下载日志已记录，仅供内部参考

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

策略周评 20260906

缩量环境的应对策略

2026 年 09 月 06 日

证券分析师 陈刚
执业证书：S0600523040001
cheng@dwzq.com.cn
证券分析师 谢立昕
执业证书：S0600525080001
xielx@dwzq.com.cn

相关研究

《十大未来产业系列之八——细胞与基因技术》

2026-09-02

《9 月度金股：“金九”窗口，均衡布局》

2026-09-02

近期 A 股进入持续缩量震荡格局，成交额较前期高点 3.5 万亿明显回落至 2 万亿中枢，市场转为存量博弈。我们应该如何应对缩量环境，以及识别后续的变化节奏？

■ 成交额缩量的真相：科技的降温

本周全A的周均成交额为1.97万亿，相较6月底的3.55万亿下滑44.4%，但目前尚未跌破2025年12月和2026年4月的最低水平，尚未达到恐慌区间。另外，只盯着总量数据去判断市场，则难窥肌理，因此需要梳理结构上的变化。我们从以下几个角度讨论：

从成交额变化结构看：首先，TMT板块的成交额占比从7月10日48.2%快速下滑至9月4日的39.1%，其他板块占比均有不同程度的提高；而如果只看电子和通信，其成交额占比从7月3日的40.9%下滑至目前的29.7%，回落更明显。其次，从成交额的绝对变化来看，电子行业的周均成交额从7月3日的1.17万亿下滑至9月4日的4470亿，下滑超7200亿；机械设备、通信、电力设备、基础化工和有色金属合计下滑约5100亿，即表明本次成交额缩量几乎由泛AI科技板块贡献。对比科创和创业板的成交额占比，亦回落至35%-40%的中枢水平，佐证了科技板块的交易热度回落。

从两融交易看：两融交易额相对全A成交额比值回落至9月2日最低的8.3%，明显低于2025年7月以来的中枢水平。拆解行业来看，电子板块的周均两融交易额从6月底的1290亿快速下滑至本周的369亿，电子和通信合计下滑了1134亿，科技板块的杠杆交易热度亦明显回落。

从公募持仓看：我们根据所有主动权益基金6月30日的持仓拟合基金净值走势，较实际的净值有所减少，截至8月31日拟合净值低于实际净值2.14pct，即表明主动权益基金有减仓行为。我们根据每日的基金变动，拟合了每只基金的加减仓行为，截至8月31日电子和通信的总体持仓明显下滑（电子从6月30日的36.34%下滑至8月31日的31.99%，通信从12.07%下滑至10.06%）。

总体而言，当前市场总量缩量并不代表全域风险，行情收缩具备鲜明的结构性特征。本轮成交回落的核心驱动力来自泛AI科技赛道交易热度阶段性退潮，板块成交、杠杆资金同步降温，叠加主动权益基金对电子、通信方向减仓，成长板块资金出现阶段性收敛，市场正在经历一轮热度再平衡。

■ 国庆的日历效应与中期选举临近助推缩量交易

诚然，A股缩量存在筹码更迭因素，但不可忽略国庆的日历效应与海外宏观风险。

我们在《国庆节的先抑后扬——日历效应系列一》中提到，由于国庆的风险预期，9月季度末的结算需求前期的止盈需求，不同投资者的休假需求，三季报的变化及换仓操作等，均会导致国庆节前的交投情绪转弱。尤其是当国庆假期较长时，国庆节前缩量的趋势更加明显。对比2016-2025年的样本，国庆节前的成交额会从假期前20日开始逐步萎缩，整体收缩水平约为25%。**今年中秋与国庆相邻，目前距离假期仅14个交易日，因此假期前的缩量效应导致近期成交额快速下行至2万亿中枢水平。**

另外，我们此前《当科技缩圈碰上海外高波》中提到，中期选举的临近将导致市场波动率放大，整体节奏呈现“八月触底→九月加速→十月见顶→选后回落”；而对于绝对收益资金而言，往往倾向于降低风险敞口或者增配低波性资产；此种交易逻辑下势必导致成交额的降低。从目前趋势来看，基于美国“跛脚政府”的担忧，市场开始放大美国财政和债务风险。此外，近期受Jackson Hole会议上，沃什强调抗通胀决心、发

