

2024年04月22日

MLF缩量平价续作，曲线先陡再平

——FICC&资产配置周观察(2024/04/15-2024/04/21)

证券分析师：

李沛 S0630520070001

lp@longone.com.cn

证券分析师：

谢建斌 S0630522020001

xjb@longone.com.cn

相关研究

- 1.《从油价、商品规律与经济周期，展望资产方向——FICC&资产配置深度报告》
- 2.《美联储加息及衰退预期下大宗商品研究框架》
- 3.《资产配置框架与行业比较复盘深度报告——资产联动下的周期规律》
- 4.《美债收益率曲线及中美国债利差》
- 5.《存款利率下行，债牛或延续》
- 6.《多因素下债牛延续，关注降息预期》
- 7.《如何看待美元兑人民币汇率破“7”》
- 8.《贵金属或再迎配置窗口期》
- 9.《如何看待国内降息可能性》
- 10.《历轮降息前后债市如何演绎？》
- 11.《海外鹰派信号略有升温》
- 12.《人民币汇率有望于三季度企稳》
- 13.《如何看待美国地产景气度的反弹？》
- 14.《全球流动性拐点临近，股、商、汇共振回暖》
- 15.《央行释放稳外信号，30年国债期货创新高》
- 16.《日央行YCC政策微调，原油价格延续回暖》
- 17.《如何看待地产政策信号对债市影响？》
- 18.《信贷数据弱于季节性，债牛或未止》
- 19.《降息落地，如何看待人民币汇率波动？》
- 20.《美债收益率见顶了吗》
- 21.《如何看待外汇存款准备金率调降？》
- 22.《美元指数缘何再度上破105？》
- 23.《年内二次降准落地，沪金创历史新高》
- 24.《美债利率再度上行，与2022年10月有何异同？》
- 25.《“8·11”汇改以来人民币汇率周期复盘及展望》
- 26.《如何看待全球资产定价之锚——美债利率再新高？》
- 27.《复苏定价及供给扰动，债市或延续震荡》
- 28.《债市是否已处十字路口》
- 29.《海外流动性拐点初现》
- 30.《如何看待近期人民币汇率的走强？》

投资要点

- **4月MLF缩量平价续作，政策维持定力。**2024年4月央行MLF操作规模为1000亿元，较到期量少700亿元，中标利率为2.5%，维持按兵不动。一方面，一季度宽货币政策已有发力。央行1月全面降准50bp及2月LPR5年期及以上利率下调25bp已释放较为宽松信号。2024Q1政府债发行规模较为缓慢，银行资金面对流动性诉求并不迫切。作为银行负债端流动性补充的重要工具，当前一年期同业存单利率下行至2.05%附近，较MLF利率已倒挂近45bp。结合M2增速高位，银行间流动性总体合理充裕。另一方面，美元仍强，外部货币政策环境仍然构成约束。经济基本面走强支撑美元指数反弹至106上方，非美货币表现承压，其中日元年初至今已贬值近10%，美元兑日元运行至155关口。2024年美联储降息预期明显收敛。对于人民币汇率，当前USDCNH仍于7.25附近震荡，临近央行心理点位，中美10Y利差倒挂深度超230bp。从利率平价机制出发，虽然我国实施一定外汇管制，但内外息差倒挂幅度扩大仍将对外汇构成压力。美联储降息开启预期时点不断延后，内外博弈之下，央行需在稳息差、稳汇率、稳经济及防资金空转等多重目标下寻求平衡。
- **利率曲线先陡再平，10Y国债利率行至2.25%。**年初至今10Y国债利率下行近30bp。截至4月18日，中债国债10Y-1Y利差为48bp，较上周五下行超10bp。2024年4月8日，市场利率定价自律机制下发通知，明确手工补息是对业务操作失误的勘误环节，不应异化为绕开内部定价授权、实施变相利率补贴的违规行为。结合监管部门对保险资管理财配置于银行存款科目由“一般存款”转回“同业存款”指导方向，以上均助于控制银行负债端整体成本，呵护商业银行净息差。叠加4月以来部分银行开启新一轮存款利率下调，债券市场整体偏强运行。虽面临政府债供给预期扰动，但债券市场对经济动能转型中期逻辑定价仍然延续，结合资产荒背景之下，机构欠配资金对可能的政府债发行节奏提速形成温和承接。短期博弈较为充分的情况之下，利率下行空间可能有限，但中长期而言利率或仍易下难上。
- **中国对美债连续两个月净减持。**截至2024年2月，日本仍为美债的第一大海外持有国，持仓规模达到1.167万亿美元，2月净增持164亿美元。作为美债海外的第二大持有者，2月中国对美国国债累计持有规模为7750亿美元，当月减持22.7亿美元，已连续第二个月对美债净减持，其中2024年1月净减持规模为18.6亿美元。美国国债海外持有规模第三位为英国，累计持仓规模为7008亿美元，2月净增持96亿美元，且连续两月增持。当前美国债务总额达到34万亿美元以上，占GDP比例为130%以上。2月美债收益率反弹之下美债价格有所下行，所以部分海外投资者对美债持有情况有因美债价格波动之下的被动减持，也有主动行为。而减持形式主要体现为到期后购买量下降。同期中国央行对黄金储备仍维持连续增持。
- **商品价格景气度仍然较高，铜价涨近5%。**原油方面，油价受地缘政治影响波动，布油价格先升后降，周跌幅3.5%收于87美元/桶上方。贵金属偏强震荡。回顾2023年贵金属走强的主要支撑在于金融属性及全球央行为代表的增持力量。但近期美元偏强，但白银和黄金价格均续创历史新高，与传统框架形成一定背离。当前金银比价为83左右，银价走强部分或源于金银比价格的修复。回溯而言，银价波动弹性大于金价。贵金属行情启动初期，金价通常先于银价上行，当其涨幅大超市场预期之后，银价往往迎来补涨。全球大选年政治博弈、地缘摩擦及美国债务规模攀升下美元信用的削弱，当前贵金属支撑因素逐步切换至避险属性及商品属性。短期金价涨幅积累较多，中期有望高位震荡。铜方面，受全球PMI回暖、美国补库预期、新能源市场需求提振及海外铜矿冶炼厂关停下的供给扰动，本周LME铜价格上行近5%至9900美元/吨关口，我们认为后续上破10000美元/吨关口仍为大概率。
- **风险提示：美联储降息落地节奏不及预期、海外银行业危机蔓延、国际地缘摩擦超预期。**

正文目录

1. 资产配置周观点	4
2. 债券市场	7
2.1. 国内债市	7
2.2. 海外流动性观察	8
2.3. 基准利率及债市情绪	9
3. 商品市场	10
4. 外汇市场	12
5. 经济日历	14
6. 风险提示	14

图表目录

图 1 主要资产表现情况汇总	4
图 2 AAA 同业存单利率	5
图 3 10Y-1Y 国债利差	5
图 4 国债发行规模	5
图 5 地方政府债发行规模	5
图 6 美债海外投资者的累计持有情况	6
图 7 铜价及全球制造业 PMI（右）的同向性	6
图 8 国际金价	6
图 9 原油及美元	6
图 10 伦敦金现及伦敦银现	7
图 11 金银比价	7
图 12 公开市场操作货币净投放[逆回购]	7
图 13 MLF+TMLF 合计净投放	7
图 14 银行间质押式回购总量	7
图 15 IRS 质押式回购定盘利率	7
图 16 信用利差及 10Y-2Y 期限利差	8
图 17 国债期货收盘价	8
图 18 美债收益率及期限利差走势	8
图 19 美联储总资产及联邦基金利率	8
图 20 美国成屋销售中位数及 30 年抵押贷款利率	8
图 21 意、英、日海外国债收益率	9
图 22 美国财政部 TGA	9
图 23 中美 10 年期国债利差	9
图 24 法国及德国 PMI	9
图 25 央行政策利率走廊	9
图 26 主要产品利率走势	10
图 27 隐含税率“牛市下行、熊市上行”	10
图 28 RJ/CRB 商品及南华期货商品指数，点	10
图 29 铁矿石与螺纹钢指数，点	10
图 30 焦煤、焦炭价格，点	11
图 31 原油价格指数	11
图 32 工业金属指数	11
图 33 农产品价格指数，点	11
图 34 国产锂价	11
图 35 钴价	11
图 36 英镑兑美元、欧元兑美元	12
图 37 美元兑人民币汇率、美元兑日元	12
图 38 人民币汇率中间价及每日波动	12
图 39 人民币汇率离岸及在岸价差	12
图 40 外资对境内债券持有情况	12
图 41 外资对境内股票持有情况	12
图 42 银行代客远期净结汇	13
图 43 人民币汇率与权益走势呈现一定同向性	13
图 44 主要周度经济事件及数据	14

1.资产配置周观点

主要资产周度表现:

铜>贵金属>铁矿石>螺纹钢>中债>美元>A股>港股>美股>美债

图1 主要资产表现情况汇总

2024/4/19	指标名称	单位	现价	单位	本周涨跌幅	本月涨跌幅	年初至今涨跌幅
权益	上证指数	点	3065.26	%	1.52	0.79	3.04
	深证综指	点	1686.56	%	-1.24	-3.49	-8.23
	创业板指	点	1756.00	%	-0.39	-3.42	-7.16
	沪深300	点	3541.66	%	1.89	0.12	3.22
	恒生指数	点	16224.14	%	-2.98	-1.92	-4.83
	恒生科技	点	3278.06	%	-5.65	-5.74	-12.92
	日经225	点	37068.35	%	-6.21	-8.18	10.77
	韩国综指	点	2591.86	%	-3.35	-5.63	-2.39
	道琼斯工业	点	37986.40	%	0.01	-4.57	0.79
	纳斯达克	点	15282.01	%	-5.52	-6.70	1.80
	标普500	点	4967.23	%	-3.05	-5.46	4.14
	欧元区STOXX50	点	4918.09	%	-0.75	-3.25	8.77
	英国富时100	点	7895.85	%	-1.25	-0.71	2.10
德国DAX	点	6973.19	%	-1.19	-4.39	5.19	
法国CAC40	点	8022.41	%	0.14	-2.24	6.35	
债券	DR001	%	1.80	bp	8.48	8.82	14.42
	DR007	%	1.88	bp	4.39	-13.49	-3.04
	R001	%	1.87	bp	7.11	-30.48	3.40
	R007	%	1.90	bp	1.48	-90.75	-35
	SHIBOR:隔夜	%	1.80	bp	8.00	7.90	5.10
	SHIBOR:7天	%	1.87	bp	5.00	-9.70	0.30
	中债国债收益率:10Y	%	2.25	bp	-2.97	-3.61	-30.13
	国债期货收盘价格:10Y	%	104.58	点	0.18	0.47	4.35
	FR007 IRS:1Y	%	1.93	bp	-0.63	-3	-25
	同业存单收益率AAA:1Y	%	2.05	bp	-3.23	-19.0	-44.9
	美国国债收益率:10Y	%	4.62	bp	12	42	74
	中美国债利差:10Y	bp	237	bp	15	1	132
	10s2s美债利差	bp	-35	bp	3	4	18
	10s3m美债利差	bp	-83	bp	12	43	-29
	英国国债收益率:10Y	%	4.29	bp	6	35	67
德国国债收益率:10Y	%	2.46	bp	8	15	44	
法国国债收益率:10Y	%	3.01	bp	14	21	45	
日本国债收益率:10Y	%	0.84	bp	-3	11	19	
商品	ICE布油	美元/桶	87.29	%	-3.49	-0.22	13.30
	NYMEX WTI原油	美元/桶	83.14	%	-2.94	-0.04	16.04
	伦敦金现	美元/盎司	2391.77	%	2.07	7.07	15.96
	COMEX黄金	美元/盎司	2406.70	%	1.97	6.74	16.16
	COMEX白银	美元/盎司	28.74	%	2.82	14.66	19.61
	LME铜	美元/吨	9874.50	%	4.97	11.30	15.33
	SHFE螺纹钢	元/吨	3675.00	%	1.30	7.71	-8.17
	DCE铁矿石	元/吨	871.00	%	3.26	17.70	-11.03
	南华有色金属	点	1730.08	%	1.60	7.92	11.66
南华农产品	点	1064.57	%	-1.67	-2.12	0.02	
外汇	美元指数	点	106.1149	点	0.0921	1.6079	4.7371
	美元兑人民币	点	7.2401	点	0.0026	0.0169	0.1481
	港元兑人民币	点	0.9245	点	0.0010	0.0017	0.0148
	英镑兑美元	点	1.2370	点	-0.0080	-0.0255	-0.0365
	欧元兑美元	点	1.0679	点	0.0027	-0.0158	-0.0371
	美元兑日元	点	154.64	点	1.4390	3.2950	13.6065

资料来源: Wind, 若休市则据最新交易日期, 东海证券研究所

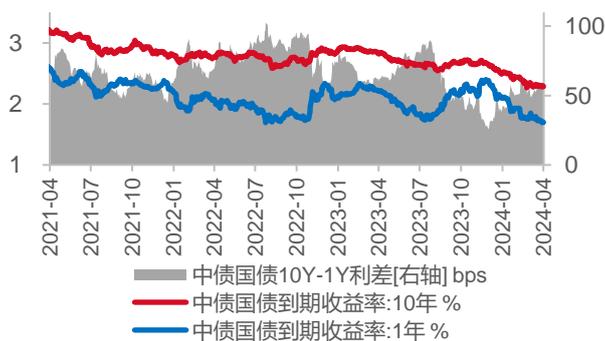
4月MLF缩量平价续作，政策维持定力。2024年4月央行MLF操作规模为1000亿元，较到期量少700亿元，中标利率为2.5%，维持按兵不动。一方面，一季度宽货币政策已有发力。央行1月全面降准50bp及2月LPR5年期及以上利率下调25bp已释放较为宽松信号。2024Q1政府债发行规模较为缓慢，银行资金面对流动性诉求并不迫切。作为银行负债端流动性补充的重要工具，当前一年期同业存单利率下行至2.05%附近，较MLF利率已倒挂近45bp。结合M2增速高位，银行间流动性总体合理充裕。另一方面，美元仍强，外部货币政策环境仍然构成约束。经济基本面美强欧弱格局支撑美元指数反弹至106上方，非美货币表现承压，其中日元年初至今已贬值近10%，美元兑日元运行至155关口。2024年美联储降息预期明显收敛。对于人民币汇率，当前USDCNH仍于7.25附近震荡，临近央行心理点位，中美10Y利差倒挂深度超230bp。从利率平价机制出发，虽然我国实施一定外汇管制，但内外息差倒挂幅度扩大仍将对汇率构成压力。美联储降息开启预期时点不断延后，内外博弈之下，央行需在稳息差、稳汇率、稳经济及减少资金空转等多重目标下寻求平衡。

图2 AAA 同业存单利率



资料来源：Wind，东海证券研究所

图3 10Y-1Y 国债利差



资料来源：Wind，东海证券研究所

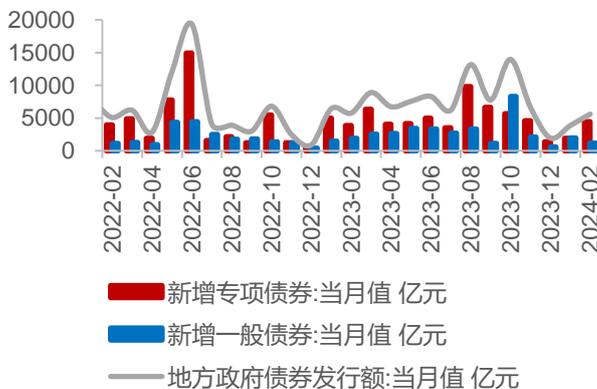
利率曲线先陡再平，10Y 国债利率行至 2.25%。年初至今 10Y 国债利率下行近 30bp。截至 4 月 18 日，中债国债 10Y-1Y 利差为 48bp，较上周五下行超 10bp。2024 年 4 月 8 日，市场利率定价自律机制下发通知，明确手工补息是对业务操作失误的勘误环节，不应异化为绕开内部定价授权、实施变相利率补贴的违规行为。结合监管部门对保险资产管理财置于银行存款科目由“一般存款”转回“同业存款”指导方向，以上均助于控制银行负债端整体成本，呵护商业银行净息差。叠加 4 月以来部分银行开启新一轮存款利率下调，债券市场整体偏强运行。虽面临政府债供给预期扰动，但债券市场对经济动能转型中期逻辑定价仍然延续，结合资产荒背景之下，机构欠配资金对可能的政府债发行节奏提速形成温和承接。短期博弈较为充分的情况之下，利率下行空间可能有限，但中长期而言利率或仍易下难上。

图4 国债发行规模



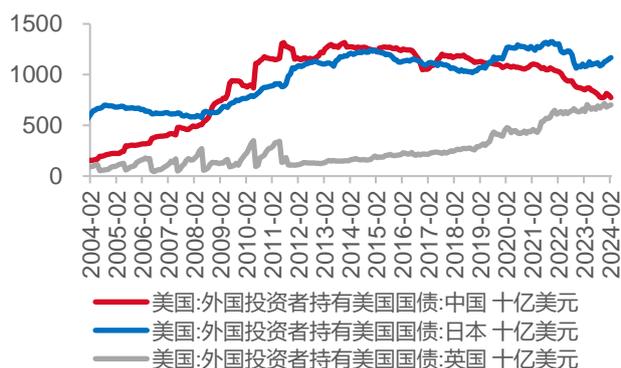
资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 地方政府债发行规模



资料来源：Wind，东海证券研究所

中国对美债连续两个月净减持。截至 2024 年 2 月,日本仍为美债的第一大海外持有国,持仓规模达到 1.167 万亿美元,2 月净增持 164 亿美元。作为美债海外的第二大持有者,2 月中国对美国国债累计持有规模为 7750 亿美元,当月减持 22.7 亿美元,已连续第二个月对美债净减持,其中 2024 年 1 月净减持规模为 18.6 亿美元。美国国债海外持有规模第三位为英国,累计持仓规模为 7008 亿美元,2 月净增持 96 亿美元,且连续两月增持。当前美国债务总额达到 34 万亿美元以上,占 GDP 比例为 130% 以上。2 月美债收益率反弹之下美债价格有所下行,所以部分海外投资者对美债持有情况有因美债价格波动之下的被动减持,也有主动行为。而减持形式主要体现为到期后购买量下降。同期中国央行对黄金储备仍维持连续增持

图6 美债海外投资者的累计持有情况


资料来源: Wind, 东海证券研究所

图7 铜价及全球制造业 PMI (右) 的同向性


资料来源: Wind, 东海证券研究所

商品价格景气度仍然较高,铜价近 5%。原油方面,油价受地缘政治影响波动,布油价格先升后降,周跌幅 3.5% 收于 87 美元/桶上方。贵金属偏强震荡。回顾 2023 年贵金属走势的主要支撑在于金融属性及全球央行为代表的增持力量。但近期美元偏强,但白银和黄金价格均续创历史新高,与传统框架形成一定背离。当前金银比价为 83 左右,银价走强部分或源于金银比价格的修复。回溯而言,银价波动弹性大于金价。贵金属行情启动初期,金价通常先于银价上行,当其涨幅大超市场预期之后,银价往往迎来补涨。全球大选年政治博弈、地缘摩擦及美国债务规模攀升下美元信用的削弱,当前贵金属支撑因素逐步切换至避险属性及商品属性。短期金价涨幅积累较多,中期有望高位震荡。铜方面,受全球 PMI 回暖、美国补库预期、新能源市场需求提振及海外铜矿冶炼厂关停下的供给扰动,本周 LME 铜价格上行近 5% 至 9900 美元/吨关口,我们认为后续上破 10000 美元/吨关口仍为大概率。

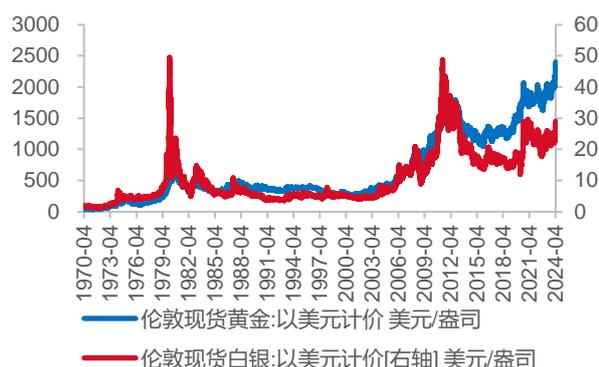
图8 国际金价


资料来源: Wind, 东海证券研究所

图9 原油及美元

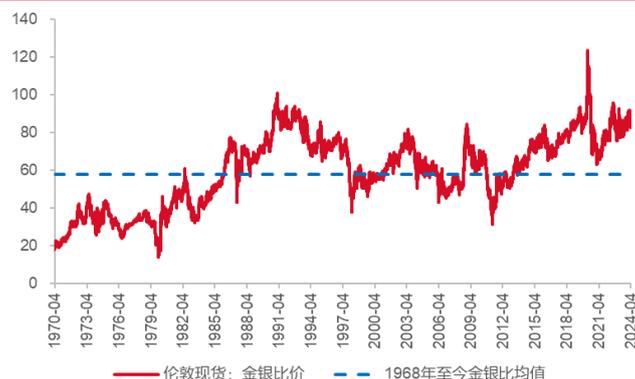

资料来源: Wind, 东海证券研究所

图10 伦敦金现及伦敦银现



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图11 金银比价



资料来源: Wind, 东海证券研究所

2. 债券市场

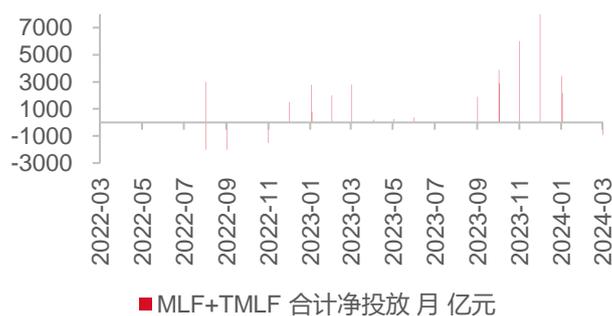
2.1. 国内债市

图12 公开市场操作货币净投放[逆回购]



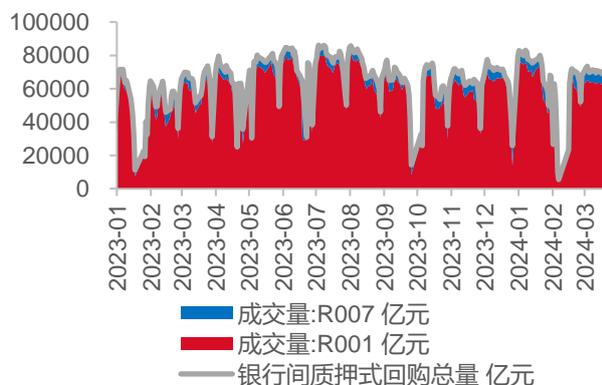
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图13 MLF+TMLF 合计净投放



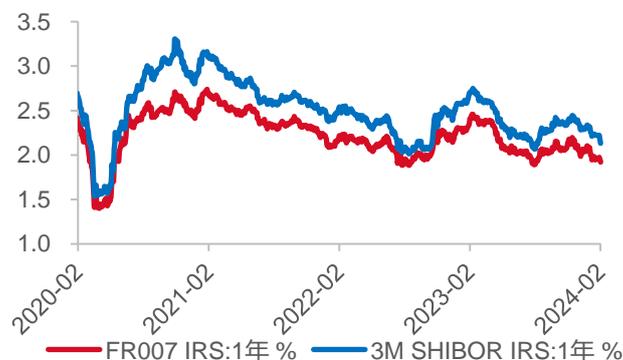
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图14 银行间质押式回购总量



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图15 IRS 质押式回购定盘利率



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图16 信用利差及 10Y-2Y 期限利差



资料来源: Wind, 东海证券研究所

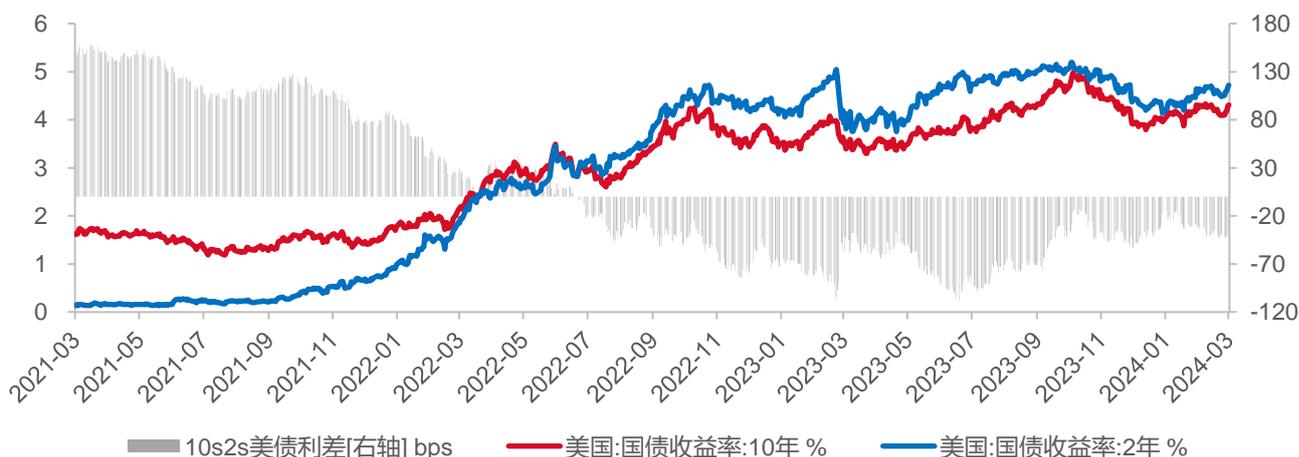
图17 国债期货收盘价



资料来源: Wind, 东海证券研究所

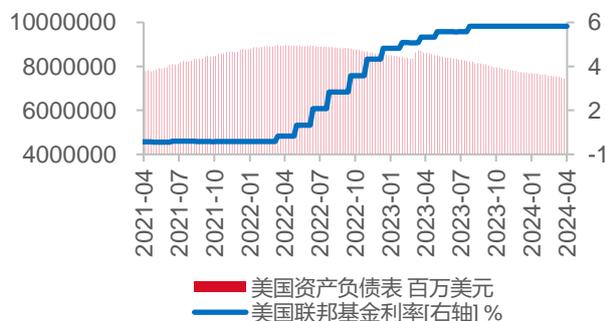
2.2.海外流动性观察

图18 美债收益率及期限利差走势



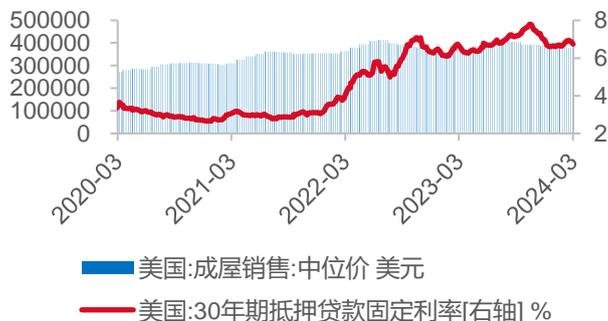
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图19 美联储总资产及联邦基金利率



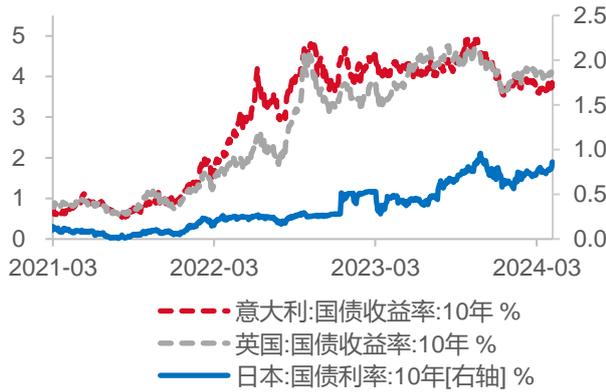
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图20 美国成屋销售中位数及 30 年抵押贷款利率



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图21 意、英、日海外国债收益率



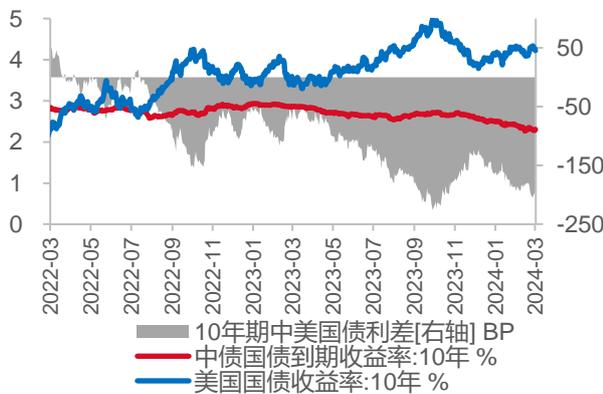
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图22 美国财政部 TGA



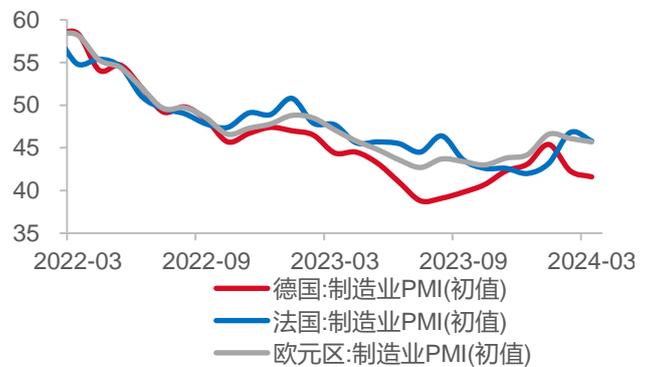
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图23 中美 10 年期国债利差



资料来源: Wind, 东海证券研究所

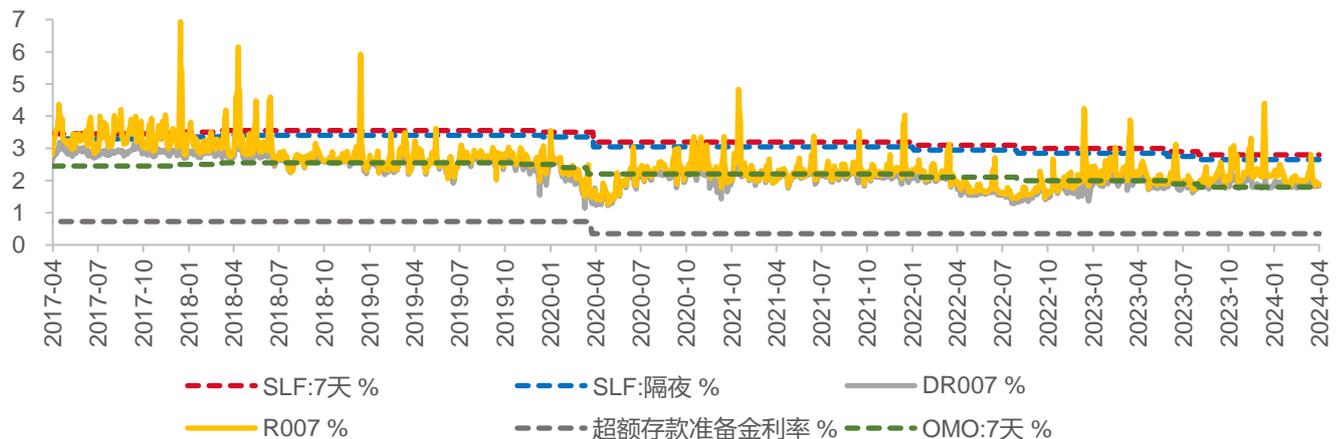
图24 法国及德国 PMI



资料来源: Wind, 东海证券研究所

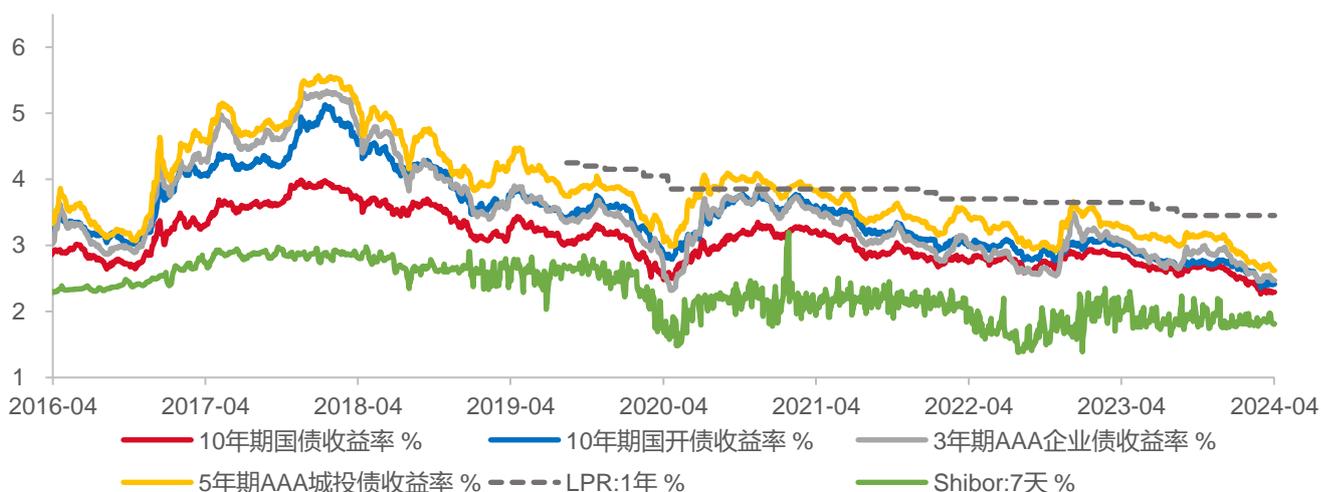
2.3.基准利率及债市情绪

图25 央行政策利率走廊



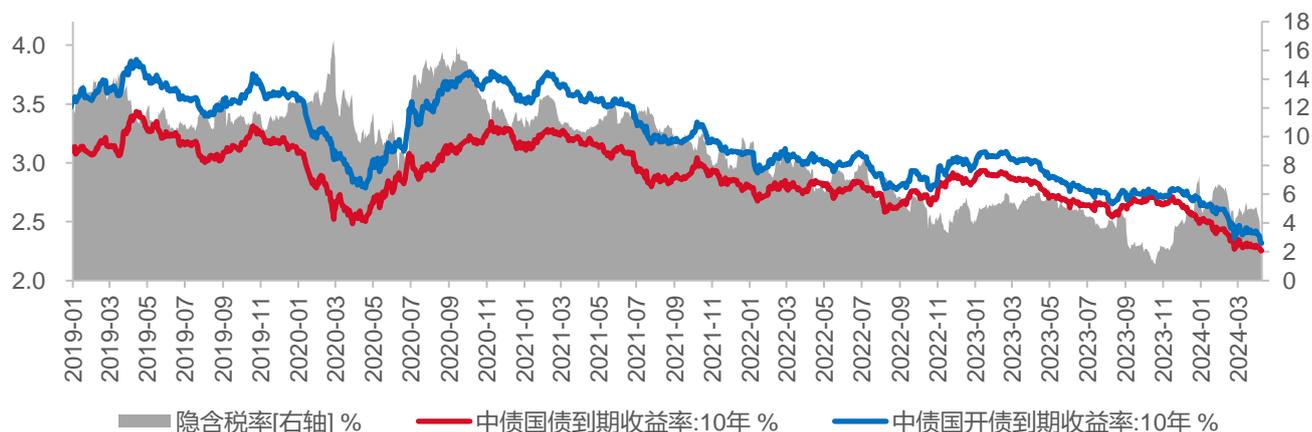
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图26 主要产品利率走势



资料来源：Wind，东海证券研究所

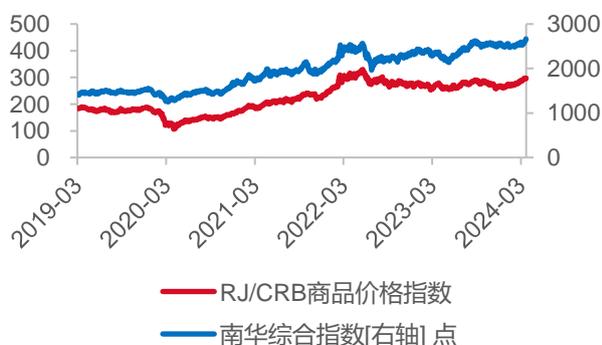
图27 隐含税率“牛市下行、熊市上行”



资料来源：Wind，东海证券研究所

3. 商品市场

图28 RJ/CRB 商品及南华期货商品指数，点



资料来源：Wind，东海证券研究所

图29 铁矿石与螺纹钢指数，点



资料来源：Wind，东海证券研究所

图30 焦煤、焦炭价格，点



资料来源：Wind，东海证券研究所

图31 原油价格指数



资料来源：Wind，东海证券研究所

图32 工业金属指数



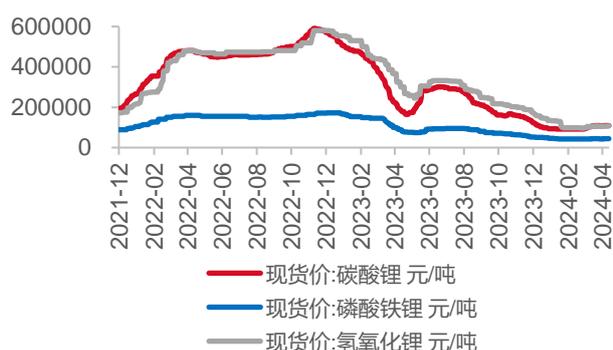
资料来源：Wind，东海证券研究所

图33 农产品价格指数，点



资料来源：Wind，东海证券研究所

图34 国产锂价



资料来源：Wind，东海证券研究所

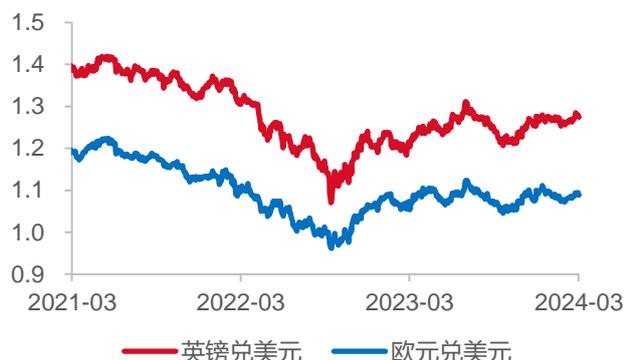
图35 钴价



资料来源：Wind，东海证券研究所

4. 外汇市场

图36 英镑兑美元、欧元兑美元



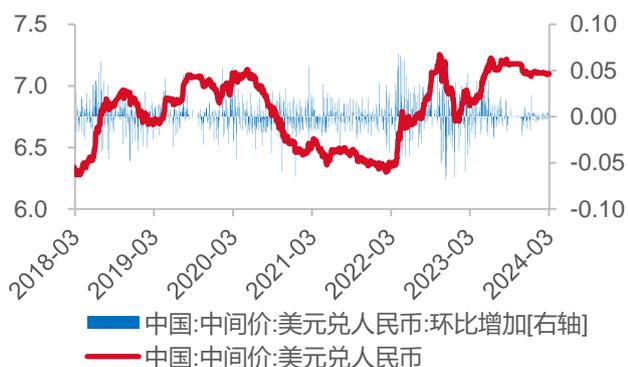
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图37 美元兑人民币汇率、美元兑日元



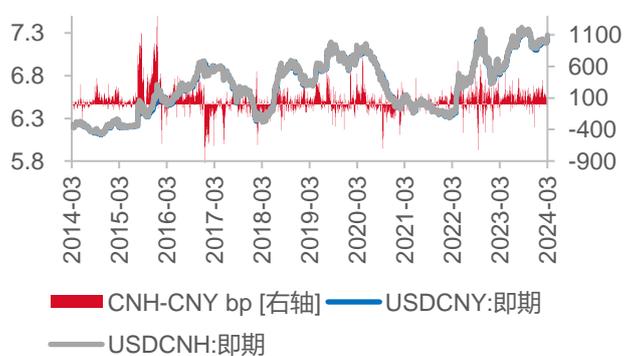
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图38 人民币汇率中间价及每日波动



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图39 人民币汇率离岸及在岸价差



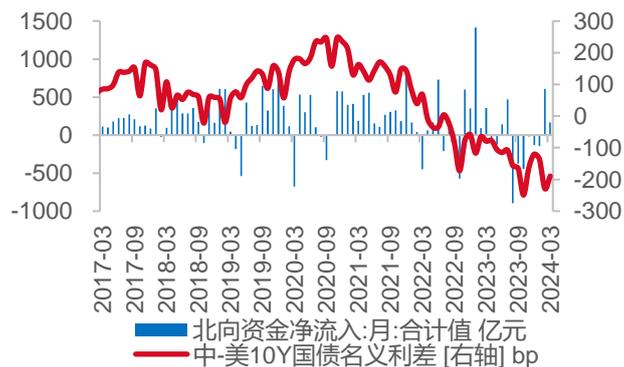
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图40 外资对境内债券持有情况



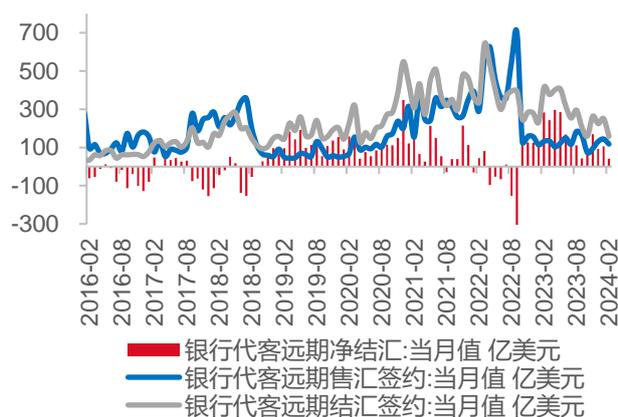
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图41 外资对境内股票持有情况



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图42 银行代客远期净结汇



资料来源：Wind，东海证券研究所

图43 人民币汇率与权益走势呈现一定同向性



资料来源：Wind，东海证券研究所

表1 央行主要汇率管理工具最新使用情况，截至 2024 年 04 月

汇率管理工具	首推年限	RMB 贬值时	RMB 升值时	最新调整日	当前状态
外汇存款准备金率	2005 年	下调↓	上调↑	20230915	下调 2 个百分点 4%
远期售汇风险准备金率	2015 年	上调↑	下调↓	20220928	由 0% 上调至 20%
跨境融资宏观审慎调节参数	2016 年	上调↑	下调↓	20230720	全口径上调至 1.5
离岸央行票据发行	2018 年	-	增发	20230919	滚动续作，增发 100 亿元
离岸掉期市场干预	2018 年	提升离岸做空成本	-	-	-
口头干预	-	-	-	20240306	十四届全国人大二次会议经济主题记者会 央行行长潘功胜：汇率合理稳定
逆周期调节因子	2017 年	-	-	-	有所启用

资料来源：中国人民银行，外汇管理局，东海证券研究所

5.经济日历

图44 主要周度经济事件及数据

日期	时间	国家/地区	指标/事件	前值	预期值
2024-04-23	22:00	美国	3月新屋销售:季调:折年数(千套)	662	-
2024-04-25	20:00	美国	第一季度GDP价格指数(初值):季调	123.289	-
2024-04-25	20:00	美国	第一季度PCE价格指数:季调(初值)(2017年=100)	121.351	-
2024-04-25	20:00	美国	第一季度个人消费支出:季调:折年数(初值)(十亿美元)	15586.672	-
2024-04-25	20:00	美国	第一季度核心PCE价格指数:季调(初值)(2017年=100)	120.147	-
2024-04-25	20:00	美国	第一季度实际GDP:季调:折年数(初值)(十亿美元)	22679.3	-
2024-04-25	20:30	美国	4月20日初请失业金人数:季调((人))	212000	-
2024-04-25	20:30	美国	第一季度实际GDP:季调:环比折年率(初值)(%)	3.4	-
2024-04-25	20:30	美国	第一季度实际个人消费支出:季调:环比折年率(%)	3.3	-
2024-04-26	20:30	美国	3月PCE物价指数:同比(%)	2.4509	-
2024-04-26	20:30	美国	3月个人消费支出:季调(十亿美元)	19189.044	-
2024-04-26	20:30	美国	3月核心PCE物价指数:环比(%)	0.2615	-
2024-04-26	20:30	美国	3月核心PCE物价指数:同比(%)	2.7841	-
2024-04-26	20:30	美国	3月人均可支配收入:折年数:季调(美元)	61579	-
2024-04-26	10:00	日本	4月日本央行公布利率决议和前景展望报告	-	-
2024-04-26	14:30	日本	4月日本央行行长植田和男召开新闻发布会	-	-

资料来源: Wind, 东海证券研究所

6.风险提示

美联储降息落地节奏不及预期: 美国当前劳动力市场依旧强劲, 通胀水平仍处高位, 若回落不及预期或引发美联储态度转向偏慢, 从而约束我国利率下行空间。

海外银行业危机蔓延: 部分海外银行资产端以长久期、低利率产品为主, 流动性相对较差。而全球多数发达经济体央行连续加息背景下, 银行负债端若集中于久期短且利率高的产品, 或使得资产负债期限错配、净息差压缩甚至倒挂, 引发一定流动性危机和挤兑风险。

国际地缘摩擦超预期: 俄乌冲突尚未结束, 地缘摩擦扰动或引发大宗价格大幅波动, 引发通胀上行。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师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，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221959689
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8610) 59707105
 手机：18221959689
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089