下载日志已记录，仅供内部参考

11 月市场或构建阶段底部，等待上行时机

——2026 年 11 月 A 股策略

分析师：仇华
证书编号：S0500519120001
Tel：(8621) 50295323
Email：qh3062@xcsc.com
地址：上海市浦东新区银城路88号中国人寿金融中心10楼

核心要点：

❑ 2026 年 11 月三维度将继续呈现为：宏观强、市场弱、基本弱格局

我们判断 11 月湘财三维度模型将处于“宏↑市↓基↓”格局，与 10 月的“宏↑市↓基↑”格局相比，基本面因素由强转弱。

宏观面继续维持相对强势，理由：一是随着美联储 9 月加息政策正式实施，以及日本、欧洲央行 9 月也相继加息，全球流动性收紧趋势进一步强化，但 10 月美国大概率暂停加息，之后的美联储议息会议要到 12 月才召开，11 月将成为全球流动性收紧的空挡期；二是我国货币政策强调“以我为主”，2026 年适度宽松货币政策短期不会出现显著调整；三是 9 月宏观数据陆续公布，前三季度 GDP 同比增速 4.60%，出口大幅走强，预期第四季度国内经济运行态势继续保持稳健。

市场面上，中东冲突在 3 月份升级后，全球资本市场风险偏好下降，市场面由强走弱；五月下旬至 7 月市场再次走弱，整体走势与 3 月份类似，内在原因则是中东冲突的再次爆发与国内经济走弱的叠加；而 9、10 月份的下跌，则更多是受美联储加息以及美债收益率阶段高企的影响。我们判断 A 股市场在 10 月创出 2026 年低点的基础上，11 月将先构筑阶段底部，再寻找合适时机反弹。

基本面，我们预判 11 月将由强转弱。工业企业利润在 2026 年前 8 个月总体较强，但 8 月当月同比增速已下滑至个位数，9 月工业企业利润当月同比有所反弹，但无法阻止前三季度工业企业利润累计增速继续下滑。

❑ 2026 年 11 月，市场或先筑底，再反弹

从上证指数、深证成指、创业板指和万得全 A 在 2017-2025 年度的 11 月份历史数据来看，这些指数在 2017 年、2019 年、2025 年呈现小幅下跌，其他年份多数为正。从 2017 年-2025 年 11 月份涨幅居前的申万二级行业来看，渔业出现 4 次，数字媒体出现 3 次，另出现 2 次的行业有 21 个。

综合分析，2017 年-2025 年 11 月份的历史数据显示二级行业之间的区分度并不显著，累计出现 4 次和 3 次的都只有 1 个行业；累计出现 2 次的 21 个行业中，上、中、下游行业分布分散，也没有提示明确的方向。预计 11 月市场大概率先筑底，再反弹，整体表现为小幅震荡上行。

❑ 投资建议

长维度来看，2026 年是“十五五”开局年份，我国继续维持积极财政政策和适度宽松的货币政策，但由于美联储货币政策由年初的降息转变为加息，加剧了市场的波动。

短维度来看，宏观短周期有进入头部迹象，11 月湘财三维度模型将处于“宏↑市↓基↓”格局；而美联储加息引发的海外科技板块波动向国内传导，推动 A 股市场 10 月份跌破 7 月低点，呈现低点下移态势。不过，11 月处于美联储加息期间的观望阶段，市场在 10 月份快速下探后或构筑阶段底部。建

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

议继续关注红利相关板块，持续跟踪基本面维持高景气的 AI 赛道调整状态，择优布局。

❑ 风险提示

国际方面：从长周期视角判断，中美竞争依然会持续；地缘冲突方面，俄乌战争、中东冲突，对全球的影响不确定性较大。

国内方面：中美在贸易领域冲突暂缓，但存在受其他因素影响被中断的风险；我国房地产领域的投资进一步下滑，将继续拖累固定资产投资增速；我国宏观杠杆率已连续 6 个季度突破 300%，制约了短期政策持续宽松的空间。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

1 三维模型在 2026 年 11 月状况

我们判断 11 月湘财三维度模型将处于“宏↑市↓基↓”格局，与 10 月的“宏↑市↓基↑”格局相比，基本面因素由强转弱。（具体湘财三维度模型的定义参考：《20221226 湘财证券-2023 年度 A 股策略：等待短周期拐点，看大安全、疫后恢复与产业升级》）

宏观面继续维持相对强势，理由：一是随着美联储 9 月加息政策正式实施，以及日本、欧洲央行 9 月也相继加息，全球流动性收紧趋势进一步强化，但 10 月美国大概率暂停加息，之后的美联储议息会议要到 12 月才召开，11 月将成为全球流动性收紧的空档期；二是我国货币政策强调“以我为主”，2026 年适度宽松货币政策短期不会出现显著调整；三是 9 月宏观数据陆续公布，前三季度 GDP 同比增速 4.60%，出口大幅走强，预期第四季度国内经济运行态势继续保持稳健。

表 1 三维度模型不同阶段对应的市场特征

三维度状态	市场意义	应对原则	传统配置方向	风险控制	备注
宏↑市↑基↑	黄金共振大牛市	重仓配置 全面进攻	顺周期行业、高景气赛道、 核心资产	适度分散，长期持有， 放大收益	
宏↑市↑基↓	政策流动性牛市	中高仓位 政策主题	政策支持行业、金融地产、 题材主线	紧盯流动性拐点， 防范政策退出风险	
宏↑市↓基↑	盈利防御慢牛	中仓位 坚守价值	消费、医药、 低估值蓝筹	聚焦盈利确定性， 规避高波动题材	不稳定
宏↑市↓基↓	政策托底磨底市	低仓位 谨慎布局	防御型蓝筹、高股息标的， 轻仓试错	严控仓位，分批布局， 不盲目抄底	
宏↓市↑基↑	成长独立赛道牛	中仓位 聚焦赛道	高景气成长赛道、 细分行业龙头	规避宏观敏感板块， 聚焦赛道阿尔法	少见
宏↓市↓基↑	盈利独立防御市	中低仓位 聚焦绩优	绩优白马、盈利确定性龙头 、防御性成长	忽略宏观波动， 坚守盈利主线，控制回撤	
宏↓市↑基↓	题材炒作震荡市	中低仓位 快进快出	短期热点题材、 小盘弹性标的	快进快出，严格止损， 不恋战持仓	少见
宏↓市↓基↓	系统性恐慌熊市	空仓防御 现金为王	现金、货币基金、 逆回购	绝对防御，空仓观望， 等待市场拐点信号	

资料来源：《涛动周期论》、《中国哲学简史》、湘财证券研究所

而全球流动性收紧，直接抬升全球资产的无风险利率，压制成长估值。而科技板块的最终估值状况，除受分母端的加息负面影响外，还受分子端的科技板块盈利能力的影响。具体看科技板块走势状况，其在 2026 年上半年一度快速上涨，但 7 月后持续回落，目前已基本跌回到年初水平。现阶段，科技板块在大起大落后，其实处于估值相对合适与资金供给减弱的低迷状态，

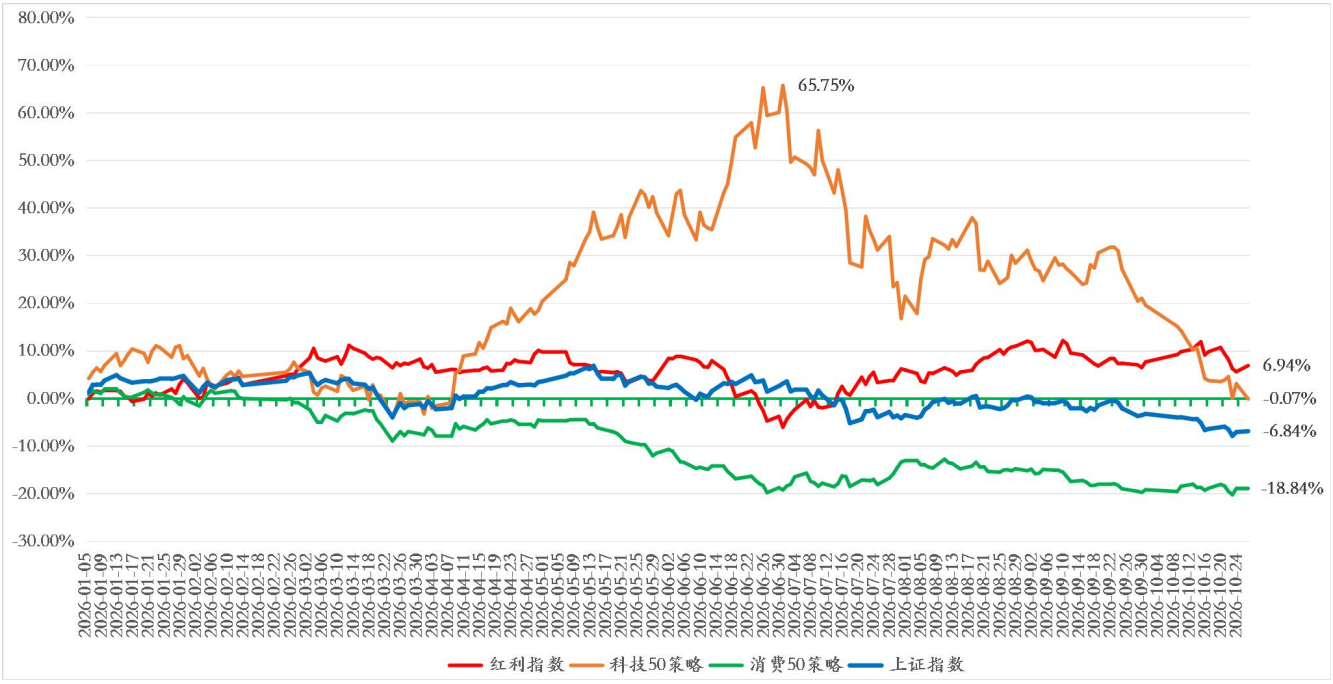
Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

需要时间来休养生息。

而 9 月宏观数据总体处于转强过程中，只是反弹力道偏弱，第三季度 GDP 当季增速 4.50%，虽然高于第二季度的 4.30%，但绝对值依然处于 2026 年 GDP 增长目标的下沿。

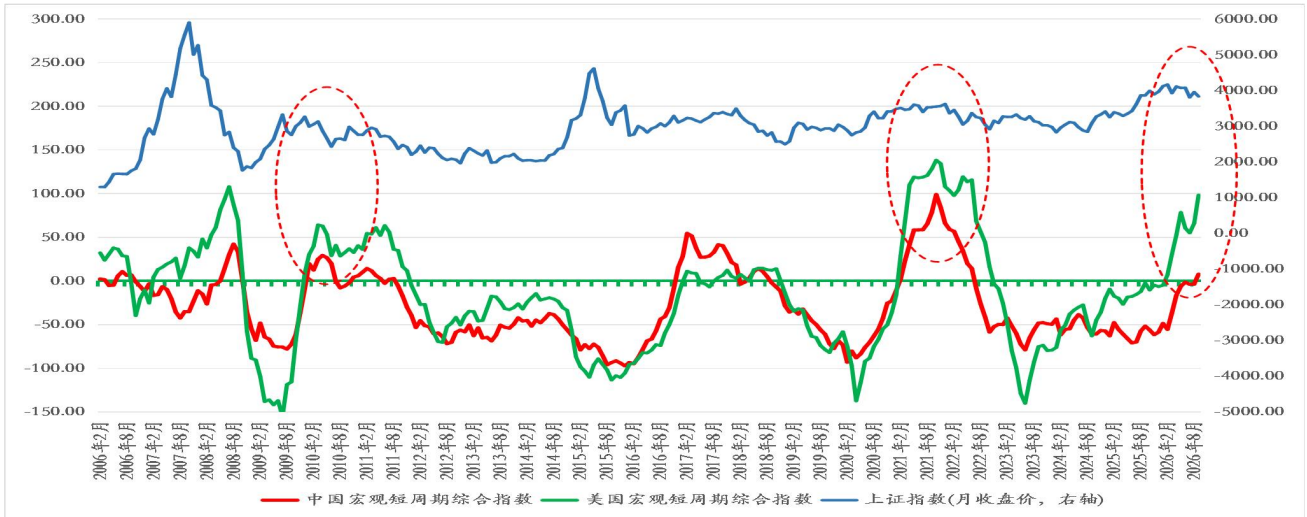
图 1 A 股 2026 年来科技、消费和红利指数对比状况（截至：2026 年 10 月 26 日）



资料来源：Wind、湘财证券研究所

此外，从宏观短周期综合指数维度来看，目前也已呈现见顶迹象。

图 2 我国宏观短周期状况（截至：2026 年 9 月）



资料来源：Wind、湘财证券研究所

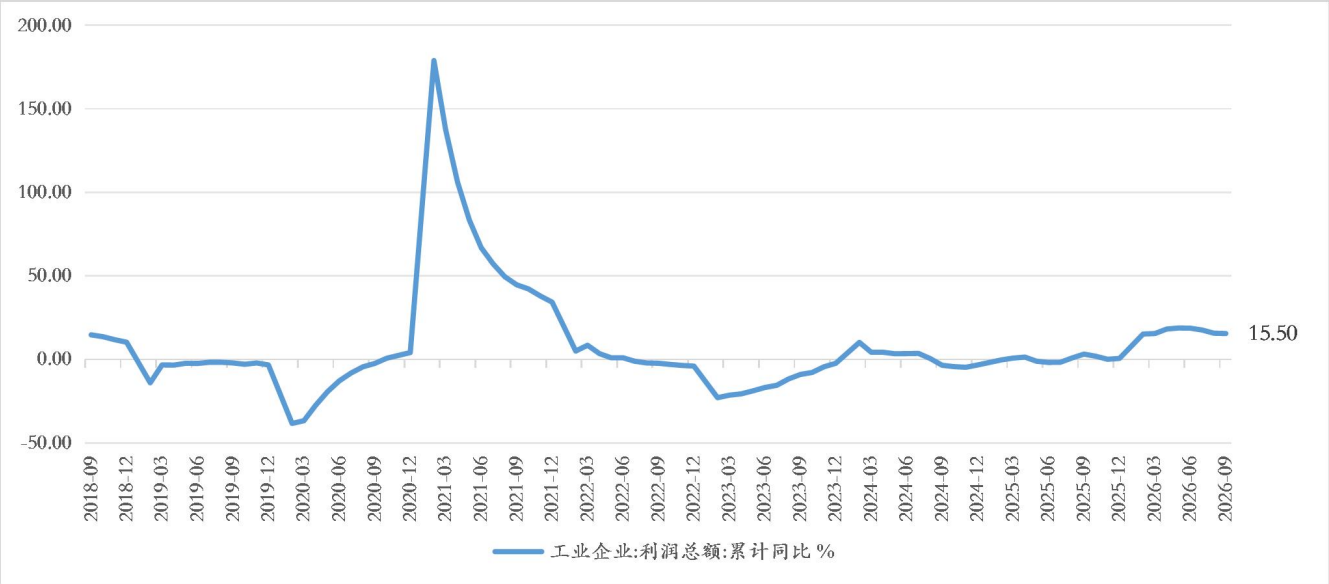
Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

市场面上，中东冲突在 3 月份升级后，全球资本市场风险偏好下降，市场面由强走弱；五月下旬至 7 月市场再次走弱，整体走势与 3 月份类似，内在原因则是中东冲突的再次爆发与国内经济走弱的叠加；而 9、10 月份的下跌，则更多是受美联储加息以及美债收益率阶段高企的影响。我们判断 A 股市场在 10 月创出 2026 年低点的基础上，11 月将构筑阶段底部，之后再寻找合适时机震荡反弹。

基本面，我们预判 11 月将由强转弱。工业企业利润在 2026 年前 8 个月总体较强，但 8 月当月同比增速已下滑至个位数，9 月工业企业利润当月同比有所反弹，但无法阻止前三季度工业企业利润累计增速的下滑。

图 3 我国工业企业利润同比状况（截至：2026 年 9 月）



资料来源：Wind、湘财证券研究所

表 2 我国宏观数据近期状况（截至：2026 年 10 月 26 日）

指标名称	2020Y	2021Y	2022Y	2023Y	2024Q1	2024H1	2024Q3	2024Y	2025Q1	2025H1	2025Q3	2025Y（E）	2026Q1	2026H1	2026Q3	2026实际	2026Y（E）
GDP:不变价:累计同比	2.20	8.40	3.00	5.20	5.30	5.00	4.80	5.00	5.40	5.30	5.20	5.00	5.00	4.70	4.60	4.60	4.60
工业增加值:累计同比	2.80	9.60	3.60	4.60	6.10	6.00	5.80	5.80	6.50	6.40	6.20	5.90	6.10	5.40	5.30	5.30	5.40
固定资产投资完成额:累计同比	2.90	4.90	5.10	3.00	4.50	3.90	3.40	3.20	4.20	2.80	-0.50	-3.80	1.70	-5.70	-7.20	-7.20	-7.00
房地产开发投资完成额:累计同比	7.00	4.40	-10.00	-9.60	-9.50	-10.10	-10.10	-10.60	-9.90	-11.20	-13.90	-17.20	-11.20	-18.00	-20.60	-20.60	-20.00
基础设施建设投资:累计同比	3.40	0.20	11.52	8.24	8.75	7.70	9.26	9.19	11.50	8.90	3.34	-1.48	8.90	-2.41	-6.08	-6.08	-6.00
基础设施建设投资(不含电力):累计同比	0.90	0.40	9.40	5.90	6.50	5.40	4.10	4.40	5.80	4.60	1.10	-2.20					
制造业:累计同比	-2.20	13.50	9.10	6.50	9.90	9.50	9.20	9.20	9.10	7.50	4.00	0.60	4.10	-1.20	-2.10	-2.10	-2.00
社会消费品零售总额:累计同比	-3.90	12.50	-0.20	7.20	4.70	3.70	3.30	3.50	4.60	5.00	4.50	3.70	2.40	1.30	1.10	1.10	1.20
出口:累计同比	3.62	29.62	7.00	-4.66	1.50	3.50	4.30	5.90	5.70	5.90	6.10	5.50	5.40	17.60	21.30	21.30	21.00
进口:累计同比	-0.60	30.05	1.10	-5.53	1.60	2.10	2.20	1.10	-5.80	-2.70	-0.20	0.50	0.60	22.10	22.30	22.30	22.00
CPI:累计同比	2.50	0.90	2.00	0.20	0.00	0.10	0.30	0.20	-0.10	-0.10	-0.10	0.00	0.40	1.00	0.90	0.90	1.00
PPI:累计同比	-1.80	8.10	4.10	-3.00	-2.70	-2.20	-2.08	-2.20	-2.30	-2.80	-2.80	-2.60	0.00	1.50	2.30	2.30	2.20
城镇调查失业率	5.20	5.10	5.50	5.10	5.10	5.20	5.10	5.10	5.20	5.00	5.20	5.10	5.20	5.00	5.20	5.20	5.20
M2:同比	10.10	9.00	11.80	9.70	8.30	6.20	6.80	7.30	7.00	8.30	8.40	8.50	9.20	8.00	7.20	7.20	7.20
公共财政支出：累计同比	2.80	0.30	6.10	5.40	2.90	2.00	2.00	3.60	4.20	3.60	3.10	1.00	4.50	1.50	1.00	1.00	1.50
人均可支配收入：累计同比	2.10	8.10	2.90	6.10	6.20	5.30	4.90	5.10	5.60	5.40	5.20	5.00	4.00	4.20	4.40	4.40	4.30
服务业生产指数：累计同比	0.00	13.10	-0.10	8.10	5.50	4.90	5.00	5.20	5.80	5.90	5.90	5.50	5.10	4.80	4.70	4.70	5.00
社会融资规模存量:同比	13.30	10.30	9.60	9.50	8.70	8.10	8.00	8.00	8.40	8.90	8.70	8.30	7.90	7.40	7.10	7.10	7.10

资料来源：Wind、湘财证券研究所

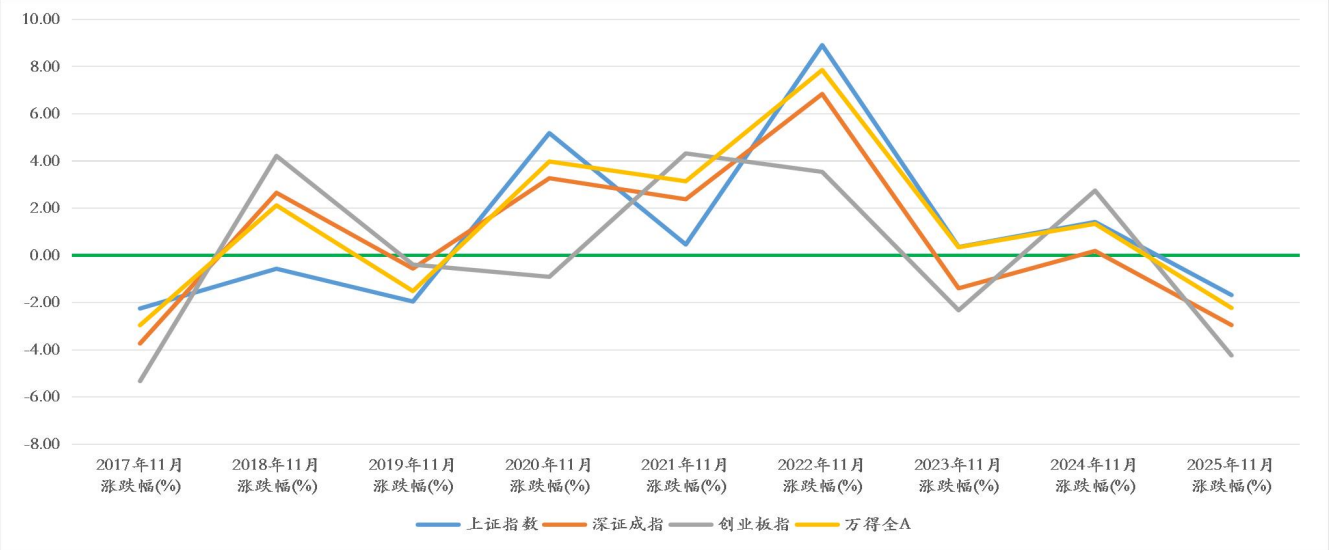
Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

2 展望 2026 年 11 月 A 股市场投资机会

随着 2026 年 10 月行情逐步进入尾声，2026 年 10 月行情该如何演绎，成为策略研究的重要关注点。

图 4 A 股主要指数 2017-2025 年度 11 月份涨跌状况



资料来源：Wind、湘财证券研究所

从上证指数、深证成指、创业板指和万得全 A 在 2017-2025 年度的 11 月份历史数据来看，这些指数在 2017 年、2019 年、2025 年均呈现下跌，其他年份多数为正。2022 年 11 月，上证指数更是突破 8%。

表 3 上证指数 2017 年至 2025 年月度涨跌幅状况

000001.SH	2017年月度涨跌幅(%)	2018年月度涨跌幅(%)	2019年月度涨跌幅(%)	2020年月度涨跌幅(%)	2021年月度涨跌幅(%)	2022年月度涨跌幅(%)	2023年月度涨跌幅(%)	2024年月度涨跌幅(%)	2025年月度涨跌幅(%)
1月	1.79	5.25	3.64	-2.41	0.29	-7.65	5.39	-6.27	-3.02
2月	2.61	-6.36	13.79	-3.23	0.75	3.00	0.74	8.13	2.16
3月	-0.59	-2.78	5.09	-4.51	-1.91	-6.07	-0.21	0.86	0.45
4月	-2.11	-2.73	-0.40	3.99	0.14	-6.31	1.54	2.09	-1.70
5月	-1.19	0.43	-5.84	-0.27	4.89	4.57	-3.57	-0.58	2.09
6月	2.41	-8.01	2.77	4.64	-0.67	6.66	-0.08	-3.87	2.90
7月	2.52	1.02	-1.56	10.90	-5.40	-4.28	2.78	-0.97	3.74
8月	2.68	-5.25	-1.58	2.59	4.31	-1.57	-5.20	-3.28	7.97
9月	-0.35	3.53	0.66	-5.23	0.68	-5.55	-0.30	17.39	0.64
10月	1.33	-7.75	0.82	0.20	-0.58	-4.33	-2.95	-1.70	1.85
11月	-2.24	-0.56	-1.95	5.19	0.47	8.91	0.36	1.42	-1.67
12月	-0.30	-3.64	6.20	2.40	2.13	-1.97	-1.81	0.76	2.06

资料来源：Wind、湘财证券研究所

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

表 4 深圳成指 2017 年至 2025 年月度涨跌幅状况

399001.SZ	2017年月度涨跌幅(%)	2018年月度涨跌幅(%)	2019年月度涨跌幅(%)	2020年月度涨跌幅(%)	2021年月度涨跌幅(%)	2022年月度涨跌幅(%)	2023年月度涨跌幅(%)	2024年月度涨跌幅(%)	2025年月度涨跌幅(%)
1月	-1.23	1.08	3.31	2.41	2.43	-10.29	8.94	-13.77	-2.48
2月	3.38	-2.97	20.76	2.80	-2.12	0.96	-1.81	10.16	4.48
3月	0.36	0.37	9.69	-9.28	-5.02	-9.94	-0.49	0.75	-1.01
4月	-1.86	-5.01	-2.35	7.62	4.79	-9.05	-3.31	1.98	-5.75
5月	-3.61	-0.28	-7.77	0.23	3.86	4.59	-4.80	-2.32	1.42
6月	6.74	-8.90	2.86	11.60	1.10	11.87	2.16	-5.51	4.23
7月	-0.23	-2.14	1.62	13.72	-4.54	-4.88	1.43	-1.07	5.20
8月	2.97	-7.77	0.42	0.88	-1.00	-3.68	-6.85	-4.63	15.32
9月	2.50	-0.76	0.86	-6.18	-0.14	-8.78	-2.96	26.13	6.54
10月	2.53	-10.93	2.00	2.55	0.99	-3.54	-2.43	0.58	-1.10
11月	-3.73	2.66	-0.55	3.28	2.38	6.84	-1.39	0.19	-2.95
12月	0.88	-5.75	8.86	5.86	0.42	-0.83	-2.08	-1.86	4.17

资料来源：Wind、湘财证券研究所

表 5 创业板指 2017 年至 2025 年月度涨跌幅状况

399006.SZ	2017年月度涨跌幅(%)	2018年月度涨跌幅(%)	2019年月度涨跌幅(%)	2020年月度涨跌幅(%)	2021年月度涨跌幅(%)	2022年月度涨跌幅(%)	2023年月度涨跌幅(%)	2024年月度涨跌幅(%)	2025年月度涨跌幅(%)
1月	-3.86	-1.00	-1.80	7.21	5.48	-12.45	9.97	-16.81	-3.63
2月	2.17	1.07	25.06	7.46	-6.86	-0.95	-5.88	11.16	5.16
3月	-1.03	8.37	10.28	-9.64	-5.34	-7.70	-1.22	0.62	-3.07
4月	-2.97	-4.99	-4.12	10.55	12.07	-12.80	-3.12	2.21	-7.40
5月	-4.70	-3.43	-8.63	0.83	7.04	3.71	-5.65	-2.87	2.32
6月	3.08	-7.86	1.88	16.85	5.08	16.86	0.98	-6.74	8.02
7月	-4.50	-2.83	3.90	14.65	-1.06	-4.99	0.98	0.28	8.14
8月	6.51	-8.07	2.58	-2.40	-6.57	-3.75	-6.00	-6.38	24.13
9月	0.95	-1.66	1.03	-5.63	0.95	-10.95	-4.69	37.62	12.04
10月	0.15	-9.62	2.69	3.15	3.27	-1.04	-1.78	-0.49	-1.56
11月	-5.32	4.22	-0.38	-0.90	4.33	3.54	-2.32	2.75	-4.23
12月	-1.00	-5.93	8.00	12.70	-4.95	0.06	-1.62	-3.71	4.93

资料来源：Wind、湘财证券研究所

表 6 万得全 A2017 年至 2025 年月度涨跌幅状况

881001.WI	2017年月度涨跌幅(%)	2018年月度涨跌幅(%)	2019年月度涨跌幅(%)	2020年月度涨跌幅(%)	2021年月度涨跌幅(%)	2022年月度涨跌幅(%)	2023年月度涨跌幅(%)	2024年月度涨跌幅(%)	2025年月度涨跌幅(%)
1月	-0.25	1.80	2.73	-0.25	-0.10	-9.46	7.38	-12.59	-2.32
2月	3.16	-4.85	17.84	-0.03	-0.01	2.81	-0.02	6.67	4.74
3月	-0.58	-0.10	7.98	-6.53	-3.14	-7.52	-0.83	1.35	-0.40
4月	-2.94	-3.72	-1.44	5.23	2.21	-9.51	-1.44	1.02	-3.15
5月	-2.84	-0.06	-6.38	0.58	5.14	5.90	-3.31	-1.21	2.39
6月	4.80	-8.33	3.37	8.41	1.42	9.68	1.58	-5.13	4.74
7月	1.61	0.30	-0.11	13.06	-3.10	-2.67	2.47	0.27	4.75
8月	3.05	-6.36	-0.74	1.97	3.22	-2.86	-5.61	-3.97	10.93
9月	1.28	1.35	0.77	-5.97	-1.03	-7.57	-1.09	22.21	2.80
10月	1.11	-9.14	0.82	1.05	0.34	-2.55	-2.16	2.28	-0.04
11月	-2.95	2.12	-1.51	3.98	3.14	7.86	0.35	1.34	-2.22
12月	-0.27	-4.84	7.55	3.11	1.04	-2.12	-2.05	-1.96	3.30

资料来源：Wind、湘财证券研究所

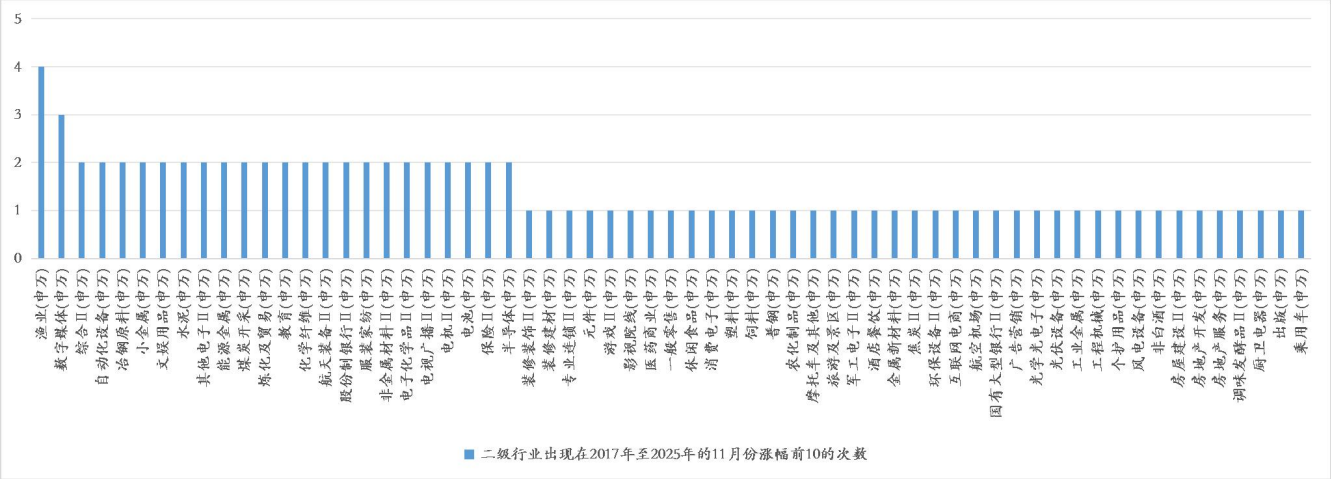
Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

从 2017 年-2025 年 11 月份涨幅居前的申万二级行业来看，渔业出现 4 次，是次数最多的行业；数字媒体出现 3 次；出现 2 次的行业有 21 个分别是：上游的水泥、冶钢原料、小金属、能源金属、煤炭开采、化学纤维、非金属材料Ⅱ、电子化学品Ⅱ、炼化及贸易；中游的自动化设备、半导体、航天装备Ⅱ、电机Ⅱ、电池、其他电子Ⅱ；下游的文娱用品、教育、股份制银行Ⅱ、服装家纺、电视广播Ⅱ、保险Ⅱ、综合Ⅱ。

综合分析，2017 年-2025 年 11 月份的历史数据显示二级行业之间的区分度并不显著，累计出现 4 次和 3 次的都只有 1 个行业；累计出现 2 次的 21 个行业中，上、中、下游行业分布分散，也没有提示明确的方向。预计 11 月市场大概率先筑底，再反弹，整体表现为小幅震荡上行。

图 5 二级行业出现在 2017 年至 2025 年的 11 月份涨幅前 10 的次数



资料来源：Wind、湘财证券研究所

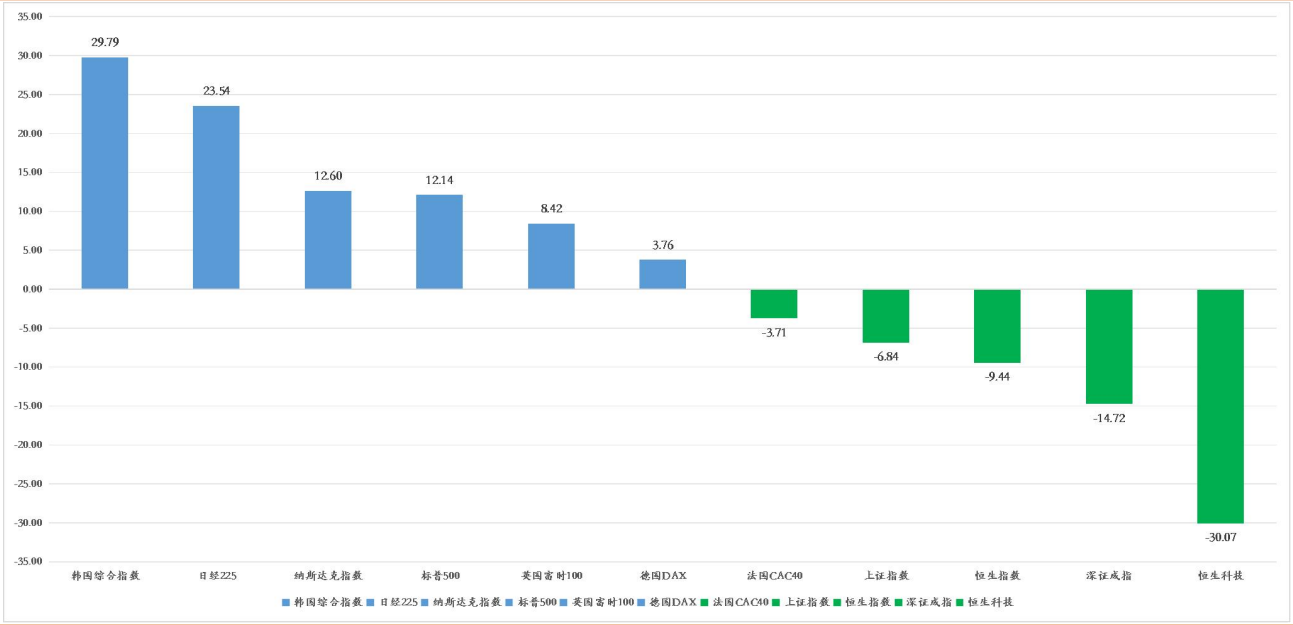
3 港股 11 月或保持偏弱的震荡态势

2026 年以来，港股整体涨幅在全球主要国家或地区权益市场中处于偏弱状态。据 Wind 数据，截至 2026 年 10 月 26 日，恒生指数累计下跌 9.44%，恒生科技指数下跌 30.07%，总体弱于我们比较的其他资本市场。值得注意的是，上证指数（-6.84%），深证成指（-14.72%）也都显著弱于韩国综合指数（29.79%）、日经 225 指数（23.54%）。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

图 6 2026 年以来全球主要国家或地区权益市场涨跌幅状况（单位：%；截至：2026 年 10 月 26 日）

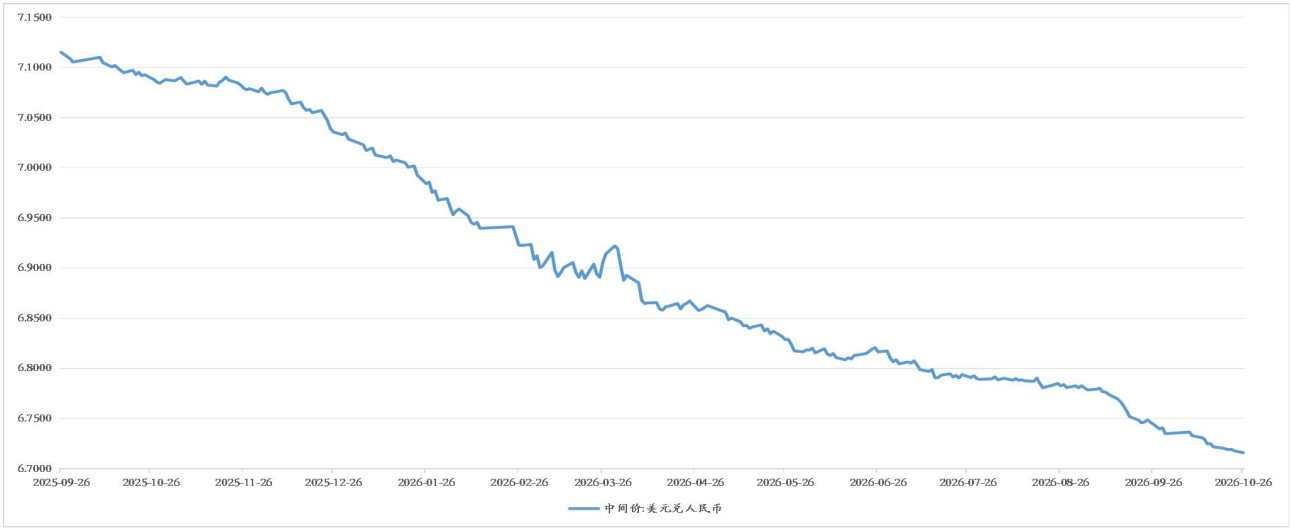


资料来源：Wind、湘财证券研究所

就 2026 年 11 月而言，我们预计港股市场将保持偏弱的震荡态势。主要理由是，一方面，随着美联储 9 月加息落地，香港已跟随加息，直接影响港股流动性；另一方面，全球流动性收紧趋势已成，虽然 10 月美联储大概率暂停加息，但对全球流动性收紧趋势影响不大，港股将直面全球流动性收紧的冲击。

而近期人民币汇率持续保持强势，根本原因在于：本轮人民币升值的驱动力量，并非利率平价机制下利差带来的资本流动，而是大额贸易顺差下企业由收汇不结汇转向集中结汇，叠加央行在汇率调节上呈现非对称的调节姿态。

图 7 近期人民币兑美元中间价状况（截至：2026 年 10 月 26 日）



资料来源：Wind、湘财证券研究所

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

4 投资建议

长维度来看，2026 年是“十五五”开局年份，我国继续维持积极财政政策和适度宽松的货币政策，但由于美联储货币政策由年初的降息转变为加息，加剧了市场的波动。

短维度来看，宏观短周期有进入头部迹象，11 月湘财三维度模型将处于“宏↑市↓基↓”格局；而美联储加息引发的海外科技板块波动向国内传导，推动 A 股市场 10 月份跌破 7 月低点，呈现低点下移态势。不过，11 月处于美联储加息期间的观望阶段，市场在 10 月份快速下探后或构筑阶段底部。建议继续关注红利相关板块，持续跟踪基本面维持高景气的 AI 赛道调整状态，择优布局。

5 风险提示

国际方面：从长周期视角判断，中美竞争依然会持续；地缘冲突方面，俄乌战争、中东冲突，对全球的影响不确定性较大。

国内方面：中美在贸易领域冲突暂缓，但存在受其他因素影响被中断的风险；我国房地产领域的投资进一步下滑，将继续拖累固定资产投资增速；我国宏观杠杆率已连续 6 个季度突破 300%，制约了短期政策持续宽松的空间。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

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并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。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。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

买入： 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持： 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性： 未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持： 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出： 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

重要声明

湘财证券股份有限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。

本研究报告仅供湘财证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不作任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价，投资者应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书面或口头承诺均为无效。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster