

2023年02月27日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

地产销售首度转正，货币宽松空间有限

—高频指标周报（02/19-02/25）

投资要点

分析师：谭倩 S1050521120005

tanqian@cfsc.com.cn

分析师：朱珠 S1050521110001

zhuzhu@cfsc.com.cn

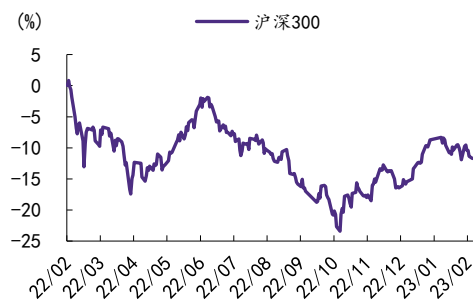
分析师：周灏 S1050522090001

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

《2023 年中美汇率展望：收敛与再平衡》20220214

《北上资金方兴未艾，内资接棒蓄势待发》20220207

《新一轮国企改革启航，估值体系重塑正当时》20220207

1、节后经济修复成色如何？

本周经济延续修复，建筑业开工明显好于往年，地产销售节后首显同比正增长，二手房成交延续高增。

人流物流：农民工迁徙延续，本周主要省份迁出人数同比增速仍保持在 30% 以上；

生产复工：建筑业开复工及劳务到位率修复至 8 成以上，均已超过去年同期，分项目类型来看，市政好于基建好于房建；

消费需求：商品房销售节后同比首度转正，修复至 22 年的 113%，二手房延续回升，修复至 2019 年的 166%，为 2019 年以来的最高水平。

2、通胀走势如何？

发改委收储初见成效叠加养殖户二次育肥，猪价止涨转跌，仍有上行空间。由于美联储鹰声不断影响，原油需求端受到压制，叠加 EIA 库存上升，原油价格小幅下降。

3、利率环境有哪些变化？

本周资金面仍偏紧，主要受税期、央行加大信贷投放力度扰动，央行净回笼资金，市场利率大多上行，后续来看，虽然近期高频数据显著改善，但经济仍处于复苏初期，央行货币政策稳健偏宽松还是大趋势。

4、海外有哪些新动向？

本周美国公布了 1 月 PCE，显示美国通胀仍具韧性，美联储的会议纪要也表明了将继续强势抗通胀，更为激进的加息步伐将帮助美联储有更好的机会降低通胀。市场预期美联储将在下月加息 25 个基点。

俄乌冲突方面，2 月 20 日俄乌冲突即将一周年之际，美国总统拜登突然抵达乌克兰首都基辅进行访问，21 日俄罗斯总统发表国情咨文。俄乌冲突再生波澜，没有要缓和的迹象。

5、政策端有哪些看点？

地产方面，央行、银保监会支持发放住房租赁经营性贷款；5 家房企中期票据集中获批注册，江苏三地限购限售松绑。

本周发布了 2022 年第四季度中国货币政策执行报告。对经济修复的前景更为乐观，货币政策强调“稳健的货币政策要精准有力”，预计最宽松的时间已经过去；对通胀的担忧明显下降，并加大了对消费和地产的关注。

■ 6、下周重要数据与政策（02/26-03/04）：

- 2 月 26-28 日召开二十届二中全会
- 2 月 28 日发布 2 月国民经济公报
- 3 月 1 日发布中国制造业 PMI 及美国制造业 PMI
- 3 月 2 日发布欧盟 1 月失业率
- 3 月 3 日发布美国非制造业 PMI，欧盟服务业及综合 PMI。

■ 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：供需均现修复.....	6
1.1、 人流物流：农民工迁徙维持高增速.....	6
1.2、 生产复工：建筑业开复工显著好于往年.....	8
1.3、 消费复苏：BDI 触底反弹，地产销售明显回升.....	11
2、 通胀：猪肉价格止涨转跌，原油小幅下跌.....	13
3、 流动性：资金面仍偏紧.....	15
4、 海外：俄乌冲突再起波澜.....	16
4.1、 美元指数延续上行，三大期限利差收窄.....	16
4.2、 美国通胀仍具韧性，俄乌冲突再起波澜.....	18
5、 政策：地产市场再迎政策利好.....	19
6、 稳健宽松支撑实体复苏.....	20
7、 风险提示.....	22

图表目录

图表 1：高频指标数据最新变动.....	5
图表 2：29 城地铁出行恢复到 22 年的 122%（万人次）.....	6
图表 3：百城拥堵延时指数修复到 22 年的 104%.....	6
图表 4：高速公路车流量恢复至去年 110%（万辆次）.....	6
图表 5：执飞航班数高位振荡.....	6
图表 6：农民工主要迁出地同比增长 34%.....	7
图表 7：热门迁入地本周人口迁入为 22 年的 2 倍.....	7
图表 8：全国邮政快递恢复至节前九成以上（亿件）.....	7
图表 9：港口货运量恢复至春节前 95%以上.....	7
图表 10：石油沥青装置开工率修复至 22 年的 112%.....	8
图表 11：水泥价格恢复至 22 年的 81%（点）.....	8
图表 12：PVC 开工率修复至 2022 年的 96%（%）.....	8
图表 13：全国建筑业开复工率修复至 86%（%）.....	8
图表 14：全国劳务到位率修复至 83.9%（%）.....	9
图表 15：本周房建劳务到位率大幅提升（%）.....	9
图表 16：中下游开工基本修复至历年水平.....	9
图表 17：秦皇岛港口煤炭调度小幅上升（万吨）.....	9
图表 18：高炉开工率恢复到 2022 年的 108%（%）.....	10
图表 19：螺纹钢开工率修复至 2022 年的 81%.....	10
图表 20：焦化开工率恢复到 2022 年的 109%（%）.....	10
图表 21：江浙织机开工率基本恢复至历年水平（%）.....	10

图表 22: 全钢胎开工率已修复至 22 年的 120% (%)	11
图表 23: 半钢胎开工率已修复至 2022 年的 122% (%)	11
图表 24: 本周 BDI 指数结束 7 周连跌	11
图表 25: 商品房成交修复至 22 年的 113% (万平方米)	12
图表 26: 二手房成交修复至 22 年的 2 倍 (平方米)	12
图表 27: 乘用车零售销量环比下降 5.04%	12
图表 28: 影院营业数修复至 22 年的 139% (家)	13
图表 29: 观影人数下滑, 仍为 2022 年的 155% (万人)	13
图表 30: 农产品价格小幅波动	13
图表 31: 近期铁价强势上行	14
图表 32: 美联储鹰声不断叠加 EIA 库存上升, 原油价格小幅下降	14
图表 33: 近期流动性指标变动	15
图表 34: 近期 7 日操作利率振荡上行	16
图表 35: 票据转贴现利率不断走高	16
图表 36: 近期海外相关指标变动	17
图表 37: 美元指数连续 4 周走强	17
图表 38: 本周 10 年期中美国债利差再度走阔	17
图表 39: 美债三大期限利差均收窄	18
图表 40: 近期海外主要事件	18
图表 41: 美联储公布货币政策会议纪要	19
图表 42: 本周主要政策一览	20
图表 43: 2022 年四季度货币政策执行报告主要内容	21

节后出行已基本恢复至历年同期，与上周相比小幅下降；本周运价延续下降，BDI 指数触底反弹；地产销售延续回升，二手房成交达到至 22 年的 2 倍；工业生产延续修复，全国建筑开工率好于 2022 年同期；农产品价格小幅波动，猪肉、蔬菜小幅上涨；油价下跌，有色金属价格上涨。

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
出行	29城地铁客运量:周均	万人次	▼	-0.02	7176.12	7177.56	29城地铁客运量小幅回落
	百城拥堵延时指数	%	▼	-0.01	1.63	1.65	城市拥堵指数小幅下跌
	执行航班:国内航班(不含港澳台):周均	架次	▼	-0.60	11795.00	11866.43	执行航班连续3周下跌
出口	中国出口集装箱运价指数CCFI	—	▼	-1.49	1077.75	1094.05	出口集装箱运价指数延续下行
	上海出口集装箱运价指数SCFI	—	▼	-2.87	946.68	974.66	
	波罗的海干散货指数BDI	—	▲	26.22	703.80	557.60	
地产基建	100大中城市成交土地占地面积	万平方米	▲	2.83	1555.59	1512.78	土地成交面积再上行、溢价率止涨转跌
	100大中城市成交土地溢价率	%	▼	-0.28	4.14	4.42	
	30大中城市商品房成交面积	万平方米	▲	28.16	47.06	36.72	商品房销售环比延续上行
	城市二手房出售挂牌价指数:全国	—	▲	0.33	187.57	186.96	全国二手房挂牌价小幅上升
	12大中城市二手房成交面积	万平方米	▲	29.21	282815.26	218881.18	二手房成交面积大幅上行
	石油沥青装置开工率	%	▲	0.30	30	29.7	石油沥青开工率止跌转涨
	水泥价格指数	点	▲	0.00	137.03	137.03	水泥价格延续上行
工业	南方八省电厂耗煤	万吨	▲	3.86	204.60	197.00	重点电厂耗煤延续上行
	全国钢厂:高炉开工率	%	▲	1.44	80.98	79.54	唐山钢厂开工率、产能利用率连续上涨
	全国钢厂:产能利用率	%	▲	1.22	86.97	85.75	
	主要钢厂:螺纹钢开工率	%	▲	2.62	44.59	41.97	螺纹钢开工率、产量再上涨
	主要钢厂:螺纹钢产量	万吨	▲	7.15	282.17	263.35	
	焦化企业开工率:产能>200万吨	%	▼	-0.10	82.70	82.80	焦化企业延续下行、
	PTA:开工率	%	▼	-0.55	75.97	76.52	化工企业开工率止涨转跌
	开工率:汽车轮胎:全钢胎	%	▲	1.31	68.89	67.58	汽车轮胎开工率延续上涨
	开工率:汽车轮胎:半钢胎	%	▲	1.94	73.66	71.72	
	库存	钢材	万吨	▼	-0.10	1669.42	1671.12
螺纹钢		万吨	▲	0.42	915.94	912.12	
沥青		万吨	▲	23.71	54333.00	43919.00	
南方八省电厂存煤		万吨	▼	-3.00	3203.00	3302.00	电厂存煤库存延续下跌
焦化厂炼焦煤库存		万吨	▲	1.49	851.60	839.10	炼焦煤库存止跌转涨
消费	乘用车厂家零售:日均销量	辆	▼	-5.04	37983.00	40000.00	乘用车销售环比走弱
	乘用车厂家批发:日均销量	辆	▲	13.71	46319.00	40734.00	
	当日电影票房	万元	▼	-71.40	23546.23	82327.73	电影票房再下跌
	中国公路物流运价指数:整车运输	点	▼	-2.68	1025.39	1053.58	整车物流运价止涨转跌
消费品	农产品批发价格200指数	2015年=100	▲	0.45	132.66	132.06	农产品批发价止跌转涨
	菜篮子产品批发价格200指数	2015年=100	▲	0.53	135.22	134.51	
	猪肉平均批发价	元/公斤	▲	1.12	20.83	20.60	猪肉、鲜菜价格止跌转涨
	28种重点监测蔬菜平均批发价	元/公斤	▲	0.35	5.80	5.78	
通胀	Myspic综合钢价指数	元/吨	▲	1.91	158.54	155.56	钢铁价格连续上行
	焦煤	元/吨	▲	8.10	1982.70	1834.20	煤炭价格分化，焦煤再上涨，动力煤价格无变动
	动力煤	元/吨	—	0.00	801.00	801.00	
	布伦特原油	美元/桶	▼	-2.96	82.62	85.14	布油止涨转跌
	铝	美元/吨	▲	0.73	2414.90	2397.30	铝价延续小幅上涨
	锌	美元/吨	▲	0.37	3063.40	3052.00	锌价止跌转涨
	铁	元/吨	▲	4.39	930.40	891.30	铁、铜价格延续小幅上涨
	铜	美元/吨	▲	0.72	9014.90	8950.50	

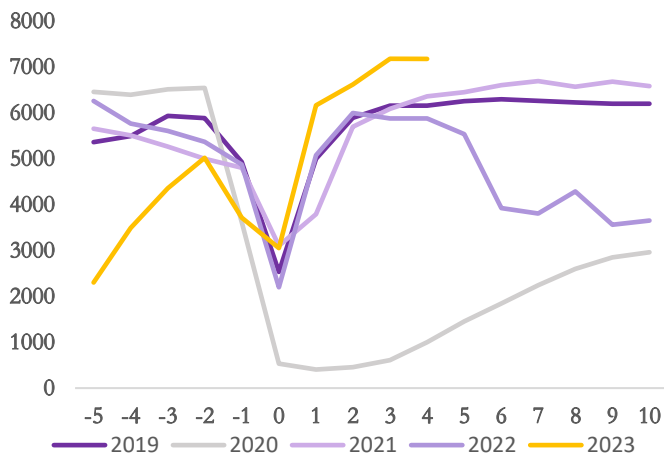
资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

1、经济：供需均现修复

1.1、人流物流：农民工迁徙维持高增速

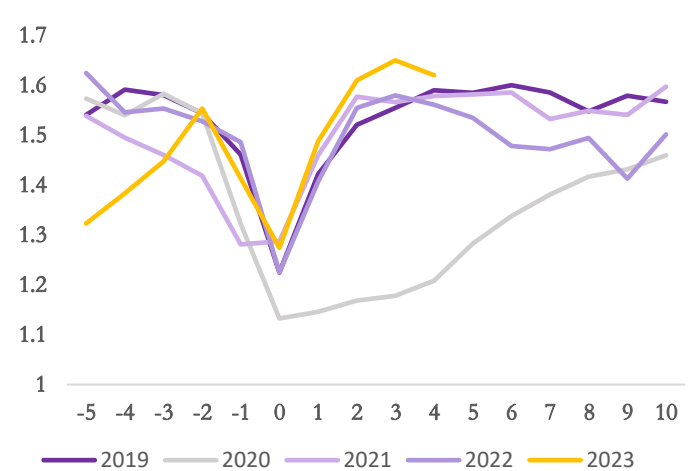
交通人流：29城地铁出行恢复至2019年和2022年节后同期水平的117%和122%，北京、上海、广州、重庆地铁客运量基本恢复至2022年节后同期水平的117%、102%、107%、109%，恢复至2019年节后同期水平的89%、96%、100%、127%；国内执行航班周环比下降0.6%，已连续三周小幅下降；从百度迁徙数据来看，10大热门迁入城市在春节后第四周，与2022年相比下降3%，高速公路车流量已恢复至去年同期102%。

图表 2：29 城地铁出行恢复到 22 年的 122%（万人次）



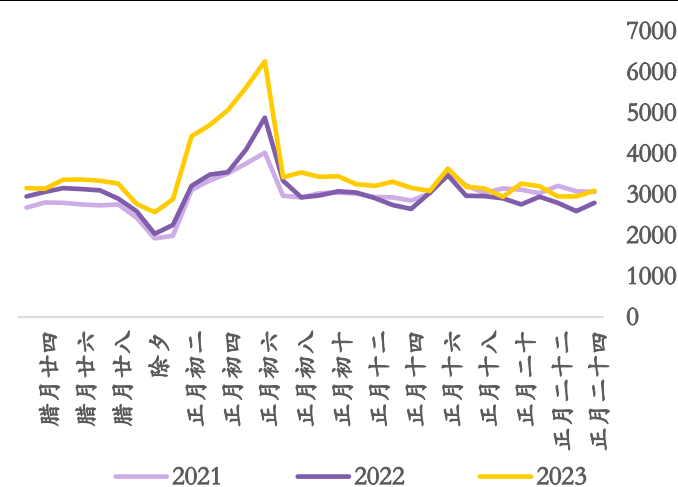
资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究（横坐标为距春节周数）

图表 3：百城拥堵延时指数恢复到 22 年的 104%



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究（横坐标为距春节周数）

图表 4：高速公路车流量恢复至去年 110%（万辆次）



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

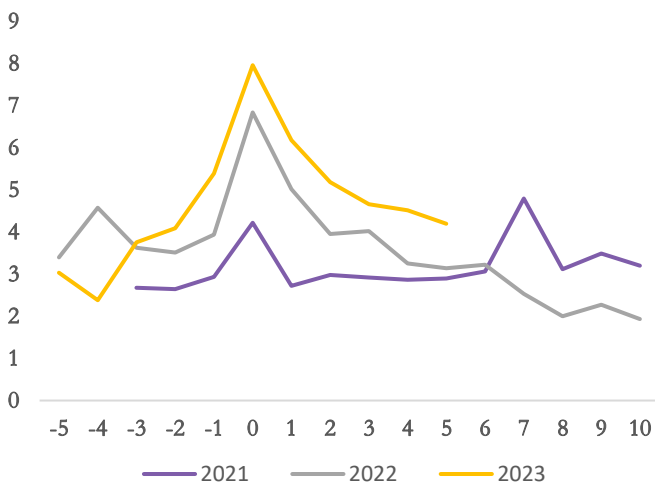
图表 5：执飞航班数高位振荡



资料来源：iFind，华鑫证券研究

农民工迁徙：根据 2021 年农民工监测调查报告显示，农民工输出地主要集中在东部和中部地区，从十个人口迁出大省：四川、湖南、安徽、河南、甘肃、重庆、湖北、广西、江西、贵州的迁徙数据来看，本周迁出人数同比增速仍保持在 30%以上。目前全国热门迁入地主要为珠三角和长三角，本周这些热门迁入城市人口流入同比增长 91%。

图表 6：农民工主要迁出地同比增长 34%



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究（横坐标为距春节周数）

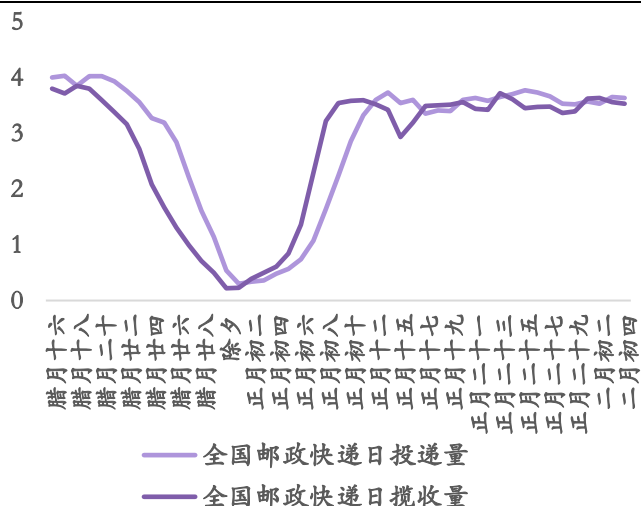
图表 7：热门迁入地本周人口迁入为 22 年的 2 倍



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究（横坐标为距春节周数）

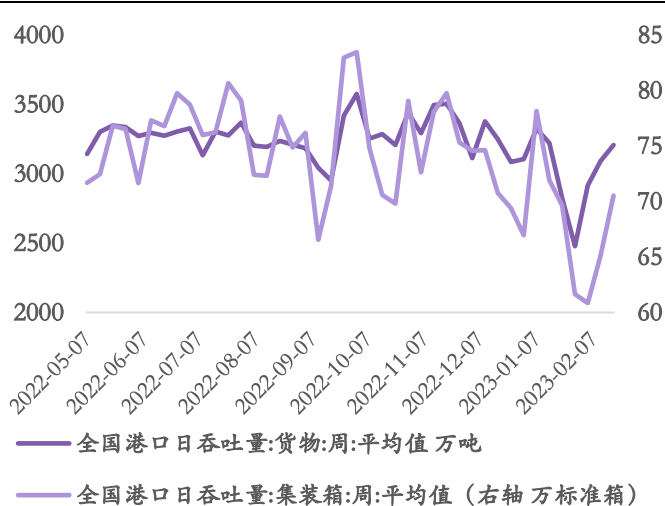
货运快递：截至正月二十八，邮政快递日揽收量及投递量分别恢复至节前的 91%与 93%；全国港口货物及集装箱吞吐量分别恢复至节前 99.5%和 98.1%。

图表 8：全国邮政快递恢复至节前九成以上（亿件）



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

图表 9：港口货运量恢复至春节前 95%以上



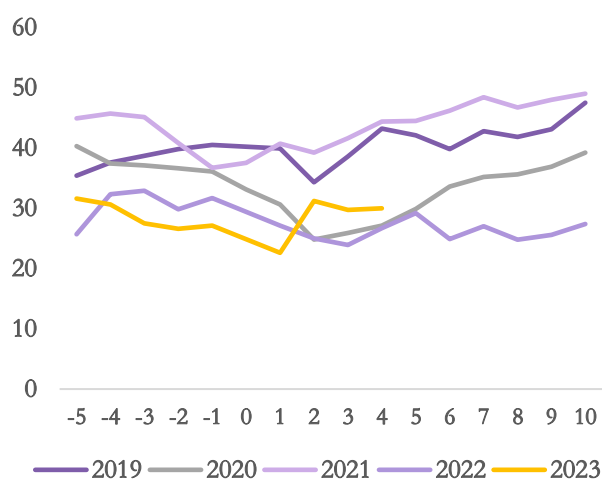
资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

1.2、生产复工：建筑业开复工显著好于往年

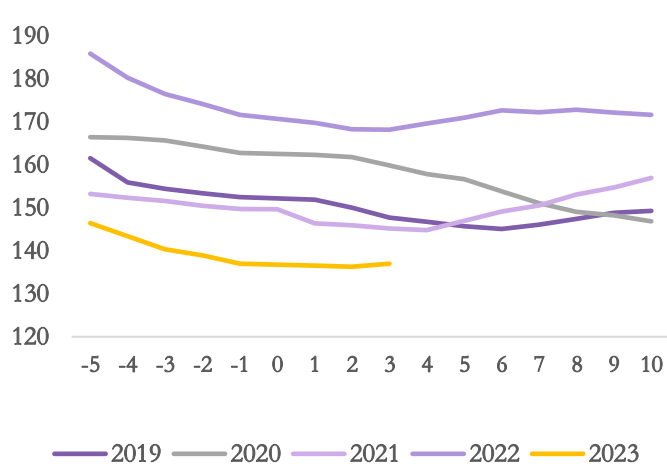
建筑业：开复工及劳务到位率修复至8成以上

石油沥青装置开工率、水泥价格指数分别修复至2022年的112%、81%，修复至2019年的69%、93%；PVC开工率修复至2022年的96%。与上周相比，全国建筑业开工率升至86%，环比提升9.6%，同比提升5.7%；劳务到位率已修复至83.9%，其中房建劳务到位率较上周大幅提升已修复至8成以上；总体来看，当前建筑业开复工率及劳务到位率均已超过去年同期，华东、华中表现最佳，分项目类型来看，市政好于基建好于房建，房建、市政项目资金到位情况较好，劳务也基本到位，房建仍有项目资金缺口较大，但部分在建项目及保交楼项目边际好转。

图表 10：石油沥青装置开工率修复至 22 年的 112%



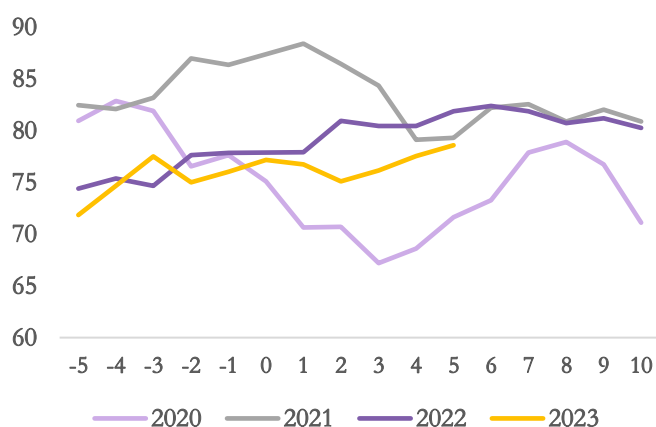
图表 11：水泥价格恢复至 22 年的 81% (点)



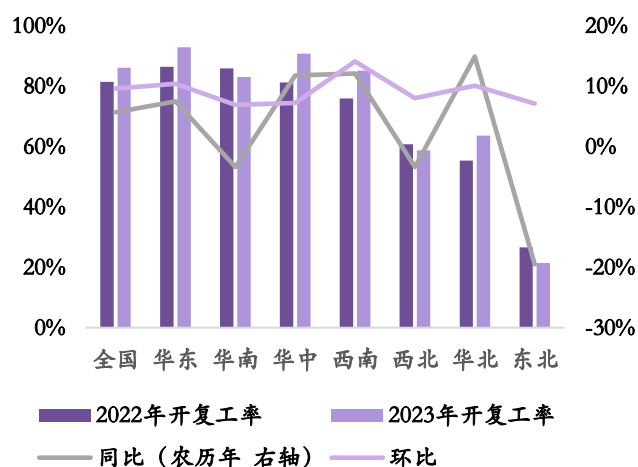
资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究（横坐标为距春节周数）

资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究（横坐标为距春节周数）

图表 12：PVC 开工率修复至 2022 年的 96% (%)



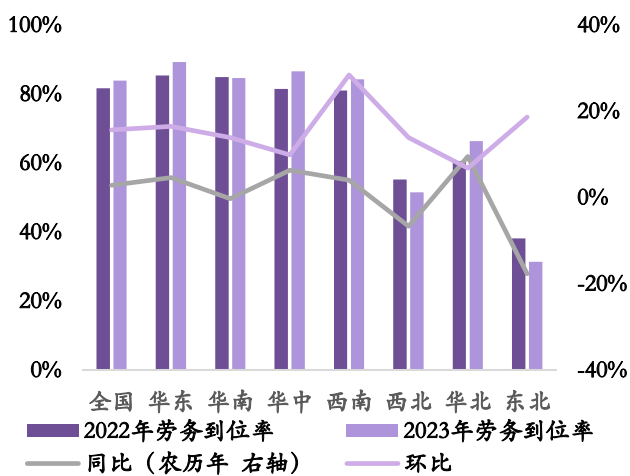
图表 13：全国建筑业开复工率修复至 86% (%)



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究（横坐标为距春节周数）

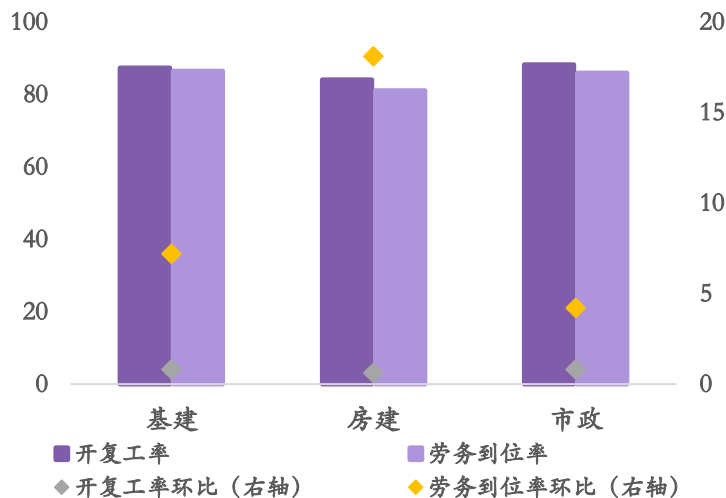
资料来源：百年建筑网，华鑫证券研究

图表 14: 全国劳务到位率修复至 83.9% (%)



资料来源: 百年建筑网, 华鑫证券研究

图表 15: 本周房建劳务到位率大幅提升 (%)

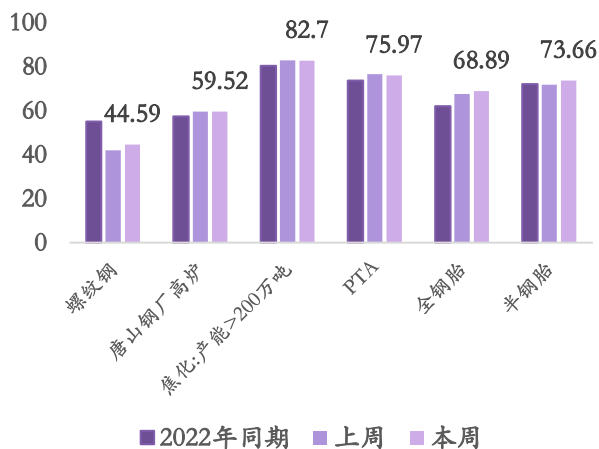


资料来源: 百年建筑网, 华鑫证券研究

制造业: 螺纹钢开工修复至 2022 年的 8 成

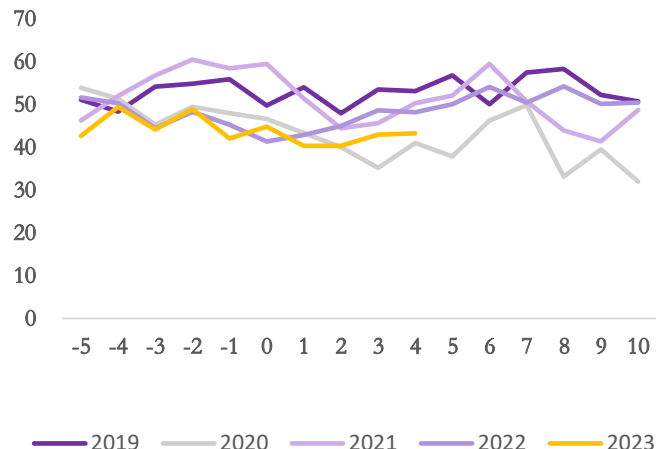
与上周相比, 秦皇岛港口煤炭调度小幅修复, 达到 2019 年和 2022 年的 81.5%和 89.8%; 高炉开工率分别修复至 2019 年和 2022 年水平的 109%和 108%; 螺纹钢开工率分别修复至 2019 年和 2022 年水平的 66%和 81%。截至 2 月 23 日, 各产业开工持续修复, 焦化、PTA 开工率、全钢胎及半钢胎开工率恢复至 2022 年水平的 108%、103%、94%和 122%, 2019 年的 100%、89%、120%、106%。

图表 16: 中下游开工基本修复至历年水平



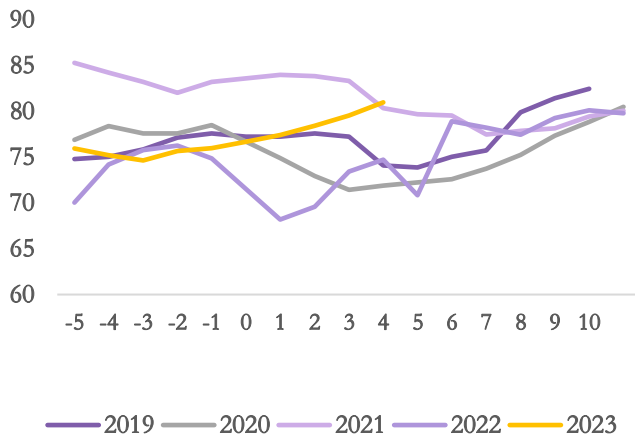
资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 17: 秦皇岛港口煤炭调度小幅上升 (万吨)



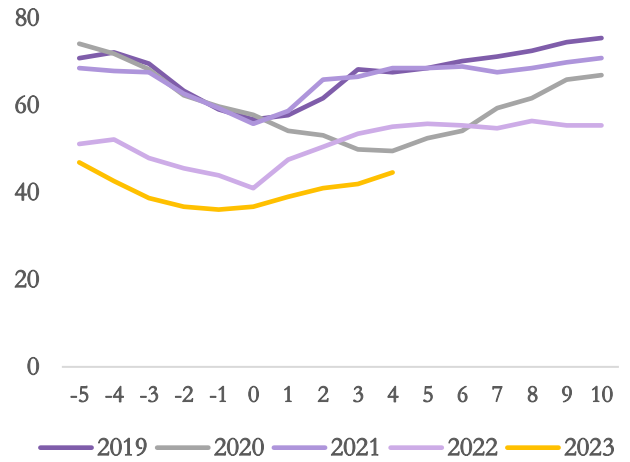
资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究 (横坐标为距春节周数)

图表 18: 高炉开工率恢复到 2022 年的 108% (%)



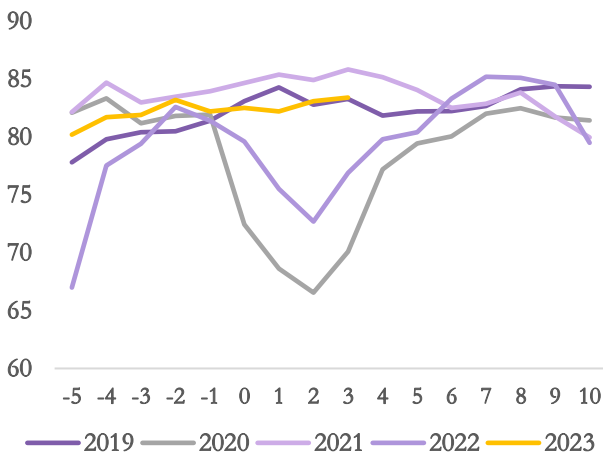
资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究 (横坐标为距春节周数)

图表 19: 螺纹钢开工率修复至 2022 年的 81%



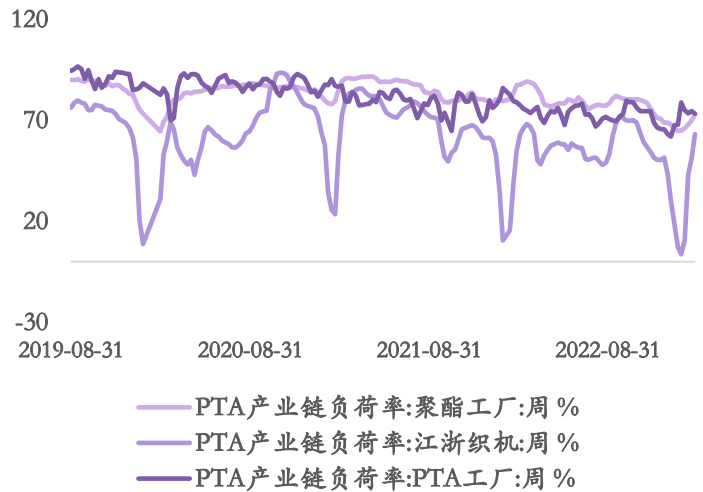
资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究 (横坐标为距春节周数)

图表 20: 焦化开工率恢复到 2022 年的 109% (%)



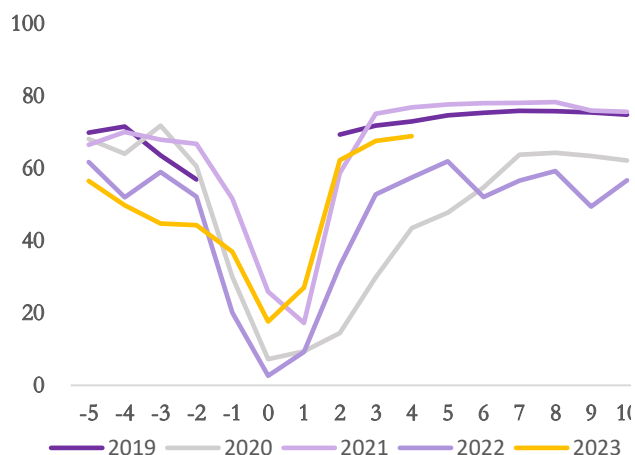
资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究 (横坐标为距春节周数)

图表 21: 江浙织机开工率基本恢复至历年水平 (%)

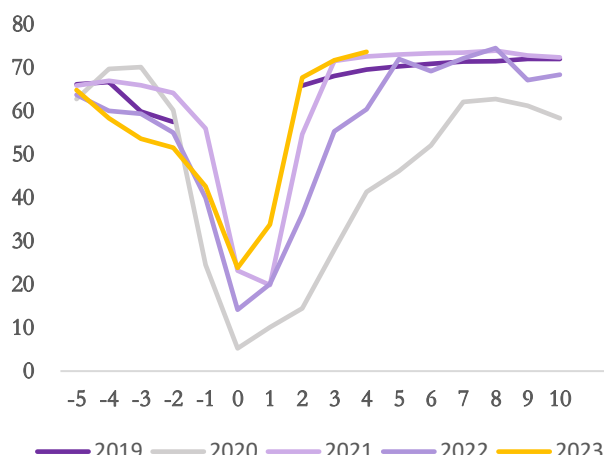


资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 22: 全钢胎开工率已修复至 22 年的 120% (%)



图表 23: 半钢胎开工率已修复至 2022 年的 122% (%)



资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究 (横坐标为距春节周数)

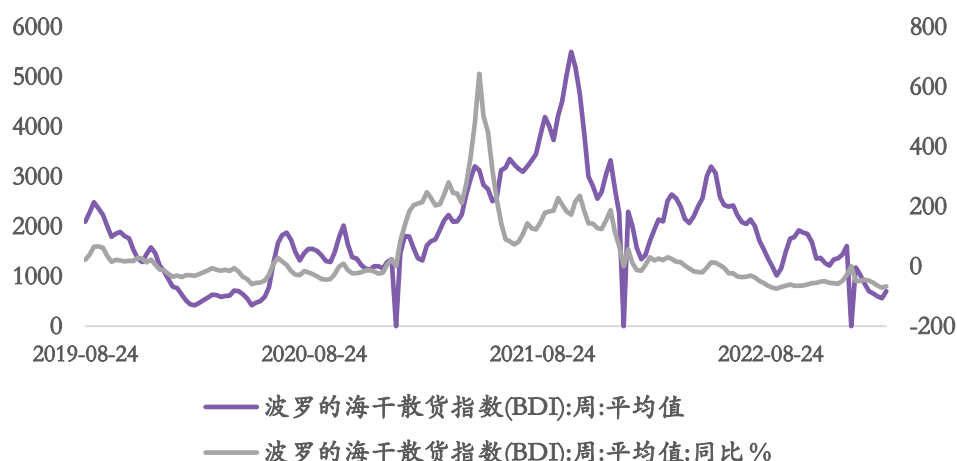
资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究 (横坐标为距春节周数)

1.3、消费复苏: BDI 触底反弹, 地产销售明显回升

出口: BDI 结束 7 周连跌

本周 CCFI 和 SCFI 延续下降, 分别环比下降 1.49%和 2.87%; BDI 结束 7 周连跌, 环比上升 26.22%至 703.8。今年 BDI 指数触底反弹, 与往年相比延后十日, 主要与中国复工高度相关, 目前国内复工基本恢复至历年水平, 干散货主要货种需求大, 并且 BDI 指数仍处于低位, BDI 指数仍存在较大上涨空间。

图表 24: 本周 BDI 指数结束 7 周连跌



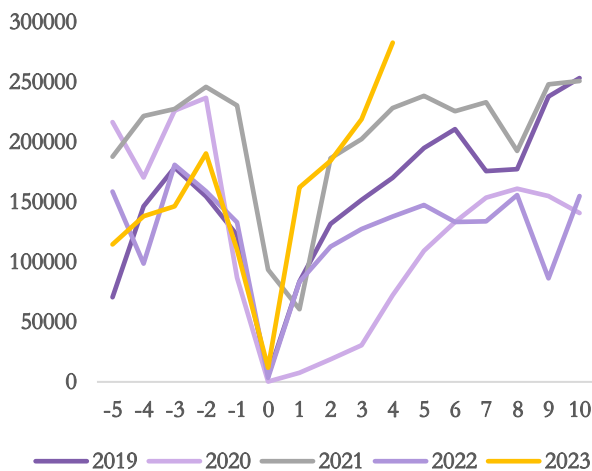
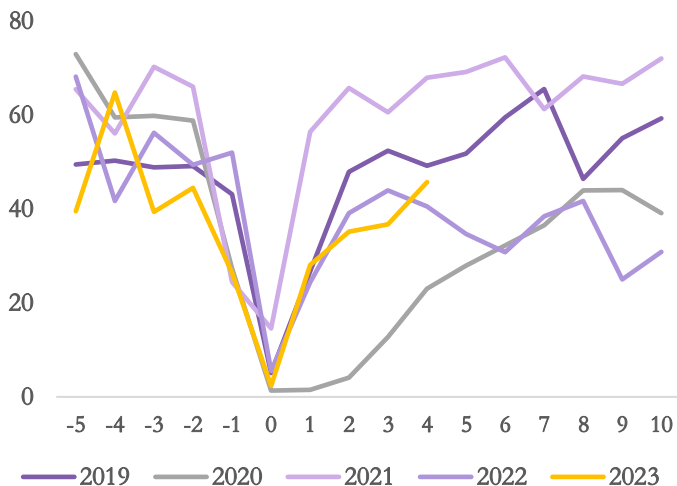
资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

地产：商品房销售节后同比首度转正，二手房销售升至 2019 年来最高位

截至 2 月 19 日，百城土地成交面积上行，环比上涨 2.83%，土地溢价率下跌 0.28%；全国城市二手房挂牌指数小幅上升 0.33%；截至 2 月 24 日，30 大中城市商品房成交面积延续上升，较上期涨幅为 28.16%，修复至 22 年的 113%，其中一线城市下降 17.53%，二、三线城市均上涨，涨幅分别为 41.09%、44.94%；12 大中城市二手房成交面积环比上涨 29.21%，分别修复至 2019 年和 2022 年水平的 166%和 205%，为 2019 年以来的最高水平。

图表 25：商品房成交修复至 22 年的 113%（万平方米）

图表 26：二手房成交修复至 22 年的 2 倍（平方米）



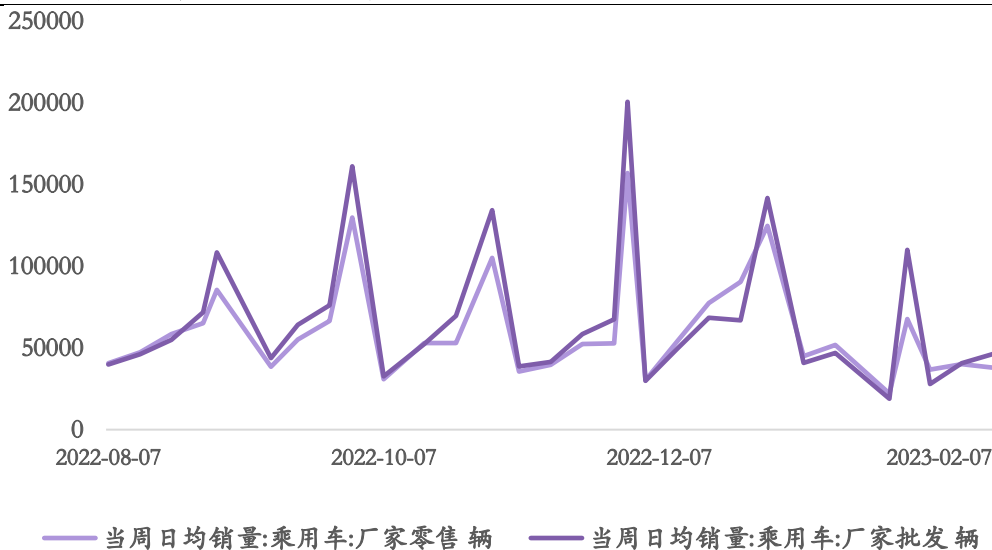
资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究（横坐标为距春节周数）

资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究（横坐标为距春节周数）

汽车：乘用车零售环比下跌

本周乘用车零售销量环比下降 5.04%，批发销量环比上涨 13.71%，分别较上月同期下跌 3.4%和上涨 7.7%。短期内汽车消费被透支，汽车消费步入常态，目前多地政府延续减税政策或发放汽车消费券，助力汽车消费增长。

图表 27：乘用车零售销量环比下降 5.04%



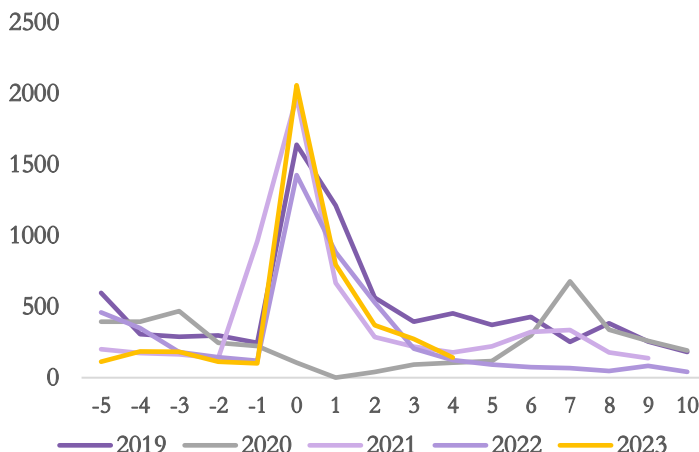
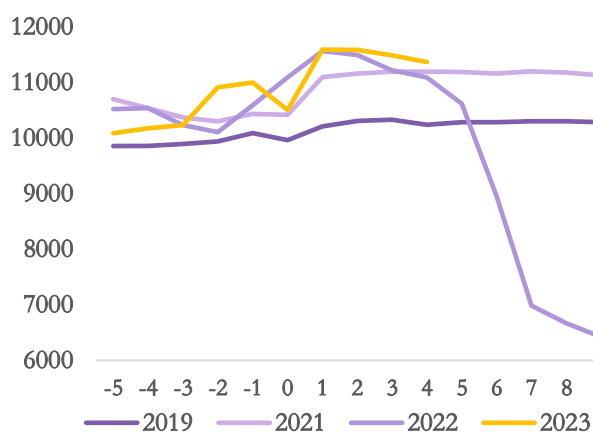
资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

观影：观影人次为 2022 年的 155%

与上周相比，本周票房延续下跌，环比下降 71.4%。本周营业影院数和观影人数分别为 2022 年的 103%和 155%，2019 年的 111%和 31%。

图表 28：影院营业数修复至 22 年的 139%（家）

图表 29：观影人数下滑，仍为 2022 年的 155%（万人）



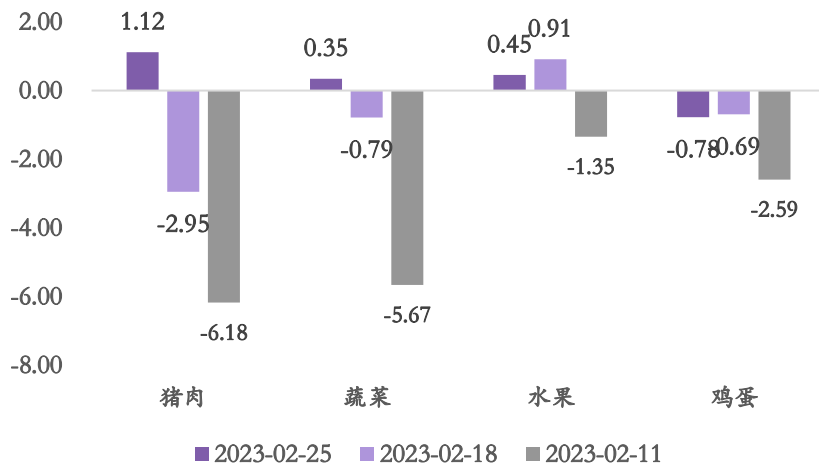
资料来源：iFind，华鑫证券研究（横坐标为距春节周数）

资料来源：iFind，华鑫证券研究（横坐标为距春节周数）

2、通胀：猪肉价格止涨转跌，原油小幅下跌

本周各类农产品价格大多上涨。农产品批发价格及菜篮子产品批发价格指数分别上涨 0.45%和 0.53%，主要农产品中，猪肉、蔬菜、水果、鸡蛋价格分别上涨 1.12%，0.35%，0.45%，鸡蛋价格下跌 0.78%。发改委收储初见成效叠加养殖户二次育肥，猪价止涨转跌，仍有上行空间。

图表 30：农产品价格小幅波动



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

资源品价格大多上涨。布油止涨转跌，下降 2.96%，焦煤价格上涨 8.1%，动力煤基本于上周持平，铝、锌、铁、铜分别上涨 0.73%、0.37%、4.39%、0.72%。国际原油市场上，美联储鹰声不断，压制了需求端，叠加 EIA 库存上升，原油价格小幅下降。有色方面，铝、锌、铜小幅上涨，价格波动幅度不大，美国通胀顽固，美联储抗通胀决心叠加国内订单恢复仍在观望中，均导致价格上行支撑不足；铁价方面，基建及地产复工加速，需求端有所回暖叠加春节假期期间钢厂内部库存进一步消耗，仍然存在补库需求，铁价强势上行。

图表 31：近期铁价强势上行



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

图表 32：美联储鹰声不断叠加 EIA 库存上升，原油价格小幅下降



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

3、流动性：资金面仍偏紧

货币量方面，本周公开市场净回收资金 1720 亿元；货币价方面，政策利率无变动。本周市场利率涨跌互现，DR001、R001 下行 9.9BP 和 2.9BP，DR007、R007、SHIBOR 分别上行 20.7BP、13.0BP、和 11.7BP；3 个月期和 1 年期同业存单利率分别上行 6.7BP、7.5BP；票据转贴现利率延续上涨，半年期及 1 年期国股转贴现利率分别下行 5.1BP 和 0.2BP。国债收益率均上行，1 年期、5 年期与 10 年期国债收益率分别上行 6.3BP 和 4.1BP、2.7BP；国债逆回购利率上涨，GC001 上行 0.7BP，GC007 上行 23.2BP。

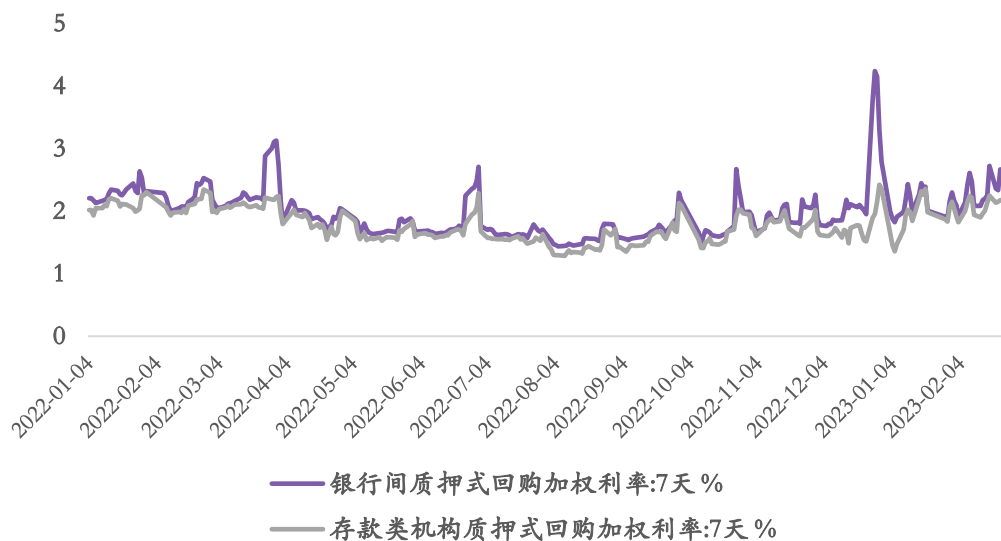
本周资金面仍偏紧，主要受税期、央行加大信贷投放力度扰动，本周央行净回笼资金 1720 亿元，市场利率大多上行，后续来看，虽然近期高频数据显著改善，但经济仍处于复苏初期，央行货币政策稳健偏宽松还是大趋势。

图表 33：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	▼	-1930	-1720	210	
	逆回购净投放	亿元	▲	60	-1720	-1780	央行公开市场净回笼资金
	MLF净投放	亿元	—	—	0	1990	
价:政策利率	逆回购利率:7天	%	—	—	2.00	2.00	
	MLF利率:1年	%	—	—	2.75	2.75	政策利率无变动
	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	%	▼	-9.9	1.90	2.00	隔夜操作利率及7日操作利率涨跌互现
	DR007	%	▲	20.7	2.49	2.29	
	R001	%	▼	-2.9	1.79	1.82	
	R007	%	▲	13.0	2.18	2.05	
	SHIBOR:一周	%	▲	11.7	2.16	2.04	
同业存单利率	同业存单到期收益率(AAA):1年	%	▲	7.5	2.71	2.63	同业存单利率均上涨
	同业存单到期收益率(AAA):3个月	%	▲	6.7	2.47	2.40	
票据利率	国股转贴现利率:6个月	%	▼	-5.1	2.41	2.34	票据转贴现利率均下跌
	国股转贴现利率:1年	%	▼	-0.2	2.16	2.03	
国债利率	国债收益率:1年	%	▲	6.3	2.24	2.18	国债收益率小幅上涨
	国债收益率:5年	%	▲	4.1	2.74	2.70	
	国债收益率:10年	%	▲	2.7	2.92	2.89	
国债逆回购利率	GC001	%	▲	0.7	2.34	2.33	国债逆回购利率延续上升
	GC007	%	▲	23.2	2.58	2.34	

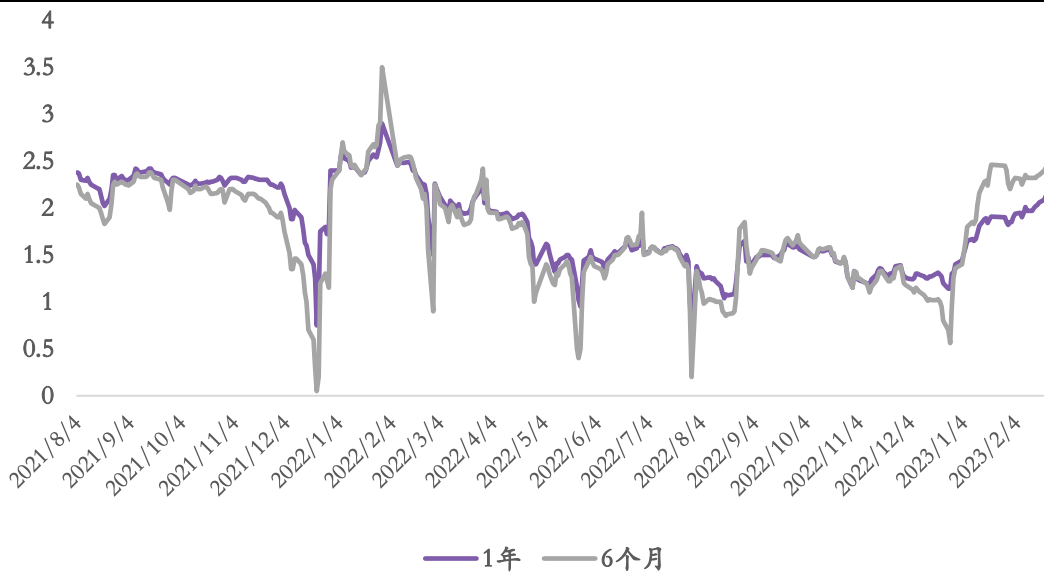
资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

图表 34: 近期 7 日操作利率振荡上行



资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 35: 票据转贴现利率不断走高



资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

4、海外：俄乌冲突再起波澜

4.1、美元指数延续上行，三大期限利差收窄

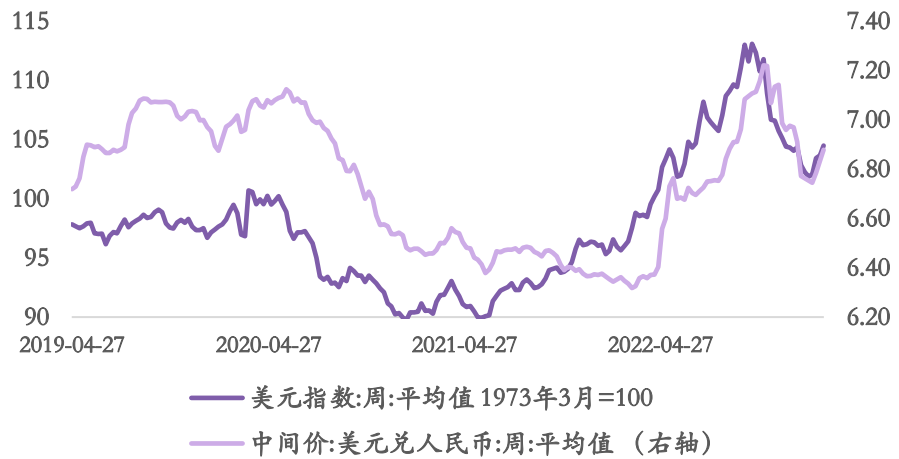
本周美元指数延续上行，周均 104.50 点，美元兑人民币上行至 6.88，10 年期美债收益率再度上行 13BP 至 3.93%，中美国债利差再度走阔 11BP；美债三大期限利差均收窄，10Y-3M 利差收窄 10BP，10Y-2Y 利差收窄 3BP，10Y-5Y 利差收窄 0.1BP；截至 2 月 18 日，美国当周初次申请失业金人数较上周下降 0.3 万人。

图表 36: 近期海外相关指标变动

	指标	单位	涨跌	变动幅度	本周	上周	指标说明
汇率	美元指数	—	▲	0.84	104.50	103.66	美元指数延续上涨
	美元兑人民币中间价	—	▲	0.05	6.88	6.83	美元兑人民币中间价微涨
海外 国债利率	美国10年期国债	%	▲	0.13	3.93	3.80	美国10年期国债小幅上涨
	美国国债10Y-3M利差	%	▲	0.10	-0.92	-1.02	美国国债10Y-3M利差延续收窄
	美国国债10Y-2Y利差	%	▲	0.03	-0.77	-0.80	美国国债10Y-2Y利差收窄
	美国国债10Y-5Y利差	%	▲	0.00	-0.22	-0.22	美国国债10Y-5Y利差收窄
	中美10年期国债利差	%	▼	-0.11	-1.01	-0.90	中美10年期国债利差延续走阔
就业	美国当周初次申请失业金人数	万	▼	-1.54	19.20	19.50	当周初次申请失业金人数下跌

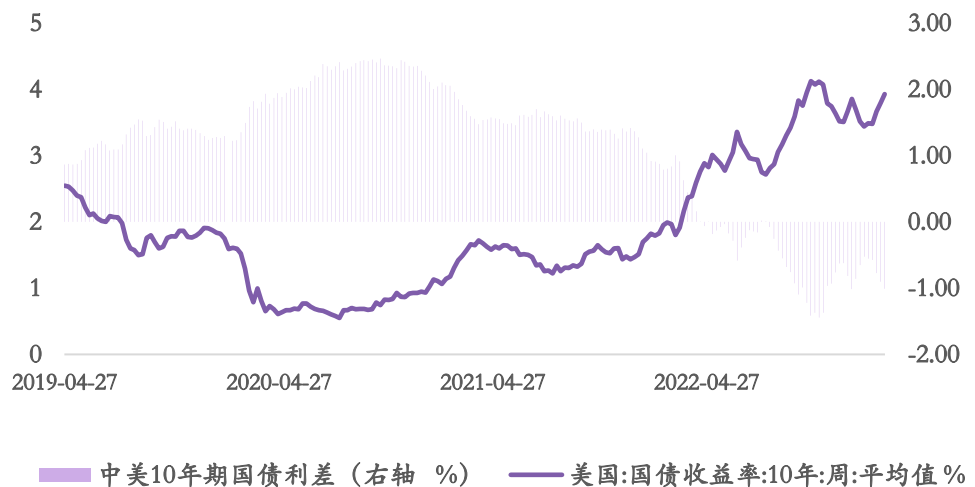
资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 37: 美元指数连续 4 周走强



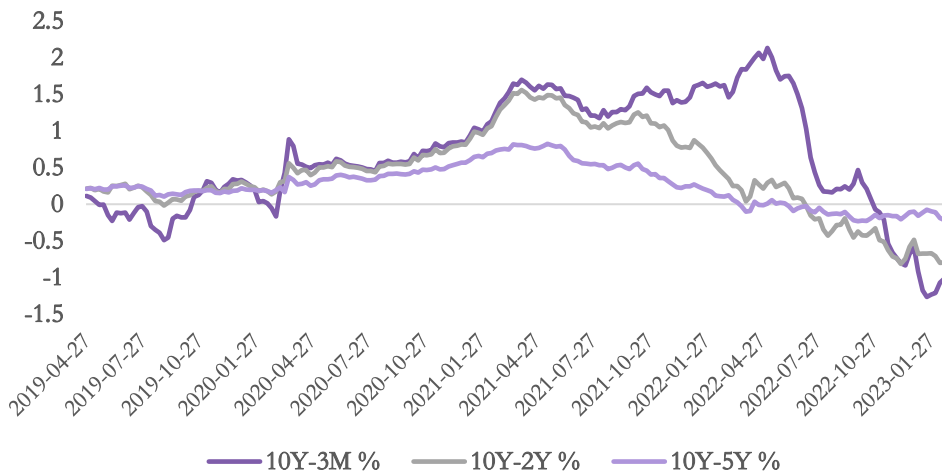
资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 38: 本周 10 年期中美国国债利差再度走阔



资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 39：美债三大期限利差均收窄



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

4.2、美国通胀仍具韧性，俄乌冲突再起波澜

2月24日，美国公布1月PCE、四季度GDP数据。美国1月PCE物价指数同比上涨5.4%，预期5%，前值5%。剔除波动较大的食品和能源价格后，美联储更看重的通胀指标，核心PCE物价指数1月同比上涨4.7%，预期4.3%，前值4.6%，其中消费者支出创2021年以来最大增幅。

美国GDP方面，经季节性因素和通胀调整后，美国第四季度国内生产总值(GDP)折合成年率增长2.7%，低于上月公布的初值2.9%，也低于第三季度的增长3.2%。第四季度GDP增长的下修主要反映去年年底的消费支出比之前估计的有所放缓。

俄乌冲突方面，2月20日俄乌冲突即将一周年之际，美国总统拜登突然抵达乌克兰首都基辅进行访问，向乌克兰宣布了5亿美元的额外援助，要继续支持乌克兰直到乌克兰胜利。2月21日俄罗斯总统普京向联邦议会发表国情咨文，表示俄罗斯将继续对乌克兰的军事行动，在战场上打败俄罗斯是不可能的。俄乌冲突没有要缓和的迹象，在短期之内是很难有结果的，需继续关注后续拜登与一系列欧洲国家领导人会面。

图表 40：近期海外主要事件

时间	主题	主要内容
2023/2/24	1月PEC物价指数	美国1月PCE物价指数同比上涨5.4%，预期5%，前值5%。剔除波动较大的食品和能源价格后，美联储更看重的通胀指标——核心PCE物价指数1月同比上涨4.7%，预期4.3%，前值4.6%，其中消费者支出创2021年以来最大增幅。
2023/2/24	第四季度GDP	经季节性因素和通胀调整后，美国第四季度国内生产总值(GDP)折合成年率增长2.7%，低于上月公布的初值2.9%，也低于第三季度的增长3.2%。

2023/2/21	美联储货币政策会议	纪要显示，会议上所有担任票委的美联储官员都投票支持加息 25 个基点，将联邦基金利率目标区间上调到 4.50%至 4.75%之间。有迹象表明美国通胀正在回落，但程度不足以令他们决定停止加息，继续加息是必要的。与会者观察到，美国的经济活动、劳动力市场以及通胀前景的不确定性很高。
2023/2/22	俄乌局势	2月20日俄乌冲突即将一周年之际，美国总统拜登抵达乌克兰首都基辅进行访问； 2月21日俄罗斯总统普京向联邦议会发表国情咨文，表示俄罗斯将继续对乌克兰的军事行动，在战场上打败俄罗斯是不可能的

资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

美联储方面，所有担任票委的美联储官员都投票支持加息 25 个基点，将联邦基金利率目标区间上调到 4.50%至 4.75%之间。美圣路易斯联储主席表示，美联储有信心战胜通胀，主张加快对抗通胀的步伐。美国通胀率虽然从 2022 年的不稳定水平有所下降，但仍处于高位，更为激进的加息步伐将帮助美联储有更好的机会降低通胀。市场预计美联储将在下月加息 25 个基点。

图表 41：美联储公布货币政策会议纪要

分类	2023/2/25 主要内容
联邦基金利率	会议上所有担任票委的美联储官员都投票支持加息 25 个基点，将联邦基金利率目标区间上调到 4.50%至 4.75%之间。
资产	资产估值的压力仍然显著。特别是，住宅和商业房地产市场的估值仍然很高，房地产价格大幅下跌的可能性仍然比通常大。
经济	有成员认为经济衰退的风险正在升高。但另一些官员公开表示，他们有信心美联储可以避免经济衰退实现经济“软着陆”——经济增长会大幅放缓但不会收缩。
就业	部分与会者表示，就业市场“非常紧张”，劳动力需求超过了供应，持续紧张的就业市场将对通胀造成上升压力。
通胀	与会官员普遍认为，现阶段通胀仍处于“不可接受的高位”。他们强调对通胀率的担忧程度依然很高：由于劳动力市场依旧紧绷，导致工资和价格持续面临上行压力，通胀率仍然远高于 2% 的目标水平。

资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

5、政策：地产市场再迎政策利好

本周重点关注：本周发布 1 月 LPR 数据，2022 年第四季度中国货币政策执行报告。政策方面，央行、银保监会支持发放住房租赁经营性贷款；人民银行等多部门联合发布金融支持横琴粤澳深度合作区和前海深港现代服务业合作区建设意见。地产方面，5 家房企中期票据集中获批注册，江苏三地限购限售松绑。

地产方面，人民银行、银保监会起草了《关于金融支持住房租赁市场发展的意见（征求意见稿）》，17 条举措围绕住房租赁供给侧结构性改革方向，培育发展住房租赁市场，促进房地产市场平稳健康发展。权益住房租赁的公益属性非常突出，且迫切需要全方位的融资，住房租赁“金融 17 条”对保障性和市场化租赁住房全覆盖，进一步将金融支持的范围扩大至市场化长租房。

碧桂园、绿城、厦门中骏、雅居乐、成都兴城人居地产投资集团等 5 家房企中期票据集中获批注册，累计可发行额度达 390 亿元。获批之日起两年内，这些房企可择机、分期发债，以补充公司流动性；江苏南京、常州、扬州 3 市近期陆续发布楼市新政，均将降低购房成本、调整限购限售政策作为主要发力点，重点支持市民的刚性和改善性购房需求。

下周重点关注：2 月 26-28 日召开二十届二中全会，28 日发布 2 月国民经济公报，3 月 1 日发布中国制造业 PMI 及美国制造业 PMI，3 月 2 日发布欧盟 1 月失业率，3 月 3 日发布美国非制造业 PMI，欧盟服务业及综合 PMI。

图表 42：本周主要政策一览

	时间	部门	主题	主要内容	
本周重点关注	数据	2023/2/21	央行	1月LPR	2月20日，人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布最新一期贷款市场报价利率（LPR）：1年期LPR为3.65%，5年期以上LPR为4.3%，均维持前值不变。这是LPR自2022年8月份下降之后，连续6个月维持不变。
		2023/2/24	央行、银保监会	支持发放住房租赁经营性贷款	人民银行、银保监会起草了《关于金融支持住房租赁市场发展的意见(征求意见稿)》，现向社会公开征求意见。《意见》提到， 支持发放住房租赁经营性贷款。住房租赁企业经营自有产权长期租赁住房的，住房租赁经营性贷款的期限最长不超过20年 ，贷款额度原则上不超过物业评估价值的80%，可用于置换物业前期开发建设贷款。
	政策	2023/2/24	央行	2022年第四季度中国货币政策执行报告	2月24日晚，央行官方网站发布了2022年第四季度中国货币政策执行报告。报告称， 展望2023年，我国经济运行有望总体回升，经济循环将更为顺畅 。下一阶段，货币政策将 保持信贷总量有效增长，推动降低企业融资和个人消费信贷成本 ；保持流动性合理充裕；房地产政策满足行业合理融资需求，推动行业重组并购，改善优质头部房企资产负债状况。
		2023/2/23	央行	《关于金融支持横琴粤澳深度合作区建设的意见》 《关于金融支持前海深港现代服务业合作区全面深化改革开放的意见》	人民银行和多部门联合印发《关于金融支持横琴粤澳深度合作区建设的意见》和《关于金融支持前海深港现代服务业合作区全面深化改革开放的意见》，各提出三十条金融改革创新举措， 涵盖民生金融、金融市场互联互通、现代金融产业发展、促进跨境贸易和投融资便利化、加强金融监管合作等方面 。
	地产	2023/2/24	—	5家房企中期票据集中获批注册	2月23日，中国银行间市场交易商协会披露， 碧桂园、绿城、厦门中骏、雅居乐、成都兴城人居地产投资集团等5家房企中期票据集中获批注册，累计可发行额度达390亿元 。获批之日起两年内，这些房企可择机、分期发债，以补充公司流动性。
	2023/2/24	—	江苏三地限购限售松绑	江苏南京、常州、扬州3市近期陆续发布楼市新政，在坚持“房住不炒”原则的基础上，均将降低购房成本、调整限购限售政策作为主要发力点 ，重点支持市民的刚性和改善性购房需求。其中扬州取消了所有人员限购，“松绑”限售政策；常州楼市全面取消限售；南京放宽限购政策，还对二套房首付比例进行了优化。	
下周热点前瞻	重要事件	2023/2/26-28	中国	二中全会	召开二十届二中全会
		2023/2/28	中国	2月经济数据	2月国民经济及社会发展统计公报
	重要数据	2023/3/1	中国	PMI	2月制造业PMI
		2023/3/1	美国	PMI	2月制造业PMI
		2023/3/2	欧盟	失业率	1月欧盟失业率
		2023/3/3	美国	PMI	2月美国非制造业PMI
2023/3/3		欧盟	PMI	2月服务业及综合PMI	

资料来源：各大新闻网站，华鑫证券研究

6、稳健宽松支撑实体复苏

2023 年 2 月 24 日，中国人民银行公布《2022 年第四季度中国货币政策执行报告》，对经济修复的前景更为乐观，货币政策强调“**稳健的货币政策要精准有力**”，预计最宽松的时间已经过去；对通胀的担忧明显下降，并加大了对消费和地产的关注。

货币政策方面，央行表述略有调整，由“加大稳健货币政策实施力度”改为“**稳健的货币政策要精准有力**”，“**稳固对实体经济的可持续支持力度**”，并且对经济修复的前景更为乐观，在当前经济修复初期的背景下，预计货币政策仍将保持稳健略宽松的风格，但最宽松的时间已经过去，后续央行将聚焦于精准有效。

通胀方面，措辞较为温和，央行担忧明显下降，认为短期到中长期内物价将基本稳定，有效需求不足仍是主要矛盾，但仍强调警惕通胀反弹，包括消费动能升温、劳动力市场回暖对工资的影响、政策累计效果、海外高通胀传导等。

地产方面，央行态度更为积极，保交楼提到了优先地位。首先央行延续了过去两年的定调，重申“不将地产作为短期经济刺激的手段”，其次强调稳行业，“满足行业合理融资需求，推动行业重组并购”，明确提出了要“改善优质头部房企资产负债状况”；预计接下来央行将首先聚焦于地产行业的助企纾困，更有效的落实保交楼。

消费方面，本次专栏中着重分析了国内消费现状，指出“制约消费回暖的因素有望缓解”，但也提示“消费复苏的不确定性仍存”。消费引擎是中国经济增长的重要支撑，央行也提出货币政策要“着力支持扩大内需，为实体经济提供更有力的支持”，下阶段消费的修复斜率亦是央行重点跟踪和关注的变量之一，会影响后续政策的发力方向。

总的来看，对通胀的担忧不再是政策实施的制掣，但经济已进入修复初期，无需央行再大幅宽松。央行 2023 年将更注重“精准有力”的政策实施，聚焦消费复苏、保交楼等重点问题，用好各类结构性金融工具，推动实体经济有效复苏。

图表 43：2022 年四季度货币政策执行报告主要内容

	2022Q4	2022Q3
国际经济形势	<p>1、主要经济体经济增长明显放缓，美欧通胀有所回落，但仍处历史高位，劳动力供给恢复缓慢，世界经济复苏动能减弱，全球金融市场大幅波动。</p> <p>2、主要发达经济体加息节奏放缓，但货币政策延续收紧态势，部分新兴市场经济体多次加息。</p> <p>3、海外高通胀回落的幅度和速度存在不确定性，全球经济下行压力加大，一些领域金融风险加剧，新的“气候保护主义”值得警惕。</p>	<p>1、全球通胀仍维持高位，主要发达经济体货币政策延续收紧态势，世界经济活动普遍放缓，金融市场大幅震荡，潜在风险值得高度警惕。</p> <p>2、主要经济体经济增长动能依然承压、通胀仍处高位、劳动力供给尚在缓慢恢复。</p> <p>3、主要发达经济体货币政策延续收紧态势；为应对国内通胀压力和发达经济体货币政策收紧带来的溢出效应，部分新兴经济体继续加息。</p>
国内经济形势	<p>1、第四季度国民经济运行总体平稳，展望 2023 年，我国经济运行有望总体回升，经济循环将更为顺畅。</p> <p>2、外部风险：地缘冲突还在持续，世界经济增长动能减弱，发达经济体通胀仍处高位，加息进程尚未见顶，对我国经济的影响加深。</p> <p>3、内部风险：疫情演进的扰动影响仍需关注，居民储蓄向消费转化的动能有待观察，房地产业转向新发展模式尚需时日，地方财政收支平衡压力持续存在，人口增长红利消退、绿色转型推进等也可能带来中长期挑战。</p>	<p>1、三季度我国经济明显回升，总体呈现恢复向好发展态势；</p> <p>2、外部风险：外部环境更趋复杂严峻，海外通胀高位运行，全球经济下行风险加大；</p> <p>3、内部风险：国内经济恢复发展的基础还不牢固，国内居民预防性储蓄意愿上升制约消费复苏，积极扩大有效投资面临收益不足等多方约束，人口老龄化、低碳转型等中长期挑战也不容忽视。</p>
通胀	<p>1、预计通胀水平总体保持温和，也要警惕未来通胀反弹压力。展望未来，短期看通胀压力总体可控，中长期看，物价水平具备保持基本稳定的有利条件。同时，对未来国内物价走势的不确定性也需关注，要加强监测研判，持续关注通胀反弹压力。</p> <p>2、海外高通胀回落的幅度和速度存在不确定性。主要发达经济体通胀较为顽固，大宗商品价格仍存上涨压力，海外高通胀也可能通过生产、流通等环节向国内传导。</p>	<p>1、物价涨幅总体温和，但要警惕未来通胀反弹压力；外部输入性通胀压力依然，若总需求进一步复苏升温可能带来滞后效应，特别是疫情防控更加精准后消费动能可能快速释放，也可能短期加大结构性通胀压力，对此要密切关注，加强监测研判，警惕未来通胀反弹压力。</p> <p>2、全球高通胀挑战依然严峻，高度警惕经济下行压力在全球更广泛范围蔓延的风险，金融体系脆弱性不断积累，潜在风险不容忽视。</p>
货币政策	<p>1、稳健的货币政策要精准有力。要搞好跨周期调节，既着力支持扩大内需，为实体经济提供更有力的支持，又兼顾短期和长期、经济增长和物价稳定、内部均衡和外部均衡，坚持不搞“大水漫灌”，稳固对实体经济的可持续支持力度。</p> <p>2、保持流动性合理充裕，保持信贷总量有效增长，推动降低企业融资和个人消费信贷成本，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，助力实现促消费、扩投资、带就业的综合效应。</p>	<p>1、加大稳健货币政策实施力度，搞好跨周期调节，兼顾短期和长期、经济增长和物价稳定、内部均衡和外部均衡，坚持不搞“大水漫灌”，不超发货币，为实体经济提供更有力的、更高质量的支持。为巩固经济回稳向上态势、做好年末经济工作提供适宜的流动性环境。</p> <p>2、保持流动性合理充裕，加大对企业的信贷支持，用好政策性开发性金融工具。</p>
流动性	<p>综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，保持货币供应量和社会融资规模增速与名义经济增速基本匹配。密切关注国内外经济金融走势和主要央行货币政策变化，加强对流动性供求形势和金融市场变化的分析监测，灵活开展公开市场操作，进一步提高操作的前瞻性、灵活性和有效性。</p>	<p>综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，保持货币供应量和社会融资规模合理增长，为巩固经济回稳向上态势、做好年末经济工作提供适宜的流动性环境。</p>
房地产	<p>牢牢坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段，坚持稳地价、稳房价、稳预期，稳妥实施房地产金融审慎管理制度，扎实做好保交楼、保民生、保稳定各项工作，满足行业合理融资需求，推动行业重组并购，改善优质头部房企资产负债状况，因城施策支持刚性和改善性住房需求，做好新市民、青年人等住房金融服务，确保房地产市场平稳发展。</p>	<p>牢牢坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段，坚持稳地价、稳房价、稳预期，稳妥实施房地产金融审慎管理制度，因城施策用足用好政策工具箱，支持刚性和改善性住房需求，推动保交楼专项借款加快落地使用并视需要适当加大力度，引导商业银行提供配套融资支持，维护住房消费者合法权益，促进房地产市场平稳健康发展。</p>
汇率	<p>稳步深化汇率市场化改革，坚持以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度，坚持市场在汇率形成中起决定性作用，增强人民币汇率弹性，优化预期管理，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。</p>	<p>密切关注主要发达经济体经济走势和货币政策调整的溢出影响，以我为主兼顾内外平衡。坚持以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度，坚持市场在汇率形成中起决定性作用，坚持底线思维，加强预期管理，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。</p>
专栏	<p>1、央行上缴结存利润支持稳增长</p> <p>2、坚持实施稳健货币政策稳住宏观经济大盘</p> <p>3、强化金融稳定保障体系守住系统性风险底线</p> <p>4、我国居民消费有望稳步恢复</p>	<p>1、合理看待存贷差扩大</p> <p>2、发挥政策性开发性金融工具作用助力基础设施建设稳定宏观经济大盘</p> <p>3、阶段性放宽部分城市首套住房贷款利率下限</p> <p>4、人民币汇率保持基本稳定有坚实基础</p>

资料来源：央行，华鑫证券研究

7、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：13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。

孙航：金融学硕士，2022年5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。

报告编号：HX-230227193100