

A 股日历效应

—宏观策略研究

投资要点

我们将特定的市场风格在不同月份表现出来的规律性超额收益的现象定义为 A 股的日历效应。本报告旨在梳理 A 股的日历效应规律，并尝试其对规律进行剖析，以期合理利用各个风格的周期性规律。

➤ 不同时期不同指数、板块、行业日历效应

历史数据显示，宽基指数、风格板块及申万一级、二级行业均呈现显著的月度季节性规律：2 月均是全年最强窗口期，6 月是全年较弱的窗口期，8 月次之。主要是因为 2 月对应 A 股春季躁动行情、春节前避险情绪释放、节后流动性全年最宽松、两会政策预期拉满等因素的影响；而 6 月是半年末银行揽储、缴税大月，全年资金面较紧张，并且处于中报业绩的真空期。

由于 2 月是全年最强窗口期，其配置板块的风格为成长>周期>消费（按照 2 月各板块收益率排名）。于此同时，对于其他月份，我们认为可考虑从切换板块风格入手增加其投资胜率。具体：1 月：金融；3-4 月：消费和稳定；5 月：成长和消费；6 月：风险较大，控制仓位；7 月：金融和周期；8 月：风险次之，控制仓位；9-10 月：成长；11-12 月：金融和消费。

➤ 不同时期子行业的共性分析

为了捕捉到所有板块中上涨概率较大的子行业的共有特征，我们也在报告中归纳出每月上涨概率较大的申万二级行业，并总结出近 25 年这些行业的共性特征，为投资者在进行板块切换选择行业赛道时提供一些行业的特征。具体每个板块上涨概率较大的细分行业见报告后文，而我们也针对这些上涨概率较大的子行业的共性特征进行了总结，具体如下：

- (1) 基本面：业绩确定性强，供需格局清晰，旺季需求爆发、供给刚性；
- (2) 政策面：阶段政策催化明显，与全年产业政策形成共振

➤ 风险提示

历史概率和收益表现不代表未来；国外经济风险对国内影响超预期

分析师：吴起滢

执业登记编号：A0190523020001

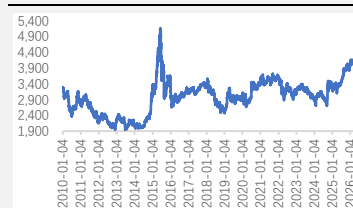
wuqidi@yd.com.cn

分析师：张美慧

执业登记编号：A0190526020001

zhangmeihui@yd.com.cn

2010 年至今上证综指数走势图



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

目录

一、A 股日历效应规律	3
1.不同指数日历效应.....	3
2.不同板块的日历效应.....	4
3.不同行业（申万一级&申万二级）日历效应.....	6
二、A 股日历效应剖析	18
1.四大因素影响 A 股的日历效应.....	18
2.重点二级行业共性分析	19
三、风险提示	19

图表目录

表 1：不同时间段不同指数的平均上涨概率（2005.01- 2025.12）（单位：%）	3
表 2：不同时间段不同指数的平均上涨收益（2005.01- 2025.12）（单位：%）	4
表 3：不同时间段不同板块的平均上涨概率（2005.01- 2025.12）（单位：%）	5
表 4：不同时间段不同板块的平均上涨收益（2005.01- 2025.12）（单位：%）	5
表 5：不同时间段申万一级行业平均上涨概率（2005.01- 2025.12）（单位：%）	7
表 6：不同时间段申万一级行业平均上涨收益（2005.01- 2025.12）（单位：%）	8
表 7：不同时间段申万二级行业平均上涨概率（2005.01- 2025.12）（单位：%）	10



市场风格是指资金在某一段时间里共同对某一类股票的偏好，其核心内涵是资产价格的波动与特定属性的标签长期相关联。这种特征并非是短期随机波动的产物，而是源于宏观经济周期、市场情绪切换、资金供需结构等多重因素的叠加，形成了可识别的收益分布规律。我们将特定的市场风格在不同月份表现出来的规律性超额收益的现象定义为 A 股的日历效应。本报告旨在梳理 A 股从 2005-2025 年主流风格所表现出来的日历效应的规律，并尝试其对规律进行剖析，以期合理利用各个风格的周期性规律。

一、A 股日历效应规律

1. 不同指数日历效应

由于取得数据的局限性，我们选取了 2005.1 月-2025.12 月上证指数、沪深 300、创业板指、中证 1000 以及中证 2000 期间的数据，根据不同月份上述指数上涨的概率，我们可以发现：

(1) 2 月是全年最强的窗口

从胜率维度看，中证 1000 平均胜率为 90%，中证 2000 为 83%，上证指数为 76%，沪深 300 和创业板指均为 67%，是全年指数超 65% 胜率最高的月份；从收益率维度看，中证 1000 平均单月涨幅 7.39%，中证 2000 为 5.18%，创业板指为 5.21%，沪深 300 为 2.83% 和上证指数为 2.64%，是全年收益最高的月份。

本质逻辑：2 月对应的是 A 股的春季躁动行情，春节前避险情绪的释放、节后流动性全年最宽松、两会政策预期拉满等因素，是全年确定性最强的做多窗口。从不同指数的上涨概率和收益维度来看，2 月小盘远超大盘。

(2) 6 月和 8 月是全年较弱的窗口：

6 月：从收益率维度看上证指数、沪深 300 和中证 1000 全线下挫，中证 1000 平均单月跌幅-2.22%，是全年大盘和小盘同步下跌的月份，仅创业板指和中证 2000 微涨；各指数平均胜率普遍低于 60%；

8 月：从收益率维度看上证指数、沪深 300 和创业板指全线下跌，仅中证 1000 和中证 2000 微涨，平均胜率普遍低于 50%，同样也是较弱的窗口期。

本质逻辑：6 月：半年末银行揽储、缴税大月，资金面全年最紧张，中报业绩真空期；8 月：年中资金面余波、政策真空期。

表 1：不同时间段不同指数的平均上涨概率（2005.01- 2025.12）（单位：%）

月份	上证指数	沪深 300	创业板指	中证 1000	中证 2000
1 月	48%	48%	40%	38%	33%
2 月	76%	67%	67%	90%	83%
3 月	43%	43%	40%	38%	50%



4月	48%	52%	40%	38%	42%
5月	48%	57%	60%	52%	58%
6月	52%	52%	60%	57%	67%
7月	62%	62%	47%	52%	42%
8月	52%	43%	53%	57%	50%
9月	57%	62%	53%	57%	50%
10月	57%	57%	53%	43%	58%
11月	62%	52%	53%	71%	75%
12月	57%	67%	40%	48%	33%

数据来源：Wind，源达信息证券研究所

表 2：不同时间段不同指数的平均上涨收益（2005.01- 2025.12）（单位：%）

月份	上证指数	沪深 300	创业板指	中证 1000	中证 2000
1月	-1.48	-0.19	-1.76	-1.22	-4.80
2月	2.64	2.83	5.21	7.39	5.18
3月	-0.03	-0.31	0.57	1.82	4.20
4月	2.19	2.67	-0.12	0.25	-1.83
5月	0.24	0.20	2.46	3.12	3.91
6月	-1.80	-1.19	1.45	-2.22	0.80
7月	1.76	1.81	0.51	2.68	0.40
8月	-0.88	-1.27	-0.15	0.02	0.22
9月	0.95	1.07	2.61	0.51	1.48
10月	0.36	0.19	0.72	-0.55	2.27
11月	1.31	1.39	0.74	2.76	3.69
12月	3.30	3.81	-0.42	0.71	-1.48

数据来源：Wind，源达信息证券研究所

2. 不同板块的日历效应

根据 A 股不同板块（此处我们采用中信证券对风格的分类，即金融、周期、消费、成长和稳定五大类）的日历效应规律，我们可以看到和 A 股指数的规律效应一致，即：2 月是全年最强的窗口期，不管是从上涨概率维度还是从收益率维度，均是全年最高的。并且从板块的配置上，根据不同板块上涨收益率来看，2 月板块配置顺序为成长>周期>消费。而 6 月和 8



月是全年较弱的窗口期，各类板块均呈现一定幅度的下跌。其月份的板块风格轮动如下（依据每个月各板块的收益率排名的排名得出轮动顺序）：

- 1月：从收益率维度上看，配置少量仓位的金融板块可进行防御；
- 2月：春季躁动行情，配置顺序为成长>周期>消费。
- 3-4月：主要兑现2月的春季躁动行情，配置顺序为消费>稳定>金融；
- 5月：逢低配置，配置顺序为成长>消费>周期；
- 6月：全市场板块收益率均下跌；
- 7月：全市场上涨，板块胜率超50%，把握中报行情，配置顺序为金融>周期>成长；
- 8月：全市场板块收益率均下跌；
- 9-10月：把握三季报机会，配置成长板块为先；
- 11-12月：年末财政投放，叠加春节季节性消费，配置顺序为金融>消费。

表 3：不同时间段不同板块的平均上涨概率（2005.01- 2025.12）（单位：%）

月份	金融(中信)	周期(中信)	消费(中信)	成长(中信)	稳定(中信)
1月	48%	48%	43%	43%	52%
2月	62%	86%	81%	71%	81%
3月	48%	38%	52%	43%	57%
4月	67%	43%	48%	33%	57%
5月	52%	52%	57%	57%	52%
6月	43%	57%	52%	62%	52%
7月	67%	67%	52%	57%	76%
8月	48%	52%	52%	57%	48%
9月	43%	67%	57%	57%	48%
10月	57%	43%	43%	43%	52%
11月	57%	67%	67%	67%	43%
12月	52%	52%	62%	48%	48%

数据来源：Wind，源达信息证券研究所

表 4：不同时间段不同板块的平均上涨收益（2005.01- 2025.12）（单位：%）

月份	金融(中信)	周期(中信)	消费(中信)	成长(中信)	稳定(中信)
1月	0.04	-0.38	-1.11	-0.54	-1.45
2月	1.64	5.12	4.24	6.19	3.10
3月	0.66	0.45	1.30	0.54	1.12



4月	2.24	1.64	3.12	0.83	2.79
5月	-0.45	1.56	2.51	3.11	-0.14
6月	-0.57	-1.96	-1.14	-1.51	-2.14
7月	3.10	3.06	1.74	2.49	1.99
8月	-0.61	-0.66	-0.78	-0.24	-1.32
9月	0.83	1.22	1.14	1.41	0.55
10月	1.26	-0.24	-0.90	0.02	-0.01
11月	2.53	1.79	2.27	1.79	1.37
12月	4.25	1.73	2.79	1.70	2.62

数据来源：Wind，源达信息证券研究所

3.不同行业（申万一级&申万二级）日历效应

同理，我们将申万一级行业和申万二级行业在上述时间段（2005.1月-2025.1月）进行归纳，我们发现了跟上述结论一致，即2月是全年最强窗口期，11月、12月次之。而6月是全年最弱的窗口期，8月次之。具体分析如下：

（一）申万一级行业最强弱月份梳理

（1）2月是全年最强窗口期

从平均胜率维度：农林牧渔（95%）、纺织服装（95%）和机械设备（90%）胜率超90%，基础化工/钢铁/电子/轻工制造/医药生物/公用事业/社会服务/建筑材料/计算机/通信等行业的胜率为大于80%；从平均收益维度看：全行业100%上涨，计算机（7.66%）、电子（7.20%）、环保（7.07%）、有色金属（7.02%）、汽车（6.58%）领涨，单月涨幅超6%，是全年唯一全行业上涨的月份。

轮动逻辑：对应A股的春季躁动行业，节前避险情绪释放、节后流动性宽松、政策密集催化、春季开工预期，是全年最确定的做多窗口，其中顺周期（周期、金融）、成长（电子、计算机）、消费（家电、食品饮料）全面开花。

（2）6月全年最弱的窗口

从平均胜率维度看，仅电子（62%）、通信（62%）和汽车（62%）胜率超60%，超15个行业胜率低于50%，煤炭（43%）、传媒（43%）、交通运输（43%）等行业胜率不足50%；从平均收益率维度看，除食品饮料行业小幅上涨（0.61%），其余行业均下跌，农林牧渔（-4.39%）、纺织服饰（-3.75%）、建筑材料（-3.64%）领跌，是全年几乎所有行业均下跌的月份。

轮动逻辑：年中资金面紧张（银行揽储、缴税）、中报业绩兑现、政策真空期，是全年风险最高的窗口期。

(3) 8月是次弱窗口

8月：超 20 个行业下跌，家用电器 (-2.48%)、钢铁 (-1.59%)、建筑装饰 (-1.28%) 领涨，仅国防军工 (1.42%)、电子 (0.82%) 等少数行业上涨，平均胜率普遍在 50% 左右。

表 5：不同时间段申万一级行业平均上涨概率 (2005.01- 2025.12) (单位：%)

月份	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
农林牧渔	48%	95%	43%	38%	48%	48%	67%	57%	48%	48%	67%	57%
基础化工	48%	86%	43%	38%	62%	57%	67%	57%	57%	52%	57%	52%
钢铁	52%	86%	38%	48%	33%	43%	62%	48%	43%	48%	62%	52%
有色金属	48%	71%	48%	38%	62%	48%	62%	52%	48%	38%	57%	62%
电子	48%	81%	57%	38%	52%	62%	62%	52%	48%	57%	71%	57%
家用电器	52%	71%	48%	67%	62%	48%	52%	38%	62%	62%	62%	81%
食品饮料	38%	71%	48%	67%	62%	48%	57%	52%	57%	57%	76%	62%
纺织服饰	33%	95%	48%	29%	48%	52%	48%	52%	33%	43%	76%	52%
轻工制造	43%	81%	43%	33%	57%	48%	57%	62%	43%	57%	71%	52%
医药生物	48%	86%	57%	48%	62%	52%	52%	48%	57%	57%	62%	57%
公用事业	24%	81%	52%	52%	57%	52%	48%	52%	52%	52%	52%	43%
交通运输	52%	71%	48%	52%	57%	43%	57%	57%	33%	48%	52%	57%
房地产	48%	62%	48%	33%	43%	48%	57%	48%	48%	48%	57%	43%
商贸零售	43%	76%	52%	43%	48%	43%	62%	48%	52%	48%	62%	67%
社会服务	43%	81%	62%	38%	52%	43%	62%	57%	62%	52%	67%	62%
综合	43%	86%	43%	38%	48%	48%	67%	62%	43%	57%	57%	57%
建筑材料	48%	86%	62%	48%	43%	43%	57%	52%	48%	57%	67%	52%
建筑装饰	33%	76%	57%	43%	43%	43%	52%	52%	52%	52%	57%	52%
电力设备	48%	76%	43%	33%	43%	57%	52%	52%	67%	48%	67%	48%
国防军工	57%	76%	48%	29%	52%	57%	71%	62%	48%	43%	48%	43%
计算机	48%	86%	43%	29%	52%	57%	43%	52%	43%	43%	62%	43%
传媒	43%	71%	48%	48%	52%	43%	38%	62%	62%	48%	67%	48%
通信	43%	81%	48%	48%	48%	62%	62%	52%	52%	43%	67%	67%
银行	67%	57%	48%	67%	43%	48%	52%	38%	43%	76%	62%	62%
非银金融	43%	62%	33%	62%	48%	52%	52%	48%	52%	48%	62%	52%
汽车	57%	81%	38%	57%	57%	62%	52%	52%	71%	52%	67%	52%



机械设备	57%	90%	48%	29%	52%	57%	48%	52%	71%	57%	67%	57%
煤炭	48%	67%	57%	57%	52%	43%	43%	57%	62%	38%	48%	57%
石油石化	52%	76%	48%	52%	52%	43%	62%	57%	62%	57%	62%	67%
环保	33%	86%	57%	38%	48%	48%	67%	52%	52%	62%	67%	48%
美容护理	48%	76%	62%	52%	48%	38%	67%	48%	38%	48%	52%	57%

数据来源：Wind，源达信息证券研究所

表 6：不同时间段申万一级行业平均上涨收益（2005.01- 2025.12）（单位：%）

月份	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
农林牧渔	-0.26	6.19	0.92	1.22	2.27	-4.39	3.31	-0.27	-0.12	-0.08	2.46	2.31
基础化工	-0.80	5.80	0.43	0.81	1.47	-2.03	3.55	-0.45	0.65	-0.44	1.47	1.74
钢铁	0.10	5.03	-1.25	1.31	-1.01	-2.98	5.38	-1.59	-0.68	-0.70	2.31	2.64
有色金属	0.92	7.02	0.48	1.64	1.34	-2.19	5.97	0.38	0.42	-0.79	1.37	2.24
电子	-0.50	7.20	0.40	0.44	2.82	-0.60	2.04	0.82	-0.14	0.17	2.54	1.30
家用电器	1.79	4.79	0.23	3.67	1.01	-1.01	0.69	-2.48	1.54	1.10	2.88	4.15
食品饮料	-1.91	3.26	1.09	4.09	2.57	0.61	1.74	0.12	1.55	-2.08	2.95	4.38
纺织服装	-1.27	5.80	2.52	0.73	2.43	-3.75	0.90	-0.81	-0.38	-0.85	2.10	1.64
轻工制造	-0.54	5.26	1.63	0.52	1.68	-3.32	2.26	0.21	0.16	-1.47	2.91	1.64
医药生物	-1.26	5.27	1.47	3.16	3.13	-1.59	1.79	-0.92	1.66	-0.03	1.77	0.99
公用事业	-2.84	4.17	1.11	2.06	1.76	-2.13	1.38	-1.23	0.59	-0.07	1.30	1.96
交通运输	-0.65	3.00	1.18	2.65	-0.13	-2.80	0.98	-0.70	0.87	-0.35	0.94	1.85
房地产	-1.15	3.20	2.84	0.03	0.63	-2.44	3.03	-1.10	1.33	-0.22	3.69	1.00
商贸零售	-1.96	3.77	1.51	2.60	1.35	-2.88	1.49	0.17	1.37	-1.85	2.18	2.35
社会服务	-1.69	5.04	2.84	1.26	1.67	-1.29	3.62	0.11	1.88	-2.51	2.16	4.04
综合	-0.79	6.97	2.17	1.13	1.57	-2.99	2.96	1.31	-0.48	-0.47	2.80	1.12
建筑材料	-0.26	5.64	1.52	1.79	0.23	-3.64	2.76	-0.53	-0.01	-0.97	4.22	3.23
建筑装饰	-1.86	4.02	1.55	3.11	-0.58	-3.00	2.39	-1.28	0.48	0.46	2.51	3.15
电力设备	-0.26	4.81	0.50	1.07	2.52	-1.11	2.61	-0.41	3.41	0.57	2.41	1.76
国防军工	-0.37	4.84	-0.73	1.12	4.89	-0.69	4.37	1.42	0.94	-0.46	1.10	2.44
计算机	0.85	7.66	1.37	-0.33	2.48	-1.50	0.67	0.04	1.22	0.30	2.28	1.51
传媒	0.08	5.12	0.33	1.82	0.88	-2.05	0.85	-0.07	1.73	-1.05	2.68	1.15
通信	-1.74	6.11	-0.13	-0.11	0.90	-0.68	1.48	-0.87	2.89	-0.35	2.68	4.17
银行	1.83	0.63	0.13	2.95	-0.52	-0.93	0.73	-0.52	0.03	1.93	2.15	4.75



非银金融	-1.03	2.12	-1.27	6.14	-0.42	-0.33	1.45	-1.04	2.10	0.81	2.53	5.87
汽车	0.03	6.58	-1.34	1.59	2.35	-1.24	2.75	-1.09	2.22	0.79	2.02	1.93
机械设备	-0.19	5.37	0.19	1.13	1.71	-1.71	2.18	-0.53	1.75	0.99	2.83	2.40
煤炭	-0.27	3.08	0.39	4.90	0.70	-2.70	2.19	-0.47	3.39	-2.03	0.06	1.75
石油石化	-0.80	3.43	-1.21	2.09	0.95	-3.04	2.13	-0.51	1.11	-0.89	1.47	2.77
环保	-2.56	7.07	1.48	0.15	2.09	-3.47	1.67	-0.07	0.24	0.09	2.99	0.60
美容护理	0.13	4.23	2.43	5.73	1.25	-1.63	1.14	0.72	-0.82	-0.63	0.17	2.59

数据来源：Wind，源达信息证券研究所

(二) 申万一级行业月份领涨板块 (按收益率排名) 和行业梳理

1月：金融【银行】

2月：成长【计算机】、周期【有色金属】和消费【农林牧渔】；

3-4月：消费【社会服务 (3月)、美容护理 (4月)】和稳定【交通运输 (3月&4月)】；

5月：成长【国防军工】和消费【医药生物、食品饮料】；

6月：风险较大，控制仓位；

7月：金融【非银金融】和周期【有色金属】

8月：风险次之，控制仓位；

9-10月：成长【电力设备 (9月&10月)】

11-12月：金融【非银金融 (11月&12月)】和消费【食品饮料 (11月&12月)】

(三) 申万二级行业各板块高胜率行业梳理

1. 周期类行业 (一级行业：钢铁、有色、煤炭、石油石化、基础化工、建材)

(1) 高胜率窗口：2月、7月

(2) 高胜率细分二级行业：

① 有色金属：小金属 (2月 81%、7月 52%)；贵金属 (2月 76%、7月 71%)

2. 消费类行业 (一级行业：食品饮料、家电、纺织、轻工、商贸、社服、美护、医药生物)

(1) 高胜率窗口：2-5月、11-12月

(2) 高胜率细分二级行业：

① 医药生物：化学制药 (2月 90%)、中药 II (5月 62%)

② 社会服务：旅游以及景区 (3月 67%)

③ 美容护理：个护用品 (4月 62%)

④ 食品饮料：白酒 II (5 月 62%、11 月 71%、12 月 67%)

3. 成长类行业（一级行业：电子、计算机、传媒、通信、国防军工、电力设备）

(1) 高胜率窗口：2 月、5 月、9-10 月

(2) 高胜率细分二级行业：

① 计算机：计算机设备 (2 月 95%) ；

② 国防军工：地面兵装 II (5 月 71%) ；

③ 电力设备：电池 (9 月 67%)

4. 金融类行业（一级行业：银行、非银、房地产）

(1) 高胜率窗口：1 月、11-12 月

(2) 高胜率细分二级行业：

① 银行：农商行 (1 月 81%)

② 非银金融：保险 (12 月 62%、11 月 52%)

5. 稳定类行业（一级行业：公用事业、交通运输）

(1) 高胜率窗口：3-4 月

(2) 高胜率细分二级行业：

① 公用事业：电力 (3 月 62%)

② 交通运输：航运港口 (4 月 57%)

表 7：不同时间段申万二级行业平均上涨概率 (2005.01- 2025.12) (单位：%)

月份	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月
农产品加工	38%	86%	38%	52%	57%	43%	52%	57%	52%	33%	71%	62%
饲料	43%	81%	38%	43%	62%	48%	71%	52%	43%	52%	71%	62%
渔业	33%	67%	48%	29%	48%	43%	67%	62%	33%	52%	71%	48%
种植业	38%	71%	38%	33%	57%	33%	62%	62%	43%	43%	62%	67%
养殖业	57%	81%	48%	38%	52%	43%	67%	57%	38%	52%	67%	57%
动物保健 II	48%	76%	33%	48%	57%	43%	52%	57%	57%	67%	62%	48%
化学纤维(I)	52%	90%	43%	43%	43%	52%	62%	57%	48%	43%	62%	52%
化学原料	57%	86%	52%	43%	48%	52%	62%	52%	43%	48%	67%	52%
化学制品	52%	86%	48%	43%	57%	57%	71%	57%	52%	52%	62%	43%
塑料	43%	86%	52%	43%	62%	52%	62%	48%	62%	52%	67%	48%
橡胶	52%	86%	43%	48%	48%	48%	62%	57%	62%	52%	67%	38%



农化制品	38%	81%	43%	33%	57%	52%	62%	57%	48%	57%	52%	52%
非金属材料 II	76%	86%	81%	71%	76%	71%	71%	71%	76%	76%	81%	62%
冶钢原料	43%	76%	43%	33%	52%	43%	67%	52%	52%	48%	52%	52%
普钢	48%	81%	33%	52%	33%	38%	62%	43%	38%	48%	48%	52%
特钢 II	57%	90%	52%	38%	43%	48%	67%	48%	38%	48%	67%	52%
金属新材料	57%	71%	48%	33%	76%	38%	62%	52%	48%	48%	52%	48%
贵金属	52%	76%	48%	57%	48%	57%	71%	57%	52%	57%	57%	57%
小金属	52%	81%	57%	57%	67%	48%	52%	48%	57%	33%	57%	57%
工业金属	43%	71%	52%	43%	52%	52%	67%	48%	52%	33%	52%	57%
能源金属	52%	76%	33%	43%	62%	48%	57%	52%	57%	52%	62%	52%
通用设备	48%	86%	57%	33%	62%	52%	48%	52%	62%	57%	67%	57%
专用设备	48%	90%	43%	33%	48%	57%	57%	52%	67%	57%	67%	57%
轨交设备 II	48%	71%	48%	19%	48%	48%	57%	43%	48%	62%	67%	52%
工程机械	48%	76%	48%	43%	38%	57%	52%	43%	67%	43%	57%	67%
自动化设备	52%	76%	48%	33%	52%	62%	48%	52%	43%	67%	71%	57%
半导体	52%	86%	43%	43%	52%	52%	67%	52%	43%	57%	76%	48%
其他电子 II	38%	86%	48%	38%	67%	48%	57%	62%	48%	52%	67%	52%
元件	57%	76%	57%	38%	48%	57%	67%	52%	43%	48%	57%	62%
光学光电子	48%	86%	52%	33%	52%	57%	62%	52%	52%	48%	62%	48%
消费电子	48%	71%	52%	48%	67%	62%	52%	52%	52%	62%	52%	62%
电子化学品 II	48%	71%	62%	48%	71%	57%	71%	71%	62%	71%	71%	38%
汽车服务	48%	86%	43%	43%	52%	48%	52%	48%	33%	48%	62%	24%
汽车零部件	52%	86%	48%	43%	57%	52%	48%	52%	57%	52%	67%	43%
乘用车	62%	76%	24%	62%	57%	62%	57%	38%	67%	52%	62%	57%
商用车	52%	76%	38%	57%	48%	48%	52%	43%	52%	57%	62%	71%
计算机设备	48%	95%	48%	38%	52%	48%	57%	62%	48%	52%	62%	48%
通信设备	48%	86%	48%	43%	48%	62%	57%	48%	52%	38%	67%	62%
IT 服务 II	43%	86%	38%	29%	52%	52%	48%	57%	48%	43%	62%	43%
自动化设备	52%	76%	48%	33%	52%	62%	48%	52%	43%	67%	71%	57%
半导体	52%	86%	43%	43%	52%	52%	67%	52%	43%	57%	76%	48%
其他电子 II	38%	86%	48%	38%	67%	48%	57%	62%	48%	52%	67%	52%



元件	57%	76%	57%	38%	48%	57%	67%	52%	43%	48%	57%	62%
光学光电子	48%	86%	52%	33%	52%	57%	62%	52%	52%	48%	62%	48%
消费电子	48%	71%	52%	48%	67%	62%	52%	52%	52%	62%	52%	62%
电子化学品 II	48%	71%	62%	48%	71%	57%	71%	71%	62%	71%	71%	38%
汽车服务	48%	86%	43%	43%	52%	48%	52%	48%	33%	48%	62%	24%
汽车零部件	52%	86%	48%	43%	57%	52%	48%	52%	57%	52%	67%	43%
乘用车	62%	76%	24%	62%	57%	62%	57%	38%	67%	52%	62%	57%
商用车	52%	76%	38%	57%	48%	48%	52%	43%	52%	57%	62%	71%
计算机设备	48%	95%	48%	38%	52%	48%	57%	62%	48%	52%	62%	48%
通信设备	48%	86%	48%	43%	48%	62%	57%	48%	52%	38%	67%	62%
IT 服务 II	43%	86%	38%	29%	52%	52%	48%	57%	48%	43%	62%	43%
软件开发	52%	86%	43%	33%	48%	62%	43%	57%	43%	43%	57%	52%
白色家电	52%	57%	48%	76%	52%	52%	48%	29%	62%	57%	57%	81%
黑色家电	62%	81%	38%	48%	62%	43%	52%	52%	43%	57%	57%	52%
小家电	38%	67%	48%	57%	57%	57%	57%	48%	48%	43%	62%	48%
厨卫电器	52%	71%	52%	62%	48%	43%	52%	43%	52%	43%	76%	38%
照明设备 II	43%	81%	43%	48%	62%	48%	57%	48%	33%	52%	67%	52%
家电零部件 II	38%	81%	33%	43%	62%	52%	57%	52%	57%	57%	67%	48%
食品加工	43%	71%	48%	48%	52%	33%	52%	52%	48%	52%	62%	67%
白酒 II	43%	62%	52%	76%	62%	67%	62%	57%	52%	52%	71%	67%
非白酒	33%	76%	71%	71%	57%	52%	52%	48%	48%	52%	67%	76%
饮料乳品	43%	71%	52%	67%	62%	38%	52%	52%	62%	52%	57%	62%
休闲食品	33%	76%	43%	52%	62%	43%	48%	52%	48%	71%	62%	62%
调味发酵品 II	48%	76%	48%	67%	48%	38%	52%	62%	48%	48%	57%	67%
纺织制造	33%	95%	48%	24%	38%	43%	48%	67%	33%	57%	71%	52%
服装家纺	33%	86%	48%	38%	48%	52%	52%	52%	38%	43%	71%	52%
饰品	33%	76%	57%	29%	57%	48%	48%	57%	57%	38%	48%	43%
包装印刷	33%	81%	43%	33%	48%	52%	67%	57%	43%	57%	76%	43%
家居用品	43%	71%	52%	33%	57%	52%	57%	71%	43%	57%	67%	48%
造纸	52%	81%	48%	48%	48%	48%	67%	52%	57%	52%	71%	52%



文娛用品	57%	81%	67%	48%	62%	52%	52%	67%	57%	52%	67%	62%
化学制药	48%	90%	57%	62%	57%	52%	57%	57%	57%	57%	52%	57%
生物制品	38%	76%	43%	57%	52%	52%	57%	48%	52%	57%	71%	48%
医疗器械	43%	86%	43%	62%	57%	57%	43%	57%	62%	57%	67%	43%
医药商业	48%	76%	57%	48%	62%	48%	57%	62%	62%	48%	57%	48%
中药 II	43%	81%	57%	52%	62%	52%	48%	38%	52%	48%	67%	52%
医疗服务	52%	81%	57%	52%	62%	62%	62%	57%	57%	57%	52%	48%
电力	33%	71%	62%	43%	67%	48%	48%	43%	38%	48%	48%	52%
燃气 II	29%	81%	43%	33%	52%	29%	62%	62%	67%	48%	62%	43%
物流	38%	81%	43%	43%	52%	43%	57%	52%	48%	48%	52%	43%
铁路公路	43%	81%	48%	48%	48%	33%	62%	33%	38%	52%	62%	52%
房地产开发	48%	67%	48%	33%	43%	52%	57%	48%	48%	48%	57%	48%
房地产服务	33%	81%	62%	38%	57%	38%	67%	38%	57%	38%	57%	38%
多元金融	43%	76%	43%	52%	43%	43%	57%	52%	38%	48%	57%	48%
证券 II	38%	48%	33%	52%	38%	48%	52%	48%	57%	43%	62%	52%
保险 II	48%	48%	43%	71%	48%	57%	62%	57%	48%	71%	52%	62%
贸易 II	33%	81%	48%	29%	33%	57%	67%	62%	52%	67%	67%	57%
一般零售	29%	86%	48%	52%	48%	43%	52%	52%	52%	38%	62%	71%
专业连锁 II	43%	71%	52%	48%	52%	43%	52%	52%	57%	48%	43%	48%
互联网电商	48%	57%	57%	43%	52%	52%	57%	43%	57%	43%	38%	38%
专业服务	52%	62%	57%	38%	48%	62%	57%	57%	52%	43%	57%	52%
酒店餐饮	38%	76%	38%	52%	43%	24%	52%	52%	52%	29%	71%	57%
通信服务	38%	67%	38%	52%	33%	43%	52%	57%	43%	62%	57%	57%
综合 II	43%	86%	43%	38%	48%	48%	67%	62%	43%	57%	57%	57%
水泥	43%	81%	62%	48%	38%	29%	62%	38%	57%	57%	67%	48%
玻璃玻纤	48%	81%	48%	38%	48%	52%	52%	48%	48%	52%	62%	52%
装修建材	48%	76%	62%	43%	52%	43%	52%	52%	48%	52%	67%	52%
房屋建设 II	67%	86%	71%	67%	57%	48%	71%	57%	62%	62%	67%	52%
装饰装修 II	29%	76%	57%	33%	57%	71%	71%	48%	43%	52%	86%	48%
基础建设	67%	86%	71%	62%	67%	52%	76%	67%	67%	71%	62%	52%
专业工程	52%	90%	67%	57%	71%	71%	67%	62%	62%	62%	71%	57%



工程咨询服 务 II	29%	71%	67%	29%	48%	43%	62%	57%	38%	29%	52%	48%
电机 II	57%	81%	48%	43%	57%	38%	62%	43%	48%	52%	71%	48%
其他电源设 备 II	48%	76%	38%	43%	52%	52%	67%	62%	52%	57%	57%	57%
光伏设备	48%	71%	38%	38%	57%	48%	67%	57%	52%	62%	38%	43%
风电设备	48%	62%	43%	33%	48%	52%	52%	52%	62%	57%	67%	62%
电池	52%	81%	52%	43%	62%	57%	67%	48%	67%	38%	71%	29%
电网设备	38%	76%	62%	38%	52%	52%	48%	57%	67%	57%	67%	48%
航天装备 II	57%	71%	52%	38%	67%	57%	67%	57%	43%	62%	62%	48%
航空装备 II	48%	71%	43%	38%	62%	52%	71%	62%	48%	38%	43%	48%
地面兵装 II	48%	76%	52%	38%	71%	48%	71%	52%	48%	48%	43%	52%
航海装备 II	52%	71%	48%	38%	57%	62%	67%	57%	43%	48%	57%	52%
军工电子 II	52%	76%	48%	33%	62%	57%	57%	62%	52%	48%	43%	38%
游戏 II	38%	81%	38%	48%	48%	48%	38%	57%	52%	48%	62%	29%
广告营销	48%	71%	48%	43%	48%	33%	48%	62%	43%	57%	67%	38%
影视院线	43%	67%	43%	43%	38%	38%	43%	67%	52%	33%	67%	48%
数字媒体	62%	67%	43%	38%	57%	38%	43%	62%	62%	33%	71%	38%
出版	48%	71%	52%	43%	52%	33%	52%	67%	38%	29%	67%	38%
国有大型银 行 II	62%	57%	67%	57%	57%	38%	52%	33%	52%	62%	67%	62%
股份制银行 II	67%	57%	48%	67%	43%	43%	57%	38%	48%	76%	57%	62%
城商行 II	71%	67%	62%	76%	52%	48%	48%	33%	52%	71%	57%	57%
农商行 II	81%	86%	76%	76%	71%	76%	81%	71%	81%	76%	71%	67%
摩托车及其 他	52%	76%	43%	48%	33%	52%	57%	57%	43%	48%	57%	62%
煤炭开采	48%	67%	57%	57%	57%	43%	43%	57%	62%	29%	43%	57%
焦炭 II	38%	76%	38%	43%	43%	48%	52%	52%	52%	48%	52%	52%
油服工程	43%	62%	52%	48%	57%	43%	43%	71%	57%	52%	48%	52%
炼化及贸易	52%	76%	43%	62%	48%	33%	62%	52%	62%	57%	62%	67%
环境治理	33%	81%	57%	38%	52%	48%	62%	52%	57%	62%	71%	48%
环保设备 II	38%	90%	48%	38%	43%	38%	62%	52%	33%	48%	43%	38%
个护用品	38%	90%	57%	62%	62%	43%	57%	52%	33%	57%	57%	62%



化妆品	38%	71%	62%	67%	52%	62%	52%	52%	48%	48%	52%	57%
航空机场	57%	52%	38%	52%	52%	33%	52%	43%	52%	52%	57%	67%
航运港口	52%	76%	57%	57%	38%	33%	57%	62%	43%	57%	48%	52%
旅游及景区	43%	76%	67%	29%	43%	48%	57%	62%	52%	33%	71%	52%
教育	48%	71%	48%	52%	52%	52%	43%	62%	48%	43%	52%	48%
电视广播 II	43%	67%	57%	43%	48%	38%	57%	57%	48%	38%	52%	48%
IT 服务 II	43%	86%	38%	29%	52%	52%	48%	57%	48%	43%	62%	43%
软件开发	52%	86%	43%	33%	48%	62%	43%	57%	43%	43%	57%	52%
白色家电	52%	57%	48%	76%	52%	52%	48%	29%	62%	57%	57%	81%
黑色家电	62%	81%	38%	48%	62%	43%	52%	52%	43%	57%	57%	52%
小家电	38%	67%	48%	57%	57%	57%	57%	48%	48%	43%	62%	48%
厨卫电器	52%	71%	52%	62%	48%	43%	52%	43%	52%	43%	76%	38%
照明设备 II	43%	81%	43%	48%	62%	48%	57%	48%	33%	52%	67%	52%
家电零部件 II	38%	81%	33%	43%	62%	52%	57%	52%	57%	57%	67%	48%
食品加工	43%	71%	48%	48%	52%	33%	52%	52%	48%	52%	62%	67%
白酒 II	43%	62%	52%	76%	62%	67%	62%	57%	52%	52%	71%	67%
非白酒	33%	76%	71%	71%	57%	52%	52%	48%	48%	52%	67%	76%
饮料乳品	43%	71%	52%	67%	62%	38%	52%	52%	62%	52%	57%	62%
休闲食品	33%	76%	43%	52%	62%	43%	48%	52%	48%	71%	62%	62%
调味发酵品 II	48%	76%	48%	67%	48%	38%	52%	62%	48%	48%	57%	67%
纺织制造	33%	95%	48%	24%	38%	43%	48%	67%	33%	57%	71%	52%
服装家纺	33%	86%	48%	38%	48%	52%	52%	52%	38%	43%	71%	52%
饰品	33%	76%	57%	29%	57%	48%	48%	57%	57%	38%	48%	43%
包装印刷	33%	81%	43%	33%	48%	52%	67%	57%	43%	57%	76%	43%
家居用品(申万)	43%	71%	52%	33%	57%	52%	57%	71%	43%	57%	67%	48%
造纸	52%	81%	48%	48%	48%	48%	67%	52%	57%	52%	71%	52%
文娱用品	57%	81%	67%	48%	62%	52%	52%	67%	57%	52%	67%	62%
化学制药	48%	90%	57%	62%	57%	52%	57%	57%	57%	57%	52%	57%
生物制品	38%	76%	43%	57%	52%	52%	57%	48%	52%	57%	71%	48%
医疗器械	43%	86%	43%	62%	57%	57%	43%	57%	62%	57%	67%	43%



医药商业	48%	76%	57%	48%	62%	48%	57%	62%	62%	48%	57%	48%
中药 II	43%	81%	57%	52%	62%	52%	48%	38%	52%	48%	67%	52%
医疗服务	52%	81%	57%	52%	62%	62%	62%	57%	57%	57%	52%	48%
电力	33%	71%	62%	43%	67%	48%	48%	43%	38%	48%	48%	52%
燃气 II	29%	81%	43%	33%	52%	29%	62%	62%	67%	48%	62%	43%
物流	38%	81%	43%	43%	52%	43%	57%	52%	48%	48%	52%	43%
铁路公路	43%	81%	48%	48%	48%	33%	62%	33%	38%	52%	62%	52%
房地产开发	48%	67%	48%	33%	43%	52%	57%	48%	48%	48%	57%	48%
房地产服务	33%	81%	62%	38%	57%	38%	67%	38%	57%	38%	57%	38%
多元金融	43%	76%	43%	52%	43%	43%	57%	52%	38%	48%	57%	48%
证券 II	38%	48%	33%	52%	38%	48%	52%	48%	57%	43%	62%	52%
保险 II	48%	48%	43%	71%	48%	57%	62%	57%	48%	71%	52%	62%
贸易 II	33%	81%	48%	29%	33%	57%	67%	62%	52%	67%	67%	57%
一般零售	29%	86%	48%	52%	48%	43%	52%	52%	52%	38%	62%	71%
专业连锁 II	43%	71%	52%	48%	52%	43%	52%	52%	57%	48%	43%	48%
互联网电商	48%	57%	57%	43%	52%	52%	57%	43%	57%	43%	38%	38%
专业服务	52%	62%	57%	38%	48%	62%	57%	57%	52%	43%	57%	52%
酒店餐饮	38%	76%	38%	52%	43%	24%	52%	52%	52%	29%	71%	57%
通信服务	38%	67%	38%	52%	33%	43%	52%	57%	43%	62%	57%	57%
综合 II	43%	86%	43%	38%	48%	48%	67%	62%	43%	57%	57%	57%
水泥	43%	81%	62%	48%	38%	29%	62%	38%	57%	57%	67%	48%
玻璃玻纤	48%	81%	48%	38%	48%	52%	52%	48%	48%	52%	62%	52%
装修建材	48%	76%	62%	43%	52%	43%	52%	52%	48%	52%	67%	52%
房屋建设 II	67%	86%	71%	67%	57%	48%	71%	57%	62%	62%	67%	52%
装修装饰 II	29%	76%	57%	33%	57%	71%	71%	48%	43%	52%	86%	48%
基础建设	67%	86%	71%	62%	67%	52%	76%	67%	67%	71%	62%	52%
专业工程	52%	90%	67%	57%	71%	71%	67%	62%	62%	62%	71%	57%
工程咨询服 务 II	29%	71%	67%	29%	48%	43%	62%	57%	38%	29%	52%	48%
电机 II	57%	81%	48%	43%	57%	38%	62%	43%	48%	52%	71%	48%
其他电源设 备 II	48%	76%	38%	43%	52%	52%	67%	62%	52%	57%	57%	57%
光伏设备	48%	71%	38%	38%	57%	48%	67%	57%	52%	62%	38%	43%



风电设备	48%	62%	43%	33%	48%	52%	52%	52%	62%	57%	67%	62%
电池	52%	81%	52%	43%	62%	57%	67%	48%	67%	38%	71%	29%
电网设备	38%	76%	62%	38%	52%	52%	48%	57%	67%	57%	67%	48%
航天装备 II	57%	71%	52%	38%	67%	57%	67%	57%	43%	62%	62%	48%
航空装备 II	48%	71%	43%	38%	62%	52%	71%	62%	48%	38%	43%	48%
地面兵装 II	48%	76%	52%	38%	71%	48%	71%	52%	48%	48%	43%	52%
航海装备 II	52%	71%	48%	38%	57%	62%	67%	57%	43%	48%	57%	52%
军工电子 II	52%	76%	48%	33%	62%	57%	57%	62%	52%	48%	43%	38%
游戏 II	38%	81%	38%	48%	48%	48%	38%	57%	52%	48%	62%	29%
广告营销	48%	71%	48%	43%	48%	33%	48%	62%	43%	57%	67%	38%
影视院线	43%	67%	43%	43%	38%	38%	43%	67%	52%	33%	67%	48%
数字媒体	62%	67%	43%	38%	57%	38%	43%	62%	62%	33%	71%	38%
出版	48%	71%	52%	43%	52%	33%	52%	67%	38%	29%	67%	38%
国有大型银行 II	62%	57%	67%	57%	57%	38%	52%	33%	52%	62%	67%	62%
股份制银行 II	67%	57%	48%	67%	43%	43%	57%	38%	48%	76%	57%	62%
城商行 II	71%	67%	62%	76%	52%	48%	48%	33%	52%	71%	57%	57%
农商行 II	81%	86%	76%	76%	71%	76%	81%	71%	81%	76%	71%	67%
摩托车及其他	52%	76%	43%	48%	33%	52%	57%	57%	43%	48%	57%	62%
煤炭开采	48%	67%	57%	57%	57%	43%	43%	57%	62%	29%	43%	57%
焦炭 II	38%	76%	38%	43%	43%	48%	52%	52%	52%	48%	52%	52%
油服工程	43%	62%	52%	48%	57%	43%	43%	71%	57%	52%	48%	52%
炼化及贸易	52%	76%	43%	62%	48%	33%	62%	52%	62%	57%	62%	67%
环境治理	33%	81%	57%	38%	52%	48%	62%	52%	57%	62%	71%	48%
环保设备 II	38%	90%	48%	38%	43%	38%	62%	52%	33%	48%	43%	38%
个护用品	38%	90%	57%	62%	62%	43%	57%	52%	33%	57%	57%	62%
化妆品	38%	71%	62%	67%	52%	62%	52%	52%	48%	48%	52%	57%
航空机场	57%	52%	38%	52%	52%	33%	52%	43%	52%	52%	57%	67%
航运港口	52%	76%	57%	57%	38%	33%	57%	62%	43%	57%	48%	52%
旅游及景	43%	76%	67%	29%	43%	48%	57%	62%	52%	33%	71%	52%
教育	48%	71%	48%	52%	52%	52%	43%	62%	48%	43%	52%	48%

数据来源：Wind，源达信息证券研究所

二、A 股日历效应创析

1. 四大因素影响 A 股的日历效应

结合流动性节奏、宏观政策节奏、业绩披露节奏以及产业与消费的季节性节奏等四类因素的影响，我们认为 A 股的日历效应受到下述四大类因素的影响，进而影响不同板块以及行业风格的轮动规律。具体因素如下：

(1) 流动性节奏：

- ① 1 月、2 月：年初投放流动性；
- ② 6 月、8 月：半年末、缴税大月（资金面紧张）；
- ③ 11 月-12 月：年末财政投放

(2) 宏观政策节奏：

- ① 2-3 月：两会政策预期；
- ② 7 月：年中政治局会议；
- ③ 12 月：中央经济工作会议

(3) 业绩披露节奏：

- ① 4 月：年报&一季报；
- ② 7 月：中报；
- ③ 10 月：三季报

(4) 产业与消费季节性节奏：

- ① 白酒：春节（1-2 月）、中秋国庆（9-10 月）、年末备货（12 月）
- ② 家电：地产后周期、315、618、双 11
- ③ 煤炭：夏季用电（7 月）、冬季供暖（11 月）
- ④ 汽车：金九银十（9-10 月）、年末冲量（12 月）
- ⑤ 旅游社服：春节、五一、暑假、国庆
- ⑥ 光伏/风电：年底抢装（11-12 月）
- ⑦ 游戏/传媒：版号、暑期档、国庆档、贺岁档

2. 重点二级行业共性分析

从上述 A 股日历效应不同月份不同板块下高胜率细分的申万二级行业来看，即 12 个行业的特征来看，尽管这些行业隶属于不同的风格板块，但基本面和政策面均具有共性的特点，具体分析如下：

（一）基本面：业绩确定性强，供需格局清晰，旺季需求爆发、供给刚性

- （1）周期类行业（小金属、贵金属）：2 月和 7 月对应春季开工、年中稳增长政策窗口，避险需求稳定，对冲经济的波动；
- （2）消费类行业（白酒、旅游和个护）：11-12 月对应春节备货、双十一大促以及 3-4 月对应旅游旺季。刚性需求，品牌壁垒高，抗周期能力强；
- （3）成长类行业（计算机设备、电池）：2 月对应春季科技主题行情，9 月对应新能源产业链旺季，销量环比上行。新能源长期需求确定，行业景气度向上。
- （4）公共事业/服务类行业（电力、航运港口）：3-4 月应对春季用电旺季、出口贸易复苏窗口（全球贸易进入春季复苏周期，运价/货量环比改善）。其需求刚性，现金流稳定
- （5）金融类（农商行、保险）：1 月对应信贷开门红，12 月对应保险开门红（开门红保费收入集中确认，业绩拐点确认）、年底估值切换

（二）政策面：阶段政策催化明显，与全年产业政策形成共振

- （1）2-3 月（两会）：政策定调全年主线，科技成长政策催化最强；
- （2）7 月（政治局会议）：年中政策加码，周期品、消费、金融政策支持明确；
- （3）12 月（中央经济工作会议）：年末政策收官，高股息和稳增长政策托底
- （4）全年产业政策：计算机设备受益于国产替代、数字经济等政策、白酒、旅游和个护受益消费升级政策。

三、风险提示

历史概率和收益表现不代表未来；

国外经济风险对国内影响超预期。

投资评级说明

行业评级	以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，投资建议的评级标准为：
看好：	行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10%以上
中性：	行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10%~ + 10%以上
看淡：	行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10%以下
公司评级	以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，投资建议的评级标准为：
买入：	相对于恒生沪深 300 指数表现 + 20%以上
增持：	相对于沪深 300 指数表现 + 10%~ + 20%
中性：	相对于沪深 300 指数表现 - 10%~ + 10%之间波动
减持：	相对于沪深 300 指数表现 - 10%以下

办公地址

石家庄

河北省石家庄市长安区跃进路 167 号源达办公楼

上海

上海市浦东新区峨山路 91 弄 100 号陆家嘴软件园 2 号楼 701 室

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

河北源达信息技术股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：911301001043661976。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供河北源达信息技术股份有限公司（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。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估。

本报告仅反映本公司于发布报告当日的判断，在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，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。如引用须注明出处为源达信息证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。