

市场研究部证券研究报告

2023 年 3 月 23 日

市场综述

➤ 冲高回落 震荡上扬

周三（3 月 22 日）大盘冲高回落，震荡上扬。截至收盘，上证综指收报于 3265.75 点，上涨 0.31%；深成指收报于 11496.93 点，上涨 0.61%；中小 100 上涨 1.05%；创业板指上涨 0.2%，两市成交 9578 亿元，较前一日有所上升。

财经要闻

- 国务院总理李强在湖南调研
- 楼市去库压力较大:典型城市消化周期超过 2014 年高点
- 香港财经事务及库务局局长许正宇：香港人民币存款总额接近 1 万亿元
- 中国信通院云大所副所长李洁：我国算力总规模近五年年均增速超过 25%
- 中汽协会呼吁：理性对待本轮汽车促销，市场应尽快回归正常秩序

海外市场综述

欧美股市收盘涨跌不一，美股齐跌约 1.6%，鲍威尔放鹰施压美股尾盘跳水

周三（3 月 22 日），欧美股市收盘涨跌不一，美国三大股指全线收跌，道指跌 1.63%，标普 500 指数跌 1.65%，纳指跌 1.6%。耐克跌 4.88%，波音跌 4.19%，领跌道指。万得美国 TAMAMA 科技指数跌 1.26%，特斯拉跌 3.25%，亚马逊跌 1.9%。第一共和银行跌 15.85%。中概股多数下跌。欧股收盘全线上涨，德国 DAX 指数涨 0.14%。

风险提示

1. 新冠疫情反复；2. 稳增长力度不及预期；3. 地缘冲突升级。

分析师：吕梁

登记编码：S1490516090001

电话：010-85556185

邮箱：lvliang@crsec.com.cn

国内市场	收盘点位	涨跌	涨跌幅%
上证综指	3265.75	10.10	0.31
深证成指	11496.93	69.68	0.61
沪深 300	3999.44	17.06	0.43
中小 100	7543.11	78.22	1.05
创业板指	2341.92	4.67	0.20
科创 50	1034.05	3.86	0.38
香港恒生	19591.43	332.67	1.73
恒生中国	6639.99	90.21	1.38

风格指数	收盘点位	涨跌	涨跌幅%
中证 100	3877.01	18.61	0.48
中证 500	6269.74	35.06	0.56
中证 800	4380.01	20.20	0.46

股指期货	收盘点位	基差	涨跌幅%
IF 当月	4003.20	3.76	0.44
IF 下月	4007.20	7.76	0.49
IF 季后	3997.00	-2.44	0.47
IF 半年	3951.20	-48.24	0.46

海外市场	收盘点位	涨跌	涨跌幅%
道-琼斯	32030.11	-530.49	-1.63
纳斯达克	11669.96	-190.15	-1.60
日经 225	27466.61	520.94	1.93
英国 FTSE	7566.84	30.62	0.41
德国 DAX	15216.19	20.85	0.14

外汇市场	收盘点位	涨跌	涨跌幅%
美元指数	103.2197	-0.0795	-0.08
美元中间价	6.8715	-0.0048	-0.07
欧元/美元	1.0856	0.0087	0.81
美元/日元	131.4205	-1.0740	-0.81
英镑/美元	1.2260	0.0045	0.37

大宗商品	收盘点位	涨跌	涨跌幅%
黄金 USD/oz	1973.40	32.30	1.66
布伦特原油	75.47	0.44	0.59
LME 铜	8928.50	171.00	1.95
LME 铝	2285.00	18.50	0.82
CBOT 小麦	662.75	-20.50	-3.00
CBOT 玉米	633.50	3.50	0.56

数据来源：Wind，国新证券整理

冲高回落 震荡上扬

➤ 市场综述

周三（3 月 22 日）大盘冲高回落，震荡上扬。截至收盘，上证综指收报于 3265.75 点，上涨 0.31%；深成指收报于 11496.93 点，上涨 0.61%；中小 100 上涨 1.05%；创业板指上涨 0.2%，两市成交 9578 亿元，较前一日有所上升。

行业方面，30 个中信一级行业涨跌互现。其中，通信、传媒及计算机涨幅较大，而消费者服务、家电及国防军工则跌幅居前。概念方面，光模块 CPO、AI 算力及东数西算等指数表现较为活跃。

➤ 驱动因素分析

国务院总理李强在湖南调研并主持召开先进制造业发展座谈会。他强调，实体经济特别是制造业是我国经济的根基所在。随着国内外形势发生复杂深刻变化，我国制造业发展面临一个重要关口，我们坚守制造业的决心不能动摇，做强制造业的力度必须加大。要紧紧围绕制造业高端化、智能化、绿色化发展，加强战略统筹谋划，推进高水平科技自立自强，推动传统制造业改造升级和战略性新兴产业培育发展，加快中国制造向中国创造、中国产品向中国品牌转变。

昨日大盘早盘冲高回落，午后震荡上扬。北上资金小幅流入，量能环比有所下降。人工智能、数据中心、电商等板块表现活跃，带动市场做多热情。但一带一路、光伏、军工等板块走势低迷。美联储加息 25bp 靴子落地，国际市场波动或影响市场情绪。建议保持谨慎乐观，精选绩优公司从容布局。

财经要闻

➤ 国务院总理李强在湖南调研

央视新闻报道，21 日至 22 日，中共中央政治局常委、国务院总理李强在湖南调研并主持召开先进制造业发展座谈会。他强调，要深入学习贯彻习近平总书记在全国两会期间的重要讲话精神，全面落实党的二十大战略部署，牢牢把握高质量发展这个首要任务，坚持把发展经济的着力点放在实体经济上，大力发展先进制造业，推进高端制造，加快建设现代化产业体系。

在株洲，李强考察了中车株洲电力机车、株洲硬质合金、湖南山河科技等企业，深入企业的车间和实验室，详细询问企业情况。得知一些企业的产品技术达到国际先进水平，李强非常高兴。他说，先进制造业发展根本靠创新。企业要大力培养、吸引和用好优秀科技人才，加快关键核心技术和重大技术装备攻关，打造更多有话语权的产品和技术。科技创新的价值和生命力在应用，要促进产学研用深度融合，推动产品标准和质量提升，加强产品外观设计，以产品创新引领和拓展市场需求。

在长沙，李强考察了长沙比亚迪汽车、中国铁建重工、蓝思科技等企业。他指出，企业是科技创新的主体，要培育世界一流的龙头企业和专精特新企业，实打实帮助企业解决困难，大力弘扬优秀企业家精神，不断增强企业发展新动能。要下功夫拉长长板、补齐短板，在优势领域巩固领先地位，在更多新领域新赛道实现领跑，构建一批新的增长引擎。

在先进制造业发展座谈会上，来自全国各地的 8 家企业负责人谈了情况和建议。李强指出，实体经济特别是制造业是我国经济的根基所在。随着国内外形势发生复杂深刻变化，我国制造业发展面临一个重要关口，我们坚守制造业的决心不能动摇，做强制造业的力度必须加大。要紧紧围绕制造业高端化、智能化、绿色化发展，加强战略统筹谋划，推进高水平科技自立自强，推动传统制造业改造升级和战略性新兴产业培育发展，加快中国制造向中国创造、中国产品向中国品牌转变。要营造市场化、法治化、国际化营商

环境，强化支持先进制造业的政策导向，形成先进制造业发展良好生态。

李强充分肯定湖南经济社会发展成就，希望湖南深入贯彻习近平总书记关于湖南工作的重要指示精神，加快打造国家重要先进制造业、具有核心竞争力的科技创新、内陆地区改革开放的高地。

吴政隆陪同调研。

➤ 楼市去库压力较大：典型城市消化周期超过 2014 年高点

据中国经济时报报道，当前，楼市去库压力较大，从最新市场监测数据看，虽然近期楼市回暖，但在前期积压需求进一步释放后，3 月份以来，重点城市新房访盘量有所回落，楼市成交小幅下降。3 月 17 日，央行宣布于 3 月 27 日降低金融机构存款准备金率 0.25 个百分点，预计释放中长期流动性约 5500 亿元。专家表示，降准有望在一定程度上缓和市场成交规模下行趋势。

虽然此次央行宣布降准并非专门针对房地产市场，但专家表示，从降准的影响来看，一方面，降准为市场提供了更多中长期资金，增加了资金流动性，有利于降低资金成本，推动宏观经济稳步恢复；另一方面，对房地产市场亦将产生利好，宏观经济持续修复有利于带动房地产市场趋稳，同时购房者、企业端的合理资金需求也有望得到更好地支持，稳定市场预期。

易居企业集团 CEO 丁祖昱对中国经济时报记者表示，2022 年，楼市经历了深度调整，行业投资、施工、新开工等各项指标均出现较大回调，其中新房成交同比下降 27%，库存去化压力急剧攀升。在此背景下，全年土地成交更是出现了深度调整，土地购置面积同比下降 53%。

根据克而瑞研究中心数据，2022 年，开发商领取销售许可证的速度放缓，新推项目减少，使整体狭义库存假性回落，成交低迷下，整体狭义、广义消化周期均显著上行。2022 年末全国住宅竣工未售面积 2.7 亿平方米，同比上升 18%，创近 5 年来新高。

丁祖昱告诉记者，2022 年末，50 个典型城市消化周期增至 20 个月，同比增长 60%，突破了 18 个月的警戒线，已经超过了 2014 年的高点。

“市场预期修复和库存压力缓解，均需要经历由点至面的长期过程。对 2023 年的市场走向，需要土地市场、新房市场、二手房市场三方面形成修复预期的合力。”丁祖昱说。

中指研究院市场研究总监陈文静则表示，从房地产市场行情来看，在前期积压需求进一步释放后，3 月以来，重点城市新房访盘量已有所回落。根据中指监测，3 月的前两周，重点 50 城商品住宅成交面积环比持续小幅下降，但绝对规模仍在相对高位，预计 3 月下半月，新房成交规模或延续下行态势。不过，本次降准有望在一定程度上缓和成交规模的下行趋势。

“2023 年年初，监管部门频繁落地房地产支持政策。1 月底以来，伴随着积压需求快速释放、前期政策效果进一步显现等，重点城市购房情绪提升，房地产市场活跃度回升，带动全国商品房销售规模同比降幅收窄。整体来看，今年以来房地产市场好转更多表现为热点城市市场的修复，全国市场尚未企稳。”陈文静对中国经济时报记者表示。

丁祖昱认为，从国家统计局公布的数据来看，1-2 月国民经济整体向好，经济循环加快，需求逐步恢复，经济运行企稳回升。与此同时，房地产市场筑底趋稳明显，主要表现在市场销售转暖、投资端降幅明显收窄。

➤ 香港财经事务及库务局局长许正宇：香港人民币存款总额接近 1 万亿元

证券时报报道，3 月 22 日，香港财经事务及库务局局长许正宇在立法会议上发言，在中央支持下，香港持续是全球离岸人民币业务枢纽。截至去年年底，香港人民币存款总额接近 1 万亿元，是全球最大的离岸人民币资金池。环球银行金融电信协会（SWIFT）数字显示，全球约 75% 的离岸人民币支付款项经香港处理。

香港的离岸人民币业务实力不只反映于上述数字，更多指标包括：

去年，香港的人民币即时支付结算系统日均交易额约为 16540 亿元人民币，较前年增加近一成，显示香港人民币的金融基建所支持的人民币金融活动一直上升。

去年，国际结算银行公布的三年一度外汇与衍生工具市场成交额调查结果显示，香港继续是全球最大的离岸人民币外汇及场外利率衍生工具市场。人民币外汇交易平均每日成交金额由 2019 年 4 月的 1076 亿美元，增长 77.7% 至 2022 年 4 月的 1912 亿美元。人民币场外利率衍生工具的平均每日成交金额亦由 2019 年 4 月的 127 亿美元，增长 15.5% 至 2022 年 4 月的 147 亿美元。

离岸人民币投资产品种类多元化，包括外汇交易产品、点心债、人民币计价的股票、交易型开放式指数基金、房地产投资信托基金、贵金属期货等等。

许正宇称，特区政府及金融监管机构将采取进一步措施，加强香港推动人民币国际化的动能。

第一，进一步拓展互联互通安排。特区政府、香港证监会、港交所正与内地各个部委紧密合作，期望全速落实得到两地监管机构支持的措施。其中，沪深港交易所已于上星期落实进一步扩展沪深港通合资格证券的范围，包括纳入符合条件的外国公司和更多沪深上市公司股票。继续与内地有关部委紧密合作扩展互联互通机制以及研究为境外投资者提供更多风险管理产品，包括在港发行国债期货，以进一步增强两地资本市场的互动和融合，深化香港离岸人民币市场的发展，贡献人民币国际化的进程。

第二，推动人民币股票的发行及交易。目前香港已修改法例豁免双柜台证券市场庄家交易的印花税，配合港交所于年中推出的“港币——人民币双柜台模式”，鼓励上市发行人设立人民币柜台及发行更多人民币股票。同时，正积极筹备在港股通增加人民币柜台，希望早日能为离岸人民币股票的发行和交易带来新的催化剂。

第三，推动更多内地发行人利用香港平台发行离岸人民币债券。并总结深圳市人民政府及海南省人民政府在本港发行离岸人民币地方政府债券的成功经验，推动更多内地发行人利用香港平台发行人民币债券。

第四，持续完善和优化离岸人民币金融基建。将强化香港金融管理局的债务工具中央结算系统（CMU），确保香港的人民币金融基建具足够的承载力支持长远的离岸市场发展。

“人民币国际化是国家的重要发展战略。面向未来更高质量的发展，我们会连同内地当局提供更多政策层面的支持，有序推展相关措施，充分释放香港的发展活力，贡献国家发展。”许正宇称。

➤ 中国信通院云大所副所长李洁：我国算力总规模近五年年均增速超过 25%

据中国证券报报道，3 月 22 日，在“华彩杯”算力大赛上海赛区启动会上，中国信通院云大所副所长李洁博士接受中国证券报记者采访时表示，算力作为数字经济时代新的生产力，对推动科技进步、行业数字化转型以及经济社会发展发挥重要作用。随着“东数西算”工程全面启动，算力提升到和水电等基础资源同等重要的地位和高度，我国算力基础设施建设持续提速，未来算力对我国经济发展的促进作用将得到进一步提升。

截至 2022 年底，全国在用数据中心机架总规模超过 650 万标准机架，算力总规模达到 180 EFLOPS，位居全球第二，算力总规模近五年年均增速超过了 25%，存力总规模超过 1000 EB。当前的算力规模中，有超过 20%的算力是智能算力，可用于人工智能各类应用，包括模型训练和推理。

➤ 中汽协会呼吁：理性对待本轮汽车促销，市场应尽快回归正常秩序

中汽协网站显示，3 月份以来，汽车促销降价引起市场端的广泛关注和热议。中国汽车工业协会（以下简称“中汽协会”）也注意到了事态的演变过程。3 月 16 日，中汽协会官方媒体《汽车纵横》分析了当前汽车市场动态，

发表了对此情况的看法，有关观点得到了社会各界的广泛认可。结合近期各方反映的情况，中汽协会认为此轮降价的炒作应尽快降温，使行业回归正常运行状态，确保全年行业健康平稳发展。

海外市场

欧美股市收盘涨跌不一，美股齐跌约 1.6%，鲍威尔放鹰施压美股尾盘跳水

香港万得通讯社报道，周三（3 月 22 日），欧美股市收盘涨跌不一，美国三大股指全线收跌，道指跌 1.63%，标普 500 指数跌 1.65%，纳指跌 1.6%。耐克跌 4.88%，波音跌 4.19%，领跌道指。万得美国 TAMAMA 科技指数跌 1.26%，特斯拉跌 3.25%，亚马逊跌 1.9%。第一共和银行跌 15.85%。中概股多数下跌，趣头条跌 38.43%，世纪互联跌 11.57%。欧股收盘全线上涨，德国 DAX 指数涨 0.14%。

美国方面：

美国三大股指全线收跌，道指跌 1.63%，标普 500 指数跌 1.65%，纳指跌 1.6%。耐克跌 4.88%，波音跌 4.19%，领跌道指。万得美国 TAMAMA 科技指数跌 1.26%，特斯拉跌 3.25%，亚马逊跌 1.9%。第一共和银行跌 15.85%。中概股多数下跌，趣头条跌 38.43%，世纪互联跌 11.57%。

截至收盘，道指跌 1.63%报 32030.11 点，标普 500 指数跌 1.65%报 3936.97 点，纳指跌 1.6%报 11669.96 点。美联储决议声明删除了“持续加息是适宜的”措辞，改为“一些额外的政策紧缩可能是适当的”。此外，声明称美国银行业健康、有韧性，但诸多倒闭事件将拖累经济增长。分析人士认为，这份决议声明暗示加息周期接近尾声。不过，美联储主席鲍威尔发布会期间重申通胀仍太高、强调还要继续加息。而财长耶伦则表示，政府未考虑扩大保险范围至所有存款。分析人士表示，鲍威尔偏鹰派措辞以及耶伦的表态均打压了美股涨势，令三大指数回吐日内涨幅，并在尾盘跳水收于日内低位。

科技股集体下跌，苹果跌 0.91%，奈飞跌 3.89%，谷歌跌 1.48%，脸书跌 1.16%，微软跌 0.54%。

银行股全线走低，摩根大通跌 2.59%，高盛跌 1.13%，花旗跌 3.06%，摩

根士丹利跌 1.33%，美国银行跌 3.32%，富国银行跌 3.31%。

航空股表现疲软，美国航空跌 3.83%，达美航空跌 3.3%，西南航空跌 3.11%，美联航跌 3.25%。

热门中概股多数下跌，趣头条跌 38.43%，世纪互联跌 11.57%，阿特斯太阳能跌 8.51%，比特数字跌 8.33%，嘉楠科技跌 7.72%，BOSS 直聘跌 6.6%，盛美半导体跌 6.14%，再鼎医药跌 5.72%，图森未来跌 5.76%；涨幅方面，有道涨 9.95%，小牛电动涨 5.36%，知乎涨 4.2%。中概新能源汽车股普遍走低，蔚来汽车跌 2%，小鹏汽车跌 2.12%，理想汽车跌 1.1%。

宏观方面，美联储如期加息 25 个基点，令基准的联邦基金利率升至 4.75%-5% 目标区间，为 2007 年底、即金融危机爆发前夕以来的最高水平。这是美联储自去年 3 月以来连续第九次加息，也是连续第二次加息幅度放慢至 25 个基点。市场预计美国加息周期接近尾声，今年底之前或开启降息令利率降至 4.25%-4.5%，以应对经济放缓。

美联储主席鲍威尔：在 3 月会议开始的前几天，美联储曾考虑过暂停加息；但加息行动得到 FOMC 成员强有力的一致支持；如有必要，美联储将超预期加息，美联储会那样做。

美国财长耶伦：不考虑为所有未受保护的银行存款提供保险。

美国至 3 月 17 日当周 MBA 30 年期固定抵押贷款利率 6.48%，前值 6.71%。

世行行长马尔帕斯：预计发达经济体的增长将缓慢但积极，全球经济衰退并非是不可能的。

个股方面，消息人士：Alphabet 旗下的谷歌将赢得无条件的欧盟反垄断批准，以收购克罗地亚数学应用程序 Photomath。

市场消息：微软 GitHub 将在编码工具中添加 OpenAI 聊天功能。

腾讯控股：2022 年第四季度净利润 1062.68 亿元，同比增长 12%；收入 1449.54 亿元，同比增长 1%；公司拟派发特别中期股息，每 10 股股份获发 1 股美国 B 类普通股，预期将分派 9.48 亿股美国 B 类普通股，市价总额约 1656 亿港元。2022 年第四季度本土市场游戏收入下降 6%至人民币 279 亿元，国际市场游戏收入增长 5%至人民币 139 亿元。

在腾讯控股财报发布后的电话会议中，腾讯高管表示，生成式 AI 可以用来提升腾讯旗下旗舰产品的用户体验。未来可能每一个用户都会有人工智能助理，如果效果好，有可能将生成式 AI 纳入微信和 QQ。

知乎-W：2022 年第四季度总收入为 11.14 亿元，同比增加 9.3%；股东应占净亏损约为 1.8 亿元，同比收窄 53.2%；平均月活跃用户（MAUs）达 1.007 亿人，而上年同期为 1.033 亿人；平均月订阅会员达 1300 万人，同比增长 112.5%。

西太平洋合众银行：银行继续受益于稳定的流动性和稳定的存款余额，已投保存款超过总存款的 65%，已与潜在投资者进行资本筹集探讨，从投资公司 ATLAS 获得了 14 亿美元，自今年年初以来，该行有 20%的存款流出。

英伟达创始人 CEO 黄仁勋表示，在欧美与云服务提供商合作，提供英伟达 DGX 系统 AI 超级计算机能力；在中国，有特别定制的 Ampere 和 Hopper 芯片，这些会通过中国云提供商，比如阿里、腾讯、百度这些企业提供落地的能力，完全相信他们有能力去提供顶级的系统服务，对于中国初创公司一定会有机会来开发自己的大语言模型。

黄仁勋透露，经与台积电、ASML 及新思科技四方的合作，经历四年开发，英伟达完成全新的 AI 加速技术 Cullitho，这是一个用于运算式微影函式库，将可缩短先进制程芯片的光罩时程、拉升良率并大幅减低晶圆制作的能耗。黄仁勋并预告台积电将把这套 AI 系统，在今年 6 月导入 2 纳米试产，用于提升 2 纳米制程良率，并缩短量产时程。

美国第一共和银行已聘用摩根大通的投资银行作为顾问，摩根大通将提供战略选择方面的建议以缓解第一共和银行目前面临的困境，具体方式可能包括融资、稀释现有股东的股权或者出售银行。此外，消息人士称，华尔街巨头们和美国官员正在探讨第一共和银行获得美国政府支持的可能性。

瑞典最大养老金 Alecta 以巨亏 75 亿瑞典克朗（约合 7.28 亿美元）的代价，出售了其持有的全部第一共和银行的股份。此外，该基金在硅谷银行和签名银行的投资预计将分别损失 89 亿瑞典克朗和 32 亿瑞典克朗。Alecta 称，投资第一共和银行是预期它会在未来几年继续保持两位数的增长。

谷歌的聊天机器人 Bard 向英美地区部分用户开放。谷歌表示，随着时间推移，Bard 将面向更多国家和语言开放。在推出 Bard 方式上，谷歌选择和微软截然不同的路径—Bard 并未被嵌入搜索引擎中，而是作为独立的页面存在，谷歌强调它是“搜索的补充体验”。

波音 CFO 重申 2023 年自由现金流 30 亿至 50 亿美元的目标，仍致力于今年交付 400 至 450 架 737 客机的指引，3 月 MAX 客机交付量将高于 2 月。此外，消息称，波音公司赢得了日本航空公司 21 架 737 Max 飞机的订单。

英特尔 CEO Pat Gelsinger 宣布，公司首席架构师 Raja Koduri 即将离开，创办自己的 AI 生成式游戏公司，公司尚未取名。此外，公司任命 Stuart Pann 为英特尔商业代工业务——英特尔晶圆代工服务（IFS）的高级副总裁兼总经理，接替该部门首任总经理 Randhir Thakur 博士，后者于 2022 年 11 月卸任，并将于今年 3 月底离职。

一位美国联邦法官裁定，起诉芯片制造商高通公司涉嫌隐瞒反竞争的销售和许可行为的股东，可以通过集体诉讼的形式向该公司提出索赔。

消息称，维珍轨道正与风险投资人 Matthew Brown 谈判，以筹集 2 亿美元的资金。维珍轨道盘前一度大涨近 150%，目前涨幅回落至 85%。

Apple Pay 的信用卡登记数量在该服务开始的第一天就超过了 100 万次，苹果公司此前 3 月 21 日在韩国正式推出了移动支付服务 Apple Pay。

欧洲方面：

欧股收盘全线上涨，德国 DAX 指数涨 0.14% 报 15216.19 点，法国 CAC40 指数涨 0.26% 报 7131.12 点，英国富时 100 指数涨 0.41% 报 7566.84 点。

亚太方面：

亚太主要股市收盘全线走高，韩国综合指数涨 1.2%，报 2416.96 点；日经 225 指数涨 1.93%，报 27466.61 点；澳洲标普 200 指数涨 0.87%，报 7015.60 点；新西兰 NZX50 指数涨 0.43%，报 11586.93 点。

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15% 以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5% 以上
推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5% 到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5% 到 5% 内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5% 以上
卖出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15% 以上		

本报告信息来源：万得资讯、彭博

免责声明

吕梁，在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。国新证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。国新证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

国新证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市朝阳区朝阳门北大街 18 号中国人保寿险大厦 11 层(100020)

传真：010-85556155 网址：www.crsec.com.cn