

2022年11月09日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

PSL 放量托底，专项债提前下达

—高频指标半月报（10/30-11/05）

投资要点

分析师：谭倩 S1050521120005

✉ tanqian@cfsc.com.cn

分析师：朱珠 S1050521110001

✉ zhuzhu@cfsc.com.cn

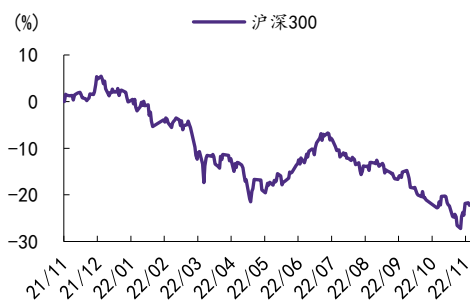
分析师：周灏 S1050522090001

✉ zhouhao@cfsc.com.cn

联系人：杨芹芹 S1050121110002

✉ yangqq@cfsc.com.cn

最近一年大盘走势



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

《静待W型反转的两重催化》20221031

《关注海外能源短缺与猪周期上行》

20221011

《风格短期均衡而非长期切换》

20220928

1、近期有哪些值得关注的经济指标？

总体来看，疫情扰动加剧，工业生产下行、地产基建走弱、内外需不足，经济再生扰动。

出行：疫情影响加剧，29城地铁出行人次环比下降36.77%；

出口：运价加速回落，出口继续承压；

地产：房屋销售量价齐跌，地产尚未企稳；

基建：开工受阻，但2023年专项债提前批已下达，规模增长，资金端托底稳增长；

工业：生产走弱，钢胎开工超季节性下滑；

消费：10月末乘用车销量回升，但全月增速放缓。

2、近期通胀走势怎么样？

农产品价格均回落，猪肉价格连续两周下跌，通胀压力缓解；俄对欧盟原油禁令生效在即，原油价格上涨；美国失业率回升，美元走弱铜价周内大涨。

3、近期市场利率怎么看？

疫情扰动下实体融资需求不足，市场利率大多下跌；10月末PSL余额量增价减，结构性金融工具发力，继续从资金端托底保交楼和基建。

4、近期防疫政策发生了哪些变化？

中央及地方相继强调“精准防疫”，一些被点名批评过度防疫的地市及时纠偏，指向防疫政策将向更好地统筹疫情防控和经济社会发展方向调整；可吸入式疫苗已在15个城市投入使用，复必泰疫苗开始向在华外国人开放使用。

风险提示

- (1) 宏观经济加速下行
- (2) 疫情反复冲击
- (3) 政策效果不及预期

正文目录

1、经济：疫情扰动加剧，生产开工再走弱	4
1.1、疫情：持续扩散，出行延续下滑	4
1.2、出口：海外需求持续回落，BDI 指数跌幅走阔	5
1.3、地产：商品房销售再走弱，地产底尚未到来	5
1.4、基建：开工指标均回落，提前批专项债额度下达	6
1.5、工业：中下游开工大多下行，钢胎开工持续下滑	7
1.6、消费：乘用车当周销量回升，但 10 月增速放缓	8
2、通胀：农产品延续回落，原油小幅上行	8
3、流动性：市场利率大多下跌，PSL 量增价减	10
4、政策：疫情政策更强调“精准防控”	12
5、风险提示	13

图表目录

图表 1：高频指标数据最新变动	3
图表 2：本周新增确诊及无症状人数超 2 万例	4
图表 3：受疫情影响，本周 29 城地铁客运量环比下降 36.77%	4
图表 4：外需延续回落，BDI 指数加速下行	5
图表 5：当周 30 大中城市商品房成交均下跌（%）	5
图表 6：疫情冲击下商品房及二手房销售再度转弱	6
图表 7：开工受阻，水泥指标再度回落（%）	6
图表 8：中下游开工率大多下行	7
图表 9：全钢胎开工率已连续三周下滑	7
图表 10：10 月末乘用车消费涨幅走阔	8
图表 11：近期农产品价格环比均下跌（%）	8
图表 12：俄罗斯对欧盟原油禁令下月生效推动原油价格延续上行	9
图表 13：本周有色金属价格涨跌分化，铜价由于美元指数走弱周内大涨	9
图表 14：近期流动性指标变动	10
图表 15：PSL 量增价减，有望托底保交楼和基建	11
图表 16：7 日操作利率再度下跌	11
图表 17：近期防疫政策出现微调，更加强调“精准防控”	12

本周疫情扰动再度加剧，主要城市地铁出行人次下滑；出口延续回落，BDI 指数加速下跌；地产销售量价齐跌，继续探底；疫情持续扰动，生产开工延续下滑；乘用车销量 10 月末回升，但当月增速放缓；农产品延续下跌，原油价格小幅上涨。

图表 1：高频指标数据最新变动

	指标	单位	涨跌	变动幅度	本周	上周	指标说明	
疫情与出行	当周新增确诊	例	▲	112.79	3743	1759	新增确诊、无症状人数大幅上升	
	当周新增无症状	例	▲	166.90	19580	7336		
	9城地铁客运量	万人次	▼	-2.95	3717.52	3830.59	主要城市地铁客运量小幅减少	
	百城拥堵延时指数	%	▼	-0.01	1.51	1.52	城市拥堵指数基本持平	
出口	中国出口集装箱运价指数CCFI	—	▼	-3.83	1790.86	1862.25	出口集装箱运价指数持续回调	
	上海出口集装箱运价指数SCFI	—	▼	-6.98	1579.21	1697.65		
	波罗的海干散货指数BDI	—	▼	-19.40	1354.80	1680.80		BDI指数跌幅走阔
地产基建	100大中城市成交土地占地面积	万平方米	▼	-10.34	2130.20	2375.89	土地成交面积量价齐跌	
	100大中城市成交土地溢价率	%	▼	-0.84	1.00	1.84	溢价率小幅下跌	
	30大中城市商品房成交面积	万平方米	▼	-16.22	263.33	314.31	商品房销售再度下跌	
	城市二手房出售挂牌价指数:全国	—	▼	-0.02	189.80	189.83	全国二手房挂牌价延续下跌	
	12大中城市二手房成交面积	万平方米	▼	-6.90	169817.73	182400.08	二手房成交面积跌幅收窄	
	石油沥青装置开工率	%	▼	-2.00	41	43	石油沥青开工率止涨转跌	
	水泥磨机运转率	%	▼	-0.63	47.33	47.96	水泥磨机运转率、发运率持续下滑	
	水泥发运率	%	▼	-1.20	50.40	51.60		
	水泥价格指数	点	▼	-0.27	154.19	154.61	水泥价格止涨转跌	
	南华玻璃指数	点	▼	-3.13	1757.52	1814.34	玻璃价格延续下跌	
工业	南方八省电厂耗煤	万吨	▲	0.24	168.40	168.00	重点电厂耗煤小幅上行	
	唐山钢厂:高炉开工率	%	▼	-1.59	56.35	57.94	唐山钢厂开工率、产能利用率持续下跌	
	唐山钢厂:产能利用率	%	▼	-2.45	73.07	75.52		
	主要钢厂:螺纹钢开工率	%	▲	0.99	49.84	48.85	螺纹钢开工率、产量小幅上涨	
	主要钢厂:螺纹钢产量	万吨	▲	1.95	305.02	299.19		
	焦化企业开工率:产能>200万吨	%	▼	-0.90	75.10	76.00	焦化企业开工率小幅回落，	
	PTA:开工率	%	▼	-1.61	73.21	74.82	化工企业开工率延续下跌	
	开工率:汽车轮胎:全钢胎	%	▼	-6.67	40.97	47.64	汽车轮胎开工率持续下滑	
	开工率:汽车轮胎:半钢胎	%	▼	-1.45	53.89	55.34		
	库存	钢材	万吨	▼	-4.55	957.75	1003.36	库存去化节奏加快
螺纹钢		万吨	▼	-5.47	396.13	419.07		
沥青		万吨	—	0.00	46919.00	46919.00		
南方八省电厂存煤		万吨	▲	0.35	3186.00	3175.00	电厂存煤库存回升	
焦化厂炼焦煤库存		万吨	▼	-4.22	853.80	891.40	炼焦煤库存回落	
消费	乘用车厂家零售:日均销量	辆	▲	98.86	105169.00	52885.00	10月末乘用车销量大幅上升	
	乘用车厂家批发:日均销量	辆	▲	92.66	134333.00	69725.00		
	当日电影票房	万元	▼	-42.73	8121.71	14181.47	电影票房延续回落	
	中国公路物流运价指数:整车运输	点	▲	1.47	1040.78	1025.69	整车物流运价小幅回升	
消费品	农产品批发价格200指数	2015年=100	▼	-1.47	127.71	129.61	农产品批发价跌幅走阔	
	菜篮子产品批发价格200指数	2015年=100	▼	-1.70	129.51	131.75		
	猪肉平均批发价	元/公斤	▼	-0.16	35.21	35.27		猪肉、鲜菜价格再度下跌
	28种重点监测蔬菜平均批发价	元/公斤	▼	-5.28	4.55	4.81		
通胀	Myspic综合钢价指数	元/吨	▼	-2.39	142.10	145.58	钢铁价格延续回落	
	焦煤	元/吨	▼	-2.02	1942.30	1982.30	煤炭价格分化，动力煤止跌转涨	
	动力煤	元/吨	▲	6.95	899.00	840.60		
	布伦特原油	美元/桶	▲	0.77	95.78	95.04	布油延续小幅上涨	
	铝	美元/吨	▲	0.99	2267.00	2244.80	铝价延续小幅上涨	
	锌	美元/吨	▼	-5.43	2756.60	2915.00	锌价止涨转跌	
	铁	元/吨	▼	-8.04	652.80	709.90	铁价跌幅走阔	
	铜	美元/吨	▲	0.53	7677.70	7637.10	铜价格延续小幅上涨	

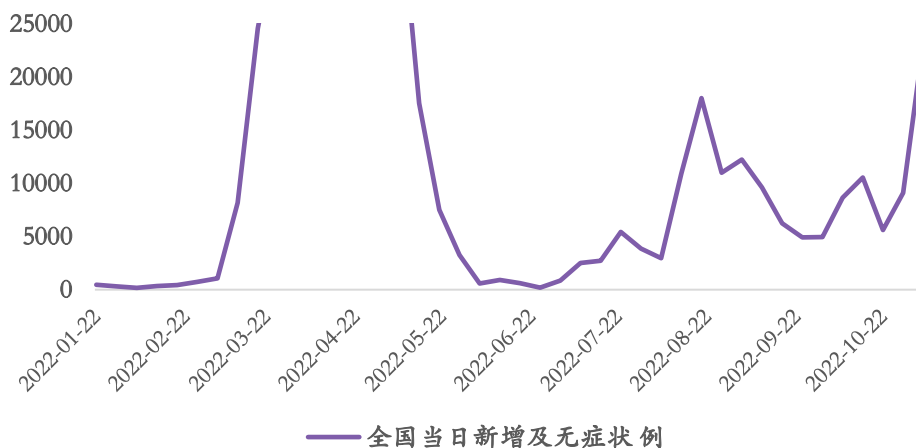
资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

1、经济：疫情扰动加剧，生产开工再走弱

1.1、疫情：持续扩散，出行延续下滑

本周全国疫情扩散，新增确诊 3743 例，新增无症状 19580 例；截至 11 月 5 日，全国共有 3229 个高风险区（前值 2453）、2358 个中风险区（前值 1682）。多地疫情持续恶化，跨省跨区疫情增多，多地新旧疫情叠加交织；受奥密克戎进化分支传播能力强、隐匿传播的影响，乌鲁木齐、呼和浩特、广州、郑州、福州、兰州等省会城市发生了聚集性疫情，其中广州受变异株 BA.5.2 在社区气溶胶传播影响，遭遇三年来最严峻疫情，地铁客运量较上月以来下降 48.5%；目前，新疆、内蒙古疫情已过新增高点，广东等地仍在快速发展期。

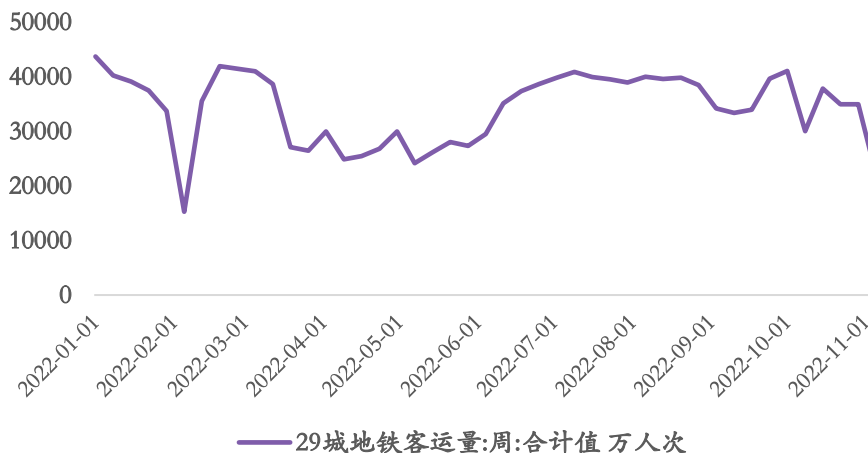
图表 2：本周新增确诊及无症状人数超 2 万例



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

交运出行方面，受疫情延续扩散影响，多地继续实行静默管理，本周 9 城地铁客运量持续回落，较上周减少 2.95%，29 城地铁客运量环比下降 36.77%，百城拥堵延时指数和执飞航班数环比基本持平。

图表 3：受疫情影响，本周 29 城地铁客运量环比下降 36.77%

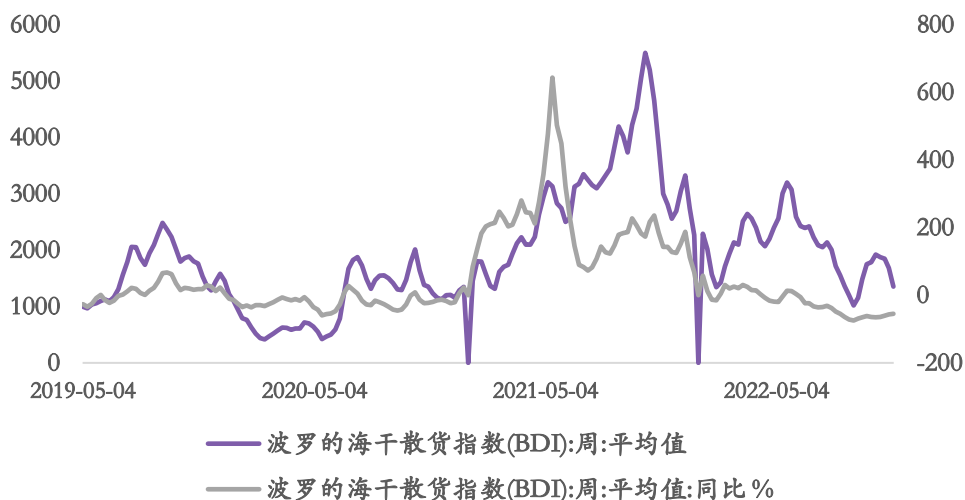


资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

1.2、出口：海外需求持续回落，BDI 指数跌幅走阔

出口方面，近期波罗的海干散货指数跌幅持续走阔，较上周下跌 19.4%；出口运价延续回调，CCFI 和 SCFI 分别环比下行 3.83%和6.98%，海外需求持续回落，出口依旧承压。

图表 4：外需延续回落，BDI 指数加速下行



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

1.3、地产：商品房销售再走弱，地产底尚未到来

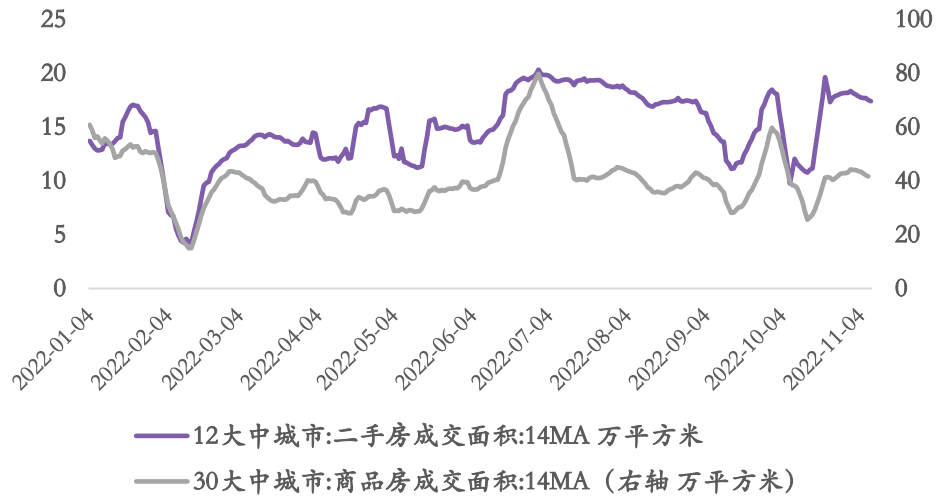
10月24日-10月30日，随着第三轮集中拍地基本结束，百城土地成交面积止涨转跌，较上周跌幅为 10.9%，百城土地溢价率小幅下跌 0.9%。10月30日-11月5日，30大中城市商品房销售面积再度下行，降幅走阔至 16.22%，一二三线城市均表现不佳，三线城市降幅最大；二手房成交面积降幅收窄至 6.9%；截至 10月30日，全国城市二手房挂牌价较上周基本持平，小幅下滑 0.02%。近期疫情扰动加剧，地产销售再度转弱，企稳修复尚未到来。

图表 5：当周 30 大中城市商品房成交均下跌 (%)



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

图表 6: 疫情冲击下商品房及二手房销售再度转弱



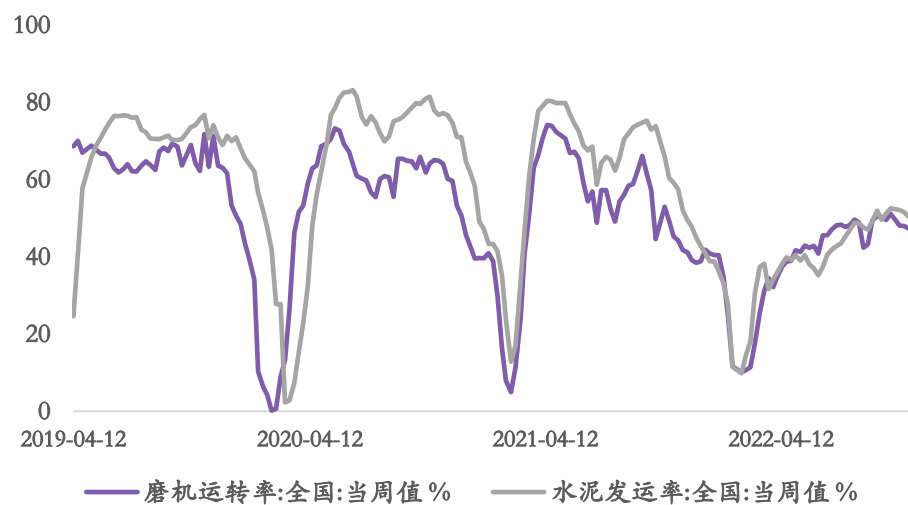
资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

1.4、基建: 开工指标均回落, 提前批专项债额度下达

截至 10 月 26 日, 石油沥青开工率回落, 环比下降 2%; 水泥磨机运转率及水泥发运率持续下滑, 分别环比下跌 0.63%和 1.2%。10 月 30 日-11 月 5 日, 水泥价格回落, 环比下滑 0.27%; 南华玻璃指数延续下滑, 环比下滑 3.13%。

2023 年提前批专项债额度已下达, 其中福建省提前批新增限额较 2022 年增长 33.9%, 但总额度尚未公布; 提前批额度将于 2023 年 1 月份启动发行, 以尽快形成实物工作量来扩大有效投资稳增长, 托底基建资金端。

图表 7: 开工受阻, 水泥指标再度回落

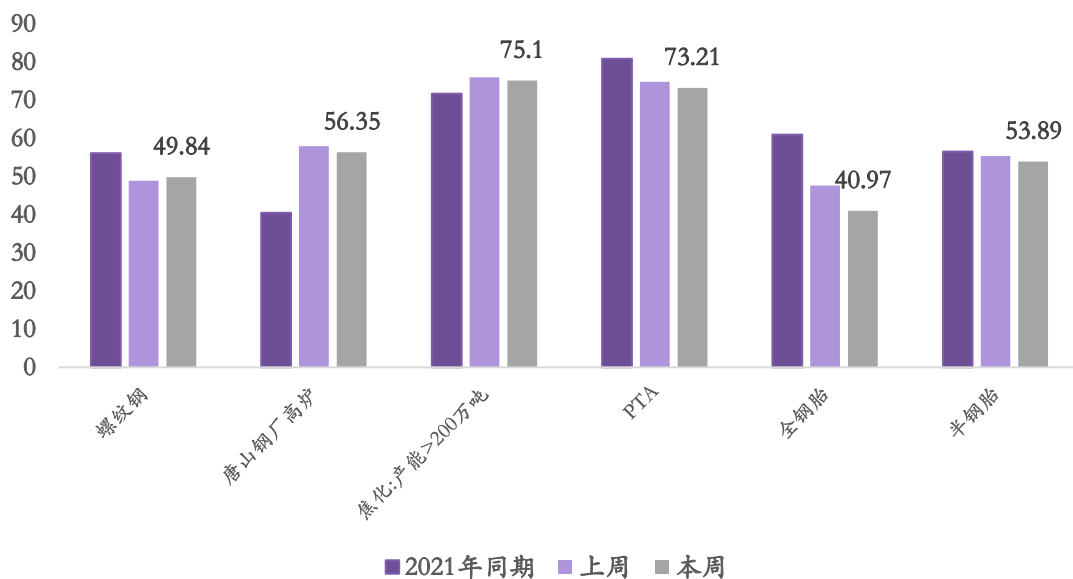


资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

1.5、工业：中下游开工大多下行，钢胎开工持续下滑

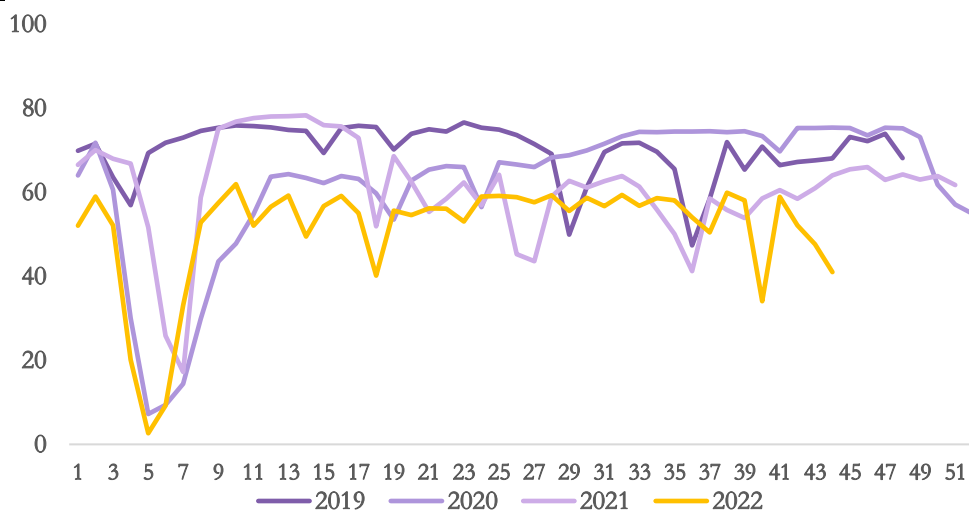
截至10月29日，南方电厂耗煤小幅上行0.24%；本周唐山钢厂高炉开工率、产能利用率均下滑，分别环比下跌1.59%和2.45%，主要钢厂螺纹钢开工率小幅上涨0.99%，产量上涨1.95%；钢材和螺纹钢库存分别环比下滑4.55%和5.47%；中下游焦化企业开工率再回落，较上期环比上降0.9%，PTA化工企业开工率延续下跌，环比下降1.61%，汽车轮胎开工率均持续下滑，全钢胎开工率下降6.67%，半钢胎开工率跌幅收窄至1.45%。

图表8：中下游开工率大多下行（%）



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

图表9：全钢胎开工率已连续三周下滑（%）

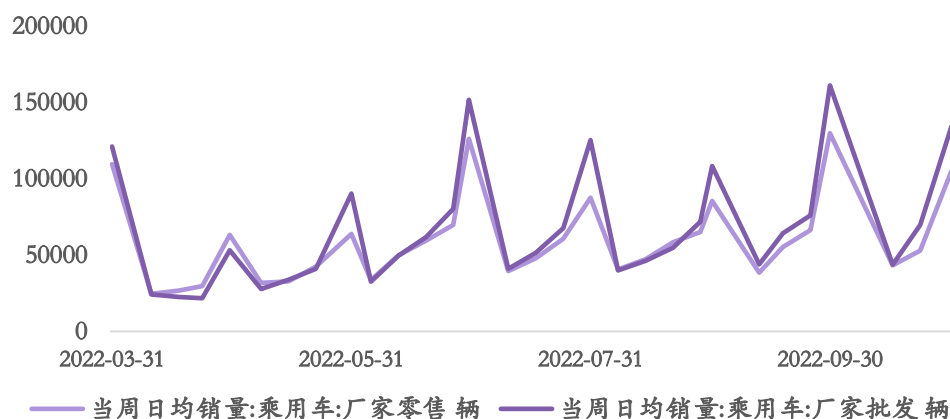


资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

1.6、消费：乘用车当周销量回升，但10月增速放缓

截至10月31日，乘用车销量显著回暖，乘用车日均零售销量10.5万辆，较上周环比上涨98.86%，厂家批发日均销量13.4万辆，环比上涨92.66%，但10月乘用车零售及批发销量分别较上月下滑7.4%和4.3%。乘用车销量增速放缓的原因可能有二：一是散发疫情影响线下销售，二是新能源车购置税政策延后可能使得购车需求延后释放。而从生产端来看，钢胎开工率连续三周超季节性回落，或缘于山东地区受疫情持续扰动，影响轮胎生产。线下消费方面，本周全国票房收入延续回落，环比下降42.73%。

图表 10：10月末乘用车消费涨幅走阔

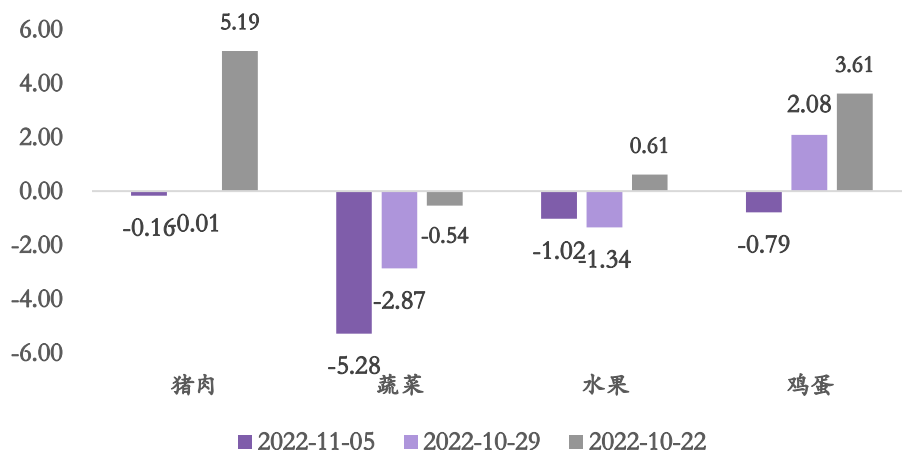


资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

2、通胀：农产品延续回落，原油小幅上行

本周农产品批发价格 200 指数及菜篮子产品批发价格 200 指数延续回落，分别环比下降 1.47%和 1.7%；本周主要农产品价格均下跌，猪肉价格延续下跌，环比下降 0.16%；蔬菜和水果价格延续下跌，分别环比下降 5.28%和 1.02%。

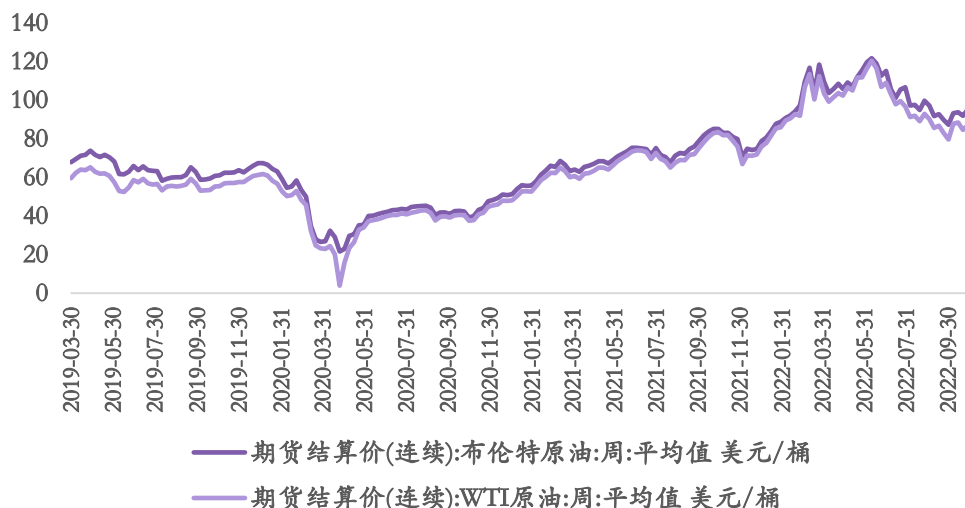
图表 11：近期农产品价格环比均下跌（%）



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

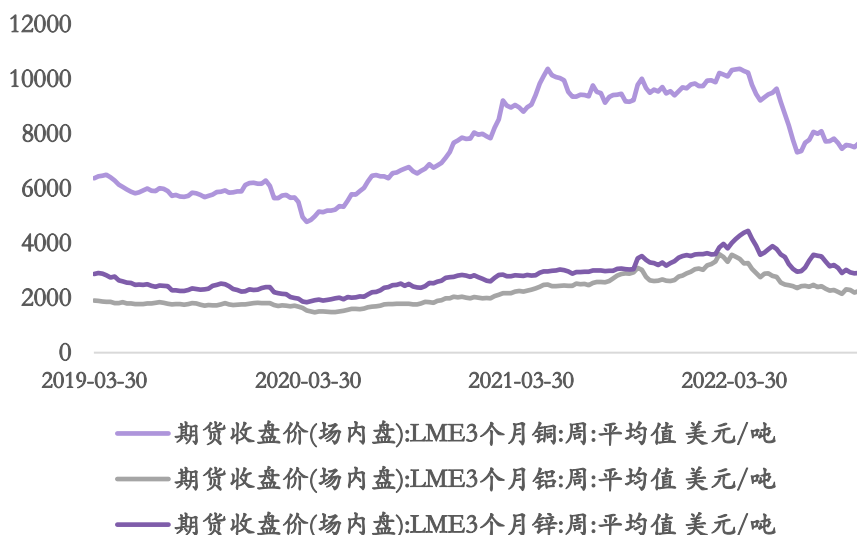
国内定价的资源品，钢铁价格延续小幅回落，本周 Myspic 综合钢价指数小幅下降 2.39%；煤炭价格出现分化，焦煤环比下跌 2.02%，动力煤环比上升 6.95%。国外定价的资源品中，俄罗斯对欧盟原油禁令下月生效，催化布油环比上涨 2.5%；铝价和铜价延续小幅上涨，分别上涨 0.99%、0.53%，其中铜价由于美国最新就业数据喜忧参半，失业率上升，市场对放缓加息节奏的预期升温，美元指数大幅走弱，对铜价的抑制一度转弱；锌价止涨转跌，环比下跌 5.43%。

图表 12：俄罗斯对欧盟原油禁令下月生效推动原油价格延续上行



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

图表 13：本周有色金属价格涨跌分化，铜价由于美元指数走弱周内大涨



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

3、流动性：市场利率大多下跌，PSL 量增价减

货币量方面，本周公开市场净回笼资金 7370 亿元，回收了此前释放的流动性，但市场上流动性仍充裕。货币价方面，政策利率无变动。近期市场利率大多下跌，隔夜操作利率止涨转跌，其中 DR007 和 R007 分别大幅下行 39BP 和 20BP，7 日 Shibor 利率止涨转跌，小幅下跌 12BP。票据转贴现利率跌幅走阔，国债收益率小幅下跌。国债逆回购利率大幅下跌，GC001 和 GC007 分别下跌 19.8BP 和 43.6BP；疫情反复冲击下，经济修复节奏放缓，实体融资需求不足。

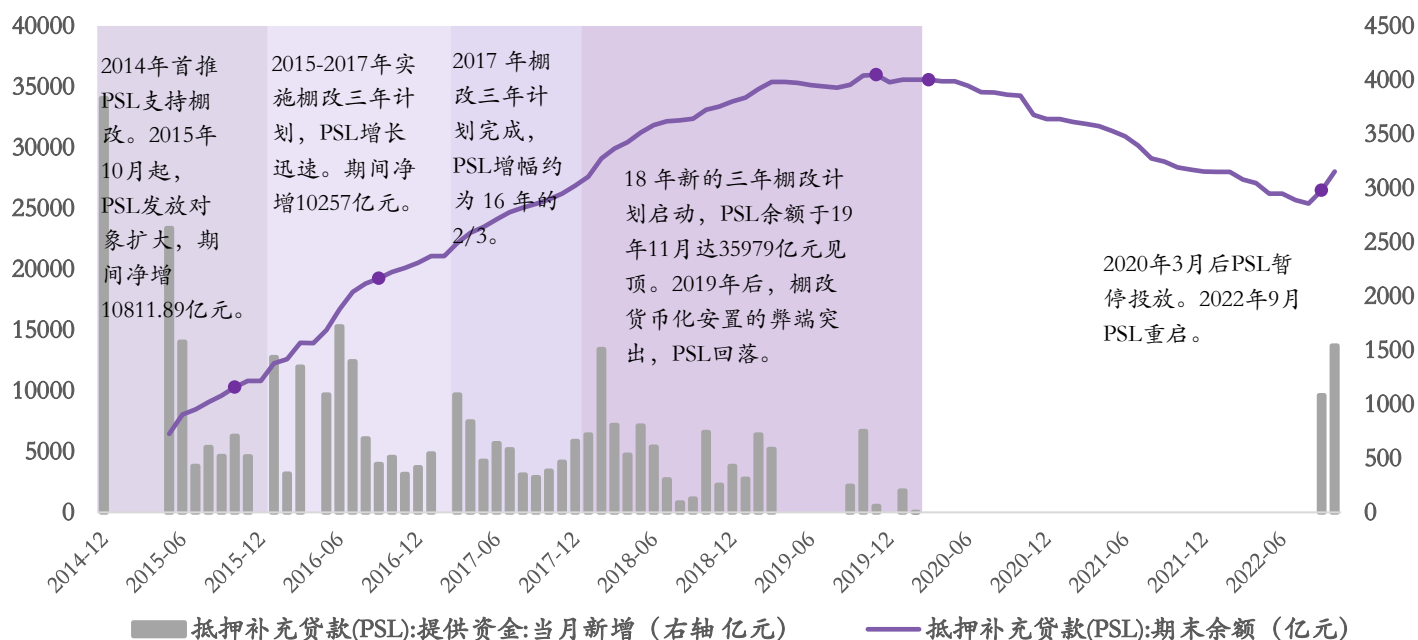
10 月末 PSL 持续放量，余额再度增加 1543 亿元，增量较上月走阔，且自 9 月起，PSL 利率已较此前下降了 40 个基点至 2.40%；PSL 属于结构性信贷工具，本轮重启主要将投向保交楼及基建方向。

图表 14：近期流动性指标变动

	指标	单位	涨跌	变动幅度	本周	上周	指标说明
量	公开市场净投放	亿元	▼	-15770	-7370	8400	央行公开市场净回笼资金
	逆回购净投放	亿元	▼	-15770	-7370	8400	
	MLF净投放	亿元	—	—	0	0	
价:政策利率	逆回购利率:7天	%	—	—	2.00	2.00	政策利率无变动
	MLF利率:1年	%	—	—	2.75	2.75	
	LPR利率:1年	%	—	—	3.65	3.65	
	LPR利率:5年	%	—	—	4.30	4.30	
货币市场利率	DR001	%	▲	-3.9	1.75	1.79	隔夜操作利率及7日操作利率止涨转跌
	DR007	%	▲	-39.2	1.81	2.20	
	R001	%	▲	-0.1	1.61	1.61	
	R007	%	▲	-20.2	1.73	1.93	
	SHIBOR:一周	%	▲	-12.0	1.79	1.91	
同业存单利率	同业存单到期收益率(AAA):1年	%	▼	1.9	2.05	2.03	1年期同业存单利率延续小幅上涨
	同业存单到期收益率(AAA):3个月	%	▼	3.8	1.87	1.83	
票据利率	国股转贴现利率:6个月	%	▲	-14.2	1.26	1.40	票据转贴现利率跌幅走阔
	国股转贴现利率:1年	%	▲	-14.6	1.25	1.40	
国债利率	国债收益率:1年	%	▲	-2.0	1.75	1.77	国债收益率小幅下跌
	国债收益率:5年	%	▲	-2.0	2.46	2.48	
	国债收益率:10年	%	▲	-3.5	2.67	2.71	
国债逆回购利率	GC001	%	▲	-19.8	1.85	2.05	国债逆回购利率大幅下跌
	GC007	%	▲	-43.6	1.76	2.20	

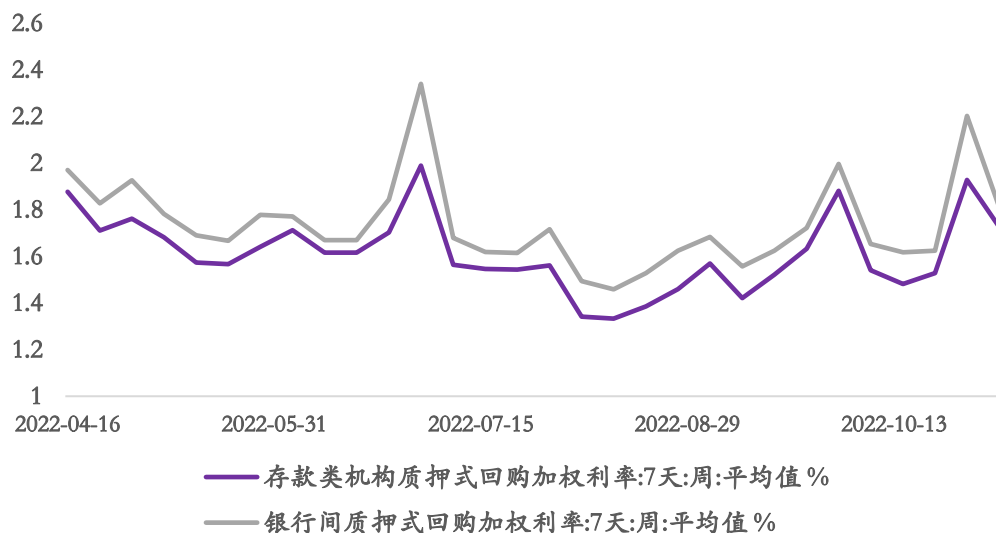
资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

图表 15: PSL 量增价减, 有望托底保交楼和基建



资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 16: 7 日操作利率再度下跌



资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

4、政策：疫情政策更强调“精准防控”

近期疫情防控形势愈加严峻，疫情防控政策方面中央及地方相继强调“精准防疫”。11月5日，国务院联防联控机制召开的新闻发布会上，强调要坚持“动态清零”总方针不动摇，要严格执行第九版防控方案和“九不准”要求，提高科学精准防控水平，防止简单化、“一刀切”，坚决整治“层层加码”，统筹疫情防控和社会经济发展；对于一些地区违背“九不准”规定、一刀切的行为进行点名批评。

地方层面，被国务院联防联控机制新闻发布会点名的7个地市当天均迅速开展纠偏工作，取消了随意将限制出行范围由中高风险地区扩大到其他地区、随意“静默”“封城”代替管控等过度防疫行为；内蒙古，河南，甘肃、浙江等地发文强调要落实精准防控。福州、新疆、呼和浩特等地也出台一些新的调整以落实精准防疫，其中新疆调整了出院（舱）后核酸检测阳性人员CT检测标准，如果核酸阳性，但无症状且核酸检测Ct值 ≥ 35 ，不再进行管理和判定密切接触者，无需对其密切接触者进行追踪和管控；Ct值原则上是核酸扩增阈值，也就是“病毒量到底低到多少才被认为是风险的”，此前中国Ct值标准是40，但数值达到35一般已不具备传染性，目前国际主流标准在30-35；调低Ct值标准有助于将医疗资源集中于处理那些更加需要、并且传染性较高的病人，提高我国的疫情防控效率。

疫苗方面，截至11月5日，全国已有上海、无锡、乌鲁木齐等15个地市开始接种吸入式疫苗加强针，目前仅适用于已全程接种疫苗人群，可以显著增强免疫应答；目前我国新冠疫苗全程接种率为90.24%，老年人口全程接种率为86.35%。11月4日，复必泰新冠疫苗已批准为在中国的外国居民提供。

总体来看，无论是中央层面的定调还是地方层面的及时纠偏，都指向防疫政策将向更注重“精准防疫”的方向调整，以更好的统筹疫情防控和社会经济发展；部分区域取消不合理的限制人员流动及隔离措施、复必泰疫苗及可吸入式疫苗的新进展均有助于经济活力的恢复。

图表 17：近期防疫政策出现微调，更加强调“精准防控”

时间	地区	主要内容
2022/11/5	全国	1. 强调坚持“人民至上，生命至上”； 2. 坚持“外防输入，内防反弹”总策略和“动态清零”总方针； 3. 防止简单化、“一刀切”等问题，坚决整治层层加码
2022/11/6	呼和浩特	1. 绝不允许以任何形式任何理由拒绝群众正常就医需求； 2. 不准随意扩大中、高风险区划定范围，必须科学研判、精准划定； 3. 不准随意延长各类风险区管控时间，必须动态管理、及时降级； 4. 不准对居民户门一封了之、单元门一锁了之、小区大门一关了之，必须畅通应急通道、强化服务保障
2022/11/5	河南郑州	严格按照国务院联防联控机制第九版防控方案要求精准划定管控区域，既要防反弹、防扩散， 还要及时“回头看”开展纠偏整改工作，避免出现过度防疫情况 1. 细化风险区域，不因个别疫情无差别封控整个小区； 2. 严厉整改无疫小区执行“一刀切”的防控措施；

	2022/11/5	四川南充	删除了集中隔离“费用自理”要求
	2022/11/5	黑龙江大庆	取消了对来自于低风险地区人员采取强制劝返、隔离等限制措施
	2022/11/5	山西太原、运城	调整无疫情地区的风险等级，实施常态化疫情防控管理
	2022/11/5	广东深圳	调整采取隔离管控措施的风险人群范围 ，社区传播明显地区来（返）深人员，实施“3天严格居家健康监测”；部分地区返深人群实施闭环接转，实行“3天3检”，抵深后7天内不前往人群密集场所。
	2022/11/2	新疆	1.更加精准划分高中低风险区，加快无疫小区创建工作； 2.出院（舱）后核酸检测阳性人员，如果呼吸道标本核酸检测结果为阳性， 未出现任何症状体征且核酸检测 Ct 值\geq35，不再进行管理和判定密切接触者，无需对其密切接触者进行追踪和管控。
	2022/11/2	贵州毕节	明确集中隔离费用和核酸检测费用按县（市、区）属地防控政策执行。
交通出行	2022/11/6	广西、广东、安徽部分地区	铁路、机场不再查验旅客核酸检测阴性证明
	2022/11/1	桂东铁路，桂北铁路	乘坐火车的旅客（除进京外），不需要查验核酸
	2022/11/1	安徽合肥，广西柳州	出港不再查验核酸检测阴性证明
疫苗	2022/11/4	全国	批准为在中国的外国居民提供复必泰新冠疫苗。
	——	——	截止11月5日，全国已有上海、无锡、乌鲁木齐等15个地市开始接种吸入式疫苗加强针。
自费核酸	2022/11/1	贵州贵阳，贵州织金，湖南岳阳、四川宜宾、甘肃陇南、甘肃酒泉、广东惠州下属部分区	居民核酸检测恢复自费、除风险地区外愿检尽检

资料来源：各大新闻网站，华鑫证券研究

5、风险提示

- (1) 宏观经济加速下行
- (2) 疫情反复冲击
- (3) 政策效果不及预期

■ 宏观策略组介绍

谭倩：11 年研究经验，研究所所长，首席分析师。

杨芹芹：经济学硕士，7 年宏观策略研究经验。曾任如是金融研究院研究总监、民生证券研究员，兼任 CCTV 新闻和财经频道、中央国际广播电台等特约评论，多次受邀为财政部等政府机构和金融机构提供研究咨询，参与多项重大委托课题研究。2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，研究内容涵盖海内外经济形势研判、政策解读与大类资产配置(宏观)、产业政策与行业配置(中观)、全球资金流动追踪与市场风格判断(微观)，全方位挖掘市场机会。

朱珠：会计学学士、商科硕士，拥有实业经验，wind 第八届金牌分析师，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所。

周灏：金融学硕士，2022 年 7 月加盟华鑫研究所，两年券商研究经验，从事中观比较与主题投资研究。

李刘魁：金融学硕士，2021 年 11 月加盟华鑫研究所。

张帆：金融学硕士，2022 年 7 月加盟华鑫研究所。

■ 证券分析师承诺

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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%

2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。