

# 量化策略周报（323）：情绪修复进行时，看多后市



周萧潇 分析员

SAC 执证编号: S0080521010006  
SFC CE Ref: BRA090  
xiaoxiao.zhou@cicc.com.cn



古翔 分析员

SAC 执证编号: S0080521010010  
SFC CE Ref: BRE496  
xiang.gu@cicc.com.cn



宋唯实 分析员

SAC 执证编号: S0080522080003  
SFC CE Ref: BQG075  
weishi.song@cicc.com.cn

## 本周回顾：市场有所上涨，电新军工强势，成长优于价值，IC 持续升水

1) **市场有所上涨**：经历了前期的弱势行情后，A 股市场在本周有所上涨，表征市场走势的各宽基指数均有一定涨幅，最终沪深 300、中证 500、创业板指本周涨跌幅分别为 1.13%、1.75%、2.65%；市场活跃度较前期继续下降，本周平均日成交额跌破 6000 亿元；北向资金延续前期的净流入趋势，全周累计净流入 29.02 亿元。

2) **电新军工强势**：本周电力设备及新能源与国防军工行业表现出色，涨幅在所有行业中排在前两位，其它表现较好的行业还包括电力及公用事业、商贸零售、机械等。而房地产与消费者服务行业在本周表现不佳，跌幅在所有行业中排名前两位，其它表现偏弱的行业还包括家电、建材、钢铁等。

3) **成长优于价值**：本周价值风格未能延续 8 月份以来的较好表现，收益弱于成长风格，对应国证价值指数全周上涨 0.77%，而国证成长指数全周上涨达 1.86%。根据中金量化风格因子体系，本周表现较好的因子主要包括成长能力、综合质量、规模因子等。

4) **IC 持续升水**：本周中证 500ETF 和创业板 ETF 期权节前仓位下滑，其持仓量较上周分别下跌 16% 和 24%，成交量分别下降 44% 和 28%。股指期货市场总体平稳，持仓量较上周基本不变。本周期指基差率发生轻度分化，本周五 1H、1F、1C 和 1M 当季合约年化基差率为 3.3%、3.6%、1.4% 和 -1.8%。

**后市展望：情绪修复进行时，看多后市。**展望未来市场方向，首先，本周反映指数阻力支撑相对强弱的 QRS 指标在跟踪的若干指数中涨跌信号互现，我们认为市场阻力与支撑相对均衡。同时，从量能信号的角度，多数宽基指数的成交额综合得分处于较低水平，我们认为市场上涨量能较弱，未来大涨概率较低。另一方面，从估值水平、市场情绪和资金流向维度所构建的左侧择时指标体系当前看涨程度有所增强，目前有 3 个指标触发看多信号，为估值维度的估值分位与股权风险溢价指标以及情绪维度的创新高个股占比指标；1 个指标触发看空信号，为情绪维度的融券余额增长率指标，我们认为股市相比于债市当前在估值维度具备一定性价比，未来仍存在估值修复空间，同时情绪已修复至正常状态，短期利空消失；最后，反映经济预期差对股市影响方向的宏观预期差指数当前转为中性观点，我们认为当前宏观经济对股市的利好程度边际增强。综合来看，我们认为股市短期情绪面利空已消失，同时中长期存在均值修复空间，看好未来股市上涨。价值/成长轮动方面，我们构建的风格轮动模型在 12 月底建议均衡配置并略偏价值风格。

**综合宏观环境变化、指数走势结构、成交分布情况、技术指标表现等，我们认为股市短期情绪面利空已消失，同时中长期存在均值修复空间，看好未来股市上涨，风格方面建议在 1 月份均衡配置并略偏价值风格。**

## 量化模型表现跟踪：

### 行业轮动：多维叠加轮动模型本周跑赢基准 0.5ppt

多维叠加行业轮动模型 1 月份持仓行业为汽车、电新、农林牧渔、家电、轻工制造和食品饮料。2022 年 12 月份持仓行业为汽车、农林牧渔、电新、家电、轻工制造和机械。该模型组合本周收益率 1.6%，同期行业等权基准收益为 1.1%，组合跑赢基准 0.5ppt。

样本外（2021-06-01 至 2022-12-30）组合收益率累计 -7.0%，同期行业等权基准收益率 -7.5%，超额收益率 0.59%。

**多因子选股：中证 500 增强组合 2022 年跑赢基准 8.93ppt**

本周（2022-12-26 至 2022-12-30），沪深 300 指数增强跑输基准 0.46ppt。组合样本外跟踪以来（2019-01-01 至 2022-12-30）累计收益 71.78%，累计跑赢基准 42.56ppt。本周中证 500 指数增强跑输基准 0.45ppt。合样本外跟踪以来（2021-01-01 至 2022-12-30）累计收益 17.39%，累计跑赢基准 28.52ppt。

**主动量化选股：价值股优选策略 2022 年以来收益率达 6.6%，超额基准 11.6ppt**

成长趋势共振模型本周收益率为 2.5%。该策略 2009 年 1 月 1 日以来，年化收益率达 32.9%，以偏股混合型基金指数为基准，年化超额收益率达 21.8%。2022 年以来收益率为-16.2%，超额基准 4.8ppt；本周收益率为 2.5%，跑输基准 0.2ppt。

价值股优选策略本周收益率为 0.3%。该策略 2009 年 5 月 5 日以来，年化收益率达 21.1%，以价值股基础池为基准，年化超额收益率为 5.4%。2022 年以来收益率达 6.6%，超额基准 11.6ppt；本周收益率为 0.3%，跑输基准 0.4ppt。

风险提示：模型基于历史数据构建，未来可能存在失效风险。

- 量化策略 | 量化策略周报（322）：短期继续重视安全性（2022.12.24）
- 量化策略 | 量化策略周报（321）：战术上重视安全性，战略上关注性价比（2022.12.18）
- 量化策略 | 量化策略周报（320）：估值仍有修复空间，把握短期仓位节奏（2022.12.10）
- 量化策略 | 量化策略周报（319）：中期仍有上涨空间，短期把握节奏（2022.12.04）
- 量化策略 | 量化策略周报（318）：市场或在震荡中上行（2022.11.26）

更多作者及其他信息请见文末披露页

## QRS 量化择时观点

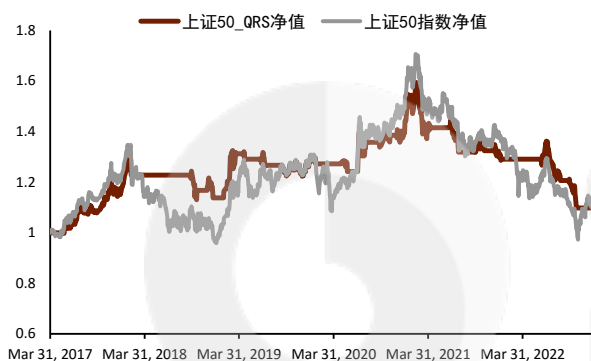
图表 1：QRS 量化择时指标值

指数名称	持仓观点	信号发出日期	信号发出至今指数涨跌幅	当前指标值
上证50	持仓	2022/12/29	0.50%	0.6
沪深300	持仓	2022/11/30	0.48%	0.52
上证综指	空仓	2022/10/24	3.75%	0.61
中证500	空仓	2022/12/19	-1.21%	0.63
创业板指	持仓	2022/11/25	1.62%	0.42

