



7 September 2009 | 13 pages

中国经济“预期的二次探底”？

陶敬刚

86-21-64718888 1104

taojingang@stocke.com.cn

- 美国经济复苏证据继续增加，欧洲经济好转预期加强
- 中国经济依旧延续着较为强劲的增长
- 次级债新老划断
- 外管局提高QFII额度

本报告导读：

投资要点：

■ 美国经济复苏证据增加，失业率上升趋势尚难扭转

终端需求的回升和库存的消化促进了制造业订单的增长，而工业生产也出现2008年2月份以来的首次扩张。同时，经济比重更大的非制造业也出现了反弹的迹象。经济活动的回暖将首先促进劳动时间的加长，而不是失业率的下降，因此8月份美国失业率再次攀升并不意外，但非农就业减少的人数为2008年9月以来的最低值，显示就业恶化形势有所缓和，就业趋势向好。

■ 欧洲经济好转，宽松政策退出为时尚早

欧洲央行提高了经济增长和物价预期。但是，现实的物价水平和预期物价都低于欧洲央行的目标值，同时经济增长的预期尚未成为现实，这决定了宽松的货币政策短期内并没有转向的可能性，宽松政策的“退出”还只是一个谋划而不会成为短期内的现实。G20财长和央行行长会议也表示全球范围内继续实施经济刺激政策。

■ 中国经济“预期二次探底”，实际增长依旧强劲

市场对于中国经济二次探底的担忧实质上是“预期的二次探底”而不是现实中的“二次探底”。8月份PMI指数加速攀升，显示工业生产增速有加速回升的迹象。出口新订单继续上升，乐观的估计，11月份可能出现出口同比增长数据的转正。固定资产投资“20条”等措施的通过和实施有望引导、刺激民资投资热情，为经济增长提供长期基础。

■ 流动性担忧减轻

银监会采用“新老划断”的方法处理银行次级债附属资本的问题，有利于减轻银行资本充足率压力，提高银行放贷能力，显示宽松的货币政策基调仍在执行。外管局提高QFII额度的举措也有利于增加资本市场流动性。基本面、政策面、资金面的现实运行态势正在纠正前期过于悲观的市场预期。

主要经济指数预测	8月	9月
工业增加值	10.8	11.8
城镇投资	29.7	28.3
零售	15.2	15.7
出口	-23	-20.1
进口	-14.9	-10.8
CPI	-1.8	-1.6
PPI	-8.2	-7.8
M2	28.42	28.34

近期报告

工业生产复苏扩散

——8月份PMI数据点评

《出口增长的梦想》

——9月份宏观经济月报

《美国经济复苏？》

《宽松政策为经济持续复苏护航》

——宏观经济月报





正文目录

1. 国际经济	3
1.1. 美国 8 月份 ISM 制造业指数超预期反弹	3
1.2. 美国 8 月份 ISM 非制造业指数攀升至 48.4	3
1.3. NAR 7 月份成屋销售指数连续第 6 个月攀升	3
1.4. 美国 7 月工业订单攀升 1.3%	4
1.5. 美国 8 月 ADP 私企就业人数减少 29.8 万人	5
1.6. 美国 8 月份失业率回升至 9.7%	6
1.7. 欧元区 8 月份综合采购经理人指数攀升至 50.4	7
1.8. 欧元区 7 月份 PPI 同比降 8.5%	7
1.9. 欧元区和瑞典维持基准利率不变	7
1.10. G20 财长和央行行长会议闭幕	8
2. 中国经济	8
2.1. 中国 8 月份制造业 PMI 指数攀升至 54%	8
2.2. 中国 8 月份非制造业商务指数继续攀升	9
2.3. 国务院拟颁布“20 条”鼓励民间投资	10
2.4. 商业银行次级债扣减资本规定暂缓执行	11
2.5. 外管局提高 QFII 额度上限	11

图表目录

图 1: 制造业指数跃升至 50% 以上, 非制造业指数上升但低于 50%	4
图 2: 7 月份厂商订单连续第四个月上升	5
图 3: 美国 8 月份成屋销售和签约数继续上升	5
图 4: 制造业新订单和存量订单大幅飙升	5
图 5: 非制造业新订单大幅上升	5
图 6: 制造业生产和非制造业活动指数双双超过 50%	5
图 7: 制造业、非制造业价格大幅上升	5
图 8: 8 月份失业率回升	6
图 9: 工人周收入继续增长	6
图 10: 周工作小时仍然处于低位	6
图 11: 工人小时收入持续增长	6
图 12: 欧元区等主要经济体基准利率	7
图 13: PMI 生产指数高于 50, 工业增加值增速继续提高	9
图 14: 非制造业活动指数和新订单指数连续 6 个月高于 50%	9
图 15: 新订单指数连续 4 个月高于 50%, 积压订单接近扩张	9
图 16: PMI 购进价格继续攀升, PPI 环比继续上涨	9
图 17: PMI 出口指数连续第 4 个月高于 50%, 环比回升趋势不变	10
图 18: 国有及国有控股投资从 6 月份开始连续两个月下滑	11
图 19: 政府和私人主导行业投资均从 6 月份连续两个月下滑	11
表 1: ECB 于 2009 年 9 月对欧元区 16 国预期	8
表 2: ECB 于 2009 年 9 月上调了欧元区 GDP 与物价预期 (与 6 月预测对比)	8





越来越多的证据显示美国经济正在走向复苏。终端需求的回升和库存的消化促进了制造业订单的增长，而工业生产也出现 2008 年 2 月份以来的首次扩张。同时，经济比重更大的非制造业也出现了反弹的迹象。经济活动的回暖将首先促进劳动时间的加长，而不是失业率的下降，因此 8 月份美国失业率再次攀升并不意外，但非农就业减少的人数为 2008 年 9 月以来的最低值，显示就业恶化形势有所缓和，就业趋势向好。

另外，欧元区经济也明显好转，欧洲央行提高了经济增长和物价预期。但是，现实的物价水平和预期物价都低于欧洲央行的目标值，同时经济增长的预期尚未成为现实，这决定了宽松的货币政策短期内并没有转向的可能性，宽松政策的“退出”还只是一个谋划而不会成为短期内的现实。G20 财长和央行行长会议也表示全球范围内继续实施经济刺激政策。

关于中国经济二次探底的担忧有所升温，但是我们认为这种担忧过于悲观。8 月份 PMI 指数加速攀升，生产指数加速上涨，显示工业生产增速有加速回升的迹象；同时，新订单大幅增长，库存订单继续积累，显示工业生产的好转可以持续。出口新订单继续上升，乐观的估计，11 月份可能出现出口增长的转正，为经济增长提供新的支撑。固定资产投资增速在很大程度上可以由政府掌控，但私人投资状况不佳，使得投资结构和持续性困扰政府，“20 条”等措施的通过和实施有望引导、刺激民资投资热情，为经济增长提供长期基础。我们认为中国经济依旧延续着较为强劲的增长，市场对于经济二次探底的担忧实质上是“预期的二次探底”而不是现实中的“二次探底”。而银监会采用“新老划断”的方法处理银行次级债附属资本的问题，有利于减轻银行资本充足率压力，提高银行放贷能力，显示宽松的货币政策基调仍在执行。外管局提高 QFII 额度的举措也有利于增加资本市场流动性。基本面、政策面、资金面的现实运行态势正在纠正前期过于悲观的市场预期。

1. 国际经济

1.1. 美国 8 月份 ISM 制造业指数超预期反弹

美国 8 月份 ISM 制造业指数从 7 月份的 48.9 上升至 52.9，生产指数从 7 月份的 57.9 上升至 61.9，创下自 2005 年 10 月份以来的最高水平；新订单指数从 55.3 跳升至 64.9，创下自 2004 年 12 月份以来的最高水平，其中出口订单指数从 50.5 上升至 55.5。另外，就业指数从 7 月份的 45.6 上升至 46.4；支付价格指数从 55 上升至 65；供应商出货指数从 52 上升至 57.1；库存指数从 33.5 上升至 34.4。

1.2. 美国 8 月份 ISM 非制造业指数攀升至 48.4

美国 8 月份非制造业状况出现一定程度的改善，但仍显示萎缩。8 月份 ISM 非制造业采购经理人指数由 7 月份的 46.4 升至 48.4，略高于此前经济学家预计的 48.0。ISM 还称，8 月份非制造业商业活动/生产指数较 7 月份的 46.1 上升 5.2，至 51.3。8 月份新订单指数从 7 月份的 48.1 升至 49.9。当月就业指数表现有所改善，从 7 月份的 41.5 升至 43.5。库存指数则从 7 月份的 47.0 降至 43.0。当月价格压力大幅上升。8 月份价格指数从 7 月份的 41.3 飙升至 63.1。

1.3. NAR7 月份成屋销售指数连续第 6 个月攀升

美国房地产交易商协会 NAR 报告称，今年 7 月份签署购房合同的美国人数高于 6 月份数字，





推动美国 7 月成屋签约销售指数连续第六个月攀升，创造了历史最长的连续攀升纪录。NAR 报告称，美国 7 月成屋签约销售指数环比增长了 3.2%；6 月份的这项数据为环比增长 3.6%，此前市场平均预期美国 7 月成屋签约销售指数将环比攀升 1.5%。对比 2008 年 7 月份，今年 7 月份的美国成屋签约销售指数同比增长了 12%。至此该数字已经连续第六个月攀升，打破了 2001 年创造的原纪录。

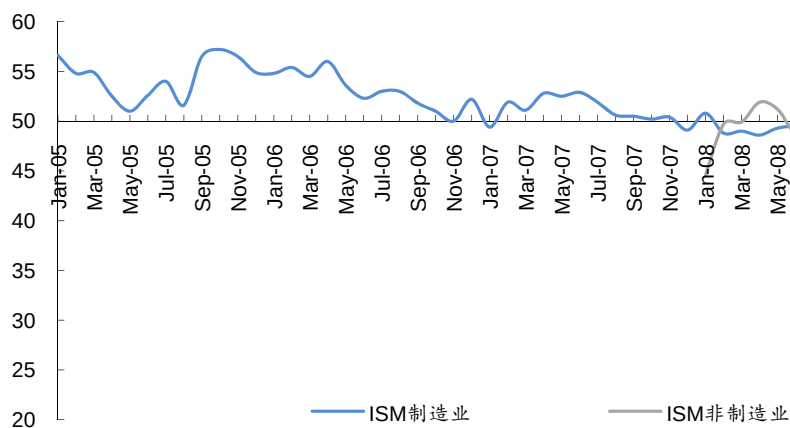
1.4. 美国 7 月工业订单攀升 1.3%

美国商务部周三公布的报告表明，美国 7 月工业订单环比增长 1.3%，市场平均预期该数字将上涨 2.2%。商务部的报告表明美国 7 月工业订单数字已经连续第四个月增长。7 月份的耐用品订单数字被修正为 5.1%；上周报告的此项数字为增长 4.9%。但报告同时表明，7 月份的非耐用品订单数字环比下降了 1.9%，为 2008 年 12 月以来的最大跌幅。今年 7 月，扣除飞机订单的非国防用途资本商品订单数字——即所谓的“核心工业订单数字”环比下降了 0.3%。6 月份的此项数字环比增长了 3.8%。

点评：

8 月份 ISM 制造业指数为 2007 年 7 月以来最高值，2008 年 2 月份以来首次进入扩张区域，显示制造业强劲反弹。制造业指数的反弹在预期之中，反映了近几个月来消费尤其是汽车、地产耐用消费品等市场的回暖，新增和库存订单增长导致制造业生产扩张。随着股市上涨以及房地产价格反弹，美国居民存量财富增值，消费增长可期，并将进一步推动商业库存的消化、加速商业库存的回补，从而进一步促进终端需求的增长，加大制造业的反弹的力度。

图 1：制造业指数跃升至 50% 以上，非制造业指数上升但低于 50%

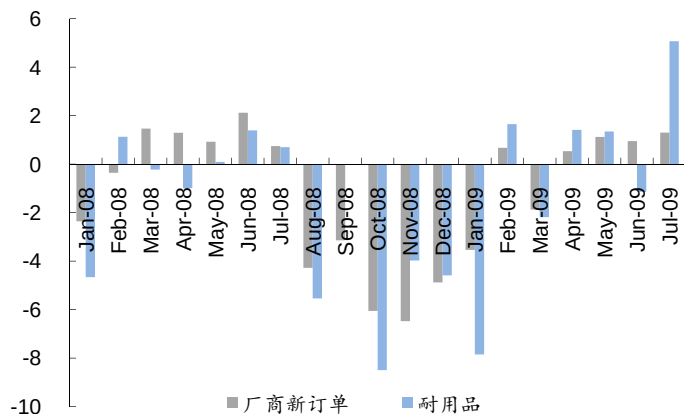


资料来源：CEIC，浙商证券研究所



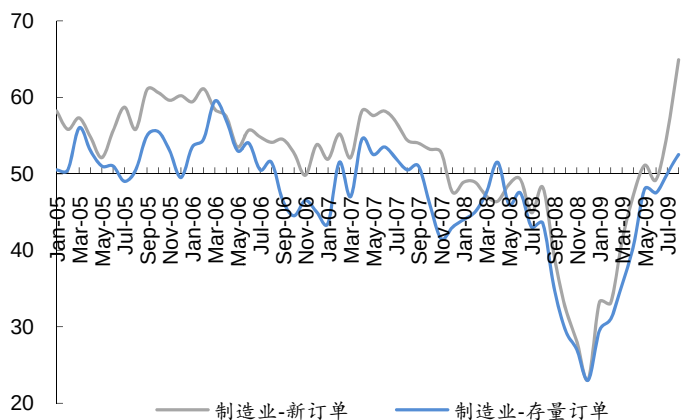


图 2：7 月份厂商订单连续第四个月上升



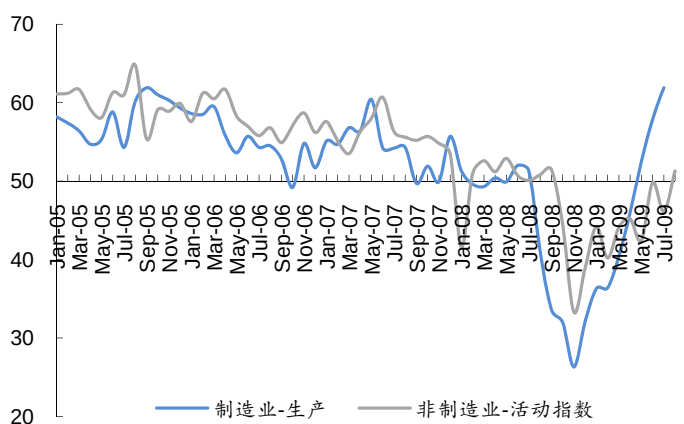
资料来源：CEIC，浙商证券研究所

图 4：制造业新订单和存量订单大幅飙升



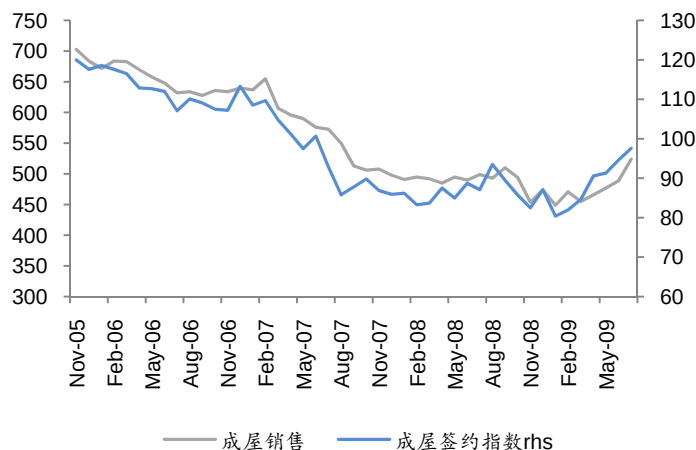
资料来源：CEIC，浙商证券研究所

图 6：制造业生产和和非制造业活动指数双双超过 50%



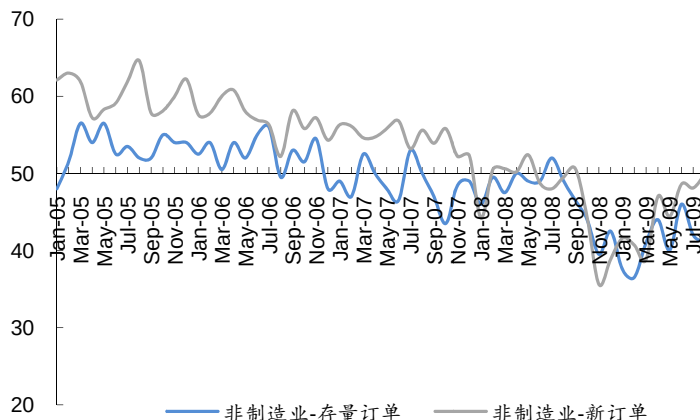
资料来源：CEIC，浙商证券研究所

图 3：美国 8 月份成屋销售和签约数继续上升



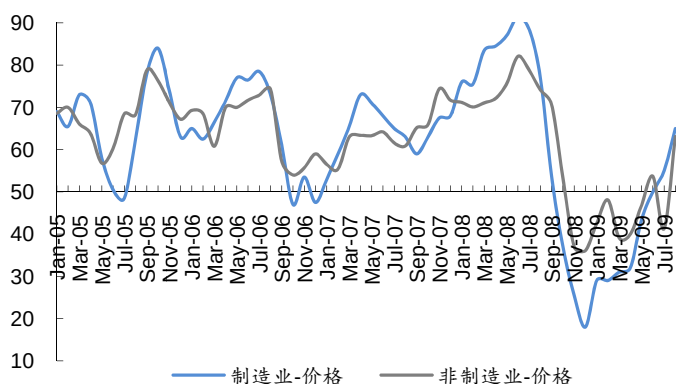
资料来源：CEIC，浙商证券研究所

图 5：非制造业新订单大幅上升



资料来源：CEIC，浙商证券研究所

图 7：制造业、非制造业价格大幅上升



资料来源：CEIC，浙商证券研究所

1.5. 美国 8 月 ADP 私企就业人数减少 29.8 万人





ADP 机构周三公布的全美私营企业 8 月就业报告表明,今年 8 月份美国私营企业就业人数减少了 29.8 万人。报告表明,美国私营企业 8 月总就业人数减少了 29.8 万人,其中小型企业就业人数减少了 12.2 万人;中型企业就业人数减少了 11.6 万人;大型企业就业人数减少了 6 万人。

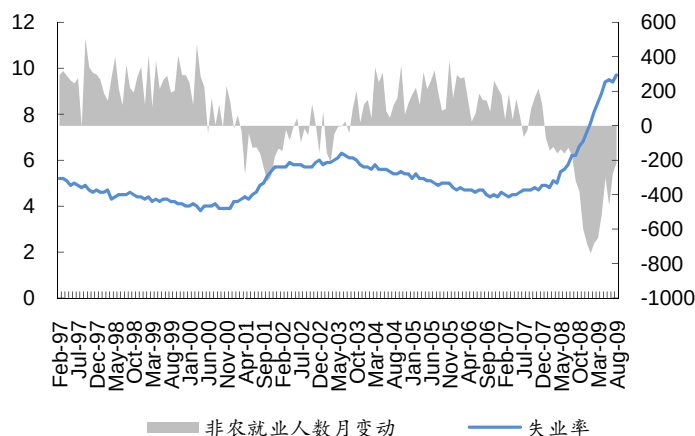
1.6. 美国 8 月份失业率回升至 9.7%

美国劳工部发布报告显示,美国 8 月失业率攀升至 9.7%,创 1983 年以来新高;非农就业人数减少了 21.6 万人,为 2008 年 9 月以来最低。报告表明,今年 8 月份美国工人的平均周薪攀升至 617.32 美元。工人的平均每周工作时数为 33.1 小时,与 7 月持平。美国工人 8 月份的平均时薪比 7 月份提高了 6 美分,增幅为 0.3%,增至 18.65 美元。

点评:

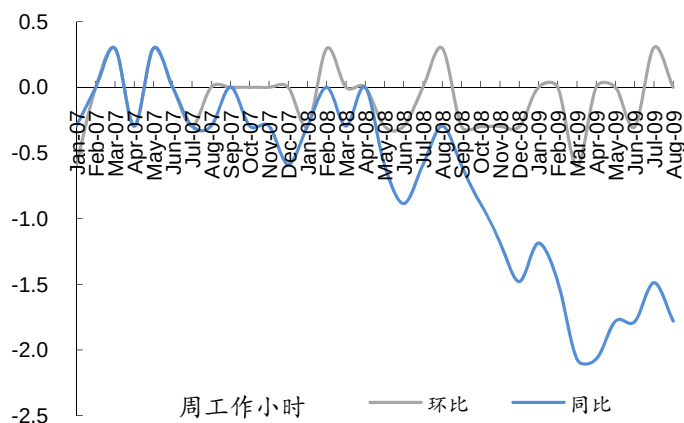
8 月份失业率的攀升在意料之中。7 月份失业率的意外下降来源于部分失去信心的失业者脱离劳动力大军,具有欺骗性。而现实中,经济回升期间,工作小时以及工作时薪回升将领先于失业率的下降。目前工作时间尚未持续性增长,证实失业率的下降还是一个远期的事件。

图 8: 8 月份失业率回升



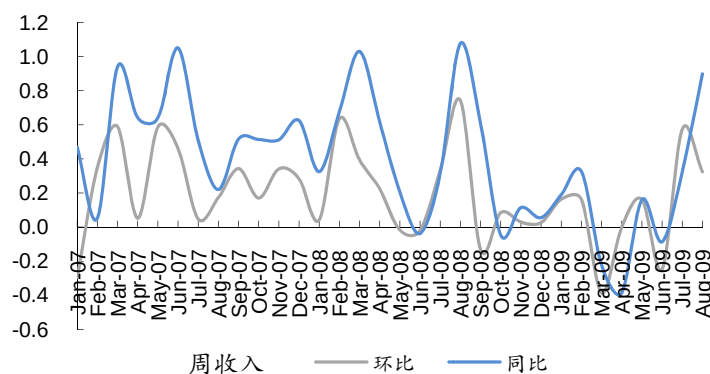
资料来源: CEIC, 浙商证券研究所

图 10: 周工作小时仍然处于低位



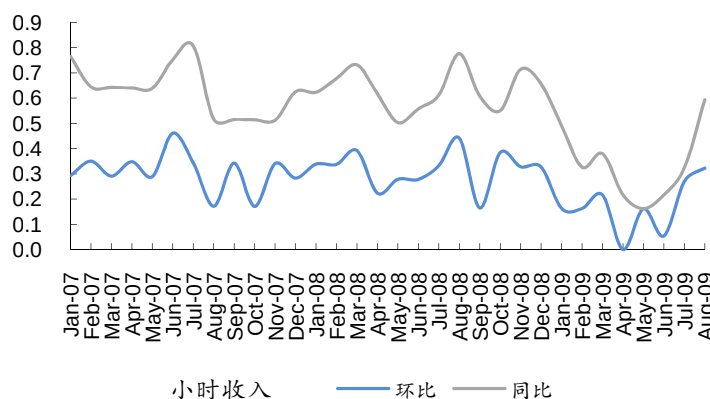
资料来源: CEIC, 浙商证券研究所

图 9: 工人周收入继续增长



资料来源: CEIC, 浙商证券研究所

图 11: 工人小时收入持续增长



资料来源: CEIC, 浙商证券研究所





1.7. 欧元区 8 月份综合采购经理人指数攀升至 50.4

Markit 9 月 3 日发布的终值数据，欧元区 8 月综合采购经理人指数由 7 月的 47.0 增至 50.4，市场预期中值为 50。是 2008 年 5 月以来首次超过 50。欧元区 8 月服务业采购经理人指数由 45.7 增至 49.9，预期中值为 49.5。另外，意大利 8 月服务业采购经理人指数由 44.5 增至 46.4，预期中值为 46；法国由 45.5 增至 49.3，预期中值为 48.9；德国由 48.1 增至 53.8，预期中值为 54.1。

1.8. 欧元区 7 月份 PPI 同比降 8.5%

欧盟统计局 9 月 2 日公布的数据显示，7 月 PPI 环比降 0.8%，同比降 8.5%，这是 1982 年开始可比记录以来最大年比降幅。6 月 PPI 修正后环比升 0.4%，同比降 6.5%。7 月能源价格环比降 3.1%，同比降 20.2%，为 1986 年开始记录以来最大年降幅。除去建筑和能源之后的 PPI 环比持平，同比降 4.0%，也是 1991 年开始可比记录以来最大同比降幅。

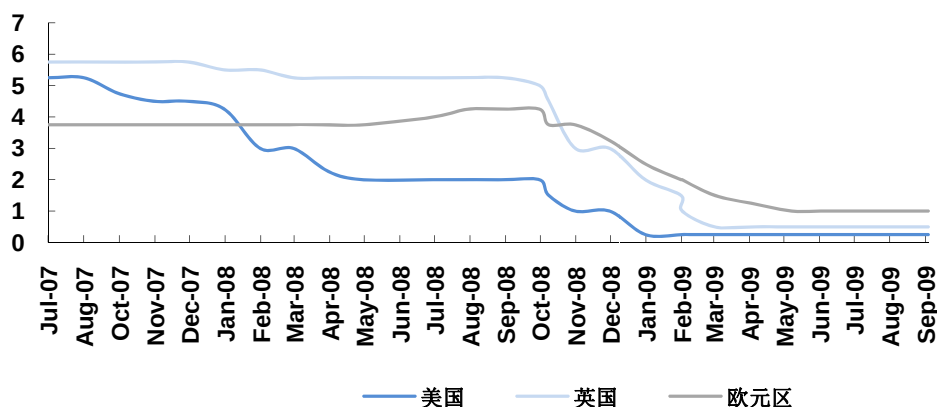
1.9. 欧元区和瑞典维持基准利率不变

欧央行 9 月 3 日宣布，维持基准利率于 1.00% 不变。欧央行行长特里谢表示，基于 8 月发布的经济数据，当前的利率水平仍适度。他指出，日增的迹象表明经济稳定，欧央行预计消费者物价指数将会在 09 年后再度增长，但不确定性仍高。特里谢还表示，在未来的 12 个月，欧央行计划的流动性招标将以基准利率提供。同日，瑞典央行宣布，维持指标利率在 0.25% 不变，并表示在未来一年预计指标利率都将维持在当前低位。并称，目前经济出现愈发好转的迹象，但是前景依然充满不确定性。

点评：

欧洲经济出现好转迹象，欧洲央行上调 GDP 增长预期。由于物价仍然低迷，且当前经济数据依旧不容乐观，欧洲央行短期内尚没有退出目前宽松货币政策的实际行动。但是，由于基数下降以及环比上升，预期物价将在年内转正，而实体经济也可能如期出现正增长，从而给欧洲央行带来切实的“退出压力”。

图 12：欧元区等主要经济体基准利率



资料来源：CEIC，浙商证券研究所





表 1: ECB 于 2009 年 9 月对欧元区 16 国预期

	2008	2009E	2010E
HICP	3.3	0.2-0.6	0.8-1.6
GDP	0.6	-4.4- -3.8	-0.5-0.9
私人消费	0.3	-1.3- -0.5	-0.8-0.6
政府消费	1.9	1.4-2.0	1.0-1.8
固定资本形成	-0.2	-12.1- -9.9	-5.2- -1.2
出口	0.9	-16.2- -13.6	-0.6- -2.4
进口	1.0	-13.6- -11.0	-2.3-2.1

资料来源: ECB, 浙商证券研究所

表 2: ECB 于 2009 年 9 月上调了欧元区 GDP 与物价预期 (与 6 月预测对比)

	2008	2009E	2010E
GDP, 6 月预期	0.6	-5.1- -4.1	-1.0-0.4
GDP, 9 月预期	0.6	-4.4- -3.8	-0.5-0.9
HICP, 6 月预期	3.3	0.1-0.5	0.6-1.4
HICP, 9 月预期	3.3	0.2-0.6	0.8-1.6

资料来源: ECB, 浙商证券研究所

1. 10. G20 财长和央行行长会议闭幕

会议闭幕后共同声明表示, G20 “将继续实施果断的、必要的财政支持措施和扩张性货币政策和财政政策直至经济稳固复苏,但这些政策必须与物价稳定和长期财政可持续保持一致”; G20 “有必要在经济实现稳固复苏后,撤销特殊的财政、货币和金融部门支持措施,但退出过程必须透明、可信……我们将制定出协调一致的退出战略,同时必须认识到退出的规模、时机和行动顺序将因不同国家和不同的政策类型而不同”; “迫切需要应对气候变化这一问题,……期待着 2008 年国际金融机构治理改革方案的迅速实施,并将在 2010 年春季之前完成世界银行的改革,在 2011 年 1 月之前对国际货币基金组织的配额进行新的审查”。

点评:

G20 财长和央行行长会议为 G20 峰会定下基调,显示 G20 在对当前全球经济运行态势、退出政策、全球经济结构调整以及金融体系改革等方面达成一定的原则性共识。声明表示目前尚需要维持积极政策以巩固当前正在好转的经济形势。但是,由于地区经济运行态势和政策目标的差异,退出时机以及力度仍然存在分歧,并将逐渐成为国际经济形势和政策的一个重大不确定性因素。

2. 中国经济

2.1. 中国 8 月份制造业 PMI 指数攀升至 54%

2009 年 8 月,中国物流与采购联合会中 PMI 指数升 0.7 个百分点至 54.0%。分项指数中,同 7 月相比,只有供应商配送时间指数略有下降,其余各指数均有所上升。生产指数升 0.6 个百分点至 57.9%,新订单指数升 0.8 个百分点至 56.3%,主要原材料购进价格指数攀升至去年 8 月以来的最高点 62.6%。另外,8 月份积压订单、采购量、原材料库存、从业人员指数、供应商配



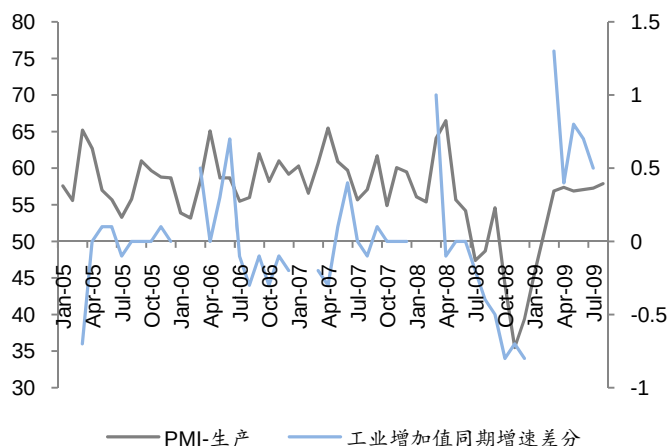


送时间指数、进口指数分别为 48.9%、58.1%、46.5%、48.8%、51.4%、50.4%和 51.3%。

2.2. 中国 8 月份非制造业商务指数继续攀升

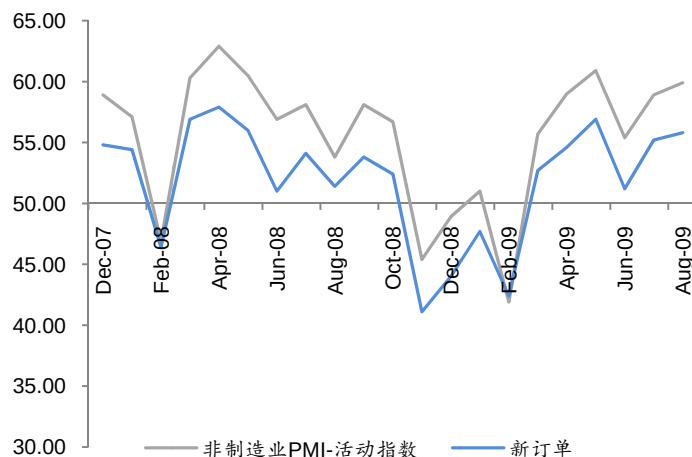
2009 年 8 月，中国物流与采购联合会中国非制造业商务活动指数为 59.9%，与上月相比回升 1 个百分点。该指数自今年 3 月份出现反转后，已连续 6 个月保持在 55% 以上。各分指数中，除中间投入价格、收费价格和积压订单指数环比有所回落外，其余主要指数环比均有不同程度的回升。其中，新订单指数为 55.8%，比 7 月回升 0.6 个百分点；新出口订单指数为 51.9%，比上月回升 1.8 个百分点，连续两个月保持在 50% 以上；收费价格指数为 51.4%，比上月回落 0.6 个百分点；业务活动预期指数为 68.8%，比上月回升 1.7 个百分点。

图 13: PMI 生产指数高于 50，工业增加值增速继续提高



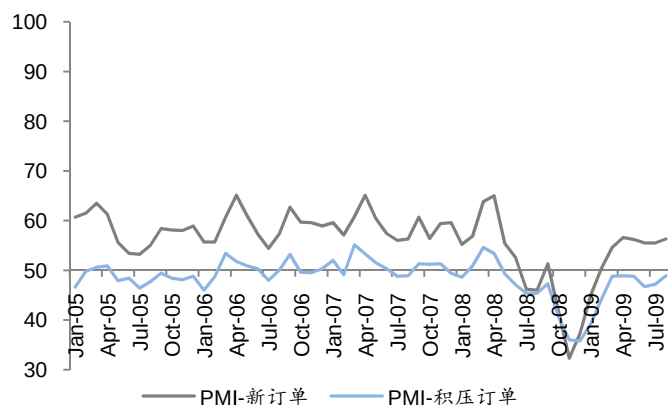
资料来源: CEIC, 浙商证券研究所

图 14: 非制造业活动指数和新订单指数连续 6 个月高于 50%



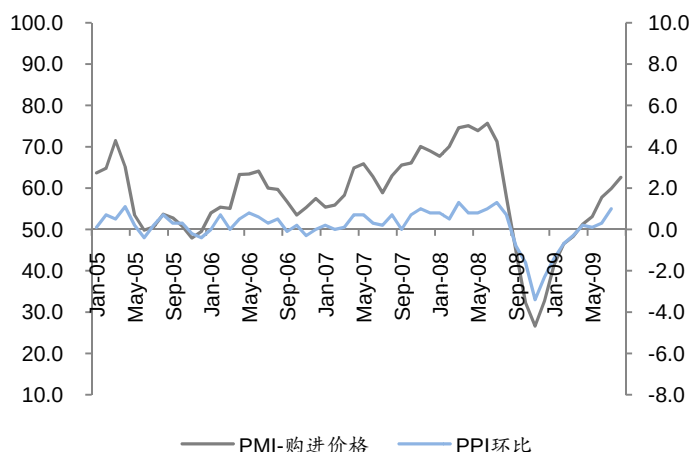
资料来源: CEIC, 浙商证券研究所

图 15: 新订单指数连续 4 个月高于 50%，积压订单接近扩张



资料来源: CEIC, 浙商证券研究所

图 16: PMI 购进价格继续攀升，PPI 环比继续上涨

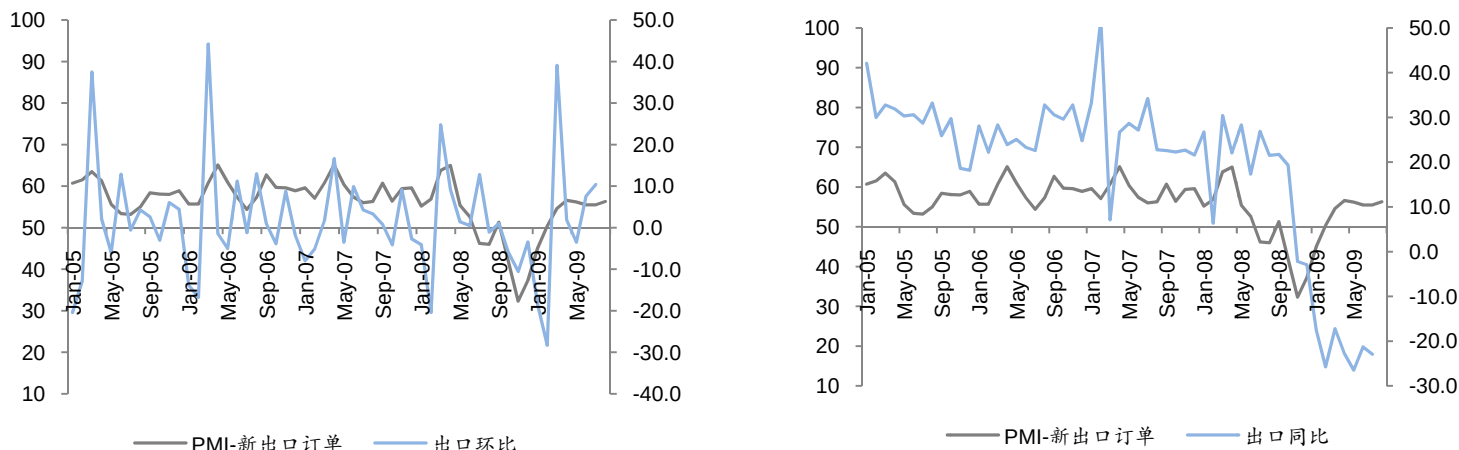


资料来源: CEIC, 浙商证券研究所





图 17: PMI 出口指数连续第 4 个月高于 50%, 环比回升趋势不变



资料来源: CEIC, 浙商证券研究所

点评:

8 月份制造业 PMI 指数继续攀升, 20 个分行业指数中有 18 个上升, 显示工业生产复苏进程加速, 复苏面扩大。新订单指数、积压订单继续上升, 显示订单增量和存量日趋饱满, 并为工业生产复苏的持续创造前提条件。购进价格指数高速攀升, 显示 PPI 环比仍将上涨, 8 月份 PPI 达到拐点, 9 月份起将加速回升。而非制造业 PMI 也相应攀升, 印证了制造业和经济的回暖。

2.3. 国务院拟颁布“20 条”鼓励民间投资

《21 世纪经济报道》称,《关于进一步鼓励和促进民间投资的若干意见》,即鼓励民间投资 20 条,已于 8 月上旬上报国务院,有望于年内出台。“20 条”草案,内容包括扩大民营资本的市场准入范围,削减行政许可事项、改进对民营企业的金融服务、减轻民企税费负担等若干方面。这当中包括一系列政策亮点,比如研究制定《放贷人条例》、适当放开中小企业债券市场、民企税后利润进行再投资和技术研发可享受税收抵免等。

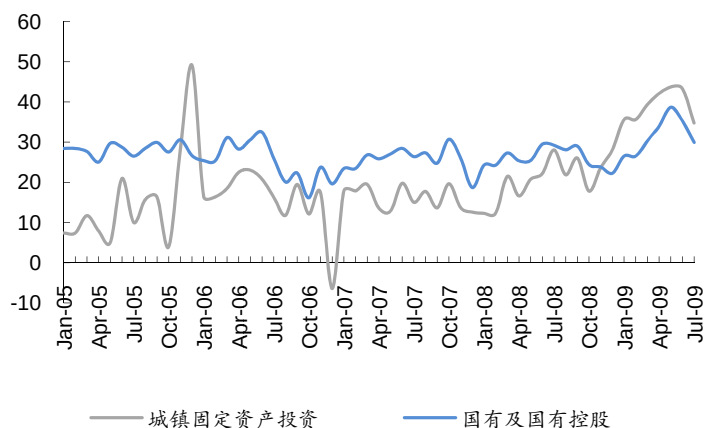
点评:

目前投资的增长很大程度上依赖于政府的推动,而私人投资明显低迷。虽然政府在投资总量上具有较大的控制力,但是私人投资乏力使得投资结构较为单一和畸形,投资的持续性也难以得到保障。通过税收、融资等鼓励措施引导民资进入相应行业,能够激发民资投资热情、优化投资结构、提高投资增长的持续性,为经济长期增长奠定基础。



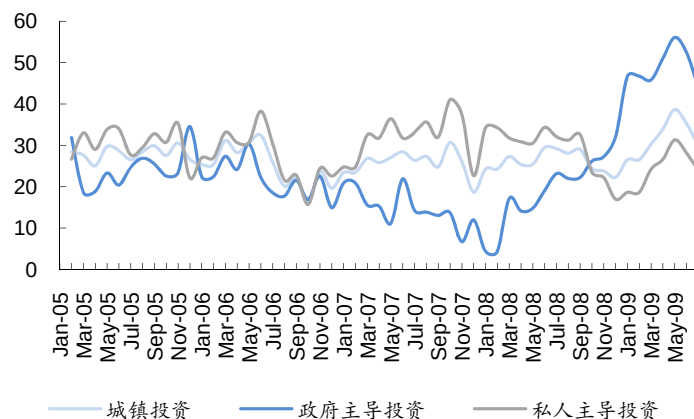


图 18: 国有及国有控股投资从 6 月份开始连续两个月下滑



资料来源: CEIC, 浙商证券研究所

图 19: 政府和私人主导行业投资均从 6 月份连续两个月下滑



资料来源: CEIC, 浙商证券研究所

2.4. 商业银行次级债扣减资本规定暂缓执行

经济观察网获报导, 银监会已经在 9 月 3 日发布文件, 决定对商业银行次级债扣减资本的规定会暂缓执行, 老债老办法, 新债新办法。按照这一规定, 商业银行目前持有的其它商业银行发行的次级债和混合资本债券仍计入附属资本, 而以后买入的其它商业银行发行的次级债和混合资本债券则从附属资本中全额扣除。

点评:

新老划断, 即商业银行目前持有的其它商业银行发行的次级债和混合资本债券仍计入附属资本, 而以后买入的其它商业银行发行的次级债和混合资本债券则从附属资本中全额扣除。此举大大减轻了商业银行的资本充足率压力, 是银监会对“适度宽松”货币政策基调的相应。按照行业研究员的估算, 由于 09 年 14 家上市商业银行间互相持有的次级债总量约为 2000 亿, 新老划断将使资本充足率由全部剔除的 10.5% 回升至 11.35%, 大约能够提高 4.2 万亿元的信贷空间。

2.5. 外管局提高 QFII 额度上限

9 月 5 日, 国家外汇管理局起草了《合格境外机构投资者境内证券投资外汇管理规定(征求意见稿)》, 《意见》中外汇局将单家机构 QFII 申请额度上限由原来的 8 亿美元增至 10 亿美元。

点评:

此次对于 QFII 额度上限等政策的调整及放宽, 是资本市场逐步开放的体现, 显示政策层疏导外资的意愿, 即引导外资透过正规途径进入市场、降低热钱对于资金流动和货币政策的冲击。虽然 QFII 投资者的总持股量仅占 A 股市场的一小部分, 但额度的提高可能表达了政府稳定股市的意愿。同时, 由于 QFII 实际额度的发放进程仍然具有较大的不确定性, 此次提高 QFII 额度上限的象征意义可能大于实际意义。





浙商证券研究团队

浙商证券管理团队

副所长·研究策划

吴鹏飞

+86 21 6471 8888

wupengfei@stocke.com.cn

副所长·策略 行业比较

詹诗华

+86 21 6471 3765

zhanshihua@stocke.com.cn

副所长·客服中心

吕小萍

+86 21 6471 3765

lvxiaoping@stocke.com.cn

所长助理·金融工程

姚小军

+86 21 6471 7903

yaoxiaojun@stocke.com.cn

宏观·策略研究团队

首席经济学家

闻岳春

+86 21 6471 6089

wenyuechun@stocke.com.cn

首席策略分析

潘立彬

+86 21 6431 6020

panlibin@stocke.com.cn

宏观经济 债券研究

陶敬刚

+86 21 6471 8888-1104

taojingang@stocke.com.cn

策略研究

王伟俊

+86 21 6471 8888-1277

wangweijun@stocke.com.cn

行业研究团队

电力设备行业研究

史海昇

+86 21 6471 8888-1737

shihaisheng@stocke.com.cn

房地产行业研究

戴方

+86 21 6471 8888-1219

daifang@stocke.com.cn

商贸 旅游行业研究

程艳华

+86 21 6471 8888-1212

chengyanhua@stocke.com.cn

钢铁行业研究

马春霞

+86 21 6471 8888-1270

machunxia@stocke.com.cn

煤炭行业研究

田加伟

+86 21 6471 8888-1117

tianjiawei@stocke.com.cn

化工行业研究

代鹏举

+86 21 6471 8888-1206

daipengju@stocke.com.cn

交通运输行业研究

李冬

+86 21 6471 8888-1807

lidong@stocke.com.cn

通信行业研究

徐昊

+86 21 6471 8888-1702

xuhao@stocke.com.cn

有色行业研究

林建

+86 21 6471 8888-1286

linjian@stocke.com.cn

医药行业研究

金嫣

+86 21 6471 8888-1241

jinyan@stocke.com.cn

银行业行业研究

黄薇

+86 21 6471 8888-1813

huangwei@stocke.com.cn

电力行业研究

张延兵

+86 21 6471 8888-1106

zhangyanbing@stocke.com.cn

金融工程研究团队

金融工程与衍生品研究

邱小平

+86 21 6471 8888-1701

qiuxiaoping@stocke.com.cn

信息技术

李思明

+86 21 6471 8888-1824

lisiming@stocke.com.cn

金融工程与基金

陆靖昶

+86 21 6471 8888-1254

lujingchang@stocke.com.cn

销售服务团队

客户服务

张燕华

+86 21 6471 8888-1287

zhangyanhua@stocke.com.cn





浙商证券股票投资评级说明

- 1、买 入：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内上涨幅度在 10%以上
- 2、中 性：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内变动幅度在 -10% - 10%
- 3、卖 出：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内下跌幅度在 10%以上

浙商证券策略/行业投资评级说明

- 1、买 入：预期未来 6 个月内行业股票指数表现优于沪深 300 指数
- 2、中 性：预期未来 6 个月内行业股票指数表现与沪深 300 指数持平
- 3、卖 出：预期未来 6 个月内行业股票指数表现弱于沪深 300 指数

特别声明：

本报告版权归“浙商证券”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“浙商证券”或“浙商研究”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我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。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

浙商证券研究所

上海

上海市长乐路 1219 号长鑫大厦 18 层

邮政编码：200031

电话：(8621)64718888

传真：(8621)64718888

浙商证券网址：www.stocke.com

