

国都证券研究所晨报 20230523

【财经新闻】

- LPR 连续 9 个月不变，后续整体贷款利率或以稳为主
- 经济发展回升向好，北京市前四个月财政收入超两千四百亿元

【行业动态与公司要闻】

- 国家“清单”明确，基本养老服务体系加速构建
- 前 4 月邮政行业寄递业务量同比增长 13.7%

【国都策略视点】

- 策略观点：疫后经济内生动力有待提振，但当前总量政策预期偏低

昨日市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证指数	3296.47	0.39
沪深 300	3969.33	0.63
深证成指	11127.04	0.32
中小综指	11766.77	0.25
恒生指数	19678.17	1.17
恒生中国企业指数	6693.64	1.51
恒生沪深港通 AH 股溢价	139.27	-0.08
标普 500	4192.63	0.02
纳斯达克指数	12720.78	0.50
MSCI 新兴市场	983.27	0.62

资料来源：iFind

昨日 A 股行业

排名	行业名称	成交量 (百万)	涨跌%
1	食品饮料	924.84	2.60
2	公用事业	3844.95	2.35
3	家用电器	1136.63	1.56
4	汽车	1942.65	1.44
5	化工	2036.31	0.90

资料来源：iFind

全球大宗商品市场

商品	收盘	涨跌%
纽约原油	25.00	0.63
纽约期金	1991.90	-0.34
伦敦期铜	8142.50	-1.21

研究员：韩保倩

电话：010-87413610

Email：hanbaoqian@guodu.com

执业证书编号：S0940519040002

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

【财经新闻】

■ LPR 连续 9 个月不变，后续整体贷款利率或以稳为主

【上海证券报】最新一期贷款市场报价利率 (LPR) 继续“按兵不动”。5 月 22 日，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布最新一期贷款市场报价利率 (LPR)：1 年期 LPR 为 3.65%，5 年期以上 LPR 为 4.3%，均维持前值不变。自去年 8 月实现非对称下调以来，LPR 已连续 9 个月未作调整。受访专家认为，5 月 LPR 报价维持不变，主要与 MLF 政策利率维持不变、贷款定价已偏离 LPR 较多、银行净息差仍承压等因素有关。后续 LPR 大概率仍将持稳，整体贷款利率或以稳为主，进一步下行的必要性很低、空间大幅收窄。

LPR 连续不变在市场意料之中

此次 LPR 报价未作调整，符合市场预期。究其原因，核心因素仍在于 5 月中期借贷便利 (MLF) 操作利率保持不变，使得 5 月 LPR 报价调降的概率大幅降低。上周，人民银行开展 1250 亿元 MLF 操作，中标利率维持 2.75% 不变。中国民生银行首席经济学家温彬表示，历史数据表明，央行政策利率变动会对 LPR 变动产生比较直接的影响；同时，LPR 的变动考量在 MLF 政策利率之外，也会综合考虑银行成本端和贷款需求端对加点幅度的影响。从银行成本端来看，LPR 报价也没有相应下调的空间。温彬认为，在年初贷款重定价和新发放贷款利率延续下行背景下，商业银行净息差仍承压，暂无继续下调的空间和动力。数据显示，今年一季度末，商业银行净息差收窄至 1.74% 的历史低位，较去年底大幅下行 17 个基点。此外，通过下调 LPR 报价，进一步激发经营主体融资需求的必要性下降。光大证券固收首席分析师张旭表示，当前，在经济恢复好转、政策效应持续释放等因素共同作用下，主要生产、需求指标同比增速回升明显，经济运行延续恢复向好态势，在这样的环境下，应保持货币信贷总量适度、节奏平稳，进一步引导 LPR 下行的必要性和迫切性并不高。

