



美国经济放缓扰动与通胀降温二重奏

——全球大类资产配置周观察

2024年6月29日

- **2024年6月第4周大类资产表现复盘：**经济放缓与通胀降温的二重奏为大类资产的变化主线。美联储“鹰式鸽派”推动美债收益率徘徊，中国央行加大公开市场货币投放推动中债收益率走低，美元兑日元汇率突破161关卡。
- **商品市场：**（一）**原油：**WTI原油上涨1.00%，报81.54美元/桶。近期墨西哥湾热带风暴的活跃表现导致美国原油出口受阻，美国原油库存意外增加。随着美国夏季驾驶季节的到来，料原油需求增长持乐观态度，需注意地缘风险对原油供应中断风险的强化。（二）**黄金：**COMEX黄金期货涨0.14%，报2325.30美元/盎司。周初美联储官员的鹰派言论对金价形成压力，在放缓的美国第一季度GDP年化环比终值与5月核心PCE物价指数公布后有所改善。周中美联储公布的“压力测试”结果表明银行体系稳健，市场对金融风险的担忧减缓。但地缘风险升级与美国总统大选首场辩论的表现，给金价提供实际支撑。
- **债券市场：**（一）**美债：**10年期美国国债收益率上行11个基点，报4.36%。美国经济放缓和通胀数据降温的迹象降低了市场对美联储推迟降息的预期。然而初请失业金人数减少显示劳动力市场弹性，叠加美联储官员对货币政策持谨慎态度，料美债收益率仍持续高位徘徊。（二）**国债：**10年期国债收益率下行5.13个基点，报2.21%。月末临近，央行加大了逆回购操作力度，缓解了市场对跨季资金不稳的担忧。国债市场仍在小周期博弈的时点。
- **汇率市场：**（一）**美元指数：**美元指数涨0.02%，报105.84。美元指数的波动受到了美联储官员偏鹰言论以及美国经济与通胀的降温影响，美元指数已进入高位观察期，待观察美国经济数据、就业状况，及通胀水平实质性下行状况。（二）**欧元：**欧元兑美元涨0.20%，报1.07。鉴于欧洲经济复苏态势放缓，短期内欧元或将承压。（三）**英镑：**英镑兑美元保持相对平稳，报1.26。英国第一季度GDP实现了较为积极的增长，对英镑有所支撑。（四）**日元：**美元兑日元涨0.69%，报160.88。两国间利差较大，叠加日本进入美国财政部的汇率操纵国观察名单，日本央行干预市场的难度增加。但日本财务省任命三村淳成为负责外汇事务的最高官员，并重申日本当局将在必要时干预外汇的立场，美元兑日元汇率有望收窄。（五）**人民币：**美元兑人民币涨0.06%，报7.27。中国陆续出台的利好政策和消费增长的促进，以及即将到来的第二十届三中全会，将支撑人民币汇率在合理均衡水平上震荡调整。
- **权益市场：**（一）**美股：**美国三大主要股指涨跌互现，市场主要围绕美联储对未来降息的预期交易。（二）**港股：**回购与分红的政策导向下，大型互联网企业积极回购实现对股价的支撑。（三）**A股：**市场相对平淡，投资者在寻找新增长点时面临诸多不确定性，三中全会召开在即，仍倾向于稳健的投资策略。
- **风险提示：**国内政策力度及效果不及预期的风险；海外降息不及预期的风险；地缘因素风险；全球选举结果不确定的风险；市场情绪不稳定的风险。

分析师

杨超

☎：010-8092-7696

✉：yangchao_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030004

相关研究

2024-06-22, 2024年大类资产配置中期投资展望：

损益盈虚，应势而谋

2024-06-21, 2024年A股市场中期投资展望：与时偕行，聚势谋远

2024-06-21, 2024年港股市场中期投资展望：蓄势待发

2024-06-13, 全球大类资产配置专题：在美联储观望中寻求资产配置机会

2024-06-12, 策略专题：企业财务稳定性与股价的关系——来自A股市场的验证

2024-05-18, 517地产联合会议总量解读：以时间换空间，加快探索房地产新发展模式

2024-05-06, A股2024年一季度及2023年报解读及后市投资展望

2024-05-04, 策略研究动态报告：近期港股为何大涨？

目录

Catalog

一、 全球大类资产行情回顾.....	3
二、 大宗商品.....	4
(一) 原油市场	4
(二) 黄金市场	4
三、 债券市场.....	5
(一) 美国债券	5
(二) 中国债券	6
四、 汇率市场.....	7
(一) 美元指数	7
(二) 欧元兑美元	8
(三) 英镑兑美元	8
(四) 美元兑日元	9
(五) 美元兑人民币	9
五、 权益市场.....	9
(一) 美股市场	9
(二) 港股市场	10
(三) A股市场.....	10
六、 风险提示.....	11

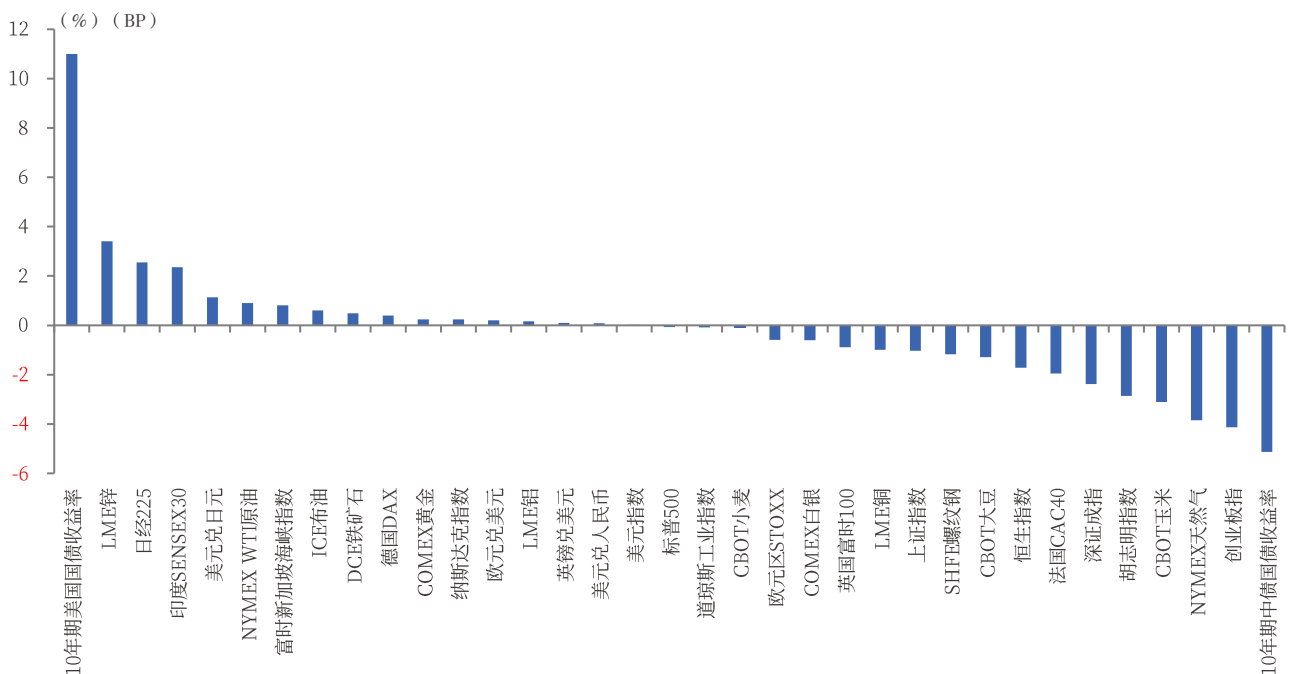
一、全球大类资产行情回顾

截至 6 月 29 日当周，经济放缓与通胀降温的双重奏为全球大类资产的变化主线。全球视角来看，值得关注的事件包括：美联储鹰声阵阵背景下美债收益率震荡上行，中国央行加大公开市场货币投放推动中债收益率走低，美元兑日元汇率突破 161 关卡。

整体来看，大宗商品方面，受地缘风险影响贵金属与能源表现较好，工业金属和农产品表现稍弱。债券市场方面，中美债券市场表现分化，两国主要国债收益率呈分道扬镳趋势。外汇市场方面，美元指数高位徘徊背景下，多数非美货币收跌。由于美日利差高位徘徊，市场对日本央行干预外汇预期不断升温。股票市场方面，经济放缓压制市场风险偏好，全球主要股指多数录得收跌，不过日本与印度股市表现相对较好。

具体来看，对比上周收盘价，10 年期美国国债收益率上行 11 个基点，LME 锌涨 3.41%，日经 225 涨 2.56%，印度 SENSEX30 涨 2.36%，美元兑日元涨 1.13%，WTI 美油涨 0.90%，富时新加坡海峡指数涨 0.81%，ICE 布油涨 0.60%，DCE 铁矿石涨 0.49%，德国 DAX 涨 0.40%，COMEX 黄金和纳斯达克指数涨 0.24%，欧元兑美元涨 0.20%，LME 铝涨 0.16%，英镑兑美元涨 0.10%，美元兑人民币涨 0.09%，美元指数涨 0.02%，标普 500 和道琼斯工业指数均跌 0.08%，CBOT 小麦跌 0.09%，欧元区 STOXX 跌 0.59%，COMEX 白银跌 0.60%，英国富时 100 跌 0.89%，LME 铜跌 1.00%，上证指数跌 1.03%，SHFE 螺纹钢跌 1.17%，CBOT 大豆跌 1.29%，恒生指数跌 1.72%，法国 CAC40 跌 1.96%，深证成指跌 2.38%，胡志明指数跌 2.86%，CBOT 玉米跌 3.10%，NYMEX 天然气跌 3.84%，创业板指跌 4.13%，10 年期中债国债收益率下行 5.13 个基点，如图 1 所示。

图1：截至 2024 年 6 月 29 日当周全球主要大类资产收益率表现（其中债券收益率波动单位为 BP，其余为%）



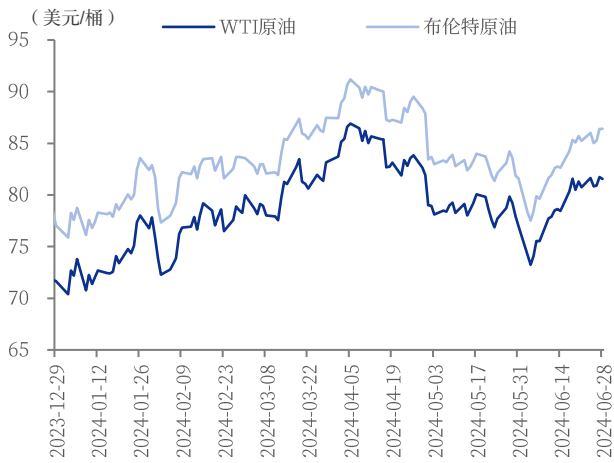
资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

二、大宗商品

(一) 原油市场

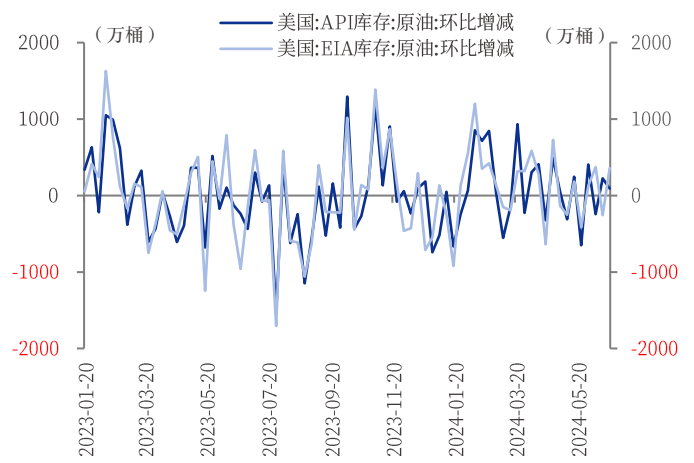
截至 6 月 28 日，较上期货结算价，WTI 原油上涨 1.00%，报 81.54 美元/桶；BRENT 原油上涨 1.37%，报 86.41 美元/桶，如图 2 所示。从需求端分析，近期墨西哥湾热带风暴的活跃表现导致美国原油出口受阻，美国原油库存较前一周意外增加，对原油价格的上升构成制约，如图 3 所示。不过随着美国夏季驾驶季节的到来，市场对原油需求增长持乐观态度，为油价提供了一定的支撑。从供应端分析，地缘风险趋紧，尤其是巴以停火谈判缺乏实质性进展，以及以色列和黎巴嫩之间紧张局势的加剧，增加了原油供应中断的风险，这将对原油价格提供额外的支撑。

图2: WTI 原油与 BRENT 原油期货结算价 (连续)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图3: 美国 API 与 EIA 原油库存环比增减



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(二) 黄金市场

图4: WTI 原油与 BRENT 原油期货结算价 (连续)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图5: 标准普尔 500 波动率指数与 COMEX 黄金期货收盘价



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

截至 6 月 28 日，较上周收盘价，COMEX 黄金期货涨 0.14%，报 2325.30 美元/盎司；伦敦金现跌 0.18%，报 2330.90 美元/盎司，如图 4 所示。首先，周初美联储官员的鹰派言

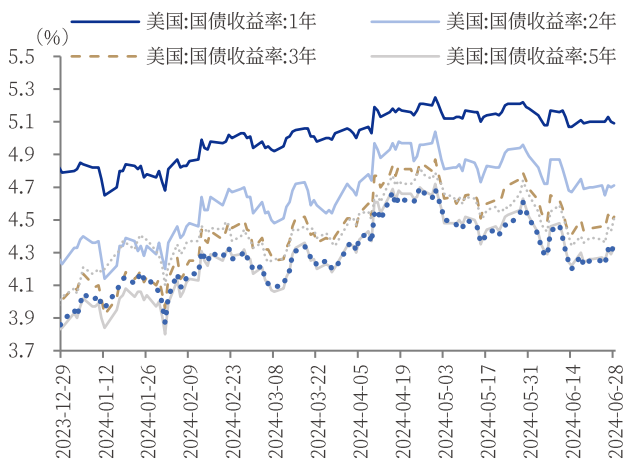
论增强了市场对美联储不降息的预期，对金价形成的压力在放缓的美国第一季度 GDP 年化环比终值与 5 月核心 PCE 物价指数公布后有所改善。周中美联储公布的“压力测试”结果表明银行体系稳健，市场对金融风险的担忧减缓进一步压制了黄金价格。不过地缘风险的渐趋升级与美国总统大选首场辩论的不佳表现，为金价提供了实际的支撑，如图 5 所示。

三、债券市场

(一) 美国债券

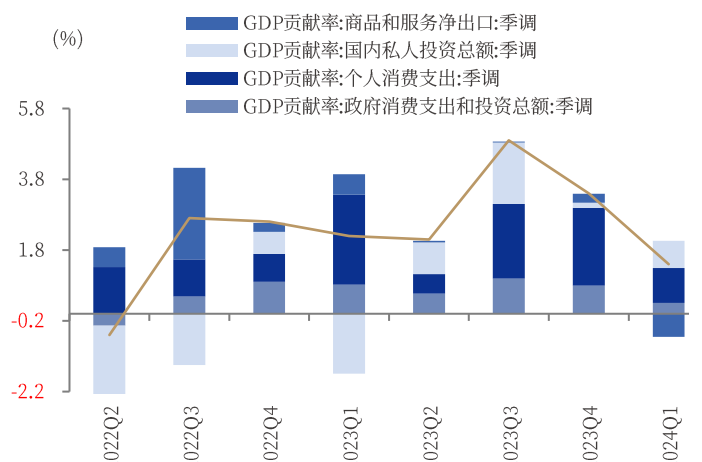
截至 6 月 28 日，较上周收盘价，1 年期美国国债收益率下行 1 个基点，报 5.09%；2 年期美国国债收益率上行 1 个基点，报 4.71%；3 年期美国国债收益率上行 7 个基点，报 4.52%；5 年期美国国债收益率上行 7 个基点，报 4.33%；10 年期美国国债收益率上行 11 个基点，报 4.36%；30 年期美国国债收益率上行 12 个基点，报 4.51%，如图 6 所示。

图6：美国主要期限国债收益率



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图7：美国 GDP 环比折年率及其主要分项贡献率

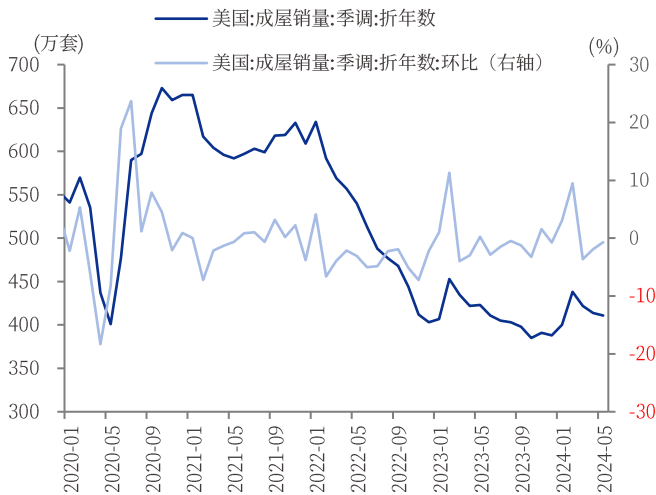


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

美国经济放缓的迹象降低了市场对美联储继续推迟降息时点的预期。首先，美国 2024 年第一季度 GDP 终值的数据显示，美国经济在该季度的年化季环比增长率为 1.4%，相较于修正值 1.3% 小幅上修了 0.1 个百分点，这一增长率低于去年第四季度的 3.4%。如图 7 所示。其次，5 月成屋销售数据显示，尽管房价再创新高，但成屋库存激增，延续了此前的增加态势，表明市场供应正在逐渐改善，并且整体住房需求仍然处于 30 年来的低位附近。如图 8 所示。并且，5 月新屋销售年化 61.9 万户，为去年 11 月以来最低，环比下降 11.3%，显示出由于房价上涨和按揭贷款利率居高不下，潜在买家的购买意愿有所下降。如图 9 所示。

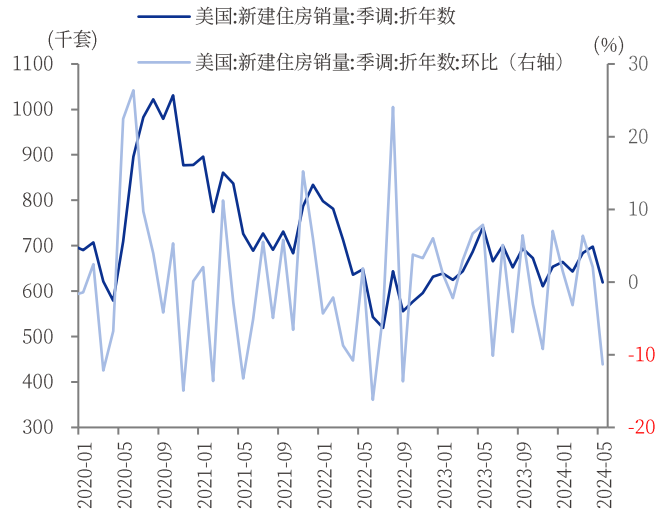
与此同时，美国通胀水平也显示出降温的趋势。美国 5 月的 PCE 和核心 PCE 数据显示，通胀正在放缓。5 月 PCE 物价指数环比增速从 4 月的 0.3% 下滑至 0%，同比增速也从前月的 2.7% 下降至 2.6%，符合市场预期。核心 PCE 物价指数同比增速从 4 月的 2.8% 下滑至 2.6%，创下自 2021 年 3 月以来的最低纪录，这一变化为美联储在今年 9 月降息的预期提供了支撑。如图 10 所示。

图8: 美国成屋销量折年数与其环比



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

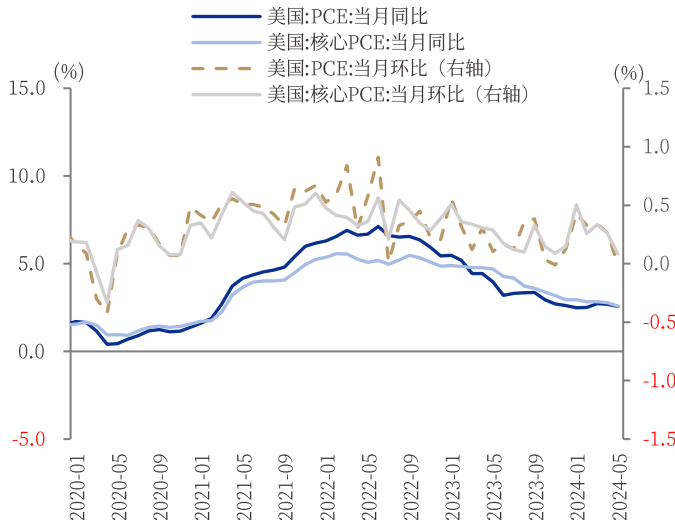
图9: 美国新屋销量折年数与其环比



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

不过截至 6 月 22 日当周初请失业金人数减少了 6000 人, 降至 23.3 万, 低于市场预期的 23.6 万, 说明劳动力市场仍然保持一定的弹性和韧性。如图 11 所示。最后, 周内美联储官员对货币政策的态度相当谨慎。美联储理事米歇尔·鲍曼表示, 现在降息还不合适, 她仍未准备好支持央行降息, 因为通胀压力仍居高不下。她强调, 即使货币政策维持在当前水平, 价格压力也会降温, 并且如果通胀没有减缓, 她愿意再次加息, 这在一定程度限制了收益率的下行空间。

图10: 美国 PCE 和核心 PCE 指数同环比



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图11: 美国初请失业金人数与续请失业金人数



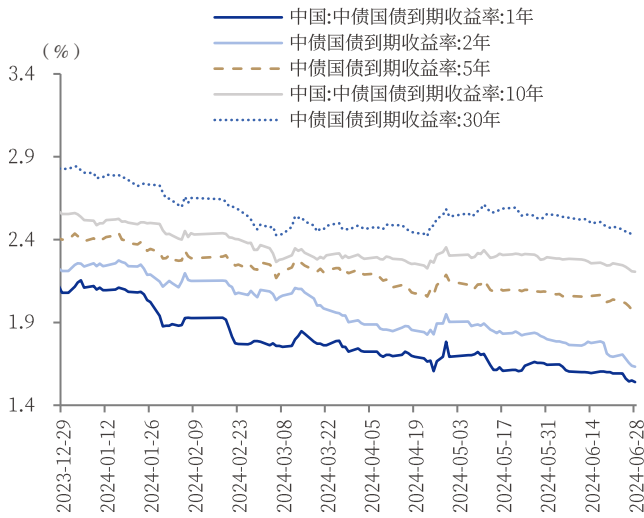
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(二) 中国债券

截至 6 月 28 日, 较上周收盘价, 1 年期中国国债收益率下行 5.25 个基点, 报 1.54%; 2 年期美国国债收益率下行 5.82 个基点, 报 1.63%; 5 年期美国国债收益率下行 6.08 个基点, 报 1.98%; 10 年期美国国债收益率下行 5.13 个基点, 报 2.21%; 30 年期美国国债收益率下行 5.15 个基点, 报 2.43%, 如图 12 所示。

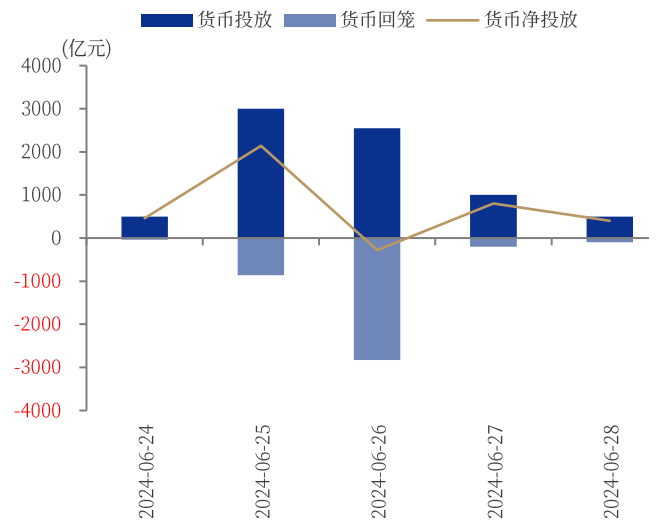
随着月末的临近，央行加大了逆回购操作的力度，这缓解了市场对跨季资金不稳的担忧。如图 13。尽管中国经济基本面持续向好，但利率水平目前还不具备出现趋势性转向的基础。

图12: 中国主要期限国债收益率



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图13: 中国央行公开市场货币投放量 (货币回笼用负值表示)



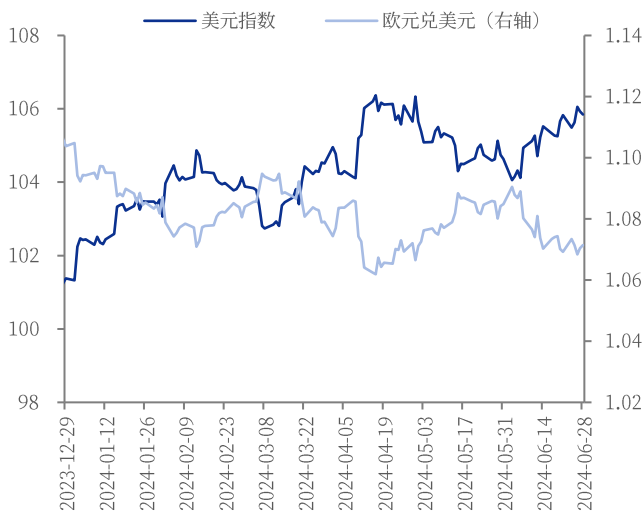
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

四、汇率市场

(一) 美元指数

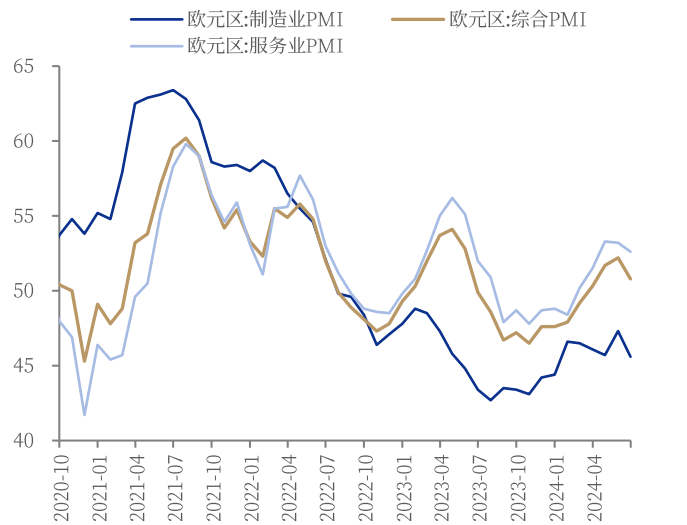
截至 6 月 28 日，较上周收盘价，美元指数涨 0.02%，报 105.84。美元指数的波动受到了美联储官员偏鹰言论的影响，包括鲍曼在内的部分官员认为短期内不会降息，市场对美元的短期预期偏强。不过如前文所述，美国经济与通胀的降温减少了美元信用的支撑，将对美元指数构成制约。如图 14 所示。

图14: 美元指数与欧元兑美元



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图15: 欧元区制造业、服务业以及综合 PMI

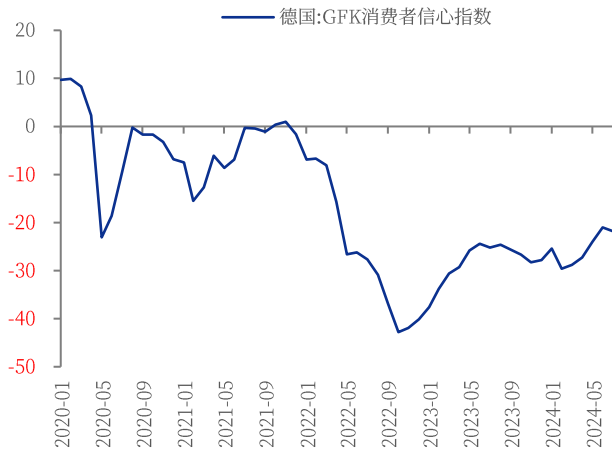


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(二) 欧元兑美元

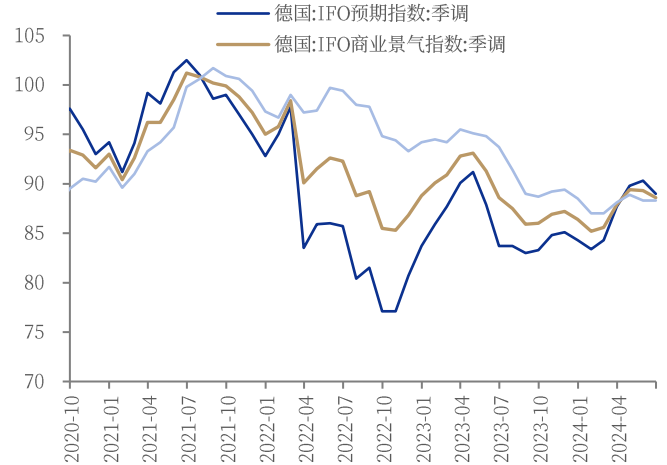
截至6月28日，较上周收盘价，欧元兑美元涨0.20%，报1.07。周前美联储官员的鹰派言论令人意外，间接给欧元带来压力，但这一情况在美元指数因经济数据回落后有所缓解。不过由于欧洲经济复苏态势放缓，短期内欧元或将承压。如图14所示。

图16: 德国 GfK 消费者信心指数



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图17: 德国 IFO 预期、商业景气与现状指数



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

具体来看，欧元区6月制造业、服务业以及综合PMI分别为45.6、52.6以及50.8，均较前值下滑，如图15所示。德国7月GfK消费者信心指数下滑至-21.8，低于预期-18.9，和前值-20.9，表明消费者对经济形势的乐观情绪有所减退，并可能阻碍私人消费的增长，如图16所示。此外，德国6月IFO商业景气指数从5月的89.3下降至88.6，不及市场预期89.6，反映出德国企业对当前经济状况的评估以及对未来的预期都有所减弱，德国经济前景的不确定性正在增加。如图17所示。

(三) 英镑兑美元

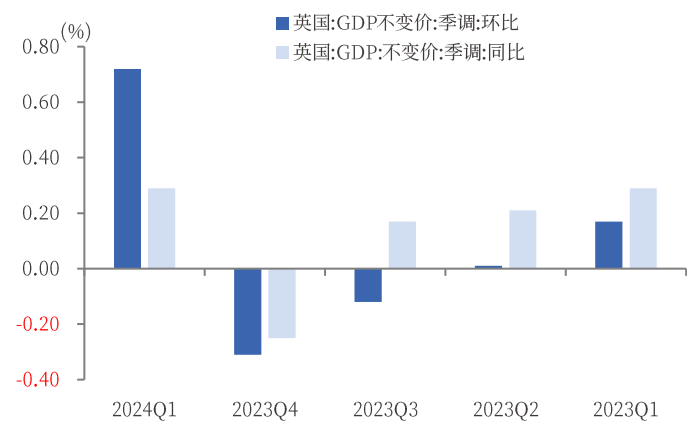
截至6月28日，较上周收盘价，英镑兑美元保持相对平稳，报1.26。英国第一季度GDP的增长率为0.7%，超出预期0.6%，较前值-0.3%提升，表明英国经济在2024年的第一季度实现了较为积极的增长，对英镑有所支撑。如图18和19所示。

图18: 美元指数与英镑兑美元



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图19: 英国 GDP 不变价季调环比



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(四) 美元兑日元

截至 6 月 28 日，较上周收盘价，美元兑日元涨 0.69%，报 160.88。一方面，美联储的鹰派言论和就业市场的韧性推动了美元指数的上升，带动美元兑日元汇率上涨。另一方面，由于两国间利差较大，日本当局的汇市干预效果有限，叠加日本再次进入美国财政部的汇率操纵国观察名单，日本央行干预市场的难度增加。不过 6 月 28 日日本财务省任命三村淳成为新的财务省副大臣，成为日本当局负责外汇事务的最高官员，重申日本当局将在必要时干预外汇的立场，美元兑日元汇率有望收窄。如图 20 和 21 所示。

图20: 美元指数与美元兑日元



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图21: 美日利差与日元汇率



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(五) 美元兑人民币

截至 6 月 28 日，较上周收盘价，美元兑人民币涨 0.06%，报 7.27。美联储的偏鹰派言论导致美元走强，给人民币带来压力。国内方面，中国陆续出台的利好政策和对消费增长的促进，以及即将到来的第二十届三中全会，都将在一定程度上支撑人民币汇率，使其在合理均衡水平上震荡调整。

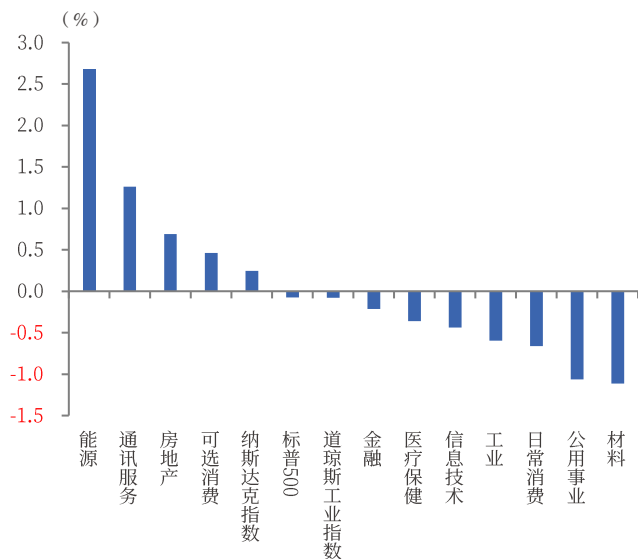
五、权益市场

(一) 美股市场

截至 6 月 28 日，较上周收盘价，美国三大主要股指涨跌互现。除纳斯达克指数涨 0.24% 外，标普 500 和道琼斯工业指数均跌 0.08%，市场主要围绕美联储对未来降息的预期交易。从主要的行业指数看，能源行业表现最好，涨 2.68%，其次分别是通讯服务和房地产，分别涨 1.26% 和 0.69%。从个股层面来看，大型权重股继续支撑市场，如英伟达和美光科技等芯片公司，进一步通讯服务板块。如图 22 所示。

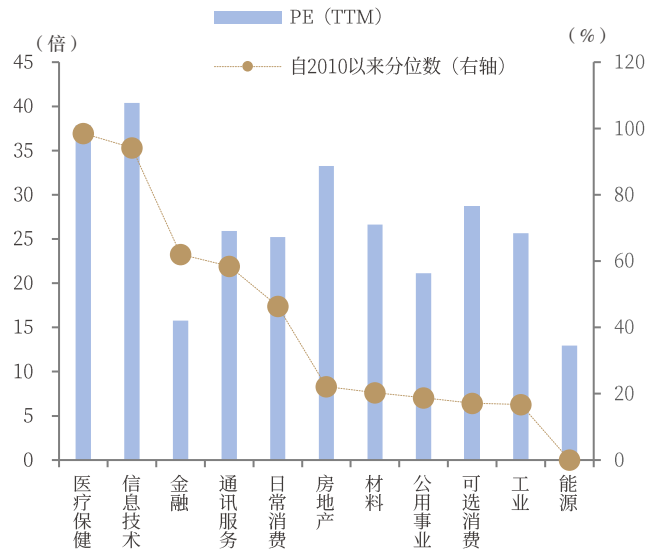
从整体经济来看，尽管美国第一季度 GDP 增速放缓，但核心 PCE 物价指数的下降显示出通胀压力的缓解，这增加了交易员对美联储降息的押注，从而提振了股市情绪，美股市场仍存在向上的空间。鉴于科技股在前期积累的强劲表现，板块的配置性价比将下降。如图 23 所示。

图22: 截至6月28日当周美国三大指数与主要行业涨跌幅



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图23: 截至6月28日美国主要行业市盈率与其分位数

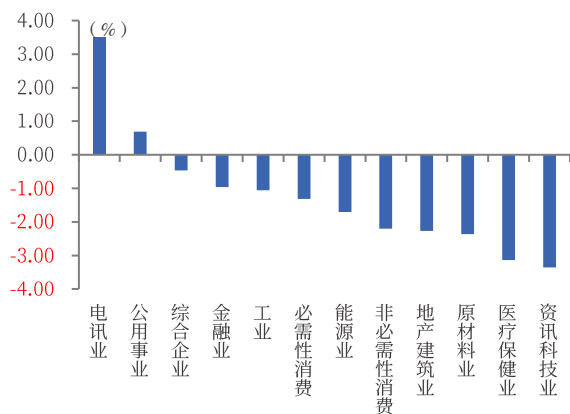


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(二) 港股市场

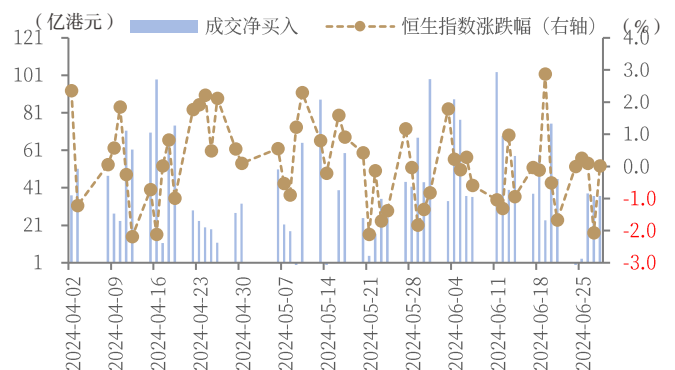
截至6月28日, 较上周收盘价, 港股市场表现普通。从主要股指来看, 恒生国企指数跌1.68%, 恒生指数跌1.72%, 恒生科技指数跌3.97%。从主要的行业指数看, 仅电讯业和公用事业录得正收益, 分别为3.51%和0.69%。原材料业、医疗保健业以及资讯科技业跌幅较大, 分别跌2.37%、3.13%和3.35%。如图24所示。南向资金方面, 周度净流入93.34亿港元, 较前值241.18亿港元大幅收窄。如图25所示。鉴于美联储降息时点的延后以及全球经济的缓慢修复, 港股市场主线仍围绕高股息发酵。与此同时, 回购与分红的政策导向, 大型互联网企业积极回购实现对股价的支撑。

图24: 截至6月28日当周港股市场主要行业涨跌幅



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图25: 截至6月28日南向资金与恒生指数涨跌幅



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

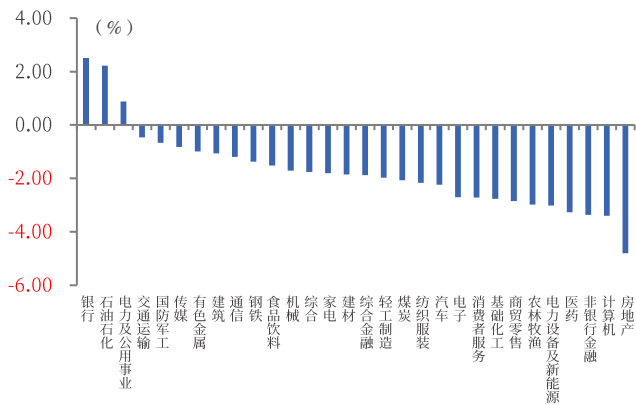
(三) A股市场

截至6月28日, 较上周收盘价, A股市场表现相对落后。从主要股指来看, 上证指数跌1.03%, 深证成指跌2.38%, 创业板指跌4.13%。从主要的行业指数来看, 高股息主题相关的行业表现较好, 银行和石油石化分别录得2.48%和2.22%的涨幅, 电力及公用事业涨

0.88%，其余行业则录得负收益。其中，电力设备及新能源跌 3.01%，医药跌 3.27%，非银金融跌 3.36%，计算机跌 3.40%，房地产跌 4.80%，表现靠后。如图 26 所示。

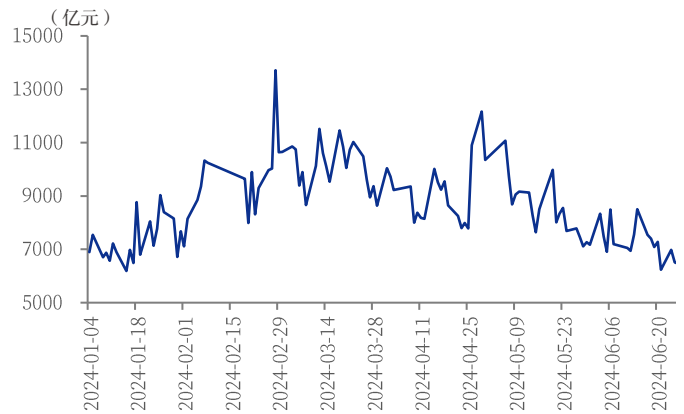
从交易数据来看，周累计成交额由前值 35532.67 亿元小幅缩量至 34914.13 亿元，日均成交额由 7106.53 亿元同步缩减至 6982.83 亿元。不过北向资金流出趋势有所减缓，周内累计净卖出 117.62 亿元。如图 27 所示。当前市场呈现出一种相对平淡的状态，行业之间的资金轮动速度加快，市场在寻找新的增长点时面临更多的不确定性。在这种背景下，尤其是在三中全会召开前夕，市场情绪可能仍更加倾向于稳健的投资策略。

图26: 截至 6 月 28 日当周 A 股主要行业指数涨跌幅



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图27: A 股市场日度成交额统计



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

六、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。

市场风险：国内政策力度及效果不及预期的风险；海外降息不及预期的风险；地缘因素风险；全球选举结果不确定的风险；市场情绪不稳定的风险。

图表目录

图 1: 截至 2024 年 6 月 29 日当周全球主要大类资产收益率表现 (其中债券收益率波动单位为 BP, 其余为%) ...	3
图 2: WTI 原油与 BRENT 原油期货结算价 (连续)	4
图 3: 美国 API 与 EIA 原油库存环比增减	4
图 4: WTI 原油与 BRENT 原油期货结算价 (连续)	4
图 5: 标准普尔 500 波动率指数与 COMEX 黄金期货收盘价	4
图 6: 美国主要期限国债收益率	5
图 7: 美国 GDP 环比折年率及其主要分项贡献率	5
图 8: 美国成屋销量折年数与其环比	6
图 9: 美国新屋销量折年数与其环比	6
图 10: 美国 PCE 和核心 PCE 指数同环比	6
图 11: 美国初请失业金人数与续请失业金人数	6
图 12: 中国主要期限国债收益率	7
图 13: 中国央行公开市场货币投放量 (货币回笼用负值表示)	7
图 14: 美元指数与欧元兑美元	7
图 15: 欧元区制造业、服务业以及综合 PMI	7
图 16: 德国 GFK 消费者信心指数	8
图 17: 德国 IFO 预期、商业景气与现状指数	8
图 18: 美元指数与英镑兑美元	8
图 19: 英国 GDP 不变价季调同环比	8
图 20: 美元指数与美元兑日元	9
图 21: 美日利差与日元汇率	9
图 22: 截至 6 月 28 日当周美国三大指数与主要行业涨跌幅	10
图 23: 截至 6 月 28 日美国主要行业市盈率与其分位数	10
图 24: 截至 6 月 28 日当周港股市场主要行业涨跌幅	10
图 25: 截至 6 月 28 日南向资金与恒生指数涨跌幅	10
图 26: 截至 6 月 28 日当周 A 股主要行业指数涨跌幅	11
图 27: A 股市场日度成交额统计	11

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。

杨超，中国银河研究院策略组组长。清华大学经济学博士，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。

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，香港市场以恒生指数为基准。	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

机构请致电：

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

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

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

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

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

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

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

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn