



中信证券研究部

核心观点



明明
FICC 首席分析师
S1010517100001



周成华
FICC 分析师
S1010519100001

美国经济处于类滞胀环境，与 1967 年-1970 年中期较为相似，经济趋弱、劳动力市场偏强但趋弱，通胀高位运行，当前美国距离实质性衰退还有一定距离，通胀问题更为紧迫，当前美联储需坚定地抗通胀以避免像上世纪 70 年代步入滞胀泥潭。美债利率预计在加息停止前夕呈现上行趋势，加息停止至衰退结束是较好的做多美债时机，美股仍存在较大的下行空间。

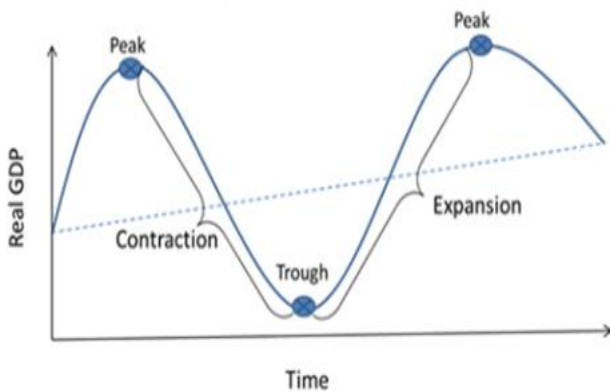
- **美国经济周期与通胀周期特点：**经济周期可以划分为四个阶段：扩张、高峰、收缩和低谷。美国经济周期较权威的划分时点往往由 NBER 滞后性地公布，而经济收缩的特点为经济活动放缓或恶化、实际收入下降、失业率上升等。通胀虽然具有周期性特点，但通胀周期与经济周期的关联并不在所有时期均表现出一致性。传统理论认为，通胀与失业率通过菲利普斯曲线相关联。但上世纪 70 至 80 年代滞胀时期以及 1990 年无通货膨胀的经济扩张中，失业率与通胀均表现出同向变动，并且，2009 年至 2020 年曲线平坦化，以及疫情后曲线外移均反映出菲利普斯曲线的稳定性较低。
- **当前美国经济处于收缩阶段中期，距离实质性衰退还有一定距离。**产能利用率以及新增非农就业人数是较好的经济复苏（经济周期起点）的指示指标。而对于经济衰退开始时点的判断，新增非农就业六个月均值触及 10 万是可以较为准确判断美国经济濒临衰退或已处于衰退初期的警示指标，当前该指标反映出短期经济衰退风险较低。此外，美国失业率从局部低点转为上升的指示意义偏弱，但失业率较此前低点上升超过 0.5% 后经济往往已经处于衰退或开始衰退，后续需密切关注失业率变动。
- **此轮美国经济走势与历史上哪一轮周期更为相近？**当前经济所处境地与 1967-1970 年经济周期中期较为相似，实际 GDP 增速走弱，就业市场偏强但趋弱，通胀处于磨顶阶段。参考 1967 年-1970 年那轮经济周期，虽然未来短期内经济衰退风险较低，但步入实质性衰退或较难避免，通胀未来是否会持续下降至 2% 左右水平后不再大幅抬升是美国经济是否会走入滞胀困境的关键。未来通胀下降需依赖于短期通胀预期以及薪资增速回落，经济衰退以及美联储快节奏紧缩预计会推动通胀预期下降，美联储需较为坚定地紧缩以避免通胀回落后再次抬升。
- **美国金融资产价格未来走势会如何？**参考 1967 年-1970 年美债利率走势，此轮通胀若未来出现趋势性下行，美联储紧缩或放缓，预计届时美债利率下行压力会较大。美债利率预计在加息停止前见顶，加息停止至衰退结束期间是较好的做多美债的时期。经济衰退往往伴随着美股大幅下跌，美股通常在接近经济衰退结束时才触底反弹。此轮美国经济软着陆较为困难，参考 1967 年-1970 年那轮经济周期，当前美股难言触底，未来仍有较大的下跌风险。
- **结论：**美国经济步入收缩期中期，短期经济衰退风险较低，但未来经济衰退较难避免。此轮经济走势节奏与 1967 年-1970 年那轮较为相似，劳动力市场偏强劲但已开始放缓增长，经济趋弱，通胀压力较高，若美联储抗通胀决心无法有效持续降低通胀预期与增速，则美国或像上世纪 70 年代，从当前类滞胀环境步入滞胀环境，陷入通胀持续高位运行、衰退反复的泥潭。因此美联储需较坚定地紧缩以避免陷入滞胀。美债利率或在停止加息前夕触顶，加息停止至衰退结束期间美债利率预计将较大幅下行，美股未来存在较高的下跌风险。
- **风险因素：**地缘政治冲突加剧；通胀超预期上升；美联储政策超预期等。

美国经济处于类滞胀环境，与 1967 年-1970 年中期较为相似，经济趋弱、劳动力市场偏强但趋弱，通胀高位运行，当前美国距离实质性衰退还有一定距离，通胀问题更为紧迫，经济收缩或通过通胀预期以及薪资增长抑制通胀，但其影响或存在滞后性，因此当前美联储需坚定地抗通胀以避免像上世纪 70 年代步入滞胀泥潭。美债利率预计在加息停止前夕呈现上行趋势，加息停止至衰退结束期间是较好的做多美债时机，美股仍存在较大的下行空间。

