下载日志已记录，仅供内部参考

缩量调整背后，市场在等待什么？

2026 年 09 月 13 日

核心观点

- **本周 A 股行情：**（1）本周（9 月 7 日-9 月 11 日），A 股市场先扬后抑，主要宽基指数多数收跌。全 A 指数下跌 1.06%，北证 50 跌幅最大，达到 5.90%。创业板指逆势上涨 1.08%。（2）从风格来看，本周大盘风格相对占优，成长风格表现较强，稳定风格相对抗跌，消费、周期和金融风格承压较为明显。（3）从行业来看，本周一级行业多数回调，通信、建筑材料、综合涨幅靠前，非银金融、计算机、美容护理跌幅居前。

- **本周资金流向：**（1）市场成交活跃度继续回落。本周日均成交额为 18930 亿元，较上周下降 768.15 亿元；日均换手率为 1.5472%，较上周下降 0.09 个百分点。（2）截至周四，两融余额为 26463.68 亿元，较上周上升 85.25 亿元，其中融资余额上升 79.28 亿元。（3）9 月 3 日至 9 月 9 日，全球基金对 A 股净流量 6.57 亿美元（前值-23.26 亿美元），由净流出转为净流入；其中，海外基金净流量-1.60 亿美元（前值-4.28 亿美元），净流出规模明显收窄。

- **本周估值变动：**全 A 指数 PE(TTM)估值较上周下降 1.03%至 21.30 倍，处于 2010 年以来 78.98%分位数；PB(LF)估值下降 0.98%至 1.82 倍，处于 2010 年以来 48.01%分位数。全 A 股债利差为 3.0051%，位于 3 年滚动均值（3.2579%）-0.44 倍标准差附近，处于 2010 年以来 60.87%分位数水平。

- **A 股市场投资展望：**近期 A 股呈现缩量震荡态势，周度日均成交额连续 5 周下降，结构性行情仍然明显，主要反映外部扰动压低风险偏好与内部基本面平稳的共同作用下，存量博弈资金向部分确定性相对较高的方向集中。短期市场震荡与分化行情或延续，部分担忧已在风险资产定价中有所反映，但市场整体风险偏好抬升仍需要海外压力进一步缓和、国内政策预期改善和成交量趋势性扩张共同配合。具体看，外部因素仍是近期 A 股市场风险偏好收缩与成交降温的主要来源，但部分担忧已被计入风险资产定价，未来对市场的扰动有望边际减弱，等待下周美联储议息会议政策落地，以及对于后续通胀与政策路径的指引是否会超出当前定价。国内基本面保持平稳，有助为市场提供底部支撑，未来政策面加码预期仍存。8 月 CPI、PPI 回升，进出口保持高增，当前外需仍为 K 型分化上沿，内需修复情况仍待观察；政策层面，金融领域“十五五”发布会强化资本市场改革与稳市预期，“六张网”进一步推进项目落地和要素保障，后续实物工作量有望逐步形成，相关政策也有望持续完善。**下周关注以下事件：**（1）海外方面，美、日、英三国央行均将公布最新政策利率决议，其中 9 月 15—16 日举行的美联储 FOMC 议息会议对于 9 月政策利率的决议以及后续政策路径的指引，是影响全球资产定价的核心变量。（2）国内方面，关注 9 月 15 日公布的一系列 8 月经济运行数据，观察内需修复情况。

- **配置机会：**关注四条主线：一是科技成长，外部担忧已有部分消化，FOMC 若未进一步超预期转鹰，成长板块有望迎来修复机遇，关注通信设备产业链、算力基建、半导体产业链等高景气且盈利可验证的细分方向。二是“六张网”政策链条，政策持续推进项目落地和实物工作量形成，关注电网、储能、电力配套、建材、工程机械。三是供需格局改善，关注有色金属、基础化工板块，以及厄尔尼诺催化下的农业上游。四是红利底仓，海外利率及地缘扰动风险仍存，金融、公用事业、煤炭等仍可作为组合稳定器。

- **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

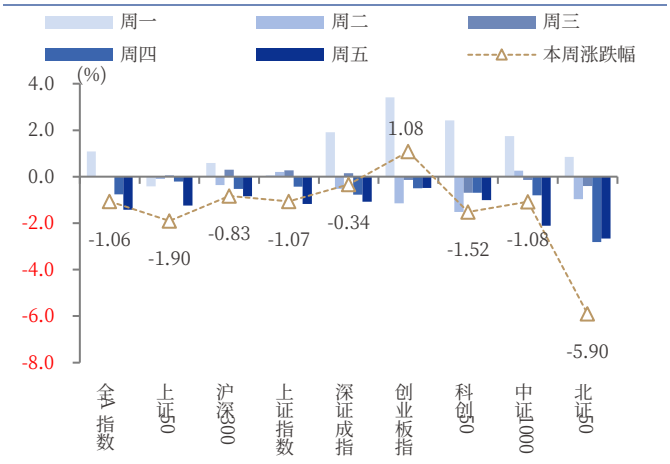
一、本周行情回顾

（一）指数行情

本周（2026 年 9 月 7 日-9 月 11 日，下同），A 股市场先扬后抑，主要宽基指数多数收跌，成长内部表现分化、创业板相对占优。全 A 指数下跌 1.06%，创业板指逆势上涨 1.08%，深证成指、沪深 300 和上证指数分别下跌 0.34%、0.83%和 1.07%，北证 50 跌幅最大，达到 5.90%。周初，工信部发布信息通信行业“十五五”规划，叠加国内政策预期和科技产业催化，风险偏好有所回升，随后 8 月外贸、CPI、PPI 数据也对市场形成一定支撑。本周后半段海外扰动明显加大，美伊冲突升级推动布伦特原油价格冲高，美国通胀担忧与加息预期升温、全球长端利率上行，风险偏好受到压制，周四周五 A 股出现连续调整。

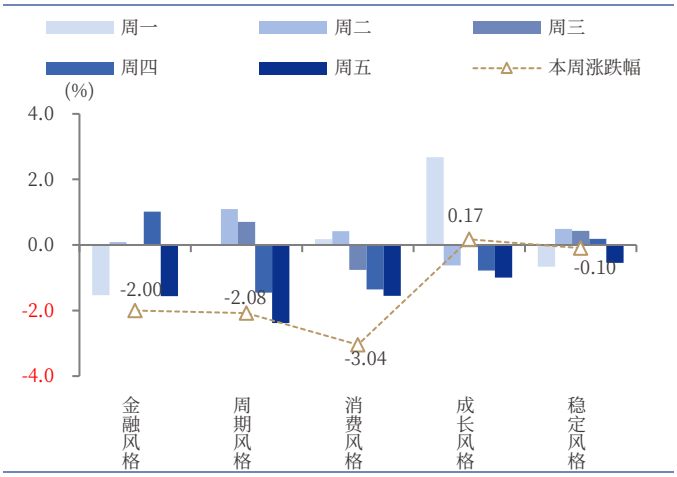
从风格来看，本周大盘风格相对占优，沪深 300（-0.83%）表现好于中证 1000（-1.08%）；五大风格指数中，成长风格表现较强，小幅上涨 0.17%，稳定风格相对抗跌（-0.10%），消费、周期、金融风格承压较为明显。

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

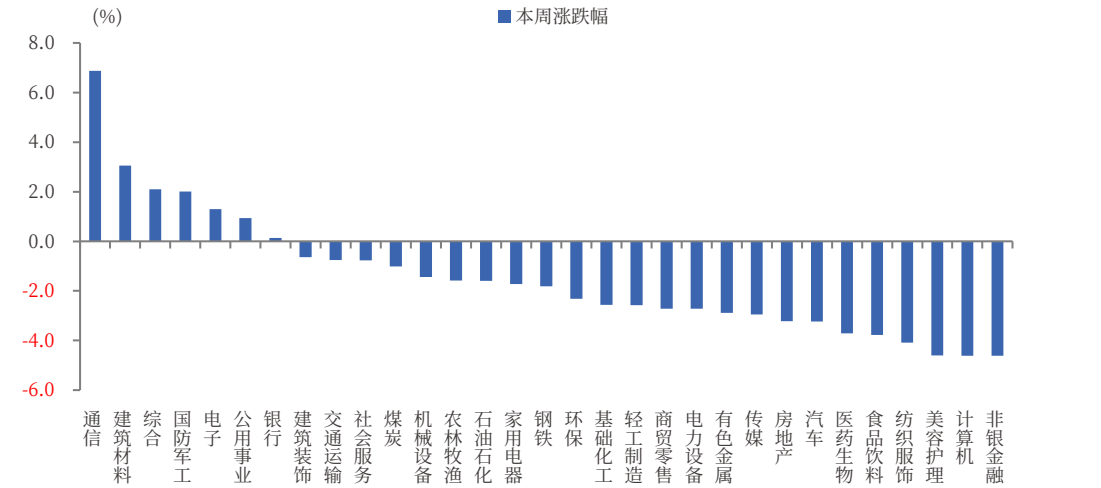
图2：本周风格指数涨跌幅



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

从行业来看，本周一级行业多数收跌。涨幅靠前的三个行业分别为通信、建筑材料、综合，涨幅分别为 6.87%、3.05%、2.09%。非银金融、计算机、美容护理跌幅靠前。

图3：本周一级行业指数涨跌幅

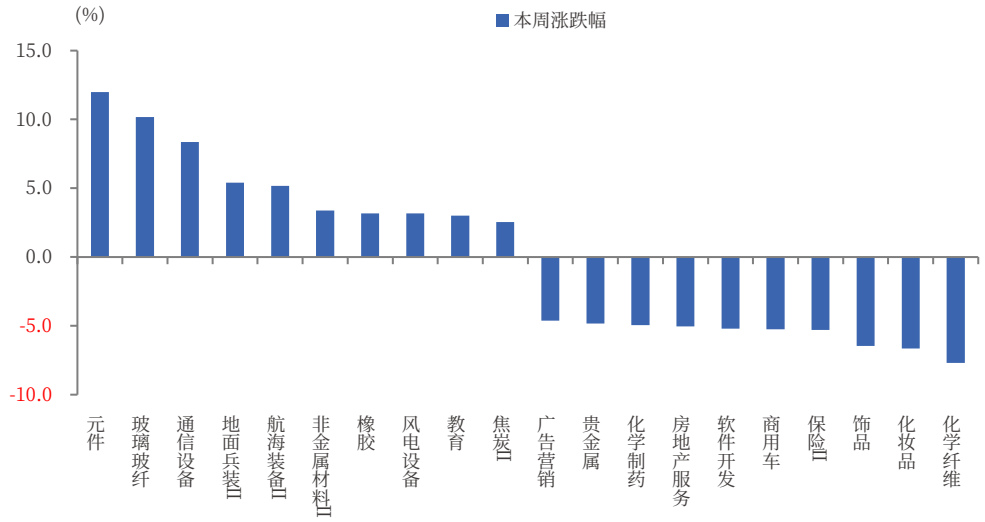


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

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元件、玻璃玻纤、通信设备、地面兵装Ⅱ、航海装备Ⅱ；收益率靠后的行业依次是化学纤维、化妆品、饰品、保险Ⅱ、商用车。

图4：本周二级行业指数中收益率排名前十与后十的行业

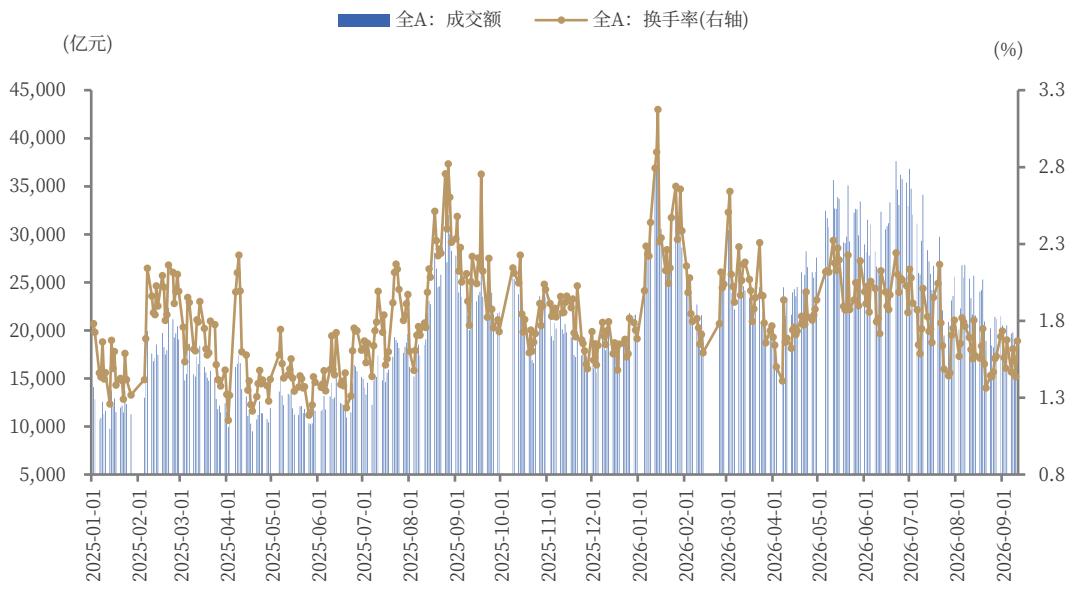


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（二）资金流向

A 股市场交投活跃度继续回落。本周日均成交额为 18930 亿元，较上周日均成交额下降 768.15 亿元；日均换手率为 1.5472%，较上周日均换手率下降 0.09 个百分点。本周北向资金日均成交额为 2597.07 亿元，较上周日均成交额下降 124.8 亿元。

图5：市场成交额与换手率

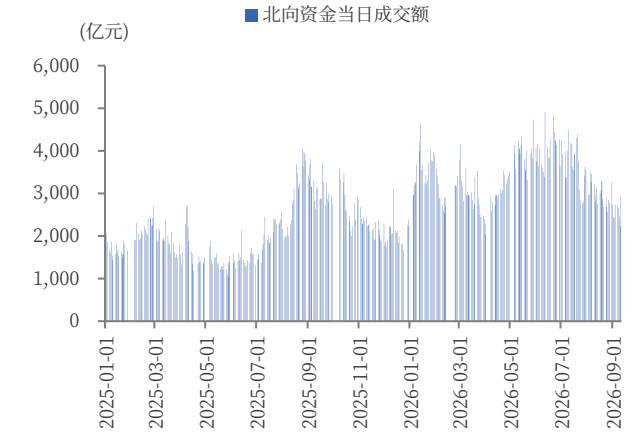


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

截至 9 月 10 日（周四），两融余额为 26463.68 亿元，较上周上升 85.25 亿元。其中，融资余额为 26171.76 亿元，上升 79.28 亿元；融券余额为 291.91 亿元，上升 5.96 亿元。

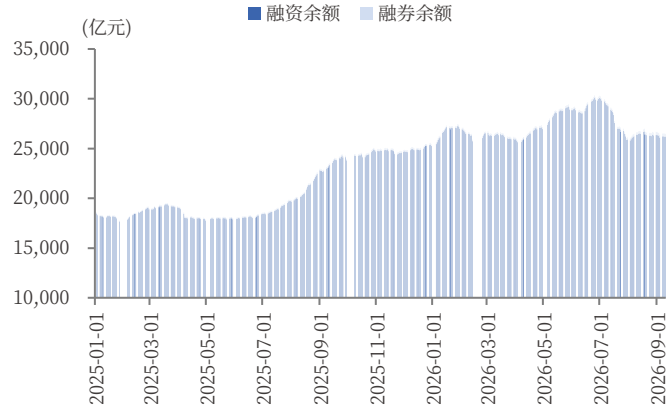
下载日志已记录，仅供内部参考

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

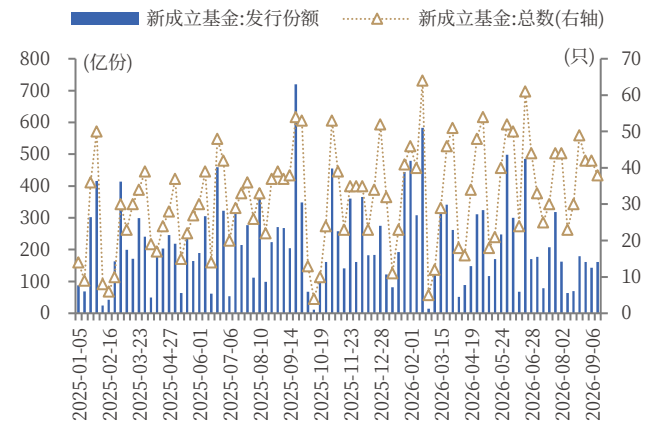
图7：A 股市场融资融券余额



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

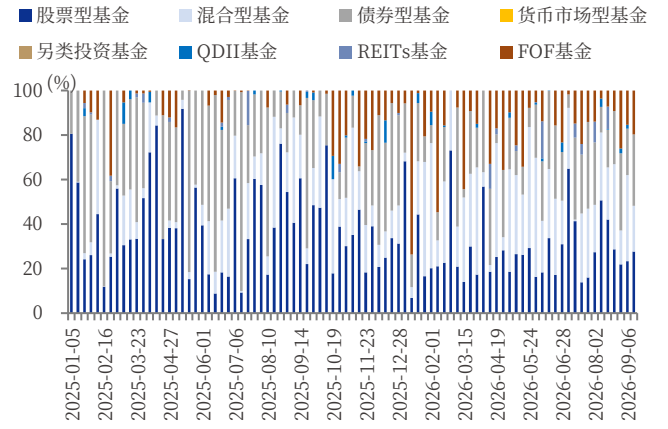
按基金成立日统计，本周新成立基金 38 只，发行份额为 161.11 亿份。其中，权益类基金（包括股票型基金和混合型基金）共有 30 只，发行份额 77.70 亿份，较上周下降 11.07 亿份，本周份额占比 48.23%，较上周下降 13.73 个百分点。

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）

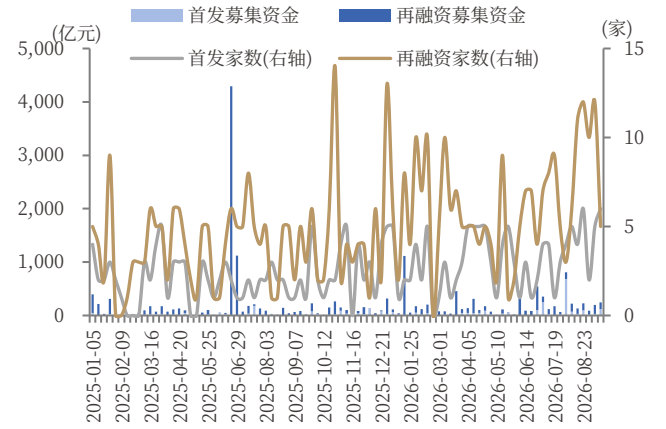


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

按上市日期统计，本周 IPO 家数为 6 家，募集资金金额 122.02 亿元，再融资家数为 5 家，募集资金金额 124.16 亿元。

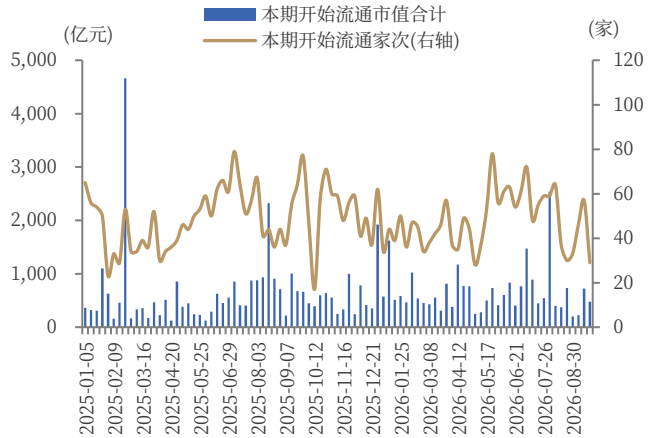
下载日志已记录，仅供内部参考

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）

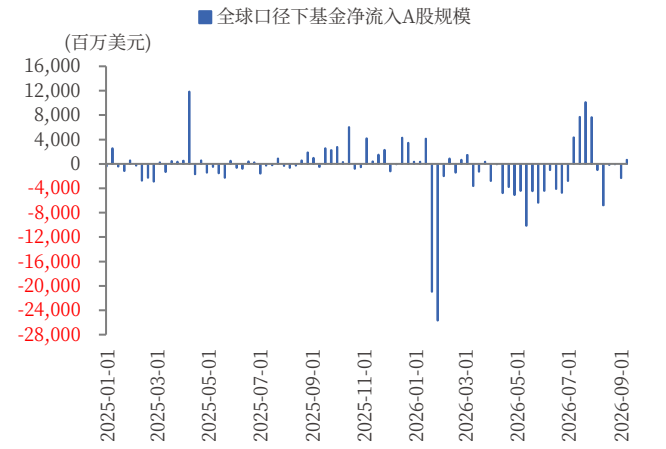


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

下周市场资金流出压力将较本周下降。本周共有 57 家公司限售股陆续解禁，合计解禁 25.60 亿股，解禁总市值 720.49 亿元；下周（9 月 14 日-9 月 20 日）预计共有 29 家公司限售股陆续解禁，合计解禁 27.97 亿股，按 9 月 11 日收盘价计算，解禁总市值约为 476.93 亿元。

根据 EPFR 对于全球基金资金流向的统计，9 月 3 日至 9 月 9 日期间，全球基金对 A 股净流量 6.57 亿美元（前值-23.26 亿美元），由净流出转为净流入。其中，海外基金净流量-1.60 亿美元（前值-4.28 亿美元），包括海外主动型基金净流量-0.96 亿美元（前值-0.27 亿美元）、海外被动型基金净流量-0.74 亿美元（前值-4.12 亿美元）。

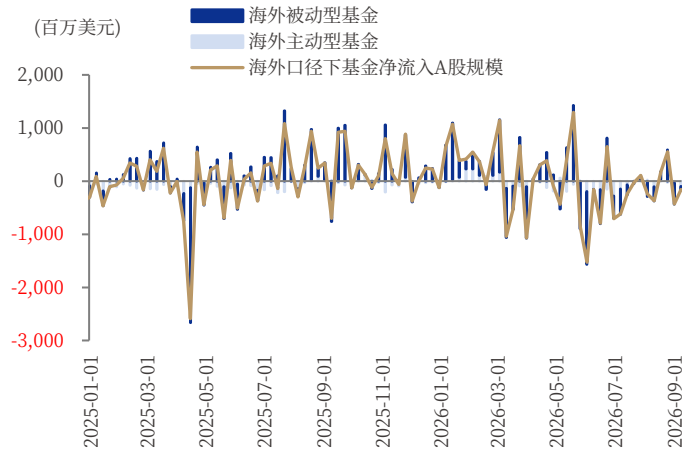
图12：全球基金净流入 A 股规模



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

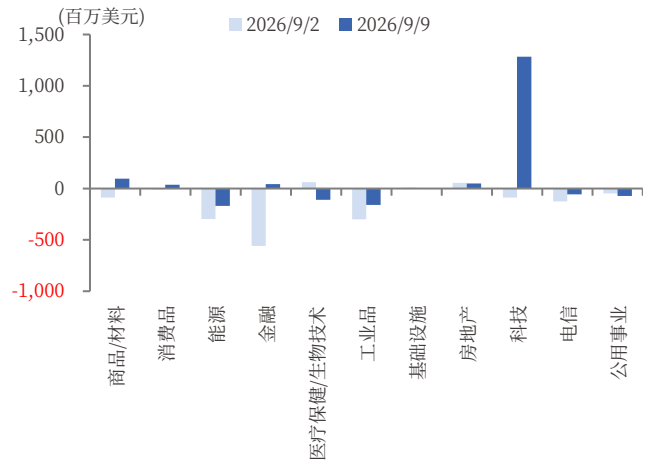
注：由于样本统计因素，主动型与被动型基金净流入规模合计值与整体规模略有偏差

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。9 月 3 日至 9 月 9 日期间，全球基金对科技行业重回净流入，且规模明显领先其他行业，净流量 12.85 亿美元（前值-0.88 亿美元），对商品/材料、金融、消费品也由净流出转为净流入，净流量分别为 0.98 亿美元、0.43 亿美元、0.38 亿美元，此外，对房地产、基础设施行业延续净流入；对能源、工业品行业净流出规模居前，对医疗保健/生物技术行业由净流入再度转为净流出，净流量-1.10 亿美元（前值 0.63 亿美元）。当周海外基金对金融、电信行业转为净流入，净流量分别为 0.02 亿美元、0.01 亿美元；对房地产行业净流入规模居前，净流量 0.08 亿美元（前值 0.03 亿美元），此外继续净流入能源、医疗保健/生物技术、基础设施行业，但规模均较前值有所回落；对科技行业

下载日志已记录，仅供内部参考

仍为净流出但规模边际收窄，净流量为-1.25 亿美元（前值-3.39 亿美元），此外，对商品/材料、消费品行业的净流出规模略有扩大。

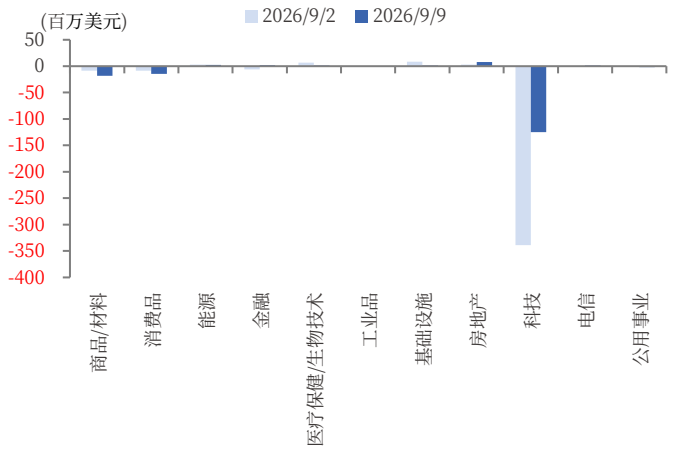
图14：全球基金对于中资股的行业流向（周度）



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

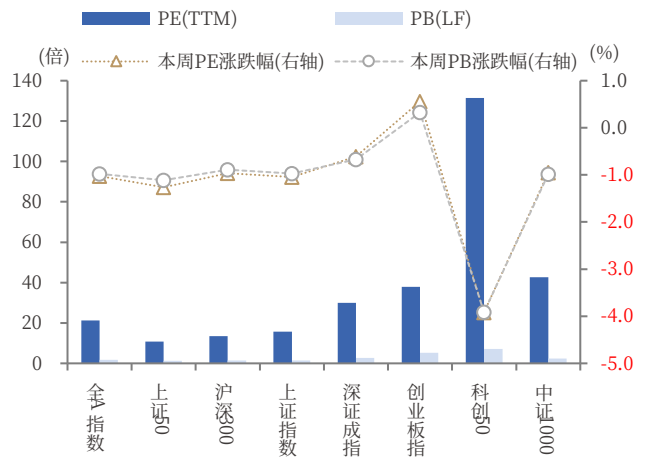
注：中资股覆盖范围为中国内地企业相关上市股票

（三）估值变动

截至 9 月 11 日，全 A 指数 PE(TTM)估值较上周下降 1.03%至 21.30 倍，处于 2010 年以来 78.98%分位数的历史偏高水平；全 A 指数 PB(LF)估值本周下跌 0.98%至 1.82 倍，处于 2010 年以来 48.01%分位数的历史中枢水平。

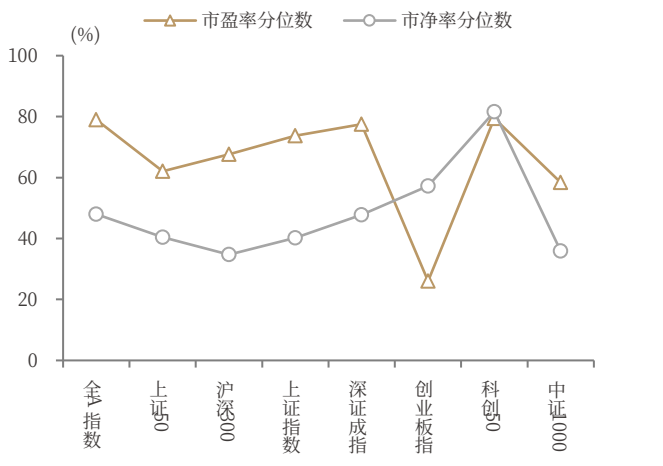
截至 9 月 11 日，10 年期国债收益率为 1.6899%，较上周上行 0.95BP。据此计算，9 月 11 日，全 A 股债利差为 3.0051%，位于 3 年滚动均值（3.2579%）-0.44 倍标准差附近，处于 2010 年以来 60.87%分位数水平。

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

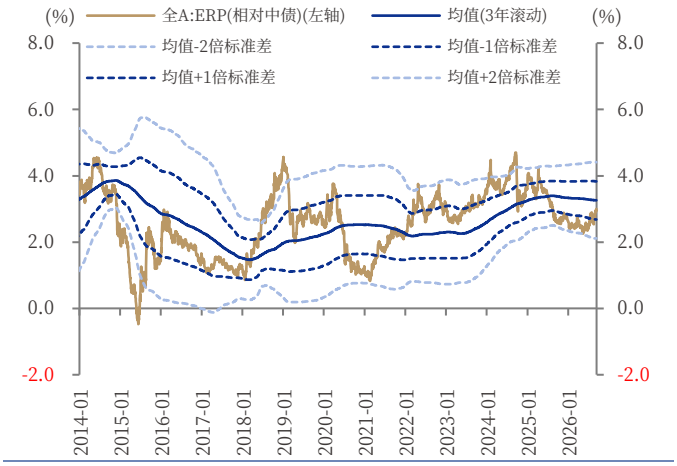
下载日志已记录，仅供内部参考

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，10 个行业市盈率估值上涨。截至 9 月 11 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 10 个行业的估值处于 2010 年以来 20%-50%分位数区间，另外 5 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 92.35%、91%、89.96%分位数水平；非银金融、美容护理、有色金属的 PE 估值分位数较低，分别处于 2010 年以来 0.00%、7.04%、9.62%分位数水平。

表1：本周一级行业估值及其分位数

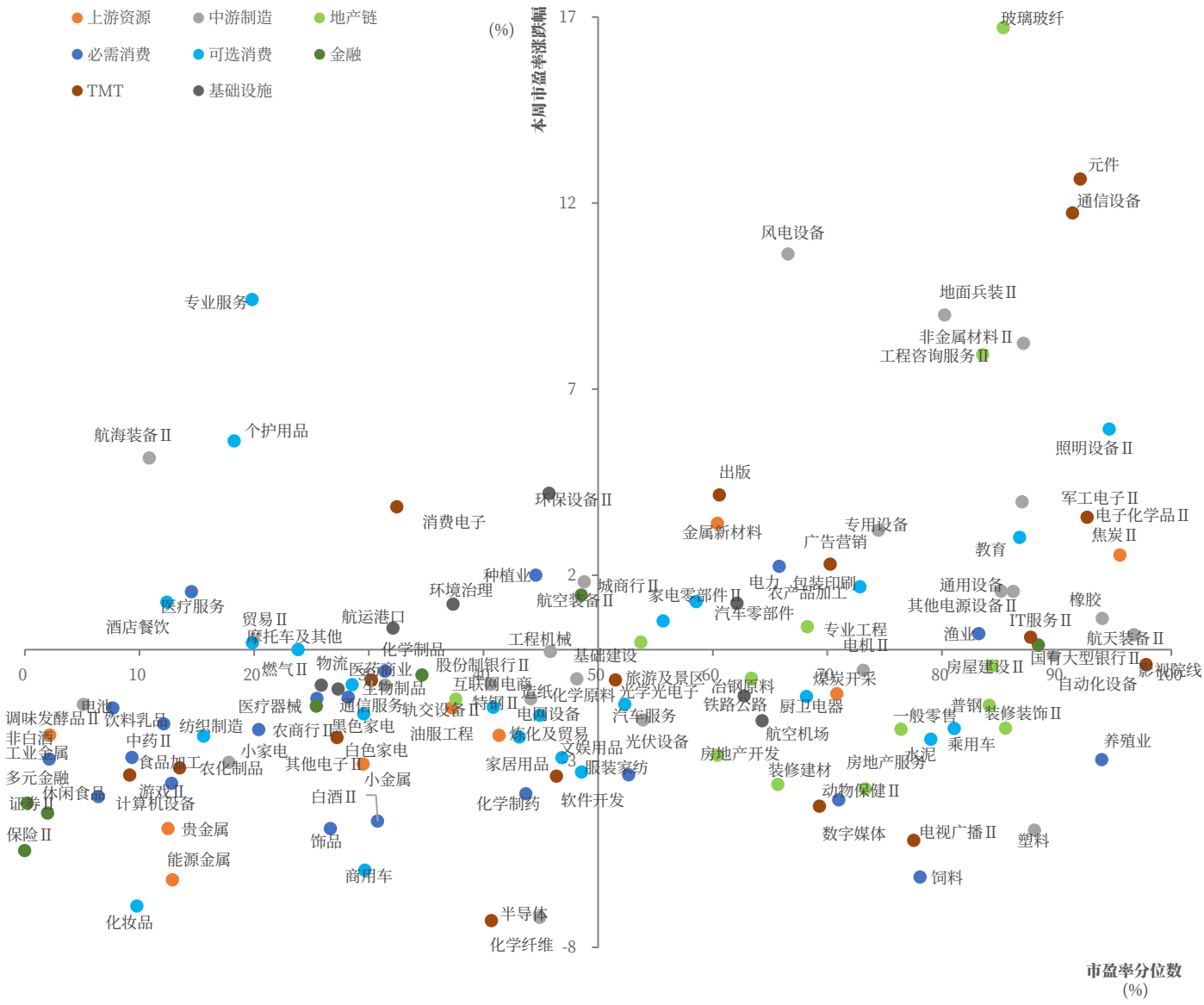
行业名称	PE(TTM)(倍)	本周 PE 涨跌幅	市盈率分位数	PB(LF)(倍)	本周 PB 涨跌幅	市净率分位数
农林牧渔	84.15	-2.45%	92.35%	2.52	-1.56%	12.28%
综合	80.32	2.10%	91.00%	2.70	2.27%	56.33%
建筑材料	38.24	6.40%	89.96%	1.57	6.80%	19.51%
通信	52.59	9.79%	83.30%	6.08	7.80%	97.88%
机械设备	42.47	2.66%	77.28%	3.22	1.58%	80.88%
电子	59.88	-0.66%	73.05%	6.14	1.99%	97.42%
煤炭	18.56	-1.01%	70.96%	1.52	-1.30%	62.00%
钢铁	30.52	-1.33%	68.32%	0.98	-2.00%	32.91%
建筑装饰	14.84	2.42%	67.61%	0.70	2.94%	3.02%
汽车	25.19	-0.16%	64.65%	2.12	-0.93%	37.91%
商贸零售	33.79	-2.87%	63.42%	1.68	-1.75%	26.20%
计算机	60.60	-1.91%	62.72%	3.56	-4.04%	28.66%
房地产	16.82	-2.94%	61.67%	0.78	-2.50%	11.09%
轻工制造	33.69	-1.00%	58.88%	1.82	-1.09%	24.73%
公用事业	22.05	1.05%	51.16%	1.59	0.63%	29.60%
基础化工	25.75	-0.85%	50.17%	2.16	-1.37%	32.61%
银行	6.41	0.16%	48.45%	0.52	0.00%	17.29%
交通运输	16.87	-0.76%	47.87%	1.21	-0.82%	4.16%
国防军工	60.94	3.83%	46.57%	3.27	2.51%	52.76%
石油石化	16.85	-1.58%	45.94%	1.40	-1.41%	33.25%
家用电器	15.03	-0.60%	45.51%	2.31	-1.28%	19.57%

下载日志已记录，仅供内部参考

环保	25.19	0.80%	42.17%	1.58	1.28%	19.40%
纺织服饰	24.06	-3.22%	39.49%	1.71	-4.47%	15.79%
社会服务	42.88	2.76%	38.53%	2.62	0.77%	5.38%
传媒	35.18	-0.45%	30.51%	2.59	-1.52%	34.30%
医药生物	31.43	-1.66%	25.00%	2.49	-3.49%	5.32%
电力设备	28.61	-1.00%	16.10%	2.71	-1.45%	39.21%
食品饮料	20.60	-3.78%	15.96%	3.28	-3.81%	2.85%
有色金属	17.72	-2.48%	9.62%	3.01	-2.90%	51.46%
美容护理	27.64	-3.32%	7.04%	2.34	-5.26%	0.37%
非银金融	9.24	-4.64%	0.00%	1.09	-4.39%	5.96%

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

近期 A 股呈现缩量震荡态势，结构性行情仍然明显，主要反映外部扰动压低风险偏好与内部基本面平稳的共同作用下，存量博弈资金向部分确定性相对较高的方向集中。8 月中旬以来，A 股周度日均成交额连续 5 周下降，并且本周连续 5 个交易日低于 2 万亿元，其中 9 月 11 日市场在外部扰动下进一步放量调整，成交额回升至 1.99 万亿元，但个股大多下跌，显示资金更多在外部扰动加大的背景下降低风险暴露，暂未见趋势性增量形成。结构上，前期相对广泛的主题和高弹性交易收敛，PCB、光通信等 AI 硬件方向表现相对较好，也反映资金在风险偏好调整后进一步向产业趋势和业绩确定性更高的方向集中。短期市场震荡与分化行情或延续，部分担忧已在风险资产定价中有所反映，但市场整体风险偏好抬升仍需要海外压力进一步缓和、国内政策预期改善和成交量趋势性扩张共同配合。

外部因素仍是近期 A 股市场风险偏好收缩与成交降温的主要来源，但部分担忧已被计入风险资

下载日志已记录，仅供内部参考

产定价，未来对市场的扰动有望边际减弱，等待下周美联储议息会议政策落地。中东局势升级推动布伦特原油本周一度冲高至接近 110 美元/桶，能源供给和运输风险进一步强化全球再通胀担忧；美国 8 月 CPI 环比上涨 0.4%、同比上涨 3.4%，而核心 CPI 环比上涨 0.3%，略高于市场预期，数据公布后市场定价 9 月美联储加息 25BP 的概率升至 85%以上，10 年期美债收益率也一度逼近 5%，如果全球无风险利率继续上行，仍将影响资金对风险资产的容忍度。值得关注的是，虽然短期扰动仍存，但周五油价、美债收益率均较高位有回落，黄金调整后也迎来反弹，美国三大股指当日均收涨，表明市场在经历前期调整期后，对美联储 9 月加息预期和能源通胀风险已有部分消化。下阶段关键在于下周美联储议息会议政策落地，以及对于后续通胀与政策路径的表述是否会超出当前定价。整体看，外部因素仍为短期内市场关键博弈点之一，但前期较高的风险溢价有望逐步消化，如果油价上行趋势缓和、美债利率企稳，将有助于 A 股风险偏好边际修复。

国内基本面保持平稳，有助为市场提供底部支撑，未来政策面加码预期仍存。8 月我国 CPI、PPI 均回升，名义价格环境有所改善；外贸增势稳定，8 月美元计价出口、进口总值分别同比高增 25.0%、28.2%，高技术和 AI 投资为主要驱动。当前外需仍为 K 型分化上沿，内需修复情况仍待观察。政策层面，9 月 10 日，国新办举行新闻发布会介绍金融领域贯彻落实“十五五”规划、推动金融强国建设有关情况，明确增强资本市场内在稳定性，持续加强稳市机制建设，进一步引导中长期资金入市、全力维护资本市场平稳运行，并强化分红回购、投资者保护和违法违规行为监管，短期有助提振市场信心。此外，“六张网”政策主线持续深化。9 月 7 日工信部印发《信息通信行业发展“十五五”规划》，提出“十五五”期间信息基础设施累计投资 3.8 万亿元；9 月 9 日发改委召开“六张网”重大项目协调推进会，研究加强要素保障工作，推动“六张网”重大项目加快落地实施。后续实物工作量有望逐步形成，政策端仍有望围绕“六张网”重大项目规划部署、资金支持、要素保障及建设节奏等持续完善。

中长期来看，本周金融领域“十五五”发布会进一步强化资本市场改革预期，从制度机制层面为资本市场高质量发展创造更加良好的环境。具体来看，“十五五”金融强国建设相关部署有望从资金结构、投融资生态和产业支持三个维度改善 A 股定价基础。一方面，“长钱长投”机制持续完善，中长期资金占比提升将推动市场估值体系优化；另一方面，IPO、再融资、并购重组与退市机制进一步优化，有助于提升上市公司整体质量、改善投融资协调性。同时，政策继续向科技创新和新质生产力倾斜，AI、半导体、高端制造等硬科技产业景气度有支撑，中长期产业主线延续。

下周来看，关注以下事件：（1）海外方面，美、日、英三国央行均将公布最新政策利率决议，其中，9 月 15-16 日举行的美联储 FOMC 议息会议对于 9 月政策利率的决议以及后续政策路径的指引，是影响全球资产定价核心变量，此外，9 月 16 日披露的美国 8 月零售销售数据将是 9 月 FOMC 决议公布前的最后一份重要数据；（2）国内方面，关注 8 月经济运行表现，9 月 15 日将公布工业增加值、社零、固定资产投资、房地产开发销售等数据，观察内需修复情况。

配置上关注四条主线：一是科技成长板块。外部担忧已有部分消化，若 FOMC 未进一步超预期转鹰，成长板块有望迎来修复机遇，关注通信设备产业链、算力基建、半导体产业链等高景气且盈利可验证的细分方向。二是“六张网”政策链条。政策持续推进项目落地和实物工作量形成，关注电网、储能/电力配套、建材、工程机械等环节。三是供需格局改善方向。关注有色金属、基础化工，以及受厄尔尼诺现象催化的农业板块上游。四是红利底仓。海外利率仍处高位，中东冲突及油价扰动尚未完全消退，金融、公用事业、煤炭等红利资产仍可作为组合稳定器。

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