宏观周报：企业利润增速恢复继续加快

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

习近平：要以畅通国民经济循环为主构建新发展格局。国家主席习近平 8 月 24 日下午在中南海主持召开经济社会领域专家座谈会并发表重要讲话。习近平强调，要以畅通国民经济循环为主构建新发展格局。推动形成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是根据我国发展阶段、环境、条件变化提出来的，是重塑我国国际合作和竞争新优势的战略抉择。我们要坚持供给侧结构性改革这个战略方向，扭住扩大内需这个战略基点，使生产、分配、流通、消费更多依托国内市场，提升供给体系对国内需求的适配性，形成需求牵引供给、供给创造需求的更高水平动态平衡。新发展格局决不是封闭的国内循环，而是开放的国内国际双循环。

刘鹤与美贸易代表莱特希泽、财长姆努钦通话。8 月 25 日上午，国务院副总理、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤应约与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦通话。双方就加强两国宏观经济政策协调、中美第一阶段经贸协议落实等问题进行了具有建设性的对话。双方同意创造条件和氛围，继续推动中美第一阶段经贸协议落实。

多重因素影响下，工业企业利润增速 7 月恢复加快。2020 年 1-7 月，全国规模以上工业企业利润增速同比-8.1%，前值-12.8%，降幅继续收窄，7 月当月工业企业利润同比 19.6%，前值为 11.5%，增速较上月继续扩大，单月增速创 2018 年 6 月以来新高。价格明显回升、成本压力连续下降、基数效应或是影响 7 月利润增速回升加快的主要原因。总的来看，PPI 的修复对工业企业利润增速影响较大，价上的影响将支撑后期工业企业利润增速继续保持修复，但 7 月基数效应等其他一些因素导致的当月增速扩大的幅度较多，后期未必能持续。但从需求来看，稳货币宽财政影响下基建主线内需修复明确，外需疫情相对稳定下也持续恢复，后续整体工业企业利润增速恢复有望持续，但当月增速可能出现一定波动。

美联储宣布将寻求 2%的平均通胀目标。美国联邦储备委员会 8 月 27 日宣布对长期目标和货币政策策略声明进行更新，将寻求实现 2%的平均通胀率长期目标。此前，美联储相关政策表述是致力于实现通胀率位于“对称性的 2%目标”附近。更新后的表述意味着，即便今后失业率降低，美联储可能也不会像以前那样因担心物价上涨而提高基准利率。更新通胀率长期目标表述后，美联储在就业方面将淡化对低失业率可能导致过度通胀的担忧；在物价方面将在通胀率持续低于 2%时采取适当货币政策，容忍通胀率在一段时间内超过 2%，以实现平均通胀率 2%的长期目标。

正文目录

1. 国内外疫情情况 3
2. 宏观点评 5
2.1. 多重因素影响下，工业企业利润增速 7 月恢复加快 5
3. 最新资讯 6
3.1. 习近平：要以畅通国民经济循环为主构建新发展格局 6
3.2. 刘鹤与美贸易代表莱特希泽、财长姆努钦通话 6
3.3. 刘鹤：创业板试点注册制为中小板和主板改革奠定基础 6
3.4. 央行：保持流动性合理充裕 但不搞大水漫灌 6
3.5. 国常会：部署防汛救灾和灾后恢复重建工作，支持受灾地区恢复生产保障民生 7
3.6. 央行：确保普惠小微贷款“应延尽延” 7
3.7. 特朗普接受提名，正式成为 2020 年美国共和党总统候选人 8
3.8. 美联储宣布将寻求 2%的平均通胀目标 8
3.9. 日本首相安倍晋三宣布辞职 8
4. 经济增长 9
5. 通货膨胀 9
6. 流动性 11
7. 下周将公布的重要经济数据及财经大事 13

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) 9
图 9 (高炉开工率，%) 9
图 10 (波罗的海干散货指数 BDI，点) 9
图 11 (中国出口集装箱运价指数，点) 9
图 12 (猪肉平均批发价，元/公斤) 10
图 13 (农产品批发价格 200 指数，2015 年=100) 10
图 14 (菜篮子产品批发价格 200 指数，2015 年=100) 10
图 15 (螺纹钢期货收盘价，元/吨) 10
图 16 (环渤海动力煤 Q5500K 综合平均价格指数，元/吨) 10
图 17 (水泥价格指数，点) 11
图 18 (上期有色金属指数，2002 年 1 月 7 日=1000) 11
图 19 (公开市场货币净投放累计，亿元) 11
图 20 (公开市场货币净投放，亿元) 12
图 21 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜，%) 12
图 22 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜 7 天期，%) 12
图 23 (中债国债到期收益率 10 年期，%) 12

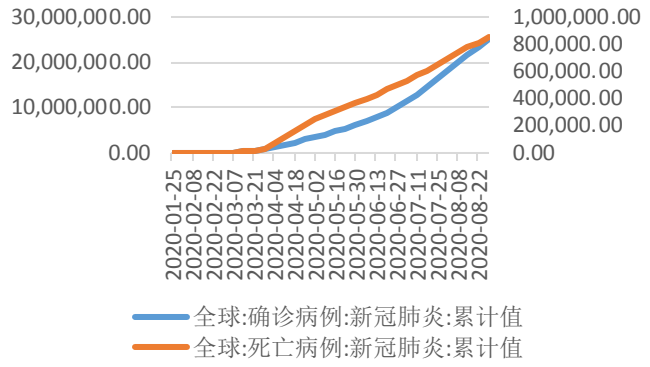
表 1 下周将公布的重要经济数据及财经大事 13

1.国内外疫情情况

全球确诊病例继续上升。8 月 29 日当周，全球新冠肺炎累计确诊病例 2521.4 万例，较上周新增 178.1 万例，较上周多增 18053 例。同期中国累计确诊病例 85031 例，较上周新增 80 例，较上周少增 44 例，均为境外输入性确诊病例。

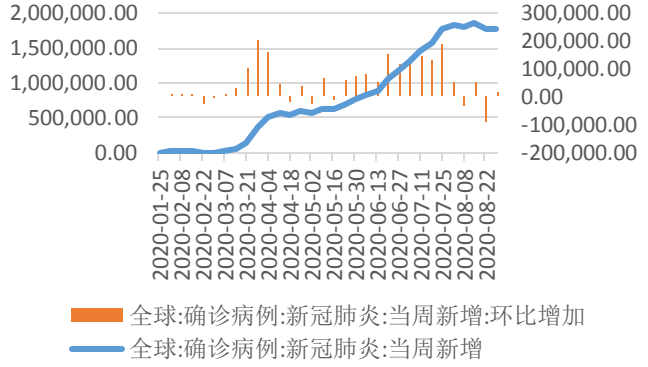
美国新增确认人数环比继续减少，欧洲疫情小幅反弹，印度疫情继续加速发展。8 月 29 日当周，印度、美国、巴西、西班牙、法国、俄罗斯、伊朗、德国、意大利新增确诊病例分别为 496276、297650、264603、53232、34528、33449、15024、8974、8717 例。美国新增确诊数量环比五周下降，本周环比少增 13989 例。发达国家中，法国、西班牙疫情有所反复。新兴国家中，印度继续加速上升，环比多增 42048 例。

图 1 (全球新冠肺炎累计确诊及死亡病例，例，例)



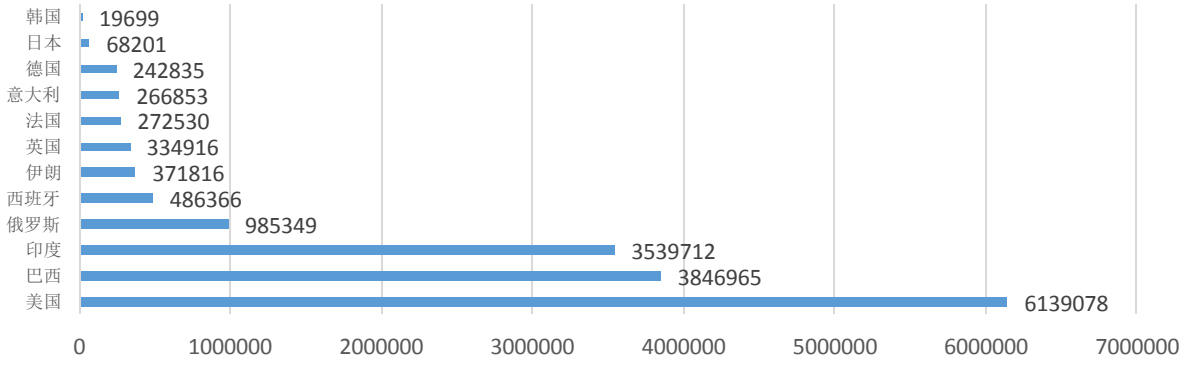
资料来源：Wind、东海证券研究所

图 2 (全球新冠肺炎当周新增及环比增加病例，例，例)



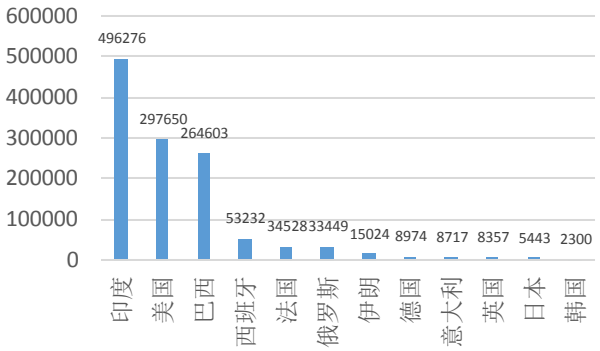
资料来源：Wind、东海证券研究所

图 3 (中国外全球主要国家新冠累计确诊病例，例)



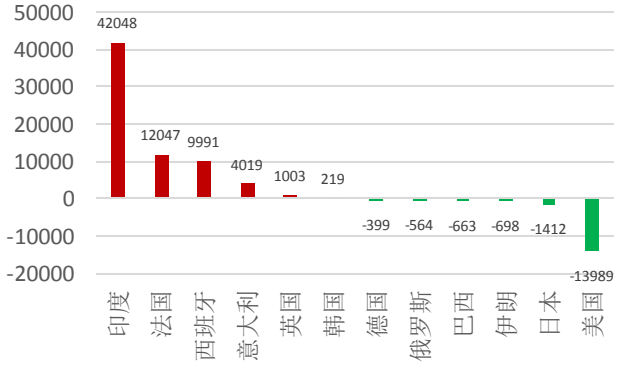
资料来源：Wind、东海证券研究所，截至 2020/8/29

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 2020/8/29

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 2020/8/29

2.宏观点评

2.1.多重因素影响下，工业企业利润增速 7 月恢复加快

2020 年 1-7 月，全国规模以上工业企业利润增速同比-8.1%，前值-12.8%，降幅继续收窄，7 月当月工业企业利润同比 19.6%，前值为 11.5%，增速较上月继续扩大，单月增速创 2018 年 6 月以来新高。

价格明显回升或是影响 7 月利润增速回升加快的主要原因。从生产上来看，7 月工业增加值同比 4.8%,未能较前值继续上升,但价格上来看,PPI 当月同比由-3.0%升至-2.4%,PPI 修复持续，并且在年内大概率将继续回升，支撑企业利润增速恢复。

成本压力连续下降。7 月每百元营收成本同比减 0.67 元，连续两月同比下降，且降幅进一步扩大，“降成本”成为重要发力点，大规模减税降费，单位成本上升压力继续缓解。

去年同期基数较低。2019 年 7 月工业企业利润总额为 5126.7 亿元，为去年次低值，基数效应同样影响当月企业利润增速斜率上升。

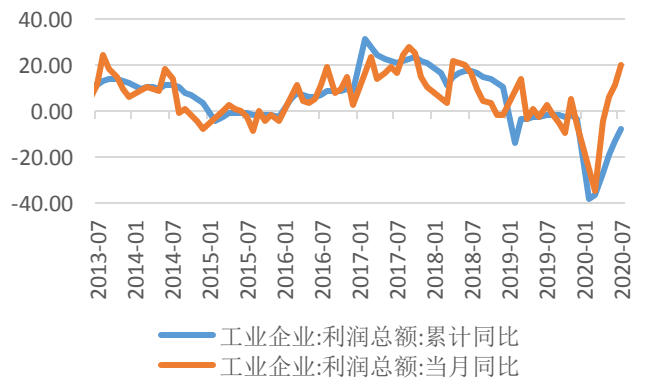
利润增长企业增加。7 月，41 个工业大类中，32 个行业实现增长，比上月多 9 个；24 个行业增速较上月加快，比上月增加 9 个，利润改善节奏加快。

装备制造业利润增速加快，汽车、电子等重点行业拉动明显。7 月份，装备制造业利润同比增长 44.3%，增速比 6 月份加快 30.0 个百分点。其中，汽车行业受益于销售回暖和投资收益增加，利润增速由 6 月份的 16.9%大幅上升至 125.5%；升级类电子产品需求上升推动电子行业利润增长 38.6%，增速比 6 月份加快 27.6 个百分点。据统计局测算，7 月，装备制造业拉动全部规模以上工业企业利润增长 13.8 个百分点。

7 月末，库存增速累计同比增长 7.4%，前值 8.3%，继续处于去库存的状态。4 月以来，库存增速持续下降，目前来看仍处于被动去库存，进入主动补库存仍需时日。

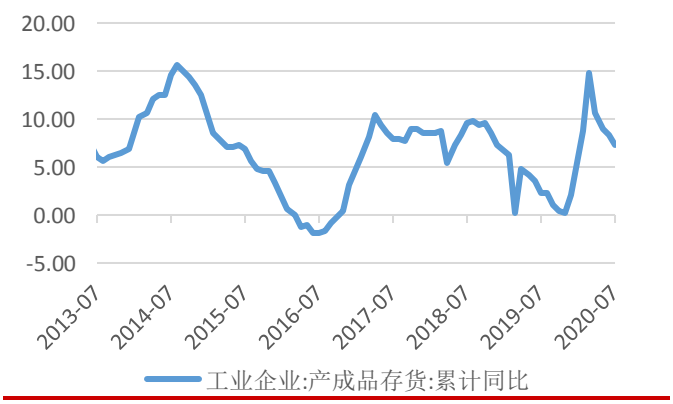
总的来看，PPI 的修复对工业企业利润增速影响较大，价上的影响将支撑后期工业企业利润增速继续保持修复，但 7 月基数效应等其他一些因素导致的当月增速扩大的幅度较多，后期未必能持续。但从需求来看，稳货币宽财政影响下基建主线内需修复明确，外需疫情相对稳定下也持续恢复，后续整体工业企业利润增速恢复有望持续，但当月增速可能出现一定波动。

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

3.最新资讯

3.1.习近平：要以畅通国民经济循环为主构建新发展格局

国家主席习近平 8 月 24 日下午在中南海主持召开经济社会领域专家座谈会并发表重要讲话。习近平强调，要以畅通国民经济循环为主构建新发展格局。推动形成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是根据我国发展阶段、环境、条件变化提出来的，是重塑我国国际合作和竞争新优势的战略抉择。我们要坚持供给侧结构性改革这个战略方向，扭住扩大内需这个战略基点，使生产、分配、流通、消费更多依托国内市场，提升供给体系对国内需求的适配性，形成需求牵引供给、供给创造需求的更高水平动态平衡。新发展格局决不是封闭的国内循环，而是开放的国内国际双循环。我国在世界经济中的地位将持续上升，同世界经济的联系会更加紧密，为其他国家提供的市场机会将更加广阔，成为吸引国际商品和要素资源的巨大引力场。

习近平指出，要以科技创新催生新发展动能。实现高质量发展，必须实现依靠创新驱动的内涵型增长，大力提升自主创新能力，尽快突破关键核心技术。要发挥企业在技术创新中的主体作用，使企业成为创新要素集成、科技成果转化的生力军。习近平强调，要以深化改革激发新发展活力。要坚持和完善社会主义基本经济制度，使市场在资源配置中起决定性作用，更好发挥政府作用，营造长期稳定可预期的制度环境。习近平指出，要以高水平对外开放打造国际合作和竞争新优势。国际经济联通和交往仍是世界经济发展的客观要求。我国经济持续快速发展的一个重要动力就是对外开放。对外开放是基本国策。

3.2.刘鹤与美贸易代表莱特希泽、财长姆努钦通话

8 月 25 日上午，国务院副总理、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤应约与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦通话。双方就加强两国宏观经济政策协调、中美第一阶段经贸协议落实等问题进行了具有建设性的对话。双方同意创造条件和氛围，继续推动中美第一阶段经贸协议落实。

3.3.刘鹤：创业板试点注册制为中小板和主板改革奠定基础

8 月 24 日，创业板改革并试点注册制举行首批企业上市仪式，证监会主席易会满宣读中央政治局委员、国务院副总理刘鹤致辞。推进创业板改革并试点注册制，是为下一步中小板和主板注册制改革奠定基础。希望创业板更好服务成长型创新创业企业，与其他板块各有侧重、相互补充，形成多层次资本市场体系，增加市场包容度和覆盖面，支持更多优质公司在国内上市。资本市场对于优化资源配置，推动科技、资本和实体经济高水平循环具有枢纽作用。要逐步把上市公司的优胜劣汰交给市场，扎实做好完善资本市场基础性制度各项工作。在新的形势下，提高上市公司质量、形成体现高质量发展要求的上市公司群体是资本市场发展的关键环节，上市公司要改革完善治理结构，全面提升创新能力和市场开拓能力。

3.4.央行：保持流动性合理充裕 但不搞大水漫灌

8 月 25 日，人民银行副行长刘国强，银保监会首席风险官兼新闻发言人肖远企、人民银行货币政策司司长孙国峰、银保监会普惠金融部主任李均锋出席在国务院政策例行吹风会，并答记者问。

刘国强表示，下阶段，要保持流动性合理充裕，但不搞大水漫灌，有效发挥结构性直达货币政策工具的精准滴灌作用，确保新增融资重点流向实体经济特别是小微企业。要提高金融支持政策便利度，支持中小银行运用大数据进行有效银企对接，疏通传导机制，扩大市场主体受益面。深化市场报价利率改革，引导贷款利率继续下行。落实运用再贷款再贴现资金发放优惠利率贷款、支持发放信用贷款等措施，确保小微企业全年融资“量增、面扩、价降”。要开展银行不合理和违规收费检查，引导银行通过主动减免服务费用、规范和限制小微企业贷款收费，向实体经济让利。要防范金融风险，提高银行服务实体经济的可持续性。

孙国峰表示，下一阶段，按照党中央、国务院的决策部署，稳健的货币政策要更加灵活适度、精准导向，完善跨周期设计和调节。总量上，综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，保持货币供应量和社会融资规模合理增长，支持经济向潜在增速回归。结构上，有效发挥结构性货币政策工具的精准导向作用，引导新增融资重点流向制造业、中小微企业等实体经济，支持经济高质量发展，促进提升潜在产出水平。价格上，继续发挥贷款市场报价利率改革的潜力，综合施策，推动降低综合融资成本，确保实现为市场主体减负 1.5 万亿元的预期目标。

3.5.国常会：部署防汛救灾和灾后恢复重建工作，支持受灾地区恢复生产保障民生

国务院总理李克强 8 月 26 日主持召开国务院常务会议，部署防汛救灾和灾后恢复重建工作，支持受灾地区恢复生产保障民生；确定围绕保市场主体激发活力深化“放管服”改革举措。

会议指出，当前仍要毫不松懈继续抓好防洪救灾，统筹做好南北方安全度汛、防台风等工作。中央财政对受灾较重省份倒塌和严重损坏民房，在现行每户 2 万元补助标准基础上，每户再增补 5000 元。抓紧推进水毁工程建设，支持地方抢修被毁道路、桥梁、中小水利等设施，推进城市防洪排涝设施建设，扩大有效投资。积极谋划推进关系长远的重大水利工程。允许地方将抗疫特别国债、地方政府债、特殊转移支付资金用于恢复重建。

会议指出，深化“放管服”改革和落实财政金融纾困政策并行推进，是激发市场活力、增强发展内生动力的重要举措，对做好“六稳”工作、落实“六保”任务至关重要，要推出新举措进一步做到门槛降下来、监管跟上去、服务更优化。

3.6.央行：确保普惠小微贷款“应延尽延”

8 月 25 日，央行在北京召开金融支持稳企业保就业工作推进会。会议要求，切实抓好中小微企业贷款延期还本付息和普惠小微信用贷款支持两项政策工具落实。确保普惠小微贷款“应延尽延”，切实提高普惠小微信用贷款发放比例。会议强调，要推动商业银行持续提升中小微企业金融服务能力，督促改进内部资源配置和政策安排，确保实现“增量、降价、提质、扩面”。要配合地方政府完善融资担保、风险分担、征信体系建设等融资配套机

制，营造良好的政策环境。要加大制造业特别是高技术制造业中长期融资支持力度，创新金融产品和服务。要加大对受疫情和洪涝灾害影响较大地区的金融支持力度。

3.7.特朗普接受提名，正式成为 2020 年美国共和党总统候选人

当地时间 8 月 27 日晚，在共和党全国大会最后一天的活动上，美国现任总统特朗普发表演讲，正式接受 2020 年共和党总统候选人提名。

3.8.美联储宣布将寻求 2%的平均通胀目标

新华社消息，美国联邦储备委员会 8 月 27 日宣布对长期目标和货币政策策略声明进行更新，将寻求实现 2%的平均通胀率长期目标。此前，美联储相关政策表述是致力于实现通胀率位于“对称性的 2%目标”附近。更新后的表述意味着，即便今后失业率降低，美联储可能也不会像以前那样因担心物价上涨而提高基准利率。美联储的两大目标是充分就业和物价稳定。更新通胀率长期目标表述后，美联储在就业方面将淡化对低失业率可能导致过度通胀的担忧；在物价方面将在通胀率持续低于 2%时采取适当货币政策，容忍通胀率在一段时间内超过 2%，以实现平均通胀率 2%的长期目标。美联储主席鲍威尔当天发表视频讲话表示，随着经济发展，实现货币政策目标的策略必须适应新的挑战。“最大就业水平”是一个拥有广泛基础而具包容性的目标，相关变动则反映出美联储对强劲劳动力市场带来好处的认可。鲍威尔解释说，这意味着当美国通胀率低于 2%一段时期后，美联储可能会采取适当货币政策提升通胀率，使其“适度”高于 2%的水平一段时间，相当于一种灵活的“平均通胀目标制”。相关信息显示，美联储官员预计至少到 2022 年底前不会加息，新的政策调整预示着美联储将维持超低利率更长时间。不过，国际货币基金组织等机构曾多次警告，长期维持低利率的政策环境可能会鼓励投资者追逐高收益率，导致金融脆弱性进一步累积，威胁全球金融稳定。

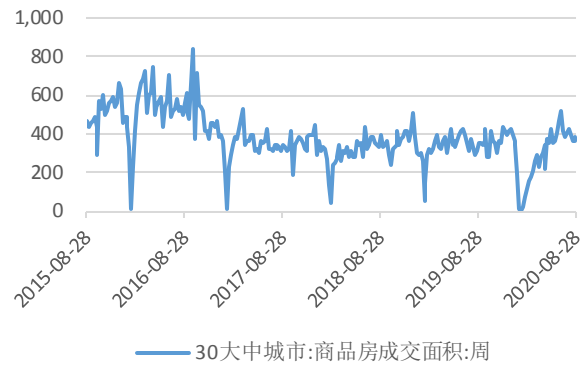
3.9.日本首相安倍晋三宣布辞职

日本首相安倍晋三 8 月 28 日宣布因健康原因辞去首相职位。这是安倍第二次因健康原因辞去首相职位。分析人士指出，日本当前面临新冠肺炎疫情、经济低迷等诸多问题，安倍突然宣布辞职，日本社会今后一段时间将进入混乱、迷惘和不安定期。

4.经济增长

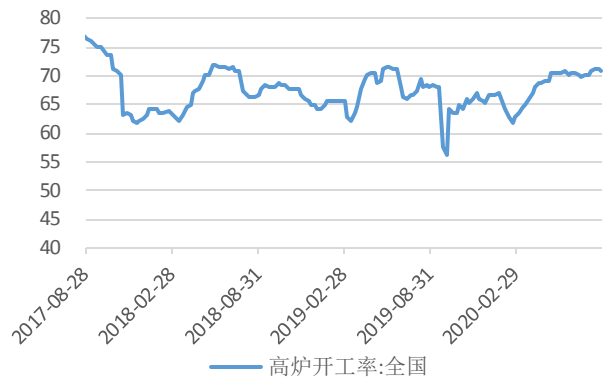
商品房成交面积环比上升，同比明显高于去年；高炉开工率环比下降，同比高于去年。2020 年 8 月 28 日，30 个大中城市商品房 7 天成交 382.14 万平方米，同比 8.09%，环比 3.26%。高炉开工率 70.99%，同比 3.03 个百分点，环比-0.14 个百分点。中国公路物流运价指数 985.12 点，同比 0.52%，环比 0.01%。天津航运指数 703.33，同比-4.11%，环比 2.32%。波罗的海干散货指数 BDI1488，同比-37.43%，环比 0.47%。中国出口集装箱运价指数 CCFI905.23，环比 2.23。

图 8 (30 大中城市:商品房成交面积，万平方米)



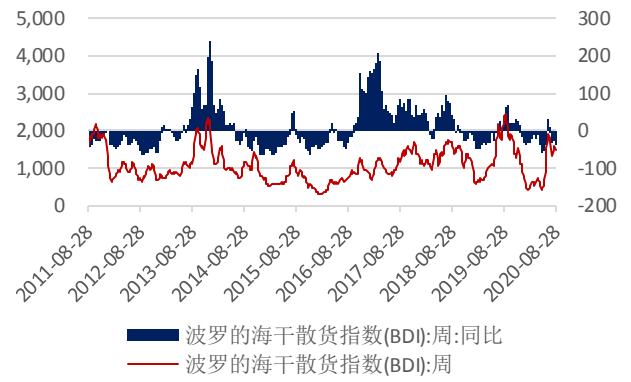
资料来源：Winds、东海证券研究所

图 9 (高炉开工率，%)



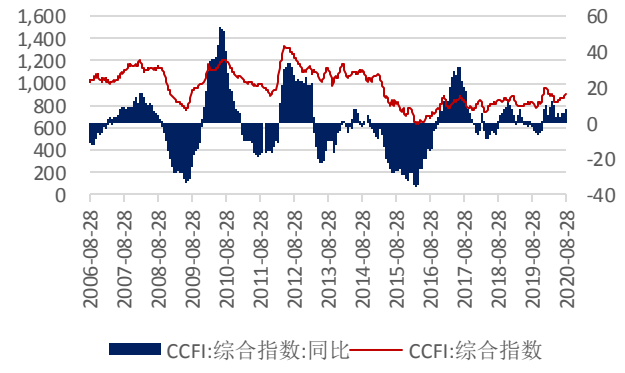
资料来源：Wind、东海证券研究所

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)

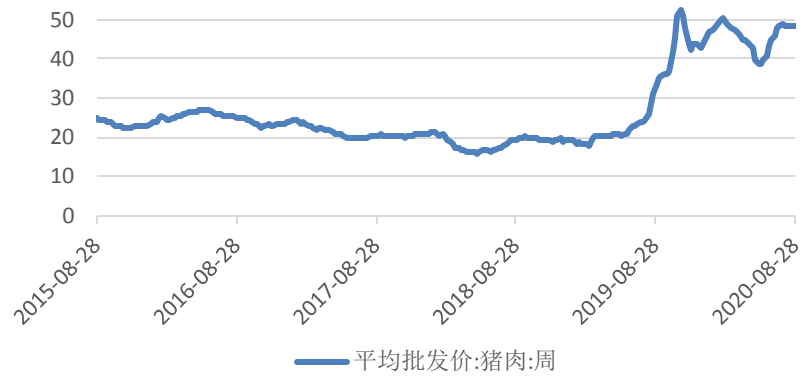


资料来源：Wind、东海证券研究所

5.通货膨胀

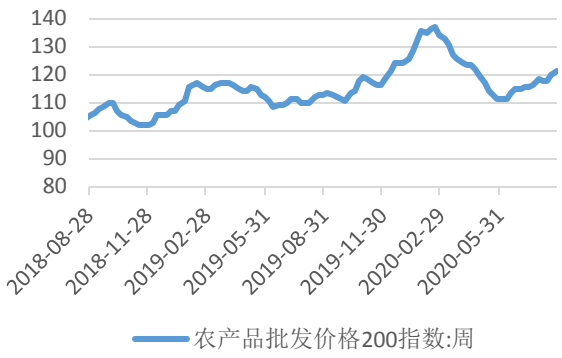
猪肉价格周环比上涨，农产品批发价格指数环比上涨。2020 年 8 月 28 日，农业部猪肉平均批发价格 48.41 元/公斤，同比 43.99%，周环比 0.02%。农业部农产品批发价格 200 指数 121.85，周环比 1.2%。菜篮子产品批发价格 200 指数 124.72，周环比 1.36%。

图 12 (猪肉平均批发价，元/公斤)



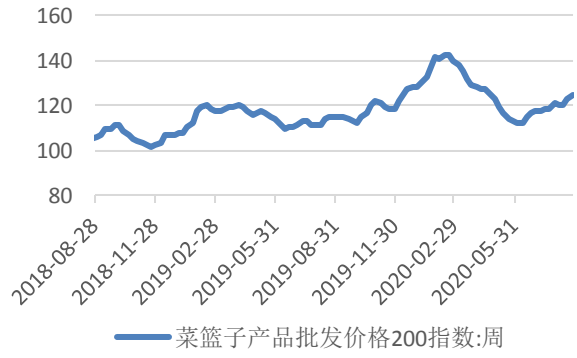
资料来源：农业部、东海证券研究所

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

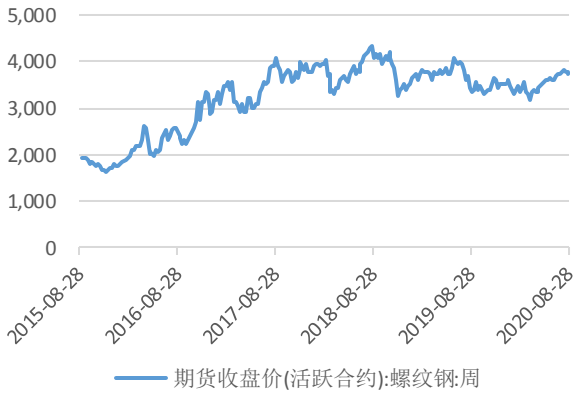
图 14 (菜篮子产品批发价格 200 指数，2015 年=100)



资料来源：农业部、东海证券研究所

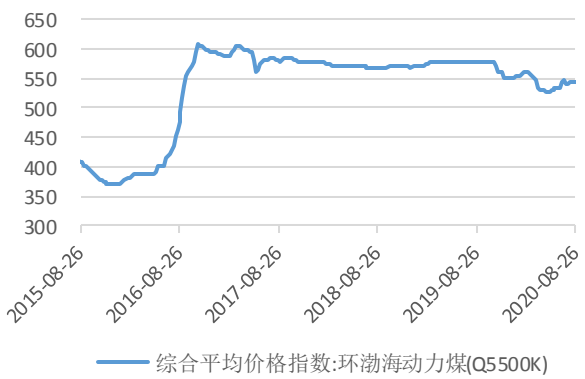
水泥、有色金属价格周环比上涨，动力煤价格周环比持平，螺纹钢价格周环比下跌。2020 年 8 月 28 日，螺纹钢期货价格 3734 元/吨，同比 11.46%，环比-1.3%。环渤海动力煤价格指数（Q5500K）544 元/吨，同比-5.72%，环比 0%。中国水泥网水泥价格指数 140.6 点，同比-3.46%，环比 1.51%。上期有色金属指数 3090.01，同比 5.11%，周环比 0.86%。

图 15 (螺纹钢期货收盘价，元/吨)



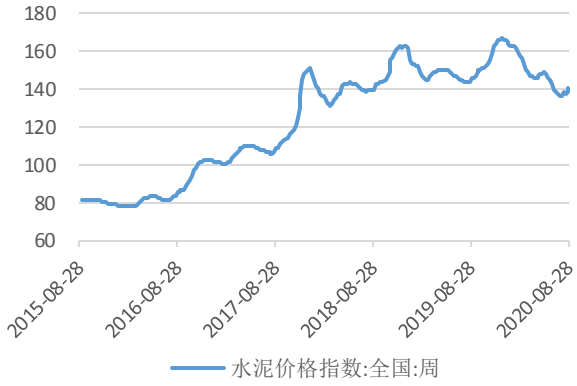
资料来源：中国钢铁工业协会、东海证券研究所

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)

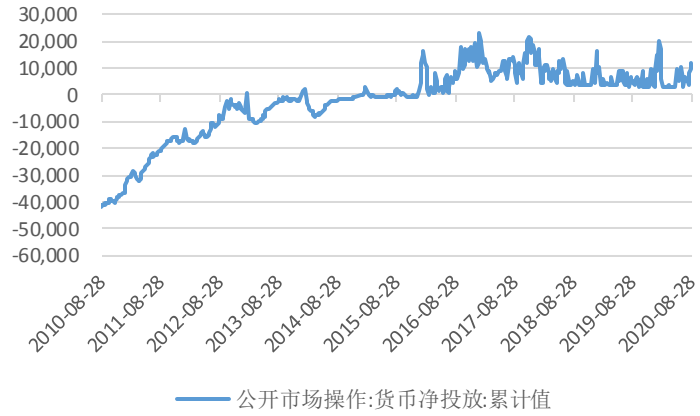


资料来源：上海期货交易所、东海证券研究所

6.流动性

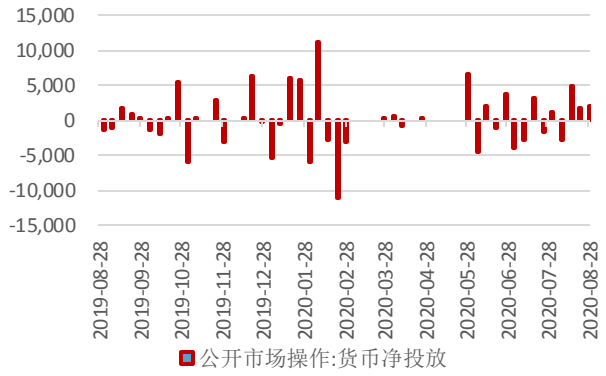
公开市场操作净投放，货币市场利率小幅回落。2020 年 8 月 28 日,本周公开市场操作净投放资金 2000 亿元，其中货币投放 8150 亿元，货币回笼 6150 亿元。存款类机构质押式回购加权利率隔夜 1.3466%，环比-90.55 个基点；7 天期 2.223%，环比-10.01 个基点。SHIBOR 隔夜利率 1.345%，环比-91.3 个基点；7 天期 2.235%，环比-4.5 个基点。中债 10 年期国债收益率为 3.0672%，环比 2.85 个基点。

图 19 (公开市场货币净投放累计，亿元)



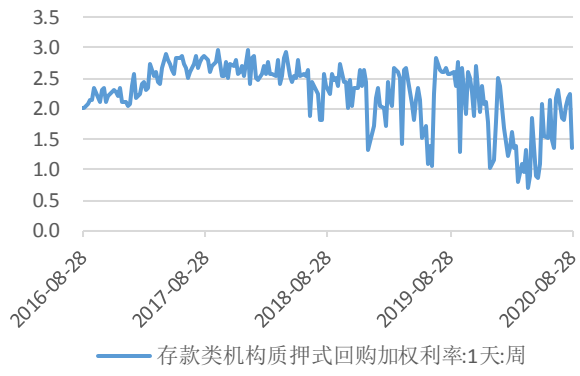
资料来源：中国人民银行、东海证券研究所

图 20 (公开市场货币净投放，亿元)



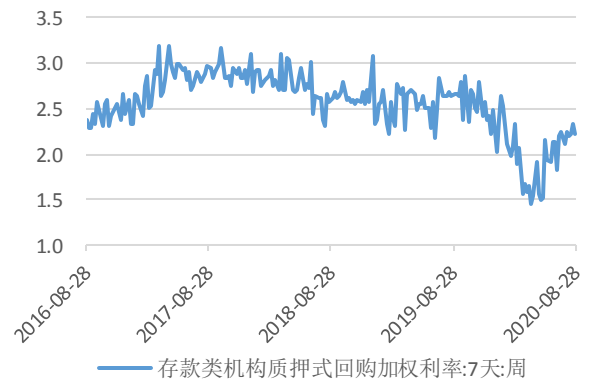
资料来源：中国人民银行、东海证券研究所

图 21 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜，%)



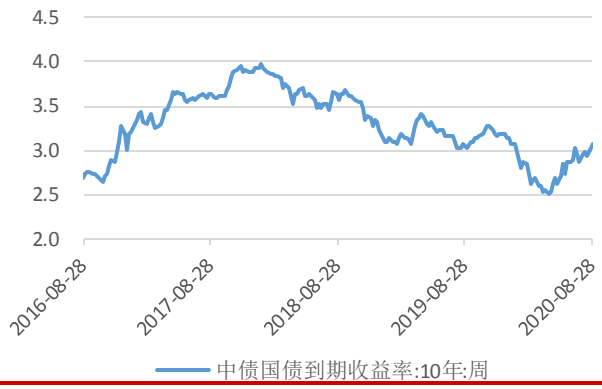
资料来源：中国货币网、东海证券研究所

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
2020/8/31	中国	8 月官方制造业 PMI	51.1	51.5
2020/9/1	欧盟	8 月欧元区:制造业 PMI	51.8	53
2020/9/1	欧盟	7 月欧盟:失业率(%)	7.1	--
2020/9/1	欧盟	7 月欧元区:失业率:季调(%)	7.8	7.7
2020/9/1	美国	8 月制造业 PMI	54.2	--
2020/9/2	欧盟	7 月欧盟:PPI:同比(%)	-3.4	--
2020/9/2	美国	8 月 ADP 就业人数:环比:季调(%)	0.14	--
2020/9/2	美国	7 月耐用品:新增订单(百万美元)	225,262.00	--
2020/9/2	美国	7 月耐用品:新增订单:季调:环比	7.71	--
2020/9/2	美国	7 月全部制造业:新增订单(百万美元)	463,346.00	--
2020/9/3	美国	8 月 29 日当周初次申请失业金人数:季调(人)	1,006,000.00	--
2020/9/3	美国	8 月非制造业 PMI	58.1	--
2020/9/4	美国	8 月失业率:季调(%)	10.2	--
2020/9/4	美国	8 月新增非农就业人数:季调(千人)	1,763.00	--

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