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

言偏鹰，市场因此上修 9 月加息预期，对风险资产短期形成逆风。而周五晚的非农就业人口新增 16.2 万人，创 3 月以来新高，远超市场预期，加息预期升温压制风险偏好。**因此，海外宏观逆风的情况下，亦对市场的交投情绪有所压制。**

■ **强业绩支撑科技景气，节奏上反弹窗口可观察至 9 月中下旬**

宏观层面预期的拉锯的确压制风险偏好，但这不代表 AI 行情的终结。虽然近期科技板块走势较弱，但我们仍然认为目前又到了分子与分母的博弈窗口——如果产业景气足够强劲，分子端产业预期的上修很可能阶段性战胜分母端利率对估值的压制。我们以 2016-2017 年、2020-2021 年的两轮牛市为例，2016 年 7 月-2017 年 2 月表现出较强的风险偏好定价，而 2017 年 3 月开始业绩定价不断强化，但指数同样在估值压制的情况下有所调整，但随后再次迎来上行阶段；2020 年 4 月-2021 年 3 月表现出强烈的风险偏好定价，而进入 2021 年 Q2 开始业绩的正向贡献不断强化，而彼时风险偏好却作负向贡献。**因此，只要分子端如期兑现，能够打破海外宏观的逆风压制。**

截至目前，全 A 业绩中报基本披露完毕，全 A 两非 2026 年上半年归母净利润累计同比增速为 21.38%，较 2026Q1（16.43%）进一步提升。从总量维度，上市公司财报已经出现正循环。企业收入回升、利润率修复➡资本开支加速、进入补库➡收入/收入预期进一步改善➡企业加杠杆带来进一步的利润改善。但从结构上来看，复苏进程的 K 型分化特征依然突出，不同赛道景气度呈现明显落差。新质生产力赛道业绩兑现能力突出，AI 产业链、高端制造等板块净利润增速领跑；2026H1 归母净利润同比增速较高的细分行业是半导体（+233.63%）、软件开发（+174.01%）、其他电子（+153.89%）。**AI 产业链进入超级周期，海外大厂资本开支高增驱动算力中心建设提速，芯片、光模块、半导体设备等环节供需紧俏，量价齐升共振兑现高景气。双创板块龙头业绩兑现，中际旭创、寒武纪、中芯国际等核心标的盈利高增，验证产业向上趋势。**

从节奏来看，9 月中下旬有几个重要的时间节点与变量值得跟踪：一是近期中美外交沟通仍在延续，8 月 26 日王毅会见美国驻华大使，双方愿加强沟通、推进合作，筹备好下阶段重要高层互动，后续中美高层互动安排及其释放的政策信号，可能成为影响市场风向的重要变量。二是基于日历效应，节前资金避险需求与成交收缩可能使市场波动有所放大，但往往越临近国庆则成交额缩量有限，市场反而会提前企稳。三是 9 月中旬美联储 FOMC 决议，其政策信号将对全球流动性预期产生影响。考虑到美国新财年的发国债需求，因此流动性预期往往偏宽松，我们从过往几次的议息节奏可以看到，2019、2024、2025 年的连续降息均在 9 月后体现（2024-2025 年的降息周期中，2025 年的前三个季度并没连续降息），而 2023 年的在进入 9 月后则结束了加息。

配置上，9 月配置思路转向周期复苏、创新药景气与国产科技并重，兼顾低估值防御。科技方向，国产算力资本开支暂未下修，9 月华为新品发布、半导体设备展及中外会面预期等事件密集，国产链有望形成相对独立行情；板块内部 K 型分化下，具备业绩与技术进展的公司有望重新走强。建议关注受益于国产算力自主可控及端侧 AI 放量的核心标的。非科技方向，建议 1）关注炼化-聚酯一体化布局完善、产品价差有望扩大的大炼化龙头；2）关注 BD 景气传导、筹码压力减轻的创新药及 CXO 龙头；3）关注低估值、现金流稳定的环保公用，兼具金铜景气与宏观对冲价值的黄金资源品，以及经营改善明确的商贸零售龙头。此外，考虑到市场波动率的放大，需要配置低波红利等防御性品种。

■ **风险提示：**经济复苏节奏不及预期；政策推进不及预期；地缘政治风险；海外政策不确定性；产业进展节奏不及预期等。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

表1：申万一级行业 6 月以来每周的成交额占比变化

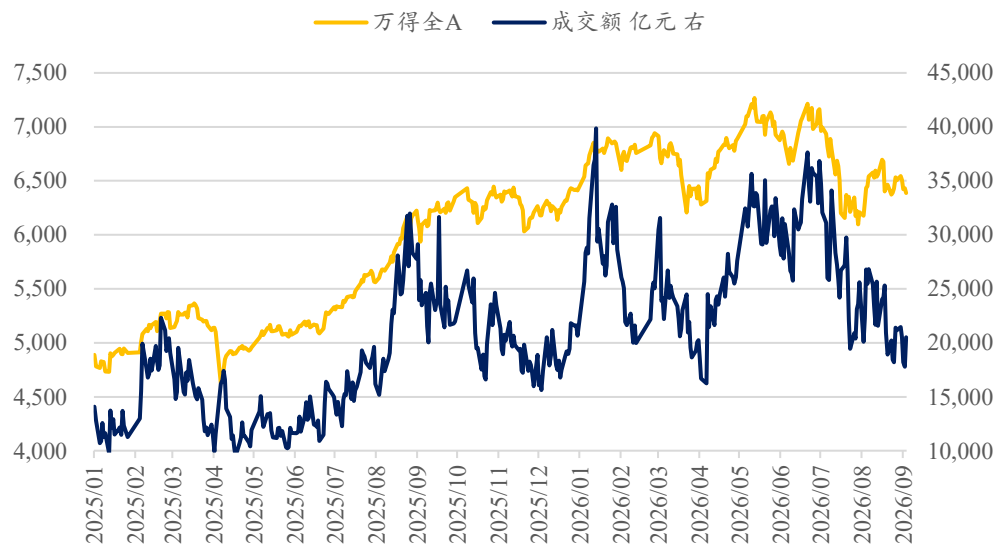
	2026/6/5	2026/6/12	2026/6/18	2026/6/26	2026/7/3	2026/7/10	2026/7/17	2026/7/24	2026/7/31	2026/8/7	2026/8/14	2026/8/21	2026/8/28	2026/9/4
电子	30.3%	28.8%	30.8%	32.0%	34.1%	33.6%	32.4%	30.3%	29.0%	28.4%	27.2%	28.9%	25.7%	22.7%
通信	9.1%	9.0%	8.1%	8.0%	6.8%	7.5%	7.9%	8.2%	8.0%	8.8%	8.2%	8.6%	8.6%	7.1%
计算机	4.7%	4.4%	4.1%	4.6%	4.3%	5.3%	5.6%	6.2%	5.9%	6.9%	5.9%	5.1%	4.7%	5.9%
传媒	1.8%	1.7%	1.3%	1.3%	1.4%	1.8%	1.9%	1.7%	2.0%	2.8%	2.5%	1.6%	1.4%	3.5%
TMT	45.8%	43.9%	44.3%	45.9%	46.6%	48.2%	47.9%	46.4%	44.9%	47.0%	43.8%	44.2%	40.5%	39.1%
医药生物	2.9%	2.8%	2.6%	3.3%	4.4%	4.7%	7.1%	5.8%	5.0%	5.4%	8.1%	7.8%	7.0%	5.3%
机械设备	7.8%	8.5%	7.9%	7.9%	8.3%	8.2%	6.9%	6.5%	6.4%	7.0%	6.8%	7.1%	7.6%	7.8%
电力设备	8.9%	8.5%	8.9%	8.3%	7.7%	7.4%	6.5%	7.1%	7.3%	7.2%	7.2%	6.9%	7.1%	6.9%
汽车	2.9%	2.8%	2.5%	2.3%	2.5%	2.7%	2.4%	2.3%	2.6%	2.5%	2.4%	2.3%	2.6%	3.0%
国防军工	2.6%	2.8%	2.8%	2.5%	2.8%	3.0%	2.9%	2.4%	2.3%	2.2%	2.2%	2.2%	1.9%	2.6%
科技制造	25.0%	25.5%	24.6%	24.2%	25.7%	26.1%	25.7%	24.1%	23.5%	24.3%	26.6%	26.4%	26.2%	25.7%
基础化工	4.3%	5.7%	5.9%	5.7%	5.7%	5.1%	4.3%	4.5%	4.3%	4.4%	4.8%	5.1%	5.5%	5.9%
有色金属	5.5%	6.5%	7.9%	7.2%	5.7%	5.2%	4.7%	5.6%	4.7%	6.2%	7.1%	6.1%	7.6%	5.8%
石油石化	0.6%	0.6%	0.5%	0.5%	0.4%	0.6%	0.8%	1.0%	0.8%	0.7%	0.7%	0.8%	0.9%	1.0%
煤炭	1.0%	0.8%	0.6%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	0.6%	0.7%	0.9%
钢铁	0.3%	0.4%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.4%	0.4%
周期	11.7%	13.9%	15.3%	14.2%	12.6%	11.6%	10.5%	12.0%	10.6%	12.1%	13.3%	12.8%	15.1%	14.0%
非银金融	1.5%	1.7%	2.1%	3.0%	2.4%	1.9%	2.1%	2.3%	2.0%	1.6%	1.5%	1.4%	2.2%	2.5%
银行	0.9%	1.2%	0.9%	0.9%	0.8%	0.9%	1.3%	1.4%	1.7%	1.4%	1.0%	1.2%	1.4%	1.8%
金融	2.4%	2.9%	3.0%	3.9%	3.2%	2.8%	3.4%	3.7%	3.7%	3.0%	2.4%	2.6%	3.7%	4.3%
建筑材料	1.2%	1.4%	1.5%	1.5%	1.5%	1.4%	1.3%	1.1%	1.5%	1.6%	1.5%	1.3%	1.2%	1.4%
建筑装饰	1.3%	1.3%	1.4%	1.2%	1.3%	1.1%	1.1%	1.1%	1.2%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%
房地产	0.8%	0.8%	0.7%	0.7%	0.6%	0.6%	0.7%	0.6%	0.7%	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%	1.2%
地产链	3.3%	3.5%	3.6%	3.4%	3.4%	3.2%	3.1%	2.9%	3.4%	3.5%	3.5%	3.3%	3.2%	3.9%
公用事业	4.1%	2.6%	2.2%	1.7%	1.5%	1.5%	1.9%	3.2%	2.5%	2.0%	2.2%	1.6%	1.7%	1.7%
交通运输	0.9%	0.8%	0.9%	0.8%	0.7%	0.7%	0.9%	1.0%	1.0%	0.9%	0.8%	0.9%	1.1%	1.2%
环保	0.7%	0.7%	0.7%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.8%
稳定	5.7%	4.2%	3.8%	3.2%	2.9%	2.9%	3.4%	4.9%	4.1%	3.7%	3.7%	3.2%	3.5%	3.7%
农林牧渔	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.6%	0.6%	0.7%	0.6%	0.6%	0.7%	0.7%	1.4%	1.5%	1.9%
食品饮料	1.1%	1.1%	1.0%	1.0%	0.9%	0.9%	1.3%	1.5%	1.7%	1.3%	1.5%	1.5%	1.3%	1.5%
商贸零售	0.8%	0.7%	0.6%	0.5%	0.5%	0.4%	0.7%	0.7%	0.9%	0.7%	0.7%	0.6%	0.7%	1.1%
轻工制造	0.8%	0.8%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.7%	0.7%	0.6%	0.6%	0.8%	1.0%
家用电器	0.9%	1.0%	0.9%	0.8%	1.0%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.8%	0.8%	0.9%	0.9%	1.0%
社会服务	0.4%	0.4%	0.4%	0.3%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.6%	0.7%
纺织服饰	0.4%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.6%	0.7%
美容护理	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.1%	0.2%	0.2%
综合	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
消费	5.1%	5.1%	4.6%	4.2%	4.6%	4.4%	5.2%	5.4%	6.2%	5.5%	5.6%	6.2%	6.8%	8.1%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

