

流动性预期主导市场走势

2020年02月23日

上证综指-沪深300走势图



%	1M	3M	12M
上证指数	1.80	5.02	8.06
沪深300	3.52	7.65	17.74

罗琨

分析师

执业证书编号: S0530519050001

0731-89955773

luokun1@cfzq.com

相关报告

- 《策略报告: 两融余额环比上升, 融资买入额继续净流入-融资融券周报第239期》 2020-02-19
- 《策略报告: 周策略点评(2.17-2.21): 再融资松绑继续支持中小盘风格演绎》 2020-02-16
- 《策略报告: 疫情下乐观情绪微收敛, 医药生物关注度飙升-『财富投资者行为问卷调查第九十二期』》 2020-02-11
- 《策略报告: 两融余额环比微降, 融资净买入额由负转正-融资融券周报第238期》 2020-02-11
- 《策略报告: 周策略点评(2.10-2.14): 波动幅度将缩小, 市场重回窄幅震荡》 2020-02-09

投资要点

- 上周(2.17-2.21)股指高开, 上证综指上涨4.21%, 收报3039.6点, 深证成指上涨6.54%, 收报11629.点, 中小板指上涨6.54%, 创业板指上涨7.61%; 行业板块方面, 电子、国防军工、通信涨幅居前; 主题概念方面, 光刻胶指数、打板指数、OLED指数涨幅居前; 沪深两市日均成交额为10430.亿, 沪深两市成交额较前一周上升44.54%, 其中沪市上升36.31%, 深市上升50.09%; 风格上, 中小盘股占有相对优势, 其中上证50上涨2.52%, 中证500上涨6.70%; 汇率方面, 美元兑人民币(CFETS)收盘点位为7.0386, 涨幅为0.85%; 商品方面, ICE WTI原油连续上涨2.67%, COMEX黄金上涨3.75%, 南华铁矿石指数上涨7.48%, DCE焦煤下跌0.82%。
- 北上资金持续净流入。**截止2020年2月21号, 北上资金全年累计净流入793.16亿, 北上资金上周累计净流入64.94亿。截止2月20号, 融资余额为10646.0亿, 较前值上升248.3亿。
- 全A估值水平相对合理, 创业板估值接近历史中位数。**目前来看, 全部A股PE中位数为35.19倍, 位于历史后29.89%分位, 中小板、创业板PE中位数为36.31、52.36倍, 位于历史后40.85%、45.18%的分位, 上证50、沪深300PE中位数分别为14.93、22.41倍, 位于历史后38.25%、43.27%的分位。
- 中央政治局2月21日召开会议, 研究新冠肺炎疫情工作, 部署统筹做好疫情防控和经济社会发展。**会议通稿中有几处值得重视的地方: (1) 虽然目前疫情得到初步控制, 但会议指出“全国疫情发展拐点尚未到来, 湖北省和武汉市防控形势依然严峻复杂”, 随着节后大范围返程复工, 疫情仍然有反复的风险。(2) 虽然疫情导致2月份经济有较大增长压力, 但会议仍然指出“把疫情影响降到最低, 努力实现全年经济社会发展目标任务, 实现决胜全面建成小康社会、决战脱贫攻坚目标任务, 完成“十三五”规划”, 2020年完成经济总量翻倍的目标依然没有改变, 2020年经济增速大概率落到5%的区间, 要实现这一目标逆周期调控力度只可能继续加大。(3) 逆周期调控政策中财政政策将扮演重要角色, 会议指出“积极的财政政策要更加积极有为, 发挥好政策性金融作用”, 对于财政政策的提法更加积极, 政策性金融政策手段包括PSL等工具都可能对基建、地产起到更重要的作用。(4) 货币政策提法同样更为“宽松”, 会议指出“稳健的货币政策要更加灵活适度, 缓解融资难融资贵”, 意味着货币政策将从降低实际利率、打通信用渠道入手, 扩大对实体经济的融资支持。会议上重点指出的行业包括“住宿餐饮、文体娱乐、交通运输、旅游等受疫情影响严重的行业”。(5) 产业政策中消费和投资都是政策发力重心, 会议指出“要积极扩大有效需求, 促进消费回补和潜力释放, 发挥好有效投资关键作用, 加大新投资项目开工力度, 加快在建项目建设进度”, 消费的提法放在了投资之前, 而由于下游需求不足, 制造业、基建、地产投资可能都面临较大压力。消费的重心行业包括汽

车、家电、网络消费、餐饮旅游等领域，相关政策可能以降低利率、财政补贴、减税等方式进行。投资中房地产、基建投资受制于宏观杠杆率的压力，其政策态度可能仍然以托底方式进行，政策发力重心可能集中在上半年，待疫情基本稳定、居民消费稳定过后，下半年政策托底力度可能会边际降低。（6）会议指出重点支持的领域包括“加大试剂、药品、疫苗研发支持力度，推动生物医药、医疗设备、5G网络、工业互联网等加快发展”，制造业中医药医疗、5G、工业互联网作为重心行业进行支持，重点关注医药、5G 商用产业链以及机器替代人概念。

- **沪指、创业板指周线三连阳后将面临技术上的调整压力。**上周沪指成功回补疫情后的跳空缺口，创业板创了3年半以来的新高。2月以来市场强势的行情与实体经济悲观预期截然相反，主要原因有两点：其一，央行流动性的宽松给市场很好的预期，而同时由于2月实体经济资金需求急剧减小，央行释放的宽松流动性在金融系统内流动。其二，市场赚钱效应良好，科技概念的基金大面积发售，市场热情程度、抢跑意愿明显释放，造成市场短期流动性迅速提升，成交量连续破万亿，整体市场成交量水平达到2019年4月高峰，达到2014年牛市起点的水平，其中创业板日成交量则超过2014-2015年牛市达到了历史高点。展望后市，我们认为在流动性宽松环境的背景下，市场依然将保持较好的上行趋势，虽然短期技术上可能会有调整，但由于市场内生的惯性，调整幅度将有限，主线仍然是科技成长为主。
- **政策层面对于流动性的态度是市场走势的风向标，短期市场对流动性的乐观态度可能有所修复。**目前市场已经对流动性表现出足够的乐观，随着逆周期发力、企业大面积复工，实体经济对流动性需求在2-3个月内可能会快速回升，如果央行继续配合了较大力度的流动性宽松的手段，随着社融的放量，银行、周期品可能将阶段性占优。但在经济重回正轨后，政策层面、央行可能会对流动性表现出更为审慎的态度，如果导致市场利率持续上行，则市场可能会有明显的修复，发生类似于2019年4月后的深度调整，后续要重点关注PPI、7天逆回购利率、10年期国债收益率的走势。因此我们认为市场在对流动性表现的过于乐观后，将有一段时间开始修复这种乐观预期，重回震荡向上的慢牛格局。重点关注的行业包括：（1）科技成长长远看还是逻辑更通顺，具体行业依然是围绕硬科技开展，包括从5G商用、自主可控、国产替代、新能源汽车产业，但是一定要挑选估值和业绩增长前景相匹配的企业。（2）周期品我们认为可以给予更多关注，包括基建和房地产可能会发力的情况下，铜、水泥、相关化工品、工程机械的周期品要重点关注，特别是现在周期品中很多公司行业格局都很好，在政策有催化、需求可能会集中释放，低利率环境对低估值、大市值、业绩有提升的公司都有直接的推动作用。（3）临近业绩披露季节，消费板块可以开始关注估值修复的逻辑，一季度线上消费、居家消费相关的行业值得重点关注，重点关注在科技成长超买后，部分优质消费品公司补涨的机会。
- **风险提示：新型冠状病毒疫情失控、开工率提升过慢、人民币汇率风险、海外市场风险、经济大幅回落风险、中美谈判不及预期**

1 A 股行情回顾

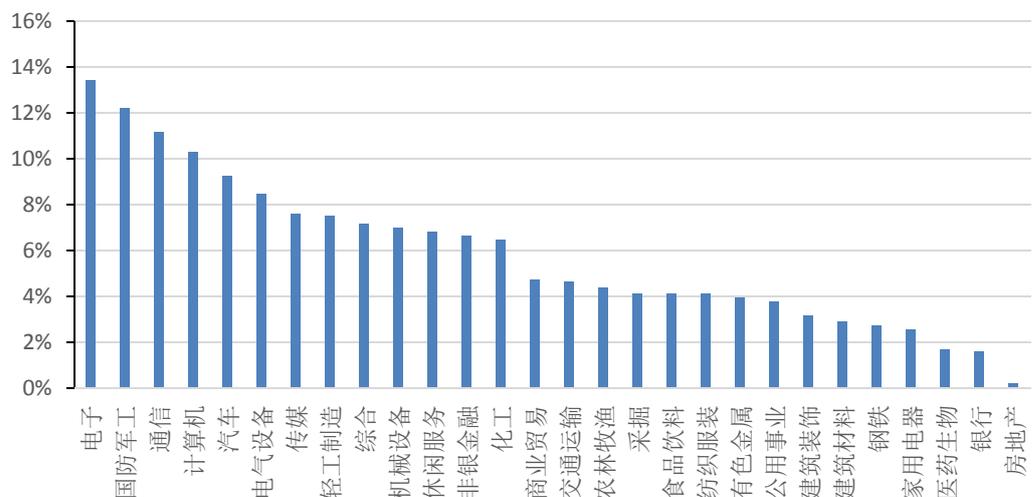
市场。上周(2.17-2.21)股指高开,上证综指上涨4.21%,收报3039.6点,深证成指上涨6.54%,收报11629.点,中小板指上涨6.54%,创业板指上涨7.61%;行业板块方面,电子、国防军工、通信涨幅居前;主题概念方面,光刻胶指数、打板指数、OLED指数涨幅居前;沪深两市日均成交额为10430.亿,沪深两市成交额较前一周上升44.54%,其中沪市上升36.31%,深市上升50.09%;风格上,中小盘股占有相对优势,其中上证50上涨2.52%,中证500上涨6.70%;汇率方面,美元兑人民币(CFETS)收盘点位为7.0386,涨幅为0.85%;商品方面,ICE WTI原油连续上涨2.67%,COMEX黄金上涨3.75%,南华铁矿石指数上涨7.48%,DCE焦煤下跌0.82%。

表 1: 春节前一周(1.20-1.23)主要股指涨跌幅

名称	周五收盘价	当周涨跌幅	当月涨跌幅	当年涨跌幅
中小板指	7,215.13	3.12%	2.48%	8.78%
创业板 50	1,764.59	3.03%	8.48%	16.73%
深证成指	10,916.31	2.87%	2.19%	4.65%
创业板指	2,069.22	2.65%	7.34%	15.08%
中证 1000	5,727.83	2.58%	0.51%	2.89%
创业板综	2,334.99	2.45%	4.53%	10.96%
沪深 300	3,987.73	2.25%	-0.40%	-2.66%
中小板综	10,100.09	2.09%	0.94%	4.39%
万得全 A	4,304.35	2.07%	-0.03%	-0.28%
中证 100	4,090.18	1.85%	-1.52%	-5.27%
中证 500	5,420.80	1.76%	0.80%	2.91%
上证 50	2,895.06	1.52%	-1.28%	-5.49%
上证综指	2,917.01	1.43%	-2.00%	-4.36%

资料来源: Wind, 财富证券

图 1: 春节前一周(1.20-1.23)申万各行业涨跌幅



资料来源: Wind, 财富证券

表 2：春节前及期间（1.20-1.31）海外主要指数涨跌幅

名称	当日收盘价	当周涨跌幅	当月涨跌幅	当年涨跌幅
富时 100	7,403.92	-0.07%	1.62%	-1.84%
孟买 SENSEX30(印度)	41,170.12	-0.21%	1.10%	-0.20%
胡志明指数	933.09	-0.47%	-0.38%	-2.90%
圣保罗 IBOVESPA 指数(巴西)	113,681.40	-0.61%	-0.07%	-1.70%
法国 CAC40	6,029.72	-0.65%	3.85%	0.86%
法国 CAC40	6,029.72	-0.65%	3.85%	0.86%
台湾加权指数	11,686.35	-1.09%	1.66%	-2.59%
德国 DAX	13,579.33	-1.20%	4.60%	2.49%
标普 500	3,337.75	-1.25%	3.48%	3.31%
日经 225	23,386.74	-1.27%	0.78%	-1.14%
道琼斯工业指数	28,992.41	-1.38%	2.61%	1.59%
纳斯达克指数	9,576.59	-1.59%	4.65%	6.73%
恒生指数	27,308.81	-1.82%	3.79%	-3.13%
韩国综合指数	2,162.84	-3.60%	2.07%	-1.58%

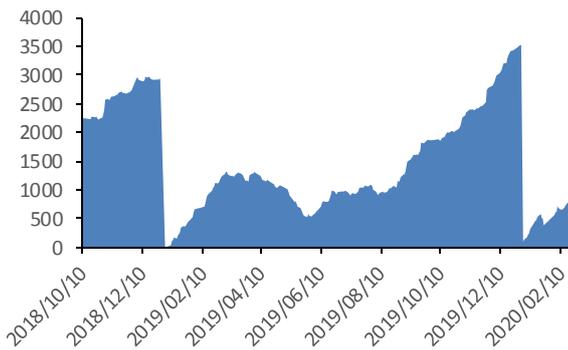
资料来源：Wind，财富证券

2 市场资金跟踪

2.1 资金流入

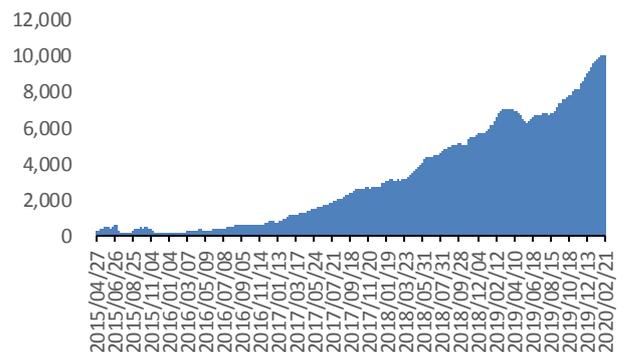
北上资金持续净流入。截止 2020 年 2 月 21 号，北上资金全年累计净流入 793.16 亿，北上资金上周累计净流入 64.94 亿。截止 2 月 20 号，融资余额为 10646.0 亿，较前值上升 248.3 亿。

图 2：2018 年以来当年北上资金累计净流入趋势（亿）



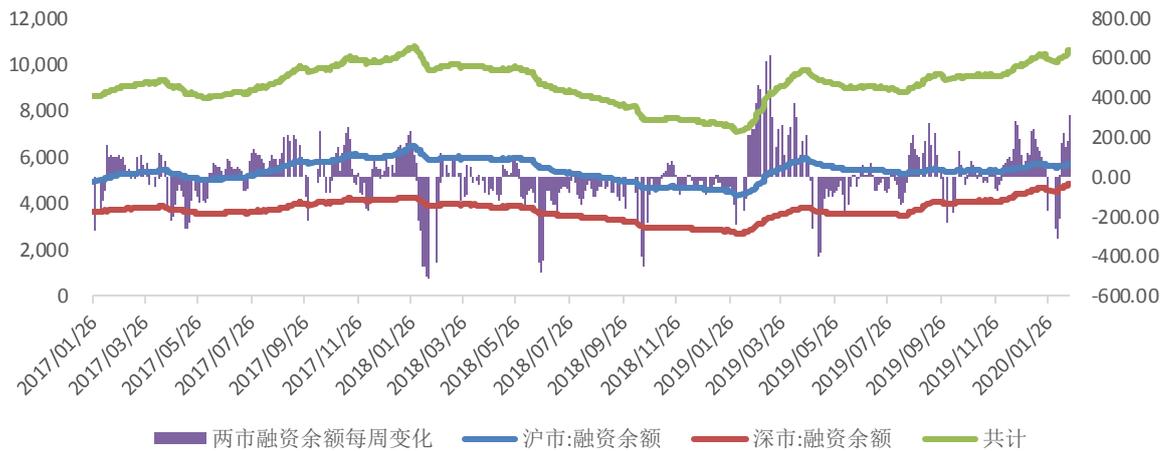
资料来源：财富证券，Wind

图 3：北上资金历史累计净流入趋势



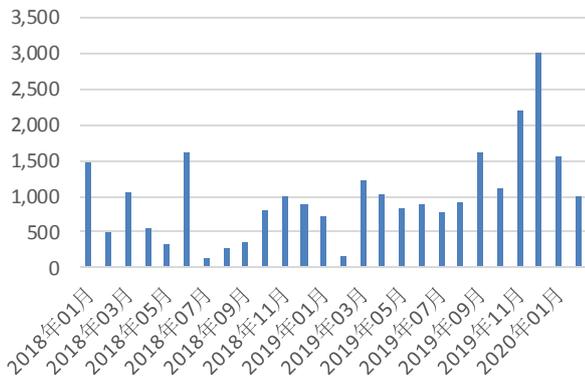
资料来源：财富证券，Wind

图 4：融资余额统计



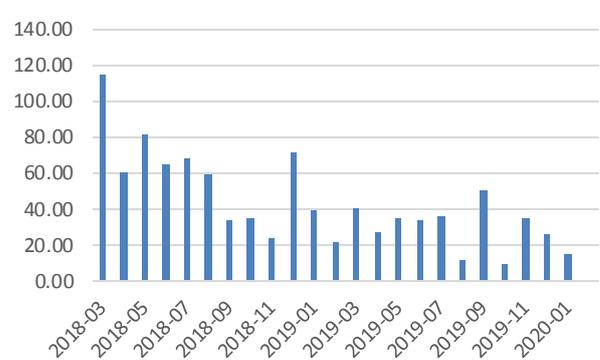
资料来源：财富证券，Wind

图 5：公募基金发行规模（亿元）



资料来源：财富证券，Wind

图 6：私募基金发行规模（亿元）



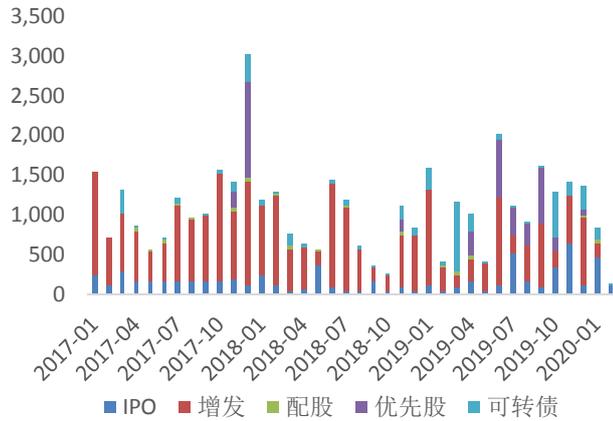
资料来源：财富证券，Wind

公募基金：12月发行规模为3000.90亿，平均规模为19.11亿，股票型基金335.10亿，平均发行规模11.17亿，2019年累计发行规模为14452亿，2020年1月发行规模1568亿，2月发行规模为996亿。私募基金：12月发行规模26.3亿，2019年发行规模361.10亿，2020年1月发行规模14.51亿，平均发行规模0.69亿。

2.2 资金流出

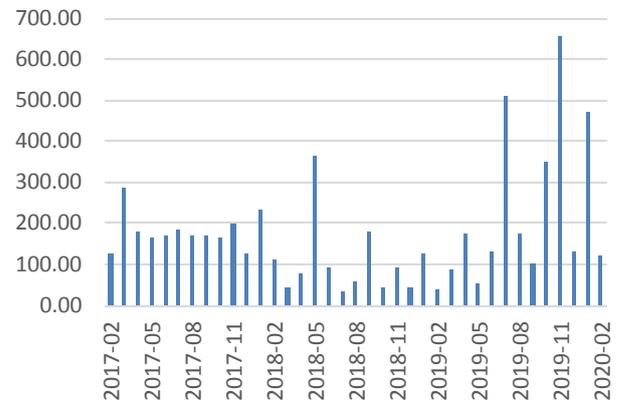
股权融资：1月股权融资规模1192亿，其中IPO规模416.6亿、可转债280亿元；2月股权融资规模195亿，其中IPO规模120亿、可转债27亿。

图 7：股权市场融资规模



资料来源：财富证券，Wind

图 8：IPO 融资规模



资料来源：财富证券，Wind

3 市场估值水平

全 A 估值水平相对合理，创业板估值接近历史中位数。目前来看，全部 A 股 PE 中位数为 35.19 倍，位于历史后 29.89% 分位，中小板、创业板 PE 中位数为 36.31、52.36 倍，位于历史后 40.85%、45.18% 的分位，上证 50、沪深 300PE 中位数分别为 14.93、22.41 倍，位于历史后 38.25%、43.27% 的分位。

表 3：A 股主要估值水平如下（TTM 市盈率中位数，剔除负值）

指标	全部 A 股	中小企业板	创业板	上证 50	沪深 300
PE	35.19	36.31	52.36	14.93	22.41
PB	2.48	2.56	3.66	1.68	2.17
PE 分位	29.89%	40.85%	45.18%	38.25%	43.27%
PB 分位	27.14%	26.94%	42.53%	36.05%	37.20%
平均分位	28.52%	33.90%	43.86%	37.15%	40.24%
2015 年后 PE 最低值	25.34	26.62	33.38	8.71	15.70
本周 PE 较低点变化	38.89%	36.42%	56.87%	71.39%	42.70%
本周 PE 较上周变化	6.90%	8.29%	10.16%	4.63%	7.22%
2020 年以来估值 PE 变化	4.33%	3.89%	15.43%	-7.27%	-0.40%
2020 年股指涨跌幅	5.44%	15.89%	23.83%	-3.10%	1.29%

资料来源：Wind，财富证券

图 9：全 A 市盈率中位数



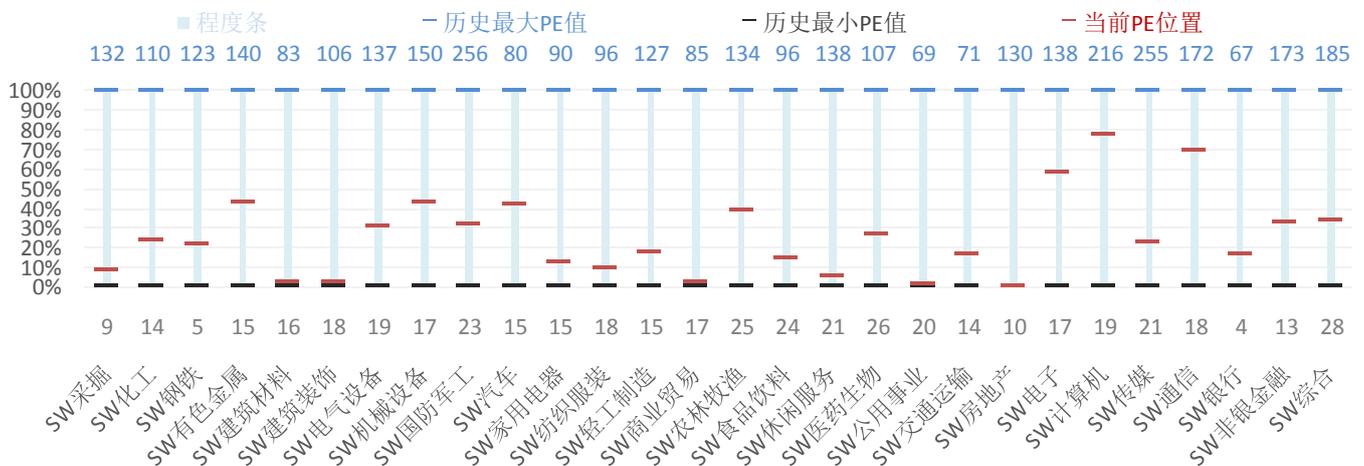
资料来源：Wind，财富证券

图 10：全 A 市净率中位数



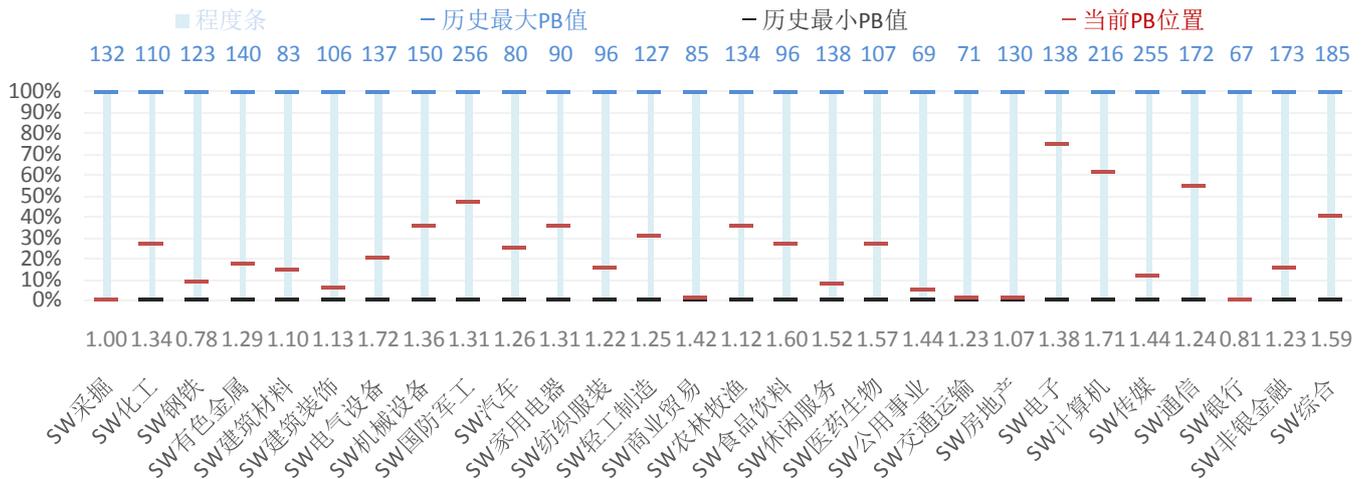
资料来源：Wind，财富证券

图 11：申万各行业市盈率中位数历史分位图



资料来源：Wind，财富证券

图 12：申万各行业市净率中位数历史分位图



资料来源：Wind，财富证券

表 4：申万行业估值水平

申万一级名称	当前 PB	当前 PE	当前 PB 位置	当前 PE 位置	平均位置	相对排名
SW 房地产	1.21	10.67	1.77%	0.49%	1.13%	1
SW 商业贸易	1.54	20.60	1.18%	2.65%	1.92%	2
SW 公用事业	1.61	21.65	4.91%	1.96%	3.44%	3
SW 采掘	1.10	12.90	0.20%	8.15%	4.17%	4
SW 建筑装饰	1.71	19.47	6.48%	2.85%	4.67%	5
SW 休闲服务	2.06	25.83	7.86%	5.21%	6.53%	6
SW 银行	0.84	6.50	0.20%	16.70%	8.45%	7
SW 建筑材料	1.93	19.97	14.93%	2.06%	8.50%	8
SW 交通运输	1.33	19.35	1.08%	16.70%	8.89%	9
SW 纺织服装	1.91	23.78	15.52%	9.33%	12.43%	10
SW 钢铁	0.98	10.89	9.43%	21.51%	15.47%	11
SW 传媒	2.26	42.31	12.28%	22.30%	17.29%	12
SW 食品饮料	3.14	32.72	27.60%	14.54%	21.07%	13
SW 家用电器	2.59	23.91	35.46%	12.87%	24.17%	14
SW 非银金融	1.84	29.70	15.91%	32.71%	24.31%	15
SW 轻工制造	2.49	29.81	30.75%	18.17%	24.46%	16
SW 电气设备	2.43	38.75	20.14%	30.45%	25.29%	17
SW 化工	2.34	32.21	27.60%	24.17%	25.88%	18
SW 医药生物	3.18	38.15	26.92%	27.01%	26.96%	19
SW 有色金属	2.51	46.62	17.19%	42.83%	30.01%	20
SW 汽车	2.13	30.98	25.44%	41.85%	33.64%	21
SW 综合	3.63	61.95	40.47%	33.89%	37.18%	22
SW 农林牧渔	2.91	43.00	35.95%	39.10%	37.52%	23
SW 机械设备	2.70	43.06	36.25%	43.12%	39.69%	24
SW 国防军工	3.44	58.20	47.64%	31.73%	39.69%	25
SW 通信	3.90	60.09	54.62%	69.35%	61.98%	26
SW 电子	4.77	58.34	75.34%	57.86%	66.60%	27
SW 计算机	4.95	76.84	61.59%	77.50%	69.55%	28

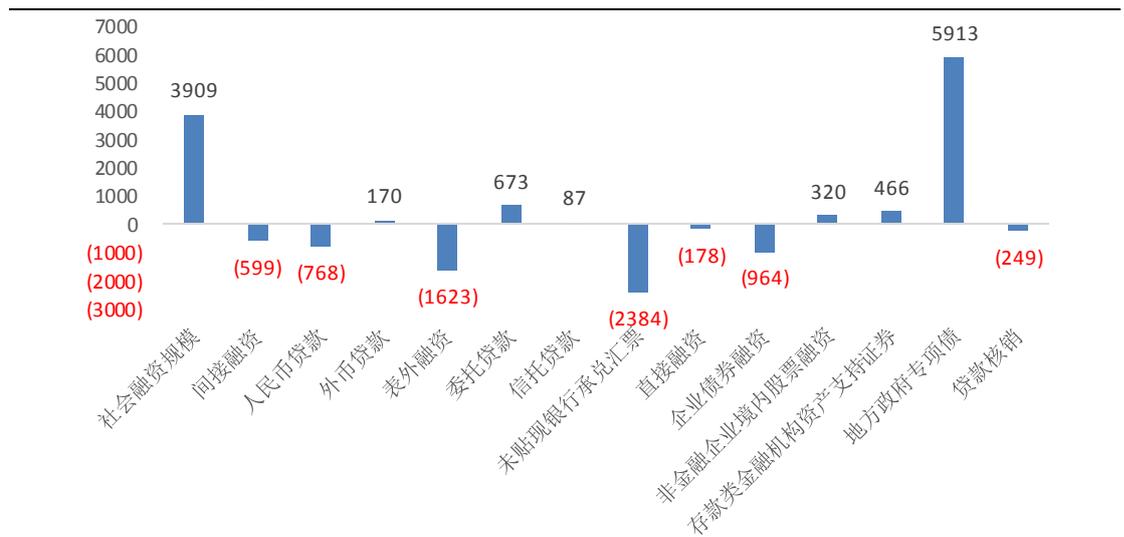
资料来源：Wind，财富证券

4 金融数据解读

2020年1月份，社融增量为50700亿元，分别较上月和上年同期多增29670亿元和3883亿元；新增人民币贷款33400亿元，分别较上月和上年同期多增22000亿元和1109亿元；货币供应量M1、M2分别同比增长0.0%、8.4%，增速较上月末分别降低4.4、0.3个百分点，比上年同期低0.4、0.0个百分点。

1月份社融增量创历史新高，同比多增3909亿元。其中地方政府专项债同比多增5913亿元，是本月社融增量创历史新高的主要原因。财政部提前下达2020年新增地方政府债务限额1.8万亿，各地继续加大了发行债券的节奏和力度，推动了地方债的同比增加较多。而由于春节提前影响以及去年基数较高，人民币贷款和表外融资都同比有所减少，其中国内新增未贴现银行承兑汇票、新增人民币贷款分别同比下降2384和768亿元。2月份由于疫情原因，预计社融数据将产生较大幅度波动下降，但3月则可能大幅回升。进入3月之后，随着利率下调，如果疫情防控进展顺利，企业大批量复工复产，实体融资需求将大幅增加，叠加货币财政政策为对冲经济下行压力，逆周期调节齐加码，或推动3月社融增速迎来小高峰。

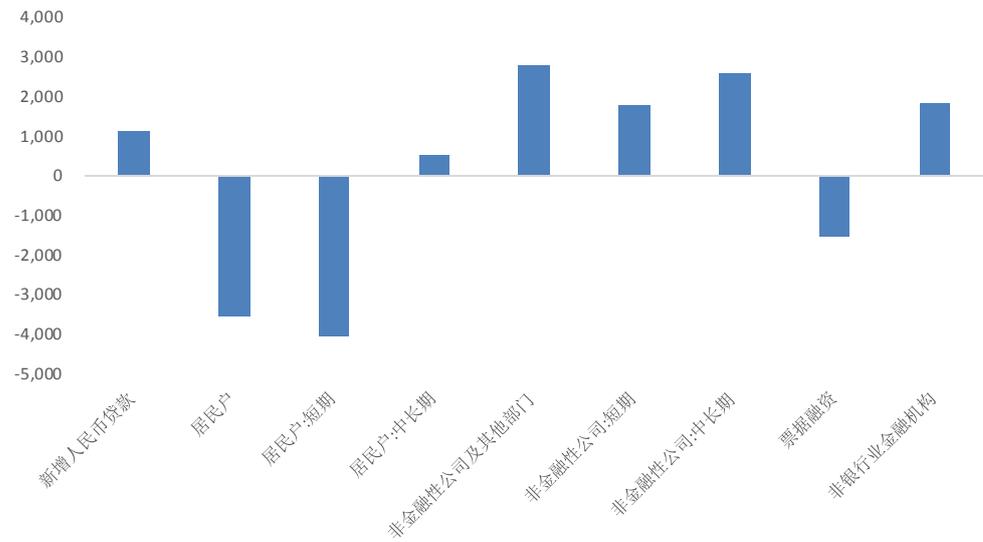
图 13：社会融资增量同比增加值（亿元）



资料来源：财富证券，Wind

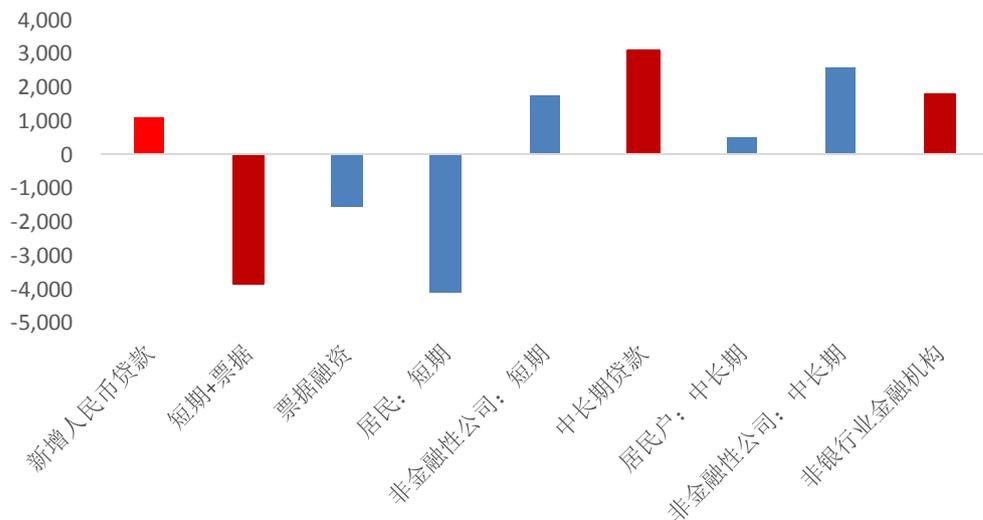
1月新增人民币贷款同比多增1100亿，增量主要来自于企业和非银机构贷款，贷款结构有所改善。1月份金融机构新增人民币贷款33400亿元，同比多增1100亿元。其中流向非银行业金融机构的新增人民币贷款同比少减1819亿元，流向企业、居民部门的新增人民币贷款分别同比多增2800和减少3557亿元。企业部门中长期贷款多增证明企业投资需求提升，但2月预计将出现较大幅度减少；居民部门贷款短期贷款增量减少4079亿，主要是由于春节提前、疫情爆发导致购房、购车、消费减少有关，预计2月此数据回落幅度更大。

图 14：2019 年信贷按部门累计同比多增



资料来源：财富证券，Wind

图 15：2019 年信贷分期限累计同比多增



资料来源：财富证券，Wind

M1 降至 0，M2 略有降低，疫情是主要关键因素。1 月 M1 增速将至 0%，比上月减少 4.4 个百分点，M2 增速 8.4%，比上月减少 0.3 个百分点。值得重视的是 M1 增速降至 0，主要原因有几点：第一，春节提前，导致企业经营天数变少；第二，企业集中在 1 月发放工资、奖金，导致 M1 中企业活期存款减少，而居民储蓄计算在 M2 中，故 M1 增速下降了；第三，春节期间受到疫情影响，社会消费基本停滞，餐饮、旅游等服务行业企业受损较大，在囤积大量存货后却无收入，导致资金回流减少，拉低了 M1 增速。

5 市场策略

中央政治局 2 月 21 日召开会议，研究新冠肺炎疫情工作，部署统筹做好疫情防控和经济社会发展。会议通稿中有几处值得重视的地方：(1) 虽然目前疫情得到初步控制，但会议指出“全国疫情发展拐点尚未到来，湖北省和武汉市防控形势依然严峻复杂”，随着节后大范围返程复工，疫情仍然有反复的风险。(2) 虽然疫情导致 2 月份经济有较大增长压力，但会议仍然指出“把疫情影响降到最低，努力实现全年经济社会发展目标任务，实现决胜全面建成小康社会、决战脱贫攻坚目标任务，完成“十三五”规划”，2020 年完成经济总量翻倍的目标依然没有改变，2020 年经济增速大概率落到 5% 的区间，要实现这一目标逆周期调控力度只可能继续加大。(3) 逆周期调控政策中财政政策将扮演重要角色，会议指出“积极的财政政策要更加积极有为，发挥好政策性金融作用”，对于财政政策的提法更加积极，政策性金融政策手段包括 PSL 等工具都可能对基建、地产起到更重要的作用。(4) 货币政策提法同样更为“宽松”，会议指出“稳健的货币政策要更加灵活适度，缓解融资难融资贵”，意味着货币政策将从降低实际利率、打通信用渠道入手，扩大对实体经济的融资支持。会议上重点指出的行业包括“住宿餐饮、文体娱乐、交通运输、旅游等受疫情影响严重的行业”。(5) 产业政策中消费和投资都是政策发力重心，会议指出“要积极扩大有效需求，促进消费回补和潜力释放，发挥好有效投资关键作用，加大新投资项目开工力度，加快在建项目建设进度”，消费的提法放在了投资之前，而由于下游需求不足，制造业、基建、地产投资可能都面临较大压力。消费的重心行业包括汽车、家电、网络消费、餐饮旅游等领域，相关政策可能以降低利率、财政补贴、减税等方式进行。投资中房地产、基建投资受制于宏观杠杆率的压力，其政策态度可能仍然以托底方式进行，政策发力重心可能集中在上半年，待疫情基本稳定、居民消费稳定过后，下半年政策托底力度可能会边际降低。(6) 会议指出重点支持的领域包括“加大试剂、药品、疫苗研发支持力度，推动生物医药、医疗设备、5G 网络、工业互联网等加快发展”，制造业中医药医疗、5G、工业互联网作为重心行业进行支持，重点关注医药、5G 商用产业链以及机器替代人概念。

沪指、创业板指周线三连阳后将面临技术上的调整压力。上周沪指成功回补疫情后的跳空缺口，创业板创了 3 年半以来的新高。2 月以来市场强势的行情与实体经济悲观预期截然相反，主要原因有两点：其一，央行流动性的宽松给市场很好的预期，而同时由于 2 月实体经济资金需求急剧减小，央行释放的宽松流动性在金融系统内流动。其二，市场赚钱效应良好，科技概念的基金大面积发售，市场热情程度、抢跑意愿明显释放，造成市场短期流动性迅速提升，成交量连续破万亿，整体市场成交量水平达到 2019 年 4 月高峰，达到 2014 年牛市起点的水平，其中创业板日成交量则超过 2014-2015 年牛市达到了历史高点。展望后市，我们认为在流动性宽松环境的背景下，市场依然将保持较好的上行趋势，虽然短期技术上可能会有调整，但由于市场内生的惯性，调整幅度将有限，主线仍然是科技成长为主。

政策层面对于流动性的态度是市场走势的风向标。目前市场已经对流动性表现出足

够的乐观，随着逆周期发力、企业大面积复工，实体经济对流动性需求在 2-3 个月内可能会快速回升，如果央行继续配合了较大力度的流动性宽松的手段，随着社融的放量，银行、周期品可能将阶段性占优。但在经济重回正轨后，政策层面、央行可能会对流动性表现出更为审慎的态度，如果导致市场利率持续上行，则市场可能会有明显的修复，发生类似于 2019 年 4 月后的深度调整，后续要重点关注 PPI、7 天逆回购利率、10 年期国债收益率的走势。因此我们认为市场在对流动性表现的过于乐观后，将有一段时间开始修复这种乐观预期，重回震荡向上的慢牛格局。重点关注的行业包括：（1）科技成长长远看还是逻辑更通顺，具体行业依然是围绕硬科技开展，包括从 5G 商用、自主可控、国产替代、新能源汽车产业，但是一定要挑选估值和业绩增长前景相匹配的企业。（2）周期品我们认为可以给予更多关注，包括基建和房地产可能会发力的情况下，铜、水泥、相关化工品、工程机械的周期品要重点关注，特别是现在周期品中很多公司行业格局都很好，在政策有催化、需求可能会集中释放，低利率环境对低估值、大市值、业绩有提升的公司都有直接的推动作用。（3）临近业绩披露季节，消费板块可以开始关注估值修复的逻辑，一季度线上消费、居家消费相关的行业值得重点关注，重点关注在科技成长超买后，部分优质消费品公司补涨的机会。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。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送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。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，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为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（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438