

2024年05月25日

房地产政策逐步落地，部分楼市活跃度回升

——宏观周观点（20240520-20240524）

证券分析师

胡少华 S0630516090002

hush@longone.com.cn

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

联系人

高旗胜

gqs@longone.com.cn

投资要点

- **核心观点：**本轮房地产新政力度超预期，需求端降首付比例和房贷利率有助于促进潜在购房需求的释放，但房价预期可能会对居民是否继续加杠杆有所影响。新政发布后多地快速响应，部分城市楼市活跃度已有所回温，但地区间差异较大，各地政策落地情况、落地后对地产影响程度仍待观察。中美关系方面，301调查具体清单公布，影响相对可控；中国反制美国军工企业及企业高管，大选年中美关系存不确定性，影响风险偏好。本周光伏、电力等板块表现较好，但整体风险偏好有所回落。
- **地产新政后短期市场热度提升。**5月17日，央行宣布降低首套、二套房贷最低首付比例为不低于15%、25%，取消全国首套和二套房贷利率政策下限，下调个人住房公积金贷款利率0.25个百分点。同日，央行宣布设立3000亿元保障性住房再贷款，自然资源部表示，拟出台政策支持地方政府以合理价格收回企业无力开发的闲置土地。相较以往“边走边看”式的政策放宽，本轮新政支持力度明显更大。不过，2023年Q1至2024年Q1，居民预期房价上涨的占比从18.5%降至11%，而预期房价下降的占比从14.4%升至22%，由于居民对房价预期比较低，这可能会对居民进一步加杠杆有所影响。本轮政策出台后，首套、二套房杠杆比例从之前的5倍、3.3倍提高至6.7倍、4倍。
- **多地快速响应，部分城市房地产市场活跃度提升。**房地产“一揽子”政策发布后，多地积极响应落实房产新政。房贷利率方面，北京、上海、广州、苏州、成都等地先后宣布下调住房公积金贷款利率；武汉将首套、二套房贷款利率分别调降30BP、80BP至3.25%、3.35%，长沙将首套、二套房贷利率分别调降10BP、20BP至3.65%、3.95%。房地产政策调整后，部分城市市场活跃度已有所回温，北京、上海、南京部分楼盘到访量明显增加，杭州、南京成交量大涨，但一些城市尚未转化成为实际成交。5月18日至23日，一线城市中，北、上、广、深新建住宅成交套数环比均下滑，同比降幅为1.5至5成，但北京二手房成交套数同比增6.7%。核心二线城市中，杭州、南京新房成交套数环比分别大增75.9%、23%，成都、武汉、苏州、青岛等地环比仍降。**地方收储用作保障房推进节奏或存不确定性。**2023年1月，央行设立1000亿元租赁住房贷款支持计划，用于盘活存量房屋、扩大租赁住房供给。一季度央行货币政策执行报告显示，截至3月末，租赁住房贷款支持计划余额为20亿元，推进速度相对偏慢。参考租赁住房贷款支持计划先例，同时考虑到地方收储现房用于保障房“自愿参与”的原则，地方政府、房企、银行等多个参与方需共同合力推进，因此后续推进节奏或存不确定性。
- **美国公布301调查具体产品清单。**5月22日，美国贸易代表办公室发布了本轮301调查增加关税的具体产品清单。我们采用UN COMTRADE数据，以清单中提供的HS6位编码测算，从受影响的中国对美国出口各类产品的出口绝对金额上看，电动及非电动汽车锂电池最高，2023年对美出口135.69亿美元，其次为半导体、口罩、钢铁及铝制品，分别达到29.71亿美元、24.11亿美元、18.89亿美元。从中国对美国出口占对全球出口的比重来看，受影响较大的可能是医用手套、口罩、注射器和针头等医药耗材，此三项的占比分别达到39.2%、38.1%、21.2%；其余占比在10%以上的有锂电电动汽车及非电动汽车电池、非锂电池部件、船舶起重机、天然石墨、永磁体。此外，光伏电池组件虽然直接出口美国的占比只有0.2%，但考虑到美国在5月16日宣布不再将光伏电池排除在关税之外，自6月6日起恢复对东南亚四国相关产品征收关税，或间接对中国企业布局在东南亚的光伏产能出口美国造成一定影响。

- **反制制裁，中美关系尚存不确定性。**外交部5月22日发布关于对美国军工企业及高级管理人员采取反制措施的决定，对美国12家军工企业、10名相关企业高管进行制裁。此外，外交部5月21日还曾发布关于对美国国会前议员加拉格尔采取反制措施的决定。今年是美国总统大选年，谋求选票的诉求下，中美关系存在一定的不确定性，对双边贸易，对资产价格的波动均会造成影响。
- **本周A股风格：光伏、电力等表现较好，但风险偏好整体回落。**本周，A股震荡下跌，电力板块逆市走强，带动主板表现略强于科创。热点方面，欧美制造业PMI初值走强，美联储首次加息时间再次推迟至12月，全球权益同步承压；此外，地缘政治因素影响市场情绪，整体风险偏好下降。行业板块上，光伏板块受供给侧改革预期影响，表现较好；猪价上涨，周期向上趋势确定性逐步走强。根据Wind热门概念指数分类，本周涨幅居前的是鸡产业（+7.37%）、水电（+4.43%）、猪产业（+4.38%）、央企煤炭（+3.12%）、BC电池（+2.84%）、近端次新股（+2.57%）、光伏屋顶（+2.51%）等。
- **风险提示：地缘政治风险；政策落地不及预期的风险；数据偏差导致理解不全面的风险。**

正文目录

1. 地产新政后短期市场热度提升	5
2. 美国公布 301 调查具体产品清单	7
3. 本周 A 股风格：光伏、电力等表现较好，但风险偏好整体回落	7
4. 利率、汇率和市场表现	8
5. 重要事件	9
6. 行业周观点汇总	12
7. 下周关注	15
8. 风险提示	15

图表目录

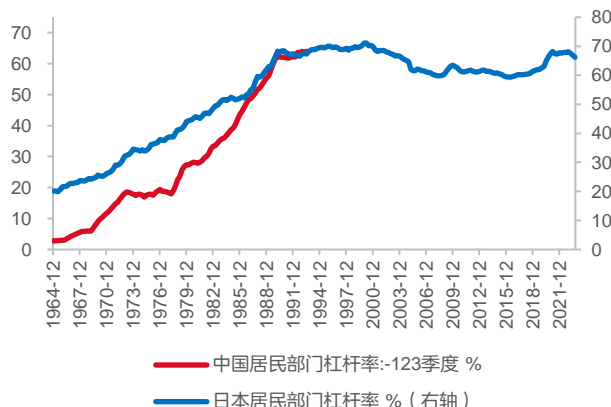
图 1 中日居民部门杠杆率对比, %	5
图 2 居民对未来房价预期占比, %	5
图 3 北上广深新房住宅成交数量, 套	6
图 4 部分核心二线城市新房住宅成交数量, 套	6
图 5 高频表现.....	6
图 6 本次加征关税的中国对美出口产品金额 (2023 年) 及占比, 亿美元, %.....	7
图 7 申万一级行业周涨跌幅 (2024/5/20-2024/5/24)	8
图 8 北向资金、融资余额与上证指数, 亿元, 点	9
图 9 北向资金当日净买入金额, 亿元	9
表 1 行业周观点	12

1. 地产新政后短期市场热度提升

房地产政策超预期，供需两端同步发力。5月17日，央行连发三文：1) 首套、二套住房贷款最低首付比例分别为不低于15%、25%；2) 取消全国首套和二套房贷款利率政策下限；3) 下调个人住房公积金贷款利率0.25个百分点。同日，在国务院政策吹风会上，央行宣布设立3000亿元保障性住房再贷款，利率1.75%，期限1年可展期4次，按照贷款本金60%的标准预计可带动银行贷款5000亿元，主要用于国企收购现房用作保障性住房。自然资源部表示，拟出台政策支持地方政府以合理价格收回企业无力开发的闲置土地，土地收回后主要用于保障房建设。

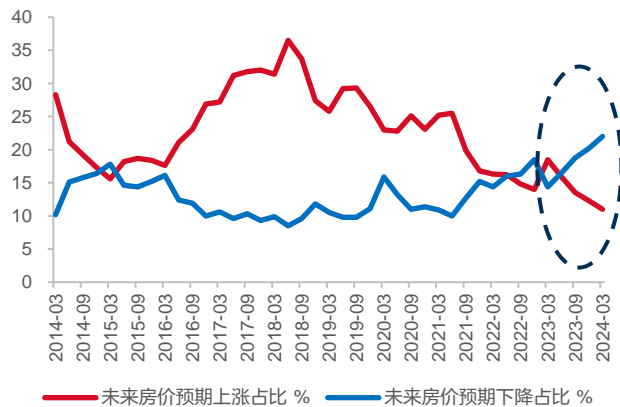
相较以往“边走边看”式的政策放宽，本轮新政支持力度明显更大，且供需两端同步发力。进一步降低首付比例和房贷利率，结合此前多个核心城市放开限购政策，有助于降低居民购房门槛、提高购房意愿，促进潜在购房需求的释放。不过，2023年Q1至2024年Q1，居民预期房价上涨的占比从18.5%降至11%，而预期房价下降的占比从14.4%升至22%，由于居民对房价预期比较低，这可能会对居民进一步加杠杆有所影响。本轮政策出台后，首套、二套房杠杆比例从之前的5倍、3.3倍提高至6.7倍、4倍。

图1 中日居民部门杠杆率对比，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

图2 居民对未来房价预期占比，%



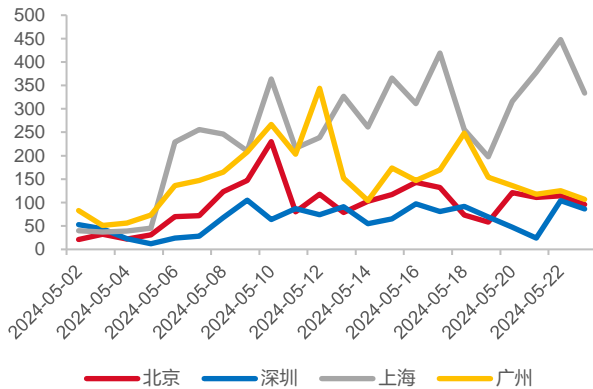
资料来源：Wind，东海证券研究所

多地快速响应，部分城市房地产市场活跃度提升。房地产“一揽子”政策发布后多地积极响应落实房产新政，并“因城施策”调整房地产政策。房贷利率方面，北京、上海、广州、苏州、成都等地先后宣布下调住房公积金贷款利率；武汉将首套、二套房贷款利率分别调降30BP、80BP至3.25%、3.35%，长沙将首套、二套房贷款利率分别调降10BP、20BP至3.65%、3.95%。据新华社报道，截至4月末，全国343城已有67个城市取消了首套房贷款利率下限。本次在全国层面取消房贷利率下限后，未来或将有更多城市跟进。此外，陕西省将二孩及以上多子女家庭公积金贷款额度上限提高至现行的1.2倍。房地产政策调整后，部分城市市场活跃度已有所回温，据央视新闻报道，北京、上海、南京部分楼盘到访量明显增加。杭州、南京成交量大涨，但一些城市尚未转化为实际成交。5月18日至23日，一线城市中，北、上、广、深新建住宅成交套数环比均下滑，同比降幅为1.5至5成，但北京二手房成交套数同比增6.7%。核心二线城市中，杭州、南京新房成交套数环比分别大增75.9%、23%，成都、武汉、苏州、青岛等地环比仍降。整体来看，地区间差异较大，各地政策落地情况、落地后对地产影响程度仍待观察。

此外，2023年1月，央行设立1000亿元租赁住房贷款支持计划，用于盘活存量房屋、扩大租赁住房供给。今年一季度央行货币政策执行报告显示，截至3月末，租赁住房贷款支持计划余额为20亿元，推进速度相对偏慢。参考租赁住房贷款支持计划先例，同时考虑

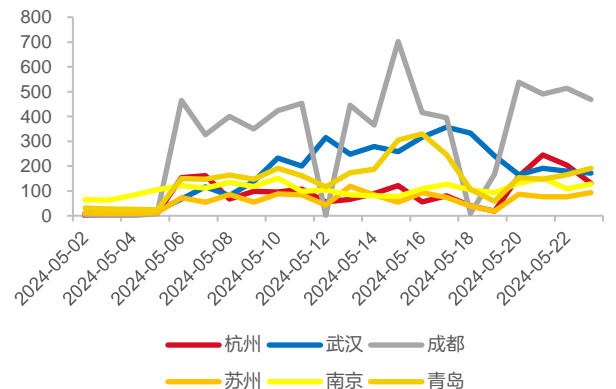
到地方收储现房用于保障房“自愿参与”的原则，地方政府、房企、银行等多个参与方需共同合力推进，因此后续推进节奏或存不确定性。

图3 北上广深新房住宅成交数量，套



资料来源：Wind，东海证券研究所

图4 部分核心二线城市新房住宅成交数量，套



资料来源：Wind，东海证券研究所

高频数据表现：地产：30 城商品房成交面积环比下降，其中一二线城市环比下滑，三线城市环比微升。消费出行：国内、国际航班执飞架次环比上升，电影票房环比上升，快递吞吐量指数环比上升、货运流量指数环比略降。外需：BDI 指数环比下降。物价：工业品中，螺纹钢、水泥价格环比上涨；农产品中，猪肉、鸡蛋价格环比上涨，水果、蔬菜价格环比下跌。生产：上游 PTA 开工率环比上升，下游开工率整体平稳。

图5 高频表现

大类	指标名称	环比(%)/ 环比变化(pct)	同比(%)/ 同比变化(pct)	单位	5/24	5/17	5/10	5/3	4/26	走势图
地产	30大中城市商品房销售面积	-5.4	-35.6	万平方米	200	211	120	191	191	
	一线城市	-7.6	-27.1	万平方米	49	53	29	58	62	
	二线城市	-6.4	-40.3	万平方米	107	114	59	94	93	
	三线城市	0.2	-31.2	万平方米	44	44	33	38	37	
消费出行	国内航班执飞	1.7	-2.7	架次	87489	86012	89685	89918	83820	
	国际航班执飞	0.1	93.3	架次	10270	10255	10579	10622	10103	
	电影票房	12.9	-42.6	万元	45683	40475	98130	100875	28371	
	观影人次	12.3	-45.8	万人次	1128	1004	2430	2488	701	
	主要快递企业分拨中心吞吐量指数	1.3	/	/	89.52	88.34	79.25	84.84	87.81	
外需	整车货运流量指数	-0.8	-3.2	/	111.29	112.23	100.35	107.86	110.03	
	BDI指数	-7.8	38.0	/	1824	1979	2082	1710	1824	
物价	CCFI指数	5.9	48.0	/	1389	1312	1238	/	1194	
	南华工业品价格指数	2.6	24.9	/	4282	4173	4166	4199	4177	
	螺纹钢	2.8	6.9	元/吨	3764	3660	3694	3670	3671	
	水泥价格指数	2.3	-15.1	/	109.93	107.49	107.96	107.88	107.78	
	南华农产品指数	1.1	5.9	/	1100	1089	1081	1065	1067	
	猪价	1.7	7.6	元/公斤	20.85	20.49	20.45	20.34	20.57	
	7种重点水果	-0.6	-10.4	元/公斤	7.30	7.35	7.30	7.32	7.40	
	鸡蛋	5.6	-10.9	元/公斤	8.98	8.51	8.18	8.19	8.15	
生产开 工率	28种重点蔬菜	-3.3	-3.5	元/公斤	4.62	4.78	4.89	4.80	4.76	
	PTA	2.1	-2.2	%	72.06	69.95	73.23	/	75.68	
	纯碱	-1.8	-5.9	%	83.35	85.12	86.40	/	87.61	
	浮法玻璃	-0.1	3.6	%	83.50	83.61	84.45	#N/A	84.21	
	江浙织机	-1.1	9.2	%	69.63	70.71	70.71	/	72.35	
	半钢胎	0.1	9.9	%	80.77	80.69	76.21	79.03	80.99	
	全钢胎	0.1	9.9	%	66.10	68.06	49.21	47.49	63.49	

资料来源：Wind，同花顺，东海证券研究所

2.美国公布 301 调查具体产品清单

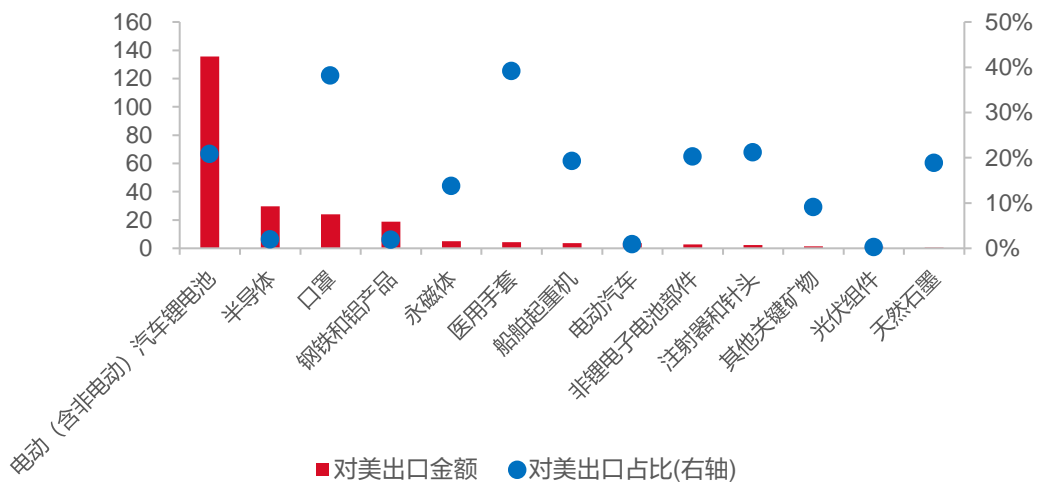
5月14日，美国发布对中国加征301关税四年期复审结果，宣布在原有关税基础上，进一步提高包括电动汽车、锂电池、光伏组件等产品的加征关税。5月22日，美国贸易代表办公室发布了本轮301调查增加关税的具体产品清单。

在上周周报的基础上，我们采用 UN COMTRADE 数据，以清单中提供的 HS6 位编码测算。从受影响的中国对美国出口各类产品的出口绝对金额上看，电动及非电动汽车锂电池最高，2023 年对美出口 135.69 亿美元，其次为半导体、口罩、钢铁及铝制品，分别达到 29.71 亿美元、24.11 亿美元、18.89 亿美元。从中国对美国出口占对全球出口的比重来看，受影响较大的可能是医用手套、口罩、注射器和针头等医药耗材，此三项的占比分别达到 39.2%、38.1%、21.2%；其余占比在 10% 以上的有锂电电动汽车及非电动汽车电池、非锂电电池部件、船舶起重机、天然石墨、永磁体。其中半导体将于 2025 年才生效、非电动汽车锂电池、医用手套、永磁体、天然石墨将于 2026 年才生效，短期影响相对较小。此外，光伏电池组件虽然直接出口美国的占比只有 0.2%，但考虑到美国在 5 月 16 日宣布不再将光伏电池排除在关税之外，自 6 月 6 日起恢复对东南亚四国相关产品征收关税，或间接对中国企业布局在东南亚的光伏产能出口美国造成一定影响。

在反制美国的措施方面，外交部 5 月 22 日发布关于对美国军工企业及高级管理人员采取反制措施的决定，对包括洛克希德·马丁导弹与火控公司、洛克希德·马丁航空公司、标枪合资公司等在内的美国 12 家军工企业，冻结在我国境内的动产、不动产和其他各类财产；对 10 名相关企业高管不予签发签证、不准入境（包括香港、澳门）。此外，外交部 5 月 21 日还曾发布关于对美国国会前议员加拉格尔采取反制措施的决定。

此外，今年是美国总统大选年，谋求选票的诉求下，中美关系存在一定的不确定性，对双边贸易，对资产价格的波动均会造成影响。

图6 本次加征关税的中国对美出口产品金额（2023 年）及占比，亿美元，%



资料来源：UN Comtrade，东海证券研究所

3.本周 A 股风格：光伏、电力等表现较好，但风险偏好整体回落

本周，A 股震荡下跌，电力板块逆市走强，带动主板表现略强于科创。上证综指下跌 2.07%，创业板指下跌 2.49%。热点方面，欧美制造业 PMI 初值走强，美联储首次加息时

间再次推迟至 12 月，全球权益同步承压；此外，地缘政治因素影响市场情绪，整体风险偏好下降。行业板块上，光伏板块受供给侧改革预期影响，表现较好；猪价上涨，周期向上趋势确定性逐步走强。根据 Wind 热门概念指数分类，本周涨幅居前的是产业（+7.37%）、水电（+4.43%）、猪产业（+4.38%）、央企煤炭（+3.12%）、BC 电池（+2.84%）、近端次新股（+2.57%）、光伏屋顶（+2.51%）等。

行业政策方面，中国光伏行业协会 5 月 21 日发文，近段时间以来，我国光伏产业链价格一路下滑，企业经营承压，对我国光伏行业高质量发展产生不利影响。为探讨当前光伏行业面临的问题、产生的原因和应对措施，引导行业有序发展，2024 年 5 月 17 日下午，在工业和信息化部电子信息司指导下，中国光伏行业协会在北京组织召开“光伏行业高质量发展座谈会”。会议指出，鼓励行业兼并重组，畅通市场退出机制；加强对于低于成本价格销售恶性竞争的打击力度。会议释放积极信号，利好光伏相关板块底部回升。

4.利率、汇率和市场表现

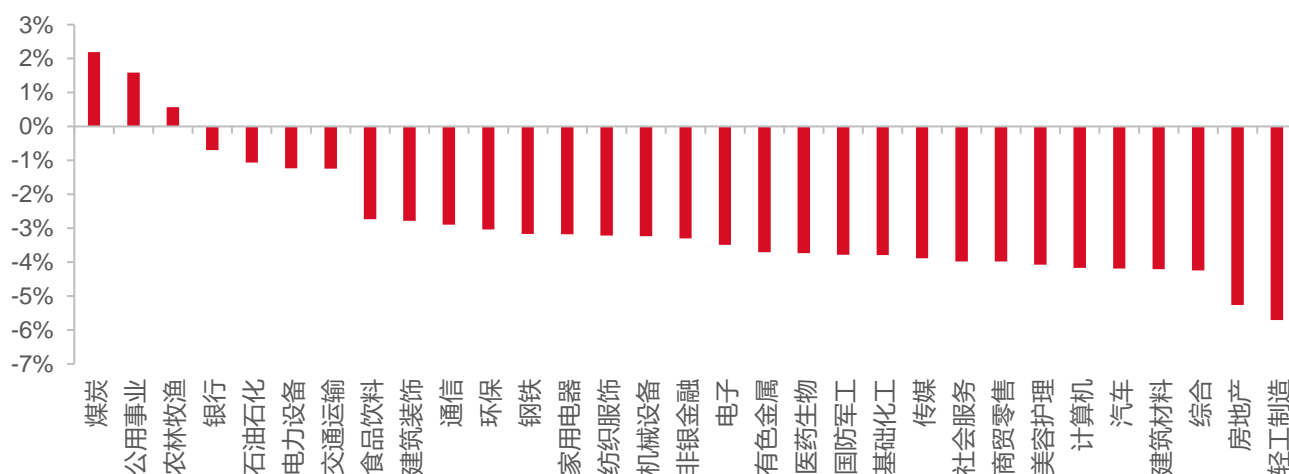
利率小幅上升，逆回购当周完全对冲。5 月 24 日当周，DR007 平均利率为 1.8299%，较上周小幅上升 0.87 个 BP。当周逆回购投放 100 亿元，完全对冲到期量。

美债收益率、美元指数上升，人民币贬值。5 月 24 日当周，10 年期美债收益率均值为 4.4420%，较上周均值上升 2.4 个 BP。美元指数均值为 104.7943，环比 0.09%；离岸人民币汇率均值贬值 0.31%至 7.2537。

本周外资小幅净流入、融资余额增加。5 月 24 日当周，北向资金累计净流入 8.35 亿元，融资余额累计增加 41.20 亿元（截至 5 月 23 日）。

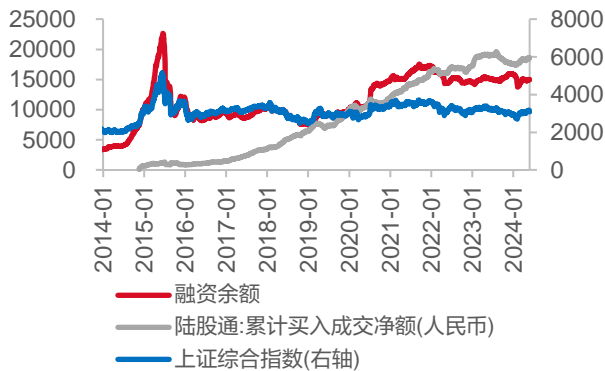
A 股震荡回落，申万一级行业仅 3 个行业上涨。5 月 24 日当周，上证指数下跌 2.07%。申万 31 个一级行业仅 3 个行业上涨，较上周减少 13 个。其中，煤炭（2.19%）、公用事业（1.59%）、农林牧渔（0.57%）上涨；轻工制造（-5.71%）、房地产（-5.26%）、综合（-4.25%）、建筑材料（-4.21%）、汽车（-4.19%）跌幅居前。

图7 申万一级行业周涨跌幅（2024/5/20-2024/5/24）



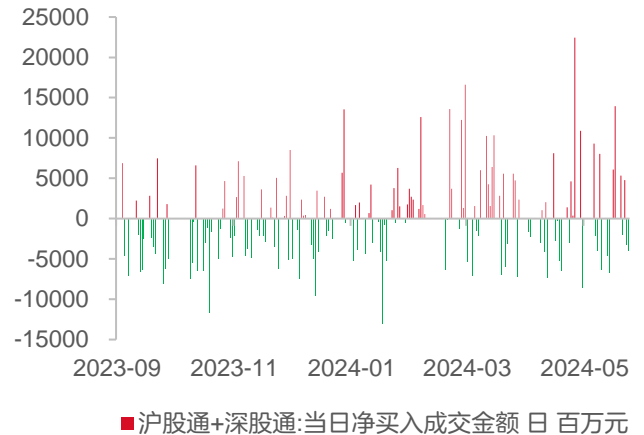
资料来源：Wind，东海证券研究所

图8 北向资金、融资余额与上证指数，亿元，点



资料来源：Wind，东海证券研究所

图9 北向资金当日净买入金额，亿元



资料来源：Wind，东海证券研究所

5.重要事件

1.国家主席习近平主持召开企业和专家座谈会强调，紧扣推进中国式现代化主题，进一步全面深化改革

国家主席习近平5月23日下午在山东省济南市主持召开企业和专家座谈会并发表重要讲话。他强调，进一步全面深化改革，要紧扣推进中国式现代化这个主题，突出改革重点，把牢价值取向，讲求方式方法，为完成中心任务、实现战略目标增添动力。

习近平指出，改革是发展的动力。进一步全面深化改革，要锚定完善和发展中国特色社会主义制度、推进国家治理体系和治理能力现代化这个总目标，紧扣推进中国式现代化，着力破解深层次体制机制障碍和结构性矛盾，不断为中国式现代化注入强劲动力、提供有力制度保障。

习近平强调，进一步全面深化改革，要抓住主要矛盾和矛盾的主要方面。要坚持和发展我国基本经济制度，构建高水平社会主义市场经济体制，健全宏观经济治理体系和推动高质量发展体制机制，完善支持全面创新、城乡融合发展等体制机制。

（信息来源：中国政府网）

2.国务院总理李强：要推进种业领域创新平台建设

国务院总理李强5月22日至23日在河南调研。他强调，要深入贯彻习近平总书记关于推进农业现代化的重要指示精神，扎实做好“三夏”工作，确保夏粮丰收，强化科技支撑和产业引领，推动农业创新发展，为构建现代化产业体系夯实根基。

李强指出，要做好夏粮收储，发挥最低收购价托底作用，确保农民种粮有钱赚。要把更多符合条件的农田改造成高标准农田。他强调，国家支持粮食生产的政策只会加强，不会减弱。他强调，农业现代化，种子是基础。要推进种业领域创新平台建设，加强重点品种前沿性研究，加快产业化步伐，培育更多良种，从源头上保障国家粮食安全。要发挥龙头企业作用，带动全产业链联动融合发展，提升品质、打响品牌，做优做强特色食品产业。

（信息来源：中国政府网）

3. 国务院总理李强对做好地方金融工作作出重要批示强调：坚持金融服务实体经济，推动金融高质量发展

全国地方党委金融办主任会议 5 月 21 日在京召开。国务院总理李强日前对做好地方金融工作作出重要批示。批示指出：要坚持金融服务实体经济的根本宗旨，做好金融“五篇大文章”，统筹金融开放和安全，加快建设中国特色现代金融体系。要如期完成地方金融管理体制深化改革任务，加快形成央地工作合力，强化地方金融机构日常监管，牢牢守住不发生系统性金融风险的底线，以金融高质量发展助力强国建设、民族复兴伟业。

中央金融委员会办公室主任何立峰出席会议并讲话。他强调，要坚持目标导向和问题导向，锚定建设金融强国长期目标和牢牢守住不发生系统性风险底线的近中期目标，直面金融领域存在的风险隐患，按照防风险、强监管、促发展的工作主线，讲求策略方法，坚持实事求是、因地制宜，扎实做好金融领域重点工作。当前，要统筹做好房地产风险、地方政府债务风险、地方中小金融机构风险等相互交织风险的严防严控，严厉打击非法金融活动。要全面加强地方金融组织监管，协同强化中小金融机构监管。要找准金融支持实体经济切入点着力点，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持，着力促进经济社会高质量发展，并在这一过程中实现金融自身高质量发展。

（信息来源：中国政府网）

4.5 月 LPR 保持不变

5 月 20 日，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布最新贷款市场报价利率（LPR），1 年期为 3.45%，5 年期以上为 3.95%，均与上月持平。

（信息来源：央行）

5. 财政部：1-4 月全国一般公共预算收入 8.09 万亿元，同比下降 2.7%

5 月 20 日，财政部发布 1-4 月财政收支数据。

一般公共预算收支方面：1-4 月，全国一般公共预算收入 80926 亿元，同比下降 2.7%，扣除去年同期中小微企业缓税入库抬高基数、去年年中出台的减税政策翘尾减收等特殊因素影响后，可比增长 2% 左右。分税收和非税收入看，1-4 月，全国税收收入 66938 亿元，同比下降 4.9%，扣除特殊因素影响后可比增长 0.5% 左右；非税收入 13988 亿元，同比增长 9.4%。1-4 月，全国一般公共预算支出 89483 亿元，同比增长 3.5%。分中央和地方看，中央一般公共预算本级支出 11268 亿元，同比增长 10.5%；地方一般公共预算支出 78215 亿元，同比增长 2.6%。

全国政府性基金预算收支方面：1-4 月，全国政府性基金预算收入 13484 亿元，同比下降 7.7%。分中央和地方看，中央政府性基金预算收入 1326 亿元，同比增长 11.1%；地方政府性基金预算本级收入 12158 亿元，同比下降 9.3%，其中，国有土地使用权出让收入 10536 亿元，同比下降 10.4%。1-4 月，全国政府性基金预算支出 22198 亿元，同比下降 20.5%。分中央和地方看，中央政府性基金预算本级支出 440 亿元，同比增长 33.8%；地方政府性基金预算支出 21758 亿元，同比下降 21.2%，其中，国有土地使用权出让收入相关支出 14894 亿元，同比下降 7.5%。

（信息来源：财政部）

6. 国家发改委等四部门发布《关于做好 2024 年降成本重点工作的通知》

5月23日，国家发改委等四部门发布《关于做好2024年降成本重点工作的通知》，优化税费优惠政策。落实好研发费用税前加计扣除、科技成果转化税收减免等结构性减税降费政策，重点支持科技创新和制造业发展，强化企业科技创新主体地位。适当降低先进技术装备和资源品进口关税。

《通知》提出，营造良好的货币金融环境。稳健的货币政策要灵活适度、精准有效，综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配。畅通货币政策传导机制，避免资金沉淀空转。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

《通知》要求，推动贷款利率稳中有降。持续发挥贷款市场报价利率（LPR）改革效能和存款利率市场化调整机制的重要作用，在保持商业银行净息差基本稳定的基础上，促进社会综合融资成本稳中有降。

《通知》明确，制定关于完善市场准入制度的意见，修订新版市场准入负面清单，推动市场准入效能评估全覆盖。持续深入开展民生领域反垄断执法专项行动，加强重点领域反垄断监管执法。

（信息来源：发改委）

7.5月美联储议息会议纪要略偏鹰派

当地时间5月22日，美联储公布联邦公开市场委员会（FOMC）4月30日至5月1日的会议纪要。会议纪要显示，美联储决定5月仍放缓加息步伐，将联邦基金利率目标区间继续维持在5.25%-5.50%之间。“许多”官员不确定货币政策的限制性程度；“多方”与会者愿意在必要时进一步收紧政策。

决策官员认同，最近令人失望的第一季度通胀数据，以及经济势头强劲的迹象，表明“他们需要比以前预期的更长的时间，才能获得更大的信心”相信通胀正稳步回归2%的目标。

官员们讨论了在更长时间内保持利率稳定的必要性，或在劳动力市场走弱的情况下降低利率的问题，而“多方”与会官员还提到了在必要情况下愿意加息。

根据会议纪要，经济数据显示，通胀比此前预期更为持久，经济总体具有弹性，政策预期随之发生重大变化。从期货价格得出的政策利率路径意味着到年底降息25个基点的次数少于两次，基于期权价格的模态路径相当平坦，表明2024年最多降息一次。

会议纪要称，通货膨胀在过去一年有所缓解，但仍然居高不下，近几个月来，委员会2%的通胀目标仍未取得进一步进展。委员会力求在长期内实现最大就业和2%的通货膨胀率。委员会判断，实现就业和通胀目标的风险在过去一年已趋向更好的平衡，但是经济前景不明朗，委员会仍高度关注通胀风险。

美联储会议纪要提到，与会者还讨论了减少美联储证券持有量的过程。与会者判断，资产负债表缩减进展顺利。几乎所有与会者都表示支持美联储在6月份开始放慢缩减证券持有量速度的决定。一些与会者暗示，他们本可以支持延续当前的缩表速度，或者略微提高美国国债的赎回上限。多位与会者强调，放慢缩表步伐的决定不会对货币政策立场产生影响。几位与会者还强调，减缓缩表的步伐并不意味着资产负债表最终的缩表幅度会小于其他缩表方式。一些与会者评论说，减缓缩表步伐将有助于从充裕的储备余额平稳过渡到充足的储备余额。与会者普遍认为，随着缩表的持续，继续监测储备状况指标将是重要的。

5月23日，据CME“美联储观察”，美联储6月维持利率不变的概率为96.0%，降息25个基点的概率为4.0%。美联储到8月维持利率不变的概率为80.1%，累计降息25个基点的概率为19.2%，累计降息50个基点的概率为0.7%。

(信息来源: Wind)

8.5月欧美制造业 PMI 初值均超市场预期

美国5月标普全球制造业PMI初值50.9，为2个月以来新高，预期50，4月终值50，初值49.9；服务业PMI初值54.8，为12个月以来新高，预期51.3，4月终值51.3，初值50.9。欧元区5月制造业PMI初值47.4，为15个月来新高，预期46.2，4月终值45.7、初值45.6；服务业PMI初值53.3，预期53.5，4月终值53.3、初值52.9。

(信息来源: Wind)

6.行业周观点汇总

表1 行业周观点

行业	周观点及标的 (2024/5/20-2024/5/24)	联系人	电话
FICC	<p>偏鹰纪要提振美债利率</p> <p>美联储5月会议纪要偏鹰，美债利率震荡上行。截至2024年5月24日，10Y美债利率收于4.47%，较上周五上行5bps。一方面，美联储5月议息会议纪要显示对宽松环境和政策不确定性的担忧。其中美联储“传声筒”提到：由于通胀进展较为缓慢，美联储官员预计等待降息的时间将会更长。截至5月24日，CME FedWatch预期9月累计降息25bps的概率收敛至59%，11月累计降息25bps的概率为87%，12月累计降息25bps及以上概率为100%。另一方面，美国Market综合PMI初值为50.9，Market服务业初值为54.8，高于市场预期。</p> <p>风险提示：美国货币政策转向节奏不及预期；海外银行业危机蔓延；国际地缘摩擦超预期。</p>	李沛 S0630520070001	18201989766
家电	<p>1. 关注三花智控，多元化开启发展新局面。三花智控已在全球制冷电器和汽车热管理领域确立了行业领先地位，公司空调电子膨胀阀、四通换向阀、新能源车热管理集成组件等产品，市场占有率全球第一。着眼长期，公司将在汽车热管理领域依靠产品和技术优势，持续大力发展集成化组件，推动单车价值量持续上行。此外，公司积极布局机器人（机电执行器）等新兴产业，凭借对电机技术的多年积累和电机应用的深刻理解，亦将受益于未来行业发展。</p> <p>2. 各地稳地产政策相继发布，可关注估值相对较低的传统厨电板块。在一段时期内，传统烟灶行业一定程度上受到地产需求拖累；但从长期看，还是存在相对稳定的厨电更新需求。头部厨电企业在过往几年进行了坏账计提、工程渠道调整等措施，实际表现优于市场此前预期。展望未来增长，主要驱动力在于头部品牌份额提升、产品高端化、品类拓展，关注老板电器、华帝股份。照明电工方面，龙头企业打造一站式解决方案，推进门店升级、网点加密，关注欧普照明、公牛集团。</p> <p>3. 工具行业渠道库存有所去化，需求有望逐步企稳。企业端，发展自主品牌仍是长期趋势，品类扩张有望贡献增量，国际化建设驱动成长。关注创科实业、巨星科技。</p> <p>风险提示：宏观经济下行；行业竞争加剧；市场需求波动风险。</p>	王敏君 S0630522040002	18810137073
石油石化	<p>本周布伦特原油震荡下行，但仍维持在80美元/桶之上，符合预期。全球石油下游需求承压，短期美国原油库存或有上升，但美国钻机数持续下降将影响长期原油供给。预计布伦特原油在70-90美元/桶之间波动。油价仍然维持高位，利好具有上游资源的标的：中国石油、中国海油；油服行业将会维持稳定的资本开支，国内持续增储投产。看好整体估值明显低位、海外市场潜力较大、技术处国际先进水平的上市油服公司：海油工程、中海油服等；天然气价格持续低迷将利好国内轻烃一体化龙头，高油价凸显煤制烯烃优势，建议关注卫星化学、宝丰能源。</p> <p>风险提示：地缘政治不稳定；政策变化带来的风险；项目建设进度不及预期。</p>	张季恺 S0630521110001	15620941880

化工	<p>1. 化纤：长丝：周内供应在龙头主动减产下略有小幅下滑，产销略有上升，库存下降，下游刚性备货为主。下周月底下游或有补仓预期，长丝市场短期震荡为主。长期仍看好龙头主动控产下供需格局向好，建议关注：桐昆股份、新凤鸣。</p> <p>2. 氟化工：制冷剂产品价格维持高位，R125 价格较前一周下跌 10%，原料端萤石、三氯乙烯、四氯乙烯等价格平稳，二氯甲烷、三氯甲烷价格涨跌不一，较前一周分别变动-0.98%和 0.71%，制冷剂相关企业盈利有望延续。建议关注：巨化股份、三美股份、金石资源等。</p> <p>3. 轮胎：据隆众石化数据，供需方面，本周（5.17-5.23）半钢胎产能利用率 80.09%，环比+0.90 个百分点；全钢胎产能利用率 66.20%，环比+0.92 个百分点。当前半钢胎终端消费向好，开工率维持高位稳定；全钢胎终端目前以消化库存为主。成本方面，全钢胎原材料成本指数为 12554.28，环比上周+1.34%，同比+13.74%，原材料价格受天然橡胶、合成橡胶成本抬升影响持续走高预期。长期看好轮胎出海和代表龙头企业品牌技术创新的核心价值提升。建议关注：赛轮轮胎、玲珑轮胎、森麒麟、通用股份等。</p> <p>4. 磷化工：这周工业级磷酸一铵价格维持高位，根据百川盈孚数据，截至 5 月 24 日，73%工业级磷酸一铵市场均价位 6138 元/吨，较前一周持平，水溶肥和下游新能源需求提升推动工业级磷酸的需求提升；自 3 月以来，工业级磷酸一铵的库存就处于低位运行，下游及终端备货不多，供应端货源紧缺，需求推升产品价格上行有望提升相关企业盈利能力。建议关注川恒股份、兴发集团、湖北宜化等。</p> <p>5. 国产替代技术突破：高分子材料助剂、特种工程塑料和芳纶等高端产品国产替代进程加速，细分龙头更具有成本和先发优势，建议关注泰和新材、凯盛新材、呈和科技、沃特股份和阿科力等。</p> <p>风险提示：产品价格大幅波动的风险；需求不及预期的风险；政策变化的风险。</p>	吴骏燕 S0630517120001 张晶磊 13775119021
非银	<p>1. 券商：近期对投资者保护的相关配套政策持续出台，“长牙带刺”“严监管”基调不变，下一步将在制度规划框架下推动业务高水平高质量发展，促进头部证券公司做优做强。同时，券商行业并购重组进程提速，将成为现阶段行业配置的主要逻辑。建议把握券商板块低估值配置机遇，有并购重组预期的大型龙头券商值得重点关注，建议关注中国银河、中信证券。</p> <p>2. 保险：楼市组合拳有望缓解地产企业现金流压力，提升市场信心，保险资金由于拥有一定的地产敞口，受益于政策放松而带来一定的 β 弹性。我们预计接下来随着政策的进一步落地以及后续配套措施的完善，资产端风险逐步释放，险企利差损风险有效缓释。负债端来看，存款利率持续下行有望进一步激发居民储蓄需求，代理人多年改革转型下的产能提升成效显著，同时多渠道推进的“报行合一”有效降低险企负债成本，对制度优化下的保险业态保持乐观。建议关注有改革预期的头部险企中国人寿、中国太保。</p> <p>风险提示：宏观经济下行超预期；权益市场大幅波动；投资者风险偏好与储蓄意愿降低；政策落地力度不及预期。</p>	陶圣禹 S0630523100002 17721072511
食品饮料	<p>1. 白酒：从年报和一季报的情况来看，白酒行业维持了比较稳定的增长。同时近期地产政策预期向好利好板块情绪。根据今日酒价，截至 5 月 24 日 24 年散飞批价 2505 元，批价下跌。我们认为随着宏观经济的持续复苏，白酒消费有望企稳回升。建议关注需求稳健的高端酒和景气度较强的区域龙头，个股建议关注贵州茅台、泸州老窖、山西汾酒、古井贡酒、今世缘、迎驾贡酒等。</p> <p>2. 大众品：关注成本压力改善，产品创新突出，渠道拓展力强的标的，建议关注盐津铺子、安井食品、新乳业等。</p> <p>风险提示：政策影响；竞争加剧的影响；消费需求的影响；食品安全的影响。</p>	姚星辰 S0630523010001 13661571036
商社+美护	<p>1. 化妆品：消费者消费理念转变、国潮风为国货化妆品提供机遇与空间，国内企业业绩出现分化，龙头业绩表现亮眼。618 到来，在大盘承压背景下优质国货龙头表现优异，建议关注美妆国货龙头发展趋势。</p> <p>2. 医美：供需双发展、渗透率提升、合规化趋严、国产替代率提升的仍为医美赛道的主旋律，重组胶原蛋白、再生类等新兴赛道具备布局价值，推荐关注合规产品线丰富的龙头企业爱美客以及积极布局医美赛道的江苏吴中。</p> <p>3. 旅游：端午等节假日到来叠加气温回暖，带动需求恢复，建议关注行业高景气度带来的机会。</p> <p>4. 酒店：行业供给端出清，集中度逐步提升，酒店连锁化、中高端结构升级带动 RevPAR 持续提升，同时龙头积极拓展开店，建议关注酒店后续升级趋势。</p> <p>风险提示：行业竞争加剧；新品、项目发展不及预期；行业景气度下行。</p>	任晓帆 S0630522070001 18896572461
农林牧渔	<p>1. 生猪养殖：本周生猪价格上涨。根据统计局和农业农村部数据，截至 2024 年 4 月能繁母猪产能 3986 万头，环比下降 0.1%，同比下降 6.9%。能繁母猪存栏从 2023 年 1 月开始下降，传导至现在供给压力逐季减小。2024 年猪价大概率好于 2023 年，周期反转渐近。建议积极关注牧原股份、温氏股份、华统股份、神农集团、巨星农牧。</p> <p>2. 宠物：宠物食品出口逐步恢复，同时国内市场需求不断增长，建议关注乖宝宠物、佩蒂</p>	姚星辰 S0630523010001 13661571036

	<p>股份。</p> <p>风险提示：需求不及预期；疫病风险；政策风险。</p> <p>本周医药生物板块表现较弱，跑输大盘指数，子板块均下跌。本周政策方面，广州出台支持创新药发展二十一条措施，在创新药进院、临床使用、支付等方面给出了具体政策支持；北京发布加快医药健康协同创新行动计划，提出在细胞基因治疗、脑机接口、合成生物学等前沿技术领域部署“核爆点”专项。市场方面，礼来的替尔泊肽降糖适应症在国内获批，恒瑞医药将 GLP-1 产品组合有偿许可给美国 Hercules 公司，GLP-1 类降糖减脂药物研发持续推进有望带动产业链需求提升。建议关注创新药械及相关细分板块的投资机会，建议关注科伦药业、海尔生物等。</p>	杜永宏	13761458877
医药	<p>S0630522040001</p>		
	<p>风险提示：公司业绩不及预期风险；突发事件风险。</p> <p>乘用车零售仍然平淡，新能源汽车与海外出口结构性增长。新势力公布 2024Q1 财报，小米上调全年交付指引，小鹏技术输出提升盈利，理想推迟纯电车型上市时间。年中华为合作车型或可关注。建议关注：</p> <p>1. 整车：关注在主力价格带具备定价权优势的新能源汽车龙头；受益电动智能化转型，产品结构持续优化的传统自主品牌。相关标的比亚迪、吉利汽车、长安汽车等。</p> <p>2. 零部件：关注弹性较大的小米、华为、理想等强势车企零部件供应链，以及线控底盘、域控制器、空气悬架、汽车座椅、轻量化等主机厂重点增配方向。传统零部件供应链全球化、特斯拉新车及智能驾驶落地或超预期。相关标的拓普集团、伯特利、科博达、保隆科技、继峰股份、爱柯迪等。</p>	黄涵虚	18301888016
汽车	<p>S0630522060001</p>		
	<p>风险提示：汽车销量不及预期的风险；行业政策变化的风险。</p> <p>1. 机器人链：AI 算法及算力的发展，有利于加快机器人产业链的发展。从国产企业布局看，我们建议率先关注相关零部件及上游设备公司，如绿的谐波（谐波减速器）、鸣志电器（空心杯电机、电机+丝杠模组）、步科股份（无框力矩电机）、五洲新春（轴承+丝杠）、东华测试（布局传感器）、华辰装备（高精度数控轧辊磨床）等。</p> <p>2. 工程机械：持续关注设备更新+海外市场拓展。万亿国债积极影响逐步释放，地方资金得以补充，水利、农业等下游基建项目开工情况或迎来改善，带动相关领域工程机械市场需求。此外，政策扶持叠加行业周期，有望推动工程机械设备更新。外销方面，产品出海稳步推进，随着高基数压力逐渐缓解，叠加全球化战略稳步推进，下半年工程机械出口增速或迎来修复，海外市场将持续贡献增量。关注徐工机械、中联重科等。</p> <p>3. 轨交设备：国铁集团发布 2024 年动车组首次招标，带动新造业务发展。老旧内燃机车淘汰将持续推进，新能源机车迎来推广机遇。存量动车陆续进入检修期。以 CRH 和谐号为例，一般会在 240 万公里（或 6 年）及 480 万公里（或 12 年）进行四级修、五级修。轨交设备及配套产品更新需求有望陆续释放。据国铁采购平台，2024 年动车组高级修首次招标 361 组，其中五级修 207 组。动车维保市场具备潜力。关注中国中车、中国通号。</p>	王敏君	13817183771
机械	<p>S0630522040002</p>	商俭	
	<p>风险提示：宏观景气度回暖弱于预期；核心技术突破进度不及预期；原材料价格波动风险。</p> <p>经营压力放缓 Q1 行业信贷增速整体放缓，符合“淡化增量，重视结构”的信贷监管导向。对公强、零售弱局面延续，前者体现“五篇大文章”相关领域需求较好，后者体现房地产与消费放缓。受益于良好区域经济基础，发达地区中小银行信贷增速在对公驱动下增长较为强劲。息差受重定价影响继续收窄。贷款端，对公贷款收益率较为平稳，零售贷款收益率继续下行，票据贴现收益率上升。存款端，存款重定价逐步渗透、定期化压力放缓，推动存款成本率有所下行。中间业务收入仍较为疲软，主要是财富管理业务受资管行业降费让利及资本市场较弱拖累。投资收益受益于良好的债市行情增长明显，对中小银行收入贡献度明显提升。资产质量方面，关注率与逾期率受宏观波动影响小幅上升，不良率稳中有进，重点领域风险放缓，头部银行资产质量韧性被进一步验证。</p> <p>投资建议：稳增长、稳资本市场政策驱动下，银行经营压力放缓：1) 存款重定价逐步渗透，高息存款持续压降，LPR 保持稳定，息差压力放缓；2) 资本市场回暖，中间业务收入有望修复；3) PMI 连续处于扩张区间，指向宏观环境改善；4) 防范化解风险持续推进，房地产去库存政策积极，重点领域风险进一步缓解。我们建议关注标杆零售银行及区域经济发达、客户基础优良的中小银行，如招商银行、宁波银行、常熟银行、江苏银行、苏州银行。</p>	梁帅奇	
银行	<p>S0630522050001</p>	王鸿行	18217671854
	<p>风险提示：地产领域风险明显上升；宏观经济快速下行；区域经济明显转弱。</p> <p>目前半导体整体需求持续性较弱，部分产品库存逐步累积，芯片价格震荡下跌。整体上，电子行业处于底部震荡格局中，同时估值处于历史较低分位数，建议逢低做多。建议关注：</p> <p>1. IOT 出海相关的蓝筹标的，关注乐鑫科技、恒玄科技。</p>		
TMT	<p>S0630523060001</p>	方霁	17521066505
	<p>2. 周期筑底的手机 CIS 芯片的韦尔股份、思特威，存储芯片的东芯股份、兆易创新、佰维存储、江波龙、德明利，射频芯片卓胜微、唯捷创芯，模拟芯片的圣邦股份。</p> <p>3. 关注 AI 催化的海光信息、寒武纪、龙芯中科、澜起科技；光模块催化的源杰科技、中际旭创、新易盛、天孚通信。</p>		

4. 关注国产化加速趋势材料、设备，如**北方华创、中微公司、拓荆科技、中船特气、鼎龙股份**。

风险提示：企业订单不及预期风险；行业周期回暖不及预期；研发进展不及预期。

光伏：建议关注以下几个方面：1) 行业供给侧改善预期：CPIA 本周发布官方消息，召开光伏行业高质量发展座谈会涉及加强对于低于成本价格销售恶性竞争的打击力度，鼓励行业兼并重组，畅通市场退出机制等内容。2) 产业链价格已处于超跌区间，硅料、硅片价格大幅下滑以致行业整体处于亏现金状态，后续继续下降空间有限，产业链有望形成筑底出清。3) 海外贸易政策方面：上周美国 301、201、东南亚反规避调查发布，利空落地。4) 从盘面看，大量光伏个股股价仍处于近年来低位，存在明显的底部布局机会。我们认为，在当前产业链价格超跌、供给侧改善预期加速的背景下，行业有望提前迎来底部拐点。建议重点关注光伏产业链底部布局机会：有望受益于竞争格局改善+先进技术迭代的辅材、设备端龙头厂商：**美畅股份、宇邦新材、苏州固锟、奥特维、迈为股份**；拥有较强对美出海能力、率先建立产能及渠道的电池、组件龙头：**阿特斯、晶科能源、天合光能**。

锂电&新能源汽车：5月国内狭义新能源汽车零售预计 77.0 万辆左右，同/环比 +32.7%/+13.7%，渗透率 46.7%。持续关注新能源汽车下乡，其中，去年下乡活动车型总销量达到了 320.87 万辆，同比增长超 1.23 倍。今年新能源车下乡车型数量的增加，价格上限从 20 万元左右提升至 30 万元左右，叠加“以旧换新”政策和车企价格战，农村市场潜力有望进一步释放。建议关注动力电池龙头：**宁德时代、亿纬锂能**。

风电：1) 本周国家能源局公布数据，2024 年 1~4 月全国新增风电装机规模 16.84GW，同比增加 18.42%。4 月单月新增装机容量 1.39GW，同比-64.63%，单月装机容量虽有波动，但今年以来新增装机规模增速仍存，叠加招标规模持续增加，预计全年新增装机规模有望维持增长。2) 本周，广东省、福建省多个海风项目公示可行性研究及专题报告中中标候选人，辽宁省海风项目确定设备采购方、山东省启动 2GW 海风项目前期技术服务招标。海风项目施工旺季期间，限制性因素影响减弱，工程建设稳步推进，储备项目持续增加，有力支撑 2024 年~2025 年新增海风装机规模，并为“十五五”海风建设打下良好基础，有望带动板块情绪向好。桩基/塔筒、海缆等核心零部件在风电场施工过程中优先入场，有望率先受益。建议关注：**大金重工、东方电缆**。

风险提示：全球宏观经济波动；上游原材料价格波动；风光装机量、新能源汽车需求不及预期。

电新

 周啸宇
 S0630519030001 13651725192

资料来源：东海证券研究所

7. 下周关注

- 1) 中国 4 月工业企业利润；
- 2) 中国 5 月官方制造业 PMI；
- 3) 美国一季度 GDP 终值；
- 4) 美国 4 月 PCE；
- 5) 欧元区 5 月 CPI。

8. 风险提示

- 1) 地缘政治风险，导致原油价格大幅上涨的风险，进而影响美国再通胀压力，降息时间点再推后可能扩大中美息差压力。
- 2) 政策落地不及预期的风险，影响投资以及消费的复苏，导致国内经济恢复速度整体偏慢。
- 3) 由于数据有限，HS6 位编码统计结果可能与实际公布的 8 位编码有一定偏差，存在数据偏差导致理解不全面的风险。

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](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8621) 20333275
 手机: 18221959689
 传真: (8621) 50585608
 邮编: 200125

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](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8610) 59707105
 手机: 18221959689
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089