

# 量化分析报告

## 择时雷达六面图：情绪面略有弱化

**择时雷达六面图。**国盛金工的择时雷达六面图主要综合了宏观流动性、宏观经济、市场估值、资金流向、技术指标、情绪指标这六个维度的信息，使用了三十多个指标对未来权益市场给出择时观点并进行研判。基于各项指标的观点，综合给出[-5, 5]的择时打分，当前的综合打分为 **0.82 分**，整体相较上周仍维持看多观点。

**流动性。**代表货币松紧与银行间流动性的 DR007 与 SHIBOR 均处于历史较低区间，相较于上周出现上行，维持看多信号。代表信用的 M1 同比、M1 与 PPI 剪刀差等指标均继续处于上行趋势，综合来看维持上周的显著看多信号。

**经济面。**当前 PMI 尚未出现明显的上行趋势，发出看空信号。而发电量维持上行趋势，库存周期当前处于主动补区间，发出看多信号。景气度指数继续保持下行趋势。综合来看经济面无显著信号。

**估值面。**本周中证 800 的 PE、PB 估值下行，仍位于底部区域。中证 800 的股息率与股权风险溢价本周上升，仍处于较高水平，股票性价比较高。AIAE 指标与 DCF 模型均给出看多信号。综合来看维持上周的显著看多的信号。

**资金面。**北向资金本周无显著信号，杠杆资金本周维持看空信号，综合后资金面发出看空信号。

**技术面。**当前技术面的均线距离、RSI、新高新低数无显著信号，均线排列发出看多信号，而布林带、量价综合时钟发出看空信号，综合后技术面发出看空信号。

**情绪面。**综合来看情绪面看涨信号已经消失，看跌的信号逐渐积累，情绪面转为看空观点。

**风险提示：**以上结论均基于历史数据和统计模型的测算，如果未来市场环境发生明显改变，不排除模型失效的可能性。

### 作者

分析师 刘富兵

执业证书编号：S0680518030007

邮箱：liufubing@gszq.com

分析师 林志朋

执业证书编号：S0680518100004

邮箱：linzhipeng@gszq.com

分析师 段伟良

执业证书编号：S0680518080001

邮箱：duanweiliang@gszq.com

分析师 缪铃凯

执业证书编号：S0680521120003

邮箱：miaolingkai@gszq.com

分析师 沈芷琦

执业证书编号：S0680521120005

邮箱：shenzhiqi@gszq.com

分析师 梁思涵

执业证书编号：S0680522070006

邮箱：liangsihan@gszq.com

研究助理 杨晔

执业证书编号：S0680121070008

邮箱：yangye3657@gszq.com

### 相关研究

- 1、《量化专题报告：宏观预期差量化与超预期策略——宏观经济量化系列之二》2022-12-23
- 2、《量化周报：市场反弹进程尚未过半》2022-12-18
- 3、《量化分析报告：股基解密：疫情与政策推动互联网医疗快速发展——汇添富中证互联网医疗投资价值分析》2022-12-17
- 4、《量化分析报告：择时雷达六面图：技术面、情绪面、资金面继续弱化》2022-12-17
- 5、《量化分析报告：掘金 ETF：价值重估，风光正好——绿色电力 ETF 投资价值分析》2022-12-13



## 内容目录

择时雷达六面图：情绪面略有弱化 .....	4
1.流动性 .....	5
1.1 货币 .....	5
1.2 信用 .....	6
2.经济面 .....	8
2.1 经济 .....	8
2.2 通胀 .....	10
3.估值面 .....	11
4.资金面 .....	14
4.1 个人投资者 .....	14
4.2 境外投资者 .....	14
4.3 杠杆资金 .....	15
5.技术面 .....	15
5.1 均线类 .....	15
5.2 通道类 .....	16
5.3 相对强弱类 .....	17
5.4 量价类 .....	17
5.5 量价综合指标 .....	18
6.情绪面 .....	19
6.1 长期情绪 .....	19
6.2 短期情绪 .....	20
风险提示 .....	22

## 图表目录

图表 1: 当前六面图打分 .....	4
图表 2: DR007 偏离度 .....	5
图表 3: SHIBOR:1W .....	5
图表 4: M1:同比 .....	6
图表 5: M1 同比-PPI 同比 .....	6
图表 6: M2 同比-名义 GDP 增速 .....	7
图表 7: 信贷脉冲 .....	7
图表 8: PMI .....	8
图表 9: 发电量同比 .....	8
图表 10: 库存周期 .....	9
图表 11: A 股景气度指数 .....	9
图表 12: CPI 同比 .....	10
图表 13: PPI 同比 .....	10
图表 14: 中证 800 成分股 PE_ttm 中位数 .....	11
图表 15: 中证 800 股息率 .....	11
图表 16: 中证 800 PB .....	12
图表 17: 中证 800 股权风险溢价 .....	12
图表 18: 中证 800 DCF 估值 .....	13

图表 19: AIAE 指标 .....	13
图表 20: A 股账户新增开户数 .....	14
图表 21: 北向资金 .....	14
图表 22: 融资融券余额 .....	15
图表 23: 均线排列 .....	15
图表 24: 均线距离 .....	16
图表 25: 布林带 .....	16
图表 26: 相对强弱指标 RSI .....	17
图表 27: 过去 250 日股票当前创新高占比 .....	17
图表 28: 过去 250 日股票当前创新低占比 .....	18
图表 29: 成交额+波动率时钟 .....	18
图表 30: 成交热度 .....	19
图表 31: 行业分歧度 .....	19
图表 32: 偏股基金仓位 .....	20
图表 33: 东方财富 NLP .....	20
图表 34: 期权认购认沽成交比率 .....	21
图表 35: 50ETF 期权 VIX .....	21
图表 36: 50ETF 期权 SKEW .....	22

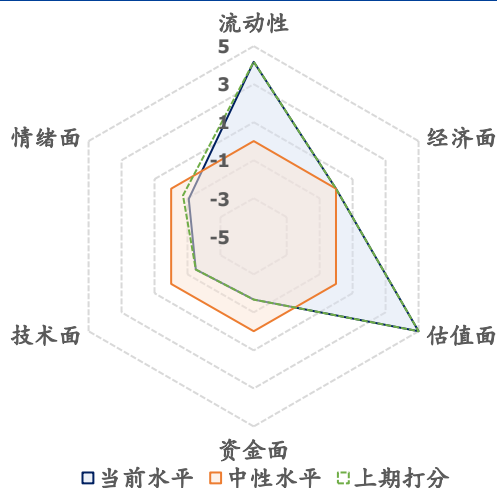
## 择时雷达六面图：情绪面略有弱化

国盛金工的择时雷达六面图主要综合了宏观流动性、宏观经济、市场估值、资金流向、技术指标、情绪指标这六个维度的信息，使用了三十多个指标对未来权益市场给出择时观点并进行研判。基于各项指标的观点，综合给出[-5, 5]的择时打分，当前的综合打分为 **0.82 分**，整体相较上周仍维持看多观点。

当前各个维度的观点如下：

- **流动性**：代表货币松紧与银行间流动性的 DR007 与 SHIBOR 均处于历史较低区间，相较于上周出现上行，维持看多信号。代表信用的 M1 同比、M1 与 PPI 剪刀差等指标均继续处于上行趋势，综合来看维持上周的显著看多信号。
- **经济面**：当前 PMI 尚未出现明显的上行趋势，发出看空信号。而发电量维持上行趋势，库存周期当前处于主动补区间，发出看多信号。景气度指数继续保持下行趋势。综合来看经济面无显著信号。
- **估值面**：本周中证 800 的 PE、PB 估值下行，仍位于底部区域。中证 800 的股息率与股权风险溢价本周上升，仍处于较高水平，股票性价比较高。AIAE 指标与 DCF 模型均给出看多信号。综合来看维持上周的显著看多的信号。
- **资金面**：北向资金本周无显著信号，杠杆资金本周维持看空信号，综合后资金面发出看空信号。
- **技术面**：当前技术面的均线距离、RSI、新高新低数无显著信号，均线排列发出看多信号，而布林带、量价综合时钟发出看空信号，综合后技术面发出看空信号。
- **情绪面**：综合来看情绪面看涨信号已经消失，看跌的信号逐渐积累，情绪面转为看空观点。

图表 1：当前六面图打分



资料来源：Wind，国盛证券研究所

## 1. 流动性

### 1.1 货币

#### DR007 偏离度

**指标释义：**使用 DR007/7 天逆回购利率-1 计算偏离度，若偏离度较低，则说明资金面较为宽松，未来利好股市。宽松信号发出后市场平均未来半年表现较好。

**当前观点：**DR007 偏离度于今年 5 月初至 11 月位于 10% 历史分位数以下，货币环境较为宽松，本周偏离度 MA 较上周有所上行。货币宽松未来预期利好股市，维持看多信号。

图表 2: DR007 偏离度



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

#### SHIBOR 1W

**指标释义：**用来衡量银行间短期拆借成本，可以体现货币宽松或者紧缩的市场预期。若 SHIBOR 1W 较低，则说明资金面较为宽松，未来利好股市。宽松信号发出后市场平均未来半年表现较好。

**当前观点：**SHIBOR 1W 于 4 月底开始下穿并位于 10% 历史分位数以下，本周 SHIBOR 较上周有所上行，未来预期利好股市，维持看多信号。

图表 3: SHIBOR:1W



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

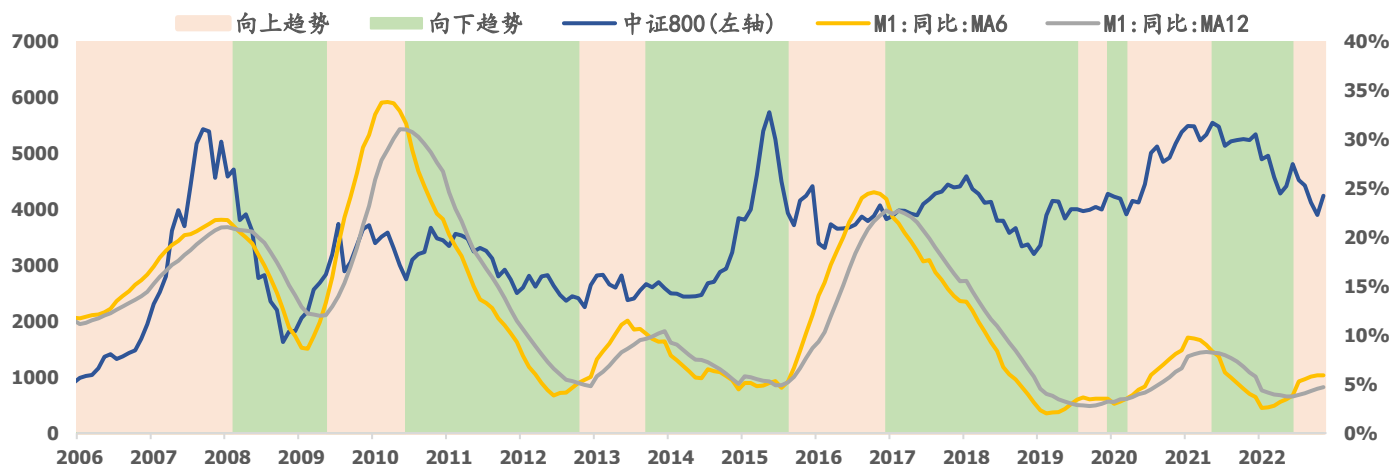
## 1.2 信用

### M1 同比

**指标释义：**属于狭义的货币供应量，能够反映出消费市场与终端市场的购买力，若 M1 同比出现上行趋势，则未来利好股市。上行趋势平均长度为一年。

**当前观点：**11 月份 M1 同比下行，然而当前短均线已连续六个月高于长均线，维持看多信号。

图表 4: M1:同比



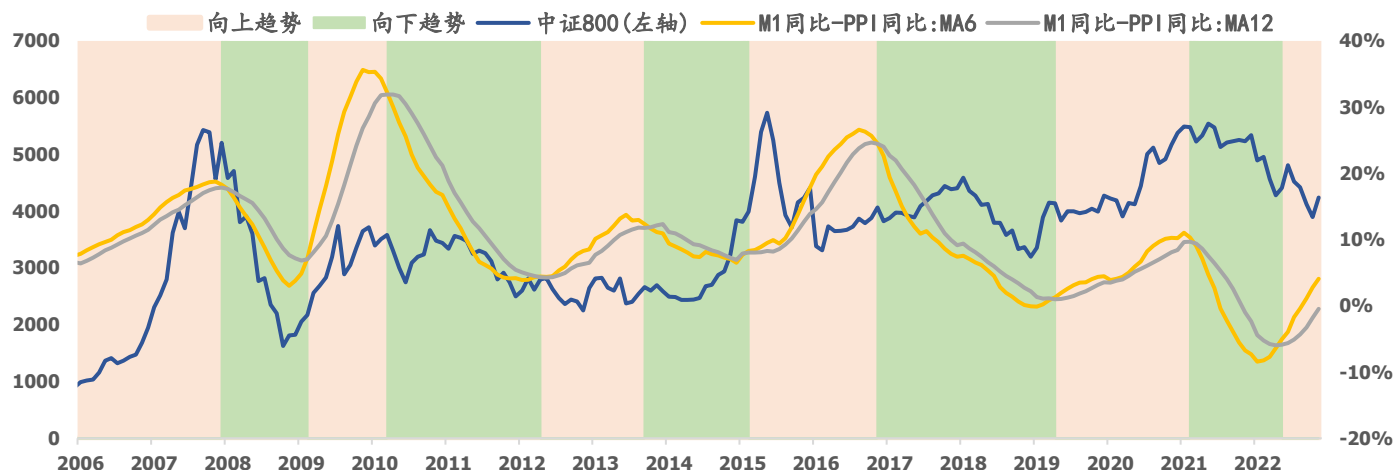
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### M1 同比-PPI 同比

**指标释义：**M1 同比体现了实体所拥有流动性的增速，PPI 同比体现了投入生产与购买原材料时所需流动性的增速，两者之差可以代表过剩的流动性，较高的差值对资产价格属于利好因素。上行趋势平均长度为一年半。

**当前观点：**11 月份 M1 同比-PPI 同比下行，当前短均线已连续七个月高于长均线，维持看多信号。

图表 5: M1 同比-PPI 同比



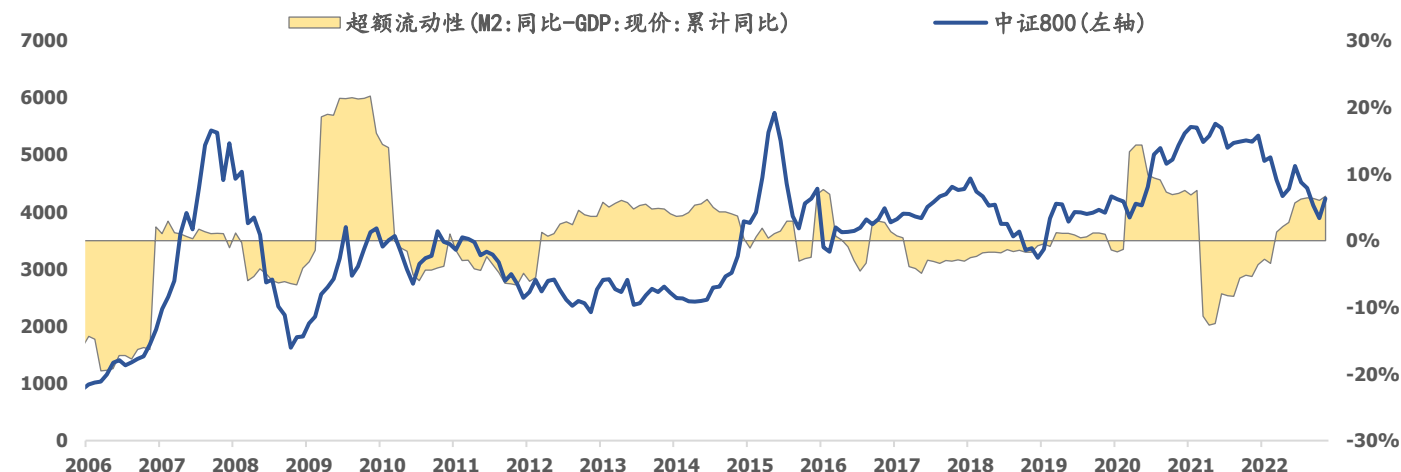
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

