

**宏观定期策略**
**4月金融数据不及预期，期待宏观经济迎来好转**

——宏观经济研究周报（05.09-05.13）

2022年05月16日

**上证指数-沪深300走势图**


%	1M	3M	12M
上证指数	-5.21	-9.35	-11.86
沪深300	-3.19	-12.00	-21.55

**黄红卫**

执业证书编号:S0530519010001

huanghongwei@hncasing.com

**王与碧**

wangyubi@hncasing.com

**分析师**
**研究助理**
**相关报告**

1 宏观经济研究周报（04.25-04.29）：政治局会议释放积极信号，稳增长政策将继续加码  
2022-05-05

**投资要点**

- **本周观点：**5月13日，央行公布了4月金融统计数据。4月社融、信贷增量超预期下滑，社融规模增量为9102亿元，比上年同期少9468亿元，这也是两年以来社融规模增量首次不足一万亿元。在社融规模增量中，对实体经济发放的人民币贷款增加仅3616亿元，为自2009年12月以来的最低水平。住户部门贷款继2月后再度出现负增长，减少2170亿元，同比少增7453亿元。我们注意到，住户贷款的分类口径由短期贷款、中长期贷款变更为为了住房贷款、消费贷款和经营贷款，各口径住户贷款均同比少增。4月社融数据的整体下滑反映出当前国内需求羸弱，降准的效果不及预期。综合来看，我们认为信贷大幅走弱主要是由于市场需求受到俄乌冲突、疫情与美联储加息三大因素的叠加影响而显著下降。其中，疫情对市场的扰动最为显著。我们认为，尽管四月份的整体经济情况不理想，但影响经济发展的负面因素将逐渐弱化，5月以后的宏观经济有望得到改善。我们的判断主要是基于以下几点：第一，重点区域的防疫形势实现好转，复工复产正在推进。第二，俄乌冲突由突发事件转为持续战争，市场正在逐渐适应乌克兰的战争状态。第三，我国前期已出台了一系列稳增长政策，政策的累积效应正在传导。综上所述，4月社融数据触低于预期主要是受到近期疫情的扰动，随着防疫逐步取得成效，建议关注疫情受困板块，如餐饮、旅游、电影等。由于乌克兰战争持续，粮食、原油价格涨势未休，建议短期关注农业和能源板块。在国家持续加码稳增长举措的大背景下，可长期关注稳增长板块，如基建、金融、房地产、建材、消费等。
- **国内热点：**一、国常会：支持煤电企业纾困，进一步盘活存量资产。二、央行、银保监会调整差异化住房信贷政策。三、央行发布《2022年第一季度中国货币政策执行报告》。
- **国际热点：**一、国际货币基金组织执董会完成特别提款权（SDR）定值审查。二、俄暂停向芬兰供电，G7继续向俄罗斯施压。三、美联储公布的最新《金融稳定报告》显示，俄乌冲突和高通胀是目前全球金融体系面临的两大威胁。美国通胀水平预计仍将在高位运行，市场对经济增长前景的担忧情绪上升。
- **上周高频数据跟踪：**上周股指整体回暖，上证指数上涨2.76%，收报3084.28点，沪深300指数上涨2.04%，收报3988.60点，创业板指上涨5.04%，收报2358.16点。
- **风险提示：**国内疫情恶化超预期；地缘政治形势持续搅动市场。

## 内容目录

<b>1 本周观点</b> .....	<b>3</b>
<b>2 上周国内宏观消息梳理</b> .....	<b>4</b>
2.1 国常会：支持煤电企业纾困，进一步盘活存量资产.....	4
2.2 央行、银保监会调整差异化住房信贷政策.....	5
2.3 央行发布《2022年第一季度中国货币政策执行报告》.....	5
<b>3 上周海外宏观消息梳理</b> .....	<b>6</b>
3.1 国际货币基金组织执董会完成特别提款权（SDR）定值审查.....	6
3.2 俄暂停向芬兰供电，G7继续向俄罗斯施压.....	7
3.3 美联储警示高通胀，经济前景担忧加剧.....	7
<b>4 上周市场高频数据跟踪</b> .....	<b>8</b>
<b>5 上周经济高频数据跟踪</b> .....	<b>9</b>
<b>6 风险提示</b> .....	<b>12</b>

## 图表目录

图 1：中证 500 指数（点）.....	8
图 2：创业板指数（点）.....	8
图 3：标准普尔 500 指数（点）.....	8
图 4：纳斯达克综合指数（点）.....	8
图 5：30 城商品房周成交面积（万平方米）.....	9
图 6：100 大中城市：周成交土地总价及溢价率（万元，%）.....	9
图 7：浮法平板玻璃价格情况（元/吨，%）.....	9
图 8：水泥价格指数.....	9
图 9：螺纹钢价格（元/吨）.....	10
图 10：中国铁矿石价格指数.....	10
图 11：焦炭、煤炭、冶焦煤库存（万吨）.....	10
图 12：焦炭、煤炭、冶焦煤价格情况（元/吨）.....	10
图 13：波罗的海运费指数.....	11
图 14：国内航运指数.....	11
图 15：原油价格（美元/桶）.....	11
图 16：全美商业原油库存（千桶）.....	11
图 17：10Y 美债收益率（%）.....	12
图 18：美元指数与黄金价格（右轴）.....	12

## 1 本周观点

**多重不利因素导致社融规模承压，疫情改善后市场或将趋于乐观。**5月13日，央行公布了4月金融统计数据。根据央行数据，4月社融、信贷增量超预期下滑，社融规模增量为9102亿元，比上年同期少9468亿元，这也是两年以来社融规模增量首次不足一万亿元。在社融规模增量中，对实体经济发放的人民币贷款增加仅3616亿元，为自2009年12月以来的最低水平。住户部门贷款继2月后再度出现负增长，减少2170亿元，同比少增7453亿元。我们注意到，住户贷款的分类口径由短期贷款、中长期贷款变更为了住房贷款、消费贷款 and 经营贷款，各口径住户贷款均同比少增。4月社融数据的整体下滑反映出当前国内需求羸弱，降准的效果不及预期。

综合来看，我们认为信贷大幅走弱主要是由于市场需求受到俄乌冲突、疫情与美联储加息三大因素的叠加影响而显著下降。其中，疫情对市场的扰动最为显著。受疫情影响，3月以来长三角、珠三角等地区多个城市陆续进行封控，而作为经济发展优势地区，长三角与珠三角对国内信贷起到重要的支撑作用，疫情对该部分地区的冲击压制了总体信贷需求。此外，俄乌冲突引发的大宗商品价格上涨以及中美利率倒挂导致的人民币走贬均一定程度上影响国内市场预期。如果不考虑其他因素，人民币贬值理论上会利好我国出口，然而根据海关总署数据，我国4月出口2736.2亿美元，同比增长仅3.9%，明显低于市场预期，较3月有所回落。这主要是因为3月以来国内疫情多发，出口企业开工与出口运输受阻，叠加东盟国家的重启，疫情对我国出口的影响在4月凸显。我们认为，尽管四月份的整体经济情况不理想，但影响经济发展的负面因素将逐渐弱化，5月以后的宏观经济有望得到改善。我们的判断主要是基于以下几点：第一，重点区域的防疫形势实现好转。上海市卫健委5月15日通报，上海已实现社会面零新增。5月以来，长三角和珠三角等重要制造业基地的疫情逐渐缓解，生产链和供应链正在恢复，海外需求也趋于回暖，外需对经济增长的影响将转为正面。第二，俄乌冲突由突发事件转为持续战争。市场正在逐渐适应乌克兰的战争状态，对战争的容忍度日益增强。战争导致的全球性通货膨胀促使各主要经济体被动加息。我们认为，加息还不足以缓解当前的严峻形势，如美国拟取消对华加征关税以应对通胀，中美贸易将趋于乐观。第三，我国前期已出台了一系列稳增长政策，政策的累积效应正在传导。我们预计，5月下旬之后，政策的促进作用将得以凸显。另外，货币政策和财政政策还有大量储备，央行、银保监会等部门近期采取小步快走的形式，进行了数次货币政策的调整，尽管幅度不大，但针对性强，对于提振资本市场信心，具有重要意义。

综上所述，4月社融数据低于预期主要是受到近期疫情的扰动，国家对疫情受困行业的纾困举措将帮助相关企业渡过艰难时期，随着防疫逐步取得成效，聚集性接触性服务业相关板块如餐饮、旅游、电影等有望回暖。随着俄乌冲突的常态化，大宗商品价格受情绪面的影响可能减弱，但由于战争的持续，粮食、原油价格涨势未休，建议短期关注农业和能源板块。在国家持续加码稳增长举措的大背景下，可长期关注稳增长板块，如基建、金融、房地产、建材、消费等。

## 2 上周国内宏观消息梳理

### 2.1 国常会：支持煤电企业纾困，进一步盘活存量资产

**事件：**5月11日召开的国务院常务会议指出，受新一轮疫情国际局势变化的超预期影响，4月份经济新的下行压力进一步加大。当前要着力稳住经济大盘，为统筹做好各项工作提供基础。会议要求，财政货币政策以就业优先为导向，稳住经济大盘；部署进一步盘活存量资产，拓宽社会投资渠道、扩大有效投资；决定阶段性免除经济困难高校毕业生国家助学贷款利息并允许延期还本。目前，燃煤价格上涨导致发电成本飙升，煤电行业上下游利润分化明显。国家统计局数据显示，一季度采矿业实现利润总额3835.0亿元，同比增长1.48倍，而电力、热力、燃气及水生产和供应业利润实现利润总额982.5亿元，同比下降30.3%。会议对能源供应作出重点部署，通过国有资本经营预算注资100亿元，支持煤电企业纾困和多发电。要优化政策安全，有序释放先进煤炭产能，绝不允许出现拉闸限电。一季度，面对复杂严峻的国际形势和国内发展新挑战，中央和地方一系列强有力举措，着力补短板增后劲，有序推进国家重大基础设施建设。国家统计局数据显示，一季度，交通基础设施领域扩大有效投资取得明显成效，预计交通行业固定资产投资完成约6360亿元，同比增长约9.8%。能源重点项目计划投资额同比增长10.3%。1至4月份，水利项目已落实地方政府专项债券720亿元，较去年同期增加386亿元，增长115%。会议指出，要按市场化法治化原则，通过发行不动产投资信托基金等方式，盘活基础设施等存量资产，以拓宽社会投资渠道和扩大有效投资、降低政府债务风险。指导地方拿出有吸引力项目示范，对参与投资的各类市场主体一视同仁。

来源：中国政府网

**点评：支持性政策力度加大，以推动基建扩大有效投资。**会议表明，当前我国经济形势依然较为严峻。国务院明确表示，要确保能源正常供应并拨付补贴资金以支持煤电企业纾困。2021年下半年以来，多重因素导致我国电力供应紧张，部分地区“一刀切”实行拉闸限电，对居民生活和企业生产造成很大影响。国常会强调“绝不允许出现拉闸限电”的要求，是对杜绝这类现象的再次表态。目前煤电企业的经营面临着较大困难，国资委4月19日在国务院新闻办举行新闻发布会，发言人披露，2021年煤电业务亏损1017亿元。当前地缘政治局势复杂，全球能源市场动荡，进一步加大了我国进口煤炭的难度。在此背景下，保障电力安全、稳定供应尤为重要。值得注意的是，央行近日也明确表示增加煤炭清洁高效利用专项再贷款额度1000亿元，国常会指示和央行操作有助于进一步释放煤炭先进产能，支持经济稳定运行。另一方面，当前我国居民与企业的投资意愿偏弱，有效投资亟待扩大。在当前经济下行压力加大、市场主体预期转弱的情况下，作为影响面最广、规模最大的领域之一，基建承担着拉动投资的重要作用。然而，仅推动基建还不足以提振市场信心，我们认为，刺激消费将是未来宏观调控的重点方向。

## 2.2 央行、银保监会调整差异化住房信贷政策

**事件：**为坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，全面落实房地产长效机制，支持各地从当地实际出发完善房地产政策，支持刚性和改善性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展，按照国务院有关部署，中国人民银行与中国银行保险监督管理委员会就差异化住房信贷政策有关事项发布通知。通知内容如下：一、对于贷款购买普通自住房的居民家庭，首套住房商业性个人住房贷款利率下限调整为不低于相应期限贷款市场报价利率减 20 个基点，二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限按现行规定执行。二、在全国统一的贷款利率下限基础上，人民银行、银保监会各派出机构按照“因城施策”的原则，指导各省级市场利率定价自律机制，根据辖区内各城市房地产市场形势变化及城市政府调控要求，自主确定辖区内各城市首套和二套住房商业性个人住房贷款利率加点下限。

来源：中国人民银行

**点评：**4 月居民住房贷款额负增长，房地产救市举措持续加码。根据央行公布的 4 月金融数据，我们注意到，央行变更了住户部门贷款的分类口径，由以往的按期限分类改为按用途分类。数据显示，住房贷款减少 605 亿元，同比少增 4022 亿元。我们认为，央行改变口径，旨在凸显居民购房、消费与经营对于我国总体经济的重要性，住房贷款的负增长更是直观地表明当前房市需求短缺。鉴于房地产是我国经济的支柱之一，稳房市是实现稳增长的必要条件。上周以来，南京、长沙、东莞等一、二线重要城市相继推出购房支持政策，央行对住房信贷政策进行调整则在宏观层面进一步支持房市。本次调整主要是下调了全国层面首套住房商业性个人住房贷款利率，在全国统一的贷款利率下限基础上，地方层面，延续“因城施策”原则，各省市根据本地房地产市场形势自主确定商业性个人住房贷款利率调整方向，保障区域房地产市场稳定运行。我们认为，央行此举将显著提振市场预期，增强居民购房信心，引导社融回暖。我们预计，在央行指导以及“因城施策”的框架下，各地稳房市政策将持续加码。

## 2.3 央行发布《2022 年第一季度中国货币政策执行报告》

**事件：**5 月 9 日，央行发布《2022 年第一季度中国货币政策执行报告》。报告表示，我国经济运行总体实现平稳开局，第一季度国内生产总值（GDP）同比增长 4.8%，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 1.1%。中国人民银行稳字当头、稳中求进，稳健的货币政策灵活适度，政策发力适当靠前，促进稳定宏观经济大盘。一是保持流动性合理充裕；二是发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能；三是促进企业综合融资成本稳中有降；四是把握好内部均衡和外部均衡的平衡；五是防范化解金融风险取得重要阶段性成果，坚持市场化法治化原则处置风险，金融风险总体收敛。近期，新冠肺炎疫情和乌克兰危机导致风险挑战增多，我国经济发展环境的复杂性、严峻性、不确定性上升。下一阶段，

中国人民银行将坚持稳字当头、稳中求进，完整、准确、全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，深化供给侧结构性改革，支持稳增长、稳就业、稳物价，建设现代中央银行制度，健全现代货币政策框架，推动高质量发展，稳定宏观经济大盘。稳健的货币政策加大对实体经济的支持力度，稳字当头，主动应对，提振信心，搞好跨周期调节，坚持不搞“大水漫灌”，结构性货币政策工具积极做好“加法”，引导金融机构合理投放贷款，促进金融资源向重点领域、薄弱环节和受疫情影响严重的企业、行业倾斜。健全市场化利率形成和传导机制，优化央行政策利率体系，加强存款利率监管，发挥存款利率市场化调整机制重要作用，着力稳定银行负债成本，持续释放贷款市场报价利率改革效能，推动降低企业综合融资成本。密切关注物价走势变化，支持粮食、能源生产保供，保持物价总体稳定。坚持以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度，加强跨境资金流动宏观审慎管理，强化预期管理，引导市场主体树立“风险中性”理念，保持外汇市场正常运行，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。密切关注主要发达经济体货币政策调整，以我为主兼顾内外平衡。坚持底线思维，增强系统观念，遵循市场化法治化原则，统筹做好重大金融风险防范化解工作，坚决守住不发生系统性金融风险的底线。

来源：中国人民银行

**点评：央行强调主动作为，救市举措将持续加码。**央行这次发布的报告有以下几点值得关注：一、对于我国总体经济形势描述方面，央行承认我国目前经济形势严峻，内外部冲击加大；二、央行强调坚持稳健的货币政策，同时明确表示加大对实体经济支持力度并提高主动性，在实体经济下行压力加大的背景下，我们预计货币政策的调控将更为积极；三、央行提出要“优化央行政策利率体系，加强存款利率监管”，改革存款利率政策利于在货币政策宽松空间不足的情况下，刺激金融机构负债，支持企业融资；四、重视国际形势，关注大宗商品价格变化及美国等重要发达国家的宏观政策。结合以上信息来看，我们认为未来央行的宏观调控将更加主动、精准，在经济下行压力依然较大的背景下，支持性政策将持续发力。

### 3 上周海外宏观消息梳理

#### 3.1 国际货币基金组织执董会完成特别提款权（SDR）定值审查

**事件：**2022年5月11日，国际货币基金组织执董会完成了五年一次的特别提款权（SDR）定值审查。这是2016年人民币成为SDR篮子货币以来的首次审查。执董会一致决定，维持现有SDR篮子货币构成不变，即仍由美元、欧元、人民币、日元和英镑构成，并将人民币权重由10.92%上调至12.28%（升幅1.36个百分点），将美元权重由41.73%上调至43.38%，同时将欧元、日元和英镑权重分别由30.93%、8.33%和8.09%下调至29.31%、7.59%和7.44%，人民币权重仍保持第三位。执董会决定，新的SDR货币篮子

在今年 8 月 1 日正式生效，并于 2027 年开展下一次 SDR 定值审查。

来源：中国人民银行

### 3.2 俄暂停向芬兰供电，G7 继续向俄罗斯施压

**事件：**俄罗斯统一电力进出口公司旗下北欧子公司宣布，由于芬兰“拖欠电费”，将从 14 日起暂停向芬兰出口电力。这家设在芬兰首都赫尔辛基的公司在一份声明中说，自 5 月 6 日以来，一直没有收到芬兰缴纳的电费，这一情况罕见，在双方交易 20 多年来首次发生。芬兰电网运营商“Fingrid”证实，俄方已经按计划从 14 日凌晨停止供电。按这家运营商的说法，进口自俄罗斯的电量占芬兰所需电量的大约 10%，俄方停止供电暂未危及芬兰电力供应，“可以通过增加从瑞典进口量和国内发电量来填补缺口”。七国集团外长 14 日在德国发布共同声明，承诺将继续为乌克兰提供军事和国防、金融和经济支持，重申将支持乌重建工作。声明表示，将进一步加大对俄制裁力度，包括限制俄金融体系、施加针对个人的制裁等。该集团成员将加快降低并尽早摆脱对俄进口能源的依赖，从而限制俄罗斯的外汇流入。

来源：新华社

### 3.3 美联储警示高通胀，经济前景担忧加剧

**事件：**当地时间 5 月 9 日，美联储公布的最新《金融稳定报告》显示，俄乌冲突和高通胀是目前全球金融体系面临的巨大威胁。分析指出，美国通胀水平预计仍将在高位运行，可能促使美联储加快提高利率，市场对经济增长前景的担忧情绪上升。美联储最新的半年度《金融稳定报告》评估了自去年秋季以来的交易和投资趋势，以及宏观经济领域的情况。报告显示，自去年 11 月发布《金融稳定报告》以来，经济前景的不确定性增加，而俄乌冲突是导致前景恶化的主要因素。报告称：“即使是在俄乌冲突爆发之前，通胀水平已经比预期更高、延续时间更长。通胀前景的不确定性为金融局势和经济活动带来风险。”美联储认为，比预期更为长久的高通胀水平可能会令央行快速提高利率，这可能导致经济产出降低、商业和家庭面临的借贷成本上升，也将成为金融稳定的潜在风险。利率上升可能导致部分商业活动的负债水平变得不可持续，不过目前这还没有成为主要问题。“通胀和利率水平进一步意外上升，尤其是伴随着经济活动的放缓，可能会给金融体系带来负面影响。”报告指出，对于个人来说，随着利率提高，通胀上升可能会造成就业流失，更高的房贷利率也可能令房地产市场受到不利影响。报告还提及，在高通胀环境下，由于投资者对风险进行再评估，从债市到股市的资产价格均出现大幅波动。

来源：经济参考报

## 4 上周市场高频数据跟踪

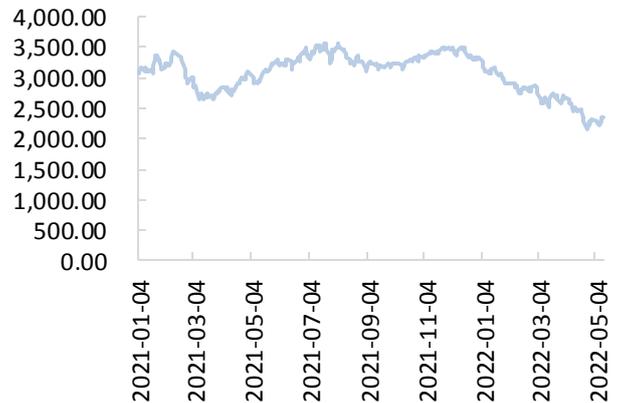
截至 2022 年 5 月 13 日，中证 500 指数收报 5796.80 点，同比上涨 4.19%；创业板指数收报 2358.16 点，同比上涨 5.04%。

图 1：中证 500 指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

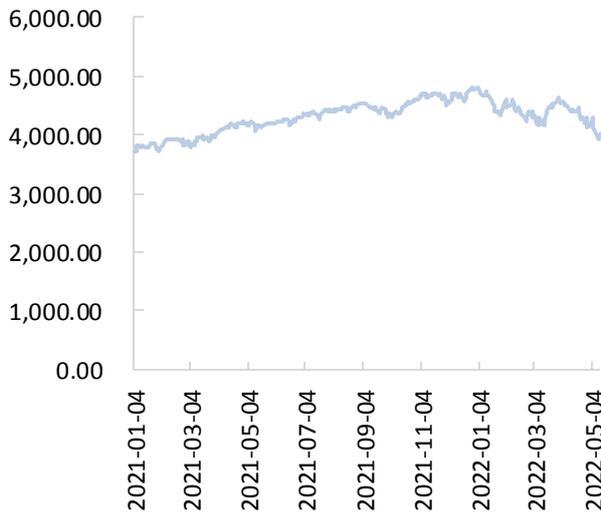
图 2：创业板指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

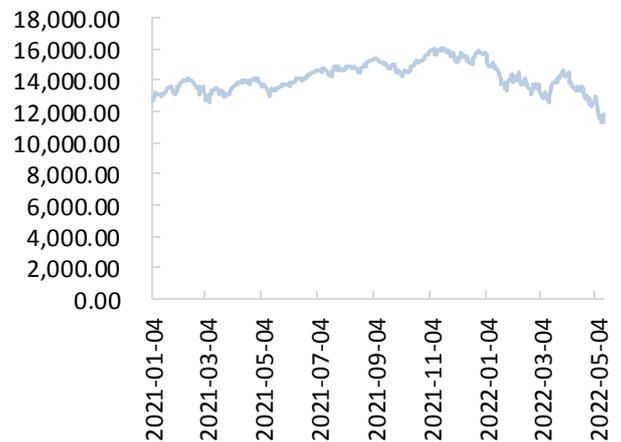
截至 2022 年 5 月 13 日，标准普尔 500 指数收报 4023.89 点，同比下跌-2.41%；纳斯达克综合指数收报 11805.00 点，同比下跌 2.80%。

图 3：标准普尔 500 指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

图 4：纳斯达克综合指数（点）

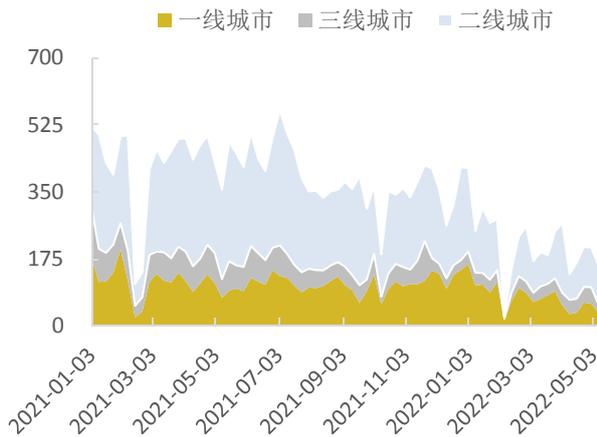


资料来源：IFinD，财信证券

## 5 上周经济高频数据跟踪

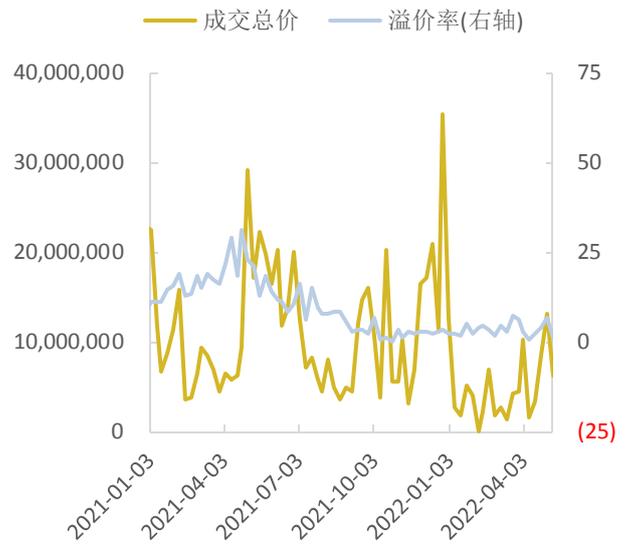
截至 2022 年 5 月 8 日，30 大中城市商品房周成交面积 157.97 万平方米，相比上周减少 22.62%；截止至 2022 年 5 月 15 日，100 大中城市成交土地当周溢价率 1.79%。

图 5：30 城商品房周成交面积（万平方米）



资料来源：IFinD，财信证券

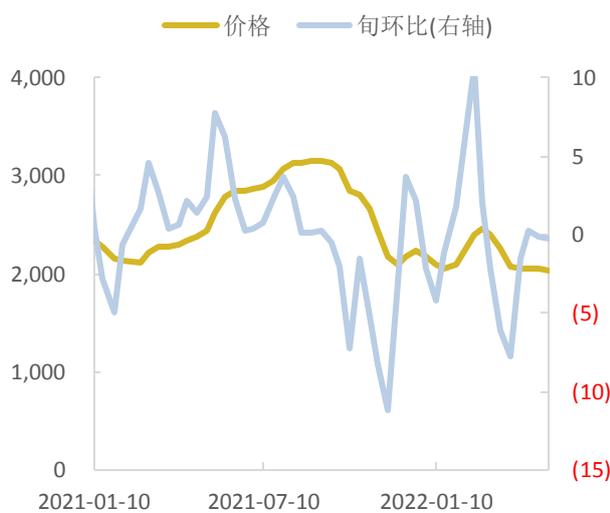
图 6：100 大中城市：周成交土地总价及溢价率（万元，%）



资料来源：IFinD，财信证券

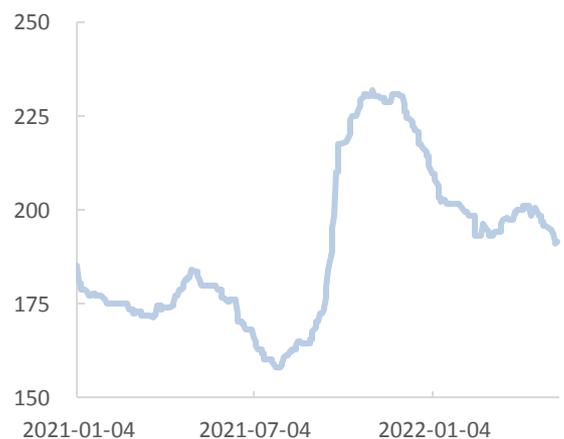
截至 2022 年 5 月 10 日，浮法平板玻璃价格小幅下行至 2042.10 元/吨，旬环比-0.30%；截至 2022 年 5 月 13 日，水泥价格指数整体呈下行趋势。

图 7：浮法平板玻璃价格情况（元/吨，%）



资料来源：IFinD，财信证券

图 8：水泥价格指数



资料来源：IFinD，财信证券

截至 2022 年 5 月 13 日，螺纹钢现货价格同比下跌 3.32%，期货结算价格同比下跌 2.71%；铁矿石价格震荡走低。

图 9：螺纹钢价格（元/吨）



资料来源：IFinD，财信证券

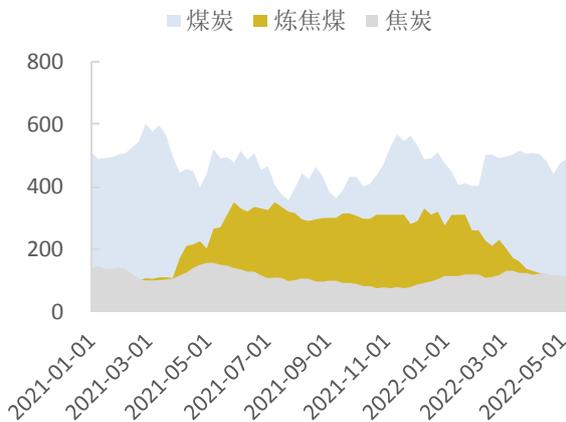
图 10：中国铁矿石价格指数



资料来源：IFinD，财信证券

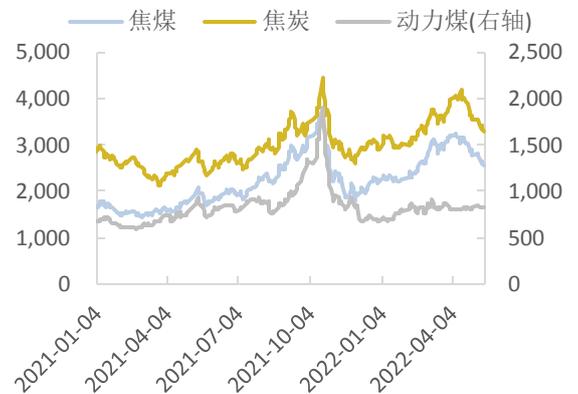
截至 2022 年 5 月 13 日，煤炭库存同比减少-4.66%；焦煤、焦炭、动力煤价格均小幅下行。

图 11：焦炭、煤炭、冶焦煤库存（万吨）



资料来源：IFinD，财信证券

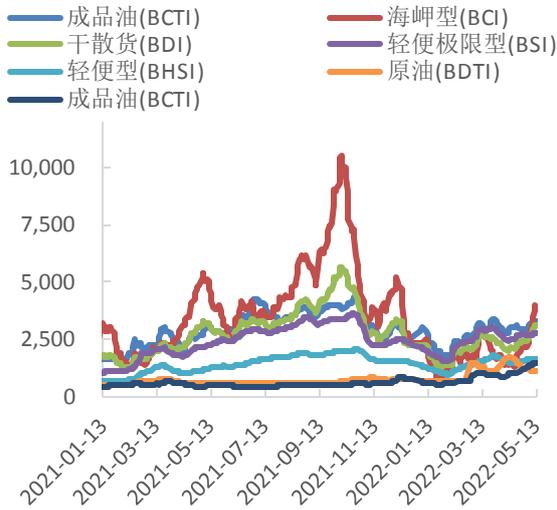
图 12：焦炭、煤炭、冶焦煤价格情况（元/吨）



资料来源：IFinD，财信证券

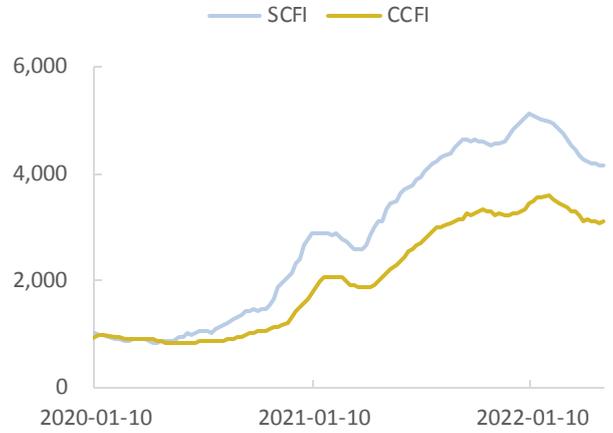
截至 2022 年 5 月 13 日，波罗的海干散货运费指数震荡走高，收报 3104.00 点；国内航运指数持续下行。

图 13：波罗的海运费指数



资料来源：IFinD，财信证券

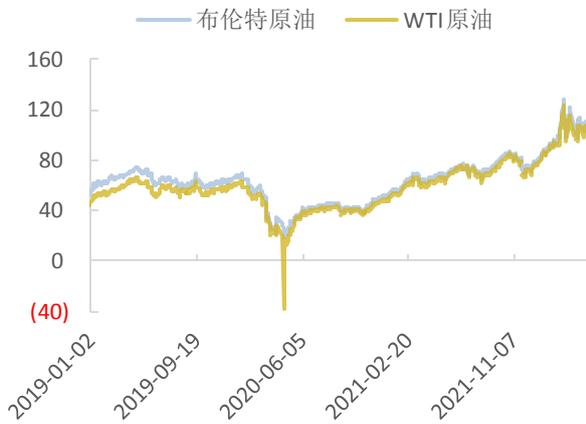
图 14：国内航运指数



资料来源：IFinD，财信证券

截至 2022 年 5 月 13 日，布油价格较前一周同比下跌 0.75%，WTI 原油价格较前一周同比上涨 0.66%；截止至 2022 年 5 月 6 日，美国商业原油周库存同比增加 2.04%。

图 15：原油价格（美元/桶）



资料来源：IFinD，财信证券

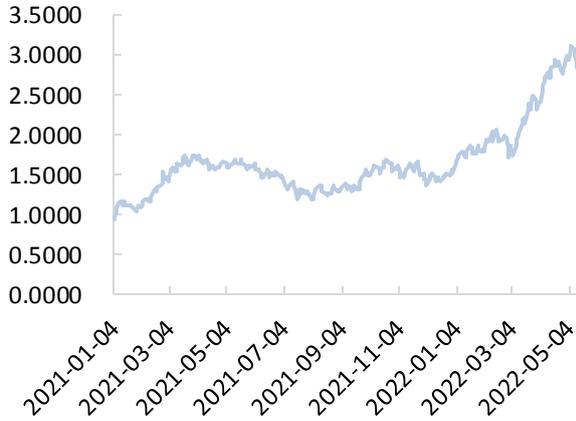
图 16：全美商业原油库存（千桶）



资料来源：IFinD，财信证券

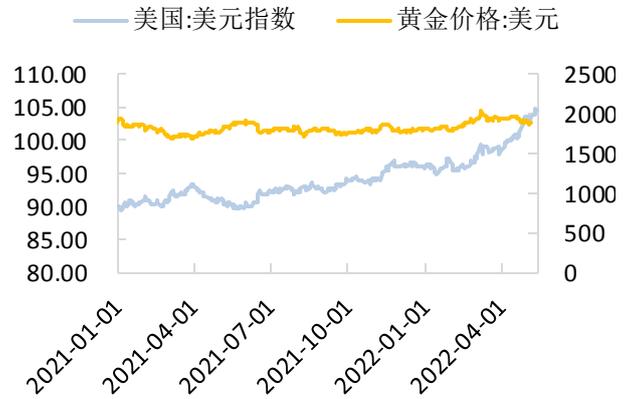
截至 2022 年 5 月 13 日，美国长期国债（10 年）为 2.93%，较上周同比减少 6.09%；黄金价格小幅波动，美元指数持续走高。

图 17：10Y 美债收益率 (%)



资料来源：IFinD，财信证券

图 18：美元指数与黄金价格 (右轴)



资料来源：IFinD，财信证券

## 6 风险提示

国内疫情恶化超预期；地缘政治形势持续搅动市场。

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438