



Research and
Development Center

需求边际回暖

——四季度股债双牛的逻辑之二

证券研究报告

宏观研究

专题报告

解运亮 宏观首席分析师
执业编号：S1500521040002
联系电话：010-83326858
邮箱：xieyunliang@cindasc.com

王誓贤 宏观研究助理
邮箱：wangshixian@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编：100031

需求边际回暖——四季度股债双牛的逻辑之二

2022年10月16日

摘要：6000多亿元基础设施投资基金有效地打通了项目资本金难安排、难到位的堵点，基建有望继续扩张。此工具和政策性银行新增信贷额度、设备更新改造再贷款、专项债结存限额等增量工具形成合力，共同推动企业信贷增长和宽信用落地。随着防疫严格指数的下降，消费复苏也有积极信号。需求边际回暖，经济处于复苏初期，这是我们看好四季度股债双牛的第二个逻辑。

- **基建投资的堵点是怎样打通的？**对于今年3万多亿的地方政府新增专项债券，财政部多次强调要发挥项目资本金的撬动作用，但实际中项目资本金占发行规模的比例仅在7%左右，远不及政策上限，结存限额用作项目资本金的占比也暂未看到提升，撬动能力并不显著。而今年投放的6000多亿元政策行基础设施基金恰恰是补充重大项目资本金的工具，投资撬动力在10倍以上，且资金投放速度较快。三大政策行都表示将尽快推动项目建设形成实物工作量。鉴于这一工具已经打通了基建投资的堵点，我们预计后续基建仍然有望保持强劲势头，全年基建投资可能达到15%以上。
- **聚焦基建细分领域，基础设施基金和专项债结存限额在投向机构上有什么差别？**不同之处在于基础设施基金投向较多的是重大交通、水利项目，而专项债结存限额主要投向的是市政及产业园区，作为项目资本金的部分主要投向的是省内城际铁路。相同之处在于两大工具主投的还是传统老基建，新能源和新基建也有一些参与。
- **一系列的增量工具有利于推升企业信贷和宽信用落地，消费也有望加快复苏。**除基础设施基金、专项债结存限额外，新的政策工具还包括政策行的新增8000亿元信贷额度和2000亿元以上的设备更新改造专项再贷款。这些工具都有支撑信贷的作用，尤其是企业的信贷。那么在居民端，消费的复苏也有积极信号。随着防疫严格程度的边际宽松，如果四季度不出现严重的大规模疫情，在一系列增量工具和促消费政策的推动下，消费有望持续恢复。我们测算的三季度社零增速约在3.7%，四季度社零在基数不高的情况下有望实现5.6%的增长，全年社零增速有望达到2%左右。
- **需求边际改善是四季度股债双牛的逻辑之二。**国开行披露，商业银行会对基础设施基金所支持的项目进行配套融资，也就是为项目公司提供配套贷款，这也能助推企业信贷的增加。近期企业中长贷已进入上升期。历史经验表明，企业中长贷增速回升利好股市，初期价值股和成长股都有不错表现，价值股的持续性可能更好。此外，我国经济正处于复苏初期，国内的通胀形势较为温和，流动性有望继续保持宽松，对债市也构成利好。
- **风险因素：**气温下降疫情出现严重爆发、美国通胀继续超预期等

目 录

一、基建投资的堵点在哪.....	3
二、这个堵点是如何打通的.....	4
三、专项债券的投向和基础设施基金有哪些不同.....	7
四、需求边际回暖下的股债双牛逻辑.....	10
风险因素.....	12

图 目 录

图 1：基础设施投资基金运作流程（股东借款模式）.....	4
图 2：PSL 出现回升.....	4
图 3：委托贷款出现明显增长.....	5
图 4：水泥发运率持续改善.....	5
图 5：石油沥青装置开工率持续改善.....	6
图 6：农发行基础设施基金投向结构.....	6
图 7：进出口行基础设施基金投向结构.....	7
图 8：1-9 月新增专项债用作项目资本金投向结构.....	8
图 9：1-9 月新增专项债投向结构.....	8
图 10：截至 10 月 21 日新增专项债结存限额投向结构.....	9
图 11：年内基建投资有望保持 15%以上的增速.....	9
图 12：防疫严格指数降到了 70 以下.....	10
图 13：全年社零增速有望达到 2%.....	10
图 14：企业中长贷回升，价值股和成长股一般都取得了良好的表现。.....	11

表 目 录

表 1：新增专项债投向领域和作为项目资本金的投向领域.....	3
表 2：1-9 月新增专项债用作项目资本金投向情况（亿元）.....	7
表 3：1-9 月新增专项债整体投向情况（亿元）.....	7
表 4：截至 10 月 21 日发行的专项债结存限额用作项目资本金使用情况（亿元）.....	8
表 5：截至 10 月 21 日发行的专项债结存限额整体使用情况（亿元）.....	9

一、基建投资的堵点在哪

“在推进基础设施建设的过程中，项目资本金难到位等问题是制约项目建设和贷款投放的重要因素”，这是国开行官网上的一句文字。这句话既符合现实情况，也直击基建投资的堵点。

以地方政府投资基建为例，对于有收益性的项目，地方政府专项债券是主要的财政工具。2019年6月中央开始允许专项债券资金用作符合条件的重大项目资本金，去年财政部和发改委明确规定2022年各省项目资本金占专项债券规模的比例上限为25%。财政部也多次强调要发挥专项债券项目资本金“四两拨千斤”的撬动作用。

但实际中资本金占比并不高。1-9月新增专项债券用作项目资本金总量约为2455.24亿元，发行规模约为35364.67亿元（不包括9月底辽宁省67亿元结存限额的发行），占比仅为6.94%。5000多亿结存限额方面，截至10月21号，已发行了约1540.46亿元，用作项目资本金约为101.47亿元，占比约6.6%，资本金的比重没有出现提升。

由此，可以推出：无论是年内新增专项债还是作为增量政策的结存限额，对项目资本金的使用确实存在“难到位”的问题，专项债撬动投资的能力不足。其实这也不是今年才有的问题，去年项目资本金比例也和今年相近，都是个位数的占比。

至于比例不高的原因，我们认为有三点：第一是项目资本金投向领域是被限制的，导致大部分资本金都投向了铁路、收费公路等交通领域；第二是债券资金用于资本金对项目本身的收益提出了更高的要求，而现实中这样的项目可能并不多；第三是债券资金用于项目资本金在财务的实操过程中更加复杂。

表 1：新增专项债投向领域和作为项目资本金的投向领域

2022年新增专项债券资金投向领域	
一、交通基础设施	铁路、收费公路、机场(不含通用机场)、水运、城市轨道交通、城市停车场
二、能源	天然气官网和储气设施、城乡电网(农村电网改造升级和城市配电网)
三、农林水利	农业、水利、林业
四、生态环保	城镇污水垃圾处理
五、社会事业	卫生健康(含应急医疗救治措施、公共卫生设施)、教育(学前教育和职业教育)养老、文化旅游、其他社会事业
六、城乡冷链等物流基础设施(含粮食仓储物流设施)	
七、市政和产业园区基础设施	市政基础设施(供水、供热、供气、地下管廊)、产业园区基础设施
八、国家重大战略项目	京津冀协同发展、长江经济带发展、“一带一路”建设、粤港澳大湾区建设、长三角一体化发展、推进海南全面深化改革开放、黄河流域生态保护和高质量发展
九、保障性安居工程	城镇老旧小区改造、保障性租赁住房、棚户区改造(主要支持在建收尾项目，适度支持新开工项目)
十、新型基础设施	
十一、新能源	

资料来源:国务院、财政部官网, 信达证券研发中心注: 标红的10个领域为项目资本金可投向领域

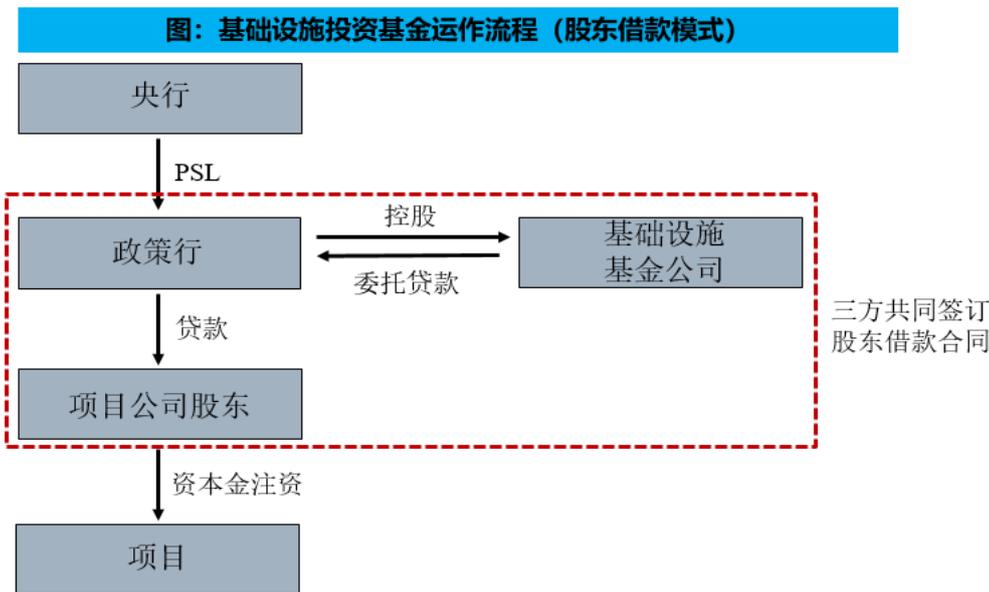
21 财经报道，近期监管部门明确专项债券可用作项目资本金的范围在原有 10 个领域的基础上增加新能源项目、煤炭储备设施、国家级产业园区基础设施 3 项，专项债可作资本金领域由此扩大至 13 项。投向领域的扩大有利于资本金占比的提高，今年后续的结存限额和明年专项债资本金的占比可能会扩大。我们认为今年真正打通基建投资堵点的是政策性开发性金融工具。

二、这个堵点是如何打通的

国务院官网披露，央行支持三大政策行的 6000 多亿元的开发性金融工具主要用于补充重大项目资本金，国开行也披露其工具的使用集中在“五大基础设施重点领域，重大科技创新、职业教育等领域，以及其他可由地方政府专项债券投资的项目”，也就是说这样一个工具填补了今年专项债券项目资本金使用的不足，换句话说，地方政府项目资本金“难安排”的堵点已经被打通。

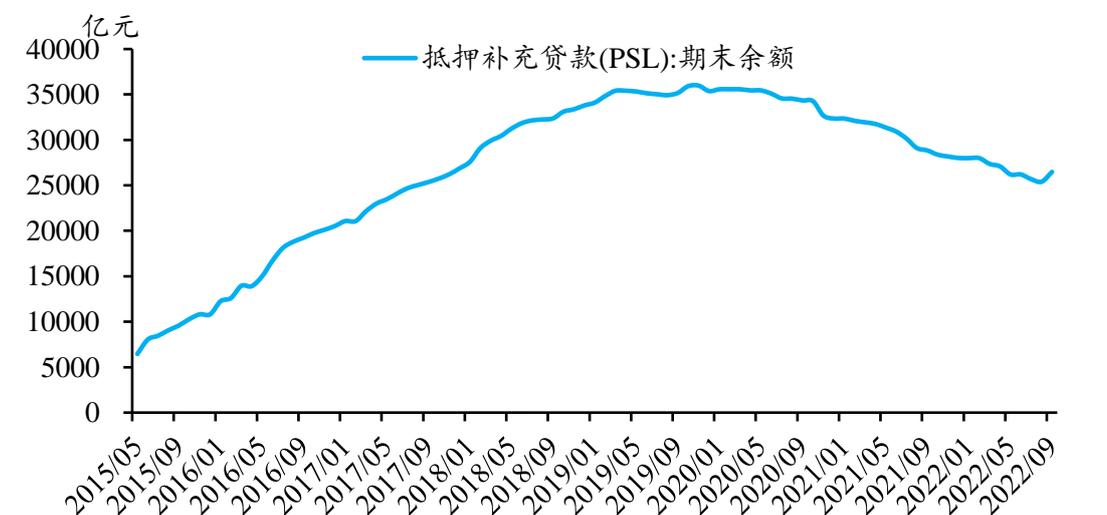
结合央行、三大政策行和 21 财经报道披露的信息，这一工具的运作模式是这样的：工具中的一部分先由央行以 PSL（抵押补充贷款）的形式提供给政策行，政策行接受基础设施基金公司的委托对项目公司发放贷款，项目公司股东再以贷款资金对项目进行增资。很显然这个过程会带来委托贷款的增加，即政策行接受基础设施基金公司的委托贷款。9 月 PSL 期末余额的增加和 8、9 月委托贷款的大幅增加也印证了这一运行模式。除委托贷款模式外，基础设施基金公司也可以直接入股项目实施主体。

图 1：基础设施投资基金运作流程（股东借款模式）

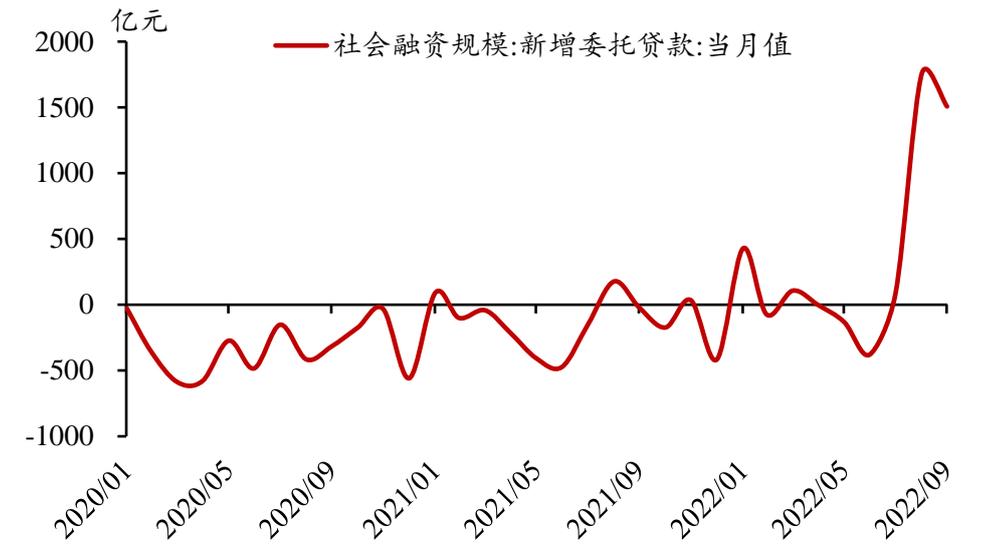


资料来源：央行、政策行官网等，信达证券研发中心整理

图 2：PSL 出现回升



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 3：委托贷款出现明显增长


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

在具体使用中，国开行披露投放的 3600 亿元支持项目超 800 个，其中第二期的 1500 亿元支持项目 421 个；农发行披露前后两期共完成的 2459 亿元支持基建项目 1677 个，涉及项目总投资近 3 万亿元；进出口行披露完成的 684 亿元共支持 114 个重大项目，带动项目总投资近万亿元。**投资撬动力在 10 倍以上。**

基金的投放速度也比较快。6000 多亿工具中首期的 3000 亿包括国开行 2100 亿的基础设施投资基金和农发行的 900 亿基础设施基金，截至 8 月 26 日已全部投放完毕。第二批里国开行的 1500 亿元额度、农发行的 1559 亿元额度（包括增资的 559 亿元）、进出口行的 684 亿元额度（包括增加的 184 亿元），已于 10 月 12 日全部完成投放。总计 6700 多亿元的基金投放速度是比较快的。**同时三大行都表示后续要推进项目建设尽快形成实物工作量。**

在基建基金的支持下，基建高频数据也在持续改善中。

图 4：水泥发运率持续改善


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

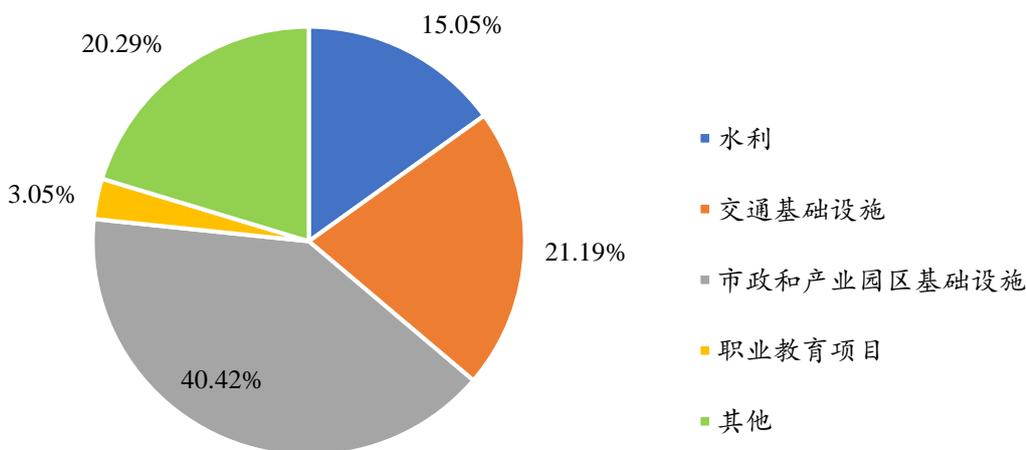
图 5：石油沥青装置开工率持续改善


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

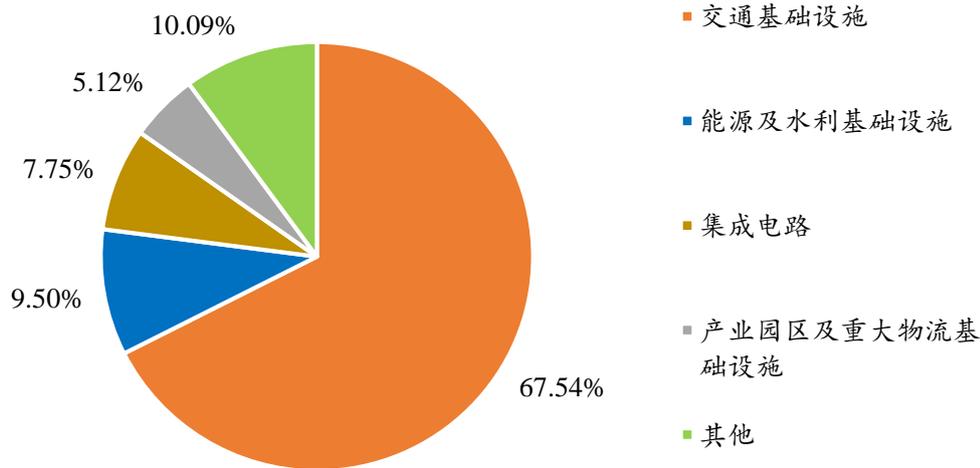
聚焦基础设施基金使用的细分领域，根据国开行官网引用新华社的报道，基础设施基金重点投向的是“交通、能源、水利等网络型基础设施建设，信息、科技、物流等产业升级基础设施建设，城市基础设施建设，农业农村基础设施建设，国家安全基础设施建设，重大科技创新、职业教育等领域”。

农发行投资部表示：2459 亿元投向水利金额 370 亿元，交通基础设施项目金额 521 亿元，市政和产业园区基础设施项目金额 994 亿元，职业教育项目金额 75 亿元。

进出口行官网显示：684 亿元向港口、机场、铁路、公路等交通基础设施领域投放基金 462 亿元；向能源基础设施领域投放基金 65 亿元；向产业园区及重大物流基础设施领域投放基金 35 亿元。

图 6：农发行基础设施基金投向结构


资料来源: 农发行官网, 信达证券研发中心

图 7：进出口行基础设施基金投向结构


资料来源：进出口行官网，信达证券研发中心

三、专项债券的投向和基础设施基金有哪些不同

由于专项债券的发行者是地方政府，准确的是省级政府，所投的项目一般都是省内项目，基建中占比最大的是市政及产业园区基础设施，项目资本金中占比最大的是省内城际铁路。今年 1-9 月新增专项债用作项目资本金和整体投向情况如下：

表 2：1-9 月新增专项债用作项目资本金投向情况（亿元）

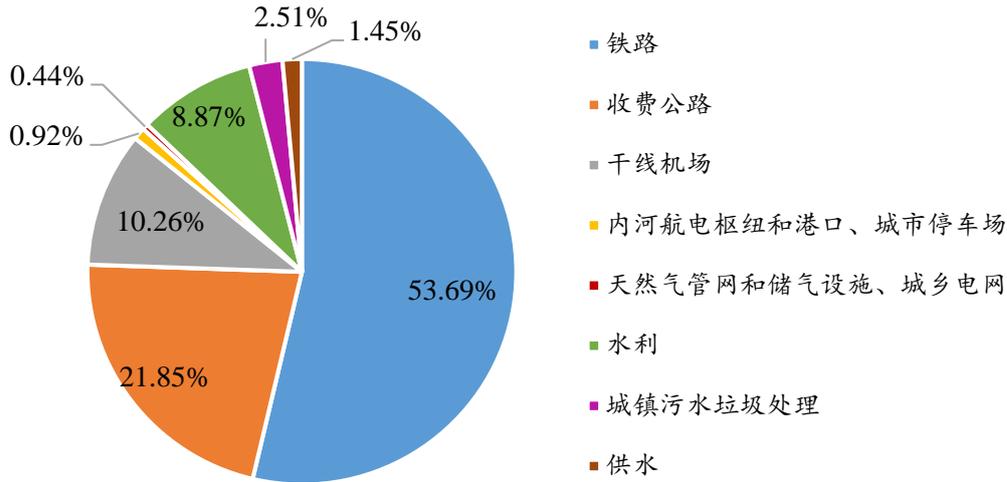
时间	铁路	收费公路	干线机场	内河航电枢纽和港口、城市停车场	天然气管网和储气设施、城乡电网	水利	城镇污水处理	供水	合计
1月	281.10	161.51	48.00	0.60	1.37	80.07	19.19	4.44	596.27
2月	164.96	103.14	14.00	3.31		48.82	11.84	0.65	346.71
3月	107.06	12.02	13.00	4.28		17.00		0.75	154.11
4月	21.08		46.68			0.00		2.00	69.76
5月	202.63	106.19	82.81	0.56	0.40	32.24	15.64	4.68	445.15
6月	473.12	152.18	46.14	13.89	9.08	39.67	14.92	22.58	771.58
7月	59.98	1.50	1.40			0.04		0.50	63.42
8月	8.24								8.24
合计	1318.18	536.53	252.03	22.63	10.85	217.83	61.58	35.60	2455.24

资料来源：中国债券信息网，信达证券研发中心 注：不包括辽宁省 9 月 27 日 67 亿元中用作铁路项目资本金的 1 亿元

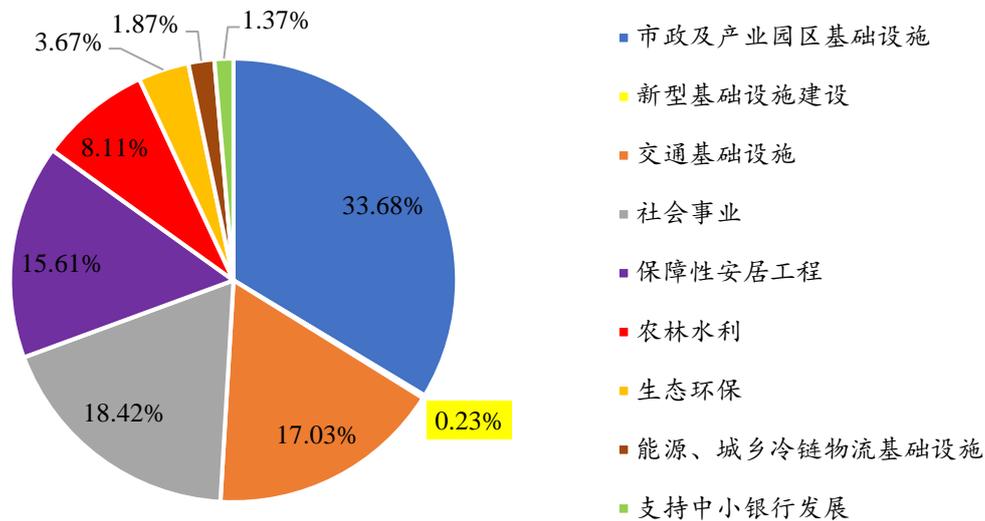
表 3：1-9 月新增专项债整体投向情况（亿元）

时间	市政及产业园区基础设施	新型基础设施建设	交通基础设施	社会事业	保障性安居工程	农林水利	生态环保	能源、城乡冷链物流基础设施	支持中小银行发展	总计
1月	1653.55		1055.18	763.23	646.98	440.61	168.88	115.33		4843.76
2月	1216.73		747.75	676.2	717.16	358.98	147.11	67.5		3931.43
3月	1377.68		715.8	864.74	745.81	273.89	159.37	68.14		4205.43
4月	315.7		179.78	162.65	152.06	63.87	17.87	11.36	135	1038.29
5月	2383.28		975.32	1268.73	770.55	565.21	267.05	89.48		6319.62
6月	4717.489	80.04	2103.5	2652.68	2246.83	1124.47	498.52	300.12		13723.65
7月	146.49		188.23	87.74	126.22	23.39	30.87	10.03		612.97
8月	90.22		30.59	22.01	10.25	9.4	2.3	1.12	350	515.89
9月	9.1		27.04	17.56	106.25	7.08	6.6			173.63
合计	11910.239	80.041	6023.19	6515.54	5522.11	2866.9	1298.57	663.08	485	35364.67

资料来源：中国债券信息网，信达证券研发中心

图 8：1-9 月新增专项债用作项目资本金投向结构


资料来源：中国债券信息网，信达证券研发中心

图 9：1-9 月新增专项债投向结构


资料来源：中国债券信息网，信达证券研发中心 注：标黄数值为新基建投向比例

结存限额项目资本金和整体使用情况和年内新增专项债相比，投向结构是非常相近的。

表 4：截至 10 月 21 日发行的专项债结存限额用作项目资本金使用情况（亿元）

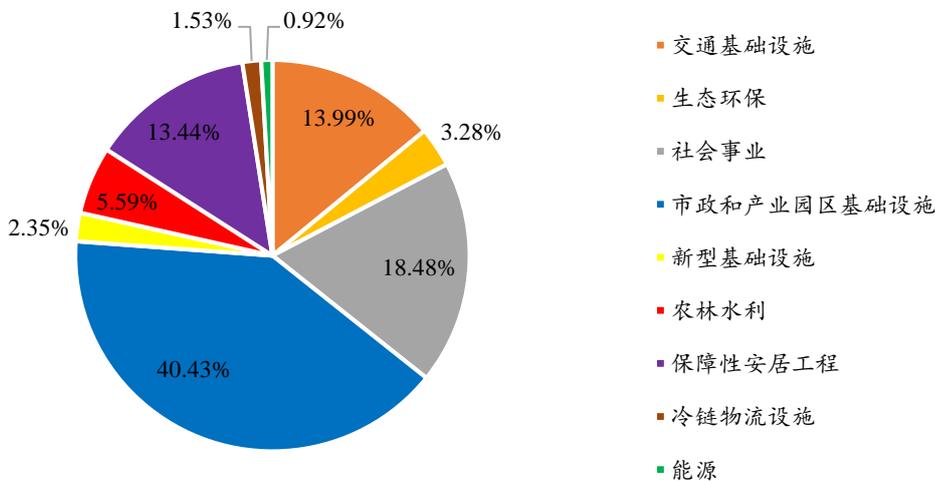
地区	铁路	收费公路	干线机场	内河航电枢纽和港口	城市停车场	天然气管网和储气设施	城乡电网	水利	城镇污水处理	供水	合计
辽宁	1.00										1.00
广东	22.25		12.00						0.50		34.75
广西	14.30										14.30
四川	14.30	3.23			0.99	0.30		4.50		1.35	24.67
海南			1.75								1.75
河北	23.03									1.98	25.01
合计	74.87	3.23	13.75	0.00	0.99	0.30	0.00	4.50	0.50	3.33	101.47

资料来源：中国债券信息网，信达证券研发中心

表 5：截至 10 月 21 日发行的专项债结存限额整体使用情况（亿元）

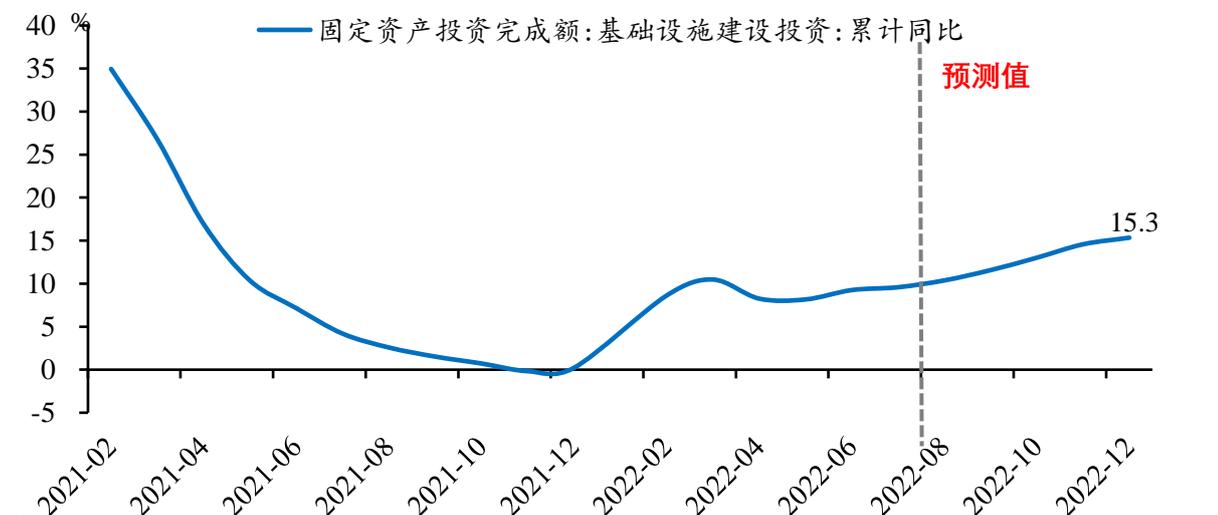
地区	交通基础设施	生态环保	社会事业	市政和产业园区基础设施	新型基础设施	农林水利	保障性安居工程	冷链物流设施	能源	支持中小银行发展	总计
辽宁	16.60	5.34	11.47	19.41	0.25	0.50	13.43				67.00
广东	39.25	8.86	18.27	125.59	0.62	14.75	4.40	3.06			214.80
广西	36.56	1.62	35.92	49.90		1.75	0.57	0.68			127.00
重庆	9.26	3.40	14.91	52.76	1.50	6.08	8.50	0.92			97.33
四川	40.96	16.60	74.72	104.70	22.81	16.89	56.34	14.09	8.89		356.00
陕西	23.72	2.01	8.35	9.40			39.78				83.26
江西	2.08	2.66	38.35	37.32		12.89	8.15	2.41			103.86
黑龙江	0.33		1.03	2.19	0.73	0.77	27.95				33.00
海南	1.75		4.9	31.89							38.54
河北	43.02	10.03	76.21	146	10.24	31.88	47.87	2.43	5.27		372.95
天津	2		0.5	43.6		0.62					46.72
合计	215.52	50.52	284.63	622.76	36.15	86.13	206.99	23.59	14.16	0.00	1540.46

资料来源：中国债券信息网，信达证券研发中心

图 10：截至 10 月 21 日新增专项债结存限额投向结构


资料来源：中国债券信息网，信达证券研发中心

综上，基于基建投资堵点已经被打通的逻辑，我们认为年内基建投资有望达到 15% 以上，也就是在 1-8 月基建投资累计同比增长 10.37% 的基础上大概率还能继续扩张。主要的发力点还是在传统的交通、水利、市政等领域。新基建虽然目前来看并不是投资的重点，但可能是重要的增长点。

图 11：年内基建投资有望保持 15% 以上的增速


资料来源：Wind，信达证券研发中心

四、需求边际回暖下的股债双牛逻辑

除基础设施基金、专项债结存限额以外，新的政策工具还包括政策行的新增 8000 亿元信贷额度和 2000 亿元以上的设备更新改造专项再贷款。这些工具都有支撑信贷的作用，尤其是企业的信贷。那么在居民端，我们认为消费的复苏也有积极信号。

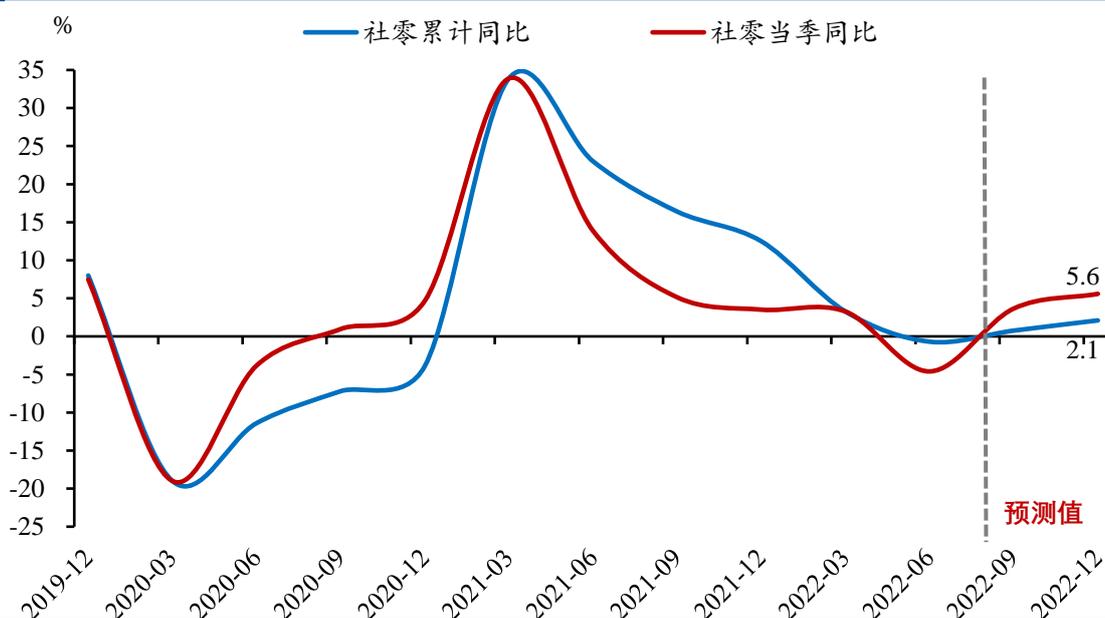
Wind 显示，9 月 10 号以后，我国防疫的严格指数降到了 70 以下，上一次的 70 以下还是在今年的 3 月份。如果四季度不发生大规模疫情，消费复苏的节奏大概率就不会被打断，社零在 7 月 2.7%、8 月 5.4% 增速的基础上，9 月即使出现一些回调，三季度也有望实现 3.7% 左右的同比增速，四季度社零由于去年同期的基数不高，加上今年的一系列贷款，债券等增量工具和促消费政策的落地生效，当季有望实现 5.6% 左右的增速。**全年社零增速有望达到 2%**。消费的分析逻辑可参考《看懂消费的三个重要视角——信达宏观方法论之八》。

图 12：防疫严格指数降到了 70 以下



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 13：全年社零增速有望达到 2%



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

同时国开行官网披露，商业银行会对政策性开发性金融工具所支持项目进行配套融资，也就是为项目公司提供配套贷款，这也利于推升企业的信贷。历史经验表明，企业中长贷增速回升利好股市，价值股和成长股都有不错表现，价值股的持续性可能更好。此外，我国经济正处于复苏初期，国内的通胀形势较为温和，流动性有望继续保持宽松，对债市也构成利好。

图 14：企业中长贷回升，价值股和成长股一般都取得了良好的表现。



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

风险因素

气温下降疫情出现严重爆发、美国通胀继续超预期等

研究团队简介

解运亮，信达证券首席宏观分析师。中国人民大学经济学博士，中国人民大学汉青研究院业界导师。曾供职于中国人民银行货币政策司，参与和见证若干重大货币政策制订和执行过程，参与完成中财办、人民银行、商务部等多项重点研究课题。亦曾供职于国泰君安证券和民生证券，任高级经济学家和首席宏观分析师。中国人民银行重点研究课题一等奖得主。首届“21世纪最佳预警研究报告”得主。

王誓贤，信达证券宏观研究助理。澳大利亚国立大学国际经济与发展经济学硕士，南开大学经济学学士。2022年2月加入信达证券研究开发中心，侧重于研究财政政策。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	章嘉婕	13693249509	zhangjiajie@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。