



商业银行

2016.06.18

评级: **中性**
 上次评级: 中性

又到一季 MPA 时：内容、重点及影响

	邱冠华 (分析师)	王剑 (分析师)	张宇 (研究助理)
	021-38676912	021-38675811	021-38674875
	qiuguanhua@gtjas.com	Wangjian1982@gtjas.com	zhangyu015777@gtjas.com
证书编号	S0880511010038	S0880516040001	s0880115080189

本报告导读:

MPA 奖惩机制对银行盈利的影响有限。上市银行一季度“稳信贷、多配债、压同业”，预计二季度考核仍将对市场流动性形成脉冲式扰动，但影响程度有限。

摘要:

● MPA 是金融机构经营行为的综合评分表

宏观审慎评估体系 (MPA) 是对微观监管措施的补充和升级。微观监管容易一叶障目，忽视潜在风险点，而宏观审慎评估可以有效弥补这一点，通过综合考量确保金融机构稳健经营，进而通过个体审慎保障宏观审慎。MPA 考核好比金融机构经营行为的综合评分表，包含七大方面十四个指标的考核内容，综合评估后把机构分为 A、B、C 三档。被评为 A 档和 C 档机构都比较难，猜测机构考核结果呈正态分布。

● MPA 考核的重点之一是广义信贷增速

MPA 考核最大的变革在于从以往的关注狭义贷款转向广义信贷。这是因为狭义贷款已经不能全面真实地反映信用投放和货币派生情况。银行可以将信贷类资产腾挪至同业投资、拆放同业等非信贷科目，从而规避信贷规模管控，甚至隐匿不良资产。而广义信贷基本涵盖了银行表内向借款人投放信用的各类渠道，有效弥补了狭义贷款的偏失。

MPA 要求广义信贷增速与目标 M2 增速之间的偏离不能超过一定幅度，体现了信贷增速应取决于经济增长合理需要的宗旨。同时，广义信贷扩张速度也会影响资本充足率的考核情况。

● MPA 对银行资产配置和市场流动性产生影响

MPA 对不同档金融机构给予存款准备金利率上下浮动的奖惩。静态测算，正常情况下上市银行利息收入变动占营收总额比重在 0.5% 左右，对盈利的影响有限，具有一定的激励约束作用。

为了优化 MPA 指标，银行可能会调整资产负债表。多数上市银行一季度末的广义信贷增速在合规的前提下依然出现了下降，其对资产端的调整可概括为“稳信贷、多配债、压同业”。信贷和债券规模保持平稳增长，压缩空间有限，而同业资产因流动性强、压缩成本低成为主要压缩对象，导致一季度末银行间市场流动性一度趋紧。

预计二季度 MPA 考核仍将对市场流动性形成扰动。一方面借款市场部分领域的信用可获得性变差；一方面银行间市场或因拆借非银减少而流动性趋紧，但因为预期较为充分影响程度或有限。

● 投资建议：维持银行板块中性评级。推荐宁波银行和南京银行。

● 风险提示：经济持续下行，不良资产加速暴露

相关报告

商业银行：《资产质量大摸底：预期与真相》	2016.06.06
商业银行：《考核基数平均化，平抑流动性波动》	2016.06.04
商业银行：《不良资产证券化重启，风险真实出表》	2016.05.29
商业银行：《减震器》	2016.05.23
商业银行：《供给侧改革推进，银行业任重道远》	2016.05.17

目 录

1. 主要逻辑.....	3
2. MPA 是金融机构行为的综合评分表.....	3
2.1. 宏观审慎评估是为了补充微观监管	3
2.2. 宏观审慎评估是一张综合评分表	3
3. MPA 考核的重点之一是广义信贷增速.....	4
3.1. 广义信贷能更真实地反映信用投放和货币派生情况.....	4
3.2. 广义信贷增速设有上限、同时制约资本充足率考核	5
4. MPA 考核对市场流动性的影响.....	5
4.1. 奖惩机制具有一定激励约束作用	5
4.2. 银行资产调整“稳信贷、多配债、压同业”	6
4.3. 预计二季度 MPA 考核仍将对市场流动性形成扰动	8

1. 主要逻辑

宏观审慎评估体系（MPA）的出台是为了弥补微观监管的缺失，从大局上掌握金融机构经营情况，防范系统性风险。MPA 好比金融机构行为的综合评分表，机构考核结果大概率呈现正态分布。

MPA 考核最大的变革在于从以往的关注狭义贷款转向广义信贷，而广义信贷几乎囊括了银行全部的资产运用，这是为了更全面真实地反映信用投放和货币派生情况，从而保障宏观审慎。MPA 要求广义信贷增速与目标 M2 增速之间的偏离不能超过一定幅度，体现了信贷增速应取决于经济增长合理需要的宗旨。同时，广义信贷扩张速度也会影响资本充足率的考核。

MPA 在对机构综合评估的基础上进行分档，然后给予存款准备金利率上下浮动的奖惩。对商业银行的盈利影响有限，具有一定的激励约束作用。上市银行一季度资产端的调整可概括为“稳信贷、多配债、压同业”，信贷和债券的压缩空间有限，同业资产因流动性强、压缩成本低成为主要压缩对象，导致一季度末银行间市场流动性一度趋紧。预计二季度 MPA 考核仍将对市场流动性形成扰动，但影响程度弱于 3 月末。二季度以后季末流动性紧张局面有望进一步缓解。

2. MPA 是金融机构行为的综合评分表

宏观审慎评估体系（MPA）是对微观监管措施的补充和升级，以期从大局上掌握机构经营情况、防范金融风险。

2.1. 宏观审慎评估是为了补充微观监管

首先，微观机构某项监管指标合规不代表业务开展审慎，因为可能存在局部的监管套利。例如虽然信贷规模符合监管要求，但可能通过腾挪资产规避了信贷调控。

其次，所有微观机构严格合规并不必然带来宏观上的风险可控，因为金融机构顺周期经营的倾向可能无形中累积了宏观风险。例如股灾之前，每一个机构的杠杆业务都是合规的，但整体风险就失控了。

所以，微观监管可能“一叶障目”，从而忽视潜在的风险点。而宏观审慎评估体系可以有效弥补这一点，通过全面考量确保金融机构稳健经营，进而通过个体审慎保障宏观审慎。

2.2. 宏观审慎评估是一张综合评分表

宏观审慎评估体系（MPA）好比金融机构经营行为的综合评分表，包含七大方面十四个指标的考核内容。从分值设定和评估标准来看，被评为 A 档机构很难，被评为 C 档机构也很难（除非出现严重“偏科”），猜测

机构考核结果呈正态分布。

表 1: MPA 考核内容全面, 猜测多数机构易落入中间档

指标体系	
7 大方面 (各 100 分)	14 个指标
资本和杠杆情况	资本充足率 (80 分)、杠杆率 (20 分)
资产负债情况	广义信贷 (60 分)、委托贷款 (15 分)、同业负债 (25 分)
流动性	流动性覆盖率 (40 分)、净稳定资金比例 (40 分)、遵守准备金制度 (20 分)
定价行为	利率定价 (100 分)
资产质量	不良贷款率 (50 分)、拨备覆盖率 (50 分)
跨境融资风险	跨境融资风险加权余额 (100 分)
信贷政策执行	信贷执行情况 (70 分)、央行资金运用情况 (30 分)
评估标准	
A 档	七大方面指标均为优秀 (优秀线 90 分); 执行最优档激励
B 档	除 A 档、C 档以外的机构; 执行正常档激励
C 档	资本和杠杆情况、定价行为中任意一项不达标, 或资产负债情况、流动性、资产质量、跨境融资风险、信贷政策执行中任意两项及以上不达标 (达标线 60 分); 给予适当约束

数据来源: 微信公众号“交易圈”发文《实施 MPA, 银行业务将如何调整——央行 MPA 管理细则解读》, 作者刘枫。

3. MPA 考核的重点之一是广义信贷增速

MPA 考核的部分内容之前也一直有强调, 其中最大的变革在于从以往的关注狭义贷款转向广义信贷, 而广义信贷几乎囊括了银行全部的资产运用。

对银行来说, 关注广义信贷限制了资产腾挪的空间, 甚至需要作出一些资产调整来确保不触及监管红线 (广义信贷是否达标直接决定了资产负债情况这一项考核能否达标)。对金融市场来说, 银行资产端的调整或潜在调整需求都可能对流动性产生影响。

3.1. 广义信贷能更真实地反映信用投放和货币派生情况

广义信贷包含五大方面内容, 除了各项贷款, 还有债券投资、股权及其他投资、买入返售资产和存放非存款类金融机构款项。

之所以要关注广义信贷, 是因为狭义贷款已经不能全面真实地反映信用投放和货币派生情况。银行可以将信贷类资产腾挪至同业投资、拆放同业等非信贷科目, 从而规避信贷规模管控, 甚至隐匿不良资产。而广义信贷的提出, 基本涵盖了银行表内向借款人投放信用的各类渠道, 有效弥补了狭义贷款的偏失。但仍有少数渠道可以规避 MPA, 比如将资产转移至表外 (理财资金对接), 但这些隐匿方式也会有相应的监管措施。

严格意义上来说, 广义信贷应该是指银行具有 M2 派生功能的信用投放。所以对于债券投资应该区分债券发行人, 国债央票金融债等不具备 M2

派生功能的债券投资理应剔除。同理，对于买入返售业务也应该区分交易对手方，银行同业间的买入返售应当剔除。但是因为很难拆得这么细，实际操作中直接监管五类资产的规模之和也是可行的。

3.2. 广义信贷增速没有上限、同时制约资本充足率考核

广义信贷考核同比增速，要求与目标 M2 增速之间的偏离不能超过一定幅度，体现了信贷增速应取决于经济增长合理需要的宗旨。现阶段 MPA 要求全国性重要金融机构的广义信贷增速与目标 M2 增速之间偏离不超过 20 个百分点，今年 M2 的目标增速为 13%，也就是说，广义信贷增速需控制在 33% 以内才算达标（大多大中型银行一般不会）。同时，广义信贷扩张也受到资本水平的约束，MPA 资本充足率考核的标杆——宏观审慎资本充足率与广义信贷增速正相关。

MPA 综合七个方面的评分结果把机构分为 A、B、C 三档，然后给予存款准备金利率上下浮动的奖惩。

4. MPA 考核对市场流动性的影响

MPA 调整存款准备金利率的奖惩机制对商业银行的盈利影响有限，但仍具有一定的激励约束作用。上市银行一季度资产端的调整可概括为“稳信贷、多配债、压同业”，预计二季度 MPA 考核仍将对市场流动性形成扰动，但影响程度弱于 3 月末。

4.1. 奖惩机制具有一定激励约束作用

MPA 综合七个方面的评分结果把机构分为 A、B、C 三档，然后给予存款准备金利率上下浮动的奖惩。正常情况下启用 $\pm 10\%$ 的幅度，即对 A 档机构执行 1.1 倍法定存款准备金利率的奖励性利率，对 C 档机构执行 0.9 倍法定存款准备金利率的惩罚性利率，对 B 档机构维持法定存款准备金利率不变。选取几家不同类别的上市银行做样本，对其 2015 年存放央行的利息收入进行静态测算，发现正常情况下准备金利率奖惩对银行营收的影响有限。

表 2: 正常情况下准备金利率奖惩对银行营收的影响有限

单位: 百万元	工行	招行	兴业	南京
2015 年存放中央银行款项利息收入	47867	8598	6497	1141
A 档增加/C 档减少利息收入 ($\times 0.1$)	4787	860	650	114
利息收入变化占 2015 年营业收入比重	0.69%	0.43%	0.42%	0.50%

数据来源: 上市银行财报、国泰君安证券研究

但是在需要增加宏观调控力度的情况下，准备金利率的奖惩幅度将扩大到 $\pm 20\%$ 甚至 $\pm 30\%$ ，且除了约束准备金利率，监管层可能还会采取限制业务开展等其他惩罚性措施。所以商业银行还是比较在意 MPA 的考核结果的，有动力去满足甚至远离监管红线。为了二季度考核达标，预计商业银行会相应地调整资产负债表。

4.2. 银行资产调整“稳信贷、多配债、压同业”

为了优化 MPA 考核指标，银行可能会调整资产负债表。资产端的调整有两种方式，一是将表内资产转移至表外，或者放款环节就在表外，主要靠理财业务对接。但由于理财业务也受监管，并且理财业务部门的独立性在逐步提升，资产表外化的难度在加大。

第二种方式就是压缩广义信贷。我们对上市银行 2016 年年初和一季度末的广义信贷增速进行了测算¹，发现多数上市银行（国有行+部分股份行）的广义信贷增速在 MPA 合规的前提下依然出现了下降。除去基数效应的影响，更多反映了上市银行主动压缩资产规模增速以应对 MPA 中广义信贷和资本充足率两项考核。

另有四家股份行广义信贷增速有所上升，但仍满足 MPA 监管要求。南京银行和宁波银行 2015 年末广义信贷增速已经超出监管红线，2016 年一季度增速仍继续上升。城商行等中小银行受低基数影响，广义信贷增速较高且具有一定刚性，应对 MPA 广义信贷考核的压力较大。

表 3: 多数上市银行一季度末广义信贷增速较年初下降，城商行压力较大

广义信贷增速	2015A	2016Q1
工行	12.22%	9.64%
建行	12.29%	10.40%
农行	14.41%	12.83%
中行	13.54%	9.58%
交行	17.67%	15.49%
招行	20.31%	12.22%
兴业	25.38%	24.41%
中信	29.61%	25.09%
平安	15.57%	11.50%
北京	15.12%	14.03%
浦发	24.83%	27.40%
民生	15.09%	22.79%
华夏	14.10%	16.22%
光大	16.90%	20.78%
南京	45.30%	52.38%
宁波	40.55%	44.10%

数据来源：公司财报、国泰君安证券研究

广义信贷有五大类，银行是平均压缩还是只压缩某几类资产？我们梳理了上市银行 2016 年一季度资产配置边际变化的变化，从广义信贷组成资产的规模变化和增长率变化来了解银行的资产调整思路。上市银行一季度的广义信贷调整可以概括为“稳信贷、多配债、压同业”。

¹ 广义信贷的测算口径包括各项贷款、债券投资、应收款项类投资、长期股权投资、买入返售和同业拆出，因为存放同业以存放境内银行同业和境外机构为主，故不予计入。

表 4: 上市银行 2016 年一季度资产配置变化, 稳信贷、多配债、压同业

单位: 百万元、%	工行		建行		农行		中行	
	Δ规模	Δ增长率	Δ规模	Δ增长率	Δ规模	Δ增长率	Δ规模	Δ增长率
各项贷款	403893	0.83	325666	(0.37)	354533	(0.80)	337053	0.00
债券投资	275001	2.90	104979	2.06	288666	3.77	15102	(6.29)
交易性	85348	0.67	84759	47.79	43931	17.10	3414	(3.80)
可供出售	114287	2.10	56508	9.74	89735	1.92	52215	(7.35)
持有至到期	75366	3.91	(36288)	(6.70)	155000	1.29	(40527)	(6.33)
应收款项类投资	(9520)	(12.91)	(12145)	(2.79)	6273	(0.67)	(16345)	(14.89)
买入返售	(308979)	(108.45)	(37850)	(29.94)	47384	(13.54)	(50794)	(65.23)
同业拆出	(18100)	(12.14)	(44769)	(55.16)	(175595)	(35.58)	40346	(4.56)
	交行		北京		南京		宁波	
	Δ规模	Δ增长率	Δ规模	Δ增长率	Δ规模	Δ增长率	Δ规模	Δ增长率
各项贷款	164397	(0.16)	45632	1.69	27509	6.07	16683	1.97
债券投资	111503	5.15	14547	6.86	10542	(15.66)	51634	29.40
交易性	12026	(17.38)	13313	106.33	10980	38.87	5772	48.68
可供出售	18040	5.82	(10170)	(9.58)	(13760)	(67.79)	47201	39.62
持有至到期	81437	9.89	11404	11.29	13322	20.06	(1339)	(36.25)
应收款项类投资	15296	(20.99)	10345	(12.44)	96770	26.58	13979	(0.61)
买入返售	(17984)	(7.12)	(61152)	(22.22)	(5435)	(38.52)	5500	(20.21)
同业拆出	12165	(75.77)	(2042)	(12.16)	4098	87.17	(107)	(14.78)
	招行		兴业		浦发		民生	
	Δ规模	Δ增长率	Δ规模	Δ增长率	Δ规模	Δ增长率	Δ规模	Δ增长率
各项贷款	96052	(0.67)	100235	0.53	88404	1.68	159381	4.31
债券投资	54364	3.56	37866	2.22	24360	(9.07)	106223	25.06
交易性	(2571)	(5.75)	34299	128.85	47860	18.75	15779	31.56
可供出售	20306	(0.28)	(3624)	(6.89)	(39405)	(20.72)	35847	26.40
持有至到期	36629	10.08	7191	3.62	15905	(10.56)	54597	21.31
应收款项类投资	(29747)	(44.55)	145612	(31.94)	150310	20.99	43671	(4.50)
买入返售	(157414)	(30.08)	(98699)	(11.40)	(89815)	(45.36)	(71784)	13.72
同业拆出	(33576)	(62.56)	(18601)	(0.28)	4677	(113.69)	(9841)	(29.09)
	中信		光大		平安		华夏	
	Δ规模	Δ增长率	Δ规模	Δ增长率	Δ规模	Δ增长率	Δ规模	Δ增长率
各项贷款	135628	3.45	114357	2.38	44113	(6.48)	45734	0.26
债券投资	84055	2.38	44346	2.19	41914	(1.93)	12633	(2.31)
交易性	33380	33.76	7325	90.61	17303	14.31	671	26.41
可供出售	35786	(9.33)	31840	(2.89)	1501	57.14	893	(10.54)
持有至到期	14889	7.86	5181	3.01	23110	(2.87)	11069	0.63
应收款项类投资	175821	(29.13)	78896	(0.21)	76933	29.96	18367	19.02
买入返售	(133410)	(97.55)	(3176)	(4.63)	(83246)	(47.06)	(45455)	(14.11)
同业拆出	5815	22.41	(14803)	60.78	10576	20.94	(9742)	66.17

数据来源: 公司财报、国泰君安证券研究。注: “Δ规模”=各银行 2016 年一季度末相关资产规模-年初相关资产规模, “Δ增

长率”=各银行 2016 年一季度末相关资产同比增速-2015 年末相关资产同比增速

“稳信贷”，上市银行一季度信贷增速稳中有升。国有行和大型股份行信贷增速平稳，城商行和部分股份行信贷增速上升。预计二季度信贷仍保持平稳增长，压缩空间十分有限。

“多配债”，多数上市银行一季度多配债券资产，债券规模增速上升。从结构上看，多配交易类和持有至到期类债券，可供出售类债券规模缩减或增速下滑。一方面债市风险令银行出售部分债券落袋为安，另一方面合意信贷投向不足，债券投资仍是主要的资产配置方向，银行在具体配置各类债券资产时顾及降久期的需要。预计二季度债券投资规模继续稳定增长，压缩空间也有限。

“压同业”，传统同业业务规模大幅缩减。绝大多数上市银行拆放同业和买入返售项下的资产规模锐减。拆放同业和买入返售资产期限短、流动性强，压缩成本低，所以在一季度末 MPA 考核时成为上市银行的主要压缩对象，由此导致银行间市场流动性一度趋紧。此外，一季度工行、建行、中行、招行收缩应收款项类投资规模，其他部分银行的应收款项类投资增速也出现了不同程度的下滑。预计随着通道类业务监管趋严和合意非标资产逐渐稀缺，应收款项类投资规模增速将趋缓。

4.3. 预计二季度 MPA 考核仍将对市场流动性形成扰动

MPA 考核可能会对两个市场产生影响，一是借款市场（信用市场），二是银行间市场。

对借款市场的影响更多是结构性的。广义信贷考核对信贷规模增长的影响有限，但可能会进一步倒逼银行审慎放贷，导致部分领域的信用可获得性变差。

对银行间市场的影响是脉冲式的，通过收紧拆借非银对银行间市场流动性形成扰动。猜测一季度 MPA 考核结果因部分机构表现欠佳而未公布，二季度考核将公开化、常规化，因此机构对待考核的态度也会更审慎。6 月末在 MPA 考核和年中拉存款两项压力下，预计银行间市场流动性仍会受到影响。但是由于预期较为充分，预计影响程度弱于 3 月末。

二季度后，随着机构对 MPA 的机制更加熟悉，以及存款准备金“分子分母都平均法”考核新政的实施，季末流动性紧张的局面或将得到进一步缓解。

5. 投资建议

维持银行板块中性评级。推荐基本面表现相对靓丽、兼具股价弹性优势的宁波银行和南京银行。

表 5: 推荐银行最新盈利预测及估值水平

	净利润增速		EPS (元)		BVPS (元)		市盈率 PE		市净率 PB		评级	目标价 (元)	涨幅空间	收盘价 (元)
	16 年 E	17 年 E	16 年 E	17 年 E	16 年 E	17 年 E	16 年 E	17 年 E	16 年 E	17 年 E				
南京银行	18.7%	15.6%	1.37	1.59	9.74	11.06	6.76	5.85	0.95	0.84	增持	11.12	20%	9.27
宁波银行	13.7%	10.8%	1.91	2.11	13.00	14.60	7.49	6.76	1.10	0.98	增持	17.54	23%	14.30

数据来源: wind、国泰君安证券研究。注: 收盘价以 2016 年 6 月 17 日为准。

注: 文中有关宏观审慎评估体系 (MPA) 考核细则的描述来自微信公众号“交易圈”发文《实施 MPA, 银行业务将如何调整——央行 MPA 管理细则解读》, 作者刘枫。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。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“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		