

国都证券研究所晨报 20220314

【财经新闻】

- 央行公布2月信贷数据 需求偏弱拖累社融增长 降准降息概率或加大
- 稳增长政策发力 首季经济回暖预期增强
- 筑根基增动力挖潜力 扩内需奏响“三部曲”

【行业动态与公司要闻】

- “工业互联网+双碳”实施方案酝酿待出
- 《电子烟管理办法》正式出台 拟建立全国统一交易管理平台

【国都策略视点】

- 策略观点：宽货币传导效果的巩固，亟需破解阻力激发需求端活力

昨日市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证综指	3309.75	0.41
沪深300	4306.52	0.32
深圳成指	12447.37	0.62
中小板综指	12574.10	0.41
恒生	20553.79	-1.61
国企	7060.60	-2.69
恒生AH溢价	147.33	1.35
标普500	4204.31	-1.30
NASDAQ	12843.81	-2.18
MSCI新兴市场	1085.66	-1.55

昨日A股行业

排名	行业名称	成交量 (百万)	涨跌%
1	农林牧渔	2715.32	3.18
2	医药生物	7354.73	2.99
3	非银金融	3452.50	1.49
4	交通运输	3086.41	1.39
5	通信	2044.40	1.30

全球大宗商品市场

商品	收盘	涨跌%
纽约原油	109.09	3.06
纽约期金	1992.30	-0.47
伦敦期铜	10101.00	-0.29
伦敦期铝	3480.00	2.35
波罗的海干散货	2718.00	0.52

研究员:傅达理

电话: 010-84183343

Email: fudali@guodu.com

执业证书编号: S0940519040003

联系人:王景

电话: 010-84183383

Email: wangjing@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

【财经新闻】

■ 央行公布 2 月信贷数据 需求偏弱拖累社融增长 降准降息概率或加大

【上海证券报】人民银行 3 月 11 日发布数据显示，2 月人民币贷款增加 1.23 万亿元，同比少增 1258 亿元；据初步统计，2 月社会融资规模增量为 1.19 万亿元，比 2021 年同期少 5315 亿元；2 月末，广义货币（M2）余额 244.15 万亿元，同比增长 9.2%，低于 1 月的 9.8%。

与 1 月相比，2 月新增信贷和社融低于预期，且结构不够理想，实体经济融资需求仍待明显提振。受访专家表示，保持信贷需求增长，还需更多政策发力。二季度继续实施降准降息的概率在增大。

居民、企业信贷需求均有待提振。数据显示，2 月，企（事）业单位贷款增加 1.24 万亿元，其中，短期贷款增加 4111 亿元，中长期贷款增加 5052 亿元，票据融资增加 3052 亿元；非银行业金融机构贷款增加 1790 亿元。“中长期贷款增长放缓，短期贷款和票据融资增长较多，体现实体经济需求偏弱。”中国民生银行首席研究员温彬表示。

新增社融出现少增，主要由于对实体经济贷款减少。2 月对实体经济发放的人民币贷款增加 9084 亿元，同比少增 4329 亿元。

光大银行金融市场部宏观研究员周茂华表示，从社融结构看，2 月社融增量数据不及预期，主要受新增信贷放缓和表外融资收缩拖累，反映实体经济融资需求疲弱。“企业债与专项债发行同比多增，一方面反映国内信用环境有所回暖；另一方面，专项债发行强劲，预示未来基建投资增速有望区域改善。”周茂华说。

专家表示，保持信贷总量增长的压力增大，政策需进一步加大支持力度。货币政策或及时动用降准、下调政策利率等工具扩大信贷需求。

“财政政策要进一步优化支出结构，加大支出力度，尽快发挥稳投资对稳增长的支持作用。货币政策要发挥好总量政策和结构性的双重功能，找准时机，降准、降息仍有必要、有空间，加大力度提振需求，促进经济运行在合理区间。”温彬说。

周茂华说，由于社融、新增信贷数据不及预期，实体经济融资需求偏弱，市场对人民银行进一步降准、降息预期有所升温。目前国内需求复苏偏弱，经济面临的压力仍较大，人民银行适度动用利率工具与存款准备金工具的可能性上升。

“宽信用到了需要进一步发力的时候。”东方金诚首席宏观分析师王青认为，“加大稳健的货币政策实施力度”的方向明确，其中，在发挥货币政策工具的总量和结构双重功能方面，通过降息降准适度提升信贷、社融及 M2 等金融总量增速的迫切性较强。“这意味着二季度继续实施降准降息的概率在增大。”

■ 稳增长政策发力 首季经济回暖预期增强

【经济参考报】国家统计局将于近日公布 1-2 月主要宏观经济数据。多家机构预计，由于稳增长政策发力，开年首季经济回暖预期增强。从 1-2 月份看，工业景气度逐渐回升，基建投资显著发力，制造业投资维持高景气度，低基数效应下社会消费品零售额数据也有所回升。

“1-2 月经济已出现回暖迹象，我们维持一季度经济‘开门红’的判断。”浙商证券首席经济学家李超表示。

供给端方面，李超认为，稳增长政策为工业生产护航，供给有望得到释放，缓解供给冲击问题。工业生产景气逐步回升，总体稳中向好，预计 1-2 月规模以上工业增加值同比增长 5.5%。

华创证券研究所所长助理、首席宏观分析师张瑜预计，1-2 月工业增加值增速在 5% 左右，略好于去年 12 月的 4.3%。她指出，根据工信部 2 月 28 日的评估，到目前为止，我国工业经济延续了去年四季度企稳回升的态势，总体运行平稳。特别是随着工业经济增长各项政策举措贯彻落实，提振工业经济取得阶段性成效。此外，今年春节前后，煤炭日耗略好于去年同期。而从中钢协统计数据看，1 月以来同比增速基本与去年 12 月接近。

需求端方面，业内认为，春节期间的本地消费得到一定释放，社零表现数据有所回升。而投资数据回暖则成为 1-2 月的主要亮点。2021 年 1-2 月固定资产投资基数较低。此外，公开资料显示，今年以来固定资产投资项目审批明显提速。各地重大项目均提前开工。一季度财政前置，为固定资产投资提供资金保障。

李超预计，1-2 月固定资产投资同比增长 11%。其中，制造业投资同比增长 24.5%，基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 7.0%。在他看来，1-2 月稳增长政策端发力明显，固定资产投资增长有望超预期，产业政策驱动制造业投资保持较高增速。

根据 2 月采购经理指数（PMI）数据显示，专用设备生产指数和新订单指数均高于 54.0%。制造业投资偏强的背后，是

上一年制造业盈利的改善、上一个季度偏强的出口以及信贷层面持续向制造业倾斜。今年按照工信部安排，将通过绿色化改造和数字化改造，继续提振制造业投资。

国泰君安首席宏观分析师董琦指出，2月土木工程PMI上升8.9个百分点至58.6%，与道路建设相关的沥青开工率从低位回升有关，综合来看基建增速预计延续回暖。“往后看，随着地方稳增长措施落地，广义财政周期触底回升，基建将持续温和反弹。统计局口径基建增速预计1-2月累计达7.5%。”

■ 筑根基增动力挖潜力 扩内需奏响“三部曲”

【中国证券报】近日，一系列扩大内需政策信号密集释放。专家表示，推动消费持续恢复、积极扩大有效投资、推进区域协调发展和新型城镇化奏响了扩内需“三部曲”。预计今年消费将继续保持稳定恢复态势，为内需发展筑牢根基。专项债发行进度加快，保障了重点项目建设，有效投资将扩大，为内需发展增强动力。在此基础上，区域协调发展和新型城镇化的推进将进一步释放内需潜力。

推动消费持续恢复

消费是拉动经济增长的第一动力。统计数据显示，2021年全年我国社会消费品零售总额44.1万亿元，比上年增长12.5%，最终消费支出对经济增长的贡献率达65.4%，拉动国内生产总值增长5.3个百分点，消费重新成为经济增长第一拉动力。

消费是最终需求，是扩大内需的引擎之一。为应对“需求收缩”压力，近日，相关部门纷纷表示将坚定实施扩大内需战略，推动消费市场恢复升级，为经济稳定恢复提供重要支撑。

商务部部长王文涛表示，商务部将坚定实施扩大内需战略，千方百计推动消费持续恢复和升级，增强消费对经济发展的基础性作用。国家发改委副主任胡祖才表示，国家发改委将坚定实施好扩大内需战略，在精准有效防控疫情的基础上，进一步释放消费潜力，多措并举促进消费持续恢复。

谋定而后动。推动消费持续恢复升级已成为扩内需“主旋律”，促消费“项目表”陆续公布。商务部提出，将通过线上线下融合举办各类促消费活动，稳住重点商品消费；支持有条件的地方发展首店经济、首发经济，壮大定制、体验、智能、时尚等新型消费。国家发改委提出，今年将培育壮大智慧零售、智慧旅游、数字文化、智能体育等消费新业态、新模式；推动扩大绿色低碳产品供给和消费，继续支持新能源汽车消费，鼓励地方开展绿色智能家电下乡和以旧换新等。

作为扩大内需的重要发力方向之一，以新业态、新模式引领的新型消费正成为拉动消费增长的新引擎。上海社会科学院原副院长张兆安说，扩大内需，需要加快促进消费升级创新。建议通过创新市场结构、加快传统消费提升等方式，把潜在需求转化为现实消费。北京国际城市发展研究院院长连玉明认为，应加快构建“智能+”或“互联网+”消费生态体系，全面启动数字人民币消费场景，建设智慧商圈，推动商业街区数字化改造等。

可以预期，受到一系列政策举措的力挺，今年消费市场有望持续恢复，为内需发展筑牢根基。“在促消费政策支持下，消费市场整体运行状况有望在今年得到进一步改善，预计将继续保持稳定恢复态势。”星图金融研究院高级研究员付一夫说。

积极扩大有效投资

扩大有效投资是扩内需的另一引擎，是增强经济发展内生动力的主抓手。政府工作报告提出，积极扩大有效投资。围绕国家重大战略部署和“十四五”规划，适度超前开展基础设施投资。

“扩大有效投资，需要抢抓机遇、统筹推进、协同发力。”江苏省交通运输厅厅长陆永泉认为，要抢抓“适度超前”蕴含的突出机遇，进一步加快项目前期工作，谋划储备一批优质项目，为高质量发展提供支撑。

相关部门释放的政策信号显示，扩大有效投资的“施工图”已经绘就。国家发改委综合司司长袁达日前表示，发改委将切实做好投资工作，包括适度超前开展基础设施投资、扎实推动“十四五”规划102项重大工程项目实施、着力扩大制造业有效投资、发挥中央预算内投资引导带动作用以及进一步促进社会投资。

于细微处用功，在关键处着力。为尽早发挥对有效投资的拉动作用，今年新增专项债发行节奏明显加快。数据显示，今年前两个月，全国各地累计发行新增地方政府专项债8775亿元，占到“提前批”额度的60%以上，2月28日单日发行量达880亿元。财政部副部长许宏才表示，提前下达专项债券额度，加快专项债券发行和使用进度，主要是为了尽早发挥对有效投资的拉动作用。

我国扩大有效投资的潜力和空间还很大。国务院研究室副主任向东介绍，今年安排中央预算内投资6400亿元，新增地方政府专项债额度3.65万亿元，还有去年结转的部分资金可用，政府投资的总盘子也比去年扩大，将重点支持“十四五”规划重大工程项目、城市管网等基础设施、社会民生领域补短板建设。民间投资是投资的“大头”，将合理用好政府投资资金，充分发挥对有效投资的引导带动作用。

推进区域协调发展和新型城镇化

推进区域协调发展和新型城镇化是扩大内需的重要内容。政府工作报告提出，坚定实施扩大内需战略，推进区域协调发展和新型城镇化。

2021年，我国区域协调发展战略有效实施，新型城镇化扎实推进。展望未来，中国民间商会副会长、奥克控股集团董事局主席朱建民认为，区域间的协同发展，需要完整准确全面贯彻新发展理念，在国家区域发展战略指导下，加强顶层设计，健全区域协调发展体制机制，完善财政转移支付支持欠发达地区的机制，促进各类要素的流动和集聚。各地区要抓住区域发展机遇，结合自身实际情况和发展条件，主动与国家战略对接，探索更高效的发展路径。

对于新型城镇化的推进，浙江省政协副主席、民建中央常委陈小平建议，全面提升农业转移人口市民化水平，进一步缩小城乡居民收入差距、地区差距、城镇贫富差距，促进公共服务均等化，加快推进农业转移人口市民化集成改革。

千钧将一羽，轻重在平衡。推动城乡区域协调发展和新型城镇化重在释放内需潜力。国家发改委综合司相关负责人日前表示，推动城乡区域协调发展，释放内需潜力。深入实施区域重大战略和区域协调发展战略，推进西部大开发、东北全面振兴、中部地区崛起、东部率先发展，构建优势互补、高质量发展的区域经济格局。全面推进乡村振兴，继续推动脱贫地区发展。稳步推进城市群和都市圈建设，提升新型城镇化建设质量。

【行业动态与公司要闻】

■ “工业互联网+双碳”实施方案酝酿待出

围绕加快新兴技术推动工业绿色低碳发展，相关部门正聚焦钢铁、有色金属、石化化工、建材等工业领域重点行业，研究编制“工业互联网+双碳”实施方案，推动工业互联网、大数据、5G等新一代信息技术赋能绿色制造。与此同时，从部委到地方正密集出台相关举措，从财政奖补、金融信贷等方面，进一步加大对企业数字化、绿色化改造的资金支持。

政策体系加速完善

今年计划报告将“推进产业结构低碳转型”作为积极稳妥推进碳达峰碳中和的重点工作之一，并提出推动新兴技术与绿色低碳产业深度融合，切实推动产业结构由高碳向低碳、由中低端向高端转型升级。

《经济参考报》记者注意到，近期以来相关政策部署持续加码，推动5G、工业互联网等新兴技术赋能传统产业绿色低碳发展。

工信部部长肖亚庆日前在国新办新闻发布会上表示，将稳妥有序推进工业绿色低碳转型，其中将实施制造业绿色低碳转型行动，发布绿色低碳升级改造导向目录，引导重点行业绿色低碳升级改造，推进重点行业和领域低碳工艺革新和数字化转型。国资委日前发文明确，推动互联网、大数据、人工智能、5G等新兴技术与绿色低碳产业深度融合。

“当前新一轮科技革命和产业变革加速演变，工业互联网、大数据、5G新兴技术与绿色低碳产业深度融合，绿色制造体系和服务体系不断完善，将加快推动工业领域低碳工艺革新和数字化转型。”中国工业互联网研究院院长鲁春丛表示。

相关政策体系也将进一步完善。记者获悉，根据《“十四五”工业绿色发展规划》要求，相关单位正聚焦钢铁、有色金属、石化化工、建材等工业领域重点行业，研究编制“工业互联网+双碳”实施方案，指导利用工业互联网、大数据、5G等新一代信息技术提升能源、资源、环境管理水平，深化生产制造过程的数字化应用，赋能绿色制造。

“‘十四五’期间将更加注重数字化技术对工业绿色发展的引领作用，从夯实数据基础、加快数字化改造、培育应用场景三个方面，推动数字经济的新优势转化成为工业绿色低碳转型的新动能。”工信部节能与综合利用司副司长王孝洋表示，将利用5G、工业互联网、云计算等新一代信息技术，与产品设计、生产制造、使用、回收利用等环节深度融合，推动企业、园区实施全流程、全生命周期精细化管理，带动能源资源效率系统提升。面向节能、降碳、节水、减污、资源综合利用等重点领域，培育一批典型应用场景，推广标准化的“工业互联网+绿色制造”解决方案。

资金加码支持企业绿色改造

在政策体系持续完善的同时，企业也在积极推动数字技术赋能工业绿色低碳转型。

在安徽，“5G+工业互联网”给海螺水泥带来了“灰色制造”转向“绿色智造”的变革。工作人员告诉记者，工厂依托“5G+工业互联网”建立最优的能效模型及评价指标，关键生产工艺能耗、碳排放实现数字化监控，通过源头上“踩油门”和过程中“精打细算”，节约电力4亿千瓦时、二氧化碳减排近75万吨、污染物减排3万吨。

不止水泥生产，在电力、钢铁、石化等传统行业，新一代信息技术与传统产业深度融合成为节能降碳增效的新驱动。

天津钢铁集团通过工业互联网平台技术建设超低排放信息化系统，全年吨钢综合电耗、水耗同比降低 14.37% 和 12.61%。中国石化形成一套基于工业互联网的石油化工企业整体解决方案，预计到 2030 年燃料消耗可节省 5%，到 2050 年可节省 14%。

在龙头企业的带动下，工业绿色转型步伐加快。工信部数据显示，2021 年全国工业产能利用率达到了 77.5%，是近年来较高水平；规模以上工业单位增加值的能耗同比下降 5.6%。

但也要看到我国大部分工业企业数字化水平亟待提升。“特别是中小企业的数字化水平较低，超过 55% 的企业尚未完成基础的设备数字化改造，亟待提升能源能耗管理及碳排放数据采集、监管水平。”鲁春丛说。

值得关注的是，从部委到地方将进一步加大对企业数字化、绿色化改造的资金支持。工信部明确，将鼓励支持企业加大投入，引导金融机构加大对企业数字化、绿色化改造的支持力度。

地方上也拿出“真金白银”的政策激励。例如内蒙古日前发布 30 条支持制造业高端化、智能化、绿色化发展的政策措施，明确支持绿色制造示范，对新认定为国家级绿色工厂、绿色产品、绿色供应链等企业给予 100 万元一次性奖励。江苏宿迁市近日设立智改数转绿色化贷款风险补偿资金池，总规模不超过 5000 万元，对全市工业企业纳入智改数转绿色化项目融资增信，为企业提供低成本信贷支持。

需提升中小企业转型积极性

在业内看来，推动新兴技术与绿色低碳产业深度融合是一项长期、系统性的工程，需要稳妥、有序推动，特别是需进一步提升中小企业的数字化绿色化转型的积极性。

工信部国际经济技术合作中心国际合作处处长、中国绿色供应链联盟副秘书长毛涛表示，一些企业在运用数字化技术进行工业绿色转型尚存在顾虑，例如担心数字化技术改造会增加企业成本，相关标准体系仍需进一步健全等。

围绕进一步提升中小企业数字化绿色化转型，鲁春丛表示将积极推动数字技术赋能“专精特新”中小企业绿色发展，按产业链梳理“专精特新”中小企业数字化转型、绿色化发展共性需求，开展标准宣贯、现场诊断和供需对接，引导企业参与实施工业低碳行动和绿色制造工程，提升企业数字化水平，降低企业零碳化发展成本。

在优化服务上，鲁春丛表示将推动建设“工业互联网+双碳”公共服务平台，高效配置政策、技术、数据、人才等要素资源，深化产品研发设计、生产制造、应用服役、回收利用等环节的数字化应用，打造绿色制造体系和服务体系。

在资金支持方面，毛涛建议，需对项目建设进行必要的资金支持，并通过加大税收减免、放低绿色信贷、绿色债券审批门槛等措施，形成基于市场的正向激励。

■ 《电子烟管理办法》正式出台 拟建立全国统一交易管理平台

为加强电子烟管理，规范电子烟市场秩序，国家烟草专卖局近日发布《电子烟管理办法》（以下简称“办法”）。其中，针对电子烟生产与质量管理环节，办法明确提出，设立电子烟生产企业（含产品生产、代加工、品牌持有企业等，下同）、雾化物生产企业和电子烟用烟碱生产企业等，应当报经国务院烟草专卖行政主管部门审查同意后，方可按照国家有关规定批准立项。上述企业设立必须经国务院烟草专卖行政主管部门批准，取得烟草专卖生产企业许可证，并经市场监督管理部门核准登记；其分立、合并、撤销，必须经国务院烟草专卖行政主管部门批准，并向市场监督管理部门办理相关登记手续。

在销售管理环节，办法明确，国务院烟草专卖行政主管部门建立全国统一的电子烟交易管理平台。依法取得烟草专卖许可证的电子烟生产企业、雾化物生产企业、电子烟用烟碱生产企业、电子烟批发企业、电子烟零售经营主体等应当通过电子烟交易管理平台进行交易。

民生证券分析指出，此次发布的办法明确了电子烟相关企业业务范围，电子烟企业上市需预先经烟草主管部门审查同意，“野蛮生长”以及不合规公司将逐步失去市场；电子烟专一品牌零售店或将逐步退出市场，多品牌联合销售或成主流；从事电子烟专卖批发业务需先取得烟草专卖批发企业许可证；电子烟全链路运营将通过全国统一的电子烟交易管理平台进行管理。

Wind 数据显示，A 股电子烟概念股 14 只个股当中，目前有 6 家公司披露 2021 年业绩预告，其中 4 家公司预告净利润下限超过 1 亿元。机构分析，近日电子烟行业管理办法的发布，短期内或将对国内电子烟市场造成一定影响。

【国都策略视点】**■ 策略观点：宽货币传导效果的巩固，亟需破解阻力激发需求端活力**

1、22年1月社融、信贷总量均超预期同比多增，尤其是企业中长贷同比由降转增，初步印证了宽货币结构性宽信用效果；同时，2月中采、财新制造业、建筑业、服务业PMI指数在荣枯线上方环比普遍回升，表明此前能耗双控中采纠偏、岁末年初稳增长政策逐步加码，均初见成效，也初步验证“宽货币+扩财政→结构性宽信用→稳增长”传导效果。

2、然而，新近公布的2月社融、人民币贷款同比各大幅少增0.53、0.43万亿元至1.19、0.91万亿元，总量明显低于预期；M2、社融存量各同比9.2%、10.2%，环比回落0.6、0.3个百分点，暂时中断了M2、社融增速分别自21年二季度、四季度以来的上行态势。结构来看，2月企业中长贷同比再次转负少增0.59万亿元至0.51万亿元，同时居民中长贷当月净减少459亿元创08年以来首次负增纪录，同比少增0.46万亿元；以上企业、居民中长贷同比显著少增，表明当前经济内生动力仍偏弱，这一点从年初迄今部分周期行业开工率偏低、地产销量同比显著下滑等中观行业数据得到印证。

3、综合1-2月累计数据来看，22年前2月社融同比仍多增0.45万亿元至7.36万亿元，新增人民币贷款同比少增仅523亿元，但规模仍高达5.11万亿元历史次高水平，可见去年底至今的宽货币宽信用整体见效。此外，企业债券融资及地方政府专项债发行量同比已连续第四、五个月多增，进一步表明宽货币政策下的流动性充裕，支撑企业、政府债券融资回暖。

4、中期展望，年内偏上限的经济增长目标已定，而当前宽货币传导效果仍不稳固，或预示近中期稳增长政策再次加码发力在即，包括再次降准降息等宽货币操作、财政支出前置发力等。当然，除了政策供给端加码发力之外，更亟需破解宽货币传导阻力环节，激发实体融资需求端；预计后续地产因城施策松绑压制购房需求的偏紧政策，加快落实积极财政政策效能、推进落实基建稳投资目标任务。

5、房地产政策底基本已现，结构性宽货币宽信用政策确立。去年四季度提出房地产“双维护”政策，已基本确立政策底，居民按揭贷款、房企开发贷及房企并购重组贷、预售资金监管、保障性租赁住房有关贷款不纳入房地产贷款集中度管理、部分城市房贷利率等政策相继由紧趋松。然而，近期连续数月地产销量、居民房贷走弱态势未改，或需进一步因城施策松绑压制需求端的政策。

6、金融逆全球化趋势压力上升，陆股通高持仓股价承压。俄乌局势升级后西方国家大范围冻结、制裁俄罗斯公司或个人海外资产，或标志着全球脱钩或去自由化已由贸易、投资演变至金融领域；22年全球滞胀担忧上升、美元流动性收紧加快，资本市场动荡加剧，新兴市场资金外流压力显现，叠加此次对俄大范围的资产冻结与金融制裁；中长期或促使资本回流本土，分散配置低风险区域的趋势形成。

以上金融逆全球化、市场动荡加剧双重压力之下，陆股通资金年初迄今已小幅净流出近100亿元，尤其俄乌冲突升级以来连续加速净流出。外资流向反转压力之下，陆股通持仓比例居前的公司卖出压力陡增，中期或使得股价承压；统计全A陆股通持仓比（占流通股比例）前100名的上市公司，近一个月陆股通净减持的占比六成，期间陆股通持股比前100公司股价平均跌幅11.7%、中位数跌幅12.0%，陆股通重仓指数跌幅达11.8%，远高于同期万得全A的6.0%跌幅。

风险提示：俄乌局势持续恶化、美联储政策超预期收紧、经济恢复动力显著减弱、海外市场大幅震荡等风险。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国都证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的特定客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息，国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。在法律许可的情况下，国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易，也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考，根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关，投资者据此操作，风险自负。

本报告版权归国都证券所有，未经国都证券研究所书面授权许可，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，国都证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
投资评级	推荐	行业基本面向好，未来6个月内，行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，未来6个月内，行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡，未来6个月内，行业指数跑输综合指数

国都证券公司投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
投资评级	强烈推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内，股价跌幅在5%以上