



## 华融看市

### ➤ 梅花香自苦寒来

周三（6月29日）大盘震荡走弱，续创新低。截至收盘，上证综指报收2759.13点，下跌1.00%；深成指收报于9035.49点，下跌了2.02%；中小板指下跌了1.90%；创业板指下跌了2.58%，两市成交量共3296.32亿元，较前一日大幅降低。尽管前期利空已经较充分的为市场所消化，但目前双方并无任何和谈进展，态度均较为强硬。随着截止日期的临近，黑天鹅事件难免，进而推高市场的避险情绪，减仓时容易会离场踩踏。短期仍建议控制仓位避险为上，积极挖掘中报绩优个股。

## 财经要闻

- 央行金融研究所所长孙国峰：正确理解稳健中性货币政策
- 在岸人民币兑美元升破6.61关口，日内涨逾300点
- 国家税务总局：上半年公布“黑名单”同比增长80%
- 山西将对严重环保违法失信企业实行市场禁入制度
- 辽宁：到2018年化解煤炭过剩产能2300万吨，到2020年压缩水泥产能2000万吨

## ⑤ 海外市场综述

### 美股因独立日假期休市1天，欧股基本持平

周三美股因独立日假期休市1天。受此影响欧洲股市成交清淡。泛欧斯托克600指数收盘上涨不到0.1%，贸易战忧虑打击科技股，芯片制造商意法半导体下跌3%。亚太股市收盘普跌，追随隔夜美股跌势。

分析师：袁晨

执业证书号：S1490516090003

国内市场	收盘点位	涨跌	涨跌幅%
上证综指	2759.13	(27.76)	(1.00)
深证成指	9035.49	(186.05)	(2.02)
沪深300	3363.75	(45.53)	(1.34)
中小板指	6250.07	(120.84)	(1.90)
创业板指	1565.61	(41.51)	(2.58)
香港恒生	28241.67	(303.90)	(1.06)
恒生中国	10712.64	(159.56)	(1.47)
风格指数	收盘点位	涨跌	涨跌幅%
中证100	3435.61	(38.21)	(1.10)
中证500	5121.34	(75.79)	(1.46)
中证800	3659.54	(50.71)	(1.37)
股指期货	收盘点位	基差	涨跌幅%
IF当月	3,330.60	-33.15	(1.02)
IF下月	3,311.80	-51.95	(0.97)
IF季后	3,293.80	-69.95	(1.09)
IF半年	3,272.80	-90.95	(0.91)
海外市场	收盘点位	涨跌	涨跌幅%
道-琼斯	24,174.82	0.00	0.00
纳斯达克	7,502.67	0.00	0.00
日经225	21,717.04	(68.50)	(0.32)
英国FTSE	7,573.09	(20.20)	(0.27)
德国DAX	12,317.61	(31.53)	(0.26)
外汇市场	收盘点位	涨跌	涨跌幅%
美元指数	94.544	(0.045)	(0.05)
美元中间价	6.660	0.010	0.15
欧元/美元	1.166	(0.000)	(0.02)
美元/日元	110.510	(0.070)	(0.06)
英镑/美元	1.323	0.004	0.28
大宗商品	收盘点位	涨跌	涨跌幅%
黄金USD/oz	1258.10	4.60	0.37
布伦特原油	78.16	0.40	0.51
LME铜	6403.50	(87.50)	(1.35)
LME铝	2103.00	23.00	1.11
CBOT小麦	0.00	(491.00)	0.00
CBOT玉米	0.00	(364.25)	0.00

## 华融看市

### 梅花香自苦寒来

#### ► 市场综述

周三（6月29日）大盘震荡走弱，续创新低。截至收盘，上证综指报收 2759.13 点，下跌 1.00%；深成指收报于 9035.49 点，下跌了 2.02%；中小板指下跌了 1.90%；创业板指下跌了 2.58%，两市成交量共 3296.32 亿元，较前一日大幅降低。

行业方面，29 个中信一级行业多数下跌，其中仅仅只有钢铁和交通运输小幅上涨，而家电、计算机和电子元器件则跌幅居前。概念方面，黄金珠宝、生物育种和核能核电等指数表现较为活跃。

#### ► 驱动因素分析

2018 年 6 月 15 日，美国政府发布了加征关税的商品清单，其中对约 340 亿美元商品自 2018 年 7 月 6 日起实施加征关税措施。经国务院批准，国务院关税税则委员会发布公告决定，对农产品、汽车、水产品等 545 项约 340 亿美元商品自 2018 年 7 月 6 日起实施加征关税。日前美国芯片生产商美光科技公司起诉一家中国大陆的国有企业和一家台湾公司窃取其技术，7 月 3 日福州市中级人民法院禁止美光公司在华销售部分芯片产品。

国务院关税税则委员会有关负责人表示，中国政府立场已多次申明，我们绝不会打第一枪，不会先于美国实施加征关税措施。尽管前期利空已经较充分的为市场所消化，但目前双方并无任何和谈进展，态度均较为强硬。随着截止日期的临近，黑天鹅事件难免，进而推高市场的避险情绪，减仓时容易会离场踩踏。短期仍建议控制仓位避险为上，积极挖掘中报绩优个股。

## 财经要闻

### ➤ 央行金融研究所所长孙国峰：正确理解稳健中性货币政策

《中国金融》刊发央行金融研究所所长孙国峰文章称，今年以来，央行坚持稳健中性的货币政策，前瞻性预调微调，管好货币供给总闸门，既在打好防范化解重大金融风险攻坚战中发挥了重要作用，又推动了经济高质量发展。近期社会上对于货币政策的取向讨论较多，出现了“货币政策万能论”“货币政策无用论”等声音，需要正本清源，厘清观念，正确理解稳健中性的货币政策。

#### 什么是稳健中性的货币政策

稳健中性的货币政策是一种“不紧不松”的中性态势。在我国货币政策操作实践中，货币政策取向由紧到松可分为“从紧”“适度从紧”“稳健”“适度宽松”和“宽松”五个区间。2001年至2016年末，我国曾在2007年下半年和2008年一季度短暂实施过“适度从紧”和“从紧”的货币政策、在2008年四季度至2010年末实施过两年零一个季度“适度宽松”的货币政策，2011年起货币政策取向开始定为“稳健”。在“稳健”货币政策的区间之内，根据货币政策操作的力度，又可以将货币政策取向进一步细分为三个小区间，即“稳健偏从紧”“稳健中性”“稳健偏宽松”。稳健中性就是将货币政策保持在“稳健”区间内的“稳健中性”小区间。

中，在中华传统文化中有精深的含义，《尚书》说“允执厥中”，意指不偏不倚，符合中正之道。金融要回归本源，支持实体经济，货币政策作为金融的上层建筑，也要促进金融支持实体经济，既不能多，也不能少，这就是中性的涵义。因此，稳健中性的货币政策，并不意味着货币信贷零增长才是稳健中性，更并不意味着银行体系流动性零增长才是稳健中性，而是指货币信贷以及银行体系流动性增长要与经济增长和物价上涨相匹配，既要支持合理的经济增长和物价上涨，又不能比经济增长与物价上涨之和过多或过少。

前几年，在货币政策的现实执行过程中，各方面多希望货币条件能宽松一些，一旦出现金融风险，又寄望中央银行通过增发货币来帮助处置，这都增大了货币政策操作上的

难度，使得部分时段的货币政策在实施上呈稳健略偏宽松的特征。2016年底，中央经济工作会议提出“货币政策要保持稳健中性，适应货币供应方式新变化，调节好货币闸门”，正式将货币政策取向调整为“稳健中性”，从2017年开始，货币政策从实际上的稳健偏宽松向稳健中性回归。从相对变化的角度看，稳健中性的货币政策比稳健偏宽松的货币政策要相对紧一些，这是边际上的从紧，但从和实体经济匹配的角度看，则是稳健中性的。

进入2018年，由于国内经济金融领域过去积累的突出矛盾有所显现，加上国际经济金融形势更加错综复杂，面临一些严峻挑战和不确定性，同时，强监管引起影子银行业务收缩，社会融资规模增速出现回落，银行表外业务回表压力大，在这种内外部情况下，货币政策与实体经济相比，显得略微偏紧，因此中央银行采取了结构性货币政策操作，货币政策在边际上有所调整，贷款增速有所回升，使得货币政策仍然维持了和实体经济相匹配的状态，既没有放水，没有紧缩，稳健货币政策保持住了中性态势。

当前，实施好稳健中性的货币政策，就是要在稳健的基础上，更加审慎、更加前瞻、更加灵活、更加中性，做到不紧不松，以营造稳定的货币金融环境为目标，更好地平衡稳增长、调结构、抑泡沫和防风险之间的关系，把握好结构性去杠杆的力度和节奏，为高质量发展和供给侧结构性改革营造适宜的货币金融环境。

#### 结构性货币政策不改货币政策的稳健中性取向

今年以来，货币政策工具创新和准备金工具灵活使用较为频繁。1月份实施普惠金融定向降准，4月份下调部分金融机构存款准备金率置换中期借贷便利（MLF），6月初扩大中期借贷便利（MLF）担保品范围，6月24日宣布定向降准支持市场化法治化“债转股”和小微企业融资。此外，还通过以下政策措施进一步改进和深化小微企业金融服务：增加支小、支农再贷款和再贴现限额，并从放宽申请条件、扩展抵质押品范围、加强精准聚焦、创新借用模式等方面简化优化再贷款申请考核；放宽小微企业贷款资产支持证券基础资产单户授信规模要求；改进宏观审慎评估体系，增加小微企业贷款考核权重等。

这些货币政策操作特别是传统上被认为震动性较大的准备金工具的连续使用，引发了对货币政策取向判断的争论，有观点认为中央银行开始放水，货币政策在转向全面宽

松。事实上，今年以来的货币政策操作并非放水，也非全面放松，货币政策的稳健中性取向并未改变，不宜根据表面现象就简单地认为降准就是放水。

首先，经济金融形势处于不断的发展变化之中，稳健中性的货币政策旨在为经济金融健康运行创造适宜的货币金融环境，也应该是一个动态优化的过程，理应根据形势需要搭配运用不同的货币政策工具组合。当前世界政治经济环境更加错综复杂，全球经济延续向好态势，但贸易保护主义、地缘政治风险等带来的挑战越来越严峻，国际经济金融形势更加错综复杂。国内经济金融领域的结构调整出现积极变化，但仍存在一些深层次问题和突出矛盾。在国内外不确定性有所上升的情况下，货币政策进行小幅预调微调的前瞻性操作，有助于应对可能出现的挑战和不确定性。

其次，货币政策灵活性适度增强，可以更好发挥“双支柱”金融调控的作用，加强与金融监管之间的协调配合，形成合力稳妥有序处置金融领域的各类风险，避免违约事件由屡发恶化为频发，守住不发生系统性金融风险的底线，打好防范化解重大金融风险攻坚战。在加强金融监管，强化金融机构资本约束的背景下，存在一些发展前景较好的企业因流动性问题而出现违约的可能，若这类企业较大范围违约，引起市场恐慌，导致企业信用风险集中爆发，不仅会加剧金融市场流动性紧张，还可能会出现紧缩性政策效果叠加带来的系统性风险。

再次，货币政策定向精准调控，降低社会融资成本，减轻实体经济企业负担。受经济稳中向好、信贷需求旺盛等因素影响，企业融资成本有所上升。实施定向降准可以增加银行体系资金的稳定性，优化流动性结构，引导金融机构加大对小微企业等薄弱环节的支持力度，提升对实体经济的服务，又可以避免过度扩张，防止货币条件过于宽松导致经济增长方式和资源配置结构的进一步扭曲和固化。

最后，运用结构性货币政策工具支持结构性改革和辅助解决结构性问题，既是国际金融危机以来全球货币政策操作发展的趋势，也是我国结构性货币政策的特色。当前我们面临的很多问题，如去杠杆、小微企业融资难融资贵主要是结构性问题，总量政策在解决这些问题时效果较为有限，简单的紧缩或宽松，都无法达到预想的目标，还可能会出现较大的副作用。在总量稳健中性的同时，结构性货币政策工具可以发挥定向精准滴灌功能，优化流动性的投向和结构，有针对性地解决经济运行中的突出问题，以较小的代价取得解决结构性问题，助推结构性改革取得更好效果。



### 稳健中性货币政策的体现

在具体操作实践中，稳健中性的货币政策体现在“数量”和“价格”两个方面。数量方面，从基础货币看，降准本身只是流动性投放方式的改变，改变基础货币的构成，即法定准备金下降，超额准备金增加，但基础货币总量不会因此而发生变化。2018年5月末，基础货币余额为30.4万亿元，同比增长1.6%，比4月末减少2797亿元，比上年末减少了1.74万亿元。从货币信贷增速看，M2和贷款增速趋稳，社会融资规模余额增速有所回落，广义货币M2和社会融资规模余额增速与GDP增速和CPI涨幅之和之间的匹配性总体较好。2018年1-5月，广义货币M2增长8.3%，与1-4月持平，比上年全年高0.2个百分点；贷款增长12.6%，比1-4月和上年全年均低0.1个百分点；社会融资规模余额增长10.3%，比1-4月低0.2个百分点，比上年全年低1.7个百分点。2017年广义货币M2和社会融资规模余额分别增长8.1%和12%，前者比当年国内生产总值（GDP）和居民消费价格（CPI）涨幅之和低0.4个百分点，后者高3.5个百分点。2018年一季度广义货币M2和社会融资规模余额分别增长8.2%和10.5%，前者比当季GDP增速和CPI涨幅之和低0.7个百分点，后者高1.6个百分点。

价格方面，从央行政策利率看，中期借贷便利利率和央行逆回购操作利率有所上行。近些年，人民银行探索构建利率走廊机制，在注重稳定短期利率的同时，在一定区间内保持利率弹性，增强利率传导效果，通过公开市场操作利率释放政策信号，注重发挥常备借贷便利（SLF）作为利率走廊上限的作用和中期借贷便利（MLF）作为中期政策利率的功能。2017年以来，受国内外市场资金供需变化影响，特别是美联储加息后，美国国债收益率带动全球收益率曲线上移，中期借贷便利利率和央行逆回购操作利率在国内市场流动性基本稳定的情况下有所上行，也是稳健中性的进一步体现。从货币市场利率看，货币市场利率中枢下行，5月份同业拆借月加权平均利率为2.72%，比4月份低9个基点，比上年12月低20个基点；质押式回购月加权平均利率为2.82%，比4月份低28个基点，比上年12月低29个基点。Shibor总体有所下行。Shibor总体有所下行。6月末，隔夜Shibor为2.63%，较5月末下降20个基点，较上年末下降21个基点；1周Shibor为2.86%，较5月末下降4个基点，较上年末下降9个基点。从金融机构贷款利率看，金融机构贷款利率稳中略升，其中企业贷款利率上升幅度较小。3月份，非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为5.96%，比上年12月上升0.22个百分点。其中，一般贷款加权平均利率为6.01%，比上年12月上升0.21个百分点；票据融资加权平均

利率为 5.58%，比上年 12 月上升 0.35 个百分点。个人住房贷款利率略有上升，3 月加权平均利率为 5.42%，比上年 12 月上升 0.16 个百分点。

总的来说，无论是从数量方面还是价格方面来看，我国货币政策都体现出稳健中性的取向。

#### 坚持稳健中性的货币政策取向

打好防范化解重点金融风险攻坚战，控制宏观杠杆率，从根本上要管住货币总闸门。去杠杆千招万招，管不住货币，都是无用之招。稳健中性的货币政策取得了较好成效，结构性去杠杆稳步推进，金融风险防控成效初显。BIS 数据显示，2017 年我国非金融部门杠杆率上升速度显著放缓，由 2012-2016 年平均每年上升 14.8 个百分点放缓至 0.4 个百分点，其中非金融企业部门杠杆率增幅由升转降，从 2012-2016 年平均每年上升 9.3 个百分点转为下降 6.1 个百分点。

打赢防范化解重点金融风险攻坚战，要继续坚持稳健中性的货币政策取向。要准确把握好货币政策稳健中性的实质，既要坚定信念，坚持稳健中性货币政策毫不动摇，避免放水思想，坚决防止大水漫灌进一步扭曲和固化结构性问题，积累更多矛盾和风险，导致去杠杆工作前功尽弃；又要在保持稳健中性取向的前提下适度增加灵活性，根据形势动态变化，有针对性地采取切实措施缓解结构性缺口。既要摒弃“货币政策万能论”，强调多措并举，加强各部门之间的协同配合，形成政策合力，齐心协力打好防风险这一场输不起的战役，共同支持创新驱动，激发企业活力，推动新旧动能转换，促进经济实现高质量发展；又要警惕“货币政策无用论”，破解“等靠要”思想，敢于担当，守土有责，保持战略定力，管好货币总闸门，发挥稳健中性货币政策在结构性去杠杆中的定海神针作用。

守中看似简单，实则极难，中华传统文化对此有着深刻的论述，《中庸》说“天下国家可均也，爵禄可辞也，白刃可蹈也，中庸不可能也。”说明守中之难，智慧、仁义、勇毅难能可贵，而守中之道，不仅需要勇敢，还需要智慧，更需要坚守，更需要执着，更需要忠义。“君子遵道而行，半途而废，吾弗能已矣”，说明坚持守中更难。党的十九大报告提出，从现在到 2020 年，是全面建成小康社会决胜期，特别是要坚决打好防范化解重大风险、精准脱贫、污染防治的攻坚战。2017 年底的中央经济工作提出，今后 3 年，

打好防范化解重大风险攻坚战，重点是防控金融风险。为打好打赢防控重大风险攻坚战，支持经济高质量发展，稳健货币政策必须保持中性，任重道远，需要坚定信念，坚守正道，坚定执行，久久为功

### ➤ 在岸人民币兑美元升破 6.61 关口，日内涨逾 300 点

香港万得通讯社报道，在岸人民币兑美元升破 6.61 关口，日内涨逾 300 点；离岸人民币涨逾 400 点，报 6.6213。

### ➤ 国家税务总局：上半年公布“黑名单”同比增长 80%

澎湃新闻报道，7月4日，国家税务总局召开专题新闻发布会，公布税收违法“黑名单”和联合惩戒工作最新进展。税务总局稽查局巡视员李国成介绍，自2014年10月公布第一批“黑名单”以来，各级税务机关累计公布“黑名单”案件达到10340件。其中，2018年1至6月，各级税务机关公布“黑名单”案件2781件，比去年同期增长80%。其中，偷税案件497件，占比18%；虚开增值税专用发票案件2050件，占比74%；骗取出口退税等案件234件，占比8%。

在联合惩戒措施方面，税务总局积极参与会签了公共资源交易等领域的近十个联合惩戒备忘录；与发展改革委等7部门共同签发了关于限制特定严重失信人乘坐火车、民用航空器的文件。全国36个省级税务机关已将上半年公布的2781件“黑名单”全部推送至同级相关部门，共计实施各项联合惩戒措施2.5万户次。截至2018年6月，6737名黑名单当事人被市场监督管理等部门限制担任企业的法定代表人、董事、监事及经理职务；7456户当事人被推送金融机构限制融资授信。

下半年，税务总局将会同公安部、海关总署和人民银行等部门，加强部际联系沟通，集中组织开展破案攻坚会战，进一步建立严打长效机制。

### ➤ 山西将对严重环保违法失信企业实行市场禁入制度

新华社报道，山西省质监局表示，将充分发挥质监部门技术优势和监管职能，把好



市场准入环保关，建立环保失信企业联合惩戒机制等，对严重环保违法失信企业实行市场禁入制度，予以限制或禁入。

山西省质监局日前出台的《推进落实环保领域质监业务工作方案》称，山西将对不符合国家产业政策规定，存在国家明令淘汰和禁止投资建设的落后工艺、高耗能、污染环境、浪费资源的情况，以及严重环保违法失信企业实行市场禁入制度，予以限制或禁入，同时，加快退出过剩产能，严格落实工业产品生产许可证制度，依法注销因国家相关政策实施而不再符合许可条件的工业企业。

### ➤ **辽宁：到 2018 年化解煤炭过剩产能 2300 万吨，到 2020 年压缩水泥产能 2000 万吨**

辽宁日报报道，日前，辽宁省委、省政府印发《关于全面加强生态环境保护坚决打好污染防治攻坚战实施意见》。意见提出要，到 2020 年，全省 14 个城市重污染天数比 2015 年减少 25%。《实施意见》还指出，到 2018 年，化解煤炭过剩产能 2300 万吨；到 2020 年，压缩水泥产能 2000 万吨。

## 海外市场

### 美股因独立日假期休市1天，欧股基本持平

香港万得通讯社报道，周三美股因独立日假期休市1天。受此影响欧洲股市成交清淡。泛欧斯托克600指数收盘上涨不到0.1%，贸易战忧虑打击科技股，芯片制造商意法半导体下跌3%。亚太股市收盘普跌，追随隔夜美股跌势。

#### 欧洲方面

周三欧洲三大股指多数收跌。英国富时100指数收跌0.27%，报7573.09点；法国CAC40指数收涨0.07%，报5320.50点；德国DAX指数收跌0.26%，报12317.61点。

泛欧斯托克600指数收盘上涨不到0.1%，收于380.05点。市场交投震荡，因美国对340亿美元中国商品征收关税的7月6日期限临近。

周三是美国的独立日假期，美国金融市场休市。受此影响，周三欧洲股市成交清淡。此外，在备受关注的美国6月非农就业数据在本周五公布前，交易商普遍持谨慎态度。

最近几周，针锋相对的贸易举措打击了市场人气。中国一法庭暂时禁止美光在全球最大存储晶片市场——中国销售晶片，打击了半导体类股。

芯片制造商意法半导体下跌3%，英飞凌收跌1.8%，硅片制造商Siltronic急挫7%。

Hantec Markets 市场分析师 Richard Perry 表示：“周三金融市场停下来稍作喘息，美国金融市场因为独立日假期休市，投资者大多都在等待周五的非农就业数据。但对全球贸易关系趋紧的担忧情绪仍然很突出。”

#### 亚太方面

周三亚太股市收盘普跌，追随隔夜美股跌势。

韩国综合指数跌 0.32%，报 2265.46 点。

日经 225 指数跌 0.31%，报 21717.04 点。

澳大利亚 ASX200 指数跌 0.43%，报 6183.40 点。

台湾加权指数涨 0.06%，报 10721.87 点。

新西兰 NZX50 指数跌 0.31%，报 9025.64 点。

香港恒生指数收盘跌 1.06%，报 28241.67 点。前期热门的医药股大跌，石药集团跌 8.2% 领跌蓝筹。金斯瑞生物科技跌超 9%。

### 投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在15%以上	看好	预期未来6个月内行业指数优于市场指数5%以上
推荐	预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在5%到15%	中性	预期未来6个月内行业指数相对市场指数持平
中性	预期未来6个月内股价相对市场基准指数变动在-5%到5%内	看淡	预期未来6个月内行业指数弱于市场指数5%以上
卖出	预期未来6个月内股价相对市场基准指数跌幅在15%以上		

### 免责声明

袁晨，在此声明，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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

### 华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市朝阳区朝阳门北大街18号中国人保寿险大厦15层(100020)

传真：010-85556304 网址：[www.hrsec.com.cn](http://www.hrsec.com.cn)