

# LNG 紧张加剧，或推高欧洲通胀风险

## 美国自由港 LNG 停运事件影响点评

### ◎ 投资要点:

分析日期 2022年06月12日

证券分析师: 张季恺

执业证书编号: S0630521110001

电话: 021-20333634

邮箱: zjk@longone.com.cn

证券分析师: 刘思佳

执业证书编号: S0630516080002

电话: 021-20333778

邮箱: liusj@longone.com.cn

证券分析师: 胡少华

执业证书编号: S0630516090002

电话: 021-20333748

邮箱: hush@longone.com.cn

### 相关研究报告

◆自由港停运短期加剧欧洲天然气供需失衡。6月8日上午,德克萨斯州 Freeport 三套总计 1500 万吨/年产能 LNG 出口终端在发生火灾后关闭,预计需要三周才能恢复。Freeport 目前有三条 LNG 产线,每条产能为 6.6~7.1 亿立方英尺/天(或 450~542 万吨/年),占美国 LNG 出口产能的 20%左右。根据欧盟在 3 月 8 日公布的 REPowerEU 大纲,欧洲将在一年内对俄罗斯的天然气依赖减少三分之一以上,并且要在今年 11 月 1 日前将地下储气设施库存提升到 80%以上。2021 年欧洲约 40%的天然气供应来自于俄罗斯,其中主要是通过管道天然气,欧洲对应俄罗斯的削减量主要通过 LNG 来补充。据 Platts 数据,5 月份自由港向欧洲交付了 10.02 亿立方米,其全球总出口量为 12.84 亿立方米。尽管欧洲进入了天然气需求淡季,5 月 31 日西欧进口 LNG 进口价约为 29.85 美元/百万英热,处于近几个月较低水平,但由于自由港事件,欧洲天然气供应危机必将在冬季重新出现。

◆能源价格是影响欧元区通胀最重要的变量。由于欧洲能源主要依赖于进口,尤其是对俄罗斯存在较高的依赖度,能源价格上涨对于欧洲通胀的影响要大于美国。2022 年 HICP 的权重中能源消费占比为 10.93%。若进一步考虑能源价格对中下游的传导,对 HICP 的实际影响可能更大。单从能源同比来看,2022 年 3 月升至 40%以上,远超其他主要分项的涨幅。自 2021 年 4 月以来,能源分项对 HICP 的贡献率始终保持在 50%以上,峰值可以达到 70%以上。未来一段时间内,能源价格仍然会是影响欧元区通胀最重要的变量。

◆关注欧央行超预期收缩货币可能带来的风险。2022 年 6 月 9 日,欧洲央行发布 6 月议息会议利率决议,决定自 2022 年 7 月 1 日起结束 QE,并将在 7 月加息 25 个基点,同时预计将在 9 月份再次加息。如果中期通胀前景持续存在或恶化,那么在 9 月的会议上可能会有更大幅度的加息。俄乌危机背景下,能源供给维持偏紧的格局,任何突发事件均可能对价格形成扰动,通胀维持高位甚至继续上行的概率仍然很高。基于通胀的前景,预计欧央行可能会快速加息。截至 6 月 9 日,10 年期欧元公债到期收益率已达 1.48%以上,为近 8 年以来新高。6 月 10 日,德国 10 年期国债收益率升至 1.516%,意大利 10 年期国债收益率大幅上涨 16.3 个基点报 3.766%,西班牙 10 年期国债收益率同样大幅上涨 15.6 个基点报 2.779%。若欧央行短期迅速提高利率,或将明显提高部分欧洲国家的负债压力。债务压力较大的希腊、意大利、西班牙政府杠杆率均高于此前欧债危机时的水平,需警惕未来可能产生的风险。

◆投资建议:海外 LNG 紧张或将利好国内以煤炭为主的完整产业链。看好国内油气龙头中国石油、中国海油;以及具有煤炭储量及煤化工成本优势的宝丰能源、广汇能源;油服行业的中海油服、海油工程等。

◆风险:全球滞胀风险;天然气价格居高对能源安全的影响。

## 正文目录

1. Freeport 停运可能导致欧洲天然气价格进一步上涨.....	3
1.1. 自由港停运短期内加剧欧洲天然气供需失衡.....	3
1.2. 天然气价格可能将继续上涨.....	5
2. 能源价格是影响欧元区通胀最重要的变量.....	7
2.1. 能源价格对欧洲通胀影响大.....	7
2.2. 欧央行或加速收紧货币政策.....	9
3. 投资建议: .....	10
4. 风险提示: .....	10

## 图表目录

图 1 欧洲天然气需求与 Henry Hub 天然气现价 (Tcf, 美元/百万英热) .....	4
图 2 欧洲 LNG 进口情况 (百万吨) .....	5
图 3 自俄乌冲突以来欧洲宣布新增的 LNG 接收港口 .....	5
图 4 全球的天然气供应 (Bcm) .....	6
图 5 全球的天然气下游应用分布 (Bcm) .....	6
图 6 2022 年 6 月 3 日美国天然气库存情况 (Bcf) .....	7
图 7 2022 年欧元区 HICP 主要分项权重 .....	8
图 8 欧元区 HICP 主要分项拉动占比情况 .....	8
图 9 能源以及剔除能源后的指数同比.....	9
图 10 食品、非能源工业品及服务同比.....	9
图 11 电力、燃气及其他燃料同比.....	9
图 12 能源类分项同比.....	9
图 13 欧元区 HICP 及 PPI .....	10
图 14 部分欧洲国家债务占 GDP 比重.....	10
表 1 美国存续及在建 LNG 出口设备.....	3

# 1.Freeport 停运可能导致欧洲天然气价格进一步上涨

## 1.1.自由港停运短期内加剧欧洲天然气供需失衡

6月8日上午，德克萨斯州 Freeport 三套总计 1500 万吨/年产能 LNG 出口终端在发生火灾后关闭，预计需要三周才能恢复。

Freeport 目前有三条 LNG 产线，每条产线年产能为 6.6~7.1 亿立方英尺/天（或 450~542 万吨/年），总计约 1500 万吨每年，占到美国 LNG 出口产能的 20% 左右。

表 1 美国存续及在建 LNG 出口设备

设备	套数	每套基本载荷		每套峰值载荷		设备状态	投入使用时间	首次商用时间	所处州	DOE 授权对 FTA 国家的出口数量	
		Bcf/d	Mtpa	Bcf/d	Mtpa					Bcf/d	Mtpa
Sabine Pass	Train 1	0.59	4.50	0.76	5.76	商业运作	Feb-16	May-16	LA	0.69	5.24
Sabine Pass	Train 2	0.59	4.50	0.76	5.76	商业运作	Aug-16	Sep-16	LA	0.69	5.24
Sabine Pass	Train 3	0.59	4.50	0.76	5.76	商业运作	Jan-17	Mar-17	LA	0.69	5.24
Sabine Pass	Train 4	0.59	4.50	0.76	5.76	商业运作	Aug-17	Oct-17	LA	0.69	5.24
Sabine Pass	Train 5	0.59	4.50	0.76	5.76	商业运作	Dec-18	Mar-19	LA	0.69	5.24
Sabine Pass	Train 6	0.59	4.50	0.76	5.76	调试	Dec-21		LA	0.69	5.24
Cove Point	Train 1	0.69	5.25	0.76	5.75	商业运作	Mar-18	Apr-18	MD	1.00	7.59
Elba Island	Trains 1-5*	0.17	1.25	0.18	1.37	商业运作	Mar-21	Dec-19	GA	0.18	1.37
Elba Island	Trains 6-10*	0.17	1.25	0.18	1.37	商业运作	May-20	Aug-20	GA	0.18	1.37
Corpus Christi	Train 1	0.60	4.52	0.80	6.1	商业运作	Dec-18	Feb-19	TX	0.70	5.32
Corpus Christi	Train 2	0.60	4.52	0.80	6.1	商业运作	Jul-19	Sep-19	TX	0.70	5.32
Corpus Christi	Train 3	0.60	4.52	0.80	6.1	商业运作	Dec-20	Mar-21	TX	0.70	5.32
Cameron	Train 1	0.59	4.50	0.66***	4.99	商业运作	May-19	Aug-19	LA	0.71	4.98
Cameron	Train 2	0.59	4.50	0.66***	4.99	商业运作	Dec-19	Mar-20	LA	0.71	4.98
Cameron	Train 3	0.59	4.50	0.66***	4.99	商业运作	Aug-20	Aug-20	LA	0.71	4.98
Freeport	Train 1	0.66	5.00	0.71	5.42	商业运作	Sep-19	Dec-19	TX	0.71	5.42
Freeport	Train 2	0.66	5.00	0.71	5.42	商业运作	Dec-19	Jan-20	TX	0.71	5.42
Freeport	Train 3	0.66	5.00	0.71	5.42	商业运作	May-20	May-20	TX	0.71	5.42
Calcasieu Pass	Trains 1-9**	0.66	5.00	0.79	6.00	调试	Dec-21		LA	0.85	6.00
Calcasieu Pass	Trains 10-18**	0.66	5.00	0.79	6.00	在建	Sep-22		LA	0.85	6.00
Golden Pass	Train 1	0.68	5.20	0.795****	6.03	在建	2024		TX	0.86	6.03
Golden Pass	Train 2	0.68	5.20	0.795****	6.03	在建	2025		TX	0.86	6.03
Golden Pass	Train 3	0.68	5.20	0.795****	6.03	在建	2025		TX	0.86	6.03

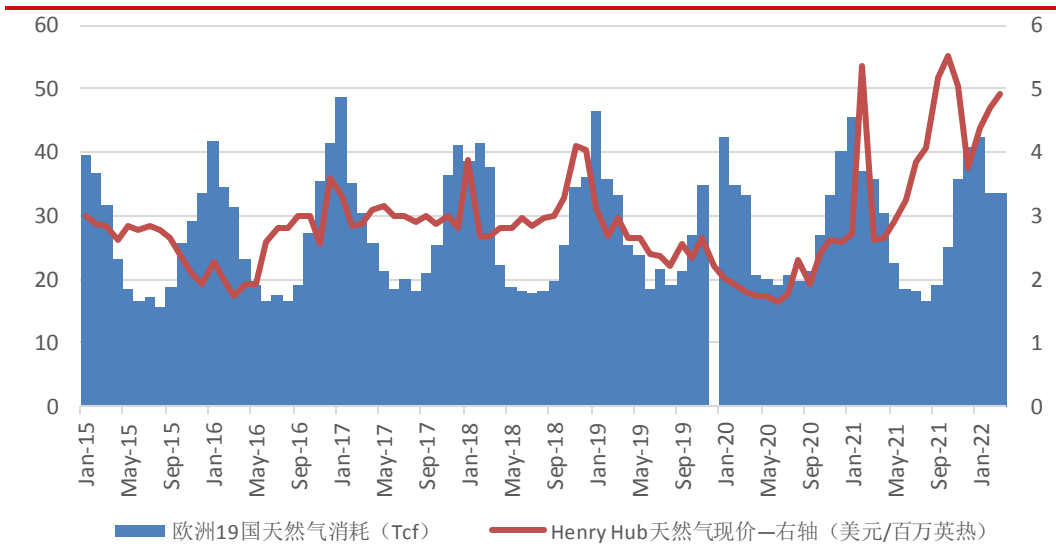
资料来源：EIA，东海证券研究所

**自由港 LNG 停产对于欧洲及日本的影响较大。**根据 ICIS 分析,过去三个月,自由港 68%的液化天然气出口流向了欧盟和英国。同时日本东京电力控股和中部电力对半出资的 JERA 和大阪燃气目前每年采购约 232 万吨 Freeport 液化天然气,约为其产能的 15.5%。目前日本正在为夏季用电高峰储备天然气,欧洲的用气高峰则在冬季,但自由港停运无疑将在短期推高天然气价格。由于液化设施停运实际上减少了美国境内的天然气需求,当地时间 6 月 9 日,近几个月 Henry Hub 天然气期货一度下跌 7%,但其国际大宗商品属性最终占据上风,价格反弹至上涨 3%左右。

根据 Argus,英国 BP 是自由港最大的货物采购方,根据协议持有 440 万吨/年的合同。TotalEnergies 有一个 220 万吨/年的协议,而德国的 Uniper 有一个 FOB 协议,从日本的大阪天然气公司购买约 80 万吨/年的自由港产量。大阪天然气和 Jera 各有 230 万吨/年的承购量,而韩国的 SK E&S 有 220 万吨/年。此外,贸易公司 Trafigura 和日本关西电气分别签订了 50 万吨/年和 17 万吨/年的协议。

**自由港停运短期内加剧欧洲天然气供需失衡。**根据 IEA 预测,2022 年欧洲及欧亚地区天然气需求将会分别同比下降 6%和 5%,尽管如此,根据欧盟在 3 月 8 日公布的 REPowerEU 大纲,欧洲将在一年内对俄罗斯的天然气依赖减少三分之一以上,并且要在今年 11 月 1 日前将地下储气设施库存提升到 80%以上。2021 年欧洲约 40%的天然气供应来自于俄罗斯,其中主要是通过管道天然气,欧洲对应俄罗斯的削减量主要通过 LNG 来补充。根据 Platts 数据,5 月份自由港向欧洲交付了 10.02 亿立方米,其全球总出口量为 12.84 亿立方米。尽管欧洲进入了天然气需求淡季,5 月 31 日西欧进口 LNG 进口价约为 29.85 美元/百万英热,处于近几个月较低水平。但近期事件或仍将推动欧洲 LNG 价格维持在高位,在供应没有被根本解决的情况下,欧洲天然气供应危机必将在冬季重新出现。

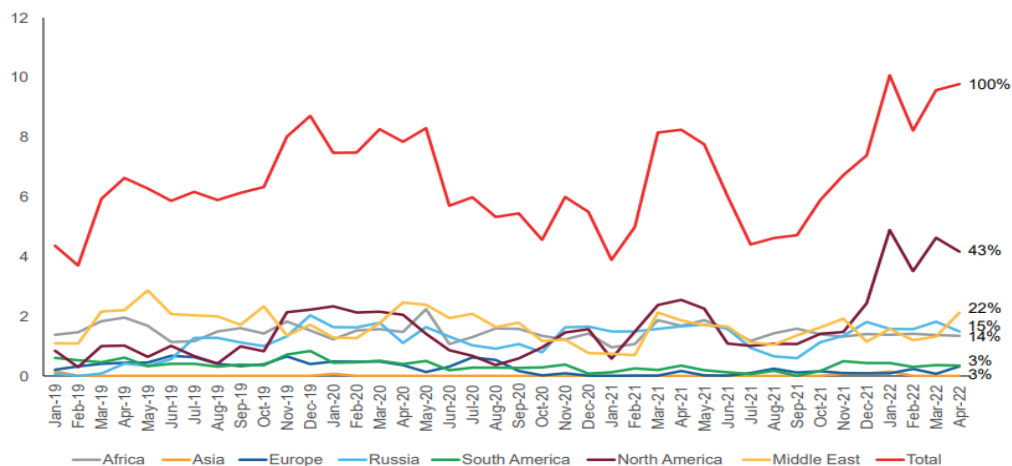
图 1 欧洲天然气需求与 Henry Hub 天然气现价 (Tcf, 美元/百万英热)



资料来源: Eurostats, EIA, 东海证券研究所

今年欧洲的首要任务之一是能源供应来源的多样化,尤其是天然气。自俄乌冲突爆发以来,欧洲已提出 10 多个 LNG 进口终端项目,包括意大利、爱沙尼亚、拉脱维亚、英国、荷兰、德国、法国、斯洛文尼亚、克罗地亚和希腊的绿地和扩建项目的组合。其中大部分是浮动存储和再气化装置 (FSRU),这意味着如果国内天然气输送基础设施已经到位,它们可以在几个月内上线。其中一个短期投产的例子是埃及的 Ain Sokhna 液化天然气接收站,其 FSRU 设备在签订合同三个月后交付。这些进口终端的建设将实现多元化供应,减少对俄罗斯天然气的依赖。

图2 欧洲 LNG 进口情况 (百万吨)



资料来源: Rystad Energy, 东海证券研究所

图3 自俄乌冲突以来欧洲宣布新增的 LNG 接收港口

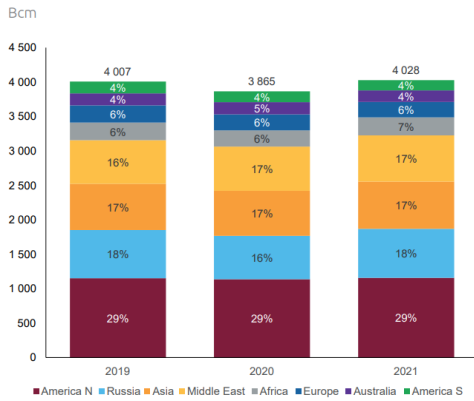


资料来源: IGU, 东海证券研究所

## 1.2.天然气价格可能将继续上涨

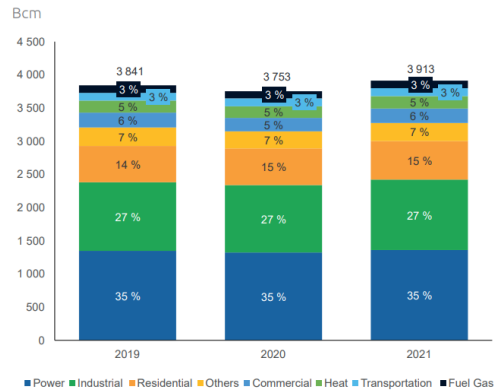
根据 IGU 的《Global Gas Report 2022》，2021 年全球天然气需求为 3913Bcm，较 2020 年 3753Bcm 增加 4.3%；其中北美供应占全球 29%、俄罗斯供应占全球 18%。2021 年全球 LNG 贸易量约 3.85 亿吨，较 2020 年增加 6%。美国是全球 LNG 最大新增供应，2021 年增加 2300 万吨。其中美国 2021 年 LNG 出口的 48% 至亚洲，尤其是日本；但随着 2022 年以来的俄乌冲突，欧洲减少对于俄罗斯的天然气进口，转而向美国进口的 LNG 大幅增加。因此，美国自由港的事件对于欧洲及日本的影响较大。

图 4 全球的天然气供应 (Bcm)



资料来源: IGU, 东海证券研究所

图 5 全球的天然气下游应用分布 (Bcm)



资料来源: IGU, 东海证券研究所

欧盟委员会已提出计划, 在 2022 年底之前将来自非俄罗斯来源的管道天然气进口量增加 10 Bcm, 其中大部分增量预计将来自挪威、阿尔及利亚和阿塞拜疆。欧盟目前有足够的备用管道容量来实现这一目标, 但问题仍然在于这些国家能否顺利增加其气田产能。挪威石油局 (NPD) 于 2022 年 2 月发布了修订后的产量预测, 预计 2022 年的产量将比 2021 年增加 5.15 Bcm。阿尔及利亚和欧洲之间有可用的天然气管道容量, 但流量的增加取决于阿尔及利亚的上游生产能力。2022 年 4 月, Eni 和 Sonatrach 签署了一项协议, 自 2022 年开始, 从阿尔及利亚到意大利的天然气管道流量在 2023 年至 2024 年期间每年最多增加 9 Bcm。如果阿塞拜疆在整个 2022 年保持目前对欧洲的出口水平, 出口将同比增长约 3 Bcm。

根据 EIA 预测, 美国天然气现货价格将在本月再次上涨, 然后在 2022 年剩余时间内保持高位。2022 年 5 月, 路易斯安那州 Henry Hub 基准的天然气管道价格平均 8.14 美元/百万英热, 且预计今年夏天 (6 月至 8 月) 的平均价格为 8.71 美元/百万英热。

2022 年第一季度, 美国联邦能源监管委员会 (FERC) 批准了三个项目, 旨在通过管道和液化天然气增加美国天然气出口。一是 FERC 批准了两个连接到路易斯安那州液化天然气接收站的项目——Evangeline Pass 扩建项目。该项目为田纳西州天然气管道公司所有, 将为路易斯安那州拟建的 Plaquemines LNG 项目输送 1.1 Bcf/d 的天然气。二是 Alberta Xpress 项目, 为 TC Energy 所有, 将利用五大湖天然气输送 (GLGT) 系统和 ANR 管道的现有产能, Evangeline Parish 增加一个新的压缩机站, 新增流量 0.17 Bcf/d。第三为将加利福尼亚州 Energia Costa Azul 液化天然气出口项目的产能扩大 0.5 Bcf/d。根据 IEA 估计, 2022 年第一季度完成了超过 0.43 Bcf/d 的天然气管道容量扩增。

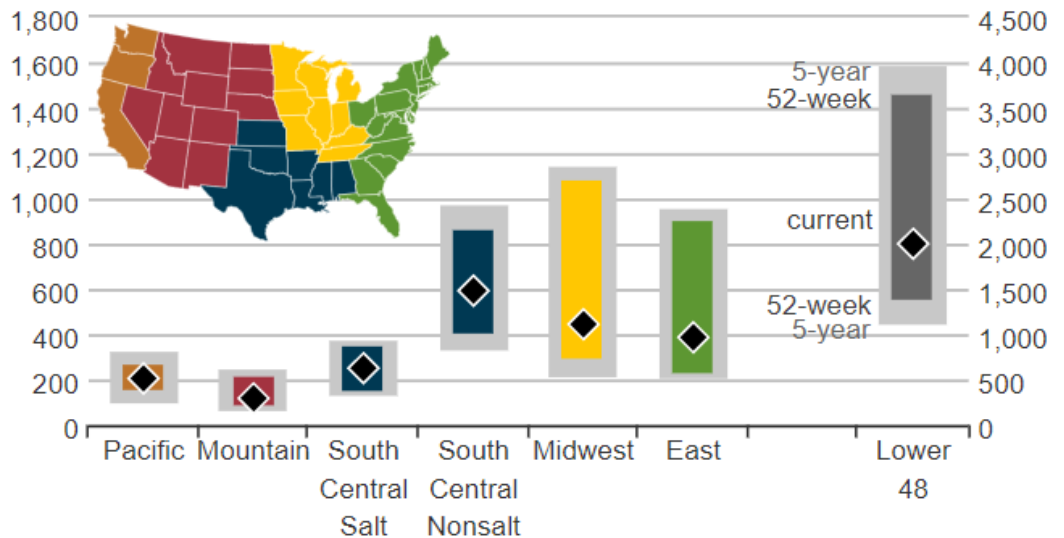
今年到目前为止, 美国 LNG 货运总量的 75% 已运往欧洲, 而 2021 年这一比例仅为 34%。根据美国能源部的液化天然气月度报告和 EIA 估计, 美国向欧盟 27 国和英国的液化天然气出口量从 2021 年 11 月的 3.4 Bcf/d 增加到 2022 年一季度的 11.49 Bcf/d, 其中 Freeport 一季度出口量为 2.01 Bcf/d, 对欧洲的出口量为 1.55 Bcf/d。假设美国全年以一季度平均流量出口 LNG, 那么全年出口 LNG 的量为 4192.10 Bcf, 较 2021 年的 3560.82 Bcf 同比增加 17.73%。其中自由港出口到欧洲的 LNG 为 565.11 Bcf。Freeport 由于失火将停运三周, 预计将减少 52.41 Bcf 的总出口量和 40.37 Bcf 到欧洲的出口量。将停运损失扣除后预计美国 2022 年全年出口 LNG 量为 4139.69 Bcf, 同比增 16.26%。

受需求端影响, EIA 预计美国干天然气产量将在 2022 年增加, 干气平均产量为 96.5 Bcf/d, 比 2021 年的平均水平高出 3.2%。由于对天然气的需求已经超过了产量, 天然气管道库存仍然很低。天然气累库一般始于夏季 (4 月至 10 月), 而当前库存比五年 (2017-2021)

平均水平低了 17%。EIA 预计到 2022 年 10 月底，供暖季节开始时，天然气储存水平将比五年平均水平低 9%。

综上所述，我们预计美国天然气价格在 2022 年将保持相对较高的水平，因为影响供需的因素导致天然气库存低于平均水平。尽管天然气价格高企，但美国电力部门的天然气消费量仍然很高。EIA 预计 2022 年，美国电力行业的天然气消费量平均每天将增加 9 亿立方英尺 (Bcf/d)。在美国电力部门，随着天然气价格的上涨，发电厂倾向于消耗更多的煤炭。然而，由于煤炭市场的供应限制和历史上较低的煤炭库存，这种燃料替代效应在最近几个月相对有限。

图 6 2022 年 6 月 3 日美国天然气库存情况 (Bcf)



资料来源：EIA，东海证券研究所

## 2. 能源价格是影响欧元区通胀最重要的变量

### 2.1. 能源价格对欧洲通胀影响大

由于欧洲能源主要依赖于进口，尤其是对于俄罗斯存在较高的依赖度，能源价格上涨对于欧洲通胀的影响要大于美国。

欧盟统计局每年会根据各类消费的占比变化对 HICP 的分项权重进行调整。以 2022 年公布的权重来看，主要四大类分项中，服务消费占比最高，达 41.67%；其次是非能源工业品，占比达 26.52%；包含酒精和烟草的食品消费占比为 20.89%；能源消费占比为 10.93%。虽然能源消费的权重相对较小，若进一步考虑能源价格对中下游的传导，对 HICP 的实际影响可能更大。单从能源同比来看，2022 年 3 月升至 40% 以上，远超其他主要分项的涨幅。自 2021 年 4 月以来，能源分项对 HICP 的贡献率始终保持在 50% 以上，峰值可以达到 70% 以上。未来一段时间内，能源价格仍然会是影响欧元区通胀最重要的变量。

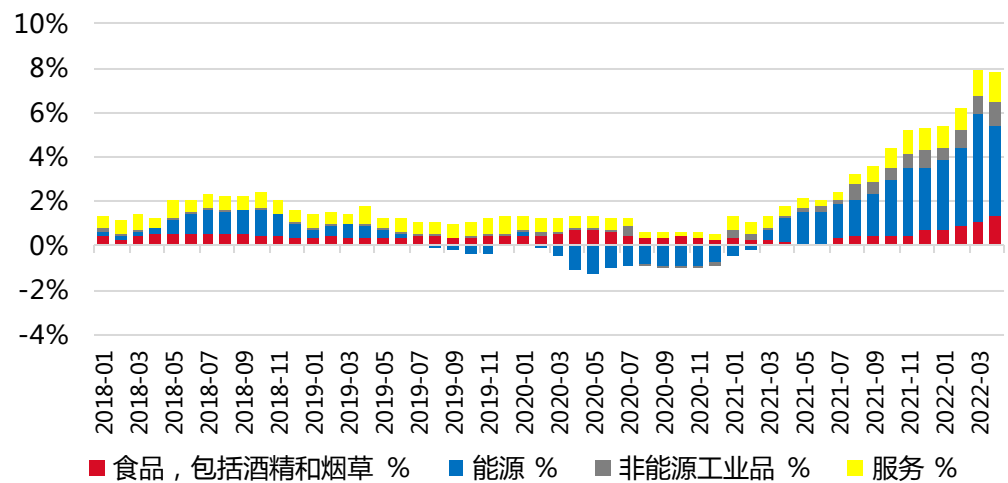
天然气在 HICP 中的权重大约在 2%，在能源类中占较高比重。2022 年 4 月价格涨幅同比在 50% 以上，同样在能源类中遥遥领先。在天然气本就处于供应紧张的情况下，供给方面的任何风吹草动均会对价格形成明显的扰动，从而进一步推升欧元区的通胀压力。

图7 2022年欧元区HICP主要分项权重

<b>All-items HICP</b>	<b>1000.00</b>
<b>Food including alcohol and tobacco</b>	<b>208.9</b>
Processed food including alcohol and tobacco	159.4
Unprocessed food	49.5
<b>Energy</b>	<b>109.3</b>
Electricity, gas, solid fuels and heat energy	58.6
Liquid fuels and fuels and lubricants for personal transport equipment	50.7
<b>Non-energy industrial goods</b>	<b>265.2</b>
Non-energy industrial goods, non-durables only	69.8
Non-energy industrial goods, semi-durables only	99.1
Non-energy industrial goods, durables only	96.2
<b>Services</b>	<b>416.7</b>
Services related to recreation and personal care	120.0
Services related to transport	65.8
Services related to housing	115.6
Services related to communication	26.4
Services - miscellaneous	88.9
<b>All-items excluding:</b>	
Energy	890.7
Energy, unprocessed food	841.2
Energy, food, alcohol and tobacco	681.8

资料来源：欧盟统计局，东海证券研究所

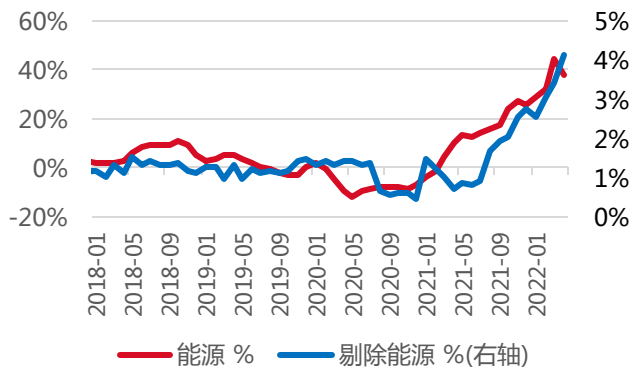
图8 欧元区HICP主要分项拉动占比情况



资料来源：欧盟统计局，东海证券研究所

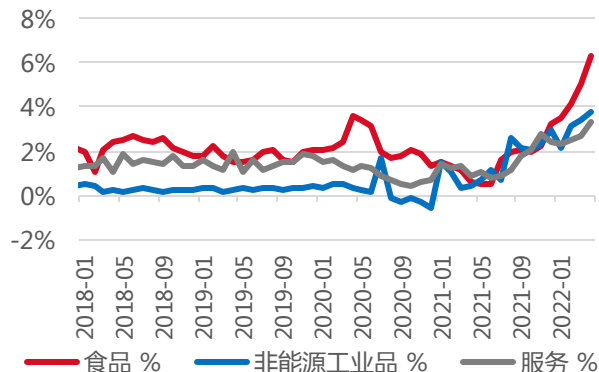


图 9 能源以及剔除能源后的指数同比



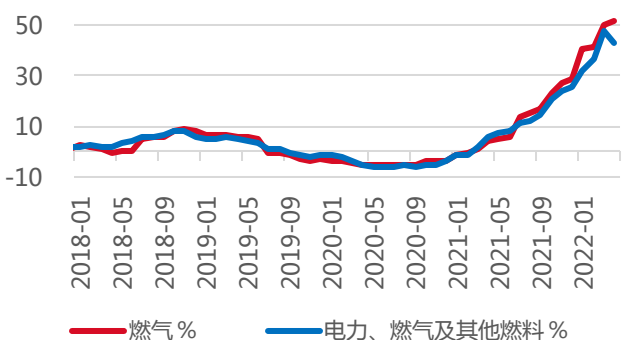
资料来源：欧盟统计局，东海证券研究所

图 10 食品、非能源工业品及服务同比



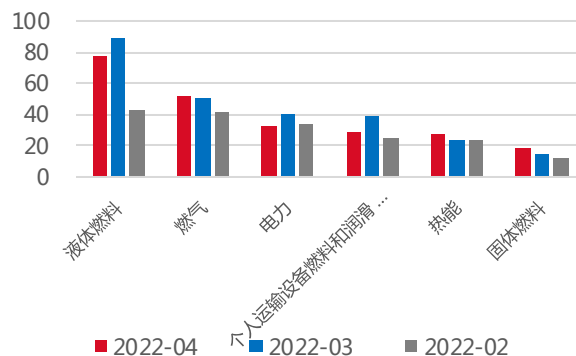
资料来源：欧盟统计局，东海证券研究所

图 11 电力、燃气及其他燃料同比



资料来源：欧盟统计局，东海证券研究所

图 12 能源类分项同比



资料来源：欧盟统计局，东海证券研究所

## 2.2. 欧央行或加速收紧货币政策

欧央行结束 QE 并将开启加息。2022 年 6 月 9 日，欧洲央行发布 6 月会议利率决议，维持三大利率不变，并决定自 2022 年 7 月 1 日起终止其资产购买计划（APP）下的净资产购买。欧洲央行预计在 7 月份的货币政策会议上将加息 25 个基点，同时预计将在 9 月份再次加息。而 9 月的加息的幅度将取决于通胀情况。如果中期通胀前景持续存在或恶化，那么在 9 月的会议上可能会有更大幅度的加息。

欧央行上调通胀预期、下调经济预测。上调 2022 年通胀为 6.8%，预计 2023 年将降至 3.5%，2024 年降至 2.1%，高于 3 月份的预测。预计 2022 年核心通胀为 3.3%，2023 年为 2.8%，2024 年为 2.3%，也高于 3 月份的预测。预计 2022 年实际 GDP 年增长率为 2.8%，2023 年为 2.1%，2024 年为 2.1%。与 3 月份的预测相比，2022 年和 2023 年的前景已大幅下调，而 2024 年的前景则上调。

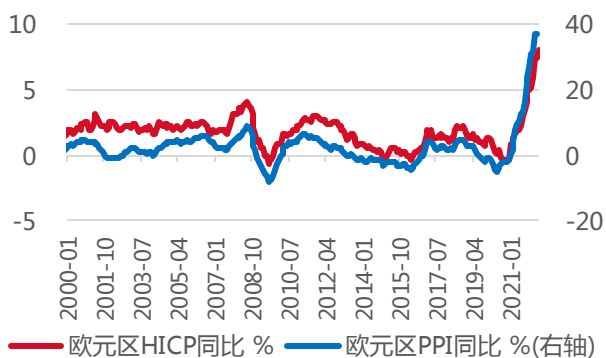
欧元区经济增速可能将下行。欧元区 2022 年一季度不变价同比增长 5.5%，增速较高，但预计二季度俄乌冲突的影响将会显现出来。制造业 PMI 已较 2021 年 6 月高点明显回落；Sentix 投资信心指数已连续 4 月为负，2022 年 5 月降至 -22.6；消费者信心指数 5 月已降至 -21.1，与 2020 年疫情、2012 年欧债危机、2008 年金融危机时期相当。

基于通胀的前景，预计欧央行可能会快速加息。欧洲央行在 9 月再次加息后可能结束长达 8 年的负利率时代。5 月欧元区 HICP 同比升至 8.1%，4 月欧元区 PPI 同比高达 37.2%。

俄乌危机背景下，能源供给维持偏紧的格局，任何突发事件均可能对价格形成扰动，通胀维持高位甚至继续上行的概率仍然很高。

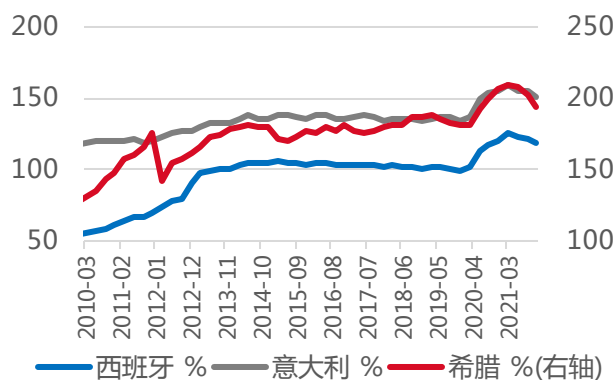
关注欧央行超预期收缩货币政策可能造成的风险。截至6月9日，10年期欧元公债到期收益率已升至1.48%以上，为近8年以来新高。6月10日，德国10年期国债收益率升至1.516%，意大利10年期国债收益率大幅上涨16.3个基点报3.766%，西班牙10年期国债收益率同样大幅上涨15.6个基点报2.779%。若欧央行短期迅速提高利率，或将明显提高部分欧洲国家的负债压力。债务压力较大的希腊、意大利、西班牙政府杠杆率均高于此前欧债危机时的水平，需警惕未来可能产生的风险。

图 13 欧元区 HICP 及 PPI



资料来源：欧盟统计局，东海证券研究所

图 14 部分欧洲国家债务占 GDP 比重



资料来源：欧盟统计局，东海证券研究所

### 3.投资建议：

海外 LNG 的紧张或将利好国内以煤炭为主导的完整产业链，利好国内石化产业链。同时看好国内油气龙头中国石油、中国海油；以及具有煤炭储量及煤化工成本优势的宝丰能源、广汇能源；油服行业的中海油服、海油工程等。

### 4.风险提示：

**全球滞胀风险：**油气价格居高，海外通胀引发的加息或使得全球经济放缓，导致滞胀的风险加大。

**天然气价格居高对能源安全的影响：**我国整体以煤炭为主的能源结构，能源安全可控；但是我国对于石油及天然气的进口依赖度在不断攀升，美国 LNG 出口或对全球的现货市场产生影响，或将影响未来能源安全。

## 分析师简介:

张季恺, 两年证券研究经验, 南开大学理学学士, 哥伦比亚大学理学硕士。

刘思佳, 东海证券研究所宏观策略分析师, 三年证券研究研究经验。

胡少华, 胡少华: 博士, 正高级研究员, 东海证券研究所宏观策略分析师, 2014年开始从事证券研究, 曾从事期货研究3年, 有多年企业和政府工作经验。

## 附注:

### 一、市场指数评级

看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%

看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间

看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

### 二、行业指数评级

超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%

标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间

低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 三、公司股票评级

买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%

增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间

中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间

减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间

卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

### 四、风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用, 并不构成对客户投资建议, 并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证, 建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

### 五、免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料, 但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断, 并不代表东海证券股份有限公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

### 六、资格说明

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

## 上海 东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦

网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

电话: (8621) 20333619

传真: (8621) 50585608

邮编: 200215

## 北京 东海证券研究所

地址: 北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F

网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

电话: (8610) 59707105

传真: (8610) 59707100

邮编: 100089