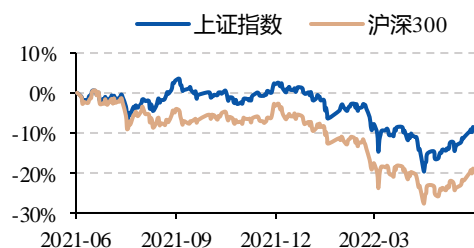


## 5月信贷存在结构性问题，美国通胀水平再上升

——宏观经济研究周报（06.06-06.12）

2022年06月15日

上证指数-沪深300走势图



%	1M	3M	12M
上证指数	9.34	0.87	-8.54
沪深300	9.32	0.30	-19.05

黄红卫

执业证书编号:S0530519010001  
 huanghongwei@hncashing.com

王与碧

wangyubi@hncashing.com

分析师

研究助理

### 相关报告

- 宏观经济研究周报（05.30-06.05）：最困难的时期可能将过去，尚需耐心等待市场反应  
2022-06-06
- 宏观经济研究周报（05.23-05.27）：各部委文件密集发布，稳增长政策仍有加码空间  
2022-05-30
- 宏观经济研究周报（05.16-05.20）：全球经济发展仍受阻，我国经济底部区间或到来  
2022-05-23

### 投资要点

- 本周观点：**根据国家统计局公布的5月CPI数据显示，我国当前通胀水平仍然不高，CPI上涨较为温和，而央行公布的5月M2、新增人民币贷款以及新增社融数据均超出预期，表明我国经济的基本面正在改善。然而，5月新增贷款主要来自企业，且仅短期贷款增速较快，企业中长期贷款与居民信贷依然不足。另外，5月人民币存款同比增长10.5%，增速分别比上月末和上年同期高0.1%和1.6%。5月的金融数据反映出我国当前信贷情况存在结构性问题，居民投资信心仍显不足，银行储蓄依然是居民处置资金的首要选择，预计后续货币政策将有相应调整以进一步扩大居民消费和投资。海外方面，美国五月CPI继续高企，美联储加息预期进一步抬升。我们在此前的报告中已经提到，不排除美国通过放松对华贸易限制的方式来对抗通胀，随着美国通胀加剧，美国取消部分对华加征关税的可能性加大。综上所述，由于当前大部分企业经营活动尚处于恢复初期，企业普遍担心流动性问题，当前部分房企依然面临债务困境，因此企业中长期贷款的信心尚未恢复，银行对企业信贷的支持力度还有待进一步加强。回顾目前已出政策，我们认为，各项举措的宽松力度依然较为克制，还没有完全做到国务院“能出尽出”的要求，这也导致居民信贷恢复进程缓慢，预计后续会有针对性更强的新政策出台。如果美国在未来决定取消对华加征关税，轻工纺织业可能将最先获益。由于各项稳增长政策的传导作用逐渐显现，建议短期关注直接受益政策支持的行业，中期可重点关注能源、大宗商品和房地产等行业。消费板块受制于疫情对居民收入和消费信心的负面影响，改善情况仍有待观察。
- 国内热点：**一、6月10日，国家统计局发布2022年5月份全国CPI和PPI数据，中国5月CPI同比上涨2.1%，PPI同比上涨6.4%。二、国家央行6月10日公布2022年5月金融统计数据，5月新增人民币贷款1.89万亿。三、国家卫生健康委负责人6月9日表示，是否建设15分钟的核酸采样圈，要因时因势来确定，不能够搞“一刀切”。
- 国际热点：**一、美国劳工部10日公布的数据显示，5月美国消费者价格指数（CPI）环比上涨1%，同比上涨8.6%。二、世界银行大幅下调2022年全球经济增长预期至2.9%。三、联合国6月8日发布报告称，世界面临21世纪以来最严重的生活成本危机。
- 上周高频数据跟踪：**上周股指全线反弹，上证指数上涨2.80%，收报3284.83点，沪深300指数上涨3.65%，收报4238.99点，创业板指上涨4.00%，收报2556.47点。
- 风险提示：**海外主要经济体紧缩预期抬升；俄乌冲突持续搅动市场。

## 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 中国 5 月 CPI 同比上涨 2.1%，PPI 同比上涨 6.4% .....	4
2.2 央行公布 2022 年 5 月金融统计数据 .....	4
2.3 卫健委：是否建设 15 分钟的核酸采样圈，要因时因势来确定 .....	5
<b>3 上周海外宏观消息梳理</b> .....	<b>6</b>
3.1 美国 5 月 CPI 同比上涨 8.6% .....	6
3.2 世界银行大幅下调 2022 年全球经济增长预期至 2.9% .....	6
3.3 联合国报告：世界面临 21 世纪以来最严重的生活成本危机 .....	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

**美国通胀水平持续高企，我国信贷存在结构性问题。**根据国家统计局公布的5月CPI数据显示，我国当前通胀水平仍然不高，CPI上涨较为温和，而央行公布的5月M2、新增人民币贷款以及新增社融数据均超出预期，表明我国经济的基本面正在改善。然而，5月新增贷款主要来自企业，且仅短期贷款增速较快，企业中长期贷款与居民信贷依然不足。另外，5月人民币存款同比增长10.5%，增速分别比上月末和上年同期高0.1%和1.6%。5月的金融数据反映出我国当前信贷情况存在结构性问题，居民的消费和投资信心仍显不足，银行储蓄依然是居民处置资金的首要选择，预计后续货币政策将有相应调整以进一步扩大居民消费和投资。

海外方面，美国五月CPI继续高企，美联储加息预期进一步抬升。我们在此前的报告中已经提到，不排除美国通过放松对华贸易限制的方式来对抗通胀，随着美国通胀加剧，美国取消部分对华加征关税的可能性加大。从上周美国方面释放出的消息来看，目前美国政府内部正在就是否取消对华加征关税进行激烈的争论，首先是拜登释放出考虑取消部分对华加征关税的信号，随后美国工会向拜登施压，意图阻止拜登政府取消家镇关税，甚至还要求扩大加征关税的范围。由于美国中期选举将在11月8日开始，再结合美国当前的经济状况，我们认为，拜登在对华贸易的问题上正处于两难境地。一方面，取消加征关税可能成为共和党和工党攻击拜登政府的焦点；另一方面，物价飞涨导致美国民众生活成本大幅增加，美国民众的不满情绪同样会对拜登政府的选举结果产生负面影响。我们预计，中美贸易将是近期的主要议题，且美国取消对华加征关税是大概率的事情，这是因为美国当前的高通胀局势已经严重影响拜登政府的支持率和美国民众的生活，而美国在短期内抑制通胀的方法已经非常有限，取消对华加征关税可能是最有效的方式。值得注意的是，即便美国政府后续放松对华贸易限制，取消加征关税的范围也不会很大，预计主要取消加征关税对象为美国民众需求度较高的日用品，其余商品则可能维持现状。我们基于三个方面的分析认为，我国经济复苏的进程将加快，但外需可能依然不足，还需更多的刺激性政策来扩大内需。一是第一产业和第二产业受益于政策支持，盈利能力将得到改善，第三产业由于受疫情冲击较大，恢复的速度可能相对滞后。二是当前有效投资尚未明显扩大，居民贷款意愿不强。三是欧美通胀高企，美联储紧缩预期增强，外资可能将持续流出。

综上所述，由于当前大部分企业经营活动尚处于恢复初期，企业普遍担心流动性问题，当前部分房企依然面临债务困境，因此企业中长期贷款的信心尚未恢复，银行对企业信贷的支持力度还有待进一步加强。回顾目前已出政策，我们认为，各项举措的宽松力度依然较为克制，还没有完全做到国务院“能出尽出”的要求，这也导致居民信贷恢复进程缓慢，预计后续会有针对性更强的新政策出台。如果美国在未来决定取消对华加征关税，轻工纺织业可能将最先获益。由于各项稳增长政策的传导作用逐渐显现，建议短期关注直接受益政策支持的行业，中期可重点关注能源、大宗商品和房地产等行业。消费板块受制于疫情对居民收入和消费信心的负面影响，改善情况仍有待观察。

## 2 上周国内宏观消息梳理

### 2.1 中国 5 月 CPI 同比上涨 2.1%，PPI 同比上涨 6.4%

**事件：**6月10日，国家统计局发布2022年5月份全国CPI（居民消费价格指数）和PPI（工业生产者出厂价格指数）数据。5月份，全国居民消费价格同比上涨2.1%。其中，城市上涨2.1%，农村上涨2.1%；食品价格上涨2.3%，非食品价格上涨2.1%；消费品价格上涨3.0%，服务价格上涨0.7%。1—5月平均，全国居民消费价格比上年同期上涨1.5%。5月份，全国居民消费价格环比下降0.2%。其中，城市下降0.2%，农村下降0.1%；食品价格下降1.3%，非食品价格上涨0.1%；消费品价格下降0.3%，服务价格持平。5月份，食品烟酒类价格同比上涨2.1%，影响CPI上涨约0.59个百分点。其他七大类价格同比均上涨。其中，交通通信、教育文化娱乐、其他用品及服务价格分别上涨6.2%、1.8%和1.8%，生活用品及服务、居住价格分别上涨1.4%和1.0%，医疗保健、衣着价格分别上涨0.7%和0.5%。5月份，全国工业生产者出厂价格同比上涨6.4%，环比上涨0.1%；工业生产者购进价格同比上涨9.1%，环比上涨0.5%。1—5月平均，工业生产者出厂价格比去年同期上涨8.1%，工业生产者购进价格上涨10.8%。工业生产者出厂价格中，生产资料价格上涨8.1%，影响工业生产者出厂价格总水平上涨约6.17个百分点。生活资料价格上涨1.2%，影响工业生产者出厂价格总水平上涨约0.27个百分点。

来源：国家统计局

**点评：市场保供稳价有效，输入型通胀压力仍在。**近期疫情多发给中国经济带来下行压力，俄乌冲突所引发的国际粮油价格上涨更是推升了国内食品价格，我国依然面临较大的输入型通胀压力。5月CPI同比上涨2.1%，与前值相同。与美国8.6%的涨幅对比，我国CPI呈温和上涨趋势。由于俄乌冲突短时间内结束的可能性较小，我们预计全球大宗商品价格将持续高企，国内粮食价格受此影响可能将持续上涨，但由于我国政府正在大力畅通物流、保障农业生产，再加上我国居民的消费信心受到疫情冲击，需求仍不旺盛，预计CPI上升的幅度速度不会太快。国内疫情得到控制以及国家一系列保供稳价举措有效遏制了CPI的进一步上涨，但考虑到全球物价高企、海外部分主要经济体通胀加剧，输入型通胀可能使6月份CPI同比小幅上升至2.2%到2.3%。由于去年同期基数较高且工业产品价格有所回落，5月PPI同比大幅下降1.6%。考虑到能源和食品价格高企，且由于乌克兰战争的持续，海外大宗商品价格高企的局势难以逆转，6月PPI中生活资料的涨幅可能将明显增大。

### 2.2 央行公布 2022 年 5 月金融统计数据

**事件：**国家央行6月10日公布2022年5月金融统计数据。5月末，广义货币(M2)余额252.7万亿元，同比增长11.1%，增速分别比上月末和上年同期高0.6个和2.8个百



分点；狭义货币(M1)余额 64.51 万亿元，同比增长 4.6%，增速分别比上月末和上年同期低 0.5 个和 1.5 个百分点；流通中货币(M0)余额 9.55 万亿元，同比增长 13.5%。当月净回笼现金 80 亿元。5 月份人民币贷款增加 1.89 万亿元，同比多增 3920 亿元。分部门看，住户贷款增加 2888 亿元，同比少增 3344 亿元，其中，短期贷款增加 1840 亿元，中长期贷款增加 1047 亿元；企（事）业单位贷款增加 1.53 万亿元，同比多增 7291 亿元，其中，短期贷款增加 2642 亿元，中长期贷款增加 5551 亿元，票据融资增加 7129 亿元；非银行业金融机构贷款增加 461 亿元，同比少增 163 亿元。5 月份人民币存款增加 3.04 万亿元，同比多增 4750 亿元。其中，住户存款增加 7393 亿元，非金融企业存款增加 1.1 万亿元，财政性存款增加 5592 亿元，非银行业金融机构存款增加 2568 亿元。

来源：中国人民银行

**点评：5 月新增贷款超预期，居民信贷情况仍不理想。**2022 年 5 月金融统计数据反映出，5 月整体社融情况明显回暖，稳信用政策初显成效。然而具体来看，居民中长期贷款环比虽有小幅增加，但同比仍少增，再加上居民存款大幅增加，表明当前居民信贷情况仍不乐观，居民投资信心尚未恢复。我们认为，尽管居民信贷仍显疲弱，但回正趋势基本确定。这主要是因为，国家卫健委日前明确强调，疫情防控不能搞“一刀切”，并提出“九不准”要求，居民收入及消费意愿受疫情防控的负面影响有所减弱。此外，以汽车购买补贴为代表的一系列促消费政策对提振居民消费贷款起到积极作用。央行等部门以及各地方政府此前出台的一系列地产托底政策也刺激了居民的按揭购房愿望。企业方面，随着国内疫情逐渐得到控制和全国各地持续推进复工复产，再加上诸多企业普惠政策的实施以及金融机构对企业融资支持力度的增大，短期贷款增加明显，但中长期贷款同比减少。这主要是因为，当前企业经营活动尚处于恢复初期，企业需要较强的流动性。另一方面，金融机构的中长期贷款投放有所不足，有待继续加大投放力度。我们预计，随着疫情形势缓解和经济基本面恢复，企业中长期贷款回暖的确定性较强。

### 2.3 卫健委：是否建设 15 分钟的核酸采样圈，要因时因势来确定

**事件：**在国务院联防联控机制 2022 年 6 月 9 日新闻发布会上，国家卫生健康委负责人介绍：在常态化疫情防控当中，像口岸城市、省会城市和千万级人口城市，由于疫情输入风险比较高，因此在这些城市建立步行 15 分钟核酸采样圈，有利于为应检尽检和愿检尽检的人群提供更加便利和便捷的核酸检测服务；有利于提高疫情监测预警的敏感性，筑牢疫情预警发现的体系；也有利于更早地发现潜在风险，更快实施防控措施，避免出现大规模和爆发式的聚集性疫情。特别要强调的是，15 分钟的核酸采样圈并不是要求所有城市都要建立，主要是集中在疫情输入风险比较高的，特别是人口多的大城市。是否建设 15 分钟的核酸采样圈，以及我们检测的频次，主要是根据当地疫情发生发展的情况和防控工作的需要，要因时因势来确定，不能够搞“一刀切”。我们国家是世界上人口最大的发展中国家，老龄人口多，地区发展不平衡，优质医疗资源总体不足。一旦发生本土疫情传播，势必会在短时间内造成大量的人群感染。在感染过程当中，我们的老年人、有基础性疾病的脆弱人群，这些人群又易发展为重症，因此疫情防控工作应当立足

于“防”。而核酸检测是实现有效预防的重要手段，“防”是最经济、最有效的措施，开展高效、便捷、优质的核酸检测服务是非常必要的。

来源：国家卫健委

**点评：常态化防疫仍是当前基调，精准化程度或将提高。**结合此前国家卫健委“九不准”要求，我们认为，国家卫健委对于疫情防控的要求，依然是以常态化防疫为基调，但同时也将注重于经济发展，在尽量不影响居民出行和生产经营的前提下进行防控。预计随着疫情逐渐控制，大部分地区的防疫政策将趋于温和。由于当前上海疫情已基本得到控制，复工复产持续推进，6月份可能是疫情防控的一个窗口期，如果后续不再有较大疫情发生，预计我国经济将在第三季度加速恢复。

### 3 上周海外宏观消息梳理

#### 3.1 美国 5 月 CPI 同比上涨 8.6%

**事件：**美国劳工部 10 日公布的数据显示，5 月美国消费者价格指数（CPI）环比上涨 1%，同比上涨 8.6%。数据显示美国 CPI 同比涨幅再创 1981 年 12 月以来最大值。数据显示，美国 5 月 CPI 环比和同比涨幅均较 4 月明显扩大。当月，剔除波动较大的食品和能源价格后，核心 CPI 环比上涨 0.6%，同比上涨 6%，涨幅均高于市场普遍预期。具体来看，当月美国能源价格环比上涨 3.9%，同比大幅攀升 34.6%，创 2005 年 9 月以来最大同比涨幅。其中汽油价格环比上涨 4.1%，同比猛涨 48.7%。食品价格环比上涨 1.2%，同比上涨 10.1%，这是该指标同比涨幅自 1981 年 3 月以来首次超过 10%。同时，占 CPI 比重约三分之一的居住成本环比上涨 0.6%，是 2004 年 3 月以来最大环比涨幅；同比涨幅为 5.5%，也创下 1991 年 2 月以来的最高水平。根据劳工部当天公布的另一份数据，剔除通胀因素后，美国 5 月实际员工平均时薪环比下降 0.6%，同比更大幅减少 3%。

来源：新华社

#### 3.2 世界银行大幅下调 2022 年全球经济增长预期至 2.9%

**事件：**世界银行当地时间 7 日发布最新一期《全球经济展望》报告中大幅下调了 2022 年全球经济增长预期至 2.9%。报告说，受新冠疫情、俄乌冲突影响，全球经济正在进入增长乏力、通胀高企时期。世行预计全球经济增长将从 2021 年的 5.7% 下降至 2022 年的 2.9%，远低于今年 1 月预计的 4.1%。具体来看，发达经济体 2022 年经济增速将放缓至 2.6%，2023 年将进一步放缓至 2.2%。其中，美国 2022 年经济将增长 2.5%，2023 年将增长 2.4%；欧元区 2022 年经济将增长 2.5%，2023 年将增长 1.9%。世行预计，新兴市场和发展中经济体 2022 年经济将增长 3.4%，2023 年经济将增长 4.2%。中国经济预计 2022 年将增长 4.3%，2023 年将增长 5.2%。报告指出，预计明年全球通胀将有所回落，但很

多经济体的通胀水平可能仍会高于通胀目标。如果通胀持续居高不下，而有关国家采用解决 20 世纪 70 年代滞胀的政策措施，将可能导致全球经济急剧下滑，一些新兴市场和发展中经济体可能会出现金融危机。

来源：中新社

### 3.3 联合国报告：世界面临 21 世纪以来最严重的生活成本危机

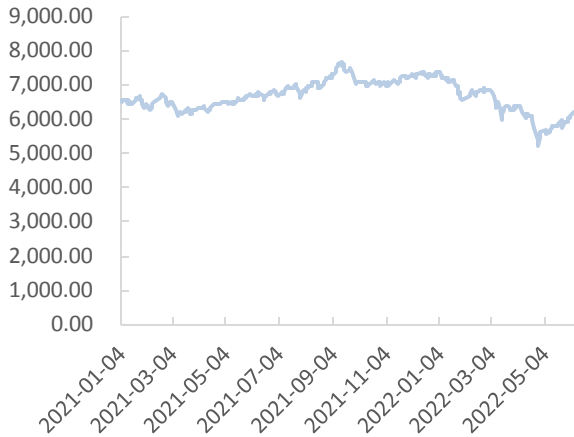
**事件：**联合国全球粮食、能源和金融危机应对小组 8 日发布报告。报告称，由于俄罗斯和乌克兰在世界粮食、能源和化肥市场占有重要地位，俄乌冲突使粮食、能源和化肥价格高企，而同时，冲击的到来正值全球深陷新冠疫情和气候变化危机中，加剧了各国面临的挑战。报告称，严重的价格冲击可导致生活成本危机。联合国粮农组织粮食价格指数目前接近历史最高点，比去年同期高出 20.8%；因担心俄乌冲突久拖不决，能源市场波动加剧，2022 年总体能源价格预计将比去年上涨 50%；化肥价格相比 2000 年至 2020 年间的平均水平翻番；海运价格是新冠疫情前的 3 倍。此外，利率提升以及投资者迟疑导致发展中国家货币贬值、国际借贷能力下降。报告称，最令人担心的是危机的传导效应导致恶性循环。报告举例说，高昂的燃料和化肥价格增加了农民的生产成本，这可能导致食品价格上涨和农业产量下降，进而导致许多家庭财务紧缩、贫困加剧、生活水平降低并加剧社会不稳定。报告认为，打破恶性循环，需要从两方面着手：一方面是缓解价格上涨的冲击，另一方面是提高各国和人民的危机应对能力。

来源：新华社

## 4 上周市场高频数据跟踪

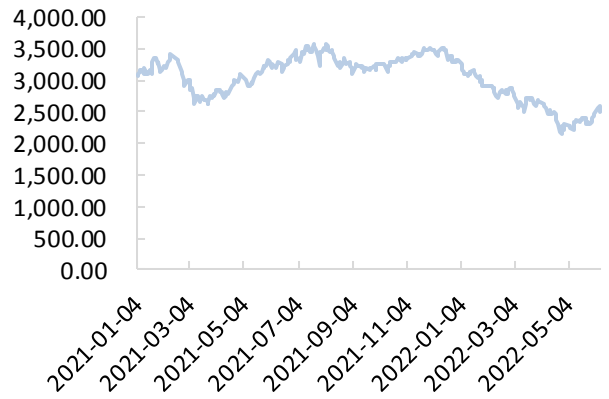
截至 2022 年 6 月 10 日，中证 500 指数收报 6240.10 点，周涨 2.66%；创业板指数收报 2556.47 点，周涨 4.00%。

图 1：中证 500 指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

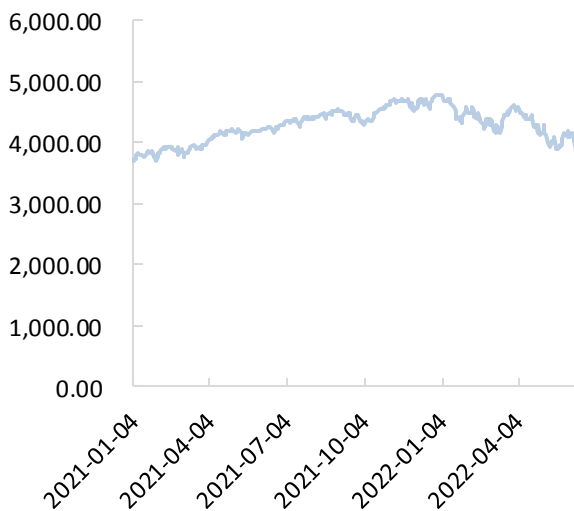
图 2：创业板指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

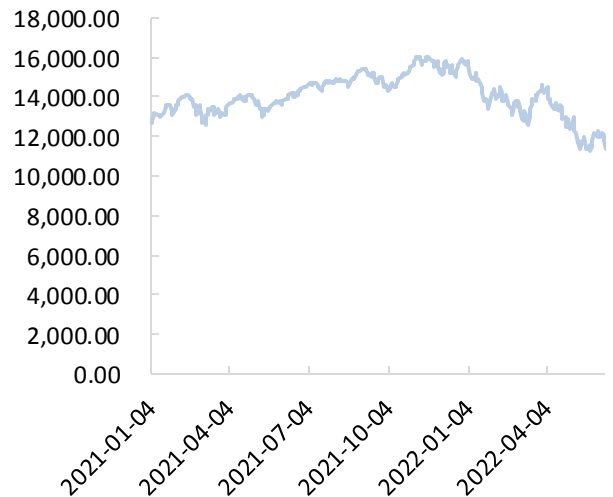
截至 2022 年 6 月 10 日，标准普尔 500 指数收报 3900.86 点，周跌 5.05%；纳斯达克综合指数收报 11340.02 点，周跌 5.60%。

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）



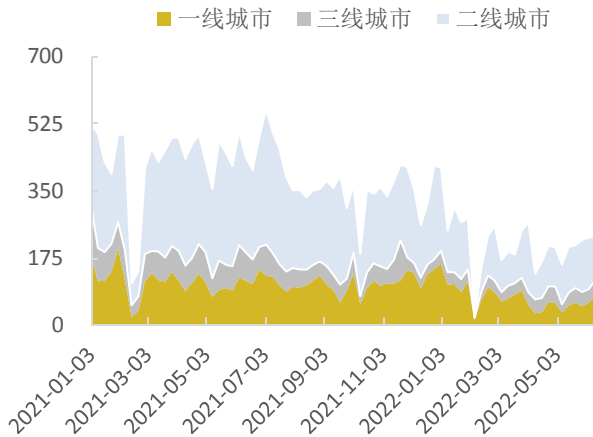
资料来源：IFinD，财信证券



## 5 上周经济高频数据跟踪

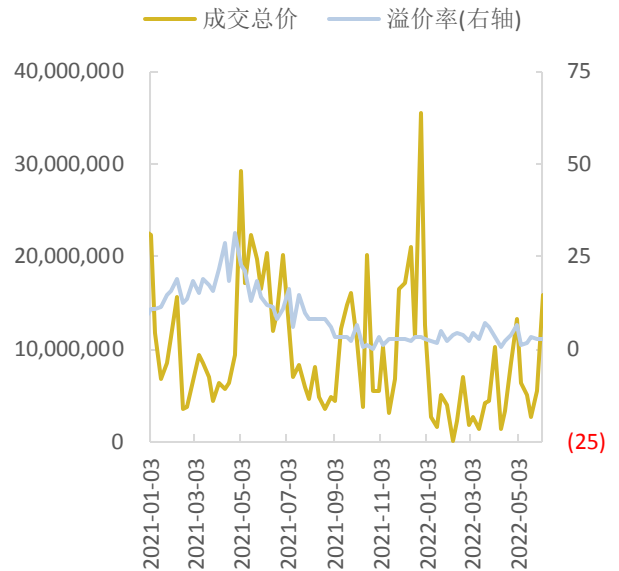
截至 2022 年 6 月 12 日，30 大中城市商品房周成交面积 235.14 万平方米，相比上周增加 2.88%；截止至 2022 年 6 月 12 日，100 大中城市成交土地当周溢价率 5.28%。

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

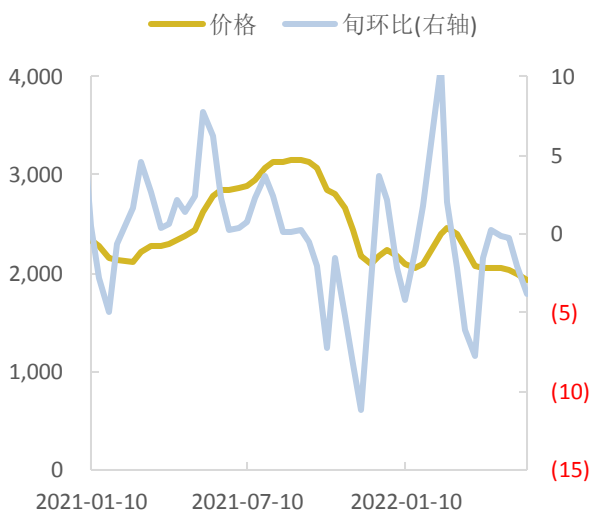
图 6：100 大中城市：周成交土地总价及溢价率（万元，%）



资料来源：IFinD，财信证券

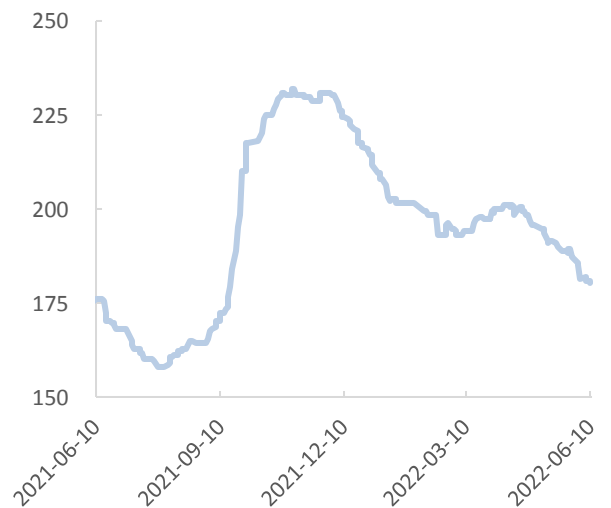
截至 2022 年 5 月 31 日，浮法平板玻璃价格小幅下行至 1923.80 元/吨，旬环比-3.80%；截至 2022 年 6 月 10 日，水泥价格指数持续下降。

图 7：浮法平板玻璃价格情况（元/吨，%）



资料来源：IFinD，财信证券

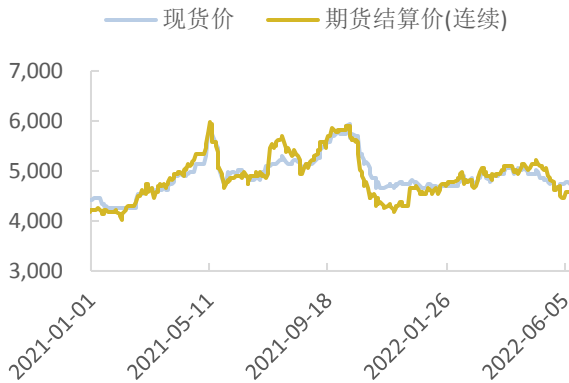
图 8：水泥价格指数



资料来源：IFinD，财信证券

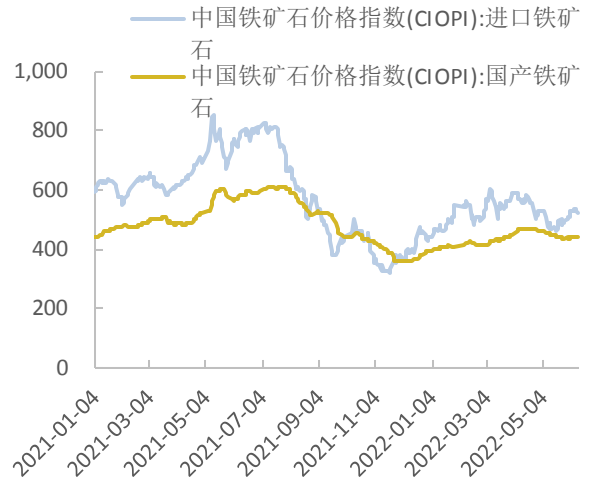
截至 2022 年 6 月 10 日，螺纹钢现货价格周涨 0.52%，期货结算价格周涨 3.02%；铁矿石进口价格指数有所下降。

图 9：螺纹钢价格（元/吨）



资料来源：IFinD，财信证券

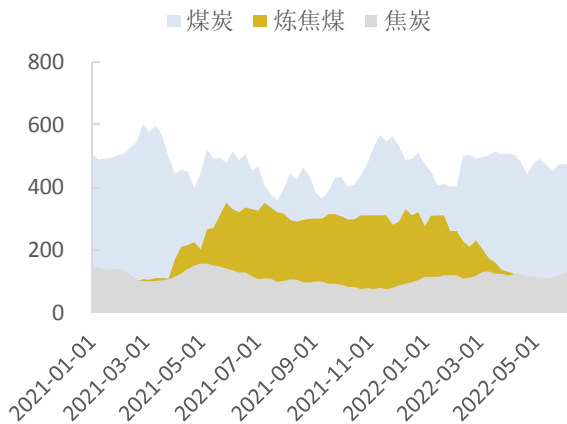
图 10：中国铁矿石价格指数



资料来源：IFinD，财信证券

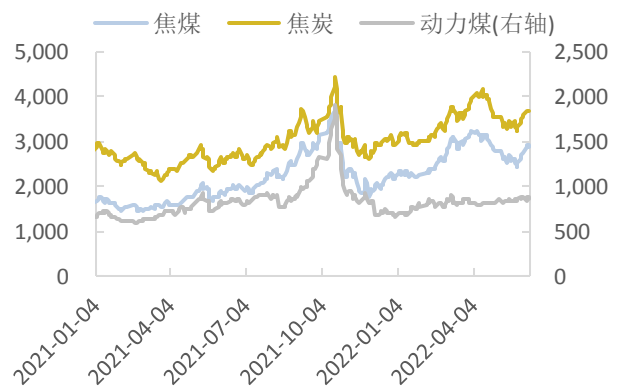
截至 2022 年 6 月 10 日，煤炭库存较去年同比减少 6.52%；焦煤、焦炭、动力煤价格均有所下跌。

图 11：焦炭、煤炭、冶焦煤库存（万吨）



资料来源：IFinD，财信证券

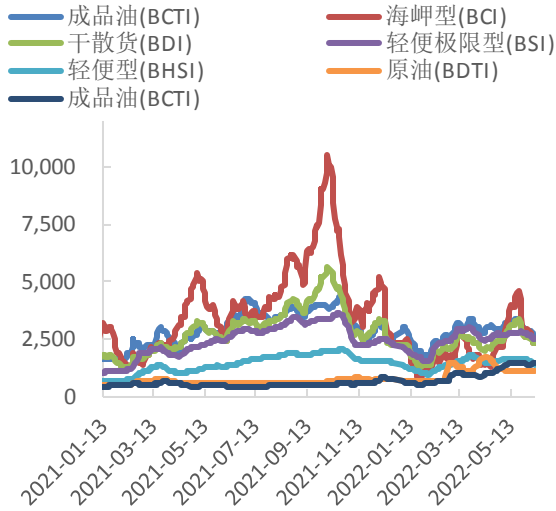
图 12：焦炭、煤炭、冶焦煤价格情况（元/吨）



资料来源：IFinD，财信证券

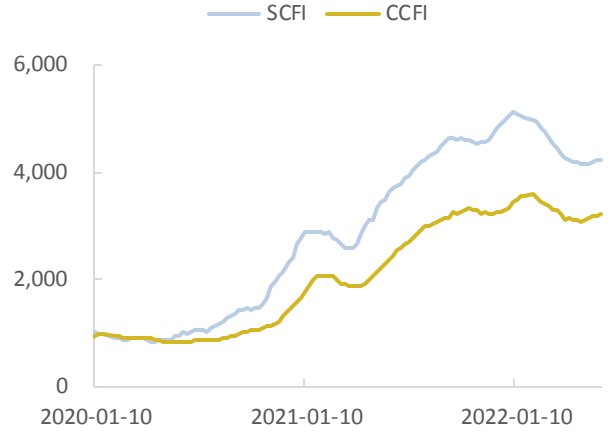
截至 2022 年 6 月 10 日，波罗的海干散货运费指数下行至 2320.00 点；国内航运指数持续反弹。

图 13：波罗的海运费指数



资料来源：IFinD，财信证券

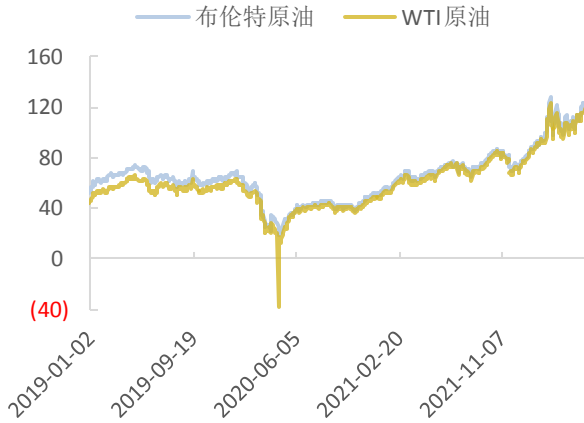
图 14：国内航运指数



资料来源：IFinD，财信证券

截至 2022 年 6 月 10 日，布油价格周涨 1.91%，WTI 原油价格周涨 1.51%；截止至 2022 年 6 月 3 日，美国商业原油周库存较上周同比增加 0.49%。

图 15：原油价格（美元/桶）



资料来源：IFinD，财信证券

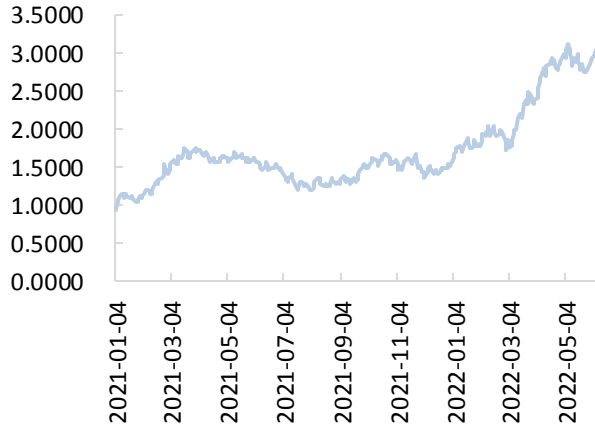
图 16：全美商业原油库存（千桶）



资料来源：IFinD，财信证券

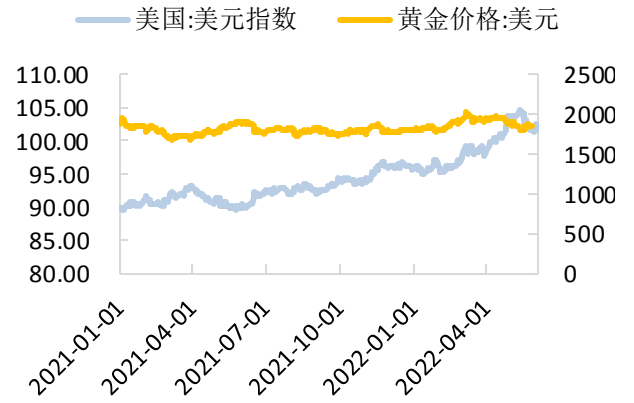
截至 2022 年 6 月 3 日，美国长期国债（10 年）为 3.15%，较上周同比增加 6.42%；黄金价格小幅波动，美元指数持续上行。

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

海外主要经济体紧缩预期上升；俄乌冲突持续搅动市场。

## 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