

美国近四次降息周期，国内重要指数表现复盘

——宏观策略研究

投资要点

本文系统复盘了 2005 年以来近四次美联储重要降息周期对中国经济的影响，国内货币政策的调整以及 A 股重要指数的表现，为评估本轮降息可能对中国带来的影响提供参考。

➤ 美国降息阶段的原因及国内的货币政策

- 2007 年 9 月 18 日——2008 年 12 月 16 日，美国次贷危机爆发，美联储累计降息 500bps，且引入量化宽松降低实际利率；国内推出四万亿计划，中长期贷款利率累计降息 162bps。
- 2019 年 7 月 30 日——2019 年 10 月 30 日，全球经济增长乏力及中美贸易摩擦持续的背景下，美联储累计降息 75bps；国内五年期 LPR 累计降息 10bps。
- 2020 年 3 月 3 日——2020 年 3 月 15 日，新冠疫情引发的全球经济突然停摆，美联储累计降息 150bps；国内五年期 LPR 累计降息 10bps。
- 2024 年 9 月 18 日——2024 年 12 月 18 日，美国开启货币宽松周期，美联储累计降息 100bps，国内五年期 LPR 累计降息 25bps。

➤ 降息与加息周期各个重要指数表现对比

加息周期往往发生在美国经济过热或通胀压力凸显的时期，流动性收紧导致融资成本上升，强烈抑制市场风险偏好。在这一阶段，以稳定现金流和高股息为特征的价值型资产（如红利低波指数）表现突出，彰显出较强的防御属性，尤其是 2015-2018 年美联储退出量化宽松的过程中，创业板指、科创 50 等成长风格指数深度回调。

降息周期通常开启于经济出现放缓信号或衰退压力加大的环境中，但其对市场的影响并非单一走向，而是与衰退的严重程度以及中国经济的相对韧性相关度较高。在美国经济轻度放缓或浅衰退阶段（如 2019 年、2020 年及 2024 年），降息预期为市场提供了流动性支撑。若国内经济能够保持稳定且宏观政策及时托底，市场风险偏好将显著回升，对利率敏感、弹性更大的成长风格指数（如创业板指、科创 50）表现尤为活跃，涨幅显著领先。与此同时，在非衰退式降息环境中，美股与港股亦能受益于流动性改善和预期修复，实现正收益。

➤ 风险提示

美国经济变化超预期；地缘政治事件超预期；海外流动性宽松不及预期。

分析师：吴起滢

执业登记编号：A0190523020001

wuqidi@yd.com.cn

研究助理：王娜

执业登记编号：A0190125030006

wangna@yd.com.cn

创业板指与沪深 300 指数走势对比



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

目录

一、依据美国经济背景划分降息周期的类型	3
二、近四次降息周期复盘.....	4
1. 次贷引起的经济危机——2007 年美国衰退式降息	4
2. 中美贸易摩擦后——2019 年美国预防式降息.....	7
3. 疫情肆虐——2020 年美国衰退式降息.....	8
4. 货币宽松周期开启——2024 年美国预防式降息	10
三、降息与加息周期各个重要指数表现对比	12
四、风险提示	14

图表目录

图 1：降息期间美国利率与中国中长期利率的对比	6
图 2：重要宽基指数在美国降息期间的涨跌幅情况	6
图 3：降息期间美国利率与中国中长期利率的对比	7
图 4：重要宽基指数在美国降息期间的涨跌幅情况	8
图 5：降息期间美国利率与中国中长期利率的对比	9
图 6：重要宽基指数在美国降息期间的涨跌幅情况	10
图 7：降息期间美国利率与中国中长期利率的对比	11
图 8：重要宽基指数在美国降息期间的涨跌幅情况	12
表 1：2000 年后美国降息阶段	3
表 2：美国降息周期开启当月主要宏观经济数据的表现.....	4
表 3：美国降息周期各个重要指数表现	13
表 4：美国加息周期各个重要指数表现	14

一、依据美国经济背景划分降息周期的类型

近期美国经济数据释放出货币政策可能转向的信号。最新数据显示，美国 8 月非农就业数据不及预期，仅增加 2.2 万人，远低于市场预期的 7.5 万人。失业率升至 4.3%，创近四年新高，纽约联储调查显示失业者短期再就业预期跌至 2013 年以来最低。行业层面呈现广泛疲软：政府就业受联邦冻结及州级下滑拖累减少 1.6 万人；关税冲击制造业与批发贸易；信息、金融及专业服务业等白领行业就业当月亦普遍下降。

这一系列经济指标的变化，预计美联储降息的窗口或已到来。本文回顾过去自 2005 年以来，美国降息周期对中国经济的影响，货币政策的调整以及 A 股重要指数的表现，为评估本轮降息可能对中国带来的影响提供参考。

根据美国国家经济研究局对于经济周期和衰退区间的划分，将美联储历次降息周期归类为衰退式降息和预防式降息。美国国家经济研究局 (National Bureau of Economic Research, NBER) 的定义强调，经济衰退涉及整个经济领域的经济活动大幅下降、并持续数月以上，因此具有深度、广度和持续长度这三个标准。按此标准来看，美联储共实施了 3 次衰退式降息和 2 次预防式降息，两者的关键区别在于降息期间美国经济是否陷入衰退。

衰退式降息：通常经济或已出现衰退迹象，之后宏观经济基本面多出现幅度较大、影响范围较广的下降，并持续时间较长。经济指标的通常表现为失业率和通胀处于高位、PMI 低于荣枯线之下，降息属于事后补救措施，但由于经济下行惯性较强，往往难以避免衰退。

预防式降息：经济出现一定回落，或外部发生系统性金融风险，虽然当下经济整体可控但若采取一些措施，未来将有一定可能演变为衰退。降息旨在提前应对潜在的经济放缓风险，以避免衰退发生。

表 1：2000 年后美国降息阶段

降息开始	降息结束	降息类型	利率起点	利率终点	降息幅度	降息次数
2001 年 1 月 3 日	2003 年 6 月 29 日	衰退式	6.50%	1.00%	550bps	13
2007 年 9 月 18 日	2008 年 12 月 16 日	衰退式	5.25%	0.25%	500bps	10
2019 年 7 月 30 日	2019 年 10 月 30 日	预防式	2.50%	1.75%	75bps	3
2020 年 3 月 3 日	2020 年 3 月 15 日	衰退式	1.75%	0.25%	150bps	2
2024 年 9 月 18 日	2024 年 12 月 18 日	预防式	5.50%	4.50%	100bps	3

资料来源：Wind，源达信息证券研究所

表 2：美国降息周期开启当月主要宏观经济数据的表现

降息类型	降息周期 开始时间	数据	核心 PCE 同比 (%)	PCE 同比 (%)	核心 CPI 同比 (%)	CPI 同比 (%)	失业率 (%)	PMI (%)
衰退式	2001 年 1 月	上月	1.87	2.48	2.60	3.40	3.90	43.90
		当月	2.01↑	2.70↑	2.60	3.70↑	4.20↑	42.30↓
	2007 年 9 月	上月	1.98	1.87	2.10	1.90	4.60	50.90
		当月	2.10↑	2.53↑	2.10	2.80↑	4.70↑	51.00↑
	2020 年 3 月	上月	1.66	1.64	2.40	2.30	3.50	50.10
		当月	1.49↓	1.15↓	2.10↓	1.50↓	4.40↑	49.10↓
预防式	2019 年 8 月	上月	1.67	1.44	2.20	1.80	3.70	51.20
		当月	1.76↑	1.42↓	2.30↑	1.70↓	3.60↓	49.10↓
	2024 年 9 月	上月	2.73	2.28	3.20	2.50	4.20	47.20
		当月	2.66↓	2.10↓	3.30↑	2.40↓	4.10↓	47.20

资料来源：Wind，源达信息证券研究所

二、近四次降息周期复盘

1. 次贷引起的经济危机——2007 年美国衰退式降息

2007 年至 2008 年，美国房地产泡沫破裂引发全球金融危机，其核心表现为房价暴跌与次级贷款违约率飙升的恶性循环。标准普尔/CS 房价指数从 2007 年 1 月的 202.3 骤降至 2008 年 12 月的 150.5，跌幅达 26%，导致大量家庭陷入“负资产”困境。与此同时，次级抵押贷款严重拖欠率从 2008 年 3 月的 10.8% 激增至 12 月的 16.4%。房价下跌与贷款违约相互强化，即违约增加导致法拍屋涌入市场，进一步打压房价；而房价持续下跌又加剧了借款人的违约动机。这一恶性循环最终引爆了基于次级贷款的金融衍生品市场，造成持有这些资产的全球金融机构巨额亏损，特别是雷曼兄弟等大型金融机构的倒闭，进一步加剧了市场恐慌情绪和信任危机，导致美国出现严重的信贷紧缩。在此期间，纳斯达克指数从 2007 年的最高点 2859 点暴跌至 2008 年的最低点 316 点。美国次贷危机迅速演变为席卷全球的金融海啸。

为应对房地产市场下行引发的经济危机，美联储于 2007 年 9 月开启了衰退式降息进程，在短短 15 个月内连续降息 10 次，将联邦基金利率从 5.25% 大幅调降至 0.25% 的历史低位，总计降幅达 500 个基点，旨在通过降低借贷成本来刺激消费与投资、恢复市场信心并确保

金融系统流动性。当传统利率政策空间耗尽后,美联储于 2008 年 11 月首次引入量化宽松,大规模购买抵押贷款支持证券和长期国债,通过向市场注入巨额流动性以压低实际利率。在超常规货币政策和量化宽松的共同作用下,美国经济得以在 2009 年下半年走出衰退,但深层次的结构性损伤导致此后数年的经济复苏依然脆弱且动能不足。

