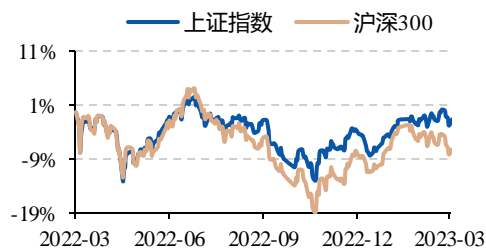


宏观定期策略
国内金融统计数据超预期，美联储加息进程或生变

——宏观经济研究周报（03.13-03.19）

2023年03月13日

上证指数-沪深300走势图


%	1M	3M	12M
上证指数	0.25	2.82	-1.24
沪深300	-2.38	1.40	-6.92

黄红卫
分析师

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

王与碧
分析师

 执业证书编号:S0530522120001
 wangyubi@hncasing.com

相关报告

- 1 财信宏观策略&市场资金跟踪周报（3.13-3.17）：多重风险扰动，短期更宜谨慎
2023-03-12
- 2 宏观经济研究周报（03.06-03.12）：欧美央行加息预期抬升，扩内需优先位置再凸显
2023-03-09
- 3 解读《政府工作报告》：稳中求进，推动经济平稳恢复
2023-03-07

投资要点

- 本周观点：**3月10日，央行发布2023年2月金融统计数据和社会融资规模统计数据，其中有三点值得重点关注：一、M2同比增长12.9%，创下自2016年4月以来的新高。二、企业贷款仍是2月信贷增长的主力，企(事)业单位贷款增加1.61万亿元。三、居民贷款边际改善，整体信贷结构较上月有所优化。2月住户贷款增加2081亿元，其中，短期贷款增加1218亿元，中长期贷款增加863亿元，逆转了持续15个月的同比少增态势。整体来看，我国货币环境保持合理宽松，央行和各大金融机构较好地执行了中央“稳健的货币政策要精准有力”的要求，信贷创造能力有所增强；同时也要看到，2月住户存款新增7393亿元，同比多增1.08万亿元，表明居民预防性储蓄意愿仍然较强。另一方面，我国2月CPI同比上涨1.0%，涨幅较上月回落1.1个百分点，反映国内有效需求仍然不足。考虑到近日国际原油价格破位下行、天然气价格底部企稳，有色金属及农产品价格也有所回落，我国面临的输入性通胀压力较小。在此背景下，为了扩大内需，积极的财政政策和宽松的货币政策还有一定的发力空间，这将对资本市场形成支撑。海外方面，美联储主席鲍威尔7日表示，如果数据显示需要以更快速度收紧货币政策，美联储将会加快加息步伐。次日，美联储发布全国经济形势调查报告，表示通货膨胀压力仍普遍存在。然而，在美联储释放出强烈的加息信号后，硅谷银行因流动性和清偿能力不足而倒闭，市场普遍将硅谷银行的倒闭归因于美联储的激进加息。受此事件影响，美联储后续可能将更谨慎地对待加息，但这也将使美联储陷入两难处境。如何更有效地进行预期管理并在控制通胀和淡化银行业风险之间进行取舍，对于美联储而言是一个较大的挑战。考虑到硅谷银行的业务相对于传统银行具有特殊性，风险广泛蔓延到金融行业的可能性不大，再加上美国2月CPI同比增幅为6%，且核心CPI超预期上升，美国面临的通胀压力仍然较大。预计美联储大概率将在3月的议息会议上加息25个基点，市场情绪或将受到一定冲击。
- 国内热点：**一、央行发布2023年2月金融统计数据报告及社会融资规模增量与存量统计数据报告。二、2月份CPI同比涨幅回落，PPI同比继续下降。三、财政经济委员会建议：全面落实积极的财政政策。
- 国际热点：**一、鲍威尔说美联储或加快加息步伐。二、美联储“褐皮书”显示美国经济仍面临通胀压力。三、美国硅谷银行破产。
- 上周高频数据跟踪：**上周国内主要股指全面回落，上证指数下跌2.95%，收报3230.08点，沪深300指数下跌3.96%，收报3967.14点，创业板指下跌2.15%，收报2370.36点。
- 风险提示：**全球经济衰退风险加剧；俄乌冲突持续升温。

内容目录

1 本周观点	3
2 上周国内宏观消息梳理	4
2.1 2月份人民币贷款同比多增 5928 亿元，存款同比多增 2705 亿元.....	4
2.2 2月社会融资规模增量比上年同期多 1.95 万亿元，存量同比增长 9.9%	4
2.3 2月份 CPI 同比涨幅回落，PPI 同比继续下降	5
2.4 财政经济委员会：全面落实积极的财政政策	5
3 上周海外宏观消息梳理	6
3.1 鲍威尔说美联储或加快加息步伐.....	6
3.2 美联储“褐皮书”显示美国经济仍面临通胀压力	6
3.3 美国硅谷银行破产，市场担忧危机蔓延	7
4 上周市场高频数据跟踪	8
5 上周经济高频数据跟踪	9
6 风险提示	12

图表目录

图 1：中证 500 指数（点）	8
图 2：中证 1000 指数（点）	8
图 3：创业板指数（点）	8
图 4：恒生指数、恒生中国企业指数（点）	8
图 5：道琼斯工业平均指数（点）	9
图 6：标准普尔 500 指数（点）	9
图 7：30 城商品房周成交面积（万平方米）	9
图 8：100 大中城市：周成交土地情况.....	9
图 9：浮法平板玻璃价格.....	10
图 10：水泥价格指数.....	10
图 11：螺纹钢价格（元/吨）	10
图 12：45 港铁矿石库存情况(万吨)	10
图 13：焦炭、煤炭、冶焦煤库存（万吨）	11
图 14：焦炭、煤炭、冶焦煤价格情况（元/吨）	11
图 15：波罗的海运费指数.....	11
图 16：国内航运指数.....	11
图 17：原油价格（美元/桶）	12
图 18：全美商业原油库存情况.....	12
图 19：10Y 美债收益率（%）	12
图 20：美元指数与黄金价格（右轴）	12

1 本周观点

央行金融数据释放积极信号，硅谷银行倒闭风险或使美联储谨慎加息。3月10日，央行发布2023年2月金融统计数据和社会融资规模统计数据，其中有三点值得重点关注：一、M2同比增长12.9%，创下自2016年4月以来的新高。2月M2同比增幅较大，主要是由于去年同期基数较低、当月银行信贷投放超预期增长以及去年以来金融体系对实体经济的货币供应量持续增加。二、企业贷款仍是2月信贷增长的主力，企(事)业单位贷款增加1.61万亿元。其中，短期贷款增加5785亿元，中长期贷款增加1.11万亿元，票据融资减少989亿元；非银行业金融机构贷款增加173亿元。这得益于春节后企业加快复工复产，2月制造业PMI升至52.6%也表明制造业正在持续复苏。三、居民贷款边际改善，整体信贷结构较上月有所优化。2月住户贷款增加2081亿元，其中，短期贷款增加1218亿元，中长期贷款增加863亿元，逆转了持续15个月的同比少增态势。随着宏观经济好转，居民的消费和投资信心都将逐渐恢复，居民储蓄规模也将回归常态，“居民弱、企业强”的信贷格局有望逐步改善。此外，2月房地产市场有所回暖，有助于托底居民中长期贷款。整体来看，我国货币环境保持合理宽松，央行和各大金融机构较好地执行了中央“稳健的货币政策要精准有力”的要求，信贷创造能力有所增强；同时也要看到，2月住户存款新增7393亿元，同比多增1.08万亿元，表明居民预防性储蓄意愿仍然较强。另一方面，国家统计局3月9日发布数据显示，我国2月CPI同比上涨1.0%，涨幅较上月回落1.1个百分点，反映国内有效需求仍然不足。考虑到近日国际原油价格破位下行、天然气价格底部企稳，有色金属及农产品价格也有所回落，我国当前面临的输入性通胀压力较小。在此背景下，为了扩大内需，我国无需过于担心通胀风险，积极的财政政策和宽松的货币政策还有一定的发力空间，这将对资本市场形成支撑。

海外方面，美联储主席鲍威尔7日出席国会听证会时表示，最新经济数据强于预期，最终利率水平可能也将高于此前预期。如果数据显示需要以更快速度收紧货币政策，美联储将会加快加息步伐。次日，美联储发布全国经济形势调查报告，报告显示，美国经济活动略有增长，通货膨胀压力仍普遍存在。然而，在美联储释放出强烈的加息信号后，美国加利福尼亚州金融保护和创新局10日宣布依法接管因流动性和清偿能力不足而倒闭的硅谷银行，市场普遍将硅谷银行的倒闭归因于美联储的激进加息。受此事件影响，美联储在3月份货币政策会议中可能将更谨慎地对待加息，但这也将使美联储陷入两难处境。一方面，美国2月就业数据喜忧参半，劳动力市场仍然紧张。2月非农就业人数增加31.1万，高于预期；平均时薪同比增长4.6%，略低于预期；而失业率上升2个基点至3.6%。另一方面，硅谷银行的突然倒闭导致美国银行业承压，市场情绪受到较大的冲击。在这个特定时期，如何更有效地进行预期管理并在控制通胀和淡化银行业风险之间进行取舍，对于美联储而言是一个较大的挑战。考虑到硅谷银行的业务相对于传统银行具有特殊性，风险广泛蔓延到金融行业的可能性不大，再加上美国2月CPI同比增幅为6%，且核心CPI超预期上升，美国面临的通胀压力仍然较大。预计美联储大概率将在3月的议息会议上加息25个基点，市场情绪或将受到一定冲击。

2 上周国内宏观消息梳理

2.1 2 月份人民币贷款同比多增 5928 亿元，存款同比多增 2705 亿元

事件：2 月末，广义货币(M2)余额 275.52 万亿元，同比增长 12.9%，增速分别比上月末和上年同期高 0.3 个和 3.7 个百分点。狭义货币(M1)余额 65.79 万亿元，同比增长 5.8%，增速比上月末低 0.9 个百分点，比上年同期高 1.1 个百分点。流通中货币(M0)余额 10.76 万亿元，同比增长 10.6%。当月净回笼现金 6999 亿元。2 月份人民币贷款增加 1.81 万亿元，同比多增 5928 亿元。分部门看，住户贷款增加 2081 亿元，其中，短期贷款增加 1218 亿元，中长期贷款增加 863 亿元；企（事）业单位贷款增加 1.61 万亿元，其中，短期贷款增加 5785 亿元，中长期贷款增加 1.11 万亿元，票据融资减少 989 亿元；非银行业金融机构贷款增加 173 亿元。2 月份人民币存款增加 2.81 万亿元，同比多增 2705 亿元。其中，住户存款增加 7926 亿元，非金融企业存款增加 1.29 万亿元，财政性存款增加 4558 亿元，非银行业金融机构存款减少 5163 亿元。2 月份银行间人民币市场以拆借、现券和回购方式合计成交 142.23 万亿元，日均成交 7.11 万亿元，日均成交同比增长 7.3%。其中，同业拆借日均成交同比下降 11.8%，现券日均成交同比增长 0.1%，质押式回购日均成交同比增长 11%。2 月份同业拆借加权平均利率为 1.92%，比上月高 0.48 个百分点，比上年同期低 0.14 个百分点。质押式回购加权平均利率为 2.07%，分别比上月和上年同期高 0.51 个和 0.01 个百分点。2 月份，经常项下跨境人民币结算金额为 9487 亿元，其中货物贸易、服务贸易及其他经常项目分别为 7529 亿元、1958 亿元；直接投资跨境人民币结算金额为 5378 亿元，其中对外直接投资、外商直接投资分别为 1833 亿元、3545 亿元。

来源：中国人民银行

2.2 2 月社会融资规模增量比上年同期多 1.95 万亿元，存量同比增长 9.9%

事件：初步统计，2023 年 2 月社会融资规模增量为 3.16 万亿元，比上年同期多 1.95 万亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加 1.82 万亿元，同比多增 9241 亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币增加 310 亿元，同比少增 170 亿元；委托贷款减少 77 亿元，同比多减 3 亿元；信托贷款增加 66 亿元，同比多增 817 亿元；未贴现的银行承兑汇票减少 70 亿元，同比少减 4158 亿元；企业债券净融资 3644 亿元，同比多 34 亿元；政府债券净融资 8138 亿元，同比多 5416 亿元；非金融企业境内股票融资 571 亿元，同比少 14 亿元。2023 年 2 月末社会融资规模存量为 353.97 万亿元，同比增长 9.9%。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为 220.01 万亿元，同比增长 11.5%；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为 1.86 万亿元，同比下降 19%；委托贷款余额为 11.3 万亿元，同比增长 3.5%；信托贷款余额为 3.75 万亿元，同比下降 10.9%；未贴现的银行承兑汇票余额为 2.95 万亿元，同比下降 3.3%；企业债券余额为 31.3 万亿元，同比增长 1.8%；政府债券余额为 61.41 万亿元，同比增长 13.9%；非金融企业境内股票余额为 10.79 万亿元，同比增长 11.7%。从结构看，2 月末对实体经济发放的人民币贷款余额占同期社会融资规

模存量的 62.2%，同比高 0.9 个百分点；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额占比 0.5%，同比低 0.2 个百分点；委托贷款余额占比 3.2%，同比低 0.2 个百分点；信托贷款余额占比 1.1%，同比低 0.2 个百分点；未贴现的银行承兑汇票余额占比 0.8%，同比低 0.1 个百分点；企业债券余额占比 8.8%，同比低 0.8 个百分点；政府债券余额占比 17.4%，同比高 0.6 个百分点；非金融企业境内股票余额占比 3%，同比持平。

来源：中国人民银行

2.3 2 月份 CPI 同比涨幅回落，PPI 同比继续下降

事件：3 月 9 日，国家统计局发布 2023 年 2 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。2 月份，受节后消费需求回落、市场供应充足等因素影响，居民消费价格环比有所下降，同比涨幅回落。从环比看，CPI 由上月上涨 0.8% 转为下降 0.5%。其中，食品价格由上月上涨 2.8% 转为下降 2.0%，影响 CPI 下降约 0.38 个百分点。非食品价格由上月上涨 0.3% 转为下降 0.2%，影响 CPI 下降约 0.13 个百分点。从同比看，CPI 上涨 1.0%，涨幅比上月回落 1.1 个百分点。同比涨幅回落较多，主要是春节错月，上年同期对比基数较高。其中，食品价格上涨 2.6%，涨幅比上月回落 3.6 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.48 个百分点。非食品价格上涨 0.6%，涨幅比上月回落 0.6 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.50 个百分点。据测算，在 2 月份 1.0% 的 CPI 同比涨幅中，上年价格变动的翘尾影响约为 0.7 个百分点，新涨价影响约为 0.3 个百分点。扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 0.6%，涨幅比上月回落 0.4 个百分点。2 月份，工业企业生产恢复加快，市场需求有所改善，PPI 环比持平；受上年同期对比基数较高影响，同比继续下降。从环比看，PPI 由上月下降 0.4% 转为持平。其中，生产资料价格由下降 0.5% 转为上涨 0.1%；生活资料价格下降 0.3%，降幅与上月相同。从同比看，PPI 下降 1.4%，降幅比上月扩大 0.6 个百分点。同比降幅扩大，主要是受上年同期石油等行业对比基数走高影响。其中，生产资料价格下降 2.0%，降幅扩大 0.6 个百分点；生活资料价格上涨 1.1%，涨幅回落 0.4 个百分点。

来源：国家统计局

2.4 财政经济委员会：全面落实积极的财政政策

事件：第十四届全国人民代表大会第一次会议审查了国务院提出的《关于 2022 年中央和地方预算执行情况与 2023 年中央和地方预算草案的报告》和《2022 年全国预算执行情况 2023 年全国预算（草案）》。为做好 2023 年预算执行和财政工作，财政经济委员会建议：全面落实积极的财政政策。细化财税政策措施并及早向社会公布，稳定市场预期，提振发展信心。完善税费优惠政策，优化企业特别是民营企业发展环境，支持中小微企业和个体工商户发展。支持加快实施“十四五”重大工程，引导扩大民间投资。指导地方做好专项债券项目准备工作，提高债券项目储备

质量,提升债券资金使用效益。进一步加强全面预算绩效管理,提高绩效评价质量,强化绩效结果运用,压减或取消低效无效项目资金。推进对部门和单位的整体绩效评价,加快健全完善全方位、全过程、全覆盖的预算绩效管理体系。积极运用预算管理一体化系统跟踪分析财政资金下达和使用,督促做好预算执行工作。加强财政政策与货币政策和产业、科技、社会、区域等政策之间的协调配合,形成共同促进高质量发展的合力。加强对经济形势的分析研判,丰富应对各种情况的政策工具箱,优化相机调控、精准调控。

来源:财政部

3 上周海外宏观消息梳理

3.1 鲍威尔说美联储或加快加息步伐

事件: 美国联邦储备委员会主席鲍威尔 7 日表示,美联储或会以更快速度将联邦基金利率提升至较预期更高的水平。鲍威尔当天出席美国国会参议院银行委员会举办的听证会时表示,近期出炉的经济数据超出预期,这意味着联邦基金利率的最终水平“很有可能高于此前预期”。如果所有数据都指向有必要加快紧缩措施,那么美联储将准备加快加息步伐。鲍威尔说,过去一年,美联储采取了有力措施收紧货币政策,但截至目前,政策效果“尚未完全显现”。美国通胀虽然自 2022 年年中以来有所放缓,但仍远高于 2% 的长期目标,表明美联储在抗击通胀方面还有更多工作要做。他说,美国经济增长去年以来大幅放缓,但劳动力市场仍极度紧张,因此美联储将继续坚持收紧货币政策立场。考虑到货币政策的累计紧缩效应、货币政策对经济活动和通胀影响的滞后性以及经济和金融市场状况,美联储在过去两次货币政策会议上放慢了加息步伐,未来会在每次会议上根据经济数据及政策影响分别做出决定。

来源:新华社

3.2 美联储“褐皮书”显示美国经济仍面临通胀压力

事件: 美国联邦储备委员会 8 日发布的全国经济形势调查报告显示,美国经济活动略有增长,通货膨胀压力仍普遍存在。这份报告根据美联储下属 12 家地区储备银行的最新调查结果编制而成,也称“褐皮书”。报告显示,自上一份报告发布以来,6 个辖区经济状况变化不大或没有变化,其余辖区经济活动以温和速度扩张。各辖区预计,由于不确定性加剧,未来几个月经济活动不会明显改善。报告显示,各辖区供应链中断情况继续缓解,消费者支出总体保持稳定。汽车销售变化不大,大多数辖区旅游市场活跃,制造业在持续收缩后恢复稳定。不过,房地产市场依然低迷。同期,多数辖区就业人数温和或适度增长。劳动力供应略有改善,但劳动力市场整体仍保持紧张。各辖区预计,未来一年薪资涨势将进一步放缓。物价方面,许多辖区价格涨势有所缓和,但通胀压力仍

普遍存在，尤其是部分辖区能源和原材料价格进一步上升。各辖区认为，今年物价涨势有望继续放缓。美联储每年发布 8 次“褐皮书”，通过地区储备银行对全美经济形势进行摸底。该报告是美联储货币政策会议的重要参考资料。下一次美联储货币政策会议将于 3 月 21 日至 22 日举行。

来源：新华社

3.3 美国硅谷银行破产，市场担忧危机蔓延

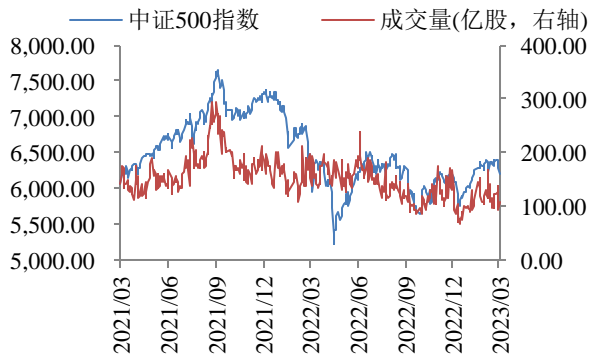
事件：美国硅谷银行因资不抵债 10 日遭金融监管部门关闭。这是自 2008 年金融危机以来美国破产的最大银行，市场担忧危机可能在银行业蔓延。美国加利福尼亚州金融保护和创新部 10 日以“流动性不足和资不抵债”为由，关闭硅谷银行，并指定美国联邦储蓄保险公司为接管方。硅谷银行成立于 1983 年，为全美第 16 大银行，主要为初创企业提供融资。法新社报道，截至 2022 年底，硅谷银行总资产大约 2090 亿美元，总存款约 1754 亿美元。联邦储蓄保险公司说，硅谷银行总行和所有分行 13 日将重新营业，所有受保储户最迟当天上午可取回受保存款。根据标准，每名投保银行储户最高承保额为 25 万美元。先前监管报告显示，硅谷银行许多储户存款额高于这一数字。按照联邦储蓄保险公司的说法，截至 2022 年底，硅谷银行存款中 89% 没有受保。美国财政部长耶伦 10 日与银行业重要监管机构召开紧急会议，表示对这些机构采取适当应对行动“充满信心”，称美国银行系统仍具韧性。

来源：新华社

4 上周市场高频数据跟踪

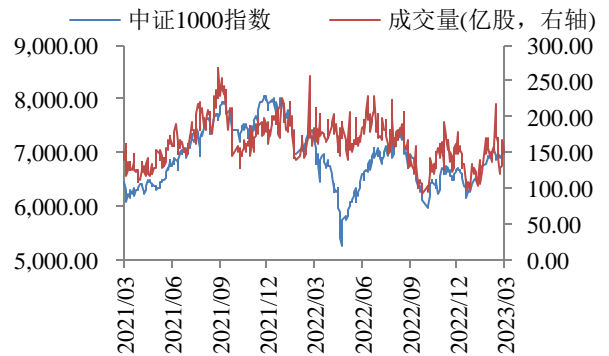
截至 2023 年 3 月 10 日，中证 500 指数收报 6204.90 点，周跌 2.90%；中证 1000 指数收报 6997.04 点，周涨 1.49%。

图 1：中证 500 指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

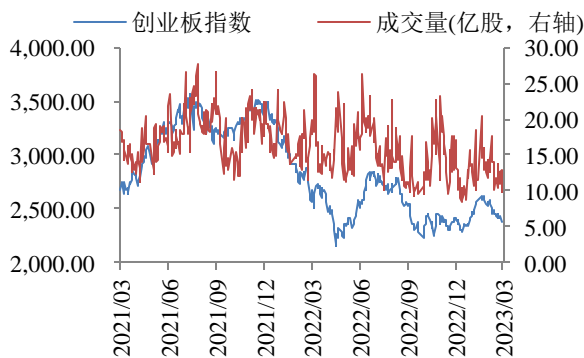
图 2：中证 1000 指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

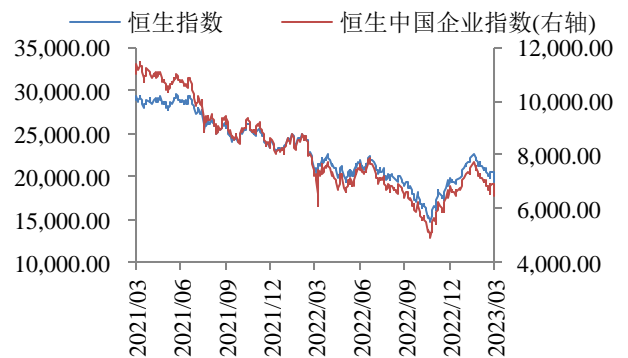
截至 2023 年 3 月 10 日，创业板指收报 2370.36 点，周跌 2.15%；恒生指数收报 19319.92 点，周跌 6.07%。

图 3：创业板指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

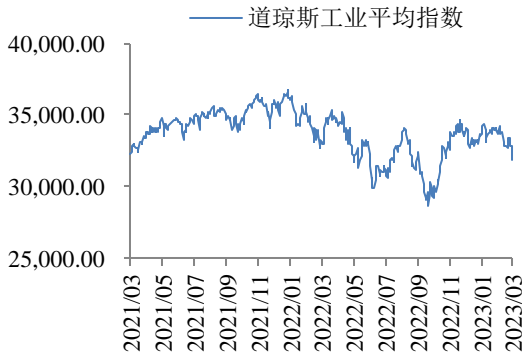
图 4：恒生指数、恒生中国企业指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

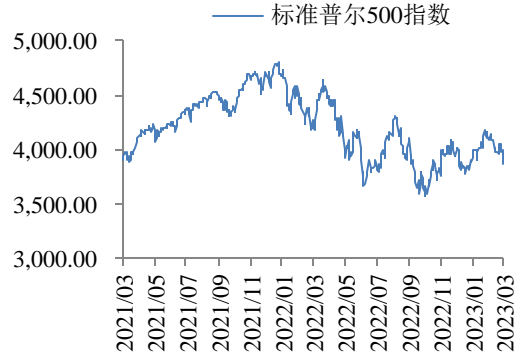
截至 2023 年 3 月 10 日，道琼斯工业平均指数收报 31909.64 点，周跌 4.44%；标准普尔 500 指数收报 3861.59 点，周跌 4.55%。

图 5：道琼斯工业平均指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

图 6：标准普尔 500 指数（点）

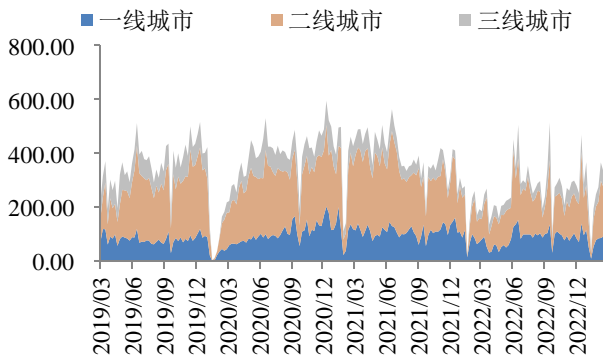


资料来源：IFinD，财信证券

5 上周经济高频数据跟踪

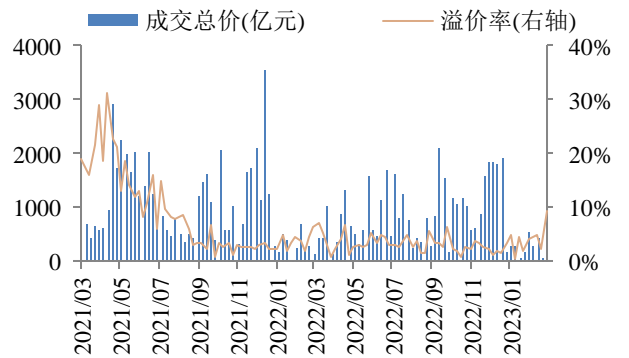
截至 2023 年 3 月 12 日，30 大中城市商品房周成交面积 308.15 万平方米，同比增长 60.16%；100 大中城市成交土地当周溢价率 9.18%。

图 7：30 城商品房周成交面积（万平方米）



资料来源：IFinD，财信证券

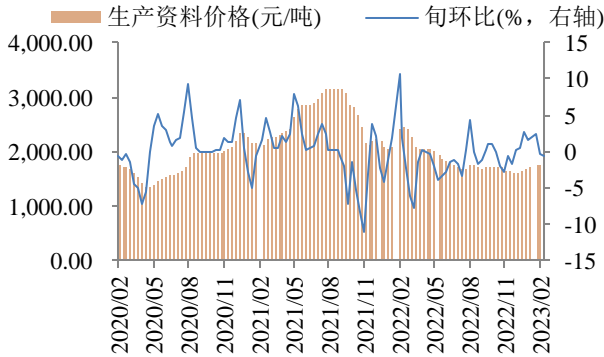
图 8：100 大中城市：周成交土地情况



资料来源：IFinD，财信证券

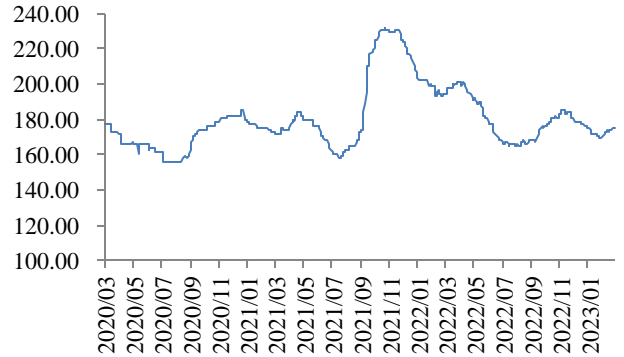
截至 2023 年 2 月 28 日，浮法平板玻璃价格为 1745.60 元/吨，旬环比下跌 0.60%；
截至 2023 年 3 月 10 日，水泥价格指数小幅反弹。

图 9：浮法平板玻璃价格



资料来源：IFinD，财信证券

图 10：水泥价格指数



资料来源：IFinD，财信证券

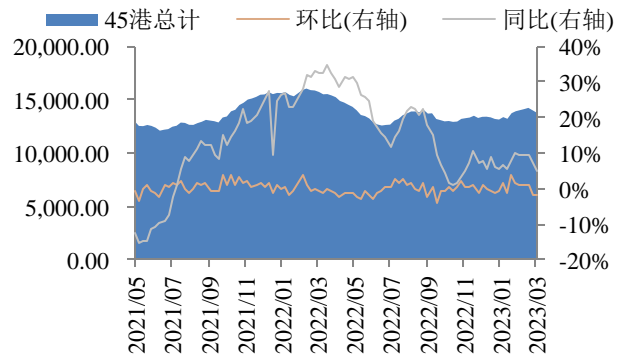
截至 2023 年 3 月 10 日，螺纹钢现货价格周涨 1.78%，期货结算价格周涨 2.76%；45 港铁矿石库存同比增加 4.85%。

图 11：螺纹钢价格（元/吨）



资料来源：IFinD，财信证券

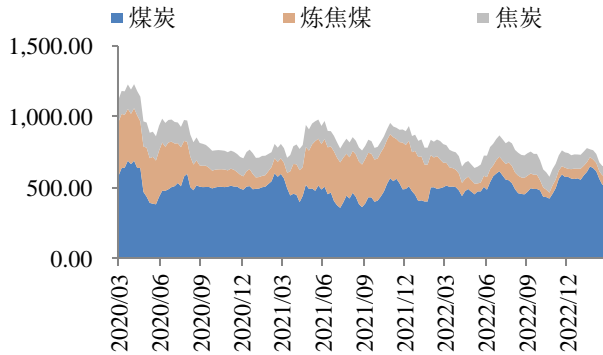
图 12：45 港铁矿石库存情况(万吨)



资料来源：IFinD，财信证券

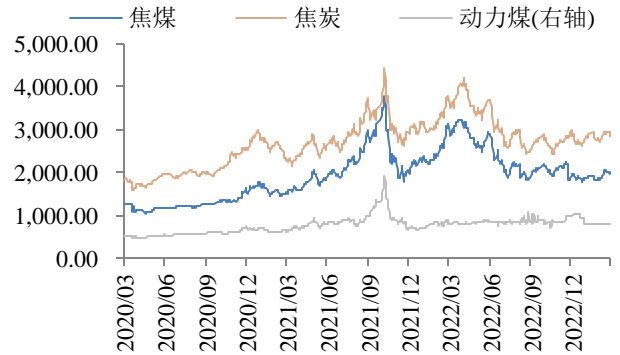
截至 2023 年 3 月 10 日，煤炭库存同比增加 6.03%，焦炭、炼焦煤库存同比分别减少 6.06%、64.81%；焦炭、焦煤、动力煤价格均同比回落。

图 13：焦炭、煤炭、冶焦煤库存（万吨）



资料来源：IFinD，财信证券

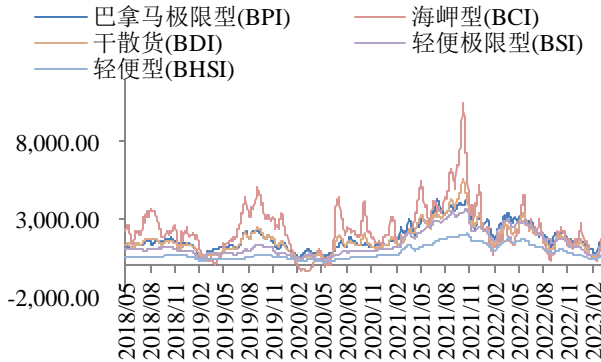
图 14：焦炭、煤炭、冶焦煤价格情况（元/吨）



资料来源：IFinD，财信证券

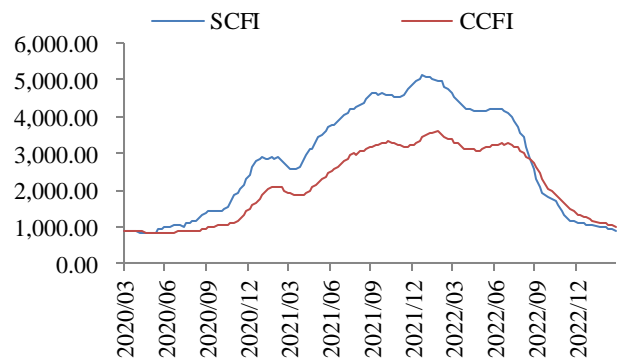
截至 2023 年 3 月 10 日，波罗的海干散货运费指数回升至 1424.00；国内航运指数维持下行趋势。

图 15：波罗的海运费指数



资料来源：IFinD，财信证券

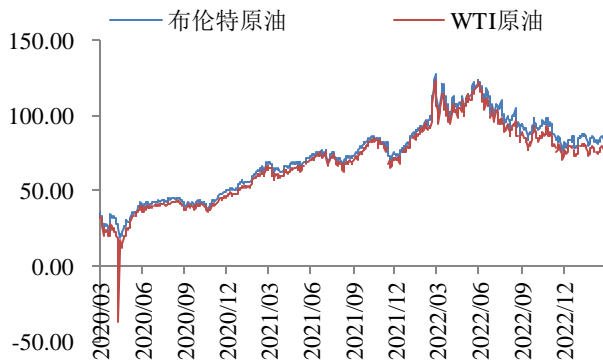
图 16：国内航运指数



资料来源：IFinD，财信证券

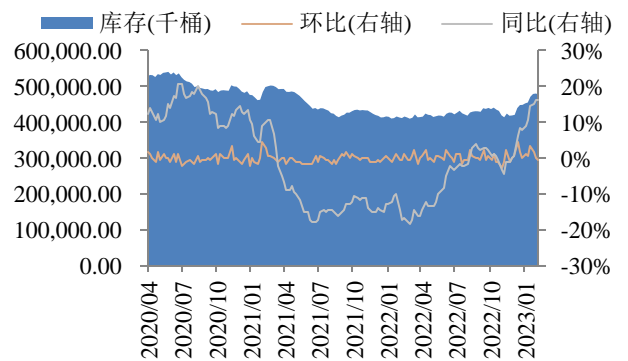
截至 2023 年 3 月 10 日，布油价格周跌 3.55%，WTI 原油价格周跌 3.77%；截至 2023 年 3 月 3 日，美国商业原油周库存同比增加 16.27%。

图 17：原油价格（美元/桶）



资料来源：IFinD，财信证券

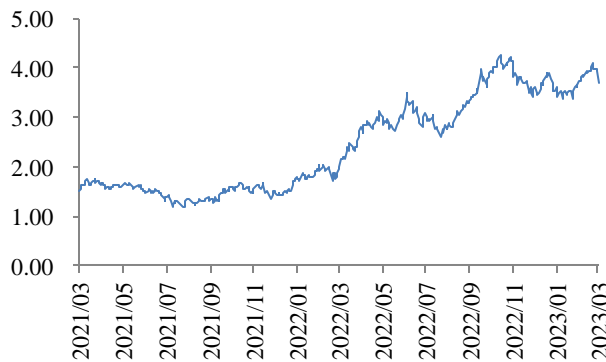
图 18：全美商业原油库存情况



资料来源：IFinD，财信证券

截至 2023 年 3 月 10 日，美国长期国债（10 年）收益率为 3.70%，较上周下跌 6.80%；黄金价格小幅反弹，美元指数高位震荡。

图 19：10Y 美债收益率（%）



资料来源：IFinD，财信证券

图 20：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

全球经济衰退风险加剧；俄乌冲突持续升温。

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