## M2 同比-名义 GDP 增速

**指标释义：**M2=M1+准货币（定期存款+居民储蓄存款+其他存款），对应投资和中间市场。若 M2 同比>名义 GDP 增速，流动性超发，为看多信号；若 M2 同比<名义 GDP 增速，流动性收紧，为看空信号。流动性超发区间平均长度为一年。

**当前观点：**当前 M2 同比增速仍大于名义 GDP 增速，维持看多信号。

图表 6: M2 同比-名义 GDP 增速



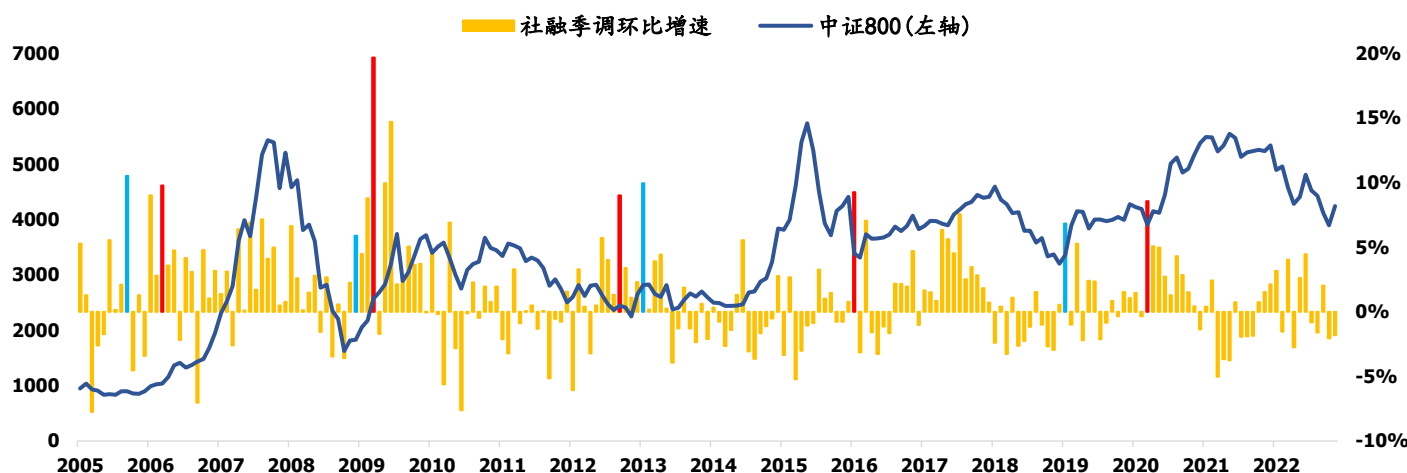
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

## 信贷脉冲

**指标释义：**历史市场底附近（蓝色柱）、经济底附近（红色柱）都有社融环比超过 5% 的高增速（季调后）。信号发出后半年内市场总体较强。

**当前观点：**11 月社融季调环比增速为-1.8%，信贷脉冲环比（季调）增速未出现 5% 以上信号，市场底部仍难以确定。

图表 7: 信贷脉冲



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

## 2.经济面

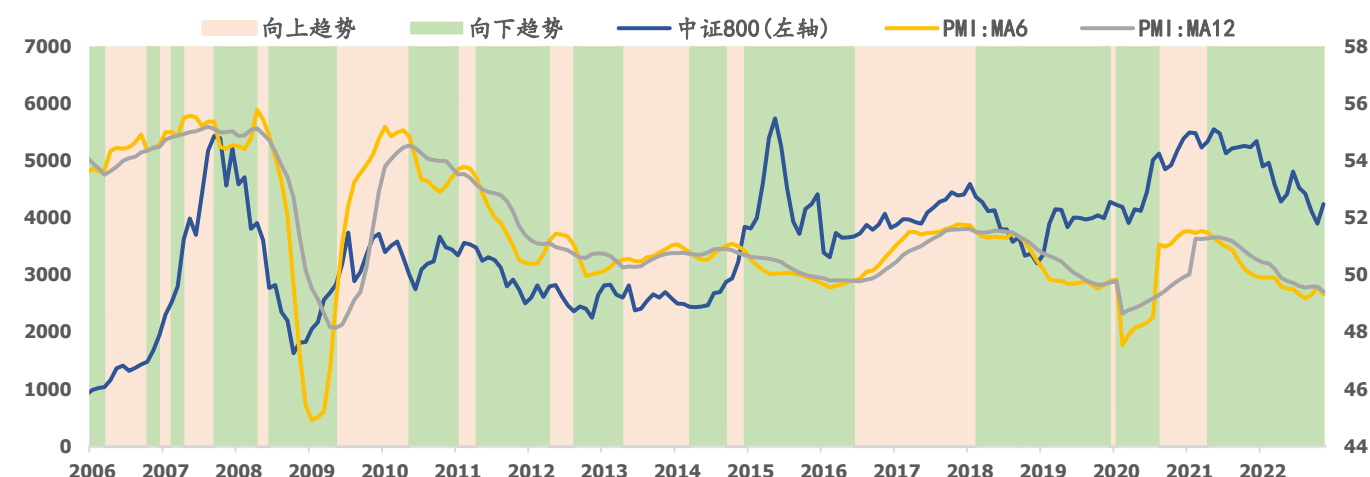
### 2.1 经济

#### PMI

**指标释义：**PMI 为经济的领先指标，若指标呈现上行趋势，则经济处于复苏区间，利好股市。经济上行区间平均长度约为一年。

**当前观点：**新披露的 11 月底 PMI 继续下行，当前 PMI 整体尚未确定趋势上行，整体信号仍偏空。

图表 8: PMI



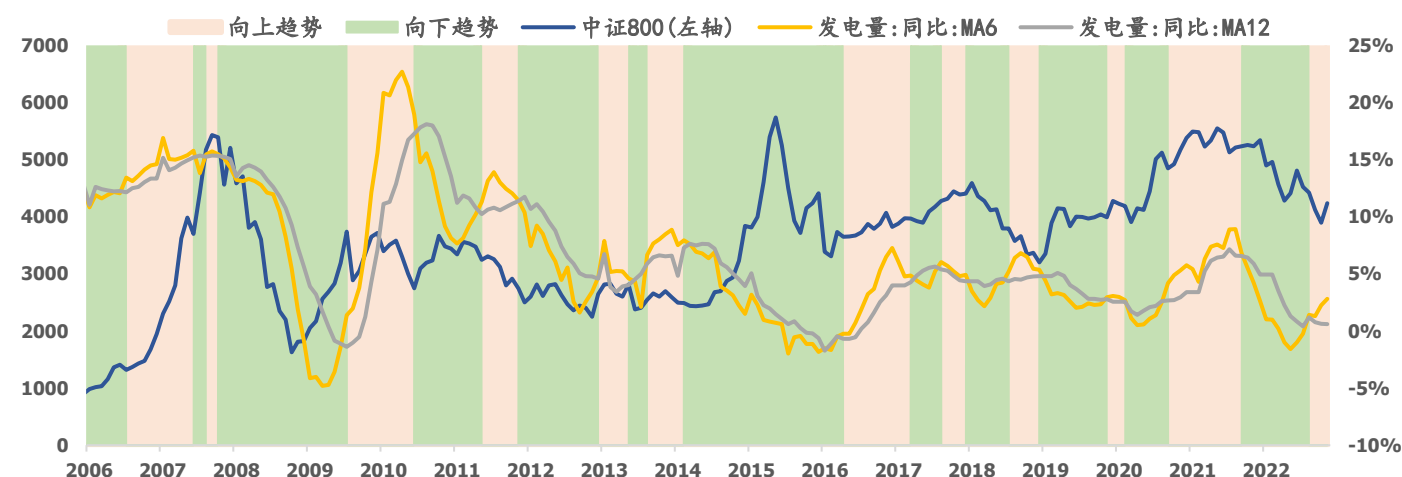
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

