



Research and  
Development Center

# AI 强经济弱，并不是风格的全部

——策略周观点

2023 年 7 月 9 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

## AI 强经济弱，并不是风格的全部

2023 年 7 月 9 日

**核心结论：**我们认为 2023 年年初至今影响风格较重要的两大变量是 AI 产业变化和宏观经济的持续走弱。这两点既能解释 TMT 的强，也能解释指数整体的弱。但这两大变量没法解释以下两点异常：（1）历史上一股 TMT 牛市，同时也是成长牛市。今年 TMT 虽然很强，但如果把其他成长板块纳入进去，整体成长风格并没有超额收益，公募基金中成长风格型基金也没有跑赢指数，这可能会导致这一次 TMT 牛市后续较难吸引到更多配置资金，后续对业绩的诉求会更高。（2）经济下降的背景下，地产和消费相关板块偏弱，但整体价值股并不弱，周期和稳定类板块表现均强于历史上其他经济下降阶段。我们认为这两点异常需要从更长期的产能格局来解释。

- **（1）历史上 TMT 牛市=成长牛市，但 2023 年 TMT ≠ 成长。**我们认为 TMT 牛市已经进入第二个阶段，大量之前配置新能源、医药、消费的成长基金切换增配 TMT，属于同风格的资金增配。但由于整体成长风格相比价值风格并不占优，价值风格转配 TMT 的力量并不是很强，TMT 牛市尚未进入第三个阶段，而且后续能否进入第三个阶段还需要观察。因为从不同类型基金净值表现来看，成长风格型基金过去半年和 2 年都是跑输指数的，最强的基金风格是小盘和价值。
- **（2）经济弱，价值为什么能跑赢？**我们认为 2022 年价值股略偏强主要是因为经济和盈利下降，股市整体熊市，价值类板块中部分板块估值低，抗跌。2008 和 2011-2012 年的熊市中，稳定类板块（主要包括建筑、公用事业、交运等）均跑赢指数。但 2022 年 10 月底以来，熊市结束后，价值类板块依然有小幅超额收益，这是比较异常的。从板块表现来看，我们认为主要有两个原因。第一，中特估等逻辑让这一次稳定类板块的强度强于 2008 和 2011-2012 年，历史上来看，这一次稳定类板块的超额收益仅次于 2014-2015 年。同时这一次价值股中的周期股，也强于历史同期。历史上经济下行期周期股大多会明显跑输市场，特别是 2018-2019、2011-2015。但 2021 年以来的经济下行期，周期股只是略跑输万得全 A，幅度并不是很大。
- **（3）除了 AI、房地产下行，还有其他主导风格的力量也不可忽略。**上面两部分谈到的异常，没法用 AI 和房地产下行解释。我们认为需要从更长期的产能格局来解释，2016-2021 年由于消费升级、行业集中度提升、供给侧改革、新能源革命等原因，部分消费和中游制造业供需格局持续维持强势，行业估值不断抬升。但是这些优势随着消费下台阶、制造业产能建设增加、股市高估值导致高融资等原因先后开始扭转。
- **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：AI 强经济弱，并不是风格的全部.....	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

