

❖ 高频实体经济数据：工业品价格走势偏强

本周上游方面，短期来看，OPEC 对油价的乐观预期以及表态对油价有所推涨，目前市场已经逐渐将 OPEC 将延长减产的预期反映到油价中，同时全球经济复苏也构成了油价上涨的长期逻辑。但目前油价已经接近前高，上涨势头可能出现放缓。煤炭方面，市场仍因秋冬季限产预期调整而整体氛围偏弱。从已知信息来看，目前焦化厂限产未达到政策要求，预计后续可能加大限产力度，对煤炭价格造成负面影响。但考虑到煤炭产能本身也受到了较大的制约，预计价格下跌空间有限。中游方面，从本周情况看，主要工业品价格再度开始温和和上涨。我们始终认为，采暖季京津冀地区 2+26 城市钢铁企业的限产影响了钢材等产品的产量，需求端尽管在采暖季“最严停工令”的影响下有减弱的预期，但下落过程将较为温和，经济韧性不改。而目前市场对于工业原料供给端收缩的预期已经较为充分，短时间内难以继续出现超预期事件，同时需求端的下滑速度也同样较为平缓，市场走势仍将在供需两方面因素博弈下呈现震荡。下游及价格方面，本周猪价稍有上涨，但我们认为尽管近期气温逐步降低叠加冬储因素对猪价形成一定支撑，同时作为主要饲料原料的豆粕价格走势也略显上扬，上、下游规模企业通过“公司+农户”模式提升了生猪供给能力，猪肉价格压力不大，年内通胀难起。

❖ 政策新闻：央行发布修订《应收账款质押登记办法》

10月31日，央行发布修订后的《应收账款质押登记办法》（香港万得通讯社）；10月31日，深交所表示下一步将加快推进创业板改革（新华社）；11月3日，三部门联合加强房地产领域反洗钱工作。

❖ 流动性及固定收益：货币政策短期不会转向

货币政策短期不会转向。随着税期的结束，本周市场流动性出现好转，同时央行公开操作也转为净回笼。利率方面，本周国债市场暂时终结了上周的持续走弱，十年期国债收益率在 3.85-3.90 之间震荡。在前期各类负面消息的刺激之下，市场情绪一度受到较大影响，新的平衡的形成则还需要一段时间。而从外围市场情况看，近期美元指数强势带动人民币贬值，在美联储加息通道中，资金成本中枢或将温和抬升，但在外汇储备趋于稳定的大背景下并不构成央行货币政策的最终决定因素。总而言之，央行未来仍将在国内实体经济转型发展和加强金融监管之间寻求平衡。

❖ **风险提示：**民间投资增速不及预期；下游需求低于预期；主要工业原料价格超预期调整。

📄 证券研究报告

所属部门 | 宏观策略部
报告类别 | 宏观动态
报告时间 | 2017/11/6

👤 分析师

李皓舒
证书编号：S1100513120001
021-68595169
lihaoshu@cczq.com

👤 联系人

邵兴宇
证书编号：S1100117070008
010-66495651
shaoxingyu@cczq.com

📍 川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号
中海国际中心 15 楼，
100034

上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 21 层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

正文目录

一、高频实体经济数据：工业品价格走势偏强	5
（一）上游：原油价格继续上涨	5
（二）中游：工业品价格走势偏强.....	6
（三）下游：汽车产销小幅回落	9
（四）价格：年内通胀难起	10
二、政策新闻：央行发修订《应收账款质押登记办法》	11
三、流动性及固定收益：货币政策短期不会转向.....	13
风险提示	16

图表目录

图 1.CRB 现货指数：综合	6
图 2.原油期货价格（单位：美元/桶）	6
图 3.铁矿石运输价格（单位：美元/吨）	6
图 4.动力煤焦煤价格（单位：元/吨）	6
图 5.BDI、BPI、BCI 指数	7
图 6.6 大发电集团日均耗煤（单位：万吨）	7
图 7.TDI、MDI 现货价格（单位：元/吨）	8
图 8.涤纶短纤、PTA 市场价（单位：元/吨）	8
图 9.尿素出厂价（单位：元/吨）	8
图 10.轻质纯碱、烧碱市场价（单位：元/吨）	8
图 11.钢材期货价格（单位：元/吨）	8
图 12.钢材库存（单位：万吨）	8
图 13.42.5 级袋装水泥价格（单位：元/吨）	9
图 14.LME 铜、LME 铝库存（单位：吨）	9
图 15.LME 铜 LME 铝现货价（单位：美元/吨）	9
图 16.高炉开工率：全国（单位：%）	9
图 17.30 大中城市商品房成交面积（单位：万平方米）	10
图 19.汽车销量同比（单位：%）	10
图 20.猪肉价格（单位：元/公斤）	11
图 21.前海农产品批发价格指数：蔬菜	11
图 22.央行货币投放情况（单位：亿元）	14
图 23.中期借贷便利（单位：亿元）	14
图 24.短期回购利率（单位：%）	14
图 25.票据利率（单位：%）	14
图 26.M2 变化	14
图 27.美元兑人民币汇率	14
图 28.AA-AAA 企业债信用利差（单位：BP）	15
图 29.1Y、10Y 国债收益率与期限利差（单位：%）	15
表格 1.主要商品价格及利率涨跌一览表	4
表格 2.财政货币政策跟踪	11
表格 3.金融监管政策跟踪	11
表格 4.供给侧改革政策跟踪	12
表格 5.海外情况跟踪	13

表格1. 主要商品价格及利率涨跌一览表

项目名称	收盘价	周变动	周涨跌幅(%)	项目名称	收盘价	周变动(BP)	周涨跌幅(%)
大宗商品				国内金融市场			
动力煤	625.00	0.00	0.00	1年国债收益率	3.58	5.66	1.61
焦煤	1360.00	-50.00	-3.55	10年国债收益率	3.88	5.50	1.44
LME 铝	2165.00	46.00	2.17	期限利差	30.56	414.00	1.57
LME 铜	6914.50	83.00	1.21	企业债到期收益率(AAA):1年	4.77	11.62	2.50
WTI 原油	55.64	1.74	3.23	企业债到期收益率(AAA):10年	4.97	0.49	0.10
尿素	1780.00	40.00	2.30	1年期信用利差(AA-AAA)	43.00	11.00	34.37
PVC	6560.00	0.00	0.00	3年期信用利差(AA-AAA)	35.00	5.00	16.67
BDI 波罗的海干散货指数	1476.00	-70.00	-4.53	即期汇率	6.64	-106.00	-0.16
螺纹钢期货	3612.00	35.00	0.98	DR001	2.57	-33.22	-11.45
猪肉批发价	20.50	0.04	0.20	DR007	2.91	-67.68	-18.85
南华工业品指数	1977.46	33.16	1.71				
南华农业品指数	854.57	1.17	0.14	海外金融市场			
南华金属指数	2680.51	55.46	2.11	标普500	2587.84	6.77	0.26
南华能化指数	1287.51	15.91	1.25	美国10年期国债收益率	0.48	-6.00	-11.11
南华贵金属指数	561.49	3.33	0.60	美元指数	94.92	10.81	0.11

资料来源: Wind, 川财证券研究所

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

一、高频实体经济数据：工业品价格走势偏强

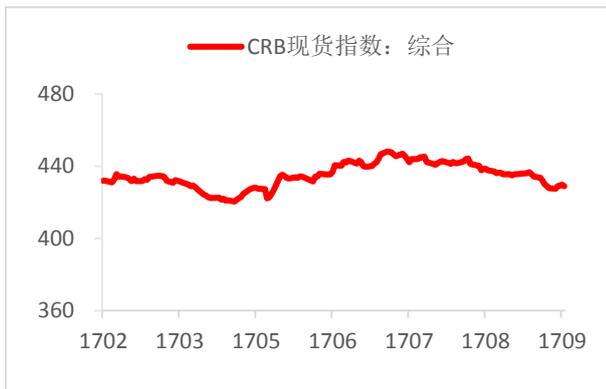
本周上游方面,短期来看, OPEC对油价的乐观预期以及表态对油价有所推涨,目前市场已经逐渐将 OPEC 将延长减产的预期反映到油价中,同时全球经济复苏也构成了油价上涨的长期逻辑。但目前油价已经接近前高,上涨势头可能出现放缓。煤炭方面,市场仍因秋冬季限产预期调整而整体氛围偏弱。从已知信息来看,目前焦化厂限产未达到政策要求,预计后续可能加大限产力度,对煤炭价格造成负面影响。但考虑到煤炭产能本身也受到了较大的制约,预计价格下跌空间有限。中游方面,从本周情况看,主要工业品价格再度开始温和上涨。我们始终认为,采暖季京津冀地区 2+26 城市钢铁企业的限产影响了钢材等产品的产量,需求端尽管在采暖季“最严停工令”的影响下有减弱的预期,但下落过程将较为温和,经济韧性不改。而目前市场对于工业原料供给端收缩的预期已经较为充分,短时间内难以继续出现超预期事件,同时需求端的下滑速度也同样较为平缓,市场走势仍将在供需两方面因素博弈下呈现震荡。下游及价格方面,本周猪价稍有上涨,但我们认为尽管近期气温逐步降低叠加冬储因素对猪价形成一定支撑,同时作为主要饲料原料的豆粕价格走势也略显上扬,上、下游规模企业通过“公司+农户”模式提升了生猪供给能力,猪肉价格压力不大,年内通胀难起。

(一) 上游：原油价格继续上涨

上游方面,短期来看, OPEC对油价的乐观预期以及表态对油价有所推涨,目前市场已经逐渐将 OPEC将延长减产的预期反映到油价中,同时全球经济复苏也构成了油价上涨的长期逻辑。但目前油价已经接近前高,上涨势头可能出现放缓。煤炭方面,市场仍因秋冬季限产预期调整而整体氛围偏弱。从已知信息来看,目前焦化厂限产未达到政策要求,预计后续可能加大限产力度,对煤炭价格造成负面影响。但考虑到煤炭产能本身也受到了较大的制约,预计价格下跌空间有限。

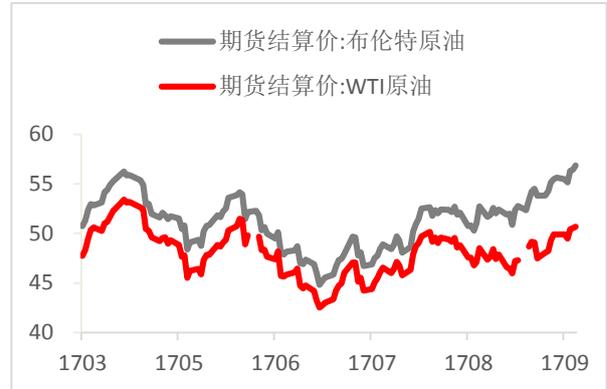
具体数据方面,本周 CRB 现货指数为 431.66,较上周上升 3.47;布伦特原油期货与 WTI 原油期货价格分别为 62.07 美元/桶、55.64 美元/桶,较上周分别变动-0.28 美元/桶、1.49 美元/桶;本周铁矿石运输价格巴西-青岛、印度-青岛、西澳-青岛分别为 17.8000 美元/吨、11.0000 美元/吨、7.6050 美元/吨,较上周分别变动-0.08 美元、-0.90 美元、-0.54 美元;本周动力煤价格为 625.00 元/吨,焦煤价格为 1360.00 元/吨,较上周分别变动 0.00 元/吨、-50.00 元/吨。

图1. CRB 现货指数：综合



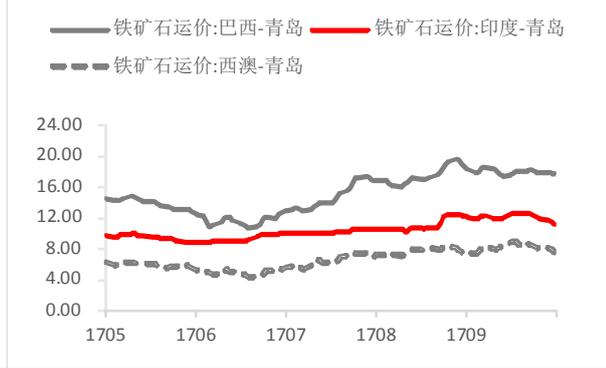
资料来源：Wind, 川财证券研究所

图2. 原油期货价格（单位：美元/桶）



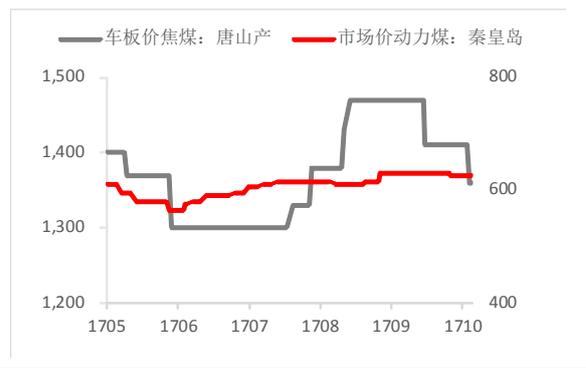
资料来源：Wind, 川财证券研究所

图3. 铁矿石运输价格（单位：美元/吨）



资料来源：Wind, 川财证券研究所

图4. 动力煤焦煤价格(单位：元/吨)



资料来源：Wind, 川财证券研究所

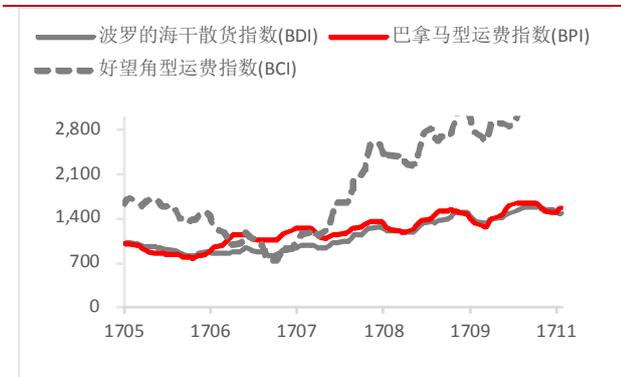
（二）中游：工业品价格走势偏强

从本周情况看，主要工业品价格再度开始温和上涨。我们始终认为，采暖季京津冀地区 2+26 城市钢铁企业的限产影响了钢材等产品的产量，需求端尽管在采暖季“最严停工令”的影响下有减弱的预期，但下落过程将较为温和，经济韧性不改。而目前市场对于工业原料供给端收缩的预期已经较为充分，短时间内难以继续出现超预期事件，同时需求端的下滑速度也同样较为平缓，市场走势仍将在供需两方面因素博弈下呈现震荡。

具体数据方面，本周波罗的海干散货指数、巴拿马运费指数、好望角运费指数分别为 1476.00、1562.00、3036.00 较上周分别变动-70.00、45.00、-184.00；螺纹钢、热轧卷板、铁矿石、线材期货收盘价分别为 3612.00 元/吨、3823.00 元/吨、439.50 元/吨、3446.00 元/吨，较上周末分别变动 35.00 元/吨、-11.00

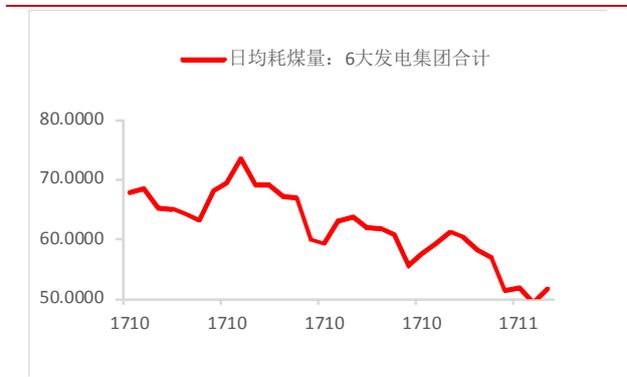
元/吨、11.50 元/吨、0.00 元/吨；6 大发电集团日均耗煤为 51.58 万吨，较上周下降-9.58 万吨；TDI、MDI 现货价格分别为美元/吨、4650.00 美元/吨，较上周分别变动 0.00 美元/吨、300.00 美元/吨；涤纶短纤、PTA 期货价格分别为 0.00 元/吨、5194.00 元/吨，较上周分别变动-8950.00 元/吨、4.00 元/吨；轻质纯碱、烧碱市场价分别为 2364.00 元/吨、0.00 元/吨，较上周分别变动 0.0 元/吨、-1392.0 元/吨；尿素出厂价为 1780.00 元/吨，较上周上升 40.00 元/吨；螺纹钢、热轧卷板、铁矿石、线材库存分别为万吨、131.04 万吨、207.24 万吨、111.18 万吨，较上周分别变动-4.55 万吨、-0.85 万吨、0.98 万吨、-1.15 万吨；42.5 级袋装水泥北京、上海、广州、成都、西安价格分别为 438.00 元/吨、442.00 元/吨、410.00 元/吨、363.00 元/吨、407.00 元/吨，较上周分别变动 0.00 元/吨、0.00 元/吨、0.00 元/吨、-19.00 元/吨、-20.00 元/吨；LME 铜现货价格为 6914.50 美元/吨，较上周上升 83.00 美元/吨，LME 铝现货价格为 2165.00 美元/吨，较上周上升 46.00 美元/吨；LME 铜库存为 270400.00 万吨，较上周下降 2225.00 万吨，LME 铝库存为 2165.00 万吨，较上周上升 46.00 万吨；本周末高炉开工率为 70.99 个百分点，较上周下降 0.00 个百分点。

图5. BDI、BPI、BCI 指数



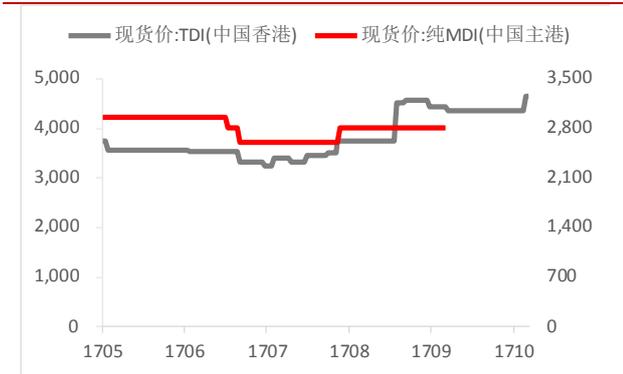
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图6. 6 大发电集团日均耗煤 (单位: 万吨)



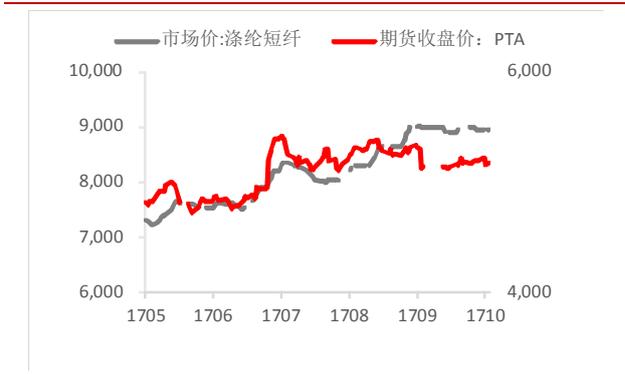
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图7. TDI、MDI 现货价格 (单位: 元/吨)



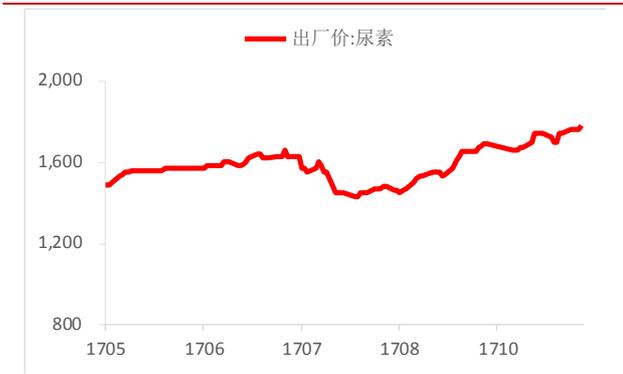
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图8. 涤纶短纤、PTA 市场价 (单位: 元/吨)



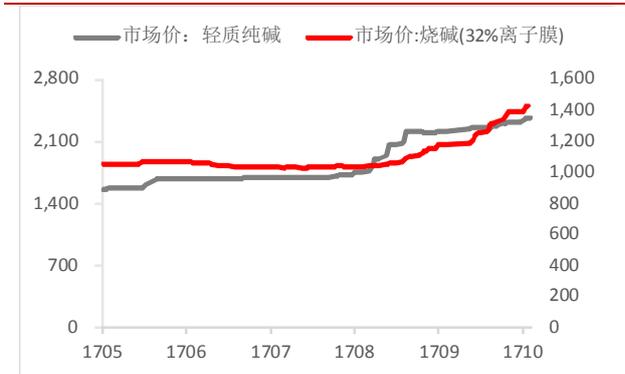
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图9. 尿素出厂价 (单位: 元/吨)



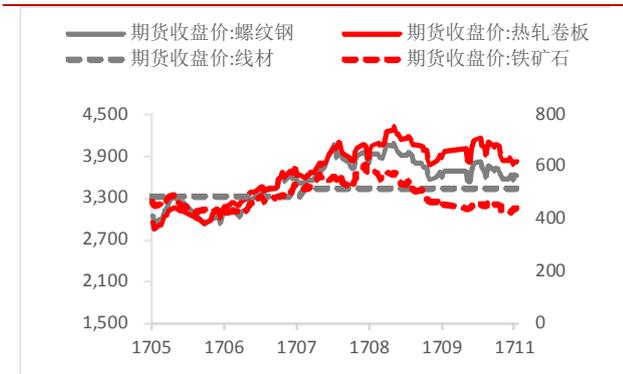
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图10. 轻质纯碱、烧碱市场价 (单位: 元/吨)



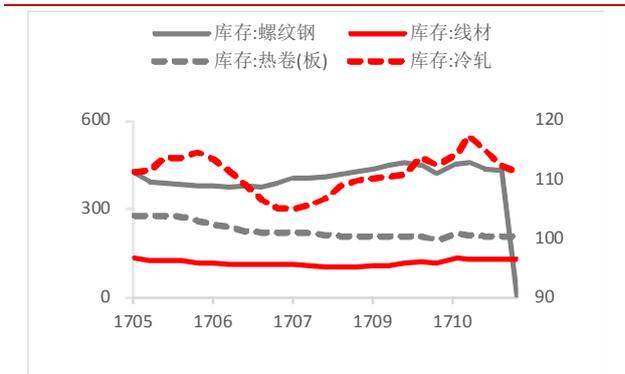
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图11. 钢材期货价格 (单位: 元/吨)



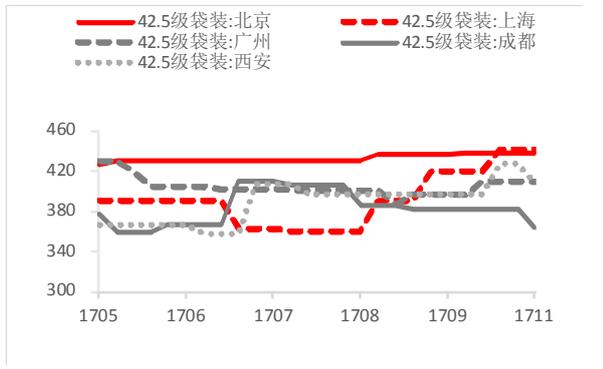
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图12. 钢材库存 (单位: 万吨)



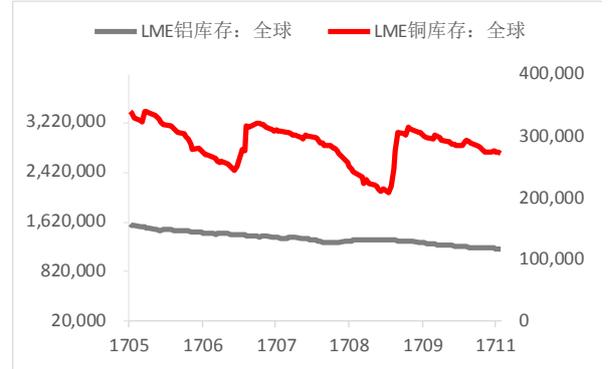
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图13. 42.5级袋装水泥价格（单位：元/吨）



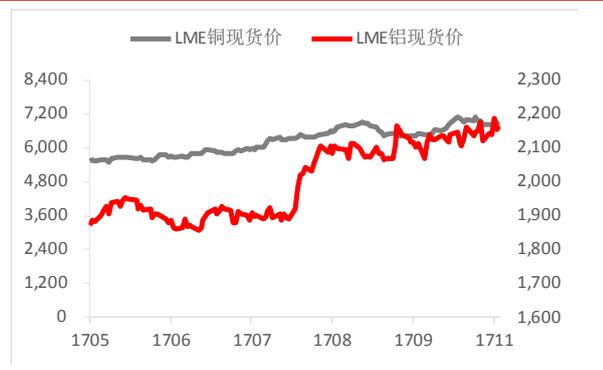
资料来源：Wind，川财证券研究所

图14. LME 铜、LME 铝库存（单位：吨）



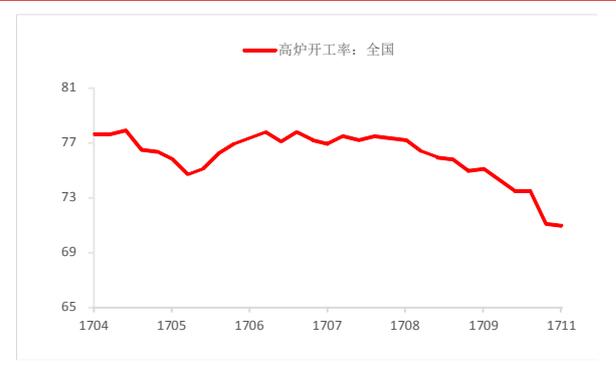
资料来源：Wind，川财证券研究所

图15. LME 铜 LME 铝现货价(单位：美元/吨)



资料来源：Wind，川财证券研究所

图16. 高炉开工率：全国(单位：%)



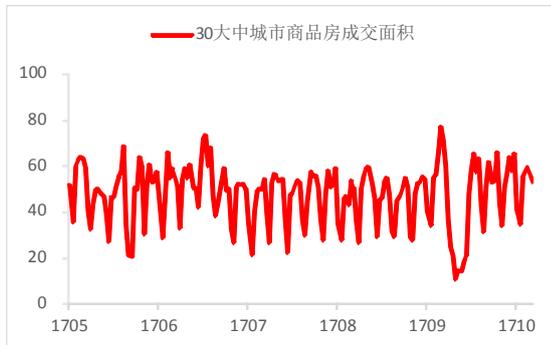
资料来源：Wind，川财证券研究所

（三）下游：汽车产销小幅回落

下游方面，本周 30 大中城市销售面积再度向下，在政策的打压之下，预计销售面积还将面临进一步下滑压力。汽车产量同比亦有小幅回落，但终端需求仍大致稳定。

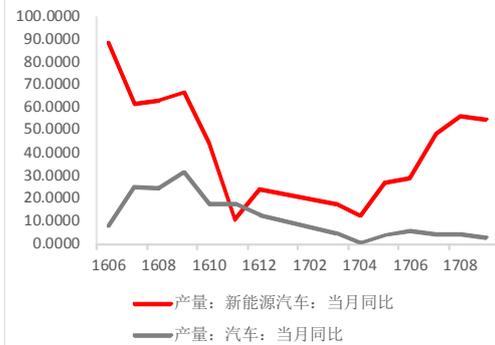
具体数据方面，本周内 30 大中城市商品房累计成交面积为 316.09 万平方米，较上周下降 15.03 万平方米；汽车产量当月同比增长 3.10 个百分点，较上月下降 1.60 个百分点，新能源汽车产量同比增长 55.10%，较上月下降 1.30 个百分点。

图17. 30大中城市商品房成交面积(单位:万平方米)



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图18. 汽车产量同比 (单位: %)



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图19. 汽车销量同比(单位: %)



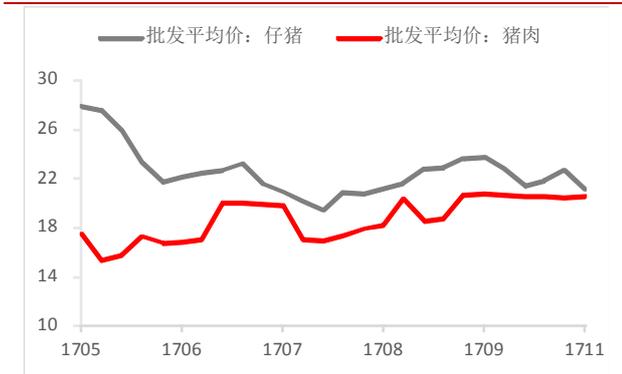
资料来源: Wind, 川财证券研究所

(四) 价格：年内通胀难起

高频数据来看，本周猪价稍有上涨，但我们认为尽管近期气温逐步降低叠加冬储因素对猪价形成一定支撑，同时作为主要饲料原料的豆粕价格走势也略显上扬，上、下游规模企业通过“公司+农户”模式提升了生猪供给能力，猪肉价格压力不大，年内通胀难起。

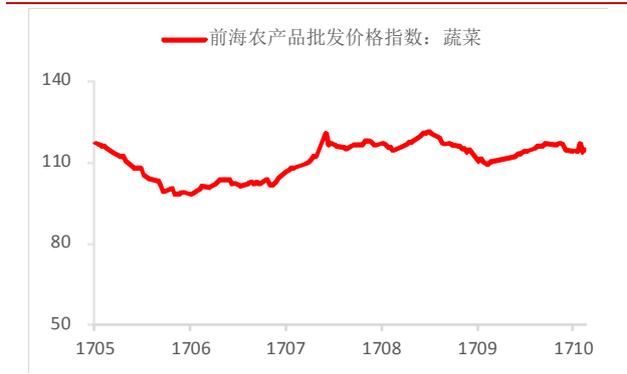
具体数据方面，猪肉批发平均价为 20.50 元/公斤，较上周上升 0.04 元/公斤；前海农产品价格指数为 114.56，较上周下降 0.23。

图20. 猪肉价格（单位：元/公斤）



资料来源：Wind, 川财证券研究所

图21. 前海农产品批发价格指数：蔬菜



资料来源：Wind, 川财证券研究所

二、政策新闻：央行发修订《应收账款质押登记办法》

表格2. 财政货币政策跟踪

日期	主题	概要
10月31日	央行发布修订后的《应收账款质押登记办法》	10月31日，央行官网消息，为适应市场发展需求，更好地履行《中华人民共和国物权法》第二百二十八条赋予的办理应收账款质押登记的职责，中国人民银行对《应收账款质押登记办法》（中国人民银行令〔2007〕第4号发布）进行了修订，于2017年10月25日发布，自2017年12月1日起施行。（香港万得通讯社）

资料来源：Wind, 川财证券研究所

表格3. 金融监管政策跟踪

日期	主题	概要
10月30日	深化投融资体制改革，让资本市场担起更多重任	十九大报告指出，深化投融资体制改革，发挥投资对优化供给结构的关键性作用。投资是市场经济条件下配置资源的重要手段，也是供给侧和需求侧两端发力的重要引擎，发挥好投资的关键作用不仅要保持政府投资的合理力度，而且要激发民间投资活力，形成政府和社会资本的有效合力。此外，在拓宽投资项目融资渠道方面，也可以更多的利用多层次资本市场体系。（证券日报）
10月30日	新时代金融业要有新作为	新时代金融业要有新作为，首先要坚决贯彻党的十九大精神，立足金融服务实体经济的本质，全力以赴支持现代化经

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

		济体系建设。其次，必须要创新和完善宏观调控，在更高水平上增强政策协调配合，有效形成调控合力，要更加注重各项目标的协调统一，更加注重引导市场行为和社会预期。其三，必须要进一步深化金融体制改革，扩大金融业开放，增强金融服务实体经济能力。其中，服务实体经济是根本目的，防范化解系统性风险为核心目标，而深化金融改革是根本动力。最后，必须要坚决防范和化解新形势下的金融风险，要把主动防范化解系统性金融风险放在更加重要的位置。（金融时报）
10月31日	深交所：下一步将加快推进创业板改革	自2009年成立以来，创业板发展迅速。深交所统计数据显示，截至2017年10月27日，创业板共有690家上市公司，占上市公司总数量的20%，总市值5.5万亿元，占A股总市值的9.5%。创业板已成为多层次资本市场中不可或缺的重要组成部分。（新华社）
11月3日	证监会就《养老目标证券投资基金指引（试行）》公开征求意见	11月3日，证监会新闻发言人高莉表示，为支持公募基金行业服务个人投资者养老投资，证监会发布了《养老目标证券投资基金指引（试行）》，向社会公开征求意见。该基金目标为追求养老资金长期稳健的保值增值，鼓励投资者长期持有。（证券时报）

资料来源：Wind，川财证券研究所

表格4. 改革政策跟踪

日期	主题	概要
10月31日	国务院部署促进实体经济振兴加快转型升级等	国务院常务会议通过《深化“互联网+先进制造业”发展工业互联网的指导意见》，促进实体经济振兴加快转型升级；通过《国务院关于废止〈中华人民共和国营业税暂行条例〉和修改〈中华人民共和国增值税暂行条例〉的决定（草案）》，推动营改增改革成果法治化。（香港万得通讯社）
11月3日	商务部：稳步推进自由贸易港相关工作	商务部发言人高峰称，十九大报告提出，要探索建设自由贸易港，这是推动形成全面开放新格局的重要举措。目前，国际上的自由贸易港普遍是设在一国或者地区境内关外，货物、资金、人员等进出自由，绝大多数商品是免征关税的，他是目前全球开放水平最高的特殊经济功能区。刚才你提到的各地的积极性，这更进一步说明，无论是中央还是地方，中国会以更加开放的心态，迎接全球化和贸易投资的自由化。中国开放的大门不会关上，而且只会越开越大。将按照党中央、国务院的统一部署，稳步推进相关工作。（网易财经）
11月3日	三部门联合加强房地产领域反洗钱工作	住房和城乡建设部透露，住建部会同人民银行、银监会联合部署规范购房融资行为，加强房地产领域反洗钱工作，以促进房地产市场平稳健康发展。（新华社）

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

资料来源: Wind, 川财证券研究所

表格5. 海外情况跟踪

日期	主题	概要
11月2日	美联储决议声明: 重申基于市场的通胀预期仍然偏低	美联储决议声明: 委员们一致同意此次利率决定; 重申基于市场的通胀预期仍然偏低; 10月开始的缩减资产负债计划正在进行中; 尽管受飓风影响, 但经济活动一直在以“稳健的步幅”增加, 就业市场继续增强。(香港万得通讯社)

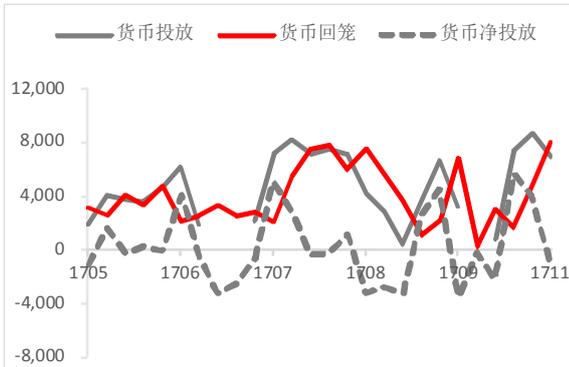
资料来源: Wind, 川财证券研究所

三、流动性及固定收益: 货币政策短期不会转向

货币政策短期不会转向。随着税期的结束, 本周市场流动性出现好转, 同时央行公开操作也转为净回笼。利率方面, 本周国债市场暂时终结了上周的持续走弱, 十年期国债收益率在 3.85-3.90 之间震荡。在前期各类负面消息的刺激之下, 市场情绪一度受到较大影响, 新的平衡的形成则还需要一段时间。而从外围市场情况看, 近期美元指数强势带动人民币贬值, 在美联储加息通道中, 资金成本中枢或将温和抬升, 但在外汇储备趋于稳定的大背景下并不构成央行货币政策的最终决定因素。总而言之, 央行未来仍将在国内实体经济转型发展和加强金融监管之间寻求平衡。

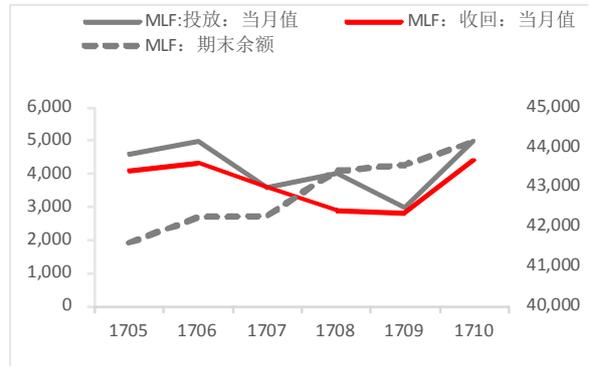
具体数据方面,本周央行继续进行公开市场操作, 本周央行公开市场共计净回笼 1100.00 亿元; 外汇市场方面, 人民币兑美元在岸即期汇率为 6.6371, 较上周下降 6.64BP; 货币市场方面, 银行间质押式回购 DR001 为 2.5684 个百分点, 较上周下跌 44.01BP, DR007 为 2.9142 个百分点, 较上周下降 91.26BP; 票据市场方面, 本周长三角地区 6 个月的票据直贴利率 4.0000 个百分点, 较上周上升 0.00BP, 6 个月的票据转贴利率为 3.8500 个百分点, 较上周下降 3.00BP; 利率市场方面, 本周 1 年期国债收益率报 3.5760 个百分点, 较上周上升 5.66BP, 10 年期国债收益率报 3.8816 个百分点, 较上周上升 5.50BP, 10Y-1Y 期限利差 30.56BP, 较上周下降 0.16BP; 信用债市场方面, 1 年期 AA-AAA 信用利差为 43.00BP, 较上周上升 11.00BP, ;3 年期 AAA-AA 级企业债信用利差为 35.00BP, 较上周上升 5.00BP。

图22. 央行货币投放情况(单位: 亿元)



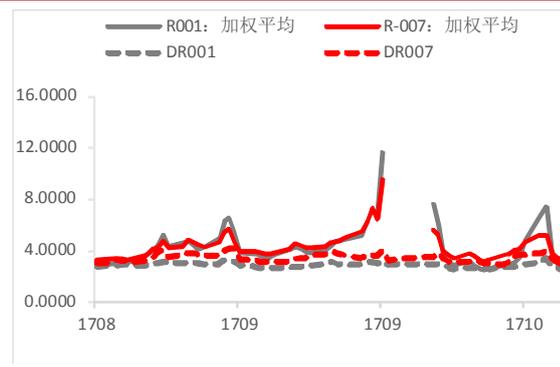
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图23. 中期借贷便利(单位: 亿元)



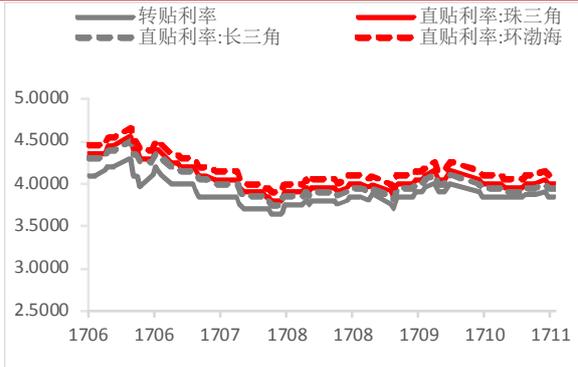
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图24. 短期回购利率(单位: %)



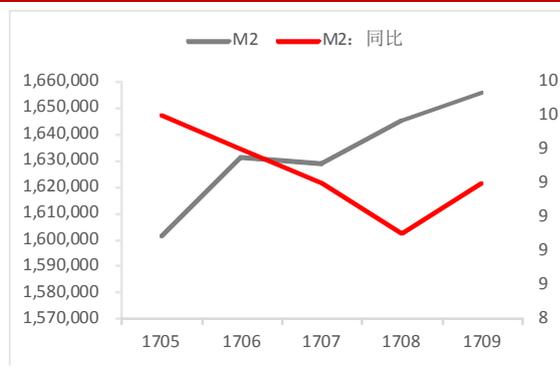
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图25. 票据利率(单位: %)



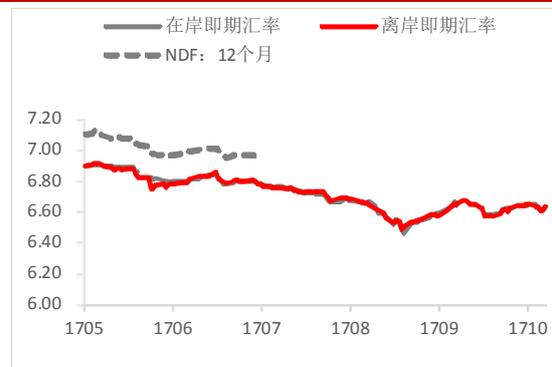
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图26. M2 变化



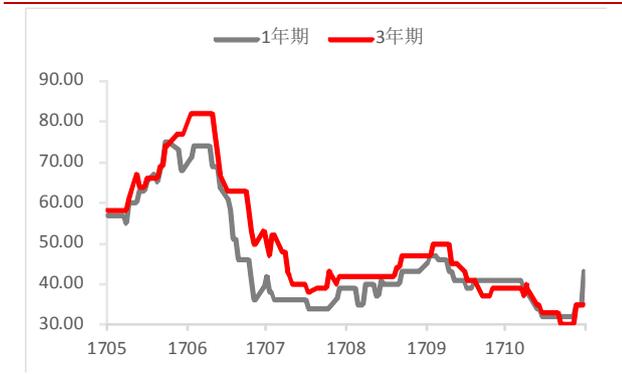
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图27. 美元兑人民币汇率



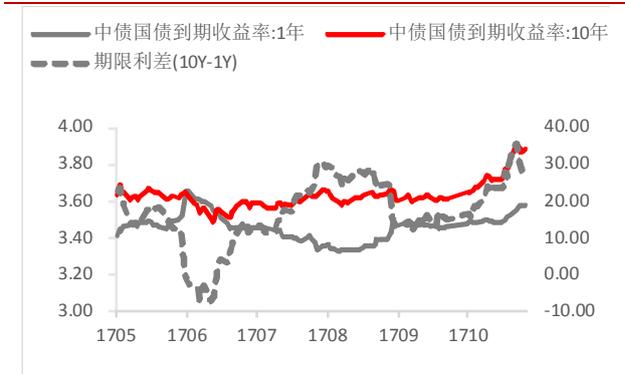
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图28. AA-AAA 企业债信用利差(单位: BP)



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图29. 1Y、10Y 国债收益率与期限利差(单位: %)



资料来源: Wind, 川财证券研究所

风险提示

外部市场冲击风险

外部市场发生黑天鹅事件造成剧烈波动

价格风险

主要工业原料超预期调整

需求风险

下游需求低于预期

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：11080000

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明 C0001