仅供内部参考，请勿外传

申万宏源研究
SWS RESEARCH

2026 年 09 月 03 日

跨市场配置构建低波科技敞口

——交银环球精选（519696）投资价值分析

- **产品概览：把握科技成长敞口的指数多资产方案。**交银施罗德环球精选价值证券投资基金（519696）是交银施罗德基金旗下的 QDII 产品，产品定位鲜明：不追求单一科技指数的极致弹性，而是通过跨市场、多资产的指数化配置，在保留鲜明科技成长属性的前提下压降组合波动与回撤，服务于“能长期持有”的目标。截至 2026 年 6 月，产品规模约 6.08 亿元，在交银基金“指数芯”体系中被定位为“聚焦新经济”条线下的核心配置品种。
- **以波动为依据的配置比例：**本产品的权重分配主要以各底层资产的长期波动率为依据，标普 500、纳斯达克 100、中证港股通红利低波和活期存款按 50/30/10/10%的比例配置，兼顾流动性管理与被动降波，采用“季度定期审视为主，事件驱动为辅”的调仓安排。
- **底层资产拆解：标普 500、纳斯达克 100 与港股通红利低波。**美股端标普 500 与纳指 100 在 QDII 被动配置中较为稀缺，港股端中证港股通红利低波在同类指数中风险收益特征占优。
- **组合特征：科技主线清晰，大盘龙头导向。**从彭博 BICS 一级行业口径看，组合广义科技口径（科技、可选消费、通讯服务及医疗保健）合并计算占比约 60%，组合的科技成长属性是清晰的；组合呈现明确的大盘龙头导向，市值超过 1 万亿元人民币的股票占比超过 70%，前十大成份股合计权重约 32.57%，集中度适中——既保证了科技龙头的收益贡献，又避免了单一标的的过度暴露。
- **相对标普 500 收益与风险调整后表现均占优：**2017 年 1 月 1 日至 2026 年 8 月 20 日的回测显示，组合年化收益 15.43%、年化波动 15.71%、最大回撤 27.47%、夏普比率 0.964、卡玛比率 0.56，相对标普 500 收益与风险调整后表现均占优，相对纳斯达克 100 则以较低收益换取显著降波，风险调整后效率接近。产品的策略调整为当前方案后与 50/30/10/10 的基准相关系数达到 0.984，年化跟踪误差不到 4%。
- **市场环境：AI 科技浪潮主线格局有望延续。**AI 主线的盈利支撑仍在，组合 60%的科技暴露具备基本面基础；利率路径不确定与半导体板块分歧，恰恰是"单一纳指敞口"波动放大的来源，也正是本产品 50%标普 500+10%港股低波结构的意义所在。
- **风险提示及声明：**报告对于产品、指数的研究分析均基于公司、数据终端公开信息，可能受分析样本不同而产生一定偏差；指数产品表现受指数波动影响，基金产品历史业绩不代表未来；指数未来表现受宏观环境、市场波动、风格转换等多重因素影响，存在波动风险；本报告不涉及证券投资基金评价业务，不涉及对基金产品的推荐，亦不涉及对任何指数样本股的推荐。

相关研究
-

证券分析师
沈思逸 A0230521070001
shensy@swsresearch.com
邓虎 A0230520070003
denghu@swsresearch.com
联系人
沈思逸 A0230521070001
shensy@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

目录

1. 产品概览：把握科技成长敞口的指数多资产方案 4

1.1 配置比例：以长期波动率为锚的多资产配置 4
1.2 调仓机制：季度定期为主，事件驱动为辅 5

2. 底层资产拆解：标普 500、纳斯达克 100 与港股通红利低波 5

2.1 美股端：标普 500 与纳指 100 在 QDII 被动配置中较为稀缺 5
2.2 港股端：中证港股通红利低波在同类指数中风险收益特征占优 6

3. 组合特征：科技主线清晰，大盘龙头导向 6

3.1 行业分布：广义科技约 60%，非科技行业提供适度对冲 6
3.2 市值与个股：大盘龙头导向，集中度适中 7

4. 业绩检验：历史回测与实际运作 9

4.1 回测结果：相对标普 500 的收益风险优势更为清晰 9
4.2 产品跟踪紧密，实盘运作略优于模拟组合 10

5. 市场环境：AI 科技浪潮主线格局有望延续 12

5.1 产业与盈利：AI 投入正在转化为收入与回报 12
5.2 估值与流动性：估值分位不高，降息路径存在不确定性 12

6. 管理人情况：团队稳定，指数产品线体系化 12

7. 风险提示与声明 13

图表目录

图 1：组合行业分布（彭博 BICS 一级）.....7
图 2：组合市值分布（单位：人民币）.....8
图 3：组合与底层指数累计净值走势（2017/1/1=1）.....9
图 4：组合与实盘累计净值走势与收益差（2026/6/1=1）.....11

表 1：交银施罗德环球精选价值（519696）产品概要.....4
表 2：组合配置结构与各资产职能.....5
表 3：QDII 被动指数股票基金规模分布情况.....6
表 4：组合前十大成份股.....8
表 5：组合与底层指数分年度收益率及风险指标.....10
表 6：基金实盘与模拟组合指标对比（2026.6.1—2026.8.20）.....11

1. 产品概览：把握科技成长敞口的指数多资产方案

交银施罗德环球精选价值证券投资基金(519696)是交银施罗德基金旗下的 QDII 产品，产品定位鲜明：不追求单一科技指数的极致弹性，而是通过跨市场、多资产的指数化配置，在保留鲜明科技成长属性的前提下压降组合波动与回撤，服务于“能长期持有”的目标。截至 2026 年 6 月，产品规模约 6.08 亿元，在交银基金“指数芯”体系中被定位为“聚焦新经济”条线下的核心配置品种。

本产品在合同层面以组合为管理对象，是一个规则清晰、公开可复制的境外多资产指数化方案，产品概况如下：

表 1：交银施罗德环球精选价值（519696）产品概要

项目	内容	项目	内容
基金代码	519696	基金类型	QDII，指数化多资产
管理人	交银施罗德基金	基金规模	6.08 亿元（2026/6/30）
核心定位	配置美股/港股全球市场，稳健基础上捕捉科技增长	产品线归属	交银“指数芯”—核心配置聚焦新经济
配置方案	50%标普 500+30%纳斯达克 100+10%中证港股通红利低波+10%活期存款	调仓机制	定期审视为主（每季度），事件驱动为辅（剧烈波动触发临时调整）
地域结构	美股 80%、港股 10%、现金 10%	科技板块暴露	广义科技板块约 60%

资料来源：交银基金产品资料，申万宏源研究

1.1 配置比例：以长期波动率为锚的多资产配置

本产品的权重分配主要以各底层资产的长期波动率为依据：标普 500 波动率相对最低，承担组合稳定器职能；纳斯达克 100 波动率最高，虽是弹性来源但被限制在 30%；中证港股通红利低波则同时提供低波属性与跨市场对冲，占比 10%；剩余 10%配置活期存款，兼顾流动性管理与被动降波。总的来说，本产品的权重结构对应的是“高波动成长资产+低波动价值资产+现金”的三层风险预算。

表 2：组合配置结构与各资产职能

底层资产	权重	年化收益	年化波动	最大回撤	在组合中的职能
标普 500	50%	13.50%	18.30%	33.92%	组合稳定器；提供 66%科技含量的宽基成长敞口
纳斯达克 100	30%	20.35%	23.05%	35.56%	弹性来源；86%科技含量，但权重受波动率约束
中证港股通红利低波	10%	4.72%	15.63%	44.14%	跨市场对冲；与美股相关系数仅 0.14/0.10
活期存款	10%	—	—	—	流动性管理；被动压降组合整体波动

资料来源：Choice，交银基金，申万宏源研究。指数业绩统计区间 2017.1.1—2026.8.20。

1.2 调仓机制：季度定期为主，事件驱动为辅

组合采用“定期审视为主，事件驱动为辅”的调仓安排。每季度进行一次定期调仓，与底层指数的调样周期相匹配，同时保证组合表现紧跟指数、避免因权重漂移产生非预期敞口；而当市场出现剧烈波动、原有权重的风险控制可能失效时，则触发临时调整。

从机制设计看，季度再平衡对本产品有双重意义：一是**强制兑现纳指的超额涨幅、回补标普 500 与港股低波仓位**，带有“高抛低吸”的再平衡收益；二是防止在科技单边上涨行情中，纳指权重被动膨胀突破风险预算，使产品滑向高波动属性。

2. 底层资产拆解：标普 500、纳斯达克 100 与港股通红利低波

2.1 美股端：标普 500 与纳指 100 在 QDII 被动配置中较为稀缺

目前，多资产配置已成为全球资管行业主流趋势，境内投资者对海外资产的配置需求持续释放，纳斯达克 100、标普 500 与恒生科技构成三大核心配置标的。截至 2026 年 2 季度末，从 QDII 被动指数股票基金的规模分布看，恒生科技（2269.69 亿元，占比 30.47%）与纳斯达克 100（2141.39 亿元，占比 28.74%）位居前二，标普 500 跟踪规模 603.45 亿元、占比 8.10%，全市场合计 7450.10 亿元。

然而，目前仍然普遍存在供需失衡的情况：**纳指 ETF 场内溢价率长期维持高位。**当前平均溢价率约 10%，嘉实、易方达、招商、富国、汇添富五只纳指 ETF 溢价率介于 .%　—.%　之间；与此同时，所有跟踪标普 、纳指 的场外指数基金均

已暂停申购或暂停大额申购。这意味着境内投资者若想获取美股核心宽基敞口，或在场内支付约 10%的溢价，或面临无法申购的问题。

本产品按净值申购的机制，因此以 30%的纳指敞口、10%的场内溢价计算，相对于在场内买入纳指 ETF 构建同等敞口，投资者在组合层面即节省约 3%的一次性成本。在 QDII 额度普遍紧张的背景下，这也是该产品的重要优势。

表 3：QDII 被动指数股票基金规模分布情况

跟踪指数	跟踪规模(亿元)	规模占比
恒生科技	2269.69	30.47%
纳斯达克 100	2141.39	28.74%
标普 500	603.45	8.10%
其他	2435.57	32.69%
合计	7450.10	100.00%

资料来源：Choice，同花顺，申万宏源研究。基金规模截至 2026Q2。

2.2 港股端：中证港股通红利低波在同类指数中风险收益特征占优

在 A 股与港股的“红利+”指数产品中，“红利+低波”系列跟踪规模最大：港股红利指数基金合计规模 674.55 亿元、68 只产品，其中“红利+低波”305.54 亿元/21 只，高于纯红利（187.71 亿元/28 只）与“红利+央国企”（181.30 亿元/19 只）。低波因子叠加红利因子已获得市场投票。

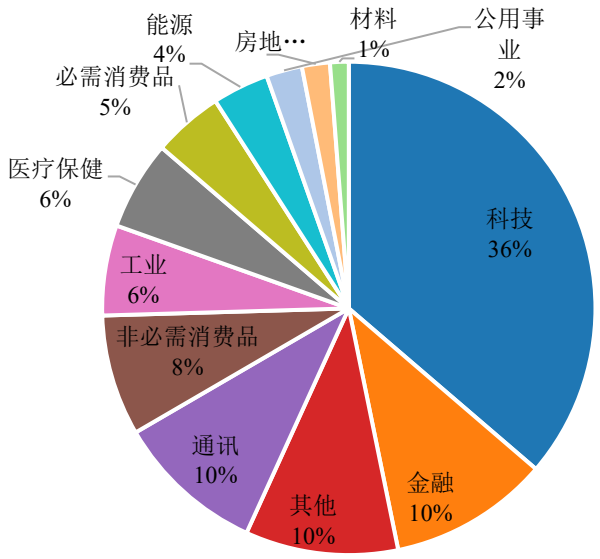
在四只主流港股“红利+低波”指数中，中证港股通红利低波动指数以 9.78%的年化收益、15.64%的年化波动、-27.56%的最大回撤，同时取得最高夏普（0.63）与最高卡玛（0.35），且其股息率 4.96%与同类相近、持仓更为分散，整体符合低波目标。

3. 组合特征：科技主线清晰，大盘龙头导向

3.1 行业分布：广义科技约 60%，非科技行业提供适度对冲

我们根据指数的配比计算组合的行业分布情况，从彭博 BICS 一级行业口径看，组合第一大行业为科技（36%），其后依次为金融（10%）、通讯服务（10%）、可选消费（8%）、工业（6%）、医疗保健（6%）、必需消费（5%）、能源（4%）等。若按广义科技口径（科技、可选消费、通讯服务及医疗保健）合并计算，占比约 60%，组合的科技成长属性是清晰的。

图 1：组合行业分布（彭博 BICS 一级）



资料来源：Choice，申万宏源研究，数据截至 2026.8.28，统计行业分布时个股权重已作归一化处理。

同时，金融、消费、能源等非科技行业合计约 30%，主要由标普 500 的宽基属性与港股通红利低波的高股息成分带入，在行业层面提供了一定程度的对冲。这一结构解释了为何组合在 2022 年科技股大幅回撤，回测跌幅可控制在-17.73%。

3.2 市值与个股：大盘龙头导向，集中度适中

组合呈现明确的大盘龙头导向：市值超过 1 万亿元人民币的股票占比超过 70%（其中超 10 万亿占 30.50%、2 万亿—10 万亿占 26.08%、1 万亿—2 万亿占 14.40%），市值低于 1 千亿的标的仅占 2.18%。大市值公司多为各行业的全球或区域龙头，财务状况更稳健、抗风险能力更强、流动性更充裕，这与产品的稳健定位相互印证。

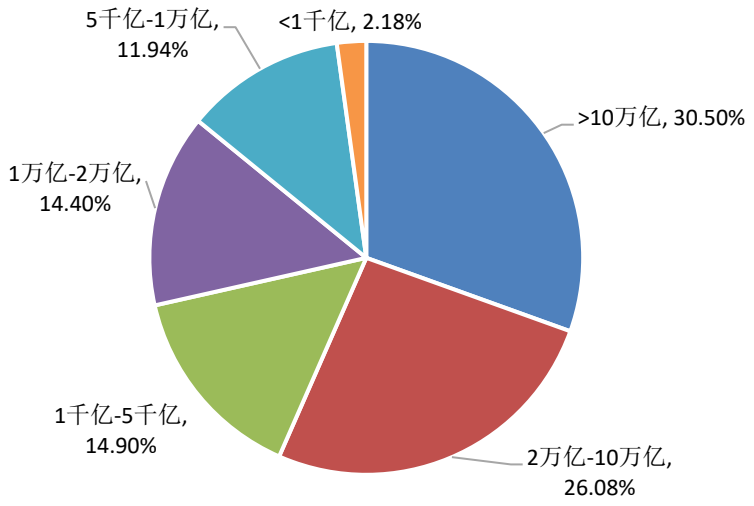
前十大成份股合计权重约 32.57%，集中度适中——既保证了科技龙头的收益贡献，又避免了单一标的的过度暴露。持仓涵盖英伟达（6.48%）、苹果（5.78%）、微软（4.69%）、亚马逊（3.33%）、谷歌 A/C（合计 4.62%）、美光科技（2.18%）、博通（2.15%）脸书（1.77%）、超威半导体（1.57%）。此外，AI 算力链（英伟达、博通、美光、超威半导体）合计权重约 12.38%，是组合弹性的主要来源，也是其最主要的单一风险敞口。

表 4：组合前十大成份股

股票代码	股票简称	权重	所属行业(Wind 一级)	总市值(亿人民币)	类别
NVDA.O	英伟达	6.48%	信息技术	355,530.02	AI 算力
AAPL.O	苹果	5.78%	信息技术	316,389.81	消费电子
MSFT.O	微软	4.69%	信息技术	258,579.64	云计算
AMZN.O	亚马逊	3.33%	可选消费	194,875.08	云计算
GOOGL.O	谷歌-A	2.50%	信息技术	286,046.50	云计算
MU.O	美光科技	2.18%	通讯服务	71,443.34	AI 算力
AVGO.O	博通	2.15%	信息技术	118,977.65	AI 算力
GOOG.O	谷歌-C	2.12%	通讯服务	286,046.50	云计算
META.O	脸书	1.77%	信息技术	99,852.34	互联网
AMD.O	超威半导体	1.57%	可选消费	51,539.60	AI 算力
合计权重	—	32.57%	—	—	—

资料来源：Choice，申万宏源研究，数据截至 2026.8.28，个股权重已作归一化处理，汇率按照 8.28 美元兑人民币中间价 6.78 换算。

图 2：组合市值分布（单位：人民币）



数据来源：Choice，申万宏源研究

4. 业绩检验：历史回测与实际运作

4.1 回测结果：相对标普 500 的收益风险优势更为清晰

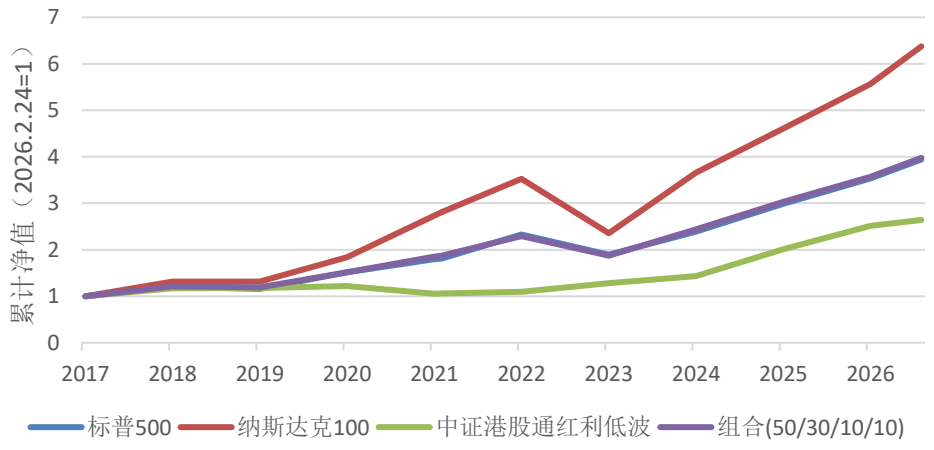
2017 年 1 月 1 日至 2026 年 8 月 20 日的回测显示，组合累计收益 298.61%、年化收益 15.43%、年化波动 15.71%、最大回撤 27.47%、夏普比率 0.964、卡玛比率 0.562，最终净值 3.9861。同期标普 500 年化收益 15.39%、波动 18.33%、回撤 33.79%、夏普 0.875、卡玛 0.455；纳斯达克 100 年化收益 21.41%、波动 23.07%、回撤 35.04%、夏普 0.959、卡玛 0.611。

相对标普 500：收益与风险调整后表现均占优。组合年化收益 15.43%，较标普 500 的 15.39%大致相同；年化波动低 2.62 个百分点，最大回撤压降 6.32 个百分点。组合夏普比率 0.964，高于标普 500 的 0.875；卡玛比率 0.562，高于标普 500 的 0.455。因此，组合不仅降低绝对风险和尾部回撤，也提升了单位风险收益。

相对纳斯达克 100：以较低收益换取显著降波，风险调整后效率接近。组合年化收益较纳指 21.41%低 5.96 个百分点，但年化波动由 23.07%降至 15.71%，下降 7.36 个百分点；最大回撤由 35.04%降至 27.47%，压降 7.57 个百分点。组合夏普 0.964，略高于纳指 0.959；卡玛 0.562，略低于纳指 0.611。整体看，组合以较温和的收益让渡换取明显更低的波动与回撤，风险调整后效率与纳指大体相当。

从收益来看，本产品更适合以标普 500 作为核心参照，而非追求纳斯达克 100 的绝对弹性。回测显示，组合相对标普 500 实现更高收益、更低波动与更优风险调整后表现；相对纳指则以较低收益换取显著降波，夏普略高、卡玛接近。因此，其核心价值是用更平滑的路径参与全球科技成长。

图 3：组合与底层指数累计净值走势（2017/1/1=1）



资料来源：Wind，申万宏源研究

表 5：组合与底层指数分年度收益率及风险指标

年份	组合	标普 500	纳斯达克 100	中证港股通红利低波
2017	21.66%	20.80%	31.70%	18.38%
2018	-1.84%	-4.83%	0.04%	1.03%
2019	27.52%	31.49%	39.46%	3.19%
2020	21.95%	18.40%	48.88%	-13.71%
2021	22.93%	28.71%	27.51%	3.93%
2022	-17.73%	-18.11%	-32.38%	17.49%
2023	30.48%	26.29%	55.13%	11.49%
2024	24.19%	25.02%	25.88%	40.51%
2025	17.74%	17.88%	21.02%	23.14%
2026	12.35%	12.45%	16.15%	5.18%
年化收益	**15.43%**	**15.39%**	**21.41%**	**10.60%**
年化波动	**15.71%**	**18.33%**	**23.07%**	**14.90%**
最大回撤	**27.47%**	**33.79%**	**35.04%**	**28.23%**
夏普比率	**0.964**	**0.875**	**0.959**	**0.732**
卡玛比率	**0.562**	**0.455**	**0.611**	**0.376**

资料来源：Wind，申万宏源研究，数据区间 2017.1.1—2026.8.20，2026 年为年初至 8 月 20 日。

4.2 产品跟踪紧密，实盘运作略优于模拟组合

该产品的策略从 2026 年 2 月 24 日开始调整为当前方案，考虑到调整初期存在建仓与结构切换的过渡影响，我们以 2026 年 6 月 1 日至 8 月 20 日作为稳定运作后的观察窗口，将基金实盘净值与 50/30/10/10 的模拟组合进行逐日比对，区间内共 58 个净值观测点、57 个交易日收益，仍较为理想。

从区间指标看，基金实盘收益-0.12%，模拟组合-0.71%，实盘略优 0.59 个百分点；波动率 12.10%，较模拟组合的 14.57%低 2.47 个百分点；最大回撤-3.87%，较模拟组合的-4.87%收窄 1.00 个百分点。即产品在跟随基准结构的同时，波动与回撤略小于理论组合。

这一差异主要来自实际运作层面：实盘权益仓位通常略低于满仓（现金留存与申赎备付），加之汇率折算、再平衡与 QDII 申赎摩擦，使净值波动被小幅平滑。在本区间市场整体小幅下行的背景下，这一特征恰好转化为正向超额；但若后续市场转为持续上行，同样的结构也可能表现为小幅跑输，投资者不宜将本区间的 0.59 个百分点线性外推。

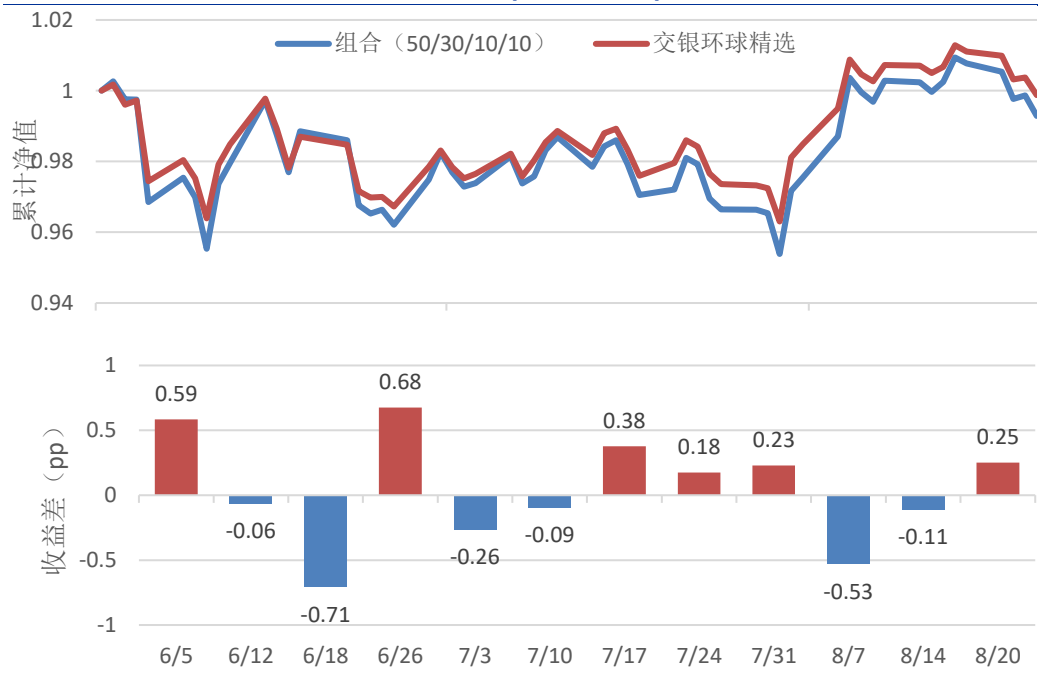
表 6：基金实盘与模拟组合指标对比（2026.6.1—2026.8.20）

指标	交银环球精选 519696（实盘）	模拟组合（50/30/10/10）	差异
区间收益率	-0.12%	-0.71%	+0.59pp
区间波动率	12.10%	14.57%	-2.47pp
最大回撤	-3.87%	-4.87%	+1.00pp

资料来源：Choice，申万宏源研究

进一步按周收益拆分，最近约一个月（7/27—8/20）的 4 个周度观测平均绝对收益差约 0.28 个百分点，前面 8 个周度观测约 0.37 个百分点；截至 8 月 20 日当周，实盘收益为-1.22%，模拟组合为-1.47%，收益差为+0.25 个百分点，近期差异整体有所收窄，但仍会随市场波动变化。

图 4：组合与实盘累计净值走势与收益差（2026/6/1=1）



数据来源：Wind，申万宏源研究

综合来看，产品在收益方向、波动节奏与回撤时点上均与 50/30/10/10 基准高度一致，跟踪误差处于多资产 QDII 产品的合理区间并持续收敛，实盘的小幅超额与降波则来自仓位层面的自然摩擦。从可跟踪性角度，该产品适合作为投资者获取"50%标普 500+30%纳指 100+10%港股红利低波+10%现金"这一配置结构的有效工具。

5.市场环境：AI 科技浪潮主线格局有望延续

5.1 产业与盈利：AI 投入正在转化为收入与回报

近期北美云厂商陆续披露二季报，云收入与积压订单同步增长，资本开支整体超预期，AI 投入正逐步转化为收入和回报——这是本轮科技行情能否延续的关键验证点。

个股层面，2026 年二季度微软营收 900 亿美元、同比增长 18%，Azure 及其他云业务增速超预期；亚马逊总营收 2006 亿美元、同比增长 20%，AWS 收入持续加速；谷歌总营收 1198 亿美元、同比增长 24%；Meta 营收 608 亿美元、同比增长 28%。上述四家公司在本组合前十大成份股中合计权重约 12.1%，其基本面兑现直接支撑组合的盈利端。从产业链上游看，英伟达 2027 财年第二季度总营收 962 亿美元、同比增长 106%，其中数据中心收入 890 亿美元、同比增长 117%，进一步表明云厂商及 AI 客户的资本开支正持续转化为算力订单与芯片收入。

5.2 估值与流动性：估值分位不高，降息路径存在不确定性

估值层面，近期美股整体估值有所回落，标普 500 市盈率 26 倍，处于近 10 年 63%分位；纳指 100 市盈率 31 倍，处于近 10 年 49%分位。**在盈利增速大幅上行的同时估值分位回落，意味着当前美股的估值压力主要来自绝对水平而非相对历史分位**，这为组合的美股敞口提供了一定的安全边际。

流动性层面则需保持谨慎。7 月美联储议息会议维持联邦基金利率 3.50%—3.75%区间不变，但内部分歧显著加大，鹰派立场延续，重申 2%的通胀目标。7 月未发布新的点阵图，**这将放大单次经济数据与地缘冲击对利率路径定价的扰动。**资金层面，此前对冲基金与机构资金持续减仓科技板块，7 月下旬二季报落地后资金回流大型云厂商，但半导体板块仍存在分歧；海外零售杠杆资金的去杠杆过程亦在持续。

对本产品而言，上述环境有两层含义：一是 AI 主线的盈利支撑仍在，组合 60%的科技暴露具备基本面基础；二是利率路径不确定与半导体板块分歧，恰恰是"单一纳指敞口"波动放大的来源，也正是本产品 50%标普 500+10%港股低波结构的意义所在。

6.管理人情况：团队稳定，指数产品线体系化

交银施罗德指数团队以内生培养为特色，成员全部来自国内外双一流院校，具备理工科数理背景。团队基金经理蔡铮拥有 17 年从业经历、自 2012 年起管理基金；邵文婷拥有 10 年从业经历、自 2021 年起管理基金；下设三名指数研究员，分别侧重行业主题类指数、产品持营与渠道培训、红利与宽基类指数研究。两位基金经理均具备完整周期的管理经验，团队人员结构稳定，是被动与半被动产品长期运作质量的重要保障。

产品线方面，交银“指数芯”体系共 15 只产品、合计规模约 106 亿元，按“聚焦新经济、宽基优选、红利+系列”三条线布局，并以“核心配置—卫星配置—投研服务”三层结构组织。本产品被置于“聚焦新经济—核心配置”象限，与其境外底仓定位一

致。团队在中证海外中国互联网 LOF（55.85 亿元）、创业板 50 指数（26.35 亿元）等产品上已有较长的运作与陪伴积累，公司层面亦连续多年获评金牛基金管理公司等行业奖项。

7．风险提示与声明

风险提示及声明：报告对于产品、指数的研究分析均基于公司、数据终端公开信息，可能受分析样本不同而产生一定偏差；指数产品表现受指数波动影响，基金产品历史业绩不代表未来；指数未来表现受宏观环境、市场波动、风格转换等多重因素影响，存在波动风险；本报告不涉及证券投资基金评价业务，不涉及对基金产品的推荐，亦不涉及对任何指数样本股的推荐。

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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、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,并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhysc.com

证券的投资评级

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入（Buy）　　：相对强于市场表现 20%以上；

增持（Outperform）　　：相对强于市场表现 5%～20%；

中性（Neutral）　　：相对市场表现在 - 5%～ + 5%之间波动；

减持（Underperform）　　：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好（Overweight）　　：行业超越整体市场表现；

中性（Neutral）　　：行业与整体市场表现基本持平；

看淡（Underweight）　　：行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数　　：沪深 300 指数（A 股）、恒生中国企业指数（H 股）、纳斯达克指数（美股）

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 http://www.swsresearch.com 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。