



Research and  
Development Center

# 低成交量并不是利空信号

——策略周观点

2025 年 4 月 20 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

# 低成交量并不是利空信号

2025 年 4 月 20 日

**核心结论:** 低成交量, 如果放在牛市中, 往往是买入信号。2005-2007 年 10 月的历史经验表明, 牛市中低成交量均伴随着市场阶段低点, 2005 年 11 月、2006 年 3 月、2006 年 8 月、2007 年 7 月, 均是牛市中较好的买入时点。2019-2021 年牛市中, 也是类似的情形, 2019 年 5-6 月、2019 年 10-11 月、2020 年 3-5 月、2020 年 9 月、2021 年 4 月, 均是成交量低迷, 事后来看, 也是阶段性低点。熊市中, 低成交量后通常还会有持续阴跌, 特别是熊市中后期, 比如 2018 年 4-9 月、2023Q2-2024 年, 换手率经常会长时间维持在低位, 并且指数阴跌。我们认为, 当下牛市的大逻辑(地产去杠杆尾声、政策改变股市供需周期、中国资产系统性低估)并没有破坏, 低成交量反而是买入的信号。短期来看, 上周成交量低, 主要是因为关税冲击后, 换手率高的资金(游资、量化、个人投资者)离场, 逆势买入的资金(国家队、产业资本等)换手率低, 鉴于这一次产业资本流入速度更快, 高位被套的交易性资金少于 2021 年牛市高点被套的资金, 低成交量后持续阴跌的概率较低。

- (1) 2005-2007 年 10 月的历史经验表明, 牛市中低成交量均伴随着市场阶段低点。以换手率(成交额/总流通市值)来看, 2005-2007 年 10 月的历史经验表明, 牛市中低成交量均伴随着市场阶段低点, 2005 年 11 月、2006 年 3 月、2006 年 8 月、2007 年 7 月, 均是牛市中较好的买入时点。2019-2021 年牛市中, 也是类似的情形, 2019 年 5-6 月、2019 年 10-11 月、2020 年 3-5 月、2020 年 9 月、2021 年 4 月, 均是成交量低迷, 事后来看, 也是阶段性低点。另一点有意思的现象是, 牛市中, 换手率低点在牛市初期可能会接近之前熊市最低的换手率, 而在牛市中后期换手率低点会比之前熊市低点略高一些。
- (2) 熊市中, 低成交量后通常还会有持续阴跌。2018 年熊市中, 换手率持续低迷, 4-9 月甚至出现了几乎没有反弹的持续阴跌, 期间的低换手率很难成为较好的买入信号, 而且熊市后期的换手率低点比熊市前期还更低。2022-24 年熊市期间, 2023-24 年换手率低点也比 2022 年上半年低点更低。熊市前期(2022 年)成交量的低点过后往往会出现月度或季度的反弹, 而熊市后期 2023Q2-2024 年, 换手率经常会长时间维持在低位, 并且指数阴跌。
- (3) 短期内的增量资金不只是国家队, 还有产业资本。短期来看, 上周成交量低, 主要是因为关税冲击后, 大量交易性资金(游资、量化、个人投资者)离场, 逆势买入的资金主要是国家队、产业资本和部分长期配置资金。
- 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：低成交量并不是利空信号 ..... | 4  |
| 二、本周市场变化 .....           | 8  |
| 风险因素 .....               | 11 |

## 表目录

|                 |   |
|-----------------|---|
| 表 1：配置建议表 ..... | 7 |
|-----------------|---|

## 图目录

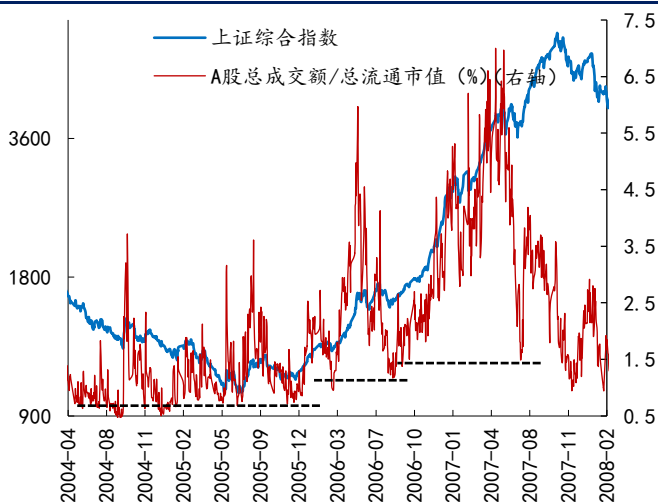
|                                           |    |
|-------------------------------------------|----|
| 图 1：2005-07 年牛市换手率低点均是买点（单位：点数，%） .....   | 4  |
| 图 2：2019-21 年牛市换手率低点均是买点（单位：点数，%） .....   | 4  |
| 图 3：18 年熊市换手率持续维持低位（单位：点数，%） .....        | 5  |
| 图 4：22-24 年熊市换手率持续维持低位（单位：点数，%） .....     | 5  |
| 图 5：4 月 ETF 份额逆势快速增长（单位：%，亿份） .....       | 5  |
| 图 6：4 月上市公司已回购金额明显增加（单位：亿元） .....         | 5  |
| 图 7：产业资本增持超过减持（单位：亿元） .....               | 6  |
| 图 8：2025 年上市公司分红有可能进一步增长（单位：亿元） .....     | 6  |
| 图 9：关税冲击可能只会拉长震荡时间，并不能改变牛市趋势（单位：点数） ..... | 6  |
| 图 10：A 股主要指数周涨跌幅（单位：%） .....              | 8  |
| 图 11：申万一级行业周涨跌幅（单位：%） .....               | 8  |
| 图 12：申万风格指数周/月涨跌幅（单位：%） .....             | 8  |
| 图 13：概念类指数周涨跌幅（单位：%） .....                | 8  |
| 图 14：全球市场重要指数周涨跌幅（单位：%） .....             | 9  |
| 图 15：重要商品指数周涨跌幅（单位：%） .....               | 9  |
| 图 16：2025 年至今全球大类资产收益率（单位：%） .....        | 9  |
| 图 17：港股通累计净买入（单位：亿元） .....                | 9  |
| 图 18：融资余额（单位：亿元） .....                    | 9  |
| 图 19：新发行基金份额（单位：亿份） .....                 | 10 |
| 图 20：基金仓位估算（单位：%） .....                   | 10 |
| 图 21：银行间拆借利率和公开市场操作（单位：%） .....           | 10 |
| 图 22：央行公开市场和国库定存净投放（单位：亿元） .....          | 10 |
| 图 23：长期国债利率走势（单位：%） .....                 | 10 |
| 图 24：各类债券与同期限债券利差（单位：%） .....             | 10 |

## 一、策略观点：低成交量并不是利空信号

低成交量，如果放在牛市中，往往是买入信号。2005-2007 年 10 月的历史经验表明，牛市中低成交量均伴随着市场阶段低点，2005 年 11 月、2006 年 3 月、2006 年 8 月、2007 年 7 月，均是牛市中较好的买入时点。2019-2021 年牛市中，也是类似的情形，2019 年 5-6 月、2019 年 10-11 月、2020 年 3-5 月、2020 年 9 月、2021 年 4 月，均是成交量低迷，事后来看，也是阶段性低点。熊市中，低成交量后通常还会有持续阴跌，特别是熊市中后期，比如 2018 年 4-9 月、2023Q2-2024 年，换手率经常会长时间维持在低位，并且指数阴跌。我们认为，当下牛市的大逻辑（地产去杠杆尾声、政策改变股市供需周期、中国资产系统性低估）并没有破坏，低成交量反而是买入的信号。短期来看，上周成交量低，主要是因为关税冲击后，换手率高的资金（游资、量化、个人投资者）离场，逆势买入的资金（国家队、产业资本等）换手率低，鉴于这一次产业资本流入速度更快，高位被套的交易性资金少于 2021 年牛市高点被套的资金，低成交量后持续阴跌的概率较低。

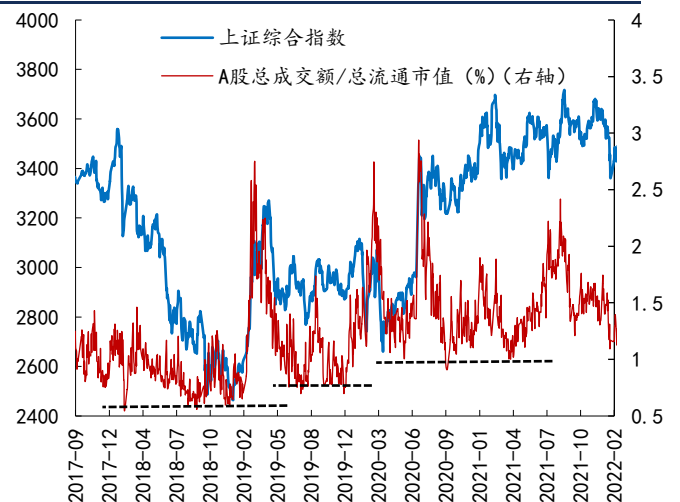
（1）2005-2007 年 10 月的历史经验表明，牛市中低成交量均伴随着市场阶段低点。牛市中的调整或震荡期，成交量往往会快速萎缩。以换手率（成交额/总流通市值）来看，2005-2007 年 10 月的历史经验表明，牛市中低成交量均伴随着市场阶段低点，2005 年 11 月、2006 年 3 月、2006 年 8 月、2007 年 7 月，均是牛市中较好的买入时点。2019-2021 年牛市中，也是类似的情形，2019 年 5-6 月、2019 年 10-11 月、2020 年 3-5 月、2020 年 9 月、2021 年 4 月，均是成交量低迷，事后来看，也是阶段性低点。另一点有意思的现象是，牛市中换手率低点在牛市初期可能会接近之前熊市最低的换手率，而在牛市中后期换手率低点会比之前熊市低点略高一些。

图 1：2005-07 年牛市换手率低点均是买点（单位：点数，%）



资料来源：万得，信达证券研发中心

图 2：2019-21 年牛市换手率低点均是买点（单位：点数，%）

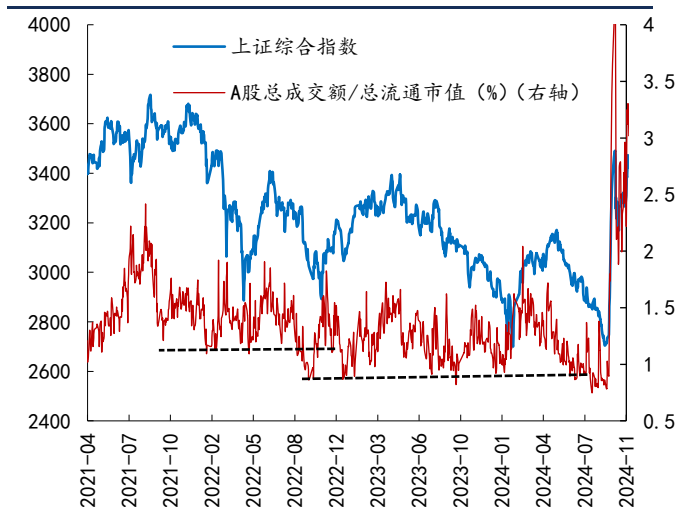


资料来源：万得，信达证券研发中心

（2）熊市中，低成交量后通常还会有持续阴跌。2018 年熊市中，换手率持续低迷，4-9 月甚至出现了几乎没有反弹的持续阴跌，期间的低换手率很难成为较好的买入信号，而且熊市后期的换手率低点比熊市前期还更低。2022-24 年熊市期间，2023-24 年换手率低点也比 2022 年上半年低点更低。熊市前期（2022 年）成交量的低点过后往往会出现月度或季度的反弹，而熊市后期 2023Q2-2024 年，换手率经常会长时间维持在低位，并且指数阴跌。历史经验表明，熊市中成交量低点并不是买入的信号。

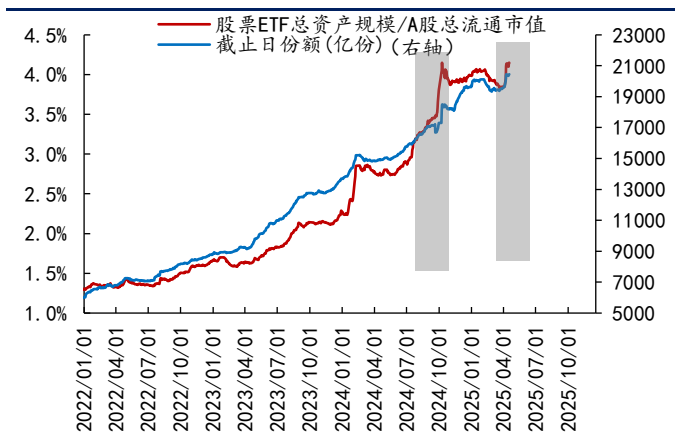
**图 3：18 年熊市换手率持续维持低位（单位：点数，%）**


资料来源：万得，信达证券研发中心

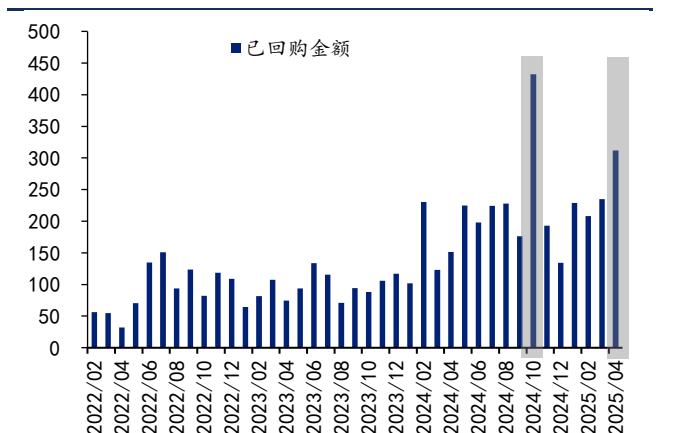
**图 4：22-24 年熊市换手率持续维持低位（单位：点数，%）**


资料来源：万得，信达证券研发中心

**（3）短期内的增量资金不只是国家队，还有产业资本。**短期来看，上周成交量低，主要是因为关税冲击后，大量交易性资金（游资、量化、个人投资者）离场，逆势买入的资金主要是国家队、产业资本和部分长期配置资金。我们认为，鉴于这些逆势买入的资金短期流入后，较难很快卖出，所以买入力量其实是稳定的，而卖出力量（游资、量化）等经过时间的推移可能会减弱。后续一旦有利多，卖出力量回流，指数可能又会重回牛市的状况（类似 2024 年 9 月）。这一次 ETF 逆势流入的速度和去年 9 月类似，不过时间尚短。但需要重视的是，这一次产业资本逆势流入的速度很快，上市公司回购金额（截止上周五）快速增加到仅次于去年 10 月的水平。

**图 5：4 月 ETF 份额逆势快速增长（单位：%、亿份）**


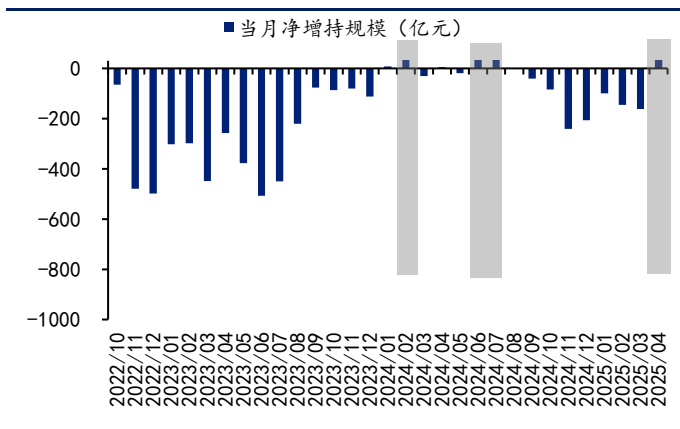
资料来源：万得，信达证券研发中心

**图 6：4 月上市公司已回购金额明显增加（单位：亿元）**


资料来源：万得，信达证券研发中心

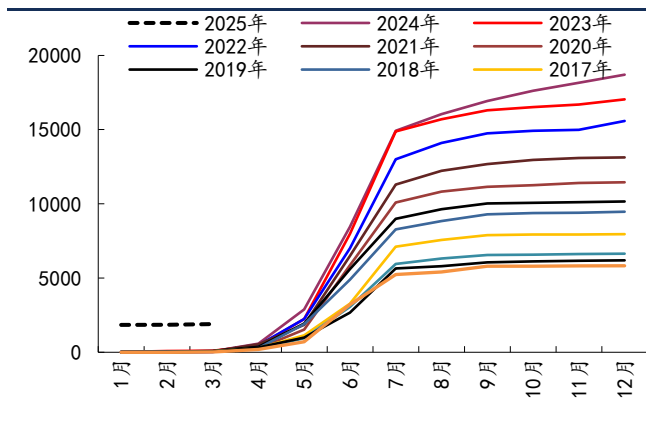
产业资金由 Q1 的净减持，快速转变为净增持，2024 年净增持出现在 2 月、6-7 月。并且今年上市公司分红节奏有所变化，政策层面鼓励更早更多分红，有可能 2025 年的分红也会相比 24 年有明显的增加。整体来看，鉴于逆势买入的资金较多，大概率交易性资金离场对市场影响较小。而且，我们认为，牛市的大逻辑并没有破坏，牛市中成交量低点往往是较好的买入信号。

图7：产业资本增持超过减持（单位：亿元）



资料来源：万得，信达证券研发中心

图8：2025年上市公司分红有可能进一步增长（单位：亿元）

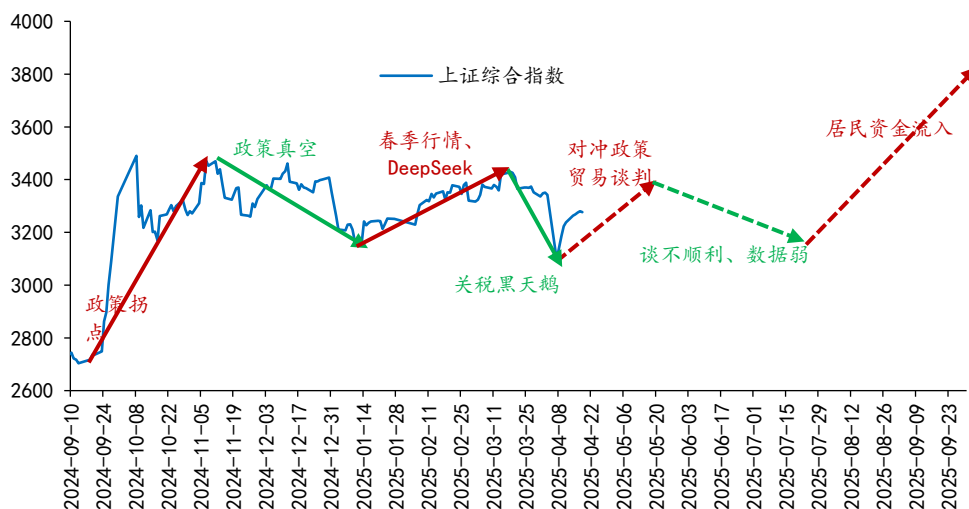


资料来源：万得，信达证券研发中心

**（4）短期A股大势研判观点：未来1个月内，可能的利多有国内稳增长、中美关税有接触和谈判的可能，有望驱动市场反弹。**经验上较大的利空冲击，往往会先杀估值再杀盈利，持续过程较长。但由于这一次关税冲击出现在牛市初期，市场整体估值位置较低，这一次对指数的冲击可能是一次性的杀估值。历史上类似的案例有13年年中钱荒和20年初疫情：（1）2013年年中钱荒，短期利率持续大幅上行，随后14年盈利和经济明显下台阶。但由于出现在牛市初期，指数大幅下跌时间短，但对板块的影响持续了3个季度。（2）2020年初的疫情，也是出现在牛市初期的黑天鹅，股市在春节后第一天也有较大的单日调整，对指数影响时间很短，但对板块影响很长，随后2-3年的板块表现均受到疫情和疫后复苏节奏的影响。

当下的关税冲击，是较大的黑天鹅，但由于出现在牛市初期，市场估值位置较低，对指数冲击（杀估值）可能已经完成。未来1个月，潜在利多逻辑略占优（国内政策、国外关税谈判），我们预计Q2-Q3盈利的担心还会持续，市场在5-7月可能还会有震荡回撤，不过幅度大概率可控。我们预计Q3后期或Q4回归牛市状态。

图9：关税冲击可能只会拉长震荡时间，并不能改变牛市趋势（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。

**（4）近期配置观点：季度内偏价值，寻找价值中可以进攻的方向（价值主题、稳增长政策变化、国产替**

代)。

**近期市场演绎的配置逻辑：关税博弈、消费复苏、稳增长新政、规避风险。**(1) **美国对等关税及中国反制博弈进程：**美国对半导体、消费电子关税豁免说辞反复，美商务部启动对芯片与药品进口调查；美国白宫网站发布一份清单提到目前对美出口的某种中国商品面临的最高关税可达到 245%；美国政府限制英伟达对华销售 H20 芯片。贸易博弈持续，一方面防御性红利板块在市场风险偏好下降时期可避险，另一方面催化国产替代（芯片）、自主可控（军工）行业机会。(2) **扩内需政策持续落地，五一临近消费复苏预期提升：**海南印发《海南省提振和扩大消费三年行动方案》，提到加大财政支持力度；12 部门关于印发《促进健康消费专项行动方案》；多家旅游企业的最新数据显示五一假期市场预订进入高峰，五一旅游市场数据有望创新高；卡游于 25 年 4 月 14 日更新资料后再次向港交所递交招股书。新消费主题如海南自贸区、首发经济、谷子经济阶段性活跃。(3) **房地产博弈新政策：**青岛出台房地产新政，新政提出发放多子女家庭购房补贴、支持“卖旧换新”等措施；3 月多地房价数据有所改善；市场对 4 月底政治局会议出台更多新政预期提升。(4) **银行：**高股息+低估值属性受避险资金青睐，央行“择机降准降息”预期及一季度社融数据向好。(5) **黄金价格持续创新高：**地缘风险升温叠加美联储降息预期，避险需求增加，叠加央行购金潮因素，贵金属价格持续上行。

**配置风格：季度内偏大盘价值。**(1) 经济数据、交易性资金都有季节性规律，Q2（尤其是季报验证期）大盘价值胜率较高。(2) 一季报披露窗口期，风险偏好下降，投资者更关注季报超预期的板块；(3) 稳增长、扩内需政策加码，对冲政策都有利于价值风格表现；(4) 成长机会最早可能在二季度后期出现，等新的积极变量出现，有望重新驱动资金趋势性入场。

**配置方向：**(1) **进可攻退可守(银行、钢铁、建筑)：**海外经济敏感性低，国内政策敏感性高；低估值修复空间大；长期破净个股占比多，市值管理受益方向。(2) **价值类主题：国企改革、央企合并预期（也能叠加国央企的定增回购）。**低估值修复空间大；并购重组、股份回购都是加强市值管理的重要工具。(3) **消费（社会服务）、有色金属（黄金、稀土）：**关税反制影响小或受益；服务消费扩容升级。(4) **房地产：**估值位置偏低；稳增长政策可能还有新增举措。(5) **军工：**独立的需求周期，内外部特殊环境下估值存在上行的空间。

表 1：配置建议表

|        | 配置类型 | 配置建议                                                                                                                                                                                     |
|--------|------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 配置建议   | 行业组合 | 建筑、房地产、军工、有色                                                                                                                                                                             |
| 行业配置观点 | 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。                                                                               |
|        | 消费   | 目前消费板块的估值大多处于 2010 年以来中等偏下的水平，但由于长期逻辑（消费升级）较难进一步验证，估值抬升空间不大。消费的投资机会可能会主要局限在三个方向：(1) 新的消费模式；(2) 部分行业可能会有较强的高分红属性；(3) 出海。                                                                  |
|        | 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，未来一个季度，AI 和机器人可能会面临两个扰动：(1) A 股历史上，几乎不依赖业绩的成长股牛市阶段有 2014-15、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) 4 月是每年 A 股主题降温的阶段，往往会更关注业绩。 |
|        | 金融地产 | 金融的估值依然很有性价比，内在上涨逻辑主要是两点：(1) 房地产下滑虽然没有结束，但越来越明确的是对金融体系冲击已经结束，由此导致银行等行业的估值持续低估已经不合理。(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较为重要的暗线。                                   |

资料来源：信达证券研发中心

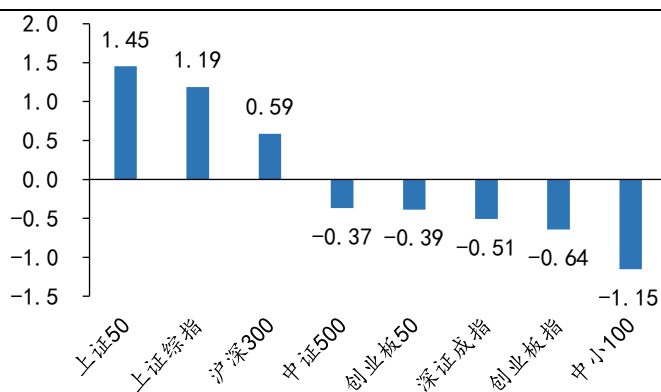
## 二、本周市场变化

本周 A 股主要指数涨跌分化，其中上证 50 (1.45%)、上证综指 (1.19%)、沪深 300 (0.59%) 涨幅较大，中小 100 (-1.15%)、创业板指 (-0.64%)、深证成指 (-0.51%) 跌幅较大。申万一级行业中，银行 (4.04%)、房地产 (3.40%)、综合 (3.01%) 领涨，国防军工 (-2.55%)、农林牧渔 (-2.15%)、计算机 (-0.84%) 领跌。概念股中，环氧丙烷 (9.56%)、阿尔茨海默 (8.86%)、天津自贸区 (7.17%) 领涨，氢能源 (-11.60%)、充电桩 (-8.74%)、激光雷达 (-8.67%) 领跌。

本周全球股市重要指数涨跌分化，其中印度 SENSEX30 (4.52%)、德国 DAX (4.08%)、富时 100 (3.91%) 领涨，标普 500 (-1.50%)、上证综指 (1.19%)、巴西圣保罗指数 (1.54%) 表现居后。本周商品市场重要指数中，NYMEX 原油 (4.80%)、国际黄金 (3.13%)、LME 铜 (0.37%) 涨幅较大，玻璃 (-5.68%)、LME 锌 (-2.81%)、螺纹钢 (-1.35%) 跌幅较大。另外在 2025 年全球大类资产年收益率指标中，黄金 (26.52%)、富时 100 (1.26%)、LME 铜 (1.11%) 排名较高，而日经 225 (-12.94%)、标普 500 (-10.18%)、布伦特原油 (-9.10%)、排名靠后。

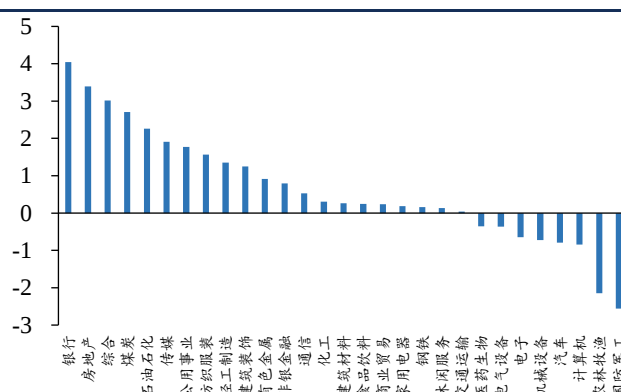
A 股市场资金方面，本周南下资金净流入（港股通）共计 218.73 亿元（前值净流入 779.73 亿元）。本周央行公开市场操作逆回购发行 8080 亿元，累计净回笼 3338 亿元。截至 2025 年 4 月 18 日，银行间拆借利率本周均值相比前期下降，十年期国债收益率本周均值相比前期有所上升。普通股票型基金本周仓位均值相比前期下降，偏股混合型基金本周仓位均值相比前期上升。

图 10: A 股主要指数周涨跌幅 (单位: %)



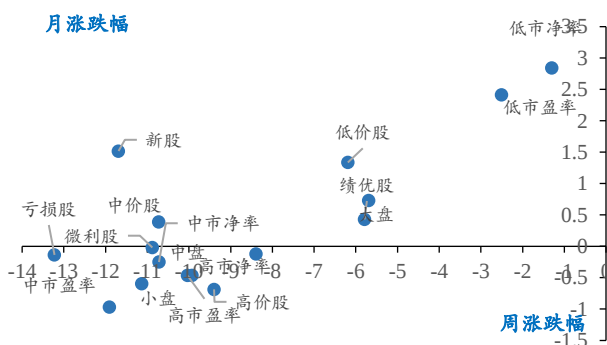
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 11: 申万一级行业周涨跌幅 (单位: %)



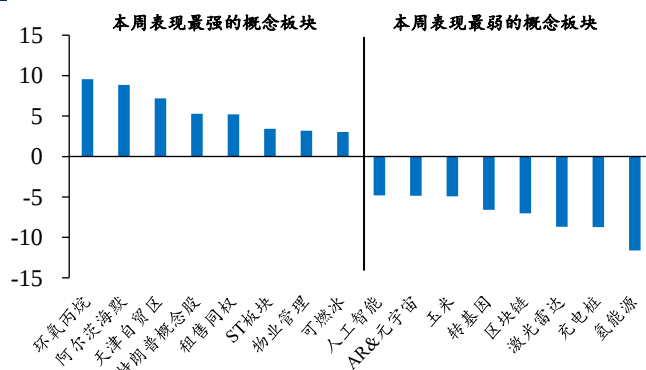
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 12: 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

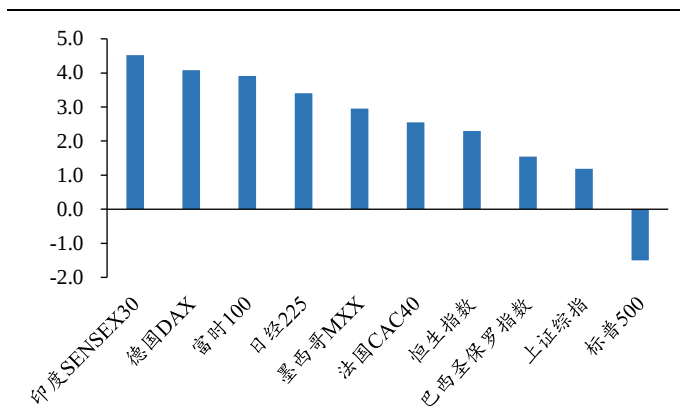
图 13: 概念类指数周涨跌幅 (单位: %)



资料来源：iFinD，信达证券研发中心

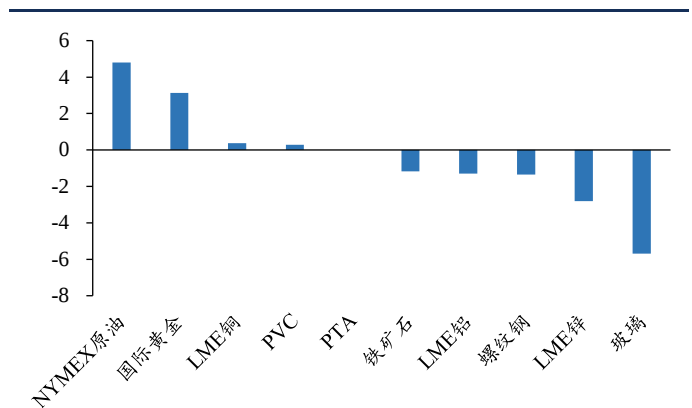


图 14：全球市场重要指数周涨跌幅（单位：%）



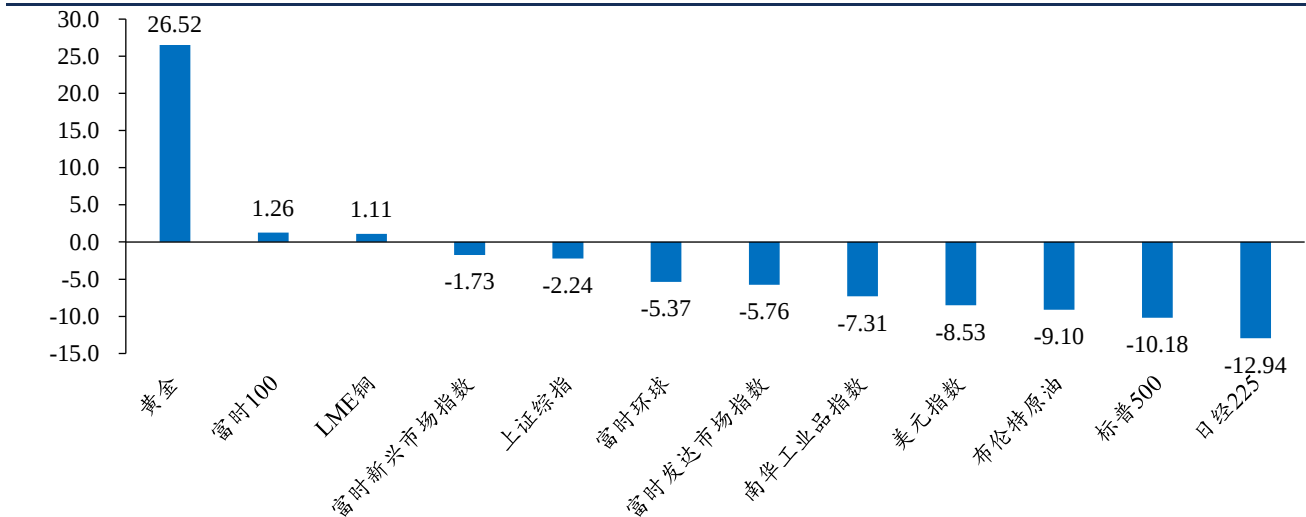
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 15：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

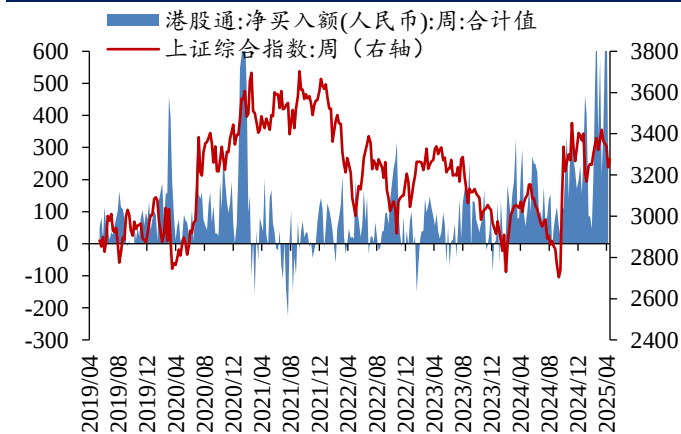
图 16：2025 年至今全球大类资产收益率（单位：%）



资料来源：万得，iFinD，信达证券研发中心

注：统计日期截至 2025 年 4 月 18 日

图 17：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

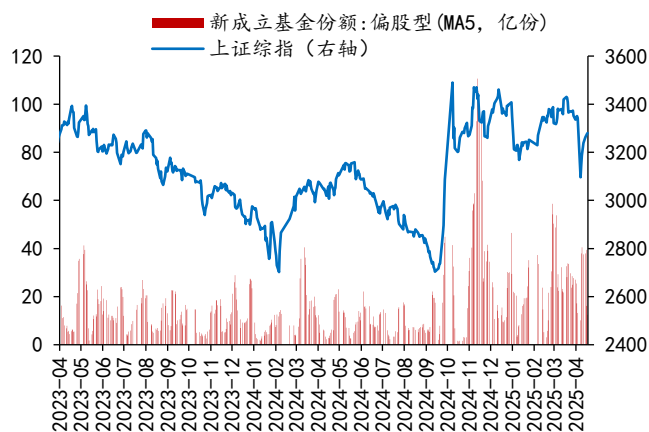
图 18：融资余额（单位：亿元）



资料来源：iFinD，信达证券研发中心

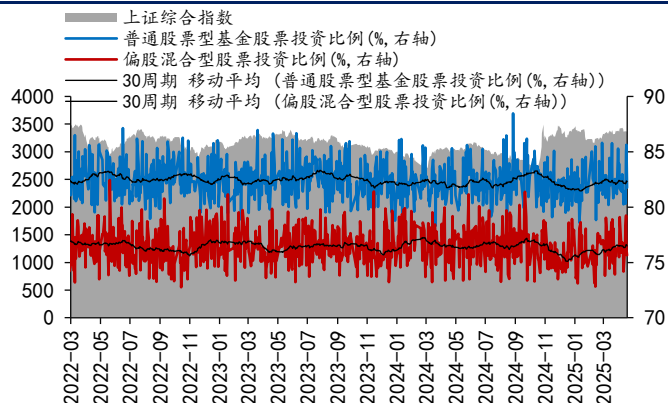


图 19：新发行基金份额（单位：亿份）



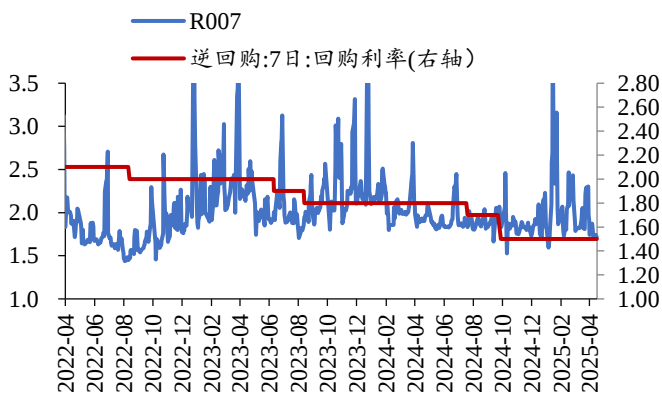
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 20：基金仓位估算（单位：%）



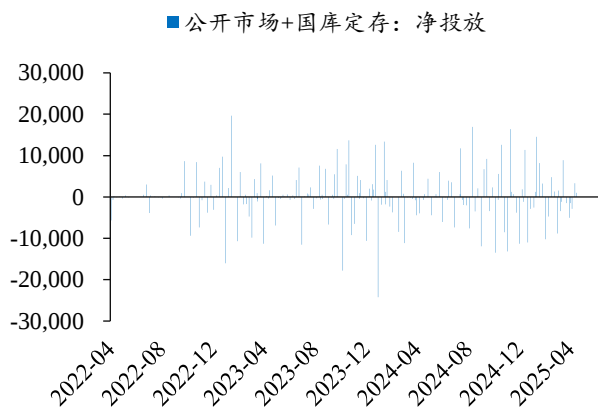
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 21：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 22：央行公开市场和国库定存净投放（单位：亿元）



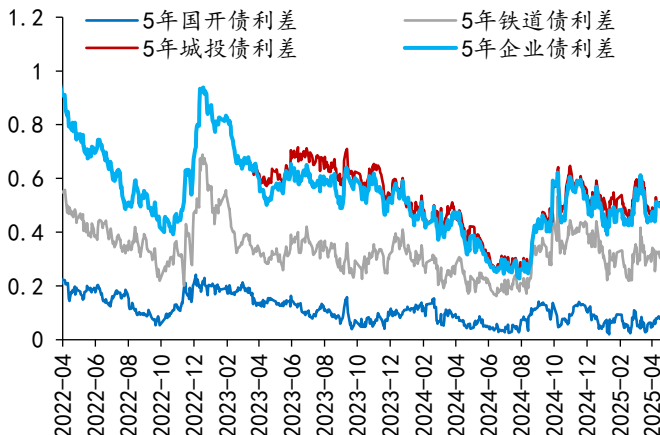
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 23：长期国债利率走势（单位：%）



资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 24：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。