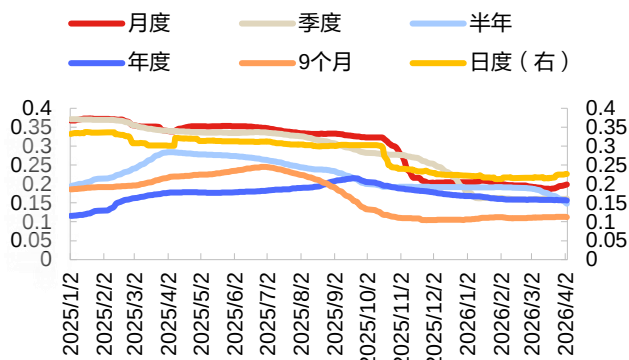
图 8：中证 500 指数中期不确定性略平稳



有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

数据来源：Wind，东方证券研究所；数据截至 2026.4.10

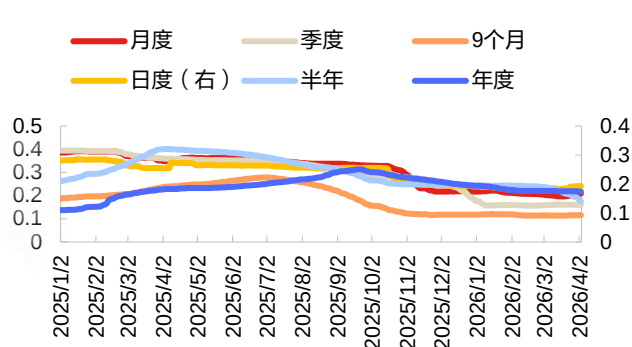
图 9：中证 1000 指数中期不确定性平稳



数据来源：Wind，东方证券研究所；数据截至 2026.4.10

数据来源：Wind，东方证券研究所；数据截至 2026.4.10

图 10：国证 2000 指数中期不确定性平稳



数据来源：Wind，东方证券研究所；数据截至 2026.4.10

三、行业配置：中国制造是配置主线

（一）预期层面：关注中国制造的优势领域

美伊虽开启谈判但冲突仍持续，油价在当前位置的韧性较强，后续的投资机会主要为两方面：一是中国具有竞争优势的制造领域，如新能源（光伏/海风/输变电等）和机械制造等方向；二是与经济周期相关性低的独立景气方向，如 AI 相关的科技制造（光通信/光模块/国产算力）。此外，红利风格中的银行板块，或因净息差拐点出现迎来布局机会。

1、关注中国制造的优势领域

美伊开启谈判，但冲突仍会持续，油价在当前位置的韧性较强，全球对“能源安全”的追寻将转化为对能源基础设施的刚性需求，能源建设正从经济周期问题上升为战略安全问题，新能源有望成为制造板块的核心主线：发电侧，地缘冲突引爆全球能源安全刚需，风光从“低碳选项”升级为“战略必选”，中国风光全产业链凭借成本、交付与产能优势有望加速出海。输配电板块，能源安全驱动全球电网重构，电力设备出海有望迎超级大周期，实现量利齐升。

此外，市场目前普遍认为地缘冲突下全球需求可能会受到冲击，对机械制造板块定价的是悲观预期。但我们认为中国机械制造是净收益方，海外能源成本上升、产能投入不足、供应链安全约束，这三重供给收缩叠加，形成供需错配，可关注关注农机、起重机、塑料机械等细分。

2、AI 拉动算力需求高增，关注国产替代机会

AI 大模型训练/推理测规模持续增加带动算力需求提升，推动超算集群和数据中心互联需求，光模块需求提升。光模块是光电信号转换的核心器件，光模块封装流程包括贴片、键合、组装、耦合和测试等，其中耦合与测试为壁垒/价值量最高环节。高速率产品对制造设备的精度提出了严苛要求，目前测试环节国产化率极低，高精度贴片、键合等设备目前仍主要由海外主导，可关注相关环节的国产替代机会。

国产芯片竞争力持续提升，2025 年国产芯片占比达 41%。据云头条，IDC 公布 2025 年中国市

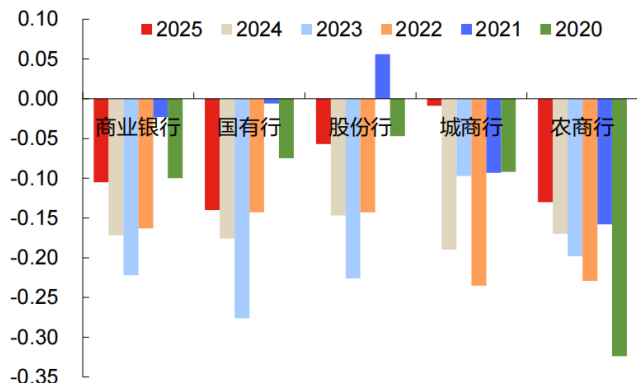
场 AI 加速卡销量达到约 400 万块，相较 2024 年 AI 加速卡销量超 270 万张，同比增长约 48%。从结构上看，英伟达出货约为 220 万张，占比下降至 55%，国产芯片厂商份额提升至 41%，国产化替代进程加速。伴随 AI agent 等应用加速落地，有望不断完善国产算力链生态。

3、银行净息差或迎拐点

银行资产端出现两个维度的积极变化：一是多个方向上的存量资产重定价效应显著减弱；二是银行新发放贷款利率有望于 26 年基本筑底，进一步夯实 27 年银行生息资产收益率企稳的基础。近三年国有行存量贷款利率首次与银行业新发放贷款利率倒挂，按照过往的节奏看，30BP 降幅基本只需要 1 年时间。

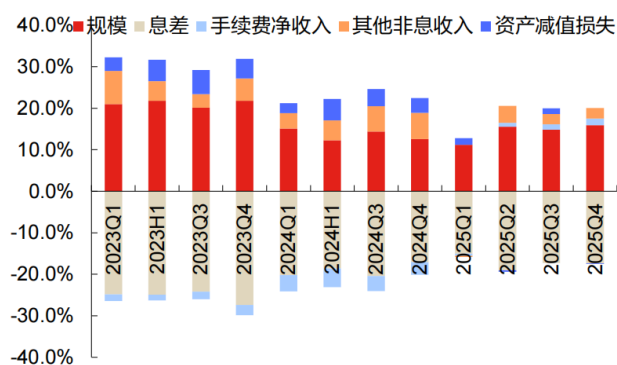
净息差可能出现坚实底部，利息收入有望带动营收增长。净息差是 23 年以来上市银行业绩表现的核心拖累，当净息差有较大可能性出现坚实底部，意味着银行利息净收入增长有望展现出较大弹性，带动营收强势增长。

图 11：23 年银行净息差降幅触及峰值后开始回落（%）



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 12：净息差是 23 年以来业绩表现的核心拖累



数据来源：Wind，东方证券研究所

注：为保证可比性，均采用 25 年披露财报的 22 家银行数据进行测算

（二）交易层面：制造中期不确定性平稳

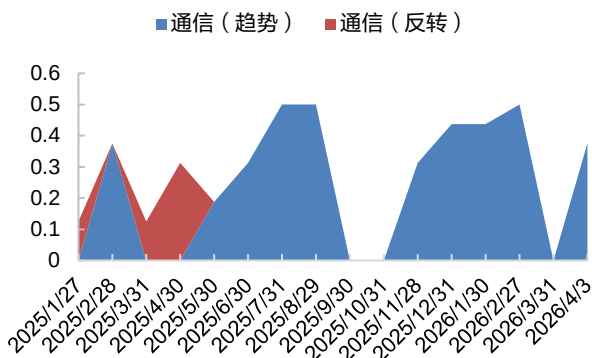
1、从收益看行业交易趋势分化

资产收益的变化通常隐含了交易行为（详见《股债跷跷板的成因、影响和策略应对》）。我们构建不同期限的收益因子来刻画资产收益隐含的交易行为。我们每周统计有效的趋势/反转信号在所有信号中的占比，若趋势信号占比增加则资产的趋势交易强化。近一月行业收益因子变化如下：

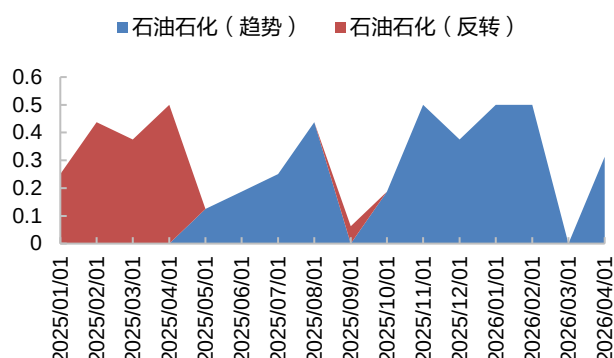
出现动量信号的行业数量增加，通信/石油石化连续两周出现动量信号，短期趋势或延续；电力设备/机械设备/有色金属/农林牧渔开始出现动量信号。

图 13：通信趋势维持

图 14：石油石化趋势维持



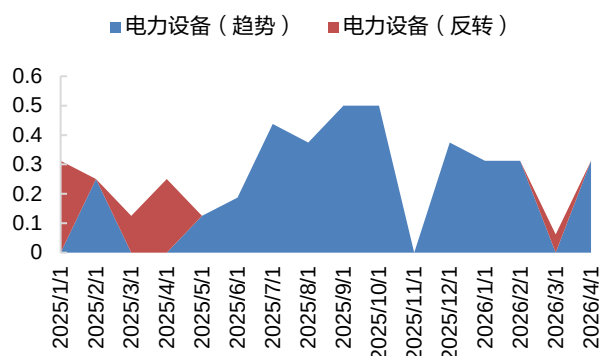
数据来源：Wind，东方证券研究所



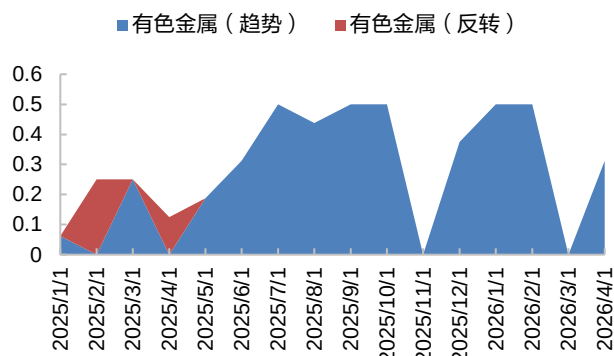
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 15: 电力设备出现动量信号

图 16: 有色金属出现动量信号



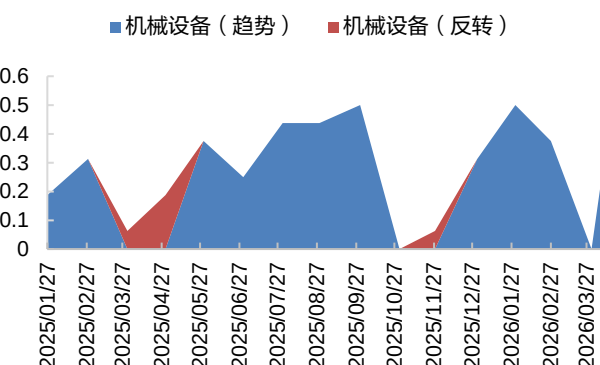
数据来源：Wind，东方证券研究所



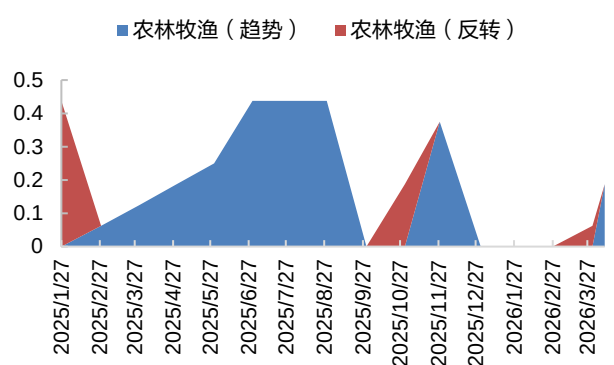
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 17: 机械设备出现动量信号

图 18: 农林牧渔出现动量信号



数据来源：Wind，东方证券研究所

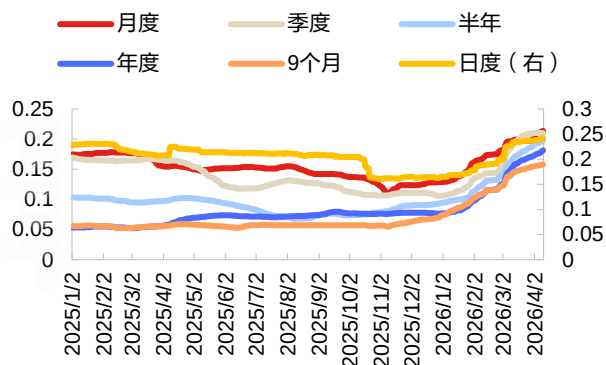


数据来源：Wind，东方证券研究所

2、从波动看行业交易情绪分化

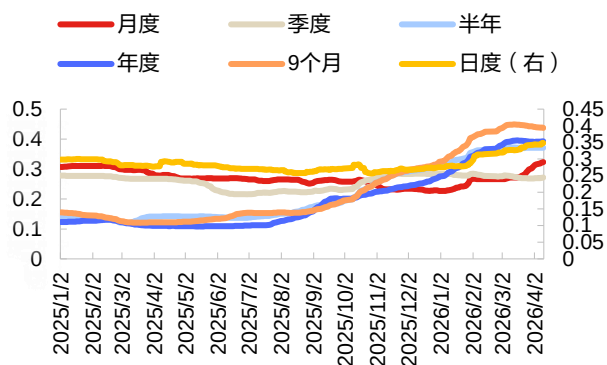
各行业情绪继续升温，出现短期趋势的行业中，石油石化/有色金属中期不确定性上行；通信/电力设备/机械设备/农林牧渔中期不确定性平稳。

图 19：石油石化短期情绪和中期不确定性上行



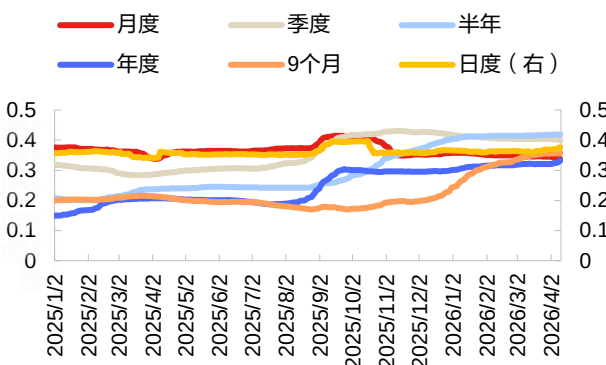
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 20：有色金属短期情绪和中期不确定性上行



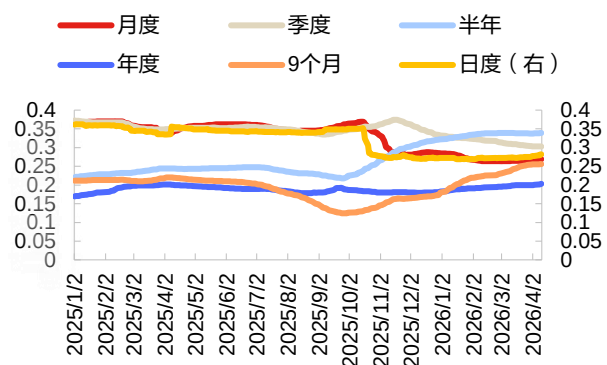
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 21：通信中期不确定性平稳



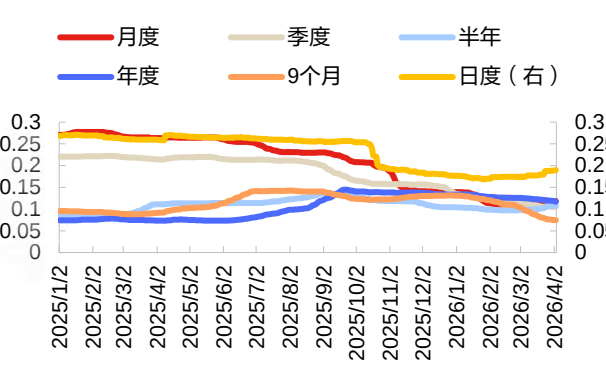
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 22：电力设备中期不确定性平稳



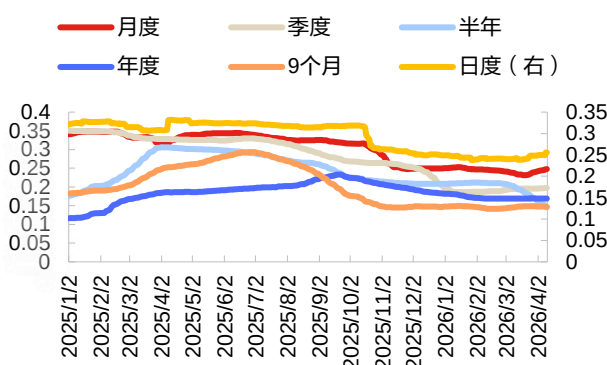
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 23：农林牧渔中期不确定性平稳



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 24：机械设备中期不确定性平稳



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 25：石油石化短期情绪和中期不确定性上行

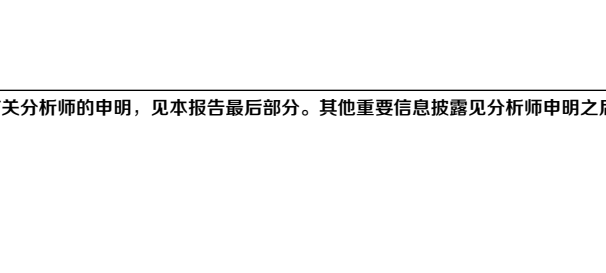
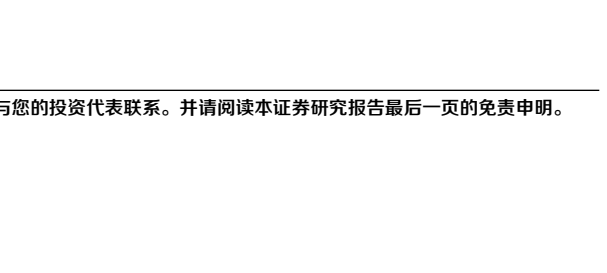
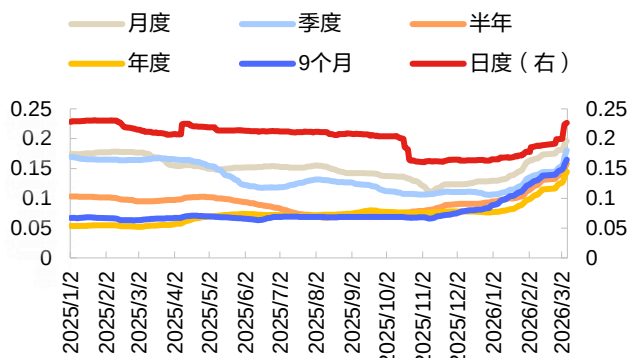
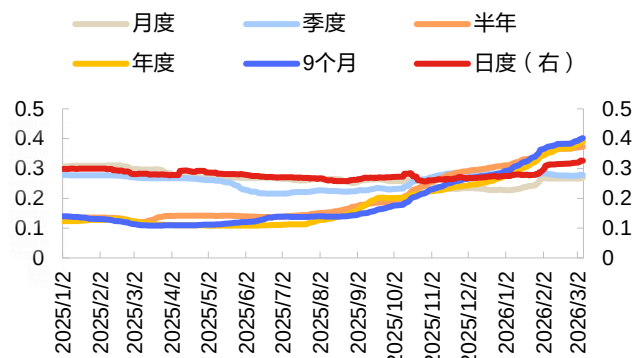


图 26：有色金属短期情绪和中期不确定性上行





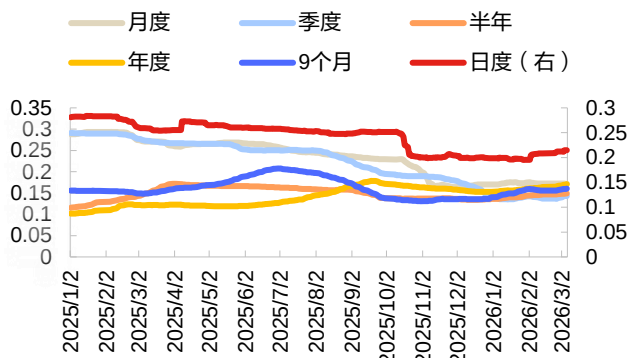
数据来源：Wind，东方证券研究所



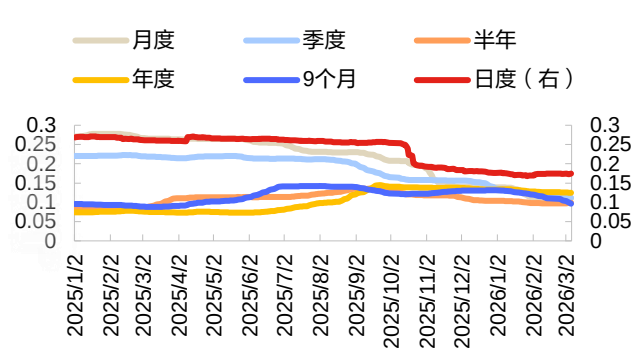
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 27：基础化工中期不确定性平稳

图 28：农林牧渔中期不确定性平稳



数据来源：Wind，东方证券研究所



数据来源：Wind，东方证券研究所

四、模型建议：加仓 A 股

（一）股债配置：4 月加仓 A 股

基于我们之前的报告《资产配置不仅仅是风险分散——主动型资产配置新思路》，主动型资产配置可增厚收益，但有一定局限性，包括仓位易集中在少数资产，需要对资产有预判能力。

考虑到客户可投资资产主要集中在股债，故在多资产配置策略上选择构建股债的风险平价模型，以及风险平价模型打底，以主动型资产配置进行增强的中低波/中高波配置策略。此处风险度量使用滚动持有两年收益计算波动，若需要目标波动更低或更高的组合可相应调整风险度量。

表 1：主动型资产配置增强可提高组合弹性

2025 年	中低波策略	中高波策略	风险平价模型
年化收益	13.0%	14.8%	11.3%
标准差	9.0%	10.0%	8.3%
下行波动	9.7%	10.8%	8.8%
最大回撤	-8.6%	-9.7%	-7.5%
夏普比	1.4	1.5	1.4

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

索提纳比	1.3	1.4	1.3
卡玛比	1.5	1.5	1.5

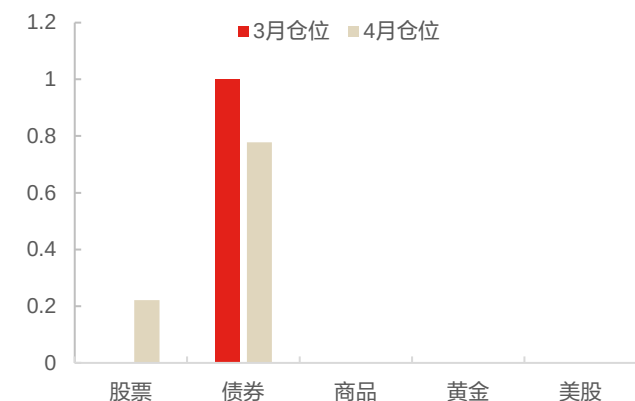
数据来源：Wind，东方证券研究所；数据截至 2026.03.31

图 29：主动型资产配置增强可提高组合弹性



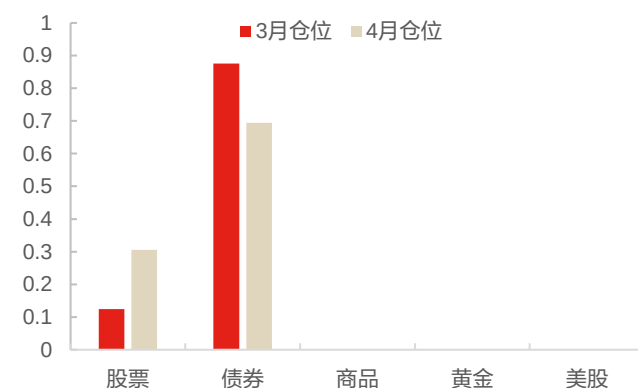
数据来源：Wind，东方证券研究所；数据截至 2026.03.31

图 30：股债风险平价模型 4 月加仓 A 股



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 31：股债中低波策略 4 月加仓 A 股

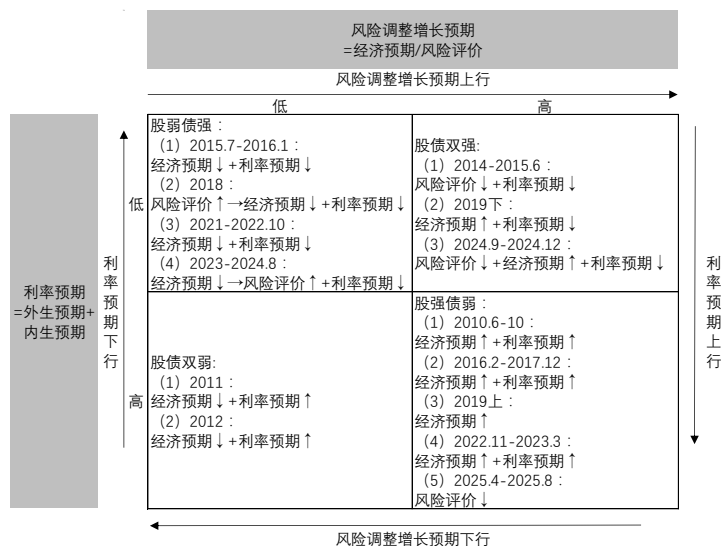


数据来源：Wind，东方证券研究所

（二）行业轮动：4 月推荐电力设备/机械设备/石油石化等板块

全天候行业轮动策略通过对股债的四种状态——股强债弱/股弱债强/股债双强/股债双弱等市场环境下行业层面的价格规律进行挖掘，底层逻辑在于四种情况下市场活跃资金的行为存在差异。结合上述四种状态在历史上出现的概率，得到全天候行业轮动策略。（详见《股债跷跷板的成因、影响和策略应对》）

图 32：基于增长预期和利率预期的四象限框架



来源：东方证券研究所绘制

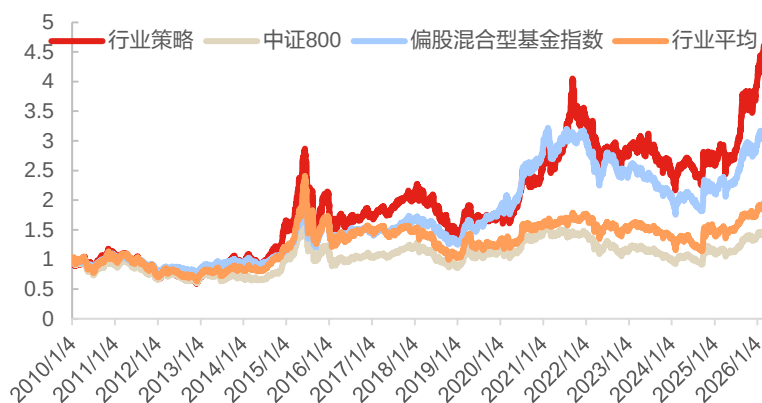
策略回测用申万一级行业指数作为行业代表，基准还包括中证 800 和申万一级行业平均（以下简称“行业平均”），见下表。

表 2：行业策略表现强于基准

	行业策略	中证 800	偏股混	行业平均
起始日期	2025-01-02			
年化收益	35.7%	13.5%	22.5%	15.6%
标准差	25.7%	16.4%	18.8%	16.9%
下行波动	26.7%	17.5%	20.2%	18.8%
最大回撤	-17.2%	-11.3%	-13.8%	-12.7%
夏普比	1.39	0.83	1.20	0.92
索提纳比	1.34	0.77	1.12	0.83
卡玛比	2.08	1.20	1.64	1.23

数据来源：Wind，东方证券研究所；数据截至 2026.03.31

图 33：行业策略表现强于基准



数据来源：Wind，东方证券研究所；数据截至 2026.03.31

行业轮动在实操中通常有两种做法，在每月选前 5 的前提下，第一种做法为提高模型容错率和稳健性，降低换手率，每期的前五若在下期仍在前十则予以保留，否则剔除（以下简称“方案一”）。第二种做法为第一时间捕捉行业信号的变化，每月取最优的前五个行业（以下简称“方案二”）。方案一有更强的稳健性和更低的交易成本，方案二有更强的时效性和对信号的敏感性。此处对二者都进行展示，给投资者提供参考。

表 3：4 月行业推荐

4 月行业推荐	
全天候行业轮动（方法一）	全天候行业轮动（方法二）
电力设备	电力设备
基础化工	机械设备
机械设备	建筑材料
建筑材料	基础化工
石油石化	石油石化
通信	通信
电子	电子
有色金属	有色金属

数据来源：Wind，东方证券研究所

综上，4 月看好电力设备/机械设备/石油石化等板块。上述行业策略基于申万一级行业指数，根据 ETF 和行业指数的对应关系，从相关性、跟踪误差、规模、成分股重合度等多个维度对 ETF 进行打分，选出各行业最接近的 ETF，得到基于 ETF 的行业轮动策略，供投资者参考。

表 4：4 月行业 ETF 推荐

基于 ETF 的全天候行业轮动（方法一）	基于 ETF 的全天候行业轮动（方法二）
新能源 ETF	有色金属 ETF
中证 2000ETF	新能源 ETF
化工 ETF	中证 2000ETF
信息技术 ETF	中证 1000ETF
中证 1000ETF	建材 ETF
建材 ETF	化工 ETF
上证指数 ETF	上证指数 ETF
有色金属 ETF	信息技术 ETF
游戏 ETF	游戏 ETF
通信 ETF	通信 ETF

数据来源：Wind，东方证券研究所

综上，ETF 推荐新能源/化工等 ETF。

风险提示

- 1、极端风险事件，例如中美关系、全球地缘超预期事件等，可能打破统计上的历史规律；
- 2、量化指标失效的风险，历史数据对未来的指引效果有限。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究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。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
 - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。
- 暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。