#### 发电量同比

**指标释义：**发电量同比为经济的领先指标，若指标呈现上行趋势，则经济处于复苏区间，利好股市。经济上行区间平均长度约为一年。

**当前观点：**11 月发电量同比数据下行，当前短均线大于长均线，维持看多信号。

图表 9: 发电量同比



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

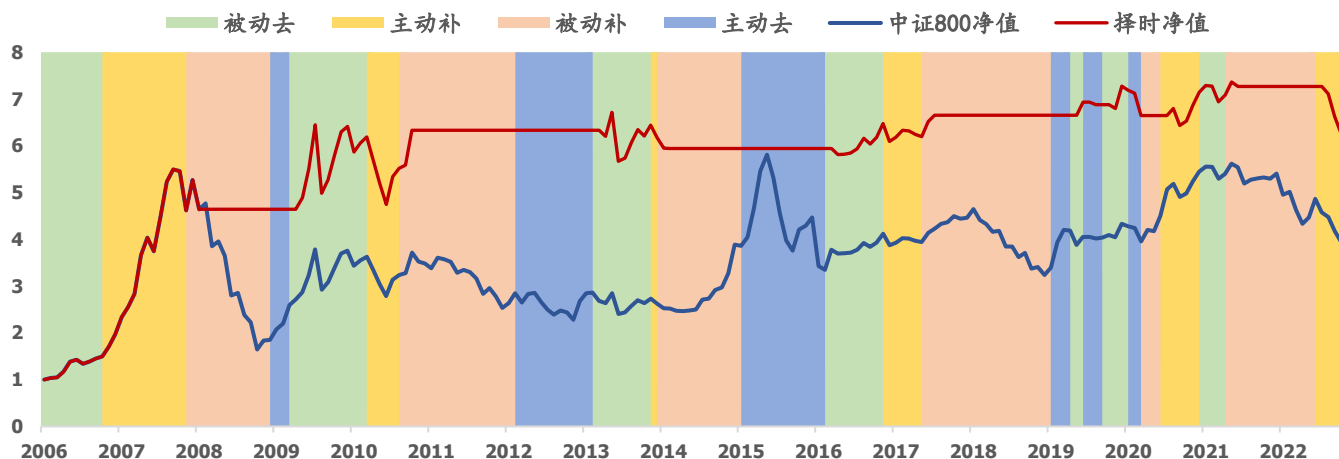


## 库存周期

**指标释义：**使用经济景气指数+库存景气指数，将库存周期划分成四个阶段：1)被动去库存&主动补库存，看好市场，买入信号；2)被动补库存，看空市场，卖出信号；3)主动去库存，中性观点。

**当前观点：**当前处于主动补库存区间，发出看多信号。

图表 10: 库存周期



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

## A 股景气度指数

**指标释义：**我们以上证指数归母净利润同比为 Nowcasting 目标构建了 A 股景气度高频指数。景气上行是牛市的基础，景气下行是熊市的基础，景气拐点大概率对应市场拐点。指数刻画市场大周期走势，发出信号后持续至少 1 年半。

**当前观点：**当前景气进入主跌浪，指标较上周下行，市场不会有大行情，总体将震荡偏空。

图表 11: A 股景气度指数



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

## 2.2 通胀

### CPI 同比

**指标释义：**衡量了下游产品的通胀水平，若通胀处于 90% 历史分位的高位，则是货币宽松的制约项，利空股市。反之，若处于 10% 历史分位的低位，则易出现货币宽松，利多股市。信号发出后平均持续一个季度。

**当前观点：**11 月 CPI 同比下行，当前仍处于中间水平，不发出信号。

图表 12: CPI 同比



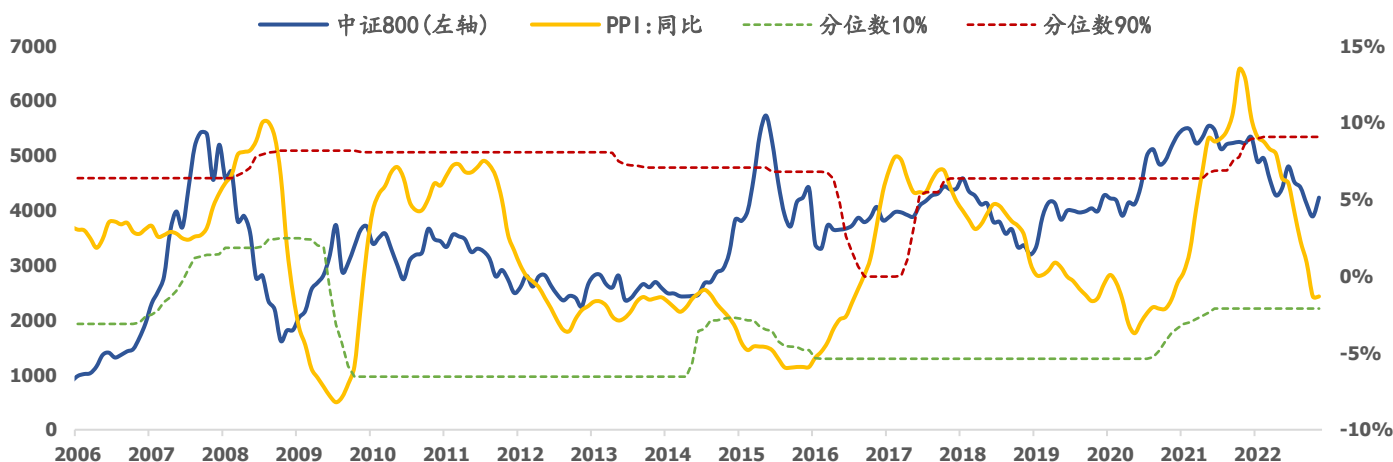
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### PPI 同比

**指标释义：**衡量了上游原材料的通胀水平，若通胀处于 90% 历史分位的高位，则是货币宽松的制约项，利空股市。反之，若处于 10% 历史分位的低位，则易出现货币宽松，利多股市。信号发出后平均持续一个季度。

**当前观点：**11 月 PPI 同比变化不大，当前仍处于中间水平，不发出信号。

图表 13: PPI 同比



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

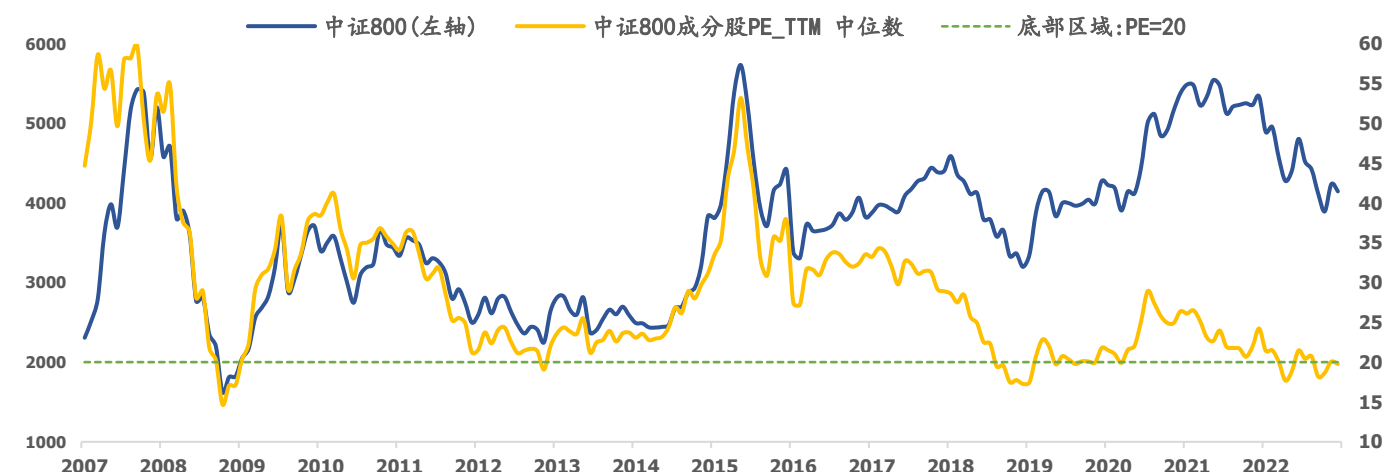
### 3.估值面

#### 中证 800 成分股 PE\_ttm 中位数

**指标释义：**使用中证 800 的成分股 PE\_ttm 的中位数计算，历史底部区域为 PE=20 倍。当指标处于底部区域时，平均未来一个季度股市预期表现较好。

**当前观点：**当前成分股 PE 中位数为 19.76 倍，相较于上周下行，处于底部区域，维持看多信号。

图表 14: 中证 800 成分股 PE\_ttm 中位数



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

#### 中证 800 股息率

**指标释义：**高于 2.5% 是底部区域，低于 1.5% 是顶部区域。当指标处于底部区域时，平均未来一个季度股市预期表现较好。

**当前观点：**本周股息率上升至 2.59%，位于底部区域 2.5% 附近，维持看多信号。

图表 15: 中证 800 股息率



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

## 中证 800 PB

**指标释义:** 1.4 倍是底部区域。当指标处于底部区域时, 平均未来一个季度股市预期表现较好。

**当前观点:** 本周 PB 下降至 1.38 倍, 位于历史底部区域, 维持看多信号。

图表 16: 中证 800 PB



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

## 中证 800 股权风险溢价

**指标释义:**  $1/PE\_ttm$  和十年国债收益率的比值, 滚动 5 年进行均值方差标准化处理。当指标位于 1.5 以上或 -1.5 以下时, 预期市场未来分别为上涨或下跌, 平均持续一年左右。

**当前观点:** 本周 PE 下行国债利率下行, 使得当前股权风险溢价上升至历史 1.32 倍标准差, 股票估值性价比高, 维持看多信号。

图表 17: 中证 800 股权风险溢价



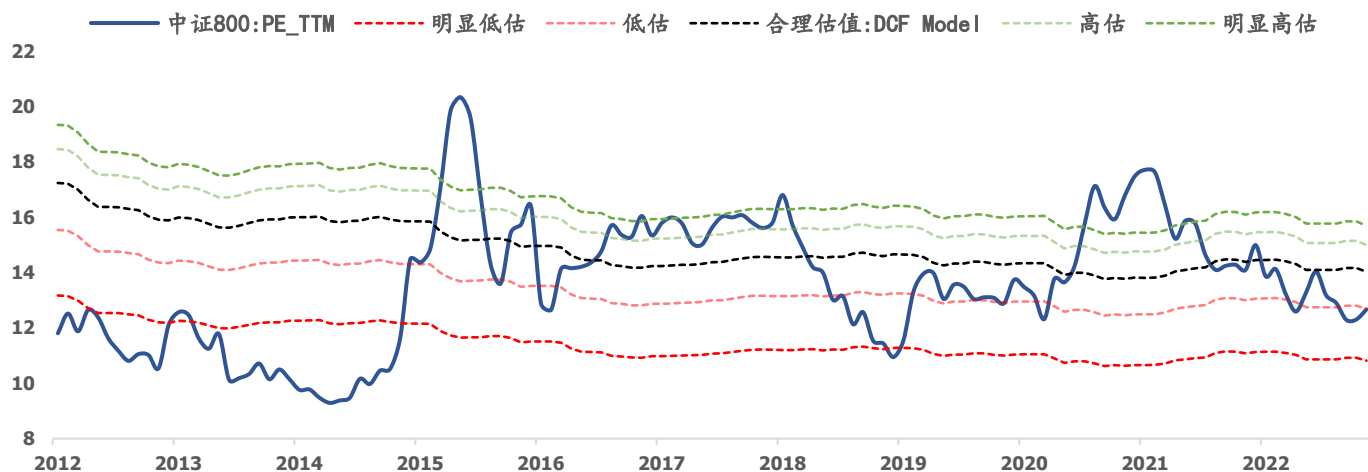
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 中证 800 DCF 估值

**指标释义：**基于中证 800 ROE 和分红率得到预期增速，采用二阶段 DCF 模型给出绝对估值，n2 取 25 年为合理估值。

**当前观点：**11 月底 PE 估值为 12.7 倍，相较上月上升，低于 DCF 模型的“低估”线，发出看多信号。

图表 18: 中证 800 DCF 估值



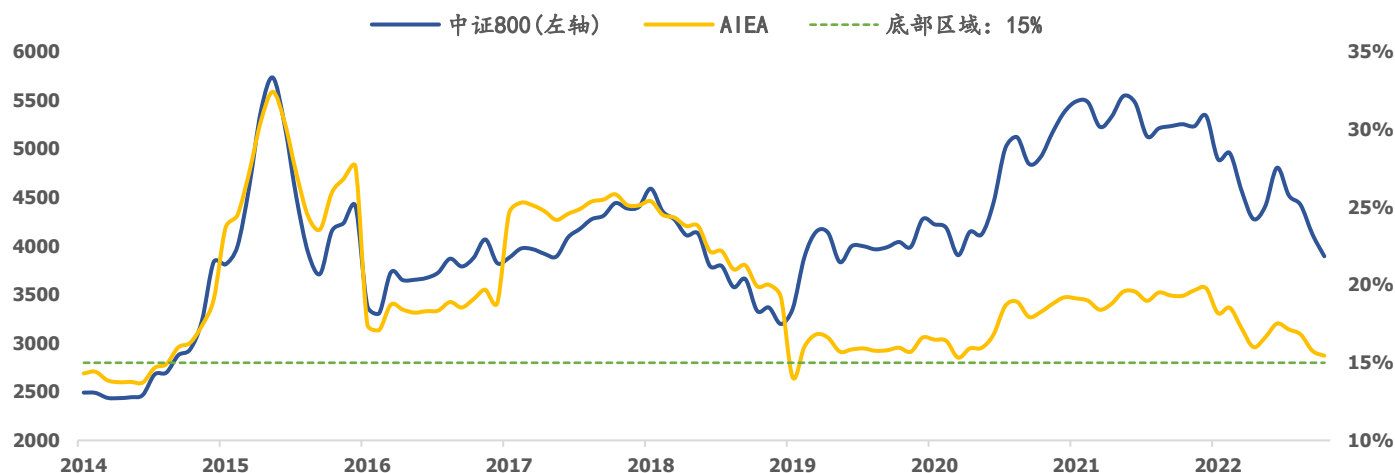
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### AIAE 指标

**指标释义：**用来描述资产配置股票资产的比例， $AIAE = \text{股票市值} / (\text{股票市值} + \text{债券市值} + \text{现金})$ ，低于 15% 为底部区域。当指标处于底部区域时，平均未来一个季度股市预期表现较好。

**当前观点：**10 月底 AIAE 指标为 15.4%，相较上月有所下降，略高于底部区域 15%，维持看多信号。

图表 19: AIAE 指标



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

## 4. 资金面

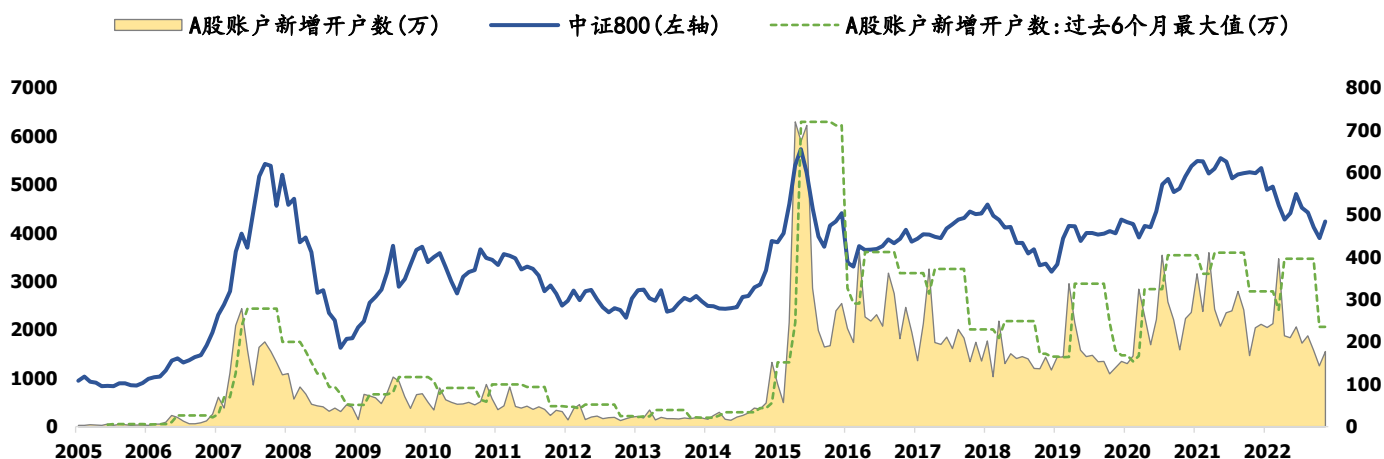
### 4.1 个人投资者

#### A 股账户新增开户数

**指标释义：**如果新增开户数达到近 6 个月新高，市场较大概率反转，并且未来反转趋势平均持续 1 个月左右时间。

**当前观点：**当前新增开户数处于正常水平，较上月有所上升，不发出任何信号。

图表 20: A 股账户新增开户数



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

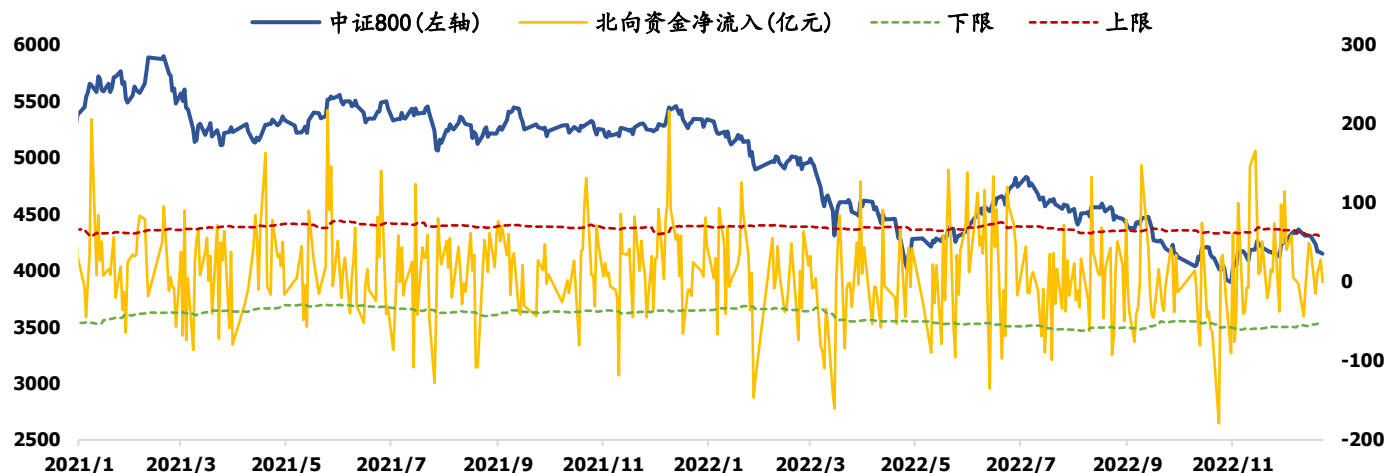
### 4.2 境外投资者

#### 北向资金

**指标释义：**若北向净流入大于 120 日均线加 1 倍标准差时看多，若北向净流入小于 120 日均线减 1 倍标准差时看空，若无信号，则保持之前的看多或看空状态。看多信号出现后持仓时间约为 10 交易日，持仓收益约为 1%。

**当前观点：**近 10 个交易日内北向资金的净流入并没有上穿或者下穿 120 日均线  $\pm 1$  倍标准差，因此指标无显著信号。

图表 21: 北向资金



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

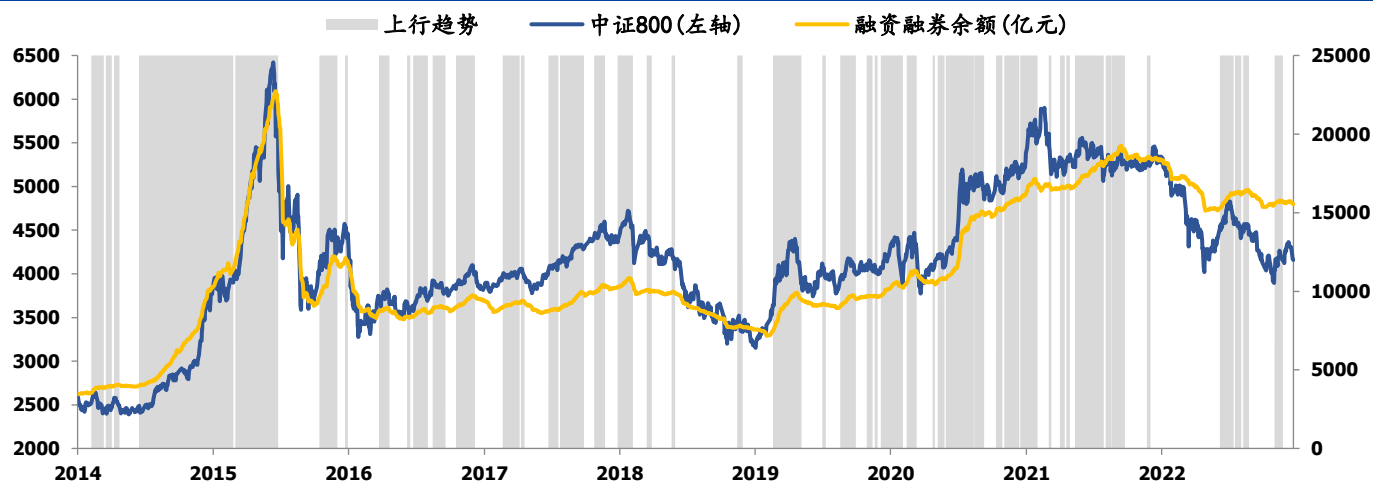
### 4.3 杠杆资金

#### 融资融券余额

**指标释义：**处于上行趋势代表市场持续资金流入，处于下行趋势则代表市场持续资金流出，风险较大。信号发出后平均持续时间为 1 个月。

**当前观点：**当前融资融券余额进入下行趋势，市场杠杆资金开始下降，处于看空状态。

图表 22: 融资融券余额



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 5. 技术面

#### 5.1 均线类

##### 均线排列

**指标释义：**经统计当均线形成多头排列状态时，未来市场平均持续一个半月表现较好。

**当前观点：**当前短期均线向上突破长期均线，形成多头排列，发出看涨信号。

图表 23: 均线排列



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

## 均线距离

**指标释义：**当短均线超过长均线 3%时，判定市场处于上行趋势；短均线跌破长均线超过-3%时，判定市场处于下跌趋势；否则判断市场处于震荡走势。若发出看多信号，未来约两个月市场表现较好，平均持有收益率为 1.5%。

**当前观点：**当前长短均线距离为-1.81%，市场处于震荡走势，无显著信号。

图表 24: 均线距离



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