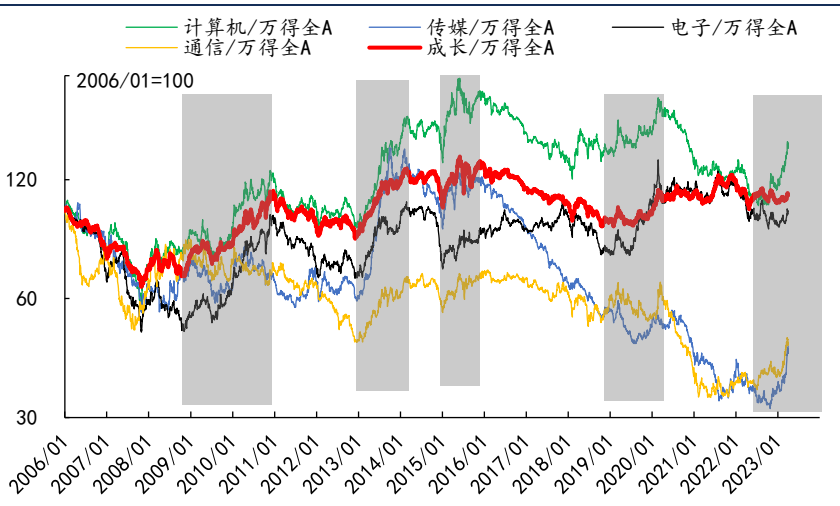
图 1：这一次 TMT 牛市，并没有带来成长牛市（单位：%）.....	4
图 2：2016-2021 年白酒牛市背后的买入力量.....	5
图 3：成长风格型基金整体并没有跑赢价值风格型（单位：倍）.....	5
图 4：小盘、价值风格型基金更强（单位：倍）.....	5
图 5：经济下行期稳定行业的超额收益仅次于 2014-15 年（单位：倍，%）.....	6
图 6：这一次经济下行期上游周期韧性很强（单位：倍，%）.....	6
图 7：大势研判（单位：点数）.....	7
图 8：A 股主要指数周涨跌幅（单位：%）.....	8
图 9：申万一级行业周涨跌幅（单位：%）.....	8
图 10：申万风格指数周/月涨跌幅（单位：%）.....	8
图 11：概念类指数周涨跌幅（单位：%）.....	8
图 12：全球市场重要指数周涨跌幅（单位：%）.....	9
图 13：重要商品指数周涨跌幅（单位：%）.....	9
图 14：2023 年全球大类资产收益率（单位：%）.....	9
图 15：沪股通累计净买入（单位：亿元）.....	9
图 16：融资余额（单位：亿元）.....	9
图 17：新发行基金份额（单位：亿份）.....	10
图 18：基金仓位估算（单位：%）.....	10
图 19：银行间拆借利率和公开市场操作（单位：%）.....	10
图 20：央行公开市场和国库定存净投放（单位：亿元）.....	10
图 21：长期国债利率走势（单位：%）.....	10
图 22：各类债券与同期限债券利差（单位：%）.....	10

## 一、策略观点：AI 强经济弱，并不是风格的全部

我们认为 2023 年年初至今影响风格较重要的两大变量是 AI 产业变化和宏观经济的持续走弱，这两点既能解释 TMT 的强，也能解释指数整体的弱。但这两大变量没法解释以下两点异常：（1）历史上一般 TMT 牛市，同时也是成长牛市。今年 TMT 虽然很强，但如果把其他成长板块纳入进去，整体成长风格并没有超额收益，公募基金中成长风格型基金也没有跑赢指数，这可能会导致这一次 TMT 牛市后续较难吸引到更多配置资金，后续对业绩的诉求会更高。（2）经济下降的背景下，地产和消费相关板块偏弱，但整体价值股并不弱，周期和稳定类板块表现均强于历史上其他经济下降阶段。我们认为这两点异常需要从更长期的产能格局来解释，2016-2021 年由于消费升级、行业集中度提升、供给侧改革、新能源革命等原因，部分消费和中游制造业供需格局持续维持强势，行业估值不断抬升。最近 2 年，这些优势随着消费下台阶、制造业产能建设增加、股市高估值导致高融资等原因先后开始扭转。稳定和周期类行业反而不存在这类产能问题，所以风格上更占优。AI 产业变化导致 TMT 最强，房地产下行导致地产消费链最弱，但整体风格反而是由产能格局导致的，原因可能是产能格局能够影响的行业更多。

（1）历史上 TMT 牛市=成长牛市，但 2023 年 TMT ≠ 成长。年初以来，AI 相关的 TMT 四个一级行业均有明显的超额收益，但于此同时，图 1 中成长/万得全 A 走势较为平稳，并没有明显的上涨。历史上 TMT 整体超额收益比较明显的年份有 2009-2010、2013-2014Q1、2015 上半年、2019-2020Q1，期间对应的成长风格指数均大幅跑赢指数。这背后的原因比较简单，主要是新能源、创新药等其他成长板块的拖累。

图 1：这一次 TMT 牛市，并没有带来成长牛市（单位：%）



资料来源：万得，信达证券研发中心

如果从资金角度来看，这可能会带来一些与之前赛道牛市不同的资金流入节奏。我们可以以 2016-2021 年白酒牛市为例，从资金行为角度，主要可以分为这样的四个阶段：（1）**第一阶段：2015 年下半年-2016 年初。**成长股牛市结束，白酒长期估值性价比更好，开始在熊市中抗跌。此时基本面高频业绩尚未开始改善，买入白酒的更多是基于估值甚至是基于防御，属于左侧逆势配置。（2）**第二个阶段：2016 年。**白酒基本面出现拐点，财务指标和高频数据显示景气度开始反转。此时只要是对消费类板块跟踪较多，并且对价值股没有偏见的资金，大多会逐渐增配白酒，但能力圈一直是成长股的基金经理，对产业逻辑没有“0-1”较大突破的白酒板块配置意愿不强。（3）**第三个阶段：2017-2019 年。**成长 2016 年 Q4 开始持续走弱，周期 2017 年很强，但 2018-2019 年走弱，只有以白酒为代表的消费持续活跃。此时大部分风格的投资者都在增配白酒，跨风格的资金配置力量很多。（4）**第四个阶段：2020-2021 年。**股市进入牛市中后期，增量资金规模较大，新发基金很多。此时的白酒即使没有太多基本面的变化，也可能成为领涨板块。

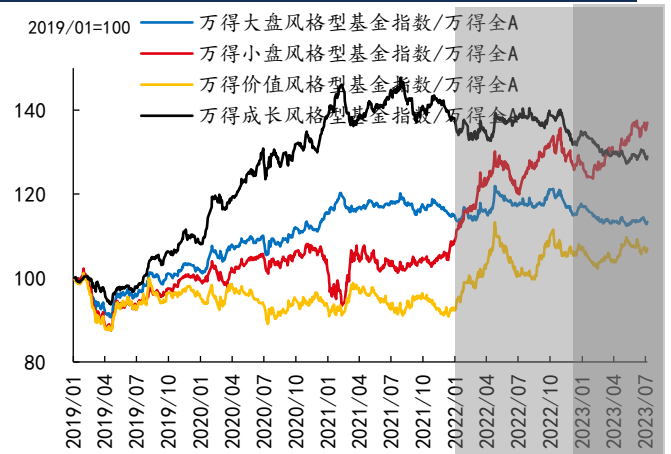
**图 2：2016-2021 年白酒牛市背后的买入力量**


资料来源：万得，信达证券研发中心

我们认为 TMT 牛市已经进入第二个阶段，大量之前配置新能源、医药、消费的成长基金切换增配 TMT，属于同风格的资金增配。但由于整体成长风格相比价值风格并不占优，价值风格转配 TMT 的力量并不是很强，TMT 牛市尚未进入第三个阶段，而且后续能否进入第三个阶段还需要观察。因为从图 3 和图 4，不同类型基金净值表现来看，成长风格型基金过去半年和 2 年都是跑输指数的，最强的基金风格是小盘和价值。

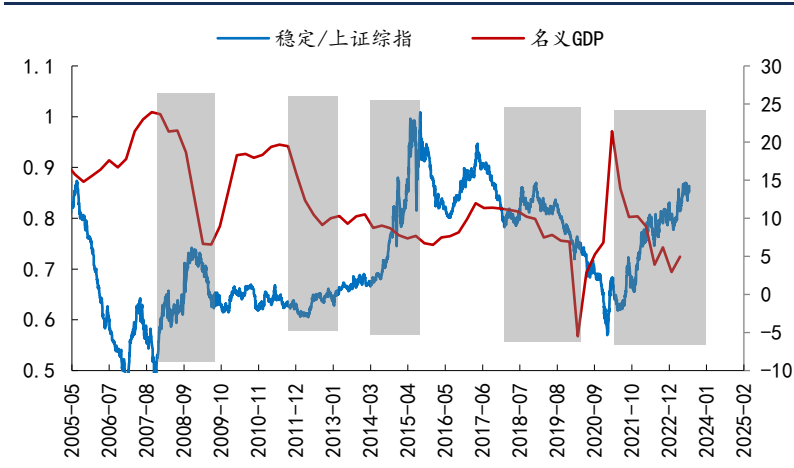
**图 3：成长风格型基金整体并没有跑赢价值风格型（单位：倍）**


资料来源：万得，信达证券研发中心

**图 4：小盘、价值风格型基金更强（单位：倍）**


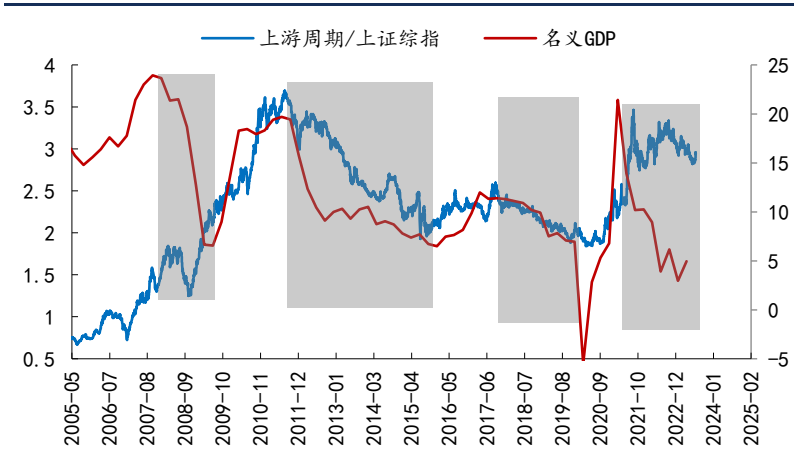
资料来源：万得，信达证券研发中心

**(2) 经济弱，价值为什么能跑赢？** 我们认为 2022 年价值股略偏强主要是因为经济 and 盈利下降，股市整体熊市，价值类板块中部分板块估值低，抗跌。从图 5 中能看到，2008 和 2011-2012 年的熊市中，稳定类板块（主要包括建筑、公用事业、交运等）均跑赢指数。但 2022 年 10 月底以来，熊市结束后，价值类板块依然有小幅超额收益，这是比较异常的。从板块表现来看，我们认为主要有两个原因。第一，中特估等逻辑让这一次稳定类板块的强度强于 2008 和 2011-2012 年，历史上来看，这一次稳定类板块的超额收益仅次于 2014-2015 年。

**图 5：经济下行期稳定行业的超额收益仅次于 2014-15 年（单位：倍，%）**


资料来源：万得，信达证券研发中心

同时这一次价值股中的周期股，也强于历史同期。历史上经济下行期周期股大多会明显跑输市场，特别是 2018-2019、2011-2015。但 2021 年以来的经济下行期，周期股只是略跑输万得全 A，幅度并不是很大。

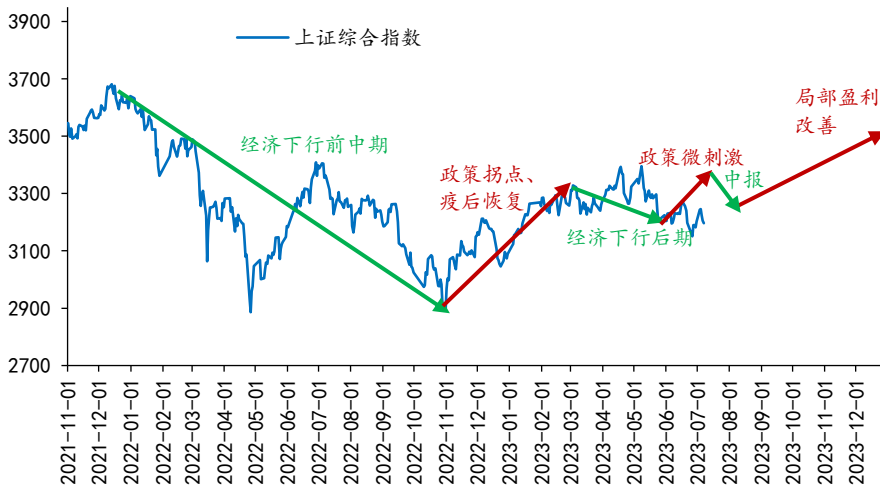
**图 6：这一次经济下行期上游周期韧性很强（单位：倍，%）**


资料来源：万得，信达证券研发中心

**(3) 除了 AI、房地产下行，还有其他主导风格的力量也不可忽略。**上面两部分谈到的异常，没法用 AI 和房地产下行解释。我们认为需要从更长期的产能格局来解释，2016-2021 年由于消费升级、行业集中度提升、供给侧改革、新能源革命等原因，部分消费和中游制造业供需格局持续维持强势，行业估值不断抬升。但是这些优势随着消费下台阶、制造业产能建设增加、股市高估值导致高融资等原因先后开始扭转。稳定和周期类行业反而不存在这类产能问题，所以风格上更占优。AI 产业变化导致 TMT 最强，房地产下行导致地产消费链最弱，但整体风格反而是由产能格局导致的，原因可能是产能格局能够影响的行业更多。

**(4) 策略观点：政策预期有望驱动 6-7 月第一波上涨，盈利预期回升有望驱动 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，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）。随着近期货币政策的调整，我们认为股市大概率已经进入新的上涨趋势，这一次上涨速度可能不会很快，但时间可能不短，大概率会分成两个阶段：第一阶段（6-7 月），市场有望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 7：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：配置风格或可偏向进攻，先布局超跌消费链、地产链，中特估持续关注，Q3 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，整体大概率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，所以我们认为有长期逻辑的中特估和 TMT 依然会有机会，不过由于中报临近，或不宜追涨，相对低位的中特估可以持续关注。（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	纺织服装、家电、房地产、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，国内经济的逻辑正在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半年内可能还会下降。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 后期，随着库存周期下降进入尾声，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，整体大概率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。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。

资料来源：信达证券研发中心

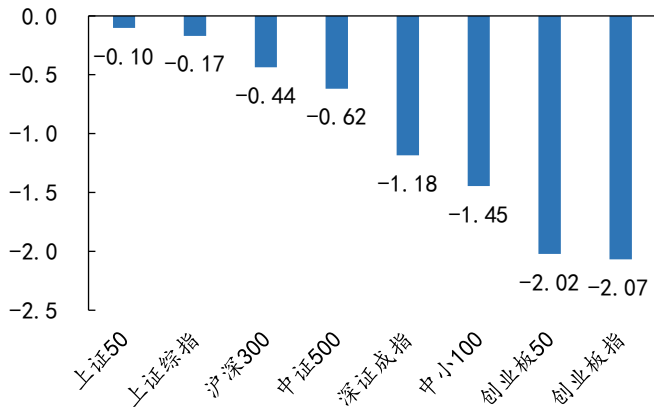
## 二、上周市场变化

上周 A 股主要指数全面下跌，创业板指 (-2.07%) 跌幅最大，上证 50 (-0.10%) 跌幅最小，申万一级行业本周涨跌不一，其中汽车 (2.69%)、石油石化 (2.18%)、交通运输 (2.02%) 领涨，传媒 (-5.21%)、电气设备 (-3.01%)、国防军工 (-2.42%) 领跌。概念股中，固态电池 (15.66%)、区块链 (12.82%)、新能源车 (10.01%) 领涨，川普概念股 (-7.43%) 领跌。

上周全球股市重要指数大部分下跌，其中法国 CAC40 (-3.89%)、富时 100 (-3.65%)、德国 DAX (-3.37%) 领跌，印度 SENSEX30 (0.87%)、墨西哥 MXX (0.71%)、巴西圣保罗指数 (0.69%) 领涨。上周商品市场涨跌不一，其中，NYMEX 原油 (4.29%)、PTA (3.21%) 领涨，铁矿石 (-3.06%) 领跌。另外在 2023 年全球大类资产年收益率指标中，日经 225 (24.12%)、富时发达市场指数 (12.17%)、标普 500 (11.96%) 排名较高，而布伦特原油 (-9.01%) 排名靠后。

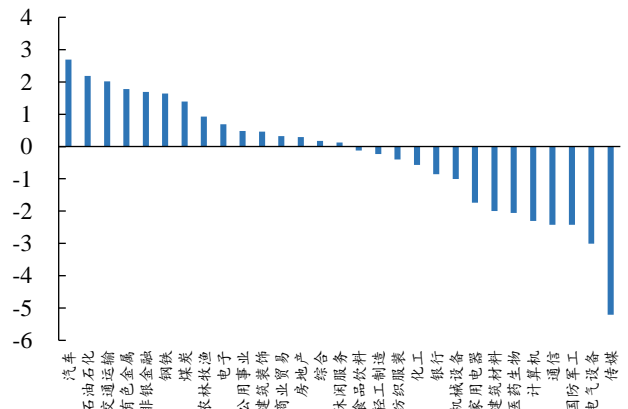
A 股市场资金方面，上周北上资金净流出 (陆股通) 共计 91.60 亿元 (前值净流出 84.81 亿元)。上周央行公开市场操作逆回购投放 130 亿元，累计净投放 -11560 亿元。截至 2023 年 7 月 1 日，银行间拆借利率上周均值相比前期有所上升，十年期国债收益率上周均值相比前期有所上升。从公募机构股票持仓来看，普通股票型基金上周仓位均值相比前期有所下降，偏股混合型基金上周仓位均值相比前期有所下降。

图 8：A 股主要指数周涨跌幅 (单位：%)



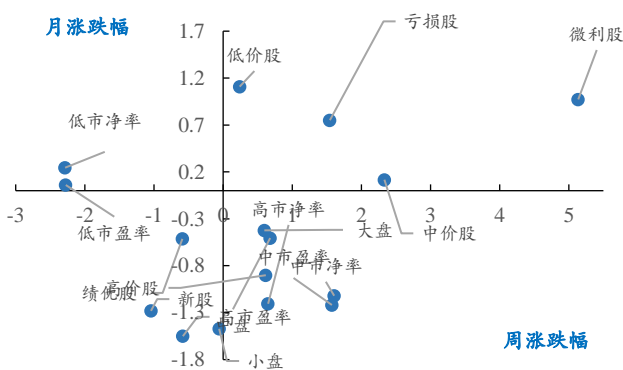
资料来源：iFind，信达证券研发中心

图 9：申万一级行业周涨跌幅 (单位：%)



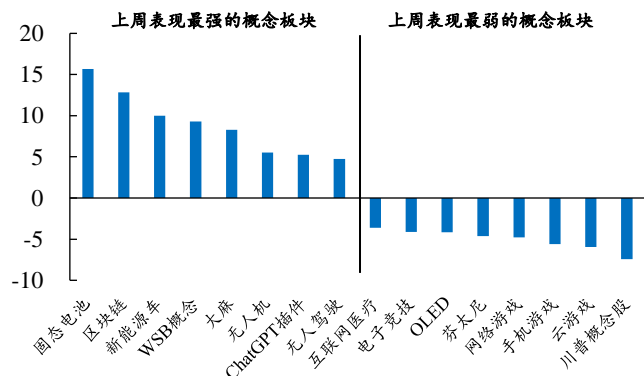
资料来源：iFind，信达证券研发中心

图 10：申万风格指数周/月涨跌幅 (单位：%)



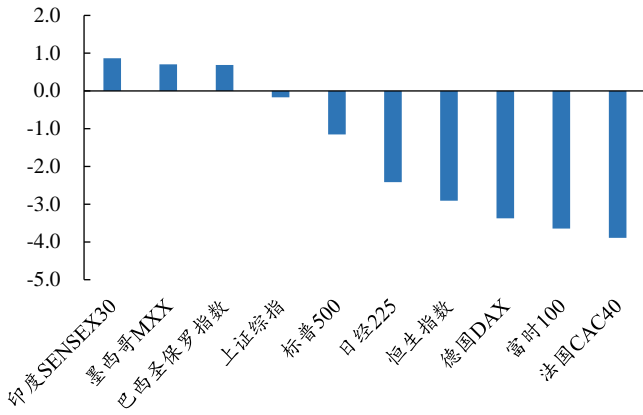
资料来源：iFind，信达证券研发中心

图 11：概念类指数周涨跌幅 (单位：%)

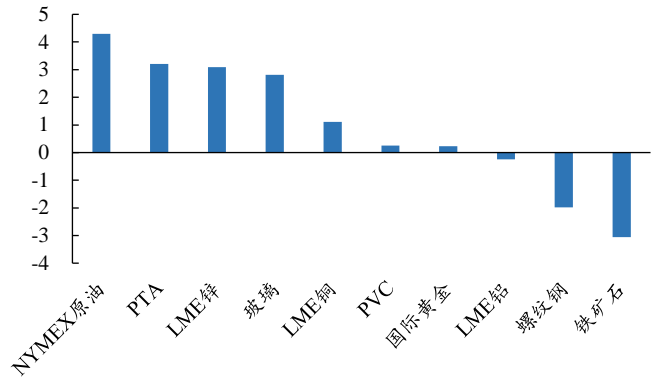


资料来源：iFind，信达证券研发中心

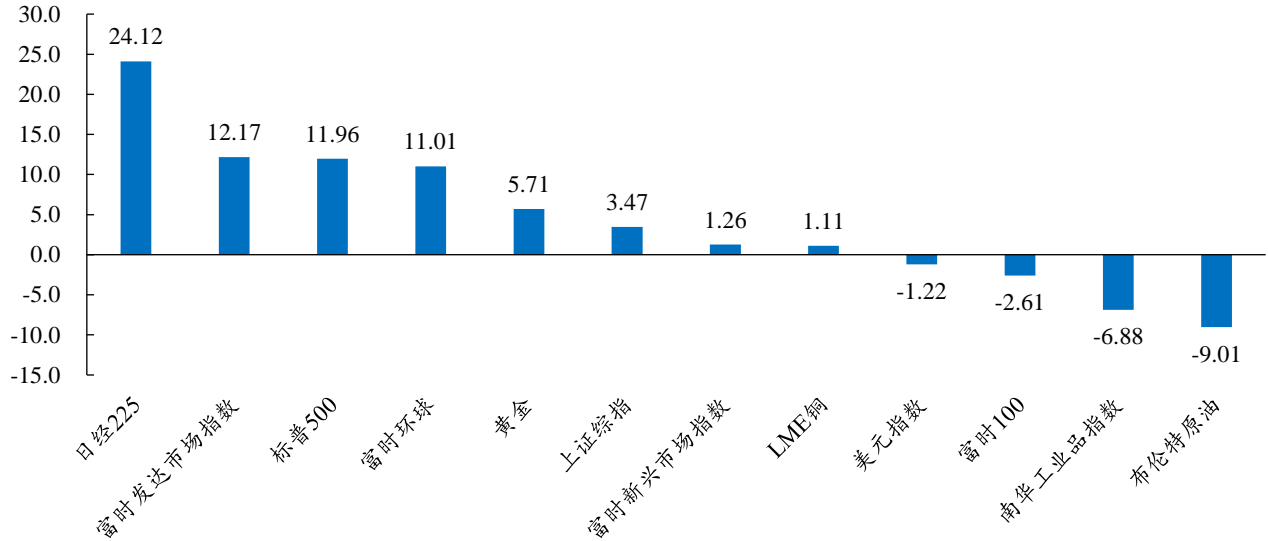


**图 12: 全球市场重要指数周涨跌幅 (单位: %)**


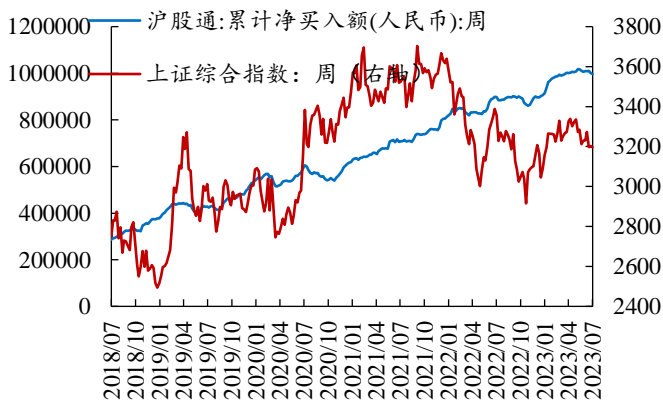
资料来源: 万得, iFinD, 信达证券研发中心

**图 13: 重要商品指数周涨跌幅 (单位: %)**


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

**图 14: 2023 年全球大类资产收益率 (单位: %)**


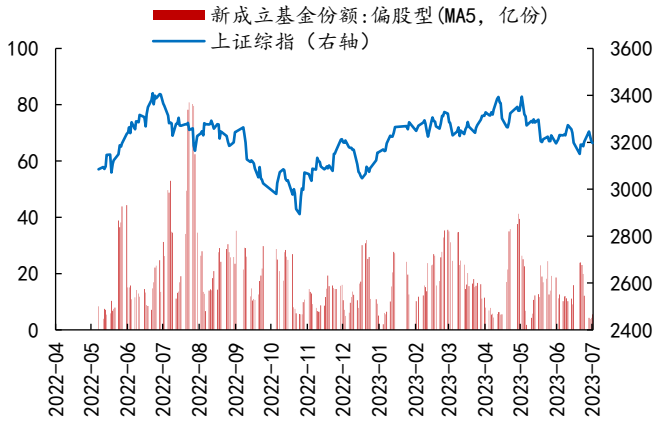
资料来源: 万得, iFinD, 信达证券研发中心

**图 15: 沪股通累计净买入 (单位: 亿元)**


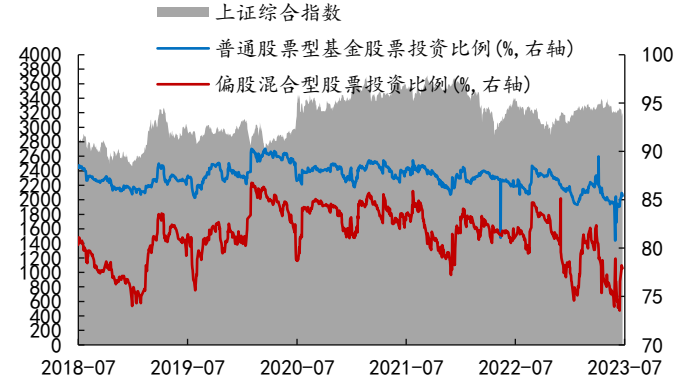
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

**图 16: 融资余额 (单位: 亿元)**

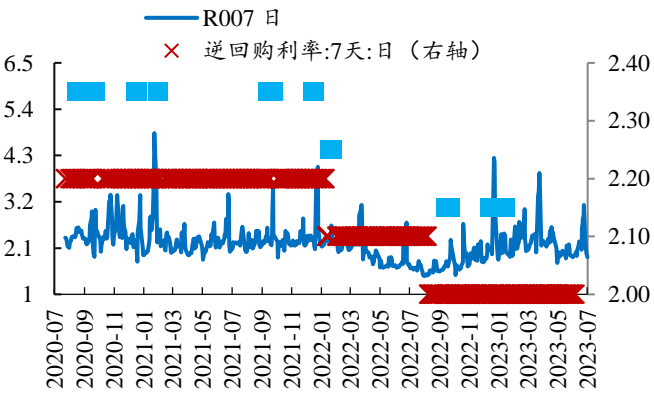

资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

**图 17: 新发行基金份额 (单位: 亿份)**


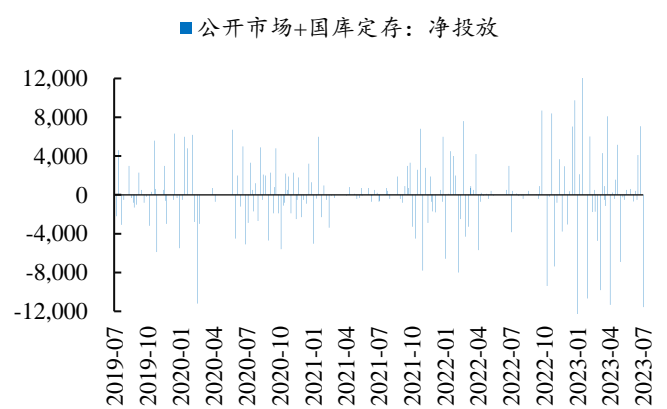
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

**图 18: 基金仓位估算 (单位: %)**


资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**图 19: 银行间拆借利率和公开市场操作 (单位: %)**


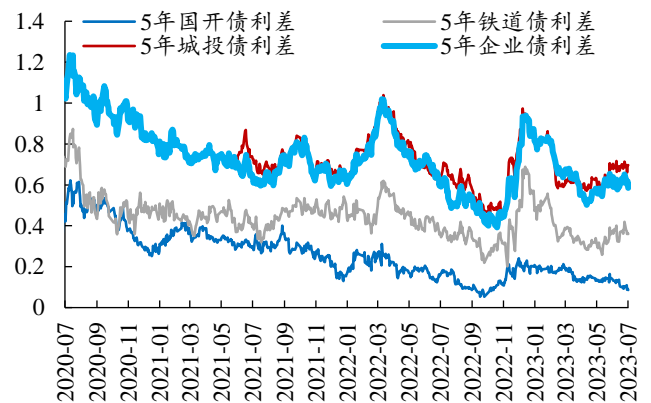
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

**图 20: 央行公开市场和国库定存净投放 (单位: 亿元)**


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

**图 21: 长期国债利率走势 (单位: %)**


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

**图 22: 各类债券与同期限债券利差 (单位: %)**


资料来源: iFinD, 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。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20%以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5%之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：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了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。