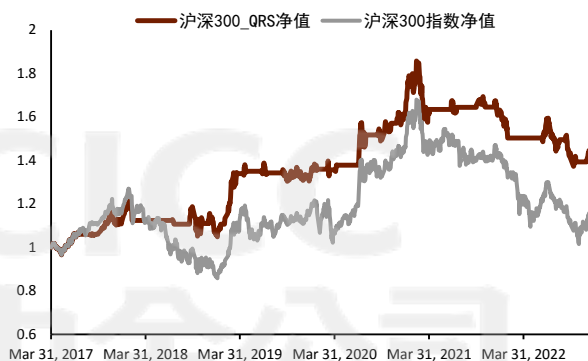
注：计算截至 2022-12-30

资料来源：Wind，中金公司研究部

图表 2：上证 50 QRS 择时净值



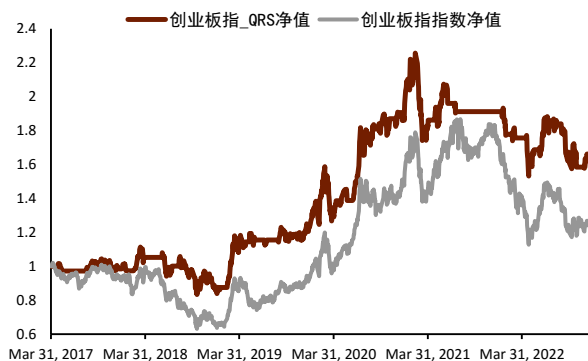
图表 3：沪深 300 QRS 择时净值



图表 4：中证 500 QRS 择时净值



图表 5：创业板指 QRS 择时净值

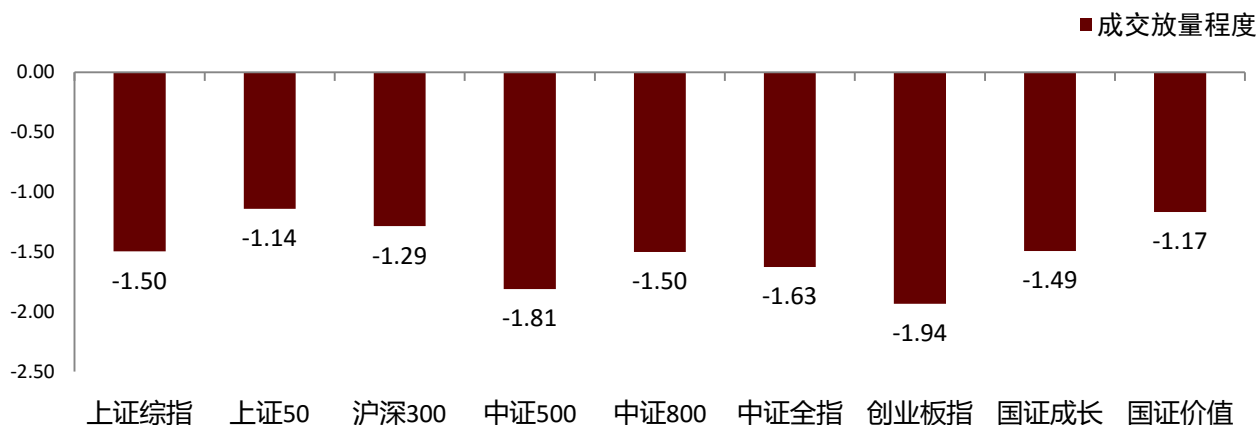


注：截至 2022 年 12 月 30 日

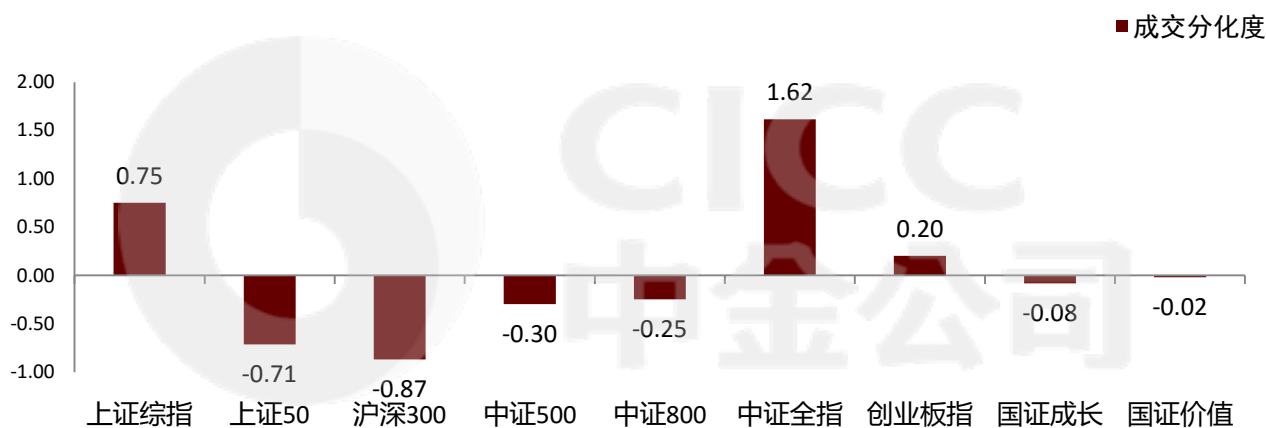
资料来源：Wind，中金公司研究部

## 成交额指标择时观点

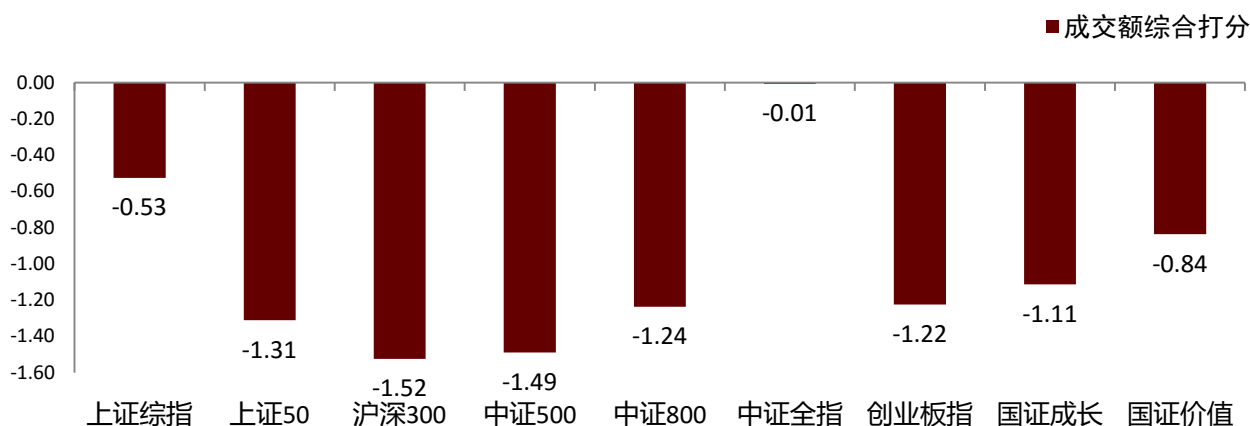
图表 6：指数成交额放量缩量程度指标值



图表 7：指数成交额分化度指标值



图表 8：成交额综合择时指标值



注：计算截至 2022-12-30

资料来源：Wind，中金公司研究部

## 左侧择时指标跟踪与风格因子表现

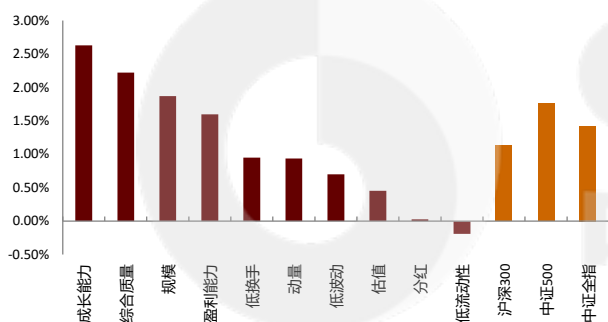
图表 9：左侧择时指标最新观点

维度	指标	定义	当前值	看多阈值	看空阈值	当前观点	备注
估值水平	估值分位	沪深300市盈率和市净率滚动5年分位数的平均值	0.12	<0.1	>0.9	看多	9月30日触发
	股权风险溢价	沪深300盈利率-10年期国债到期收益率，然后求其在自身过去5年分位数	0.89	>0.9	<0.05	看多	8月2日盘中触发
市场情绪	期权认沽认购比	50ETF所有看跌期权合约当日总成交量/所有看涨期权合约当日总成交量	0.92	>1.2	<0.5	中性	
	融券余额增长率	A股融券余额近21日增长率-A股流通市值近21日增长率，然后将时间序列做5期移动平均，再求其在自身过去5年的分位数	0.25	>0.95	<0.1	看空	11月29日触发
	中国波指	基于50ETF期权的VIX指数	18.41	<15	—	中性	
	创新高个股占比	当天创新高的个股数量占比，剔除上市5个交易日内的股票	0.001	0	>0.4	看多	12月26日触发
资金流向	重要股东减持	剔除限售股减持之后，统计近30天有重要股东减持的股票数量之和，占当前上市上市公司数量的比例，然后求其在自身过去5年分位数	0.91	—	<0.05	中性	
	北向资金净流入	北向资金近5日净流入之和	75.90	<-500	>500	中性	
	偏股基金募资额	偏股型基金近1周的发行份额	123.75	—	>1000	中性	
	前后成交额差异	计算每日涨幅前50%股票的成交额与后50%股票的成交额的差值，除以当日总成交额，然后将时间序列做100期移动平均，再求其在自身过去5年的分位数	0.27	>0.95	—	中性	

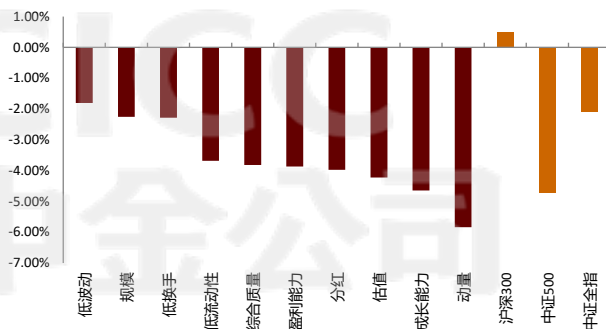
注：计算截至 2022-12-30

资料来源：Wind，中金公司研究部

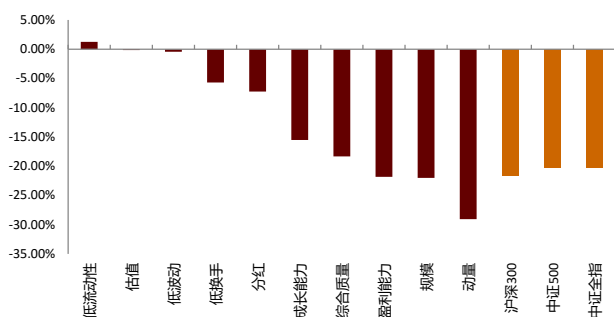
图表 10：中金量化风格因子本周收益



图表 11：中金量化风格因子本月以来收益



图表 12：中金量化风格因子 2022 年以来收益



注：计算截至 2022-12-30

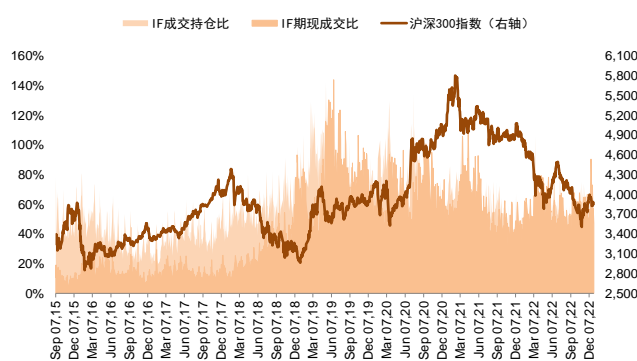
资料来源：Wind，中金公司研究部

## 衍生品市场表现

图表 13：沪深 300 指数期货各合约本周表现

	IF2301.CFE	IF2302.CFE	IF2303.CFE	IF2306.CFE	CSI 300
周度涨跌幅	0.87%	0.93%	0.90%	0.87%	1.13%
周度成交量（手）	242,828	8,200	59,707	20,347	
日均成交增幅	-24.41%	4.91%	-36.53%	-27.14%	
周末持仓量（手）	44,711	1,461	9,890	3,750	
周度净增仓（手）	-16,326	9	-5,155	-1,290	

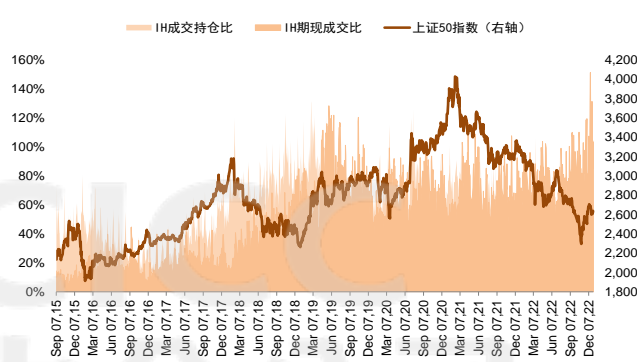
图表 14：沪深 300 指数期货成交持仓情况



图表 15：上证 50 指数期货各合约本周表现

	IH2301.CFE	IH2302.CFE	IH2303.CFE	IH2306.CFE	SSE 50
周度涨跌幅	0.82%	0.86%	0.77%	0.84%	0.74%
周度成交量（手）	175,792	6,635	47,074	15,076	
日均成交增幅	-18.69%	21.56%	-29.36%	-28.09%	
周末持仓量（手）	33,435	1,554	9,513	3,124	
周度净增仓（手）	-7,371	284	-2,567	-114	

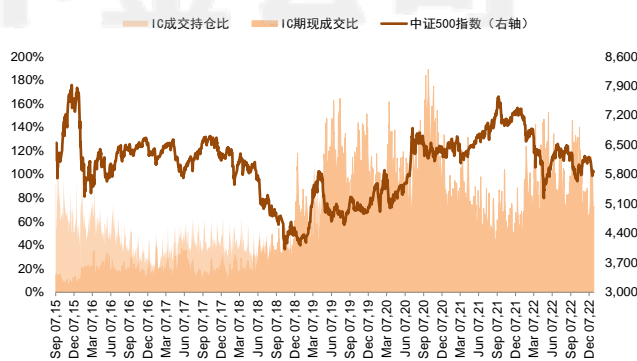
图表 16：上证 50 指数期货成交持仓情况



图表 17：中证 500 指数期货各合约本周表现

	IC2301.CFE	IC2302.CFE	IC2303.CFE	IC2306.CFE	CSI 500
周度涨跌幅	1.36%	1.24%	1.28%	1.23%	1.75%
周度成交量（手）	179,184	12,350	52,321	24,700	
日均成交增幅	-24.54%	-21.67%	-31.87%	-36.54%	
周末持仓量（手）	33,059	2,864	11,190	6,260	
周度净增仓（手）	-14,689	-426	-4,467	-1,210	

图表 18：中证 500 指数期货成交持仓情况

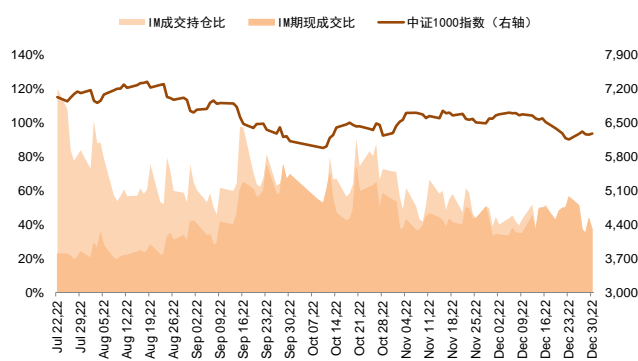


资料来源：Wind，中金公司研究部

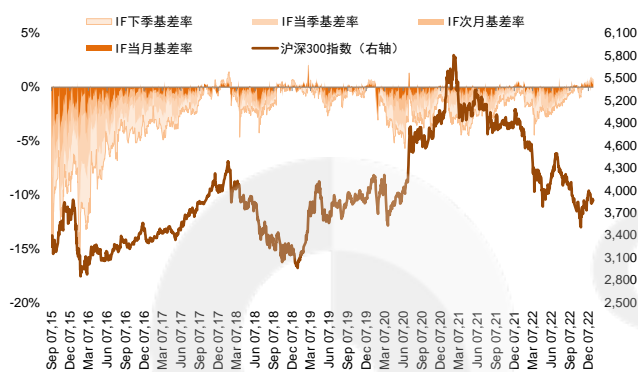
图表 19：中证 1000 指数期货各合约本周表现

	IM2301.CFE	IM2302.CFE	IM2303.CFE	IM2306.CFE	CSI 1000
周度涨跌幅	1.96%	2.07%	1.95%	1.63%	1.96%
周度成交量（手）	132,107	8,674	43,175	19,748	
日均成交增幅	-17.70%	18.81%	-26.14%	-34.57%	
周末持仓量（手）	21,902	1,601	7,606	3,665	
周度净增仓（手）	-12,722	115	-3,810	-2,028	

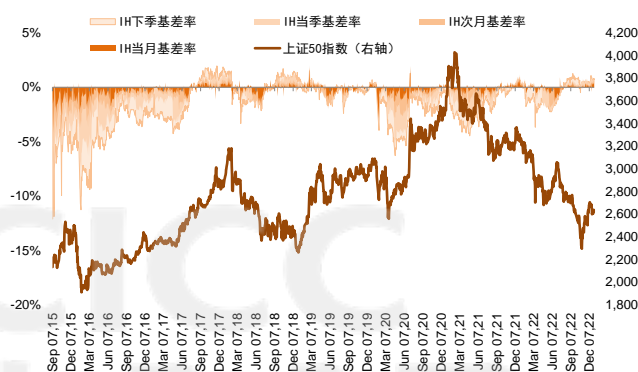
图表 20：中证 1000 指数期货成交持仓情况



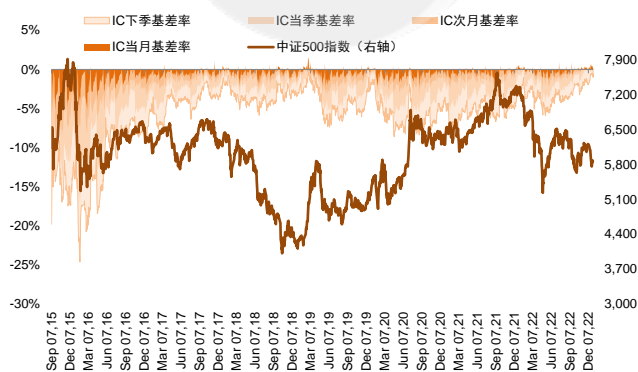
图表 21：沪深 300 指数期货合约基差



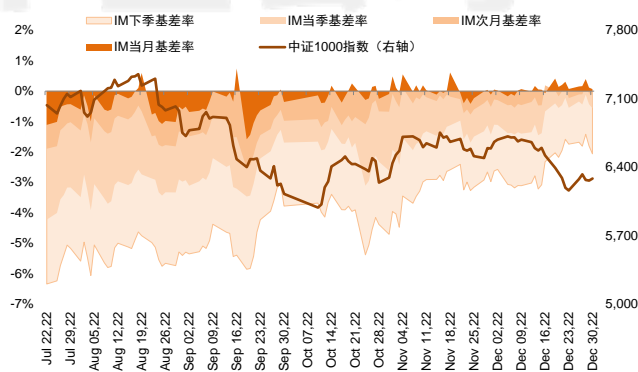
图表 22：上证 50 指数期货合约基差



图表 23：中证 500 指数期货合约基差



图表 24：中证 1000 指数期货合约基差

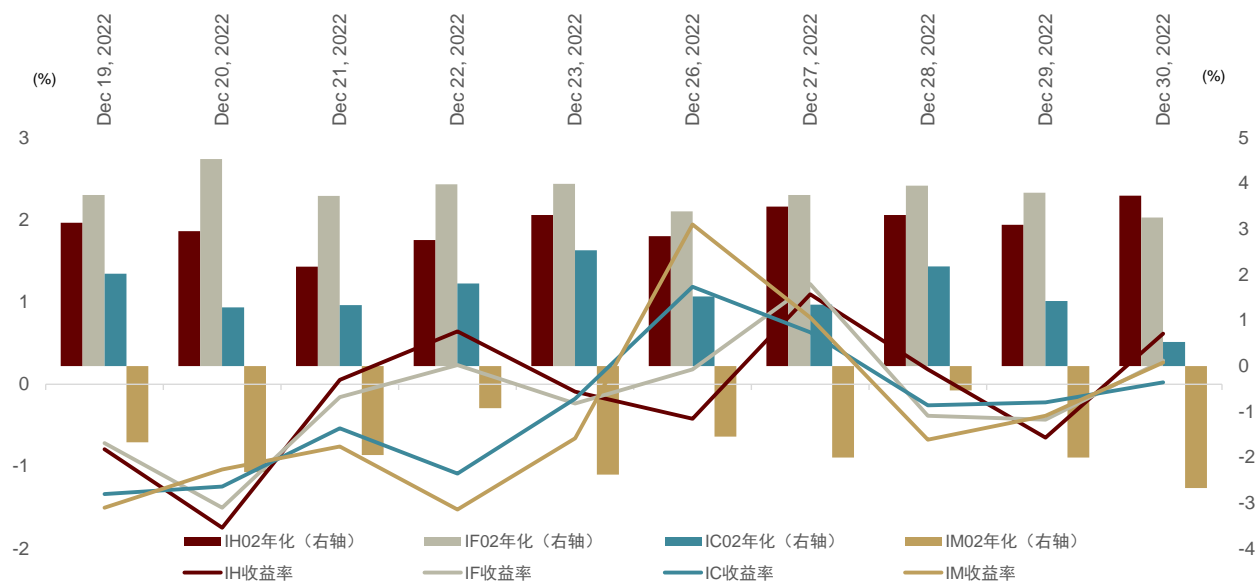


注：计算截至 2022-12-30

资料来源：Wind，中金公司研究部



图表 25：股指期货当季年化基差表现



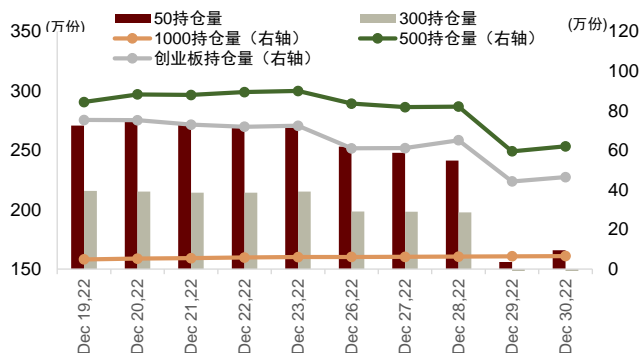
图表 26：股指期货当季年化基差表现统计

当季合约年化	IH	IF	IC	IM
最近交易日	3.73%	3.25%	0.53%	-2.67%
本周平均	3.29%	3.63%	1.40%	-1.75%
本月平均	2.52%	3.00%	0.32%	-3.38%
本年平均	-0.82%	-2.30%	-5.46%	-7.31%
全历史平均	-3.70%	-2.15%	-12.71%	-7.31%

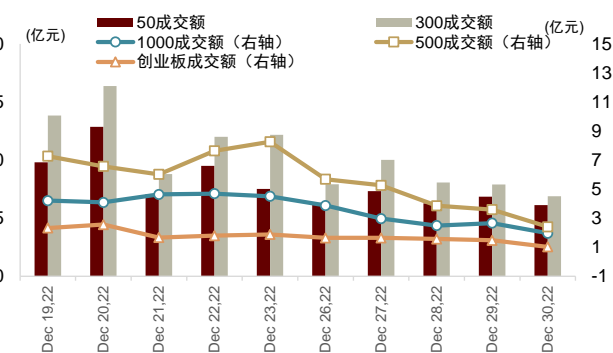
注：截至 2022-12-30；本年等指 2022 年度  
资料来源：Wind，中金公司研究部



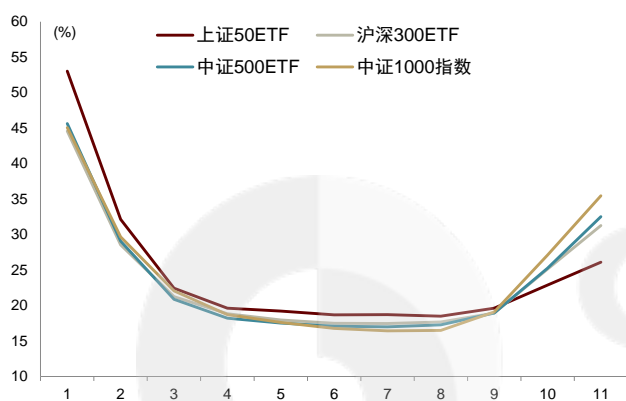
图表 27：主要宽基指数场内期权近两周持仓量



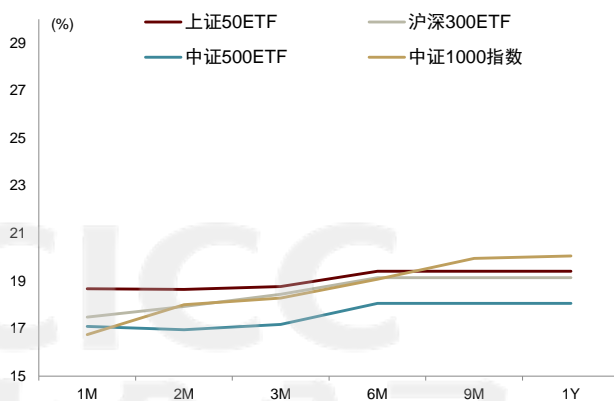
图表 28：主要宽基指数场内期权近两周成交额



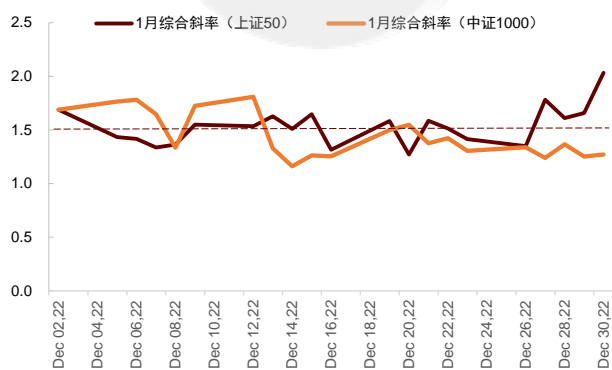
图表 29：主要宽基指数期权隐含波动率微笑曲线



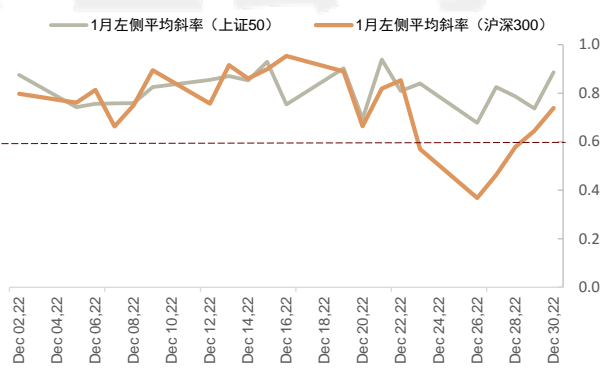
图表 30：主要宽基指数期权隐含波动率期限结构



图表 31：主要指数的隐含波动率综合斜率指标



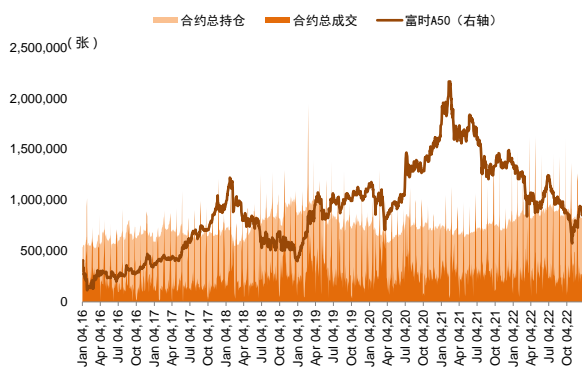
图表 32：主要指数的隐含波动率平均斜率指标



注：截至 2022-12-30

资料来源：Wind，中金公司研究部

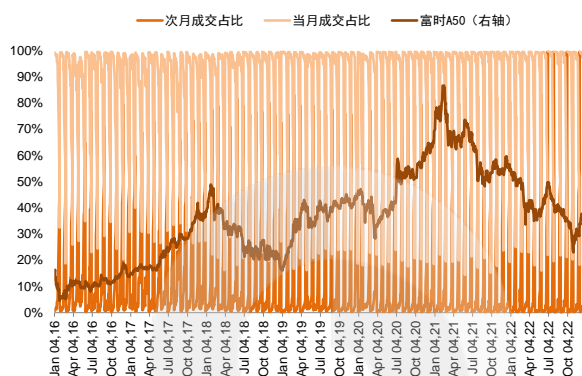
图表 33：富时 A50 指数期货合约成交持仓情况



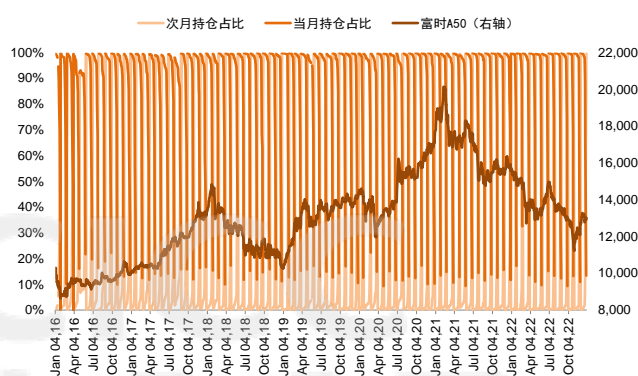
图表 34：富时 A50 指数期货当月、次月合约基差



图表 35：富时 A50 指数期货当月、次月合约成交占比



图表 36：富时 A50 指数期货当月、次月合约持仓占比

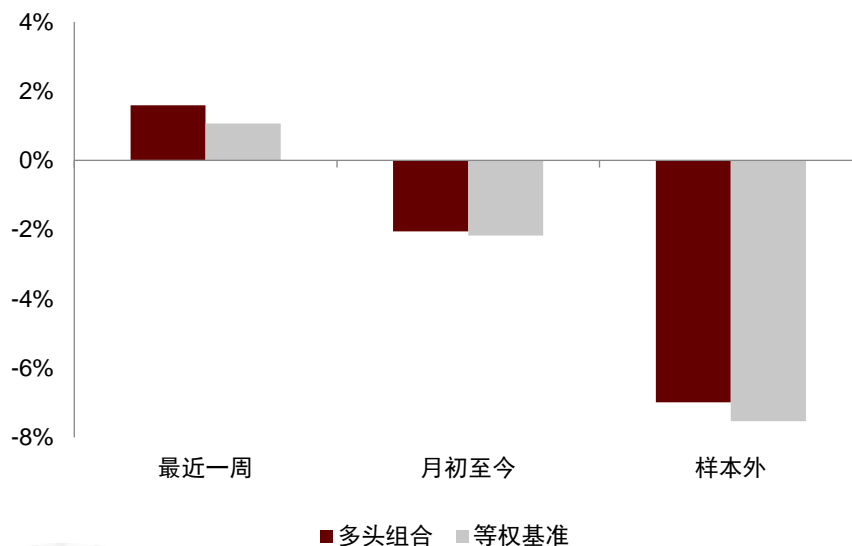


注：截至 2022-12-30

资料来源：Wind，中金公司研究部

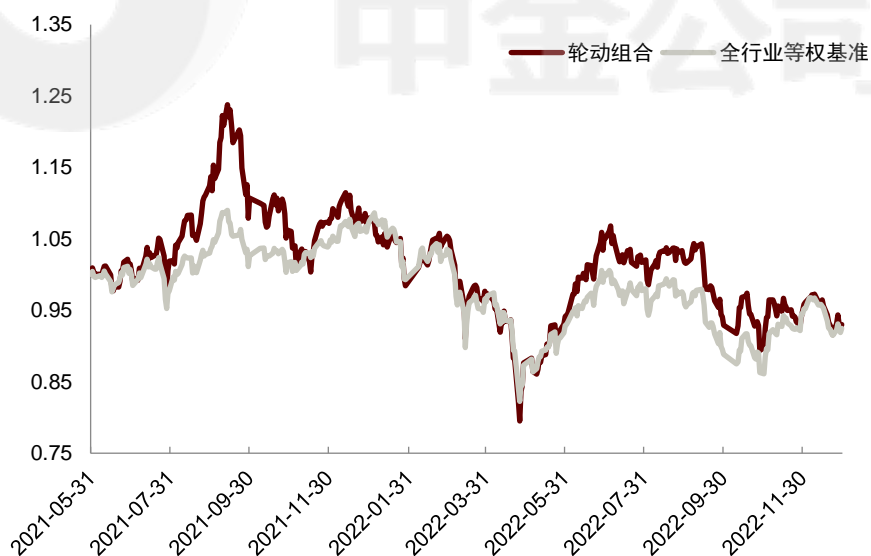
## 行业轮动模型表现

图表 37：行业轮动模型收益表现



注：截至 2022-12-30；最近一周指 2022 年 12 月 26 日至 30 日，月初至今指 2022 年 12 月 1 日至 30 日  
资料来源：Wind，中金公司研究部

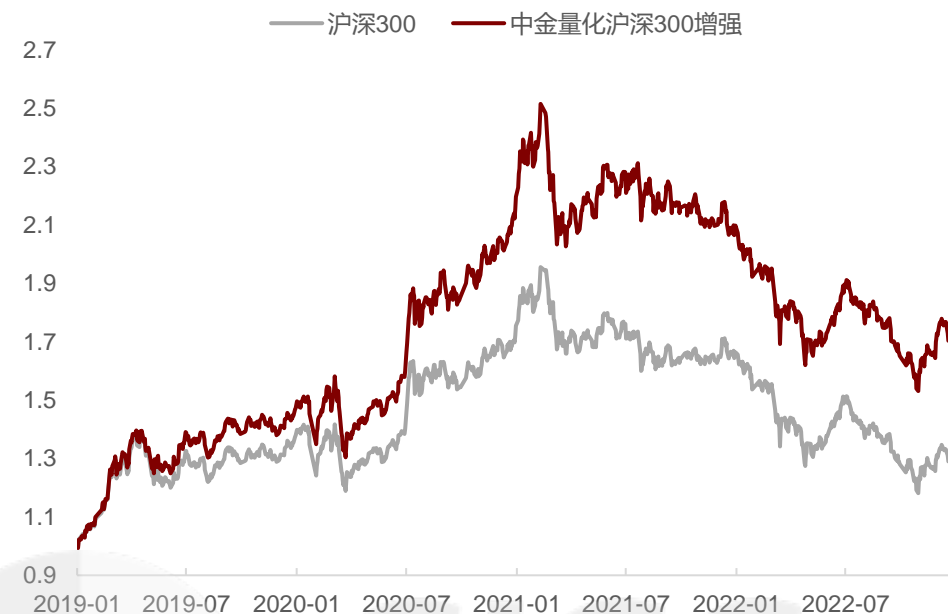
图表 38：轮动模型样本外跟踪净值



注：截至 2022-12-30  
资料来源：Wind，中金公司研究部

## 多因子选股模型表现

图表 39：中金量化沪深 300 指数增强样本外净值走势



注：截至 2022-12-30  
资料来源：Wind，中金公司研究部

图表 40：中金量化中证 500 指数增强样本外净值走势



注：截至 2022-12-30  
资料来源：Wind，中金公司研究部

## 主动量化选股模型表现：成长股优选

图 41：成长趋势共振选股策略收益表现

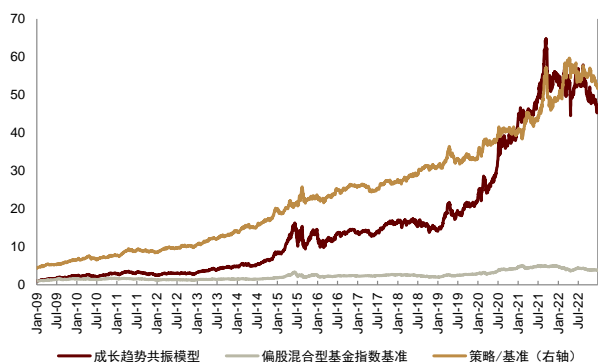
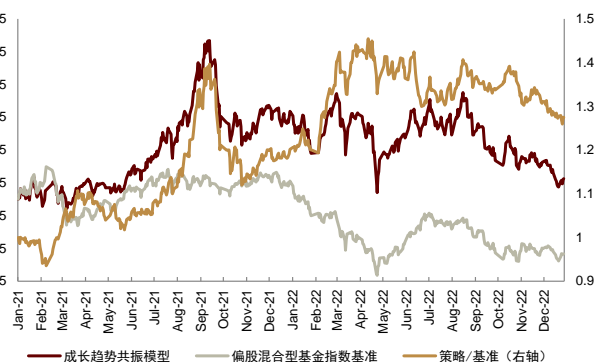


图 42：成长趋势共振选股策略收益表现（2021 年以来）



注：截至 2022-12-30

资料来源：Wind，朝阳永续，中金公司研究部

图 43：成长趋势共振选股策略分年度收益统计

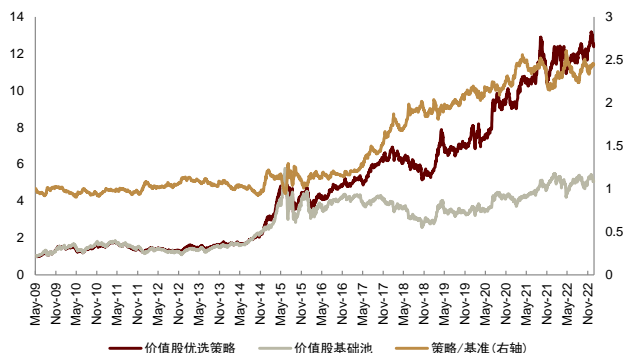
年份	年化收益率	年化波动率	年化超额收益率	相对收益波动率	信息比率	相对最大回撤率	月度胜率	最大回撤率	年度排名	基金总数
2009	148.7%	34.3%	55.7%	15.4%	3.62	-6.7%	100.0%	-16.7%	1	235
2010	24.7%	31.6%	20.7%	14.4%	1.43	-13.7%	66.7%	-28.2%	14	280
2011	-14.6%	26.5%	13.0%	13.0%	1.00	-10.8%	58.3%	-30.8%	13	331
2012	28.1%	24.3%	24.8%	11.5%	2.17	-6.3%	66.7%	-15.3%	5	387
2013	55.3%	25.3%	38.2%	11.4%	3.34	-4.2%	91.7%	-13.4%	13	443
2014	73.3%	24.8%	42.6%	12.3%	3.45	-6.2%	83.3%	-13.5%	5	469
2015	73.9%	52.0%	25.5%	19.8%	1.29	-15.5%	66.7%	-42.2%	105	508
2016	-5.3%	35.1%	11.9%	11.5%	1.04	-7.2%	58.3%	-31.7%	119	627
2017	22.8%	16.4%	7.6%	8.2%	0.92	-7.7%	50.0%	-11.4%	256	690
2018	-14.8%	25.3%	13.4%	10.4%	1.28	-4.4%	75.0%	-20.9%	59	789
2019	58.5%	25.0%	9.0%	11.8%	0.76	-12.4%	50.0%	-20.9%	347	929
2020	93.3%	31.1%	23.8%	13.7%	1.73	-6.4%	75.0%	-15.8%	221	1127
2021	33.4%	26.8%	23.3%	20.3%	1.15	-19.7%	75.0%	-21.5%	197	1524
2022	-16.2%	25.8%	4.8%	16.6%	0.39	-13.3%	58.3%	-22.9%	417	2157
总体	32.9%	30.0%	21.8%	14.0%	1.56	-19.7%	69.6%	-42.2%		

注：截至 2022-12-30；2022 年收益率为实际收益率

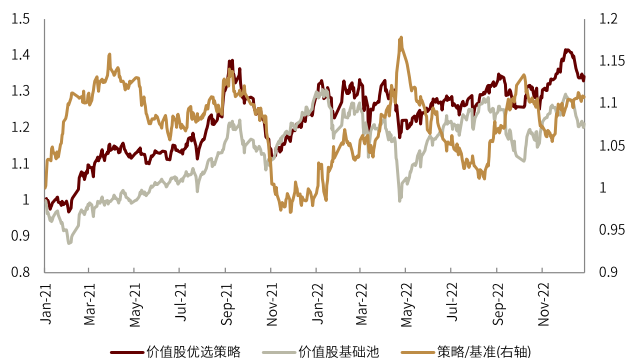
资料来源：Wind，朝阳永续，中金公司研究部

## 主动量化选股模型表现：价值股优选

图表 44：价值股优选策略收益表现



图表 45：价值股优选策略收益表现（2021 年以来）



注：截至 2022-12-30

资料来源：Wind，朝阳永续，中金公司研究部

图表 46：价值股优选策略分年度收益统计

年份	年化收益率	年化波动率	年化超额收益率	相对收益波动率	下行波动率	索提诺比率	最大回撤率	预期相对历史高点回撤率	VaR	ES
2009	91.3%	29.5%	1.2%	8.8%	21.0%	3.30	-14.8%	-2.8%	-2.9%	-4.4%
2010	4.0%	25.3%	-6.3%	8.4%	19.1%	0.37	-24.0%	-8.6%	-2.5%	-3.9%
2011	-21.3%	21.6%	6.4%	7.5%	16.2%	-1.33	-31.4%	-12.1%	-2.3%	-3.1%
2012	17.9%	20.4%	8.4%	8.7%	13.1%	1.42	-17.7%	-7.4%	-1.9%	-2.5%
2013	16.1%	20.1%	-6.8%	8.5%	14.2%	1.19	-15.4%	-5.0%	-1.9%	-2.9%
2014	79.7%	18.4%	10.6%	11.3%	10.4%	5.81	-7.7%	-2.5%	-1.5%	-2.1%
2015	56.9%	44.0%	-18.1%	23.9%	31.9%	1.72	-37.9%	-12.5%	-5.5%	-7.0%
2016	4.4%	25.1%	9.1%	12.0%	19.7%	0.38	-22.6%	-5.1%	-2.3%	-4.4%
2017	34.5%	13.8%	43.3%	10.1%	9.0%	3.40	-9.6%	-2.0%	-1.2%	-1.7%
2018	-17.2%	21.2%	14.8%	10.7%	16.4%	-1.01	-25.7%	-12.5%	-2.2%	-3.4%
2019	45.2%	19.9%	11.3%	10.6%	12.9%	3.05	-18.2%	-8.8%	-1.5%	-2.6%
2020	19.6%	24.3%	0.9%	10.3%	17.3%	1.21	-15.6%	-5.3%	-2.4%	-3.6%
2021	29.1%	17.2%	-1.3%	10.9%	11.6%	2.34	-19.5%	-4.7%	-1.7%	-2.3%
2022	6.6%	20.5%	11.6%	12.0%	15.8%	0.56	-12.1%	-4.0%	-2.2%	-3.3%
总体	21.1%	23.8%	5.4%	11.7%	17.1%	1.29	-37.9%	-10.4%	-2.3%	-3.7%

注：截至 2022-12-30；2022 年收益率为实际收益率

资料来源：Wind，朝阳永续，中金公司研究部

## 作者信息



**周萧潇 分析员**

SAC 执证编号: S0080521010006  
SFC CE Ref: BRA090  
xiaoxiao.zhou@cicc.com.cn



**古翔 分析员**

SAC 执证编号: S0080521010010  
SFC CE Ref: BRE496  
xiang.gu@cicc.com.cn



**宋唯实 分析员**

SAC 执证编号: S0080522080003  
SFC CE Ref: BQG075  
weishi.song@cicc.com.cn



**郑文才 联系人**

SAC 执证编号: S0080121120041  
wencai3.zheng@cicc.com.cn



**胡骥聪 分析员**

SAC 执证编号: S0080521010007  
SFC CE Ref: BRF083  
jicong.hu@cicc.com.cn



**陈宜筠 联系人**

SAC 执证编号: S0080122080368  
yiyun.chen@cicc.com.cn



**刘均伟 分析员**

SAC 执证编号: S0080520120002  
SFC CE Ref: BQR365  
junwei.liu@cicc.com.cn



**王汉锋 分析员**

SAC 执证编号: S0080513080002  
SFC CE Ref: AND454  
hanfeng.wang@cicc.com.cn



CICC  
中金公司



## 法律声明

### 一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）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、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。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或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何责任。

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，相关证券或金融工具的价格、价值及收益亦可能会波动。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，中金公司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。

本报告署名分析师可能会不时与中金公司的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

中金公司的销售人员、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。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、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不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

本报告由受香港证券及期货事务监察委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司（“中金香港”）于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中金香港的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》定义下的合格投资者及/或机构投资者提供。本报告无意也不应直接或间接地分发或传递给新加坡的任何其他人。提供本报告于合格投资者及/或机构投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 45 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可联系中金新加坡持牌代表。

本报告由受金融行为监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告由中国国际金融日本株式会社（“中金日本”）于日本提供，中金日本是在日本关东财务局（日本关东财务局长（金商）第 3235 号）注册并受日本法律监管的金融机构。本报告有关的投资产品和服务仅向符合日本《金融商品交易法》第 2 条 31 项所规定的专业投资者提供。本报告并未打算提供给日本非专业投资者使用。

本报告亦由中国国际金融股份有限公司向符合日本《金融商品交易法施行令》第 17 条第 3 款第 1 项及《金融商品交易法》第 58 条第 2 款但书前段所规定的日本金融机构提供。在该情形下，本报告有关的投资产品和服务仅向日本受监管的金融机构提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供。

#### 特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到中金公司及/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。

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访问 <https://research.cicc.com/footer/disclosures>，亦可参见近期已发布的关于该等公司的具体研究报告。

#### 中金研究基本评级体系说明：

分析师采用相对评级体系，股票评级分为跑赢行业、中性、跑输行业（定义见下文）。

除了股票评级外，中金公司对覆盖行业的未来市场表现提供行业评级观点，行业评级分为超配、标配、低配（定义见下文）。

我们在此提醒您，中金公司对研究覆盖的股票不提供买入、卖出评级。跑赢行业、跑输行业不等同于买入、卖出。投资者应仔细阅读中金公司研究报告中的所有评级定义。请投资者仔细阅读研究报告全文，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠评级来推断结论。在任何情形下，评级（或研究观点）都不应被视为或作为投资建议。投资者买卖证券或其他金融产品的决定应基于自身实际具体情况（比如当前的持仓结构）及其他需要考虑的因素。

#### 股票评级定义：

- 跑赢行业（OUTPERFORM）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现超过同期其所属的中金行业指数；
- 中性（NEUTRAL）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现与同期其所属的中金行业指数相比持平；
- 跑输行业（UNDERPERFORM）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现不及同期其所属的中金行业指数。

#### 行业评级定义：

- 超配（OVERWEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业会跑赢大盘 10%以上；
- 标配（EQUAL-WEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业表现与大盘的关系在-10%与 10%之间；
- 低配（UNDERWEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业会跑输大盘 10%以上。

研究报告评级分布可从<https://research.cicc.com/footer/disclosures> 获悉。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V190624  
编辑：金灿



### 北京

中国国际金融股份有限公司  
中国北京建国门外大街 1 号  
国贸写字楼 2 座 28 层  
邮编: 100004  
电话: (86-10) 6505 1166  
传真: (86-10) 6505 1156

### 深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司  
深圳市福田区益田路 5033 号  
平安金融中心 72 层  
邮编: 518048  
电话: (86-755) 8319-5000  
传真: (86-755) 8319-9229

### 东京

中国国际金融日本株式会社  
〒100-0005 東京都千代田区丸の内 3 丁目 2 番 3 号  
丸の内二重橋ビル 2 1 階  
Tel: (+813) 3201 6388  
Fax: (+813) 3201 6389

### 纽约

CICC US Securities, Inc  
32<sup>nd</sup> Floor, 280 Park Avenue  
New York, NY 10017, USA  
Tel: (+1-646) 7948 800  
Fax: (+1-646) 7948 801

### 伦敦

China International Capital Corporation (UK)  
Limited  
25th Floor, 125 Old Broad Street  
London EC2N 1AR, United Kingdom  
Tel: (+44-20) 7367 5718  
Fax: (+44-20) 7367 5719

### 上海

中国国际金融股份有限公司上海分公司  
上海市浦东新区陆家嘴环路 1233 号  
汇亚大厦 32 层  
邮编: 200120  
电话: (86-21) 5879-6226  
传真: (86-21) 5888-8976

### 香港

中国国际金融（香港）有限公司  
香港中环港景街 1 号  
国际金融中心第一期 29 楼  
电话: (852) 2872-2000  
传真: (852) 2872-2100

### 旧金山

CICC US Securities, Inc. San Francisco Branch  
Office  
One Embarcadero Center, Suite 2350,  
San Francisco, CA 94111, USA  
Tel: (+1) 415 493 4120  
Fax: (+1) 628 203 8514

### 新加坡

China International Capital Corporation  
(Singapore) Pte. Limited  
6 Battery Road, #33-01  
Singapore 049909  
Tel: (+65) 6572 1999  
Fax: (+65) 6327 1278

### 法兰克福

China International Capital Corporation (Europe)  
GmbH  
Neue Mainzer Straße 52-58, 60311  
Frankfurt a.M, Germany  
Tel: (+49-69) 24437 3560