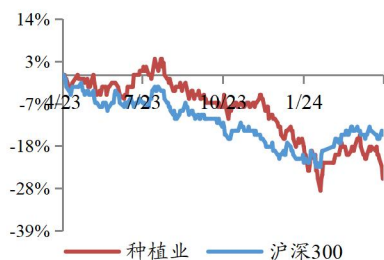


大豆供给相对充裕，价格存进一步回落可能

行业评级：增持

报告日期：2024-04-16

行业指数与沪深300走势比较



分析师：王莺

执业证书号：S0010520070003

邮箱：wangying@hazq.com

相关报告

主要观点：

● 巴、美是全球大豆两大主产国，中国进口量全球占比 58%

巴西、美国、阿根廷、中国是全球大豆主产国和主要消费国。21/22 年，巴西、美国、阿根廷、中国大豆产量分别占全球大豆总产量的 36.2%、33.7%、12.2%和 4.6%，四国合计占比 86.7%；21/22 年中国、美国、巴西、阿根廷、欧盟大豆消费量分别占全球大豆消费总量的 29.8%、17.3%、14.8%、12.7%，合计占比 74.6%。21/22 年，全球大豆出口量 1.54 亿吨，主要出口国分别是巴西、美国，占比依次为 51.3%、38.0%，合计出口量占全球总出口量 89.3%；21/22 年全球大豆进口量 1.56 亿吨，中国进口量占全球大豆进口量近 60%。

● 黑龙江大豆产量占全国总产量近 50%，中国大豆高度依赖进口

东北春播大豆和黄淮海夏播大豆，是我国大豆种植面积最大、产量最高的两个地区。分省份看，黑龙江是中国大豆种植面积最大的省份，2022 年，黑龙江大豆播种面积、大豆产量占全国的比重分别达到 48% 和 47%；内蒙古、安徽、四川、河南也是中国大豆主要生产省份，2022 年，内蒙古、安徽、四川、河南的大豆播种面积占比分别达到 11.9%、6.0%、5.1%、3.5%，内蒙古、四川、安徽、河南的大豆产量占比分别达到 12.1%、5.2%、4.6%、4.2%。

自 1996 年我国放开大豆市场，我国已从大豆净出口国转变为大豆净进口国。根据海关总署数据，2023 年中国大豆进口量 9941 万吨，其中，70.4%来自于巴西，24.3%来自于美国。

● 大豆价格存在进一步回落可能

①23/24 全球大豆库消比处 19/20 年以来高位。USDA4 月供需报告预测：23/24 年全球大豆库消比 20.6%，预测值环比持平，预测值较 22/23 年度上升 1.8 个百分点，处 19/20 年度以来高位。我们对照 00/01-23/24 年美国农场大豆均价及全球大豆库消比数据，11/12-22/23 年，两者呈现出很强的负相关性；00/01-10/11 年，两者相关性弱。②23/24 年中国大豆供给相对充足。2024 年 4 月美国农业部供需报告：23/24 年，中国大豆库消比预测值 31.2%，月环比持平，较 22/23 年上升 3.7 个百分点，处于 2000 年以来最高水平。中国农业农村部市场预警专家委员会 4 月报：23/24 年全国大豆结余变化 94 万吨。③根据美国农业部数据和中国农业农村部数据，全球及国内大豆供给均处于相对充裕的状况，在其他因素相对稳定的情况下，我们判断，大豆价格存在进一步下跌可能。

风险提示

自然灾害；政策变化。

并购家 免费行业报告网

IPOIPO.CN 每日更新 不用注册会员 无广告 永久免费

正文目录

1 巴、美是大豆主产国，中国进口量占全球 58%	4
1.1 大豆主产国--巴西、美国、阿根廷、中国	4
1.2 中国大豆进口量占全球比重近 60%	5
2 中国大豆进口量占国内消费量逾 80%	7
2.1 黑龙江大豆产量占全国总产量近 50%	7
2.2 压榨消费占我国大豆消费量 84%	8
2.3 中国大豆高度依赖进口	9
3 大豆价格或维持低位或进一步回落	10
3.1 23/24 全球大豆库存比处 19/20 年以来高位	10
3.2 23/24 年中国大豆供给相对充足	11
3.3 大豆价格存在进一步下跌可能	13
风险提示:	13

图表目录

图表 1	21/22 年全球大豆产量分国别结构	4
图表 2	21/22 年全国大豆主产国产量, 百万吨	4
图表 3	10/11-21/22 年全球大豆产量分国别结构	4
图表 4	10/11-21/22 年全球大豆主产国产量, 百万吨	4
图表 5	美国大豆主产区	5
图表 6	巴西大豆主产区	5
图表 7	全球大豆生长周期示意图	5
图表 8	21/22 年全球大豆主要消费国消费量, 百万吨	6
图表 9	21/22 年全球大豆消费量分国别结构	6
图表 10	21/22 年全球大豆主要出口国出口量, 百万吨	6
图表 11	21/22 年全球大豆出口分国别结构	6
图表 12	21/22 年全球大豆主要进口国进口量, 百万吨	7
图表 13	21/22 年全球大豆进口分国别结构	7
图表 14	2022 年中国大豆主要生产省份播种面积占比	7
图表 15	2010-2022 年中国大豆主要生产省份播种面积占比	7
图表 16	2022 年中国大豆主要生产省份产量占比	8
图表 17	2010-2022 年中国大豆主要生产省份产量占比	8
图表 18	2022 年中国大豆主产区播种面积对照, 万亩	8
图表 19	2022 年中国大豆主产区产量对照, 万吨	8
图表 20	2021/22 年中国大豆消费结构图	9
图表 21	2014/15-2023/24E 中国大豆消费结构对照图	9
图表 22	2021/22 年中国大豆消费类型对照图	9
图表 23	2014/15-2023/24E 中国大豆消费量走势图	9
图表 24	中国大豆进口量走势图, 万吨	10
图表 25	中国大豆进口量占总消费量比重	10
图表 26	中国大豆主要进口国进口量	10
图表 27	中国大豆主要进口国进口量占比图	10
图表 28	全球大豆供需平衡表	11
图表 29	00/01-23/24 年美国农场大豆均价及美国农业部全球库存比走势图	11
图表 30	中国大豆供需平衡表-美国农业部	12
图表 31	中国大豆供需平衡表-中国农业农村部	12
图表 32	国内大豆价格季节性波动明显 (元/吨)	12
图表 33	DCE 大豆收盘价 (单位: 元/吨) 与 CBOT 大豆结算价 (美分/蒲式耳) 对照图	13
图表 34	影响大豆价格的其他因素	13

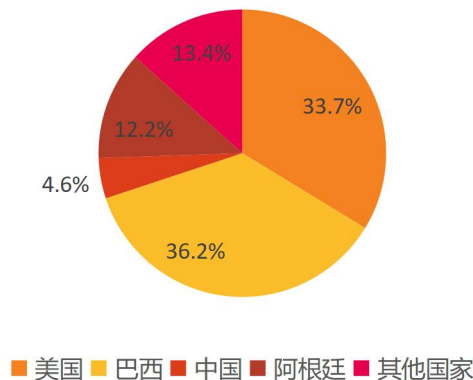
1 巴、美是大豆主产国，中国进口量占全球 58%

1.1 大豆主产国--巴西、美国、阿根廷、中国

大豆是重要的粮油兼用农作物，作为食品，大豆是一种优质高含量的植物蛋白资源，其脂肪、蛋白质、碳水化合物、粗纤维组成比例接近肉类食物。大豆是世界上最主要的植物油和蛋白粕提供者，每吨大豆可以轧制出约 0.2 吨豆油和 0.8 吨豆粕。

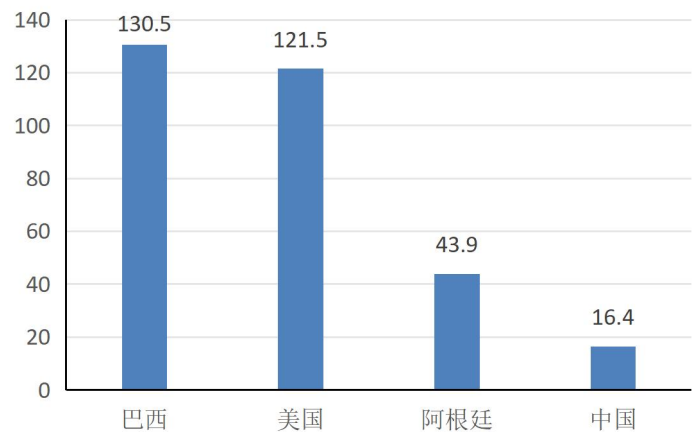
巴西、美国、阿根廷、中国是全球大豆主产国。美国农业部数据：21/22 年，全球大豆总产量 3.6 亿吨，其中，巴西、美国大豆产量占比分别达到 36.2%、33.7%，阿根廷占比 12.2%，中国占比 4.6%，四国合计占比 86.7%。巴西的大豆主要产区为马托格罗索州、帕拉纳州、纳里奥格兰德州，三大州的大豆产量占巴西全国产量 70% 以上；美国大豆生产主要集中在以伊利诺伊州为中心的种植带，大部分处于美国中西部地区。

图表 1 21/22 年全球大豆产量分国别结构



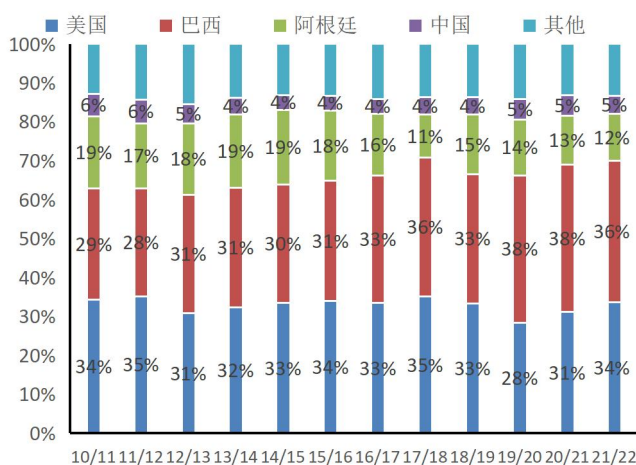
资料来源：USDA，华安证券研究所

图表 2 21/22 年全国大豆主产国产量，百万吨



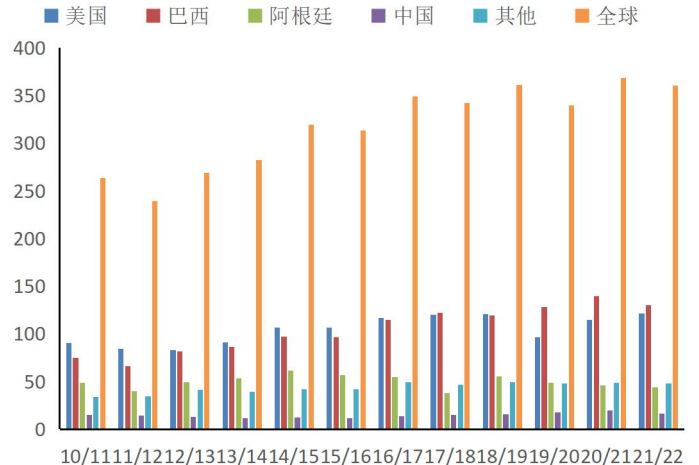
资料来源：USDA，华安证券研究所

图表 3 10/11-21/22 年全球大豆产量分国别结构



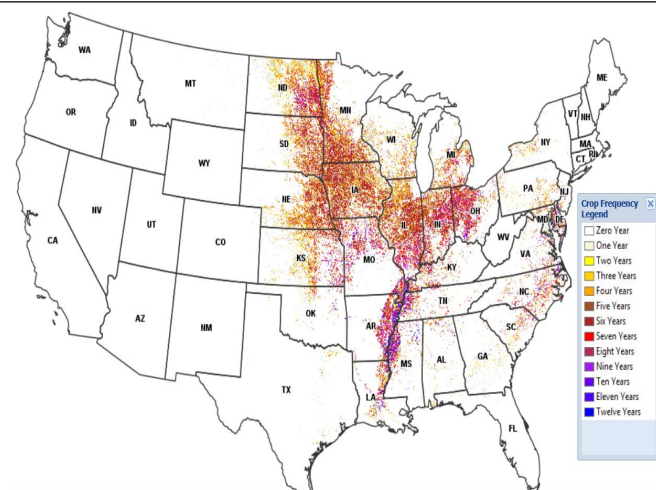
资料来源：USDA，华安证券研究所

图表 4 10/11-21/22 年全国大豆主产国产量，百万吨



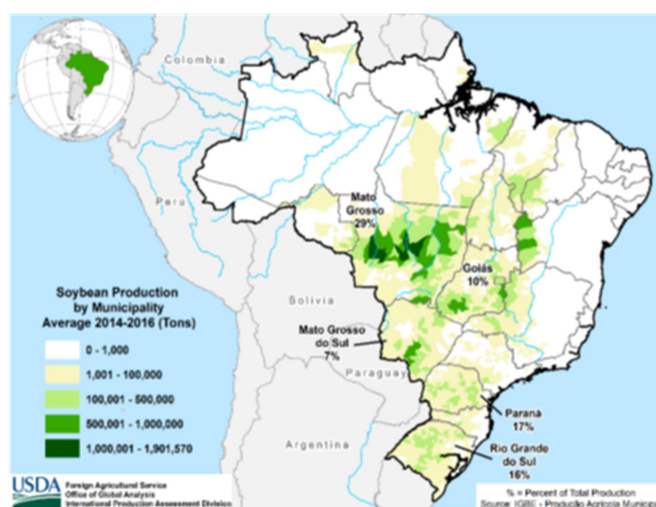
资料来源：USDA，华安证券研究所


华安证券
 HUAAN RESEARCH
 图表5 美国大豆主产区



资料来源：USDA，华安证券研究所

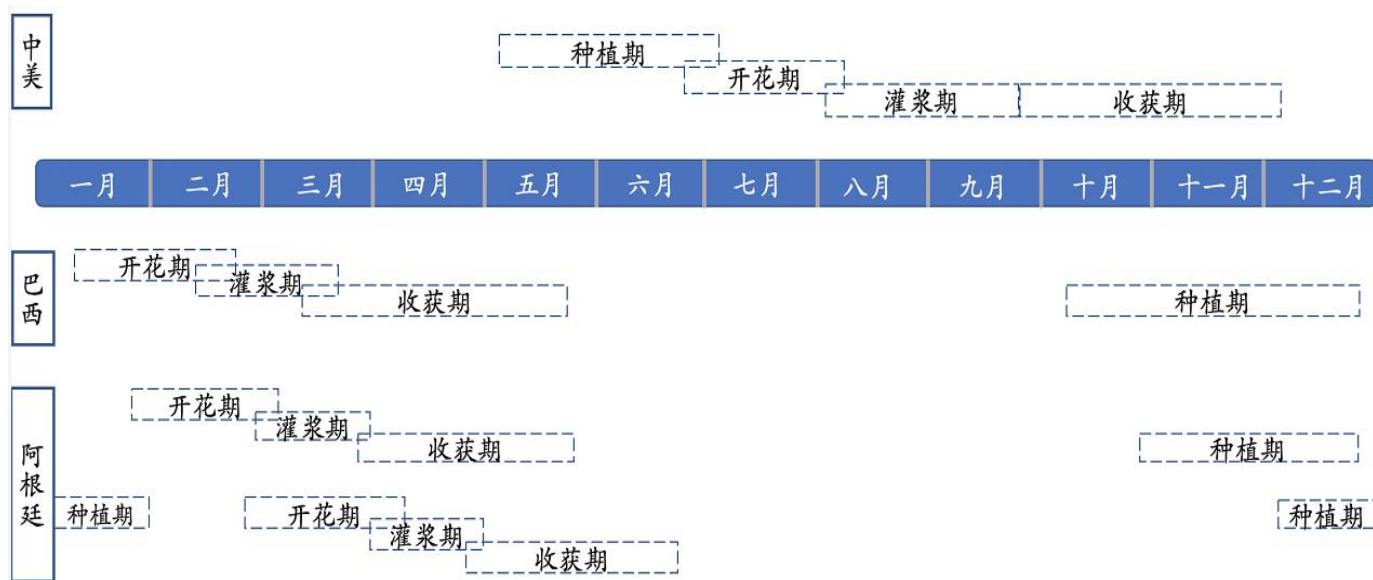
图表6 巴西大豆主产区



资料来源：USDA，华安证券研究所

全球大豆以南北半球分为两个收获期。地处北半球的美国和中国的大豆生长周期非常类似，每年5月种植，开花期为7月，结荚期为8月，收割期为9月和10月。地处南半球的巴西和阿根廷，每年11月开始种植大豆，开花期为1月，结荚期为2月，收割期为3月和4月；由于阿根廷的地理位置比巴西更南，所以其大豆生长期更短，大豆生长的每个阶段比巴西晚2-4周。由此可见，每隔6个月，大豆就能集中供应。

图表7 全球大豆生长周期示意图



资料来源：《期货投资者教育系列丛书—大豆》，华安证券研究所整理

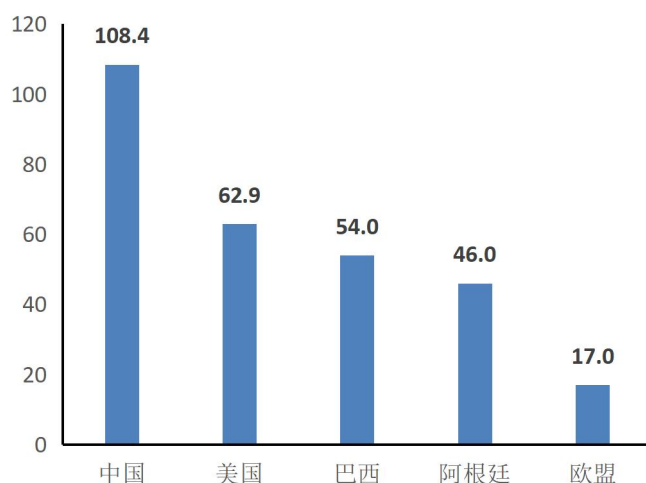
1.2 中国大豆进口量占全球比重近 60%

美国农业部数据：21/22 年全球大豆总消费量 3.64 亿吨，主要消费国分别是

中国、美国、巴西、阿根廷、欧盟，占比依次为 29.8%、17.3%、14.8%、12.7% 和 4.7%，合计占比 79.3%。

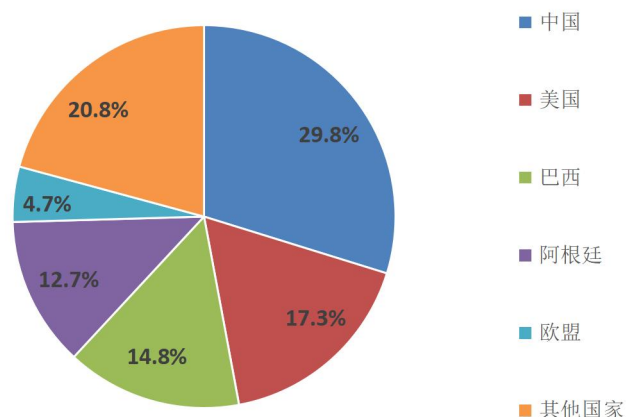
美国农业部数据：21/22 年全球大豆出口量 1.54 亿吨，主要出口国分别是巴西、美国，占比依次为 51.3%、38.0%，合计出口量占全球总出口量 89.3%；21/22 年全球大豆进口量 1.56 亿吨，主要进口国分别是中国、欧盟、东南亚、墨西哥，占比依次为 58.2%、9.4%、5.3% 和 3.8%，中国进口量占全球大豆进口量近 60%。

图表 8 21/22 年全球大豆主要消费国消费量，百万吨



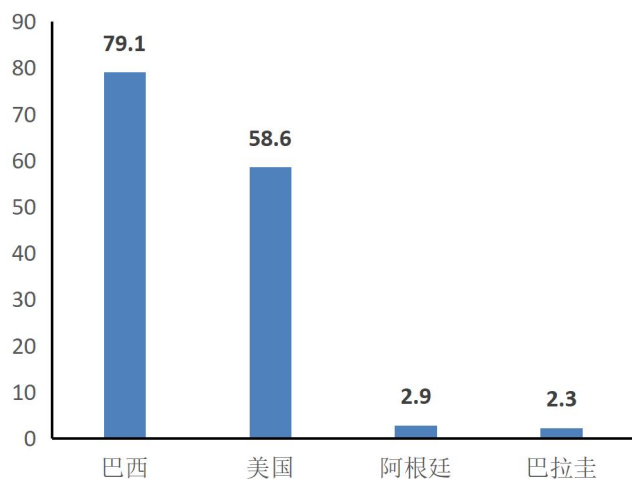
资料来源：USDA，华安证券研究所

图表 9 21/22 年全球大豆消费量分国别结构



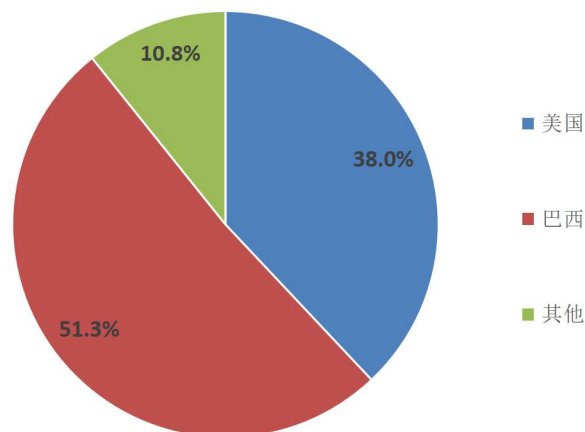
资料来源：USDA，华安证券研究所

图表 10 21/22 年全球大豆主要出口国出口量，百万吨



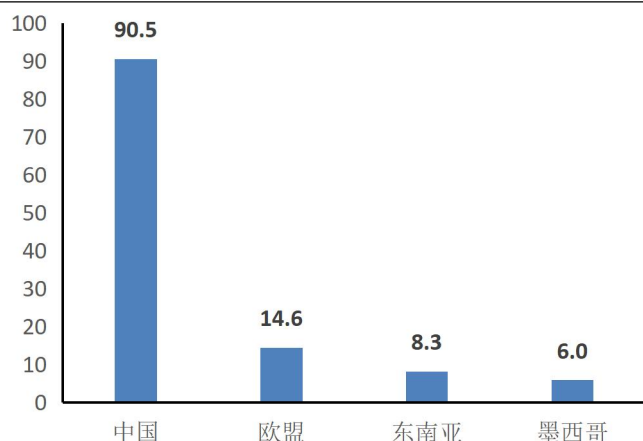
资料来源：USDA，华安证券研究所

图表 11 21/22 年全球大豆出口分国别结构



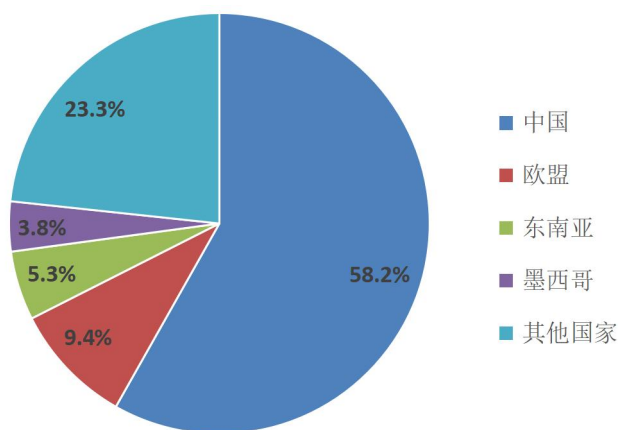
资料来源：USDA，华安证券研究所

图表 12 21/22 年全球大豆主要进口国进口量，百万吨



资料来源：USDA，华安证券研究所

图表 13 21/22 年全球大豆进口分国别结构



资料来源：USDA，华安证券研究所

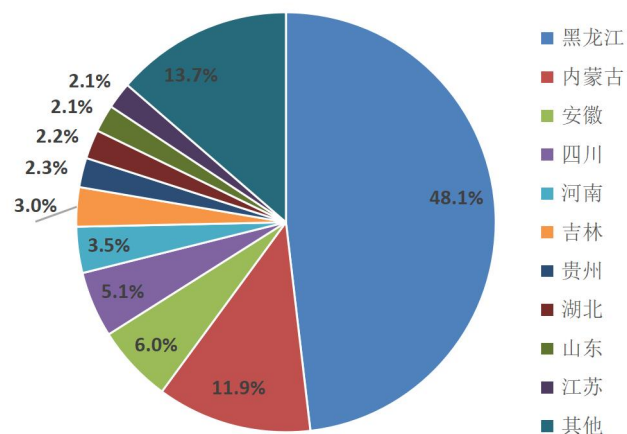
2 中国大豆进口量占国内消费量逾 80%

2.1 黑龙江大豆产量占全国总产量近 50%

按照大豆生产的气候自然条件，耕作栽培制度，品种生态类型，发展的历史、分布和范围的异同，我国大豆产区可划分为五个主要产区：东北三省为主的春大豆区、黄淮流域的夏大豆区、长江流域的春夏大豆区、长江以南秋大豆区、南方大豆两熟区。其中，东北春播大豆和黄淮海夏播大豆，是我国大豆种植面积最大、产量最高的两个地区。

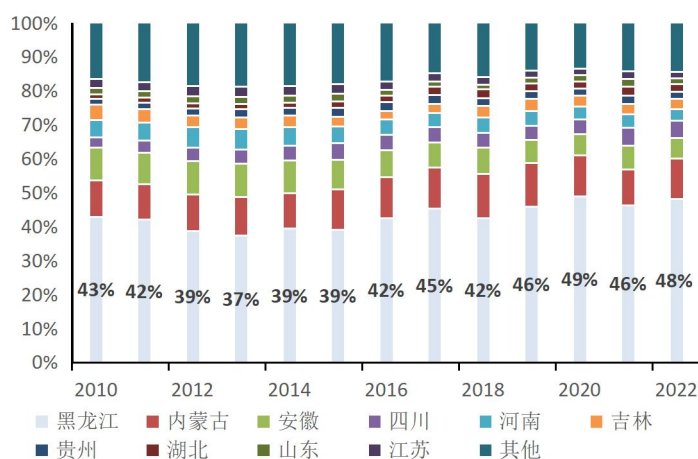
分省份看，中国大豆种植面积最大的省份是黑龙江，长期居于全国大豆播种面积第一和大豆产量第一，2022 年全国大豆播种面积 1.54 亿亩，总产量 2029 万吨，其中，黑龙江省的大豆播种面积 7397.5 万亩，大豆总产量 953.37 万吨，分别占全国总面积和总产量 48% 和 47%。内蒙古、安徽、四川、河南也是中国大豆主要生产省份，2022 年，内蒙古、安徽、四川、河南的大豆播种面积占比分别达到 11.9%、6.0%、5.1%、3.5%，内蒙古、四川、安徽、河南的大豆产量占比分别达到 12.1%、5.2%、4.6%、4.2%。

图表 14 2022 年中国大豆主要生产省份播种面积占比



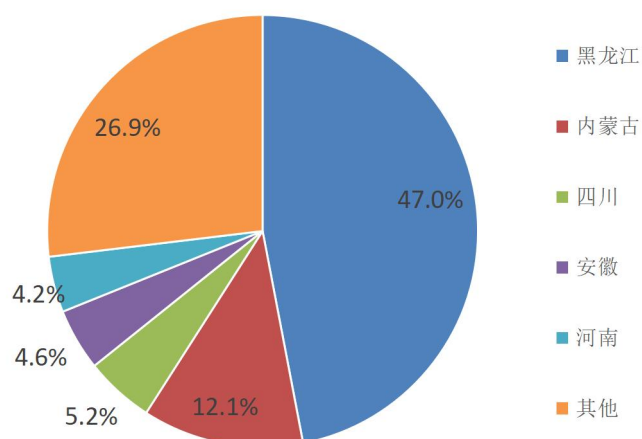
资料来源：统计局，华安证券研究所

图表 15 2010-2022 年中国大豆主要生产省份播种面积占比



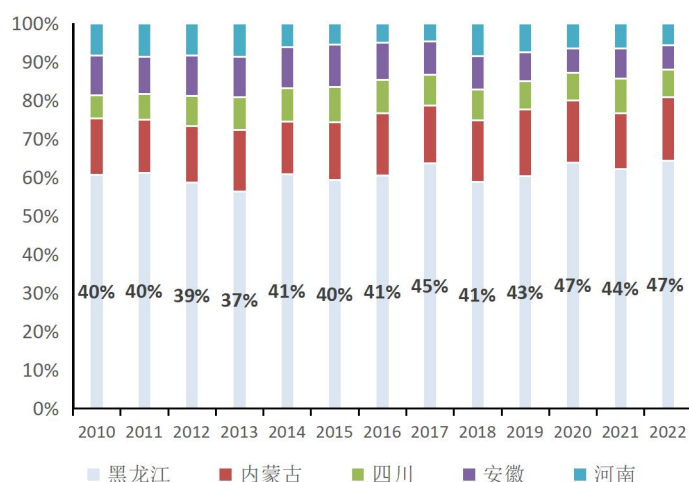
资料来源：统计局，华安证券研究所

图表 16 2022 年中国大豆主要生产省份产量占比



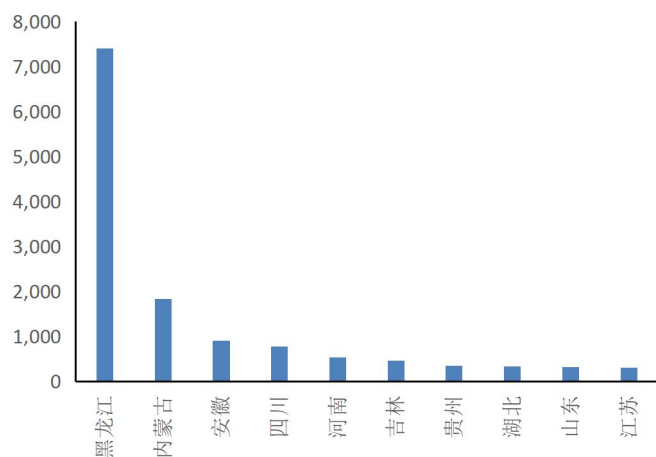
资料来源：统计局，华安证券研究所

图表 17 2010-2022 年中国大豆主要生产省份产量占比



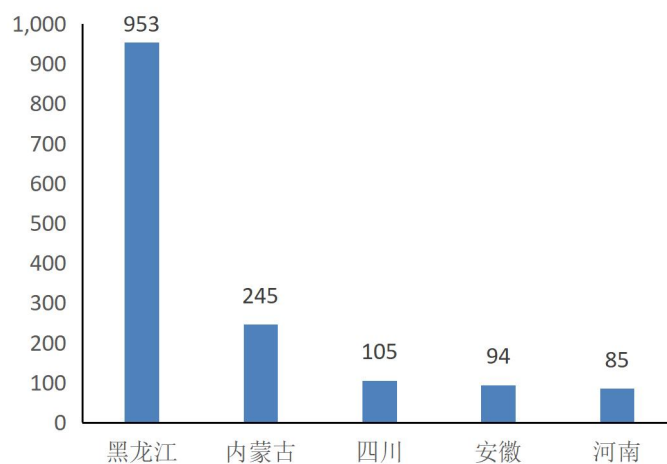
资料来源：统计局，华安证券研究所

图表 18 2022 年中国大豆主产区播种面积对照，万亩



资料来源：统计局，华安证券研究所

图表 19 2022 年中国大豆主产区产量对照，万吨



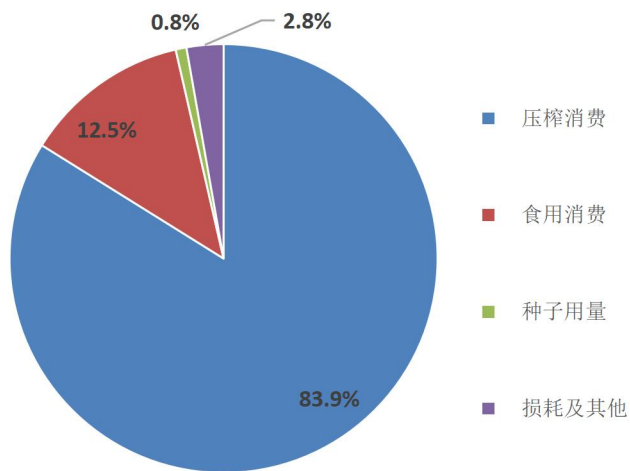
资料来源：统计局，华安证券研究所

2.2 压榨消费占我国大豆消费量 84%

农业农村部市场预警专家委员会数据：2014/15-2021/22 年，我国大豆消费量从 8983 万吨上升至 10797 万吨，年复合增长率 2.7%；2024 年 4 月预测，2022/23 年、2023/24 年我国大豆消费量将分别达到 11415 万吨、11700 万吨。

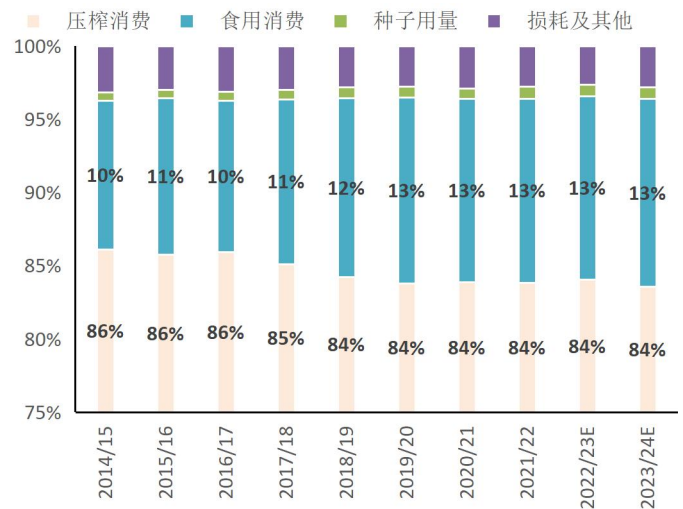
大豆消费主要分为榨油消费、食用消费、留作种子、损耗及其他。2021/22 年，我国大豆消费中，压榨、食用、种用占比分别为 83.9%、12.5%、0.8%。我国大豆消费结构较为稳定，2014/15-2023/24e，压榨、食用、种用消费分别稳定在 84%-86%、10%-13%、0.6%-0.8%。

图表 20 2021/22 年中国大豆消费结构图



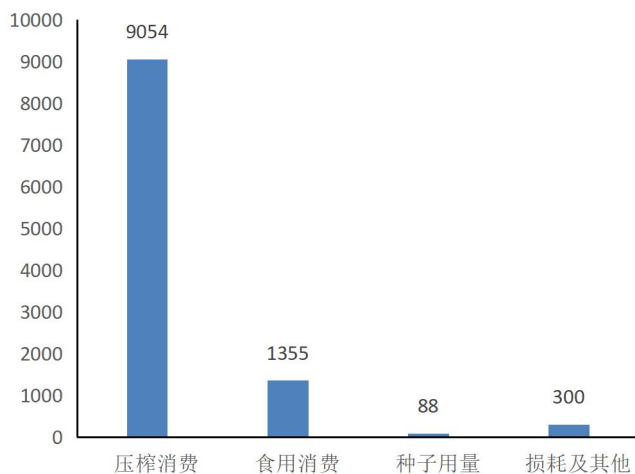
资料来源：农业农村部，华安证券研究所

图表 21 2014/15-2023/24E 中国大豆消费结构对照图



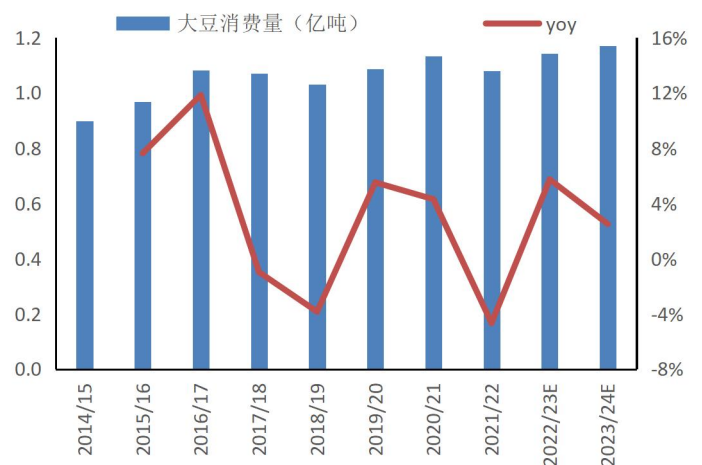
资料来源：农业农村部，华安证券研究所

图表 22 2021/22 年中国大豆消费类型对照图



资料来源：农业农村部，华安证券研究所

图表 23 2014/15-2023/24E 中国大豆消费量走势图



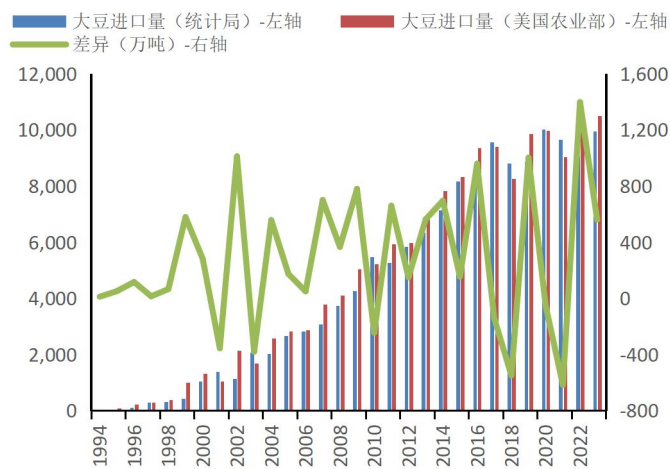
资料来源：农业农村部，华安证券研究所

2.3 中国大豆高度依赖进口

从 1996 年我国放开大豆市场后，从大豆净出口国转为大豆净进口国，大豆进口量处于不断增加的趋势，由于大豆的大量进口，因而大豆是我国国际化程度最高的粮食品种，与国际市场联动性强。按照 USDA 口径，2023 年中国大豆进口量 1.05 亿吨，占当年国内消费量 87.1%。

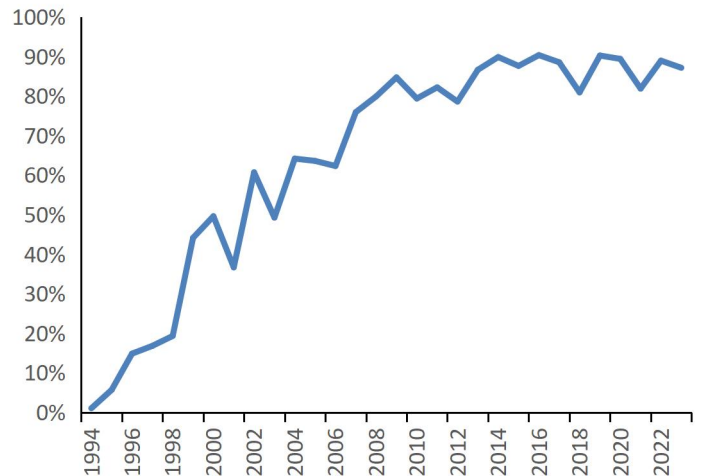
海关总署数据：2023 年，中国大豆进口量 9941 万吨，其中，巴西、美国是主要进口国，2023 年我国大豆进口有 70.4% 来自巴西，24.3% 来自于美国。

图表 24 中国大豆进口量走势图，万吨



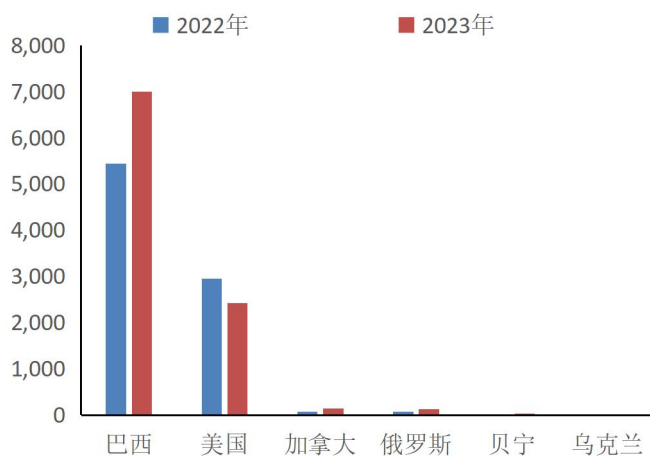
资料来源：统计局，USDA，华安证券研究所

图表 25 中国大豆进口量占总消费量比重



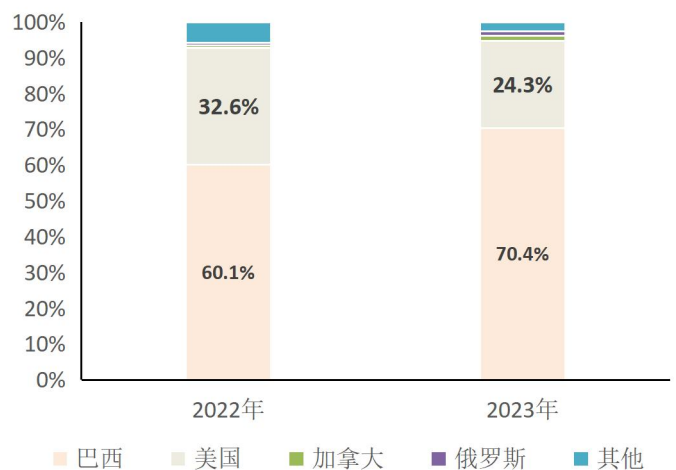
资料来源：USDA，华安证券研究所

图表 26 中国大豆主要进口国进口量



资料来源：海关总署，华安证券研究所

图表 27 中国大豆主要进口国进口量占比图



资料来源：海关总署，华安证券研究所

3 大豆价格或维持低位或进一步回落

3.1 23/24 全球大豆库消比处 19/20 年以来高位

USDA4 月供需报告预测：23/24 年全球大豆库消比 20.6%，预测值环比持平，预测值较 22/23 年度上升 1.8 个百分点，处 19/20 年度以来高位。

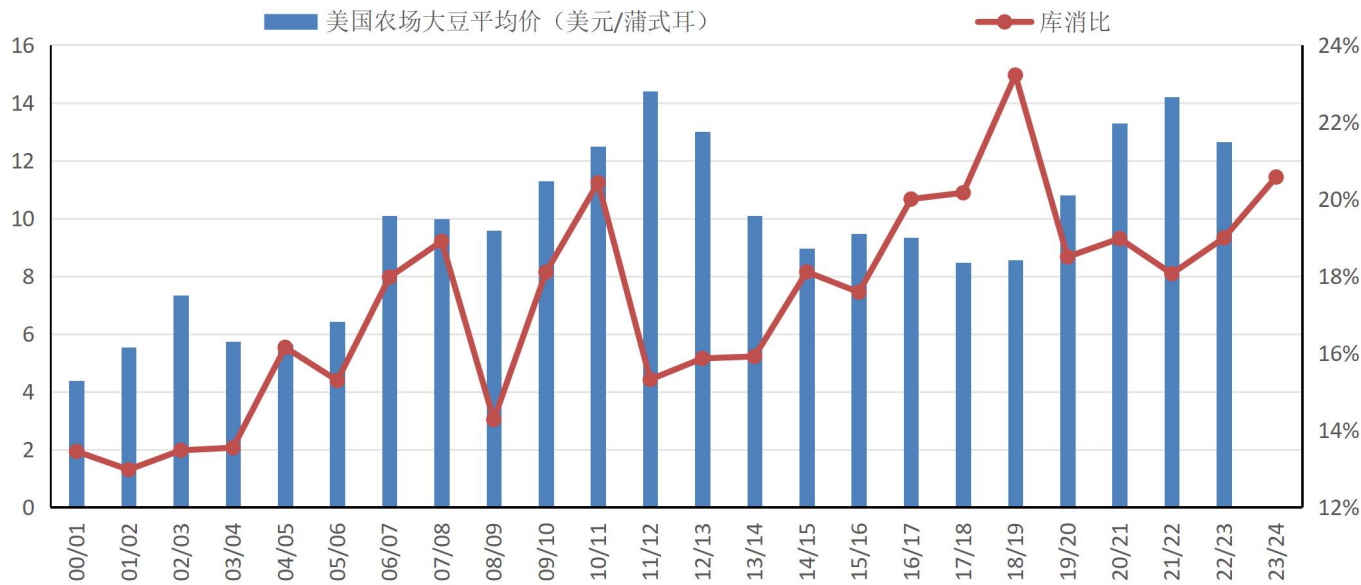
我们对照 00/01-23/24 年美国农场大豆均价及全球大豆库消比，11/12-22/23 年，美国农场大豆均价与全球大豆库消比数据呈现出很强的负相关性；然而，00/01-10/11 年，两者相关性弱。

图表 28 全球大豆供需平衡表

全球大豆供需平衡表											2024 年 4 月预测		
(百万吨)	11/12	12/13	13/14	14/15	15/16	16/17	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24
期初库存	70.4	54.5	54.7	61.7	77.9	80.4	94.8	100.7	115.2	95.1	98.6	93.1	101.3
产量	239.6	268.8	207.0	319.6	313.8	349.3	342.1	361.0	340.0	368.6	360.5	378.2	396.7
进口	93.5	95.9	111.8	124.4	133.3	144.2	153.2	145.9	165.1	165.5	154.5	167.9	170.3
国内消费	257.7	261.2	274.8	301.9	313.9	330.8	338.0	344.3	358.3	364.0	366.0	365.8	381.1
出口	92.2	100.5	112.7	126.2	132.6	147.5	153.1	148.8	165.2	164.9	154.4	172.1	173.1
期末库存	53.6	57.4	61.7	77.5	78.5	95.7	99.0	114.5	96.8	100.4	93.1	101.3	114.2
库消比 (%)	15.3	15.9	15.9	18.1	17.6	20.0	20.2	23.2	18.5	19.0	17.9	18.8	20.6

资料来源：USDA，华安证券研究所

图表 29 00/01-23/24 年美国农场大豆均价及美国农业部全球库消比走势图



资料来源：USDA，华安证券研究所

3.2 23/24 年中国大豆供给相对充足

我国大豆价格具有一定的季节性波动规律。每年 1-4 月大豆供应来自库存和进口，价格相对平稳；4-9 月是中国、美国大豆的种植、开花、灌浆时期，供给偏紧，而生猪补栏、水产养殖等拉动饲料需求，带动大豆饲用消费增加，大豆出现阶段性供需压力，价格会周期性走高；9-11 月，中国、美国大豆逐步进入收获期，市场供给稳步提升，大豆价格季节性回落。

2024 年 4 月美国农业部供需报告：23/24 年，中国大豆库消比预测值 31.2%，月环比持平，较 22/23 年上升 3.7 个百分点，处于 2000 年以来最高水平。中国农业农村部市场预警专家委员会 4 月报：23/24 年全国大豆结余变化 94 万吨。如图表 30、31 所示，23/24 年我国大豆供给量仍相对充足。

图表 30 中国大豆供需平衡表-美国农业部

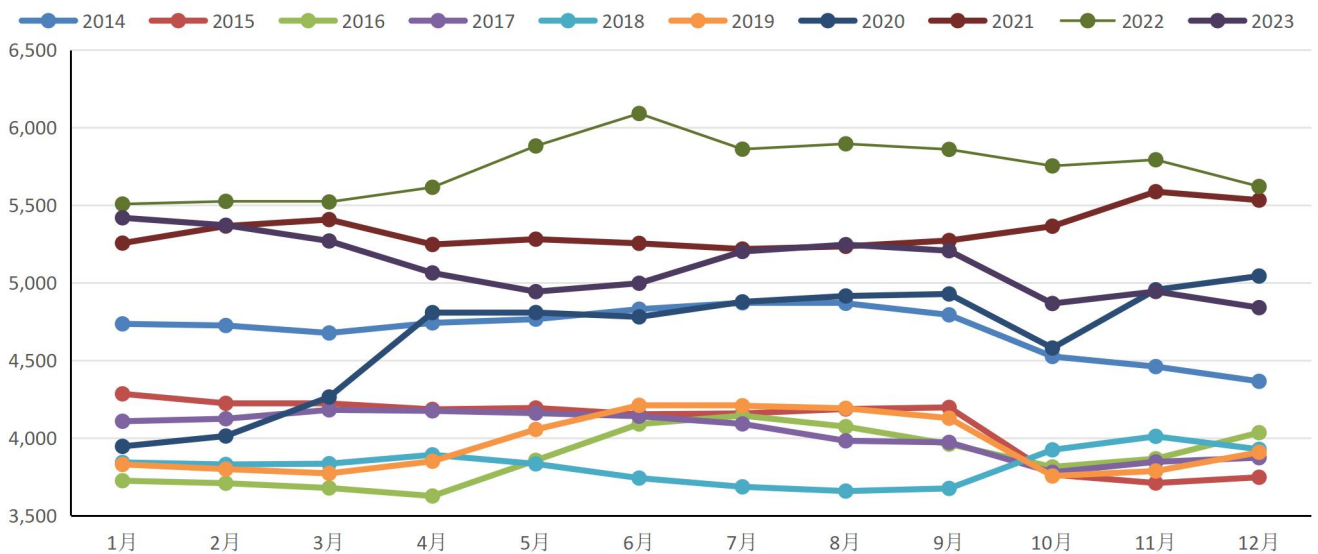
中国豆供需平衡表											2024 年 3 月预测		
(百万吨)	11/12	12/13	13/14	14/15	15/16	16/17	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24
期初库存	14.54	15.91	12.38	13.85	17.01	17.14	20.12	23.06	19.46	24.61	28.86	25.15	32.34
产量	14.49	13.05	11.95	12.15	11.79	13.64	15.28	15.97	18.09	19.60	16.40	20.28	20.84
进口	59.23	59.87	70.36	78.35	83.23	93.50	94.10	82.54	98.53	99.74	90.30	104.50	105.00
国内消费	72.07	76.18	80.60	87.20	95.00	103.50	106.30	102.00	109.20	112.74	110.30	117.50	120.50
出口	0.28	0.27	0.22	0.14	0.11	0.11	0.13	0.12	0.09	0.07	0.10	0.09	0.10
期末库存	15.91	12.38	13.88	17.01	16.91	20.66	23.06	19.46	26.79	31.15	25.15	32.34	37.58
库消比(%)	22.0%	16.2%	17.2%	19.5%	17.8%	19.9%	21.7%	19.1%	24.5%	27.6%	22.8%	27.5%	31.2%

USDA, 华安证券研究所 注: 根据美国农业部 3 月数据测算

图表 31 中国大豆供需平衡表-中国农业农村部

	14/15	15/16	16/17	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23 (4 月预测)	23/24 (4 月预测)
产量	1215	1161	1294	1528	1600	1810	1960	1640	2028	2084
进口	7835	8323	9349	9413	8261	9853	9978	9030	9795	9725
消费	8983	9667	10811	10705	10293	10860	11326	10797	11415	11700
压榨消费	7734	8289	9290	9112	8672	9100	9500	9054	9593	9778
食用消费	915	1035	1118	1204	1253	1380	1420	1355	1432	1500
种子用量	50	54	64	69	78	80	76	88	90	92
损耗及其他	284	289	339	320	290	300	330	300	300	330
出口	14	12	12	14	12	9	6	10	9	15
结余变化	53	-195	-180	222	-444	794	606	-137	399	94

资料来源: 中国农业信息网, 华安证券研究所

图表 32 国内大豆价格季节性波动明显 (元/吨)


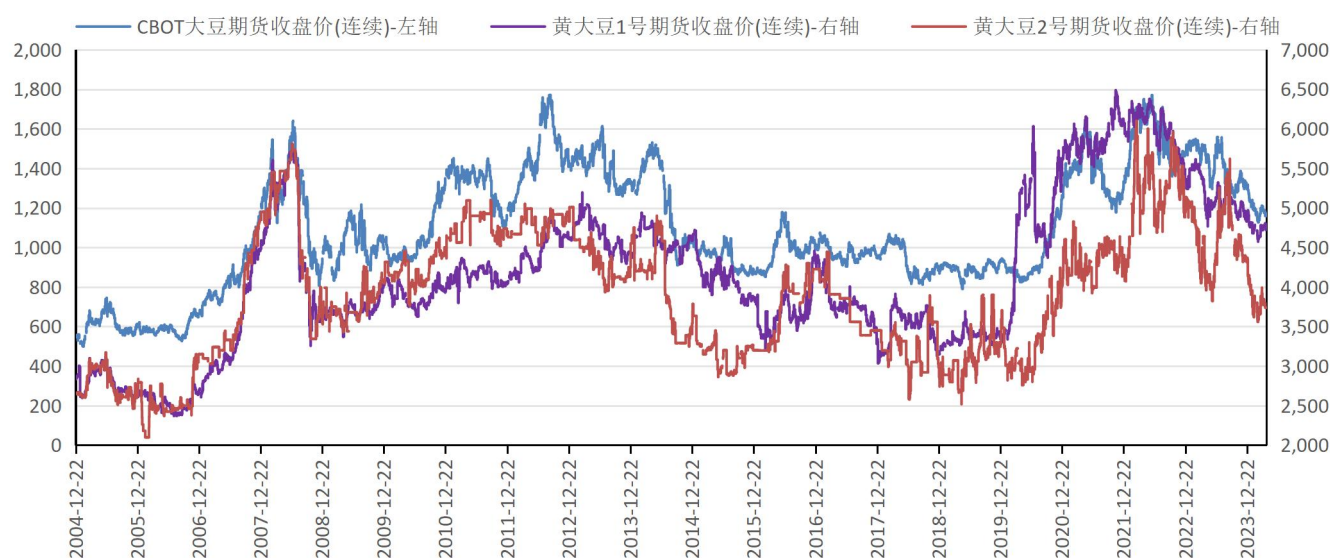
资料来源: USDA, 华安证券研究所

3.3 大豆价格存在进一步下跌可能

我国大连期货交易所现上市两个大豆期货品种：黄大豆1号和黄大豆2号。主要区别在于，黄大豆1号仅允许非转基因大豆进行交割，而黄大豆2号可以使用转基因大豆及符合黄大豆2号交割标准的非转基因大豆进行交割。黄大豆1号、黄大豆2号均与CBOT大豆表现出很强的联动性。

根据美国农业部数据、中国农业农村部市场预警专家委员会数据，全球及国内大豆供给均处于相对充裕的状况，在其他因素相对稳定的情况下，我们判断，大豆价格存在进一步下跌可能。

图表 33 DCE 大豆收盘价（单位：元/吨）与 CBOT 大豆结算价（美分/蒲式耳）对照图



资料来源：iFinD，华安证券研究所

图表 34 影响大豆价格的其他因素

影响因素	具体内容
政策变化	进出口税率调整等
突然事件	自然灾害、疫情、恐怖袭击、战争、罢工、经济危机等
原油价格	原油价格变动一方面会影响豆油价格，进而影响大豆价格；原油价格波动也会影响大豆的航运成本
汇率变化	全球大豆交易以美元结算，美元指数下跌，大豆价格上升
CRB 指数	CRB 指数走强，代表国际市场大宗商品需求旺盛，促使指数基金进场，拉动大豆价格上涨

资料来源：《农产品期货》，华安证券研究所

风险提示：

自然灾害；政策变化。

分析师与研究助理简介

分析师: 王莺, 华安证券农业首席分析师, 2012 年水晶球卖方分析师第五名, 2013 年金牛奖评选农业行业入围, 2018 年天眼农业最佳分析师, 2019 年上半年东方财富最佳分析师第二名, 农林牧渔行业 2019 年金牛奖最佳行业分析团队奖, 2021 年 金牌分析师农林牧渔行业第二名, 2022 年 金牌分析师农林牧渔行业第二名。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、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, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或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。华安证券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。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;
中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至;
卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。