经济周期与通胀周期的特点

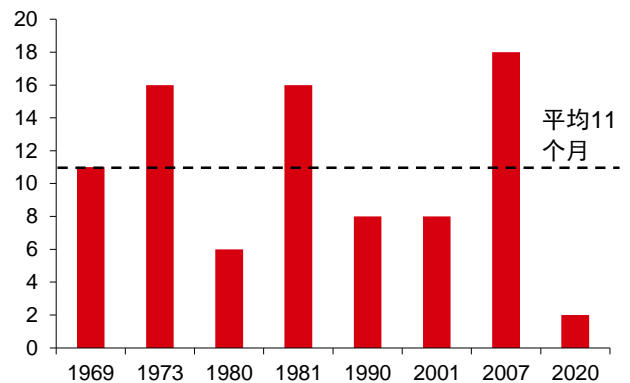
经济周期性波动不必然会导致经济衰退，而经济衰退时间一般为六个月至两年内。美国经济周期较权威的划分时点往往由 NBER 滞后性地公布，经济周期可以划分为四个阶段：扩张、高峰、收缩和低谷。经济收缩的特点为经济活动放缓或恶化、实际收入下降、失业率上升等。实际上，并不是每个周期均会经历实质性衰退（经济活动全面恶化），1960 年以来，1966 年、1984 年、1995 年的加息成功实现了软着陆。同时每个周期衰退的时长也不相同，1965 年以来衰退的平均时长为 11 个月，最短为 2 个月，最长为 18 个月，经济衰退时间一般不会短于六个月或长于两年。

图 1：经济活动的周期性



资料来源：美国国会研究服务（Congressional Research Service）

图 2：1965 年以来美国经济衰退时长平均为 11 个月（月）

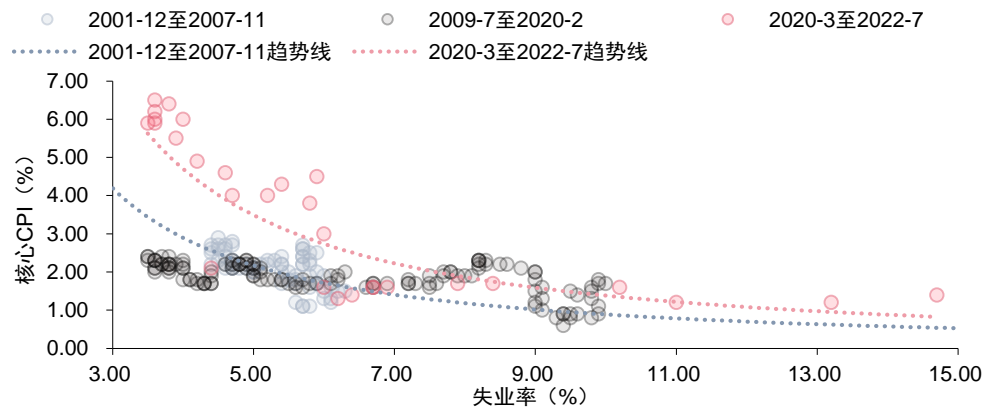


资料来源：NBER，中信证券研究部

通胀虽然具有周期性特点，但通胀周期与经济周期的关联并不在所有时期均表现出一致性。传统理论认为，当经济收缩时，就业市场走弱，商品、服务等资源市场需求疲软会导致价格压力降低，并且通胀与失业率通过菲利普斯曲线相关联，即失业率上升会推动通胀下行。但上世纪 70 至 80 年代滞胀时期以及 1990 年无通货膨胀的经济扩张中，失业率与通胀均表现出同向变动，反映出菲利普斯曲线的稳定性较低（Banerji, 2005）¹。并且，2009 年至 2020 年疫情冲击前，菲利普斯曲线平坦化，以及疫情后菲利普斯曲线外移也反映出通胀周期与经济周期的关联性较不稳定。

¹ Banerji A. The relationship between labor costs and inflation: a cyclical viewpoint[J]. Economic Cycle Research Institute. US Bureau of Labor Statistics, 2005.

图 3：疫情后菲利普斯曲线外移



资料来源：Wind，中信证券研究部

■ 当前美国经济处于收缩阶段中期，距离实质性衰退还有一定距离

产能利用率与新增非农就业人数是经济衰退较准确的指示指标

产能利用率以及新增非农就业人数是较好的经济复苏（经济周期起点）的指示指标。若以上一轮经济衰退（放缓）的低谷作为这一轮经济周期的起点，产能利用率低点以及新增非农就业人数是较为准确的经济周期起始点的指标。实际 GDP 同比增速低点对于经济衰退结束时点也具有一定的指示意义，但由于实际 GDP 增速的频率偏低，所以准确性低于非农数据以及产能利用率指标。而失业率指标对于经济周期起点的指示意义偏模糊，在一定时期表现出领先性，一定时期表现出滞后性。

