

国都证券研究所晨报 20230414

【财经新闻】

- 数据释放积极信号 稳经济举措仍将发力
- 一季度外贸逐月向好韧性强 实现全年促稳提质有信心
- 补充银行中长期流动性 4月MLF料超额续做

【行业动态与公司要闻】

- 五部门印发《2023年数字乡村发展工作要点》
- 锂盐价格持续下跌 锂矿企业加快一体化布局

【国都策略视点】

- 策略观点：美国服务业价格压力缓和初显，美元加息终点临近降息拐点有待观察

昨日市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证综指	3318.36	-0.27
沪深300	4068.98	-0.69
深圳成指	11739.84	-1.21
中小板综指	12393.65	-1.04
恒生	20344.48	0.17
国企	6875.45	0.13
恒生AH溢价	138.75	-0.29
标普500	4146.22	1.33
NASDAQ	12166.27	1.99
MSCI新兴市场	993.58	-0.27

昨日A股行业

排名	行业名称	成交量 (百万)	涨跌%
1	社会服务	1846.84	2.65
2	医药生物	3315.26	1.55
3	商贸零售	1960.83	1.29
4	美容护理	109.03	1.07
5	食品饮料	817.37	1.02

全球大宗商品市场

商品	收盘	涨跌%
纽约原油	82.43	-1.00
纽约期金	2054.60	1.24
伦敦期铜	9071.0	1.73
伦敦期铝	2363.0	1.63
波罗的海干散货	1463.00	-2.92

资料来源：iFinD、Wind、国都证券

研究员：傅达理

电话：010-84183343

Email：fudali@guodu.com

执业证书编号：S0940519040003

联系人：王景

电话：010-84183383

Email：wangjingyj@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

【财经新闻】

■ 数据释放积极信号 稳经济举措仍将发力

【中国证券报】最新发布的物流数据、中小企业发展指数、金融数据等多项数据，释放出当前经济企稳回升信号。

专家表示，经济恢复正处于关键期。为进一步稳定市场预期，提振发展信心，巩固经济向好势头，稳经济举措料持续发力。

物流业供需加快恢复

快装快卸，春耕物资一路畅通；海铁联运，“中国制造”畅销海外；煤龙滚滚，确保能源保供……一季度，铁路货运持续高位运行。

运输指标刷新纪录。国家铁路集团有限公司4月8日发布数据显示，一季度，国家铁路日均装车17.96万车，同比增长3.1%。3月份，国家铁路日均装车18.61万车，创单月日均装车历史新高。

“一季度，国家铁路运输呈现客运稳步快速恢复、货运持续高位运行的良好态势，为经济运行持续整体好转提供了有力支撑。”国铁集团表示。

相关景气指数亦显著回升。中国物流与采购联合会最新发布数据显示，3月，中国物流业景气指数为55.5%，环比上升5.4个百分点，连续两个月回升。业务活动预期指数连续四个月回升，达58.1%。

“一季度物流业供需加快恢复，运行向好基础有效巩固。”中国物流信息中心物流统计处处长胡焜表示，物流业景气指数反映出供应链上下游产业活动趋于活跃，商品流通加快，行业微观活力增强。

企业信心增强

中小企业是我国经济运行的“细胞”，反映企业信心的多项指标改善。

中国中小企业协会4月9日发布数据显示，一季度我国中小企业发展指数为89.3，比去年四季度上升1.3个点，升幅为2020年四季度以来最高。反映企业信心状况的宏观经济感受指数为99.0，比上季度上升2.5个点，升幅最大。

中国中小企业协会有关负责人表示，今年以来，我国经济运行持续回暖，增长动能不断释放，企业发展信心明显增强。随着各项支持政策持续落地，预计二季度中小企业仍将保持一定的发展速度。

企业信心增强亦从国家统计局发布的制造业采购经理指数（PMI）分项数据中得以印证。统计显示，3月，企业信心稳定，生产经营活动预期指数为55.5%，持续位于较高景气区间。中、小型企业PMI分别为50.3%和50.4%，均高于临界点。

专家分析，随着经济社会环境进一步改善，不同规模企业均有较好表现。其中，中型企业和小型企业经营活动保持稳中有增势头，经营活动均保持增长，显示市场主体活力继续释放。

融资需求回升

一季度金融数据超预期，折射出实体经济融资需求回暖。人民银行最新数据显示，3月，人民币贷款增加3.89万亿元，同比多增7497亿元；社会融资规模增量为5.38万亿元，比上年同期多7079亿元。一季度人民币贷款增加10.6万亿元，同比多增2.27万亿元。

“社会融资规模增量同比多增，反映出国内经济前景和预期改善，以及稳增长政策支持下，实体经济融资需求回暖，企业信用环境整体改善。”光大银行金融市场部宏观研究员周茂华说。

金融对实体经济支持力度进一步加大。数据显示，3月末，广义货币（M2）余额281.46万亿元，同比增长12.7%，比上年同期高3个百分点。招联金融首席研究员董希淼说，M2同比增速继续保持高位，表明稳健的货币政策精准有力，金融对实体经济支持力度加大。

业内人士预计，下一步稳增长政策还会持续发力。东方金诚首席宏观分析师王青认为，包括保持较高的信贷投放力度在内的稳经济举措有望继续发力。“这也是稳定市场预期，提振发展信心，持续巩固拓展经济向好势头的一个重要环节。”王青说。

“预计全年流动性保持合理充裕，信用扩张力度较大，从而为经济稳固运行和持续整体好转创造良好的金融环境。”民生银行首席经济学家温彬表示，下一步，仍需要继续落实好一揽子纾困与稳增长政策，引导金融机构继续加大对重点新兴领域和薄弱环节支持，进一步激发微观主体活力。

■ 一季度外贸逐月向好韧性增强 实现全年促稳提质有信心

【上海证券报】海关总署4月13日发布的数据显示，一季度我国货物贸易进出口总值达9.89万亿元，同比增长4.8%，

较去年四季度提速 2.6 个百分点，外贸开局平稳向好。其中，出口 5.65 万亿元，同比增长 8.4%；进口 4.24 万亿元，同比增长 0.2%。

“一季度我国进出口增速呈现逐月向好态势，展现了较强韧性，为全年实现外贸促稳提质打下了基础。”海关总署新闻发言人、统计分析司司长吕大良在昨日国新办举行的新闻发布会上表示。

今年以来，我国外贸实现了同比增速逐月提升。1 月受春节假期影响，进出口同比下降 7%；2 月“由负转正”，当月同比增长 8%；3 月同比增速提升到 15.5%。

外贸新优势产品表现亮眼，电动载人汽车、锂电池、太阳能电池等“新三样”产品合计出口同比增长 66.9%，同比增量超过 1000 亿元，拉高出口整体增速 2 个百分点。

电动载人汽车领跑“新三样”。一季度，我国电动载人汽车出口值为 647.5 亿元，增长了 122.3%，增速在“新三样”中

最快。机电产品在一季度出口值达到 3.27 万亿元，同比增长 7.6%。其中，汽车、家用电器和蓄电池分别同比增长 96.6%、3.2% 和 84.8%。

一季度，我国对东盟进出口 1.56 万亿元，同比增长 16.1%，高出整体增速 11.3 个百分点，规模占进出口总值的 15.8%。

“受益于 RCEP 实施生效带来的政策红利，我国与东盟贸易往来持续升温。一季度，我国与东盟进出口规模占到与 RCEP 贸易伙伴外贸规模的 50.8%。”吕大良表示。

整体看，一季度我国对 RCEP 其他 14 个成员国合计进出口 3.08 万亿元，同比增长 7.3%，我国对日本和韩国的进出口规模分别位居我国与 RCEP 其他成员国进出口的第一、第二，规模都超过了 5000 亿元。

关于下一步的外贸走势，吕大良认为，当前外部环境依然严峻复杂，全球贸易发展仍将受到多重因素影响，贸易前景依然承压。尤其是外需不振、地缘政治等因素将对我国外贸发展带来更大考验。

“但也要看到我国经济韧性强、潜力大、活力足，长期向好的基本面依然不变，相信随着我国经济运行持续整体好转，外贸向好势头有望进一步延续。”吕大良说。

据介绍，海关总署将继续帮助企业稳订单、拓市场，进一步提升贸易便利化水平等相关工作，同时结合外贸形势发展和企业需求，深入开展调查研究，更加精准地帮助企业，更好助力外贸促稳提质。

■ 补充银行中长期流动性 4 月 MLF 料超额续做

【中国证券报】央行开展 4 月 MLF（中期借贷便利）操作的日期临近。业内人士预计，央行或通过超额续做 MLF 的方式，向银行体系补充中长期流动性，支持银行加大信贷投放力度，突出对重点领域和薄弱环节的信贷支持，以宽信用支持经济回升。

4 月 1500 亿元 MLF 到期

Wind 数据显示，4 月将有 1500 亿元 MLF 到期。从影响因素看，4 月 MLF 超额续做的可能性较大。

东吴证券首席固收分析师李勇表示，受缴税和财政支出季节性因素影响，财政存款呈现“季初增加，季末减少”的特点，4 月财政存款将收回流动性约 5800 亿元。同时，4 月是缴税大月，若因缴税令流动性出现收紧，不排除央行超额续做 MLF 的可能性。中泰证券研报也认为，考虑到 4 月面临一定的流动性回笼压力，不排除 MLF 超额续做的可能。

除上述因素外，从资金利率角度看，本月 MLF 亦有超额续做的可能。中信证券首席经济学家明明表示，考虑到 3 月降准已补充相应长期资金、信贷节奏趋于平稳以及财政因素扰动相对有限，资金面所面临的制约因素或有所减退。央行或通过公开市场操作微调，比如超额续做 MLF 等，以维持 DR（银行间市场存款类机构以利率债为质押的回购利率）运行中枢基本不变。

“从过往经验来看，历年 4 月央行都有意呵护流动性平稳。”天风证券固定收益首席分析师孙彬彬说，考虑到央行已在 3 月降准，预计 4 月货币政策操作主要通过 MLF 进行中期流动性投放，规模可类比 2 月和 3 月超额续做情况。

利率是否调整引热议

MLF 利率自 2022 年 8 月调整后，已连续 7 个月“按兵不动”。在近期部分中小银行下调存款利率背景下，4 月 MLF 利率是否调整引发市场讨论。

光大证券首席固定收益分析师张旭分析，当前时点，存款利率的变化是存款利率市场化调整机制所带动的，并不等同于货币政策取向出现了变化。近期 DR007（银行间市场 7 天期债券回购利率）一直紧密地围绕着 OMO（公开市场操作）利率波动，没有政策利率下调的前兆。

在张旭看来，当前信贷增长势头良好，企业贷款利率呈稳中有降态势。此时下调 MLF 利率的必要性和迫切性不高。中长期来看，MLF 利率会趋势性下降。

不过，降低 MLF 利率的可能性仍然存在。华创证券首席宏观分析师张瑜表示，参照历史经验，在全国规模以上工业企业利润同比下降情况下，央行货币调控的宽松窗口不会关闭。

“考虑到当前信贷增长可持续性仍面临一定压力，因此，适当调降政策利率，引导市场利率继续下行，进一步激发居民和企业有效融资需求，仍具有必要性。”招联金融首席研究员董希淼说，此外，结合外部因素看，市场普遍预计美联储即将结束加息。

以宽信用支持经济回升

当前形势下，以宽信用支持经济回升成为共识。专家表示，着眼于支持经济整体好转，以及满足市场主体较快上升的融资需求，未来一段时间，信贷投放会处于偏强状态，银行体系需要适时补充中长期流动性。

因此，稳健的货币政策需持续发力，保持流动性合理充裕，突出对重点领域和薄弱环节的信贷支持，以宽信用支持经济回升。

董希淼认为，应综合运用总量和结构性货币政策工具，长短结合、量价并举，有效调节市场流动性和利率水平，将流动性更加精准地滴灌到重点领域和薄弱环节。

相较于总量政策，结构性货币政策工具被寄予厚望。张瑜表示，在 MLF 利率、7 天期逆回购利率、LPR 不动的情况下，政策支持的行业或通过结构性货币政策工具实现定制“降息”。

【行业动态与公司要闻】

■ 五部门印发《2023 年数字乡村发展工作要点》

【中国证券报】中央网信办、农业农村部、国家发展改革委、工业和信息化部、国家乡村振兴局五部门近日联合印发《2023 年数字乡村发展工作要点》。《工作要点》明确发展目标，到 2023 年底，数字乡村发展取得阶段性进展。数字技术为保障国家粮食安全和巩固拓展脱贫攻坚成果提供更加有力支撑，5G 网络基本实现乡镇级以上区域和有条件的行政村覆盖。

业内人士表示，政策支持下，智慧农业、乡村数字治理等领域有望迎来加速发展。

补齐乡村网络基础设施短板

《工作要点》提出，深入推进电信普遍服务，不断提升农村及偏远地区通信基础设施供给能力。以需求为导向逐步推进 5G 网络和千兆光网向乡村延伸覆盖。

到 2023 年底，农村宽带接入用户数超过 1.9 亿，5G 网络基本实现乡镇级以上区域和有条件的行政村覆盖，农业生产信息化率达到 26.5%，农产品电商网络零售额突破 5800 亿元，全国具备条件的新型农业经营主体建档评级基本全覆盖。

持续推动农村基础设施优化升级。继续实施农村电网巩固提升工程，补齐电网薄弱地区电力基础设施短板，有条件地区稳步推动农村电网数字化、智能化转型发展。支持农产品供应链体系建设，实施农产品仓储保鲜冷链物流设施建设工程，加快推进冷链物流数字化改造升级。

此外，推动粮食全产业链数字化转型，加快 5G、人工智能、大数据等新一代信息技术与粮食的产、购、储、加、销深度融合。进一步完善国家种业大数据平台，加快推进数字育种技术应用。加快建成全国农田建设综合监测监管平台，完善永久基本农田数据库。

分类推进“快递进村”工程

近年来，我国农业数字化转型稳步推进，数字技术为发展农业数字经济提供新机遇。前瞻研究院统计数据显示，2021 年，我国农业数字经济渗透率为 9.7%，到 2027 年，我国农业数字经济渗透率将达到 16.8%。

《工作要点》明确，大力发展县域数字经济，推进农村电子商务提档升级，培育壮大乡村新业态新模式。

一方面，深入推进“互联网+”农产品出村进城工程，发展多种形式的农产品互联网营销渠道。持续深化“数商兴农”，进一步培育壮大农特产品网络品牌，培养新型农村电商人才，发展农村电商新基建。分类推进“快递进村”工程，完善农村寄递物流体系，重点建设村级寄递物流综合服务站。

另一方面，研究制定《关于推动在线旅游市场高质量发展的意见》，引导在线旅游等平台企业将产品和服务下沉到乡村，加快培育休闲农业、生态旅游、森林康养等基于互联网的新业态。

万联证券表示，数字乡村是建设数字中国的重要内容，也是数字经济的重要组成部分。目前我国农业生产领域的数字化进程相对滞后，农业产业数字经济占行业增加值的比重仍然较低，政策支持下，智慧农业、乡村数字治理等领域有望迎来加速发展。

■ 锂盐价格持续下跌 锂矿企业加快一体化布局

【中国证券报】2023年以来，受下游市场需求收缩等因素影响，被称为白色石油的锂盐价格“跌跌不休”。4月13日，电池级碳酸锂价格跌4000元/吨，均价报19.5万元/吨，已跌破20万元/吨这一市场心理价关口。

锂盐价格何时止跌成为市场关注的焦点。在此背景下，众多锂矿企业全产业链布局进程加速，以提高综合竞争优势。业内人士表示，锂矿企业一体化布局有利于穿越周期，平衡风险，提升盈利能力。

部分企业调整产线

锂盐价格持续下探。最新数据显示，电池级碳酸锂均价报19.5万元/吨，较去年历史最高点回落近七成。锂盐价格下跌速度和幅度均远超市场预期。业内人士认为，导致锂盐价格下探的主要因素是国内市场需求收缩。相比而言，海外市场锂盐价格持续坚挺，并维持涨势。

乘联会数据显示，3月乘用车市场零售达158.7万辆，同比增长0.3%，环比增长14.3%。这是本世纪以来最弱的3月环比增速，主要受到消费不旺和市场价格混乱引发消费者观望情绪加重等因素影响。1-3月累计零售426.1万辆，同比下降13.4%。

国泰君安研报显示，锂价近期在产业链悲观情绪继续蔓延下持续下跌，核心原因在于现实需求偏弱。另外，宁德时代推出锂矿返利计划后，下游厂商多持观望心态。

锂盐价格不断下探，引发部分企业对产线的调整。“我们的云母提锂产线没有停产，但有减产。这是主动减产行为，等下游市场需求恢复后，生产会恢复正常。”江特电机相关负责人在接受中国证券报记者采访时表示。

海外锂盐价格坚挺，不少锂矿公司加快布局海外市场。中矿资源此前表示，为充分发挥公司自有矿产的资源优势，进一步开发利用加拿大Tanco矿山锂矿和铍榴石矿资源，拟投资1.76亿加元建设100万吨/年采选项目。

赣锋锂业董事长李良彬在业绩说明会上表示，目前公司的锂盐产能主要集中在国内。随着公司海外项目陆续投产，预计今后会有部分海外项目的产品销售。

终端需求有望回暖

锂盐价格何时止跌成为市场关注的焦点。

赣锋锂业独立董事王金本表示，近期锂价下跌主要在于下游出现变化，尤其是汽车厂商竞争激烈，短期内下游厂商去库存所致。随着新能源汽车销售旺季的到来，终端需求有望进一步回暖。考虑到锂资源产能释放速度有限，因此锂盐价格向下空间不大。

中信证券表示，2023年以来国内新能源车需求恢复不及预期，电池金属价格弱势运行。不过，海外旺盛需求及强势锂价或对国内锂价形成支撑，而国内需求回暖有望带动锂价止跌。

业内人士认为，锂盐价格止跌的关键在于市场信心。同时，需密切关注成本支撑、产业链库存、供给释放和需求恢复等指标。目前，市场价格已经跌破部分锂盐厂成本，造成部分产线停产、减产，尤其是外采锂辉石矿和云母矿企业首当其冲。另外，云母端因为环保等问题或出现较大力度减产，而锂盐价格快速下跌可能导致部分锂矿项目难以投产。

加快全产业链布局

在锂盐价格持续下探的背景下，不少锂矿企业加快全产业链布局。

日前，天力锂能宣布，与叶城县人民政府签署《合作框架协议》，将与当地资源方在锂矿山、选厂、锂盐加工厂、锂电池材料等方面进行合作投资。主要建设任务包括完成500万吨锂矿石采选项目，投资金额10亿元；3万吨锂盐生产项目，投资金额25亿元；10万吨锂电池材料项目，投资金额25亿元。

而锂矿“双雄”天齐锂业和赣锋锂业更是将全产业链布局作为公司的重要发展战略。

赣锋锂业表示，公司将持续提高资源自给率，优化成本控制，加强技术研发，根据市场和订单情况扩张电池产能，完善上下游一体化生态，以应对未来的锂价波动。

近年来，赣锋锂业在固态电池和电池回收业务方面持续布局。目前，赣锋固态电池已经形成三元配碳负极的系列产品，出货量达到10GWh规模时成本有望对标液态三元锂电池；另外，重庆赣锋年产20GWh新型锂电池科技产业园项目已于2022年开工建设。

赣锋锂业表示，目前公司已有7万吨废旧电池回收产能。回收业务的经济效益与锂价、废旧电池成本等息息相关。长期看，公司看好废旧电池回收业务前景。

天齐锂业秉持“夯实上游、做强中游、渗透下游”的发展战略。天齐锂业副董事长蒋安琪日前表示：“未来五年，我们在充分发挥现有产能和优势的基础上，将继续开拓上游优质锂资源，扩大锂化工产品产能，拓展下游产业链合作。以电动汽车和储能应用为业务导向，积极联动上下游，力争成为具备高附加值的科技型企业。”

其中，在中游锂化工产品方面，天齐锂业表示，在优质资源基地扎实的资源保障下，稳步落实基础锂盐产能扩张计划，力争到2027年达到30万吨左右的碳酸锂当量锂化工产品产能，进一步发挥产业链协同效应。同时，公司将继续战略布局新能源材料及包括固态电池在内的下一代电池技术，关注电动汽车和储能应用领域的投资机会。

【国都策略视点】

■ 策略观点：美国服务业价格压力缓和初显，美元加息终点临近降息拐点有待观察

1) 美国通胀高位趋势回落。新近公布的3月通胀变化大体符合预期，CPI同比环比均回落，核心CPI同比略升环比回落；具体数据方面，3月CPI同比+5.0%环比+0.1%（前值+6.0%/+0.4%），核心CPI同比+5.6%环比+0.4%（前值+5.5%/+0.5%），其中CPI同比环比显著回落，主要系当月能源与交运价格同比环比大幅回落所致。

22年下半年起得益于能源及交运价格回落，美国通胀见顶趋势回落（CPI同比自6月9.1%较快回落至年底6.5%），但23年1-2月CPI回落明显放缓，2月核心CPI环比甚至略有反弹。

2) 服务业价格压力缓和初显。从更受美联储关注的核心CPI（剔除商品与能源价格）变化趋势来看，本轮美国核心CPI高位粘性较强，21年底至今的连续十六个月同比涨幅保持在5.5-6.6%高位区间震荡，22年9月见顶+6.6%震荡回落六个月后仍高达+5.6%，环比涨幅也从此前高位+0.6%小幅回落，近四个月仍持续在0.4-0.5%较高区间震荡。本轮美国核心CPI高位粘性较强，主要系美国劳动力缺口仍较大，服务业价格居高不下（包括住房、教育、娱乐、通信及出行等）。

值得注意的是，随着美联储连续激进加息至高位利率的滞后紧缩效应显现、疫情期间居民领取的美国财政补贴消耗殆尽、美国股市震荡回调居民账户财富缩水等压力，美国劳动力市场尤其是服务业供需边际缓和，使得此前平均时薪上涨压力正放缓，有望推动服务业价格自高位趋势回落。

3月美国住房、医疗保健、服装、娱乐等服务业分项价格的同比、环比涨幅悉数回落，仅教育与通信反弹、信息技术与硬件降幅收窄。

此外，3月美国区域中小银行业流动性危机，促使银行业加速紧信用，或将进一步加剧年内晚些时候美国经济步入轻微衰退，届时有望巩固美国通胀高位回落动力。

3) 美元加息终点临近降息拐点有待观察。预计23年二季度末美国通胀、核心通胀有望自高位回落至4%/5%。美国高位通胀趋势回落，有望支持本轮美元加息终点临近，市场预期5/4美联储议息日本轮最后一次加息25bp至5.0-5.25%。但23H1核心CPI高位缓降的态势，或决定了美联储政策由鹰转鸽过程较长且迟疑。

4) 近期美国就业与经济数据喜忧参半，5月加息概率反复修正，美元利率与汇率阶段低位盘整。最新公布的美国就业、时薪及经济数据喜忧参半，整体呈现就业韧性较强、劳动参与率回升、时薪上涨压力减缓，但制造业与服务业PMI双双走弱，表明当前美国经济动能放缓，就业市场滞后反应经济状况短期仍具韧性；而职位空缺数下降叠加劳动参与率回升，将利于减轻时薪与通胀压力。综合判断，近期公布的喜忧参半的就业与经济数据，部分修正了上周公布的3月ADP就业人数远不及预期时的5月初加息预期概率，由上周的大概率按兵不动上调至加息25bp概率近七成。

上周受ADP就业数不及预期、PMI指数走弱影响，市场预期美元加息或提前结束的概率上升，使得美元汇率与利率再度双双走弱。

5) 5、美元利率与汇率：短期或企稳甚至技术性小幅反弹，中期步入下行周期。前期受SVB事件影响，美元利率与汇率已双双快速回落至阶段低点；但随着美国监管机构的快速出手救助，美国中小银行业流动性压力舒缓，扩散传染为整个金融业流动性危机的风险下降，叠加年内美元利率保持峰值不动的指引，美元利率与汇率快速下行后，短期或企稳或技术性小幅反弹。

然而，中期美国紧货币政策后，区域中小银行业流动性压力加剧紧信用，近期显示的美国经济放缓态势或于下半年确认，同时就业市场供需由紧趋缓、工资上涨压力减轻后，美国高位通胀压力也有望趋于回落，届时美联储政策大概率将再度转向宽松开启降息（美联储指引24年降息3次共75bp），因而中期内美元利率与汇率或进入下行周期，利于人民币兑美元汇率稳中有升及境外资

金加大 A 股资产配置。

风险提示：疫后国内经济恢复偏弱、美国通胀持续高位难下、地缘政治冲突升级、海外市场大幅震荡等风险。

（数据来源：WIND，国都证券）

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，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，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国都证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的特定客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息，国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。在法律许可的情况下，国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易，也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考，根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关，投资者据此操作，风险自负。

本报告版权归国都证券所有，未经国都证券研究所书面授权许可，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制，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。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，国都证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

国都证券投资评级
国都证券行业投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
投资评级	推荐	行业基本面向好，未来6个月内，行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，未来6个月内，行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡，未来6个月内，行业指数跑输综合指数

国都证券公司投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
投资评级	强烈推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内，股价跌幅在5%以上