宏观周报：供需发力，制造业 PMI 连续 9 个月维持景气区间

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

供需两端协同发力，价格指数涨幅明显，PMI 继续位于荣枯先上方。统计局公布 2020 年 11 月官方制造业 PMI 为 52.1%，较前值上升 0.7 百分点，连续 9 个月维持在荣枯线以上，经济景气度继续提升。从分项指数来看，生产指数上升 0.8 个百分点至 54.7%；新订单指数 53.9%，较上月上升 1.1 个百分点，供需两端均连续 9 个月维持在荣枯线上方，且本月供需两端景气度均明显上升。新出口订单 51.5%，较前值上升 0.5 个百分点，连续 3 个月位于景气区间，且持续上升，表明海外疫情反弹暂时未对外需造成明显影响。进口指数继续回升 0.1 个百分点至 50.9%，内外需共振的逻辑不变。价格指数明显上涨。主要原材料购进价格指数和出厂价格指数为 62.6%和 56.5%，均为年内高点。原材料购进价格指数较上月上升 3.8 个百分点，出厂价格指数较上月上升 3.3 个百分点。从行业情况看，受下游行业需求拉动，上游产品价格上涨幅度更为明显。本月石油加工煤炭及其他燃料加工、化学原料及化学制品、黑色金属冶炼及压延加工、有色金属冶炼及压延加工等行业两个价格指数均位于 60.0%以上高位景气区间。需求明显回升导致价格指数上涨，11 月 PPI 同比跌幅预计继续收窄。总的来看，内外需共振下，经济复苏的进度短期没有边际减弱的迹象，预计将至少维持到明年一季度末。同时由于今年一季度 GDP 为负，明年在低基数影响下一季度 GDP 增速或将达到一个较高水平，此后逐步下降，预计明年全年 GDP 增速或在 8%左右。

央行行长易纲：防止财政赤字货币化。近日，央行行长易纲发表文章《建设现代中央银行制度》。文章中指出，货币政策以币值稳定为首要目标，更加重视充分就业。丰富货币政策工具箱，健全结构性货币政策工具体系。以深化利率市场化改革为抓手疏通货币政策传导机制，更好服务实体经济。中央银行要实现币值稳定目标，需要以市场化方式对银行体系货币创造行为进行调控，前提是中央银行能够保持资产负债表的健康可持续，为此必须实行独立的中央银行财务预算管理制度，防止财政赤字货币化，在财政和中央银行两个“钱袋子”之间建起“防火墙”，同时要防止中央银行资产负债表承担企业信用风险，最终影响人民币信用。

央行新增 2000 亿元 MLF 操作。央行 11 月 30 日公告称，为维护月末流动性平稳，当日开展 2000 亿元 MLF 操作和 1500 亿元逆回购操作，此外，央行将于 12 月 15 日开展 MLF 操作（含对 12 月 7 日和 16 日两次 MLF 到期的一次性续做），具体操作金额将根据市场需求等情况确定。

全球确诊病例继续上升。12 月 5 日当周，全球新冠肺炎累计确诊病例 6664.6 万例，较上周新增 411.3 万例，较上周小幅多增。同期中国累计确诊病例 86619 例，较上周新增 107 例，较上周多增 26 例，其中境外输入型病例 93 例。

美国疫情继续大规模增长，巴西、俄罗斯疫情反弹。12 月 5 日当周，美国、巴西、印度、俄罗斯、意大利、德国、英国、伊朗、法国、西班牙新增确诊病例分别为 1373068、286905、251490、189098、145459、128125、101238、93187、72776、56439 例。美国当日新增再创新高，巴西、俄罗斯疫情有所反弹，欧洲国家重启封城后疫情明显缓解。

正文目录

1. 国内外疫情情况 3
2. 宏观点评 5
2.1. 供需两端协同发力，价格指数涨幅明显，PMI 继续位于荣枯先上方 5
3. 最新资讯 7
3.1. 央行行长易纲：防止财政赤字货币化 7
3.2. 韩正：不把房地产作为短期刺激经济的手段 7
3.3. 银保监会主席郭树清：坚决抑制房地产泡沫 7
3.4. 央行新增 2000 亿元 MLF 操作 7
3.5. 11 月财新制造业 PMI 录得 54.9 7
3.6. 美国 9080 亿美元救助计划仍在磋商 8
3.7. 美联储褐皮书：大多数地区经济温和或适度增长 8
3.8. 美国 11 月份失业率降至 6.7% 8
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累计，亿元) 12
图 22 (公开市场货币净投放，亿元) 13
图 23 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜，%) 13
图 24 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜 7 天期，%) 13
图 25 (中债国债到期收益率 10 年期，%) 13

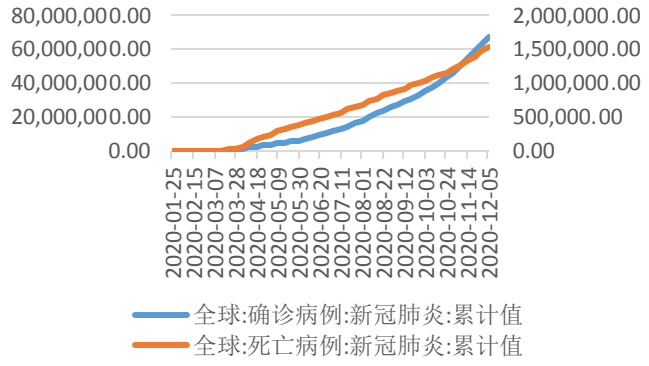
表 1 下周将公布的重要经济数据及财经大事 14

1.国内外疫情情况

全球确诊病例继续上升。12 月 5 日当周，全球新冠肺炎累计确诊病例 6664.6 万例，较上周新增 411.3 万例，较上周小幅多增。同期中国累计确诊病例 86619 例，较上周新增 107 例，较上周多增 26 例，其中境外输入型病例 93 例。

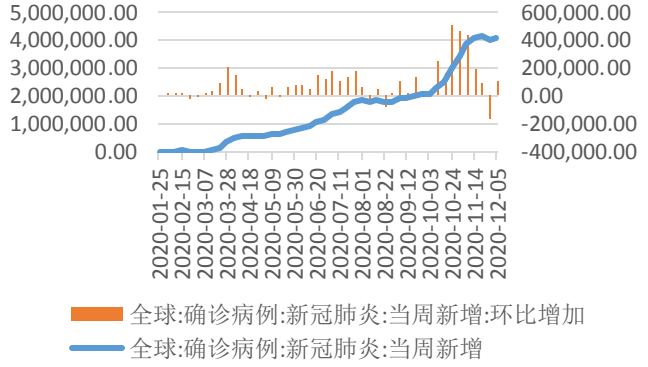
美国疫情继续大规模增长，巴西、俄罗斯疫情反弹。12 月 5 日当周，美国、巴西、印度、俄罗斯、意大利、德国、英国、伊朗、法国、西班牙新增确诊病例分别为 1373068、286905、251490、189098、145459、128125、101238、93187、72776、56439 例。美国当日新增再创新高，巴西、俄罗斯疫情有所反弹，欧洲国家重启封城后疫情明显缓解。

图 1 (全球新冠肺炎累计确诊及死亡病例，例，例)



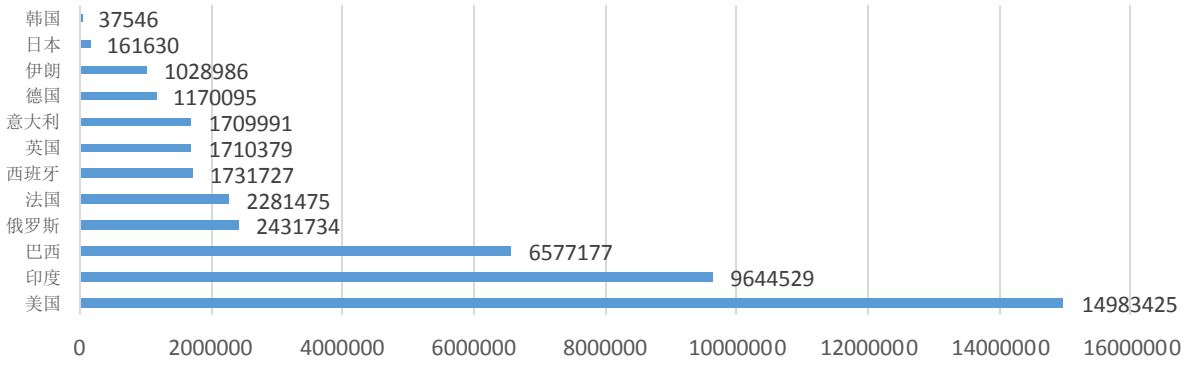
资料来源：Wind、东海证券研究所

图 2 (全球新冠肺炎当周新增及环比增加病例，例，例)



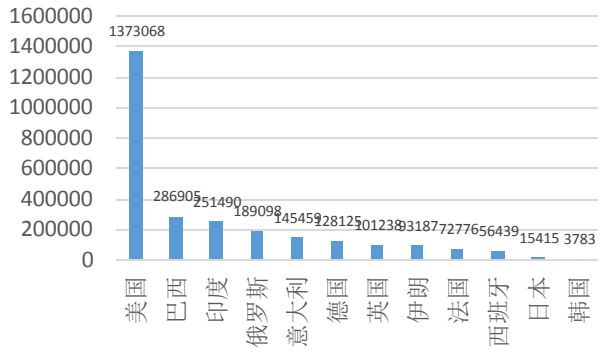
资料来源：Wind、东海证券研究所

图 3 (中国外全球主要国家新冠累计确诊病例，例)



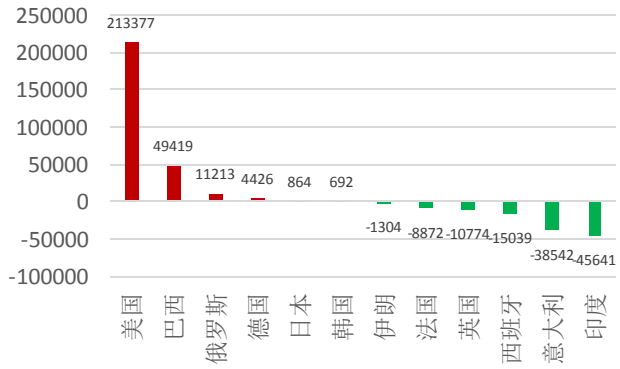
资料来源：Wind、东海证券研究所，截至 2020/12/5

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 2020/12/5

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 2020/12/5

2.宏观点评

2.1.供需两端协同发力，价格指数涨幅明显，PMI 继续位于荣枯先上方

统计局公布 2020 年 11 月官方制造业 PMI 为 52.1%，较前值上升 0.7 百分点，连续 9 个月维持在荣枯线以上，经济景气度继续提升。

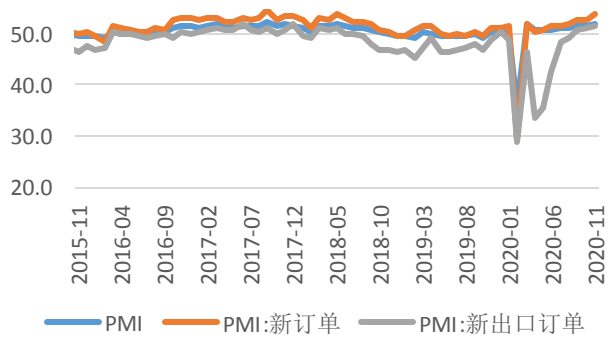
从分项指数来看，生产指数上升 0.8 个百分点至 54.7%；新订单指数 53.9%，较上月上升 1.1 个百分点，供需两端均连续 9 个月维持在荣枯线上方，且本月供需两端景气度均明显上升。新出口订单 51.5%，较前值上升 0.5 个百分点，连续 3 个月位于景气区间，且持续上升，表明海外疫情反弹暂时未对外需造成明显影响。进口指数继续回升 0.1 个百分点至 50.9%，内外需共振的逻辑不变。原材料库存指数上升 0.6 个百分点至 48.6%；供应商配送时间指数 50.1%，较前值回落 0.6 个百分点；从业人员指数上升 0.2 个百分点至 49.5%。

价格指数明显上涨。主要原材料购进价格指数和出厂价格指数为 62.6%和 56.5%，均为年内高点。原材料购进价格指数较上月上升 3.8 个百分点，出厂价格指数较上月上升 3.3 个百分点。从行业情况看，受下游行业需求拉动，上游产品价格上涨幅度更为明显。本月石油加工煤炭及其他燃料加工、化学原料及化学制品、黑色金属冶炼及压延加工、有色金属冶炼及压延加工等行业两个价格指数均位于 60.0%以上高位景气区间。需求明显回升导致价格指数上涨，11 月 PPI 同比跌幅预计继续收窄。

大、中、小型企业 PMI 分别为 53.0%、52.0%和 50.1%，高于上月 0.4、1.4 和 0.7 个百分点，均位于临界点以上，不同规模企业景气度均有所回升。前期出台的助企纾困以及针对小微企业的金融扶持等政策措施效果显现。

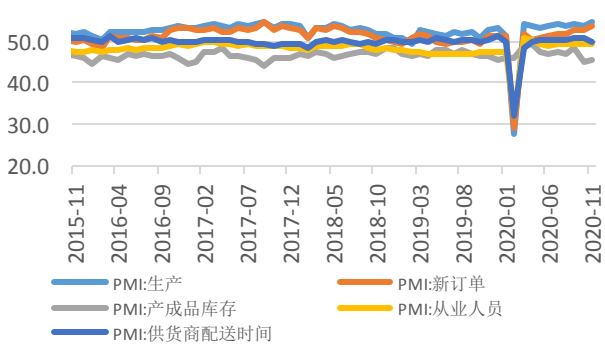
总的来看，内外需共振下，经济复苏的进度短期没有边际减弱的迹象，预计将至少维持到明年一季度末。同时由于今年一季度 GDP 为负，明年在低基数影响下一季度 GDP 增速或将达到一个较高水平，此后逐步下降，预计明年全年 GDP 增速或在 8%左右。

图 6 (制造业 PMI 及新订单新出口订单分项，%)



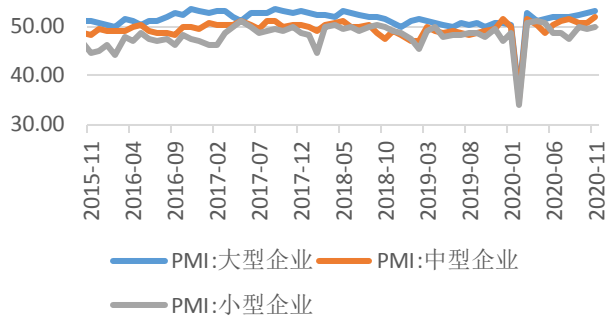
资料来源：国家统计局、东海证券研究所

图 7 (制造业 PMI 五大分项指数，%)



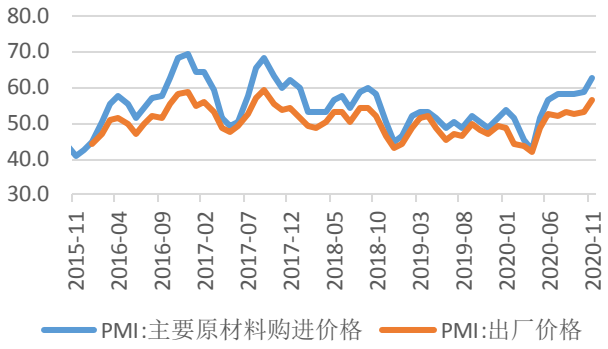
资料来源：国家统计局、东海证券研究所

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.央行行长易纲：防止财政赤字货币化

近日，央行行长易纲发表文章《建设现代中央银行制度》。文章中指出，现代货币政策框架包括优化的货币政策目标体系、创新的货币政策工具体系和畅通的货币政策传导机制。货币政策以币值稳定为首要目标，更加重视充分就业。丰富货币政策工具箱，健全结构性货币政策工具体系。以深化利率市场化改革为抓手疏通货币政策传导机制，更好服务实体经济。中央银行要实现币值稳定目标，需要以市场化方式对银行体系货币创造行为进行调控，前提是中央银行能够保持资产负债表的健康可持续，为此必须实行独立的中央银行财务预算管理制度，防止财政赤字货币化，在财政和中央银行两个“钱袋子”之间建起“防火墙”，同时要防止中央银行资产负债表承担企业信用风险，最终影响人民币信用。

3.2.韩正：不把房地产作为短期刺激经济的手段

12 月 3 日，国务院副总理韩正在住房城乡建设部召开座谈会。韩正表示，要牢牢坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，不把房地产作为短期刺激经济的手段，时刻绷紧房地产市场调控这根弦，从实际出发不断完善政策工具箱，推动房地产市场平稳健康发展。要加强“十四五”时期住房发展顶层设计，研究好住房市场和住房保障两个体系，更好发挥规划的导向作用。完善相关法规和政策，加强日常监管，促进住房租赁市场健康发展。

3.3.银保监会主席郭树清：坚决抑制房地产泡沫

近日，银保监会主席郭树清在署名文章《完善现代金融监管体系》中指出，坚决抑制房地产泡沫。房地产与金融业深度关联。上世纪以来，世界上 130 多次金融危机中，100 多次与房地产有关。2008 年次贷危机前，美国房地产抵押贷款超过当年 GDP 的 32%。目前，我国房地产相关贷款占银行业贷款的 39%，还有大量债券、股本、信托等资金进入房地产行业。可以说，房地产是现阶段我国金融风险方面最大的“灰犀牛”。

3.4.央行新增 2000 亿元 MLF 操作

央行 11 月 30 日公告称，为维护月末流动性平稳，当日开展 2000 亿元中期借贷便利（MLF）操作和 1500 亿元逆回购操作，此外，央行将于 12 月 15 日开展中期借贷便利（MLF）操作（含对 12 月 7 日和 16 日两次 MLF 到期的一次性续做），具体操作金额将根据市场需求等情况确定。

3.5.11 月财新制造业 PMI 录得 54.9

12 月 1 日公布的 11 月财新中国制造业 PMI 录得 54.9，高于 10 月 1.3 个百分点，为 2010 年 12 月以来最高值。经济正常化节奏加快，制造业供给、需求复苏同步加速，生产

指数和新订单指数双双录得十年来最高值。企业普遍反映，产量增长的原因是新订单增加，以及年初因疫情造成的影响进一步得到修复。

3.6.美国 9080 亿美元救助计划仍在磋商

据新华社消息，北京时间 12 月 4 日，美国一项由两党提议的 9080 亿美元新冠救助计划周四在国会取得进展，保守派议员表示支持，参众两院领袖也进行了磋商。对于两党参议员提出的跨党派救济方案，民主党已经率先释放出了点头的信号，即便 9080 亿美元的金额相较之前的 2.4 万亿美元已经相去甚远。接下来，美国民众能不能收到新的支票，就要看共和党的态度了。当地时间 12 月 2 日，美国国会众议院议长、民主党人南希·佩洛西和参议院民主党领袖查克·舒默表示，将会支持由一组两党议员提出的 9080 亿美元新冠纾困方案，作为最终协议谈判的基础。压力自然而然甩到了共和党的身上，但后者的态度远没有前者这么明确。就在 12 月 1 日国会这份新的方案提出几小时后，麦康奈尔就暗示了否决态度，当天，麦康奈尔强调，希望今年能通过他所谓的“有针对性的救助法案”，参议院共和党人正在审查他们认为美国总统特朗普会签署成为法律的救济方案。不过，参议员 Bill Cassidy 表示，越来越多共和党人“承认情势正在恶化。如果经济落入衰退，那就真的更糟糕了。”麦康奈尔参议院多数党领袖也释放了一些乐观的信号。他在 12 月 2 日表示:“双方已经进入了一个更具成效的谈判阶段。在过去几天里，民主党领导人已经发出了新的信号，愿意真诚地参与进来。”相比起仍然拖延僵持的两党，在出台新的财政刺激方案这件事上，原本不太相关的美联储似乎显得更着急。在众议院金融服务委员会的听证会上，美联储主席鲍威尔表示，“许多领域可能需要帮助，尽管我们在复工方面取得了迅速的进展，但仍然有 1000 万人由于疫情而失业”。同时，鲍威尔还重申美联储支持经济的承诺，认为可能有必要增加财政刺激。9080 亿美元规模的新刺激计划，获得美国当选总统拜登的认可，不过在他看来，即便获得通过，这也只是权宜之计，等他上台后还会有进一步的刺激。

3.7.美联储褐皮书：大多数地区经济温和或适度增长

据新华社消息，12 月 3 日，美联储公布最新经济状况褐皮书。褐皮书显示，在全美 12 个联邦储备区中，大多数地区经济温和或适度增长，但是，有 4 个地区描述经济增长很少或没有增长，5 个地区的一些部门的经济活动低于疫情前的水平。更糟糕的是，11 月初，随着新冠确诊病例激增，费城和中西部三个地区的经济活动放缓。大部分地方联储表示，企业对经济前景仍然乐观，然而积极情绪已经减弱，受访者列举了对疫情的担忧因素，如强制限制令（最近和未来），即将到期的失业救济金和“暂缓驱逐令”的影响。部分贷款组合表现恶化，特别是零售、休闲及酒店行业的商业贷款。因此，更广泛的预期是 2021 年贷款违约率会上升。尽管大多数地区报告称，企业前景依然乐观，但乐观情绪已有所减弱——新一波疫情、近期和可能的强制性封锁、即将到期的失业救济金是企业最担忧的事情。几乎所有地区都报告就业增长，但多数地区就业增长步伐缓慢，复苏仍未完成。那些正在招聘员工的公司仍然表示难以留住员工，而病例的急剧增加导致更多学校和工厂关闭，这进一步加剧了劳动力供应问题，包括旷工和人员流失。统计褐皮书中出现的字眼会发现，提及“对疫情的担忧”的次数在本次褐皮书中从此前的 41 飙升至 53，为 4 月份以来最多。

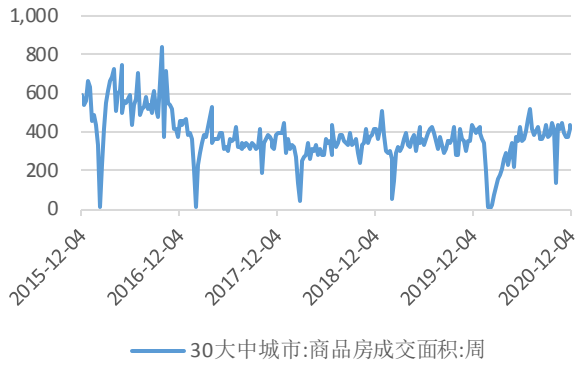
3.8.美国 11 月份失业率降至 6.7%

据新华社消息，美国劳工部 12 月 4 日公布的数据显示，11 月份美国失业率环比下降 0.2 个百分点至 6.7%，表明美国就业市场复苏正在放缓。美国劳工部认为，美国就业市场持续改善，但近期恢复步伐有所放缓。数据显示，美国当月劳动参与率环比下降 0.2 个百分点至 61.5%，与 2 月份水平差距拉大至 1.9 个百分点。数据还显示，11 月份美国失业人口继续下滑至 1070 万，仍较 2 月份水平高 490 万。失业超过 27 周的长期失业人口环比增加 38.5 万至 390 万，占失业人口比重的 36.9%，凸显美国就业市场基础仍旧脆弱。美联储卡什卡利表示，6.7%的失业率具有误导性，实际失业率约为 10%，与大萧条时期的峰值相当，随着病毒的爆发，经济将会陷入低迷，12 月、1 月、2 月将是经济困难时期，没有看到高通胀的迹象，适度的通胀是受欢迎的。

4.经济增长

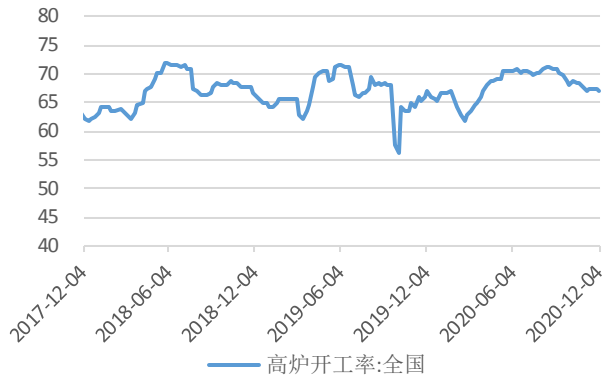
商品房成交面积环比上升，同比低于去年，高炉开工率环比下降，同比持平去年。2020年12月4日，30个大中城市商品房7天成交436.81万平方米，同比3.67%，环比5.47%。高炉开工率66.85%，同比0个百分点，环比-0.42个百分点。中国公路物流运价指数986.51点，同比0.27%，环比0.16%。天津航运指数950.77，同比33.40%，环比4.22%。波罗的海干散货指数BDI1197，同比-23.17%，环比-2.68%。中国出口集装箱运价指数CCFI1323.83，环比10.44。

图10 (30大中城市:商品房成交面积，万平方米)



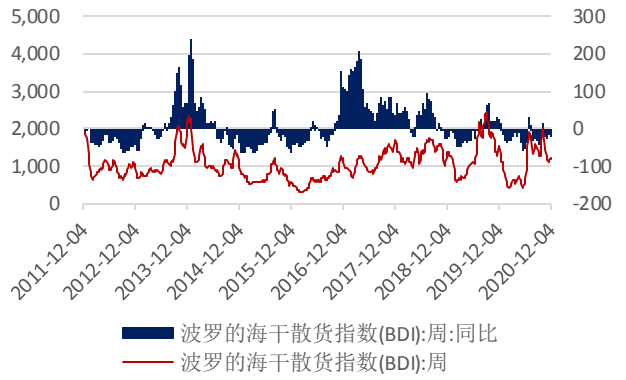
资料来源：Winds、东海证券研究所

图11 (高炉开工率，%)



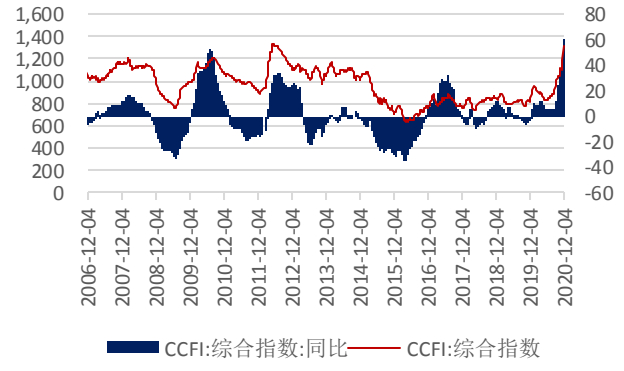
资料来源：Wind、东海证券研究所

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)

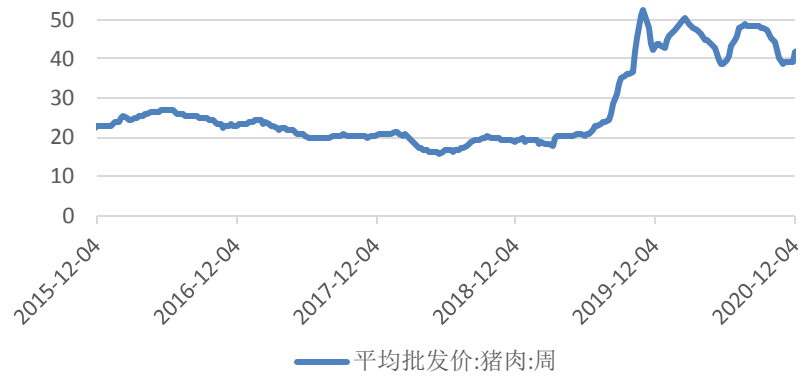


资料来源：Wind、东海证券研究所

5.通货膨胀

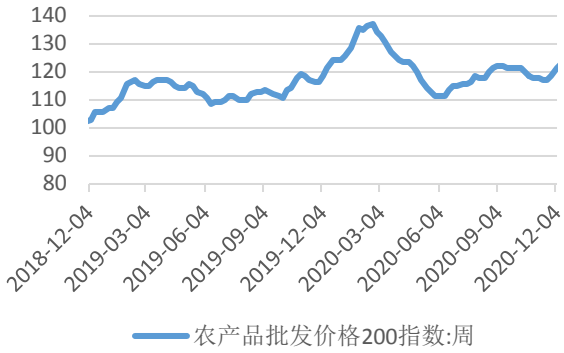
猪肉价格周环比上涨，农产品批发价格指数环比上涨。2020年12月4日，农业部猪肉平均批发价格41.79元/公斤，同比-4.46%，周环比6.88%。农业部农产品批发价格200指数121.72，周环比2.26%。菜篮子产品批发价格200指数124.38，周环比2.54%。

图 14 (猪肉平均批发价，元/公斤)



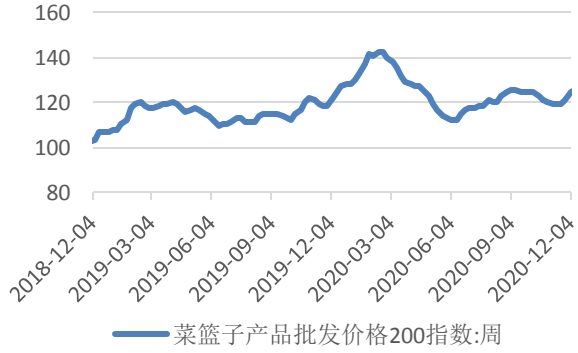
资料来源：农业部、东海证券研究所

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

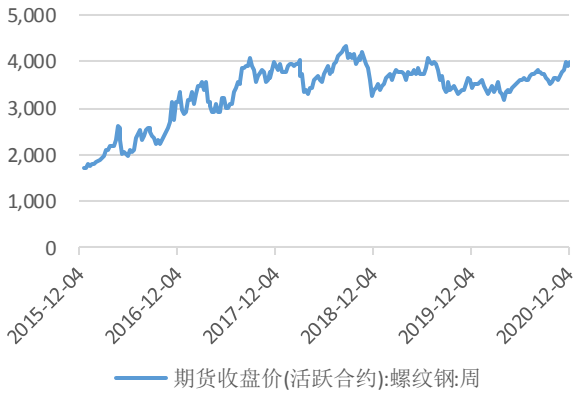
图 16 (菜篮子产品批发价格 200 指数，2015 年=100)



资料来源：农业部、东海证券研究所

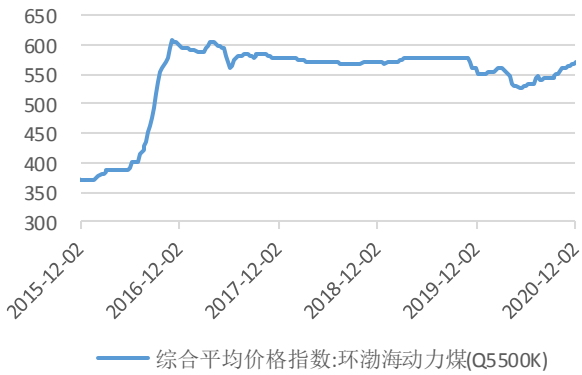
水泥、动力煤、有色金属价格周环比上涨，螺纹钢价格周环比下跌。2020 年 12 月 11 日，螺纹钢期货价格 3900 元/吨，同比 13.47%，环比-0.61%。环渤海动力煤价格指数（Q5500K）570 元/吨，同比 3.45%，环比 0.71%。中国水泥网水泥价格指数 154.99 点，同比-6.45%，环比 0.13%。上期有色金属指数 3278.14，同比 15.82%，周环比 1.63%。

图 17 (螺纹钢期货收盘价，元/吨)



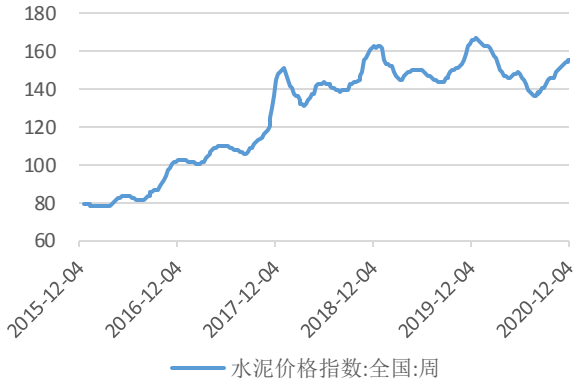
资料来源：中国钢铁工业协会、东海证券研究所

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)

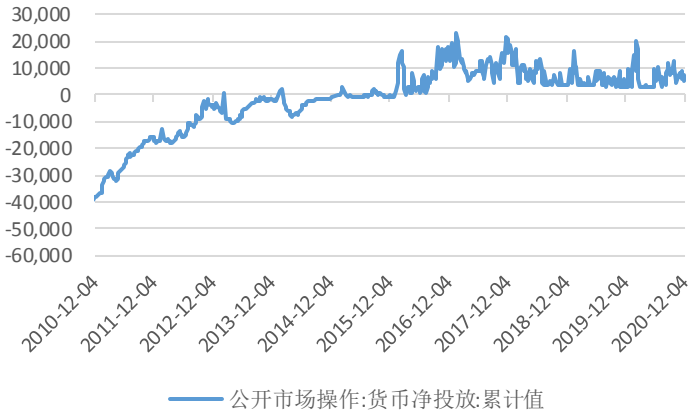


资料来源：上海期货交易所、东海证券研究所

6.流动性

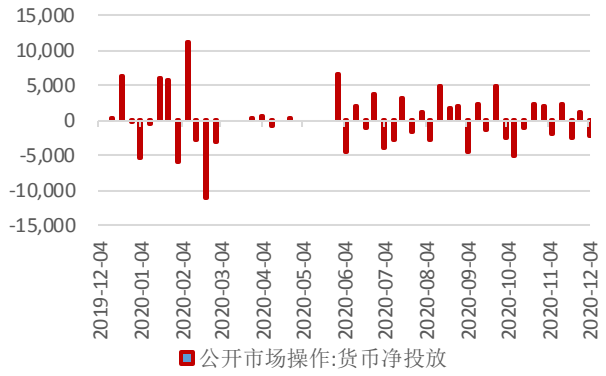
公开市场操作净回笼，10 年期国债收益率小幅下跌。2020 年 12 月 4 日，本周公开市场操作净投放资金-2300 亿元，其中货币投放 2000 亿元，货币回笼 4300 亿元。11 月 30 日，央行当日开展新增 2000 亿元中期借贷便利（MLF）操作，释放中长期资金。存款类机构质押式回购加权利率隔夜 1.0786%，环比 26.08 个基点；7 天期 2.0372%，环比-33.04 个基点。中债 10 年期国债收益率为 3.2651%，环比-0.16 个基点。

图 21 (公开市场货币净投放累计，亿元)



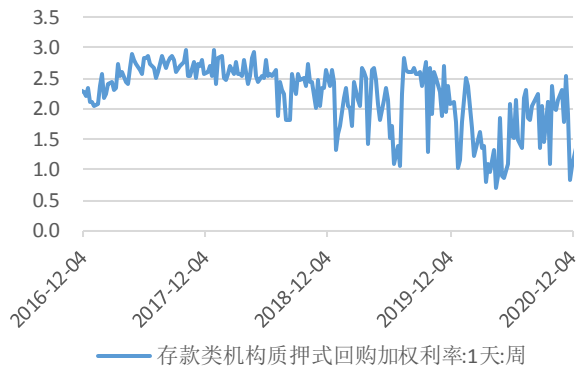
资料来源：中国人民银行、东海证券研究所

图 22 (公开市场货币净投放，亿元)



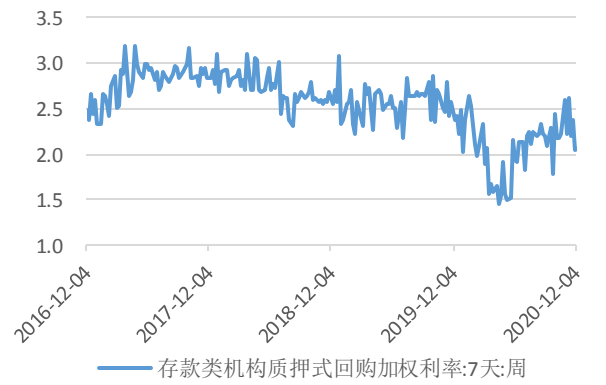
资料来源：中国人民银行、东海证券研究所

图 23 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜，%)



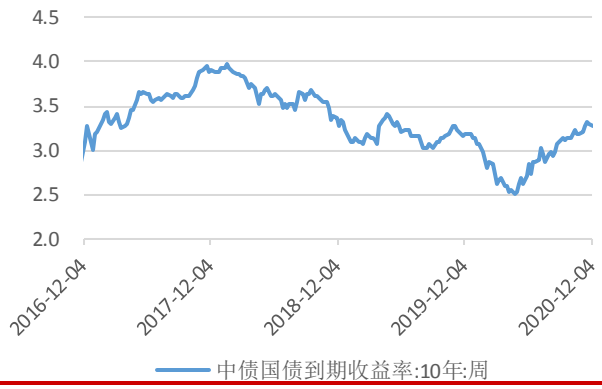
资料来源：中国货币网、东海证券研究所

图 24 (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 25 (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
2020/12/7	中国	11 月贸易差额(亿美元)	584.43	536.63
2020/12/7	中国	11 月官方储备资产(亿美元)	32,662.86	--
2020/12/7	中国	11 月外汇储备(亿美元)	31,279.82	--
2020/12/8	日本	第三季度 GDP(修正):同比(%)	-10.3	--
2020/12/8	欧盟	12 月欧元区:ZEW 经济景气指数	32.8	--
2020/12/8	欧盟	第三季度欧元区:GDP(终值):环比:季调(%)	-11.8	12.6
2020/12/8	欧盟	第三季度欧元区:实际 GDP(终值):同比:季调(%)	-14.8	-4.4
2020/12/9	中国	11 月 CPI:同比(%)	0.5	0.06
2020/12/9	中国	11 月 PPI:同比(%)	-2.1	-1.45
2020/12/9	美国	12 月 04 日 EIA 库存周报:商业原油增量(千桶)	-679	--
2020/12/10	中国	11 月 M0:同比(%)	10.4	--
2020/12/10	中国	11 月 M1:同比(%)	9.1	--
2020/12/10	中国	11 月 M2:同比(%)	10.5	10.54
2020/12/10	中国	11 月社会融资规模:当月值(亿元)	14,200.00	--
2020/12/10	中国	11 月新增人民币贷款(亿元)	6,898.00	13,530.00
2020/12/10	美国	11 月 CPI:季调:环比	0	--
2020/12/10	美国	11 月 CPI:同比(%)	1.2	--
2020/12/10	美国	11 月核心 CPI:季调:环比	0	--
2020/12/10	美国	11 月核心 CPI:同比(%)	1.6	--
2020/12/10	美国	12 月 05 日当周初次申请失业金人数:季调(人)	712,000.00	--
2020/12/11	美国	11 月 PPI:最终需求:环比:季调(%)	0.3	--
2020/12/11	美国	11 月 PPI:最终需求:剔除食品和能源:环比:季调	0.1	--
2020/12/11	美国	11 月 PPI:最终需求:剔除食品和能源:同比:季调	1.1	--
2020/12/11	美国	11 月 PPI:最终需求:同比:季调(%)	0.5	--
2020/12/11	美国	11 月核心 PPI:环比:季调(%)	0	--
2020/12/11	美国	11 月核心 PPI:同比:季调(%)	1.2	--

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