

5月新高，谁在买？

证券研究报告
2026年05月24日

微观流动性跟踪(2026.05.04-2026.05.17)

投资要点：本月至今市场呈现高位震荡走势，上证指数一度突破 4200 点创新高，而港股出现回撤，特朗普时隔多年再度访华，美伊谈判仍处于博弈阶段。从资金层面来看，两市成交额近期维持高度活跃状态，偏股型公募新发份额回落，存量股票型 ETF 申购资金持续净流出，但两融资金出现持续净流入迹象，北向资金成交活跃度也维持阶段高位。后续需持续关注美伊谈判动态，同时也需关注美联储新任主席上台后的货币政策走向。

- **微观流动性整体：两融资金持续净流入，偏股 ETF 持续净赎回。**
本期资金供给合计 53 亿元，资金需求 363 亿元，整体对于市场净流出 310 亿元。1) 偏股型公募新发份额回落；2) 两融资金持续净流入；3) 偏股 ETF 持续净赎回。
- **偏股型公募新发：发行规模回落。**
本期（双周）偏股型公募新发份额为 250.09 亿份，相较于上期 458.50 亿份变化 -45.45%，本期新发份额较上期回落。其中最近一周新发规模为 149.19 亿份，位于过去三年的 80.10%分位。就 2022 年以来周度分位数来看，最近两周分别处于 66.00%和 82.10%分位。
- **北向资金：成交活跃度维持阶段较高水平。**
截至 26 年 5 月 18 日，北向当周成交额占全 A 周成交总额比例为 14.31%，较上一期的 14.78%减少 0.47pcts，北向资金活跃度较上期基本持平。同时本周北向资金成交额较上期、上周分别增加 53.71%、78.03%。
- **两融资金：两融大幅净流入。**
截至 2026 年 5 月 17 日，市场融资余额为 28472.69 亿，较上期回升，融券余额为 202.81 亿，整体占全 A 流通市值比例为 2.70%，两融交易额占全 A 成交额比例为 10.28%。本期（双周）两融表现为净流入 1,599.30 亿元，较上期的净流入 447.80 亿大幅增加 257.14%。近期两融规模出现净流入大幅增加迹象，表明市场投资情绪较为积极，两融交易额占 A 股成交额比重又处于阶段性较高位置，反映当前两融资金参与度较为活跃。
- **存量股票型 ETF：申购净流出规模走阔。**
本期（双周）存量股票型 ETF 净申购额为 -1,796.41 亿元，相比于上期的 -1,596.69 亿元净申购额，股票型 ETF 近期申购净流出规模走阔。
- **股权融资：融资规模较上期基本持平。**
以发行日统计，本期（双周）股权融资规模 73.76 亿元，上期 IPO+再融资整体募资规模 74.99 亿元，本期较上期整体募资规模基本持平，环比下降 1.64%。
- **产业资本：净减持规模较上期基本持平。**
本期（双周）产业资本表现为净减持 209.04 亿元（增持 21.08 亿元，减持 230.12 亿元），上期净减持 222.36 亿元（增持 25.80 亿元，减持 248.16 亿元），本期大股东持续净减持。
- **限售解禁：本期解禁规模减少。**
本期限售解禁市值为 773.17 亿元，相比于上期 1,013.23 亿元减少 23.69%，A 股解禁规模近期下降。未来两周预计解禁 946.16 亿元，其中以电子行业未来两周解禁压力最大，预计解禁 215.16 亿元。
- **南向资金：近期净流入规模收窄。**
本期（双周）南向资金净流入 80.16 亿元，相比于上期净流入 309.68 亿元变化 -74.12%，净流入规模收窄，但近期整体资金处于净流入港股状态。本期南向资金依然呈现持续净流入趋势，说明港股市场的投资吸引力依然较高。一方面，近期特朗普时隔 9 年再度访华，双方领导人进行小范围会晤，并确定了中美建设性战略稳定关系的新定位，并达成多项协议；另外美伊冲突方面，特朗普推迟对伊朗的军事打击，双方依然处于阶段性停火阶段，整体宏观地缘环境依然短期稳定。另一方面，港股互联网巨头纷纷披露最新财报，其中腾讯盈利水平依然稳定提升，同时在 AI 产品方面取得显著突破，未来还将大幅提升资本开支；而阿里巴巴 AI 相关产品收入比重创新高，或成为未来业绩增长新引擎；整体来看，港股互联网巨头对科技产品领域投入愈发重视，或有望带动公司整体估值中枢企稳。

风险提示：宏观或货币政策出现超预期收紧，股市流动性出现超预期变化，客观数据对股价变动解释能力有限，数据测算误差。

作者

吴开达 分析师
SAC 执业证书编号：S1110524030001
wukaida@tfzq.com

林晨 分析师
SAC 执业证书编号：S1110524040002
linchen@tfzq.com

陈英奇 联系人
chenyingqi@tfzq.com

相关报告

- 1 《投资策略：投资策略-五张图看 26Q1 行业格局定位》 2026-05-20
- 2 《投资策略：新定位：建设性战略稳定关系-政策与大类资产配置周观察》 2026-05-19
- 3 《投资策略：港股策略周观察-10 年美债破 4.5，特朗普会 TACO 吗？》 2026-05-18

内容目录

1. 微观流动性整体：两融资金持续净流入，偏股 ETF 持续净赎回	
2. 资金供给	
2.1. 偏股型公募新发：发行规模回落	
2.2. 北向资金：成交活跃度维持阶段较高水平	
2.3. 两融资金：两融大幅净流入	
2.3.1. 整体情况	
2.3.2. 资金流向	
2.4. 存量股票型 ETF：申购净流出规模走阔	
3. 资金需求	
3.1. 股权融资：融资规模较上期基本持平	
3.2. 产业资本：净减持规模较上期基本持平	1
3.3. 限售解禁：本期解禁规模减少	1
3.4. 南向资金：近期净流入规模收窄	1
4. 风险提示	1

图表目录

图 1：微观流动性整体资金净流入	
图 2：本期（双周）偏股型公募新发数据较上期数据回落	
图 3：偏股型公募月频新发	
图 4：陆股通周成交额及占比	
图 5：两融余额情况	
图 6：两融交易情况	
图 7：两融流入行业情况（亿元）	
图 8：两融净流入/流出个股情况	
图 9：股票型 ETF 周度净申购金额	
图 10：不同类别股票型 ETF 净申购测算	
图 11：股票型 ETF 净申购排名前/后 5	
图 12：周度股权融资	
图 13：周度产业资本增减持情况	1
图 14：申万一级行业产业资本增减持情况（亿元）	1
图 15：本期与未来两周解禁规模	1
图 16：行业限售解禁情况（亿元）	1
图 17：南向资金整体及单周净流入情况	1

1. 微观流动性整体：两融资金持续净流入，偏股 ETF 持续净赎回

本期资金供给合计 53 亿元，资金需求 363 亿元，整体对于市场净流出 310 亿元。1) 偏股型公募新发份额回落；2) 两融资金持续净流入；3) 偏股 ETF 持续净赎回。

图 1：微观流动性整体资金净流入

资金供给			
	上期	本期	预计未来两周
偏股型公募新发份额（亿份）	459	250	-
两融资金净流入（亿元）	448	1599	-
股票型ETF净申购（亿元）	-1597	-1796	-
合计	-690	53	-
资金需求			
	上期	本期	预计未来两周
股权融资（亿元）	75	74	17
产业资本净减持（亿元）	222	209	-
南向资金净流入（亿元）	310	80	-
合计	607	363	-
限售解禁流通市值（亿元）	1013	773	946

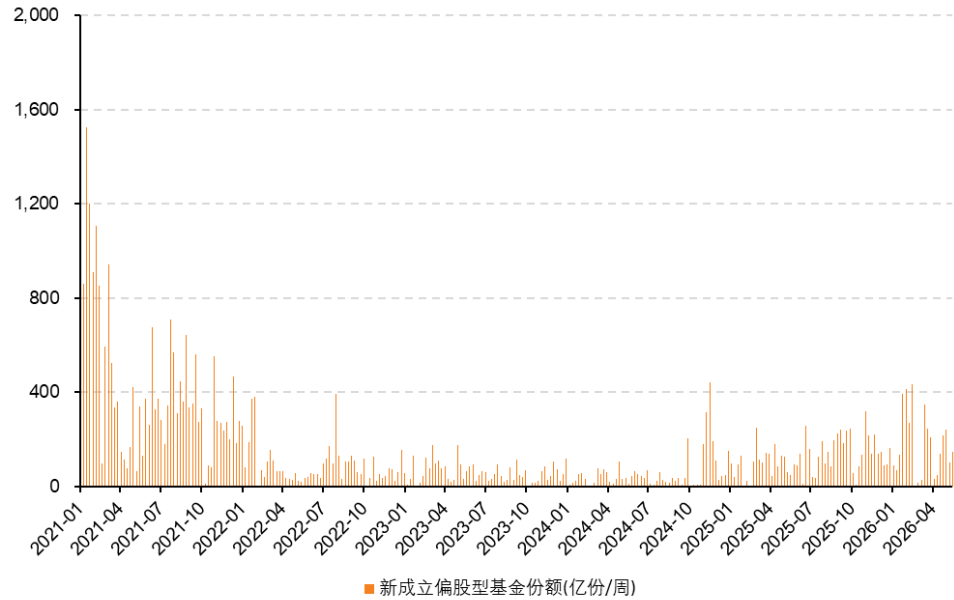
资料来源：Wind，天风证券研究所；每一期为两周维度，截至 2026/5/17，后文同；股权融资未来两周仅考虑 IPO

2. 资金供给

2.1. 偏股型公募新发：发行规模回落

本期（双周）偏股型公募新发份额为 250.09 亿份，相较于上期 458.50 亿份变化-45.45%，本期新发份额较上期回落。其中最近一周新发规模为 149.19 亿份，位于过去三年的 80.10% 分位。就 2022 年以来周度分位数来看，最近两周分别处于 66.00% 和 82.10% 分位。

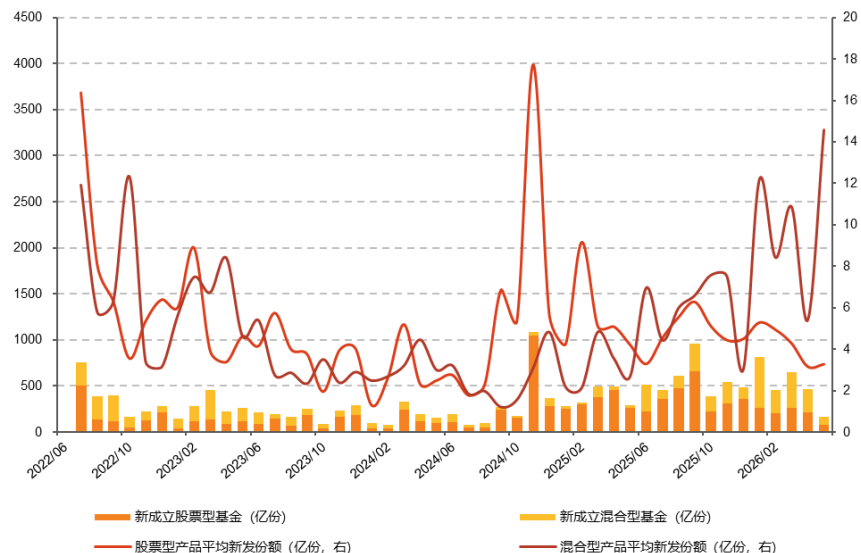
图 2：本期（双周）偏股型公募新发数据较上期数据回落



资料来源：Wind，天风证券研究所

5 月至今新成立股票型基金 75.57 亿份，混合型基金 87.41 亿份。按照平均新发份额来看，5 月新成立股票型基金 3.29 亿份，混合型基金 14.57 亿份，环比分别变动+3.73%、+169.43%。本月权益基金发行规模按此节奏来看，整体偏股型基金发行规模或较上月回落，而股票型、混合型产品平均新发份额或均有所回升。从本期发行情况来看，本期虽然发行份额较上期减少，但是整体的平均新发份额或延续此前节奏，并未有显著减少迹象。

图 3：偏股型公募月频新发

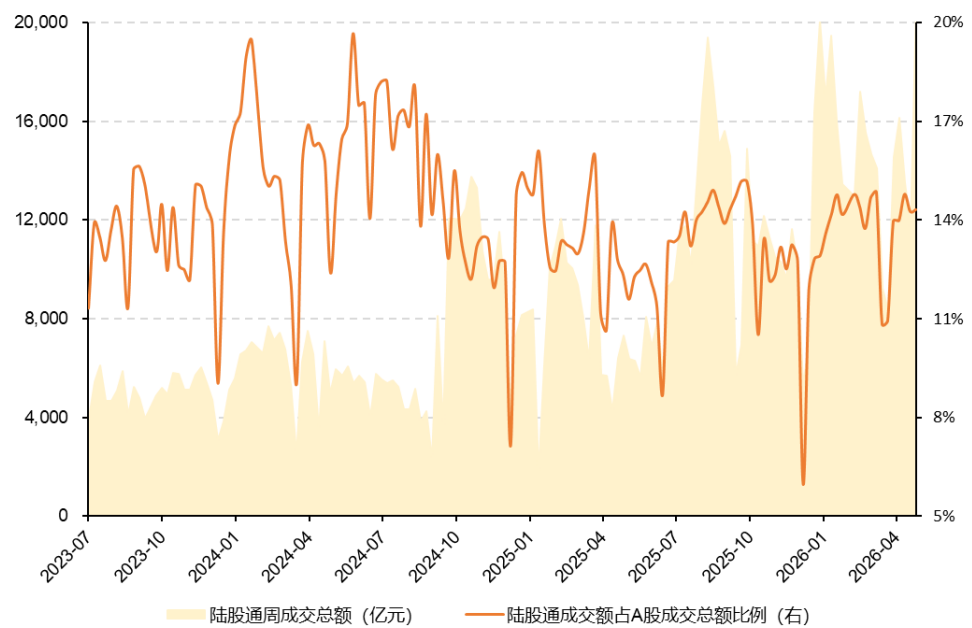


资料来源：Wind，天风证券研究所

2.2. 北向资金：成交活跃度维持阶段较高水平

截至 26 年 5 月 18 日，北向当周成交额占全 A 周成交总额比例为 14.31%，较上一期的 14.78% 减少 0.47pcts，北向资金活跃度较上期基本持平。同时本周北向资金成交额较上期、上周分别增加 53.71%、78.03%。当前北向资金成交活跃度对比上期依然维持在阶段较高水平，当前美伊冲突依然处于短期停火阶段，叠加特朗普时隔多年访华，整体宏观局势较为平缓，市场风偏依然较高，或致外资在 A 股市场参与度较为活跃。

图 4：陆股通周成交额及占比



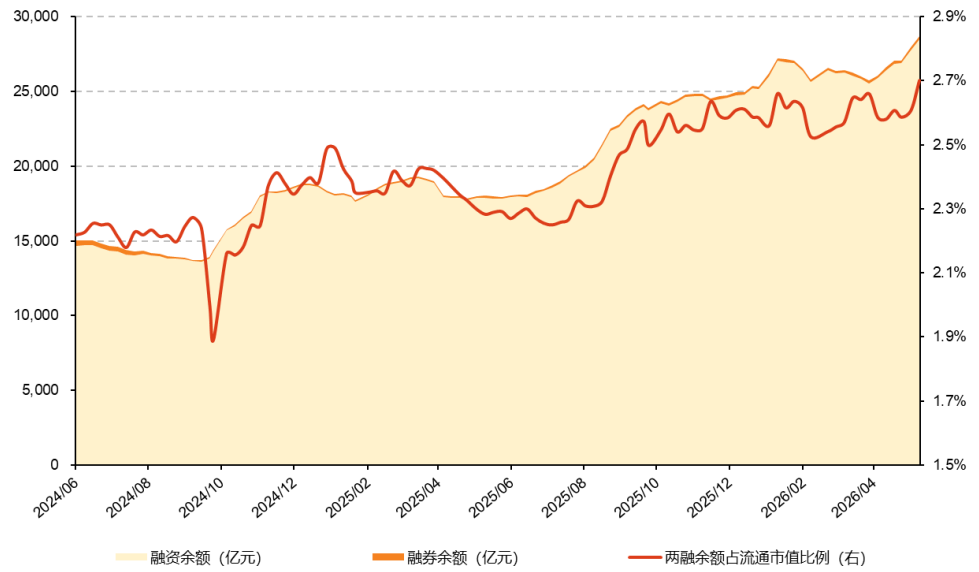
资料来源：Wind，天风证券研究所

2.3. 两融资金：两融大幅净流入

2.3.1. 整体情况

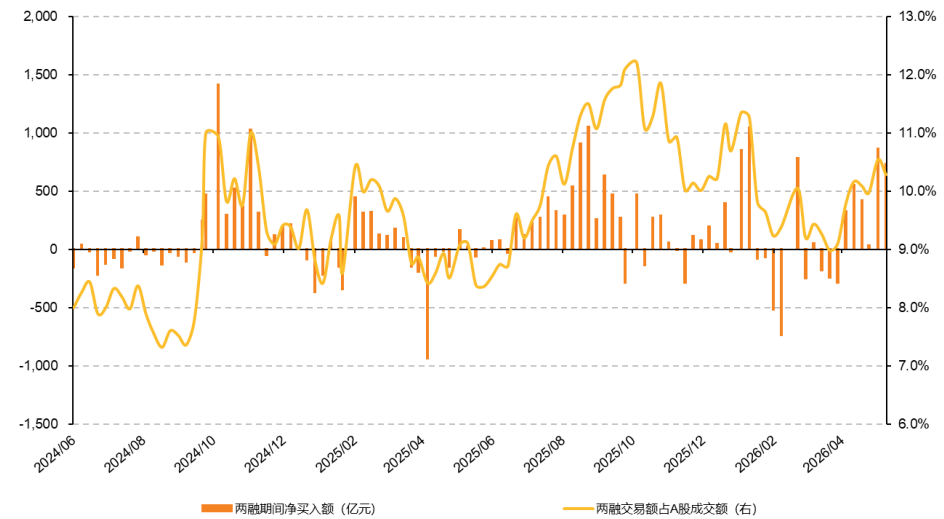
截至 2026 年 5 月 17 日，市场融资余额为 28472.69 亿，较上期回升，融券余额为 202.81 亿，整体占全 A 流通市值比例为 2.70%，两融交易额占全 A 成交额比例为 10.28%。本期（双周）两融表现为净流入 1,599.30 亿元，较上期的净流入 447.80 亿大幅增加 257.14%。近期两融规模出现净流入大幅增加迹象，表明市场投资情绪较为积极，两融交易额占 A 股成交额比重又处于阶段性较高位置，反映当前两融资金参与度较为活跃。

图 5：两融余额情况



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 6：两融交易情况



资料来源：Wind，天风证券研究所

2.3.2. 资金流向

本期两融资金整体表现为净流入，其中以中游制造板块净流入居多。具体行业来看，电子、通信、机械设备行业净流入规模前三，国防军工、煤炭、石油石化行业为净流出前三。2026YTD 两融对于中游制造行业表现出明显偏好。

图 7：两融流入行业情况（亿元）

大类	行业	双周	月度	2026YTD	双周	月频	2026YTD
上游原料	基础化工	131.62	167.89	177.17	172.52	371.48	573.49
	钢铁	8.70	14.25	23.89			
	有色金属	41.08	156.88	350.97			
	建筑材料	26.84	29.11	22.87			
	煤炭	-17.87	-8.85	-9.61			
	石油石化	-17.84	12.21	8.20			
中游制造	电子	1218.04	1315.71	1358.62	1979.72	2244.42	2322.55
	电力设备	217.39	263.65	267.03			
	机械设备	237.32	291.99	267.74			
	国防军工	-23.24	16.62	34.86			
	通信	330.20	356.45	394.31			
下游消费	农林牧渔	-15.24	-15.44	-17.17	81.77	82.43	83.45
	汽车	-6.01	-4.25	-20.16			
	家用电器	-0.59	-3.68	-15.27			
	食品饮料	30.40	40.64	24.61			
	纺织服饰	-6.22	-4.49	-2.08			
	轻工制造	3.17	2.57	-7.45			
	医药生物	69.02	72.35	65.19			
	社会服务	3.22	4.73	10.82			
	传媒	7.73	-6.37	53.67			
	美容护理	-3.73	-3.63	-8.70			
金融房建	房地产	-4.54	-2.59	-30.85	65.70	98.63	253.08
	银行	-7.00	-9.77	43.32			
	非银金融	54.90	89.11	184.06			
	建筑装饰	22.35	21.88	56.54			
支持服务	计算机	35.37	38.42	93.56	67.18	102.62	175.35
	环保	23.76	32.07	38.20			
	公用事业	14.44	12.73	43.11			
	交通运输	8.13	38.77	40.32			
	商贸零售	-14.52	-19.37	-39.84			
	综合	9.61	6.71	8.78	9.61	6.71	8.78

资料来源：Wind，天风证券研究所

图 8：两融净流入/流出个股情况

双周两融净流入/流出前5个股（亿元）			
中际旭创	109.20	赛力斯	-15.61
寒武纪	94.23	阳光电源	-13.19
澜起科技	80.14	特变电工	-12.81
兆易创新	60.00	东方财富	-11.37
胜宏科技	51.89	光启技术	-10.80
月度两融净流入/流出前5个股（亿元）			
中际旭创	106.55	赛力斯	-21.06
寒武纪	91.52	阳光电源	-18.95
澜起科技	80.95	长江电力	-15.03
佰维存储	63.40	东方财富	-14.50
胜宏科技	61.47	特变电工	-13.46
2025YTD两融净流入/流出前5个股（亿元）			
中国平安	123.21	阳光电源	-40.27
中际旭创	99.69	赛力斯	-31.08
寒武纪	92.69	东方财富	-19.78
澜起科技	83.28	中国中免	-13.84
佰维存储	72.53	美的集团	-12.75

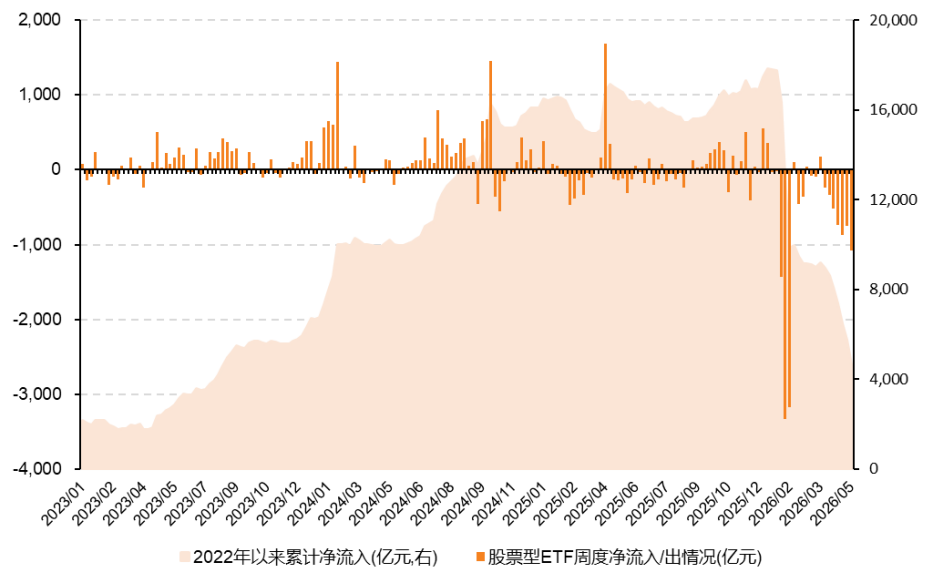
资料来源：Wind，天风证券研究所

2.4. 存量股票型 ETF：申购净流出规模走阔

本期（双周）存量股票型 ETF 净申购额为-1,796.41 亿元，相比于上期的-1,596.69 亿元净申购额，股票型 ETF 近期申购净流出规模走阔。

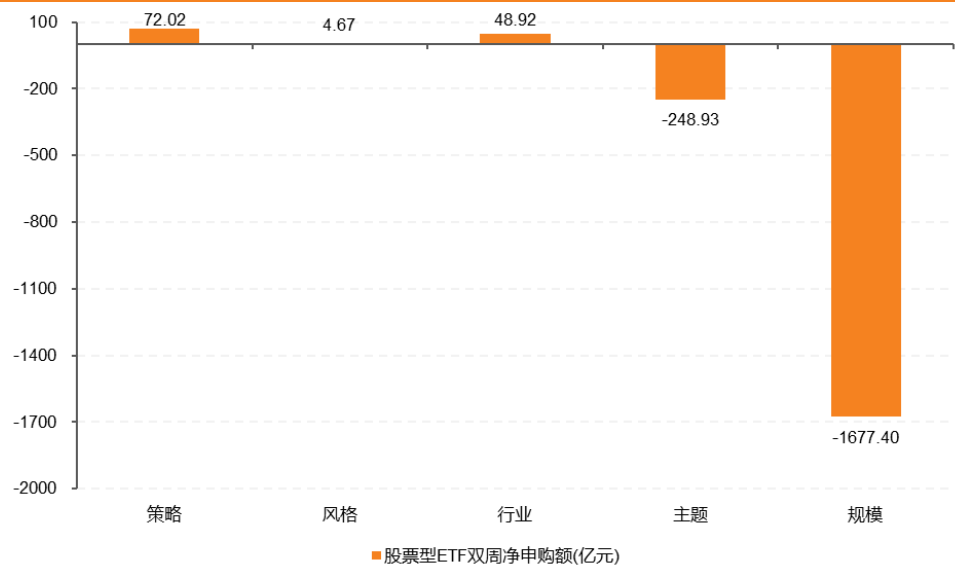
华夏中证 5G 通信主题 ETF、国泰中证全指证券公司 ETF、国泰中证全指通信设备 ETF、华宝中证全指证券公司 ETF、华泰柏瑞上证红利 ETF 本期净申购领先；嘉实沪深 300ETF、华夏上证 50ETF、易方达沪深 300ETF、南方中证 500ETF、华泰柏瑞沪深 300ETF 净赎回领先。

图 9：股票型 ETF 周度净申购金额



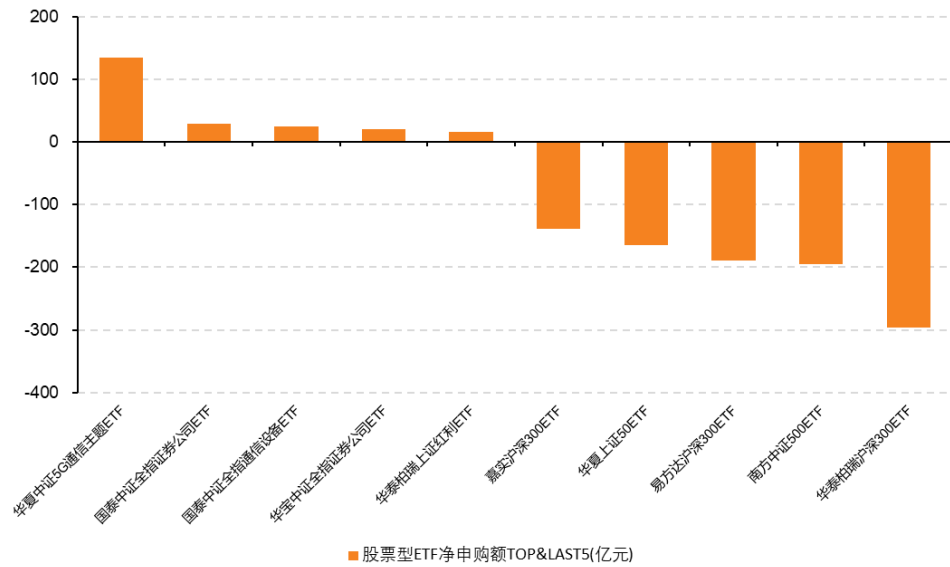
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 10：不同类别股票型 ETF 净申购测算



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 11：股票型 ETF 净申购排名前/后 5



资料来源：Wind，天风证券研究所

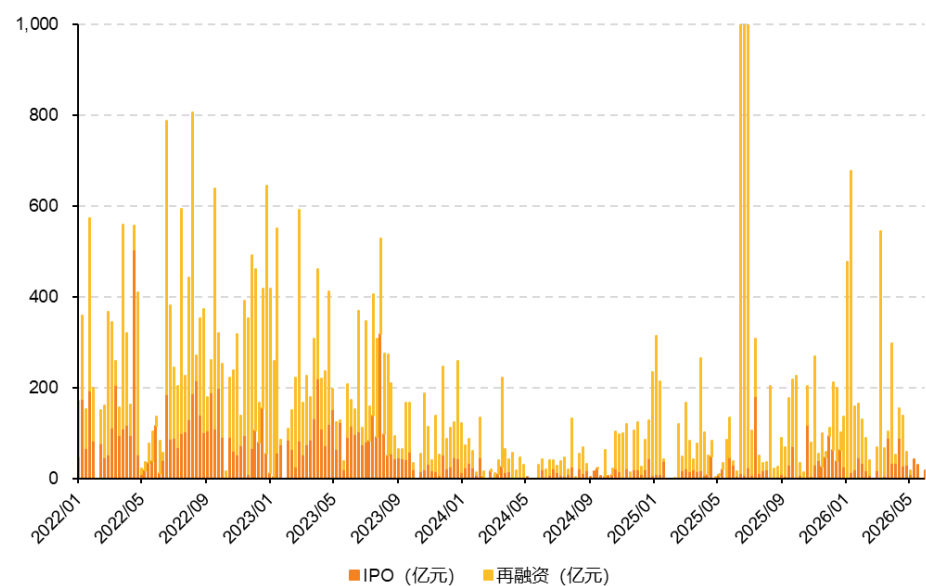
3. 资金需求

3.1. 股权融资：融资规模较上期基本持平

以发行日统计，本期（双周）股权融资规模 73.76 亿元，上期 IPO+再融资整体募资规模 74.99 亿元，本期较上期整体募资规模基本持平，环比下降 1.64%。

根据截至 26 年 5 月 18 日 Wind 已披露数据,按发行日来看,未来两周 IPO 规模预计为 17.41 亿元。

图 12：周度股权融资

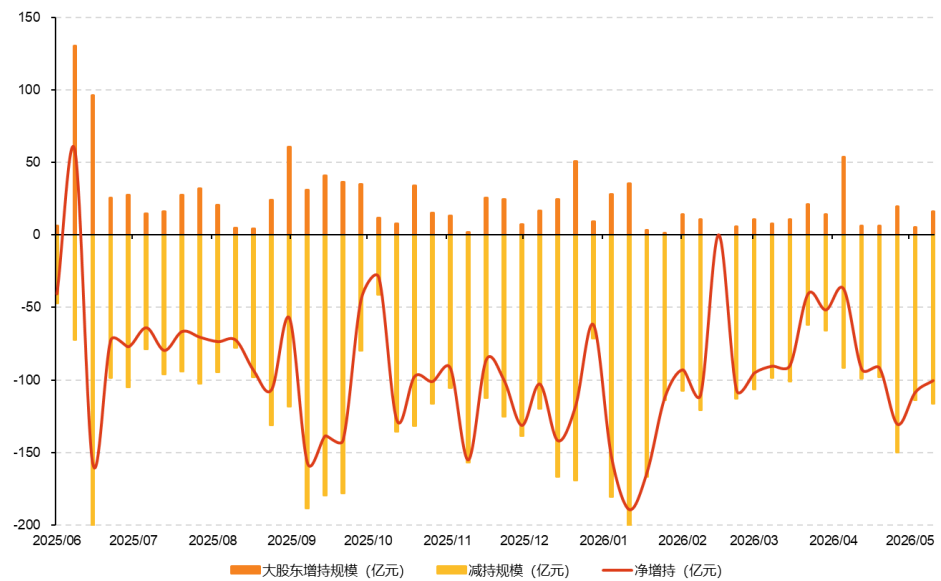


资料来源：Wind，天风证券研究所

3.2. 产业资本：净减持规模较上期基本持平

本期（双周）产业资本表现为净减持 209.04 亿元（增持 21.08 亿元，减持 230.12 亿元），上期净减持 222.36 亿元（增持 25.80 亿元，减持 248.16 亿元），本期大股东持续净减持。

图 13：周度产业资本增减持情况



资料来源：Wind，天风证券研究所

本期产业资本减持主要集中在中游制造和下游消费板块，其中电子、环保、电力设备行业本期净减持规模相对领先。

图 14：申万一级行业产业资本增减持情况（亿元）

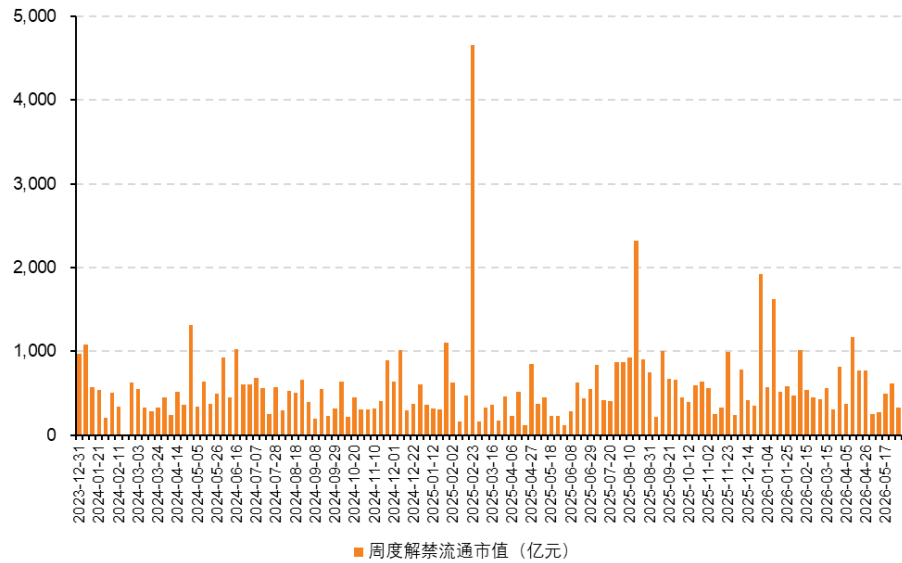
大类	行业	双周	月度	2026YTD	双周	月频	2026YTD
上游原料	基础化工	-11.05	-16.05	-123.42	-32.84	-58.46	-164.71
	钢铁	-1.84	-1.59	-4.09			
	有色金属	-4.81	-11.92	-53.74			
	建筑材料	-14.01	-20.46	-0.03			
	煤炭	-0.21	-0.52	-1.48			
	石油石化	-0.91	-7.91	18.05			
中游制造	电子	-58.63	-172.79	-616.25	-97.26	-250.92	-1,125.49
	电力设备	-17.37	-30.18	-198.72			
	机械设备	-16.45	-32.17	-144.16			
	国防军工	-0.77	-6.07	-55.87			
	通信	-4.04	-9.71	-110.48			
下游消费	农林牧渔	-0.96	-1.22	-16.89	-29.70	-42.34	-318.38
	汽车	-7.41	-11.06	-53.15			
	家用电器	-3.32	-3.61	-30.78			
	食品饮料	-3.22	-4.59	-26.74			
	纺织服饰	-4.45	-4.92	-10.53			
	轻工制造	0.50	-0.20	-12.92			
	医药生物	-3.24	-6.81	-116.55			
	社会服务	-3.26	-4.61	-10.79			
	传媒	-4.33	-5.08	-31.44			
	美容护理	0.00	-0.25	-8.59			
金融房建	房地产	-1.63	-1.89	-12.55	-3.98	-4.81	-17.47
	银行	0.01	0.01	22.00			
	非银金融	0.00	-0.01	-12.61			
	建筑装饰	-2.35	-2.92	-14.31			
支持服务	计算机	-11.63	-31.02	-103.89	-45.26	-74.88	-228.76
	环保	-27.98	-35.07	-84.67			
	公用事业	-0.11	-2.52	-14.30			
	交通运输	-4.47	-4.16	7.52			
	商贸零售	-1.08	-2.12	-33.42			
	综合	0.00	0.00	-1.89			

资料来源：Wind，天风证券研究所

3.3. 限售解禁：本期解禁规模减少

本期限售解禁市值为 773.17 亿元，相比于上期 1,013.23 亿元减少 23.69%，A 股解禁规模近期下降。未来两周预计解禁 946.16 亿元，其中以电子行业未来两周解禁压力最大，预计解禁 215.16 亿元。

图 15：本期与未来两周解禁规模



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 16：行业限售解禁情况（亿元）

大类	行业	未来双周	月频	2026YTD	未来双周	月频	2026YTD
上游原料	基础化工	3.99	51.43	468.42	8.84	164.39	1,078.61
	钢铁	0.00	0.00	36.00			
	有色金属	4.82	104.39	411.06			
	建筑材料	0.04	8.58	80.78			
	煤炭	0.00	0.00	79.45			
	石油石化	0.00	0.00	2.91			
中游制造	电子	215.16	677.87	2,414.32	554.66	1,266.66	4,992.30
	电力设备	27.85	177.60	1,273.67			
	机械设备	162.94	296.29	804.19			
	国防军工	95.24	86.81	412.87			
	通信	53.47	28.08	87.25			
	其他	0.00	0.00	0.00			
下游消费	农林牧渔	0.00	18.69	53.65	270.11	170.55	2,524.25
	汽车	152.48	41.82	568.81			
	家用电器	47.62	0.31	29.64			
	食品饮料	0.00	0.14	2.86			
	纺织服饰	14.55	19.29	55.97			
	轻工制造	16.45	35.21	99.23			
	医药生物	39.01	52.84	1,594.02			
	社会服务	0.00	2.01	72.10			
	传媒	0.00	0.24	9.48			
	美容护理	0.00	0.00	38.51			
金融房建	房地产	0.00	0.00	1.43	65.14	30.22	1,192.37
	银行	0.00	0.00	276.25			
	非银金融	37.01	0.00	684.30			
	建筑装饰	28.13	30.22	230.40			
支持服务	计算机	65.37	129.77	803.61	65.55	216.33	1,847.47
	环保	0.18	2.11	105.64			
	公用事业	0.00	1.25	293.26			
	交通运输	0.00	76.19	90.84			
	商贸零售	0.00	7.02	554.12			
	综合	0.00	0.00	0.00			

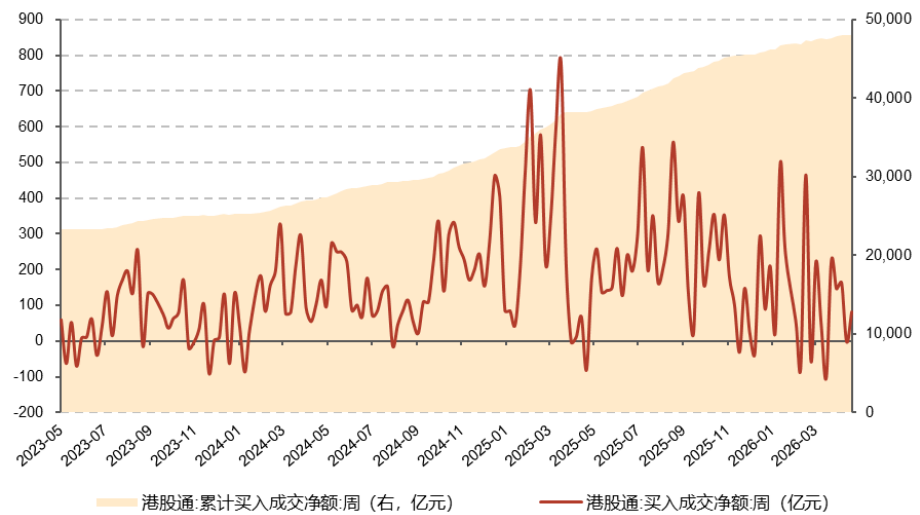
资料来源：Wind，天风证券研究所

3.4. 南向资金：近期净流入规模收窄

本期（双周）南向资金净流入 80.16 亿元，相比于上期净流入 309.68 亿元变化-74.12%，净流入规模收窄，但近期整体资金处于净流入港股状态。本期南向资金依然呈现持续净流入趋势，说明港股市场的投资吸引力依然较高。一方面，近期特朗普时隔 9 年再度访华，

双方领导人进行小范围会晤，并确定了中美建设性战略稳定关系的新定位，并达成多项协议；另外美伊冲突方面，特朗普推迟对伊朗的军事打击，双方依然处于阶段性停火阶段，整体宏观地缘环境依然短期稳定。另一方面，港股互联网巨头纷纷披露最新财报，其中腾讯盈利水平依然稳定提升，同时在 AI 产品方面取得显著突破，未来还将大幅提升资本开支；而阿里巴巴 AI 相关产品收入比重创新高，或成为未来业绩增长新引擎；整体来看，港股互联网巨头对科技产品领域投入愈发重视，或有望带动公司整体估值中枢企稳。

图 17：南向资金整体及单周净流入情况



资料来源：Wind，天风证券研究所

4. 风险提示

宏观或货币政策出现超预期收紧，股市流动性出现超预期变化，客观数据对股价变动解释能力有限，数据测算误差。



分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com