仅供内部参考，请勿外传

汇率支撑、信贷回暖或支撑权益资产

证券研究报告

2026 年 09 月 08 日

自上而下资产研究框架系列

作者

叶慧超 分析师
SAC 执业证书编号：S1110525030001
yehuichao@tfzq.com

朱俊福 联系人
zhujunfu@tfzq.com

相关报告

1 《投资策略：中观景气度高频跟踪及运用-中观景气度数据库和定量模型应用》 2026-09-07

2 《投资策略：A 股策略周报-非农大超预期，加息预期升温》 2026-09-06

3 《投资策略：超强厄尔尼诺来袭-政策与大类资产配置月观察》 2026-09-03

一、信贷周期转向改善，利好 A 股

以金融机构中长期人民币贷款余额同比作为信贷周期观测指标，历史复盘显示信贷周期拐点往往对应 A 股趋势切换。2026 年 3-6 月处于信贷下行期，万得全 A 下跌 5%；7 月中长期贷款同比增速结束连续 4 个月下滑，实现边际抬升，信贷由下行期切换至改善期。叠加“六张网”数万亿投资规划、8000 亿新型政策性金融工具、贴息政策托底民间投资与消费，预计中长期贷款增速将有望延续修复，带动权益市场上行。

二、三大逻辑支撑人民币难以贬值，分子端人民币升值支撑权益资产

根据我们 7 月 18 日外发的《适合国内的权益及大类资产配置手册》报告中，研究发现，分母端（十年美债收益率）紧缩下，分子端人民币升值支撑权益资产。

①基本面：出口、贸易差额回暖，企业外汇储备持续积累，夯实汇率底盘；

②外部约束：我国对美出口依赖度下降，美国高债务背景下重启强加息概率较低，外部或难以制造人民币贬值环境；

③美元信用承压：美债下半年供给大幅加码，美国国债总规模持续攀升，财政压力抬升美元信用风险，利好人民币，同时黄金受益上涨。在人民币升值支撑下，权益资产分母端压力缓解。

三、国有大行：资本补充叠加息差企稳

2026 年特别国债用于国有大行补充核心一级资本，提升信贷投放能力。2026 年二季度银行净息差触底回升，源于存量高息定期存款到期，负债成本下行，银行业利润增速明显改善；六大行中期分红比例提升至 31%，分红规模扩大。叠加“六张网”项目带动信贷投放放量，大行盈利有望继续修复，高分红加持下值得关注。

风险提示：地缘冲突超预期，海外通胀持续性超预期，流动性收紧超预期，报告中提及的个股仅为对相关公司的罗列，不构成任何投资建议：投资者在做出投资决策时，应基于独立的分析和判断，全面评估公司的基本面、行业前景及市场环境等因素

仅供内部参考，请勿外传

内容目录

1. 汇率压力有限叠加信贷增速边际改善 3

1.1. 信贷增速或企稳进入信贷改善周期 4

1.2. 企业外汇积累支撑人民币难以贬值 4

1.3. 短期美国难制造人民币贬值外部条件 5

1.4. 下半年美债供给加码或美元信用风险抬升 6

2. 国有大行：资本补充叠加息差企稳 7

3. 风险提示 9

图表目录

图 1：近十余年来国内信贷周期出现拐点后，A 股市场行情往往随之发生趋势切换，能够对 A 股进行一个简单有效的择时 3

图 2：模型在 2026 年 1 月底触发象限切换信号，从内外共振切换至内强抵外紧 3

图 3：7 月中长期贷款余额虽环比走弱，但同比边际改善，信贷从下行期切换至改善期，有望带动权益上行 4

图 4：出口金额上升带动贸易差额回升 5

图 5：企业换取人民币的金额下降，企业部门的外汇积累或上行 5

图 6：我国出口对美依赖度逐年降低 6

图 7：美元信用风险抬升，COMEX 黄金上涨 13.17%至近期高点 6

图 8：今年以来美债总额增加 1.6 万亿，十年美债升约 59bp 6

图 9：美国财政赤字 7 月达到 2021 年 3 月以来的新高 4.32 千亿美元 7

图 10：净息差 26Q2 有所提高（单位：%） 8

图 11：国有大行利率增速整体显著提升 8

图 12：国有大型银行一致预期数据稳步改善 8

图 13：未来业绩增速和综合评级可能较优的个股 9

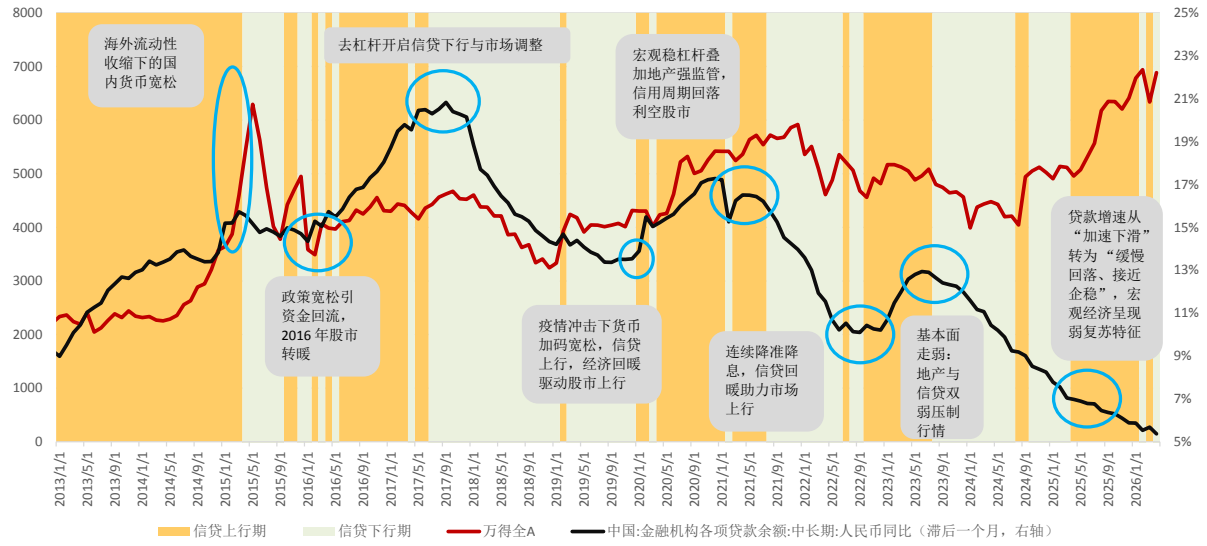
仅供内部参考，请勿外传

1. 汇率压力有限叠加信贷增速边际改善

我们在 6 月 12 日外发的《信贷周期如何指导权益及大类资产配置？》报告中，研究发现，选取金融机构中长期人民币贷款余额同比指标刻画信贷周期，复盘发现，近十余年来国内信贷周期出现拐点后，A 股市场行情往往随之发生趋势切换。该指标在近十余年来的表现较为稳健，能够对 A 股进行一个简单有效的择时。模型显示，2026 年 3 月至 6 月的信贷周期进入信贷下行期（市场对应时间为 5 月至 8 月），中长期贷款余额同比增速边际逐月放缓，期间万得全 A 跌幅 5%。进入 7 月中长期贷款余额为 1,863,717.53 亿元，同比增速为 4.22%，虽然相对上个月减少了 3,425.35 亿元，同比增速从连续 4 个月下滑转为边际改善，从 6 月的 4.2%上升至 4.22%，根据我们的模型，信贷从下行期切换至改善期，有望带动权益上行。

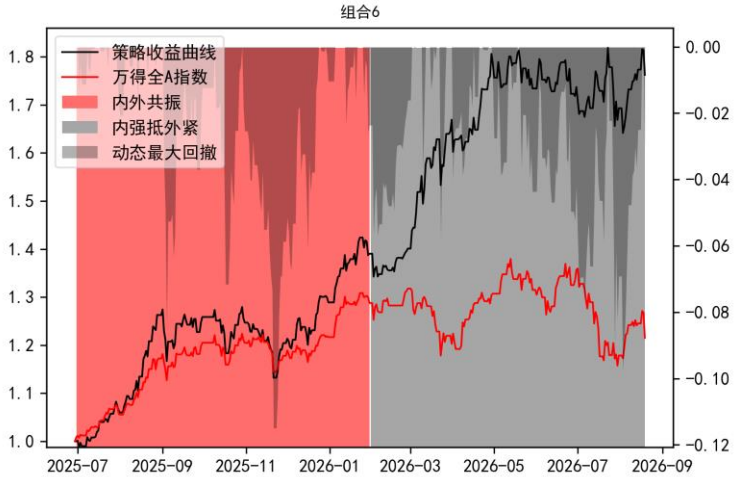
此外，根据我们 7 月 18 日外发的《适合国内的权益及大类资产配置手册》报告中，研究发现，分母端（十年美债收益率）紧缩下，分子端人民币升值支撑权益资产。当下基于企业外汇积累、美国政策影响、美元信用风险等三个维度，我们判断人民币下半年或维持升值或震荡期，暂无贬值条件，因此继续看多权益资产。

图 1：近十余年来国内信贷周期出现拐点后，A 股市场行情往往随之发生趋势切换，能够对 A 股进行一个简单有效的择时



资料来源：wind，天风证券研究所

图 2：模型在 2026 年 1 月底触发象限切换信号，从内外共振切换至内强抵外紧



资料来源：wind，天风证券研究所

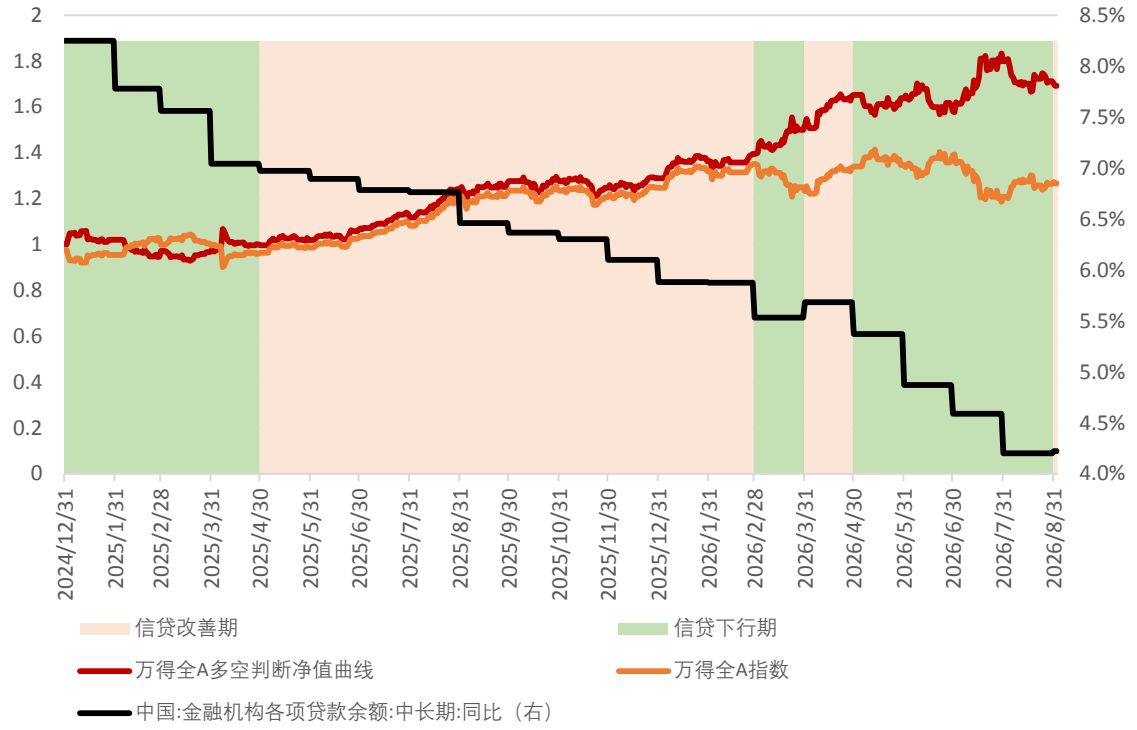
仅供内部参考，请勿外传

1.1. 信贷增速或企稳进入信贷改善周期

4 月 28 日，中共中央政治局会议提出加强“六张网”规划建设。此后，国务院常务会议进行部署。据国家发展改革委初步估算，今年仅“六张网”及相关重点领域建设的投资规模就超过 7 万亿元。7 月 20 日国常会曾听取对服务业扩能提质和水网、新型电网、算力网、新一代通信网、城市地下管网、物流网等“六张网”规划建设督查情况汇报。在七月的政治局会议再度强调，扎实推进“六张网”规划建设，我们预计后续 8000 亿新型政策性金融工具有望向“六张网”倾斜。

监管层稳步推进“六张网”建设，其涉及的投资规模大，叠加今年 8 月 1 日起，财政部明确进一步拓宽贴息优惠政策覆盖范围、提高相关优惠贷款的上限，以更大的政策力度促进民间投资和居民消费。我们认为中长期贷款余额增速有望继续维持改善期，股市或有望稳步上行。

图 3：7 月中长期贷款余额虽环比走弱，但同比边际改善，信贷从下行期切换至改善期，有望带动权益上行



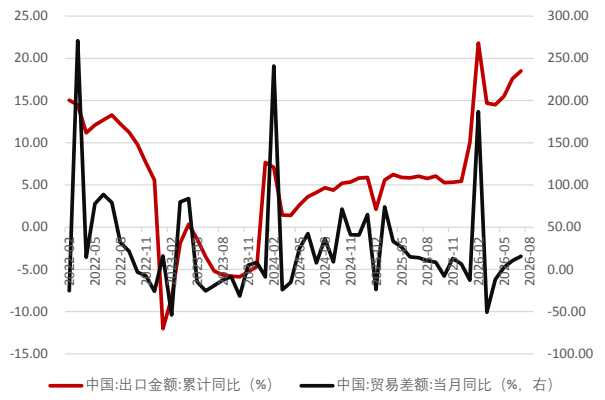
资料来源：wind，天风证券研究所

1.2. 企业外汇积累支撑人民币难以贬值

基于国际收支的角度来看，人民币受经常性账户的影响较大。2026 年 1 月以来我国的出口金额累计同比，除了 3 月，其余时间均稳步增加。而贸易差额增速在 2026 年 3 月达到低点后至今，也呈现稳步上行态势。在结售汇方面，可以看到今年以来企业换取人民币的金额有所下降，结合贸易差额数据，可以判断企业部门的外汇积累处于上行趋势，或支撑人民币难以贬值。

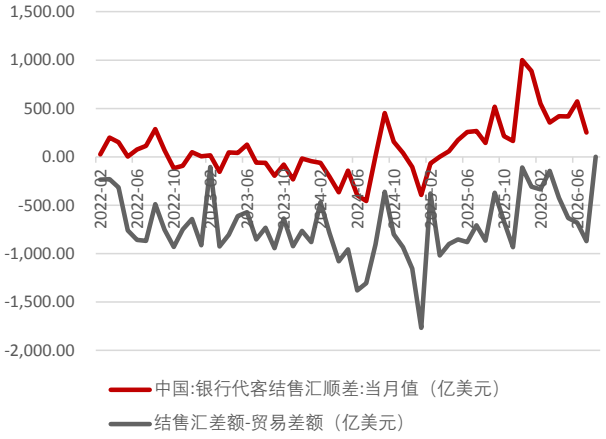
仅供内部参考，请勿外传

图 4：出口金额上升带动贸易差额回升



资料来源：wind，天风证券研究所

图 5：企业换取人民币的金额下降，企业部门的外汇积累或上行



资料来源：wind，天风证券研究所

1.3. 短期美国难制造人民币贬值外部条件

我们在《人民币汇率如何指导权益及大类资产配置？》（2026-06-26）复盘了人民币升贬值周期，统计了近期人民币出现较大贬值的三个因素。

[1] 中美贸易摩擦冲击、中美经济与货币政策周期错位，人民币承压。2018 年 3 月美国启动对华贸易调查，后续多次对中国商品加征关税，市场对中国外贸前景、经济增长的悲观预期快速发酵，风险偏好回落，资本外流压力加剧，直接引发人民币快速贬值。货币政策层面，两国政策错位：美联储实施加息，持续收紧货币、推高美元资产收益；国内为对冲经济下行压力，实施降准，维持宽松稳增长。错位的货币政策使得人民币资产吸引力下降，跨境资金流出加剧，进一步压制汇率。

[2] 中美贸易摩擦再度加码升级，外部不确定性抬升，人民币承压。2019 年 5 月起美方连续加码制裁：将 2000 亿美元中国商品关税由 10%提至 25%，同时出台针对华为的科技封锁限制；8 月再度宣布对 3000 亿美元中国商品加征关税，贸易、科技双重摩擦持续冲击市场信心。市场对中国外贸与经济前景预期转弱，风险情绪快速回落，带动人民币持续贬值。

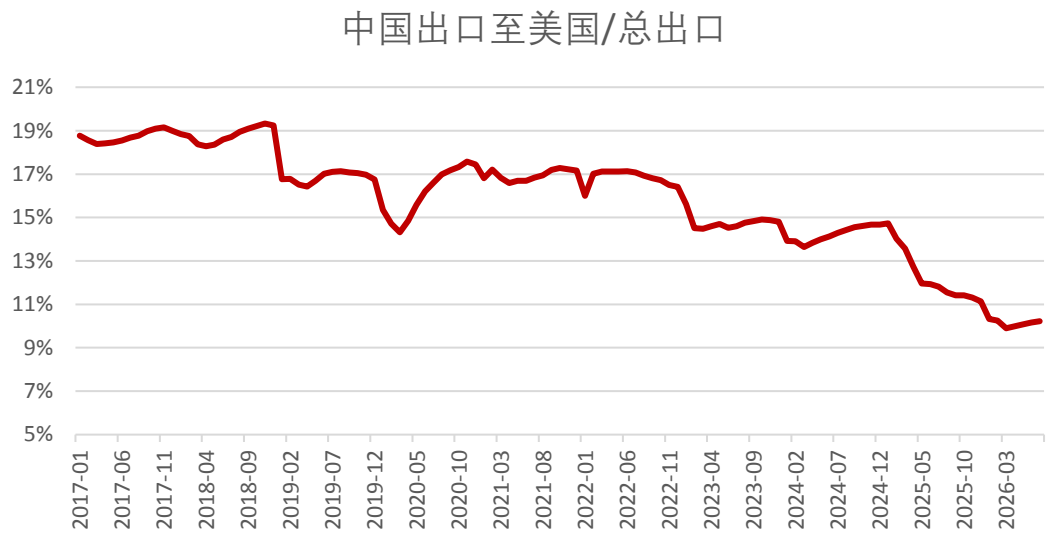
[3] 疫情后的美联储激进加息与地缘扰动下美元上行，人民币贬值及 A 股波动。自 2020 年新冠后，美国的宽松政策引发了 40 年来最高的通胀水平，对此美国于 2022 年上半年开启激进加息，应对高通胀。叠加 2022 年 2 月下旬俄乌冲突的爆发对全球大宗商品市场造成新的供给侧冲击，导致以原油、粮食为代表的大宗商品价格飙升，对美国造成了输入性通胀压力。美元指数持续推高，对人民币形成贬值压力，A 股市场情绪偏谨慎，处于波动中。

我们总结可以发现，人民币出现较为明显的贬值因素主要有美国对中国施加关税，或者美国开启强加息政策。现阶段我国出口对美依赖度逐年降低，因此我国受美国关税影响或较低。此外当下美债存量已达到历史较高水平，叠加美国国内没有出现高通胀，因此美国进一步开启加息周期的可能也较低。

综上，我们认为美国短期内或难以制造人民币贬值的外部环境。

仅供内部参考，请勿外传

图 6：我国出口对美依赖度逐年降低



资料来源：wind，天风证券研究所

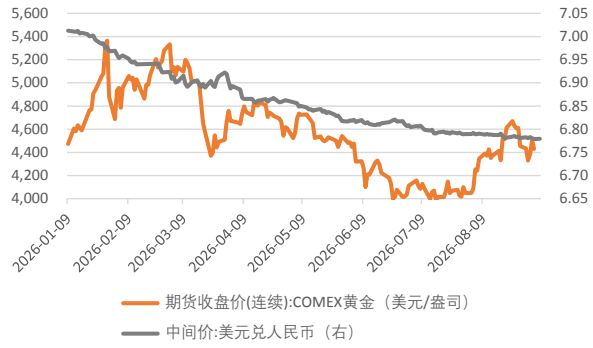
1.4. 下半年美债供给加码或美元信用风险抬升

受能源价格上涨、美国财政状况恶化及长期国债供给压力影响，30 年期美债收益率最高升至 5.34%，创 2007 年 6 月以来最高水平；10 年期美债收益率最高升至 8 月 21 日的 4.74%，接近 19 个月高位。美国财政状况恶化的情况使得美元信用风险抬升，COMEX 黄金也从 8 月初上涨 13.17%至 8 月 26 日的近期高点。

今年以来，美国国债总额从年初的 38.5 万亿美元增加至 9 月 3 日的 40.1 万亿美元，共计约增加了 1.6 万亿美元，期间十年美债收益率也从年初的 4.18%升至 9 月 3 日的 4.77%，约升了 59bp。

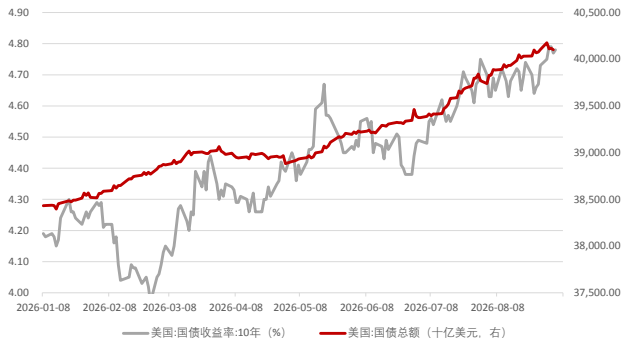
8 月 3 日，美国财政部借款咨询委员会公布融资计划，显示，2026 年三季度及四季度美国政府将分别净发行美债 7390 亿美元和 6280 亿美元，而二季度仅净发行美债 1900 亿美元，三四季度净发行量明显增多，因此下半年若无其他政策干预或地缘冲突改善的情况下，美债利率或将出现上行风险，高利率叠加美国国债高总额，将使得美元信用风险回升，市场或继续推动人民币升值。此外，我们认为如果四季度美国云厂商进行债券融资，或将加大美国债券市场信用风险。

图 7：美元信用风险抬升，COMEX 黄金上涨 13.17%至近期高点



资料来源：wind，天风证券研究所

图 8：今年以来美债总额增加 1.6 万亿，十年美债升约 59bp



资料来源：wind，天风证券研究所

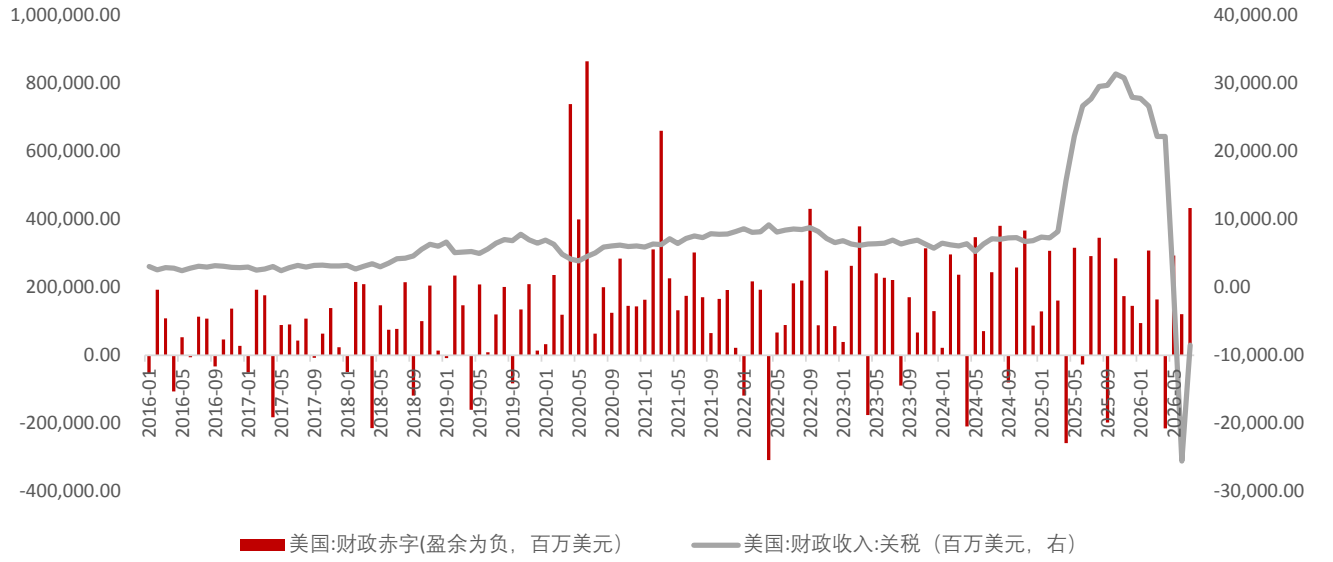
此外，美国海关与边境保护局 4 月 20 日启动根据美国《国际紧急经济权力法》所收关税的第一阶段退款工作，首批退款于 5 月 11 日前后发放。截至 3 月初，美国有超过 33 万家

仅供内部参考，请勿外传

进口商依据《国际紧急经济权力法》提交超过 5300 万个报关申请并预付或支付关税税款，涉及约 1660 亿美元资金。

因此从 5 月开始至 7 月，美国关税收入转负为-0.4 亿美元、-255.6 亿美元，-85.5 亿美元。与此同时，美国财政赤字 7 月也达到 2021 年 3 月以来的新高 4.32 千亿美元。若后续继续退税，或将推高美国财政赤字，进而提升美元信用危机。

图 9：美国财政赤字 7 月达到 2021 年 3 月以来的新高 4.32 千亿美元



资料来源：wind，天风证券研究所

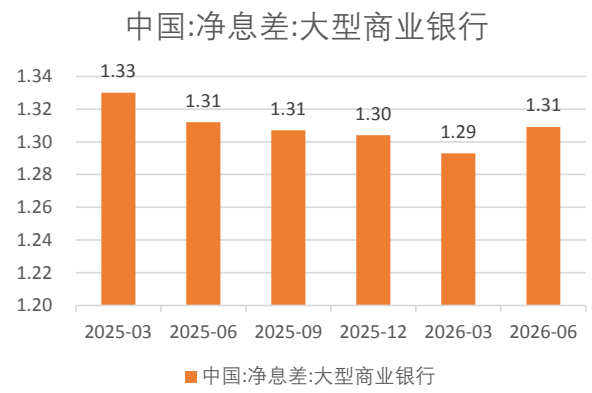
2. 国有大行：资本补充叠加息差企稳

财政部特别国债注资国有大行。2026 年 9 月 6 日，按照党中央、国务院决策部署，财政部近期将发行特别国债 3000 亿元，积极支持中国工商银行股份有限公司、中国农业银行股份有限公司、中国进出口银行、中国出口信用保险公司、中国人民保险集团股份有限公司、中国人寿保险（集团）公司、中国太平保险集团有限责任公司、中国再保险（集团）股份有限公司补充核心一级资本，缓解内源利润积累压力，提升放贷能力。

息差筑底改善、业绩整体显著回升、分红比例提升。在刚披露完的半年报，2 季度银行的净息差在近期触底回升，主因随着大量的存量高息定期存款产品到期，重新存款，新的存款产品利率较低，使得银行负债端成本压力下降，净息差出现上涨。而利润同比增速整体显著提升，如交通银行、农业银行，增速提升至 14.3%和 13.2%，行业整体业绩改善较为明显。国有六大行集体将中期分红比例从 30%提升至 31%，拟分红金额合计接近 2210 亿元，较去年同期增加约 163 亿元。

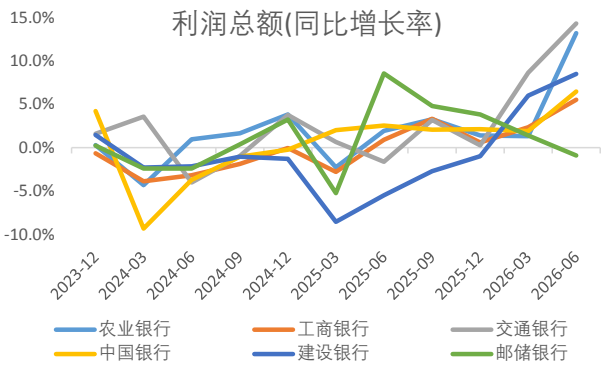
仅供内部参考，请勿外传

图 10：净息差 26Q2 有所提高（单位：%）



资料来源：wind，天风证券研究所

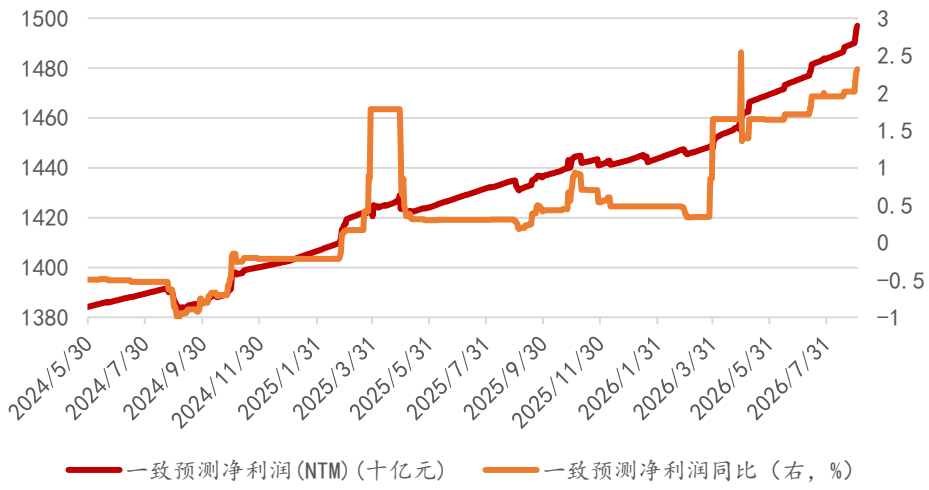
图 11：国有大行利率增速整体显著提升



资料来源：wind，天风证券研究所

随着“六张网”的推进，以及本年 2026 年特别国债对国有大行的注资，信贷总量有望提升，进而增厚收入，而存量高息定期存款产品到期后，新存款的低利率有望锁住银行低成本，因此在后续银行业绩有望继续上行，叠加较高的分红比例，国有大行或值得关注。

图 12：国有大型银行一致预期数据稳步改善



资料来源：wind，天风证券研究所

最后我们筛选了未来业绩增速和综合评级可能较优的个股。

仅供内部参考，请勿外传

图 13：未来业绩增速和综合评级可能较优的个股

证券代码	名字	申万一级	申万二级	总市值(十亿元)	自由流通市值(十亿元)	今年以来涨跌幅（%）	市盈率PE(TTM)	一致预测每股收益			一致预测净利润(十亿元)			未来业绩增速		万得综合评级
								(FY1)	(FY2)	(FY3)	(FY1)	(FY2)	(FY3)	FY2增长率	FY3增长率	
000906.SZ	浙商中拓	交通运输	物流	4.33	2.29	5.36	16.15	0.72	1.02	1.16	0.51	0.73	0.82	42.2%	13.6%	1.00
689009.SH	九号公司-WD	汽车	摩托车及其他	29.36	22.24	-26.11	19.25	26.94	36.04	44.78	1.98	2.65	3.30	33.8%	24.3%	1.39
603101.SH	汇嘉时代	商贸零售	一般零售	3.62	1.43	-19.41	33.49	0.27	0.34	0.41	0.13	0.16	0.19	25.6%	19.7%	1.33
601665.SH	齐鲁银行	银行	城商行 II	44.37	30.24	30.98	7.21	1.04	1.18	1.34	6.39	7.28	8.24	14.0%	13.1%	1.25
600064.SH	南京高科	房地产	房地产开发	13.27	8.66	-7.77	7.78	1.26	1.41	1.58	2.17	2.45	2.74	12.7%	11.9%	1.00
002142.SZ	宁波银行	银行	城商行 II	227.82	116.69	26.32	7.32	4.89	5.48	6.17	32.31	36.21	40.77	12.1%	12.6%	1.31
688525.SH	佰维存储	电子	半导体	101.70	83.86	85.92	12.34	17.95	19.94	21.59	8.56	9.51	10.30	11.0%	8.3%	1.20
600926.SH	杭州银行	银行	城商行 II	125.05	84.76	14.81	6.20	2.87	3.18	3.54	20.82	23.10	25.68	10.9%	11.2%	1.48
601117.SH	中国化学	建筑装饰	专业工程	45.30	25.60	1.07	6.99	1.15	1.24	1.34	7.00	7.59	8.19	8.5%	7.9%	1.11
000807.SZ	云铝股份	有色金属	工业金属	93.46	54.11	-16.75	8.52	3.91	4.23	4.42	13.55	14.67	15.31	8.2%	4.4%	1.24
600741.SH	华域汽车	汽车	汽车零部件	49.12	20.47	-17.26	7.05	2.30	2.49	2.66	7.26	7.85	8.40	8.1%	7.1%	1.58
600704.SH	物产中大	交通运输	物流	25.60	14.64	-7.34	7.17	0.74	0.80	0.87	3.83	4.14	4.51	8.1%	9.1%	1.33
601601.SH	中国太保	非银金融	保险 II	309.70	103.75	-15.23	5.84	5.93	6.40	6.95	57.07	61.55	66.84	7.9%	8.6%	1.17
600000.SH	浦发银行	银行	股份制银行 II	314.07	113.27	-20.61	6.13	1.54	1.66	1.82	51.44	55.31	60.52	7.5%	9.4%	1.57
000885.SZ	城发环境	环保	环境治理	7.81	2.28	-8.55	6.41	1.96	2.08	2.25	1.26	1.34	1.44	6.4%	7.9%	1.50
601838.SH	成都银行	银行	城商行 II	82.61	42.46	27.06	6.09	3.29	3.50	3.75	13.95	14.84	15.89	6.4%	7.1%	1.45
601577.SH	长沙银行	银行	城商行 II	40.42	23.61	6.22	4.85	2.12	2.25	2.40	8.52	9.06	9.67	6.3%	6.7%	1.38
601169.SH	北京银行	银行	城商行 II	118.40	81.93	8.11	5.66	1.00	1.06	1.12	21.09	22.31	23.63	5.8%	5.9%	1.80
002839.SZ	张家港行	银行	农商行 II	10.78	8.52	-0.79	5.37	0.84	0.88	0.92	2.06	2.15	2.25	4.3%	4.7%	1.83
600595.SH	中孚实业	有色金属	工业金属	25.49	16.55	-17.04	9.13	0.95	0.99	1.02	3.80	3.95	4.07	4.0%	3.1%	1.50
002807.SZ	江阴银行	银行	农商行 II	11.43	10.75	4.48	5.52	0.78	0.81	0.85	2.11	2.19	2.30	3.9%	4.9%	1.25
000498.SZ	山东路桥	建筑装饰	基础建设	7.72	2.86	-14.29	4.00	1.35	1.39	1.45	2.09	2.16	2.25	3.5%	4.0%	1.14
601328.SH	交通银行	银行	国有大型银行 II	637.58	170.42	5.02	6.73	1.09	1.12	1.17	95.93	99.29	103.53	3.5%	4.3%	1.54
601528.SH	瑞丰银行	银行	农商行 II	10.16	8.79	-5.33	5.15	1.02	1.05	1.09	2.00	2.06	2.15	3.1%	4.0%	1.27
601166.SH	兴业银行	银行	股份制银行 II	385.59	275.58	-8.48	5.11	3.65	3.76	3.91	77.16	79.53	82.69	3.1%	4.0%	1.50
601800.SH	中国交建	建筑装饰	基础建设	83.92	14.02	-25.55	7.77	0.96	0.98	1.02	15.50	15.92	16.58	2.7%	4.1%	1.14
601229.SH	上海银行	银行	城商行 II	136.55	87.98	-2.55	5.63	1.72	1.76	1.82	24.43	25.07	25.88	2.6%	3.2%	1.57
601916.SH	浙商银行	银行	股份制银行 II	76.53	43.15	2.14	6.23	0.46	0.47	0.49	12.54	12.82	13.45	2.3%	4.9%	1.88
601818.SH	光大银行	银行	股份制银行 II	172.95	48.03	-7.91	5.48	0.53	0.54	0.57	31.29	31.83	33.84	1.7%	6.3%	1.75
601390.SH	中国中铁	建筑装饰	基础建设	101.46	38.92	-17.27	5.46	0.88	0.88	0.91	21.52	21.66	22.25	0.7%	2.7%	1.30

资料来源：wind，天风证券研究所

3. 风险提示

地缘冲突超预期，海外通胀持续性超预期，流动性收紧超预期，报告中提及的个股仅为对相关公司的罗列，不构成任何投资建议：投资者在做出投资决策时，应基于独立的分析和判断，全面评估公司的基本面、行业前景及市场环境等因素。

仅供内部参考，请勿外传

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 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区东长治路 855 号北外滩金茂中心 T1 栋 19 楼	深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 22 层
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200082	邮编：518028
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-60256006	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com