## 5.2 通道类

### 布林带

**指标释义：**指数上穿上轨后再下穿为做空信号，指数下穿下轨再上穿下轨为做多信号，总体来说做空信号有效性较强。发出信号后平均持续 1 个半月。

**当前观点：**12 月 6 号指数上穿布林带上轨并在 12 月 7 号回穿，发出看空信号。发出信号后平均持续 1 个半月。

图表 25: 布林带



资料来源: Wind, 国盛证券研究所



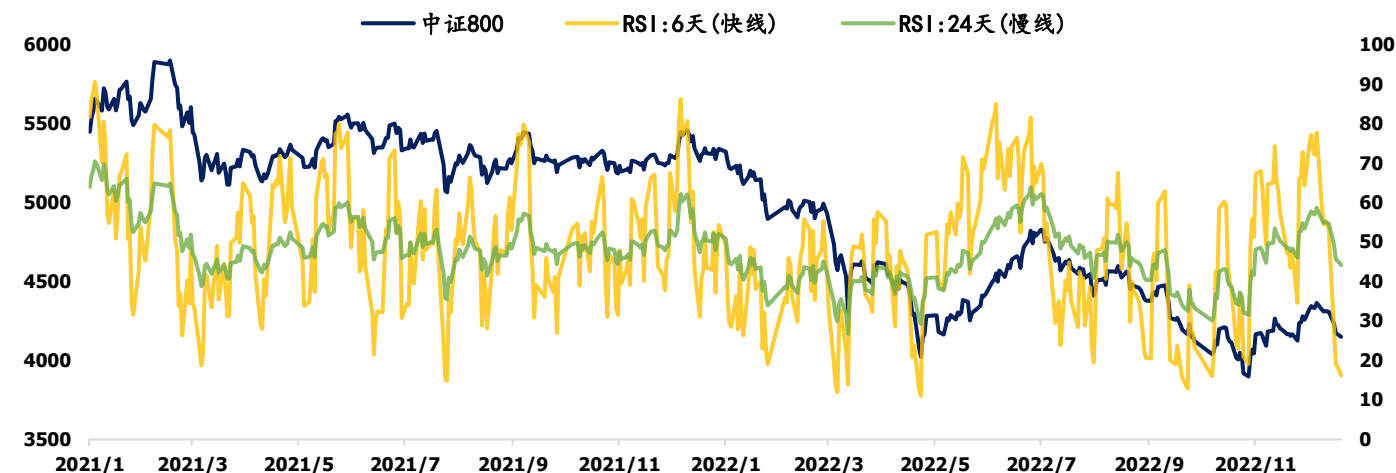
### 5.3 相对强弱类

#### 相对强弱指标 RSI

**指标释义：**以 20、80 为界，快线下穿 20 后等待上穿慢线时做多，快线上穿 80 后等待下穿慢线时做空。发出信号后平均持续 1 个半月。

**当前观点：**RSI 指标在近一个半月中没有出现显著信号。当前快线已经低于 20，等待快线上穿慢线发出看多信号。

图表 26: 相对强弱指标 RSI



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 5.4 量价类

#### 新高新低占比

**指标释义：**新高占比对市场短期顶部有指导意义，新低占比对市场短期底部有指导意义。如按照 10%为阈值，信号发出后一般持续 1 个半月。

**当前观点：**在近一个半月中新高与新低占比并没有超过 10%的阈值，因此指标无显著信号。

图表 27: 过去 250 日股票当前创新高占比



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 28: 过去 250 日股票当前创新低占比



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

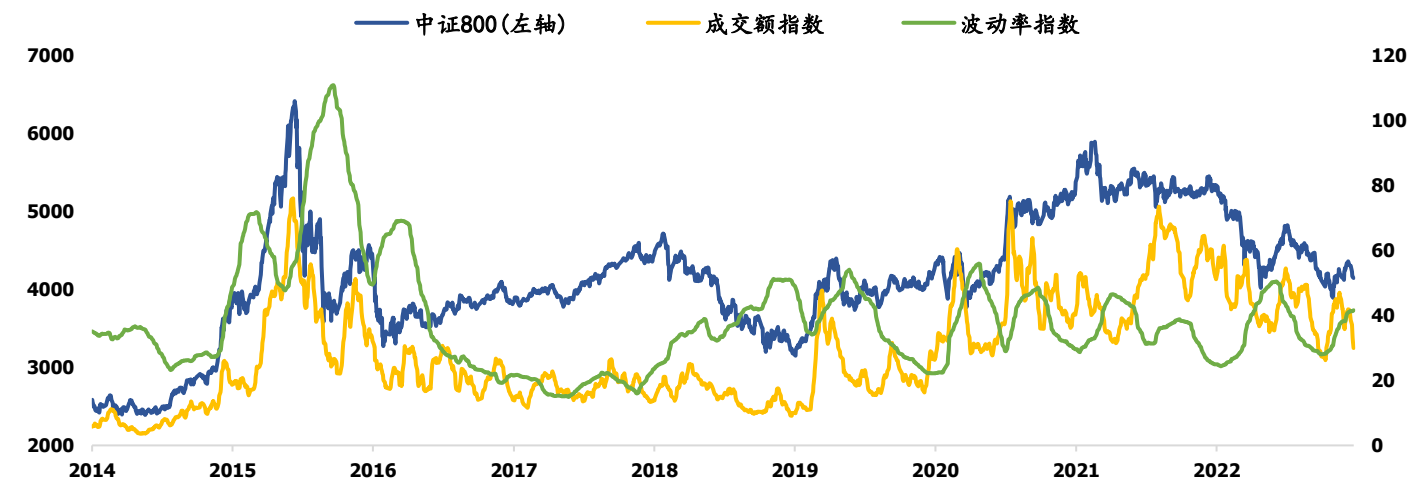
## 5.5 量价综合指标

### 成交额+波动率时钟

**指标释义:** 市场在波动上成交下区间风险较高, 在其余象限总体风险较小。波动率上下行区间一般持续 3 个月, 而成交额区间一般持续 1 个半月左右。

**当前观点:** 当前波动率呈上行趋势, 成交额呈下行趋势, 二者位于四区间中第二象限, 整体看空。

图表 29: 成交额+波动率时钟



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

## 6. 情绪面

### 6.1 长期情绪

#### 成交热度

**指标释义：**刻画全市场成交热度，使用沪深 300 过去三个月成交金额进行计算。若成交热度较高，情绪过热，可能会有下跌风险。反之情绪过冷，预期会止跌反弹。过冷或过热信号发出后，平均未来半年市场止跌上行或见顶下跌。

**当前观点：**成交金额处于中等偏低位置，相较于上周变化不大，发出轻度看涨信号。

图表 30: 成交热度



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

#### 行业分歧度

**指标释义：**刻画行业走势分化度，使用 100%-过去 10 日行业收益率主成分解释比例进行计算。若分歧度较高，则未来可能会有下跌风险。若分歧度较低，往往市场的情绪过冷，预期会止跌反弹。过冷或过热信号发出后，平均未来半年市场止跌上行或见顶下跌。

**当前观点：**行业分歧度处于中等位置，相较于上周变化不大，不发出信号。

图表 31: 行业分歧度



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

## 偏股基金仓位

**指标释义：**刻画主动权益基金的行为，基于带约束的回归高频估算基金仓位。若偏股基金仓位较高，情绪过热，可能会有下跌风险。反之情绪过冷，预期会止跌反弹。过冷或过热信号发出后，平均未来半年市场止跌上行或见顶下跌。

**当前观点：**偏股基金仓位处于中等位置，相较于上周有所提升，不发出信号。

图表 32: 偏股基金仓位



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

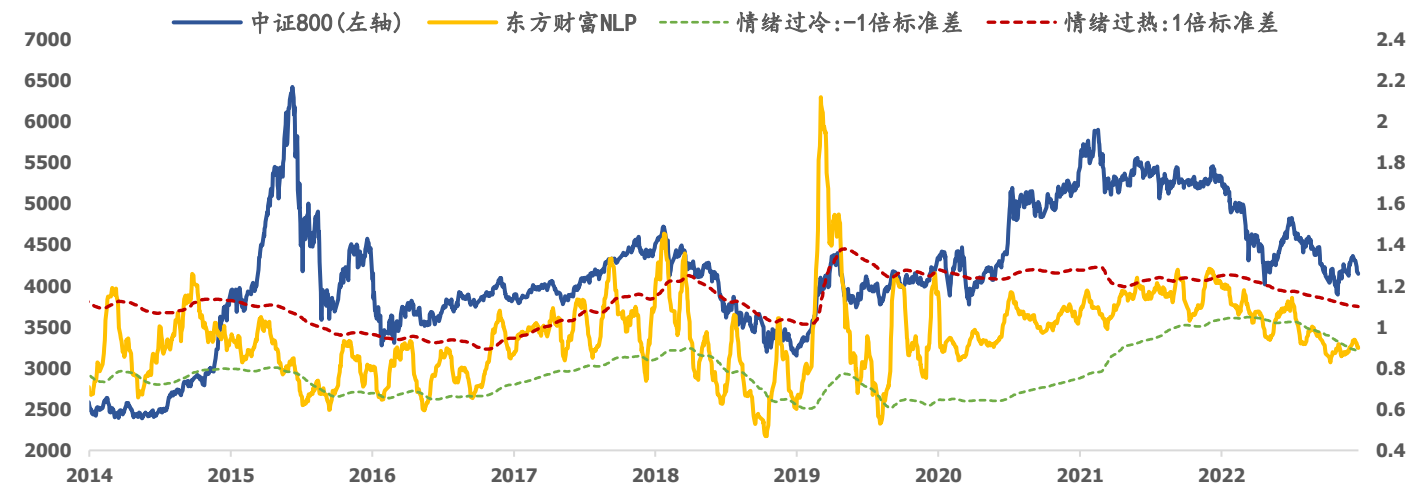
## 6.2 短期情绪

### 东方财富 NLP

**指标释义：**刻画个人投资者情绪，使用东方财富论坛爬虫打分生成。若东方财富 NLP 较高，情绪过热，可能会有下跌风险。反之情绪过冷，预期会止跌反弹。过冷或过热信号发出后，平均未来一个月会止跌上行或见顶下跌。

**当前观点：**东方财富 NLP 情绪指标低于中低位置，相较于上周略有下行，发出轻度看涨信号。

图表 33: 东方财富 NLP



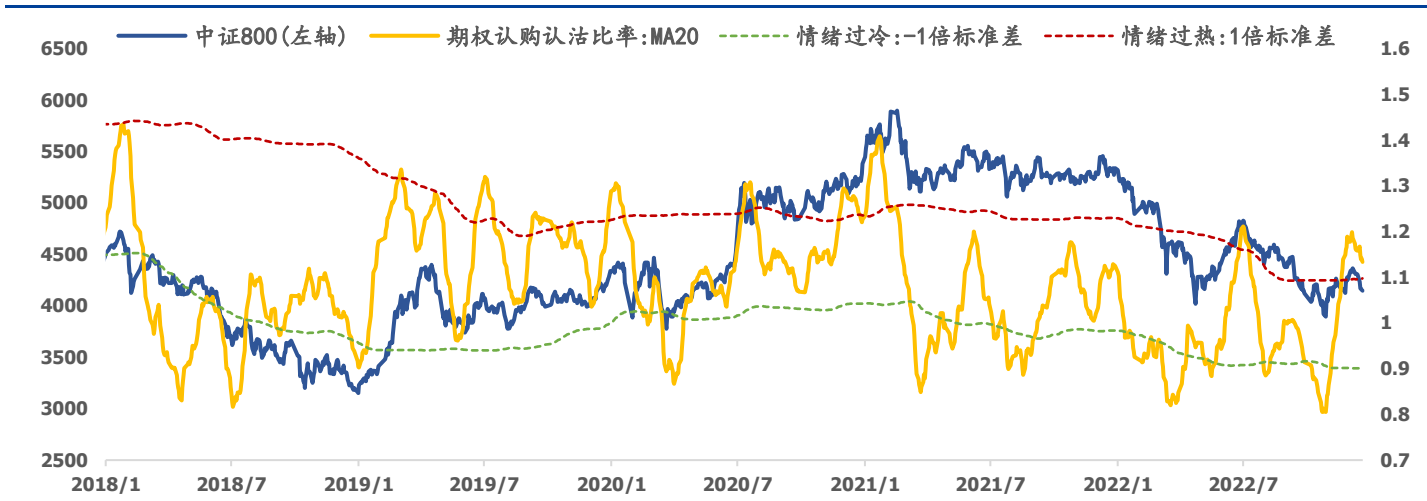
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 期权认购认沽成交比率

**指标释义：**刻画期权市场投机情绪，使用认购合约和认沽合约的成交金额比率计算。若比率较高，情绪过热，可能会有下跌风险。反之情绪过冷，预期会止跌反弹。过冷或过热信号发出后，平均未来一个月会止跌上行或见顶下跌。

**当前观点：**期权 CPR 指标处于较高位置，较上周下降，发出看空信号。

图表 34: 期权认购认沽成交比率



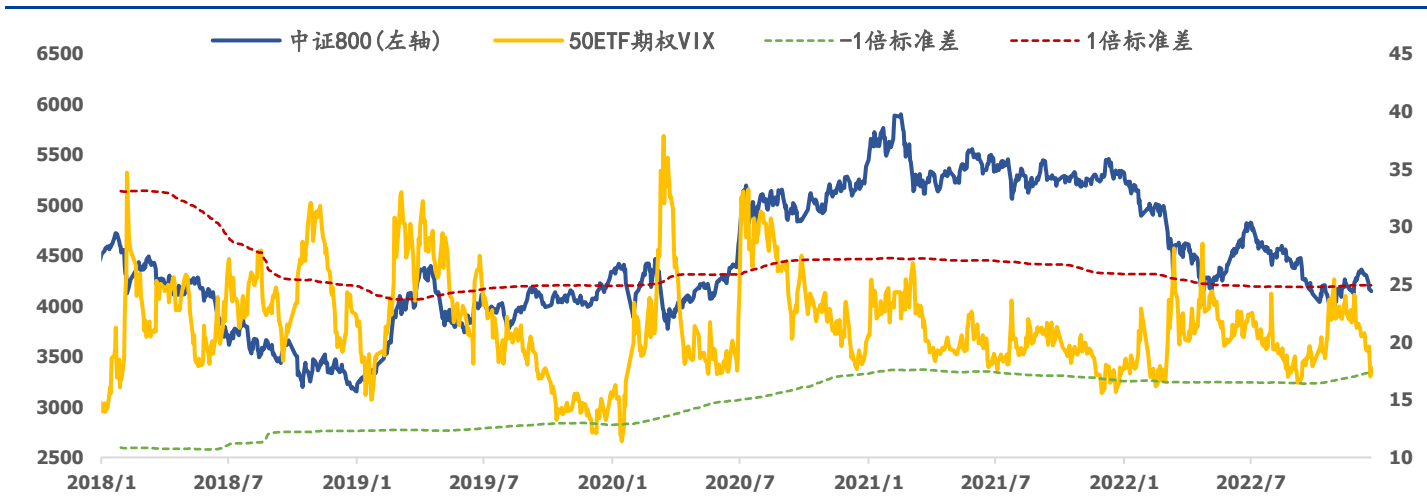
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 50ETF 期权 VIX

**指标释义：**刻画恐慌情绪，基于上证 50ETF 期权数据构建的中国 VIX 指数。若 VIX 处于较高水平，则市场可能过度悲观，预计未来一个月会止跌上行。

**当前观点：**期权 VIX 指标处于较低位置，发出轻度看跌信号。

图表 35: 50ETF 期权 VIX



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

## 50ETF 期权 SKEW

**指标释义：**刻画隐含收益的非对称性，基于上证 50ETF 期权数据构建的中国 SKEW 指数。若 SKEW 指数较高，则说明期权市场预期未来尾部风险较大，为看跌信号。若 SKEW 指数较低，则说明期权市场预期未来上涨概率较大，为看涨信号。止跌或尾部风险信号发出后，平均未来一个月会止跌上行或见顶下跌。

**当前观点：**期权 SKEW 指标接近上界，发出看跌信号。

图表 36: 50ETF 期权 SKEW



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

## 风险提示

以上结论均基于历史数据和统计模型的测算，如果未来市场环境发生明显改变，不排除模型失效的可能性。



### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街 26 号楼 3 层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路 868 号保利 One56 1 号楼 10 层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com