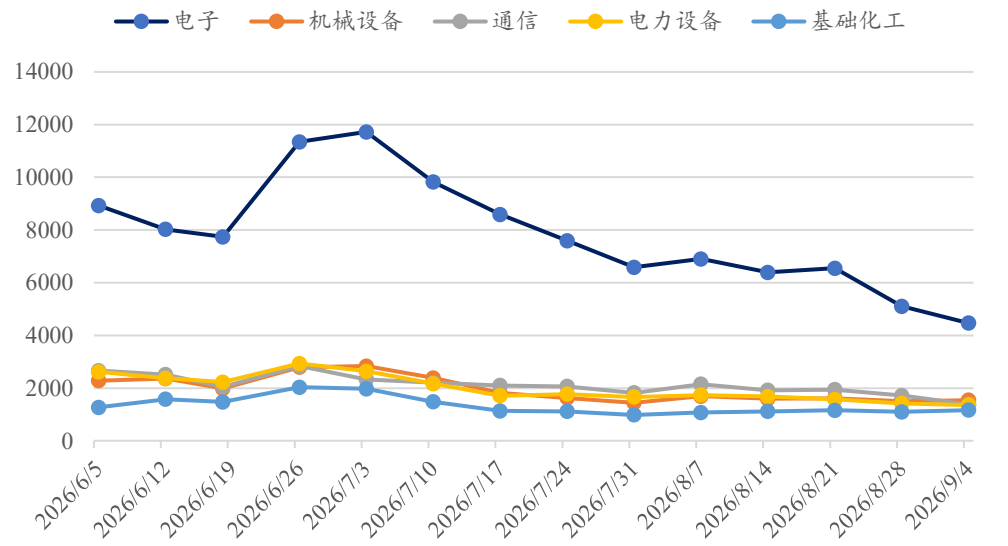
下载日志已记录，仅供内部参考

图1：全 A 成交量回落至 2 万亿以下



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：电子的周均成交额大幅下滑（单位：亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

图3：双创板成交额回落至35%-40%的中枢水平



数据来源：Wind，东吴证券研究所

表2：申万一级行业周均两融交易额变化（单位：亿元）

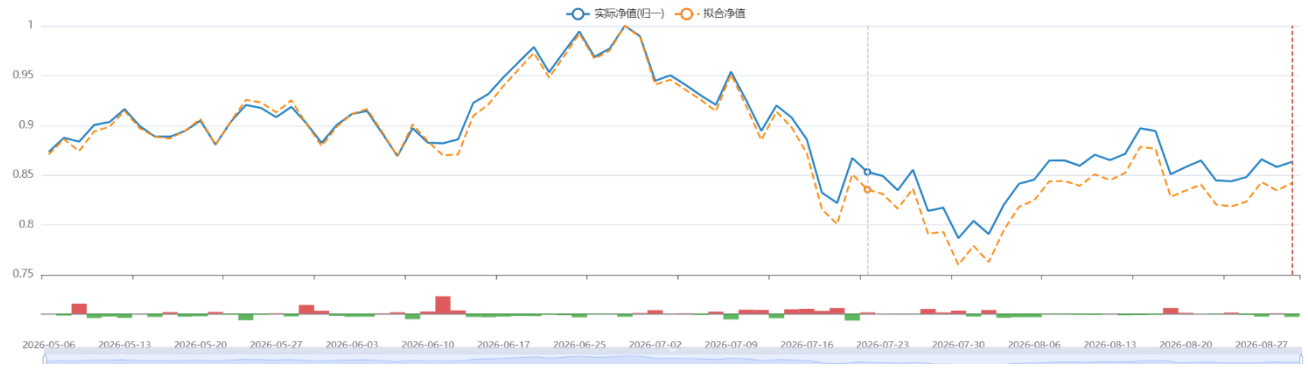
	2026/6/5	2026/6/12	2026/6/18	2026/6/26	2026/7/3	2026/7/10	2026/7/17	2026/7/24	2026/7/31	2026/8/7	2026/8/14	2026/8/21	2026/8/28	2026/9/3
电子	933.7	794.8	1076.2	1290.0	1220.2	915.1	708.7	663.9	631.6	655.5	628.8	610.5	450.9	369.4
通信	307.0	260.9	296.2	336.3	244.1	228.5	203.5	208.1	169.1	221.4	196.4	196.4	163.0	122.7
机械设备	194.6	191.2	221.4	253.3	246.8	180.0	121.9	106.8	98.6	127.3	123.9	131.2	112.3	109.1
电力设备	219.3	191.0	253.0	265.7	234.7	167.5	112.6	118.6	109.5	132.5	131.9	118.1	106.3	101.6
有色金属	144.2	154.3	239.4	242.3	178.8	125.9	94.0	111.1	84.5	136.9	152.6	123.7	133.1	101.2
计算机	120.4	97.5	112.0	149.7	134.9	135.8	119.1	126.8	102.2	140.9	117.2	95.0	74.6	87.5
基础化工	103.4	126.1	159.3	171.4	171.2	108.9	74.9	73.0	63.1	77.3	85.1	84.2	81.1	86.0
医药生物	68.2	57.5	68.0	98.1	126.3	111.1	142.3	107.6	79.1	105.9	159.9	144.4	103.4	77.5
非银金融	46.3	44.9	69.8	126.4	99.4	67.0	60.3	58.0	46.7	44.9	39.5	35.0	47.5	51.0
传媒	40.3	33.8	35.4	37.5	40.7	38.8	35.6	28.9	30.8	53.6	46.7	27.9	21.6	47.7
国防军工	69.1	64.4	84.2	83.9	86.8	74.4	58.8	45.6	39.4	47.4	47.2	39.0	31.3	40.3
汽车	66.1	58.2	60.2	63.9	65.7	57.2	40.4	35.7	37.2	45.9	44.1	38.2	37.1	40.2
银行	23.5	26.0	27.0	27.7	24.0	20.3	24.0	26.7	29.8	28.9	20.6	23.0	26.9	33.4
农林牧渔	9.9	9.0	9.7	10.5	12.3	11.3	10.3	9.5	8.6	10.9	11.7	20.3	20.4	24.0
公用事业	81.4	46.3	52.7	43.5	42.4	31.5	28.9	44.9	29.7	30.1	30.7	22.5	21.1	21.2
建筑材料	21.3	21.1	28.8	33.4	32.1	24.9	18.1	14.9	22.7	24.8	26.3	20.6	16.6	20.1
交通运输	20.2	18.4	24.9	25.5	21.2	15.9	15.7	18.2	14.6	18.3	14.3	17.7	17.8	18.4
房地产	17.6	14.7	16.7	18.6	13.2	11.5	12.7	11.0	10.7	11.9	12.9	12.6	10.6	18.4
食品饮料	23.0	19.2	23.9	26.9	21.7	16.3	19.9	22.1	22.5	22.7	25.0	22.6	16.2	16.5
建筑装饰	23.6	21.8	29.5	28.0	27.6	20.4	16.6	17.0	17.2	21.7	22.0	18.4	16.3	16.2
石油石化	13.2	11.7	12.3	12.6	11.5	12.1	13.1	15.4	11.5	10.7	11.9	12.5	12.7	15.1
煤炭	24.3	14.4	12.6	9.7	5.5	5.6	6.1	8.9	6.6	8.1	8.4	8.8	10.2	13.0
家用电器	19.2	18.9	20.6	18.9	25.5	19.7	14.1	12.2	12.3	14.4	12.1	13.5	11.1	10.4
商贸零售	13.7	10.5	11.1	10.7	10.6	7.2	9.1	8.7	9.6	9.4	8.9	8.0	7.6	10.3
环保	15.7	13.1	16.0	20.3	16.7	12.7	9.6	11.1	9.5	11.9	10.7	10.8	9.0	9.2
钢铁	8.4	9.2	11.6	11.6	9.8	7.7	6.2	6.8	6.0	7.5	6.7	5.4	7.1	7.2
轻工制造	8.0	7.8	8.4	9.3	8.0	6.0	5.7	5.5	5.8	7.0	6.6	5.8	6.1	6.4
社会服务	6.5	7.0	8.0	8.0	8.1	6.4	5.4	4.9	5.3	5.8	5.6	4.9	4.9	6.2
纺织服饰	3.8	2.9	4.3	5.0	4.7	3.7	3.0	3.7	3.9	3.7	3.6	3.7	4.0	4.4
美容护理	2.4	2.1	2.2	2.3	2.4	2.2	2.8	3.2	3.7	3.4	3.2	2.7	2.9	2.8
综合	4.3	4.2	4.2	4.7	5.4	4.7	3.8	2.5	2.1	2.6	2.5	2.9	1.8	1.8

数据来源：Wind，东吴证券研究所（注：本周融资仅披露至9月3日）

请务必阅读正文之后的免责声明部分

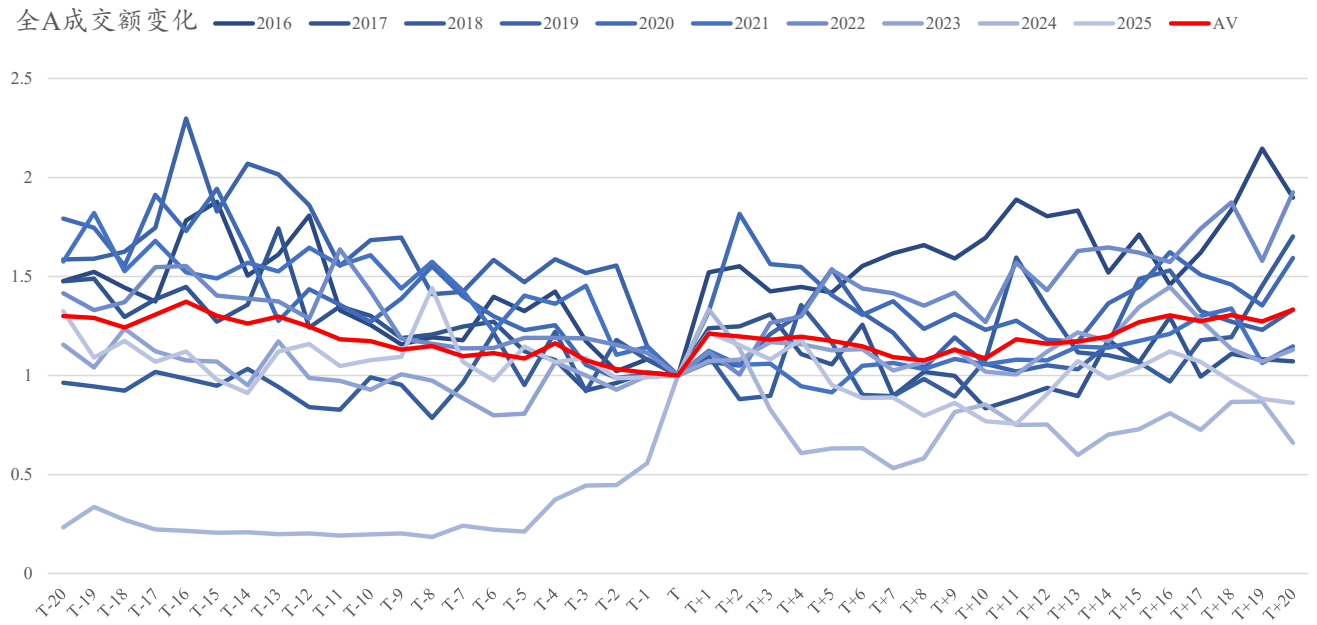
下载日志已记录，仅供内部参考

图4：公募股票型基金净值与持仓的拟合净值对比



数据来源：Wind，iFind，东吴证券研究所（注：①公募股票型基金样本包括普通股票型 595 只、偏股混合型 2853 只、灵活配置型 135 只；②以 6 月 30 日收盘价/单位净值做归一化处理；③实际净值为所有股票型基金单位净值按 6 月 30 日权益持仓市值加权计算；④拟合净值为全部股票持仓按照股本不变拟合得到）

图5：国庆节前后的全 A 成交额变化

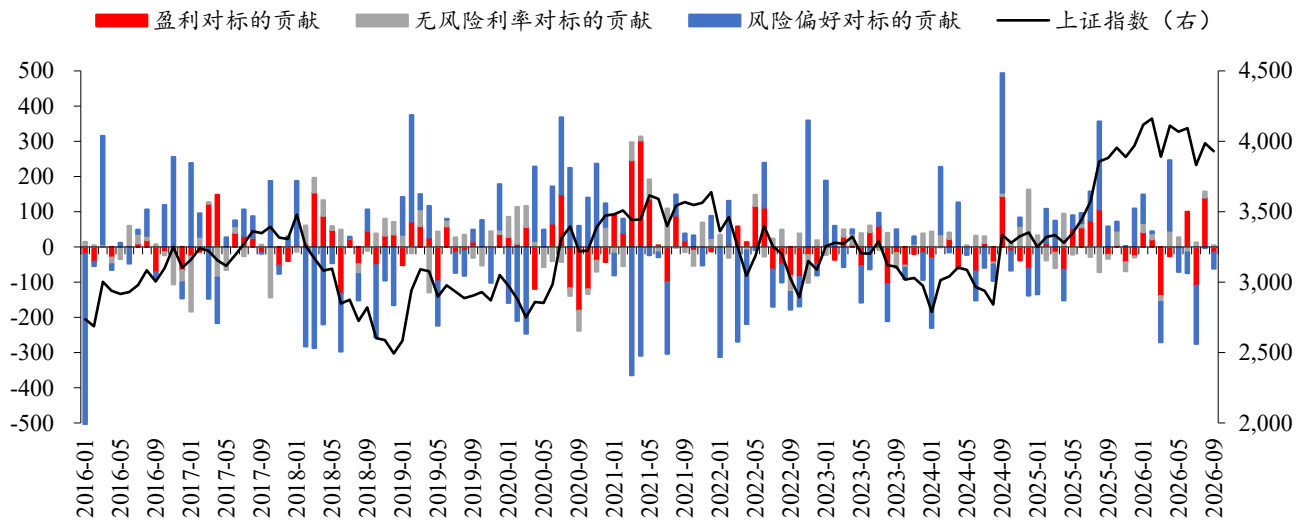


数据来源：Wind，东吴证券研究所（注：T 为国庆前的最后一个交易日，并以 T 日收盘价为基准归一化）

请务必阅读正文之后的免责声明部分

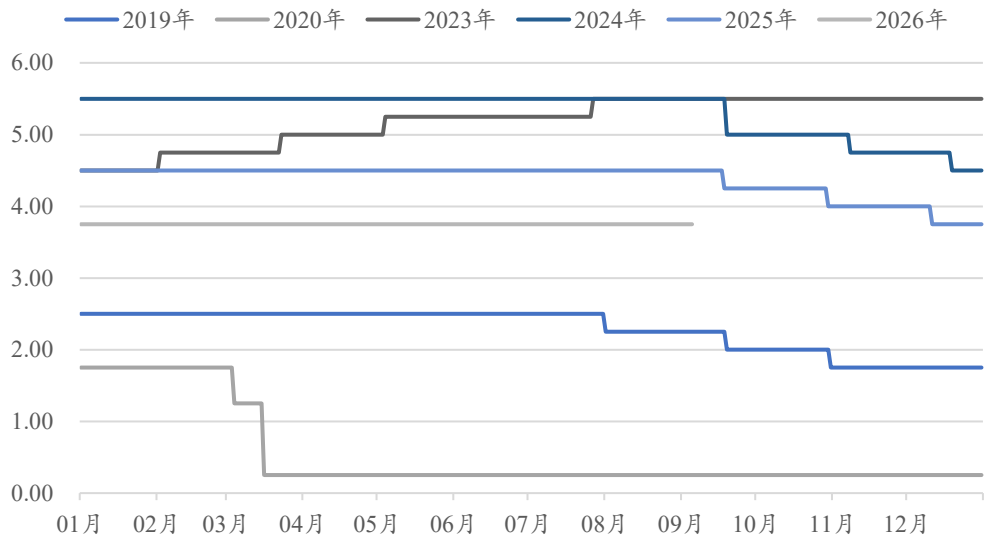
下载日志已记录，仅供内部参考

图6：上证指数的 DDM 三因子贡献拆解



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图7：美联储联邦基金目标利率（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所（注：剔除了 2021 年利率不变的年份、2022 年持续加息的年份）

下载日志已记录，仅供内部参考

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用，且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后，应立即退回并销毁，不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn