

W 型底部确立，反弹还能持续多久？

——中信建投策略周思考 20260809

核心观点

目前大盘“W 型底部”已经形成，前期担忧明显缓解，修复行情如期展开。复盘经验表明：A 股整体反弹时间仍然较短，修复程度约为历史平均水平的一半，8 月有望延续修复行情。其中科技成长风格前期跌幅较大，当前修复程度仍然偏低，仍有较大修复空间。中小盘风格受益于流动性改善本轮反弹涨幅较大，但修复进程和全 A 基本相当。行业配置依然围绕超跌修复和景气改善的思路进行。重点关注 AI 算力（PCB/CCL、半导体设备/材料、先进封装等）、创新药（CRO/CDMO）、有色金属（工业金属、贵金属、战略小金属等）、机械设备。

W 型底部确立，市场进入修复期。本周市场如期开启修复行情，目前大盘“W 型底部”已经形成，新一轮上涨行情正在开启。市场前期核心担忧也获得明显缓解。一是韩国杠杆风险，韩国单一个股杠杆 ETF 基金规模一度缩减 86%，预计去杠杆最剧烈的阶段可能已经过去。二是融资资金持续流出，从本周二以来的情况来看，融资资金开始持续稳定净流入，A 股去杠杆风险已经明显缓解。三是对国际油价、美国通胀和美联储加息的担忧：这些外部风险近日已经出现明显消解，包括霍尔木兹海峡紧张局势缓和、国际油价回落、美国非农数据大幅低于预期和美联储 9 月加息概率大幅走低。我们构建并持续跟踪的投资者情绪指数同样验证了当前市场担忧的缓解和 8 月市场有望修复的观点。

本轮反弹持续性如何？我们分析 A 股历史上短期急跌后指数反弹修复的历史规律，以复盘统计为基础进行判断。结果表明 A 股整体反弹时间仍然较短，修复程度约为历史平均水平的一半，8 月有望延续修复行情。其中以创业板指为代表科技成长风格前期跌幅较大，当前修复程度仍然偏低，仍有较大修复空间。以中证 1000 为代表的中小盘风格受益于流动性改善本轮反弹涨幅较大，但修复进程和全 A 基本相当。

中美进入新一轮博弈期，对市场有何影响？美国 FCC 拟禁止进口中国光模块新规本质上仍处于政策起草阶段，远未形成落地的实质利空。从时间节点看，该禁令恰逢 9 月“习特会”前夕出台，其政策节奏与特朗普政府惯用的“以压促谈”策略高度吻合。美方意图以科技限制作为筹码，在峰会上换取中方在经贸、资源等领域的让步。我们认为短期情绪扰动终将随政策明朗化而逐步消化，而国产替代与战略资源的中长期主线则在中美博弈的持续催化下迎来阶段性行情。

行业配置思路：继续围绕修复与景气布局。AI 算力：继续重点把握全球 AI 供应链和国产半导体设备两条主线，围绕上游环节紧缺材料，关注高端 PCB、高速铜连接、光模块以及刻蚀、沉积、测试和键合设备；电源、液冷、半导体材料及设备零部件可作为后续扩散方向。创新药/CXO：在内外需共振复苏下，26 年国内 CRO/CDMO 行业的新签订单及业绩会加速增长，带动 CXO 产业链进入新一轮发展阶段。有色金属：供给约束强化，降息交易确认，继续看多铜、铝、锡等工业金属；贵金属和战略小金属迎来新机遇。机械设备：半导体设备“超级景气”仍在前半段；人形机器人产业化进入关键落地窗口；工程机械内外销同步改善迎来低位修复。

风险提示：政策落地不及预期；中东地缘局势恶化风险；美股波动超预期。

投资策略

夏凡捷

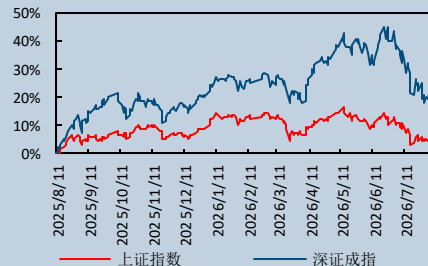
xiafanjie@csc.com.cn

021-68821600

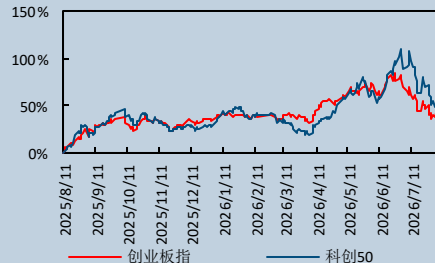
SAC 编号:S1440521120005

发布日期：2026 年 08 月 09 日

上证指数走势图



创业板指走势图



目录

一、	W 型底部确立，市场进入修复期	1
	大盘形成 W 型底部，前期担忧明显缓解	1
	市场情绪回暖	3
二、	本轮反弹持续性如何?	5
	回顾历史，阶段性下跌后反弹有何特征?	5
	创业板指滚动月回报指标情况	7
三、	中美进入新一轮博弈期，对市场有何影响?	8
	近期中美博弈动态与市场反应	8
	禁令是博弈筹码，而非落地利空	9
四、	行业配置思路：继续围绕修复与景气布局	10
	AI 算力：光模块短暂承压，关注 PCB/CCL、半导体设备/材料、先进封装等方向	10
	创新药与 CXO：内外需共振复苏，CRO/CDMO 业绩加速增长	12
	有色金属：铜铝锡为核心，贵金属和战略小金属迎来新机遇	13
	机械设备：关注半导体设备、人形机器人和工程机械	14
	风险分析	17

一、W 型底部确立，市场进入修复期

大盘形成 W 型底部，前期担忧明显缓解

7 月 A 股在大幅下跌后成功筑底，在 7 月 26 日的策略周报《W 型筑底，市场“震荡再平衡”》中，我们明确指出“指数有望延续 W 型底部构筑过程”，在 8 月 2 日的策略周报《科技修复开始了吗？》中，我们进一步指出“市场定价逻辑正重新转向业绩基本面，修复性行情有望开启”。本周市场如期开启修复行情，上证综指、万得全 A、创业板指和科创 50 分别上涨 2.81%、5.37%、6.55% 和 6.61%。从上证综指和万得全 A 15 分钟 K 线来看，目前大盘“W 型底部”已经形成，新一轮上涨行情正在开启，我们前期判断获得验证。

图 1: 上证综指 15 分钟 K 线的 W 型底部形态



数据来源: Wind, 中信建投证券

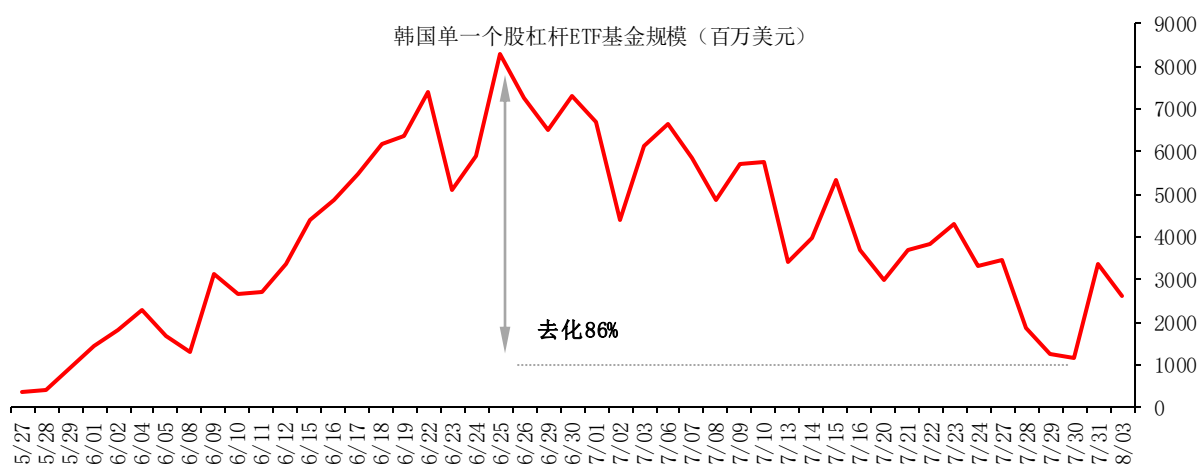
图 2: 万得全 A 15 分钟 K 线的 W 型底部形态



数据来源: Wind, 中信建投证券

市场前期核心担忧也获得明显缓解。一是**韩国杠杆风险**：韩国散户投资者的杠杆呈“三重嵌套”结构，包括场外融资、场内融资和标的杠杆，其中标的杠杆即单一个股杠杆 ETF 在 5 月底被一次性批准上市，杠杆规模快速膨胀。而根据我们的统计，这些 ETF 基金规模已经自 6 月 25 日的高点最多缩减了 86%（7 月 30 日达到低点）。标的杠杆风险已经大幅去化。虽然去杠杆进程可能尚未结束，但我们预计去杠杆最剧烈的阶段可能已经过去。

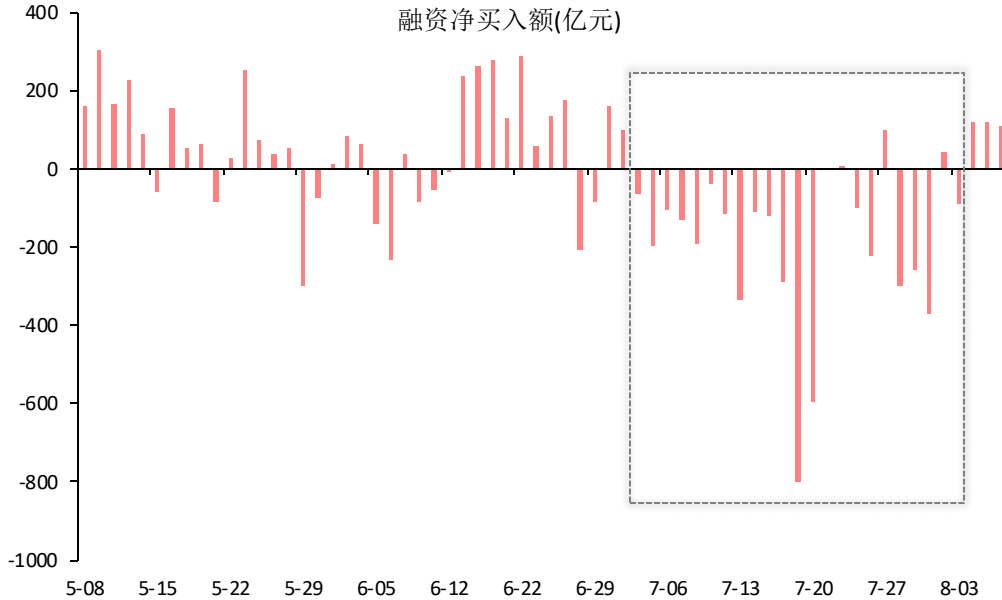
图 3: 韩国单一个股杠杆 ETF 基金规模 7 月大幅缩减，杠杆风险基本去化



数据来源: Bloomberg, 中信建投证券

二是融资资金持续流出，A 股去杠杆风险：自 7 月 2 日到 8 月 3 日，23 个交易日中仅 4 日融资资金小幅净流入，其余 19 日融资资金全部净流出，期间融资资金累计净流出 4266 亿元。这成为 7 月市场下跌背后重要的资金面因素。不过，从本周二以来的情况来看，融资资金开始持续稳定净流入，A 股去杠杆风险已经明显缓解。

图 4: 7 月以来融资资金的持续流出阶段已经结束，杠杆资金重新流入



数据来源：Wind，中信建投证券

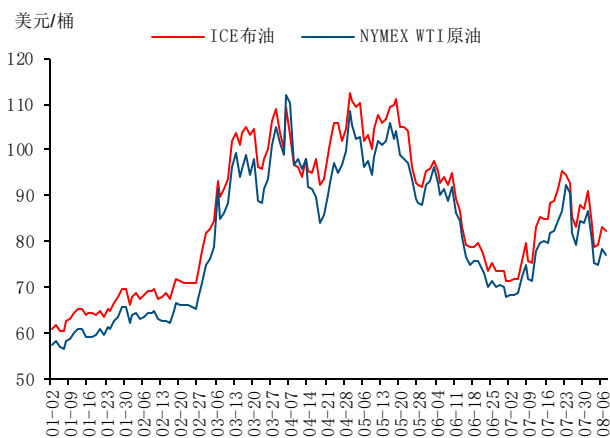
注：数据截至 8 月 6 日

三是对国际油价、美国通胀和美联储加息的担忧：这些外部风险近日已经出现明显消解，包括霍尔木兹海峡紧张局势缓和、国际油价回落、美国非农数据大幅低于预期和美联储 9 月加息概率大幅走低。首先，随着特朗普上周末再次发出关键 TACO 信号，本轮围绕霍尔木兹海峡控制权展开的争夺战开始进入收尾阶段。从军事上看，美军面临远程精确导弹和防空导弹匮乏的困境；从经济上看，美联储加息概率上升，美债美股面临的压力增大；从政治上，随着美国中期选举临近，共和党持续低迷的民调数据已经不再允许中东战事延宕。

据新华社 6 日报道，伊朗称与阿曼接近达成协议，拟规定目前海峡内现有两条航道将关闭，未来商船将分别经靠近伊朗一侧的入境航道和靠近阿曼一侧的出境航道通行。该协议将赋予伊朗对驶入霍尔木兹海峡船只的监管权，但协议明确不允许伊朗征收过路费或服务费。此前路透社报道伊朗拟收取货值 5%-7% 费用、阿曼提出约 3%、美国反对任何收费，最新进展显示收费条款已被排除在协议框架之外，但伊朗或不被禁止收取用于安保及搜救等用途的自愿性付款。对于全球能源市场而言，除航运恢复本身外，伊朗是否通过“自愿性付款”等变通方式实质性增加过境成本，以及运输及保险成本是否出现变化，也将成为观察霍尔木兹海峡是否真正恢复正常运行的重要指标。目前，布油和 WTI 原油价格已经分别跌至 82.4 和 77.1 美元/桶。

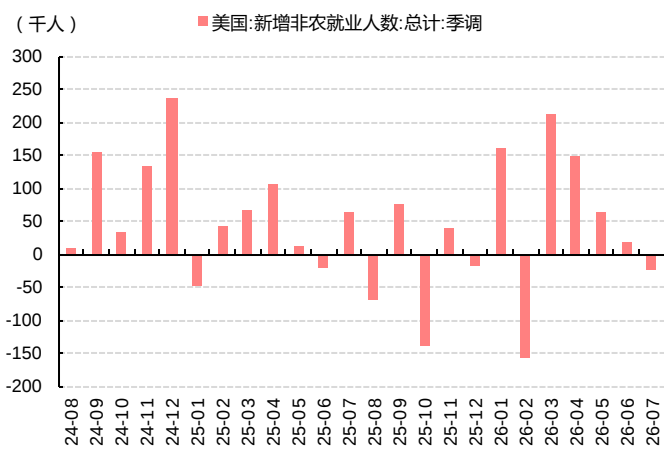
另外，美国 7 月非农就业人数减少 2.3 万，这不仅大幅偏离市场预期的增加 8 万，更低于所有经济学家预测区间的下限，为今年以来最差表现。同时，5 月和 6 月非农就业数据合计下修 10.3 万人，进一步加深了劳动力市场降温的信号。市场因此迅速下调对美联储 2026 年加息的押注，黄金价格大幅反弹。

图 5: 国际油价近日明显回落



数据来源: Wind, 中信建投证券

图 6: 美国 7 月非农就业人数意外减少 2.3 万



数据来源: Wind, 中信建投证券

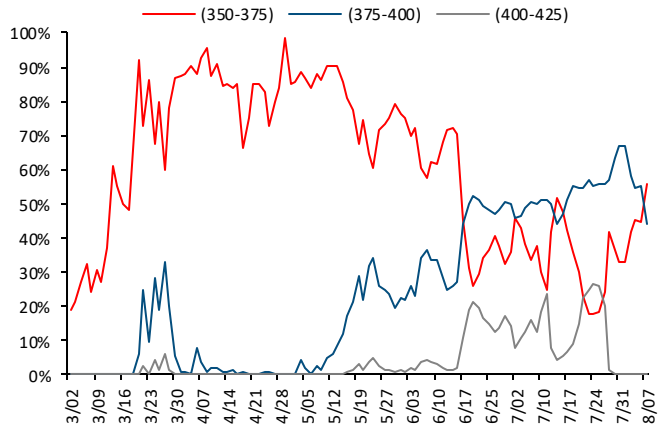
根据 FedWatch 最新数据,美联储 9 月不加息的概率已经上升至 55.6%,加息的概率则相较此前大幅下降,仅 44.4% 的概率加息 25bp。因此,随着国际油价下降、美国非农数据意外下降,市场对美联储加息担忧明显缓解,这将有利于 A 股在 8 月继续演绎修复行情。

图 7: 市场对美联储 2026 年加息的押注大幅下调

CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES								
MEETING DATE	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500
2026/9/16	0.0%	0.0%	55.6%	44.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/10/28	0.0%	0.0%	40.8%	47.4%	11.8%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/12/9	0.0%	0.0%	22.9%	44.5%	27.4%	5.2%	0.0%	0.0%
2027/1/27	0.0%	0.0%	19.2%	41.0%	30.2%	8.8%	0.8%	0.0%
2027/3/17	0.0%	0.0%	14.3%	35.5%	32.9%	14.2%	2.8%	0.2%
2027/4/28	0.0%	0.0%	13.1%	33.7%	33.2%	15.8%	3.8%	0.4%
2027/6/9	0.0%	0.0%	12.3%	32.4%	33.2%	16.9%	4.6%	0.6%
2027/7/28	0.0%	0.3%	12.7%	32.4%	32.8%	16.6%	4.5%	0.6%
2027/9/15	0.0%	1.2%	14.1%	32.4%	31.7%	15.8%	4.2%	0.6%
2027/10/27	0.1%	2.1%	15.4%	32.4%	30.6%	15.0%	4.0%	0.6%
2027/12/8	0.3%	3.5%	17.2%	32.2%	28.9%	13.8%	3.6%	0.5%

