

2024年06月22日

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

陆家嘴论坛对潜在政策框架的指引

——宏观周观点（20240617-20240621）

投资要点

- **核心观点：**2024陆家嘴论坛于本周召开，总体来看货币政策、监管政策的框架更加清晰，政策可预测性可能会有所增强。证监会主席吴清表示资本市场要积极主动拥抱新质生产力发展，“科创板八条”有助于“硬科技”上市企业做优做强，促进新质生产力发展、提升全要素生产率。证监会强监管态度不变，重点打击上市公司财务造假，大幅提高证券违法犯罪的成本，同时要加强投资者保护，提升资本市场内在稳定性。货币政策框架方面，未来利率由短及长的畅通传导机制，需要货币政策框架的进一步演进，明确单一的政策利率、收窄利率走廊、国债买卖作为新的流动性管理工具或是未来的发展方向。总体上，淡化总量、强调效率，以及汇率方面的约束下，目前仍没有看到调降政策利率的迹象。本周，A股继续缩量调整，风格上小盘相对占优，科创受政策催化表现相对强势。本周A股继续演绎存量博弈行情，板块轮动较快，科创受政策催化表现相对强势。
- **资本市场积极主动拥抱新质生产力发展。**6月19日，证监会主席吴清在2024陆家嘴论坛开幕式上表示，积极主动拥抱新质生产力发展，下一步要提升多层次市场的服务覆盖面和精准度，壮大耐心资本。同日，证监会发布“科创板八条措施”，提出支持具有关键核心技术、市场潜力大、科创属性突出的优质未盈利科技型企业科创板上市，优化科创板上市公司股债融资制度，更大力度支持并购重组等。截至6月20日，科创板上市公司达573家，IPO融资金额9108亿元，总市值5.43万亿元。2023年，科创板企业研发支出占比（11.2%）高于全部A股7.9个百分点。借助持续的高研发投入，科创板上市企业带动了我国半导体、新能源、生物医药等新质产业的技术突破。《八条措施》不仅从上市机制上强化了对“硬科技”创新型企业的支持，同时更大力度支持科创企业开展产业链上下游并购重组，以及在融资渠道上给予更多支持，有助于“硬科技”企业进一步成长壮大，促进新质生产力发展，提升全要素生产率。
- **上市公司投资价值有望进一步提升。**吴清表示，证监会将进一步引导上市公司树立积极主动回报投资者的意识，更好运用现金分红、回购注销等方式回馈投资者。同时，支持上市公司运用各种资本市场工具增强核心竞争力。我们认为，提高上市公司投资价值、资本市场涌现出更多优质企业，不仅能够巩固股指走向好、提升市场风险偏好，更有助于促进资本市场形成投资端和融资端良性循环的生态。**把强监管放在更加突出的位置。**关于上市公司财务造假，证监会将强化穿透式监管，对于造假者和配合造假者将一体查处。关于交易监管，将强化对高频量化交易、场外衍生品等交易工具的监测监管，对扰乱市场、非法牟利的行为紧盯不放。关于退市涉及的投资者保护，违法违规问题必须“一追到底”。上市公司财务造假是监管执法一以贯之的重点，“汇聚部际协调、央地协同的合力”，有助于提升市场、监管、司法等系统的协同作用，加强对违法犯罪行为的惩处能力；“追究刑事责任”则大幅提高证券违法犯罪的成本，有望对市场形成有力震慑，规范上市公司行为。此外，加强对扰乱市场行为的监管、保护投资者合法利益，有助于维护市场公平公正，提升资本市场内在稳定性。
- **未来货币政策框架的演进。**陆家嘴金融论坛上，央行行长潘功胜做中国当前货币政策立场及未来货币政策框架的演进。我们认为增量信息主要有以下几点：**1. 货币政策框架：考虑确立以7天期OMO为主要政策利率，由短及长传导，收窄利率走廊。**1) 7天期OMO利率可能作为主要政策利率，未来MLF作为政策利率的作用可能会被逐步淡化，其作为基础货币投放，调节流动性的功能可能也会逐步被其他工具所取代。2) 利率走廊收窄。美联储以及欧央行利率走廊要明显窄于目前国内以SLF（2.8%）为上限，超额存款准备金利率（0.35%）为下限。3) 国债买卖作为流动性管理工具。明确了将其定位于基础货

币投放渠道和流动性管理工具，既有买也有卖，并非等同于美国及日本在常规货币政策失效下开启的QE。同时，未来有利于将利率维持在合意水平左右，对债市的影响来说总体可能偏中性。**2.关注M1口径调整的可能性。**潘功胜提到“个人活期存款以及一些流动性很高甚至直接有支付功能的金融产品，需要研究纳入M1统计范围”，5月M1同比增速已回落至-4.2%，若纳入个人活期存款，5月M1同比增速为-0.8%。从趋势上来看与现有口径基本一致，这也反映了资金的活化程度不高，但新口径下数据的稳定性会增加，尤其是存款搬家影响将会降低。总体来说，在淡化总量、强调效率，以及汇率方面的约束下，目前仍没有看到调降政策利率的迹象。

- **地方收储范围扩大至市县，收储进度有望加快。**6月20日住建部召开会议，推动县级以上城市开展收购已建成存量商品房用作保障性住房工作。市县要准确摸清需求，做到收购的已建成存量房户型面积合适、价格合适、位置合适。本次会议将收购存量房用作保障房的地域范围扩大至市县，相较高线城市，广大的三四线城市、县级市的库存水平普遍偏高。同时在本轮房地产调整过程中，低线城市房价回落明显。低线城市收购存量房不仅可缓解库存压力，较低的收购成本也可提升收购效率，未来各地收储进程有望加快。
- **风险提示：地缘政治风险；政策落地不及预期的风险。**

正文目录

1. 资本市场积极拥抱新质生产力	5
2. 未来货币政策框架的演进	6
3. 5 月经济数据略低于预期，地方收储有望提速	7
4. 本周 A 股：存量博弈下科创占优	9
5. 利率、汇率和市场表现	9
6. 重要事件	10
7. 行业周观点汇总	12
8. 下周关注	16
9. 风险提示	16

图表目录

图 1 科创板与全部 A 股企业研发支出占比, %	6
图 2 外资持股数量总体上升, 亿股	6
图 3 M1 同比及纳入个人活期存款后同比, %	7
图 4 三四线城市商品住宅出清周期更长, 月	8
图 5 70 城新建商品住宅价格指数同比, %	8
图 6 高频表现	8
图 7 申万一级行业周涨跌幅 (2024/6/17-2024/6/21)	9
图 8 北向资金、融资余额与上证指数, 亿元, 点	10
图 9 北向资金当日净买入金额, 亿元	10
表 1 行业周观点	12

1. 资本市场积极拥抱新质生产力

资本市场积极主动拥抱新质生产力发展。6月19日，证监会主席吴清在2024陆家嘴论坛开幕式上表示，积极主动拥抱新质生产力发展，下一步工作一是要提升多层次市场的服务覆盖面和精准度，二是要壮大耐心资本，三是要从制度机制以及理念上解决包容创新的问题。同日，证监会发布《关于深化科创板改革 服务科技创新和新质生产力发展的八条措施》。《措施》提出：1) 强化科创板“硬科技”定位，适应新质生产力相关企业特点，支持具有关键核心技术、市场潜力大、科创属性突出的优质未盈利科技型企业上市；2) 优化科创板上市公司股债融资制度，建立健全“硬科技”企业股债融资、并购重组“绿色通道”；3) 更大力度支持并购重组，提升产业协同效应；4) 完善股权激励制度，鼓励科创板上市公司积极使用股权激励，与投资者更好实现利益绑定；5) 丰富科创板ETF品类及ETF期权产品；6) 从严打击欺诈发行、财务造假等市场乱象，严格执行退市制度。

今年是科创板设立5周年，截至6月20日，科创板上市公司达573家，IPO融资金额9108亿元，总市值5.43万亿元。2019-2023年，科创板企业平均研发支出占营收比例从7.24%提高至11.2%，同期全部A股均值从2.3%升至3.3%。借助持续的高研发投入，科创板上市企业带动了我国半导体、新能源、生物医药等新质产业的技术突破。《八条措施》不仅从上市机制上强化了对“硬科技”创新型企业的支持，同时更大力度支持科创企业开展产业链上下游并购重组，以及在融资渠道上给予更多支持，进而满足企业在突破核心技术过程中的股债融资需求，有助于“硬科技”企业进一步成长壮大，促进新质生产力发展，提升全要素生产率。

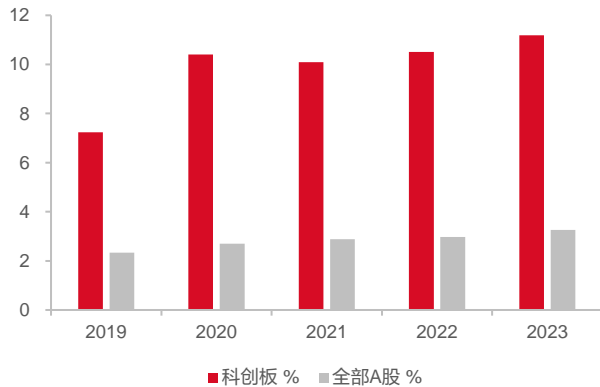
上市公司投资价值有望进一步提升。吴清表示，证监会将进一步引导上市公司树立积极主动回报投资者的意识，提升信息透明度和治理规范性，更好运用现金分红、回购注销等方式回馈投资者。同时，支持上市公司运用各种资本市场工具增强核心竞争力，特别是要发挥好资本市场并购重组主渠道作用，助力上市公司加强产业横向、纵向整合协同。

上市公司是经济高质量发展的重要微观基础，也是资本市场的投资价值来源。提高上市公司投资价值、资本市场涌现出更多优质企业，不仅能够巩固股指走势向好、提升市场风险偏好，更有助于促进资本市场形成投资端和融资端良性循环的生态。

把强监管放在更加突出的位置。吴清表示，关于上市公司财务造假，证监会将强化穿透式监管，鼓励“吹哨人”举报，压实投行、审计等中介机构“看门人”责任，汇聚部际协调、央地协同的合力。对于造假者和配合造假者，将一体查处，全方位立体化追责，对涉及犯罪的坚决追究刑事责任。关于交易监管，将充分考虑中小投资者占绝大多数这个最大的市情，强化对高频量化交易、场外衍生品等交易工具的监测监管，对各种利用技术、信息、持股等优势扰乱市场、非法牟利的行为紧盯不放。关于退市涉及的投资者保护，违法违规问题必须“一追到底”，依法从严惩处相关责任人员，决不允许“一退了之”。

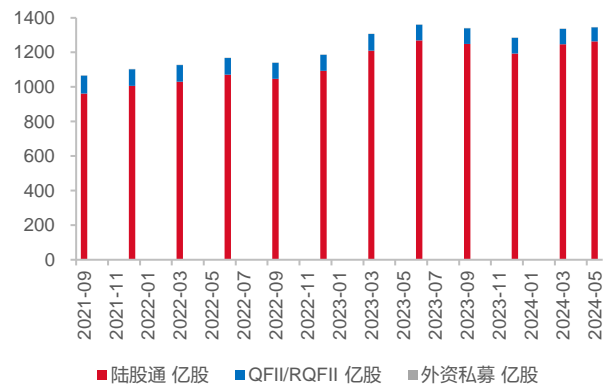
上市公司财务造假是监管执法一以贯之的重点，“汇聚部际协调、央地协同的合力”，有助于提升市场、监管、司法等系统的协同作用，加强对违法犯罪行为的惩处能力；“追究刑事责任”则大幅提高证券违法犯罪的成本，有望对市场形成有力震慑，规范上市公司行为。此外，加强对扰乱市场行为的监管、保护投资者合法权益，有助于维护市场公平公正，提升资本市场内在稳定性。

图1 科创板与全部 A 股企业研发支出占比，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

图2 外资持股数量总体上升，亿股



资料来源：Wind，东海证券研究所

全市场转融券规模较年初明显下降。6月16日，证监会就融券与转融券有关情况答记者问。证监会新闻发言人表示，6月12日转融券出借数量有所增加，主要是由于指数成分股半年度调整导致转融券“还旧借新”，即收回被调出成分股等存量出借股份，同时出借新纳入的成分股等。从数据来看，6月11日、6月12日新增出借2.8亿股、1.7亿股，同时收回8.6亿股、0.5亿股，两天转融券余量实际累计净减少4.6亿股，当周转融券余额下降54亿元，降幅14%。今年2月6日，证监会要求以当日转融券余额为上限，暂停新增证券公司转融券规模，该政策仍在严格执行，未发生变化。截至6月14日（周五），全市场转融券余额340亿元，较2月6日政策发布时下降536亿元，降幅61%，为今年以来最低水平，转融券余额占A股流通市值0.05%。下一步，证监会将加强融券与转融券逆周期调节，持续加大行为监管和穿透式监管力度，对大股东、相关机构通过多层嵌套、融券“绕道”减持限售股等违法违规行为，依法严肃查处。

2. 未来货币政策框架的演进

2024 陆家嘴金融论坛上，央行行长潘功胜做中国当前货币政策立场及未来货币政策框架的演进。除了金融数据“挤水分”有利于提升货币政策传导效率，货币政策的立场是支持性的，淡化总量增速，降低“规模情节”、坚决防范汇率超调风险等一些表述外，我们认为增量信息主要有以下几点：

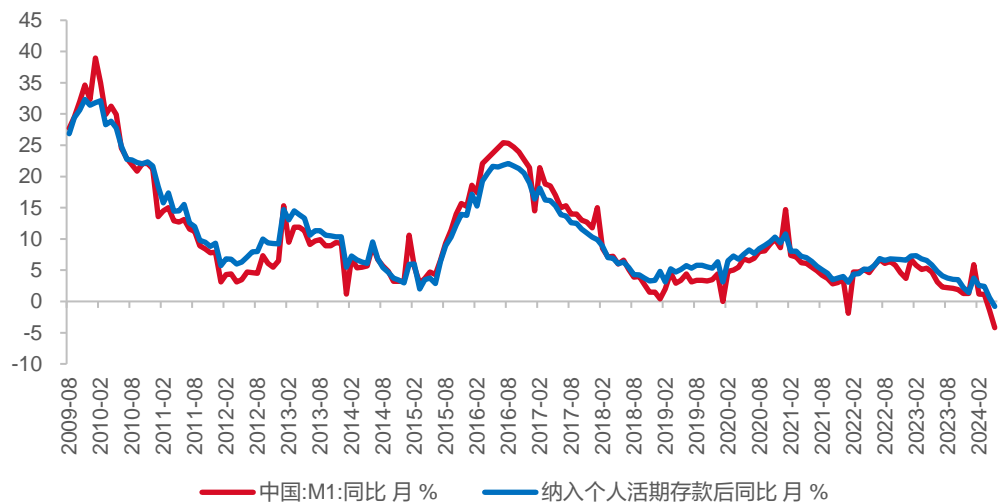
1. 货币政策框架：考虑确立以 7 天期 OMO 为主要政策利率，由短及长传导，收窄利率走廊。1) **7 天期 OMO 利率可能作为主要政策利率。**潘功胜提到，进一步健全市场化的利率调控机制。未来可考虑明确以央行的某个短期操作利率为主要政策利率，目前看，7 天期逆回购操作利率已基本承担了这个功能。其他期限货币政策工具的利率可淡化政策利率的色彩，逐步理顺由短及长的传导关系。以此来看，未来 MLF 作为政策利率的作用可能会被逐步淡化，其作为基础货币投放，调节流动性的功能可能也会逐步被其他工具所取代。2) **利率走廊收窄。**参考美联储以及欧央行的利率传导机制来看，其利率走廊要明显窄于目前国内以 SLF（2.8%）为上限，超额存款准备金利率（0.35%）为下限。潘行长也提到，总体上宽度比较大的利率走廊虽然能发挥市场定价的弹性，但未来需要有条件给市场传递更加清晰的利率调控目标信号。同时利率走廊的收窄也有助于有效利率的传导。3) **国债买卖作为流动性管理工具。**明确了将其定位于基础货币投放渠道和流动性管理工具，既有买也有卖，与其他工具综合搭配，共同营造适宜的流动性环境。故央行未来买卖央行国债，并

非等同于美国及日本在常规货币政策失效下开启的 QE。同时央行买卖国债，未来有利于将利率维持在合意水平左右，对债市的影响来说总体可能偏中性。

2.关注 M1 口径调整的可能性。潘功胜提到，需要考虑对货币供应量的统计口径进行动态完善。个人活期存款以及一些流动性很高甚至直接有支付功能的金融产品，从货币功能的角度看，需要研究纳入 M1 统计范围，更好反映货币供应的真实情况。5 月 M1 同比增速已回落至-4.2%，剔除春节错位的影响来看，M1 增速自 2023 年年初以来持续回落。若纳入个人活期存款，5 月 M1 同比增速为-0.8%，若纳入其他一些具有支付功能的个人现金管理产品，M1 增速可能会更高一些。但从趋势上来看与现有口径基本一致，这也反映了资金的活化程度不高，但新口径下数据的稳定性会增加，尤其是存款搬家的影响将会降低。

总体来说，为匹配经济高质量发展，金融规模化发展的趋势也将转型高质量发展，更好疏通货币政策传导，发挥有效资源配置的能力，提升效率。需求约束而非供给约束的情况下，总量政策上仍保持对经济的支持性。在淡化总量、强调效率，以及汇率方面的约束下，目前仍没有看到调降政策利率的迹象。

图3 M1 同比及纳入个人活期存款后同比，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

3.5 月经济数据略低于预期，地方收储有望提速

5 月经济数据整体平稳，略低于预期。5 月，社零当月同比 3.7%，前值 2.3%；固定资产投资完成额累计同比 4.0%，前值 4.2%；规模以上工业增加值当月同比 5.6%，前值 6.7%。社零增速小幅加快一方面有基数回落的支撑，另一方面也有假期错位情况下对当月消费的带动作用。固投增速略有放缓，其中制造业“一枝独秀”，测算 5 月制造业当月增速较前值加快，而基建和房地产双双回落。供给端，工业生产有所放缓，服务业提速。总体看，当前消费恢复力度仍然偏弱，楼市需求端政策放宽对市场情绪有一定提振，部分城市效果初显。项目筛选完成后专项债发行有望提速，叠加超长期特别国债开启发行，或支撑基建投资等保持平稳。发展新质生产力政策意图下制造业投资有望保持较高增速，同时提升科技含量，促进经济结构转型升级。

地方收储范围扩大至市县，收储进度有望加快。6 月 20 日，住建部召开收购已建成存量商品房用作保障性住房工作视频会议。会议提到，推动县级以上城市有力有序开展收购已建成存量商品房用作保障性住房工作，市县根据本地区房地产市场情况，综合考虑保障性住房实际需求、商品房市场库存水平等因素，按照“政府主导、市场化运作”的思

路，自主决策、自愿参与。要准确摸清需求，细致摸排本地区保障性住房需求底数和已建成存量商品房情况，做到收购的已建成存量商品房户型面积合适、价格合适、位置合适。本次会议将收购存量房用作保障房的地域范围扩大至市县，相较于一线城市，广大的三四线城市、县级市的库存水平普遍偏高。同时，在本轮房地产调整过程中，低线城市房价回落明显。低线城市收购存量房不仅可缓解库存高企压力，相对较低的收购成本也可提升收购效率，未来各地收储进程有望加快。

图4 三四线城市商品住宅出清周期更长，月

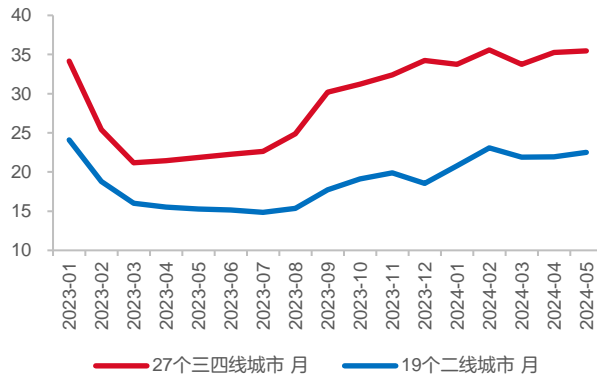
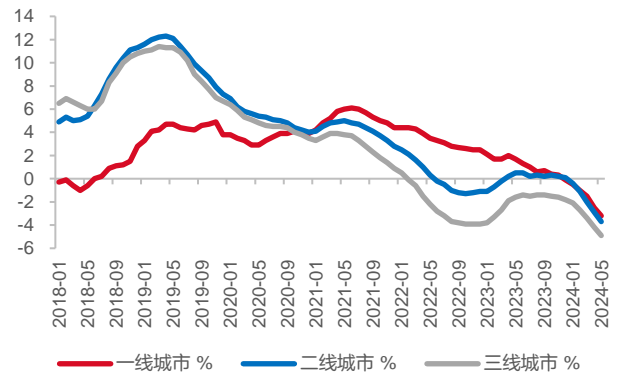


图5 70城新建商品住宅价格指数同比，%



资料来源：中指院，东海证券研究所

注：二线城市取杭州、成都、重庆、苏州等 19 城，三四线城市取桂林、南通、泉州、菏泽等 27 城

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 40.2%，端午节后一二线城市均有回升，但同比来看二线城市明显偏弱。**消费出行：**国内、国际航班执飞架次环比回升，电影票房环比回落，快递吞吐量指数环比上升，货运流量指数环比上升。**外需：**BDI 指数、CCFI 指数继续上涨。**物价：**工业品中，螺纹钢价格延续回落、水泥价格继续上涨；农产品中，水果、蔬菜、鸡蛋价格继续回落，猪肉价格延续上涨。**生产：**上游 PTA 开工率回升、纯碱开工率回落，中、下游开工率分化，半钢胎开工率较高。

图6 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	6/21	6/14	6/7	5/31	5/24	走势图
地产	30大中城市商品房销售面积	40.2	-19.0	万平方米	223	159	192	224	200	
	一线城市	47.7	-9.9	万平方米	60	41	51	50	49	
	二线城市	40.8	-26.7	万平方米	115	82	101	128	107	
	三线城市	30.6	-7.1	万平方米	48	37	41	45	44	
消费出行	国内航班执飞	1.9	-2.0	架次	88911	87260	84831	86172	87489	
	国际航班执飞	1.5	77.6	架次	10466	10314	10265	10184	10270	
	电影票房	-28.7	-54.7	万元	37680	52826	41552	30154	45684	
	观影人次	-30.4	-57.0	万人次	924	1327	1065	742	1128	
	主要快递企业分拨中心吞吐量指数	8.7	/	/	94.20	86.69	94.15	91.18	89.52	
外需	整车货运流量指数	6.7	-4.7	/	110.86	103.88	110.38	111.09	111.29	
	BDI指数	4.4	75.6	/	1957	1875	1831	1793	1824	
	CCFI指数	5.5	98.9	/	1829	1733	1593	1496	1389	
物价	南华工业品价格指数	-0.5	14.0	/	4092	4114	4126	4275	4282	
	螺纹钢	-0.1	-3.5	元/吨	3614	3617	3656	3752	3764	
	水泥价格指数	0.5	-1.9	/	117.77	117.17	115.95	112.26	109.93	
	南华农产品指数	-1.9	-2.8	/	1059	1080	1084	1096	1100	
	猪价	0.5	28.8	元/公斤	24.68	24.56	23.76	22.10	20.85	
	7种重点水果	-3.0	-13.0	元/公斤	7.12	7.34	7.35	7.36	7.30	
	鸡蛋	-2.7	-8.8	元/公斤	8.89	9.15	9.23	9.14	8.98	
	28种重点蔬菜	-1.5	-15.0	元/公斤	4.31	4.37	4.41	4.46	4.62	
生产开工率	PTA	-1.5	-3.4	%	76.56	78.09	75.66	73.54	72.06	
	纯碱	1.2	-1.9	%	89.45	88.27	82.08	82.60	83.35	
	浮法玻璃	-0.3	3.6	%	82.92	83.26	83.69	83.45	83.50	
	江浙织机	-0.6	5.0	%	67.52	68.08	68.22	69.51	69.63	
	半钢胎	3.4	9.1	%	79.06	75.64	80.57	80.61	80.77	
全钢胎	3.4	9.1	%	58.17	51.85	60.91	60.89	66.10		

资料来源：Wind，同花顺，东海证券研究所

4.本周 A 股：存量博弈下科创占优

本周，A 股继续缩量调整，风格上小盘相对占优，科创受政策催化表现相对强势。上证指数失守 3000 点，周下跌 1.14%，创业板指周下跌 1.98%，科创 50 指数周上涨 0.54%。市场继续演绎存量行情，北向资金连日净流出，板块间风格轮动较快。热点方面，国内 MLF 及 LPR 报价维持不变，5 月经济数据出炉，供给端虽然有所回落但仍强于需求，设备更新等政策催化下制造业投资表现不俗。行业板块上，车路云概念受武汉市相关项目落地提振，本周保持较高热度。根据 Wind 热门概念指数分类，本周涨幅居前的是智能交通（+4.98%）、先进封装（+4.32%）、最小市值（+3.95%）、无人驾驶（+3.91%）、无线充电（+3.65%）、西部大基建（+3.44%）。

5.利率、汇率和市场表现

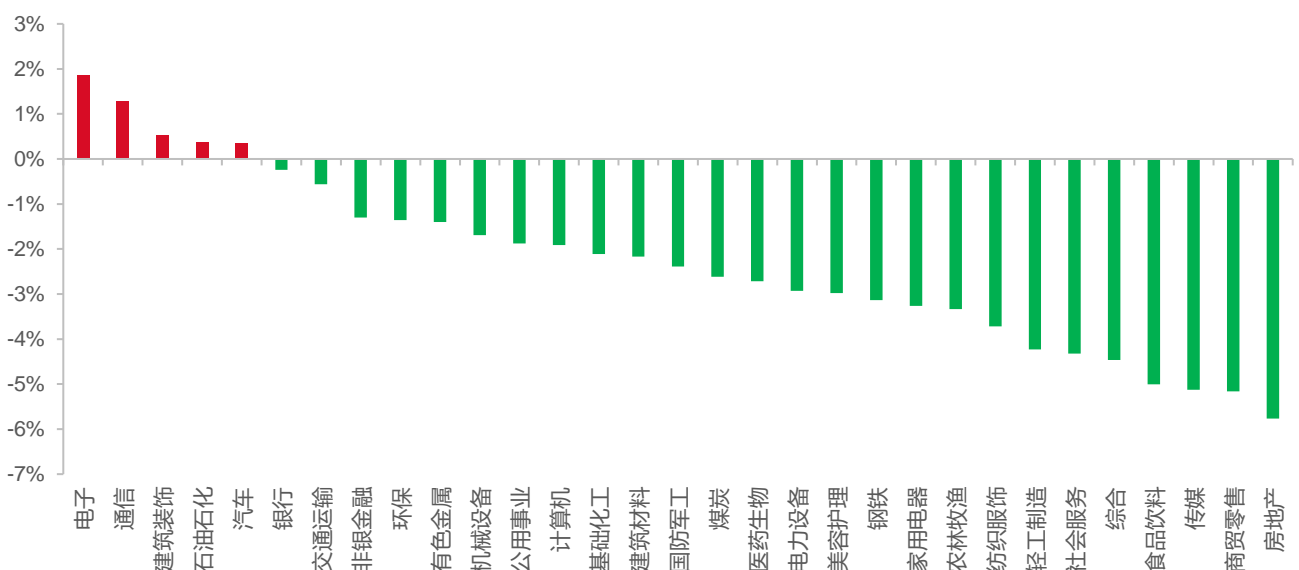
利率小幅上升，逆回购当周净投放。6月21日当周，DR007 平均利率为 1.8826%，环比上升 7.3 个 BP。当周逆回购投放 3980 亿元，到期 80 亿元，实现净投放 3900 亿元。

美债收益率回落、美元指数上升，人民币小幅贬值。6月21日当周，10 年期美债收益率均值为 4.25%，较上周均值下降 10.3 个 BP。美元指数均值为 105.3778，环比 0.28%；离岸人民币汇率均值贬值 0.15%至 7.2784。

本周外资净流出、融资余额增加。截至 6 月 20 日，北向资金累计净流出 161.2 亿元，融资余额累计增加 31.7 亿元。

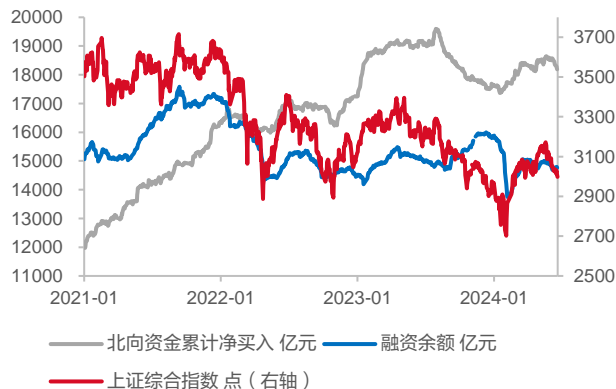
A 股小幅回落，板块上涨数量环比减少。6月21日当周，上证指数下跌 1.14%。申万 31 个一级行业中 5 个行业上涨，较上周减少 5 个。其中，电子（1.86%）、通信（1.28%）、建筑装饰（0.52%）、石油石化（0.36%）、汽车（0.34%）涨幅居前；房地产（-5.76%）、商贸零售（-5.16%）、传媒（-5.12%）、食品饮料（-5.01%）、综合（-4.46%）跌幅居前。

图7 申万一级行业周涨跌幅（2024/6/17-2024/6/21）



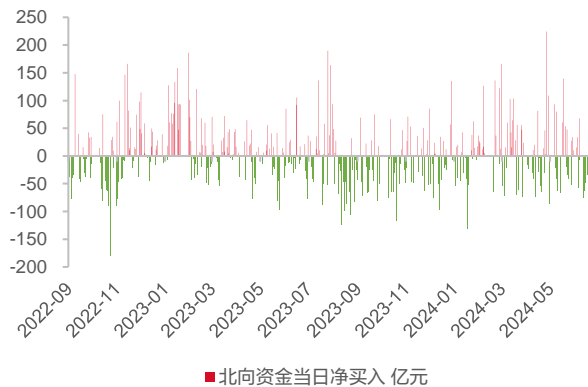
资料来源：Wind，东海证券研究所

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

6.重要事件

1.2024 陆家嘴论坛开幕，央行、证监会、国家金融监管局重磅发声

6月19日上午第十五届陆家嘴论坛开幕，国家金融监督管理总局局长李云泽，中国人民银行行长潘功胜，中国证监会主席吴清出席并发表讲话。本次论坛主题定为“以金融高质量发展推动世界经济增长”，主要内容有以下三方面：

1) 保险业服务中国式现代化大有可为：国家金融监督管理总局局长李云泽表示，将研究出台推进保险业高质量发展的指导意见。保险业服务中国式现代化大有可为。将推动加快补齐第三支柱短板，大力发展商业保险年金。

2) 国债买卖纳入货币政策工具箱不代表量化宽松：中国人民银行行长潘功胜表示把国债买卖纳入货币政策工具箱不代表要搞量化宽松，而是将其定位于基础货币投放渠道和流动性管理工具，既有买也有卖，与其他工具综合搭配，共同营造适宜的流动性环境。今年主要经济体货币政策逐渐转向，美元升值动能减弱，国内外的货币政策周期差趋于收敛。潘功胜还指出，将坚持市场在汇率形成中的决定性作用，保持汇率弹性，但同时强化预期引导，坚决防范汇率超调风险。

3) 对造假者的惩罚力度：吴清表示，对于退市涉及的投资者保护，证监会态度非常鲜明，对其中的违法违规行为必须一追到底，依法从严惩处各相关责任人员，绝不允许浑水摸鱼、一退了之。

(信息来源：新华社)

2.证监会发布关于深化科创板改革服务科技创新和新质生产力发展的八条措施

6月19日证监会发布关于深化科创板改革，服务科技创新和新质生产力发展的八条措施：支持具有关键核心技术、市场潜力大、科创属性突出的优质未盈利科技型企业科创板上市，提升制度包容性。重点有以下几点：1) 强化科创板“硬科技”定位。2) 开展深化发行承销制度试点。3) 优化科创板上市公司股债融资制度。4) 更大力度支持并购重组。5) 完善股权激励制度。6) 完善交易机制，防范市场风险。7) 加强科创板上市公司全链条监管。8) 积极营造良好市场生态。

(信息来源：证监会)

3.国办：加大高新技术细分领域专业性创业投资机构培育力度

6月19日，国务院办公厅印发《促进创业投资高质量发展的若干政策措施》，其中提到，加大高新技术细分领域专业性创业投资机构培育力度，引导带动发展一批专精特新“小巨人”企业，促进提升中小企业竞争力。聚焦新领域新赛道，对投资原创性引领性科技创新的创业投资机构，加大政策支持力度，引导创业投资充分发挥投早、投小、投硬科技的作用。

（信息来源：中国政府网）

4.央行：科技创新再贷款加速落地 精准支持科技型企业

6月14日据央行官微消息，为贯彻落实党中央、国务院决策部署，做好科技金融大文章，加强对初创期科技型企业融资支持，2024年4月，中国人民银行联合科技部等部门设立5000亿元科技创新和技术改造再贷款，其中1000亿元额度专门用于支持初创期、成长期科技型中小企业首次贷款，激励金融机构更大力度投早、投小、投硬科技。近期，中国人民银行与科技部依托“创新积分制”评价，遴选了首批近7000家符合条件的企业，向21家全国性银行推送。各银行快速响应，迅速行动，首笔科技创新贷款近日已发放，后续其他贷款将陆续投放。中国人民银行与科技部正在组织开展第二批32万余家科技型企业创新积分评价，遴选企业名单推送给银行。

（信息来源：央行）

5.央行平价缩量续作 MLF

6月17日央行今日进行1820亿元1年期MLF操作，中标利率为2.50%，与此前持平。今日有2370亿元1年期中期借贷便利（MLF）到期。今日进行40亿元7天期逆回购操作，中标利率为1.80%，与此前持平。

（信息来源：央行）

6.中国6月一年期、五年期 LPR 均维持不变

6月20日中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，2024年6月20日贷款市场报价利率（LPR）为：1年期LPR为3.45%，5年期以上LPR为3.95%，维持不变。

（信息来源：央行）

7.欧元区5月CPI符合预期，6月制造业PMI不及预期

欧元区5月CPI同比增长2.6%，预期增长2.6%，前值增长2.6%。5月CPI环比增长0.2%，预期增长0.2%，前值增长0.2%。

欧元区6月制造业PMI初值45.6，为6个月以来新低，预期47.9，5月终值47.3；服务业PMI初值52.6，为3个月以来新低，预期53.5，5月终值53.2。

（信息来源：同花顺）

8.英国央行基准利率符合预期

英国央行连续第七次维持基准利率在 5.25% 不变，符合市场预期。

(信息来源: 同花顺)

7.行业周观点汇总

表1 行业周观点

行业	周观点及标的 (2024/6/17-2024/6/21)	联系人	电话
技术	<p>本周上证指数收小实体阴 K 线，周跌幅 1.14%。上周指数上破 20 周均线遇阻，震荡回落，跌破了 30 周均线支撑位，并收于之下，呈 30 周均线破位。指数破位后仍或有破位反弹需求，但周 KDJ 死叉延续，周 MACD 死叉成立，与周 KDJ 形成死叉共振，周指标走弱。即便指数短线反弹，动能或不足。一旦有效跌破 30 周均线，下方较强支撑位是前期缺口 2867 点附近。</p> <p>风险提示：地缘政治风险；政策落地不及预期的风险；海外金融事件风险。</p> <p>短端政策利率地位或提升</p> <p>债市偏强运行，利率先降后升。10 年期国债收益率于全周下行 1bp 至 2.25%，其中 6 月 20 日一度下行至 2.23%。2024 年 6 月 19 日，央行行长潘功胜在陆家嘴论坛上就当前货币政策及汇率运行方向作出表态。从货币政策演进框架来看，当前我国利率走廊已初步成形。参考欧美等国以短端政策利率作为主要价格型货币政策工具实践，未来 OMO 等短端政策利率对市场指引意义将提升，但利率走廊宽度可能收敛。此外，央行将考虑国债二级市场交易纳入货币政策工具箱，完善基础货币投放渠道及流动性管理储备方式，而非非量化宽松。货币政策空间来看，央行将继续坚持支持性的货币政策。但长端利率过快下行可能催生商业银行资产负债期限错配风险，从美国硅谷银行启示来看，货币政策的宽松应适度。汇率方面，当前海外货币政策仍未完全转鸽，外部约束下人民币汇率需防范超调风险。当前我国外汇逆周期管理工具箱仍然充足，中长期来看内外均衡下，中美利差有望收敛。跨境资金流动下，对人民币资产配置信号偏积极。</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>	王洋 S0630513040002	13616223020
FICC	<p>1. 零部件方面，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. 白电领域竞争格局清晰，龙头企业全球化布局较早，关注美的集团、海尔智家、格力电器、海信家电。外销方面，以家用空调为例，海外补库需求对出口起到支撑作用，拉美、东南亚等新兴市场增速亮眼，欧洲因红海事件影响有抢单备货迹象。</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>	李沛 S0630520070001	18201989766
家电	<p>1. 零部件方面，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. 白电领域竞争格局清晰，龙头企业全球化布局较早，关注美的集团、海尔智家、格力电器、海信家电。外销方面，以家用空调为例，海外补库需求对出口起到支撑作用，拉美、东南亚等新兴市场增速亮眼，欧洲因红海事件影响有抢单备货迹象。</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>上周 WTI 原油继续反弹，站上 80 美元/桶关口，符合此前震荡预期。OPEC+维持减产，预计近期全球供给仍然偏紧，但全球石油下游需求仍然承压，美国钻机数持续下降将影响长期原油供给。我们预计布伦特原油在 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，国内持续增储上产。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：上周长丝产量、产能利用率环比均持平，产销 77%，较上周+22%，长丝厂商在原料成本支撑下，坚持挺价，长丝利润向好，月底前下游存刚需补货需求，预计短期长丝稳中偏暖。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：上周三代制冷剂产品价格下行，R32、R134a 和 R125 价格周环比分别下降 5.56%、1.69%和 8%，原料端产品价格较稳定，萤石湿粉价格周环比下降 0.71%，二氯甲烷价格上涨 0.2%。6 月国内家用空调总排产 1856 万台，其中内销排产 1192 万台，同比增长 4.9%，外销排产 664 万台，同比增长 24.6%。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，（6.14-6.20）半钢胎产能利用率 80.06%，环比+0.08 个百分点；全钢胎产能利用率 61.84%，环比+8.09 个百分点。当前半钢终端消费向好，开工率维持高位稳定，加之雪地胎排产，预计短期开工将维持高位；全钢胎产能利用率有所回升。成本方面，全钢胎原材料成本指数为 12630.40，环比-1.29%，同比+14.99%，周内天然橡胶、炭黑等主要原材料价格均有所回落。本周通用股份宣布将泰国半钢胎项目由 800 万条扩产到 1600 万条/年，主要得益于泰国双反税率的降低及海外半钢胎的良好需求。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.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：本周陆家嘴论坛召开，在前期严监严管的背景下指明未来发展方向，明确积极拥抱新质生产力，进一步丰富资本市场工具、产品和服务，提升服务覆盖面和精准度；同时引导中长期资金入市，壮大耐心资本；并且推出“科创板八条”，制度包容性提升，未来有望逐步向其他板块复制推广成功经验。此外，本周西部证券公告拟收购国融证券控股权，券商并购重组进程持续加速，在顶层设计指引下，通过横向并购与纵向产业链融合的路径，实现资本与实力的提升将成为下一阶段头部券商发力的重点，也是板块配置的主要逻辑。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：陆家嘴论坛进一步明确保险业高质量发展路线。人身险业务来看，渠道端深化“报行合一”，产品端下调预定利率，降低费差损和利差损风险，构筑多层次社会保障体系；财产险业务来看，保费增长稳健但仍有较大渗透空间，行业已从风险等量管理转向风险减量服务，推动全社会治理效能逐步提升；资产端来看，强化资产负债联动，引导中长期资金入市，既满足新会计准则要求，也有利于改善投资者结构。此外，保险资金与新质生产力特性相契合，精准高效服务新质生产力也是对于当前长端利率低位震荡环境下的资产配置的重要补充。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：本周白酒股价继续调整，飞天批价小幅下跌。根据今日酒价，截至6月21日24 年散飞批价 2250 元，短期波动主要受淡季超高端酒需求偏弱以及发货节奏的影响。在行业基本面偏弱的阶段，龙头企业依旧具有较强的增长动力以及分红空间。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，建议关注青岛啤酒、盐津铺子、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：618 大促带动 5 月化妆品社零增速提升，其中珀莱雅、巨子生物等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：注射类轻医美渗透率提升、合规化趋严，重组胶原蛋白、再生类等新兴赛道具备布局价值，建议关注矩阵丰富的龙头企业。</p> <p>3. 暑期假期带动需求恢复，旅游进入旺季，叠加政策推动旅游业发展，建议关注行业高景气度带来的机会。</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；宏观经济影响消费情绪。</p>	任晓帆 S0630522070001	18896572461
农林牧渔	<p>1. 生猪养殖：本周生猪价格止跌企稳。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，周期处于右侧布局阶段。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、佩蒂股份。</p> <p>风险提示：需求不及预期；疫病风险；政策风险。</p>	姚星辰 S0630523010001	13661571036
医药	<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。本周广东省药品交易中心发布《关于征询药品拟带量采购意向品种清单的通知》，带量采购的意向品种主要涵盖 20 个基药品种和 431 个国谈品种。我们认为此新政为创新药提供了市场用量的保障，为国谈品种在全国范围内的市场准入提供更广阔的空间。建议关注创新药械的投资机会，建议关注科伦药业、特宝生物。</p> <p>风险提示：行业政策风险，公司业绩不及预期风险，药械产品安全事件风险。</p>	杜永宏 S0630522040001	13761458877
汽车	<p>乘用车市场分化，新能源汽车销量延续较高增速，国内品牌份额整体提升。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：问界 M7 Ultra 交付超预期，享界 S9 实车亮相，智界 R7 公布，华为、小米产业链以及线控底盘、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或可持续关注。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> <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>	黄涵虚 S0630522060001	18301888016
机械	<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. 纺织设备：下游纺服行业品牌商库存有所去化，叠加行业智能化、绿色化需求提升，加大设备投资。2024 年 4 月，纺织服装、服饰业固定资产投资额累计</p>	王敏君 S0630522040002 商俭 梁帅奇	13817183771

同比+17.9%。行业已经历阶段性调整，期待后续边际改善，新型设备持续渗透。关注**杰克股份、宏华数科、卓郎智能**。

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。

今年以来，金融业增加值核算方式优化，促进信贷均衡投放、治理和防范资金空转、整顿手工贴息等措施影响下，信贷投放明显放缓，对实体经济需求反映更加真实。本次陆家嘴论坛再次强调 2023Q4 以来淡化总量的信贷导向。考虑到监管层轻量重质的态度较为坚定，而需求侧仍面临结构性调整，年内银行信贷或进一步放缓。预计全年新增人民币贷款（社融口径）约 19.15 万亿元，社融增量约 32.33 万亿元，对应同比增速分别为 8.54%与 8.13%。贷款利率而言，在结构性政策及市场信贷需求端较弱影响下，贷款利率仍保持稳中有降，降幅大于同期政策利率与 LPR，支持实体经济有效性成立，应在监管层合意范围内。后续主要关注宏观边际放缓的节奏，潜在政策的催化作用及市场情绪的变化。建议关注国有行及头部中小行。建议关注客户基础好、分红比例高国有银行以及区域经济良好、实体产业需求较好的江浙地区银行，如**工商银行、邮储银行、宁波银行、常熟银行、苏州银行、江苏银行**等。

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。

目前半导体整体需求表现依然较弱，部分产品库存继续累积，芯片价格震荡。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。可以关注：

1. 物联网出海相关的蓝筹标的，关注**乐鑫科技、恒玄科技**。
2. 周期筑底的手机 CIS 芯片的**韦尔股份、格科微、思特威**，存储芯片的**东芯股份、兆易创新、佰维存储、江波龙**，射频芯片**卓胜微、唯捷创芯**，模拟芯片的**圣邦股份、思瑞浦**。
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、天孚通信**。
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。

1. 光伏：5 月光伏主材出口总额环比同比均降，逆变器受主材影响较小，出口总额环比略增。硅料产能与需求矛盾日益扩大，硅料价格预计低位仍将维持。硅片减产价格维稳有反弹迹象，但是考虑目前产能尚未出清，预计难以维持。6 月 20 日，在“推动高质量发展”系列主题新闻发布会上，国家能源局新能源和可再生能源司司长李创军就引导产业健康发展提出举措：巩固国内光伏发电的新增装机市场；合理引导光伏上游产能建设和释放；持续提升光伏技术创新能力。建议关注逆变器环节：**禾迈股份、固德威**。

2. 锂电&新能源汽车：乘联会显示 6 月狭义新能源乘用车销量约 86.0 万辆，同/环比 32.7%/+6.9%，渗透率达 49.1%。近期，欧洲动力电池厂商订单频频丢失：奔驰终止 ACC 电池厂建设、宝马取消 Northvolt 电池订单。Stellantis 作为欧洲头部汽车制造商选择与宁德时代合作研发成本更具优势的磷酸铁锂电池，此举有望带动国内电池厂进一步抢占欧洲市场。考虑到行业需求逐步提升，欧洲市场进展顺利，建议关注行业龙头：**宁德时代、亿纬锂能**。

3. 储能：SNEC 展会落幕，行业低价竞争现象短期仍将持续，构网型储能热度提升。1) 价格：低价竞争延续，但价格降幅已缩小，行业供需失衡问题仍待调整。2) 技术趋势：电芯方面 300Ah+大电芯或将在今年三季度进入规模量产期、部分厂商亦率先开始布局 500Ah+电芯，储能大电芯趋势明确；PCS 产品大功率及模块化为主流趋势；此外新能源大规模并网背景下，构网型储能热度亦不断提升。建议关注技术研发领先、产品性能优异的头部储能产品供应商：**阳光电源、上能电气**等。

风电：陆风方面，本周多个陆风项目启动招标，包含 4GW 内蒙古新能源基地项目。中国能建、中核集团公布集采中标候选人，部分陆上风机裸机报价低于 1000 元/kW，其余报价处于 1200 元/kW 及以上。今年以来，全国各地陆上风电招标、开标规模稳步提升，行业热度不减，中标单价企稳，整机企业盈利空间

王鸿行
S0630522050001 18217671854

方霁
S0630523060001 17521066505

周啸宇
S0630519030001 13651725192

有望修复。海风方面，本周广东省新增 1000MW 项目核准，浙江省玉环 1 号项目全容量并网发电，山东省、福建省、广东省多个项目启动风机、施工、零部件采购招标。沿海各省海风项目建设进程不断推进，有力支撑 2024 年~2025 年新增海风装机规模，同时新增核准、储备的海风项目规模持续上升，为“十五五”海风建设打下良好基础，海风发展趋势愈发明朗。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。

资料来源：东海证券研究所

8.下周关注

- 1) 中国 5 月工业企业利润；
- 2) 中国 6 月 PMI；
- 3) 美国 5 月 PCE 物价指数。

9.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。

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