仅供内部参考，请勿外传

策略研究

一周回顾展望

证券研究报告

申万宏源研究
SWS RESEARCH

2026 年 10 月 07 日

A 股长中期的波段定位

——策略一周回顾展望(26/09/28-26/10/07)

相关研究

-

证券分析师

傅静涛 A0230516110001
fujt@swsresearch.com
韦春泽 A0230524060005
weicz@swsresearch.com
王胜 A0230511060001
wangsheng@swsresearch.com

研究支持

张知来 A0230125070002
zhangzl@swsresearch.com

联系人

程翔 A0230518080007
chengxiang@swsresearch.com

- **一、国庆资产价格表现：10 月美联储加息预期下修，但原油价格反弹后高位拉锯，美债收益率创新高后维持高位。假期各国权益市场中期趋势延续，事件性催化带来的影响偏向于小级别：美股延续反弹，结构分化加剧，日股强反弹，中国可比资产小幅调整。**
- 短期，主要资本市场对全球资产配置环境变化的反应并不对称。主要差别可能来自于：1. AI 短期催化的暴露权重：比如 AI 存储链的暴露权重。2. AI 中期产业分化继续被定价：AI 大模型和应用端更关注安全，算力通胀盈利高增持续性面临额外挑战；算力通胀和 CSP 龙头利润再分配空间客观存在；算力通胀的供给约束松动。这对应美股中波段跑赢亚太股市。3. 各资本市场独立的流动性逻辑：日央行 10 月加息预期同样下修。而港股延续离岸市场特征，国庆假期港股通南下资金缺位，加剧了港股流动性不足问题。
- **二、讨论 A 股长期、中期、短期的波段定位：长期，A 股处于两个大波段上涨之间的震荡休整期。中期，偏向于弱势震荡阶段。短期，市场超跌后，小级别的“红十月”可期。**
- 本轮 AI 产业趋势主导的大波段行情，大概率还有一个大波段上涨，核心逻辑是科技产业趋势未结束 + 居民资产配置向权益迁移的空间未被充分调用。而中间的震荡休整期，行情的上限情景，可以参考 2014 年上半年，科技主线震荡休整，市场总体震荡市，但科技和非科技主题活跃，微观赚钱效应并不弱。主题轮动的过程，也是新的产业趋势共识凝聚的过程。而行情的下限情景，可以参考 2018 年，宏观冲击下，经济和政策的组合不利，且核心产业趋势受影响。待到宏观问题解决，产业趋势共识再凝聚，大波段行情重建。
- 我们继续提示后续两个重要节点：1. 10 月三季报之后，AI 龙头业绩消化估值初步到位，可能基于 27 年盈利增速继续改善线索，分化走强。同时，以此为基础，科技主题活跃度可能重新提升。2. 海外资产配置环境改善的重要契机，还是 AI 时代，美联储货币政策框架调整方向的明确。当美联储政策重点转向防范中期潜在风险，积极处置 AI 变革可能引发的结构性风险，全球资产配置环境可能迎来反转。
- 短期， 9 月底市场加速调整后，红十月兑现已是大概率。只是，在全球资产配置环境和科技产业趋势取得重大突破前，红十月行情可能只是小级别。
- **三、当下有效的 AI 链审美不变：1. 少数基本面预期能够超过 6 月底的方向(CPO 和 GPT 6 催化产生的少数新算力通胀，PCB 产业链顺价等)。2. 27 年景气相对 26 年继续改善的，是 10 月底三季报验证，业绩消化估值后，可能分化走强的方向。重点关注存储、高端 CCL、PCB 和电容。3. 重视科技和非科技的主题投资。**
- **非科技方向跑赢的时间拉长，高股息资产有绝对收益的时间拉长。非科技赛道方向，短期同样波动增加，但中期重点方向不变：CXO、创新药、煤炭、航运、贵金属、工业金属和基础化工。房地产在销售新规规范行业后，进入历史遗留问题化解，增量政策布局期；叠加短期地产销售有亮点，房地产仍是超额收益的重要来源。高股息和科技赛道是“跷跷板效应”，重点关注银行、非银金融、食品饮料和公用事业。在市场重回强势线索显现前，仍可以基于防御持有高股息。**
- **风险提示：海外经济衰退超预期，国内经济复苏不及预期**

申万宏源研究微信服务号

图表目录

图 1：2026 年国庆假期全球大类资产表现：美债收益率再创新高，AI 产业催化 + 加息预期放缓驱动美日韩股市上涨，欧洲股市和中国可比资产调整 4

图 2：电子和通信持仓浮盈再次转负，总体围绕着盈亏平衡线窄幅波动 4

图 3：量化情绪指标跟踪 6

图 4：重点 ETF 跟踪 9

一、国庆资产价格表现：10 月美联储加息预期下修，但原油价格反弹后高位拉锯，美债收益率创新高后维持高位。高美债收益率和相应的美国经济中期担忧仍未找到破局点。假期各国权益市场表现更偏向于中期趋势延续，事件性催化带来的影响偏向于小级别：美股延续反弹，结构分化加剧，日股强反弹(日央行 10 月加息概率同样下修)，中国可比资产小幅调整。

国庆资产价格表现特征：9 月美国 PCE 和新增非农就业低于预期，美联储官员鸽派表态，10 月美联储加息预期下修。但美债收益率并未随着加息概率下修而显著回落。原油价格反弹后高位拉锯，美债收益率创新高后维持高位。短期美国经济组合认知再强化：经济基本面偏强，通胀预期反复。美联储加息与中短期的经济 + 通胀组合是匹配的。但市场合理推演，持续高利率会加剧经济脆弱性，中期信用风险可能发酵，AI 变革引发的局部风险也可能被放大。我们总结美债收益率高企背后的问题，就是中期问题客观存在，但政策布局未给出中周期的解决办法。加息不是中期问题的解，相反可能加剧中期风险。国庆假期，石油价格、美债收益率和美联储加息预期仍是市场交易的主线。而高美债收益率的破局点，仍未出现。

权益市场端，美股延续反弹，但结构分化进一步加剧，赚钱效应不断聚焦；日股强反弹，而港股为代表的中国可比资产小幅调整。短期，主要资本市场对全球资产配置环境变化的反应并不对称。主要差别可能来自于：1. AI 短期催化的暴露权重：比如 AI 存储链的暴露权重。2. AI 中期产业分化继续被定价：AI 大模型和应用端更关注安全，算力通胀盈利高增持续性面临额外挑战；算力通胀和 CSP 龙头利润再分配空间客观存在；算力通胀的供给约束松动。这对应美股中波段跑赢亚太股市。3. 各资本市场独立的流动性逻辑：日央行 10 月加息预期同样下修。而港股延续离岸市场特征，国庆假期港股通南下资金缺位，加剧了港股流动性不足问题。总体而言，国庆加息，全球股市表现，更多是各自中期趋势的延续；短期事件性催化影响偏向于小级别。



图 1：2026 年国庆假期全球大类资产表现：美债收益率再创新高，AI 产业催化 + 加息预期放缓驱动美日韩股市上涨，欧洲股市和中国可比资产调整

	收盘价 (2026-10-5)	期间涨跌幅 (相对2026-9-30)	10/1	10/2	10/5	趋势图
全球主要指数						
道琼斯工业指数	51,268	0.7%	0.0%	0.5%	0.2%	
标普500	7,774	1.6%	0.2%	0.7%	0.7%	
纳斯达克指数	27,477	2.3%	0.0%	1.2%	1.1%	
罗素2000	2,847	1.8%	0.3%	0.9%	0.5%	
富时100	10,498	-1.0%	-1.7%	0.3%	0.3%	
德国DAX	25,254	0.2%	-1.0%	1.2%	0.1%	
法国CAC40	7,834	-1.6%	-1.6%	0.8%	-0.8%	
日经225	69,947	4.8%	3.3%	-0.9%	2.4%	
韩国综合指数	7,004	2.4%	1.9%	0.5%	0.0%	
印度SENSEX30	72,382	-0.1%	-0.8%	0.0%	0.7%	
中国可比资产						
恒生指数	24,040	-2.3%		-2.6%	0.3%	
恒生科技	4,184	-1.7%		-2.3%	0.6%	
A50期货	13,816	-1.1%	-0.7%	-0.4%	0.0%	
纳斯达克中国金龙	5,614	-1.4%	-1.0%	-2.1%	1.7%	
大宗商品						
ICE布油	100	2.4%	5.2%	-0.4%	-2.3%	
NYMEX WTI原油	89	-1.2%	2.8%	-1.8%	-2.1%	
COMEX黄金	4,168	-0.5%	0.4%	-0.8%	-0.1%	
LME铜	14,401	0.0%	-0.8%	-0.2%	0.9%	
LME铝	3,121	-1.5%	-1.6%	-0.7%	0.7%	
债券(涨跌绝对值/BP)						
美债收益率(10年)	5.3	2	(5)	4	3	
美债收益率(2年)	4.8	-4	(10)	5	1	
美债收益率(3个月)	4.2	2	(3)	2	3	
美债期限利差(10年-2年)	0.5	6	5	(1)	2	
美国通胀指数国债(TIPS, 5年)	2.7	-3	(8)	4	1	
其他						
美元指数	102.1	0.6%	0.6%	-0.1%	0.2%	
CBOE波动率	15.5	-5.0%	0.3%	-6.6%	1.4%	

资料来源：Wind，研究

图 2：电子和通信持仓浮盈再次转负，总体围绕着盈亏平衡线窄幅波动







资料来源：Wind，研究

二、讨论 A 股长期、中期、短期的波段定位：长期，A 股处于两个大波段上涨之间的震荡休整期。中期，震荡休整波段延续，且仍偏向于弱势震荡阶段。短期，市场超跌后，小级别的“红十月”可期。

国庆假期，全球资产配置格局和科技产业趋势都未取得重大突破。A 股长期、中期、短期波段定位总体不变，我们更加明确讨论：

长期：A 股处于两个大波段上涨之间的震荡休整期。完整的大波段行情，有两个大波段上涨，是 A 股的经典特征。本轮 AI 产业趋势主导的大波段行情，大概率还有一个大波段上涨，核心逻辑是科技产业趋势未结束 + 居民资产配置向权益迁移的空间未被充分调用。而中间的震荡休整期，行情的上限情景，可以参考 2014 年上半年，科技主线震荡休整，市场总体震荡市，但科技和非科技主题活跃，微观赚钱效应并不弱。主题轮动的过程，也是新的产业趋势共识凝聚的过程。而行情的下限情景，可以参考 2018 年，宏观冲击下，经济和政策的组合不利，且核心产业趋势受影响。待到宏观问题解决，产业趋势共识再凝聚，大波段行情重建。

中期：震荡休整波段延续，且仍偏向于弱势震荡阶段。我们继续提示后续两个重要节点：1. 10 月三季报之后，AI 龙头业绩消化估值初步到位，可能基于 27 年盈利增速继续改善线索，分化走强。同时，以此为基础，科技主题活跃度可能重新提升。2. 海外资产配置环境改善的重要契机，还是 AI 时代，美联储货币政策框架调整方向的明确。

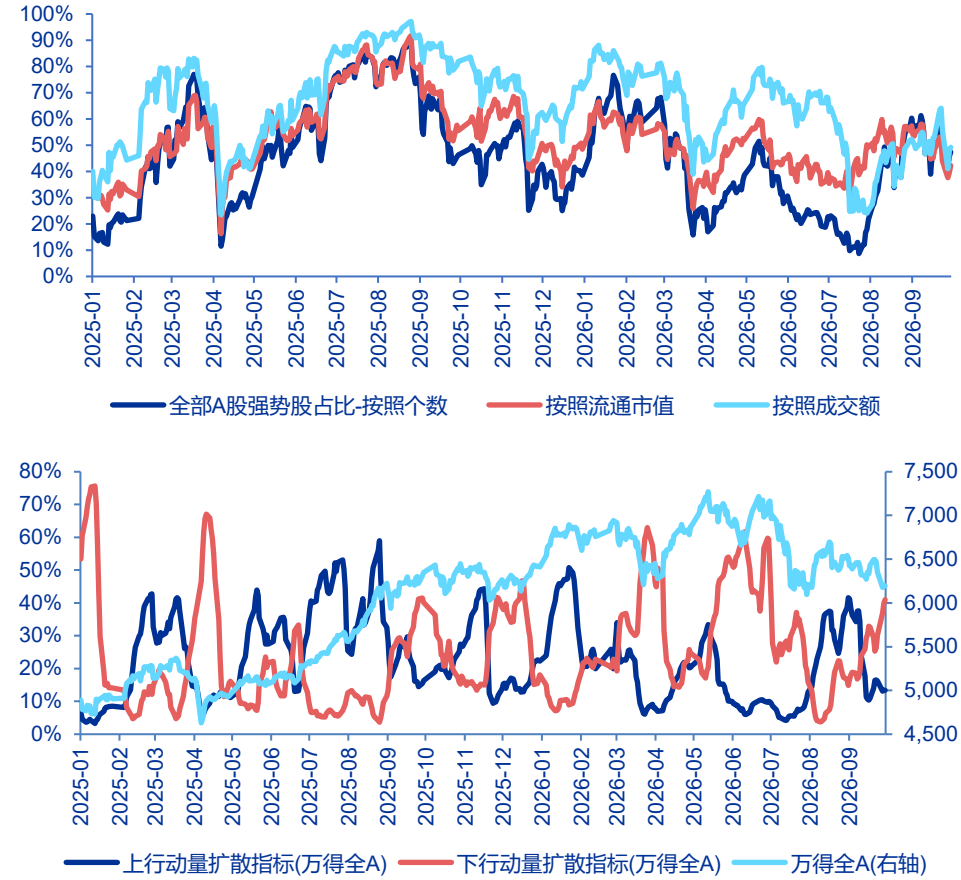
当美联储政策重点转向防范中期潜在风险，积极处置 AI 变革可能引发的结构性风险，全球资产配置环境可能迎来反转。

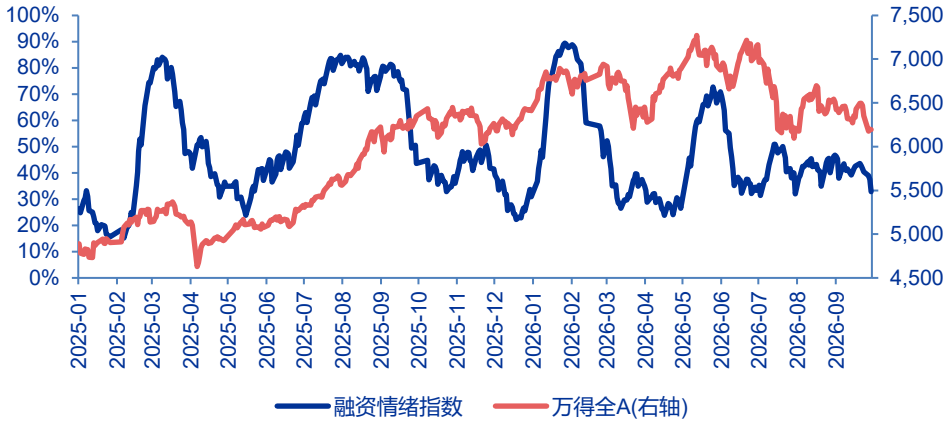
短期，市场超跌后，小级别的“红十月”可期。短期，电子和通信的强势股占比已处于中低位区域，市场下行动量显著扩散。市场小级别超跌特征愈发明确。红十月是历史最高胜率的月度日历效应之一。9 月底市场加速调整后，红十月兑现已是大概率。只是，在全球资产配置环境和科技产业趋势取得重大突破前，红十月行情可能只是小级别。

三、当下有效的 AI 链审美不变：1. 少数基本面预期能够超过 6 月底的方向(CPO 和 GPT 6 催化产生的少数新算力通胀，PCB 产业链顺价等)。2. 27 年景气相对 26 年继续改善的，是 10 月底三季报验证，业绩消化估值后，可能分化走强的方向。重点关注存储、高端 CCL、PCB 和电容。3. 重视科技和非科技的主题投资。

非科技方向跑赢的时间拉长，高股息资产有绝对收益的时间拉长。非科技赛道方向，短期同样波动增加，但中期重点方向不变：CXO、创新药、煤炭、航运、贵金属、工业金属和基础化工。房地产在销售新规规范行业后，进入历史遗留问题化解，增量政策布局期；叠加短期地产销售有亮点，房地产仍是超额收益的重要来源。高股息和科技赛道是“跷跷板效应”，重点关注银行、非银金融、食品饮料和公用事业。在市场重回强势线索显现前，仍可以基于防御持有高股息。

图 3：量化情绪指标跟踪




100%
90%
80%
70%
60%
50%
40%
30%
20%
10%
0%
7,500
7,000
6,500
6,000
5,500
5,000
4,500
2025-01
2025-02
2025-03
2025-04
2025-05
2025-06
2025-07
2025-08
2025-09
2025-10
2025-11
2025-12
2026-01
2026-02
2026-03
2026-04
2026-05
2026-06
2026-07
2026-08
2026-09
融资情绪指数
万得全A(右轴)


90%
70%
50%
30%
10%
-10%
1.01
0.96
0.91
0.86
0.81
0.76
0.71
0.66
2025-01
2025-02
2025-03
2025-04
2025-05
2025-06
2025-07
2025-08
2025-09
2025-10
2025-11
2025-12
2026-01
2026-02
2026-03
2026-04
2026-05
2026-06
2026-07
2026-08
2026-09
创业板相对沪深300强势股占比
创业板相对沪深300(右轴)

赚钱效应扩散指标 20260930	按照个数	相比 20260924	按照市值	相比 20260924	按照成交额	相比 20260924	状态
银行	82%	18%	97%	8%	93%	11%	继续扩散
房地产	74%	6%	85%	6%	91%	0%	继续扩散
交通运输	65%	5%	56%	3%	62%	-2%	-
农林牧渔	64%	3%	66%	3%	86%	4%	继续扩散
美容护理	59%	4%	52%	1%	77%	-2%	-
轻工制造	59%	-5%	45%	-5%	62%	-11%	全面收缩
家用电器	58%	-1%	20%	-12%	43%	-9%	全面收缩
商贸零售	58%	2%	46%	4%	68%	0%	继续扩散
煤炭	56%	-15%	73%	-12%	67%	-15%	全面收缩
医药生物	55%	8%	54%	10%	71%	5%	继续扩散
食品饮料	54%	6%	17%	3%	45%	-8%	-
建筑材料	53%	-4%	31%	-5%	28%	-16%	全面收缩
建筑装饰	50%	4%	30%	10%	46%	5%	继续扩散
纺织服饰	50%	-7%	54%	-7%	64%	-13%	全面收缩
机械设备	49%	-7%	33%	-9%	50%	-10%	全面收缩
中证红利	**49%**	**5%**	**88%**	**3%**	**75%**	**4%**	**继续扩散**
汽车	49%	-5%	34%	-3%	61%	-1%	全面收缩
科创板	**48%**	**-9%**	**25%**	**-12%**	**37%**	**-19%**	**全面收缩**
传媒	48%	-4%	39%	-9%	54%	-7%	全面收缩
主板	**48%**	**-1%**	**45%**	**-1%**	**51%**	**-5%**	**全面收缩**
全部A股	**47%**	**-3%**	**42%**	**-2%**	**49%**	**-6%**	**全面收缩**
环保	47%	-5%	32%	-8%	55%	-2%	全面收缩
基础化工	47%	-7%	27%	-8%	51%	-13%	全面收缩
创业板	**46%**	**-7%**	**33%**	**-4%**	**48%**	**-6%**	**全面收缩**
石油石化	46%	-7%	84%	-5%	57%	-13%	全面收缩
公用事业	45%	8%	67%	11%	62%	11%	继续扩散
国证2000	**44%**	**-5%**	**42%**	**-9%**	**60%**	**-10%**	**全面收缩**
社会服务	42%	-10%	42%	-11%	61%	-16%	全面收缩
通信	42%	-16%	27%	-9%	38%	-15%	全面收缩
国防军工	40%	-13%	47%	-7%	57%	-2%	全面收缩
电子	38%	-14%	19%	-13%	32%	-22%	全面收缩
计算机	37%	-5%	20%	-4%	44%	1%	聚焦龙头
中证1000	**36%**	**-3%**	**36%**	**-9%**	**50%**	**-12%**	**全面收缩**
电力设备	35%	-4%	19%	0%	45%	0%	聚焦龙头
钢铁	34%	9%	36%	9%	37%	2%	继续扩散
沪深300	**32%**	**1%**	**44%**	**1%**	**31%**	**0%**	**继续扩散**
中证500	**31%**	**5%**	**30%**	**1%**	**38%**	**-2%**	**-**
有色金属	24%	-5%	8%	-3%	12%	-7%	全面收缩
非银金融	22%	2%	22%	0%	30%	2%	继续扩散

资料来源：Wind，研究

图 4：重点 ETF 跟踪

ETF类型	代码	简称	最新份额/亿份	份额变化%		涨跌幅%		折溢价率%	近一周净值走势
				5个交易日	今年以来	5个交易日	今年以来	最新	
医药生物	159748.SZ	富国中证沪港深创新药产业ETF	12.58	-3.5	66.9	1.5	18.2	-0.11	
医药生物	515950.SH	富国中证医药50ETF	5.32	-0.4	7.0	1.3	4.3	-0.15	
医药生物	512290.OF	国泰中证生物医药ETF	31.19	-1.8	-4.1	1.1	6.9	0.01	
医药生物	515120.OF	广发中证创新药产业ETF	165.76	-2.1	44.5	0.6	4.6	0.09	
主题	562850.OF	嘉实中证国新央企现代能源ETF	1.74	-1.1	216.4	-0.6	-0.2	-0.06	
钢铁	515210.OF	国泰中证钢铁ETF	9.67	3.8	-64.8	-1.0	-22.4	0.10	
主题	560070.OF	汇添富中证国新央企股东回报ETF	0.79	-2.5	-43.7	-1.2	6.0	-0.18	
主题	510810.OF	汇添富中证上海国企ETF	57.56	0.0	-20.5	-1.3	-10.5	0.16	
家用电器	561120.SH	富国中证全指家用电器ETF	0.28	0.0	-59.0	-1.6	-11.7	-0.04	
主题	515150.OF	富国中证国企一带一路ETF	3.99	0.3	-26.9	-2.6	0.4	-0.03	
采掘	515220.OF	国泰中证煤炭ETF	78.37	-3.2	-6.8	-2.7	22.3	-0.01	
指数	159591.SZ	富国中证A50ETF	3.37	0.0	-29.7	-3.4	-2.6	-0.05	
电气设备	561160.SH	富国中证电池主题ETF	22.60	-1.2	-14.1	-3.4	-21.5	0.18	
机械设备	159886.OF	富国中证细分机械设备产业ETF	0.81	4.6	21.6	-3.5	-20.5	-0.06	
主题	515030.OF	华夏中证新能源汽车ETF	14.15	-2.9	-40.3	-3.8	-22.0	-0.07	
主题	516160.OF	南方中证新能源ETF	15.66	0.1	-34.4	-3.9	-21.5	-0.10	
指数	512550.OF	嘉实富时中国A50ETF	1.09	0.0	-22.7	-4.0	-4.2	0.21	
指数	510310.OF	易方达沪深300ETF	119.88	4.6	-81.8	-4.0	-5.5	-0.08	
指数	510300.OF	华泰柏瑞沪深300ETF	241.20	1.6	-72.8	-4.0	-6.8	0.04	
指数	159919.OF	嘉实沪深300ETF	68.66	6.5	-83.2	-4.0	-4.2	0.13	
指数	510330.OF	华夏沪深300ETF	85.07	0.9	-82.1	-4.1	-4.2	-0.11	
主题	512650.OF	汇添富中证长三角一体化发展ETF	0.33	0.0	-10.8	-4.1	2.1	0.03	
指数	515800.OF	汇添富中证800ETF	37.32	-1.0	-13.0	-4.3	-2.4	0.09	
主题	515250.SH	富国中证智能汽车主题ETF	3.33	-1.8	-43.4	-4.6	-22.6	-0.06	
周期	510410.OF	博时自然资源ETF	4.38	-0.5	20.0	-4.6	1.3	0.09	
电气设备	515790.OF	华泰柏瑞中证光伏产业ETF	60.07	1.0	-48.6	-4.9	-19.3	-0.04	
风格	159907.OF	广发中小板300ETF	1.79	0.0	11.2	-5.3	1.7	-0.18	
指数	159629.SZ	富国中证1000ETF	8.89	3.5	-79.1	-5.9	-2.0	-0.13	
有色金属	512400.OF	南方中证申万有色金属ETF	140.23	-1.2	31.2	-6.3	-15.8	-0.12	
计算机	515400.OF	富国中证大数据产业ETF	16.50	-0.1	36.8	-6.5	-14.1	0.21	
计算机	516510.OF	易方达中证云计算与大数据ETF	18.91	21.4	83.1	-7.1	-7.5	0.15	
主题	560170.OF	南方中证国新央企科技引领ETF	4.60	4.8	-64.5	-7.4	12.2	-0.03	
主题	516800.OF	华宝智能制造ETF	1.82	0.0	-32.6	-7.6	13.9	0.07	
指数	159915.OF	易方达创业板ETF	206.09	5.0	-34.6	-7.8	-1.0	-0.07	
科技	515000.OF	华宝中证科技龙头ETF	33.19	3.8	-1.4	-8.1	19.8	0.18	
主题	159819.OF	易方达中证人工智能ETF	117.35	-1.2	-17.6	-8.4	8.2	0.13	
指数	159949.OF	华安创业板50ETF	162.70	3.1	-19.2	-8.5	-4.2	-0.03	
科技	159939.OF	广发中证全指信息技术ETF	7.74	-1.0	-45.9	-8.6	16.3	-0.17	
电子	159995.OF	华夏国证半导体芯片ETF	246.61	2.0	-15.4	-9.1	21.7	0.12	
主题	515050.OF	华夏中证5G通信主题ETF	176.57	-0.8	71.5	-10.6	27.2	0.07	

资料来源：Wind，研究 ；注：数据对应时间为 2026/09/23-2026/09/30

风险提示：海外经济衰退超预期，国内经济复苏不及预期

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。