

IFRS9 系列专题（一）

IFRS9 下银行金融资产如何重分类？

增持(维持)

2017 年 11 月 23 日

投资要点

■ **IFRS9 的主要变动：金融资产重分类+减值模型调整：**金融危机推动国际会计准则在三个方面进行修改：金融资产的分类和计量、减值模型的调整以及套期会计的修订。最早可从 A+H 上市银行的 18 年中报中看到详细数据。**对银行报表的影响主要为以下两个方面：1) 金融资产重分类后，按公允价值计量且变动计入当期损益的资产增多，报表业绩的波动性或加大；2) 在资产质量稳定的前提下，减值模型的调整及计提基数变大，将使银行拨备计提力度增加，拨备覆盖率提升。**

■ **重分类的标准：合同现金流测试+业务模式分析：**重分类主要分为两步：1) **合同现金流量特征测试：**判断资产是否仅为本金+利息。若非本金+利息（如股权类投资、债券基金、货币基金等），或者由于底层资产无法“穿透”而无法判断（如非标投资中多层嵌套的他行理财），将直接分为以公允价值计量且变动计入当期损益的资产（FV-PL），其他资产进入第二步；2) **业务模式分析：**新准则下分为三种业务模式：收取合同现金流而持有、双重目的（持有时收回还本付息的现金流，不排除会中途出售）以及其他模式，分别对应以摊余成本计量的资产（AC）、以公允价值计量且变动计入其他综合收益的资产（FV-OCI）和以公允价值计量且变动计入当期损益的资产（FV-PL）。如票据资产，需根据交易量和活跃程度进行重分类。值得注意的是，股权类投资（尤其是非上市企业股权）若分类至 FV-OCI，一经确认，不可撤销，公允价值变动将永远不影响损益表。

■ **重分类后报表变化：非标、可供出售类资产变动较大。**以招行为例，1) **贷款及垫款（占总资产 55.8%）：**其中票据资产预计将从“客户贷款及垫款”科目中剥离出来，根据业务模式重新分类；2) **应收款项类投资（占总资产 9.3%）：**票据根据业务模式分入三类资产；理财产品与货币基金预计计入 FV-PL 中；3) **持有至到期（占总资产 8.1%）：**预计依旧以摊余成本计量。4) **交易性金融资产（占总资产 0.8%）：**除股权类投资外，计入 FV-PL；5) **可供出售金融资产（占总资产 6.4%）：**债券投资依旧计入 FV-OCI，但是基金将重分类至 FV-PL，股权投资有一定选择权。

■ **重分类对银行的影响：业绩波动性或加大。**以招行为例，1) 以摊余成本计量的资产（AC）规模预计减少；2) 以公允价值计量且变动进入当期损益的资产（FV-PL）将增多；3) 以公允价值计量且变动进入其他综合收益的资产（FV-OCI）增减不能确定。新准则下，以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产增加，或将使得报表的业绩波动性加大。

■ **风险提示：宏观经济下滑，金融监管力度超预期。**

证券分析师 马婷婷

执业证书编号：

S0600517040002

021-60199607

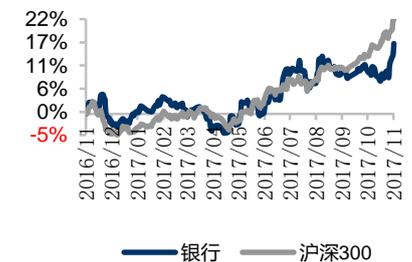
matt@dwzq.com.cn

研究助理 蒋江松媛

021-60199790

jiangjsy@dwzq.com.cn

行业走势



相关研究

1. 银行业专题报告：银行再融资缺口有多少？ 20171113
2. 银行三季报总结：关注资产质量改善、负债成本及规模增速 20171103
3. 招商银行 2017 年三季报点评：利润增长逐季提速，资产质量指标逐季好转 20171028
4. 交通银行 2017 年三季报点评：低估值有安全边际，业绩改善股价有空间 20171028

目录

1. IFRS9 概述：重分类+减值模型修订	4
2. 重分类的标准：合同现金流测试+业务模式分析.	5
3. 重分类的结果：非标、可供出售类资产变动较大（以招商银行为例）	8
4. 重分类对银行的影响：业绩波动将增大.....	12
5. 风险提示：	13

图表目录

图表 1: 旧准则下金融资产分类流程.....	4
图表 2: 新准则下金融资产分类流程.....	4
图表 3: 新准则下金融资产重分类具体流程.....	5
图表 4: 结构化产品合同现金流测试流程.....	7
图表 5: 结构化产品分类举例.....	7
图表 6: 金融工具分类可能性汇总.....	8
图表 7: 招商银行 17 年中报的金融资产科目.....	9
图表 8: 招商银行 17H 客户贷款及垫款重分类.....	9
图表 9: 招商银行 17H 应收款项类投资重分类.....	10
图表 10: 招商银行 17H 交易性金融资产重分类.....	11
图表 11: 招商银行 17H 可供出售金融资产重分类.....	11
图表 12: 澳大利亚国民银行 2015 年 IFRS9 下资产负债表 (部分).....	12
图表 13: 招商银行 17H 重分类预计结果 (亿元).....	12

1. IFRS9 切换后的银行报表：金融资产重分类+减值模型调整

08 年金融危机期间,美国银行业坏账迅速增加,在原有拨备不足的情况下(2000 年以来,美国银行业拨贷比一度下降至 1.04%(25 家上市银行平均)),信用风险迅速传导至流动性风险。在旧准则下,金融资产记账主要有两个缺陷:1)对金融资产的分类较为复杂且主观性强,影响金融工具会计信息的可比性;2)金融资产减值计提仅考虑已发生损失,银行业资产质量呈现“顺周期”特征,经济下行时出现拨备不足的问题。

新准则下的内容修订主要涉及三个方面:金融资产的分类和计量、减值模型以及套期会计的修订。因为银行较少使用套期会计,所以影响银行的主要为前两个方面。此外,新准则的修订主要针对银行的资产端,负债端未有实质影响。

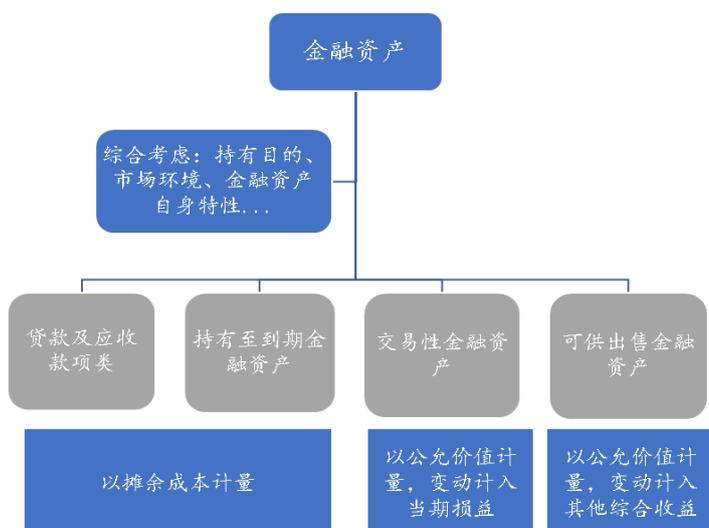
对于 A+H 股上市的银行(国有五大行、招行、中信、光大、民生)准则实施时间为 2018 年 1 月 1 日,A 股上市银行实施时间为 2019 年 1 月 1 日。因此新准则编制下,银行最早披露的报表将为 2018 年一季报,而具体数据将于 2018 年中报才有所体现。

1、金融资产的分类和计量

旧准则下,金融资产按照持有目的、自身特征以及所属市场环境等,划分为交易性、可供出售、持有至到期金融资产、贷款与应收款项类投资四大类,分别对应不同的会计计量方法。

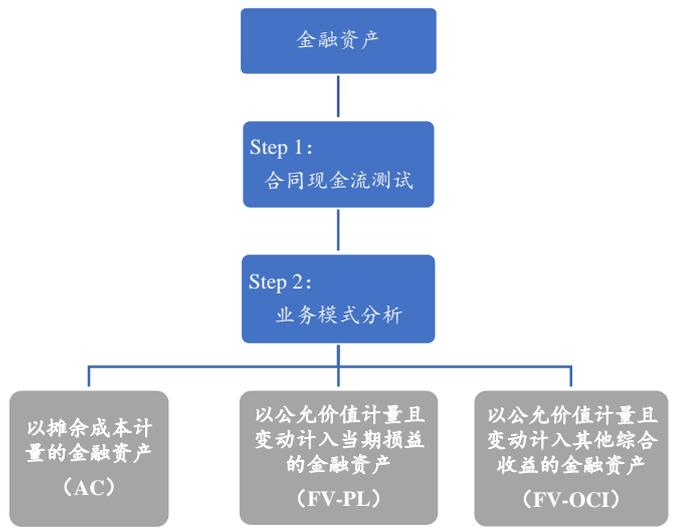
新准则下,按照业务模式和合同现金流测试的不同结果,金融资产将分为以摊余成本计量(简称:AC)、以公允价值计量且变动计入其他综合收益(简称:FV-OCI)和以公允价值计量且变动计入当期损益(简称:FV-PL)三大类。相比旧准则,新准则简化了分类,且提高了分类的客观性以及会计处理的一致性。

图表 1: 旧准则下金融资产分类流程



资料来源:《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》(2006 年版), 东吴证券研究所整理

图表 2: 新准则下金融资产分类流程



资料来源:《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》(2017 年版), 东吴证券研究所整理

2、减值模型调整

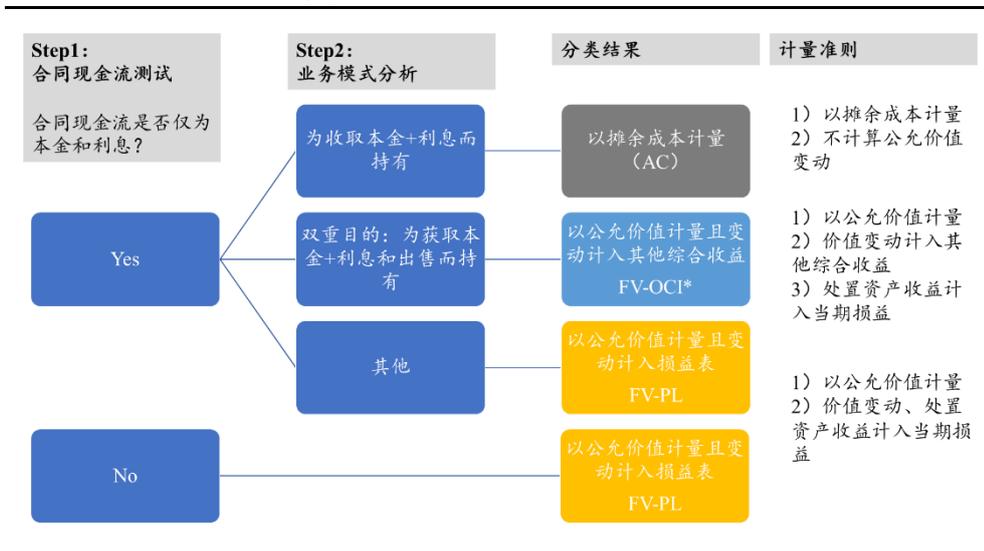
新准则下减值模型的变化主要有两点：1) 从“已发生损失法”转变为“预期损失法”；2) 采用三阶段模型计提减值准备。金融工具基于信用风险是否显著增加将划分为三个阶段，其中第一阶段计提 12 个月以内的预期信用损失，二三阶段计提整个存续期的预期信用损失。

修改减值模型对拨备计提的影响：在资产质量稳定的情况下，银行整体拨备计提或将加大，拨备覆盖率有望提升。主要由于：1) 计提范围扩大；2) 提前确认损失。需要注意的是：首次会计准则切换时，减值模型切换带来的计提变化将直接计入净资产，不影响当期损益。

相比旧准则，新准则不仅要考虑已发生损失，还要考虑未来预期可能发生的损失，因此一定程度上实现了“去周期化”。若银行对于预期损失的判断较为准确合理，现阶段拨备计提水平将可覆盖未来预期损失，理论上未来经济的波动对银行拨备计提影响有限。

2. 重分类的标准：合同现金流测试+业务模式分析

图表 3：新准则下金融资产重分类具体流程



资料来源：《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》（2017 年版），东吴证券研究所整理

注*：部分资产划分为 FV-OCI 后可重分类至 FV-PL，且出售后收益计入当期损益。值得注意的是，对于股权类投资（尤其是非上市企业股权）重分类至 FV-OCI 后，一经确认，不可撤销，即不可再重分类至 FV-PL，且公允价值变动永远不影响损益表（出售后收益直接计入权益表，不计入利润表）。

第一步：进行合同现金流测试

进行测试时，将结合金融资产的合同细则以及实际业务形式，判断金融资产的合同现金流量是否仅为本金和利息（利息须是与其相关的信用风险、以及其他基本借贷风险、成本和利润的对价。例如可转债，虽然也能收到利息与本金，但由于包含转股权，其利息收入实际低于其信用风险的对价，所以现金流不仅仅是本金与利息还包括了一定权益的成分，因此不能通过合同现金流测试）。

若 1) 不能通过测试（常见的如股权类投资、债券基金、货币基金、含权债券），应当直接分类为以公允价值计量且变动计入当期损益的资产（FV-PL）；2) 能通过测试，则进入第二步，根据业务模式进一步分类。**值得注意的是，进行合同现金流测试的时候需要穿透至底层资产。如果金融工具的底层资产不明确导致无法穿透，将被被动地分类至以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产（FV-PL）。**

案例 1：非标资产（应收款项类投资）

从上市银行 17 年三季报来看，应收款项类投资规模共计 9.42 万亿元，占总资产的 6.44%，主要涵盖资管计划、信托产品、理财产品等。该类产品主要为浮动收益型或预期收益型产品，因此不能简单看成债权类产品。新准则要求按照底层资产去判断和分析。

1) 若底层资产的合同现金流不是“本金+利息”，如高速公路的收费权、房地产收益权等，将被分类到以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产（FV-PL）。

2) 对于多重嵌套的资产，若底层资产无法穿透，比如他行理财，无法得知现金流特征，更无法判断是否为本金+利息，将“被动”分类到以公允价值计量且变动计入当期损益类的资产（FV-PL）。

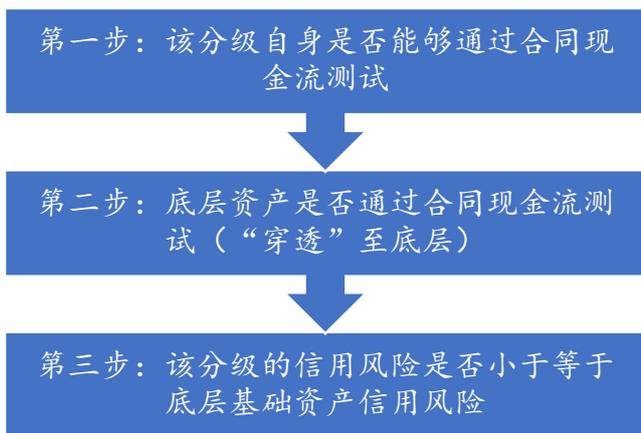
3) 其他资产：即底层资产能够穿透，且能够通过合同现金流测试，例如国债、政府债、类信贷等进入第二步，通过具体业务模式进一步分类。

案例 2：结构化产品，如 ABS

结构化产品的现金流测试依旧遵循“穿透原则”，但同时要结合对产品不同分级本身的合同现金流特征来判断。总共分为三步：1) 该分级自身是否能够通过合同现金流测试（是否除了本金+利息外还有其他权益收入）；2) 底层资产是否通过合同现金流测试（“穿透”到底层资产，例如贷款即可通过测试）；3) 该分级的信用风险是否小于或等于底层基础资产信用风险（例如“劣后级”资产不能通过测试）。

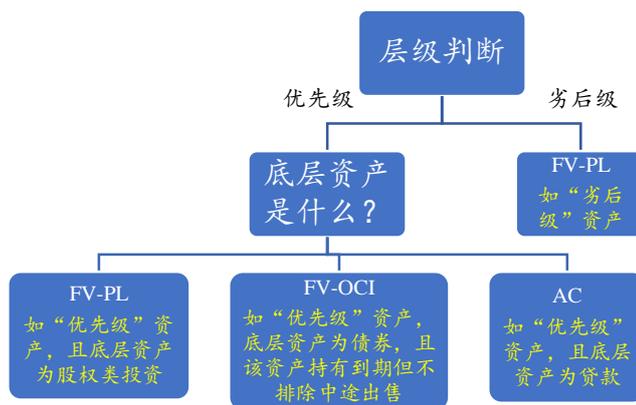
只有上述三步全部满足的资产才能通过测试进入业务模式分析，否则将被分类至以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产（FV-PL）。（例如，若购买的为优先级资产，底层资产为贷款时，则计入 AC；若购买的为“劣后级”资产，则直接计入 FV-PL。）

图表 4: 结构化产品合同现金流测试流程



资料来源:《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》(2017 年版), 东吴证券研究所整理

图表 5: 结构化产品分类举例



资料来源:《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》(2017 年版), 东吴证券研究所整理

第二步: 业务模式分析

新准则下金融资产将分为三种业务模式: **1) 为收取合同现金流而持有:** 资产持有至到期, 收回来的是债务人还本付息的现金流 (类似于持有至到期资产)。 **2) 双重目的:** 持有时收回还本付息的现金流, 不排除会中途出售。 **3) 其他。** 三类业务模式分别对应以摊余成本计量的资产 (AC)、以公允价值计量且变动计入其他综合收益的资产 (FV-OCI) 和以公允价值计量且变动计入当期损益的资产 (FV-PL)。业务模式分析的范围包括债券、票据、央票等资产, 重分类后对某些资产计量影响较大。

案例 3: 票据

当前准则下票据资产一般与贷款计入同一科目下, 会计上按摊余成本核算。但是在新准则下则需根据票据的不同业务模式来进行分类, 这取决于票据的交易量和活跃程度。具体来看:

- 1) 如果持有票据获取本金利息, 以摊余成本法计量 (AC);
- 2) 如果银行转贴业务比较频繁, 将计入以公允价值计量且变动计入其他综合收益的资产 (FV-OCI);
- 3) 如果交易更加活跃频繁, 如短期套利, 当日购入次日卖出这种情形, 将计入以公允价值计量且变动计入当期损益的资产 (FV-PL)。

3. 招商银行报表重分类：非标、可供出售类金融资产变动较大

根据分类准则，权益、债务工具以及衍生品的可能分类结果如下：

1) 债务工具：在新准则下根据业务模式可能计入三分类。

2) 权益投资：可计入 FV-PL（以公允价值计量且变动计入当期损益类）和 FV-OCI（以公允价值计量且变动计入当其他综合收益（不可重分类））。

3) 衍生工具：新旧准则分类核算办法一致，计入 FV-PL（以公允价值计量且变动计入当期损益类）

图表 6：金融工具分类可能性汇总

资产	类别	摊余成本	FV-OCI* (可重分类至 FV-PL)	FV-PL	FV-OCI** (不可重分类至 FV-PL)
债务工具	√	√ (如可供出售的国债)	√	×	
权益工具	×	×	√ (如货币基金)	√ (如非上市公司的股权)	
衍生工具	×	×	√ (如外汇类衍生工具)	×	

资料来源：《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》（2017 年版），东吴证券研究所整理

以招商银行 17 年中报为例，我们将对其现行准则下贷款及垫款、应收款项类投资、持有至到期投资、可供出售金融资产以及交易性金融资产根据新准则的分类标准逐一拆分至具体资产，模拟重分类的过程。

从 17 年中报看，招商银行的贷款占总资产比重为 55.8%，应收款项类投资和持有至到期投资，分别占总资产的 9.2% 和 8.1%。这三类资产在旧准则下均以摊余成本法计量，不受公允价值变动的的影响。可供出售金融资产（占总资产的 6.4%）在旧准则下以公允价值计量，但公允价值变动计入其他综合收益，出售后计入投资收益。交易性金融资产仅占 0.8%，旧准则下以公允价值计量，公允价值的变动都计入损益表，影响当期利润。

实施新准则后，应收款项类投资、持有至到期投资、可供出售金融资产原则上将被拆分，重分类至“以公允价值计量且变动进入当期损益的金融资产”、“以公允价值计量且变动进入其他综合收益的金融资产”以及“以摊余成本计量的金融资产”科目中。

图表 7: 招商银行 17 年中报的金融资产科目

旧准则下科目	余额(亿元)	占总资产的比重	会计计量准则
客户贷款及垫款总额	35399	55.79%	
票据贴现	1540	2.43%	
贷款及垫款(去除贴现)	33860	53.37%	
应收款项类投资	5867	9.25%	
债权投资	185	0.29%	摊余成本法计量
货币基金	35	0.06%	
票据	2585	4.07%	
理财	210	0.33%	
贷款	2838	4.47%	
同业存款	13	0.02%	
持有至到期投资	5162	8.14%	
交易性金融资产	530	0.83%	公允价值计量且变动计入当期损益; 处置后收益计入利润表
可供出售金融资产	4047	6.38%	公允价值计量且变动计入其他综合收益; 处置收益计入利润表
债券投资	3584	5.65%	
股权投资	36	0.06%	
基金类	428	0.67%	
资产总额	63449	100.0%	

资料来源: Wind 资讯, 公司半年报, 东吴证券研究所

注: 此处各科目数字为未剔除减值准备的总额, 下文同

1) 客户贷款及垫款

新准则下, 贷款及垫款中的大部分资产仍以摊余成本计量, 但是票据资产预计将从“客户贷款及垫款”科目中剥离出来, 根据业务模式重新分类。若本身流转较为频繁, 有些票据可能将分类到以公允价值计量类的资产。

图表 8: 招商银行 17H 客户贷款及垫款重分类

旧准则下科目	余额(亿元)	占总资产比重	旧准则	新准则
客户贷款及垫款总额	35399	55.79%	AC	
票据	1539	2.43%	AC	AC, FV-OCI 或 FV-PL
贷款及垫款(剔除票据)	33860	53.37%	AC	AC

资料来源: Wind 资讯, 公司半年报, 东吴证券研究所

2) 应收款项类投资

预计新准则下，应收款项类投资的重分类调整力度最大。招商银行 17 年 6 月末应收款项类投资共计 5867 亿元，占总资产的 9.3%，其中贷款占总资产的比重为 4.5%，票据占比为 4.1%，这两类资产将按照前文所叙述的方法，贷款依旧以摊余成本计量，票据则根据业务模式的不同分别分入三类资产。非标科目下的债券类投资主要为无活跃市价的债券投资和非标准化债权投资，预计大概率不会以公允价值计量，维持摊余成本计量。理财产品与货币基金预计大概率会计入 FV-PL 中，但由于占比仅为 0.3% 和 0.1%，因此实际影响不大。

图表 9: 招商银行 17H 应收款项类投资重分类

旧准则下科目	余额 (亿元)	占总资产的比重	旧准则	新准则
应收款项类投资	5867	9.25%	AC	
债券类投资	185	0.29%		AC
货币基金	35	0.06%		FV-PL
票据	2585	4.07%	AC	AC、FV-PL 或 FV-OCI
理财	210	0.33%		FV-PL
贷款	2838	4.47%		AC
同业存款	13	0.02%		AC

资料来源: Wind 资讯, 公司半年报, 东吴证券研究所

3) 持有至到期

招商银行 17 年 6 月末持有至到期投资共计 5162 亿元，占总资产的 8.1%，这部分资产大多为标准化的债券投资，因此在新准则下，预计将全部计入“以摊余成本计量的金融资产”中。

4) 交易性金融资产

交易性金融资产在业务模式上主要以出售为目的，因此预计大多数资产将依旧以公允价值计量且变动计入当期损益。但是银行对于股权类投资有一定选择权，可重分类至 FV-PL，或重分类至 FV-OCI 永久地不影响损益表（处置收益直接计入权益表而不计入损益表）。从招商银行来看，股权类投资占比过小，因此不论以何种方法进行重分类，实际对损益表或其他综合收益的影响均可忽略不计。

图表 10: 招商银行 17H 交易性金融资产重分类

旧准则下科目	余额 (亿元)	占总资产的比重	旧准则	新准则
交易性金融资产	530	0.83%	FV-PL	
政府债	235	0.37%		FV-PL
政策性银行	49	0.08%		FV-PL
金融债	132	0.21%		FV-PL
其他债	100	0.16%	FV-PL	FV-PL
股权	5	0.01%		FV-PL 或 FV-OCI
基金类	2	—		FV-PL
纸贵金属	6	0.01%		FV-PL

资料来源: Wind 资讯, 公司半年报, 东吴证券研究所

5) 可供出售金融资产

可供出售金融资产在旧的准则下以公允价值计量, 且变动计入其他综合收益, 在处置资产时才以投资收益计入损益表中。在新准则下, 以招商银行为例, 原本的债券投资预计依旧计入 FV-OCI, 但是基金类资产 (占总资产的 0.67%) 预计将重分类至 FV-PL, 而股权投资则有一定选择权。

图表 11: 招商银行 17H 可供出售金融资产重分类

旧准则下科目	余额 (亿元)	占总资产的比重	旧准则	新准则
可供出售金融资产	4047	6.38%	FV-OCI	
债券投资	3584	5.65%	FV-OCI	FV-OCI
股权投资	36	0.06%	FV-OCI	FV-PL 或 FV-OCI
基金类	428	0.67%	FV-OCI	FV-PL

资料来源: Wind 资讯, 公司半年报, 东吴证券研究所

总体来看, 在重分类后贷款及垫款、交易性金融资产、持有至到期金融资产基本还是按照以前的计量方式记账, 变动影响不大。非标和可供出售金融资产则根据底层资产重新分类。预计银行报表将保留贷款及垫款科目, 交易性金融资产、持有至到期、非标和可供出售金融资产可能不复存在, 细分资产将重新划分入 AC、FV-PL、FV-OCI 或其他资产当中。

图表 12: 澳大利亚国民银行 2015 年 IFRS9 下资产负债表 (部分)

Note	As at		
	30 Sep 15 ⁽¹⁾ \$m	31 Mar 15 ⁽¹⁾ \$m	30 Sep 14 \$m
Assets			
Cash and liquid assets	30,934	32,967	41,034
Due from other banks	50,595	57,042	39,088
Trading derivatives	78,384	76,872	57,389
Trading securities	42,937	40,886	44,212
Debt instruments at fair value through other comprehensive income	45,189	47,099	
Investments - available for sale	-	-	43,386
Investments - held to maturity	-	-	2,919
Investments relating to life insurance business	89,350	92,965	85,032
Other financial assets at fair value	29,696	31,426	84,488
Hedging derivatives	11,599	9,479	5,488
Loans and advances	532,784	517,680	434,725
Due from customers on acceptances	19,437	21,649	23,437
Property, plant and equipment	1,741	1,948	1,952
Goodwill and other intangible assets	7,347	8,030	7,720
Deferred tax assets	2,141	1,381	1,617
Other assets ⁽²⁾	12,918	19,163	10,814
Total assets	955,052	958,587	883,301

持有至到期、可供出售资产等科目不复存在

细分资产将重新归入FV-PL、FV-OCI以及其他资产当中

资料来源: 公司年报, 东吴证券研究所

注: 澳大利亚国民银行为最早采用 IFRS9 准则编制报表的银行之一, 以此供大家参考。

4. 重分类对银行的影响: 业绩波动性将加大

从招商银行的例子看, 票据类业务(包括非标业务下的票据)由于占比较大(占总资产的 6.5%), 新准则下其分类结果对报表的影响可能较大。若票据类资产全部分类至以公允价值计量且变动计入当期损益的资产, FV-PL 类资产占比可由 0.80% 提升至 8.45%; 若票据资产全部分类至以公允价值计量且变动计入其他综合收益的资产, FV-OCI 的占比可由 6.40% 提升至 12.15%。

图表 13: 招商银行 17H 重分类预计结果 (亿元)

分类	票据的三种计量情况						旧准则下占比
	若全部计入 AC		若全部计入 FV-PL		若全部计入 FV-OCI		
	余额	占比	余额	占比	余额	占比	
AC	46183	72.79%	42058	66.29%	42058	66.29%	73.20%
FV-PL	1238	1.95%	5363	8.45%	1238	1.95%	0.80%
FV-OCI	3584	5.65%	3584	5.65%	7709	12.15%	6.40%

资料来源: Wind 资讯, 公司半年报, 东吴证券研究所

总体来看：新准则下，预计银行业绩的波动性或有所加大。

1) 由于票据及应收款项类投资里的部分资产重分类后以公允价值计量，以摊余成本法计量的资产（AC）规模预计减少。

2) 以公允价值计量且变动进入当期损益的资产（FV-PL）将会增多，主要由于部分票据、部分可供出售金融资产、货币基金、结构化产品或将被重新计入此类。

3) 以公允价值计量且变动进入其他综合收益的资产（FV-OCI）增减不定，需根据银行实际情况具体分析。

5. 风险提示：

- 1) 宏观经济下滑压力加大，资产质量加速恶化；
- 2) 金融监管力度超预期，对银行业经营产生负面影响。

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>