

市场震荡上行大方向不变，配置关注跷跷板效应后资金回流

报告日期: 2024-05-19

分析师: 郑小霞

执业证书号: S0010520080007

电话: 13391921291

邮箱: zhengxx@hazq.com

分析师: 刘超

执业证书号: S0010520090001

电话: 13269985073

邮箱: liuchao@hazq.com

分析师: 张运智

执业证书号: S0010523070001

电话: 13699270398

邮箱: zhangyz@hazq.com

相关报告

1. 策略周报《数据扰动下，更加注重确定性支撑品种》2024-05-12
2. 策略周报《新一轮上涨机会来临，首选高弹性成长和硬基本面品种》2024-05-05
3. 策略月报《震荡中候变》2024-04-28
4. 策略周报《中央政治局会议定调将为市场和配置指明方向》2024-04-21

主要观点:

- 地产优化政策超预期落地，政策力度不弱，有望提振市场信心。配置上关注：农林牧渔，景气或业绩支撑品种（工业金属、电力），高弹性成长以及“新质生产力”主题。

- 市场观点：政策加速落地，提振市场信心

预计市场仍将维持震荡上行走势，一方面尽管4月经济金融数据偏弱，但整体仍在复苏通道，且此前高频数据已有预期，对市场的边际影响有限。另一方面政治局会议政策定调整积极后，近期地产政策密集超预期宽松，央行对房贷政策调整力度不弱，有望进一步提振市场对于后续政策速度和力度的信心。

市场热点1: 如何看待4月经济数据? 4月经济数据并未呈现加速复苏态势。外需偏强拉动工业生产维持较高增速，但地产与消费数据偏弱表明国内有效需求依然不足，市场关注焦点继续围绕基建发力节奏以及稳消费、稳地产政策。后续看，4月数据边际走弱，政策有望围绕国内有效需求发力。预计二季度GDP增速大概在5.5-6%区间。

市场热点2: 如何看待新一轮地产政策调整? 本轮地产政策调整涉及首付比例下调、取消贷款利率下限以及收购存量房作为保障性住房等，政策力度较此前有明显增强，有望对地产销售形成一定提振。但在当下房价下行期，能否在短期内扭转购房者预期仍有待观察。

市场热点3: 如何看待4月美国CPI数据? 美国4月CPI回落符合预期，市场对9月美联储降息概率押注有所提升，美股、黄金有所反弹。但考虑到当前博弈美联储降息预期变动较为有限，美联储货币政策也并非当前A股主要矛盾，因此对A股市场风险偏好提振有限。

- 行业配置：地产估值修复行情接近尾声，市场有望重回前期主线

节后第2周市场表现差异巨大，其中地产链相关板块热点频出、加速上涨，而我们推荐的主线中，农林牧渔继续涨幅居前，工业金属、电力、新质生产力和成长弹性板块受资金存量博弈的跷跷板效应影响，表现中等偏下。地产链表现较强超出我们的预期，但我们认为本轮地产链行情可能接近尾声。后市配置上，我们提出来的4条主线仍有配置价值，即：**第一条主线是农林牧渔**，当下表现较好，且仍是较好中长期配置契机；**第二条主线是具备景气或业绩支撑品种**，地产跷跷板效应结束后资金有望重新回落。包括工业金属、电力等，这些板块景气度仍高；**第三条主线是高弹性成长**。军工在市场情绪改善时弹性较大；**泛TMT板块**等待市场风险偏好进一步提振或重磅催化剂来临；**第四条主题是“新质生产力”**，关注半导体设备、专用设备、环保设备、工业母机、机器人等方向。

配置热点1: 本轮地产链行情还有多大空间? 本轮地产行情属于宽松政策期待和落地下的阶段性估值修复机会。考虑到一是本轮宽松政策释放已到高潮，而地产景气仍低迷，政策效果仍待观察，基本面支撑有限；二是历史复盘，此种性质下行情通常面临“双15”制约，本轮地产上涨已近1个月、涨幅28.55%且近日出现加速迹象，这与2022年3月中旬和2022年11月的地产行情非常类似，因此预计本轮地产链行情的时空已经基本到位，

接近尾声。

配置热点 2：如何看待工业金属、电力等板块的后续演绎？ 本周工业金属、电力等前期上涨的热门强势板块表现落后，主要是由于地产热点频出而市场成交缩量下的资金跷跷板效应。而随着地产热度的逐步降温回落，资金有望重新回落这些前期热门的板块，一是当下并未观察到新的阶段性主线机会，消费景气仍然低迷、成长缺乏重磅催化剂，二是工业金属、电力等板块的景气仍然高昂。

● 风险提示

政策落地速度和力度不及预期；经济基本面修复速度和力度不及预期等。

正文目录

1 市场观点：政策加速落地，提振市场信心	4
1.1 市场热点 1：如何看待 4 月经济数据？	4
1.2 市场热点 2：如何看待新一轮地产政策调整？	6
1.3 市场热点 3：如何看待 4 月美国 CPI 数据？	7
2 行业配置：地产估值修复行情接近尾声，市场有望延续前期主线	8
2.1 配置热点 1：本轮地产链行情还有多大空间？	8
2.2 配置热点 2：如何看待工业金属、电力等板块的后续演绎？	9
2.3 反跷跷板效应有望上演，前期热门强势板块仍是主线所在	10

图表目录

图表 1 地产链条消费增速有所下降	5
图表 2 除通讯器材外，可选消费品增速有所回落	5
图表 3 固投各分项增速均回落	5
图表 4 地产主要数据同比继续下降，新开工和竣工有所改善	5
图表 5 工业增加值环比与制造业 PMI 走势趋同	6
图表 6 建筑类商品产量增速下降，水泥同比降幅收窄	6

1 市场观点：政策加速落地，提振市场信心

1.1 市场热点 1：如何看待 4 月经济数据？

我们的观点：4 月经济数据并未呈现加速复苏态势。外需偏强拉动工业生产维持较高增速，但地产与消费数据偏弱表明国内有效需求依然不足，市场关注焦点继续围绕基建发力节奏以及稳消费、稳地产政策。后续看，4 月数据边际走弱，政策有望围绕国内有效需求发力。预计二季度 GDP 增速大概在 5.5-6% 区间。

消费延续慢复苏态势。4 月社会消费品零售总额约 3.57 万亿元，同比上涨 2.3%，增速较上月回落 0.8 个百分点。季调后环比持平于 0% 附近，表明消费延续缓慢复苏态势。我们认为，商品零售消费增速偏慢继续掣肘，前期商品房成交放量带动地产下游消费的作用逐步消退，因此对于消费复苏节奏维持谨慎乐观。从各类商品消费情况看：**①可选消费品增速回落。**必选消费品中，食品类（8.5%）、饮料类（6.4%）、烟酒类（8.4%）维持较快增速，但可选消费品表现并不理想，日用可选消费品增长缓慢，如化妆品类（-2.7%）、文化办公用品类（-4.4%）、汽车类（-5.6%），仅通讯器材类因低基数统计增长 13.2% 左右。**②地产下游消费增速放缓。**去年四季度商品成交量回暖的带动作用逐步减弱，地产下游的家电（4.5%）、家具（1.2%）、建筑材料（-4.5%）增速明显下降。考虑到地产成交量维持地位，地产下游消费修复可持续性不强。**③服务类消费并未维持较快增速。**进入 4 月后各类服务价格回落，表明需求不及预期。4 月份，全国服务业生产指数同比增长 3.5%，较上月回落 1.5 个百分点。我们认为，由于当前消费者信心尚未明显修复，同时消费品“以旧换新”缺乏明确的财政资金支持，大趋势上消费跟随经济内生缓慢改善，出现加速上行拐点难度较大，5 月社零增速或小幅回升。4 月份，全国城镇调查失业率为 5.0%，比上月和上年同月均下降 0.2 个百分点。同时，五一小长假对商品和服务消费均有一定的刺激作用，因此后续对于消费复苏维持谨慎乐观。

图表 1 地产链条消费增速有所下降



资料来源: Wind, 华安证券研究所。单位: %

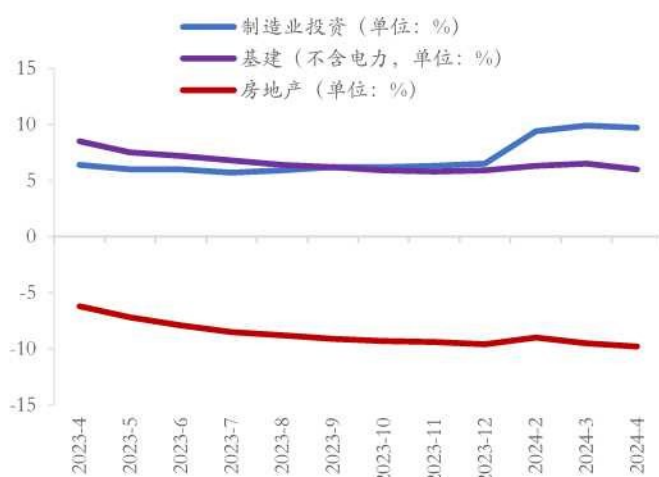
图表 2 除通讯器材外, 可选消费品增速有所回落



资料来源: Wind, 华安证券研究所。单位: %

固定资产投资增速低于预期, 各分项增速均有所回落。4 月固定资产投资累计同比 4.2%, 较去年全年 3% 上行 1.2 个百分点。其中, 制造业投资增速为 9.7%, 在去年同期较高基数上维持较快增长, 主要受设备更新和出口景气带动; 基建投资继续发挥稳增长“压舱石”作用, 增速达 6.0%, 较去年全年 5.9% 略有提高; 房地产投资同比下降 9.8%, 较去年降幅 9.6% 有所扩大。我们认为, 地产下行压力依然明显, 制造业投资和基建高增速有所回落, 固定资产投资逐步向 4% 左右靠拢。分项来看, 政策端继续发力支撑制造业投资和基建, 预计上半年制造业投资维持在 8% 以上, 基建投资仍能维持在 6% 左右; 房价下行压力下, 房地产投资降幅恐短期内难以明显收窄。

图表 3 固投各分项增速均回落



资料来源: Wind, 华安证券研究所。单位: %。注: 上图为累计同比。

图表 4 地产主要数据同比继续下降, 新开工和竣工有所改善



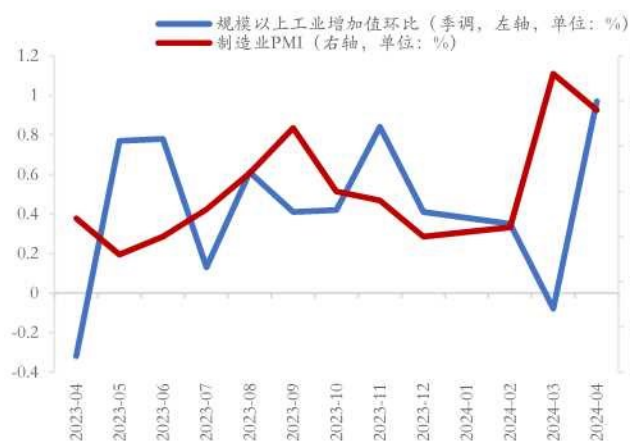
资料来源: Wind, 华安证券研究所。单位: %。

房地产开发投资降幅扩大, 企稳仍需时日。4 月房地产投资同比下降 10.5%, 因统计局优化了相关口径, 数据可比性略有下降。房地产开发分项数据依旧维持弱势,

其中商品房销售额和销售面积同比分别下降 30.4%和 22.8%，降幅扩大；新开工面积同比降幅 14%，较上月明显收窄；施工面积同比下降 10.8%，降幅较上月小幅收窄 0.3 个百分点。竣工面积同比下降 20.4%，仍在负增长区间，或表明房地产企业当下现金流压力依然较大，保交楼压力不减。我们认为，经过去年四季度房地产政策密集优化托底成交量后，房价依然维持在下行区间，参考以往经验看，缺乏“小阳春”加持下，房地产整体企稳仍需时日。4 月份，一线城市二手住宅销售价格环比下降 1.1%，降幅比上月扩大 0.4 个百分点，其中北京、上海、广州和深圳分别下降 1.6%、0.8%、1.4%和 0.7%。二、三线城市二手住宅销售价格环比均下降 0.9%，降幅均比上月扩大 0.4 个百分点。后续新一轮地产调控政策效果有待跟踪，特别是能否扭转购房者预期，否则地产仍以内生修复为主，二季度地产企稳难度较大。

生产端表现亮眼，工业增加值增速维持较高水平。4 月，全国规模以上工业增加值同比增长 6.7%，维持较高增速。季调后，4 月环比增长 1.0%，与 PMI 回升趋势一致，表明后续生产端有望继续维持强势。从三大门类来看，上游价格有所回升，采矿业增速为 2.0%；制造业和电热水生产供应业维持较高增速，分别为 7.5%和 5.8%。**主要工业品方面：**①**建筑类工业品产量增速下降。**4 月粗钢、钢材产量同比分别下降 7.2%和 1.6%。水泥产量同比大幅下降 8.6%，但降幅有所收窄，或表明基建开工逐步改善。②**汽车产量维持较快增长。**4 月汽车产量同比上涨 15.4%，出口带动作用依然明显。③**工业生产维持较高景气，发电量同比增长 3.1%。**原煤产量同比下降 2.9%。

图表 5 工业增加值环比与制造业 PMI 走势趋同



资料来源: Wind, 华安证券研究所。单位: %。

图表 6 建筑类商品产量增速下降，水泥同比降幅收窄



资料来源: Wind, 华安证券研究所。单位: %。

1.2 市场热点 2: 如何看待新一轮地产政策调整?

我们的观点:本轮地产政策调整涉及首付比例下调、取消贷款利率下限以及收购存量房作为保障性住房等，政策力度较此前有明显增强，有望对地产销售形成一定提振。但在当下房价下行期，能否在短期内扭转购房者预期仍有待观察。

新一轮地产调控刺激政策力度明显增强，有望对地产销售形成一定提振，但在房价下行期，能否在短期内扭转购房者预期仍有待观察。在放松限购、房地产“以旧换新”、购房补贴等前期政策基础上，央行联合金管总局宣布了新一轮地产调控刺激政策。主要包括以下几个方面：①下调首套、二套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例为不低于 15% 和 25%，达到历史新低，此前为 20% 和 30%。②取消全国层面首套、二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限，由各地结合地方实际情况确定当地利率下限水平。③下调个人住房公积金贷款利率 0.25 个百分点。④全国切实做好保交房工作视频会议提出“商品房库存较多城市，政府可以需定购，酌情以合理价格收购部分商品房用作保障性住房”，央行宣布将设立 3000 亿保障性住房再贷款提供资金支持。总的看，新一轮地产调控刺激政策力度明显增强，特别是首付比例下调有望对地产销售形成较强支撑。但一方面政策细化落地取决于地方政府政策优化力度，另一方面在房价下行期，能否在短期内扭转购房者预期仍有待观察，因此政策效果仍需密切跟踪。

1.3 市场热点 3：如何看待 4 月美国 CPI 数据？

我们的观点：美国 4 月 CPI 回落符合预期，市场对 9 月美联储降息概率押注有所提升，美股、黄金有所反弹。但考虑到当前博弈美联储降息预期变动较为有限，美联储货币政策也并非当前 A 股主要矛盾，因此对 A 股市场风险偏好提振有限。

美国通胀数据符合预期，市场对于 9 月份美联储降息概率押注有所提升。4 月美国通胀数据整体符合市场预期，同比中枢继续回落。4 月 CPI 同比 3.4% 符合预期，低于前值的 3.5%；CPI 环比较前值 0.4% 回落至 0.3%。核心 CPI 同比 3.6% 同样符合预期，低于前值的 3.8%；核心 CPI 环比较前值 0.4% 回落至 0.3%，为去年 12 月以来最低水平。超级核心通胀（剔除住房外的核心服务）环比 0.42%，为今年以来最低水平。整体上看，美国通胀回落大趋势不变、过程偏慢，因此当前没有进一步加息风险，降息时点按照我们在专题报告《美联储 6 月能如期降息吗？》（2024-04-03）的方法，结合当前数据更新后测算，美联储年内符合预防式降息条件的首次降息窗口期在 8 月、9 月。数据公布后，9 月美联储降息概率有所上升，CME 数据显示 9 月美联储降息 25bp 概率从 50.5% 上升至 53.5%。受此影响，美债收益率与美元指数回落，黄金价格大幅上涨，当日美股三大股指均涨。我们认为，考虑到当前博弈美联储降息预期变动较为有限，美联储货币政策也并非当前 A 股主要矛盾，因此对 A 股市场风险偏好提振作用有限。

2 行业配置：地产估值修复行情接近尾声，市场有望延续前期主线

2.1 配置热点 1：本轮地产链行情还有多大空间？

我们的观点：本轮地产行情属于宽松政策期待和落地下的阶段性估值修复机会。考虑到一是本轮宽松政策释放已到高潮，而地产景气仍低迷，政策效果仍待观察，基本面支撑有限；二是历史复盘，此种性质下行情通常面临“双 15”制约，本轮地产上涨已近 1 个月、涨幅 28.55%且近日出现加速迹象，这与 2022 年 3 月中旬和 2022 年 11 月的地产行情非常类似，因此预计本轮地产链行情的时空已经基本到位，接近尾声。

节后第二周（5/13-5/17 日）地产链整体表现优异，较第一周加速上涨，其中包括上游的建筑材料，地产本身及地产服务，下游的家具等，涨幅都位列行业前五，与地产风险释放相关的银行、保险同样排名靠前，涨幅显著。

本轮地产行情定性为政策期待和落地下的阶段性估值修复机会，本周行情上涨直接受益于一系列宽松政策出台的催化。实际上本轮房地产行情从 4 月 25 日开始启动，行情的驱动因素在于节前市场对房地产宽松政策的期待以及节后地产宽松政策的逐步落地，而节后的宽松政策落地在本地达到了顶峰。节前市场热切期待劳动节期间一线城市限购政策出现更大程度甚至全部松动；节后第一周在政治局会议对房地产定调“积极消化存量”等新要求下，以及南京、成都、杭州相继取消限购，北京放松五环外限购等政策落地的催化下，地产链迎来上涨；节后第二周宽松政策再加码，主要包括央行调降全国一二套房首付比下限 5%，这较为超市场预期，同时央行放开房贷利率下限，公积金贷款利率再度下调 0.25%，央行宣布 3000 亿保障性住房再贷款并有望撬动商业银行 5000 亿配套，5 月 17 日上午全国切实做好保交房工作视频会议在京召开，会议提出打好商品住房烂尾风险处置攻坚战等更加积极的政策信号，在一系列政策催化下，地产链板块行情热情更加高昂。但考虑到当前地产景气形势仍然低迷，一系列政策出台后见效效果仍需评估和存在不确定性，景气支撑仍然不明显，因此我们将本轮地产行情定性为宽松政策催化下的阶段性估值修复机会。最近三年以来的地产行情均属于此类性质。

阶段性估值修复机会存在时间和空间的“双 15”制约，政策宽松已到高潮且近期行情出现加速特征，预计本轮地产链行情将接近尾声。我们曾在地产复盘报告中，总结了地产行情上涨的三种模式：第一种模式是高景气+政策收紧之初，此时地产受益基本面强支撑而上涨，这种模式不符合当前现实；第二种模式是景气下行周期或

底部时，政策转向或政策大力度宽松，此时地产受益政策转向而出现阶段性的估值修复机会，这种机会通常时间和幅度都有限；第三种模式是政策持续发力+地产景气边际改善，此时戴维斯双击助力地产大行情，这种情形取决于地产景气何时出现改善趋势。本轮地产行情毫无疑问属于第二种模式，根据过去复盘的特征显示，这种模式下行情持续时间通常在 0.5-1 个月左右，房地产指数涨幅一般在 15-20%。而本轮地产行情从 4/25 至今，持续了近 1 个月时间，指数累计涨幅 28.55%，相较此前的 2022/11/1-11/29 日的“融资三支箭”行情（持续近 1 个月，累计涨幅 29.95%，后期行情加速）和 2022/3/16-4/6 日的“金稳委”发声行情（持续近 1 个月，累计涨幅 32.67%，后期行情加速）均基本相当。同时考虑到本次的地产政策宽松已到高潮且本周的地产上涨行情过程中也出现了加速迹象，因此预计本轮地产链上涨的时间和空间都基本到位，接近尾声。除非本轮政策后，地产景气形势能很快速度地出现显著或超预期的改善，但目前可能性仍偏低。

2.2 配置热点 2：如何看待工业金属、电力等板块的后续演绎？

我们的观点：本周工业金属、电力等前期上涨的热门强势板块表现落后，主要是由于地产热点频出而市场成交缩量下的资金跷跷板效应。而随着地产热度的逐步降温回落，资金有望重新回落这些前期热门的板块，一是当下并未观察到新的阶段性主线机会，消费景气仍然低迷、成长缺乏重磅催化剂，二是工业金属、电力等板块的景气仍然高昂。

节后第二周（5/13-5/17 日），有色金属、公用事业以及新质生产力主题集中的机械设备板块跌幅靠前，排名位于所有行业的中下游。

上述板块表现相对较差的原因在于市场资金存量博弈下的跷跷板效应。本周市场房地产板块重磅催化不断、热点突出，地产链行情加速上涨。然而在这种背景下而市场指数整体较大波动，略有微涨，且市场成交量却反向有所下降，从前期的万亿成交量降至近期的 8500 亿。这意味着，近期资金的存量缩量博弈较为严重，资金从前期热门大涨的有色金属、电力、新质生产力板块流向了地产链板块，资金的跷跷板效应导致了上述板块近周的表现差强人意。

地产链热度降温后，资金有望重回前期热门强势板块。如配置热点问题 1 所述逻辑，我们认为本轮地产链行情已到高潮、接近尾声，因此地产链板块的资金有可能重新净流出。而资金流出后重新流向何方，一般存在两种可能：一是继续流回前期热门板块；二是流向新的可能成为阶段性主线的板块。目前形势来看，我们认为第一种可能性的概率更大，一方面市场新的阶段性主线方向仍不明确，如消费数据依然低迷，成长主题性机会的重大催化剂仍未出现，因此当下并不具备出现其他阶段性主线的契机；二方面有色金属、电力等板块的细分领域仍然维持高景气态势不

变，如铜、铅、锌等品种期货不断突破，迭创本轮新高，而电力同样景气高昂。因此待地产热度降温后，资金有望重新回流前期热门强势板块，因此我们认为可逢近期这些板块的回落而布局。

2.3 反跷跷板效应有望上演，前期热门强势板块仍是主线所在

节后第2周市场表现差异巨大，其中地产链相关板块热点频出、加速上涨，而我们推荐的主线中，农林牧渔继续涨幅居前，工业金属、电力、新质生产力和成长弹性板块表现中等偏下。地产链表现较强超出我们的预期，但如上所述我们认为地产链的行情可能接近尾声。后市配置上，我们提出来的4条主线仍有配置价值，即：

第一条主线是农林牧渔，当下表现良好且处于较好的中长期配置契机判断不变。一方面农牧行业当下已经回到2019年初低位；二方面猪肉价格低位整固，再度下跌概率低，截至3月能繁母猪存栏、生猪存栏、生猪出栏同比全面转负，供给有望持续收缩，对猪价企稳反弹提供支撑；三方面从一季报数据显示，农牧行业盈利增速和盈利质量均显著改善。4月CPI显示温和回升，猪价拖累显著改善，以及当下市场整体震荡、缓慢上涨的格局下，投资者更加青睐景气的确定性。

第二条主线是具备景气或业绩支撑的基本面品种，资金跷跷板效应后仍可能重新回流。工业金属如铜的全球供需缺口整体持续扩大、格局未改，铜价不断上涨突破；**电力**在于国内用电量同比维持高增，头部市值公司及行业整体一季报盈利增速和盈利质量均改善亮眼。

第三条主线是高弹性成长和券商。其中券商、军工作为市场情绪表征，在市场情绪改善时弹性较大；**泛TMT板块**在本轮上涨前期的市场震荡过程中，跌幅靠前、弹性大，但需等待市场风险偏好获得进一步提振或者重磅催化剂的来临。此外**电子**一季报盈利增速显著改善至高增速，盈利质量也明显提升。

第四条主题是“新质生产力”机会不断，当下设备更新存在持续性催化。新质生产力将是今年最重要、最频繁的主题机会所在。建议立足有事件催化的领域，当下设备更新政策落地持续不断。建议关注**半导体设备、专用设备、环保设备、工业母机、机器人**等方向。

风险提示：

政策落地速度和力度不及预期；经济基本面修复速度和力度不及预期等。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。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。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%以上；

公司评级体系

- 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%至 15%；
- 卖出一未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。