

## 相关研究

## 证券分析师

傅静涛 A0230516110001  
fujt@swsresearch.com  
王胜 A0230511060001  
wangsheng@swsresearch.com

## 研究支持

黄子函 A0230520110001  
huangzh2@swsresearch.com

## 联系人

程翔  
(8621)23297818×7342  
chengxiang@swsresearch.com

# 当前市场和 4 月底的异同

——申万宏源策略一周回顾展望(22/10/10-22/10/15)

## 本期投资提示：

- **一、当前市场与 4 月底的相似之处：长中短期性价比均较高，市场实验指示对利空的影响已经钝化。此时，超跌反弹也会有不错的弹性，先做好反弹。**
- 最新的市场实验：美联储表态依然鹰派 + 美国核心 CPI 超预期的情况下，A 股依然出现了明显反弹，新能源和医疗器械短期催化，股价体现高弹性。“利空不跌”是短期市场由高性价比主导，可积极参与反弹的最直接信号。周四美股的反转，也是类似的信号。
- 长中短期都是高性价比，即便是超跌反弹也会很有弹性。市场对边际改善的反应会非常有弹性。这是 10 月 A 股与 4 月底最大的相似之处。我们的短期判断也与 4 月底相同：先做好反弹！
- **二、当前市场与 4 月底的不同之处：1. 一些中期的担忧更难扭转：海外衰退边界、全球成本压力、消费场景恢复。中期乐观预期确实不易发酵。2. 新景气亮点(海外光伏需求，国产新能源爆款)是 5-6 月 A 股走出强趋势的重要支撑因素，现阶段认可度有效扩散的景气趋势仍有待挖掘。即便是反转行情也可以一步步做：超跌反弹，全面轮涨 → 出现占优结构 → 中期总量乐观预期发酵。**
- 先做好超跌反弹，市场特征通常是全面修复普涨(事件性催化无非是触发普涨的因素) → 占优结构的出现需要一些时间，产业趋势预期变化是当下的重点，也是真正的胜负手 → 中期总量乐观预期发酵这一次可能只能“锦上添花”，经济恢复速度边际上行的预期发酵，可能只能在市场依靠结构机会走出困局之后(市场悲观预期集中的时候，是没有办法反映远期的潜在改善的)。
- **三、后续的关键变化在哪里？什么时候出现？11 月可能是一个敏感时点。美联储加息最快的时候很可能会过去。国内政策布局进入具体落地阶段，可投资落地的线索大概率会增加。拿什么样的持仓等待变化：房地产 + 新能源，房地产存在势必要加速化解的潜在风险，新能源是势必要重点发展的方向(也是长期景气趋势最明确的方向)。另外，医疗器械短期继续享受动量。**
- 我们提示三条思路：(1) 政策落地执行阶段，房地产风险处置加速是应有之意，地产股是值得坚守配置，等待变化的方向。(2) 新能源毫无疑问是会被重点扶持的方向。更重要的是，新能源在行业比较中是长期景气趋势最明确的方向，同时中短期性价比大幅改善，基本面跨年外推不佳的问题，也得到了消化。市场对新能源的短期变化会很敏感，这一点已经得到了证实。(3) 在复杂的国际局势下，大安全领域集中布局的必要性有所上升，信创可能是科技成长中后续有望密集催化的方向。另外，创新医疗器械集采压力缓和 + 财政贴息助力新基建，医疗器械中期逻辑强化，在现阶段的行业比较中处于领先地位，短期可以继续享受动量。



申万宏源研究微信服务号

## 图表目录

图 1 : 隐含 ERP : 当前市场的长期性价比已可以和历史大底相提并论 .....	3
图 2 : 新能源、国防军工、TMT 的长期性价比同样处于历史高位 , 这种状态是优于 4 月底的 .....	4
图 3 : 全部 A 股经风险调整后收益率已处于历史绝对低位 .....	4
图 4 : 本周 A 股超跌反弹 , 赚钱效应、动量效应小幅扩散 .....	5
图 5 : 本周创业板相对沪深 300 的赚钱效应触底反弹 .....	6
图 6 : 本周各行业赚钱效应普遍扩散 , 医药生物、计算机、公用事业、农林牧渔、通信等行业扩散幅度较大 .....	6
图 7 : 重点 ETF 跟踪 .....	8

## 一、当前市场与 4 月底的相似之处：长中短期性价比均较高，市场实验指示对利空的影响已经钝化。此时，超跌反弹也会有不错的弹性，先做好反弹。

当前市场的性价比与 4 月底相当，都是历史级别的高性价比区域。我们对性价比的跟踪区分长中短期，对应长中短期逻辑在股价中反映的程度。长期性价比：上证综指隐含 ERP 已高于 08 年和 16 年，相对 12 年、18 年和 20 年极低值的潜在跌幅已小于 5%，这种状态与 4 月底是一致的。特别值得注意的是，新能源、国防军工、TMT 的长期性价比同样处于历史高位，这种状态是优于 4 月底的。现在隐含 ERP 低于 50% 的行业，多数是盈利处于低位，静态估值偏高的方向。当前还有很多未解决的长期问题，但股价的反映也是趋于充分的。

**图 1：隐含 ERP：当前市场的长期性价比已可以和历史大底相提并论**

宽基指数	当前PB	2008年以来分位数	当前PE	2008年以来分位数	ERP2008年以来分位数	假设ERP到当年极端水平，现在还要跌多少				
						2008	2012	2016	2018	2020
180金融	0.6	0.1%	5.6	4.7%	100%					
<b>中证红利</b>	<b>0.6</b>	<b>0.1%</b>	<b>5.5</b>	<b>0.4%</b>	<b>100%</b>					
恒生指数	0.8	0.1%	7.9	1.0%	99%	0%		-3%		
MSCIA50	1.1	2.6%	9.3	9.5%	97%					
科创50	4.1	0.6%	39.1	5.5%	95%					
创业板指	5.2	49.6%	44.6	30.8%	95%		-11%		-29%	
中证1000	2.3	20.4%	27.8	9.4%	94%				21%	
上证180	1.1	0.1%	9.1	11.3%	93%					
中证500	1.6	2.9%	20.8	10.0%	93%	-12%			-16%	
<b>双创50</b>	<b>5.2</b>	<b>1.4%</b>	<b>40.4</b>	<b>9.8%</b>	<b>93%</b>					
中证800	1.4	3.8%	12.2	21.8%	89%		-5%		-6%	0%
上证指数	1.3	2.1%	11.8	19.6%	89%		-4%		-2%	-2%
上证50	1.2	19.6%	9.1	16.8%	88%			-5%	-3%	-7%
沪深300	1.3	6.7%	11.1	20.7%	88%		-5%		-3%	-2%
万得全A	1.6	7.7%	16.3	30.3%	76%	-11%	-17%		-15%	-4%
深证100	3.1	56.8%	23.2	59.6%	65%	-46%	-25%	-15%	-31%	-8%

资料来源：Wind 申万宏源研究

**图 2：新能源、国防军工、TMT 的长期性价比同样处于历史高位，这种状态是优于 4 月底的**

申万一级行业	当前PB	2008年以来分位数	当前PE	2008年以来分位数	ERP2008年以来分位数	假设ERP到当年极端水平，现在还要跌多少				
						2008	2012	2016	2018	2020
银行	2.7	27.3%	4.8	3.0%	100%					
基础化工	5.3	35.1%	13.4	0.5%	100%					
医药生物	4.5	55.3%	21.0	0.2%	100%					
交通运输	3.1	23.1%	11.2	0.5%	100%	-7%				
建筑材料	4.2	5.2%	11.1	2.7%	99%					-3%
电子	4.1	11.8%	24.5	3.0%	99%					
有色金属	4.2	56.0%	15.9	2.2%	98%	-13%				
非银金融	8.0	71.7%	12.6	2.5%	98%		-9%			
石油石化	4.3	17.5%	11.9	4.2%	97%					-2%
传媒	3.6	19.3%	25.4	5.9%	96%		-8%			
煤炭	3.4	69.7%	8.0	4.2%	96%					-10%
家用电器	5.1	37.6%	13.6	15.0%	96%	-10%	-2%			
通信	2.7	8.6%	26.2	6.0%	95%	-25%				
纺织服饰	2.7	3.5%	19.8	9.1%	95%	-28%				
建筑装饰	2.3	1.7%	9.1	6.5%	95%					-4%
计算机	7.8	89.9%	40.6	17.8%	94%	-35%	-4%			
电力设备	7.4	111.2%	33.2	22.2%	93%	-9%				-28%
环保	4.8	34.0%	22.0	15.8%	89%	-2%				-7%
国防军工	4.2	68.1%	52.4	32.8%	83%	-64%	-31%			-4%
钢铁	1.4	20.6%	11.0	24.8%	76%	-50%				-46%
美容护理	7.1	123.0%	41.3	55.0%	74%	-69%				-25%
轻工制造	3.1	23.9%	27.0	32.9%	73%	43%				-41%
房地产	2.6	7.3%	12.4	34.8%	73%					-29%
机械设备	4.5	74.0%	28.3	45.3%	70%	-55%	-49%			-7%
食品饮料	9.3	92.7%	33.0	56.7%	66%	-19%	-35%	-24%	-26%	-15%
商贸零售	4.7	68.5%	31.3	59.4%	54%	-50%	-33%			-49%
公用事业	2.5	24.7%	26.1	63.0%	54%	-21%	-11%	-29%	-23%	-34%
综合	5.8	76.3%	66.5	77.3%	50%	-48%	-58%			-58%
社会服务	4.6	11.7%	100.7	91.9%	36%	-69%	-67%	-51%	-71%	-73%
农林牧渔	5.8	75.6%	120.2	97.3%	25%	-69%	-71%	-72%	-76%	-86%
汽车	3.8	61.4%	33.6	89.4%	19%	-75%	-65%	-35%	-59%	-47%

**资料来源：Wind 申万宏源研究**

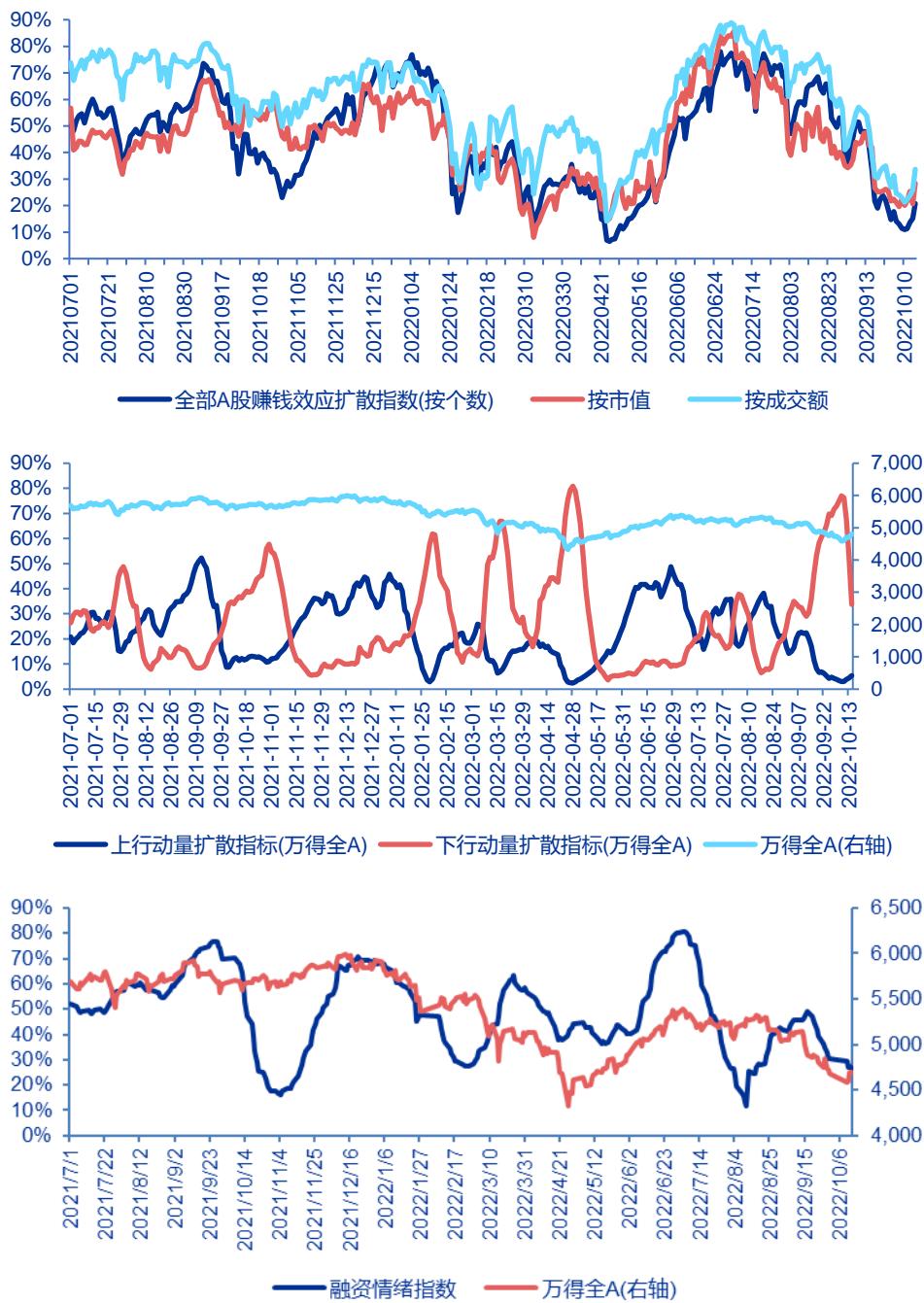
中期性价比：全部 A 股经风险调整后收益率已处于历史绝对低位，当前水平低于 22 年 4 月，与 12 年、18 年 10 月旗鼓相当。周期性因素的回落在股价当中也有充分的反映。

**图 3：全部 A 股经风险调整后收益率已处于历史绝对低位**

**资料来源：Wind 申万宏源研究**

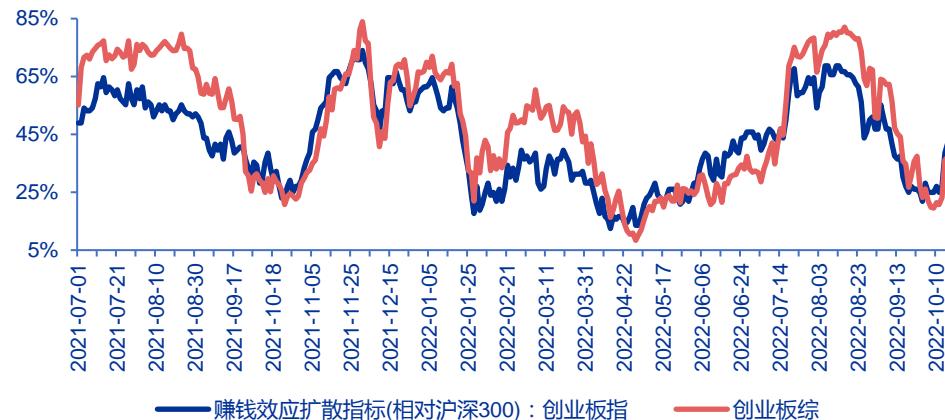
短期量化情绪指标指示高性价比(总体性价比高，创业板相对沪深300的性价比更高)已经持续了一段时间。中长期展望不佳，短期缺乏积极催化，这种状态在短期股价中的反映也非常充分。

图4：本周A股超跌反弹，赚钱效应、动量效应小幅扩散



资料来源：Wind 申万宏源研究

图 5：本周创业板相对沪深 300 的赚钱效应触底反弹



资料来源：Wind 申万宏源研究

图 6：本周各行业赚钱效应普遍扩散，医药生物、计算机、公用事业、农林牧渔、通信等行业扩散幅度较大

赚钱效应扩散指标 20221014	按照个数	相比 20220930		按照市值	相比 20220930		按照成交额	相比 20220930	
		20221014	20220930		20221014	20220930		20221014	20220930
电子	7%	2%	4%	3%	7%	0%	7%	0%	0%
建筑装饰	11%	3%	24%	2%	28%	5%	28%	5%	5%
钢铁	12%	9%	20%	20%	21%	20%	21%	20%	20%
国防军工	13%	6%	27%	21%	23%	14%	23%	14%	14%
汽车	13%	7%	10%	5%	13%	8%	13%	8%	8%
电气设备	13%	7%	15%	11%	25%	13%	25%	13%	13%
商业贸易	13%	2%	10%	4%	22%	4%	22%	4%	4%
非银金融	14%	7%	29%	8%	16%	8%	16%	8%	8%
建筑材料	14%	4%	15%	3%	31%	4%	31%	4%	4%
机械设备	15%	7%	15%	8%	33%	14%	33%	14%	14%
休闲服务	15%	-15%	6%	68%	-47%	10%	-47%	10%	-47%
化工	16%	7%	34%	7%	27%	2%	27%	2%	2%
创业板综	17%	8%	24%	15%	31%	18%	31%	18%	18%
传媒	17%	6%	12%	5%	18%	2%	18%	2%	2%
房地产	18%	2%	43%	-2%	49%	-4%	49%	-4%	-4%
有色金属	19%	6%	21%	10%	21%	7%	21%	7%	7%
万得全A	21%	9%	28%	6%	34%	11%	34%	11%	11%
轻工制造	22%	7%	22%	6%	25%	5%	25%	5%	5%
上证综指	22%	10%	33%	4%	35%	9%	35%	9%	9%
通信	23%	12%	20%	7%	41%	18%	41%	18%	18%
中证500	24%	6%	32%	1%	26%	4%	26%	4%	4%
沪深300	24%	14%	31%	15%	39%	21%	39%	21%	21%
纺织服装	24%	7%	29%	13%	41%	-1%	41%	-1%	-1%
公用事业	24%	14%	34%	27%	58%	35%	58%	35%	35%
农林牧渔	24%	14%	35%	29%	33%	25%	33%	25%	25%
交通运输	25%	6%	54%	10%	59%	13%	59%	13%	13%
食品饮料	25%	4%	9%	18%	21%	-10%	21%	-10%	-10%
家用电器	25%	10%	28%	-4%	42%	4%	42%	4%	4%
计算机	26%	18%	23%	13%	53%	20%	53%	20%	20%
综合	30%	13%	25%	15%	33%	9%	33%	9%	9%
银行	31%	-8%	38%	-5%	26%	-14%	26%	-14%	-14%
采掘	39%	2%	79%	-3%	46%	-6%	46%	-6%	-6%
医药生物	50%	36%	57%	44%	62%	41%	62%	41%	41%

资料来源：Wind 申万宏源研究

最新的市场实验：美联储表态依然鹰派 + 美国核心 CPI 超预期的情况下，A 股依

然出现了明显反弹，新能源车和医疗器械短期催化，股价体现高弹性。“利空不跌”是短期市场由高性价比主导，可积极参与反弹的最直接信号。周四美股的反转，也是类似的信号。

**长中短期都是高性价比，即便是超跌反弹也会很有弹性。市场对边际改善的反应会非常有弹性。这是 10 月 A 股与 4 月底最大的相似之处。我们的短期判断也与 4 月底相同：先做好反弹！**

**二、当前市场与 4 月底的不同之处：**1. 一些中期的担忧更难扭转：海外衰退边界，全球成本压力，消费场景恢复。中期乐观预期确实不易发酵。2. 新景气亮点(海外光伏需求，国产新能源车爆款)是 5-6 月 A 股走出强趋势的重要支撑因素，现阶段认可度有效扩散的景气趋势仍有待挖掘。即便是反转行情也可以一步一步做：超跌反弹，全面轮涨 → 出现占优结构 → 中期总量乐观预期发酵。

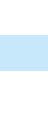
反弹已经开启，思考反弹的持续性，就需要更多思考当前市场与 4 月底的不同之处，我们核心概括两点：1. 相比 4 月，当前市场多了些更难扭转的中期担忧。4 月底，市场期待国内稳增长政策会很快见效；而美国经济衰退加速，会缓和紧缩预期。当前全球衰退是方向，但美国稳定性强于欧日，美联储“衰退换通胀平抑”本质上是“欧日更深幅度的经济衰退，换全球的通胀平抑”。成本压力高企仍是全球共同的问题。国内消费场景恢复是一个渐进的过程；稳增长政策应出尽出后，强刺激预期发酵的空间也受限。这种情况下，宏观总量中期乐观预期及时发酵是小概率。2. 5-6 月，新经济景气亮点持续验证是 A 股走出强趋势的重要支撑因素。光伏海外需求增速持续上行，新能源车国产爆款出现，都是不同于 4 月前预期的新产业趋势。这带来了新的股价上行波段，也才有了细分领域股价普遍创新高的机会。现阶段，新能源、半导体、医药生物外推 2023 年的展望都还有一些逻辑断点，供需的平衡、量价的运动、政策的影响都还有待进一步确认。长中短期性价比极高的阶段，在精选结构上肯定要积极作为，但重点把握中周期景气趋势的审美不变，景气趋势确立的机会可能才是胜负手。

**即便是反转行情也可以一步一步做：先做好超跌反弹，市场特征通常是全面修复普涨(事件性催化无非是触发普涨的因素) → 占优结构的出现需要一些时间，产业趋势预期变化是当下的重点，也是真正的胜负手 → 中期总量乐观预期发酵这一次可能只能“锦上添花”，经济恢复速度边际上行的预期发酵，可能只能在市场依靠结构机会走出困局之后(市场悲观预期集中的时候，是没有办法反映远期的潜在改善的)。**

**三、后续的关键变化在哪里？什么时候出现？11 月可能是一个敏感时点。美联储加息最快的时候很可能过去。国内政策布局进入具体落地阶段，可投资落地的线索大概率会增加。拿什么样的持仓等待变化：房地产 + 新能源，房地产存在势必要加速化解的风险，新能源是势必要重点发展的方向(也是长期景气趋势最明确的方向)。另外，医疗器械短期继续享受动量。**

超跌反弹阶段，追逐跟随催化而动的热点，往往不是最好的方式。思考后续可能的变化在哪里，什么时候出现？据此“守株待兔”是可行的。我们提示：11月可能是一个敏感时点，彼时美联储加息最快的时候很可能过去，分母端压力改善对于景气赛道和小盘股都是直接的提振。国内也将进入政策具体布局，可以更细致的推演执行情况和效果的阶段，对应可投资落地的线索概率会增加。拿什么样的持仓等待变化？我们提示三条思路：(1) 政策落地执行阶段，房地产风险处置加速是应有之意，地产股是值得坚守配置，等待变化的方向。(2) 新能源毫无疑问是会被重点扶持的方向。更重要的是，新能源在行业比较中是长期景气趋势最明确的方向，同时中短期性价比大幅改善，基本面跨年外推不佳的问题，也得到了消化。市场对新能源的短期变化会很敏感，这一点已经得到了证实。(3) 在复杂的国际局势下，大安全领域集中布局的必要性有所上升，信创可能是科技成长中后续有望密集催化的方向。另外，创新医疗器械集采压力缓和 + 财政贴息助力新基建，医疗器械中期逻辑强化，在现阶段的行业比较中处于领先地位，短期可以继续享受动量。

图 7：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		
医药生物	512290.OF	国泰中证生物医药ETF	34.90	-3.4	43.4	255	-24.78	0.66	
医药生物	159837.OF	易方达中证生物科技主题ETF	29.07	-1.8	33.5	181	-15.97	0.18	
医药生物	510680.OF	易方达中证创新药产业ETF	3.97	-1.2	16.8	86	-15.42	0.15	
医药生物	515120.OF	广发中证创新药产业ETF	25.87	-1.8	59.9	79	-16.90	0.29	
电气设备	515790.OF	华泰柏瑞中证光伏产业ETF	91.20	4.9	10.2	6.67	-17.51	0.25	
机械设备	159886.OF	富国中证细分机械设备产业ETF	0.50	-6.7	31.7	5.03	-18.58	-0.03	
指数	159949.OF	华安创业板50ETF	92.01	1.3	53.3	4.94	-17.01	0.06	
计算机	516510.OF	易方达中证云计算与大数据ETF	2.56	1.6	144.0	4.62	-11.84	0.56	
指数	159915.OF	易方达创业板ETF	74.11	5.1	88.9	4.32	-16.59	0.17	
计算机	515400.OF	富国中证大数据产业ETF	3.40	2.1	81.0	3.36	-13.42	0.15	
风格	159990.OF	银华巨潮小盘价值ETF	0.67	-2.2	-13.5	3.26	-2.64	0.13	
有色金属	512400.OF	南方中证申万有色金属ETF	24.94	-1.8	-10.2	3.13	-17.20	0.18	
主题	512780.OF	广发中证京津冀ETF	0.06	-36.5	-59.7	2.96	-18.32	-0.62	
主题	516160.OF	南方中证新能源ETF	22.77	6.8	17.6	2.79	-16.86	0.35	
科技	515000.OF	华宝中证科技龙头ETF	28.29	0.1	0.6	2.35	-15.65	-	
主题	515150.OF	富国中证国企一带一路ETF	5.34	-	-23.4	2.35	-13.80	-	
钢铁	515210.OF	国泰中证钢铁ETF	10.88	-1.5	15.6	2.00	-10.36	-	
主题	512970.OF	平安粤港澳大湾区ETF	1.14	-	-60.3	1.94	-2.66	-	
周期	510410.OF	博时自然资源ETF	4.11	0.2	5.4	1.91	-2.74	-	
风格	510220.OF	华泰柏瑞上证中小盘ETF	0.05	-	0.0	1.85	-14.75	0.02	
化工	159870.OF	鹏华中证细分化工产业主题ETF	11.96	1.2	48.5	1.72	-11.02	0.14	
科技	159939.OF	广发中证全指信息技术ETF	21.29	10.1	132.7	1.32	-14.98	-0.32	
风格	159907.OF	广发中小板300ETF	0.61	-	2.5	1.18	-13.61	0.77	
指数	515800.OF	汇添富中证800ETF	17.53	-0.7	10.3	1.14	-19.60	-0.09	
主题	510810.OF	汇添富中证上海国企ETF	85.06	0.2	3.2	1.12	-15.67	0.26	
主题	515030.OF	华夏中证新能源汽车ETF	53.58	2.0	32.0	0.98	-11.06	0.16	
风格	162510.OF	国联安中小企业综合	0.05	-	-0.2	0.90	-14.31	-	
主题	512650.OF	汇添富中证长三角一体化发展ETF	4.75	-0.8	-18.5	0.85	-15.81	0.21	
主题	159819.OF	易方达中证人工智能ETF	21.32	0.8	27.4	0.80	-17.56	-0.30	
主题	515090.OF	博时可持续发展100ETF	1.24	-0.8	1.6	0.52	-19.46	0.09	
指数	159902.OF	华夏中小企业100ETF	1.94	-	1.4	0.43	-14.12	-0.09	
指数	510310.OF	易方达沪深300ETF	64.46	5.6	38.8	0.41	-10.55	-0.16	
指数	510300.OF	华泰柏瑞沪深300ETF	137.38	6.1	21.1	0.40	-10.92	-	
指数	159919.OF	嘉实沪深300ETF	48.38	2.9	5.2	0.39	-10.93	-0.27	
指数	510330.OF	华夏沪深300ETF	52.99	0.4	-8.0	0.39	-10.92	-0.08	
主题	515050.OF	华夏中证5G通信主题ETF	105.93	0.2	14.6	0.27	-18.95	0.13	
采掘	515220.OF	国泰中证煤炭ETF	18.49	2.6	16.1	0.16	-35.88	0.12	
主题	516800.OF	华宝智能制造ETF	2.43	0.8	-24.3	-	-18.15	0.84	
指数	512550.OF	嘉实富时中国A50ETF	2.07	2.0	9.5	1.02	-16.51	0.07	
指数	512150.OF	汇安富时中国A50ETF	0.54	1.9	25.5	1.25	-17.32	0.14	
电子	159995.OF	华夏国证半导体芯片ETF	181.72	1.94	68.70	-3.79	-19.58	0.11	

资料来源：Wind 申万宏源研究

## 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受到任何形式的补偿。

### 与本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](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://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 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swhysc.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swhysc.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swhysc.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swhysc.com

### 股票投资评级说明

#### 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

### 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。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，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

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或向人作出邀请。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唯一因素。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資目标、财务状况或需要。本公司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起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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材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形式制作任何形式的拷贝、复印件或制品，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。