下载日志已记录，仅供内部参考

国金证券 SINOLINK SECURITIES

2026 年 10 月 25 日

A 股策略周报 20261025

策略专题研究报告

证券研究报告

策略组
分析师：牟一凌（执业 S1130525060002） 分析师：王况炜（执业 S1130525060007）
mouyiling@gjzq.com.cn wangkuangwei@gjzq.com.cn

不完美的底部

一次被抢跑的反弹

本周（2026 年 10 月 19 日至 23 日）市场在急跌之后出现反弹，A 股在 23 日日内最低下探至 5481.76 点，午后指数向上攀升，振幅 5.16%，全天录得本周最大涨幅 2.02%。这种强势反弹带来了一个问题：市场是否已经到达一个阶段性底部？我们从宽基指数期权隐含波动率、融资融券维持担保比例这两个维度得出的结论是：**三个宽基指数（创业板指、中证 1000、科创 50）的恐慌情绪已经接近历史高分位数（90%），但筹码出清程度略有不足。这意味着市场短期之内或有反弹，但在外部条件不变的前提下，中期仍然需要去杠杆。**具体而言，当前的升波下跌状态对应的未来 20 日收益率中位数为 1.55%，胜率为 54.43%，若 IV 能够突破 90%分位数阈值，那么收益率中位数将提升至 5.79%，胜率也将提高至 79.05%。从筹码出清角度而言，当前市场平均担保比例 257.6%，滚动 3 年分位数为 25.9%，距离一年高点下降 16.4%，两融余额持续下降，但与历史上的出清底部条件也有差距，这会导致相对于完全出清的理想型而言反弹幅度、反弹持续时间都明显减弱，二次破底的概率加大。往后看，如果外生变量的介入足够强大，也会打破需要市场自发企稳的前提假设：机构持有为主的 ETF 流入与沪深 300 ERP 正相关，10 年均值+1 倍标准差是净流入起点，而 10 年均值+1.5 倍标准差则是机构持有为主的 ETF 流入高点。本周，沪深 300 ERP 触及 10 年均值+1 倍标准差的阈值，未来机构持有为主的 ETF 是否会开启持续流入是重要观察指标，高强度流入还需 ERP 继续向上回升。

若有反弹，围绕三条思路配置

第一条思路：超跌反弹。尽管整个市场并没有“完美”命中底部区间的信号，但部分细分领域已经达到跌幅足够深、筹码足够出清的位置，这些领域是市场在反弹之后，资金将第一时间回补的方向。我们设置了 6 月 30 以来下跌超过 15%和综合拥挤度低于 40%的门槛，筛选出 23 个超跌反弹行业，集中于电子（半导体、消费电子）、通信（通信设备）、机械设备（通用设备、自动化设备）、电力设备（电网设备）这四个方向。第二条思路：在前期主线抱团瓦解之后，处于估值底部的质量股可能会获得市场关注。我们筛选出 44 个细分行业，典型的例如：生物制品、其他电子、光学光电子等。第三条思路：若机构持有为主的 ETF 持续大幅流入，那么宽基权重将会是受益于 ETF“托底”的方向。

何处是底？大周期反转的路标

7 月以来市场的波折的直接表象是：美债利率新高、地缘风险升温、AI 叙事裂痕，背后则是美国为代表的科技投资需求与中国以外储蓄不足之间的矛盾。过去一段时间，AI 以外的经济系统不断受到挤压，而 AI 内部也在不断缩圈。要打破这一无解的循环，实际上需要看到全球资本成本之锚的美债利率重新下降。当前 10Y 美债利率虽然相较高点回落，但仍然处于 5%的高位。21 世纪以来，美债实际利率、名义利率的陡然下降都能够促使全球固定资本形成总额增速和占 GDP 比例快速回升，背后的机制在于投资对利率的敏感性高于消费。而当前美债实际收益率 2.66%、名义利率 5%，均处于二十年以来的高位区间，与 2008 年时的水平相近，因此也抑制了除 AI 产业以外的其他投资。如果进行简单的类比，未来可能有两种情形：一种是“危机模式”，经济失速促使货币政策宽松，利率快速下降；另一种是类似 2013-2019 年的“稳态模式”，投资能够在不持续降息的情况下平稳，但这需要利率至少回到一个合理的阈值水平。无论哪种，市场中期视角看：真正的机会需要看到利率大幅下行，而美债利率大幅下行的前半段往往是煎熬的。

抢跑的底部与弱势的反弹

市场终于在本周五迎来了日内的大幅反弹。但正因为日内的大幅反弹，使得“底部”并未被完全夯实，但瑕疵的底部降低了反弹的幅度、持续时间，并且带来了二次破底的隐忧。反弹中，我们推荐以三条思路应对：（1）超跌反弹的电子、通信、机械设备、电力设备中的细分领域；（2）低位价值股：生物制品、电子细分领域、教育、造纸、化纤等；（3）受益于 ETF“托底”效应的宽基权重方向，以非银金融为主。中期视角看，我们对利率反转型的品种黄金，以及本轮供给约束与格局重构的能源链（煤炭、原油、油运）仍然建议是战略型推荐。

风险提示

海外货币政策预期大幅收紧；AI 产业趋势迎来重大突破。

内容目录

1、底部已现，但出清不足 3
1.1 当前处于升波下跌状态，但波动率的升高未达到门槛 3
1.2 市场筹码出清不完全充分 4
1.3 抢跑的底部与后续观察指标 5
2、若有反弹，围绕三条思路配置 5
3、大周期的反转需要等待 7
4、抢跑的底部与弱势的反弹 8
5、风险提示 8

图表目录

图表 1： 5 大宽基指数期权 IV 与其涨跌幅组合对应的未来 20 日的收益率及胜率 3
图表 2： 5 大宽基指数期权 IV 与其涨跌幅组合对应的未来 60 日的收益率及胜率 3
图表 3： 升波下跌组合下的门槛值验证：90%以上的 IV 分位数将显著提高未来 20 日的收益率和胜率 4
图表 4： 5 大宽基指数齐全 IV 所处历史分位数，创业板指、中证 1000、科创 50 接近 90%的门槛 4
图表 5： 四种不同组合情形下的反弹幅度、持续时间、二次破底概率 4
图表 6： 机构持有为主的 ETF 在沪深 300ERP 触及均值+1 倍和+1.5 倍标准差时，净申购金额增加（单位：%） 5
图表 7： 跌幅 X 拥挤度，筛选出反弹中首选、次选、观察、回避的行业组合 6
图表 8： 按照估值低、质量高筛选出的 44 条赛道，生物制品、其他电子 EPS 预测增速高且今年跌幅深 7
图表 9： 美债收益率与全球投资率、固定投资增速的两种互动关系（单位：%） 8

下载日志已记录，仅供内部参考

1、底部已现，但出清不足

本周(2026 年 10 月 19 日至 23 日)市场在急跌之后出现反弹，万得全 A 收于 5761.99 点，全周微跌 0.58%。但 10 月 23 日日内最低下探至 5481.76 点，午后指数向上攀升，振幅 5.16%，全天录得本周最大涨幅 2.02%。这种强势反弹带来了一个问题：在经历了 9 月 21 日以来 19 个交易日的下跌之后，市场是否已经到达一个阶段性底部？我们从宽基指数期权隐含波动率、融资融券维持担保比例这两个维度得出的结论是：**三个宽基指数(创业板指、中证 1000、科创 50）的恐慌情绪已经接近历史高分位数，但筹码出清程度略有不足。这意味着市场短期之内或有反弹，但在外部条件不变的前提下，中期仍然需要去杠杆。**

1.1 当前处于升波下跌状态，但波动率的升高未达到门槛

期权隐含波动率衡量了市场为不确定性所支付的溢价，我们将未来一个月的平值期权隐含波动率与指数的涨跌幅共同构造了四类组合：升波上涨、升波下跌、降波上涨、降波下跌。直觉上，“升波下跌”往往指示投资者处于下跌的恐慌之中，为寻求下跌中的保护支付了越来越多的溢价。从历史回测来看，这一直觉上还要施加一个限制条件才会有“底部”的信号含义，也就是 IV 的上市以来历史分位数：当达到 90%以上时，未来 20 日收益率中位数将达到 5.79%，胜率达到 79%；未来 60 日收益率中位数达到 3.54%，胜率 53.4%。

IV 所处的位置越极端，反弹的概率越大，且反弹的收益率越高。把 IV 的历史分位数按照 10%和 5%划分阈值台阶之后，升波下跌情形下，20 日的胜率和收益率在 90%这一门槛值出现了跃升：50%到 85%这七档，20 日收益中位都在 +0.20% 到 +0.83% 之间，胜率 50% 到 58%，几乎是一条平线，但到 90%分位数之后：20 日收益中位数立刻跃升至+4.67%、胜率达到 65%。然而，截至本周五，各指数 IV 分位数都没有达到这一硬性门槛，创业板指、中证 1000、科创 50 的期权隐含波动率达到 80%以上的历史分位水平，而沪深 300 和上证 50 还离这一门槛值差异明显。

图表1：5 大宽基指数期权 IV 与其涨跌幅组合对应的未来 20 日的收益率及胜率

波动率与涨跌幅组合	低 <30%	中 30-70%	观察 70-90%	极高 ≥90%
升波上涨	0.1% 50% (128)	2.04% 61.81% (288)	0.7% 54.44% (259)	2.15% 61.68% (214)
升波下跌	-1.12% 38.86% (211)	-0.29% 46.7% (409)	1.55% 54.43% (305)	5.79% 79.05% (148)
降波上涨	-1.15% 34.27% (321)	0.18% 52.02% (446)	-1.66% 37.22% (266)	-1.16% 39.29% (84)
降波下跌	-0.45% 43.95% (380)	-1.78% 31.1% (373)	-1.05% 40% (225)	0.48% 53.76% (93)

来源：Wind，国金证券研究所

注：5 大宽基指数上证 50、沪深 300、中证 1000、科创 50、创业板指。单元格中首行为未来 20 日收益率中位数，第二行为收益率高于 0 的胜率，第三行括号中为样本数。

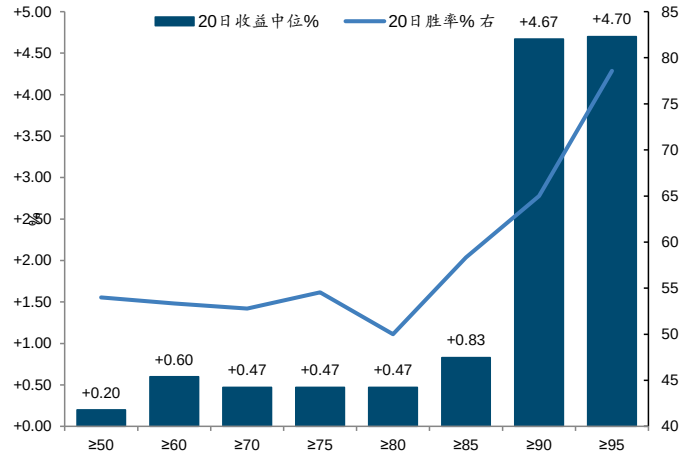
图表2：5 大宽基指数期权 IV 与其涨跌幅组合对应的未来 60 日的收益率及胜率

波动率与涨跌幅组合	低 <30%	中 30-70%	观察 70-90%	极高 ≥90%
升波上涨	-1.96% 45.31% (128)	0.68% 55.21% (288)	0.11% 49.81% (259)	-1.76% 41.59% (214)
升波下跌	39.81% (211)	56.23% (409)	49.51% (305)	53.38% (148)
降波上涨	-1.57% 37.07% (321)	2.64% 63.23% (446)	-0.26% 42.11% (266)	-1.8% 29.76% (84)
降波下跌	-1.58% 38.16% (380)	2.11% 55.5% (373)	2.82% 54.67% (225)	-1.88% 29.03% (93)

来源：Wind，国金证券研究所

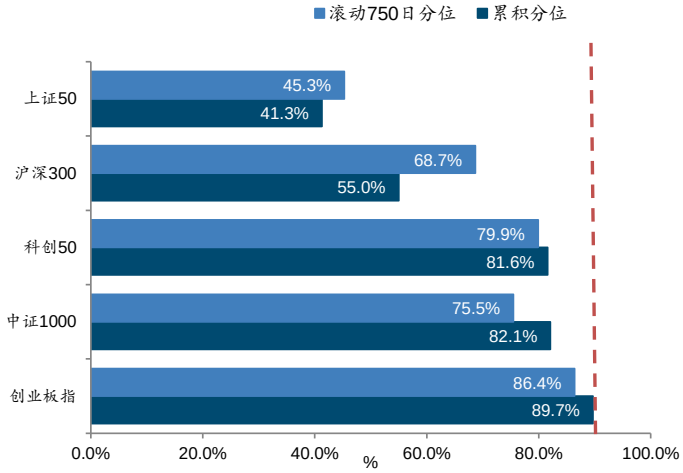
注：单元格中首行为未来 60 日收益率中位数。其余和上图相同。

图表3：升波下跌组合下的门槛值验证：90%以上的 IV 分位数将显著提高未来 20 日的收益率和胜率



来源：Wind，国金证券研究所

图表4：5 大宽基指数齐全 IV 所处历史分位数，创业板指、中证 1000、科创 50 接近 90%的门槛



来源：Wind，国金证券研究所

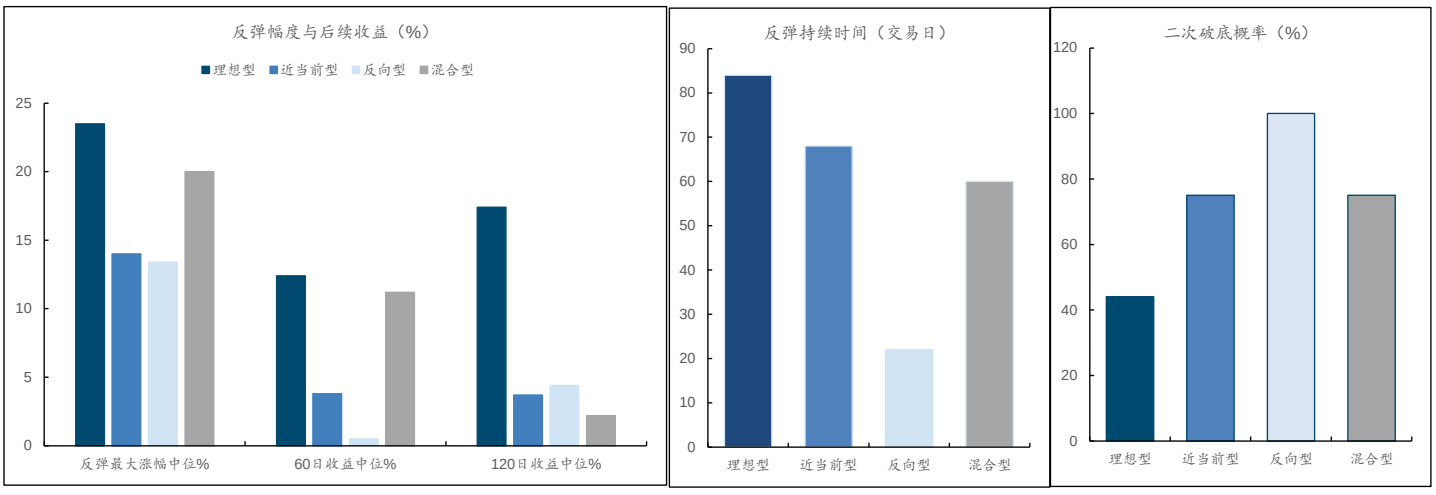
注：累计分位指期权上市日至今的历史分位数

1.2 市场筹码出清不完全充分

虽然融资融券维持担保比例（客户担保物市值/融资融券负债总额）与市场表现是同步指标，其变动来源于股价变动与杠杆资金变动的叠加，但其所处的水平位置对市场表现的“顶”和“底”具备指示意义。我们用 10%的涨跌幅阈值筛选出万得全 A 历史上的 25 个阶段顶和 25 个阶段底。在 25 个阶段顶处，担保比例的滚动三年分位中位数是 95.0%；阶段底处是 29.2%，而 2013 年 6 月、2018 年 10 月、2024 年 2 月、2024 年 9 月这四个真正的深底，全部落在 0 到 6%分位。

当前市场平均担保比例 257.6%，滚动 3 年分位数为 25.9%，距离一年高点下降 16.4%，两融余额持续下降。我们取 2013 年以来 39 个阶段低点，在低点当天测三个条件——担保比例自峰值回撤是否超过 18%、三年分位是否低于 25%、此前 20 个交易日隐含融资负债是否累计扩张，将样本分为四组：理想型（三个条件都符合）、与当前类似型（担保比例下降幅度和绝对位置都不足，但确实在去杠杆中）、反向型（三个条件都不符合）、剩余的其他组合情况，统计了未来反弹的最大涨幅、60/120 日涨幅、见顶天数和二次破底的概率。从历史回测来看，当前情况指示的是未来有反弹，但相对于完全出清的理想型而言反弹幅度、反弹持续时间都明显减弱，且二次破底的概率加大。

图表5：四种不同组合情形下的反弹幅度、持续时间、二次破底概率



来源：Wind，国金证券研究所

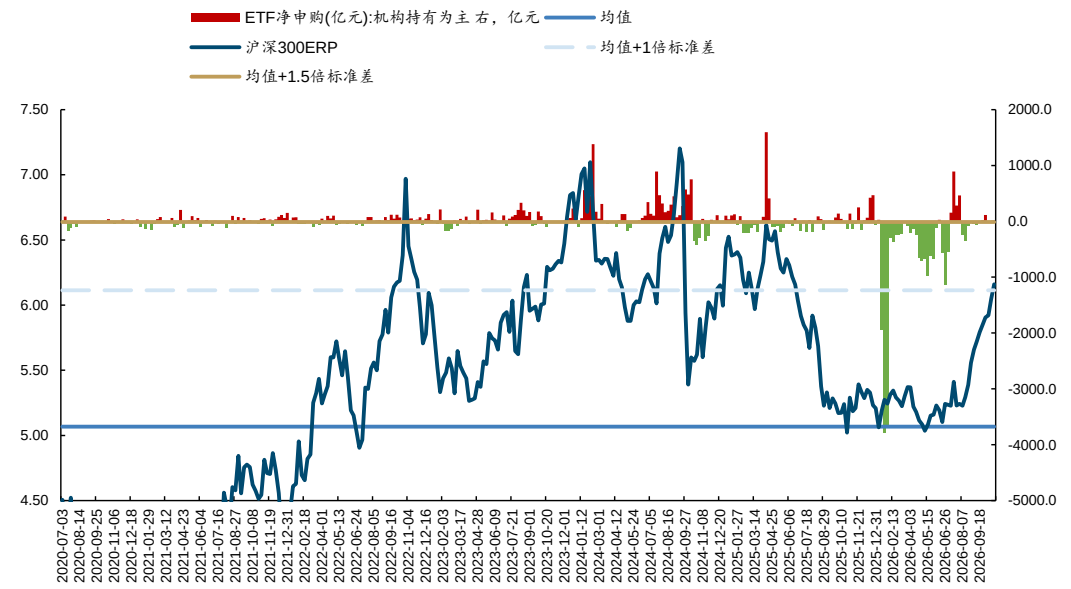
1.3 抢跑的底部与后续观察指标

市场在升波下跌之后，于 10 月 23 日出现了明显反弹，而正是由于这个反弹使得上文中所观察的两个指标都没有能够落入完美的底部区间之中，分别存在隐含波动率不够高、维持担保比例不够低的瑕疵。

当然，如果外生变量的介入足够强大，也会打破需要市场自发企稳的前提假设。一个重要的外生变量是资金层面的：机构持有为主的 ETF 流入，自 2022 年以来，它总是成为市场进入极端状态的一个逆向压舱石。以沪深 300 ERP 为例，每当其回升至 10 年均值+1 倍标准差以上时，就会吸引机构持有为主的 ETF 流入，当其回升至 10 年均值+1.5 倍标准差以上时，也对应着机构持有为主的 ETF 流入高点，反之，在 2025 年下半年以来，当这一指标频繁触及 10 年均值线时，也对应的是 ETF 的大幅流出。

本周，沪深 300 ERP 刚刚触及 10 年均值+1 倍标准差的阈值，未来机构持有为主的 ETF 是否会开启持续流入是重要观察指标，但从历史上来看，高强度流入还需 ERP 继续向上回升。

图表6：机构持有为主的 ETF 在沪深 300ERP 触及均值+1 倍和+1.5 倍标准差时，净申购金额增加（单位：%）

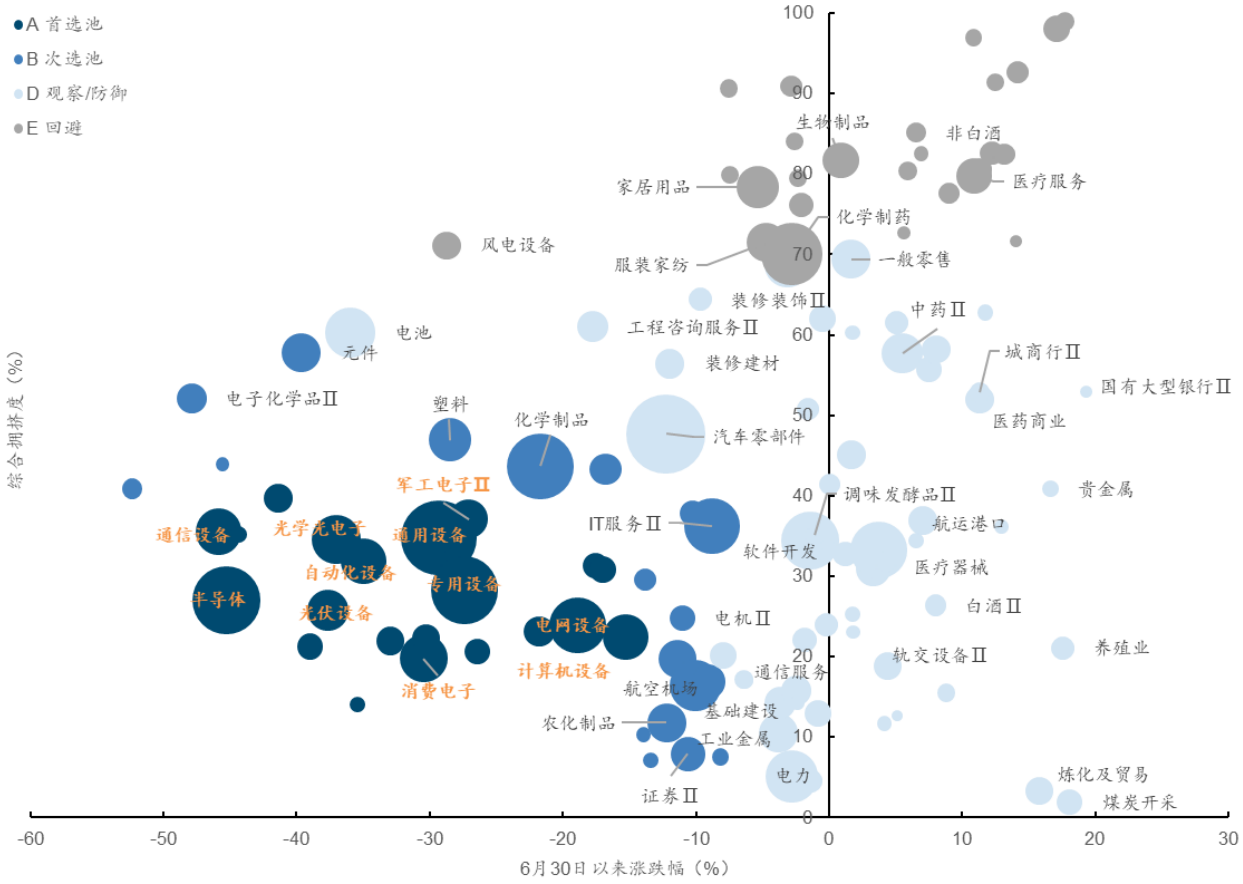


来源：Wind，国金证券研究所

2、若有反弹，围绕三条思路配置

第一条思路：超跌反弹。尽管整个市场或关键指数并没有“完美”命中底部区间的信号，但部分细分领域或许已经达到跌幅足够深、筹码足够出清，且自身基本面变动不大的位置，这些领域是市场在反弹之后，资金将第一时间回补的方向。对于跌幅足够深，我们设置了 6 月 30 以来下跌超过 15%的门槛；对于“筹码足够出清”，我们用以下四个指标今年以来的历史分位数构造出综合拥挤度指标：(1)板块换手率，衡量该板块自身的成交热度；(2)板块换手率与全市场换手率的比值，反映其在全市场中所占用的成交热度；两者共同合成综合拥挤度指标；(3)板块前 3 大个股成交占比，衡量其行情是否由少数标的驱动；(4)区间板块涨跌幅中位数，衡量其拥挤度是否已经在释放。并设置综合拥挤度低于 40%的门槛，筛选出 23 个超跌反弹行业，大部分集中于电子（半导体、消费电子）、通信（通信设备）、机械设备（通用设备、自动化设备）、电力设备（电网设备）这四个方向。按照综合拥挤度高于 70%这个门槛选出目前需要规避的 26 个行业，主要是在 6 月 30 后的下跌中因为“滞涨”或者低估值而吸引资金涌入的行业，它们在反弹中可能反而成为资金流出的来源，例如医药中的生物制品、化学制药、医疗服务，以及消费中的家居用品、服装家纺、非白酒。

图表7：跌幅X拥挤度，筛选出反弹中首选、次选、观察、回避的行业组合

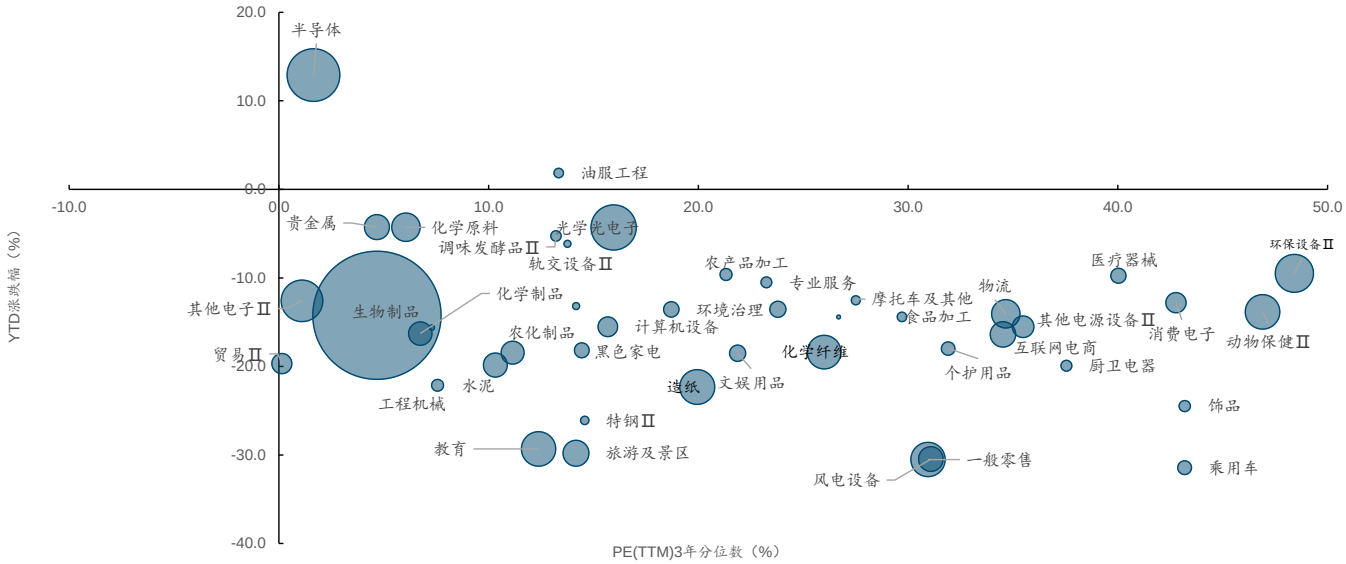


来源：Wind，国金证券研究所 注：气泡大小为板块所含个股数量。 注：A 首选池：回撤≤-15% 且 综合拥挤度≤40；B 次选池(回撤≤-15% 且 拥挤度 40—60) 或(回撤-8%~-15% 且 拥挤度≤40)；D 观察/防御其余（跌幅不足或拥挤度中等）；E 回避：综合拥挤度≥70。

第二条思路：在前期主线抱团瓦解之后，处于估值底部的质量股可能会获得市场关注。对于“估值底部”，我们设置 PE(TTM)近三年分位数低于 50%的阈值；对于“质量股”，我们的定义是 2026E 每股收益为正、2026E 每股收益同比增长率为正，且这一同比增长率相对 2026H1 的实际增速进一步向上改善，共筛选出 44 个细分行业（见图表 8）。其中，今年以来涨跌幅较低，且同时 2026E 每股收益同比增长率较高的主要有：生物制品、其他电子、光学光电子、教育、造纸、化学纤维等。

第三条思路：如上文所述，若机构持有为主的 ETF 持续大幅流入，那么宽基权重将会是受益于 ETF“托底”的方向，以沪深 300 为例，权重前五行业是：电子（18%）、银行（12.5%）、非银金融（8.5%）、通信（8.5%）、电力设备（7%）。

图表8：按照估值低、质量高筛选出的44条赛道，生物制品、其他电子EPS预测增速高且今年跌幅深



来源：Wind，国金证券研究所 注：气泡大小为2026E每股收益同比增长率，增长率越高气泡越大。

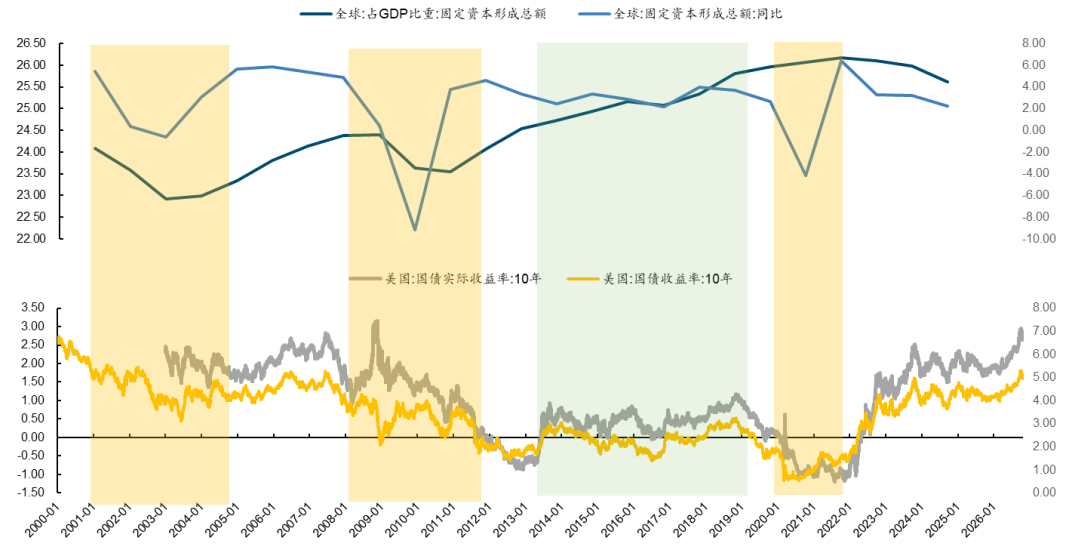
3、大周期的反转需要等待

7月以来市场的波折的直接表象是：美债利率新高、地缘风险升温、AI叙事裂痕，背后则是美国为代表的科技投资需求与中国以外储蓄不足之间的矛盾。今年上半年，市场在美债利率高位、地缘风险带来通胀升温进一步促进货币政策鹰派的不利情形下，选择了AI产业这一独立性趋势，它被认为对利率不敏感，且持续高景气；但今年下半年以来，AI以外的经济系统不断受到挤压，而AI内部也在不断缩圈。要打破这一无解的循环，实际上需要看到全球资本成本之锚的美债利率重新下降。

重点在于美债利率与经济景气扩散之间的互动关系：当前10Y美债利率虽然相较高点回落，但仍然处于接近5%的高位。从21世纪以来，美债实际利率、名义利率的陡然下降都能够促使全球固定资本形成总额增速和占GDP比例快速回升，背后的机制在于投资对利率的敏感性高于消费。此外，在2013-2019年全球投资率、投资增速处于平稳水位时，美债收益率也维持在较低的平稳区间中。

而当前美债实际收益率2.66%、名义利率5%，均处于二十年以来的高位区间，与2008年时的水平相近，因此也抑制了除AI产业以外的其他投资。如果进行简单的类比，未来可能有两种情形：一种是图中黄色的情形代表的“危机模式”，经济出现失速，从而促使货币政策宽松，资金市场达到新平衡，利率快速下降；一种是图中绿色的情形所代表的“稳态模式”，投资能够在不持续降息的情况下平稳，但这可能需要利率至少回到一个合理的阈值水平。

图表9：美债收益率与全球投资率、固定投资增速的两种互动关系（单位：%）



来源：Wind，国金证券研究所

4、抢跑的底部与弱势的反弹

在 9 月 21 日至今的 19 个交易日震荡下跌之后，市场终于在本周五迎来了日内的大幅反弹。但正因为日内的大幅反弹，使得“底部”并未被完全夯实：恐慌情绪并未到达极值仅是接近，从而使得杠杆去化的幅度和所处的位置也离深度出清有距离。但上述指标的瑕疵并未降低反弹的可能性，只是降低了反弹的幅度、持续时间，并且带来了二次破底的隐忧。面对这一“抢跑”的底部，我们推荐以三条思路应对：

第一，寻找超跌反弹的资金回补方向，从跌幅较深、拥挤度大幅下降两个维度筛选出电子（半导体、消费电子）、通信（通信设备）、机械设备（通用设备、自动化设备）、电力设备（电网设备）。

第二，在前期主线抱团瓦解之后，处于估值底部的质量股可能会获得市场关注。从估值低、未来盈利增长预期较强两个维度筛选出医药（生物制品）、电子（其他电子、光学光电子）、教育、造纸、化纤等方向。

第三，当前沪深 300ERP 触及均值+1 倍标准差，历史上看这是机构持有为主的 ETF 净申购的起点，那么宽基权重将会是受益于 ETF“托底”的方向，以沪深 300 为例，权重前五行业是：电子（18%）、银行（12.5%）、非银金融（8.5%）、通信（8.5%）、电力设备（7%）。

中期视角看，我们对利率反转型的品种黄金，以及本轮供给约束与格局重构的能源链（煤炭、原油、油运）仍然建议是战略型推荐。

5、风险提示

海外货币政策预期大幅收紧：如果由于滞胀预期持续导致货币政策预期大幅收紧，那么市场可能存在超预期下跌的风险。

AI 产业趋势迎来重大突破：如果 AI 产业趋势出现重大突破，那么市场将会重新回到科技主线，其他板块表现将落后。

下载日志已记录，仅供内部参考

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海
电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 5 楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街 26 号新闻大厦 8 层南侧

深圳
电话：0755-86695353
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806

【小程序】
国金证券研究服务

【公众号】
国金证券研究