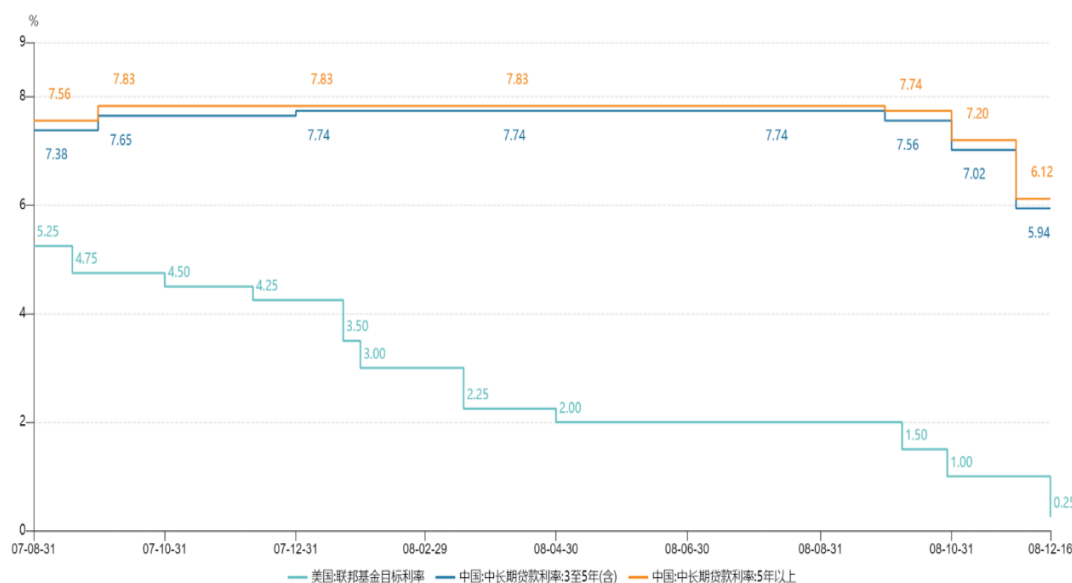
对于中国经济而言,2008 年全球金融危机通过"外需-生产-内需"的传导链对其造成了较大冲击。首先,外需骤然冻结导致出口断崖式下跌,2008 年四季度,中国出口单月增速分别为 19.3%、-2.2%和-2.9%。其次,外需萎缩迅速传导至生产端,规模以上工业增加值增速从三季度的 11%以上骤降至四季度的 5%左右,并在 2009 年 1 月跌至-2.9%。最后,内需出现滞后性下滑,社零增速从 2008 年 9 月的 23.2%回落至 2009 年 2 月的 11.6%,房地产投资增速更从 2008 年四季度的 22.7%骤降至 2009 年一季度的 3.3%,GDP 增速从 2008 年三季度的 9.5%降至 2009 年一季度的 6.4%。

面对 2008 年全球金融危机引发的经济急剧失速风险,中国政府于当年 11 月 5 日由国务院常务会议紧急部署,果断推出四万亿经济刺激计划,实施"积极的财政政策与适度宽松的货币政策"双轮驱动的宏观调控。

四万亿经济刺激计划以中央财政资金为杠杆,通过发行国债、扩大财政赤字等方式筹集资金,实际带动地方政府、国有企业及金融机构重点投资铁路、公路、机场等重大基础设施建设,2009 年基础设施投资增速高达 42.2%,全国高铁网络建设在此期间取得突破性进展;同时出台首套房贷款利率 7 折优惠、最低首付比例降至 20%等史上最強房地产刺激政策,促使 2009 年商品房销售面积同比增加 43.6%。

货币政策方面,2008 年中国人民银行实施了 3 次存贷款基准利率下调。其中,2008 年 11 月 27 日的一次性降息幅度达 1.08 个百分点。这些超常规措施立竿见影地拉动了经济增长,使 GDP 增速从 2009 年一季度的 6.1%快速回升至 2010 年一季度的 11.9%,有效避免了经济硬着陆和社会不稳定风险。

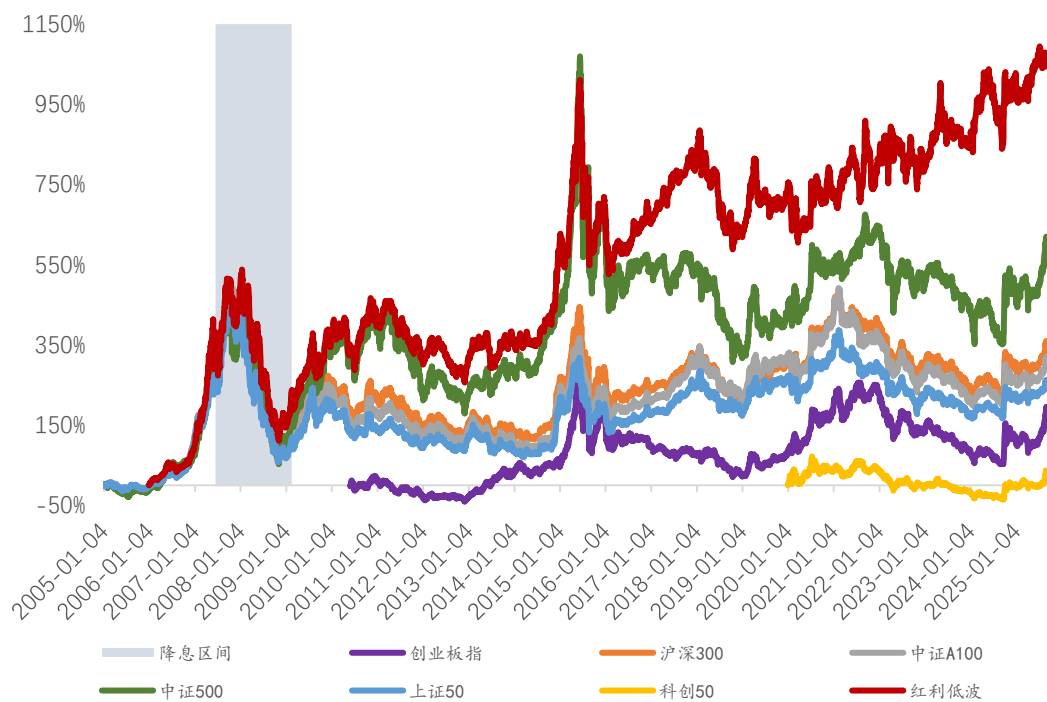
图 1：降息期间美国利率与中国中长期利率的对比



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

衰退式降息后，美国经济持续回落，经济衰退引发了市场恐慌情绪，恐慌情绪也传导到了中国，各指数均在降息周期内出现大幅下跌。红利低波、中证 500、上证 50、中证 A100、沪深 300 在 2007 年 6 月 18 日至 2009 年 2 月 16 日美联储降息前后期间，区间累计涨跌幅分别为-27.06%、-33.87%、-40.15%、-38.34%、-39.94%。

图 2：重要宽基指数在美国降息期间的涨跌幅情况



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

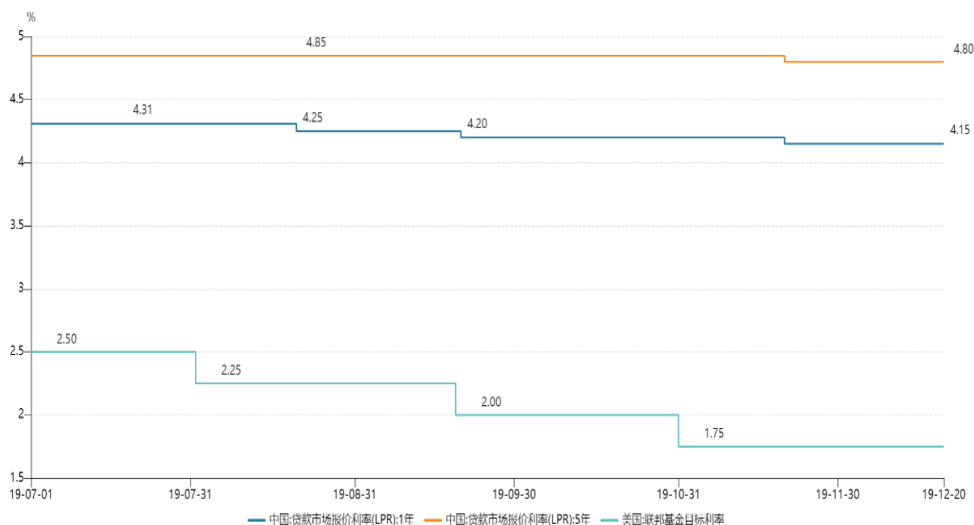
2. 中美贸易摩擦后——2019 年美国预防式降息

2019 年，在全球经济增长乏力及中美贸易摩擦持续的背景下，美联储于 8 月启动了预防性降息，当时美国经济保持温和扩张、失业率处于近 50 年低位，但多项经济指标已显现走弱趋势，2019 年 1-8 月美国月均出口增速大幅放缓至 0.3%（2018 年同期为 7.7%），CPI 均值由 2.55%下降至 1.74%，持续低于美联储 2% 的通胀目标，制造业 PMI 均值也从 2018 年的 59%降至 53%，并于 8 月跌破荣枯线。基于经济走弱的风险，美联储在 2019 年 7 月 30 日至 10 月 30 日期间连续三次降息，累计下调联邦基金利率 75 个基点至 1.75%。这一系列预防性降息有效平缓了美国经济下行，同时对中国出口的冲击也相对有限。

面对国内经济放缓及外部不确定性，中国央行同步推出一系列精准的货币政策调整。具体政策调整包括：（1）8 月 15 日启动 LPR 形成机制改革，8 月 20 日首次报价 1 年期 4.25%、5 年期 4.85%；（2）9 月 20 日下调 1 年期 LPR 至 4.20%；（3）11 月实施“双降”：1/5 年期 LPR 分别降至 4.15%/4.8%，MLF 利率下调 5 个基点至 3.25%。

在政策协同发力及外部环境边际改善的推动下，2019 年末中国经济呈现企稳复苏迹象。出口因美国经济温和放缓及 2018 年贸易摩擦保持稳定，制造业 PMI 于 11 月重回 50.2% 的扩张区间，整体经济短期下行压力得到缓解。然而，这一复苏进程在 2020 年初被新冠疫情的爆发所中断。

图 3：降息期间美国利率与中国中长期利率的对比

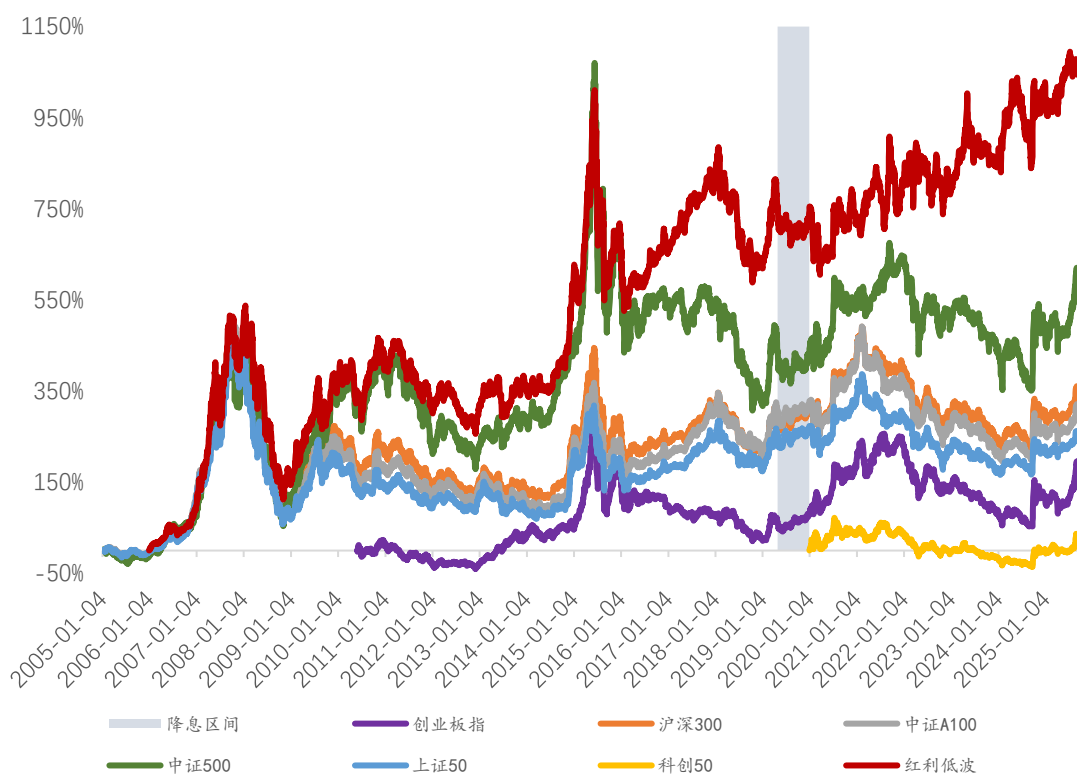


资料来源：Wind，源达信息证券研究所

2019 年 7 月底美联储首次降息前后，中国经济数据从回落到见底，中国央行于 2019 年 11 月双降息，流动性宽松落地，11 月、12 月 PMI、M1 快速走高，国内经济复苏预期提升，市场风格切换至成长。红利低波指数呈现震荡下降的态势，其余指数均呈现上涨态势，其中创业板指表现最为亮眼。

红利低波、创业板指、中证 500、上证 50、中证 A100、沪深 300 在 2019 年 4 月 30 日至 12 月 31 日美联储降息前后期间,区间累计涨跌幅分别为-0.30%、11.30%、0.04%、4.21%、4.02%、5.03%。

图 4：重要宽基指数在美国降息期间的涨跌幅情况



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

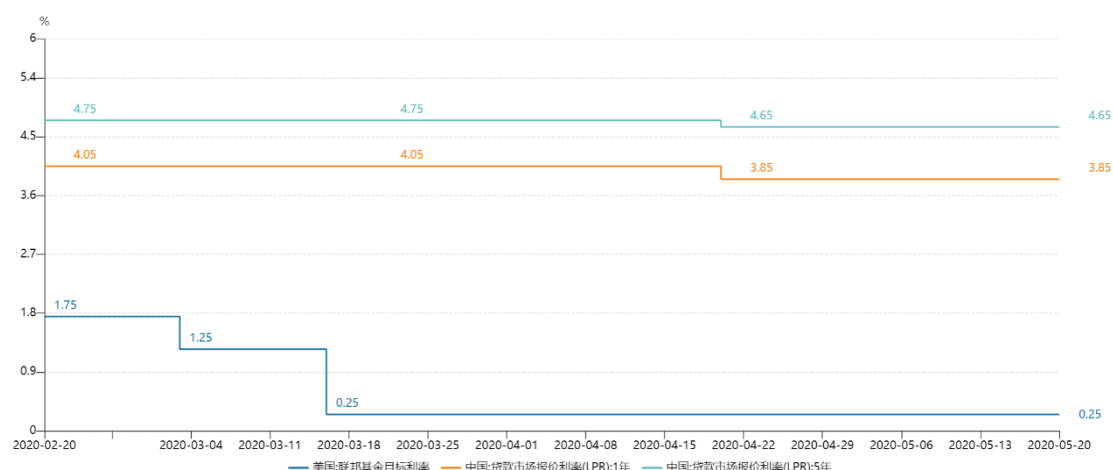
3. 疫情肆虐——2020 年美国衰退式降息

2020 年初全球肆虐的疫情对于经济活动的开展造成阻碍的背景下，消费、就业受疫情冲击拖累经济，恐慌情绪蔓延。3 月 3 日，美联储面对新冠疫情引发的全球经济突然“停摆”，采取了一次极为迅猛的降息行动，属于典型的“衰退式降息”。在短短两周内，美联储两次紧急出手，先后降息 50 个基点和 100 个基点，将利率直接降至 0%-0.25%的历史低位。

除了降息，美联储还同时启动了大规模量化宽松，宣布购买数千亿美元的国债和抵押贷款支持证券，以向市场注入巨额流动性，稳定金融体系。由于市场恐慌情绪达到极点，对经济衰退的担忧远超降息带来的利好，美股等风险资产在降息后继续暴跌，但美联储巨量的流动性支持为后续市场的复苏奠定了最重要的基础，避免了金融系统崩溃。

与此同时，由于中国疫情较早得到控制，中国政府政策重点转向支持复工复产和实体经济，特别是受冲击较大的中小微企业。此外，央行 4 月亦采取降息应对冲击，并设立数千亿元专项再贷款额度，以结构性工具引导资金精准流向重点领域。

图 5：降息期间美国利率与中国中长期利率的对比



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

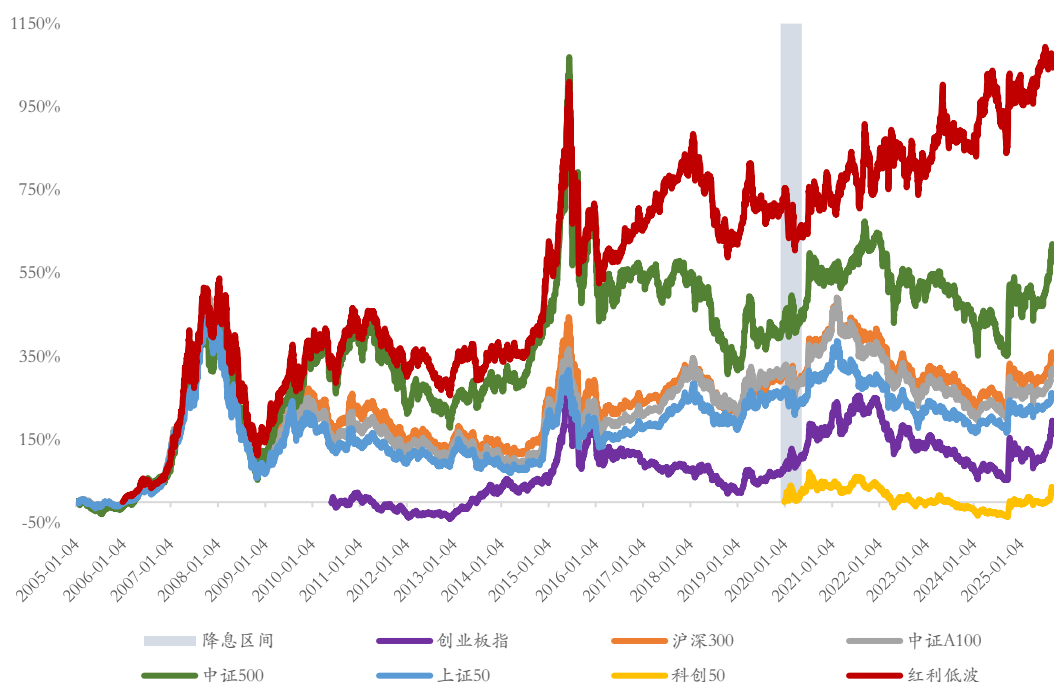
与全球其他主要经济体不同，中国在美联储降息前后已通过严格的防控措施，初步遏制了国内疫情的快速蔓延，生产生活秩序开始有序恢复。这为经济基本面的快速修复和资本市场情绪的的稳定提供了关键支撑。

市场在 3 月因全球恐慌情绪经历了短期剧烈震荡，成长风格仅在当月出现阶段性回落，但随后迅速恢复并持续占优。这一表现的核心驱动力来自于高景气行业的强劲催化：一方面，受益于疫情催生的“线上经济”——如远程办公、在线教育、云计算、游戏等行业需求爆发式增长；另一方面，符合长期产业趋势的方向——如新能源汽车、半导体、5G 应用等板块，其成长逻辑在疫情后反而得到进一步强化。

在成长风格与行业景气的共同驱动下，创业板指及科创 50 在降息前后区间走出显著领先于其他指数的强劲上涨行情；与此同时，代表中小盘风格的中证 500 指数也呈现出同步走强的态势。而另一方面，以高股息、低波动为特征的红利低波指数在此期间表现相对疲弱，整体呈现震荡下跌的趋势。

红利低波、创业板指、科创 50、中证 500、上证 50、中证 A100、沪深 300 在 2019 年 12 月 3 日至 2020 年 5 月 15 日美联储降息期间，区间累计涨跌幅分别为-5.92%、27.24%、27.04%、12.28%、-2.75%、-2.17%、2.00%。

图 6：重要宽基指数在美国降息期间的涨跌幅情况



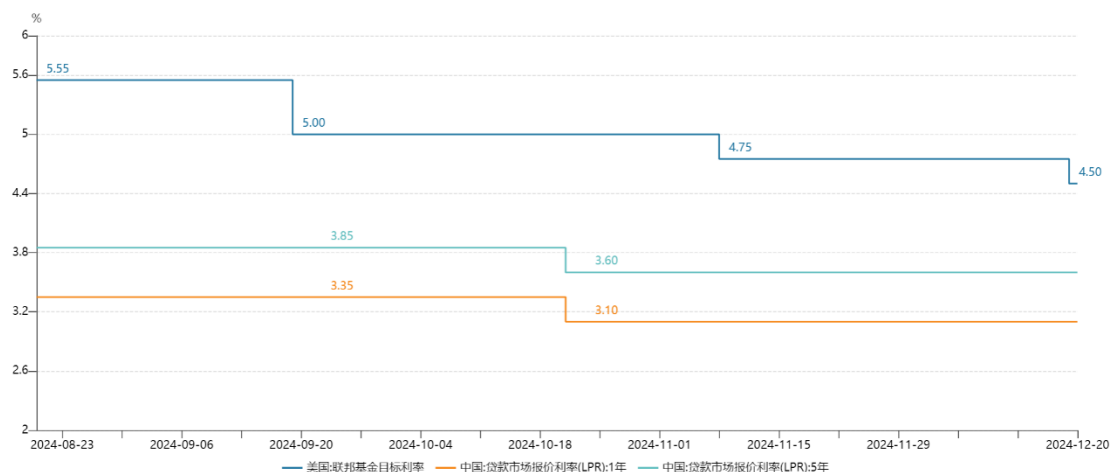
资料来源：Wind，源达信息证券研究所

4. 货币宽松周期开启——2024 年美国预防式降息

美联储于 9 月 18 日宣布降息 50 个基点，将联邦基金利率目标区间从 5.25%-5.50% 下调至 4.75%-5.00%，这是自 2020 年 3 月以来的首次降息，标志着其货币政策正式从紧缩周期转向宽松周期。本次降息主要基于三方面原因：一是通胀显著缓解，美国 8 月 CPI 同比上涨 2.5%，涨幅较 7 月收窄 0.4 个百分点，与市场预期一致；二是劳动力市场出现疲软迹象，2024 年 8 月新增非农就业人数回升至 14.2 万人，低于预期 16.5 万人；三是经济下行风险加剧，制造业活动持续萎缩。美联储希望通过预防式降息避免经济“失速”，其政策重心已从“去通胀”转向平衡“充分就业”。

国内 9 月央行宣布下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点，释放长期流动性；同日，将公开市场 7 天期逆回购操作利率下调 20 个基点，由 1.70% 降至 1.50%，创近四年最大降幅，并通过 MLF 等操作引导市场利率下行。10 月，央行将 1 年期 LPR 和 5 年期以上 LPR 分别下调 25 个基点。

图 7：降息期间美国利率与中国中长期利率的对比



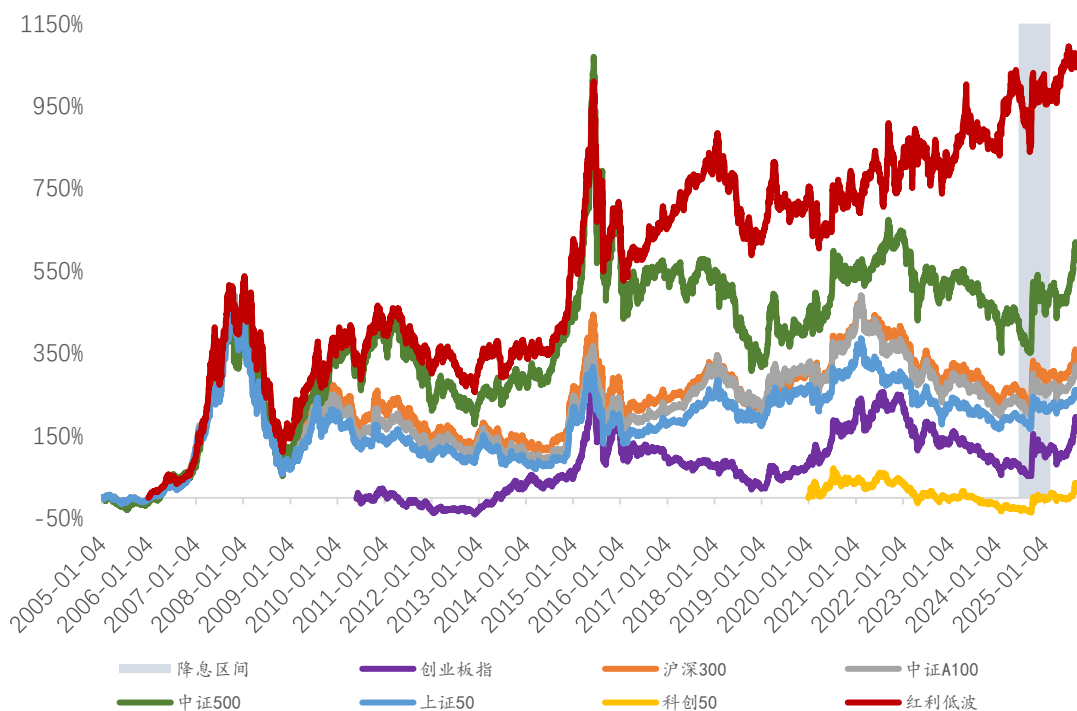
资料来源：Wind，源达信息证券研究所

美联储在 2024 年的三次降息 (累计 100 个基点) 为全球市场提供了更宽松的流动性环境，对 A 股市场而言，这一变化一定程度上缓解了外部约束，也为国内货币政策提供了更多操作空间。

然而，国内的经济基本面和政策预期始终是影响 A 股走势的核心因素，降息周期内，9 月下旬央行、证监会等出台一系列重磅政策，包括降准、降息，下调存量房贷利率，降低二套房首付比例以及创设新的货币政策工具，包括 5000 亿元的[证券基金保险](#)互换便利、3000 亿元的回购增持再贷款等，用于进一步支持经济稳增长以及股票市场稳定发展。多项重磅政策同时推出，市场快速反弹上涨。

红利低波、创业板指、科创 50、中证 500、上证 50、中证 A100、沪深 300 在 2024 年 6 月 18 日至 2025 年 2 月 18 日美联储降息期间，区间累计涨跌幅分别为 0.78%、20.84%、33.56%、12.17%、9.72%、10.87%、10.65%。

图 8：重要宽基指数在美国降息期间的涨跌幅情况



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

三、降息与加息周期各个重要指数表现对比

美联储降息周期内，市场表现并非单一走向，而是与美国经济衰退的严重程度及中国经济的相对韧性有高相关性；在 2007 年次贷危机等深度衰退中，全球风险资产普遍大幅下跌，A 股主要宽基指数跌幅均超 30%，但红利低波指数（-27%）展现出更强的防御属性；反之，在美国经济轻度放缓或浅衰退的阶段（如 2019 年、2020 年及 2024 年），降息预期为市场提供了流动性支撑，若国内经济能保持稳定或政策及时托底，则风险偏好显著回升，成长风格指数（如创业板指、科创 50）表现尤为活跃，涨幅领先，而美股在非衰退式降息中亦能取得正收益。

表 3：美国降息周期各个重要指数表现

降息区间 (前 +3M, 后 +2M)	美国经济背 景	红利低波	创业板指	科创 50	中证 500	上证 50	中证 A100	沪深 300	纳斯达克 指数	道琼斯工 业指数	标普 500	恒生指数
2007 年 6 月 18 日至 2009 年 2 月 16 日	次贷危机引 起美国经济 全面衰退	-27%			-34%	-40%	-38%	-40%	-42%	-42%	-46%	-36%
2019 年 4 月 30 日至 12 月 31 日	美国经济放 缓	0%	11%		0%	4%	4%	5%	10%	7%	10%	-6%
2019 年 12 月 3 日至 2020 年 5 月 15 日	疫情引起美 国经济衰退	-6%	27%	27%	12%	-3%	-2%	2%	5%	-15%	-8%	-10%
2024 年 6 月 18 日至 2025 年 2 月 18 日	美国经济放 缓	1%	21%	34%	12%	10%	11%	11%	12%	15%	12%	28%

资料来源：Wind，源达信息证券研究所

美联储加息周期对各类指数的影响亦呈现出显著的分化，在加息时期，流动性紧缩，价值风格占优，红利类指数表现突出，尤其是在美国在 0 利率时期后退出量化宽松的阶段（如 2015 年-2018 年），多数 A 股指数承压，尤其是创业板指（-53%）和科创类指数（-44%）跌幅较深，防御型红利指数相对抗跌（-5%）。在整个加息周期中美国经济往往过热，美股（如纳斯达克、标普 500）整体仍实现上涨，显示出较强韧性，而 A 股成长板块通常回调明显，凸显流动性收紧环境下市场对确定性的追求。

表 4：美国加息周期各个重要指数表现

加息区间	美国经济背景	红利低波	创业板指	科创 50	中证 500	上证 50	中证 A100	沪深 300	纳斯达克 指数	道琼斯工 业指数	标普 500	恒生指数
2004 年 6 月- 2006 年 7 月	应对房地产泡沫，次贷规模膨胀	41%			43%	2%	6%	7%	5%	10%	14%	39%
2008 年 12 月- 2015 年 12 月	0 利率时期	221%	171%		314%	72%	77%	104%	226%	97%	128%	58%
2015 年 12 月- 2018 年 12 月	退出量化宽松时期	-5%	-53%		-44%	-2%	-1%	-16%	30%	32%	21%	18%
2022 年 3 月- 2023 年 7 月	抗击后疫情通胀	8%	-22%	-22%	-11%	-14%	-14%	-12%	4%	5%	5%	-12%

资料来源：Wind，源达信息证券研究所

综上，美联储降息通常反映美国经济出现周期性回落。尽管这一动作为全球市场提供了更宽松的流动性环境，但美国经济下行对中国的影响存在明显的时滞和幅度差异，其传导效果很大程度上取决于中美两国所处的经济周期位置以及国内货币政策空间。

这种外部压力与流动性变化传导至国内后，可能引发以下两种情形：

一、若美国经济回落但对我国冲击有限，同时国内经济保持稳健，且央行实施流动性宽松政策以托底经济、提振预期，则市场风险偏好将显著上升，成长风格指数（如创业板指，科创 50）表现良好，（如 2024 年美联储降息期间国内各个指数表现先降后升）。

二、若中国经济明显受到外需拖累（如 2008 年经济危机），随着基本面实质性承压，市场重心仍将回归确定性较高的价值风格，更注重稳定盈利的指数（如红利低波指数）展示出较高防御能力。

四、风险提示

美国经济变化超预期；

地缘政治事件超预期；

海外流动性宽松不及预期。

投资评级说明

行业评级	以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，投资建议的评级标准为：
看 好：	行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10%以上
中 性：	行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10%~ + 10%以上
看 淡：	行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10%以下
公司评级	以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，投资建议的评级标准为：
买 入：	相对于恒生沪深 300 指数表现 + 20%以上
增 持：	相对于沪深 300 指数表现 + 10%~ + 20%
中 性：	相对于沪深 300 指数表现 - 10%~ + 10%之间波动
减 持：	相对于沪深 300 指数表现 - 10%以下

办公地址

石家庄

河北省石家庄市长安区跃进路 167 号源达办公楼

上海

上海市浦东新区峨山路 91 弄 100 号陆家嘴软件园 2 号楼 701 室

分析师声明

作者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，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

河北源达信息技术股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：911301001043661976。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供河北源达信息技术股份有限公司（以下简称：本公司）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。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估。

本报告仅反映本公司于发布报告当日的判断，在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为源达信息证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。