下载日志已记录，仅供内部参考

逢低布局，关注风险对冲

202610 银行客户配置月报

报告发布日期 2026 年 10 月 12 日

证券分析师
郑月灵 执业证书编号：S0860525120003
zhengyueling@orientsec.com.cn
021-63326320

联系人
周仕盈 执业证书编号：S0860125060012
zhoushiying@orientsec.com.cn
021-63326320
董翱翔 执业证书编号：S0860125030016
dongaoxiang@orientsec.com.cn
021-63326320
杨玮嘉 执业证书编号：S0860126040036
yangweijia@orientsec.com.cn
021-63326320

相关报告

兼顾风偏与盈利预期：202609 银行客户配置月报 2026-09-05

理财观察 仅固收+类理财规模增长

- **收益端，** 9 月银行理财收益表现再度分化，现金及固收类维持正收益，风险资产相关产品调整。现金管理类和固定收益类理财分别上涨 0.06%和 0.08%；混合类、权益类和商品及金融衍生品类理财分别下跌 0.20%、1.02%和 2.59%。
- **规模端，多数品类存续规模下降，仅固收+类理财实现增长。**现金管理类、固定收益类、混合类和权益类理财存续规模分别减少 0.06%、0.34%、1.31%和 3.29%；固收+类理财存续规模增加 0.63%。

资产观点 境外扰动增加，10 月对冲为上

- **股票：**横盘震荡，境内主线不显轮动加快。境外主线回归利率，能化和盈利预期确定性高的成长板块更具韧性。增长方面，9 月 PMI 走强，9.28 国常会后一系列新政策包括下调 PSL、抵押贷款利率补贴等难以在短期提振信贷，但释放了稳增长的政策意图，有助于改善增长预期。利率方面，境内利率受内需偏弱、供给压力可控等基本面支撑，但下行空间有限且伴随止盈压力，整体波控有限。境外利率预计波动不小，9 月美国非农不及预期但受季节性影响，经济韧性和通胀压力维持利率高位，而财政担忧导致的债券抛售推升期限溢价。在此基础上，境内风险偏好预计在中间水平，不至于悲观但也难言乐观，有可能受境外风偏传导；境外风险偏好则更易受高利率压制。
- **债券：** 10 月驱动大类资产的主要风险因子包括境外利率和风险溢价，根据《再论股债相关性：风险因子视角》，10 月股债跷跷板预计不显。当前债市波动较小，定向宽松对债市情绪的提振有限，但内需、资金面仍有支撑，当前关注票息策略，长债利差 9 月进一步压缩，重点关注仍有利差保的品种。

模型建议 关注能化等商品

- **主线择时全天候模型：**境外扰动增加，权益适当谨慎。商品中能化胜率相对更高，黄金/有色受利率波动影响可能存在阶段性机，25 年以来策略年化 8.3%。
- **全天候行业轮动策略：** 推荐石油石化/煤炭/基础化工等板块

策略建议 逢低布局，关注风险对冲

- **建议关注商品相关策略及挂钩股债商策略指数的相关产品，A 股逢低配置并择机以红利对冲。同时通过衍生品策略进行风险管理。**
- **权益方面，**可逢低布局跟踪偏股混合型基金指数误差较小且超额稳定性强的产品，如东方红欣和积极 3 个月持有 A（018511）等；高风偏投资者可选择偏成长风格且能跑赢偏股混的产品，如东方红优势精选（001712）。同时通过经营更具稳定性的央企红利类指数进行风险对冲，如央企红利 ETF 汇添富（560070）等。
- **商品方面，**关注 CTA 相关策略，商品中能化胜率相对较高，如能源化工 ETF 建信（159981）等。
- **衍生品方面，**国债期货贴水小（部分合约升水），优选票息高的信用债以国债期货对冲久期风险。股票风险对冲当前不建议上期货或直接买 put（大涨大跌概率不大），考虑当前股市的震荡行情可构建领口策略控制风险或卖出认沽逢低入场。

风险提示

极端风险事件；量化模型失效的风险，历史数据对未来的指引效果有限。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

一、理财观察：固收+类理财规模延续增长 4
（一）银行理财月涨跌幅：现金及固收类理财维持正收益 4
（二）银行理财月规模变化：仅固收+类理财存续规模增长 4
二、资产观点：境外扰动增加，10 月对冲为上 6
三、模型建议：关注能化等商品 6
（一）主线择时全天候：关注能化等商品 6
（二）行业轮动：推荐石油石化/煤炭/基础化工等板块 9
四、策略建议：逢低布局，关注风险对冲 10
风险提示 11

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图 1：银行理财月涨幅对应过去一年分位值 4
图 2：银行理财月涨幅对应过去三年分位值 4
图 3：银行理财存续规模月变化率对应过去一年分位值 4
图 4：现金管理类理财产品年末存续规模 5
图 5：混合类理财产品年末存续规模 5
图 6：固定收益类理财产品年末存续规模 5
图 7：固收+类理财产品年末存续规模 5
图 8：权益类理财产品年末存续规模 5
图 9：商品及金融衍生品类理财产品年末存续规模 5
图 10：主线择时全天候有更优的业绩表现 7
图 11：10 月境外扰动增加，重点关注能化和盈利预期确定性高的成长 8
图 12：基于增长预期和利率预期的四象限框架 9

表 1：主线择时全天候有更优的业绩表现 8
表 2：10 月行业推荐 9
表 3：10 月行业 ETF 推荐 10
表 4：9 月固收类资产整体较优 11
表 5：9 月 CTA 策略表现较优 11

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

一、 理财观察：固收+类理财规模延续增长

9 月银行理财产品收益表现分化，现金及固收类产品维持正收益，风险资产相关产品调整。现金管理类和固定收益类理财分别上涨 0.06%和 0.08%；混合类、权益类和商品及金融衍生品类理财分别下跌 0.20%、1.02%和 2.59%。

规模端，多数品类存续规模下降，仅固收+类理财实现增长。现金管理类、固定收益类、混合类和权益类理财存续规模分别减少 0.06%、0.34%、1.31%和 3.29%，商品及金融衍生品类理财存续规模基本不变；固收+类理财存续规模增加 0.63%。

（一）银行理财月涨跌幅：现金及固收类理财维持正收益

现金管理类银行理财涨 0.06%，月涨跌幅处于过去一年 8.33%分位，处于过去三年 2.78%分位。

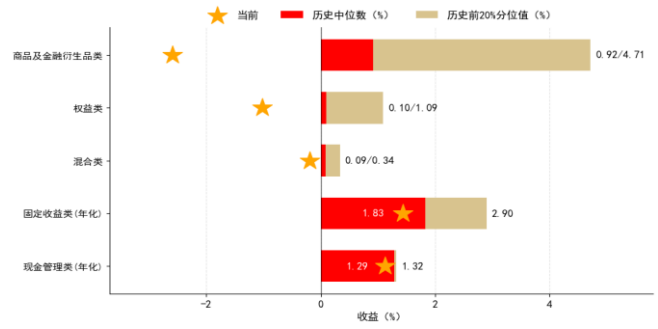
固定收益类银行理财涨 0.08%，月涨跌幅处于过去一年 33.33%分位，处于过去三年 19.44%分位。

混合类银行理财跌 0.20%，月涨跌幅处于过去一年 25.00%分位，处于过去三年 11.11%分位。

权益类银行理财跌 1.02%，月涨跌幅处于过去一年 25.00%分位，处于过去三年 8.33%分位。

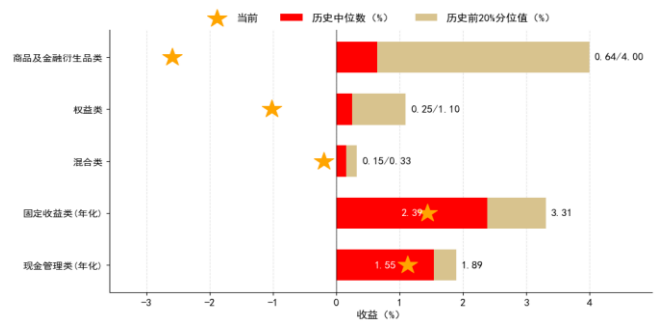
商品及金融衍生品类银行理财跌 2.59%，月涨跌幅处于过去一年 25.00%分位，处于过去三年 19.44%分位。

图 1：银行理财月涨幅对应过去一年分位值



数据来源：普益标准数据库，东方证券研究；数据截至 2026 年 9 月 30 日

图 2：银行理财月涨幅对应过去三年分位值



数据来源：普益标准数据库，东方证券研究；数据截至 2026 年 9 月 30 日

（二）银行理财月规模变化：仅固收+类理财存续规模增长

现金管理类银行理财最新存续规模减少 0.06%，存续规模月变化率处于过去一年 58.33%分位。

固定收益类银行理财最新存续规模减少 0.34%，存续规模月变化率处于过去一年 25.00%分位。

其中固收+类银行理财最新存续规模增加 0.63%，存续规模月变化率处于过去一年 33.33%分位。

混合类银行理财最新存续规模减少 1.31%，存续规模月变化率处于过去一年 25.00%分位。

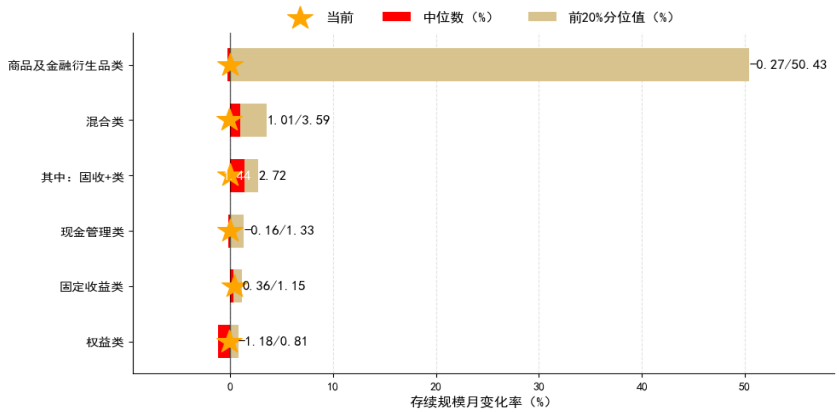
权益类银行理财最新存续规模减少 3.29%，存续规模月变化率处于过去一年 25.00%分位。

商品及金融衍生品类银行理财最新存续规模不变，存续规模月变化率处于过去一年 70.83%分位。

图 3：银行理财存续规模月变化率对应过去一年分位值

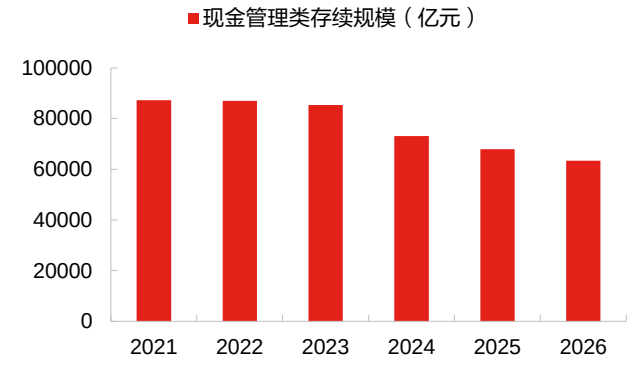
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考



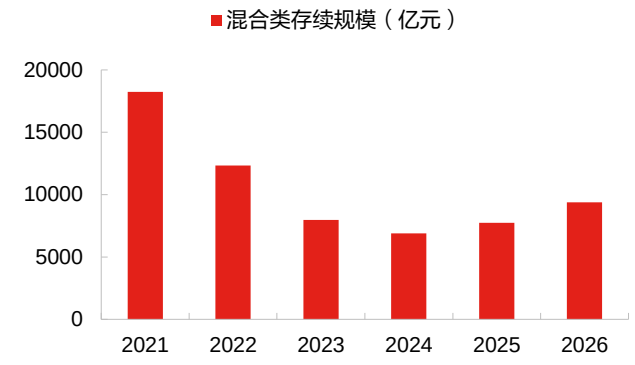
数据来源：普益标准数据库，东方证券研究；数据截至 2026 年 9 月 30 日

图 4：现金管理类理财产品年末存续规模



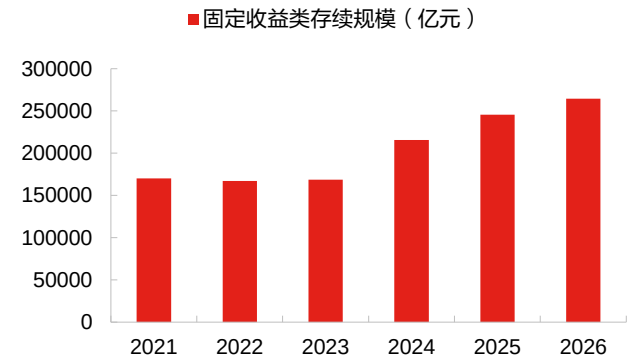
数据来源：普益标准数据库，东方证券研究；数据截至 2026 年 9 月 30 日

图 5：混合类理财产品年末存续规模



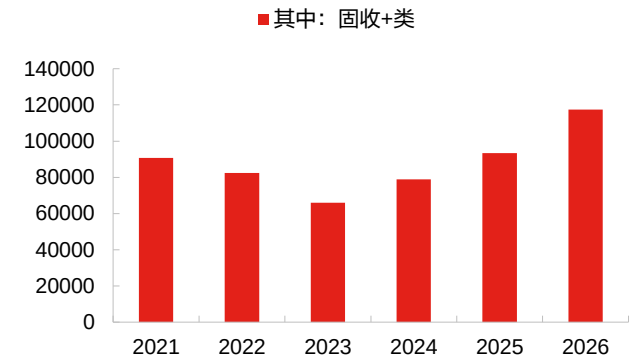
数据来源：普益标准数据库，东方证券研究；2026 年数据截至 9 月 30 日

图 6：固定收益类理财产品年末存续规模



数据来源：普益标准数据库，东方证券研究；2026 年数据截至 9 月 30 日

图 7：固收+类理财产品年末存续规模



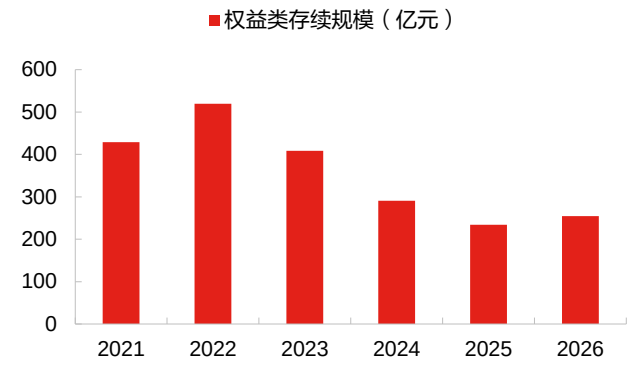
数据来源：普益标准数据库，东方证券研究；2026 年数据截至 9 月 30 日

图 8：权益类理财产品年末存续规模

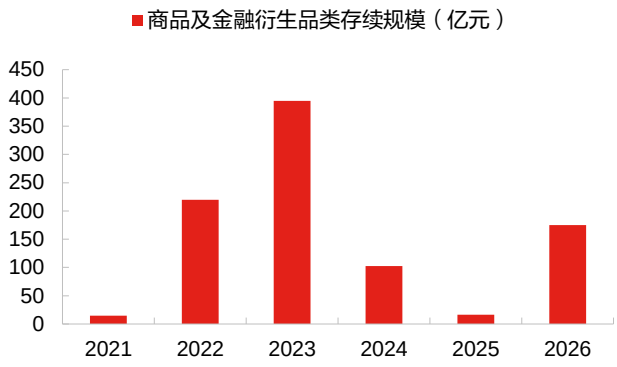
图 9：商品及金融衍生品类理财产品年末存续规模

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考



数据来源：普益标准数据库，东方证券研究；2026 年数据截至 9 月 30 日



数据来源：普益标准数据库，东方证券研究；2026 年数据截至 9 月 30 日

二、资产观点：境外扰动增加，10 月对冲为上

股票：横盘震荡，境内主线不显轮动加快，风偏波动下择机以红利对冲。境外主线回归利率，能化和盈利预期确定性高的成长板块更具韧性。具体而言，驱动资产表现的核心风险因子包括增长预期、利率预期和风险溢价。增长方面，9 月 PMI 走强，9.28 国常会后一系列新政策包括下调 PSL、抵押贷款利率补贴等难以在短期提振信贷，但释放了稳增长的政策意图，有助于改善增长预期。利率方面，境内利率受内需偏弱、供给压力可控等基本面支撑，但下行空间有限且伴随止盈压力，整体波控有限。境外利率预计波动不小，9 月美国非农不及预期但受季节性影响，经济韧性和通胀压力维持利率高位，而财政担忧导致的债券抛售推升期限溢价。在此基础上，境内风险偏好预计在中间水平，不至于悲观但也难言乐观，有可能受境外风偏传导，择机以红利进行对冲。境外风险偏好则更易受高利率压制，能化和盈利预期确定性高的成长板块相对更具韧性。

债券：10 月驱动大类资产的主要风险因子包括境外利率和风险溢价，根据《再论股债相关性：风险因子视角》，10 月股债跷跷板预计不显。当前债市波动较小，定向宽松对债市情绪的提振有限，但内需、资金面仍有支撑，当前关注票息策略，长债利差 9 月进一步压缩，重点关注仍有利差保的品种。

其他资产：商品 ETF 方面，黄金 9 月底滚动一个月波动和价格相关性转正，9 月非农不及预期难改美债利率上行势头，金价短期上行空间有限，但跟随利率波动会有阶段性机会。原油 10 月以来滚动一个月波动和价格相关性转负，美国中期选举前中东事件仍不排除升级可能，油价易上难下。有色和豆粕 10 月仍受高利率和天气不确定影响但技术面暂无明确信号。

三、模型建议：关注能化等商品

我们构建了资产配置策略，包括主线择时全天候策略等。我们也构建了行业轮动策略。详见《基于风险因子择时的动态全天候思路》、《资产配置不仅仅是风险分散——主动型资产配置新思路》、《股债跷跷板的成因、影响和策略应对》。本文即对其业绩表现进行回溯，对最新仓位进行更新。

（一）主线择时全天候：关注能化等商品

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

我们在报告《资产配置以预期思维择主线》中提到全天候策略思路新思路。基于大类资产共同的三个因子，增长预期、利率预期和风险溢价，进一步地，我们结合当前产业升级转型、配置全球化和地缘扰动频发的背景，进一步拓展至六因子，示意如下：

V≈经济预期+利率预期+风险溢价

≈（传统经济预期+新兴增长预期）

+（境内利率预期+境外利率预期）

+（境内风险溢价+境外风险溢价）

我们在报告中得到了上述六个因子和各类资产在历史上的映射关系，资产类型覆盖 A 股、中债、黄金 ETF、有色 ETF、能化 ETF、纳指 ETF 等，其中 A 股又进一步细分为金融地产、周期、消费、科技、先进制造、医药医疗等。在此基础上可以构建每一类因子对应的风险因子组合。与此同时，我们在报告中提出大类资产交易的主线有一定的持续性，而风险因子的择时相比收益择时理论上也应有更高的胜率（波动发生突变的概率更低）。我们可以结合大类资产交易主线的变化进行择时。具体而言，我们观察上述六个风险因子（各因子取代表性指标）每个因子在过去 1 期的变化，变化越大我们认为越有可能成为当前大类资产交易的主线之一。我们将上述主线进行择时可得主线择时全天候。策略效果较非择时全天候更优。

基于我们的跟踪框架，今年以来大类资产交易的主线如下：

（1）3 月配置主线：境外利率、境内/境外风险溢价

（2）4 月配置主线：境外利率、境内风险溢价、境内增长（包含新兴/传统，下同）、境内利率（相对均衡）

（3）5 月配置主线：境内/境外风险溢价、境外利率

（4）6 月配置主线：境内风险溢价、境外利率

（5）7 月配置主线：境内增长、境外利率

（6）8 月配置主线：境内传统增长、境内利率、境内风险溢价

（7）9 月配置主线：境内传统增长、境内风险溢价、境外风险溢价

（8）10 月配置主线：境外利率、境外风险溢价

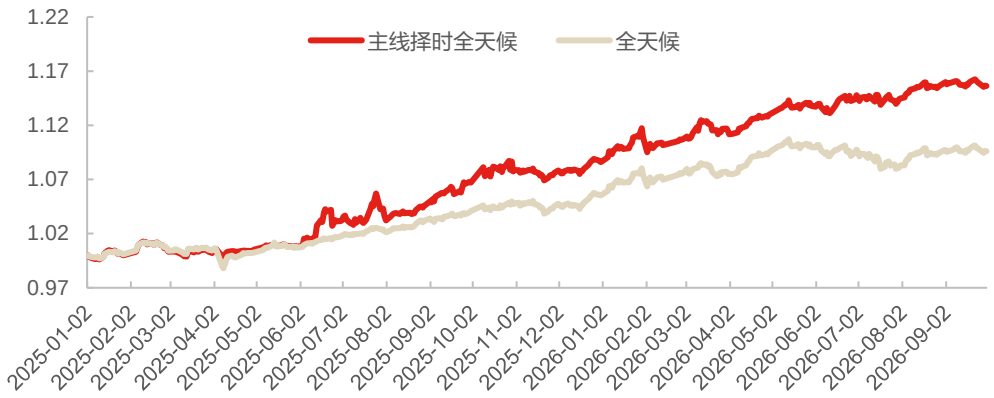
3 月资产配置交易的主线较为极致，关注点在境外，对应加仓原油相关标的（如原油期货或能化 ETF）。4 月交易主线均衡，海外影响弱化，对应的是减仓原油相关标的。5 月大类资产交易主线聚焦境内外风险偏好，海外利率的影响仍在但不及 4 月以前，对应加仓风险资产。6 月相比 5 月，主线变化不大，境内资产仍然重点关注风偏相关性高的板块如科技。7 月境内主线重回增长，包括传统和新兴增长，海外主线仍在利率，对应股票市场结构更加均衡。8 月主线在传统增长、境内利率和风险溢价，海外影响钝化。整体风格仍然以均衡为主。9 月主线在传统增长、境内风险溢价和境外风险溢价。风险偏好主导的行情兼顾 K 型下端的修复，房地产等板块有所表现。

10 月主线在境外利率和风险溢价，境内经济短期无悲无喜。境外扰动增加的背景下重点关注能化和盈利预期确定性高的成长相关板块对利率的对冲效果，风偏波动大的背景下适当以红利进行对冲。

图 10：主线择时全天候有更优的业绩表现

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考



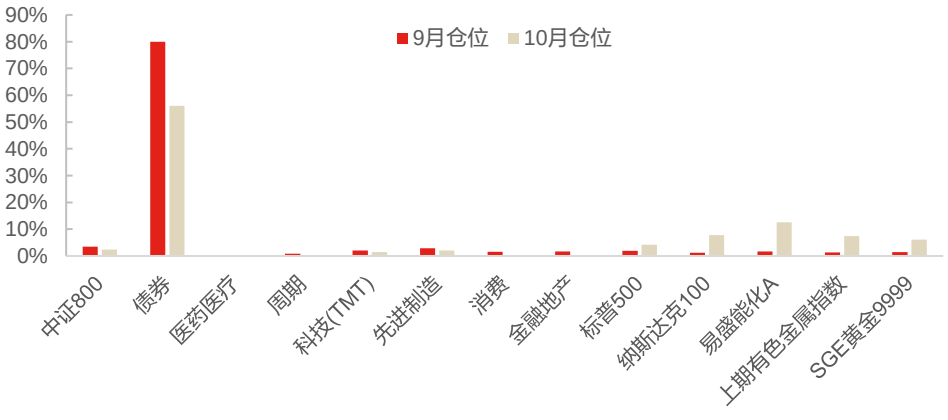
数据来源：Wind，东方证券研究；数据截至 2026 年 9 月 30 日

表 1：主线择时全天候有更优的业绩表现

2025 年以来	主线择时全天候	全天候策略
年化收益	8.3%	5.3%
标准差	4.3%	3.2%
下行波动	4.2%	3.3%
最大回撤	-2.4%	-2.5%
夏普比	1.93	1.65
索提纳比	2.00	1.60
卡玛比	3.52	2.14

数据来源：Wind，东方证券研究；数据截至 2026 年 9 月 30 日

图 11：10 月境外扰动增加，重点关注能化和盈利预期确定性高的成长



数据来源：Wind，东方证券研究

上述“9 月仓位”对应 8 月底动态全天候策略给出的各类资产仓位，“10 月仓位”对应截至 9 月底模型给出的各类资产仓位。主线择时全天候 10 月仓位整体较 9 月而言，境外扰动增加，重点关注能化和盈利预期确定性高的成长，商品中能化胜率相对更高，黄金/有色受利率波动影响可能存在阶段性机会。

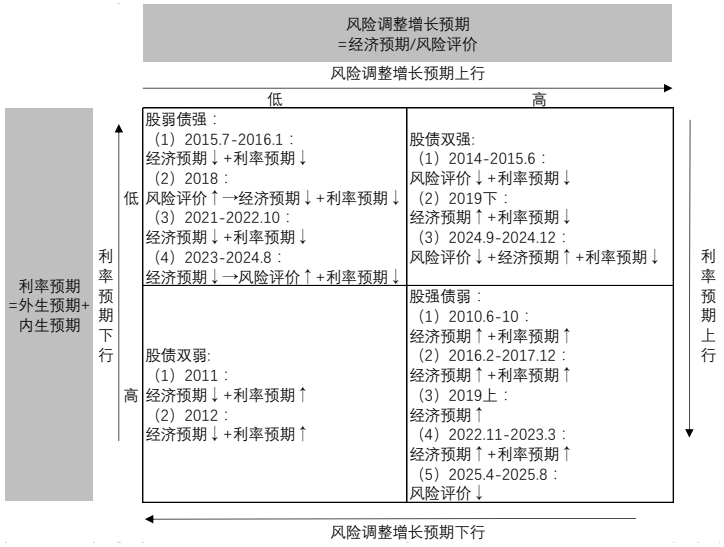
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

（二）行业轮动：推荐石油石化/煤炭/基础化工等板块

全天候行业轮动策略通过对股债的四种状态——股强债弱/股弱债强/股债双强/股债双弱等市场环境下行业层面的价格规律进行挖掘，底层逻辑在于四种情况下市场活跃资金的行为存在差异。结合上述四种状态在历史上出现的概率，得到全天候行业轮动策略。（详见《股债跷跷板的成因、影响和策略应对》）

图 12：基于增长预期和利率预期的四象限框架



数据来源：东方证券研究绘制

行业轮动在实操中通常有两种做法，在每月选前 5 的前提下，第一种做法为提高模型容错率和稳健性，降低换手率，每期的前五若在下期仍在前十则予以保留，否则剔除（以下简称“方案一”）。第二种做法为第一时间捕捉行业信号的变化，每月取最优的前五个行业（以下简称“方案二”）。方案一有更强的稳健性和更低的交易成本，方案二有更强的时效性和对信号的敏感性。此处对二者都进行展示，给投资者提供参考。

表 2：10 月行业推荐

10 月行业推荐	
全天候行业轮动（方法一）	**全天候行业轮动（方法二）**
石油石化	煤炭
电子	石油石化
机械设备	电子
建筑材料	通信
通信	建筑材料
基础化工	公用事业
煤炭	基础化工
公用事业	环保
环保	机械设备

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

数据来源：Wind，东方证券研究

综上，10 月看好石油石化/煤炭/基础化工等板块。上述行业策略基于申万一级行业指数，根据 ETF 和行业指数的对应关系，从相关性、跟踪误差、规模、成分股重合度等多个维度对 ETF 进行打分，选出各行业最接近的 ETF，得到基于 ETF 的行业轮动策略，供投资者参考。

表 3：10 月行业 ETF 推荐

基于 ETF 的全天候行业轮动（方法一）	基于 ETF 的全天候行业轮动（方法二）
通信 ETF	煤炭 ETF
信息技术 ETF	通信 ETF
中证 1000ETF	上证指数 ETF
建材 ETF	信息技术 ETF
上证指数 ETF	中证 2000ETF
化工 ETF	建材 ETF
煤炭 ETF	公用事业 ETF
公用事业 ETF	化工 ETF
中证 2000ETF	中证 1000ETF

数据来源：Wind，东方证券研究

综上，ETF 推荐煤炭/化工/中证 2000 等 ETF。

四、策略建议：逢低布局，关注风险对冲

基于前文对资产和策略的观点。建议关注商品相关策略及挂钩股债商策略指数的相关产品，A 股逢低配置同时择机以红利对冲。具体而言：

权益方面，10 月 A 股预计横盘震荡，境内风险偏好预计在中间水平，不至于悲观但也难言乐观，有可能受境外风偏传导，择机以红利进行对冲。稳健型投资者可以选择跟踪偏股混合型基金指数（885001）误差较小、超额稳定性强的产品，如东方红欣和积极 3 个月持有 A（018511）等；高风偏投资者可选择偏成长风格且能跑赢偏股混的产品，如东方红优势精选（001712）。红利指数的选择上，以央国企为样本空间的红利指数在风险评价上行的背景下具备更好的经营稳定性，建议关注央企红利类 ETF，如央企红利 ETF 汇添富（560070）等，该指数聚焦高分红或高回购央企，当前持仓对上游资源品和油运等方向有一定暴露，有望兼顾红利防御属性与上游结构性机会。

商品方面，可关注 CTA 相关策略和商品类 ETF。原油 10 月以来滚动一个月波动和价格相关性转负，美国中期选举前中东事件仍不排除升级可能，油价易上难下，能化相关策略配置胜率相对较高，如能源化工 ETF 建信（159981）。黄金 9 月底滚动一个月波动和价格相关性转正，9 月非农不及预期难改美债利率上行势头，金价短期上行空间有限，但跟随利率波动会有阶段性机会。有色和豆粕 10 月仍受高利率和天气不确定影响但技术面暂无明确信号。

衍生品方面，国债期货贴水小（部分合约升水），优选票息高的信用债以国债期货对冲久期风险。股票风险对冲当前不建议上期货或直接买 put（大涨大跌概率不大），考虑当前股市的震荡行情可构建领口策略控制风险或卖出认沽逢低入场。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 4：9 月固收类资产整体较优

资产类别	细分	子类资产	资产表现		
			近一月涨跌幅	今年以来涨跌幅	价格所处分位点（五年）
权益	A 股	沪深 300	-5.78%	-5.88%	68.81%
		中证 500	-6.50%	-0.41%	85.07%
		中证 1000	-6.07%	-3.90%	73.35%
		国证 2000	-4.69%	-3.09%	81.93%
		创业板指	-8.82%	-2.12%	76.82%
		科创 50	-9.17%	13.82%	90.92%
	港股	恒生指数	-3.73%	-3.97%	74.42%
	美股	纳斯达克 100	3.23%	20.43%	99.34%
贵金属	黄金	COMEX 黄金	-6.52%	-6.73%	82.92%
大宗商品	基本金属	上期所有色金属指数	-0.60%	8.55%	97.61%
固收	固收+	万得固收+类理财指数	0.15%	1.50%	99.73%
	纯债	万得纯债固收类理财指数	0.09%	0.72%	99.73%
	现金	中债-货币市场基金可投资债券指数	0.13%	1.20%	100.00%
另类	全天候策略指数	动态全天候	-0.01%	2.90%	98.10%
		中低波策略	0.13%	3.76%	99.59%
		中高波策略	0.27%	4.25%	99.67%

数据来源：Wind，东方证券研究；数据区间：2026.9.1-2026.9.30

表 5：9 月 CTA 策略表现较优

策略类型			最近 1 月业绩表现	
			中位数	前 20 分位数
指数增强	公募指数增强	300 指增	-4.75%	-4.27%
		500 指增	-4.66%	-4.15%
		1000 指增	-3.88%	-3.46%
	私募指数增强	300 指增	-4.25%	-2.84%
		500 指增	-4.82%	-3.59%
		1000 指增	-3.43%	-2.40%
市场中性策略	公募中性		-0.23%	0.30%
	私募中性		0.00%	1.01%
管理期货策略	私募 CTA		1.03%	4.22%

数据来源：Wind，东方证券研究；数据区间：2026.9.1-2026.9.30

风险提示

1、 极端风险事件，例如中美关系、全球地缘超预期事件等，可能打破统计上的历史规律；

2、 量化指标失效的风险，历史数据对未来的指引效果有限；模型使用的相关指数存在对应资产的跟踪误差。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（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）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

东方证券
ORIENT SECURITIES

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的银行客户使用。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。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。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或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。



东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。
东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。