

美联储或持续“鹰派”缠绕预期

核心观点：

- **大类资产表现复盘：**周内（3月11日至3月15日），美国通胀数据再度超预期，市场下调对美联储降息的预测，美债收益率大幅上行，压制其他主要大类资产价格。
- **大宗商品：**（1）原油：俄罗斯最大炼油厂起火引发市场对供应面收紧的担忧，与此同时美国原油库存意外下降，为原油价格上涨提供动力。BRENT原油涨3.97%，报85.34美元/桶，WTI原油涨3.88%，报81.04美元/桶。（2）黄金：在连续大涨后部分投资者存在获利了结需求，叠加美联储年中降息可能性下降，黄金价格承压。COMEX黄金期货跌0.92%，报2157.70美元/盎司，伦敦金现跌1.07%，报2155.63美元/盎司。
- **债市：**（1）美债：市场继续消化美国的粘性通胀，美债收益率大幅上行；此外周内美国财政部分别拍卖了390亿元10年期美债与220亿元30年期美债，拍卖结果显示前者需求疲软，后者需求强劲，超长期与长期美债收益率利差收窄。2年期美债收益率上行24BPs，报4.72%；10年期美债收益率上行22BPs，报4.31%；30年期美债收益率上行17BPs，报4.43%。（2）国债：周内回购成交量处于2023年四季度以来低位，鉴于止盈压力与强监管预期，中债收益率小幅上行。10年期中债国债到期收益率上行3.75BP至2.32%，1年期中债国债到期收益率上行8BPs至1.83%。
- **汇率市场：**（1）美元指数：美元指数受强通胀与就业数据支撑上行，美元指数涨0.69%，报103.4531。（2）欧元：周内部分欧洲央行官员表述相对鸽派，进一步压制欧元走势，欧元兑美元跌0.47%，报1.0888。（3）英镑：英国公布了下降的1月GDP数据与上升的2月失业率数据，英国经济衰退前景强化，英镑整体表现疲软，英镑兑美元跌0.89%，报1.2736。（3）日元：日本央行向市场传递了货币政策正常化的倾向，并且在2024年“春斗”工资谈判中，日本大企业及其工会表示将大幅提高工资，市场预计日本央行将在下周的政策委员会会议上宣布结束负利率，日元存有支撑，美元兑日元涨1.35%，报149.0580。（4）人民币：人民币在近期的波动中呈现较强的稳定性，美元兑人民币涨0.07%，报7.1965。
- **权益市场：**全球各大股指涨跌分化。（1）美股：由于降息预期受挫，美股整体表现不佳，大型科技股普遍走低，道琼斯工业指数跌0.02%，标普500跌0.13%，纳斯达克指数跌0.70%。（2）A股：大盘整体呈现震荡整理格局，市场无明显主线，汽车、消费及医药表现较好。值得注意的北向资金累计净流入328.20亿元，创2023年7月以来新高。上证指数涨0.28%，报3054.64；深证成指涨2.60%，报9612.75；创业板指涨4.25%，报1884.09。
- **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等。

分析师

杨超

☎：010-80927696

✉：yangchao_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030004

相关研究

2024-03-16，“良币驱逐劣币”行为分析：

A股上市公司增持回购分红

2024-03-16，投资视角下“新质生产力”解读

2024-03-16，3月15日证监会发布四项“两强两严”政策文件解读：切实推动资本市场高质量发展

2024-03-09，全球大类资产配置周观察：全球主要央行货币政策转向出现新信号

2024-03-05，2024年政府工作报告核心要点解读：利好A股哪些主题和行业？

2024-03-04，历次A股低估值底回顾：低估值策略投资有效性

2024-03-04，AH股溢价分析及未来走势展望

2024-02-28，日股创新高后如何演绎？

2024-02-26，2024年2月中央财经委员会第四次会议解读：A股市场的行业投资机会

2024-02-25，全球大类资产配置周观察：全球大类资产价格等待关键数据指引

2024-02-18，全球大类资产配置周观察：美联储降息预期或延后，春节后A股蓄势待发

2024-02-08，A股市场是否仍会延续高股息策略？

2024-02-07，中国经济高质量发展系列研究：数字经济，新型举国体制与央企的引领作用

2024-02-04，全球大类资产配置周观察：美债收益率加速震荡，大类资产价格波动加剧

2024-02-02，为什么央企主题投资具备中长期主线逻辑？

2024-02-01，2023年A股业绩预告启示：哪些行业值得关注？

目 录

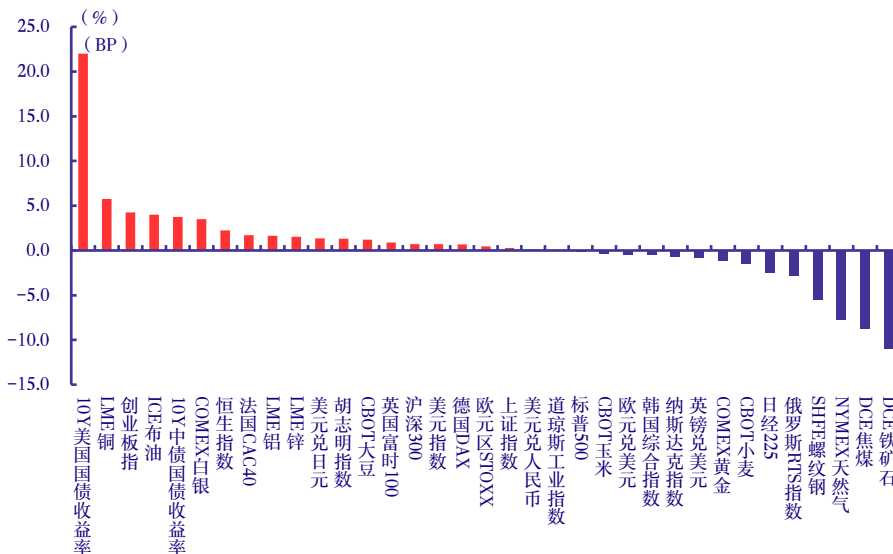
一、大类资产表现复盘	3
(一) 大宗商品	4
(二) 债券市场	4
(三) 汇率市场	7
(四) 权益市场	8
二、热点事件	9
(一) 美国	9
(二) 欧元区	11
(三) 英国	11
(四) 日本	12
(五) 中国	12
(六) 其他	15
三、风险提示	16

一、大类资产表现复盘

周内（3月11日至3月15日），美国通胀数据再度超预期，市场下调对美联储降息的预测，美债收益率大幅上行，压制主要大类资产价格。原油方面，俄罗斯最大炼油厂起火引发市场对供应面收紧的担忧，与此同时美国原油库存意外下降，为原油价格上涨提供动力。黄金方面，在连续大涨后部分投资者存在获利了结需求，叠加美联储年中降息可能性下降，黄金价格承压。美债方面，市场继续消化美国的粘性通胀，美债收益率大幅上行；此外周内美国财政部分别拍卖了390亿元10年期美债与220亿元30年期美债，拍卖结果显示前者需求疲软，后者强劲，超长期与长期美债收益率利差收窄。中债方面，周内回购成交量处于2023年四季度以来低位，鉴于止盈压力与强监管预期，中债收益率小幅上行。汇率方面，美元指数受强通胀与就业数据支撑上行；周内部分欧洲央行官员表述相对鸽派，进一步压制欧元走势；与此同时，英国公布了下降的1月GDP数据与上升的2月失业率数据，英国经济衰退前景强化，英镑整体表现疲软；尽管日元兑美元继续下行，但日本央行向市场传递了货币政策正常化的倾向，并且在2024年“春斗”工资谈判中，日本大企业及其工会表示将大幅提高工资，市场预计日本央行将在下周的政策委员会会议上宣布结束负利率，日元存有支撑；人民币在近期的波动中呈现较强的稳定性。权益市场方面，由于降息预期受挫，美股整体表现不佳，大型科技股普遍走低；A股大盘整体呈现震荡整理格局，市场无明显主线，汽车、消费及医药表现较好，值得注意的北向资金累计净流入328.20亿元，创2023年7月以来新高。

具体来看，对比上周五收盘价，10Y美国国债收益率上行22BPs，LME铜涨5.76%，创业板指涨4.25%，ICE布油涨3.98%，10Y中债国债收益率上行3.75BPs，COMEX白银涨3.49%，恒生指数涨2.25%，法国CAC40涨1.70%，LME铝涨1.65%，LME锌涨1.52%，美元兑日元涨1.35%，胡志明指数涨1.32%，CBOT大豆涨1.22%。英国富时100涨0.88%，沪深300涨0.71%，美元指数和德国DAX涨0.69%，欧元区STOXX涨0.47%，上证指数涨0.28%，美元兑人民币涨0.14%，道琼斯工业指数跌0.02%，标普500跌0.13%，CBOT玉米跌0.40%，欧元兑美元跌0.46%，韩国综合指数跌0.50%，纳斯达克指数跌0.70%，英镑兑美元跌0.89%，COMEX黄金跌1.19%，CBOT小麦跌1.53%，日经225跌2.47%，俄罗斯RTS指数跌2.82%，SHFE螺纹钢跌5.55%，NYMEX天然气跌7.76%，DCE焦煤跌8.83%，DCE铁矿石跌11.04%，如图1所示。

图1：2024年3月11日至3月15日全球主要大类资产收益表现



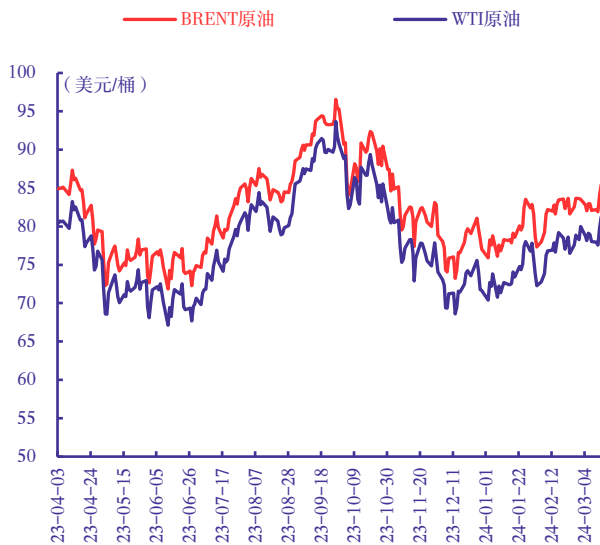
资料来源：Wind，中国银河证券研究院（注：债券收益率的变动单位为BP，其余资产变动单位为%）

（一）大宗商品

原油方面，本周原油价格震荡收涨，截至 3 月 15 日，较上周五收盘价，BRENT 原油涨 3.97%，报 85.34 美元/桶，WTI 原油涨 3.88%，报 81.04 美元/桶，如图 2 所示。油价上涨主要归因于供应收紧与需求走强。俄罗斯最大的炼油厂起火引发了市场对供应面收紧的担忧。此外，国际能源署月报表示，由于欧佩克+减产，石油市场全年都面临供应短缺的情况。并且美国原油库存意外下降，为油价上涨提供了动力，美国至 3 月 8 日当周 API 原油库存减少 552.1 万桶，预期增加 87.5 万桶，前值增加 42.3 万桶；美国至 3 月 8 日当周 EIA 原油库存减少 153.6 万桶，预期增加 133.8 万桶，前值增加 136.7 万桶。值得注意的是，OPEC+2 月份的产量显示减产政策的执行率下降，伊拉克连续第二个月未遵守减产规定，尼日利亚的石油产量也在稳步上升达到三年多来的最高水平。

黄金方面，本周黄金价格震荡收跌，截至 3 月 15 日，较上周五收盘价，COMEX 黄金期货跌 0.92%，报 2157.70 美元/盎司，伦敦金现跌 1.07%，报 2155.63 美元/盎司，如图 3 所示。黄金连续大涨后投资者存在获利了结的需求，叠加美国 2 月 CPI 与 PPI 数据高于预期，打压美联储 6 月降息的可能性，黄金因此承压。不过此前公布的美国 1 月 PCE 数据下降，美国 2 月非农数据表现较差，以及美联储主席鲍威尔在上周连续发表偏鸽派讲话，投资者对美联储 6 月降息仍抱有期望，这将支撑黄金高位震荡整理。

图2：WTI 与 BRENT 原油价格走势



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图3：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

（二）债券市场

美债方面，本周美国国债收益大幅上行。截至 3 月 15 日，较上周五收盘价，2 年期美债收益率上行 24BPs，报 4.72%；3 年期美债收益率上行 26BPs，报 4.51%；5 年期美债收益率上行 27BPs，报 4.33%；10 年期美债收益率上行 22BPs，报 4.31%；30 年期美债收益率上行 17BPs，报 4.43%，如图 4 所示。

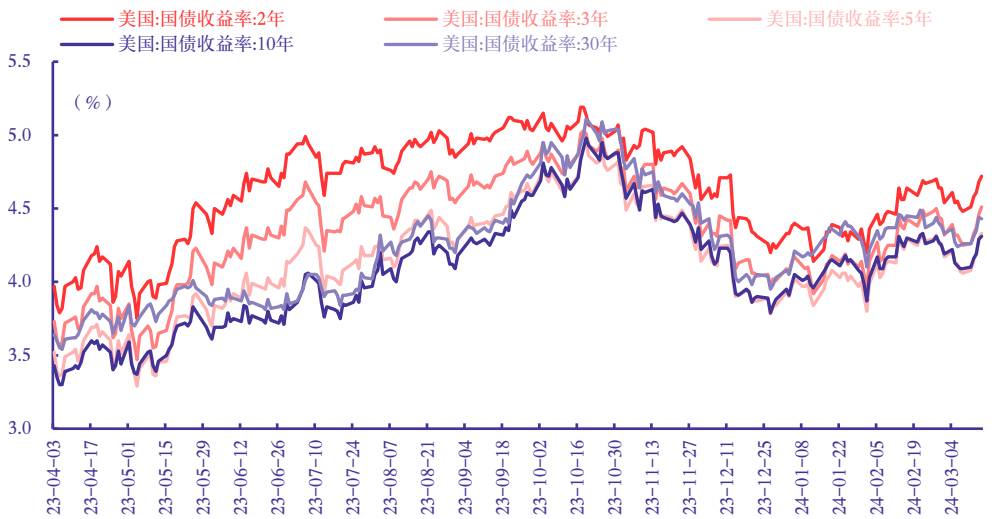
通胀方面，一是美国 2 月 CPI 受汽油和住房成本上升影响较前值小幅上涨，但核心 CPI 仍处于下行通道。美国 2 月末季调 CPI 同比升 3.2%，为去年 12 月以来新高，预期升 3.1%，前值升 3.1%；季调后 CPI 环比升 0.4%，预期升 0.4%，前值升 0.3%；未季调核心 CPI 同比升 3.8%，为 2021 年 5 月以来新低，预期升 3.7%，前值升 3.9%；环比升 0.4%，预期升 0.3%，前值升 0.4%。二是美国 2 月 PPI 受燃料和食品价格上涨影响大幅上涨，核心 PPI 与前值保持一致，表明美国通胀仍在加剧。美国 2 月 PPI 同比升 1.6%，预期

升 1.1%，前值升 0.9%；环比升 0.6%，预期升 0.3%，前值升 0.3%。核心 PPI 同比升 2.0%，预期升 1.9%，前值升 2.0%；环比升 0.3%，预期升 0.2%，前值升 0.5%。

就业方面，周内公布的初请失业金人数与续请失业金人数均不及预期，并且前值也进一步下修，表明了美国就业市场韧性仍存。美国上周初请失业金人数为 20.9 万，预期 21.8 万，前值从 21.7 万修正为 21 万人；四周均值为 20.8 万，前值 21.225 万。美国截至 3 月 2 日当周续请失业金人数为 181.1 万，预期 190 万，前值从 190.6 万修正为 179.4 万人。

周内公布的美国经济数据整体超出预期，市场仍在消化美国粘性通胀对美联储降息前景的影响。鉴于通胀与就业数据的强劲，美债收益率短期进入上行通胀。除此之外，周内美国财政部分别拍卖了 390 亿元 10 年期美债与 220 亿元的 30 年期美债，拍卖结果显示 10 年期需求疲软，30 年期需求较强，超长期与长期美债收益率利差收窄。

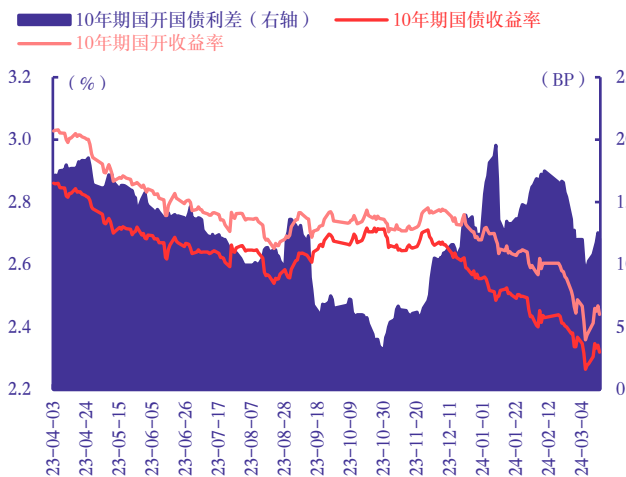
图4：美国主要期限的国债收益率走势图



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

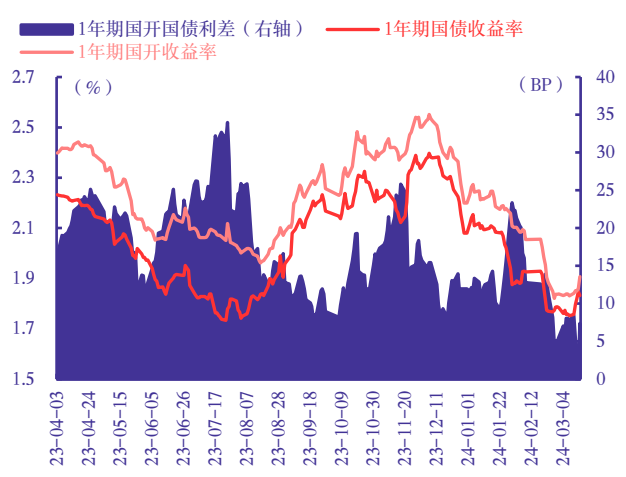
国债方面，本周国债收益率小幅上行。截至 3 月 15 日，较上周五收盘价，10 年期中债国债和国开债到期收益率分别上行 3.75BPs 和 5.52BPs 至 2.32% 和 2.44%，1 年期中债国债和国开债到期收益率分别上行 8BPs 和 7.58BPs 至 1.83% 和 1.91%，如图 5、6 所示。

图5：10 年期中债国债与国开债收益率



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

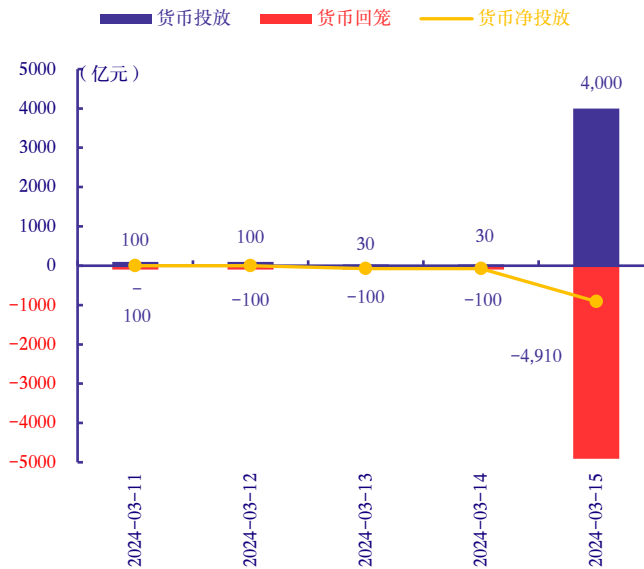
图6：1 年期中债国债与国开债收益率



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

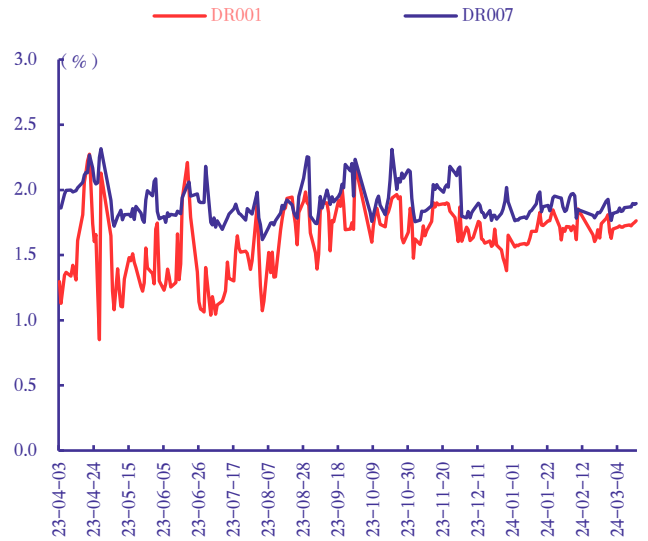
资金面方面，自3月11日至3月15日，央行累计开展390亿元逆回购操作和3870亿元MLF操作，周内共有500亿元逆回购及4810亿元MLF到期，因此全周全口径净回笼1050亿元，如图7所示。

图7：货币投放回笼统计



资料来源：Wind，中国银河证券研究院（注：负数代表回笼）

图8：银存间质押式回购利率

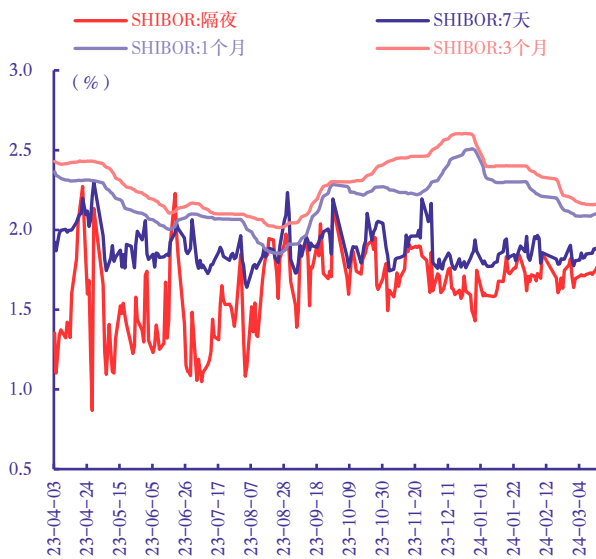


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

价格方面，截至3月15日，对比上周五收盘价，银存间质押式回购利率上行，DR001和DR007分别上行5.01BPs和5.66BPs至1.76%和1.90%，如图8所示。上海银行间同业拆放利率（SHIBOR）多数上行，隔夜、7天期和1个月SHIBOR分别上行5.3BPs、6.3BPs和1.3BPs，至1.77%、1.89%和2.10%，3个月SHIBOR下行0.1BPs至2.16%，如图9所示。银行间回购定盘利率表现分化，FR001上行5BPs至1.88%，FR007维持在2%不变，FR014下行6BPs至2.04%，如图10所示。

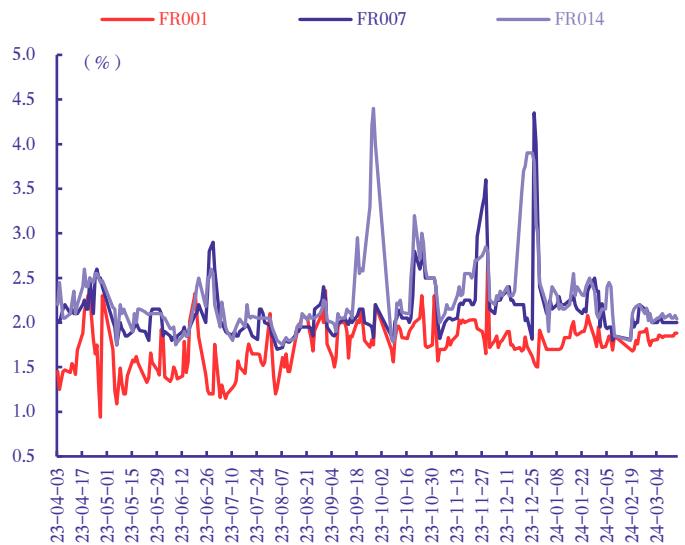
周内回购成交量处于自2023年四季度以来低位，鉴于止盈压力与监管预期强化，债市短期承压。但当前市场资金面仍保持总体宽松，3月有3870亿元的MLF操作量仍为银行体系注入足够的流动性。

图9：上海银行间同业拆放利率



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图10：银行间回购定盘利率



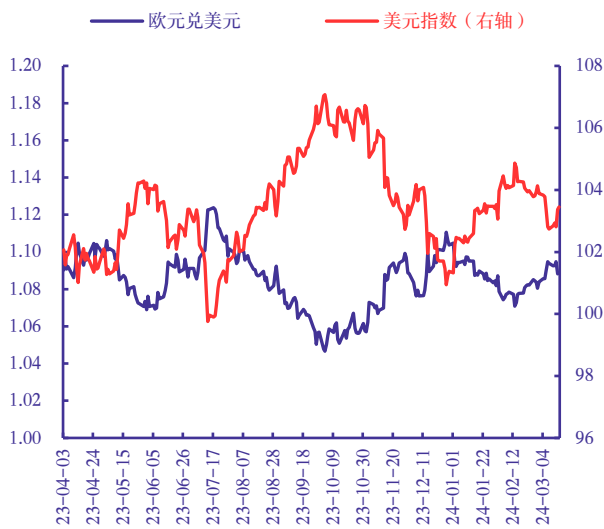
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（三）汇率市场

本周美元指数震荡上行。截至 3 月 15 日，较上周五收盘价，美元指数涨 0.69%，报 103.4531，如图 11 所示。由于美国通胀韧性仍有韧性，美债收益率带动美元指数同步上行，下周召开的 3 月 FOMC 会议预计将维持第五次利率不变的决议，且存有延续鹰派指引的可能，短期内美元指数仍有利多因素。

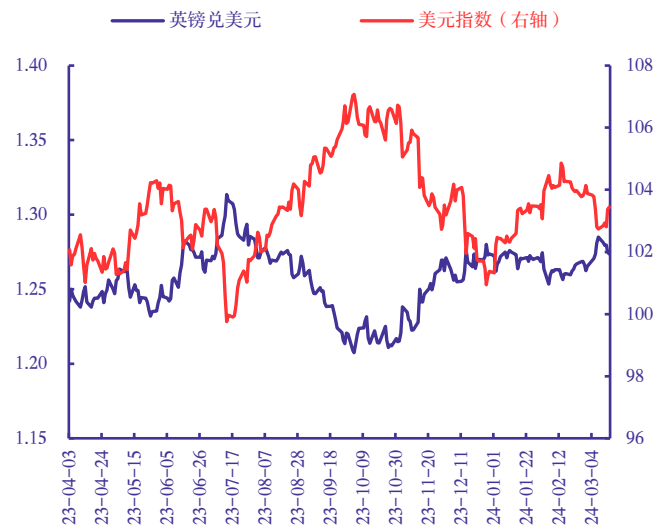
欧元区方面，欧元兑美元震荡下行。截至 3 月 15 日，较上周五收盘价，欧元兑美元跌 0.47%，报 1.0888，如图 11 所示。当前欧元价格已充分定价美联储降息的预期，但美国通胀下行一波三折，周内美元指数上行是压制欧元回落的主要因素。与此同时，欧元区多数主要国家通胀正按预期指引下降，强化了市场对欧洲央行于 6 月开启降息的预期。一是德国 2 月 CPI 终值同比升 2.5%，预期升 2.5%，前值升 2.9%；环比升 0.4%，预期升 0.4%，前值升 0.2%。二是意大利 CPI 终值同比升 0.80%，预期升 0.8%，前值升 0.8%；环比升 0.1%，预期升 0.1%，前值升 0.3%。尽管法国 2 月通胀录得小幅加速，2 月 CPI 同比终值升 3.0%，预期升 2.9%，初值升 2.9%；环比终值升 0.9%，预期升 0.8%，初值升 0.8%。另外，欧洲央行部分官员表示有望于今年 6 月开始降息。欧洲央行管委卡兹米尔表示，欧洲央行应该等到 6 月份再进行首次降息，关于宽松政策的讨论应该已经开始了，欧洲央行将在未来几周进行讨论。欧洲央行管委斯图纳拉斯表示，不要夸大工资-物价螺旋上升的风险，将不得不在夏季休假前进行两次降息。欧洲央行管委雷恩表示，通胀将使欧洲央行在夏季前后放松货币政策成为可能，相对鸽派的表述扩大了欧元的跌幅。

图 11：美元指数及欧元兑美元走势



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 12：美元指数及英镑兑美元走势



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

英国方面，英镑兑美元震荡下行。截至 3 月 15 日，较上周五收盘价，英镑兑美元跌 0.89%，报 1.2736，如图 12 所示。当前英镑价格已充分定价美联储降息的预期，但美国通胀下行一波三折，周内美元指数上行是压制英镑回落的主要因素。与此同时，周内公布的下降的 1 月 GDP 数据与上行的 2 月失业率数据强化了英国经济衰退的前景，英镑进一步回落。具体来看，1 月 GDP 同比降 0.3%，预期降 0.3%，前值持平；环比升 0.2%，预期升 0.2%，前值降 0.1%。英国 2 月失业率为 4.04%，预期 4.0%；失业金申请人数增 1.68 万人，前值增 1.41 万人。

日本方面，美元兑日元震荡上行。截至 3 月 15 日，较上周五收盘价，美元兑日元涨 1.35%，报 149.0580，如图 13 所示。美元指数的强势上行是美元兑日元上涨的主要动力。不过在 2024 年“春斗”工资谈判中，日本最大工会 Rengo 称，年度工资涨幅达到 5.28%，较一年前的 3.8%有所增长，薪资涨幅为 30 多年来最大。日本大型企业在年度工资谈判中同意全面满足工会提出的加薪要求。其中，丰田汽车根据职位不同，月薪将最高增加 28440 日元；日产汽车同意将月工资平均提高 1.8 万日元，这是该公司自请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

2005 年实行现行工资制度以来的最大涨幅；三菱重工宣布加薪幅度为 8%。工资预期改善下有望带动物价螺旋式通胀上行，市场强化了日本央行在下周结束负利率的预期，日元存有支撑。

中国方面，美元兑人民币维持相对稳定。截至 3 月 15 日，美元兑人民币涨 0.07%，报 7.1965，如图 14 所示。

图13：美元指数及美元兑日元走势



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图14：美元指数及美元兑人民币走势

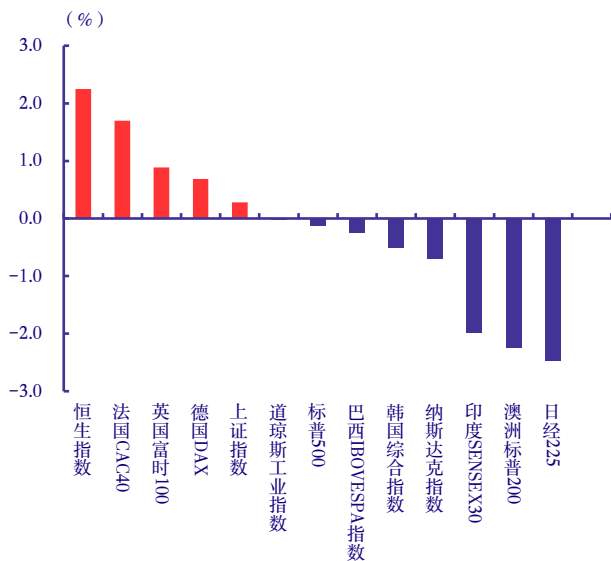


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（四）权益市场

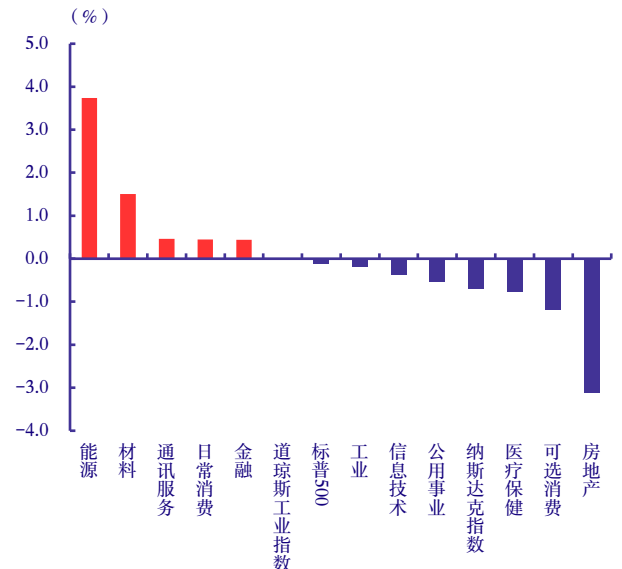
本周，全球各大主要股指涨跌分化，截至 3 月 15 日，较上周收盘价，恒生指数涨 2.25%，法国 CAC40 涨 1.70%，英国富时 100 涨 0.88%，德国 DAX 涨 0.69%，上证指数涨 0.28%，道琼斯指数跌 0.02%，标普 500 跌 0.13%，巴西 IBOVESPA 指数跌 0.26%，韩国综合指数跌 0.50%，纳斯达克指数跌 0.70%，印度 SENSEX30 指数跌 1.99%，澳洲标普 200 跌 2.25%，日经 225 跌 2.47%，如图 15。

图15：全球主要权益市场至 3 月 15 日当周表现



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图16：美国三大股指及标普主要行业至 3 月 15 日当周表现

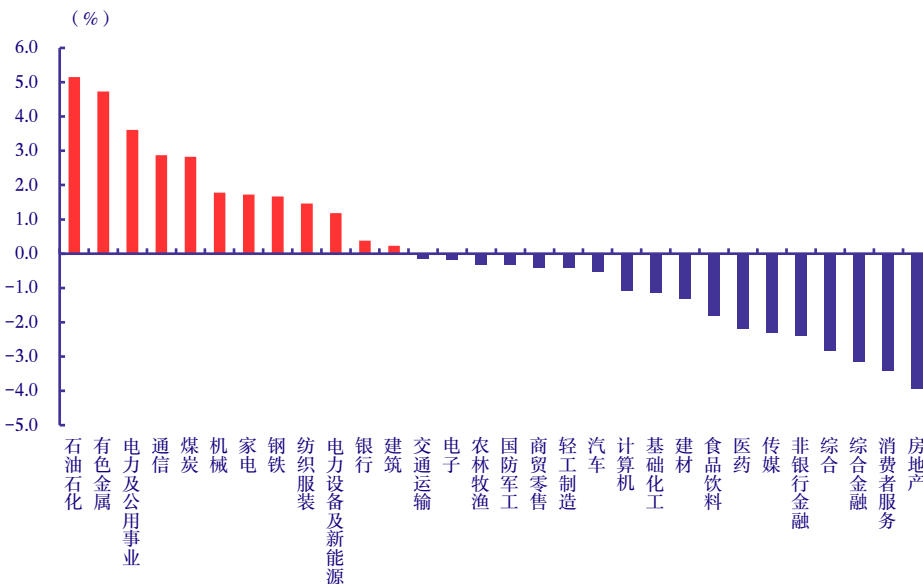


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

美股方面，美债收益率与美元指数上行压制权益市场情绪，三大指数承压，截至 3 月 15 日，较上周五收盘价，道琼斯工业指数跌 0.02%，标普 500 跌 0.13%，纳斯达克指数跌 0.70%。从主要的行业指数看，传统能源表现优于科技，能源涨 3.74%，材料涨 1.51%，通讯服务涨 0.46%，日常消费涨 0.45%，金融涨 0.44%，工业跌 0.18%，信息技术跌 0.37%，公用事业跌 0.53%，医疗保健跌 0.76%，可选消费跌 1.19%，房地产跌 3.12%，如图 16 所示。值得注意的是，英伟达本周上涨 0.35%，为连续第 10 周收高，时间之长创下其历史最高纪录。特斯拉表现则是另一个极端，本周累计下跌 6.71%。

A 股方面，大盘主要呈现震荡整理格局，市场无明显主线，汽车、消费及医药表现较好。截至 3 月 15 日，较上周收盘价，上证指数涨 0.28%，报 3054.64；深证成指涨 2.60%，报 9612.75；创业板指涨 4.25%，报 1884.09。市场周累计成交额为 51035.33 亿元，较上周放量 1471.56 亿元；北向资金周累计净流入 328.1991 亿元，已录得连续 6 个交易日净流入。从行业指数看，汽车涨 6.54%，消费者服务涨 6.13%，食品饮料涨 5.01%，医药涨 4.62%，轻工制造涨 4.57%，房地产涨 4.37%，电力设备及新能源涨 3.79%，综合涨 3.20%，传媒涨 3.19%，基础化工涨 3.16%，建材涨 2.86%，商贸零售涨 2.74%，国防军工涨 2.73%，纺织服装涨 2.57%，计算机涨 2.07%，交通运输涨 1.78%，机械涨 1.40%，综合金融涨 1.06%，电子涨 0.95%，建筑和通信涨 0.73%，钢铁涨 0.04%，农林牧渔跌 0.15，非银金融跌 0.19%，电力及公用事业跌 0.80%，银行跌 1.44%，家电跌 1.46%，石油石化跌 2.60%，煤炭跌 7.34%，如图 17 所示。

图17：A 股市场主要行业股指 3 月 11 日至 3 月 15 日涨跌幅



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

二、热点事件

(一) 美国

3 月 11 日，美国白宫预计今年美国经济增长明显减速，通胀将继续顽固；预期 2024 年 CPI 升幅平均为 2.9%。白宫的预测显示未来十个财政年度赤字将持续在 1.5 万亿美元以上，2033 年将达到 2 万亿美元。从 2025 年到 2034 年，赤字占 GDP 的比重预计平均为 4.6%。

3 月 11 日，美国财政部“收入绿皮书”：拜登 2025 财年的预算计划将在 10 年内增加 4.951 万亿美金的税收收入。财政部估计将全球企业最低税率提高至 21%将在 10 年内增加 3739 亿美元；总统拜登针对富

裕个人的税收提案将在 10 年内增加 1.834 万亿美元；为儿童、健康保险、购房和卖房、其他家庭支持提供的税收减免将在 10 年内耗资 7649 亿美元。

3 月 12 日，美国 2 月未季调 CPI 同比升 3.2%，为去年 12 月以来新高，预期升 3.1%，前值升 3.1%；季调后 CPI 环比升 0.4%，预期升 0.4%，前值升 0.3%；未季调核心 CPI 同比升 3.8%，为 2021 年 5 月以来新低，预期升 3.7%，前值升 3.9%；环比升 0.4%，预期升 0.3%，前值升 0.4%。

3 月 12 日，美国 2 月 NFIB 小型企业信心指数为 89.4，预期 90.2，前值 89.9。

3 月 12 日，EIA 短期能源展望报告：预计 2024 年 WTI 原油价格为 82.15 美元/桶，此前预期为 77.68 美元/桶；预计 2024 年布伦特原油价格为 87 美元/桶，此前预期为 82.42 美元/桶。预计 2025 年 WTI 原油价格为 80.30 美元/桶，此前预期为 74.98 美元/桶；预计 2025 年布伦特价格为 84 美元/桶，此前预期为 79.48 美元/桶。

3 月 12 日，美国至 3 月 8 日当周 API 原油库存减少 552.1 万桶，预期增加 87.5 万桶，前值增加 42.3 万桶。

3 月 13 日，美国财长耶伦：通胀发展趋势“有利”，但不要期望过程十分顺利。

3 月 13 日，美国至 3 月 8 日当周 EIA 原油库存减少 153.6 万桶，预期增加 133.8 万桶，前值增加 136.7 万桶。

3 月 14 日，美国上周初请失业金人数为 20.9 万，预期 21.8 万，前值从 21.7 万修正为 21 万人；四周均值为 20.8 万，前值 21.225 万。美国截至 3 月 2 日当周续请失业金人数为 181.1 万，预期 190 万，前值从 190.6 万修正为 179.4 万人。

3 月 14 日，美国 2 月零售销售环比升 0.6%，预期升 0.8%，前值降 0.8%；核心零售销售环比升 0.3%，预期升 0.5%，前值降 0.6%。零售销售额为 7007.27 亿美元，前值 7002.91 亿美元；核心零售销售额为 5667.9 亿美元，前值 5678.6 亿美元。

3 月 14 日，美国 2 月 PPI 同比升 1.6%，预期升 1.1%，前值升 0.9%；环比升 0.6%，预期升 0.3%，前值升 0.3%。核心 PPI 同比升 2.0%，预期升 1.9%，前值升 2.0%；环比升 0.3%，预期升 0.2%，前值升 0.5%。

3 月 14 日，国际能源署 EIA 月报表示，由于欧佩克+减产，石油市场全年都面临供应短缺；2024 年的需求增速为 130 万桶/日，比 2023 年减少了整整 100 万桶，但较上个月的预期增加了 11 万桶；预计 2024 年石油供需将转为“轻微赤字”；全球石油供应将在 2024 年增加 80 万桶/日，达到 1.029 亿桶/日；预计 2024 年第一季度石油需求将比预期增加 170 万桶/日；欧佩克+今年晚些时候似乎还有提高石油产量的空间；全球陆上石油库存连续第七个月下降，降至至少 2016 年以来的最低水平。

3 月 15 日，美国 2 月工业产出环比升 0.1%，预期持平，前值降 0.1%；制造业产出环比升 0.80%，预期升 0.3%，前值降 0.5%。

3 月 15 日，美国 3 月纽约联储制造业指数-20.9，预期-7.0，前值-2.4。制造业新订单指数-17.2，前值-6.3；制造业物价获得指数 17.8，前值 17；制造业就业指数-7.1，前值-0.2。

3 月 15 日，美国 2 月进口物价指数同比降 0.8%，预期降 0.8%，前值降 1.3%；环比升 0.3%，预期升 0.3%，前值升 0.8%。出口物价指数同比降 1.8%，预期降 2.4%，前值降 2.4%；环比升 0.8%，预期升 0.2%，前值升 0.8%。

3 月 15 日，美国 3 月密歇根大学消费者信心指数初值为 76.5，预期 76.9，前值 76.9。

（二）欧元区

3月11日，欧洲央行管委卡兹米尔：现在降息将为时过早；欧洲央行应该等到6月份再进行首次降息，急于行动既不明智也没有好处；通胀上行风险活跃且存在；需要更多确凿的证据，只有在6月份才能达到（降息的）信心门槛；关于宽松政策的讨论应该已经开始了，欧洲央行将在未来几周进行讨论；更倾向于平稳而稳定的货币政策宽松周期。

3月12日，德国2月CPI终值同比升2.5%，预期升2.5%，前值升2.9%；环比升0.4%，预期升0.4%，前值升0.2%。

3月13日，欧盟议会通过人工智能法案，该立法将禁止在工作场所和学校使用AI来检测情绪，并限制人工智能在筛选工作申请等高风险情景下的使用。

3月13日，欧元区1月工作日调整后工业产出同比降6.70%，预期降2.9%，前值升1.2%；季调后工业产出环比降3.2%，为2023年3月以来最大降幅，预期降1.5%，前值升2.6%。

3月13日，德国2月批发物价指数同比降3.0%，前值降2.7%；环比降0.1%，前值升0.1%。

3月14日，欧洲央行管委斯图纳拉斯：不要夸大工资-物价螺旋上升的风险，将不得不在夏季休假前进行两次降息；2024年降息四次似乎合理；需要尽快开始降低利率；结构性投资组合将包括政府债券；过去的紧缩政策仍有30%仍在传导；不要相信欧洲央行不会先于美联储降息的說法。

3月15日，欧洲央行管委雷恩：通胀将使欧洲央行在夏季前后放松货币政策成为可能，欧洲央行的决策取决于数据，关注核心通胀动态和政策的传导。

3月15日，法国2月CPI同比终值升3.0%，预期升2.9%，初值升2.9%，1月终值升3.1%；环比终值升0.9%，预期升0.8%，初值升0.8%，1月终值降0.2%。调和CPI同比终值升3.2%，预期升3.1%，初值升3.1%，1月终值升3.4%；环比终值升0.9%，预期升0.9%，初值升0.9%，1月终值降0.2%。

3月15日，意大利2月调和CPI终值同比升0.8%，预期升0.9%，初值升0.9%，1月终值升0.9%；环比持平，预期升0.1%，初值升0.1%，1月终值升0.3%。CPI终值同比升0.80%，预期升0.8%，初值升0.8%，1月终值升0.8%；环比升0.1%，预期升0.1%，初值升0.1%，1月终值升0.3%。

（三）英国

3月12日，英国1月三个月ILO失业率3.9%，预期3.8%，前值3.8%；就业岗位减2.1万人，预期增1万人，前值增7.2万人；剔除红利三个月平均工资同比升6.1%，预期升6.2%，前值升6.2%；包括红利三个月平均工资同比升5.6%，预期升5.7%，前值升5.8%。

3月12日，英国2月失业率为4.04%，预期4.0%；失业金申请人数增1.68万人，前值增1.41万人。

3月13日，英国1月三个月滚动GDP环比降0.1%，预期降0.1%，前值降0.3%。1月GDP同比降0.3%，预期降0.3%，前值持平；环比升0.2%，预期升0.2%，前值降0.1%。

3月13日，英国1月工业产出环比降0.2%，预期持平，前值升0.6%；同比升0.5%，预期升0.7%，前值升0.6%；制造业产出环比持平，预期持平，前值升0.8%；同比升2.0%，预期升2.0%，前值升2.3%。

3月13日，英国1月季调后商品贸易帐逆差145.15亿英镑，预期逆差150亿英镑，前值逆差139.89亿英镑修正为逆差139.8亿英镑。

（四）日本

3月11日，日本2023年第四季度实际GDP年化修正值环比升0.4%，预期升1.1%，初值降0.4%。

3月12日，日本2月国内企业物价指数初值为120.3，同比升0.6%，升幅比上月的0.2%有所扩大。主要原因是政府为应对物价上涨而采取的抑制电费燃气费措施的效果减弱。

3月13日，日本大型企业在年度工资谈判中同意全面满足工会提出的加薪要求。其中，丰田汽车根据职位不同，月薪将最高增加28440日元；日产汽车同意将月工资平均提高1.8万日元，这是该公司自2005年实行现行工资制度以来的最大涨幅；日本制铁表示，将把基本工资每月提高3.5万日元，比工会的要求高出5000日元；日立、松下同意每月将基本工资提高1.3万日元；三菱重工宣布加薪幅度为8%。

3月15日，日本最大工会Rengo称，年度工资涨幅达到5.28%，较一年前的3.8%有所增长，薪资涨幅为30多年来最大。

（五）中国

3月11日，国家金融监督管理总局局长李云泽在全国两会“部长通道”接受采访时表示，当前我国金融风险总体可控，金融安全的基本盘非常稳固，可以抵御风险的家底非常坚实。发展尤其是高质量发展，是防范化解风险的根本之策。正研究以金融资产投资公司平台，进一步扩大股权投资试点范围，加大对科创企业的支持力度；研究降低乘用车贷款首付比，优化新能源车险的定价机制。进一步加大对重点工程、重大项目的资金供给，推动落实城市房地产融资协调机制，积极支持保障房等“三大工程”建设。积极支持新能源、汽车等“新三样”出口以及海外仓布局，提供更有针对性的综合金融服务，同时逐步扩大出口信用保险覆盖面。

3月11日，央行召开系统内参加全国两会代表委员座谈会，央行行长潘功胜强调，深入贯彻落实《政府工作报告》部署，强化逆周期和跨周期调节，保持稳健的货币政策灵活适度、精准有效；深化金融供给侧结构性改革，着力做好科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融“五篇大文章”。

3月11日，工信部表示，将把发展新型储能产业作为支撑工业绿色微电网建设、全面推动工业绿色低碳发展的重要内容，将加快节能降碳新技术的推广应用，推进工业绿色微电网建设，积极探索电动车充换电装备及基站等分散式的储能设备高效利用，推动完善相关的标准体系和保障政策。

3月11日，工信部部长金壮龙到中国互联网络信息中心调研时指出，落实全国两会精神和全国新型工业化推进大会部署，统筹高质量发展和高水平安全，巩固提升信息通信业竞争优势和领先地位，发展好、运用好、治理好互联网，推动数字技术更好赋能制造业数字化、网络化、智能化转型，为加快推进新型工业化、建设网络强国和数字中国提供坚实支撑。

3月11日，国家金融监督管理总局局长李云泽表示，正在部署普惠金融专项行动，推动小微贷款增量扩面下沉，一视同仁加大对民营企业的支持力度。在养老健康方面，加快补齐第三支柱养老短板，进一步丰富养老金融产品供给，积极发展长期护理险等健康保险。同时，针对快递小哥、网约车司机等灵活就业群体，鼓励保险机构打造专属保险产品。在防灾减灾方面，进一步扩大农业保险覆盖面，因地制宜开展巨灾保险试点，加大灾后重建支持力度。

3月11日，央行发布专栏文章指出，增强金融网络安全和数据安全保障能力，将持续做好金融科技工作，加快构建中国特色现代金融体系，以现代科技手段助力金融强国建设、支持高质量发展。

3月11日，中汽协发布数据显示，1-2月，汽车产销分别完成391.9万辆和402.6万辆，同比分别增长8.1%和11.1%；其中，新能源汽车产销分别完成125.2万辆和120.7万辆，同比分别增长28.2%和29.4%，市场占有率达到30%。

3月12日，国务院总理李强主持召开国务院常务会议，讨论通过《国务院2024年重点工作分工方案》《新一轮千亿斤粮食产能提升行动方案（2024-2030年）》和《以标准升级助力经济高质量发展工作方案》，听取关于推进义务教育优质均衡发展有关举措的汇报，审议通过《军人抚恤优待条例（修订草案）》。

3月12日，海关总署署长俞建华表示，总体来看，今年我国外贸开局良好，初步判断上半年可以保持在增长的通道，全年实现《政府工作报告》提出的“质升量稳”有基础、有条件。

3月12日，中国人民银行国际司发布专栏文章《坚定不移推动金融业高水平开放》指出，下一步将进一步完善准入前国民待遇加负面清单管理制度，持续优化外资进入中国市场展业的程序，开展新业务试点时，坚持对内外资金融机构平等对待，稳步推进金融市场高水平对外开放。

3月12日，上海印发《上海外资研发中心提升计划》提到，支持外资研发中心研发数据依法跨境流动。加快建立健全数据资源交易流通、跨境传输、安全保护等制度和标准规范。鼓励外资研发中心通过数据安全认证，提高数据安全能力和水平，形成符合数据安全要求的标准或最佳实践，在符合法律法规要求、确保安全前提下，提升数据跨境流动的便利性。

3月12日，工信部部长金壮龙主持召开干部大会强调，要抢抓新一轮科技革命和产业变革机遇，加快推进新型工业化，把发展新质生产力作为重要着力点，巩固和增强工业经济回升向好态势，推动制造强国和网络强国建设取得新的更大成效，为中国式现代化构筑强大物质技术基础。

3月12日，中央企业以产业援疆带动就业工作推进会在京召开。国资委主任张玉卓在会上表示，国资央企要强化在能源资源勘探开发、现代农业高质量发展、新兴产业、文化旅游等领域产业布局，支持新疆培育农业产业化龙头企业，打造精品文旅项目，加大新科技、新赛道、新市场投入力度，塑造新质生产力。

3月12日，华夏金茂商业REIT、嘉实消费类REIT等两只首批消费基础设施REITs上市交易。至此，全市场已上市REITs数量增至32只。

3月13日，国务院总理李强在北京调研时强调，牢牢把握新一轮科技革命和产业变革趋势，在推进科技创新和产业创新深度融合中培育和壮大新质生产力，加快塑造高质量发展新动能新优势；人工智能是发展新质生产力的重要引擎，要加强前瞻布局，加快提升算力水平，推进算法突破和数据开发使用，大力开展“人工智能+”行动，更好赋能千行百业。

3月13日，证监会党委召开会议强调，要把防风险作为首要任务，突出稳字当头，强化底线思维、极限思维，综合施策，增强资本市场内在稳定性，全力维护市场平稳运行。持续抓好重点领域风险防范化解，妥善处理存量、严防增量；要依法从严监管市场，抓紧谋划严把IPO入口关、加强上市公司和证券基金期货机构监管等方面的政策措施，健全监管执法制度机制，强化监管问责，坚决打击财务造假、欺诈发行、操纵市场、内幕交易等违法违规行为，切实保护投资者特别是中小投资者合法权益。

3月13日，国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》提出，实施设备更新、消费品以旧换新、回收循环利用、标准提升四大行动。到2027年，工业、农业、建筑、交通、教育、文旅、医疗等领域设备投资规模较2023年增长25%以上；规模以上工业企业数字化研发设计工具普及率、

关键工序数控化率分别超过 90%、75%；报废汽车回收量较 2023 年增加约一倍，二手车交易量较 2023 年增长 45%，废旧家电回收量较 2023 年增长 30%。

3 月 13 日，国家金融监管总局党委召开扩大会议，要求有力有序防范化解金融风险，促进金融与房地产良性循环，加快推进城市房地产融资协调机制落地见效，配合防范化解地方债务风险，指导银行保险机构按照市场化方式开展债务重组、置换。把服务新质生产力作为关键着力点，加大对建设现代化产业体系金融支持，提供更有针对性的外贸金融服务，推动小微、民营企业贷款增量扩面。

3 月 13 日，国务院国资委党委召开专题会议指出，要以更加务实的举措推动中央企业新旧发展动能转换，把发展新质生产力同做强做优主业、提高经营业绩考核导向性精准性、调动企业领导和科技人才积极性等重点工作紧密结合起来，确保同向发力、形成合力；要抓住有利时机持续深化国资国企改革，进一步明确改革重点，特别是把发展新质生产力和增强核心功能、提高核心竞争力贯通起来推动深化改革。

3 月 13 日，中国证监会主席吴清会见到访的香港证监会主席雷添良、行政总裁梁凤仪一行。双方一致认为，巩固和提升香港国际金融中心地位具有重要意义，同意继续加强两地资本市场务实合作和跨境监管执法合作，共同促进两地市场优势互补、协同发展。

3 月 14 日，央行党委召开扩大会议，强调要聚焦保持稳健的货币政策灵活适度、精准有效，综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，促进社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配，加强总量和结构双重调节，促进社会综合融资成本稳中有降；聚焦稳妥有效防范化解重点领域风险，做好金融支持地方政府债务风险化解工作，因城施策精准实施好差别化住房信贷政策，满足各类房地产企业合理融资需求；聚焦推动金融高水平开放，完善金融市场开放制度，稳慎扎实推进人民币国际化。

3 月 14 日，国家发改委就《国家发展改革委关于支持优质企业借用中长期外债促进实体经济高质量发展的通知（征求意见稿）》公开征求意见。《征求意见稿》提出，积极支持行业地位显著、信用优良、对促进实体经济高质量发展具有带动引领作用的优质企业借用外债。现阶段重点支持同时满足以下条件的企业：生产经营符合国家宏观调控和产业政策；主要经营财务指标处于行业或区域领先地位；企业国际信用评级为投资级（BBB-及以上）或国内信用评级为 AAA；最近三年，未发生境内外债务违约且不存在处于持续状态的延迟支付本息事实等。

3 月 14 日，市场监管总局召开党组扩大会议，要求围绕激发各类经营主体活力，持续深化注册资本认缴登记制改革，确保新修订《公司法》有效落地实施；围绕加快全国统一大市场建设，推动《公平竞争审查条例》加快出台，持续加大行政垄断监管执法力度，坚决纠正利用隐性壁垒实施地方保护、市场分割等行为，着力营造公平竞争市场环境。

3 月 15 日，证监会发布《关于严把发行上市准入关从源头上提高上市公司质量的意见（试行）》提出，严把拟上市企业申报质量、严禁以圈钱为目的盲目谋求上市、过度融资，对财务造假、虚假陈述、粉饰包装等行为，及时依法严肃追责。压实中介机构“看门人”责任，建立常态化滚动式现场监管机制。突出交易所审核主体责任，严密关注拟上市企业是否存在上市前突击“清仓式”分红等相关情形，从严监管高价超募。综合考虑二级市场承受能力，实施新股发行必要的调节。大幅提高对拟上市企业的随机抽查比例和加大问题导向的现场检查力度。研究提高上市标准，从严审核未盈利企业。加强拟上市公司股东的“穿透式”监管，防止违法违规“造富”。健全全链条监督问责机制，上市委委员和审核注册人员存在重大过失、违反廉政纪律的，终身追究党纪政务责任。

3月15日，证监会发布《关于加强上市公司监管的意见（试行）》，围绕打击财务造假、严格规范减持、加大分红监管、加强市值管理等各方关注的重点问题提出了18项措施。主要包括：推动构建资本市场财务造假综合惩防体系，提高“穿透式”监管能力，努力实现业绩穿透、数据真实；将减持与上市公司破净、破发、分红等适当挂钩；责令违规主体购回违规减持的股份并上缴价差；加强现金分红监管，增强投资者回报；压实上市公司市值管理主体责任，推动优质上市公司积极开展股份回购。

3月15日，证监会发布《关于加强证券公司和公募基金监管加快推进建设一流投资银行和投资机构的意见（试行）》提出，督促行业机构端正经营理念，把功能性放在首要位置，切实履行信义义务，完善利益冲突防范机制，严厉打击股东和实控人侵害机构及投资者利益的不法行为。坚决纠治拜金主义、奢靡享乐、急功近利、炫富等不良风气。切实加强从业人员管理和廉洁从业监管。配合相关主管部门持续完善行业机构的薪酬管理制度。大力发展权益类基金，强化公募基金投研核心能力建设，提升对投资者的服务能力。加强股东、业务的准入管理，完善高管人员任职条件和相关制度。同时，坚持机构罚和个人罚，经济罚和资格罚，监管问责和自律惩戒并重，促进行业机构提升自身能力。

3月15日，证监会完成了《首发企业现场检查规定》修订工作，修订后的《首发企业现场检查规定》强调“申报即担责”，规定在检查过程中对撤回上市申请的企业“一查到底”，撤回上市申请不影响检查工作实施，也不影响依法依规对检查发现的问题进行处理，并增加了不提前告知直接开展检查的机制。下一步，将大幅提高现场检查比例、扩大覆盖面，现场检查中发现的欺诈发行、财务造假线索，一经查实严惩不贷，以雷霆手段践行以投资者为本的监管理念，压紧压实各方责任，切实提升发行上市监管效能，从源头上提高上市公司质量。

3月15日，证监会修订实施《首次公开发行股票并上市辅导监管规定》，要求辅导机构制定辅导环节执业标准和操作流程，督促辅导对象准确把握板块定位和产业政策；明确辅导监管要关注首发企业及其“关键少数”的口碑声誉，拓展发行监管信息源；规定审核注册工作要充分利用好辅导监管报告，形成辅导监管与审核注册的有机联动。。

3月15日，央行发布数据显示，前2个月，我国人民币贷款增加6.37万亿元，社会融资规模增量累计为8.06万亿元。2月末，M2同比增长8.7%，增速与上月持平；社会融资规模存量为385.72万亿元，同比增长9%。业内专家表示，社会融资规模和信贷数据保持平稳，有效满足市场主体合理融资需求，改善国内经济基本面，激发经济发展内生动力。

3月15日，李强主持召开国务院第四次全体会议强调，中央经济工作会议和《政府工作报告》明确的任务，就是今年国务院工作的重点，各部门要推动各项任务举措全面落地落实。要集中精力稳预期稳增长，加大政策支持和服务保障力度。要坚定不移转方式增动能，强化企业科技创新主体地位，推动传统产业转型升级，完善新兴产业支持政策，及早谋划布局未来产业，因地制宜发展新质生产力。要稳妥有序化解重点领域风险，把风险处置和推动高质量发展更好结合起来，及时出手处置苗头性问题，统筹推进各领域风险化解。

3月15日，2月，中国70大中城市中有8城新建商品住宅价格环比上涨，北海、无锡、天津涨幅均为0.4%，集体领跑，北上广深分别跌0.1%、涨0.2%、跌0.8%、跌0.5%。国家统计局指出，当月各线城市商品住宅销售价格环比降幅总体继续收窄，同比降幅扩大。

（六）其他

3月11日，因油田维护原因，沙特阿拉伯计划减少4月份对亚洲长期客户的重质原油供应。

3月11日，沙特阿美首席执行官阿敏·纳瑟尔表示，中国的石油需求强劲且不断增长，公司正在寻找在中国投资的进一步机会。

3月12日，欧佩克发布月报，预计2024年、2025年全球原油需求增长预期分别为225万桶/日、185万桶/日，均与此前预期一致；将2024年非欧佩克供应增长预测从120万桶/日下调至110万桶/日，将2025年非欧佩克供应增长预测从130万桶/日上调至140万桶/日。月报将2024年全球经济增长预测上调至2.8%（之前为2.7%），并将2025年预测维持在2.9%。

3月12日，科威特将4月份销往亚洲地区的KEC原油官方售价定为较阿曼/迪拜升水55美分/桶，较上个月上涨30美分。

3月13日，惠誉：近期全球经济增长前景有所改善，将2024年全球GDP增长预测上调0.3个百分点至2.4%，将2025年全球GDP增长率预测上调至2.5%；预计美国财政刺激将在今年减弱，家庭收入增长将放缓；预计美联储和欧洲央行将在年底前分别降息三次，总计降息75个基点。

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 3 月 11 日至 3 月 15 日全球主要大类资产收益表现	3
图 2: WTI 与 BRENT 原油价格走势	4
图 3: COMEX 黄金与伦敦金现价格走势	4
图 4: 美国主要期限的国债收益率走势图	5
图 5: 10 年期中债国债与国开债收益率	5
图 6: 1 年期中债国债与国开债收益率	5
图 7: 货币投放回笼统计	6
图 8: 银存间质押式回购利率	6
图 9: 上海银行间同业拆放利率	6
图 10: 银行间回购定盘利率	6
图 11: 美元指数及欧元兑美元走势	7
图 12: 美元指数及英镑兑美元走势	7
图 13: 美元指数及美元兑日元走势	8
图 14: 美元指数及美元兑人民币走势	8
图 15: 全球主要权益市场至 3 月 15 日当周表现	8
图 16: 美国三大股指及标普主要行业至 3 月 15 日当周表现	8
图 17: A 股市场主要行业股指 3 月 11 日至 3 月 15 日涨跌幅	9

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