下载日志已记录，仅供内部参考

外围扰动与存量博弈加剧，A 股下一步看什么？

2026 年 09 月 06 日

核心观点

- **本周 A 股行情：**（1）本周（8 月 31 日-9 月 4 日），A 股市场冲高后震荡调整，主要宽基指数多数下跌。全 A 指数下跌 1.79%，北证 50 逆势上涨 2.24%；科创 50、创业板指和深证成指跌幅居前。（2）从风格来看，本周大盘风格相对占优，金融风格表现最强，稳定和消费风格小幅上涨，成长、周期风格明显回调。（3）从行业来看，本周一级行业多数回调，传媒、银行、农林牧渔涨幅靠前，电子、有色金属、建筑材料跌幅居前。

- **本周资金流向：**（1）市场成交量能延续降温。本周日均成交额为 19698 亿元，较上周下降 194.23 亿元；日均换手率为 1.6334%，较上周上升 0.14 个百分点。（2）截至周四，两融余额为 26567.06 亿元，较上周下降 23.88 亿元，其中融资余额下降 27.07 亿元。（3）8 月 27 日至 9 月 2 日，全球基金对 A 股净流量-23.26 亿美元（前值-0.20 亿美元），净流出规模明显扩大；其中，海外基金净流量-4.28 亿美元（前值 5.55 亿美元），由净流入转为净流出。

- **本周估值变动：**全 A 指数 PE(TTM)估值较上周下降 2.87%至 21.52 倍，处于 2010 年以来 80.24%分位数；PB(LF)估值下降 1.88%至 1.84 倍，处于 2010 年以来 49.52%分位数。全 A 股债利差为 2.9664%，位于 3 年滚动均值（3.2587%）-0.51 倍标准差附近，处于 2010 年以来 59.96%分位数水平。

- **A 股市场投资展望：**当前 A 股市场处于 9 月业绩空窗期，外围扰动、国内政策落地与市场量能变化成为影响后续行情的三条主要线索。一是外围环境扰动仍较大。美国 8 月非农明显强于预期，市场对 9 月加息预期重新升温，美债收益率和美元走强；叠加美伊冲突再度升温、油价处于高位，海外通胀和长端利率仍可能对高估值成长板块形成一定制约，短期市场波动或有所加大。二是国内稳增长政策加快转向项目和资金落地。“六张网”政策进一步落实至项目库建设、投贷联动和社会资本参与等环节，109 项重大工程加快推进，8000 亿元新型政策性金融工具也开始陆续投放，政策性资金与重大项目建设的协同效应逐步进入兑现期。三是市场成交量能趋弱、存量资金博弈特征增强。本周成交额延续下降，资金切换加速，在市场量能出现趋势性放大之前，建议重视行业轮动带来的相对收益机会。综合来看，9 月业绩催化边际减弱，资金面尚需观察量能信号，市场对外围风险、产业事件和政策边际变化的敏感度可能进一步提高，建议在波动中寻找政策确定性和景气兑现度更高的结构机会。**下周关注以下事件：**（1）美国 8 月 PPI、CPI 对 9 月美联储政策预期的影响；（2）国内 8 月进出口、CPI/PPI 及金融数据陆续发布，关注外需韧性、价格修复及信用扩张情况；（3）欧洲央行 9 月议息会议公布政策决议及最新经济预测；（4）Oracle 披露 FY2027 一季报，关注云基础设施、AI 订单和资本开支指引。

- **配置机会：**关注四条主线：一是科技精选，中期产业趋势不变，叠加“六张网”新基建，聚焦半导体、通信设备、算力基建产业链等盈利和订单可验证的细分方向。二是红利底仓，外围扰动加剧下市场风险偏好仍待修复，金融、公用事业、煤炭等低估值红利资产可作为组合底仓。三是供需改善与涨价逻辑，包括石油石化、煤化工等资源品，以及厄尔尼诺现象催化上游价格上涨的农业板块。四是“六张网”政策链条，政策性资金陆续到位、项目开工和设备招标提速有望带来订单增量，关注电网、储能/电力配套、建材、工程机械等环节。

- **风险提示：**外部不确定性风险；政策不及预期风险；市场情绪不稳定及流动性持续调整风险。

分析师

杨超

☎：010-80927696

✉：yangchao_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030004

王雪莹

☎：（010）80927721

✉：wangxueying_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525060003

袁世麟

✉：yuanshilin_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130526080003

相关研究

2026-07-30，动能转换提速、政策合力加码、市场韧性重塑——7 月政治局会议释放三大关键信号

2026-07-30，7 月 FOMC 会议点评：三票转鹰，市场走在美联储前面？

2026-07-27，强基织网，稳中育新——“六张网”的政策逻辑与投资主线

2026-07-22，公募基金 2026Q2 持仓有哪些看点？

2026-07-19，一张表看中报业绩预期

2026-07-17，逐新而行，循势而兴—2026 年大类资产中期投资展望

2026-06-20，洼地迷局，长坡蓄力—2026 年港股中期投资展望

2026-06-18，向新求质，驭势而行——2026 年 A 股中期投资展望

2026-05-19，金融板块怎么看：是否偏离了β属性？

2026-05-15，恒生科技“掉队”拆解：困兽还是潜龙？

2026-05-13，创业板还有多少上行的空间？——创新高背后的逻辑

2026-05-04，五一假期期间哪些事件值得关注？

2026-05-03，财报会说话：A 股基本面全景扫描

2026-05-01，黑金之殇：高油价冲击下行业生存法则与投资映射

2026-04-28，解码 4 月中央政治局会议精神：风向往哪吹？

下载日志已记录，仅供内部参考

目录
Catalog

一、 本周行情回顾 3
（一） 指数行情 3
（二） 资金流向 4
（三） 估值变动 7
二、 A 股市场投资展望 10
三、 风险提示 11

下载日志已记录，仅供内部参考

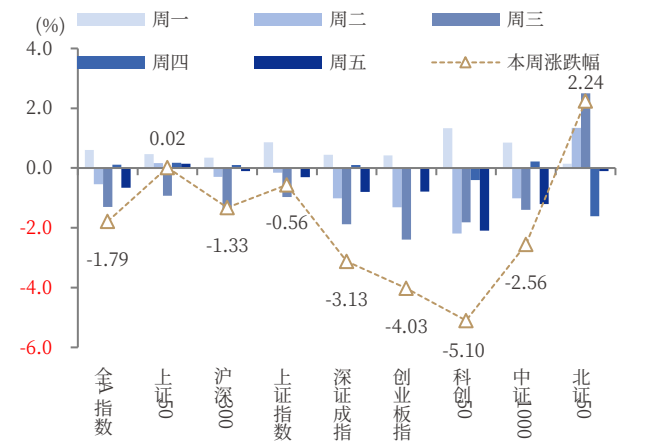
一、本周行情回顾

（一）指数行情

本周（2026 年 8 月 31 日-9 月 4 日，下同），A 股市场冲高后震荡调整，主要宽基指数多数下跌，成长板块回撤更为明显。全 A 指数下跌 1.79%，北证 50 逆势上涨 2.24%，上证 50 基本持平；科创 50、创业板指和深证成指跌幅居前，分别下跌 5.10%、4.03%和 3.13%。周初，8 月制造业 PMI 回升，叠加稳增长政策预期，市场普遍反弹；随后美伊冲突再度升级、油价快速上涨，外部风险偏好转弱，周二至周三市场连续调整，双创指数跌幅居前。本周后半段市场一度企稳，银行等低估值红利板块形成支撑，但科技成长抛压尚未充分消化，周五指数再度冲高回落，资金进一步向农业、消费、传媒等低位方向切换。整体看，本周呈现大盘价值相对抗跌、科技成长回撤的结构性行情。

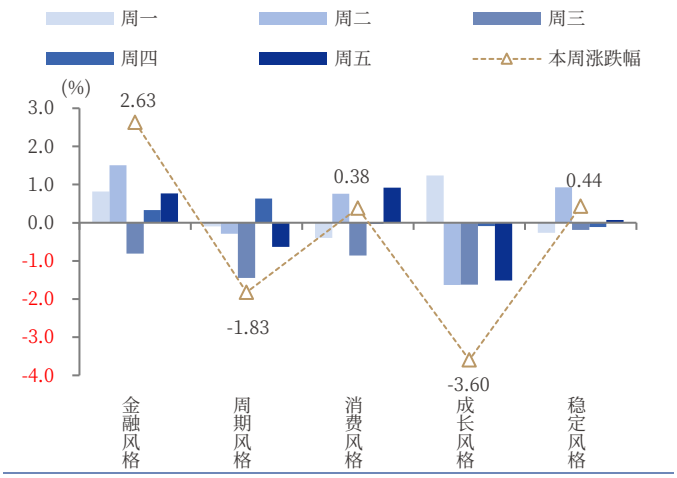
从风格来看，本周大盘风格相对占优，沪深 300（-1.33%）表现好于中证 1000（-2.56%）；五大风格指数中，金融表现最强，稳定和消费风格也小幅收涨，成长、周期风格明显回调。

图1：本周主要宽基指数涨跌幅



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

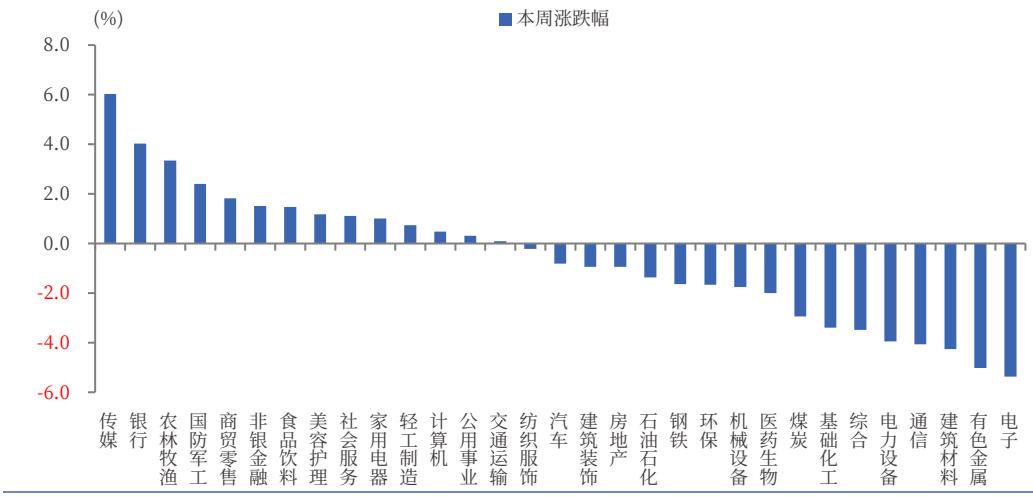
图2：本周风格指数涨跌幅



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

从行业来看，本周一级行业多数回调。涨幅靠前的三个行业分别为传媒、银行、农林牧渔，涨幅分别为 6.03%、4.03%、3.34%。电子、有色金属、建筑材料跌幅靠前。

图3：本周一级行业指数涨跌幅

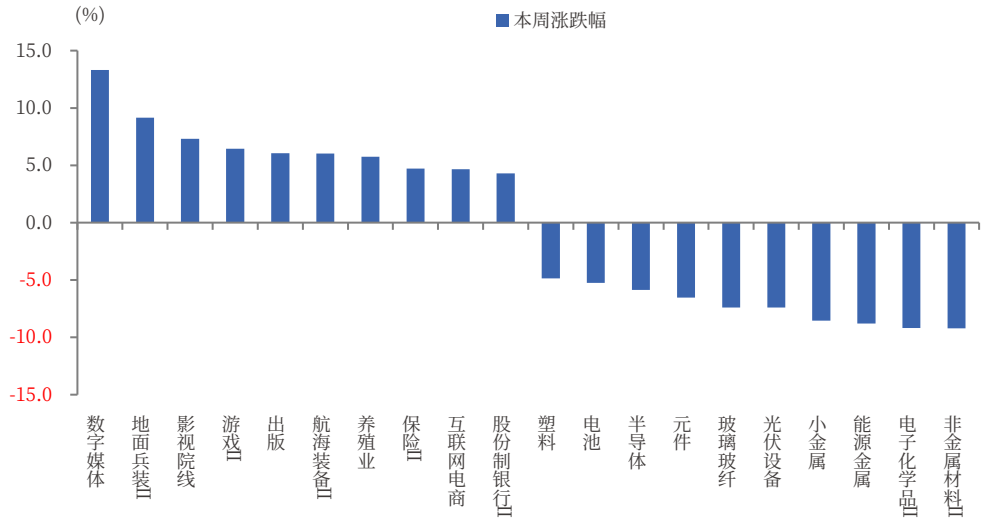


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

下载日志已记录，仅供内部参考

二级行业表现来看，本周收益率前五的行业依次是数字媒体、地面兵装Ⅱ、影视院线、游戏Ⅱ、出版；收益率靠后的行业依次是非金属材料Ⅱ、电子化学品Ⅱ、能源金属、小金属、光伏设备。

图4：本周二级行业指数中收益率排名前十与后十的行业

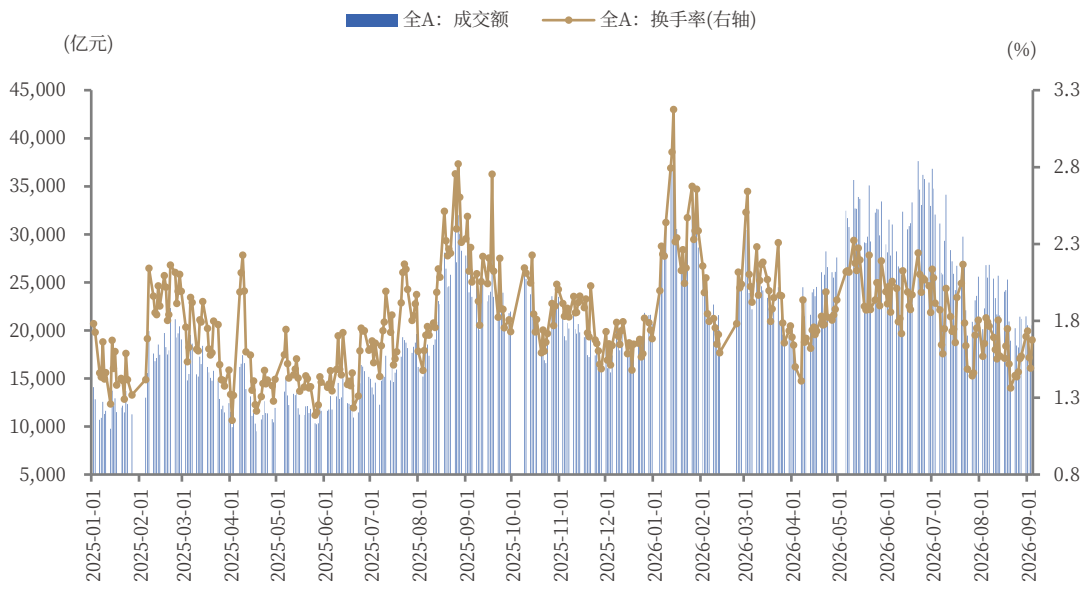


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（二）资金流向

A 股市场交投量能延续降温态势。本周日均成交额为 19698 亿元，较上周日均成交额下降 194.23 亿元；日均换手率为 1.6334%，较上周日均换手率上升 0.14 个百分点。本周北向资金日均成交额为 2721.87 亿元，较上周日均成交额下降 32.25 亿元。

图5：市场成交额与换手率

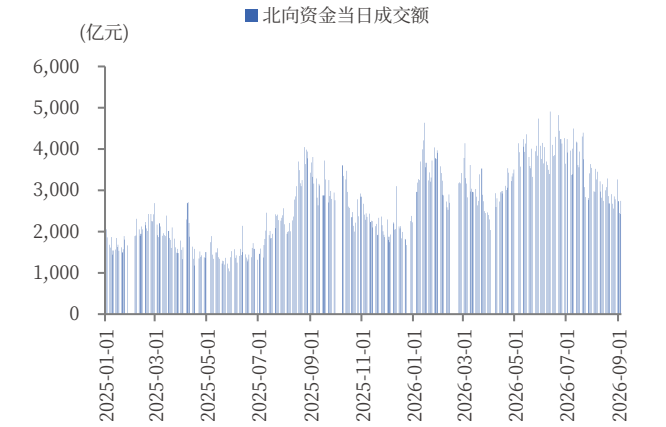


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

截至 9 月 3 日（周四），两融余额为 26567.06 亿元，较上周下降 23.88 亿元。其中，融资余额为 26275.15 亿元，下降 27.07 亿元；融券余额为 291.9 亿元，上升 3.18 亿元。

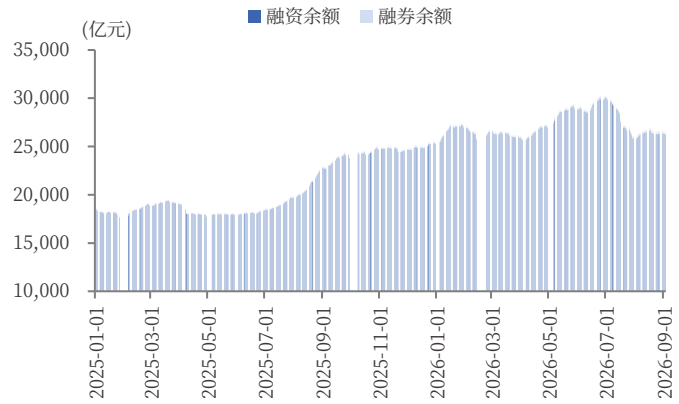
下载日志已记录，仅供内部参考

图6：北向资金日度成交额



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

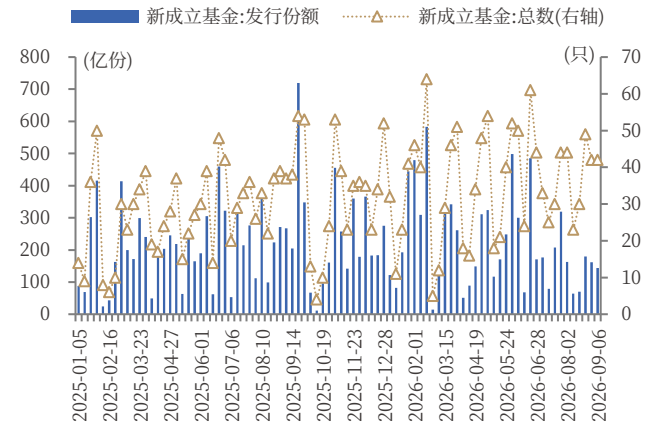
图7：A 股市场融资融券余额



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

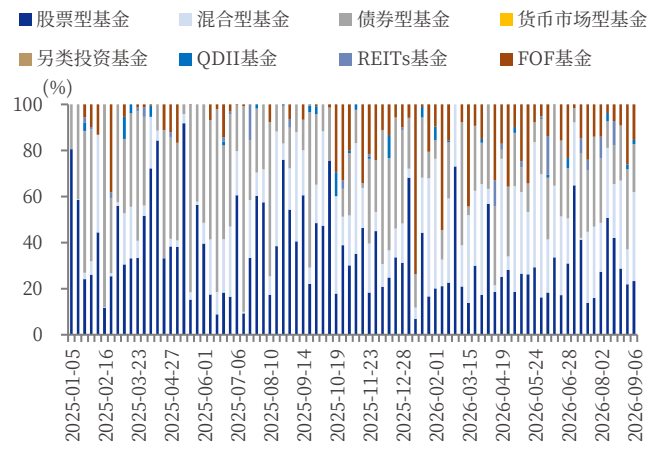
按基金成立日统计，本周新成立基金 42 只，发行份额为 143.27 亿份。其中，权益类基金（包括股票型基金和混合型基金）共有 29 只，发行份额 88.77 亿份，较上周上升 28.77 亿份，本周份额占比 61.96%，较上周上升 24.86 个百分点。

图8：公募基金新成立基金份额及只数（周度）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图9：公募基金新成立基金份额分布（周度）

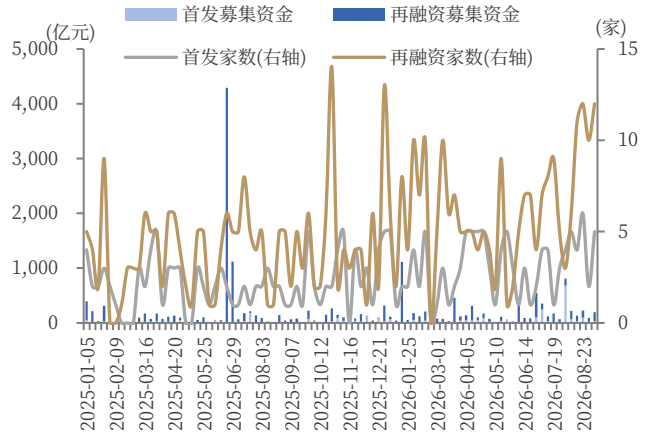


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

按上市日期统计，本周 IPO 家数为 5 家，募集资金金额 32.78 亿元，再融资家数为 12 家，募集资金金额 165.25 亿元。

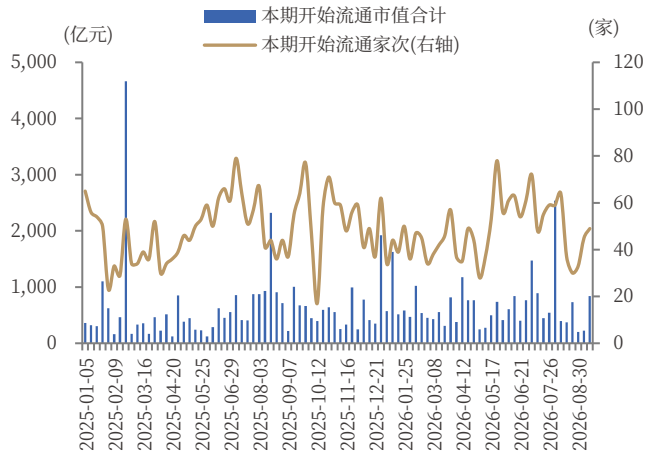
下载日志已记录，仅供内部参考

图10：A 股 IPO 与再融资金额（周度）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图11：A 股限售股解禁统计（周度）

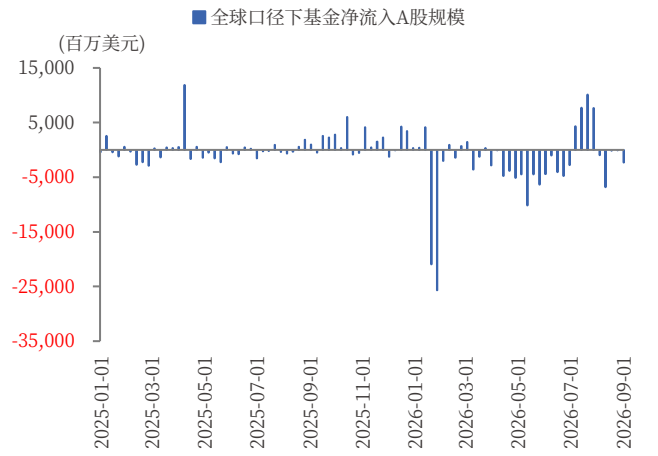


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

下周市场资金流出压力将较本周上升。本周共有 45 家公司限售股陆续解禁，合计解禁 11.35 亿股，解禁总市值 226.28 亿元；下周（9 月 7 日-9 月 13 日）预计共有 49 家公司限售股陆续解禁，合计解禁 28.84 亿股，按 9 月 4 日收盘价计算，解禁总市值约为 842.35 亿元。

根据 EPFR 对于全球基金资金流向的统计，8 月 27 日至 9 月 2 日期间，全球基金对 A 股净流量-23.26 亿美元（前值-0.20 亿美元），净流出规模有所扩大。其中，海外基金净流量-4.28 亿美元（前值 5.55 亿美元），包括海外主动型基金净流量-0.27 亿美元（前值-0.24 亿美元）、海外被动型基金净流量-4.12 亿美元（前值 5.86 亿美元）。

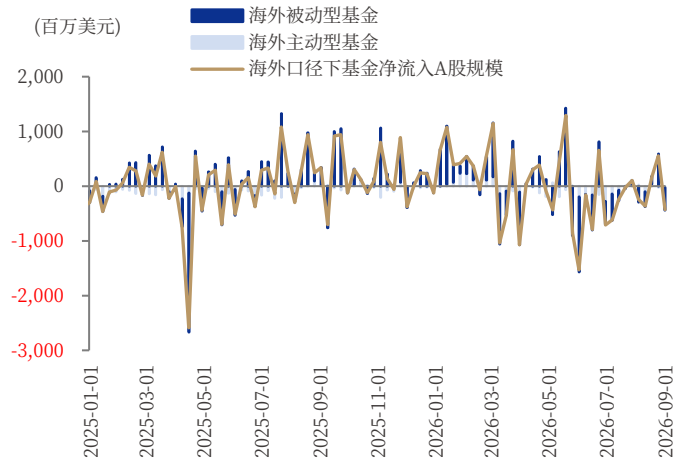
图12：全球基金净流入 A 股规模



资料来源：EPFR，中国银河证券研究院

注：全球口径包括海外基金+国内 ETF，国内注册的其他公募基金不在统计范围内

图13：海外基金净流入 A 股规模



资料来源：EPFR，中国银河证券研究院

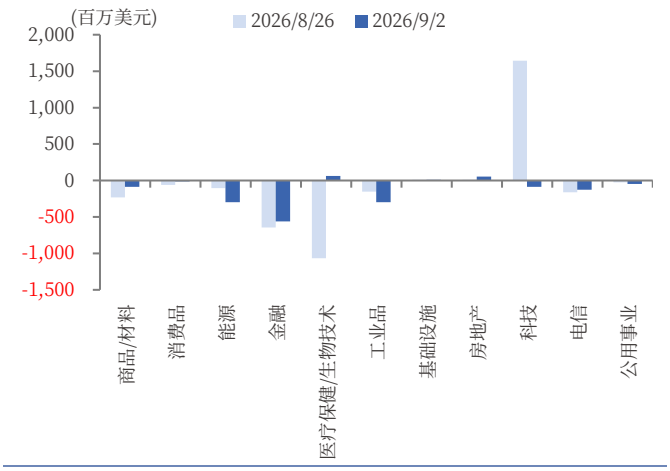
注：由于样本统计因素，主动型与被动型基金净流入规模合计值与整体规模略有偏差

结构上，以中国内地企业在全球范围内上市股票的口径，观察资金对于中国资产的行业配置偏好。8 月 27 日至 9 月 2 日期间，全球基金对医疗保健/生物技术行业由净流出转为净流入，净流量 0.63 亿美元（前值-10.65 亿美元），同时，连续两周净流入房地产、基础设施行业，且规模进一步扩大，净流量分别为 0.55 亿美元、0.09 亿美元；对科技行业由净流入再度转为净流出，净流量-0.88 亿美元（前值 16.46 亿美元）；对金融、能源、工业品行业净流出规模居前。当周海外基金对医疗保健/生物技术、房地产行业转为净流入，净流量分别为 0.06 亿美元、0.03 亿美元，此外持续流入基础设施、能源行业，分别净流入 0.08 亿美元、0.03 亿美元；对科技、商品/材料、工业品行业转

下载日志已记录，仅供内部参考

为净流出，净流量分别为-3.39 亿美元、-0.09 亿美元、-0.01 亿美元（前值分别为 1.17 亿美元、0.04 亿美元、0.05 亿美元），此外，对消费品行业的净流出规模也较大，净流量-0.08 亿美元。

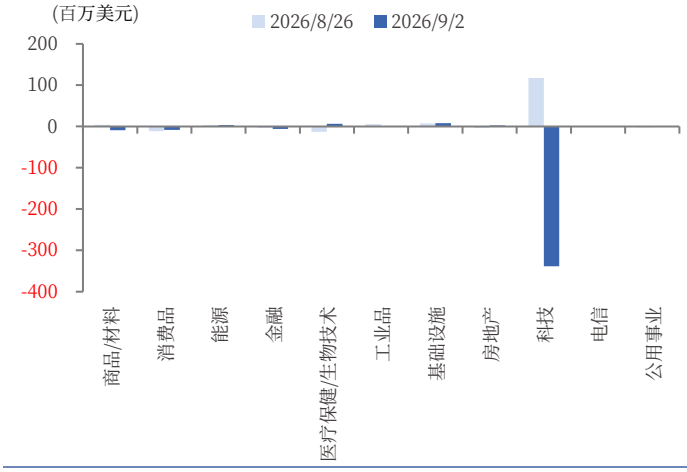
图14：全球基金对于中资股的行业流向（周度）



资料来源：EPFR，中国银河证券研究院

注：中资股覆盖范围为中国内地企业相关上市股票

图15：海外基金对于中资股的行业流向（周度）



资料来源：EPFR，中国银河证券研究院

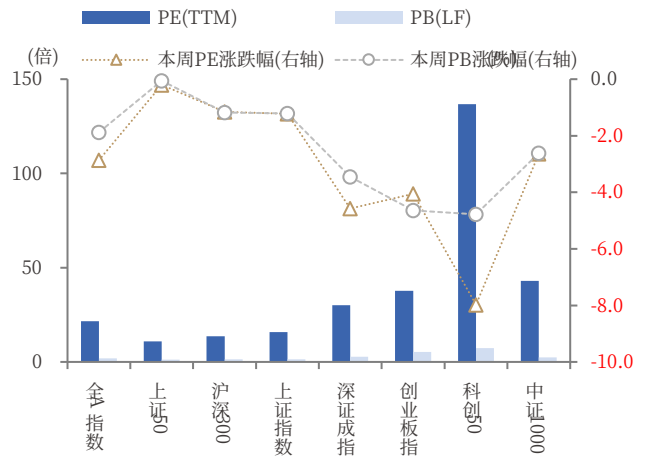
注：中资股覆盖范围为中国内地企业相关上市股票

（三）估值变动

截至 9 月 4 日，全 A 指数 PE(TTM)估值较上周下降 2.87%至 21.52 倍，处于 2010 年以来 80.24%分位数的历史偏高水平；全 A 指数 PB(LF)估值本周下跌 1.88%至 1.84 倍，处于 2010 年以来 49.52%分位数的历史中枢水平。

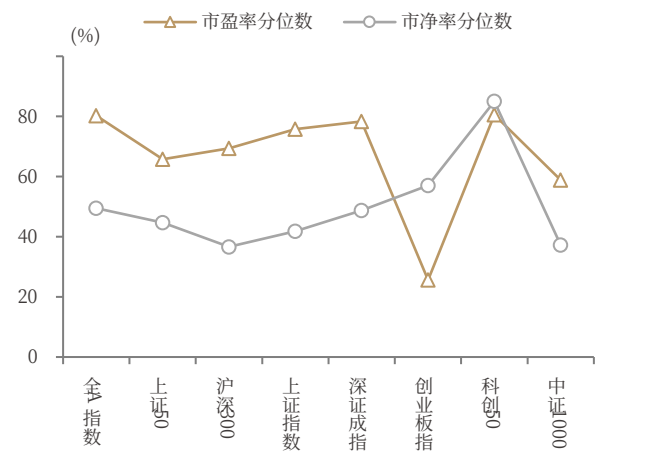
截至 9 月 4 日，10 年期国债收益率为 1.6804%，较上周下行 1.45BP。据此计算，9 月 4 日，全 A 股债利差为 2.9664%，位于 3 年滚动均值（3.2587%）-0.51 倍标准差附近，处于 2010 年以来 59.96%分位数水平。

图16：本周主要宽基指数估值及其变动



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图17：本周主要宽基指数估值分位数



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

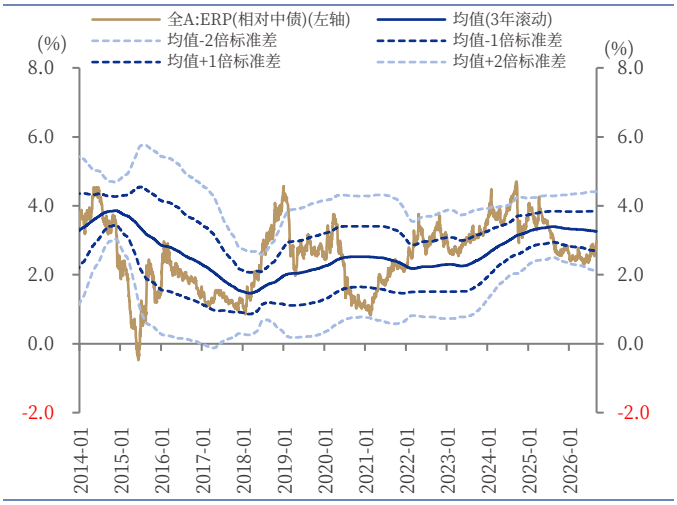
下载日志已记录，仅供内部参考

图18：10 年期中国国债收益率



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图19：全 A 指数相对 10 年期国债收益率的风险溢价率



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

从行业层面来看，本周 31 个一级行业中，11 个行业市盈率估值上涨。截至 9 月 4 日，从市盈率估值来看，共有 16 个行业估值高于 2010 年以来 50%分位数，有 11 个行业的估值处于 2010 年以来 20%-50%分位数区间，另外 4 个行业估值低于 2010 年以来 20%分位数水平。其中，农林牧渔、综合、建筑材料的 PE 估值分位数较高，分别处于 2010 年以来 92.64%、89.65%、87.16%分位数水平；非银金融、有色金属、美容护理的 PE 估值分位数较低，分别处于 2010 年以来 0.07%、10.16%、10.47%分位数水平。

表1：本周一级行业估值及其分位数

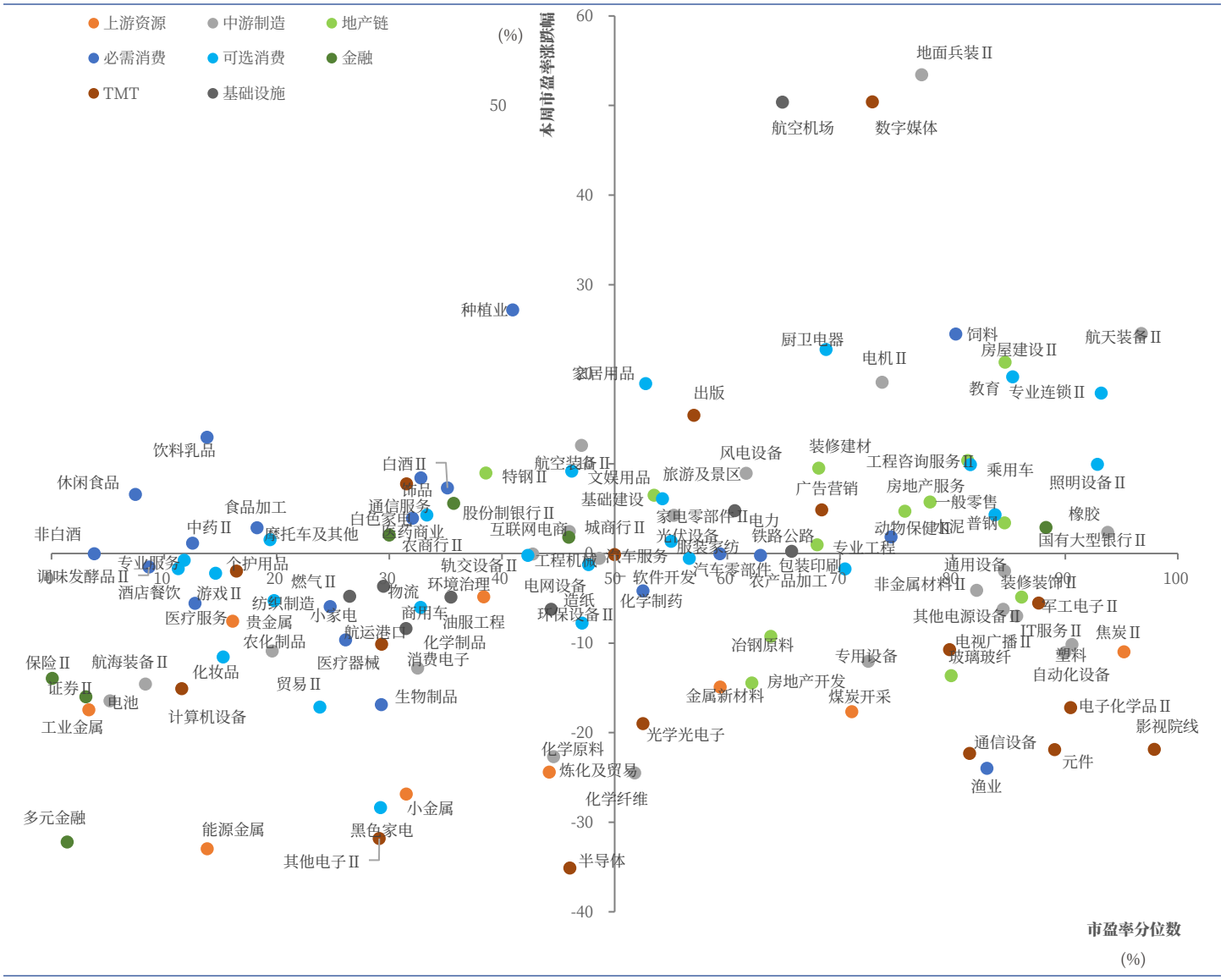
行业名称	PE(TTM)(倍)	本周 PE 涨跌幅	市盈率分位数	PB(LF)(倍)	本周 PB 涨跌幅	市净率分位数
农林牧渔	86.26	102.06%	92.64%	2.56	4.07%	14.47%
综合	78.67	-16.04%	89.65%	2.64	-2.22%	54.08%
建筑材料	35.94	-0.25%	87.16%	1.47	-2.00%	16.72%
机械设备	41.37	-5.20%	76.17%	3.17	-1.55%	79.12%
通信	47.90	-16.02%	75.17%	5.64	-4.08%	97.00%
电子	60.28	-25.09%	73.43%	6.02	-5.94%	97.46%
煤炭	18.75	-17.65%	71.42%	1.54	-1.91%	63.57%
钢铁	30.93	3.41%	69.12%	1.00	-0.99%	36.79%
商贸零售	34.79	-0.49%	66.73%	1.71	1.79%	28.12%
建筑装饰	14.49	7.97%	66.42%	0.68	-2.86%	1.85%
计算机	61.78	-8.68%	65.28%	3.71	0.27%	34.14%
汽车	25.23	1.04%	64.82%	2.14	-0.47%	39.31%
房地产	17.33	-13.91%	62.69%	0.80	0.00%	12.90%
轻工制造	34.03	4.87%	60.36%	1.84	1.10%	26.14%
基础化工	25.97	-14.12%	9%	.9	2%	9%
公用事业	21.82	4.00%	50.14%	1.58	1.28%	28.60%
交通运输	17.00	-0.35%	49.59%	1.22	0.83%	4.94%
银行	6.40	3.73%	47.90%	0.52	1.96%	17.26%
石油石化	17.12	-19.85%	47.26%	1.42	-2.07%	35.28%
家用电器	15.12	1.82%	46.91%	2.34	4.00%	21.81%

下载日志已记录，仅供内部参考

纺织服饰	24.86	-0.28%	45.67%	1.79	1.13%	29.98%
国防军工	58.69	-1.68%	42.02%	3.19	3.91%	48.27%
环保	24.99	-5.02%	41.72%	1.56	-1.89%	17.67%
社会服务	41.73	3.27%	34.22%	2.60	0.78%	5.01%
传媒	35.34	1.76%	31.18%	2.63	6.05%	36.24%
医药生物	31.96	-5.33%	27.07%	2.58	-1.90%	8.31%
食品饮料	21.41	7.16%	22.28%	3.41	3.02%	4.72%
电力设备	28.90	-9.06%	17.08%	2.75	-3.85%	40.02%
美容护理	28.59	-5.92%	10.47%	2.47	1.23%	1.80%
有色金属	18.17	-19.28%	10.16%	3.10	-5.49%	55.74%
非银金融	9.69	-16.32%	0.07%	1.14	0.88%	9.78%

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图20：二级行业 PE 估值分位数及本周估值变化



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

注：部分行业未显示完全，市盈率分位数为自 2010 年以来

下载日志已记录，仅供内部参考

图21：二级行业市盈率分位数与归母净利润同比



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

注：部分行业未显示完全，市盈率分位数为自 2010 年以来

二、A 股市场投资展望

展望后市，9 月处于业绩空窗期，A 股短期面临外围风险抬升和市场成交量能趋弱的双重约束，但同时，在内需偏弱背景下以“六张网”为重要抓手的稳增长政策预期仍存，当前政策正加快从部署转向资金和项目落地，市场下方有支撑，预期短期或仍以震荡与结构轮动为主。下一步需要重点观察三条线索：一是海外通胀、利率和地缘风险能否边际缓和；二是国内稳增长政策增量加码预期及存量落地情况；三是市场成交动能能否企稳回升。

外围环境仍是压制市场风险偏好的主要变量。美国 8 月非农新增 16.2 万人，显著高于市场预期，失业率维持 4.1%，数据公布后市场对 9 月加息的预期重新升温，美债收益率和美元走强，下周美国 CPI、PPI 将成为判断这一交易能否延续的关键。与此同时，美伊冲突再度升温，本周双方军事交锋再起，油价升至近期高位，能源供给风险尚未充分释放。若后续美国通胀继续偏强、长端美债收益率进一步上行，仍对高估值成长板块形成一定制约。短期看，外围不确定性风险或加剧市场

下载日志已记录，仅供内部参考

波动。

国内政策的边际变化则较为积极，稳投资正在从宏观部署加快转向推进形成实物工作量阶段。9 月 2 日，国家发改委召开“六张网”重大项目协调推进机制会，政策重点进一步落到项目库建设、政银企信息共享、投贷联动、社会资本参与和价费机制完善等环节；9 月 3 日，发改委召开“十五五”规划《纲要》重大工程建设推进会议，调度 109 项重大工程项目实施，要求加快在建项目实施并推动一批新项目尽早开工。同时，8000 亿元新型政策性金融工具已开始陆续投放，对项目资本金补充和银行贷款、社会资本的撬动效应进入兑现期，与“六张网”项目库建设形成较强政策协同。以“六张网”为重要抓手的稳增长政策推进仍是国内市场值得持续跟踪的增量线索。

市场自身则进一步呈现成交降温与存量资金博弈的特征，成为短期制约行情扩散、加快行业轮动的重要因素。本周 A 股日均成交额较前期高点延续下降趋势，虽然日均成交额绝对水平仍接近 2 万亿元，但新增资金入场速度已经放缓。根据上交所披露，8 月 A 股新增开户数 239.7 万户，同比、环比分别下降 9.5%、9.7%，新增投资者入场热度也出现边际降温，不过，累计来看年初至今新增开户数较去年同期仍实现 46.5%的较快增长，居民资金入市趋势未变。同时，本周换手率边际上升，反映存量资金在板块间频繁切换。在这一环境下，高位板块资金流出往往伴随低位方向阶段性走强，热点切换速度加快，但新主线的持续性和扩散能力均弱于增量行情阶段。往后看，成交额、融资资金等市场量能再度形成趋势性放大将是市场上行空间打开的重要信号；而在此之前，建议重视行业轮动带来的相对收益机会。

下周来看，关注以下事件：（1）美国通胀将成为全周最核心的海外宏观变量，8 月 PPI、CPI 分别于 9 月 10 日、11 日公布，在 8 月非农偏强、市场重新计入 9 月加息可能性的背景下，重点观察通胀是否进一步强化高利率维持更久的预期。（2）国内进入 8 月经济数据密集发布，进出口、CPI/PPI 及金融数据将于 9 月 8 日起陆续公布，重点关注外需韧性、PPI 以及信用扩张修复情况。（3）欧洲央行 9 月议息会议将于 9 月 10 日公布政策决议及最新经济预测，关注能源价格回升背景下其对通胀风险和后续政策路径的判断，对欧元、欧债及全球利率定价具有重要影响。（4）海外科技产业链业绩验证继续，Oracle 将于 9 月 10 日美股盘后披露 FY2027 一季报，关注云基础设施、AI 订单和资本开支指引。

短期来看，9 月业绩催化因素影响边际减弱，资金面尚需观察量能信号，市场对外围风险、产业事件和政策边际变化的敏感度可能进一步提高，建议在波动中寻找政策确定性和景气兑现度更高的结构机会。配置上关注四条主线，一是科技精选。科技成长仍是中期重要产业主线，叠加“六张网”新基建，短期更多聚焦半导体、通信设备、算力基建产业链等盈利和订单可验证的细分方向。二是红利底仓。海外利率仍处高位、地缘及油价扰动尚未消退，外围扰动加剧下市场风险偏好仍待修复，金融、公用事业、煤炭等低估值红利资产可作为组合底仓。三是供需改善与涨价逻辑，包括石油石化、煤化工等资源品，以及厄尔尼诺现象催化上游价格上涨的农业板块。四是“六张网”政策链条。政策性资金陆续到位、项目开工和设备招标提速有望带来订单增量，关注电网、储能/电力配套、建材、工程机械等环节。

三、风险提示

外部不确定性风险；政策不及预期风险；市场情绪不稳定及流动性持续调整风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图 1： 本周主要宽基指数涨跌幅 3
图 2： 本周风格指数涨跌幅 3
图 3： 本周一级行业指数涨跌幅 3
图 4： 本周二级行业指数中收益率排名前十与后十的行业 4
图 5： 市场成交额与换手率 4
图 6： 北向资金日度成交额 5
图 7： A 股市场融资融券余额 5
图 8： 公募基金新成立基金份额及只数（周度） 5
图 9： 公募基金新成立基金份额分布（周度） 5
图 10： A 股 IPO 与再融资金额（周度） 6
图 11： A 股限售股解禁统计（周度） 6
图 12： 全球基金净流入 A 股规模 6
图 13： 海外基金净流入 A 股规模 6
图 14： 全球基金对于中资股的行业流向（周度） 7
图 15： 海外基金对于中资股的行业流向（周度） 7
图 16： 本周主要宽基指数估值及其变动 7
图 17： 本周主要宽基指数估值分位数 7
图 18： 10 年期中国国债收益率 8
图 19： 全 A 指数相对 10 年期国债收益率的风险溢价率 8
图 20： 二级行业 PE 估值分位数及本周估值变化 9
图 21： 二级行业市盈率分位数与归母净利润同比 10

表 1： 本周一级行业估值及其分位数 8

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

杨超，中国银河研究院策略首席分析师。清华大学理论经济学博士，8 年大类资产配置策略研究经验。2019 年加入中国银河证券研究院，主要从事策略研究，奉行“系统决策、深耕细作、挖掘价值”的投研理念，注重逻辑性、及时性与前瞻性。

王雪莹，中国银河研究院策略分析师。袁世麟，中国银河研究院策略分析师。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。投资者应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。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：	相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：	相对基准指数涨幅在-5%～10%之间
		回避：	相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：	相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：	相对基准指数涨幅在 5%～20%之间
		中性：	相对基准指数涨幅在-5%～5%之间
		回避：	相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：林 程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn
李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn