



Research and  
Development Center

# 中美股市能否逐渐脱钩？

——策略周观点

2025 年 8 月 3 日

证券研究报告

策略研究

策略周报

樊继拓 策略首席分析师  
执业编号: S1500521060001  
邮箱: fanjituo@cindasc.com

李畅 策略分析师  
执业编号: S1500523070001  
邮箱: lichang@cindasc.com

信达证券股份有限公司  
CINDA SECURITIES CO., LTD  
北京市西城区宣武门西大街甲 127 号金隅大厦 B 座  
邮编: 100031

## 中美股市能否逐渐脱钩？

2025 年 8 月 3 日

**核心结论：**上周五美股有所调整，部分投资者担心美股对 A 股的影响。从 2000 年以来的数据来看，美股有过 4 次 20% 级别以上的调整（2000-2002 年、2008 年、2020 年 Q1、2022 年），如果 A 股处在牛市高点（2000 年、2007 年、2021 年），美股调整往往会伴随 A 股牛市转为熊市。如果 A 股处在牛市初期（2020 年 Q1），受影响较小。如果参考可追溯时间更长的日本股市，观察日美股市的相关性，能够看到，大部分时候日美股市波动正相关，但 1965-1980 年、1990-2000 年，日美股市出现过两次长达 10 年的长期背离。在日美股市背离期间，出现过多次美股跌幅较大，但日本股市上涨的案例。我们认为鉴于 A 股和美股估值差异较大，中美股市有较大的概率逐渐脱钩。美股波动期间，更直接的影响是，部分外资为了控制回撤，可能会减少全球权益资产的比例。不过 2021 年以来外资持有 A 股的比例持续下降，且 2024 年 9 月以来的牛市，外资也没有回流，所以这一影响估计也不会很大。

- （1）从 2000 年以来的数据来看，如果 A 股处在牛市高点，美股调整往往会伴随 A 股牛市转为熊市。从 2000 年以来的数据来看，美股有过 4 次 20% 级别以上的调整（2000-2002 年、2008 年、2020 年 Q1、2022 年），除了 2020 年 Q1，其他三次调整期间 A 股均是熊市，从统计意义上，美股对 A 股可能存在一定影响。但如果从牛熊周期的位置，2000 年、2007 年、2021 年，A 股均是 2-3 年牛市高点，估值位置较高，海外风险和国内风险产生共振可能导致股市走熊。但我们认为当下 A 股处在牛市的初期到中期，估值处于合理区间。可以类比股市估值不高的 2020 年 Q1，美股短期内大幅度回撤并未对 A 股产生较大影响。
- 2008 年，美国次贷危机，导致全球经济增速放缓，但由于 A 股估值较高，反而股市跌幅超过了美股，而 2020 年 Q1 疫情期间，由于 A 股估值较低，所以跌幅远小于美股。同样今年 2-4 月期间，由于美国关税政策的影响，全球股市均有调整，但由于 A 股处在牛市初期，估值处于合理区间，上证综指调整幅度远小于美股。
- （2）日美股市大部分时候相关性较高，但也有两段长时间背离。A 股的历史还尚短，如果参考可追溯时间更长的日本股市，观察日美股市的相关性，能够看到，大部分时候日美股市波动正相关，但 1965-1980 年、1990-2000 年，日美股市出现过两次长达 10 年的长期背离。在日美股市背离期间，出现过多次美股跌幅较大，但日本股市上涨的案例。1956-1957 年、1962 年、1968-1970 年，期间日本经济快速增长，制造业在全球的竞争力大幅上升。
- **风险因素：**房地产超预期下行，美股剧烈波动，历史规律可能会失效。



## 目录

|                          |    |
|--------------------------|----|
| 一、策略观点：中美股市能否逐渐脱钩？ ..... | 4  |
| 二、本周市场变化 .....           | 9  |
| 风险因素 .....               | 12 |

## 表目录

|                                     |   |
|-------------------------------------|---|
| 表 1：2000 年以来，美股剧烈波动期，A 股的波动幅度 ..... | 5 |
| 表 2：1950 年以来，美股剧烈波动期，日股的波动幅度 .....  | 5 |
| 表 3：配置建议表 .....                     | 8 |

