

宏观报告

报告日期：2022年10月11日

政策不遗余力，经济企稳回升

——2022年四季度宏观经济展望

华龙证券研究所

研究员

姓名：曹明

执业证书编号：S0230517110001

邮箱：caom@hlyzq.com

相关报告

《政策效应强化，内生增长提速——2022年中期宏观经济展望》2022年6月29日

《政策护航，稳字当头——2022年宏观经济展望》2022年1月6日

《经济修复动能减弱，流动性适度宽松——2021年四季度宏观经济展望》2021年10月8日

摘要（核心观点）：

- **滞胀风险引发全球经济下行压力加大。**全球主要经济体复苏的进程在疫情扰动、供给冲击、政策边际收紧的前提下明显势头减弱。四季度主要关注货币政策收紧引发的加息潮与供给端的冲击对经济复苏进程的影响，政策紧缩带来的利率中枢抬升，使得全球经济下行压力加大。
- **国内经济增长动能弱化，静待政策效果显现。**上半年经济受外部影响较大，增长目标不及预期。三季度始，随着疫情逐渐得到有效控制、宏观支持政策效果逐步显现、复工达产有序展开，稳增长政策协同发力下，工业生产、投资、消费等领域环比明显改善，多数经济指标好于上半年，经济韧性凸显。预判四季度工业生产、消费与投资均有不同程度的改善。价格水平方面，CPI温和上涨中枢抬升，PPI维持中高位震荡。
- **宏观经济政策“稳”字当头预期进一步强化。**财政政策收支结构逐步优化确保政策精准实施，货币政策信贷投放与政策性工具双管齐下，不断降低融资成本，保持流动性合理充裕。
- **不遗余力，力争最好。**全年“5.5%左右”经济增长目标的达成不及预期，已形成市场共识。在宏观经济政策效应进一步显现的前提下，经济增速力争实现最好。预判三季度GDP增长3.0%-4.0%，四季度GDP增长4.0%-5.0%，全年经济增速达到3.5%-4.0%水平。
- **风险提示：**
全球通胀风险不能有效控制；海外疫情爆发超预期与国内局部疫情干扰；俄乌冲突持续发酵；经济超预期波动与政策效果不及预期等。

目 录

1、全球经济：滞胀风险引发经济下行压力加大	2
1.1 全球央行加息潮来袭	2
1.2 供给端冲击持续	3
2、国内经济：增长动能弱化，静待政策效果显现	4
2.1 前三季度经济运行回顾	4
2.2 生产端：生产供给稳中有升	5
2.3 需求端：投资回升，消费好转，外贸保持韧性	6
2.4 价格水平：CPI 中枢上移，PPI 继续回落	8
3、政策展望及关注点	10
3.1 财政政策：收支结构逐步优化确保政策精准实施	10
3.2 货币政策：优结构、降成本，保持流动性合理充裕	11
3.3 关注点	13
4、总结	14
5、风险提示	15

1、全球经济：滞胀风险引发经济下行压力加大

2022 年前三季度，全球主要经济体复苏的进程在疫情扰动、供给冲击、政策边际收紧的前提下明显势头减弱，贸易保护主义凸显与产业链区域化特征进一步增强，使得全球经济供给端与需求端都面临下行压力，与此同时通胀水平依旧维持在高位，“滞胀”风险逐步加大，部分新兴经济体主权债务风险上升。2022 年 8 月，摩根大通全球制造业和服务业 PMI 指数分别为 50.3%和 49.2%，分别较年内高点回落 3.4 和 4.8 个百分点，显示增长形势明显恶化。对于四季度全球经济形势的展望，主要关注货币政策收紧引发的加息潮与供给端的冲击对经济复苏进程的影响。目前来看，全球主要经济体政策紧缩带来的利率中枢抬升，使得全球经济下行压力加大。

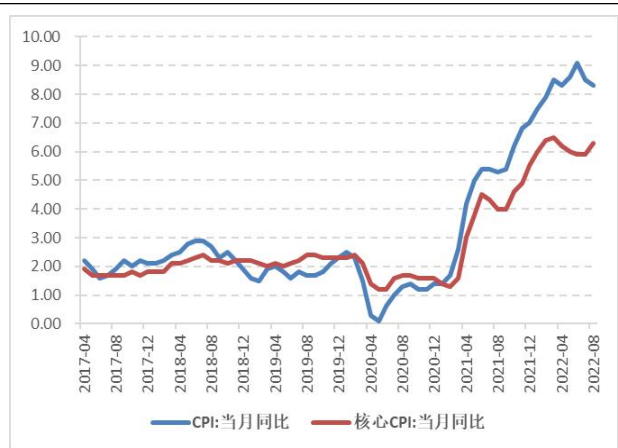
1.1 全球央行加息潮来袭

在全球高通胀背景下，主要经济体为了抑制物价上涨，纷纷跟随美联储保持一致，掀起新的一波加息潮。9 月 22 日，美联储宣布再次加息 75 个基点，将联邦基金利率目标区间上调到 3%至 3.25%之间。截至目前美联储年内已经五次加息，累计加息 300 个基点，创下美联储 40 多年最快加息纪录。

图 1：美国名义 GDP 增长（环比折年率）



图 2：美国 CPI（核心）当月同比



数据来源：Wind，华龙证券研究所

欧央行在 9 月会议加息 75 个基点，并准备在 10 月会议再次加息 75 个基点并考虑缩表事宜。与此同时，英国央行、瑞士央行、挪威央行、南非央行、菲律宾央行、越南央行、印度尼西亚央行、卡塔尔央行宣布加息。其中，瑞士央行、南非央行和卡塔尔央行均加息 75 个基点，与美联储保持一致；英国央行、挪威央行、菲律宾央行和印度尼西亚央行选择加息 50 个基点；越南央行更是将再融资利率和存款利率分别上调 100 个基点。

图 3：欧元区制造业 PMI

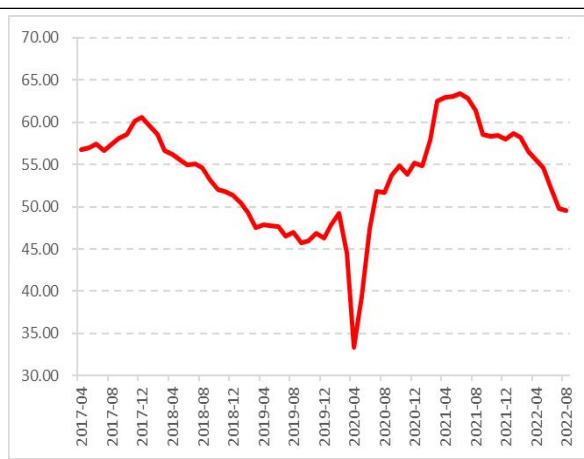
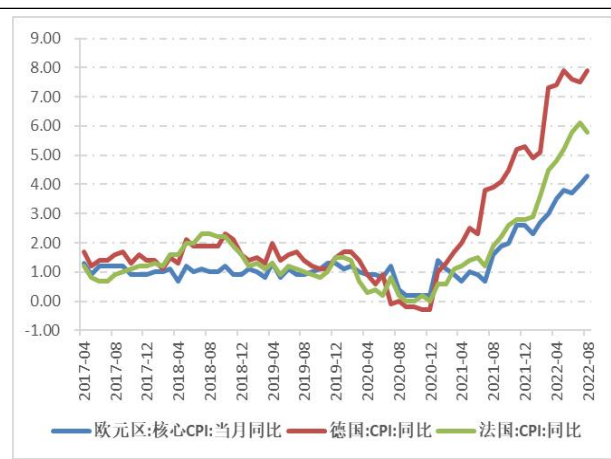


图 4：欧元区 CPI



数据来源：Wind，华龙证券研究所

地缘政治紧张伴随全球经济前景黯淡的前提下，美联储目前货币政策的快速转向，一方面对美国自身经济陷入衰退带来不可避免的影响，另一方面，众多国家参与到加息队伍中来，不仅带来货币贬值与资本流出的压力，而且致使融资成本进一步抬升，企业生产投资信心减弱，居民消费与贸易放缓，对经济的负面效应将更加凸显。对于部分债务居高不下的新兴经济体来说，加息更是雪上加霜。

1.2 供给端冲击持续

2022 年以来，多重供给端冲击持续影响全球经济复苏步伐。俄乌冲突局势尚未好转，极端天气在上半年频发，对于四季度全球供给端主要考虑两个方面：第一，能源紧缺问题。进

入秋季之后，全球能源危机预示着一个更冷、更难的冬天，尤其是在欧洲，面临着严重和长期的能源短缺和生活成本上涨，不少化工、钢铁厂纷纷限产停工。在担忧俄罗斯断供天然气的背景下，欧洲天然气价格大幅飙升，进一步加剧通胀风险。第二，粮食安全与供应形势紧张。中国粮食行业协会表示，在当前新冠肺炎疫情持续，极端天气频发等多重因素影响下，全球粮食供应链安全稳定经历着前所未有的挑战。一方面疫情限制了粮食流通，多个国家对于粮食采取出口限制性措施甚至颁布出口禁令，供求失衡推升粮食价格上涨；另一方面地缘政治危机进一步加剧粮食危机风险。联合国粮食及农业组织指出，尽管粮食危机受到多种综合因素的影响，但地区冲突是主要驱动因素。以俄乌局势为例，持续性的冲突使得两国严格限制粮食和化肥出口，导致国际粮食和农业生产资料短缺。

2、国内经济：增长动能弱化，静待政策效果显现

2.1 前三季度经济运行回顾

2022年二季度经济同比增长0.4%，较一季度增速下降4.4个百分点，上半年国内经济累计同比增长2.5%。3月中旬至5月下旬期间，传染性更高的奥密克戎变异毒株引起新一轮疫情传播，对经济增长带来了较大的冲击，主要表现在物流不畅矛盾凸显下工业服务业产出增速下滑，最终消费和投资持续走弱，失业问题尤其是青年失业率持续攀升，社会预期和市场信心不断下降等。

三季度始，疫情反复与极端天气并行，国内经济修复节奏有所反复。8月份以来疫情防控措施不断升级优化，各项稳增长政策持续发力，政策效果有所显现，企业复工达产有序展开，稳增长政策协同发力下，工业生产、投资、消费等领域环比明显改善，多数经济指标好于上半年，经济基本面持续修复，经

济韧性凸显。

图 5: GDP 当季同比%

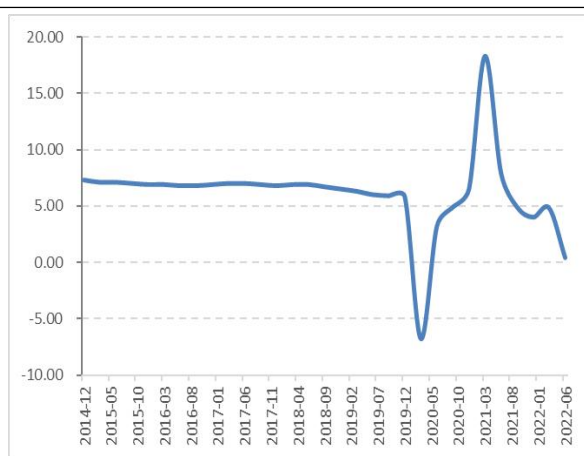
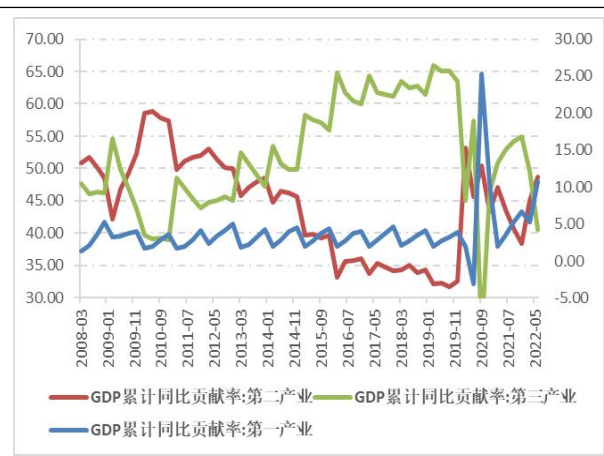


图 6: 三大产业贡献率



数据来源: Wind, 华龙证券研究所

2.2 生产端: 生产供给稳中有升

三季度以来, 稳定产业链供应链、支持重点行业生产的政策效果比较明显, 工业生产呈现回升迹象。

1-8 月份, 全国规模以上工业增加值同比增长 3.6%, 比 1-7 月份加快 0.1 个百分点。单从 8 月份来看, 制造业采购经理指数为 49.4%, 比上月上升 0.4 个百分点; 服务业生产指数同比增长 1.8%, 增速比上月加快 1.2 个百分点。全国规模以上工业增加值同比增长 4.2%, 比上月加快 0.4 个百分点; 环比增长 0.32%。

图 7: 工业增加值

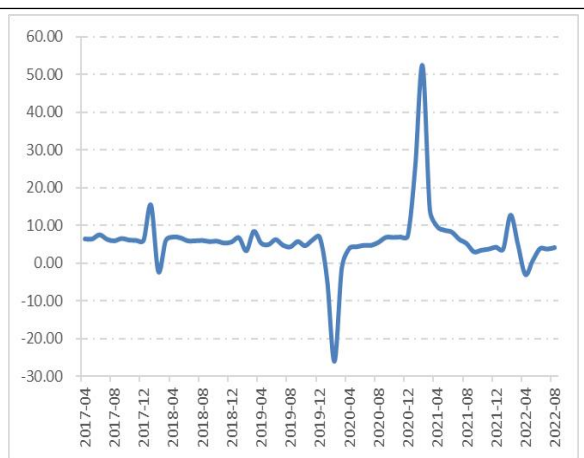
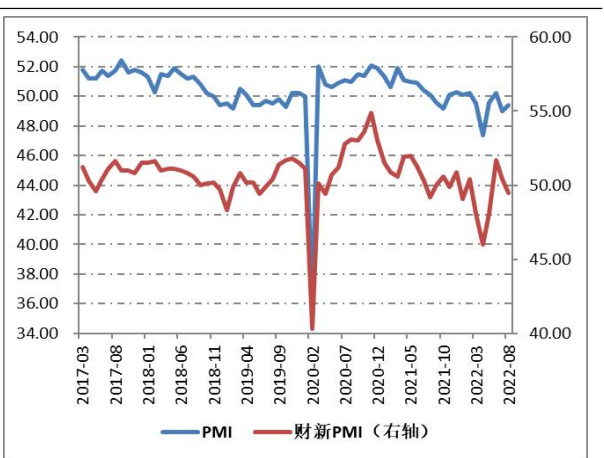


图 8: 制造业 PMI 与财新 PMI



数据来源: Wind, 华龙证券研究所

分三大门类看，采矿业增加值同比增长 5.3%，制造业增长 3.1%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 13.6%。装备制造业同比增长 9.5%，比上月加快 1.1 个百分点。诸如新能源汽车、移动通信基站设备、太阳能电池等绿色智能产品产量均呈现较大程度的上涨。展望四季度，在疫情得到有效防控与稳增长政策持续发力的前提下，工业及服务生产有望进一步回升。

2.3 需求端：投资回升，消费好转，外贸保持韧性

三季度以来，需求端的三驾马车较上半年均有不同程度的恢复与上涨，尤其在 8 月份，相关经济指标有企稳回升迹象。

固定资产投资方面：固定资产投资稳中有升，高技术产业投资增长较快。1-8 月份，全国固定资产投资(不含农户)367106 亿元，同比增长 5.8%，比 1-7 月份加快 0.1 个百分点。分领域看，基础设施投资与制造业投资保持较快增长，房地产开发投资继续回落。分产业看，第一产业投资增长 2.3%，第二产业投资增长 10.4%，第三产业投资增长 3.9%。高技术产业投资增长较快，其中高技术制造业和高技术服务业投资分别增长 23.0%、14.2%。9 月份以来，相关部委发布政策涉及基础设施投资进度、鼓励外商投资等，国开基础设施投资基金已投放资本金 3600 亿元，农发基础设施基金第二期投放完成 1000 亿元，优先支持“十四五”规划内、前期工作成熟、三季度能够尽快开工的基础设施重点领域项目，向主要经济大省倾斜。在专项债发行使用加快，投资项目的要素保障不断强化的背景下，预判四季度基础设施投资与制造业投资将进一步托底稳住宏观经济大盘，支撑经济平稳运行。

图 9：固定资产投资完成额累计同比

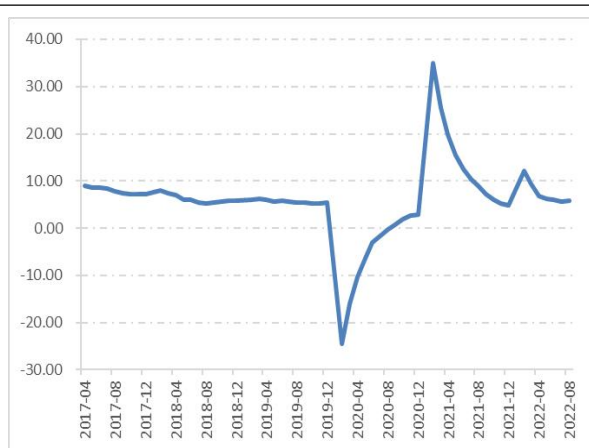
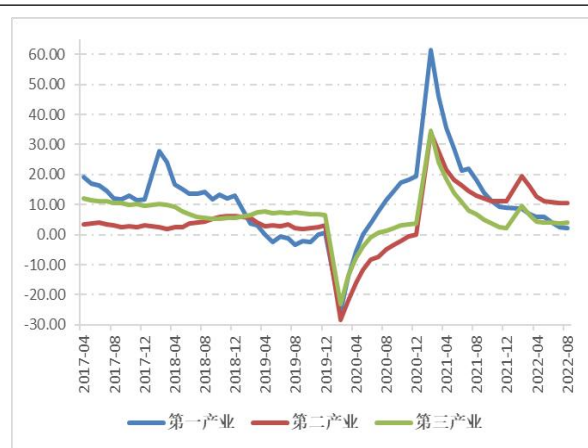


图 10：三大产业固定资产投资累计同比



数据来源：Wind，华龙证券研究所

消费需求方面：市场销售恢复加快，社会消费品零售总额累计增速由负转正。1-8 月份，社会消费品零售总额 282560 亿元，同比增长 0.5%，1-7 月份为下降 0.2%。8 月份，社会消费品零售总额 36258 亿元，同比增长 5.4%，比上月加快 2.7 个百分点，其中商品零售和餐饮收入呈现较快恢复。对于四季度消费增长的预判，疫情仍然是主要影响因素。在动态清零总方针下，考虑到近期扩大内需促进消费的政策频出，消费需求潜力有望持续恢复。

图 11：社会消费品零售总额

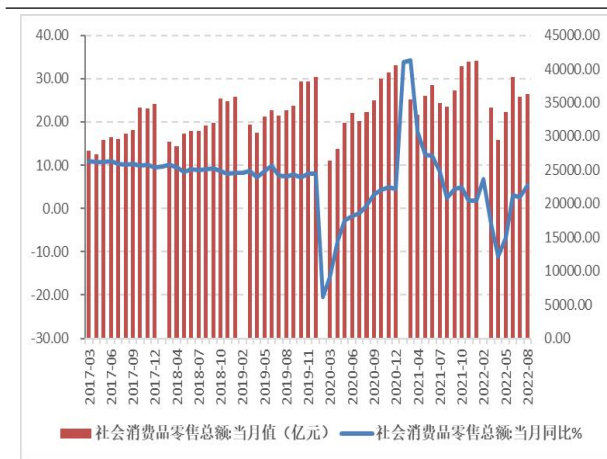


图 12：商品零售与餐饮收入



数据来源：Wind，华龙证券研究所

外贸方面：货物进出口持续增长，一般贸易占比提升。受国际市场需求拉动与国内生产持续恢复等积极因素带动，国内出口依旧保持韧性。1-8 月份，货物进出口总额 273026 亿元，

同比增长 10.1%。其中出口 154831 亿元，增长 14.2%；进口 118195 亿元，增长 5.2%。前 8 个月，一般贸易进出口占进出口总额的比重为 64.3%，比上年同期提高 2.3 个百分点。四季度全球主要经济体步入加息周期，疫情、地缘冲突影响与产业链供应冲击的前提下，全球经济景气度持续走弱。叠加去年同期高基数影响，预判国内四季度出口增速将进一步回落，但不会失速。

图 13：进出口金额累计值与累计同比

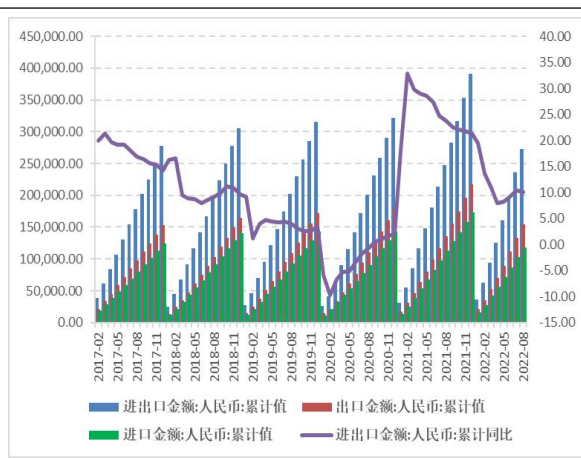
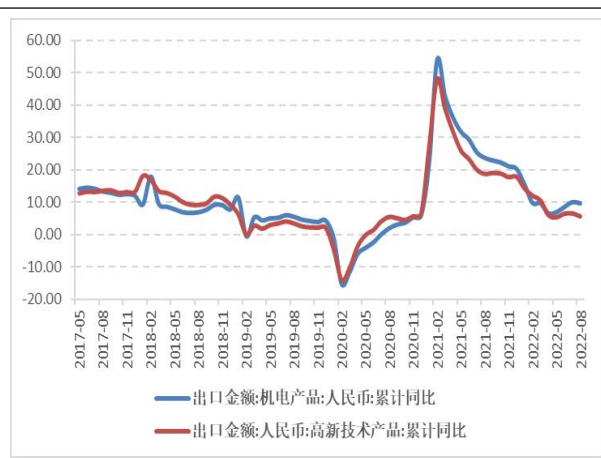


图 14：机电与高新技术产品出口



数据来源：Wind，华龙证券研究所

2.4 价格水平：CPI 中枢上移，PPI 继续回落

三季度以来，受全国多地持续高温天气、物流成本上升等影响，CPI 同比涨幅有所扩大。1-8 月份，CPI 同比上涨 1.9%，食品价格上涨较快，非食品价格保持一定增速。8 月份，CPI 同比上涨 2.5%，涨幅比上月回落 0.2 个百分点，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.8%，涨幅与上月持平。

图 15: CPI 同比与环比

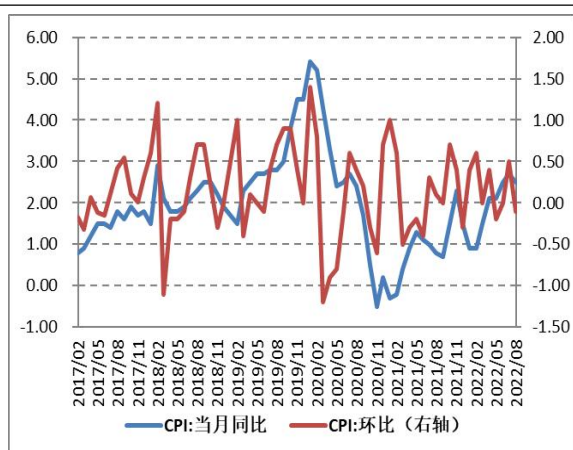
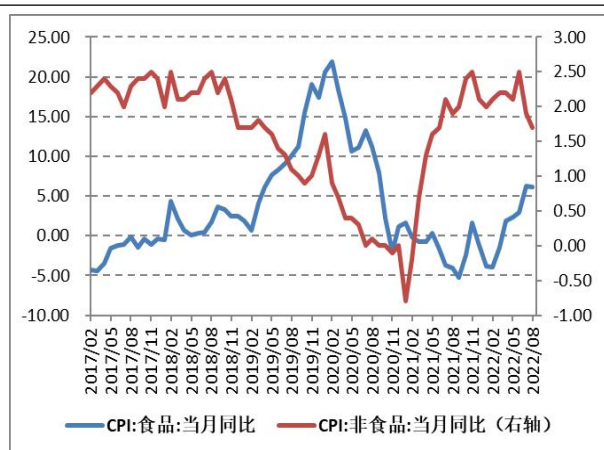


图 16: CPI 食品与非食品



数据来源: Wind, 华龙证券研究所

当前 CPI 虽然呈现温和上涨态势,但是第三季度的涨幅有扩大迹象。由于食品成分中猪周期切换,猪肉价格的企稳回升在季节性需求带动下将进一步增加 CPI 上行风险,同时国内疫情反复扰动带来服务成本的抬升,预判四季度 CPI 还将保持一定程度的上涨,中枢将会逐步上移,预测年末 CPI 同比上涨 2.5%-3.0%。

三季度以来,受去年同期高基数以及原油、黑色金属等大宗商品价格回落影响,PPI 同比涨幅继续回落。1-8 月份,PPI 与 PPIRM 同比分别上涨 6.6%与 9.1%。8 月份,PPI 同比上涨 2.3%,涨幅比上月回落 1.9 个百分点,PPIRM 同比上涨 4.2%,环比下降 1.4%。

图 17: PPI 与 PPIRM

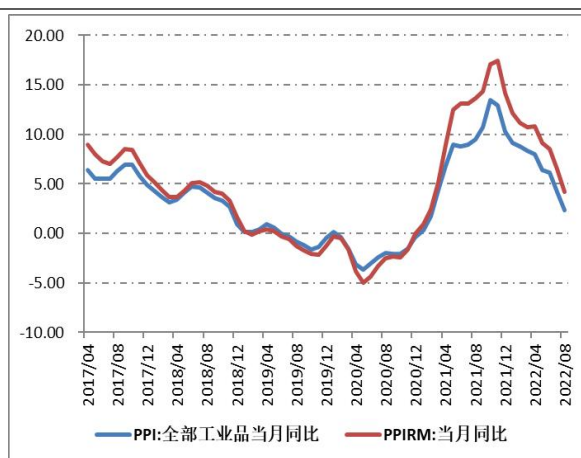
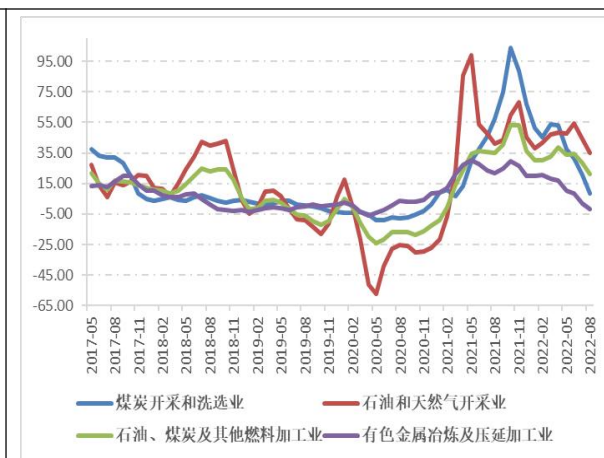


图 18: PPI 重点行业



数据来源: Wind, 华龙证券研究所

目前来看，外部环境尚未出现较好程度的改善，虽然大宗商品价格出现一定幅度的回落，但全球滞胀风险加大依然会对部分工业产品价格形成支撑。综合国内投资端拉动尤其是基建与制造业投资需求释放，带来部分上中游原材料价格上升，预判四季度 PPI 同比涨幅尽管延续回落态势，但仍将保持中高位震荡运行，预测年末 PPI 同比上涨 5.0%-5.5%。

3、政策展望及关注点

2022 年前三季度，面对复杂严峻的国际政治经济形势冲击与国内众多因素影响，中央连续出台实施一系列稳增长政策措施，取得了经济增长稳步恢复的初步成效。但是从现阶段经济运行的主要指标来看，经济增长领域明显分化，部分领域动能有所弱化，政策尚未精准打击体现政策效果。

结合近期接连召开的国务院常务会议，展望 2022 年四季度，我们认为一方面全年“稳”字当头的预期会进一步强化，力争实现最好的经济增长目标；另一方面党的二十大会议与年底的中央经济工作会议，会对来年经济工作作出重要部署，这都需要实施力度更大的宏观政策，在把握好政策时机节奏与力度的前提下，把可能的风险把握在可控范围，力争全年经济实现持续稳定健康增长。

3.1 财政政策：收支结构逐步优化确保政策精准实施

2022 年 1-8 月份，全国财政收入累计 138043.00 亿元，同比下降 8.00%，财政支出累计 165177.00 亿元，同比增长 6.30%，财政收入与财政支出累计增速较上半年均有好转迹象，财政收支结构逐步优化。从支出的项目来看，科学技术支出增长较快，表明在研发与科技方面投入较高，此外交通、卫生健康等方面都有较大的支出水平。

图 19：公共财政支出与收入

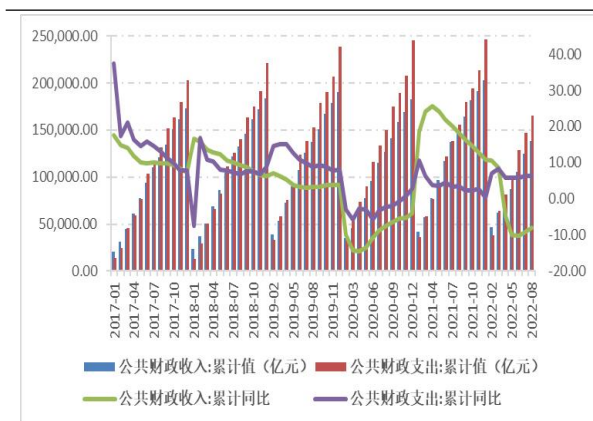
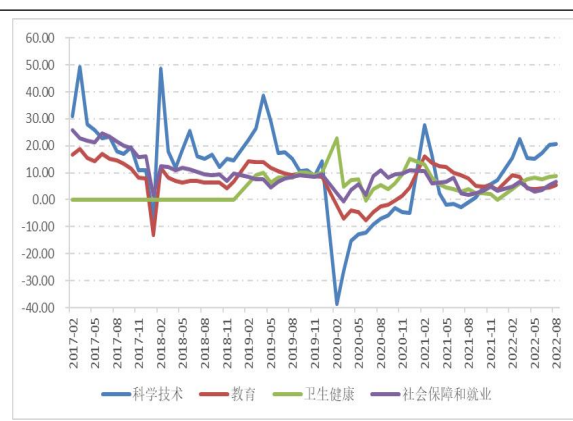


图 20：财政支出重点领域



数据来源：Wind，华龙证券研究所

从近期的政策来看，9月14日税务总局联合财政部明确自2022年9月1日起，已享受延缓缴纳税费50%的制造业中型企业和延缓缴纳税费100%的制造业小微企业，其已缓缴税费的缓缴期限届满后继续延长4个月；9月26日，财政部、税务总局、工业和信息化部发布关于延续新能源汽车免征车辆购置税政策的公告，对购置日期在2023年1月1日至2023年12月31日期间内的新能源汽车，免征车辆购置税；9月27日，财政部、税务总局、科技部发布关于加大支持科技创新税前扣除力度的公告……

展望四季度，当前为巩固经济恢复势头，年末取得较好的增长目标，各项财政政策措施将会进一步加快落实。供给与需求同时发力，针对重点行业、重点领域精准指向实施更明确的结构性的减税降费，针对民生进一步落实保障就业促进消费的税收优惠，稳定中小微企业的发展预期与经营信心，调动企业内生发展动力。在支出结构与领域上，基础设施建设、科学技术与教育健康等仍是重点。

3.2 货币政策：优结构、降成本，保持流动性合理充裕

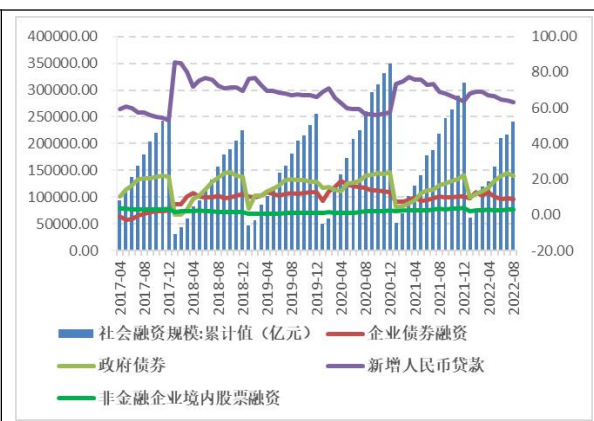
《2022年第二季度中国货币政策执行报告》明确，下一阶段保持再贷款、再贴现政策稳定性，继续对涉农、小微企业、民营企业提供普惠性、持续性的资金支持；加大对小微企业的

金融支持力度，推动普惠小微贷款支持工具更好落地生效；实施好碳减排支持工具和支持煤炭清洁高效利用专项再贷款；加快推动科技创新、普惠养老、交通物流专项再贷款落地生效。

图 21: M1 与 M2



图 22: 社会融资规模及各项累计占比



数据来源: Wind, 华龙证券研究所

在发挥政策性金融工具方面，国常会近期明确在 3000 亿元政策性开发性金融工具已落到项目的基础上，再增加 3000 亿元以上额度。不断加大金融对重大项目的支持力度，实现扩大有效投资、带动微观就业、促进社会消费的综合效应。

在降低企业融资成本方面，今年 1 月与 8 月央行公开市场操作和中期借贷便利(MLF)中标利率两次累计下降 20 个基点，带动 1 年期贷款市场报价利率(LPR)下行 0.15 个百分点，5 年期以上 LPR 下行 0.35 个百分点。政策推动下，8 月份企事业单位中长期贷款占新增人民币贷款比例达到年内最高值 58.82%。

图 23: 新增人民币贷款当月值 (亿元)

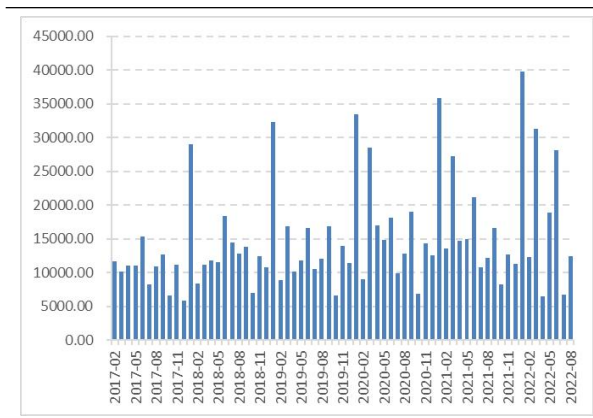
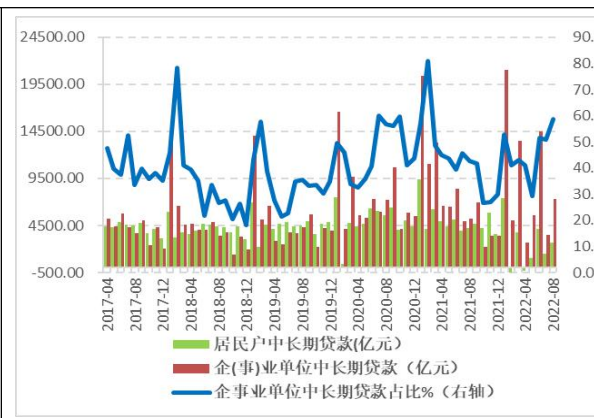


图 24: 居民与企事业单位中长期贷款



数据来源: Wind, 华龙证券研究所

在防范化解风险维护市场稳定方面，9月26日央行在“走中国特色金融发展之路”系列第八篇《防范化解金融风险 健全金融稳定长效机制》中指出，将持续抓好金融改革发展稳定工作，夯实金融稳健运行制度基础，牢牢守住不发生系统性金融风险的底线。重点提出金融稳定保障基金基础框架初步建立，已有一定资金积累。

展望四季度，在全球加息潮流下，央行维持货币政策“以我为主”基调不变，结构性再贷款工具和政策性开发性金融工具将成为信贷的重要支撑。央行将不断发挥贷款市场报价利率指导性作用和存款利率市场化调整机制的作用，引导金融机构将存款利率下降效果传导到贷款端，降低企业融资和个人信贷的成本，继续保持流动性合理充裕。政策依旧向制造业、服务业和小微企业减负纾困，支农支小再贷款、科技创新再贷款、普惠养老专项再贷款及煤炭开发使用和增强储能等领域倾斜。

3.3 关注点

经济运行产业结构调整升级中难免会遇到挑战与矛盾，重大事件、突发事件等都会对经济增长预期带来影响。本部分内容我们对2022年四季度经济社会的3个关注点做简要阐述，也为来年的宏观经济展望做一铺垫。

党的二十大会议：中国共产党第二十次全国代表大会将于2022年10月16日在北京召开。这是我党进入全面建设社会主义现代化国家、向第二个百年奋斗目标进军新征程的重要时刻召开的重要大会，也是证券行业全面推进注册制、深化资本市场改革的关键节点。构建健康的市场环境，完善中长期资金入市制度，推进交易体制改革，拓展衍生品市场等一系列措施都将为证券行业带来广阔的发展空间。

国企改革三年行动冲刺收官：国企改革三年行动已进入决战决胜的关键阶段，各中央企业和各地改革工作台账完成率均

超过 98%。国有控股上市公司是国有企业的主体，通过深化改革搞好上市公司，发挥好示范引领作用，意义重大。从甘肃省来看，国企改革成绩亮眼，启动实施国有资本布局优化和结构调整“6+1”行动计划，推动新材料、新能源及装备制造、煤基、文旅、中医药、现代农业 6 个特色优势产业率先突破，实现国有控股上市公司质量提升。

粮食安全：面对新冠肺炎疫情、乌克兰危机对全球粮食供应链带来的严重冲击，国家发改委农村经济司司长吴晓指出我国粮食产需中长期仍将是紧平衡态势，确保粮食安全保障体系建设工作将是今后及未来几年的工作重点。在粮食生产能力上，抓住耕地和种子两个要害，推进粮食生产全程机械化，以国内稳产保供应对外部环境的不确定性。

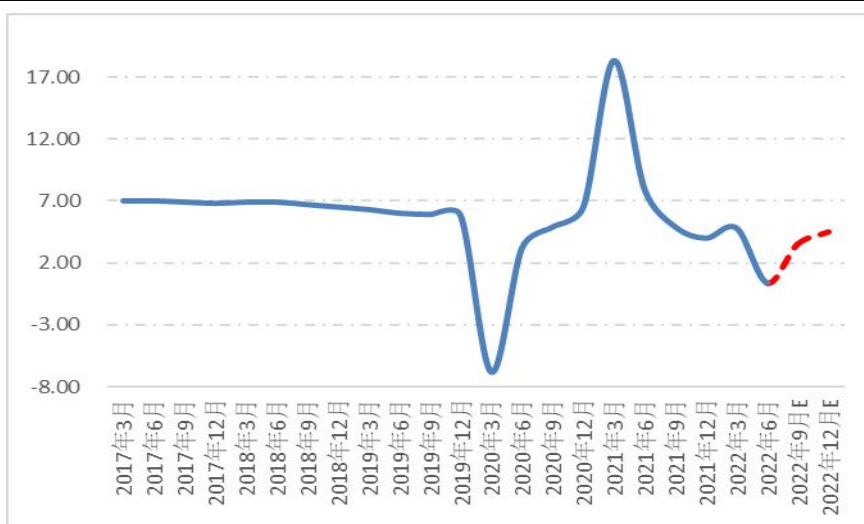
4、总结

2022 年前三季度，外部国际政治经济形势依旧复杂多变，大国博弈持续存在，主要经济体不断收紧货币政策，全球经济滞胀风险不断攀升，内部国内疫情多点散发、多地频发与局部暴发并存，极端天气下能源供应矛盾凸显，经济增长道路坎坷，影响因素应有尽有。728 政治局会议已未提及“努力实现全年经济社会发展预期目标”，不强求实现“5.5%左右”经济增长目标已形成市场共识。

在全年经济增长目标已不及预期的困境里，四季度我们期待在党的二十大即将召开的大时代背景下，全年经济增长“稳”字当头的预期进一步强化，宏观经济政策效应进一步显现，财政政策逐步优化收支结构确保精准实施，货币政策营造宽松投融资环境确保流动性适度充裕，产业政策有的放矢优化经济结构调整路径，政策众合力下力争全年实现最好的经济增长目标。结合当前的市场政策环境与众多机构对经济增速的一致性预期，我们预判三季度 GDP 增长区间为 3.0%-4.0%，平均值

3.5%，四季度 GDP 增长区间为 4.0%-5.0%，平均值 4.5%，全年经济增速有望达到 3.5%-4.0%水平。宏观经济政策保驾护航下，经济大省挑大梁、基建投资发力、适度刺激消费及保就业稳物价等举措都将是稳住宏观经济大盘的重要抓手。

图 25：GDP 增速预测（当季同比）平均值



数据来源：Wind，华龙证券研究所

5、风险提示

全球通胀风险不能有效控制。全球范围内加息潮下高通胀风险仍未得到有效控制，进而引发大部分经济体滞胀，尤其是人口老龄化、供应链升级等因素，都可能在更长时间周期内加大经济下行风险。

海外疫情爆发超预期与国内局部疫情干扰。疫情仍旧在全球蔓延，德尔塔、奥密克戎变异株的出现增加了疫情防控的难度。虽然国内疫情管控水平较好，但不排除局部性疫情出现的干扰对经济增长的冲击。

俄乌冲突持续发酵。俄乌冲突已持续数月，需警惕冲突的潜在后果在后期逐步显现，如能源价格上涨以及粮食减产等。

经济超预期波动与政策效果不及预期。外部形势不明朗与内部疫情反复扰动下，经济增长波动超乎预期，从而引发政策的反应不足与反应过度，导致政策效果不及预期等。

图目录

图 1: 美国名义 GDP 增长 (环比折年率)	2
图 2: 美国 CPI (核心) 当月同比	2
图 3: 欧元区制造业 PMI	3
图 4: 欧元区 CPI	3
图 5: GDP 当季同比%	5
图 6: 三大产业贡献率	5
图 7: 工业增加值	5
图 8: 制造业 PMI 与财新 PMI	5
图 9: 固定资产投资完成额累计同比	7
图 10: 三大产业固定资产投资累计同比	7
图 11: 社会消费品零售总额	7
图 12: 商品零售与餐饮收入	7
图 13: 进出口金额累计值与累计同比	8
图 14: 机电与高新技术产品出口	8
图 15: CPI 同比与环比	9
图 16: CPI 食品与非食品	9
图 17: PPI 与 PPIRM	9
图 18: PPI 重点行业	9
图 19: 公共财政支出与收入	11
图 20: 财政支出重点领域	11
图 21: M1 与 M2	12
图 22: 社会融资规模及各项累计占比	12
图 23: 新增人民币贷款当月值 (亿元)	12
图 24: 居民与企事业单位中长期贷款	12
图 25: GDP 增速预测 (当季同比%) 平均值	15

免责及评级说明部分

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并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人士、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人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。据此入市，风险自担。

公司声明：

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。编制及撰写本报告的所有分析师或研究人员在此保证，本研究报告中任何关于宏观经济、产业行业、上市公司投资价值等研究对象的观点均如实反映研究分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的价格的建议或询价。我公司及分析研究人员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失及其他影响概不负责。

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。引用本报告必须注明出处“华龙证券”，且不能对本报告作出有悖本意的删除或修改。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

兰州

地址：兰州市城关区东岗西路638

号甘肃文化大厦21楼

邮编：730030

电话：0931-4635761

邮箱：hlzqys2021@163.com

北京

地址：北京市西城区金融大街

33号通泰大厦B座6层

邮编：100033

上海

地址：上海市普陀区大渡河

路168弄31号703室

邮编：200000