LPR 后续大概率仍将持稳

5 月 LPR 报价持稳，并不意味着实体经济融资成本将反弹。专家认为，短期 LPR 报价调降门槛仍偏高，后续整体贷款利率或以稳为主。一方面，贷款定价受信贷供需关系影响，目前已偏离 LPR 较多，暂无必要继续下调 LPR 以推动降价。今年 3 月，新发放企业贷款加权平均利率为 3.95%，较年初和去年同期分别下调 2 个基点、41 个基点；新发放的个人住房贷款利率为 4.14%，较年初和去年同期分别下调 12 个基点、135 个基点。“5 月 LPR 报价持稳，短期内实体经济融资成本大幅反弹的可能性不大。”东方金诚首席宏观分析师王青说，当前经济转入回升过程，但基础仍不牢固，短期内还需要继续将市场主体信贷成本保持在低位，为经济修复创造有利的货币金融环境。另一方面，央行近期首提“保持利率水平合理适度”，政策呵护贷款定价和息差稳定之意也较为明显。近期发布的一季度货币政策执行报告提出“保持利率水平合理适度”，并延续了一季度货币政策例会“推动企业综合融资成本和个人消费信贷成本稳中有降”的表述。温彬认为，这表明央行既有推动贷款利率继续下行的整体考量，也有将利率保持在合理适度水平上的内在动力。“当前贷款利率进一步下行的必要性很低、空间大幅收窄”。后续 LPR 的继续调降，将主要取决于银行息差表现。温彬认为，除依赖政策利率下调外，最主要的还是要与负债端改善相匹配，以保证银行净息差维持在相对平稳水平。“未来一段时期 LPR 大概率仍维持不变，新发放一般贷款和企业贷款利率可能会稳定在 4.50% 和 4% 左右的水平，下行幅度预计不会太大。”温彬说。

降成本与调结构或将“双管齐下”

对于后续货币政策施策重点，专家认为，央行或将更多依靠结构性货币政策工具来实现“定向降息”，在降成本的同时兼顾调结构，实现差异化精准支持。光大银行金融市场部宏观研究员周茂华表示，尽管 LPR 保持稳定，预计后续央行鼓励金融机构挖掘 LPR 改革潜力，鼓励金融机构主动管理负债，并可能通过结构工具或降准等方式稳定银行负债成本，引导金融机构支持实体经济薄弱环节，重点基建、制造业、绿色发展、科创企业等重点新兴领域。温彬认为，后续触发降息的重要因素，仍是经济和融资修复的可持续性。若消费复苏的斜率不及预期、房地产链条持续难以实现良性循环、长期投资动能疲软、民间投资继续回落，以及居民部门信贷回暖再现反复等，年内或仍存在小幅降息的可能性。

■ 经济发展回升向好，北京市前四个月财政收入超两千四百亿元

【上海证券报】一季度以来，全球央行紧缩步调明显放缓，一轮数十年来最为激进的全球加息潮渐入尾声。以“分化”为主题的新序曲已经奏响。一面是，激进加息后果显露，各大央行深陷不同困境，“各有烦恼”、错位“施策”，货币政策步调将出现错位；另一面是，全球经济不再“同此凉热”，发达经济体与新兴经济体或将走出截然不同的增长道路。

挥别“高通胀”全球加息步调逐渐放缓

过去一年来，全球央行激进加息的成效已有所显现，全球通胀逐步降温。IMF 在最新一期《世界经济展望》中预测，全球通

胀率将从去年的 8.7% 降至今年的 7.0% 和 2024 年的 4.9%。随之而来的，是全球央行逐渐放缓的加息步调。今年 2 月，韩国央行暂停加息；3 月，在连续 8 次加息后，加拿大央行打响 G7 央行暂停加息第一枪；4 月，澳大利亚央行、印度央行等均按下加息暂停键。墨西哥央行也将在 5 月讨论暂停加息。“全球普遍的高通胀状态接近尾声。”民生银行首席经济学家温彬表示，当前全球通胀形势更趋于分化，许多国家通胀已进入持续下行区间。究其原因，温彬认为，一方面，在大部分国家持续加息的大背景下，经济过热的势头得到遏制，衰退预期取代通胀预期，导致全球大宗商品价格回落；另一方面，去年 3 月开始，全球通胀因乌克兰危机急升抬高了基数，因而今年 3 月开始，基数导致大部分国家通胀同比增速出现放缓。

“各有烦恼”全球央行转向错位“施策”

眼下，“各有烦恼”的几大央行，或将错位“施策”。持续发酵的银行业危机，叠加紧迫的经济下行压力，令美联储不“淡定”了，罕见释放出暂停加息的信号。在最近一次发布会上，美联储主席鲍威尔承认，在经济增长下行风险增加的情况下，进一步收紧政策的门槛已经提高。PIMCO（品浩）董事总经理卫艾婷（Tiffany Wilding）认为，美联储这次“暂停”加息的信号比预期更为明确。尽管美联储保留了在必要时继续加息的选项，但他们表示将审慎考虑迄今为止累积的紧缩政策、货币政策的延迟效应。这也意味着，在整整 10 次加息、累计加息 500 个基点之后，美联储此轮紧缩周期或将结束。英欧央行则依然在抗通胀和稳经济面前“举棋不定”。“2023 年欧洲经济面临的内部环境不确定性可能会进一步上升。通胀压力不容忽视，滞胀期或持续更久。”温彬表示，欧洲经济仍面临多重挑战，食品涨价、罢工与天然气回补库存仍是通胀隐患，英欧央行加息剩余次数或多于美国，但贸易逆差、制造业受损带来的经济衰退压力更大，金融稳定风险上升。市场目光还聚焦日本央行。近期，日本央行十年来首度易主，其延续十年的超宽松货币政策面临调整的可能性。日本央行更是在近期声明中放弃了对“短期和长期政策利率仍将保持在目前或更低水平”的预期。瑞银财富管理投资总监办公室认为，日本央行最终将加入 G10 央行的行列，开始收紧其超宽松的政策。瑞士百达资产管理首席策略师卢伯乐认为，通胀形势和经济的稳健增长可能会推动日本央行最终扭转其超宽松货币政策。

“分化”主基调下 资产配置面临新挑战

在新的趋势形成之前，“分化”或将取代“同步紧缩”，成为今年全球经济的主要特征。除了货币政策步调的错位之外，发达市场与新兴市场之间的发展前景也将出现明显分化。IMF 认为，今年的经济放缓主要集中在发达经济体，约有 90% 发达经济体的经济增速将出现下滑，尤其是欧元区 and 英国。“当前，发达国家的经济前景具有高度不确定。”卢伯乐表示。瑞银财富管理投资总监办公室认为，由于加息 500 个基点的滞后效应继续渗透到经济之中，以及银行体系的压力导致信贷条件趋紧，预计美国 GDP 增长将继续放缓。新兴市场表现则有望“点亮”全球经济。卢伯乐表示，受惠于蓬勃发展的中国市场，预计新兴市场将保持相对于发达市场的增长优势。总体上对新兴市场资产持乐观态度。IMF 预计，新兴亚洲（中国、印度、马来西亚、泰国、越南、菲律宾、印尼 7 国）在 2023 年将实现 5.3% 的经济增长，明显高于 2022 年 4.4% 的增速。分化的货币政策步调与区域市场表现，将影响全球资金流向以及金融市场表现。温彬认为，2022 年美元上涨与非美货币下行的整体趋势已被打乱，全球债券市场与股票市场的确定性也在上升，交易衰退与交易复苏切换频率加快。“随着全球格局转变，主要经济体将面临长期增长乏力的困境，而一系列资产类别的长期回报预期可能会增加，投资者将不得不适应并重新定义他们的配置。”瑞士百达财富管理认为，过去十年的经济和政治框架已不复存在。利率上升、战略竞争以及自然资源和劳动力稀缺问题，都将是未来十年战略资产配置面临的重要挑战。

【行业动态与公司要闻】

■ 国家“清单”明确，基本养老服务体系加速构建

【上海证券报】中共中央办公厅、国务院办公厅日前印发了《关于推进基本养老服务体系建设意见》（以下简称《意见》）。《意见》是我国养老服务发展史上的一个重要里程碑，其在中央文件中首次确定了推进基本养老服务体系的内涵和主要任务，明确了政府、社会、市场和家庭在基本养老服务中的职责定位，明确了基本养老服务涵盖物质帮助、照护服务、关爱服务等主要内容。业内人士表示，在基本养老服务体系“兜住底、兜准底、兜好底”的同时，积极引导高品质、多样化的非基本养老服务发展，使之成为基本养老服务体系的有益补充，共同构建起中国特色的多层次可持续养老服务体系。整体来看，我国养老服务市场潜力巨大。

“实现老有所养的重要制度设计”

基本养老服务是指由国家直接提供或者通过一定方式引导相关主体向老年人提供实现老有所养、老有所依所必需的基础性、普惠性、兜底性服务。在业内人士看来，《意见》的出炉是我国养老服务发展史上的一个重要里程碑。“是推动解决老年人在养老服务方面急难愁盼问题，兜住底、兜准底、兜好底，不断增强老年人的获得感、幸福感、安全感，实现老有所养的重要制度设计。”民政部养老服务司有关负责同志表示。数据显示，截至 2022 年底，全国 60 周岁及以上老年人超过 2.8 亿，占全国总人口

19.8%，其中65周岁及以上老年人达2.1亿，占全国总人口14.9%，人口老龄化形势严峻。与此同时，全国有各类养老机构和设施38.1万个，其中养老机构4万个、社区养老服务机构和设施34.1万个，床位822.3万张。记者了解到，近年来，多地均在加快本地区基本养老服务体系建设和内蒙古、江苏、浙江等地细化和明确了老年人补贴、服务队伍建设、养老服务设施规划、各级财政资金补助的具体标准，黑龙江、安徽、江西等地在已有的养老部门联席会议基础上，在政府层面建立健全了养老服务工作推进机制，加强统筹协调力度。邮储银行研究员娄飞鹏接受《经济参考报》记者采访时表示，面对人口老龄化快速发展，我国基本养老服务体系总体上有了发展的基础，但仍然存在总量不足、发展不均衡的问题。在补短板方面，需要重点增加养老服务机构、养老床位等。《意见》的出炉可谓正当其时，将为基本养老服务体系的进一步完善指引方向。

国家“清单”划定服务标准底线

《意见》提出了5项重点任务，其中之一就是制定落实基本养老服务清单，要求各地各有关部门严格落实此次随《意见》一同出炉的《国家基本养老服务清单》，省级政府制定并发布本地区基本养老服务具体实施方案及清单。民政部养老服务司有关负责同志表示，将养老服务划分为基本养老服务和非基本养老服务，并且用清单化、标准化的方式将基本养老服务作为公共产品向全体老年人提供，这是根据我国国情作出的一项创新性政策举措。记者了解到，《国家基本养老服务清单》包含物质帮助、照护服务、关爱服务等三大类16个项目，并分别明确了每个项目的服务对象和内容。服务对象为“65周岁及以上老年人”“80周岁及以上老年人”“特困老年人”等，服务项目包括“职工基本养老保险”“城乡居民基本养老保险”“养老服务补贴”“家庭适老化改造”等。娄飞鹏说，《国家基本养老服务清单》明确了具体服务对象、服务项目、服务内容、服务类型等内容，是基本养老服务的底线标准，有助于各省级政府结合本地实际进一步制定具体方案和清单，从而使基本养老服务体系更具可操作性，也有助于提供标准化服务供给，让更多的群体共享发展成果。记者了解到，多数省份已出台本地区的基本养老服务清单。一些省份也在国家清单之外增加了本地区养老服务项目。如北京、内蒙古、江苏、山东、湖北、贵州、甘肃等地在国家清单的16个项目基础上，将家庭照护服务、老年优待、意外伤害保险、法律服务、老年教育等内容纳入本地区养老服务清单。

“银发经济”悄然升温

除了基本养老服务，养老服务的另一部分是非基本养老服务。非基本养老服务主要由市场提供。民政部养老服务司有关负责同志表示，积极引导高品质、多样化的非基本养老服务发展，使之成为基本养老服务体系的有益补充，共同构建起中国特色的多层次可持续养老服务体系。整体来看，我国养老服务市场潜力巨大，“银发经济”也正在悄然升温。艾瑞咨询数据显示，2020年老年人口总消费达到了7.01万亿元，老年市场规模达5.4万亿元。预计到2050年，我国老年人口总消费将达到61.26万亿元，老年市场规模将达48.52万亿元。娄飞鹏表示，人口老龄化不是短期趋势，未来我国老年人口数量和占比会进一步增加，为银发经济发展提供了较大的市场需求。同时，随着经济发展水平提高，银发经济发展同样存在结构升级的问题。在这种情况下，老年人衣食住行、医疗保健、老年教育等方面都有较大发展潜力。养老服务也频现新模式。以智慧养老领域为例，运用人工智能技术更精准满足老年人需求。机器人陪伴和看护正成为热点，智能拐杖、智能轮椅、失智老人防走失预警器、智能监护床垫、大小便智能护理机器人已并不鲜见，为了方便帕金森患者而设计的“电动防抖餐具”自动喂饭机器人等也相继上市。数据显示，不少企业纷纷布局养老产业。天眼查5月22日发布的数据显示，截至目前，银发经济相关企业近30.7万余家，其中，今年1至5月份新增相关注册企业1.6万余家。值得一提的是，银发经济相关企业中，成立十年以上的企业仅占7.3%，成立五年以内的企业占比高达53.8%。“银发经济正迈入快车道。”国务院发展研究中心社会发展研究部研究员冯文猛在接受《经济参考报》记者采访时表示，随着人口红利的释放、消费场景的拓宽、服务及产品供给的增加、顶层设计的逐步完善，我国银发经济空间广阔，将成为未来经济发展的重要引擎。

■ 前4月邮政行业寄递业务量同比增长13.7%

【上海证券报】22日，国家邮政局公布2023年4月邮政行业运行情况显示，1至4月份，邮政行业寄递业务量累计完成468.0亿件，同比增长13.7%。其中，快递业务量累计完成371.0亿件，同比增长17.0%。

从营收方面来看，1至4月份，邮政行业业务收入（不包括邮政储蓄银行直接营业收入）累计完成4732.1亿元，同比增长12.1%。快递业务收入累计完成3514.4亿元，同比增长12.2%。其中，4月份，邮政行业业务收入完成1169.9亿元，同比增长23.0%。快递业务收入完成924.9亿元，同比增长24.9%。

值得一提的是，中西部快递量增速明显。数据显示，4月份，中部地区快递业务量比重上升1.0个百分点，快递业务收入比重上升0.9个百分点；西部地区快递业务量和快递业务收入比重均上升0.3个百分点。例如，山西4月快递业务量达2.96亿件，同比增长54.7%，快递业务收入31.9亿元，同比增长41.9%；吉林4月快递业务量2.19亿件，同比增长55.1%，业务收入25.31亿元，同比增长46.5%；陕西方面，4月快递业务量4.01亿件，同比增长47.9%，业务收入达43.53亿元，同比增长29.6%。

国家邮政局相关人士表示，邮政业持续两位数增长折射出我国居民消费信心的提升，同时，邮政快递业畅通循环也带来了消费力。例如随着快递网络不断下沉，“快递进村”模式更加多样化，直投到村比例不断提高，邮快合作、快快合作等模式更加成熟。下一步，扩大快递服务现代农业覆盖面和规模，持续推进邮政快递服务现代农业项目，推进农村快递高质量发展。

【国都策略视点】

■ 策略观点：疫后经济内生动力有待提振，但当前总量政策预期偏低

1、疫后经济恢复转入放缓阶段。近日国家统计局公布4月工业、投资、消费同比增速各为+5.6%、+4.7%、+18.4%，其中工业、投资均明显低于市场预期值，且剔除22年同期低基数效应，两年平均增速悉数放缓；此外，月度环比来看，4月工业、投资、消费季调环比各-0.47%、-0.64%、+0.49%，其中投资环比连续两月负增长，工业环比为历史记录第四次转负（前三次为20年1-2月、22年11月新冠疫情冲击高峰期），而消费环比增速也明显低于疫情前2015-19年同期均值+0.77%。

总体而言，疫后初期地产与服务消费积压需求集中释放与回补，推动一季度经济恢复好于预期，但疫后第一阶段的恢复性需求快速释放后，4月以来经济复苏动能边际减弱，反应当前经济内生动力不强，疫后经济恢复转入放缓第二阶段。

2、当前经济弱复苏的主要原因简析：回暖的服务消费拉动效应较低、地产销售不振投资低迷、工业通缩下企业去库存压力持续。4月工业、投资环比转负、消费恢复不及预期，结合此前已公布的制造业PMI环比明显回落至荣枯线下方、进口贸易同比降幅扩大、新增信贷社融低于预期等数据，及中上游周期行业的开工率与量价等高频数据持续偏弱，均表明经济已由一季度疫后初期恢复性的好于预期的第一阶段，4月起转入内生性的弱于预期的第二阶段。

从疫后初期经济恢复节奏来看，行业间甚至行业内部分化明显，恢复节奏呈现出“服务业消费需求回补快、耐用品消费持续偏弱，房地产积压需求释放、但房地产投资反复低迷、基建与制造业投资稳中有降”的分化特征。当前内生性经济复苏弱于预期的主要原因包括：回暖的服务消费拉动效应较低、地产销售不振投资低迷、工业通缩下企业去库存压力持续。

3、货币政策取向边际变化的关键词：总量适度、节奏平稳、有进有退、稳中有降。综合前期人民银行一季度例会、近日公布的一季度货币政策执行报告内容的措辞边际变化，货币政策取向边际趋于收敛，宽松空间收窄，关键词可概括为“总量适度、节奏平稳、有进有退、稳中有降”。与22年四季度措辞对比来看，关于宏观经济、货币政策与工具、融资成本等三大方面的主要边际变化包括：

（1）宏观经济：内部下行压力缓和，但内生恢复动力与需求仍不足。央行一季度例会新增“国内经济呈现恢复向好态势”，删除了“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力。同时，近日公布的人行一季度货币政策执行报告对国内外经济展望总体谨慎，指出海外货币政策不确定性增大，全球经济增长放缓，外需可能持续承压；内需方面，当前消费仍面临“疫情伤痕效应”等问题，撬动民间投资也面临制约，恢复需要时间，也需要政策进一步支持。并提出，要把发挥政策效力和激发经营主体活力结合，更注重引导经济自发修复；与4月底的中央政治局会议指出的“当前我国经济运行好转主要是恢复性的，内生动力还不强，需求仍然不足”一致。

（2）货币政策：侧重跨周期调节，总量适度，节奏平稳、有进有退。下阶段货币政策与工具取向方面，更侧重“跨周期调节、总量合理、节奏平稳”，替代之前三重压力下的“加大逆周期调控力度、加大实施力度”，边际上倾向收敛平衡；一季度货币政策执行报告新增了“货币信贷总量适度，节奏平稳”的要求；政策工具方面，延续22Q4基调措辞，继续强调“持续发挥政策性开发性金融工具的作用”、“结构性货币政策工具聚焦重点、合理适度、有进有退”。

（3）融资成本：已位于合理适度区间偏下沿，转为稳中有降。一季度例会已将“推动降低企业综合融资成本和个人消费信贷成本”调整为“推动企业综合融资成本和个人消费信贷成本稳中有降”，降低变为稳中有降，表明降成本的紧迫性或空间下降。货币政策执行报告对于存贷款利率，新增“保持利率水平合理适度”措辞（即实际利率要与实际增长与潜在增速匹配）。

23Q1新发放贷款加权平均利率为4.34%，较22Q4提升20bp（21Q4以来首次止降转升），主要系票据融资利率环比大幅上行107bp所致，而其余贷款利率均有所下降。结合央行认为的“合理适度”利率区间4-5%，当前4.34%利率位于该合理适度区间偏下沿，继续下调空间有限，与央行提出的推动融资成本稳中有降一致。

风险提示：疫后国内经济恢复偏弱、美国通胀持续高位难下、地缘政治冲突升级、海外市场大幅震荡等风险。

（数据来源：WIND,国都证券）

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，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，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国都证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的特定客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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致的任何损失负任何责任。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息，国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。在法律许可的情况下，国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易，也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考，根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关，投资者据此操作，风险自负。

本报告版权归国都证券所有，未经国都证券研究所书面授权许可，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制，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。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，国都证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

国都证券投资评级
国都证券行业投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
投资评级	推荐	行业基本面向好，未来6个月内，行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，未来6个月内，行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡，未来6个月内，行业指数跑输综合指数

国都证券公司投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
投资评级	强烈推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内，股价跌幅在5%以上