

【宏观快评】10 月日央行货币政策会议点评

偏鸽的 YCC 调整为退出负利率寻找时机

- ❖ **核心观点：**日央行如期再调 YCC，将 1% 的硬性上限约束改为参考上限的软约束，为短端利率调整打开空间；同时大幅上调 2024 财年通胀预期至 2.8%，意味着日本通胀将连续 3 年（2022-24 财年）在 2% 目标以上，距离实现可持续价格稳定目标越来越近，退出负利率或将来临。我们认为最早可能是 2024 年 1 月（届时日央行将更新通胀展望），如果日央行在决策前想要对明年涨薪情况有更好的把握，对负利率的调整可能推迟到 2024 年 4 月及以后（届时将能看到 2024 财年“春斗”前 4 轮统计结果）。
- ❖ **一、10 月日央行会议主要内容**
 - （一）政策决议：YCC 如期再调。进一步提高 YCC 的灵活性（以便金融市场能够根据未来发展顺利形成长期利率）：将 1% 设为参考上限，取消以 1% 固定利率进行的连续无限量购债操作，将主要以大规模国债购买和灵活市场操作控制利率。本次会议前，市场对 YCC 的再调已有预期。会议前一晚，日经新闻再度提前“透风”，报道称：“日央行将再次调整政策，允许 10 年期国债收益率超过 1%。”（7 月、10 月两次 YCC 调整前都有日经新闻提前透露消息）。
 - （二）会议声明，详见正文
 - （三）经济活动和价格展望：通胀前景更乐观，但经济有隐忧
- 1、通胀预测：2024 财年大幅升至 2.8%。但 2025 财年仍低于 2%，背后可能是，一方面，隐含日央行对经济下行风险的担忧（2024 财年经济增速预测遭下调，2025 财年经济预测中认为偏下行风险的委员增多）；另一方面，或是出于避免市场普遍定价提前加息的考虑，如果 2025 财年通胀预期也大幅上调，市场对政策转向的定价会更早，容易加剧长债波动。
此外，日央行上调了 2025 财年的“核心核心通胀”预测 0.1 个百分点至 1.9%，对应着会议声明中新增表述：“预计到预测期末，潜在通胀将逐步上升，向实现 2% 价稳目标靠拢”，暗示日央行对通胀目标达成的前景已经更加乐观。
- 2、经济预测：2024 财年下调至 1%，2025 财年下行风险提升。
- ❖ **二、10 月会议简评：偏鸽的调整为退出负利率寻找时机**
 - （一）本次会议整体基调偏鸽。一是 YCC 的调整方式偏鸽（与公开明确的利率上限调整相比，“隐蔽”的利率上限调整传达的加息信号相对更弱）；二是 2025 财年通胀预测虽上调但仍低于 2%；三是政策工具箱的其他部分（前瞻指引、公司债等资产购买额度）未做任何调整。整体基调不及市场预期鹰派，导致政策声明发布后日元急贬至 151.7。
 - （二）“隐蔽”调整 YCC 上限+大幅上调 2024 财年通胀预期，暗示退出负利率渐近。
一则，本次提高 YCC 灵活性，为短端利率的调整打开了空间，结合本次价格展望上调 2024 财年通胀预期至 2% 以上，意味着日本通胀将连续 3 年（2022-2024 财年）超过 2% 的价格稳定目标，暗示日本距退出负利率越来越近。
二则，本次会议针对 YCC 的调整，不再是公开地明确上调利率上限，而是选择一种“隐蔽”的方式，将 1% 由“硬上限”改为“软上限”，传递出的加息信号更弱一些。或反映日央行在国内外经济金融形势不确定性较高的当下，试图多保留政策自由度，以期退出负利率寻找最佳时机。
 - （三）后续：最早可能明年 1 月退出负利率
考虑到在彻底退出超宽松政策前，日央行针对 YCC 可能也再难有什么实质性大调整。市场短期关注的主要矛盾已经由长端利率控制转向何时退出负利率。目前来看，日央行最早可能在 2024 年 1 月调整负利率（将发布新的通胀展望）。扰动因素可能来自两方面：①日央行试图更仔细评估劳资谈判情况，那么对负利率的调整可能推迟到 2024 年 4 月（届时将能看到“春斗”前 4 轮统计结果）；②汇率市场的波动，贬值压力过大可能导致政策调整提前到 12 月。
- ❖ **风险提示：**日本通胀形势发展弱于预期，日本经济超预期下滑

