



## 投资策略研究

## 【联讯策略-定期策略】苦秦久矣，人心思涨

2018 年 09 月 24 日

## 投资要点

分析师：朱俊春

执业编号：S0300517060002

电话：021-51782233

邮箱：zhujunchun@lxsec.com

## 相关研究

《【联讯策略】吃饭行情还有多远？暨 A 股秋季展望》2018-09-16

《【每日复盘 20180919】磨底是否结束、行情是否开启？请复盘下半年四次反弹的成败得失》2018-09-19

《【每日复盘 20180920】本轮反弹爆发力略小但持续性将更强》2018-09-20

《【每日复盘 20180921】吃饭行情已经启动》2018-09-21

◇ 除了对华征税落地时间的偶发性，上周国内利好政策接二连三，对市场由平转多起到至关重要的催化作用。上周五金融板块引领市场大涨，秋季吃饭行情已经正式启动。在既有逻辑“引领行情的中期利好仍然在望”之上，我们提出：市场情绪根本性好转后，其所形成的存量资金加仓，将为股市流动性带来更大改善空间。两大不确定性因素仍在，但市场若因此形成回调便是更好加仓机会。配置上可以更加激进比如更多政策受益品种和超跌线索。

◇ 市场由平转多的主要原因：除了美对华征税落地时间的偶发性，国内利好政策接二连三起到了重要催化作用。市场情绪极大改观，成交量大幅回升。

**国内利好政策接二连三：**上周一国常会，周二发改委专题新闻发布会，周四晚中央国务院重要消费政策。从加大投资、加快基建到促进消费，对恢复市场信心起到重要作用。而节前季末央行有意释放流动性，同样对市场情绪起到积极影响。

**美对华征税的利空阶段落地：**周二美对华征税方案出炉，自 9 月 24 日起对 2000 亿美元的中国输美产品加征 10% 的关税；自 2019 年 1 月 1 日起，关税将提升至 25%。对此中方推出相应反制措施，启动 600 亿美元商品征税。

**国内稳经济政策不断加码：**上周国常会集中讨论“减税降费、加大投资、扩大内需和促进外贸”以稳国内经济；周二下午发改委召开关于加大基础设施领域补短板力度专题的新闻发布会；周四晚中央国务院发文要求完善促进消费体制机制等。从投资、基建、减税到消费，稳经济政策呈立体化走向。

**节前季末央行有意释放流动性：**周一央行发行一年期 MLF 的形式完成对一周逆回购到期的基本覆盖后，周二继续开展逆回购 2000 亿元，周三开展逆回购 600 亿元，周四开展逆回购 700 亿元，最终实现了单周资金净投放 3250 亿元。

◇ 后市关键点：“中期利好仍然在望”为行情保驾护航；资金面利好更在存量加仓；不确定性因素关注两点，市场若有回调便是加仓机会。

**引领行情的中期利好尚未兑现。**1) 一是增量资金利好箭在弦上。全球第二大指数公司富时罗素将于北京时间 9 月 27 日凌晨正式宣布是否将中国 A 股纳入其指数体系，从而有望为 A 股带来阶段性千亿资金增量。2) 二是改革预期提升市场风险偏好。2018 为改革开放四十周年，又值中国经济转型关键之年，即将进入四季度，系列重大会议、事件孕育的改革预期，有望提升市场风险偏好。

**资金面利好更关键在于存量资金加仓。**长线增量资金作为催化剂固然重要，但如果短期未兑现抑或海外指数基金配置 A 股进度不如预期之快，我们仍应认识到存量资金的不断加仓，才是秋季吃饭行情更为重要的支撑。以仓位



灵活度较大的股票开放式基金为例，2018 年中期资产净值总规模达 1.62 万亿元以上，而根据 wind 估算当前股票仓位仍处在 67.7% 的近一年低位，距离年初有 9 个百分点的差距，而一年前则有将近 90% 的高仓位。股票开放式基金提高股票仓位一个百分点即带来 160 亿增量资金，6 个百分点则带来近千亿元资金。而基金仅作为整体市场的一类机构，若考虑操作更为灵活的私募基金等，市场流动性具备的改善空间无疑将更大。

**不确定性因素关注中美贸易摩擦和本周四美联储加息。**上周中美两国已经互征关税，基于美方第二轮商品征税的具体方案，两国的贸易谈判前景改善难度较大。而本周四美联储加息仍将考验新兴市场，上周五港币对美元出现大幅升值，一下子摆脱横亘五个月的 7.85 弱保证兑换上限。市场考虑可能是港币提前升息以应对本周美联储加息，大陆央票在香港市场发行也可能是重要诱导因素。而纵观全球外汇市场，美元指数自前期 97 的高位回落，至上周已经下破 94，在这个过程中欧元、日元均有对美元有明显升值，而美元兑人民币在前期逼近 7 的位置上回落相对有限。而今我们一是担心美元可能阶段性走强，人民币的贬值压力则可能再一次出现如果在美联储加息后中国央行进一步下调存款准备金率。

**市场如果出现回调，则是加仓机会。**一是基于上周市场表现，我们认为经历 7 个月调整的 A 股终于有望迎来一波像样的反弹行情（吃饭行情），二是如果再度出现贸易摩擦、强势美元等因素干扰，其边际影响力已经大幅下降，并且资金面、改革预期等利好因素已经明显强于这些负面因素。

#### ✧ 苦秦久矣，人心思涨。

**苦秦久矣，截止上周五 2018 年各国股市涨跌幅比较：**A 股上证下跌 15.4%、中小板下跌 23.9%、创业板下跌 19.5%；而美股三大指数齐涨，道指累计上涨 8.2%，纳斯达克指数上涨 15.7%，标普 500 指数上涨 9.6%；欧洲三大指数涨跌分化，英国富时 100 指数下跌 2.6%，德国 DAX30 指数下跌 3.8%，法国 CAC40 指数上涨 3.4%。

**2018 年下半年 A 股先后经历四次反弹，但均以失败告终：**7 月初中美第一轮商品征税落地，市场反弹但在国内经济数据不达预期后反弹结束；7 月下旬市场在资管新规落地、宏观政策明确微调后反弹，但在美方威胁第二轮商品关税上调和人民币贬值担忧中遇阻回落；8 月上旬出现第三次反弹但随后国内经济数据仍然不达预期且新兴市场风险暴露，反弹再度失败；8 月下旬第四次反弹基于汇率担忧减弱和市场一致预期，但因为靴子落地不够及时等再度回落。