数据来源: FedWatch, 中信建投证券

图 8: 美联储 9 月加息的概率大幅下降



数据来源: FedWatch, 中信建投证券

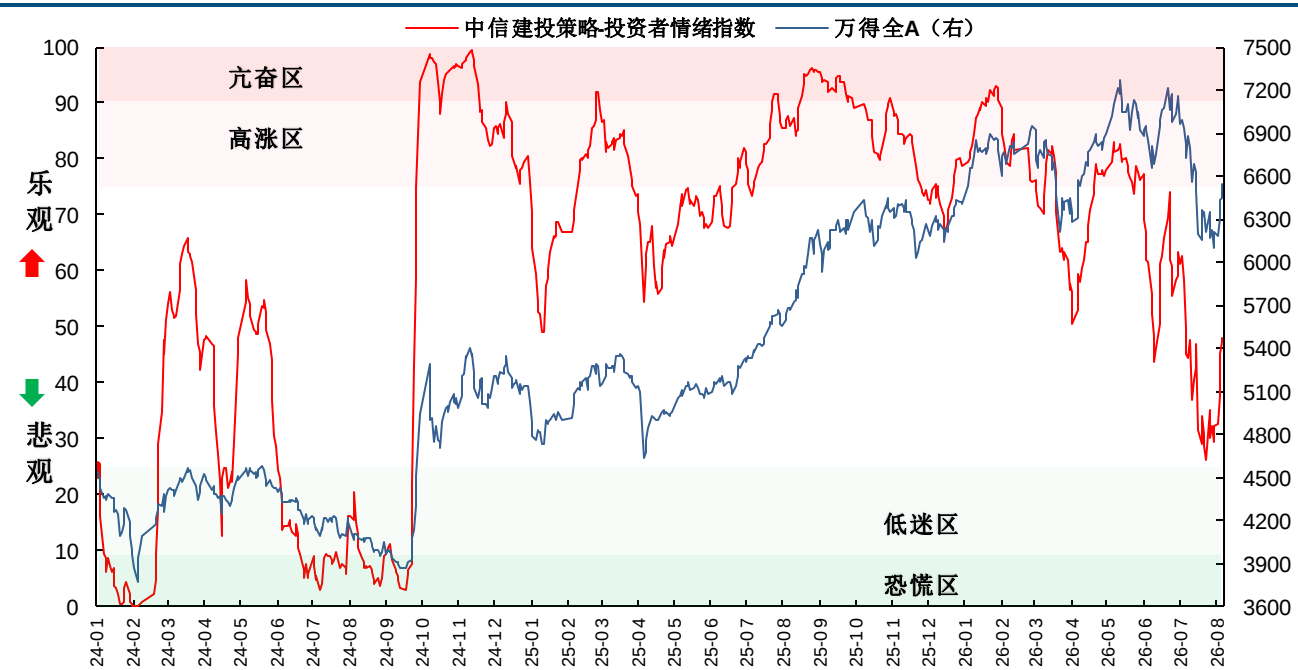
市场情绪回暖

我们构建并持续跟踪的投资者情绪指数同样验证了当前市场担忧的缓解和 8 月市场有望修复的观点。根据本周最新的数据更新,本周投资者情绪指数迎来了大幅回升,分别在周二和周三两次发出右侧买入信号,周五已经接近回到情绪中位(50)水平。

在月初发布的《情绪企稳,8 月市场有望修复——市场情绪跟踪 7 月报》中,我们指出“从历史上看情绪指数分项指标超 60MA 低于 20%往往意味着市场情绪的过冷,行情有出现反转的可能。7 月 30 日该指标已接近 20%警

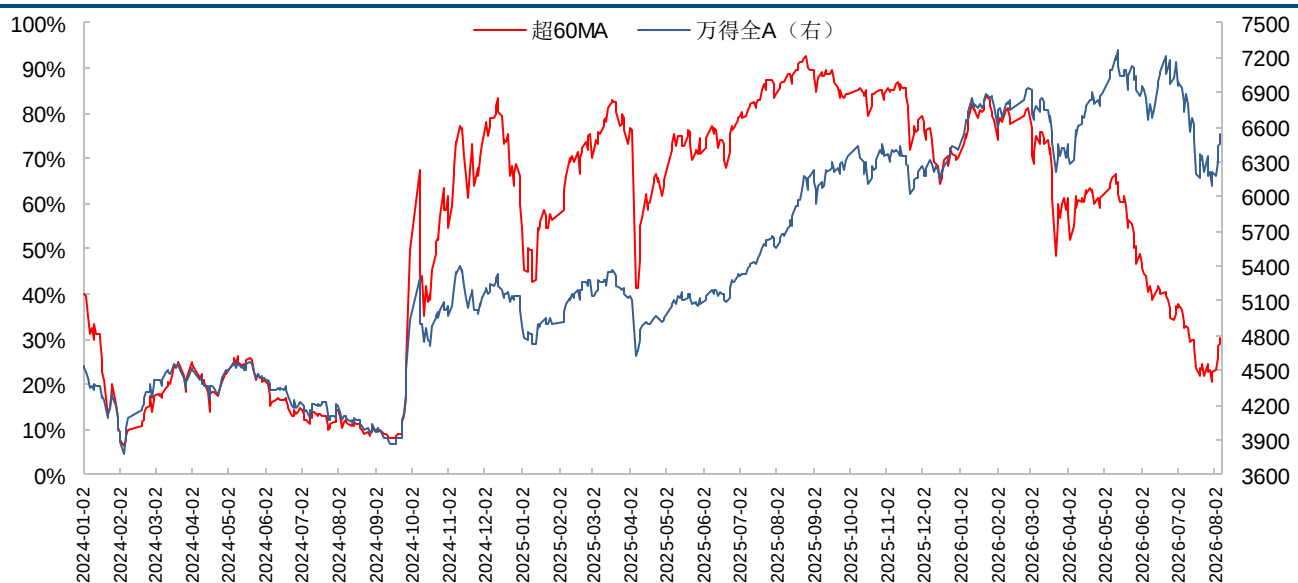
戒线。在存量博弈的市场环境中，指标难以长期低于 20%，这意味着当前市场从中长期视角已经极为弱势，有望开启新一轮上涨行情。”事实上，7 月 30 日该指标接近 20%警戒线正好成为了本轮行情见底回升的标志。目前市场修复行情已经开启。

图 9: A 股投资者情绪指数本周大幅回升，接近回到情绪中位（50）水平



数据来源: Wind, 中信建投证券

图 10: 情绪指数分项指标超 60MA 接近 20%预警线后，市场迎来反转修复



数据来源: Wind, 中信建投证券

二、本轮反弹持续性如何？

回顾历史，阶段性下跌后反弹有何特征？

本周与机构投资者的交流中，有投资者虽然赞成我们“8 月市场修复、科技反弹”的判断，但对本轮反弹的持续性和高度仍然抱有疑虑。那么我们如何判断本轮反弹行情的持续性和高度呢？除了前述对市场情绪和投资者担忧的事件进行分析外，我们还可以分析 A 股历史上短期急跌后指数反弹修复的历史规律，以复盘统计为基础进行判断。

首先，对 2015 年以来万得全 A 的 11 次短期急跌和之后的反弹情况进行统计，可以发现万得全 A 下跌时长和幅度的平均值和中位数分别为 20 天/17 天，-20.6%和-15.5%，本轮下跌时长明显更长，而跌幅正好处于中位数位置。从反弹时长来看，历史反弹时长中枢位置约为 25-30 日，约为下跌时长的 170%-185%，而目前反弹仅 6 日，仅占下跌时长 21.4%，预计反弹修复尚未结束。从反弹修复的幅度来看，历史经验指数反弹中枢在 14.8%-18.7%，相比前期跌幅的修复幅度中枢在 72.4%-73.1%（大多在 50%以上），而本轮万得全 A 仅反弹 7.3%，相比前期跌幅修复 39.9%。

表 1:2015 年以来万得全 A 历次短期急跌后反弹时长和幅度统计

高点日期	低点日期	下跌时长 (交易日)	下跌幅度	反弹截止日	反弹时长 (交易日)	反弹时长 (相对比例)	反弹幅度 (绝对幅度)	修复程度 (相对幅度)
2015-06-12	2015-07-08	17	-44.4%	2015-07-23	11	64.7%	35.0%	43.8%
2015-08-17	2015-09-15	19	-33.6%	2015-11-25	46	242.1%	40.9%	80.6%
2015-12-22	2016-01-28	26	-32.4%	2016-04-13	48	184.6%	20.9%	43.5%
2019-04-10	2019-06-06	38	-15.5%	2019-07-01	16	42.1%	10.1%	54.7%
2020-03-05	2020-03-23	12	-14.9%	2020-05-19	37	308.3%	10.7%	61.0%
2021-02-19	2021-03-09	12	-10.9%	2021-04-23	32	266.7%	4.8%	39.7%
2022-03-01	2022-04-26	38	-22.1%	2022-06-28	41	107.9%	24.6%	87.0%
2023-12-29	2024-02-05	25	-17.4%	2024-03-18	24	96.0%	21.0%	99.5%
2024-10-08	2024-10-17	7	-11.0%	2024-11-11	17	242.9%	14.8%	119.3%
2025-03-18	2025-04-07	13	-13.8%	2025-05-14	24	184.6%	11.7%	73.1%
2026-02-27	2026-03-23	16	-10.6%	2026-04-22	21	131.3%	11.1%	93.8%
平均		20	-20.6%		29	170.1%	18.7%	72.4%
中位数		17	-15.5%		24	184.6%	14.8%	73.1%
高点日期	低点日期	下跌时长 (交易日)	下跌幅度	最新日期	当前反弹 时长	当前反弹时长 相对比例	当前反弹幅度 (绝对幅度)	当前修复程度 (相对幅度)
2026-06-22	2026-07-30	28	-15.5%	2026-08-07	6	21.4%	7.3%	39.9%

资料来源：Wind，中信建投证券

其次，对 2015 年以来创业板指的 12 次短期急跌和之后的反弹情况进行统计，可以发现创业板指下跌时长和幅度的平均值和中位数分别为 22 天/24 天，-22.8%和-20.3%，本轮下跌时长接近中位数，而跌幅则相对偏大。从反弹时长来看，历史反弹时长中枢位置约为 33-35 日，约为下跌时长的 159%-167%，而目前反弹仅 6 日，仅占下跌时长 24%，预计反弹修复尚未结束。从反弹修复的幅度来看，历史经验指数反弹中枢在 18.1%-22.7%，相比前期跌幅的修复幅度中枢在 70.4%-78.1%（大多在 50%以上），而本轮创业板指仅反弹 9.8%，相比前期跌幅修复 28.3%。

可以看到，本轮创业板指下跌时长少于万得全 A，但跌幅明显更大，反弹的绝对幅度也更高，但相对修复程度低于万得全 A，预计后续还有较大修复空间。

表 2:2015 年以来创业板指历次短期急跌后反弹时长和幅度统计

高点日期	低点日期	下跌时长 (交易日)	下跌幅度	反弹截止日	反弹时长 (交易日)	反弹时长 (相对比例)	反弹幅度 (绝对幅度)	修复程度 (相对幅度)
2015-06-03	2015-07-07	23	-40.9%	2015-07-23	12	52.2%	26.2%	37.8%
2015-08-10	2015-09-15	24	-33.6%	2015-11-25	46	191.7%	61.2%	121.0%
2015-12-24	2016-01-28	24	-31.8%	2016-04-15	50	208.3%	21.1%	45.3%
2019-04-04	2019-06-06	41	-20.3%	2019-08-19	51	124.4%	14.6%	57.2%
2020-02-25	2020-03-30	24	-18.7%	2020-05-19	32	133.3%	15.2%	66.5%
2021-02-10	2021-03-09	14	-22.9%	2021-04-30	37	264.3%	17.4%	58.7%
2021-08-04	2021-09-03	22	-12.9%	2021-11-22	49	222.7%	13.0%	87.5%
2022-03-01	2022-04-26	38	-25.5%	2022-06-28	41	107.9%	32.1%	93.8%
2023-12-29	2024-02-02	24	-18.0%	2024-03-18	25	104.2%	24.3%	110.3%
2024-10-08	2024-10-17	7	-20.3%	2024-11-13	19	271.4%	18.9%	74.3%
2025-03-18	2025-04-07	13	-18.9%	2025-05-14	24	184.6%	15.3%	65.5%
2025-10-09	2025-10-17	6	-10.0%	2025-10-29	8	133.3%	13.2%	119.1%
平均		22	-22.8%		33	166.5%	22.7%	78.1%
中位数		24	-20.3%		35	159.0%	18.1%	70.4%
本轮高点	本轮低点	下跌时长 (交易日)	下跌幅度	最新日期	当前反弹 时长	当前反弹时长 相对比例	当前反弹幅度 (绝对幅度)	当前修复程度 (相对幅度)
2026-06-25	2026-07-30	25	-25.8%	2026-08-07	6	24.0%	9.8%	28.3%

资料来源：Wind，中信建投证券

最后，对 2015 年以来中证 1000 的 10 次短期急跌和之后的反弹情况进行统计，可以发现中证 1000 下跌时长和幅度的平均值和中位数分别为 22 天/19 天，-24.5%和-23.4%，本轮下跌时长明显偏长，跌幅却相对偏小（这可能反映出中证 1000 从小微盘风格向大盘股风格的定位转变）。从反弹时长来看，历史反弹时长中枢位置约为 25-28 日，约为下跌时长的 145%-147%，而目前反弹仅 6 日，仅占下跌时长 21.4%，预计反弹修复尚未结束。从反弹修复的幅度来看，历史经验指数反弹中枢在 22.0%-23.8%，相比前期跌幅的修复幅度中枢在 71.7%-75.8%（大多在 50%以上），而本轮中证 1000 仅反弹 11.3%，相比前期跌幅修复 39.6%。

可以看到，本轮中证 1000 下跌时长和万得全 A 基本相当，但跌幅相对更大，反弹的绝对幅度也更高，而相对修复程度和万得全 A 基本相当，预计后续仍将继续修复。

表 3:2015 年以来中证 1000 指数历次短期急跌后反弹时长和幅度统计

高点日期	低点日期	下跌时长 (交易日)	下跌幅度	反弹截止日	反弹时长 (交易日)	反弹时长 (相对比例)	反弹幅度 (绝对幅度)	修复程度 (相对幅度)
2015-06-12	2015-07-08	17	-45.9%	2015-07-23	11	64.7%	30.1%	35.4%
2015-08-17	2015-09-15	19	-33.4%	2015-11-25	46	242.1%	52.0%	103.8%
2015-12-22	2016-01-28	26	-34.3%	2016-04-15	50	192.3%	24.5%	46.9%
2019-04-04	2019-06-06	41	-19.6%	2019-07-02	17	41.5%	9.0%	36.8%
2020-03-05	2020-04-01	19	-14.4%	2020-05-19	30	157.9%	9.9%	58.4%
2022-03-01	2022-04-26	38	-29.1%	2022-06-28	41	107.9%	34.4%	83.8%
2023-12-29	2024-02-05	25	-27.1%	2024-03-20	26	104.0%	31.8%	85.7%
2024-10-08	2024-10-17	7	-11.2%	2024-11-11	17	242.9%	19.5%	154.1%
2025-03-18	2025-04-07	13	-16.9%	2025-05-14	24	184.6%	12.1%	59.5%
2026-02-27	2026-03-23	16	-13.5%	2026-04-22	21	131.3%	14.5%	93.1%
平均		22	-24.5%		28	146.9%	23.8%	75.8%
中位数		19	-23.4%		25	144.6%	22.0%	71.7%
高点日期	低点日期	下跌时长 (交易日)	下跌幅度	最新日期	当前反弹 时长	当前反弹时长 相对比例	当前反弹幅度 (绝对幅度)	当前修复程度 (相对幅度)
2026-06-22	2026-07-30	28	-22.2%	2026-08-07	6	21.4%	11.3%	39.6%

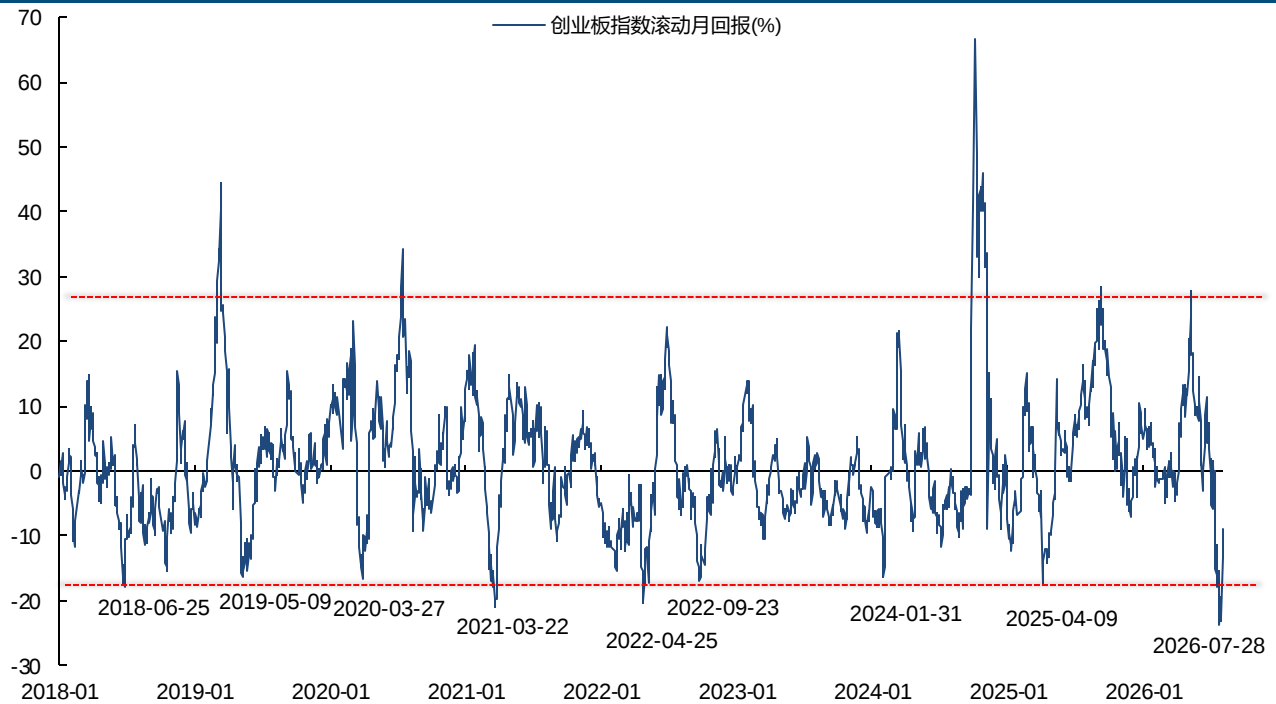
资料来源：Wind，中信建投证券

总的来说，通过历史复盘和统计规律，我们认为 A 股整体反弹时间仍然较短，修复程度约为历史平均水平的一半，8 月有望延续修复行情。其中以创业板指为代表科技成长风格前期跌幅较大，当前修复程度仍然偏低，仍有较大修复空间。以中证 1000 为代表的中小盘风格受益于流动性改善本轮反弹涨幅较大，但修复进程和全 A 基本相当。

创业板指滚动月回报指标情况

通过创业板指滚动月回报这一指标也能看到指数见底到修复的进程。7 月 28 日和 30 日，创业板指滚动月回报两次跌至近-24%的历史极低水平，标志着创业板指进入阶段性低点，即将开启反弹行情。近一周，该指标已经大幅回升至-9%附近，从历史上看中期底部出现后指标大多反弹至 6%以上的水平，由此可见以创业板指为代表的科技板块修复行情尚未结束。

图 11: 创业板指滚动月回报在 7 月底降至极低水平



数据来源：Wind，中信建投证券

三、中美进入新一轮博弈期，对市场有何影响？

近期中美博弈动态与市场反应

2026 年 8 月 4 日，据路透社报道，美国联邦通信委员会（FCC）正草拟新规，计划禁止进口产自中国的新款光模块，非中国厂商产品可获得准入豁免。报道称，美国官员希望该禁令年内发布并生效，但草案尚未定稿，FCC 依旧有权修改、放宽或是搁置该政策。

针对美方拟禁止进口中国光模块及近期对华科技限制系列动作（FCC 此前已通过“覆盖名单”制度对中国制造的无人机、路由器、机器人和逆变器实施了限制），中方于 8 月 5 日密集作出回应。外交部坚决反对美方泛化国家安全概念，指出中方将继续坚定维护中国企业的正当合法权益。驻美大使馆则敦促美方停止抹黑和制裁威胁，明确表示对严重损害中方利益的行为将采取一切必要措施。商务部发布五项对美反制措施，同时表态“如美方执意出台新的对华限制性措施，中方将进一步反制”。

表 4:商务部五项对美反制措施

内容	打击对象	战略意图
暂停在美认证机构的工厂跟踪检查	在美从事 CCC 认证服务的认证机构	动摇美国在全球产品认证中的话语权，增加其服务业对华出口难度
对进口打印复印办公设备发起国家安全调查	美国办公设备制造商（如惠普、施乐等）	复制美方“泛化国家安全”套路，制造美企在华经营的不确定性
对美方合规性测试公司实施反制	美国合规性测试公司	打击其协助 FCC 损害中方权益的行为
对应用 DNA 科学公司等 6 家美国实体采取反制措施	应用 DNA 科学公司、地层水库公司、阿尔塔纳技术公司、责任商业联盟、维泰集团、人权在中国组织	直接打击协助美国涉疆非法制裁的实体
加强无人机相关两用物项对美出口管制	美国无人机整机/系统集成商（如 Skydio 等）	卡住美国民用及准军事无人机产业链的“中国供应链”

资料来源：商务部，中华网，香港新闻网，中信建投证券

市场对此轮中美博弈反应迅速，呈现科技与稀土双主线驱动的分化格局。科技板块方面，光模块海外产业链显著承压，中际旭创、新易盛等个股波动明显加大，国产链则显著受益，半导体材料、设备均大幅上涨。与此同时，稀土及战略资源板块受贸易反制预期推动大幅上涨，稀土的战略价值在中美博弈持续深化的背景下被进一步强化，上游材料等对美博弈方向则逆势走强，云南锗业、有研新材、天通股份等表现强势。

图 12: 光模块短期承压，国产链受益

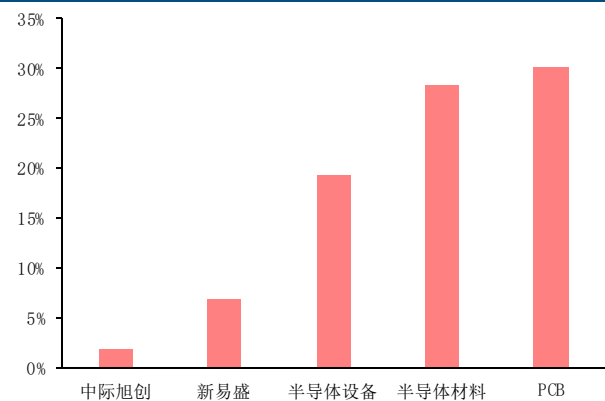
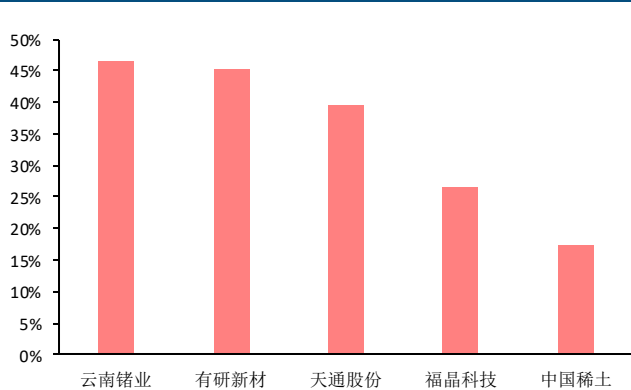


图 13: 中美博弈升温，上游材料板块大涨



数据来源：Choice，中信建投证券（指数累计涨跌幅，以 8.3 为基准）

数据来源：Choice，中信建投证券（指数累计涨跌幅，以 8.3 为基准）

禁令是博弈筹码，而非落地利空

美国 FCC 拟禁止进口中国光模块新规本质上仍处于政策起草阶段，远未形成落地的实质利空。从政策流程看，FCC 草案需历经多重环节，存在修改甚至搁置的较大可能。更深层次的原因是，**全球供应链对中国光模块的依赖程度极高**，中国制造商合计占据全球约三分之二的单位供应量及约 60% 的光通信模块收入，美国本土厂商在短期内难以形成有效替代。从时间节点看，该禁令恰逢 9 月“习特会”前夕出台，其政策节奏与特朗普政府惯用的“以压促谈”策略高度吻合。美方意图以科技限制作为筹码，在峰会上换取中方在经贸、资源等领域的让步。

对于光模块海外链，短期内股价承压难以避免，但当前压制因素更多体现为情绪面的恐慌，而非基本面实质恶化。对于国产替代链，禁令则构成持续催化，半导体设备、材料、国产算力及存储芯片等方向受益逻辑最为明确。此外，稀土、稀有金属作为中国最有力的战略反制筹码，其战略价值也在本轮博弈中被持续重估。出口管制实施以来，海内外稀土价差持续维持高位，板块盈利能力突出，估值与业绩有望实现双升。总体而言，短期情绪扰动终将随政策明朗化而逐步消化，而国产替代与战略资源的中长期主线则在中美博弈的持续催化下迎来阶段性行情。

四、行业配置思路：继续围绕修复与景气布局

AI 算力：光模块短暂承压，关注 PCB/CCL、半导体设备/材料、先进封装等方向

AI 算力板块 7 月大幅调整核心原因均来自交易面：韩国杠杆风险、A 股去杠杆、主动权益基金配置集中、TMT 板块交易拥挤等。事实上 AI 产业发展并未出现恶化，甚至景气趋势还在进一步强化。

一方面，北美云厂商仍在持续上修 2026 年资本开支计划。Meta 将全年资本开支指引由 1150 亿—1350 亿美元上调至 1250 亿—1450 亿美元，指引中枢提高 8%，主要反映关键部件价格上涨和数据中心投入增加；Alphabet 资本开支指引由年初的 1750 亿—1850 亿美元逐步上调至 1950 亿—2050 亿美元；Amazon 预计全年资本开支约 2000 亿美元，微软预计 2026 自然年资本开支约 1900 亿美元。按照最新指引计算，四家云厂商 2026 年资本开支合计约 7100-7400 亿美元，较年初披露口径增加约 300 亿美元。考虑到 Alphabet 和微软均表示 AI 算力供给仍然受限，且资本开支将在年内继续爬坡，预计云厂商后续仍将维持较高投入强度，资本开支进一步增加的可能性仍然存在。另一方面，国内 DeepSeek-V4-Flash、字节 Seedance 2.5、Kimi K3 等模型密集迭代，国产算力全产业链景气持续强化。

表 5:北美云厂商 2026 年资本开支指引及变动情况

公司名称	股票代码	指引变动时间	相关财报	指引值（亿美元）	变动情况
Meta	META.O	2026.1.29	2025 年报	1,150—1,350	-
		2026.4.29	2026Q1 财报	1,250—1,450	中枢上调 8%
Google	GOOGL.O	2026.2	2025Q4 财报	1750-1850	-
		2026.4	2026Q1 财报	1800-1900	中枢上调约 3%
		2026.7	2026Q2 财报	1950-2050	中枢上调约 8%
Microsoft	MSFT.O	2026.4.29	FY2026Q3 财报	1900	-
Amazon	AMZN.O	2026.2.5	2025Q4 财报	2000	-

资料来源：各公司财报，中信建投证券

消息面上，8 月 6 日据每日经济新闻报道，Rubin AI 服务器迎来规模化出货起点，首批机柜已部署于 OpenAI 和谷歌数据中心；产业数据显示，预计至 12 月底完成交付，2026 年全年整机柜出货量有望达 8000 个，反映 AI 基础设施建设加速带动 PCB 需求回暖。催化上，产业链中报订单与毛利率验证景气厚度，英伟达官宣 CP0 技术正式量产，1.6T 进入放量节点。

配置上，继续重点把握全球 AI 供应链和国产半导体设备两条主线，围绕上游环节紧缺材料，关注高端 PCB、高速铜连接、光模块以及刻蚀、沉积、测试和键合设备；电源、液冷、半导体材料及设备零部件可作为后续扩散方向。

表 6:AI 上游环节较紧缺的材料

一级环节	二类材料	具体材料
芯片制造	衬底	12 英寸抛光片、SOI 晶圆
	光刻材料	ArF/EUV/KrF 光刻胶、单体、光引发剂 PAG、显影液剥离液、BARC、掩模版
	电子特气	含氟蚀刻气、稀有气体（氦/氖/氩/氙）
	前驱体	高 k 源、ALD-CVD 源
	CMP 材料	CMP 抛光液、抛光垫
	靶材	钼靶材
	湿电子化学品	大马士革铜电镀液
	半导体零部件	高纯石英件/坩埚、硅零部件、静电吸盘 ESC、金属腔体、涂层件
先进封装	封装基板	ABF 载板、BT 载板、玻璃芯 TGV 载板、ABF 膜
	塑封材料	GMC 颗粒环氧塑封料、LMC 液态塑封料、MUF/MR-MUF、Underfill 底部填充胶
	键合材料	TC-NCF 非导电膜、混合键合/临时键合胶、焊球
	互连与介质	TSV 电镀液、PSPi、RDL 干膜
PCB/载板	树脂	PPO/PPE 碳氢树脂、活性酯固化剂、BMI/氰酸酯树脂
	玻纤布	Low Dk 玻纤布（NE/Q 玻布、二代/三代）、电子级玻纤布（M6/M7 级）、石英玻纤布
	铜箔	HVLP 铜箔（HVLP3/4/5）、载体铜箔/超薄铜箔、RTF/反转铜箔
	填料	球形硅微粉、球形氧化铝/氮化硼
	覆铜板	高速 CCL（M8/M9 级）、半固化片 Prepreg/RCC
	PCB 化学品	VCP 填孔铜电镀液/化学铜
	柔性基材	PI 膜、LCP 薄膜与 LCP 软板
	高速互连	AEC/DAC 高速铜缆线材、高速连接器/端子、玻璃桥
光互连	化合物衬底	磷化铟 InP 衬底、砷化镓 GaAs 衬底
	调制器材料	薄膜铌酸锂 TFLN 晶圆/器件
	硅光材料	硅光用 SOI 晶圆、CPO 用玻璃基板
	光纤光缆	多模 OM4/OM5 光纤、空芯光纤
	光学元件	陶瓷插芯/套管/AWG 芯片
	稀有金属原料	铜/锆等
服务器散热与电源	热界面材料	导热硅脂/凝胶/垫片、液态金属
	相变散热	均热板 VC/3D VC、热管
	液冷	冷板、氟化液、UQD 快接头/软管/管路
	液冷系统	CDU/冷量分配单元
	磁性材料	金属软磁粉芯、纳米晶带材/非晶合金
	功率半导体基材	GaN/SiC 衬底与外延、铜排/厚铜 PCB
被动元件与结构基材	陶瓷电容链	MLCC、钛酸钡、镍粉、流延离型膜
	电感电容	一体成型电感、薄膜电感、薄膜电容、固态铝电容
	结构基材	玻璃基板、AMB 陶瓷、PI 膜
	屏蔽吸波	EMI 屏蔽材料

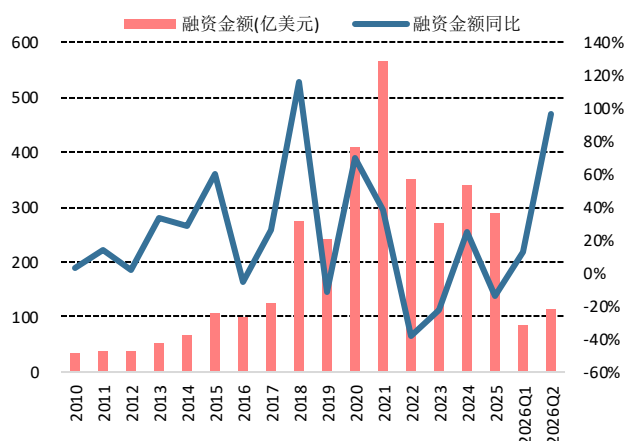
资料来源：Wind，中信建投证券

请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

创新药与 CXO：内外需共振复苏，CRO/CDMO 业绩加速增长

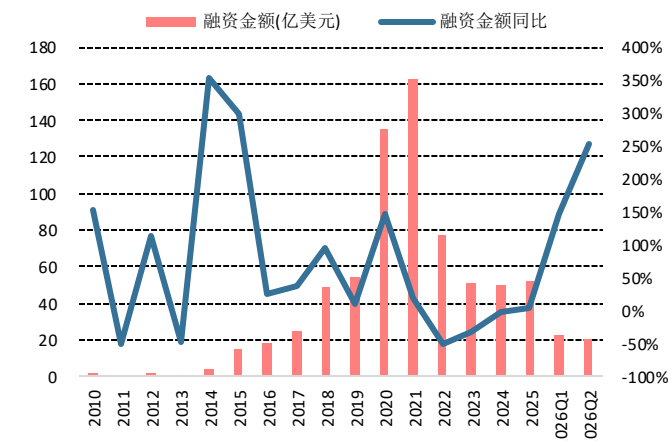
CXO 行业经历 2022-2024 年深度调整后，2026 年已明确进入新一轮景气上行周期，核心驱动力来自全球投融资回暖与国内创新药 BD 爆发形成的“内外需共振”。景气趋势方面，2026H1 全球创新药融资达 201.77 亿美元，从季度来看，Q2 全球创新药融资 115.03 亿美元，同比大幅增长 96%，较 Q1 环比增长 33%，展现较强复苏势头。国内创新药融资复苏也进一步加速，Q1 融资 22.35 亿美元，同比增长 146%；Q2 融资 19.98 亿美元，同比增长 254%；上半年合计融资 42.33 亿美元，已达 25 年全年的 82%。

图 14: 全球创新药投融资（亿美元）



数据来源：医药魔方（截至 20260630），中信建投证券

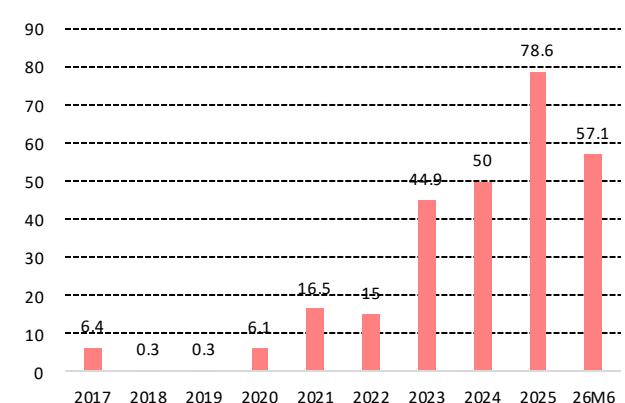
图 15: 中国创新药投融资（亿美元）



数据来源：医药魔方（截至 20260630），中信建投证券

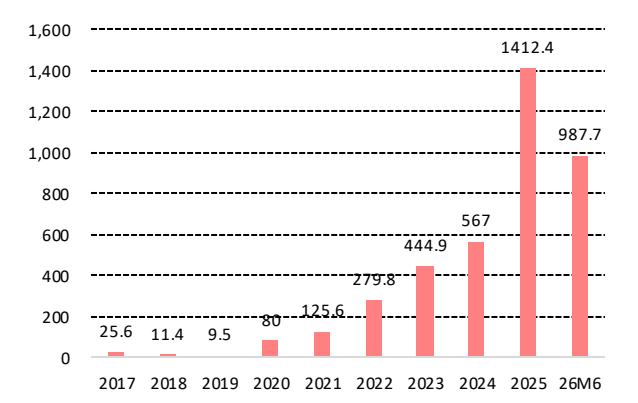
中国创新药在 ADC、双多抗、新一代小分子药物等前沿领域竞争力增强，2025 年重磅 license-out 交易数量和金额占全球约 44%和 49%，BD 首付款成为重要资金来源。近年来专利悬崖推动 MNC 通过并购持续补充管线，FDA 加速审评与新方法学政策有望进一步激励研发、提升效率、扩大全球外包需求。

图 16: license-out 首付款金额（亿美元）



数据来源：Insight（截至 20260706），中信建投证券

图 17: license-out 交易总额（亿美元）



数据来源：Insight（截至 20260706），中信建投证券

创新药/CXO 行业中报业绩表现亮眼，带动近期行业业绩预期大幅上修。例如，药明康德 2026 年上半年业绩显著超出年初经营预期，公司营收同比增长 38.9%，其中持续经营业务收入同比增长 48.0%；经调整归母净利润同比增长超过 80%，经调整净利率提升显著。我们认为在内外需共振复苏下，26 年国内 CRO/CDMO 行业的新签订单及业绩会加速增长，带动 CXO 产业链进入新一轮发展阶段。

请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

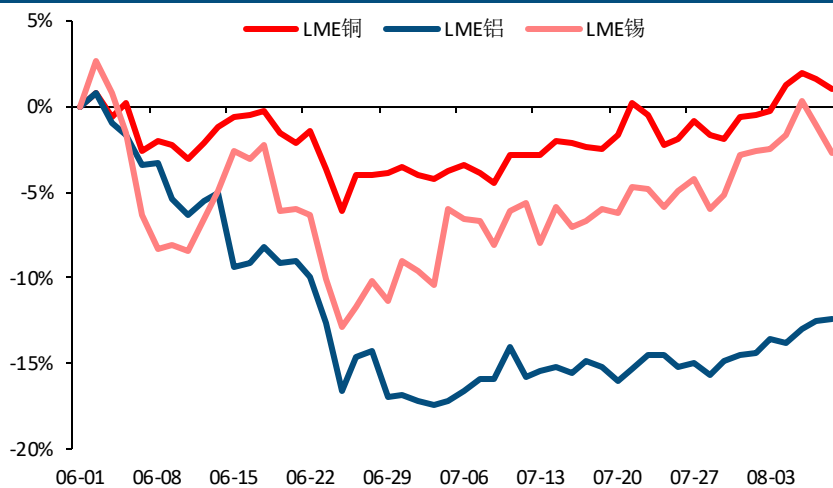
有色金属：铜铝锡为核心，贵金属和战略小金属迎来新机遇

供给约束强化，降息交易确认，继续看多铜、铝、锡等工业金属。智利国家铜业公司（Codelco）7 月底承认四到五年内实现年产 170 万公吨“毫无可能”，证实了多年未达目标的趋势。这家国有矿企现预计 2026 年产量为 133.1 万至 135.7 万吨，并转向以盈利而非产量为导向，这一转变从市场基准假设中移除了一大块长期被预期的未来铜供应。目前铜的供给刚性正在长期化，定价逻辑从周期品向战略资源属性迁移。

需求层面，电网、光伏、风电、电动车继续贡献铜铝中长期增量；AIDC 配电、母线、液冷管路与建筑用铜铝，使工业金属获得新质生产力溢价。

宏观层面，7 月 FOMC “表鹰实鸽”，维持利率不变但暗示加息预期已充分定价，叠加日元救市推动美元走弱，和非农降温开启降息交易，宏观压制正在消退。

图 18:LME 铜、铝、锡期货价格走势（涨跌幅）



数据来源：Wind，中信建投证券

油价刺激通胀、就业削弱加息，黄金迎双重利好。美国 7 月非农就业人数意外减少 2.3 万，远低于市场预期的增加 8 万，前几个月数据亦遭大幅下修。消息一出，市场对美联储 9 月加息的概率预期从约 55%骤降至 40%左右，国债收益率急跌，美元走软，黄金随即冲至两个月高位。与此同时，围绕霍尔木兹海峡的地缘紧张局势令原油价格本周大幅震荡，布伦特原油一度重返每桶 83 美元上方。油价每波动 10 美元，便直接传导至市场的通胀预期，进而影响美联储路径判断、国债收益率及资产估值。这一逻辑令黄金在通胀升温时充当避险资产，在就业走弱时受益于宽松预期，获得双重利好。

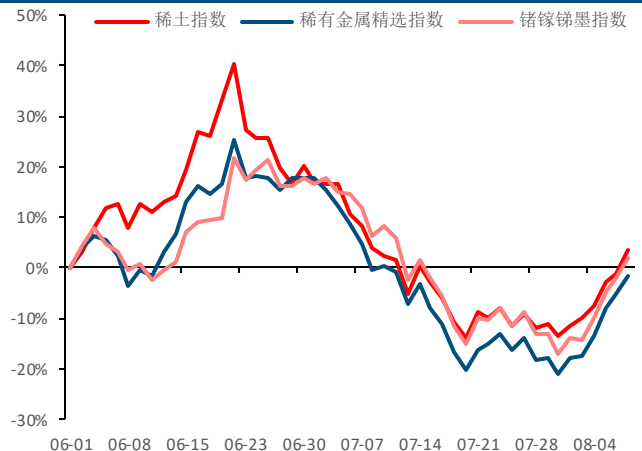
战略小金属 7 月超跌，随着中美新一轮博弈期开始，迎来新机遇。7 月份小金属跟随科技股出现超跌，已出现中长期配置机会。此前最大担忧是 AI 科技行情退潮后 AIDC 建设需求随之崩塌，从而压制钨、镓、钼等小金属需求，而本轮 CSP 财报季 Capex 超预期上修彻底消解了这一担忧，AI 基础设施扩张周期明确延续。随着美国 FCC 光模块禁令传闻出现和中国商务部五项对美反制措施出台，中美开启 9 月访美行程前的新一轮战略博弈，战略系小金属板块迎来新机遇。

图 19: 油价刺激通胀、就业削弱加息，黄金迎双重利好



数据来源: Wind, 中信建投证券

图 20: 中美开启新一轮博弈，A 股战略小金属相关板块大涨

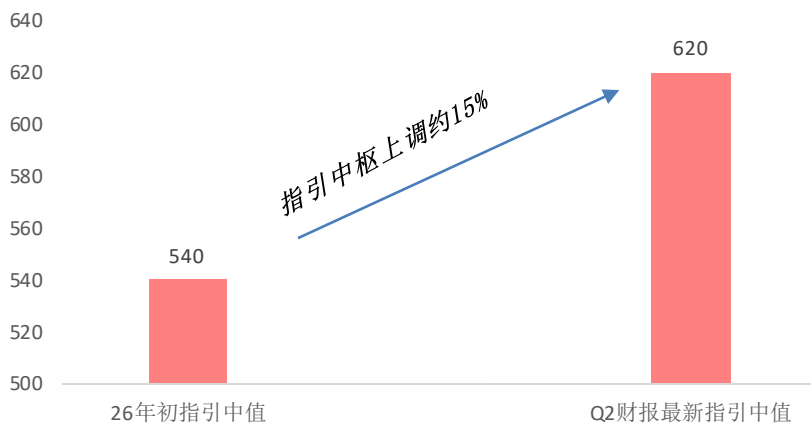


数据来源: Wind, 中信建投证券

机械设备：关注半导体设备、人形机器人和工程机械

半导体设备“超级景气”仍在前半段。台积电二季度毛利率 67.7%创新高并上调全年资本开支指引中枢约 15%，拉姆研究（LRCX）最新财报显示 FY2026Q4 营收 67.2 亿美元，环比增长 15%，同比增长 30%，创单季历史新高，WFE 指引上修至 1500 亿美元区间。中国“长鑫 IPO、长存辅导”强化两存扩产预期，叠加国产替代需求，前道设备与零部件订单普遍好于年初。

图 21: 台积电资本开支指引变化（亿美元）



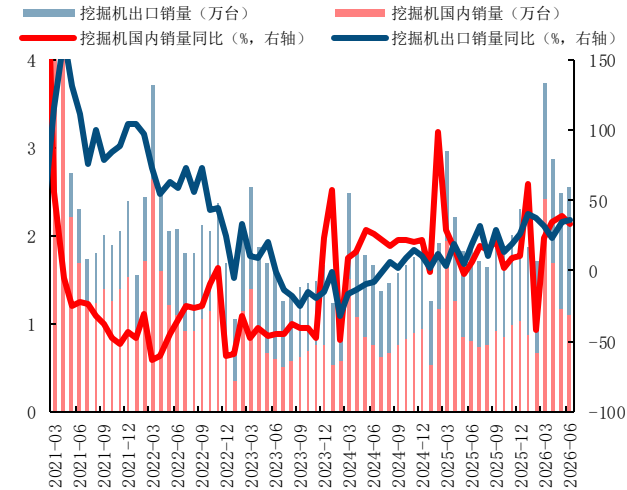
数据来源: 台积电《2025 年第四季度财务业绩新闻稿》，台积电《2026 年第二季度业绩说明会文字实录》，中信建投证券

人形机器人产业化进入关键落地窗口：特斯拉 Q2 电话会披露弗里蒙特工厂 Model S/X 产线已停用、改造用于 Optimus 专用生产线，宇树科技 IPO 发行价已正式公布，将成为 A 股人形机器人第一股，带动产业链估值重估催化清晰。

工程机械低位修复逻辑成立：据中国工程机械工业协会数据，6 月挖掘机销售 25445 台，同比增长 35.3%，1-6 月累计+26.4%（内销约 +20.4%、出口约 +33.5%），内外销同步改善。政策端，7 月初第三批“两重”项目清单 1935 亿元超长期特别国债下达，7 月 30 日政治局会议强调“有力推进两重建设和两新工作”，叠加 1-7 月

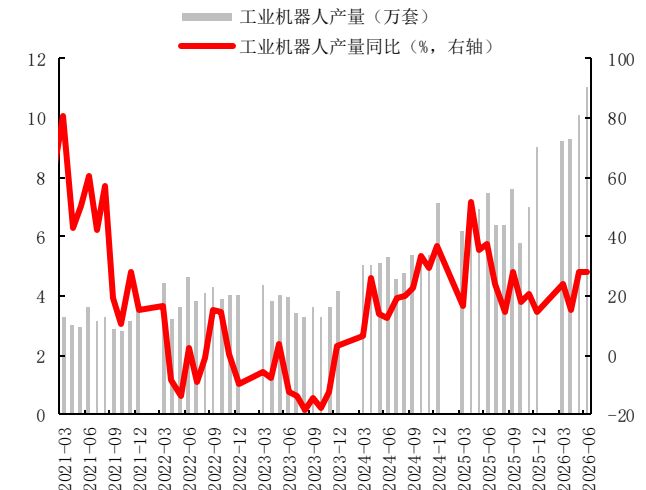
专项债发行进度偏慢、下半年财政发力确定性较强，工程机械内需有望获得实物工作量支撑。

图 22: 挖掘机国内及出口销量



数据来源: iFinD, 中信建投证券

图 23: 工业机器人产量



数据来源: iFinD, 中信建投证券

总的来说，当前行业配置依然围绕超跌修复和景气改善的思路进行。重点关注AI 算力（PCB/CCL、半导体设备/材料、先进封装等）、创新药（CRO/CDMO）、有色金属（工业金属、贵金属、战略小金属等）、机械设备（人形机器人、工程机械等）。

图 24: 主要二级行业盈利预测变化：半导体、医疗服务、通信设备、自动化设备和能源金属预期增长居前

大类	行业	涨跌幅		盈利预测 (亿元)			盈利增速预测		2026年盈利增速		2026年盈利增速	
		本周	近一周变化	2025A	2026E	2027E	2026E	2027E	上周	本周	上周	本周
TMT	半导体	10.0%	21.4%	439	2666	4103	380.8%	53.9%	1.6%	246.8%	0.0%	245.2%
	元件	23.9%	31.4%	349	603	932	83.5%	54.4%	1.7%	0.3%	1.7%	-1.4%
	光学光电子	12.7%	16.0%	61	275	415	73.6%	52.5%	-0.2%	-0.9%	-1.4%	-0.7%
	消费电子	9.0%	12.8%	834	1295	1740	51.8%	34.1%	-0.4%	-1.2%	-1.0%	-0.8%
	电子化学品 II	18.6%	25.5%	59	98	136	61.5%	39.1%	0.2%	0.3%	0.6%	0.1%
	通信设备	10.9%	23.1%	428	1018	1564	125.6%	55.5%	-0.2%	2.5%	-1.5%	2.7%
	通信服务	2.4%	-0.3%	1814	1775	1847	-3.6%	4.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	计算机设备	4.9%	6.2%	287	410	498	34.7%	21.4%	2.9%	0.4%	2.9%	-2.5%
	IT服务 II	6.1%	1.4%	-51	159	233	216.3%	45.8%	1.8%	-3.4%	2.1%	-5.2%
	软件开发	3.9%	-7.9%	41	198	262	128.6%	32.6%	-3.3%	-1.9%	-3.6%	1.4%
	游戏 II	2.2%	-10.4%	137	254	303	63.0%	19.5%	-0.4%	0.1%	-0.3%	0.5%
周期	广告营销	4.9%	-11.8%	17	74	81	101.3%	9.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	贵金属	11.4%	3.2%	194	360	464	90.0%	29.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%
	小金属	20.3%	21.8%	178	353	443	92.2%	25.4%	-0.1%	0.0%	-0.1%	0.0%
	工业金属	7.7%	3.4%	1602	2660	3054	69.0%	14.8%	0.3%	0.8%	0.4%	0.5%
	能源金属	9.4%	7.6%	153	294	375	216.7%	27.5%	0.0%	1.4%	0.0%	1.4%
	化学原料	3.6%	2.1%	224	449	521	84.6%	15.8%	0.3%	-0.2%	0.2%	-0.5%
	化学制品	6.8%	5.0%	458	763	929	72.5%	21.6%	0.0%	0.1%	-1.0%	0.1%
	炼化及贸易	1.9%	-0.8%	1956	2738	2836	39.5%	3.6%	-0.1%	0.1%	-0.2%	0.2%
	煤炭开采	1.2%	0.0%	1120	1489	1600	31.9%	7.4%	0.1%	0.5%	-0.1%	0.4%
	焦炭 II	0.4%	-3.4%	-34	6	7	651.2%	5.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	水泥	0.8%	-3.6%	36	156	182	207.5%	16.8%	0.0%	0.6%	0.0%	0.6%
	玻璃玻纤	18.3%	17.8%	54	137	189	126.6%	37.7%	0.0%	-0.3%	-1.0%	-0.3%
	电力	-1.1%	-2.6%	1896	1940	2030	2.0%	8.8%	0.0%	0.4%	0.1%	0.3%
	物流	-1.5%	-6.7%	220	435	506	91.5%	16.1%	0.5%	-1.0%	0.6%	-1.4%
制造	铁路公路	-2.3%	-4.8%	475	474	502	10.8%	5.9%	-0.1%	0.0%	-0.1%	0.1%
	航空机场	-2.5%	-7.1%	84	117	333	48.9%	185.3%	0.0%	-14.1%	0.3%	-14.1%
	航运港口	0.6%	-3.6%	911	922	913	15.5%	-0.9%	0.1%	0.0%	0.0%	-0.1%
	光伏设备	7.3%	8.8%	-316	375	725	258.9%	93.6%	-4.2%	-1.1%	-3.1%	3.1%
	风电设备	9.1%	5.0%	57	173	236	80.8%	36.4%	-1.1%	0.0%	-0.3%	1.1%
	电池	1.7%	-1.0%	950	1688	2219	67.5%	31.0%	0.2%	0.1%	0.2%	-0.1%
	电网设备	4.2%	2.3%	446	555	700	36.2%	26.0%	0.2%	-0.3%	-0.3%	-0.5%
	航空装备 II	3.0%	0.5%	131	173	212	21.1%	22.5%	-0.6%	0.0%	1.5%	0.6%
	航海装备 II	2.1%	-2.9%	94	291	431	136.9%	47.9%	0.0%	0.0%	-3.2%	0.0%
消费	工程机械	-3.4%	-6.8%	331	414	516	32.8%	24.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	自动化设备	12.4%	13.7%	125	219	289	65.2%	32.0%	-0.1%	2.5%	-0.8%	2.6%
	汽车零部件	4.5%	1.1%	915	1029	1248	21.9%	21.2%	-0.1%	-0.1%	0.2%	0.0%
	乘用车	-6.5%	-13.6%	491	739	985	50.0%	33.2%	-0.3%	-0.5%	-0.2%	-0.2%
	农产品加工	3.3%	-3.2%	56	64	81	30.3%	27.3%	-0.1%	0.0%	-0.1%	0.1%
	养殖业	-1.6%	-4.4%	186	112	474	-49.6%	322.6%	0.4%	-1.7%	-0.3%	-2.1%
	白酒 II	-3.3%	-8.8%	1264	1385	1475	9.4%	6.4%	0.0%	0.0%	0.2%	0.0%
	饮料乳品	-1.7%	-5.5%	188	225	252	19.4%	12.0%	0.0%	-0.7%	-0.2%	-0.7%
	调味发酵品 II	-1.9%	-9.5%	117	137	154	15.7%	12.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	化学制药	6.1%	5.7%	380	516	643	43.7%	25.9%	-0.4%	-0.9%	-0.4%	-0.6%
	生物制品	6.5%	3.9%	-9	166	186	1951.6%	12.1%	-11.3%	-1.3%	-46.2%	10.0%
	医疗器械	2.3%	-2.8%	286	417	495	38.6%	18.8%	-0.1%	-0.9%	-0.1%	-0.7%
	医疗服务	16.0%	13.6%	282	358	441	25.2%	23.2%	-0.1%	10.5%	-0.2%	10.6%
	白色家电	-4.7%	-9.2%	850	1034	1112	5.6%	7.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
金融地产	家电零部件 II	6.1%	1.1%	88	82	96	18.0%	17.1%	-0.1%	0.0%	0.1%	0.1%
	化妆品	-1.1%	-9.1%	35	44	53	25.2%	19.7%	-0.3%	0.0%	-0.3%	0.2%
	互联网电商	5.4%	0.8%	21	28	36	104.4%	29.7%	-0.9%	0.0%	-1.0%	0.9%
	证券 II	-1.1%	-1.7%	2300	2532	2763	17.6%	9.1%	0.6%	0.2%	0.5%	-0.4%
	保险 II	-2.8%	-4.0%	4253	4456	4826	4.8%	8.3%	0.0%	0.2%	-0.1%	0.2%
	国有大型银行 II	-5.5%	-8.3%	14246	14700	15274	3.2%	3.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	股份制银行 II	-2.9%	-5.5%	5004	5125	5330	2.4%	4.0%	0.1%	0.0%	0.1%	-0.1%
	房地产开发	2.2%	-2.8%	-1988	-303	-32	69.3%	89.3%	-1.8%	0.0%	-1.8%	1.8%

数据来源：iFinD，Choice，中信建投证券

风险分析

（1）内需支持政策效果低于预期。如果后续国内地产销售、投资等数据迟迟难以恢复，通胀持续低迷，消费未出现明显提振，企业盈利增速持续下滑，经济复苏最终证伪，那么整体市场走势将会承压，过于乐观的定价预期将会面临修正。

（2）中东地缘局势恶化风险。警惕美伊冲突进一步升级，国际油价中枢上行，增加全球通胀压力，制约国内外央行货币宽松空间，若通胀恶性演绎，可能对经济总需求造成拖累，加剧全球经济衰退风险，同时对权益市场造成冲击。

（3）美股市场波动超预期。若美国经济超预期恶化，或美联储宽松力度不及预期，可能导致美股市场出现较大波动，届时也将对国内市场情绪和风险偏好造成外溢影响。

分析师介绍

夏凡捷

投资策略团队资深策略分析师，本硕毕业于武汉大学金融工程专业，曾任安信证券高级策略分析师，长期从事市场策略、专题研究和资产配置方面的工作。新财富、水晶球、金牛奖策略分析师，Wind 金牌分析师。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6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作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街16号院1号楼18层
电话：（8610）56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
电话：（8621）6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇广电金融中心35楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场2期18楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk