宏观周报：工业企业利润增速转正，货币政策或将保持稳健中性

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

1-10 月工业企业利润累计同比增速转正。2020 年 1-10 月，全国规模以上工业企业利润增速同比 0.7%，前值-2.4%，疫情后累计同比首次转正，10 月当月工业企业利润同比 28.2%，前值为 10.1%，增速明显回升，主要受低基数、投资收益增加等因素影响，剔除相关因素后利润增速与上月相当。分行业来看，装备制造业利润增长有所加快，子行业自 4 月份累计利润增速转正以来，一直保持两位数增长，汽车制造业也稳定恢复，1-10 月为 6.6%，较前值上升 3.6 个百分点；下游消费利润增速稳定，受国内需求回暖，出口形势好转等共同因素作用，消费品制造业利润累计同比 4.8%，较前值上升 0.4 个百分点，其中食品加工、造纸、烟草等行业保持两位数以上增长，酒、纺织、医药行业在 5-10%之间；上游制造业受益需求回暖，利润增速快速修复，石油加工、钢铁累计同比较上月收窄 13.4 和 5.8 个百分点，有色、化工、建材在 0.9%-5.0%之间，增速也均上行。库存增速回落不改向好趋势。10 月末，库存增速累计同比增长 6.9%，前值 8.2%，库存增速连续两月上升后出现回落，我们认为是当月需求旺盛，导致需求回升速度快于供给，未来国内经济稳步复苏的方向不变，仍有望开启补库存周期。总的来看，工业企业利润增速累计同比回正，当月高增速剔除短期因素后与上月持平，未来随着经济继续复苏，利润增速可能会保持稳定上升。PPI 未来大概率仍将上行，主动补库存可期。

央行 11 月 26 日发布三季度货币政策执行报告。对于国内经济的判断相较于二季度来说更加乐观，但对于疫情造成的海外极度宽松的货币政策及债务上市可能会造成的溢出效应表示担忧。重提总闸门，意味着未来全面宽松的可能性较低，货币政策仍然将以调节流动性为主，在市场钱少的时候投放流动性，反之在市场钱紧的时候收缩流动性。尽可能长时间实施正常货币政策，保持宏观杠杆率稳定。上半年为对冲疫情影响，逆周期调节力度有所加大，宏观杠杆率出现阶段性上升，未来随着经济增速逐步向潜在水平回归，宏观杠杆率有望趋于平稳。预计 M2 及社融增速或已接近短期高点。地产坚持房住不炒，坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段。二季度以来，居民房贷新增幅度较大。对于通胀态度较为平稳。总的来看，明年稳健中性略偏宽松的货币政策可能性较大，重提总闸门，全面宽松的可能性较低，但鉴于全球经济的不确定性仍然较强，在通胀没有大幅走高的前提下，货币政策也难以转向全面收紧。

刘鹤：要加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。国务院副总理刘鹤刊发署名文章提到，提出构建新发展格局的六项任务：一、推动科技创新在畅通循环中发挥关键作用；二、推动供给创造和引领需求，实现供需良性互动；三、推动金融更好服务实体经济，健全现代流通体系；四、推动新型城镇化和城乡区域协调发展；五、推动扩大就业和提高收入水平；六、推动更高水平的对外开放，更深度融入全球经济。文章明确了提出构建以国内大循环为主体，国内国际双循环相互促进的新发展格局的背景以及必要性。构建新发展格局的关键在于实现经济循环流转和产业关联畅通，根本要求是提升供给体系的创新力和关联性，方法是深化改革、扩大开放、推动科技创新和产业结构升级。

正文目录

1. 国内外疫情情况 3
2. 宏观点评 5
2.1. 1-10 月工业企业利润累计同比增速转正 5
2.2. 央行三季度货币政策执行报告点评 5
3. 最新资讯 7
3.1. 习近平致电祝贺拜登当选美国总统 7
3.2. 李克强：继续创新和完善宏观调控，保持政策的连续性、有效性和可持续性 7
3.3. 刘鹤：要加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局 7
3.4. 银保监会同意包商银行进入破产程序 7
3.5. 国常会：确定完善失信约束制度、健全社会信用体系的措施 8
3.6. 外交部回应美方将对 89 家中企采取限制措施 8
3.7. 美联储会议纪要：与会官员讨论或很快更新资产购买计划指引 8
3.8. 美国 11 月 Markit 制造业 PMI 初值创 74 个月新高 9
3.9. 白宫批准向拜登团队提供总统每日简报 9
3.10. 欧洲央行：PEPP 所固有的灵活性非常重要 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

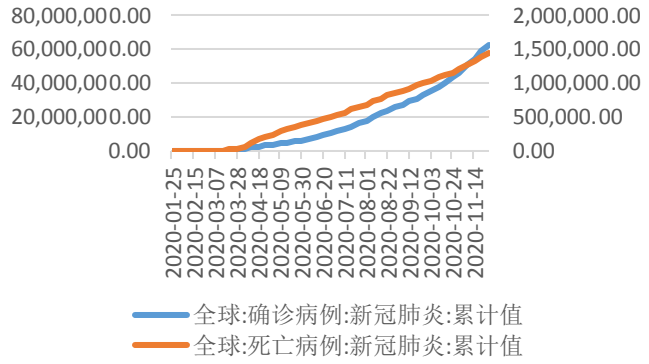
图 1 (全球新冠肺炎累计确诊及死亡病例，例，例) 3
图 2 (全球新冠肺炎当周新增及环比增加病例，例，例) 3
图 3 (中国外全球主要国家新冠累计确诊病例，例) 3
图 4 (中国外全球主要国家新冠当周新增确诊病例，例) 4
图 5 (中国外全球主要国家新冠周环比新增确诊病例，例) 4
图 6 (工业企业利润累计及当月同比增速，%) 5
图 7 (工业企业产成品存货累计同比增速，%) 5
图 8 (30 大中城市:商品房成交面积，万平方米) 10
图 9 (高炉开工率，%) 10
图 10 (波罗的海干散货指数 BDI，点) 10
图 11 (中国出口集装箱运价指数，点) 10
图 12 (猪肉平均批发价，元/公斤) 11
图 13 (农产品批发价格 200 指数，2015 年=100) 11
图 14 (菜篮子产品批发价格 200 指数，2015 年=100) 11
图 15 (螺纹钢期货收盘价，元/吨) 11
图 16 (环渤海动力煤 Q5500K 综合平均价格指数，元/吨) 11
图 17 (水泥价格指数，点) 12
图 18 (上期有色金属指数，2002 年 1 月 7 日=1000) 12
图 19 (公开市场货币净投放累计，亿元) 12
图 20 (公开市场货币净投放，亿元) 13
图 21 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜，%) 13
图 22 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜 7 天期，%) 13
图 23 (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

全球确诊突破6000万例。11月28日当周，全球新冠肺炎累计确诊病例6253.3万例，较上周新增400.3万例，较上周小幅回落。同期中国累计确诊病例86512例，较上周新增81例，较上周少增12例，其中境外输入型病例68例。

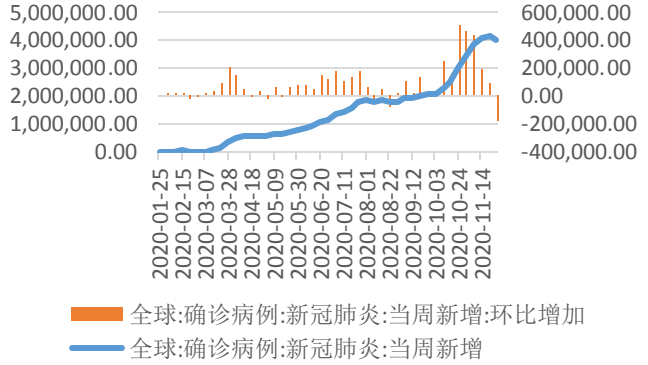
美国疫情继续大规模增长。11月28日当周，美国、印度、巴西、意大利、俄罗斯、德国、英国、伊朗、法国、西班牙新增确诊病例分别为1159691、297131、237486、184001、177885、123699、112012、94491、81648、71478例。美国、法国、意大利、英国、西班牙、德国周新增环比回落，欧洲国家重启封城后疫情明显缓解。

图1 (全球新冠肺炎累计确诊及死亡病例，例，例)



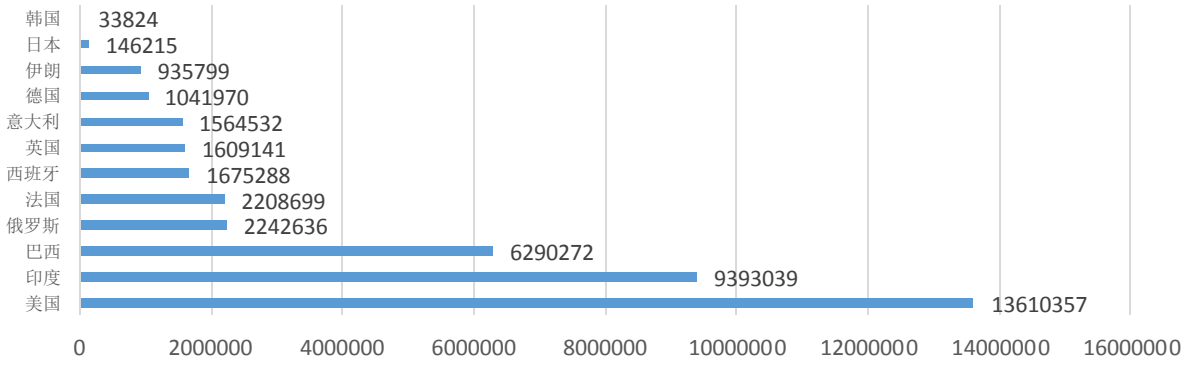
资料来源：Wind、东海证券研究所

图2 (全球新冠肺炎当周新增及环比增加病例，例，例)



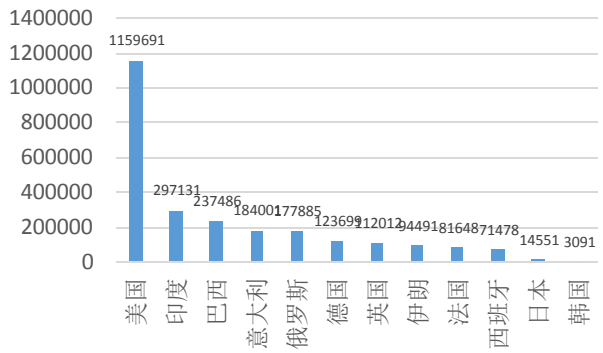
资料来源：Wind、东海证券研究所

图3 (中国外全球主要国家新冠累计确诊病例，例)



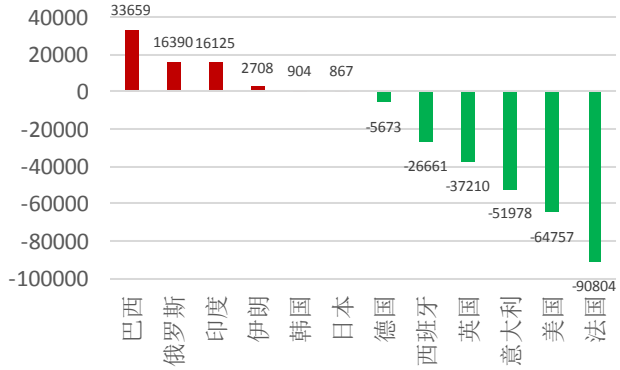
资料来源：Wind、东海证券研究所，截至2020/11/28

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 2020/11/28

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 2020/11/28

2.宏观点评

2.1.1-10 月工业企业利润累计同比增速转正

2020 年 1-10 月，全国规模以上工业企业利润增速同比 0.7%，前值-2.4%，疫情后累计同比首次转正，10 月当月工业企业利润同比 28.2%，前值为 10.1%，增速明显回升，主要受低基数、投资收益增加等因素影响，剔除相关因素后利润增速与上月相当。

供需两旺。从供需两端来看，10 月工业增加值同比达到 6.9%，与上月持平，处在一个相对较高的位置，体现工业生产向好；10 月工业企业营收同比 7.0%，前值 6.9%，也带动累计同比降幅收窄至-0.6%，较上月上升 0.9 个百分点。

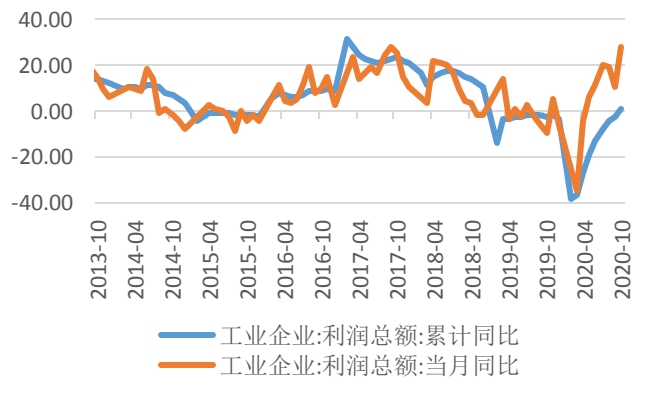
利润率继续上升。1-10 月工业企业利润率为 5.98%，前值 5.88%。本月营收每半月成本也继续下降，为 84.18 元。

分行业来看，装备制造业利润增长有所加快，子行业自 4 月份累计利润增速转正以来，一直保持两位数增长，汽车制造业也稳定恢复，1-10 月为 6.6%，较前值上升 3.6 个百分点；下游消费利润增速稳定，受国内需求回暖，出口形势好转等共同因素作用，消费品制造业利润累计同比 4.8%，较前值上升 0.4 个百分点，其中食品加工、造纸、烟草等行业保持两位数以上增长，酒、纺织、医药行业在 5-10%之间；上游制造业受益需求回暖，利润增速快速修复，石油加工、钢铁累计同比较上月收窄 13.4 和 5.8 个百分点，有色、化工、建材在 0.9%-5.0%之间，增速也均上行。

库存增速回落不改向好趋势。10 月末，库存增速累计同比增长 6.9%，前值 8.2%，库存增速连续两月上升后出现回落，我们认为是当月需求旺盛，导致需求回升速度快于供给，未来国内经济稳步复苏的方向不变，仍有望开启补库存周期。

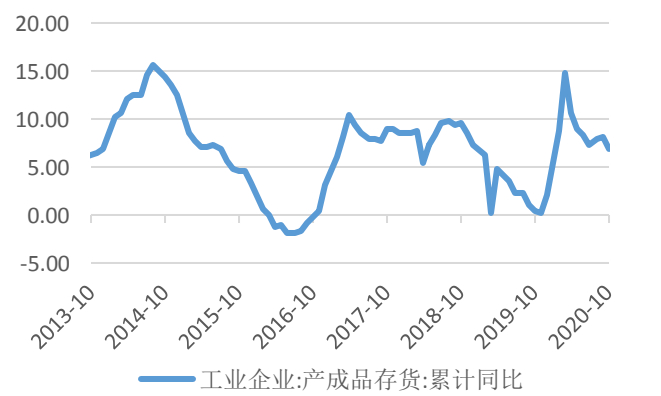
总的来看，工业企业利润增速累计同比回正，当月高增速剔除短期因素后与上月持平，未来随着经济继续复苏，利润增速可能会保持稳定上升。PPI 未来大概率仍将上行，主动补库存可期。

图 6 (工业企业利润累计及当月同比增速，%)



资料来源：国家统计局、东海证券研究所

图 7 (工业企业产成品存货累计同比增速，%)



资料来源：国家统计局、东海证券研究所

2.2.央行三季度货币政策执行报告点评

央行 11 月 26 日发布三季度货币政策执行报告，主要有以下几方面有要点。

1.对于国内经济的判断相较于二季度来说更加乐观。报告中提到，“实现全年经济正增长是大概率事件，当前，我国已转向高质量发展阶段，继续发展具有多方面优势和条件”。但同时对三季度以来海外疫情加速反弹表现出一定担忧，报告提到“第三季度以来主要经济体复苏力度较弱，部分国家疫情出现反弹”，同时对于疫情造成的海外极度宽松的货币政策及债务上市可能会造成的溢出效应表示担忧。

2.重提总闸门。报告提到，“稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向”，这一点提法和二季度没有变化。“把好货币供应总闸门，保持 M2 和社融增速与名义 GDP 增速基本匹配，支持经济向潜在产出回归”意味着未来全面宽松的可能性较低，货币政策仍然将以调节流动性为主，在市场钱少的时候投放流动性，反之在市场钱紧的时候收缩流动性。

3.尽可能长时间实施正常货币政策，保持宏观杠杆率稳定。二季度时，央行就提出了全球负利率效果不及预期，长时间实施利率过低还会导致“资源错配”“脱实向虚”等诸多负面影响。上半年为对冲疫情影响，逆周期调节力度有所加大，宏观杠杆率出现阶段性上升，未来随着经济增速逐步向潜在水平回归，宏观杠杆率有望趋于平稳。预计 M2 及社融增速或已接近短期高点。

4.地产坚持房住不炒。央行表示，牢牢坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段，坚持稳地价、稳房价、稳预期，保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性，实施好房地产金融审慎管理制度。二季度以来，居民房贷新增幅度较大，10 月同比多增规模有所减弱，未来随着政策收紧，地产销售及投资或将逐步下行。

5.对于通胀态度较为平稳。物价涨幅总体延续下行走势，不存在长期通胀或通缩的基础。年内 CPI 回落，PPI 同比降幅逐步收窄的趋势不变。不过，未来全球疫情演进及防控措施对供给端的冲击还有不确定性，基数效应、春节错位等因素可能对 CPI 形成一定扰动，仍需对短期物价走势保持密切关注。

总的来看，明年稳健中性略偏宽松的货币政策可能性较大，重提总闸门，全面宽松的可能性较低，但鉴于全球经济的不确定性仍然较强，在通胀没有大幅走高的前提下，货币政策也难以转向全面收紧。

3.最新资讯

3.1.习近平致电祝贺拜登当选美国总统

11 月 25 日，据新华社报道，国家主席习近平致电约瑟夫·拜登，祝贺他当选美国总统。习近平在贺电中指出，推动中美关系健康稳定发展，不仅符合两国人民根本利益，而且是国际社会的共同期待。希望双方秉持不冲突不对抗、相互尊重、合作共赢的精神，聚焦合作，管控分歧，推动中美关系健康稳定向前发展，同各国和国际社会携手推进世界和平与发展的崇高事业。

3.2.李克强：继续创新和完善宏观调控，保持政策的连续性、有效性和可持续性

国务院总理李克强 11 月 24 日晚在钓鱼台国宾馆同世界银行行长马尔帕斯、国际货币基金组织总裁格奥尔基耶娃等人举行第五次“1+6”圆桌对话会。李克强提到，十四五”时期，继续创新和完善宏观调控，保持政策的连续性、有效性和可持续性。以改革创新为根本动力，加快打造市场化法治化国际化营商环境。将构建新发展格局，扩大内需与对外开放并进互促，建设强大国内市场，畅通国内大循环，推动更高水平对外开放，加强知识产权保护，鼓励内外资企业公平竞争，吸引更多外资来华。

3.3.刘鹤：要加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局

国务院副总理刘鹤 11 月 25 日在《人民日报》刊发署名文章《加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局》。文章中提到，要加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局，这是对“十四五”和未来更长时期我国经济发展战略、路径作出的重大调整完善。对此，他提出了六项任务：一、推动科技创新在畅通循环中发挥关键作用；二、推动供给创造和引领需求，实现供需良性互动；三、推动金融更好服务实体经济，健全现代流通体系；四、推动新型城镇化和城乡区域协调发展；五、推动扩大就业和提高收入水平；六、推动更高水平的对外开放，更深度融入全球经济。

文章明确了提出构建以国内大循环为主体，国内国际双循环相互促进的新发展格局的背景以及必要性。构建新发展格局的关键在于实现经济循环流转和产业关联畅通，根本要求是提升供给体系的创新力和关联性，方法是深化改革、扩大开放、推动科技创新和产业结构升级。

3.4.银保监会同意包商银行进入破产程序

11 月 23 日，银保监会发布公告，原则同意包商银行进入破产程序。在顺利实施和完成破产程序之后，包商银行将成为全国首家实施破产的商业银行。11 月 13 日，包商银行 65 亿元的二级资本债因“无法生存触发事件”全额减记，也是史上首例。包商银行事件反

映了央行及银保监会在保障广大储户债权人的合法权益，维护金融和社会稳定的同时，也在继续逐步打破刚性兑付，提高市场化水平。

3.5.国常会：确定完善失信约束制度、健全社会信用体系的措施

国务院总理李克强 11 月 25 日主持召开国务院常务会议，确定完善失信约束制度、健全社会信用体系的措施，为发展社会主义市场经济提供支撑；通过《中华人民共和国安全生产法（修正草案）》。

会议决定，坚持依法合规、保护权益、审慎适度、清单管理，规范和完善失信约束制度，有序健康推进社会信用体系建设。一是科学界定信用信息纳入范围和程序。二是规范信用信息共享公开范围和程序。三是规范严重失信主体名单认定标准。四是依法依规开展失信惩戒，确保过惩相当。五是建立有利于自我纠错的信用修复机制。六是加强信息安全和隐私保护。

3.6.外交部回应美方将对 89 家中企采取限制措施

11 月 23 日，外交部发言人赵立坚在例行发布会上就记者关于特朗普政府即将宣布 89 家中国企业“与军方有关”，将限制它们购买一系列美国产品和技术的提问表示，中方坚决反对美方无端打压中国企业，并多次就此表明严正立场。美方所作所为严重违背美方一贯标榜的市场竞争原则和国际经贸规则，必将损害美国的国家利益和自身形象。中国企业始终坚持依法合规经营，在国际化经营中严格遵守包括美国法律在内的各国法律法规。美方应停止泛化国家安全概念、打压外国企业的错误行为。据路透社报道的名单中，中国商用飞机有限责任公司、中国航空工业集团有限公司及其 10 个相关实体均出现在这则名单上。

3.7.美联储会议纪要：与会官员讨论或很快更新资产购买计划指引

据新华社消息，美联储 11 月 25 日公布的 11 月份货币政策会议纪要显示，与会美联储官员讨论可能会很快更新资产购买计划指引，包括购债时间、期限、构成等，为美国经济提供更多宽松货币政策支持。

会议纪要显示，许多美联储官员认为美联储货币政策决策机构联邦公开市场委员会可能想要“很快强化资产购买计划指引”。许多官员支持转向“基于定性结果的资产购买计划指引”，将美联储预期执行资产购买计划的时间与经济状况挂钩。纪要显示，美联储官员认为，当前并无必要立即调整资产购买计划的节奏和构成，但他们认识到情况变化可能会转向支持这样的调整。与会官员认为，为提供更多货币宽松，美联储可以考虑加大购债节奏、或者不改变购债节奏但转向购买更长期限的美国国债、或者延长执行购债计划的时间。纪要显示，考虑到美国经济前景面临的重大不确定性，也有少数美联储官员不愿近期改变资产购买计划指引。目前美联储每月购买 1200 亿美元证券，包括 800 亿美元美国国债和 400 亿美元机构抵押贷款支持证券。纪要还显示，美国经济和就业继续复苏但远低于疫情前水平，经济前景很大程度上取决于疫情走势，近期数据显示新冠疫情反弹概率上升、经济风险偏于下行。

美联储将于 12 月 15 日至 16 日召开下次货币政策例会，此次会议纪要暗示美联储可能调整资产购买计划。预计明年美联储仍将维持较为宽松的货币政策，以支持经济复苏。

3.8.美国 11 月 Markit 制造业 PMI 初值创 74 个月新高

11 月 23 日，美国 11 月 Markit 制造业 PMI 初值 56.7，刷新了近 74 个月以来新高，前值为 53.4。美国 11 月 Markit 服务业 PMI 初值 57.7，创 68 个月以来新高，前值 56.9。

3.9.白宫批准向拜登团队提供总统每日简报

据环球网报道，美国国家情报主任办公室（ODNI）称，白宫批准向“当选总统”拜登的团队提供总统每日简报，“作为支持过渡的一部分”。一名白宫官员证实，拒绝承认并继续寻求在法庭上挑战选举结果的特朗普签署了“分享简报”的协议。但目前尚不清楚拜登何时会收到他的第一份“总统每日简报。

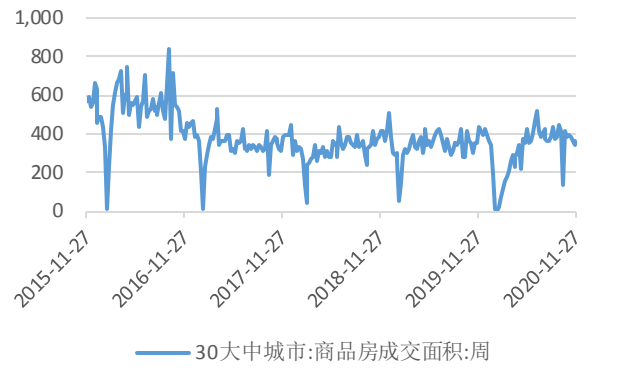
3.10.欧洲央行：PEPP 所固有的灵活性非常重要

欧洲央行会议纪要显示，理事会成员普遍认为有必要在 12 月重新调整货币政策工具。欧洲央行紧急抗疫购债计划（PEPP）所固有的灵活性非常重要。根据观察，目前预计整体通胀率处于负值的时间将比 9 月份所预测的更长。预计直至 2021 年初，通胀将维持在负值水平。会议纪要显示，不能排除欧元区出现双重触底的衰退情况。

4.经济增长

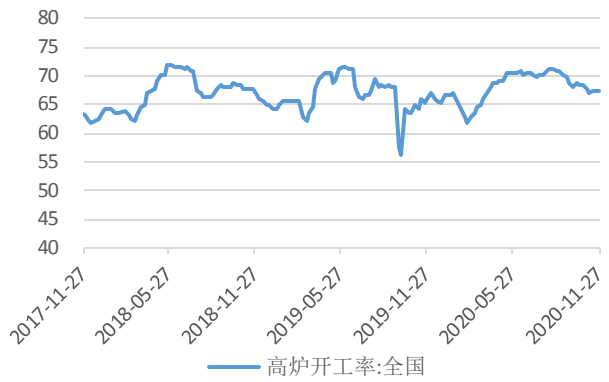
商品房成交面积环比上升，同比低于去年，高炉开工率环比持平，同比高于去年。2020年11月27日，30个大中城市商品房7天成交369.09万平方米，同比-16.19%，环比8.6%。高炉开工率67.27%，同比1.39个百分点，环比0个百分点。中国公路物流运价指数984.93点，同比0.09%，环比0.03%。天津航运指数912.31，同比35.73%，环比-0.9%。波罗的海干散货指数BDI1230，同比-19.5%，环比7.14%。中国出口集装箱运价指数CCFI1198.72，环比4.63。

图8 (30大中城市:商品房成交面积，万平方米)



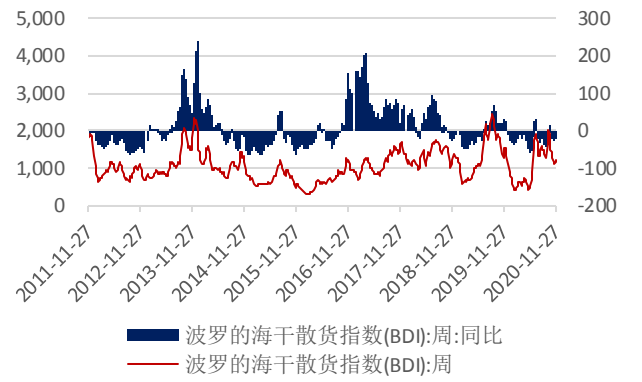
资料来源：Winds、东海证券研究所

图9 (高炉开工率，%)



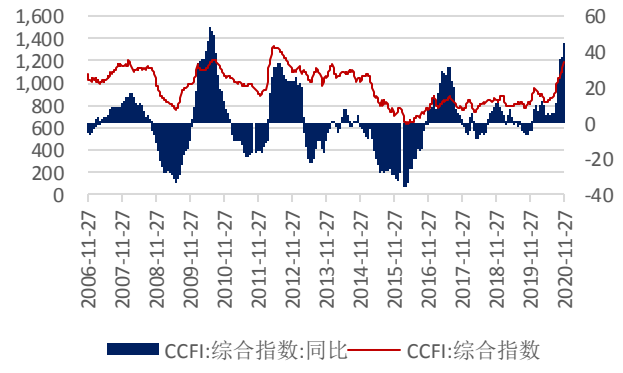
资料来源：Wind、东海证券研究所

图10 (波罗的海干散货指数BDI，点)



资料来源：Wind、东海证券研究所

图11 (中国出口集装箱运价指数，点)

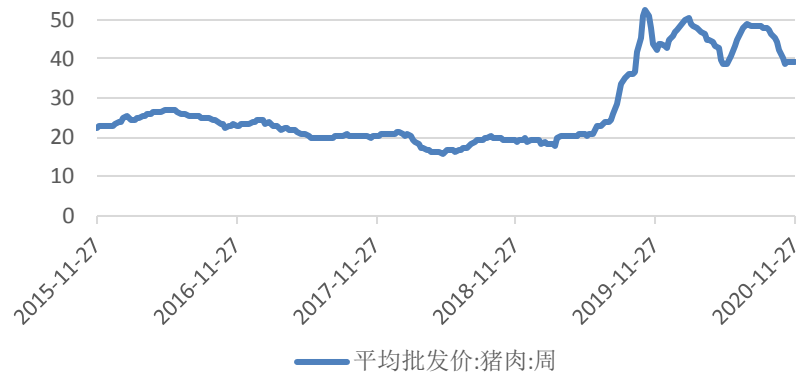


资料来源：Wind、东海证券研究所

5.通货膨胀

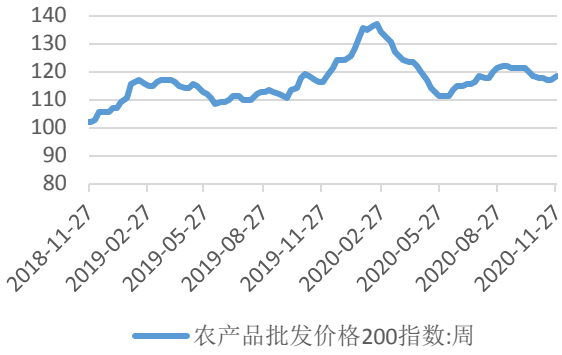
猪肉价格周环比下跌，农产品批发价格指数环比上涨。2020年11月27日，农业部猪肉平均批发价格39.1元/公斤，同比-7.04%，周环比-0.66%。农业部农产品批发价格200指数119.03，周环比1.35%。菜篮子产品批发价格200指数121.3，周环比1.56%。

图 12 (猪肉平均批发价，元/公斤)



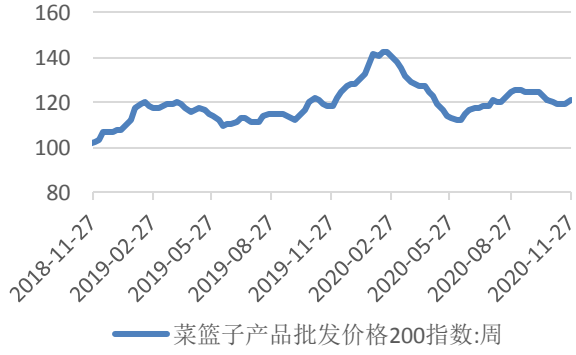
资料来源：农业部、东海证券研究所

图 13 (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

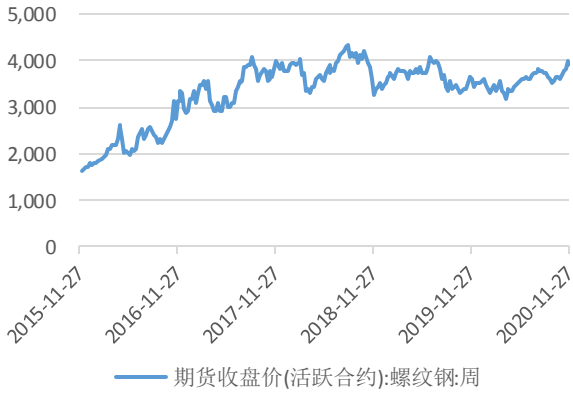
图 14 (菜篮子产品批发价格 200 指数，2015 年=100)



资料来源：农业部、东海证券研究所

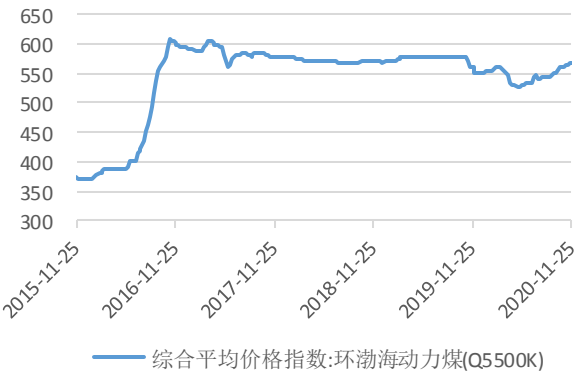
水泥、有色金属价格周环比上涨，动力煤价格周环比持平，螺纹钢价格周环比下跌。2020 年 11 月 27 日，螺纹钢期货价格 3924 元/吨，同比 8.4%，环比-1.33%。环渤海动力煤价格指数（Q5500K）566 元/吨，同比 1.07%，环比 0%。中国水泥网水泥价格指数 154.79 点，同比-5.56%，环比 0.08%。上期有色金属指数 3225.61，同比 13.3%，周环比 2%。

图 15 (螺纹钢期货收盘价，元/吨)



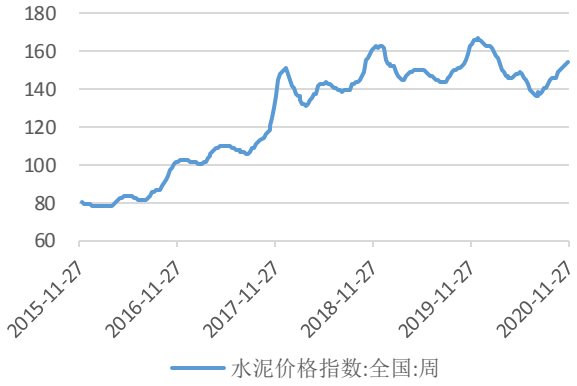
资料来源：中国钢铁工业协会、东海证券研究所

图 16 (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 17 (水泥价格指数，点)



资料来源：中国水泥网、东海证券研究所

图 18 (上期有色金属指数，2002 年 1 月 7 日=1000)

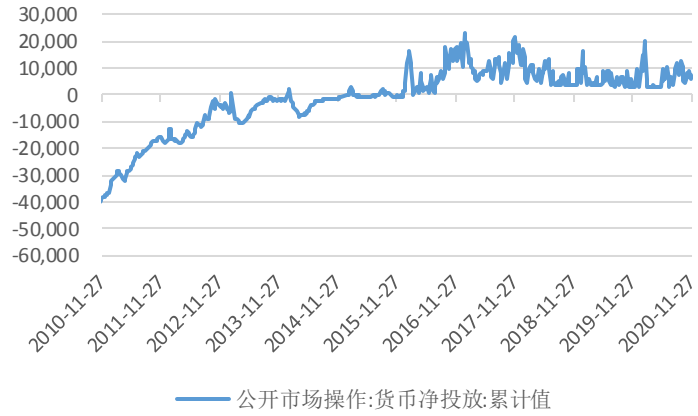


资料来源：上海期货交易所、东海证券研究所

6.流动性

公开市场操作净回笼投放，10 年期国债收益率小幅下跌。2020 年 11 月 27 日，本周公开市场操作净投放资金 1300 亿元，其中货币投放 4350 亿元，货币回笼 3050 亿元。存款类机构质押式回购加权利率隔夜 0.8178%，环比-110.79 个基点；7 天期 2.3676%，环比 16.13 个基点。SHIBOR 隔夜利率 0.836%，环比-112.3 个基点；7 天期 2.336%，环比 10.8 个基点。中债 10 年期国债收益率为 3.3%，环比-0.3 个基点。

图 19 (公开市场货币净投放累计，亿元)



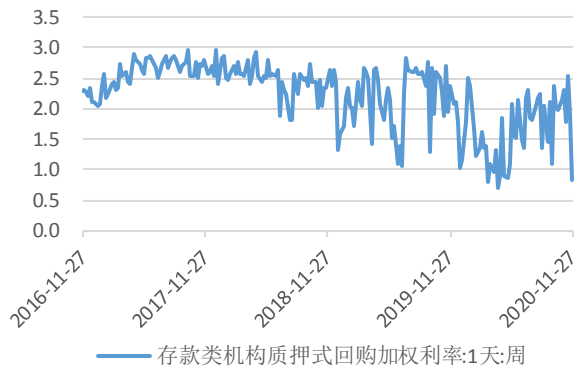
资料来源：中国人民银行、东海证券研究所

图 20 (公开市场货币净投放，亿元)



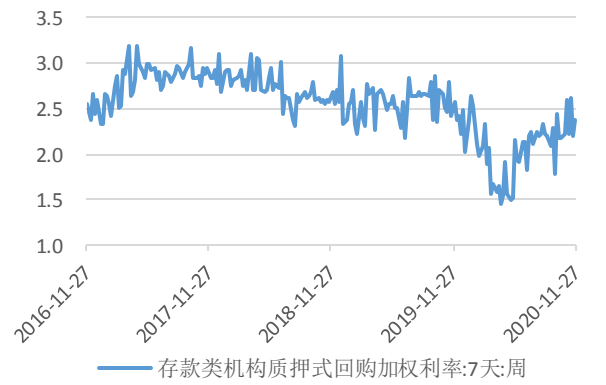
资料来源：中国人民银行、东海证券研究所

图 21 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜，%)



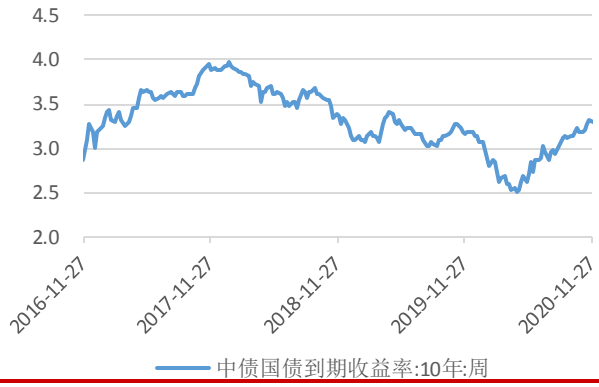
资料来源：中国货币网、东海证券研究所

图 22 (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 23 (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
2020/11/30	中国	11 月官方制造业 PMI	51.4	--
2020/12/1	欧盟	11 月欧元区:制造业 PMI	54.8	53.6
2020/12/1	美国	11 月制造业 PMI	59.3	--
2020/12/2	欧盟	10 月欧盟:PPI:同比(%)	-2.2	--
2020/12/2	欧盟	10 月欧盟:失业率(%)	7.5	--
2020/12/2	欧盟	10 月欧元区:失业率:季调(%)	8.3	8.4
2020/12/2	美国	11 月 ADP 就业人数:环比:季调(%)	0.31	--
2020/12/2	美国	11 月 27 日 EIA 库存周报:商业原油增量(千桶)	-754	--
2020/12/3	美国	11 月 28 日当周初次申请失业金人数:季调(人)	778,000.00	--
2020/12/3	美国	11 月非制造业 PMI	56.6	--
2020/12/4	美国	10 月耐用品:新增订单(百万美元)	249,056.00	--
2020/12/4	美国	10 月耐用品:新增订单:季调:环比	2.07	--
2020/12/4	美国	11 月失业率:季调(%)	6.9	--
2020/12/4	美国	11 月新增非农就业人数:季调(千人)	638	--
2020/12/4	美国	10 月全部制造业:新增订单(百万美元)	491,635.00	--

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