

高财政赤字依然是强美元背后的核心动力

--海外市场观察（2024年1月15日-1月21日）

核心观点：

美国第一财季赤字较高，是强美元背后的核心动力：美元指数从上周的102.4403进一步反弹至103.2371，促成美元指数反弹的表面因素有二：第一是包括零售数据在内的美国当周经济数据整体依然较有韧性，甚至出现边际回暖。第二，包括沃勒和威廉姆斯在内的主要美联储官员持续敲打市场乐观的降息预期。不过，两个因素背后的核心支撑之一仍然是美国超预期的财政力度。目前来看，在2023年四季度（2024年第一财季），美国政府累计形成了5099亿美元的赤字，高于2018年以来除2021年5729亿美元外任何一年的赤字水平，这表明美国财政扩张的力度依然十分强劲。在收入端部分税收减免政策和支出端的稳定扩张之下，美国居民和政府的总需求依然持续受到财政的刺激，也将滞后的反映在美国的消费和部分投资数据当中。而对于美联储来说，货币紧缩周期中持续保持扩张力度的财政政策意味着在经济不弱的情况下美联储需要更加谨慎的观察总需求的弱化程度，并警惕价格水平反弹的风险。在赤字增长出现边际缓和的迹象（共和党成功压缩2024年预算）之前，货币政策制定者难以早于二季度末开启转向，而经济韧性和联邦基金利率高位维持的组合将继续为美元指数提供支撑。

主要资产价格变动：截至1月21日当周，纳斯达克指数以2.3%的周度涨幅居首，标普500指数、道琼斯工业指数和日经225均有上涨，美日以外其他主要股指以下跌为主。汇率方面，美元指数在美联储官员对降息预期的打压下明显上扬，卢布和港币兑美元略升值，其他国家货币以贬值为主。主要商品延续分化，NYMEX天然气、钢铁、有色金属和煤炭下跌超过3%，棕榈油、CZCE PTA和焦炭上涨超过2%。

美国重要经济数据回顾：美国公布12月零售和食品销售总额，季调值同比增5.6%，环比增0.6%（强于0.4%的市场预期）；通胀调整后实际同比从11月的0.9%升至2.2%，实际环比从前值0.55%加快至0.65%。总体上，12月数据一方面反映了美国节日带动消费边际回升，另一方面也体现支撑经济的消费短期仍未出现明显弱化的迹象。这意味着（1）对美国经济韧性的预期需要提升，这意味着更高的2024年GDP增速和进一步提升的软着陆可能；（2）市场数据与美联储表示不会过早降息的态度方向一致，市场短期可能继续对过度乐观的降息预期进行调整；（3）通胀风险仍然存在，但目前担忧2024年四季度潜在的通胀反弹对投资者来说还为时尚早。

美国高频经济数据观察：经济增长方面，美国表现继续强于预期。1月13日美国经济周度指数（WEI）稍回落至2.14%（前值2.34%），GDPNow对美国2023Q4的实际GDP环比折年率2.38%（前值2.21%），主要由于偏强的零售销售数据。“薪资-消费”链条依然保有短期韧性，美联储也继续提醒市场不宜过早期待降息，CME数据显示市场将首次降息预期从3月推迟至5月，全年降息从7次降至5次。花旗经济意外指数显示美国经济好于预期的程度稍有降低，而地缘政治风险指数稍有回落但依然较高。消费方面，美国消费者信心指数1月延续回升，1月13日美国红皮书零售名义同比5.0%，韧性持续。地产方面，30年固定抵押贷款利率1月18日边际回落至6.60%，MBA购买指数继续改善，再融资指数处于低位。劳动市场方面，失业金初请人数意外降至18.7万人，短期失业率难以明显恶化。金融压力方面，圣路易斯联储金融压力指数保持-0.99，芝加哥联储金融条件指数为-0.54，两者边际放松。截至1月10日，美国商业银行各类贷款同比增速整体继续放缓，工商业贷款负增长，消费和房地产贷款增速延续缓慢回落。

主要央行官员发言跟踪：1月15日至19日有3名美联储重要官员发言，包括2名2024年票委。亚特兰大联储备博斯特克态度稍鸽，并表示如果未来几个月有“令人信服的”证据表明通胀下降速度快于他的预期，他将对比此前（三季度首次降息）更早的降息持开放态度；但他也提醒到如果决策者过早降息，通胀率可能会走势反覆。理事沃勒认为降息应“有条不紊、小心谨慎”地进行，而非挽救经济时那种大幅、快速降息；美联储年内考虑放缓缩表是合理的。同期，欧央行4位重要官员发言并坚持偏鹰姿态：维勒鲁瓦和韦利迈基都表示现在讨论降息还为时尚早。纳格尔表示货币市场目前预计欧洲央行今年将降息近150个基点，很可能从4月开始。首席经济学家连恩认为欧洲央行到6月将掌握关键数据，以决定一系列可能的降息中的首次行动，降息过快可能会弄巧成拙。

