

宏观点评

2023年3月23日

加息停止已然不远，但降息不会很快到来

宏观点评 20230323

核心内容：

- **美联储放缓加息至 25BP，维持 QT 不变，依然强调通胀风险** 3月22日，美联储 FOMC 会议在通胀偏高、中小银行问题引发金融动荡的背景下继续加息 25BP，联邦目标基金利率达到 4.75%-5.00%。量化紧缩 (QT) 计划继续执行，QT 上限 950 亿美元/月，2 月预计实际缩减 747 亿美元。鲍威尔在本次会议上致力于维持偏鹰派声音，但也暗含关于加息停止时机的信号，通胀和价格预期控制在短期仍然获得比银行问题更多权重，资产定价进一步向经济基本面回归。
- **通胀仍是货币政策的焦点，但 5 月后加息可能停止** 本次 FOMC 会议声明依然强调了美联储对 2% 中长期通胀目标的坚持。声明最大的变化就是将“继续提高目标利率是合适的”这一表述替换为“进一步的政策紧缩可能依然适宜”。在发布会上鲍威尔解释称，进一步的政策紧缩就是指向加息，但强调的是“可能” (maybe)：这是因为中小银行问题预计导致信贷收紧，与加息达到类似效果。另一方面，FOMC 委员的点阵图预期的终端利率仍在 5.00%-5.25%，反映出委员们倾向于 5 月再加息一次。因此我们的基础假设是，在没有新的流动性危机的情况下，美联储 5 月仍会加息 25BP，随后停止。在中小银行的潜在问题下，即使个别月份数据略超预期，加息也应该在上半年结束。
- **银行问题非系统性，但对停止加息和降息均有助推** 美联储强调美国银行整体健康且有韧性，资本和流动性充足，而商业银行数据总体也支持这一表述。鲍威尔也多次表示，虽然美联储有 BTFP 和贴现窗口等工具稳定银行业流动性，但银行问题预计将导致信贷派生、经济增速出现不同程度的放缓，进而影响通胀增速。我们的理解是 (1) 判断银行问题不是系统性风险意味着通胀压力下 5 月依然可能加息 25BP；(2) 美联储承认银行问题类似于紧缩意味着没有必要提升加息终值，加息 5 月后可停止。高利率和存款利率传导的滞后意味着银行资产端的债券和 MBS 浮亏短期不会得到解决，且 QT 和资金撤出银行转投货币市场共同基金 (MMMF) 也在继续冲击中小银行流动性，有问题的银行不能一直依靠高利息短贷。因此，银行问题对停止加息甚至是年内降息都有助推。
- **经济预期小幅下调，通胀小幅上行，美国年内仍有衰退可能** SEP 中的 GDP 增速从 0.5% 下调至 0.4%，失业率从 4.6% 下调至 4.5%，PCE 和核心 PCE 小幅上调至 3.3% 和 3.6%。GDP 增速仅小幅下调依然反映美联储对美国经济韧性比较乐观，鲍威尔在发布会上表示在通胀缓慢下降的情况下，年内不会降息。但我们仍认为美国年内有陷入弱衰退、触发美联储降息的概率，在银行问题后这一概率有所上升。
- **资产定价向基本面回归，波动依然较高** 会后，美国三大股指均收跌，银行股和科技股明显下行；股市的表现可能由于前期过多计入了美联储暂停加息的可能，与美债和美元信号并不一致。国债收益率在小幅升高后回落，美元指数则从 103 滑落至 102 附近，两者似乎体现了对加息结束接近的期盼。CME 联邦基金利率期货反映的加息预期也进一步向基本面回归，5 月加息 25BP 与不加息的概率平分秋色，预计的年内降息幅度也比“危机交易”状态显著减少。因此，市场短期可能进一步回归“经济和通胀韧性”的主线。

分析师

高明

☎：18510969619

✉：gaoming_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522120001

许冬石

☎：(8610) 8357 4134

✉：xudongshi@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130515030003

詹璐

☎：(86755) 8345 3719

✉：zhanlu@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522110001

特别感谢：于金潼

主要风险：通胀韧性和经济下行速度超预期，市场出现严重流动性危机

3月22日，美联储FOMC会议在通胀偏高、中小银行问题引发金融动荡的背景下继续加息25BP，联邦目标基金利率达到4.75%-5.00%。量化紧缩（QT）计划继续执行，QT上限950亿美元/月，2月预计实际缩减747亿美元。鲍威尔在本次会议上致力于维持偏鹰派声音，但也暗含关于加息停止时机的信号，通胀和价格预期控制在短期仍然获得比银行问题更多权重，资产定价进一步向经济基本面回归。

通胀方面，美联储（1）继续坚持2%的中长期通胀目标；（2）删除了“继续提高目标利率是合适的”，但表示“进一步的政策紧缩可能依然适宜”，指引并不清晰；（3）美联储的点阵图依然显示官员们的合意利率终值在5.00%-5.25%，这可能意味着5月份仍会加息25BP，要观察数据。

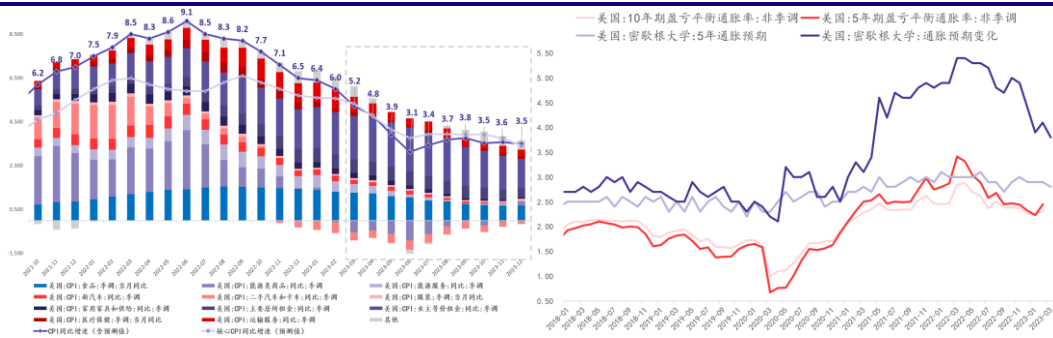
银行问题方面，美联储的结论是美国银行系统“健康且有韧性”（sound and resilient），但银行问题可能会导致信用条件的收紧以及不确定的后果，并再次强调美联储高度重视通胀风险。更具体的表述包括（1）历史表明独立的银行问题如果没有得到及时处理，也会影响对健康银行的信心并阻碍重要的信贷派生；（2）美联储、财政部和FDIC的果断行动显示了所有存款和银行系统都是安全的，并有BTFP和贴现窗口持续提供流动性；（3）银行系统健康有韧性、资本和流动性充足。另外，财政部长耶伦表示并不会扩大存款保险的范围，而是会个案讨论，这也影响了银行股的表现。

整体上，美联储口吻偏鹰但也释放了鸽派信号：虽然（1）FOMC不认为银行问题阻碍短期进一步加息，但（2）也承认了银行问题对信贷派生和经济的潜在影响。因此，通胀不超预期之下，加息很可能在5月之后结束，终端利率不会再提高。

经济预期和降息方面，一季度修正的经济预测（SEP）将GDP增速从0.5%下调至0.4%，将失业率从4.6%下调至4.5%，将PCE和核心PCE小幅上调0.2%和0.1%至3.3%和3.6%。至少从经济增速和失业率来看，年内仍有出现衰退判定的可能，在银行问题的加持下，年末降息概率也在提升。同时需要注意，中小银行问题并没有得到根本解决，高利率的维持和QT持续依然面临风险，这也利于美联储在年内降息，不过需要等待FOMC会议中出现类似“对通胀控制有信心”的表述。

市场方面，美股下跌，银行和科技股表现均不佳；美债收益率先涨后落，两年至3.965%，十年3.454%；美元指数大跌后回升至102.3。市场整体依然感觉到了加息终局的到来，但美联储偏鹰的口吻不及股市投资者的预期。美元短期继续震荡，经济韧性下暂时不易大幅下行；美债短端动荡剧烈，长端更加值得关注；美股继续等待盈利底部和衰退，但加息停止在望应有利于纳指。

图 1：预计通胀上半年继续放缓，下半年展现出粘性（%） 图 2：消费者长期通胀预期稳定，金融市场预期有所回升（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

一、通胀仍是货币政策的焦点，但5月后加息可能停止

本次 FOMC 会议声明依然强调了美联储对 2% 中长期通胀目标的坚持，以稳定价格预期和美联储的信用。这表明从整体经济运行情况来看，高利率在经济衰退或严重流动性危机出现前仍将保持一段时间，美联储在短期并不会迅速降息，因此短期和中期美联储仍较鹰派。

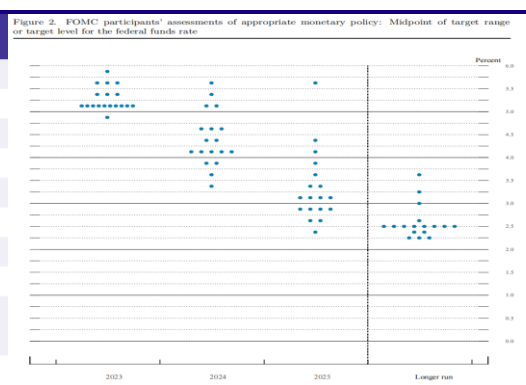
不过，声明最大的变化就是将“继续提高目标利率是合适的”这一表述替换为“进一步的政策紧缩可能依然适宜”。在发布会上鲍威尔解释称，进一步的政策紧缩就是指向加息，但强调的是“可能”（maybe）：这是因为中小银行问题预计导致信贷收紧，与加息达到类似效果，故美联储 5 月是否加息仍取决于信用紧缩对通胀和劳动数据的影响。银行业问题导致的紧缩顶替了部分加息的判断意味着美联储的利率路径应比 2 月劳动和通胀数据后“终端利率可能高于预期”的态度更加鸽派；故此，美联储 5 月后停止加息的概率较高。

在答记者问中，鲍威尔表示反通胀（disinflation）进程是在继续的，只是剔除居住成本的核心服务部分缺乏进展；通胀上半年预计仍会在能源和部分商品影响下连续回落，但下半年的韧性阻碍过早降息。另一方面，FOMC 委员的点阵图预期的终端利率仍在 5.00%-5.25%，结合“政策紧缩可能依然适宜”反映出委员们倾向于 5 月再加息一次。因此我们的基础假设是，在没有新的流动性危机的情况下，美联储 5 月仍会加息 25BP，随后停止。在中小银行的潜在问题下，即使个别月份数据略超预期，加息也应该在上半年结束。

图 3: 美联储 SEP (%)

	中位数			
	2023	2024	2025	长期
实际GDP增速	0.4	1.2	1.9	1.8
12月预测	0.5	1.6	1.8	1.8
失业率	4.5	4.6	4.6	4
12月预测	4.6	4.6	4.5	4
PCE通胀	3.3	2.5	2.1	2
12月预测	3.1	2.5	2.1	2
核心PCE通胀	3.6	2.6	2.1	
12月预测	3.5	2.5	2.1	
预测联邦基金利率路径:				
联邦基金利率	5.1	4.3	3.1	2.5
12月预测	5.1	4.1	3.1	2.5

图 4: 美联储点阵图显示 5 月仍可能加息 (%)



资料来源: FRB, 中国银河证券研究院整理

资料来源: FRB, 中国银河证券研究院整理

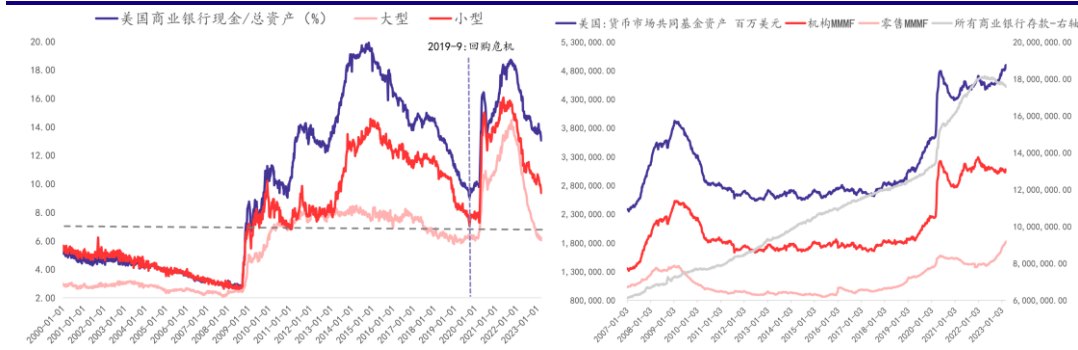
二、银行问题非系统性，但对停止加息和降息均有助推

美联储的重要职能之一就是稳定金融市场信心，这不光体现在货币操作上，也展现在市场沟通中。不论是在声明还是发布会上，美联储都强调了美国银行整体健康且有韧性，资本和流动性充足，而商业银行数据总体也支持这一表述。鲍威尔认为硅谷银行由于（1）大量的无保险存款和（2）特别的资产端久期风险，是银行体系的异常值（outlier），并不代表系统性风险。不过，鲍威尔也多次表示，虽然美联储有 BTFP 和贴现窗口等工具稳定银行业流动性，但银行问题预计将导致信贷派生、经济增速出现不同程度的放缓，进而影响通胀增速。

对于以上表述，我们的理解是（1）判断银行问题不是系统性风险意味着通胀压力下 5 月依然可能加息 25BP，这支持 SEP 里对利率的预期；（2）美联储承认银行问题类似于紧缩意味着没有必要提升加息终值，加息 5 月后可能停止。

同时，要注意最长 1 年期的 BTFP 投放量偏低（仅限于破产的 SVB 和 Signature），逾 2900 亿美元的贴现窗口流动性都是两周以内的短期借款，其利率跟随联邦基金利率，已经接近 5%。同时，高利率和存款利率传导的滞后意味着银行资产端的债券和 MBS 浮亏短期不会得到解决，且 QT 和资金撤出银行转投货币市场共同基金（MMMF）也在继续冲击中小银行流动性，有问题的银行不能一直依靠高利息短贷。因此，银行问题对停止加息甚至是年内降息都有助推，这不是一个糟糕的信号。

图 5：商业银行现金总体充裕，但小银行已经比较紧张（%） 图 6：银行存款存在转投高利息 MMMF 的现象



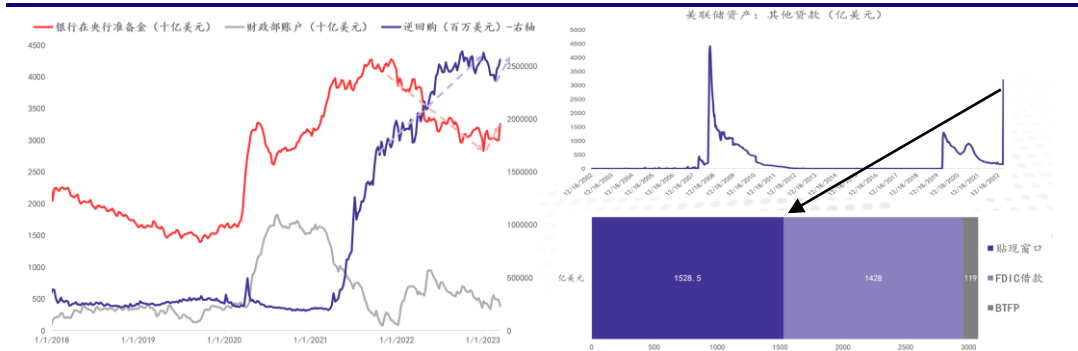
资料来源：Fred，中国银河证券研究院整理

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

量化紧缩（QT）方面，尽管中小银行出现问题，美联储仍坚持 950 亿美元（600 亿美债+350 亿 MBS）的缩减规模，其中每月 600 亿的国债自 2022 年 9 月以来基本得到足额缩减。由于 MMMF 可以在隔夜逆回购（ONRRP）中享受联邦基金利率，且近期国债市场动荡异常，银行依然需要消耗准备金以承接新债券；同时，存款储户在全国平均储蓄账户利率依然低于 1% 的情况下继续转投收益率和流动性均更优的 MMMF¹。尽管在美联储的流动性支持下，银行准备金短期出现了回升，但上述的情况在美联储保持高利率和 QT 之下暂时不会缓解。小银行的流动性处于相对紧张的状态，因此虽然有 BTFP 和贴现窗口支持，但需要注意流动性问题在未来导致 QT 早于 2024 年暂停的可能。

图 7：量化紧缩继续，但美联储投放短贷缓和流动性

图 8：美联储投放流动性以短期为主，成本高昂



资料来源：Fred，中国银河证券研究院整理

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

三、经济预期小幅下调，通胀小幅上行，美国年内仍有衰退可能

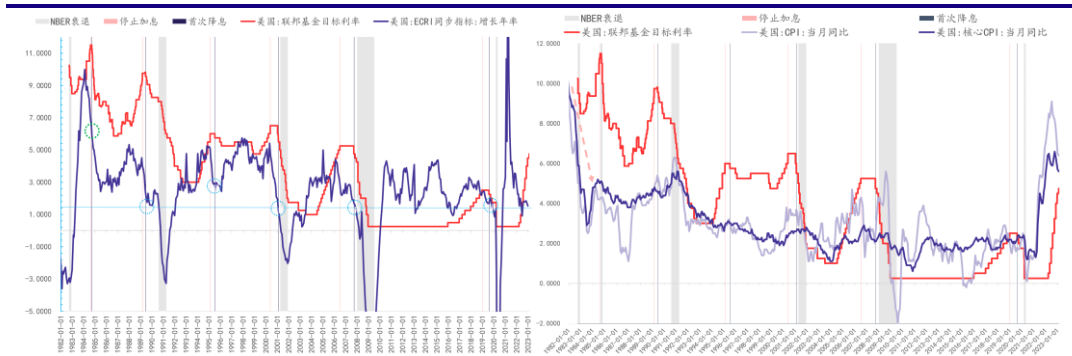
¹ depositaccounts.com

美联储 2023Q1 对经济预测 (SEP) 的调整不大, GDP 增速从 0.5% 下调至 0.4%, 失业率从 4.6% 下调至 4.5%, PCE 和核心 PCE 小幅上调至 3.3% 和 3.6%。GDP 增速仅小幅下调依然反映美联储对美国经济韧性比较乐观, 鲍威尔在发布会上表示在通胀缓慢下降的情况下, 年内不会降息。但我们仍认为美国年内有陷入弱衰退、触发美联储降息的概率, 在银行问题后这一概率有所上升。

从经济同步指标来看, 美国的非服务零售和工业生产均已符合衰退判定的标准, 形成阻碍的是较高的居民收入和新增就业; 同时, 同步指标里权重较低的服务消费也是防止美国陷入衰退的重要因素。从劳动缺口的历史来看, 美联储预计年末 4.5% 的失业率依然对应着浅衰退, 而降息一般略早于衰退判定。另一方面, 银行问题对信贷派生的负面影响可能减缓经济活动 (虽然目前规模难以估量), 加快衰退到来, 所以 2023 年末美国弱衰退还是我们的基准假设。另外需要注意的是, 1982 年重回联邦基金利率目标制后的历次降息前, FOMC 会议纪要基本都会对控制通胀表达信心, 这似乎是一个必要条件。在目前美国服务业导致核心通胀韧性的情况下, 不易期待下半年初就降息。

图 9: 经济同步指标已经接近可以降息的水平 (%)

图 10: FOMC 对通胀控制表露信心是降息的先决条件, 目前尚不具备



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

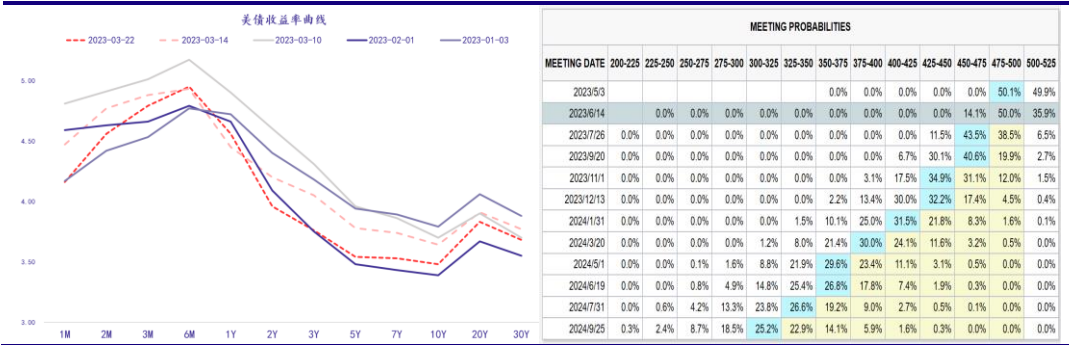
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

四、市场与相关资产表现

FOMC 会议后, 美国三大股指均收跌, 其中银行股受到耶伦不扩大存款保险范围表态的冲击, 科技股在短期偏鹰的信号下也明显下行; 股市的表现可能由于前期过多计入了美联储暂停加息的可能, 与美债和美元信号并不一致。国债收益率在小幅升高后回落, 美元指数则从 103 滑落至 102 附近, 两者似乎体现了对加息结束接近的期盼。CME 联邦基金利率期货反映的加息预期也进一步向基本面回归, 5 月加息 25BP 与不加息的概率平分秋色, 预计的年内降息幅度也比“危机交易”状态显著减少。因此, 市场短期可能进一步回归“经济和通胀韧性”的主线, 但银行问题可能使加息停止和降息开始的时点提前。

图 11: 美债收益率曲线 (%)

图 12: 联邦基金利率期货隐含加息预期 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

五、美联储观点对比:

表 1: 美联储 1 月 FOMC 会议对通胀表述偏温和:

	2022-12 FOMC会议重点	2023-02 FOMC会议重点	2023-03 FOMC会议重点
经济和就业状况	<ol style="list-style-type: none"> 1. 美国经济相较2021年显著放缓, 近期指标指向了支出和生产的温和增长; 消费支出从去年高速增长放缓, 反映出更低的实际可支配收入和更紧的金融环境; 房地产相关部门由于更高的房贷利率而显著走弱; 高利率和低产出在降低商业固定资产投资 2. 劳动力市场十分紧张, 失业率达到50年低点, 职位空缺是历史高位, 新增就业仍有活力, 失业率处于低位; 劳动力市场依然严重的供不应求; 劳动参与率相比年初没有明显变化。2023年失业率预测中位数上调至4.6% 3. 俄乌冲突将加大通胀压力并对全球经济造成影响 4. 控制通胀将意味着低于正常趋势的经济增速保持一段时间, 就业市场的情况将出现缓和 	<ol style="list-style-type: none"> 1. 美国经济相较2021年显著放缓, 近期指标指向了支出和生产的温和增长; 消费扩张速度放缓, 反映出更低的实际可支配收入和更紧的金融环境; 房地产相关部门由于更高的房贷利率而显著走弱; 高利率和低产出在降低商业固定资产投资 2. 劳动力市场十分紧张, 失业率达到50年低点, 职位空缺是历史高位, 新增就业仍有活力, 失业率处于低位; 虽然新增就业放缓, 名义工资也出现缓和迹象, 但劳动力市场依然严重的供不应求 3. “俄乌冲突将加大通胀压力”的表述被删除 4. 控制通胀将意味着低于正常趋势的经济增速保持一段时间, 就业市场的情况将出现缓和 	<ol style="list-style-type: none"> 1. 美国经济在过去一年显著放缓, 消费支出在本季度加快, 但部分是由于天气原因; 房地产相关部门由于更高的房贷利率而显著走弱; 高利率和低产出在降低商业固定资产投资; 预计受抑制的经济增长将持续 2. 劳动力市场十分紧张, 新增就业有所加快, 但名义工资出现缓和迹象; 职位空缺率依然很高, 劳动需求超出供给 3. 银行业问题: 历史表明独立的银行问题如果没有得到及时处理, 也会影响对健康银行的信心并阻碍重要的信贷派生; 美联储、财政部和FDIC的果断行动显示了所有存款和银行系统都是安全的, 并有BTFP和贴现窗口持续提供流动性; 银行系统健康有韧性, 资本和流动性充足。美联储将继续紧密监控银行情况并随时准备利用各种(货币)工具保证银行的健康。过去两周的银行问题很可能导致家庭和企业信用条件的收紧
通胀	<ol style="list-style-type: none"> 1. 通胀处于高位, 10和11月份的通胀数据反映了通胀增速放缓的好消息, 但证明通胀在持续下行的道路上还需要更充足的证据 2. 更广泛的价格压力以及俄乌冲突造成的能源食品价格上涨加剧通胀上升压力; 货币紧缩对通胀的影响需要时间显现 3. 长期通胀预期控制较好 	<ol style="list-style-type: none"> 1. 通胀处于高位, 过去三个月的通胀数据反映了通胀增速放缓的好消息, 但证明通胀在持续下行的道路上还需要更充足的证据 2. 货币紧缩对通胀的影响需要时间显现, “俄乌冲突造成能源食品涨价压力”被删除 3. 长期通胀预期控制较好 	<ol style="list-style-type: none"> 1. 通胀处于高位, 从去年中起有所缓和, 但最近的读数显示通胀压力持续较高 2. 长期通胀预期控制较好 3. 通胀回到2%的目标还有很长的路, 且很可能是颠簸的
货币政策	<ol style="list-style-type: none"> 1. 联邦基金利率增加50BP至4.25%-4.00% (全体票委同意) 2. FOMC预测的2022年底利率中位数是4.4%; 对未来三年利率的预测中位数上调至5.1%、4.1%和3.1%, 2023年GDP增速预测中位数下调至0.5% 3. 加息将按逐次会议方式决定, 仍然关注数据变化, 继续加息仍是合适的 4. 在考虑未来加息时, 货币政策对经济、通胀和金融市场滞后的影响也将纳入考虑的范围 5. 量化紧缩按照之前公布的计划进行 6. 美联储的双重目标仍是物价稳定和就业最大化(2%通胀目标不变) 	<ol style="list-style-type: none"> 1. 联邦基金利率增加25BP至4.50%-4.75% (全体票委同意) 2. 加息将按逐次会议方式决定, 仍然关注数据变化, 继续加息仍是合适的 3. 放慢加息速度有利于委员会在未来提高利率时更好的评估经济向我们目标靠拢的进程 4. 量化紧缩按照之前公布的计划进行 5. 美联储的双重目标仍是物价稳定和就业最大化(2%通胀目标不变) 	<ol style="list-style-type: none"> 1. 联邦基金利率增加25BP至4.75%-5.00% (全体票委同意) 2. 在银行问题对信用条件的影响下, 将“继续加息仍是合适的”替换为“进一步的政策紧缩可能依然适宜” 3. 量化紧缩按照之前公布的计划进行 4. 美联储的双重目标仍是物价稳定和就业最大化(2%通胀目标不变)

资料来源: FRB, 中国银河证券研究院整理

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

高明：宏观经济分析师，中国人民大学国民经济学博士，2015至2017年招商证券与中国人民大学联合培养应用经济学博士后。2018至2022年招商证券宏观分析师；2022年11月加入中国银河证券，重点关注“经济结构—产业政策—资产轮动”的联动分析。

许冬石：宏观经济分析师，英国邓迪大学金融学博士，2010年11月加入中国银河证券研究部，新财富宏观团队成员，主要从事数据分析和预测工作。2014年获得第13届“远见杯”中国经济预测第一名，2015、2016年获得第14、15届“远见杯”中国经济预测第二名。

唐璐：宏观经济分析师，厦门大学工商管理硕士，2022年11月加入中国银河证券研究部。主要从事国内宏观经济研究工作。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tanganling_bj@chinastock.com.cn