

价格带动库存去化

实体经济图谱
2023年第18期

分析师：陈兴 博士
财通宏观首席分析师
S0160523030002
联系人：谢钰
2023年7月1日

结论：价格带动库存去化

- 6月全国制造业PMI企稳回升，但仍处线下低位，其中供需均有改善，而从中观高频数据来看，一方面，终端需求延续走低，6月35城和百家龙头房企的销量增速双双回落，乘联会乘用车批发、零售销量增速也是均有下行；另一方面，工业生产有所改善，沿海电厂发电耗煤增速有所回升，钢厂钢材产量增速降幅持续收窄，汽车、化工、钢铁等主要行业开工率涨跌互现。
- 5月末工业企业产成品存货增速延续回落至3.2%的低位，6月制造业PMI产成品库存也延续下行。整体来看，当前工业企业仍处于去库周期，不过其中价格走低的影响更大，5月末企业实际库存水平仍处较高位，下降幅度不及名义库存。分行业来看，主要工业品去库进程有别，黑色、涤纶等行业库存处于较低位，而汽车、水泥等行业库存则相对偏高，这也使得不同工业品价格走势呈现分化，自6月以来钢价整体企稳回升，而水泥价格则持续下探。鉴于部分行业库存水平并不算高，而随着PPI增速的逐渐筑底回升，工业企业或将迎来新一轮补库周期。
- 风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。

各行业量价速览

收入	量	升	升	降					升			降				降	降
	价			分化	分化	分化	降	降	降	升	降		升	升	降		
行业		电力	客运	货运	煤炭	有色	原油	水泥	钢铁	化工	机械	重卡	休闲服务	农副食品	纺服	乘用车	房地产
		基础设施			生产制造									消费服务			

重要政策回顾

部门/会议	文件/主题	内容
国常会	《关于促进家居消费的若干措施》	会议指出，家居消费涉及领域多、上下游链条长、规模体量大，采取针对性措施加以提振，有利于带动居民消费增长和经济恢复。要打好政策组合拳，促进家居消费的政策要与老旧小区改造、住宅适老化改造、便民生活圈建设、完善废旧物资回收网络等政策衔接配合、协同发力，形成促消费的合力。要提高供给质量和水平，鼓励企业提供更多个性化、定制化家居商品，进一步增强居民消费意愿，助力生活品质改善。
中国银行间市场交易商协会	《关于进一步提升债务融资工具融资服务质效有关事项的通知》	中国银行间市场交易商协会发布《关于进一步提升债务融资工具融资服务质效有关事项的通知》 ，加大对重点领域的支持力度。 进一步提升民营企业发债便利，用好“第二支箭” ，聚焦现代产业体系建设、区域协调发展、乡村振兴等领域，提高项目评议服务效率，加强对市场业务投入正向激励；将储架式注册发行拓展至债务融资工具各类品种，新老项目同时适用优化安排， 帮助企业提高融资便利性、降低融资成本。
住建部部长倪虹	改善住房制度	住建部部长倪虹在《学习时报》发表文章指出，进入新时代，要牢牢抓住安居这个基点，坚持因城施策、精准施策，大力支持刚性和改善性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展；增加保障性租赁住房供应，加快解决新市民、青年人等群体住房问题；提高住房建设标准，提升物业服务水平，打造“好房子”样板， 研究建立房屋体检、养老、保险三项制度 ，为房屋提供全生命周期安全保障，让人民群众的居住生活更加舒适美好。
国务院	《关于在有条件的自由贸易试验区和自由贸易港试点对接国际高标准推进制度型开放的若干措施》	1) 支持试点地区开展重点行业再制造产品进口试点。 对暂时出境修理后复运进入试点地区的航空器、船舶免征关税。 允许在试点地区注册的企业、在试点地区工作或生活的个人依法跨境购买境外金融服务。境外金融服务的具体种类由金融管理部门另行规定。2) 除特定新金融服务外，如允许中资金融机构开展某项新金融服务，则应允许试点地区内的外资金融机构开展同类服务。 金融管理部门可依职权确定开展此项新金融服务的机构类型和机构性质，并要求开展此项服务需获得许可。金融管理部门应在合理期限内作出决定，仅可因审慎理由不予许可。3) 试点地区应允许真实合规的、与外国投资者投资相关的所有转移可自由汇入、汇出且无延迟。 此类转移包括：资本出资；利润、股息、利息、资本收益、特许权使用费、管理费、技术指导费和其他费用；全部或部分出售投资所得、全部或部分清算投资所得；根据包括贷款协议在内的合同所支付的款项；依法获得的补偿或赔偿；因争议解决产生的款项。
央行货币政策委员会	2023年第二季度例会	会议指出，1) 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，推动企业融资和居民信贷成本稳中有降。2) 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。继续发挥好已投放的政策性开发性金融工具资金作用，增强政府投资和政策激励的引导作用，有效带动激发民间投资。关注物价走势边际变化，保持物价水平基本稳定。保持再贷款再贴现工具的稳定性，延续实施普惠小微贷款支持工具和保交楼贷款支持计划，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。3) 要深化汇率市场化改革，引导企业和金融机构坚持“风险中性”理念， 综合施策、稳定预期，坚决防范汇率大起大落风险 ，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。4) 因城施策支持刚性和改善性住房需求，扎实做好保交楼、保民生、保稳定各项工作 ，促进房地产市场平稳健康发展，加快完善住房租赁金融政策体系，推动建立房地产业发展新模式。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。5) 当前外部环境更趋复杂严峻，要克服困难、乘势而上， 加大宏观政策调控力度，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，切实支持扩大内需，改善消费环境，促进经济良性循环，为实体经济提供更有力的支持。
央行	增加支农支小再贷款	中国人民银行决定增加支农支小再贷款、再贴现额度2000亿元，进一步加大对“三农”、小微和民营企业金融支持力度 ，发挥精准滴灌作用，降低社会融资成本，促进扩大就业，支持经济内生动力恢复。其中，支农再贷款、支小再贷款、再贴现分别增加额度400亿元、1200亿元、400亿元，调增后额度分别为8000亿元、17600亿元、7400亿元。近年来，中国人民银行充分发挥结构性货币政策工具的总量和结构双重功能，加大支农支小再贷款、再贴现支持力度，切实支持“三农”、小微和民营企业，服务普惠金融长效机制建设。截至2023年一季度末，全国支农支小再贷款、再贴现余额2.6万亿元，创历史新高。

来源：中国政府网、中国银行间市场交易商协会、新华社、财联社等，财通证券研究所

目录

消费服务

房地产：6月35城地产销量增速转负，上周十大城市库销比延续上行。
乘用车：6月前25天乘用车批、零销量增速下行，本周开工率回落。
纺服：5月子行业营收增速涨多跌少，库销比均有回落。
农副食品：本周肉果菜价格续降、鲜菜转降，预计6月CPI大体平稳。
休闲服务：上周电影票房收入、人次双双回升，端午档加持观影热度。

生产制造

重卡：6月重卡销量同比增速放缓，市场提前进入淡季。
机械：5月机械子行业营收增速普遍下行，主因高基数效应。
化工：本周PTA产业链产品价格均降，涤纶POY库存去化。
钢铁：本周钢价、毛利均降，钢材产量增速回升，库存双双回补。
水泥：本周全国水泥均价回落，企业库容比续升。
原油：本周原油价格下行，CRB指数下行，美元指数走高。
有色：本周金属价格跌多涨少，铜、铝库存去化。
煤炭：本周煤炭价格分化，秦皇岛港煤炭库存去化。

基础设施

货运：本周CCFI、BDI指数均降，6月前25天货运量增速均降。
客运：本周地铁客运量上行，执行航班数国内、国际均升。
电力：6月前29天电厂耗煤同比增速上行，本周电厂煤炭库存回补。

房地产：6月35城地产销量增速转负，上周十大城市库销比延续上行

指标

数据表现

解读

需求

6月35城地产销量增速转负至-34.2%，
百家龙头房企销量增速降幅走扩至-30.6%，
五大龙头房企销量增速降幅收窄至-28.5%。

土地成交

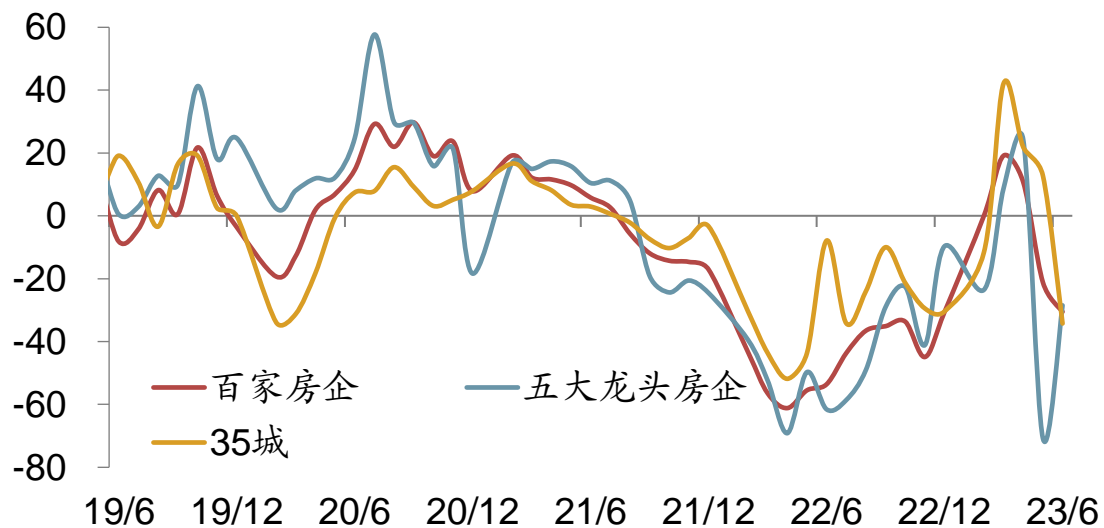
上周百城土地成交面积同比增速降幅走扩，
溢价率下降。

库存

上周十大城市商品房库销比升至56.1周。

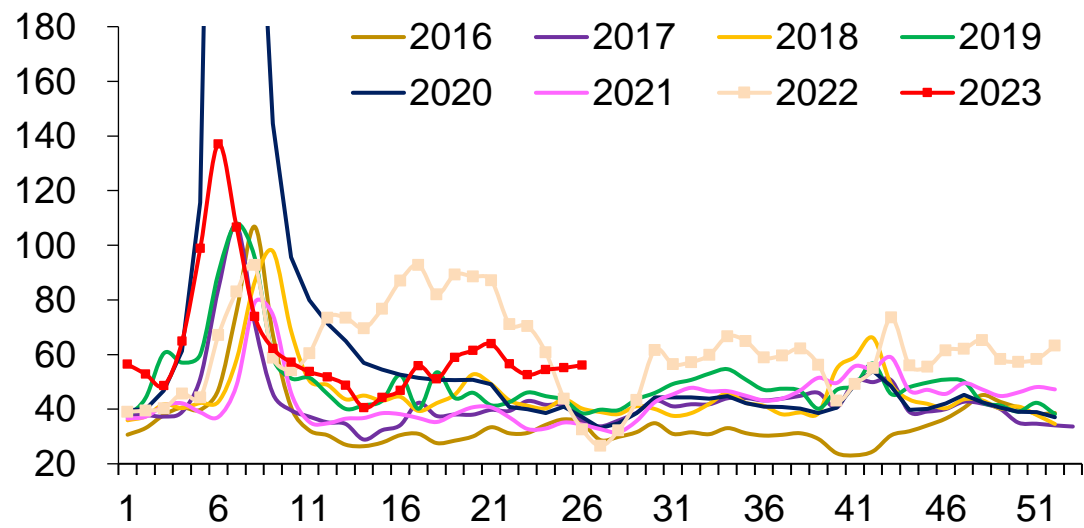
6月楼市复苏动能有所放缓，6月35城地产销量增速由正转负，其中各线城市销量增速均明显回落，百家房企地产销量增速降幅走扩，而五大龙头房企销量增速降幅有所收窄。在销售走弱的背景下，库存有所回补，上周十大城市商品房库销比延续上行。土地成交方面，上周土地市场量缩价跌，百城土地成交面积增速降幅走扩，而溢价率有所下降。

图1 龙头房企及35城地产销量同比增速 (%)



来源：WIND，财通证券研究所，21年为两年平均增速

图2 十大城市商品房存销比 (周)



来源：WIND，财通证券研究所

乘用车：6月前25天乘用车批、零销量增速下行，本周开工率回落

指标

数据表现

解读

需求

6月前25天乘联会乘用车批发增速降至-2%、零售销量增速降至-1%。

生产

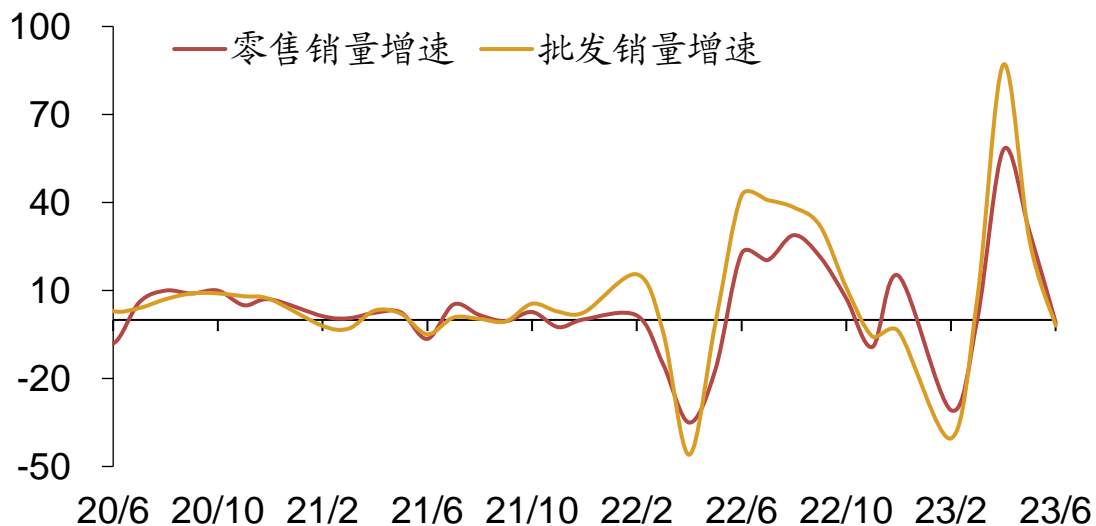
本周半钢胎开工率降至69.9%。

库存

5月汽车经销商库存系数升至1.7。

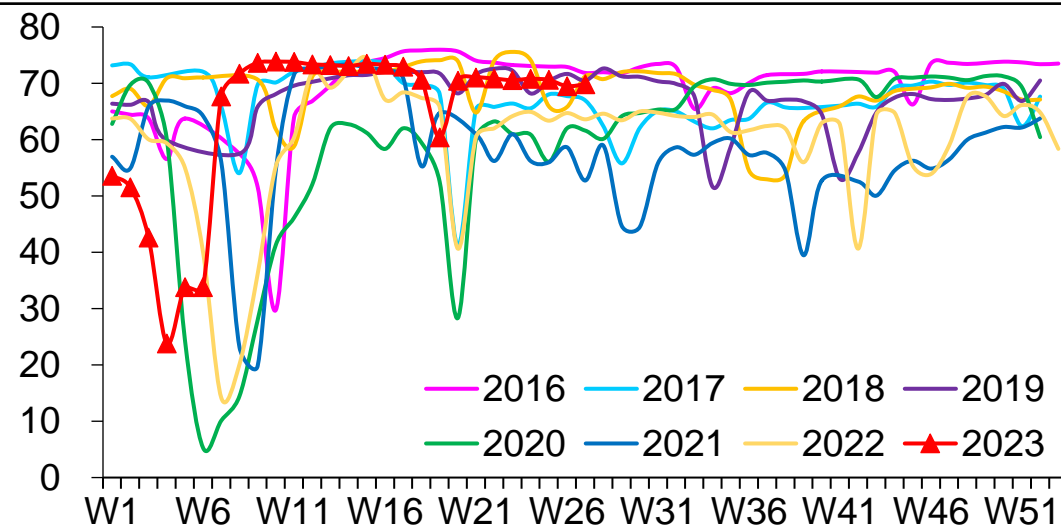
在去年同期基数较高的情况下，6月前25天乘用车批发、零售销量增速双双下行。6月中上旬车市处于正常销售时间，由于去年同期的车购税减税拉动基数高增，销量增速出现下滑；不过进入下旬全国汽车促消费活动相继开展，叠加临近半年收官期车企冲刺销量，端午节前汽车消费热情得到提振，第三周零售销量环比明显增长。本周半钢胎开工率延续回落。

图3 乘联会乘用车批发、零售销量同比增速 (%)



来源：WIND，财通证券研究所，21年为两年平均增速

图4 历年各周半钢胎开工率 (%)



来源：WIND，财通证券研究所

纺服：5月子行业营收增速涨多跌少，库销比均有回落

指标

数据表现

解读

价格

本周柯桥纺织价格指数延续下行，
328级棉花价格指数均值走低。

需求

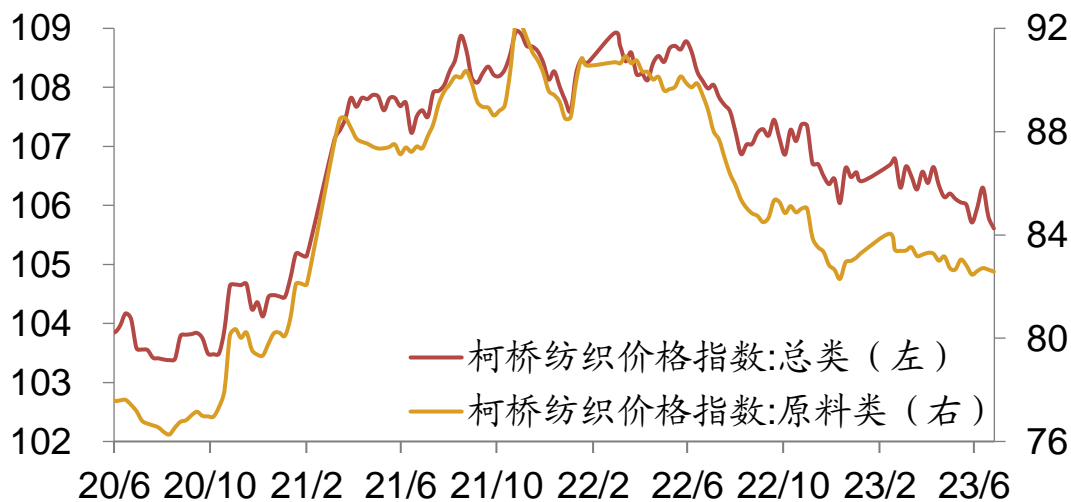
5月服装服饰业和皮革业营收增速分别回升至
-3.7%和18.6%，纺织业营收增速降幅扩大至-5.6%。
本周中国轻纺城成交量上行。

库存

5月纺织业、服装服饰业和皮革业库销比
分别降至1.1、1和1.8。

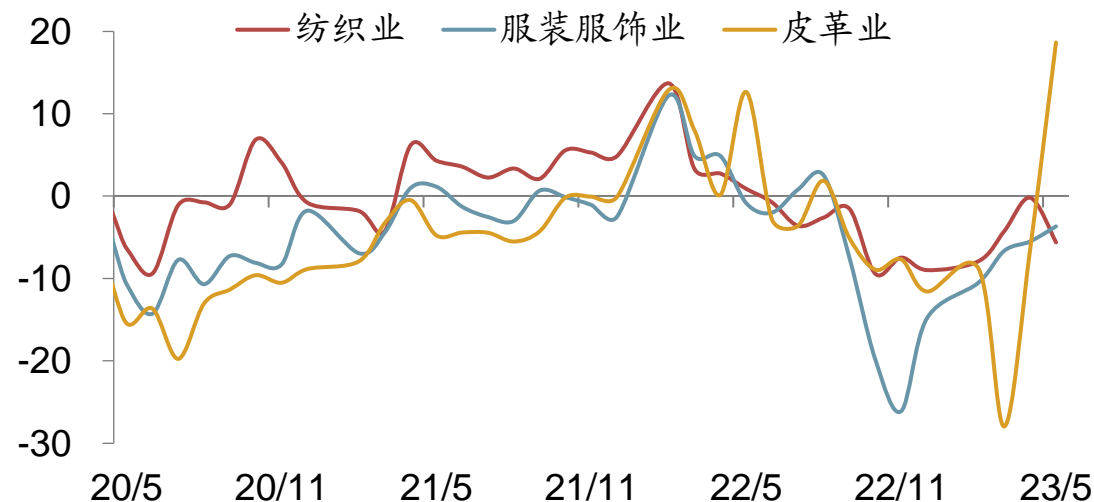
5月纺织服装子行业营收增速涨多跌少，其中服装服饰业和皮革业营收增速均有回升，尤其是皮革业增速由负转正，而纺织业营收增速降幅有所扩大。若从两年年均增速来看，子行业营收增速全面上行。5月子行业库销比均有下降，纺织业和服装服饰业库销比仍为2016年以来同期新高，皮革业库销比为2016年以来同期次高水平。本周中国轻纺城成交量有所上行。从价格端来看，本周柯桥纺织价格指数延续下行，原料类价格指数同步走低。328级棉花价格指数均值也继续回落。

图5 柯桥纺织价格指数



来源: WIND, 财通证券研究所

图6 纺织、服装服饰、皮革业营业收入同比增速 (%)



来源: WIND, 财通证券研究所, 21年为两年平均增速

农副食品：本周肉果菜价格续降、鲜菜转降，预计6月CPI大体平稳

指标

数据表现

解读

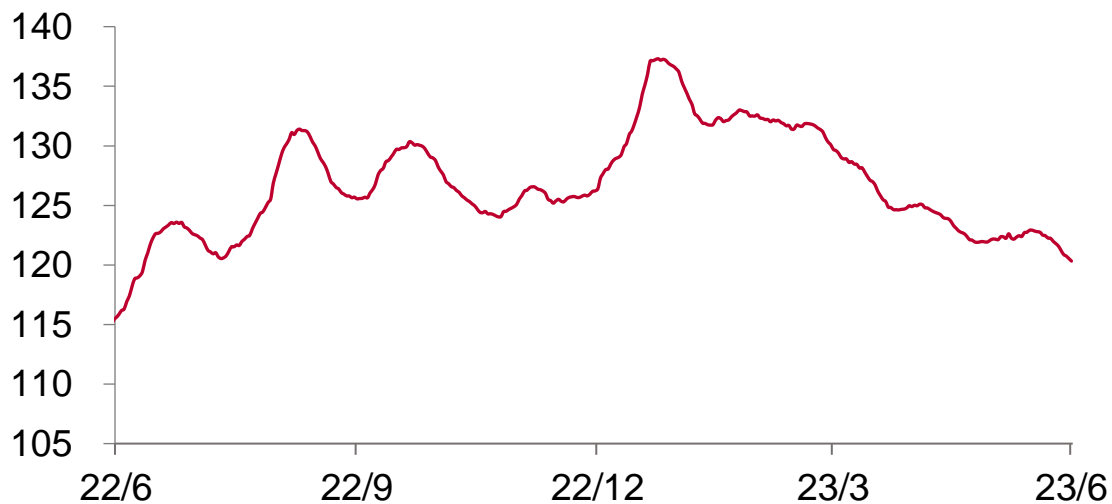
价格

本周猪肉平均批发价环比增速降幅走扩至-1%，
鸡蛋平均批发价环比增速降幅收窄至-1.2%，
鲜果平均批发价环比增速降幅走扩至-2%，
鲜菜平均批发价增速转降至-0.9%。

本周农业部农产品批发价格指数
环比增速降至-1.1%，
上周商务部食用农产品价格指数环比降幅走扩至-0.3%。

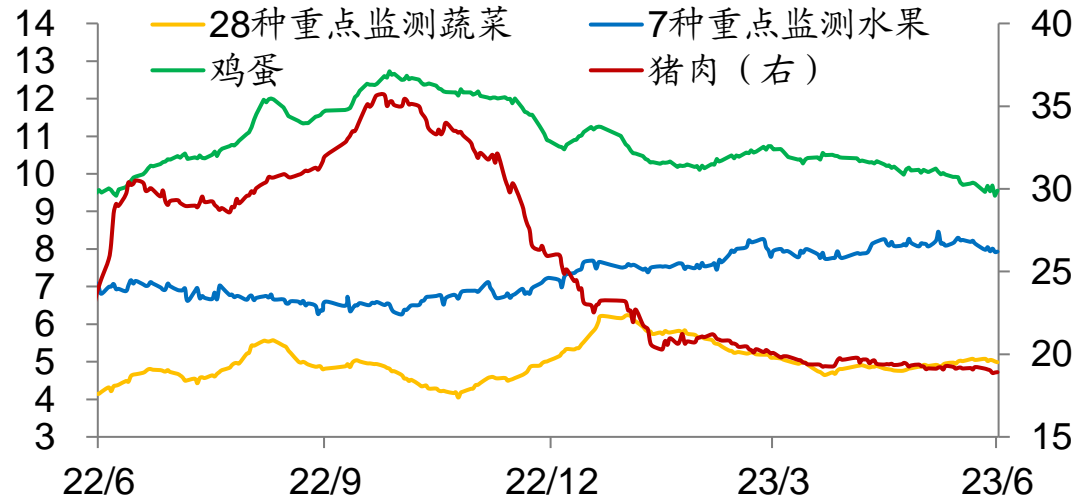
本周农业部农产品批发价格指数环比增速下行，上周商务部食用农产品价格指数环比跌幅走扩。从高频数据看，本周猪肉、鲜果平均批发价环比增速降幅走扩、鸡蛋平均批发价环比增速降幅收窄，鲜菜价格转降。整体来看，6月以来，鲜菜、鲜果价格反弹，鸡蛋、猪肉价格下降，预计CPI环比企稳、同比大体平稳。

图7 农产品批发价格200指数



来源：WIND，财通证券研究所

图8 猪肉、蔬菜、水果和鸡蛋平均批发价（元/公斤）



来源：WIND，财通证券研究所

休闲服务：上周电影票房收入、人次双双回升，端午档加持观影热度

指标

数据表现

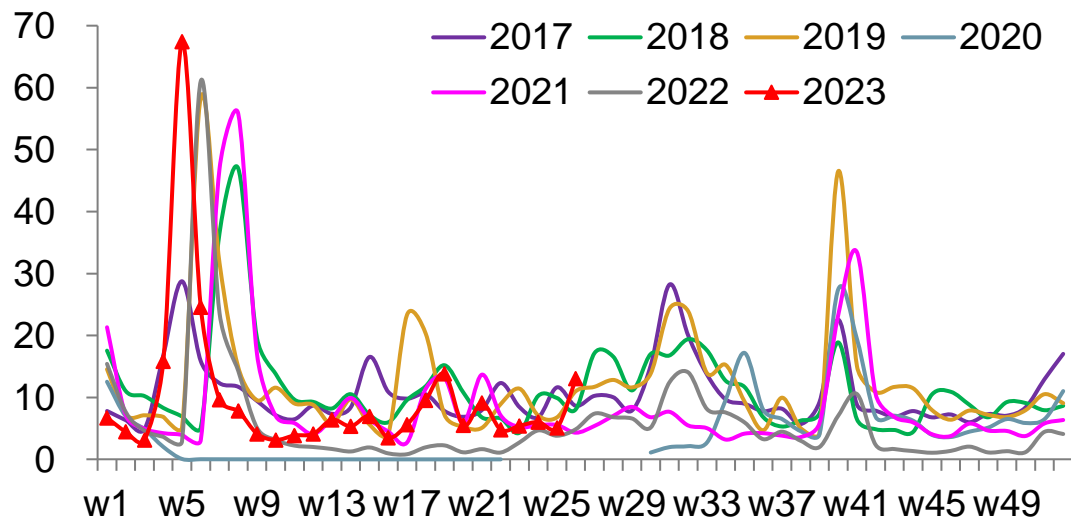
解读

需求

上周电影票房收入及观影人次双双回升，其中票房收入回升至13亿元，环比增速156%，观影人次回升至3244万人次，环比增速142.8%。

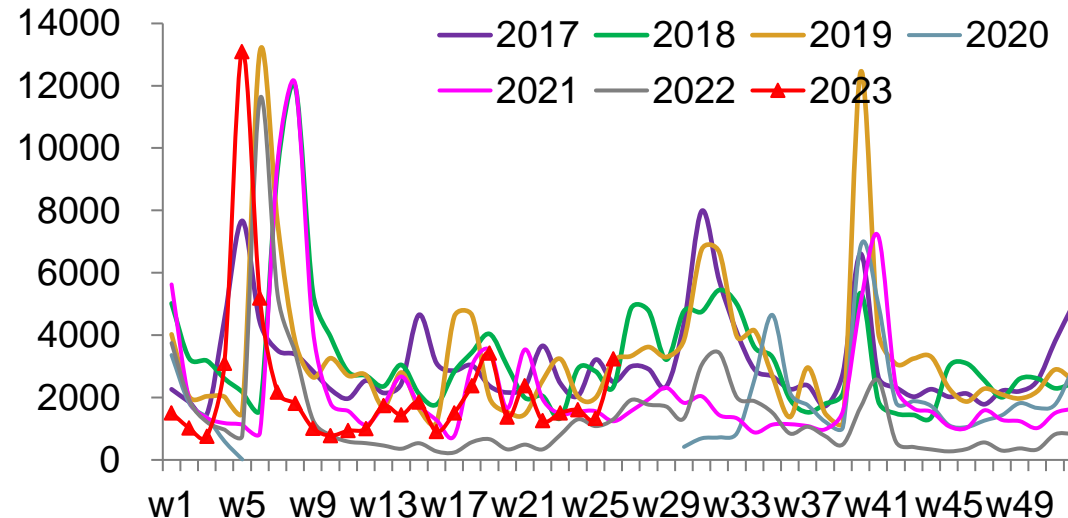
在端午假期的带动下，上周票房收入和观影人次均创下历年同期新高，全国影院营业总数和营业率同步上行。影片方面，悬疑片《消失的她》以7亿元的周票房收入雄踞榜首，《我爱你！》以1.5亿元周票房收入夺得周榜亚军，而《变形金刚:超能勇士崛起》斩获1.2亿元周票房收入，退居单周榜单第三。

图9 当周电影票房收入（亿元）



来源：WIND，财通证券研究所

图10 当周观影人次（万人次）



来源：WIND，财通证券研究所

重卡：6月重卡销量同比增速放缓，市场提前进入淡季

指标

数据表现

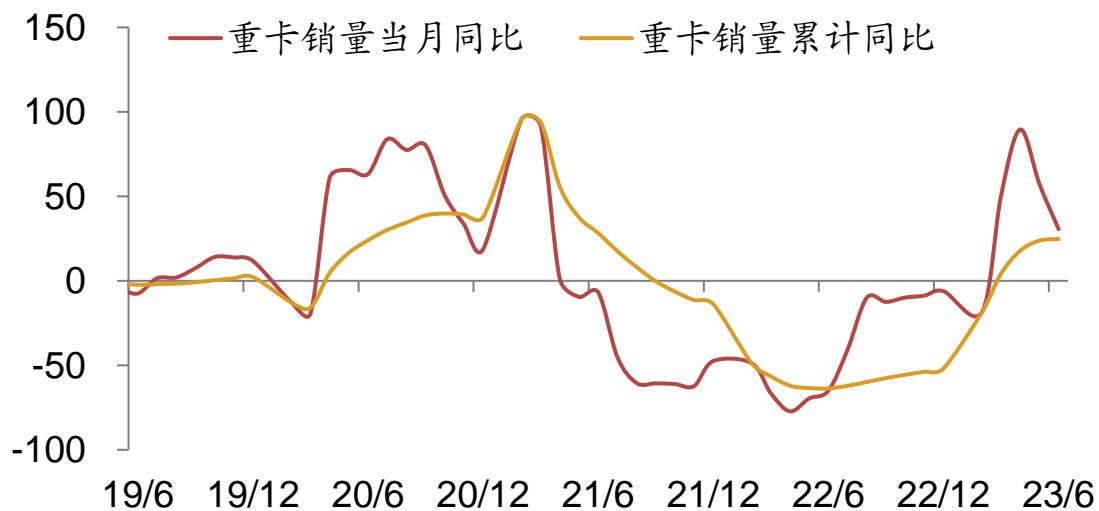
解读

需求

6月重卡销量约7.2万辆，同比增速回落至30.6%，环比增速降幅走扩至-7%。

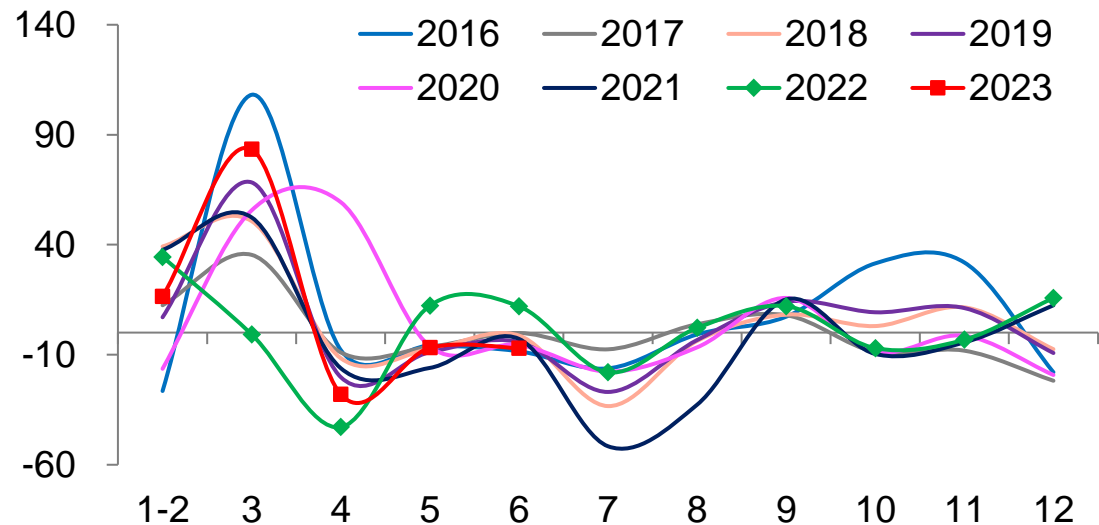
6月重卡销量同比增速有所放缓，但依旧保持较快增长。从绝对销量水平来看，6月销量仍为7年以来同期次低，仅高于2022年同期水平。6月重卡销量环比增速降幅略有扩大。具体来看，国内终端销量今年首次出现同比下滑，而出口保持强劲势头，同比增长超过50%。重卡销量同比保持高增有两方面原因，一是部分中卡销量被统计进入重卡口径中；二是低基数效应的影响。实际上，当前物流业和重卡市场依旧面临较大压力，市场连续三个月出现环比下降，行业终端、厂家和经销商订单乏力的背景下，市场或提前进入淡季。

图11 重卡销量同比增速 (%)



来源：WIND，财通证券研究所

图12 重卡销量环比增速 (%)



来源：WIND，财通证券研究所

机械：5月机械子行业营收增速普遍下行，主因高基数效应

指标

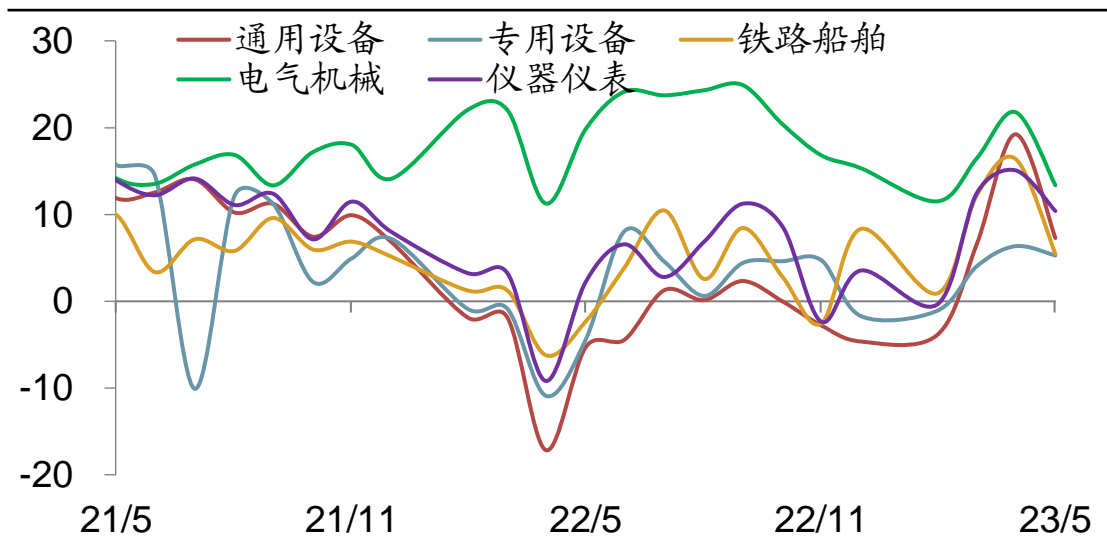
数据表现

解读

需求 5月机械各子行业营收增速普遍下行，其中通用设备、专用设备、铁路船舶、电气机械和仪器仪表营收增速分别回落至7.3%、5.3%、5.5%、13.4%和10.4%。

在去年同期基数走高的背景下，5月机械各子行业营收增速普遍下行，通用设备、专用设备、铁路船舶、电气机械和仪器仪表营收增速均有回落，其中通用设备和铁路船舶营收回落幅度均超10个百分点。若从两年年均增速来看，除铁路船舶行业以外，其他行业营收增速较上月均有回升。新动能产业快速发展的背景下，中游装备制造行业的经营状况整体仍有改善。

图13 机械子行业营业收入同比增速 (%)



来源：WIND，财通证券研究所，21年为两年平均增速

化工：本周PTA产业链产品价格均降，涤纶POY库存去化

指标

数据表现

解读

价格

本周PTA产业链产品价格均降，其中PTA、聚酯切片和涤纶POY普遍下行。

生产

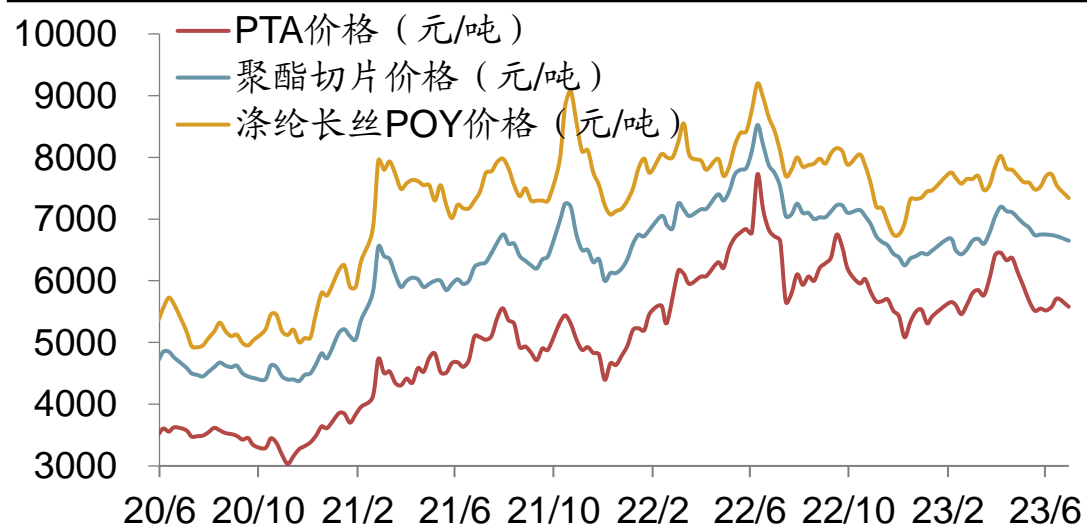
本周PTA产业链负荷率齐升，其中PTA工厂、聚酯工厂和江浙织机均有上行。本周纯碱开工率走低，石油沥青装置开工率走高。

库存

本周涤纶POY库存天数降至11.6天。

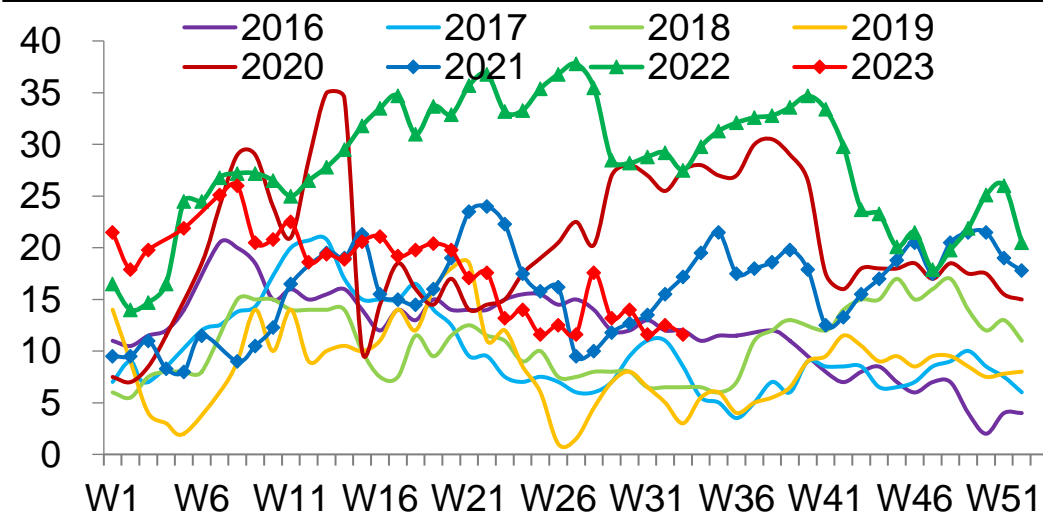
本周PTA产业链产品价格均降，其中PTA、聚酯切片和涤纶POY普遍下行。生产端有所转好，本周PTA产业链负荷率全面回升，其中PTA工厂、聚酯工厂和江浙织机均有走高。本周纯碱开工率走低，石油沥青装置开工率走高。下游企业逢低备货意愿提升，企业产销多数偏好，本周涤纶POY库存天数略有回落。

图14 化纤产业链产品价格（元/吨）



来源：WIND, 财通证券研究所

图15 历年各周涤纶POY库存天数（天）



来源：WIND, 财通证券研究所

钢铁：本周钢价、毛利均降，钢材产量增速回升，库存双双回补

指标

数据表现

解读

价格

本周钢价螺纹、热板均降，
吨钢毛利螺纹、热板双双下行。
本周铁矿石价格指数走高。

生产

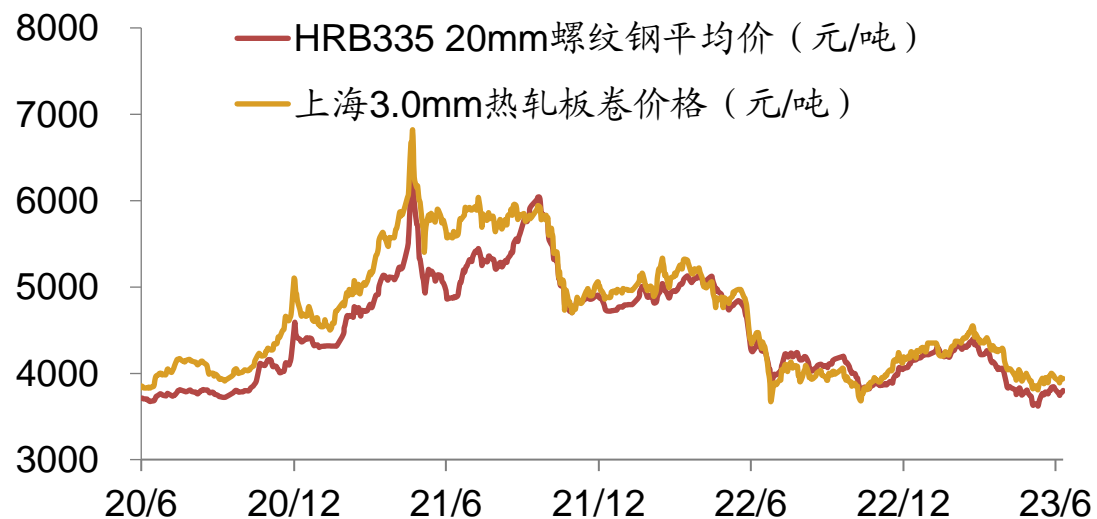
本周全国钢厂高炉开工率持平在84.1%，
样本钢厂钢材产量增速降幅收窄至-0.8%。

库存

本周样本钢厂钢材库存回补，
钢材社会库存由去转补。

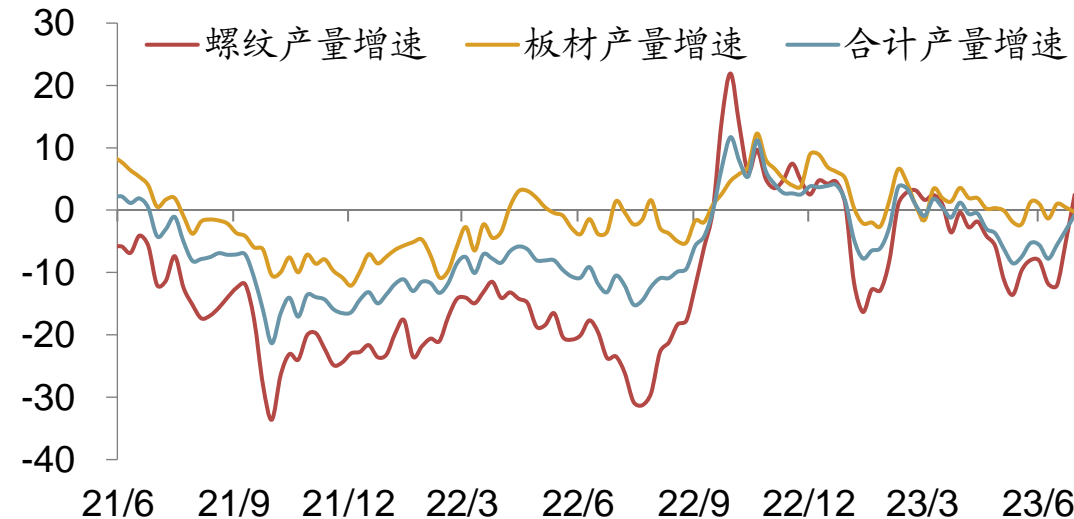
本周钢价螺纹、热板均降，受钢价下行的带动，
吨钢毛利螺纹、热板双双回落。供应端边际好转，
本周样本钢厂钢材产量增速降幅延续收窄，全国
钢厂高炉开工率保持稳定。受端午假期的影响，
钢材库存近两个月以来首度出现累积，本周样本
钢厂钢材库存回补，钢材社会库存也由去转补。

图16 螺纹钢、热轧板卷价格（元/吨）



来源：WIND，财通证券研究所

图17 Mysteel样本钢厂钢材产量增速（%）



来源：WIND，财通证券研究所

水泥：本周全国水泥均价回落，企业库容比续升

指标

数据表现

解读

价格

本周全国水泥市场价格回落，
环比增速降幅有所扩大。

库存

本周全国水泥企业库容比升至78.3%。

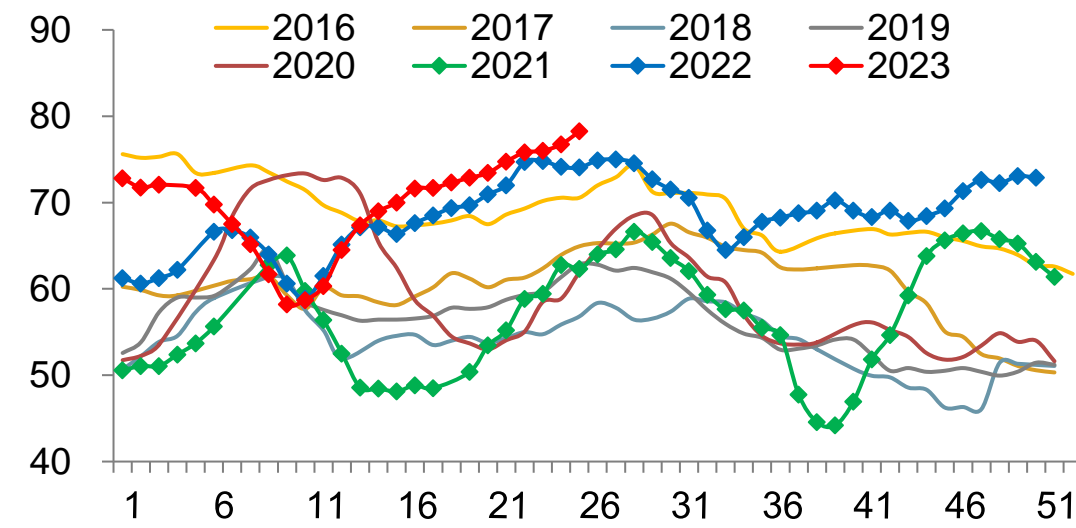
本周全国水泥市场价格回落，环比增速降幅有所扩大，水泥企业库容比延续上行。6月底，受降雨、高温以及下游资金短缺等因素影响，国内水泥市场需求继续弱势运行，重点地区水泥企业平均出货率为55%，低于去年同期8个百分点。价格方面，因市场供需关系不断恶化，企业间竞争持续，加之前期煤炭价格不断回落，生产成本降低，水泥价格继续下行。分区域来看，华北、华东、中南和西北地区水泥价格均有下调，东北保持平稳，西南涨跌互现。

图18 全国水泥平均价格（元/吨）



来源：WIND，财通证券研究所

图19 全国水泥企业库容比（%）

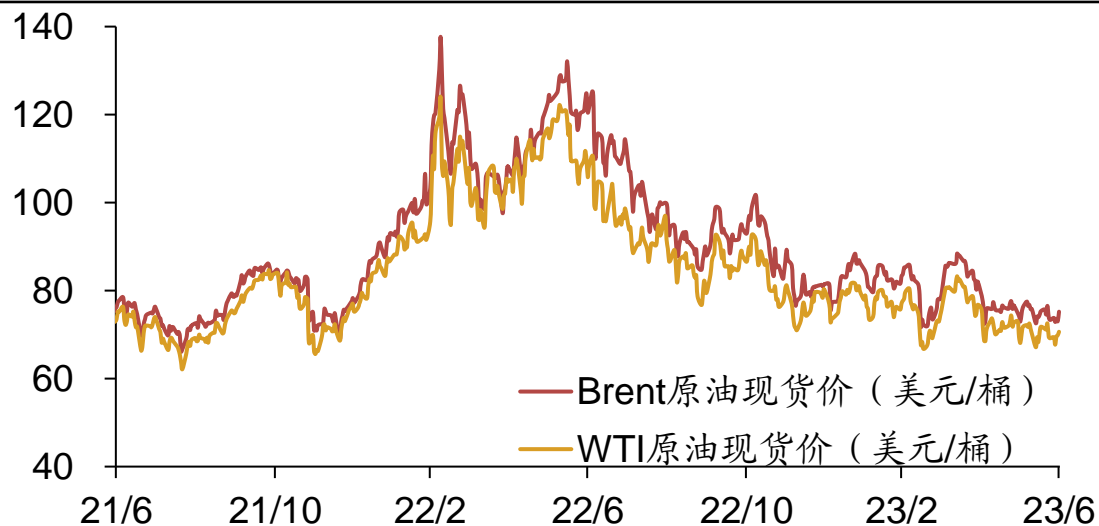


来源：WIND，财通证券研究所

原油：本周原油价格下行，CRB指数下行，美元指数走高

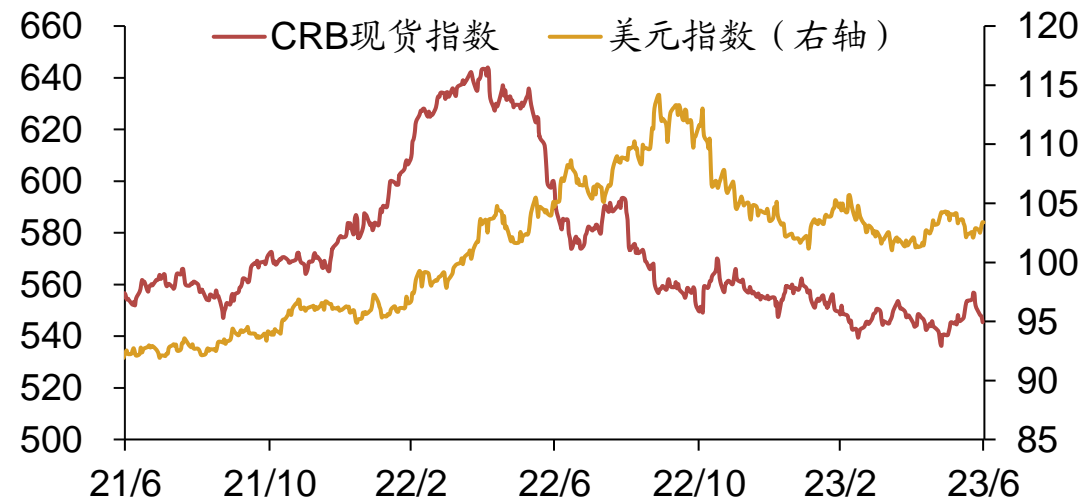
指标	数据表现	解读
原油价格	本周Brent、WTI原油均价下行。	周初瓦格纳雇佣兵集团撤离俄罗斯，地缘紧张局势有所缓解，叠加鲍威尔发表鹰派言论，本周Brent、WTI原油价格均值下行。上周全美商业原油库存去化，本周贝克休斯原油钻井平台数量下降，本周CRB指数均值走低。随着美联储加息预期升温，同时美国5月耐用品订单意外增长、上周初请失业金人数下降、最终估计的一季度GDP增速上调，在良好经济数据的支持下，美元指数均值走高。
生产、库存	上周全美商业原油库存去化， 本周贝克休斯原油钻井平台数量下降。 本周CRB指数均值走低。	
美元指数	本周美元指数均值走高。	

图20 Brent和WTI原油现货价格（美元/桶）



来源：WIND，财通证券研究所

图21 CRB现货价格指数与美元指数



来源：WIND，财通证券研究所

有色：本周金属价格跌多涨少，铜、铝库存去化

指标

数据表现

解读

价格

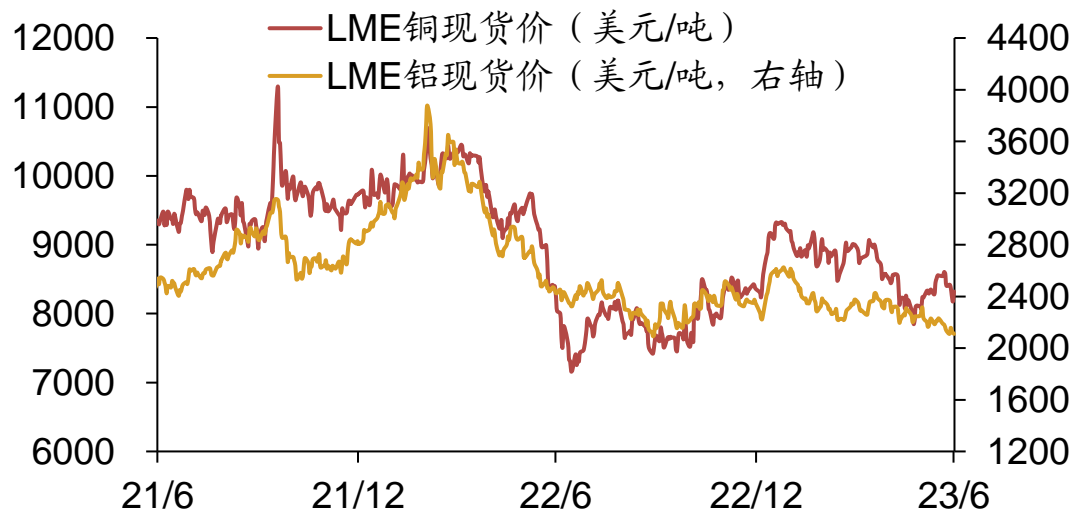
本周LME铜、LME铝价格均降；
COMEX银均价上行、COMEX黄金均价下行。

库存

本周LME铜库存降、COMEX铜库存升，整体下降；
LME铝库存降。

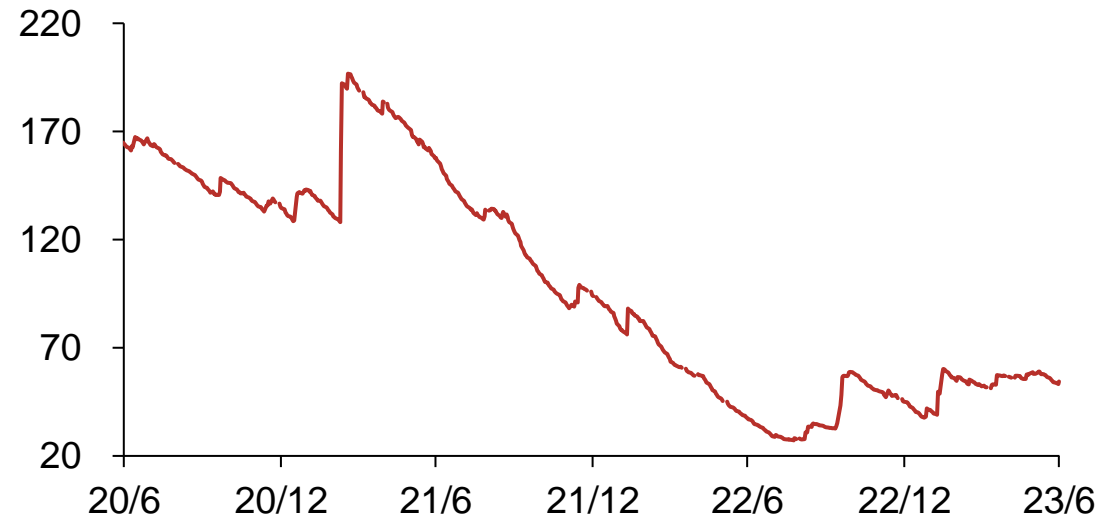
海外方面，美联储主席发表鹰派讲话，美国经济数据表现强劲，美元强势下金属价格承压；国内方面，5月工企利润数据疲软，加之目前正处工业金属需求淡季，本周LME铜、LME铝均价有所回落，COMEX银均价上行、COMEX黄金均价下降。本周LME铜库存降、COMEX铜库存升，整体下降；铝库存去化。

图22 LME铜和铝现货价格（美元/吨）



来源：WIND，财通证券研究所

图23 LME铝库存（万吨）



来源：WIND，财通证券研究所

煤炭：本周煤炭价格分化，秦皇岛港煤炭库存去化

指标

数据表现

解读

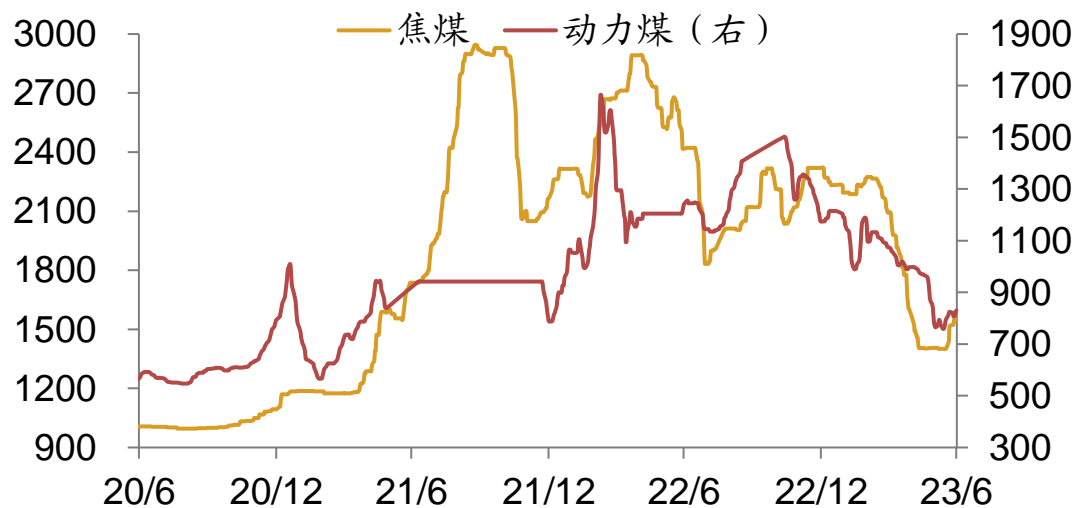
价格 本周焦煤价格上升、动力煤价格续降。

生产 本周大、中、小型焦化企业开工率均降。

库存 本周秦皇岛港煤炭库存下降。

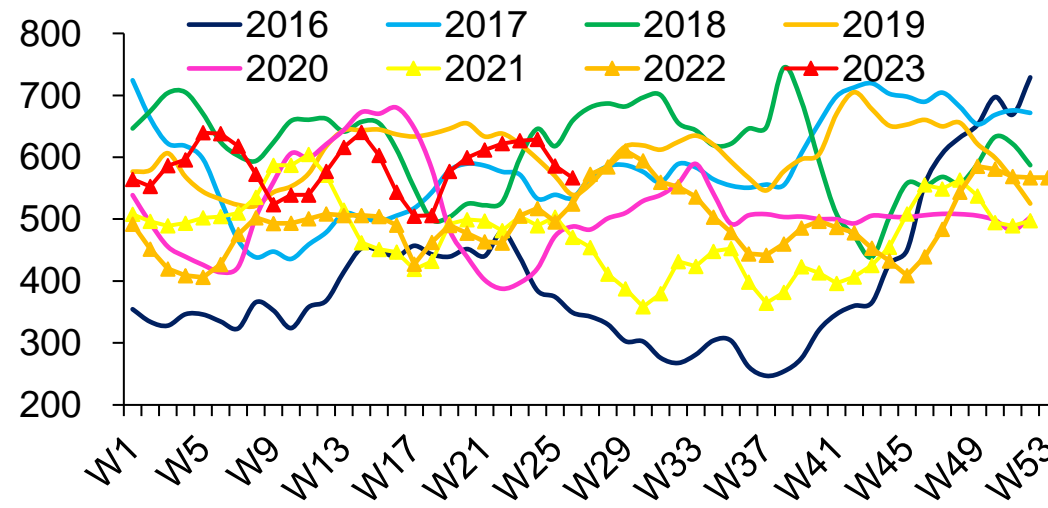
本周煤炭价格分化，焦煤均价升、动力煤均价降。生产方面，本周大、中、小型焦化企业开工率均降，各类型企业开工率处均2017年以来同期中低位。随着高温天气常态化，火电需求增幅明显，终端根据自身刚需情况进行采购，本周秦皇岛港煤炭库存下降。

图24 焦煤和动力煤价格（元/吨）



来源：WIND，财通证券研究所

图25 历年各周秦皇岛港煤炭库存（万吨）



来源：WIND，财通证券研究所

货运：本周CCFI、BDI指数均降，6月前25天货运量增速均降

指标

数据表现

解读

海运

本周BDTI指数、CCFI指数、BDI指数均降。
6月前25天重点港口集装箱吞吐量、
重点港口货物吞吐量同比降幅走扩。

铁路

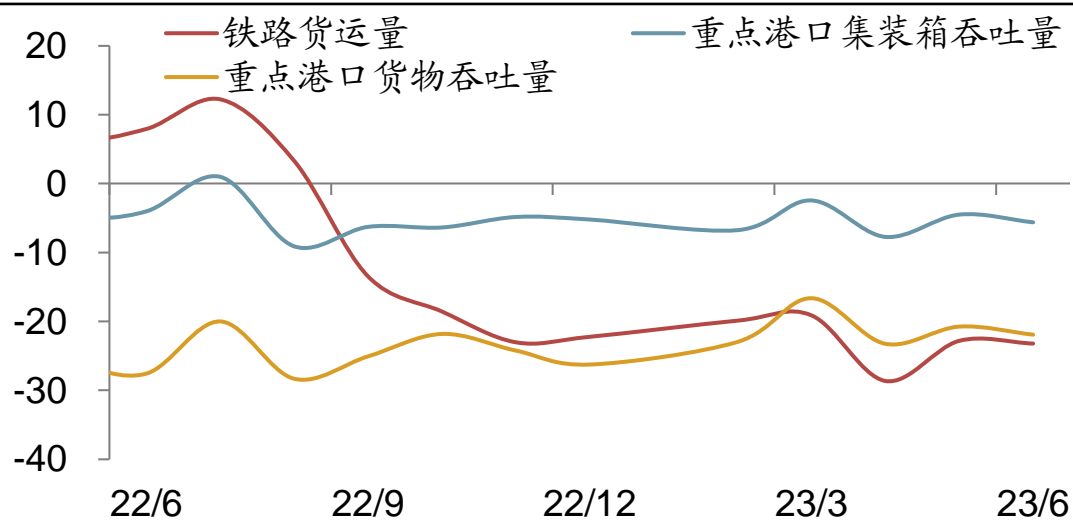
6月前25天铁路货运量同比降幅走扩。

公路

本周公路物流运价指数降。

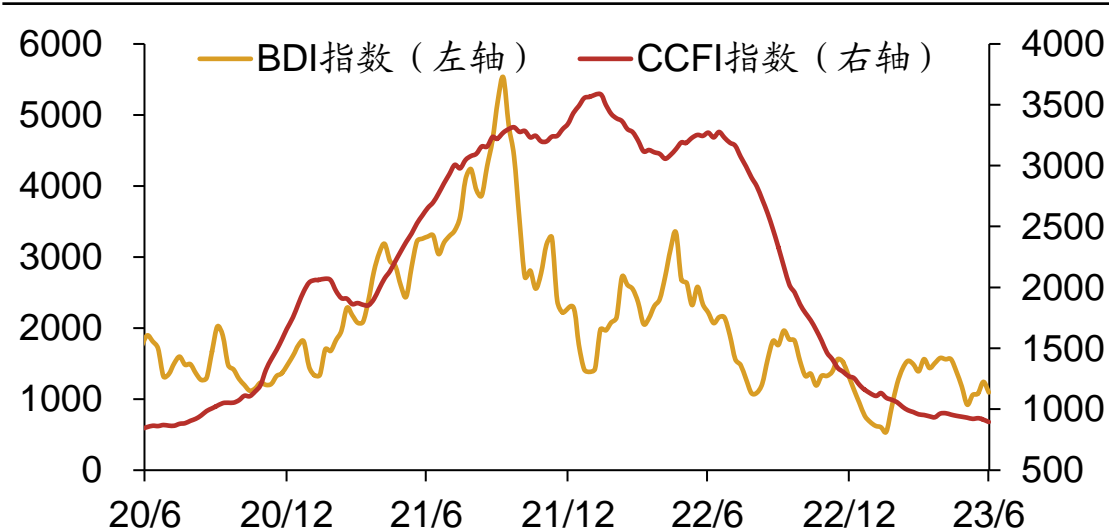
本周集、散和油运表现均不佳，BDTI指数、BDI指数、CCFI指数均有下行。6月前25天货运量降幅均有所下降，其中重点港口集装箱吞吐量、铁路货运量和货物吞吐量同比增速降幅均有走扩。本周公路物流运价指数下行。

图26 货运量同比增速 (%)



来源：交通部，财通证券研究所

图27 BDI、CCFI指数



来源：G7物联，财通证券研究所

客运：本周地铁客运量上行，执行航班数国内、国际均升

指标

数据表现

解读

旅客发送

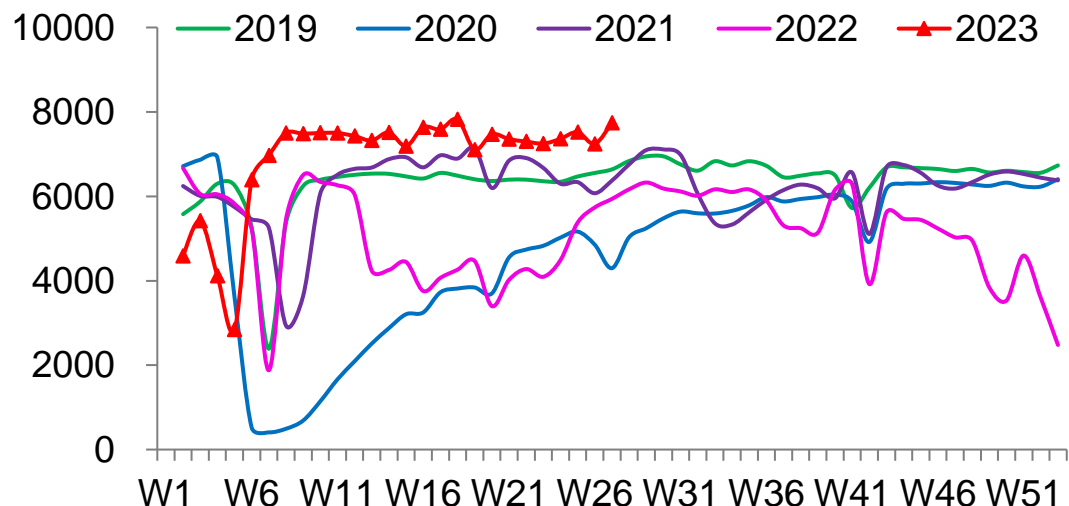
本周23城地铁客运量上行，
四大一线城市地铁客运量回升。

本周全国23城地铁客运量上行。四大一线城市地铁客运量均升，上海、北京地铁客运量分别为2019年同期的88.3%、80.6%，深圳客运量续创2018年以来新高。本周我国执行国内、国际航班架次数双双延续回升，不过环比增速增幅均有所放缓。

航空

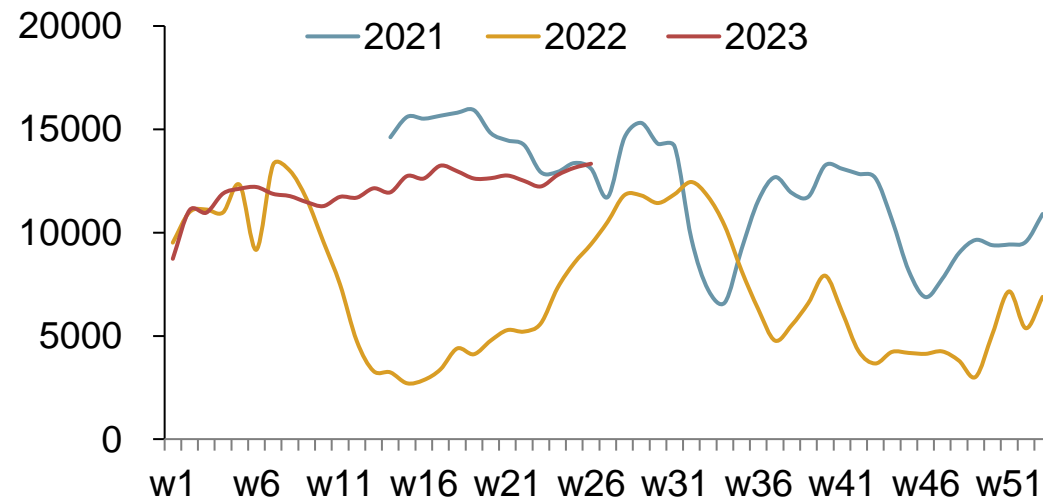
本周我国执行航班架次数
国内、国际均升。

图28 全国23城地铁客运量（万人次）



来源：WIND，财通证券研究所

图29 我国执行国内航班架次数（架次）



来源：WIND，财通证券研究所

电力：6月前29天电厂耗煤同比增速上行，本周电厂煤炭库存回补

指标

数据表现

解读

生产

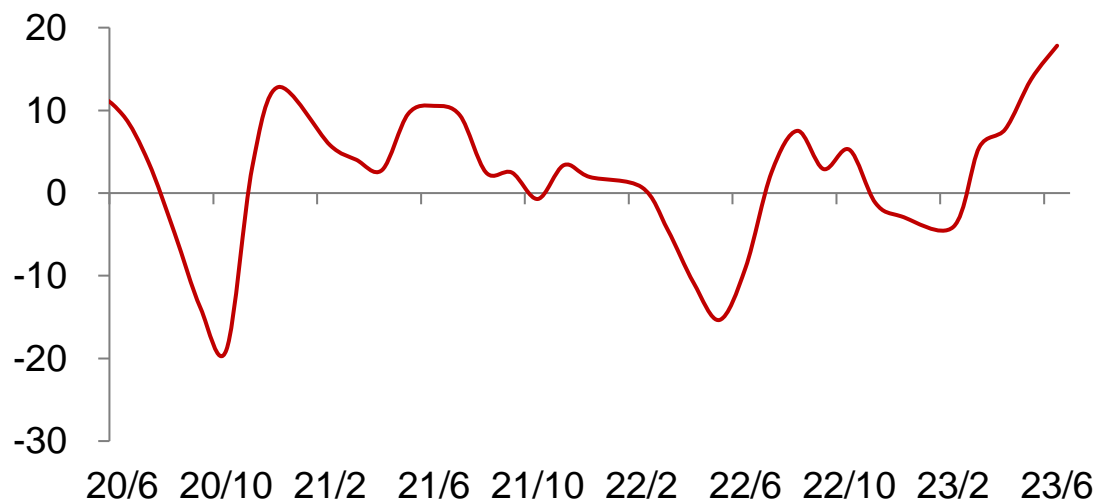
6月前29天沿海八省电厂发电耗煤同比增速上行至17.8%。

库存

本周沿海八省电厂动力煤库存回升。

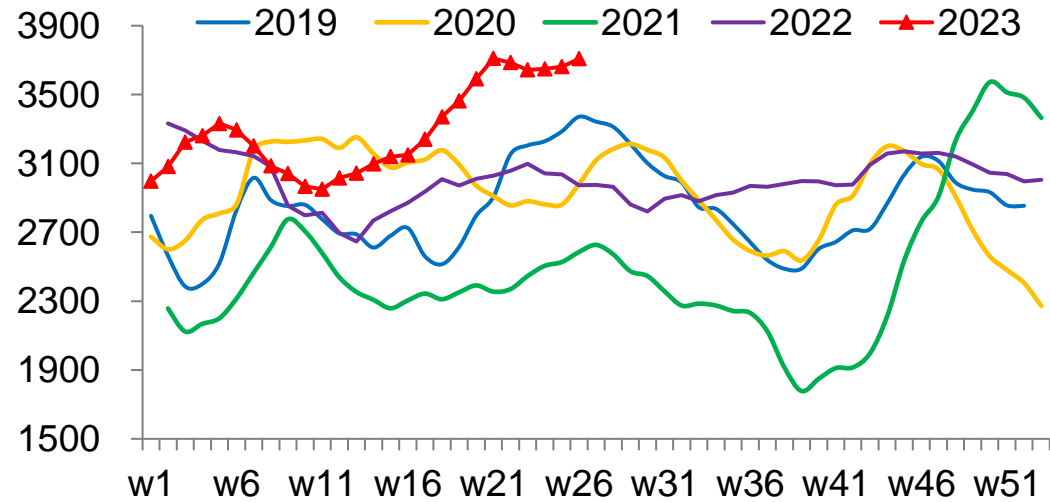
6月前29天沿海八省电厂日均发电耗煤同比增速上行，随着夏季高温天气成为常态，用电需求增加，6月日均耗煤较5月整体水平走高，本周钢铁、煤炭等主要行业开工率涨跌互现，指向生产边际转松。在用电需求释放的背景下，电厂进行部分刚需采购，本周沿海八省电厂动力煤库存回补，库存水平续创2019年以来同期新高。

图30 沿海八省电厂动力煤日耗同比增速 (%)



来源：WIND，财通证券研究所，21年为两年平均增速

图31 沿海八省电厂合计库存 (万吨)



来源：WIND，财通证券研究所

风险提示

政策变动，经济恢复不及预期

分析师简介:

陈兴：金融学博士，浙江大学工学学士，财通证券宏观首席分析师。曾任中泰证券宏观首席分析师（董事），中泰证券公募基金投资顾问业务投决会委员。荣获Wind金牌分析师宏观研究第三名、第四届CEIC与EMIS杰出成就分析师、Wind最佳路演分析师、新浪财经金麒麟最佳分析师·未来之星等奖项。



分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的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。在任何情况下，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，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

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、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。