

收紧国内总需求和拓展流动性间的权衡

央行6月21日宣布重启汇改的影响分析

2010/06/21

点评报告

相关研究报告:

2010/01/27:
热钱“偷袭”和信贷调控下的通胀
风险——2010年货币政策走向分析

2010/05/10::
4月份通胀水平或超预期,警惕1
年期央票利率上行风险

2010/05/12::
紧缩政策开始见效 央行心忧通胀
预期——2010年4月份经济金融数
据点评

2010/05/17:
市场担忧经济下行风险,但国内紧
缩政策仍将持续

2010/05/24::
公开市场利率结构性变动 或倒逼
进一步的紧缩政策

投资要点:

1、中国汇率政策回归至2008年7月危机前的状态。央行发言人19日称,“进一步推进人民币汇率形成机制改革,增强人民币汇率弹性”,实际上是将汇率政策调整回了2008年7月危机前的状态。此次汇改从某种角度说明央行对未来经济增长前景比较有信心。

2、未来人民币汇率的走向预测:央行有可能进一步宣布扩大外汇市场汇率浮动区间;预计2010年6-12月人民币兑美元升值3%左右;6-12月人民币兑美元升值的节奏可能呈现“前快后慢”的格局;此次调整将出现一大亮点,人民币兑美元升值的同时,兑欧元可能会出现贬值,当前是人民币汇率开始真正盯紧一篮子货币的绝佳时机;今年中国贸易顺差出现较大幅度下降的可能性很大。

3、当前国际国内形势有利于重启汇改。央行此次宣布汇改的直接目标是缓解国际压力,但当前重启汇改的时间点确实非常好,无论是从5月份外贸形势、国际热钱流向和国内CPI超过3%等国内因素来看,还是从全球汇率的结构性变动来看,当前人民币重启升值面临的政策成本相对较低。

4、汇改的影响一:收紧国内总需求。我们估计,由于全球汇率体系的结构性变动等因素,此次汇改对中国出口的负面影响有限,但对进口将起到一定的促进作用;同时,汇改将略微加大全球通胀风险,但对国内通胀的影响不会太明显;从“收紧总需求”的角度看,汇改后国内财政政策紧缩力度将持续,刺激力度则会加大。

5、汇改的影响二:拓展流动性。由于忌惮人民币升值对国内总需求的抑制和升值后“利率汇率二元困境”的加剧,此次汇改将对货币政策形成全面冲击:首次加息的时点将后移,年内加息的可能性很小了;全年数量回笼的压力将再度上升,维持我们年度报告中“全年上调存准率5-7次”的判断,且公开市场在未来一个月可能再回净回笼态势。

6、汇改对A股的影响须分段分析。短期看(今后三个月),“流动性拓展”的影响将占主流,故汇改对A股的影响偏正面。中期看(今年四季度至明年上半年),“收紧总需求”的影响将会加大,对A股的影响或偏负面。长期看(今后几年),A股市场将受益于汇改带来的溢出效应。

7、本轮汇改的两大风险窗口:次要的风险是本周的G20多伦多峰会的召开和美国国会的表态;更大的风险是四季度可能出现的经济增长环境恶化。

8、附图:5月份经济和金融数据

华宝证券研究所

联系人:张金洪

联系方式:

电话:021-50122159

邮箱:zhangjinhong@cnhbstock.com

1. 央行公告内容

中国人民银行新闻发言人6月19日发表谈话，“**进一步推进人民币汇率形成机制改革，增强人民币汇率弹性**”。根据国内外经济金融形势和我国国际收支状况，中国人民银行决定进一步推进人民币汇率形成机制改革，增强人民币汇率弹性。2005年7月21日起，我国开始实行以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度。几年来，人民币汇率形成机制改革有序推进，取得了预期的效果，发挥了积极的作用。在本次国际金融危机最严重的时候，许多国家货币对美元大幅贬值，而人民币汇率保持了基本稳定，为抵御国际金融危机发挥了重要作用，为亚洲乃至全球经济的复苏做出了巨大贡献，也展示了我国促进全球经济平衡的努力。**当前全球经济逐步复苏，我国经济回升向好的基础进一步巩固，经济运行已趋于平稳，有必要进一步推进人民币汇率形成机制改革，增强人民币汇率弹性。进一步推进人民币汇率形成机制改革，重在坚持以市场供求为基础，参考一篮子货币进行调节。继续按照已公布的外汇市场汇率浮动区间，对人民币汇率浮动进行动态管理和调节。**当前我国进出口渐趋平衡，2009年我国经常项目顺差与国内生产总值之比已经显著下降，今年以来这一比例进一步下降，国际收支向均衡状态进一步趋近，**当前人民币汇率不存在大幅波动和变化的基础。人民银行将进一步发挥市场在资源配置中的基础性作用，促进国际收支基本平衡，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，维护宏观经济和金融市场稳定。**

2. 央行意图的分析和人民币升值进程的预测

一、央行认为“经济运行已趋于平稳”，说明央行对未来经济增长前景比较有信心，加上市场对国内其他政策放松收紧力度的预期也会上升，所以近期将正面影响市场（具体分析见后）。

二、此次汇改的重点是“坚持以市场供求为基础，参考一篮子货币进行调节”，而“增强人民币汇率弹性”只是合理的结果，“继续按照已公布的外汇市场汇率浮动区间，对人民币汇率浮动进行动态管理和调节。”这意味着两点：

（1）央行未来有可能进一步宣布扩大外汇市场汇率浮动区间。上次扩大是在2007年5月21日，银行间即期外汇市场人民币兑美元交易价浮动幅度由千分之三扩大至千分之五，然后再2008年7月终止。

（2）**预计2010年6-12月人民币兑美元升值3%左右**，但人民币有效汇率可能出现贬值。“参考一篮子货币进行调节”并不意味着人民币有效汇率会显著升值，这是因为当前全球汇率体系出现了结构性变动，前期欧元大跌美元大涨，当前美元出现回调，而欧元触底反弹——由于前期人民币兑欧元升值严重，故今后一段时间可能出现人民币兑美元升值较为明显，而对欧元英镑等其他货币有所贬值（当然未来欧元兑美元汇率对人民币兑美元汇率的走向将更为重要了）。

(3) **6-12 月人民币兑美元升值的节奏可能呈现“前快后慢”的格局。**从全球和国内经济波动的周期来看，四季度经济将面临更多困难，届时外需下降将会再度考验人民币升值进程，特别是如果届时美元指数再度上升的话，问题将会大大复杂化，而且随着 10 月份 G20 釜山峰会的结束，人民币升值的国际压力的高峰期将会过去，由此人民币升值的幅度或将大大下降。

三、央行称“当前人民币汇率不存在大幅波动和变化的基础。人民银行将进一步发挥市场在资源配置中的基础性作用，促进国际收支基本平衡，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定”，其目的有两个：

(1) 降低市场升值预期，排除了大幅升值的可能性，这意味着未来人民币兑美元的升值幅度将是可控的。

(2) 此次汇改的直接目的是“促进国际收支基本平衡”，这也是美国所要求的“全球再平衡”的关键要素之一，结合欧债危机的后续影响看，今后中国贸易顺差出现较大幅度下降的可能性很大。

四、我们认为，此次央行将汇率政策调整回了 2008 年 7 月危机前的状态。

但我们预计此次调整将出现一大亮点：人民币兑美元升值的同时，兑欧元可能会出现贬值，特别是欧元如果能持续反弹的话，人民币兑欧元（或英镑）趁势贬值完全是可能的。我们认为，当前是人民币汇率开始真正盯紧一篮子货币的绝佳时机，这将为未来人民币汇改奠定良好的基础。

3. 此次汇改时点的合理性分析

一、央行此次宣布汇改的直接目标是缓解国际压力。

央行公告没有明说的一点是，“促进国际收支基本平衡”短期目的是应对 G20 峰会召开、美国国会施压和美元汇率近期出现下降苗头等外部事件的。前期由于欧债危机的爆发，转移了国际社会的视线，美元上涨又带动了人民币有效汇率的大幅升值，使得一季度高涨的人民币升值压力顿时降低。但当前恰逢 G20 峰会召开、美国国会中期选举临近和欧元反弹美元下跌的汇率格局出现，给国际施压提供了又一个契机，中国选择在 G20 多伦多峰会（6 月 26 日至 27 日）前宣布启动汇改，其获取在国际博弈中的主动性的意图非常明显。

二、当前国际国内形势有利于重启汇改。

(1) 国际方面，此前欧债危机导致的全球汇率的结构性变动为人民币升值提供了绝佳的机会。由于欧元兑美元的结构性变动可能进入第二阶段（欧元反弹和美元下跌），当前汇改在参考一篮子货币进行调节时，可以通过人民币兑欧元等其他货币较大幅度贬值的方式，在不导致人民币有效汇率大幅升值的情况下，实现一定程度的兑美元升值。这为人民币汇改提供了一个稳定的环境，有利于降低政策成本。

(2) 国内环境为汇改提供了一定条件。

首先，前期国内紧缩政策起到了很好的为经济降温的作用，4-5 月经济指标在主动调整下热度有所下降；而在当前二元政策（紧缩和刺激并行）的环

境下，下半年国内经济增长格局目前看能够基本稳定，前期中央高层的密集调研估计也给了决策层未来经济将平稳增长的信心；同时，5月份CPI超过3%，需要降低通胀预期。而且，19日央行表态并没有承诺大幅升值，未来实际的升值幅度很可能将取决于经济增长的情况，进行灵活调整。

其次，5月份中国贸易顺差和出口都出现超预期增长，给了监管层调整汇率的信心；其次过去一个多月，在地产新政的压制下，A股和楼市都面临巨大压力，恰逢人民币升值预期下降，这大大缓解了热钱流入压力，市场甚至有传言5月份热钱在流出，那么现在重启汇改，有利于缓解国内流动性紧张局面，并将热钱对资本市场和实体经济的影响引导到有利的一面。当然，今后监管层仍会持续警惕热钱风险，但至少现在，热钱对中国经济具有一定的正面意义。

值得注意的是，此次人民币重启汇改将会对国内政策形成全面冲击：

4. 汇改对全球经济的影响分析：收紧国内总需求

一、人民币重启汇改对中国出口的负面影响有限，对进口将起促进作用。

(1) 人民币重启汇改的结果很可能是“兑美元升值，同时兑欧元英镑等贬值”，那么其结果将主要正面影响美国对中国出口，但从当前美国的消费支出恢复水平来看，对中国对美出口的负面影响不会太大。而同时，人民币对欧元可能出现贬值，则会抵消掉一部分欧债危机的负面影响。所以，此次人民币有效汇率的温和调整对中国出口的影响不大。

(2) 由于国际大宗商品主要以美元计价，人民币兑美元升值将会提升中国进口的能力。这对全球“再平衡”而言具有较为重要的意义。

(3) 总体上，在欧债危机和人民币兑美元升值的大环境下，中国贸易顺差将有较明显下降。此前商务部曾预测将从去年1900亿美元下降至900亿美元左右。

二、从美元角度看，汇改将略微加大全球通胀风险，但对国内通胀的影响不会太明显。

(1) 人民币兑美元升值将会提升中国进口的能力，国际大宗商品价格很可能会受到需求和心理两方面的支撑，从而增加全球通胀的风险。

(2) 对国内通胀的影响可能并不明显。

首先，输入型通胀加大对国内的压力有限。随着欧债危机提升全球避险情绪，4-5月国际大宗商品价格出现下跌，从而使我国5月份输入型通胀压力下降。目前，下半年欧债危机何去何从尚未有定论，但从此前欧元走势和主权信用危机的长期性来看，大宗商品价格下跌和上涨的空间可能都不大，再加上人民币兑美元升值的影响，可能会阶段性地推升大宗商品价格，但对输入型通胀的影响力恐怕有限。

其次，人民币重启汇改对出口的总体影响不大，所以，汇改不可能导致额外的严重的产能过剩，对国内产品供给的格局也不会造成过大影响，这意味

着，汇改对国内通胀的抑制作用也有限。今后市场势必会增加“通缩”的担忧，但我们认为，该担忧目前并没太大必要，除非四季度全球二次探底风险真的大幅上升。

再次，国内通胀的前景还要看各行业涨薪、粮食产量、农产品价格变动和央行对流动性的调节。目前国内还处于通胀的大趋势中，但是通胀压力在近两个月有所下降。

三、国内财政政策紧缩力度将持续，刺激力度则会加大。

由于汇改从某种程度上说是属于针对国内总需求的紧缩性政策。我们认为，当前“二元财政政策格局”中的紧缩力度（地产新政和节能减排）将会持续，一旦热钱流入推动房地产市场上扬的情况出现，紧缩力度甚至会加码；但同时，为了应对汇改可能带来的负面影响，刺激力度也将会增加。

5. 汇改对货币政策格局的影响分析：拓展流动性

人民币汇改导致的流动性增加将对货币政策形成很大影响：

一、加息时点后移，年内加息可能性大大降低。

此前阻碍人民币汇率升值的两大主要因素将继续起作用：一方面，由于人民币汇率和利率之间存在国际利差的困境，从热钱的角度看，人民币升值的同时启动加息将会加大热钱流入的动力，从而增加政策风险；另一方面，人民币升值会抑制国内经济热度，从而降低加息的迫切性。人民币汇改对热钱流入而言基本可以肯定是正向刺激的，那么，如果今后热钱的流入出现大幅增加的情况，则 7-8 月加息的可能性将会大大降低，加息时点将会后移，具体移到什么时间须视热钱流入数量、通胀情况和经济增长速度而定。我们估计，年内加息的可能性已经很小了。

二、数量回笼压力加大。

由于上调存准率再辅以国内地产新政的实施和节能减排力度的增大，此前几周国内流动性紧张局面出现，同时通胀压力缓解导致加息预期下降，使得国内收益率曲线扁平化趋势严重。当时我们判断，年内数量回笼压力降低。

但随着人民币重启汇改，热钱流入势必成为影响市场的重要因素；特别是如果欧债危机进一步恶化，再加上美元套利头寸的转移，则避险情绪推动的热钱流入可能会进一步加剧。我们估计，今年全年数量回笼的压力可能仍会接近我们 2009 年 12 月时的判断：2010 年上调存准率 5-7 次。同时，预计未来一个月，公开市场将重新进入净回笼态势。

6. 汇改对 A 股的影响分析

人民币重启汇改对市场的影响需要从汇改本身的实质出发来分析，人民币汇改会导致两个基本结果：总需求紧缩和流动性拓展。

一、短期看（今后三个月），流动性拓展的影响将占主流，故汇改对 A 股的影响偏正面。至少对银行、地产、航空和造纸等行业而言，该政策将形成一定的支撑作用。

二、中期看（今年四季度至明年上半年），“收紧总需求”的影响将会加大，对 A 股的影响或偏负面。

四季度中国经济将面临三大重要的不利因素：美国商业存货周期进入二次去库存、欧债危机开始影响实体经济、国内地产投资下降和节能减排政策效应出现。经济基本面的变动将使二次探底担忧上升，在四季度复杂的经济环境中，市场心理可能会更多地从“总需求紧缩”的角度来理解，特别是在外需下降的情况下，人民币日内升值将会给投资者形成心理压力。

三、长期看（今后几年），A 股市场将受益于汇改带来的溢出效应。

人民币汇改是全球再平衡的重要组成部分，也是中国经济实现根本调整和增长方式转变的必要基础。此前我们曾指出，中国人民生活水平提高存在国内和国际两个价格体系的失衡。汇改将会从根本上理顺人民收入水平提高的问题，再辅以国内商品和服务间价格体系的调整，中国靠个人消费支出拉动经济增长的时代才有可能真正来临。这意味着，当前顺利启动汇改将会给中国经济带来长期的溢出效应。

预计汇改将会被纳入到“十二五”规划的视野。2010 年下半年中共十七届五中全会将讨论“十二五”规划建议稿，2011 年 3 月全国两会将审议通过并付诸实施，目前，各部委省市区的“十二五”前期课题调研均已启动。我们估计，“十二五”规划将会通过汇改着重解决国际价格体系失衡问题；而国内商品和服务间价格体系的调整涉及更多政治性问题，可能会困难得多。

7. 本轮汇改的两大风险窗口

一、次要的风险：本周的 G20 多伦多峰会的召开和美国国会的表态。

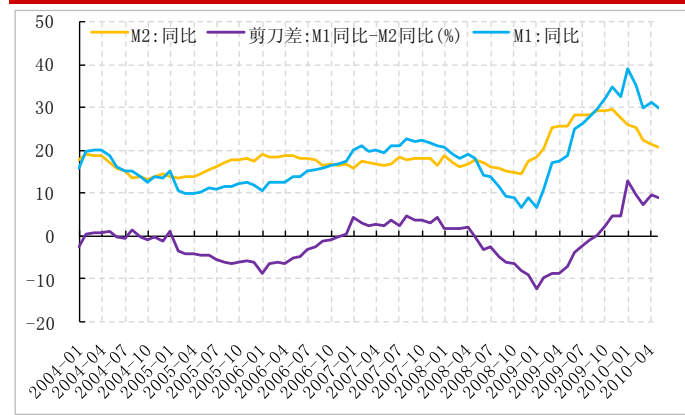
尽管奥巴马总统、美国财政部和 IMF 都迅速表态对中国政府的决定表示欢迎，但美国国会在其中的态度一直是最为关键的，它尚未对此作出正式回应。而国会中相当一部分人想逼迫中国采用大幅升值的方式，但央行的公告中显然否决了这一方式；而且随着 G20 多伦多峰会（26-27 日）的临近，美国各方此前竭力想在峰会上公开讨论人民币升值问题，央行选择在本周末宣布汇改，显然是为了阻止峰会将此列入议程，但是否能够成功，现在确实难以判断。我们只能说，如果人民币汇改列入 G20 峰会议程，则人民币升值进程的主动性将会大受影响，国际上为此展开的博弈可能会扩大化，汇改导致的“总需求紧缩”和“流动性拓展”两个方面的担忧都会强化。

二、更大的风险：四季度可能出现的经济增长环境恶化。

根据上面我们的分析，四季度中国经济将面临三大重要的不利因素：美国商业存货周期进入二次去库存和欧债危机开始影响实体经济将会考验中国出口，国内地产投资下降和节能减排政策效应出现将会使经济出现较快回落的迹象。届时汇改政策的风险可能会集中暴露出来。

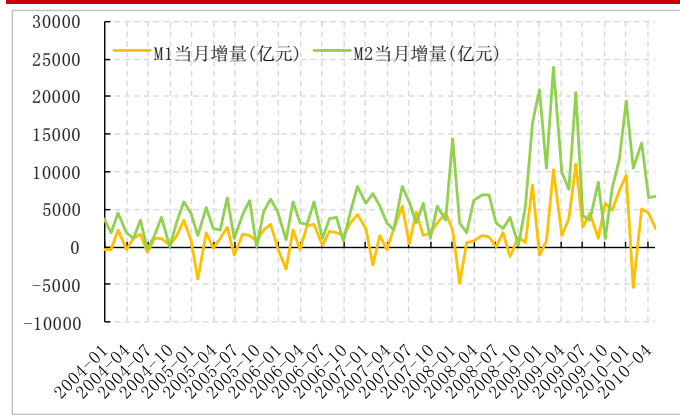
8. 附图：5 月份经济和金融数据

图 1 5 月 M2 增速降幅大于 M1,剪刀差略降至 8.9%(%)



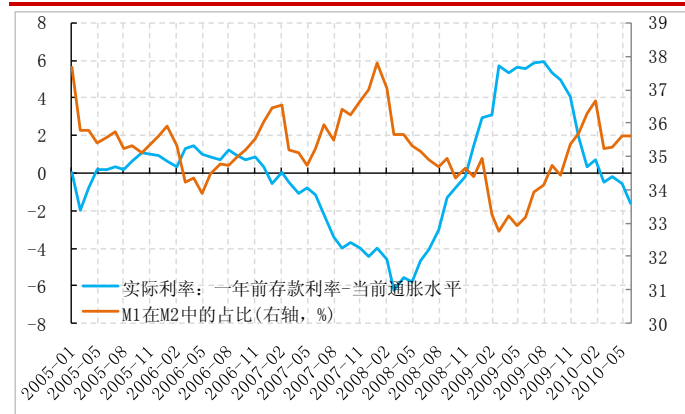
资料来源：中国人民银行，wind 资讯，华宝证券研究所

图 2 M1 当月增量下降较多,M2 当月增量略增(亿元)



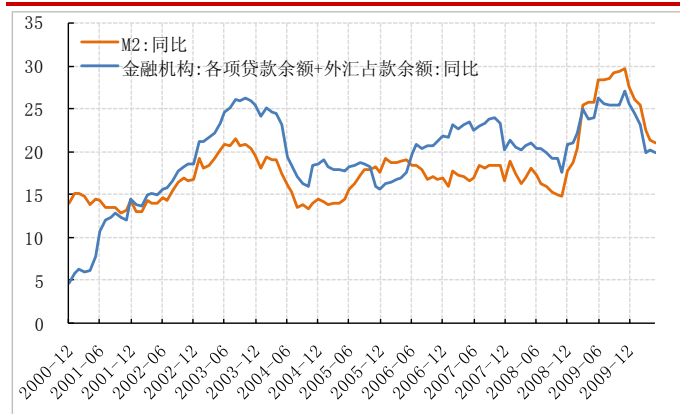
资料来源：中国人民银行，wind 资讯，华宝证券研究所

图 3 实际利率持续 4 个月负值,存款活期化未见恶化(%)



资料来源：中国人民银行，wind 资讯，华宝证券研究所

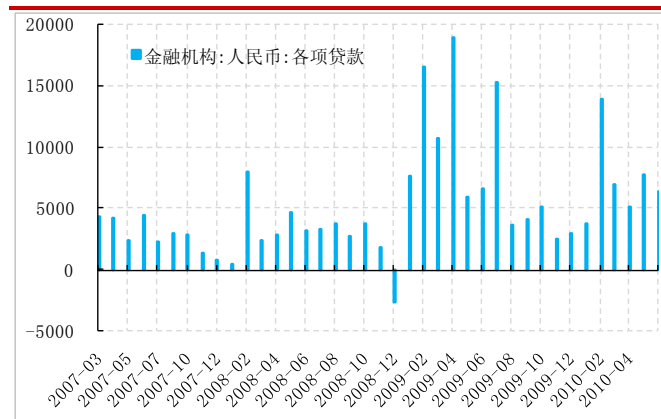
图 4 M2 增速继续向历史均值回落,但三季度或有所反弹(%)



资料来源：中国人民银行，wind 资讯，华宝证券研究所

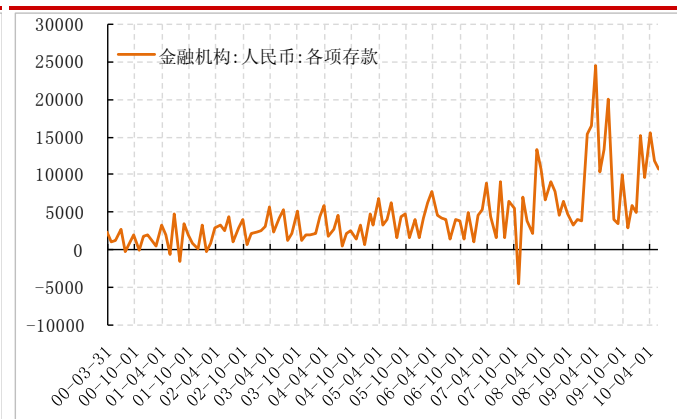
注：其中 5 月份外汇占款余额为估计值

图5 5月份当月人民币各项贷款增加6374亿元



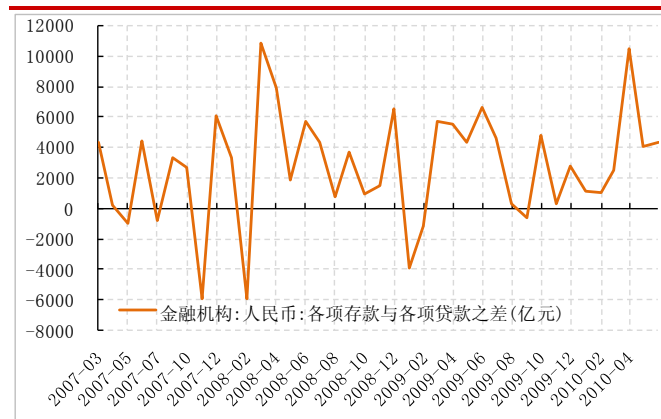
资料来源: 中国人民银行, 华宝证券研究所

图6 5月份当月各项存款增量为10784亿元



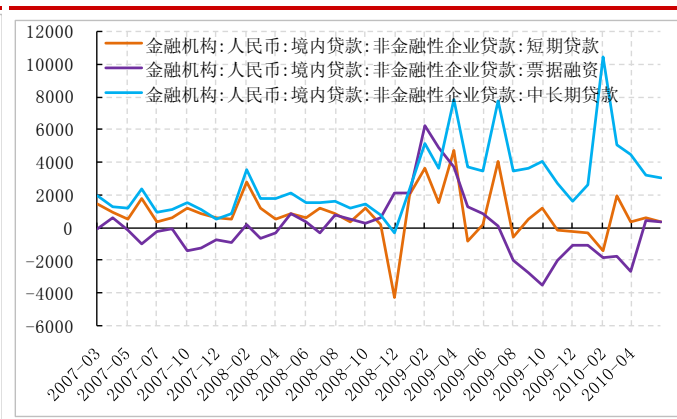
资料来源: 中国人民银行, 华宝证券研究所

图7 5月份当月存贷差增量为4409亿元



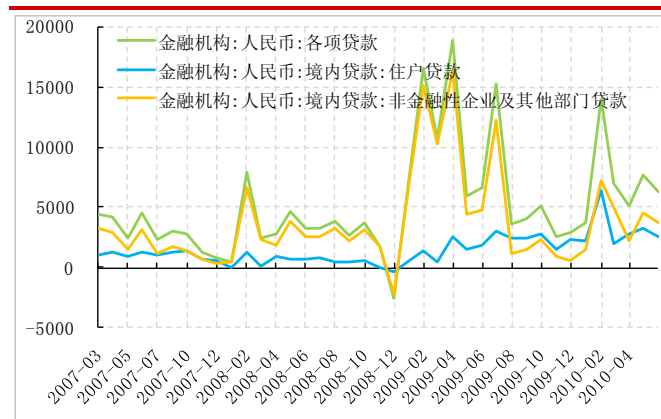
资料来源: 中国人民银行, 华宝证券研究所

图8 企业中长期贷款维持低位, 票据融资继续为正(亿元)



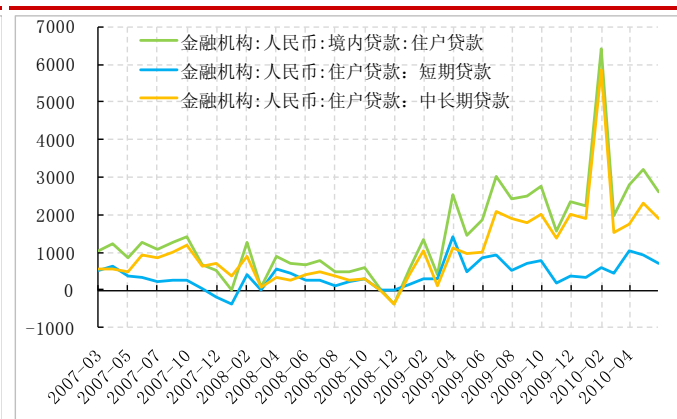
资料来源: 中国人民银行, 华宝证券研究所

图9 5月份企业和住户贷款都小幅回落(亿元)



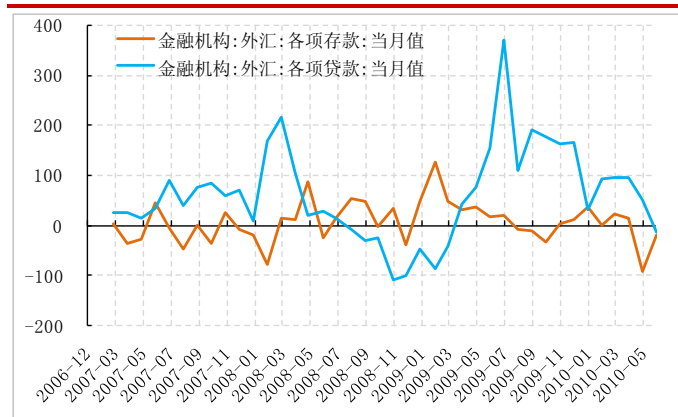
资料来源: 中国人民银行, 华宝证券研究所

图10 5月份住户中长期贷款小幅回落(亿元)



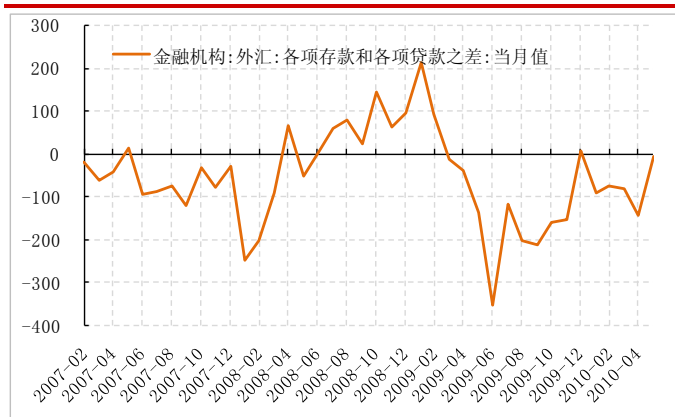
资料来源: 中国人民银行, 华宝证券研究所

图 11 短期外债规模控制使外汇存款和贷款同时降低(亿美元)



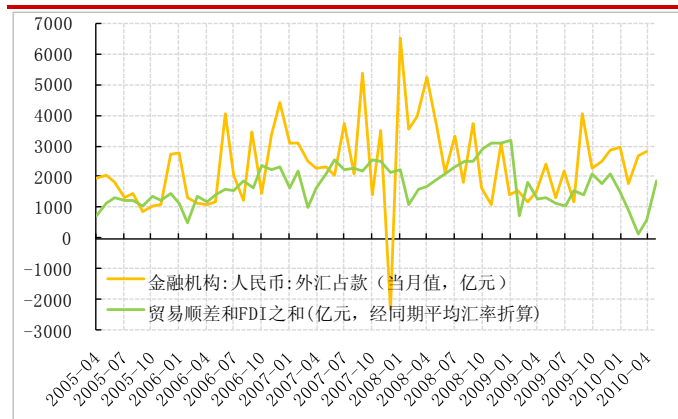
资料来源：中国人民银行，华宝证券研究所

图 12 外汇存款减少使银行外汇贷款发放能力下降(亿美元)



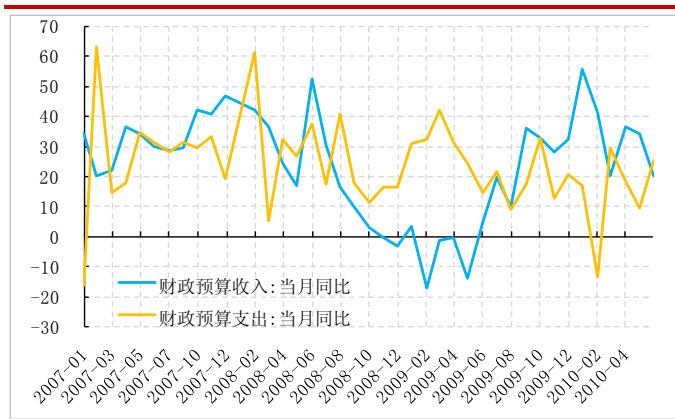
资料来源：中国人民银行，华宝证券研究所

图 13 5 月 FDI 为 81.32 亿美元,经常项目盈余达年内新高(亿元)



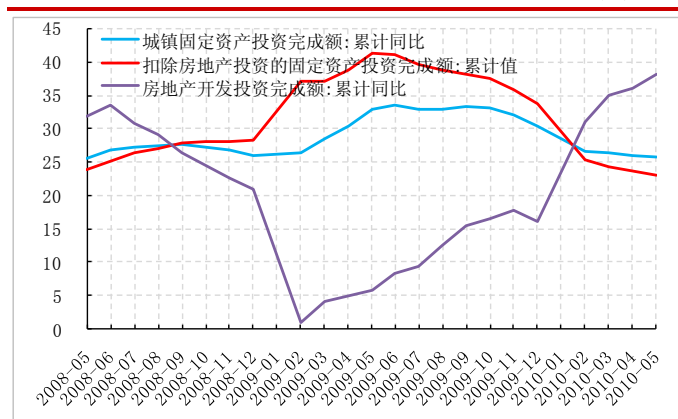
资料来源：外管局，华宝证券研究所

图 14 5 月当月财政收入增速首度低于 30%,未来将继续回落(%)



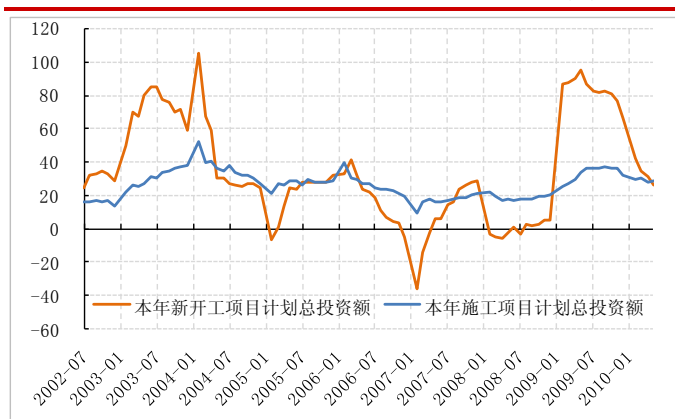
资料来源：财政部，华宝证券研究所

图 15 在房地产投资的支撑下,5 月投资增速降幅未扩大(%)



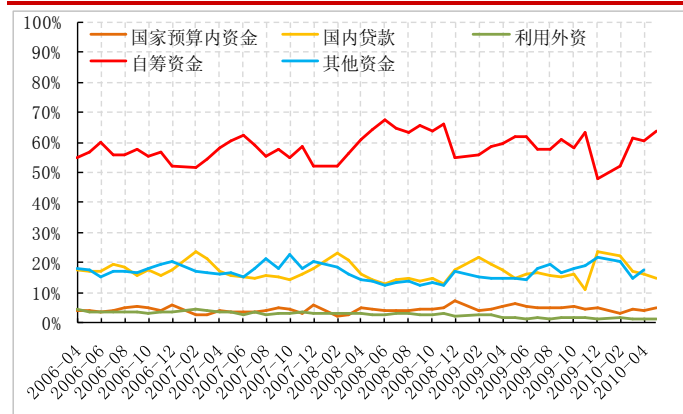
资料来源：国家统计局，wind 资讯，华宝证券研究所

图 16 5 月开工项目增速继续回落,施工项目增速企稳(%)



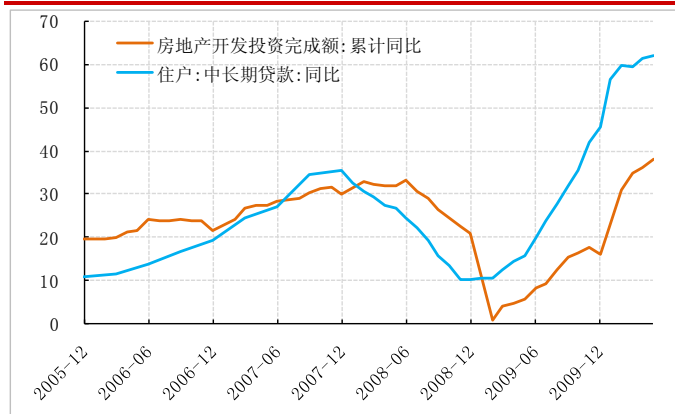
资料来源：国家统计局，wind 资讯，华宝证券研究所

图 17 5 月份自筹资金增长显著,信贷在投资中的占比继续下降



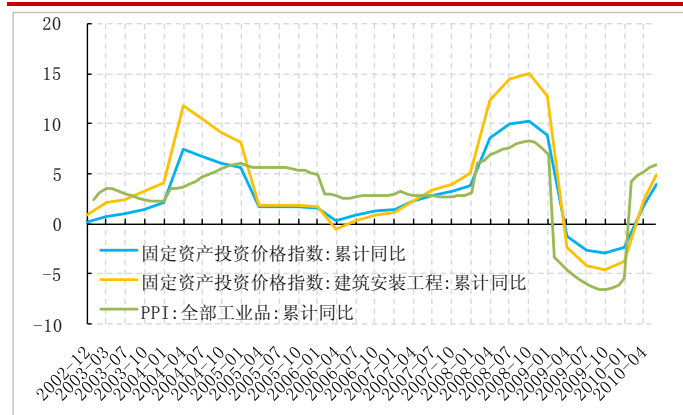
资料来源: 国家统计局, wind 资讯, 华宝证券研究所

图 18 房地产开发投资滞后于信贷调控约半年时间(%)



资料来源: 国家统计局, wind 资讯, 华宝证券研究所

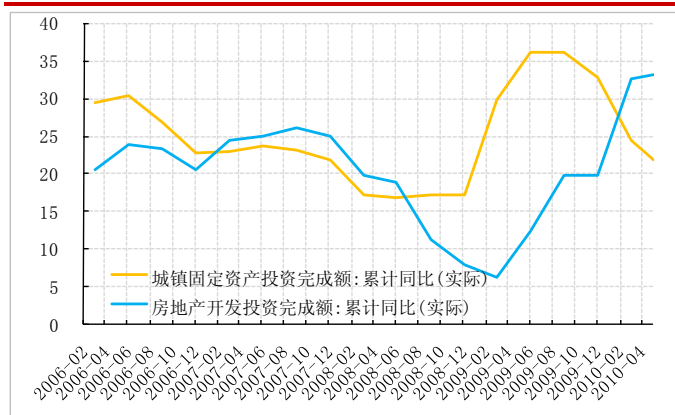
图 19 二季度固定资产投资价格指数同比增速将继续走高(%)



资料来源: 国家统计局, wind 资讯, 华宝证券研究所

注: 下面计算实际量时, 假设 5 月固定资产投资价格指数和其建筑安装工程分类指数的累计同比增速分别为 4% 和 5%。

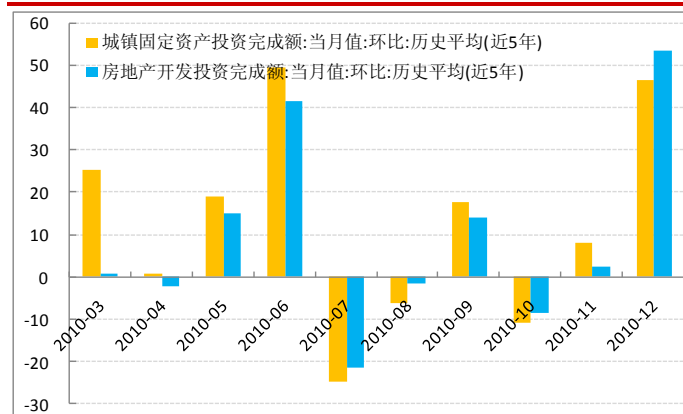
图 20 5 月份房地产实际投资增速涨幅有所放缓(%)



资料来源: 国家统计局, wind 资讯, 华宝证券研究所

注: 统计局公布的消费增速和 GDP 的增速一样, 都是用可比价格计算的, 无需进行平减求实际值, 但投资增速需折算。

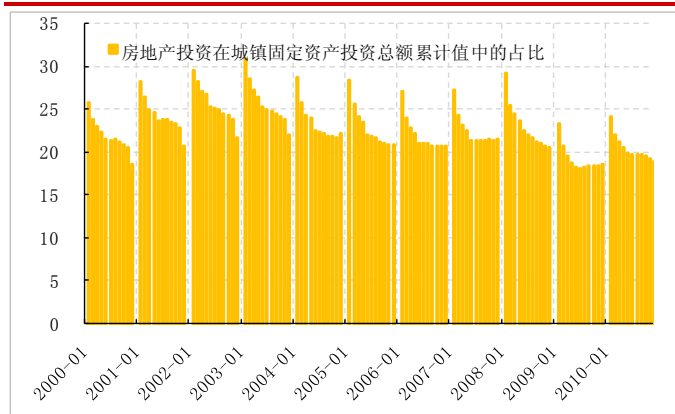
图 21 全年投资的月环比增速具有非常明显的周期性规律(%)



资料来源: 国家统计局, wind 资讯, 华宝证券研究所

注: 通常 6 月和 12 月是投资的高峰期, 我们据此规律, 结合四季度地产投资下降的风险, 判断全年投资增速在 25% 左右。

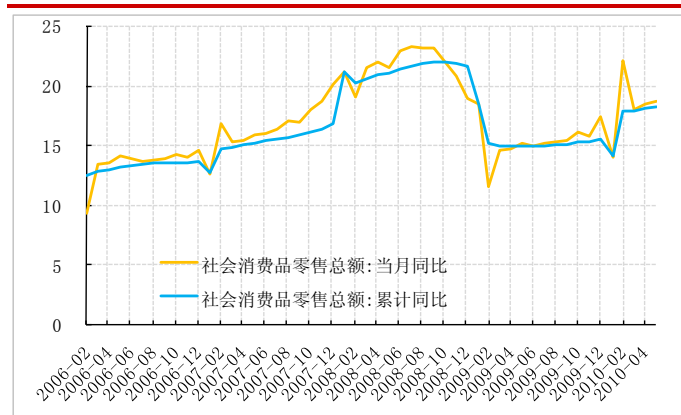
图 22 房地产投资在固定资产投资中的占比年初最高(%)



资料来源: 国家统计局, wind 资讯, 华宝证券研究所

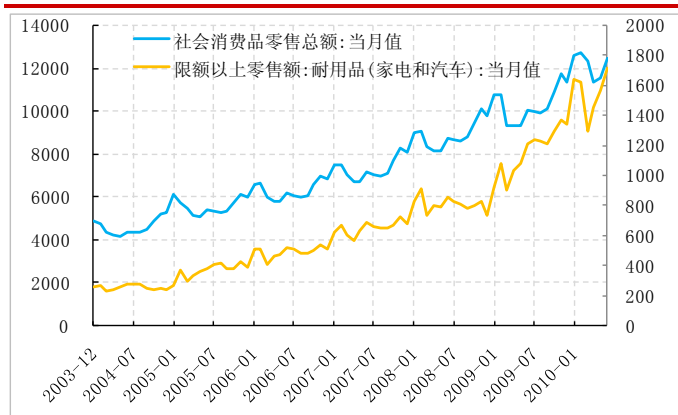
注: 今年 6-12 月份数据为预测值, 根据上图全年投资增速的预测而得。

图 23 5 月当月国内消费增速比上月上升 0.1 个百分点(%)



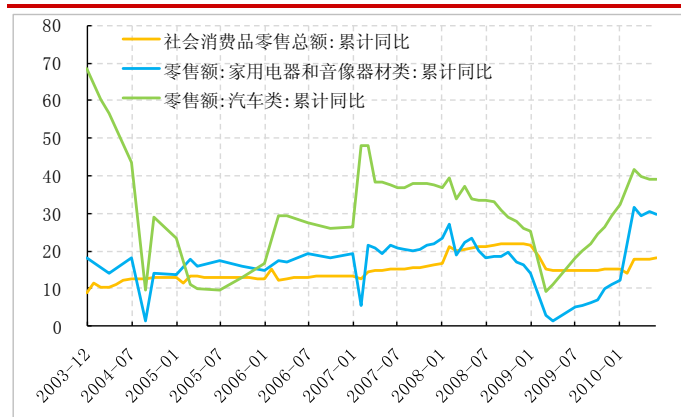
资料来源：国家统计局，wind 资讯，华宝证券研究所

图 24 1-5 月国内耐用品消费零售额持续增长(亿元)



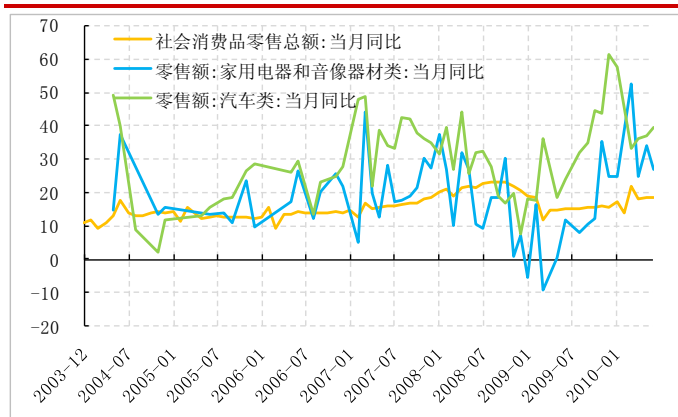
资料来源：国家统计局，wind 资讯，华宝证券研究所

图 25 近 3 个月耐用品消费增速放缓,但仍处历史较高水平(%)



资料来源：国家统计局，wind 资讯，华宝证券研究所

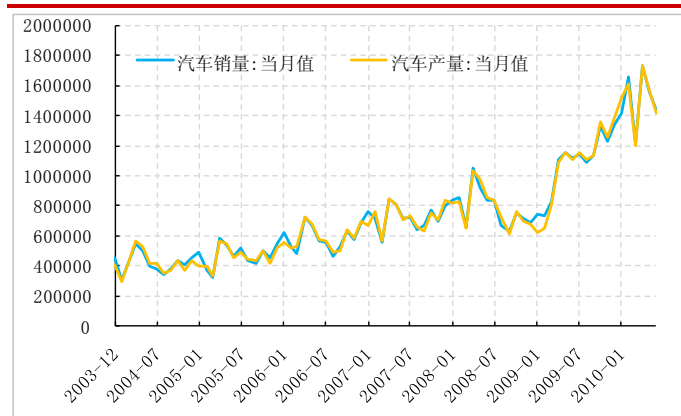
图 26 近 3 个月耐用品消费增速放缓,但仍处历史较高水平(%)



资料来源：国家统计局，wind 资讯，华宝证券研究所

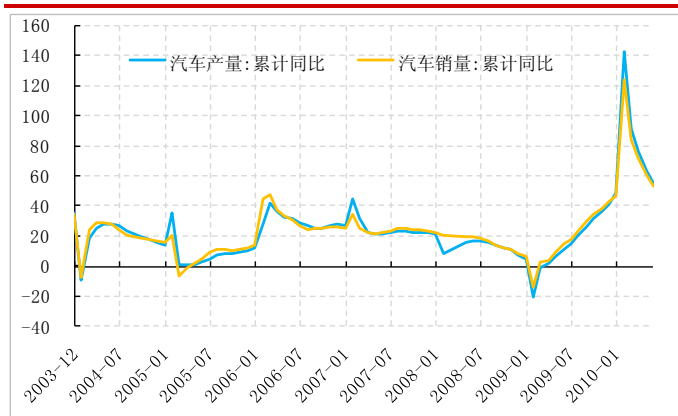
注：前面 3 图数据皆指限额以上批发零售业的零售额

图 27 近 3 个月汽车产销量均出现下降,刺激政策后继乏力(辆)



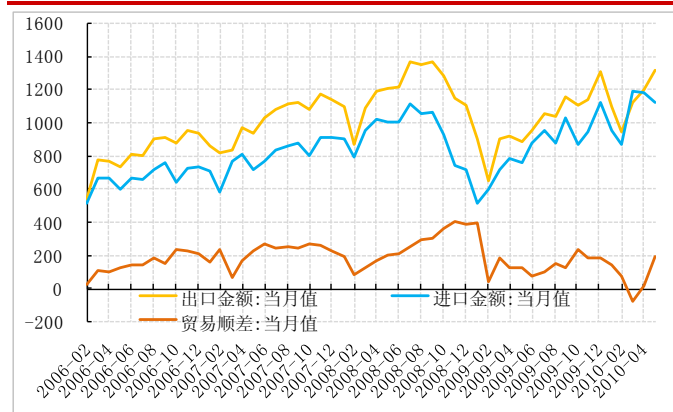
资料来源：汽车工业协会，wind 资讯，华宝证券研究所

图 28 近 3 个月汽车产销量增速下降,部分出于季节性原因(%)



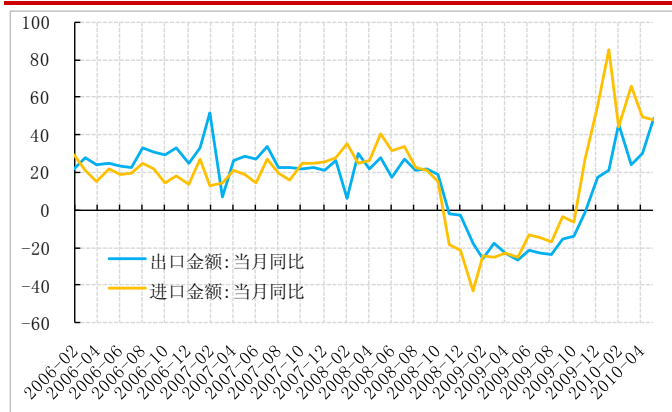
资料来源：汽车工业协会，wind 资讯，华宝证券研究所

图 29 5 月份出口强劲,进口较弱,贸易顺差 195 亿美元



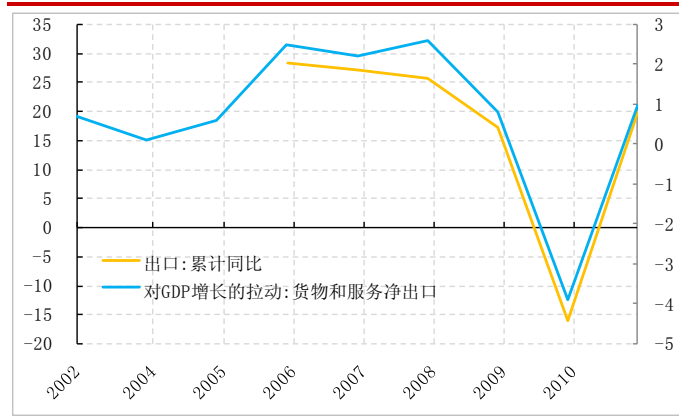
资料来源: 海关总署, wind 资讯, 华宝证券研究所

图 30 5 月份进口疲弱引发内需担忧(%)



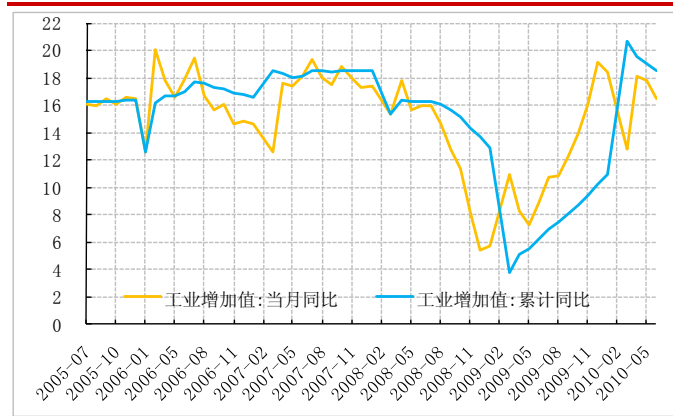
资料来源: wind 资讯, 华宝证券研究所

图 31 5 月出口增速超预期,上调全年出口对 GDP 的贡献率(%)



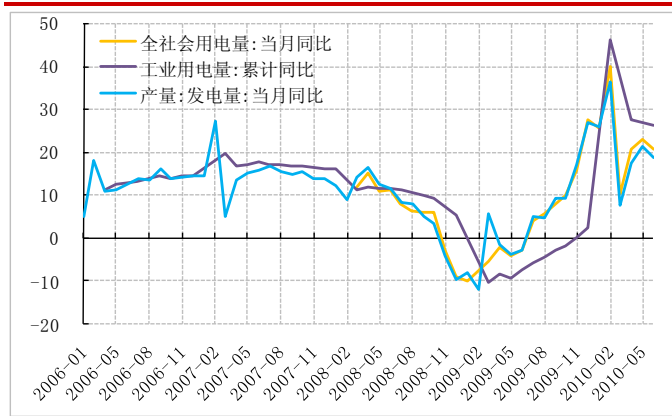
资料来源: 海关总署, wind 资讯, 华宝证券研究所

图 32 5 月份工业增加值增速继续下降(%)



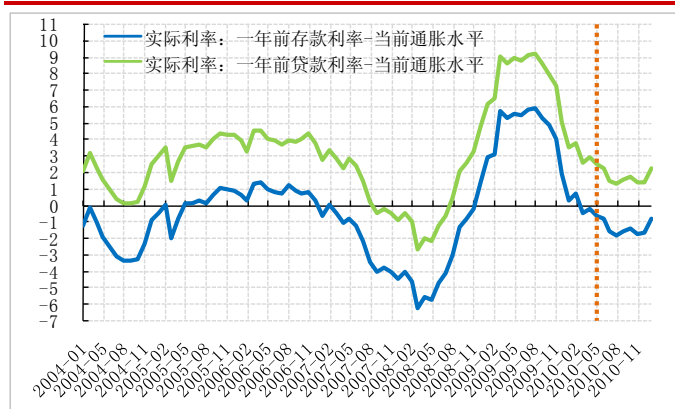
资料来源: 国家统计局, wind 资讯, 华宝证券研究所

图 33 5 月份用电量和发电量增速下滑(%)



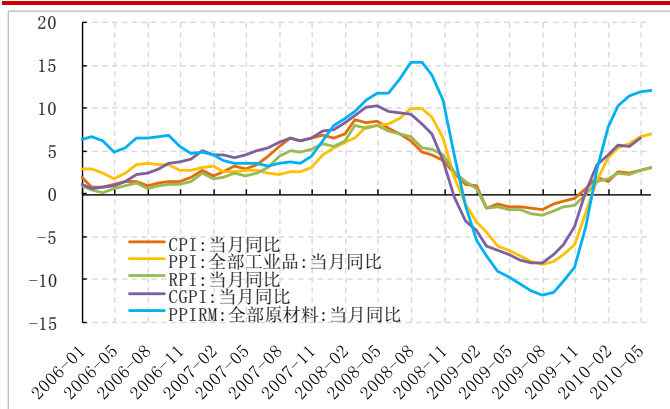
资料来源: 国家统计局, wind 资讯, 华宝证券研究所

图 34 5 月 CPI 同比 3.1%致第四个月负实际利率 (%)



资料来源：国家统计局，wind 资讯，华宝证券研究所

图 35 5 月输入性通胀有所缓解,但对 CPI 的传导仍将持续(%)



资料来源：各部委，wind 资讯，华宝证券研究所

华宝证券股票评级标准

- 报告发布日后的6个月内的行业或公司的涨跌幅相对于同期的沪深300的涨跌幅为基准;

- 行业投资建议的评级标准

强于大市 : 相对沪深300指数涨幅10%以上;

中性 : 相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%;

弱于大市 : 相对沪深300指数跌幅10%以上;

- 股票投资建议的评级标准

买入 : 相对沪深300指数涨幅20%以上;

增持 : 相对沪深300指数涨幅10-20%;

谨慎增持 : 相对沪深300指数涨幅5-10%;

持有 : 相对沪深300指数涨幅-10-5%;

卖出 : 相对沪深300指数涨幅-10%以上;

免责声明: 本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证, 不保证该信息未经任何更新, 也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下, 报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下, 我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其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, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归华宝证券研究所。未获得华宝证券研究所事先书面授权, 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“华宝证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。