

北上资金是否已重回流入？

——流动性跟踪周报

证券分析师：陈刚

执业证书编号：S0600523040001

邮箱：cheng@dwzq.com.cn

证券分析师：陈李

执业证书编号：S0600518120001

邮箱：yjs_chenl@dwzq.com.cn

2023年6月20日

摘要:

✓ 本期关注: 北上资金是否已重回流入?

- 美联储6月议息会议召开后, 2023年6月15-16日期间北上资金大幅流入, 日均规模近100亿元, 创3月以来新高。
- 从历年北向资金的拐点来看, 中美关系和缓、海外风险偏好提升、人民币升值是北上资金重回A股的三大原因, 除此以外国内经济基本面修复、外资信心提振也加速了外资流入的边际改善。
- 本次北向资金的大规模回流主要由于(1)美联储议息会议后, 海外不确定性缓解;(2)近期美方高层及外国企业家频繁访华或释放积极信号;(3)中国5月经济数据出台后政策预期持续增强, 海外投资者配置中国资产的信心提升。
- 本轮北向资金能否持续流入? 借鉴历史经验来看, 北向资金重回的持续性仍取决于中美关系能否有进一步的实质性进展、美联储后续的加息节奏是否符合预期, 以及人民币汇率能否维稳上行。

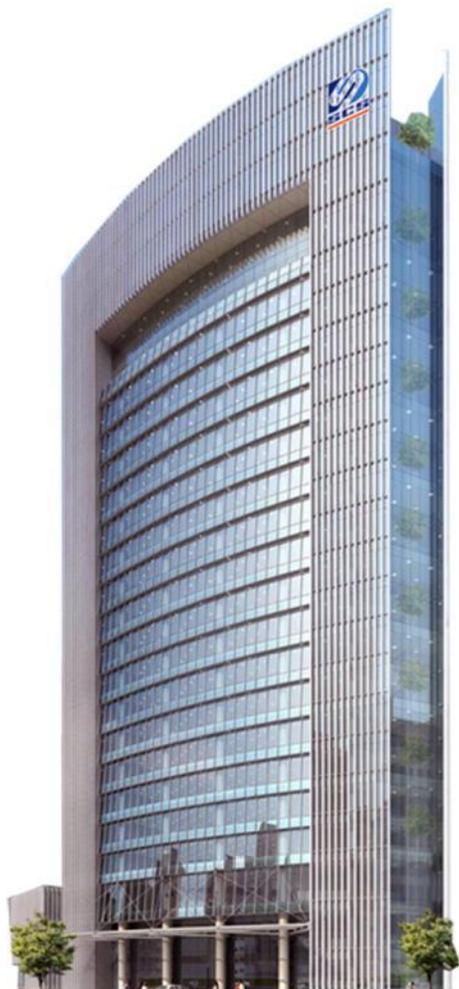
✓ 宏观流动性与资金价格

- 宏观流动性(6/10-6/16): 央行公开市场累计净回笼770亿元, 基本维持宽松, 投放量2870亿元, 回笼量2100亿元。
- 资金价格: (1) 货币市场利率(6/12-6/16): 短期利率回升, 中长端利率延续下行态势。(2) 债券市场利率(6/12-6/16): 债券收益率进一步下行, 资产荒加剧。(3) 外汇市场(6/12-6/16): 中美利差持续扩大, 达到-110.74bp。(4) 信贷市场利率: 6月LPR下调10bp, 降低融资成本。
- 信用货币派生: 2023年5月信贷、社融增速环比放缓, 货币供应增速基本保持平稳。

✓ 微观流动性与A股市场资金面

- 成交热度(6/10-6/16): A股成交额、指数换手率整体回升。
- 资金供需(6/12-6/18): A股资金净流入转为净流出。A股资金总计净流出70亿元, 净流入额较前期增加13亿元, 主要系股票型ETF净赎回叠加重要股东减持规模扩大导致资金需求增加所致。
- 资金供给(6/12-6/16): (1) 新成立偏股型基金份额小幅上升, 主动偏股型基金均减仓。(2) 北向资金维持周度净流入, 主要流向电子、电力设备类板块。(3) 股票型ETF净赎回规模扩大, 计算机和电力设备类ETF净赎回较多。(4) 融资资金净流出, 两融余额小幅上升, 资金最多流向通信和传媒行业, TMT板块内部流向分化持续。
- 资金需求(6/12-6/18): (1) IPO资金需求大幅回落, 定增资金需求略微下降, 股权融资总规模回落。(2) 重要股东净减持规模显著扩大, 本周限售解禁规模达年内最大

风险提示: 经济复苏不及预期、海外衰退超预期、地缘政治事件黑天鹅等。



■ 1、本期关注：北上资金是否已重回流入？

■ 2、宏观流动性与资金价格

■ 3、微观流动性与A股市场资金面

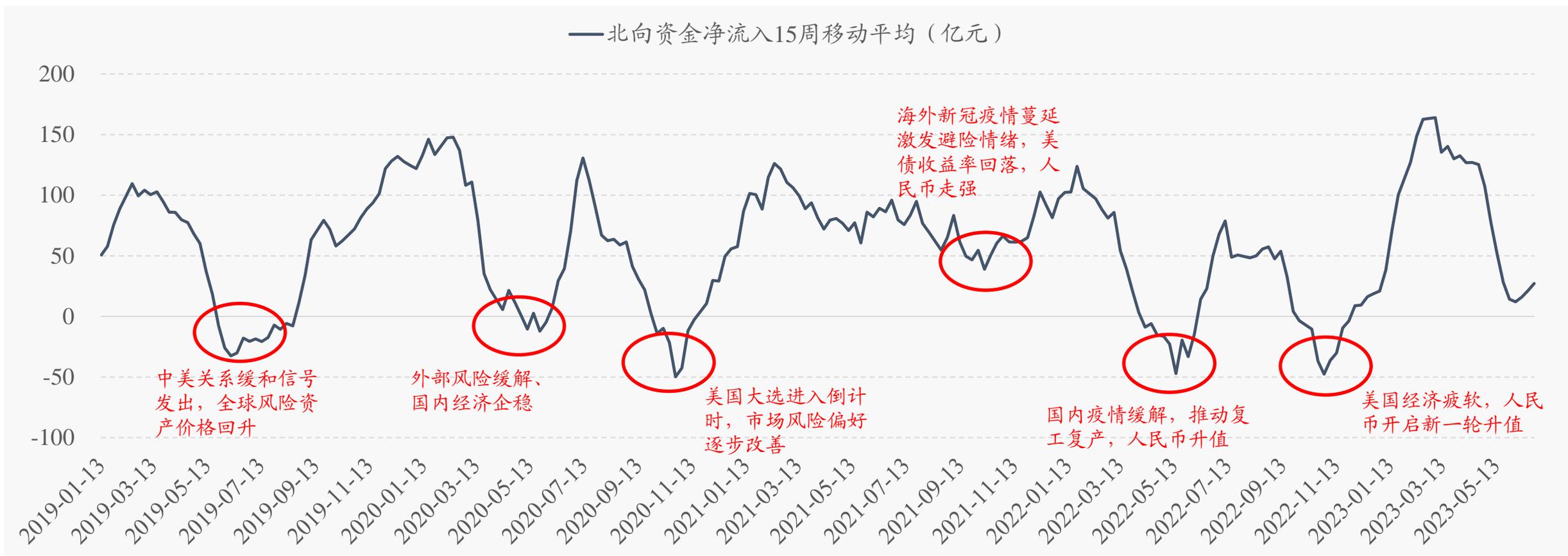
■ 4、风险提示

1、本期关注：北上资金是否已重回流入？

议息会议后，北上资金连续两日大规模流入

- ✓ 美联储6月议息会议召开后，2023年6月15-16日期间北上资金大幅流入，日均规模近100亿元，创3月以来新高。
- ✓ 从历年北向资金的拐点来看，中美关系和缓、海外风险偏好提升、人民币升值是北上资金重回A股的三大原因，除此以外国内经济基本面修复、外资信心提振也加速了外资流入的边际改善。

北向资金净流入边际改善通常受到国内外经济政策的影响（单位：亿元）



2019年6月：中美关系缓和，A股等风险资产吸引力提升

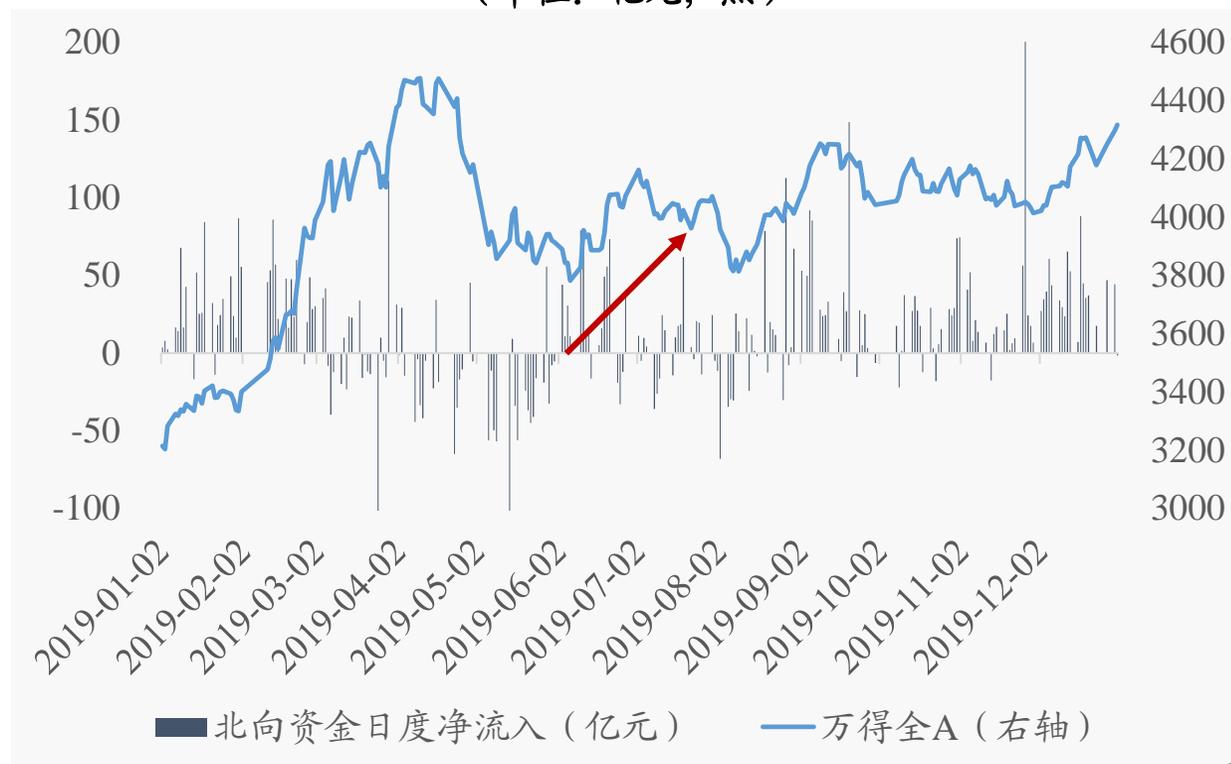
✓ 2019年6月：中美关系是A股走向的决定性因素。

- 海外方面，经过数十轮中美磋商，市场对于中美经贸关系的悲观情绪逐渐减弱。
- 国内方面，临近科创板开板，维稳资本市场的政策预期提升。
- 6月18日夜间，中美两国元首通话，宣布将在G20峰会期间举行会晤。中美关系缓和信号发出，市场风险偏好回升，带动外资大规模流入A股市场。

2019年6月上旬开始美股逐渐走强（单位：点）



2019年6月上旬起A股有所回升，北向资金净流入增加（单位：亿元；点）

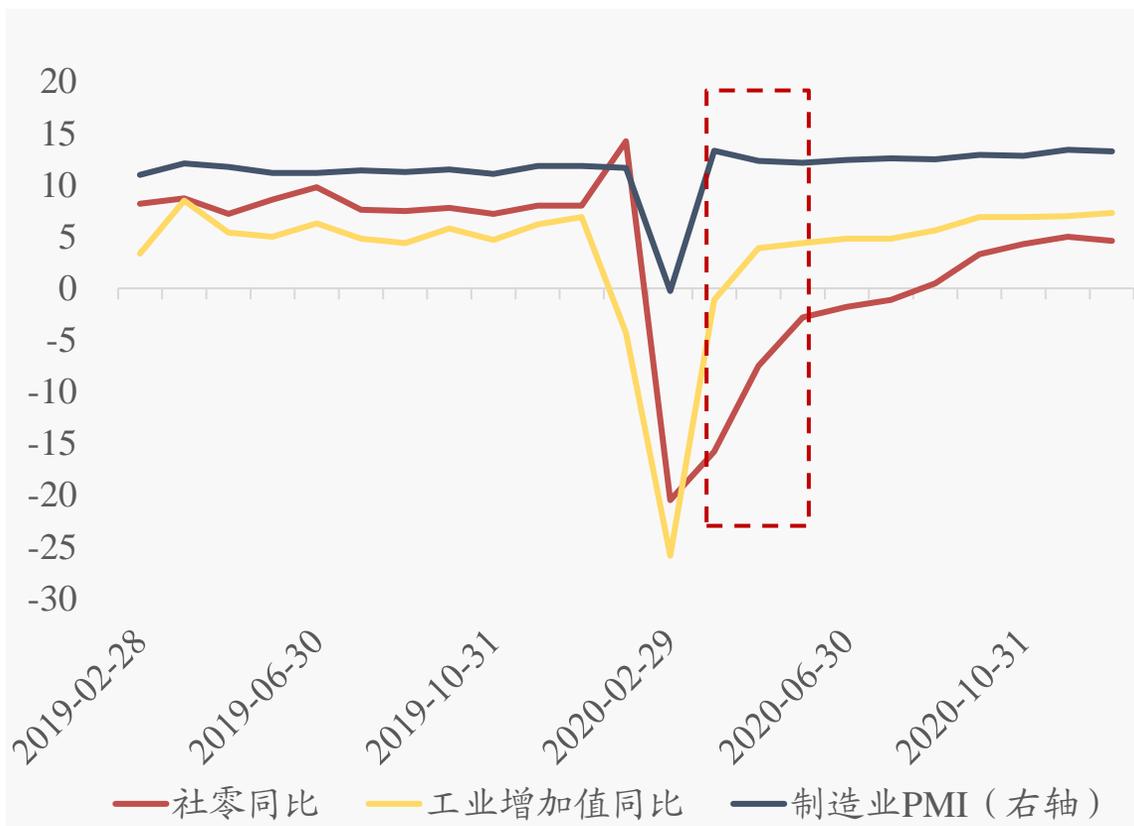


2020年5月：外部风险暂缓，国内经济企稳改善

✓ 2020年5月：内外因素均边际改善，A股企稳回升。

- 海外方面，富时罗素将A股在全球股票指数系列（FTSEGEIS）中的纳入因子由17.5%提升至25%，提振信心。
- 国内方面，经济企稳改善，PMI重回枯荣线，社零消费、工业增加值同比回正。
- 内外因素共振，股市走牛。

2020年5月经济数据企稳修复（单位：%）



2020年5月，上证和道指企稳回升（单位：点）

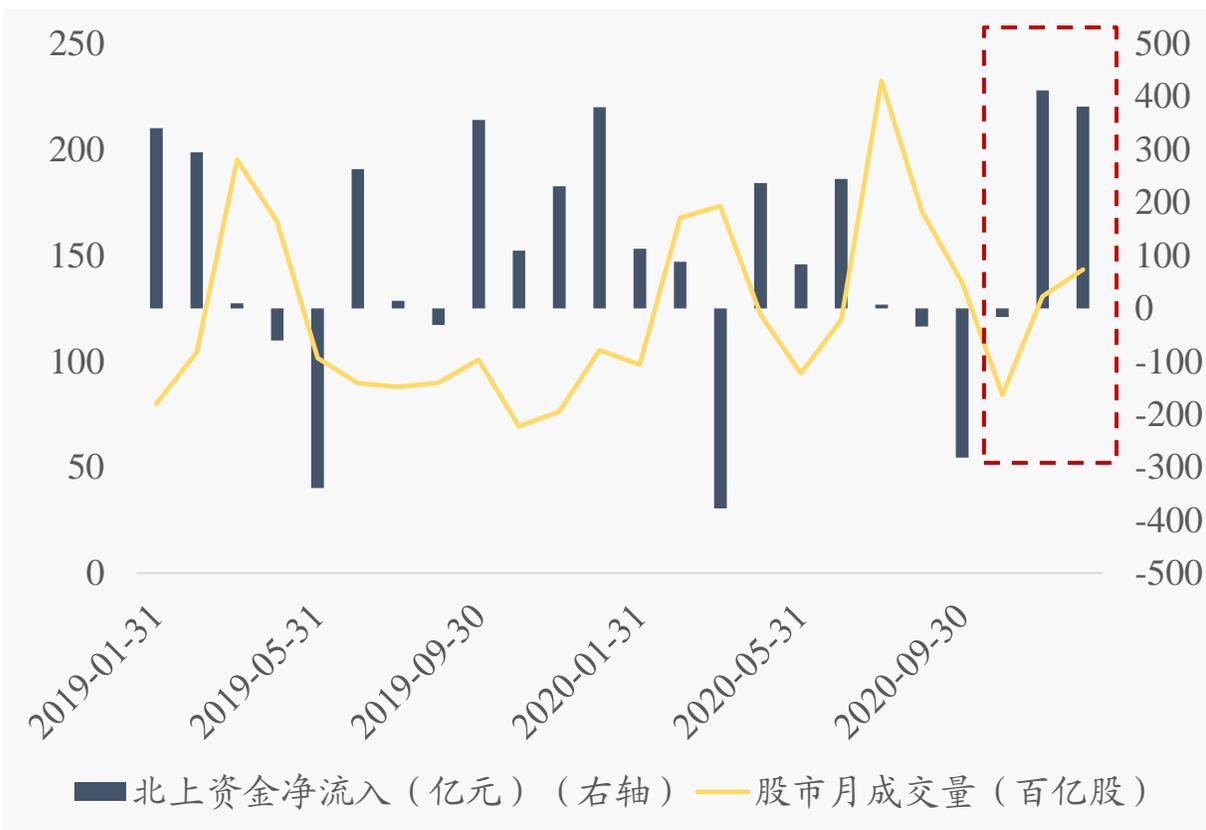


2020年11月：海外不确定性缓解，市场风险偏好改善

✓ 2020年11月：美国大选基本落地，中美关系出现转机。

- 美国大选进入倒计时，11月7日媒体测算拜登已获得超过270张选票，大选靴子基本落地。
- 拜登政府主政，中美关系走向缓和，贸易环境得到改善。
- “党争”筹码，美国第二轮财政刺激方案加速落地，提振市场风险偏好。北上资金重新净流入，成交量回暖。

外资重回放量，市场成交量回暖（单位：元；股）



外部不确定性缓解，风险溢价降低预示风险偏好抬升（单位：%）



2021年10月：中美关系出现缓和迹象，对冲工具提升A股吸引力

✓ 2021年10月：中美关系出现缓和迹象，对冲工具上市提升A股吸引力

- 9月以来，中美交流频繁。10月初，刘鹤副总理与美贸易代表戴琪等美方高层开展多次交流，中美经贸关系缓和，人民币汇率迎来一轮急升；
- 10月8日，MSCI中国A50互联互通指数期货在港交所正式交易，为外资投资A股提供对冲工具，进一步提升A股吸引力。

中美关系出现缓和迹象

日期	事件
10月4日	美贸易代表戴琦称美计划与中方就中美第一阶段经贸问题展开坦率对话，并承诺开始取消前总统特朗普对来自中国商品征收的部分关税。
10月9日	国务院副总理刘鹤与美贸易代表琪进行了务实坦诚、建设性的通话。
10月10-11日	中美已就第二轮贸易谈判在华盛顿达成一致。
10月22日	美国商务部批准向中国华为和中芯国际供货的美国供应商，发放出口许可证。
11月15日	美国财政部长耶伦在接受采访时表示，美国正考虑降低部分中国进口商品的附加关税。

2021年10月人民币走强，北向资金净流入增加



2022年5月：国内疫情缓解，央行维稳人民币汇率

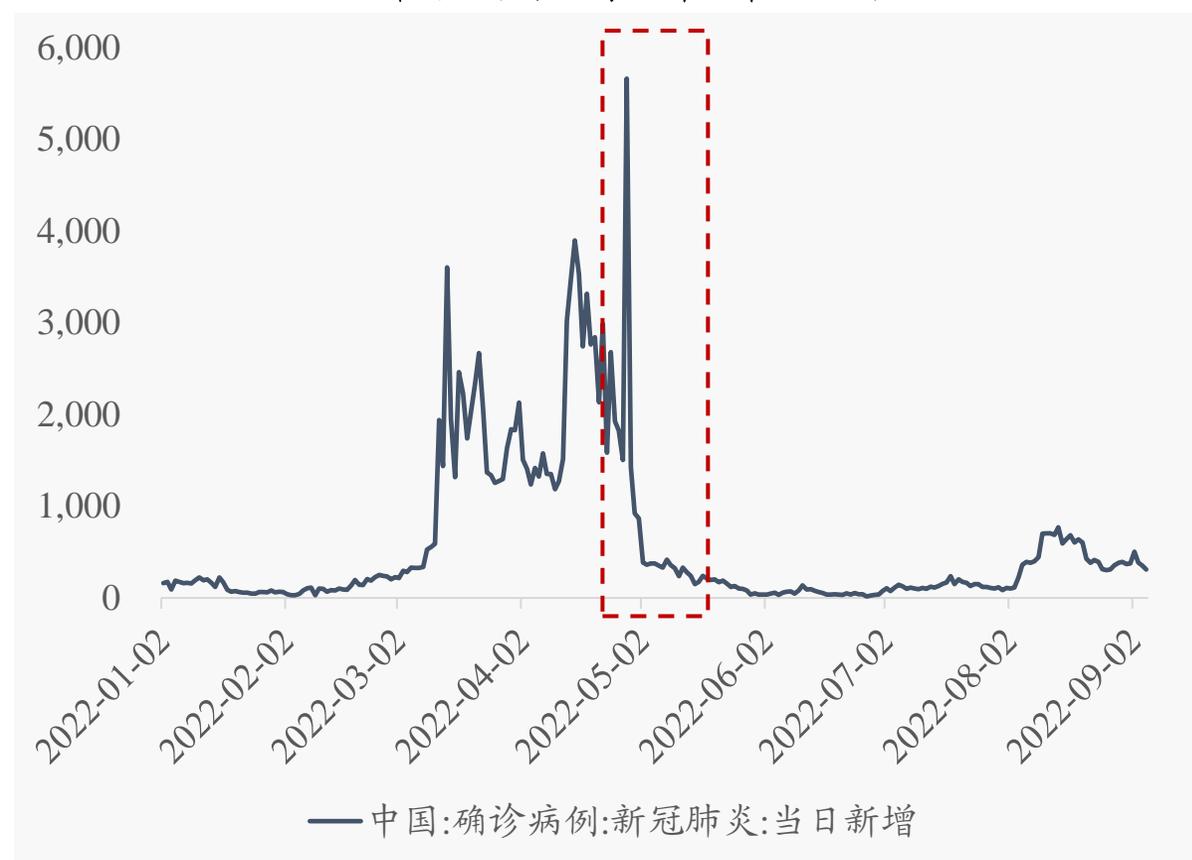
✓ 2022年5月：国内新冠疫情缓解，政府着力推进复工复产，央行有意呵护人民币汇率保持基本稳定。

- 央行调降外汇存准，有意维稳人民币汇率，美联储政策转向下人民币仍在合理均衡水平上保持基本稳定；
- 国内疫情缓解。政治局会议释放积极信号，推进复工复产，稳增长有望集中发力，改善市场对国内经济预期。

2022年5月人民币汇率保持基本稳定（单位：人民币元；bp）



2022年5月国内疫情缓解（单位：例）

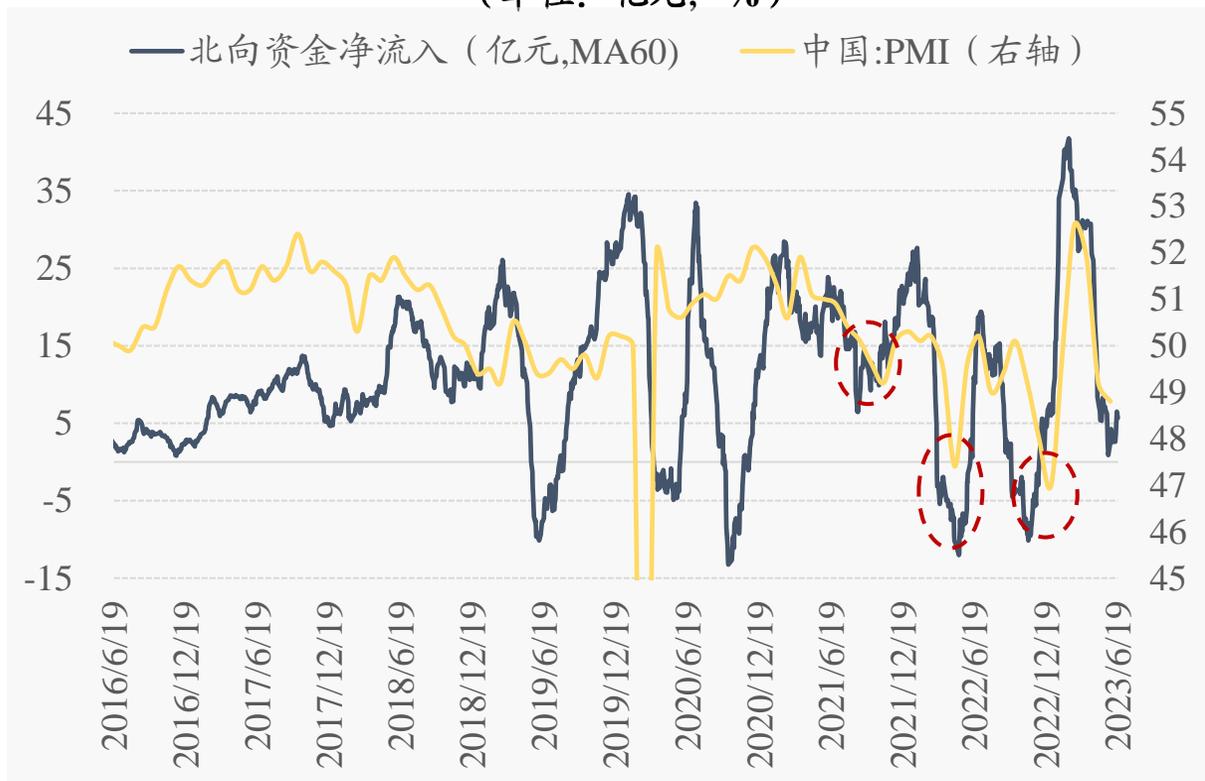


2022年11月：人民币走强、国内疫情防控优化增强外资信心

✓ 2022年11月：海外经济疲软带动美元走弱、人民币升值，国内疫情防控优化提振外资信心。

- 海外：美国经济数据疲软，提示美联储货币政策或将逐渐偏鸽，加息节奏或放缓；中美利差收窄，人民币汇率走高，外资配置中国资产意愿回升。
- 国内：中国新冠疫情防控政策优化，大量经济、产业支持政策出台，提振复苏预期，外资信心增强。

北向资金净流入和国内基本面预期变化具有一定相关性
(单位：亿元；%)



每轮北向资金重回流入都伴随着人民币汇率的短期或中长期上涨
(单位：元；bp)



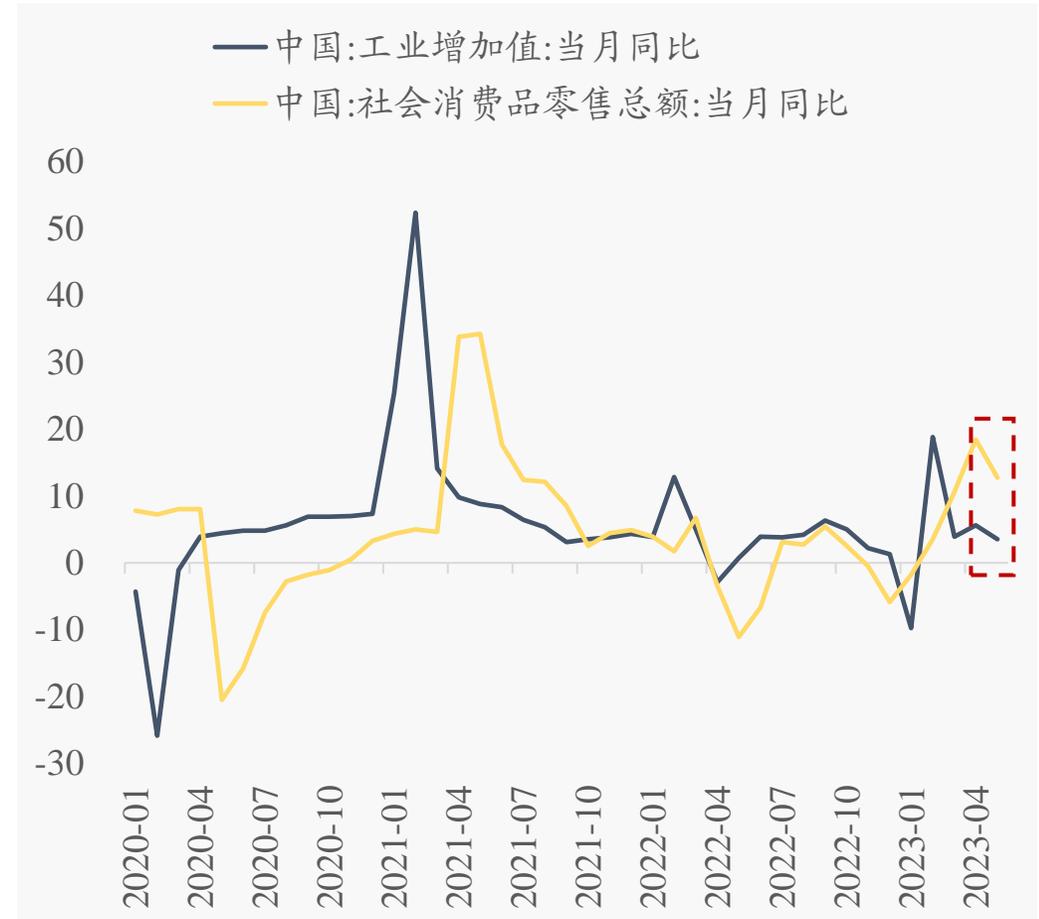
本次北向资金回流是否具有持续性？

✓ 本次北向资金的大规模回流主要由于（1）美联储议息会议后，海外不确定性缓解；（2）近期美方高层及外国企业家频繁访华或释放积极信号；（3）中国5月经济数据出台后政策预期持续增强，海外投资者配置中国资产的信心提升。

近期美方高层及外国企业家频繁访华

时间	事件	主要内容
6月18日	布林肯访华，中美外长会谈	美国国务卿布林肯抵达钓鱼台国宾馆，中美外长会谈正式开始。
6月16日	习近平会见比尔·盖茨	国家主席习近平会见比尔·盖茨时表示，中美关系的基础在民间，中方愿同比尔及梅琳达·盖茨基金会继续加强相关领域合作，并向其他发展中国家提供力所能及的支持和帮助。
5月31日	摩根大通第十九届全球中国峰会在上海开幕	摩根大通CEO杰米·戴蒙将时隔四年首次访华，辉瑞、百度和星巴克首席执行官在内的中美两国多位商界重量级人物现身会场。
5月30日	马斯克访华	5月30日，国务委员兼外长秦刚在北京会见马斯克。5月31日，工业和信息化部部长金壮龙在京会见马斯克，双方就新能源汽车和智能网联汽车发展等交换意见。商务部部长王文涛会见马斯克，双方就中美经贸合作、特斯拉在华发展等议题进行了广泛、深入的交流。
5月25日	商务部部长王文涛会见美国商务部长雷蒙多	双方就中美经贸关系和共同关心的经贸问题进行了坦诚、专业、建设性的交流。中方就美对华经贸政策、半导体政策、出口管制、对外投资审查等表达重点关切。双方同意建立沟通渠道，就具体经贸关切和合作事项保持和加强交流。
5月24日	美国通用汽车公司董事长兼首席执行官玛丽·博拉一行到访上海	美国通用汽车公司董事长兼首席执行官玛丽·博拉一行到访上海，宣布将持续携手在华合作伙伴上汽集团，致力新能源汽车、智能网联汽车创新发展，在未来展示更多新品牌、新车型、新技术，更好开启下一个30年的成功合作。
5月22日	王文涛部长主持召开美资企业座谈会	商务部部长王文涛在上海主持召开座谈会，听取美资企业在华经营情况以及对我持续优化营商环境的意见建议。上海美国商会以及强生、3M、陶氏、默克、霍尼韦尔等美资企业代表参加座谈。

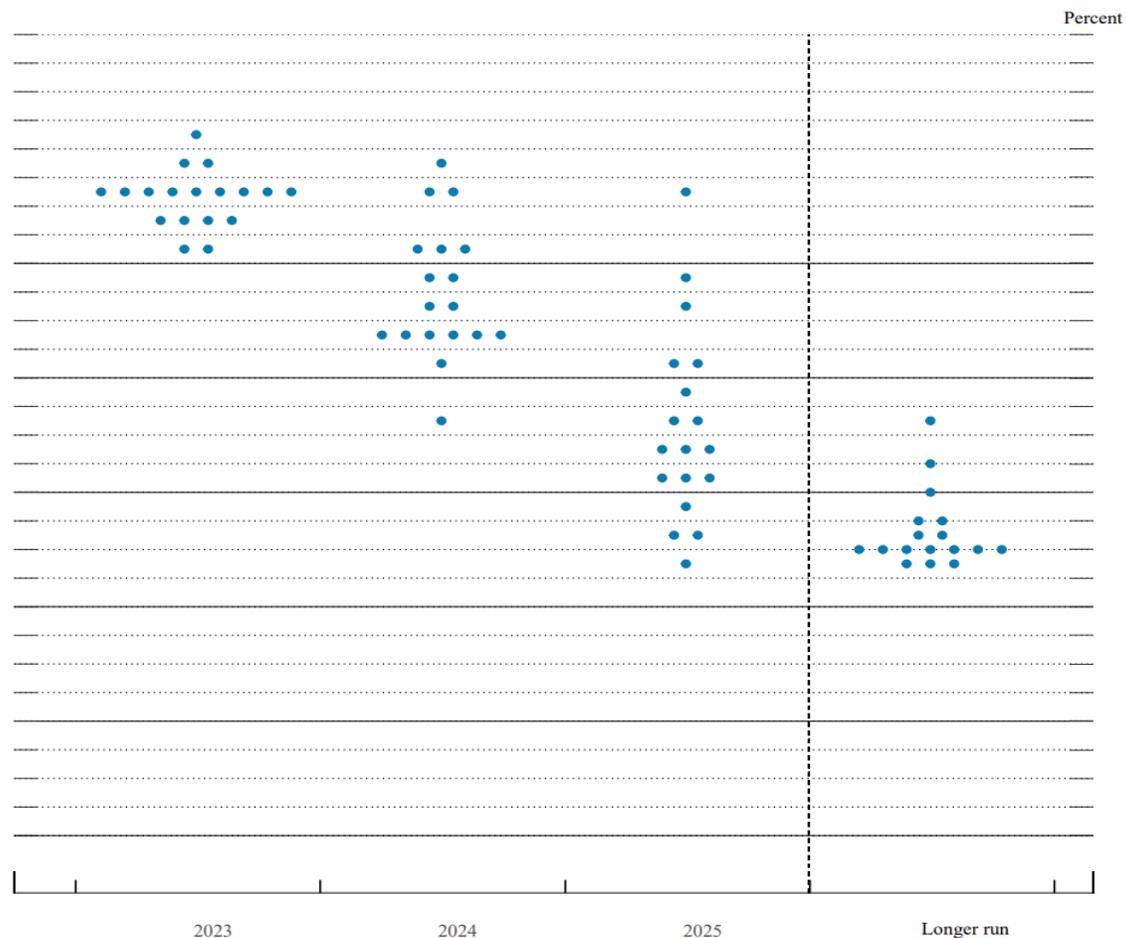
5月中国经济的生产端和消费端双双承压（单位：%）



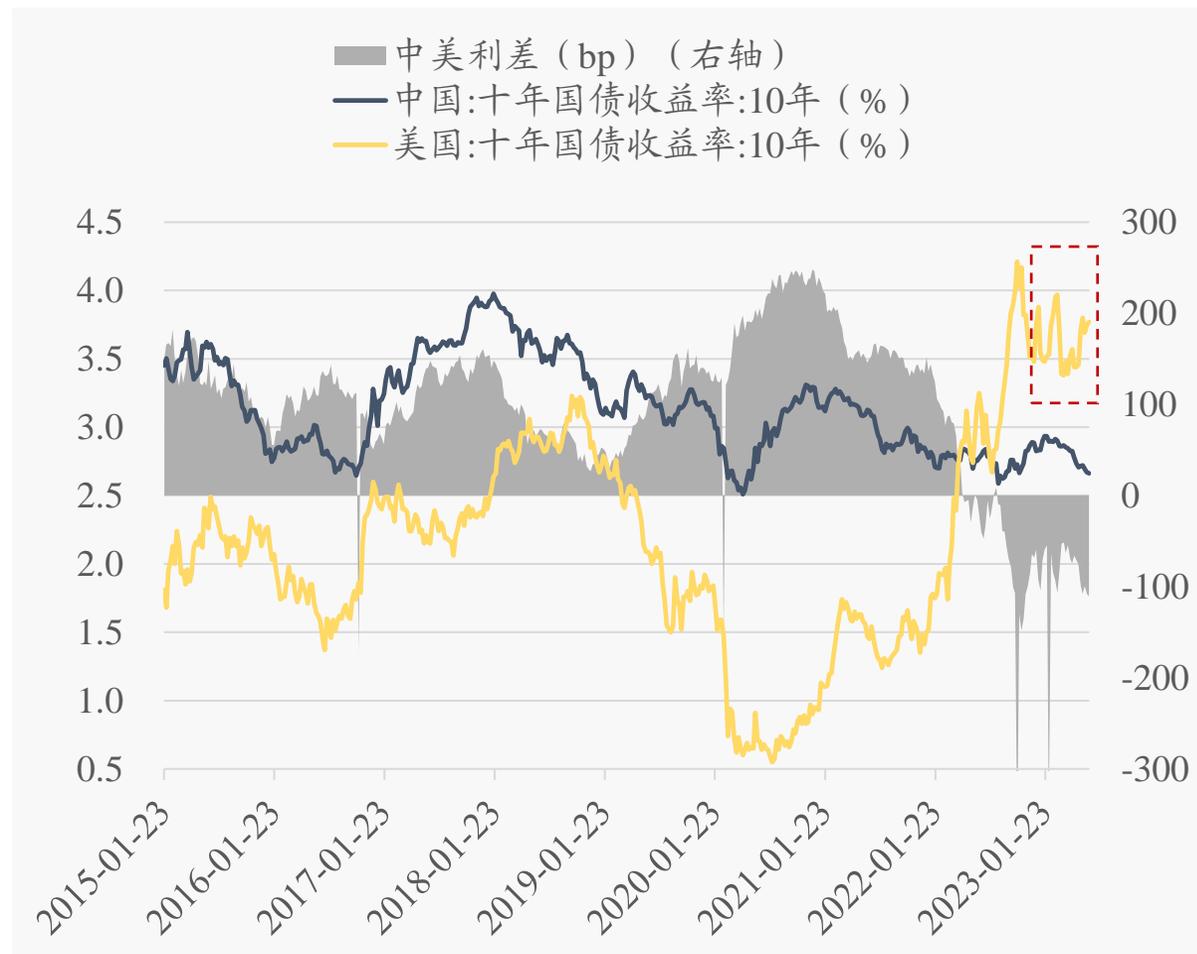
本次北向资金回流是否具有持续性？

✓ 借鉴历史经验来看，本次北向资金重回的持续性仍取决于中美关系能否有进一步的实质性进展、美联储后续的加息节奏是否符合预期，以及人民币汇率能否维稳上行。

6月美联储暂停加息，但点阵图显示鹰派（单位：%）



近期美债收益率及中美利差仍在高位震荡（单位：%；bp）



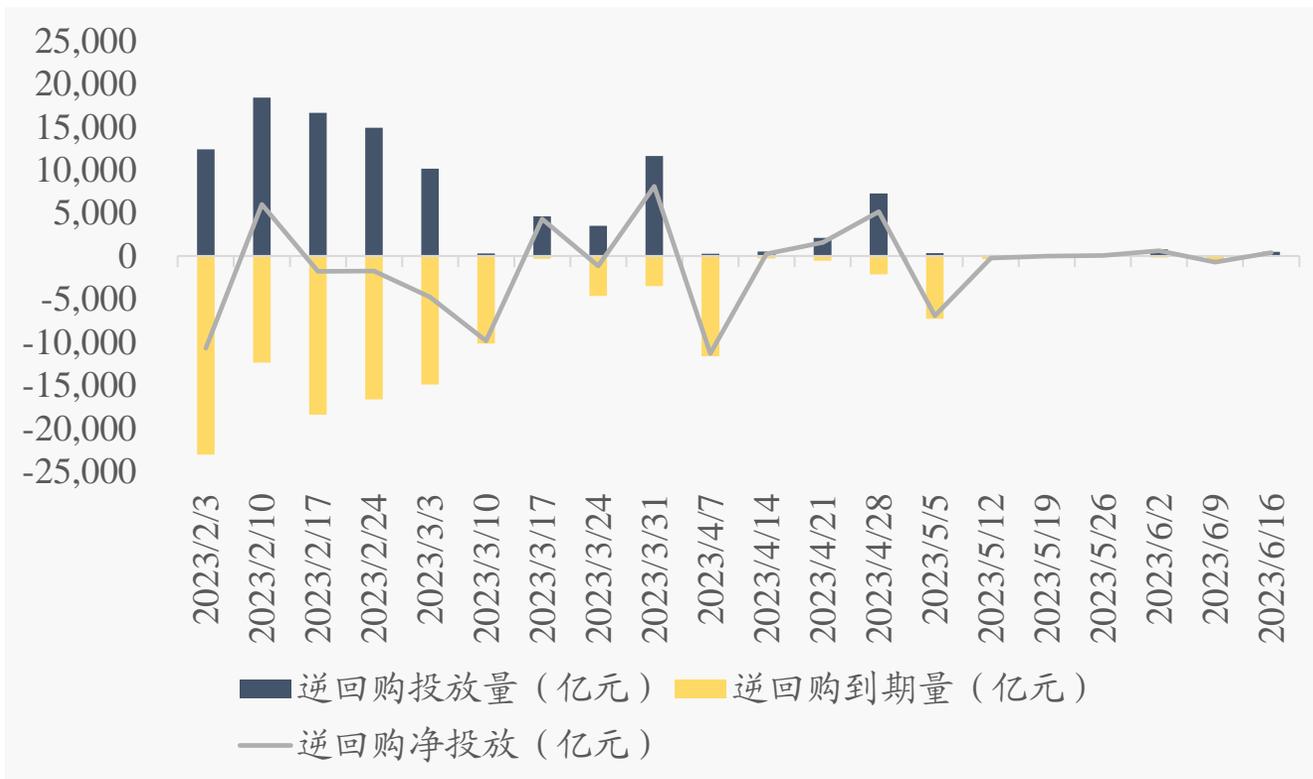
2、宏观流动性与资金价格

公开市场操作：货币净投放770亿元，宏观流动性维持宽松

✓ 本期（6/10-6/16）央行公开市场累计净投放770亿元。其中，货币投放量2870亿元，回笼量2100亿元。

- 逆回购净投放400亿元。其中，逆回购投放量500亿元，回笼量100亿元。
- MLF净投放370亿元。其中，MLF投放2370亿元，回笼量2000亿元，利率为2.65%，下降10bp。

逆回购净投放（单位：亿元）



公开市场操作（单位：亿元）

公开市场操作		本期	上期	变动
逆回购	投放	500	100	400
	回笼	-100	-790	690
	净投放	400	-690	1,090
MLF	投放	2,370	0	2,370
	回笼	-2,000	0	-2,000
	净投放	370	0	370
货币净投放量总计	投放	2,870	100	2,770
	回笼	-2,100	-790	-1,310
	净投放	770	-690	1,460

资金净投放量（单位：亿元）

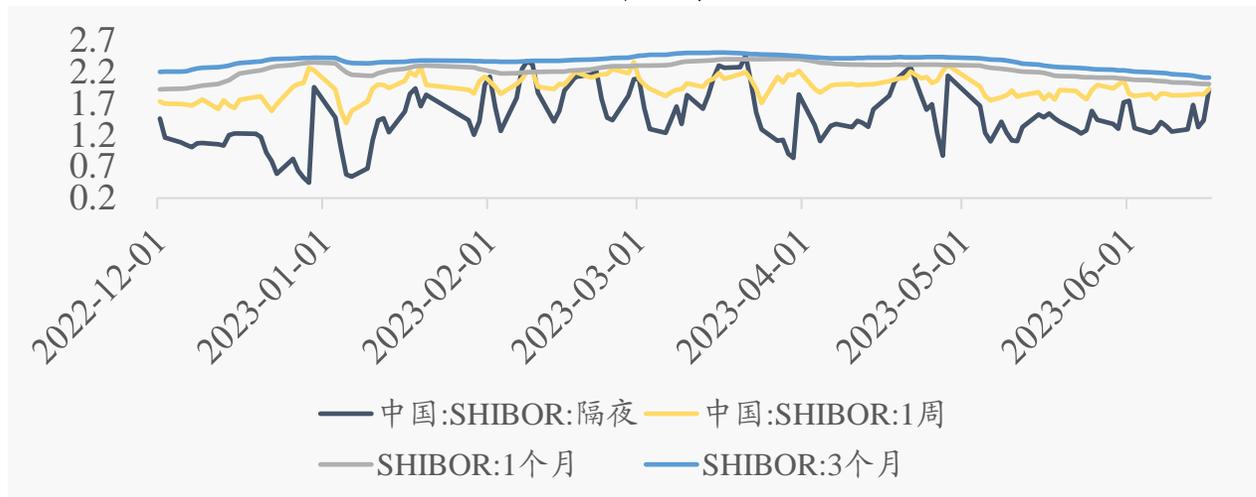


货币市场利率：短期利率回升，中长端利率延续下行态势

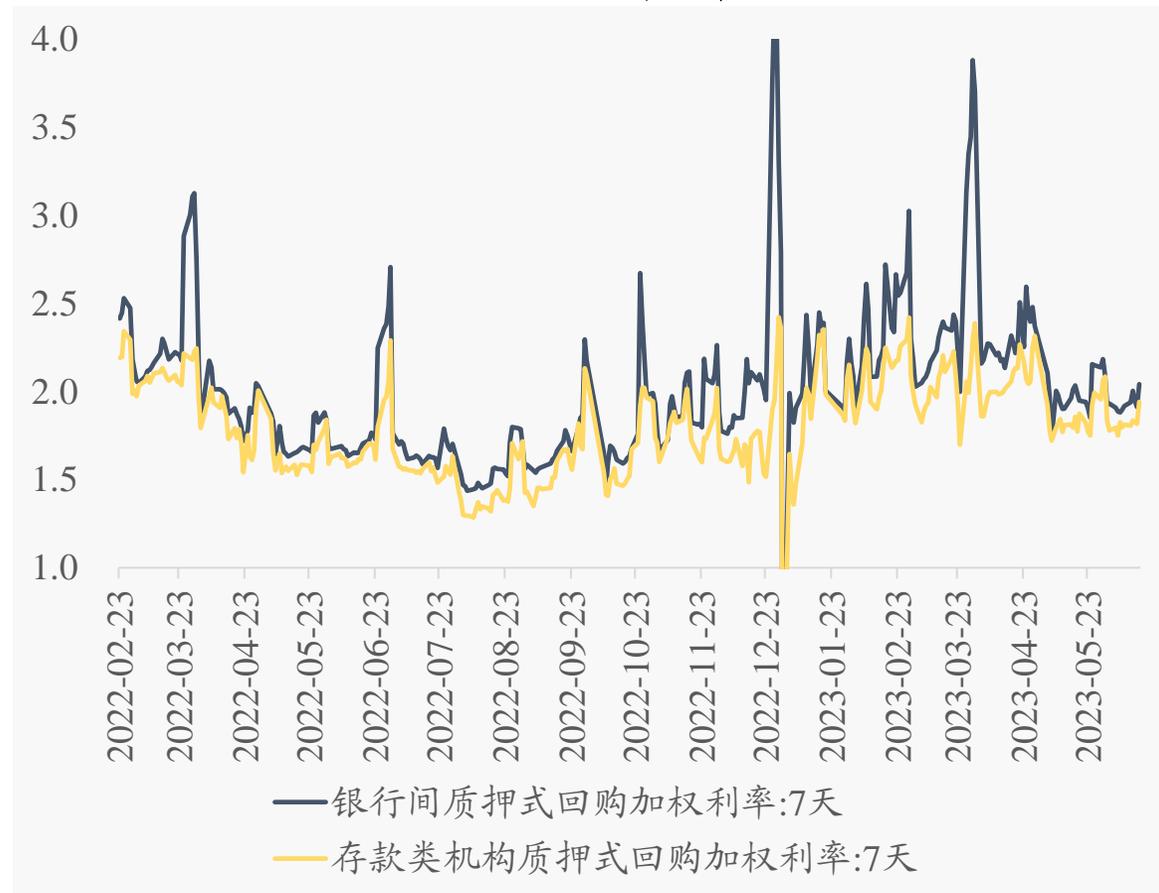
✓ 本期（6/12-6/16）R007、DR007利率回升，SHIBOR短期利率回升，中长期利率下行。

- 截至6月16日，R007利率为2.04%，较前期上行12.41bp；DR007利率为1.94%，较前期上行12.86bp。
- 截至6月16日，SHIBOR隔夜、1周、1个月、3个月利率分别为1.92%、1.93%、2.00%、2.11%，较前期变动66.90bp、9.90bp、-2.70bp、-5.60bp。

Shibor利率（单位：%）



R007、DR007利率（单位：%）



货币市场利率（单位：%；bp）

指标		本期（%）	上期（%）	变动（bp）	
货币市场	公开市场操作	逆回购利率（7天）	1.90	2.00	(0.10)
		MLF（1年）	2.65	2.75	(0.10)
	质押式回购	R007	2.04	1.92	12.41
		DR007	1.94	1.81	12.86
		SHIBOR			
SHIBOR	SHIBOR: 隔夜	1.92	1.25	66.90	
	SHIBOR: 1周	1.93	1.83	9.90	
	SHIBOR: 1个月	2.00	2.03	-2.70	
	SHIBOR: 3个月	2.11	2.16	-5.60	

债券市场利率：国债和信用债收益率进一步下行，资产荒加剧

✓ 本期（6/12-6/16）国债收益率、信用债收益率及利差均下行。

- 截至6月16日，一年期和十年期国债到期收益率分别为1.88%和2.66%，较前期变化-9.14bp和-3.25bp。
- 截至6月16日，5年期AAA级企业债到期收益率为3.04%，较前期变化-3.67bp；信用利差为0.59%，较前期变化-3.78bp。

债券市场利率（单位：%；bp）

指标		本期（%）	上期（%）	变动（bp）	
债券市场	国债	国债收益率（1年）	1.88	1.97	-9.14
		国债收益率（10年）	2.66	2.70	-3.25
	信用债	企业债收益率（5Y/AAA）	3.04	3.08	-3.67
		企业债信用利差（5Y/AAA）	0.59	0.62	-3.78

国债到期收益率（单位：%）



信用债到期收益率及利差（单位：%；bp）



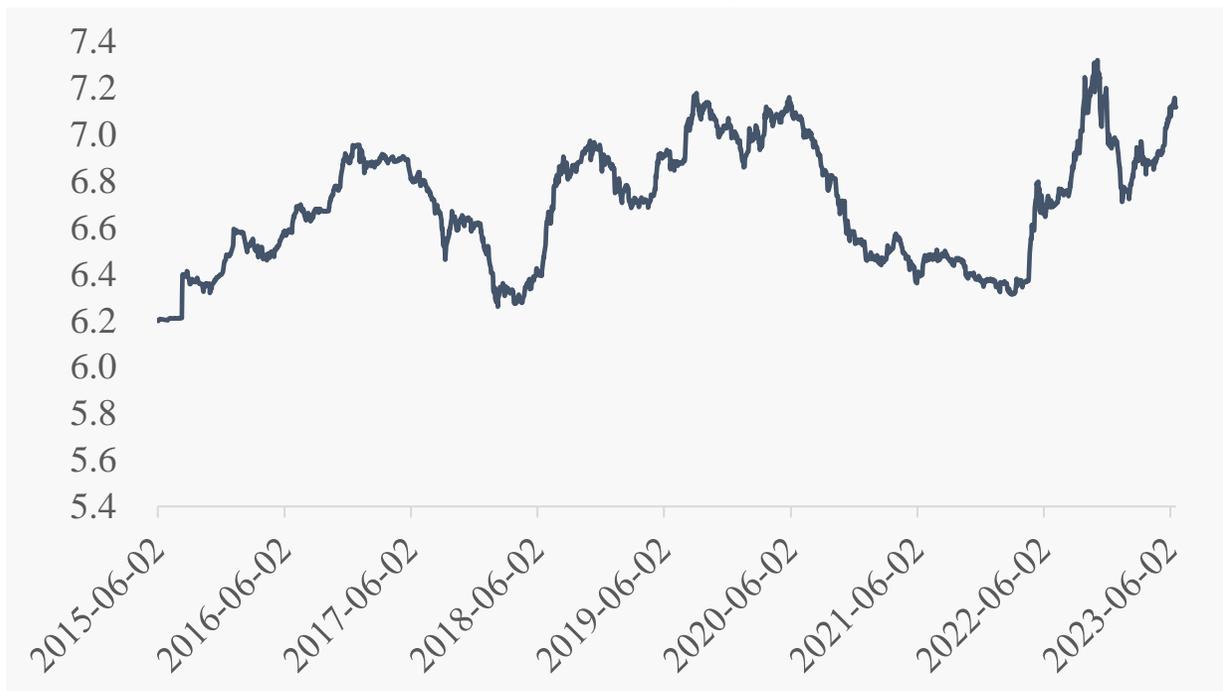
外汇市场：中美利差持续扩大

- ✓ 本期（6/12-6/16）：2023年以来，人民币汇率跌破7后，中美利差进一步扩大。
 - 截至6月16日，美元兑人民币即期汇率为7.12元，较前期下降0.01元。
 - 截至6月16日，中美十年国债利差达-110.74bp，前期为-107.97bp，中美利差进一步扩大。

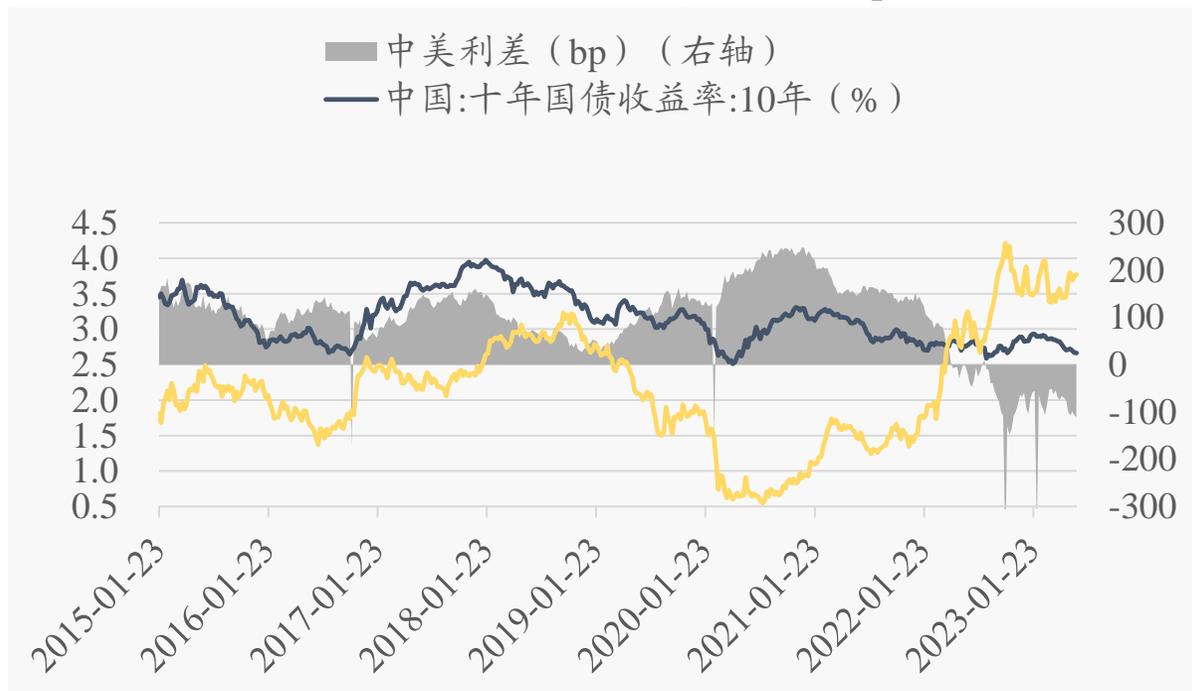
汇率市场（单位：人民币元；bp）

指标		本期	上期	变动
汇率市场	美元兑人民币（人民币元）	7.12	7.12	-0.01
	中美利差（bp）	-110.74	-107.97	-2.77

美元兑人民币即期汇率（单位：人民币元）



中美国债收益率及利差（单位：%；bp）



信贷市场利率：6月LPR下调10bp，降低融资成本

✓ 6月，LPR随政策利率下调10bp，有利于降低社会融资成本、刺激信贷需求。

- 6月，1年期LPR报价3.55%，5年期LPR报价4.2%，均环比下调10bp；
- 2023Q1一般贷款加权平均利率为4.53%，环比下降4bp；
- 2023Q1企业贷款加权平均利率为3.95%，环比下降2bp；
- 2023Q1个人住房贷款4.14%，环比显著下降12bp。

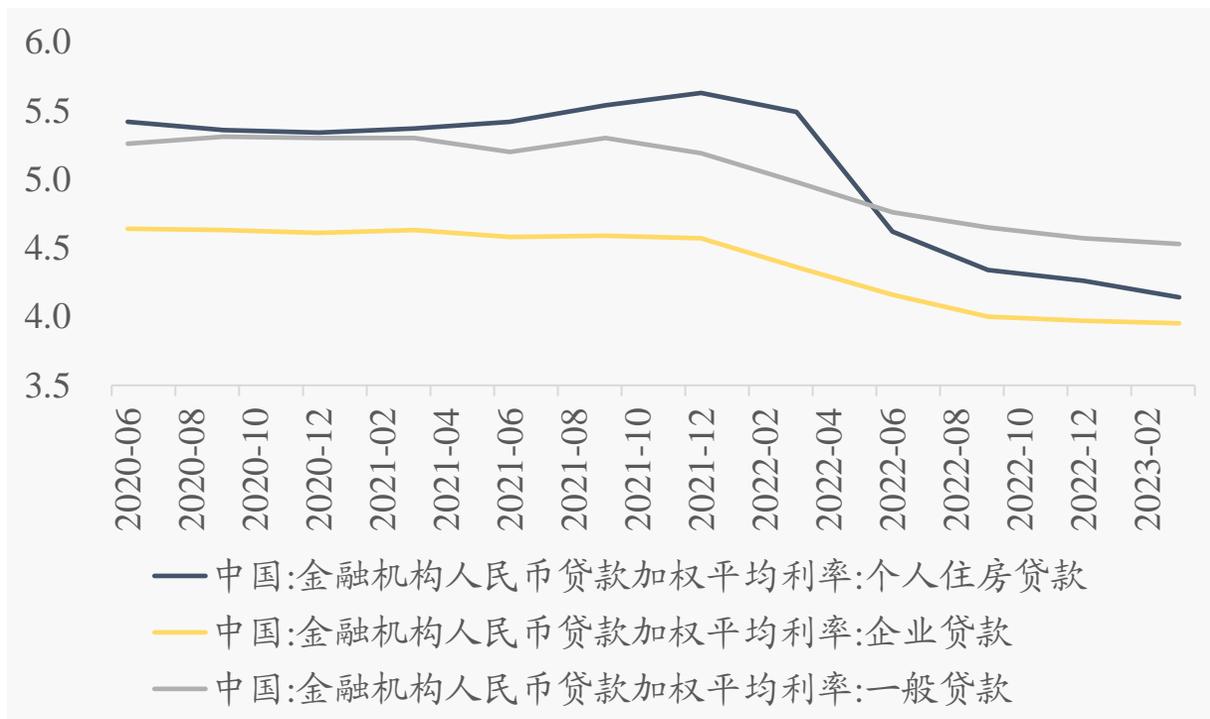
LPR利率走势 (单位：%)



综合贷款利率 (单位：%；bp)

指标	本期 (%)	上期 (%)	变动 (bp)
信贷市场			
一般贷款	4.53	4.57	-4
企业贷款	3.95	3.97	-2
个人住房贷款	4.14	4.26	-12

综合贷款利率走势 (单位：%)



信用货币派生：5月货币环境仍维持宽松

- ✓ 在一季度信贷大力投放、供给驱动社融高增后，2023年5月信贷、社融增速环比放缓，货币供应增速基本保持平稳。
 - 5月，M1增速4.7%（前一期为5.3%）；M2增速11.6%（前一期为12.4%）。
 - 新增社融1.56万亿元（前一期为1.22万亿元），社融存量同比增速9.5%（前一期为10%）。
 - 新增贷款13600亿元（前一期为0.72万亿元），其中中长期新增贷款9382亿元（前一期为0.55万亿元）。

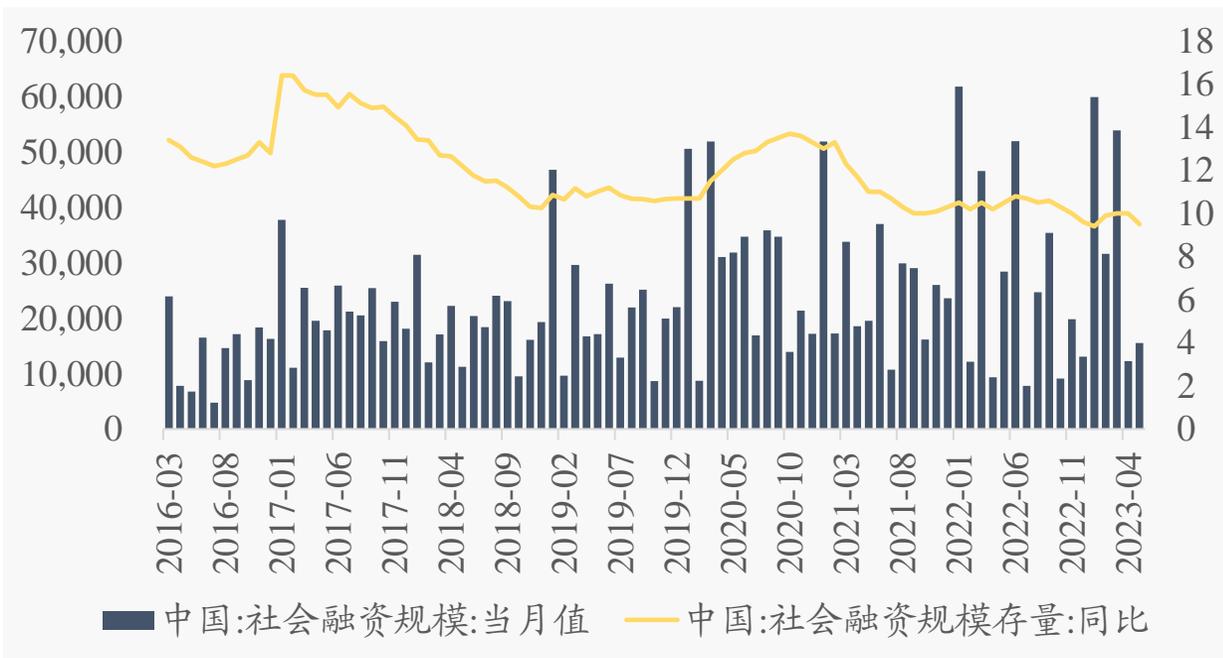
信用货币派生（单位：%；亿元）

	指标	本期	上期	变动
货币供应量	M1增速（%）	4.70	5.30	-0.60
	M2增速（%）	11.60	12.40	-0.80
社会融资	当月新增（亿元）	15,600	12,171	3,429
	存量同比（%）	9.50	10.00	-0.50
新增贷款	新增（亿元）	13,600	7,188	6,412
	中长期（亿元）	9,382	5,513	3,869

M1、M2同比（单位：%）



社融规模及同比（单位：亿元；%）



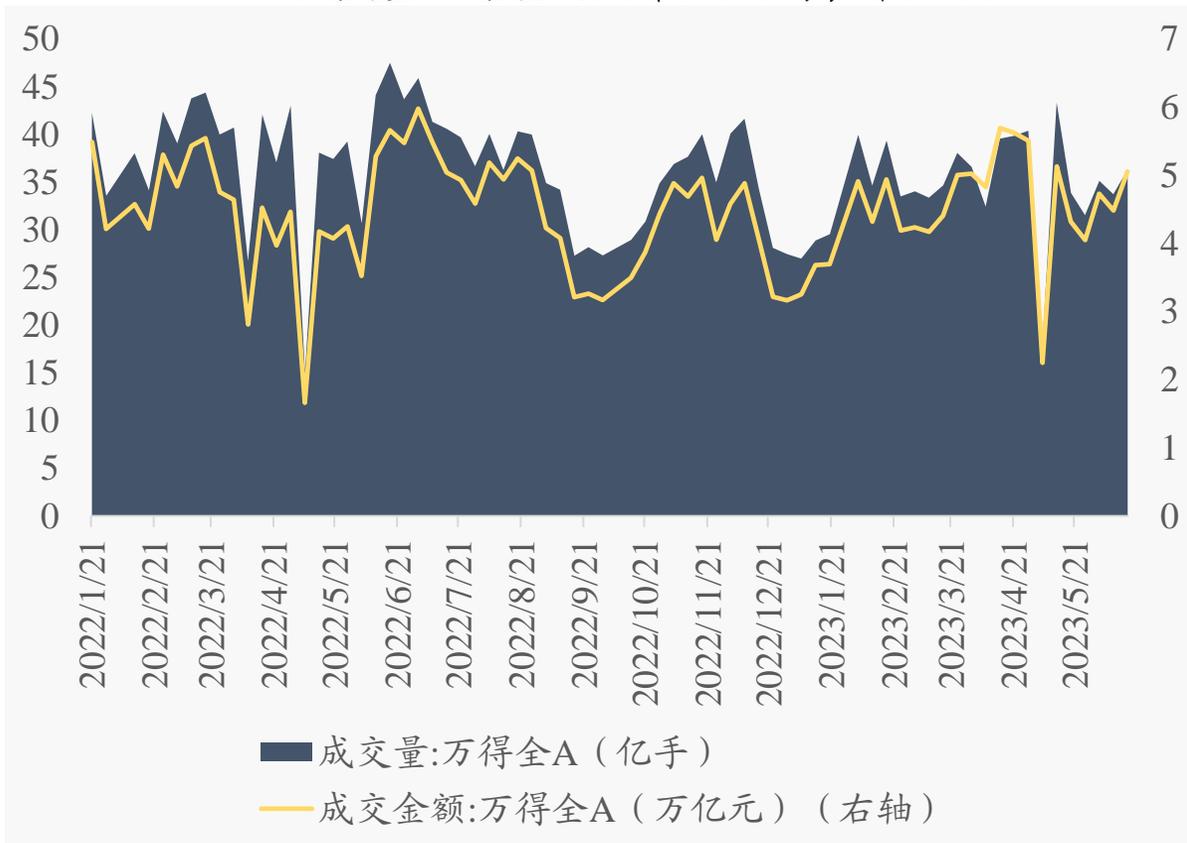
3、微观流动性与A股市场资金面

成交热度：本期A股成交量、成交额双双回升

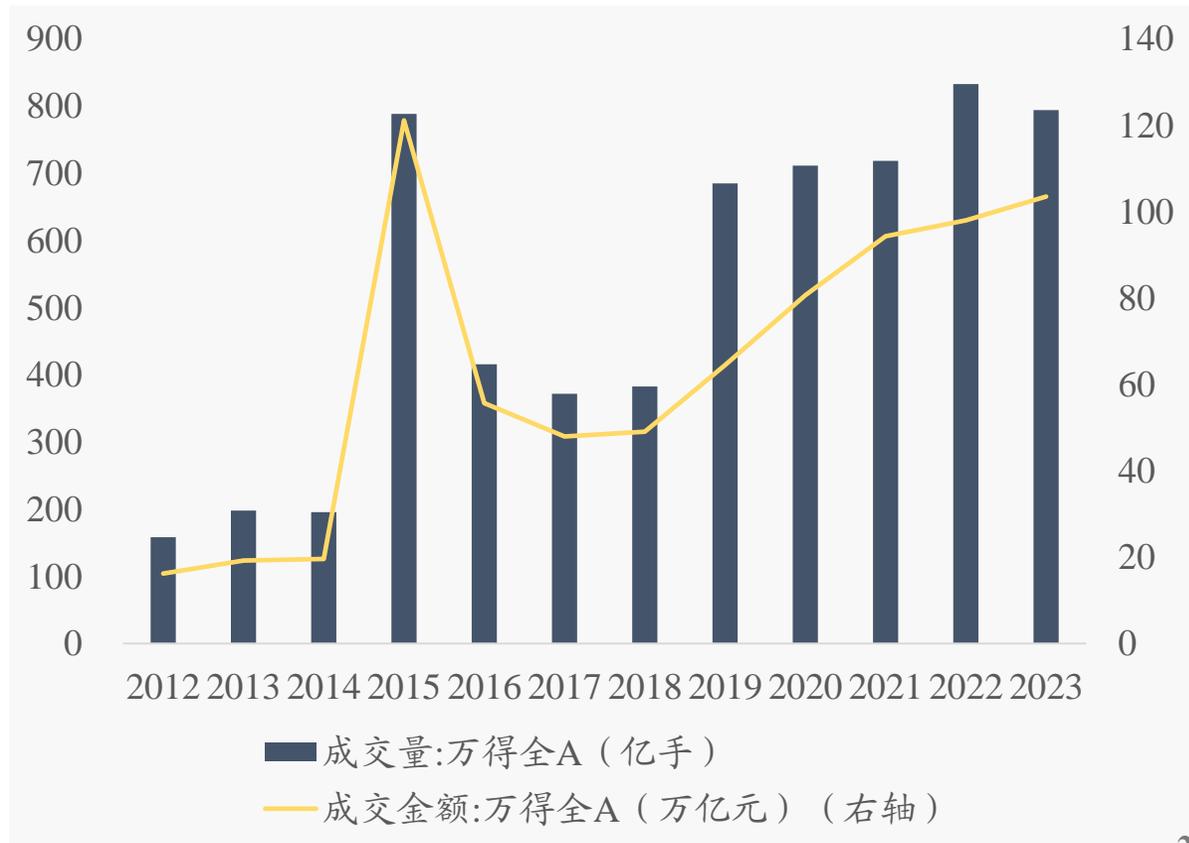
✓ 本期（6/10-6/16）A股成交额、指数换手率较上期有所增长。

- 本期万得全A成交量为36.3亿手，较上期增加2.6亿手；成交金额达到5.1万亿元，较上期增加5728亿元。
- 截至2023年6月16日，全年A股累计成交量为794.2亿手，同比降低4.63%；累计成交金额为103.5万亿元，同比增长5.57%。

A股成交量及成交金额（单位：亿手；千亿元）



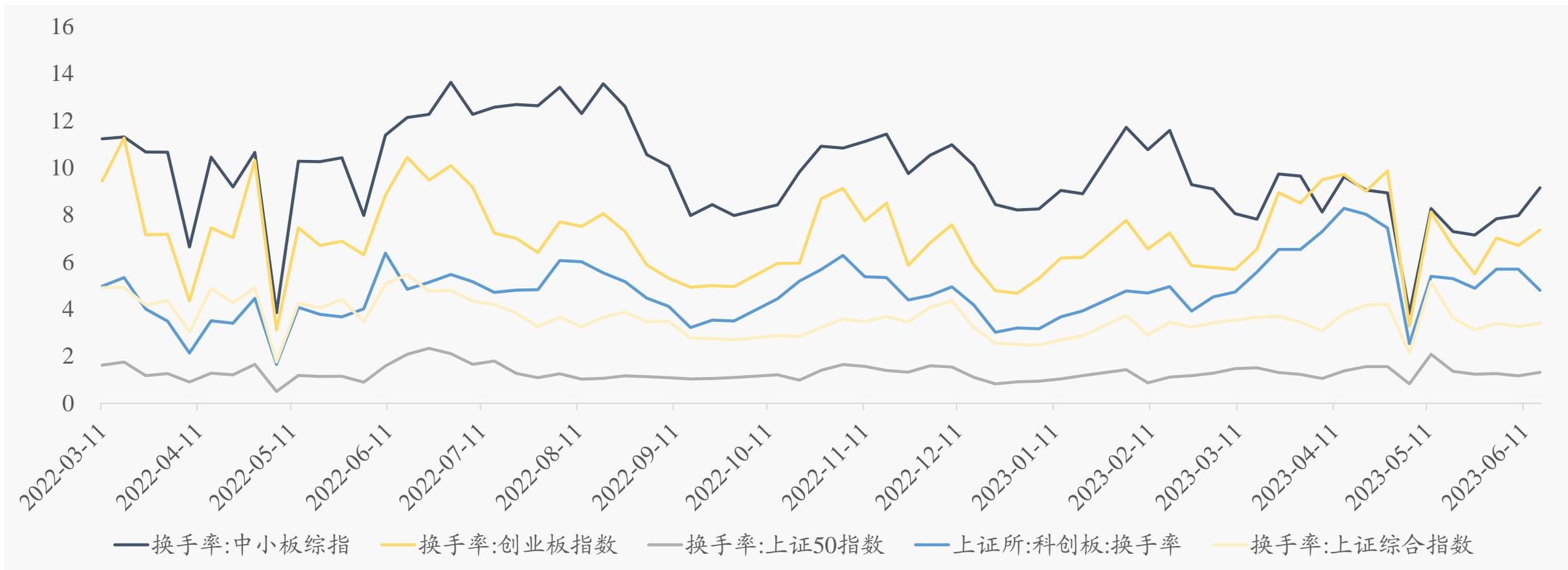
2012-2023年截至第24周的A股累计成交量和成交金额（单位：亿手；万亿元）



成交热度：除了科创板以外，其他指数换手率整体有所回升

- ✓ 本期（6/10-6/16）除了科创板综指，其他指数换手率较上期有所回升。
 - 本期上证指数、创业板指数、上证50、科创板、中小板综指换手率分别为3.39%、7.36%、1.31%、4.80%、9.15%，较上期变动0.12pct、0.66pct、0.15pct、-0.90pct、1.17pct。

A股指数周度换手率（单位：%）

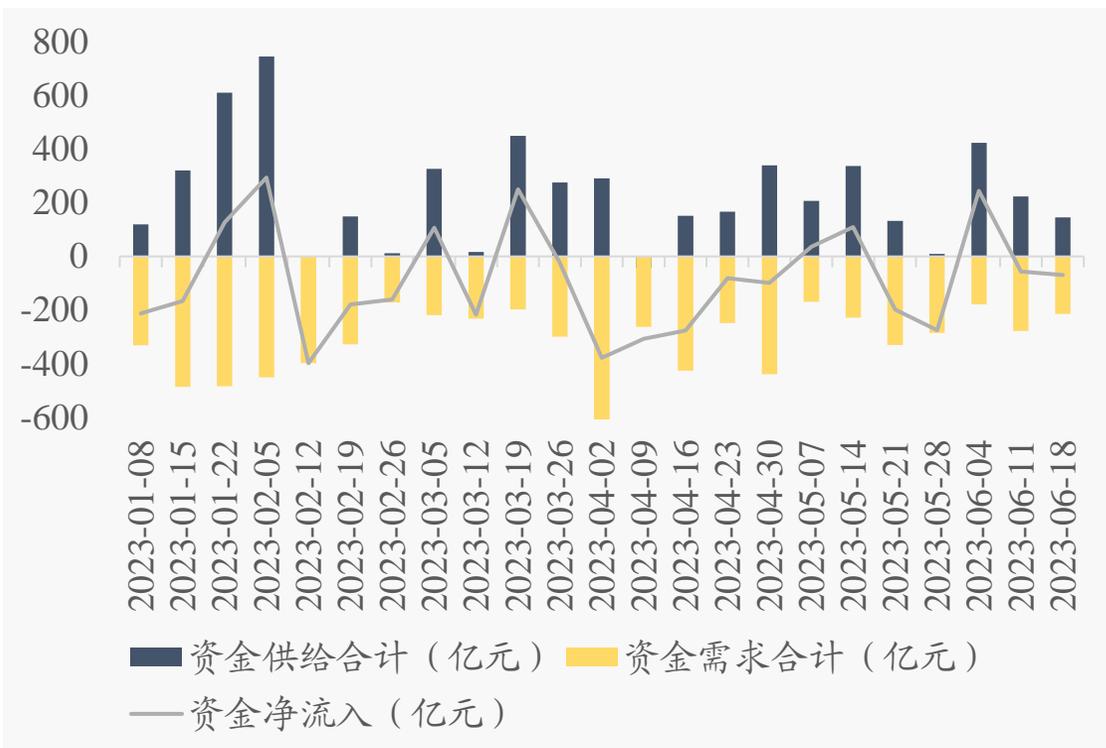


资金供需：A股资金净流入转为净流出

✓ 本期（6/12-6/18）A股资金总计净流出70亿元，净流出量较前期增加13亿元，主要系股票型ETF净赎回叠加重要股东减持规模扩大导致资金需求增加所致。

- 资金总供给（偏股型公募基金新发+北上资金净流入+融资资金净流入+股票型ETF净申购）145亿元，较前期收缩78亿元。
- 资金总需求（IPO+定增+重要股东净减持）215亿元，较前期减少64亿元。

A股周度资金供需（单位：亿元）



资金流		本期	前期	变动
资金供给	偏股型基金新发份额	51	25	26
	北上资金净流入	144	17	127
	融资资金净流入	-17	-57	40
	股票型ETF净申购	-33	238	-270
合计		145	223	-78
资金需求	IPO	34	159	-124
	定增	9	22	-12
	重要股东净减持	171	99	73
	合计	215	279	-64
A股资金净流入		-70	-56	-13

资金供给：新成立偏股型基金份额小幅上升，主动偏股型基金均减仓

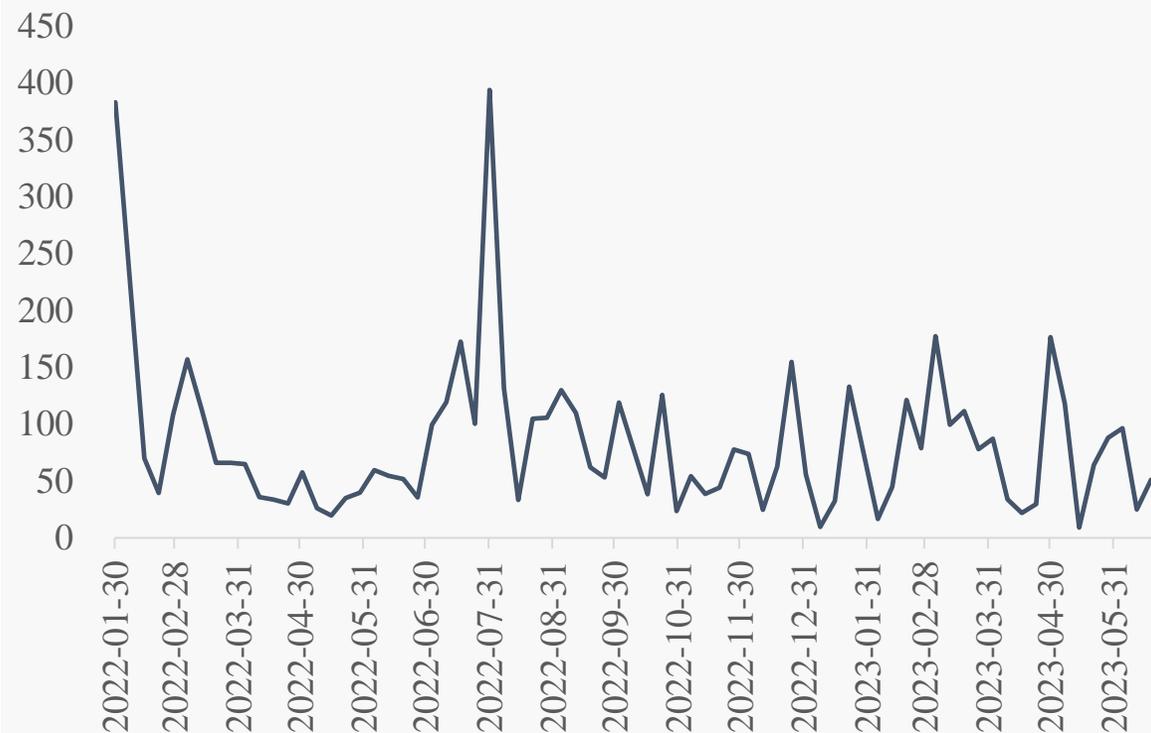
✓ 本期（6/12-6/16）新成立偏股型基金发行量小幅上升。

➢ 截至6月16日，新成立基金份额增加26.15亿份至51亿份，发行量小幅上升至过去3年的16.4%历史分位。

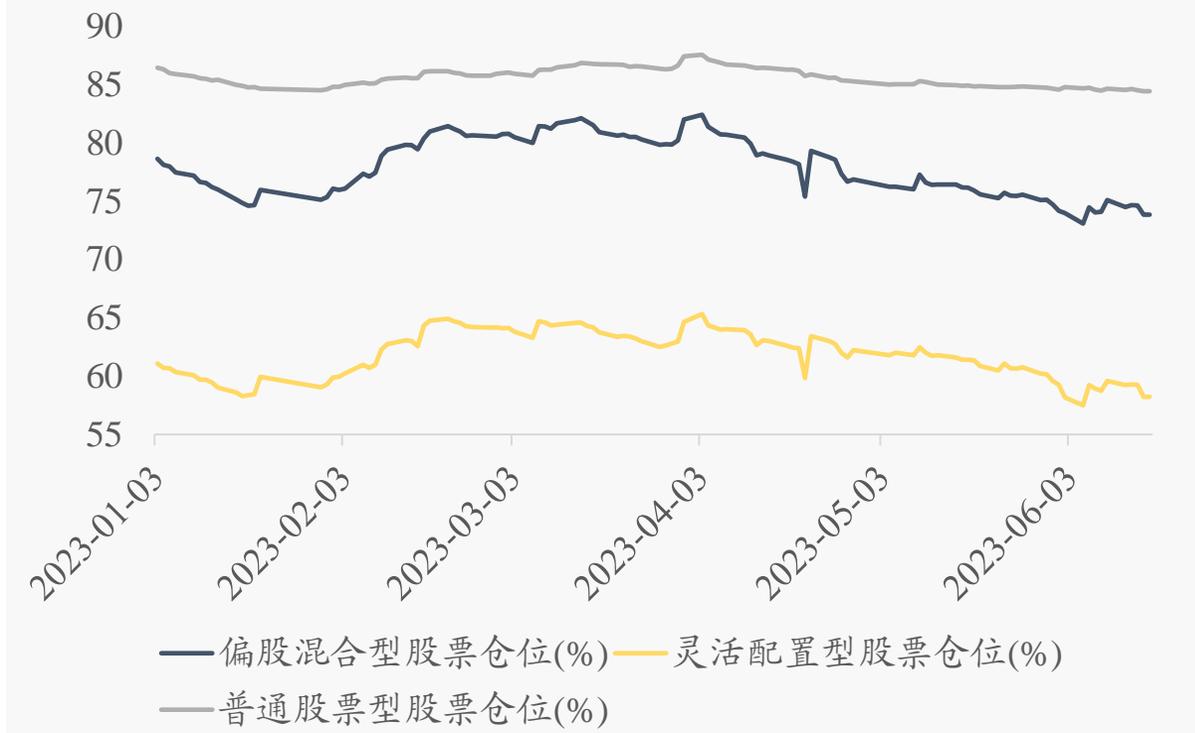
✓ 本期（6/12-6/16）主动偏股型基金中偏股混合型、灵活配置型、普通股票型基金均减仓。

➢ 截至6月16日，偏股混合型、灵活配置型、普通股票型基金的股票仓位分别为73.84%、58.23%、84.39%，较前期环比变动-1.23pct、-1.36pct、-0.22pct。

新成立偏股型基金份额（单位：亿元）



主动偏股型基金股票仓位（单位：%）

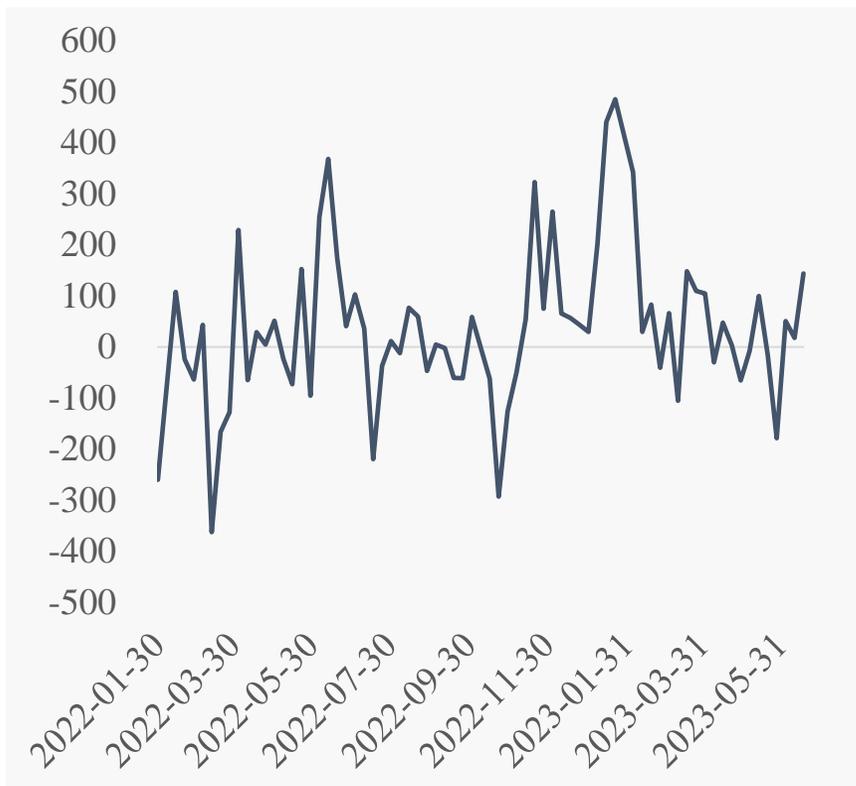


资金供给：北向资金维持周度净流入，主要流向电子、电力设备类板块

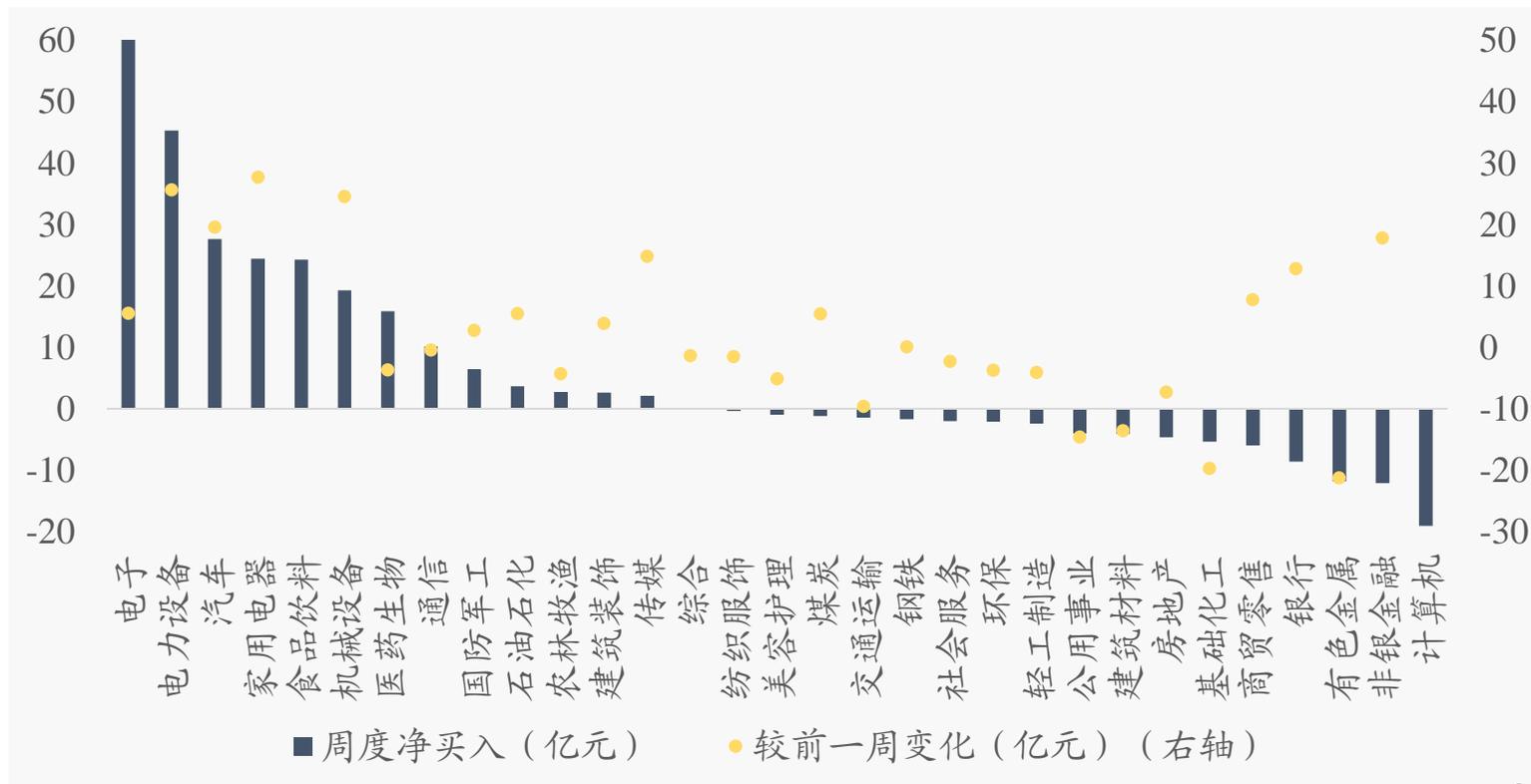
✓ 本期（6/12-6/16）北向资金净流出转流入，主要流向电子、电力设备、汽车，计算机、非银金融、有色金属资金净流出。

- 本期北向资金净流入143.91亿元，环比变动126.62亿元，仍延续上期净流入趋势。
- 分行业来看，本期北上资金主要流入电子（60.62亿元）、电力设备（45.32亿元）、汽车（27.63亿元）；计算机（-19.09亿元）、非银金融（-12.17亿元）、有色金属（-11.86亿元）净流出较多。

北向资金净流入（单位：亿元）



各行业北向资金净流入（单位：亿元）

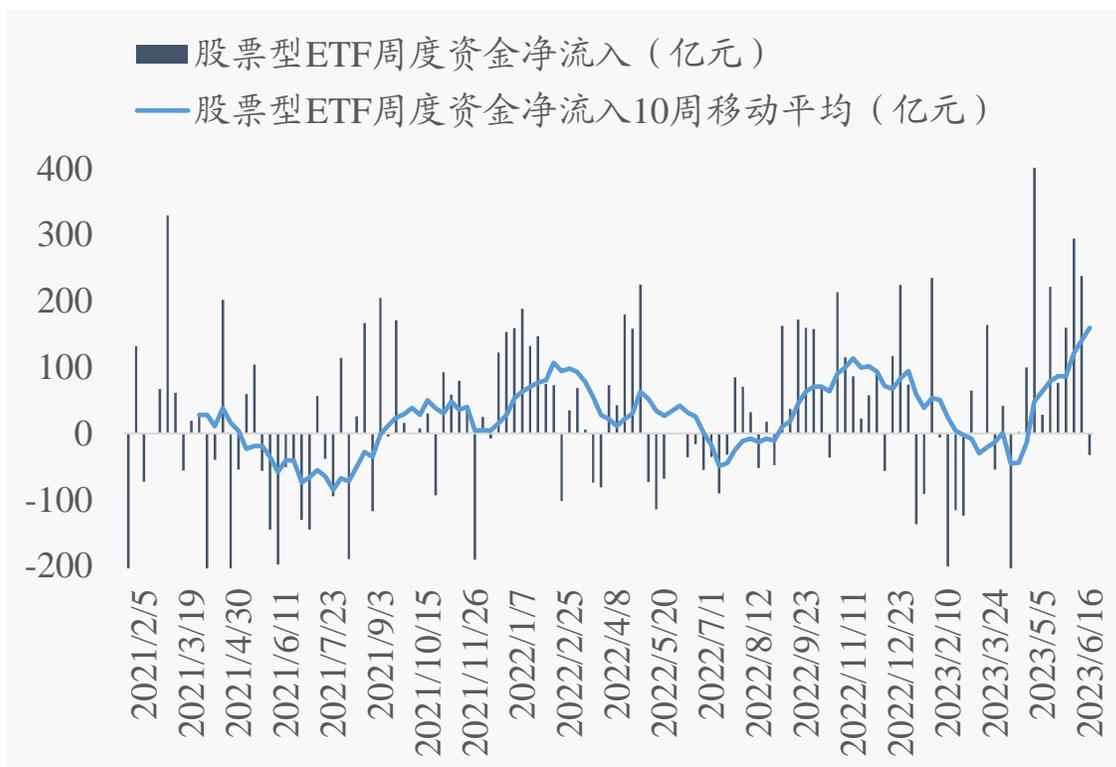


资金供给：股票型ETF净赎回规模扩大，计算机和电力设备类赎回较多

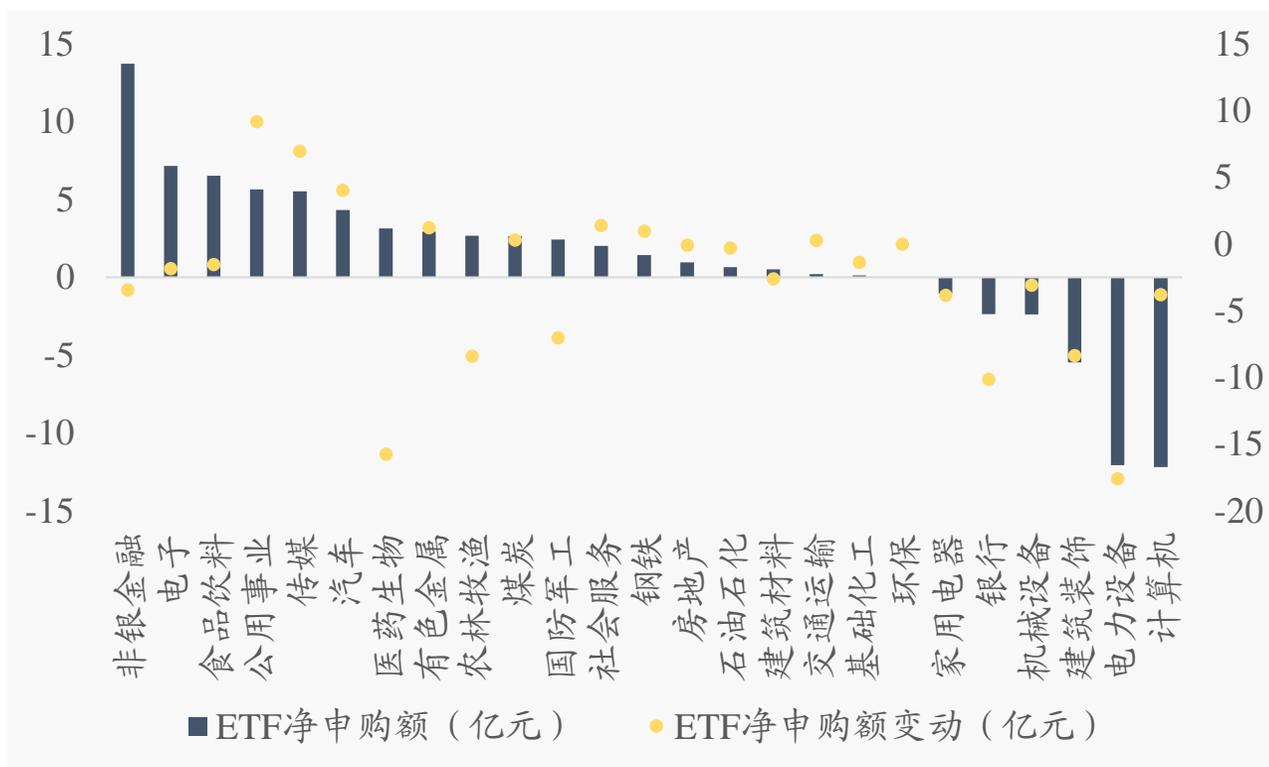
✓ 本期（6/12-6/16）股票型ETF净赎回，规模较上期显著扩大，资金净流入最多的是非银金融、电子、食品饮料类ETF，最少的是计算机、电力设备、建筑装饰类ETF。

- 本期股票类ETF净赎回32.6亿元，环比变动-270.30亿元。
- 分行业来看，本期非银金融、电子、食品饮料类ETF净申购额较高，分别为13.71亿元、7.15亿元、6.53亿元；计算机、电力设备、建筑装饰的净赎回额较高，分别为12.20亿元、12.08亿元、5.47亿元。

股票型ETF净申购（单位：亿元）



各行业股票型ETF净申购（单位：亿元）

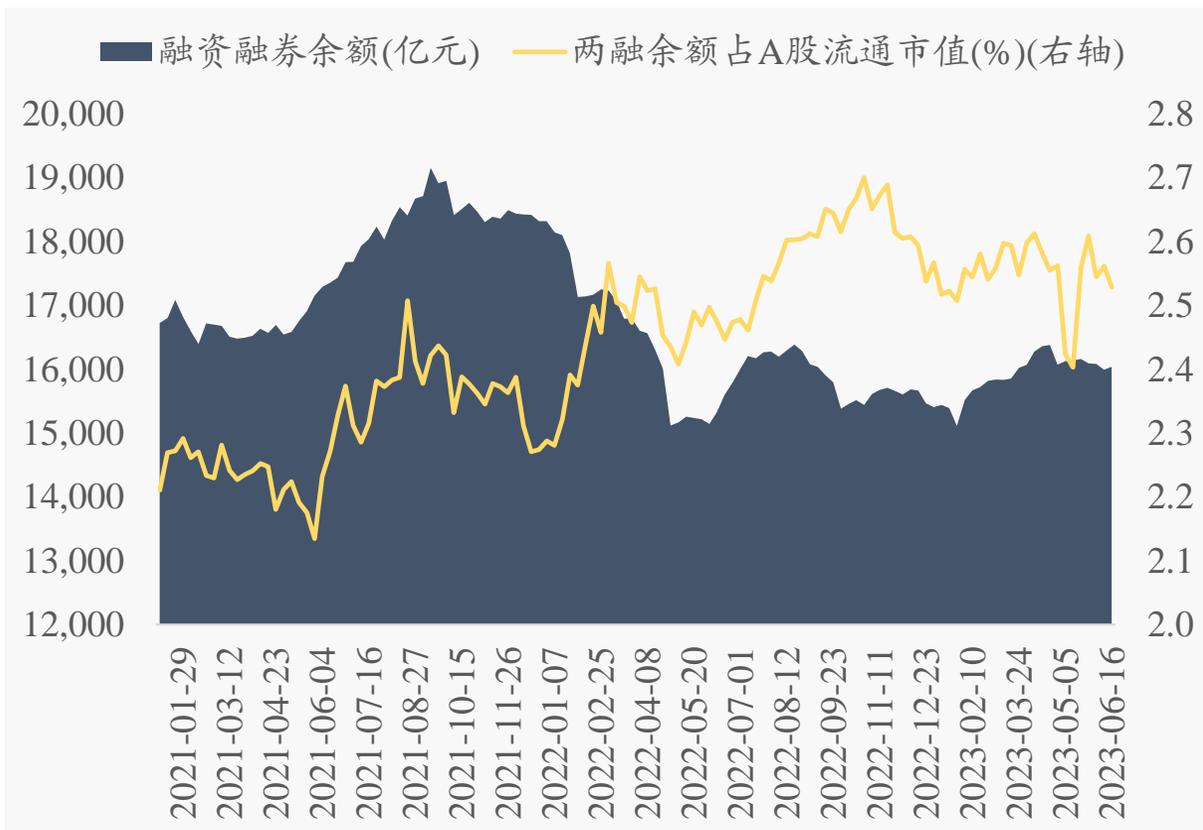


资金供给：融资资金净流出显著减少，两融余额环比小幅上升

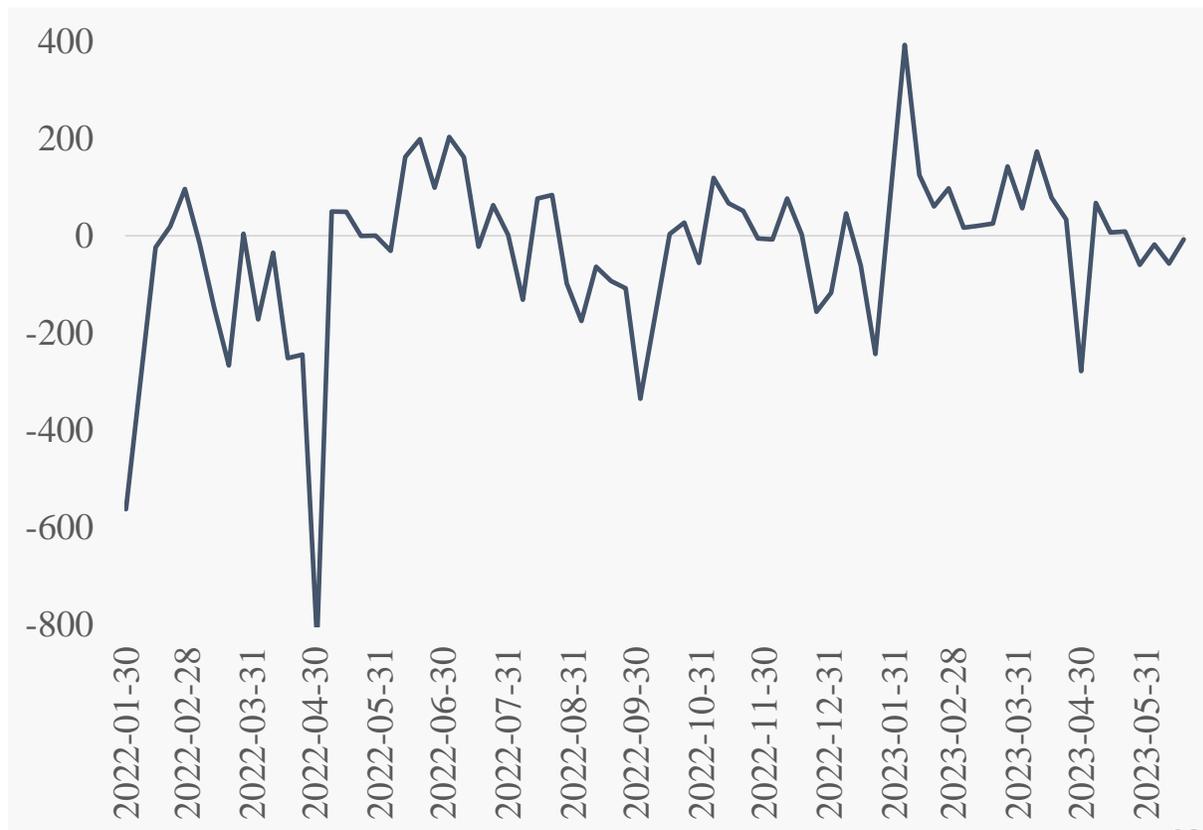
✓ 本期（6/12-6/16）两融余额小幅上升，融资资金净流出显著减少。

- 截至6月16日，两融余额为16,035.98亿元，环比变动43.73亿元。其中，融资余额为15,072.80亿元，融券余额为963.17亿元，两融余额占A股流通市值的2.21%。
- 本期融资资金净流出17.13亿元，较前期减少39.97亿元。

两融余额及流通市值占比（单位：亿元；%）



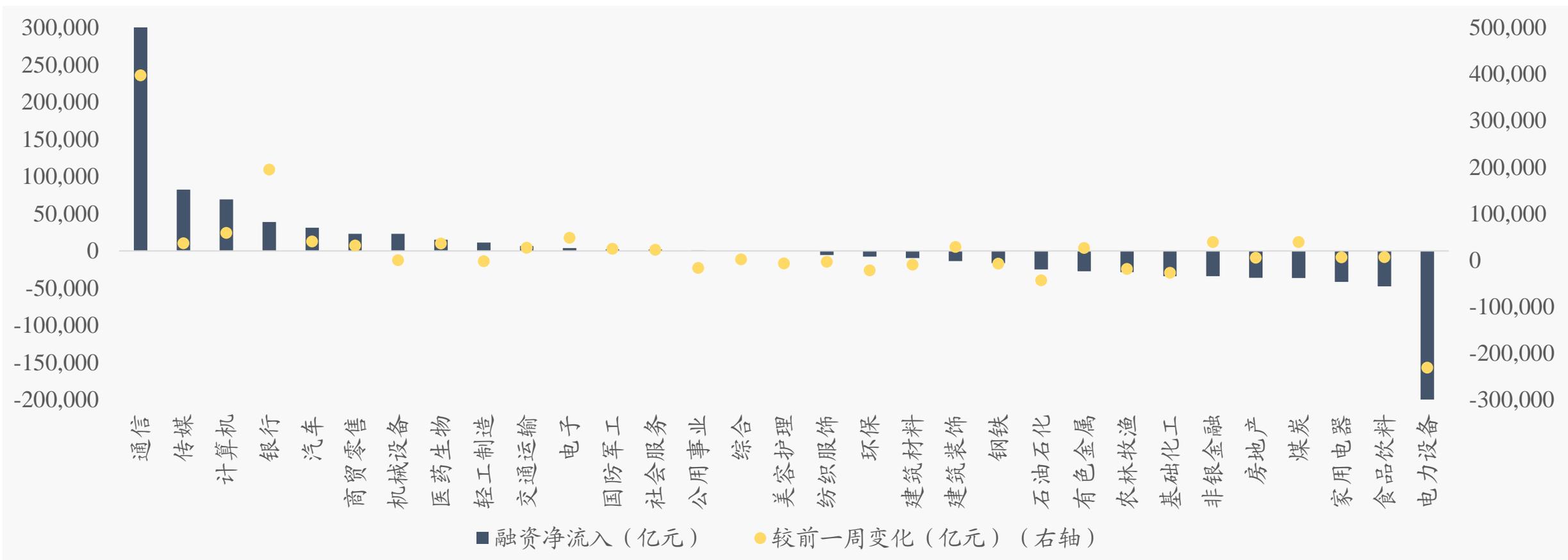
融资资金净流入（单位：亿元）



资金供给：融资资金最多流向通信行业，TMT板块内部呈现分化

- ✓ 本期（6/12-6/16）融资资金最多流入通信和传媒，电力设备、食品饮料净卖出最多，TMT板块内部分化显现。
 - 融资净买入额最多的前三大行业是通信（30.42亿元）、传媒（8.22亿元）、计算机（6.91亿元）。
 - 融资净买入额最少的前三大行业是电力设备（-19.94亿元）、食品饮料（-4.74亿元）、家用电器（-4.15亿元）。

各行业融资净买入额（单位：万元）



资金需求：IPO规模大幅回落

✓ 本期（6/12-6/18）IPO规模大幅回落。

➢ 本期IPO融资金额为34.24亿元，共有4家公司进行IPO发行，环比减少124.33亿元。

IPO融资资金及趋势（单位：亿元）



资金需求：定增规模略微回落

✓ 本期（6/12-6/18）定增规模略微回落。

➢ 本期定增融资金额为9.25亿元，共有3家公司进行定向增发，环比减少12.43亿元。

定增资金及募集资金（单位：亿元）

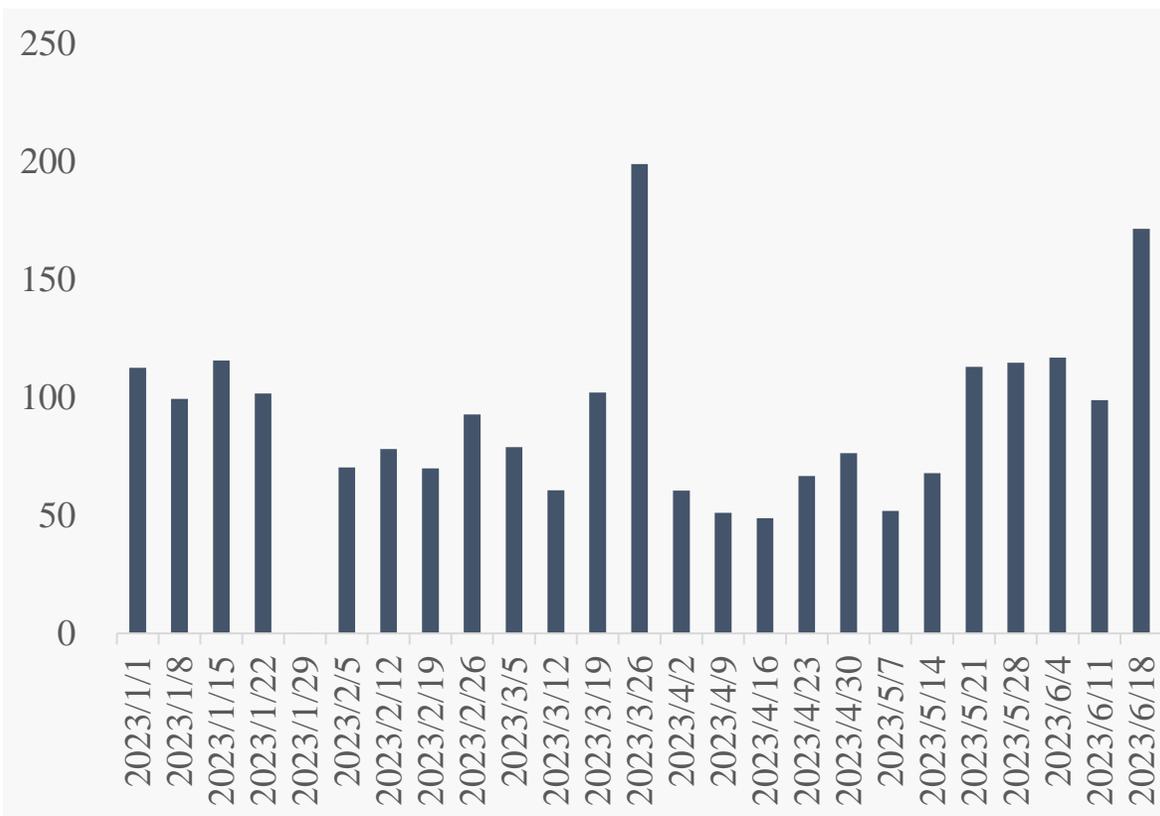


资金需求：限售解禁规模达年内最大，重要股东净减持规模明显增加

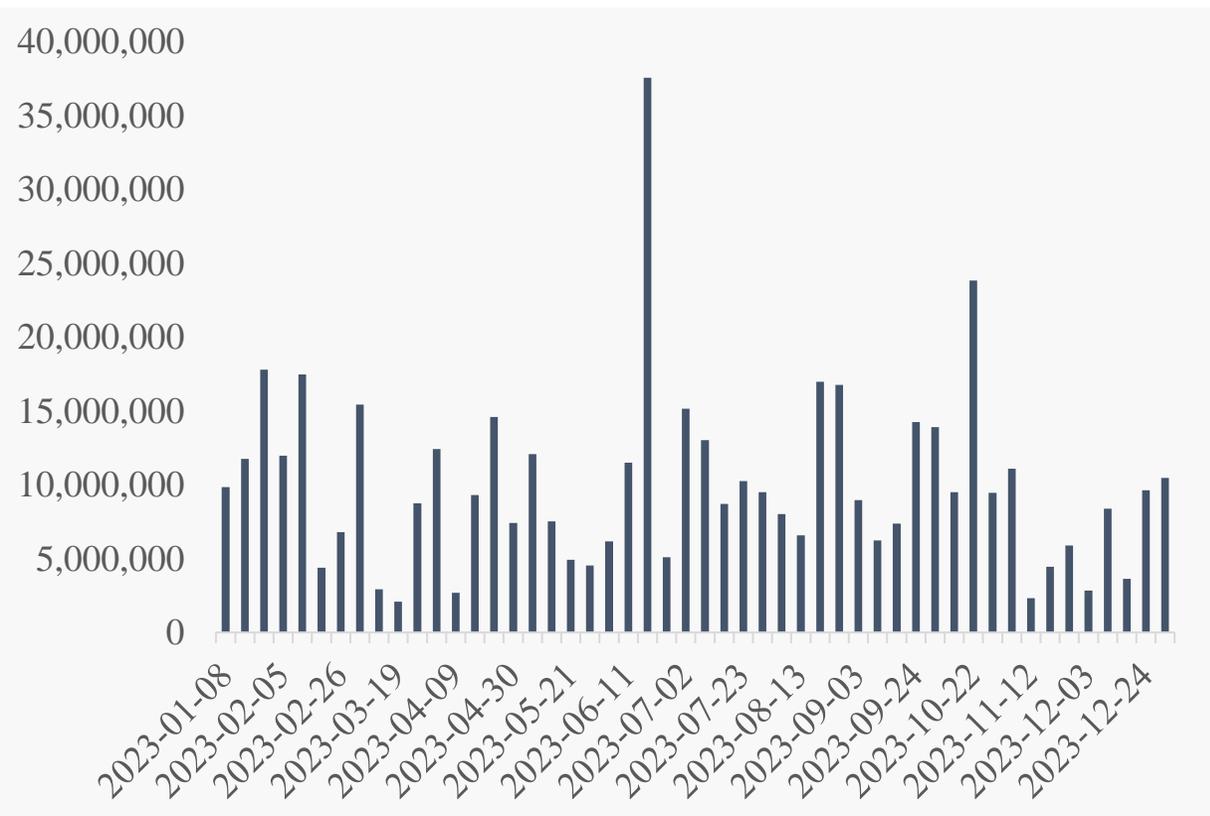
✓ 本期（6/12-6/18）产业资本净减持明显增加，限售解禁规模达到年内最大。

- 本期重要股东净减持规模为171亿元，较上期增加73亿元。
- 本期限售解禁规模较大，约为3757亿元，环比上升2608亿元；下期规模约为508亿元，较本期有明显下降，对产业资本净减持规模影响降低。

重要股东净减持规模（单位：亿元）



限售解禁规模（单位：万元）



4、风险提示

- **经济复苏不及预期：**经济复苏不及预期可能会加剧市场不确定性；
- **海外衰退超预期：**或将影响国内进出口及相关产业链；
- **地缘政治事件黑天鹅：**地缘政治风险或使国内外局势趋于紧张。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在15%以上；

增持：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于5%与15%之间；

中性：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与5%之间；

减持：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来6个月内，行业指数相对强于基准5%以上；

中性：预期未来6个月内，行业指数相对基准-5%与5%；

减持：预期未来6个月内，行业指数相对弱于基准5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券 财富家园