**上周 A 股领涨全球，一扫往日阴霾，周五大阳线和金融板块领涨标志 A 股秋季吃饭行情已经启动：**上证周涨 4.3%，中小板周涨 3.9%，创业板周涨 3.3%，成交量方面，继周二、周三有所放大后，周五两市再度放量。上周五权重领涨，其中银行、保险分别上涨 4.18% 和 4.06%，领涨其他一级行业。

**配置方面，金融、周期作为核心配置，政策红利部分比如基建、消费作弹性配置，短期布局超跌，长期看好油气、军工等底部反转行业。**

#### ✧ 风险提示：经济政策不达预期、全球贸易风险加剧、新兴市场风险加剧。



## 目 录

一、上周市场由平转多主要原因分析 .....	5
(一) 美对华征税的利空阶段落地 .....	5
(二) 国内稳经济政策不断加码 .....	5
1、9 月 18 日国务院常务会议稳经济 .....	5
2、发改委上周二下午召开专题新闻发布会稳经济 .....	5
3、上周四中共中央、国务院发文要求完善促进消费体制机制 .....	5
4、节前季末央行有意释放流动性 .....	6
二、后市关键点：中期利好在望不变，存量加仓不可忽视 .....	6
(一) 引领行情的中期利好尚未兑现 .....	6
(二) 资金面利好更关键在于存量资金加仓 .....	6
(三) 不确定性因素关注中美贸易摩擦和本周四美联储加息 .....	7
(四) 市场如果出现回调，则是加仓机会 .....	7
三、苦秦久矣，人心思涨 .....	7
(一) 苦秦久矣，截止上周五 2018 年各国股市涨跌幅比较 .....	7
(二) 2018 年下半年 A 股先后经历四次反弹，但均以失败告终 .....	8
(三) 上周市场标志着第五轮反弹——秋季吃饭行情正式启动 .....	8
四、上周金融市场跟踪 .....	9
(一) 大类资产表现 .....	9
1、股市：全球主要股市上涨为主，A 股领涨 .....	9
2、债市：国内利率整体平稳，美欧长期国债利率上行 .....	9
3、汇市：人民币兑美元小幅升值 .....	11
4、商品：原油、基本金属价格反弹，国内商品价格涨跌互现 .....	11
(二) 国内股票市场 .....	12
1、涨跌和估值：行业普涨，食品饮料、餐饮旅游和保险涨幅居前 .....	12
2、资金流入：单周流入为主，领先行业是金融、食品饮料 .....	12
3、市场情绪：融资继续回落，成交量反转，陆股通净买入力度加大 .....	13

## 图表目录

图表 1： 央行公开市场操作近三周持续释放流动性 .....	6
图表 2： 股票开放式基金股票仓位处在 67.7% 的近一年低位 .....	7
图表 3： 2018 年 A 股与全球主要股市股指涨跌幅比较 .....	8
图表 4： 2018 年下半年 A 股正处在第五次反弹路上 .....	8
图表 5： 全球主要股指上周以上涨为主 .....	9
图表 6： 上周 A 股以上涨为主 .....	9
图表 7： 恐慌指数（VIX）上周延续下行 .....	9
图表 8： 中债国债净价指数基本持平 .....	10
图表 9： 中债企业债净价指数基本持平 .....	10
图表 10： 长期国债收益率上周略上涨 .....	10



图表 11: AA 级企业债收益率整体平稳.....	10
图表 12: 短期国债上周利率有所上行 .....	10
图表 13: 美欧长期国债上周利率上行 .....	10
图表 14: 美债收益率今年高位后继续上行 .....	11
图表 15: 欧债收益率今年低位以来有所攀升.....	11
图表 16: 人民币小幅升值.....	11
图表 17: 近期人民币对主要货币变化情况 .....	11
图表 18: 上周原油、工业金属均上涨 .....	11
图表 19: 国内黑色系商品涨跌互现.....	11
图表 20: 上周行业普涨, 其中食品饮料、餐饮旅游和保险领涨.....	12
图表 21: 主要股指的动态、静态市盈率.....	12
图表 22: 上周二、三、五资金大幅流入.....	13
图表 23: 资金净流入领先行业是银行、非银、食品饮料等.....	13
图表 24: 融资余额下滑到 8305 亿元 .....	13
图表 25: 新增投资者持续平淡上上周为 24.08 万.....	13
图表 26: 沪市成交量上周开始放大.....	14
图表 27: 深市成交量同样有所放大.....	14
图表 28: 上周陆股通持续净买入 .....	14
图表 29: 单周陆股通净买入力度变大 .....	14





## 一、上周市场由平转多主要原因分析

除了美对华征税落地时间的偶发性，内部利好政策接二连三起到了重要催化作用。市场情绪极大改观，成交量大幅回升。

内部利好政策接二连三：上周一国常会，周二发改委专题新闻发布会，周四晚中央国务院重要消费政策。从加大投资、加快基建到促进消费，对恢复市场信心起到重要作用。而节前季末央行有意释放流动性，同样对市场情绪起到积极影响。

### （一）美对华征税的利空阶段落地

周二美对华征税方案出炉，自 9 月 24 日起对 2000 亿美元的中国输美产品加征 10% 的关税；自 2019 年 1 月 1 日起，关税将提升至 25%。对此中方推出相应反制措施，启动 600 亿美元商品征税。

### （二）国内稳经济政策不断加码

上周国常会集中讨论“减税降费、加大投资、扩大内需和促进外贸”以稳国内经济；周二下午发改委召开关于加大基础设施领域补短板力度专题的新闻发布会；周四晚中央国务院发文要求完善促进消费体制机制等。从投资、基建、减税到消费，稳经济政策呈立体化走向。

## 1、9 月 18 日国务院常务会议稳经济

国常会要求把已定减税降费措施切实落实到位，确保社保费现有征收政策稳定；部署加大关键领域和薄弱环节有效投资，以扩大内需推进结构优化民生改善；确定促进外贸增长和通关便利化的措施。李克强指出要按照国务院明确的“总体上不增加企业负担”的已定部署，同时，要抓紧研究提出降低社保费率方案，与征收体制改革同步实施。投资、基建方面，会议提出“稳住投资保持正常增长，这也是深化供给侧结构性改革、带动就业的重要举措”，加大“三区三州”等深度贫困地区基础设施、交通骨干网络特别是中西部铁路公路、干线航道、枢纽和支线机场、重大水利等农业基础设施、生态环保重点工程、技术改造升级和养老等民生领域设施建设。

## 2、发改委上周二下午召开专题新闻发布会稳经济

专题会上，发改委介绍“加大基础设施领域补短板力度 稳定有效投资”有关工作情况并回答记者提问。发改委提出在坚决有效防范地方政府债务风险的前提下，加大基础设施等领域补短板力度，稳定有效投资。发改委表示，做好稳投资工作，在当前形势下，对于稳定经济增长、发挥投资对优化供给结构的关键性作用，提升长期综合竞争实力具有重要意义。关于交通基础设施投资增长的后劲不足问题，发改委提出加快推进“十三五”规划内项目、特别是中西部地区重大项目前期工作，力争加快建设、早日发挥效益；确保在建项目顺利实施，加快推进一批打通“最后一公里”的项目，同时力争再新开工一批重大项目，保持交通基础设施建设、投资持续稳定，增强发展后劲。

## 3、上周四中共中央、国务院发文要求完善促进消费体制机制

该文发布后，消费承接投资，稳经济再添一笔。继周一国常会、发改委专题会议对加强投资、加大基建力度给出明确信号后，本次消费政策是对前期政策的有力完善，并



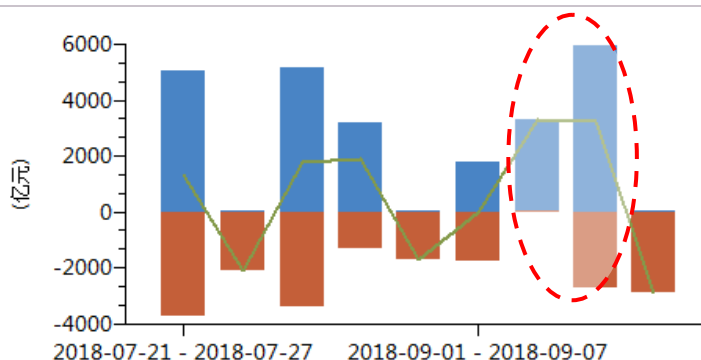
且与四月份中央政治局会议年内首次提出的“扩大内需”形成呼应。

消费政策覆盖范围广，有利于提升市场风险偏好。从政策内容看，鼓励和引导农村居民增加交通通信、文化娱乐、汽车等消费；鼓励和引导居民扩大信息消费；支持邮轮、游艇、通用航空等消费大众化发展等。

#### 4、节前季末央行有意释放流动性

周一央行发行一年期 MLF 的形式完成对一周逆回购到期的基本覆盖后，周二继续开展逆回购 2000 亿元，周三开展逆回购 600 亿元，周四开展逆回购 700 亿元，最终实现了单周资金净投放 3250 亿元。

图表1：央行公开市场操作近三周持续释放流动性



资料来源：wind、联讯证券研究院

## 二、后市关键点：中期利好在望不变，存量加仓不可忽视

中期利好仍然在望为行情保驾护航；资金面利好更在存量加仓；不确定性因素关注两点：市场若有回调便是加仓机会。

### （一）引领行情的中期利好尚未兑现

1) 一是增量资金利好箭在弦上。全球第二大指数公司富时罗素将于北京时间 9 月 27 日凌晨正式宣布是否将中国 A 股纳入其指数体系，从而有望为 A 股带来阶段性千亿资金增量。2) 二是改革预期提升市场风险偏好。2018 为改革开放四十周年，又值中国经济转型关键之年，即将进入四季度，系列重大会议、事件孕育的改革预期，有望提升市场风险偏好。

### （二）资金面利好更关键在于存量资金加仓

长线增量资金作为催化剂固然重要，但如果短期未兑现抑或海外指数基金配置 A 股进度不如预期之快，我们仍应认识到存量资金的不断加仓，才是秋季吃饭行情更为重要的支撑。

以仓位灵活度较大的股票开放式基金为例，2018 年中期资产净值总规模达 1.62 万亿元以上，而根据 wind 估算当前股票仓位仍处在 67.7% 的近一年低位，距离年初有 9 个百分点的差距，而一年前则有将近 90% 的高仓位。股票开放式基金提高股票仓位一个百分点即带来 160 亿增量资金，6 个百分点则带来近千亿资金。而基金仅作为整体市场的一类机构，若考虑操作更为灵活的私募基金等，市场流动性具备的改善空间无疑将更

www.baogaoba.xyz 獨家收集 百萬報告 实时更新 日更千篇



大。

图表2: 股票开放式基金股票仓位处在 67.7% 的近一年低位



资料来源: wind、联讯证券研究院

### (三) 不确定性因素关注中美贸易摩擦和本周四美联储加息

上周中美两国已经互征关税，基于美方第二轮商品征税的具体方案，两国的贸易谈判前景改善难度较大。而本周四美联储加息仍将考验新兴市场，上周五港币对美元出现大幅升值，一下子摆脱横亘五个月的 7.85 弱保证兑换上限。市场考虑可能是港币提前加息以应对本周美联储加息，大陆央票在香港市场发行也可能是重要诱导因素。

纵观全球外汇市场，美元指数自前期 97 的高位回落，至上周已经下破 94，在这个过程中欧元、日元均有对美元有明显升值，而美元兑人民币在前期逼近 7 的位置上回落相对有限。而今我们一是担心美元可能阶段性走强，人民币的贬值压力则可能再一次出现如果在美联储加息后中国央行进一步下调存款准备金率。

### (四) 市场如果出现回调，则是加仓机会

一是基于上周市场表现，我们认为经历 7 个月调整的 A 股终于有望迎来一波像样的反弹行情（吃饭行情），二是如果再度出现贸易摩擦、强势美元等因素干扰，其边际影响力已经大幅下降，并且资金面、改革预期等利好因素已经明显强于这些负面因素。

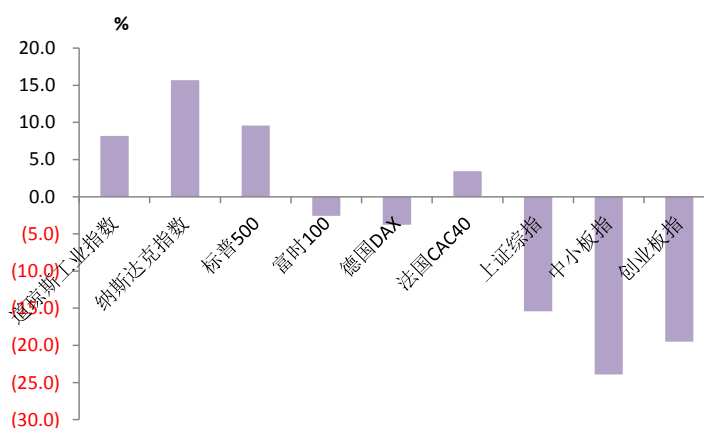
## 三、苦秦久矣，人心思涨

### (一) 苦秦久矣，截止上周五 2018 年各国股市涨跌幅比较

A 股上证下跌 15.4%、中小板下跌 23.9%、创业板下跌 19.5%；而美股三大指数齐涨，道指累计上涨 8.2%，纳斯达克指数上涨 15.7%，标普 500 指数上涨 9.6%；欧洲三大指数涨跌分化，英国富时 100 指数下跌 2.6%，德国 DAX30 指数下跌 3.8%，法国 CAC40 指数上涨 3.4%。



图表3： 2018 年 A 股与全球主要股市股指涨跌幅比较

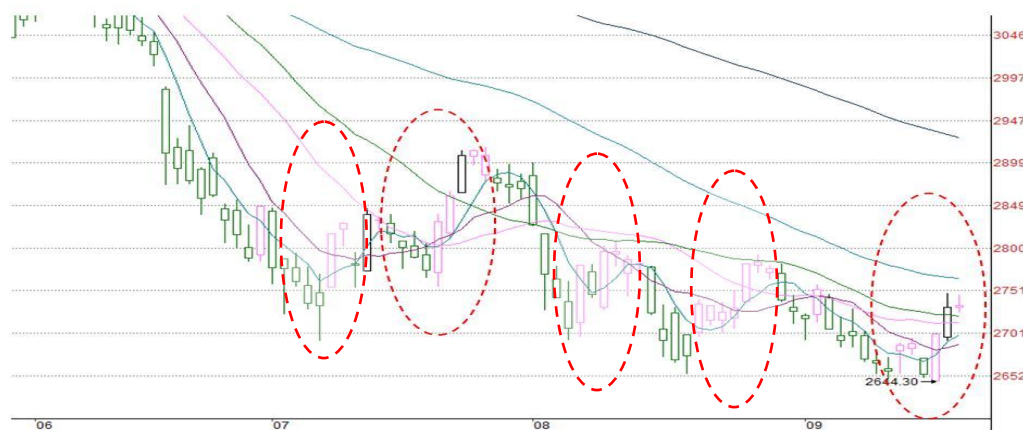


资料来源：wind、联讯证券研究院

## （二）2018 年下半年 A 股先后经历四次反弹，但均以失败告终

7 月初中美第一轮商品征税落地，市场反弹但在国内经济数据不达预期后反弹结束；7 月下旬市场在资管新规落地、宏观政策明确微调后反弹，但在美方威胁第二轮商品关税上调和人民币贬值担忧中遇阻回落；8 月上旬出现第三次反弹但随后国内经济数据仍然不达预期且新兴市场风险暴露，反弹再度失败；8 月下旬第四次反弹基于汇率担忧减弱和市场一致预期，但因为靴子落地不够及时等再度回落。

图表4： 2018 年下半年 A 股正处在第五次反弹路上



资料来源：wind、联讯证券研究院

## （三）上周市场标志着第五轮反弹——秋季吃饭行情正式启动

上周 A 股领涨全球，一扫往日阴霾，周五大阳线 and 金融板块领涨标志 A 股秋季吃饭行情已经启动：上证周涨 4.3%，中小板周涨 3.9%，创业板周涨 3.3%，成交量方面，继周二、周三有所放大后，周五两市再度放量。上周五权重领涨，其中银行、保险分别上涨 4.18% 和 4.06%，领涨其他一级行业。





## 四、上周金融市场跟踪

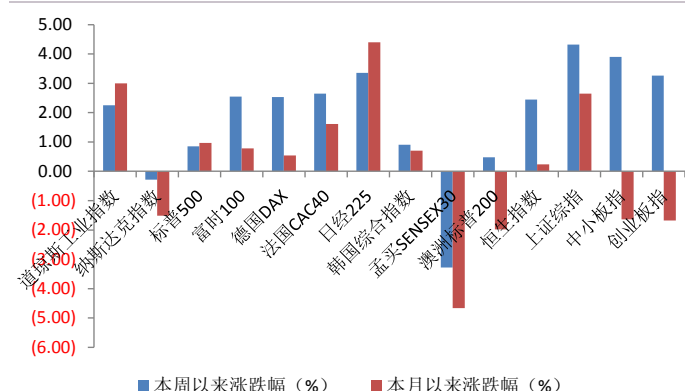
### (一) 大类资产表现

#### 1、股市：全球主要股市上涨为主，A股领涨

9月第三周，全球主要股市以上涨为主，其中A股领涨全球股市，上证表现强于创业板和中小板。

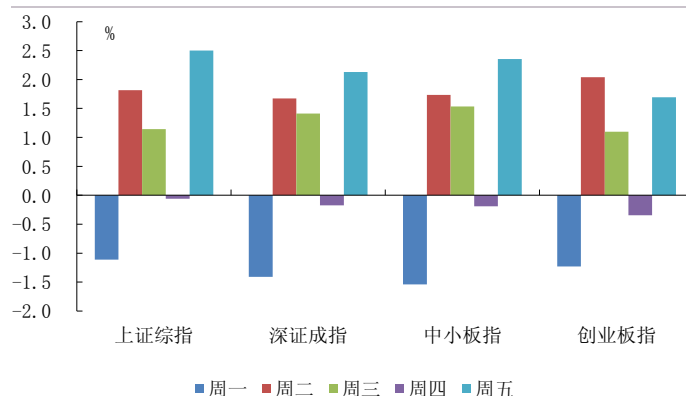
上周A股只有周一较为弱势，周、周三和周五三日均有不俗上涨表现。

图表5：全球主要股指上周以上涨为主



资料来源：wind，联讯证券研究院

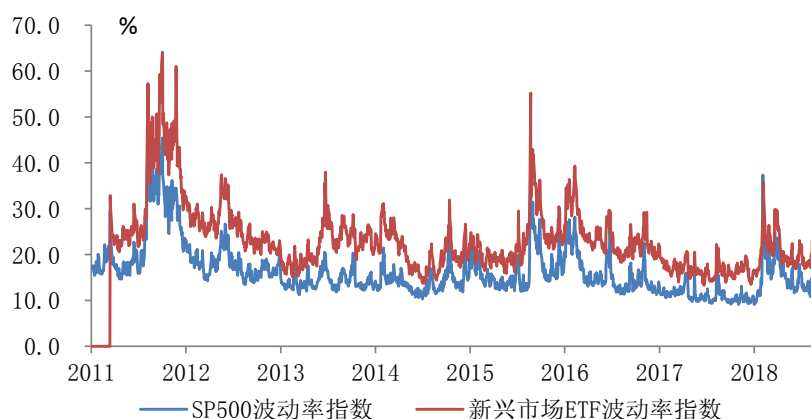
图表6：上周A股以上涨为主



资料来源：wind，联讯证券研究院

恐慌指数上周继续下降，标普500波动率指数从前一周的12.07下降为11.68。新兴市场ETF波动率指数同样有所下降，从20.66下降到18.95。

图表7：恐慌指数(VIX)上周延续下行



资料来源：wind，联讯证券研究院

#### 2、债市：国内利率整体平稳，美欧长期国债利率上行

上周国内债券市场整体平稳。长期国债五年期、十年期收益率小幅上涨，AA级企业债收益率整体平稳、小有分化。



图表8： 中债国债净价指数基本持平



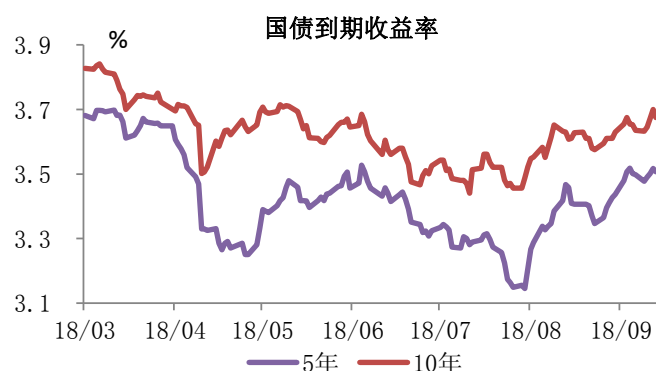
资料来源：wind，联讯证券研究院

图表9： 中债企业债净价指数基本持平



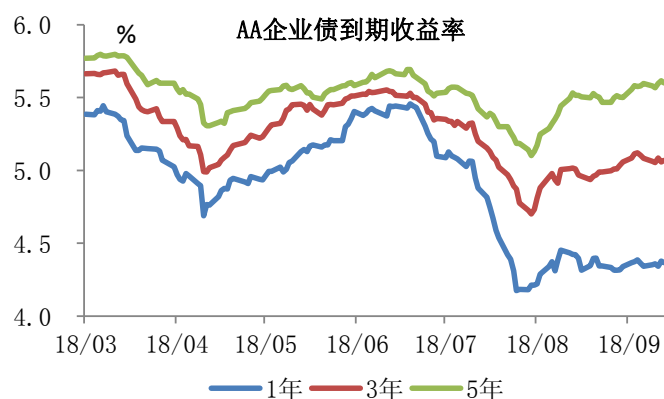
资料来源：wind，联讯证券研究院

图表10： 长期国债收益率上周略上涨



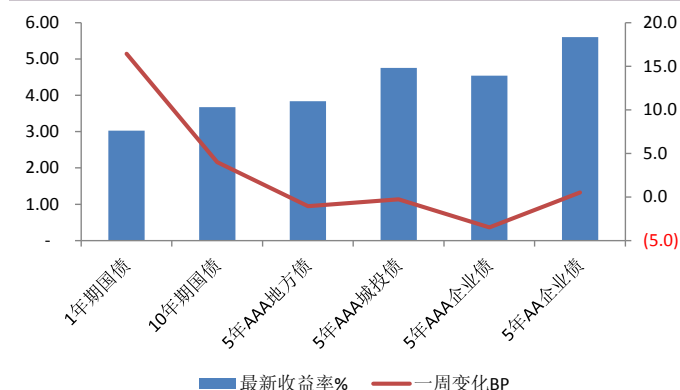
资料来源：wind，联讯证券研究院

图表11： AA 级企业债收益率整体平稳



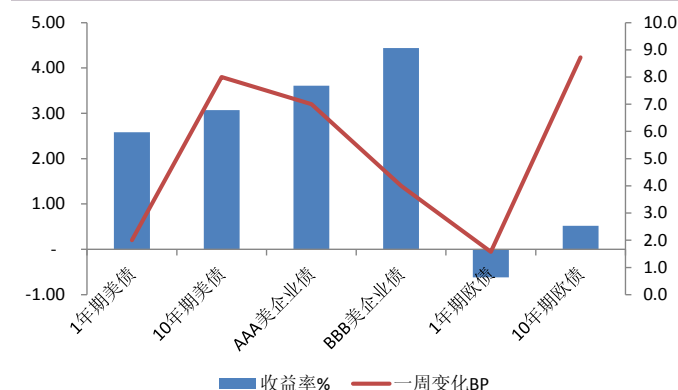
资料来源：wind，联讯证券研究院

图表12： 短期国债上周利率有所上行



资料来源：wind，联讯证券研究院

图表13： 美欧长期国债上周利率上行

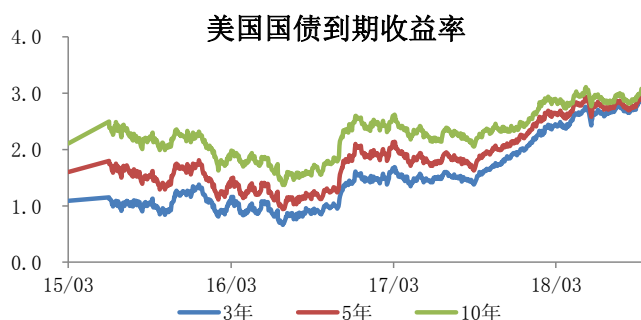


资料来源：wind，联讯证券研究院

上周，美欧长期国债收益率上涨。美国国债收益率处在近两年多以来的高位并且保持强势，而欧元区公债收益率在今年2月创下16年以来新高后持续回落，目前已经处在今年低位以来的攀升过程中。

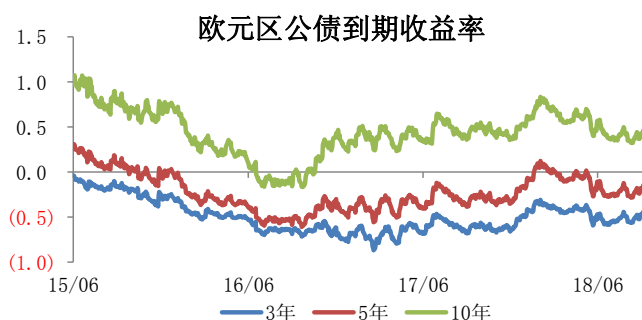


图表14: 美债收益率今年高位后继续上行



资料来源: wind, 联讯证券研究院

图表15: 欧债收益率今年低位以来有所攀升

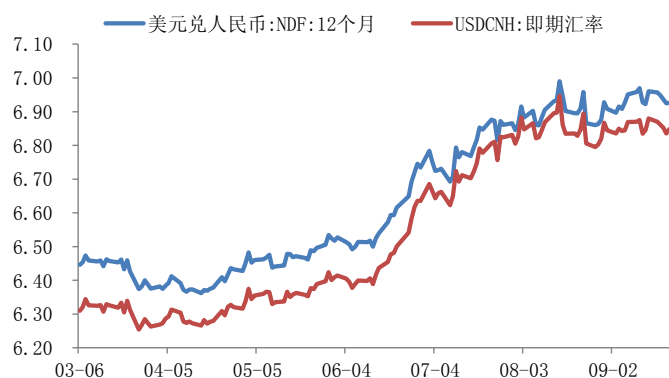


资料来源: wind, 联讯证券研究院

### 3、汇市：人民币兑美元小幅升值

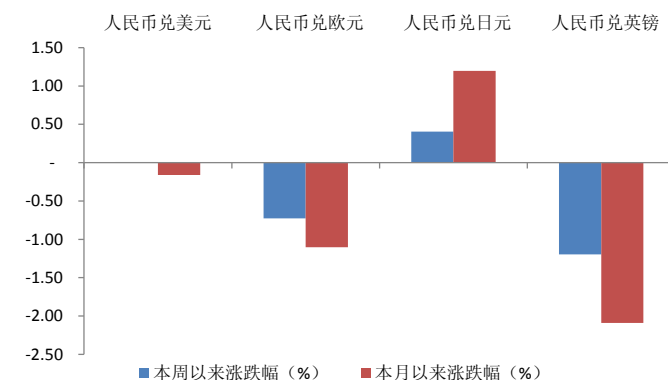
上周人民币中间价保持平稳，但是即期汇率和远期汇率相对美元小幅升值。相对美元，欧元和英镑上周表现强势，日元表现弱势。

图表16: 人民币小幅升值



资料来源: wind, 联讯证券研究院

图表17: 近期人民币对主要货币变化情况

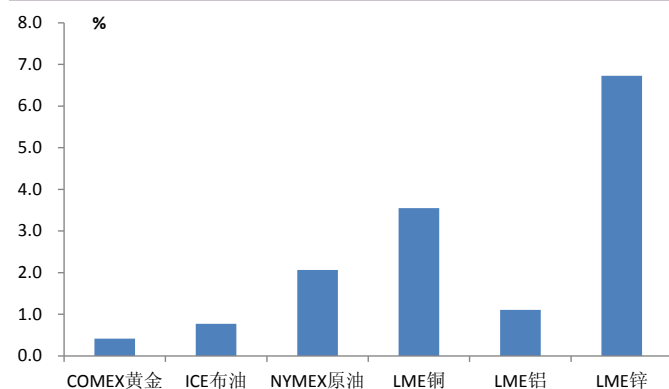


资料来源: wind, 联讯证券研究院

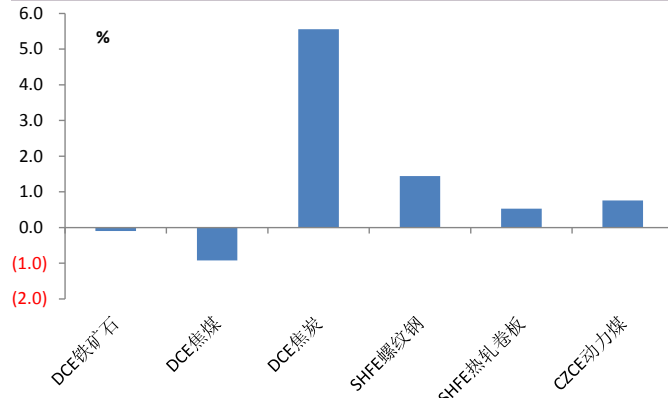
### 4、商品：原油、基本金属价格反弹，国内商品价格涨跌互现

上周黄金期货报收 1203 美元/盎司，布油报收 78.2 美元/桶，美油报收 70.2 美元/桶。LME 铜报收 6115 美元/吨，LME 铝报收 2057 美元/吨，LME 锌报收 2468 美元/吨。

图表18: 上周原油、工业金属均上涨



图表19: 国内黑色系商品涨跌互现





资料来源: wind, 联讯证券研究院

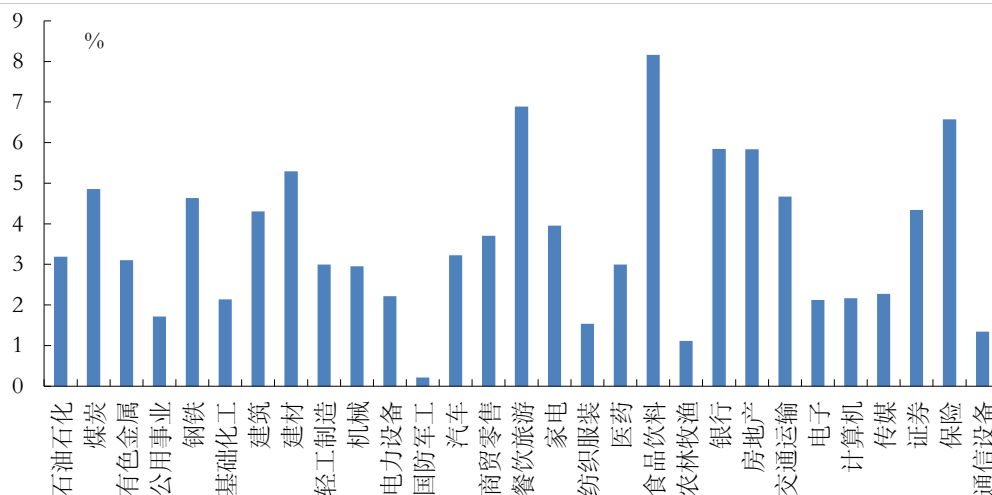
资料来源: wind, 联讯证券研究院

国内 PTA 报收 7214 元/吨, 继续下跌; 铁矿石报收 501 元/吨, 焦煤报收 1287 元/吨, 焦炭报收 2385 元/吨, 大涨。螺纹钢报收 4149 元/吨, 热轧报收 4013 元/吨, 动力煤报收 636 元/吨。

## (二) 国内股票市场

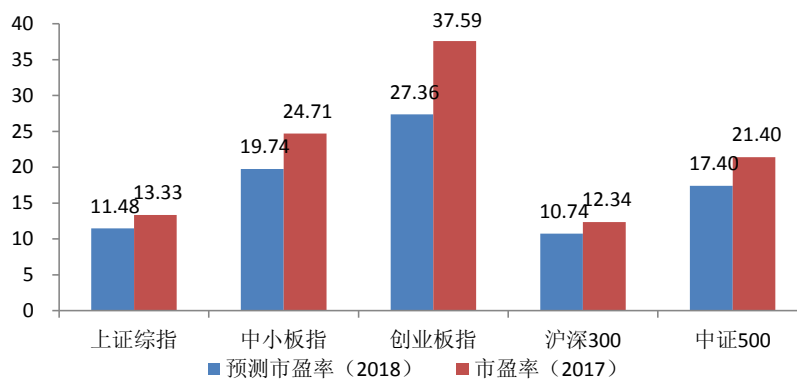
### 1、涨跌和估值: 行业普涨, 食品饮料、餐饮旅游和保险涨幅居前

图表20: 上周行业普涨, 其中食品饮料、餐饮旅游和保险领涨



资料来源: wind, 联讯证券研究院

图表21: 主要股指的动态、静态市盈率



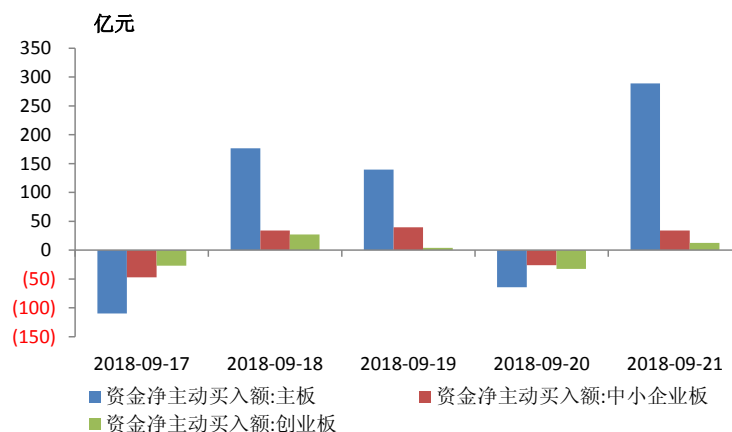
资料来源: wind, 联讯证券研究院

### 2、资金流入: 单周流入为主, 领先行业是金融、食品饮料

上周 A 股资金周一大幅流出, 周四资金重新流入。

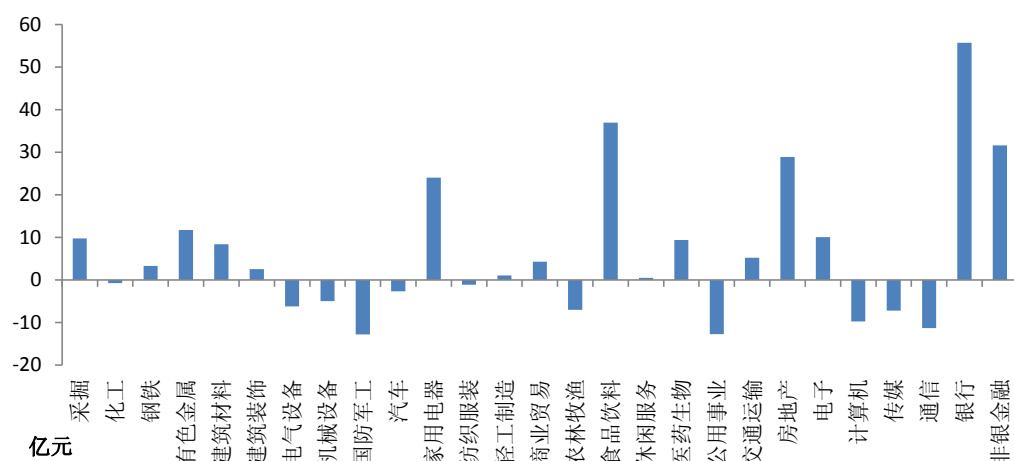


图表22: 上周二、三、五资金大幅流入



资料来源: wind、联讯证券研究院

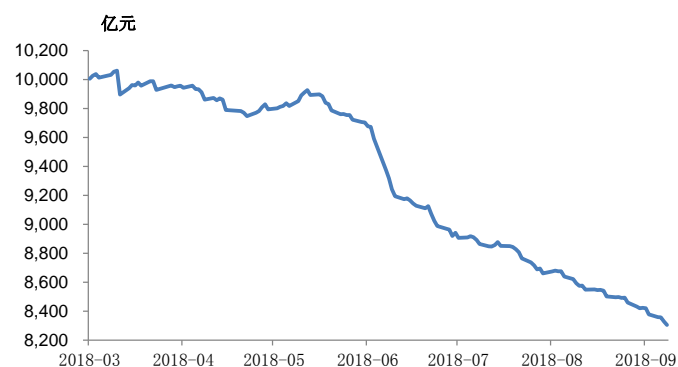
图表23: 资金净流入领先行业是银行、非银、食品饮料等



资料来源: wind、联讯证券研究院

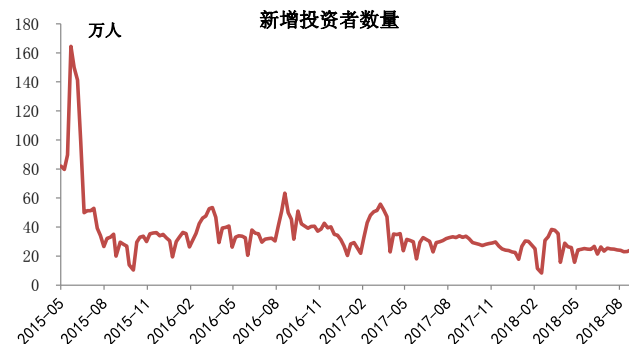
### 3、市场情绪: 融资继续回落, 成交量反转, 陆股通净买入力度加大

图表24: 融资余额下滑到 8305 亿元



资料来源: wind、联讯证券研究院

图表25: 新增投资者持续平淡上上周为 24.08 万

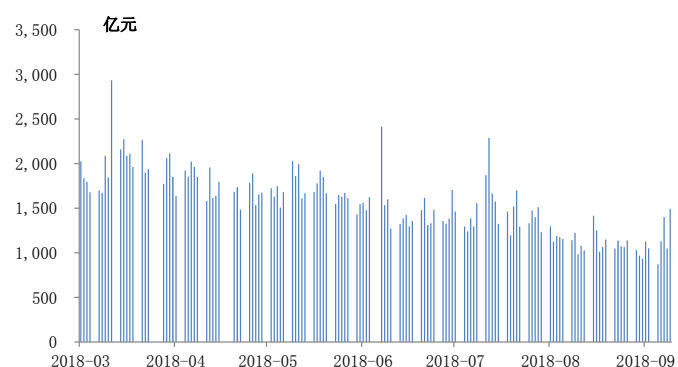


资料来源: wind、联讯证券研究院



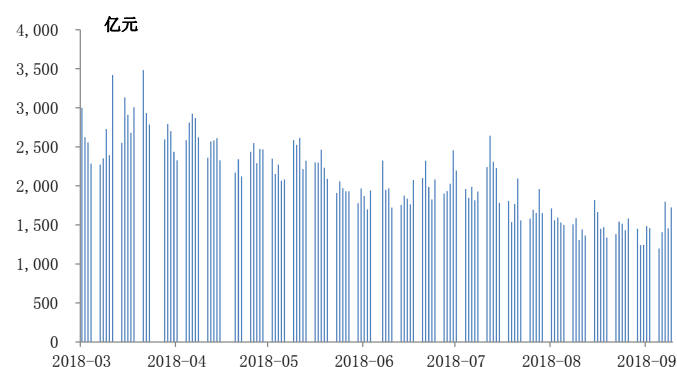


图表26: 沪市成交量上周开始放大



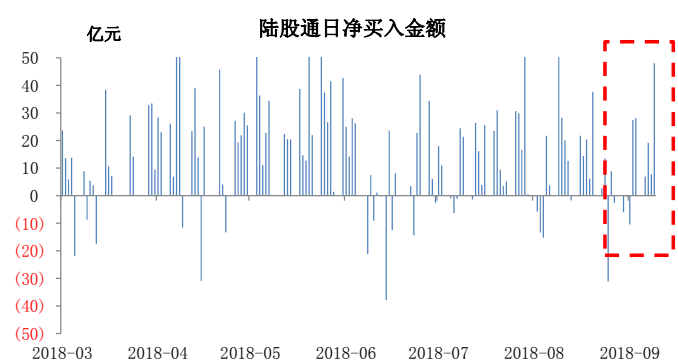
资料来源: wind, 联讯证券研究院

图表27: 深市成交量同样有所放大



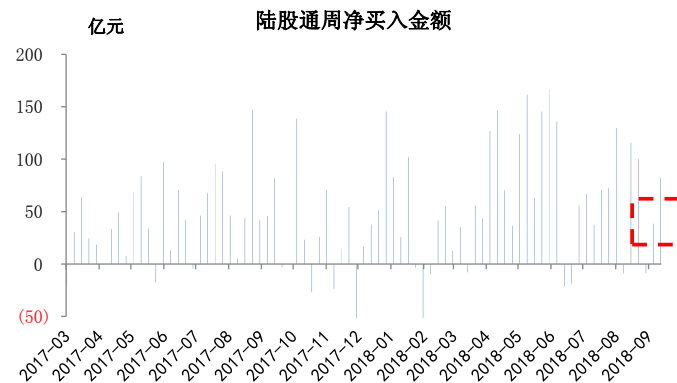
资料来源: wind, 联讯证券研究院

图表28: 上周陆股通持续净买入



资料来源: wind, 联讯证券研究院

图表29: 单周陆股通净买入力度变大



资料来源: wind, 联讯证券研究院



## 分析师简介

朱俊春，复旦经济学硕士。2017 年 5 月加入联讯证券研究院，现为首席策略分析师。证书编号：S0300517060002。

## 研究院销售团队

北京	周之音	010-66235704	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	王爽	010-66235719	18810181193	wangshuang@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

## 分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

## 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

### 股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；  
增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；  
持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；  
减持：相对大盘涨幅小于-5%。

### 行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；  
中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；  
减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



## 免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

## 联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层  
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com