

权益 ETF 系列：震荡上涨，大盘风格相对占优

增持（维持）

投资要点

■ A股市场行情概述：(2025.4.14-2025.4.18)

■ **主要宽基指数涨跌幅：**排名前三名的宽基指数分别为：北证 50(3.48%)，万得微盘股日频等权指数(2.95%)，红利指数(1.86%)；排名后三名的宽基指数分别为：科创 100(-1.35%)，创业板指(-0.64%)，深证成指(-0.54%)。

■ **风格指数涨跌幅：**排名前三名的风格指数分别为：金融(风格.中信)(2.76%)，大盘价值(2.62%)，国证价值(1.92%)；排名后三名的风格指数分别为：中盘成长(-1.11%)，小盘成长(-0.97%)，巨潮小盘(-0.68%)。

■ **申万一级行业指数涨跌幅：**排名前三名的申万一级行业指数分别为：银行(4.04%)，房地产(3.40%)，综合(3.01%)。排名后三名的宽基指数分别为：国防军工(-2.55%)，农林牧渔(-2.15%)，计算机(-0.84%)。

■ A股市场行情展望：(2025.4.21-2025.4.25)

■ **观点：**震荡上涨，大盘风格相对占优。

■ 万得全 A 指数日线级别上，高频宏观模型本周从看涨信号转为负向信号，代表模型预测后续万得全 A 指数可能会发生一定的震荡。30 分钟级别上，技术择时模型中万得全 A 指数达到 85，代表模型预测万得全 A 指数可能接近一个短期的小高点。

■ 资金面来看，近期 ETF 的主要交易方向集中在上证 50 和沪深 300，所以在 ETF 交易表现恢复到常态之前，我们认为上证指数会持续震荡上涨，时间方面震荡上涨的持续时间可能在两到三周，空间方面越靠近 4 月 3 日的收盘价，资金面临的压力会越大，上涨难度也会越大。

■ 结构上，我们推荐红利投资。模型显示金融风格和大盘价值综合评分最高，小盘成长则相对评分较低。因此后续可能会形成大盘上涨和小盘调整同时存在的情况。而大盘相对于小盘对上证指数影响更大，所以后续可能会形成上证指数继续上涨，而万得全 A 指数震荡的情况。

■ 港股在筹码结构上相对健康，筹码峰在相对下方，因此港股面临的抛压会比 A 股小，但港股受到外围影响的可能更大。所以我们认为港股会呈现宽幅震荡的走势。

■ 基金配置建议：

■ 根据我们上述行情研判，我们认为后续市场可能会呈现震荡上行的行情，大盘风格相对占优，红利方向的表现可能会相对较好。

■ 因此从基金配置的角度，我们建议配置红利 ETF 和主要宽基 ETF。

风险提示：1) 模型基于历史数据测算，未来存在失效风险；2) 宏观经济不及预期；3) 发生重大预期外的宏观事件。

2025 年 04 月 19 日

证券分析师 孙婷

执业证书：S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

证券分析师 唐遥衍

执业证书：S0600524120016

tangyk@dwzq.com.cn

行业走势



相关研究

《深化寿险代理体制改革，佣金递延与报行合一规范渠道发展》

2025-04-18

《“中国版平准基金”横空出世，维护资本市场平稳运行》

2025-04-13

内容目录

1. A 股市场行情概述（2025.4.14-2025.4.18）	4
1.1. 主要宽基指数.....	4
1.2. 风格指数.....	4
1.3. 申万一级行业指数.....	5
2. A 股市场行情展望（2025.4.21-2025.4.25）	6
2.1. 大盘指数宏观模型结果展示.....	8
2.2. 各大指数技术分析模型结果展示.....	9
2.2.1. 主要宽基指数模型结果展示.....	10
2.2.2. 风格指数模型结果展示.....	13
2.2.3. 申万一级行业指数模型结果展示.....	17
3. 基金配置建议	20
4. 风险提示	21

图表目录

图 1: 大盘指数涨跌幅 (2025.4.14-2025.4.18)	4
图 2: 风格指数涨跌幅 (2025.4.14-2025.4.18)	5
图 3: 申万一级行业指数涨跌幅 (2025.4.14-2025.4.18)	6
图 4: 万得全 A 指数 30 分钟级别点位分析图.....	7
图 5: 万得全 A 指数日 k 级别点位分析图.....	8
图 6: 2025 年 4 月 18 日主要宽基指数风险趋势模型综合图.....	10
图 7: 1999 年 12 月 31 日至 2024 年 12 月 31 日主要宽基指数 4 月份平均收益率统计.....	12
图 8: 1999 年 12 月 31 日至 2024 年 12 月 31 日主要宽基指数 5 月份平均收益率统计.....	13
图 9: 2025 年 4 月 18 日风格指数风险趋势模型综合图.....	14
图 10: 1999 年 12 月 31 日至 2024 年 12 月 31 日风格指数 4 月份平均收益率统计.....	16
图 11: 1999 年 12 月 31 日至 2024 年 12 月 31 日风格指数 5 月份平均收益率统计.....	16
图 12: 2025 年 4 月 18 日申万一级行业指数风险趋势模型综合图.....	17
图 13: 1999 年 12 月 31 日至 2024 年 12 月 31 日申万一级行业指数 4 月份平均收益率统计....	19
图 14: 1999 年 12 月 31 日至 2024 年 12 月 31 日申万一级行业指数 5 月份平均收益率统计....	20
表 1: 万得全 A 指数风险趋势模型结果.....	7
表 2: 万得全 A 低频月度宏观模型结果.....	9
表 3: 万得全 A 高频日度宏观模型结果.....	9
表 4: 2025 年 4 月 18 日主要宽基指数风险趋势模型具体结果.....	11
表 5: 2025 年 4 月 18 日风格指数风险趋势模型具体结果.....	14
表 6: 2025 年 4 月 18 日申万一级行业指数风险趋势模型具体结果.....	17
表 7: 后续一周 ETF 推荐 (基金重仓股报告期为 2024 年 12 月 31 日)	21

1. A股市场行情概述（2025.4.14-2025.4.18）

1.1. 主要宽基指数

主要宽基指数涨跌幅（2025.4.14-2025.4.18），排名前三名的宽基指数分别为：北证50（3.48%），万得微盘股日频等权指数（2.95%），红利指数（1.86%）；排名后三名的宽基指数分别为：科创100（-1.35%），创业板指（-0.64%），深证成指（-0.54%）。

图1：大盘指数涨跌幅（2025.4.14-2025.4.18）

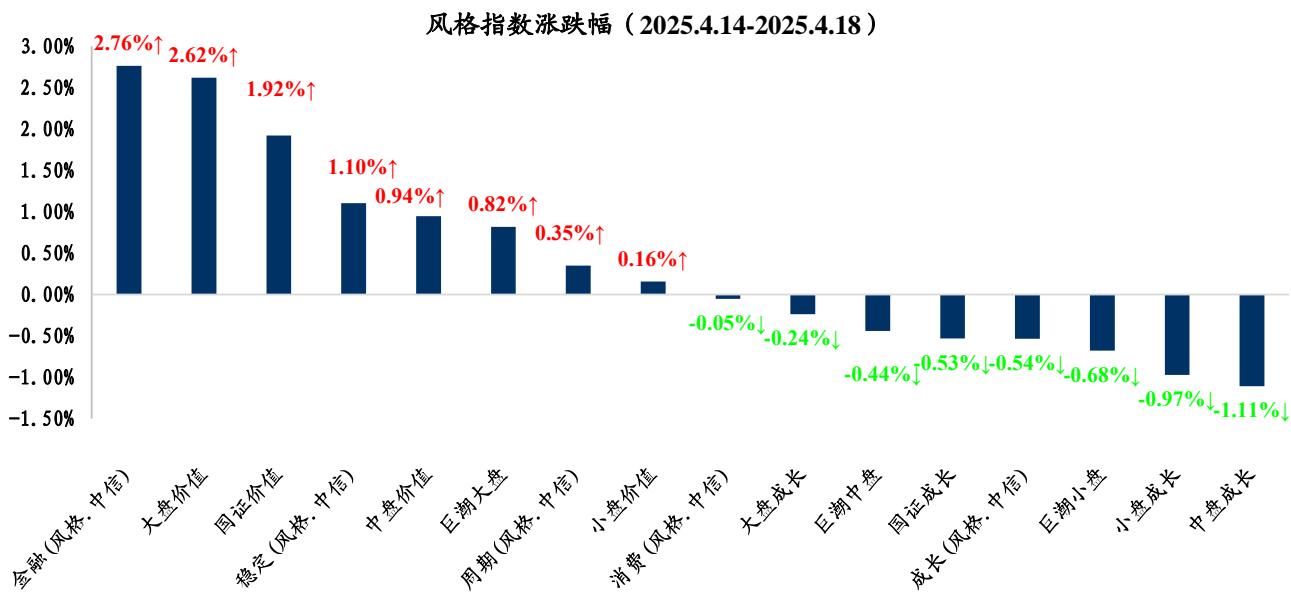


数据来源：wind，东吴证券研究所

1.2. 风格指数

风格指数涨跌幅（2025.4.14-2025.4.18），排名前三名的风格指数分别为：金融(风格.中信)（2.76%），大盘价值（2.62%），国证价值（1.92%）；排名后三名的风格指数分别为：中盘成长（-1.11%），小盘成长（-0.97%），巨潮小盘（-0.68%）。

图2：风格指数涨跌幅（2025.4.14-2025.4.18）

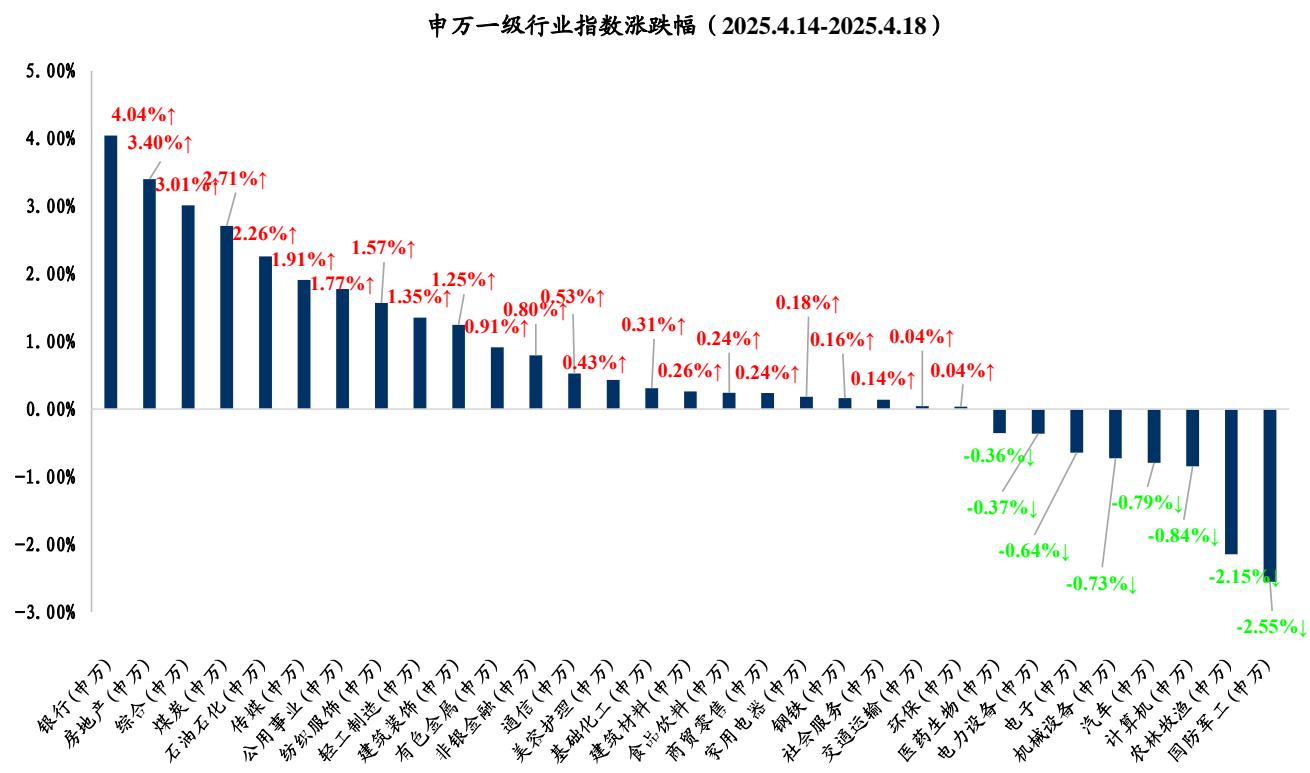


数据来源：wind，东吴证券研究所

1.3. 申万一级行业指数

申万一级行业指数涨跌幅（2025.4.14-2025.4.18），排名前三名的申万一级行业指数分别为：银行（4.04%），房地产（3.40%），综合（3.01%）。排名后三名的宽基指数分别为：国防军工（-2.55%），农林牧渔（-2.15%），计算机（-0.84%）。

图3：申万一级行业指数涨跌幅（2025.4.14-2025.4.18）



数据来源：wind，东吴证券研究所

2. A股市场行情展望（2025.4.21-2025.4.25）

观点：震荡上涨，大盘风格相对占优。

复盘：

万得全A指数日线级别上，高频宏观模型本周从看涨信号转为负向信号，代表模型预测后续万得全A指数可能会发生一定的震荡。30分钟级别上，技术择时模型中万得全A指数达到85，代表模型预测万得全A指数可能接近一个短期的小高点。

资金面来看，近期ETF的主要交易方向集中在上证50和沪深300，所以在ETF交易表现恢复到常态之前，我们认为上证指数会持续震荡上涨，时间方面震荡上涨的持续时间可能在两到三周，空间方面越靠近4月3日的收盘价，资金面临的压力会越大，上涨难度也会越大。

结构上，我们推荐红利投资。模型显示金融风格和大盘价值综合评分最高，小盘成

长则相对评分较低。因此后续可能会形成大盘上涨和小盘调整同时存在的情况。而大盘相对于小盘对上证指数影响更大，所以后续可能会形成上证指数继续上涨，而万得全 A 指数震荡的情况。

港股在筹码结构上相对健康，筹码峰在相对下方，因此港股面临的抛压会比 A 股小，但港股受到外围影响的可能更大。所以我们认为港股会呈现宽幅震荡的走势。

表1：万得全 A 指数风险趋势模型结果

日期	指数简称	风险度	综合动量	短期趋势	中期趋势	综合评分	顶底提示
2025-04-18	万得全 A	43.53	43.66	下跌	下跌	50.06	无

数据来源：wind，东吴证券研究所

图4：万得全 A 指数 30 分钟级别点位分析图



数据来源：wind，东吴证券研究所

图5：万得全 A 指数日 k 级别点位分析图



数据来源：wind，东吴证券研究所

2.1. 大盘指数宏观模型结果展示

大盘指数宏观模型是从基本面、资金面、国际面、估值面、技术面等五个维度对万得全 A 指数进行打分测算。宏观模型包括低频月度宏观模型和高频日度宏观模型。模型测算时间为 2015 年 12 月 31 日至 2025 年 4 月 18 日。

低频月度宏观模型更新时间为每个月 1 号。模型分数波动范围为：-10 分~10 分。模型分数大于等于 0 分时，看好下个月万得全 A 指数的收益率表现。

截至 2025 年 4 月 1 日，大盘指数低频月度宏观模型的分数是 -2.5 分。因此模型判断 4 月万得全 A 指数可能会小幅度调整。

表2：万得全A低频月度宏观模型结果

日期	基本面	资金面	国际面	估值面	技术面	综合信号
2025/4/1	-1.5	-1	2	-1	-1	-2.5

数据来源：wind，东吴证券研究所

高频日度宏观模型更新时间为每天早上开盘前。模型分数波动范围为：-10分~10分。模型分数大于等于0分时，看好下个交易日万得全A指数的收益率表现。（注：部分指标，如融资买入额和美国国债利率等，早上开盘前才会更新数据）

截至2025年4月18日，大盘指数高频日度宏观模型的分数由0信号又开始转向负向信号，代表模型预测万得全A指数短期可能会出现震荡。

注：模型更新时，由于2025年4月18日缺少资金面中融资买入额数据（2025年4月21日早上开盘前更新），采用了线性外推的方法对融资买入额进行了预估计算。

表3：万得全A高频日度宏观模型结果

日期	基本面	资金面	国际面	估值面	技术面	综合信号
2025/4/14	-1	1	-2	1	1	0
2025/4/15	-1	1	-2	1	1	0
2025/4/16	-3	1	-2	1	1	-2
2025/4/17	-3	1	-2	1	-1	-4
2025/4/18	-1	0	-2	1	1	-1

数据来源：wind，东吴证券研究所

2.2. 各大指数技术分析模型结果展示

技术分析模型，又名风险趋势模型，主要分为两个维度：1、趋势维度；2、风险维度。

模型结果展示的图中，纵坐标为趋势维度，趋势越高，代表价格上涨的动力越强；趋势越低，代表价格向下调整的动力越强。

模型结果展示的图中，横坐标为风险维度，风险度越高，代表价格向下均值回归的

力量越强；风险度越低，代表价格向上均值回归的力量越强。

$$\text{综合评分} = (\text{趋势} + 100 - \text{风险}) / 2。$$

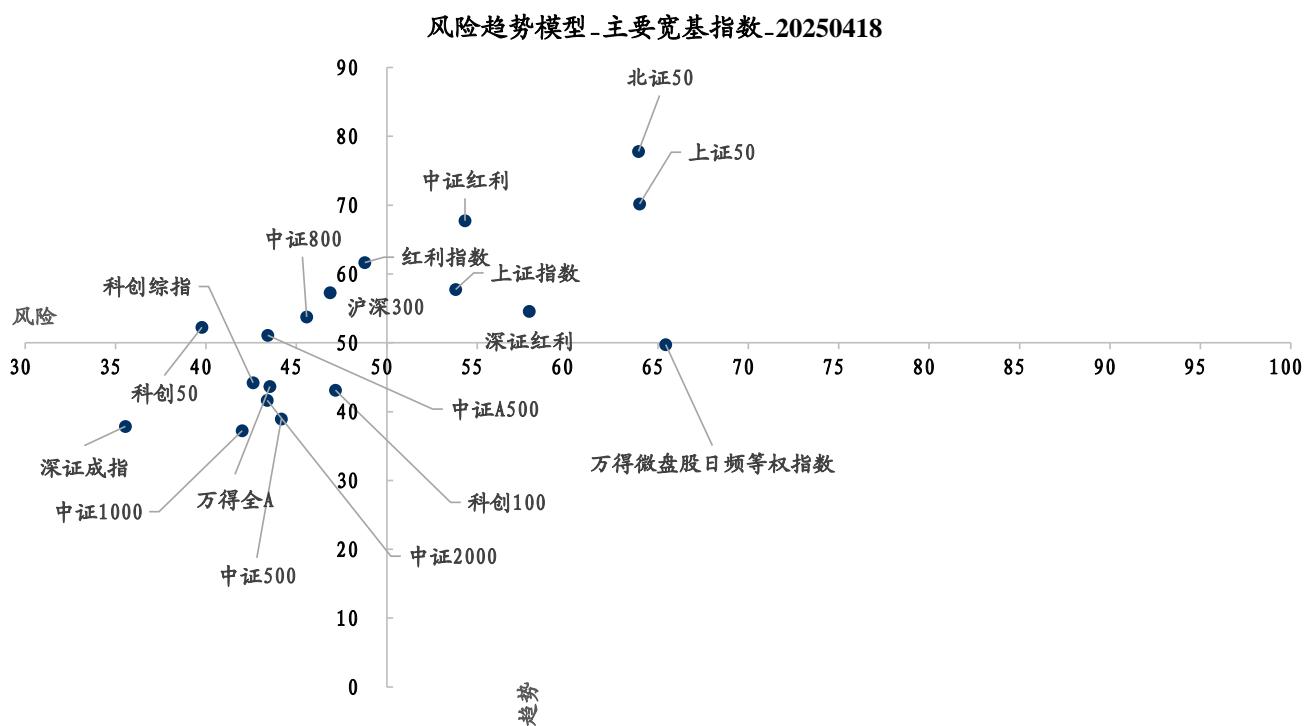
综合评分越高，代表标的值博率越高。

注：模型结果仅代表分析日期当天，标的的风险趋势的状态，并不代表对未来涨跌的预测。

2.2.1. 主要宽基指数模型结果展示

截至 2025 年 4 月 18 日，风险趋势模型中主要宽基指数综合评分前三名分别为：北证 50 (56.95 分)，中证红利 (56.72 分)，红利指数 (56.44 分)；综合评分后三名分别为：万得微盘股日频等权指数 (42.15 分)，中证 500 (47.37 分)，中证 1000 (47.61 分)。

图6：2025年4月18日主要宽基指数风险趋势模型综合图



数据来源：wind，东吴证券研究所

表4：2025年4月18日主要宽基指数风险趋势模型具体结果

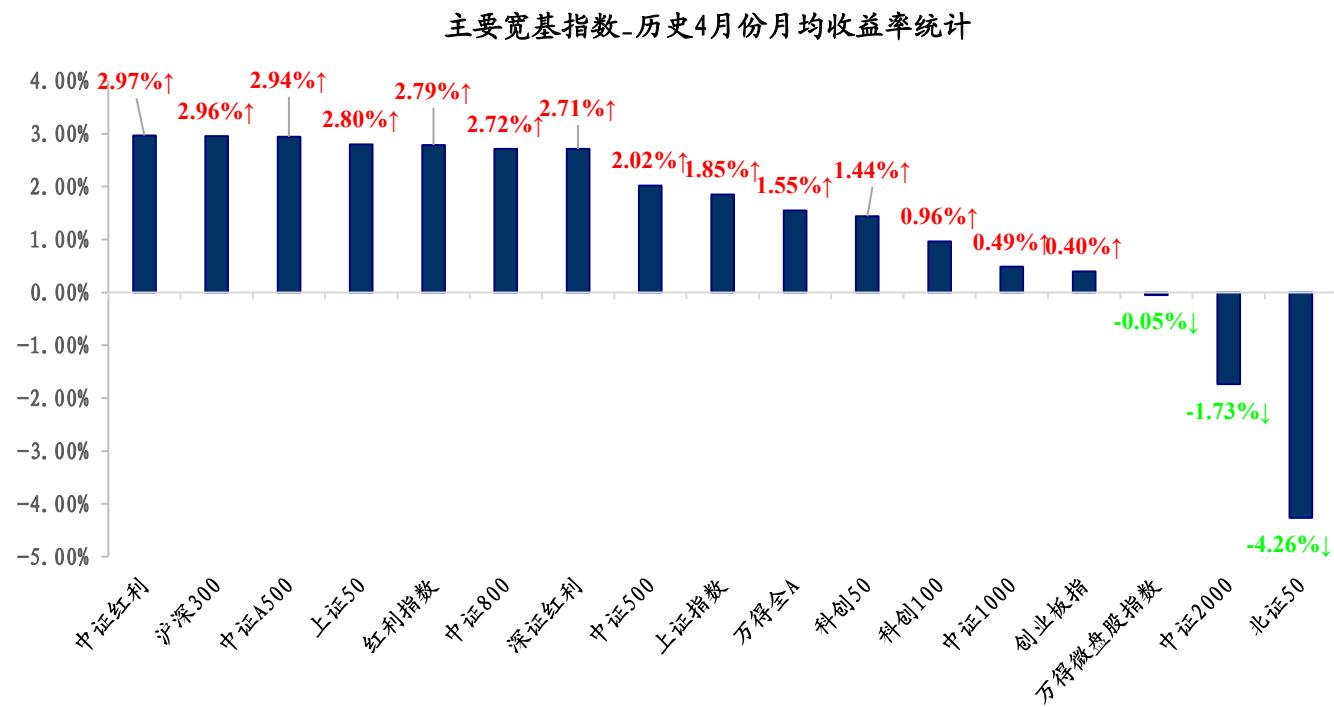
日期	指数简称	风险度	综合动量	短期趋势	中期趋势	综合评分	顶底提示
2025/4/18	北证 50	63.93	77.83	上涨	上涨	56.95	无
2025/4/18	中证红利	54.33	67.76	上涨	上涨	56.72	无
2025/4/18	红利指数	48.79	61.67	上涨	上涨	56.44	无
2025/4/18	科创 50	39.77	52.24	上涨	下跌	56.24	无
2025/4/18	创业板指	26.12	37.46	下跌	下跌	55.67	无
2025/4/18	沪深 300	46.86	57.29	上涨	下跌	55.21	无
2025/4/18	中证 800	45.57	53.75	上涨	下跌	54.09	无
2025/4/18	中证 A500	43.42	51.10	上涨	下跌	53.84	无
2025/4/18	上证 50	63.98	70.19	上涨	上涨	53.10	无
2025/4/18	上证指数	53.81	57.75	上涨	下跌	51.97	无
2025/4/18	深证成指	35.54	37.84	下跌	下跌	51.15	无
2025/4/18	科创综指	42.61	44.22	下跌	下跌	50.80	无
2025/4/18	万得全 A	43.53	43.66	下跌	下跌	50.06	无
2025/4/18	中证 2000	43.38	41.64	下跌	下跌	49.13	无
2025/4/18	深证红利	57.88	54.59	上涨	下跌	48.36	无
2025/4/18	科创 100	47.16	43.11	下跌	下跌	47.98	无
2025/4/18	中证 1000	42.00	37.23	下跌	下跌	47.61	无
2025/4/18	中证 500	44.17	38.92	下跌	下跌	47.37	无
2025/4/18	万得微盘股日 频等权指数	65.43	49.73	下跌	下跌	42.15	无

数据来源：wind，东吴证券研究所

我们统计了1999年12月31日至2024年12月31日主要宽基指数在每年4月份和5月份的平均收益率情况。如果指数成立日期晚于1999年12月31日，则按照成立日期计算。

4月份主要宽基指数平均收益率排名前三名的是：中证红利（2.97%），沪深300（2.96%），中证A500（2.94%）；4月份主要宽基指数平均收益率排名后三名的是：北证50（-4.26%），中证2000（-1.73%），万得微盘股指数（-0.05%）。

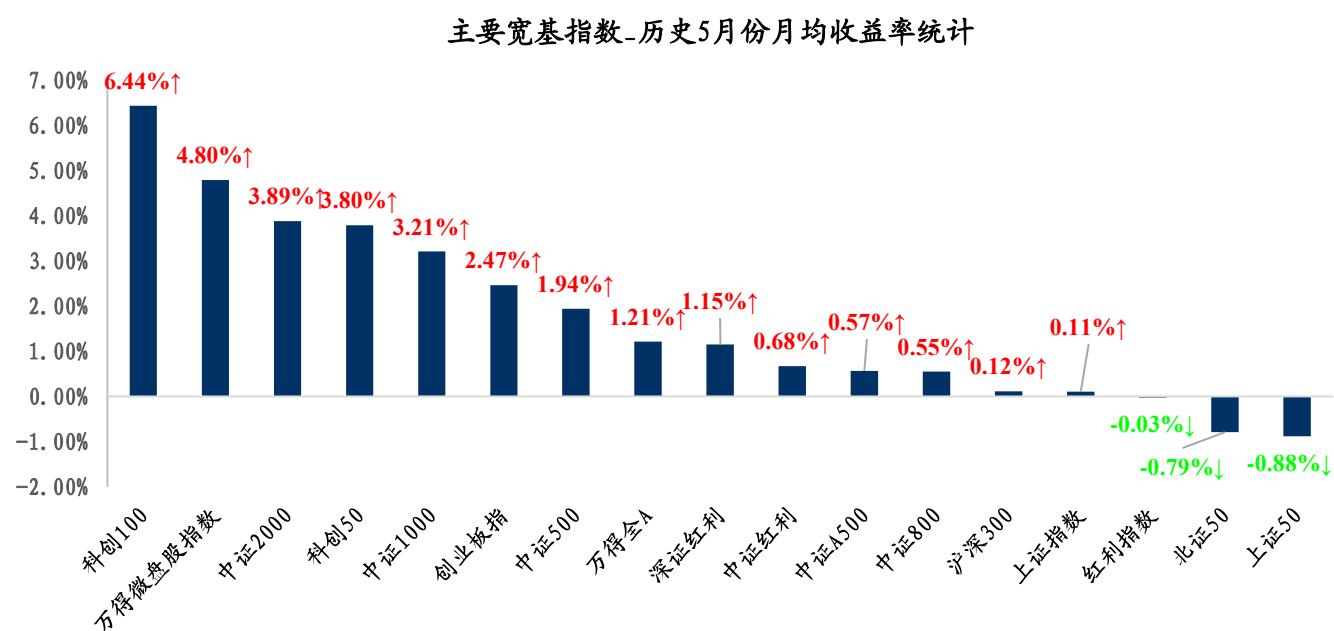
图7：1999年12月31日至2024年12月31日主要宽基指数4月份平均收益率统计



数据来源：wind，东吴证券研究所

5月份主要宽基指数平均收益率排名前三名的是：科创100（6.44%），万得微盘股指数（4.80%），中证2000（3.89%）；5月份主要宽基指数平均收益率排名后三名的是：上证50（-0.88%），北证50（-0.79%），红利指数（-0.03%）。

图8：1999年12月31日至2024年12月31日主要宽基指数5月份平均收益率统计

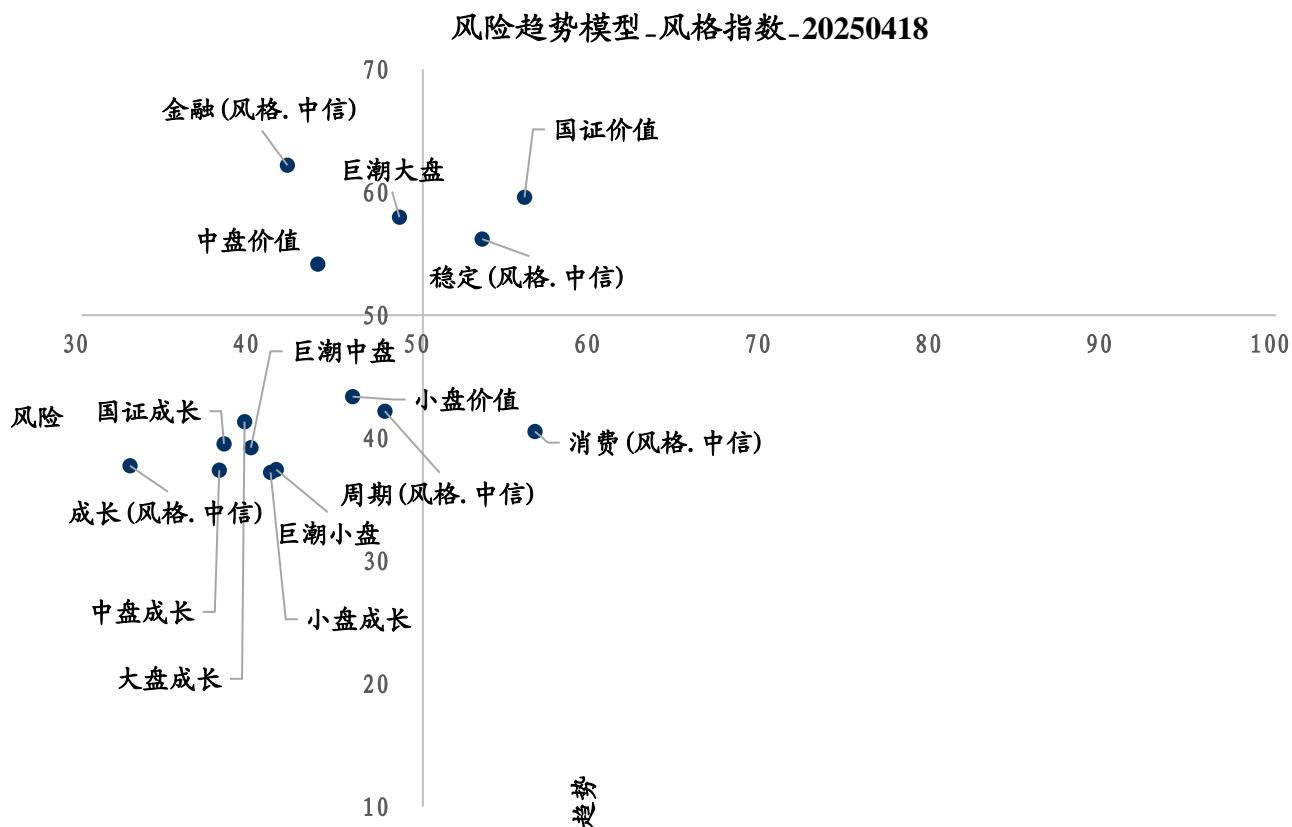


数据来源：wind，东吴证券研究所

2.2.2. 风格指数模型结果展示

截至2025年4月18日，风险趋势模型中风格指数综合评分前三名分别为：金融(风格.中信)（60.07分），大盘价值（57.28分），中盘价值（55.16分）；综合评分后三名分别为：消费(风格.中信)（41.97分），周期(风格.中信)（47.21分），巨潮小盘（48.02分）。

图9：2025年4月18日风格指数风险趋势模型综合图



数据来源：wind，东吴证券研究所

表5：2025年4月18日风格指数风险趋势模型具体结果

日期	指数简称	风险度	综合动量	短期趋势	中期趋势	综合评分	顶底提示
2025/4/18	金融(风格.中信)	42.06	62.20	上涨	下跌	60.07	无
2025/4/18	大盘价值	57.27	71.84	上涨	上涨	57.28	无
2025/4/18	中盘价值	43.85	54.17	上涨	下跌	55.16	无
2025/4/18	巨潮大盘	48.63	57.97	上涨	下跌	54.67	无
2025/4/18	成长(风格.中信)	32.83	37.75	下跌	下跌	52.46	无
2025/4/18	国证价值	55.97	59.60	上涨	下跌	51.82	无

2025/4/18	稳定(风格.中信)	53.48	56.20	上涨	上涨	51.36	无
2025/4/18	大盘成长	39.56	41.34	下跌	下跌	50.89	无
2025/4/18	国证成长	38.34	39.54	下跌	下跌	50.60	无
2025/4/18	中盘成长	38.07	37.39	下跌	下跌	49.66	无
2025/4/18	巨潮中盘	39.93	39.22	下跌	下跌	49.65	无
2025/4/18	小盘价值	45.89	43.37	下跌	下跌	48.74	无
2025/4/18	小盘成长	41.08	37.20	下跌	下跌	48.06	无
2025/4/18	巨潮小盘	41.41	37.45	下跌	下跌	48.02	无
2025/4/18	周期(风格.中信)	47.78	42.19	下跌	下跌	47.21	无
2025/4/18	消费(风格.中信)	56.58	40.53	下跌	下跌	41.97	无

数据来源：wind，东吴证券研究所

我们统计了 1999 年 12 月 31 日至 2024 年 12 月 31 日风格指数在每年 4 月份和 5 月份的平均收益率情况。如果指数成立日期晚于 1999 年 12 月 31 日，则按照成立日期计算。

4 月份风格指数平均收益率排名前三名的是：消费（风格.中信）（3.34%），稳定（风格.中信）（2.89%），巨潮大盘（2.46%）；4 月份风格指数平均收益率排名后三名的是：小盘成长（-1.04%），中盘成长（-0.35%），小盘价值（0.03%）。

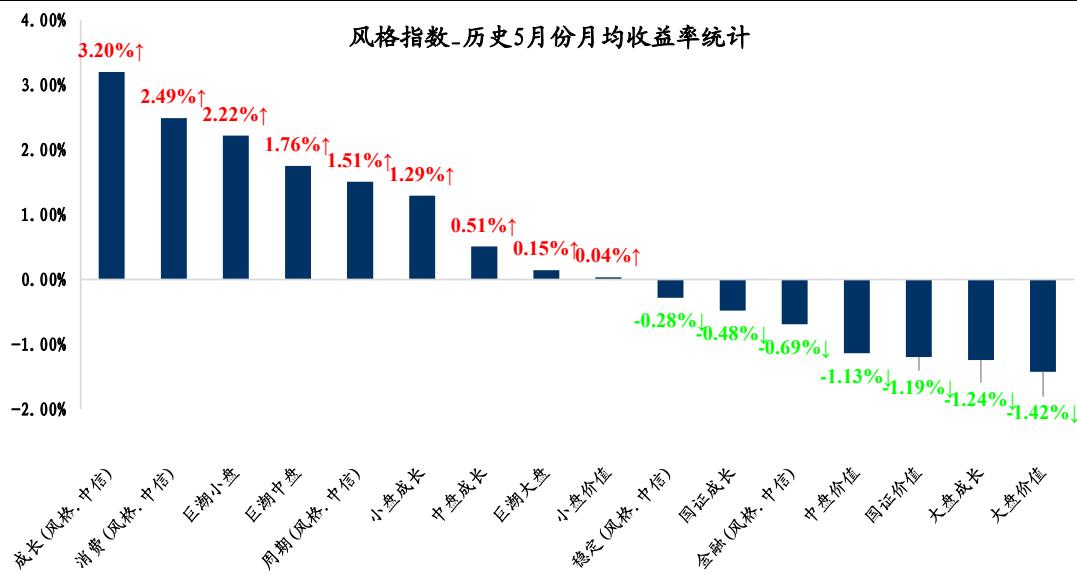
图10：1999年12月31日至2024年12月31日风格指数4月份平均收益率统计



数据来源：wind，东吴证券研究所

5月份风格指数平均收益率排名前三名的是：成长（风格.中信）（3.20%），消费（风格.中信）（2.49%），巨潮小盘（2.22%）；5月份风格指数平均收益率排名后三名的是：大盘价值（-1.42%），大盘成长（-1.24%），国证价值（-1.19%）。

图11：1999年12月31日至2024年12月31日风格指数5月份平均收益率统计

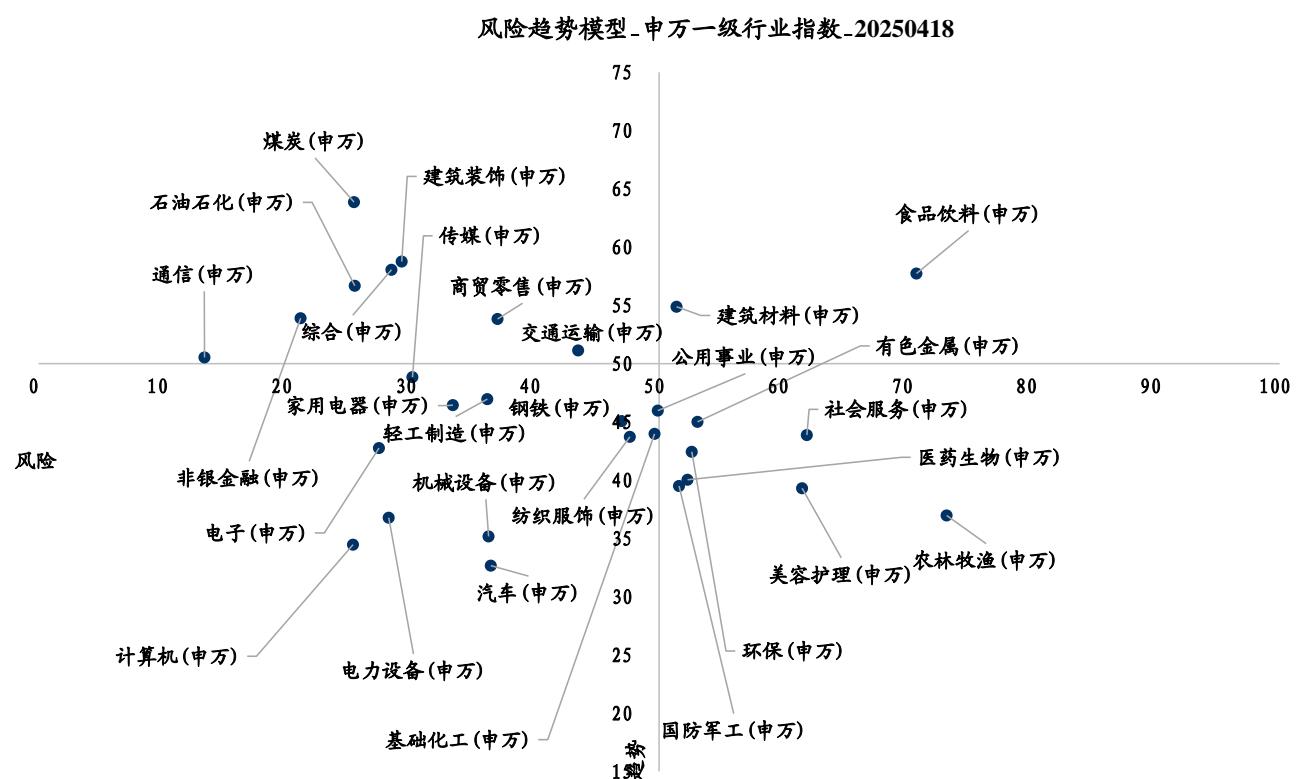


数据来源：wind，东吴证券研究所

2.2.3. 申万一级行业指数模型结果展示

截至 2025 年 4 月 18 日，风险趋势模型中申万一级行业指数综合评分前三名分别为：房地产（75.84 分）、煤炭（69.22 分）、通信（68.58 分）；综合评分后三名分别为：农林牧渔（31.91 分）、美容护理（38.89 分）、社会服务（40.98 分）。

图12：2025年4月18日申万一级行业指数风险趋势模型综合图



数据来源：wind，东吴证券研究所

表6：2025年4月18日申万一级行业指数风险趋势模型具体结果

日期	指数简称	风险度	综合动量	短期趋势	中期趋势	综合评分	顶底提示
2025/4/18	房地产(申万)	30.94	82.62	上涨	上涨	75.84	无
2025/4/18	煤炭(申万)	25.42	63.86	上涨	上涨	69.22	无
2025/4/18	通信(申万)	13.38	50.54	上涨	下跌	68.58	局部底，左侧信号
2025/4/18	非银金融(申万)	21.12	53.89	上涨	下跌	66.39	无

2025/4/18	石油石化 (申万)	25.48	56.69	上涨	下跌	65.61	无
2025/4/18	综合(申万)	28.44	58.05	上涨	下跌	64.80	无
2025/4/18	建筑装饰 (申万)	29.27	58.77	上涨	下跌	64.75	无
2025/4/18	传媒(申万)	30.12	48.85	下跌	下跌	59.37	无
2025/4/18	商贸零售 (申万)	36.98	53.83	下跌	上涨	58.42	无
2025/4/18	电子(申万)	27.43	42.76	下跌	下跌	57.67	无
2025/4/18	家用电器 (申万)	33.39	46.44	下跌	下跌	56.52	无
2025/4/18	轻工制造 (申万)	36.16	46.96	下跌	下跌	55.40	无
2025/4/18	计算机(申 万)	25.34	34.47	下跌	下跌	54.56	无
2025/4/18	电力设备 (申万)	28.22	36.77	下跌	下跌	54.27	无
2025/4/18	交通运输 (申万)	43.48	51.14	上涨	下跌	53.83	无
2025/4/18	银行(申万)	70.41	75.60	上涨	上涨	52.60	无
2025/4/18	建筑材料 (申万)	51.41	54.88	上涨	下跌	51.73	无
2025/4/18	机械设备 (申万)	36.27	35.18	下跌	下跌	49.46	无
2025/4/18	钢铁(申万)	46.99	45.08	下跌	下跌	49.05	无
2025/4/18	汽车(申万)	36.45	32.67	下跌	下跌	48.11	无
2025/4/18	公用事业 (申万)	49.89	45.97	下跌	上涨	48.04	无
2025/4/18	纺织服饰 (申万)	47.65	43.72	下跌	下跌	48.03	无
2025/4/18	基础化工 (申万)	49.64	43.97	下跌	下跌	47.16	无
2025/4/18	有色金属 (申万)	53.10	45.00	下跌	下跌	45.95	无
2025/4/18	环保(申万)	52.63	42.43	下跌	下跌	44.90	无
2025/4/18	国防军工 (申万)	51.60	39.49	下跌	下跌	43.94	无
2025/4/18	医药生物 (申万)	52.29	40.03	下跌	下跌	43.87	无
2025/4/18	食品饮料 (申万)	70.73	57.74	上涨	上涨	43.51	无
2025/4/18	社会服务 (申万)	61.91	43.86	下跌	下跌	40.98	无
2025/4/18	美容护理	61.53	39.31	下跌	上涨	38.89	无

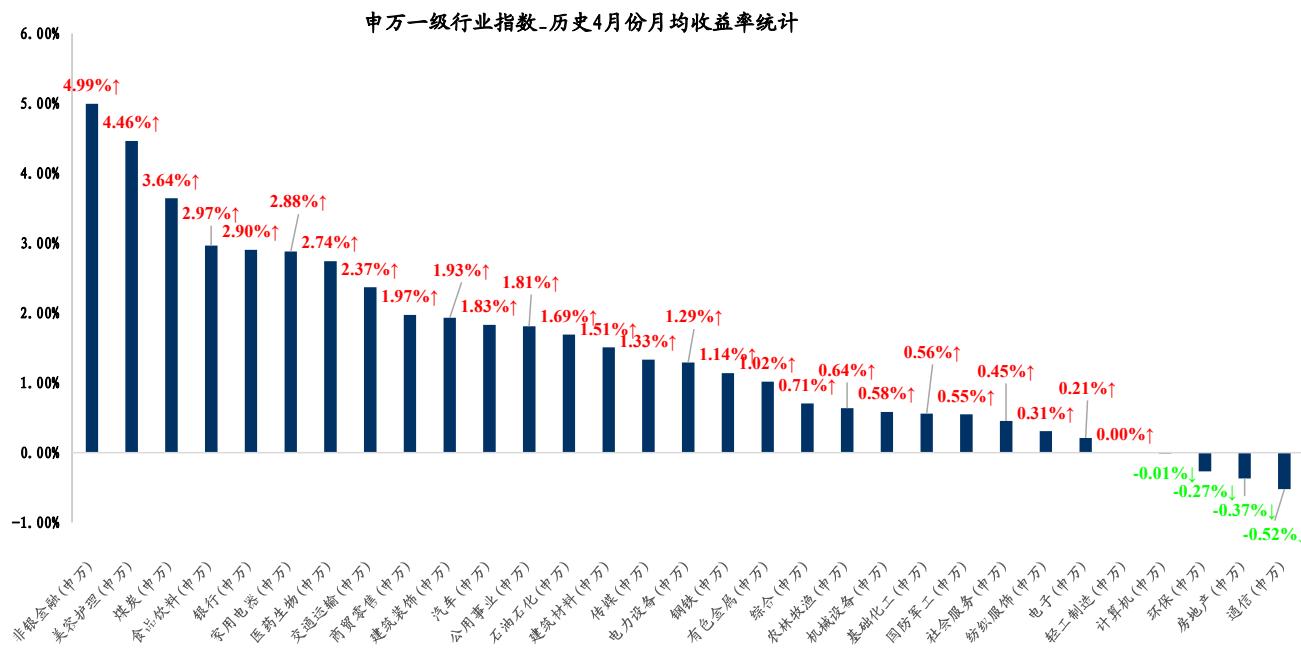
(申万)							
2025/4/18	农林牧渔	73.16	36.97	下跌	上涨	31.91	无
(申万)							

数据来源: wind, 东吴证券研究所

我们统计了 1999 年 12 月 31 日至 2024 年 12 月 31 日申万一级行业指数在每年 4 月份和 5 月份的平均收益率情况。如果指数成立日期晚于 1999 年 12 月 31 日，则按照成立日期计算。

4 月份申万一级行业指数平均收益率排名前三名的是: 非银金融 (4.99%) , 美容护理 (4.46%) , 煤炭 (3.64%) ; 4 月份申万一级行业指数平均收益率排名后三名的是: 通信 (-0.52%) , 房地产 (-0.37%) , 环保 (-0.27%) 。

图13: 1999 年 12 月 31 日至 2024 年 12 月 31 日申万一级行业指数 4 月份平均收益率统计



数据来源: wind, 东吴证券研究所

5 月份申万一级行业指数平均收益率排名前三名的是: 国防军工 (3.63%) , 电子 (2.51%) , 医药生物 (2.37%) ; 5 月份申万一级行业指数平均收益率排名后三名的是: 非银金融 (-1.25%) , 银行 (-1.11%) , 建筑装饰 (-0.72%) 。

图14: 1999年12月31日至2024年12月31日申万一级行业指数5月份平均收益率统计



数据来源: wind, 东吴证券研究所

3. 基金配置建议

基金配置方向, 我们以 ETF 为主。筛选 ETF 时, 要求基金成立时间满一年, 同时最新一期季报基金规模大于一亿元。

根据我们上述行情研判, 我们认为后续市场可能会呈现震荡上行的行情, 大盘风格相对占优, 红利方向的表现可能会相对较好。

因此从基金配置的角度, 我们建议配置红利 ETF 和主要宽基 ETF。

表7：后续一周 ETF 推荐（基金重仓股报告期为 2024 年 12 月 31 日）

代码	简称	重仓股 1	重仓股 2	重仓股 3	重仓股 4	重仓股 5
510880.OF	红利 ETF	中远海控	海澜之家	山煤国际	潞安环能	中国神华
510310.OF	沪深 300ETF 易方达	贵州茅台	宁德时代	中国平安	招商银行	美的集团
159928.OF	消费 ETF	伊利股份	贵州茅台	五粮液	牧原股份	泸州老窖
560150.OF	红利低波 泰康	雅戈尔	陕西煤业	成都银行	沪农商行	南钢股份
512200.OF	房地产 ETF	保利发展	万科 A	招商蛇口	海南机场	张江高科
510050.OF	上证 50ETF	贵州茅台	中国平安	招商银行	长江电力	中信证券
159745.OF	建材 ETF	海螺水泥	北新建材	东方雨虹	旗滨集团	三棵树
510230.OF	金融 ETF	中国平安	招商银行	中信证券	兴业银行	工商银行
512800.OF	银行 ETF	招商银行	兴业银行	工商银行	交通银行	农业银行
159736.OF	饮食 ETF	伊利股份	贵州茅台	五粮液	泸州老窖	山西汾酒

数据来源：wind，东吴证券研究所

4. 风险提示

- 1) 模型基于历史数据测算，未来存在失效风险；
- 2) 宏观经济不及预期；
- 3) 发生重大预期外的宏观事件。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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提供。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

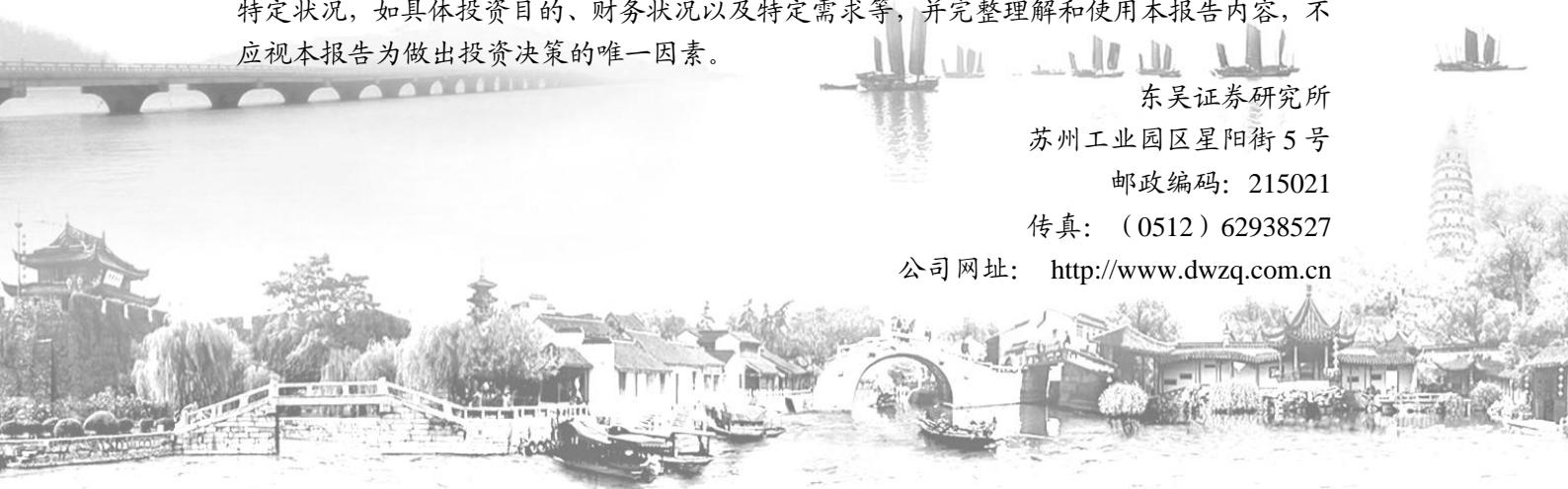
公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

 东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>