



报告日期：2010年7月6日

经济增速的放缓形成对债市的支撑

——债券2010年下半年投资策略

报告概要：

- ◇ **美国经济缓慢复苏道路。**在美联储公布的褐皮书中，消费对经济增长的贡献日益增加，零售主要集中在必需品。私人机构正在创造更多的资金和就业机会，反映出美国经济自主持续发展的能力。同时，伯南克也表示，欧洲债务危机对美国经济增长的影响将非常小，美联储将采取及时措施保证经济的稳定和持续复苏，当前不大可能发生二次衰退。
- ◇ **原油泄漏事件拖慢美国经济复苏脚步。**虽然美国部分领域出现发展放缓迹象，始料不及的原油泄漏事件对墨西哥湾沿岸地区经济带来了巨大的冲击，正在持续缓慢复苏中的美国经济再次受到了拖累。但同时我们也看到美国整体经济增长仍在持续，就业市场形势已经有所改善，消费者的消费环境逐渐向好，经济复苏的趋势没有发生根本性逆转，美国经济目前正行走在崎岖的复苏道路上。
- ◇ **赤字危机蔓延欧元区。**2009年12月全球三大评级公司下调希腊主权评级，希腊的债务危机随即愈演愈烈。2010年欧洲其它国家也开始陷入危机，包括比利时这些外界认为较稳健的国家，及欧元区内经济实力较强的西班牙，都预报未来三年预算赤字居高不下，希腊已非危机主角，整个欧盟都受到债务危机困扰。
- ◇ **欧债影响下国内出口将放缓。**欧洲债务危机对中国经济的影响主要在于外贸出口方面的负效应。未来几个月，我国的出口增速可能会出现下滑。目前，欧盟是中国最大的贸易伙伴，最大的技术引进来源地和重要的投资来源地，中国也是欧盟第一大进口来源国和第二大贸易伙伴。欧盟各国在欧债危机后纷纷采取的财政紧缩政策，在影响欧洲经济增长前景的同时，也必将对中国的出口商品需求造成较大的负面影响。
- ◇ **短期内货币政策仍将保持稳定。**高企不下的楼价严重影响着中国未来的经济增长，虽然近期出台了多项房地产调控政策，但房地产调控效果还没有明显的体现，因此针对房地产出台的措施还不会放松。货币政策调控方面，央行已经通过采取上调存款准备金率、严格监管信贷额度以及公开市场操作等工具进行操作以回收流动性。
- ◇ **短期内债券市场有支撑。**国内外宏观面的不确定性正在增加，经济增长有放缓的苗头，加息预期得以缓解，前期流动性紧张局面也有所好转，同时股票市场的震荡表现均对短期的债券市场形成了一定的支撑，前期经历调整的短期品种市场需求将得到逐步的恢复，而从收益率表现方面看，目前中长端收益率已经有所企稳回落，预计未来债券市场收益率将继续呈现出震荡下降的走势。

相关报告

债市相对平稳 避险资金渐入市	2009-9-3
债市或面临阶段性投资机会	2009-8-11
债市存在投资机会	2009-7-1
继续关注信用债投资机会	2009-6-10
超预期信贷下经济渐显复苏 关注中等级信用企业债	2009-5-7

债券研究员

姓名：侯颖娜

执业编号：S0990209080063

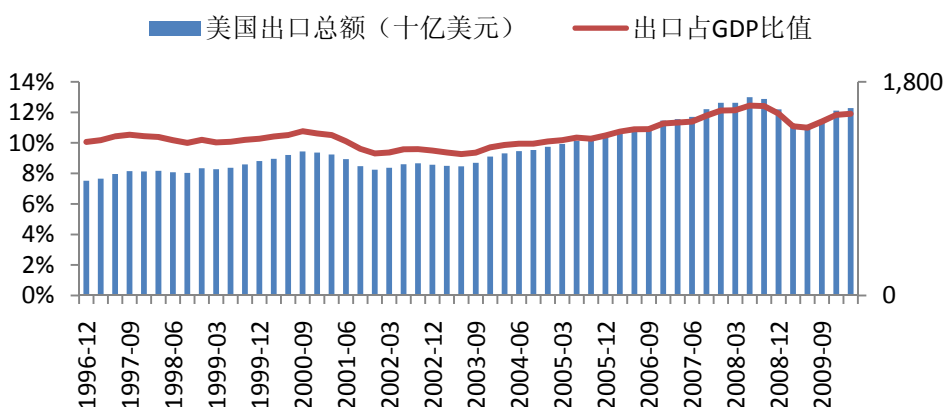
Email: houyn@vsun.com

1、美国经济行走在崎岖的复苏道路上

在美联储6月9日公布的褐皮书中，消费对经济增长的贡献日益增加，零售主要集中在必需品。私人机构正在创造更多的资金和就业机会，反映出美国经济自主持续发展的能力。同时，伯南克也表示，欧洲债务危机对美国经济增长的影响将非常小，美联储将采取及时措施保证经济的稳定和持续复苏，当前不大可能发生二次衰退。

欧洲债务危机对美国经济影响有限。美国2009年出口额为10567.5亿美元，占GDP比重为10.9%。实际上，自从96年美国出口额占GDP比值首次站上10%后，一直保持在10%左右。

图1：美国出口数据

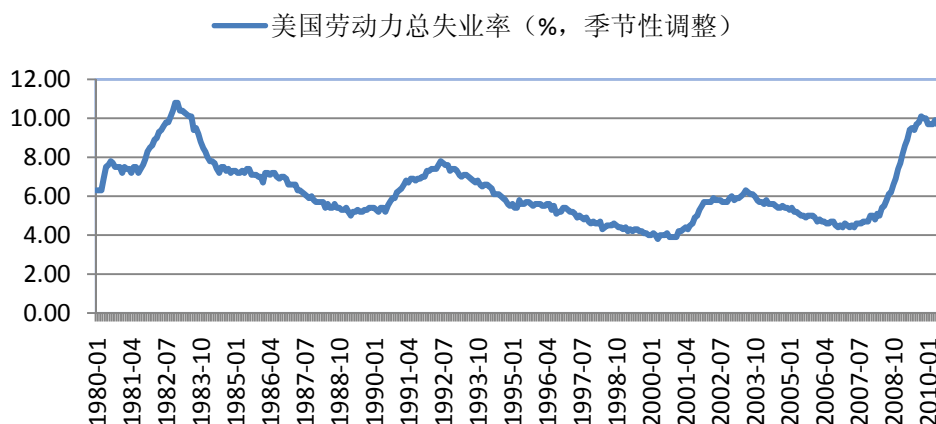


数据来源：英大证券研究所，财汇资讯

而2009年中国出口额占GDP比重为25%，美国对出口的依赖要远低于中国。最近受主权债务危机困扰的希腊、西班牙、葡萄牙、意大利四国从美国的进口只占到美国整个出口额的2.2%。因此债务危机国家对美国经济的直接影响是有限的。

美国就业形势有所改善。在私人投资和私人消费不断改善的推动下，美国经济得以持续复苏，工业新订单逐渐回升，从而使美国就业形势不断得到改观。失业率先于2009年10月到达10.1%的高位后进入回落轨道，至2010年5月美国失业率为9.7%。

图2：美国失业率数据



数据来源：英大证券研究所，财汇资讯

根据发布的《ADP全美就业报告》显示，在2010年4月到5月的季节性调整中美国私营企业就业人数增加5.5万，非农业私营企业的就业人数增加了3.2万。私营企业就业在五月份增加，也是连续第四个月增加。但是四个月来的增长较为温和，平均为3.9万。

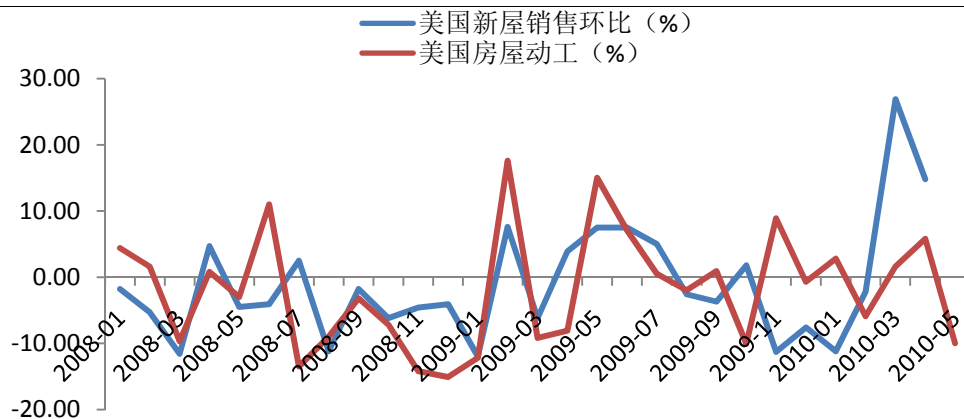
5月ADP报告显示非农业私营机构服务领域的就业人数增加了7.8万，是连续第5个月增长；商品生产领域的就业人数减少了2.3万；建筑业雇用减少了4.1万；制造业的雇用增加了1.5万，这是连续第4个月增加。

美国建筑业雇用人数减少的原因在于美国近期房地产市场开工量的减少，而美国制造业的复苏则提供了一些新的就业机会。5月份美国制造业指数59.7，出现第十个月的扩张，制造业和耐用品新增订单已经进入逐步回升的阶段。5月消费者信心指数63.3，连续3个月上升。工业生产反弹也预示美国经济的复苏，在这一过程中大多伴有去库存和再库存的变化、订单增加带来的产能利用率提高。之后，当居民收入上升，消费信心有所增强时，零售销售会有所上升。目前美国就业形势持续好转，消费者信心持续回升，美国的消费市场也将逐渐向好。

美房地产市场复苏放缓。美国当地时间16日，被认为是本轮次贷危机元凶的美国两大抵押贷款融资巨头房地美和房利美表示，已收到美国联邦住房融资局（FHFA）的指令，“两房”将从纽交所退市。退出一旦完成，两个公司的普通股和优先股将在场外市场进行交易。退市消息一出，“两房”股价当天再度暴跌40%。

美国商务部最新公布的数据显示，在美国政府的首次购房税收优惠政策结束之后，5月份美国新屋开工数量环比下降10%，主要原因是建筑企业对于缺乏政府扶持政策情况下的住房销售前景信心不足。而一些地区的房屋销售量也出现下降趋势，市场依然在观察在政策优惠到期之后房地产市场的未来走向。

图3：美国房地产数据



数据来源：英大证券研究所，财汇资讯

虽然我们看到美国房地产市场复苏步伐出现放缓迹象，但我们认为，房屋销售和住房价格再次试探去年低点的概率不大。

原油泄漏事件拖慢美国经济复苏脚步。目前而言，没有人能准确预测漏油事件的损失和影响。就经济而言，墨西哥湾地区乃至整个美国经济都将受到不同程度的拖累。

以墨西哥湾来说，石油、渔业、旅游和运输是这一地区的四大主要产业。据德克萨斯州农工大学2007年发布的报告，这几大产业每年创造的经济收益约为2340亿美元，其中石油产业每年收入1240亿美元，占墨西哥湾经济总量的一半以上。奥巴马5月底宣布禁止未来6个月启动深海石油钻井新项目，并决定中止在墨西哥湾进行的33个钻探项目。墨西哥湾海域半年的开采禁令会给石油业带来多大损失目前还是个未知数。漏油事故对墨西哥湾地区渔业的损失也非常严重。墨西哥湾地区提供全美消费的海产品的15%，漏油事件不仅直接打击墨西哥湾沿岸年产值为18亿美元的渔业，其影响将延伸到美国其他地区。

虽然美国部分领域出现发展放缓迹象，始料不及的原油泄漏事件对墨西哥湾沿岸地区经济带来了巨大的冲击，正在持续缓慢复苏中的美国经济再次受到了拖累。但同时我们也看到美国整体经济增长仍在持续，就业市场形势已经有所改善，消费者的消费环境逐渐向好，经济复苏的趋势没有发生根本性逆转，美国经济目前正行走在崎岖的复苏道路上。

2、赤字危机蔓延欧元区

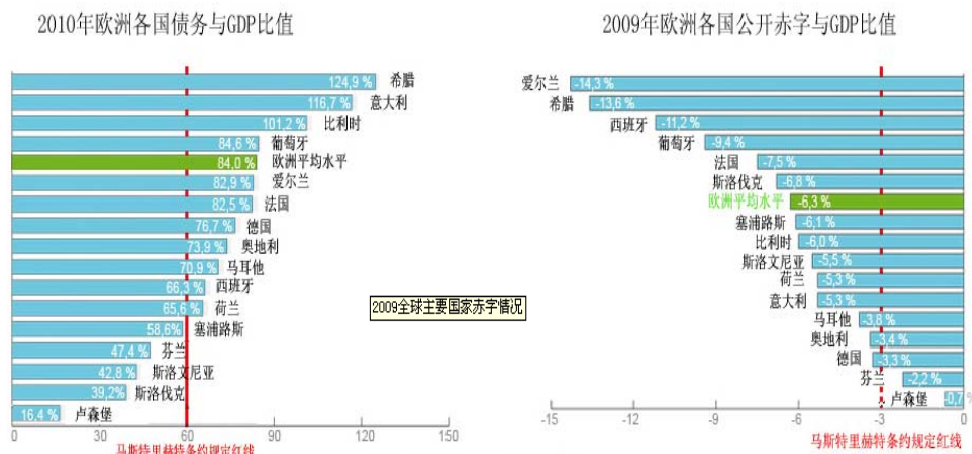
2009年12月全球三大评级公司下调希腊主权评级，希腊的债务危机随即愈演愈烈。2010年欧洲其它国家也开始陷入危机，包括比利时这些外界认为较稳健的国家，及欧元区内经济实力较强的西班牙，都预报未来三年预算赤字居高不下，希腊已非危机主角，整个欧盟都受到债务危机困扰。

按欧盟制定的《稳定与增长公约》，欧元区成员国必须遵守赤字控制在GDP的3%这样的标准。尽管这只是一个灵活的参考数值，但自去年应对金融危机以来，欧元区以及美国等发达经济体的政府赤字都超过、甚至远超GDP3%的参考“警戒线”。

相关数据显示，希腊2009年政府赤字占GDP比例超过12%，爱尔兰2009年政府赤字占GDP比例约为10.75%，西班牙2009年政府赤字占GDP比例也超10%，位居欧元区赤字前三位。而从目前看，三国赤字危机似乎有向整个欧元区蔓延之势。此外，法国2010年预算赤字将占GDP的8.2%；德国2010年预算赤字将占GDP的

5.5%，2010年欧元区总体赤字可能会超过GDP的7%，欧盟27个成员国中有20国出现赤字超标问题，欧盟为此频频发出预警信号。欧洲央行担心，欧元区政府赤字的扩张，可能会诱发主权评级的下调，使金融市场信心因此遭受冲击。欧元区庞大的赤字问题，已成为全球复苏面临的重大风险之一。

图4：欧洲各国赤字



为防止希腊债务危机蔓延，帮助陷入债务危机的欧元区成员国，欧盟和国际货币基金组织在5月份已经达成一项总额7500亿欧元的救助机制。从短期看，该机制能够解决眼前的流动性危机，暂时安抚债权人对债务管理的担忧情绪，缓解投资者对于欧洲可能出现国家信用违约风险的忧虑，减少欧洲银行业短期出现大规模资产减记的可能性。但是，从中长期看，EU和IMF救助计划并不能解决偿债能力问题，并不能解决经济持续增长问题，欧洲主权债务危机前景仍不乐观。

因为欧元大幅下跌，加上欧洲股市暴挫，整个欧元区正面对成立十一年以来最严峻的考验。

3、国内经济增长有喜有忧

GDP连续四个季度回升。一季度国内生产总值（GDP）80577亿元，同比增长11.9%，比上年同期加快5.7个百分点。至此，GDP同比增速已连续4个季度回升。其中，最终消费对经济增长的贡献率为52%，拉动GDP6.2个百分点；固定资本形成的贡献率为57.9%，拉动6.9个百分点；货物和服务净出口贡献率为-9.9%，拉动-1.2个百分点。

欧债影响下出口将放缓。欧洲债务危机对中国经济的影响主要在于外贸出口方面的负效应。未来几个月，我国的出口增速可能会出现下滑。目前，欧盟是中国最大的贸易伙伴，最大的技术引进来源地和重要的投资来源地，中国也是欧盟第一大进口来源国和第二大贸易伙伴。欧盟各国在欧债危机后纷纷采取的财政紧缩政策，在影响欧洲经济增长前景的同时，也必将对中国的出口商品需求造成较大的负面影响。

数据显示，2009年中欧双边贸易额达3641亿美元，占中国全球外贸总额的16.5%。其中，中国对欧出口2362.8亿美元，占中国总出口额的19.7%。2008年受经济危机影响，中国对欧出口骤降19.4%，而2010年中国对欧出口前景也因欧洲债务危机而不太乐观。

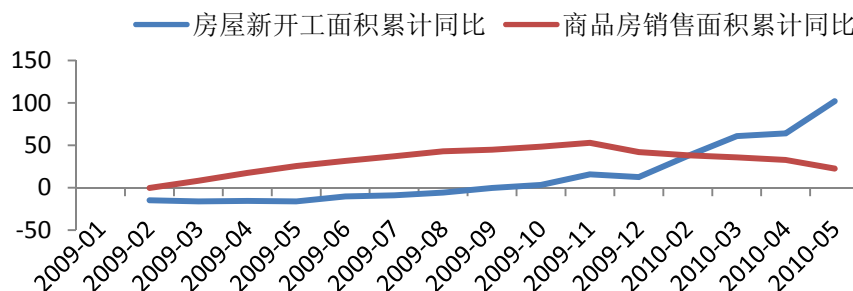
固定资产投资将有所放缓。2010年一季度，中国全社会固定资产投资同比增长25.6%，其中房地产投资增长较快，达到35.1%。但近期由于中央不断推出严控

新增投资、规范地方融资平台以及遏制房地产价格过快上升的措施，加上国家发改委已明确表态，将今年的固定资产投资增幅目标控制在20%，因此，投资增速回落趋势将会延续。

数据显示，1-5月全国房屋新开工面积6.15亿平方米，同比增长72.4%，比1-4月同比增速高出8.3个百分点，创下历史累计同比增速的新高。其中，5月份完成1.58亿平方米，环比增长18%，同比上涨102%，同比涨幅比上月扩大29.55%。新开工面积增速继今年1-4月后再度创出近年来的新高，主要是由于去年同比基数较低导致的。

新国十条出台将改变房地产市场基本面，对销量萎缩和房价调整产生实质影响，未来一段时间量价调整是大概率事件。从5月份看，房地产成交量持续下降，库存也有明显的上升，尽管一线城市房地产价格目前仍保持平稳，但随着房地产销量大幅下滑增加房地产开发企业资金链压力房价将会陷入调整，预计一线城市房价可能下调20%至30%，房地产市场量跌价稳转化为量价调整将是大概率事件。在这种情况下，房地产开发商会变得更加谨慎，房地产开发投资增速将逐步放缓。

图5：房地产开工数据

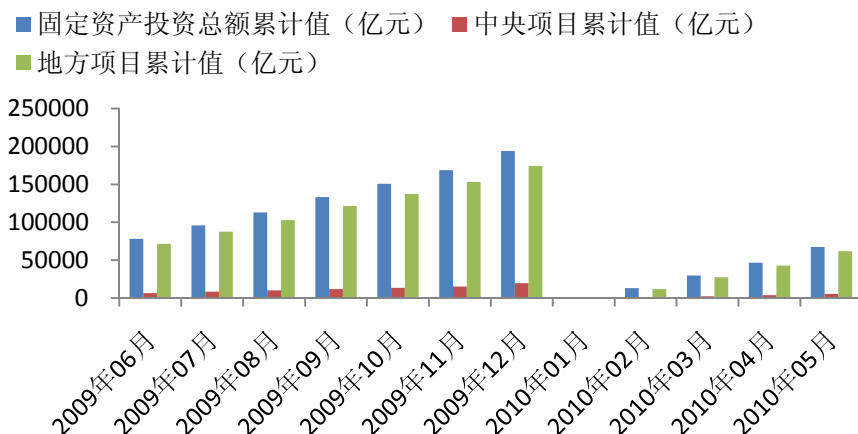


数据来源：英大证券研究所，财汇资讯

此外，如果出台的调控政策能落实到位或者后续房地产市场调控政策继续加大，将加速房地产的调整。一方面是新开工面积的持续增长，一方面却是销售面积同比增幅的连续回落，2010年5月份商品房销售面积同比增长已经下滑至22.5%，意味着未来开发商去库存化的压力将逐渐增大，在建面积消化周期已上升至3年。

规范地方融资平台。年初以来地方政府的投资热情较高，5月份地方项目投资占比达91.98%。但随着融资平台的清理，必然影响投资的速度。

图6：固定资产投资总额



数据来源：英大证券研究所，财汇资讯

4、短期内货币政策仍将保持稳定

去年实行的宽松货币政策得到正面效果，对扩大需求、支持经济回升及遏制通货紧缩发挥重要作用。央行指，由于国际经济情况仍有不稳定因素，因此今年仍继续实行适度的宽松货币政策；要保持银行体系流动性合理，促进货币信贷平稳增长，贷款要保持均衡。

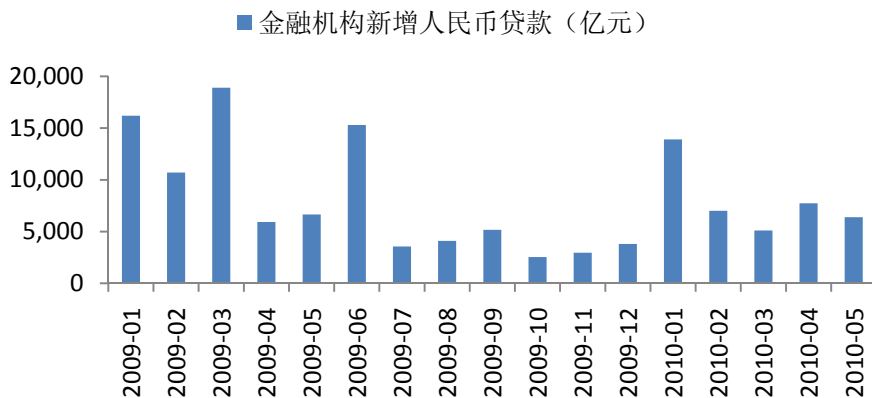
由于国内经济刺激政策、通胀压力以及美国的政治施压，金融市场对人民币升值预期增强，致使热钱涌入中国，引发流动性过剩和投机性行为，助长了房地产市场的泡沫，高企不下的楼价严重影响着中国未来的经济增长。虽然近期出台了多项房地产调控政策，但房地产调控效果还没有明显的体现，因此针对房地产出台的措施还不会放松。

货币政策调控方面，央行已经通过采取上调存款准备金率、严格监管信贷额度以及公开市场操作等工具进行操作以回收流动性。

存款准备金率上调。为了巩固宏观调控成效，今年以来，央行分别于2010年1月18日，2月25日以及5月10日连续三次上调法定准备金率。上调之后，大型银行的存款准备金率仅比2008年的最高水平低0.5个百分点，央行收紧银行体系流动性目的明显。

信贷投放监管严格。截止5月，新增贷款总额约40142亿，比去年同期减少约1.8万亿。相比较全年投放7.5万亿的目标，余下3.5万亿。由于管理层已经明确今年将把均衡信贷投放作为监管工作重点，严格要求商业银行的信贷投放，防止贷款大起大落。随着房地产市场的调控，成交量下滑和信贷标准的上升，将导致中长期消费信贷规模的下降。同时，银行对贷存比的限制也更加严格，因此信贷扩张速度将有所减弱。

图7：金融机构新增人民币贷款数据



数据来源：英大证券研究所，财汇资讯

公开市场。

截至6月24日，一年期央票二级市场利率已经上行至2.40%，一二级市场倒挂利差扩大，这将导致一级市场对一年期央票的需求迅速萎缩，而三年期央票利率6月份以来也出现倒挂现象。

图8：一年期央票收益率曲线

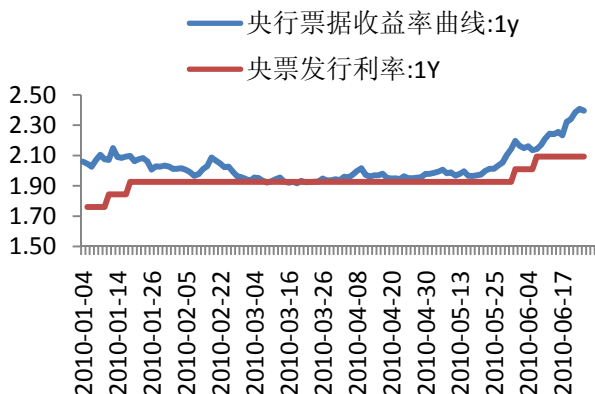
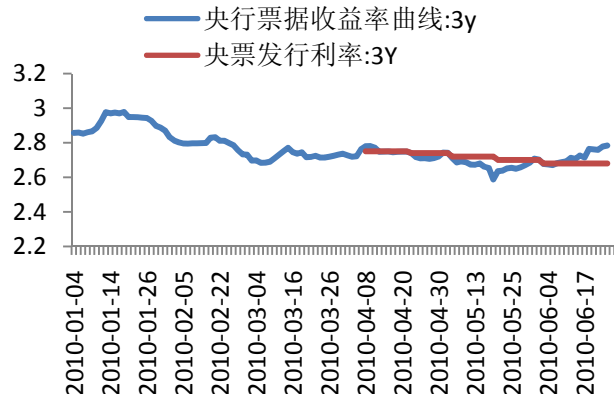


图9：三年期央票收益曲线



数据来源：英大证券研究所，财汇资讯

在二季度最后一周，公开市场一年央行票据发行量猛增至550亿元，为上周的11倍。而在此前两周，由于短期资金面紧张，一年央票发行量持续维持在50亿元的地量水平。我们判断公开市场操作依然还是央行对市场资金面进行调整的主要手段。整体而言，维持短期内货币政策保持稳定的观点。

5、债券市场分析

宏观面的不确定性正在增加，经济增长有放缓的苗头，加息预期得以缓解，央行前期逐步收紧的货币政策尺度有望再度放松，这些都有利于债市。同时，海外市场希腊债务危机逐步严重，引发股市大幅下跌，成为债市上涨的新的动力。

上半年债券发行

2010年上半年，共发行债券48107.75亿元，较去年同期增长38%，其中短期融

资券同比增幅123%，央票发行数量增幅82%，金融债30%。地方政府债券大幅缩水73%，主要原因在于今年地方政府债券发行集中于下半年。中票、企业债发行均出现较大幅度缩量，原因在在09年的低利率环境下企业纷纷发债融资，致使企业债和中票后续资源不足。同时地方政府债务风险管理工作已经开始落实，城投债进行“新老划断”，发行数量将有较大回落。

各月度来看，央票发行在3月份占发行总额的66%，发行比重上半年最高，随后比重开始下降，至6月份央票发行比重降至35%。

图10：上半年各类债券发行情况

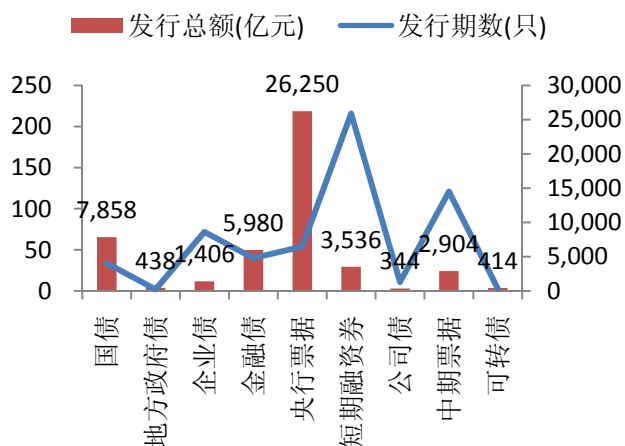
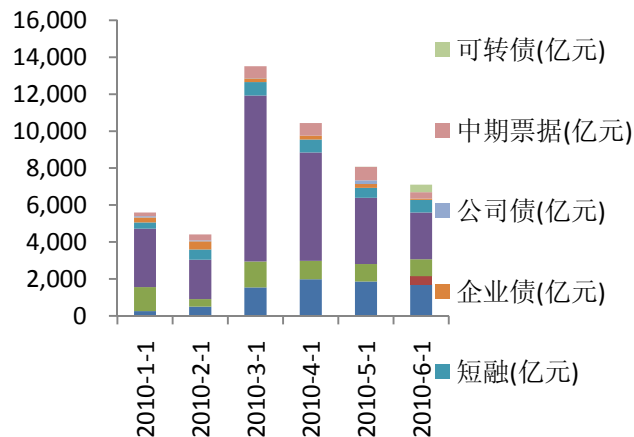


图11：上半年债券分月发行情况



数据来源：英大证券研究所，财汇资讯

银行机构是债市最大的投资者，且不能直接从事股票交易，其资金主要在信贷与债券之间进行配置，并呈现上半年多投信贷、下半年多投债券的季节性规律。我国以信贷为主体渠道的融资结构使股市对货币信贷变化高度敏感，因此银行机构周期性加大信贷投放、减缓债券投资的时刻往往与股强债弱的变化相同步，反之则与股弱债强相匹配。6月份银行受到贷存比监管，而放慢了信贷步伐，加快了对债券的投资；受到资本金监管，而提高了利率产品的投资，减少了信用债的持有规模。

从主要的三大机构持有债券情况看，金融债无疑是最受机构欢迎的券种。国债也是商业银行主要配置的券种之一，这与商业银行稳健的投资不无关系。相对而言，险资和基金两大交易型金融机构在今年上半年更加偏好参与企业债的投资，企业债的活跃性要明显强于金融债和国债，上半年企业债突出的表现当然也为保险机构和基金带来了良好的收益。

图12：商业银行债券托管情况

图13：保险机构债券托管情况

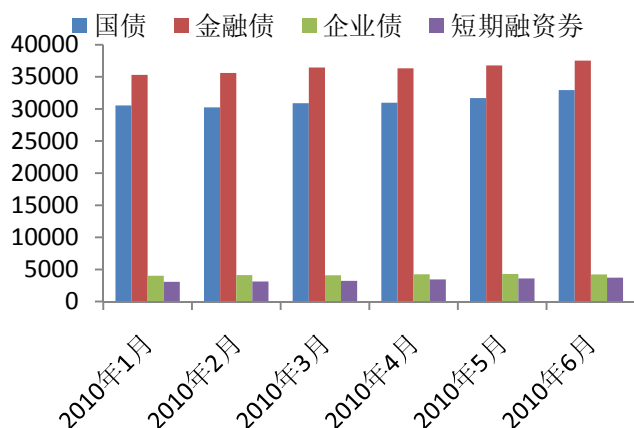


图14: 基金债券托管情况

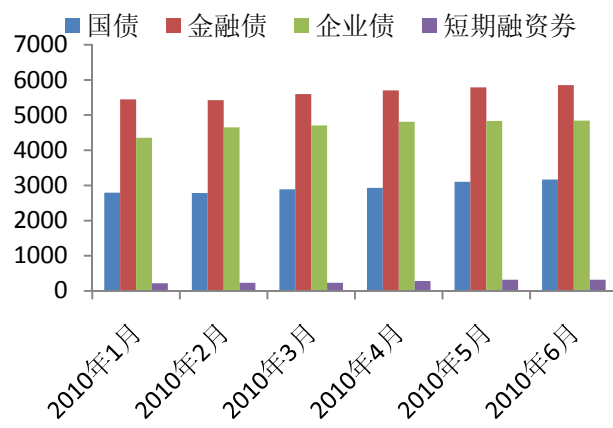
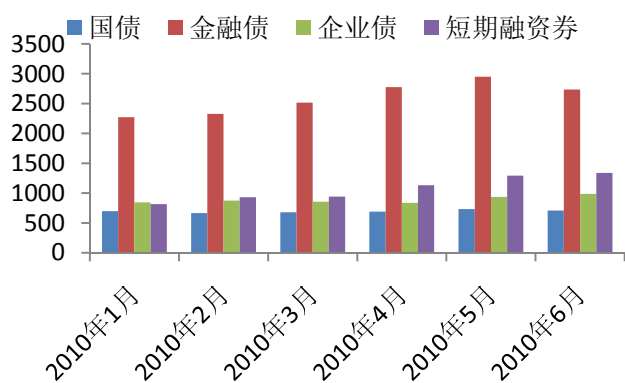


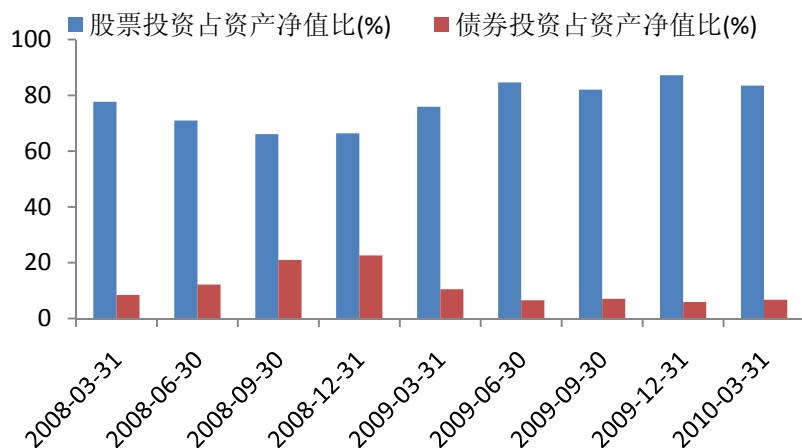
图15: 券商债券托管情况



数据来源: 英大证券研究所, 财汇资讯

2010 年4-5 月份基金新增债券1963 亿, 目前基金整体持债规模已接近08 年底的高位, 1 季度末偏股型基金的持债比例已达6.42%, 最高的华夏经典配置混合基金持有债券资产占基金资产净值的28.71%。

图16: 债券投资占偏股基金投资比例



数据来源: 英大证券研究所, 财汇资讯

6月份基金减仓利率产品，增持信用产品。基金主要减持品种为国债、金融债和央票等利率产品，政策性金融债减仓规模最大，为215 亿元，紧张的流动性、较高的价格以及为农行上市筹措申购资金都是推动因素。不过基金对信用产品却青睐有加，企业债和短期融资券均有50 亿左右的绝对增持，绝对收益仍是基金对债券市场的主要投资诉求。如果下半年股市依然维持震荡走势，不排除基金提高对债券投资的热度，将有更大的资金流入债券市场，进而推动债市。

上半年市场表现

今年在信贷窗口指导、准备金率调整等一系列政策下，资金面实际处在较为紧张的局面，货币供应量也在有节奏的回落中。央行在4~5 月份大规模的回笼货币、商业银行存贷比6 月末考核、外汇占款流量衰减等因素使银行间市场出现了流动性紧张局面，而且农行IPO也进一步加剧了资金面的紧张。

从市场表现看，1-3 月份债市在资金推动下进行预期修正展开牛市行情，4、5 月份又益于房地产新政的推出，市场普遍预期未来经济过热和通胀大幅上行的风险下降，使得牛市行情得以深化，但随着资金面紧张和季末效应导致利率品种6 月份收益率曲线平坦化上行，中短端品种调整幅度较大，1 年、3 年期国债收益率分别上升31.84BP、9.58BP。

图17：中债指数上半年表现

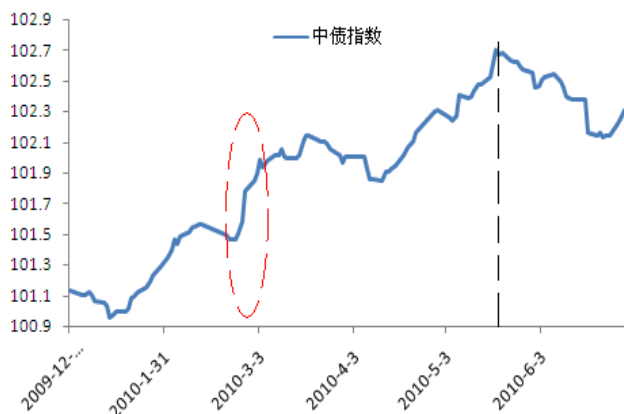
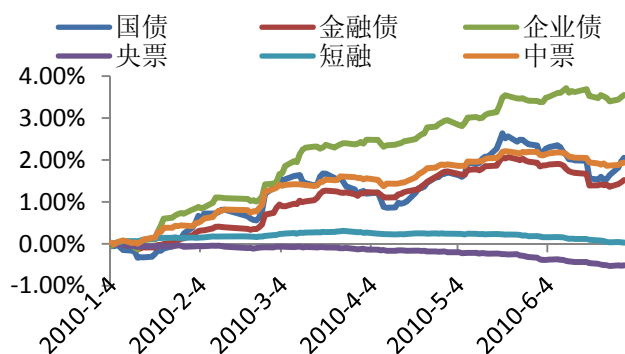


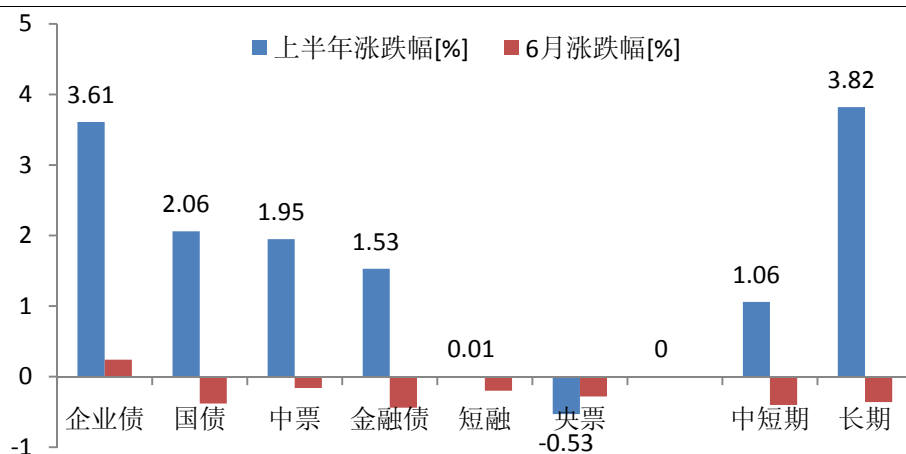
图18：各类债券上半年表现



数据来源：英大证券研究所，财汇资讯

总体来看，上半年债券实现收益1.18%，但6月份下跌0.29%。从券种来看，前6个月企业债涨幅3.61%，其次国债涨幅2.06%，但6月份仅企业债获得0.24%的正收益，其余券种收益均负。从期限看，上半年长期债实现3.82%的回报率，中短期债实现1.06%的收益，但6月份中短期债券（-0.4%）和长期债券（-0.36%）均下滑。

图19：各类债券6月份涨跌幅



数据来源：英大证券研究所，财汇资讯

从期限结构看，国债和金融债三年期以上收益率下行明显，短期收益率上行明显；央票和企业债两年期以上品种收益率下行明显。其中7年期国债收益率下降38.79bp，5年期金融债收益率下降54.84bp，20年期企业债收益率下降60.14bp。整体来看，企业债和政策性金融债收益率下降幅度较大。

图20：国债收益率曲线

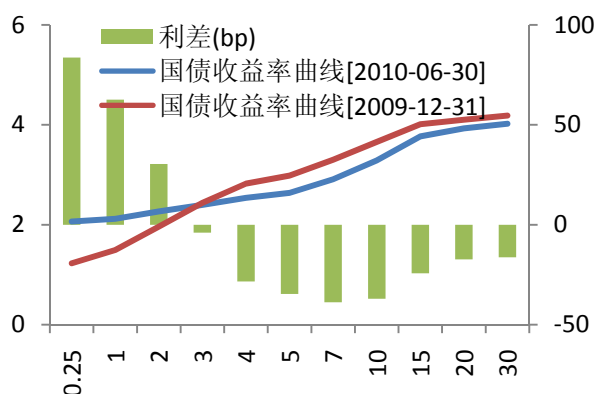


图21：金融债收益率曲线

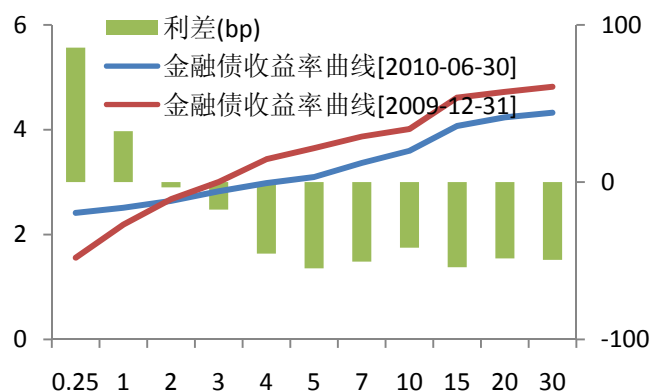


图22：央票收益率曲线

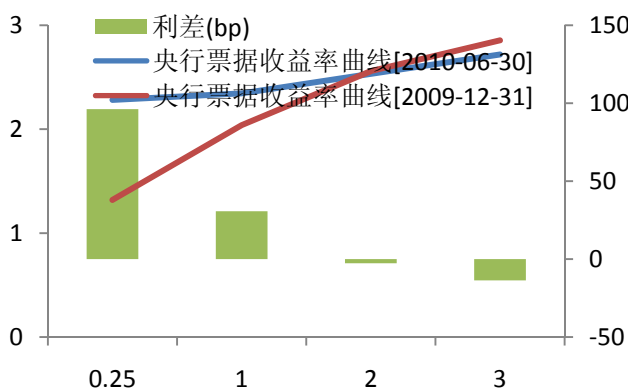
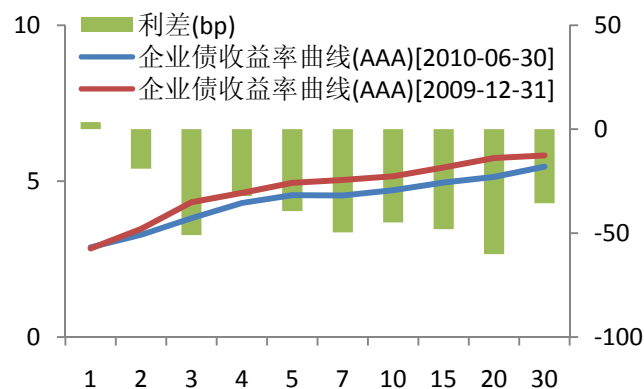


图23：企业债收益率曲线



数据来源：英大证券研究所，财汇资讯

但近期资金面已有所缓解，一方面是央行连续五周的货币净投放，另一方面农行发行后也将对资金面有所缓解。随着央行预期全球经济低迷和国内经济逐步走低的格局，以及人民币升值后通胀压力的减缓，预计央行对于商业银行信贷政策将有所放松，这将为短期债券市场提供一定的流动性支撑。

下半年关注品种

经历2009年的经济刺激计划，不可否认我国经济取得了骄人的增长，但通胀压力也在逐渐积累，在目前欧洲债券危机以及全球经济复苏未稳的基调下，国内政策陷入尴尬困境，既要维持经济增长，又要控制通货膨胀，防止资产泡沫的进一步扩大。

但是国内外宏观面的不确定性正在增加，经济增长有放缓的苗头，加息预期得以缓解，前期流动性紧张局面也有所好转，同时股票市场的震荡表现均对短期的债券市场形成了一定的支撑，前期经历调整的短期品种市场需求将得到逐步的恢复，而从收益率表现方面看，目前中长端收益率已经有所企稳回落，预计未来债券市场收益率将继续呈现出震荡下降的走势。

利率产品方面，由于目前10年期国债3.28%的收益率仅较五月中旬的低点高10BP，继续下滑的空间不大。

信用产品方面，短融的配置价值正在逐步显现，中票方面，除5年期AAA中票外，3年期与5年期其他品种各等级信用溢价均低于历史均值，一年期央票为代表的短端收益率走高将逐步影响到中期产品收益率，可适当关注3年期中票。

而从收益率方面考虑，信用债仍是关注重点。关注信用产品中行业景气度好，流动性较高且企业现金流较为充沛的品种。

证券简称	信用等级	距到期日(年)	到期收益率	修正久期
06 张江债	AAA	2.86	3.75	2.67
08 苏高新	AAA	3.25	4.13	2.84
08 云投债	AA	3.29	4.8	2.88
04 首旅债	AAA	3.62	3.84	3.29
09 浙能债	AAA	3.63	3.97	3.3
05 渝水务	AAA	4.8	4.54	4.18
03 石油债	AAA	3.31	4.02	2.98

数据来源：英大证券研究所，财汇资讯

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，英大证券研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

本报告为英大证券有限责任公司所有。未经英大证券有限责任公司同意，任何机构、个人不得以任何形式将本报告全部或部分复制、复印或拷贝；或向其它人分发。

行业评级

推荐	行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢沪深300指数
中性	行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数将跟随沪深300指数
回避	行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输沪深300指数

公司评级

买入	预计未来6个月内，股价涨幅为15%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨幅为5-15%之间
中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于± 5%之间
回避	预计未来6个月内，股价跌幅为10%以上

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 6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6个月内的公司股价（或者行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6个月内的公司股价（或者行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准