

推荐（维持）

房地产行业 7 月月报

风险评级：中风险

调控成效逐步体现，销售及房价增速趋缓

2021 年 7 月 27 日

投资要点：

分析师：陈伟光

SAC 执业证书编号：

S0340520060001

电话：0769-22110619

邮箱：

chenweiguang @dgzq.com.cn

研究助理：邵梓朗

SAC 执业证书编号：

S0340119090032

电话：0769-22118627

邮箱：

shaozilang@dgzq.com.cn

研究助理：吕子炜

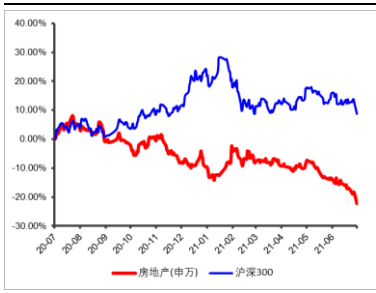
SAC 执业证书编号：

S0340120030035

电话：0769-23320059

邮箱：lvziwei@dgzq.com.cn

行业指数走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

- **调控及基数效益叠加，6月销售增速回落。**2020年二季度开始楼市销售恢复明显，基数有所提升，导致2021年二季度以来销售增速持续回落，但整体仍维持高增长。从绝对值来看，上半年累计销售金额及销售面积均处于近年同期高位，显示楼市景气度相对理想。而下半年行业整体销售增速仍将持续收窄，而全年销售维持正增长，销售绝对值创维持历史高位预期较高。行业基本面韧性仍充足，有利于提振市场信心。
- **待售面积持续下降，存销比维持低水平。**过去几年房地产销售整体保持理想，销售金额及面积均屡创新高，行业库存去化理想，可售面积维持低位。2021年销售回升明显，行业待售面积持续下降，存销比维持近年低位。预计21年楼市整体销售能保持平稳，而开发商在房地产调控带来融资规管加强，开发进度难以大幅提升，补充可售资源速度或相对放缓，叠加较低库存，将对楼价有一定支撑。行业系统性风险预期也将降低。
- **银行房地产贷款收紧，政策效应显现。**个人住房贷款余额、住房开发贷款余额及房地产开发贷款余额增速均持续下降，显示银行房地产融资持续收紧。21年房地产金融审慎管理将持续，监管保持严谨；监管层也继续积极引导企业去杠杆。后续行业资金面边际变化情况需持续关注。
- **行业研判与投资建议。**近日住房和城乡建设部等8部门联合发布《关于持续整治规范房地产市场秩序的通知》，加大房地产市场秩序整治力度，力争用3年左右时间，实现房地产市场秩序明显好转。我们认为，2020年三季度提出的房企“三道红线”，多个一线及热点城市相继出台新的楼市调控政策，并在2021年持续推进；银行房地产贷款集中度管理制度；土地供应集中度管理等措施持续落实执行，叠加房地产市场秩序整治，将能有效抑制房地产市场短期的过度炽热及有助中长期稳定健康发展。有利于行业竞争格局优化及行业估值的修复。
- 行业整体基本面韧性充足，地产板块2020年以来整体走势疲弱，2021年板块仍维持跑输大盘状态。当前行业整体估值水平跌至历史底部区间，具备较高安全边际。另外当前行业估值已充分反映板块政策调控持续、利润率下降及增速回落的现状，而调控带来行业中长期更持续健康发展的同时，也促发行业竞争格局优化，有利于行业头部企业进一步提升市场占有率。建议关注负债率水平可控，在行业降杠杆背景下仍能维持较强的运营能力，同时融资成本具备竞争优势，区域布局良好，行业排位稳固的一二线龙头个股，如万科A（000002）、保利地产（600048）、金地集团（600383）、华发股份（600325）、金融街（000402）等。
- **风险提示：**楼市销售回落；政策出现超预期调控；资金面大幅收紧

目 录

1. 调控及基数效益叠加，6 月销售增速回落.....	4
2. 房价涨幅趋缓.....	5
3. 开发投资保持理想，竣工面积涨幅回升.....	6
4. 待售面积持续下降，存销比维持低水平.....	8
5. 银行房地产贷款收紧，政策效应显现.....	9
6. 上半年土地成交整体回落，溢价率趋缓.....	10
7. 板块行情.....	11
8. 行业研判及投资建议.....	13
9. 风险提示.....	13

插图目录

图 1: 全国商品房累计销售面积.....	4
图 2: 全国商品房累计销售额.....	4
图 3: 全国商品房单月销售面积.....	4
图 4: 全国商品房单月销售额.....	4
图 5: 6 月份十大及 30 大城市成交套数.....	5
图 6: 6 月份十大及 30 大城市成交面积.....	5
图 7: 百城住宅价格同环比变化.....	6
图 8: 百城房价环比上涨城市个数变化.....	6
图 9: 70 大中城市房价同环比变化.....	6
图 10: 一二三线城市房价同环比变化.....	6
图 11: 房地产开发投资累计完成额.....	7
图 12: 房屋累计施工面积同比变化.....	7
图 13: 房屋累计新开工面积同比变化.....	7
图 14: 房屋累计竣工面积同比变化.....	7
图 15: 全国商品房待售面积同比变化.....	8
图 16: 全国商品住宅待售面积同比变化.....	8
图 17: 十大城市商品房可售同环比变化.....	8
图 18: 十大城市商品房存销比变化.....	8
图 19: 房地产开发资金来源合计.....	9
图 20: 房地产开发资金来源变化.....	9
图 21: 个人住房贷款余额变化.....	10
图 22: 住房开发贷款余额变化.....	10
图 23: 全国土地累计购置面积.....	10
图 24: 全国土地累计成交价款.....	10
图 25: 100 大中城市单月成交规划建面.....	11

图 26: 100 大中城市单月土地成交总价	11
图 27: 100 大中城市土地成交楼面均价	11
图 28: 100 大中城市土地成交溢价率	11

表格目录

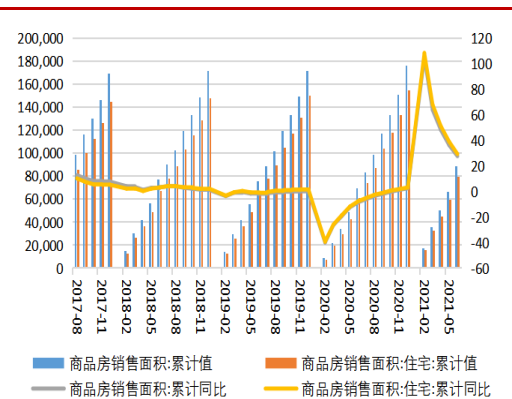
表 1: 行业板块累计涨跌幅统计	12
------------------------	----

1. 调控及基数效益叠加，6 月销售增速回落

2021 年 1-6 月全国商品房销售面积合计 8.8 亿平方米，其中住宅销售面积 7.9 亿平方米，同比分别上升 27.7%和上升 29.4%，前 6 月累计销售涨幅比 5 月末分别下跌 8.6 个百分点和下跌 9.6 个百分点。截止 6 月末，全国商品房销售额合计 9.29 万亿，商品住宅销售额合计 8.46 万亿，同比则分别上升 38.9%和上升 41.9%，累计涨幅分别较 5 月末下跌 13.5 个百分点和下跌 14.6 个百分点。

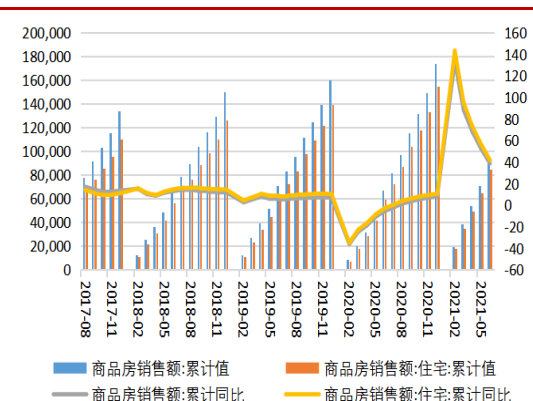
2020 年二季度开始楼市销售恢复明显，基数有所提升，导致 2021 年二季度以来销售增速持续回落，但整体仍维持高增长。从绝对值来看，上半年累计销售金额及销售面积均处于近年同期高位，显示楼市景气度相对理想。而下半年行业整体销售增速将仍持续收窄，而全年销售维持正增长，销售绝对值创维持历史高位预期较高。行业基本面韧性仍充足，有利于提振市场信心。

图 1：全国商品房累计销售面积



数据来源：Wind 资讯，东莞证券研究所

图 2：全国商品房累计销售额



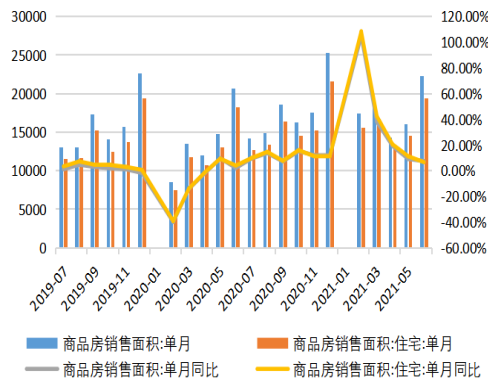
数据来源：Wind 资讯，东莞证券研究所

单月情况看，6 月全国商品房销售面积为 2.22 亿平方米，同比增长 7.49%，环比 5 月单月增长 38.4%；全国商品住宅销售面积 1.94 亿平米，同比增长 6.66%，环比增长 33.8%。销售额方面，6 月单月全国实现商品房销售额 2.24 万亿，同比增长 8.59%，环比增长 32.34%；全国商品住宅销售额 2 万亿，同比增长 9.13%，环比增长 29%。

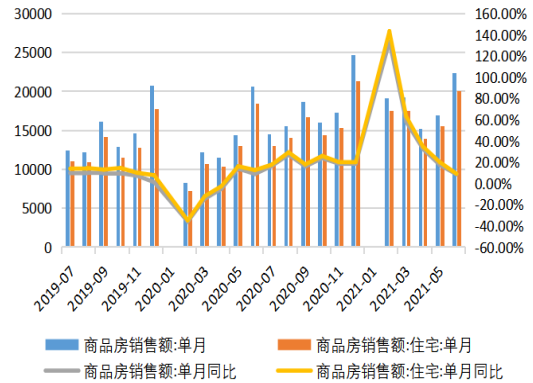
整体看，由于基数影响，二季度单月销售增速较前几个月持续明显收窄，6 月单月销售增速均降至单位数。但从环比来看，6 月单月销售仍大幅高于 5 月份，绝对值来看也处于近年同期高位，显示楼市销售情况理想。而在楼市调控持续从严背景下，后续销售情况变化仍需持续跟踪。

图 3：全国商品房单月销售面积

图 4：全国商品房单月销售额



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

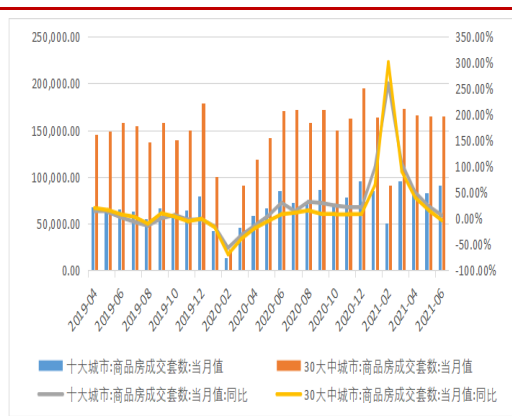


数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

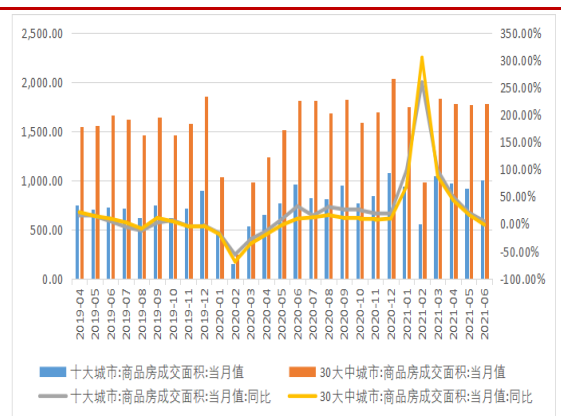
另外，根据万得数据，2021年6月十大城市商品房成交9.06万套，同比上升6.06%；当月成交面积1004万平方米，同比增长4.59%，基数影响导致销售增速持续回落。30大中城市6月商品房成交套数16.4万套，同比下降3.54%；成交面积1782万平方米，同比下降1.8%。6月份销售增速较前几个月持续回落，30大中城市单月销售套数及面积同比出现负增长，显示城市间分化明显。下半年楼市整体销售在调控影响下变化仍需持续观察。

图 5：6月份十大及30大城市成交套数

图 6：6月份十大及30大城市成交面积



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

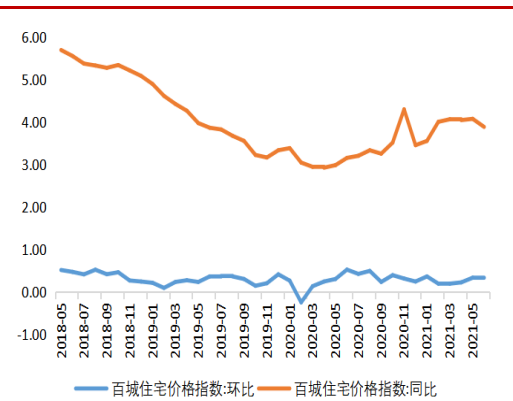
2. 房价涨幅趋缓

房价走势方面，根据百城住宅价格指数观察，6月百城住宅价格环比升0.36%，同比升3.89%。房价环比涨幅较5月小幅上升，同比涨幅较5月小幅回落，整体涨幅相对平稳。其中2021年6月百城住宅价格同比上涨城市达90个，10个城市房价同比下降；房价环比上涨城市77个，3个城市房价环比持平，20个城市环比下跌。

从70大中城市新建商品住宅价格指数观测，6月份新建商品住宅价格指数同比上升4.3%，涨幅较5月回落0.2个百分点，较2020年同期回落0.6个百分点，房价同比涨幅有所趋缓。环比方面，6月70大中城市新建商品住宅价格指数环比上升0.4%，环比涨幅也趋缓。

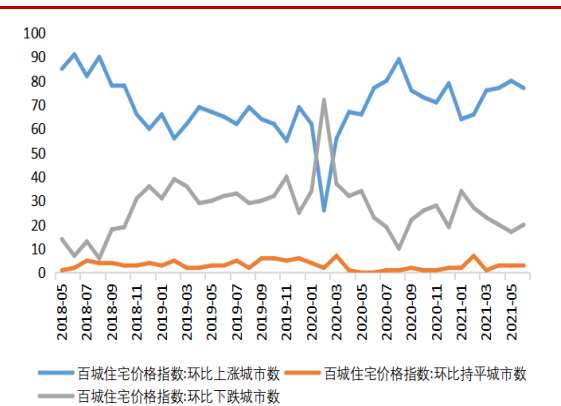
细分看，6 月一线城市新建商品住宅价格同比涨幅为 6.1%；二线城市 6 月新建商品住宅价格同比上涨 4.8%；三线城市上涨 3.7%。一线城市房价涨幅维持在较高水平并有所扩大。而二三线城市房价同比涨幅均有所趋缓。环比方面，二三线城市 6 月份房价环比涨幅均较 5 月趋缓，一线城市环比涨幅与 5 月持平。一线城市 6 月新建商品住宅价格环比上升 0.7%；二线城市房价环比上升 0.5%；三线城市环比上涨 0.3%。

图 7：百城住宅价格同环比变化



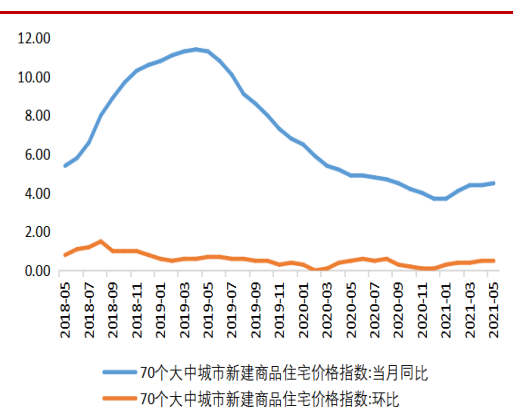
数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图 8：百城房价环比上涨城市个数变化



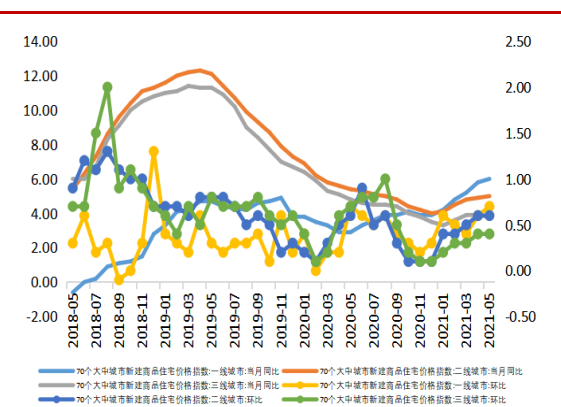
数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图 9：70大中城市房价同环比变化



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图 10：一二三线城市房价同环比变化



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

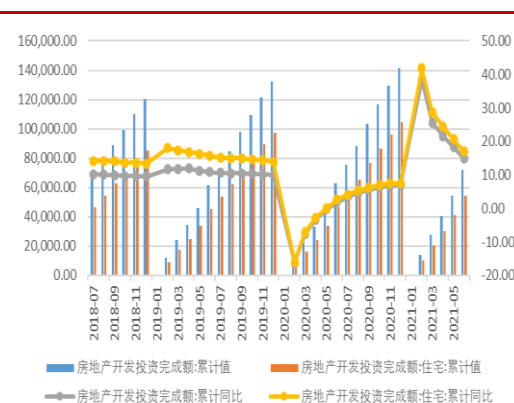
3. 开发投资保持理想，竣工面积涨幅回升

2021 年 6 月为止全国房地产开发投资完成额累计 7.2 万亿，累计同比增速为 15%，涨幅较 5 月末回落了 3.3 个百分点。全国住宅开发投资完成额 6 月累计为 5.4 万亿，累计同比增幅为 17%，涨幅较 5 月下降 3 个百分点。由于 2020 年基数原因，上半年开发投资增速从高位持续回落。对比 2019 年同期，全国房地产开发投资累计完成额同比增长 17.1%，全国住宅开发投资累计完成额同比增长 20%，增速分别较 2019 年同期提升 6.2 个百分点

和 4.2 个百分点。整体看开发商对行业保持相对乐观态度，开发投资较积极，开发投资增速维持相对较高水平。但基数影响逐步消退，后续下半年开发投资增速将持续回落。

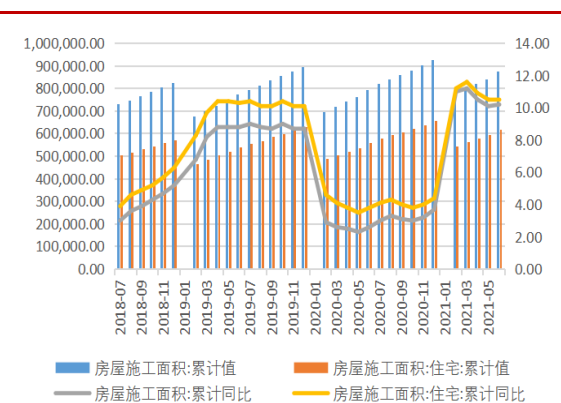
截止 2021 年 6 月全国房屋施工面积累计 87.3 亿平米，其中住宅施工面积累计 61.7 亿平米，累计同比分别上升 10.2%和上升 10.5%。增速也较前几个月有所回落，但仍维持较高水平。上半年房屋累计新开工面积 10.1 亿平方米，其中住宅累计新开工面积为 7.5 亿平方米，较去年同期则分别上升 3.8 和上升 5.5%，升幅从年初 60%以上持续收窄。竣工方面，截止 6 月末全国房屋竣工面积为 3.64 亿平方米，其中住宅竣工面积 2.62 亿平方米，同比分别上升 25.7%和上升 27%，涨幅较前两个月明显上升，竣工情况良好。对比 2019 年同期，今年新开工有所回落，而施工及竣工均平稳增长。

图 11：房地产开发投资累计完成额



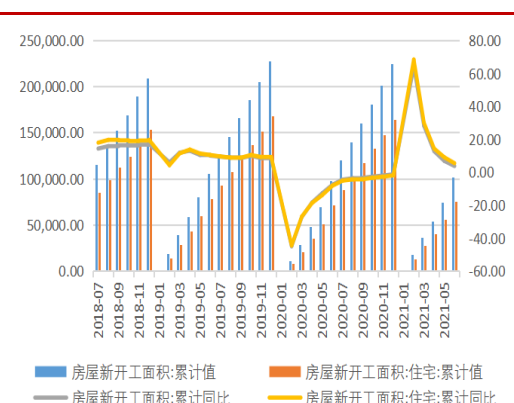
数据来源：Wind 资讯，东莞证券研究所

图 12：房屋累计施工面积同比变化



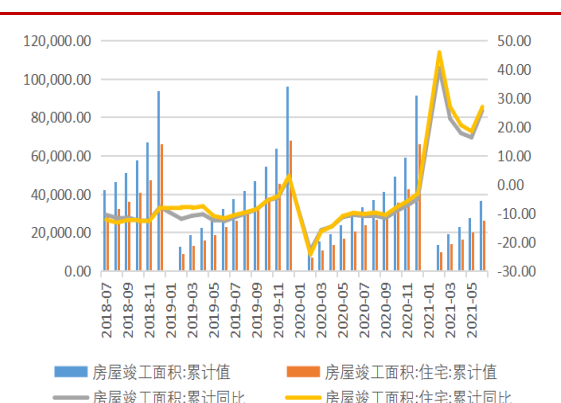
数据来源：Wind 资讯，东莞证券研究所

图 13：房屋累计新开工面积同比变化



数据来源：Wind 资讯，东莞证券研究所

图 14：房屋累计竣工面积同比变化



数据来源：Wind 资讯，东莞证券研究所

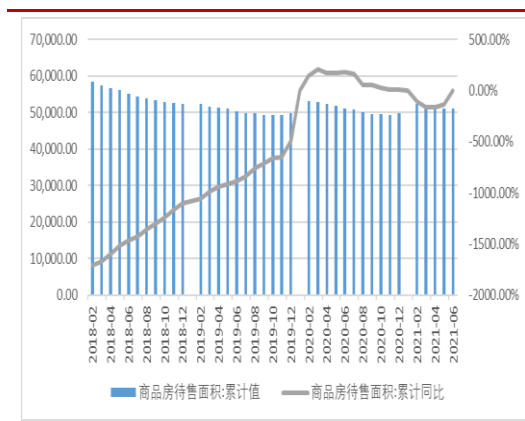
4. 待售面积持续下降，存销比维持低水平

过去几年房地产销售整体保持理想，销售金额及销售面积均屡创新高，行业库存去化理想，可售面积维持低位。截止 2021 年二季末全国商品房待售面积为 5.1 亿平米，累计同比持平；商品住宅待售面积为 2.31 亿平方米，累计同比下降 3%。累计待售面积维持低位，但降幅较前几个月有所收窄。政策调控导致去化周期变长，库存降幅趋缓。

2021 年 6 月十大城市商品房可售套数为 67.6 万套，同比下降 1.75%，环比下降 1.37%；十大城市商品房可售面积 7918 万平米，同比下降 1.22%，环比上下下降 1.32%。十大城市库存下降较全国明显，显示十大城市房屋需求相对旺盛，销售理想。而从商品房存销比看，2021 年 6 月末十大城市商品房套数存销比为 7.74；商品房面积存销比为 8.18，存销比也维持近年低位。

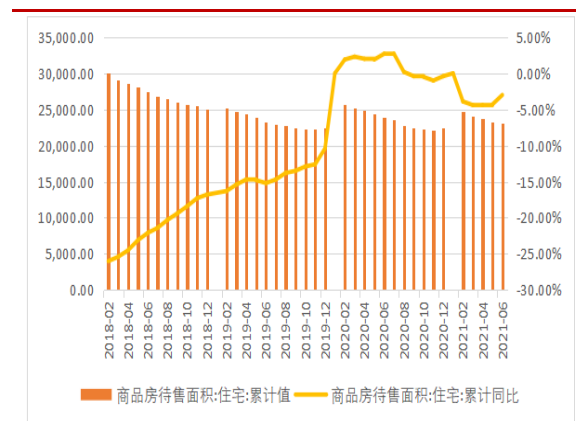
2020 年受疫情影响，行业库存去化速度有所放缓，但整体库存维持低水平。而 2021 年销售回升明显，行业待售面积持续下降，存销比维持近年低位。预计 2021 年楼市整体销售能保持平稳，而开发商在房地产调控带来融资监管加强，开发进度难以大幅提升，补充可售资源速度或相对放缓，叠加较低库存，将对楼价有一定支撑。行业系统性风险预期也将降低。

图 15：全国商品房待售面积同比变化



数据来源：Wind 资讯，东莞证券研究所

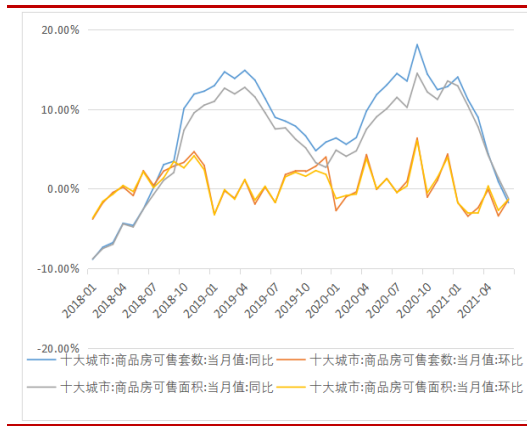
图 16：全国商品住宅待售面积同比变化



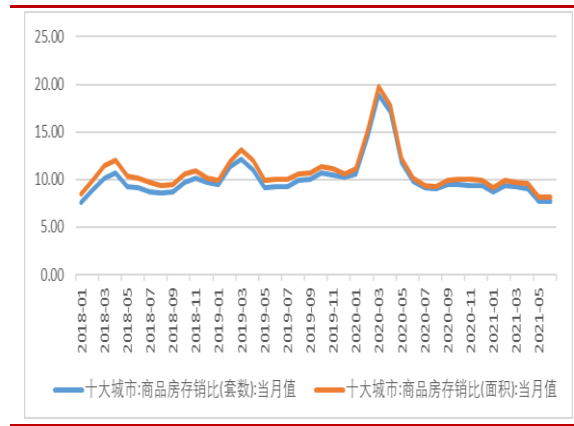
数据来源：Wind 资讯，东莞证券研究所

图 17：十大城市商品房可售同环比变化

图 18：十大城市商品房存销比变化



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

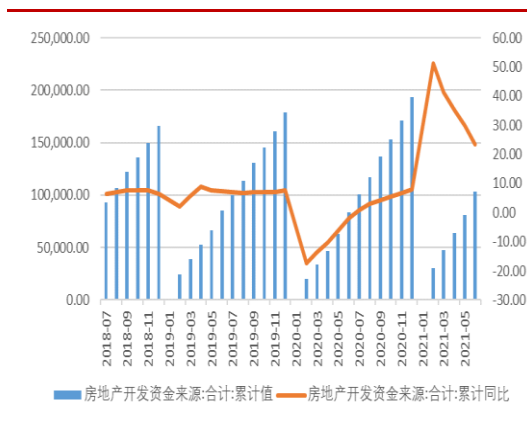


数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

5. 银行房地产贷款收紧，政策效应显现

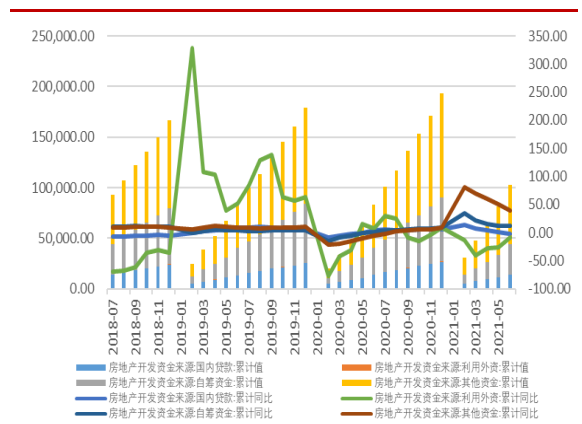
2021 年截止 6 月末，全国房地产开发资金来源合计 10.29 万亿，同比上升 23.5%。由于基数影响，开发资金来源同比增速较大，但相对年初涨幅收窄明显。对比 2019 年同期也增长 21%，增幅也较大。其中截止 6 月末，国内贷款、利用外资和自筹资金累计分别为 1.3 万亿、41.85 亿和 3.1 万亿，同比分别下跌 2.4%，下跌 9.1%和同比上升 11.9%；其他资金来源为 5.9 万亿，同比则大幅上升 39.18%。银行贷款集中度管理下，国内贷款出现同比下降，自筹资金及其他资金则增长显著。

图 19：房地产开发资金来源合计



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

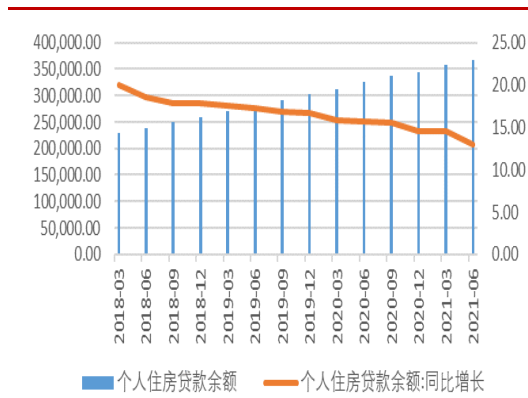
图 20：房地产开发资金来源变化



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

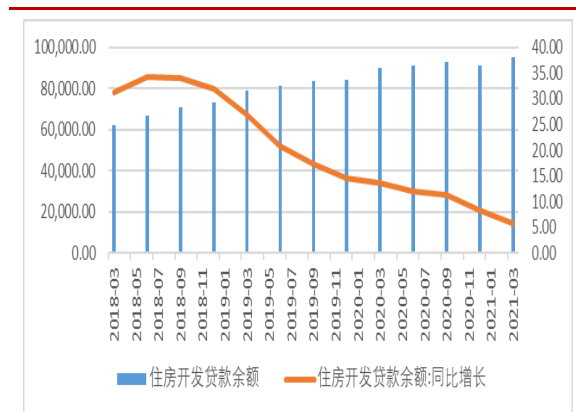
从个人住房贷款余额来看，截止 2021 年二季度末贷款余额为 36.6 万亿，同比上升 13% 涨幅较一季末回落 1.5 个百分点。一季末住房开发贷款余额 9.5 万亿，同比上升 5.8%；房地产开发贷款余额为 12.42 万亿，同比增长 4.4%。个人住房贷款余额、住房开发贷款余额及房地产开发贷款余额增速均持续下降，显示银行房地产融资持续收紧。2021 年房地产金融审慎管理将持续，监管将保持严谨；同时监管层也继续积极引导企业去杠杆。后续行业资金面边际变化情况需持续关注。

图 21：个人住房贷款余额变化



数据来源：Wind 资讯，东莞证券研究所

图 22：住房开发贷款余额变化



数据来源：Wind 资讯，东莞证券研究所

6. 上半年土地成交整体回落，溢价率趋缓

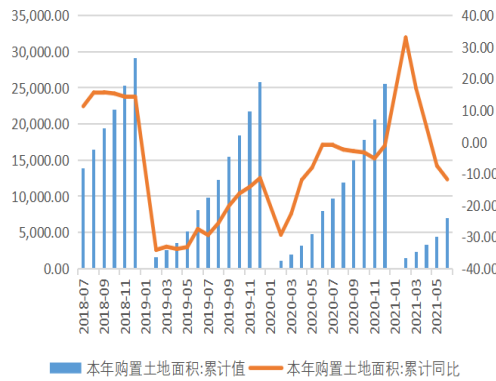
2021 年截止 6 月末全国土地购置面积累计为 7021 万平方米，同比下跌 11.8%，增速较年初持续收窄，相比 2019 年同期则下降 12.6%。全国土地成交价款累计为 3807 亿，与去年同期相比成交价款下降 5.7%，与 2019 年同期则基本持平。土地成交面积降幅较前几个月明显扩大，而成交价款降幅则收窄，显示成交集中均价较高城市。另一方面，由于资金监管加强，银行房地产贷款有所收紧，叠加对楼市调控影响销售的考量，开发商谨慎拿地。另一方面，部分城市的土地出让集中度管理，也可能带来月度成交数据波动加大，上半年购置土地面积出现较明显回落，下半年可能有所改善。

从 100 个大中城市土地成交情况观察，2021 年 6 月成交土地规划建筑面积 11662 万平方米，同比下降 27.92%，绝对值维持近年同期较低水平。6 月 100 大中城市成交土地总价为 4822 亿，同比下降 14.73%，也出现成交总价大幅下降。而土地成交楼面均价为 4135 元/平方米，同比上升 18.31%，环比 5 月则下跌 1630 元/平。2021 年上半年土地成交回落明显，成交溢价率也有所趋缓，楼市调控成效显现。

整体可见，行业资金监管加严，同时政策调控相继出台，带来土地成交面积回落，土地成交价款也出现下降。另一方面，部分城市土地出让集中度管理，将可能带来月度成交数据的波动加大。同时，根据观察，集中出让土地，将可能加大区域间土地市场的分化。二季末整体土地溢价率有所趋缓，也显示楼市调控成效显现。

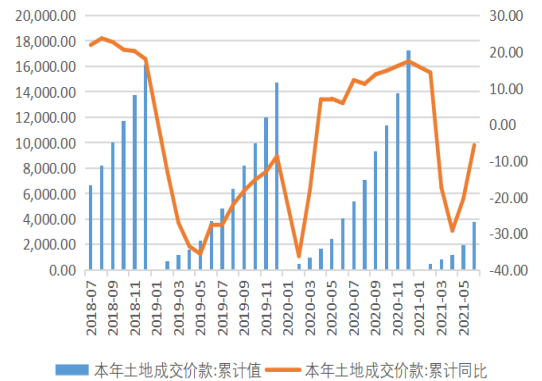
图 23：全国土地累计购置面积

图 24：全国土地累计成交价款



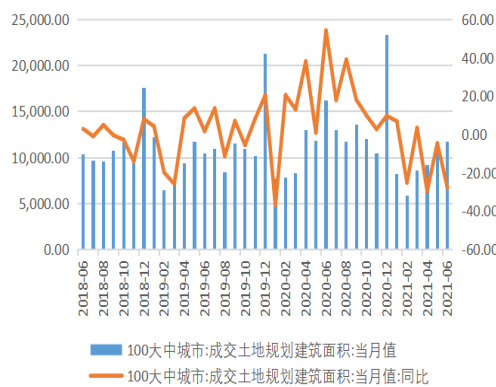
数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图 25：100大中城市单月成交规划建面



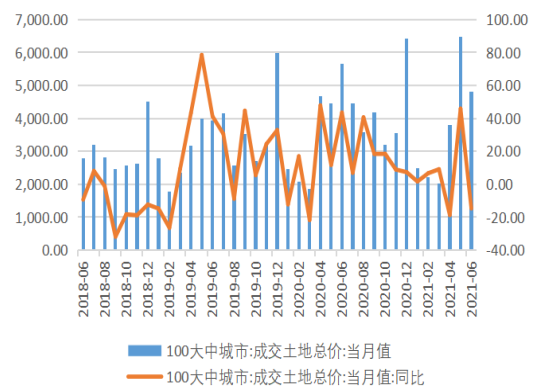
数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图 26：100大中城市单月土地成交总价



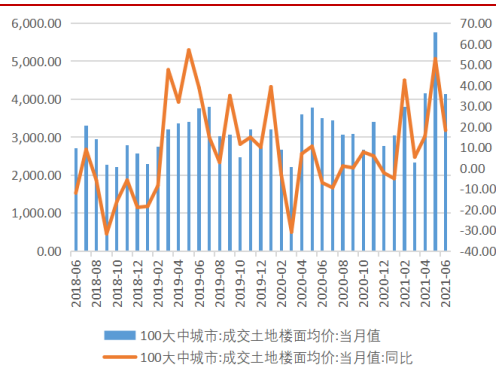
数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图 27：100大中城市土地成交楼面均价

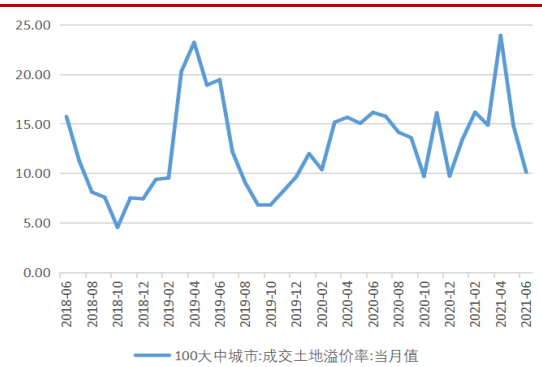


数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图 28：100 大中城市土地成交溢价率



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

7. 板块行情

近两个月，A 股整体呈现震荡格局，上证指数整体上涨 0.72%，沪深 300 指数整体下跌 3.25%。房地产板块近两个月整体下跌 14.3%，在 28 个申万一级行业板块中排名倒数第

3 位，跑输上证指数 15 个百分点，跑输沪深 300 指数 10 个百分点。近两个月涨幅排名居前的行业板块分别有电气设备、有色金属、化工、国防军工、电子及汽车。板块期间累计涨幅分别为 38.7%、32.57%、21.56%、18.13%、16.64%和 14.5%。

2021 年年初至今沪深 300 指数累计下跌 5.49%，上证综指累计下跌 0.16%。行业板块中，有色金属、钢铁、电气设备、化工、采掘、综合等板块涨幅领先。房地产板块年初以来累计跌幅为 16.5%，在申万 28 个一级板块中排名倒数第 5 位，跑输沪深 300 指数 10 个百分点，跑输上证指数 16.3 个百分点，整体走势仍相当疲弱。

表 1：行业板块累计涨跌幅统计

行业板块	近两个月以来板块累计涨跌幅 (%)	2021 年以来板块累计涨跌幅 (%)
电气设备(申万)	38.70%	34.29%
有色金属(申万)	32.57%	42.46%
化工(申万)	21.56%	30.77%
国防军工(申万)	18.13%	-6.12%
电子(申万)	16.64%	14.24%
汽车(申万)	14.50%	8.41%
综合(申万)	12.05%	17.29%
钢铁(申万)	11.79%	42.19%
采掘(申万)	11.55%	20.57%
通信(申万)	7.49%	-6.04%
机械设备(申万)	6.62%	5.59%
计算机(申万)	6.05%	-3.23%
建筑装饰(申万)	1.70%	4.33%
公用事业(申万)	0.74%	2.64%
上证指数	0.72%	-0.16%
纺织服装(申万)	-1.52%	0.64%
商业贸易(申万)	-2.54%	-7.60%
交通运输(申万)	-3.14%	-6.05%
沪深 300	-3.25%	-5.49%
非银金融(申万)	-5.14%	-20.48%
医药生物(申万)	-5.39%	-1.82%
轻工制造(申万)	-6.12%	1.53%
建筑材料(申万)	-6.65%	0.11%
食品饮料(申万)	-9.73%	-11.86%
银行(申万)	-10.69%	-3.85%
传媒(申万)	-11.16%	-16.56%
家用电器(申万)	-14.11%	-22.14%
房地产(申万)	-14.31%	-16.51%
休闲服务(申万)	-15.87%	-7.46%
农林牧渔(申万)	-16.56%	-17.56%

资料来源：Wind 资讯，东莞证券证券研究所

8. 行业研判及投资建议

由于政策调控及基数效益叠加，二季度单月销售增速较前几个月持续明显收窄，6 月单月销售增速均降至单位数。但从环比来看，6 月单月销售仍大幅高于 5 月份，绝对值来看也处于近年同期高位，显示楼市销售情况理想。过去几年房地产销售整体保持理想，销售金额及销售面积均屡创新高，行业库存去化理想，可售面积维持低位。开发商在房地产调控带来融资规管加强，开发进度难以大幅提升，补充可售资源速度或相对放缓，叠加较低库存，将对楼价有一定支撑。6 月百城住宅价格环比涨幅较 5 月小幅上升，同比涨幅较 5 月小幅回落，整体涨幅相对平稳，行业系统性风险及楼市超预期调控风险下降。

上半年开发投资增速从高位持续回落。对比 2019 年同期，全国房地产开发投资累计完成额同比增长 17.1%，增速较 2019 年同期提升 6.2 个百分点。整体看开发商对行业保持相对乐观态度，开发投资较积极，开发投资增速维持相对较高水平。但基数影响逐步消退，后续下半年开发投资增速将持续回落。

近日住房和城乡建设部等 8 部门联合发布《关于持续整治规范房地产市场秩序的通知》，加大房地产市场秩序整治力度，力争用 3 年左右时间，实现房地产市场秩序明显好转。我们认为，2020 年三季度提出的房企“三道红线”，多个一线及热点城市相继出台新的楼市调控政策，并在 2021 年持续推进；银行房地产贷款集中度管理制度；土地供应集中度管理等措施持续落实执行，叠加房地产市场秩序整治，将能有效抑制房地产市场短期的过度炽热及有助中长期稳定健康发展。有利于行业竞争格局优化及行业估值的修复。

行业整体基本面韧性充足，地产板块 2020 年以来整体走势疲弱，2021 年板块仍维持跑输大盘状态。当前行业整体估值水平跌至历史底部区间，具备较高安全边际。另外当前行业估值已充分反映板块政策调控持续、利润率下降及增速回落的现状，而调控带来行业中长期更持续健康发展的同时，也促发行业竞争格局优化，有利于行业头部企业进一步提升市场占有率。建议关注负债率水平可控，在行业降杠杆背景下仍能维持较强的运营能力，同时融资成本具备竞争优势，区域布局良好，行业排位稳固的一二线龙头个股，如万科 A（000002）、保利地产（600048）、金地集团（600383）、华发股份（600325）、金融街（000402）等。

9. 风险提示

楼市销售回落

政策出现超预期调控

资金面大幅收紧

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn