



商业银行

2010.12.15

美国银行业：消费信贷环比回升，盈利能力持续改善

——银行业境外月报

	伍永刚	王丽雯	许望伟
	021-38676525	021-38676047	021-38674745
	wuyg1@gtjas.com	wangliwen@gtjas.com	xuwangwei008736@gtjas.com
	S0880200010267	S0880109054284	S0880110090261

本报告导读：

美国 FDIC 银行三季报盈利环比下降，同比大增，主要驱动因素为信贷成本下降，净利息收入和投资收益增加。预计美国银行业盈利能力有望继续逐步改善。

摘要：

- **全球市场动态** (1) 大盘走势：11 月份，全球各主要市场大盘指数下跌的居多，仅有日本、澳大利亚和德国市场上涨（涨幅从大到小），下跌幅度较大的市场有法国、国内 A 股、印度和英国（跌幅从大到小）。美股和港股跌幅较小。(2) 银行股走势：11 月份，上涨且跑赢大盘的银行股指数仅有日本东证银行指数、澳大利亚金融指数和美国标准普尔银行指数（涨幅从大到小）；其余市场银行或金融指数均下跌且跑输大盘，跌幅较大的除了国内 A 股银行指数（选取自中信一级行业指数）外，有法国银行指数、德国银行股指数、印度孟买银行指数（跌幅从大到小），均下跌 8% 以上。
- **美国宏观经济：消费有望复苏，房地产与就业依然疲弱**
 - **消费向好，就业艰难。** (1) 制造业活动 PMI 指数基本企稳；(2) 失业率再创年内新高，就业复苏前景不乐观；(3) 消费者信心指数加速回升；(4) 零售销售增长趋势乐观。
 - **房地产市场表现低迷。** (1) 10 月美国房市量价齐跌；(2) 库存出清时间变长，新屋开工数下降。
- **贷款总额环比续降，消费信贷向好，资产质量需警惕**
 - **银行信贷持续收缩。** (1) 广义货币同比增速继续提升；(2) 信贷环比呈持续下降趋势。
 - **消费信贷：总额环比继续回升，非循环信贷同比增速转正：** 消费者信贷呈慢慢复苏之势。
 - **资产质量：按揭贷款短期违约率和信用卡长期违约率略有上升。** (1) 住房抵押贷款违约率：延续短升长降的趋势；(2) 住房抵押贷款止赎量：各阶段止赎案例数均下降；(3) 信用卡违约率：总体趋势向好；(4) 三季度商业地产抵押贷款违约率上升。
- **全球主要银行业监管动态**
 - “止赎门”埋下地雷，美联储明年重启压力测试。
 - 欧盟要求受援银行明年提交重组计划。
- **美国银行业：三季度盈利同比大增，环比减少**
 - 拨备计提减少是驱动三季度盈利增长的主因。
 - 银行业整体盈利持续好转，继续清理资产负债表。
 - 风险点：“问题银行”数量再创新高。

评级：

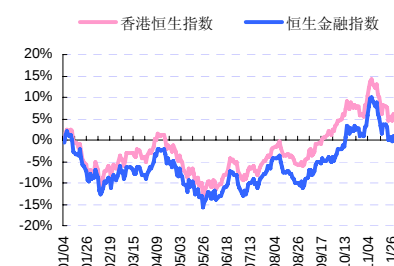
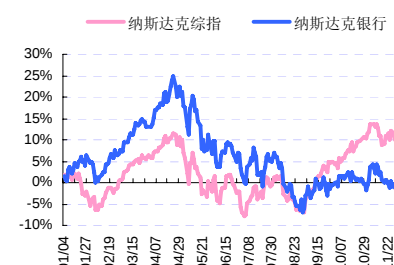
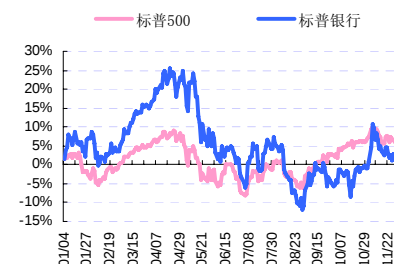
增持

上次评级：增持

细分行业评级

综合性银行

区域性银行



相关报告

商业银行：《国泰君安银行业周报 10 年第 46 期》

2010.12.13

商业银行：《银行信贷增长再起预期，短贷多增是主因》

2010.12.12

商业银行：《美国银行业：信贷总额环比略降，止赎危机仍存隐忧》

2010.11.11

商业银行：《美国银行业：信贷规模仍趋紧缩，资产质量渐回升》

2010.10.12

商业银行：《美国银行业：信贷增长仍低迷，盈利能力渐恢复》

2010.09.07

1. 环球市场动态

大盘走势:

11 月份, 全球各主要市场大盘指数下跌的居多, 仅有日本、澳大利亚和德国市场上涨 (涨幅从大到小), 下跌幅度较大的市场有法国、国内 A 股、印度和英国 (跌幅从大到小)。美股和港股跌幅较小。

银行股走势:

11 月份, 上涨且跑赢大盘的银行股指数仅有日本东证银行指数、澳大利亚金融指数和美国标准普尔银行指数 (涨幅从大到小); 其余市场银行或金融指数均下跌且跑输大盘, 跌幅较大的除了国内 A 股银行指数 (选取自中信一级行业指数) 外, 有法国银行指数、德国银行股指数、印度孟买银行指数 (跌幅从大到小), 均下跌 8% 以上。

表 1: 全球主要国家大盘和银行股指数涨跌幅

国家	指数	收盘	本期 (11 月) 变动	上期变动	10 年初至今	2009 年
		10/11/30	%	%	%	%
中国	上证综指	2820.18	-5.33	12.17	-13.94	79.98
	国内银行	3148.55	-9.98	11.65	-27.16	108.58
美国	标普 500	1180.55	-0.23	3.69	5.87	23.45
	标普银行	214.95	2.79	5.37	2.51	-7.86
	纳斯达克综合	2498.23	-0.37	5.86	10.10	43.89
	纳斯达克银行	1631.53	-0.92	-0.27	-1.19	-18.50
	道琼斯工业平均指数	11006.02	-1.01	3.06	5.54	18.82
	费城银行指数	44.76	-1.60	-1.54	4.80	-3.63
英国	英国富时 100 指数	5528.27	-2.59	2.28	2.13	22.07
	英国富时 350 指数	2923.93	-2.54	2.37	3.55	24.50
	英国富时 350 银行指数	4664.61	-3.89	-1.68	-1.66	23.80
德国	德国 DAX 30 指数	6688.49	1.32	5.98	12.27	23.85
	德国银行股指数	213.42	-11.60	3.53	-14.77	56.56
法国	法国 CAC 40 指数	3610.44	-5.82	3.18	-8.28	22.32
	法国 CAC 银行指数	507.21	-15.50	1.42	-21.91	68.62
香港	恒生指数	23007.99	-0.38	3.30	5.19	52.02
	恒生金融指数	34207.15	-0.66	5.80	0.11	56.79
澳大利亚	标普/澳证 200 指数	4584.40	1.50	1.15	-5.88	30.85
	标普/澳证 200 金融指数	4239.50	2.96	-2.12	-11.74	34.71
日本	日经 225 指数	9937.04	5.06	1.00	-5.78	19.04
	东京证交所指数	860.94	4.91	0.07	-5.14	5.63

东京证交所银行指数		115.33	6.00	-6.91	-12.40	-22.05
印度	孟买 SENSEX 指数	19521.25	-3.21	3.44	11.77	81.03
	孟买银行指数	13618.77	-8.21	4.84	35.77	83.90

数据来源：Bloomberg、国泰君安证券。

2. 美国宏观经济：消费有望复苏，房地产与就业依然疲弱

2.1. 消费向好，就业艰难

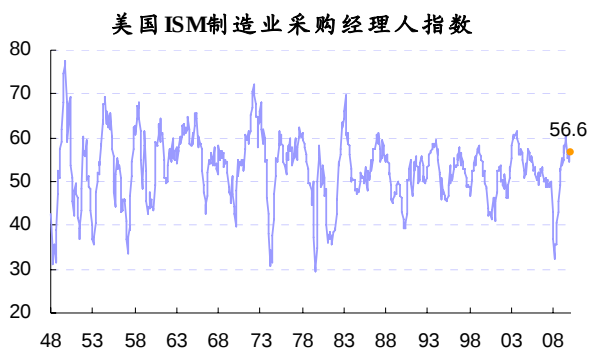
制造业活动 PMI 指数基本企稳。11 月美国 ISM PMI 指数数据为 56.6%，环比小幅下降了 0.3 个 pc，但从三个月移动平均的趋势上来看，美国制造业正处在逐渐企稳复苏的过程之中。

失业率再创年内新高，就业前景不乐观。11 月美国失业率再度升高至 9.8%，为今年以来的最高值；此前失业率已连续 3 个月维持在 9.6% 的水平。非农就业人数 11 月份净增加仅 3.9 万人，上月修正后的净增加为 17.2 万人。可见就业形势依然十分艰难，在美国房地产市场复苏和产业结构转型之前失业率都有可能高位徘徊。

消费者信心指数快速回升。11 月美国密歇根大学消费者信心指数终值为 71.6%，环比回升了 3.9pc，12 月份已经公布的信心指数初值为 74.2%，环比续升 2.6pc，且创下近 6 个月以来最高值，该数据显示消费者信心连续提升，美国消费市场的复苏较为乐观。

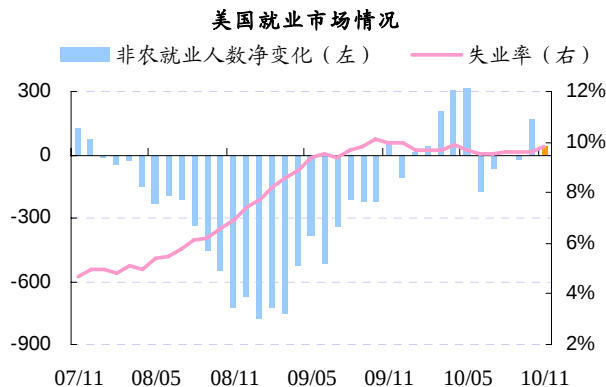
零售销售增长趋势乐观。10 月份经季调的美国零售及餐饮服务销售总额为 3731.03 亿美元，同比增长 7.31%，环比增长 1.23%，9 月的环比增幅修正为 0.71%，零售销售连续 4 个月环比上升，回升势头较为乐观，也印证了消费逐渐复苏的乐观趋势。

图 1：11 月美国 PMI 环比微降至 56.6%



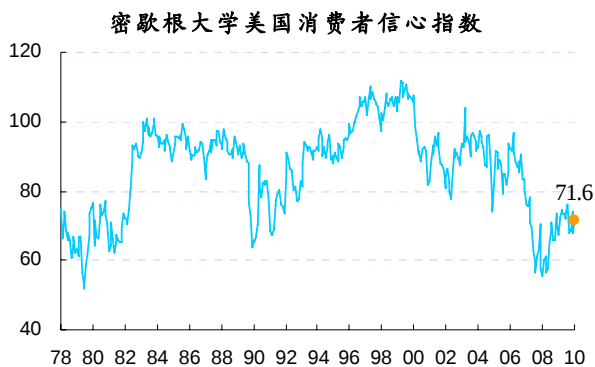
数据来源：Bloomberg、国泰君安证券。

图 2：11 月美国失业率高达 9.8%



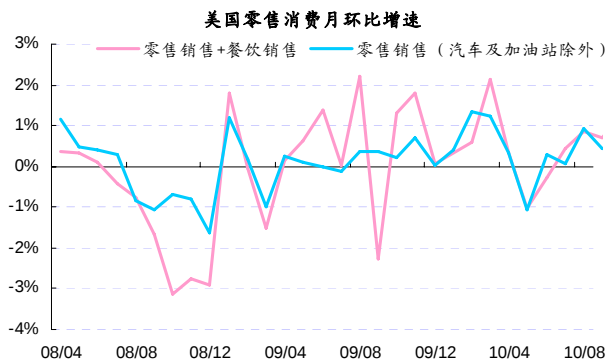
数据来源：Bloomberg、国泰君安证券。

图 3: 消费者信心指数反弹



数据来源: Bloomberg、国泰君安证券。

图 4: 零售及餐饮销售总额 10 月环比增速 1.23%



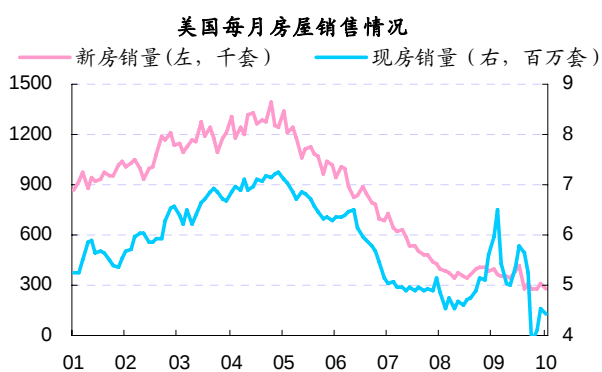
数据来源: Bloomberg、国泰君安证券。

2.2. 房地产市场表现低迷

10 月美国房市量价齐跌。美国 10 月份新房销售量为 28.3 万套，环比减少了 2.5 万套；现房销量 443 万套，环比减少了 10 万套。价格方面，10 月的新房销售均价 24.8 万美元，环比下跌了 7.97%，跌幅不小，而现房销售均价 21.9 万美元，环比仅微升 0.18%，美国房地产市场连续低迷对就业市场产生了拖累。

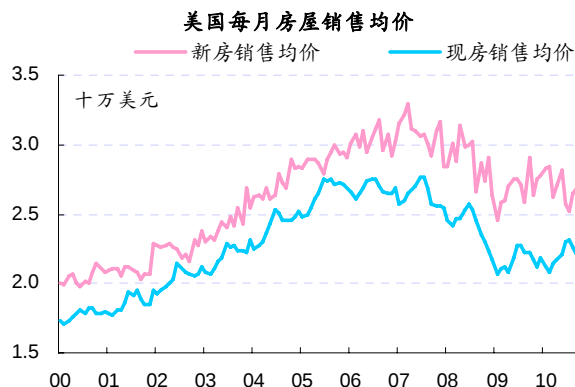
库存出清时间变长，新屋开工数下降。10 月美国新房库存出清时间为 8.6 个月，环比增加了 0.7 个月，现房库存出清时间为 10.5 个月，环比微幅减少了 0.1 个月。10 月份的新屋开工数 51.9 万套，环比下降 6.9 万套（9 月数据修正为 58.8 万套），营建许可数 55.2 万套，环比微升了 0.5 万套。总体来说，房地产市场表现较为低迷。

图 5: 10 月美国房屋销量呈现轻度复苏



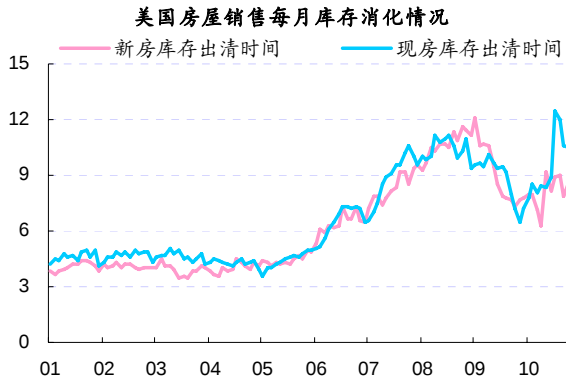
数据来源: Bloomberg、国泰君安证券。

图 6: 10 月新房销售均价环比下降了 7.97%



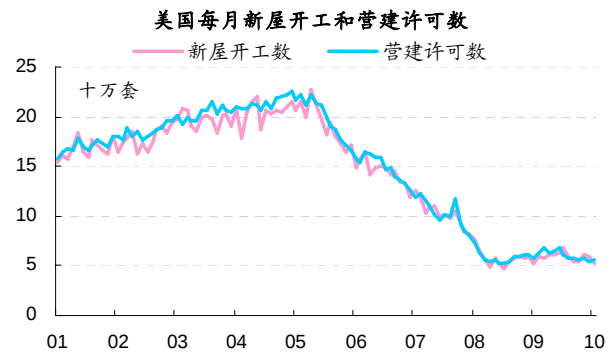
数据来源: Bloomberg、国泰君安证券。

图 7: 10 月新房库存出清时间环比增加



数据来源: Bloomberg、国泰君安证券。

图 8: 10 月新屋开工数环比减少 6.9 万套



数据来源: Bloomberg、国泰君安证券。

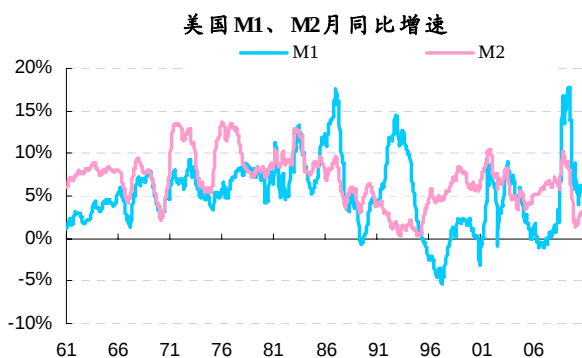
3. 贷款总额环比续降，消费信贷向好，资产质量需警惕

3.1. 银行信贷继续收缩

广义货币同比增速继续上升。10 月份，美国 M1 同比增长 6.17%，M2 同比增长 3.24%，M1-M2 同比增速之差为 2.93 个百分点，环比缩小了 0.43pc，主要是因为 M2 的同比增幅上升较快，M2 同比增速再创年内新高。10 月货币乘数为 4.45，环比增加 0.01。

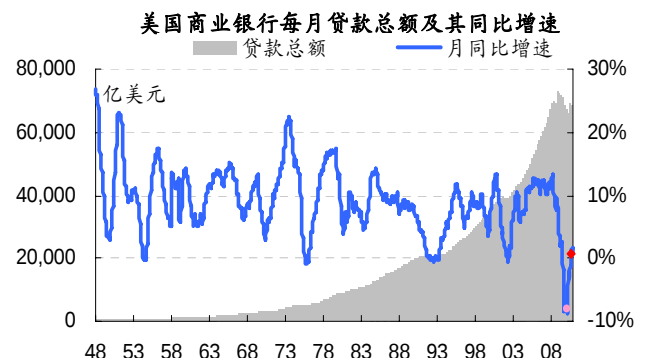
信贷环比呈持续下降趋势。按截至 11 月末的最新数据，美国商业银行贷款余额为 67706.95 亿美元，月同比增速 0.61%，同比增长连续 3 个月为正；而环比下降 0.27%，已经是连续 7 个月环比下降。从各项贷款月环比新增信贷来看，实现环比增加的只有工商企业贷款，环比增长 0.19%，而房地产贷款、（银行）消费者贷款、其他贷款分别环比减少了 0.10%、0.76%、1.03%。从各项贷款的月同比数据来看，消费者贷款的月同比增长 34.98%，工商企业贷款和房地产贷款同比继续下跌，分别下降 7.10% 和 4.90%。（注 1：此处所讨论的消费者贷款 consumer loans，是指美国全部商业银行面向个人消费者发放的贷款，与下一节中的消费信贷指标有区别；统计数据经季调，来源于 FRB 的 H.8 商业银行资产负债表。）

图 9: 10 月 M1、M2 同比增速之差缩小



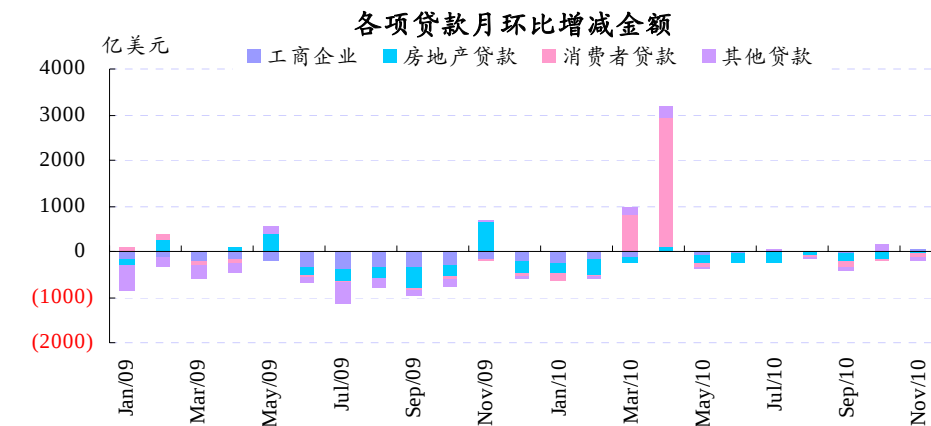
数据来源: Bloomberg、国泰君安证券。

图 10: 美国商业银行 11 月贷款总额同比增加 0.61%



数据来源: FRB、国泰君安证券。

图 11: 各项贷款中只有工商企业贷款 11 月环比增加

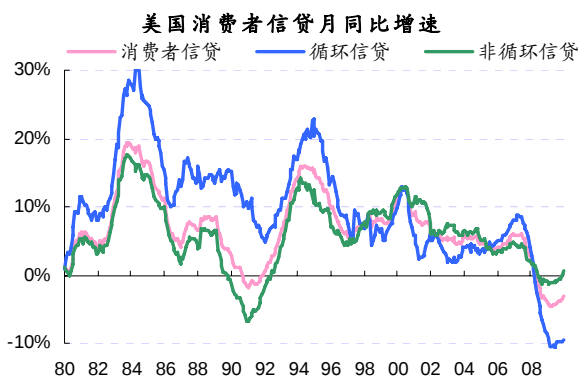


数据来源：FRB、国泰君安证券。

3.2. 消费信贷：总额环比继续回升，非循环信贷同比增速转正

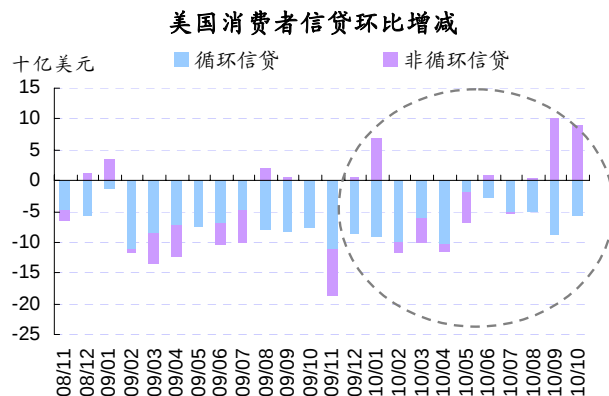
消费者信贷总额呈缓慢复苏之势。根据 10 月末数据，美国消费者信贷总额达 23992.5 亿美元，较上月修正值环比增加 33.8 亿美元，连续 2 个月环比回升；同比减少 3.10%，上月修正的同比降幅为 3.54%，消费信贷的同比降幅持续 8 个月缩小。其中，以信用卡贷款为主的循环信贷环比减少 56.4 亿美元，同比降幅 9.63%；而以汽车贷款等为主的非循环信贷环比增加了 90.2 亿元，同比增长 0.54%。趋势上看，消费信贷正在逐渐转好。（注 2：此处所讨论的消费信贷 total consumer credit，含义包括了商业银行、储贷机构、信用合作社、财务公司、联邦政府、非金融机构等不同主体所拥有的除住房信贷以外的所有向消费者提供的信贷服务；其持有主体的范围较上一节中的消费者贷款更加广泛，因而对消费者信贷情况的说明更具代表性。数据经季调，来源于 FRB 的 G.19 消费信贷余额表。）

图 12: 消费者信贷同比降幅继续收窄，环比回升



数据来源：Bloomberg、国泰君安证券。

图 13: 环比：循环信贷减少，非循环信贷增加



数据来源：Bloomberg、国泰君安证券。

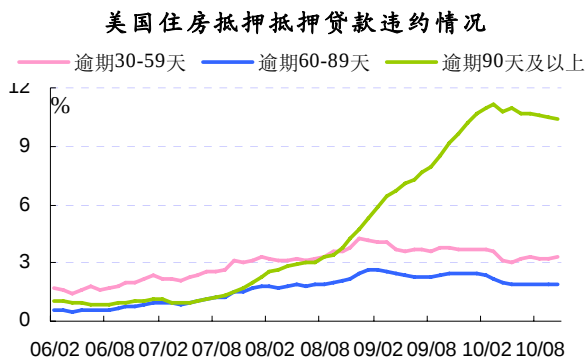
3.3. 资产质量：按揭贷款短期违约率和信用卡长期违约率略有上升

住房抵押贷款违约率：延续短升长降的趋势。10 月份美国住房抵押贷款逾期 30-59 天的违约率 3.31%，环比上升 7 个基点，逾期 60-89 天的违约率 1.88%，环比仅下降 1 个基点，逾期 90 天及以上的违约率 10.44%，环比下降 9 个基点。

住房抵押贷款止赎量：各阶段止赎案例数均下降。10 月，进入美国住房抵押贷款

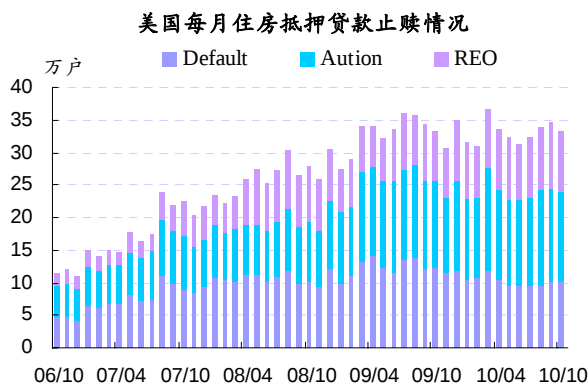
止赎程序 (Foreclosure) 的住户案例数量为 33.22 万户, 环比减少了 15248 户, 各阶段的止赎案例数量均环比下降。在进入止赎程序的住户案例中, 刚收到银行违约通知书的住户 (Default) 有 10.06 万户, 环比减少 1781 户, 处于拍卖阶段的住户 (Auction) 为 13.84 万户, 环比减少 4569 户, 而收归银行所有的住户 (REO) 有 9.32 万户, 环比减少 8898 户。

图 5: 10 月美国住房贷款违约率环比短升长降



数据来源: Bloomberg、国泰君安证券。

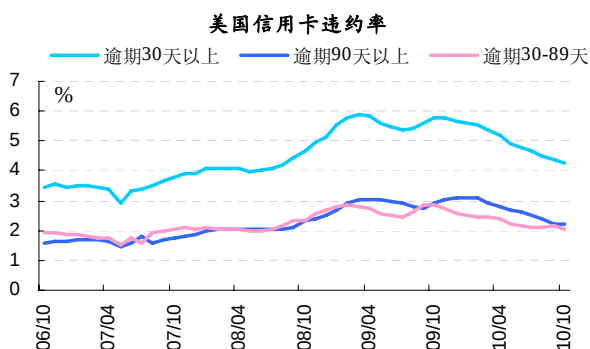
图 6: 住房抵押贷款止赎量环比减少



数据来源: Bloomberg、国泰君安证券。

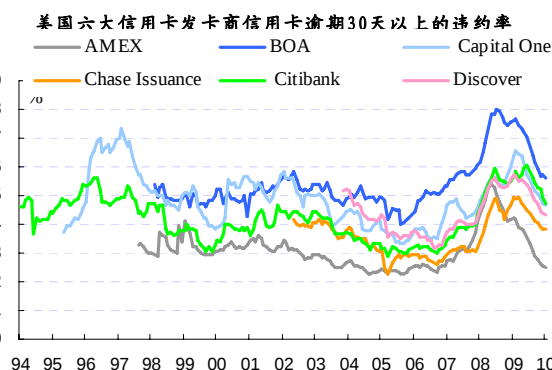
信用卡违约率: 总体趋降。10 月, 美国信用卡贷款逾期 30 天以上的违约率为 4.28%, 较上月修正值环比下降 9 个 bp, 延续了去年底以来的下降趋势; 逾期 90 天以上的违约率 2.24%, 环比回升了 3 个 bp, 终止了连续 8 个月的回落, 需警惕逾期 90 天以上的信用卡资产质量是否有可能进一步恶化。从美国六大发卡机构的信用卡逾期 30 天以上的违约率数据看, 6 大机构的信用卡违约率环比都继续下降, 总体质量趋势向好。

图 7: 逾期 90 天以上的信用卡违约比率环比回升



数据来源: Bloomberg、国泰君安证券。

图 8: 六大发卡机构信用卡逾期 30 天以上比例



数据来源: Bloomberg、国泰君安证券。

三季度商业地产抵押贷款违约率上升。据中国经营网报道, 纽约不动产研究公司 Real Capital Analytics Inc 在 11 月 29 日的报告称, 第三季度美国各银行所持有的商业不动产抵押贷款的违约率有所上升。报告显示, 第三季度大约有 6.041 亿美元的办公楼、商厦、旅馆及其他商业不动产贷款违约, 导致该季商业不动产抵押贷款违约率升至 4.36%, 高于去年同期的 3.41% 和二季度末的 4.27%。该违约率在 1992 年触及 4.555% 的历史最高水平。该报告还显示, 第三季度中公寓建筑物的抵押贷款违约率为 4.67%, 高于去年同期的 3.6% 和截至第二季度末为止的 4.13%, 创下历史最高水平, 这一季度中共有 12 亿美元的公寓抵押贷款违约。在

第三季度以前，美国公寓建筑物的抵押贷款违约率在第一季度中触及 4.63% 的历史最高水平。

4. 全球主要银行业监管动态

“止赎门”埋下地雷，美联储明年重启压力测试

美联储 17 日发布指导意见，要求在金融危机最严峻时期接受“压力测试”的 19 家大银行，在明年初之前再次接受测试。美联储表示，这些大银行需要根据“不利”经济假设再度对各自资本状况和承受损失的能力进行评估。这是美联储加强对大型金融机构监管措施的一部分。（上海证券报）

欧盟要求受援银行明年提交重组计划

欧盟 12 月 1 日宣布，凡是在金融危机期间接受了政府注资或资产转移等援助措施的银行，都必须在 2011 年开始起草重组计划。该措施旨在逐步撤回欧盟针对银行业的援助措施，并为金融市场逐步恢复常态做好准备。截至目前，被要求提交重组计划的银行仅限于金融危机期间的“问题银行”。（中国证券报）

5. 美国银行业：三季度盈利同比大增，环比减少

拨备计提减少是驱动三季度盈利增长的主因。根据 FDIC 发布的联邦存款保险下商业银行和储贷机构的三季度数据统计，2010 年第 3 季度美国银行业总体实现净利润 145 亿美元，和去年同期的 20 亿美元相比，有高达 612.63% 的巨幅增长。但和今年前两个季度 177 亿美元、214 亿美元的净利润相比，环比显著减少，根据 FDIC 披露，主要原因在于由于美国的新金融监管法规限制美国银行向零售商收取信用卡和借记卡使用费，导致美国银行一次性损失 101 亿美元，如果不考虑这一单一机构所造成的损失的影响，3 季度的净利润将达到近三年以来的最高水平。3 季度盈利增长的主要驱动和阻滞因素在于：

（1）拨备计提约 349 亿美元，同比下降 44.49%，环比下降 13.37%，这一季度计提水平创 2007 年 4 季度以来的最低。在近 4 个季度，拨备计提持续下降。

（2）净利息收入同比增长 8.11%。三季度的净息差环比微降 1 个基点至 3.75%，而同比回升了 26bp。

（3）证券投资收益同比扭亏为盈，实现大幅增加。

（4）非利息收入同比减少 7.19%，主要是服务费、存款账户收费、交易收入、证券化收入均有所下降。

（5）非利息费用同比增加 15.96%，对盈利有阻滞影响，主要原因是非利息费用中包含了一大块商誉减记。

银行业整体盈利同比持续好转，继续清理资产负债表。三季度，美国银行业整体净利润已经连续 5 个季度实现同比增长。同比实现盈利增长的机构数目占比达 63.29%，亏损的机构占 18.90%，亏损机构数占比持续减少。三季度末贷款总额同比减少 0.35%，环比下降 0.09%，总资产规模环比回升了 1.23%，同比增加 1.03%。承接二季度的判断，美国银行业已经在从底部逐渐复苏的过程中，由于宏观经济、特别是房地产市场的疲软，银行业和信贷环境的全面复苏还需要比较长的一段时间，现在看来盈利能力和资产质量正缓慢恢复。

风险点：“问题银行”数量再创新高。FDIC 公布的“问题银行”数量从 2 季度的 829 家升至 860 家，再创 1993 年 3 月 31 日以来的最高水平。FDIC 未公布问题银行名单，但问题银行的总资产规模从第 2 季度的 4032 亿美元下降至第 3 季度的 3792 亿美元。第 3 季度全美有 41 家银行破产，今年前三季度破产银行的总数累计已达 129 家。美国银行业的持续复苏能力还要考虑到监管政策的变化可能带来的影响。

表 2：美国 FDIC 保险下的商业银行和储贷机构盈利及其他主要指标变动表

单位：百万美元	2Q10	3Q10	QoQ	3Q09	YoY
净利息收入	107,526	107,462	-0.06%	99,405	8.11%
非利息收入	60,874	58,207	-4.38%	62,715	-7.19%
非利息费用	98,161	107,631	9.65%	92,818	15.96%
证券投资损益	2,143	3,191	48.91%	-4,102	-
拨备计提	40,278	34,891	-13.37%	62,855	-44.49%
归属银行业净利润	21,403	14,532	-32.11%	2,039	612.63%
贷款和租赁总额	7,396,065	7,389,234	-0.09%	7,414,995	-0.35%
贷款减值准备	251,419	241,861	-3.80%	220,528	9.67%
总资产	13,220,319	13,383,291	1.23%	13,246,471	1.03%
季度 ROA	0.65%	0.44%	-21bp	0.06%	+38bp
季度 ROE	5.81%	3.88%	-193bp	0.57%	+331bp
净息差（NIM）	3.76%	3.75%	-1bp	3.49%	+26bp
全部机构数量	7830	7760	-70	8099	-339
亏损机构数占比	20.79%	18.90%	-1.89pc	27.09%	-8.19pc
盈利同比增长的机构占比	64.92%	63.29%	-1.63pc	42.89%	20.39pc

数据来源：FDIC、国泰君安证券。

作者简介:**伍永刚:**

1997年毕业于南开大学，并获经济学博士，随即加盟原君安（后合并为国泰君安）证券研究所。先后从事宏观经济、国际市场、券商研究、银行及保险业研究，目前侧重银行业研究。2005~2009年连续5年《新财富》银行业最佳分析师前五名。

王丽雯:

2008年7月毕业于北京大学光华管理学院金融系，获经济学硕士，现从事银行业研究。

许望伟:

毕业于复旦大学，经济学硕士，金融学专业；2010年7月加入国泰君安，从事银行业研究。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。 以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		