

2010 年证券市场创新动态展望---创新元年

创新动态

2010 年 1 月 14 日

投资要点:

1、建立无缝隙的资本市场结构是中国证券市场持续发展的根本。随着创业板的推出，国际板的推出也提上日程。国际板建设是增强中国证券市场的影响力和辐射力、提升中国资本市场的国际竞争力的关键。国际板估计在 2010 年下半年推出的可能性比较大，并且先以试点形式推出。

2、2010 年 1 月 8 日，国务院同意融资融券业务正式试点，筹备了多年的融资融券业务终于出台。融资融券业务的推出能够完善证券市场运行机制，增强证券市场的流动性和连续性。预计试点初期，证券公司将以自有资金开展融资业务为主，而融券业务相对有限，融券规模可能会小于融资规模，大规模卖空现象出现的可能性也比较小。

3、2010 年 1 月 8 日，国务院原则同意推出股指期货，证监会负责具体运作事宜，估计 3 个月后挂牌，筹备了近四年的股指期货终于千呼万呼始出来，从此开启了中国金融衍生品市场发展的新纪元和里程碑。股指期货的推出有助于完善资本市场运行机制和交易机制，使得投资主体和投资模式多元化。从长期看，股指期货的推出不会从根本上改变股市的自身运行规律和价格走势，但对证券公司自营、资产管理和经纪等业务产生影响，对证券公司的经营理念和盈利模式将产生极为深远的影响。

4、产品创新是灵魂，基金差异化发展是出路。股指期货、融资融券的推出对基金产品的创新有很大帮助，2010 年创新性基金产品迎来发行高潮，房地产投资信托基金产品（Reits）有望试点，指数基金、ETF 基金等创新基金可能成为发行热点，沪深 300ETF、行业 ETF、债券 ETF 成为关注焦点。

5、2010 年稳步发展国债、公司债、资产证券化产品、可转换债券等产品的同时，其他固定收益类和结构化金融产品的创新可望得到大发展，中期票据等信用品种 2010 年可能继续扩容，中小企业集合票据产品正式上线，资产支持票据(ABCP)发行渐行渐近，可交换债券有望推出，银行间债券市场迎来历史性发展机遇，有望与银行间市场统一。

6、随着创业板的推出，证券公司直投业务前景不可限量，将进一步丰富券商的业务结构，根据预测，未来我国券商直投业务的投资收益率将达 25%到 40%左右。以券商专项资产管理的形式开展的企业资产证券化，有望重新开闸，2010 年作为券商资产管理业务的集合理财有望进入一个全面发展时期，预计有更多的理财产品问世，部分管理能力比较强的券商资产管理规模可能大规模增长，值得期待。

分析师:赵旭

TEL: (8621)6337 7000

FAX: (8621)6337 3209

Email: zhoul@dbzq.com

地 址: 上海市延安东路 45 号 20

邮编 200002

2010 年证券市场创新动态展望---创新元年

一、国际板市场 2010 年有望推出，无缝隙资本市场结构可望得到形成和完善

目前中国内地已经有了A股市场、B股市场，有主板市场、中小板市场、创业板市场。这些不同层次的市场，可以满足不同类型企业的基本需求。建立无缝隙的资本市场结构是中国证券市场持续发展的根本。国际板建设是增强中国证券市场的影响力和辐射力、提升中国资本市场的国际竞争力的关键。

随着创业板的推出，国际板的推出也提上日程。中国经济被是全球经济复苏的重要动力，这是中国证券市场推出国际板的宏观经济基础。从规模上来讲，上海证券交易所的市值在全球交易所中排名第六，股票交易量排名第二，而股权分置改革成功地消除了阻碍市场发展的制度性障碍，这是中国证券市场推出国际板的市场基础。目前上海证券交易所已经成为世界交易所联合会(WFE)董事会成员，并与全球 30 多家交易所签署了合作谅解备忘录，这是中国证券市场推出国际板的技术基础。如何实现“国际板”与主板市场之间的合理联动，是目前国际证券市场面临的一道难题。

2009 年国务院发布关于上海“两个中心”建设的意见，明确提出要适时启动符合条件的境外企业发行人民币股票，在政策上为开设国际板定了调子。另一方面，修订后的《证券法》已没有对上市公司注册地的限制性要求，境外公司 A 股上市已不存在法律障碍。目前，在制度上尚存的困难主要是一些技术性问题，还有就是适用会计准则的选择和调整。当然，国际板的推出，还面临着一系列的问题。如，汇率问题，资本占股本结构的比重等。国际板市场主要是为了解决在海外上市的中国企业回归国内资本市场的需要。红筹股有可能作为国际板的一个组成部分率先试点在 A 股上市。三类外企可能首先上市。第一类是在内地拥有大量业务，将内地作为其最大的一个生产基地甚至以中国为主要市场，且对人民币有很大需求的外国公司包括宝洁、可口可乐、联合利华、家乐福、沃尔玛，以及从事制造业的西门子、大众汽车、通用电器、IBM 等。第二类是则是香港的蓝筹股，包括汇丰控股、东亚银行、长江实业、富士康、九龙仓等，这类公司已在内地有很多投资，对人民币同样有着很大需求。第三类是则是香港红筹回归 A 股。目前在香港上市的约 100 家红筹当中，符合回归条件的红筹公司分别为中国移动、中国海洋石油、中国海外发展、华润创业、华润电力、粤海投资、上海实业控股、骏威汽车以及中国电信。其中，率先回归的大热门是中国移动、中海油和中国电信。可见，红筹企业回归 A 股市场已经不在遥远。未来可把国际板建在 B 股市场，如此更有利于中国资本市场的发展。如果把国际板建在 B 股市场，这不仅解决了 B 股市场的定位问题，而且还有利于 B 股市场的发展壮大。更加重要的是，把国际板建在 B 股市场，可以满足境内投资者的外币投资需求，同时也有利于减缓外汇储备增长的压力，有利于保护国内投资者利益。如联想、中海油和中国移动等，通过国际板回归 A 股市场。

由于涉及诸多复杂环节，国际板估计在 2010 年下半年推出的可能性比较大。估计国际板会逐步推出，并且先以试点形式推出。境外公司在国内发行上市的规则正在制定中，并会进行试点。国际板的推出也将推动整个资本市场制度的完善。国际板的开通需要在配套制度方面做好准备，如会计、审计、评级、信息发布等。预计推出初期，国际板在 A 股募集的人民币将用于该企业在中国境内的投资。

未来证券市场的制度创新点应考虑完善国际板、创业板配套制度、各层次市场之间的转板制度等方面，完善代办股份转让系统，探索拓展多层次市场，形成从股份报价转让系统到创业板、从创业板到主板(包括中小企业板)、国际板的转板机制，从主板(包括中小企业板)、创业板到代办股份转让系统的退市机制。

二、融资融券业务正式试点

2010 年 1 月 8 日，国务院同意融资融券业务正式试点，筹备了多年的融资融券业务终于出台，融资融券业务的筹备经历了艰难的历程。2008 年 10 月，证监会启动融资融券业务试点工作，11 家证券公司 10 月 25 日启动试点工作全网测试。2008 年 11 月 25 日，证监会分别对备选券商的融资融券方案及申报材料进行了窗口指导。融资融券能够发挥价格稳定器的作用，有效缓解市场的资金压力，改善券商生存环境，

能够为建立多层次证券市场打下良好的基础。当投资者认为股票价格过高和过低时，可以通过融资的买入和融券的卖出促使股票价格趋于合理，有助于市场内在价格稳定机制的形成。另外，融资融券交易可以在一定程度上放大资金和证券供求，增加市场的交易量，从而活跃证券市场，增加证券市场的流动性。更为重要的是，这对证券公司盈利模式、竞争格局的影响将更为深远。根据统计，在美国投行的收入结构中，融资融券带来的净利息收入作为相对低风险的业务，在收入结构的总占比基本保持在 14%~30%之间。在香港市场融资融券业务带来的净利息收入大致也占营业收入的 18%左右。

融资融券的准备工作已基本就绪，尽管融资融券尚未操作，但相应制度建设已经成熟。规定了融资融券交易的初始保证金比例不得低于 50%，并要求投资者以保证金、融资买入的全部证券和融券债务之间的比例不得低于 130%。融券卖出的申报价格不得低于该股票的最新成交价，单只股票融资融券的交易额不得超过该股票上市可流通量 25%。在融资融券模式的选择上，可能会选择类似于中国台湾的集中信用双轨制，即证券金融公司对证券公司和一般投资者同时进行融资融券。在证券金融公司设立前，有资格开展融资融券的证券公司必须以自有资本开展融资融券业务，并逐步向整个证券行业推广；在证券金融公司设立后，证券公司转融通环节将被打通，实现融资融券的运作机制。

融资融券的推出，无疑是具有划时代意义，引入“做空机制”后，A 股的“单边市”可能从此结束。对于券商而言，融资融券通过活跃市场，使得市场交易量水平提升，增加证券公司佣金收入。另一方面，券商通过开展融资融券，获取利差收入，拓宽了其业务范围，在一定程度上增加其自有资金和自有证券的运用渠道和途径。券商属于中介商而非做市商，自有资金相对有限制约了融资规模；另一方面由于券商手里证券较少，长期持有的就更少，因此制约了融券业务的开展。

预计 2010 年上半年融资融券有可能在部分券商得以试点，试点证券公司有望获得发展先机，有可能对证券行业重新进行洗牌。估计在试点初期，融资融券给证券公司带来的盈利增长来自利息收入、交易量上升和试点券商市场份额提升，客户资源可能向试点券商集中。证监会将根据证券公司净资本规模、合规状况、净资本风险控制指标和试点方案准备情况，择优批准首批符合条件的试点证券公司。估计中信证券、海通证券、申银万国、国信证券等可能先行试点。融资融券推出，在一定程度上改善试点证券公司的盈利水平，但初期证券公司只能以自有资金开展融资融券业务，这使得其盈利增加就不如想象的大。融资融券创新业务推出是循序渐进的，其对行业的影响将是一个长期的过程，短期内证券行业难有爆发式盈利增长。但长期看对证券公司的成长影响不容忽视，试点证券公司有望获得发展先机。

三、股指期货推出已经国务院批准，股指期货箭在弦上

2010 年 1 月 8 日，国务院原则同意推出股指期货，证监会负责具体运作事宜，估计 3 个月后挂牌。筹备了近四年的股指期货终于千呼万呼始出来。可以说，具有做空机制的股指期货的推出，从此开启了中国金融衍生品市场发展的新纪元和里程碑。股指期货作为一种衍生金融工具，从宏观层面看，其具有价格发现和增加市场流动性两个基本功能；从微观层面看，股指期货又具有套期保值、套利和投机三种功能。

国外股指期货从推出至今已有 20 多年，随着制度的完善，现代股指期货已经成为投资者规避系统性风险、平稳股市运行的不可或缺的一种成熟的市场工具。随着创业板的顺利推出，引入做空机制、完善交易制度将成为监管层重点考虑的问题。股指期货被认为是成熟市场的标志，美国金融危机中，JP 摩根和高盛集团受损失相对较小，正是依赖股指期货的做空机制。推出股指期货有利于中国资本市场的进一步完善，对健全资本市场的内在稳定机制、加强证券市场的基础性制度建设是一个可行的举措。股指期货推出将提高股票市场流动性，减小股票市场波动性，而权重蓝筹股将成稀缺资源。从长期看不会改变市场运行趋势，但短期有“助涨助跌”作用。如不能提供有效的融券和卖空股票机制，股指期货推出后市场将向多方倾斜。作为股指期货重要标的的大蓝筹股，将成为市场上的稀缺资源。实证研究表明，股指期货推出前后，其标的指数成份股——特别是权重股都会在长期享受一定的合理估值溢价带来的回报与流动性提升引致的套利高便捷性。股指期货推出对股票的大势、走势没有影响。从长期看，股指期货并不会改变市场本身的运行趋势和内在规律。股指期货在短期有“助涨助跌”作用，股指期货推出后，市场资金对指数成分股的关注程度提高，这些指标股的表现将更加活跃。长期可以稳定股价，使股市估值趋于合理。在短期内，股指期

货会在牛市助涨，熊市助跌。

中金所成立三年，从沪深 300 股指期货的合约设计、交易规则、风险控制、技术准备等方面都做了系统的完善，为股指期货的成功上市以及稳健运行奠定了基础。2009 年 4 月，中国证监会启动了股指期货投资者适当性制度，9 月 1 日，证监会又公布实施了《期货公司分类监管规定(试行)》等，期货市场的各种制度建设正在逐步完善。从中金所的制度设计来看，与商品交易所所有不同的是股指期货合约大、开户门槛更高，以机构为主。因此，对投资者设立了三大硬性指标：首先，投资者应有一定的风险承受能力，初步设计 50 万元以上资金规模客户先进来开户；第二道门槛，要求投资者要有知识、了解市场，中金所将针对所有参加开户的投资者组织专门测试，摸底对规则的理解情况，并进行风险提示；此外，还要求投资者具备经验，有一定时间的仿真交易及商品期货操作经历。中金所还建立了股指期货适当性制度弹性指标。可见，股指期货的制度准备已经成熟，以《期货交易管理条例》为核心，证监会部门规章、规范性文件为主体，期货交易所、期货保证金监控中心和期货业协会自律规则为补充的期货市场法规体系已初步形成。而出台的《证券登记结算办法》已修改完成，中金所可以依法查询证券登记结算资料，这些为股指期货的推出创造了条件。股指期货在制度、技术及投资者教育方面比较成熟，适时推出股指期货有充分的基础。从系统建设上看，我国的仿真股指期货系统已经在各大券商和期货营业部内进行了几年多的模拟操作，交易系统对接已经不存在技术障碍。目前已有 33 家证券公司获得了股指期货相关的期货 IB(中间介绍)业务资格。在股指期货交易中，券商可以通过 IB 业务获得一定收益，证券公司也享受到了期货业务增长带来的利润。

股指期货的推出时间表已经大致确定，3 个月后可能上市，这是权重蓝筹股行情的催化剂。从长期看，股指期货的推出不会从根本上改变股市的自身运行规律和价格走势。但短期可能会对股市的流动性、波动性乃至股价产生一定的影响。根据海外市场股指期货推出时的经验，股指期货上市前标的指数大多呈上涨态势，而股指期货上市后，标的指数大多呈下跌或调整态势。但股市长期运行趋势不变，权重股在推出前能够获得阶段性超额收益。股指期货的推出将催成份股股的融券卖空机制，融资融券业务更是提升了蓝筹股的投资价值，大盘蓝筹股将受到青睐。沪深 300 指数期货上市初期前后可能对股票市场存在一定的影响，指数期货推出前成分股存在一定的溢价。股指期货的推出时间表已经大致确定，3 个月后可能上市，这是权重蓝筹股行情的催化剂，蓝筹股在这段时间涨幅将超越同期大盘。估计在沪深 300 指数期货上市前的 2-3 个月，权重成分股受到投资者的青睐，可能有一定的阶段性溢价，平均收益率有望得以提升。股指期货推出之前，股票现货市场可能会维持震荡上涨态势，沪深 300 成分股的上涨幅度会大于非成分股。股指期货推出后，由于市场上涨幅度比较高，股票估值偏高，不排除短期内股票现货市场可能出现震荡下跌。股指期货推出将对证券公司自营、资产管理和经纪等业务产生影响，对证券公司的经营理念和盈利模式将产生极为深远的影响。值得一提的是，股指期货的推出将加剧证券业竞争的广度和深度，促进证券行业的整合和分化，有利于优化证券行业市场结构，提升证券业的竞争力

四、2010 年创新性基金产品迎来发行高潮，房地产投资信托基金产品（Reits）有望试点

产品创新是灵魂，基金差异化发展是出路。继 2007 年推出瑞福分级、大成优选等创新型封闭式基金后，2009 年创新基金、ETF 及联接基金得到大力发展。在 2010 年，基金创新有望全方位突破。目前监管层鼓励基金公司进行产品创新，自 2010 年 1 月 1 日起对新基金发行实行分类审核制度，估计基金发行出现井喷现象，促进基金行业的重新洗牌。基金创新主要表现在“产品结构创新”“ETF 及其联接基金推出”等方面。2009 年下半年，ETF 联接基金的推出，解决了 ETF 仅能在券商渠道销售的问题，通过银行渠道大大拓展了 ETF 的发展空间。股指期货、融资融券的推出对基金产品的创新有很大帮助，而未来房地产投资（REITs）、基金投资（FOF）和实业投资（PE）等都会进一步拓宽基金产品线广度，估计 2010 年，指数基金、ETF 基金等创新基金可能成为发行热点，基金产品创新有望升温。沪深 300ETF、行业 ETF、债券 ETF 有望推出。

值得注意的是，房地产投资信托基金（REITs）正式出台的脚步正越来越快。《房地产集合投资信托业务试点管理办法》有望尽快推出，估计 REITs 在 2010 年推出试点，上海有可能首当其冲。发展 Reits 有助

于分流对住宅的投资需求,形成市场合理的价格标杆。REITs作为金融创新的尝试,可以试点,但要稳妥。据了解,上海拟推出REITs的主导方主要是浦东新区政府,即由地方政府牵头运作REITs,并考虑在上海证券交易所上市交易。可以说,2010年上海有望率先在国内推出真正意义上的REITs。

五、稳步发展国债、公司债、资产证券化产品、可转换债券等产品的同时,其他固定收益类和结构化金融产品的创新可望得到大发展,资产支持票据(ABCP)发行渐行渐近,可交换债券有望推出

构建多层次、不同风险偏好的投资者群体,是债券市场长远发展的需要。2010年我国债券市场有望保持高速发展态势,为完善我国债券市场的制度基础、促进多层次资本市场的发展,股权、债权、结构性产品、信用衍生产品等债券基础产品创新及衍生产品创新有望不断丰富和完善多种直接融资工具。2010年逐步建立健全以市场为主导的创新体制,推动债券市场产品发展;完善各种期限的收益率曲线,健全债券信用评级制度,建立债券市场的市场化约束机制;完善债券投资者结构,创造有利于债券市场发展的外部环境;在稳步发展国债、公司债、资产证券化产品、可转换债券等产品的同时,积极推动其他固定收益类和结构化金融产品的创新。

中期票据等信用品种2010年可能继续扩容,资产支持票据发行、信贷转让市场、资产证券化等多种创新也可能被提上日程。地方性中小企业集合票据产品正式上线,该品种通过集合发行,引入信用增进和代偿机制等结构设计,可以在一定程度上克服中小企业单体发行债务规模小、信用级别低、融资担保难等缺陷,缓解了优质中小企业融资难的问题。

2010年有望推出资产支持票据(ABCP),地方政府融资平台存量债务证券化也有可能,债券市场向私募开放的可能性。在中期票据、企业债和公司债等信用品种中,中期票据由于发行审核条件相对便利,2010年可能会继续占据信用品种市场的主要份额,而中小企业集合票据规模的扩大,将成为这一品种的新亮点。

发展企业债、公司债、短期融资券和中期票据等债务融资工具是当务之急;加快推进和创新资产证券化,继续开展中小企业短期融资券试点,创新信用风险管理工具等,这些措施有效激活了债券市场,特别是银行间债券市场迎来历史性发展机遇,有望与银行间市场统一。短期融资券、中期票据、分离债、可交换债、可转换债券等固定收益类产品的发行有望奠定债券市场发展的基础。而债券买断式回购、债券远期交易、利率互换等衍生性交易产品的发展拓宽了债券市场的深度和广度。值得一提的是,健康元拟发行以丽珠集团股票为担保和交换标的的可交换公司债券,已经通过股东大会通过,这是中国证券市场中出现的首例可交换债。健康元发行可交换债获得股东大会通过后,进入监管层审核阶段,估计会在2010年发行。

六、证券公司资产管理业务、直接投资业务以及资产证券化业务有望蓬勃发展

随着创业板的推出,直投业务前景不可限量。直投业务将在一定程度上改变券商现有业务模式,增加券商盈利渠道,平滑因市场波动而造成的业绩波动。目前获得中国证监会批准拥有直投资格的证券公司已达16家,大部分已经设立直投子公司,且储备了不少项目。伴随着进入门槛降低以及创业板的推出,直投业务有了最佳的退出通道。券商“承销+直投”的业务模式,以及在从事直投业务方面的天然优势,将为券商贡献稳定的业务收入。直接投资业务试点指引要求,券商获得直投业务试点资格的两大硬指标做了很大的变化:最近12个月净资本不低于15亿元;最近3个会计年度担任股票、可转债主承销的项目在5个以上,或者股票、可转债主承销金额在100亿元以上。此外,还应当设立从事直接投资业务的子公司,由子公司进行直接投资,证券公司应以自有资金对直投子公司投资,金额不超过证券公司净资本的15%。随着试点门槛的降低,券商直投业务迅速扩容。

根据统计,目前获得中国证监会批准进行直投资格的证券公司包括:中信证券、中金公司、国信证券、华泰证券、海通证券、国泰君安、平安证券、光大证券、中银国际、广发证券、申银万国、国元证券、长江证券、银河证券和招商证券。其中,国元证券成为《试点指引》下发后首家获得直投资格的券商。另外,中投证券、安信证券、中信建投证券、国都证券等20多家大中型券商均符合《试点指引》要求的条件,占

国内券商总数两成以上。券商直投子公司投资资金规模超过 100 亿元。随着券商直投业务试点的进一步扩大，未来几年将是券商直投业务的黄金时期。在直投业务上有先发优势的中信证券、海通证券，已经预期到大幅盈利的前景。中信证券通过金石投资持有机器人发行前 6.96% 的股权，计 320 万股；持有神州泰岳发行前 2.22% 的股权，计 210 万股。海通证券通过海通开元持有银江股份发行前 2.5% 的股权，计 150 万股。券商直投业务的投资范围主要是一些上市前融资项目，盈利周期大约在 3-4 年左右。可以说，直投业务是券商改变单一盈利模式的一大重要创新业务，将进一步丰富券商的业务结构，有利于整合券商的整体资源。从一些国际投行的发展经验来看，其长期收益率将超过 20%。而创业板为国内券商的直投项目提供了最佳的退出渠道，在经济景气情况下，直投收入占比可达到 5%-10%，根据预测，未来我国券商直投业务的投资收益率将达 25% 到 40% 左右。

以券商专项资产管理的形式开展的企业资产证券化，有望扩大市场规模。此外，券商还可以与银行合作，共同开发银行信贷资产证券化等业务。值得一提的是，券商资产证券化的试点范围有望扩大，资产证券化作为结构化融资工具，为企业提供了一种全新的融资渠道，不仅有利于企业降低融资成本，也有助于企业改善负债结构。另一方面，也为投资者提供了新的投资品种，丰富了机构投资者的资产配置组合，也为各种保险、养老基金保值增值提供了相对宽广的投资途径。目前券商资产证券化的前期试点可能已经结束，监管部门对前期试点进行总结后，《关于证券公司开展资产证券化业务试点有关问题的通知》等相关规范性文件可能会出台，券商资产证券化 2010 年试点有望全面铺开，试点范围有望扩大。很长一段时间证监会暂停受理资产证券化项目，影响了证券公司业务的发展。管理层可能出台《关于证券公司开展资产证券化业务试点有关问题的通知》等相关文件，如此券商资产证券化试点可能有望全面展开。2010 年，停滞良久的券商企业资产证券化业务试点有望重新启动，有望在发债标的资产、发债主体上有所创新。估计《证券公司企业资产证券化业务试点指引（试行）》有望推出，其对券商开展企业资产证券化业务进行了细致规定，如券商的分类评级、净资本等。值得注意的是，机构投资者可以投资证券化产品，而个人投资者可能还不能投资资产支持证券产品。鉴于企业资产证券化业务是创新业务，对于证券公司经营能力、创新能力和风险管理能力要求较高，因此在重新启动资产证券化业务后，估计试点的券商可能依然是主要的大券商。

不容忽视的是，2010 年作为券商资产管理业务的集合理财有望进入一个全面发展时期，在证券市场回暖的大背景下，资产管理业务承担券商开路先锋的作用，非限定类集合理财数量的增多，预计 2010 年有更多的理财产品问世，这导致券商的业务结构有可能改变，部分管理能力比较强的券商资产管理规模可能大规模增长，值得期待。

结论：

金融衍生品作为一种中性创新工具，是证券市场发展的根本。金融危机的发生使得中国证券市场的创新步伐放缓，但为了促进中国实体经济的发展，中国证券市场金融产品的创新应该得到发展，而不应限制，是要适度发展创新产品，2009 年创业板已经推出，2010 年股指期货、融资融券将正式推出，国际板有望千呼万呼始出来，可以说 2010 年是一个创新元年。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。