晨会报告

2021 年 02 月 26 日

晨会报告

国都证券研究所晨报 20210226

【财经新闻】

- 全球债务创新高引发市场担忧
- 热点高低位切换明显 资金挖掘低估值板块

【行业动态与公司要闻】

- 国内钢市行情普涨 牛市起点还是“短途游”？
- “转折之年”卖易购 张近东欲聚焦零售主航道

【国都策略视点】

- 策略观点：全球估值泡沫破裂临近？

昨日市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证综指	3585.05	0.59
沪深300	5469.56	0.59
深圳成指	14828.80	-0.28
中小板综指	13007.42	-0.47
恒生	30074.17	1.20
国企	11717.41	1.80
恒生AH溢	135.58	-0.18
标普500	3829.34	-2.45
NASDAQ	13119.43	-3.52
MSCI新兴市场	1376.76	-1.53

昨日 A 股行业

排名	行业名称	成交量(百万)	涨跌%
1	房地产	4947.64	6.13
2	建筑装饰	2812.90	1.82
3	非银金融	3229.16	1.73
4	建筑材料	1066.22	1.64
5	国防军工	1171.29	1.56

全球大宗商品市场

商品	收盘	涨跌%
纽约原油	63.47	0.03
纽约期金	1769.10	-1.93
伦敦期铜	9355.00	-1.50
伦敦期铝	2218.50	0.70
波罗的海干散货	1700.00	-0.53

近期研究报告

研究员:朱天辉
电 话： 010- 84183386
Email： zhutianhui@guodu.com
执业证书编号： S0940518110001
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】

■ 全球债务创新高引发市场担忧

【中国证券网】2020 年新冠肺炎疫情暴发之后，发达经济体同步实施宽松货币政策和积极财政政策，全球债务被推升至历史最高水平。在全球宽松政策仍未退出、债务增长趋势未改之时，债台高筑的风险引发市场担忧。

全球债务总额创历史纪录

国际机构近期发布的数据显示，全球债务总额已经创出历史最高水平。

美国智库国际金融研究所（IIF）近期发布的报告显示，2020 年全球债务飙升至 281 万亿美元的历史新高，为世界生产总值的 355%，这一比例与 2019 年相比增长了 35 个百分点。而在 2008 年和 2009 年时期，全球债务占世界生产总值比例的增幅只有 10%和 15%。

从全球债务结构来看，2020 年各国政府公共债务增加 12 万亿美元，占全球债务增长总额 24 万亿美元的一半。全球企业债务增加 5.4 万亿美元，全球银行债务增加 3.9 万亿美元，全球家庭负债增加 2.6 万亿美元。

“金融危机以来，发达经济体低利率以及宽松货币环境是导致全球债务激增的主要原因。叠加 2020 年疫情影响，各国为刺激经济复苏普遍采取了扩张性财政货币政策，进一步刺激了全球债务增加。特别是发达经济体，凭借其储备货币地位，政府债务在疫情期间快速增长。”中国银行研究院高级研究员王有鑫告诉上海证券报记者。

当前，各国宽松政策仍未退出。国际金融研究所预测，2021 年，全球政府债务预计会再增加 10 万亿美元，最终超过 92 万亿美元。

国际货币基金组织（IMF）预计，到 2021 年年底发达经济体政府负债将达到 GDP 的 125%，达到历史最高点。新兴经济体政府负债将达到 GDP 的 65%。

王有鑫认为，目前全球疫情仍在持续，各国政府将继续采取宽松政策来刺激经济复苏，预计今年全球债务将继续攀升。

警惕债务高企风险

短期看，政府部门加杠杆、推动财政支出增加有利于维持社会总需求，能够缓冲疫情负面冲击。但从中长期角度看，全球债务飙升也为经济平稳运行带来隐患。

债务高企引发的主权债务风险和企业债务风险最为市场关注。其中，主权债务风险属系统性风险范畴，一旦大量主权债务无法按期偿还，该主权国家便会爆发债务危机甚至蔓延至其他国家，造成区域性或全球性的经济金融动荡。其次，疫情压力下，越来越多的企业被迫通过增加杠杆和债务应对收入损失。

“当前全球非金融企业债务占 GDP 比重超过 100%，处于历史最高水平。企业杠杆率高企，经营环境未迎来根本性好转，发生资金链条断裂和债务风险概率较高。”王有鑫说。

IIF 数据显示，2020 年欧洲地区债务上升较为明显，法国、西班牙和希腊的非金融部门债务占各国国内生产总值的比重上涨了 50%。在新兴市场，土耳其、韩国、阿联酋和南非的政府债务比重增幅较大，秘鲁和俄罗斯的企业债务上升幅度较高。

在应对债务风险方面，相较发达市场，新兴经济体国家由于美元外债权重较高、债务期限较短等问题，难以应对不断上升的债务成本和偿债压力，当美元利率上升导致全球金融状况趋紧时，该市场将表现得尤为脆弱。

摩根士丹利华鑫证券董事总经理章俊分析称，新兴市场国家包括巴西、阿根廷一般会从国际市场融资，如发行美元债。一旦债务不可持续，本币将大幅贬值，引发通胀，导致资本外流，从而被迫收紧货币政策进行加息，收紧流动性则会让经济雪上加霜，债务上升叠加经济形势恶化形成债务风险。

“当前，新兴市场国家债务水平也在上升。短期看，今年新兴市场发生债务危机的可能性不大，因为美联储主席鲍威尔已经释放出保持宽松政策的信号。”章俊预计。

各国政策应对需要寻找平衡点

目前，全球经济依然处于不确定性之中，各国政府将继续采取积极财政和货币政策来刺激经济复苏。业内建议，各国应综合平衡化解债务风险和推动经济复苏，采取结构性改革措施，降低对财政和货币政策的过度依赖。

对于新兴市场国家，业内建议，在全球流动性泛滥之时，要注意从金融角度和实体经济两方面管控宏观风险。

章俊建议，新兴市场国家要注意管控跨境资本流动造成的资产泡沫化风险，避免全球宽松政策出现转向时出现系统性风险。此外，新兴市场国家要注重实体经济的发展，保持经常账户可控，注重本国制造业发展，同时保持国际收支平衡。另外，还要在政策方面做适度对冲，减少政策风险。

发达国家方面，当前美国没有出现债务危机信号，业内预计美国短期内发生债务危机的可能性不大。其他经济体方面，欧洲、

日本、英国债务增长比较温和，没有继续加杠杆的风险。

“面对全球债务水平高企，各国政策更需要合理适度，既不能继续大规模宽松推动债务进一步快速上涨，又不能迅速收紧压降债务，而需要在化解债务风险、推动经济复苏、防控疫情等方面综合平衡，寻求合适的结合点。”中国邮政储蓄银行研究院娄飞鹏告诉记者。

王有鑫建议，各国一方面应视经济复苏情况动态调整财政货币政策，避免过度刺激，致使宏观杠杆率失控。另一方面，应做好开源节流，尽力将政府债务控制在合理增速内，同时采取结构性改革措施，降低对财政货币政策的过度依赖。

■ 热点高低位切换明显 资金挖掘低估值板块

【上海证券报】近日，A 股盘面呈现出一个明显特征，即高估值核心资产筹码持续松动，顺周期低估值板块轮番上涨。热点高低位切换明显，资金在不同低位题材间轮动。

昨日，顺周期行业中有色、化工等板块经过前期大涨后，出现了大幅分化。部分个股高开后大跌，如章源钨业高位跳水，走势接近“天地板”；天山铝业、龙星化工跌超 5%，盘后龙虎榜数据显示，这两只个股均遭机构抛售。

昨日低估值板块的代表地产板块则迎来了久违的大涨，截至收盘，该板块中有超 10 只个股涨停。该板块具有估值低、机构低配两大特征，引来弃高就低的资金大幅流入。

过去很长一段时间，房地产板块一直表现平平。2020 年 7 月以来，申万房地产板块指数持续下挫，从 4702 点一路下跌至今年 2 月初的 3506 点，最大跌幅超过 25%。

但在股价低迷的背后，地产板块的估值优势也在逐步显现，目前在 A 股上市的 138 家房地产公司中，动态市盈率低于 10 倍的已达 75 家，占比 54%。总体来看，整个板块的估值处在历史低位。

除了低估值这一属性之外，前期机构低配也是不容忽视的因素。据首创证券测算，公募基金对于房地产板块的标准行业配置比例从 2020 年三季度的 3.24%下降至 2020 年四季度的 2.76%，低配幅度为 0.99%，为 2017 年三季度以来最低。

除房地产板块外，兼具顺周期、低估值属性的还有银行、机械等板块。在近期市场中，这些板块也均有活跃表现。

比如昨日银行股午后全线走强，重庆银行大涨 7%，邮储银行、南京银行、建设银行等纷纷跟涨。工程机械板块也大幅走高，徐工机械、中联重科等涨超 4%。

这些板块也同样属于公募基金低配的板块。国元证券研报显示，2020 年四季度基金低配前五行业分别是银行、非银金融、公用事业、采掘和建筑装饰。此外，从重仓股估值来看，2020 年四季度基金持仓风格向低估值板块倾斜，低估值和高估值风格整体较为均衡。

广发证券认为，在经济持续复苏、信用供给收敛的背景下，行业景气度向好且估值水平具备相对优势的顺周期行业有望持续受到资金青睐。尤其是银行板块景气度见底回升，加上估值水平和机构仓位均处于底部区间，配置价值有望上升。

再看机械板块，自今年 2 月初周期股整体走出上涨趋势以来，机械板块的涨幅明显低于有色、化工等强势板块，呈现滞涨态势。近期，已经有不少分析师注意到机械板块的机会。国泰君安研究所所长黄燕铭表示，近两年制造业龙头公司都在不断提升竞争能力，在资源品周期行情之后，应重点关注机械设备。

【行业动态与公司要闻】

■ 国内钢市行情普涨 牛市起点还是“短途游”？

【上海证券报】 在国内经济向好、需求增长预期乐观等因素作用下，近期国内钢材价格迎来普涨。不管是建筑用的螺纹钢，还是汽车和家电用的板材，价格都呈现上涨趋势。截至 2 月 25 日，兰格钢铁全国钢材价格指数为 180.8 点，较春节前上涨 6.9%。

“现在就一个字——涨！各类钢材几乎一天一个价。”年后持续走高的钢价，让河南郑州某钢材贸易商任向军直呼“超预期”。北京某钢材贸易商也表示，今年春节后出货时间较往年有所提前，出货量也明显增加。“单日出货量已达到了 3000 余吨，历经了 4 次涨价。”

钢市这波上涨是行业牛年牛市的起点，还是“几日游”行情？

需求催生钢价上涨

兰格钢铁云商平台监测数据显示，截至 2 月 25 日，兰格钢铁全国钢材价格指数为 180.8 点，较春节前上涨 6.9%。从品种价格来看，螺纹钢十大城市均价为 4645 元/吨，较节前上涨 325 元/吨；热轧卷板十大城市均价为 4877 元/吨，较节前上涨 362 元/吨；中厚板十大城市均价为 4824 元/吨，较节前上涨 341 元/吨；H 型钢十大城市均价为 4755 元/吨，较节前上涨 389 元/吨。

兰格钢铁网研究中心主任王国清在接受上证报记者采访时介绍，从各品种来看，十大城市均价普遍涨幅在 300 元至 400 元之

间。那么，是什么原因推动钢材价格的上涨？

王国清认为，国内经济向好、需求增长预期乐观是钢价上涨的主因。她分析，相比 2020 年，今年中国 GDP 增速将强劲反弹，这种经济增长也将带动需求增长。另外，进入 2021 年，全国各地一批重大工程项目相继开工建设，为“钢需”注入动力。“今年钢材的需求依然旺盛，春节后钢材市场的这一波较大上涨行情，也印证了这一趋势。”

此外，从成本端看，焦炭、铁矿石等原材料价格上涨也对钢价起到了支撑作用；从国际大环境看，2021 年全球通胀压力较大，春节期间国际市场大宗商品价格的普遍持续大涨，节后国内市场与国外对接，联动效应明显。

“2 月初我们测算部分品种毛利空间已经在临界点，不少钢厂甚至还出现了亏损。”王国清表示，为缓解成本上升压力，目前钢厂挺价意愿明显。

钢企生产开足马力

上证报记者注意到，需求拉动下，国内钢企生产也开足马力。据中国钢铁工业协会统计数据，2021 年 2 月中旬重点钢企粗钢日均产量 228.24 万吨，再创历史新高；旬环比增加 12.8 万吨，增长 3.49%，同比增长 24.38%。

需求增加也让钢铁企业有了上调价格的话语权。宝钢股份出台的 2 月钢材出厂价显示，主要钢材基价在 1 月基础上全线上调，其中无取向电工钢的涨幅最大，每吨上调 1500 元，宝钢板材类品种每吨比去年底上调 600 元左右。而北方主导钢厂河钢集团的板材类品种出厂价格，也较去年年底每吨上涨近 300 元。

还有多少上涨空间

经历了牛年“开门红”后，钢价是否还有进一步上涨的空间？

华菱钢铁表示，随着国内外经济复苏的预期越来越强，叠加海外需求逐渐恢复，国内工业企业利润探底回升，为钢铁行业下游需求提供支撑，公司整体对 2021 年钢铁下游需求保持谨慎乐观。

分下游行业来看，工业领域，制造业、工程机械、汽车家电、钢结构需求继续延续 2020 年四季度景气态势，预计未来一段时间仍将保持较好态势，为板材提供支撑；长材下游的房地产需求预计仍将保持一定的韧性。

中信证券分析称，近几年，包括宝钢股份、华菱钢铁、方大特钢、南钢股份等公司均进行了大量的控费降本提效，人均钢产量和吨钢成本费用已经明显优化。由于成本端的控制要强于上一轮周期，在当前吨钢利润偏低的基础之上，随着需求的乐观预期逐步落地，钢价进一步上涨带来的利润弹性有望明显高于上一轮周期，行业估值有明显提升空间。

王国清认为，今年冬储贸易商因恐高价格，库存量相对较低，后期补库需求或对价格形成支撑。同时，随着各地重大工程项目进入落地实施阶段，钢价还有一定进步上涨的空间。不过，她也提醒，目前钢材价格涨幅大、速度快，存在一定的高位风险。“随着上述利多因素的逐步消化与钢价攀升，其技术回调压力也在增大，由此引发的震荡波动随时都会出现，需警惕阶段性过快上涨后的调整风险。”王国清说。

■ “转折之年”卖易购 张近东欲聚焦零售主航道

【上海证券报】2 月 19 日，苏宁集团董事长张近东在内部信中写道：“内外部多种因素交织的 2021 年，注定会成为苏宁发展过程中意义特殊的一年，也必将是苏宁近十年发展的转折之年。”

话音刚落，2 月 25 日，苏宁易购发布重大事项停牌公告，公司收到张近东以及股东苏宁电器集团有限公司（下称“苏宁电器”）拟筹划公司股份转让事宜。

接盘方或为国资

2 月 25 日午间，苏宁易购宣布，收到张近东及苏宁电器通知，二者拟筹划转让所持公司部分股份，预计转让比例为 20%至 25%，股权受让方属于基础设施等行业。根据拟转让股份比例，预计可能涉及公司控制权变化。公司称，前述事项的具体交易方案尚在筹划中，尚需取得有权部门的批准，存在不确定性。公司股票于 2 月 25 日开市起停牌，预计停牌时间不超过 5 个交易日。

公司最新股权结构显示，苏宁创始人张近东持股比例为 20.96%、淘宝（中国）软件有限公司持股比例为 19.99%、苏宁电器持股比例为 16.8%、苏宁控股持股比例为 3.98%。当前，公司总股本为 93.10 亿股，按照 2 月 24 日 7 元/股的收盘价测算，此次转让比例 20%至 25%，接盘方需支付对价约为 130.34 亿元至 162.93 亿元。

接盘方是谁？不少市场人士认为，江苏国资入股概率较大。去年 12 月，在舆论传出苏宁资金链紧张之际，江苏省委常委、南京市委书记张敬华一行还曾到苏宁总部考察调研，并与苏宁控股集团董事长张近东就企业在 2020 年发展情况以及“十四五”期间规划布局进行了深入沟通。

有接近苏宁易购的人士对记者透露，交易对手应是国资背景，但该人士并未透露具体的交易对象。

聚焦零售主业

张近东为何要出售苏宁易购股权？苏宁易购表示，若该交易完成，将有助于公司股权结构的进一步优化以及长期战略的稳步

推进。

苏宁易购资金链紧张早已不是秘密。2020 年 12 月 10 日，国家企业信用信息公示系统的变更信息显示，张近东、张康阳及南京润贤企业管理中心（有限合伙）已将公司全部股权出质给淘宝（中国）软件有限公司。总出质股数为 10 万股、合计出质股权金额为 10 亿元，与苏宁控股的注册资本金额等同。

在上市公司层面，张近东等股东的质押比例也不低。最新数据显示，张近东尚未解押的质押股份数量为 4.12 亿股，占总股本的 4.42%；苏宁电器尚未解押的质押股份数量为 8.97 亿股，占总股本的 9.64%。

不过，苏宁易购的主营业务并非停歇。据悉，苏宁易购旗下云网万店近期成功完成 A 轮 60 亿元的融资，资本市场仍对其颇有兴趣。

2 月 19 日，张近东在节后开工第一天宣布，要自上而下聚焦零售主航道、主战场，“针对不在零售主赛道的，就要主动做减法、收缩战线，该关的关，该砍的砍”。这意味着，苏宁将出售与电商主营业务不相关的业务资产以回笼资金。

对于此次易主，苏宁易购表示，新股东的加入，将有助于公司长期战略稳步推进，将对于公司治理结构、业务发展、综合授信等各方面都带来大幅提升。正如公司此前曾表态称：“聚焦零售主业，赋能行业发展、服务社会创业，既是苏宁的商业模式，也是苏宁的社会责任。”

对于苏宁战略聚焦，张近东说：“该中路开团的时候，就不要分路带线，只有懂得集中火力强化攻势，苏宁才能够在核心战场实现突围。”

【国都策略视点】

■ 策略观点：全球估值泡沫破裂临近？

1、估值泡沫破裂临近？

复盘过去 15 年美债利率-恒指/沪深 300 的走势相关性曲线一般规律如下：

（1）股指阶段见顶下跌期，一般对应美债利率高位区间盘整期，底层逻辑是经济复苏中后期+政策加快收紧，需要提示的是，10Y 美债利率高位区间随美国经济增速中枢下行而下移，过去 15 年分别对应 3-4%、2-3%；

（2）股指阶段触底上涨期，一般对应美债利率低位震荡期，底层逻辑是经济下行中后段+政策发力宽松；

（3）展望未来，随着主要经济体新冠疫苗接种进程推进、疫情趋势缓和，全球经济正进入供需同步复苏期，叠加拜登政府加大财政刺激规模，美债利率已于 20 年 8 月自历史底部趋势回升至当前 1.5%附近；

后续随着欧美经济后疫情下的复苏至中后期（结合中国后疫情复苏进程，预计时间为 21Q3-Q4），预计 10Y 美债利率大概率趋势上行至高位区间 1.5-2.5%震荡，届时或触发全球股指趋势性回调。

2、未来半年重点关注的两大关键变量：疫情防控与疫苗接种效果、中美货币政策转向信号

1）国内宏观政策显著转向信号：最敏感时段分别在国内经济内生修复动力持续性确认，全球疫情控制逐步见效、欧美经济确认复苏趋势，最大概率分别在 4 月中旬、6-7 月年中前后；

全球（不含中国）新冠肺炎病例数发展演变阶段划分：

（1）春季爆发期：20 年 2 月底至 4 月中旬，历时约一个半月，日新增持续快速扩散上升至 9 万例平台附近；

（2）隔离防控稳定期：各国采取严格隔离防控举措，并初见成效，日新增基本稳定在 9 万例附近，4 月中旬至 5 月底历时约一个半月；

（3）疫情反弹蔓延期：隔离放松后疫情迅速反弹，6 月初至 7 月底历时两个月，日新增持续上升至 29 万例附近；

（4）防控再发力平稳期：迅速反弹后防控再发力，日新增病例进入 20-30 万例平稳期，8 月初至 10 月初历时约两个月；

（5）秋冬季恶化期：入秋至冬期全球疫情进入恶化期，10 月初至 1 月上旬历时三个半月，日新增持续攀升至顶点 86 万例，期间累计感染人数占截至目前累计总数 1.043 亿例的 52.4%；

6）见顶快速回落期：1 月中旬起欧美重视科学防控，叠加疫苗接种计划的实施，双管齐下后疫情趋势显著缓和，日新增病例已自顶点回落至目前的 30 万例附近，按期间日均下降例数、并参考近一个月的疫苗接种进度线性推测，乐观预计全球疫情有望于 3-4 月大为缓解，届时日新增例数有望降至万级别以内。

3、美元宽松政策逐步退出：若疫苗大规模接种后美国疫情防控见效，经济修复动力与趋势确立，则美联储大概率考虑逐步退出非常规宽松政策，届时美元流动性趋紧，对全球资产价格会带来估值收缩压力；结合以上美国疫苗接种进度来看，预计最快或在 7 月份附近。

4、近中期 A 股两大杀估值风险：一是国内外政策转向收紧压力，导致无风险利率上升，引发高估值的白马股或大幅杀跌。

拜登赢得下任美国总统后，美国民主党掌控参众两院，大幅提升市场对于下届美国政府加大财政刺激方案通过实施的预期，已推升长端 10Y 美债利率近日快速重回 1.0%上方，创 20 年 3 月 20 日以来新高；中期来看，若未来拜登主政下的美国疫情防控与新冠疫苗接种有效快速落实，则疫情曲线回落下美国经济修复预期升温，或将推动 10Y 美债利率继续上升至疫情暴发前的 1.5-2.0%区间，突破 1.5%阈值后，境外资金对 A 股白马龙头股的估值容忍度或将大幅下修。

二是预期打得很足的新能源、军工、电动汽车等板块，一旦高频数据不及预期或盈利释放未达预期，则容易引发预期下修的杀估值行情；1 月底以来以上板块部分龙头已开始释放高位震荡压力。

5、盯紧几个关键窗口期与数据：两会前后政策、4、7 中下旬季度中央经济工作会议的政策定调；新冠新增病例曲线变化、全球月度经济数据、7 月美联储议息会议。

风险提示：疫苗进展不及预期经济复苏延后，国内外流动性边际超预期收紧、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