宏观周报：制造业 PMI 显示供需平稳，价格指数涨幅扩大

证券分析师： 刘思佳

执业证书编号： S0630516080002

电话： 021-20333778

邮箱： liusj@longone.com.cn

相关研究报告

制造业 PMI 小幅回落，价格涨幅扩大。统计局公布 2020 年 12 月官方制造业 PMI 为 51.9%，较前值回落 0.2 个百分点，连续 10 个月维持在荣枯线以上。从分项指数来看，生产指数回落 0.5 个百分点至 54.2%；新订单指数 53.6%，较上月回落 0.3 个百分点，供需两端均小幅回落，但连续 10 个月维持在荣枯线上方，且均为年内次高点，表明供需仍然平稳。新出口订单 51.3%，较前值小幅回落 0.2 个百分点，连续 4 个月位于景气区间，且处于近年相对高位，外需仍然向好。进口指数回落 0.5 个百分点至 50.4%，同样小幅回落，但相对平稳。价格指数涨幅继续扩大。主要原材料购进价格指数和出厂价格指数为 68.0%和 58.9%，均创 2017 年 9 月以来新高。原材料购进价格指数较上月上升 5.4 个百分点，出厂价格指数较上月上升 2.4 个百分点。近期部分大宗商品价格持续攀升，加之市场需求继续回暖，推动制造业原材料采购价格和产品销售价格加速上涨。原材料购进价格指数与出厂价格指数之差持续扩大，价格上涨后续可能对企业成本形成一定压力。总的来看，国内外需求恢复共振持续，且国外生产受疫情影响恢复进度仍较为缓慢，体现国内生产景气度超预期的情况短期可能会继续持续，经济复苏进度短期没有减弱的迹象，明年一季度末之前仍将维持较高增长，且受基数“深坑”影响，明年一季度 GDP 将创出一个较高的增速，此后逐步下降，预计明年全年 GDP 增速或在 8%左右。

央行：稳健的货币政策要灵活精准、合理适度。央行召开四季度货币政策例会，会议指出，当前境外疫情和世界经济形势依然复杂严峻，国内经济内生动力增强，但也面临疫情等不稳定不确定因素冲击。稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，保持货币政策的连续性、稳定性、可持续性，把握好政策时度效，保持对经济恢复的必要支持力度。综合运用并创新多种货币政策工具，保持流动性合理充裕。保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。会议强调，坚持稳中求进工作总基调，稳字当头，不急转弯。总的来看，央行近期连续提到货币政策不急转弯，表明货币政策短期不会大幅收紧，同时重提保持流动性合理充裕，保持对经济恢复的必要支持力度，可能短期意在呵护流动性，保证资金面平稳渡过元旦和春节。预计货币政策仍将以稳为主，根据经济环境进行合适的调整，将保持循序渐进。

中欧投资协定谈判完成。中欧领导人共同宣布如期完成中欧投资协定谈判。商务部表示，协定涉及领域远远超越传统双边投资协定，谈判成果涵盖市场准入承诺、公平竞争规则、可持续发展和争端解决四方面内容。中欧投资协定谈判是前后历时 7 年，共进行了 35 轮谈判，是我国开展谈判次数最多的谈判协定。近期刚签署了 RECP，之后中国表示愿意积极考虑加入 CPTTP，再到如今中欧投资协定谈判的完成，都体现了中国更大程度对外开放的新格局，有利于国内国际双循环相互促进的战略发展。

正文目录

1. 国内外疫情情况 3
2. 宏观点评 5
2.1. 制造业 PMI 小幅回落，价格涨幅扩大 5
3. 最新资讯 7
3.1. 央行：稳健的货币政策要灵活精准、合理适度 7
3.2. 习近平：坚持把解决好“三农”问题作为全党工作重中之重 7
3.3. 习近平：推动新发展阶段改革取得更大突破 7
3.4. 证监会主席易会满：聚焦“全面实行股票发行注册制”等核心任务 8
3.5. 中欧投资协定谈判完成 8
3.6. 央行发布关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知 9
3.7. 中国新冠病毒疫苗获批上市 9
3.8. 特朗普签署刺激法案 9
3.9. 韩国 12 月出口创 2018 年 8 月以来最高 9
4. 经济增长 10
5. 通货膨胀 10
6. 流动性 12
7. 下周将公布的重要经济数据及财经大事 14

图表目录

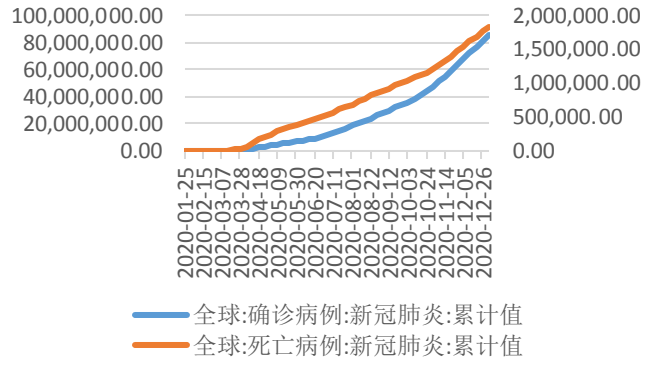
图 1 (全球新冠肺炎累计确诊及死亡病例，例，例) 3
图 2 (全球新冠肺炎当周新增及环比增加病例，例，例) 3
图 3 (中国外全球主要国家新冠累计确诊病例，例) 3
图 4 (中国外全球主要国家新冠当周新增确诊病例，例) 4
图 5 (中国外全球主要国家新冠周环比新增确诊病例，例) 4
图 6 (制造业 PMI 及新订单新出口订单分项，%) 5
图 7 (制造业 PMI 五大分项指数，%) 5
图 8 (大中小型企业 PMI，%) 6
图 9 (主要原材料购进价格及出厂价格指数，%) 6
图 10 (30 大中城市:商品房成交面积，万平方米) 10
图 11 (高炉开工率，%) 10
图 12 (波罗的海干散货指数 BDI，点) 10
图 13 (中国出口集装箱运价指数，点) 10
图 14 (猪肉平均批发价，元/公斤) 11
图 15 (农产品批发价格 200 指数，2015 年=100) 11
图 16 (菜篮子产品批发价格 200 指数，2015 年=100) 11
图 17 (螺纹钢期货收盘价，元/吨) 11
图 18 (环渤海动力煤 Q5500K 综合平均价格指数，元/吨) 11
图 19 (水泥价格指数，点) 12
图 20 (上期有色金属指数，2002 年 1 月 7 日=1000) 12
图 21 (公开市场货币净投放，亿元) 12
图 22 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜，%) 12
图 23 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜 7 天期，%) 13
图 24 (中债国债到期收益率 10 年期，%) 13
表 1 下周将公布的重要经济数据及财经大事 14

1.国内外疫情情况

全球确诊病例继续上升。1 月 2 日当周，全球新冠肺炎累计确诊病例 8504.4 万例，较上周新增 426.2 万例，较上周多增。同期中国累计确诊病例 87117 例，较上周新增 162 例，较上周多增 36 例，其中境外输入型病例 100 例，各地零星病例有所增多。

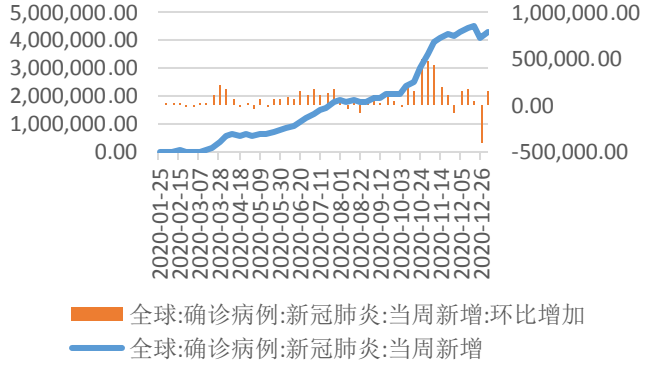
变异病毒导致英国疫情明显上升。1 月 2 日当周，美国、英国、巴西、俄罗斯、印度、德国、意大利、法国、西班牙、伊朗分别新增确诊病例分别为 1470854、344809、250599、190673、136239、126032、102418、92375、73314、42511 例。美国、英国环比多增数量较多，俄罗斯、印度、德国环比少增。

图 1 (全球新冠肺炎累计确诊及死亡病例，例，例)



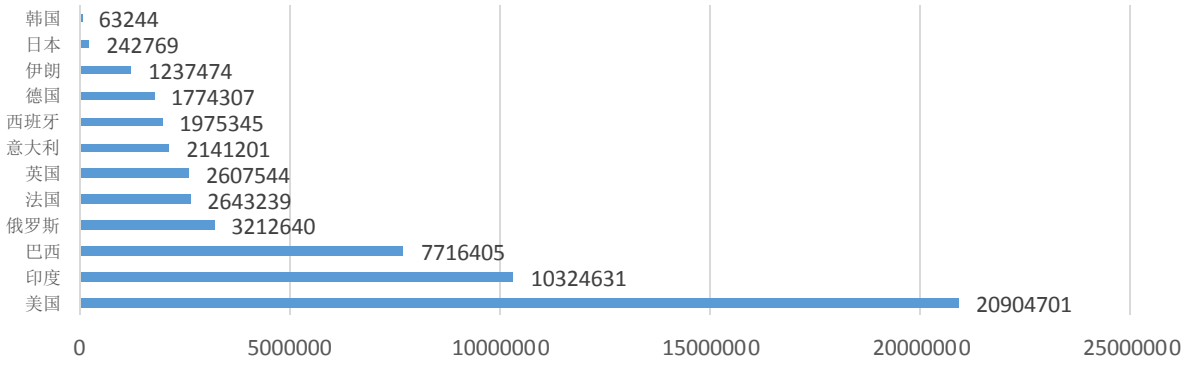
资料来源：Wind、东海证券研究所

图 2 (全球新冠肺炎当周新增及环比增加病例，例，例)



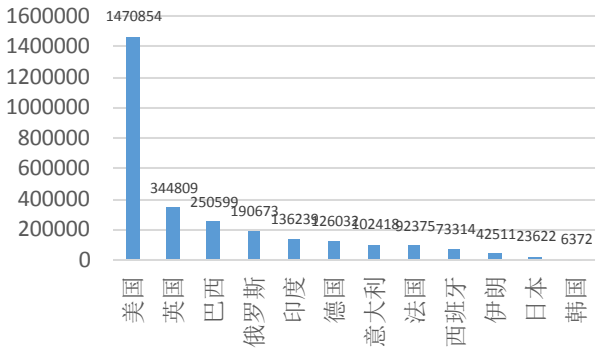
资料来源：Wind、东海证券研究所

图 3 (中国外全球主要国家新冠累计确诊病例，例)



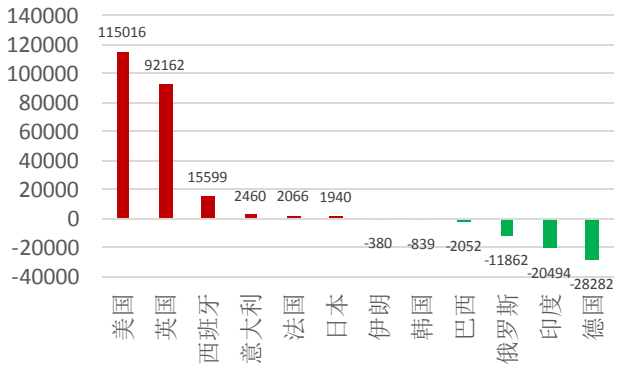
资料来源：Wind、东海证券研究所，截至 2020/12/26

图 4 (中国外全球主要国家新冠当周新增确诊病例，例)



资料来源：Wind、东海证券研究所，截至 2020/12/26

图 5 (中国外全球主要国家新冠周环比新增确诊病例，例)



资料来源：Wind、东海证券研究所，截至 2020/12/26

2.宏观点评

2.1.制造业 PMI 小幅回落，价格涨幅扩大

统计局公布 2020 年 12 月官方制造业 PMI 为 51.9%，较前值回落 0.2 个百分点，连续 10 个月维持在荣枯线以上。

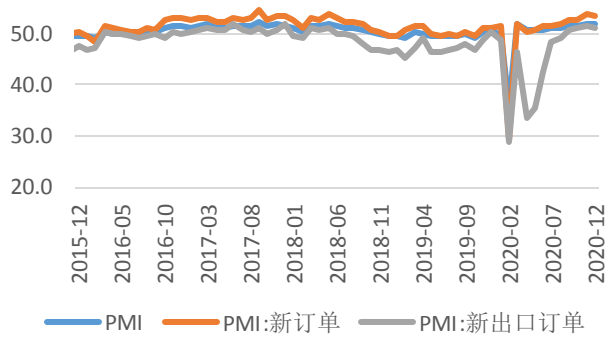
从分项指数来看，生产指数回落 0.5 个百分点至 54.2%；新订单指数 53.6%，较上月回落 0.3 个百分点，供需两端均小幅回落，但连续 10 个月维持在荣枯线上方，且均为年内次高点，表明供需仍然平稳。新出口订单 51.3%，较前值小幅回落 0.2 个百分点，连续 4 个月位于景气区间，且处于近年相对高位，外需仍然向好。进口指数回落 0.5 个百分点至 50.4%，同样小幅回落，但相对平稳。原材料库存指数 48.6%，与上月持平；供应商配送时间指数 49.9%，较前值回落 0.2 个百分点；从业人员指数上升 0.1 个百分点至 49.6%。

价格指数涨幅继续扩大。主要原材料购进价格指数和出厂价格指数为 68.0%和 58.9%，均创 2017 年 9 月以来新高。原材料购进价格指数较上月上升 5.4 个百分点，出厂价格指数较上月上升 2.4 个百分点。近期部分大宗商品价格持续攀升，加之市场需求继续回暖，推动制造业原材料采购价格和产品销售价格加速上涨。原材料购进价格指数与出厂价格指数之差持续扩大，价格上涨后续可能对企业成本形成一定压力。

从企业规模看，大型企业 PMI 为 52.7%，虽比上月回落 0.3 个百分点，但仍高于临界点；中型企业 PMI 为 52.7%，比上月上升 0.7 个百分点，继续位于临界点之上；小型企业 PMI 为 48.8%，比上月下降 1.3 个百分点，低于临界点。

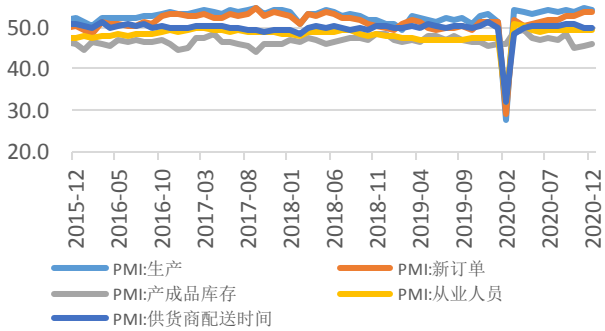
总的来看，国内外需求恢复共振持续，且国外生产受疫情影响恢复进度仍较为缓慢，体现国内生产景气度超预期的情况短期可能会继续持续，经济复苏进度短期没有减弱的迹象，明年一季度末之前仍将维持较高增长，且受基数“深坑”影响，明年一季度 GDP 将创出一个较高的增速，此后逐步下降，预计明年全年 GDP 增速或在 8%左右。

图 6 (制造业 PMI 及新订单新出口订单分项，%)



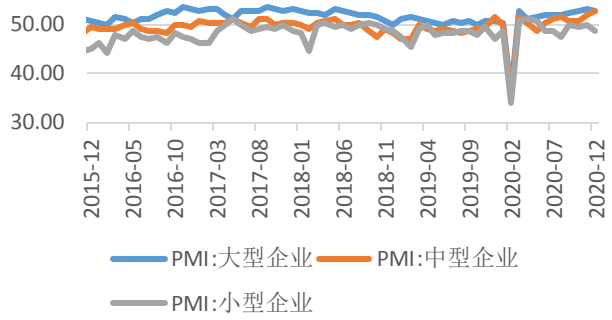
资料来源：国家统计局、东海证券研究所

图 7 (制造业 PMI 五大分项指数，%)



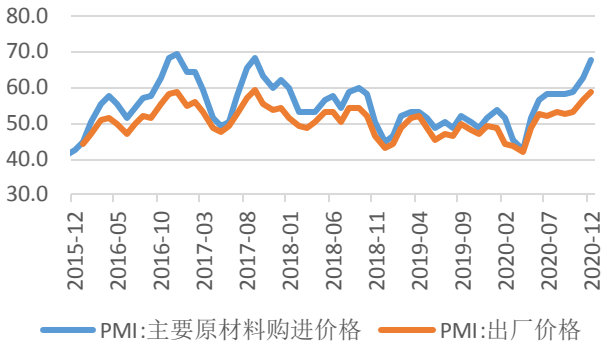
资料来源：国家统计局、东海证券研究所

图 8 (大中小型企业 PMI，%)



资料来源：国家统计局、东海证券研究所

图 9 (主要原材料购进价格及出厂价格指数，%)



资料来源：国家统计局、东海证券研究所

3.最新资讯

3.1.央行：稳健的货币政策要灵活精准、合理适度

会议指出，当前境外疫情和世界经济形势依然复杂严峻，国内经济内生动力增强，但也面临疫情等不稳定不确定因素冲击。稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，保持货币政策的连续性、稳定性、可持续性，把握好政策时度效，保持对经济恢复的必要支持力度。综合运用并创新多种货币政策工具，保持流动性合理充裕。保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。加大对科技创新、小微企业和绿色发展的金融支持，延续普惠小微企业贷款延期还本付息政策和信用贷款支持计划。着力打通货币传导的多种堵点，继续释放改革促进降低贷款利率的潜力，巩固贷款实际利率水平下降成果，促进企业综合融资成本稳中有降。

会议强调，坚持稳中求进工作总基调，稳字当头，不急转弯。深化利率汇率市场化改革，健全市场化利率形成和传导机制，引导企业和金融机构坚持“风险中性”理念，稳定市场预期，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。处理好恢复经济和防范风险关系，守住不发生系统性金融风险的底线。

总的来看，央行近期连续提到货币政策不急转弯，表明货币政策短期不会大幅收紧，同时重提保持流动性合理充裕，保持对经济恢复的必要支持力度，可能短期意在呵护流动性，保证资金面平稳度过元旦和春节。预计货币政策仍将以稳为主，根据经济环境进行合适的调整，将保持循序渐进。

3.2.习近平：坚持把解决好“三农”问题作为全党工作重中之重

中央农村工作会议 12 月 28 日至 29 日在北京举行。国家主席习近平出席会议并发表重要讲话强调，全党务必充分认识新发展阶段做好“三农”工作的重要性和紧迫性，坚持把解决好“三农”问题作为全党工作重中之重，举全党全社会之力推动乡村振兴，促进农业高质高效、乡村宜居宜业、农民富裕富足。

习近平强调，稳住农业基本盘、守好“三农”基础是应变局、开新局的“压舱石”。构建新发展格局，把战略基点放在扩大内需上，农村有巨大空间，可以大有作为。脱贫攻坚取得胜利后，要全面推进乡村振兴。要牢牢把住粮食安全主动权，要严防死守 18 亿亩耕地红线，落实最严格的耕地保护制度。要继续抓好生猪生产恢复，促进产业稳定发展。要支持企业走出去。要坚持不懈制止餐饮浪费。

3.3.习近平：推动新发展阶段改革取得更大突破

国家主席习近平 12 月 30 日下午主持召开中央全面深化改革委员会第十七次会议并发表重要讲话。习近平强调，要坚定改革信心，汇聚改革合力，再接再厉，锐意进取，推动新发展阶段改革取得更大突破、展现更大作为。会议审议通过《关于加快建立健全绿色低碳循环发展经济体系的指导意见》、《关于设立北京金融法院的方案》等。会议强调，建立健全绿色低碳循环发展经济体系，促进经济社会发展全面绿色转型，是解决我国资源环境生态问题的基础之策。会议要求，把推进改革同防范化解重大风险结合起来，深入研判改革形势和任务，科学谋划推动落实改革的时机、方式、节奏，推动改革行稳致远。

3.4.证监会主席易会满：聚焦“全面实行股票发行注册制”等核心任务

证监会主席易会满出席中国资本市场建立 30 周年座谈会时提到，要坚持稳中求进工作总基调，坚持“建制度、不干预、零容忍”，聚焦“全面实行股票发行注册制，建立常态化退市机制，提高直接融资比重”等核心任务。将着力提高直接融资比重，科学把握各层次股票市场定位，完善各板块差异化制度安排，深入推进债券市场创新发展，积极稳妥发展金融衍生品市场和场外市场，努力形成功能互补、有机联系的多层次资本市场体系。把支持科技创新放在更加突出的位置，切实发挥好资本市场在促进创新资本形成、激发企业家精神和人才创新活力等方面的独特优势。以注册制和退市制度改革为重要抓手，加强基础制度建设，稳步在全市场推行注册制。持续推动提高上市公司质量，认真落实好国务院关于进一步提高上市公司质量的意见，持续优化再融资、并购重组、股权激励等制度安排，推动上市公司改革完善公司治理，提高信息披露透明度。坚持底线思维，坚持以大概率思维应对小概率事件，着力健全市场风险的预防、预警、处置机制，努力维护市场平稳有序运行，稳步推进重点领域风险有序化解，牢牢守住不发生系统性风险的底线。

作为最主要的直接融资市场，资本市场的重要性逐步提高，易主席提出的八方面任务有助于建立高质量发展的资本市场。长期来看，资本市场将回归本源，更好的支持实体经济的发展，尤其是支持科技创新的发展。

3.5.中欧投资协定谈判完成

国家主席习近平 12 月 30 日晚在北京同德国总理默克尔、法国总统马克龙、欧洲理事会主席米歇尔、欧盟委员会主席冯德莱恩举行视频会晤。中欧领导人共同宣布如期完成中欧投资协定谈判。

习近平指出，中欧投资协定的达成，将为中欧相互投资提供更大的市场准入、更高水平的营商环境、更有力的制度保障、更光明的合作前景，也将有力拉动后疫情时期世界经济复苏，增强国际社会对经济全球化和自由贸易的信心，为构建开放型世界经济作出中欧两大市场的重要贡献。习近平强调，中国致力于构建新发展格局，将为欧洲和世界提供更多市场机遇、创造更大合作空间。希望欧方坚持自由贸易和多边主义，为中国投资者提供开放、公平、非歧视的营商环境。欧方领导人表示，尽管受到新冠肺炎疫情影响，今年欧中保持密切高层沟通，在地理标志协定等一系列问题上取得重要进展。今天我们举行会晤，共同宣布结束欧中投资协定谈判，这对欧中关系发展具有重要里程碑意义，也将有利于推动世界经济复苏增长。

商务部表示，协定涉及领域远远超越传统双边投资协定，谈判成果涵盖市场准入承诺、公平竞争规则、可持续发展和争端解决四方面内容。中欧投资协定谈判是前后历时 7 年，共进行了 35 轮谈判，是我国开展谈判次数最多的谈判协定。近期刚签署了 RECP，之后中国表示愿意积极考虑加入 CPTTP，再到如今中欧投资协定谈判的完成，都体现了中国更大对外开放的新格局，有利于国内国际双循环相互促进的战略发展。

3.6.央行发布关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知

央行 12 月 31 日发布公告，为增强银行业金融机构抵御房地产市场波动的能力，防范金融体系对房地产贷款过度集中带来的潜在系统性金融风险，提高银行业金融机构稳健性，人民银行、银保监会决定建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度。银行业金融机构房地产贷款余额占该机构人民币各项贷款余额的比例和个人住房贷款余额占该机构人民币各项贷款余额的比例不得高于央行、银保监会确定的房地产贷款占比上限和个人住房贷款占比上限，对各银行业金融机构共设置 5 档机构分类分档房地产贷款占比上限、个人住房贷款占比上限。其中，第一档为工农中建交、国开行和邮储，房地产贷款占比上限为 40%，个人住房贷款占比上限为 32.5%。

3.7.中国新冠病毒疫苗获批上市

12 月 31 日，国务院联防联控机制发布，国药集团中国生物新冠灭活疫苗已获得国家药监局批准附条件上市。已有数据显示，保护率为 79.34%，实现安全性、有效性、可及性、可负担性的统一，达到世界卫生组织及国家药监局相关标准要求。后续，疫苗免疫的持久性和保护效果还需持续观察。这一成果来之不易，中国疫苗上市为全球战胜疫情注入信心，也为疫苗成为全球公共产品提供有力支撑。国家卫健委副主任曾益新表示，新冠病毒疫苗基本属性是公共产品，肯定是为全民免费提供。

3.8.特朗普签署刺激法案

据新华社消息，面对来自美国国会和社会各界的压力，美国总统特朗普当地时间 12 月 27 日晚正式签署总额约 2.3 万亿美元的一揽子支出法案，以应对日趋恶化的新冠疫情，为美国家庭和企业提供经济援助，并避免联邦政府关门。美国国会两院 21 日通过了总额约 9000 亿美元的经济纾困法案和总额达 1.4 万亿美元的 2021 财年预算法案。但特朗普对法案中部分条款不满，并未立即签署。特朗普要求国会上调针对个人的纾困资金金额，同时以浪费资金为由要求剔除部分立法项目。特朗普 27 日在一份声明中说，签署法案的同时会正式请求国会撤销部分项目拨款。他表示，众议院将就个人纾困金额上调进行投票表决，参议院也将开启投票程序。

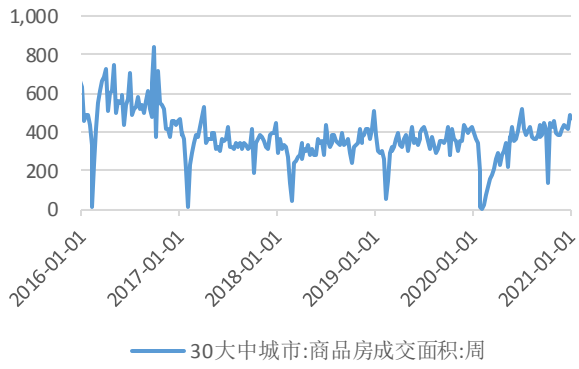
3.9.韩国 12 月出口创 2018 年 8 月以来最高

据新华社消息，韩国产业通商资源部 1 月 1 日发布的数据显示，韩国 12 月出口同比增长 12.6%，至 514.1 亿美元，创下自 2018 年 10 月以来最大增幅，较 11 月 4.1%的增长大幅加速，受益于芯片需求强劲和全球需求的改善。12 月芯片出口激增 30%，创 2018 年 8 月以来最大增幅，拉动了整体出口复苏。

4.经济增长

商品房成交面积环比西江，同比高于去年。2021 年 1 月 1 日，30 个大中城市商品房 7 天成交 466.5 万平方米，同比 17.42%，环比-5.02%。中国公路物流运价指数 999.6 点，同比 1.79%，环比 1.36%。中国出口集装箱运价指数 CCFI1658.58，环比 5.16%。

图 10 (30 大中城市:商品房成交面积，万平方米)



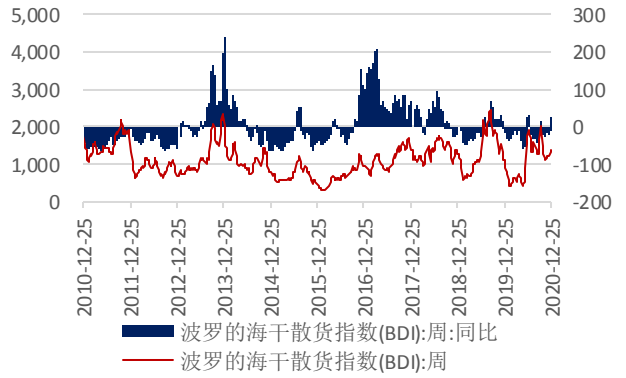
资料来源：Winds、东海证券研究所

图 11 (高炉开工率，%)



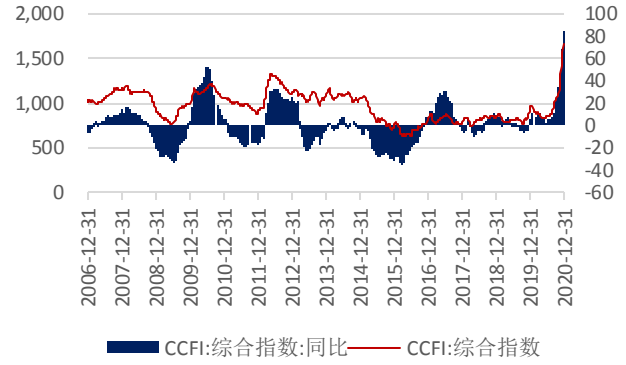
资料来源：Wind、东海证券研究所

图 12 (波罗的海干散货指数 BDI，点)



资料来源：Wind、东海证券研究所

图 13 (中国出口集装箱运价指数，点)

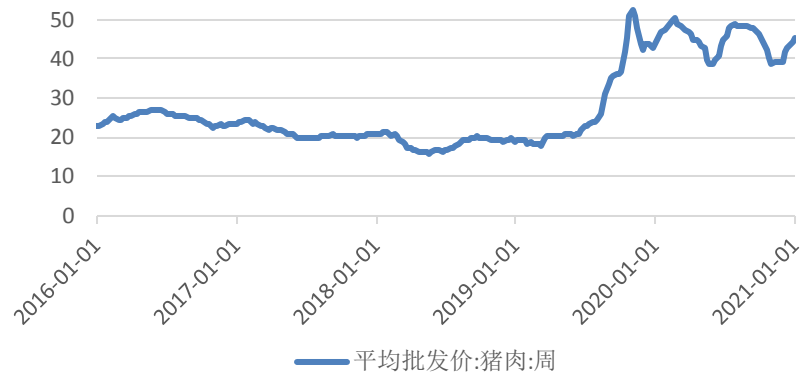


资料来源：Wind、东海证券研究所

5.通货膨胀

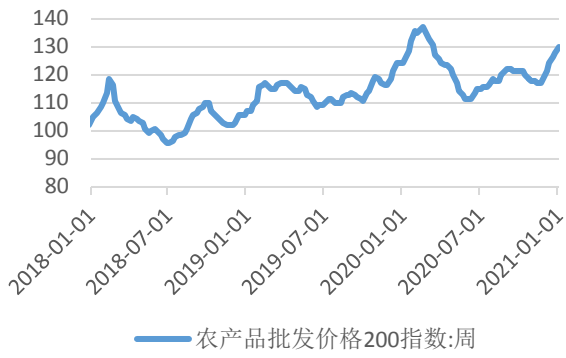
猪肉价格周环比上涨，农产品批发价格指数环比上涨。2021 年 1 月 1 日，农业部猪肉平均批发价格 45.4 元/公斤，同比 1.68%，周环比 2.9%。农业部农产品批发价格 200 指数 130.33，周环比 1.93%。菜篮子产品批发价格 200 指数 134.35，周环比 2.21%。

图 14 (猪肉平均批发价，元/公斤)



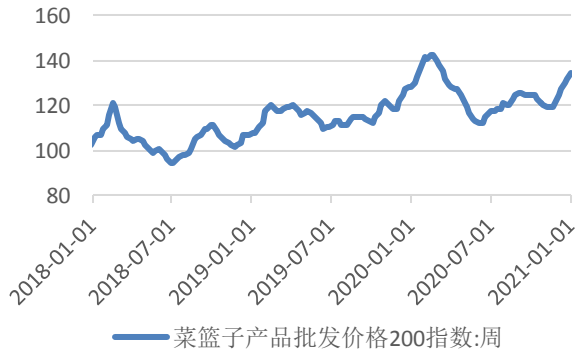
资料来源：农业部、东海证券研究所

图 15 (农产品批发价格 200 指数，2015 年=100)



资料来源：农业部、东海证券研究所

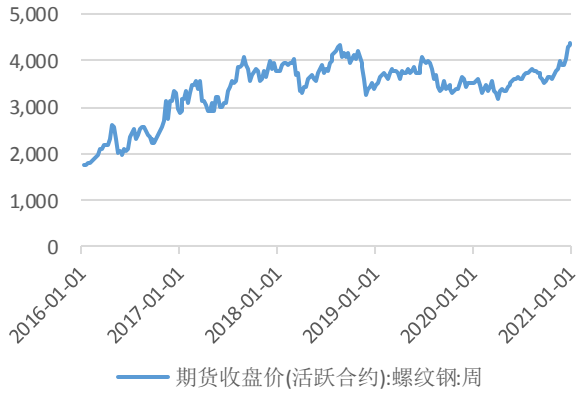
图 16 (菜篮子产品批发价格 200 指数，2015 年=100)



资料来源：农业部、东海证券研究所

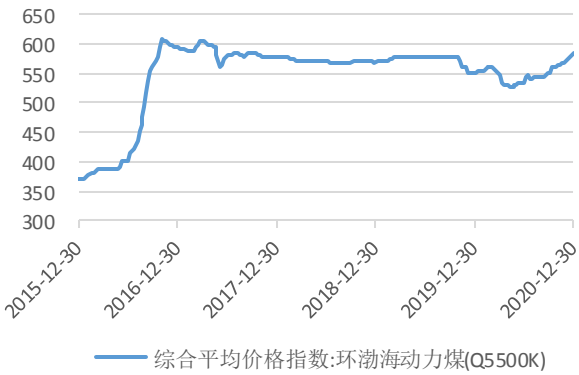
螺纹钢期货、动力煤价格周环比上涨，水泥、有色金属价格指数周环比下跌。2021 年 1 月 1 日，螺纹钢期货价格 4388 元/吨，同比 23.85%，环比 1.08%。环渤海动力煤价格指数（Q5500K）585 元/吨，同比 0%，环比 0.52%。中国水泥网水泥价格指数 154.6 点，同比-6.82%，环比-0.19%。上期有色金属指数 3280.38，同比 14.22%，周环比-2.31%。

图 17 (螺纹钢期货收盘价，元/吨)



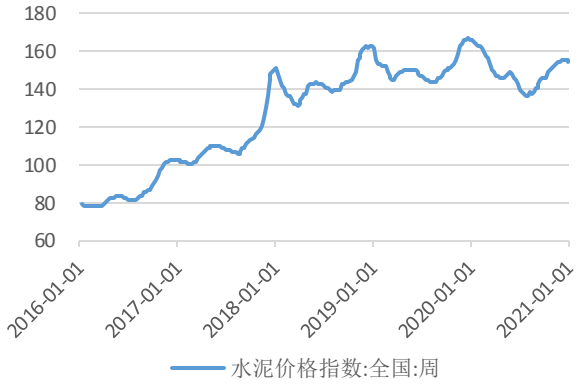
资料来源：中国钢铁工业协会、东海证券研究所

图 18 (环渤海动力煤 Q5500K 综合平均价格指数，元/



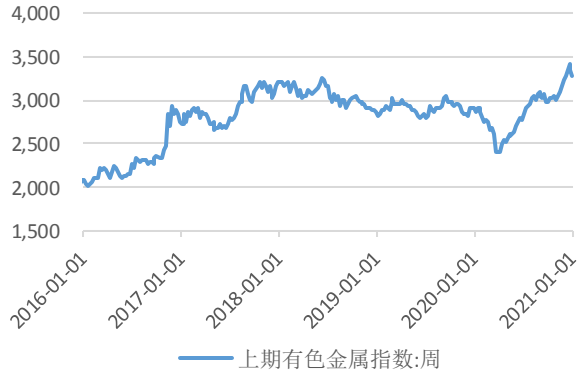
资料来源：海运煤炭网、东海证券研究所

图 19 (水泥价格指数，点)



资料来源：中国水泥网、东海证券研究所

图 20 (上期有色金属指数，2002 年 1 月 7 日=1000)

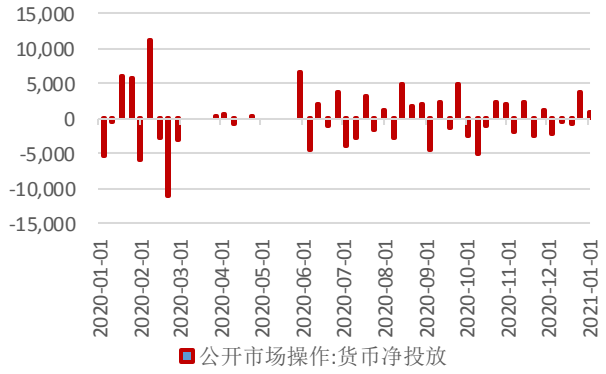


资料来源：上海期货交易所、东海证券研究所

6.流动性

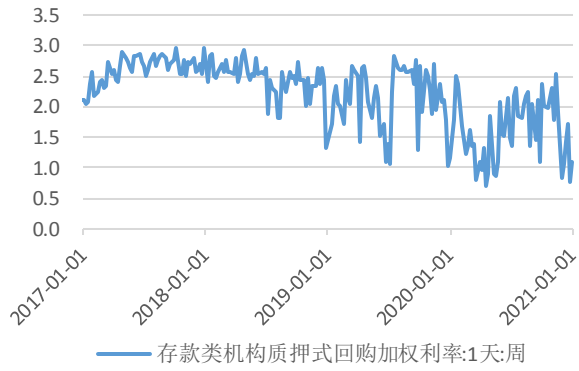
公开市场操作净回笼，10 年期国债收益率小幅下行。2021 年 1 月 1 日，本周公开市场操作净投放资金 950 亿元，其中货币投放 1750 亿元，货币回笼 800 亿元。存款类机构质押式回购加权利率隔夜 1.1003%，环比 33.94 个基点；7 天期 2.4565%，环比 30.02 个基点。SHIBOR 隔夜利率 1.093%，环比 30 个基点；7 天期 2.133%，环比-1.8 个基点。中债 10 年期国债收益率为 3.1429%，环比-1.41 个基点。

图 21 (公开市场货币净投放，亿元)



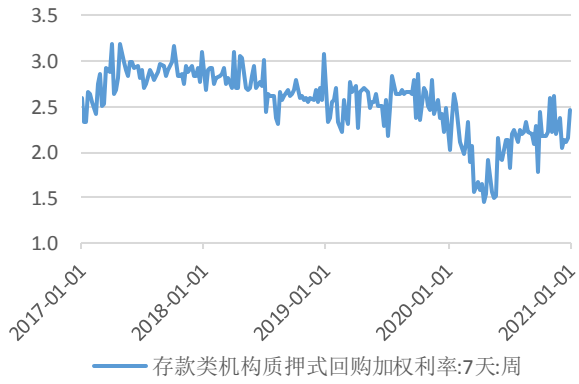
资料来源：中国人民银行、东海证券研究所

图 22 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜，%)



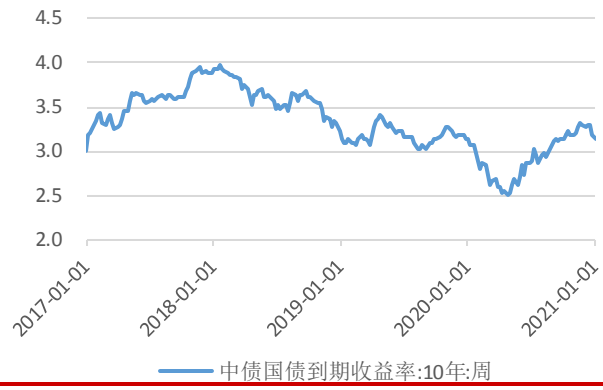
资料来源：中国货币网、东海证券研究所

图 23 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜 7 天期，%)



资料来源：中国货币网、东海证券研究所

图 24 (中债国债到期收益率 10 年期，%)



资料来源：中国债券信息网、东海证券研究所

7.下周将公布的重要经济数据及财经大事

表 1 下周将公布的重要经济数据及财经大事

日期	国家	指标名称	前值	Wind 一致预期
2021/1/4	中国	12 月财新制造业 PMI	54.9	--
2021/1/4	欧盟	12 月欧元区:制造业 PMI	53.8	53
2021/1/4	美国	12 月制造业 PMI	57.5	--
2021/1/6	欧盟	11 月欧盟:PPI:同比(%)	-2	--
2021/1/6	美国	12 月 ADP 就业人数:环比:季调(%)	0.26	--
2021/1/6	美国	11 月耐用品:新增订单(百万美元)	245,226.00	--
2021/1/6	美国	11 月耐用品:新增订单:季调:环比	1.77	--
2021/1/6	美国	11 月全部制造业:新增订单(百万美元)	489,725.00	--
2021/1/6	美国	12 月非制造业 PMI	55.9	--
2021/1/7	中国	12 月外汇储备(亿美元)	31,784.90	--
2021/1/7	美国	1 月 02 日当周初次申请失业金人数:季调(人)	787,000.00	--
2021/1/7	美国	1 月美联储公布 12 月货币政策会议纪要	--	--
2021/1/8	欧盟	11 月欧盟:失业率(%)	7.6	--
2021/1/8	欧盟	11 月欧元区:失业率:季调(%)	8.4	--
2021/1/8	美国	12 月失业率:季调(%)	6.7	--
2021/1/8	美国	12 月新增非农就业人数:季调(千人)	245	--

资料来源：Wind、东海证券研究所

分析师简介：

刘思佳：东海证券研究所宏观策略分析师，三年证券研究研究经验。

附注：

一、市场指数评级

看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%

看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间

看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

二、行业指数评级

超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%

标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间

低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

三、公司股票评级

买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%

增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间

中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间

减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间

卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

四、风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议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。

五、免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信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，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。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。

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。

六、资格说明

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

电话：（8621）20333619

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

电话：（8610）66216231

传真：（8610）59707100

邮编：100089