

信贷回暖但物价低迷，疏通宽信用传导机制是重点
宏观经济研究周报（04.17-04.23）

2023年04月17日

上证指数-沪深300走势图


%	1M	3M	12M
上证指数	4.92	4.90	5.43
沪深300	5.34	0.28	-0.94

黄红卫
分析师

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

王与碧
分析师

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

相关报告

- 1 财信宏观策略&市场资金跟踪周报（4.17-4.21）：中国仍处复苏阶段，最宜配置权益资产 2023-04-16
- 2 2023年第二季度市场策略报告：继续做多A股，关注滞涨赛道 2023-04-13
- 3 宏观经济研究周报（04.03-04.09）：国内稳增长举措将加力提效，美联储政策或将转向 2023-04-12

投资要点

- 本周观点：**央行数据显示，3月末M2余额同比增长12.7%，增速比上月末低0.2个百分点，比上年同期高3个百分点；一季度，人民币贷款增加10.6万亿元，同比多增2.27万亿元；一季度人民币存款增加15.39万亿元，同比多增4.54万亿元。总体来看，今年一季度的流动性和信贷规模在持续改善，但新增存款规模仍然明显大于新增贷款，再加上CPI环比连续2个月下降、PPI同比连续6个月下降，表明有效需求的扩张仍然面临一定阻力，投放到社会的货币大部分又回流到了银行。导致物价在流动性充裕的同时持续回落的原因主要有两点：一是由于自去年以来持续的外需走弱拖累我国出口，导致我国产能过剩，压低了物价水平；二是国内市场信心尚未完全恢复，支出动力仍然不足。需要看到的是，物价的上升有一个传导的过程，尽管短期内我国CPI仍呈下降趋势，但央行近期通过降准与MLF等操作大力度投放货币，3月份我国出口超预期复苏也缓解了我国产能过剩的问题，从长期来看这将引导物价上行。另一方面，上周召开的央行货币政策委员会2023年第一季度例会有三点值得关注：一是与去年第四季度会议通稿相比，本次会议对于经济形势的判断由“三重压力”转变为“呈现恢复向好态势，但恢复的基础尚不牢固”；二是本次会议增加了“促进政府投资带动民间投资”、“加快完善住房租赁金融政策体系”等表述；三是对于货币政策的定调基本不变，继续强调稳健的货币政策精准有力，保持连续性、稳定性、可持续性，科学管理市场预期，切实服务实体经济。央行在本次会议中对我国经济形势的判断释放出了两点重要信号，一是我国经济尚未完全回归正轨，后续将重点加大对民营经济和房地产市场的支持力度；二是宽货币的传导效应尚未充分显现，宽松的政策环境将在年内继续保持。考虑到我国当前物价水平整体偏低以及美联储加息周期进入尾声，我国经济的内外平衡压力有所减缓，货币政策的传导机制将加快疏通。在此背景下，优质的人民币资产类和资源类的行业以及金融行业或将持续受益。
- 国内热点：**一、央行货币政策委员会召开例会分析国内外经济金融形势。二、3月CPI环比下降，PPI环比持平。三、一季度我国货物贸易进出口同比增长4.8%。四、国常会研究优化调整稳就业政策措施等。
- 国际热点：**一、3月美国CPI同比上涨5%。二、IMF官员表示欧洲经济面临“三重挑战”。三、美国3月零售销售跌幅超预期。
- 上周高频数据跟踪：**上周国内主要股指普遍回调，上证指数上涨0.32%，收报3338.15点，沪深300指数下跌0.76%，收报4092.00点，创业板指下跌0.77%，收报2428.09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 央行货币政策委员会召开 2023 年第一季度例会.....	4
2.2 2023 年 3 月份 CPI 环比下降，PPI 环比持平.....	4
2.3 一季度我国货物贸易进出口总值 9.89 万亿元人民币，同比增长 4.8%	5
2.4 国常会研究优化调整稳就业政策措施等	6
3 上周海外宏观消息梳理	6
3.1 3 月美国 CPI 环比上涨 0.1%，同比上涨 5%.....	6
3.2 IMF 官员：欧洲经济面临“三重挑战”	6
3.3 美国 3 月零售销售跌幅超预期.....	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

我国信贷与出口均明显回暖，美国物价水平与零售销售回落支撑紧缩周期结束预期。央行数据显示，3月末M2余额同比增长12.7%，增速比上月末低0.2个百分点，比上年同期高3个百分点；一季度，人民币贷款增加10.6万亿元，同比多增2.27万亿元，住户贷款增加1.71万亿元；一季度人民币存款增加15.39万亿元，同比多增4.54万亿元，住户存款增加9.9万亿元。总体来看，今年一季度的流动性和信贷规模在持续改善，但新增存款规模仍然明显多于新增贷款，再加上CPI环比连续2个月下降、PPI同比连续6个月下降，表明有效需求的扩张仍然面临一定阻力，投放到社会的货币大部分又回流到了银行。导致我国物价在流动性充裕的同时持续回落的原因主要有两点：一是由于自去年以来持续的外需走弱拖累我国出口，积压的商品转而冲击国内市场，压低了物价水平；二是国内市场信心尚未完全恢复，支出动力仍然不足，一季度新增贷款与存款的结构性特征也反映了这一点。需要看到的是，物价的上升有一个传导的过程，尽管短期内我国CPI仍呈下降趋势，但央行近期通过降准与MLF等操作加大了货币的投放力度，3月份我国出口超预期复苏也将缓解我国产能过剩的问题，从长期来看这将引导物价上行。另一方面，央行货币政策委员会2023年第一季度例会上周在北京召开。本次会议有三点值得关注：一是与去年第四季度会议通稿相比，本次会议对于经济形势的判断由“三重压力”转变为“呈现恢复向好态势，但恢复的基础尚不牢固”；二是本次会议增加了“促进政府投资带动民间投资”、“加快完善住房租赁金融政策体系”等表述；三是对于货币政策的定调基本不变，继续强调稳健的货币政策精准有力，保持连续性、稳定性、可持续性，科学管理市场预期，切实服务实体经济。央行在本次会议中对我国经济形势的判断释放出了两点重要信号，一是我国经济尚未完全回归正轨，后续将重点加大对民营经济和房地产市场的支持力度；二是宽货币对宽信用的传导效应尚未充分显现，货币政策将继续保持宽松。考虑到我国当前物价水平整体偏低以及美联储加息周期进入尾声，我国的内外平衡压力有所缓解，货币政策的传导机制将加快疏通。在此背景下，优质的人民币资产类和资源类的行业以及金融行业或将持续受益。

海外方面，继美国CPI同比增幅超预期回落至5%后，美国PPI数据也低于预期，环比下降0.5%，同比上涨仅2.7%，这是自新冠疫情大流行以来的最大跌幅。剔除食品和能源外，美国核心PPI环比下降0.1%，同比增长3.4%。以上数据反映，美国服务业通胀有所放缓，预示着未来核心CPI通胀将走弱。此外，上周美国首次申请失业救济人数增至23.9万人，略高于预期；随着劳动力市场的冷却，这个数字可能将继续走高。另一方面，美国3月零售销售同比增幅下滑至2.94%，环比下降达1%，远低于市场预期，这表明美国消费需求已明显降温。值得注意的是，从细分项来看，由于餐饮业和电子商务的销售仍然强劲，剔除汽油和汽车后的零售销售增速并未明显放缓，环比减少0.3%，高于市场预期的-0.5%，表明部分服务业消费仍有较强的韧性。总体来看，美国的CPI、PPI以及零售数据均进一步支撑了美联储紧缩周期即将结束的预期，但美国的核心通胀仍然具有较强粘性，美联储年内降息的可能性较小，预计高利率环境仍将持续较长时间。

2 上周国内宏观消息梳理

2.1 央行货币政策委员会召开 2023 年第一季度例会

事件：中国人民银行货币政策委员会 2023 年第一季度（总第 100 次）例会在北京召开，会议分析了国内外经济金融形势。会议指出，当前国际经济增长放缓，通胀仍处高位，地缘政治冲突持续，发达国家央行政策紧缩效应显现，国际金融市场波动加剧。国内经济呈现恢复向好态势，但恢复的基础尚不牢固。要精准有力实施稳健的货币政策，搞好跨周期调节，更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，全力做好稳增长、稳就业、稳物价工作，着力支持扩大内需，为实体经济提供更有力的支持。进一步疏通货币政策传导机制，保持流动性合理充裕，保持信贷合理增长、节奏平稳，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配。用好政策性开发性金融工具，重点发力和带动基础设施建设，促进政府投资带动民间投资。在国内粮食稳产增产、能源市场平稳运行的有利条件下，保持物价水平基本稳定。结构性货币政策工具要坚持“聚焦重点、合理适度、有进有退”，延续实施碳减排支持工具等三项货币政策工具，继续加大对普惠金融、绿色发展、科技创新、基础设施建设等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度，综合施策支持区域协调发展。深化金融供给侧结构性改革，引导大银行服务重心下沉，推动中小银行聚焦主责主业，支持银行补充资本，共同维护金融市场的稳定发展。完善市场化利率形成和传导机制，优化央行政策利率体系，发挥存款利率市场化调整机制重要作用，发挥贷款市场报价利率改革效能和指导作用，推动企业综合融资成本和个人消费信贷成本稳中有降。深化汇率市场化改革，增强人民币汇率弹性，引导企业和金融机构坚持“风险中性”理念，优化预期管理，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。构建金融有效支持实体经济的体制机制，完善金融支持科技创新体系，引导金融机构增加制造业中长期贷款，支持加快建设现代化产业体系，努力做到金融对民营企业的支持与民营企业对经济社会贡献相适应。以促进实现碳达峰、碳中和为目标完善绿色金融体系。优化大宗消费品和社会服务领域消费金融服务，继续加大对企业稳岗扩岗和重点群体创业就业的金融支持力度。有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况，扎实做好保交楼、保民生、保稳定各项工作，因城施策支持刚性和改善性住房需求，加快完善住房租赁金融政策体系，推动房地产业向新发展模式平稳过渡。引导平台企业金融业务规范健康发展，提升平台企业金融活动常态化监管水平。推进金融高水平双向开放，提高开放条件下经济金融管理能力和防控风险能力。

来源：人民银行

2.2 2023 年 3 月份 CPI 环比下降，PPI 环比持平

事件：3 月份，生产生活持续恢复，消费市场供应充足，居民消费价格环比下降，同比上涨。从环比看，CPI 下降 0.3%，降幅比上月收窄 0.2 个百分点。其中，食品价格下降 1.4%，降幅比上月收窄 0.6 个百分点，影响 CPI 下降约 0.27 个百分点。非食品中，出

行需求持续恢复，宾馆住宿和飞机票价格分别上涨 3.5% 和 2.9%；春装换季上新，服装价格上涨 0.5%；车企降价促销，燃油小汽车价格下降 1.9%。从同比看，CPI 上涨 0.7%，涨幅比上月回落 0.3 个百分点。其中，食品价格上涨 2.4%，涨幅比上月回落 0.2 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.43 个百分点。非食品中，服务价格上涨 0.8%，涨幅比上月扩大 0.2 个百分点，工业消费品价格由上月上涨 0.5% 转为下降 0.8%。据测算，在 3 月份 0.7% 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，与上月相同；新涨价影响约为 0，上月为 0.3 个百分点。扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 0.7%，涨幅比上月扩大 0.1 个百分点。从环比看，PPI 继续持平。其中，生产资料价格由上月上涨 0.1% 转为持平；生活资料价格由上月下降 0.3% 转为持平。从同比看，PPI 下降 2.5%，降幅比上月扩大 1.1 个百分点，主要受上年同期石油、煤炭、钢材等行业对比基数走高影响。其中，生产资料价格下降 3.4%，降幅扩大 1.4 个百分点；生活资料价格上涨 0.9%，涨幅回落 0.2 个百分点。据测算，在 3 月份 2.5% 的 PPI 同比降幅中，上年价格变动的翘尾影响约为 -2.0 个百分点，上月为 -0.9 个百分点；新涨价影响约为 -0.5 个百分点，与上月相同。

来源：国家统计局

2.3 一季度我国货物贸易进出口总值 9.89 万亿元人民币，同比增长 4.8%

事件：据海关统计，一季度我国货物贸易进出口总值 9.89 万亿元人民币，同比增长 4.8%。其中，出口 5.65 万亿元，同比增长 8.4%；进口 4.24 万亿元，同比增长 0.2%。具体分析，主要有以下六个方面的特点：一是进出口增速逐月提升。今年 1 月份，受春节假期影响，进出口下降 7%。2 月“由负转正”，当月增长 8%，3 月同比增速提升到 15.5%，呈现逐月向好态势。一季度整体增长 4.8%，较去年四季度提速 2.6 个百分点，开局平稳向好。二是外贸经营主体数量稳中有增。一季度，我国有进出口实绩外贸企业 45.7 万家，同比增长 5.9%。三是一般贸易进出口占比提升。一季度，我国一般贸易进出口 6.46 万亿元，同比增长 7.9%，占进出口总值的 65.3%，较去年同期提升了 1.9 个百分点。其中，出口 3.68 万亿元，增长 12.7%；进口 2.78 万亿元，增长 2.2%。同期，加工贸易进出口 1.79 万亿元，占进出口总值的 18.1%。四是对东盟进出口增长较快。一季度，我国对第一大贸易伙伴东盟进出口 1.56 万亿元，同比增长 16.1%，高出整体增速 11.3 个百分点，规模占进出口总值的 15.8%；对 RCEP 其他成员国进出口增长 7.3%。五是机电产品和劳动密集型产品出口均实现增长。一季度，我国机电产品出口 3.27 万亿元，同比增长 7.6%，占出口总值的 57.9%。同期，劳动密集型产品出口 9474.6 亿元，增长 5.7%；其中，服装、塑料制品和家具分别出口 2418.5 亿、1702.4 亿和 1072.6 亿元，分别增长 6.7%、11.1% 和 0.8%。六是能源产品、消费品等进口增长。一季度，我国原油、天然气和煤炭等能源产品，合计进口 7587.2 亿元，同比增长 9.1%，占进口总值的 17.9%。同期进口消费品 4787.4 亿元，增长 6.9%；其中，肉类、食用水产品分别进口 501.5 亿和 314.6 亿元，分别增长了 22.5% 和 21.9%。

来源：国新网

2.4 国常会研究优化调整稳就业政策措施等

事件：国务院总理李强 4 月 14 日主持召开国务院常务会议。会议听取了当前就业形势和优化调整稳就业政策措施的汇报。会议指出，就业是民生之本。要进一步强化政策引导，在保持稳就业政策总体稳定的同时，有针对性优化调整阶段性政策并加大薄弱环节支持力度，确保就业大局稳定。要突出稳存量、扩增量、保重点，既有力有效实施稳岗支持和扩岗激励措施，更大程度调动企业用人积极性，又认真做好高校毕业生、农民工等重点群体就业服务，进一步稳定政策性岗位规模，多渠道拓宽就业空间。对失业和其他就业困难人员要分类予以帮扶。要着力破解结构性就业矛盾，采取务实管用措施稳定制造业、外贸企业等就业规模，突出就业导向优化高校专业设置，面向市场需求提升职业教育和技能培训质量。要强化宏观政策、产业政策等支持，通过扩大有效需求、提振市场信心、稳定企业经营带动更多就业，推动就业增长与经济发展互促共进。

来源：新华社

3 上周海外宏观消息梳理

3.1 3 月美国 CPI 环比上涨 0.1%，同比上涨 5%

事件：美国劳工部 12 日公布的数据显示，今年 3 月美国消费者价格指数（CPI）环比上涨 0.1%，涨幅较 2 月收窄 0.3 个百分点；同比上涨 5%，涨幅较 2 月收窄 1 个百分点，为 2021 年 5 月以来最小同比涨幅。3 月美国 CPI 涨幅均低于市场预期，但整体通胀水平仍处于高位。剔除波动较大的食品和能源价格后，核心 CPI 环比上涨 0.4%，同比上涨 5.6%。具体来看，当月占 CPI 比重约三分之一的居住成本环比上涨 0.6%，是去年 11 月以来最小涨幅，但同比仍上涨 8.2%；受汽油价格下降影响，能源价格环比下降 3.5%，同比下降 6.4%；食品价格环比持平，同比上涨 8.5%。

来源：新华社

3.2 IMF 官员：欧洲经济面临“三重挑战”

事件：国际货币基金组织（IMF）官员 14 日说，尽管近期表现尚可，欧洲经济增长趋势正在减弱，面临遏制通胀、维持经济复苏、维护金融稳定三重挑战。IMF 欧洲部主任卡默当天在 IMF 和世界银行 2023 年春季会议期间一场记者会上表示，欧洲地区多数新兴经济体和一些发达经济体通胀率仍处在两位数水平。虽然能源价格有所下跌，但家庭支出仍在快速增加。IMF 预计，今年欧洲地区发达经济体平均通胀率约为 5.6%，新兴经济体为 11.7%。核心通胀率预计在 2024 年底前都将高于央行目标水平。此外，欧洲发达经济体今年经济增速将从 2022 年的 3.6% 降至 0.7%，明年为 1.4%。卡默指出，近期欧洲

银行业和更广泛金融领域的稳定遭遇挑战，给短期经济增长前景蒙上阴影。劳动力市场紧张、能源价格再次回升和地缘政治分裂加剧等因素可能会阻碍增长并抬升通胀。此外，金融稳定风险如得不到有效遏制，可能导致危机并拖累经济增长。

来源：新华社

3.3 美国 3 月零售销售跌幅超预期

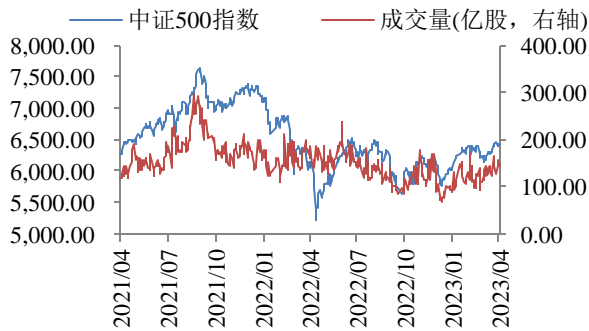
事件：美国政府数据显示，美国 3 月零售销售环比下降 1%，超出市场预期的-0.4%，前值由-0.4%上修为-0.2%。扣除汽车和后，美国 3 月零售销售环比减少 0.3%，高于预期-0.5%。3 月零售销售额（不含汽车）环比下降 0.8%，低于分析师预计-0.3%。具体而言，13 个品类中，仅有 5 个品类出现了上升，其中非商店零售销售环比增长 1.9%，同比增长 12.3%，涨幅最大；加油站零售销售环比减少 5.5%，同比减少 14.2%，跌幅最大。美国 3 月零售销售环比下降 1.0%，降幅大于预期且降幅创 2022 年 11 月以来最大，前值由下降 0.4%修正为下降 0.2%。这是该数据连续第二个月录得下降，表明美国人面临高通胀和借贷成本上升的压力，家庭支出正在降温。

来源：新华财经

4 上周市场高频数据跟踪

截至 2023 年 4 月 14 日，中证 500 指数收报 6431.07 点，周跌 0.52%；中证 1000 指数收报 7020.09 点，周跌 0.32%。

图 1：中证 500 指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

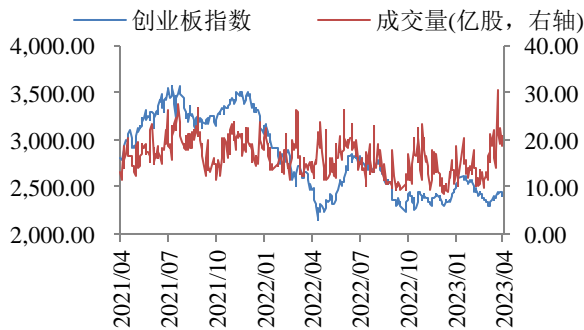
图 2：中证 1000 指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

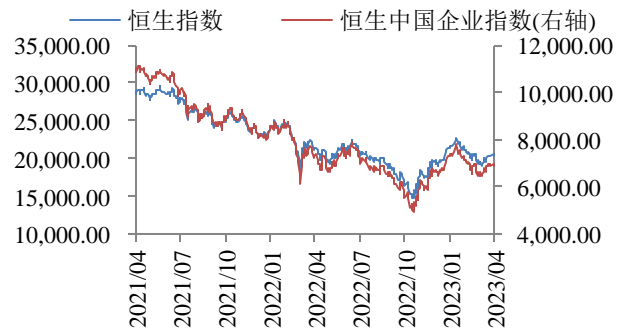
截至 2023 年 4 月 14 日，创业板指收报 2428.09 点，周跌 0.77%；截至 2023 年 4 月 6 日，恒生指数收报 20438.81 点，周涨 0.81%。

图 3：创业板指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

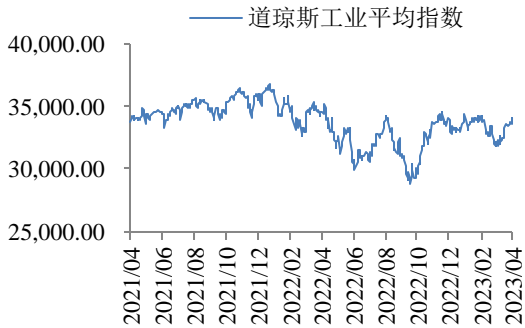
图 4：恒生指数、恒生中国企业指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

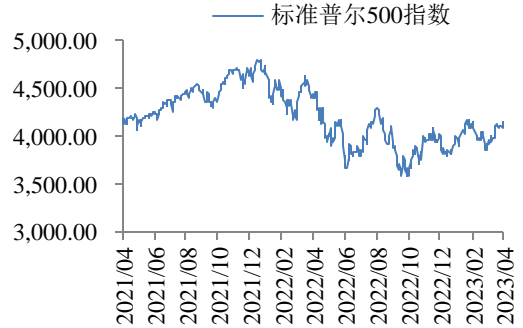
截至 2023 年 4 月 14 日，道琼斯工业平均指数收报 33886.47 点，周涨 1.20%；标准普尔 500 指数收报 4137.64 点，周涨 0.79%。

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）

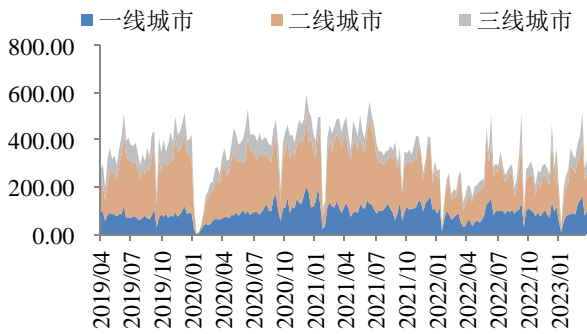


资料来源：IFinD，财信证券

5 上周经济高频数据跟踪

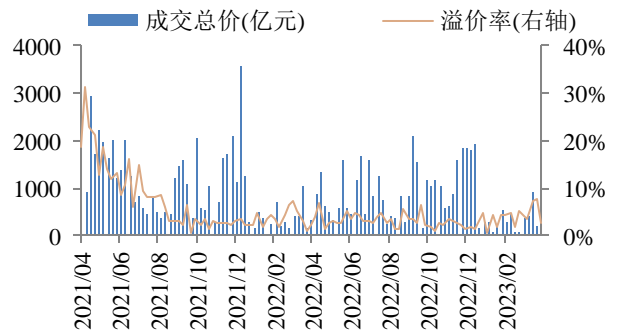
截至 2023 年 4 月 16 日，30 大中城市商品房周成交面积 318.79 万平方米，同比增长 84.23%；100 大中城市成交土地当周溢价率 2.84%。

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

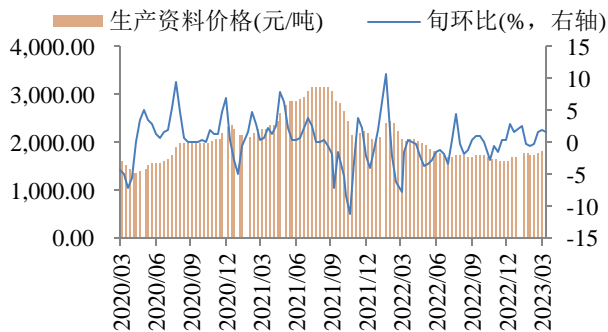
图 8：100 大中城市：周成交土地情况



资料来源：IFinD，财信证券

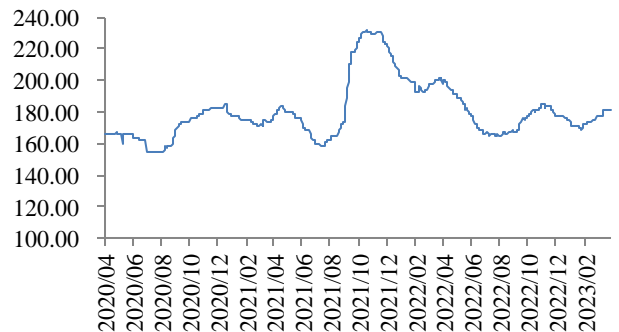
截至 2023 年 4 月 10 日，浮法平板玻璃价格为 1829.60 元/吨，旬环比上涨 1.80%；
截至 2023 年 4 月 14 日，水泥价格指数小幅波动。

图 9：浮法平板玻璃价格



资料来源：IFinD，财信证券

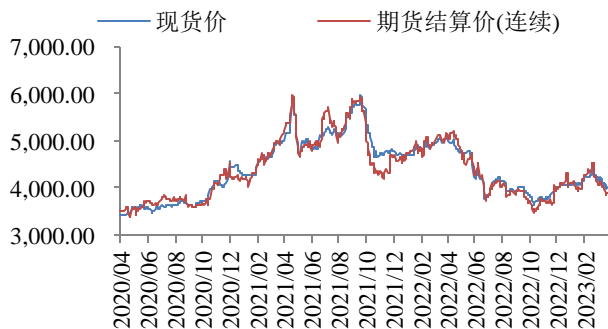
图 10：水泥价格指数



资料来源：IFinD，财信证券

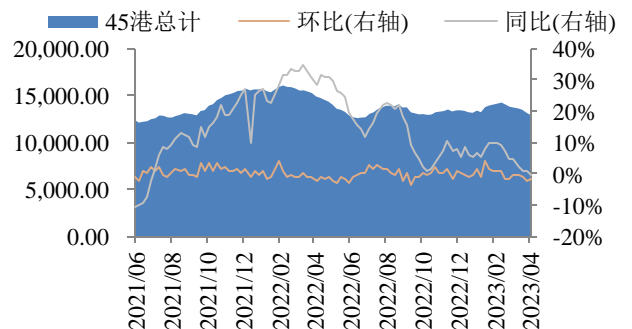
截至 2023 年 4 月 14 日，螺纹钢现货价格周跌 1.69%，期货结算价格周跌 2.24%；45 港铁矿石库存同比减少 0.36%。

图 11：螺纹钢价格（元/吨）



资料来源：IFinD，财信证券

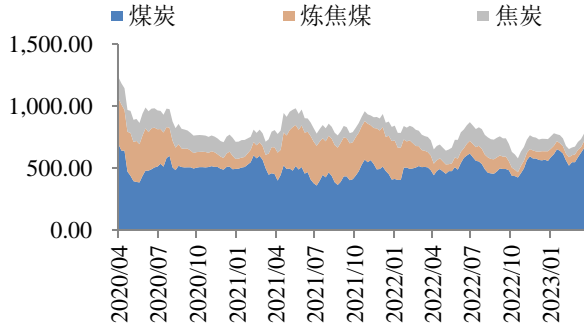
图 12：45 港铁矿石库存情况(万吨)



资料来源：IFinD，财信证券

截至 2023 年 4 月 14 日，煤炭库存同比增加 23.79%，焦炭、炼焦煤库存同比分别减少 47.41%、28.47%；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

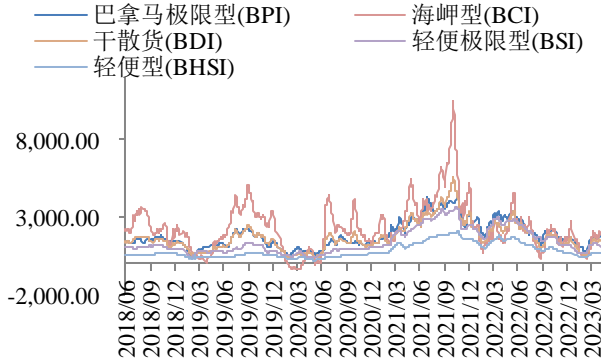
图 14：焦炭、煤炭、冶焦煤价格情况（元/吨）



资料来源：IFinD，财信证券

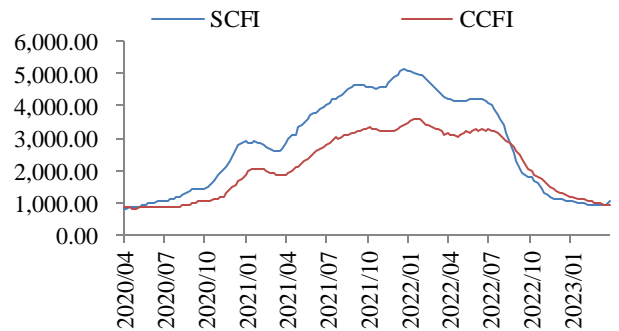
截至 2023 年 4 月 14 日，波罗的海干散货运费指数回落至 1435.00；国内航运指数维持下行趋势。

图 15：波罗的海运费指数



资料来源：IFinD，财信证券

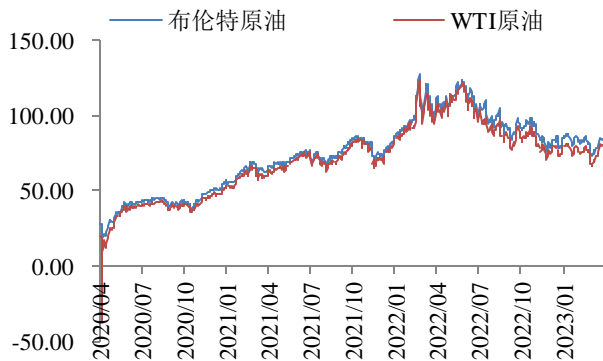
图 16：国内航运指数



资料来源：IFinD，财信证券

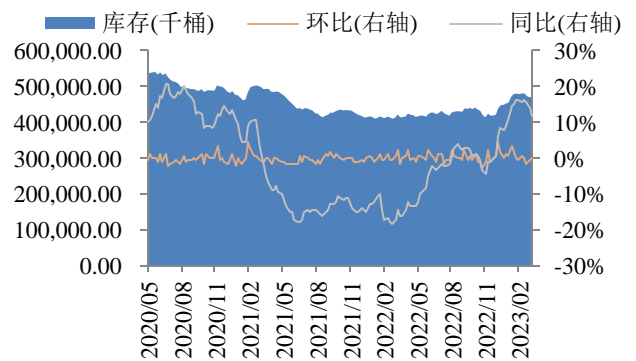
截至 2023 年 4 月 14 日，布油价格周涨 1.40%，WTI 原油价格周涨 2.26%；截至 2023 年 4 月 7 日，美国商业原油周库存同比增加 11.57%。

图 17：原油价格（美元/桶）



资料来源：IFinD，财信证券

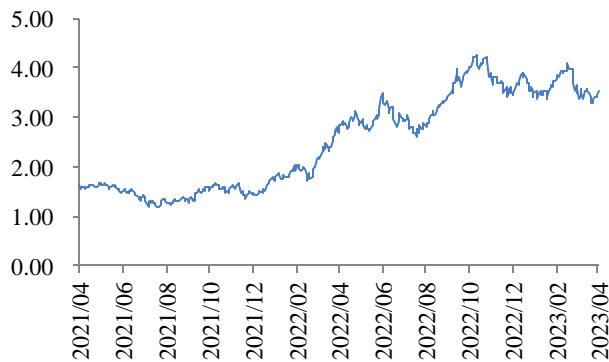
图 18：全美商业原油库存情况



资料来源：IFinD，财信证券

截至 2023 年 4 月 14 日，美国长期国债（10 年）收益率为 3.52%，较上周上涨 3.83%；黄金价格维持上行趋势，美元指数回落至 101.62 点。

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