下载日志已记录，仅供内部参考

中信建投证券 CHINA SECURITIES

证券研究报告·策略周报

急跌结束，底部显现

——中信建投策略周思考 20261025

投资策略

核心观点

当前市场并非从经济、政策和市场周期视角下的“历史大底”，而是由于短期利空因素共振引发、市场情绪大幅下滑、悲观情绪充分宣泄而形成的“急跌底”。 从短期来看，我们预计本轮急跌行情有望结束，迎来反弹修复行情，这意味着行业配置重心应该转向进攻，核心聚焦三条主线：一是聚焦前期跌幅较大，三季报业绩强劲的被错杀板块；二是关注国际油价走高对上游能化板块的机会；三是仍保留一定的红利底仓配置。行业重点关注：AI（元件、电子化学品、通信设备），有色（能源金属、小金属），油气生产、煤炭、油运、银行等。

本轮急跌行情或将结束，如何分析当前市场底部特征？

9 月 23 日以来的本轮急跌行情呈现出三大特点：一是快速急跌、无明显反弹。二是本轮 A 股下跌领先全球，最后甚至带动全球股市（AI 交易）下跌。三是微观流动性持续恶化，后期一度出现流动性危机迹象。本轮急跌行情从内因来看与 A 股市场结构脆弱、微观流动性恶化和对 AI 前景的担忧有关，从外因来看 AI 扩张与政府赤字融资同时争夺有限资本，是全球 AI 核心公司下跌的主要原因。其中 A 股由于自身更为脆弱对利空更为敏感而引领了本次下跌，在悲观情绪充分宣泄和微观流动性改善后，A 股同样有望领先全球股市上涨。

我们认为当前市场业绩增长上行趋势仍在、政策支持导向未变、估值整体处于中位水平，因此并不存在“业绩底-政策底-估值底”，但市场情绪有望迎来阶段性底部。因此当前市场并非从经济、政策和市场周期视角下的“历史大底”，而是由于短期利空因素共振引发、市场情绪大幅下滑、悲观情绪充分宣泄而形成的“急跌底”。

从短期来看，我们预计本轮急跌行情有望结束，迎来反弹修复行情，具体原因有三：首先，从市场点位来看，当前市场已经经历了两轮下跌，点位处于偏低水平。其次，从当前市场核心焦点去杠杆进程来看，本轮二次去杠杆已经历时 1 个月，随着 ETF 资金大举流入，本轮去杠杆行情或将结束。第三，从市场情绪和机构行为来看，A 股同样有望迎来反弹修复。综合上述分析我们认为当前市场底部已经显现，短期看有望迎来反弹修复行情。本周五的指数低点很可能成为年内最低点。

行业配置思路重心由守转攻

在三季度以来的策略报告中，我们逐步提出了均衡配置、攻守兼备的行业配置思路，但近一个月来随着市场环境变化，我们行业配置重心逐步趋向防守。当前时点，随着市场底部显现、低位反弹，行业配置的重心也要由防守导向向进攻导向转移，核心聚焦三条主线：一是聚焦前期跌幅较大，三季报业绩强劲的被错杀板块；二是关注国际油价走高对上游能化板块的机会；三是仍保留一定的红利底仓配置。

行业重点关注：AI（元件、电子化学品、通信设备），有色（能源金属、小金属），油气生产、煤炭、油运、银行等。

风险提示：内需支持政策效果低于预期；中东地缘局势恶化风险；美股波动超预期。

夏凡捷
xiafanjie@csc.com.cn
021-68821600
SAC 编号:S1440521120005

发布日期： 2026 年 10 月 25 日

上证指数走势图



创业板指走势图



本报告由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。同时请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

本轮急跌行情或将结束，如何分析当前市场底部特征？ 1
本轮急跌行情的三大特点和本质逻辑 1
当前市场的位置和底部特征 3
本轮急跌行情有望结束 5
行业配置思路重心由守转攻 8
聚焦前期跌幅较大，三季报业绩强劲的被错杀板块 8
关注国际油价走高对上游能化板块的机会 10
仍保留红利底仓配置 11
风险分析 12

下载日志已记录，仅供内部参考

本轮急跌行情或将结束，如何分析当前市场底部特征？

本轮急跌行情的三大特点和本质逻辑

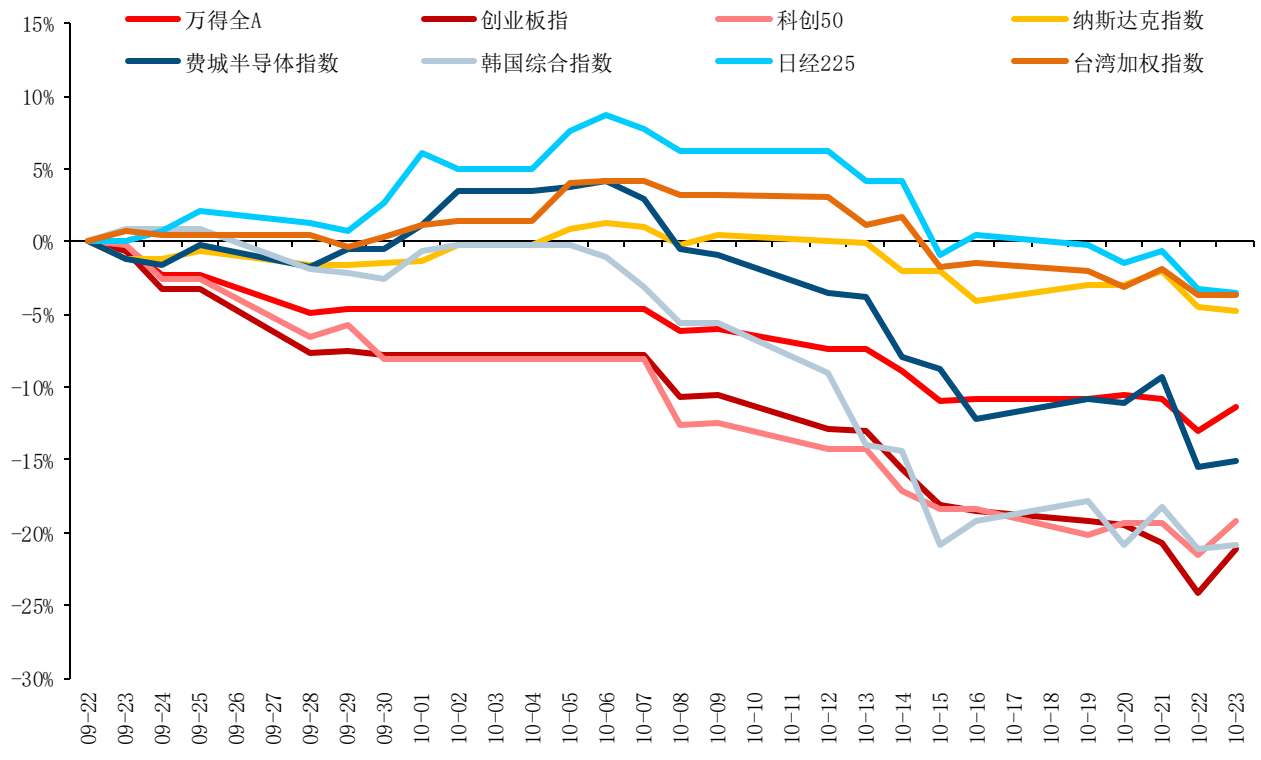
自 9 月 23 日以来，A 股表现明显趋弱，国庆节前后出现连续下跌，万得全 A 指数基本都被压制在 5 日线下方。本周 A 股延续弱势行情，周一至周三全 A 极致缩量，周四万得全 A 大跌 2.45%，周五开盘低开低走后盘中见底回升，午盘迎来大幅上涨，演绎“奇迹日”行情。周五全天万得全 A、创业板指和科创 50 分别上涨 2.02%、4.16%和 3.04%。

9 月 23 日以来的本轮急跌行情呈现出三大特点：

一是快速急跌、无明显反弹。本轮急跌行情时间短、跌幅大，从 9 月 23 日开始到 10 月 22 日，万得全 A、创业板指和科创 50 分别下跌 13.1%、24.2%和 21.6%，从 7 月 1 日开始的最大回撤分别达到 21.9%、40.9%和 42.3%。而万得全 A 自 9 月 23 日到本周四，从未出现单日 0.5%以上的明显反弹。

二是本轮 A 股下跌领先全球，最后甚至带动全球股市（AI 交易）下跌。本轮急跌行情的另一特点是领先全球市场，在初期出现独立下跌行情，而最为脆弱的韩国股市很快跟跌，韩国综指最终大跌 21%。国庆假期后，费城半导体指数开始明显下跌，近两周美股也同样开始趋弱。本周，纳斯达克 100 指数录得去年 4 月以来最差两周表现，一篮子 AI 相关股票单周重挫 4.9%，Meta 等科技巨头遭遇重创。

图 1：本轮急跌行情无明显反弹，且最终带动全球股市下跌

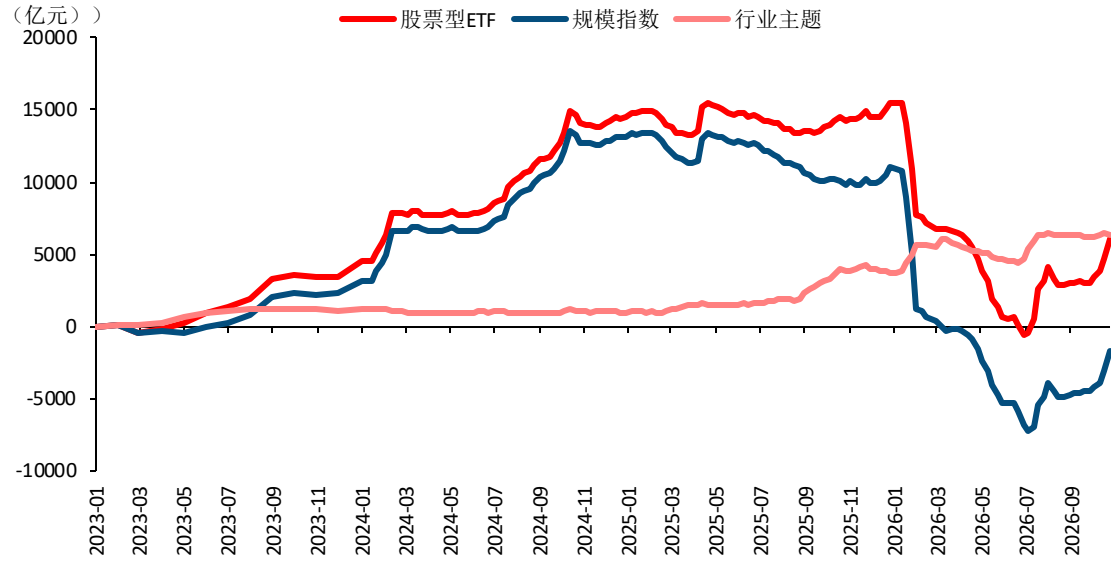


数据来源：Wind，中信建投证券

下载日志已记录，仅供内部参考

三是微观流动性持续恶化，后期一度出现流动性危机迹象。9 月 23 日以来，融资资金持续出现净流出，我们在前期策略报告中多次提示二次去杠杆风险。不过，除了杠杆资金被动平仓外，险资和固收+资金因为市场下跌而被动卖出也成为近期投资者担忧的问题，这一担忧在本周二到周四进一步发酵，甚至一度出现流动性危机迹象（宁德时代、福耀玻璃、格力电器等白马股出现大跌，港股中阿里巴巴、腾讯控股等白马龙头也同样大跌）。不过随着 ETF 资金在周四和周五的大幅流入，周五市场微观流动性已经出现明显改善。

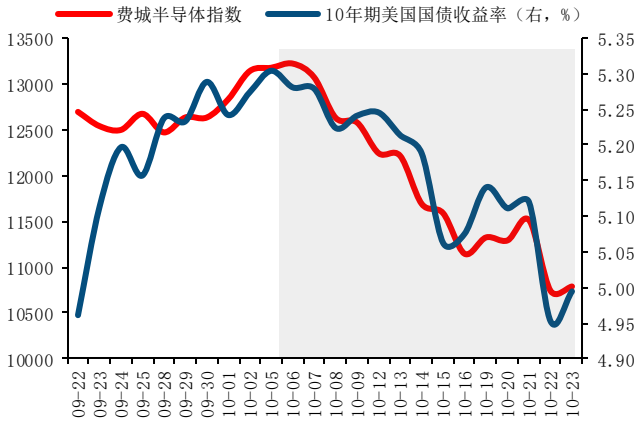
图 2: 本周股票型 ETF 净流入 1391 亿元，其中规模指数 ETF 净流入 1413 亿元



数据来源：Wind，中信建投证券

综合上述特点，可以看到本轮急跌行情从内因来看与 A 股市场结构脆弱、微观流动性恶化和对 AI 前景的担忧有关，从外因来看 AI 扩张与政府赤字融资同时争夺有限资本，是全球 AI 核心公司下跌的主要原因。其中 A 股由于自身更为脆弱对利空更为敏感而引领了本次下跌，在悲观情绪充分宣泄和微观流动性改善后，A 股同样有望领先全球股市上涨。

图 3: 美股美债走势反映出资金从美国科技股流向美债，流动性问题是当前市场核心



数据来源：Wind，中信建投证券

图 4: 美联储本轮加息周期大概率持续到明年 3 月

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES							
MEETING DATE	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2026/10/28	0.0%	90.0%	10.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
2026/12/9	0.0%	23.8%	68.9%	7.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/1/27	0.0%	15.6%	53.3%	28.5%	2.5%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/3/17	0.0%	6.6%	31.5%	42.9%	17.6%	1.5%	0.0%	0.0%
2027/4/28	0.0%	4.5%	23.5%	39.2%	25.7%	6.6%	0.5%	0.0%
2027/6/9	0.0%	2.7%	16.1%	33.1%	31.0%	14.1%	2.9%	0.2%
2027/7/28	0.0%	2.4%	14.6%	31.2%	31.2%	15.9%	4.1%	0.5%
2027/9/15	0.0%	2.1%	13.1%	29.2%	31.2%	17.8%	5.5%	0.9%
2027/10/27	0.0%	2.1%	13.1%	29.2%	31.2%	17.8%	5.5%	0.9%
2027/12/8	0.1%	2.7%	14.0%	29.3%	30.5%	17.1%	5.3%	0.9%

数据来源：FedWatch，中信建投证券

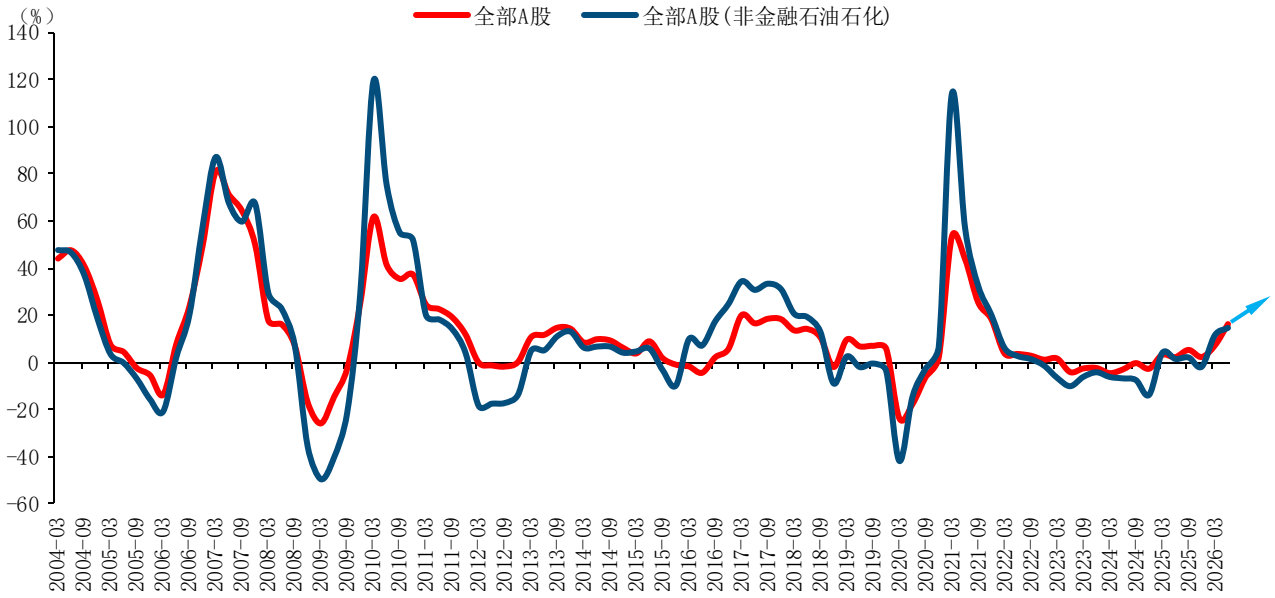
下载日志已记录，仅供内部参考

当前市场的位置和底部特征

今年 6 月底 A 股点位和估值高企，经过两轮下跌后，当前市场点位已经大幅下跌，A 股底部正在显现。那么如何认识当前市场所处的位置和当前市场底部特征？我们认为，与投资者通常认知的“历史大底”（往往包含：业绩底-政策底-估值底-情绪底等）不同，当前市场或可称为“急跌底”。

首先，从基本面来看，当前 A 股业绩增长仍然处于上行周期。PPI 维持高位，AI 算力行业景气度持续高涨，并未出现业绩增速下滑，也谈不上“业绩底”，我们预计即将披露的三季报 A 股业绩增速还将继续上行。

图 5: 当前 A 股业绩增长仍然处于上行周期



数据来源：Wind，中信建投证券

其次，从政策导向来看，今年政策导向仍然积极，并未出台“去杠杆”或紧缩性的经济政策。在支持资本市场政策上，今年继续围绕投资端引长钱、融资端提包容、稳市端建制度、生态端扶优限劣四条主线推进，最终落在服务新质生产力和提升投资者回报上。近一个月增量政策密集落地：9 月 10 日证监会明确“十五五”八大方向，10 月 9 日中共中央、国务院发布《关于发展新质生产力的意见》且证监会同步修订公募基金运作办法，10 月 19 日金融街论坛推出一揽子举措，10 月 23 日私募母基金新规征求意见。因此，政策导向并未出现变化，也同样谈不上“政策底”。

再次，从估值来看，当前 A 股估值已经明显回落，权益资产性价比大幅提升，但未进入极端水平。以 PE（TTM）为例，万得全 A 已经从 5 月 8 日近十年最高点 24.24 降至 19.73。创业板指和科创 50 的估值水平也大幅下降，近 8 年 PE（TTM）分位数分别为 21.65%和 77.85%，PB 分位数分别为 30.10%和 66.08%。其他规模指数估值分位也基本处于历史中位水平。从 PE-G 视角来看，创业板指性价比仍然最高，中证 500 也相对占优，科创 50 性价比有明显改善，而以中证 2000 为代表的小微盘指数则估值最高。最后，从万得全 A 隐含风险溢价来看，近期同样出现显著上升，目前已经升至 3.43%，达到近 10 年 81.51%分位，意味着权益资产性价比大幅改善。综合来看，当前 A 股科技成长板块估值已经从高位回落，A 股整体估值处于历史中位，权益资产性价比再度占优，但估值并未进入极端低位，也并非“估值底”。

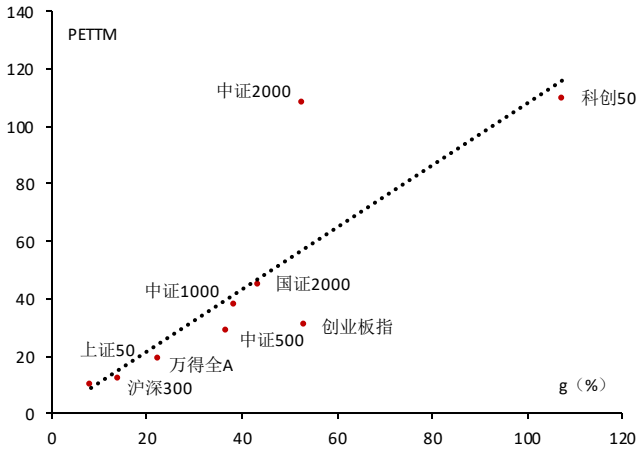
下载日志已记录，仅供内部参考

图 6: A 股主要指数当前估值水平和历史分位情况

	科创50	创业板指	上证50	沪深300	万得全A	中证500	中证1000	国证2000	中证2000
PE(TTM)	110.05	31.36	10.72	12.82	19.73	29.35	38.29	45.75	108.79
最近四年分位(%)	62.33	35.40	55.62	63.47	66.98	68.21	52.84	49.54	55.05
最近八年分位(%)	77.85	21.65	57.22	59.33	67.78	77.73	53.61	67.01	55.05
PB	6.44	4.32	1.24	1.36	1.70	2.13	2.12	2.21	2.35
最近四年分位(%)	84.11	48.19	62.13	51.24	66.87	71.31	36.64	42.62	47.02
最近八年分位(%)	66.08	30.10	52.58	33.69	52.81	81.19	25.36	46.80	47.02

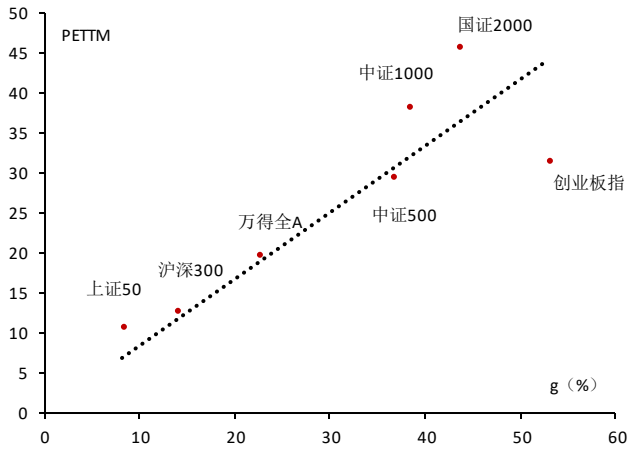
数据来源：Wind，中信建投证券

图 7: 主要股指当前 PE-G



数据来源：Wind，中信建投证券

图 8: PE-G 视角下，创业板指和中证 500 性价比较高



数据来源：Wind，中信建投证券　注：剔除中证2000 和科创50

图 9: 近十年万得全 A 隐含风险溢价和历史分位点

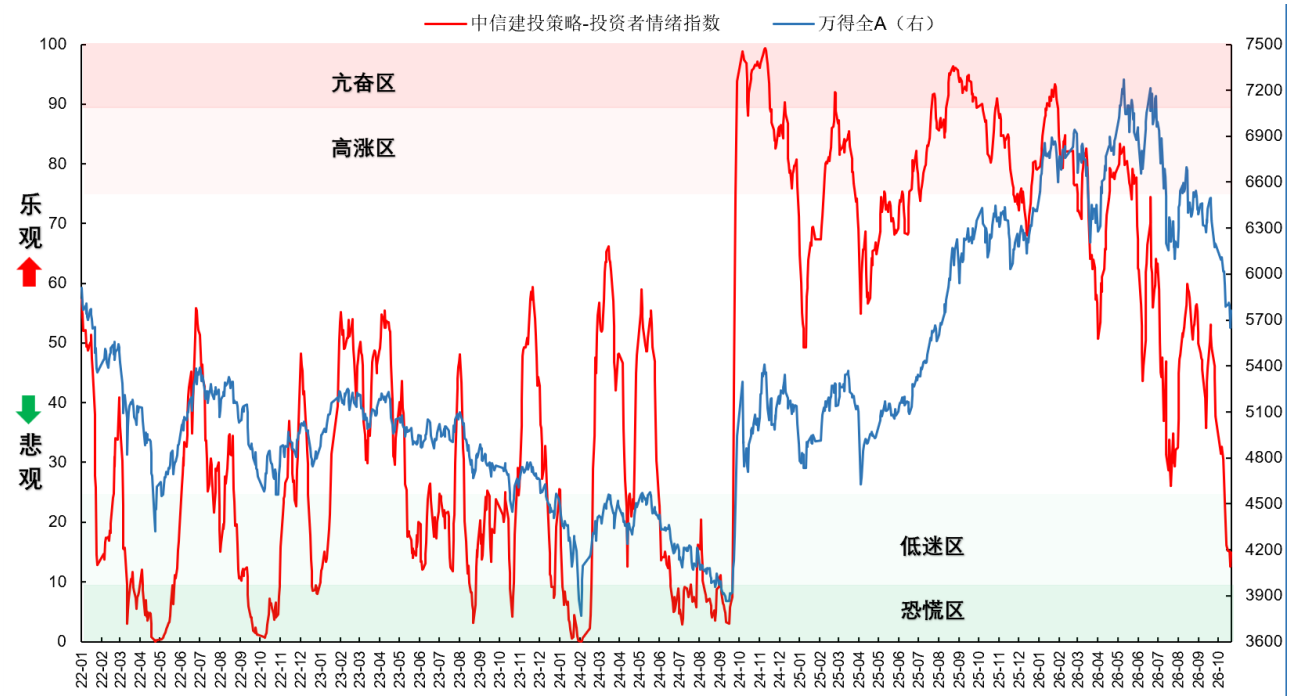


数据来源：Wind，中信建投证券　注：隐含风险溢价=1/市盈率（TTM）-10 年期国债收益率

下载日志已记录，仅供内部参考

最后，从市场情绪来看，近期情绪指数大幅下滑，但尚未进入恐慌区。我们构建并持续跟踪的投资者情绪指数自 9 月中旬以来持续快速下滑，上周三跌破 25 进入低迷区，本周四接近恐慌区，但周五午盘市场大幅反弹也带动当日情绪指数回升，避免了市场情绪滑入恐慌区。从历史经验来看，情绪指数若能在恐慌区上方企稳，则市场通常有望迎来情绪回暖和反弹修复行情。

图 10：情绪指数未进入恐慌区，有望迎来情绪回暖和反弹修复



数据来源：Wind，中信建投证券

总的来说，我们认为当前市场业绩增长上行趋势仍在、政策支持导向未变、估值整体处于中位水平，因此并不存在“业绩底-政策底-估值底”，但市场情绪有望迎来阶段性底部。因此当前市场并非从经济、政策和市场周期视角下的“历史大底”，而是由于短期利空因素共振引发、市场情绪大幅下滑、悲观情绪充分宣泄而形成的“急跌底”。

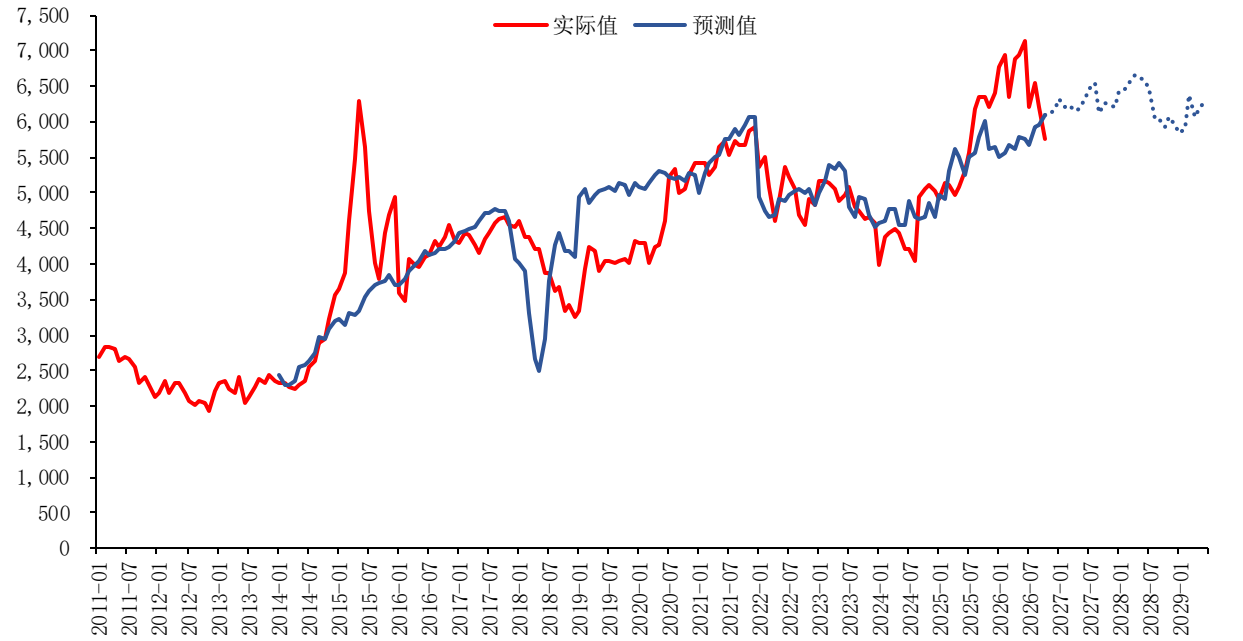
本轮急跌行情有望结束

从短期来看，我们预计本轮急跌行情有望结束，迎来反弹修复行情，具体原因有三：

首先，从市场点位来看，当前市场已经经历了两轮下跌，点位处于偏低水平。我们在去年 11 月初的 2026 年 A 股策略展望报告《慢牛新征程：博弈当下，布局未来》中曾使用中长期择时指标 AIAE（投资者权益资产配置比例）进行评估，提出“急涨易折，缓行致远”“短期涨幅过大容易导致牛市过早见顶，提前结束”。目前万得全 A 点位已经低于 AIAE 模型预测的点位水平，意味着市场前期上涨动能透支的问题已经不复存在，当前点位已经处于合理偏低水平，从长期来看有修复的需求。

下载日志已记录，仅供内部参考

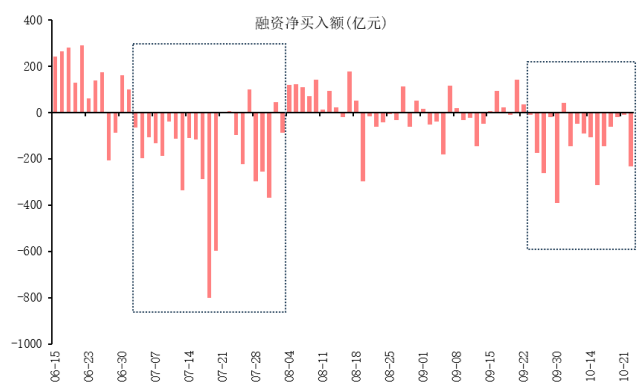
图 11：万得全 A 指数前期上涨动能透支，目前已经大幅回落，低于模型预测的 A 股点位



数据来源：Wind，中信建投证券　　注：万得全 A 点位统计截止 10 月 23 日

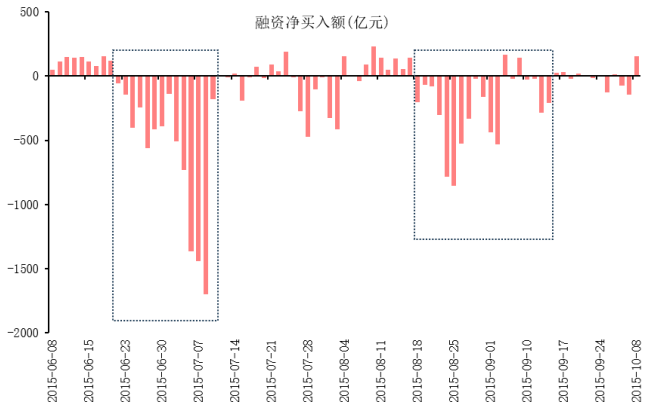
其次，从当前市场核心焦点去杠杆进程来看，本轮二次去杠杆已经历时 1 个月，随着 ETF 资金大举流入，本轮去杠杆行情或将结束。在 7 月 A 股和韩国市场下跌后我们在策略报告中曾多次将当前 A 股和韩股的去杠杆节奏和 2015 年的全面去杠杆行情进行类比，分析 A 股和韩股今年可能同样出现两轮去杠杆行情，近 1 个月融资资金持续净流出就是二次去杠杆的直接体现。不过 9 月 23 日以来（至 10 月 22 日），16 个交易日中有 15 个交易日融资资金净流出，共流出资金 1994 亿元。类比 2015 年第二轮去杠杆行情，从当年 8 月 18 日到 9 月 15 日近 1 个月的时间，19 个交易日中有 17 个交易日融资资金净流出，当时共流出 4565 亿元。从近 1 个月的去杠杆时长来看，本轮去杠杆行情或已基本完成，随着中长期资金入市，ETF 资金大举流入，市场对于杠杆被动去化的担忧缓解，本轮去杠杆行情或将结束。

图 12：今年融资资金净买入情况



数据来源：Wind，中信建投证券　　注：数据截至 10 月 22 日

图 13：2015 年融资资金净买入情况

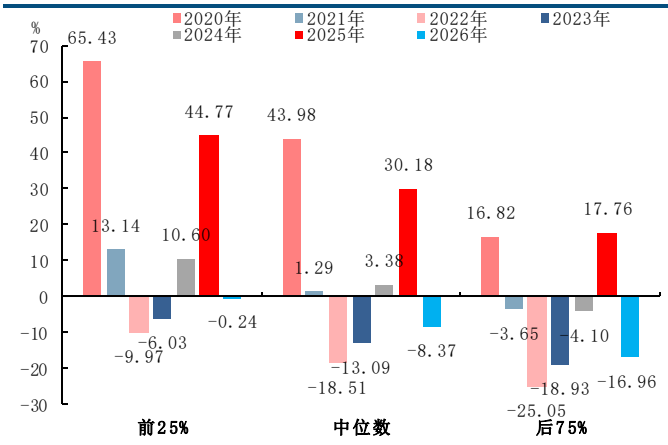


数据来源：Wind，中信建投证券

下载日志已记录，仅供内部参考

第三，从市场情绪和机构行为来看，A 股同样有望迎来反弹修复。前文指出，情绪指数已在恐慌区上方企稳，避免跌入恐慌区触发恐慌性抛售，历史经验表明市场有望迎来反弹修复。从机构行为来看，截至本周五公募基金今年业绩前 25%也未能实现净值正增长，中位数下跌 8.37%，后 75%下跌 16.96%已经接近 2023 年的净值表现。通过万得偏股混合型基金指数可以看到今年前 9 月公募基金年内表现基本为正增长，但 10 月之后业绩表现快速下滑并一度跌至-9%。从历史情况来看，在 A 股业绩正增长也增速上行的情况下（远好于 2023 年），公募基金全年大多能实现正收益。从公募基金等机构行为来看，年末两个月有较强的提振业绩表现实现全年目标的动机。

图 14：今年公募基金业绩仅略好于 2023 年



数据来源：Wind，中信建投证券

图 15：10 月以来公募基金年内业绩普遍转负



数据来源：Wind，中信建投证券

注：统计普通股票型+偏股混合型基金业绩表现，截至10 月23 日

总的来说，从市场点位、去杠杆进程、市场情绪和机构行为等方面分析，我们认为当前市场底部已经显现，短期看有望迎来反弹修复行情。本周五的指数低点很可能成为年内最低点。

下载日志已记录，仅供内部参考

行业配置思路重心由守转攻

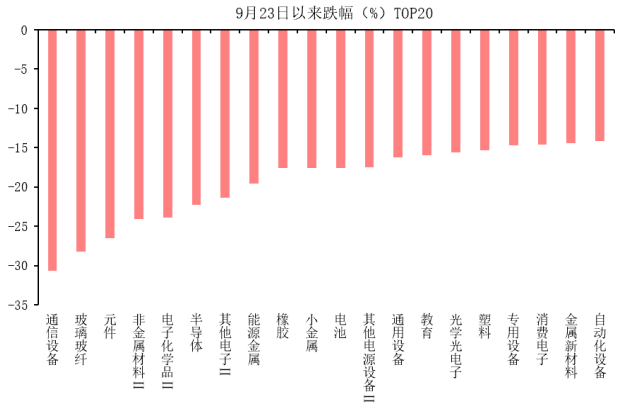
在三季度以来的策略报告中，我们逐步提出了均衡配置、攻守兼备的行业配置思路，但近一个月来随着市场环境变化，我们行业配置重心逐步趋向防守。当前时点，随着市场底部显现、低位反弹，行业配置的重心也要由防守导向向进攻导向转移，核心聚焦三条主线：一是聚焦前期跌幅较大，三季报业绩强劲的被错杀板块；二是关注国际油价走高对上游能化板块的机会；三是仍保留一定的红利底仓配置。

聚焦前期跌幅较大，三季报业绩强劲的被错杀板块

布局当前的超跌反弹行情，一是从前期跌幅视角出发，从跌幅最大的板块中寻找超跌反弹的机会；二是从三季报业绩视角出发，寻找业绩强劲，景气度高，当前性价比较好的方向。两者结合，重点关注前期跌幅大同时三季报业绩强劲的被错杀板块。

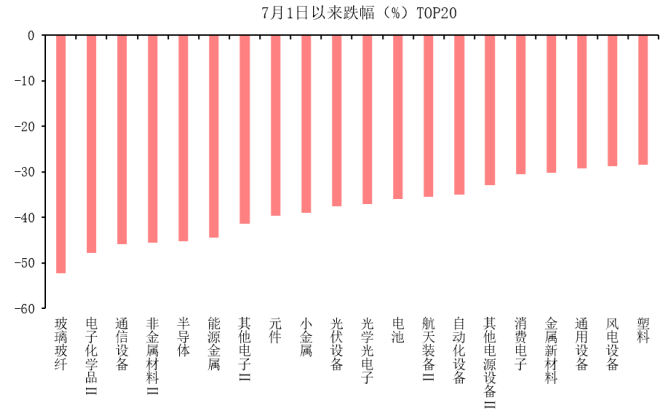
从前期跌幅视角来看：9 月 23 日以来，通信设备、玻璃纤维、元件、非金属材料 II、电子化学品 II 和半导体跌幅最大，从 7 月 1 日以来看，玻璃纤维、电子化学品 II、通信设备、非金属材料 II、半导体和能源金属领跌市场，可以看到本轮 AI 算力相关板块领跌市场。

图 16: 9 月 23 日以来申万二级行业跌幅 TOP20



数据来源：Wind，中信建投证券

图 17: 7 月 1 日以来申万二级行业跌幅 TOP20



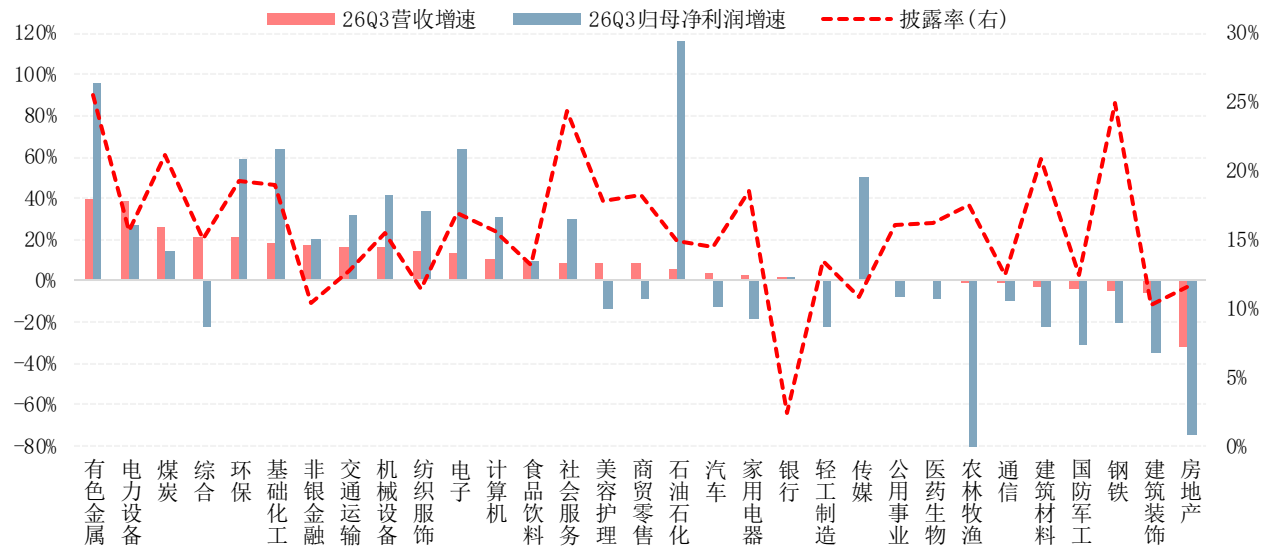
数据来源：Wind，中信建投证券

从三季报业绩视角来看：截至 10 月 24 日，A 股已披露三季报公司数量 849 家，营收、归母净利润分别同比增长 13.6%、19.0%。从行业表现看，A 股盈利呈现较为明显的结构性分化，业绩亮点主要集中在 AI 算力、部分资源品及高端制造领域。其中，有色金属、电力设备、煤炭、基础化工、电子表现居前，营收分别同比增长 40%、39%、26%、19%和 13%，归母净利润分别同比增长 96%、27%、14%、64%和 64%。

具体到二级行业，我们筛选出部分前期调整较深、但基本面仍具支撑的细分方向。AI 板块内的元件、电子化学品、通信设备和其他电子，资源品板块内的能源金属、小金属以及高端制造板块内的自动化设备、风电设备和专用设备是具备三季报业绩支撑且前期被错杀的品种，后续值得关注其业绩驱动下的超跌修复机会。

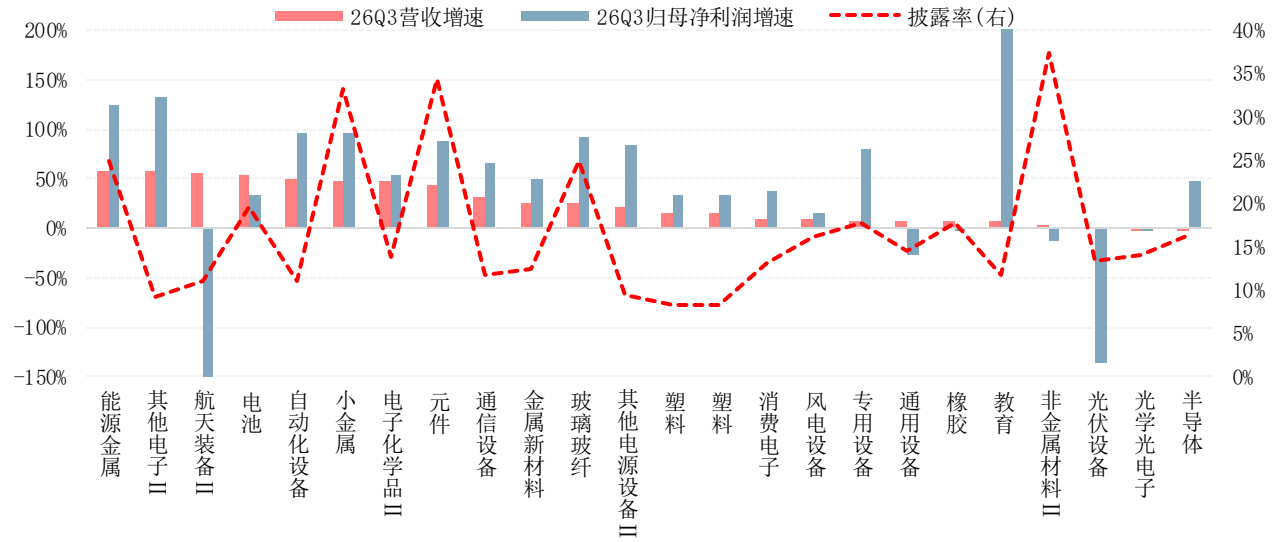
下载日志已记录，仅供内部参考

图 18：一级行业已披露公司业绩表现情况



数据来源：Wind，中信建投证券　　注：统计截至 10 月 24 日

图 19：二级行业已披露公司业绩表现情况



数据来源：Wind，中信建投证券　　注：统计截至 10 月 24 日

下载日志已记录，仅供内部参考

关注国际油价走高对上游能化板块的机会

布伦特原油周五盘中最高触及 117.45 美元/桶，为 4 月以来首次突破该关口，单月涨幅已超 10%，最终收于 116.72 美元。市场对美伊冲突在美国中期选举后重新升级的预期急剧升温：一方面特朗普一边暗示可能再次对伊朗发动军事行动，一边释放“战事可以迅速结束”的矛盾信号，另一方面伊朗革命卫队宣布两艘超级油轮在霍尔木兹海峡触雷，合计涉及逾 450 万桶原油；据路透社报道，伊朗高级安全官员透露，伊朗已制定针对海湾地区海底通信电缆的详细打击预案，一旦美以再次发动攻击即付诸实施。这导致中东局势再次面临巨大的不确定性，霍尔木兹海峡的航运安全风险在本周急剧上升，成为油价飙升的直接导火索之一。

我们认为能源品板块在当前环境下兼具对冲属性与高弹性，继续关注国际油价走高机会，布局相关能化品种。

受美伊冲突升级、霍尔木兹海峡通航受阻、胡塞武装袭击沙特能源设施等地缘事件影响，国际油价持续高位运行，地缘风险溢价难以完全消退；从供需看，全球原油战略储备经前期大量消耗后缓冲能力显著减弱，叠加全球成品油库存处于低位、炼厂开工率已近极限，油价底部支撑较强。

煤炭供给持续收缩，安监高压下供给弹性进一步收窄，进口端同样偏紧；叠加需求端日耗维持高位、北方冬储开启主动补库，秦皇岛动力煤吨价一度触及 1000 元关口，煤价中枢有望维持合理偏上。

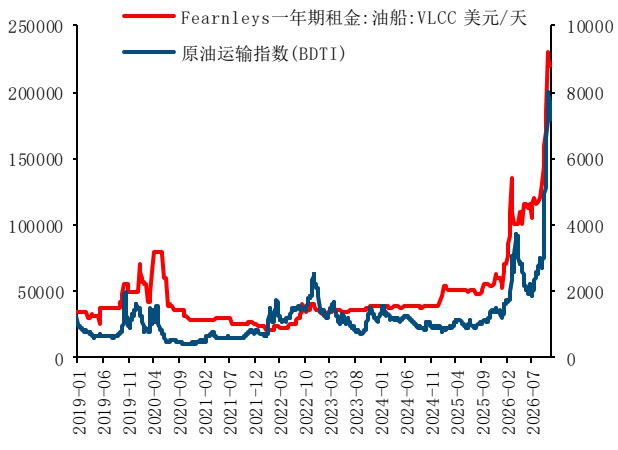
受中东地缘冲突升级、霍尔木兹海峡与曼德海峡两大能源通道同时承压影响，VLCC 运价与 BDTI 指数同步刷新历史新高。本轮运价由货量边际恢复和有效供给继续受损共振驱动，中东原油外运恢复但穿峡接驳及绕行苏伊士大幅增加船舶周转时间、降低有效运力，战争风险溢价同步抬升。

图 20:布伦特原油和秦皇岛动力煤价格



数据来源：Wind，中信建投证券

图 21: VLCC 运价与 BDTI 指数



数据来源：Wind，中信建投证券

下载日志已记录，仅供内部参考

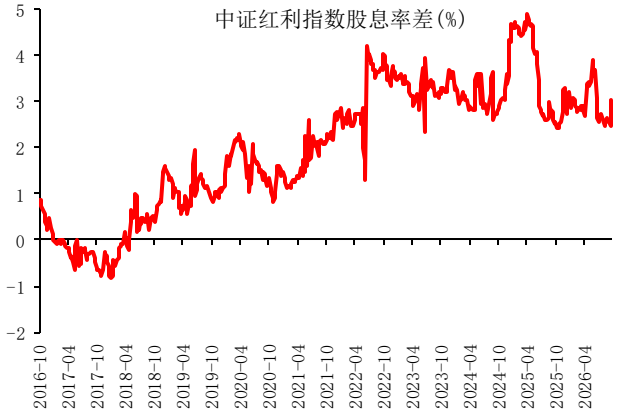
仍保留红利底仓配置

虽然我们认为市场短期或将迎来情绪回升和反弹修复，这意味着红利风格短期相对表现可能较弱，但考虑到当前宏观环境和红利板块性价比情况，我们仍然建议保留一定的红利资产继续作为底仓品种进行配置。

当前国内 10 年期国债收益率已降至 1.6%-1.7%的低位，而中证红利指数股息率接近 4.7%，高出 10Y 国债收益率 3.05 个百分点，近十年百分位为 73.5%，对追求稳定现金回报的资金具有显著吸引力。从资金面看，险资等中长期资金对红利资产的配置需求持续旺盛，交易型资金对红利板块的低配为后续再平衡预留了空间。在海外冲击、市场风格再平衡的背景下，红利资产凭借盈利确定性强、现金回报稳定的特征，有望对冲组合波动、降低回撤敏感度。

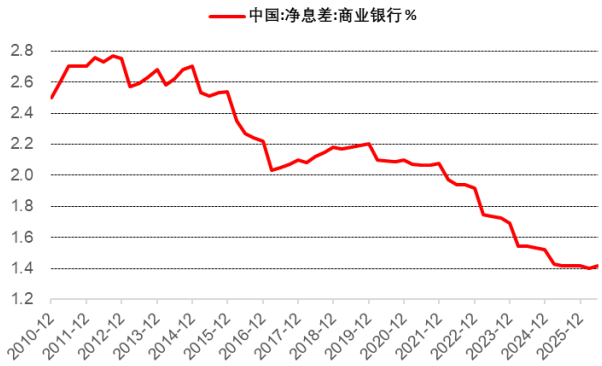
红利底仓中，银行板块仍是配置核心。除了较高的股息率差水平和公募极低的仓位配置外，基本面的边际改善是资金配置关键逻辑。当前银行业呈现“规模放缓、息差企稳”的降速提质特征，资产质量总体稳定，零售风险仍在消化但整体可控；2026H1 商业银行净息差由 1.40%回升至 1.41%，为 2022 年以来首次环比改善，存款成本优化是主要支撑。

图表 22: 中证红利股息率差



数据来源：Wind，中信建投证券

图表 23: 商业银行净息差



数据来源：Wind，中信建投证券



下载日志已记录，仅供内部参考

风险分析

（1）内需支持政策效果低于预期。如果后续国内地产销售、投资等数据迟迟难以恢复，通胀持续低迷，消费未出现明显提振，企业盈利增速持续下滑，经济复苏最终证伪，那么整体市场走势将会承压，过于乐观的定价预期将会面临修正。

（2）中东地缘局势恶化风险。警惕美伊冲突进一步升级，国际油价中枢上行，增加全球通胀压力，制约国内外央行货币宽松空间，若通胀恶性演绎，可能对经济总需求造成拖累，加剧全球经济衰退风险，同时对权益市场造成冲击。

（3）美股市场波动超预期。若美国经济超预期恶化，或美联储宽松力度不及预期，可能导致美股市场出现较大波动，届时也将对国内市场情绪和风险偏好造成外溢影响。

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师介绍

夏凡捷

投资策略团队资深策略分析师，本硕毕业于武汉大学金融工程专业，曾任安信证券高级策略分析师，长期从事市场策略、专题研究和资产配置方面的工作。新财富、水晶球、金牛奖策略分析师，Wind 金牌分析师。

下载日志已记录，仅供内部参考

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15％以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15％以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报告中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：（8610） 56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
电话：（8621） 6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk