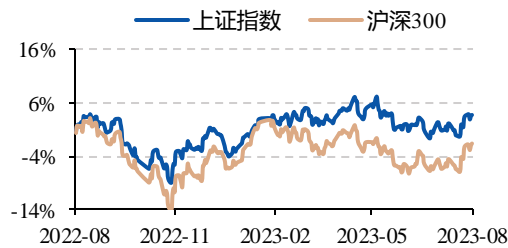


宏观定期策略
国内制造业 PMI 小幅回升，美国非农不及预期
宏观经济研究周报（07.31-08.06）

2023年08月04日

上证指数-沪深300走势图


%	1M	3M	12M
上证指数	1.36	-1.06	3.93
沪深300	3.28	-0.21	-1.14

黄红卫
分析师

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

叶彬
研究助理

yebin@hncashing.com

相关报告

- 1 大类资产跟踪周报（07.24-07.28）：政治局会议释放积极信号，市场风险偏好升温 2023-08-01
- 2 经济金融高频数据周报（7.24-7.28）2023-07-30
- 3 宏观经济研究周报（07.24-07.30）：政治局会议提振信心，美联储如期加息 25BP 2023-07-30

投资要点

- 本周观点：国内方面**，受政策加码预期升温影响，7月份制造业 PMI 提高 0.3 个百分点至 49.3%，但受地产和出口需求回落、高温天气扰动生产等因素制约，制造业 PMI 连续 4 个月位于收缩区间，经济恢复基础仍待巩固。预计未来一段时间，国内经济仍持续处于弱修复阶段，但随着宏观政策加码并逐渐落地，经济或将提速。7月31日，国务院办公厅转发国家发展改革委《关于恢复和扩大消费的措施》，下一步，国家发改委将聚焦重点、精准施策、激发活力，落实就业优先政策，加强困难群体就业兜底帮扶，坚持多劳多得，鼓励勤劳致富，推动居民收入增长与经济增长基本同步，通过消费能力提升，提高居民消费意愿。8月4日，国家发改委、财政部、人民银行、国家税务总局联合召开新闻发布会，介绍“打好宏观政策组合拳，推动经济高质量发展”。预计下半年，宏观政策力度将边际加码，支持实体经济恢复。其中，财政政策延续优化并完善减税降费政策，加快专项债发行；货币政策持续偏宽松，以保证市场流动性合理充裕。同时，通过一系列政策积极扩大内需、推动现代化产业体系建设、改善民营经济发展环境、适当调整房地产政策和稳就业，以提振市场信心。**海外方面**，美东时间周五，美国7月季调后非农就业人口录得增加 18.7 万人，不及市场预期的增加 20 万人。尽管 7 月非农数据不及预期可能缓解美联储加息压力，但是预计未来一段时间，利率或维持高位。一是美国通胀仍具有较强的粘性，当前美国通胀水平明显高于美联储 2% 的长期目标，6 月核心 CPI 同比涨幅有所下滑，但仍达 4.8%，过早结束紧缩周期，通胀率可能将难以回归其通胀目标。二是美国主要经济数据表现较强，反映出当前美国经济恢复势头较好，就业数据也保持较高水平，经济软着陆概率提升，因此其降息意愿较低。英国方面，英国央行如期加息 25 个基点。整体来看，尽管美国、英国等发达经济体近期经济形势较好，但海外经济衰退风险仍然较大，短期内需保持谨慎。
- 国内热点**：一、国家发改委等部门召开新闻发布会。二、7 月中国制造业 PMI 为 49.3%。三、国务院办公厅转发国家发展改革委《关于恢复和扩大消费的措施》。四、2023 年二季度全国工业产能利用率为 74.5%。
- 国际热点**：一、美国 7 月季调后非农就业人口录得增加 18.7 万人。二、英国央行如期加息 25 基点。三、惠誉下调美国信用评级。
- 上周高频数据跟踪**：上周，上证指数上涨 0.37%，收报 3288.08 点，沪深 300 指数上涨 0.70%，收报 4020.58，创业板指上涨 1.97%，收报 2263.37 点。
- 风险提示**：国内政策超预期；欧美经济衰退风险加剧。

内容目录

1 本周观点	3
2 上周国内宏观消息梳理	4
2.1 国家发改委等部门召开新闻发布会，介绍“打好宏观政策组合拳，推动经济高质量发展”有关情况.....	4
2.2 2023年7月中国制造业采购经理指数（PMI）为49.3%.....	4
2.3 国务院办公厅转发国家发展改革委《关于恢复和扩大消费的措施》，通过消费能力提升提高居民消费意愿.....	5
2.4 统计局：2023年二季度全国工业产能利用率为74.5%.....	6
3 上周海外宏观消息梳理	6
3.1 美国7月季调后非农就业人口录得增加18.7万人.....	6
3.2 英国央行如期加息25基点，未来加息概率依旧很大.....	7
3.3 惠誉下调美国信用评级，美财长耶伦强烈反对.....	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：唐山钢厂产能利用率、高炉开工率（%）.....	10
图 13：焦炭、煤炭、冶焦煤库存（万吨）.....	11
图 14：45 港铁矿石库存情况(万吨).....	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

国内制造业 PMI 小幅回升，美国非农数据不及预期。国内方面，受政策加力预期升温影响，7 月份制造业 PMI 提高 0.3 个百分点至 49.3%，但受地产和出口需求回落、高温天气扰动生产等因素制约，制造业 PMI 连续 4 个月位于收缩区间，经济恢复基础仍待巩固。1-6 月份全国规模以上工业企业利润总额同比下降 16.8%，降幅较 1-5 月份收窄 2 个百分点，累计利润降幅自年初以来逐月收窄。6 月当月规上工业企业利润同比下降 8.3%，降幅较 5 月份收窄 4.3 个百分点，明显改善且好于预期。预计未来一段时间，国内经济仍持续处于弱修复阶段，但随着宏观政策加码并逐渐落地，经济或将提速。7 月 31 日，国务院办公厅转发国家发展改革委《关于恢复和扩大消费的措施》，下一步，国家发改委将聚焦重点、精准施策、激发活力，落实就业优先政策，加强困难群体就业兜底帮扶，坚持多劳多得，鼓励勤劳致富，推动居民收入增长与经济增长基本同步，通过消费能力提升，提高居民消费意愿。8 月 4 日，国家发改委、财政部、人民银行、国家税务总局联合召开新闻发布会，介绍“打好宏观政策组合拳，推动经济高质量发展”。预计下半年，宏观政策力度将边际加码，支持实体经济恢复。其中，财政政策延续优化并完善减税降费政策，加快专项债发行；货币政策持续偏宽松，以保证市场流动性合理充裕。同时，通过一系列政策积极扩大内需、推动现代化产业体系建设、改善民营经济发展环境、适当调整房地产政策和稳就业，以提振市场信心。

海外方面，美东时间周五，美国劳工部统计局公布的数据显示，美国 7 月季调后非农就业人口录得增加 18.7 万人，不及市场预期的增加 20 万人，为 2020 年 12 月以来最小增幅。失业率从 6 月份的 3.6% 降至 3.5%，回落至 50 多年前的水平；平均时薪同比增速上涨 0.2% 至 4.4%，超过了预期的 4.2%，环比增速维持在 0.4%。另外，惠誉于 1 号将美国长期外币发行人违约评级从最高级的“AAA”下调至“AA+”，这是惠誉 1994 年发布该评级以来，首次下调美国信用评级。尽管 7 月非农数据不及预期及评级下调可能缓解美联储加息压力，但是预计未来一段时间，利率或维持高位。一是美国通胀仍具有较强的粘性，当前美国通胀水平明显高于美联储 2% 的长期目标，6 月核心 CPI 同比涨幅有所下滑，但仍达 4.8%，过早结束紧缩周期，通胀率可能将难以回归其通胀目标。二是美国主要经济数据表现较强，反映出当前美国经济恢复势头较好，就业数据也保持较高水平，经济软着陆概率提升，因此其降息意愿较低。英国方面，英国央行如期加息 25 个基点，并且相关官员表示，为了尽快使通胀水平恢复至 2% 目标，加息可能仍未结束，或导致英国经济在未来进一步承压。整体来看，尽管美国、英国等发达经济体近期经济形势较好，但海外经济衰退风险仍然较大，短期内需保持谨慎。

2 上周国内宏观消息梳理

2.1 国家发改委等部门召开新闻发布会，介绍“打好宏观政策组合拳，推动经济高质量发展”有关情况

事件：8月4日，国家发改委、财政部、人民银行、国家税务总局联合召开新闻发布会，中国人民银行货币政策司司长邹澜，国家发改委副秘书长、综合司司长袁达，国家税务总局总会计师罗天舒，财政部税政司副司长魏岩出席发布会，介绍“打好宏观政策组合拳，推动经济高质量发展”有关情况。会议重点表述如下：

- 1、综合评估存款准备金率政策，目标是保持银行体系流动性的合理充裕；
- 2、未来继续发挥好贷款市场报价利率改革效能和指导作用，指导银行依法有序调整存量个人住房贷款利率；
- 3、根据经济金融形势和宏观调控需要，适时适度做好逆周期调节；
- 4、必要时可再创设新的工具，持续支持普惠金融、绿色低碳等重点领域和薄弱环节；
- 5、持续谋划研究一批针对性更强、力度更大的储备政策，根据形势变化及时分批出台实施；
- 6、在防范化解内外部风险挑战等方面加强政策储备，牢牢守住不发生系统性风险的底线；
- 7、指导地方财税部门准确把握支持小微企业和个体工商户发展的各项税费政策内容，落实落细政策举措，不得削弱政策力度；
- 8、财政部将在近期公布税费优惠政策后续安排；
- 9、财政部将聚焦科技创新、重点产业链、建立现代产业体系、促增收扩消费等方面，积极谋划针对性强、务实管用的税费优惠政策；
- 10、推动各部门强化政策协调和工作协同，防止出现“合成谬误”问题。

来源：证券时报网

2.2 2023年7月中国制造业采购经理指数（PMI）为49.3%

事件：7月份，制造业采购经理指数（PMI）为49.3%，比上月上升0.3个百分点，制造业景气水平持续改善。从企业规模看，大型企业PMI为50.3%，与上月持平；中型企业PMI为49.0%，比上月上升0.1个百分点；小型企业PMI为47.4%，比上月上升1.0个百分点。从分类指数看，在构成制造业PMI的5个分类指数中，生产指数、供应商配送时间指数高于临界点，新订单指数、原材料库存指数和从业人员指数低于临界点。生

产指数为 50.2%，比上月下降 0.1 个百分点，仍高于临界点，表明制造业生产保持扩张。新订单指数为 49.5%，比上月上升 0.9 个百分点，表明制造业市场需求景气度继续改善。原材料库存指数为 48.2%，比上月上升 0.8 个百分点，表明制造业主要原材料库存量降幅收窄。从业人员指数为 48.1%，比上月下降 0.1 个百分点，表明制造业企业用工景气度变化不大。供应商配送时间指数为 50.5%，比上月上升 0.1 个百分点，表明制造业原材料供应商交货时间持续加快。

来源：国家统计局

2.3 国务院办公厅转发国家发展改革委《关于恢复和扩大消费的措施》，通过消费能力提升提高居民消费意愿

事件：7 月 31 日，国务院办公厅转发国家发展改革委《关于恢复和扩大消费的措施》（以下简称《措施》）。《措施》围绕稳定大宗消费、扩大服务消费、促进农村消费、拓展新型消费、完善消费设施、优化消费环境等六个方面，提出 20 条具体政策举措。

国家发展改革委副主任李春临称，《措施》将与各领域、各品类重点政策一道形成促进消费的一揽子政策体系。通过优化政策和制度设计，进一步满足居民消费需求，释放消费潜力。但李春临也表示，促消费政策不是所谓的“掏空钱包”“透支需求”，恰恰相反，促消费政策的出发点是帮助居民节约开支，买到物美价廉的商品，买到更有科技含量、更符合需求的新产品、新服务，避免不法“套路”、假冒伪劣等产品。政府施策更有效、更惠民，老百姓消费和福利就能同步得到提升。

李春临表示，下一步，国家发改委将聚焦重点、精准施策、激发活力，落实就业优先政策，加强困难群体就业兜底帮扶，坚持多劳多得，鼓励勤劳致富，推动更多低收入群体迈入中等收入行列，完善按要素分配的政策制度，多渠道增加中低收入群众要素收入，多渠道增加城乡居民财产性收入，推动居民收入增长与经济增长基本同步，通过消费能力提升，提高居民消费意愿。具体来看，在《措施》明确的六方面促消费举措中，“稳定大宗消费”居于首位。其中特别提出，要扩大新能源汽车消费。李春临表示，今年上半年，我国汽车产销量是 1324.8 万辆和 1323.9 万辆，同比分别增长 9.3% 和 9.8%，在一季度汽车产销同比下滑的情况下，二季度汽车产销明显恢复。其中，新能源汽车产销成为最大亮点。比如，从产销量来看，今年上半年新能源汽车产销分别完成了 378.8 万辆和 374.7 万辆，同比分别增长 42.4% 和 44.1%。从市场占有率来看，新能源汽车销量占全部汽车销量的比重已经达到 28.3%，将近三成，比 2022 年提升了 2.7 个百分点。从保有量来看，截至今年 6 月底，全国新能源汽车保有量超过 1620 万辆。新能源汽车产销量、市场占有率、保有量均创历史新高。“目前，一系列有关新能源汽车消费和发展的政策措施已经出台。”李春临说，下一步，针对汽车消费细分市场，国家发改委将研究优化更多大众化、普惠性的支持政策，更好满足人民群众多层次、多样化的消费需求，推动相关产业高质量发展。在扩大服务消费方面，《措施》提出，要扩大餐饮服务消费，丰富文旅消费，促进文体体育会展消费，提升健康服务消费。商务部市场运行和消费促进司司长徐

兴锋表示，下一步，商务部将继续坚持“政策+活动”双轮驱动，围绕发布的《措施》，突出政府搭台、企业唱戏、百姓受益，进一步做实做细“消费提振年”。具体包括更聚焦重点领域，更加充实活动内涵，更深推进跨界融合，更好发挥展会作用，更广集聚各方合力。值得一提的是，此次《措施》还强调，要加强金融对消费领域的支持。引导金融机构按市场化方式，加大对住宿餐饮、文化旅游、体育健康、养老托育、家政服务等的综合金融支持力度。更注重以真实消费行为为基础，加强消费信贷用途和流向监管，推动合理增加消费信贷。在加强征信体系建设的基础上，合理优化小额消费信贷和信用卡利率、还款期限、授信额度。

李春临称，下一步，国家发改委将会同有关方面切实抓好《措施》贯彻落实，确保各项政策落地见效，更好满足人民群众对高品质生活的需要。

来源：证券日报

2.4 统计局：2023 年二季度全国工业产能利用率为 74.5%

事件：二季度，全国工业产能利用率为 74.5%，比一季度上升 0.2 个百分点。分三大门类看，二季度，采矿业产能利用率为 74.8%；制造业产能利用率为 74.8%；电力、热力、燃气及水生产和供应业产能利用率为 71.4%。

分主要行业看，二季度，煤炭开采和洗选业产能利用率为 74.5%，食品制造业为 68.1%，纺织业为 76.9%，化学原料和化学制品制造业为 74.3%，非金属矿物制品业为 65.1%，黑色金属冶炼和压延加工业为 79.0%，有色金属冶炼和压延加工业为 80.3%，通用设备制造业为 79.7%，专用设备制造业为 78.1%，汽车制造业为 73.3%，电气机械和器材制造业为 77.1%，计算机、通信和其他电子设备制造业为 74.6%。

来源：国家统计局

3 上周海外宏观消息梳理

3.1 美国 7 月季调后非农就业人口录得增加 18.7 万人

事件：美东时间周五，美国劳工部统计局公布的数据显示，美国 7 月季调后非农就业人口录得增加 18.7 万人，不及市场预期的增加 20 万人，为 2020 年 12 月以来最小增幅。失业率从 6 月份的 3.6% 降至 3.5%，回落至 50 多年前的水平；平均时薪同比增速上涨 0.2% 至 4.4%，超过了预期的 4.2%，环比增速维持在 0.4%。

分析师指出，平均时薪比预期的要高，这完全不是美联储想要的，当然，也不是投资者乐于看到的数据。机构评论称，美联储主席鲍威尔可能会指出，今天的工资数据是他继续发出鹰派警告的原因。经济学家担心美联储可能会过度收紧货币政策，导致经济陷入衰退。另一个重要数据是劳动力参与率，连续 5 个月保持在 62.6% 这一水平；7 月份就业人口比为 60.4%，变化不大。综合来看，7 月就业保持温和增长，但薪资稳健增长和

失业率下降表明就业市场状况持续紧张。工资继续稳步增长，平均时薪年率为 4.4%，仍然太高，无法与美联储 2% 的通胀目标保持一致。

分行业来看，医疗保健行业创造的就业岗位最多，当月增加了 6.3 万个就业岗位，社会援助、金融活动和批发贸易的就业也继续呈上升趋势，社会救助领域增加了 2.4 万个工作岗位，金融行业的就业人数增加了 1.9 万人。其他主要行业，包括采矿业、采石业、石油和天然气采掘业的就业情况在本月几乎没有变化。

来源：财联社

3.2 英国央行如期加息 25 基点，未来加息概率依旧很大

事件：8 月 3 日晚间 19:00，英国央行如期加息 25 个基点，将关键利率升至 5.25%，为 2008 年 2 月以来的最高水平，与美联储与欧洲央行近期的步伐一致。这也是英国央行连续第 14 次上调关键利率，该央行表示，未来可能再次加息，以控制通胀。

此次会议上，货币政策委员会以 6-3 的投票结果通过了加息决定，其中两名成员倾向于连续第二次加息 50 个基点，另一名成员倾向于维持利率不变。该委员会表示，“现在就断定经济已处于或非常接近重大转折点为时过早”，将确保关键利率在足够长的时间内保持足够的限制性，以使通胀率回到 2% 的目标。随后的新闻发布会上，英国央行行长贝利强调，需要在持续一段时间内将利率维持在高水平，并表示“为了让通胀回到目标，我们必须保持这一政策立场”。但他也暗示，利率可能接近峰值，并反复表示“不止一条路径”可以让通胀回落至目标水平。

英国央行还在最新会议上更新了通胀预期，预计年底通胀率将降至 4.9%，比 5 月时预计的更快。该央行预计，到 2025 年第二季度，通胀率将降至 2% 以下。

来源：同花顺资讯

3.3 惠誉下调美国信用评级，美财长耶伦强烈反对

事件：国际三大评级机构之一的惠誉于 1 号将美国长期外币发行人违约评级，也就是人们常说的信用评级，从最高级的“AAA”下调至“AA+”，这是惠誉 1994 年发布该评级以来，首次下调美国信用评级。对此，美国财政部长耶伦昨天回应称，惠誉此举“完全缺乏依据”，并没有反映出拜登执政以来美国治理指标的改善。她还表示，从长远来看，美国“仍然是世界上最大、最具活力、最具创新精神的经济体，拥有世界上最强大的金融体系”。

此前一天，惠誉发表声明说，下调美国信用评级主要由于美国政府债务负担居高不下且不断加重，未来 3 年财政状况预计将持续恶化。过去 20 年中，美国反复出现债务上限政治僵局，常常拖到最后一刻才有解决方案，削弱了人们对美国财政管理能力的信心。

今年 5 月，美国国会两党就债务上限问题“极限博弈”之际，惠誉将美国长期外币

发行人违约评级列入负面观察名单。根据最新声明，惠誉下调美国评级后，将其从负面观察名单中移除，评级展望为“稳定”。

美国威尔明顿信托公司首席经济学家卢克·蒂利指出，虽然银行和投资者不太可能因为一家评级机构的行动，而突然放弃将美国国债作为避险资产，但类似举动将逐步蚕食全球金融市场对美国政府信心的信心。

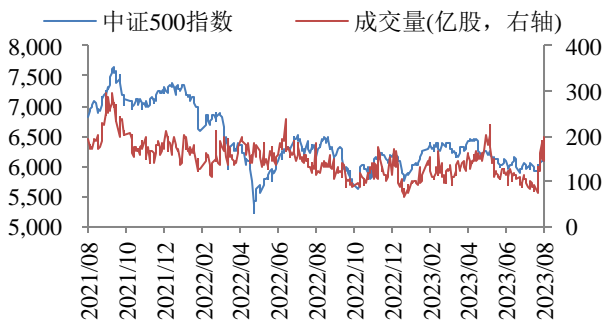
目前，三大评级机构中，只有穆迪仍将美国保持在最高评级。

来源：证券时报网

4 上周市场高频数据跟踪

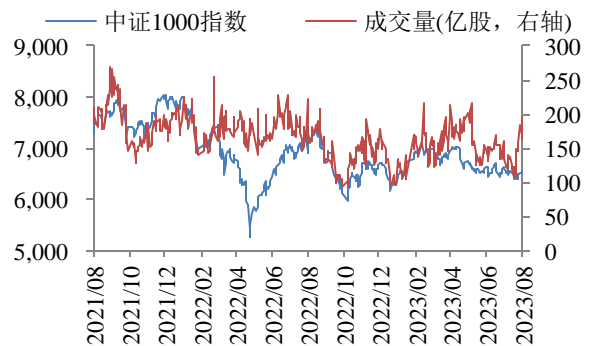
截至 2023 年 8 月 4 日，中证 500 指数收报 6128.56 点，周涨 1.41%；中证 1000 指数收报 6532.32 点，周涨 1.09%。

图 1：中证 500 指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

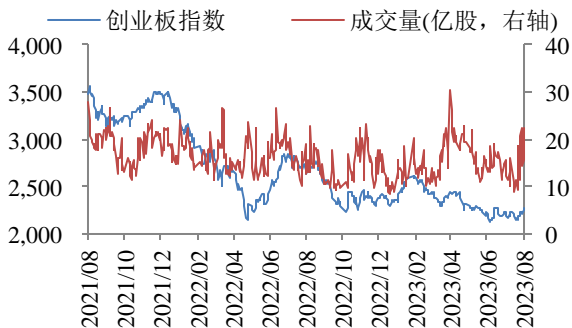
图 2：中证 1000 指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

截至 2023 年 8 月 4 日，创业板指收报 2263.37 点，周涨 1.97%；恒生指数收报 19539.46 点，周跌 1.89%。

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 7 月 28 日，道琼斯工业平均指数收报 35065.62 点，周跌 1.11%；标准普尔 500 指数收报 4478.03 点，周跌 2.27%。

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）

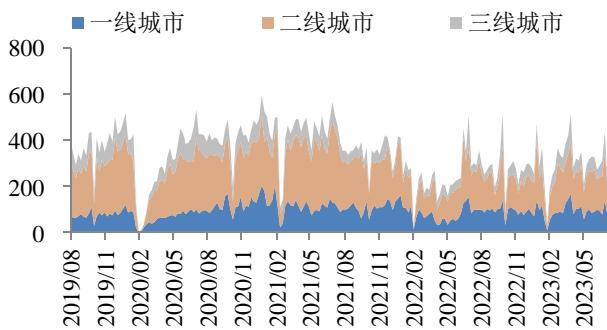


资料来源：IFinD，财信证券

5 上周经济高频数据跟踪

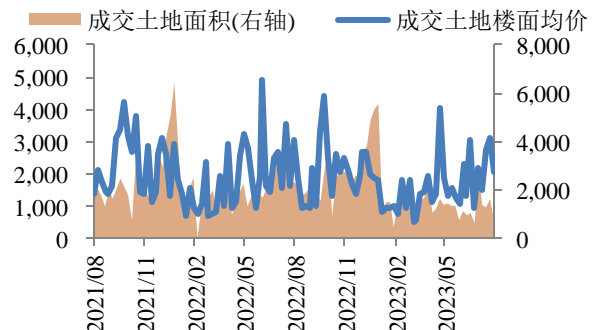
截至 2023 年 7 月 30 日，30 大中城市商品房周成交面积 279.34 万平方米，环比增加 29.30%；100 大中城市成交土地当周溢价率 7.13%。

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

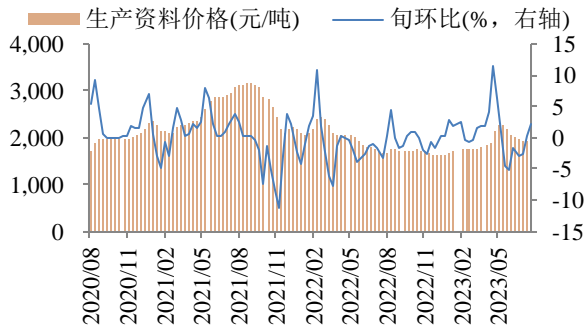
图 8：100 大中城市：周成交土地情况



资料来源：IFinD，财信证券

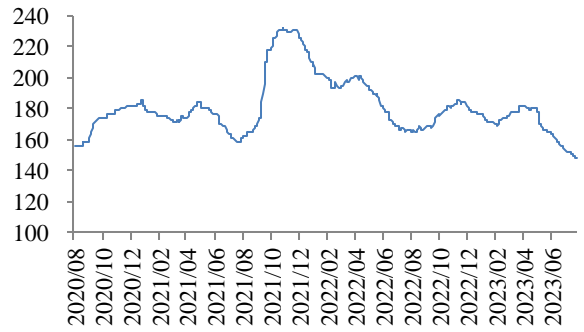
截至 2023 年 7 月 31 日，浮法平板玻璃价格为 1960.40 元/吨，旬环比上 2.30 %；截至 2023 年 8 月 4 日，水泥价格指数有所企稳。

图 9：浮法平板玻璃价格



资料来源：IFinD，财信证券

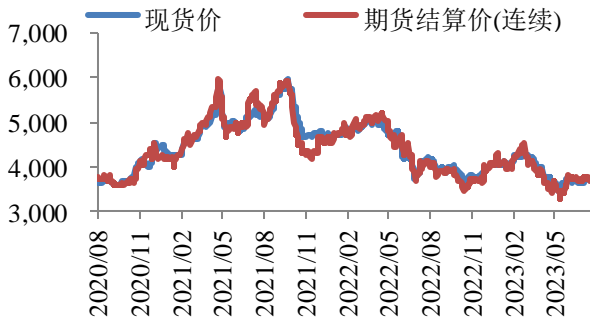
图 10：水泥价格指数



资料来源：IFinD，财信证券

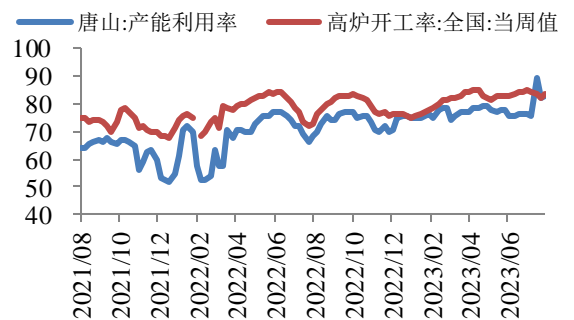
截至 2023 年 8 月 4 日，螺纹钢现货价格周跌 1.48%，期货结算价格周跌 1.99%；全国高炉开工率为 83.36%，周环比增加 1.22 个百分点。

图 11：螺纹钢价格（元/吨）



资料来源：IFinD，财信证券

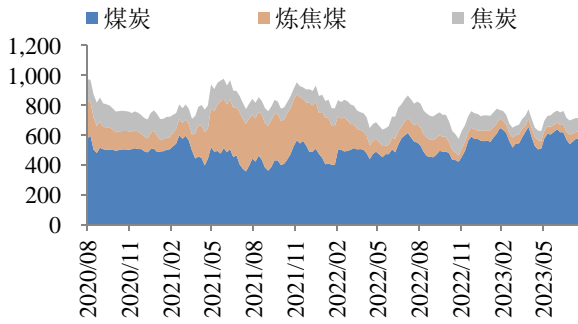
图 12：唐山钢厂产能利用率、高炉开工率（%）



资料来源：IFinD，财信证券

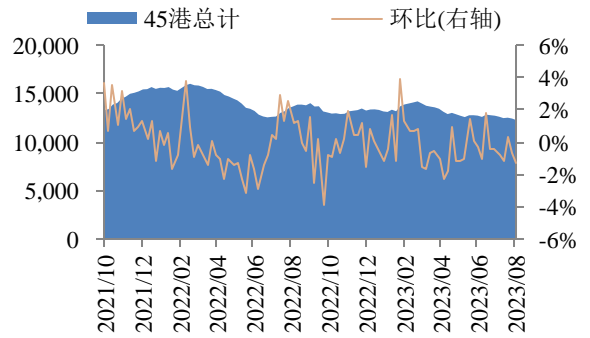
截至 2023 年 8 月 4 日，煤炭库存周环比下降 8.30%，炼焦煤库存周环比上涨 6.90%，焦炭库存周环比下降 1.15%；截至 2023 年 8 月 4 日，45 港铁矿石周库存环比下降 130%。

图 13: 焦炭、煤炭、冶焦煤库存 (万吨)



资料来源: IFinD, 财信证券

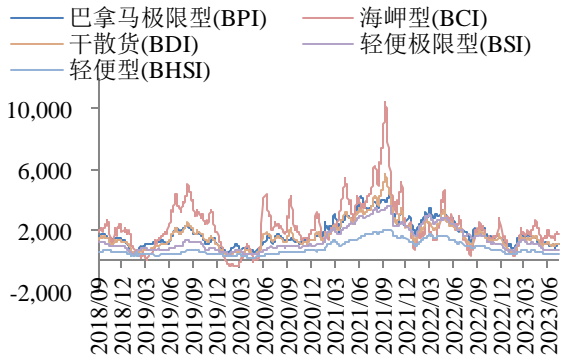
图 14: 45 港铁矿石库存情况 (万吨)



资料来源: IFinD, 财信证券

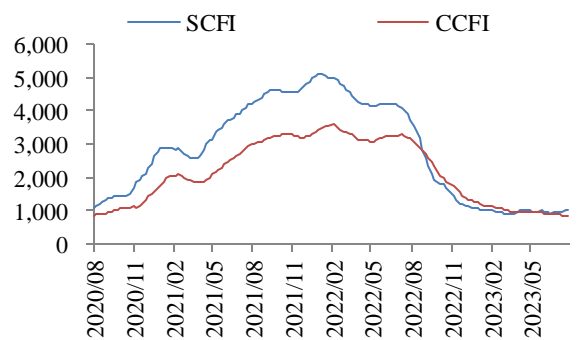
截至 2023 年 8 月 4 日, 波罗的海干散货运费指数上涨至 1136.00 点; 国内航运指数维持低位。

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

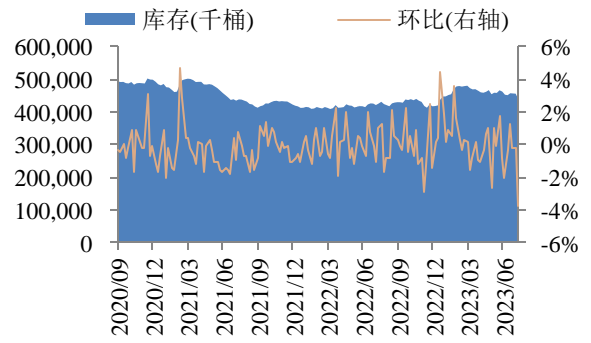
截至 2023 年 8 月 4 日, 布油价格周涨 1.47%, WTI 原油价格周涨 2.78%; 截至 2023 年 7 月 28 日, 美国商业原油库存周环比减少 3.73%。

图 17: 原油价格 (美元/桶)



资料来源: IFinD, 财信证券

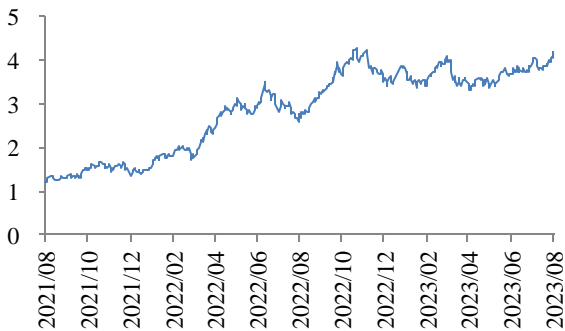
图 18: 全美商业原油库存情况



资料来源: IFinD, 财信证券

截至 2023 年 8 月 4 日，美国长期国债（10 年）收益率为 4.05%，较上周上涨 9 个 BP；黄金价格高位震荡，美元指数小幅上升至 102.00 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

国内政策超预期；欧美经济衰退风险加剧。

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