

宏观点评 20260911

哑铃策略回归能持续多久？

2026 年 09 月 11 日

证券分析师 芦哲

执业证书：S0600524110003

luzhe@dwzq.com.cn

证券分析师 潘京

执业证书：S0600524120011

panj@dwzq.com.cn

- **A 股的哑铃策略在经济承压和低通胀组合下奏效概率最高。**在此种组合下，企业盈利承压，沪深 300 权重股、成长股盈利预期受到压制，资金不会聚焦于单一风格，行业主线不明晰；货币政策维持宽松，微观流动性需要承接，存量博弈格局下利好红利和微盘。
- 整体看来，哑铃策略的核心假设是红利和微盘具有低相关性甚至负相关性。这一假设在大多数时候成立，但在以下情况下会失效：**一、利率上行冲击两端。二、流动性充裕但风格主线较为明确的弃红利、追成长。三、拥挤策略交易崩溃。四、红利核心权重的基本面恶化。**
- 2026 年 7 月以来，哑铃策略组合再度跑赢市场主要指数。从风格轮动的中期周期看，这轮哑铃策略奏效的宏观基础尚未破坏，但短期红利端和微盘端在 7-8 月已分别录得显著涨幅，9 月起进入分化阶段，哑铃策略超额收益最丰厚的阶段可能已过，**后续更可能是震荡中缓慢累积超额。**
- 目前来看，市场整体成交额仍然在 2 万亿附近波动，**资金短期在市场轮动环境获利了结、布局低位板块参与轮动的概率较大。**科技反弹更接近于短期的资金轮转行为，**反转和突破需要增量资金和情绪配合。**A 股创业板指和科创综指修复偏弱，市场对于海外链龙头涨价但国内 AI 产业是否能继续获取利润的分配机制仍存疑虑，市场情绪仍然受到压制。
- 整体来看，当前市场拥挤度逐步回归常态，2 万亿附近的成交额显示市场微观流动性不弱，成交额低点基本已现，但在没有明确的行业趋势出现之前，**A 股可能仍然维持震荡轮动格局，关注市场成交额信号的变化，当前的状态仍然符合哑铃策略生存较为适宜的存量博弈情形。**在流动性宽松、科技产业盈利趋势不明晰、宏观波动加剧、红利类资产基本面未出现明显变化的组合下，短期哑铃策略仍然奏效，但上涨斜率或小于 8 月。时间上，观察 9 月末宏观风险落地后市场可能出现的趋势性变化，再跟随主线把握右侧机会。
- **风险提示：**国内经济复苏力度超预期走强，市场交易强复苏逻辑，资金将从红利防御板块转向顺周期成长赛道，哑铃策略失效；海外流动性超预期收紧风险，美国通胀数据反弹，美联储加息预期再度升温，美债收益率持续走高，导致国内市场情绪走弱、国内流动性边际收缩；AI 科技等成长主线重新确立明确产业景气与业绩兑现，市场增量资金集中涌入中大盘成长，削弱哑铃策略相对优势；哑铃策略收益基于历史数据回溯，历史超额收益仅为复盘参考，过往奏效的规律不一定会重复演绎。

相关研究

《黄金 ETF，2026 年 8 月复盘与 9 月展望》

2026-09-08

《政策金融工具提前投放或对四季度固投形成支撑》

2026-09-06

内容目录

1. 哑铃策略的超额收益来源4

2. 哑铃策略的失效条件7

3. 哑铃策略回归能持续多久？10

4. 风险提示12

图表目录

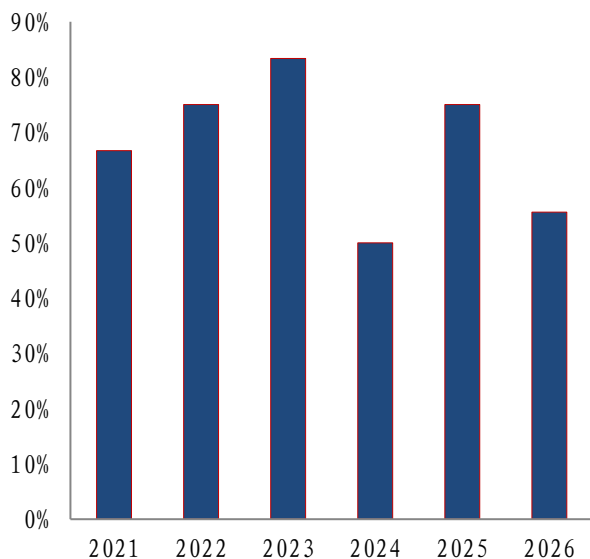
图 1:	2021-2026 历年哑铃策略相对胜率	4
图 2:	哑铃策略由微盘贡献收益弹性, 由红利提供保护	4
图 3:	2021 年 11 月至 2022 年 3 月经济预期转弱	5
图 4:	2021 年 11 月至 2022 年 3 月 2Y 利率快速上行	5
图 5:	2023 年 PMI 有 9 个月在荣枯线下	6
图 6:	2023 年 8 月 CPI 当月同比降至 0 以下	6
图 7:	2021 年 10 月 PPI 当月同比创历史新高	7
图 8:	国内 10Y 利率在 2021 年 8 月至 10 月快速上行	7
图 9:	2023 年 1 月 PMI 重回扩张区间	8
图 10:	2023 年 1 月北向资金大幅净流入	8
图 11:	科技指数在 9 月 4 日接近前低后向上反弹	11
图 12:	成交额低位徘徊, A 股内部结构性轮动	11
图 13:	9 月 4 日非农公布后加息预期跳涨, 随后快速回落	11
图 14:	纳指、英伟达接近新高, 而创业板指、中际旭创修复速度偏慢	12
表 1:	哑铃策略在 2021 年至 2026 年 9 月期间大部分时间跑赢沪深 300 指数	5
表 2:	哑铃策略失效区间及条件	9

1. 哑铃策略的超额收益来源

A 股市场哑铃策略主要始于 2014 年至 2015 年，受益于棚改货币化和一带一路基建输出，金融地产表现强势，TMT 板块内部缩圈、计算机领涨，构成了金融地产和 TMT 的哑铃两端。此后，哑铃策略的两端随经济与产业变迁不断演化，在 2021 年以后逐渐演变成为红利和微盘的组合。2021 年至 2026 年间，红利从被边缘化的旧经济集合演变为低利率时代的核心配置资产，行业分布从分散向银行和能源集中；微盘从壳价值驱动的交易型资产经历了全面注册制、新国九条、退市新规的三重改革，成为了量化策略发展下流动性托底的成交聚集地。

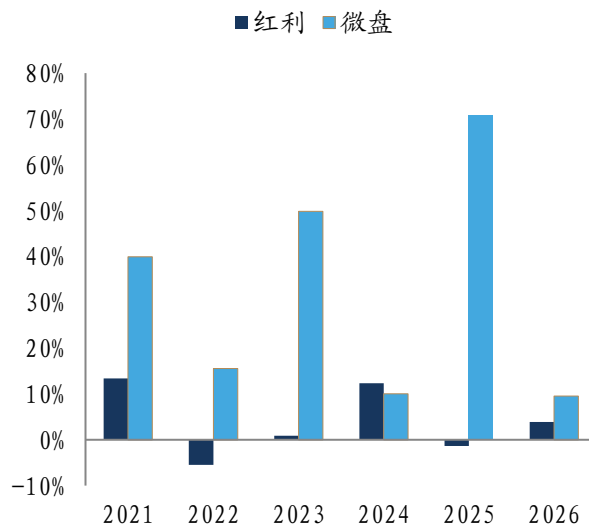
2021 年 1 月 1 日至 2026 年 9 月 7 日，哑铃策略（以 50% 中证红利指数+50% 万得微盘股计算）在约 68% 的月份中跑赢沪深 300 指数，其中，有 11 个连续奏效的时段覆盖了大部分超额收益。失效集中在五个时段，最严重的失效发生在 2026 年 4 月至 6 月和 2024 年 1 月至 2 月。2021 年 1 月 1 日至 2026 年 9 月 7 日，哑铃策略累计收益+158.2%，同期沪深 300 累计收益-12.2%，累计超额收益+170.4%，同期，中证红利累计收益+22.9%，万得微盘股全周期累计+394.5%。微盘股贡献了组合的主要收益弹性，红利端提供了关键的下行保护。

图1：2021-2026 历年哑铃策略相对胜率



数据来源：wind，东吴证券研究所，相对胜率为年内单月哑铃策略跑赢沪深 300 的月份数量/12，2026 年数据截至 2026 年 9 月 7 日，2026 年相对胜率为年内单月哑铃策略跑赢沪深 300 的月份数量/9

图2：哑铃策略由微盘贡献收益弹性，由红利提供保护



数据来源：wind，东吴证券研究所，左轴为指数在对应年度内的累计涨幅，2026 年数据截至日为 2026 年 9 月 7 日

表1: 哑铃策略在 2021 年至 2026 年 9 月期间大部分时间跑赢沪深 300 指数

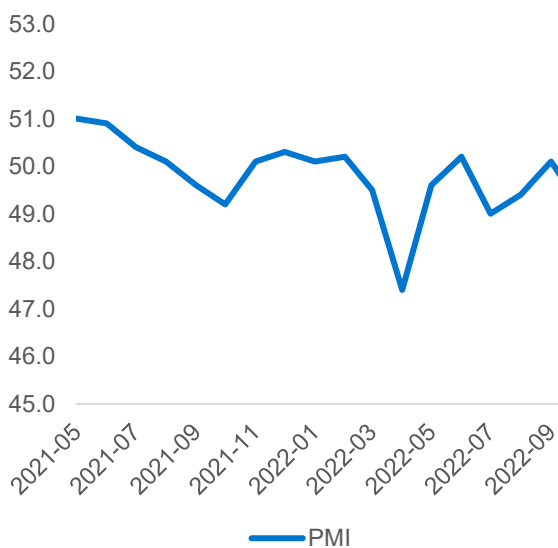
年份	哑铃策略年度收益	沪深 300 年度收益	哑铃策略相对沪深 300 超额年度收益
2021	26.35%	-5.2%	+31.55%
2022	5.37%	-21.6%	+27%
2023	23.58%	-11.4%	+34.96%
2024	13.54%	+14.7%	-1.14%
2025	30.39%	+17.7%	+12.73%
2026(至 9 月 7 日)	6.01%	-1.19%	+7.2%

数据来源: wind, 东吴证券研究所, 2026 年收益截至 2026 年 9 月 7 日, 后同

2021 年至 2026 年 9 月期间, 2023 年是哑铃策略的超额收益最高的年份, 全年哑铃策略胜率 83.3%, 月均超额+2.75%。2024 年是唯一的失效年份, 胜率仅 50%, 全年超额为负。以哑铃策略月度超额收益为正且至少持续 2 个月为标准, 2021 年至 2026 年 9 月期间, 市场经历了三个较为显著哑铃策略超额收益期。

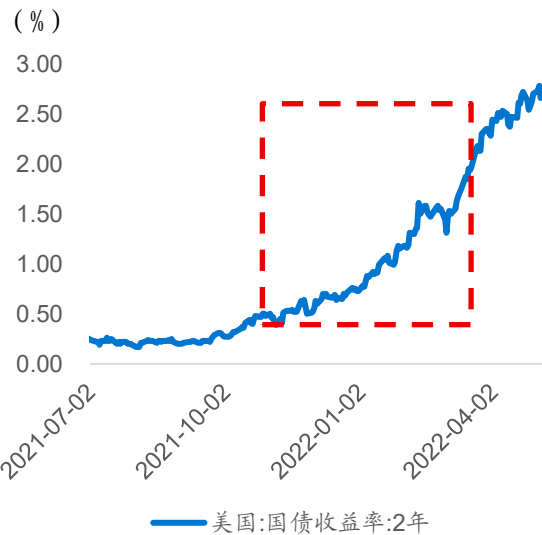
2021 年 11 月至 2022 年 3 月, 经济预期转弱, 美联储加息预期加强, 沪深 300 大幅承压, 红利防御价值凸显, 微盘股受益于国内流动性宽松。2021 年 11 月至 2022 年 3 月期间, 哑铃策略累计收益+17.1%, 沪深 300 累计收益-14.0%, 哑铃策略相对沪深 300 累计超额收益+31.1%。

图3: 2021 年 11 月至 2022 年 3 月经济预期转弱



数据来源: wind, 东吴证券研究所

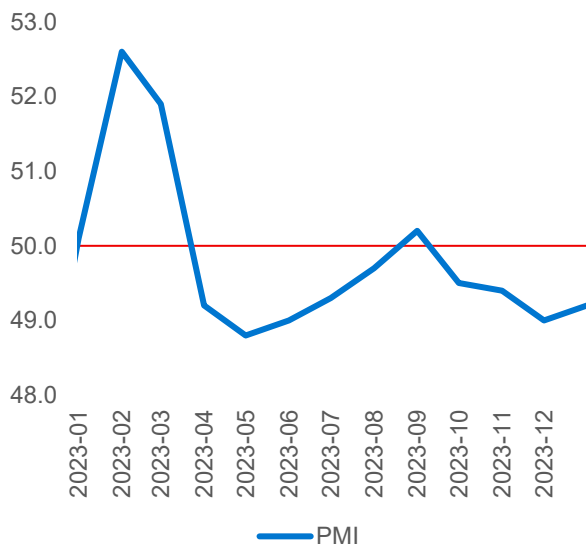
图4: 2021 年 11 月至 2022 年 3 月 2Y 利率快速上行



数据来源: wind, 东吴证券研究所

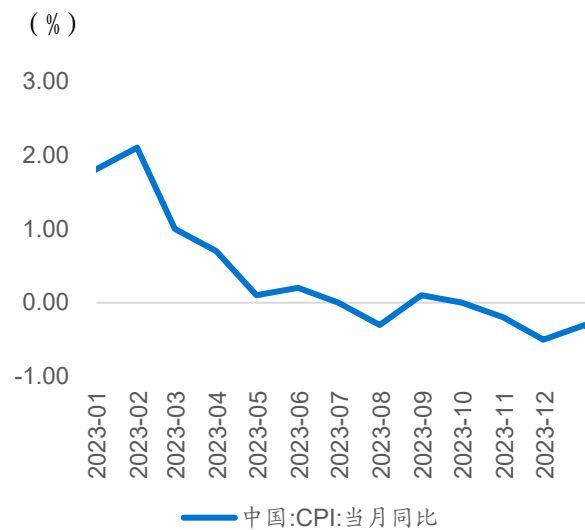
2023 年 4 月至 2023 年 12 月, 全年弱复苏被证伪, PMI 均值 49.3, 9 个月在荣枯线以下, CPI 月度同比降至 0 以下, 沪深 300 几乎逐月持续下跌。红利在利率下行中持续获资金青睐, 微盘股在“中特估”和 AI 主题轮动中反复活跃。2023 年 4 月至 2023 年 12 月期间, 哑铃策略累计收益+11.7%, 沪深 300 累计收益-15.3%, 哑铃策略相对沪深 300 累计超额收益+27.0%。

图5: 2023 年 PMI 有 9 个月在荣枯线下



数据来源: wind, 东吴证券研究所, 红色横线 50 为荣枯线, 后同

图6: 2023 年 8 月 CPI 当月同比降至 0 以下



数据来源: wind, 东吴证券研究所

2026 年 7 月至 9 月期间, 海外流动性预期收紧、科技产业进一步扩张的预期开始出现分歧之后, 成长风格开启快速调整, 风格开始出现扩散。哑铃策略再度成为市场避险的选择, 2026 年 7 月哑铃策略单月超额+14.0%, 为 2021 年至 2026 年期间哑铃策略单月收益最高的月份, 与此同时, 沪深 300 收益-7.9%。2026 年 7 月至 9 月期间哑铃策略累计收益+15.1%, 沪深 300 累计收益-8.7%, 哑铃策略相对沪深 300 累计超额收益+23.8%。

总结来看, A 股的哑铃策略在经济承压和低通胀组合下奏效概率最高。在此种组合下, 企业盈利承压, 沪深 300 权重股、成长股盈利预期受到压制, 资金不会聚焦于单一风格, 行业主线不明晰; 货币政策维持宽松, 微观流动性需要承接, 存量博弈格局下利好红利和微盘。

流动性层面, 哑铃两端共同受益于宽货币、弱信用的环境。当央行维持宽松货币政策但实体经济信贷需求疲弱时, 红利股因低利率使股息率相对吸引力上升, 险资、养老金等长期资金增配; 微盘股因充裕流动性叠加实体投资机会匮乏, 资金涌入股市寻找弹性, 微盘股成为灵活资金的主战场。此外, 红利和微盘共同规避了外资定价权和战略资金持仓的重要成分, 如沪深 300 等, 当资金流出时, 红利和微盘均非重仓方向, 不受直接冲击。

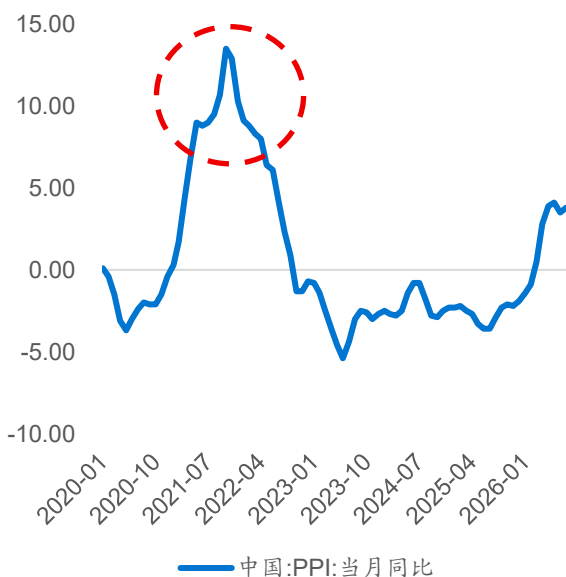
资产结构层面, 利率下行但尚未到零阶段, 红利股息率与国债收益率利差扩大, 与此同时, 微盘股融资成本下降, 但流动性尚未泛滥到引发监管关注。市场系统性下跌时红利提供股息缓冲, 流动性驱动反弹时微盘贡献弹性, 利率下行时两端共振。

2. 哑铃策略的失效条件

通过逐月比较哑铃组合与沪深 300 的超额收益，我们总结出四种不同的哑铃策略失效情形。

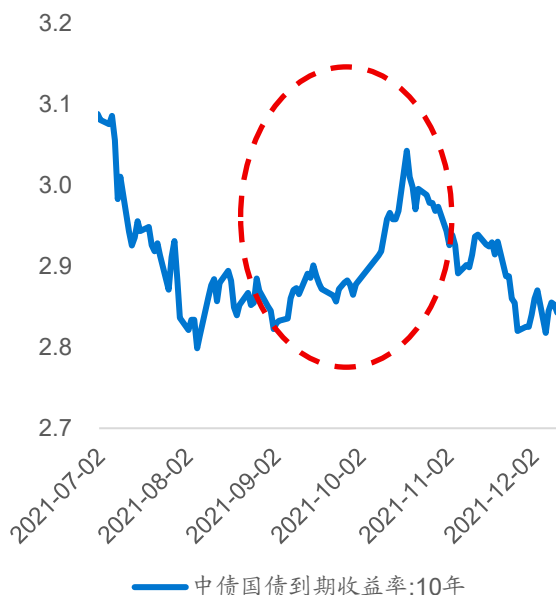
2021 年 9 月至 10 月，宏观层面上，国内 PPI 当月同比创历史新高，市场对通胀长期上行的预期加强，货币政策宽松预期下降，与此同时，央行收紧资金面，隔夜利率持续偏紧；海外能源危机的预期发酵，能源价格快速上行，通胀居高不下，美联储 taper 预期强化。在国内外宽松预期落空后，国内 10Y 利率从 8 月至 10 月快速上行近 20bp。同一时间，国内房企陆续出现境外美元债大规模违约的信用风险事件。利率上行引发债券持仓浮亏，息差收窄压制红利中的银行股估值，地产债违约事件打压微盘股风险偏好，导致哑铃组合出现了明显的收益回调。这段时间内，通胀、利率、信用风险共同构成压制哑铃策略两端的基本面和流动性组合，哑铃风格累计跑输沪深 300 指数 8.1%。

图7：2021 年 10 月 PPI 当月同比创历史新高



数据来源：wind，东吴证券研究所

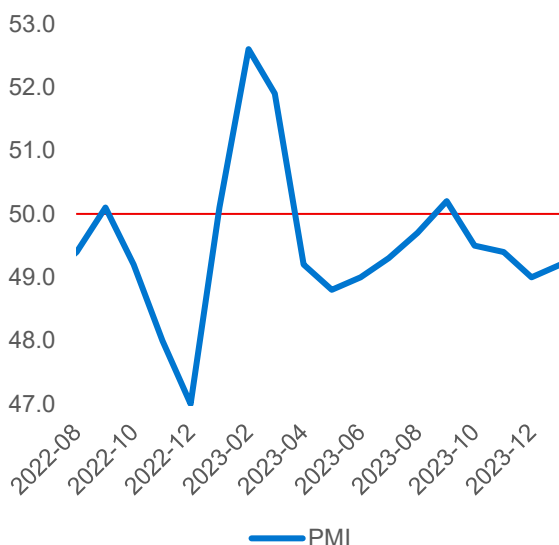
图8：国内 10Y 利率在 2021 年 8 月至 10 月快速上行



数据来源：wind，东吴证券研究所

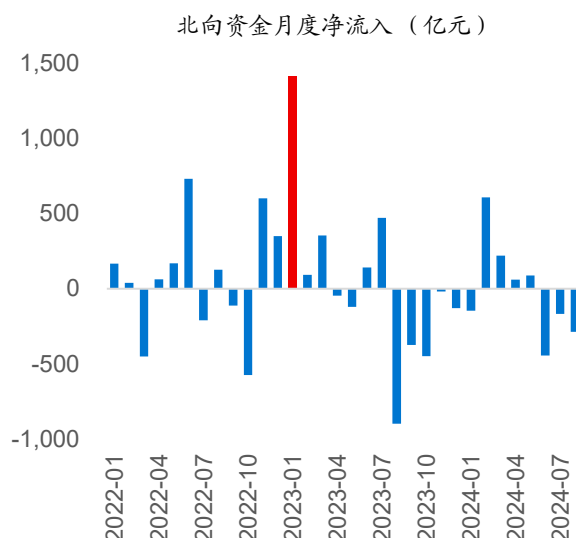
2022 年 12 月至 2023 年 1 月，防疫政策优化落地，PMI 迅速回升至 50.1 重回扩张区间，市场开始交易经济复苏逻辑，资金从防御性的高股息资产撤出，转向更具弹性的顺周期与成长板块。与此同时，海外资金流向出现逆转，2023 年 1 月大幅净流入，1 月 30 日单日净买入高达 186 亿元，外资大举回流推动大盘蓝筹与核心资产走强，与哑铃策略占优的存量博弈环境背道而驰。在此期间，哑铃策略的绝对收益也为正数，但涨幅远不及外资偏好的沪深 300 核心成分股，哑铃风格累计跑输沪深 300 指数 5.0%。

图9：2023年1月PMI重回扩张区间



数据来源：wind，东吴证券研究所

图10：2023年1月北向资金大幅净流入



数据来源：wind，东吴证券研究所

2024年1月至2月，A股仍在低位徘徊，中证500、中证1000对应的雪球产品集中敲入，股指期货贴水创历史新高，前期采用DMA和中性策略做多微盘、做空股指期货的量化资金对冲成本大幅增加，DMA和中性策略开始大面积亏损。为限制亏损，DMA被迫平仓微盘多头，集中卖出引发微盘股踩踏。监管限制DMA净卖出后，机构转而卖出小盘、买入大盘，进一步加剧抛压。与此同时，战略资金为了降低市场流动性恐慌开始买入大量ETF，但期初买入的ETF集中在上证50、沪深300等大盘指数，促使资金从小盘切向大盘，而大盘期指贴水收窄又令持有大盘期指空头的DMA另一端收益快速下降，从而被迫加速减持小微盘多头持仓。在这一系列因素共振下，量化资金遭遇多空两端双杀。量化产品净值快速下行，引发恐慌性赎回，负债端的离场导致机构资金在此期间也遭遇多杀多，叠加两融、股权质押平仓，微盘股出现系统性流动性危机。直到2024年2月6日监管暂停转融券、限制融券T+0、汇金扩大ETF增持范围后，微盘股才开始出现反弹。本次哑铃策略的失效主要由微盘股端的流动性负反馈导致，红利端相对稳定，但也一定程度上受到了市场情绪的影响，但由于在此期间的微盘股调整速度快、幅度深，哑铃风格累计跑输沪深300指数11.3%。

2025年8月至9月和2026年4月至6月两个时间段类似，这两个时间段内，市场日均成交额都突破2万亿元，市场流动性较为宽裕，能够支撑起大盘股持续上行，同时，科技产业景气度较高，尽管经济明显存在K型结构，对产业趋势的预期和已经释放的订单业绩引导市场走向明确的科技成长主线。资金从红利方向流出至科技成长的大盘股，微盘虽受益于流动性，但弹性不如业绩的科技小盘股。在此期间，两融余额快速攀升，流动性集中向科技方向，哑铃方向两端均面临流动性的转移。2026年4月至6月可以视为2025年8月至9月的“加强版”，在2026年4月至6月期间，红利中占比偏高的煤炭行业因煤价下行，基本面短暂失去支撑，同时科技风格更加极致，TMT板块拥挤度

持续高企，市场整体风格偏向中大盘和成长。2025 年 8 月至 9 月和 2026 年 4 月至 6 月，哑铃策略分别累计跑输沪深 300 指数 10.2% 和 22.8%。

表2：哑铃策略失效区间及条件

起止时间	持续时间	哑铃累计跑输	月均跑输	严重程度	核心原因
2021 年 9 月至 2021 年 10 月	2 个月	-8.1%	-4.1%	中等	通胀预期上行， 宽松预期减弱， 利率上行
2022 年 12 月至 2023 年 1 月	2 个月	-5.0%	-2.5%	较轻	经济预期上行 蓝筹修复
2024 年 1 月至 2024 年 2 月	2 个月	-11.3%	-5.8%	严重	DMA 踩踏，量化 危机
2025 年 8 月至 2025 年 9 月	2 个月	-10.2%	-5.2%	中等偏重	资金聚焦科技 主线
2026 年 4 月至 2026 年 6 月	3 个月	-22.8%	-8.3%	极严重	风格极致切换

数据来源：wind，东吴证券研究所

整体看来，哑铃策略的核心假设是红利和微盘具有低相关性甚至负相关性。这一假设在大多数时候成立，但在以下情况下会失效：

一、利率上行冲击两端。利率快速上行时，红利端银行股面临净息差压缩和债券持仓浮亏，煤炭等类债券估值框架下贴现率上升直接压低估值；微盘端面临流动性收紧，小盘股对流动性最为敏感。两端同受利率因子的同向冲击，互补性消失。

二、流动性充裕但风格主线较为明确的弃红利、追成长。增量资金追逐高弹性品种，红利资产的低波动、高股息属性反而成为劣势。微盘股虽然也是小盘风格，但其成分行业较为分散，并非与科技主线强相关，弹性不及创业板、科创板等科技指数。

三、拥挤策略交易崩溃。2024 年初 DMA 产品以 2-4 倍杠杆抱团微盘股，监管收紧导致资金强制平仓，微盘出现暴跌，进一步引发了更多资金平仓，导致踩踏自我实现循环式下跌。

四、红利核心权重的基本面恶化。中证红利指数中煤炭+银行合计权重约 40%。当这两个行业同时面临基本面逆风时，如煤价下行和银行息差收窄，红利的防御属性会大打折扣，甚至转为负收益。

3. 哑铃策略回归能持续多久？

2026年7月以来，红利率先企稳，微盘在7月末也逐步见底向上，哑铃策略组合再度跑赢市场主要指数。从宏观环境看，国内流动性持续宽松，10年期国债收益率从7月初约1.74%一路下行至9月初约1.68%，对国内红利、微盘均形成托举；海外从6月末开始2年期美债利率快速上行突破前高，流动性边际收缩，美股科技股持续下行，影响国内科技成长风险偏好。从风格维度看，2026年上半年市场抱团AI硬件等科技成长板块，交易拥挤度达到极值，7月起受海外科技波动、地缘风险、中报前获利兑现等多重因素冲击，科技板块快速调整，资金从极度拥挤的成长板块流向低位板块，推动红利指数7月单月上涨12.79%，万得微盘股指数8月同步受益于高低切换与流动性宽松，8月上涨16.36%，7月至8月哑铃型配置逐步成为共识。

从风格轮动的中期周期看，这轮哑铃策略奏效的宏观基础尚未破坏，但短期看，红利端和微盘端在7-8月已分别录得显著涨幅，9月起进入分化阶段，哑铃策略超额收益最丰厚的阶段可能已过，后续更可能是震荡中缓慢累积超额，而非单边快速上行。可以重点关注三个失效信号：利率是否快速上行、成长风格是否重新占优、红利权重的基本面是否出现变化，一旦出现即需警惕哑铃策略再度跑输。

最近的市场宏观波动的影响已在逐步加强，9月4日晚间公布的美国8月非农就业数据超预期上行，与8月小非农的数据呈现的趋势并不一致，引发市场猜忌。美股虽然经历了非农数据超预期的情绪压力，但以费城半导体指数为首的AI方向走势较强，美股科技（尤其是硬件方向的光和存储）仍然选择押注不加息，对数据和联储决心的质疑导致市场对流动性边际宽松的预期并未完全消退。本周CPI数据公布前，流动性预期的波动率会出现明显升温。

9月4日国内科技指数（创业板指、科创综指等）继续下跌至7月30日前期低点附近，达到前期7月末杀估值阶段的临界点。美股光通信和存储在9月4日的上涨直接带动了9月7日亚太地区日韩AI硬件板块的大涨，国内市场风格短暂由防御向成长转换，7-8月较强的资源、消费等板块在9月和科技股呈现跷跷板格局，9月7日科技开启反弹。尽管单日反弹幅度较大，反弹能否演变为反转、科技是否能再度成为年内的主线还有待观察。

目前来看，上证指数在区间内窄幅波动，科技与其他板块形成跷跷板效应，而全A整体成交额仍然在2万亿元附近波动，显示短期暂无增量资金入场。中报披露基本结束，基本面因素的驱动较弱、无新增资金流入之下，风格自主切换，显示资金短期在市场轮动环境获利了结、布局低位板块参与轮动的概率较大。因此，科技反弹更接近于短期的资金轮换行为，反转和突破需要增量资金和情绪配合。从中报和市场反馈来看，美股纳斯达克指数下行后震荡回升接近新高，A股创业板指和科创综指修复偏弱，英伟达股价修复至基本接近前高，中际旭创、新易盛等则仍在低位震荡，市场对于海外链龙头涨价

但国内 AI 产业是否能继续获取利润的分配机制仍存疑虑，说明市场一致预期转弱后，关于科技产业的利润传导和未来增长预期出现分歧，市场情绪仍然受到压制。

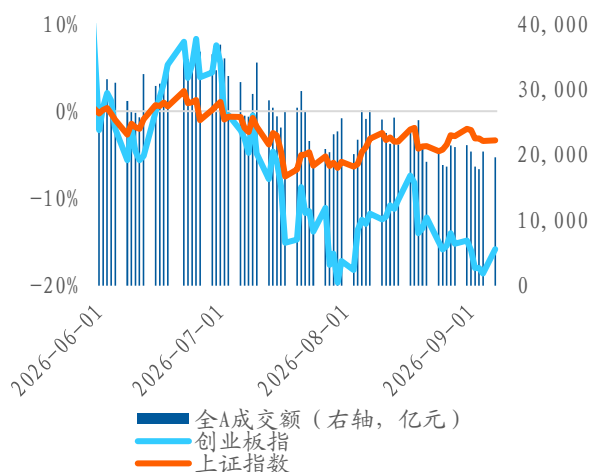
整体来看，当前市场拥挤度逐步回归正常态，2 万亿附近的成交额显示市场微观流动性不弱，成交额低点基本已现，但在没有明确的行业趋势出现之前，A 股可能仍然维持震荡轮动格局，关注市场成交额信号的变化，当前的状态仍然符合哑铃策略生存较为适宜的存量博弈情形。此外，海外流动性的传导也是影响 A 股市场情绪的重要因素，重点观察 9 月 11 日的美国 CPI 数据。在流动性宽松、科技产业盈利趋势不明晰、宏观波动加剧、红利类资产基本面未出现明显变化的组合下，短期哑铃策略仍然奏效，但上涨斜率或小于 8 月。时间上，观察 9 月末宏观风险落地后市场可能出现的趋势性变化，再跟随主线把握右侧机会。

图11：科技指数在 9 月 4 日接近前低后向上反弹



数据来源：wind，东吴证券研究所，左轴为自 2026 年 6 月 1 日起至 2026 年 9 月 7 日的累计涨跌幅序列

图12：成交额低位徘徊，A 股内部结构性轮动



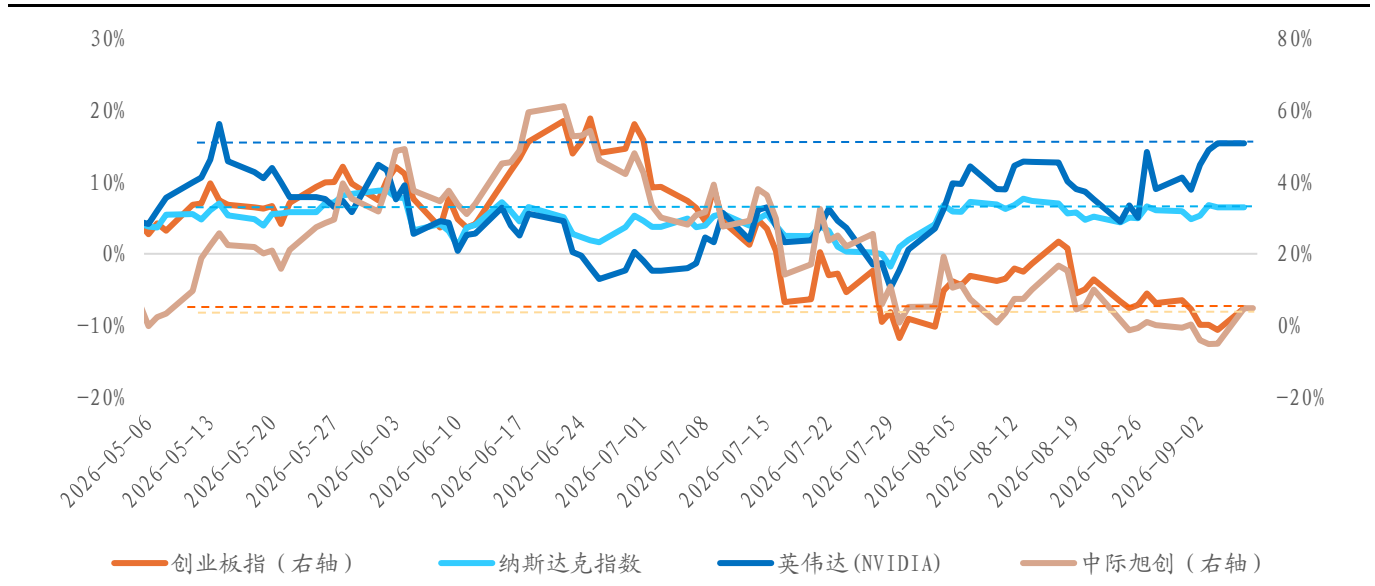
数据来源：wind，东吴证券研究所，左轴为自 2026 年 6 月 1 日起至 2026 年 9 月 7 日的累计涨跌幅序列

图13：9 月 4 日非农公布后加息预期跳涨，随后快速回落



数据来源：彭博，东吴证券研究所

图14：纳指、英伟达接近新高，而创业板指、中际旭创修复速度偏慢



数据来源：wind，东吴证券研究所，左右轴为自2026年5月1日起至2026年9月7日的累计涨跌幅序列

4. 风险提示

国内经济复苏力度超预期走强，市场交易强复苏逻辑，资金将从红利防御板块转向顺周期成长赛道，哑铃策略失效；海外流动性超预期收紧风险，美国通胀数据反弹，美联储加息预期再度升温，美债收益率持续走高，导致国内市场情绪走弱、国内流动性边际收缩；AI科技等成长主线重新确立明确产业景气与业绩兑现，市场增量资金集中涌入中大盘成长，削弱哑铃策略相对优势；哑铃策略收益基于历史数据回测，历史超额收益仅为复盘参考，过往奏效的规律不一定会重复演绎。

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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>