



Research and
Development Center

现在是牛市初期

——策略周观点

2023年6月18日

证券研究报告

策略研究

策略周报

樊继拓 策略首席分析师
执业编号: S1500521060001
联系电话: +86 13585643916
邮箱: fanjitu@cindasc.com

李畅 联系人
邮箱: lichang@cindasc.com

张颖锐 联系人
邮箱: zhangyingrui@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

现在是牛市初期

2023年6月18日

核心结论: 我们认为,去年底以来的市场表现,非常类似历次牛市初期的特征:(1)经济依然偏弱,但市场韧性强。(2)新的行业热点不断活跃。(3)大多没有增量资金,所以上涨的速度和持续性不会很强,一般经历过季度上涨后常会有回撤。3月初以来市场的震荡,可能已经完成,其性质可以类比历史上牛初的战术性调整(2013年2-6月、2016年4-5月、2019年4-7月)。随着近期货币政策的调整,股市大概率已经进入新的上涨趋势,这一次上涨大概率会分成两个阶段:第一阶段(6-7月),市场可能在政策微调的影响下,出现月度的反弹。之后由于盈利验证和政策预期兑现的影响,7月的某个阶段可能会有阶段性小调整。8-12月,随着经济库存周期下降到达尾声,大部分行业可能会提前开始预期2024年的盈利周期回升。

- **(1) 牛市初期特征一: 经济依然偏弱,但市场韧性强。** 历次熊市结束后,股市企稳的第一年,大多都会面临宏观经济预期依然偏弱的情况。比如,2008年Q4-2009年Q2,虽然中国已经开始4万亿刺激,但海外经济依然处在次贷危机最危险的阶段;2013年,经济指标小幅回升,但宏观层面同时面临地产和货币政策全面收紧,短期利率快速上涨的不利环境;2019年,除了信贷在Q1小幅回升之外,其他的大部分宏观指标依然处在下行的趋势中。2008年以来熊市结束后第一年中,只有2016年的经济是逐渐企稳回升的。2008年以来的4次牛市初期(熊市结束后的第一年),宏观层面大多是利空多于利多,盈利和宏观经济指标大多是偏弱的。
- **(2) 牛市初期特征二: 新的行业热点不断活跃。** 去年10月底以来,指数涨幅并不是很大,但传媒、通信、计算机等板块涨幅较大,这一类新的行业热点很少出现在熊市中。2008年以来的历次熊市中,超额收益较大的板块大多是金融、消费等防御性板块,很少有TMT等成长行业领涨。而如果对比历次牛市第一年中中的板块表现,能够看到2013年、2019年TMT均非常活跃。2009和2016年由于经济恢复速度更快,经济相关类板块更强。牛市第一年中大部分领涨的板块均是弹性较大的板块,而且领涨板块的超额收益在幅度上比熊市中大很多。
- **(3) 牛市初期特征三: 大多没有增量资金。** 牛市初期,大部分投资者的净值均从底部回升,但由于很少有投资者能够快速收复熊市中的净值回撤,所以新增资金较少,股市依然处在存量博弈的过程中。虽然每一轮牛市均有增量资金的驱动,但一般是需要到牛市中后期才能观察到增量资金。由于大多没有增量资金,所以上涨的速度和持续性不会很强,一般经历过季度上涨后常会有回撤。
- **风险因素:** 房地产市场超预期下行,美股剧烈波动。

目录

一、策略观点：现在是牛市初期.....	4
二、上周市场变化.....	8
风险因素.....	11

表目录

表 1：配置建议表.....	7
----------------	---

图目录

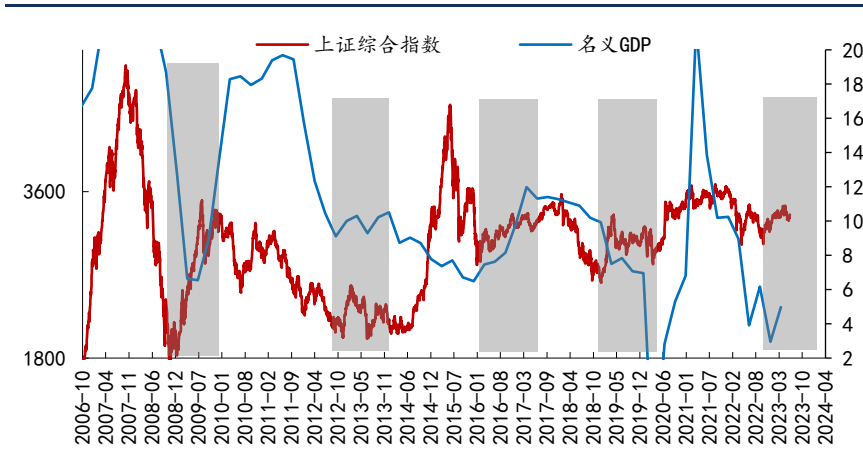
图 1：牛市初期经济大多偏弱（单位：点数，%）.....	4
图 2：熊市中的行业表现（单位：%）.....	5
图 3：牛市第一年的行业表现（单位：%）.....	5
图 4：牛市初期大多没有增量资金（单位：点数，亿份）.....	6
图 5：大势研判（单位：点数）.....	6
图 6：A 股主要指数周涨跌幅（单位：%）.....	8
图 7：申万一级行业周涨跌幅（单位：%）.....	8
图 8：申万风格指数周/月涨跌幅（单位：%）.....	8
图 9：概念类指数周涨跌幅（单位：%）.....	8
图 10：全球市场重要指数周涨跌幅（单位：%）.....	9
图 11：重要商品指数周涨跌幅（单位：%）.....	9
图 12：2023 年全球大类资产收益率（单位：%）.....	9
图 13：沪股通累计净买入（单位：亿元）.....	9
图 14：融资余额（单位：亿元）.....	9
图 15：新发行基金份额（单位：亿份）.....	10
图 16：基金仓位估算（单位：%）.....	10
图 17：银行间拆借利率和公开市场操作（单位：%）.....	10
图 18：央行公开市场和国库定存净投放（单位：亿元）.....	10
图 19：长期国债利率走势（单位：%）.....	10
图 20：各类债券与同期限债券利差（单位：%）.....	10

一、策略观点：现在是牛市初期

我们认为，去年底以来的市场表现，非常类似历次牛市初期的特征：(1) 经济依然偏弱，但市场韧性强。(2) 新的行业热点不断活跃。(3) 大多没有增量资金，所以上涨的速度和持续性不会很强，一般经历过季度上涨后常会有回撤。3月初以来市场的震荡，可能已经完成，其性质可以类比历史上牛初的战术性调整（2013年2-6月、2016年4-5月、2019年4-7月）。随着近期货币政策的调整，股市大概率已经进入新的上涨趋势，这一次上涨大概率会分成两个阶段：第一阶段（6-7月），市场会在政策微调的影响下，出现月度的反弹。之后由于盈利验证和政策预期兑现的影响，7月的某个阶段可能会有阶段性小调整。8-12月，随着经济库存周期下降到达尾声，大部分行业可能会提前开始预期2024年的盈利周期回升。

(1) 牛市初期特征一：经济依然偏弱，但市场韧性强。历次熊市结束后，股市企稳的第一年，大多都会面临宏观经济预期依然偏弱的情况。比如，2008年Q4-2009年Q2，虽然中国已经开始4万亿刺激，但海外经济依然处在次贷危机最危险的阶段；2013年，经济指标小幅回升，但宏观层面同时面临地产和货币政策全面收紧，短期利率快速上涨的不利环境；2019年，除了信贷在Q1小幅回升之外，其他的大部分宏观指标依然处在下行的趋势中。2008年以来熊市结束后第一年中，只有2016年的经济是逐渐企稳回升的。2008年以来的4次牛市初期（熊市结束后的第一年），宏观层面大多是利空多于利多，盈利和宏观经济指标大多是偏弱的。但由于在之前的熊市中，股市估值大多已经提前跌到了历史低位，股市反而对为数不多的利多更为敏感，逐渐进入牛市初期。

图 1：牛市初期经济大多偏弱（单位：点数，%）



资料来源：万得，信达证券研发中心

(2) 牛市初期特征二：新的行业热点不断活跃。去年10月底以来，指数涨幅并不是很大，但传媒、通信、计算机等板块涨幅较大，这一类新的行业热点很少出现在熊市中。2008年以来的历次熊市中，超额收益较大的板块大多是金融、消费等防御性板块，很少有TMT等成长行业领涨。

图 2：熊市中的行业表现（单位：%）

熊市中的行业表现					
起始时间	2008/1/15	2010/11/11	2015/6/12	2017/11/14	2021/12/13
结束时间	2008/11/3	2012/12/4	2016/1/29	2019/1/3	2022/10/31
持续时间(月)	9.8	25.1	7.7	13.8	10.7
沪深300,%	-71.2	-39.1	-44.5	-28.2	-30.6
板块超额收益					
金融板块	0.80%	14.16%	6.46%	7.22%	7.48%
周期板块	-2.62%	-10.59%	-8.79%	-9.37%	12.30%
消费板块	4.56%	-0.32%	-3.31%	-2.86%	3.62%
成长板块	-0.13%	-10.52%	-9.09%	-13.78%	1.99%
行业超额收益					
涨幅排名靠前的 中万一级行业	建筑装饰(13.50%)	美容护理(19.61%)	银行(16.82%)	银行(13.36%)	煤炭(47.84%)
	医药生物(12.90%)	银行(18.68%)	食品饮料(6.29%)	社会服务(7.73%)	综合(33.75%)
	公用事业(9.17%)	房地产(16.12%)	美容护理(5.24%)	食品饮料(4.27%)	交通运输(21.55%)
	通信(7.23%)	家用电器(14.56%)	房地产(4.62%)	石油石化(3.47%)	通信(20.16%)
	农林牧渔(6.86%)	食品饮料(14.19%)	社会服务(4.41%)	农林牧渔(2.14%)	建筑装饰(17.56%)
	电力设备(6.44%)	建筑装饰(6.93%)	家用电器(1.82%)	房地产(0.00%)	农林牧渔(17.31%)
	食品饮料(5.90%)	公用事业(4.38%)	农林牧渔(1.53%)	美容护理(-1.16%)	公用事业(16.60%)
	家用电器(5.40%)	社会服务(2.92%)	汽车(-0.33%)	非银金融(-1.60%)	国防军工(15.21%)
	计算机(4.18%)	石油石化(1.82%)	医药生物(-0.55%)	交通运输(-4.42%)	社会服务(14.88%)
	传媒(3.10%)	医药生物(0.85%)	纺织服装(-0.77%)	国防军工(-4.54%)	石油石化(14.26%)

资料来源：万得，信达证券研发中心

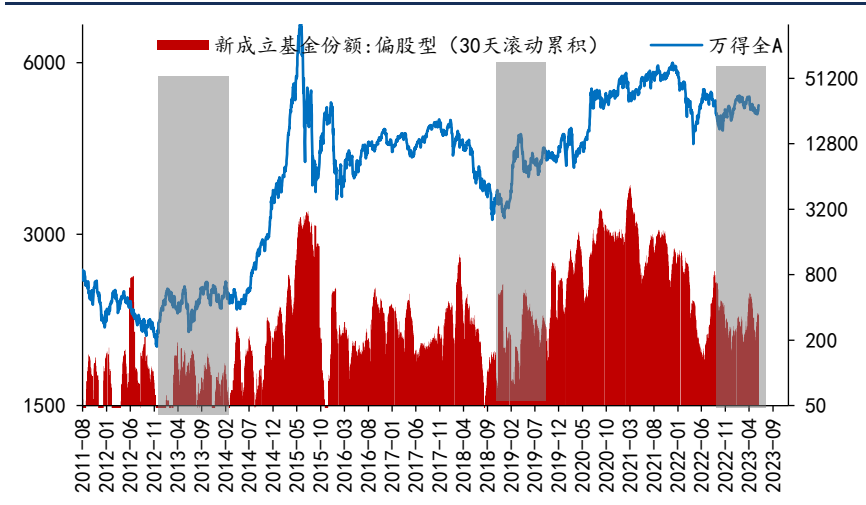
而如果对比历次牛市第一一年中的板块表现，能够看到 2013 年、2019 年 TMT 均非常活跃。2009 和 2016 年由于经济恢复速度更快，经济相关类板块更强。牛市第一年中大部分领涨的板块均是弹性较大的板块，而且领涨板块的超额收益在幅度上比熊市中大很多。

图 3：牛市第一年的行业表现（单位：%）

牛市第一年的行业表现					
起始时间	2008/11/3	2012/12/4	2016/1/29	2019/1/3	2022/10/31
结束时间	2009/11/3	2013/12/4	2017/1/28	2020/1/3	2023/10/31
持续时间(月)	12.2	12.2	12.2	12.2	12.2
沪深300,%	106.5	17.4	18.7	39.6	11.9
板块超额收益					
金融板块	16.48%	7.82%	3.44%	-1.42%	3.96%
周期板块	34.47%	2.89%	10.18%	-14.10%	-8.47%
消费板块	21.38%	20.64%	9.09%	9.11%	3.91%
成长板块	50.94%	55.74%	-4.87%	4.34%	-2.17%
行业超额收益					
涨幅排名靠前的 中万一级行业	汽车(158.66%)	传媒(125.80%)	建筑材料(23.00%)	电子(41.99%)	传媒(77.08%)
	有色金属(120.15%)	计算机(78.18%)	食品饮料(21.47%)	食品饮料(28.92%)	通信(37.98%)
	煤炭(110.87%)	环保(75.33%)	有色金属(19.39%)	家用电器(20.15%)	计算机(28.97%)
	建筑材料(73.51%)	国防军工(58.72%)	建筑装饰(18.74%)	建筑材料(13.88%)	家用电器(14.53%)
	家用电器(66.34%)	通信(53.86%)	家用电器(12.63%)	计算机(13.77%)	食品饮料(12.84%)
	国防军工(60.69%)	电子(52.70%)	基础化工(12.00%)	农林牧渔(11.39%)	非银金融(7.79%)
	房地产(58.08%)	电力设备(40.54%)	石油石化(11.67%)	非银金融(8.78%)	社会服务(5.99%)
	综合(57.43%)	家用电器(35.59%)	汽车(11.03%)	医药生物(1.25%)	建筑装饰(5.80%)
	电力设备(54.78%)	医药生物(33.23%)	钢铁(10.40%)	社会服务(-6.81%)	银行(2.58%)
	电子(51.56%)	轻工制造(27.68%)	电子(6.16%)	国防军工(-9.10%)	纺织服装(1.11%)

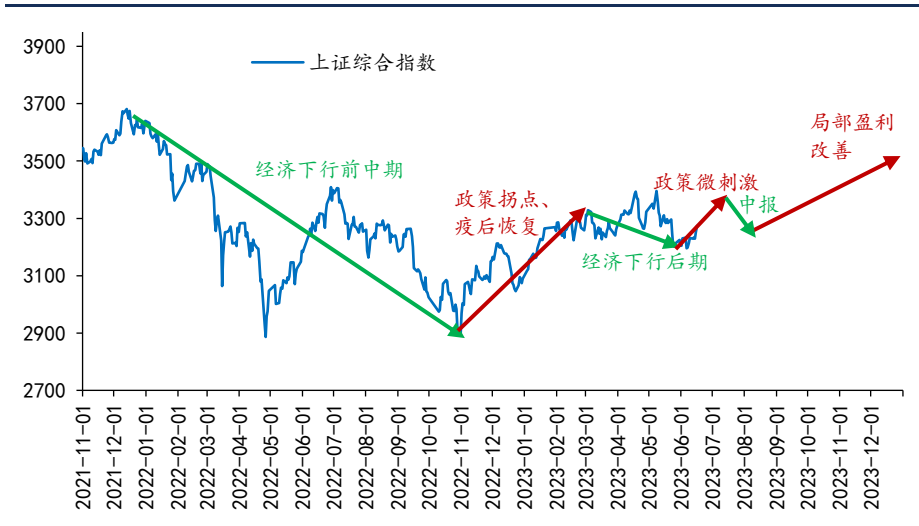
资料来源：万得，信达证券研发中心

(3) 牛市初期特征三：大多没有增量资金。牛市初期，大部分投资者的净值均从底部回升，但由于很少有投资者能够快速收复熊市中的净值回撤，所以新增资金较少，股市依然处在存量博弈的过程中。虽然每一轮牛市均有增量资金的驱动，但一般是需要到牛市中期才能观察到增量资金。由于大多没有增量资金，所以上涨的速度和持续性不会很强，一般经历过季度上涨后常会有回撤。

图 4：牛市初期大多没有增量资金（单位：点数，亿份）


资料来源：万得，信达证券研发中心

（4）策略观点：我们认为，政策预期驱动 6-7 月第一波上涨，盈利预期回升驱动 8-12 月第二波上涨。 3 月初以来万得全 A 指数整体是震荡下行的，是去年底熊市结束后，指数的第一次长时间回撤，我们认为其性质可以类比历史上牛市初期的战术性调整（2013 年 2-6 月、2016 年 4-5 月、2019 年 4-7 月）。我们认为，随着近期货币政策的调整，股市大概率已经进入新的上涨趋势，这一次上涨大概率会分成两个阶段。第一阶段（6-7 月），市场可能在政策微调的影响下，出现月度的反弹。之后由于盈利验证和政策预期兑现的影响，7 月的某个阶段可能会有阶段性小调整。8-12 月，随着经济库存周期下降到达尾声，大部分行业可能会提前开始预期 2024 年的盈利周期回升。

图 5：大势研判（单位：点数）


资料来源：万得，信达证券研发中心

行业配置建议：配置风格偏向弹性较大的板块，或可以先布局存在潜在超跌反弹机会的消费链、地产链。 我们认为，当前中特估和 TMT 或处于第二波上涨的过程中。等到 Q3 或可重点关注周期。（1）消费链、地产链：虽然今年的经济恢复波折很多，但我们认为无需过度悲观，后续可能会出现政策微调，整体存在超跌后预期修复的上涨。（2）中特估&TMT：这些板块前期的调整主要是交易拥挤后的调整，从战略上，由于经济尚未恢复，大部分板块盈利验证一般，所以有长期逻辑的中特估和 TMT 依然会有机会。（3）Q3 建议关注周期：周期股当下受到全球库存周期下行的影响，整体偏弱，但随着库存周期下降进入尾声，2023 年 Q4-2024 年，宏观需求

存在回升的可能。考虑到长期产能建设不足，需求、供给和估值可能会共振。

表 1：配置建议表

	配置类型	配置建议
配置建议	绝对收益	高仓位
	相对收益	银行、房地产、家电、电力设备
行业配置观点	周期	2022 年的周期股分化很大，上游资源煤炭、石油石化涨幅较大，但和国内房地产链相关的周期跌幅较大。从当下展望 2023 年全年，国内经济的逻辑可能会变得比海外经济的逻辑更强，受全球经济影响的大宗商品价格可能还会下降半年左右。Q1 周期股在演绎中特估、黄金、美国降息预期等偏主题的机会。这一过程 Q2 告一段落并有所调整，Q3 开始，随着库存周期下降完成周期股可能会重新开始演绎长期（产能&价格中枢）逻辑。
	消费	消费板块大概率会有超额收益，因为：（1）经过 1 年半的估值消化后，整体估值较为合理；（2）从去年 Q4 到 2023 年 Q2，疫情和稳增长政策大概率会往好的方向发展，有利于年度盈利预期的修复。虽然今年的经济恢复波折很多，但我们认为无需过度悲观，后续可能会出现政策微调，整体存在超跌后预期修复的上涨。
	成长	新能源车、光伏、半导体等行业，长期需求逻辑较好，但由于供需错配相比 2021 年有所减少，所以 2022 年以来的波动明显加大。2023 年是牛市的第一年，大概率会有新的产业方向逐渐成长为新赛道，建议重点挖掘新赛道，关注计算机、传媒互联网、机械设备等。4、7 月季报附近，成长大概率会开始有分化。
	金融地产	银行地产的超额收益大多出现在经济下降后期到经济回升早期，在经济确定改善之前，反而更容易产生超额收益，2022-2023 年上半年可能均处在这一阶段。

资料来源：信达证券研发中心

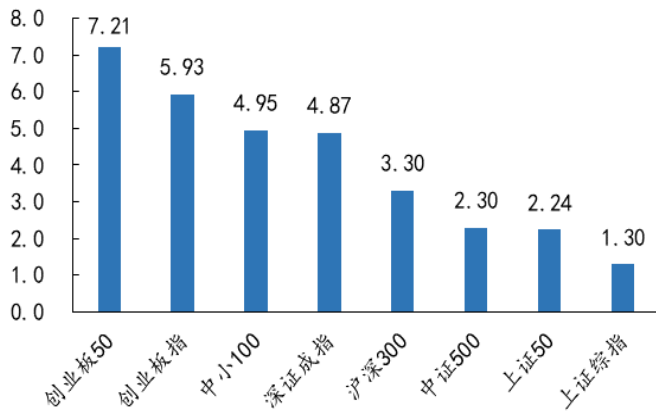
二、上周市场变化

上周 A 股主要指数均上涨，创业板 50 (7.21%) 涨幅最大，创业板指 (5.93%) 涨幅第二，申万一级行业中，食品饮料 (7.49%)、通信 (7.00%)、机械设备 (6.51%)、计算机 (6.06%) 领涨，公用事业 (-2.58%)、银行 (-2.21%)、石油石化 (-0.33%) 领跌。概念股中，无人机 (18.55%)、新能源车 (14.78%)、邮轮指数 (12.30%) 领涨，激光雷达指数 (-20.91%) 领跌。

上周全球股市普遍上涨，日经 225 (4.47%)、恒生指数 (3.35%)、德国 DAX 指数 (2.56%) 领涨。上周商品市场涨跌不一，其中，玻璃 (3.47%)、LEM 锌 (3.08%) 领涨，国际黄金 (-0.26%) 领跌。另外在 2023 年全球大类资产年收益率指标中，日经 225 (29.17%)、富时发达市场指数 (13.80%)、富时环球 (12.95%) 排名较高，而布伦特原油 (-11.23%) 排名靠后。

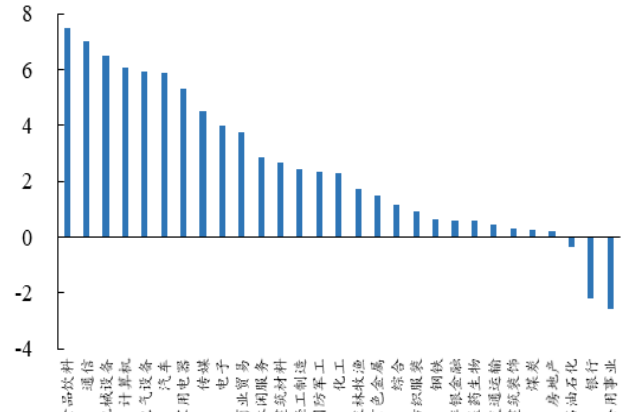
A 股市场资金方面，上周北上资金净流入 (陆股通) 共计 143.9 亿元 (前值净流入 17.29 亿元)。上周央行公开市场操作逆回购投放 500 亿元，累计净回笼 100 亿元。截至 2023 年 6 月 17 日，银行间拆借利率上周均值相比前期有所上升，十年期国债收益率上周均值相比前期有所下降。从公募机构股票持仓来看，普通股票型基金上周仓位均值相比前期有所降低，偏股混合型基金上周仓位均值相比前期有所上升。

图 6: A 股主要指数周涨跌幅 (单位: %)



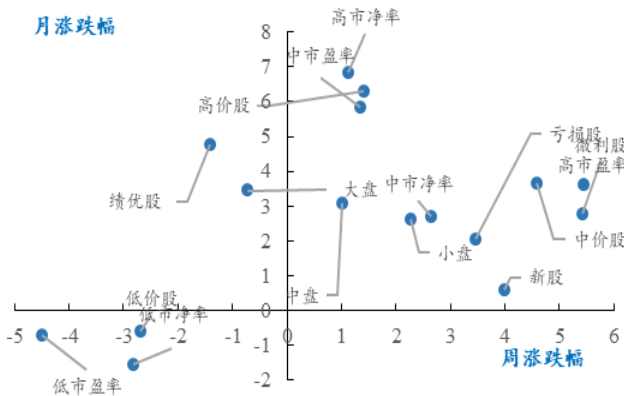
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 7: 申万一级行业周涨跌幅 (单位: %)



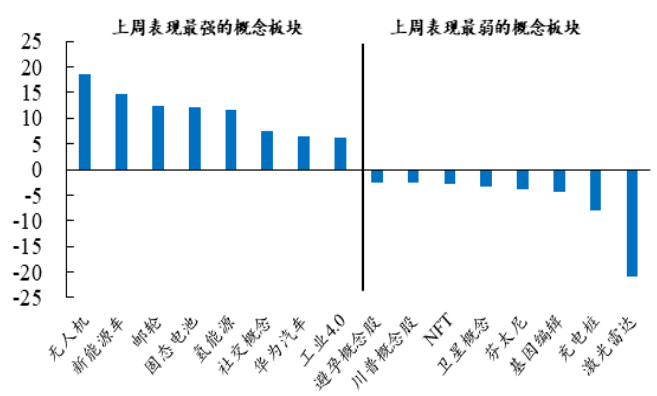
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 8: 申万风格指数周/月涨跌幅 (单位: %)

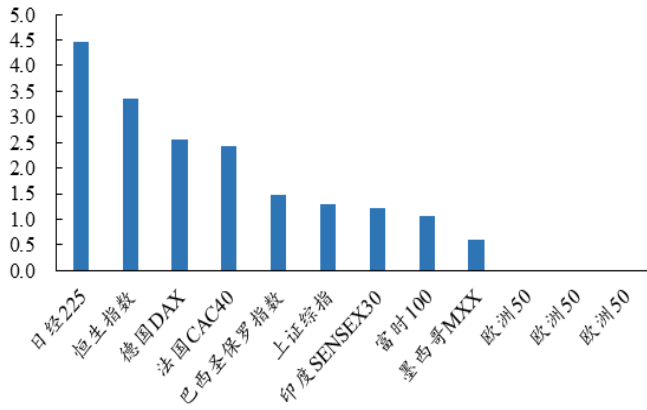


资料来源: 万得, 信达证券研发中心

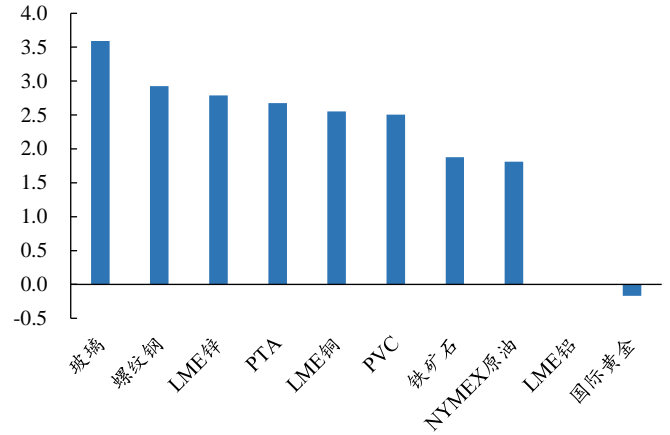
图 9: 概念类指数周涨跌幅 (单位: %)



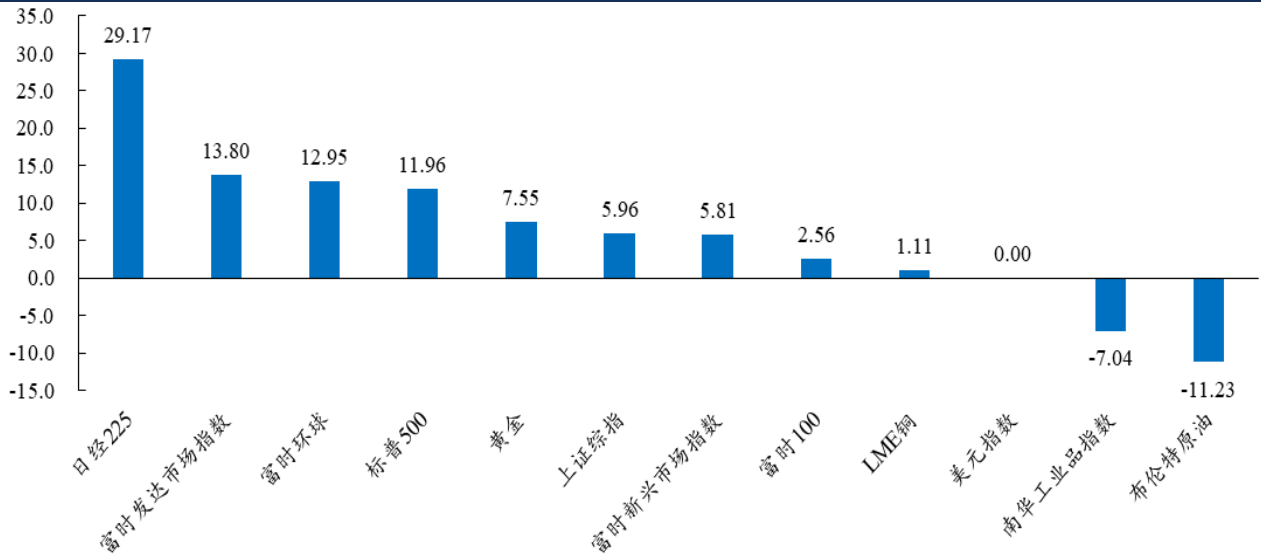
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 10: 全球市场重要指数周涨跌幅 (单位: %)


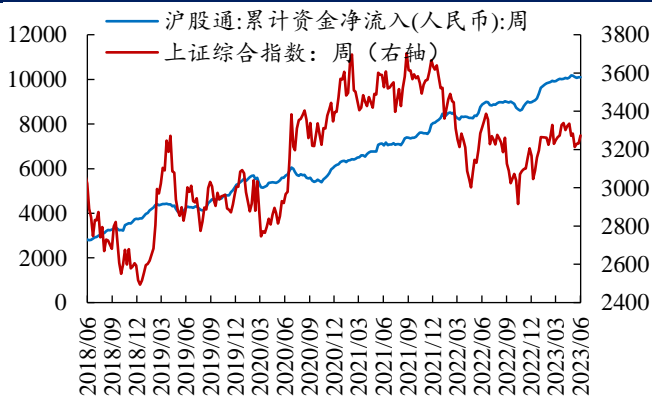
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 11: 重要商品指数周涨跌幅 (单位: %)


资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 12: 2023 年全球大类资产收益率 (单位: %)


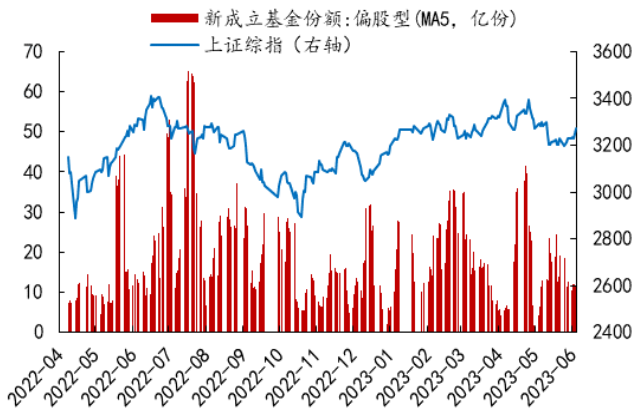
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 13: 沪股通累计净买入 (单位: 亿元)


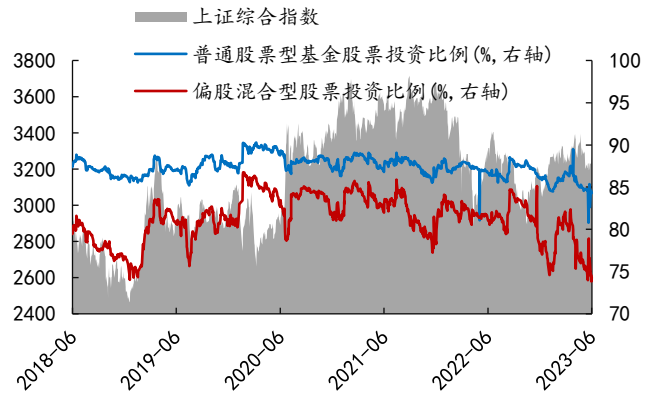
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 14: 融资余额 (单位: 亿元)

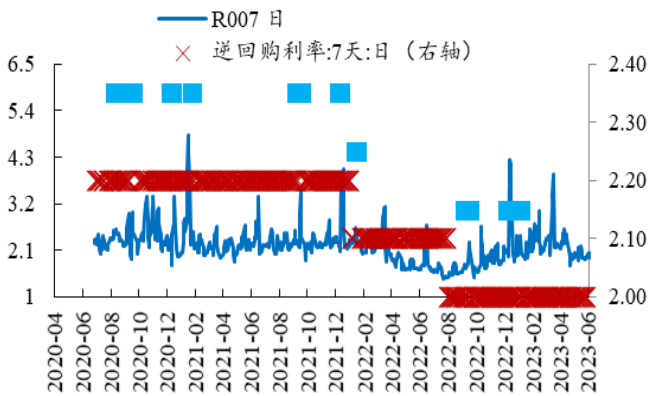

资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 15: 新发行基金份额 (单位: 亿份)


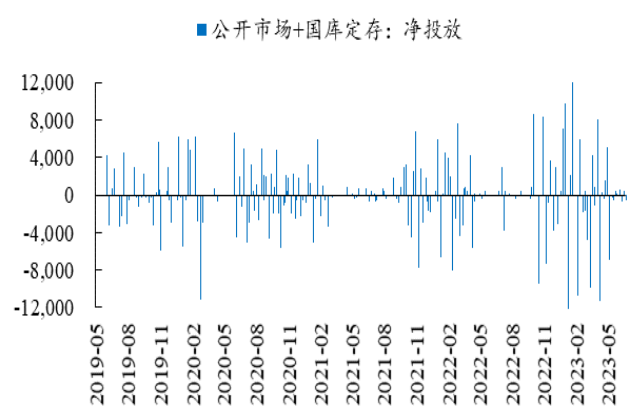
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 16: 基金仓位估算 (单位: %)


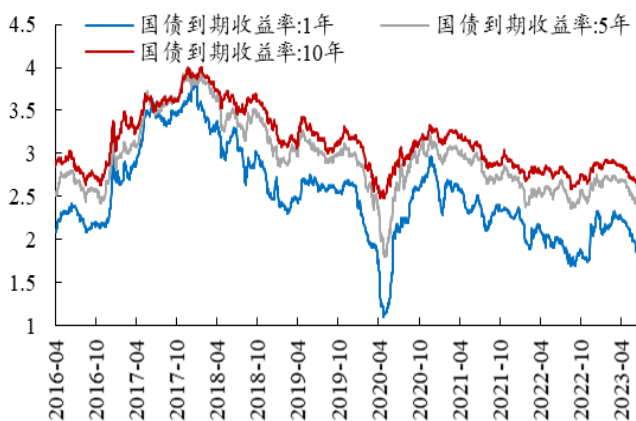
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 17: 银行间拆借利率和公开市场操作 (单位: %)


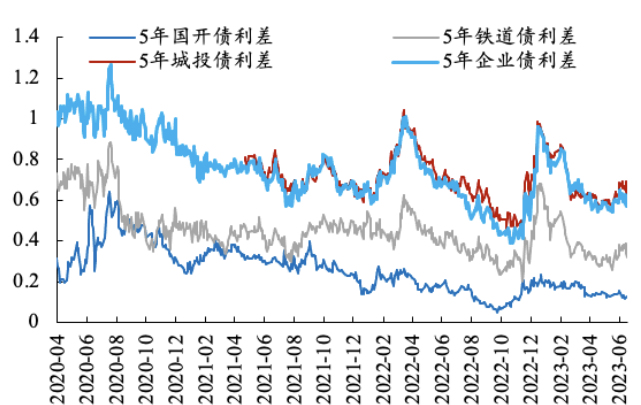
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 18: 央行公开市场和国库定存净投放 (单位: 亿元)


资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 19: 长期国债利率走势 (单位: %)


资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 20: 各类债券与同期限债券利差 (单位: %)


资料来源: 万得, 信达证券研发中心

风险因素

房地产市场超预期下行，美股剧烈波动。

研究团队简介

樊继拓，信达证券策略首席分析师，10年宏观策略研究经验，先后就职于期货公司和券商研究所，2017年水晶球策略团队公募组第一核心成员，2018第一财经年度最佳新人奖。

李畅，华东师范大学世界经济硕士，4年宏观策略研究经验，2021年6月加入信达证券研发中心，从事策略研究工作。

张颖锐，上海财经大学应用统计硕士，4年策略研究经验，2021年9月加入信达证券研发中心，从事策略研究工作。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张斓夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙瞳	18610826885	sun tong@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	粟琳	18810582709	sulin@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入：股价相对强于基准 20% 以上；	看好：行业指数超越基准；
	增持：股价相对强于基准 5%~20%；	中性：行业指数与基准基本持平；
	持有：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡：行业指数弱于基准。
	卖出：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地理解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。