分析师

章俊

☎：010-8092 8096

✉：zhangjun_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130523070003

研究助理：于金潼

风险提示

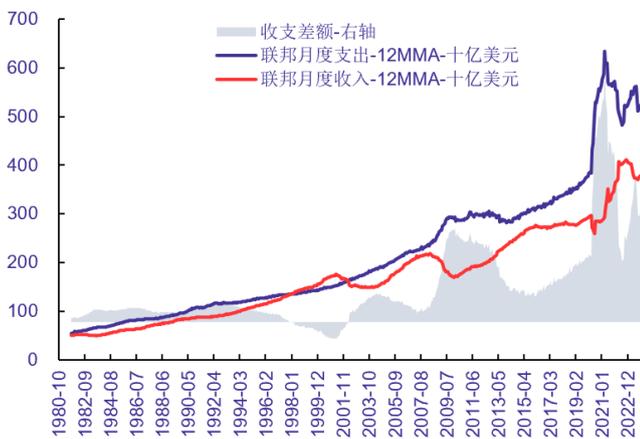
1. 美国经济和通胀加速的风险
2. 美国银行系统意外出现流动性问题的风险
3. 对央行官员发言理解不到位的风险

一、超预期的美国财政力度和上行的美元

1月15至21日当周对全球资产定价影响明显的因素之一即美元指数的反弹，从上周的102.4403进一步反弹至103.2371。促成美元指数反弹的表面因素有二：第一是包括零售数据在内的美国当周数据整体依然较有韧性，甚至出现边际回暖；美国经济的相对表现强于欧元区，而对货币政策正常化相对谨慎的日央行也为美元的回升助力。第二，包括沃勒和威廉姆斯在内的主要美联储官员持续警告市场，当前投资者的降息预期有些过分乐观，美联储在2024年一季度末进行首次降息的可能目前来看并不高。但我们认为这两个因素背后的核心支撑之一仍然是美国超预期的财政力度，在大量财政赤字贡献的需求不显著弱化前，美国经济可能难以出现明显的下行，长端美债收益率未来的波动仍需要警惕。虽然两党的财政谈判并不顺利，且共和党在边际压缩预算上存在一定优势，不过美国2024财年赤字率大概率为5.6%以上。

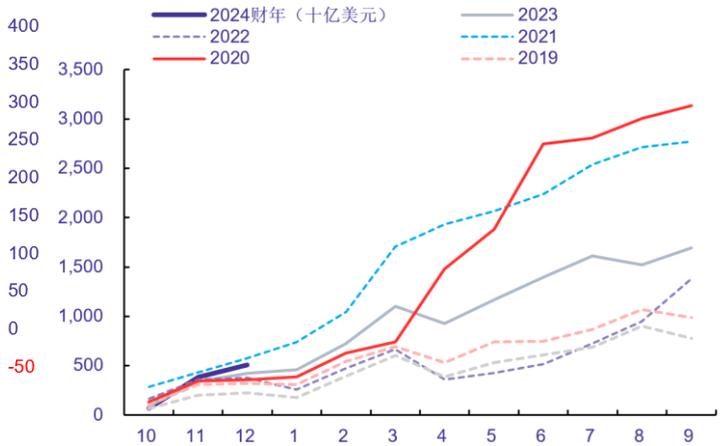
尽管2024年刚刚开始，但美国2024财年从2023年10月就已经开始，财政部也更新了2024年第一财季的部分财政数据。目前来看，在2023年四季度（2024年第一财季），美国政府累计形成了5099亿美元的赤字，高于2018年以来除2021年5729亿美元外任何一年的赤字水平，这表明美国财政扩张的力度依然十分强劲。在收入端部分税收减免政策和支出端的稳定扩张之下，美国居民和政府的总需求依然持续受到财政的刺激，也将滞后的反映在美国的消费和部分投资数据当中。而对于美联储来说，货币紧缩周期中持续保持扩张力度的财政政策意味着在经济不弱的情况下美联储需要更加谨慎的观察总需求的弱化程度，并警惕价格水平反弹的风险。因此，反常的财政力度在2024年初预计依然是美国“薪资-消费”链条和经济数据偏强的核心支撑，并导致美联储对短期的货币政策转向时点相对保守。在赤字增长出现边际缓和的迹象（共和党成功压缩2024年预算）之前，货币政策制定者难以早于二季度末开启转向，而经济韧性和联邦基金利率高位维持的组合将继续为美元指数提供支撑。另一方面，如果财政延续第一财季的力度，那么长端美债的供需压力依然会较为明显，波动可能比短端更加剧烈并存在收益率回升的风险，需要密切关注长债发行计划。

图 1：美国财政支出力度依然偏强，这将会持续支撑总需求



资料来源：Fred，中国银河证券研究院

图 2：美国 2024 第一财季累计赤字仅低于 2021 年的规模



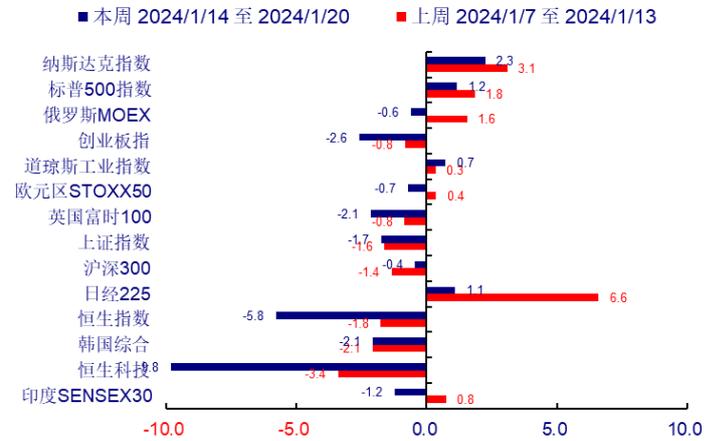
资料来源：Fred，中国银河证券研究院

二、主要资产价格变动

图 3：全球主要货币汇率变动（%）



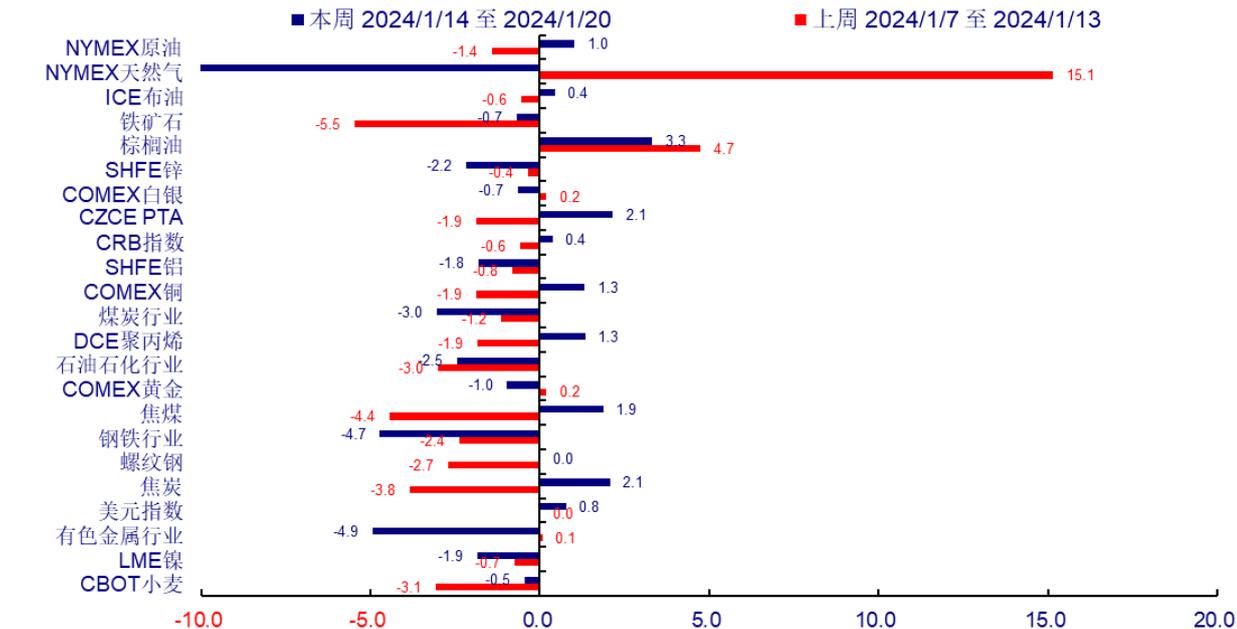
图 4：全球主要股指变动（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 5：全球主要商品变动（%）



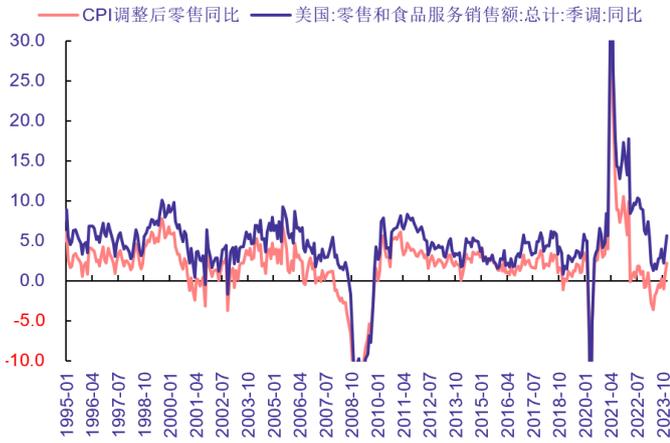
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

三、美国当周重要数据回顾

美国公布 12 月零售和食品销售总额，季调值同比增 5.6%，环比增 0.6%（强于 0.4%的市场预期）；通胀调整后实际同比从 11 月的 0.9%升至 2.2%，实际环比从前值 0.55%加快至 0.65%。从主要项目来看，部分重要商品 2022 年同期的低基数和 2023 年下半年以来商品消费的边际恢复有关：汽车和电子及家用电器的同比增速显著恢复至 10%以上，保健和个人护理以及无店铺商贩（网上零售）增速也较为可观。环比方面，12 月表现较强的有汽车、服装配饰、日用商品和无店铺商贩（网上零售）。总体上，12 月数据一方面反映了美国节日带动消费

边际回升，另一方面也体现支撑经济的消费短期仍未出现明显弱化的迹象。这意味着（1）对美国经济韧性的预期需要提升，这意味着更高的 2024 年 GDP 增速和进一步提升的软着陆可能；（2）市场数据与美联储表示不会过早降息的态度方向一致，市场短期可能继续对过度乐观的降息预期进行调整；（3）通胀风险仍然存在，但目前担忧 2024 年四季度潜在的通胀反弹对投资者来说还为时尚早。

图 6：12 月实际零售销售同比回升超预期（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

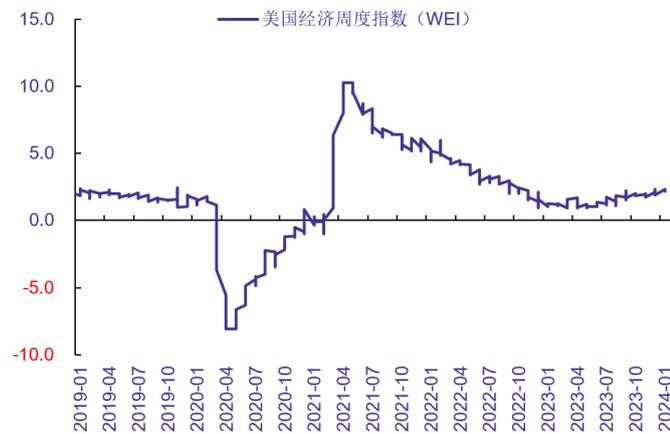
图 7：零售销售中车辆、电器等商品在低基数和强环比下明显改善

同比	2023-12	2023-11	2023-10	2023-09
零售总计	5.59	3.97	2.20	4.00
机动车及零部件	10.33	6.34	3.24	6.49
机动车	10.49	6.12	2.75	6.45
家具和家装	-4.68	-5.36	-11.98	-6.50
电子和家用电器	10.73	10.00	1.00	-0.89
建筑物料和园林设备	-2.30	-2.36	-5.24	-4.06
食品饮料店	1.26	0.65	0.73	1.62
杂货店	0.87	0.38	0.51	1.49
保健和个人护理	10.67	9.43	10.33	8.61
加油站	-6.63	-10.13	-8.68	-3.37
服装及服装配饰店	4.33	1.40	-0.23	0.12
运动商品、书和音乐、业余爱好品	0.94	1.29	-2.30	-1.42
日用品商场	3.30	1.04	1.42	1.27
百货公司（不包括租赁部门）	-2.74	-5.08	-4.75	-5.61
杂货店（含 办公、文具、礼品店）	6.91	6.62	4.33	2.92
无店铺商贩	9.73	9.72	6.58	8.58

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

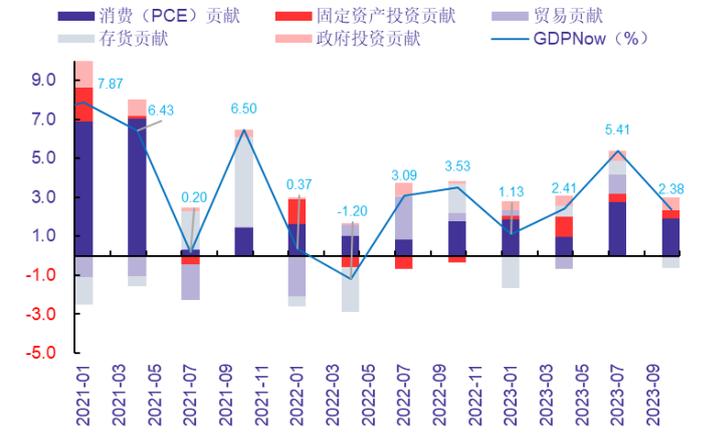
四、美国高频经济数据观测

图 8：美国经济周度指数 1 月 13 日边际降至 2.14（%）



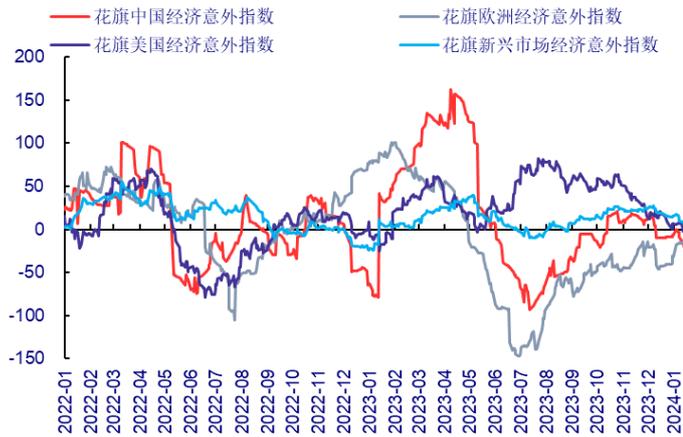
资料来源：Fred，中国银河证券研究院

图 9：GDPNow 对 2023Q4 经济最新预测值升至 2.38（%）



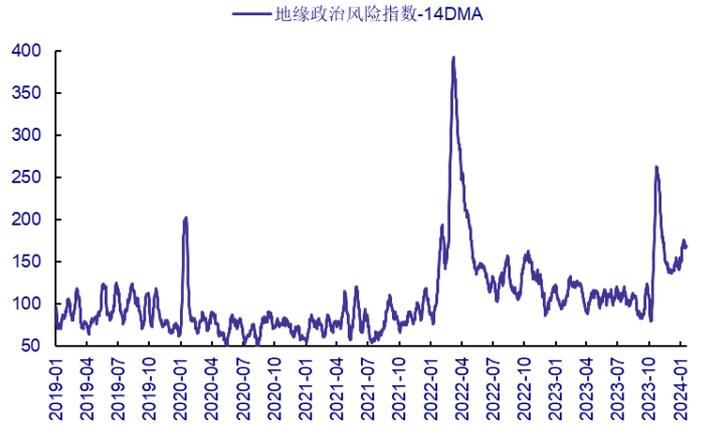
资料来源：Fred，中国银河证券研究院

图 10: 美国和新兴市场经济整体略好于预期, 但边际回落



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 11: 地缘政治风险指数稍有回落但仍处于高位



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

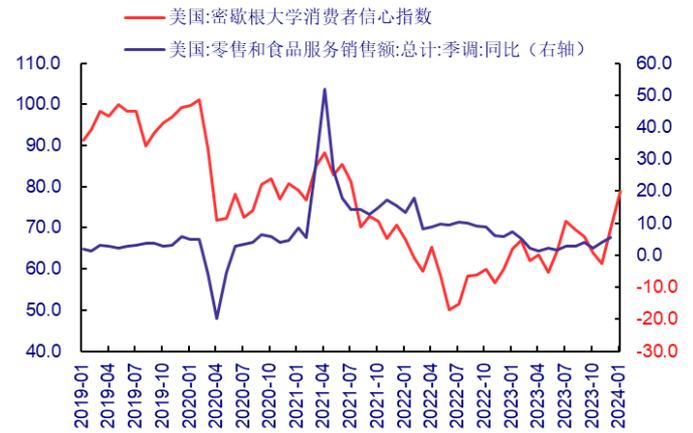
五、美国消费与地产数据

图 12: 1 月 13 日红皮书零售销售同比 5.0, 消费仍然稳定 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 13: 美国消费者信心指数 1 月回升, 预示依然不弱的消费热情



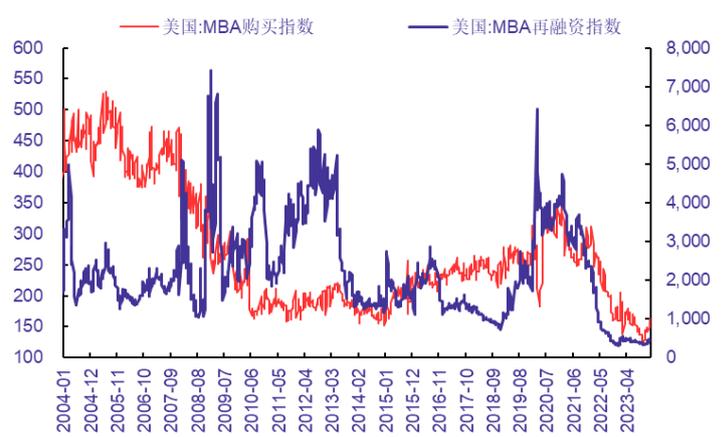
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 14: 美国 30 年贷款利率 1 月 18 日稍回落至 6.60 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

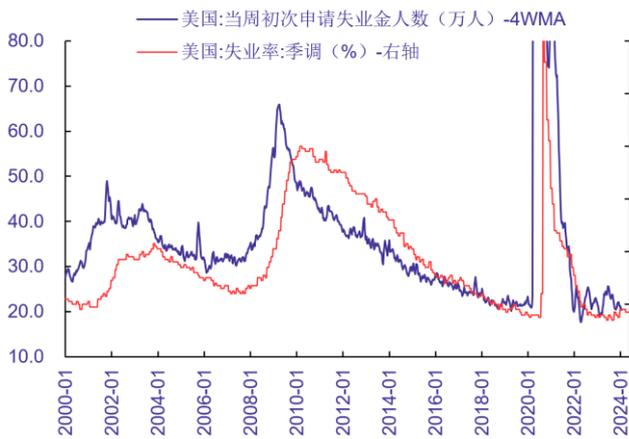
图 15: 美国房产购买指数持续改善, 再融资指数处于底部



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

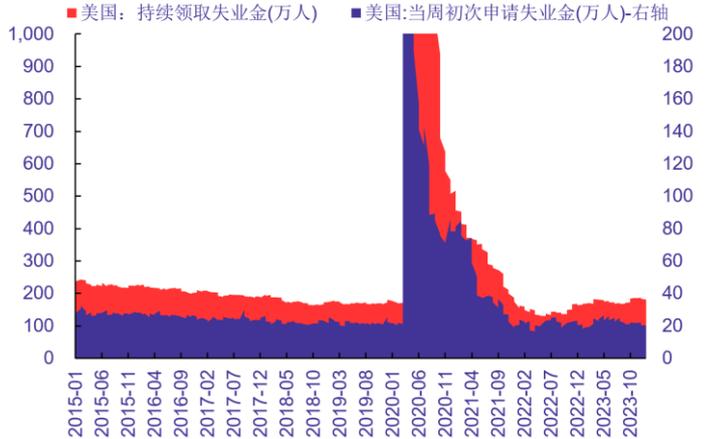
六、美国劳动市场数据

图 16: 美国失业金初请人数 11 月 13 日下降至 18.7 万人



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

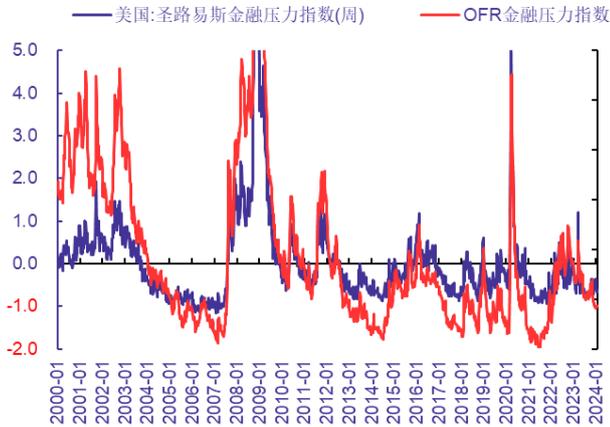
图 17: 美国失业金持续申领人数 1 月 6 日为 180.6 万人



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

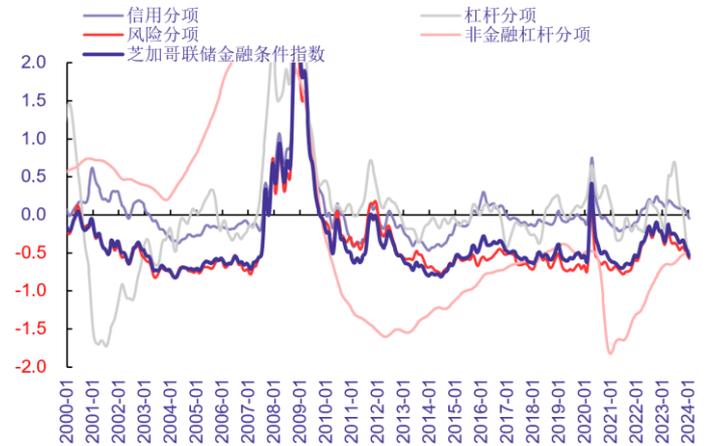
七、美国金融与债务数据

图 18: 至 1 月 20 日, OFR 金融压力指数维持-1 左右



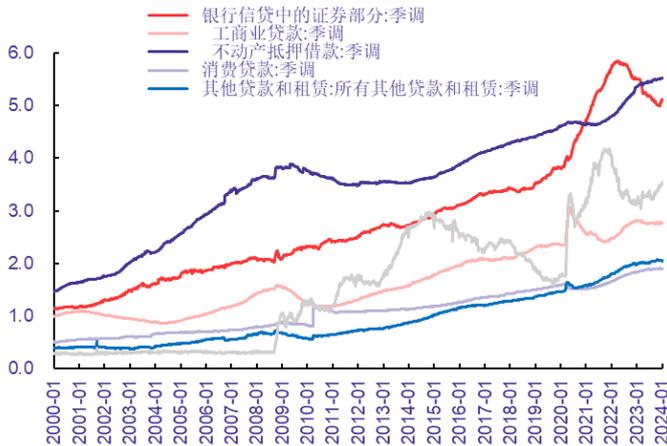
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 19: 至 1 月 12 日, 芝加哥联储金融条件指数边际放松至-0.54



资料来源: Fred, 中国银河证券研究院

图 20: 至 1 月 10 日美国商业银行部分资产变动 (十亿美元)



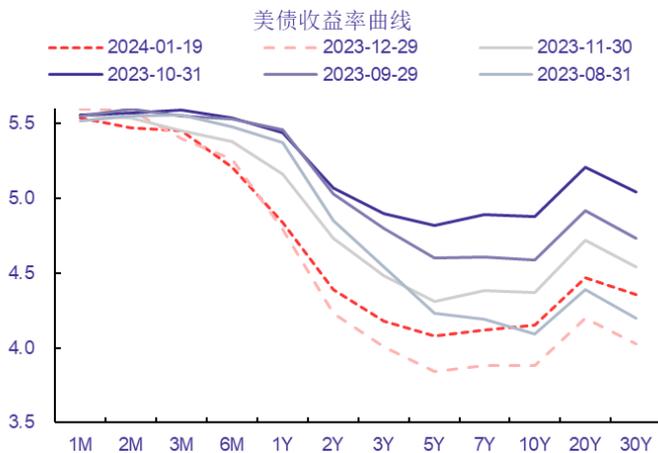
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 21: 至 1 月 10 日美国商业银行贷款同比增速继续回落 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 22: 收益率曲线长端延续回升 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 23: 市场对 3 月份首次降息的预期降低, 2024 降息修正为 5 次

CME FEDWATCH TOOL - MEETING PROBABILITIES									
MEETING DATE	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2024/1/31				0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.1%	97.9%
2024/3/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.0%	46.2%	52.9%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%	33.1%	50.9%	15.2%
2024/6/12	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	31.8%	50.2%	16.7%	0.6%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	27.7%	47.8%	21.1%	2.7%	0.1%
2024/9/18	0.0%	0.0%	0.5%	25.0%	45.8%	23.8%	4.6%	0.3%	0.0%
2024/11/7	0.0%	0.3%	15.2%	37.4%	32.6%	12.3%	2.0%	0.1%	0.0%
2024/12/18	0.2%	12.2%	33.0%	33.6%	16.3%	4.1%	0.5%	0.0%	0.0%

资料来源: CME, 中国银河证券研究院

图 24: 美国国债发行统计 (%)

序号	债券代码	债券名称	债券类型	期限	发行金额(亿美元)	投标日期	发行日期	发行收益率(%)
1	912796CX5R2.GBM	美国短期国债 2024-04-18	Bill	13-Week	792.71	2024-01-16	2024-01-18	5.3830
2	912797GP6R2.G...	美国短期国债 2024-02-29	Bill	42-Day	700.00	2024-01-16	2024-01-18	5.4060
3	912797JS7.GBM	美国短期国债 2024-07-18	Bill	26-Week	718.72	2024-01-16	2024-01-18	5.1880
4	912797JD0R2.GBM	美国短期国债 2024-02-13	Bill	4-Week	804.08	2024-01-11	2024-01-16	5.3900
5	912797JH1R1.GBM	美国短期国债 2024-03-12	Bill	8-Week	804.08	2024-01-11	2024-01-16	5.4070
6	912797JW8.GBM	美国短期国债 2024-05-14	Bill	17-Week	562.86	2024-01-10	2024-01-16	5.3580
7	91282CJJ1R2.GBM	美国中期国债 4.5% 2033-11-15	Note	9-Year 10-Mo...	370.00	2024-01-10	2024-01-16	--
8	91282CJT9.GBM	美国中期国债 4% 2027-01-15	Note	3-Year	520.00	2024-01-09	2024-01-16	--
9	912810TV0R2.GBM	美国长期国债 4.75% 2053-11-15	Bond	29-Year 10-M...	210.00	2024-01-11	2024-01-16	--
10	912796Z28R3.GBM	美国短期国债 2024-02-22	Bill	42-Day	700.01	2024-01-09	2024-01-11	5.4010
11	912797GB7R1.G...	美国短期国债 2024-07-11	Bill	26-Week	717.23	2024-01-08	2024-01-11	5.2470
12	912797HF7R1.GBM	美国短期国债 2024-04-11	Bill	13-Week	791.07	2024-01-08	2024-01-11	5.3940

资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

图 25: 美国国债计划发行统计 (%)

序号	债券代码	债券名称	债券类型	期限	发行金额(亿美元)	投标日期	发行日期	发行收益率(%)
1	91282CJU6.GBM	美国中期国债 2026-01-31	Note	2-Year	280.00	2024-01-24	2024-01-31	--
2	91282CJV4.GBM	美国中期国债 2026-01-31	Note	2-Year	600.00	2024-01-23	2024-01-31	--
3	91282CJW2.GBM	美国中期国债 2029-01-31	Note	5-Year	610.00	2024-01-24	2024-01-31	--
4	91282CJX0.GBM	美国中期国债 2031-01-31	Note	7-Year	410.00	2024-01-25	2024-01-31	--
5	91282CJY8.GBM	美国中期国债 1.75% 2034-01-15	Note	10-Year	180.00	2024-01-18	2024-01-31	--
6	912810TW8R2.G...	美国长期国债 4.75% 2043-11-15	Bond	19-Year 10-M...	130.00	2024-01-17	2024-01-31	--
7	912797GQ4R2.G...	美国短期国债 2024-03-07	Bill	42-Day	750.00	2024-01-23	2024-01-25	--
8	912797HG5R1.G...	美国短期国债 2024-04-25	Bill	13-Week	770.00	2024-01-22	2024-01-25	--
9	912797JR9.GBM	美国短期国债 2025-01-23	Bill	52-Week	460.00	2024-01-23	2024-01-25	--
10	912797JT5.GBM	美国短期国债 2024-07-25	Bill	26-Week	700.00	2024-01-22	2024-01-25	--
11	912797JE8R2.GBM	美国短期国债 2024-02-20	Bill	4-Week	854.46	2024-01-18	2024-01-23	5.3950
12	912797JJ7R1.GBM	美国短期国债 2024-03-19	Bill	8-Week	854.45	2024-01-18	2024-01-23	5.4070
13	912797JX6.GBM	美国短期国债 2024-05-21	Bill	17-Week	583.04	2024-01-17	2024-01-23	5.3630

资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

八、主要央行观察

图 26: 美联储官员发言整理

时间	发言官员	2024票委(粉色)	主要内容
2024/1/19	亚特兰大联邦储备银行 博斯蒂克		如果未来几个月有“令人信服的”证据表明通胀下降速度快于他的预期,他就对比之前预计得更早降息持开放态度。美联储面临的总体形势意味着“需要保持谨慎”。
2024/1/17	美联储理事 沃勒		美国距离美联储2%的通胀目标“近在咫尺”,但在较低的通胀率将持续下去变得明确之前,美联储不应急于下调指标利率。无论何时开始降息,都应该“有条不紊、小心谨慎”地进行,而不是像美联储在试图挽救经济时所采用的那种大幅、快速降息。美联储今年开始考虑放缓缩减资产负债表的步伐是“合理的”,但仅限于对所持有的美债。
2024/1/15	芝加哥联邦储备银行 古尔斯基		将通胀降至美联储2%的目标方面取得了“良好进展”。
2024/1/15	亚特兰大联邦储备银行 博斯蒂克		如果决策者过早降息,通胀率可能会走势反覆。通胀率朝美联储2%目标下降的速度在未来几个月料放缓。

资料来源: Reuters, 中国银河证券研究院

图 27：欧央行官员发言整理

时间	发言官员	主要内容
2024/1/19	欧洲央行 12月政策会议	对通胀正向目标水平回落有信心，但也看到许多风险，因此仍然需要采取稳健的政策并保持高借贷成本。维持利率不变，并明确表示不会进一步加息。
2024/1/17	欧洲央行管委 韦利迈基	欧洲央行在将通胀率降至2%方面正在取得进展，但在降息提上议程之前需要更多证据，政策制定者应该“再等待一段时间”，而不是过早采取行动。
2024/1/17	欧洲央行管委 维勒鲁瓦	尽管欧洲央行的下一步行动很可能是降息，但并不急于这么做，欧洲央行将保持耐心。
2024/1/16	欧洲央行管委 纳格尔	由于通胀率居高不下，欧洲央行现在讨论降息还为时过早。货币市场目前预计欧洲央行今年将降息近150个基点，很可能从4月开始。
2024/1/15	欧洲央行首席经济学家 连恩	欧洲央行到6月将掌握关键数据，以决定一系列可能的降息中的首次行动，但降息过快可能会弄巧成拙。近期的通胀数据大致证实了央行目前的想法，这意味着降息不是近期的讨论议题。

资料来源：Reuters，中国银河证券研究院

九、海外政策与事件观察

- 1月15日，胡塞武装表示，鉴于英美两国上周也对也门的打击，胡塞武装将把英美船只纳入袭击范围。此次冲突的升级导致了至少15艘油轮改变航线，而冲突对红海航运的破坏可能长达数月之久。美国在1月17日声明将胡塞武装重新列为恐怖组织，但胡塞武装并未停手，并在同日用导弹袭击了美国籍 Genco Picardy 号散货船。
- 1月16日，朝鲜外务相崔善姬与俄罗斯外长拉夫罗夫会谈，并赞扬了朝俄之间同志般的关系。此外，崔善姬与俄总统普京在克里姆林宫进行会谈。自俄乌冲突以来，朝俄关系有所深化，拉夫罗夫表示，他们将讨论朝鲜半岛更广泛的局势，并警告美国不要发出任何威胁，称这样做无济于事。
- 国际数据资讯(IDC)的报告显示，在2023年的全球智能手机市场上，苹果占据了20%的份额，登上了全球智能手机销量冠军的宝座，此前12年都由三星占据。此外，IDC全球手机季度跟踪报告的数据表明，2023年三星市场份额为19.4%，紧随其后的是中国的小米、Oppo和传音控股。
- 石油输出国组织(OPEC)近日对全球石油需求做出积极的展望，其不仅坚持对2024年全球石油需求相对强劲增长的预测，更认为2025年石油使用量将在中国和中东的带动下强劲增长。OPEC的月度报告预测，2025年全球石油需求量将增加185万桶/日，达到1.0621亿桶/日；2024年的需求将增长225万桶/日。

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。

章俊 中国银河证券首席经济学家。

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。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中： 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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐： 相对基准指数涨幅 10%以上
		中性： 相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避： 相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级		推荐： 相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐： 相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性： 相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避： 相对基准指数跌幅 5%以上	

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：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn