仅供内部参考，请勿外传！

财通证券
CAITONG SECURITIES

持股过双节

分析师：徐近峰
SAC：S0160523030003

分析师：王亦奕
SAC：S0160522030002

分析师：张洲驰
SAC：S0160524070004

证券研究报告 | 2026年9月19日

摘要

引言：四维牛熊框架验证，中长期风险如何研判？短期节奏视角，利好窗口期和风险机遇如何评估？国庆前后日历效应几何，持币还是持股？

市场研判：下行风险进一步缩减，国庆持股过节或更合算

中长期逻辑看，结合Q4观点《牛还在：从炎夏到金秋》和【四维牛熊框架】验证，我们综合研判中长期下行风险有限，中期宽幅震荡可能更高。

短期验证看， A股量能触底反弹和海外分母端利空消化，下行风险进一步缩减。历史中美会面往往提前交易利好，本轮预期交易有限，如果有新增利好行情有望延续向上。

具体节奏看，后续利好时间点关注中美会面和中美大型IPO前的催化窗口期，以及国内经济的托举落地可能（更可能月底）；结合国庆日历效应，当前下行风险有限，国庆期间持股过节或更合算。

国庆前后日历效应几何？持股过节或更合算。

1）国庆前后行情怎么走：国庆前1周缩量调整，国庆前1-2天触底，国庆后再放量启动，先涨一周。胜率看，国庆前2天/国庆后5天的胜率达67%/80%。

2）国庆后行情偏弱的可能条件：或者行情趋势偏弱，或者类似2024年国庆前极致上涨、阶段回调动力较强。本轮短期行情偏强震荡，但涨幅、拥挤度均未达到极端值。

3）国庆前后风格怎么看：国庆前基金持仓占优，国庆后小盘再启动。背后或为基金季末调仓，同时个人投资者减仓过节、小盘相对更承压。

4）国庆前后板块怎么看？国庆前消费占优，国庆后先成长再金融。其中消费更对应基金持仓，成长更对应小盘/个人投资者持仓。

5）国庆前后杠杆资金怎么动？国庆前先流出，国庆后再回流。国庆后流出都是弱势行情背景（2011年/2018年）。

6）离场踏空风险>在场利空风险：①风险可能小于利好可能，过节9次港股/A50波动超2%仅1次下跌；②大涨年份，第1周上涨过半在第1天，即离场少获利一半。

对应配置方向：压舱石自由现金流HALO+中小盘科技&出海PLUS

1）压舱石自由现金流HALO打底：真金加速度组合推荐航空运输、安防设备、快递、纺织化学制品、固废治理等。

2）中小盘科技&出海PLUS：一方面AI把握融资盘抛压小+升级细分方向，重点包括半导体设备、MLCC、陶瓷基板、底部AI应用小票等。另一方面关注其他出海链&美股映射，包括创新药、工程机械、造船等。

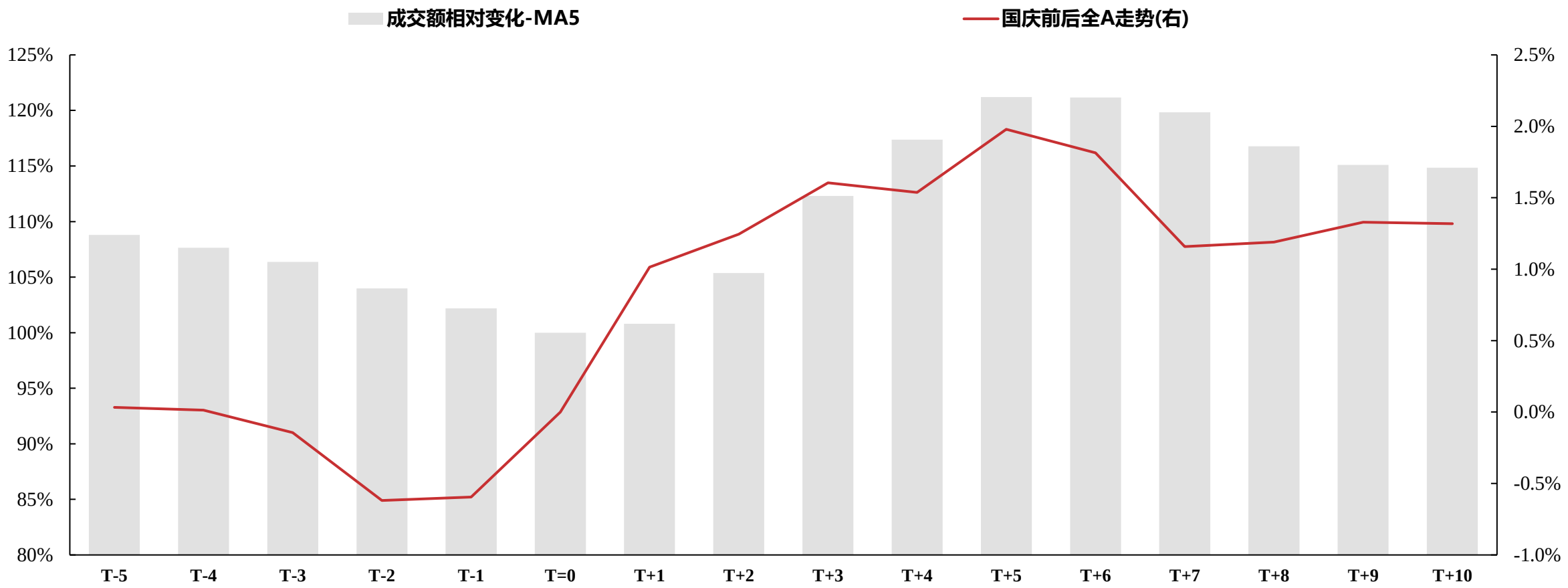
风险提示：全球地缘风险、全球经济衰退风险、海外金融风险超预期、历史经验失效等。

仅供内部参考，请勿外传！

国庆前后日历效应几何？持股过节或更合算

1）国庆前后行情怎么走：国庆前1周缩量调整，国庆前1-2天触底，国庆后再放量启动，先涨一周。胜率看，国庆前2天/国庆后5天的胜率达69%/81%。

图表：国庆前后行情如何走？历史经验：国庆前1周缩量调整，国庆前1-2天触底，国庆后再放量启动



数据来源：Wind，财通证券研究所；T=0为国庆前1交易日，成交额为相对T=0时成交额的比例

仅供内部参考，请勿外传！

国庆前后日历效应几何？持股过节或更合算

2）国庆后行情偏弱的可能条件：或者行情趋势偏弱，或者类似2024年国庆前极致上涨、阶段回调动力较强。**本轮短期行情偏强震荡，但涨幅、拥挤度均未达到极端值。**

图表：国庆前后行情如何走？国庆前2日开始持有胜率较高，承压往往源于持续下行行情

全A	2010Y	2011Y	2012Y	2013Y	2014Y	2015Y	2016Y	2017Y	2018Y	2019Y	2020Y	2021Y	2022Y	2023Y	2024Y	2025Y	胜率	赔率
9月之前表现	-1.4%	-5.5%	-0.5%	7.0%	6.3%	-4.1%	-1.0%	1.2%	-1.1%	4.1%	-3.7%	1.4%	-5.2%	-2.5%	-3.0%	0.4%		
国庆之前5天	2.5%	-3.5%	2.9%	-1.5%	3.2%	-1.9%	-0.7%	0.0%	2.5%	-3.2%	-2.4%	-2.4%	-2.5%	1.4%	26.0%	2.4%	50%	0.0%
国庆之前2天	1.3%	-1.7%	4.3%	1.4%	1.3%	-1.6%	0.8%	0.4%	0.1%	-0.5%	0.5%	-0.5%	-1.1%	0.7%	15.0%	2.3%	**69%**	**0.7%**
国庆之后5天	6.5%	3.0%	1.0%	3.7%	0.6%	9.9%	2.4%	2.0%	-9.1%	3.9%	4.7%	0.0%	2.8%	-0.4%	-1.6%	0.4%	**81%**	**2.1%**
国庆之后10天	11.0%	-2.5%	2.2%	3.7%	-0.5%	11.1%	3.0%	0.7%	-11.2%	1.1%	3.6%	1.0%	1.7%	-4.7%	0.1%	1.3%	**75%**	**1.5%**

数据来源：Wind，财通证券研究所；9月之前表现的时间范围为9月1日到国庆前5天；赔率剔除极值计算

仅供内部参考，请勿外传！

国庆前后日历效应几何？持股过节或更合算

3）国庆前后风格怎么看：国庆前基金持仓占优，国庆后小盘再启动。背后或为基金季末调仓，同时个人投资者减仓过节、小盘相对更承压。

图表：国庆前后风格怎么看？国庆前基金持仓占优，国庆后小盘再启动

股票基金超额	2010Y	2011Y	2012Y	2013Y	2014Y	2015Y	2016Y	2017Y	2018Y	2019Y	2020Y	2021Y	2022Y	2023Y	2024Y	2025Y	胜率	赔率
9月之前表现	1.4%	-1.1%	0.4%	-2.3%	-1.5%	4.2%	0.7%	0.5%	-1.2%	-0.2%	0.5%	-1.9%	-0.2%	-1.1%	-0.5%	2.2%		
国庆之前5天	0.0%	-0.1%	-0.2%	1.8%	-0.8%	1.5%	0.3%	0.8%	0.2%	0.8%	1.4%	1.3%	1.6%	0.3%	-3.5%	0.4%	**75%**	**0.5%**
国庆之前2天	-0.7%	0.2%	-0.6%	0.4%	-0.2%	0.6%	0.0%	0.3%	0.0%	0.3%	0.7%	0.6%	0.0%	0.0%	-1.2%	0.5%	56%	0.1%
国庆之后5天	-4.9%	-1.3%	-0.4%	-1.2%	-0.7%	-1.5%	-0.5%	0.0%	0.8%	-0.5%	0.4%	-0.6%	-0.6%	-0.3%	0.4%	-2.0%	25%	-0.6%
国庆之后10天	-6.1%	-1.0%	0.0%	-1.1%	-0.4%	-2.5%	-1.0%	1.1%	1.3%	0.2%	-0.4%	-0.1%	-0.4%	-0.4%	-0.4%	-1.9%	19%	-0.6%
小盘超额	**2010Y**	**2011Y**	**2012Y**	**2013Y**	**2014Y**	**2015Y**	**2016Y**	**2017Y**	**2018Y**	**2019Y**	**2020Y**	**2021Y**	**2022Y**	**2023Y**	**2024Y**	**2025Y**	**胜率**	**赔率**
9月之前表现	0.9%	-1.2%	0.2%	-1.0%	4.5%	1.3%	1.1%	0.5%	-0.3%	2.4%	-0.6%	1.8%	-0.1%	-0.2%	-0.2%	-1.2%		
国庆之前5天	-0.9%	-3.0%	-2.0%	1.4%	0.9%	0.7%	0.1%	-0.2%	-2.2%	-1.8%	-1.7%	-4.3%	-1.5%	1.5%	1.0%	-1.1%	38%	-0.7%
国庆之前2天	-1.3%	-2.1%	-0.4%	0.3%	0.6%	0.3%	0.1%	0.1%	-0.9%	0.4%	0.4%	-0.5%	-0.6%	0.9%	2.1%	-0.1%	56%	0.0%
国庆之后5天	-6.3%	1.0%	1.2%	1.2%	0.7%	0.2%	0.8%	-0.1%	-1.7%	0.6%	0.4%	-0.8%	2.7%	0.7%	-0.1%	-0.1%	**63%**	**0.3%**
国庆之后10天	-8.9%	-1.2%	1.4%	1.6%	0.0%	-0.8%	0.7%	-1.6%	-2.9%	-0.3%	-0.2%	0.2%	4.4%	-0.3%	2.9%	-0.9%	44%	-0.1%

数据来源：Wind，财通证券研究所；9月之前表现的时间范围为9月1日到国庆前5天；赔率剔除极值计算

仅供内部参考，请勿外传！

国庆前后日历效应几何？持股过节或更合算

4）国庆前后板块怎么看？国庆前消费占优，国庆后先成长再金融。其中消费更对应基金持仓，成长更对应小盘/个人投资者持仓。

图表：国庆前后板块怎么看？国庆前消费占优，国庆后先成长再金融

成长超额	2010Y	2011Y	2012Y	2013Y	2014Y	2015Y	2016Y	2017Y	2018Y	2019Y	2020Y	2021Y	2022Y	2023Y	2024Y	2025Y	胜率	赔率
9月之前表现	2.5%	-0.7%	0.3%	0.9%	1.7%	1.1%	-0.7%	0.9%	-1.6%	4.3%	-0.2%	-2.9%	-1.3%	-3.4%	-0.8%	2.9%		
国庆之前5天	0.3%	-2.3%	-1.5%	2.3%	1.0%	0.5%	-0.5%	0.6%	-1.6%	-2.3%	0.0%	-0.3%	-1.2%	1.5%	3.7%	0.9%	56%	0.0%
国庆之前2天	-1.0%	-1.6%	-0.1%	1.1%	0.7%	-0.1%	-0.1%	0.3%	-1.0%	0.2%	0.8%	0.3%	-0.7%	0.7%	4.5%	0.6%	56%	0.1%
国庆之后5天	-4.9%	0.4%	0.0%	0.2%	-0.3%	3.7%	0.6%	0.2%	-3.2%	-0.4%	0.6%	-0.4%	1.8%	0.9%	1.8%	-2.5%	**63%**	0.0%
国庆之后10天	-5.3%	-2.3%	-0.1%	0.9%	-1.0%	3.1%	0.2%	-0.8%	-3.0%	-1.7%	-1.1%	0.6%	2.8%	-0.2%	5.6%	-2.8%	38%	-0.4%

周期超额	2010Y	2011Y	2012Y	2013Y	2014Y	2015Y	2016Y	2017Y	2018Y	2019Y	2020Y	2021Y	2022Y	2023Y	2024Y	2025Y	胜率	赔率
9月之前表现	0.8%	-1.0%	1.4%	-1.7%	1.1%	-1.4%	0.6%	0.4%	0.0%	0.7%	1.5%	1.1%	1.4%	2.7%	0.9%	1.2%		
国庆之前5天	1.0%	-1.2%	-0.4%	-0.4%	0.6%	-0.5%	0.1%	0.5%	-0.2%	-0.7%	-1.0%	-5.3%	-1.5%	-0.9%	-4.2%	1.0%	31%	-0.6%
国庆之前2天	0.2%	-1.1%	0.7%	-0.3%	0.3%	-0.2%	0.2%	-0.2%	0.0%	0.1%	-0.3%	-0.9%	0.4%	-0.1%	-2.5%	0.8%	50%	-0.1%
国庆之后5天	2.7%	-0.4%	0.5%	0.7%	0.7%	1.5%	0.5%	-1.2%	0.5%	-0.5%	0.7%	-0.9%	0.2%	-0.2%	-1.9%	2.0%	**63%**	**0.3%**
国庆之后10天	3.1%	-3.5%	0.1%	0.5%	-0.1%	-0.6%	0.8%	-1.9%	-1.4%	-1.6%	0.5%	0.5%	0.0%	0.7%	-3.7%	1.0%	50%	-0.4%

数据来源：Wind，财通证券研究所；9月之前表现的时间范围为9月1日到国庆前5天；赔率剔除极值计算

仅供内部参考，请勿外传！

国庆前后日历效应几何？持股过节或更合算

4）国庆前后板块怎么看？国庆前消费占优，国庆后先成长再金融。其中消费更对应基金持仓，成长更对应小盘/个人投资者持仓。

图表：国庆前后板块怎么看？国庆前消费占优，国庆后先成长再金融

消费超额	2010Y	2011Y	2012Y	2013Y	2014Y	2015Y	2016Y	2017Y	2018Y	2019Y	2020Y	2021Y	2022Y	2023Y	2024Y	2025Y	胜率	赔率
9月之前表现	2.4%	-2.4%	0.4%	0.1%	-0.5%	-1.4%	0.1%	0.7%	-0.6%	-3.8%	-3.4%	2.0%	-2.3%	1.3%	-1.7%	-2.7%		
国庆之前5天	0.3%	-1.3%	-0.1%	3.2%	-0.8%	0.2%	0.4%	0.7%	1.3%	1.0%	1.1%	6.0%	4.5%	-0.3%	2.7%	-1.8%	69%	0.9%
国庆之前2天	-1.3%	-0.6%	-0.1%	0.4%	-0.4%	0.2%	0.3%	0.6%	0.3%	0.4%	0.7%	0.7%	0.7%	-0.4%	0.1%	-1.1%	63%	0.1%
国庆之后5天	-9.1%	-0.5%	0.1%	0.8%	-0.1%	-0.7%	-0.1%	2.1%	0.7%	-0.7%	0.4%	2.1%	-1.5%	-0.9%	-3.4%	0.4%	44%	-0.2%
国庆之后10天	-10.1%	-0.8%	0.7%	1.8%	0.1%	-1.0%	-0.5%	3.4%	-0.2%	0.8%	0.8%	-1.4%	-2.9%	-1.9%	-6.4%	0.8%	44%	-0.7%

稳定超额	2010Y	2011Y	2012Y	2013Y	2014Y	2015Y	2016Y	2017Y	2018Y	2019Y	2020Y	2021Y	2022Y	2023Y	2024Y	2025Y	胜率	赔率
9月之前表现	-1.3%	1.2%	-1.4%	-2.7%	2.9%	-2.0%	0.5%	-3.1%	1.2%	-2.1%	1.0%	10.8%	3.0%	2.0%	-1.0%	-1.9%		
国庆之前5天	-1.4%	-0.6%	-0.3%	-2.3%	0.6%	-1.4%	-1.2%	-0.9%	-0.9%	0.8%	-0.7%	-1.0%	-0.9%	-1.4%	-10.3%	-2.3%	13%	-1.1%
国庆之前2天	-0.4%	-0.3%	-0.3%	-0.9%	0.1%	-0.8%	-0.4%	-0.7%	0.6%	-0.1%	-0.7%	-0.6%	0.3%	-0.2%	-6.5%	-1.7%	19%	-0.5%
国庆之后5天	-1.2%	0.4%	-0.4%	0.9%	-0.4%	-1.5%	1.8%	-0.4%	1.9%	-1.6%	-2.8%	-6.2%	0.3%	-1.2%	-0.6%	3.8%	38%	-0.3%
国庆之后10天	-3.2%	0.3%	-0.7%	0.0%	0.0%	0.0%	4.5%	0.1%	1.6%	-1.3%	-2.4%	-5.4%	0.8%	0.4%	-3.7%	5.0%	50%	-0.3%

数据来源：Wind，财通证券研究所；9月之前表现的时间范围为9月1日到国庆前5天；赔率剔除极值计算

仅供内部参考，请勿外传！

国庆前后日历效应几何？持股过节或更合算

5）国庆前后杠杆资金怎么动？国庆前先流出，国庆后再回流。国庆后流出都是弱势行情背景（2011年/2018年）。

图表：国庆前后杠杆资金怎么动？国庆前先流出，国庆后再回流

融资余额变化	2011Y	2012Y	2013Y	2014Y	2015Y	2016Y	2017Y	2018Y	2019Y	2020Y	2021Y	2022Y	2023Y	2024Y	2025Y	胜率	赔率
9月之前时间	-1.8%	3.5%	13.8%	15.8%	-10.7%	-3.4%	2.4%	-4.1%	2.6%	-2.8%	-1.3%	-4.2%	2.5%	3.6%	4.3%		
国庆之前5天	-3.2%	-4.6%	1.1%	1.7%	-3.5%	-2.2%	-2.2%	-1.9%	-2.4%	-2.2%	-3.2%	-2.3%	-0.7%	5.1%	-0.1%	21%	-1.6%
国庆之前2天	-2.6%	-4.1%	-1.3%	-2.4%	-2.3%	-1.8%	-1.8%	-1.3%	-1.6%	-1.5%	-1.8%	-1.4%	-1.0%	4.7%	-1.5%	7%	-1.7%
国庆之后5天	-0.2%	4.6%	7.2%	8.5%	5.6%	2.4%	2.5%	-2.7%	1.4%	2.8%	0.5%	0.0%	1.7%	10.3%	2.3%	93%	3.0%
国庆之后10天	-1.0%	5.4%	9.5%	11.4%	9.0%	3.4%	1.7%	-6.2%	1.1%	2.9%	1.2%	0.2%	1.8%	13.6%	2.4%	93%	3.8%

数据来源：Wind，财通证券研究所；9月之前表现的时间范围为9月1日到国庆前5天；赔率剔除极值计算

仅供内部参考，请勿外传！

国庆前后日历效应几何？持股过节或更合算

6）离场踏空风险>在场利空风险：①风险可能小于利好可能，过节9次港股/A50波动超2%仅1次下跌；②大涨年份，第1周上涨过半在第1天，即离场少获利一半。

图表：国庆有利好会怎么涨？风险可能小于利好可能，先离场或将少兑现一半盈利

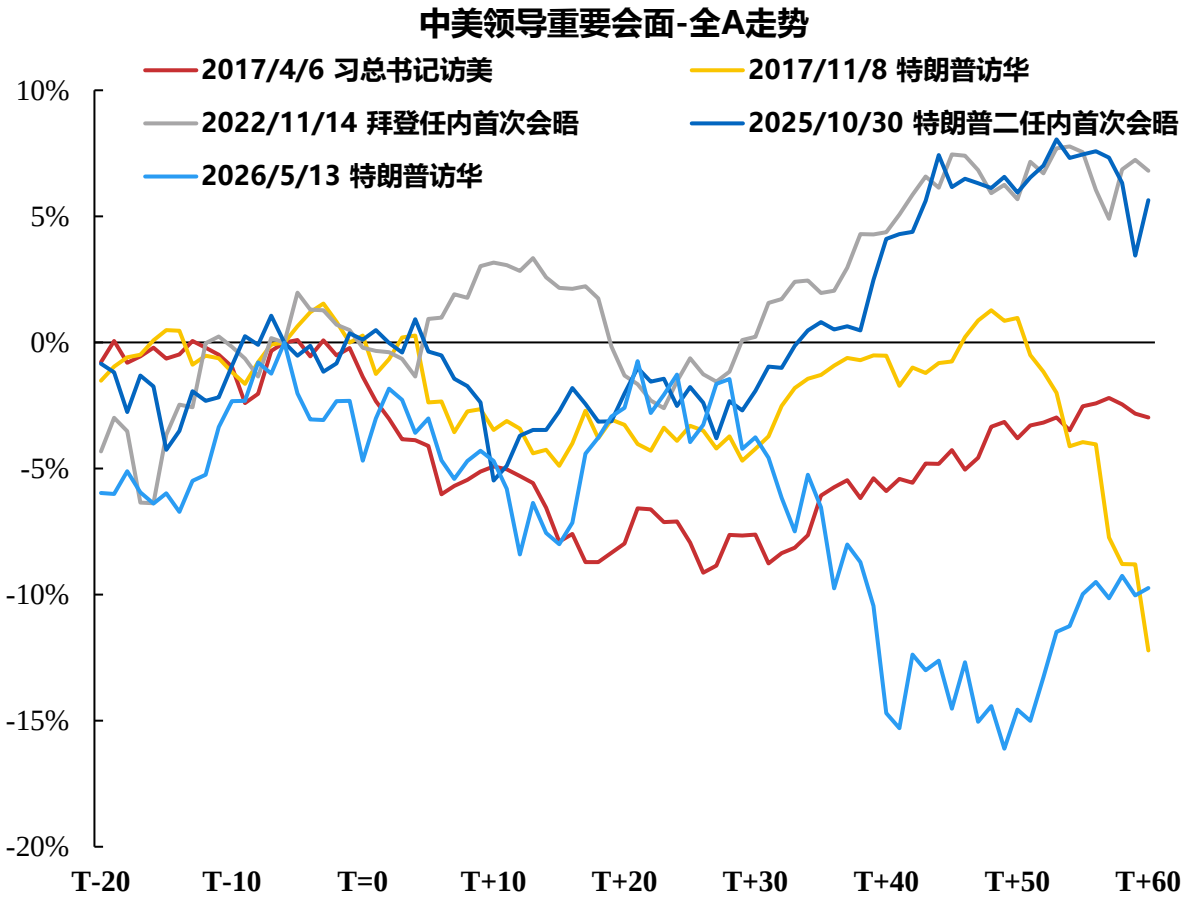
	2010Y	2011Y	2012Y	2013Y	2014Y	2015Y	2016Y	2017Y	2018Y	2019Y	2020Y	2021Y	2022Y	2023Y	2024Y	2025Y
港股-国庆表现	2.4%	0.7%	0.8%	0.5%	2.1%	8.0%	2.4%	3.3%	-4.4%	-1.0%	3.1%	0.5%	3.0%	0.7%	9.3%	0.4%
A50期货-国庆表现		-0.5%	0.0%	-0.4%	0.2%	0.0%	1.3%	2.9%	-4.1%	-0.9%	2.2%	-1.3%	2.2%	-0.5%	14.3%	0.2%
全A-国庆后第一天	2.9%	-0.6%	-0.6%	1.5%	1.4%	4.1%	1.8%	1.2%	-3.8%	0.3%	2.5%	0.7%	-2.1%	-0.3%	7.1%	0.0%
全A-后2-5天	3.4%	3.6%	1.6%	2.1%	-0.8%	5.6%	0.6%	0.8%	-5.5%	3.5%	2.2%	-0.7%	4.9%	-0.1%	-8.1%	-0.8%
全A-后6-10天	4.2%	-5.3%	1.2%	0.0%	-1.1%	1.1%	0.6%	-1.3%	-2.3%	-2.7%	-1.1%	1.0%	-1.0%	-4.3%	1.7%	-1.0%
第1天涨幅/5日总涨幅	**46%**				**227%**	**43%**	**75%**	**59%**			**53%**		**-76%**		**-437%**	

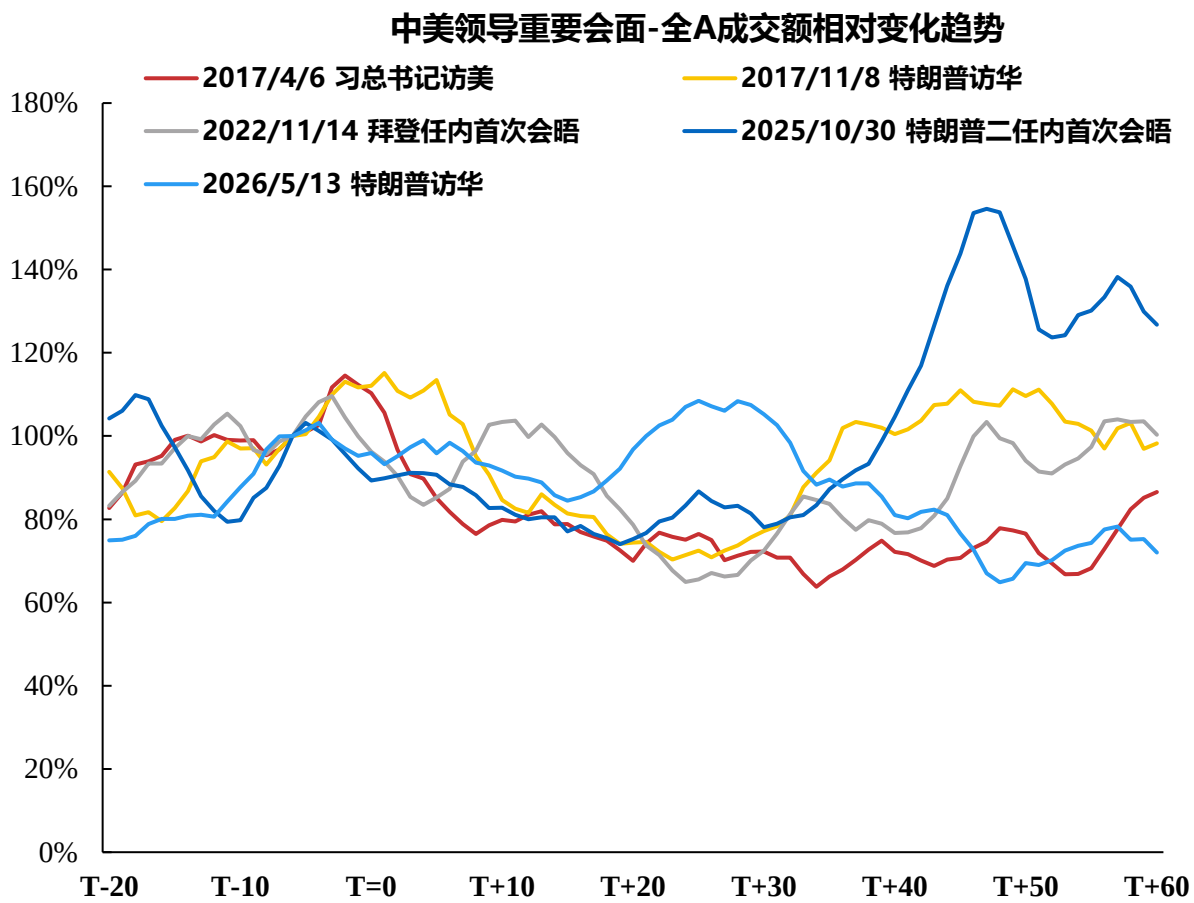
数据来源：Wind，财通证券研究所；9月之前表现的时间范围为9月1日到国庆前5天；赔率剔除极值计算

中美领导人会面复盘

A股行情看，会面前市场往往提前交易了中美会面合作预期，而会面后约一个月，行情往往结构调整，包括A股走势阶段回落+成交额有所下行。看偏进攻的小盘/成长/TMT，超额也有所收敛；但今年受益中美科技龙头上市，科技表现强劲。美股看，影响并不明显，中期基本向上。

图表：中美领导会面经验



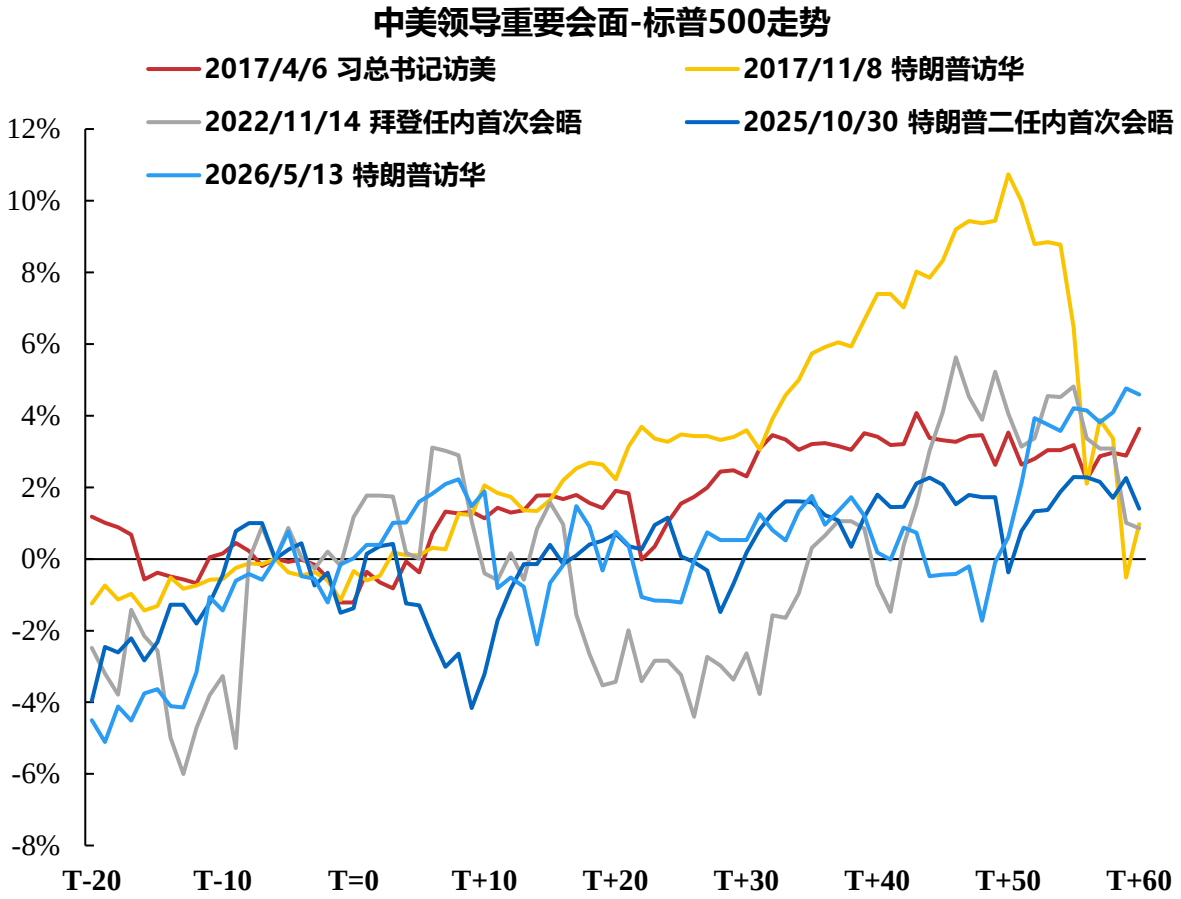


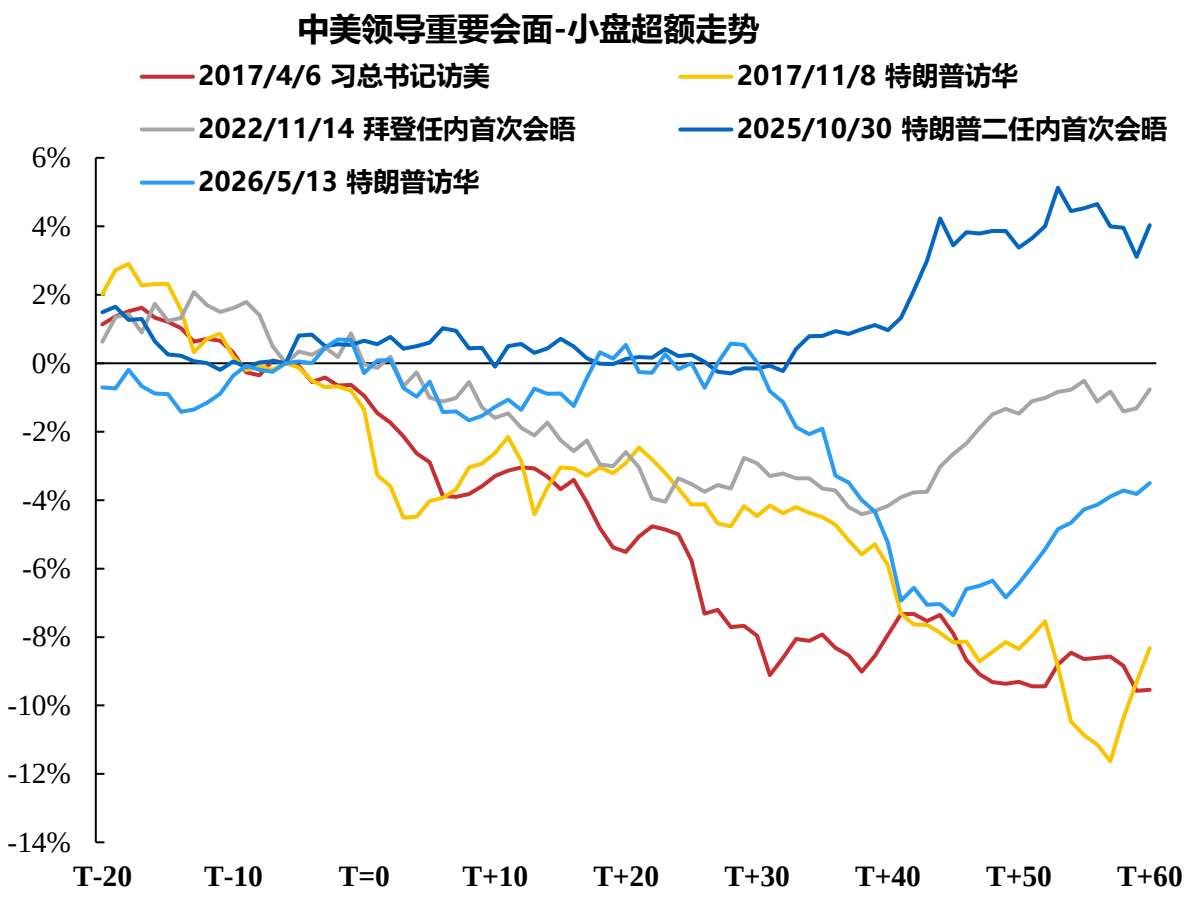
数据来源：Wind，iFind，财通证券研究所

中美领导人会面复盘

A股行情看，会面前市场往往提前交易了中美会面合作预期，而会面后约一个月，行情往往结构调整，包括A股走势阶段回落+成交额有所下行。看偏进攻的小盘/成长/TMT，超额也有所收敛；但今年受益中美科技龙头上市，科技表现强劲。美股看，影响并不明显，中期基本向上。

图表：中美领导会面经验



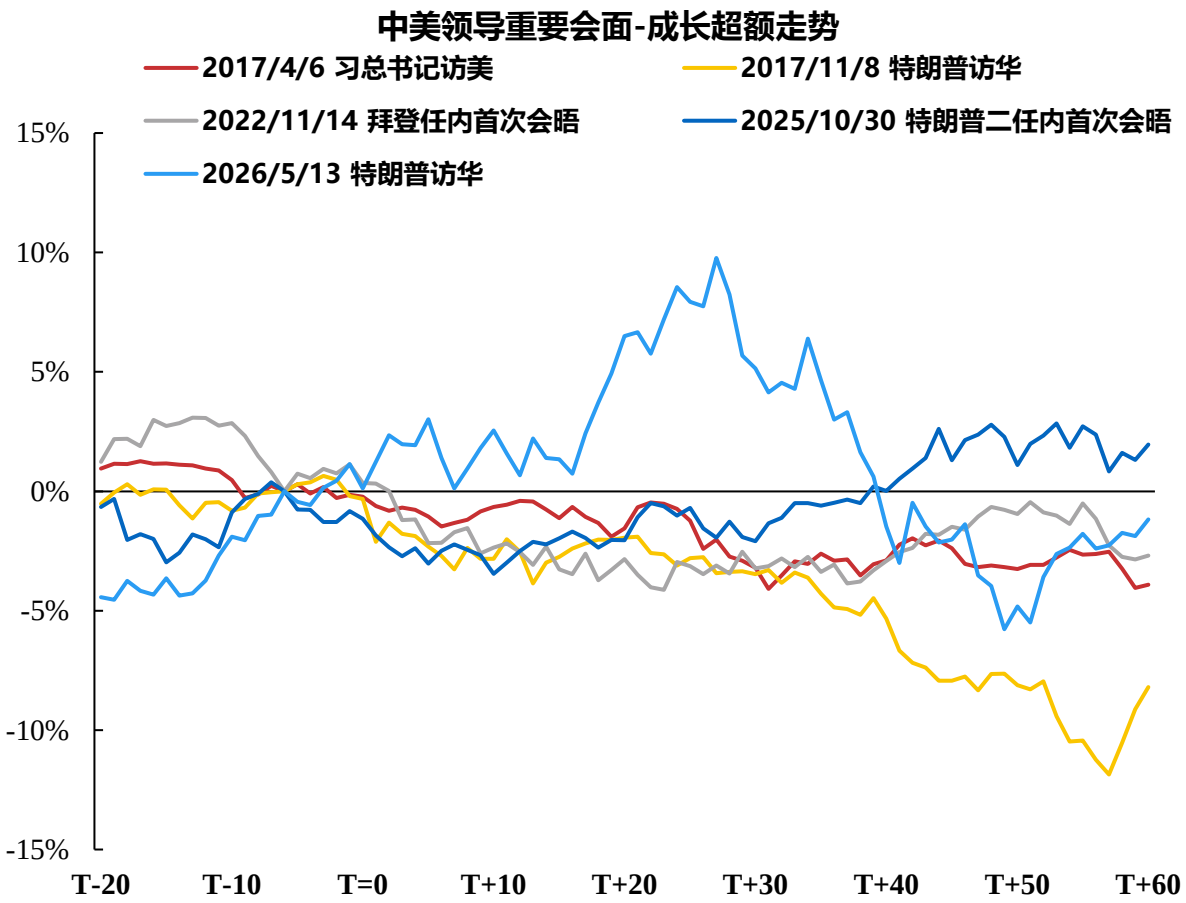


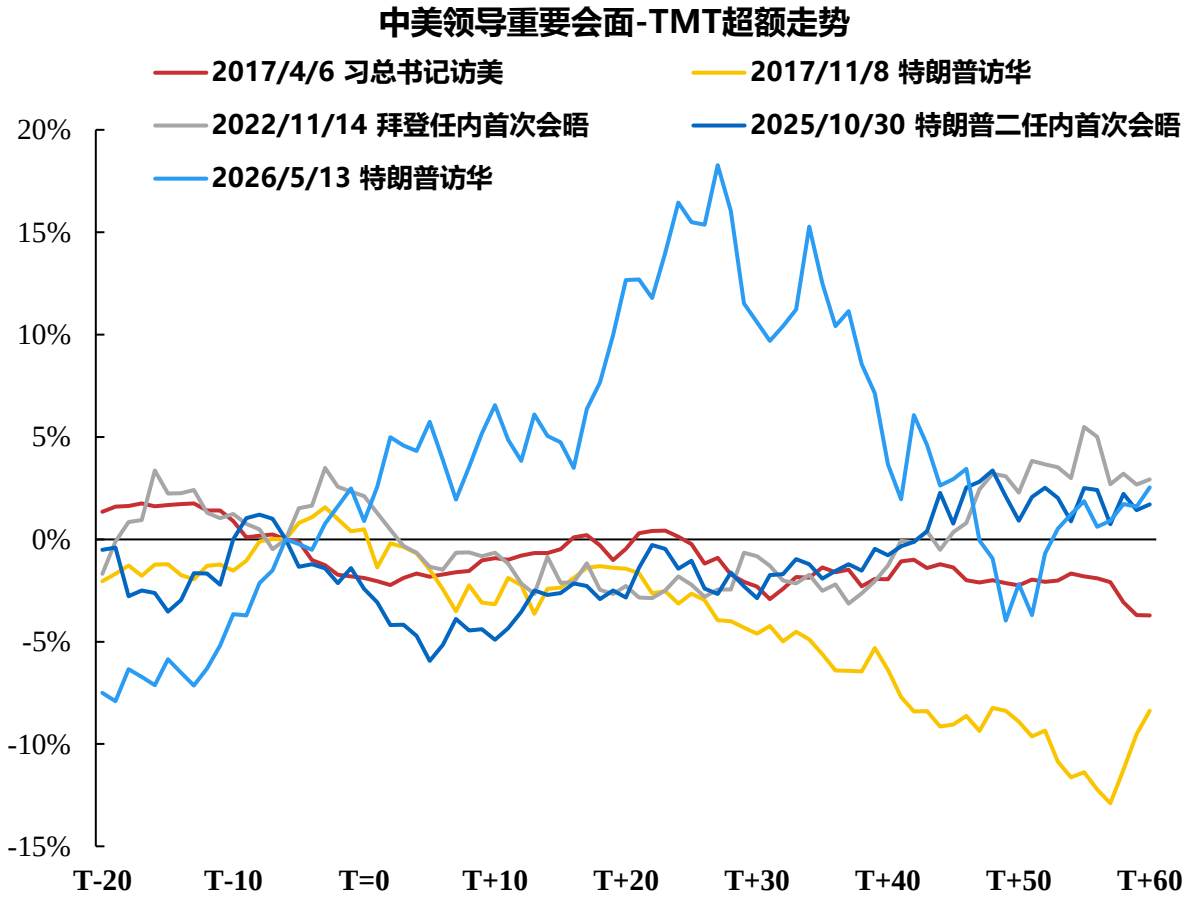
数据来源：Wind，iFind，财通证券研究所

中美领导人会面复盘

A股行情看，会面前市场往往提前交易了中美会面合作预期，而会面后约一个月，行情往往结构调整，包括A股走势阶段回落+成交额有所下行。看偏进攻的小盘/成长/TMT，超额也有所收敛；但今年受益中美科技龙头上市，科技表现强劲。美股看，影响并不明显，中期基本向上。

图表：中美领导会面经验





数据来源：Wind，iFind，财通证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

四维牛熊框架——全面透视下行期潜在风险：当前风险有限

回顾历史行情下行期经验，我们总结了4类11项指标，构建四维牛熊框架，全面透视下行期潜在风险。逻辑和细节详见《AI之外，全球涨势最好哪些巨头？》。

具体4大类指标：1）景气指标，看国内经济动能，有效指引经济驱动上行期节奏；2）下行导火索，包括中美加息/全球景气下行，可能提前终结上行期；3）资金动能，有效指引行情向上的资金驱动强度；4）估值压力，对应市场止盈动能，体现行情向上阻力大小。**目前看，风险相对有限。**

图表：四维牛熊框架——全面透视下行期潜在风险

				历史下行期前4月均值					下行期判断	
		逻辑	处理方式	2008/1/15	2011/4/18	2015/6/12	2018/1/25	2021/12/13	判断标准	当前值
景气验证-同步指标	PPI同比	触顶回落，指引景气见顶	6月变化	4.5%	1.2%	-1.2%	-2.8%	-0.4%	<0	4.7%
	M1-M2	趋势下行，指引景气动能不足	MA3 6月变化	-1.3%	-4.1%	0.6%	-3.6%	-3.7%	<0(特别很低)	0.3%
	PMI	下台阶，指引景气动能不足	MA3 6月变化	0.8%	-2.0%	-0.1%	-0.5%	-0.5%	<0	0.3%
导火索-中美加息or全球衰退	中国加息周期	加息，中国流动性承压	政策利率是否变化	1	1	0	1	0	>0	0
	美国加息周期	加息，全球流动性承压	政策利率是否变化	0	0	0	1	1	>0	0
	美国PMI	下台阶，指引全球景气动能不足	MA3 6月变化	-2.8%	-0.5%	-2.6%	1.4%	-1.5%	<0	3.5%
	美国失业率	上行，指引全球衰退风险	6月变化	0.3%	-0.4%	-0.4%	-0.3%	-1.5%	>0	-0.3%
资金动能	成交额	低位，指引资金动能减弱	MA60/MA250	0.79	0.82	1.51	0.99	1.02	<1.1	0.96
	换手率	低位，指引资金动能减弱	MA60/MA250	0.61	0.85	1.28	0.94	1.01	<1.1	0.89
估值水平/止盈压力	远期PE	高位，指引止盈动能大	在区间内水位	1.65	0.52	0.81	0.50	0.31	>0.8	0.61
	远期ERP	高位，指引止盈动能大	在区间内水位(逆)	1.30	0.79	0.84	0.74	0.42	>0.8	0.41

数据来源：Wind，iFind，财通证券研究所；

仅供内部参考，请勿外传！

风险提示

- **全球地缘风险：**美伊冲突存在延续风险，进而影响全球油价和供应链等。
- **全球经济衰退风险：**高油价压制全球景气，硬着陆衰退的风险增加，进而影响中国景气。
- **海外金融风险超预期：**美国潜在的二次通胀风险可能导致降息幅度低于预期（或加息幅度超预期），同时叠加美股相对高位，存在美国股市等金融市场波动加大的风险。
- **历史经验失效：**本文结合历史政策效果、经济周期、股市行情等经验对当下进行分析，存在历史经验失效的可能。

仅供内部参考，请勿外传！

信息披露

财通证券 CAITONG SECURITIES

分析师承诺

作者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，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也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。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

以报告发布日后6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

A股市场代表性指数以沪深300指数为基准；中国香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普500指数为基准。

行业评级

以报告发布日后6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

A股市场代表性指数以沪深300指数为基准；中国香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普500指数为基准。

免责声明

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、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请或向他人作出邀请。

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，本公司可发出不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而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服务人员的意见；

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、发表或引用，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



仅供内部参考，请勿外传！

财通证券
CAITONG SECURITIES

选择财通　财运亨通

欢迎关注财通证券研究所微信公众号