下载日志已记录，仅供内部参考

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 31 日

调整延续，超跌反弹条件进一步改善

——申万宏源策略一周回顾展望(26/10/26-26/10/31)

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、本周市场反弹尝试再次被产业冲击打断，但调整延续后，超跌反弹的条件进一步改善：长期性价比出清时间表更近，短期性价比指标更加普遍地指向高性价比。各类资金进一步减仓，重建资金供需平衡的条件也改善。我们维持眼下超跌反弹随时触发，而一个重要的中长期低点可能在岁末年初出现的判断。**

- 重申我们对历史大波段调整中，超跌反弹波段特征的总结：1. 超跌反弹波段市场指数空间有限，但结构活跃。2. 反弹会有一定持续时间，市场再下跌，一般由新增宏观/产业冲击触发。3. 前期大波段上行中的领涨资产，通常也有反弹，但可能弱于市场平均。4. 反弹中小微盘占优、主题活跃是大概率。但反弹结束后，逻辑偏弱、偏向于扩散行情的主题方向，调整幅度也更大。

- 本周市场继续尝试沿着小盘占优、主题活跃的结构线索，演绎反弹。但新增产业利空集中发酵，海外 AI 链龙头业绩低于预期，国内 AI 链业绩验证也有扰动，反弹未有效发酵便出现中断。我们对中期产业趋势的概括是：AI 产业正自发纠偏算力通胀。算力链潜在产业催化，已经从利好数量压倒利空，实际转向了利空多于利好。

- **二、A 股三季报收官，全 A 两非(暂不纳入长鑫科技)归母净利润增速回落符合我们的预期。主要影响因素是成本高企的影响加速体现 + 市场调整公允价值贡献转负。我们维持中期 A 股业绩展望不变：26H2 经济好于 26Q2，但 26H2 全 A 两非利润增速中枢低于 26Q2。成本冲击对财务的边际影响可能从 27Q1 开始消退。未来一段时间，基于 A 股业绩验证的顺周期乐观预期不容易发酵。**

- A 股三季报收官，26Q3 全 A 两非(暂不纳入长鑫科技)单季营收增速小幅回落至 5.6%，单季归母净利润增速大幅回落至 0.7%，回落方向幅度均符合我们在二季报落地后的推演。结构上，周期和中游制造利润增速回落幅度较大。

- 我们维持中期 A 股业绩展望不变：26H2 经济好于 26Q2，但 26H2 全 A 两非利润增速中枢低于 26Q2。26Q3 成本冲击对财务的影响体现尚不充分(26Q3 油价中枢继续抬升，顺价依然额外支撑了盈利，对冲了部分成本计价的影响)，盈利额外修复的程度仍显著偏高，后续可能进一步回落。成本冲击的财务影响，可能在 27Q1 消退。但 PPI 高基数下，名义 GDP 回落　营收增速承压　盈利能力承压是大概率。26Q3 业绩增速下台阶后，还会有震荡反复过程。对应基于 A 股业绩验证的顺周期乐观预期不容易发酵。

- **三、中期值得关注的 AI 链环节审美不变：1. 少数基本面预期能够超过 6 月底的方向。2. 27 年景气相对 26 年继续改善的，可能是业绩 + 回调消化估值后，分化走强的方向。3. 重视主题投资机会。**

- **26 年内，非科技方向有超额收益的窗口未关闭。重点方向不变：CXO、创新药、房地产、煤炭、航运、贵金属、工业金属和基础化工。高股息和科技赛道是“跷跷板效应”，市场逆风，高股息占优；但若短期超跌反弹/岁末年初行情启动，高股息资产可能迎来调整波段。**

- **风险提示：海外经济衰退超预期，国内经济复苏不及预期**

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图 1：通信持仓浮亏已创历史新低，电子持仓浮亏也处于历史低值 4
图 2：26Q3 全 A 两非(非长鑫)单季营收增速小幅回落，利润增速显著回落 5
图 3：周期、中游制造、稳定利润增速显著回落，主要体现成本冲击影响 5
图 4：26Q3 成本高企的影响加速体现 6
图 5：单季其他费用率显著上行，公允价值变动净收益贡献由正转负，影响的绝对值大于汇兑损失的收窄 6
图 6：上游周期和中游制造资本开支已企稳回升，固定资产增速仍小幅回落，产能形成增速已来到一个中波段低位 7
图 7：量化情绪指标跟踪 8
图 8：重点 ETF 跟踪 11

下载日志已记录，仅供内部参考

一、本周市场反弹尝试再次被产业冲击打断，但调整延续后，超跌反弹的条件进一步改善：长期性价比出清时间表更近，短期性价比指标更加普遍地指向高性价比。各类资金进一步减仓，重建资金供需平衡的条件也改善。我们维持眼下超跌反弹随时触发，而一个重要的中长期低点可能在岁末年初出现的判断。

重申我们对历史大波段调整中，超跌反弹波段特征的总结：1. 超跌反弹波段市场指数空间有限，但结构活跃。2. 反弹会有一定持续时间，市场再下跌，一般由新增宏观/产业冲击触发。3. 前期大波段上行中的领涨资产，通常也有反弹，但可能弱于市场平均。4. 反弹中小微盘占优、主题活跃是大概率。但反弹结束后，逻辑偏弱、偏向于扩散行情的主题方向，调整幅度也更大。

本周市场继续尝试沿着小盘占优、主题活跃的结构线索，演绎反弹。但新增产业利空集中发酵，海外 AI 链龙头业绩低于预期，国内 AI 链业绩验证也有扰动，反弹未有效发酵便出现中断。我们对中期产业趋势的概括是：AI 产业正自发纠偏算力通胀。算力链潜在产业催化，已经从利好数量压倒利空，实际转向了利空多于利好。

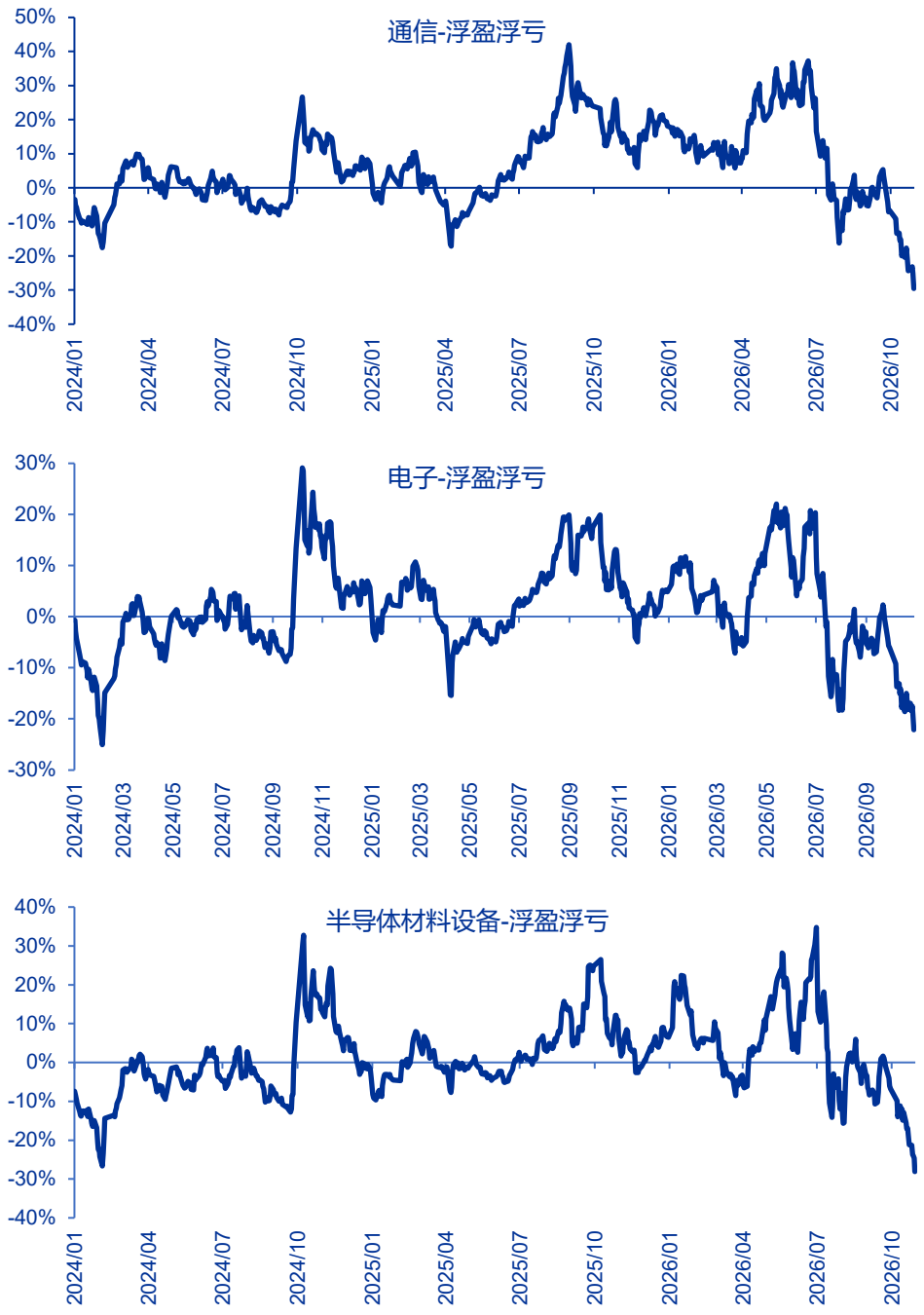
当前市场中期问题客观存在，但对问题的反映也愈发充分。从性价比角度，调整延续，高性价比进一步强化，超跌反弹的条件是改善的。我们继续提示：1. 长期性价比改善已有时间表。三季报后，通信静态 PE 估值低于历史中位数；年报后，则回到历史极低值区域。如果时间来到岁末年初，一旦算力链的基本面预期下修告一段落，中期反弹需求将非常明确。2. 短期性价比改善愈发普遍。包括通信持仓浮亏已创历史新低，电子持仓浮亏也处于历史低值；通信电子赚钱效应向 0 值靠近；全部 A 股下行动量占比已处于历史高值区域，明确指向超跌反弹需求。这样的性价比位置，产业短期扰动、各类资金减仓等因素，其实都已有所反映。

据此，我们对潜在反弹波段的择时不变：眼下超跌反弹可能随时触发，特别是市场对稳定资本市场预期的信心恢复，构成直接触发反弹的因素。超跌反弹指数空间可能有限，而更有效的中期反弹，可能在岁末年初出现。

重申我们长期、中期、短期波段定位的推演：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，市场性价比普遍，加速调整段已行至尾声。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 1：通信持仓浮亏已创历史新低，电子持仓浮亏也处于历史低值



资料来源：Wind，申万宏源研究

二、A 股三季报收官，全 A 两非(暂不纳入长鑫科技)归母净利润增速回落符合我们的预期。主要影响因素是成本高企的影响加速体现 + 市场调整公允价值贡献转负。我们维持中期 A 股业绩展望不变：26H2 经济好于 26Q2，但 26H2 全 A 两非利润增速中枢低于 26Q2。成本冲击对财务的边际影响可能从 27Q1 开始消退。未来一段时间，基于 A 股业绩验证的顺周期乐观预期不容易发酵。

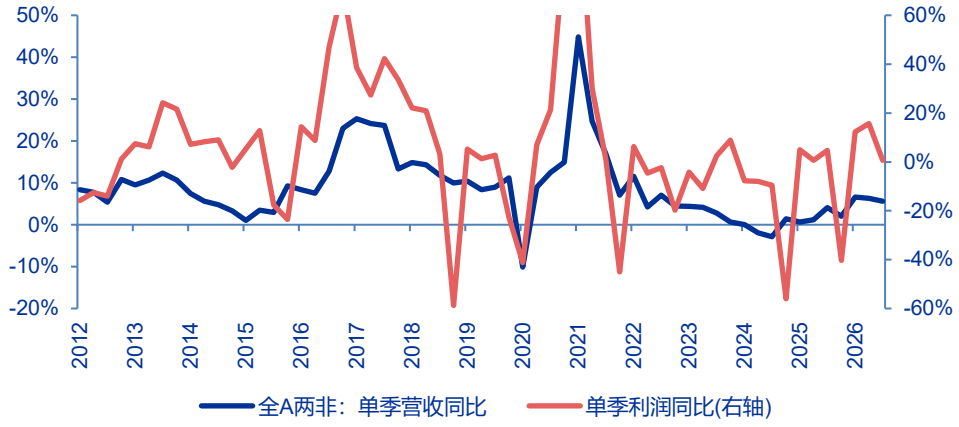
A 股三季报收官，26Q3 全 A 两非(暂不纳入长鑫科技)单季营收增速小幅回落至 5.6%(26Q2 为 6.3%)，单季归母净利润增速大幅回落至 0.7%(26Q2 为 15.8%)，回落方向幅度均符合我们在二季报落地后的推演。结构上，周期和中游制造利润增速回落幅度较大。主要影响因素包括：1. 成本高企的影响加速体现：26Q2 营收端计价随行

下载日志已记录，仅供内部参考

就市，成本端计价先进先出，盈利能力额外改善。而 26Q3 财务报表开始体现成本高企的影响。体现为盈利额外修复的程度高位回落，单季营收增速与单季成本增速的差值回落。2. 市场快速调整，公允价值变动净收益贡献由正转负，这一负向影响的绝对值，大于汇兑损失收窄带来的正向影响。另外，上游周期和中游制造供给侧的验证按部就班。资本开支增速已企稳回升，中游制造资本开支增速更是已明显反弹，但固定资产形成依然处于磨底阶段，产能形成增速正在临近一个中波段低点。

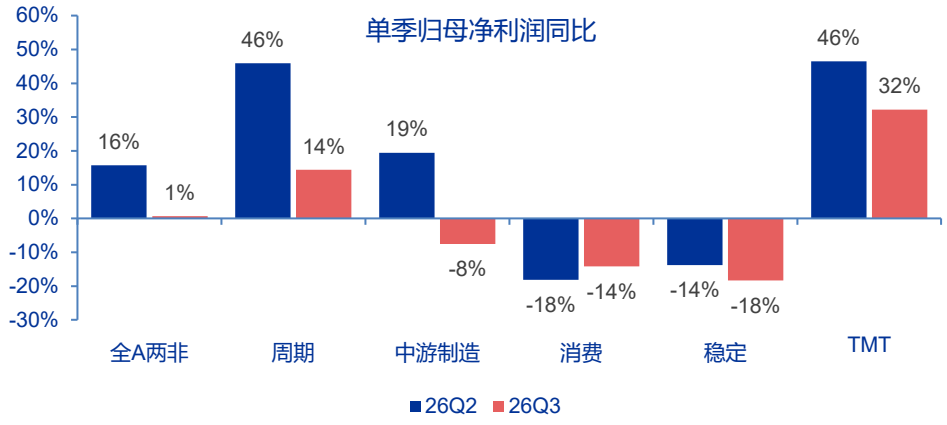
我们维持中期 A 股业绩展望不变：26H2 经济好于 26Q2，但 26H2 全 A 两非利润增速中枢低于 26Q2。26Q3 成本冲击对财务的影响体现尚不充分(26Q3 油价中枢继续抬升，顺价依然额外支撑了盈利，对冲了部分成本计价的影响)，盈利额外修复的程度仍显著偏高，后续可能进一步回落。成本冲击的财务影响，可能在 27Q1 消退。但 PPI 高基数下，名义 GDP 回落　营收增速承压　盈利能力承压是大概率。26Q3 业绩增速下台阶后，还会有震荡反复过程。对应基于 A 股业绩验证的顺周期乐观预期不容易发酵。

图 2：26Q3 全 A 两非(非长鑫)单季营收增速小幅回落，利润增速显著回落



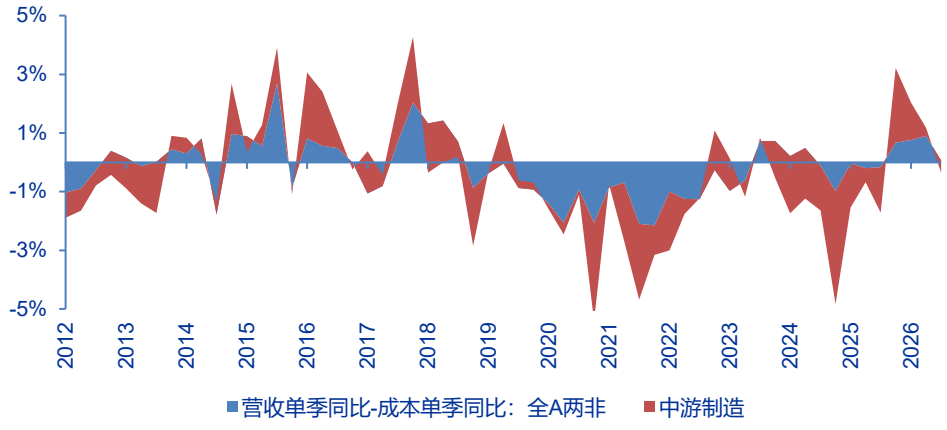
资料来源：Wind，申万宏源研究

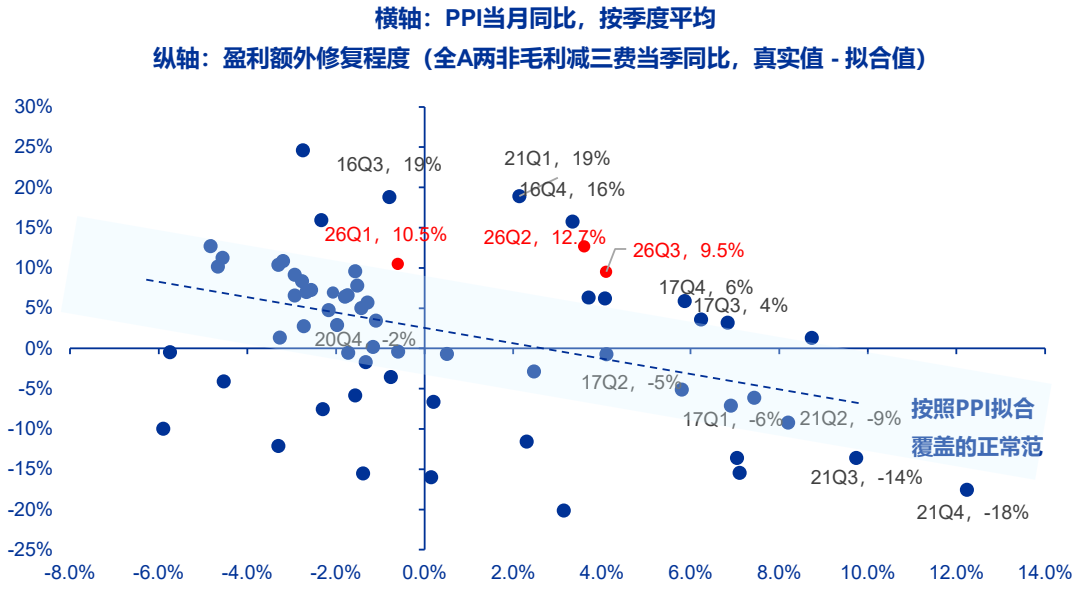
图 3：周期、中游制造、稳定利润增速显著回落，主要体现成本冲击影响



资料来源：Wind，申万宏源研究

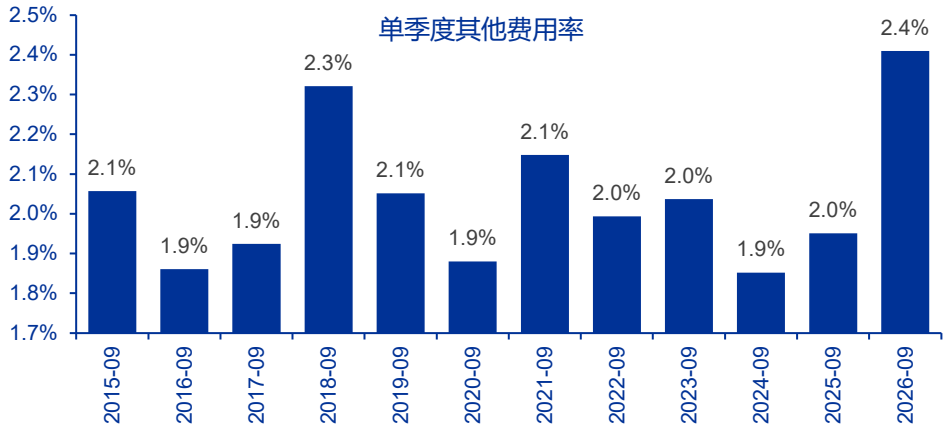
图 4：26Q3 成本高企的影响加速体现





资料来源：Wind，申万宏源研究

图 5：单季其他费用率显著上行，公允价值变动净收益贡献由正转负，影响的绝对值大于汇兑损失的收窄

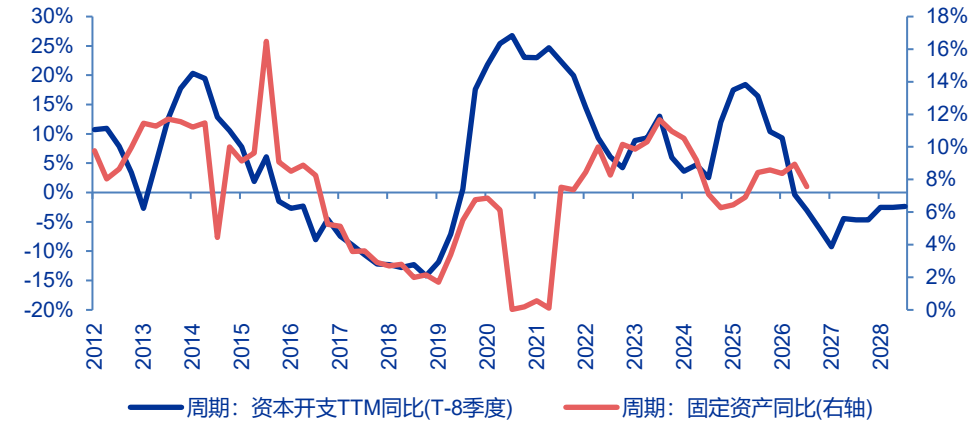


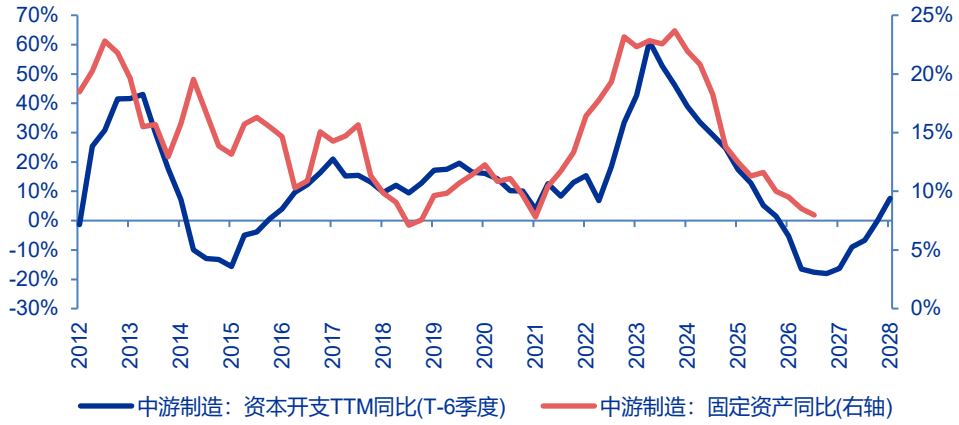
下载日志已记录，仅供内部参考

全A两非利润表							
利润表科目	同比多增（亿元）						趋势图
	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	26Q3	
营业收入	1483	5012	2084	7891	8397	7786	
减：营业成本	1400	4335	998	5829	5961	6307	
毛利	82	677	1086	2062	2436	1479	
减：税金及附加	36	30	-40	69	112	125	
销售费用	-60	-15	649	97	42	-1	
管理费用	65	91	157	106	183	163	
研发费用	108	176	132	114	192	183	
财务费用	-185	-59	460	696	747	298	
资产减值损失	71	61	706	128	218	-25	
信用减值损失	49	-59	3	7	-45	21	
加：投资净收益	129	22	788	83	298	-30	
净敞口套期收益	0	0	2	-4	-4	0	
公允价值变动净收益	132	66	-513	180	439	-295	
资产处置收益	6	8	0	33	-14	2	
其他收益	-23	-5	-203	-64	-147	-145	
营业利润	256	564	-879	1058	1583	238	
加：营业外收入	-38	0	-41	-11	16	-9	
减：营业外支出	-2	14	-57	0	46	13	
利润总额	220	550	-863	1047	1552	217	
减：所得税	151	193	169	217	458	172	
净利润	67	356	-1036	830	1097	44	
减：少数股东权益	-13	78	-267	137	39	13	
归属母公司股东的净利润	78	276	-770	693	1058	31	
扣除非经常损益后的净利润	-70	243	-1138	712	649	352	

资料来源：Wind，申万宏源研究

图 6：上游周期和中游制造资本开支已企稳回升，固定资产增速仍小幅回落，产能形成增速已来到一个中波段低位



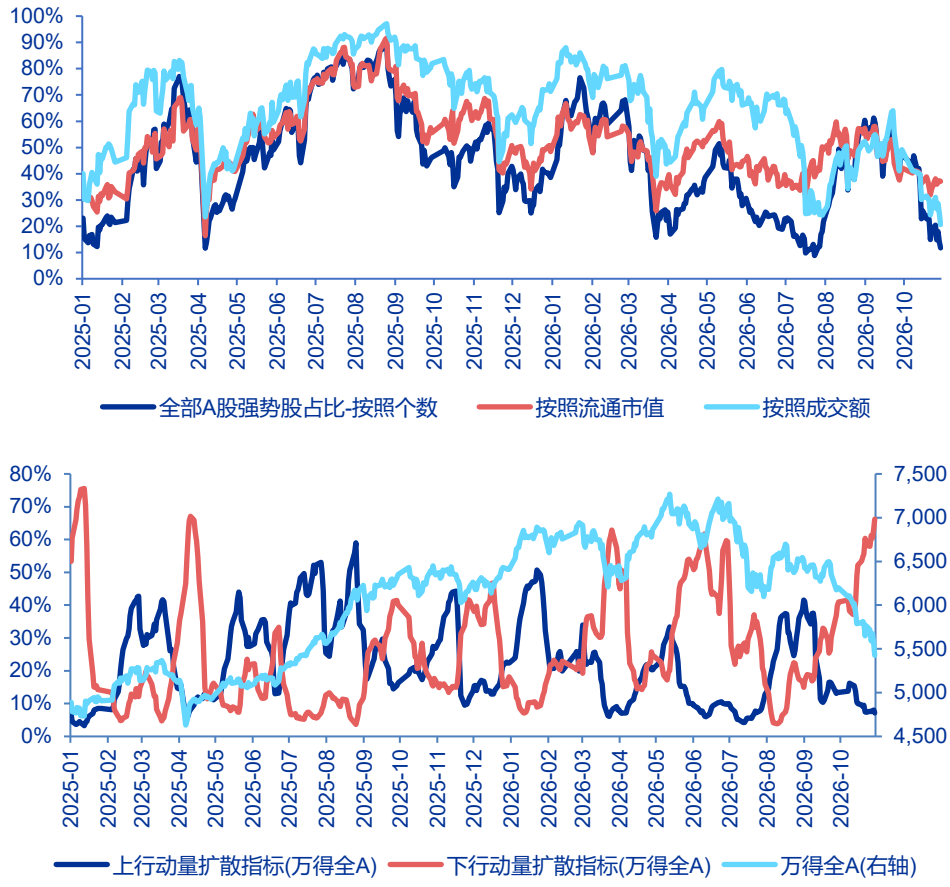


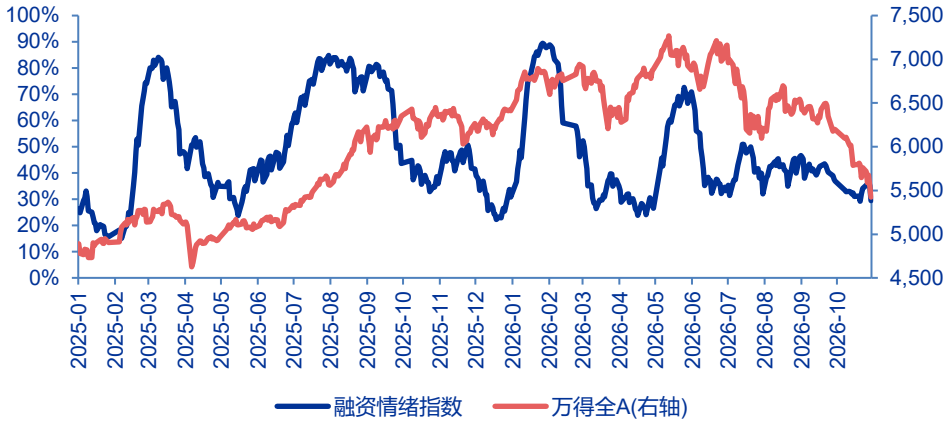
资料来源：Wind，申万宏源研究

三、中期值得关注的 AI 链环节审美不变：1. 少数基本面预期能够超过 6 月底的方向。2. 27 年景气相对 26 年继续改善的，可能是业绩 + 回调消化估值后，分化走强的方向。3. 重视主题投资机会。

26 年内，非科技方向有超额收益的窗口未关闭。重点方向不变：CXO、创新药、房地产、煤炭、航运、贵金属、工业金属和基础化工。高股息和科技赛道是“跷跷板效应”，市场逆风，高股息占优；但若短期超跌反弹/岁末年初行情启动，高股息资产可能迎来调整波段。

图 7：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
2026-10
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
2026-10
创业板相对沪深300强势股占比
创业板相对沪深300(右轴)

下载日志已记录，仅供内部参考

赚钱效应扩散指标 20261030	按照个数	相比 20261023	按照市值	相比 20261023	按照成交额	相比 20261023	状态
银行	92%	53%	99%	14%	98%	25%	继续扩散
中证红利	53%	17%	89%	8%	75%	12%	继续扩散
交通运输	32%	5%	60%	13%	51%	15%	继续扩散
沪深300	**32%**	**4%**	**53%**	**7%**	**26%**	**5%**	**继续扩散**
食品饮料	31%	6%	82%	17%	66%	7%	继续扩散
石油石化	24%	4%	84%	2%	64%	14%	继续扩散
家用电器	19%	-10%	45%	-1%	35%	-6%	全面收缩
医药生物	19%	-3%	37%	6%	35%	-1%	全面收缩
中证500	**18%**	**0%**	**18%**	**1%**	**14%**	**-6%**	**全面收缩**
公用事业	17%	4%	66%	7%	47%	3%	继续扩散
传媒	17%	-29%	26%	-22%	25%	-39%	全面收缩
煤炭	15%	0%	64%	-6%	33%	-9%	全面收缩
纺织服饰	15%	-8%	41%	-4%	30%	-14%	全面收缩
中证1000	**14%**	**-7%**	**14%**	**-5%**	**16%**	**-14%**	**全面收缩**
主板	**13%**	**-5%**	**43%**	**5%**	**25%**	**-4%**	**全面收缩**
机械设备	12%	-11%	17%	-5%	23%	-6%	全面收缩
商贸零售	12%	-5%	10%	0%	30%	4%	聚焦龙头
汽车	12%	-12%	16%	-5%	34%	-1%	全面收缩
全部A股	**12%**	**-7%**	**37%**	**3%**	**21%**	**-6%**	**全面收缩**
轻工制造	11%	-5%	18%	5%	11%	-7%	全面收缩
社会服务	11%	6%	23%	11%	29%	8%	继续扩散
国证2000	**11%**	**-9%**	**14%**	**-6%**	**18%**	**-11%**	**全面收缩**
建筑材料	10%	-6%	14%	-1%	13%	-8%	全面收缩
国防军工	10%	-17%	11%	-21%	9%	-24%	全面收缩
科创板	**9%**	**-10%**	**11%**	**-6%**	**13%**	**-7%**	**全面收缩**
建筑装饰	9%	-7%	24%	-4%	19%	-10%	全面收缩
农林牧渔	9%	-7%	26%	-14%	19%	-22%	全面收缩
环保	8%	1%	17%	6%	25%	4%	继续扩散
房地产	8%	-5%	28%	-6%	20%	-28%	全面收缩
美容护理	7%	-11%	10%	-23%	26%	-16%	全面收缩
创业板	**7%**	**-11%**	**10%**	**-7%**	**11%**	**-12%**	**全面收缩**
电力设备	6%	-4%	10%	0%	13%	0%	聚焦龙头
计算机	5%	-25%	16%	-9%	11%	-29%	全面收缩
基础化工	5%	-4%	7%	1%	17%	1%	聚焦龙头
电子	5%	-12%	3%	-5%	5%	-13%	全面收缩
钢铁	5%	-2%	23%	1%	12%	-6%	全面收缩
非银金融	3%	-1%	2%	-1%	4%	-2%	全面收缩
有色金属	2%	-3%	1%	-1%	2%	-1%	全面收缩
通信	2%	-5%	6%	-1%	1%	-6%	全面收缩

资料来源：Wind，申万宏源研究

图 8：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	
采掘	515220.OF	国泰中证煤炭ETF	70.57	-8.5	-16.1	2.7	20.5	0.00	
主题	560070.OF	汇添富中证国新央企股东回报ETF	0.80	0.0	-43.3	1.9	6.1	-0.13	
主题	562850.OF	嘉实中证国新央企现代能源ETF	1.61	-5.8	192.8	0.6	0.1	0.10	
医药生物	515950.SH	富国中证医药50ETF	5.19	0.2	4.4	0.0	1.5	-0.03	
主题	515150.OF	富国中证国企一带一路ETF	3.98	0.0	-27.1	-0.3	-2.7	-0.02	
指数	159591.SZ	富国中证A50ETF	3.41	-2.1	-28.8	-1.2	-8.2	0.14	
主题	510810.OF	汇添富中证上海国企ETF	57.51	0.0	-20.6	-1.9	-15.2	0.00	
指数	512550.OF	嘉实富时中国A50ETF	1.10	-1.8	-22.0	-2.0	-11.8	0.01	
家用电器	561120.SH	富国中证全指家用电器ETF	0.28	0.0	-59.0	-2.4	-16.5	0.05	
医药生物	159748.SZ	富国中证沪港深创新药产业ETF	12.42	-1.6	64.7	-2.7	3.4	-0.01	
指数	159919.OF	嘉实沪深300ETF	118.71	18.9	-70.9	-2.9	-12.2	-0.06	
指数	510310.OF	易方达沪深300ETF	226.58	23.4	-65.6	-2.9	-13.3	-0.21	
指数	510300.OF	华泰柏瑞沪深300ETF	388.67	10.3	-56.2	-2.9	-14.6	0.01	
指数	510330.OF	华夏沪深300ETF	136.41	14.5	-71.2	-2.9	-12.2	-0.05	
医药生物	512290.OF	国泰中证生物医药ETF	31.52	0.4	-3.1	-3.0	-2.4	0.10	
周期	510410.OF	博时自然资源ETF	4.15	-4.2	13.7	-3.1	-6.2	-0.06	
医药生物	515120.OF	广发中证创新药产业ETF	165.76	-0.2	44.5	-3.2	5.8	0.36	
主题	515030.OF	华夏中证新能源汽车ETF	12.89	-1.5	-45.6	-3.7	-31.6	0.09	
钢铁	515210.OF	国泰中证钢铁ETF	9.19	-4.2	-66.5	-3.8	-28.3	-0.05	
机械设备	159886.OF	富国中证细分机械设备产业ETF	0.80	0.0	19.8	-4.0	-29.6	-0.13	
指数	515800.OF	汇添富中证800ETF	39.26	1.0	-8.5	-4.2	-2.4	-0.09	
主题	512650.OF	汇添富中证长三角一体化发展ETF	0.37	19.4	0.0	-4.8	9.4	-0.20	
主题	516160.OF	南方中证新能源ETF	14.20	-1.6	-40.5	-5.0	-33.3	-0.19	
电气设备	561160.SH	富国中证电池主题ETF	23.38	1.7	-11.2	-5.8	-34.2	0.13	
有色金属	512400.OF	南方中证申万有色金属ETF	131.96	-2.3	23.5	-6.2	-27.5	-0.11	
电气设备	515790.OF	华泰柏瑞中证光伏产业ETF	57.35	-0.6	-51.0	-6.6	-30.4	-0.15	
主题	515250.SH	富国中证智能汽车主题ETF	3.63	2.5	-38.3	-6.8	-30.3	-0.16	
风格	159907.OF	广发中小板300ETF	1.91	0.0	18.6	-8.1	-13.5	0.52	
指数	159629.SZ	富国中证1000ETF	9.25	4.0	-78.3	-8.4	-17.2	-0.12	
主题	560170.OF	南方中证国新央企科技引领ETF	4.76	1.7	-63.3	-9.3	-5.1	-0.13	
指数	159915.OF	易方达创业板ETF	380.01	12.6	20.6	-10.1	-23.8	0.29	
主题	516800.OF	华宝智能制造ETF	1.90	2.1	-29.6	-10.3	-7.9	-0.07	
计算机	515400.OF	富国中证大数据产业ETF	16.14	-5.9	33.8	-10.3	-25.1	-0.14	
指数	159949.OF	华安创业板50ETF	230.37	9.8	14.4	-10.6	-27.9	0.30	
主题	159819.OF	易方达中证人工智能ETF	121.17	-0.5	-14.9	-10.9	-2.8	-0.18	
计算机	516510.OF	易方达中证云计算与大数据ETF	18.33	-2.6	77.5	-11.5	-21.3	-0.11	
科技	515000.OF	华宝中证科技龙头ETF	29.57	-14.3	-12.2	-12.6	-7.6	0.12	
科技	159939.OF	广发中证全指信息技术ETF	7.98	-3.9	-44.2	-12.9	-10.4	0.18	
电子	159995.OF	华夏国证半导体芯片ETF	255.91	0.6	-12.3	-13.7	-9.3	0.03	
主题	515050.OF	华夏中证5G通信主题ETF	181.07	0.9	75.9	-15.1	-10.8	-0.47	

资料来源：Wind，申万宏源研究；注：数据对应时间为 2026/10/26-2026/10/30

风险提示：海外经济衰退超预期，国内经济复苏不及预期



下载日志已记录，仅供内部参考

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

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。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（隶属于申万宏源证券有限公司，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。

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。