

美债强弩之末？A股是否迎来转机

——流动性跟踪周报

证券分析师：陈刚

执业证书编号：S0600523040001

邮箱：cheng@dwzq.com.cn

证券分析师：陈李

执业证书编号：S0600518120001

邮箱：yjs_chenl@dwzq.com.cn

2023年6月27日

摘要:

✓ 本期关注：美债强弩之末？A股是否迎来转机

- 2022年以来汇率、A股股指和中美利差走势表现出强相关性，导致国内刺激政策展现出较强的定力。
- 汇率走势与中美利差之间存在密切关系。2022Q2起，新冠疫情全球爆发背景下美国为抑制通胀收紧货币政策，而中国则降准降息以稳定经济，中美通胀压力及货币政策明显分化，使得中美利差开始倒挂、成为人民币贬值的首要原因。自此，中美利差对于人民币汇率的解释力度明显增强，汇率与中美利差呈现强相关的特征。
- 历史上，A股与中美利差曾出现过明显的趋同和背离特征。中美利差作为两国经济基本面的表征，趋同和背离两类现象本质上与当时的经济基本面、宏观流动性和政策动向有关。2022年以来的背离趋势受美国加息、衰退预期、通胀多因素共振影响，利差变化由美债主导。虽然近期美联储偏向鹰派，但海外经济数据走弱态势明显，即使还有一到两次加息，可能也已经是强弩之末。预计2023下半年美债仍将与A股走势维持负向关系，中美利差可能是一个不错的预判市场走势和政策预期的跟踪指标。

✓ 宏观流动性与资金价格

- 宏观流动性（6/17-6/23）：央行公开市场累计净回笼4100亿元，宏观流动性进一步宽松，投放量4160亿元，回笼量60亿元。
- 资金价格：（1）货币市场利率（6/19-6/25）：SHIBOR除隔夜利率大幅下行外，其余均小幅回升。（2）债券市场利率（6/19-6/25）：十年国债收益率下行，信用债收益率及利差回升。（3）外汇市场（6/19-6/21）：人民币汇率破7后持续上涨，中美利差进一步扩大，达到-106.99bp。（4）信贷市场利率：6月LPR下调10bp，降低融资成本。
- 信用货币派生：2023年5月信贷、社融增速环比放缓，货币供应增速基本保持平稳。

✓ 微观流动性与A股市场资金面

- 成交热度（6/19-6/21）：A股成交额、指数换手率双双下降。
- 资金供需（6/19-6/25）：A股资金周度净流出量环比增加。A股资金总计净流出280亿元，净流出额较前期增加206亿元，主要系IPO及定增规模扩大导致资金需求增加所致。
- 资金供给（6/19-6/21）：（1）新成立偏股型基金发行量小幅上升，主动偏股型基金仓位明显提升。（2）北向资金转为周度净流出，主要流向机械设备板块。（3）股票型ETF净赎回规模略微收缩，电子及国防军工类ETF赎回较多。（4）融资资金转为净流入，两融余额环比小幅下降，资金集中流向通信行业，TMT板块内部流向分化持续。
- 资金需求（6/19-6/25）：（1）IPO资金需求和定增资金需求均大幅回升。（2）重要股东净减持规模下降，限售解禁规模回落。

风险提示：经济复苏不及预期、海外衰退超预期、地缘政治事件黑天鹅等。



■ 1、本期关注：美债强弩之末？A股是否迎来转机

■ 2、宏观流动性与资金价格

■ 3、微观流动性与A股市场资金面

■ 4、风险提示

1、本期关注：美债强弩之末？
A股是否迎来转机

中美利差或是不错的走势预判及政策预期跟踪指标

- ✓ 我们发现，2022年以来汇率、A股股指和中美利差走势表现出强相关性，股债汇的联动效应明显增强，A股市场对于外部因素的敏感性提升。
 - 2022年以来，人民币汇率和中美利差走势几乎表现出了明显的强相关走势，而A股大盘指数和中美利差走势展现出了接近完美的镜像关系。
- ✓ 三者的强相关性对于国内政策的制定与出台形成一定掣肘，导致刺激政策展现出较强的定力。同时，中美利差也因此成为一个不错的预判市场走势和政策预期的跟踪指标。

2022年以来中美利差与人民币汇率走势趋同
(单位: 人民币元; pct)



2022年以来中美利差与A股走势呈现几乎完美的镜像关系
(单位: 点; pct)



新冠疫情爆发后，人民币汇率与中美利差表现出明显的强相关走势

- ✓ 汇率走势与中美利差之间存在密切关系。
 - 根据购买力平价理论，汇率的变动取决于两国货币购买力，即两国通胀的相对高低以及资金面的相对松紧，而中美利差恰好能反映两国在通胀和货币方面的差异。
 - 利率平价理论框架下，两国利率的差额相等于远期兑换率及现货兑换率之间的差额，因此汇率走势与两国利差的变动密不可分。
- ✓ 此前，中美利差与我国汇率间的联动效应相对薄弱。2022Q2起，新冠疫情全球爆发背景下美国为抑制通胀收紧货币政策，而中国则降准降息以稳定经济，中美通胀压力及货币政策明显分化，使得中美利差开始倒挂、成为人民币贬值的首要原因。自此，中美利差对于人民币汇率的解释力度明显增强，汇率与中美利差呈现强相关的特征。

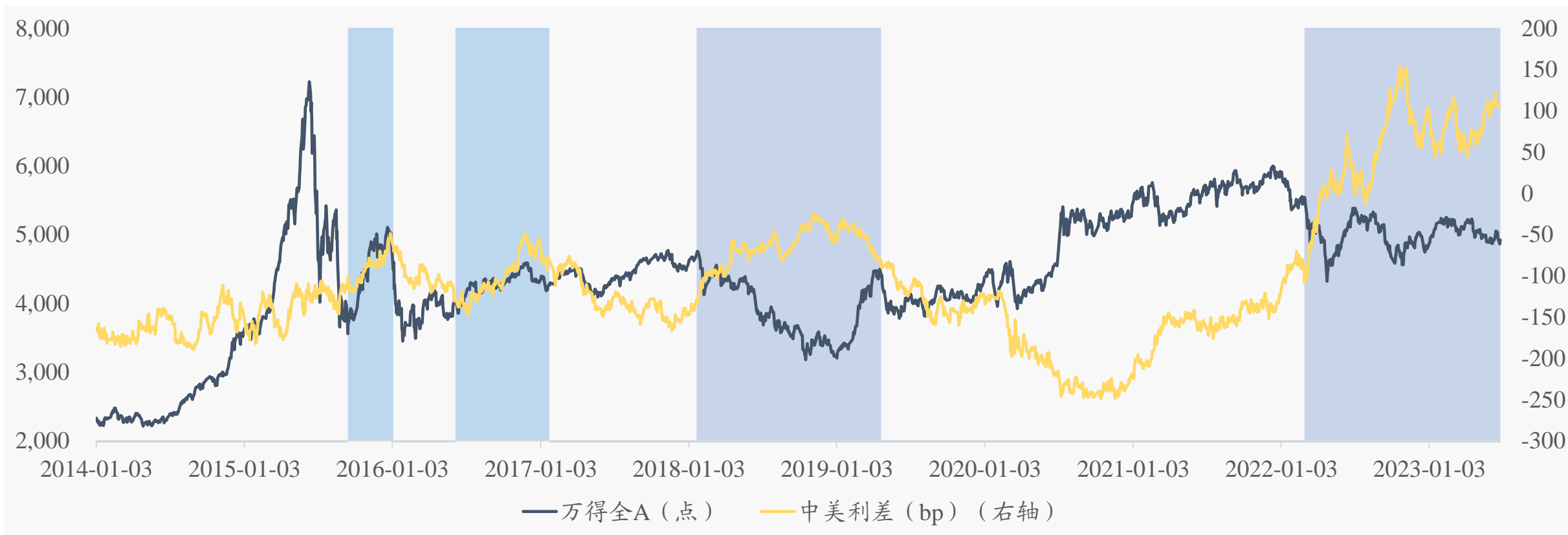
近年中美利差对人民币汇率的解释力度增强（单位：人民币元；bp）



A股与中美利差走势曾有过明显的阶段性趋同或背离特征

- ✓ 历史上，A股与中美利差曾出现过明显的趋同和背离特征。中美利差作为两国经济基本面的表征，趋同和背离两类现象本质上与当时的经济基本面、宏观流动性和政策动向有关。
 - 2015年9月-2016年初和2016年6月-2016年末，A股股指与中美利差表现出显著的强相关性，走势基本趋同。
 - 2018年2月-2019年4月及2021年2月至今，A股与中美利差走势呈现镜像关系。

2021年后A股与中美利差走势背离 (单位: 点; bp)



趋同时期：2015年9月-2016年初，中美利差收窄，股市反弹

✓ 2015年9月-2016年初：中国国债利率下行带动利差收窄，中国积极救市，股市反弹。

- 美国增长边际放缓和联储加息预期双因素博弈导致美债利率震荡持平。
- 中国股市泡沫破碎，经济基本面下行，叠加央行大力度降息影响长端利率，国债利率下行。
- 中国政府积极救市，年内多次降息，财政政策发力，8月汇改稳定市场信心，股市驻底回升。

美债利率震荡，国债利率下行带动中美利差走阔（单位：%）



股市泡沫后政府积极刺激经济

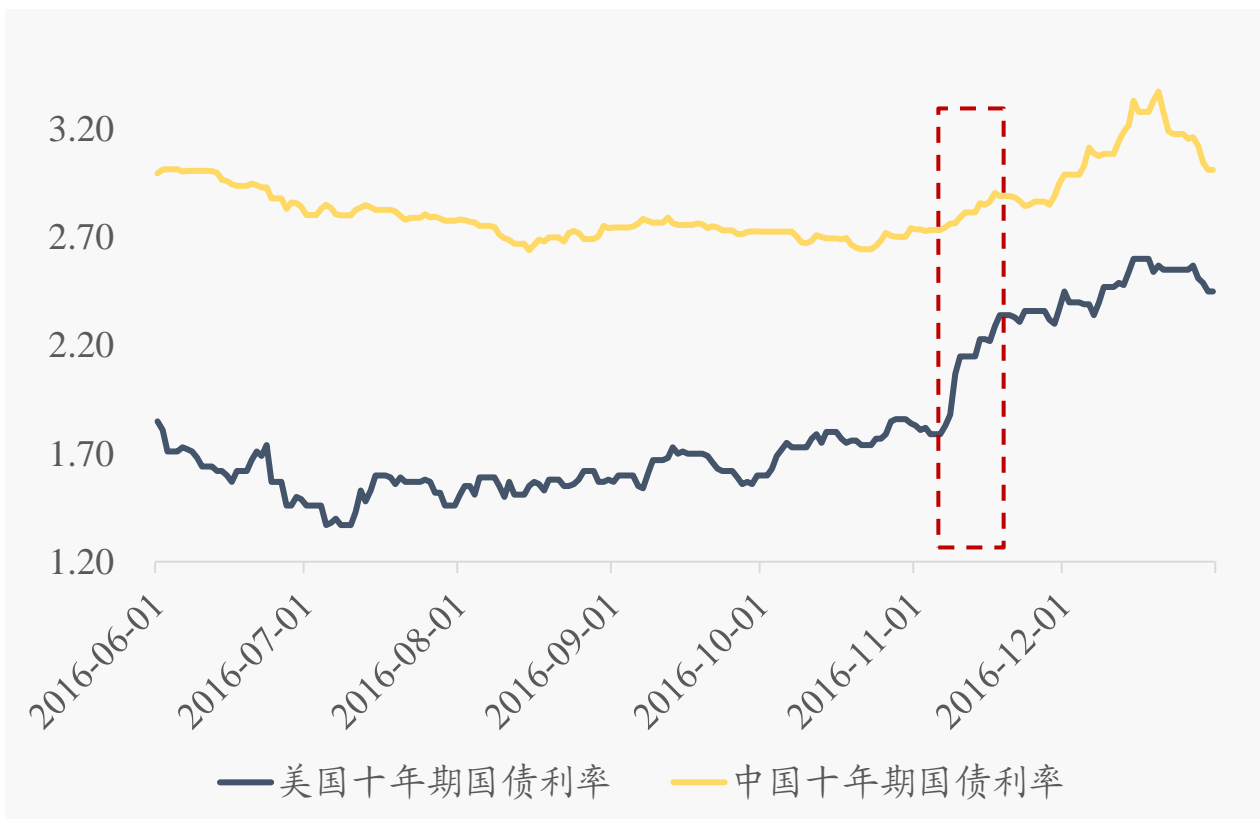
时间	政策
6月	央行对“三农”贷款占比达到标准的城市商业银行、非县域农村商业银行降低存款准备金率0.5个百分点，对“三农”或小微企业贷款达到标准的国有大型商业银行、股份制商业银行、外资银行降低存款准备金率0.5个百分点，降低财务公司存款准备金率3个百分点。
6月	央行下调金融机构人民币贷款和存款基准利率25BP
8月	中国人民银行发布关于完善人民币兑美元汇率中间价报价的声明。自2015年8月11日起，做市商在每日银行间外汇市场开盘前向中国外汇交易中心提供的报价应主要参考上日银行间外汇市场的收盘汇率，并结合上日国际主要货币汇率变化以及外汇供求情况进行微调。
8月	央行下调金融机构人民币贷款和存款基准利率，以进一步降低企业融资成本。金融机构一年期贷款基准利率下调0.25个百分点至4.6%；一年期存款基准利率下调0.25个百分点至1.75%
9月	中国人民银行下调金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点。同时，有针对性地实施定向降准
10月	中国人民银行下调金融机构人民币贷款和存款基准利率，以进一步降低社会融资成本。其中，金融机构一年期贷款基准利率下调0.25个百分点至4.35%；一年期存款基准利率下调0.25个百分点至1.5%
10月	中国人民银行下调金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点。同时，为加大金融支持“三农”和小微企业的正向激励，对符合标准的金融机构额外降低存款准备金率0.5个百分点。

趋同时期：2016年6月-2017年6月，联储紧缩带动利差收缩，基本面主导股市动向

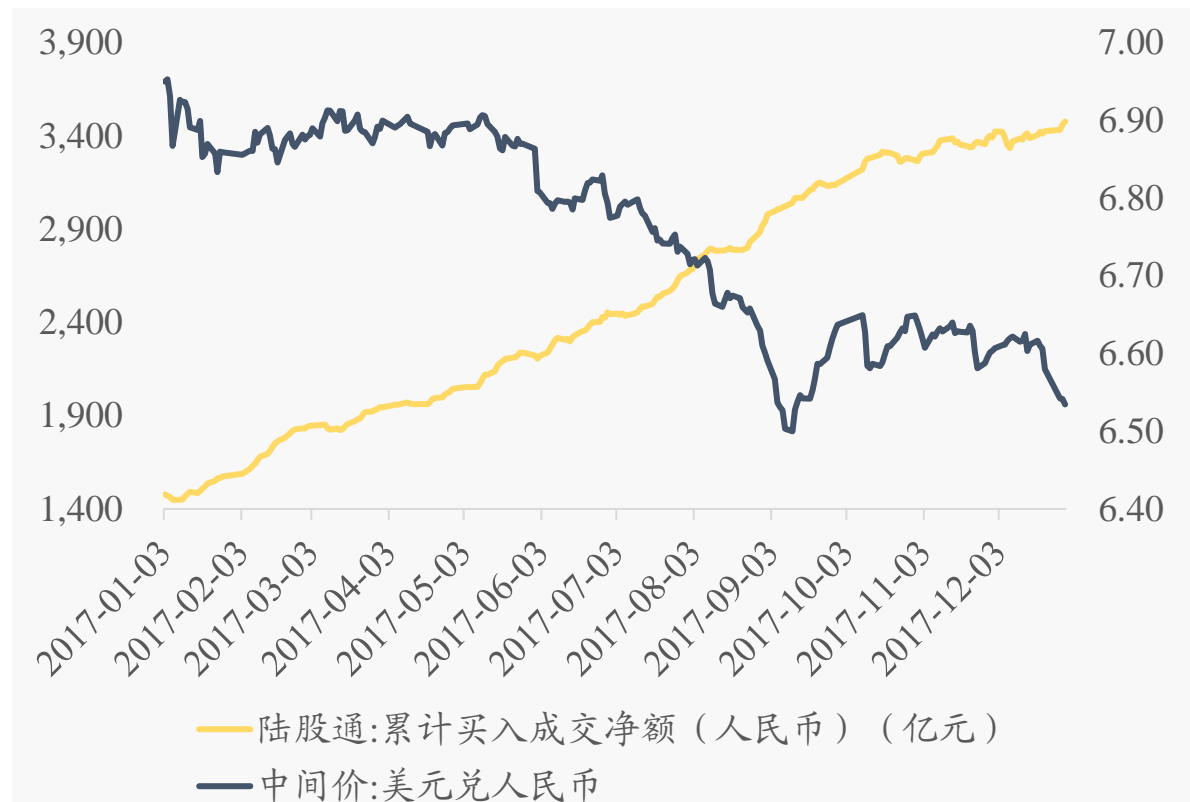
✓ 2016年6月-2017年6月：美联储紧缩主导利差走势，中国政府加杠杆发展经济，基本面向好。

- 美国进入加息周期，2016年12月宣布加息25BP，并预计2017年有三次加息，联储紧缩主导利差走势。
- 中国加杠杆带动全球经济发展并产生外溢效应。
- 紧缩周期下，美元仍贬值，北向资金持续净流入叠加中国基本面向好，股市走牛。

美联储紧缩主导中美利差走势（单位：%）



北向资金持续净流入，加息周期下美元仍贬值（单位：亿元；人民币元）

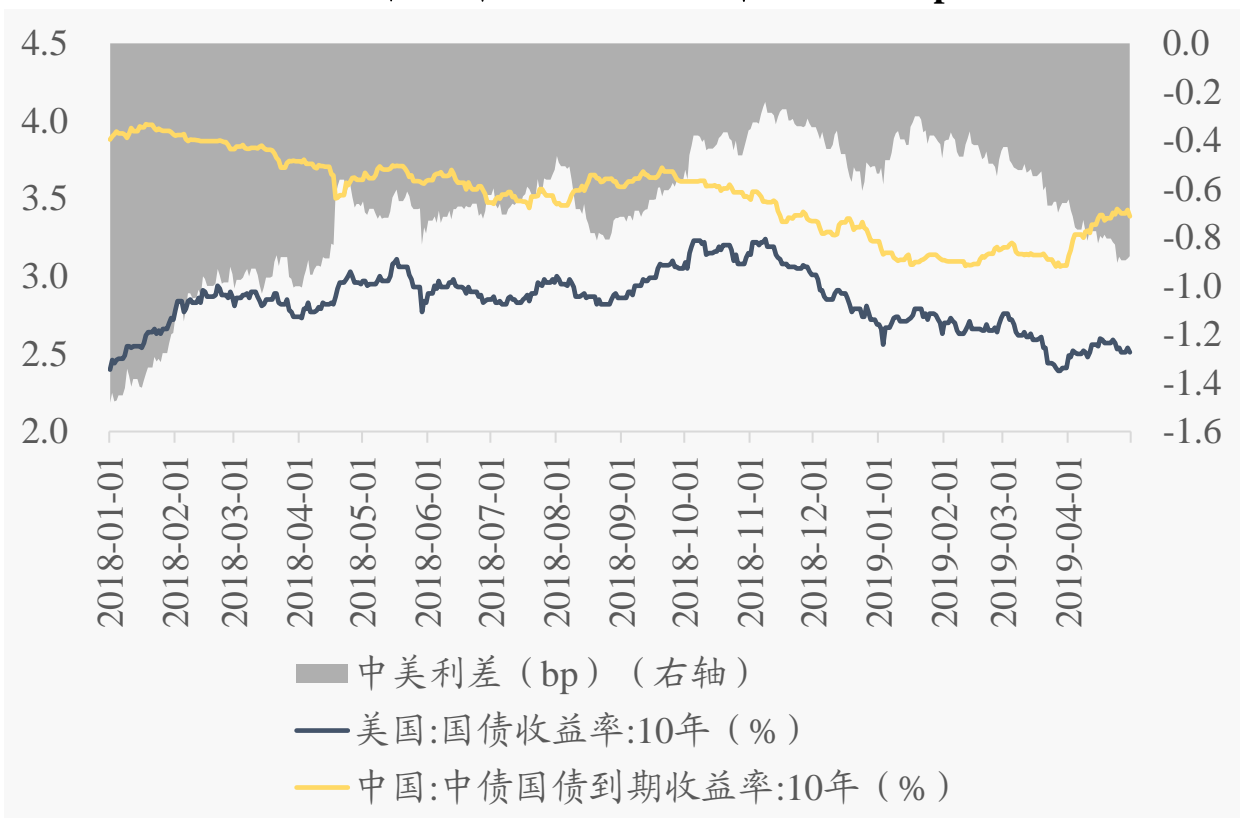


背离时期：2018年2月-2019年4月，联储加息缩表，中国货币政策宽松

✓ 2018年2月-2019年4月：美联储加息缩表，中国企业受中美贸易战影响不确定性大幅上升。

- 美国多次加息，缩表规模由2017年10月的100亿美元提升至2018年12月的500亿美元。此阶段中国货币政策处宽松周期，通过连续降准、创立TMLF、创设央行票据互换工具等方式推动实体融资需求。
- 中美贸易战使中国企业，尤其是高端制造业后续盈利水平和产业升级不确定性大幅上升，导致A股表现不佳。

2018年2月中美利差收缩（单位：%：bp）



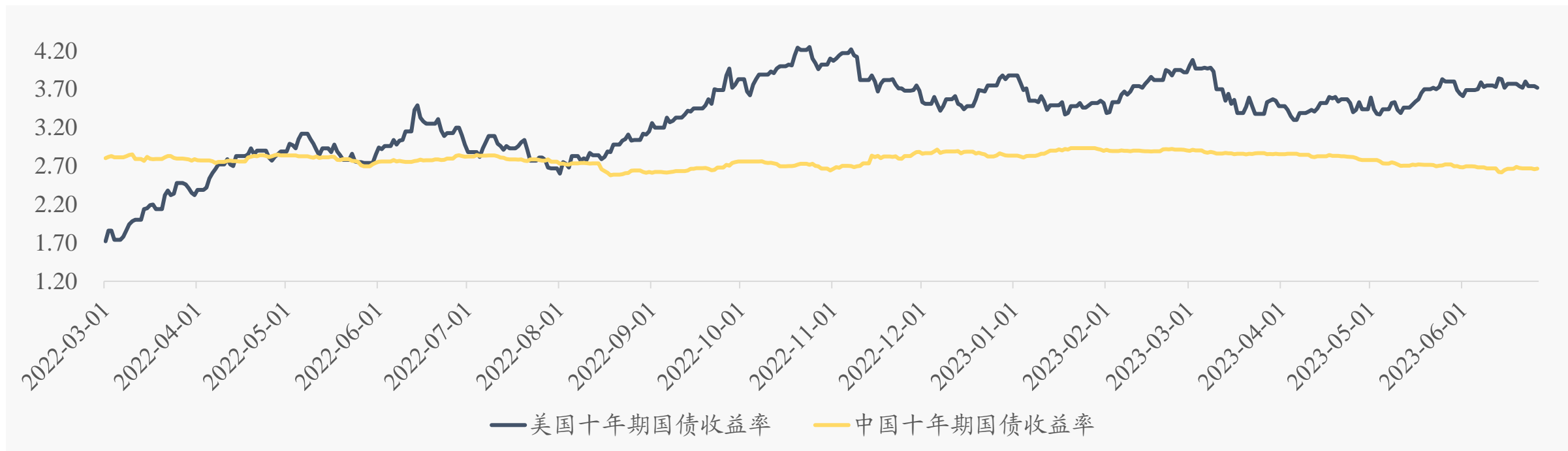
2018年中美贸易摩擦以来，A股市场表现不佳（单位：点）



背离时期：2022年3月至今，美联储加息周期下，美债主导利差

- ✓ 2022年3月至今：加息、衰退预期、通胀多因素共振下美债走强，中国国债小幅波动，利差变化由美债主导。
 - 疫情期间，美国扩张性财政政策极大程度上刺激了消费，高通胀随之而来，美联储开启加息周期，美债利率震荡上行。
 - 美债上行冲击A股估值；全球经济受疫情扰动持续，资金流向美债避险，影响A股流动性环境导致股价承压。
- ✓ 虽然近期美联储偏向鹰派，但海外经济数据走弱态势明显，即使还有一到两次加息，可能也已经是强弩之末。预计2023下半年美债仍将与A股走势维持负向关系，中美利差在未来一段时间内可能是一个不错的预判市场走势和政策预期的跟踪指标。

美国加息周期开启后，中美利差变化实质上反映了美十年期国债收益率变化（单位：%）



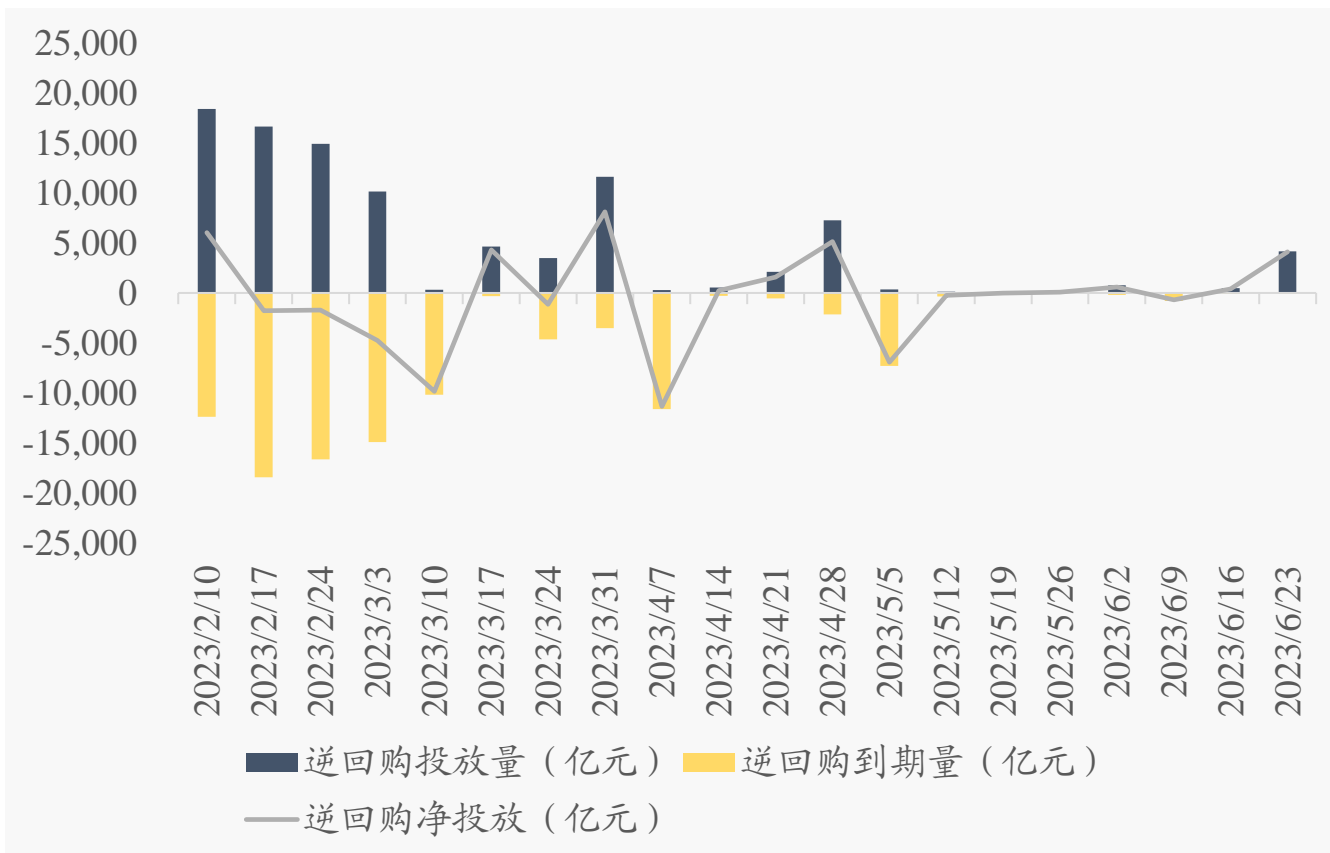
2、宏观流动性与资金价格

公开市场操作：货币净投放4100亿元，宏观流动性进一步宽松

✓ 本期（6/17-6/23）央行公开市场累计净投放4100亿元。其中，货币投放量4160亿元，回笼量60亿元。

➢ 逆回购净投放4100亿元。其中，逆回购投放量4160亿元，回笼量60亿元。

逆回购净投放（单位：亿元）



公开市场操作（单位：亿元）

公开市场操作		本期	上期	变动
逆回购	投放	4,160	500	3,660
	回笼	-60	-100	40
	净投放	4,100	400	3,700
MLF	投放	0	2,370	-2,370
	回笼	0	-2,000	2,000
	净投放	0	370	-370
货币净投放量总计	投放	4,160	2,870	1,290
	回笼	-60	-2,100	2,040
	净投放	4,100	770	3,330

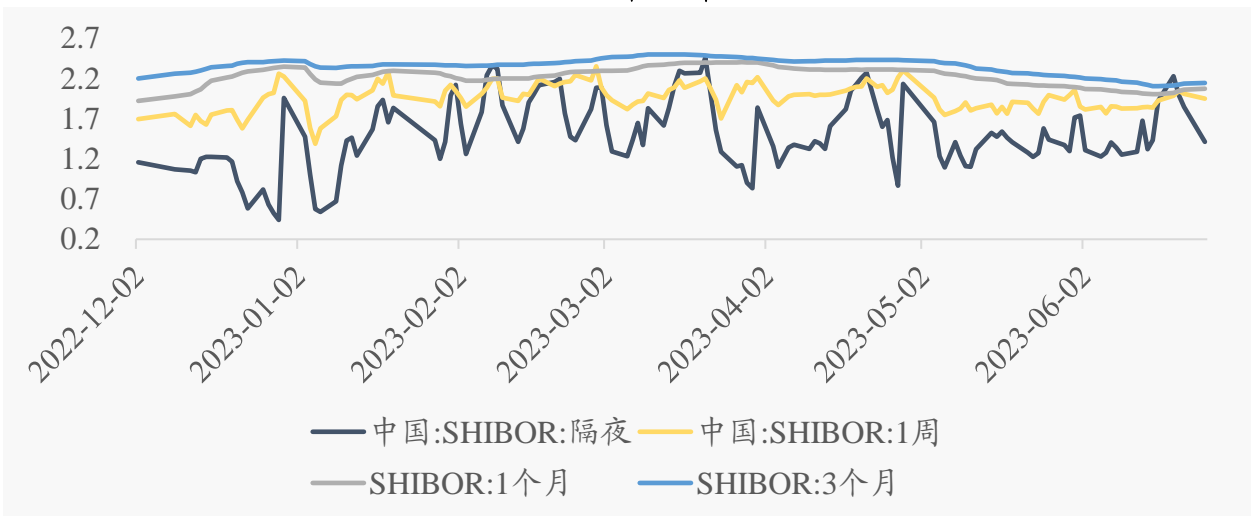
资金净投放量（单位：亿元）



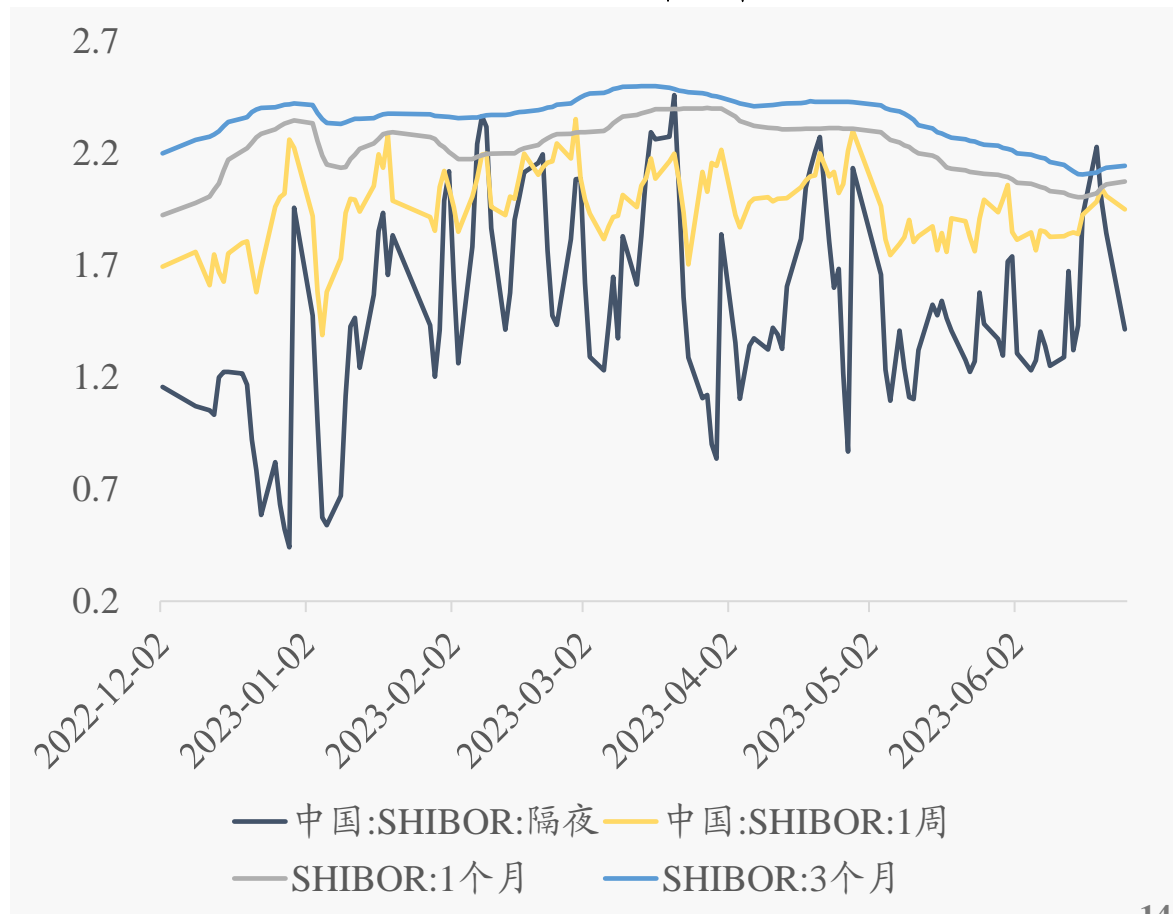
货币市场利率：SHIBOR除隔夜利率大幅下行外，其余均小幅回升

- ✓ 本期（6/19-6/25）R007、DR007利率小幅回升，SHIBOR除隔夜利率大幅下行外，其余均小幅回升。
 - 截至6月25日，R007利率为2.06%，较前期上行1.45bp；DR007利率为1.97%，较前期上行2.88bp。
 - 截至6月25日，SHIBOR隔夜、1周、1个月、3个月利率分别为1.41%、1.95%、2.07%、2.14%，较前期变动-50.70bp、2.50bp、7.00bp、3.90bp。

Shibor利率（单位：%）



R007、DR007利率（单位：%）



货币市场利率（单位：%；bp）

指标		本期（%）	上期（%）	变动（bp）	
货币市场	公开市场操作	逆回购利率（7天）	1.90	1.90	0.00
		MLF（1年）	2.65	2.75	(0.10)
	质押式回购	R007	2.06	2.04	1.45
		DR007	1.97	1.94	2.88
SHIBOR	SHIBOR: 隔夜	1.41	1.92	-50.70	
	SHIBOR: 1周	1.95	1.93	2.50	
	SHIBOR: 1个月	2.07	2.00	7.00	
	SHIBOR: 3个月	2.14	2.11	3.90	

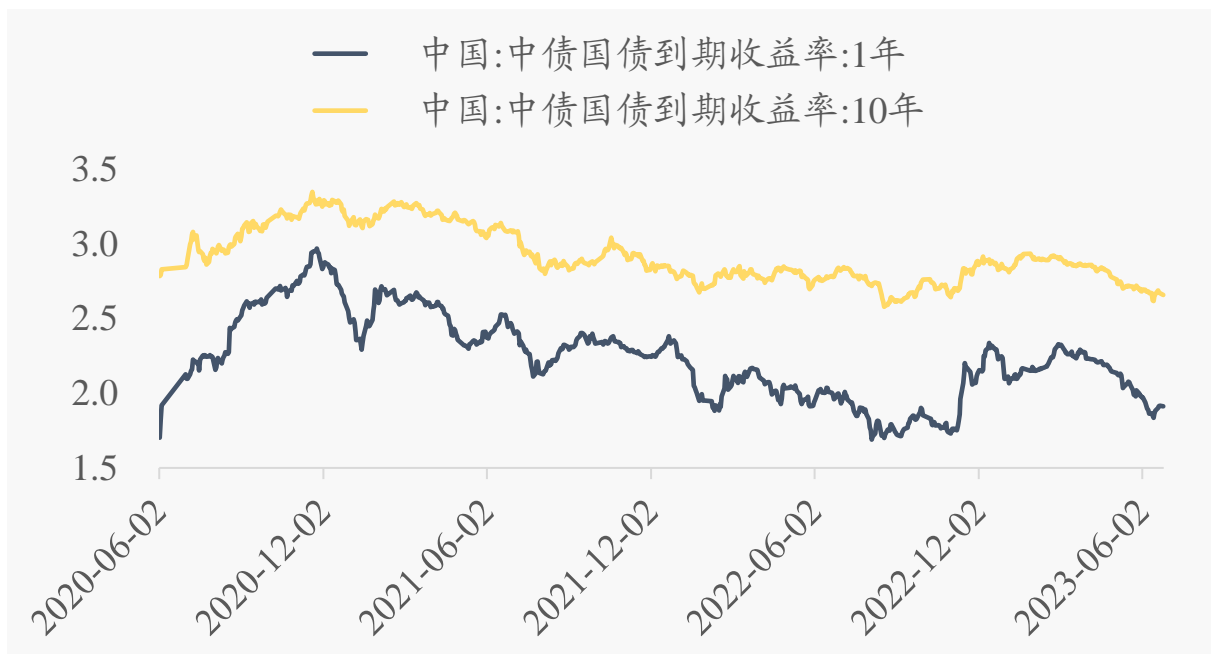
债券市场利率：十年国债收益率下行，信用债收益率及利差回升

- ✓ 本期（6/19-6/25）十年期国债收益率小幅下行，一年期国债收益率、信用债收益率及利差均下行。
 - 截至6月25日，一年期和十年期国债到期收益率分别为1.91%和2.66%，较前期变化3.03bp和-0.50bp。
 - 截至6月25日，5年期AAA级企业债到期收益率为3.09%，较前期变化4.66bp；信用利差为0.63%，较前期变化4.17bp。

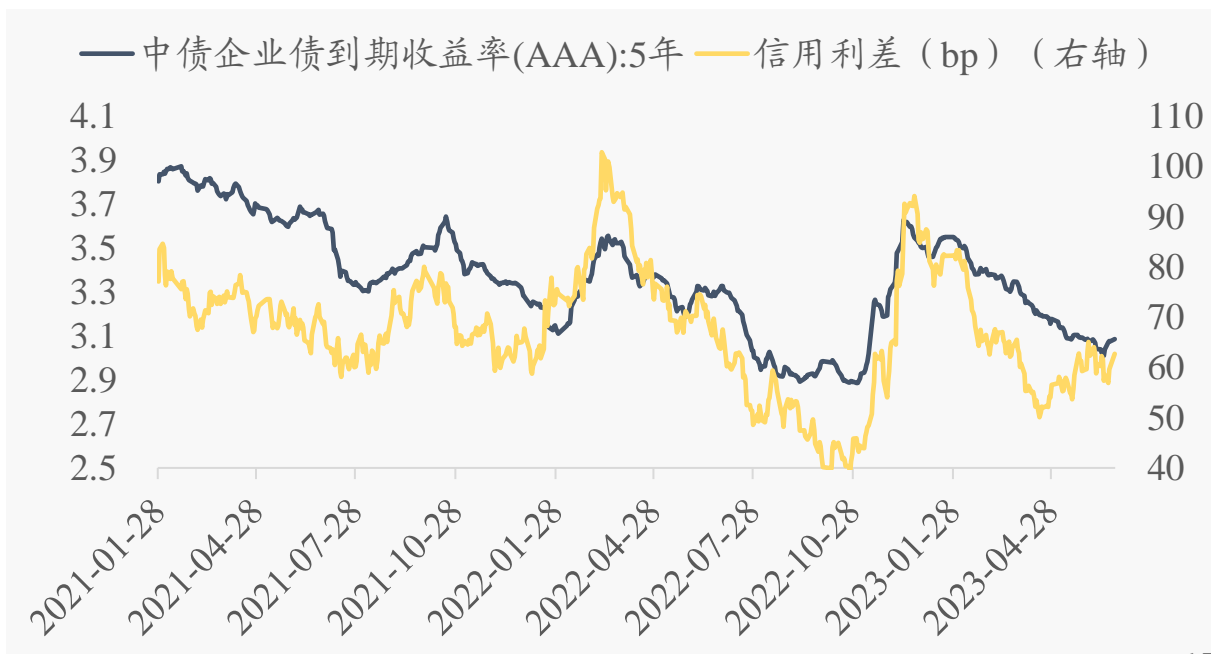
债券市场利率（单位：%；bp）

指标		本期（%）	上期（%）	变动（bp）	
债券市场	国债	国债收益率（1年）	1.91	1.88	3.03
		国债收益率（10年）	2.66	2.66	-0.50
	信用债	企业债收益率（5Y/AAA）	3.09	3.04	4.66
		企业债信用利差（5Y/AAA）	0.63	0.59	4.17

国债到期收益率（单位：%）



信用债到期收益率及利差（单位：%；bp）



外汇市场：人民币汇率跌破7后持续上涨，中美利差进一步扩大

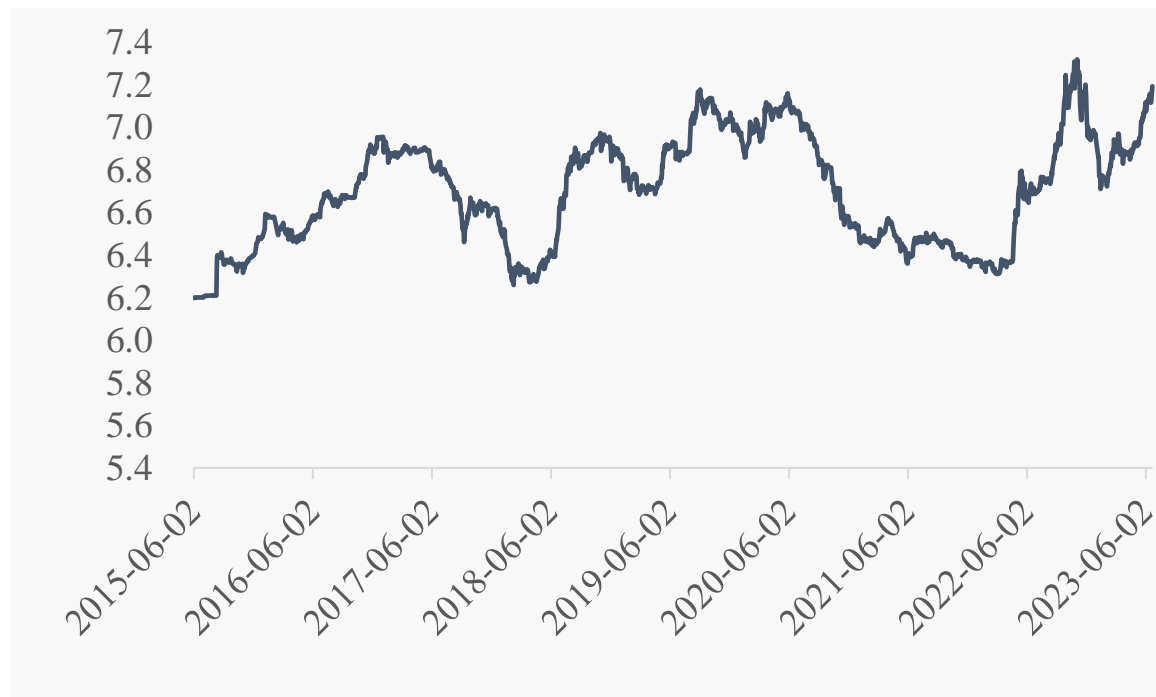
✓ 本期（6/19-6/21）：2023年以来，人民币汇率跌破7后持续上涨，中美利差进一步扩大。

- 截至6月21日，美元兑人民币即期汇率为7.19元，较前期上升0.08元。
- 截至6月21日，中美十年国债利差达-106.99bp，前期为-110.74bp，中美利差略微扩大。

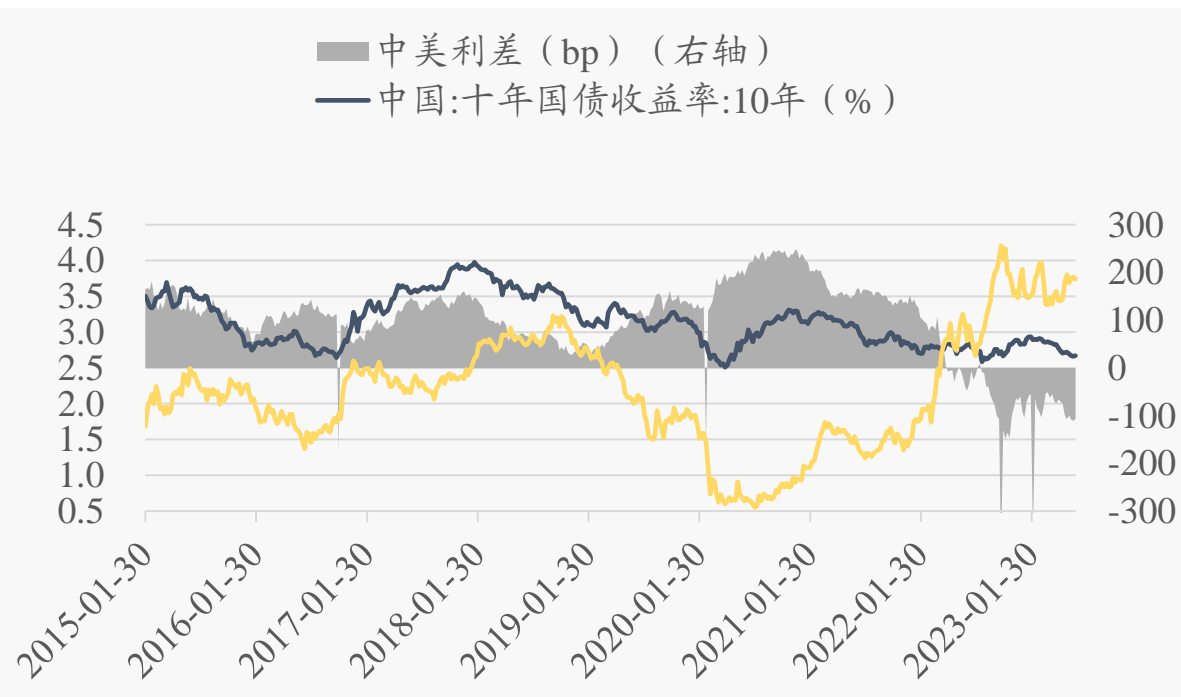
汇率市场（单位：人民币元；bp）

指标		本期	上期	变动
汇率市场	美元兑人民币（人民币元）	7.19	7.12	0.08
	中美利差（bp）	-106.99	-110.74	3.75

美元兑人民币即期汇率（单位：人民币元）



中美国债收益率及利差（单位：%；bp）

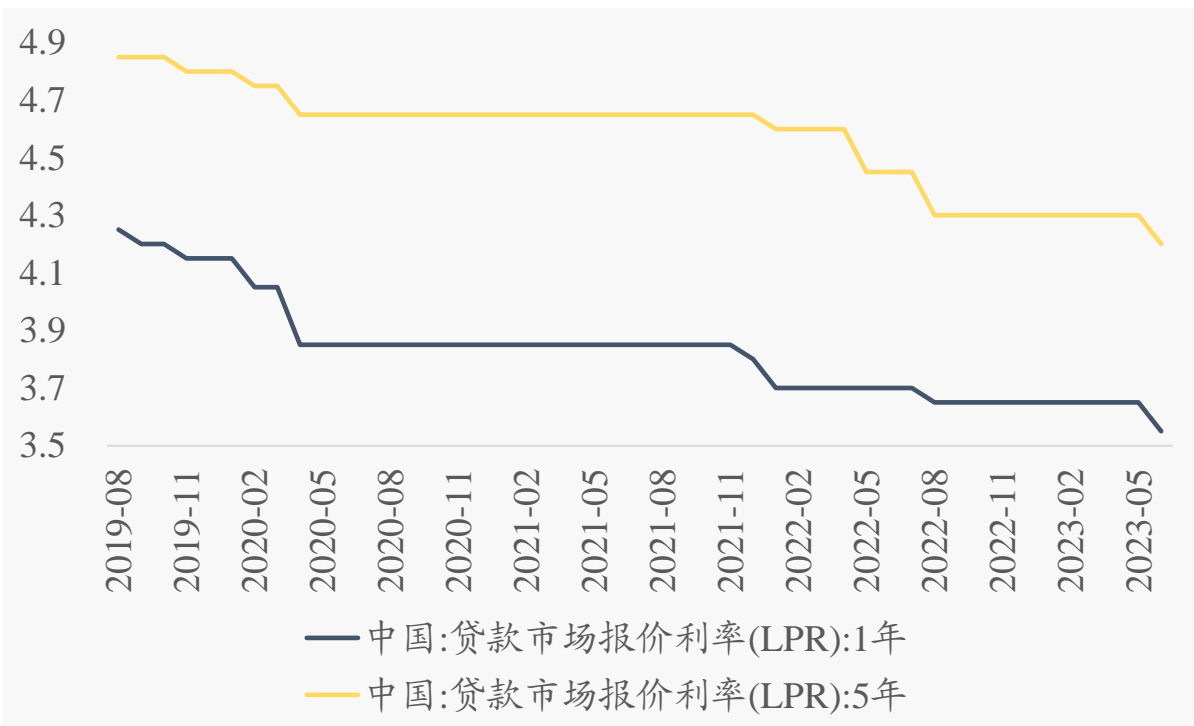


信贷市场利率：6月LPR下调10bp，降低融资成本

✓ 6月，LPR随政策利率下调10bp，有利于降低社会融资成本、刺激信贷需求。

- 6月，1年期LPR报价3.55%，5年期LPR报价4.2%，均环比下调10bp；
- 2023Q1一般贷款加权平均利率为4.53%，环比下降4bp；
- 2023Q1企业贷款加权平均利率为3.95%，环比下降2bp；
- 2023Q1个人住房贷款4.14%，环比显著下降12bp。

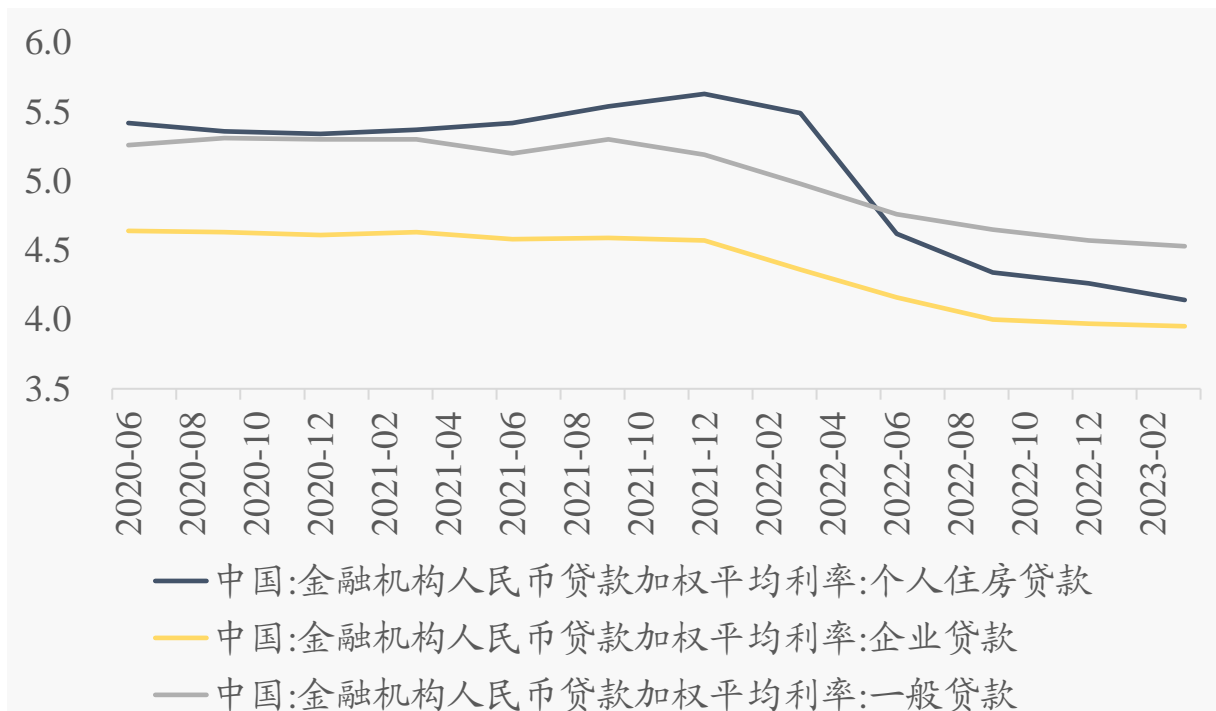
LPR利率走势 (单位：%)



综合贷款利率 (单位：%; bp)

指标	本期 (%)	上期 (%)	变动 (bp)
信贷市场			
一般贷款	4.53	4.57	-4
企业贷款	3.95	3.97	-2
个人住房贷款	4.14	4.26	-12

综合贷款利率走势 (单位：%)



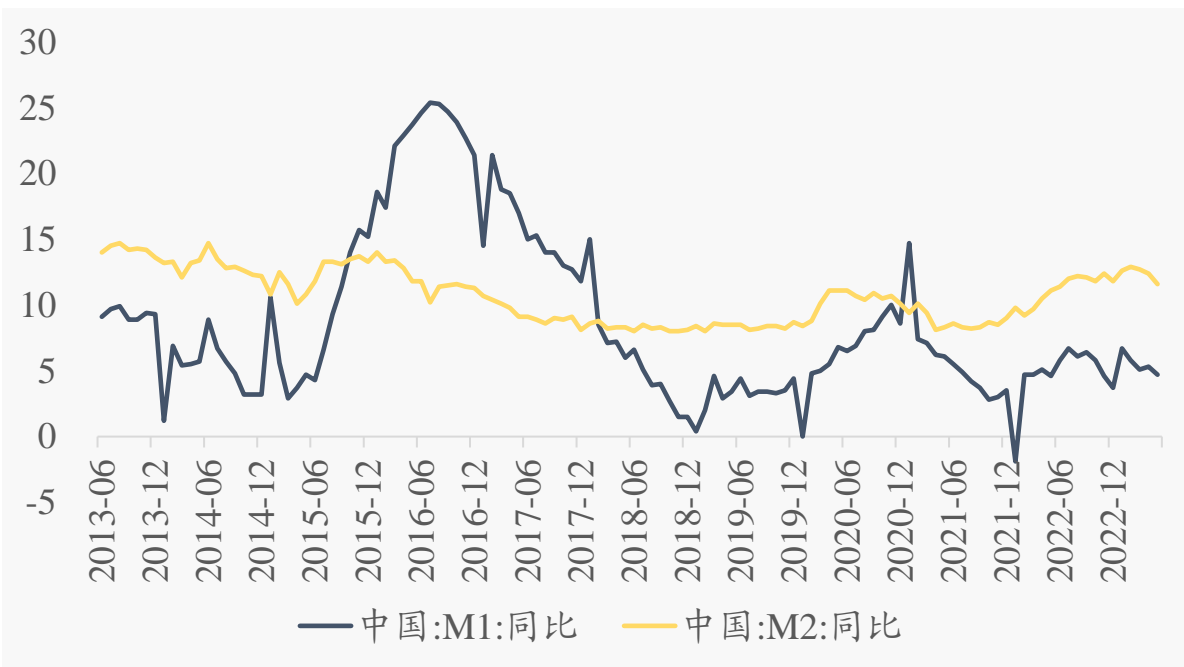
信用货币派生：5月货币环境仍维持宽松

- ✓ 在一季度信贷大力投放、供给驱动社融高增后，2023年5月信贷、社融增速环比放缓，货币供应增速基本保持平稳。
 - 5月，M1增速4.7%（前一期为5.3%）；M2增速11.6%（前一期为12.4%）。
 - 新增社融1.56万亿元（前一期为1.22万亿元），社融存量同比增速9.5%（前一期为10%）。
 - 新增贷款13600亿元（前一期为0.72万亿元），其中中长期新增贷款9382亿元（前一期为0.55万亿元）。

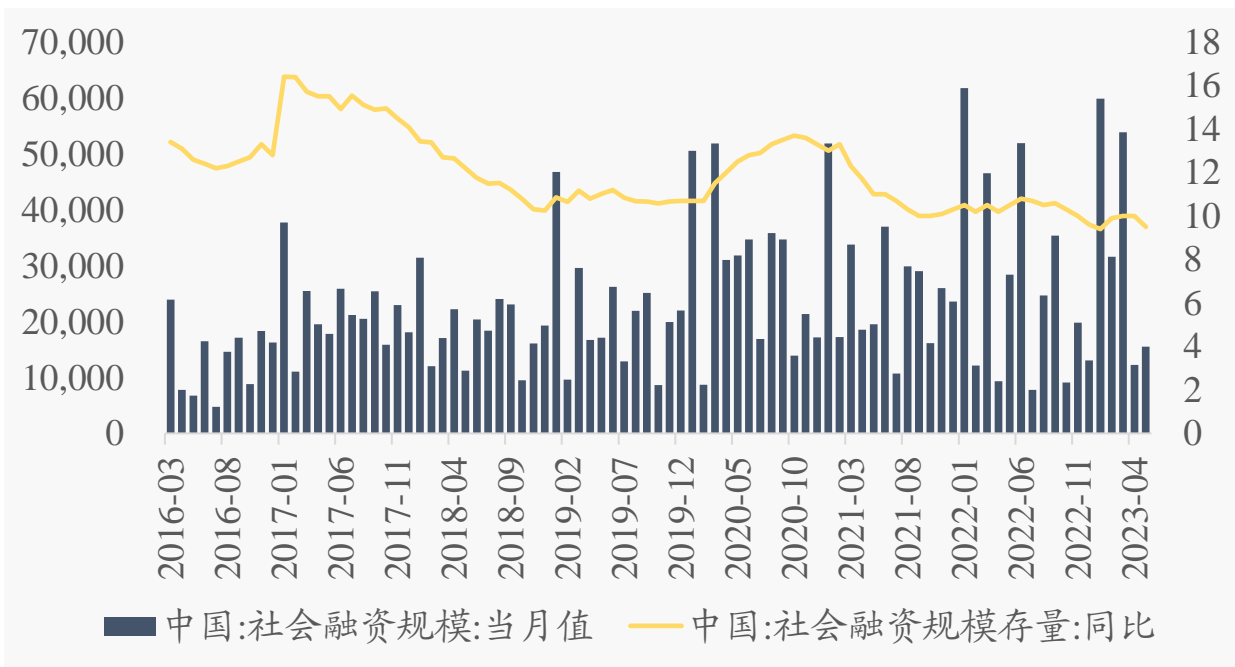
信用货币派生（单位：%；亿元）

	指标	本期	上期	变动
货币供应量	M1增速（%）	4.70	5.30	-0.60
	M2增速（%）	11.60	12.40	-0.80
社会融资	当月新增（亿元）	15,600	12,171	3,429
	存量同比（%）	9.50	10.00	-0.50
新增贷款	新增（亿元）	13,600	7,188	6,412
	中长期（亿元）	9,382	5,513	3,869

M1、M2同比（单位：%）



社融规模及同比（单位：亿元；%）



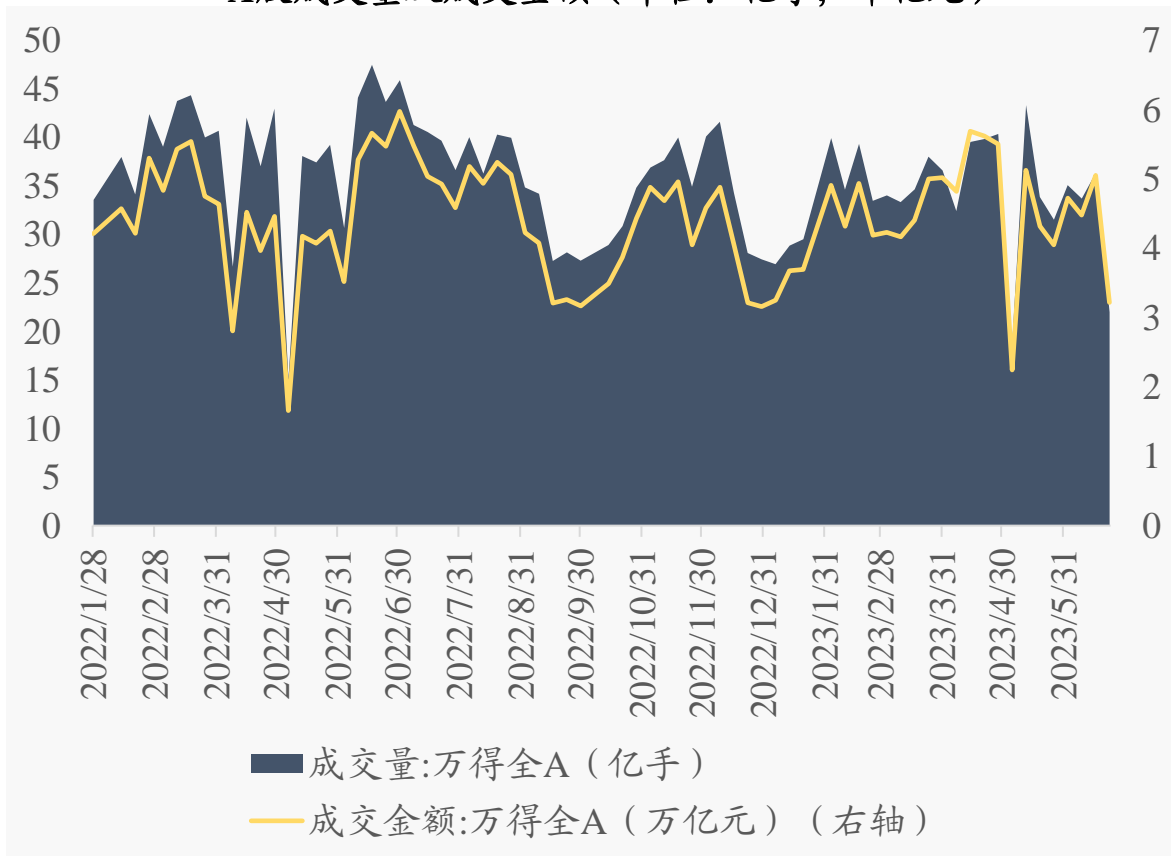
3、微观流动性与A股市场资金面

成交热度：本期A股成交量、成交额双双下降

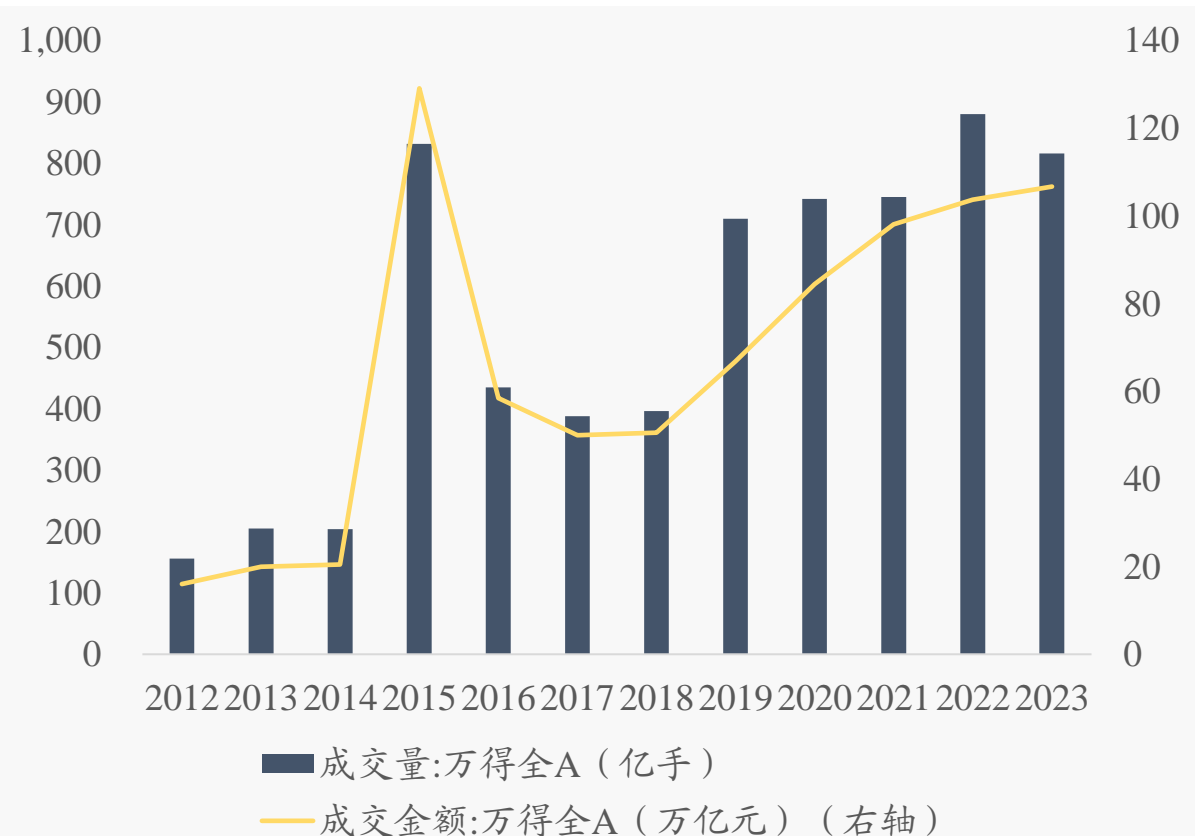
✓ 本期（6/19-6/21）A股成交额、指数换手率较上期有所下降。

- 本期万得全A成交量为22.0亿手，较上期减少14.33亿手；成交金额达到3.22万亿元，较上期减少1.8万亿元。
- 截至2023年6月21日，全年A股累计成交量为816.23亿手，同比降低7.28%；累计成交金额为106.74万亿元，同比增长2.92%。

A股成交量及成交金额（单位：亿手；千亿元）



2012-2023年截至第25周的A股累计成交量和成交金额（单位：亿手；万亿元）

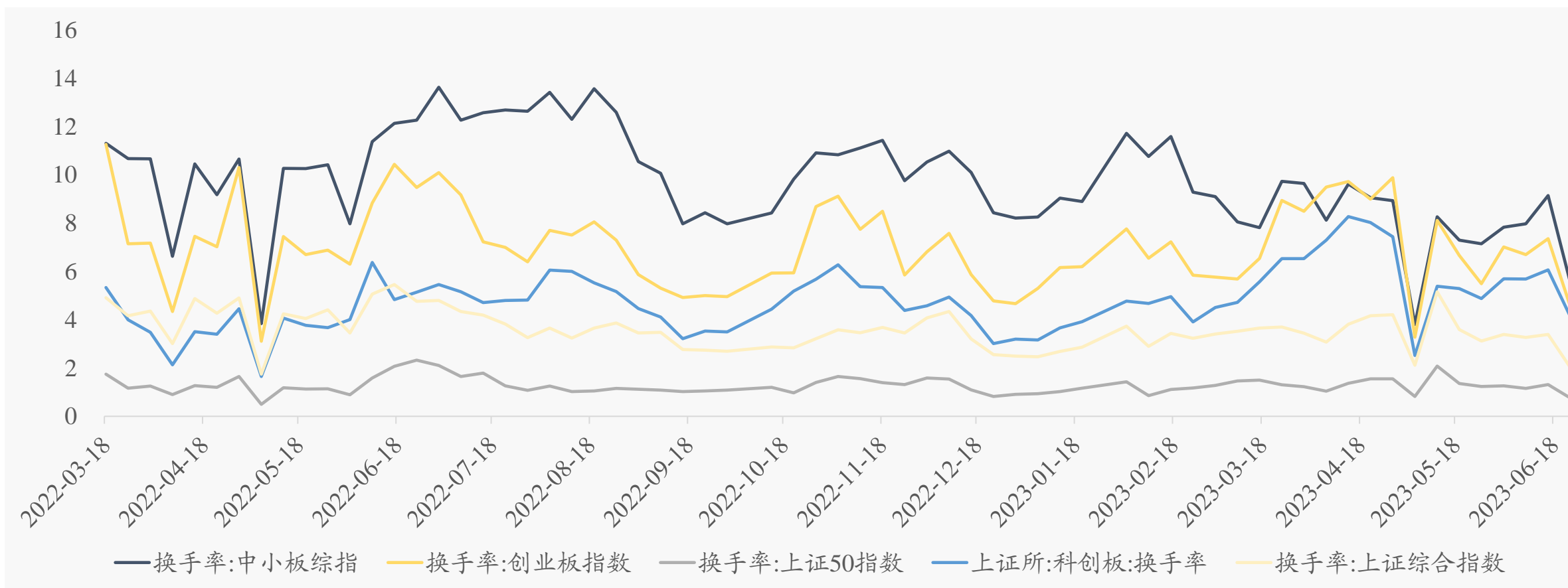


成交热度：A股指数换手率较上期有所减少

✓ 本期（6/19-6/21）A股指数换手率较上期有所减少。

➢ 本期上证指数、创业板指数、上证50、科创板、中小板综指换手率分别为2.03%、4.56%、0.76%、4.14%、5.55%，较上期变动-1.36pct、-2.80pct、-0.55pct、-1.93pct、-3.60pct。

A股指数周度换手率（单位：%）

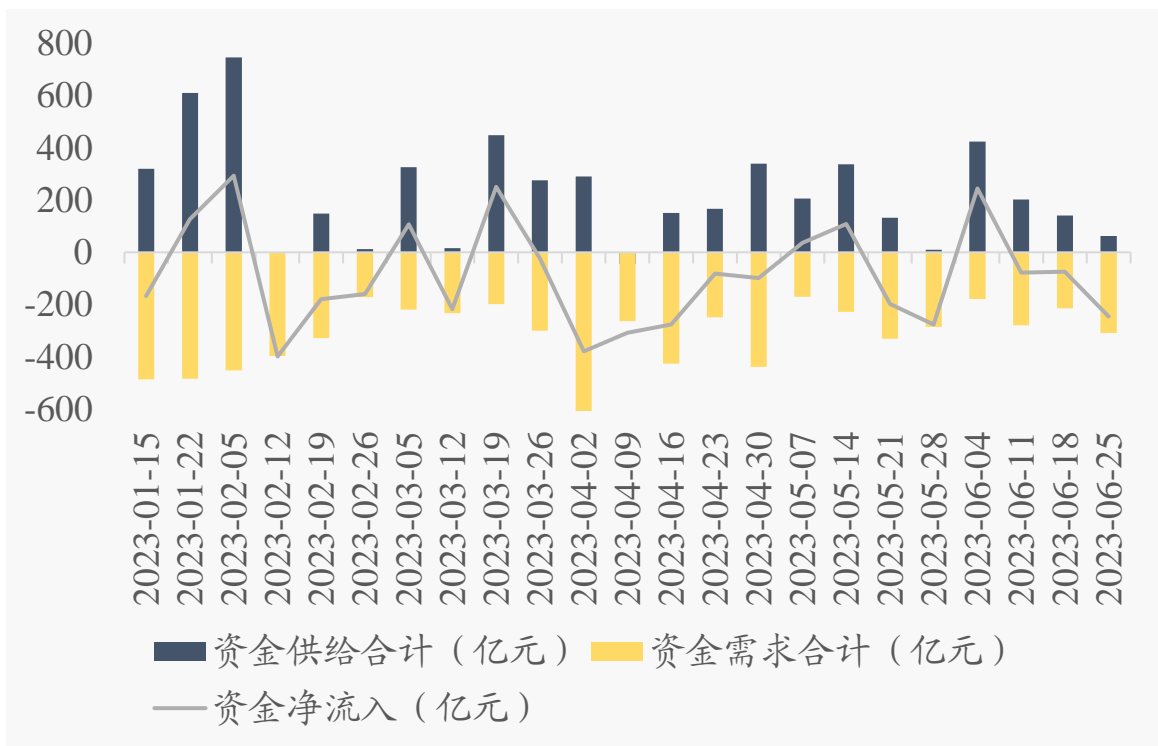


资金供需：A股资金周度净流出量环比增加

✓ 本期（6/19-6/25）A股资金总计净流出280亿元，净流出量较前期增加206亿元，主要系IPO及定增规模扩大导致资金需求增加所致。

- 资金总供给（偏股型公募基金新发+北上资金净流入+融资资金净流入+股票型ETF净申购）28亿元，较前期收缩112亿元。
- 资金总需求（IPO+定增+重要股东净减持）309亿元，较前期增加94亿元。

A股周度资金供需（单位：亿元）

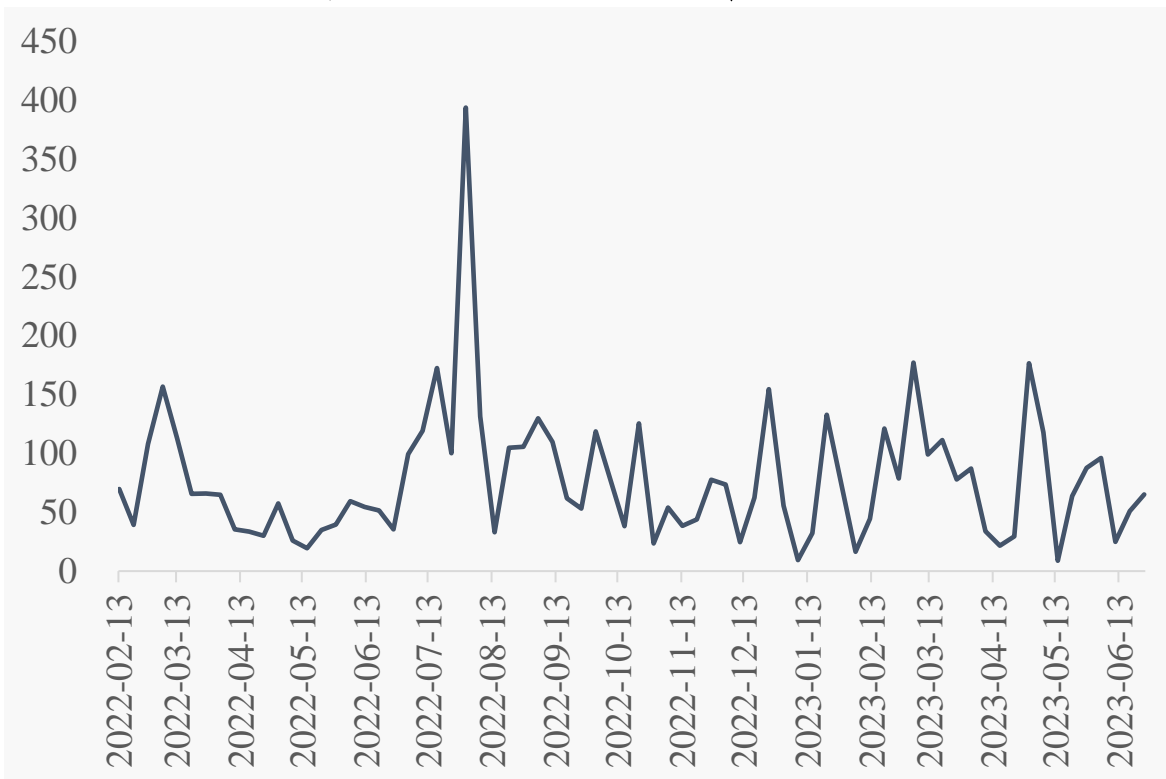


资金流		本期	前期	变动
资金供给	偏股型基金新发份额	65	51	14
	北上资金净流入	-3	144	-147
	融资资金净流入	1	-17	18
	股票型ETF净申购	-34	-38	3
合计		28	140	-112
资金需求	IPO	97	34	63
	定增	110	9	101
	重要股东净减持	102	171	-70
	合计	309	215	94
A股资金净流入		-280	-75	-206

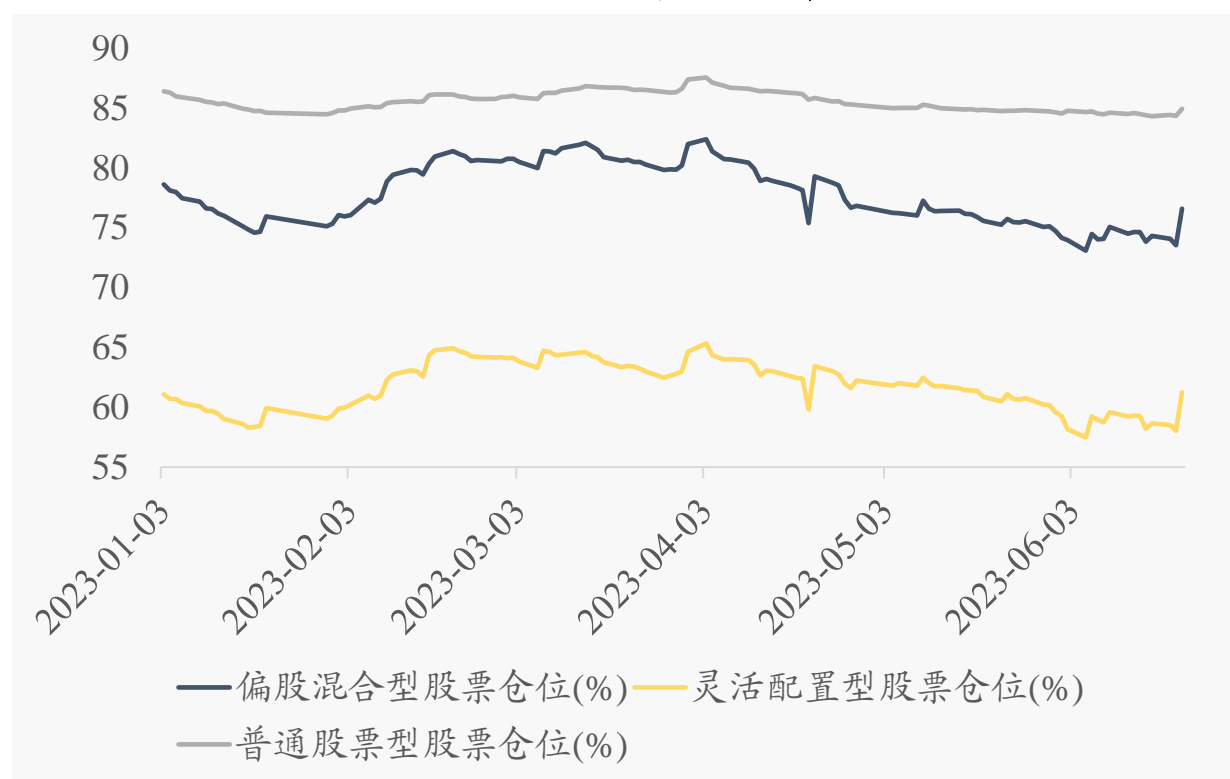
资金供给：主动偏股型基金仓位明显提升

- ✓ 本期（6/19-6/21）新成立偏股型基金发行量小幅上升。
 - 截至6月21日，新成立基金份额增加14.28亿份至65.29亿份，发行量小幅上升至过去3年的25.0%历史分位。
- ✓ 本期（6/19-6/21）主动偏股型基金中偏股混合型、灵活配置型仓位显著提升，普通股票型小幅加仓。
 - 截至6月21日，偏股混合型、灵活配置型、普通股票型基金的股票仓位分别为76.58%、61.25%、84.93%，较前期环比变动2.29pct、2.60pct、0.62pct。

新成立偏股型基金份额（单位：亿元）



主动偏股型基金股票仓位（单位：%）

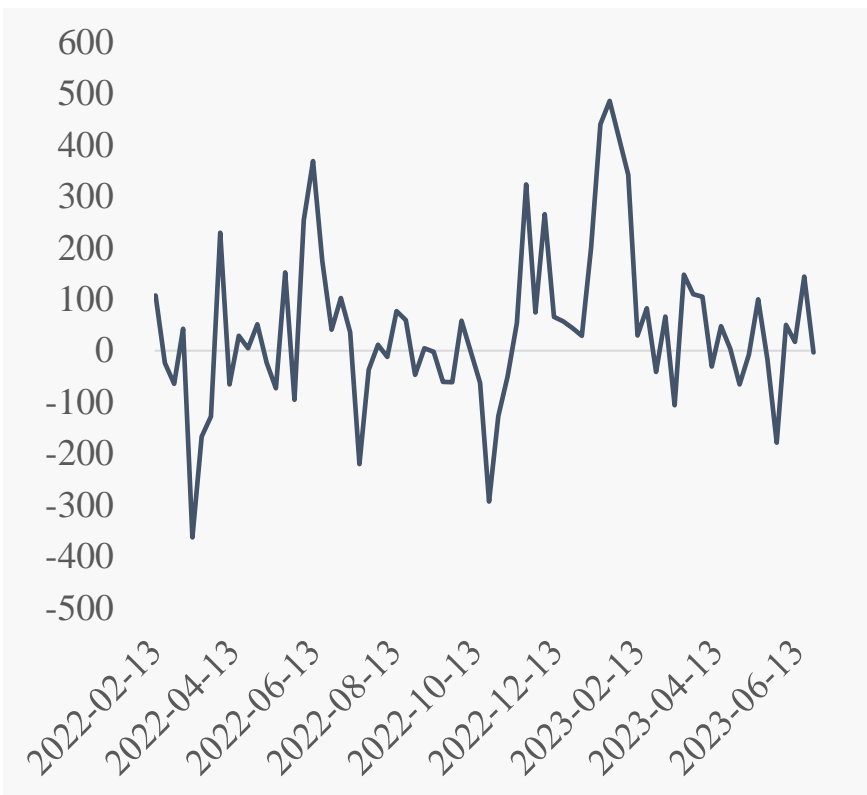


资金供给：北向资金转为周度净流出，主要流向机械设备板块

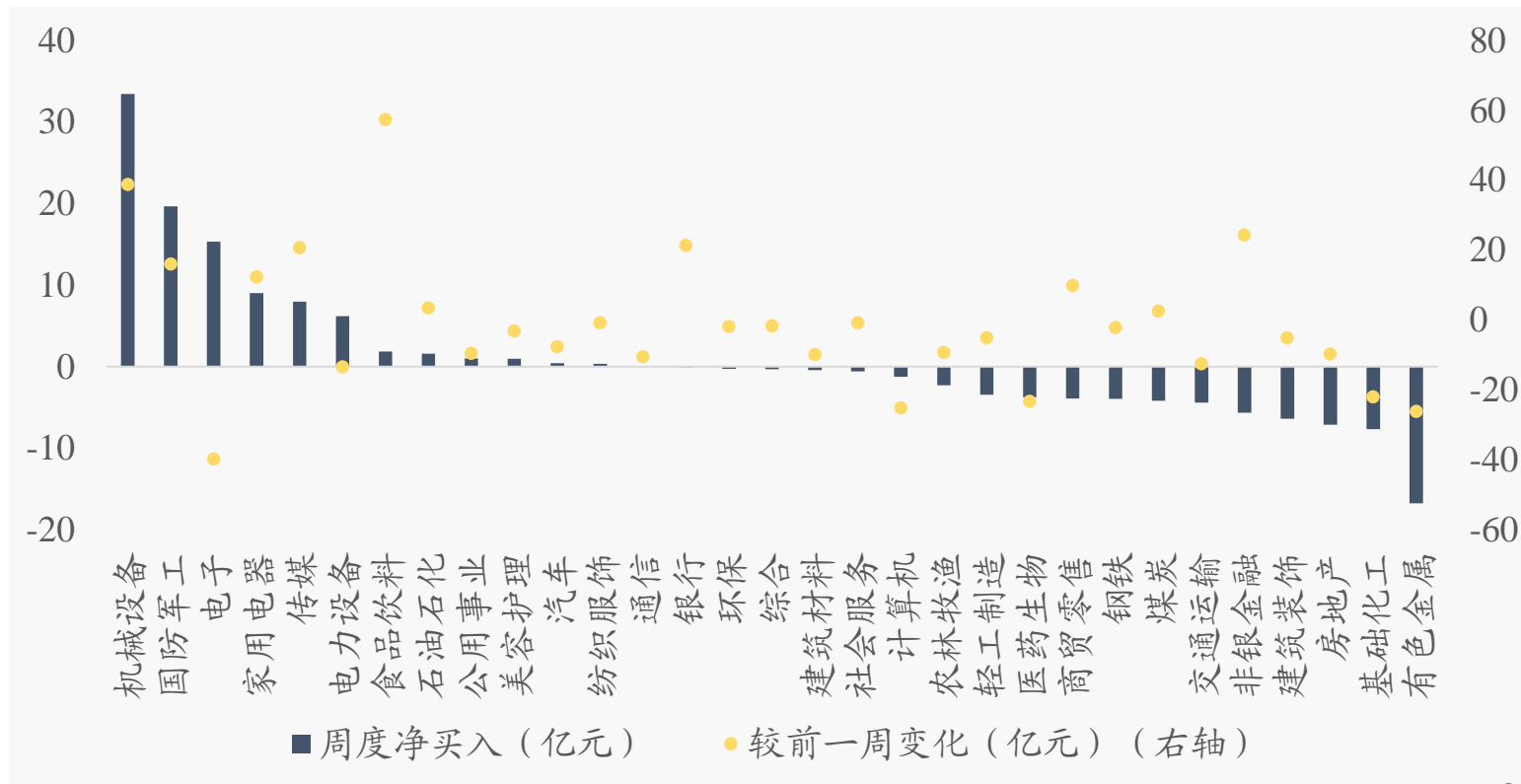
✓ 本期（6/19-6/21）北向资金净流入转流出，主要流向机械设备、国防军工、电子，有色金属、基础化工、房地产资金净流出。

- 本期北向资金净流出3.46亿元，环比变动-147.37亿元，转为净流出趋势。
- 分行业来看，本期北上资金主要流入机械设备（33.42亿元）、国防军工（19.66亿元）、电子（15.30亿元）；有色金属（-16.78亿元）、基础化工（-7.68亿元）、房地产（-7.14亿元）净流出较多。

北向资金净流入（单位：亿元）



各行业北向资金净流入（单位：亿元）

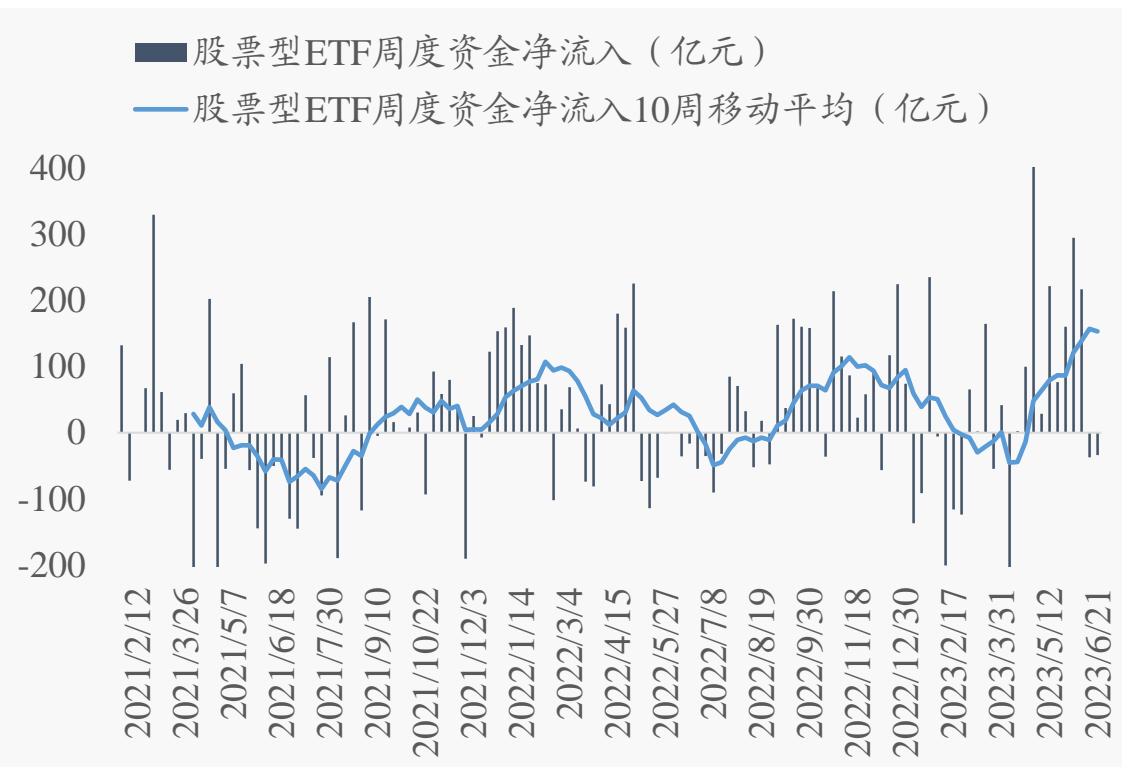


资金供给：股票型ETF净赎回规模略微收缩，电子及国防军工类赎回较多

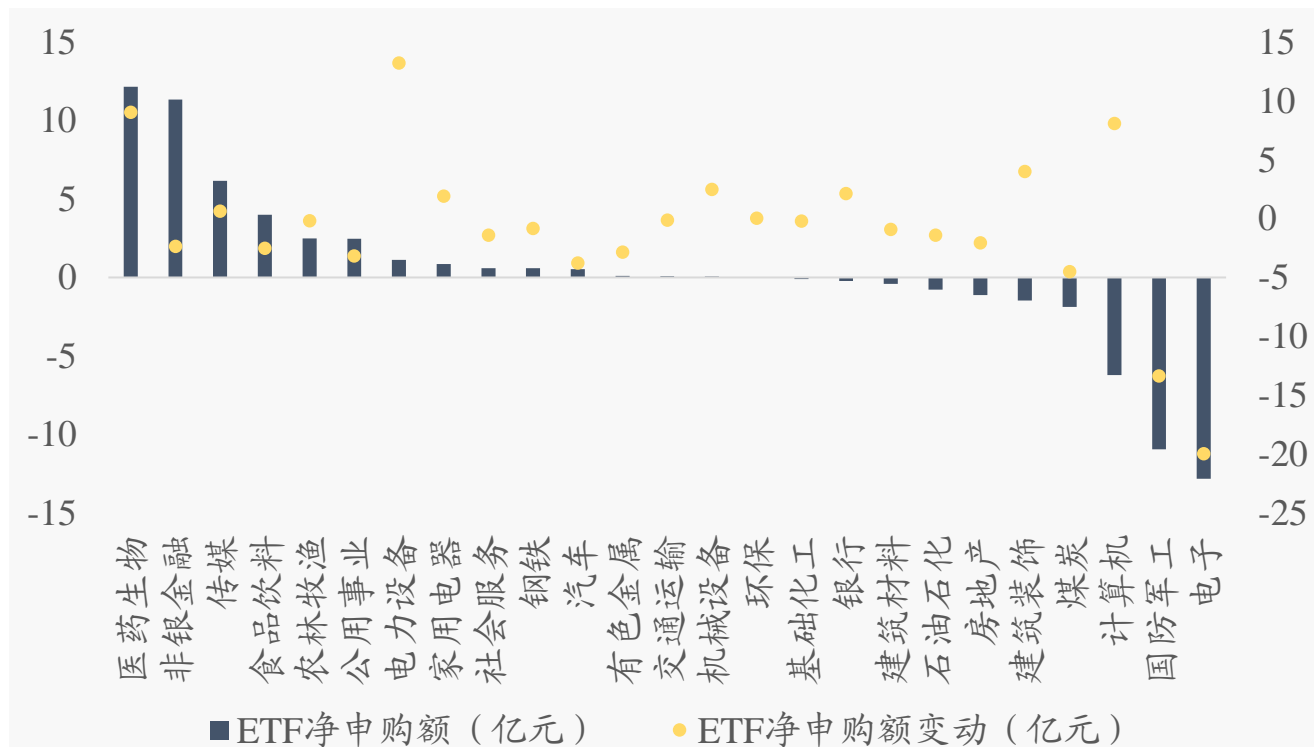
✓ 本期（6/19-6/21）股票型ETF净赎回，规模较上期略微缩小，资金净流入最多的是医药生物、非银金融、传媒类ETF，最少的是电子、国防军工、计算机类ETF。

- 本期股票类ETF净赎回34.2亿元，环比收缩3.38亿元。
- 分行业来看，本期医药生物、非银金融、传媒类ETF净申购额较高，分别为12.15亿元、11.33亿元、6.15亿元；电子、国防军工、计算机的净赎回额较高，分别为12.83亿元、10.96亿元、6.22亿元。

股票型ETF净申购（单位：亿元）



各行业股票型ETF净申购（单位：亿元）

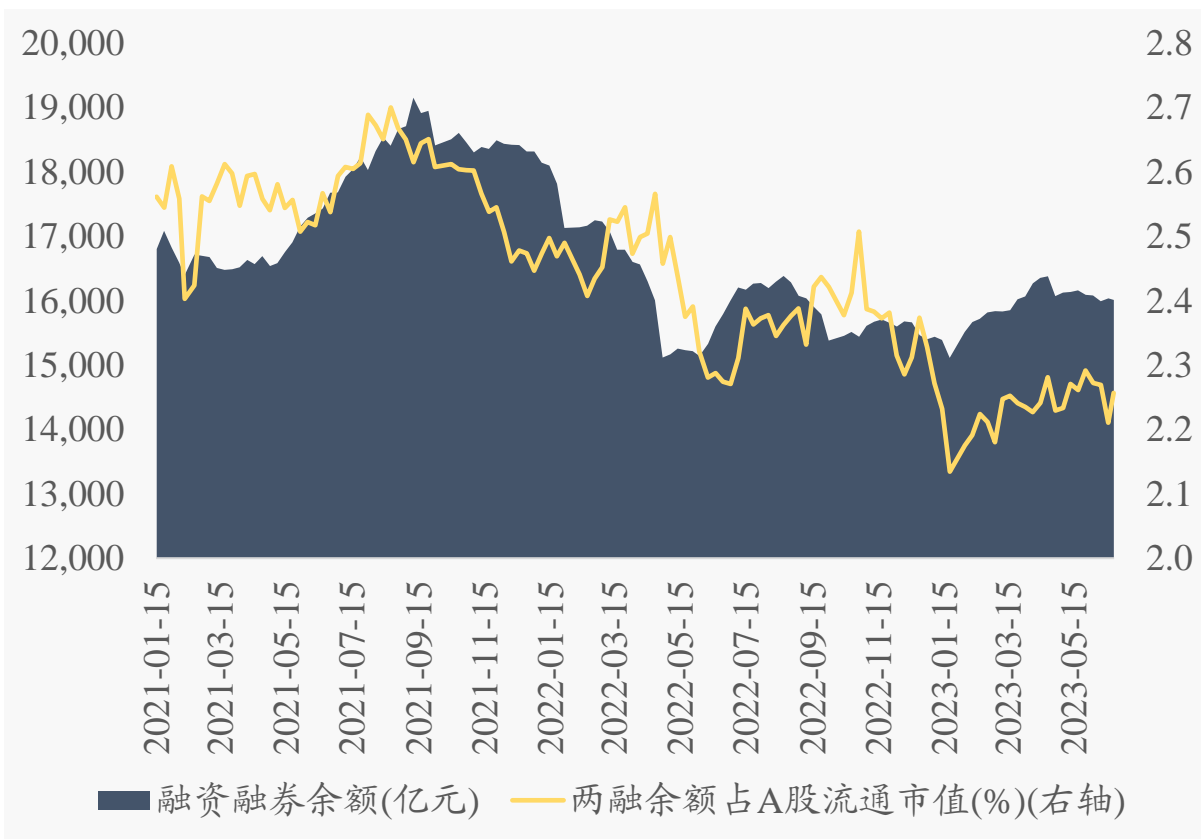


资金供给：融资资金转为净流入，两融余额环比小幅下降

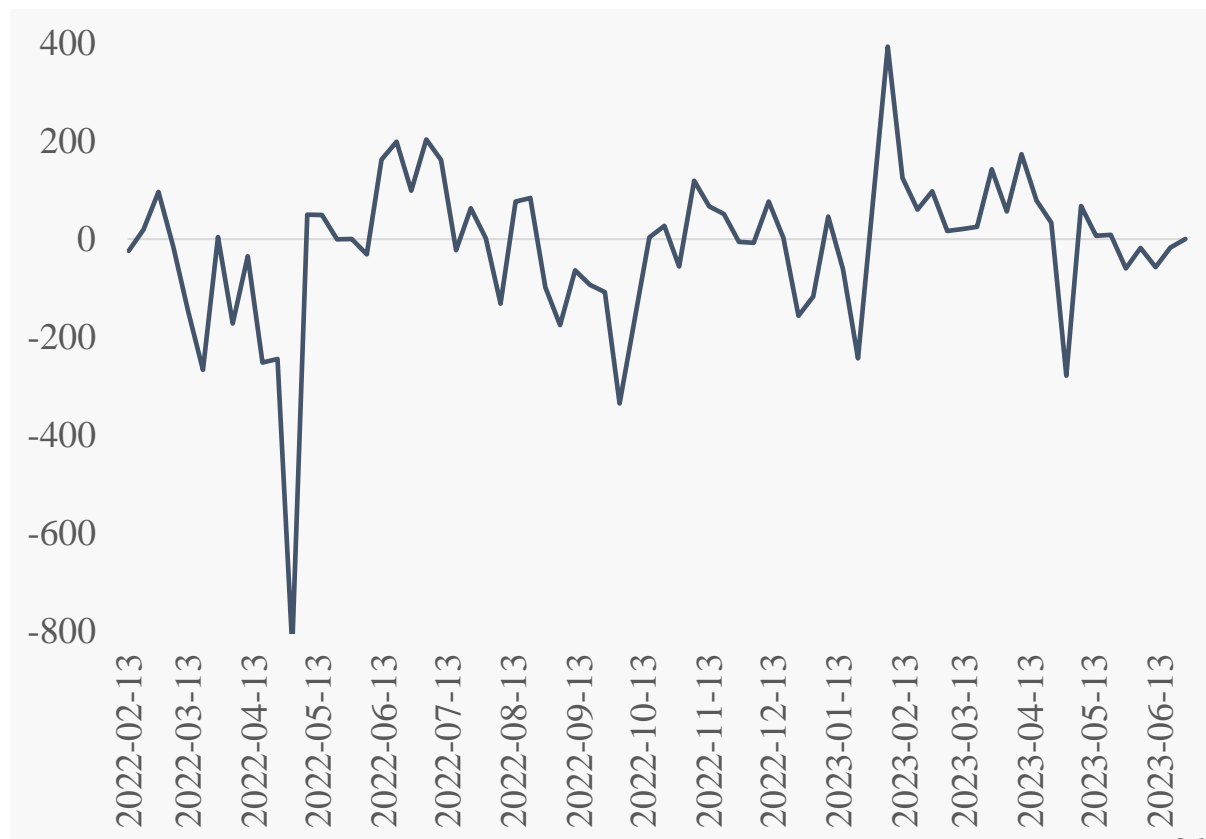
✓ 本期（6/19-6/21）两融余额小幅下降，融资资金转为净流入。

- 截至6月21日，两融余额为16,015.79亿元，环比变动-20.19亿元。其中，融资余额为15,073.59亿元，融券余额为942.21亿元，两融余额占A股流通市值的2.26%。
- 本期融资资金净流入0.78亿元，较前期增加17.92亿元。

两融余额及流通市值占比（单位：亿元；%）



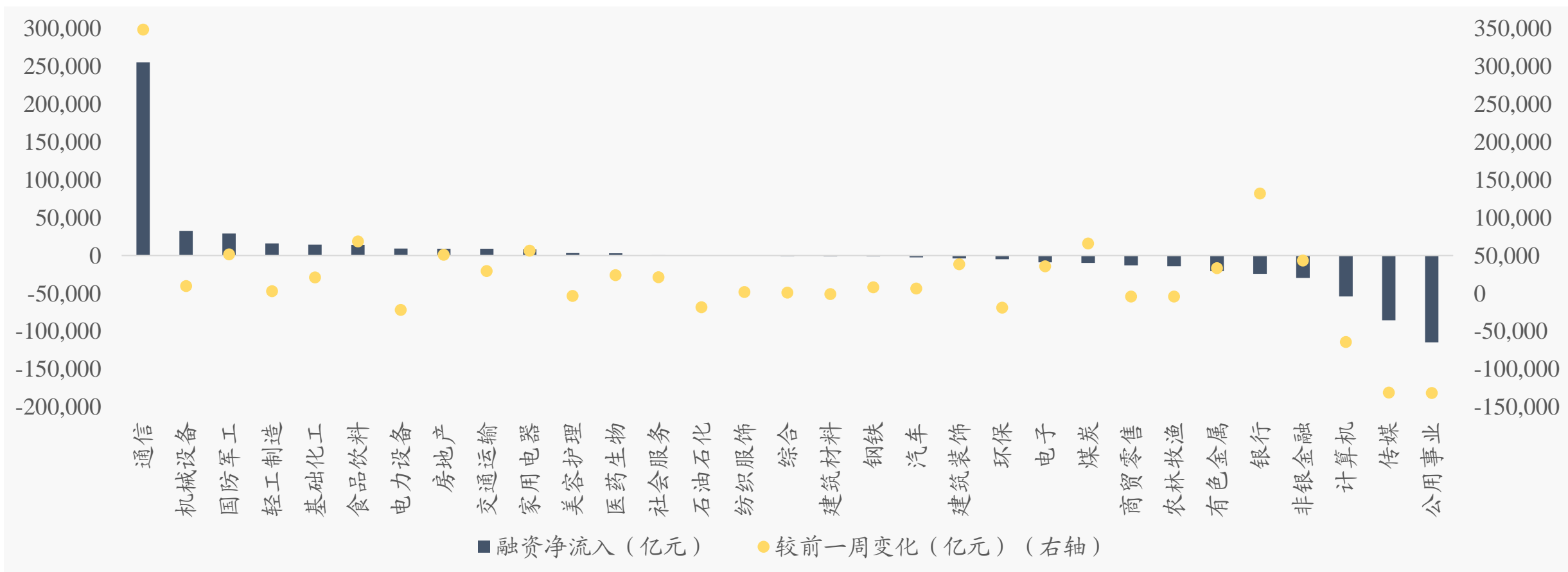
融资资金净流入（单位：亿元）



资金供给：融资资金集中流向通信行业，TMT板块内部呈现分化

- ✓ 本期（6/19-6/21）融资资金最多流入通信，公用事业、传媒净卖出最多，TMT板块内部分化显现。
 - 融资净买入额最多的前三大行业是通信（25.51亿元）、机械设备（3.28亿元）、国防军工（2.91亿元）。
 - 融资净买入额最少的前三大行业是公用事业（-11.44亿元）、传媒（-8.53亿元）、计算机（-5.40亿元）。

各行业融资净买入额（单位：万元）

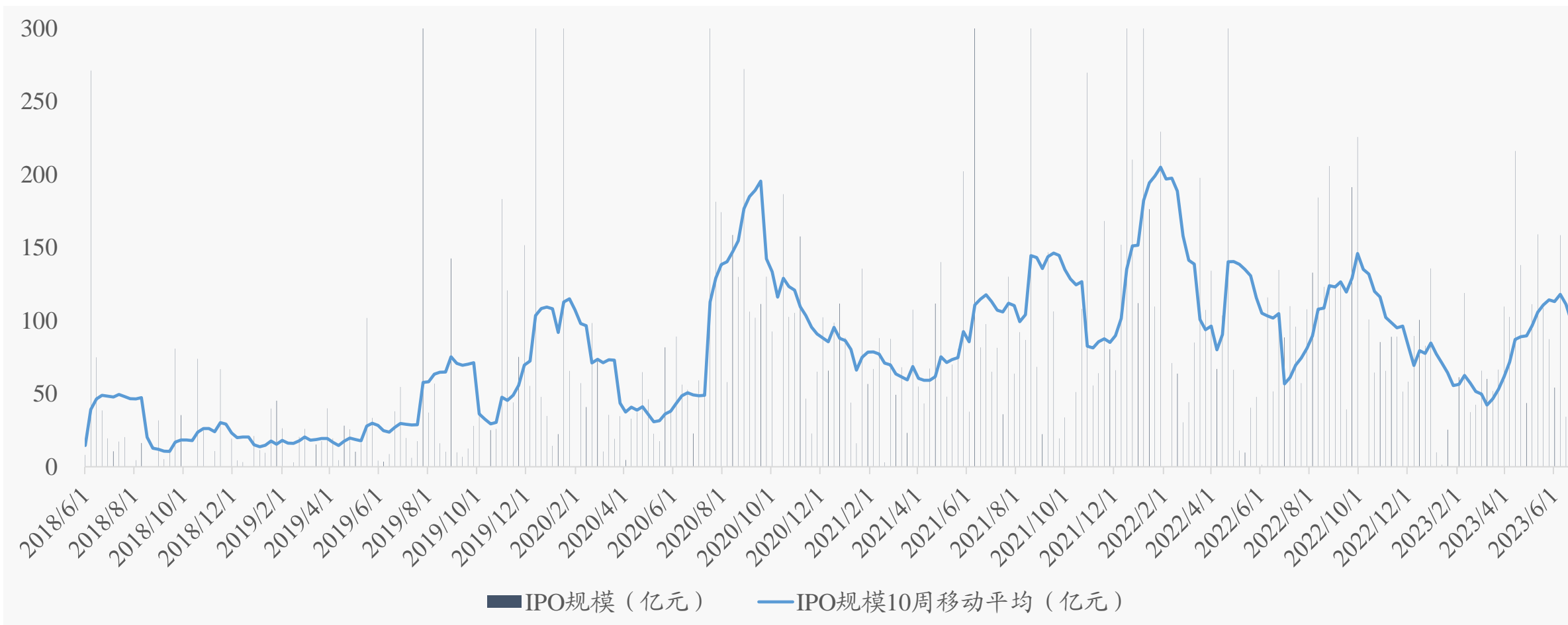


资金需求：IPO规模大幅回升

✓ 本期（6/19-6/25）IPO规模大幅回升。

➢ 本期IPO融资金额为96.74亿元，共有8家公司进行IPO发行，环比增加62.50亿元。

IPO融资资金及趋势（单位：亿元）



资金需求：定增规模大幅回升

✓ 本期（6/19-6/25）定增规模大幅回升。

➢ 本期定增融资金额为110.15亿元，共有4家公司进行定向增发，环比增加100.90亿元。

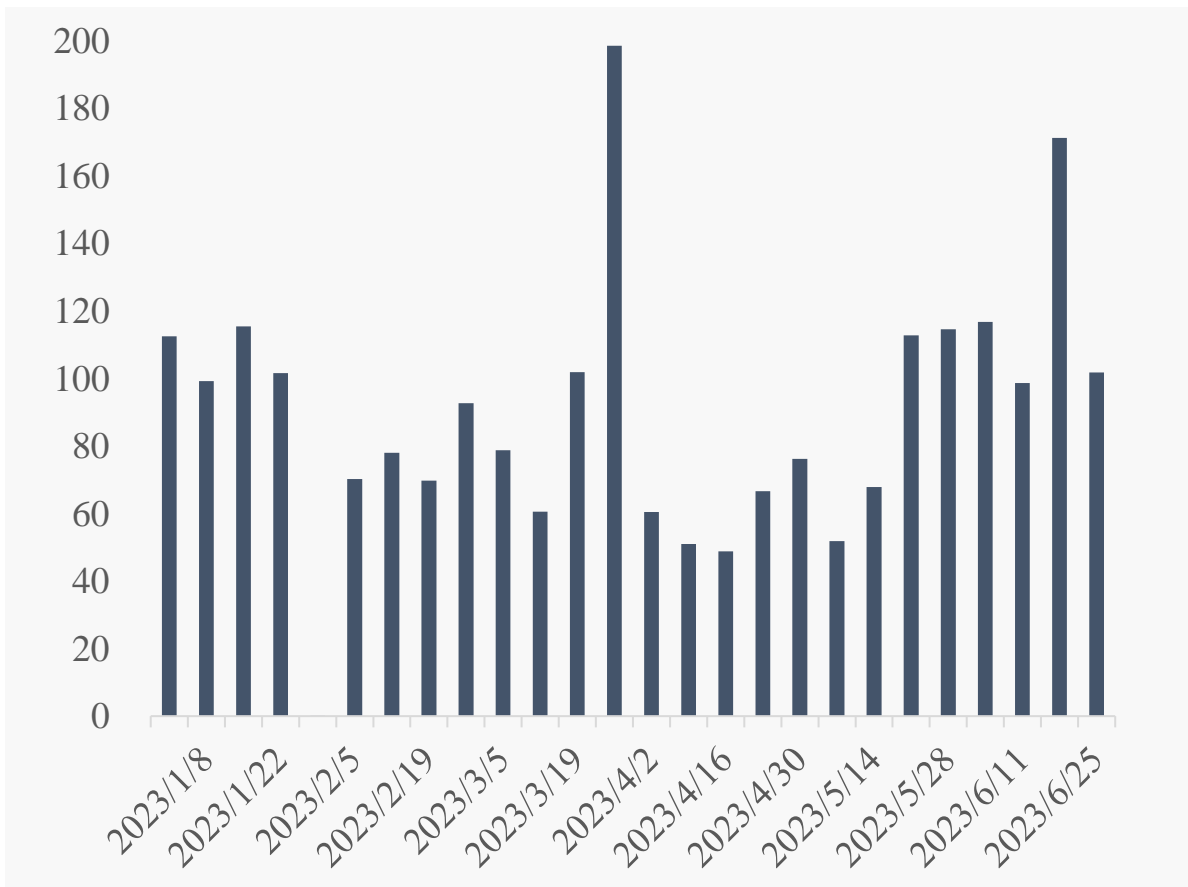
定增资金及募集资金（单位：亿元）



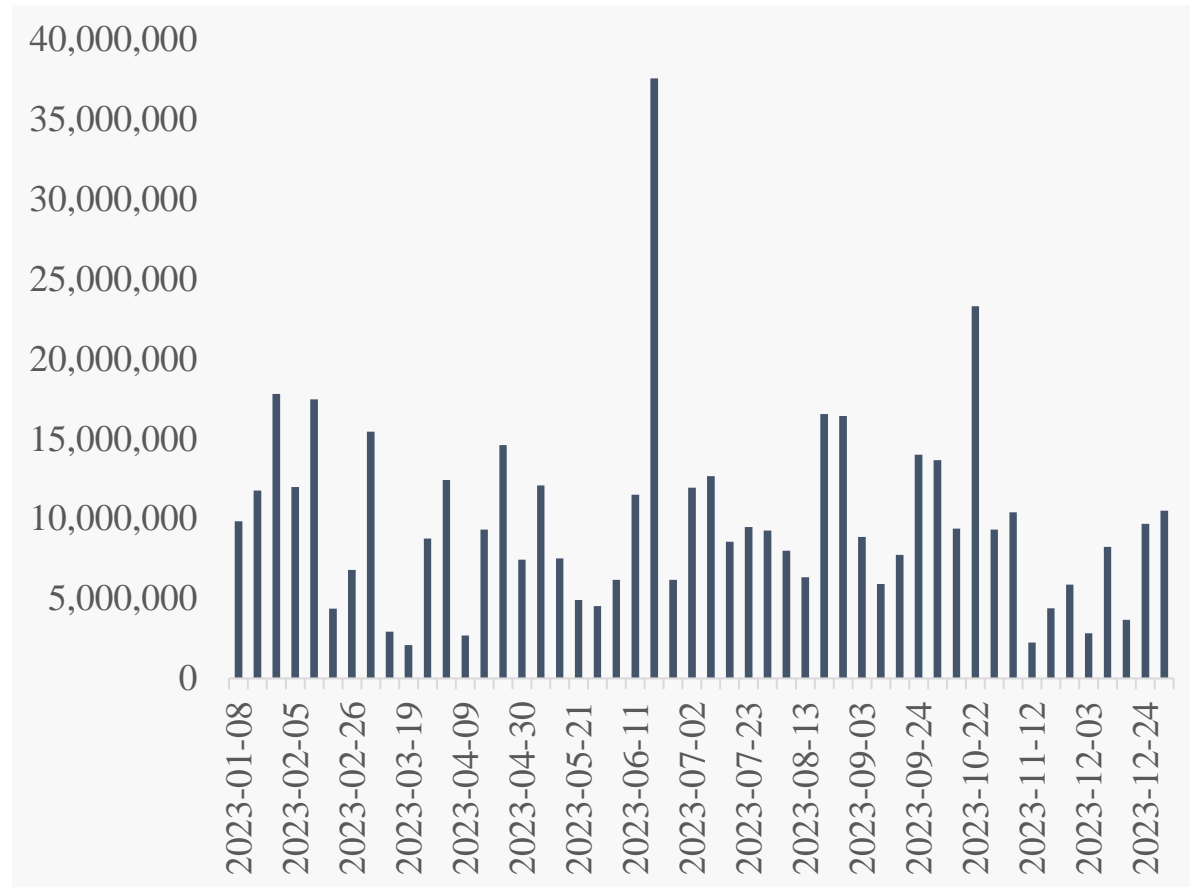
资金需求：限售解禁规模回落，重要股东净减持规模下降

- ✓ 本期（6/19-6/25）产业资本净减持减少，限售解禁规模回落。
 - 本期重要股东净减持规模为101.8亿元，较上期减少69.5亿元。
 - 本期限售解禁规模较小，约为617亿元，环比下降3140亿元；下期规模约为1194亿元，较本期有明显上升。

重要股东净减持规模（单位：亿元）



限售解禁规模（单位：万元）



4、风险提示

- **经济复苏不及预期：**经济复苏不及预期可能会加剧市场不确定性；
- **海外衰退超预期：**或将影响国内进出口及相关产业链；
- **地缘政治事件黑天鹅：**地缘政治风险或使国内外局势趋于紧张。

免责声明



东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在15%以上；

增持：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于5%与15%之间；

中性：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与5%之间；

减持：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来6个月内，行业指数相对强于基准5%以上；

中性：预期未来6个月内，行业指数相对基准-5%与5%；

减持：预期未来6个月内，行业指数相对弱于基准5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街5号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

东吴证券 财富家园