

全球大类资产价格迎美联储“月考”

核心观点：

- **大类资产表现复盘：**周内（1月22日至1月26日），日本央行与欧洲央行先后公布维持利率决议不变的货币政策，市场正在静待美联储1月底的FOMC利率决议落地，大类资产继续等待指引。（1）ICE布油涨5.68%，NYMEX天然气跌13.46%，COMEX黄金跌0.55%；（2）10Y美国国债收益率收平，10Y中债国债收益率下行0.33个基点；（3）美元指数涨0.24%，欧元兑美元跌0.40%，美元兑日元跌0.01%，英镑兑日元跌0.04%，美元兑人民币跌0.24%；（4）道琼斯工业指数涨0.65%，标普500涨1.06%，纳斯达克指数涨0.94%，欧元区STOXX涨3.49%，英国富时100涨2.32%，日经225跌0.59%，俄罗斯RTS指数跌1.78%，恒生指数涨4.20%，上证指数涨2.75%，沪深300涨1.96%，创业板指跌1.92%。总体上，全球大类资产价格迎美联储“月考”，预计在鸽派主线下呈鹰派表态。
- **大宗商品：**（1）原油：供给侧，因严寒天气导致上周美国产油及炼厂部分停产，美国原油产量有所下滑，此外欧佩克宣布将在一季度自愿减产约220万桶/日；需求侧，一方面美国原油库存下降超出预期，另一方面原油消费大国降准落地，中国经济修复斜率转好，或提振原油需求。地缘因素再度升级，支撑原油价格大幅上涨。（2）黄金：黄金价格被美元指数不断打压，但中东地缘因素，避险情绪限制硬通货黄金下跌空间。
- **债市：**（1）美债：周内美债收益率大幅震荡，因美联储将于1月31日召开FOMC会议，官员进入集体噤声期，美国经济数据成为美债收益率变动的主要催化因素，美国经济总体保持韧性，经济下行压力放缓。（2）国债：由于市场“抢跑”宽货币预期，降准落地对市场的提振作用不太明显，中长端现券基本持稳，短债收益率受资金面宽松前景小幅下行；但资金利率临近月末出现抬升。
- **汇率市场：**（1）美元：美元指数主要受强劲经济数据支撑，美国经济总体保持韧性，经济下行压力放缓降息预期逐渐修正，美元指数小幅上行。目前市场正在静待1月底的FOMC利率决议落地，在此之前美元指数延续区间震荡的概率较大。（2）非美货币：美元指数和美债收益率蹒跚上行，欧元和英镑承压；日本摆脱超宽松货币政策的预期提升，日本债券收益率跃升至六周高点，此外日本出口数据与经济景气数据增添了积极的情绪，日元有所反弹；同样，人民币受美元指数影响窄幅震荡。
- **权益市场：**由于美债收益率的指向作用趋弱，权益市场波动更多反映国家的经济表现。（1）美股：美国股市再创历史新高，其主要原因为美国经济表现非常强劲，美国经济下行压力放缓。加上，美股市场情绪部分提振股指上行。（2）A股：国内股市方面，在超预期降准，“救市资金”入场及央企改革催化下，A股大幅回暖，其中金融地产、能源及基建板块上涨幅度显著，市场价值风格占优。
- **风险提示：**全球经济下行风险，美联储降息时点及幅度不确定性风险，国际地缘因素不确定性风险，市场情绪不稳定性风险。

分析师

杨超

☎：010-80927696

✉：yangchao_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030004

相关研究

2024-01-26，数字经济：引领新质生产力，打造经济新动能

2024-01-25，央行降准降息：“意外”之中的“不意外”

2024-01-21，大类资产配置周报：全球大类资产仍在等待美联储信号

2024-01-18，影响市场走势之关键因素的边际变化

2024-01-17，总量视野：日本股市上涨背后的风险

2024-01-15，2024年证监会首次重磅发声提振市场信心

2024-01-14，大类资产配置周报：全球大类资产价格仍在徘徊期

2024-01-08，一季度A股市场高股息策略躁动概率大

2024-01-08，2024年A股市场是否具备风格转换的条件？

2024-01-08，大类资产配置周报：全球大类资产价格受美联储顾虑扰动较大

2023-12-29，2024年全球大类资产配置展望：全球资产定价环境徐启新章

2023-12-14，美联储降息步伐或更快临近，全球资产定价环境转变

2023-12-13，2023年12月中央经济工作会议对投资的启示

2023-12-06，2024年A股市场投资策略展望：格物·鼎新

2023-12-07，2024年港股市场投资策略展望：待势乘时

2023-11-05，2023年A股三季报业绩行业全面拆解和结构展望

2023-09-27，四季度A股市场投资展望：关键因素决定市场走势

2023-09-03，2023年A股中报全景与后市配置建议

目 录

一、大类资产表现复盘.....	3
（一）债券市场	4
（二）权益市场	6
（三）大宗商品	8
（四）汇率市场	9
二、热点事件.....	10
（一）美国	10
（二）欧元区	11
（三）英国	11
（四）日本	11
（五）中国	12
三、风险提示.....	15

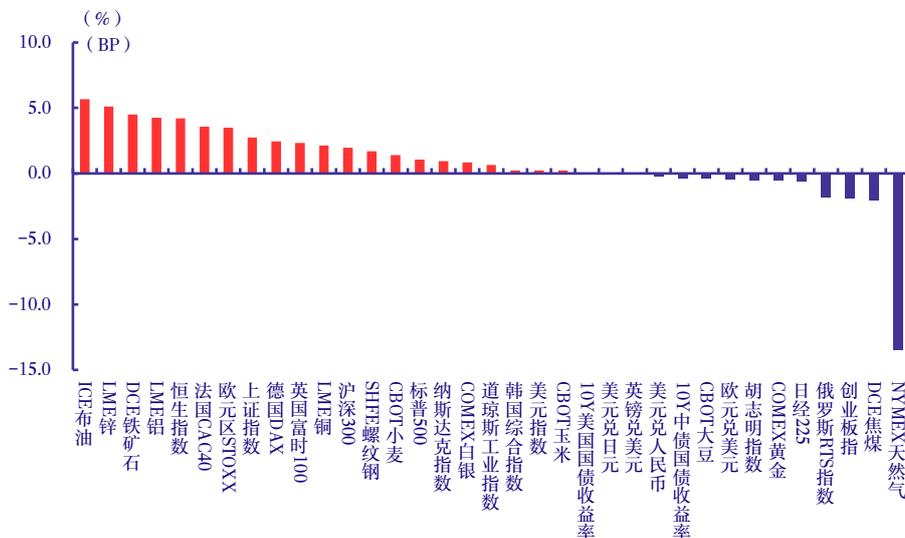
一、大类资产表现复盘

本周（1月22日至1月26日），在日本央行与欧洲央行先后公布维持利率决议不变的货币政策后，市场正在静待美联储1月底的FOMC利率决议落地，主要的大类资产继续等待指引。在进入集体噤声期前，美联储官员持续打压市场的降息预期，但2024年美联储票委巴尔金表示，美联储3月降息并非可能，向市场传递了利率正常化的可能性。与此同时，周内公布的数据喜忧参半，一方面美国经济总体保持韧性，美国经济下行压力放缓，另一方面美国通胀仍未回落至目标区间。具体来看，美国1月Markit制造业PMI与服务业PMI超出预期及前值，表现出降息预期下美国消费前景向好；二是作为美联储青睐的通胀指标，美国2023年12月核心PCE物价指数降至2.9%，尽管暂未回落至2%的目标区间，但持续下降的势头或令美联储稍作喘息；三是美国2023年第四季度实际GDP年化季率初值3.30%，大幅超出市场预期2%，美国经济有望实现“软着陆”，美国财长耶伦表示美国经济没有理由出现衰退。从另外的角度来说，强劲的经济表现将进一步打压美联储的鸽派情绪，市场对3月降息的预期持续被修正。整体而言，美债收益率呈现宽幅震荡，而美元指数与美股在经济支撑下表现相对较好。

由于美债收益率的指向作用趋弱，各个国家的权益市场波动更多反映国家的经济表现。欧洲方面，欧元区商业活动有所回暖，其中制造业的改善抵消了服务业的进一步下滑，表明经济衰退压力有所减小，但整体仍面临较强的衰退压力，其中欧元区1月制造业PMI创新高，但服务业PMI却不及预期，欧元区权益市场出现回弹。日本方面，尽管日本央行维持负利率政策不变，但日本央行行长植田一男表示实现日本央行通胀前景的可能性正在逐渐增加，市场强化了日本摆脱超宽松货币政策的预期，日债收益率跃升至高点打压了日本权益市场；中国方面，在超预期降准、“救市资金”入场及“中特估”概念催化下，港股与A股大幅回暖，其中金融地产、能源及基建板块上涨幅度显著，市场价值风格占优。中国债市方面，由于市场“抢跑”宽货币预期，超预期降准落地对债市的提振作用有限，但资金利率临近月末小幅上行。汇率方面，美元指数因强劲的经济数据收涨，强势美元打压下欧元与英镑相对表现弱势；日元因日本出口数据较好增添了积极情绪，人民币汇率在新一轮政策出台下走高。

黄金方面，黄金价格被美元指数不断打压，但中东地区纷争四起，避险情绪限制硬通货黄金下跌空间。原油方面，供给侧，因严寒天气导致上周美国产油及炼厂部分停产，美国原油产量有所下滑，此外欧佩克宣布将在一季度自愿减产约220万桶/日；需求侧，一方面美国原油库存下降超出预期，另一方面原油使用大国降准落地，政策呵护下中国经济修复斜率转好，或将提振原油需求。与此同时，红海危机再度升级，胡塞武装袭击英属油轮，局势动荡支撑原油价格大幅上涨。

图1：2024年1月22日至1月26日全球主要大类资产收益表现



资料来源：Wind，中国银河证券研究院（注：债券收益率的变动单位为BP，其余资产变动单位为%）

具体来看，对比上周五收盘价，ICE 布油涨 5.68%，LME 锌涨 5.12%，DCE 铁矿石涨 4.49%，LME 铝涨 4.25%，恒生指数涨 4.20%，法国 CAC40 涨 3.56%，欧元区 STOXX 涨 3.49%，上证指数涨 2.75%，德国 DAX 涨 2.45%，英国富时 100 涨 2.32%，LME 铜涨 2.13%，沪深 300 涨 1.96%，SHFE 螺纹钢涨 1.69%，CBOT 小麦涨 1.39%，标普 500 涨 1.06%，纳斯达克指数涨 0.94%，美元指数涨 0.24%，CBOT 玉米涨 0.22%，10Y 美国国债收益率收平，美元兑日元跌 0.01%，英镑兑日元跌 0.04%，美元兑人民币跌 0.24%，10Y 中债国债收益率下行 0.33 个基点，CBOT 大豆跌 0.37%，欧元兑美元跌 0.40%，COMEX 黄金跌 0.55%，日经 225 跌 0.59%，俄罗斯 RTS 指数跌 1.78%，创业板指跌 1.92%，DCE 焦煤跌 2.06%，NYMEX 天然气跌 13.46%，如图 1。

（一）债券市场

周内美债收益率大幅震荡，因美联储将于 1 月 31 日召开 FOMC 会议，官员进入集体噤声期，美国经济数据成为美债收益率变动的主要催化因素。

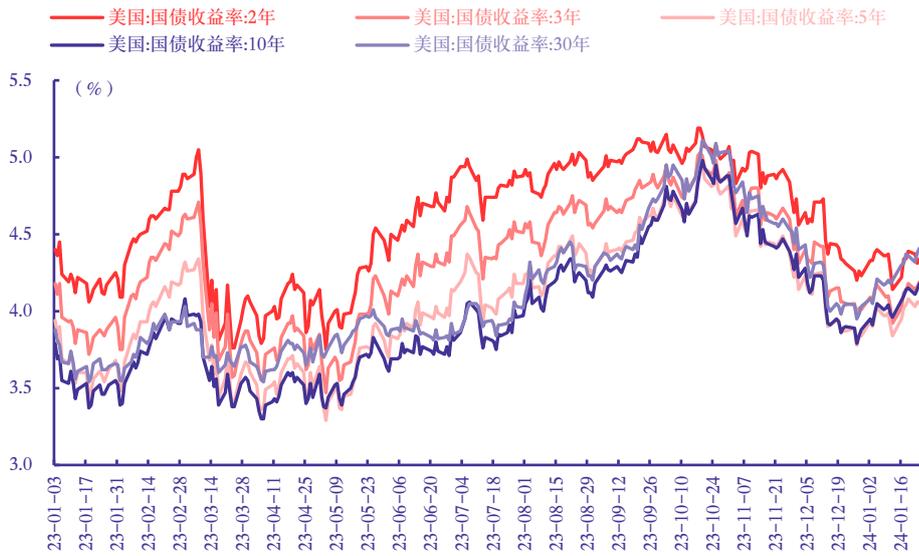
从经济景气程度看，美国 1 月 Markit 制造业初值录得 50.3，较前值与预期 47.9 大幅回升且重返荣枯线以上水平；美国 1 月 Markit 服务业 PMI 初值录得 52.9，较前值 51.4 与预期 51 均大幅回升。1 月制造业与服务业的 PMI 均双双超预期，较前值有所改善，并创下数月新高，反映美国经济增长明显加速。其中，商品和服务产出均以自去年 6 月以来最快的速度增长，在需求状况改善的背景下，增长势头加快，新订单流入已连续三个月回升。与此同时，由于 1 月份价格上涨速度为 2020 年初疫情封锁以来的最低水平，调查显示，销售价格通胀目前低于疫情前的平均水平，与消费者价格通胀低于美联储 2% 的目标一致。值得警惕的是，由于红海危机持续升级导致供应延迟加剧，

劳动力市场依然紧张，未来几个月需要密切监测成本压力。从通胀数据来看，美国第四季度核心 PCE 物价指数年化季率为 2%，符合市场预期；美国四季度 PCE 物价指数年化季率 1.7%，不及前值 2.6%，数据显示美联储最关注的“核心服务通胀”持续消退。从经济数据看，随着通胀降温推动消费者支持持续增长，

美国第四季度经济增速超出市场预期，为 2023 年画上圆满的句号。美国 2023 年第四季度国内生产总值年化季率为 3.3%，超出经济学家普遍预期 2%；第三季度年化季率为 3.9%，2023 年全年美国经济增速为 2.5%，超出 2022 年实现的 1.9% 经济增速。其中美国经济的最主要增长引擎个人支出实现了季度环比增长 2.8%。整体来看，美国第四季度商品和服务支出持续攀升，交通、食品服务和娱乐方面的综合支出创下 2022 年第二季度以来的最大增幅，此外，商业投资和美国住宅市场服务也帮助推动了上季度高于预期的经济增长，其中美国住宅投资自 2021 年初以来首次连续两个季度增长；与此同时美国 2023 年 12 月新屋销售总数年化 66.4 万户，超出预期 64.5 万户，显示了抵押贷款利率下降对房地产市场的提振作用，一旦美联储开始降息或将给地产行业带来更大的提振。

从就业数据看，美国至 1 月 13 日当周初请失业金人数 21.4 万人，意外高于预期 20 万人，说明美国就业市场出现松动迹象。尽管美联储 2022 年开启的激进加息周期给家庭与企业带来了沉重的负担，但持续的就业增长、强劲的薪资增速为美国消费提供强有力的基础支撑，叠加 2023 年下半年以来通胀极具下降趋势也推动了消费者支出持续增长，但整体来看美国经济“软着陆”已达成。随着 2024 年通胀持续降温以及 FOMC 点阵图暗示美联储将于 2024 年开启降息周期，美国经济扩张的态势可能将更加激进。综合数据呈现的结论为美国经济增长强劲的同时通胀大幅减弱。截至 1 月 26 日，较上周收盘价，2 年期美债收益率下行 5BPs，报 4.34%；3 年期美债收益率下行 3BPs，报 4.15%；5 年期美债收益率下行 4BPs，报 4.04%；10 年期美债收益率维持不变，报 4.15%；30 年期美债收益率上行 2BPs，报 4.38%，如图 2 所示。

图2：美国主要期限的国债收益率走势图

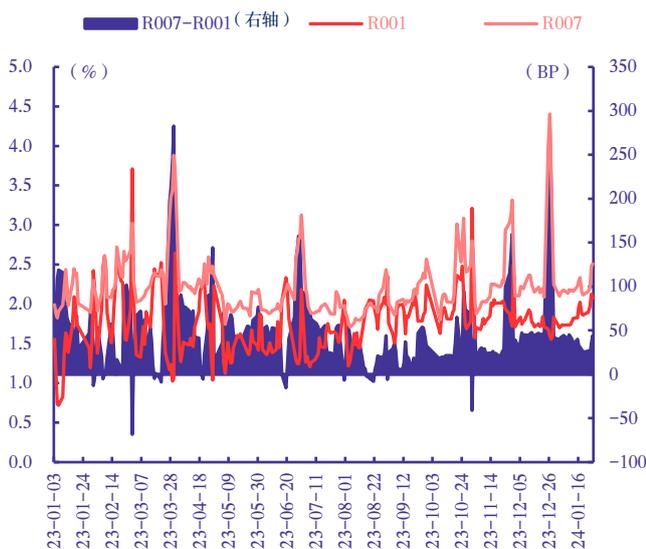


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

国内债市，从量能角度，本周央行于公开市场累计投放19820亿元，同时累计回笼15720亿元，因此周内实现净投放4100亿元。从价格角度，尽管央行于1月24日宣布自2月5日起下调金融机构存款准备金率0.5个百分点（不含已执行5%存款准备金率的金融机构），向市场提供长期流动性约1万亿元。与此同时，自1月25日起分别下调支农再贷款、支小再贷款和再贴现利率各0.25个百分点，并将持续推动社会综合融资成本稳中有降。但由于市场“抢跑”宽货币预期，降准落地对市场的提振作用不太明显，中长端现券基本持稳，短债收益率受资金面宽松前景小幅下行；但资金利率临近月末出现抬升。

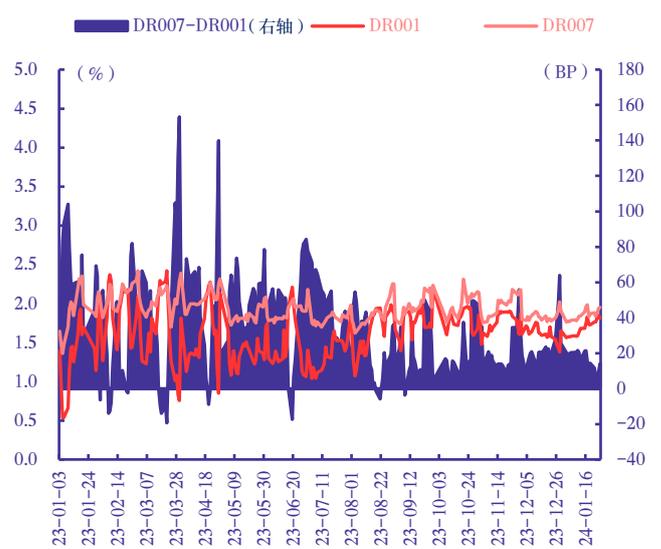
截至1月26日，较上周五收盘价，R001和DR001均值分别上行20.65BPs和8.53BPs至2.07%和1.81%；R007和DR007均值分别上行39.38BPs和8.10BPs至2.07%和1.95%，如图3、4所示。1年期中债国债和国开债到期收益率分别下行6.12BPs和0.70BPs至2.02%和2.18%；10年期中债国债到期收益率下行0.33BPs至2.50%，10年期中债国开债到期收益率上行1.25BPs至2.64%，如图5、6所示。

图3：银行间质押式回购加权利率情况



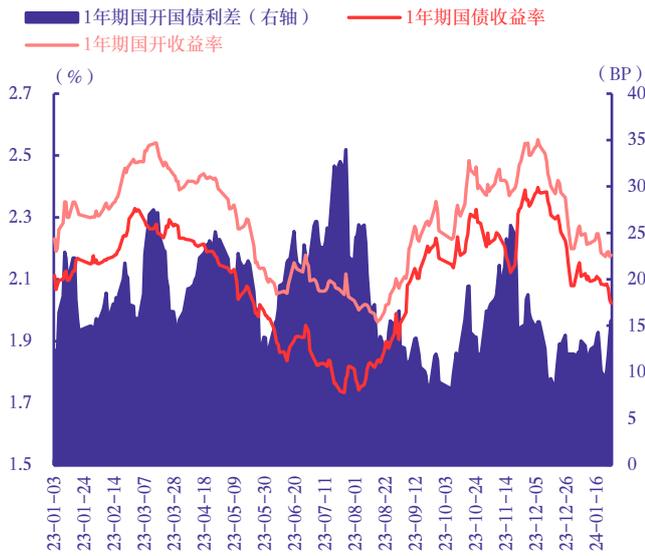
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图4：存款类机构质押式回购加权利率情况



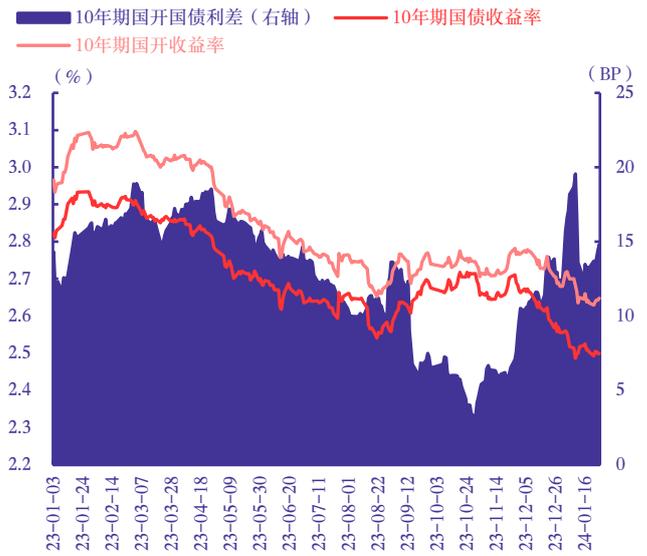
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图5：1年期中债国债及国开债到期收益率



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图6：10年期中债国债及国开债到期收益率



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

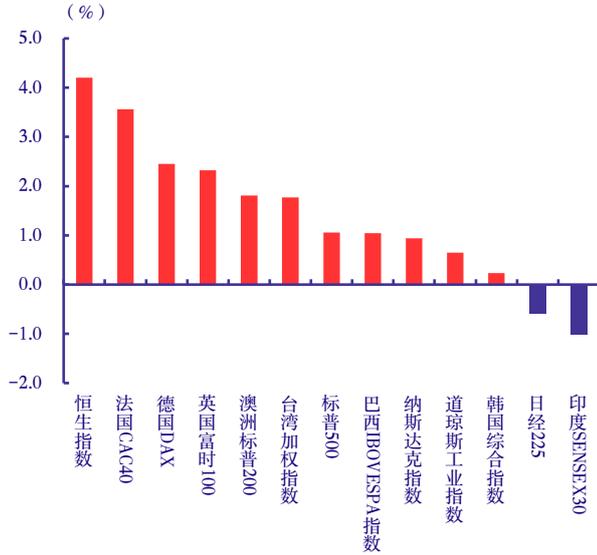
（二）权益市场

全球多数重要股指录得收涨，美国股市再创历史新高，其主要原因为美国经济表现非常强劲，美国经济下行压力放缓。一方面，美国1月Markit制造业PMI与服务业PMI超出预期及前值，美国1月Markit制造业初值50.3，较前值与预期47.9大幅回升且重返荣枯线以上水平；美国1月Markit服务业PMI初值52.9，较前值51.4与预期51均大幅回升。1月制造业与服务业的PMI均双双超预期，较前值有所改善，并创下数月新高，反映美国经济增长明显加速。其中，商品和服务产出均以自去年6月以来最快的速度增长，在需求状况改善的背景下，增长势头加快。新订单流入现已连续三个月回升，这将有助于将企业对未来一年的信心提升至2022年5月以来最乐观的水平。与此同时，2024年通胀下降的希望也提振了信心，缓解了生活成本的压力，并为降低利率提供了便利；另一方面，美国2023年第四季度实际GDP年化季率初值3.30%，大幅超出市场预期2%，美国经济有望实现“软着陆”。此外，美股财报仍是市场焦点，财报数据表现“喜忧参半”。一方面，芯片制造商英特尔与半导体股KLA Corp分别公布令市场失望的第一财季与第三财季指引，其股价均大幅走低；另一方面，美国运通第四财季营收同比增长11%，净利润同比增长23%，与此同时该公司发布了乐观的2024年业绩展望，对公司股价有所支撑。截至1月26日，较上周五收盘价，标普500涨1.06%，纳斯达克指数涨0.94%，道琼斯工业指数涨0.64%。

欧元区方面，欧元区1月制造业PMI初值为46.6，较前值44.4回升，超出预期44.7，但仍处于荣枯线以下；服务业PMI初值为48.4，较前值48.4有所回落，不及预期49。欧元区商业活动有所回暖，其中制造业的改善抵消了服务业的进一步下滑，表明经济衰退压力有所减小，但整体仍面临较强的衰退压力。从分项指数看，新业务指数仍处于荣枯线之下，但新订单收缩程度为去年六月以来的最小，企业对未来一年的乐观情绪提升至八个月高点。同时数据显示，投入成本连续第十一个月大幅下降，降幅略有放缓，创下去年四月以来最小。其中制造投入成本平均继续下降，服务业成本增长加速，导致产出价格指数出现八个月最大涨幅。产出价格指数从53.8升至54.2，为去年5月以来最大涨幅，表明通胀正在逐步回升，从去年10月份的32个月低点连续三个月加速，这在一定程度呼应了欧央行鹰派的情绪。作为欧洲经济主要支柱的德国与法国，两国1月PMI同样低迷，并且法国制造业产出萎缩程度比德国更为明显。英国方面，英国1月服务业PMI初值53.8，较前值53.4上升0.4个百分点，高于预期53.2，为去年5月份以来的最高增速；与此同时，英国1月制造业PMI初值47.3，较前值46.2上升1.1个百分点，高于预期46.7，为近9个月的高点；英国1月综合PMI由前值52.1改善至52.5。英国通胀的下降与对英国央行降息的预期，使得英国企业家对英国今年的经济增长更加乐观，英国企业家的积极性和信心也由此得到提振。新增订单的增加，企

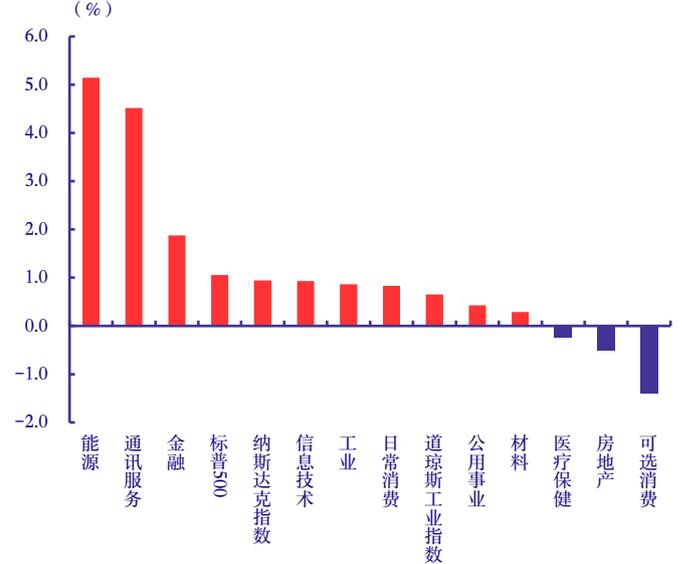
业家对未来经济预期的改善,使得英国服务业在1月出现强劲的表现。在服务业的带动下,英国企业的招聘力度有所加强,这意味着英国经济增长在今年年初将掉头向上,但英国经济在1月份的强劲表现能否持续还存在一定的不确定性。日本方面,尽管日本央行维持负利率政策不变,但日本央行行长植田一男表示实现日本央行通胀前景的可能性正在逐渐增加,市场强化了日本摆脱超宽松货币政策的预期,日债收益率跃升至高点打压了日本权益市场。截至1月26日,较上周周五收盘价,法国CAC40涨3.56%,德国DAX涨2.45%,英国富时涨2.32%,日经225跌0.59%。

图7: 海外主要权益市场 1月22日至1月26日涨跌幅表现



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

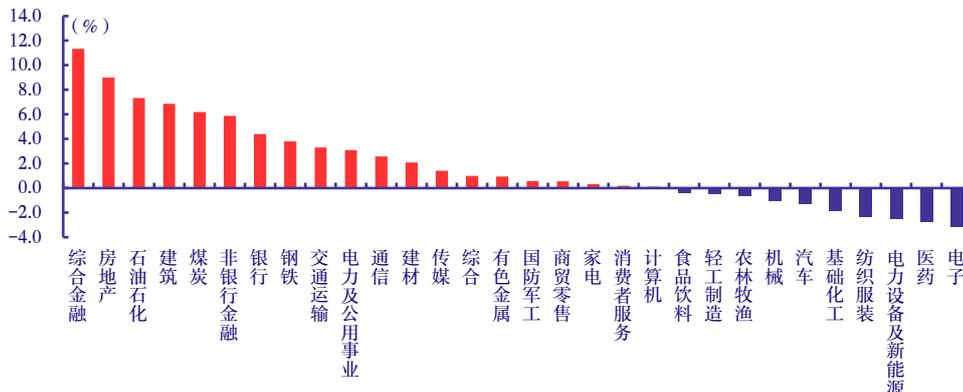
图8: 美国三大股指及标普主要行业 1月第4周表现



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

国内股市方面,在新一轮政策推动下,A股市场有所回暖。截至1月26日,较上周五收盘价,上证指数涨2.75%报2910.22,深证成指跌0.28%报8762.33,创业板指跌1.92%报1682.48。A股周累计成交额40382.28亿元,环比放量5154.97亿元;北向资金净流入121.02亿元。上游能源整体表现较好,石油石化涨7.32%,煤炭涨6.19%,钢铁涨3.81%,有色金属涨0.94%,基础化工跌1.82%;中游制造涨跌分化,建筑涨6.86%,建材涨2.08%,国防军工涨0.58%,机械跌1.00%,汽车跌1.27%;下游消费表现不佳,家电涨0.32%,消费者服务涨0.20%,食品饮料跌0.37%,轻工制造跌0.43%,农林牧渔跌0.66%,纺织服装跌2.32%,医药跌2.73%。基础设施建设随大盘收涨,交通运输涨3.30%,电力及公用事业涨3.10%。金融地产表现突出,综合金融涨11.34%,房地产涨8.99%,非银金融涨5.88%,银行涨4.41%。TMT表现不一,通信涨2.58%,传媒涨1.40%,计算机涨0.10%,电子跌3.14%。新能源重回跌势,电力设备及新能源跌2.46%。如图9所示。

图9: A股市场一级行业 1月22日至1月26日周度涨跌幅



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

重要政策主要涉及资本市场及房地产方面。资本市场方面，1月22日，国务院常务会议听取资本市场运行情况和工作考虑的汇报，强调要进一步健全完善资本市场基础制度，更加注重投融资动态平衡；加大中长期资金入市力度，增强市场内在稳定性。要加强资本市场监管，对违法违规行为“零容忍”，打造规范透明的市场环境。要采取更加有力有效措施，着力稳市场、稳信心。同日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《浦东新区综合改革试点实施方案（2023-2027年）》，在重点领域和关键环节改革上赋予浦东新区更大自主权，支持推进更深层次改革、更高水平开放，为浦东新区打造社会主义现代化建设引领区提供支撑。方案提出，完善资本市场对科技企业上市融资、并购重组等制度安排，研究适时推出科创板期权产品；适时推出航运指数等期货品种。深化户籍制度改革，调整完善积分落户政策。1月23日，证监会召开党委扩大会议，传达学习贯彻省部级主要领导干部研讨班精神，并结合贯彻1月22日国务院常务会议精神，研究部署证监会系统具体落实措施。会议强调，全力维护资本市场稳定运行。坚持稳中求进、以进促稳，把资本市场稳定运行放在更加突出的位置，着力稳市场、稳信心。大力提升上市公司质量和投资价值，构建中国特色上市公司估值体系。深化投资端改革，加大中长期资金入市力度，促进投融资动态平衡，不断增强股市内在稳定性。积极培育健康的资本市场文化。1月24日，国务院国资委表示，将进一步研究把市值管理纳入中央企业负责人业绩考核，引导中央企业负责人更加重视所控股上市公司市场表现，及时通过应用市场化增持、回购等手段传递信心、稳定预期，加大现金分红力度，更好地回报投资者。据介绍，下一步，国务院国资委将按照国有企业改革深化提升行动有关要求，围绕坚定不移做强做优做大国有企业的目标，推动重组整合工作进一步走深走实。1月25日，国新办就金融服务经济社会高质量发展举行新闻发布会。国家金融监管总局新闻发言人刘志清表示，下一步将继续引导支持银行机构加大信贷投放，优化信贷结构，重点做好科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融“五篇大文章”，着力疏通资金进入实体经济的渠道，提高资金使用效率，以金融“活水”润泽实体经济。

房地产方面，1月26日，国家金融监管总局召开会议，部署推动落实城市房地产融资协调机制相关工作。会议指出，要按照公平公正原则，筛选确定可以给予融资支持的房地产项目名单，向本行政区域内金融机构推送。金融机构要高度重视，加强组织领导，建立内部机制，明确工作规则。对符合授信条件的项目，要建立授信绿色通道，优化审批流程、缩短审批时限，积极满足合理融资需求。1月26日，住建部召开城市房地产融资协调机制部署会。会议指出，城市房地产融资协调机制加快落地见效，第一批项目“白名单”预计将于1月底前落地并争取贷款。会议强调，项目有序开发建设，是房地产市场平稳健康运行的基础，事关人民群众切身利益。针对当前部分房地产项目融资难题，各地要以项目为对象，抓紧研究提出可以给予融资支持的房地产项目名单，协调本行政区域内金融机构发放贷款，精准有效支持合理融资需求。

（三）大宗商品

图10：WTI与BRENT原油价格走势



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图11：COMEX黄金与伦敦金现价格走势



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

原油方面，因严寒天气导致上周美国产油及炼厂部分停产，美国原油产量有所下滑，此外欧佩克宣布将在一季度自愿减产约 220 万桶/日；另外，一方面美国原油库存下降超出预期，1 月 23 日，美国至 1 月 19 日当周 API 原油库存减少 667.4 万桶，预期减少 300 万桶，前值增加 48.3 万桶；1 月 24 日，美国上周 EIA 原油库存减少 923.3 万桶，预期减少 215 万桶，前值减少 249.2 万桶。另一方面中国降准落地，政策呵护下中国经济修复斜率转好，或将提振原油需求。与此同时，地缘因素支撑原油价格大幅上涨。截至 1 月 26 日，较上周五收盘价，WTI 原油期货主连涨 6.27%，报 78.01 美元/桶，BRENT 原油期货主连涨 6.35%，报 83.55 美元/桶，如图 10 所示。

根据前文描述，由于美国经济韧性，市场对美联储提前降息的预期降温，黄金价格连续走低。当前市场仍在等待 1 月 31 日美联储 FOMC 会议对黄金价格的指引，美联储在前期不断向市场传递鹰派信号，当前美国通胀温和下降，但暂未回落至目标区间，美联储预计将于夏季开启降息周期。截至 1 月 26 日，较上周五收盘价，伦敦金现跌 0.56%，报 2017.92 美元/盎司，COMEX 黄金期货跌 0.67%，报 2018.20 美元/盎司，如图 11 所示。

（四）汇率市场

美国方面，本周美元指数主要受强劲经济数据支撑，美国 1 月 Markit 制造业和服务业 PMI 分别录得 50.3、52.9，美国 2023 年第四季度 GDP 增速大幅超出预期，美国经济总体保持韧性，经济下行压力放缓降息预期逐渐修正，美元指数小幅上行。目前市场正在静待 1 月底的 FOMC 利率决议落地，在此之前美元指数延续区间震荡的概率较大。截至 1 月 26 日，较上周五收盘价，美元指数涨 0.24%，报 103.47，如图 12 所示。

欧洲方面，欧元区公布 1 月 PMI 数据，制造业 PMI 初值录得 46.6，好于市场预期值和前值，录得近十个月新高；与此同时，英国公布 1 月 PMI 数据，制造业 PMI 初值录得 47.3，好于市场预期值和前值，录得九个月新高，数据落地后欧元与英镑大幅拉升，美元指数被动下挫。但随后美国 1 月 Markit 制造业 PMI 初值录得 50.3，大幅超出市场预期值 47.6，再次回到荣枯线以上水平，进一步佐证美国经济在强劲反弹，驱动美元指数和美债利率进一步上涨，欧元与英镑价格再次承压，重新回到弱势震荡区间。截至 1 月 26 日，较上周五收盘价，欧元兑美元跌 0.41%，报 1.09；英镑兑美元跌 0.04%，报 1.27，如图 12 所示。

日本方面，日本央行行长植田一男表示，实现央行通胀目标的前景正在逐渐增加，这增加了人们对该国可能很快摆脱超宽松货币政策的预期，日本债券收益率跃升至六周高点。此外，日本出口表现强劲，1 月 24 日，日本 2023 年 12 月商品进口同比下降 6.8%，出口增长 9.8%，季调后商品贸易帐逆差 4127.31 亿日元。其中，对中国出口增长 9.6%，为近 13 个月以来首次反弹；对美国出口增长 20.4%，连续 27 个月实现增长。与此同时，日本经济前景增添积极情绪，1 月 24 日，日本 1 月制造业 PMI 初值为 48，前值 47.9；服务业 PMI 初值为 52.7，前值 51.5；综合 PMI 初值为 51.1，前值 50。截至 1 月 26 日，较上周五收盘价，美元兑日元跌 0.01%，报 148.17，如图 13 所示。

中国方面，1 月 24 日中国人民银行行长潘功胜宣布，人民银行将于 2 月 5 日下调存款准备金率 0.5 个百分点，向市场提供长期流动性约 1 万亿元。同日，中国人民银行副行长宣昌能表示，人民银行和香港金融管理局决定推出深化香港和内地金融合作的 6 项政策举措，涉及到金融市场互联互通、跨境资金便利化以及深化金融合作等多个方面，人民币汇率走高。截至 1 月 26 日，较上周五收盘价，美元兑人民币跌 0.18%，报 7.18，如图 13 所示。

图12: 美元指数及欧元、英镑兑美元走势



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图13: 美元指数及美元兑日元、人民币走势



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

二、热点事件

(一) 美国

(1) 1月23日, 2024年美联储票委巴尔金表示, 美联储3月降息并非不可能, 希望看到通货膨胀令人信服地回到美联储目标, 自己不特别反对在合适的时候使利率正常化。

(2) 1月23日, 美国上周红皮书商业零售销售同比上升5.2%, 前值5%。

(3) 1月23日, 美国至1月19日当周API原油库存减少667.4万桶, 预期减少300万桶, 前值增加48.3万桶。

(4) 1月24日, 美国1月Markit制造业PMI初值为50.3, 预期47.9, 前值47.9; Markit服务业PMI初值为52.9, 预期51, 前值51.4。

(5) 1月24日, 美国上周MBA30年期固定抵押贷款利率6.78%, 前值6.75%; 抵押贷款申请活动指数218.2, 前值210.5; 抵押贷款再融资活动指数438.4, 前值471.2; 抵押贷款购买指数174.3, 前值162.2。

(6) 1月24日, 美国上周EIA原油库存减少923.3万桶, 预期减少215万桶, 前值减少249.2万桶。

(7) 1月25日, 美联储提高紧急贷款计划利率以阻止套利, 立即生效; 新的银行定期融资计划(BTFP)贷款利率“不低于”准备金利率, BTFB将于3月11日结束; 银行业仍然可以通过贴现窗来满足流动性需求。

(8) 1月25日, 美国2023年第四季度核心PCE物价指数年化季率初值2.00%, 预期2.00%, 2023年第三季度终值2.00%; PCE物价指数年化季率初值1.7%, 2023年第三季度终值2.6%。

(9) 1月25日, 美国2023年第四季度实际GDP年化季率初值3.30%, 预期2.0%, 2023年第三季度终值升4.9%; 实际个人消费支出季率初值2.8%, 预期2.5%, 2023年第三季度终值3.1%。

(10) 1月25日, 美国上周初请失业金人数为21.4万人, 预期20万人, 前值18.7万人; 1月13日当周续请失业金人数183.3万, 预期182.8万人, 前值180.6万人; 四周均值20.23万人, 前值20.33万人。

(11) 1月26日, 美国财长耶伦认为, 美国经济今年没有理由出现衰退。虽然美国债务负担成本仍然可控, 但如果利率在更长时间内保持高位, 可能对财政可持续性构成威胁。

(12) 1月26日, 美国2023年12月核心PCE物价指数同比上升2.9%, 创2021年3月以来新低, 预期3%, 前值3.20%; 环比上升0.2%, 预期0.20%, 前值0.10%。PCE物价指数同比上升2.60%, 与预期及前值一致; 环比上升0.2%, 预期升0.20%, 前值降0.10%。

(13) 1月26日, 美国2023年12月个人支出环比上升0.7%, 预期0.4%, 前值0.2%; 个人收入环比上升0.3%, 预期0.3%, 前值0.4%; 实际个人消费支出环比上升0.5%, 前值0.3%。

(二) 欧元区

(1) 1月19日, 德国2023年12月PPI环比下降1.2%, 预期降0.5%, 前值降0.5%; 同比下降8.6%, 预期降8%, 前值降7.9%。

(2) 1月24日, 欧元区1月制造业PMI初值46.6, 创10个月新高, 预期44.8, 前值44.4; 服务业PMI初值48.4, 预期49, 前值48.8; 综合PMI初值47.9, 创6个月新高, 预期48, 前值47.6。

(3) 1月24日, 德国1月制造业PMI初值45.4, 创11个月新高, 预期43.7, 前值43.3; 服务业PMI初值47.6, 创5个月新低, 预期49.5, 前值49.3; 综合PMI初值47.1, 创3个月新低, 预期47.8, 前值47.4。

(4) 1月24日, 法国1月制造业PMI初值43.2, 预期42.5, 前值42.1; 服务业PMI初值45, 预期46, 前值45.7; 综合PMI初值44.2, 预期45.2, 前值44.8。

(5) 1月25日, 欧洲央行将主要再融资利率、存款机制利率、边际贷款利率分别维持在4.5%、4%及4.75%不变, 符合市场预期。

(6) 1月25日, 欧洲央行行长拉加德召开货币政策新闻发布会。拉加德表示, 与会各方一致认为, 谈论降息为时过早。2023年第四季度经济可能停滞不前, 2023年12月通胀反弹弱于预期, 预计通胀将在2024年进一步缓解。

(7) 1月26日, 欧洲央行管委西姆库斯表示, 数据不支持3份降息。欧洲央行管委穆勒表示, 讨论降息仍为时过早。欧洲央行管委Vujeic表示, 需要确保通胀率达到2%; 可能会在晚些时候降息, 更倾向于在开始降息时降息25个基点。

(8) 1月26日, 法国1月消费者综合信心指数91, 预期90, 前值89。

(三) 英国

(1) 1月24日, 英国1月制造业PMI初值47.3, 创9个月新高, 预期46.7, 前值46.2; 服务业PMI初值53.8, 创8个月新高, 预期53.2, 前值53.4; 综合PMI初值52.5, 创7个月新高, 预期52.2, 前值52.1。

(2) 1月24日, 英国1月CBI工业订单差值-30, 预期-23, 前值-23; 工业产出预期差值7, 前值5; 工业出口订单差值-27, 前值-23; 工业物价预期差值9, 预期5, 前值7。。

(四) 日本

(1) 1月22日,日本内阁府发表中长期展望报告称,基于未来几年经济名义增长3%、实际增长2%的情景预测,日本2025财年仍然无法实现盈余目标,预期主要赤字可能为1.1万亿日元,低于之前估计的1.3万亿日元。

(2) 1月23日,日本央行宣布维持现行货币政策不变,继续坚持2%的通胀控制目标。日本央行将短期利率维持在负0.1%水平,并通过购买长期国债,使长期利率维持在零左右;继续实施收益率曲线控制政策,长期利率控制目标上限继续保持在1%。

(3) 1月23日,截至2022财年末,日本债务总额为1442.7万亿日元,同比增加31.7万亿日元;资不抵债金额达到702万亿日元,增加15万亿日元,创近15年新高。据悉,日本以每年3月底至第二年4月初为一财年。

(4) 1月24日,日本2023年12月商品进口同比下降6.8%,出口增长9.8%,季调后商品贸易帐逆差4127.31亿日元。其中,对中国出口增长9.6%,为近13个月以来首次反弹;对美国出口增长20.4%,连续27个月实现增长。

(5) 1月24日,日本1月制造业PMI初值为48,前值47.9;服务业PMI初值为52.7,前值51.5;综合PMI初值为51.1,前值50。

(6) 1月26日,日本政府2024年度预算案一般会计总额为112.5717万亿日元,连续两年超过110万亿日元,为史上第二高规模。日本政府预计,2024年实际国内生产总值(GDP)增长率为1.3%。

(7) 1月26日,日本央行公布去年12月货币政策会议纪要显示,委员们同意必须耐心维持宽松政策。一名委员表示,货币政策正常化时机已经临近。

(五) 中国

(1) 1月22日,国务院常务会议听取资本市场运行情况及工作考虑的汇报,强调要进一步健全完善资本市场基础制度,更加注重投融资动态平衡;加大中长期资金入市力度,增强市场内在稳定性。要加强资本市场监管,对违法违规行为“零容忍”,打造规范透明的市场环境。要采取更加有力有效措施,着力稳市场、稳信心。

(2) 1月22日,中共中央办公厅、国务院办公厅印发《浦东新区综合改革试点实施方案(2023-2027年)》,在重点领域和关键环节改革上赋予浦东新区更大自主权,支持推进更深层次改革、更高水平开放,为浦东新区打造社会主义现代化建设引领区提供支撑。方案提出,完善资本市场对科技企业上市融资、并购重组等制度安排,研究适时推出科创板期权产品;适时推出航运指数等期货品种。深化户籍制度改革,调整完善积分落户政策。

(3) 1月22日,开年首月LPR继续“按兵不动”,1年期LPR为3.45%,5年期以上LPR为4.2%,为连续5个月维持不变。

(4) 1月23日,地方两会陆续召开,各地去年经济发展“成绩单”以及今年经济发展目标纷纷披露。数据显示,广东成为全国首个GDP突破13万亿元的省份,连续35年位居全国首位;江苏成为全国首个拥有5个“万亿之城”的省份;浙江GDP首次跃上8万亿元新台阶。对于今年经济增长预期目标,广东提出GDP增长5%,上海设为增长5%左右,浙江设为增长5.5%左右,江苏设为增长5%以上,安徽设为增长6%左右。

(5) 1月23日,证监会召开党委扩大会议,传达学习贯彻省部级主要领导干部研讨班精神,并结合贯彻1月22日国务院常务会议精神,研究部署证监会系统具体落实措施。会议强调,全力维护资本市场稳定运行。坚持稳中求进、以进促稳,把资本市场稳定运行放在更加突出的位置,着力稳市场、稳信心。

大力提升上市公司质量和投资价值，构建中国特色上市公司估值体系。深化投资端改革，加大中长期资金入市力度，促进投融资动态平衡，不断增强股市内在稳定性。积极培育健康的资本市场文化。

(6) 1月23日，证监会表示，将更加注重投融资动态平衡，统筹一二级市场协调发展，同时推动资本市场投资端改革行动方案尽快落地，着力拓展行业机构逆周期布局，健全社保基金、保险资金、年金基金等投资运作制度，大力培育长期稳定投资力量。证监会将充实应对市场波动的政策工具，及时做好风险对冲，守牢风险底线。加强跨部门协同，推动有关方面保持宏观政策、行业政策连续性、稳定性，防止出台不利于资本市场预期的政策措施，稳定市场预期。

(7) 1月23日，国务院总理李强强调，要扎实做好今年经济社会发展各项工作。更好发挥宏观调控作用，积极的财政政策要适度加力、提质增效，稳健的货币政策要灵活适度、精准有效，增强宏观政策取向一致性，切实巩固和增强经济回升向好态势。

(8) 1月23日，证监会要求进一步全面深化资本市场改革开放。推动股票发行注册制走深走实，进一步健全完善资本市场基础制度。发展多层次资本市场，规范发展私募股权创投基金，稳步推进资本市场高水平制度型对外开放，增强开放政策透明度、稳定性和可预期性。

(9) 1月23日，证监会将依法加强全面监管，有效防范化解风险。坚守监管主责主业，落实监管“长牙带刺”、有棱有角要求，推动建立资本市场防假打假综合惩防体系，“零容忍”打击各类违法违规行为。扎实做好重点领域风险防范化解，守牢风险底线。

(10) 1月23日，证监会将加强对重点投资者交易行为监测，严厉打击异常交易等违规行为。制定实施资本市场财务造假综合惩防意见，加大防假打假力度持续优化市场生态。健全打击非法证券期货活动分工机制，确保所有证券活动依法全部纳入监管。

(11) 1月23日，工信部、国家发改委发文，推动龙头企业建设产业链中试平台，支持龙头企业提供应用场景和试验环境，搭建自主产品中试平台，带动产品研发设计和验证试验，与产业链上下游企业共同制定中试技术规则 and 标准，着力解决中试共性问题。

(12) 1月24日，新年首次降准即将落地。为巩固和增强经济回升向好态势，央行决定，自2月5日起下调金融机构存款准备金率0.5个百分点（不含已执行5%存款准备金率的金融机构），向市场提供长期流动性约1万亿元。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率约为7.0%。央行同时决定，自1月25日起，分别下调支农再贷款、支小再贷款和再贴现利率各0.25个百分点，持续推动社会综合融资成本稳中有降。

(13) 1月24日，国新办就贯彻落实中央经济工作会议部署、金融服务实体经济高质量发展情况举行发布会。发布会要点包括：①2024年中美货币政策周期差趋于收敛，有利于增强中国货币政策操作自主性，拓宽货币政策空间②央行将强化货币政策工具逆周期和跨周期调节力度，着力稳市场、稳信心③央行将设立信贷市场司，重点做好五篇大文章相关工作④央行将维护价格稳定、推动价格温和回升作为把握货币政策重要考量，为包括资本市场在内的金融市场运行创造良好货币金融环境。

(14) 1月24日，国务院国资委表示，将进一步研究把市值管理纳入中央企业负责人业绩考核，引导中央企业负责人更加重视所控股上市公司市场表现，及时通过应用市场化增持、回购等手段传递信心、稳定预期，加大现金分红力度，更好地回报投资者。据介绍，下一步，国务院国资委将按照国有企业改革深化提升行动有关要求，围绕坚定不移做强做优做大国有企业的目标，推动重组整合工作进一步走深走实。

(15) 1月24日，证监会副主席王建军接受采访，谈及近期股市波动，投资者保护等话题。王建军指出，资本市场震荡走弱、波动加大，不少投资者深感忧虑，提出意见建议，证监会认真倾听，感同身受，国务院常务会议听取资本市场运行情况和工作考虑的汇报，作出一系列部署，证监会正在抓紧落实推进。

王建军表示，股市已经成为居民配置资产重要渠道，市场波动直接关系老百姓的“钱袋子”。要把保护投资者特别是中小投资者合法权益作为工作重中之重。

(16) 1月24日，央行行长潘功胜表示，2024年将综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，使社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配。在节奏上把握好新增信贷均衡投放，增强信贷增长稳定性。

(17) 1月24日，国务院国资委表示，聚焦战略性新兴产业发展，大力推进专业化整合。发挥中央企业引领带动作用，根据战略性新兴产业融合集群发展特点，更大力度开展信息通信、新能源、装备制造等领域专业化整合。

(18) 1月24日，2023年中央企业实现营业收入39.8万亿元，利润总额2.6万亿元，归母净利润1.1万亿元；中央企业净资产收益率6.6%，股东回报保持较好水平。截至2023年12月底，中央企业整体资产负债率为64.8%。

(19) 1月24日，国家金融监管总局局长李云泽表示，将继续坚持“引进来”和“走出去”并重，稳步扩大制度型开放，研究一批扩增量、稳存量、提质量的金融开放举措，支持更多外资机构来华展业兴业。

(20) 1月24日，国务院国资委要求，坚持有所为有所不为，推动中央企业聚焦主责主业持续优化金融业务布局，切实防止“脱实向虚”。要全面梳理研判金融业务风险，彻底摸清风险底数，加大重点领域排查治理力度，以有力举措防范化解重大风险隐患。

(21) 1月24日，“跨境理财通”2.0发布。《粤港澳大湾区“跨境理财通”业务试点实施细则》优化投资者准入条件，调整“南向通”业务内地投资者参与条件，新增内地投资者“近3年本人年均收入不低于40万元”的可选条件，支持更多大湾区居民参与试点。适当提高个人投资者额度，将个人投资者额度从100万元人民币提高到300万元人民币。增加证券公司参与试点，同时将内地销售银行的人民币存款产品纳入“北向通”合格产品范围。

(22) 1月24日，央行、国家金融监管总局发布通知，要求做好经营性物业贷款管理，满足房地产企业合理融资需求。通知细化商业银行经营性物业贷款业务管理口径、期限、额度、用途等要求。经营性物业贷款额度原则上不得超过承贷物业评估价值的70%。

(23) 1月24日，国务院国资委表示，将谋划推动一批重大工程，遴选战新产业“百项工程”，建设一批战略性新兴产业集群，实施人工智能AI+等专项行动，抓紧在生物、新材料、新能源汽车等重点领域形成标志性成果。

(24) 1月24日，工信部表示，将全面实施制造业重点产业链高质量发展行动，持续优化中小企业发展环境，多措并举引导支持专精特新中小企业参与制造业强链补链稳链，为大力推进新型工业化作出积极贡献。

(25) 1月25日，国新办就金融服务经济社会高质量发展举行新闻发布会。国家金融监管总局新闻发言人刘志清表示，下一步将继续引导支持银行机构加大信贷投放，优化信贷结构，重点做好科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融“五篇大文章”，着力疏通资金进入实体经济的渠道，提高资金使用效率，以金融“活水”润泽实体经济。国家金融监管总局副局长肖远企表示，截至目前，开发贷款和个人住房贷款余额分别是12.3万亿元和38.3万亿元。其中，2023年分别发放3万亿元和6.4万亿元，这两项加起来将近10万亿元。国家金融监管总局将继续做好个人住房贷款金融服务，支持各地城市政府和住建部门因城施策，进一步优化首付比例、贷款利率等个人住房贷款政策，指导、督促银行更好服务广大人民群众刚性和改善性住房的融资需求。近期将召开相关工作部署会，要求银行尽快行动起来，在城市人民政府牵头协调下，与住建部门一起因城施策用好政策工具箱，更加精准支持房地产项目合理融资需求。房地产产业链条长、涉及面广，对国民经济具有重要影响，与广大人民群众生活也息息相关，金融业责无旁贷，

必须大力支持。国家金融监管总局指出，要严格中小银行准入标准，严把股东高管的准入资格，严查资本金的来源，充分发挥资本在控制杠杆、配置资源和吸附损失方面的作用；从全国范围看，当前中小银行经营和监管指标均处于合理健康水平。

(26) 1月26日，国家金融监管总局召开会议，部署推动落实城市房地产融资协调机制相关工作。会议指出，要按照公平公正原则，筛选确定可以给予融资支持的房地产项目名单，向本行政区域内金融机构推送。金融机构要高度重视，加强组织领导，建立内部机制，明确工作规则。对符合授信条件的项目，要建立授信绿色通道，优化审批流程、缩短审批时限，积极满足合理融资需求。

(27) 1月26日，住建部召开城市房地产融资协调机制部署会。会议指出，城市房地产融资协调机制加快落地见效，第一批项目“白名单”预计将于1月底前落地并争取贷款。会议强调，项目有序开发建设，是房地产市场平稳健康运行的基础，事关人民群众切身利益。针对当前部分房地产项目融资难题，各地要以项目为对象，抓紧研究提出可以给予融资支持的房地产项目名单，协调本行政区域内金融机构发放贷款，精准有效支持合理融资需求。

(28) 1月26日，证监会召开2024年系统工作会议，要求突出以投资者为本的理念。加快构建中国特色估值体系，支持上市公司通过市场化并购重组等方式做优做强，推动将市值纳入央企国企考核评价体系，研究从信息披露等角度加大对低估值上市公司的约束。大力推进投资端改革，推动保险资金长期股权投资改革试点加快落地，完善投资机构长周期考核，健全有利于中长期资金入市的政策环境，促进投融资动态平衡。

三、风险提示

报告结论基于历史价格信息和统计规律，但二级市场受各种即时性政策影响易出现统计规律之外的走势，所以报告结论有可能无法正确预测市场发展，报告阅读者需审慎参考报告结论。基金历史收益不代表未来业绩表现，文中观点仅供参考，不构成投资建议。

市场可能存在的风险：全球经济下行风险，美联储降息时点及幅度不确定性风险，国际地缘因素不确定性风险，市场情绪不稳定性风险等。

图表目录

图 1: 2024 年 1 月 22 日至 1 月 26 日全球主要大类资产收益表现	3
图 2: 美国主要期限的国债收益率走势图	5
图 3: 银行间质押式回购加权利率情况	5
图 4: 存款类机构质押式回购加权利率情况	5
图 5: 1 年期中债国债及国开债到期收益率	6
图 6: 10 年期中债国债及国开债到期收益率	6
图 7: 海外主要权益市场 1 月 22 日至 1 月 26 日涨跌幅表现	7
图 8: 美国三大股指及标普主要行业 1 月第 4 周表现	7
图 9: A 股市场一级行业 1 月 22 日至 1 月 26 日周度涨跌幅	7
图 10: WTI 与 BRENT 原油价格走势	8
图 11: COMEX 黄金与伦敦金现价格走势	8
图 12: 美元指数及欧元、英镑兑美元走势	10
图 13: 美元指数及美元兑日元、人民币走势	10

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。

分析师：杨超，清华大学理论经济学博士，8年大类资产配置策略研究经验。2019年加入中国银河证券研究院，主要从事策略研究，奉行“系统决策、深耕细作、挖掘价值”的投研理念，注重逻辑性、及时性与前瞻性。现兼任清华大学五道口金融学院“中国金融政策信息”项目研究员。

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	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

唐曼羚 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn