

【宏观专题】

稳增长的两阶段理解框架&每周经济观察第三期

❖ 本周我们更新当下经济近况。

❖ (一) 预期层面：有所抢跑

近一个月以来，稳增长预期不断发酵。在资本市场的表现上，体现的较为明显。股票，过去一个月，涨幅较为靠前的包括地产、家电、建筑等稳增长相关板块。债，降息预期下，过于一个月更多以我为主，美债持续上行，但国债利率持续下行。商品，工业品走势偏强，开年以来，价格呈现的是淡季不淡。

❖ (二) 现实需求层面：依然偏弱

重点观察四个数据。1) 地产销售。三十大中城市截止至15日，销售面积同比-27.1%，略低于去年12月的同比。2) 混凝土：产能利用率偏低。3) 沥青：开工率处于历史同期低位，明显弱于稳增长压力较大的2019年。4) 螺纹钢表观消费：低于去年同期。

❖ (三) 为什么需求偏弱？

主要原因可能来自两个。

第一：疫情的影响。今年的疫情的情况比去年同期更加严重。体现在新增确诊人数更多，涉及省份更多，疫情严重的省份经济体量更大三个层面上。疫情较为严重的天津、陕西、浙江、河南四省市GDP合计达16万亿。而去年同期疫情较为严重的河北、吉林、黑龙江、辽宁四省市GDP合计10万亿左右。

第二，地产预期依然偏弱，微观堵点仍在，政策层面较为克制。预期弱，体现在地产销售数据上，以及土地溢价率上。**堵点体现在施工层面，房建项目停工较多。政策的克制，**直接的体现是近期的北京首轮土拍，根据克而瑞研究，“北京2022年首场土拍规则延续了2021年的‘房地价联动、重建设品质、竞现房销售’等细则，房企拿地要求依旧较为严苛”。

次要原因可能包括环保、天气等因素。

❖ (四) 后续怎么看？

稳增长不简单走老路、不会单一抓手极端化是非常明确的基础原则，但具体如何理解？应该按两阶段看。

第一阶段，2022年年初~二季度初（理性稳增长）：背景：出口大概率仍在高位。稳增长的主要矛盾：拟通过基建对冲地产和消费。坚持的原则：基本不突破这些年的“约束边界”——比如隐形债务调子不松、地产不会大力度放松、高耗能项目不会突击上马、货币不会大水漫灌。可能松动的原则：能耗双控在科学统计下几乎打开了约束。

第二阶段，2022年二季度初~年中（加码稳增长）背景：出口大概率开始回落，冬奥会对疫情防控的高要求或有放开。稳增长的主要矛盾：基建难以对冲地产、消费、出口的复合走弱。坚持的原则：隐性债务不增、高耗能项目不会突击上马。可能松动的原则：寻求二段工作加力，比如十四五规划明确、经济工作会议明确提及的一些投资抓手，可以加快投资节奏，在十四五时空内往前腾挪；地产的因城施策灵活度加大；货币宽松有加码的可能性。

整体而言，一阶段稳增长会有效果，但难有突破性期待，三四月是重要的一二阶段的交接评估期。评估内容，参见正文。

当下对于投资者而言，我们建议不要做单边押注题（基建超预期或者稳增长证伪），最好在确定性中找机会。对于股而言，可以更多关注稳增长更具可能性的“抓手”。参见报告《【华创宏观】稳增长的十个可能抓手——政策跟踪、行业指向及体量估算》。对于债而言，宽货币仍旧走在宽信用前面，信用实质企稳之前，建议轻易不下车。

❖ 风险提示：

疫情反复，稳增长政策超预期。

华创证券研究所

证券分析师：张瑜

电话：010-66500887

邮箱：zhangyu3@hcyjs.com

执业编号：S0360518090001

证券分析师：陆银波

电话：010-66500831

邮箱：luyinbo@hcyjs.com

执业编号：S0360519100003

相关研究报告

《【华创宏观】大姿态已现，小动作待证——12月FOMC纪要与非农点评》

2022-01-11

《【华创宏观】供应瓶颈对价格的影响——海外论文双周志第2期》

2022-01-12

《【华创宏观】41号公告：堵漏洞而非舞大棒》

2022-01-12

《【华创宏观】社融的实“用”技巧——宏观落地投资导航仪系列（一）》

2022-01-14

《【华创宏观】跨境资本转为净流出，证券投资回流历史记录——2021年跨境资本季度跟踪第3期》

2022-01-14

投资主题

报告亮点

对当下市场较为关注的稳增长，回答四个问题。分别是：预期层面如何？现实需求层面如何？为什么需求偏弱？以及后续怎么看经济、政策、资产走势？

投资逻辑

对于股而言，可以更多关注稳增长更具可能性的“抓手”。参见报告《【华创宏观】稳增长的十个可能抓手——政策跟踪、行业指向及体量估算》。

对于债而言，信用实质企稳之前，建议轻易不下车。

目 录

一、稳增长：预期抢跑现实	5
（一）预期抢跑	5
（二）现实需求偏弱	5
（三）为什么现实偏弱？	6
（四）后面怎么看？	8
二、每周经济观察	9
（一）贸易：1月上旬集装箱吞吐量偏强	9
（二）物价：煤价反弹，原油和金属价格齐涨	9
（三）地方债：新增专项债发行提速，投向社会事业占比提升	10
（四）资金：关注周一MLF操作	11

图表目录

图表 1 股：过去一个月地产家电建筑等涨幅靠前	5
图表 2 债：近期降息预期下，走势“以我为主”	5
图表 3 商品：工业品价格淡季不淡	5
图表 4 内陆十七省日耗，偏强	5
图表 5 土地：成交依然低迷	6
图表 6 地产销售：同比继续下行	6
图表 7 沥青开工率：处于偏低位置	6
图表 8 螺纹：表观消费同比为负	6
图表 9 疫情走势：今年比去年同期更加复杂	7
图表 10 去年中高风险地区主要在北方	7
图表 11 今年中高风险地区包括中部、东部省份	7
图表 12 2021 年及 2022 年主要疫情中高风险省市的人口、GDP 情况	7
图表 13 BDI 指数本周环比-11.9%	9
图表 14 中国进口干散货运价指数本周环比-4.1%	9
图表 15 CBR 指数本周环比+0.5%	9
图表 16 中国出口集装箱运价指数本周环比+1.7%	9
图表 17 本周蔬菜价格和猪肉价格继续下跌	10
图表 18 本周煤价明显反弹	10
图表 19 本周国际油价继续上涨	10
图表 20 本周铜铝价格上涨	10
图表 21 1 月已知新增专项债投向	11
图表 22 Q1 各地地方债发行计划	11
图表 23 本周与下周公开市场操作到期一览	11
图表 24 流动性短期趋紧	12
图表 25 国债呈现短期震荡	12

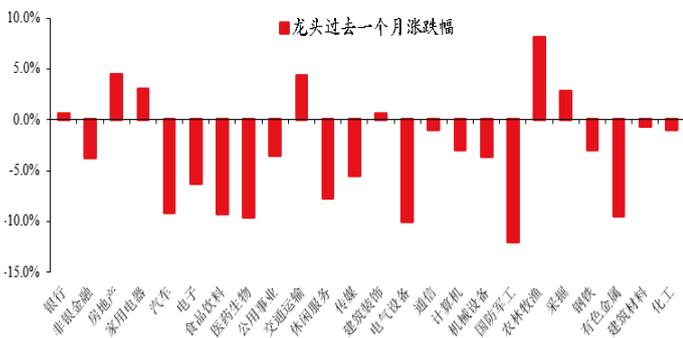
一、稳增长：预期抢跑现实

(一) 预期抢跑

近一个月以来，稳增长预期不断发酵。在资本市场的表现上，体现的较为明显。股票，过去一个月，涨幅较为靠前的包括地产、家电、建筑、交运等稳增长相关板块。债，降息预期下，过于一个月中美十年国债利率走势明显背离，十年国债利率目前已低于2.8%。商品，工业品走势偏强，开年以来，价格呈现的是淡季不淡。

另一个可以间接佐证预期抢跑的可能是生产端的数据。12月底到1月以来，日耗开始追平去年同期。考虑到今年春节早于去年，当下的日耗数据有点超预期。

图表 1 股：过去一个月地产家电建筑等涨幅靠前



资料来源：Wind，华创证券；注：各个行业选千亿以上市值公司

图表 2 债：近期降息预期下，走势“以我为主”



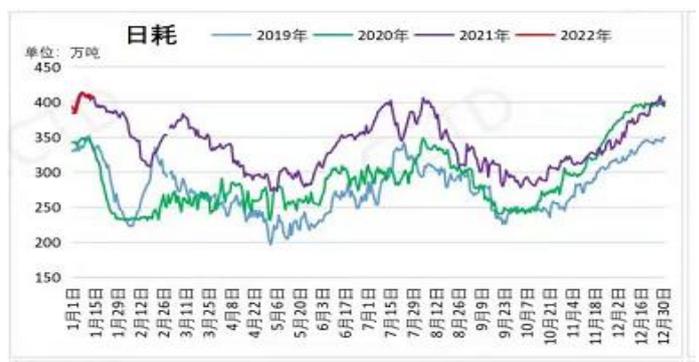
资料来源：Wind，华创证券

图表 3 商品：工业品价格淡季不淡



资料来源：Wind，华创证券

图表 4 内陆十七省日耗，偏强



资料来源：CCTD，华创证券

(二) 现实需求偏弱

但现实是需求依然偏弱。

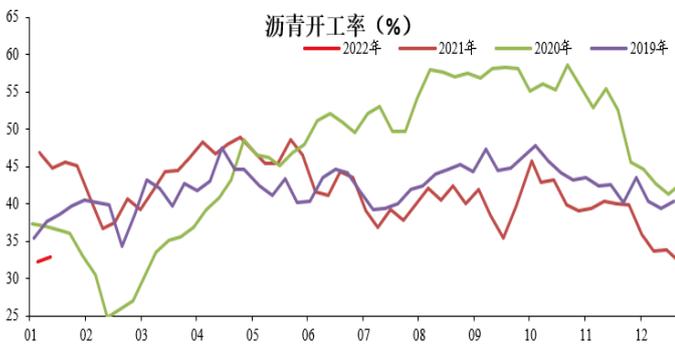
重点观察四个数据。1) 地产销售。三十大中城市截止至 15 日，销售面积同比-27.1%，略低于去年 12 月的同比。2) 水泥/混凝土：1 月 11 日，百年建筑网调研国内 274 水泥生产企业数据显示，水泥出货量环比下行 3.7%。1 月 6 日-12 日，百年建筑网调研 506 家混凝土企业，平均产能利用率为 16.18%，较上一周期(12 月 30 日-1 月 5 日)环比下降 11.54%，较去年同期低 30.88%。3) 沥青：开工率处于历史同期低位，明显弱于稳增长压力较大的 2019 年。4) 螺纹钢表观消费：低于去年同期。

图表 5 土地：成交依然低迷



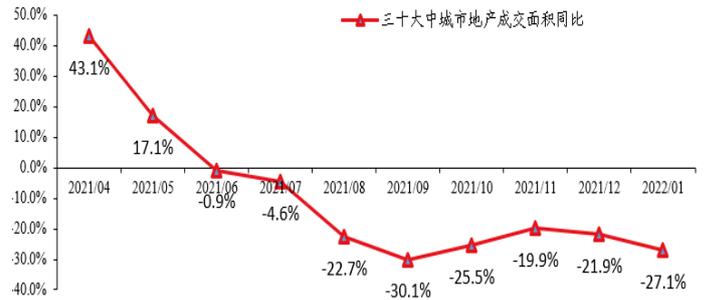
资料来源：Wind，华创证券

图表 7 沥青开工率：处于偏低位置



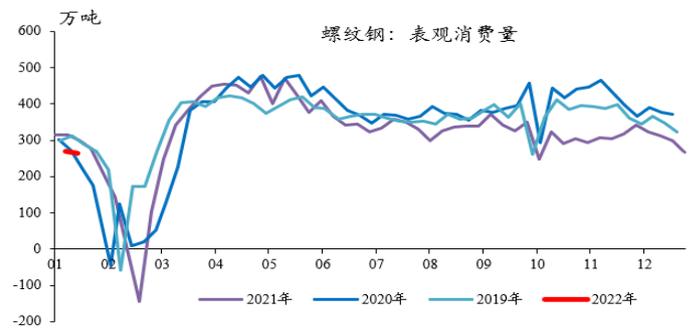
资料来源：Wind，华创证券

图表 6 地产销售：同比继续下行



资料来源：Wind，华创证券；1月数据截止至15日

图表 8 螺纹：表观消费同比为负



资料来源：Wind，华创证券

（三）为什么现实偏弱？

主要原因可能来自两个。

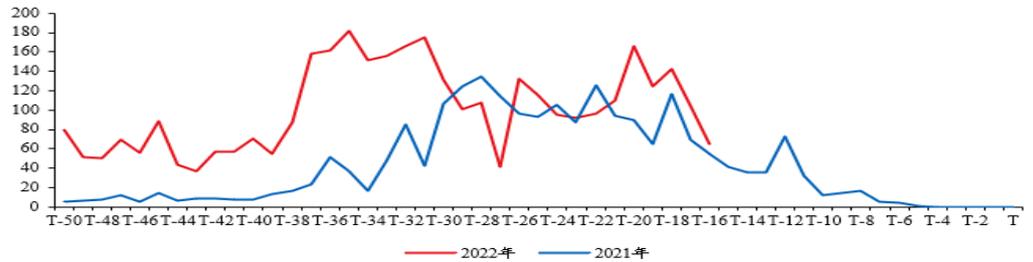
第一：疫情的影响。今年的疫情的情况比去年同期更加严重。体现在新增确诊人数更多，涉及省份更多，疫情严重的省份经济体量更大三个层面上。在春节前 16-50 天的时间段内，去年全国本土新增确诊人数合计为 1909 人，涉及 10 个省市，单日新增确诊病例的峰值为 135 人（节前 28 天）；今年全国本土新增确诊人数合计达到 3579 人，涉及 17 个省市，单日新增确诊病例的峰值为 182 人（节前 35 天）。疫情较为严重的天津、陕西、浙江、河南四省市 GDP 合计达 16 万亿。而去年同期疫情较为严重的河北、吉林、黑龙江、辽宁四省市 GDP 合计 10 万亿左右。

第二，地产预期依然偏弱，微观堵点仍在，政策层面较为克制。预期弱，体现在地产销售数据上，以及土地溢价率上。堵点体现在施工层面，房建项目停工较多。根据 1 月 5 日-6 日，百年建筑网对全国 14890 个在建施工项目的调研，“目前 36.9% 的项目已经停工，停工项目中房建占比较大，重点工程多数仍在正常施工，部分重点项目计划今年春节期间不停工。”政策的克制，直接的体现是近期的北京首轮土拍，根据克而瑞研究，“北京 2022 年首场土拍规则延续了 2021 年的‘房地价联动、重建设品质、竞现房销售’等细则，房企拿地要求依旧较为严苛”。

次要原因可能包括环保、天气等因素。根据百年建筑网 1 月 12 日对混凝土企业的调研，影响混凝土出货量的因素中：“15% 的混凝土企业反馈近期受寒潮及雨雪天气影响，16%

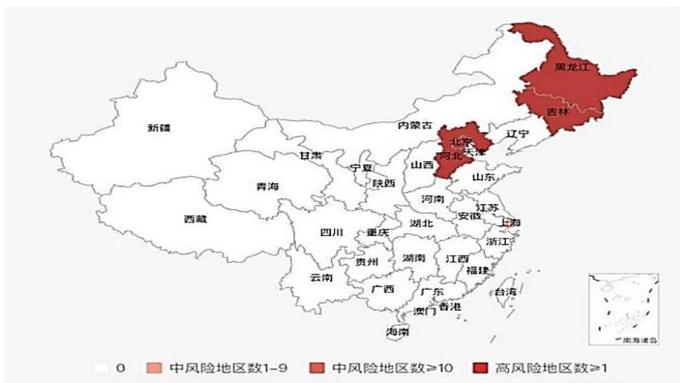
的混凝土企业反映受环保管控影响”。其中，河北混凝土企业反馈，“目前已经处于停产状态，天气寒冷年底停工面积比例不断扩大，市场需求跌至冰点，估计在3月份复工。预计冬奥会结束后管控放松，市场行情会有所好转。”

图表 9 疫情走势：今年比去年同期更加复杂



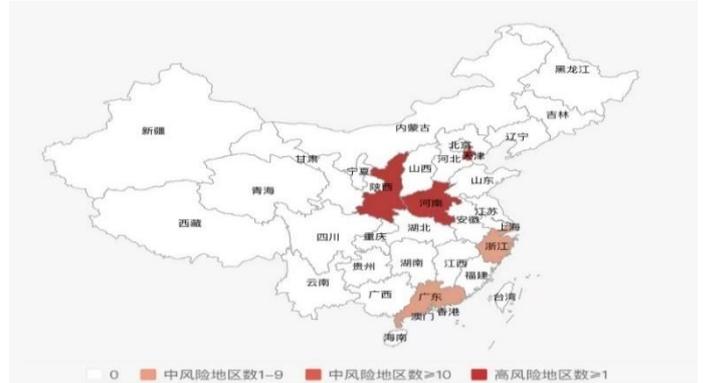
资料来源：国家卫健委，华创证券；注：T时刻表示农历春节当天，2022年数据截至1月15日

图表 10 去年中高风险地区主要在北方



资料来源：丁香医生，华创证券；注：数据截至2021/01/26

图表 11 今年中高风险地区包括中部、东部省份



资料来源：丁香医生，华创证券；注：数据截至2022/01/16

图表 12 2021年及2022年主要疫情中高风险省市的人口、GDP情况

2022年疫情影响省份人口、GDP				
单位：万人/万亿	陕西	浙江	河南	天津
常住人口	3,954.7	6,468.3	9,640.0	1,386.6
户籍人口	4,067.9	5,069.0	10,952.0	1,130.7
人口净流入	-113.2	1,399.3	-1,312.0	255.9
GDP	2.6	6.46	5.5	1.4
2021年疫情影响省份人口、GDP				
单位：万人/万亿	河北	黑龙江	吉林	辽宁
常住人口	7,447.0	3,751.3	2,447.5	4,277.0
户籍人口	7,763.1	3,554.5	2,601.7	4,190.2
人口净流入	-316.1	196.8	-154.1	86.8
GDP	3.6	1.3	1.2	2.5

资料来源：相关地区统计局，Wind，华创证券；注：人口数据中，河北、河南、黑龙江、吉林、辽宁数据为2019年，其他为2020年；GDP数据为2020年。

（四）后面怎么看？

对于稳增长的现状而言：政策意愿表达的非常清晰和有决心，但，政策手段似乎不够单点突出；经济硬数据仍不见起色，比如地产销售、拿地、社融等都依然疲弱；投资者对于顺周期是“怀疑式”持有，图的是数据真空期之下的“无法证伪式”的短暂安全，若说对稳增长已有多清晰的信念，似乎也言过其实。

如简单评述，让“稳增长的子弹”飞一会，待看一季度数据出来后再下结论，似乎并不能满足资本市场对宏观研究的预判需求。笔者认为，稳增长不简单走老路、不会单一抓手极端化是非常明确的基础原则，但具体如何理解？应该按两阶段看。

第一阶段，2022年年初~二季度初（理性稳增长）

背景：出口大概率仍在高位。

稳增长的主要矛盾：拟通过基建对冲地产和消费。

坚持的原则：基本不突破这些年的“约束边界”——比如隐形债务调子不松、地产不会大力度放松、高耗能项目不会突击上马、货币不会大水漫灌。

可能松动的原则：能耗双控在科学统计下几乎打开了约束。

第二阶段，2022年二季度初~年中（加码稳增长）

背景：出口大概率开始回落，冬奥会对疫情防控的高要求或有放开

稳增长的主要矛盾：基建难以对冲地产、消费、出口的复合走弱。

坚持的原则：隐性债务不增、高耗能项目不会突击上马。

可能松动的原则：寻求二段工作加力，比如十四五规划明确、经济工作会议明确提及的一些投资抓手，可以加快投资节奏，在十四五时空内往前腾挪；地产的因城施策灵活度加大；货币宽松有加码的可能性。

整体而言，一阶段稳增长会有效果，但难有突破性期待，三四月是重要的一二阶段的交接评估期。

三四月评估什么？首先，出口订单的情况，三四月订单基本决定了新一年订单的续接。其次，人事周期是否尘埃落定，地方仍有接近三分之一的党政一把手尚未调整。再次，美国开年经济的评估，这决定了我们“赢彼”的外部环境，美国经济越好，我们加码稳增长的诉求越高。最后，基建和地产的对冲情况，新的资产负债表周期之下，民营房地产的基本面评估。

当下对于投资者而言，我们建议不要做单边押注题（基建超预期或者稳增长证伪），最好在确定性中找机会。

对于股而言，可以更多关注稳增长更具可能性的“抓手”。参见报告《【华创宏观】稳增长十个可能抓手——政策跟踪、行业指向及体量估算》。对于债而言，宽货币仍旧走在宽信用前面，信用实质企稳之前，建议轻易不下车。

二、每周经济观察

(一) 贸易：1月上旬集装箱吞吐量偏强

BDI 指数本周环比-11.9%；CRB 现货指数与工业原料指数本周环比+0.5%、-0.3%；中国进口干散货运价指数本周环比-4.1%；中国出口集装箱运价指数本周环比+1.7%，其中美东航线与欧洲航线运价指数分别环比-0.4%、4.1%。

1月上旬集装箱吞吐量偏强。根据中港协数据，1月上旬，沿海主要枢纽港口货物吞吐量同比增长 7.4%，其中外贸货物吞吐量同比增长 7.2%；沿海八大枢纽港口集装箱吞吐量同比增长 3.5%。其中，外贸同比增长 5.9%。大宗商品方面，重点沿海港口原油吞吐量同比增加 7.9%，金属矿石吞吐量同比增加 19.4%。

世界银行下调 2022 年全球经济增长与贸易展望。世界银行最新一期全球经济展望报告中，预计 2021 年/2022 年全球经济实际增速为 5.5%/4.1%，较前次预测下调 0.2/0.2 个百分点，2019 年全球经济实际增速为 2.6%。预计 2021 年/2022 年全球贸易量增速为 9.5%/5.8%，较前次预测分别上调 1.2 个百分点/下调 0.5 个百分点，2019 年全球贸易量增速为 1.1%

图表 13 BDI 指数本周环比-11.9%



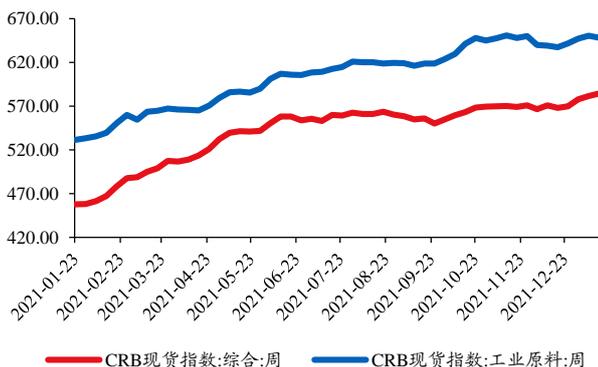
资料来源: Wind, 华创证券

图表 14 中国进口干散货运价指数本周环比-4.1%



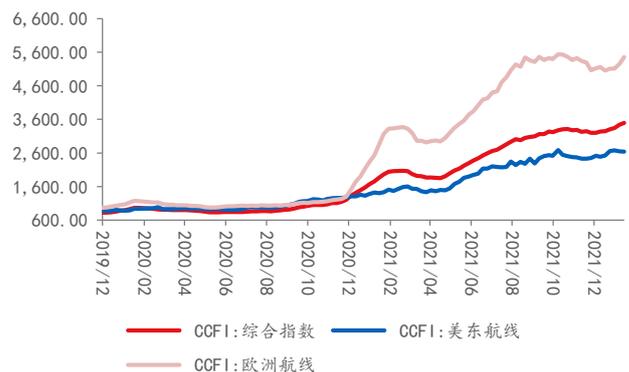
资料来源: Wind, 华创证券

图表 15 CRB 指数本周环比+0.5%



资料来源: Wind, 华创证券

图表 16 中国出口集装箱运价指数本周环比+1.7%



资料来源: Wind, 华创证券

(二) 物价：煤价反弹，原油和金属价格齐涨

蔬菜和猪肉价格持续回落。临近春节，市场供给充足，蔬菜价格不升反降，本周蔬菜批发价下跌 1.4%；猪肉平均批发价下跌 2.1%，连续六周下跌。

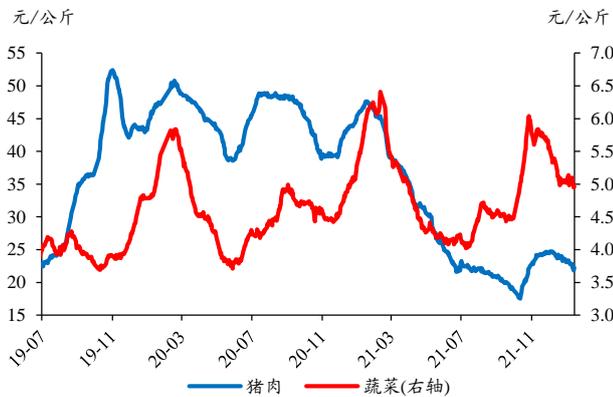
港口动力煤价回升，期货价格反弹。本周秦皇岛动力煤市场价(Q5500)收于 945 元/吨，

上涨 13.9%；动力煤期货结算价收于 722 元/吨，上涨 10%。煤价短期反弹或与印尼出口禁令使南方用煤需求转向国内、冬奥会前电厂（冬奥会能源保障）和下游行业补库有关（抢生产）。据海关总署最新数据显示，2021 年 12 月，我国进口煤量为 3095 万吨，较 2020 年 12 月下降 20.8%，较 2021 年 11 月下降 11.7%；2021 年全年，我国共进口煤炭 32322 万吨，同比增长 6.6%。

国际油价持续上涨，美油库存继续大幅下降。本周美油和布油期货结算价分别收于 83.82 和 86.06 美元/桶，分别上涨 6.2%、5.3%。1 月 7 日当周，美国原油库存下降 455.3 万桶，环比降幅 1.09%。本周油价消息面有：1) EIA 上调油价预期（预计 WTI 原油价格为 71.32 美元/桶，之前预计为 66.42 美元/桶）；2) 美国和俄罗斯安全对话结束，但谈判仍充满分歧。3) 利比亚管道维护和哈萨克斯坦抗议扰乱供给。

基本工业金属价格普涨。本周螺纹钢价格收于 4677 元/吨，上涨 0.6%，铁矿石价格收于 721.5 元/吨，上涨 3.1%。LME 期铜价上涨 3%；LME 期铝价上涨 1.6%。

图表 17 本周蔬菜价格和猪肉价格继续下跌



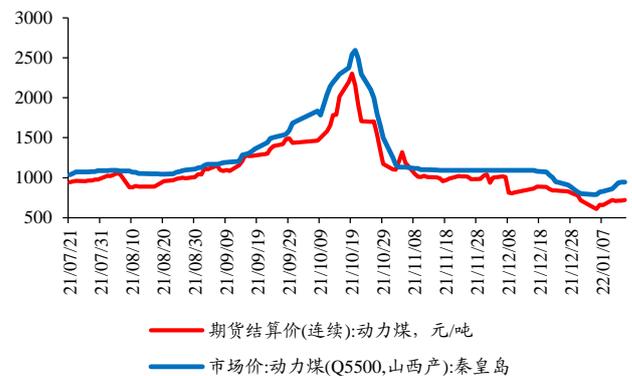
资料来源: Wind, 华创证券

图表 19 本周国际油价继续上涨



资料来源: Wind, 华创证券

图表 18 本周煤价明显反弹



资料来源: Wind, 华创证券

图表 20 本周铜铝价格上涨



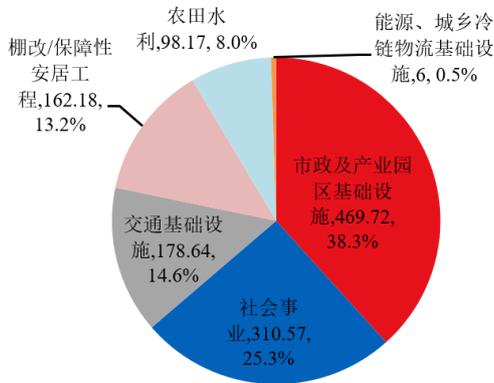
资料来源: Wind, 华创证券

（三）地方债：新增专项债发行提速，投向社会事业占比提升

实际发行更新：新增专项债发行提速。1 月 17 日当周计划发行新增地方债 946 亿，其中一般债 103 亿，专项债 843 亿，新增专项债发行节奏较上周（382 亿）有所加快。1 月累计发行新增地方政府债（含已公布未发行）1512 亿，其中一般债 287 亿，专项债 1225 亿。**从投向看**，1 月已知新增专项债投向社会事业占比 25.3%，2021 年约 18%；投向棚改/保障性安居工程 13.2%，2021 年约 17%；投向基建 61.4%，2021 年约 65%。

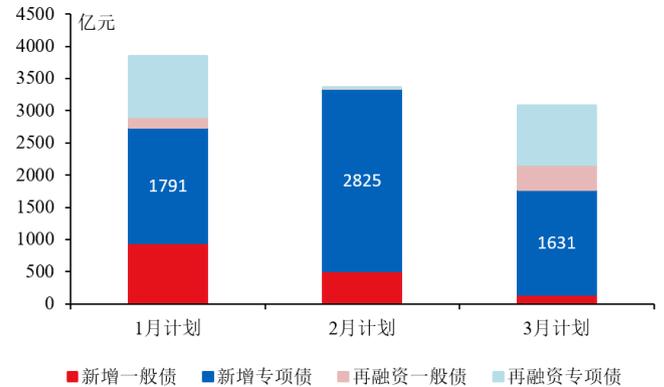
发行计划更新：22Q1 发行计划陆续公布中。截至 1 月 16 日，从 16 个省市已披露的 Q1 地方债发行计划看，1~3 月新增专项债分别计划发行 1791、2825、1631 亿。

图表 21 1 月已知新增专项债投向



资料来源: Wind, 华创证券, 数据截至 1 月 16 日

图表 22 Q1 各地地方债发行计划



资料来源: 各省财政厅、局, 华创证券, 数据截至 1 月 16 日

(四) 资金: 关注周一 MLF 操作

截至 1 月 14 日, DR007 收于 2.2068%, DR001 收于 2.2013%, 较上周环比分别变化 +15.85bps、+37.52bps。本周央行净投放资金 100 亿, 下周央行公开市场 5500 亿资金到期。银行间市场周四流动性明显趋紧, 考虑到 1 月为缴税大月, 未来一段时间央行或对资金面进行明显呵护。值得注意的是, 周一 MLF 续作量和价均是市场关注焦点。

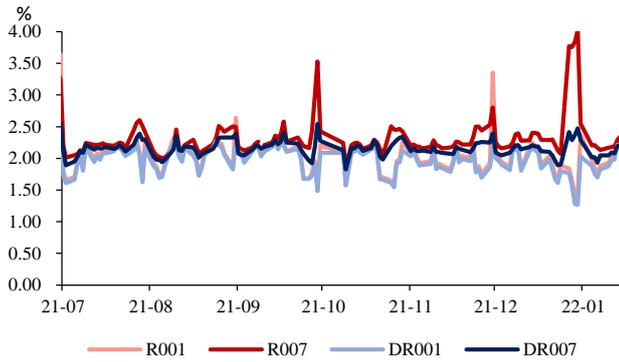
截至 1 月 14 日, 1 年期、5 年期、10 年期国债收益率分别报 2.1721%、2.6125%、2.7935%, 较上周环比分别变化 -5.74bps、-4.19bps、-2.46bps。12 月社融同比虽然小幅反弹, 但贷款层面除了票据融资同比全部少增, 社融其他部分除了债券和股票融资同比也全部少增。诸多信号彰显当前宽信用仍面临较大困境。

图表 23 本周与下周公开市场操作到期一览

本周	2022/1/10	2022/1/11	2022/1/12	2022/1/13	2022/1/14	合计
逆回购	100	0	0	0	0	100
MLF						
TMLF						
国库现金定存						
净投放	100					100
下周	2022/1/17	2022/1/18	2022/1/19	2022/1/20	2022/1/21	合计
逆回购	-100	-100	-100	-100	-100	-500
MLF	-500					-500
TMLF						
国库现金定存						
净投放	-510	-100	-100	-100	-100	-550

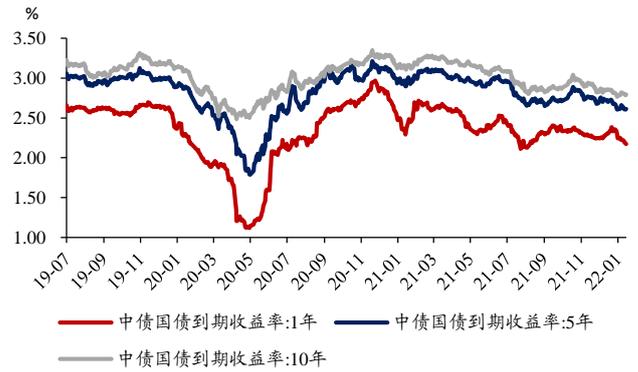
资料来源: Wind, 华创证券

图表 24 流动性短期趋紧



资料来源: Wind, 华创证券

图表 25 国债呈现短期震荡



资料来源: Wind, 华创证券

宏观组团介绍

所长助理、首席分析师：张瑜

现任华创证券研究所所长助理、宏观经济研究主管、首席宏观分析师，曾任民生证券投资决策委员会委员、首席宏观分析师、资产配置与投资战略研究中心负责人，还兼任中国人民大学国际货币研究所研究员，中国人民大学财税研究所兼职研究员，澳门城市大学经济研究所特约研究员。2019 年获 首届新浪金麒麟宏观新锐分析师第一名、上证报最佳宏观经济分析师、水晶球最佳宏观分析师入围；2020 年获 新财富最佳分析师第五名、金牛最具价值分析师 30 人、水晶球最佳分析师第五名、新浪金麒麟最佳分析师第五名。

副组长、高级分析师：陆银波

中国人民大学经济学硕士，CPA。曾任职于中信证券。2019 年加入华创证券研究所。2019 年新浪金麒麟宏观经济新锐分析师第一名团队成员，2019 年上证报最佳宏观经济分析师第五名团队成员，2019 年卖方分析师水晶球奖宏观经济入围团队成员。

高级研究员：殷雯卿

中国人民大学国际商务硕士，2019 年加入华创证券研究所。2019 年新浪金麒麟宏观经济新锐分析师第一名团队成员，2019 年上证报最佳宏观经济分析师第五名团队成员，2019 年卖方分析师水晶球奖宏观经济入围团队成员。

高级研究员：文若愚

美国得克萨斯大学达拉斯分校硕士，2021 年加入华创证券研究所。具有四年宏观研究经验，曾任职于华融证券，长江证券，期间多次在国内金融市场研究，北大金融评论，中国货币市场等学术期刊发表研究文章。作为团队成员获得“远见杯”中国经济，全球市场预测双冠军。

分析师：高拓

CFA，加拿大麦克马斯特大学金融学硕士。2019 年加入华创证券研究所。2019 年新浪金麒麟宏观经济新锐分析师第一名团队成员，2019 年上证报最佳宏观经济分析师第五名团队成员，2019 年卖方分析师水晶球奖宏观经济入围团队成员。

研究员：付春生

中国人民大学金融硕士，2020 年加入华创证券研究所。

助理研究员：李星宇

清华大学金融硕士。2021 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	高级销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	高级销售经理	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	段佳音	资深销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	包青青	高级销售经理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	张嘉慧	销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
上海机构销售部	邓洁	销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	许彩霞	上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	资深销售经理	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	李凯	资深销售经理	021-20572554	likai@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	柯任	高级销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
私募销售组	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	潘亚琪	销售总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	高级销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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,自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522