下载日志已记录，仅供内部参考

德邦证券
Topsperity Securities

证券研究报告
2026年9月23日

成长内部高低切换，“固收+现金”吸金再提速
——ETF产品跟踪报告

德邦策略

证券分析师

程强：资格编号：S0120524010005
邮箱：chengqiang@tebon.com.cn
陈梦洁：资格编号：S0120524030002
邮箱：chenmj3@tebon.com.cn
徐宇博：资格编号：S0120525090001
邮箱：xuyb5@tebon.com.cn
夏欣锐：资格编号：S0120526050001
邮箱：xiaxr@tebon.com.cn

下载日志已记录，仅供内部参考

核心观点

- **近一周（9/11-9/17）ETF市场整体风险偏好并未出现明显抬升。**全市场ETF规模4.91万亿、环比增加373.08亿元，同时规模扩张主要来自净值低波品种与新品上市，而不是整体风险偏好的回升。**赚钱效应高度集中于少数赛道，**约74.5%的产品录得负收益，25.5%的产品实现正收益，负收益进一步抬升。
- **资金端“固收+现金管理”组合吸金再提速。**九大类ETF合计申赎净流入约451.8亿元，其中信用债指数ETF以净流入178.96亿元继续位居首位，宽基、货币、利率债净流入居前；行业主题ETF净流出74.13亿元，是唯一大额流出方向。“固收+现金管理”合计吸金300.20亿元，较上周的规模再提速，**绝对收益与避险配置需求仍在强化。**
- **权益资金兑现“硬科技”。近期获资金左侧布局的硬科技遭赎回，**科创芯片净流出18.06 亿元、半导体材料设备净流出12.75 亿元、科创半导体材料设备净流出10.02 亿元、CS创新药净流出10.03 亿元，同时这些ETF净值均实现上涨，呈“越涨越卖”的特征；流入端，通信设备主题与黄金股接力。主题 ETF 整体净流入41.61亿元。
- **宽基流入多点开花。**此前科创50单极流入的格局被打破，上证50以32.56亿元的净流入幅度居首、沪深300净流入24.18亿元、中证500净流入22.50亿元，创业板指则转为净流入24.94亿元；中证2000在3.34%的最高换手率下净流出11.39亿元，交易热度与资金流向层面出现背离。**行业层面，仅大金融板块获13.24亿元流入，煤炭、电力设备板块继续净流出连续两周承压。**
- **基金公司仍在沿“金融科技+AI算力+港股通”铺线，**资金已对硬科技部分止盈、转向通信与黄金股，供给与需求之间的错配值得持续跟踪。
- **投资建议：**建议边际上以大盘蓝筹作均衡配置；固收ETF继续作为组合底仓。
- **风险提示：**宏观经济复苏不及预期的风险；海外流动性环境超预期收紧的风险；地缘政治因素引发市场波动的风险；ETF资金流向为申赎估算口径，与机构真实配置行为可能存在偏差的风险；市场风格快速切换的风险等。

下载日志已记录，仅供内部参考

德邦证券
Topsperity Securities

目录

01 ETF市场概况

02 权益型ETF

03 商品债券型ETF

04 新发ETF情况

05 投资建议

06 风险提示

下载日志已记录，仅供内部参考

1.ETF市场概况（9/11-9/17）

全市场ETF规模
4.91万亿
↑周环比+0.77%

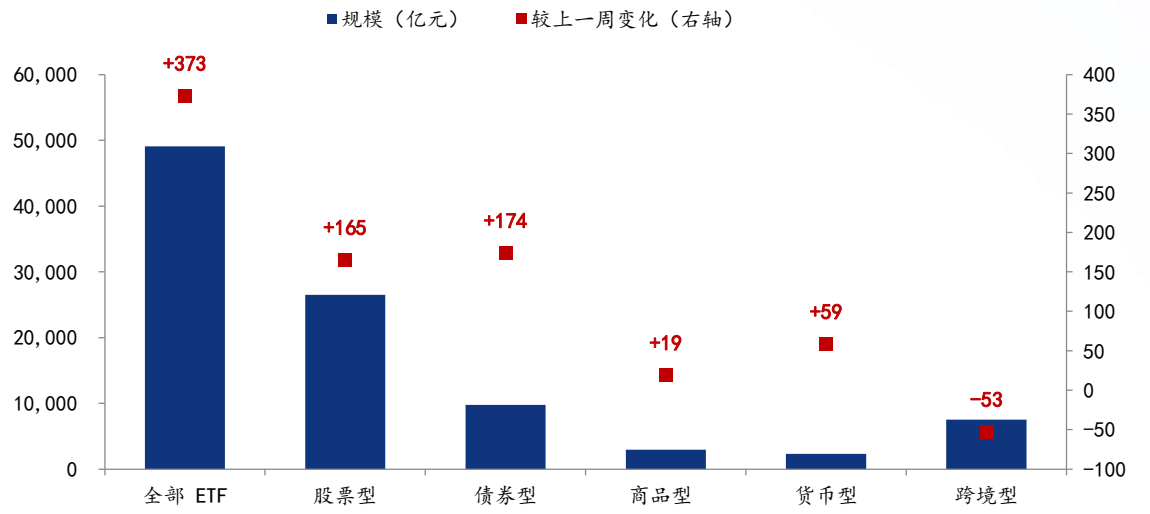
ETF产品数量
1,686只
↑周环比+11只

股票型近一周成交额
6,153亿元
↑周环比+1.12%

股票型近一周份额变化
+19.47亿份
份额流入放缓

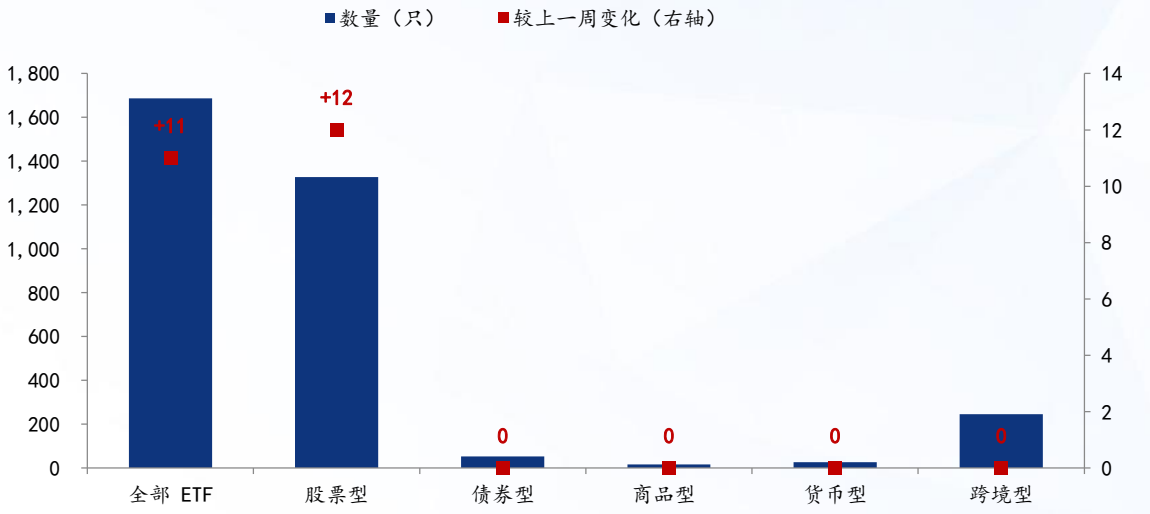
总规模继续抬升，增量由债券与股票共同贡献，跨境成为唯一收缩方向。近一周全市场ETF规模合计49099.27亿元、环比增加373.08亿元（+0.77%）。分类型看，债券型9769.97亿元、环比增加+1.81%，贡献近半数增量且增速居首；股票型26496.00亿元、环比增加+0.65%，仍居绝对主导地位；跨境型7502.78亿元、环比减少-0.70%，是唯一净收缩类别。产品数量方面，全市场ETF共1686只、净增11只，其中股票型净增12只（主题+8、行业+2、策略+2），供给延续以权益ETF扩容为主的态势。**股票型规模增长更多来自净值而非增量申购，本周成交额6153.27亿元、环比仅增1.12%，权益端的资金参与强度边际走弱。**

图：全市场ETF基金规模变化（亿元）



资料来源：Wind，德邦研究所

图：全市场ETF基金数量变化（只）



资料来源：Wind，德邦研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

1.ETF市场概况

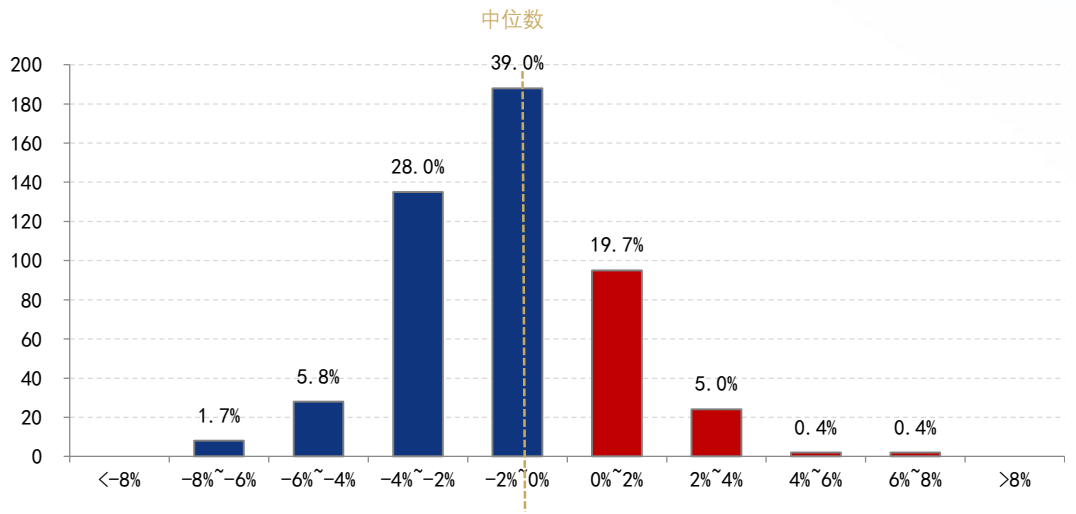
产品收益跌多涨少，半导体链与算力逆势领涨

近一周市场继续弱势整理。从全市场ETF周涨跌幅分布来看，约74.5%的指数录得负收益，25.5%的指数实现正收益，负收益进一步抬升。分布峰值集中于±2%窄幅内合计283个（58.7%），赚钱效应高度集中于少数赛道。

与上周相比，跌幅榜由创新药主题切换为有色与粮食，硬科技则由“普跌”转为“领涨”，风格切换特征突出。板块层面，科创半导体材料设备（+6.97%）、创业板算力（+6.16%）、半导体材料设备（+5.64%）、中证半导（+4.93%）、科创芯片（+3.11%）涨幅居前，由半导体材料设备与算力链包揽。国证粮食（-7.03%）、细分有色（-6.79%）、有色金属（-6.59%）、有色矿业（-6.42%）、工业有色（-6.26%）跌幅居前，由有色与农业主导。

但行情与资金流向继续背离，领涨的半导体链本周普遍遭遇净流出，而领跌的黄金股、粮食反而获资金净申购，呈现“止盈上涨、抄底下跌”的交易型特征。

图：ETF近5日收益分布图



资料来源：Wind，德邦研究所

图：近5日ETF（按指数）涨幅TOP10VS跌幅TOP10



资料来源：Wind，德邦证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

1.ETF市场概况

申赎口径净流入

近一周九大类ETF合计净流入约451.8亿元，结构上延续“固收接棒、权益分化”格局：信用债178.96、宽基137.14、货币69.29、利率债51.95、商品44.27、策略风格28.60、跨境19.22亿元，仅可转债-3.49亿元与行业主题-74.13亿元为流出方向。股票型ETF已连续两周维持百亿级净流入（上周+124.96亿元），但内部结构由主题向宽基迁移。

固收+现金管理吸金再提速

信用债指数ETF以+178.96亿元继续位居九大类首位，利率债+51.95亿元、货币+69.29亿元，三者合计净流入300.20亿元；行业主题ETF净流出74.13亿元，是九大类中唯一大额流出方向。

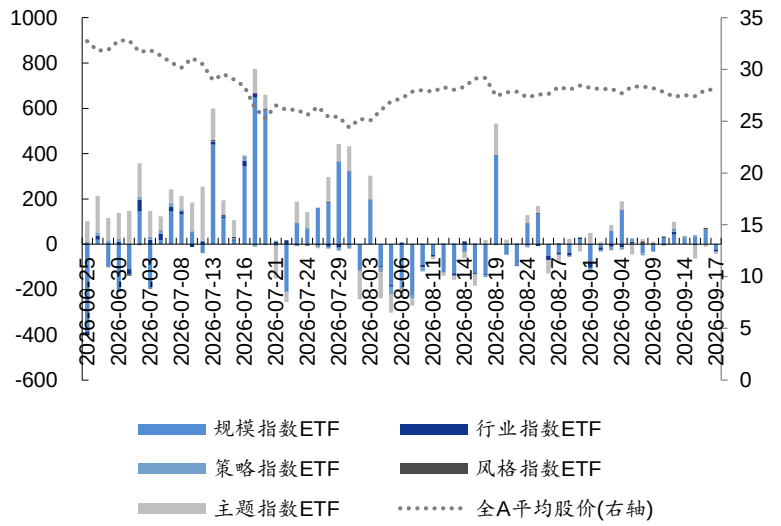
宽基由科创50单极转为多点开花

上证50接棒上周科创50成为宽基最大流入方向，创业板指流入24.94亿元，科创50回落至+15.63亿元；另一端，中证2000净流出11.39亿元，中证A500净流出9.04亿元。

金融板块独强，顺周期继续承压

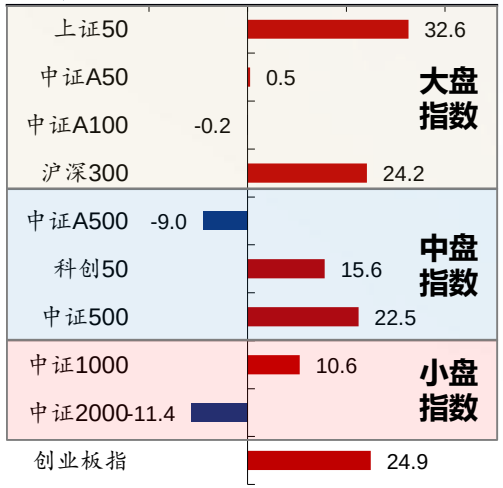
九大板块中仅金融获+13.24亿元流入，其他板块区间窄幅波动；能源-4.11亿元、材料-4.00亿元、医药-3.29亿元为主要流出方向。申万行业方面，非银+8.37亿元、银行+4.85亿元二者共同构成金融板块的主要增量，电力设备、煤炭连续两周大额流出。

图：分类别股票型ETF日申赎净流入（亿元）



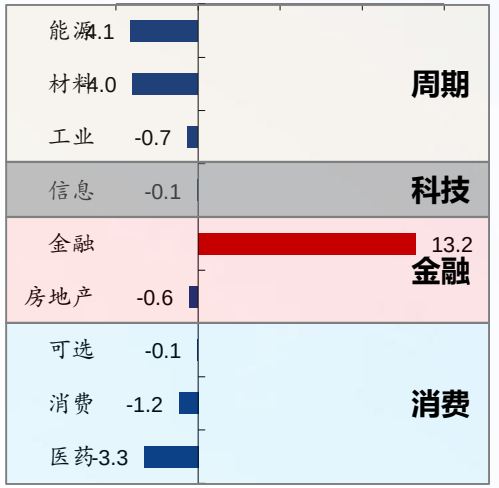
资料来源：Wind，德邦证券研究所

图：ETF资金净流入（按重要宽基指数，亿元）



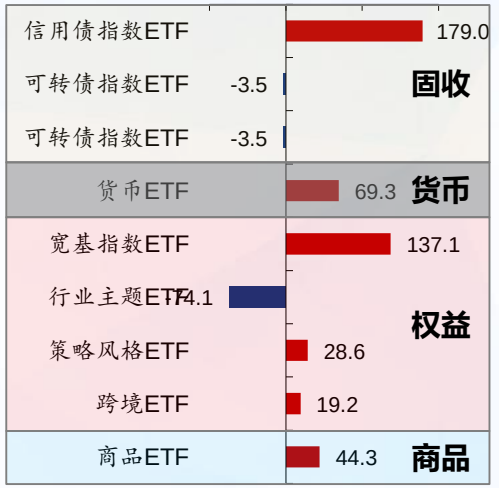
资料来源：Wind，德邦证券研究所

图：ETF资金净流入（按热门行业，亿元



资料来源：Wind，德邦证券研究所

图：ETF资金净流入（按资产类别，亿元



资料来源：Wind，德邦证券研究所

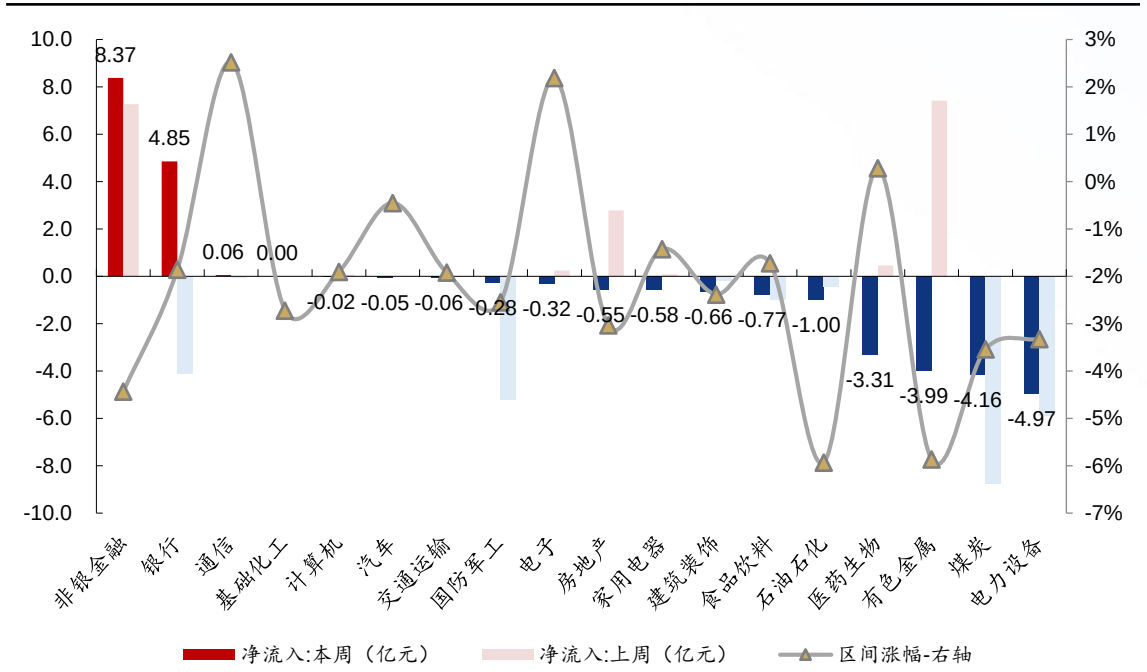
下载日志已记录，仅供内部参考

2.权益型ETF——行业类

结合资金流向看，行业ETF本周净流入集中于非银金融（+8.37亿元）、银行（+4.85亿元），通信（+0.06亿元）小幅流入；净流出集中于电力设备（-4.97亿元）、煤炭（-4.16亿元）、有色金属（-3.99亿元）、医药生物（-3.31亿元）。与上周相比，最大的边际变化是"顺周期退潮、金融接力"：有色金属由上周+7.42亿元转为-3.99亿元，银行由-4.13亿元转为+4.85亿元；煤炭、电力设备流出幅度有所收敛。

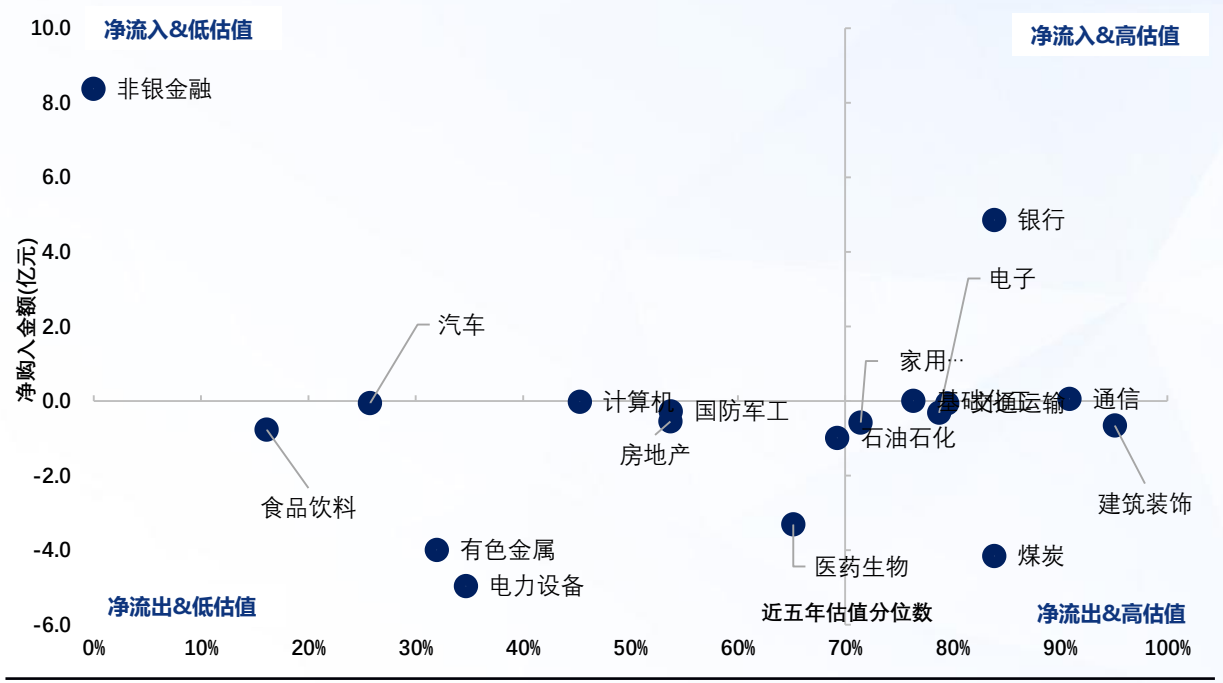
结合估值分位看，银行在83.9%高分位上获+4.85亿元净申购、通信在90.9%高分位上仍小幅流入且区间上涨2.52%，高估值并未阻断资金流入；食品饮料PE分位仅16.1%、汽车25.7%、有色金属32.0%、电力设备34.7%，本周均为净流出，分别为-0.77、-0.05、-3.99、-4.97亿元。**我们认为，当前行业资金的第一定价因子仍是景气斜率与行情催化，而非估值安全边际。**

图：行业类ETF资金流向



资料来源：Wind，德邦研究所

图：行业类ETF资金流向与行业估值



资料来源：Wind，德邦研究所

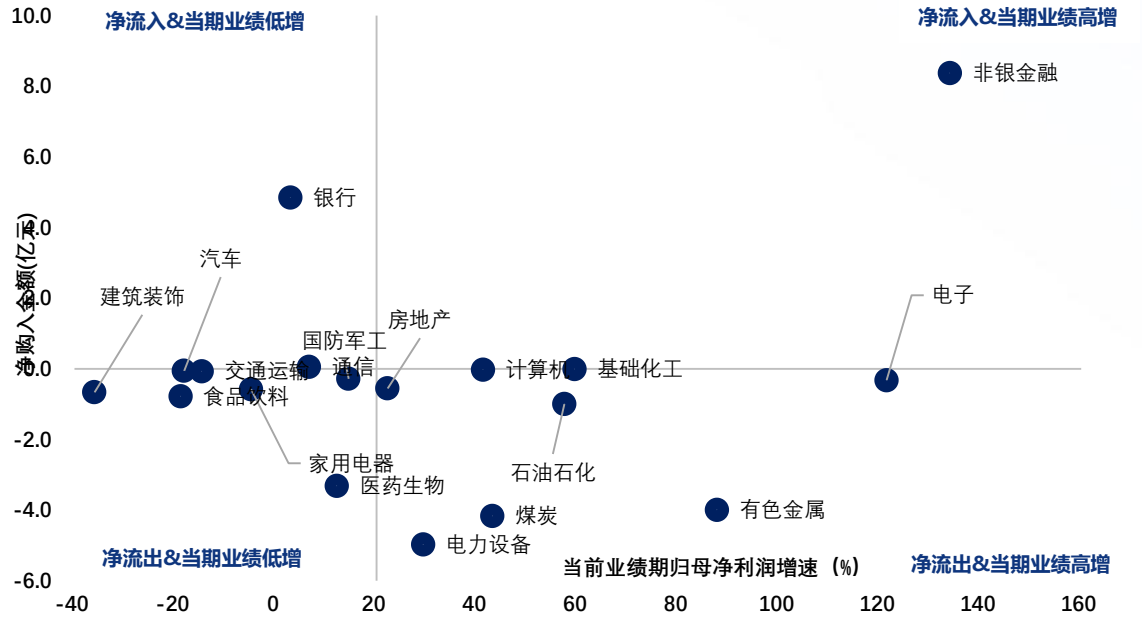
下载日志已记录，仅供内部参考

2.权益型ETF——行业类

从当期落地景气维度来看，非银金融仍是增量资金与已落地业绩共振最突出的赛道，行业ETF本周净申购8.37亿元、连续两周居前，资金与业绩形成双向印证。但本周的共振面较上周明显收窄，高景气并未持续转化为增量申购，**反映资金对已兑现业绩的追高意愿有限。**

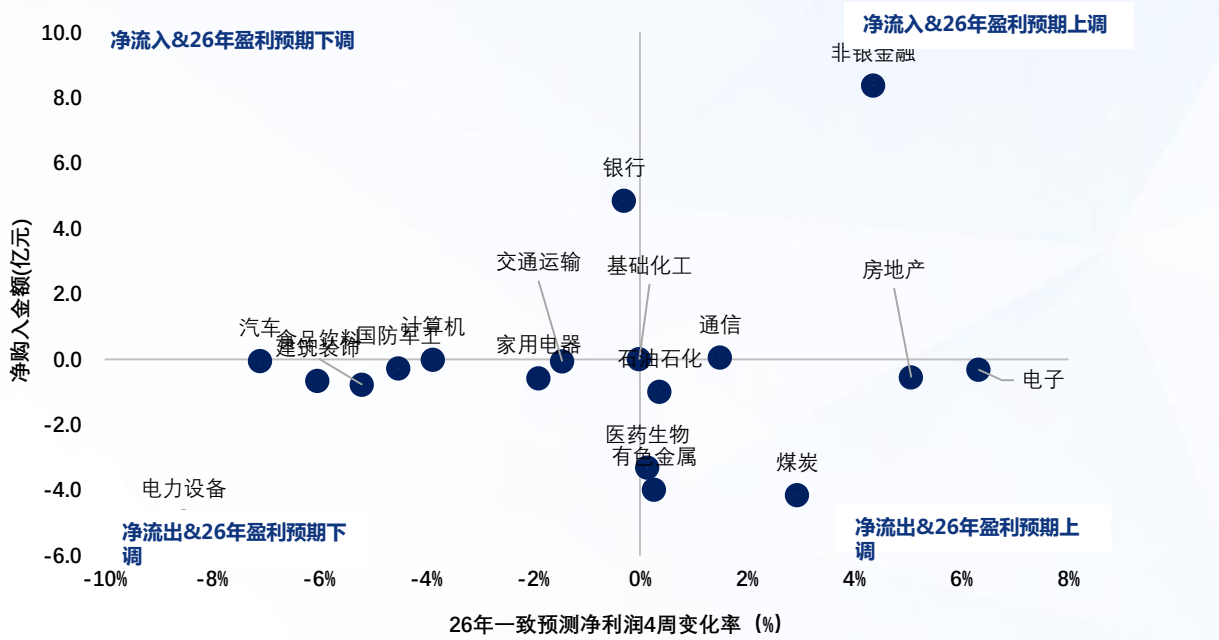
从远期盈利预期视角来看，电子行业仍是当前少数“资金流入力度与景气强度不匹配”的板块，一致预测净利润4周变化率+6.32%居首，但行业ETF本周小幅净流出0.32亿元，短期资金与基本面出现背离，回调后的配置价值仍建议密切跟踪。另一端，电力设备4周变化率-8.52%下调幅度最大，汽车、建筑装饰、食品饮料呈现预期下调与资金流出同步，属于"预期—资金"双弱的方向；**煤炭、房地产虽预期上修，但仍净流出，预期改善尚未被资金定价。**

图：ETF资金-景气组合（当期已落地景气）



资料来源：Wind，德邦研究所

图：ETF资金-景气组合（景气可持续性）



资料来源：Wind，德邦研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

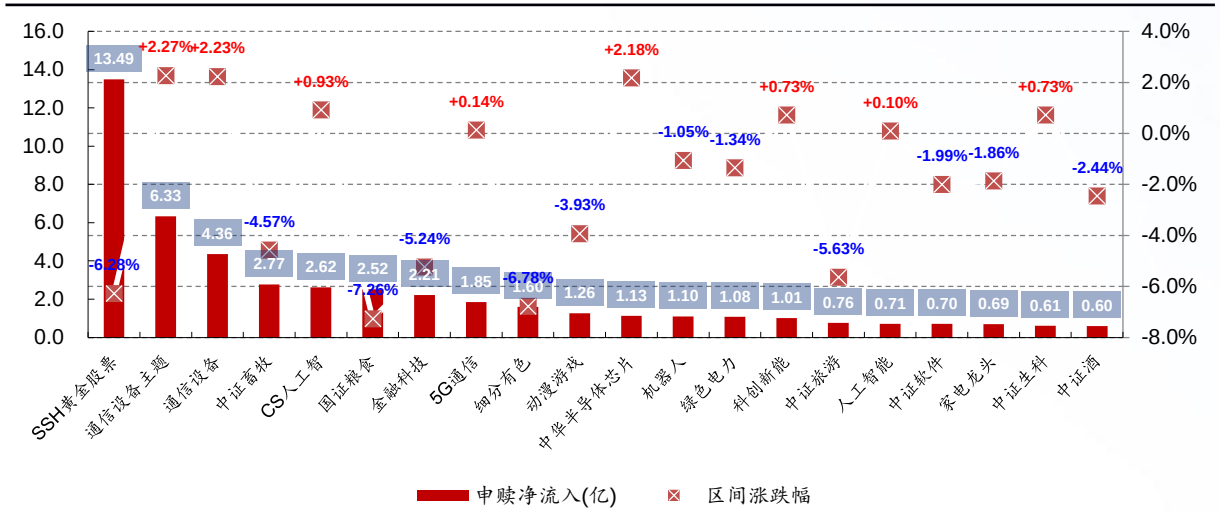
2.权益型ETF——主题类

• 硬科技主题有所止盈，通信与黄金股接力

本周主题ETF合计净流出41.61亿元，是权益端资金最主要的减仓来源。流入端由三条线索构成：**一是黄金股，**SSH黄金股票以+13.49亿元居首，而其周度净值下跌6.28%，属典型的左侧逆势加仓；**二是通信链，**通信设备主题+6.33亿元、通信设备+4.36亿元、5G通信+1.85亿元；**三是低位题材，**中证畜牧、国证粮食、动漫游戏出现资金回补。

流出端则主要集中在科创芯片、半导体材料设备、科创半导体材料设备、CS创新药等，**意味着净值上涨带来的浮盈并未留住资金，呈现一定高位兑现的特征。**

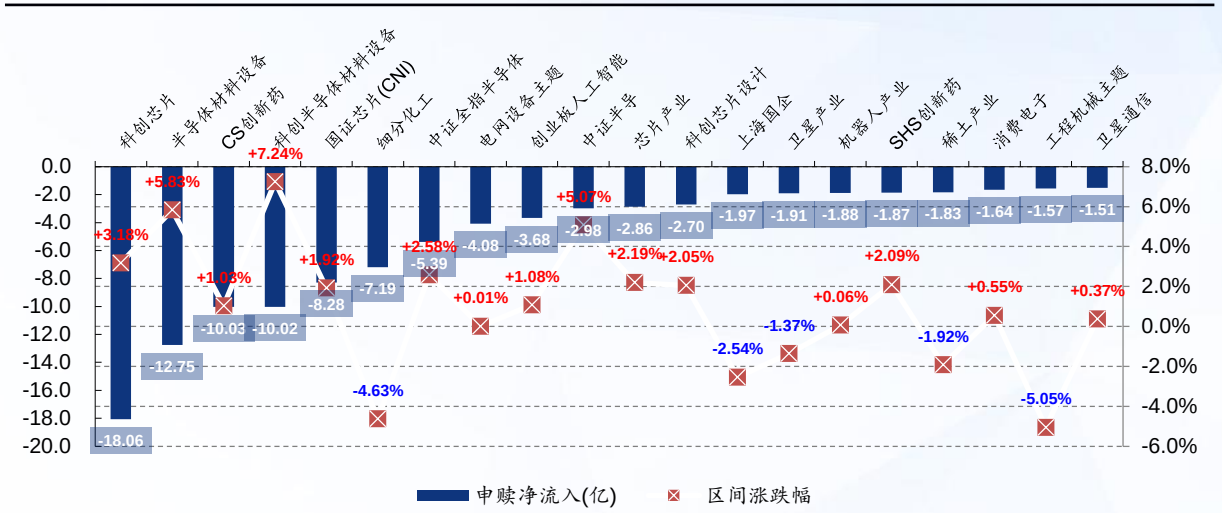
图：主题类ETF资金净流入TOP20（亿元；%）



序号	指数简称	产品数量(只)	区间涨跌幅	申赎净流入(亿)	环比变化(亿)	日均换手率	环比变化	估值分位数
1	SSH黄金股票	6	-6.28%	13.49	+14.52	2.03%	-0.47%	15%
2	通信设备主题	1	2.27%	6.33	+6.04	3.03%	-0.32%	86%
3	通信设备	1	2.23%	4.36	+3.74	2.62%	-0.10%	80%
4	中证畜牧	4	-4.57%	2.77	+6.83	1.64%	-1.44%	0%
5	CS人工智	5	0.93%	2.62	-4.49	1.59%	-0.39%	24%

资料来源：Wind，德邦研究所

图：主题类ETF资金净流出TOP20（亿元；%）



序号	指数简称	产品数量(只)	区间涨跌幅	申赎净流入(亿)	环比变化(亿)	日均换手率	环比变化	估值分位数
1	科创芯片	11	3.18%	-18.06	-23.39	1.79%	+0.20%	59%
2	半导体材料设备	5	5.83%	-12.75	+3.56	3.62%	+0.92%	94%
3	CS创新药	7	1.03%	-10.03	-14.46	1.14%	-0.17%	55%
4	科创半导体材料设备	3	7.24%	-10.02	+7.08	3.01%	+0.97%	85%
5	国证芯片(CNI)	4	1.92%	-8.28	-11.99	1.91%	-0.13%	61%

资料来源：Wind，德邦研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

2.权益型ETF——宽基指数类

主要宽基延续普跌

涨跌表现上，10只主要宽基中仅科创50、中证2000收红，其余全部收跌。估值维度，中证500、中证A100近5年PE分位同为81%，中证1000为79%、沪深300为73%、科创50与中证A500均为72%，偏高区间进一步集中；最低的仍是中证A50和创业板指。

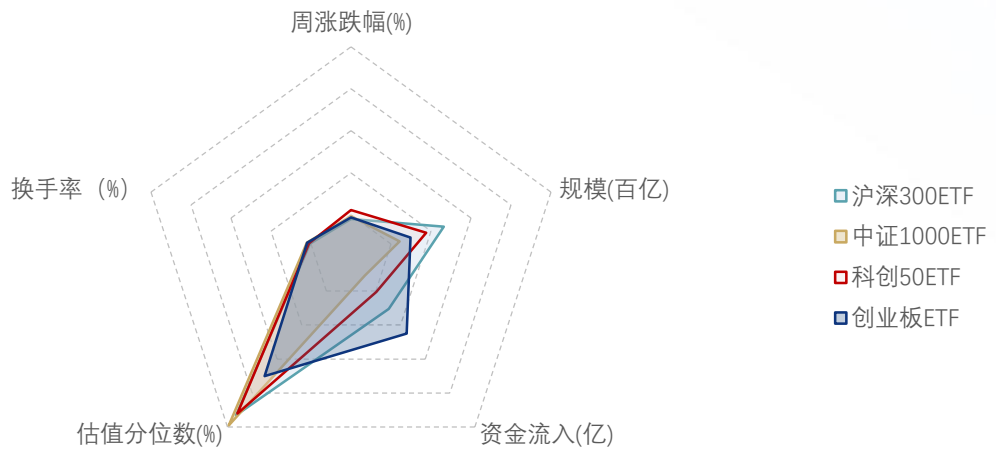
资金在成长与价值之间再平衡

上周科创50单极流入的格局被打破，本周流入重心向大盘蓝筹转移，上证50+32.56亿元居首、沪深300+24.18亿元、中证500+22.50亿元，科创50+15.63亿元但仍维持净申购；同时创业板指流入24.94亿元，我们认为一定程度上因为估值分位偏低，市场进行左侧布局。

小盘高换手与资金流向背离

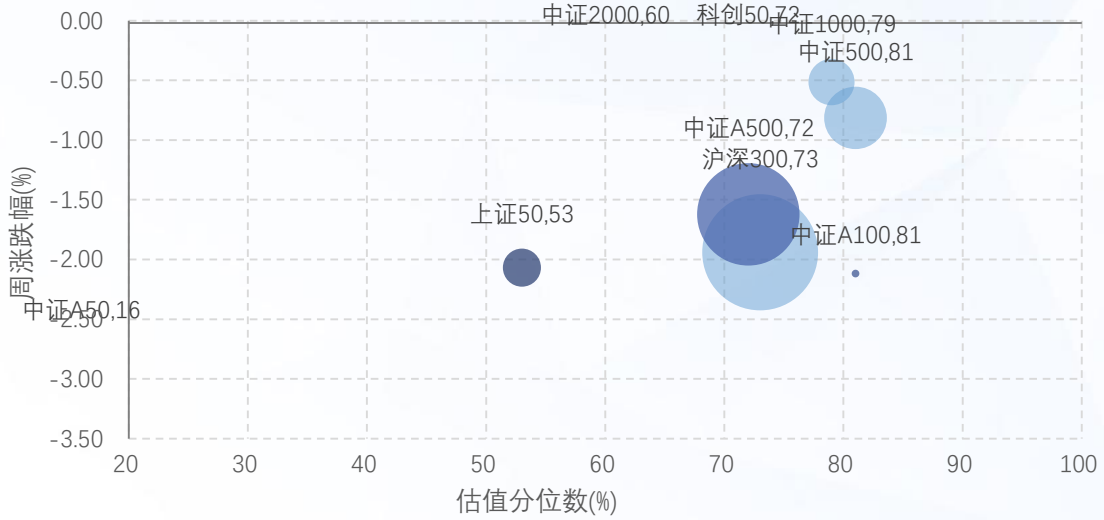
中证2000本周换手率3.34%为宽基最高，净流出11.39亿元为宽基最大流出方向，小盘交易活跃度与资金流向出现背离；中证A500净流出9.04亿元。宽基资金呈"大盘蓝筹承接、成长内部切换、小盘交易性资金退潮"的特征。

图：主要宽基指数ETF五维雷达对比



资料来源：Wind，德邦研究所

图：主要宽基指数ETF估值与市场表现（面积为规模，右侧数据为估值分位数）



资料来源：Wind，德邦研究所

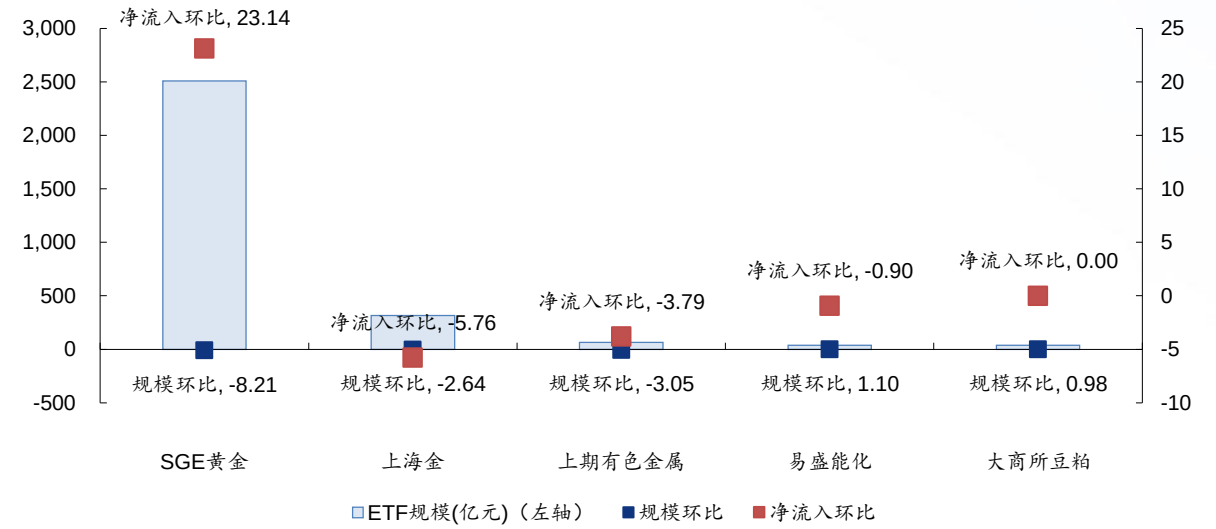
下载日志已记录，仅供内部参考

3.商品债券型ETF

- **商品型ETF本周申赎净流入合计31.61亿元，规模增长与资金流入基本匹配。**黄金仍是绝对核心：SGE黄金9999对应7只挂钩ETF、规模2510.56亿元，申赎净流入40.12亿元，但规模下滑8.21亿元，二者缺口反映金价回调对净值的拖累，即资金在价格回落过程中逆势加仓；上海金对应7只ETF、规模316.58亿元，申赎+4.14亿元、规模下滑2.64亿元。此外，上期有色金属（65.75亿元、-0.77亿元）、易盛能化A（36.45亿元、+0.68亿元）、大商所豆粕（36.12亿元、+0.14亿元）规模较小但均获净申购，商品端整体呈现"贵金属逆势补仓、工业品与农产品小幅增配"的格局。

- 债券型ETF规模9769.97亿元、环比增加173.94亿元，是本周规模扩张最多的资产类别；申赎口径合计净流入227.42亿元（信用债指数ETF+178.96亿元、利率债指数ETF+51.95亿元、可转债指数ETF-3.49亿元），信用债仍是最主要贡献。**"固收+现金管理"方向本周合计吸金约300.20亿元，绝对收益与避险配置需求进一步强化，与权益端的结构性止盈形成互补。**

图：主要商品ETF对应指数周度表现（亿元，%）



资料来源：Wind，德邦研究所

图：主要债券型ETF对应指数周度表现

名称	周涨跌幅(%)	规模(亿元)	资金流入(亿元)	周波动率(%)	综合得分
AAA科创债	0.08%	2595	76.2	0.10%	1.0
沪做市公司债	0.07%	1169	55.7	0.10%	0.7
中证短融	0.03%	882	12.8	0.01%	0.5
沪AAA科创债	0.08%	637	17.0	0.10%	0.5
深做市信用债	0.08%	534	15.8	0.09%	0.5
沪城投债	0.08%	555	0.7	0.05%	0.5
上证10年国债(净)	0.02%	247	14.9	0.15%	0.4
中债-7-10年政策性金融债全价(总值)指数	0.02%	476	3.9	0.17%	0.4
中债-1-5年国开行债券财富(总值)指数	0.04%	57	9.3	0.06%	0.4
中债-中高等级公司债利差因子净价(总值)指数	0.02%	437	0.0	0.07%	0.4

资料来源：Wind，德邦研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

4.新发ETF情况

- **供给延续向股票型集中，金融科技与AI算力为主线**

- 近一周全市场ETF数量净增11只至1686只，增量全部来自股票型（+12只，其中主题+8、行业+2、策略+2），供给延续向权益端集中。当前正在发行ETF共22只、均为被动指数型，另有2只新公告尚未开始募集。从发行主线看，创业板金融科技（4只）、人工智能与算力（4只）、港股通方向（3只）是三条主线，卫星产业、大数据、粮食产业、工程机械、机器人、家电龙头等细分主题同步推进。
- **基金公司仍在沿“金融科技+AI算力+港股通”密集铺线，而本周资金对硬科技部分止盈、转向通信与黄金股，供给与需求之间的错配值得持续跟踪。**

发行状态	基金代码	基金简称	招募说明书公告日	投资类型	募集起始日	计划募集截止日	募集份额上限(亿份)	基金管理人	基金经理
正在发行	158036.OF	华夏中证卫星产业ETF	2026-09-14	被动指数型基金	2026-09-17	2026-09-24	30	华夏基金管理有限公司	司帆
	158072.OF	南方创业板软件ETF	2026-09-12	被动指数型基金	2026-09-17	2026-09-24	20	南方基金管理股份有限公司	赵卓雄
	158066.OF	前海开源中证大数据产业ETF	2026-09-11	被动指数型基金	2026-09-14	2026-09-22	30	前海开源基金管理有限公司	梁溥森
	158067.OF	万家创业板金融科技ETF	2026-09-11	被动指数型基金	2026-09-14	2026-09-24	20	万家基金管理有限公司	贺方舟
	158051.OF	国联安中证金融科技主题ETF	2026-09-09	被动指数型基金	2026-09-14	2026-09-24	20	国联安基金管理有限公司	沈晔,黄欣
	588493.OF	泰康科创创业人工智能ETF	2026-09-08	被动指数型基金	2026-09-11	2026-12-08	50	泰康基金管理有限公司	魏军
	158040.OF	国联安中证科创创业人工智能ETF	2026-09-07	被动指数型基金	2026-09-14	2026-09-23	20	国联安基金管理有限公司	章椹元,黄欣
	158062.OF	建信创业板金融科技ETF	2026-09-07	被动指数型基金	2026-09-10	2026-09-22	30	建信基金管理有限责任公司	龚佳佳
	158055.OF	国泰创业板算力基础设施ETF	2026-09-04	被动指数型基金	2026-09-07	2026-09-24	50	国泰基金管理有限公司	武磊
	158052.OF	景顺长城创业板金融科技ETF	2026-09-03	被动指数型基金	2026-09-08	2026-09-23	80	景顺长城基金管理有限公司	徐卓荻
	159089.OF	国联国证港股通互联网ETF	2026-09-02	被动指数型基金	2026-09-07	2026-09-24	20	国联基金管理有限公司	梁勤之,赵菲
	158058.OF	华泰柏瑞创业板金融科技ETF	2026-09-02	被动指数型基金	2026-09-07	2026-09-23	20	华泰柏瑞基金管理有限公司	谭弘翔
	158047.OF	永赢国证粮食产业ETF	2026-09-01	被动指数型基金	2026-09-07	2026-09-24	10	永赢基金管理有限公司	刘庭宇
	158043.OF	南方国证价值100ETF	2026-08-31	被动指数型基金	2026-09-09	2026-09-24	20	南方基金管理股份有限公司	赵卓雄
	561073.OF	工银中证工程机械主题ETF	2026-08-28	被动指数型基金	2026-09-03	2026-09-22		工银瑞信基金管理有限公司	刘子豪
	589453.OF	兴业上证科创板人工智能ETF	2026-08-28	被动指数型基金	2026-09-01	2026-10-30	20	兴业基金管理有限公司	楼华锋
	526023.OF	华泰柏瑞恒生港股通汽车ETF	2026-08-27	被动指数型基金	2026-09-01	2026-11-30		华泰柏瑞基金管理有限公司	陈柯含
	159047.OF	银华中证港股通信息技术综合ETF	2026-08-26	被动指数型基金	2026-08-31	2026-10-16	20	银华基金管理股份有限公司	李宜璇
	526093.OF	富国中证港股通内地金融ETF	2026-08-24	被动指数型基金	2026-09-01	2026-09-24	20	富国基金管理有限公司	田希蒙
	560433.OF	中银证券A500ETF	2026-08-21	被动指数型基金	2026-08-26	2026-11-25	20	中银国际证券股份有限公司	张艺敏
	158037.OF	博时中证机器人ETF	2026-08-21	被动指数型基金	2026-08-24	2026-10-14	30	博时基金管理有限公司	刘玉强
	561273.OF	鹏华中证家电龙头ETF	2026-08-19	被动指数型基金	2026-08-24	2026-11-20	50	鹏华基金管理有限公司	王力
等待发行	158065.OF	招商国证粮食产业ETF	2026-09-18	被动指数型基金	2026-10-12	2026-10-16	30	招商基金管理有限公司	王振鹏
	562633.OF	易方达中证全指通信设备ETF	2026-09-18	被动指数型基金	2026-09-24	2026-10-21	50	易方达基金管理有限公司	刘越洲

资料来源：Wind，德邦研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

5.投资建议

- **宽基方向，边际上向大盘蓝筹均衡。**大盘蓝筹承接权重型资金，可作为组合的均衡配置项以对冲成长端波动。估值分位偏高的中盘宽基建议控制权重；微盘交易热度与资金流向背离，交易性资金正在退潮，谨慎追高。
- **行业方向，以金融板块作为顺周期仓位的核心替代。**金融是本周唯一形成增量共识的板块，已落地业绩与增量资金双向印证，配置建议优先于供给约束型顺周期板块；煤炭、电力设备等板块连续两周出现资金撤离且盈利预期下调，有色金属资金由流入转为流出，周期复苏定价阶段性退潮。硬科技半导体链条在上涨过程中遭遇部分止盈，短期交易拥挤度有所下降，不过考虑到行业盈利预期仍在持续上修、且中报业绩增速居前，我们认为中长期逻辑未变，回调后分批布局优于追涨。阶段性关注量价配合的通信链与获资金逆势承接的黄金股；创新药主题遭资金持续撤离，建议等待企稳信号。
- **固收配置，继续发挥底仓防御价值。**信用债、利率债与货币工具同步连续两周吸金且有所加速，在权益端结构分化加剧、赚钱效应不佳的情况下，建议以高等级、高流动性的信用债品种作为组合"压舱石"，利率债与货币工具承担流动性管理职能。
- **跨境方向，由整体谨慎转为结构性参与。**规模回落主要由净值波动贡献、而非资金撤离，申赎口径仍为净流入，建议结构上向港股科技与美股科技倾斜；估值处于历史低位的港股互联网方向建议保持跟踪、等待催化，对估值分位偏高的成熟市场宽基维持谨慎。

下载日志已记录，仅供内部参考

6.风险提示

- 宏观经济复苏不及预期的风险；
- 海外流动性环境超预期收紧的风险；
- 地缘政治因素引发市场波动的风险；
- ETF资金流向为申赎估算口径，与机构真实配置行为可能存在偏差的风险；
- 市场风格快速切换的风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

信息披露

分析师与研究助理简介

程强，北京大学经济学博士，CFA、CPA，德邦证券首席经济学家、研究所所长。

陈梦洁，硕士，德邦证券研究所首席策略分析师。

分析师声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明：

1. 投资评级的比较和评级标准：
以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；

1. 市场基准指数的比较标准：
A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。

类别	评级	说明
股票投资评级	买入	相对强于市场表现20%以上；
	增持	相对强于市场表现5%~20%；
	中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持	相对弱于市场表现5%以下。
行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上；
	中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间；
	弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平10%以下。

下载日志已记录，仅供内部参考

信息披露

法律声明：本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。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。

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。市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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。本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

下载日志已记录，仅供内部参考

德邦证券
Topsperity Securities

德邦证券股份有限公司

地址：上海市黄浦区中山东二路600号外滩金融中心S2栋22层
电话：021-68761616客服：400-8888-128