## 图目录

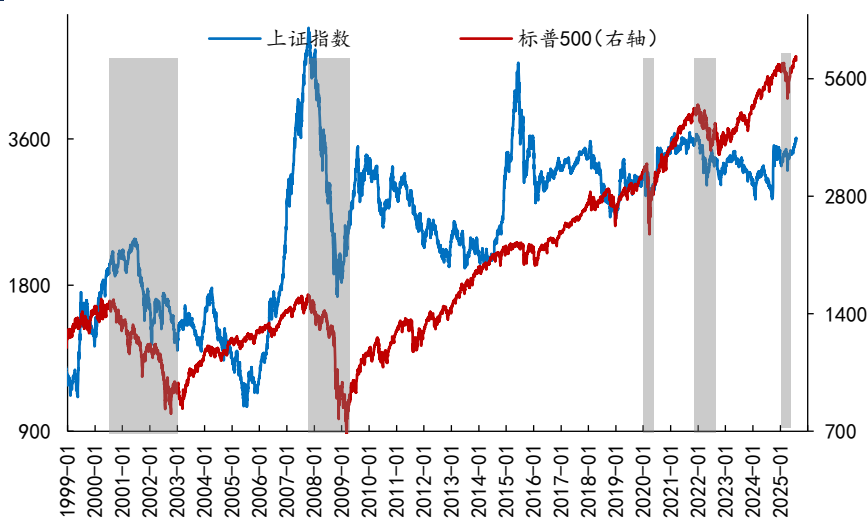
|                                             |    |
|---------------------------------------------|----|
| 图 1：美股调整大多会对 A 股产生影响，但最近几年影响减弱（单位：点数） ..... | 4  |
| 图 2：日美股市大部分时候相关性较高，但也有两段长时间背离（单位：点数） .....  | 5  |
| 图 3：A 股估值明显低于美股，中美股市有逐渐脱钩的可能（单位：倍数） .....   | 6  |
| 图 4：外资持股占比下降，对 A 股影响越来越小（单位：%） .....        | 6  |
| 图 5：政策和资金推动，牛市主升浪来临（单位：点数） .....            | 7  |
| 图 6：A 股主要指数周涨跌幅（单位：%） .....                 | 9  |
| 图 7：申万一级行业周涨跌幅（单位：%） .....                  | 9  |
| 图 8：申万风格指数周/月涨跌幅（单位：%） .....                | 9  |
| 图 9：概念类指数周涨跌幅（单位：%） .....                   | 9  |
| 图 10：全球市场重要指数周涨跌幅（单位：%） .....               | 10 |
| 图 11：重要商品指数周涨跌幅（单位：%） .....                 | 10 |
| 图 12：2025 年至今全球大类资产收益率（单位：%） .....          | 10 |
| 图 13：港股通累计净买入（单位：亿元） .....                  | 10 |
| 图 14：融资余额（单位：亿元） .....                      | 10 |
| 图 15：新发行基金份额（单位：亿份） .....                   | 11 |
| 图 16：基金仓位估算（单位：%） .....                     | 11 |
| 图 17：银行间拆借利率和公开市场操作（单位：%） .....             | 11 |
| 图 18：央行公开市场和国库定存净投放（单位：亿元） .....            | 11 |
| 图 19：长期国债利率走势（单位：%） .....                   | 11 |
| 图 20：各类债券与同期限债券利差（单位：%） .....               | 11 |

## 一、策略观点：中美股市能否逐渐脱钩？

上周五美股有所调整，部分投资者担心美股对 A 股的影响。从 2000 年以来的数据来看，美股有过 4 次 20% 级别以上的调整（2000-2002 年、2008 年、2020 年 Q1、2022 年），如果 A 股处在牛市高点（2000 年、2007 年、2021 年），美股调整往往会伴随 A 股牛市转为熊市。如果 A 股处在牛市初期（2020 年 Q1），受影响较小。如果参考可追溯时间更长的日本股市，观察日美股市的相关性，能够看到，大部分时候日美股市波动正相关，但 1965-1980 年、1990-2000 年，日美股市出现过两次长达 10 年的长期背离。在日美股市背离期间，出现过多次美股跌幅较大，但日本股市上涨的案例。1956-1957 年、1962 年、1968-1970 年，期间日本经济快速增长，制造业在全球的竞争力大幅上升。我们认为鉴于 A 股和美股估值差异较大，中美股市有较大的概率逐渐脱钩。美股波动期间，更直接的影响是，部分外资为了控制回撤，可能会减少全球权益资产的比例。不过 2021 年以来外资持有 A 股的比例持续下降，且 2024 年 9 月以来的牛市，外资也没有回流，所以这一影响估计也不会很大。

（1）从 2000 年以来的数据来看，如果 A 股处在牛市高点，美股调整往往会伴随 A 股牛市转为熊市。如果 A 股处在牛市初期，受影响较小。上周五美股有所调整，部分投资者担心美股对 A 股的影响。从 2000 年以来的数据来看，美股有过 4 次 20% 级别以上的调整（2000-2002 年、2008 年、2020 年 Q1、2022 年），除了 2020 年 Q1，其他三次调整期间 A 股均是熊市，从统计意义上，美股对 A 股可能存在一定影响。但如果从牛熊周期的位置，2000 年、2007 年、2021 年，A 股均是 2-3 年牛市高点，估值位置较高，海外风险和国内风险产生共振可能导致股市走熊。但我们认为当下 A 股处在牛市初期到中期阶段，估值仍处于合理区间。可以类比股市估值不高的 2020 年 Q1，美股短期内大幅度回撤并未对 A 股产生较大影响。

图 1：美股调整大多会对 A 股产生影响，但最近几年影响减弱（单位：点数）



资料来源：万得，信达证券研发中心

从涨跌幅统计来看，2000 年以来，历次美国较大调整（20% 级别），A 股均会受影响，但幅度差异很大，2008 年，美国次贷危机，导致全球经济增速放缓，但由于 A 股估值较高，反而股市跌幅超过了美股，而 2020 年 Q1 疫情期间，由于 A 股估值较低，所以跌幅远小于美股。同样今年 2-4 月期间，由于美国关税政策的影响，全球股市均有调整，但由于 A 股处在牛市初期，估值处于合理区间，上证综指调整幅度远小于美股。

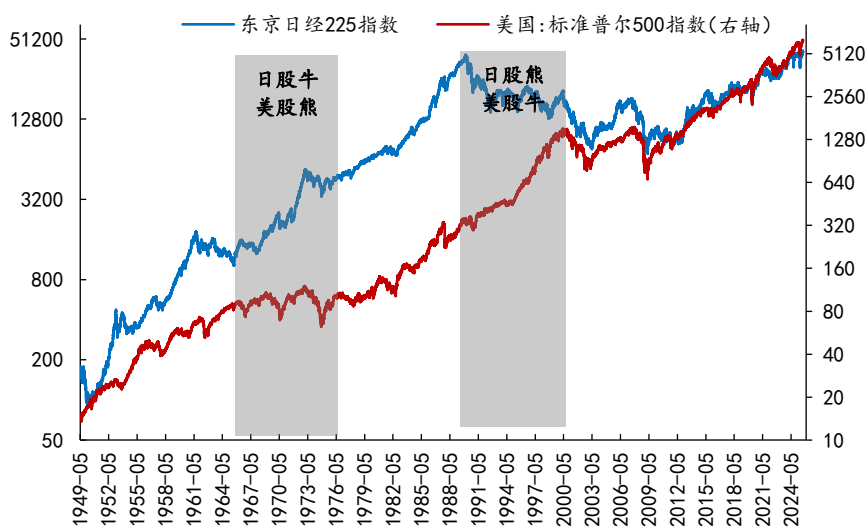
表 1：2000 年以来，美股剧烈波动期，A 股的波动幅度（%）

| 开始时间      | 结束时间       | 标普 500 | 上证指数   |
|-----------|------------|--------|--------|
| 2000/8/29 | 2002/10/9  | -48.6% | -27.1% |
| 2007/10/8 | 2009/3/3   | -55.2% | -63.6% |
| 2020/2/12 | 2020/3/23  | -33.8% | -9.1%  |
| 2022/1/4  | 2022/10/11 | -25.1% | -18.0% |
| 2025/2/19 | 2025/4/8   | -18.9% | -6.1%  |

资料来源：万得，信达证券研发中心

（2）日美股市大部分时候相关性较高，但也有两段长时间背离。A 股的历史还尚短，如果参考可追溯时间更长的日本股市，观察日美股市的相关性，能够看到，大部分时候日美股市波动正相关，但 1965-1980 年、1990-2000 年，日美股市出现过两次长达 10 年的长期背离。

图 2：日美股市大部分时候相关性较高，但也有两段长时间背离（单位：点数）



资料来源：万得，信达证券研发中心

在日美股市背离期间，出现过多次美股跌幅较大，但日本股市上涨的案例。1956-1957 年、1962 年、1968-1970 年，期间日本经济快速增长，制造业在全球的竞争力大幅上升。

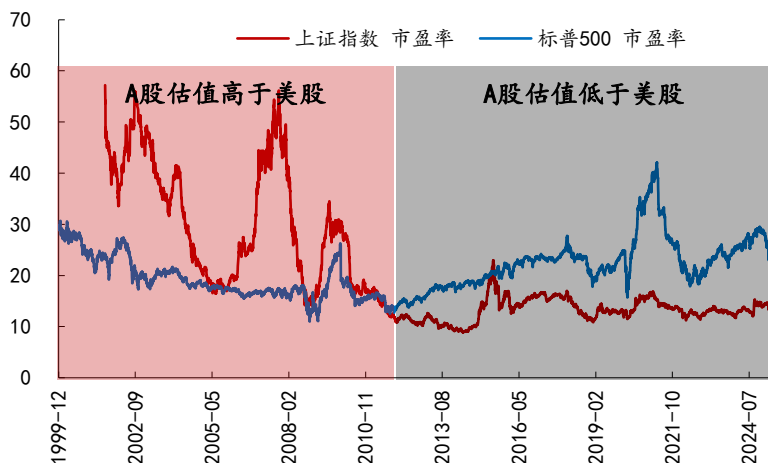
表 2：1950 年以来，美股剧烈波动期，日股的波动幅度（%）

| 开始时间       | 结束时间       | 标普 500 | 日经 225 |
|------------|------------|--------|--------|
| 1956/8/3   | 1957/10/22 | -21.5% | 1.0%   |
| 1961/12/12 | 1962/6/27  | -27.6% | 11.8%  |
| 1966/2/9   | 1966/10/7  | -22.2% | -4.0%  |
| 1968/11/29 | 1970/5/25  | -35.2% | 12.6%  |
| 1973/1/11  | 1974/10/3  | -48.2% | -28.4% |
| 1980/11/26 | 1982/8/11  | -26.8% | -4.2%  |
| 1987/8/25  | 1987/12/4  | -33.5% | -11.9% |
| 2000/8/29  | 2002/10/9  | -48.6% | -50.2% |
| 2007/10/8  | 2009/3/3   | -55.2% | -57.6% |
| 2020/2/12  | 2020/3/23  | -33.8% | -29.2% |
| 2022/1/4   | 2022/10/11 | -25.1% | -9.9%  |
| 2025/2/19  | 2025/4/8   | -18.9% | -15.7% |

资料来源：万得，信达证券研发中心

**(3) 中美股市有较大的概率逐渐脱钩。**从中、日与美国股市相关性比较能够得到的经验是，如果经济增速或估值和美国相差很大，美股调整期间，部分资本市场可能不跟随或小幅跟随。我们认为鉴于 A 股和美股估值差异较大，中美股市有较大的概率逐渐脱钩。从下图中能够看到 2000 年、2007 年，由于 A 股估值比美股高很多，所以一旦进入熊市，A 股跌幅往往大于美股。但 2012 年之后，美股估值逐渐高于 A 股估值，差异越来越大，这可能是 2020 年 Q1 美股大幅回撤但 A 股调整幅度较小的原因之一。

图 3：A 股估值明显低于美股，中美股市有逐渐脱钩的可能（单位：倍数）



资料来源：万得，信达证券研发中心

美股波动期间，更直接的影响是，部分外资为了控制回撤，可能会减少全球权益资产的比例。不过 2021 年以来外资持有 A 股的比例持续下降，且 2024 年 9 月以来的牛市，外资也没有大幅回流 A 股，所以这一影响估计也不会很大。

图 4：外资持股占比下降，对 A 股影响越来越小（单位：%）

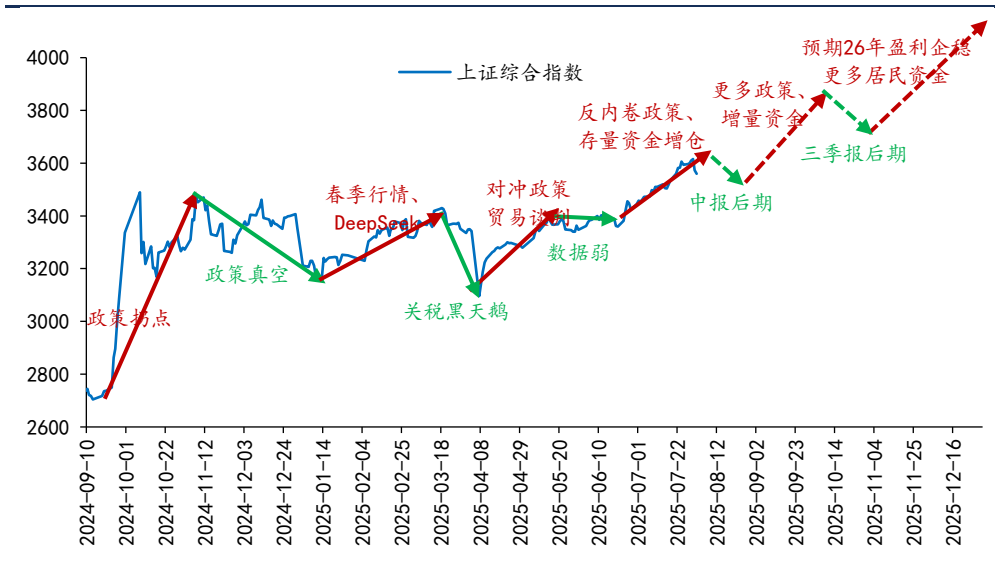


资料来源：万得，信达证券研发中心

**(4) 当下的判断：政策和资金推动，牛市主升浪有望来临。**24 年 10 月-25 年 6 月，市场宽幅震荡期间，上市公司盈利偏弱、政策基调积极、各类主题机会活跃，这些特征较为像 2013 年-2014 年中和 2019 年，最终的结局大概率是全面的牛市。随着下半年政策预期增多，股市逐渐对当期盈利脱敏，股市结构性赚钱效应已经接近 1 年，后续居民资金大概率会逐渐增加，股市有望进入主升浪。主升浪期间，出现利空（比如之前的地产数

据走弱) 股市往往反应得会比较快, 而大部分利多情况 (雅鲁藏布江下游水电工程、反内卷政策等), 股市都会积极反应。8 月市场可能会在政策预期空窗期、中美关税谈判进展、8 月下旬中报披露密集期存在小幅波动, 但我们预计较难改变牛市主升浪的趋势。

图 5: 政策和资金推动, 牛市主升浪来临 (单位: 点数)



资料来源: 万得, 信达证券研发中心

注: 虚线仅代表相关假设条件下指数可能的趋势, 不代表预测指数点位。

(5) 近期配置观点: 增加弹性配置, 金融内部增配非银, AI 内部增加应用端配置, 周期股半年内也有望存在弹性表现。

**配置风格展望: 哑铃策略转变为弹性策略。**2024 年 10 月-2025 年 5 月, 股市持续区间震荡, 期间表现较强的板块更多是自下而上的哑铃策略, 一端是保险资金主导的高股息, 一端是量化游资等资金主导的小微盘。板块上整体表现较强的是新消费、AI 等和经济相关性弱的板块。随着赚钱效应的累积, 股市资金状态可能会由之前局部资金流入转为全面资金流入, 风格和风格或将会扩散, 建议增配各风格内部具有弹性逻辑的方向。

**配置行业展望: (1) 金融: 由银行转配非银。**金融整体估值较好, 之前涨幅较高的是有高股息特征的银行, 后续可能非银的弹性会逐渐增加, 牛市概率上升, 非银的业绩弹性大概率存在; **(2) 有色金属:** 产能格局强, 若经济偏弱, 则受影响较小, 若经济偏强或政策支持, 则受益较多; 内部黄金稀土等受益于地缘格局的细分行业可能有所表现。 **(3) 传媒:** AI 季度休整尾声, 传媒估值性价比较高, AI 下一波关注应用变化; **(4) 军工:** 独立的需求周期, 内外部特殊环境下, 军工可能会有持续的主题事件催化。 **(5) 周期 (钢铁、建材、化工):** 当前环境下, 稳供给政策或将出台, 年底可能还会有需求稳定政策。

**表 3：配置建议表**

| 配置类型   |      | 配置建议                                                                                                                                                                              |
|--------|------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 配置建议   | 行业组合 | 非银、传媒、有色金属、化工                                                                                                                                                                     |
| 行业配置观点 | 消费   | 地产链相关消费依然偏弱，但受益于新渠道新产品的消费逐渐走出独立行情。后续关注消费的投资机会可能会主要集中在两个方向：（1）新的消费模式；（2）部分行业可能会有较强的高分红属性。                                                                                          |
|        | 成长   | 长期来看，AI 和机器人的产业趋势较强，鉴于技术进步的过程还在，相关资本开支带来的机会较多。短期来看，AI 和机器人处在季度回撤的尾声：（1）A 股历史上，几乎不依赖业绩的成长股牛市阶段有 2014-2015 年、2019 年，这两个阶段成长股有 2 个季度超额收益后，往往会有季度相对收益的回撤。（2）美股科技股反弹，也会影响全球 AI 产业链的估值。 |
|        | 金融地产 | 金融的估值依然存在较高性价比，内在上涨逻辑主要是两点：（1）房地产下滑虽然没有结束，但金融体系冲击或已结束，由此导致银行等行业的低估值有望迎来修复。（2）监管机构鼓励 ETF 发展、鼓励上市公司市值管理、鼓励长期资金入市，这天然有利于银行等板块。可能会是这一轮牛市很重要的推动因素之一。                                   |
|        | 周期   | 从价格波动规律和产能格局来看，商品价格依然受到产能周期正面的支撑，过去 1-2 年的价格走弱主要是库存周期下降和国内地产下降的影响。25 年需求负面影响还在，但力度可能会减弱。黄金涨是商品长期牛市还在的重要证据。周期主题性机会有望集中在有色金属，全面性机会建议关注国内政策。                                         |

资料来源：信达证券研发中心

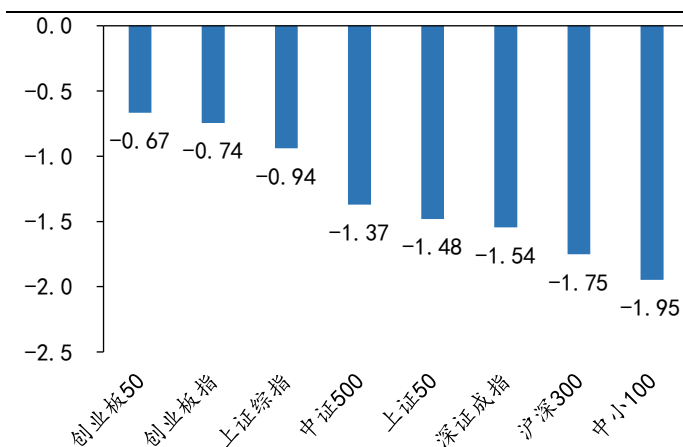
## 二、本周市场变化

本周 A 股主要指数大多下跌，其中创业板 50 (-0.67%)、创业板指 (-0.74%)、上证综指 (-0.94%) 跌幅较小，中小 100 (-1.95%)、沪深 300 (-1.75%)、深证成指 (-1.54%) 跌幅较大。申万一级行业中，医药生物 (2.95%)、通信 (2.54%)、传媒 (1.13%) 领涨，煤炭 (-4.67%)、有色金属 (-4.62%)、房地产 (-3.43%) 跌幅居前。概念股中，仿制药一致性评价 (6.05%)、PET 铜箔 (5.87%)、创新药 (5.48%) 领涨，充电桩 (-17.98%)、固态电池 (-16.51%)、猴痘概念股 (-15.97%) 领跌。

本周全球股市重要指数大多下跌，其中富时 100 (-0.57%)、墨西哥 MXX (-0.74%)、巴西圣保罗指数 (-0.81%) 跌幅较小，法国 CAC40 (-3.68%)、恒生指数 (-3.47%)、德国 DAX (-3.27%) 表现靠后。本周商品市场重要指数中，NYMEX 原油 (1.59%)、国际黄金 (0.78%)、铁矿石 (-2.40%) 表现靠前，玻璃 (-16.37%)、PVC (-4.85%)、LME 锌 (-4.01%) 表现靠后。另外在 2025 年全球大类资产年收益率指标中，黄金 (29.34%)、富时新兴市场指数 (11.14%)、富时 100 (10.96%) 排名较高，而美元指数 (-9.03%)、布伦特原油 (-6.86%)、南华工业品指数 (-2.58%) 排名靠后。

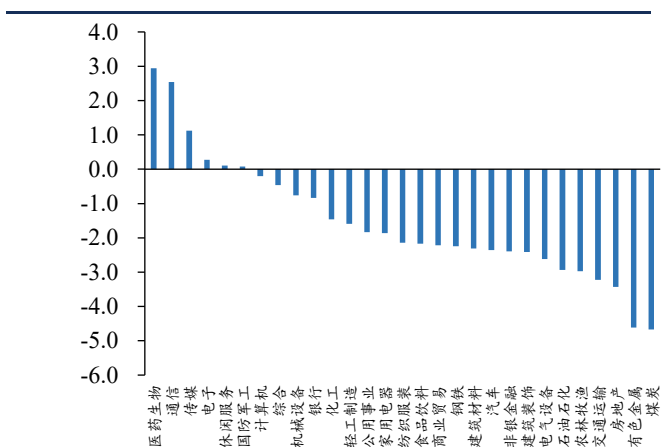
A 股市场资金方面，本周南下资金净流入（港股通）共计 541.06 亿元（前值净流入 295.66 亿元）。本周央行公开市场操作逆回购发行 16632 亿元，累计净投放 69 亿元。截至 2025 年 8 月 2 日，银行间拆借利率本周均值相比前期上升，十年期国债收益率本周均值相比前期有所上升。普通股票型基金本周仓位均值相比前期上升，偏股混合型基金本周仓位均值相比前期下降。

图 6: A 股主要指数周涨跌幅 (单位: %)



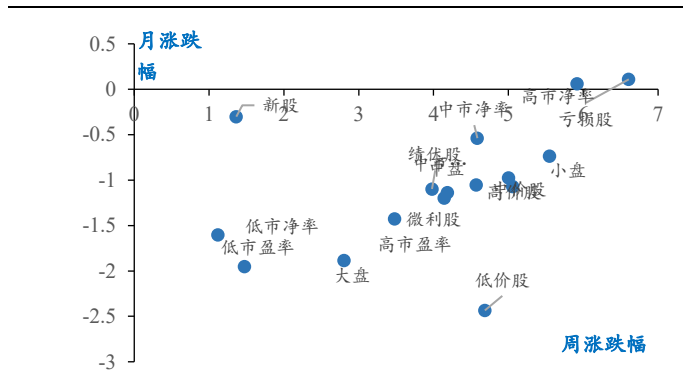
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 7: 申万一级行业周涨跌幅 (单位: %)

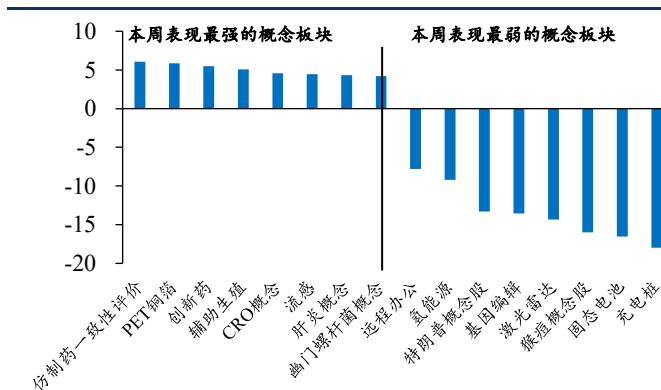


资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 8: 申万风格指数周/月涨跌幅 (单位: %)



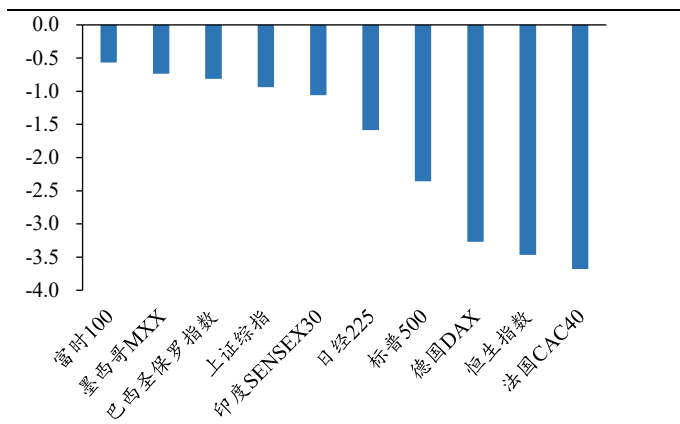
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 9: 概念类指数周涨跌幅 (单位: %)  


资料来源：iFinD，信达证券研发中心

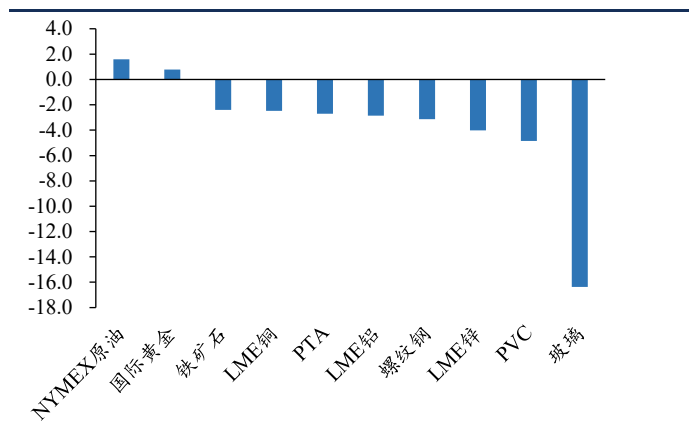


图 10：全球市场重要指数周涨跌幅（单位：%）



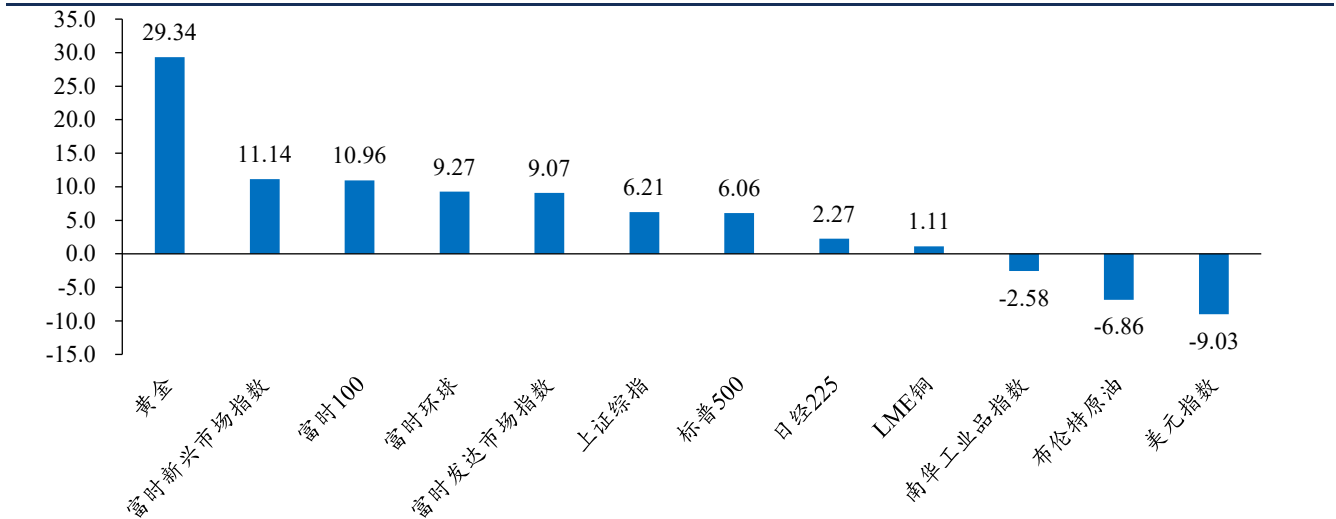
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 11：重要商品指数周涨跌幅（单位：%）



资料来源：iFinD，信达证券研发中心

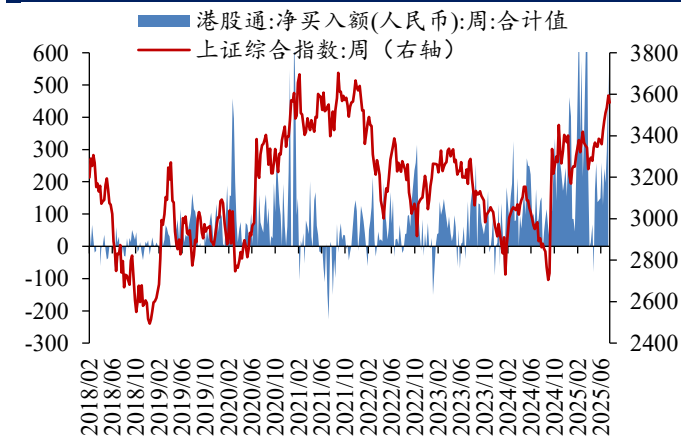
图 12：2025 年至今全球大类资产收益率（单位：%）



资料来源：万得，iFinD，信达证券研发中心

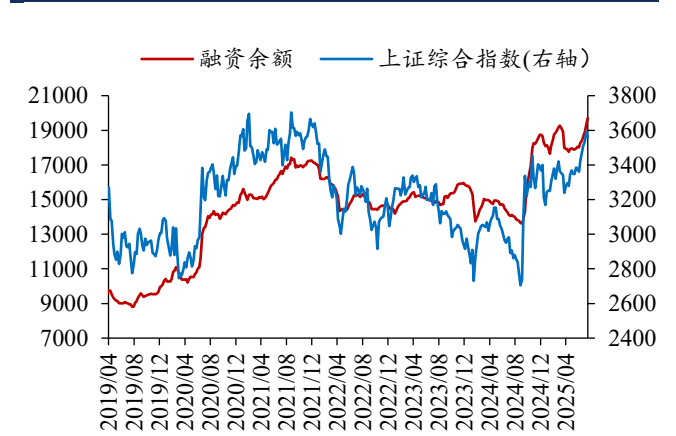
注：统计日期截至 2025 年 8 月 2 日

图 13：港股通累计净买入（单位：亿元）



资料来源：iFinD，信达证券研发中心

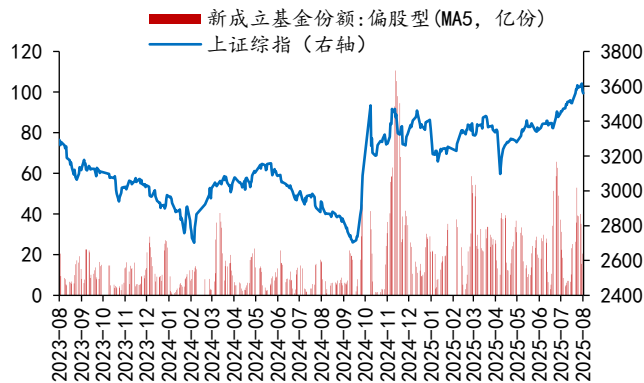
图 14：融资余额（单位：亿元）



资料来源：iFinD，信达证券研发中心

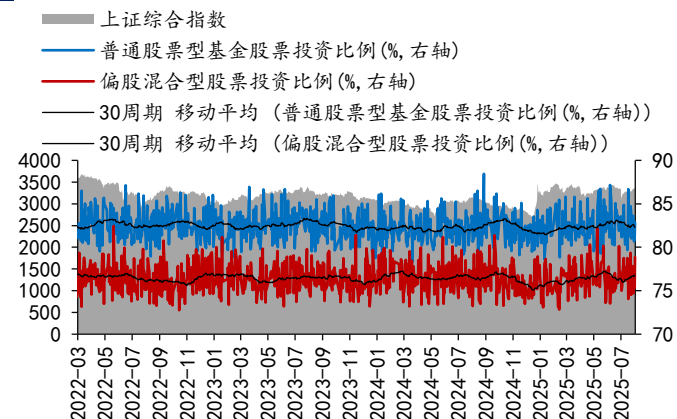


图 15: 新发行基金份额 (单位: 亿份)



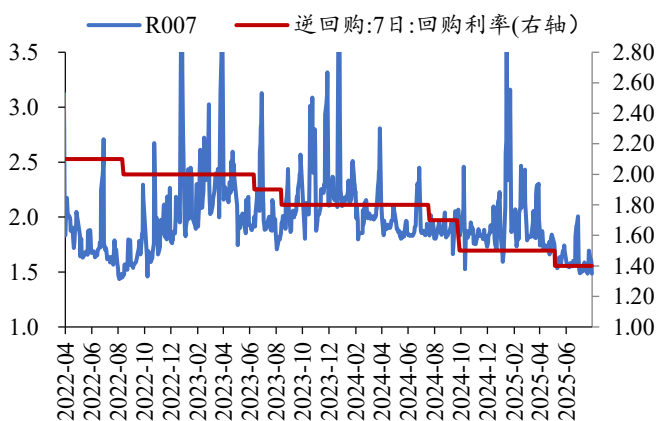
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

图 16: 基金仓位估算 (单位: %)



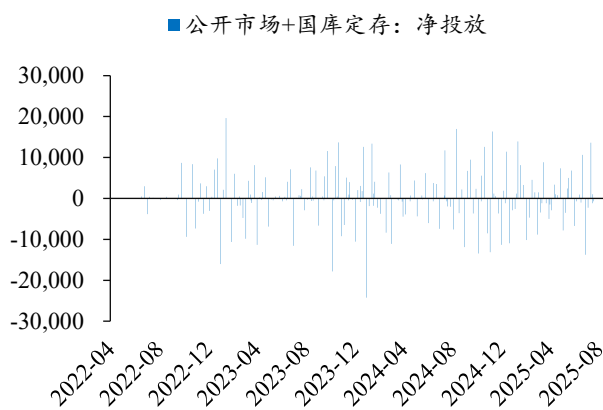
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

图 17: 银行间拆借利率和公开市场操作 (单位: %)



资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

图 18: 央行公开市场和国库定存净投放 (单位: 亿元)



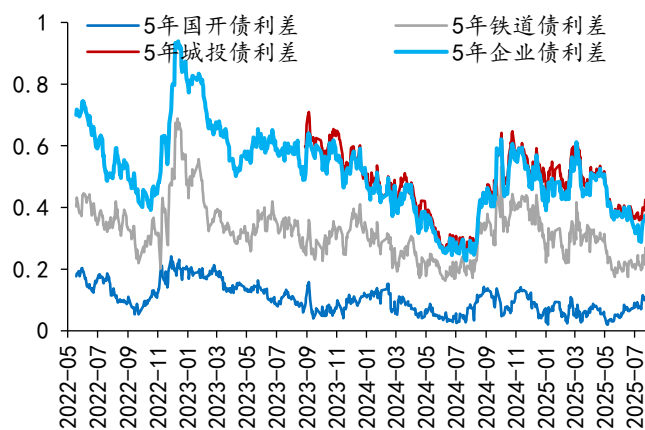
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

图 19: 长期国债利率走势 (单位: %)



资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

图 20: 各类债券与同期限债券利差 (单位: %)



资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

## 风险因素

---

房地产市场超预期下行，美股剧烈波动，历史规律可能会失效。

## 研究团队简介

樊继拓，信达证券策略首席分析师，10 年宏观策略研究经验，先后就职于期货公司和券商研究所，2017 年水晶球策略团队公募组第一核心成员，2018 第一财经年度最佳新人奖。

李畅，华东师范大学世界经济硕士，4 年宏观策略研究经验，2021 年 6 月加入信达证券研发中心，从事策略研究工作。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分都不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，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。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

| 投资建议的比较标准                                       | 股票投资评级                     | 行业投资评级                  |
|-------------------------------------------------|----------------------------|-------------------------|
| 本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）；<br>时间段：报告发布之日起6个月内。 | <b>买入</b> ：股价相对强于基准15%以上；  | <b>看好</b> ：行业指数超越基准；    |
|                                                 | <b>增持</b> ：股价相对强于基准5%~15%； | <b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平； |
|                                                 | <b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5%之间； | <b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。    |
|                                                 | <b>卖出</b> ：股价相对弱于基准5%以下。   |                         |

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。