

宏观报告

爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

经济复苏步调“走稳”，转变发展方式“加快”

——2010 年二季度宏观经济

摘要：

● **全球经济复苏步伐渐现差距** 随着全球经济复苏的进一步延续，新兴经济体复苏势头强劲，其面临物价走升也使政策调整的压力陡增。发达国家间，美国四季度 GDP 增长强劲而欧洲各国步调缓慢。这些不同步，将影响各国“政策正常化”的步伐。全球而言，二季度非货币政策调整密集期。然而各国财政赤字的约束将更促使贸易争的端升级和贸易保护主义不可避免。

● **中国经济步调“走稳”，转变“加快”** 一季度以来，中国的各项经济复苏势头依旧。走稳将体现在对投资的控制。消费受春节因素的刺激，增长强劲。不过二季度将转入淡季。由于基数关系，进出口数据看起来比实际情况更美。伴随美国库存化进程，未来 6 个月，出口将持续复苏。

● **升值：长期调整结构，短期平衡流动性** 对于汇率是否该调整，应当从其是否符合国内自身的需要考虑。适当提高汇率的灵活度，长期可调整经济结构，短期比利率工具能更有效的平衡流动性。

● **转变发展方式“加快”** 两会及政府工作报告提出加快转变经济发展方式、调整优化经济结构。很明显，调整的程度更为深入，调整的步伐不断加快。短期内来说，产业结构、区域发展的调整应当是重点关注的政策要点。

报告日期： 2010 年 3 月 22 日

周欣瑜

SAC 执业证书编号：S0820209120025

电话 021-32229888*3508

邮箱 zhouxinyu@ajzq.com

相关报告

《稳步复苏中看消费》
——2009 年四季度宏观经济
2009. 9. 30

《货币大赛 谁先退出》
——2010 年度宏观经济
2009. 12. 16

月度宏观数据点评报告 每月中旬

目 录

一、全球经济复苏步伐渐现差距.....	4
1.1 新兴市场——物价压力陡生	4
1.2 发达国家——美国经济更富弹性	6
1.3 复苏延续，政策慎行	7
1.4 国际贸易争端升级	8
二、中国经济 步调“走稳”，转变“加快”	9
2.1 实体经济复苏步伐走稳	9
2.2 升值 长期调整结构，短期平衡流动性	11
2.3 转变发展方式“加快”	13

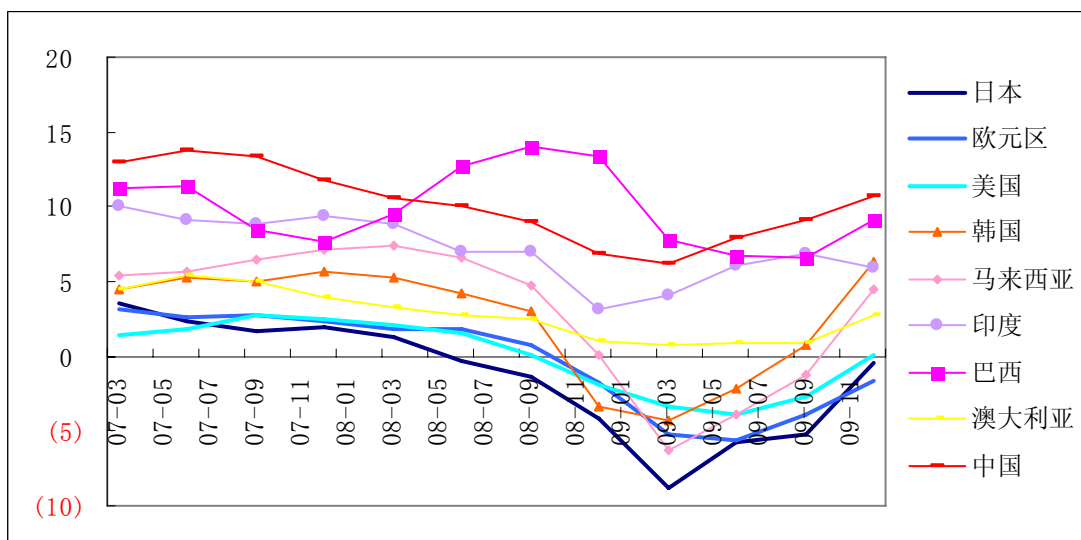
图表目录

图表 1：主要发达国家及新兴经济体经济复苏情况-GDP季同比.....	4
图表 2：主要新兴市场出口增长 同比	图表 3：主要新兴市场工业生产 同比... 5
图表 4：主要新兴市场信贷情况	图表 5：主要新兴市场物价走势..... 5
图表 6：欧美 单季GDP增长 环比	图表 7：欧美 最终消费投资增速 环比..... 6
图表 8：美国工业生产指数	图表 9： PMI新订单..... 6
图表 10：美国PMI 就业指标显著好转	图表 11：美国消费信贷首次出现反弹..... 7
图表 12：标准普尔/CS房价指数环比	图表 13：断供比..... 7
图表 14：欧美物价指数.....	8
图表 15：美国进出口及贸易顺/逆差预估.....	9
图表 16：固定资产投资及房地产投资.....	10
图表 17：工业增加值.....	10
图表 18：社会消费品零售总额	图表 19：春节期间商品零售总额（同比）.. 11
图表 20：进出口同比增速及贸易顺差	图表 21：进出口额及贸易顺差..... 11
图表 22：金融机构外汇贷款同比猛增.....	12
图表 23：进出口价格	图表 24：远期人民币汇率走势..... 12
图表 25：人民币/美元利差.....	13
图表 26：经济复苏过程中，第三产业不及第二产业.....	14
图表 27：区域经济增长情况（万亿）.....	14

一、全球经济复苏步伐渐现差距

随着全球经济复苏的进一步延续，可以看到，发达国家和新兴经济体的复苏步调逐步显现出一定的差距。新型经济体由于受危机影响的程度相对较弱，其近一年来的复苏势头更强，而伴随着去年大规模的非常规刺激政策，其面临一定的流动性及物价走升也使其政策调整的压力陡升。就发达国家之间，复苏的程度也不尽相同，美国四季度 GDP 增长强劲而欧洲各国步调缓慢，还陷入了令人忧心的主权危机。这些不同步，将影响到全球“政策正常化”甚至未来政策退出的步伐。进入 2010 年以来，以澳大利亚、马来西亚为代表的资源出口国已迈出了加息的步伐，不过对于全球较大的经济体来说，美国的经济和政策走向将更具参考意义。

图表 1：主要发达国家及新兴经济体经济复苏情况-GDP 季同比

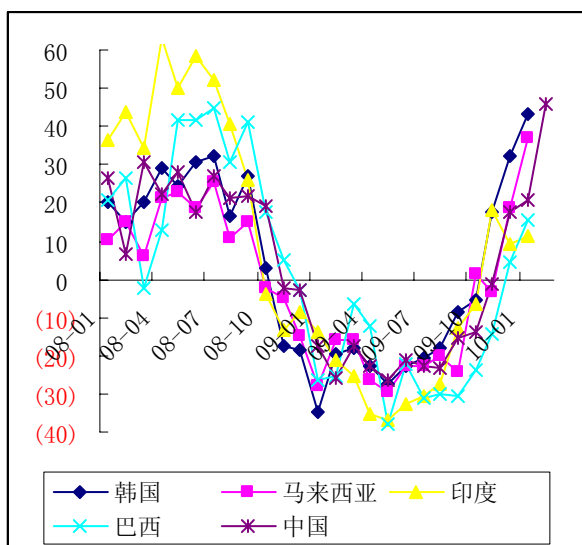


数据来源：bloomberg 爱建证券

1.1 新兴市场——物价压力陡生

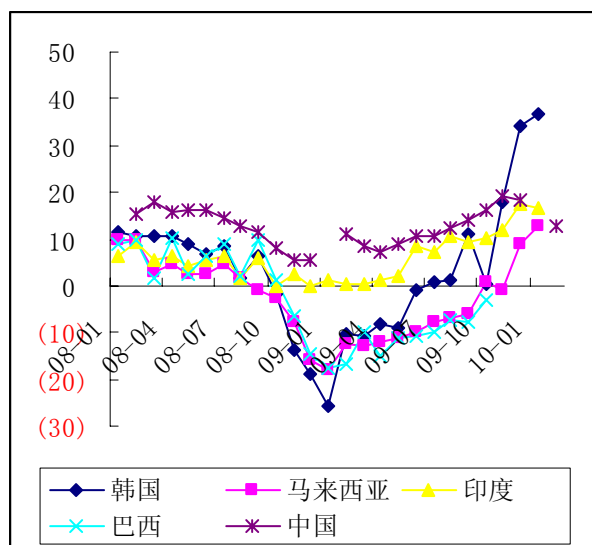
本次经济危机源于欧美等发达国家，新兴市场主要由于其开放程度或多或少受到一定的冲击，不过伴随着一年以来的刺激政策和经济复苏，很显然，新兴市场已较发达国家出现了更强劲的复苏，去年四季度经济增长多数达到 5% 以上，工业产出和出口回暖显著。

图表 2：主要新兴市场出口增长 同比



数据来源：wind 爱建证券

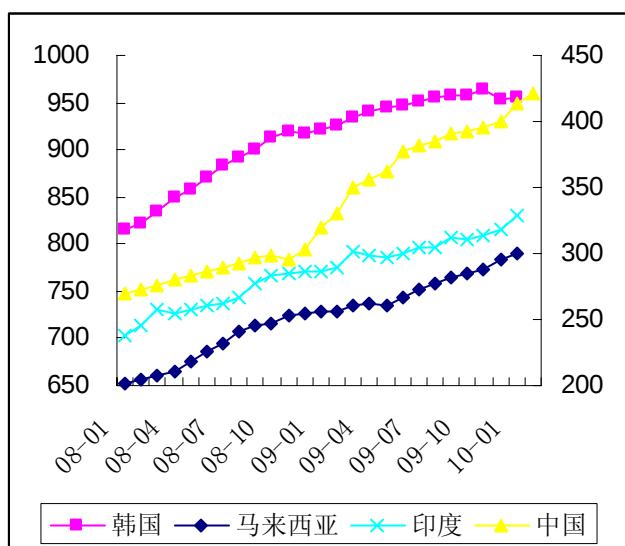
图表 3：主要新兴市场工业生产 同比



数据来源：wind 爱建证券

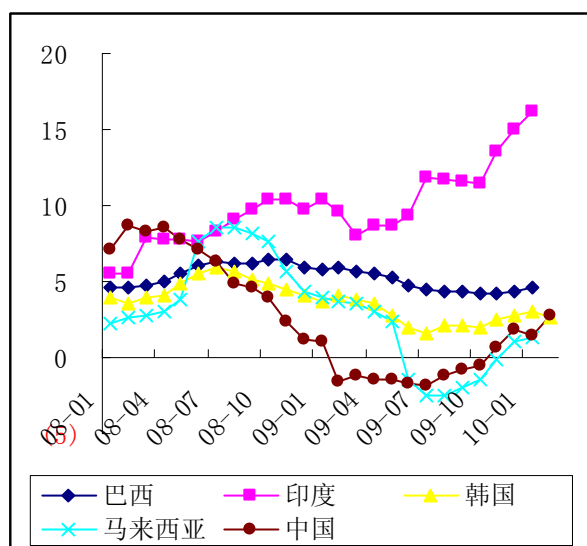
同时，不同于发达国家危机以来依然紧缩的金融信贷导致实体经济缺血，由于新兴市场的金融体系本次未直接受创，其货币信贷依然保持稳步（甚至加快）扩张，为实体经济的复苏提供了重要的货币环境。当然，这也就使得其国内货币物价压力更为明显（印度因国内产能明显不足，供需矛盾激烈导致物价水平异常）。

图表 4：主要新兴市场信贷情况



数据来源：wind 爱建证券

图表 5：主要新兴市场物价走势



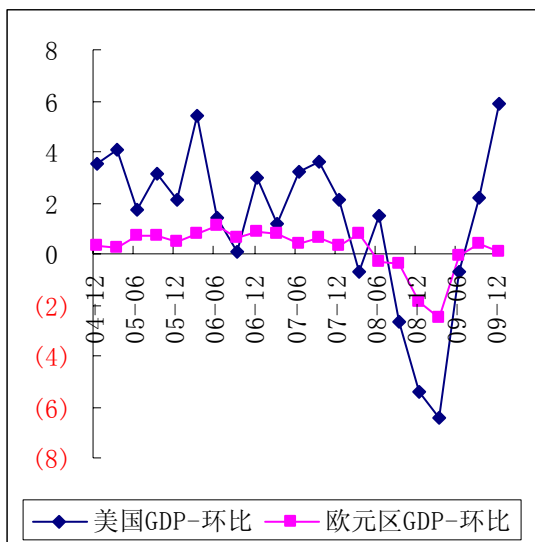
数据来源：wind 爱建证券

尽管如此，新兴市场国家的对政策退出的考虑还是相对谨慎的。因为从目前的复苏状况来看，还没有摆脱对政府刺激政策和发达国家复苏情况的依赖性。尤其是本身国内投资、消费比较落后、外贸依存度较高的国家，在面临政策退出预期、欧美复苏疲弱以及世界范围的贸易冲突，这种复苏是否能持续还需要进一步的措施。

1.2 发达国家——美国经济更富弹性

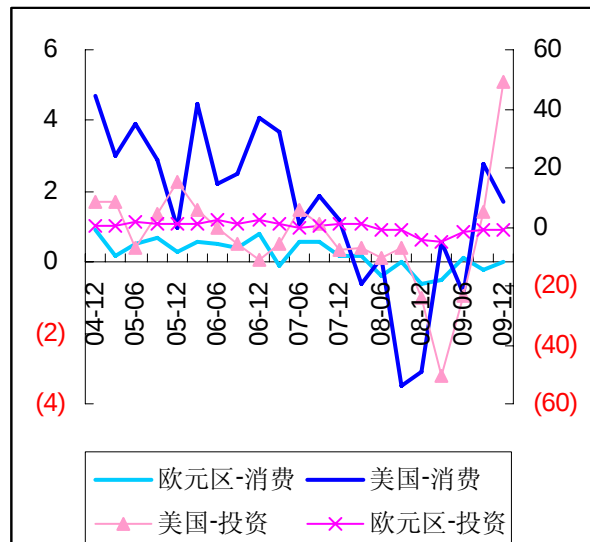
相对于新兴市场，作为本次经济危机风暴中心的欧美国家，其复苏的步伐则较为缓慢。不过，从美国和欧洲的情况来看，美国的经济却更富弹性，而欧洲各国略显疲弱（主要由于私人消费和库存）。

图表 6：欧美 单季 GDP 增长 环比



数据来源：wind 爱建证券

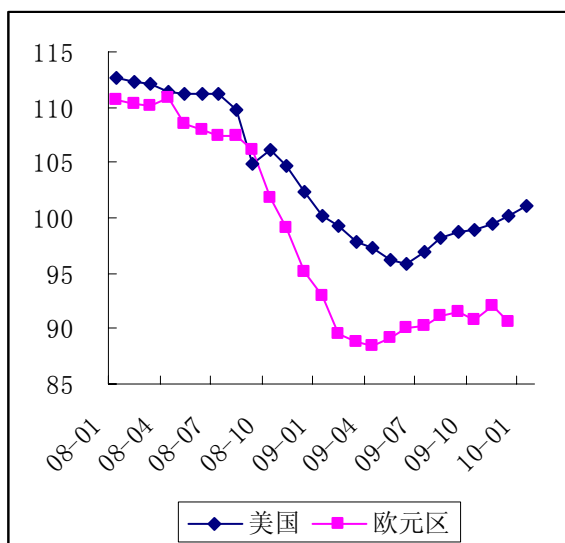
图表 7：欧美 最终消费投资增速 环比



数据来源：wind 爱建证券

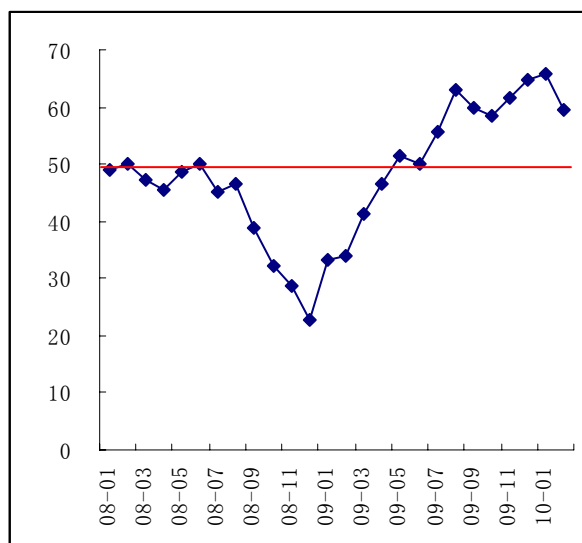
四季度美国经济超预期的增长 5.9%。在消费受制于失业率居高的情况下，制造业的库存投资行为充当了推动美国经济增长的主力。从最新公布数据来看，突发的气候因素也没有阻止工业产出的增长。受到电子、半导体需求拉动和汽车生产将的恢复，制造业将继续扩张。企业未来三个月内逐步稳定库存的同时，还将谨慎扩大资本支出。另外，美国失业率状况开始改善，消费信贷首次出现反弹。这是显示美国经济或将开始步入自主性复苏的重要指标。

图表 8：美国工业生产指数继续走高



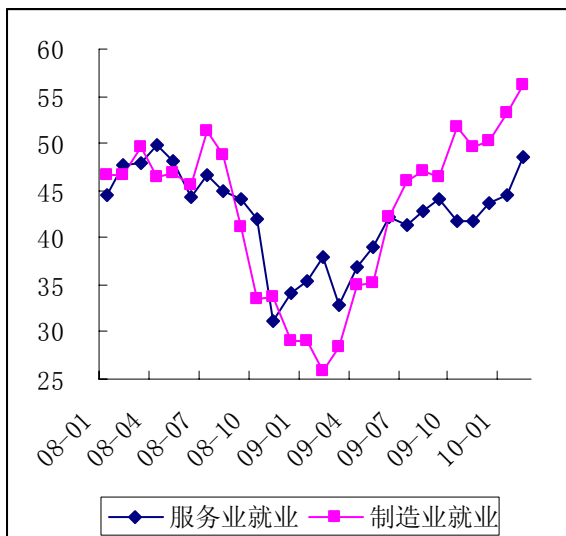
数据来源：wind 爱建证券

图表 9：PMI 新订单放缓但依然处快速扩张区间



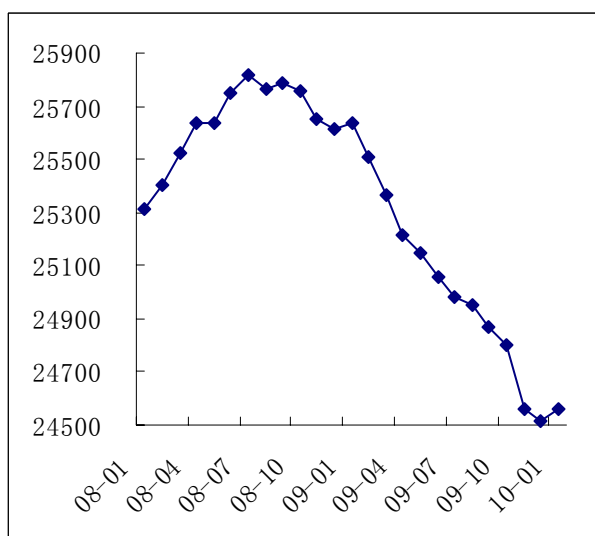
数据来源：wind 爱建证券

图表 10: 美国 PMI 就业指标显著好转



数据来源: wind 爱建证券

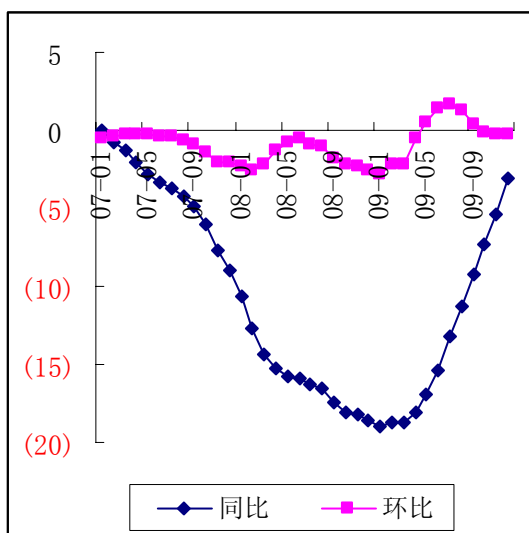
图表 11: 美国消费信贷首次出现反弹



数据来源: wind 爱建证券

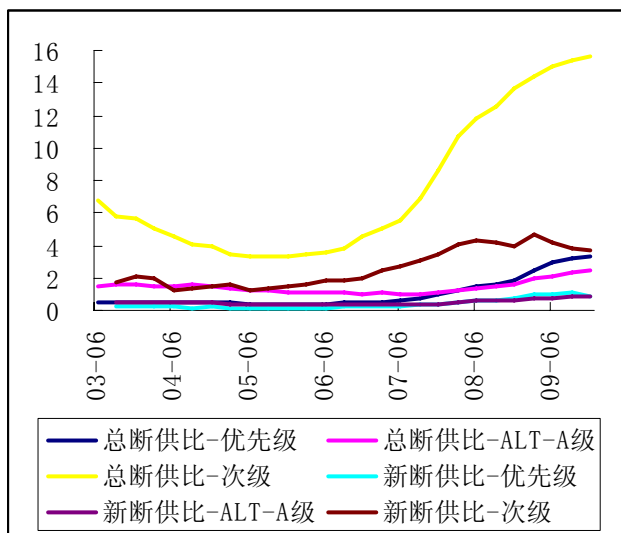
不过, 房地产市场的疲弱和失业率可能长期处于较高水平依然是美政府头痛的问题。新屋营建销售依然处于非常低的位置, 来消化二手市场的巨大存量。新断供比回落而总的断供比依然在攀升。而未来三年失业率将维持在 9.6%、9% 和 8% 的较高位置。这两个问题并非短期内能解决的问题, 也决定了美国经济复苏步伐的缓慢和过程的反复。

图表 12: 标准普尔/CS 房价指数环比走弱



数据来源: wind 爱建证券

图表 13: 新断供比回落而总断供比还在攀升



数据来源: wind 爱建证券

1.3 复苏延续, 政策慎行

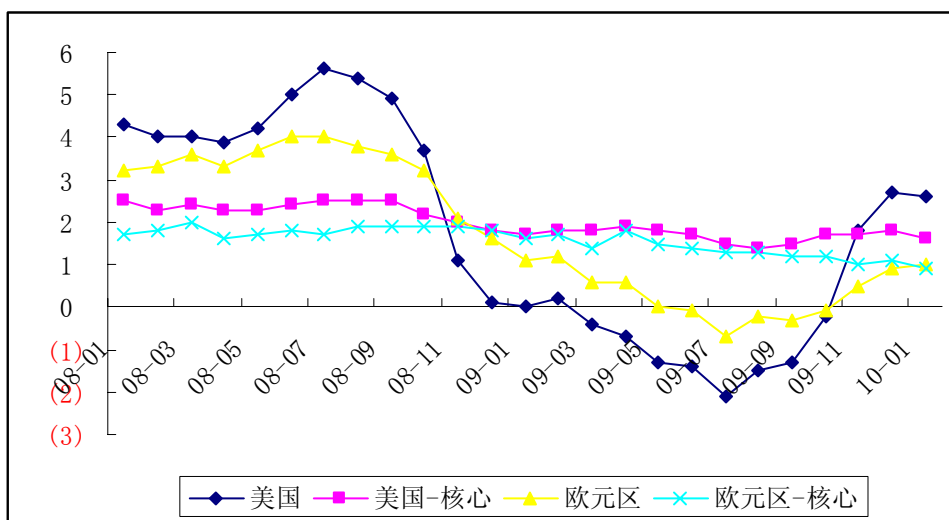
面临这样并不同步的复苏状况, 尽管全球尚未正式进入加息阶段, (目前调整利率的限于以资源出口为主的国家, 复苏较好的韩国和物价攀升的印度提前加息的概率也比较明确。) 主要经济体回收流动性的步伐却在不断的加快, 程度也在增强。但是加息依然是比较谨慎的抉择。

一季度主要退出政策回顾:

日期	国家	政策内容
2010-1-12	中国	上调存款准备金率 50 个基点，至 16%。
2010-1-29	印度	上调现金准备金率 75 个基点到 5.75%。
2010-2-12	中国	上调存款准备金率 50 个基点，至 16.5%。
2010-2-18	美国	银行贴现率由 0.5%提高至 0.75%
2010-2-24	巴西	上调存款准备金率 13%至 15%
2010-3-2	澳大利亚	第四次升息，升幅为 25 个基点至至 4%。
2010-3-4	马来西亚	基准利率上调 25 个基点，至 2.25%。

对于货币政策方面，我们依然维持原来的判断，全球而言，美联储的利率调整才具有标志性的意义，由于目前欧美的物价水平依然温和，尤其是核心通胀水平再度回落，生产者价格指数环比也大幅下滑，大大减缓了通胀预期。因此美国加息窗口将在 3 季度之后开启。

图表 14：欧美物价指数



数据来源: wind 爱建证券

同时控制流动性，保持低利率的美好复苏环境，这是非常有利于经济进一步摆脱政策效应，实现良性复苏。一方面，将稳定物价包括国际大宗材料价格，一方面也鼓励企业投资扩张和居民消费。促进资金逐步流入实体经济。因此，二季度应当能实现经济继续复苏，而政策依然谨慎偏暖。

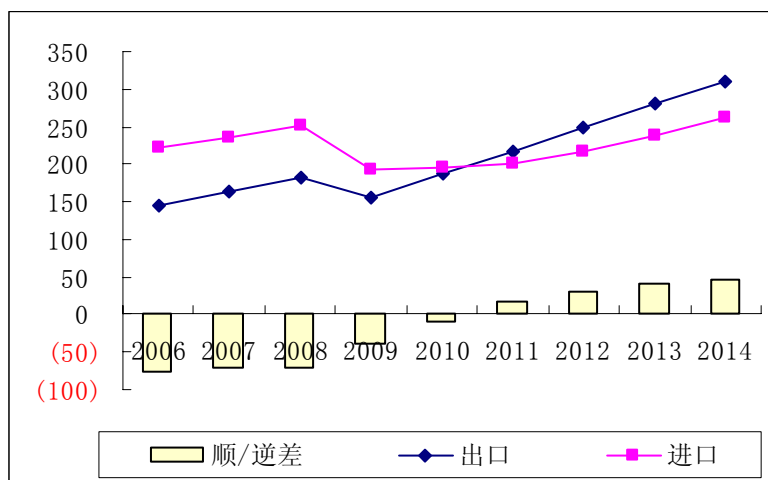
1.4 国际贸易争端升级

虽说在货币政策方面，各国更趋向于抱团。那么在财政政策方面就是硬币的另一面了。今年一季度最困扰全球经济的可以说是欧洲的主权危机问题了。为了刺激经济，在过去一年里各国政府都大举提升财政支出。效果很明显，同时也带来了问题。欧洲不少国家相继出现财政问题，美国的政府赤字也已经达到了创纪录的规模，包括新兴市场国家的财政也是捉襟见肘（包括印度提高消费税、我国严格税收征管来缓解财政压力）。要进一步促进经济的增长，继续依靠财政杠杆来撬动，难度比较大了。

如何能不扩大财政赤字，又能实现经济增长和促进就业呢？答案就只有出口了。例如 3 月美国总统奥巴马签署行政令，成立一个旨在扩大美国对外出口的“出口促进内阁”。其还多次重申，美国将采取一系列综合措施促进对外出口，计划在未来五年内将美国出口额翻一番，以及通过增加出口创造 200

万个就业机会。此外还将重设“总统出口委员会”，负责就如何促进出口向总统建言献策。事实上包括发达国家和新兴经济体都有倾向于扩大贸易顺差的意愿，而进口的复苏却更有赖于消费状况。因此，贸易保护主义便顺理成章了。

图表 15：美国进出口及贸易顺/逆差预估



按照美国的出口计划和进口复苏情况，很可能 2011 年实现贸易顺差。为平衡国际收支，资本项下，美元将出现回流。这对全球经济来说将是另一种方式的紧缩。届时也为美元中期走强提供了可能性基础。

数据来源：wind 爱建证券

WTO 资料显示，2009 年世界贸易量下滑 12%，是 1945 年以来最大跌幅。高于此前估计的 10%。而贸易摩擦翻了一倍达 440 起，2008 年为 210 起、2007 年 165 起。今年的贸易保护主义将进一步升级。发达国家和新兴市场（包括美中、欧中、美巴、美印等），新兴市场之间（包括中印）之间都不可避免。当然中国还是最大的受灾区。除了美国强势向人民币施压，欧盟对中国执行反倾销措施也增加了 50%，二季度或下半年还可能明显的增加。虽然这出于各个经济体对自身发展的考虑，但是整体来说，对于全球贸易甚至经济都有不良的影响，为原本稍显暖意的复苏蒙上阴影。

二、中国经济 步调“走稳”，转变“加快”

一季度以来，中国的各项经济复苏势头依旧。3 月中，全国人大十一届三次会议和全国政协十一届三次会议闭幕。从管理层的工作报告和言论来看，对于今年经济增长和结构调整的侧重、货币政策的侧重和财政政策的侧重似乎也有了更为明确的答案。2010 年将以强调经济复苏步调“走稳”，转变发展方式“加快”为主调，为创造下一轮的快速发展打开空间。

2.1 实体经济复苏步伐走稳

2010 年开年的第一季度，中国的各项经济指标持续的复苏的势头。特别是消费，受到春节因素的带动，出现明显增长。

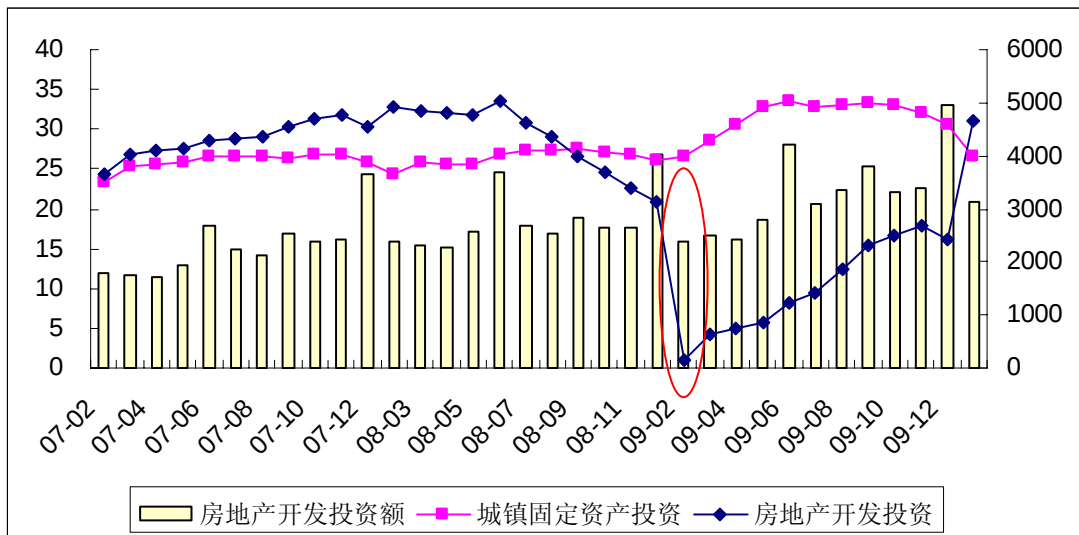
2.1.1 走稳体现在控制投资

根据发改委的目标，今年的全社会固定资产投资增幅定在 20%（去年四季度末累积增长 30.1%）。其中，建设与改造投资增长 21%，房地产开发投资增长 18%。全年共安排中央政府投资 9927 亿元，其中中央基本建设投资 3926 亿元。资金主要用于在建和收尾项目，严格控制新开工项目。同时，在转变经济发展方式的大背景下，将积极扩大民间投资，支持民间投资投向公用事业、社会事业。投资在

安排上继续向民生和区域领域倾斜，继续支持节能环保、自主创新和技术改造。

1-2 月份数据显示，城镇固定资产投资 13014 亿元，同比增长 26.6%，增速基本与去年同期基本持平。房地产开发投资 3144 亿元，增速高达 31.1%。这其中存在基数较低的因素。

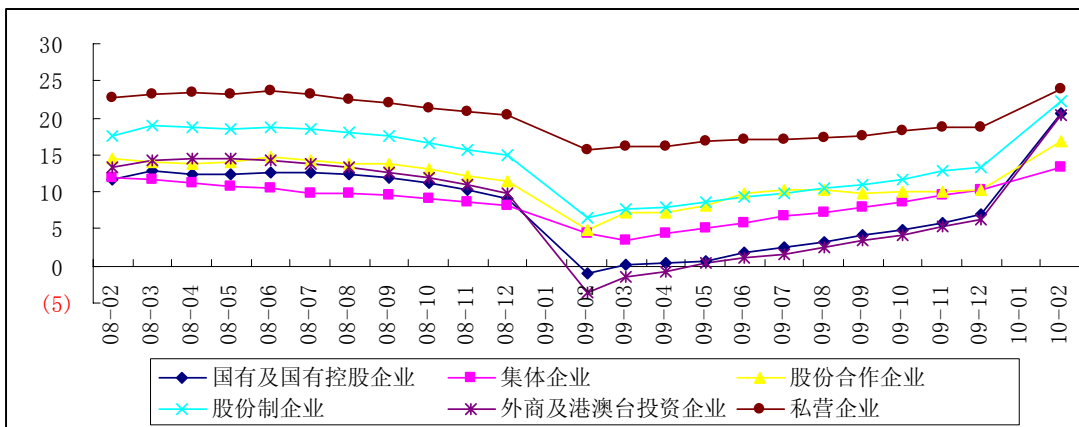
图表 16：固定资产投资及房地产投资



数据来源：wind 爱建证券

规模以上工业增加值累计同比增长 20.7%，重工业的情况要远好于轻工业的格局没有改变。私营企业增长较快，但增速远不及国有及国有控股和股份制企业。

图表 17：工业增加值



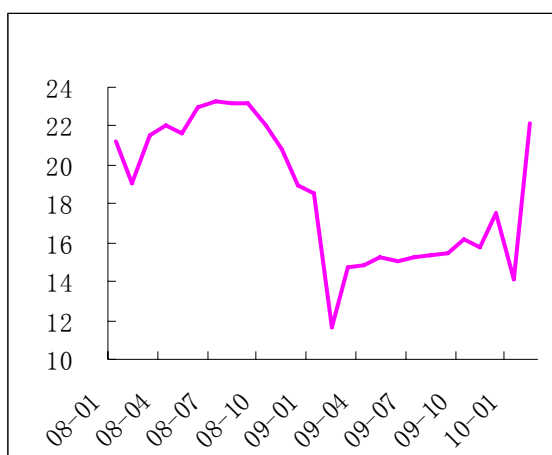
数据来源：wind 爱建证券

2.1.2 消费景气稳步攀升

由于春节因素，消费品零售总额强劲增长，2 月增幅达到 22.1%。其中，金银珠宝、家电、家具、汽车等消费额均增长超过 30%。春节期间商品零售总额的统计看来，增幅也是创出了新高。政府工作报告对扩大居民消费也是作为今年重点抓好的几个方面之一，包括提高收入、保障水平；积极培育消费热点；扩大消费信贷；对于原先鼓励消费的各项政策措施，还提出要大幅提高家电下乡产品最高限价，增加品种和型号，扩大补贴范围，完善补贴标准和办法；完善家电、汽车以旧换新和汽车、摩托车下乡政策等。这将进一步促进国内尤其是农村消费的增长势头。不过从季节性影响来看，二季度将

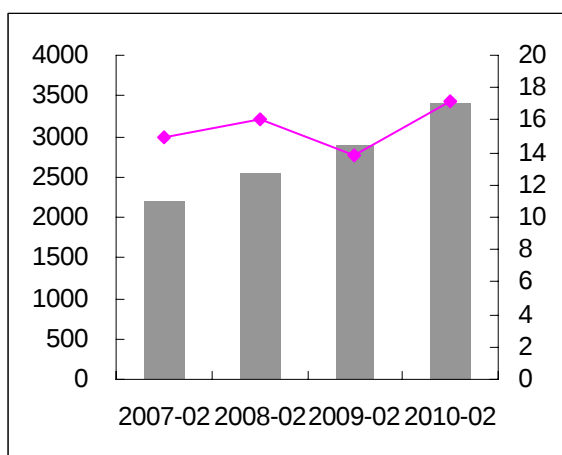
进入消费的淡季。预计消费将表现出比较稳定的增长态势。

图表 18: 社会消费品零售总额



数据来源: wind 爱建证券

图表 19: 春节期间商品零售总额 (同比)

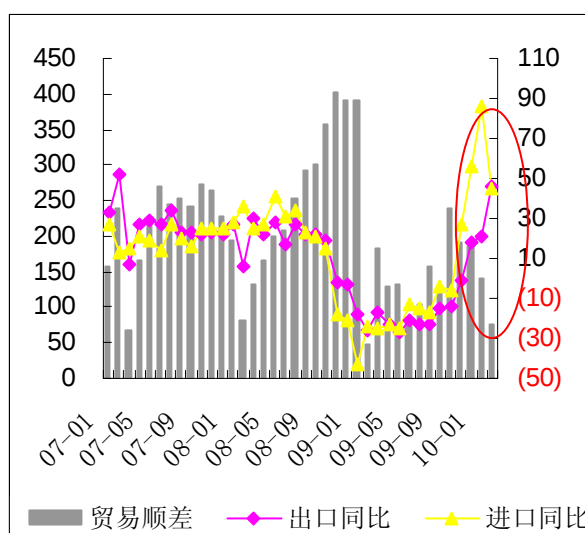


数据来源: wind 爱建证券

2.1.3 出口没看上去那么美

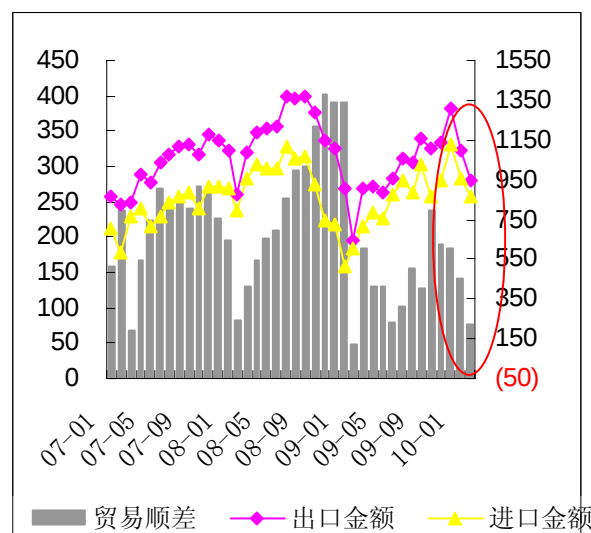
去年一季度是经济触底的阶段, 进出口因基数关系, 呈现出同比增速较高, 而从绝对值来看还是明显的因季节性因素回落, 不过这相对金融危机前的 08 年同期水平还是略有增长。预计二季度出口将能保持环比温和上升。不过一个明显的趋势是, 金融危机以来, 我国的进口增速在大多数月份都大于出口, 贸易顺差不断收窄。考虑到我国进口并非主要由消费拉动, 因此这在一定程度上也反映出了贸易条件的恶化。包括大宗原材料价格的上涨和国际化的贸易保护主义都将成为出口复苏道路上的障碍。

图表 20: 进出口同比增速及贸易顺差



数据来源: wind 爱建证券

图表 21: 进出口额及贸易顺差



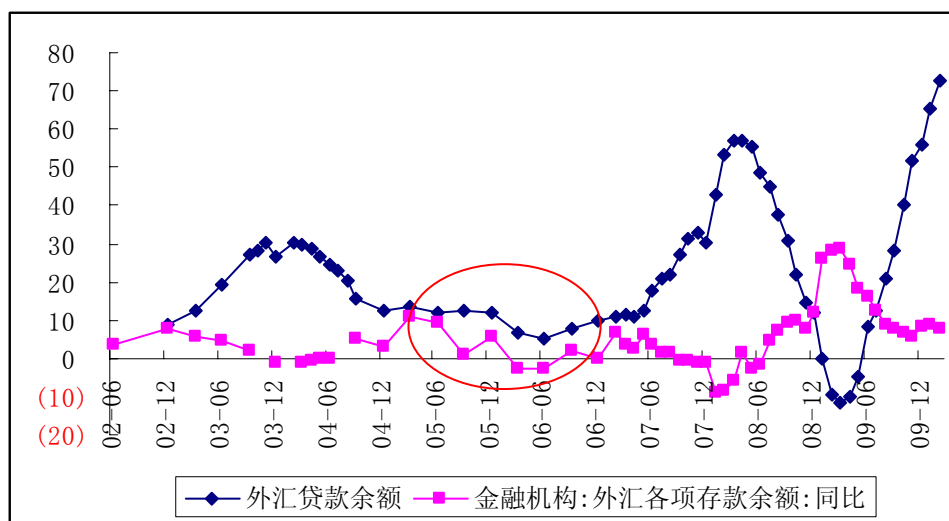
数据来源: wind 爱建证券

2.2 升值 长期调整结构, 短期平衡流动性

目前国际社会出于种种目的, 对于人民币升值的呼声非常强烈甚至到了强硬的程度, 而管理层虽

然明确表示深化汇率体制改革是势在必行的，但是反对当即汇率调整的态度也是相当的坚定。对于汇率是否该调整，我们说应当是从升值（或贬值）是否符合本国的利益和需要来考虑。

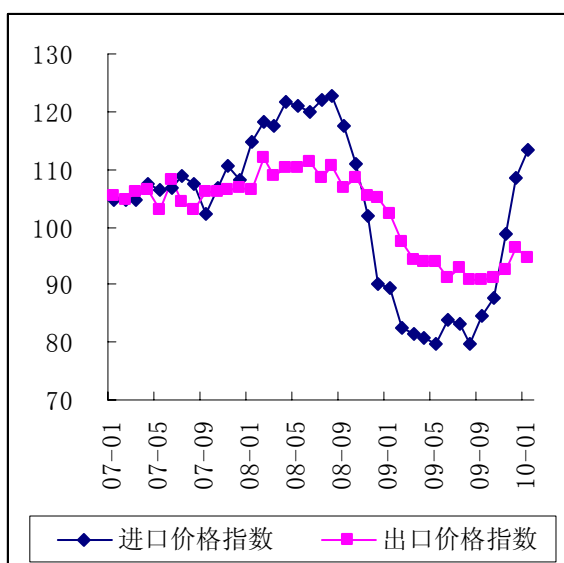
图表 22：金融机构外汇贷款同比猛增



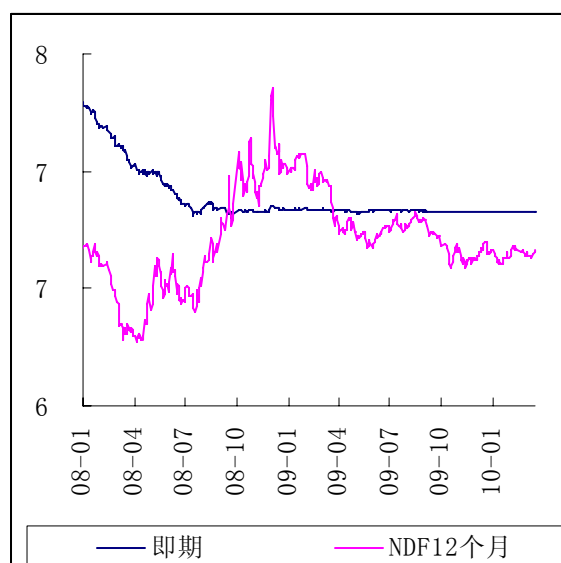
数据来源：wind 爱建证券

汇率如同利率，既是一个国家最基本的市场价格信号，也是一个国家最基本的宏观调控手段。长期来说，它应当符合市场规律，体现供求关系。而特殊时期也可以用来人为调节市场失灵。但如果长期的价格信号的扭曲，会导致整个经济结构的矛盾。自中国大力发展出口以来，相对固定的汇率政策对出口的促进非常显著，并带动经济快速发展。而随着贸易顺差的日积月累，相对固定的汇率政策的弊病也日益明显。汇率一旦长期低估：会偏向制造业发展而不利于服务业，从而不利于就业（制造业相对服务业还是资本密集型）；会偏向资本回报率增长高于劳动力收入增长，从而不利于收入分配的公平；会偏向外需而不利内需；会加强企业对价格竞争力的依赖，弱化创新动力。会导致国内资源流失而进口成本加剧；当然也会使国际贸易关系紧张。这些矛盾目前来说在我国的表现还是相当明显的。

图表 23：进口价格压力猛升，出口价格依然疲软 图表 24：远期人民币汇率走势



数据来源：wind 爱建证券

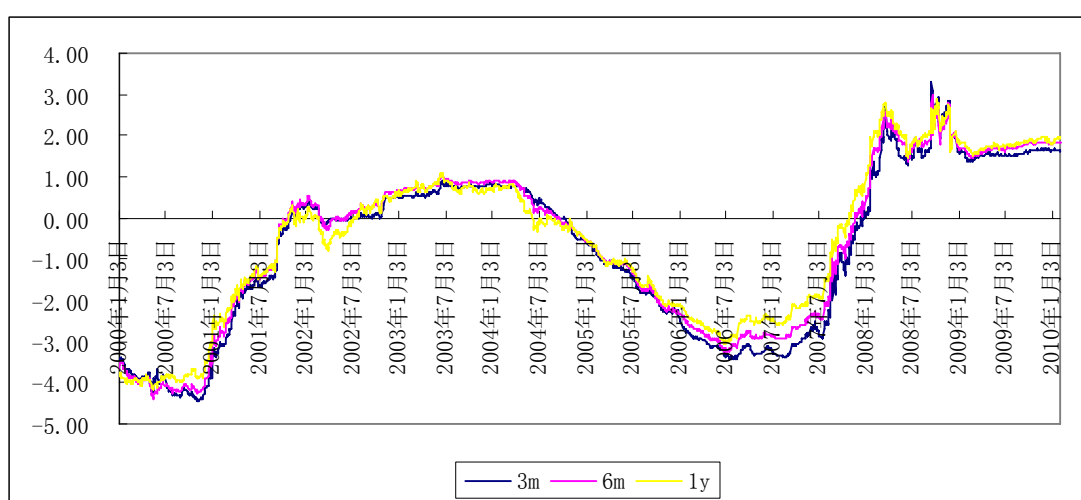


数据来源：wind 爱建证券

另外，比较升值和加息，适当升值更能调节国内短期流动性不均的问题。目前加息存在三大隐患：1) 目前中美利差已达到历史的较高水平近 200bp。进一步扩大利差，可能引发国际资本涌入，加剧资产泡沫。2) 目前国内实体经济的复苏还比较脆弱，依然需要低息的复苏环境。3) 加息对管理目前以货币性和进口输入性通胀效果不会太理想。也就是说加息可能是提高了成本未必能取到很好效果的一个选择。

而如果采取升值的选择，尤其是如同 05 年 7 月类似的方式，首先一次性的升值将弱化短期内人民币升值的预期，缓解热钱流入。(见图 22。05 年 7 月一次性升值后包括外汇储备和金融机构外汇存款都保持在非常平稳的水平，一直到 07 年才再度出现外汇提速增加。) 其次，升值将缓解输入性通胀及对国内物价的影响。另外，不用提高利率，进口成本下降，对实体经济的复苏，尤其是非外贸部门有很大的帮助。

图表 25：人民币/美元利差



数据来源：wind 爱建证券

因此，相对于国际社会的压力，目前汇率调整更多来自于国内结构调整的需要和国内流动性不均的需要。尽管应对国际压力，管理层态度坚定，但是升值的时间窗口已然打开。如果国际社会干预态度降温，会更有利于人民币汇改的进程。汇率作为退出政策的一部分，应当先于利率调整。

2.3 转变发展方式“加快”

国内有位经济学者提过，没有一部经济学教材告诉我们怎样在扭曲的结构上实现增长，或者怎样通过调整这种扭曲结构来实现进一步的成长。而结构二字却是读懂中国经济的不二法门。

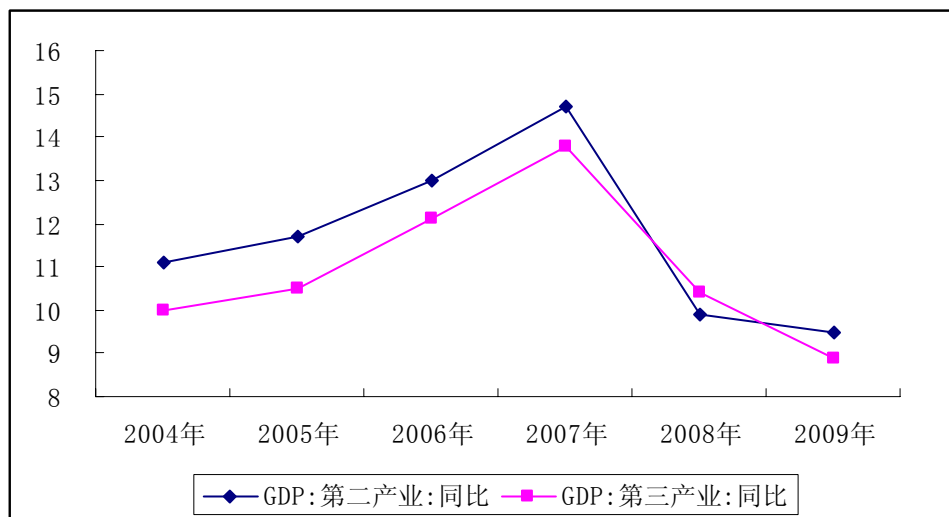
诚然，我国的经济在经历了多年快速发展之后，积累的结构性的矛盾越来越严重。调整经济结构，转变发展方式，已经关系到能否在经济危机之后持续复苏，继续增长的关键性问题。目前，从消费、出口、投资三驾马车配比的失衡，收入与经济增长的失衡，地区经济发展水平的失衡以致各产业、部门内部发展结构的失衡。都需要通过市场、政策的调整和引导来推动其尽快进行结构的调整。

从去年管理层提出部署产能过剩和重复建设、中央经济工作会议对结构调整的重视到今年 3 月两会及政府工作报告提出加快转变经济发展方式、调整优化经济结构，很明显，调整的程度更为深入，调整的步伐不断加快。短期内来说，产业结构、区域发展的调整应当是重点关注的政策要点。

重点产业调整和新兴产业培育 去年出台的十大产业调整规划将被进一步落实，在围绕节能降耗和

发展循环经济方面，将加大高新技术改造和提升传统产业力度；将继续重大技术装备自主开发进程，推动重大装备包括能源、交通设备本地化水平的提高；另外，还将积极调整能源结构，推进风电及其配套工程建设、核电关键设备自主研发。在新兴产业方面，包括新能源、新材料、节能环保、生物医药、信息网络和高端制造产业将得到大力支持和推动。其中，包括新能源新材料、3G 网络建设及“三网”融合相关产业将取得实质性进展。

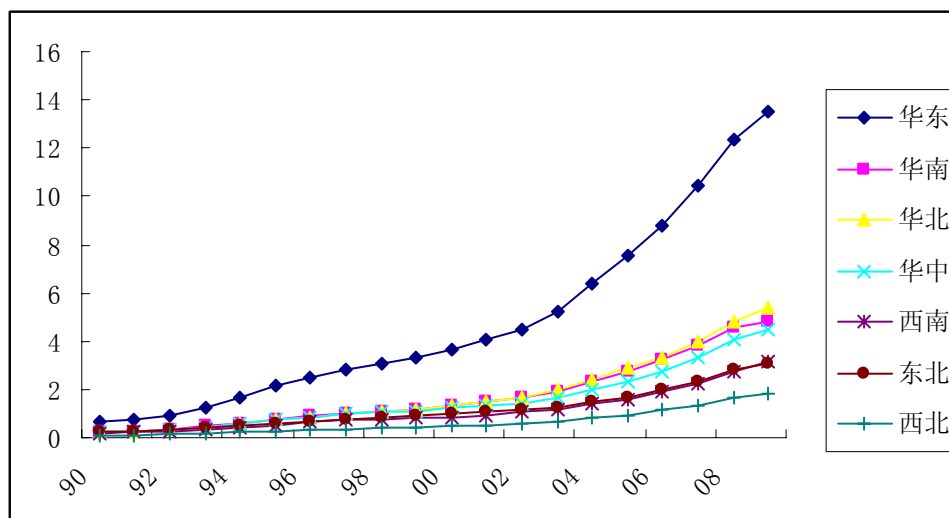
图表 26：经济复苏过程中，第三产业不及第二产业



数据来源：wind 爱建证券

促进中小企业和服务业的发展 服务业和中小企业在促进就业中的作用不言而喻，因此，进一步提高服务业发展水平和在国民经济中的比重在目前阶段尤为重要。金融危机以来，服务业和中小企业的生存环境远不及国企制造业。因此，应当为其创造、落实更好、更公平的复苏环境。应当进一步完善中小企业服务体系；扩大政策财税支持；尤其是加强金融、融资渠道的支持，解决中小企业和服务型企业的缺血难题。包括高技术服务业、现代物流业、旅游业、交通运输服务和通讯服务都将获得进一步的发展。

图表 27：区域经济增长情况（万亿）



数据来源：wind 爱建证券

协调区域经济发展 显然自 03 年以来，各个区域的经济不平衡加快扩大。而平衡发展区域经济发展水平对于生产、消费和缩小贫富差距都将有很明显的促进作用。去年以来我国审批通过的区域发展规划和政策性文件数量不菲。尤其对于中西部、东北部的开发振兴是政策重点支持的对象之一。短期内加快完善其基础建设为抓手，进而推进其城镇化水平，加强区域合作，在发展规划、产业布局、基础设施、生态环保、公共服务等方面统筹协调，以发挥其优势所长。中西部地区对于东部及沿海较发达区域的合作配套和产业转移将成为未来经济快速增长的策动力。

表 1、主要区域规划文件

日期	文件	主要涉及地区
	《珠三角改革发展规划纲要》	含粤东、粤西、粤北及周边省、区的相邻地区。
09.5.14	《关于支持福建省加快建设海峡西岸经济区的若干意见》	海峡西岸经济区东与台湾地区一水相隔，北承长江三角洲，南接珠江三角洲
09.6.24	《横琴总体发展规划》	珠海市横琴岛地处珠江口西岸，毗邻港澳，与澳门隔河相望
09.6.25	《关中-天水经济区发展规划》	陕西省西安、铜川、宝鸡、咸阳、渭南、杨凌、商洛部分县和甘肃省天水所辖行政区域
09.7.1	《辽宁沿海经济带发展规划》	包括大连、丹东、锦州、营口、盘锦、葫芦岛等沿海城市在内的辽宁沿海经济带，地处环渤海地区重要位置和东北亚经济圈关键地带
09.7.14	《江苏沿海地区发展规划》	江苏沿海地区地处中国沿海、沿长江和沿陇海兰新线三大生产力布局主轴线交会区域，是长江三角洲的重要组成部分
09.8.30	《图们江区域合作开发规划纲要》	吉林省长春市、吉林市部分区域和延边州是中国图们江区域的核心地区
09.9.23	《促进中部地区崛起规划》	包括山西、安徽、江西、河南、湖北和湖南六省在内的中部地区
09.12.1	《黄河三角洲高效生态经济区发展规划》	位于渤海南部黄河入海口沿岸地区，包括山东省的东营、滨州和潍坊、德州、淄博、烟台市的部分地区，共涉及 19 个县(市、区)
09.12.12	《鄱阳湖生态经济区规划》	定位是全国大河流域综合开发示范区，长江中下游水生态安全保障区，加快中部崛起重要带动区和国际生态经济合作重要平台。
09.12.24	《甘肃省循环经济总体规划》	要求到 2015 年，把甘肃省建成全国循环经济发展示范区。
09.12.31	《海南国际旅游岛建设'》	到 2020 年初步建成世界一流的海岛休闲度假旅游胜地。
10.1.12	《皖江城市带承接产业转移示范区》	包括合肥、芜湖、马鞍山、铜陵、安庆、池州、巢湖、滁州、宣城九市，以及六安市的金安区和舒城县，

另外，长江三角洲区域发展规划、京津冀都市圈发展规划和成渝经济区发展规划都是在加快研究制定之中。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内, 公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

● 公司评级

强烈推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅15%以上

推 荐 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅5%~15%

中 性 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内

回 避 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘跌幅5%以上

● 行业评级

强于大势: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅5%以上

中 性 : 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间

弱于大势: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘跌幅5%以上

重要声明

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发, 需注明出处为爱建证券研究发展总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。