

分析师

张新文 010-88366060-8751

Email:zhxw@cgws.com

执业证书编号:S1070510120019

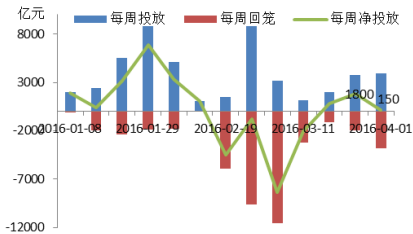
汪毅 021-61680675

Email:yiw@cgws.com

执业证书编号:S1070512120003

实习生: 肖承志

央行每周公开市场操作情况



数据来源: 长城证券研究所, Wind 资讯

相关报告

## 短期资金利率波动加大

### ——固定收益研究\*流动性观察周报

#### 投资建议

央行推行 MPA 的主要目的还是引导资金“脱虚向实”，同时防范金融风险。从控风险的角度来看，货币政策方向仍然为稳定短端利率，甚至略有偏紧，而长期利率走势则取决于通胀与经济基本面企稳的态势。考虑到国债和地方债发行、信贷投放有所加速、外汇资本流出的趋势也尚未改变，央行仍有必要释放长期流动性进行对冲。3 月制造业 PMI 重回荣枯线上方，经济环比改善的预期依然持续，而通胀预期也有所抬头，汇率贬值压力明显降低。

#### 要点

- **季末因素消退，但流动性或再承压：**货币市场利率持续回升，紧张程度略超预期。一方面，央行在季度末推行 MPA 监管体系使得非银机构资金紧张，另一方面逆回购集中到期，连续多日资金净回笼加剧了市场的紧张情绪。季末最后一天，交易所隔夜回购均价大幅上行 493bp，而银行间隔夜回购保持小幅上涨。4 月 1 日起，紧张情绪得到缓解，主要利率下行。上周央行累计投放 3950 亿元，仍然为了对冲逆回购到期 3800 亿元，一周净投放 150 亿元，3 月份累计回笼资金 10250 亿元。短期流动性或再承压，需要关注法定存款准备金上缴、超过 5510 亿元 MLF 到期和财政存款上缴。
- **两市资金继续流出，融资偏好非银、银行：**本周上证综指收于 3009.53，上涨 1.01%，中小板指收于 6799.11，下跌 0.20%，创业板指收于 2205.37，下跌 0.48%。本周创业板估值继续攀升，创业板 PE/A 股平均 PE 达到 4 倍以上。申万一级行业分类中，黑色金属、商业贸易和采掘估值提升较大，其余估值上升的行业占多数。成交额继续收缩，换手率提升，A 股资金一周除周三外均呈现净流出态势。两市融资余额稳步上升，风险偏好集中于非银、银行和地产。沪港通整体呈现净买入趋势。
- **大宗商品波动加大，油价金价承压下跌：**周五非农数据超预期，黄金跌破 1220 关口，原油价格受沙特、伊朗拒绝冻产等影响继续下跌，未来关注多哈会议。LME 金属涨跌不一，锌铝等金属反弹，铜铅继续下挫。CBOT 农产品多数上涨。动力煤期货收盘 358.2 元/吨，水泥价格(3 月 20 日)报 231 元/吨。
- **理财产品收益震荡，基金开户人数下降：**上周(3 月 27 日)新发理财产品 559 只，平均预期年化收益率 4%。新成立偏股型基金份额回升。新增基金开户人数有所下降，基金份额和规模略有下降。

## 目录

1. 本期关注：PMI 数据改善对流动性预期的影响.....	4
2. 季末因素消退，但流动性短期或再承压.....	5
3. 两市资金继续流出，融资偏好非银、银行.....	9
4. 大宗商品波动加大，油价金价承压下跌.....	10
5. 理财产品收益震荡，基金开户人数下降.....	11
6. 附录.....	12

## 图表目录

图 1: 3 月制造业 PMI 均位于荣枯线之上(历史同月).....	5
图 2: 3 月制造业 PMI 底部回升.....	5
图 3: 采购量、主要原材料价格处于上升趋势(历史同月).....	5
图 4: 采购量、主要原材料购进价格指数回升明显.....	5
图 5: 本周央行投放 3950 亿元，仍以对冲为主.....	6
图 6: 季末银行间资金面相对稳定，回购利率涨跌不一.....	6
图 7: 周四 MPA 考核，上证所隔夜回购暴涨.....	6
图 8: 隔夜、7 天 Shibor 保持平稳，14 天 Shibor 上涨.....	6
图 9: 银行间同业拆借利率小幅震荡.....	6
图 10: Hibor 小幅上涨.....	6
图 11: 票据正逆回购报价利差扩大.....	7
图 12: 转贴现买入、卖出加权利率下行.....	7
图 13: 6 个月票据贴现利率(月息)小幅上升.....	7
图 14: 温州民间借贷综合利率降低.....	7
图 15: 国债收益率(中债)保持稳定.....	7
图 16: 央票收益率(中债)短端保持平稳.....	7
图 17: 国开行金融债收益率(中债)长端下行.....	7
图 18: 进出口和农发行金融债收益率(中债)保持平稳.....	7
图 19: 中短期票据 AAA 收益率(中债)短端上升.....	8
图 20: 企债 AAA 收益率(中债)保持平稳.....	8
图 21: 美元加息预期减弱，人民币短期回升.....	8
图 22: 人民币 NDF 价差收窄.....	8
图 23: 外汇储备下降，货币供应减少.....	8
图 24: 美国债收益率下行，5、7 年收益率徘徊负值.....	8
图 25: TED 利差突破 40，借贷风险值得关注.....	8
图 26: Libor 英镑窄幅震荡，Libor 日、欧负利率加深.....	8
图 27: A 股估值回升，创业板/沪深重回“4 时代”.....	9
图 28: 黑色金属等估值大幅上升.....	9
图 29: A 股成交额震荡下跌.....	9
图 30: 换手率小幅提升.....	9
图 31: 两市融资余额继续上升.....	9
图 32: 融资偏好行业：非银、银行和地产.....	9

图 33: A 股资金除周三外均净流出.....	10
图 34: 沪股通买入成交金额.....	10
图 35: 现货金银短期回调幅度较大.....	10
图 36: LME 铜铅下挫, 锌铝反弹.....	10
图 37: 布油、WTI 原油持续走弱.....	10
图 38: CBOT 农产品持续上涨.....	10
图 39: 动力煤价格短期反弹.....	11
图 40: 水泥价格回升.....	11
图 41: 理财产品收益率窄幅震荡.....	11
图 42: 新成立偏股型基金份额震荡上升.....	11
图 43: 公募基金规模、份额略有下降.....	11
图 44: 基金新开户人数减少.....	11
表 1: 短期流动性调节工具 (SLO) 交易.....	12
表 2: 中央国库现金管理商业银行定期存款招投标结果.....	12
表 3: 2 月其他货币政策工具.....	12
表 4: 3 月其他货币政策工具.....	12

# 1. 本期关注: PMI 数据改善对流动性预期的影响

**事件回顾:** 官方制造业 PMI 回升至 50.2, 自去年 8 月以来首次回到荣枯线以上, 预期 49.4, 前值 49.0。非制造业 PMI 53.8, 前值 52.7, 同样加速扩张。财新制造业 PMI 录得 49.7, 创 13 个月最高纪录, 预期 48.3, 前值 48.0。

3 月制造业 PMI 重回荣枯线上方, 受季节性影响较大。从历史同月数据看, 3 月官方制造业 PMI 均处于荣枯线上方, 而且 3 月大多制造业 PMI 数据在历史同月上看仍处于底部, 并无大幅好转。此次 PMI 超过预期值 49.4, 主要源于生产和需求的大幅改善, 春节过后企业集中开工对 PMI 的回升有一定影响。

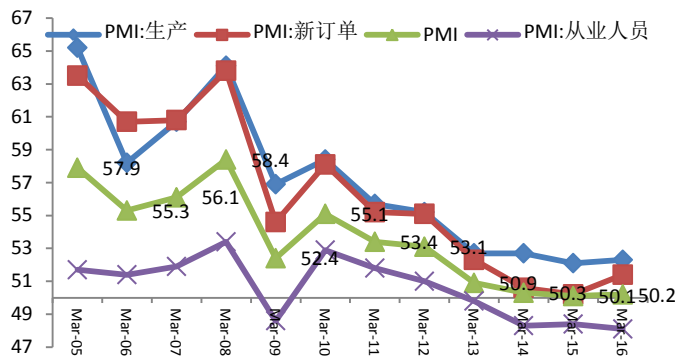
具体来看: 3 月生产指数 52.3, 历史同月相比仍处于底部; 但与 1 月(51.4)和 2 月(50.2)相比, 增速进一步扩大, 表明制造业生产增速加快。3 月新订单指数为 51.4, 历史同月相比处于底部回升阶段, 增速好于 14 年同月(50.6)和 15 年同月(50.2); 与 1 月(49.5)和 2 月(48.6)相比, 扭转了衰减态势, 重回扩张状态, 表明制造业市场需求回升。3 月从业人员指数 48.1, 位于荣枯线以下而且创 05 年以来历史同月新低; 但与 1 月(47.8)和 2 月(47.6)相比有所上升, 创 9 个月以来新高, 表明制造业企业用工量降幅收窄。这三个数据对制造业 PMI 权重影响达 75%。3 月供应商配送时间指数为 51.3, 高于荣枯线并创下自 09 年 4 月以来的最高值, 且为历史同月的第二高点, 表明制造业原材料供应商交货时间稳步加快。3 月原材料库存指数为 48.2, 历史同月仍位于底部, 虽长期位于临界值下方, 但好于 1 月(46.8)和 2 月(48), 且为 7 个月来最高值。制造业主要原材料库存量降幅小幅收窄。这三个数据占制造业 PMI 权重 25%。

另外, 本次公布的数据中, 采购量指数和主要原材料购进价格指数都有较大幅度的提升。3 月 PMI 采购量指数为 52.6, 尽管处于历史同月底部上升阶段, 但却创下 20 个月以来新高。表明需求回暖也带动生产和采购。3 月主要原材料购进价格指数为 55.3, 无论是历史同月还是近两年的月度数据, 均处于稳步上升趋势, 且创下 13 年 2 月以来新高。需求的回暖同样也促使价格升温。

综上, 此次制造业 PMI 超预期, 我们认为是季节性因素主导的技术性回暖, 结合历史同月数据来看位于历史底部的数据仍然偏多, 况且 PMI 的短期回升并不代表经济增长动力的增强, 经济的企稳回升还有待其他数据的支持。

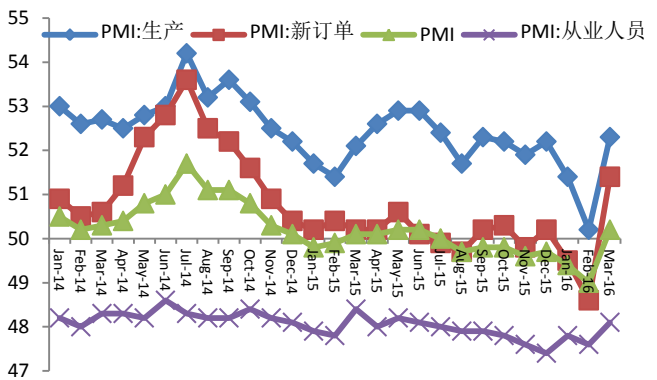
因此, 我们认为在经济层面上的展望为中性偏负面, 二季度经济仍然面临下行压力。货币层面上的展望为中性, 后期货币政策仍然是稳中偏松。流动性层面上的展望为中期稳定, 短期仍然偏紧。

图 1: 3 月制造业 PMI 均位于荣枯线之上(历史同月)



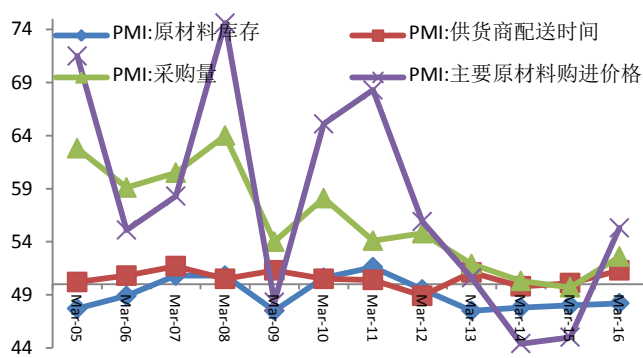
资料来源: 长城证券研究所, Wind 资讯

图 2: 3 月制造业 PMI 底部回升



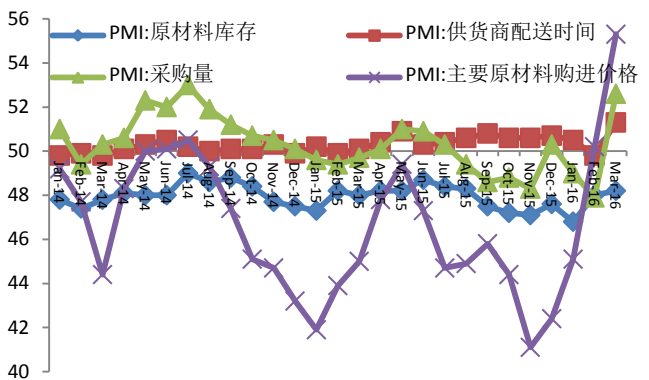
资料来源: 长城证券研究所, Wind 资讯

图 3: 采购量、主要原材料价格处于上升趋势(历史同月)



资料来源: 长城证券研究所, Wind 资讯

图 4: 采购量、主要原材料购进价格指数回升明显



资料来源: 长城证券研究所, Wind 资讯

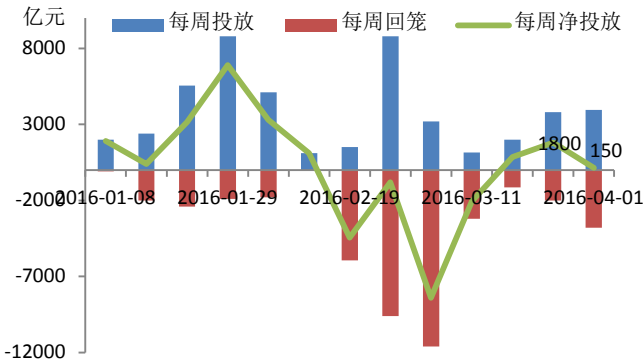
## 2. 季末因素消退, 但流动性短期或再承压

本周以来货币市场利率持续回升, 紧张程度略超预期。一方面, 央行在季度末推行 MPA 监管体系使得非银机构资金紧张, 另一方面逆回购集中到期, 连续多日资金净回笼加剧了市场的紧张情绪。季末最后一天, 交易所隔夜回购均价大幅上行 493bp, 而银行间隔夜回购保持小幅上涨。4 月 1 日起, 紧张情绪得到缓解, 主要利率下行。本周央行累计投放 3950 亿元, 仍然为了对冲逆回购到期 3800 亿元, 一周净投放 150 亿元, 3 月份累计回笼资金 10250 亿元。上周美联储主席耶伦的讲话坚定了“谨慎加息”的鸽派立场, 非农数据小幅超预期。人民币中间价连续上调, 一周上调逾 600 点。美国长期国债收益率下行并有触底回升趋势, 5、7 年期国债收益率仍在负值附近徘徊。TED 利差突破 40BP, 反映资金紧张情况加剧, 借贷风险犹存。日、欧为改善通缩、刺激信贷, “负利率”或进一步加剧。

3 月央行对金融机构开展常备借贷便利(SLF)共 166.7 亿元, 操作力度较 2 月份 34.2 亿元大幅增加。其中期限隔夜 96.5 亿元, 利率为 2.75%; 7 天 70.2 亿元, 利率为 3.25%。3 月央行对国开、农发、进出口银行三家银行发放抵押补充贷款 (PSL) 共 1345 亿元, 也较 2 月份力度大幅增加, 该类长期资金用于支持发放棚改贷款、重大水利工程贷款、人民币“走出去”项目贷款等。二月未开展中期借贷便利操作 (MLF)。3 月末中期借贷便利余额为 13313 亿元, 与上月持平。

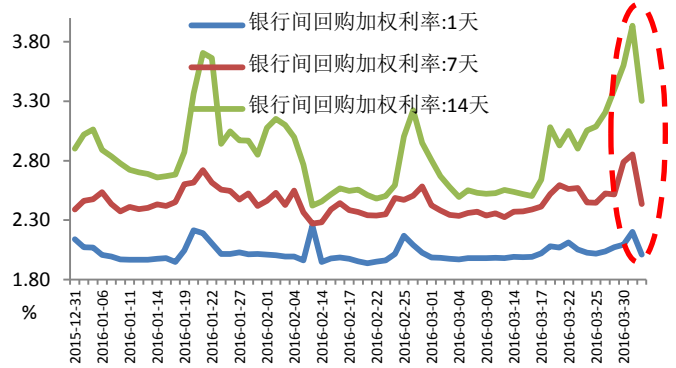
尽管季末扰动消除之后，流动性得到暂时缓解，主要利率有所下降，但4月面临流动性或再承压。需要关注法定存款准备金上缴、超过5510亿元MLF到期和财政存款上缴。同时，关注央行进一步动作。

图5：本周央行投放3950亿元，仍以对冲为主



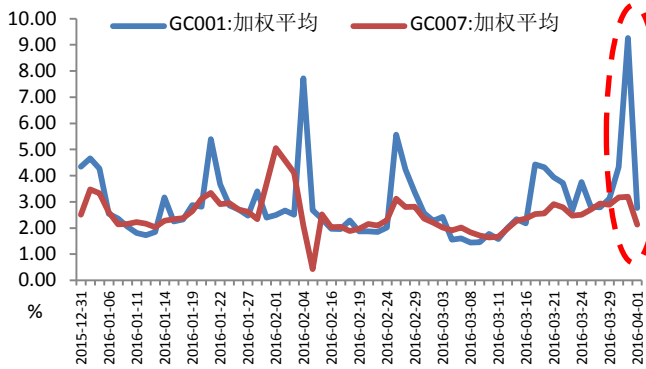
资料来源：长城证券研究所，Wind 资讯

图6：季末银行间资金面相对稳定，回购利率涨跌不一



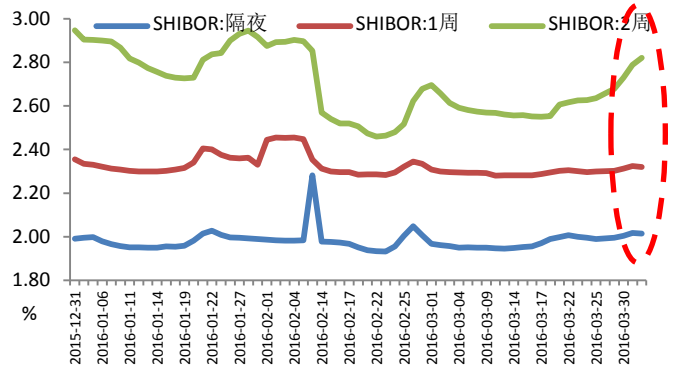
资料来源：长城证券研究所，Wind 资讯

图7：周四MPA考核，上证所隔夜回购暴涨



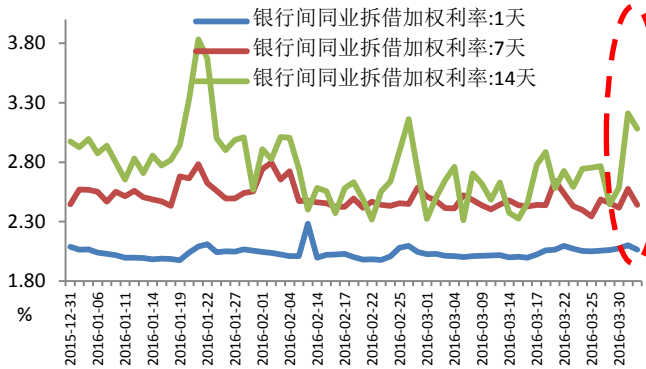
资料来源：长城证券研究所，Wind 资讯

图8：隔夜、7天Shibor保持平稳，14天Shibor上涨



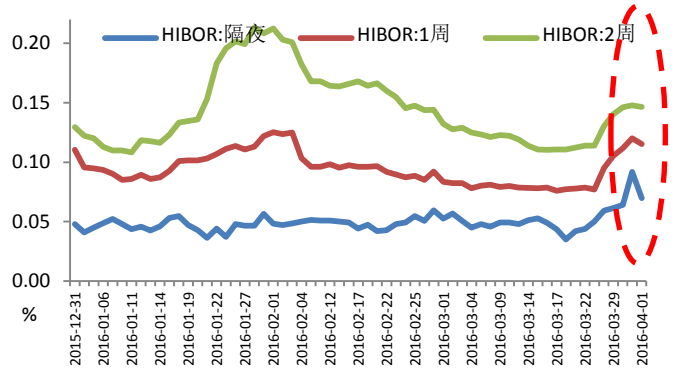
资料来源：长城证券研究所，Wind 资讯

图9：银行间同业拆借利率小幅震荡



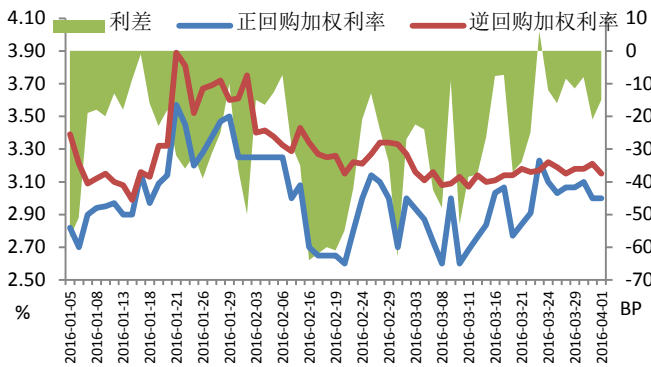
资料来源：长城证券研究所，Wind 资讯

图10：Hibor小幅上涨



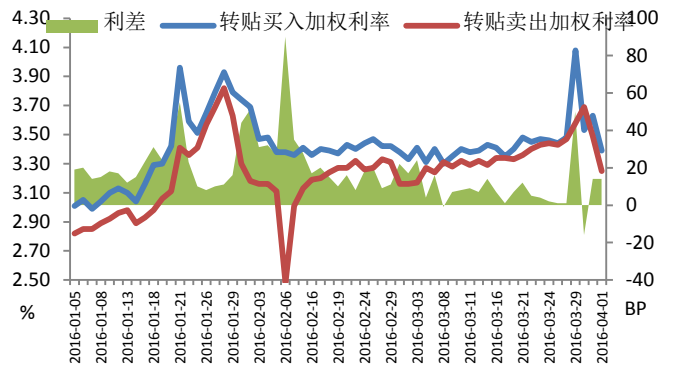
资料来源：长城证券研究所，Wind 资讯

图 11: 票据正逆回购报价利差扩大



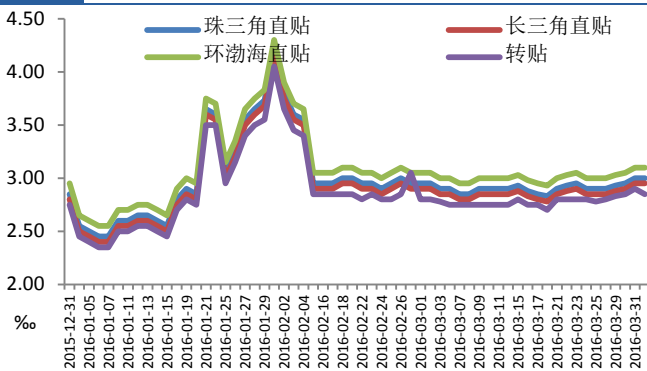
资料来源: 长城证券研究所, Wind 资讯

图 12: 转贴现买入、卖出加权利率下行



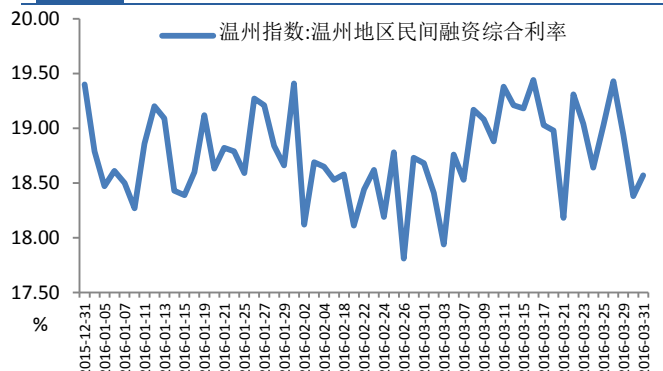
资料来源: 长城证券研究所, Wind 资讯

图 13: 6 个月票据贴现利率(月息)小幅上升



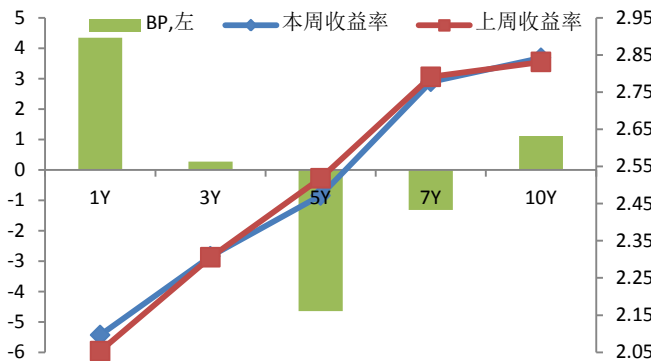
资料来源: 长城证券研究所, Wind 资讯

图 14: 温州民间借贷综合利率降低



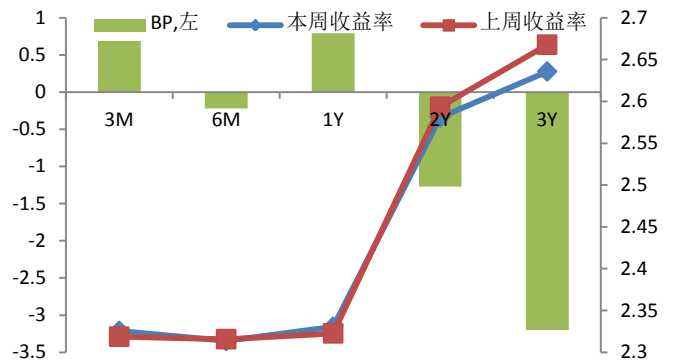
资料来源: 长城证券研究所, Wind 资讯

图 15: 国债收益率(中债)保持稳定



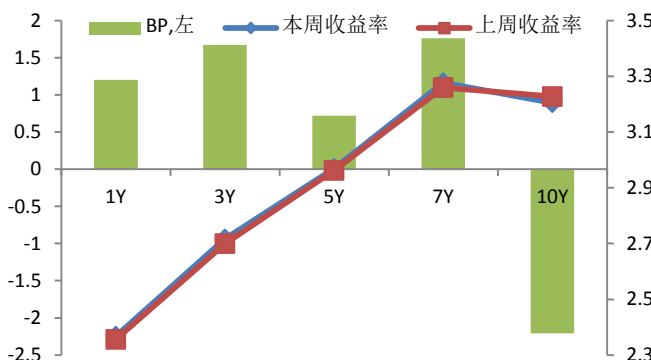
资料来源: 长城证券研究所, Wind 资讯

图 16: 央票收益率(中债)短端保持平稳



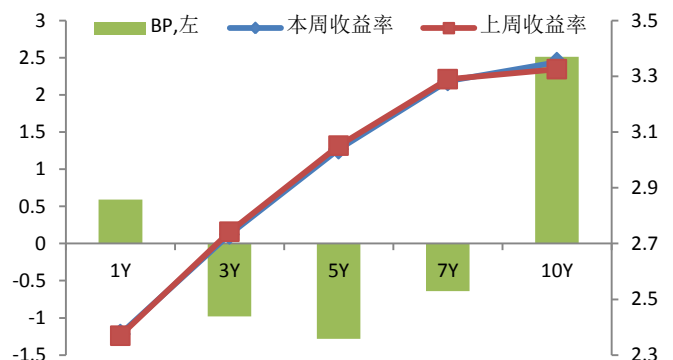
资料来源: 长城证券研究所, Wind 资讯

图 17: 国开行金融债收益率(中债)长端下行



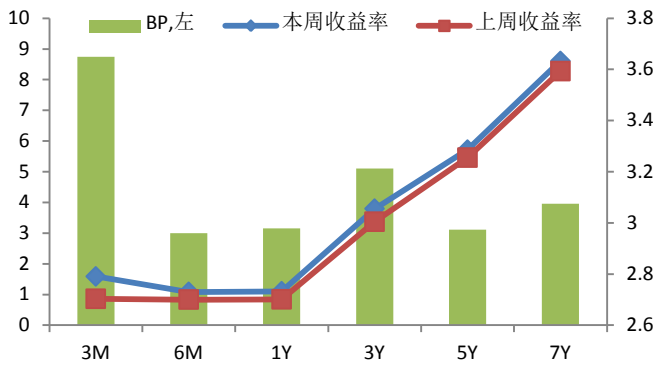
资料来源: 长城证券研究所, Wind 资讯

图 18: 进出口和农发行金融债收益率(中债)保持平稳



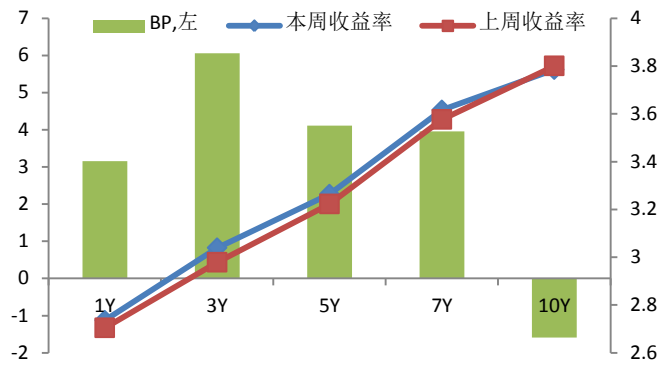
资料来源: 长城证券研究所, Wind 资讯

图 19: 中短期票据 AAA 收益率(中债)短端上升



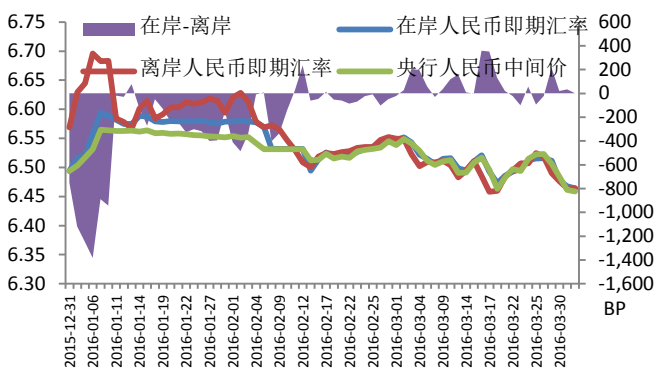
资料来源: 长城证券研究所, Wind 资讯

图 20: 企债 AAA 收益率(中债)保持平稳



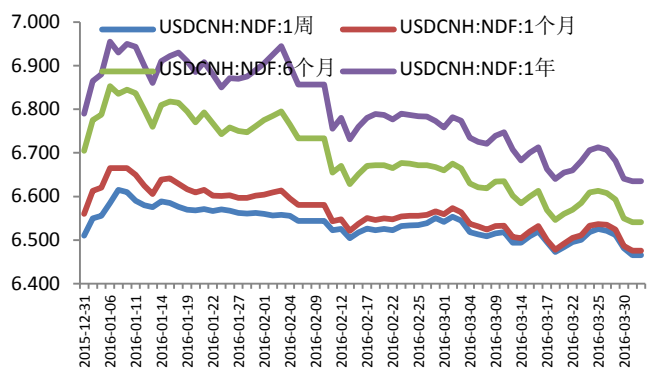
资料来源: 长城证券研究所, Wind 资讯

图 21: 美元加息预期减弱, 人民币短期回升



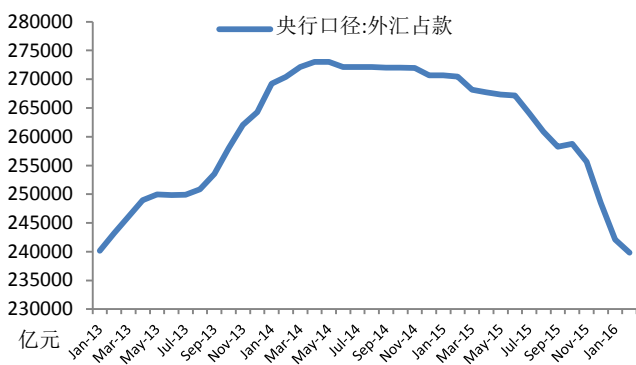
资料来源: 长城证券研究所, Wind 资讯

图 22: 人民币 NDF 价差收窄



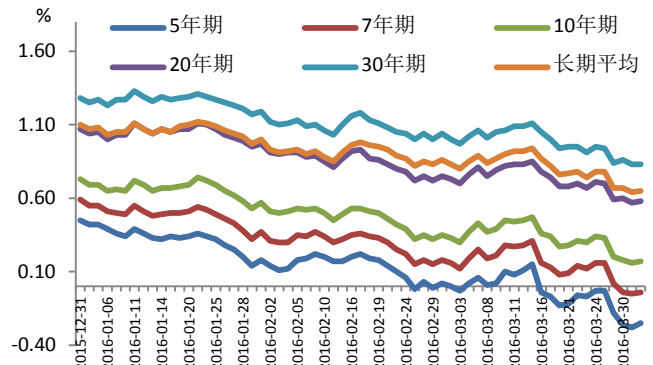
资料来源: 长城证券研究所, Wind 资讯

图 23: 外汇储备下降, 货币供应减少



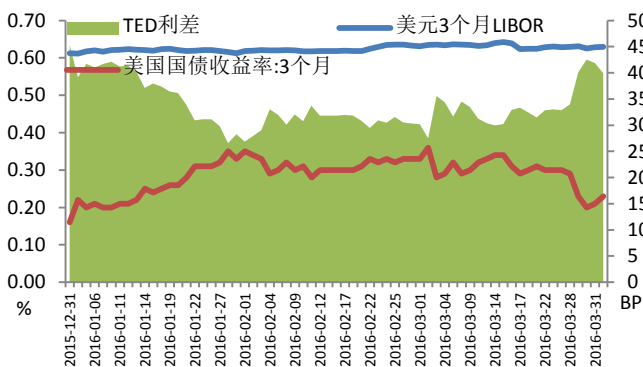
资料来源: 长城证券研究所, Wind 资讯

图 24: 美国债收益率下行, 5、7 年收益率徘徊负值



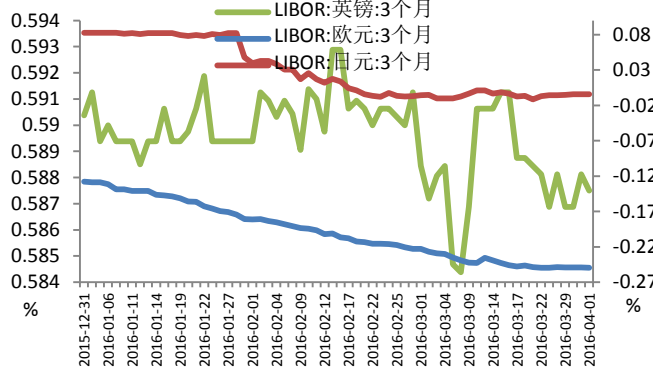
资料来源: 长城证券研究所, Wind 资讯

图 25: TED 利差突破 40, 借贷风险值得关注



资料来源: 长城证券研究所, Wind 资讯

图 26: Libor 英镑窄幅震荡, Libor 日、欧负利率加深

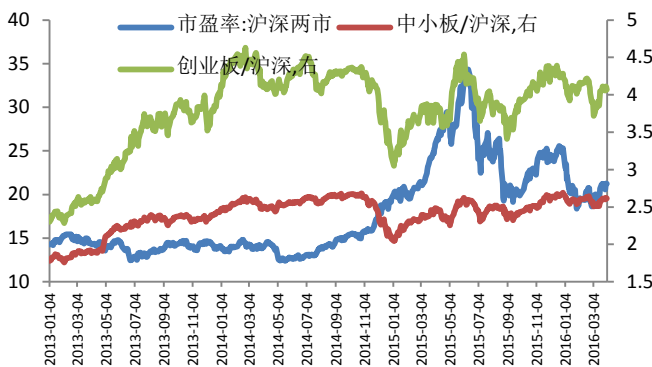


资料来源: 长城证券研究所, Wind 资讯

### 3. 两市资金继续流出，融资偏好非银、银行

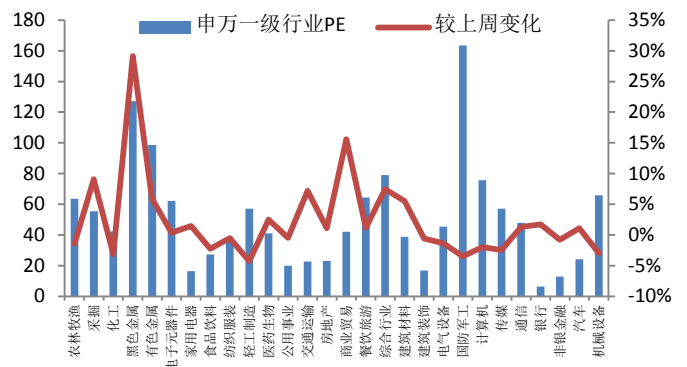
本周上证综指收于 3009.53，上涨 1.01%，中小板指收于 6799.11，下跌 0.20%，创业板指收于 2205.37，下跌 0.48%。本周创业板估值继续攀升，创业板 PE/A 股平均 PE 达到 4 倍以上。申万一级行业分类中，黑色金属、商业贸易和采掘估值提升较大，其余估值上升的行业占多数。成交额继续收缩，换手率提升，A 股资金一周除周三外均呈现净流出态势。两市融资余额稳步上升，风险偏好集中于非银、银行和地产。沪港通整体呈现净流入趋势。

图 27: A 股估值回升，创业板/沪深重回“4 时代”



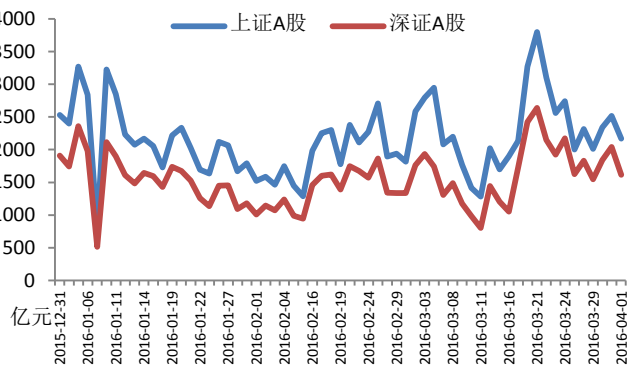
资料来源: 长城证券研究所, Wind 资讯

图 28: 黑色金属等估值大幅上升



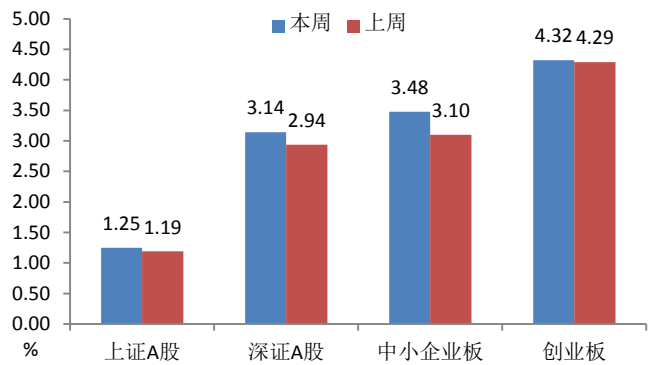
资料来源: 长城证券研究所, Wind 资讯

图 29: A 股成交额震荡下跌



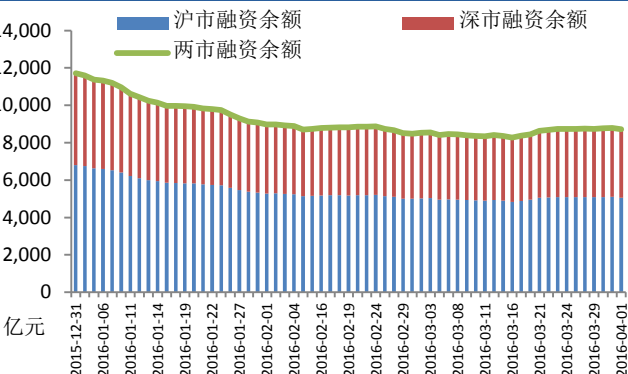
资料来源: 长城证券研究所, Wind 资讯

图 30: 换手率小幅提升



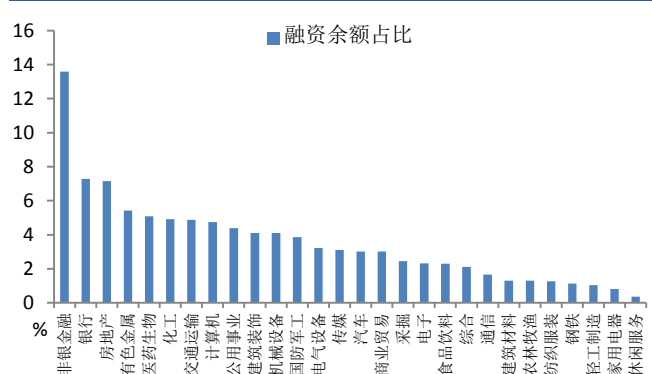
资料来源: 长城证券研究所, Wind 资讯

图 31: 两市融资余额继续上升



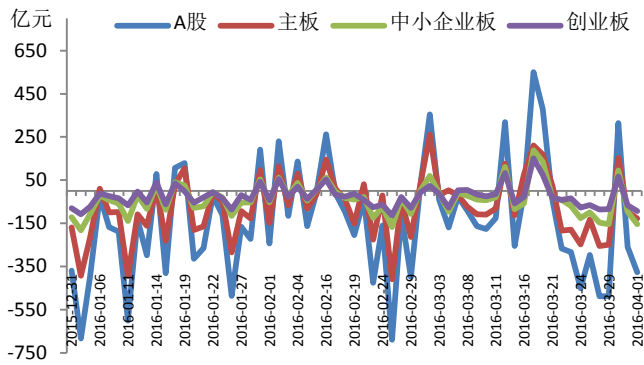
资料来源: 长城证券研究所, Wind 资讯

图 32: 融资偏好行业: 非银、银行和地产



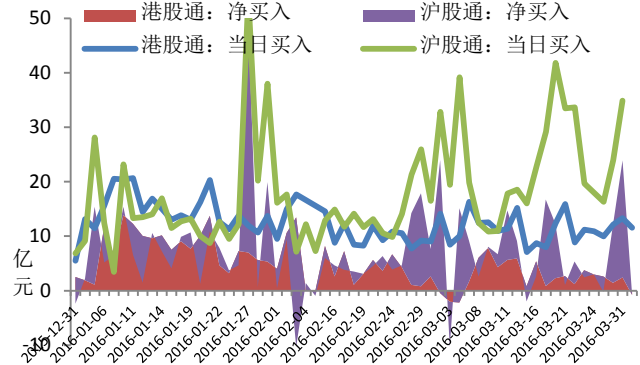
资料来源: 长城证券研究所, Wind 资讯

图 33: A 股资金除周三外均净流出



资料来源: 长城证券研究所, Wind 资讯

图 34: 沪股通买入成交金额

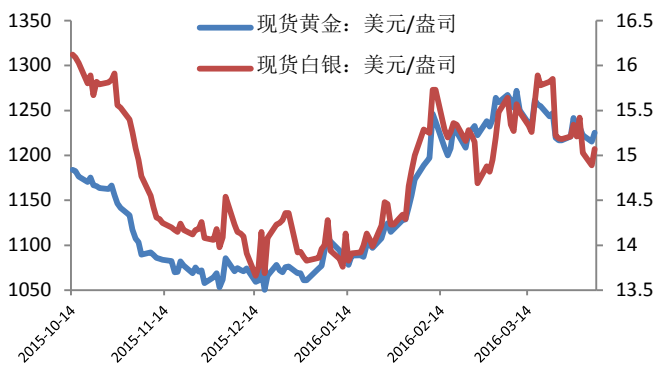


资料来源: 长城证券研究所, Wind 资讯

## 4. 大宗商品波动加大, 油价金价承压下跌

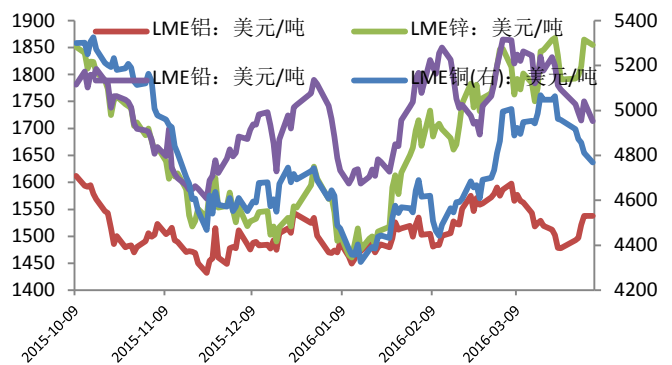
周五非农数据超预期, 黄金跌破 1220 关口, 原油价格受沙特、伊朗拒绝冻产等影响继续下跌, 未来进一步关注多哈会议。LME 金属涨跌不一, 锌铅等金属反弹, 铜铅继续下挫。CBOT 农产品多数上涨。动力煤期货收盘 358.2 元/吨, 水泥价格(3 月 20 日)报 231 元/吨。

图 35: 现货金银短期回调幅度较大



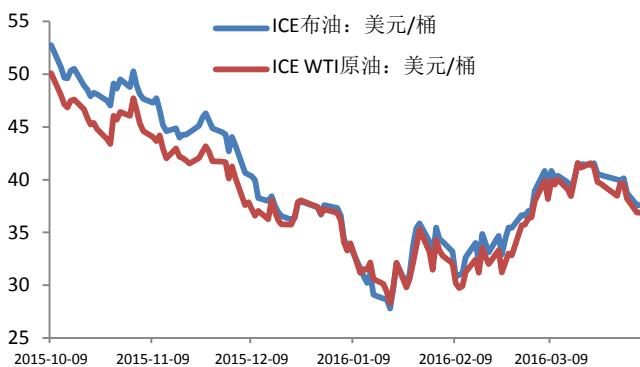
资料来源: 长城证券研究所, Wind 资讯

图 36: LME 铜铅下挫, 锌铅反弹



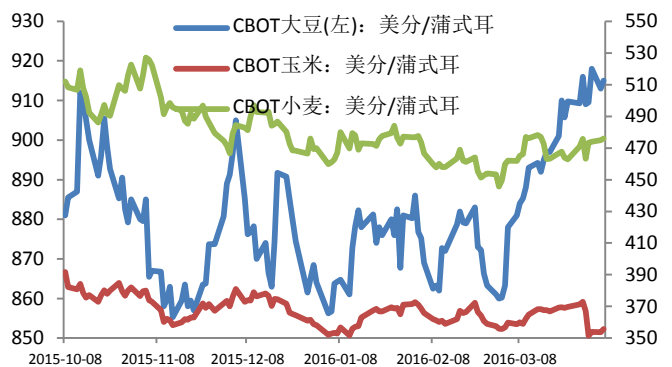
资料来源: 长城证券研究所, Wind 资讯

图 37: 布油、WTI 原油持续走弱



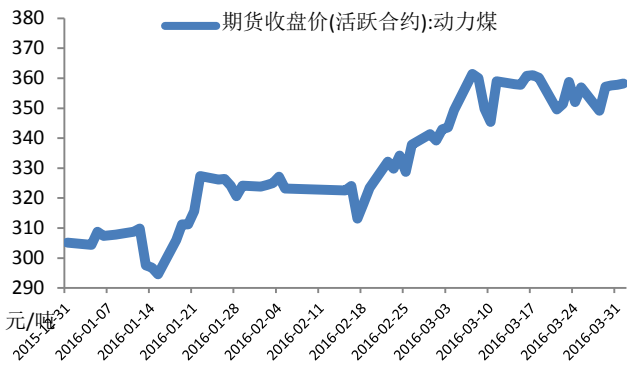
资料来源: 长城证券研究所, Wind 资讯

图 38: CBOT 农产品多数上涨



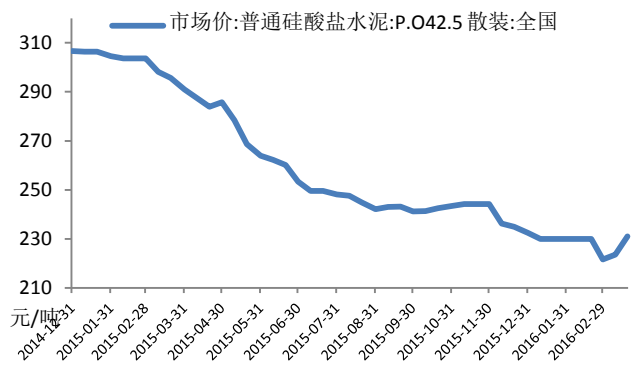
资料来源: 长城证券研究所, Wind 资讯

图 39: 动力煤价格短期反弹



资料来源: 长城证券研究所, Wind 资讯

图 40: 水泥价格回升

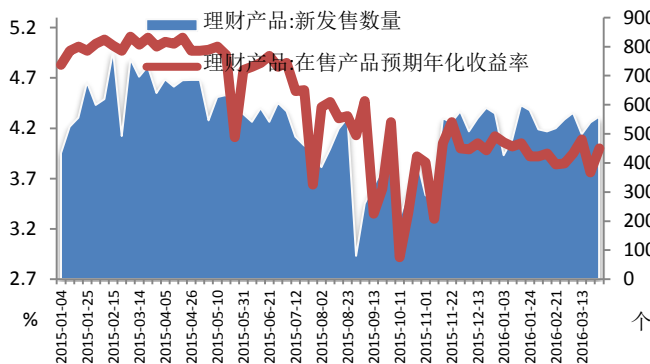


资料来源: 长城证券研究所, Wind 资讯

## 5. 理财产品收益震荡, 基金开户人数下降

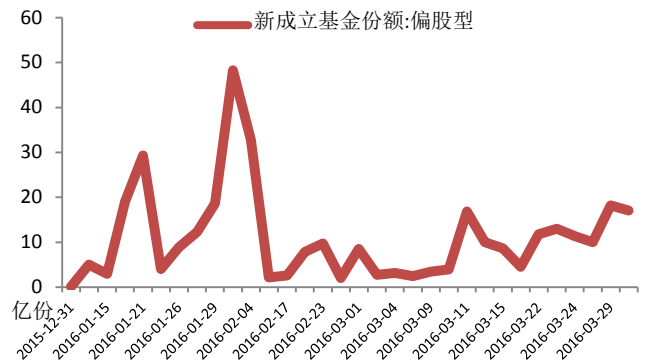
上周(3月27日)新发理财产品 559 只, 平均预期年化收益率 4%。新成立偏股型基金份额回升。新增基金开户人数有所下降, 基金份额和规模略有下降。

图 41: 理财产品收益率窄幅震荡



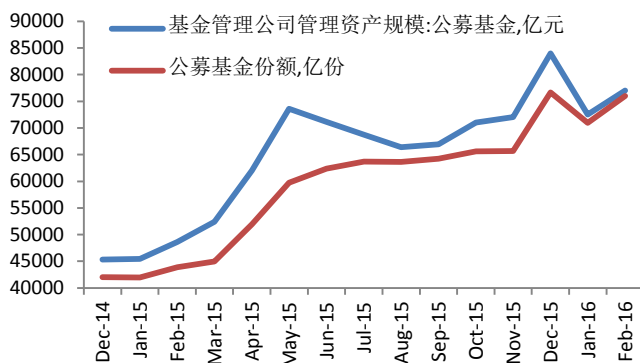
资料来源: 长城证券研究所, Wind 资讯

图 42: 新成立偏股型基金份额震荡上升



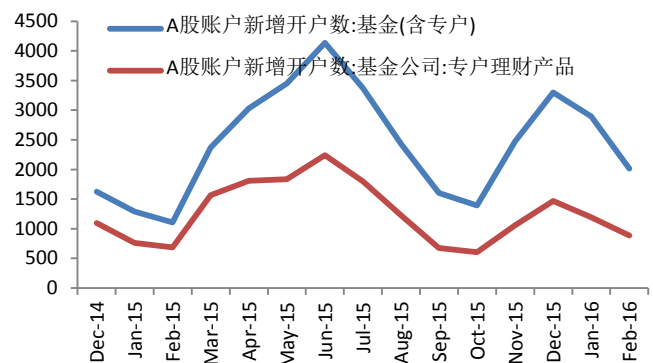
资料来源: 长城证券研究所, Wind 资讯

图 43: 公募基金规模、份额略有下降



资料来源: 长城证券研究所, Wind 资讯

图 44: 基金新开户人数减少



资料来源: 长城证券研究所, Wind 资讯

## 6. 附录

### 6.1 央行公开市场操作及其他货币工具一览

**表 1: 短期流动性调节工具 (SLO) 交易**

操作日期	操作方向	期限	交易量	中标利率
2016 年 1 月 20 日	投放流动性	6 天	1500	2.25%
2016 年 1 月 18 日	投放流动性	6 天	550	2.10%
2015 年 8 月 31 日	投放流动性	6 天	1400	2.35%
2015 年 8 月 28 日	投放流动性	7 天	600	2.35%
2015 年 8 月 26 日	投放流动性	6 天	1400	2.30%
2015 年 1 月 21 日	投放流动性	2-6 天	1600	3.66%
2015 年 1 月 19 日	投放流动性	1 天	200	2.63%

资料来源: 长城证券研究所, Wind 资讯

**表 2: 中央国库现金管理商业银行定期存款招投标结果**

名称	中标总量	期限	起息日	到期日	中标利率
2016 年一期	800	九个月	2016 年 1 月 19 日	2016 年 10 月 18 日	3.02%
2015 年十期	500	三个月	2015 年 11 月 24 日	2016 年 2 月 23 日	3.20%
2015 年九期	600	六个月	2015 年 9 月 24 日	2016 年 3 月 24 日	3.40%
2015 年八期	600	三个月	2015 年 8 月 28 日	2015 年 11 月 27 日	2.95%
2015 年七期	600	三个月	2015 年 8 月 25 日	2015 年 11 月 24 日	3.00%
2015 年六期	500	三个月	2015 年 7 月 30 日	2015 年 10 月 29 日	3.20%
2015 年五期	500	六个月	2015 年 6 月 16 日	2015 年 12 月 15 日	3.50%
2015 年四期	500	三个月	2015 年 6 月 16 日	2015 年 9 月 15 日	3.40%
2015 年三期	300	九个月	2015 年 3 月 19 日	2015 年 12 月 17 日	5.25%
2015 年二期	500	六个月	2015 年 2 月 27 日	2015 年 8 月 28 日	4.97%
2015 年一期	500	六个月	2015 年 1 月 22 日	2015 年 7 月 23 日	4.68%

资料来源: 长城证券研究所, Wind 资讯

**表 3: 2 月其他货币政策工具**

货币政策工具	2016 年 2 月期末余额 (亿元)	2016 年 2 月操作	利率
常备借贷便利 (SLF)	13.4	隔夜, 18.4 亿元	2.75%
		7 天, 14.1 亿元	3.25%
		1 个月, 1.7 亿元	3.60%
中期借贷便利 (MLF)	13313	3 个月, 475 亿元	2.75%
		6 个月, 620 亿元	2.85%, 下调 15 个基点
抵押补充贷款 (PSL)	12602.89	1 年, 535 亿元	3.00%, 下调 25 个基点
		356 亿元	

资料来源: 长城证券研究所, Wind 资讯

**表 4: 3 月其他货币政策工具**

货币政策工具	2016 年 3 月期末余额 (亿元)	2016 年 3 月操作	利率
常备借贷便利 (SLF)	166.7	隔夜, 96.5 亿元	2.75%

		7天, 70.2 亿元	3.25%
中期借贷便利 (MLF)	13313	“引而不发”	下调各期限利率 25 个基点
抵押补充贷款 (PSL)	13947.89	1345 亿元	

资料来源: 长城证券研究所, Wind 资讯

**研究员介绍及承诺**

**张新文:** 金融学硕士, 2009 年加入长城证券金融研究所, 2006-2008 年曾任职于天相投资金融创新部。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

**免责声明**

长城证券股份有限公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司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。长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券版权所有并保留一切权利。

**长城证券投资评级说明**

**公司评级:** 强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上;  
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间;  
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;  
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

**行业评级:** 推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场;  
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步;  
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

**长城证券销售交易部****深圳联系人**

刘 璇: 0755-83516231, 18938029743, liux@cgws.com  
李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com  
李 丹: 0755-83699629, 18665289977, ldan@cgws.com  
李小音: 0755-83516187, 18562591899, lixiaoyin@cgws.com  
吴林蔓: 075583515203, 13418560821, wulinman@cgws.com

**北京联系人**

赵 东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com  
王 媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com  
李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com  
杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com  
申 涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com

**上海联系人**

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com  
徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com  
凌 云: 021-61683504, 18621755986, lingyun@cgws.com  
王 一: 021-61683504, 13761867866, wangy@cgws.com

**长城证券研究所**

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层  
邮编: 518034 传真: 86-755-83516207  
北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层  
邮编: 100044 传真: 86-10-88366686  
上海办公地址: 上海市民生路 1399 号太平大厦 3 楼  
邮编: 200135 传真: 021-61680357  
网址: <http://www.cgws.com>