宏观周报：出口增速不宜乐观也不宜悲观

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

出口增速不宜乐观也不宜悲观。据海关总署统计，2020 年 5 月，以美元计价，出口同比-3.3%，前值 3.5%，进口同比-16.7%，前值-14.2%，贸易顺差 629.3 亿美元，去年同期顺差 412.04 亿美元。从出口来看，5 月出口增速回落与去年基数略高有一定关系，但防疫用品仍然明显抬升了出口增速。虽然发达国家整体疫情情况好转，但全面复工仍需时日，外需恢复路径明确，但恢复的速度仍需谨慎，此外一旦国外复工，中国对部分因其他国家停工导致的出口替代效应可能会有一定的回落。总体来看，出口不会太强，但也不会失速下滑。从进口来看，较 4 月继续回落，我们认为可能是由于：1）内需回升尚有空间；2）相对于去年，今年大宗商品价格处于低位，原油、铁矿砂及其精矿、未锻造铜当月进口量都正增长 3）全球供应链受疫情影响导致进口下滑。从整体来看，我们认为疫情对贸易的冲击仍将持续，外需全面恢复仍需时日，产能替代对出口或有一定支撑，出口增速不宜过于悲观，也不宜过于乐观。从进口来看，内需增长的确定性强，国外复工后产业链供应正常，进口增速或有小幅反弹。

海南由自贸区升级成为自贸港。2020 年 6 月 1 日，中共中央、国务院印发了《海南自由贸易港建设总体方案》。贸易方面，在实现有效监管的前提下，建设全岛封关运作的海关监管特殊区域。对货物贸易，实行以“零关税”为基本特征的自由化便利化制度安排。对服务贸易，实行以“既准入又准营”为基本特征的自由化便利化政策举措；投资方面，大幅放宽海南自由贸易港市场准入，强化产权保护，保障公平竞争，打造公开、透明、可预期的投资环境；在人才方面，针对高端产业人才，实行更加开放的人才和停居留政策，打造人才集聚高地；在税制方面，对注册在海南自由贸易港并实质性运营的鼓励类产业企业，减按 15%征收企业所得税，对在海南自由贸易港工作的高端人才和紧缺人才，其个人所得税实际税负超过 15%的部分，予以免征。海南由自贸区升级成为自贸港，相对于前者开放标准提高很多，可以对标国际上最开放的水平，将成为中国改革开放的重要高地。

央行发布两项创新的货币政策工具。6 月 1 日，央行发布了两项创新的货币政策工具，分别为普惠小微企业贷款延期支持工具和普惠小微企业信用贷款支持计划。前者提供 400 亿元再贷款资金，通过激励的方式鼓励地方法人银行对普惠小微企业贷款“应延尽延”，预计可支持延期贷款本金约 3.7 万亿元，缓解小微企业还本付息压力。后者提供 4000 亿元再贷款资金，向地方法人银行提供优惠资金支持，鼓励提高小微企业信用贷款比重，预计可带动新发放普惠小微企业信用贷款 1 万亿元，缓解小微企业融资难问题。以上两项创新的货币政策工具充分了体现了市场化、普惠性和直达性的特点。两项创新的货币政策工具更具有明显的针对性，体现了货币政策的精确性，鼓励资金支持小微企业贷款，但也不是直接对货币市场投放流动性，货币政策最宽松的时刻或已过去。

正文目录

1. 国内外疫情情况 3
2. 宏观点评 5
2.1. 出口增速不宜乐观也不宜悲观 5
3. 最新资讯 6
3.1. 海南由自贸区升级成为自贸港 6
3.2. 央行等八部门部门出台关于进一步强化中小微企业金融服务的指导意见 6
3.3. 央行发布两项创新的货币政策工具 6
3.4. 美国 5 月非农转为正增长 7
3.5. 美国 5 月制造业 PMI 回升，欧元区小幅回落 7
3.6. 美方将暂停允许中国航空公司提供来往于美国的航班 7
3.7. 欧央行继续扩大购债规模 7
3.8. 欧佩克与非欧佩克产油国同意将目前减产规模延长至 7 月底 8
4. 经济增长 9
5. 通货膨胀 10
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

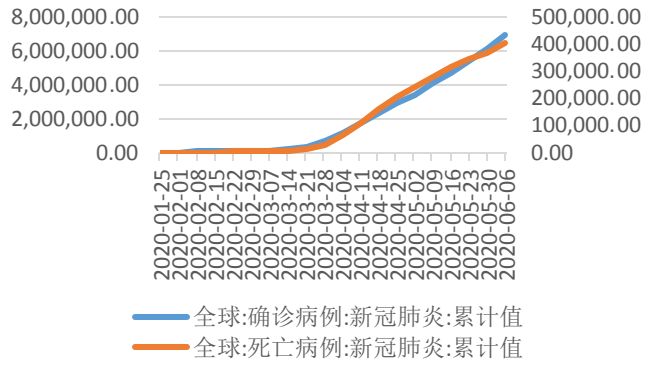
图 1 (全球新冠肺炎累计确诊及死亡病例，例，例) 3
图 2 (全球新冠肺炎当周新增及环比增加病例，例，例) 3
图 3 (中国外全球主要国家新冠累计确诊病例，例) 3
图 4 (中国外全球主要国家新冠当周新增确诊病例，例) 4
图 5 (中国外全球主要国家新冠周环比新增确诊病例，例) 4
图 6 (进出口总金额与贸易差额，亿美元、%) 5
图 7 (出口和进口金额同比增速，%) 5
图 8 (30 大中城市:商品房成交面积，万平方米) 9
图 9 (6 大发电集团日均耗煤量，万吨) 9
图 10 (高炉开工率，%) 9
图 11 (中国公路物流运价指数，点) 9
图 12 (波罗的海干散货指数 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) 10
图 15 (农产品批发价格 200 指数，2015 年=100) 10
图 16 (菜篮子产品批发价格 200 指数，2015 年=100) 10
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) 11
图 20 (上期有色金属指数，2002 年 1 月 7 日=1000) 11
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) 12
图 23 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜，%) 12
图 24 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜 7 天期，%) 12
图 25 (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。6 月 6 日当周，全球新冠肺炎累计确诊病例 696.1 万例，较上周新增 83.63 万例，较上周多增 79080 例。同期中国累计确诊病例 86036 例，较上周新增 37 例，较上周多增 10 例，其中 36 例为境外输入性确诊病例，本地确诊 1 例。

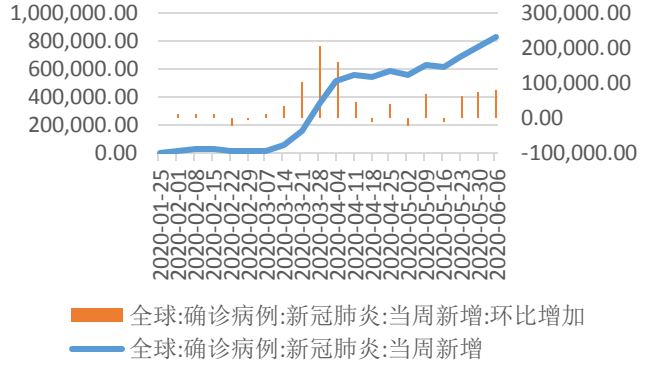
欧洲继续缓和，美国新增反弹，新兴国家增长较多。6 月 6 日当周，巴西、美国、俄罗斯、伊朗、英国、德国、法国、意大利、西班牙周新增确诊病例分别为 174406、156568、62114、20475、12075、2303、2138、2137、2082 例。欧洲周新增数量继续减少，疫情明显缓解。美国因抗议引发人均聚集或导致疫情反弹。主要新兴国家中，巴西加速上升，伊朗明显反弹，新兴国家疫情仍严峻。

图 1 (全球新冠肺炎累计确诊及死亡病例，例，例)



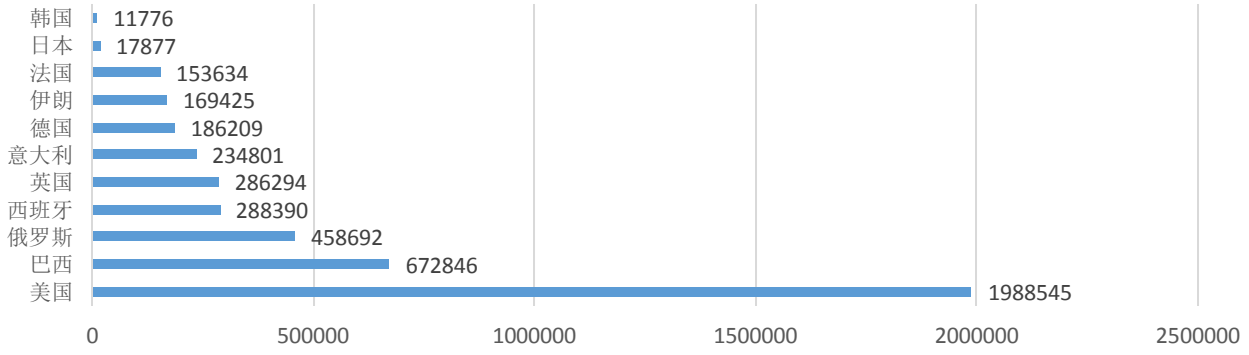
资料来源：Wind、东海证券研究所

图 2 (全球新冠肺炎当周新增及环比增加病例，例，例)



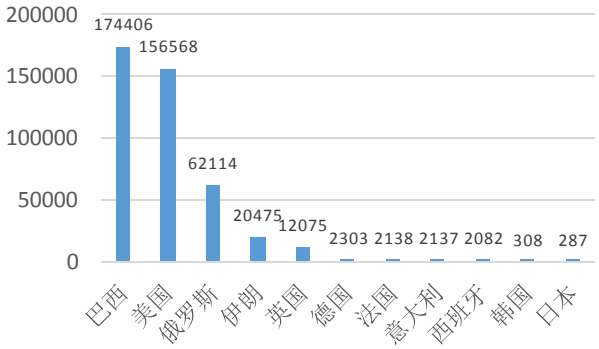
资料来源：Wind、东海证券研究所

图 3 (中国外全球主要国家新冠累计确诊病例，例)



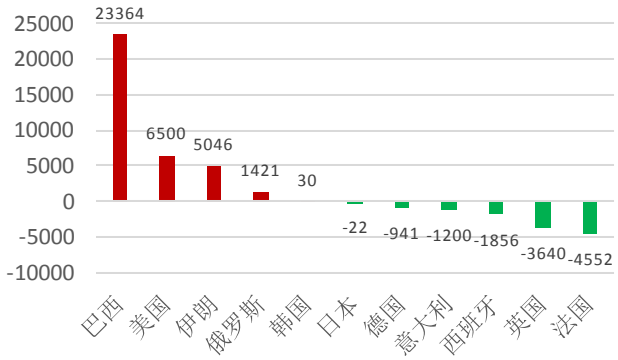
资料来源：Wind、东海证券研究所，截至 2020/6/6

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 2020/6/6

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 2020/6/6

2.宏观点评

2.1.出口增速不宜乐观也不宜悲观

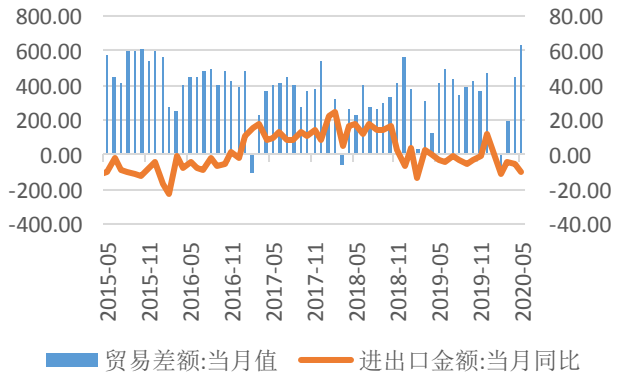
据海关总署统计，2020 年 5 月，以美元计价，出口同比-3.3%，前值 3.5%，进口同比-16.7%，前值-14.2%，贸易顺差 629.3 亿美元，去年同期顺差 412.04 亿美元。

从出口来看，5 月出口增速回落与去年基数略高有一定关系，但防疫用品仍然明显抬升了出口增速。去年 3、4 两月出口金额均低于 2000 亿美元，1-2 月平均出口金额也在 2000 亿美元以下，5 月出口金额明显抬升至 2100 亿美元以上，基数明显提高。虽然国外疫情逐步转好，但复工进程没有这么快，明显贡献出口的仍然是防疫用品。纺织纱线、织物及制品与医疗仪器及器械当月出口同比增速为 77.34%和 88.51%，虽然上月均达到 50%左右的增速，但 5 月仍然继续加快。此外，由于中国对于全球有疫情时间错位，复工早于欧美，全球经济停滞导致部分产能由中国替代可能支撑了短期的出口增速。分国别来看，对美国出口增速-1.25%，前值 2.25%；对欧盟出口增速-0.66%，前值-4.52%；对日本出口增速 11.18%，前值 32.98%；对东盟出口增速-5.72%，前值 4.19%。虽然发达国家整体疫情情况好转，但全面复工仍需时日，外需恢复路径明确，但恢复的速度仍需谨慎，此外一旦国外复工，中国对部分因其他国家停工导致的出口替代效应可能会有一定的回落。总体来看，出口不会太强，但也不会失速下滑。

从进口来看，较 4 月继续回落，我们认为可能是由于：1）内需回升尚有空间；2）相对于去年，今年大宗商品价格处于低位，原油、铁矿砂及其精矿、未锻造铜当月进口量都正增长 3）全球供应链受疫情影响导致进口下滑，从汽车和汽车底盘明显可以看出，中下游产品或是受到海外工厂停工或产能跟不上，导致进口量大幅下滑。从进口数量来看，原油同比 19.24%，前值-7.55%；铁矿砂及其精矿同比 3.91%，前值 18.5%；未锻造铜及铜材同比 21.12%，前值 12.55%；汽车和汽车底盘受影全球供应链影响最为明显，同比增速为-60.06%，前值-60.07%。

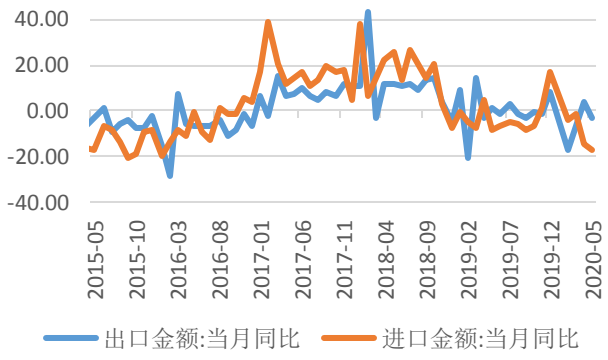
从整体来看，我们认为疫情对贸易的冲击仍将持续，外需全面恢复仍需时日，产能替代对出口或有一定支撑，出口增速不宜过于悲观，也不宜过于乐观。从进口来看，内需增长的确定性强，国外复工后产业链供应正常，进口增速或有小幅反弹。

图 6 (进出口总金额与贸易差额，亿美元、%)



资料来源：海关总署，东海证券研究所

图 7 (出口和进口金额同比增速，%)



资料来源：海关总署，东海证券研究所

3.最新资讯

3.1.海南由自贸区升级成为自贸港

2020 年 6 月 1 日，中共中央、国务院印发了《海南自由贸易港建设总体方案》。海南自贸港的发展目标是：到 2025 年，初步建立以贸易自由便利和投资自由便利为重点的自由贸易港政策制度体系；到 2035 年，自由贸易港制度体系和运作模式更加成熟，以自由、公平、法治、高水平过程监管为特征的贸易投资规则基本构建，成为我国开放型经济新高地；到本世纪中叶，全面建成具有较强国际影响力的高水平自由贸易港。而从具体举措来看，海南自贸港开放水平较普通自贸区提升了很多。贸易方面，在实现有效监管的前提下，建设全岛封关运作的海关监管特殊区域。对货物贸易，实行以“零关税”为基本特征的自由化便利化制度安排。对服务贸易，实行以“既准入又准营”为基本特征的自由化便利化政策举措；投资方面，大幅放宽海南自由贸易港市场准入，强化产权保护，保障公平竞争，打造公开、透明、可预期的投资环境；在人才方面，针对高端产业人才，实行更加开放的人才和停居留政策，打造人才集聚高地；在税制方面，对注册在海南自由贸易港并实质性运营的鼓励类产业企业，减按 15%征收企业所得税，对在海南自由贸易港工作的高端人才和紧缺人才，其个人所得税实际税负超过 15%的部分，予以免征。

点评：海南由自贸区升级成为自贸港，相对于前者开放标准提高很多，可以对标国际上最开放的水平，将成为中国改革开放的重要高地。

3.2.央行等八部门部门出台关于进一步强化中小微企业金融服务的指导意见

6 月 1 日，央行等八部门部门出台关于进一步强化中小微企业金融服务的指导意见，共包括了 30 条措施。意见要求，五家大型国有商业银行普惠型小微企业贷款增速高于 40%。全国性银行要合理让利，确保中小微企业贷款覆盖面明显扩大，综合融资成本明显下降。将主要银行贷款利率与贷款市场报价利率的点差纳入宏观审慎评估考核，密切监测中小银行贷款点差变化。开展商业银行小微企业金融服务监管评价，继续实施普惠型小微企业贷款增速和户数“两增”要求，进一步放宽普惠型小微企业不良贷款容忍度。

点评：疫情冲击下中小微企业是受影响较大，预计后期对中小微企业的支持仍然是政策重点。

3.3.央行发布两项创新的货币政策工具

6 月 1 日，央行发布了两项创新的货币政策工具，分别为普惠小微企业贷款延期支持工具和普惠小微企业信用贷款支持计划。前者提供 400 亿元再贷款资金，通过激励的方式鼓励地方法人银行对普惠小微企业贷款“应延尽延”，预计可支持延期贷款本金约 3.7 万亿元，缓解小微企业还本付息压力。后者提供 4000 亿元再贷款资金，向地方法人银行提供优惠资金支持，鼓励提高小微企业信用贷款比重，预计可带动新发放普惠小微企业信用贷款 1 万亿元，缓解小微企业融资难问题。以上两项创新的货币政策工具充分了体现了市场化、普惠性和直达性的特点。

点评：两项创新的货币政策工具更具有明显的针对性，体现了货币政策的精确性，鼓励资金支持小微企业贷款，但也不是直接对货币市场投放流动性，货币政策最宽松的时刻或已过去。

3.4.美国 5 月非农转为正增长

美国 5 月季调后非农就业人口意外增加 250.9 万人，前值减少 2053.7 万人。5 月非农就业人数增加值为 1939 年以来美国历史上最大的单月就业增长。5 月失业率 13.3%，前值 14.7%。美国劳工部统计局表示，截至 5 月中旬，在总共失业的 2100 万美国人中，有 1500 万人（约占 73%的比重）是处于停薪留职状态。虽然停薪留职意味着企业希望在经济好转后再召回员工，但现实是，企业复工复产速度或许并没有那么快，这会导致停薪留职的人可能面临的是无限期失业。如果将那些“有工作”但“没在工作”的人也归类到“失业”类别的话，5 月美国的真实失业率将达到约 16.4%，比官方当天公布的 13.3%要高 3.1 个百分点。

3.5.美国 5 月制造业 PMI 回升，欧元区小幅回落

美国 5 月 ISM 制造业 PMI43.1，前值 41.5；ISM 就业指数 32.1，前值 27.5；ISM 制造业物价支付指数 40.8，前值 35.3。欧元区 5 月制造业 PMI 终值为 39.4，前值 39.5。

3.6.美方将暂停允许中国航空公司提供来往于美国的航班

据央视新闻报道，当地时间 6 月 3 日，美国交通部正式宣布，因中方没有允许美国航空公司提供往来中国的服务，美方将暂停允许中国航空公司提供来往于美国的航班，相关规定从当地时间 6 月 16 日开始执行，但仍有可能提前。

3.7.欧央行继续扩大购债规模

据新华社消息，6 月 4 日， 欧洲央行在最新利率决议中维持三大利率不变，将紧急抗疫购债计划(PEPP)扩大 6000 亿欧元，将 PEPP 至少延长至 2021 年 6 月。欧洲央行将紧急抗疫购债计划(PEPP)规模扩大 6000 亿欧元，超过预期的 5000 亿欧元。PEPP 规模此前已经高达 7500 亿欧元。欧洲央行表示，PEPP 不包含垃圾债。欧洲央行称，“只要有必要”将继续购买债券，资产购买计划(APP)下的净购买将继续以每月 200 亿欧元的速度进行，到今年底前将增加额外的 1200 亿欧元的临时购债，未来对紧急抗疫购债计划(PEPP)投资组合的调整，都将避免受到适当货币政策立场的干扰。PEPP 规模的扩大缓和了欧洲资产市场上的担忧情绪，欧洲央行称，将进一步放松总体货币政策立场，支持实体经济的融资环境，尤其是企业和家庭的融资环境。分析指出，欧洲央行此前一直明确表示将尽自己的职责，此次利率决议上宣布的举措应能让各国政府和投资者放心，欧洲央行不会容忍收益率上升，因为收益率上升可能引发对欧洲债券生存能力的疑虑。

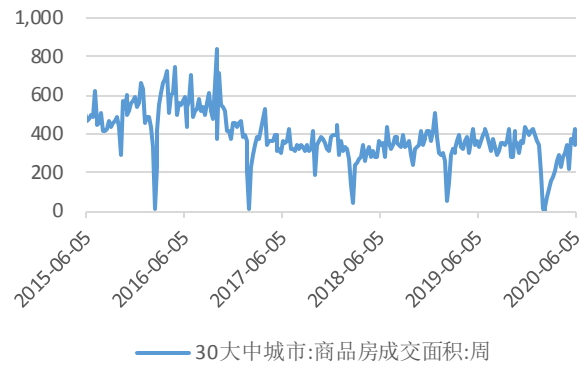
3.8.欧佩克与非欧佩克产油国同意将目前减产规模延长至 7 月底

据新华社消息，欧佩克 6 月 6 日发表声明说，欧佩克与非欧佩克产油国同意将目前日均 970 万桶的原油减产规模延长至 7 月底。欧佩克与非欧佩克产油国当天以视频方式召开部长级会议，并就减产事宜达成协议。会议发表的声明说，欧佩克与非欧佩克产油国同意将日均 970 万桶的原油减产规模延长至 7 月底；同时，5 月和 6 月未能百分百完成减产配额的国家，将在 7 月至 9 月额外减产作为弥补。声明说，为了保证减产执行情况的公平、及时和公正，欧佩克与非欧佩克产油国联合部长级监督委员会将密切观察世界能源市场、石油生产水平等，并将每月举行一次会议，直至 2020 年 12 月。声明还说，会议决定于 2020 年 12 月 1 日在奥地利维也纳召开欧佩克与非欧佩克产油国部长级会议。根据欧佩克与非欧佩克产油国 4 月 12 日达成的石油减产协议,今年 5 月至 6 月的减产规模为日均 970 万桶，7 月至年底减产规模降至每日 770 万桶。。

4.经济增长

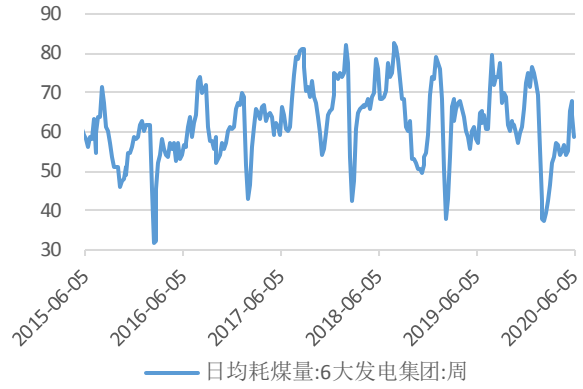
商品房成交面积环比下降、六大发电集团耗煤量环比下降、高炉开工率环比下降。2020年6月5日，30个大中城市商品房7天成交347.97万平方米，同比3.3%，环比-18.2%。六大发电集团日均耗煤58.71万吨，同比增长2.43%，环比-8.85%。高炉开工率70.44%，同比0个百分点，环比-0.14个百分点。中国公路物流运价指数985.63点，同比0.57%，环比0.01%。天津航运指数525.65，同比-15.61%，环比2.82%。波罗的海干散货指数BDI679，同比-40.33%，环比34.72%。中国出口集装箱运价指数CCFI841.18，环比0.23。

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 (6大发电集团日均耗煤量，万吨)



资料来源：秦皇岛煤炭网、东海证券研究所

图10 (高炉开工率，%)



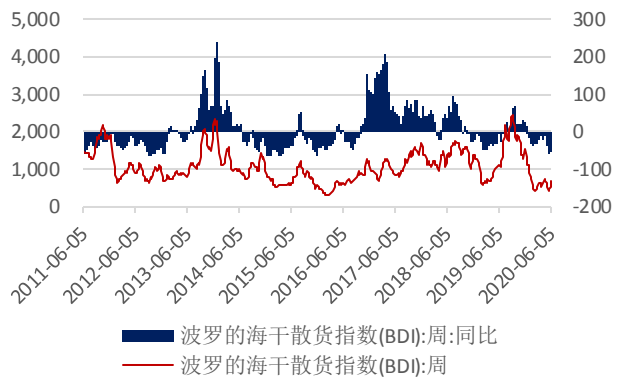
资料来源：Wind、东海证券研究所

图11 (中国公路物流运价指数，点)



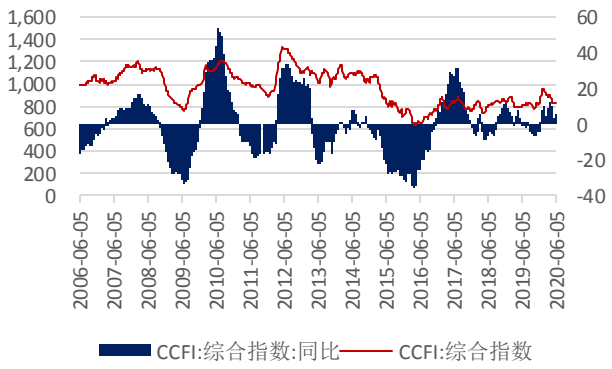
资料来源：中国物流与采购联合会、东海证券研究所

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)

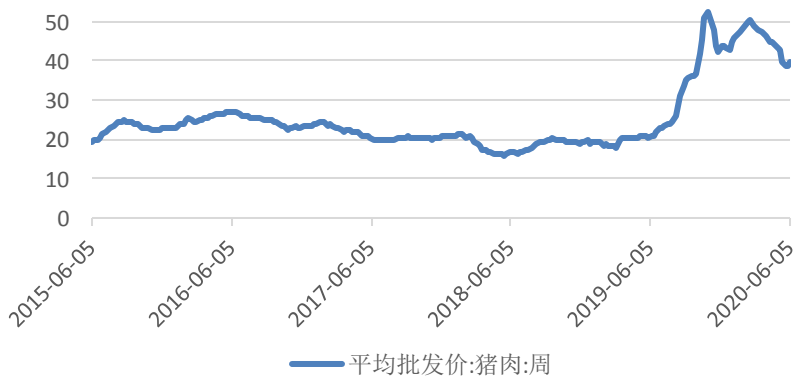


资料来源：Wind、东海证券研究所

5.通货膨胀

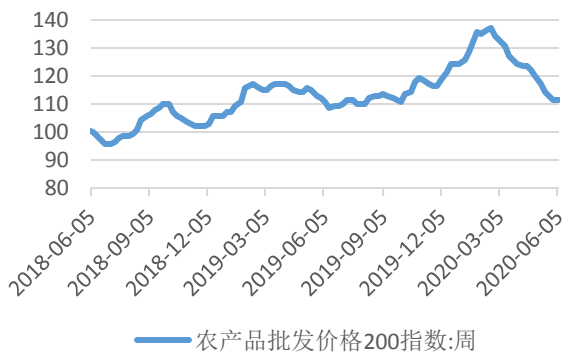
猪肉价格环比上涨，农产品批发价格指数环比下跌。2020 年 6 月 5 日,农业部猪肉平均批发价格 39.81 元/公斤，同比 89.39%，周环比 3%。农业部农产品批发价格 200 指数 111.32，周环比-0.41%。菜篮子产品批发价格 200 指数 112.57，周环比-0.38%。

图 14 (猪肉平均批发价，元/公斤)



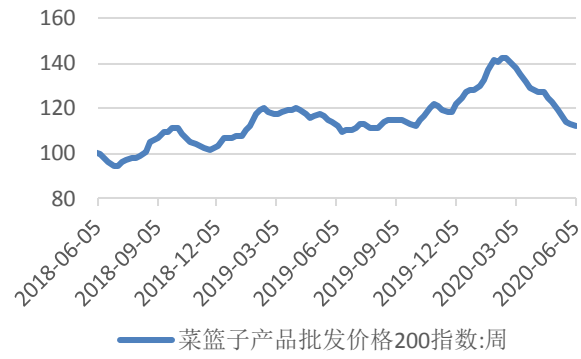
资料来源：农业部、东海证券研究所

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

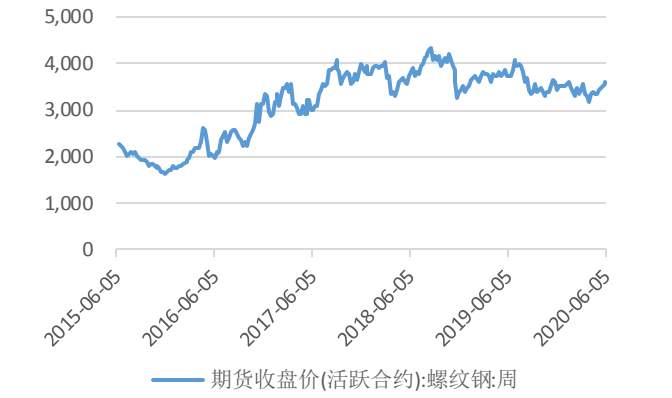
图 16 (菜篮子产品批发价格 200 指数，2015 年=100)



资料来源：农业部、东海证券研究所

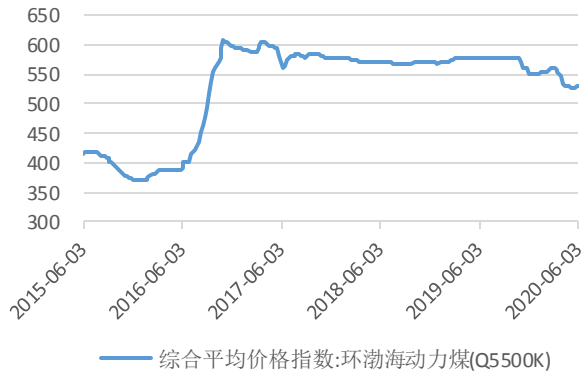
螺纹钢、有色金属、动力煤价格周环比上涨，水泥价格周环比下跌。2020 年 6 月 5 日,螺纹钢期货价格 3604 元/吨,同比-3.56%,环比 0.7%。环渤海动力煤价格指数(Q5500K)531 元/吨，同比-7.97%，环比 0.19%。中国水泥网水泥价格指数 148.02 点，同比-1.46%，环比-0.42%。上期有色金属指数 2675.89，同比-4.56%，周环比 1.2%。

图 17 (螺纹钢期货收盘价，元/吨)



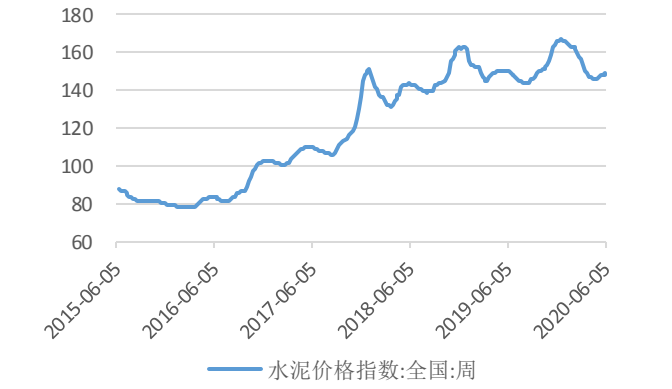
资料来源：中国钢铁工业协会、东海证券研究所

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)

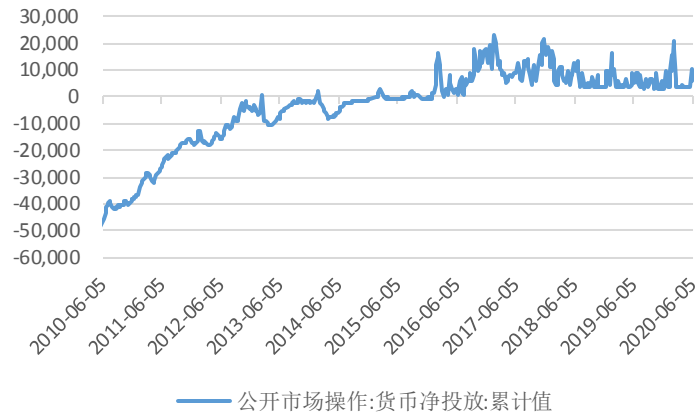


资料来源：上海期货交易所、东海证券研究所

6.流动性

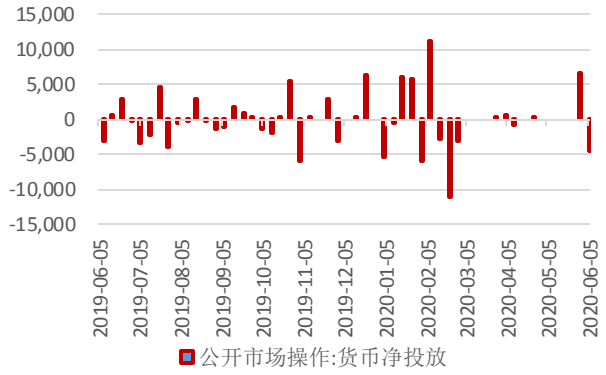
公开市场操作净回笼，货币市场利率下跌。2020 年 6 月 5 日，本周公开市场操作净投放资金-4500 亿元，其中货币投放 2200 亿元，货币回笼 6700 亿元。存款类机构质押式回购加权利率隔夜 1.5687%，环比-51.03 个基点；7 天期 1.9351%，环比-21.09 个基点。SHIBOR 隔夜利率 1.582%，环比-51.5 个基点；7 天期 1.987%，环比-16.4 个基点。中债 10 年期国债收益率为 2.8475%，环比 5.26 个基点。

图 21 (公开市场货币净投放累计，亿元)



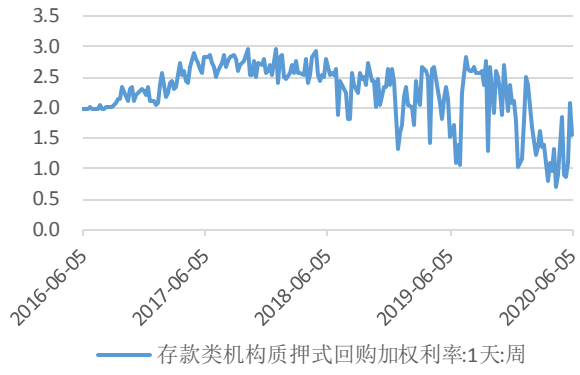
资料来源：中国人民银行、东海证券研究所

图 22 (公开市场货币净投放，亿元)



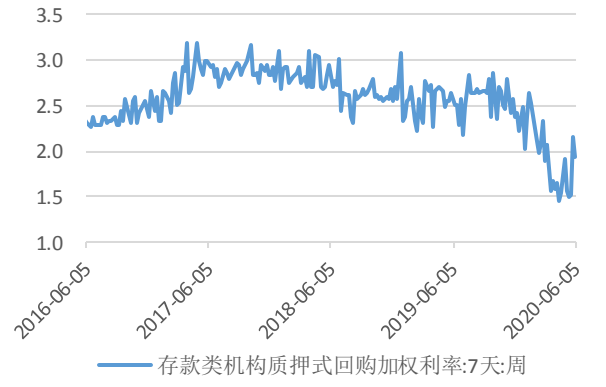
资料来源：中国人民银行、东海证券研究所

图 23 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜，%)



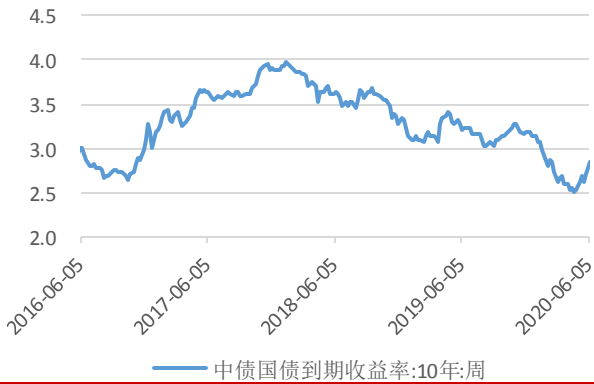
资料来源：中国货币网、东海证券研究所

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
2020-06-08	日本	第一季度 GDP(修正):同比(%)	-0.7	---
2020-06-09	欧盟	第一季度欧元区:GDP(终值):环比:季调(%)	0.1	0.1
2020-06-09	欧盟	第一季度欧元区:实际 GDP(终值):同比:季调(%)	1	0.9
2020-06-10	中国	5 月 CPI:同比(%)	3.3	2.7278
2020-06-10	中国	5 月 PPI:同比(%)	-3.1	-3.2118
2020-06-10	中国	5 月 M0:同比(%)	10.2	---
2020-06-10	中国	5 月 M1:同比(%)	5.5	---
2020-06-10	中国	5 月 M2:同比(%)	11.1	11.1583
2020-06-10	中国	5 月社会融资规模:当月值(亿元)	30900	---
2020-06-10	中国	5 月新增人民币贷款(亿元)	17000	14125
2020-06-10	美国	5 月 CPI:季调:环比	-0.8	---
2020-06-10	美国	5 月 CPI:同比(%)	0.3	---
2020-06-10	美国	5 月核心 CPI:季调:环比	-0.4	---
2020-06-10	美国	5 月核心 CPI:同比(%)	1.4	---
2020-06-11	美国	6 月美联储公布利率决议	---	---
2020-06-11	美国	6 月美联储主席鲍威尔召开新闻发布会	---	---
2020-06-11	美国	联邦基金目标利率	0.25	---
2020-06-11	美国	5 月 PPI:最终需求:环比:季调(%)	-1.3	---
2020-06-11	美国	5 月 PPI:最终需求:剔除食品和能源:环比:季调	-0.3	---
2020-06-11	美国	5 月 PPI:最终需求:剔除食品和能源:同比:季调	0.6	---
2020-06-11	美国	5 月 PPI:最终需求:同比:季调(%)	-1	---
2020-06-11	美国	5 月核心 PPI:环比:季调(%)	-0.4	---
2020-06-11	美国	5 月核心 PPI:同比:季调(%)	0.1	---
2020-06-11	美国	6 月 06 日当周初次申请失业金人数:季调(人)	1877000	---

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