

2024年06月17日

央行或仍于多重目标中博弈平衡

——FICC&资产配置周观察(2024/06/10-2024/06/16)

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

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

投资要点

- **50Y超长债认购活跃叠加降息博弈，债市偏强运行。**2024年6月14日，财政部招标发行50年超长期特别国债，发行总额350亿元，票面利率为2.53%，全场倍数5.38，边际倍数1.03。50年期2.53%的中标利率与5月30年期超长债首发中标利率2.57%出现一定“倒挂”，指向市场“资产荒”的逻辑仍然延续。周内利率表现，前两个交易日延续5月以来利率窄幅波动，但后三个交易日明显下行。截至6月14日，中债10Y及30Y利率分别报收2.256%及2.499%。
- **央行仍然需要在稳经济、稳汇率、稳息差、资金防空转等多重目标中寻求均衡。**从四月以来央行对于长端利率近10次发声情况来看，央行对于长长期债券利率再度顺畅下行的容忍度较为有限。(1)从防范金融风险角度，2024Q1全国商业银行净息差已经来到了1.54%的低位，进一步降息可能对存款类机构尤其中小银行经营压力形成考验。(2)汇率约束。从外部货币政策环境来看，欧央行已于6月6日将三大关键利率均调降25bps，而美联储6月利率决议仍然维持按兵不动，就业及通胀双重目标仍需经济基本面进一步降温的催化，美国大选开启之前美联储降息仍然存在较大扰动。截至6月14日，中美10Y利差在美债利率回落驱动之下小幅收敛至195bps，但USDCNH汇率仍然录得7.27，再度接近7.3历史观测下的“央行心理临界关口”。如果内部政策利率调降，可能使得汇率进一步承压。(3)从防范金融空转角度，央行对降息可能将保持一定克制。(4)地产仍在磨底。5月金融数据中居民中长期贷款仍为同比负增长，指向居民部门举杠杆意愿不足。前期多个城市限购限贷政策松绑及地产供给端“以旧换新”及收储政策加码后，地产销售情况仍表现较为平淡，宽货币政策的呵护仍应纳入考量。但局部来看，“527新政”后上海楼市6月高频成交量有所回暖。(5)央行MLF操作情况。2024年初至今MLF已经近10个月未调整，年内宽货币主要体现在LPR5年期及以上利率在2月调降25bps以及1月央行实施全面降准50bps。回溯近年MLF调整规律，2022年MLF于1月和8月均调降10bps，2023年MLF利率于6月和8月分别调降10bps和15bps。综合而言，后续年内宽货币落地更友好的时点还是在2024Q3及以后。
- **手工补息纠偏影响仍然延续，5月M1同比增速-4.2%。**四月以来央行及自律定价机制监管约束下，商业银行对企业活期存款利率“手工补息”现象规范，引发部分企业存款流向理财产品寻求稳健相对收益。据普惠标准，截至5月末，全国理财存续产品规模为29万亿元，较3月末26.1万亿的规模提升近3万亿元。而2023Q4至2024Q1理财存续规模整体于26-27万亿区间波动。据央行，5月企业存款减少8000亿元，非银存款增1.16万亿元。当前M1口径不含居民活期存款，而手工补息主要针对企业活期存款，所以或导致M1数据短期波动较大。后续来看，其对企业存款迁徙影响主要针对存量，故纠偏过程或延续至7月，当前非银流动性宽松或亦为阶段性。预计未来两个月M1增速仍难转正，但“挤水分”背后存款转向的理财也是企业活化资金另一形式，实际货币现金类理财产品亦具一定活期存款特征。但MPA考核下，6月末商业银行半年度存款考核压力可能对存款搬家压力形成一定对冲。
- **商品方面，油价回升。**IEA和OPEC公开争论石油需求未来，美国夏季汽油需求的强劲程度仍存疑。但美国通胀数据乐观信号助于略偏向原油多头，布伦特原油周收于83美元/桶附近。至6月7日当周，美国商业原油库存4.597亿桶，周上升373桶；汽油库存2.335亿桶，周上升257万桶；馏分油库存1.234亿桶，周上升88万桶；美国原油产量1320万桶/天，周环比增加10万桶/天，较去年同期增加800万桶/天。至6月14日，美国钻机数590台，周环比减4台，较去年同期减97台；其中采油钻机数488台，周环比减4台，较去年同期减64台。
- **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	5
2. 债券市场	9
2.1. 国内债市.....	9
2.2. 海外流动性观察.....	10
2.3. 基准利率及债市情绪.....	10
3. 商品市场	11
4. 外汇市场	13
5. 经济日历	14
6. 风险提示	15

图表目录

图 1 主要资产表现情况汇总	5
图 2 10Y-1Y 国债利差	6
图 3 央行 MLF 操作量价情况	6
图 4 10Y 中美国债利差	6
图 5 美联储总资产及联邦基金利率	7
图 6 美国成屋销售价格及房贷利率	7
图 7 欧央行中介目标利率	7
图 8 欧元区通胀	7
图 9 英镑兑美元、欧元兑美元	8
图 10 美元兑人民币汇率	8
图 11 商业银行净息差	8
图 12 R-DR 利差收敛	8
图 13 公开市场操作货币净投放[逆回购]	9
图 14 MLF+TMLF 合计净投放	9
图 15 银行间质押式回购总量	9
图 16 IRS 质押式回购定盘利率	9
图 17 信用利差及 10Y-2Y 期限利差	9
图 18 同业存单发行量	9
图 19 美债收益率及期限利差走势	10
图 20 美国住房 NAHB 指数	10
图 21 美国财政部 TGA	10
图 22 央行政策利率走廊	10
图 23 主要产品利率走势	11
图 24 隐含税率“牛市下行、熊市上行”	11
图 25 RJ/CRB 商品及南华期货商品指数，点	11
图 26 铁矿石与螺纹钢指数，点	11
图 27 焦煤、焦炭价格，点	12
图 28 美元与油价	12
图 29 伦敦金现价格及白银价格	12
图 30 金银比价	12
图 31 铜价	12
图 32 农产品价格指数，点	12
图 33 国产锂价	13
图 34 钴价	13
图 35 外资对境内债券持有情况	13
图 36 外资对境内股票持有情况	13
图 37 银行代客远期净结汇	13
图 38 人民币汇率与权益走势呈现一定同向性	13

图 39 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:

原油 > 美股 > 中债 > 贵金属 > 美债 > A股 > 铜 > 港股 ≈ 国内商品 > 欧股

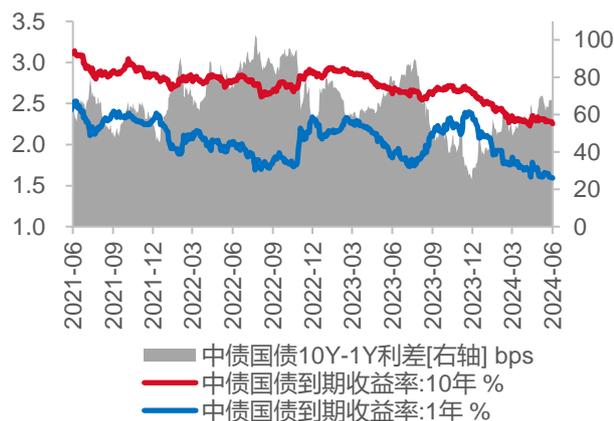
图1 主要资产表现情况汇总

2024/6/14	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	3032.63	%	-0.61	-1.76	1.94
	深证综指	点	1689.63	%	0.61	-2.31	-8.07
	创业板指	点	1791.36	%	0.58	-0.76	-5.29
	沪深300	点	3541.53	%	-0.91	-1.07	3.22
	恒生指数	点	17941.78	%	-2.31	-0.76	5.25
	恒生科技	点	3707.62	%	-1.72	0.46	-1.51
	日经225	点	38814.56	%	0.34	0.85	15.99
	韩国综指	点	2758.42	%	1.31	4.62	3.88
	道琼斯工业	点	38589.16	%	-0.54	-0.25	2.39
	纳斯达克	点	17688.88	%	3.24	5.70	17.84
	标普500	点	5431.60	%	1.58	2.92	13.87
	欧元区STOXX50	点	4839.14	%	-4.20	-2.90	7.02
	英国富时100	点	8146.86	%	-1.19	-1.55	5.35
	德国DAX	点	6915.89	%	-3.04	-2.73	4.33
法国CAC40	点	7503.27	%	-6.23	-6.13	-0.53	
债券	DR001	%	1.74	bp	1.75	-6.96	9.08
	DR007	%	1.82	bp	4.80	-4.77	-8.81
	R001	%	1.80	bp	2.29	-6.31	-3.75
	R007	%	1.84	bp	0.76	-2.75	-41
	SHIBOR:隔夜	%	1.78	bp	1.30	-2.20	3.70
	SHIBOR:7天	%	1.86	bp	6.20	1.10	-0.50
	中债国债收益率:10Y	%	2.26	bp	-2.75	-3.68	-29.95
	国债期货收盘价格:10Y	%	104.76	点	0.06	0.41	4.53
	FR007 IRS:1Y	%	1.84	bp	-7.00	-85	-34
	同业存单收益率AAA:1Y	%	2.04	bp	-0.15	-3.1	-45.1
	美国国债收益率:10Y	%	4.20	bp	-23	-31	32
	中美国债利差:10Y	bp	194	bp	-20.3	1	90
	10s2s美债利差	bp	-47	bp	-3	-9	6
	10s3m美债利差	bp	-131	bp	-22	-36	-77
英国国债收益率:10Y	%	4.16	bp	-11	-16	54	
德国国债收益率:10Y	%	2.39	bp	-18	-31	37	
法国国债收益率:10Y	%	3.17	bp	5	2	61	
日本国债收益率:10Y	%	0.95	bp	-4	-9	30	
商品	ICE布油	美元/桶	82.62	%	3.77	1.23	7.24
	NYMEX WTI原油	美元/桶	78.45	%	3.87	1.90	9.49
	伦敦金现	美元/盎司	2332.30	%	1.69	0.23	13.08
	COMEX黄金	美元/盎司	2348.40	%	1.61	0.03	13.35
	COMEX白银	美元/盎司	29.63	%	1.24	-3.07	23.31
	LME铜	美元/吨	9772.50	%	0.25	-2.94	14.14
	SHFE螺纹钢	元/吨	3637.00	%	-0.49	-1.86	-9.12
	DCE铁矿石	元/吨	827.50	%	-1.43	-4.34	-15.47
	南华有色金属	点	1730.18	%	-2.67	-5.36	11.66
	南华农产品	点	1076.66	%	-1.06	-1.67	1.16
外汇	美元指数	点	105.5267	点	0.5872	0.8949	4.1489
	美元兑人民币	点	7.2557	点	0.0131	0.0117	0.1637
	港元兑人民币	点	0.9290	点	0.0014	0.0026	0.0194
	英镑兑美元	点	1.2685	点	-0.0035	-0.0055	-0.0050
	欧元兑美元	点	1.0784	点	-0.0114	-0.0166	-0.0266
美元兑日元	点	157.39	点	0.6400	0.0550	16.3550	

资料来源: Wind, 若休市则据最新交易日期, 东海证券研究所

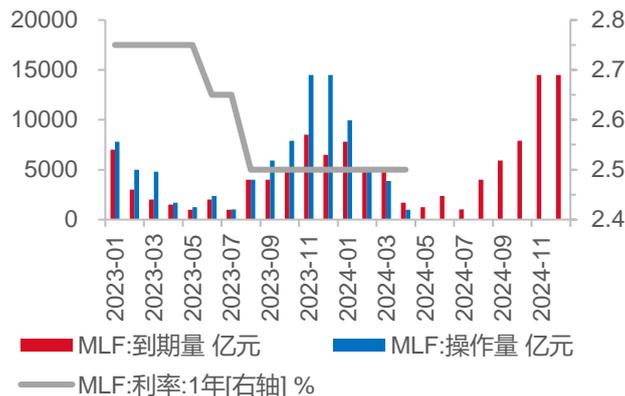
50Y 超长债认购活跃叠加降息博弈，债市偏强运行。2024年6月14日，财政部招标发行50年超长期特别国债，发行总额为350亿元，票面利率为2.53%，全场倍数5.38，边际倍数1.03。50年期2.53%的中标利率与5月30年期超长债首发中标利率2.57%出现一定“倒挂”，指向市场“资产荒”的逻辑仍然延续。周内利率表现，前两个交易日延续5月以来利率窄幅波动，但后三个交易日明显下行。截至6月14日，中债10Y及30Y利率分别报收2.256%及2.499%。

图2 10Y-1Y 国债利差



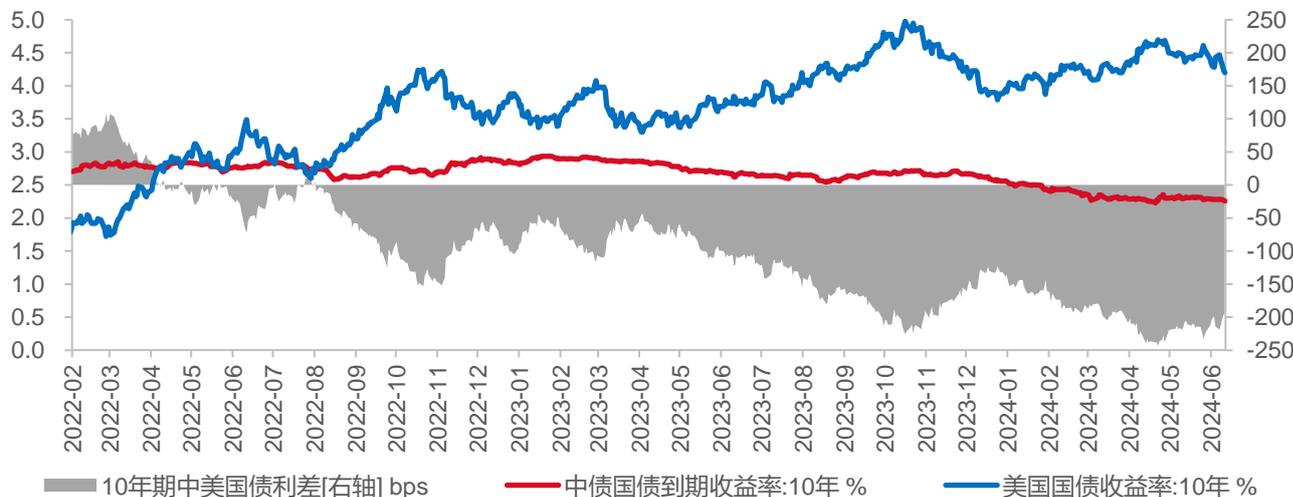
资料来源：Wind，东海证券研究所

图3 央行MLF操作量价情况



资料来源：Wind，东海证券研究所

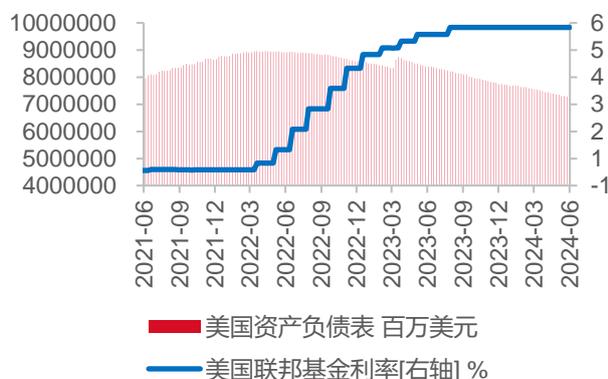
图4 10Y 中美国债利差



资料来源：Wind，东海证券研究所

央行仍然需要在稳经济、稳汇率、稳息差、资金防空转等多重目标中寻求均衡。从四月以来央行对于长端利率近10次发声情况来看，央行对于长久期债券利率再度顺畅下行的容忍度较为有限。(1) 从防范金融风险角度，2024Q1全国商业银行净息差已经来到了1.54%的低位，进一步降息可能对存款类机构尤其中小银行经营压力形成考验。(2) 汇率约束。从外部货币政策环境来看，欧央行已于6月6日将三大关键利率均调降25bps，而美联储6月利率决议仍然维持按兵不动，就业及通胀双重目标仍需经济基本面进一步降温的催化，美国大选开启之前美联储降息仍然存在较大扰动。截至6月14日，中美10Y利差在美债利率回

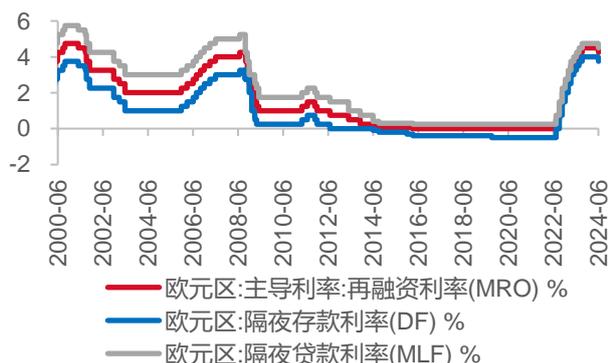
落驱动之下小幅收敛至 195bps，但 USDCNH 汇率仍然录得 7.27，再度接近 7.3 历史观测下的“央行心理临界关口”。如果内部政策利率调降，可能使得汇率进一步承压。(3) 从防范金融空转角度，央行对降息可能将保持一定克制。(4) 地产仍在磨底。5 月金融数据中居民中长期贷款仍为同比负增长，指向居民部门举杠杆意愿不足。前期多个城市限购限贷政策松绑及地产供给端“以旧换新”及收储政策加码后，地产销售情况仍表现较为平淡，宽货币政策的呵护仍应纳入考量。但局部来看，“527 新政”后上海楼市 6 月高频成交量有所回暖。(5) 央行 MLF 操作情况。2024 年初至今 MLF 已经近 10 个月未调整，年内宽货币主要体现在 LPR5 年期及以上利率在 2 月调降 25bps 以及 1 月央行实施全面降准 50bps。回溯近年 MLF 调整规律，2022 年 MLF 于 1 月和 8 月均调降 10bps，2023 年 MLF 利率于 6 月和 8 月分别调降 10bps 和 15bps。综合而言，后续年内宽货币落地更友好的时点还是在 2024Q3 及以后。

图5 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6 美国成屋销售价格及房贷利率


资料来源：Wind，东海证券研究所

图7 欧央行中介目标利率


资料来源：Wind，东海证券研究所

图8 欧元区通胀

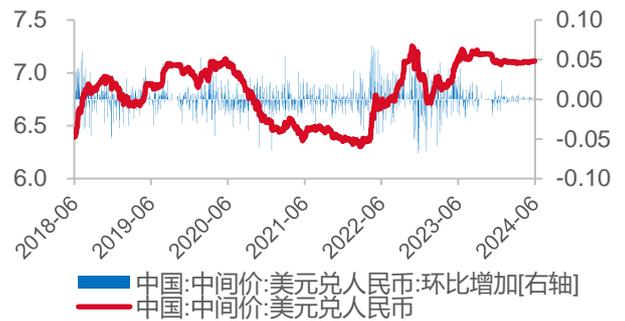

资料来源：Wind，东海证券研究所

图9 英镑兑美元、欧元兑美元



资料来源：Wind，东海证券研究所

图10 美元兑人民币汇率



资料来源：Wind，东海证券研究所

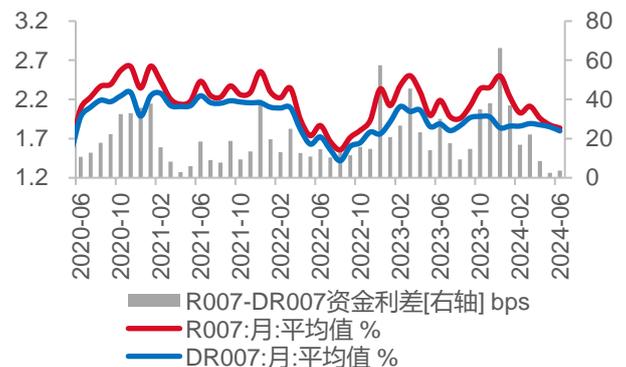
手工补息纠偏影响仍然延续，5月M1同比增速-4.2%。四月以来央行及自律定价机制监管约束下，商业银行对企业活期存款利率“手工补息”现象规范，引发部分企业存款流向理财产品寻求稳健相对收益。据普益标准，截至5月末，全国理财存续产品规模为29万亿元，较3月末26.1万亿的规模提升近3万亿元。而2023Q4至2024Q1理财存续规模整体于26-27万亿区间波动。据央行，5月企业存款减少8000亿元，非银存款增1.16万亿元。当前M1口径不包含居民活期存款，而手工补息主要针对企业活期存款，所以或导致M1数据短期波动较大。后续来看，其对企业存款迁徙影响主要针对存量，故纠偏过程或延续至7月，当前非银流动性宽松或亦为阶段性。预计未来两个月M1增速仍难转正，但“挤水分”背后存款转向的理财也是企业活化资金另一形式，实际货币现金类理财产品亦具一定活期存款特征。但MPA考核下，6月末商业银行半年度存款考核压力可能对存款搬家压力形成一定对冲。

图11 商业银行净息差



资料来源：Wind，东海证券研究所

图12 R-DR 利差收敛



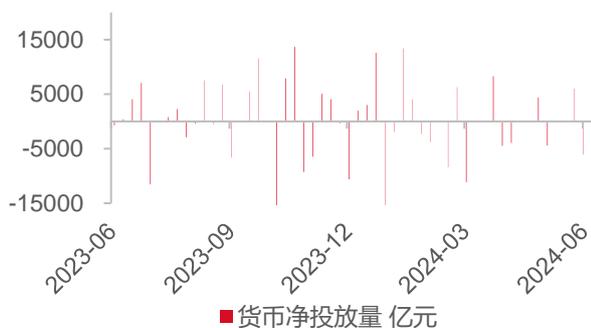
资料来源：Wind，东海证券研究所

商品方面，油价回升。IEA和OPEC公开争论石油需求未来，美国夏季汽油需求的强劲程度仍存疑。但美国通胀数据乐观信号助于略偏向原油多头，布伦特原油周收于83美元/桶附近。至6月7日当周，美国商业原油库存4.597亿桶，周上升373桶；汽油库存2.335亿桶，周上升257万桶；馏分油库存1.234亿桶，周上升88万桶；美国原油产量1320万桶/天，周环比增加10万桶/天，较去年同期增加800万桶/天。至6月14日，美国钻机数590台，周环比减4台，较去年同期减97台；其中采油钻机数488台，周环比减4台，较去年同期减64台。

2.债券市场

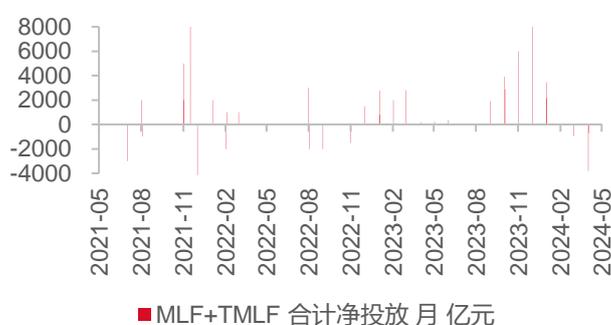
2.1.国内债市

图13 公开市场操作货币净投放[逆回购]



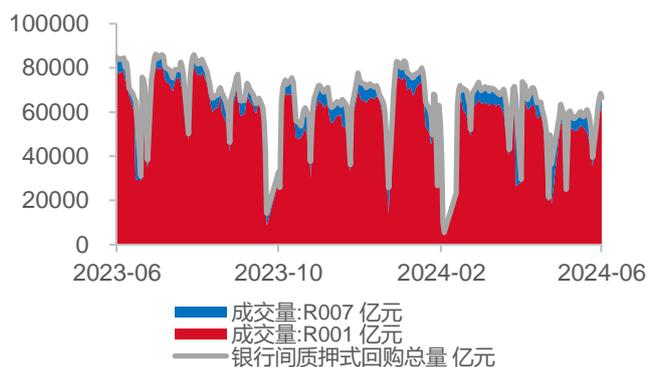
资料来源：Wind，东海证券研究所

图14 MLF+TMLF 合计净投放



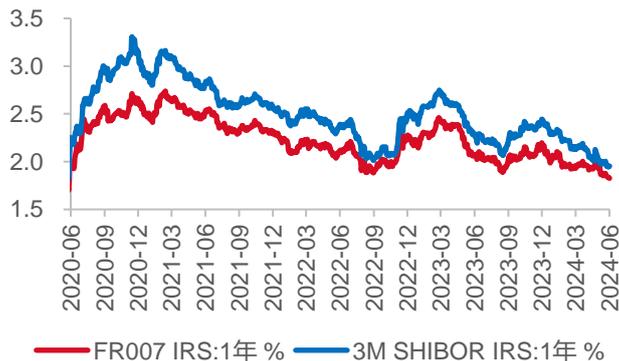
资料来源：Wind，东海证券研究所

图15 银行间质押式回购总量



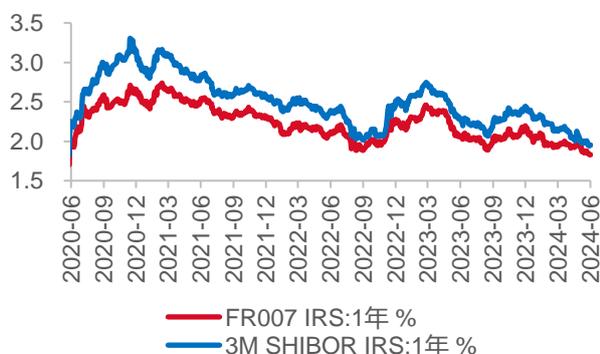
资料来源：Wind，东海证券研究所

图16 IRS 质押式回购定盘利率



资料来源：Wind，东海证券研究所

图17 信用利差及 10Y-2Y 期限利差



资料来源：Wind，东海证券研究所

图18 同业存单发行量



资料来源：Wind，东海证券研究所

2.2.海外流动性观察

图19 美债收益率及期限利差走势



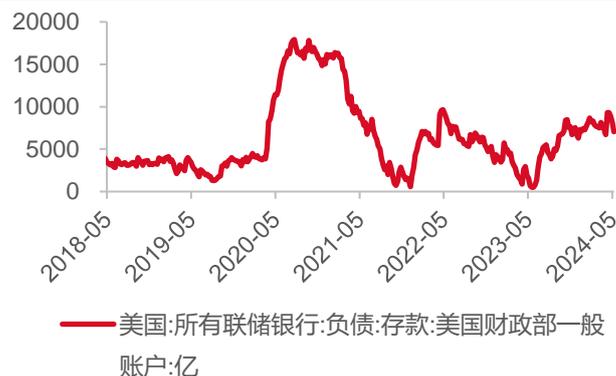
资料来源：Wind，东海证券研究所

图20 美国住房 NAHB 指数



资料来源：Wind，东海证券研究所

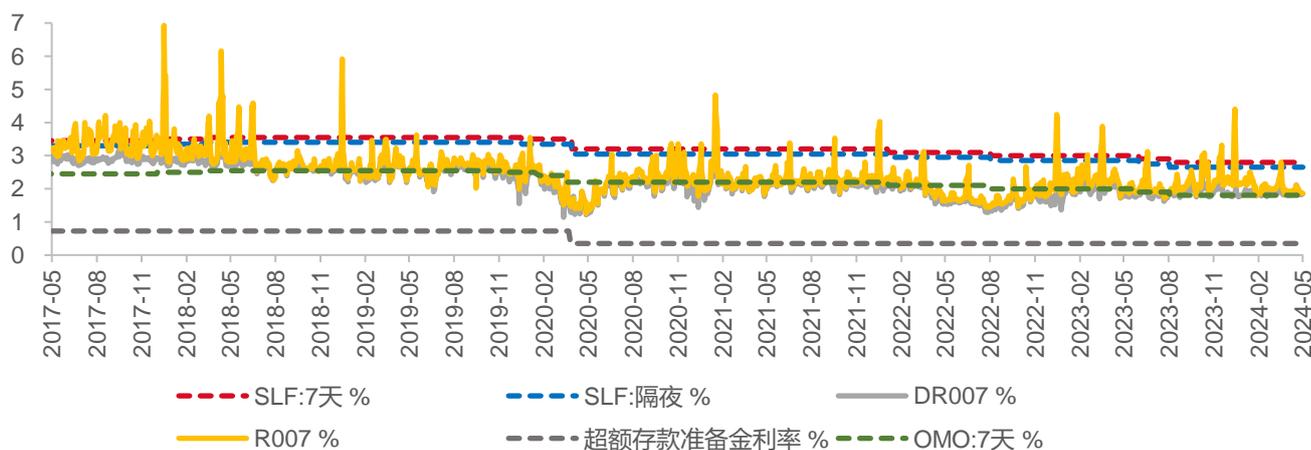
图21 美国财政部 TGA



资料来源：Wind，东海证券研究所

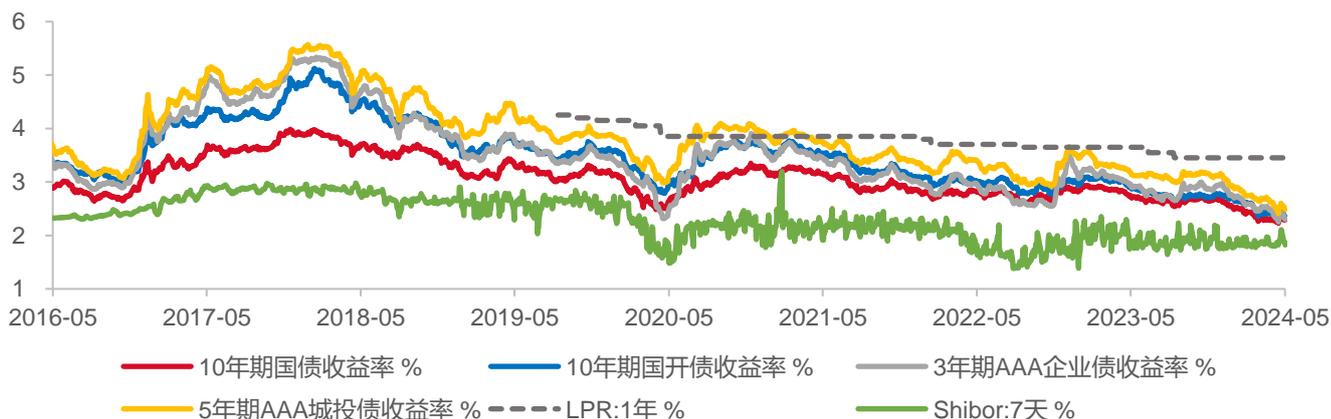
2.3.基准利率及债市情绪

图22 央行政策利率走廊



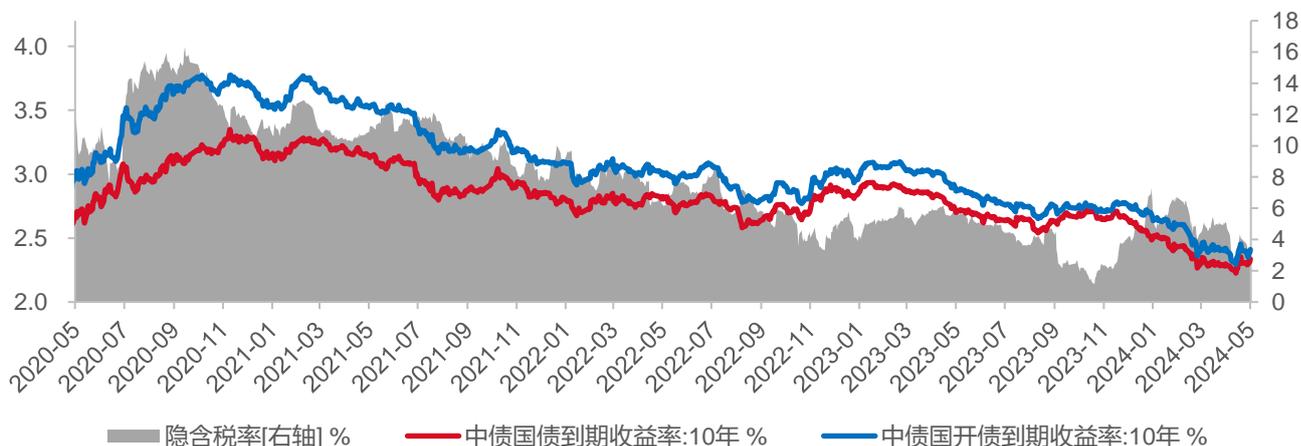
资料来源：Wind，东海证券研究所

图23 主要产品利率走势



资料来源：Wind，东海证券研究所

图24 隐含税率“牛市下行、熊市上行”



资料来源：Wind，东海证券研究所

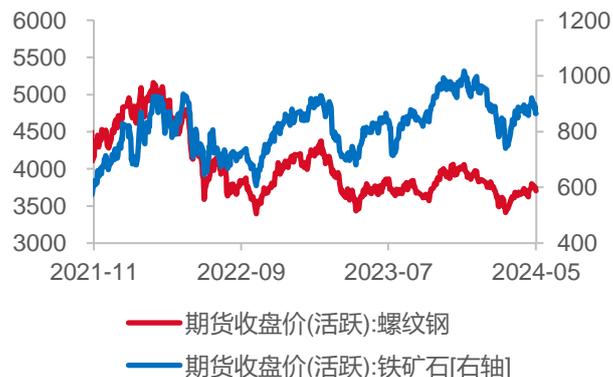
3.商品市场

图25 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26 铁矿石与螺纹钢指数，点



资料来源：Wind，东海证券研究所

图27 焦煤、焦炭价格，点



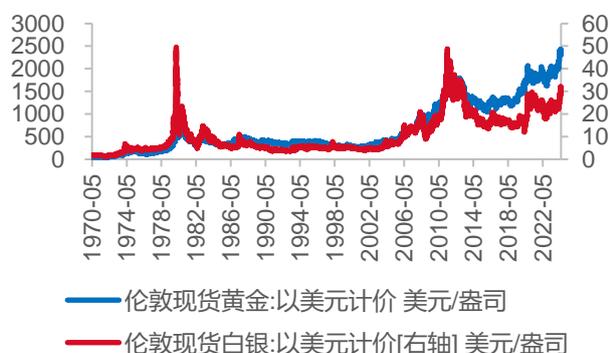
资料来源：Wind，东海证券研究所

图28 美元与油价



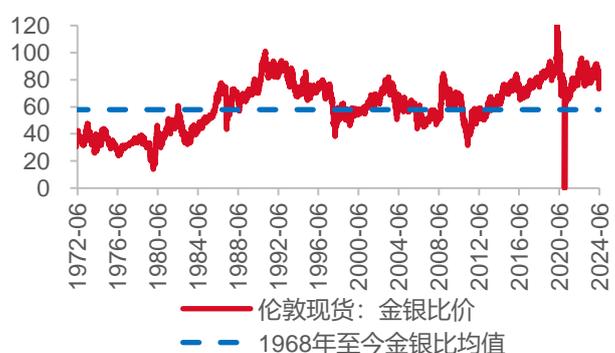
资料来源：Wind，东海证券研究所

图29 伦敦金现价格及白银价格



资料来源：Wind，东海证券研究所

图30 金银比价



资料来源：Wind，东海证券研究所

图31 铜价



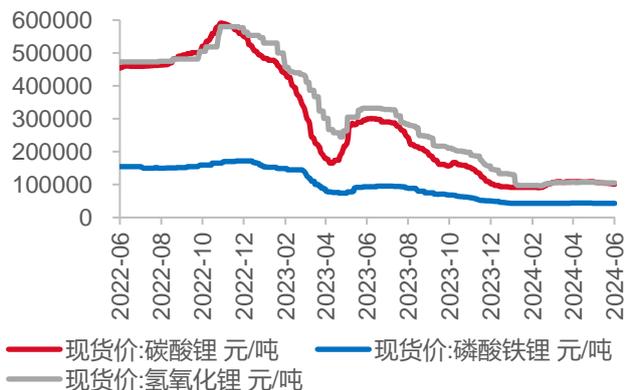
资料来源：Wind，东海证券研究所

图32 农产品价格指数，点



资料来源：Wind，东海证券研究所

图33 国产锂价



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图34 钴价



资料来源: Wind, 东海证券研究所

4. 外汇市场

图35 外资对境内债券持有情况



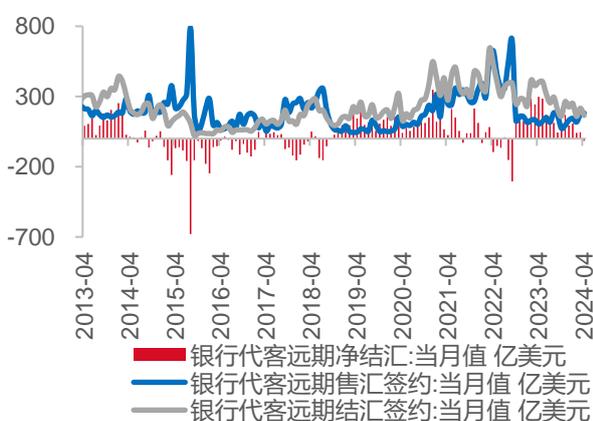
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图36 外资对境内股票持有情况



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图37 银行代客远期净结汇



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图38 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 05 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	-	-	-	20240511	2024Q1 央行货政执行例会：重申“防范汇率超调风险”“保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定”
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39 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
2024-06-17	10:00	中国	5月工业增加值:当月同比(%)	6.7	5.9571
2024-06-17	10:00	中国	5月固定资产投资:累计同比(%)	4.2	4.2
2024-06-17	10:00	中国	5月社会消费品零售总额:当月同比(%)	2.3	4.51
2024-06-17	17:00	欧盟	第一季度欧盟:每小时劳工成本指数:季调:同比(%)	4	-
2024-06-18	17:00	德国	6月ZEW经济景气指数	47.1	-
2024-06-18	17:00	德国	6月ZEW经济现状指数	-72.3	-
2024-06-18	17:00	欧盟	5月欧盟:CPI:同比(%)	2.6	-
2024-06-18	17:00	欧盟	5月欧盟:核心CPI:同比(%)	3	-
2024-06-18	17:00	欧盟	5月欧元区:CPI:环比(%)	0.6	-
2024-06-18	17:00	欧盟	5月欧元区:CPI:同比(%)	2.4	2.5
2024-06-18	17:00	欧盟	6月欧元区:ZEW经济景气指数	47	-
2024-06-18	17:00	欧盟	6月欧元区:ZEW经济现状指数	-38.6	-
2024-06-18	20:30	美国	5月核心零售销售:环比(%)	0.199397	-
2024-06-18	20:30	美国	5月零售销售:环比(%)	0.017445	-
2024-06-18	20:30	美国	5月零售销售:同比(%)	3.036688	-
2024-06-19	07:50	日本	6月日本央行公布4月货币政策会议纪要	-	-
2024-06-19	14:00	英国	5月CPI:环比(%)	0.3	-
2024-06-19	14:00	英国	5月核心CPI:环比(%)	0.92	-
2024-06-19	17:00	欧盟	4月欧盟:营建产出:同比(%)	-0.7	-
2024-06-19	17:00	欧盟	4月欧元区:营建产出:同比(%)	0.1	-
2024-06-20	19:00	英国	6月英国央行公布利率决议和会议纪要	-	-
2024-06-20	20:30	美国	5月新屋开工:私人住宅(千套)	124	-
2024-06-20	20:30	美国	6月15日初请失业金人数:季调((人)	242000	-
2024-06-20	22:00	欧盟	6月欧元区:消费者信心指数:季调(初值)	-14.3	-
2024-06-21	07:50	日本	5月CPI(剔除食品):环比(%)	0.3	-
2024-06-21	07:50	日本	5月CPI:环比(%)	0.4	-
2024-06-21	14:30	德国	6月制造业PMI(初值)	45.4	-
2024-06-21	15:00	欧盟	6月欧元区:制造业PMI(初值)	47.3	-

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