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

联系人：夏雪

邮箱：xiaxue@hcyjs.com

相关研究报告

《【华创宏观】8 点理解及后续政策跟踪方法——中央金融工作会议极简解读》

2023-10-31

《【华创宏观】商品消费与地产投资或边际走弱——10 月 PMI 数据点评》

2023-10-31

《【华创宏观】等待 12 月会议的进一步指引：短期关注点由利率转向缩表——10 月欧央行会议点评》

2023-10-28

《【华创宏观】利润改善两部曲：从毛利率到收入——9 月工业企业利润点评》

2023-10-27

《【华创宏观】昙花一现的经济再加速——美国 3 季度 GDP 数据点评》

2023-10-27

目 录

一、10月日央行会议主要内容.....	4
（一）政策决议：YCC如期再调.....	4
（二）会议声明：前瞻指引未做任何调整.....	4
（三）经济活动和价格展望：通胀前景更乐观，但经济有隐忧.....	5
1、通胀预测：2024财年大幅升至2.8%，但2025财年仍低于2%.....	5
2、经济预测：2024财年下调至1%，2025财年下行风险提升.....	6
二、10月会议简评：偏鸽的调整为退出负利率寻找时机.....	7
（一）本次会议整体基调偏鸽.....	7
（二）“隐蔽”调整YCC上限+大幅上调2024财年通胀预期，暗示退出负利率渐近.....	8
（三）后续：最早可能明年1月退出负利率.....	8

图表目录

图表 1 日央行 10 月会议进一步提高 YCC 灵活性：1%改为参考上限，	4
图表 2 近期日央行货币政策声明主要内容整理	5
图表 3 日央行货币政策委员会成员的经济和通胀预测（10 月 vs 7 月）	6
图表 4 10 月经济展望：3/9 认为 2025 财年经济风险偏下行	7
图表 5 7 月经济展望：1/9 认为 2025 财年经济风险偏下行	7
图表 6 10 月 31 日政策声明发布后，USDJPY 快速上行	7

一、10月日央行会议主要内容

(一) 政策决议：YCC 如期再调

10月31日，日央行召开货币政策会议，短端政策利率维持-0.1%不变；同时再度调整收益率曲线控制政策（YCC），取消了1%上限的硬约束，允许长端利率超过1%。具体而言，日央行保持10年期日本国债收益率在0%左右，但进一步提高YCC的灵活性（以便金融市场能够根据未来发展顺利形成长期利率）：将1%设为参考上限，取消以1%固定利率进行的连续无限量购债操作，将主要以大规模国债购买和灵活市场操作控制利率。

本次会议前，市场对YCC的再调已有预期。一是（也是最重要的一点），会议前一晚（当地时间10月30日23:00），日经新闻再度提前“透风”，报道称：“日央行将再次调整政策，允许10年期国债收益率超过1%。”日元应声上涨，USD/JPY由149.8左右下行到148.8。二是，上次会议（9月21日）以来，伴随长端美债利率飙升，10年期日债利率快速上行，会议前一周内已经突破0.8%，逼近1%的上限，YCC客观上面临调整压力。

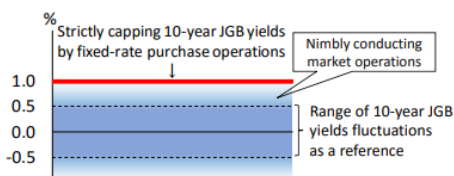
考虑到自植田和男4月上任以来的5次会议中，两次调整YCC的会议召开前，都有日经新闻提前“走漏风声”，这或许已经成为植田领导的日银与市场沟通、前瞻引导市场预期的一种方式，后续需对日经新闻等有关媒体的消息保持关注。

图表1 日央行10月会议进一步提高YCC灵活性：1%改为参考上限，

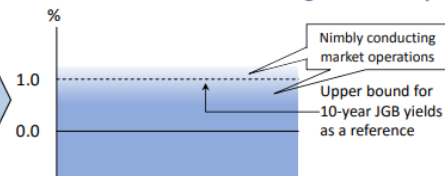
Further Increasing the Flexibility in the Conduct of Yield Curve Control (YCC)

- The Bank will patiently continue with monetary easing under Yield Curve Control (the short-term policy interest rate: -0.1%, the long-term interest rate: around 0%), aiming to support Japan's economic activity and thereby facilitate a favorable environment for wage increases.
 - Toward the end of the projection period, the Bank expects that underlying CPI inflation will increase gradually toward achieving the price stability target of 2 percent, while this increase needs to be accompanied by an intensified virtuous cycle between wages and prices.
- With extremely high uncertainties surrounding economies and financial markets at home and abroad, the Bank judges that it is appropriate to increase the flexibility in the conduct of yield curve control, so that long-term interest rates will be formed smoothly in financial markets in response to future developments.

<Previous Conduct of YCC>



<Conduct of YCC after Further Increasing the Flexibility>



<Outlook for Prices>

	Fiscal 2023		Fiscal 2024		Fiscal 2025	
		Forecasts made in July		Forecasts made in July		Forecasts made in July
CPI (all items less fresh food)	+2.8	+2.5	+2.8	+1.9	+1.7	+1.6
(Reference) CPI (all items less fresh food and energy)	+3.8	+3.2	+1.9	+1.7	+1.9	+1.8

Note: Figures indicate the medians of the Policy Board members' forecasts (point estimates).

资料来源：BOJ

(二) 会议声明：前瞻指引未做任何调整

本次会议声明未对前瞻指引做任何调整，仍然强调：“必要时将毫不犹豫地采取额外的宽松措施。”

此外，与7月会议时类似，本次针对YCC的调整，Nakamura Toyoaki再度提出异议，认为在确认企业盈利能力上升后再增加YCC灵活性更可取。

图表 2 近期日央行货币政策声明主要内容整理

会议日期		2023年10月	2023年9月	2023年7月	2023年6月	2023年4月
收益率曲线控制	短期利率	维持-0.1%的政策利率不变	维持-0.1%的政策利率不变	维持-0.1%的政策利率不变	维持-0.1%的政策利率不变	维持-0.1%的政策利率不变
	长期利率	保持10年期日本国债收益率在0%左右，但进一步提高YCC的灵活性（以便金融市场能够根据未来发展顺利形成长期利率）；将0.1%设为参考上限，取消以1%固定利率进行的连续无限量购债操作，将主要以大规模国债购买和灵活市场操作控制利率	保持10年期日本国债收益率在0%左右，允许其波动范围在±0.5%之间。但是加大控制的灵活性，将上下区间作为参考而非限制，固定利率购债操作的购债利率定为1%	保持10年期日本国债收益率在0%左右，允许其波动范围在±0.5%之间。但是加大控制的灵活性，将上下区间作为参考而非限制，固定利率购债操作的购债利率定为1%	保持10年期日本国债收益率在0%左右，允许其波动范围在±0.5%之间	保持10年期日本国债收益率在0%左右，允许其波动范围在±0.5%之间
资产购买	ETF和J-REITs	同上	同上	同上	同上	央行将在必要时购买ETF和J-REITs，每年未偿余额的增长分别不得超过12万亿日元、1800亿日元
	CP与公司债	同上	同上	同上	同上	保持CP（商业票据）未偿余额在2万亿日元左右，并以与疫情前大致相同的速度购买公司债，使其未偿余额逐渐恢复到疫情前水平的3万亿日元左右
决议情况		8-1（Nakamura Toyooki虽然支持加大YCC灵活性，但认为在确认企业盈利能力上升后再实施更可取）	一致决议	8-1（Nakamura Toyooki虽然支持加大YCC灵活性，但认为在确认企业盈利能力上升后再实施更可取）	一致决议	一致决议
对政策调整的前瞻指引		同上	同上	同上	同上	由于国内外经济和金融市场的高度不确定性，日央行将耐心地（patiently）继续放松货币政策，同时灵活地应对经济活动、价格以及金融状况的发展。日央行旨在以可持续和稳定的方式实现2%的价格目标，同时提高工资。 将继续实施YCC和QQE，旨在实现2%的价格稳定目标。将继续增加基础货币，直到观察到CPI同比（除生鲜食品）超过2%，并稳定地保持在目标之上。日央行将继续维护融资的稳定，主要是企业和金融市场，并且将在必要时毫不犹豫地采取额外的宽松措施。维持短期和长期政策利率将保持在目前或更低水平。
经济活动		详见经济展望部分	日本经济已经温和复苏。尽管出口和工业生产受到海外经济的影响，但这种负面影响基本被供应链瓶颈的缓解抵消了。	详见经济展望部分	随着从收入到支出的良性循环逐步强化，预计经济将继续以高于其潜在增速的速度增长。但增速很可能在预测期（2022-2025财年）末时放缓	随着从收入到支出的良性循环逐步强化，预计经济将继续以高于其潜在增速的速度增长。但增速很可能在预测期（2022-2025财年）末时放缓
通胀形势		由于过去的进口价格上涨以及最近的原油价格上涨导致的成本增加转嫁给消费者的长期效应，上调2023财年-2025财年的通胀预测。预计到预测期末，潜在通胀将逐步上升，向实现2%价格目标靠拢，这一上升需要伴随工资和通胀之间的良性循环加强	同上		预计核心CPI同比将在2023财年中中期放缓。此后，在产出缺口改善、中长期通胀预期升高、工资增速提升（伴随企业价格和工资设定行为的变化）的背景下，预计CPI尽管会有波动，但将再次温和加速	预计核心CPI同比将在2023财年中中期放缓。此后，在产出缺口改善、中长期通胀预期升高、工资增速提升（伴随企业价格和工资设定行为的变化）的背景下，预计CPI尽管会有波动，但将再次温和加速

资料来源：BOJ，华创证券整理；删除线表示与前次会议声明相比删掉的内容

（三）经济活动和价格展望：通胀前景更乐观，但经济有隐忧

1、通胀预测：2024 财年大幅升至 2.8%，但 2025 财年仍低于 2%

一，日央行大幅上调 2023-2024 财年通胀预期，均为 2.8%，7 月预测分别为 2.5%、1.9%。在此预测下，日本通胀将连续三年（2022-2024 财年）超过 2%，距离实现可持续价格稳定目标越来越近。据日央行：“上调主要是由于过去的进口价格上涨以及最近的原油价格上涨导致的成本增加转嫁给消费者。”

二，但日央行对 2025 财年通胀预期仅小幅上调 0.1 个百分点至 1.7%，仍低于 2%。背后可能是，一方面，隐含日央行对经济下行风险的担忧（2024 财年经济增速预测遭下调，2025 财年经济预测中认为偏下行风险的委员增多）；另一方面，或是出于避免市场普遍定价提前加息的考虑，如果 2025 财年通胀预期也大幅上调，市场对政策转向的定价会更早，容易加剧长债波动。

此外，我们注意到日央行上调了 2025 财年的“核心核心通胀”（剔除生鲜食品和能源的 CPI）预测 0.1 个百分点至 1.9%，对应着会议声明中新增表述：“预计到预测期末，潜在通胀将逐步上升，向实现 2%价格目标靠拢”，暗示日央行对通胀目标达成的前景已经更加乐观。

2、经济预测：2024 财年下调至 1%，2025 财年下行风险提升

日央行对远期的经济下行风险有所担忧。具体而言：

一是，由于近期公布的经济数据强于此前预测，日央行大幅上调 2023 财年经济增速预测 0.7 个百分点至 2%，但据日央行：“（强于此前预测）主要是由于进口的下降。”

二是，下调 2024 财年经济增速预期 0.2 个百分点至 1%，同时，虽然维持 2025 财年经济增速预测在 1% 不变，但认为经济风险偏下行的委员增至 3 位（总共 9 位委员），7 月时仅 1 位。

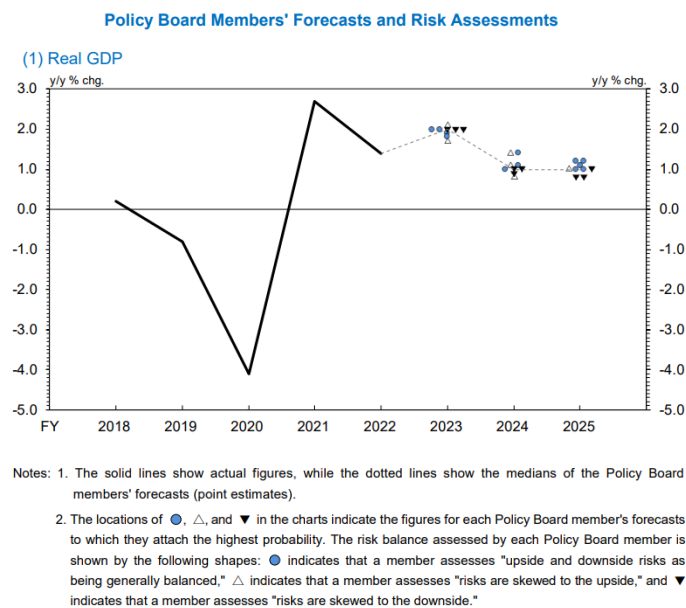
图表 3 日央行货币政策委员会成员的经济和通胀预测（10 月 vs 7 月）

Forecasts of the Majority of the Policy Board Members

y/y % chg.			
	Real GDP	CPI (all items less fresh food)	(Reference) CPI (all items less fresh food and energy)
Fiscal 2023	+1.8 to +2.0 [+2.0]	+2.7 to +3.0 [+2.8]	+3.5 to +3.9 [+3.8]
Forecasts made in July 2023	+1.2 to +1.5 [+1.3]	+2.4 to +2.7 [+2.5]	+3.1 to +3.3 [+3.2]
Fiscal 2024	+0.9 to +1.4 [+1.0]	+2.7 to +3.1 [+2.8]	+1.6 to +2.1 [+1.9]
Forecasts made in July 2023	+1.0 to +1.3 [+1.2]	+1.8 to +2.2 [+1.9]	+1.5 to +2.0 [+1.7]
Fiscal 2025	+0.8 to +1.2 [+1.0]	+1.6 to +2.0 [+1.7]	+1.8 to +2.2 [+1.9]
Forecasts made in July 2023	+1.0 to +1.2 [+1.0]	+1.6 to +2.0 [+1.6]	+1.8 to +2.2 [+1.8]

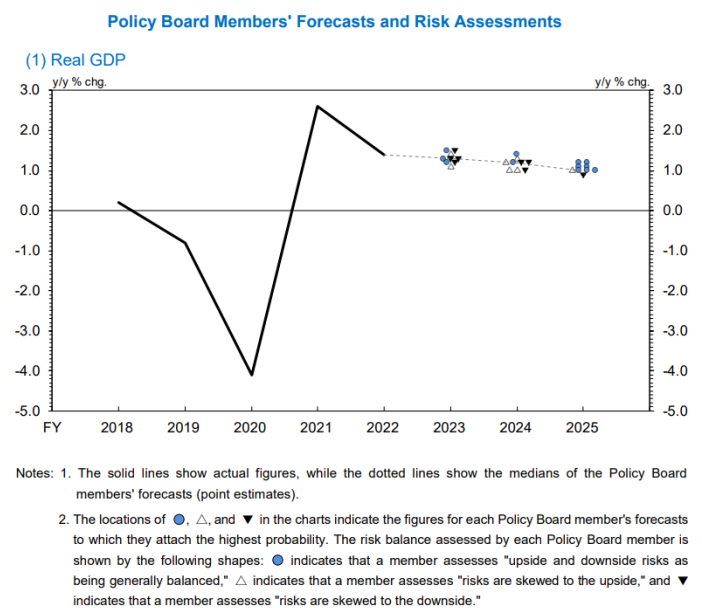
资料来源：BOJ

图表 4 10 月经济展望：3/9 认为 2025 财年经济风险偏下行



资料来源：BOJ

图表 5 7 月经济展望：1/9 认为 2025 财年经济风险偏下行



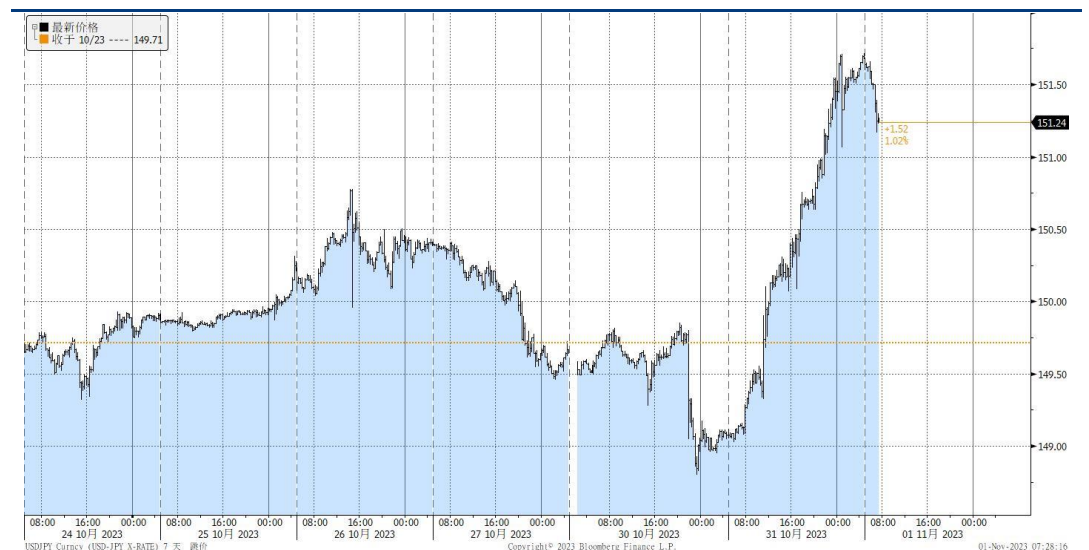
资料来源：BOJ

二、10 月会议简评：偏鸽的调整为退出负利率寻找时机

（一）本次会议整体基调偏鸽

一是 YCC 的调整方式偏鸽（与公开明确的利率上限调整相比，“隐蔽”的利率上限调整传达的加息信号相对更弱），二是 2025 财年通胀预测虽上调但仍低于 2%，三是政策工具箱的其他部分（前瞻指引、公司债等资产购买额度）未做任何调整。整体基调偏鸽也体现在资产价格的反应上。会议前一晚，日经新闻提前“走漏风声”后，日元有所反弹，USDJPY 下行至 148.8，但政策声明发布后，USDJPY 再度冲高至 151.7。

图表 6 10 月 31 日政策声明发布后，USDJPY 快速上行



资料来源：Bloomberg，华创证券

（二）“隐蔽”调整 YCC 上限+大幅上调 2024 财年通胀预期，暗示退出负利率渐近

一则，本次对 YCC 的调整，一方面是走在市场前面，在 YCC 的副作用加剧前做出调整，另一方面，更重要的是，为短端利率的调整打开空间，结合本次价格展望上调 2024 财年通胀预期至 2% 以上，意味着日本通胀将连续 3 年（2022-2024 财年）超过 2% 的价格稳定目标，暗示日本距退出负利率越来越近。

二则，日央行同时也在避免给市场传递出过早加息的信号，为政策调整保留更多自由度。本次会议针对 YCC 的调整，不再是公开地明确上调利率上限，而是选择一种“隐蔽”的方式，将 1% 由“硬上限”改为“软上限”，允许长端利率一定程度上超过 1%。“隐蔽”上调的方式相对鸽派，因为公开上调利率上限给人们的加息感觉会比较强烈，其可能导致市场提前消化明年 1 月结束负利率，带来长端利率飙升。或反映日央行在国内外经济金融形势不确定性较高的当下，试图多保留政策自由度，以为退出负利率寻找最佳时机。

（三）后续：最早可能明年 1 月退出负利率

考虑到本次调整已经取消了对长端利率的严格控制上限，在彻底退出超宽松政策前，日央行针对 YCC 可能也再难有什么实质性大调整。市场短期关注的主要矛盾已经由长端利率控制转向何时退出负利率。

目前来看，日央行最早可能在 2024 年 1 月调整负利率（将发布新的通胀展望）。扰动因素可能来自两方面：①日央行试图更仔细评估劳资谈判情况，那么对负利率的调整可能推迟到 2024 年 4 月（届时将能看到“春斗”前 4 轮统计结果）；②汇率市场的波动，贬值压力过大可能导致政策调整提前到 12 月。

宏观组团队介绍

研究所副所长、首席宏观分析师：张瑜

研究方向：长期从事国内外宏观经济、大类资产配置、人民币汇率及金融市场等方面研究。现任华创证券研究所副所长、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。目前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，中国金融四十人论坛（CF40）青年论坛会员，中国保险资产管理业协会资管百人。作为首席带队连续多年获得资本市场奖项。2019 至 2021 年，连续多年获新财富最佳分析师、水晶球最佳分析师、新浪金麒麟最佳分析师、上证报最佳宏观经济分析师、金牛最具价值分析师、21 世纪金牌分析师、Wind 金牌分析师及路演领军人物等奖项。2022 年最新获奖详情：新财富最佳分析师第三名、水晶球最佳分析师第二名、上证报最佳分析师第二、中证报最佳分析师第二、新浪金麒麟最佳分析师第三。

副组长、高级分析师：陆银波

研究方向：宏观政策、经济增长及行业比较。中国人民大学汉青研究院数量经济学硕士研究生，统计学院数学与经济学双学士学位，CPA，2019 年加入华创证券研究所。曾任职于中信证券股权衍生品部、另类投资部，主要负责可转债研究及大类资产配置，具有六年证券从业经历。凤凰卫视、第一财经等特约连线评论员，对外经济贸易大学特聘讲师。作为核心成员，连续两年获得资本市场多个奖项，包括 2020-2022 年新财富最佳分析师等。

高级研究员：文若愚

研究方向：金融利率，流动性分析，信用扩张等方面。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。2022 年新财富最佳分析师团队核心成员。

分析师：高拓

研究方向：财政政策。麦克马斯特大学金融学硕士，CFA，2019 年加入华创证券研究所。具有多年海外宏观与大宗商品策略研究经验，曾在加拿大任职于海外大宗商品基金，回国后任财富管理公司研究部负责人，长期在新浪财经、扑克财经、华尔街见闻等多家财经平台担任特约专栏作者。2020-2022 年新财富最佳分析师团队核心成员。

高级分析师：殷雯卿

研究方向：海外宏观与大类资产。中国人民大学国际商务硕士，2019 年加入华创证券研究所。曾任职于兴业证券经济与金融研究院，主要负责贵金属研究，具有四年海外宏观与大宗商品研究经验。2020-2022 年新财富最佳分析师团队核心成员。

分析师：付春生

研究方向：全球通胀和海外经济。中国人民大学金融硕士，2020 年加入华创证券研究所，具有 3 年宏观研究经验。2020-2022 年新财富最佳分析师团队核心成员。

助理研究员：李星宇

研究方向：大类资产。清华大学金融硕士，2021 年加入华创证券研究所。

助理研究员：夏雪

研究方向：海外宏观。中国人民大学金融硕士，2022 年加入华创证券研究所。

助理研究员：袁玲玲

研究方向：政策研究。 南开大学金融硕士。2022 年加入华创证券研究所。

助理研究员：韩港

研究方向：国内基本面。 南开大学经济学硕士，2023 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	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
	张玉恒	销售助理		zhangyuheng@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹珂	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系

基准指数说明:

A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500/纳斯达克指数。

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、转发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	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	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-20572500
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572522