



Research and  
Development Center

证券研究报告 Research Report

2018年12月12日

策  
略  
专  
题

# 从通货膨胀与经济发展角度，探索行业配置历史规律

**谷永涛 策略分析师**

编号: S1500513080001

电话: +86 10 83326722

邮箱: guyongtao@cindasc.com

地址: 北京市西城区闹市口大街9号院1号楼 (100031)

**李博喻 策略分析师**

编号: S1500518020002

电话: +86 10 83326731

邮箱: liboyu@cindasc.com

地址: 北京市西城区闹市口大街9号院1号楼 (100031)

**喻雅彬 研究助理**

电话: +86 10 83326952

邮箱: yuyabin@cindasc.com

地址: 北京市西城区闹市口大街9号院1号楼 (100031)

## 从通货膨胀与经济发展角度，探索行业配置历史规律

- **根据历史数据，我们将2000年至今的CPI变动趋势，拆分成6个完整的周期阶段进行具体分析，对比每一阶段期间各个申万一级行业收益率情况。**统计结果显示，在6次CPI同比增速上行期间，国防军工、电子、农林牧渔等行业收益率较高。此外，在6次CPI同比增速下行期间，食品饮料、银行、非银金融、房地产等行业收益率领先其他行业。
- **类似地，我们对2000年至今的GDP同比增速数据进行同样的分析，将经济发展拆分成5个完整的周期阶段。**分析数据表明，在GDP同比增速上行的5个阶段中，国防军工、汽车、银行、有色金属等行业收益率超过其他行业。此外，在GDP同比增速下行的5个阶段中，通信、食品饮料、建筑材料、传媒、医药生物等行业收益率突出。
- **综合通货膨胀与经济发展周期数据，我们得到以下历史规律：**
  - ✓ CPI与GDP同比增速同步上行时，配置国防军工、计算机、采掘、有色金属行业获得高收益的概率较高
  - ✓ CPI与GDP同比增速同步下行时，配置食品饮料行业获得高收益的概率较高，医药生物、交通运输、建筑装饰和传媒行业也存在一定的高收益机会
  - ✓ CPI增速上行且GDP增速下行时，配置传媒、计算机、建筑材料、采掘、食品饮料行业获得高收益的概率较高
  - ✓ CPI增速下行且GDP增速上行时，配置银行、非银金融、国防军工、采掘行业获得高收益的概率较高
- **结合行业配置历史规律下的2019年行业配置建议。**根据我们年度策略报告的预判观点，经济金融去杠杆政策的深入推进对经济形成下行压力，基建投资增速超预期下行，叠加全球经济放缓以及贸易摩擦的边际影响，投资者对经济下行的担忧加大。在中央政治局会议提出“六稳”政策的背景下，2019年CPI增速或有所提升，但整体通胀压力仍处于可控区间。根据前面总结的行业配置的历史规律，配置传媒、计算机、建筑材料、采掘、食品饮料行业获得高收益的概率较高。
- **风险提示：**统计结果并不十分显著；拆分CPI和GDP周期，并未完全剔除其他因素对统计结果的影响；历史数据无法完全预测未来，历史不一定重演

## 将2000年至今CPI变动趋势拆分成6个完整的周期阶段进行分析

2000年至今CPI同比增速（单位：%）



Source: Wind, 信达证券研究开发中心

- 根据历史数据，我们将2000年至今的CPI同比增速的变动趋势拆分成6个阶段进行分析。
- ✓ 第1阶段：  
上升期 – 2000年1月至2001年5月  
衰退期 – 2001年6月至2002年3月
- ✓ 第2阶段：  
上升期 – 2002年4月至2004年8月  
衰退期 – 2004年9月至2006年2月
- ✓ 第3阶段：  
上升期 – 2006年3月至2008年2月  
衰退期 – 2008年3月至2009年6月
- ✓ 第4阶段：  
上升期 – 2009年7月至2011年8月  
衰退期 – 2011年9月至2012年9月
- ✓ 第5阶段：  
上升期 – 2012年10月至2013年11月  
衰退期 – 2013年12月至2014年12月
- ✓ 第6阶段：  
上升期 – 2015年1月至2016年4月  
衰退期 – 2016年5月至2017年3月

## 在第1至第4个拆分阶段，CPI上升期间收益率最高的六个行业

CPI第1阶段上升期间，收益率 TOP 6 行业列表

起始日期	2000-01	结束日期	2001-05
	行业		期间收益率
1	建筑材料		118.04%
2	采掘		95.72%
3	机械设备		76.71%
4	休闲服务		76.62%
5	有色金属		76.15%
6	农林牧渔		74.62%

Source: Wind, 信达证券研究开发中心

CPI第2阶段上升期间，收益率 TOP 6 行业列表

起始日期	2002-04	结束日期	2004-08
	行业		期间收益率
1	钢铁		6.30%
2	采掘		-6.05%
3	银行		-6.59%
4	交通运输		-7.86%
5	传媒		-13.15%
6	公用事业		-13.63%

Source: Wind, 信达证券研究开发中心

CPI第3阶段上升期间，收益率 TOP 6 行业列表

起始日期	2006-03	结束日期	2008-02
	行业		期间收益率
1	非银金融		574.43%
2	有色金属		527.17%
3	国防军工		526.65%
4	商业贸易		477.52%
5	机械设备		438.96%
6	电气设备		436.69%

Source: Wind, 信达证券研究开发中心

CPI第4阶段上升期间，收益率 TOP 6 行业列表

起始日期	2009-07	结束日期	2011-08
	行业		期间收益率
1	食品饮料		80.64%
2	医药生物		57.75%
3	电子		56.16%
4	家用电器		50.55%
5	国防军工		47.15%
6	农林牧渔		45.29%

Source: Wind, 信达证券研究开发中心

## 在第5至第6个拆分阶段，CPI上升期间收益率最高的六个行业

CPI第5阶段上升期间，收益率 TOP 6 行业列表

起始日期	2012-10	结束日期	2013-11
	行业	期间收益率	
1	传媒	122.48%	
2	计算机	69.49%	
3	国防军工	53.15%	
4	家用电器	51.97%	
5	电子	44.64%	
6	通信	37.79%	

Source: Wind, 信达证券研究开发中心

CPI第6阶段上升期间，收益率 TOP 6 行业列表

起始日期	2015-01	结束日期	2016-04
	行业	期间收益率	
1	纺织服装	56.37%	
2	轻工制造	50.64%	
3	计算机	45.76%	
4	休闲服务	41.91%	
5	农林牧渔	41.88%	
6	电子	37.82%	

Source: Wind, 信达证券研究开发中心

## CPI上升期间，国防军工、电子、农林牧渔的收益率水平较高

2000年至今，CPI上升期间收益率 TOP 6 行业综合统计

	1st	2nd	3rd	4th	5th	6th	TOP 6 出现次数	平均排名
国防军工			2		1		3	3.7
电子			1		1	1	3	4.7
农林牧渔					1	2	3	5.7
采掘		2					2	2.0
计算机		1	1				2	2.5
传媒	1				1		2	3.0
有色金属		1			1		2	3.5
机械设备			1		1		2	4.0
休闲服务				2			2	4.0
家用电器				2			2	4.0
建筑材料	1						1	1.0
钢铁	1						1	1.0
非银金融	1						1	1.0
食品饮料	1						1	1.0
纺织服装	1						1	1.0
医药生物		1					1	2.0
轻工制造		1					1	2.0
银行			1				1	3.0
交通运输				1			1	4.0
商业贸易				1			1	4.0
公用事业						1	1	6.0
电气设备						1	1	6.0
通信						1	1	6.0

Source: Wind, 信达证券研究开发中心

## 在第1至第4个拆分阶段，CPI衰退期间收益率最高的六个行业

CPI第1阶段衰退期间，收益率 TOP 6 行业列表

起始日期	2001-06	结束日期	2002-03
	行业		期间收益率
1	交通运输		-20.88%
2	食品饮料		-21.08%
3	纺织服装		-21.52%
4	机械设备		-21.72%
5	公用事业		-21.73%
6	房地产		-22.04%

Source: Wind, 信达证券研究开发中心

CPI第2阶段衰退期间，收益率 TOP 6 行业列表

起始日期	2004-09	结束日期	2006-02
	行业		期间收益率
1	食品饮料		31.89%
2	银行		23.29%
3	休闲服务		15.32%
4	有色金属		12.32%
5	采掘		11.35%
6	国防军工		10.96%

Source: Wind, 信达证券研究开发中心

CPI第3阶段衰退期间，收益率 TOP 6 行业列表

起始日期	2008-03	结束日期	2009-06
	行业		期间收益率
1	房地产		-11.82%
2	电气设备		-13.61%
3	银行		-15.75%
4	医药生物		-16.39%
5	采掘		-18.53%
6	非银金融		-23.21%

Source: Wind, 信达证券研究开发中心

CPI第4阶段衰退期间，收益率 TOP 6 行业列表

起始日期	2011-09	结束日期	2012-09
	行业		期间收益率
1	非银金融		-2.75%
2	食品饮料		-9.73%
3	传媒		-12.50%
4	银行		-12.83%
5	休闲服务		-12.93%
6	医药生物		-13.95%

Source: Wind, 信达证券研究开发中心

## 在第5至第6个拆分阶段，CPI衰退期间收益率最高的六个行业

CPI第5阶段衰退期间，收益率 TOP 6 行业列表

起始日期	2013-12	结束日期	2014-12
	行业		期间收益率
1	非银金融		117.96%
2	建筑装饰		74.90%
3	钢铁		73.46%
4	交通运输		57.01%
5	房地产		56.94%
6	银行		53.88%

Source: Wind, 信达证券研究开发中心

CPI第6阶段衰退期间，收益率 TOP 6 行业列表

起始日期	2016-05	结束日期	2017-03
	行业		期间收益率
1	家用电器		30.84%
2	建筑装饰		30.65%
3	食品饮料		26.58%
4	建筑材料		25.52%
5	钢铁		16.73%
6	国防军工		14.86%

Source: Wind, 信达证券研究开发中心



## CPI衰退期间，食品饮料、银行、非银金融、房地产的收益率水平较高

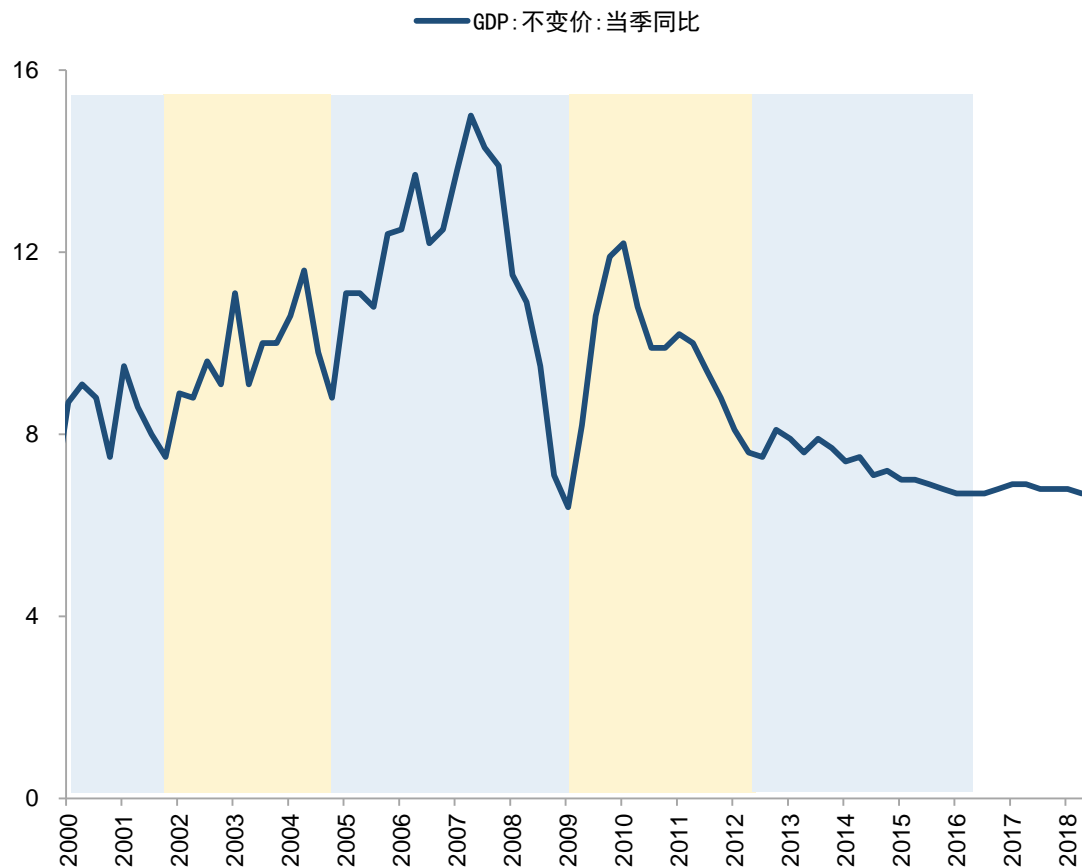
2000年至今，CPI衰退期间收益率TOP 6 行业综合统计

	1st	2nd	3rd	4th	5th	6th	TOP 6 出现次数	平均排名
食品饮料	1	2	1				4	2.0
银行		1	1	1		1	4	3.8
非银金融	2					1	3	2.7
房地产	1				1	1	3	4.0
建筑装饰		2					2	2.0
交通运输	1			1			2	2.5
钢铁			1		1		2	4.0
采掘					2		2	5.0
医药生物				1		1	2	5.0
国防军工						2	2	6.0
休闲服务			1		2		2	6.5
家用电器	1						1	1.0
电气设备		1					1	2.0
纺织服装			1				1	3.0
传媒			1				1	3.0
机械设备				1			1	4.0
有色金属				1			1	4.0
建筑材料				1			1	4.0
公用事业					1		1	5.0

Source: Wind, 信达证券研究开发中心

## 将2000年至今GDP变动趋势拆分成5个完整的周期阶段进行分析

2000年至今GDP同比增速（单位：%）



Source: Wind, 信达证券研究开发中心

- 根据历史数据，我们将2000年至今的GDP同比增速的变动趋势拆分成5个阶段进行分析。
- ✓ 第1阶段：  
上升期 – 2000年1月至2001年2月  
衰退期 – 2001年3月至2002年1月
- ✓ 第2阶段：  
上升期 – 2002年2月至2003年3月  
衰退期 – 2003年4月至2004年12月
- ✓ 第3阶段：  
上升期 – 2005年1月至2007年9月  
衰退期 – 2007年10月至2009年3月
- ✓ 第4阶段：  
上升期 – 2009年4月至2010年3月  
衰退期 – 2010年4月至2012年10月
- ✓ 第5阶段：  
上升期 – 2012年11月至2013年3月  
衰退期 – 2013年4月至2016年3月

## 在第1至第4个拆分阶段，GDP上行期间收益率最高的六个行业

GDP第1阶段上行期间，收益率 TOP 6 行业列表

起始日期	2000-01	结束日期	2001-02
	行业		期间收益率
1	建筑材料		86.71%
2	采掘		85.03%
3	有色金属		62.31%
4	钢铁		61.56%
5	农林牧渔		61.46%
6	机械设备		57.58%

Source: Wind, 信达证券研究开发中心

GDP第2阶段上行期间，收益率 TOP 6 行业列表

起始日期	2002-02	结束日期	2003-03
	行业		期间收益率
1	汽车		20.87%
2	国防军工		18.58%
3	银行		14.06%
4	非银金融		13.11%
5	休闲服务		5.64%
6	机械设备		5.18%

Source: Wind, 信达证券研究开发中心

GDP第3阶段上行期间，收益率 TOP 6 行业列表

起始日期	2005-01	结束日期	2007-09
	行业		期间收益率
1	非银金融		924.43%
2	有色金属		897.24%
3	国防军工		819.33%
4	房地产		627.91%
5	采掘		591.85%
6	商业贸易		560.88%

Source: Wind, 信达证券研究开发中心

GDP第4阶段上行期间，收益率 TOP 6 行业列表

起始日期	2009-04	结束日期	2010-03
	行业		期间收益率
1	家用电器		82.87%
2	汽车		78.54%
3	电子		75.32%
4	休闲服务		73.68%
5	计算机		69.85%
6	医药生物		66.53%

Source: Wind, 信达证券研究开发中心

## 在第5个拆分阶段，GDP上行期间收益率最高的六个行业

GDP第5阶段上行期间，收益率 TOP 6 行业列表

起始日期	2012-11	结束日期	2013-03
	行业	期间收益率	
1	银行	27.43%	
2	国防军工	23.31%	
3	医药生物	18.10%	
4	公用事业	18.03%	
5	汽车	16.99%	
6	家用电器	16.88%	

Source: Wind, 信达证券研究开发中心

## GDP上行期间，国防军工、汽车、银行的收益率水平较高

2000年至今，GDP上行期间收益率 TOP 6 行业综合统计

	1st	2nd	3rd	4th	5th	6th	TOP 6 出现次数	平均排名
国防军工		2	1				3	2.3
汽车	1	1			1		3	2.7
银行	1		1				2	2.0
有色金属		1	1				2	2.5
计算机					1		2	2.5
非银金融	1			1			2	2.5
采掘		1			1		2	3.5
家用电器	1					1	2	3.5
休闲服务				1	1		2	4.5
医药生物			1			1	2	4.5
机械设备						2	2	6.0
建筑材料	1						1	1.0
电子			1				1	3.0
钢铁				1			1	4.0
房地产				1			1	4.0
公用事业				1			1	4.0
农林牧渔					1		1	5.0
商业贸易						1	1	6.0

Source: Wind, 信达证券研究开发中心

## 在第1至第4个拆分阶段，GDP下行期间收益率最高的六个行业

GDP第1阶段下行期间，收益率 TOP 6 行业列表

起始日期	2001-03	结束日期	2002-01
	行业		期间收益率
1	食品饮料		-17.13%
2	机械设备		-19.30%
3	纺织服装		-20.47%
4	建筑材料		-20.84%
5	交通运输		-20.87%
6	银行		-21.43%

Source: Wind, 信达证券研究开发中心

GDP第2阶段下行期间，收益率 TOP 6 行业列表

起始日期	2003-04	结束日期	2004-12
	行业		期间收益率
1	采掘		14.79%
2	钢铁		9.48%
3	传媒		6.42%
4	交通运输		1.87%
5	通信		-2.30%
6	电气设备		-11.13%

Source: Wind, 信达证券研究开发中心

GDP第3阶段下行期间，收益率 TOP 6 行业列表

起始日期	2007-10	结束日期	2009-03
	行业		期间收益率
1	电气设备		-12.77%
2	农林牧渔		-20.78%
3	医药生物		-24.13%
4	通信		-29.16%
5	计算机		-33.02%
6	建筑装饰		-35.30%

Source: Wind, 信达证券研究开发中心

GDP第4阶段下行期间，收益率 TOP 6 行业列表

起始日期	2010-04	结束日期	2012-10
	行业		期间收益率
1	食品饮料		21.96%
2	医药生物		-6.47%
3	有色金属		-19.04%
4	家用电器		-20.77%
5	休闲服务		-23.31%
6	建筑装饰		-25.86%

Source: Wind, 信达证券研究开发中心

## 在第5个拆分阶段，GDP下行期间收益率最高的六个行业

GDP第5阶段下行期间，收益率 TOP 6 行业列表

起始日期	2013-04	结束日期	2016-03
	行业		期间收益率
1	计算机		215.54%
2	传媒		195.30%
3	通信		130.65%
4	休闲服务		127.20%
5	纺织服装		124.39%
6	轻工制造		119.45%

Source: Wind, 信达证券研究开发中心

## GDP下行期间，通信、食品饮料、建筑材料的收益率水平较高

2000年至今，GDP下行期间收益率 TOP 6 行业综合统计

	1st	2nd	3rd	4th	5th	6th	TOP 6 出现次数	平均排名
通信			1	1	1		3	4.0
食品饮料	2						2	1.0
建筑材料				1			2	2.0
传媒		1	1				2	2.5
医药生物		1	1				2	2.5
计算机	1				1		2	3.0
纺织服装			1		1		2	4.0
电气设备		1				1	2	4.0
交通运输				1	1		2	4.5
休闲服务				1	1		2	4.5
建筑装饰						2	2	6.0
采掘	1						1	1.0
机械设备		1					1	2.0
钢铁		1					1	2.0
农林牧渔		1					1	2.0
有色金属			1				1	3.0
家用电器				1			1	4.0
银行						1	1	6.0
轻工制造						1	1	6.0

Source: Wind, 信达证券研究开发中心



## 行业配置历史规律与及建议

### ■ 我们对2000年至今的数据进行分析后，发现以下规律：

- ✓ CPI同比增速上行时：国防军工、电子、农林牧渔等行业收益率较高
- ✓ CPI同比增速下行时：食品饮料、银行、非银金融、房地产等行业收益率较高
- ✓ GDP增速上行时：国防军工、汽车、银行、有色金属等行业收益率较高
- ✓ GDP增速下行时：通信、食品饮料、建筑材料、传媒、医药生物等行业收益率较高

### ■ 结合前面的分析，我们可以得到以下推论：

- ✓ CPI与GDP同比增速同步上行时：配置国防军工、计算机、采掘、有色金属行业获得高收益的概率较高
- ✓ CPI与GDP同比增速同步下行时：配置食品饮料行业获得高收益的概率较高，医药生物、交通运输、建筑装饰和传媒行业也存在一定的高收益机会
- ✓ CPI增速上行且GDP增速下行时：配置传媒、计算机、建筑材料、采掘、食品饮料行业获得高收益的概率较高
- ✓ CPI增速下行且GDP增速上行时：配置银行、非银金融、国防军工、采掘行业获得高收益的概率较高

### ■ 风险提示：

- ✓ 统计结果并不十分显著
- ✓ 拆分CPI和GDP周期，并未完全剔除其他因素对统计结果的影响
- ✓ 历史数据无法完全预测未来，历史不一定重演

## 研究团队简介

### 陈嘉禾：首席策略分析师。

2005年本科以一等荣誉毕业于英国赫尔大学经济系，2006年研究生毕业于英国牛津大学历史系。

同年加入平安资产管理公司任固定收益研究员，2008年加入信达证券并购重组部任高级经理，2009年起任信达证券研发中心策略分析师，2012年起任首席国际市场分析师，2014年起任首席策略分析师，2015年起任首席策略分析师、执行总监、研究开发中心管理委员会委员，直接管理股票策略、固定收益、国际市场方面研究，并分管金融、地产行业研究。

同时，自2010年起兼任中央电视台英语频道财经评论员、证券时报专栏作者、中国证券报、证券市场周刊特邀作者，自2012年起至兼任CNBC特邀嘉宾，自2013年起兼任Channel News Asia特邀嘉宾，自2014年起兼任第一财经特邀嘉宾，并长期接受国际媒体采访，包括路透社、美联社、法新社、彭博社、埃菲通讯社、英国经济学人杂志、澳洲金融评论、印度经济时报、联合早报、文汇报等。

### 谷永涛：策略分析师。

2011年毕业于北京大学物理学院，理学硕士，同年加入信达证券研究开发中心，任金融工程研究员，主要负责股票量化策略以及股指期货对冲产品的研究开发。

2013年起开始研究国际市场、及与A股市场的比较。2014年6月加入宏观策略组，任策略分析师，负责股票策略、国际市场方面研究。自2015年起兼任新华社中国金融台财经评论员、证券时报特邀作者。

### 胡佳妮：策略分析师。

2012年毕业于中国人民大学，金融学硕士，同年7月加入信达证券研发中心策略组，负责股票市场和流动性策略研究，2014年6月起负责资产配置和债券市场研究。

### 李博喻：策略分析师。

2015年硕士毕业于美国纽约大学房地产专业，2012年本科毕业于中央财经大学财政学专业。2016年初加入信达证券研究开发中心，主要负责宏观策略、国际市场、固定收益方面的研究。

### 喻雅彬：研究助理。

2017年研究生毕业于中央财经大学产业经济学专业，同年7月加入信达证券研究开发中心，负责策略研究支持。

### 李曼：研究助理。

2017年研究生毕业于财政部财政科学研究所财政学专业，2013年本科毕业于中南财经政法大学税务专业。2017年7月加入信达证券研究开发中心，负责宏观经济、固定收益研究。

## 机构销售联系人

### 华北

袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
张 华	010-83252088	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
巩婷婷	010-83252069	13811821399	gongtingting@cindasc.com

### 华东

王莉本	021-61678580	18121125183	wangliben@cindasc.com
文襄琳	021-61678586	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
洪 辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com

### 华南

袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
-----	--------------	-------------	-------------------

### 国际

唐 蕾	010-83252046	18610350427	tanglei@cindasc.com
-----	--------------	-------------	---------------------

# 免责声明

## 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。

## 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。

## 评级说明

### 投资建议的比较标准

本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）；

时间段：报告发布之日起6个月内。

### 股票投资评级

**买入**：股价相对强于基准20%以上；

**增持**：股价相对强于基准5%~20%；

**持有**：股价相对基准波动在±5%之间；

**卖出**：股价相对弱于基准5%以下。

### 行业投资评级

**看好**：行业指数超越基准；

**中性**：行业指数与基准基本持平；

**看淡**：行业指数弱于基准。