下载日志已记录，仅供内部参考

报告日期 2026 年 06 月 29 日

分析师：张启尧
S0190521080005
zhangqiyao@xyzq.com.cn
分析师：陈禹豪
S0190523070004
chenyuhao@xyzq.com.cn

相关研究

【兴证策略】全球科技股波动：如何理解？如何应对？-2026.06.28

【兴证策略】为何分化更加极致？会收敛吗？-2026.06.21

【兴证策略】如何看待美股黑色星期五？如何影响 A 股？-2026.06.07

本土机构投资者调查报告（2026 年 6 月）

投资要点：

「本土机构投资者调查」是兴证策略团队重磅打造的**更适配中国资产投资逻辑、契合本土机构投资者需求的定期调查，致力打造最专业、最具参考价值的中国资产情绪观察。**

调查针对**市场情绪、资产配置与行业轮动、宏观经济、近期市场热点**四大维度，每月了解国内专业机构投资者的共识与分歧，为投资决策提供前瞻指引。

本期调查于 6 月 22 日至 6 月 24 日进行，期间共有 140+位来自 110+家本土核心投资机构的基金经理、投研领导、总量研究员参与。

2026 年 6 月「本土机构投资者调查」核心总结：

- **5 月中旬后市场经历阶段性再平衡，前期降仓意愿兑现、机构整体仓位出现调降，但伴随市场再度回暖，降仓意愿暂缓，更多投资者倾向于维持现有仓位、进行结构调整。未来一个月对于上证指数延续围绕 4100 点震荡波动的判断，同时对市场下行风险的预期收敛，全年预期收益率与盈利增长预期继续上修，对于中期行情继续保持乐观。**
- **结构上，仍最看好国产算力，但共识度有所下降，北美算力与上游材料的关注度明显上升。未来一个月步入财报披露窗口，产业趋势和财报验证成为市场最主要矛盾。从景气预期看，算力链、新能源、化工有色将是今年中报核心景气线索。**
- **今年以来 AI 与非 AI 板块表现显著分化，而导致分化的核心原因既有短期产业基本面差异、也体现了中长期经济结构正在发生系统性变化，AI 与非 AI 的延续分化是当前市场的主流判断。**

一、市场回暖，降仓暂缓，侧重结构调整

- **前期降仓意愿兑现，各类资金仓位均小幅回落。**平均权益仓位 81.5%，较上期的 84.8%回落。其中公募基金平均权益仓位为 81.5%（上期 85.6%），保险资管平均权益仓位为 70.9%（上期 78.8%）。绝对收益投资者平均权益仓位 68.7%，较上期的 71.1%回落。保险资管平均权益仓位为 61.7%（上期 69.8%）、公募基金平均权益仓位为 65.8%（上期 73.2%）、私募基金平均权益仓位为 65.5%（上期 70.5%）、银行理财平均权益仓位为 15%（上期 19%）。
- **降仓暂缓，侧重结构调整。**从边际变化看，未来一个月选择维持不变但调整结构的投资者比例上升（50%→58%），随着过去一段时间仓位整体调降，未来一段时间加仓的意愿有所回升（2%→11%），降仓意愿下降（22%→10%）。
- **多数机构投资者点位预期继续维持在 4100 点附近。全年收益率与盈利增长预期延续上修，对中期行情依然保持乐观**

二、资产配置与行业轮动：聚焦产业趋势和财报验证，做多算力仍是市场最强共识

- **AI 泡沫破裂担忧再起，聚焦产业趋势和财报验证。**产业趋势（30%）和财报验证（24%）再度成为未来一个月影响市场的最主要矛盾。未来一个月将迎来财报披露窗口，市场再度重视产业趋势（28%→30%）和上市公司财报验证（1%→24%），而随着海外央行利率调整陆续落地，流动性担忧短期有所缓和（35%→24%），阶段性再平衡后，对于结构性过热的担忧也有所下降（19→14%）。中期，AI 泡沫破裂（24%→29%）和联储鹰派超预期（25%→29%）是当前市场认为今年 A 股可能遭遇的最主要风险。
- **认为未来一个月市场风格成长占优的比例进一步增加。**认为成长占优的机构投资者比例继续增加（53%→61%），认为价值占优（9%→6%）与需要均衡配置（38%→34%）的比例继续回落。

下载日志已记录，仅供内部参考

- **国产算力共识依然最强，但边际有所下降，而北美算力和 AI 相关材料（化工、有色等）关注度边际提升。**做多国产算力的投资者比例有所下降（30%→25%），北美算力（19%→23%）以及化工、有色等 AI 材料的关注度有所上升。而地产链、消费、TMT 中下游关注度仍低。

- **4 月以来，国产算力和北美算力景气预期持续上修，近期化工、有色景气也迎来改善。**当前国产算力（23%→29%→30%）与北美算力（17%→20%→27%）仍是景气预期最强的方向且二季度以来持续上修，将成为中报中重要的高景气方向，此外新能源景气预期也相对偏高，值得关注的是，近期市场对于化工（5%→9%）和有色金属（4%→8%）等 AI 上游材料相关行业的景气预期出现边际改善。

三、 宏观经济：油价中枢预期回落，国内 PPI 上行最快阶段或已过去

- **大多机构投资者认为未来一个月油价中枢在 80-90 美元/桶（54%），认为低于 80 美元/桶的比例也相对较高（43%），整体预期中枢回落。**

- **3 月以来国内 PPI 价格受输入性因素影响大幅上行，随着油价影响减弱，市场对于 PPI 未来一个月的运行保持中性判断，上行最快的阶段或已过去。**

- **市场对年内经济增长预期仍多保持中性判断（4.6%-4.7%），但随着近期国内宏观经济数据走弱，认为经济将偏弱运行（4.5%及以下）的比例有所上升（8%→22%）。**

- **消费预期转弱，地产修复预期也有所下降，更多投资者认为当前国内经济修复低于预期，但政策加码概率不大。**从边际上看，认为年内消费将持续疲软成为当前市场的主流预期（38%→61%）；对于地产周期的判断多数投资者仍认为将 L 型筑底、一线城市结构性企稳（71%），但认为下行仍未结束的比例边际增多（17%→22%）。更多投资者认为当前国内经济修复低于预期，但政策加码概率不大（64%→67%）。

- **尽管联储偏鹰，但预期今年不会降息、也不会加息（65%→75%）仍是当前市场的共识。**

四、 近期市场热点：AI 与非 AI 的分化将延续，北美算力和 AI 上游材料关注度提升

- **AI 内部继续看好国产算力，北美算力和上游材料关注度提升。**对于未来一个月最看好的 AI 产业链环节，国产算力共识最强但有所下降（33%→29%），其次看好北美算力的投资者增多（26%→29%），而上游材料也是当前 AI 板块中市场最为关注的方向之一（26%）

- **分化仍将延续是当前市场的主流判断。**今年以来 AI 与非 AI 板块表现分化较为显著，对于其原因的理解，多数投资者认为 AI 产业高景气与传统产业基本面阶段性走弱、短期基本面差异因素是主因（36%），与此同时也有部分投资者认为这一分化表现实际上是中长期经济结构变化的体现，AI 产业的盈利增长中枢相较于传统产业更高（29%），而资金抱团、海外映射、风险偏好、政策倾斜等因素并非最核心因素。

- **风险提示：**1、本报告为根据问卷调查结果的客观统计，不涉及研究观点和投资建议；2、可能存在样本代表性不足或者相关问题及选项不全面的风险；3、调查结果是受访者在特定时段做出的，后续存在变化的可能。

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

一、 2026 年 6 月「本土机构投资者调查」参与者画像 5
二、 市场情绪：市场回暖，降仓暂缓，侧重结构调整 7
（一） 权益仓位：前期降仓意愿兑现，各类资金仓位均小幅回落 7
（二） 调仓计划：短期降仓暂缓，侧重结构调整 7
（三） 点位预期：点位预期继续维持在 4100 点附近 8
（四） 预期收益：全年收益率与盈利增长预期延续上修，对中期行情依然保持乐观 9
三、 资产配置与行业轮动：聚焦产业趋势和财报验证，做多算力仍是市场最强共识 10
（一） 市场主要矛盾与风险：AI 泡沫破裂担忧再起，聚焦产业趋势和财报验证 10
（二） 风格与行业配置：做多算力仍是市场最强共识 11
（三） 景气预期：算力景气预期持续上修，化工、有色景气也迎来改善 12
四、 宏观经济：油价中枢预期回落，国内 PPI 上行最快阶段或已过去 ... 13
（一）价格与流动性：油价中枢预期回落，国内 PPI 上行最快阶段或已过去 13
（二） 经济增长：国内经济增长预期边际回落，地产和消费复苏预期转弱，对政策加码的期待较低 15
五、 近期市场热点：AI 与非 AI 的分化将延续，北美算力和 AI 上游材料关注度提升 16
（一） AI 交易：继续看好国产算力，北美算力和上游材料关注度提升 ... 16
（二） AI 与非 AI 分化：分化仍将延续是当前市场的主流判断 17

图目录

图 1、 请问您就职于以下哪种类型的机构? 6
图 2、 您当前是否有可投权益的在管产品? 6
图 3、 您当前在管产品的可投权益规模是多少? 6
图 4、 当前您的权益类资产仓位是多少? 7
图 5、 未来 1 个月，您认为最合理的操作是什么? 8
图 6、 您认为未来一个月上证指数价格中枢会在什么水平? 8
图 7、 您对 2026 年上证指数的预期收益率是多少? 9
图 8、 您对 2026 年全 A 盈利增速预期是多少? 9
图 9、 您认为未来 1 个月市场的主要矛盾是什么? 10
图 10、 您认为今年 A 股市场可能遭遇的最大风险会是什么? 11
图 11、 未来一个月您更看好 A 股哪种风格? 11
图 12、 您认为未来一个月 A 股的交易主线是什么? 12
图 13、 您认为哪些板块未来一个月景气度上修的可能性较高? 13
图 14、 您认为未来一个月油价中枢会处于何种水平? 13
图 15、 您如何看待未来一个月国内 PPI 价格运行情况? 14
图 16、 您认为今年美联储是否还会降息? 14
图 17、 如果以实际 GDP 增速作为指标，您如何看待今年中国宏观经济? 15
图 18、 您对今年国内地产周期怎么看? 15
图 19、 您对后续消费复苏节奏怎么看? 16

下载日志已记录，仅供内部参考

图 20、 您对今年国内地产周期怎么看？ 16
图 21、 未来一个月您更看好 AI 产业链中哪些环节的股价表现？ 17
图 22、 您认为当前 AI 与非 AI 板块表现分化的主要原因是什么？ 18
图 23、 您认为未来一段时间 AI 与非 AI 板块的分化会出现收敛吗？ 18



下载日志已记录，仅供内部参考

「**本土机构投资者调查**」是兴证策略团队重磅打造的**更适配中国资产投资逻辑、契合本土机构投资者需求的定期调查，致力打造最专业、最具参考价值的中国资产情绪观察。**

调查针对**市场情绪、资产配置与行业轮动、宏观经济、近期市场热点**四大维度，每月了解国内专业机构投资者的共识与分歧，为投资决策提供前瞻指引。

2026 年 6 月「本土机构投资者调查」核心总结：

- **5 月中旬后市场经历阶段性再平衡，前期降仓意愿兑现、机构整体仓位出现调降，但伴随市场再度回暖，降仓意愿暂缓，更多投资者倾向于维持现有仓位、进行结构调整。未来一个月对于上证指数延续围绕 4100 点震荡波动的判断，同时对市场下行风险的预期收敛，全年预期收益率与盈利增长预期继续上修，对于中期行情继续保持乐观。**
- **结构上，仍最看好国产算力，但共识度有所下降，北美算力与上游材料的关注度明显上升。未来一个月步入财报披露窗口，产业趋势和财报验证成为市场最主要矛盾。从景气预期看，算力链、新能源、化工有色将是今年中报核心景气线索。**
- **今年以来 AI 与非 AI 板块表现显著分化，而导致分化的核心原因既有短期产业基本面差异、也体现了中长期经济结构正在发生系统性变化，AI 与非 AI 的延续分化是当前市场的主流判断。**

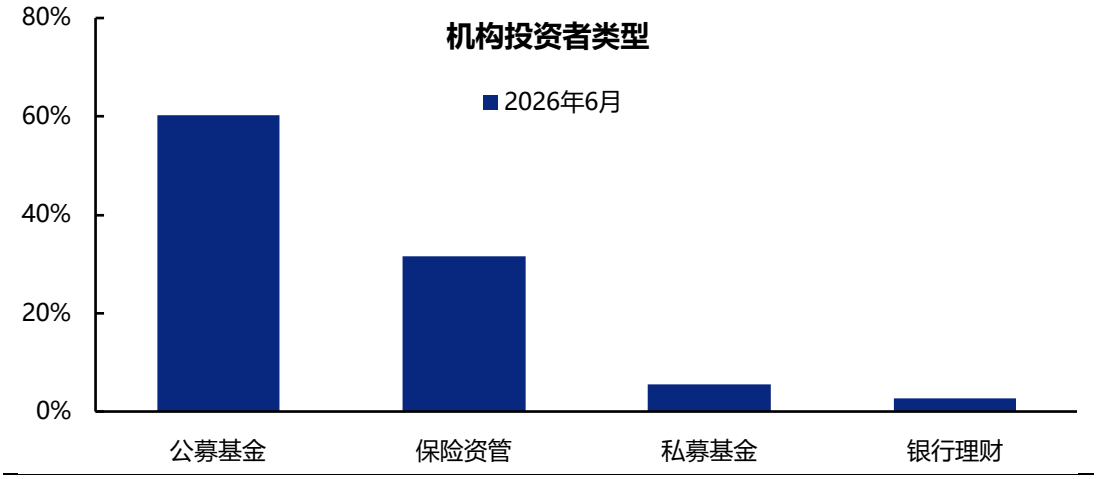
一、2026 年 6 月「本土机构投资者调查」参与者画像

本期调查于 6 月 22 日至 6 月 24 日进行，期间共有 140+位来自 110+家本土核心投资机构的基金经理、投研领导、总量研究员参与。

- **从投资者类型看，**60%来自公募基金、32%来自保险资管，8%来自银行理财与私募基金。
- **从投资目标看，**40%主要以【相对收益】为目标、30%主要以【绝对收益】为目标，其余为暂无在管权益产品或无权益仓位。
- **从可投权益规模看，**百亿基金经理占比 7%、50-100 亿占比 6%、10-50 亿占比 23%，10 亿以下占比 64%。

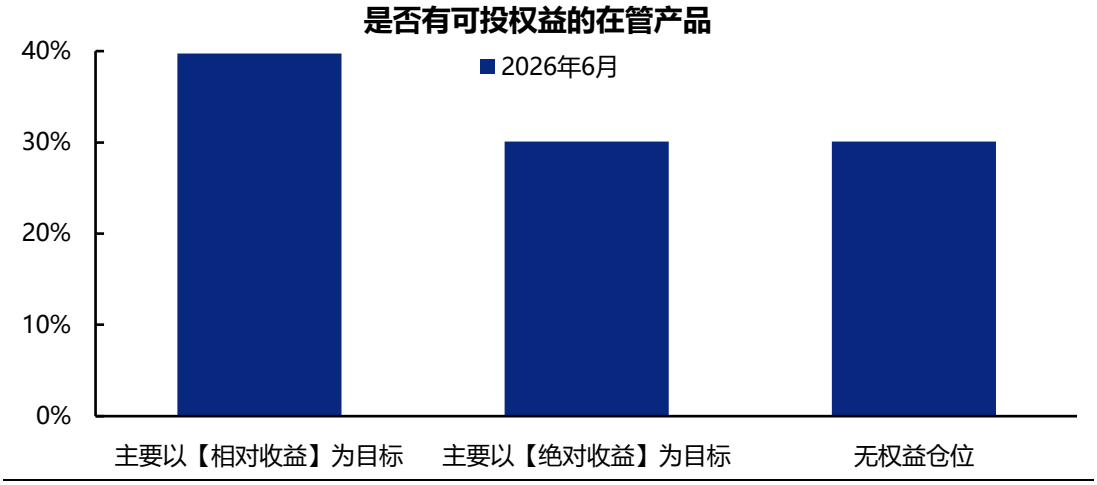
下载日志已记录，仅供内部参考

图1、请问您就职于以下哪种类型的机构？



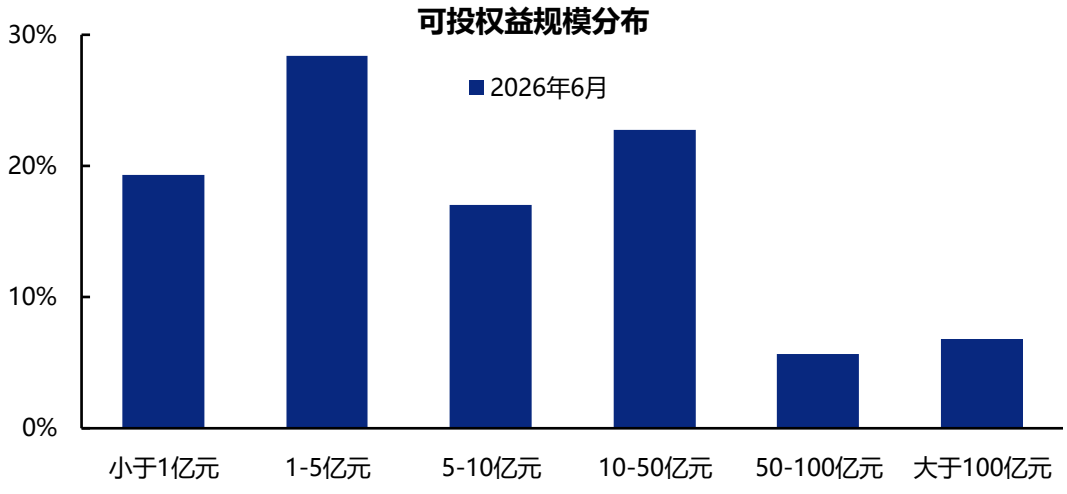
数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图2、您当前是否有可投权益的在管产品？



数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图3、您当前在管产品的可投权益规模是多少？



数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

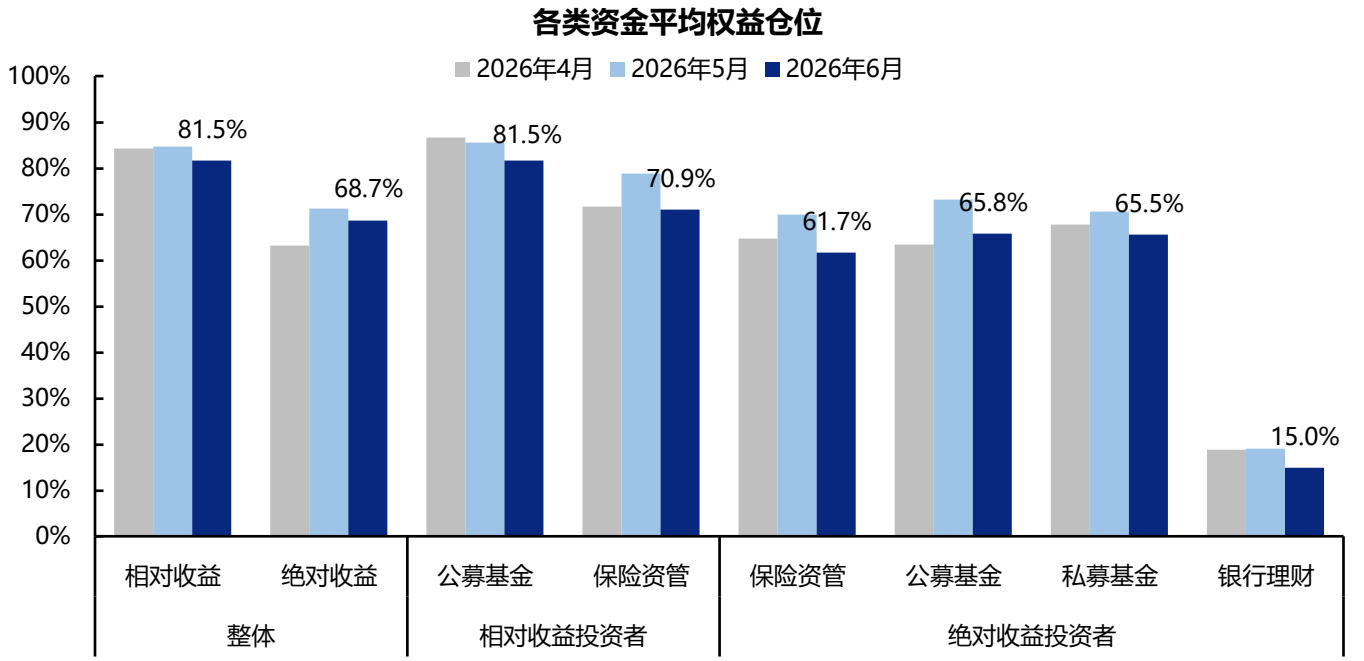
下载日志已记录，仅供内部参考

二、市场情绪：市场回暖，降仓暂缓，侧重结构调整

（一）权益仓位：前期降仓意愿兑现，各类资金仓位均小幅回落

- **相对收益投资者**：当前平均权益仓位 81.5%，较上期的 84.8%回落。其中公募基金平均权益仓位为 81.5%（上期 85.6%），保险资管平均权益仓位为 70.9%（上期 78.8%）。
- **绝对收益投资者**：当前平均权益仓位 68.7%，较上期的 71.1%回落。保险资管平均权益仓位为 61.7%（上期 69.8%）、公募基金平均权益仓位为 65.8%（上期 73.2%）、私募基金平均权益仓位为 65.5%（上期 70.5%）、银行理财平均权益仓位为 15%（上期 19%）。

图4、当前您的权益类资产仓位是多少?



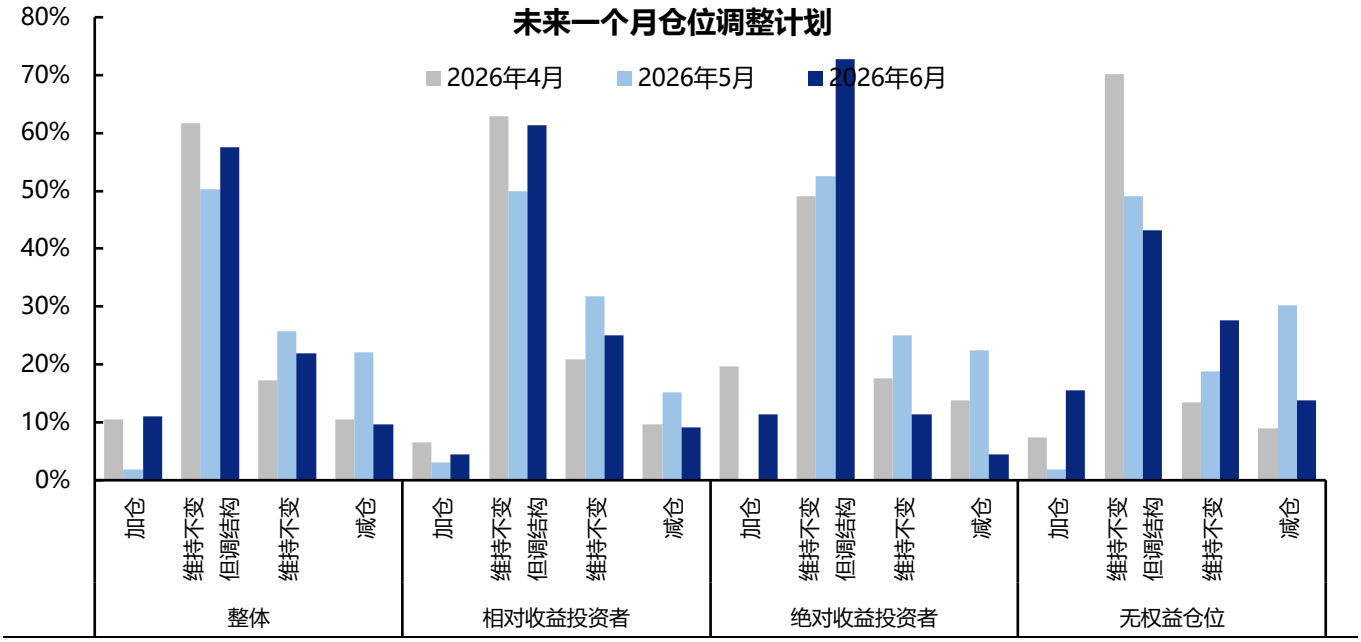
数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

（二）调仓计划：短期降仓暂缓，侧重结构调整

- **降仓暂缓，侧重结构调整。**从边际变化看，未来一个月选择维持不变但调整结构的投资者比例上升（50%→58%），随着过去一段时间仓位整体调降，未来一段时间加仓的意愿有所回升（2%→11%），降仓意愿下降（22%→10%）。

下载日志已记录，仅供内部参考

图5、未来 1 个月，您认为最合理的操作是什么？

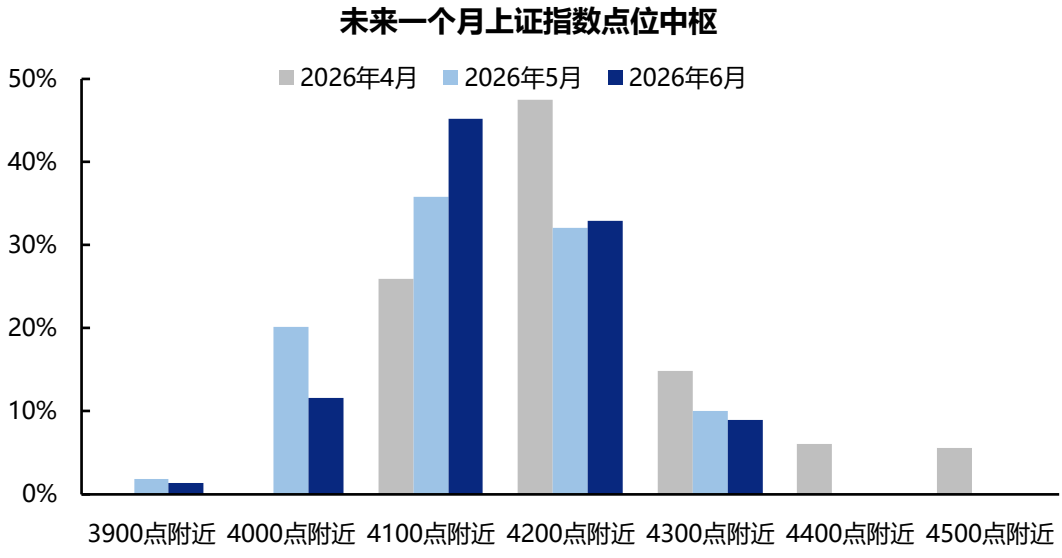


数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

（三）点位预期：点位预期继续维持在 4100 点附近

- **机构投资者大多认为未来一个月上证指数价格中枢将在 4100 点附近。**更多投资者将上证指数点位预期锚定在 4100 点附近（36%→45%），而认为在 4000 点及以下的投资者比例减少（22%→13%），指向市场整体下行风险较低。

图6、您认为未来一个月上证指数价格中枢会在什么水平?



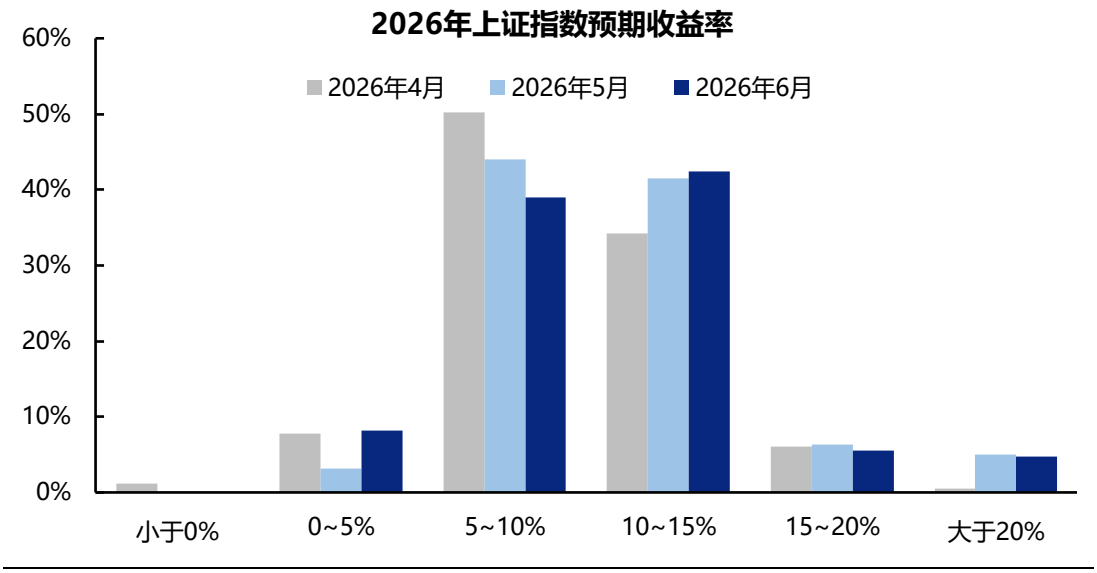
数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

下载日志已记录，仅供内部参考

（四）预期收益：全年收益率与盈利增长预期延续上修，对中期行情依然保持乐观

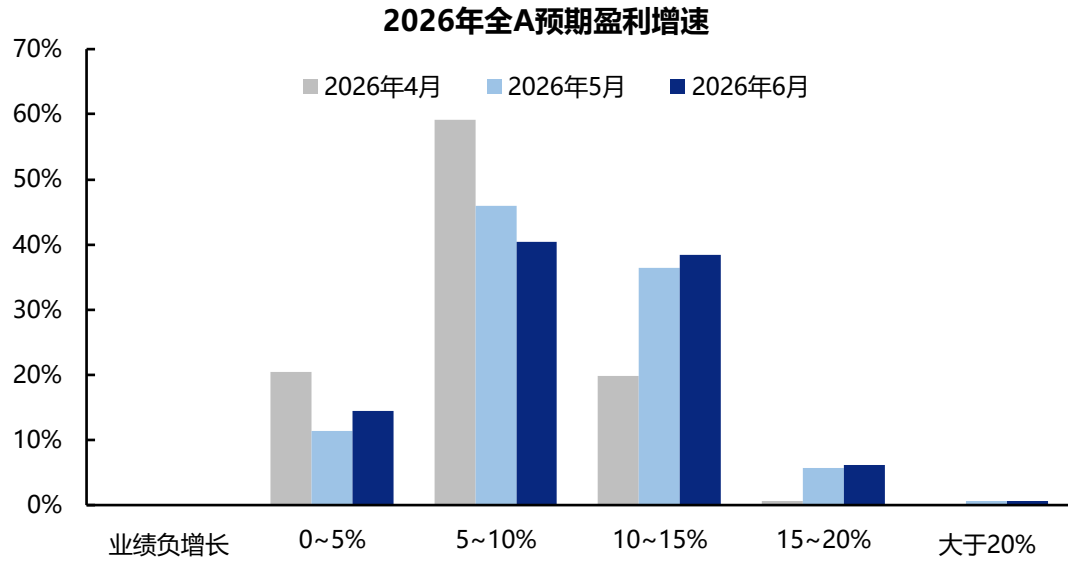
- **6 月机构投资者对全年收益率预期和盈利增速预期延续上修。**认为全年预期收益率在 10%-15%区间成为当前市场主流观点（占比 42%），收益率预期继续上修，而对于盈利增长的预期也延续改善，认为全年盈利增长在 10%-15%的机构投资者比重继续上升（36%→38%）。

图7、您对 2026 年上证指数的预期收益率是多少？



数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图8、您对 2026 年全 A 盈利增速预期是多少？



数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

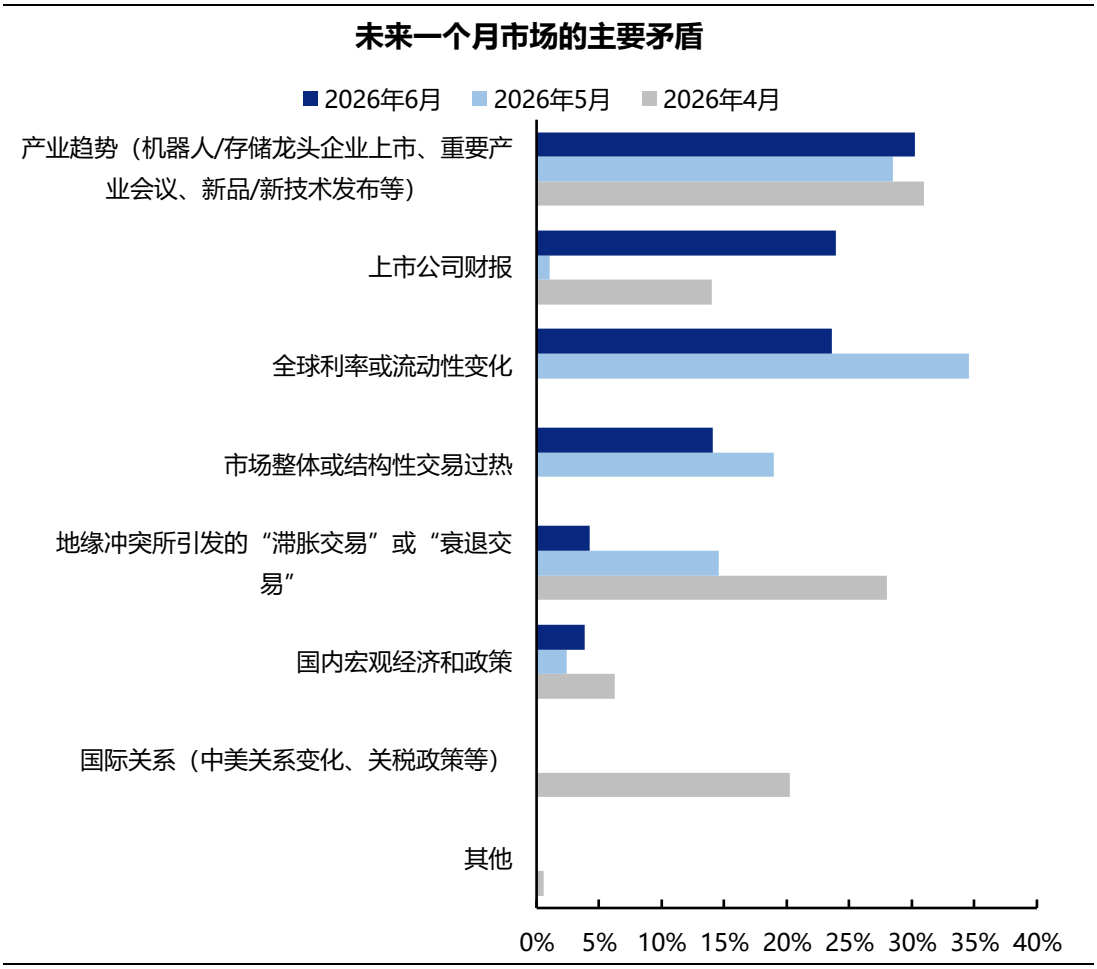
下载日志已记录，仅供内部参考

三、资产配置与行业轮动：聚焦产业趋势和财报验证，做多算力仍是市场最强共识

（一）市场主要矛盾与风险：AI 泡沫破裂担忧再起，聚焦产业趋势和财报验证

- **产业趋势（30%）和财报验证（24%）再度成为未来一个月影响市场的最主要矛盾。**未来一个月将迎来财报披露窗口，市场再度重视产业趋势（28%→30%）和上市公司财报验证（1%→24%），而随着海外央行利率调整陆续落地，流动性担忧短期有所缓和（35%→24%），阶段性再平衡后，对于结构性过热的担忧也有所下降（19→14%）。

图9、您认为未来 1 个月市场的主要矛盾是什么？

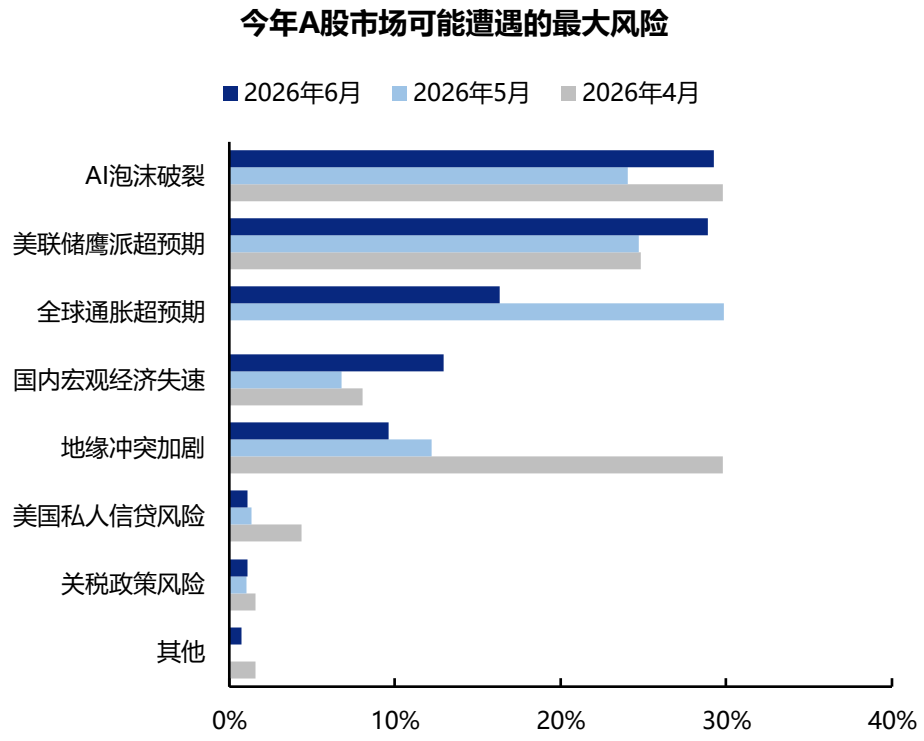


数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

- **中期，AI 泡沫破裂（24%→29%）和联储鹰派超预期（25%→29%）是当前市场认为今年 A 股可能遭遇的最主要风险。**

下载日志已记录，仅供内部参考

图10、您认为今年 A 股市场可能遭遇的最大风险会是什么？

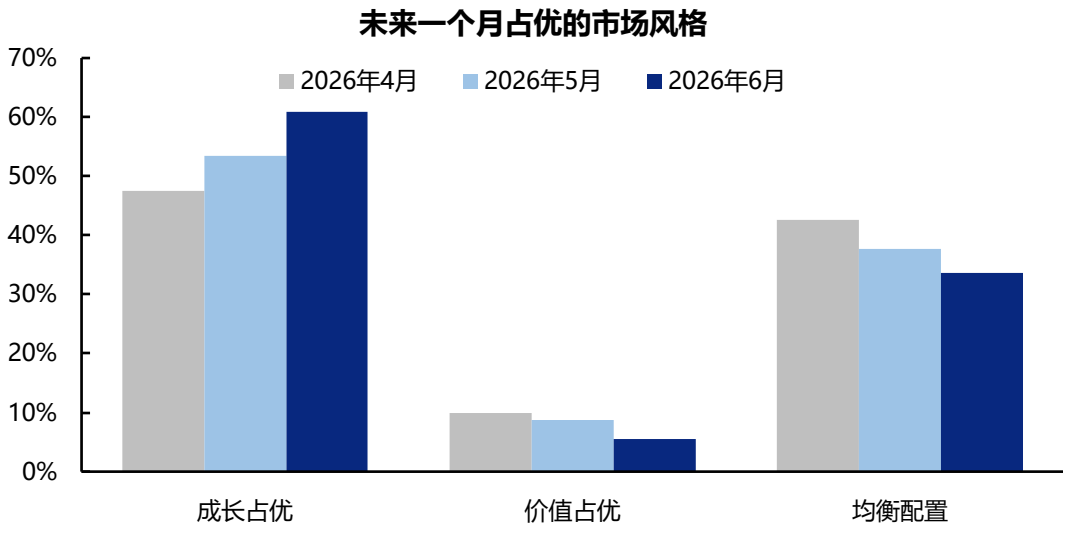


数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

（二）风格与行业配置：做多算力仍是市场最强共识

- **认为未来一个月市场风格成长占优的比例进一步增加。**认为成长占优的机构投资者比例继续增加（ 53 %→61% ），认为价值占优（ 9%→6% ）与需要均衡配置（ 38%→34% ）的比例继续回落。

图11、未来一个月您更看好 A 股哪种风格？

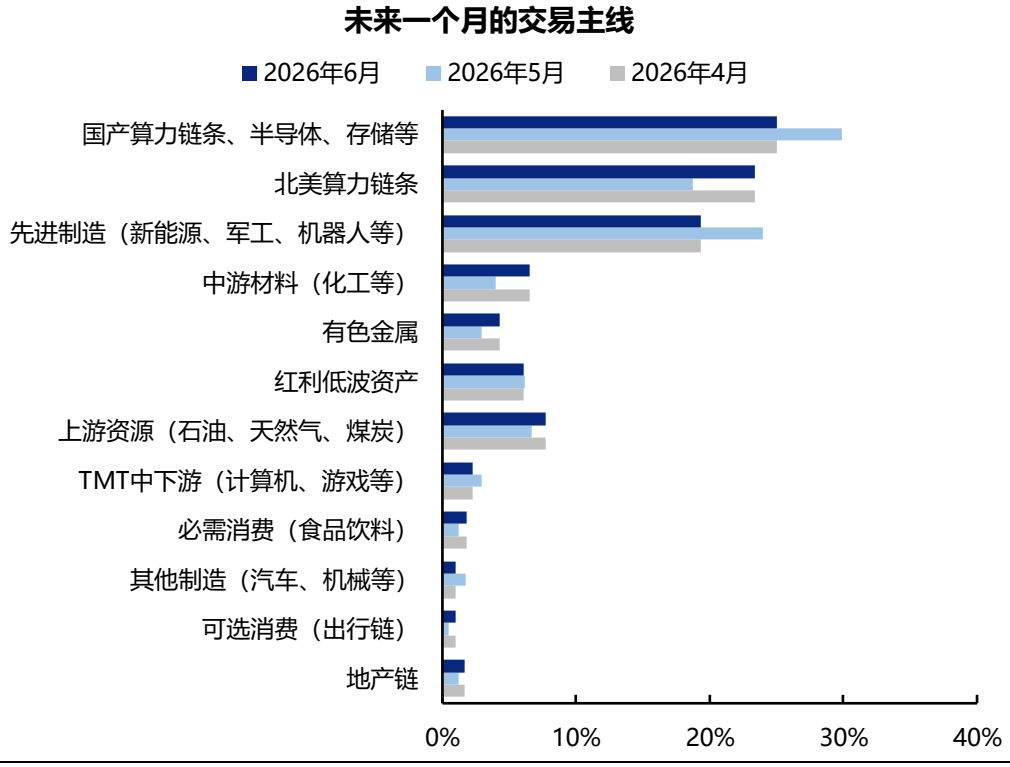


数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

下载日志已记录，仅供内部参考

- **国产算力共识依然最强，但边际有所下降，而北美算力和 AI 相关材料（化工、有色等）关注度边际提升。**做多国产算力的投资者比例有所下降（30%→25%），北美算力（19%→23%）以及化工、有色等 AI 材料的关注度有所上升。而地产链、消费、TMT 中下游关注度仍低。

图12、您认为未来一个月 A 股的交易主线是什么？



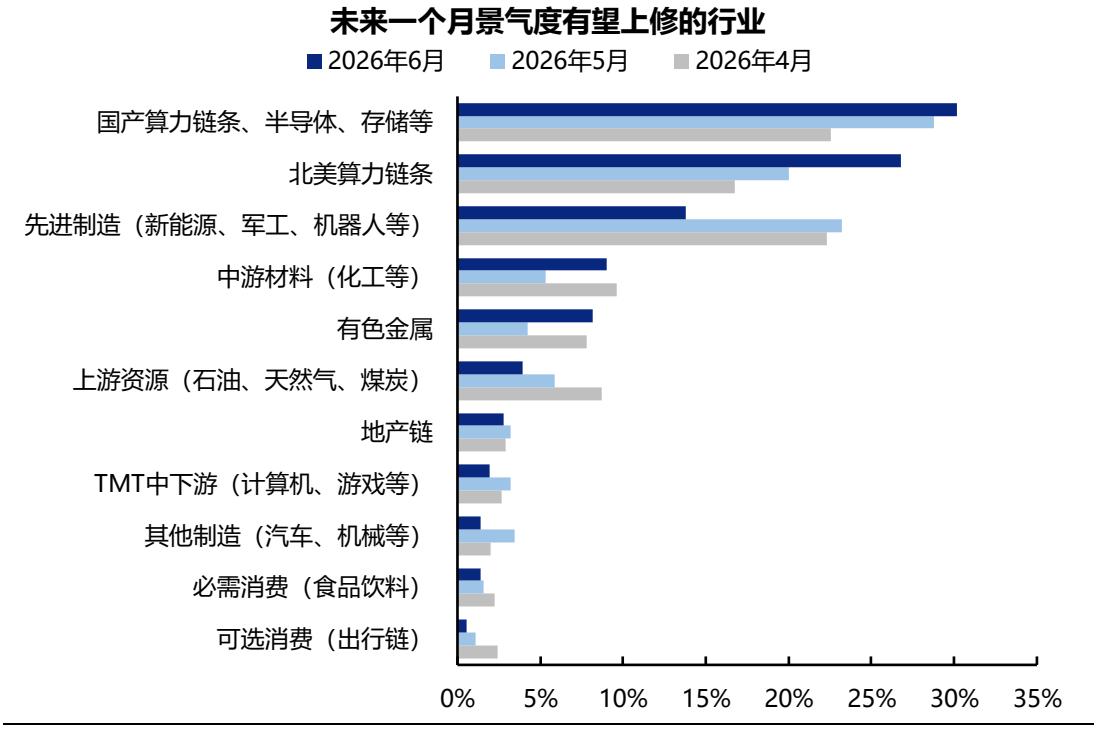
数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

（三）景气预期：算力景气预期持续上修，化工、有色景气也迎来改善

- **4 月以来，国产算力和北美算力景气预期持续上修，近期化工、有色景气也迎来改善。**当前国产算力（23%→29%→30%）与北美算力（17%→20%→27%）仍是景气预期最强的方向且二季度以来持续上修，将成为中报中重要的高景气方向，此外新能源景气预期也相对偏高，值得关注的是，近期市场对于化工（5%→9%）和有色金属（4%→8%）等 AI 上游材料相关行业的景气预期出现边际改善。

下载日志已记录，仅供内部参考

图13、您认为哪些板块未来一个月景气度上修的可能性较高？



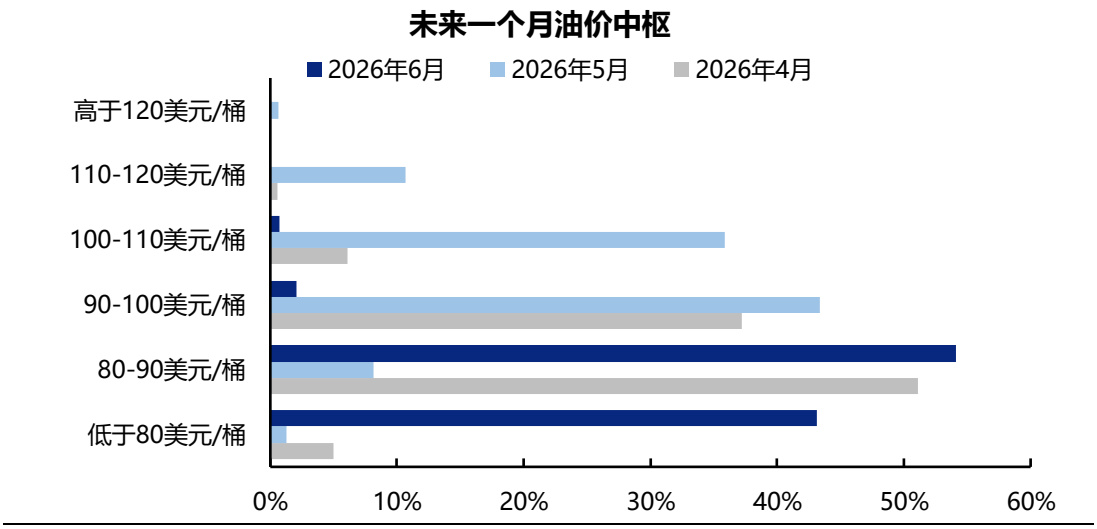
数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

四、宏观经济：油价中枢预期回落，国内 PPI 上行最快阶段或已过去

（一）价格与流动性：油价中枢预期回落，国内 PPI 上行最快阶段或已过去

- 大多机构投资者认为未来一个月油价中枢在 **80-90** 美元/桶（**54%**），认为低于 **80** 美元/桶的比例也相对较高（**43%**），整体预期中枢回落。

图14、您认为未来一个月油价中枢会处于何种水平？

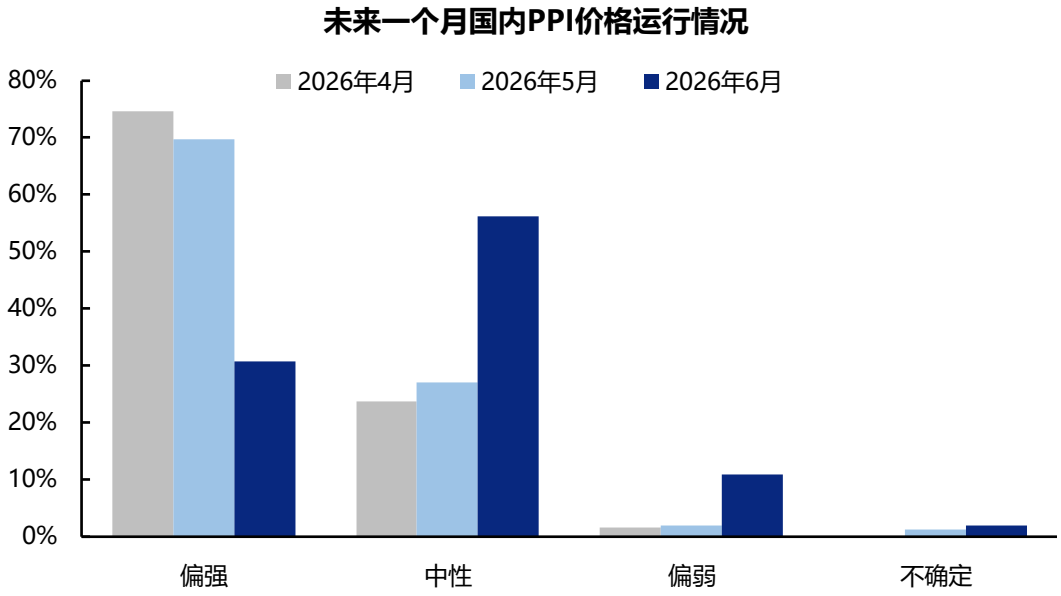


数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

下载日志已记录，仅供内部参考

- **3 月以来国内 PPI 价格受输入性因素影响大幅上行，随着油价影响减弱，市场对于 PPI 未来一个月的运行保持中性判断，上行最快的阶段或已过去。**

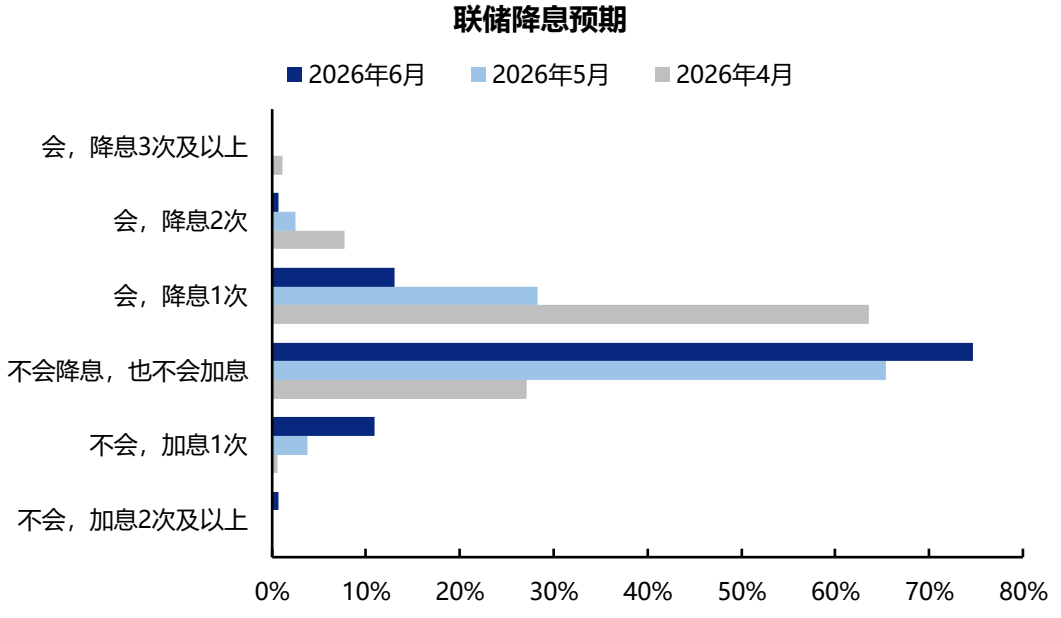
图15、您如何看待未来一个月国内 PPI 价格运行情况?



数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

- **尽管联储偏鹰，但预期今年不会降息、也不会加息（65%→75%）仍是当前市场的共识。**

图16、您认为今年美联储是否还会降息?



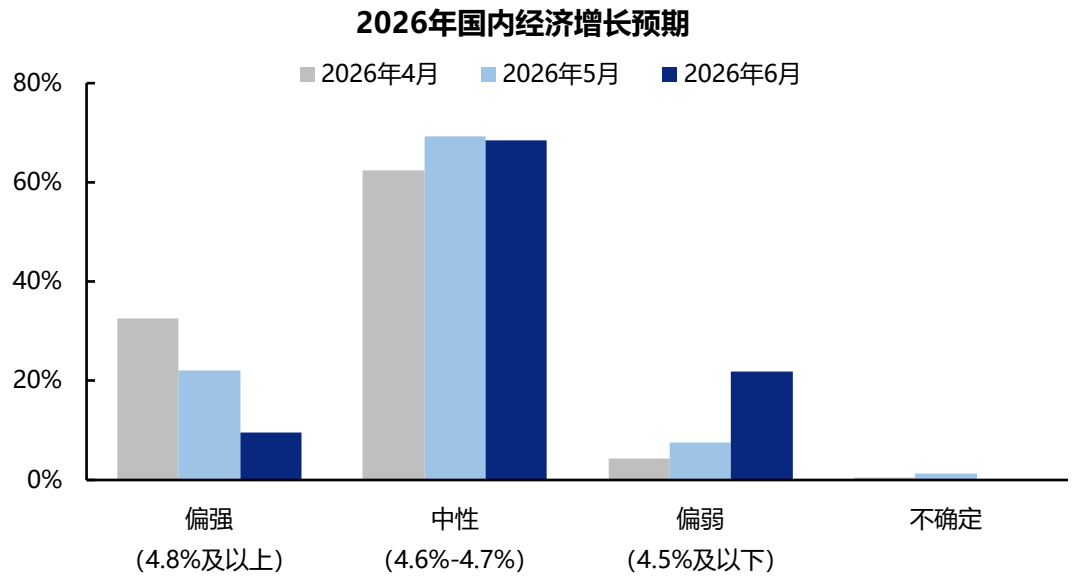
数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

下载日志已记录，仅供内部参考

（二）经济增长：国内经济增长预期边际回落，地产和消费复苏预期转弱，对政策加码的期待较低

- **市场对年内经济增长预期仍多保持中性判断（4.6%-4.7%），但随着近期国内宏观经济数据走弱，认为经济将偏弱运行（4.5%及以下）的比例有所上升（8%→22%）。**

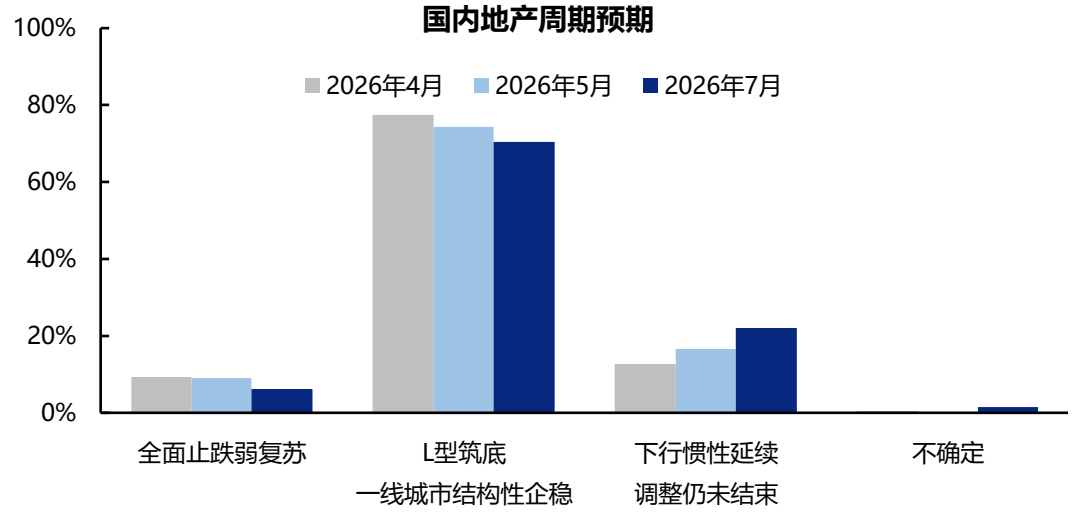
图17、如果以实际 GDP 增速作为指标，您如何看待今年中国宏观经济？



数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

- **消费预期转弱，地产修复预期也有所下降。**从边际上看，认为年内消费将持续疲软成为当前市场的主流预期（38%→61%）；对于地产周期的判断多数投资者仍认为将 L 型筑底、一线城市结构性企稳（71%），但认为下行仍未结束的比例边际增多（17%→22%）。

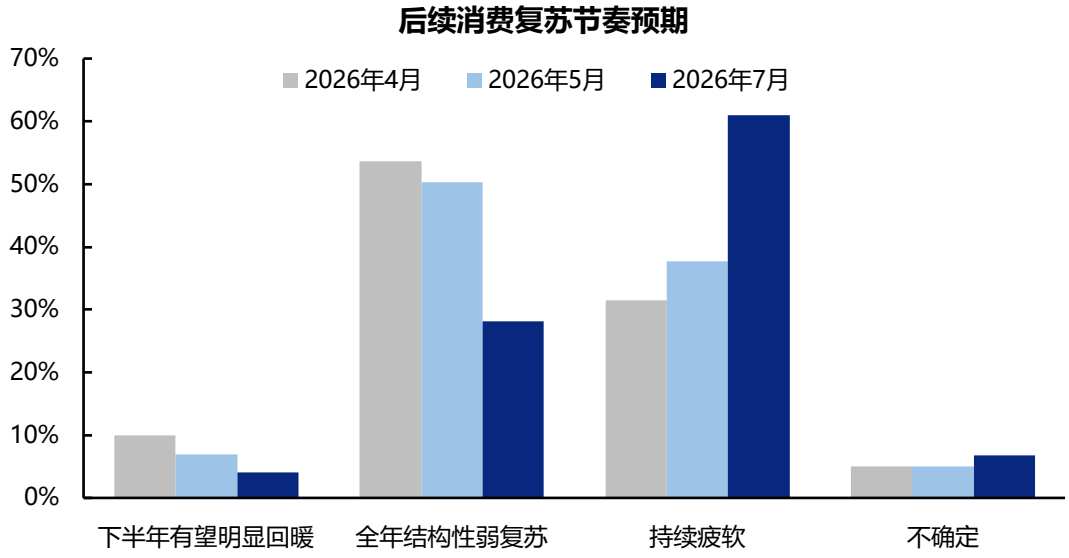
图18、您对今年国内地产周期怎么看？



数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

下载日志已记录，仅供内部参考

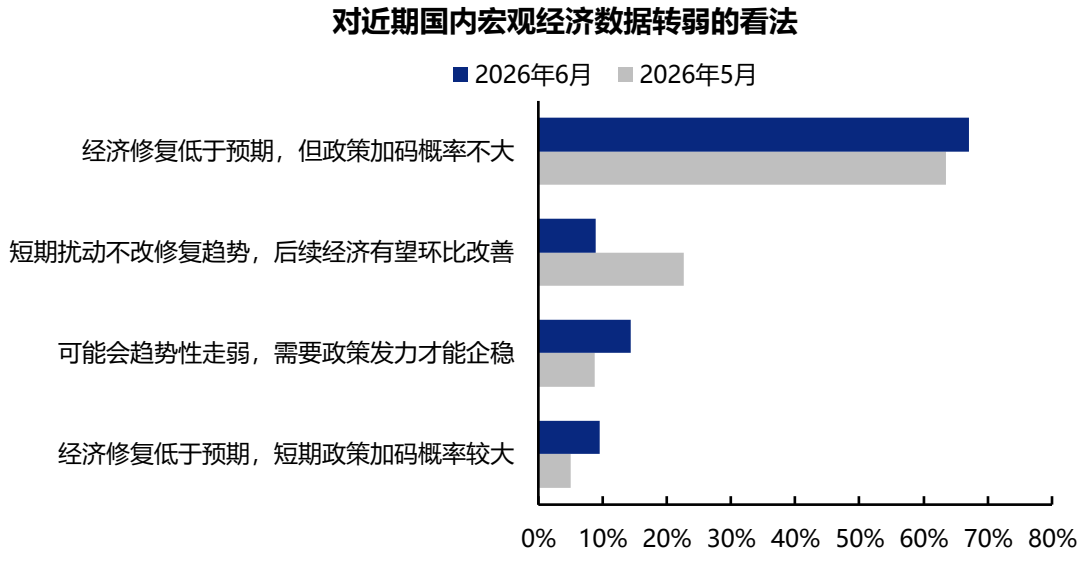
图19、您对后续消费复苏节奏怎么看?



数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

- 更多投资者认为当前国内经济修复低于预期，但政策加码概率不大（64%→67%）。

图20、您对今年国内地产周期怎么看?



数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

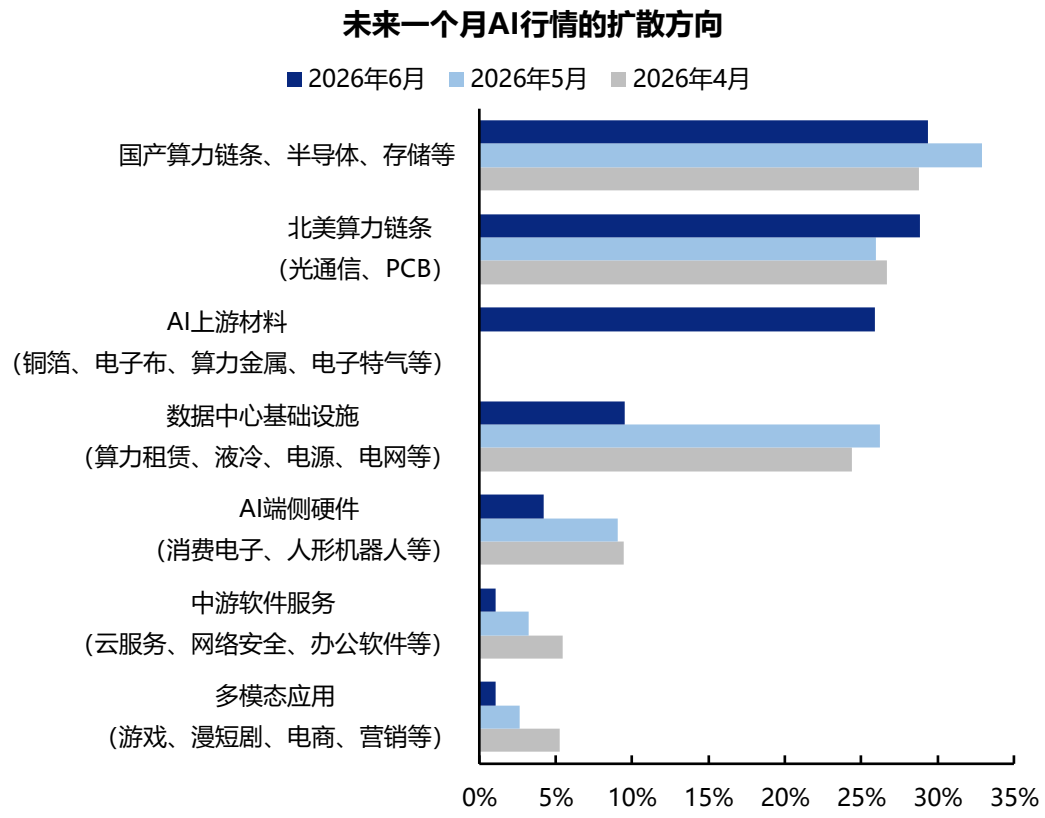
五、近期市场热点：AI 与非 AI 的分化将延续，北美算力和 AI 上游材料关注度提升

（一）AI 交易：继续看好国产算力，北美算力和上游材料关注度提升

下载日志已记录，仅供内部参考

- **对于未来一个月最看好的 AI 产业链环节，国产算力共识最强但有所下降（33%→29%），其次看好北美算力的投资者增多（26%→29%），而上游材料也是当前 AI 板块中市场最为关注的方向之一（26%）。**

图21、未来一个月您更看好 AI 产业链中哪些环节的股价表现?



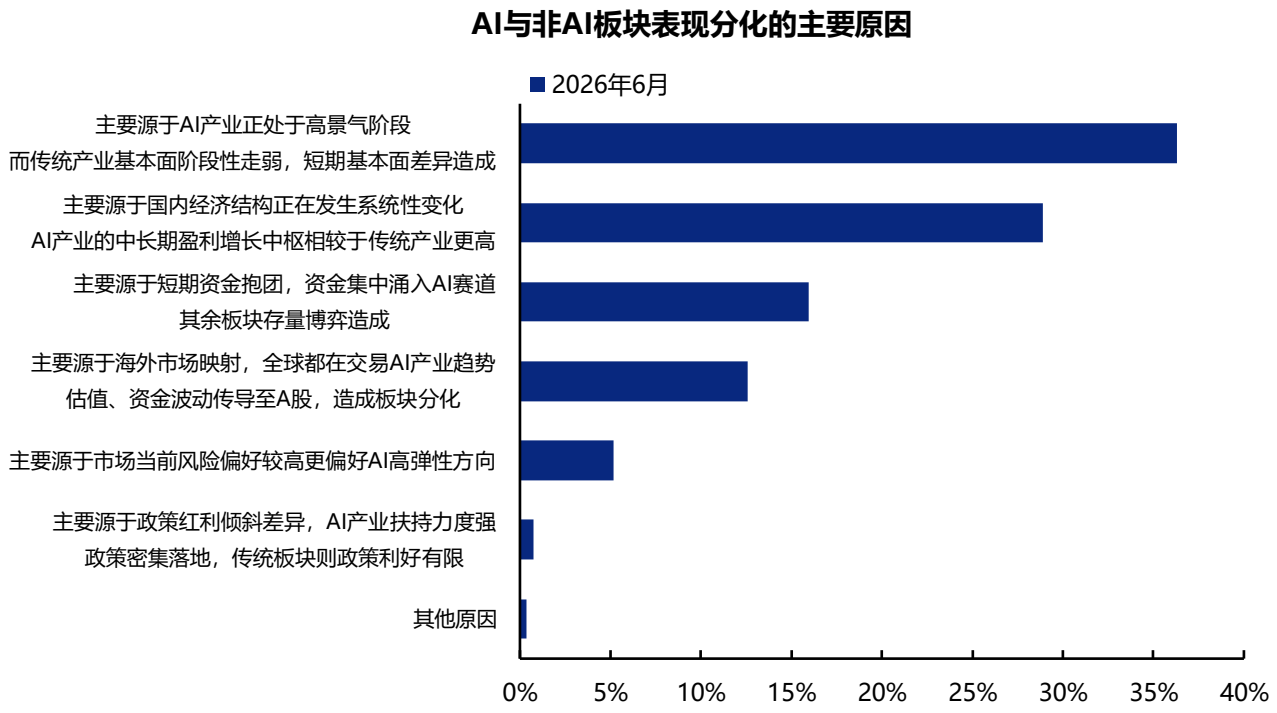
数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

（二）AI 与非 AI 分化：分化仍将延续是当前市场的主流判断

- **今年以来 AI 与非 AI 板块表现分化较为显著，对于其原因的理解，多数投资者认为 AI 产业高景气与传统产业基本面阶段性走弱、短期基本面差异因素是主因（36%），**与此同时也有部分投资者认为这一分化表现实际上是中长期经济结构变化的体现，AI 产业的盈利增长中枢相较于传统产业更高（29%），而资金抱团、海外映射、风险偏好、政策倾斜等因素并非最核心因素。

下载日志已记录，仅供内部参考

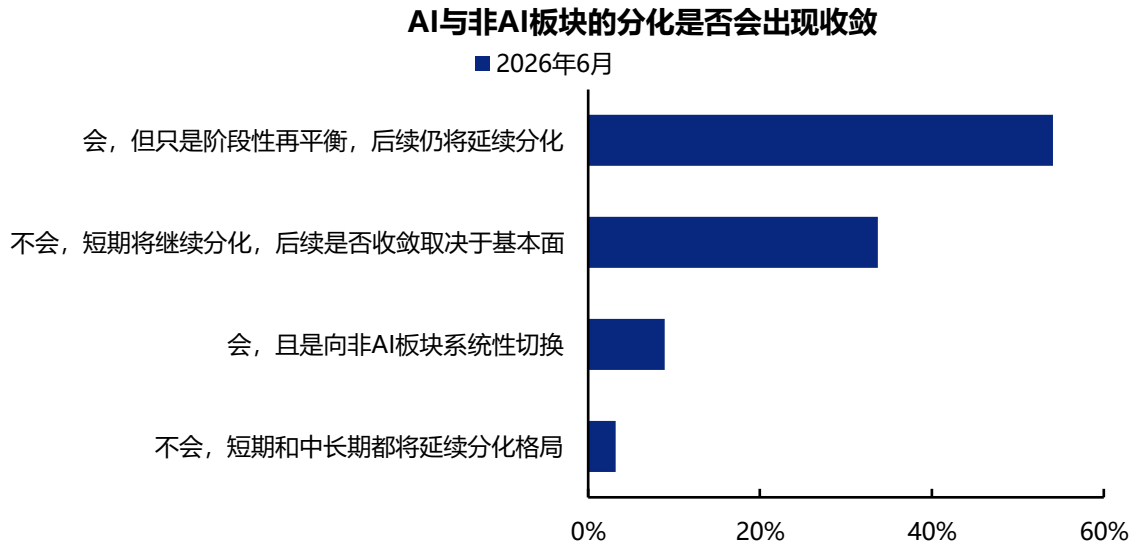
图22、您认为当前 AI 与非 AI 板块表现分化的主要原因是什么？



数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

- **对于当前分化状态的后续判断，多数投资者认为会出现阶段性再平衡，但之后将延续分化（54%）**，也有部分投资者认为分化将持续，后续是否收敛取决于基本面（34%），整体看认为分化仍将延续是当前市场的主流判断。

图23、您认为未来一段时间 AI 与非 AI 板块的分化会出现收敛吗？



数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

风险提示：1、本报告为根据问卷调查结果的客观统计，不涉及研究观点和投资建议；2、可能存在样本代表性不足或者相关问题及选项不全面的风险；3、调查结果是受访者在特定时段做出的，后续存在变化的可能。

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn