



Research and
Development Center

5 月经济指标预计将继续回落

——2023 年 5 月经济数据展望

2023 年 6 月 8 日

李一爽 固定收益首席分析师
执业编号: S1500520050002
联系电话: +86 18817583889
邮 箱: liyishuang@cindasc.com

证券研究报告

债券研究

专题报告

李一爽 固定收益首席分析师
执业编号: S1500520050002
联系电话: +86 18817583889
邮箱: liyishuang@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

5 月经济指标预计将继续回落

2023 年 6 月 8 日

- 受到去年同期低基数影响，4 月工业增加值、社零数据同比读数大幅抬升，但低于市场预期，而制造业、基建、地产投资增速全线回落，物价水平进一步下行，信贷规模也大幅走弱。从目前的高频数据来看，5 月经济并未出现明显的改善迹象，我们预计主要经济指标仍将延续弱势。
- 生产：5 月中采制造业 PMI 指数在荣枯线下继续回落，且供需两端均有所放缓；电煤日耗同比虽有所回升，但主要受到居民需求变化影响，而工业需求仍未见明显改善，生产端主要行业开工率环比均有所回落，且明显低于往年同期水平。我们预计 5 月工业增加值同比增速回落 2.0pct 至 3.6%。
- 社零：5 月中采服务业 PMI 指数环比有所回落，五一假期出行人数较 2019 年显著回升，但旅游收入仅与 2019 年持平。5 月汽车销售相对 4 月有所恢复，但基数效应下同比增速明显收窄。整体来看，消费需求仍在改善过程中但幅度相对温和，但受基数效应影响，我们预计 5 月社零增速较 4 月回落 4.4pct 至 14.0%。
- 固投：5 月商品房成交面积继续走弱，受大量土地逾期未供影响，5 月土地成交面积下降逾两成，施工端较上月也未有明显改善，我们预计 5 月房地产投资单月同比进一步下行至 -7.7%；企业利润持续低迷，叠加需求偏弱共同制约企业内生扩张的能力与意愿，我们预计 5 月制造业投资单月同比回落至 4.3%；5 月新增专项债发行节奏放缓，建筑业景气度高位回落，指征基建的高频数据表现仍然偏弱，我们预计 5 月基建投资单月同比或回落至 5.6%。综合来看，我们预计 5 月固定资产投资当月同比增速 2.7%，累计同比增长 4.2%，较前值回落 0.5 个百分点。
- 物价：5 月大宗商品价格普遍回落。对美国债务上限问题以及全球经济衰退的担忧使市场避险情绪抬升，叠加美元指数持续反弹，原油、有色价格较 4 月有所走低；国内黑色系商品价格延续下行趋势，钢材、铁矿石价格同比降幅扩大。因此我们预计 5 月 PPI 环比下降 0.5%，同比较 4 月回落 0.6pct 至 -4.2%。5 月猪肉价格同比降幅扩大，但蔬菜价格同比显著抬升，鲜果、水产品 and 禽肉价格也小幅上涨，我们预计 5 月食品价格将对 CPI 带来一定支撑；尽管能源价格有所回落，但服务价格改善可能推动核心 CPI 略微上升，我们预计 5 月 CPI 环比持平，同比较上月回升 0.3pct 至 0.4%。
- 金融：5 月月末票据利率回落，我们预计信贷投放仍然较弱，且考虑去年同期基数较高，我们预计 5 月新增信贷同比少增。票据利率的走低或对应未贴现票据规模下降，表外融资规模可能有所回落；此外，5 月政府债、企业债和股票融资规模均偏弱，我们预计 5 月新增社融约 2.0 万亿元，社融存量同比增速约 9.7%，较 4 月回落 0.3pct。
- 风险因素：经济恢复不及预期、财政政策不及预期。

目录

一、生产：制造业景气度仍在下滑 工业增速或继续走弱.....	4
二、社零：消费需求温和改善 基数影响下社零同比高位回落.....	5
三、固定资产投资：预计地产投资降幅走阔 基建制造业延续回落.....	5
四、物价：大宗商品下跌 PPI 降幅走阔 食品价格反弹 CPI 小幅抬升.....	7
五、金融：5月信贷预计转为同比少增 社融存量同比增速或回落至 9.7%.....	9
风险因素	9

图目录

图 1：5月宏观数据预测.....	4
图 2：5月 PMI 指数环比回落 0.4pct 至 48.8%.....	5
图 3：5月主要行业开工率低于往年同期水平.....	5
图 4：5月服务业 PMI 指数环比回落 1.3pct 至 53.8%.....	5
图 5：用车周度零售与批发销量同比增速.....	5
图 6：24城商品房成交面积.....	6
图 7：11城二手房成交面积.....	6
图 8：螺纹钢表观消费.....	6
图 9：水泥发运率.....	6
图 10：工业企业利润增速拆分.....	6
图 11：4月机床产量、工业机器人产量同比增速均有所回落.....	6
图 12：5月水泥发运率偏低.....	7
图 13：5月石油沥青装置开工率明显回落.....	7
图 14：CRB 商品价格指数与南华综合指数走势.....	7
图 15：原油、有色金属价格环比增速.....	7
图 16：铁矿石、钢材价格环比增速.....	8
图 17：化工产品、煤炭价格环比增速.....	8
图 18：猪肉价格环比增速估计与实际环比增速.....	8
图 19：鲜菜价格环比增速估计与实际环比增速.....	8
图 20：食品价格环比增速估计与实际环比增速.....	8
图 21：我们预计 5 月核心 CPI 环比增速或高于季节性.....	8
图 22：国股转贴现票据利率走势.....	9
图 23：新增人民币贷款.....	9

受到去年同期低基数影响，4月工业增加值、社零数据同比读数大幅抬升，但低于市场预期，而制造业、基建、地产投资增速全线回落，物价水平进一步下行，信贷规模也大幅走弱。从目前的高频数据来看，5月经济并未出现明显的改善迹象，我们预计主要经济指标仍将延续弱势。5月制造业PMI指数在荣枯线下继续下行，生产端主要行业开工率明显低于往年同期水平，且考虑到去年同期基数有所恢复，我们预计5月工业增加值同比增速回落2.0pct至3.6%。五一假期出行人数明显增长，但旅游收入仅与2019年持平，显示居民消费能力仍然受限，汽车消费有所恢复，但在基数效应下同比增速仍明显回落，我们预计5月社零同比增速高位回落。投资方面，施工与拿地情况均未改善，地产投资增速降幅或继续走阔，而基建与制造业投资增速可能也将延续下行，我们预计5月固定资产投资累计同比增速回落0.5pct至4.2%。5月大宗商品价格普遍回落，原油、有色价格较4月有所走低，国内定价的钢材、铁矿石价格同比降幅扩大，我们预计5月PPI环比下降0.5%，同比增速降至-4.2%；5月猪肉价格同比降幅扩大，但蔬菜价格同比显著抬升，鲜果、水产品与禽肉价格也小幅上涨，我们预计5月食品价格将对CPI带来一定支撑；尽管能源价格有所回落，但服务价格改善可能推动核心CPI略微上升。整体来看，我们预计5月CPI环比持平，同比增速较上月回升0.3pct至0.4%。此外，5月末票据利率回落，我们预计信贷投放仍然较弱，考虑企业债融资规模也偏弱，我们预计5月新增社融约2.0万亿元，社融存量同比增速或下降至9.7%。

图 1：5月宏观数据预测

单位：%、亿元	2022-09	2022-10	2022-11	2022-12	2023-01	2023-02	2023-03	2023-04	2023-05E
工业增加值:当月同比	6.3	5.0	2.2	1.3		2.4*	3.9	5.6	3.6
固定资产投资:当月同比	6.7	4.3	0.7	3.2		5.5*	4.7	3.6	2.7
房地产投资:当月同比	-12.1	-16.0	-19.9	-12.2		-5.7*	-5.9	-7.3	-7.7
制造业投资:当月同比	10.7	6.9	6.2	7.4		8.1*	6.2	5.3	4.3
基建投资:当月同比	16.3	12.8	13.9	10.4		12.2*	9.9	7.9	5.6
社零消费:当月同比	2.5	-0.5	-5.9	-1.8		3.5*	10.6	18.4	14.0
CPI:当月同比	2.8	2.1	1.6	1.8	2.1	1.0	0.7	0.1	0.4
PPI:当月同比	0.9	-1.3	-1.3	-0.7	-0.8	-1.4	-2.5	-3.6	-4.2
新增人民币贷款:当月值	24700	6152	12100	14000	49000	18100	38900	7188	15000
新增社融:当月值	35411	9134	19837	13058	59866	31560	53845	12171	19659
社融存量:累计同比	10.6	10.3	10.0	9.6	9.4	9.9	10.0	10.0	9.7

资料来源：万得，信达证券研发中心

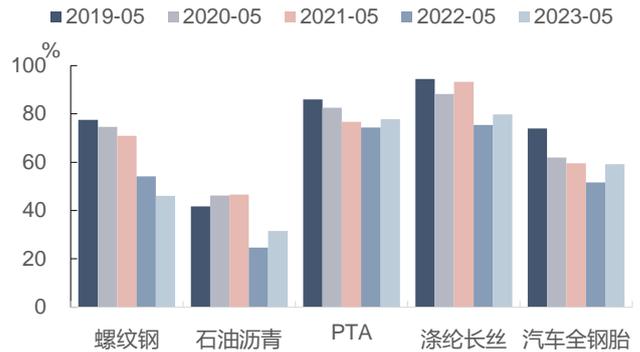
注：*表示为1-2月累计同比

一、生产：制造业景气度仍在下滑 工业增速或继续走弱

5月中采制造业PMI指数在荣枯线下继续回落，且供需两端均有所放缓；电煤日耗同比增速虽有所回升，但主要受到居民需求变化影响，而工业需求仍然未见明显改善，生产端主要行业开工率环比均有所回落，且明显低于往年同期水平。我们预计5月工业增加值同比增速回落2.0pct至3.6%。5月制造业PMI指数环比下行0.4pct至48.8%，在荣枯线下继续回落，PMI生产指数和新订单指数也分别回落0.6pct、0.5pct至49.6%、48.3%，指向供需两端均有所放缓。从高频数据上看，5月电煤日耗同比增速从4月的7.6%上升为13.0%，但主要是由于气温升高导致居民需求上升，而工业需求仍未有明显抬升的迹象。生产端主要行业开工率均较4月有所回落，其中螺纹钢、石油沥青、涤纶长丝开工率相比于2022年以外的年份明显偏低。考虑到去年同期基数有所恢复，我们预计5月工业增加值同比增长3.6%，较4月回落2.0pct。

图 2：5 月 PMI 指数环比回落 0.4pct 至 48.8%


资料来源：万得，信达证券研发中心

图 3：5 月主要行业开工率低于往年同期水平


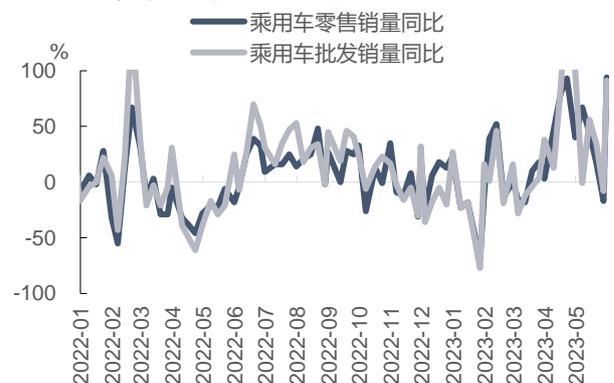
资料来源：万得，信达证券研发中心

二、社零：消费需求温和改善 基数影响下社零同比高位回落

5 月中采服务业 PMI 指数环比有所回落，五一假期出行人数较 2019 年显著回升，但旅游收入仅与 2019 年持平。5 月汽车销售相对 4 月有所恢复，但基数效应下同比增速明显收窄。整体来看，消费需求仍在改善过程中但幅度相对温和，而由于基数效应导致 4 月社零同比读数较高，我们预计 5 月社零增速较 4 月回落 4.4pct 至 14.0%。5 月中采服务业 PMI 指数环比回落 1.3pct 至 53.8%，景气度有所下降。今年“五一”假期全国国内旅游出游合计 2.74 亿人次，较 2019 年同期增长 19.1%；实现国内旅游收入 1480.56 亿元，仅较 2019 年同期增长 0.7%，显示在居民收入恢复较慢的背景下，尽管经济生活秩序已经恢复常态，但居民消费意愿仍然相对不足。随着价格战的冲击减弱，在促消费政策及线下车展共同推动下，5 月车市有所修复，乘用车零售约 175.9 万辆，环比增长 8%，同比增速从上月的 55% 降至 30%。因此，尽管消费仍在恢复，但在基数效应影响下，我们预计 5 月社零增速将有所回落，同比增长 14.0% 左右，较 4 月回落 4.4pct。

图 4：5 月服务业 PMI 指数环比回落 1.3pct 至 53.8%

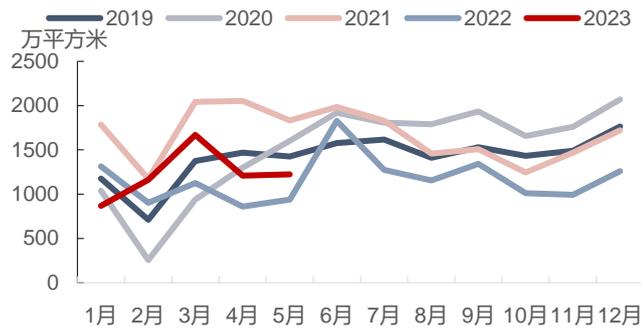

资料来源：万得，信达证券研发中心

图 5：用车周度零售与批发销量同比增速


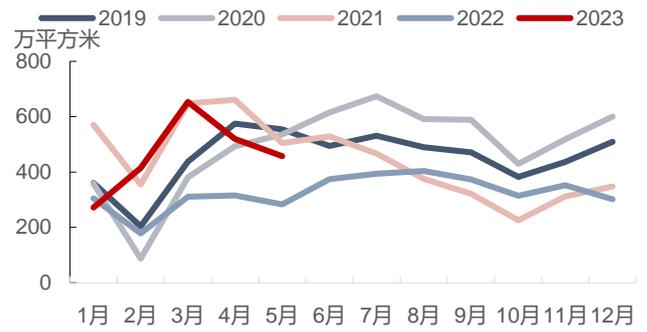
资料来源：万得，信达证券研发中心

三、固定资产投资：预计地产投资降幅走阔 基建制造业延续回落

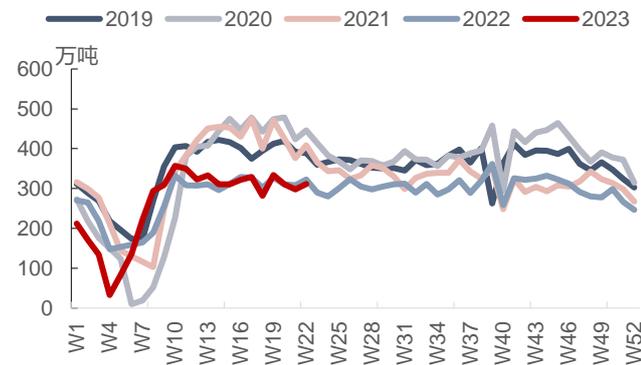
5 月商品房成交面积继续走弱，受大量土地逾期未供影响，5 月土地成交面积下降逾两成，施工端较上月也未有明显改善，我们预计 5 月房地产投资单月同比增速进一步下行至 -7.7%。5 月房地产市场低迷态势仍未改变，我们跟踪的 24 城商品房成交面积与 4 月基本持平，11 城二手房成交规模继续下滑，二者绝对规模明显低于 2022 年以外的年份，但在去年疫情导致的低基数影响下，同比增速仍然高达 30.2%、61.1%。偏远地块缺少确定性的意向买家，5 月大量土地逾期未供，全国土地市场成交规模仍在历史低位，300 城出让金总额同比下降 22%，但降幅较 4 月略有收窄。从施工端看，5 月水泥发运率相比 4 月小幅上行，但仅略高于 2022 年同期，而螺纹钢表观消费甚至较 2022 年同期更低。我们预计 5 月房地产投资当月同比增速继续回落至 -7.7%（前值 -7.3%），对应累计同比增速 -6.6%，较 4 月回落 0.4pct。

图 6：24 城商品房成交面积


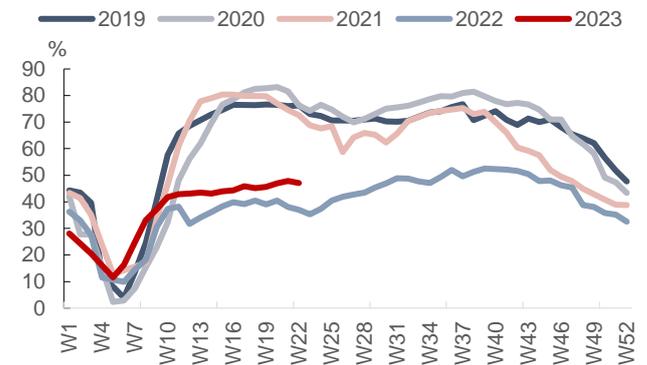
资料来源：万得，信达证券研发中心

图 7：11 城二手房成交面积


资料来源：万得，信达证券研发中心

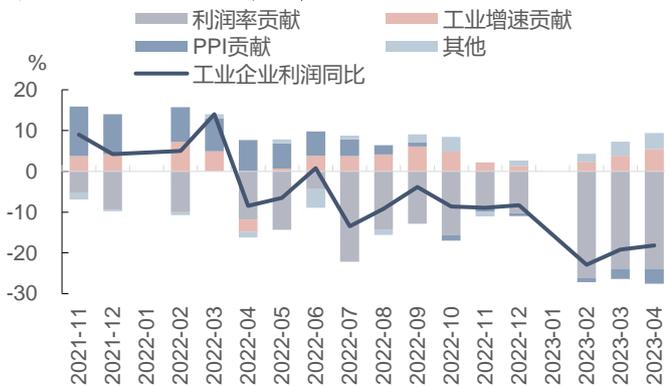
图 8：螺纹钢表观消费


资料来源：万得，信达证券研发中心

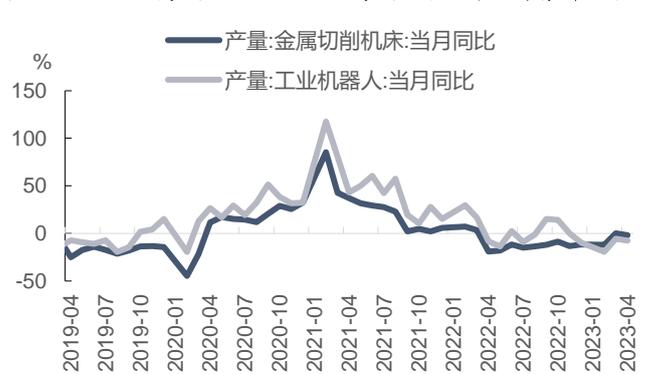
图 9：水泥发运率


资料来源：万得，信达证券研发中心

企业利润持续低迷，叠加需求偏弱共同制约企业内生扩张的能力与意愿，我们预计 5 月制造业投资同比增速回落至 4.3%。2023 年 4 月制造业投资同比增速较 3 月回落 0.9pct 至 5.3%，而从微观数据上看，4 月机床产量和工业机器人产量同比在基数大幅下行的背景下仍然出现了回落，增速分别回落至 -1.9% 和 -7.4%，显示企业资本开支的意愿仍然不足。4 月工业企业利润累计增速降幅小幅收窄，单月降幅从 21.4% 收窄至 20.6%，但这主要是由于去年同期低基数的影响，工业企业利润率仍然偏弱，反映了企业降价去库存，盈利能力偏弱。考虑去年二季度以来企业利润增速持续下滑，当前制造业需求持续走弱，企业扩大投资的能力和意愿仍然不足，我们预计 5 月制造业投资当月同比增速 4.3%，对应累计同比增速 5.8%，较 4 月回落 0.6pct。

图 10：工业企业利润增速拆分


资料来源：万得，信达证券研发中心

图 11：4 月机床产量、工业机器人产量同比增速均有所回落


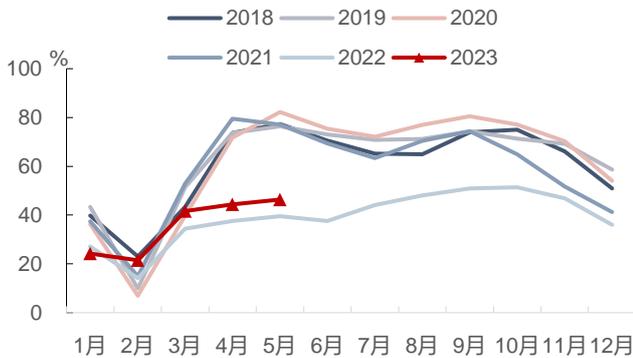
资料来源：万得，信达证券研发中心

5 月新增专项债发行节奏放缓，建筑业景气度高位回落，指征基建的高频数据表现仍然偏弱，我们预计 5 月基建投资同比增速或回落至 5.6%。5 月新增专项债发行规模为 2755 亿元，较 4 月变化不大，但却不足去年同期的一

半。同时，5月建筑业PMI指数从4月的63.9%下降至58.2%，土木建筑业指数回落8.7pct至61.7%，均反映建筑业生产增长有所放缓。从高频数据上看，5月石油沥青装置开工率明显回落，而水泥发运率的涨幅相对有限，二者仅略高于去年同期，但明显低于其余年份同期水平。我们预计5月基建投资（全口径）当月同比增速或回落至5.6%，累计同比增速约8.6%，较前值回落1.2pct。

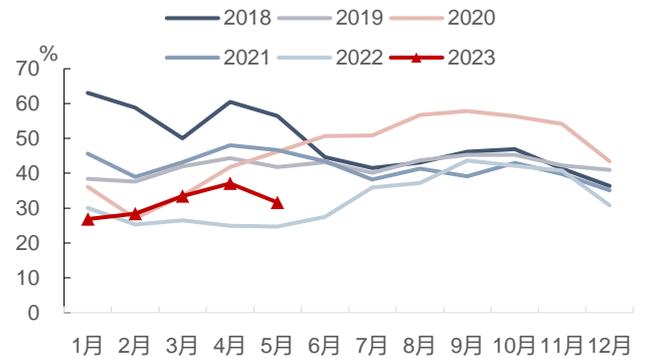
综合来看，我们预计5月固定资产投资当月同比增速2.7%，累计同比增长4.2%，较前值回落0.5个百分点。

图 12: 5月水泥发运率偏低



资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 13: 5月石油沥青装置开工率明显回落



资料来源: 万得, 信达证券研发中心

四、物价：大宗商品下跌 PPI 降幅走阔 食品价格反弹 CPI 小幅抬升

5月大宗商品价格普遍回落。对美国债务上限问题以及全球经济衰退的担忧使市场避险情绪抬升，叠加美元指数持续反弹，原油、有色价格较4月有所走低；国内黑色系商品价格延续下行趋势，钢材、铁矿石价格同比降幅扩大。因此我们预计5月PPI环比下降0.5%，同比增速较4月回落0.6pct至-4.2%。5月大宗商品价格均有所回落。尽管5月OPEC+产油国扩大减产规模、美国原油库存大幅下降对油价带来一定支撑，但美国银行业危机、债务上限问题以及美联储加息预期摇摆冲击市场风险偏好，布伦特原油价格在月初就跌破80美元/桶，最低降至70美元/桶附近。随着美元指数反弹，以及市场对中国及欧元区经济走弱的预期升温，有色金属价格环比也有所回落。黑色方面，5月原料端价格下降，钢厂利润空间有所恢复，导致钢厂限产力度执行不强，而房地产市场表现低迷，需求仍受阻，钢材价格降幅较上月扩大；尽管铁水产量不弱，但由于澳洲和巴西发运环比增加，港口库存下行趋势放缓，铁矿石价格同样有所回落；5月大秦线检修结束恢复供应，国内煤炭产能持续释放，而下游电厂采购意愿低迷，非电煤企业开工率不高，动力煤价格延续下行趋势。综合来看，5月大宗商品价格普遍走跌，我们预计5月份PPI环比下降0.5%，同比下降4.2%，降幅较上月扩大0.6pct。

图 14: CRB 商品价格指数与南华综合指数走势



资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 15: 原油、有色金属价格环比增速



资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 16: 铁矿石、钢材价格环比增速


资料来源: 万得, 信达证券研发中心

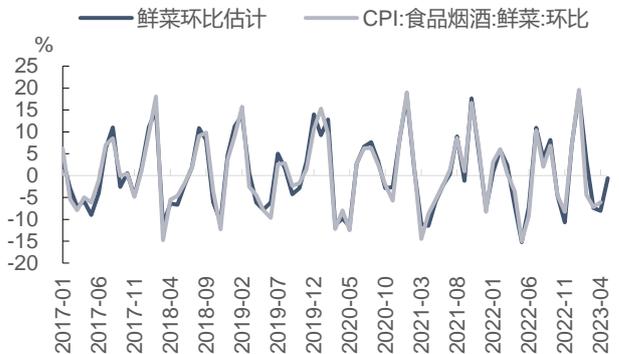
图 17: 化工产品、煤炭价格环比增速


资料来源: 万得, 信达证券研发中心

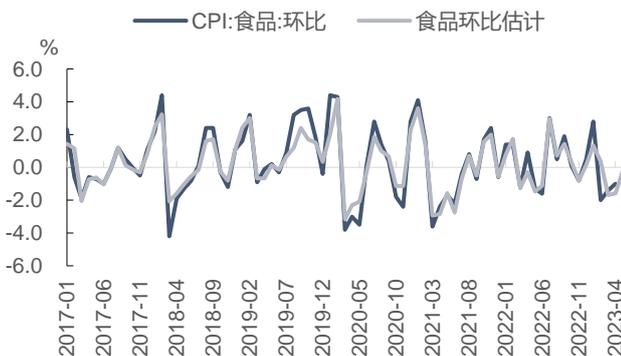
5月猪肉价格同比降幅扩大,但蔬菜价格降幅低于季节性,同比显著抬升,鲜果、水产品和禽肉价格也小幅上涨,我们预计5月食品价格环比小幅下降0.2%,同比增速提升1.1pct至1.5%,对CPI带来支撑;尽管5月能源价格有所回落,但疫后经济秩序恢复,出行人数增加推动服务价格有所改善,我们预计核心CPI环比略微上升。整体来看,我们预计5月CPI环比持平,同比增速较上月回升0.3pct至0.4%。食品方面,肉类需求依旧疲软,5月生猪价格震荡偏弱,环比继续下降2.1%,同比增速降幅扩大降至1.2%。由于今年部分产区降雨偏多对蔬菜生长与供给产生影响,5月鲜菜均价降幅较上月和往年同期明显收窄,叠加去年同期基数较低,同比增速达到10.3%。从其他产品来看,鲜果、水产品和禽肉价格环比转涨,但涨幅相对较小,我们预计5月CPI食品项环比下降0.2%,同比增速提升1.1pct至1.5%,对CPI带来支撑。非食品方面,受国际原油价格下跌影响,5月国内成品油价迎来年内最大降幅,对CPI带来拖累;但考虑疫后经济秩序恢复,五一假期出游人数增多的影响,服务消费相关价格可能有所回升,我们预计核心CPI或环比上涨0.1pct。综合来看,我们预计5月CPI环比持平,同比增速约为0.4%,较4月回升0.3pct。

图 18: 猪肉价格环比增速估计与实际环比增速

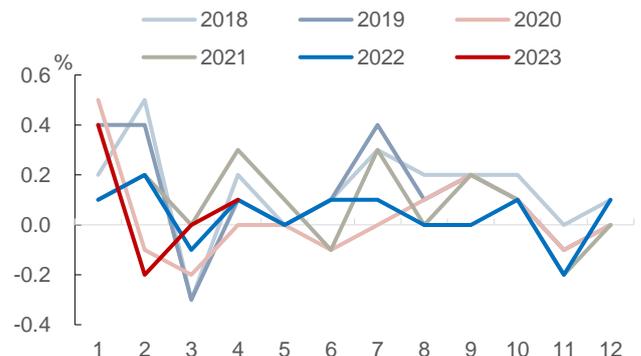

资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 19: 鲜菜价格环比增速估计与实际环比增速


资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 20: 食品价格环比增速估计与实际环比增速


资料来源: 万得, 信达证券研发中心

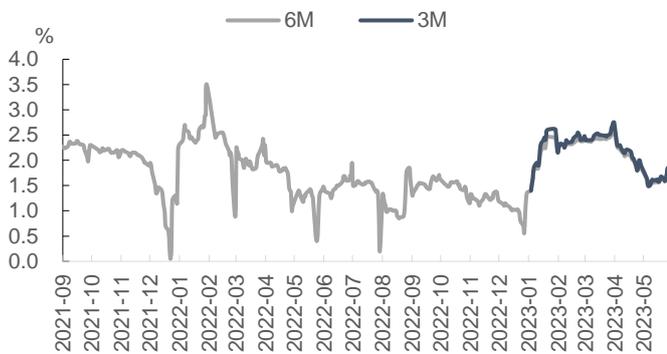
图 21: 我们预计5月核心CPI环比增速或高于季节性


资料来源: 万得, 信达证券研发中心

五、金融：5月信贷预计转为同比少增 社融存量同比增速或回落至9.7%

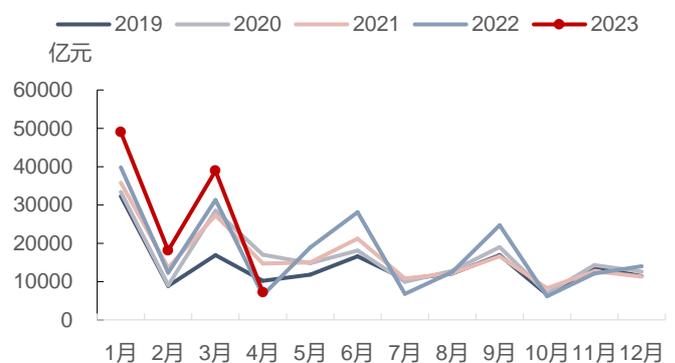
5月月末票据利率回落，我们预计信贷投放仍然较弱，且考虑去年同期基数较高，我们预计5月新增信贷同比少增。票据利率的走低或对应未贴现票据规模下降，表外融资规模可能有所回落；此外，5月政府债、企业债和股票融资规模均偏弱，我们预计5月新增社融约2.0万亿元，社融存量同比增速约9.7%，较4月回落0.3pct。5月中旬以来票据利率震荡回升，但月末票据利率回落似乎反映了5月信贷投放仍然偏弱，我们预计5月新增信贷规模或约1.5万亿，同比少增约3900亿元。从信贷以外的分项看，我们预计5月委托贷款、委托贷款增幅仍与上月接近，均约100亿元；而月末票据利率的回落或对应票据贴现规模的增加，这可能导致未贴现票据规模有所下降，综合来看，我们预计5月表外融资下降600亿元左右，较去年同期少减约1200亿元；直接融资中，高频数据显示5月股票融资规模约为930亿元，而由于5月企业债发行规模创近2年新低，我们预计5月社融口径的企业债融资或降至-1200亿元；参考5月政府债发行与到期情况，我们预计5月政府债融资约4900亿元，同比少增约5700亿元。假设5月存款类金融机构资产支持证券和贷款核销均为近年均值水平，我们预计5月新增社融约2.0万亿，社融存量增速为9.7%，较上月大幅回落0.3pct。

图 22：国股转贴现票据利率走势



资料来源：万得，信达证券研发中心

图 23：新增人民币贷款



资料来源：万得，信达证券研发中心

风险因素

经济恢复不及预期、财政政策不及预期

研究团队简介

李一爽，信达证券固定收益首席分析师，复旦大学经济学硕士，8年宏观债券研究经验，曾供职于国泰君安证券、中信建投证券，在经济比较研究以及大类资产配置方面具有丰富的研究经验，团队曾获得新财富债券研究2016年第一名、2017年第四名。

王明路，南开大学保险硕士，曾供职于长江证券、苏宁金融、平安普惠等从事研究与投资工作。

朱金保，复旦大学金融硕士，曾供职于资管机构从事信评工作。

沈扬，华东理工大学硕士，曾供职于中泰证券从事宏观利率研究工作。

张弛，复旦大学硕士，曾供职于资管类机构从事市场营销和研究相关工作。

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	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@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	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	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	粟琳	18810582709	sulin@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@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
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@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地市场。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。