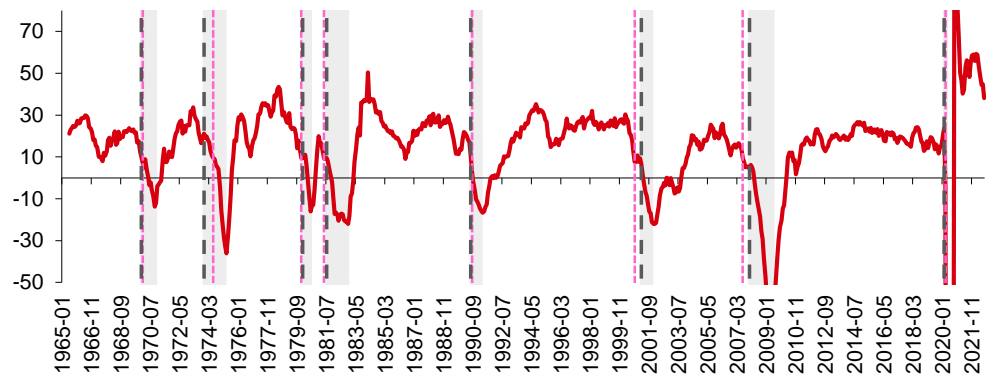
图 4：产能利用率以及新增非农就业人数是较准确的经济周期起点的指示指标

新增非农就业人数（六个月平均）低点	产能利用率低点	失业率高点	就业人数占比低点	实际GDP同比增速低点	最终确认的周期起始时点（上一个周期的结束时点）	最终确认的周期结束时点（下一个周期的起始时点）	NBER定义的衰退开始时点	NBER定义的衰退结束时点（周期结束时点）
1967/07	1967/07	1967/10	1967/03	1967/06	1967/07	1970/11	1969/12	1970/11
1970/10	1970/11	1970/12	1971/06	1970/12	1970/11	1975/03	1973/11	1975/03
1975/04	1975/05	1975/05	1975/06	1975/03	1975/03	1980/07	1980/01	1980/07
1980/07	1980/07	1980/07	1980/08	1980/09	1980/07	1982/11	1981/07	1982/11
1982/11	1982/12	1982/12	1983/03	1982/09	1982/11	1986/06		
1986/06	1986/06	1986/06	1984/08	1987/03	1986/06	1991/03	1990/07	1991/03
1991/04	1991/03	1992/06	1991/12	1991/03	1991/03	1996/01		
1995/07	1996/01	1995/04	1996/01	1995/12	1996/01	2001/11	2001/03	2001/11
2001/12	2001/12	2003/06	2003/09	2001/12	2001/11	2009/06	2007/12	2009/06
2009/04	2009/06	2009/10	2010/11	2009/06	2009/06	2020/04	2020/02	2020/04
2020/04	2020/04	2020/04	2020/04	2020/06	2020/04			

资料来源：Wind，中信证券研究部

新增非农就业六个月均值触及 10 万是可以较为准确地判断美国经济濒临衰退或已处于衰退初期的警示指标，该指标反映出短期经济衰退风险较低。基于此我们确认了各个周期的时间范围，同时我们进一步确定对于经济衰退开始具有较好同步性的指标。实际 GDP 同比增速对于经济开始衰退的指示意义也较模糊并且频率偏低。产能利用率高点有时领先于经济衰退开始时点一年半以内，有时表现出与经济衰退开始时点的同步性，而产能利用率骤降往往标志着经济已处于衰退之中，整体而言产能利用率指标较难准确判断衰退时点是否切实临近。而新增非农就业人数（6 个月平均）指标对于经济是否接近衰退边缘具有较好的指示意义，当该指标触及 10 万人时（需后续连续 3 个月以上持续低于 10 万人），美国经济通常已经处于衰退初期或者是会在未来 6 个月内开始衰退。

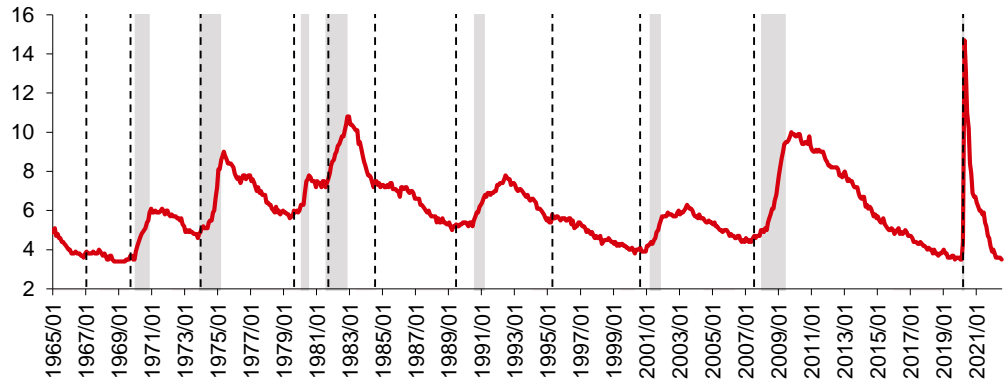
图 5：新增非农就业人数（6 个月平均）触及 10 万人时美国经济通常已经处于衰退初期或者是会在未来 6 个月内开始衰退（万人）



资料来源：Wind，中信证券研究部 注：粉色虚线代表新增非农就业人数（6 个月平均水平）首次向下突破 10 万人（且后续低于 10 万人持续 3 个月以上）的时点，黑色虚线代表经济开始衰退的时点；灰色阴影为 NBER 定义的经济衰退周期

此外，由于美国失业率处于低位时往往会经历低位震荡期，因此美国失业率从局部低点转为上升的指示意义偏弱，但失业率较此前低点上升超过 0.5% 后经济往往已经处于衰退或开始衰退，后续需密切关注失业率变动。失业率开始趋势性上升往往对应经济衰退周期，但失业率在开始趋势性上升前往往会经历一段时间低位震荡期。因此，失业率超过此前低点 0.3%（包括 0.3%）是较好的经济衰退的领先指标，平均而言，上升超过 0.3%（包括 0.3%）后 4 个月会发生衰退，但存在误判。以失业率较此前低点上升超过 0.5%（包括等于 0.5%）作为经济已步入衰退的标志则会更为准确，经济衰退开始时点往往领先于该时点 0-3 个月。当前 8 月失业率从 3.5% 的历史低位上升 0.2% 至 3.7%，失业率进入低位震荡期，该上升趋势并不能反映未来失业率会进一步走高，在非农增长仍偏强劲的背景下，预计该震荡过程短期或将持续，需关注失业率上升至 3.8%、4% 的时点，届时经济衰退风险将有所走高。

图 6：失业率超过此前低点 0.3%（包括 0.3%）是较好的经济衰退的领先指标（%）

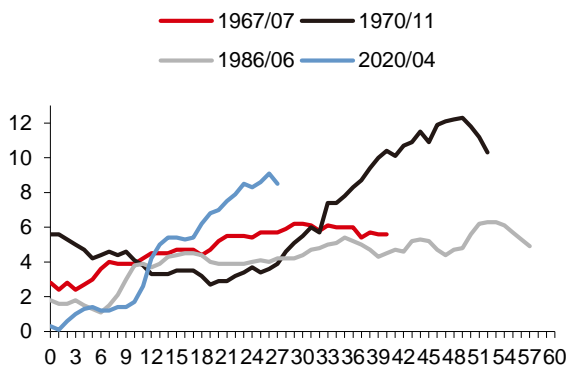


资料来源：Wind，中信证券研究部 注：黑色虚线代表在各经济周期内失业率超过此前低点 0.3%（包括 0.3%）的时点；灰色阴影为 NBER 定义的经济衰退时期

此轮美国经济走势与历史上哪一轮周期更为相近？

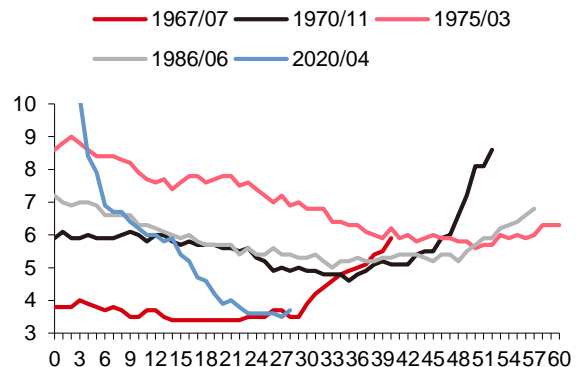
当前美国经济所处境地与 1967-1970 年经济周期中期较为相似——实际 GDP 增速走弱，就业市场偏强但趋弱，通胀处于磨顶阶段。从通胀周期来看，此轮将近两位数的通胀低于滞胀时期的水平，但处于历史高位，当前通胀磨顶的走势与 1967 年-1970 年经济周期中期以及 1970 年-1975 年周期后期存在一定的相似性。从非农角度来看，虽然由于 2020 年疫情缺口过大，导致当前新增人数仍处于高位，但近期趋弱斜率与这两轮较为相似。但若同时考虑到通胀与失业率指标，在 1967 年-1970 年经济周期中期，通胀进一步上升，但失业率始终处于阶段性低位，而 1970 年-1975 年周期后期通胀出现回落迹象时就业市场已严重恶化，因此，此轮与 1967 年那轮更为相似。从实际 GDP 角度而言，当前实际 GDP 同比增速走势与 1967 年-1970 年 GDP 趋弱节奏也十分相似。因此，整体而言，当前经济与 1967 年-1970 年经济周期中期存在一定相似性，即就业市场偏强但在趋弱，通胀水平磨顶，实际 GDP 增速偏低。

图 7：美国通胀（CPI 同比增速）走势与 1967 年-1970 年周期中期磨顶阶段较为相似，虽然通胀水平高于 1967 年那轮经济周期（%）



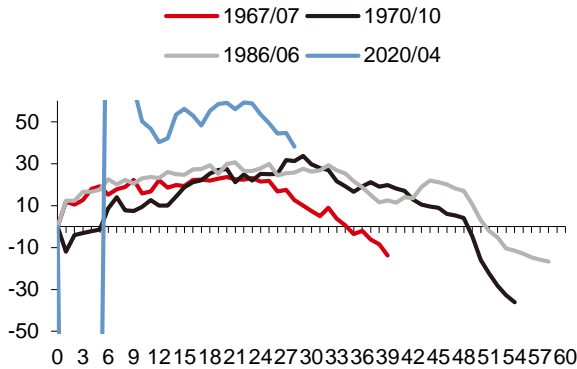
资料来源：Wind，中信证券研究部 注：以每轮划分出的经济周期起始点（经济周期低谷）作为零时刻，横轴为零时刻后 x 月

图 8：美国当前处于经济周期中低位的失业率水平与 1967 年-1970 年以及 1970 年-1975 年两轮经济周期的中期较为相似（%）



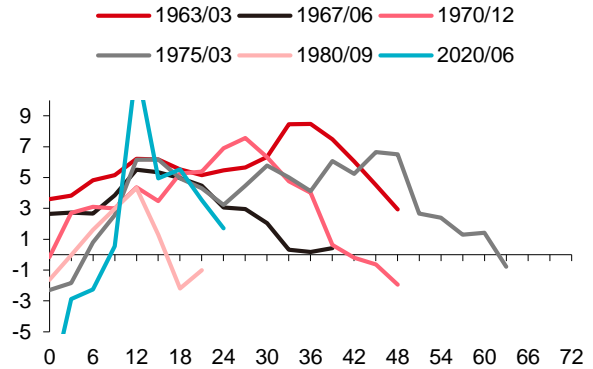
资料来源：Wind，中信证券研究部 注：以每轮划分出的经济周期起始点（经济周期低谷）作为零时刻，横轴为零时刻后 x 月

图 9: 新增非农就业人数 (6 个月均值) 从高位逐步趋弱态势与 1967 年-1970 年以及 1970 年-1975 年两轮经济周期的中期较为相似(万人)



资料来源: Wind, 中信证券研究部 注: 以每轮划分出的经济周期起始点 (经济周期低谷) 作为零时刻, 横轴为零时刻后 x 月

图 10: 实际 GDP 同比增速趋弱水平与 1967 年-1970 年经济周期中期较为相似 (%)



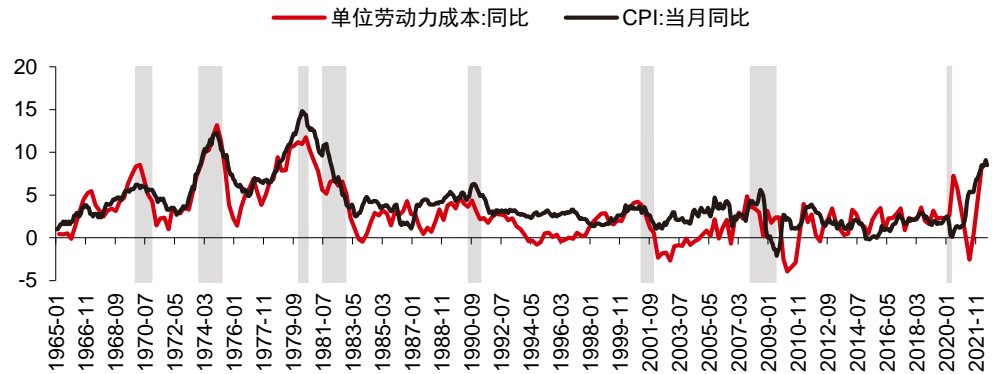
资料来源: Wind, 中信证券研究部 注: 以每轮划分出的经济周期起始点 (经济周期低谷) 作为零时刻, 横轴为零时刻后 x 月

参考 1967 年-1970 年那轮经济周期, 失业率上升大幅上升或较难避免, 通胀未来是否会持续下降至 2% 左右水平后不再大幅抬升是美国经济是否会走入滞胀困境的关键。参考 1967 年-1970 年美国的经济周期走势, 未来若美国通胀磨顶后出现回落趋势, 虽然失业率大幅上升或无法避免, 但目前预计步入深度衰退的概率偏低。衰退时间主要取决于通胀回落情形, 即美国是否会从当前的类滞胀 (出现高通胀压力但经济还未全面陷入衰退) 环境彻底陷入滞胀泥潭。若顺利抑制通胀 (需通胀回落至 2% 左右并且随后不再大幅抬升), 衰退时间或为 1 年左右。因此, 这也意味着美联储需坚定地紧缩以避免走入上世纪滞胀时期的困境。

此轮美国薪资增速对通胀造成的压力不逊于上世纪滞胀时期, 薪资增速放缓为通胀回落的必要条件, 未来美国经济衰退有助于薪资增速减缓, 但其影响或存在一定滞后性。若薪资增速以单位劳动力成本 (Unit Labor Costs) 表示, 一定程度上其拐点领先于通胀 (Banerji, 2005)², 反映出通胀明显回落的必要条件为薪资增速出现回落趋势, 且通胀回落速度也一定程度取决于薪资增速回落速度。当前虽然薪资增速已出现一些回落迹象, 但领先指标 NFIB 薪资指数也未出现明显放缓, 因此通胀周期或将在中程持续一段时间后步入后程, 短期内需等待更多薪资数据判断通胀未来下降斜率。

² Banerji A. The relationship between labor costs and inflation: a cyclical viewpoint[J]. Economic Cycle Research Institute. US Bureau of Labor Statistics, 2005.

图 11: 薪资增速支撑通胀水平 (%)



资料来源: Wind, 中信证券研究部 注: 灰色阴影为 NBER 定义的经济衰退时期

此外, 未来通胀下降需依赖于短期通胀预期回落, 经济衰退以及美联储快节奏紧缩预计会推动通胀预期下降, 美联储需较为坚定地紧缩以避免通胀回落后再次抬升。回顾历史, 通胀预期拐点略领先于通胀拐点, 通胀预期下降会推动通胀回落, 而在经济衰退初期, 通胀预期受衰退影响较小, 通胀下行动力较弱, 而衰退的中后期往往会导致通胀预期与通胀较快速回落。当前美国通胀仍在高位运行, 通胀预期自今年 4 月已出现回落, 美联储需确保通胀预期不会进一步上升以避免走入滞胀环境。

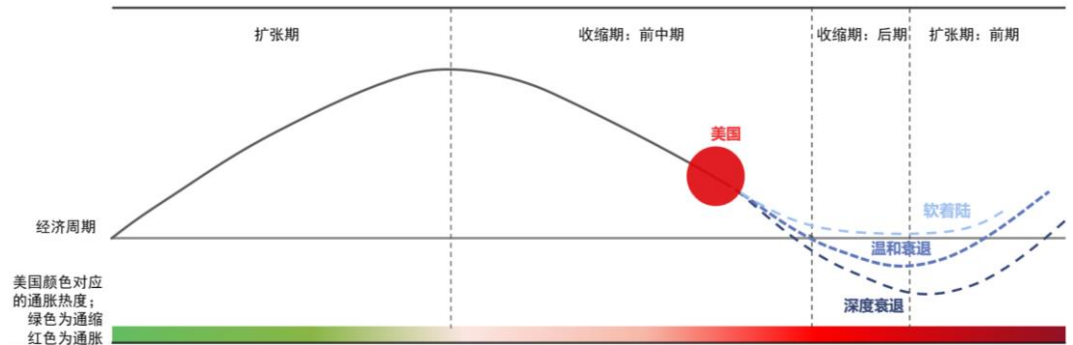
图 12: 通胀预期决定通胀走势 (%)



资料来源: 密歇根大学消费者调查, Wind, 中信证券研究部 注: 灰色阴影为 NBER 定义的经济衰退时期

整体而言, 美国经济处于收缩期的中期, 与 1967 年-1970 年经济周期中期较为相似, 即通胀处于磨顶阶段, 劳动力市场偏强但趋弱, 经济趋于疲软, 参考那轮周期, 虽然未来短期内经济衰退风险较低, 但步入实质性衰退或较难避免。虽然还未出现经济步入实质性衰退的迹象, 短期经济衰退风险较低, 但美国较难避免不陷入经济衰退。通胀周期目前处于中期磨顶阶段, 经济衰退或通过影响通胀预期以及薪资增长来推动通胀回落, 但经济衰退对于通胀预期以及薪资增长的影响或存在一定滞后性, 因此未来即使美国经济处于衰退初期, 预计通胀粘性或仍偏高。

图 13：当前美国经济处于经济收缩期的中期



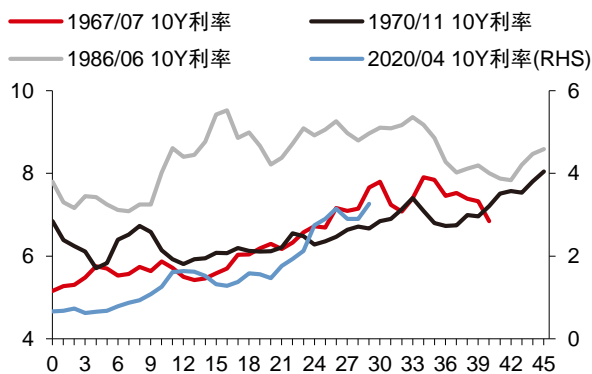
资料来源：中信证券研究部

美国金融资产价格未来走势会如何？

美债利率预计先上后下，利率顶点或在加息停止前夕出现

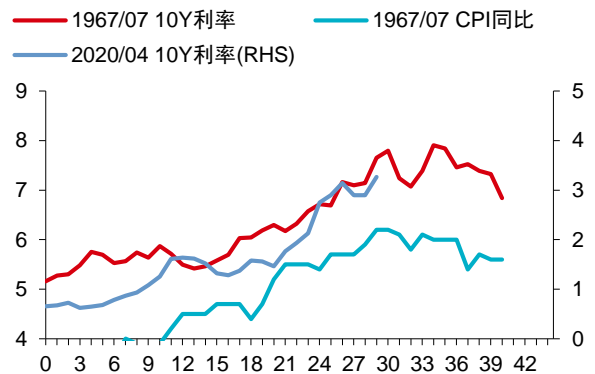
参考 1967 年-1970 年美债利率走势，此轮通胀若未来出现趋势性下行，美联储紧缩或放缓，预计届时美债利率下行压力会较大。当前美债利率上行幅度确实与 1967 年、1970 年那两轮经济周期较为相似。1967 年-1970 年经济周期后期（1970 年）美债利率出现下行趋势主要由通胀水平开始趋势性下行推动，而 1970 年由于美联储持续加息以及通胀在周期开始后第 19 个月转为上行，导致美债利率持续上行。因此，若未来通胀磨顶后出现趋势性下行，美联储加息放缓或停止加息，届时预计美债利率的走势或与 1967 年那轮周期相似，届时美债利率的下行压力将较大。

图 14：当前美债利率上行幅度与节奏也与 1967-1970 年那轮相似（%， %）



资料来源：Wind，中信证券研究部 注：以每轮以划分出的经济周期起始点（经济周期低谷）作为零时刻，横轴为零时刻后 x 月

图 15：1967 年-1970 年经济周期后期（1970 年）美债利率出现下行趋势主要由通胀水平开始趋势性下行推动（%， %）



资料来源：Wind，中信证券研究部 注：以每轮以划分出的经济周期起始点（经济周期低谷）作为零时刻，横轴为零时刻后 x 月

美债利率预计在加息停止前见顶，加息停止至衰退结束期间是较好的做多美债的时期。在加息周期，联邦基金目标利率会推动美债利率上行。但美债利率往往抢跑于实际政策利率变动，除了 1969 年、1973 年以及 1990 年，美债利率高点通常领先政策利率高点 0-3 个月。对于衰退周期，货币政策宽松、通胀预期下行以及经济弱势一般会推动美债利率下行。除了在大通胀时期通胀预期上行较大的支撑美债利率在衰退期间的上行表现，1980 年后，衰退期间美债利率往往下行，并且加息停止至衰退期间往往下行幅度最大，因此预计此轮加息停止至衰退结束期间是较好的做多美债时期。

图 16：十年期美债利率不同时期变动幅度（bps）

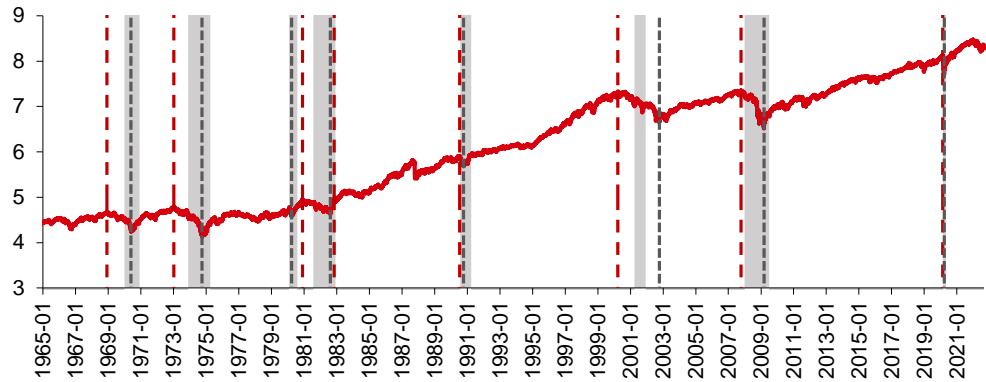
经济周期开始时间点	1963/03	1967/07	1970/11	1975/03	1980/07	1982/11	1986/06	1991/03	1996/01	2001/11	2009/06	2020/04
经济周期结束时间点	1967/07	1970/11	1975/03	1980/07	1982/11	1986/06	1991/03	1996/01	2001/11	2009/06	2020/04	
	软着陆	衰退	衰退	衰退	衰退	软着陆	衰退	软着陆	衰退	衰退	衰退	
首次加息前一个月	3	33	-5	-41	51	-36	-4	6	17	-4	-1	23
首次加息后一个月	-3	-23	8	-16	50	52	12	44	11	-12	-21	63
首次加息后三个月	9	-31	3	52	195	156	51	120	9	-48	-33	105
末次加息（加息停止）前一个月	15	17	20	150	75	-87	-40	-18	58	16	-27	
末次加息后一个月	-48	68	-10	-27	-102	9	-45	-43	-44	-22	0	
加息周期（首次加息至末次加息）	109	98	158	582	363	235	172	172	62	60	55	
衰退开始前一个月	15	59	-3	80	81	-87	-7	-18	1	7	-47	
衰退开始后一个月	-48	-13	22	159	74	9	50	-43	42	-37	-41	
衰退开始后三个月	-40	-80	32	-37	-4	-90	29	-57	49	-59	-48	
衰退结束前一个月	-6	-84	55	67	8	-70	3	2	34	6	-6	
衰退结束前三个月	38	-100	61	0	-202	-14	-3	-43	-1	80	-93	
衰退周期（衰退开始至衰退结束）	4	-139	132	-37	-388	-526	-31	-206	-15	-51	-49	
衰退开始前一个月至衰退结束	19	-80	129	43	-307	-613	-38	-224	-14	-44	-96	
衰退开始前一个月至衰退结束前三个月	-19	20	68	43	-105	-599	-35	-181	-13	-124	-3	
加息停止至衰退结束前三个月	-34	66	-22	-203	-153	-512	-72	-163	-164	-249	-122	
加息停止至衰退结束	4	-34	39	-203	-355	-526	-75	-206	-165	-169	-215	

资料来源：Wind，中信证券研究部

美股未来仍存在较大的下跌空间

经济衰退往往伴随着美股大幅下跌，美股通常在接近经济衰退结束时才触底反弹。美股（以标普 500 股指代表）在软着陆时期通常无明显大幅下跌，而在经济衰退前后最大跌幅平均约 37.8%。而美股高点对于经济衰退开始时点的领先性或滞后性并不明确，但美股通常会在经济衰退结束前 1-6 个月内开始反弹。

图 17：标普 500 指数收盘价往往在经济衰退结束后 1-6 个月内开始反弹

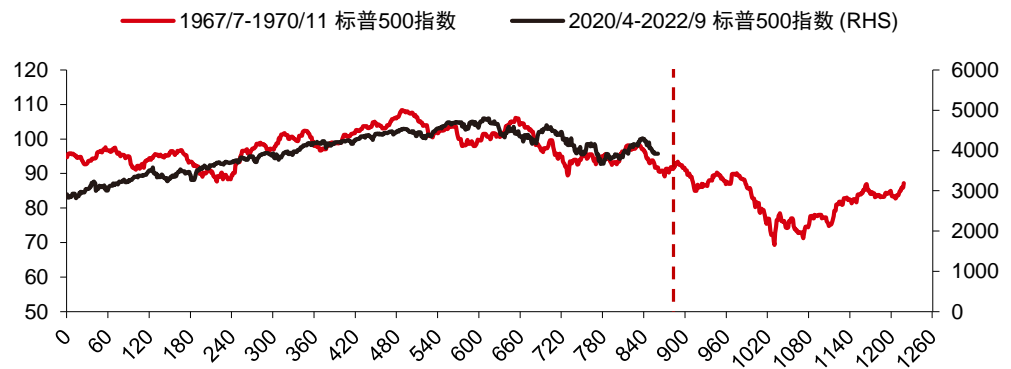


资料来源：Bloomberg，中信证券研究部 注：采用标普 500 股指收盘价的自然对数；红色虚线代表经济衰退前股指收盘价高点时点，黑色虚线代表经济衰退结束后股指收盘价低点时点；灰色阴影为 NBER 定义的经济衰退时期

参考 1967 年-1970 年那轮经济周期，当前美股难言触底，未来仍有较大的下跌风险。

由于此轮美国经济周期与 1967 年-1970 年那轮较为相似，以那轮美股的表现判断，1969 年-1970 年那轮经济衰退美股最大跌幅为-36.06%，当前（截止 9 月 2 日）美股从 1 月的高点下跌了-18.19%，结合当前美国经济还未步入实质性衰退，因此美股仍还有较大的下跌空间，最大的跌幅或出现在经济衰退周期的中期。

图 18：此轮与 1967 年-1970 年经济周期标普 500 指数收盘价对比（点）



资料来源：Bloomberg，中信证券研究部 注：红色虚线为 1967 年-1970 年经济周期经济衰退开始时点（1969 年 12 月）

1965 年以来的经济周期的历史数据显示，在明确经济衰退开始或即将开始后做空美股直至衰退即将结束时点有望获得较高的收益率。若以加息停止至周期结束来观察软着陆，标普 500 指数在该期间内收益率均为正值，软着陆阶段标普 500 指数的收盘价均没有出现大幅骤降的情形。由于标普 500 股指会在经济衰退结束前反弹，因此经济衰退期间收益率并不一定为负值，但衰退前一个月至衰退结束前三个月均为负收益率且跌幅较大。因此，在通过经济分析明晰衰退开始或即将开始后做空美股至衰退即将结束时点是较好的投资策略。

图 19： 标普 500 不同时期收益率水平（%）

经济周期开始时点	1963/03	1967/07	1970/11	1975/03	1980/07	1982/11	1986/06	1991/03	1996/01	2001/11	2009/06	2020/04
经济周期结束时点	1967/07	1970/11	1975/03	1980/07	1982/11	1986/06	1991/03	1996/01	2001/11	2009/06	2020/04	
	软着陆	衰退	衰退	衰退	衰退	软着陆	衰退	软着陆	衰退	衰退	衰退	
首次加息前一个月	-1.47	-4.07	3.11	-0.60	4.06	5.64	0.40	0.62	5.16	1.77	-0.42	0.71
首次加息后一个月	3.71	3.82	-0.14	4.85	1.28	1.15	11.49	-1.08	-3.20	-3.43	-7.91	-0.43
首次加息后三个月	6.28	-0.89	2.18	-1.79	4.77	-0.06	19.12	-3.85	-6.56	-2.30	-0.06	-16.70
末次加息（加息停止）前一个月	0.26	3.85	-1.12	-2.33	-3.70	7.36	4.96	2.37	7.47	-0.57	-7.07	
末次加息后一个月	-0.15	-2.50	-5.36	-9.20	3.11	-0.71	1.22	3.24	-0.11	0.45	8.24	
加息周期（首次加息至末次加息）	16.71	4.21	-14.09	9.77	5.20	2.12	25.89	0.13	6.80	11.57	20.84	
衰退开始前一个月	0.26	-1.90	-13.93	5.45	-0.22	7.36	-0.53	2.37	-6.86	-0.87	-10.80	
衰退开始后一个月	-0.15	-7.65	1.65	-0.44	-6.21	-0.71	-9.43	3.24	7.68	-6.12	-13.97	
衰退开始后三个月	7.87	-2.64	0.27	-6.89	-6.90	1.24	-14.64	9.32	5.52	-9.92	3.05	
衰退结束前一个月	4.34	4.53	2.12	6.11	3.49	1.39	2.17	3.16	6.99	0.02	9.81	
衰退结束前三个月	0.78	6.12	17.75	12.64	15.07	4.73	11.99	8.57	0.91	14.34	-12.75	
衰退周期（衰退开始至衰退结束）	17.78	-5.28	-13.13	6.58	5.82	51.53	5.35	35.21	-1.80	-37.39	-1.41	
衰退开始前一个月至衰退结束	15.31	-7.58	-31.15	11.28	5.29	38.86	4.58	27.79	-8.82	-61.11	-12.39	
衰退开始前一个月至衰退结束前三个月	14.65	-14.60	-59.47	-1.55	-11.52	35.82	-8.42	21.02	-9.82	-88.07	0.31	
加息停止至衰退结束前三个月	14.42	-16.67	-34.51	-5.84	-10.24	30.73	3.86	19.11	-29.85	-61.63	24.86	

资料来源：Wind，中信证券研究部

结论

美国经济步入收缩期中期，短期经济衰退风险较低，但未来经济衰退较难避免。此轮经济走势节奏与 1967 年-1970 年那轮较为相似，劳动力市场偏强劲但已开始放缓增长，经济趋弱，通胀压力较高，若美联储抗通胀决心无法有效持续降低通胀预期与增速，则美国或像上世纪 70 年代，从当前类滞胀环境步入滞胀环境，陷入通胀持续高位运行、衰退反复的泥潭。因此美联储需较坚定地紧缩以避免陷入滞胀。美债利率或在停止加息前夕触顶，加息停止至衰退结束期间美债利率预计将较大幅下行，美股未来存在较高的下跌风险。

风险因素

地缘政治冲突加剧；通胀超预期上升；美联储政策超预期等。

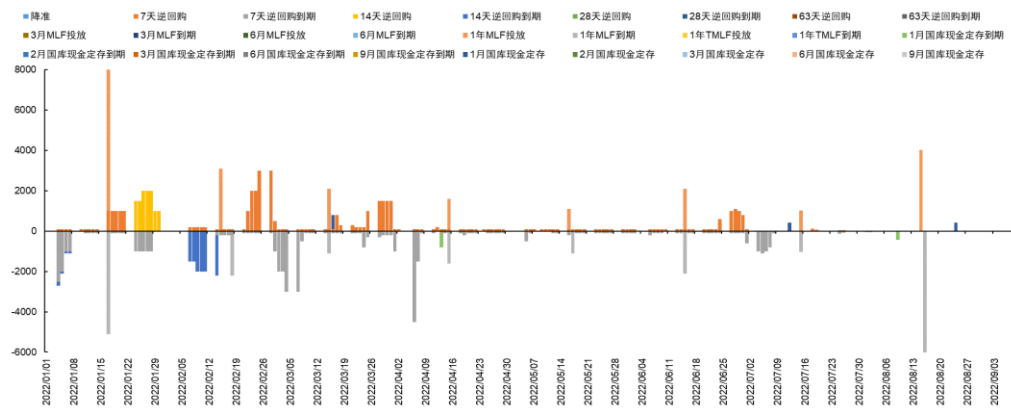
■ 资金面市场回顾

2022年9月7日，银存间质押式回购加权利率大体上行，隔夜、7天、14天、21天和1个月分别变动了4.45bps、5.13bps、2.18bps、-1.29bps和4.40bps至1.12%、1.45%、1.38%、1.37%和1.43%。国债到期收益率全面上行，1年、3年、5年、10年分别变动2.38bps、0.52bps、0.79bps、0.75bps至1.74%、2.17%、2.39%、2.62%。9月7日上证综指上涨0.09%至3,246.29，深证成指上涨0.42%至11,849.08，创业板指上涨1.19%至2,570.80。

央行公告称，为维护银行体系流动性合理充裕，9月7日人民银行以利率招标方式开展了20亿元逆回购操作。当日央行公开市场开展20亿元7天逆回购操作，当日有20亿元逆回购到期，当日流动性实现完全对冲。

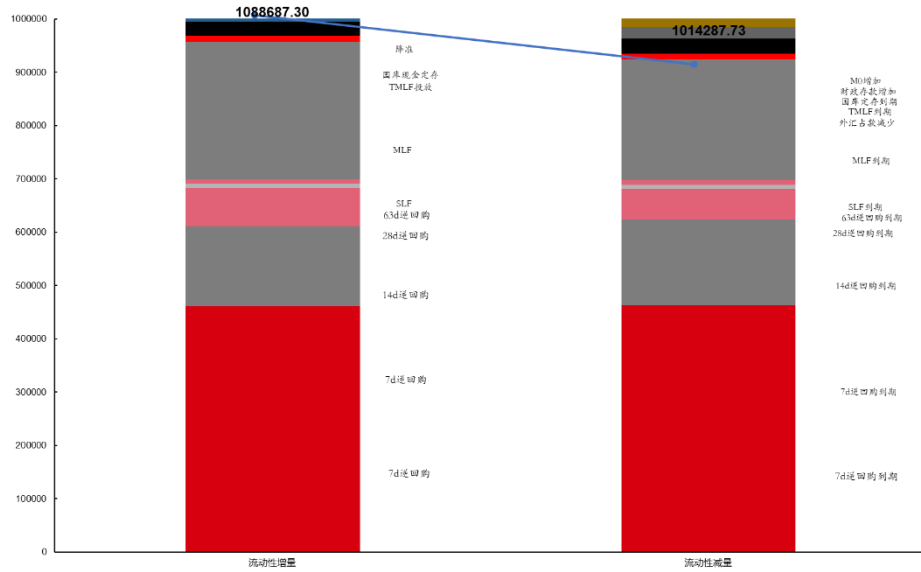
【流动性动态监测】我们对市场流动性情况进行跟踪，观测2017年开年来至今流动性的“投与收”。增量方面，我们根据逆回购、SLF、MLF等央行公开市场操作、国库现金定存等规模计算总投放量；减量方面，我们根据2020年12月对比2016年12月M0累计增加16010.66亿元，外汇占款累计下降8117.16亿元、财政存款累计增加9868.66亿元，粗略估计通过居民取现、外占下降和税收流失的流动性，并考虑公开市场操作到期情况，计算每日流动性减少总量。同时，我们对公开市场操作到期情况进行监控。

图 20：2022 年 1 月 1 日至 2022 年 9 月 7 日公开市场操作和到期监控（亿元）



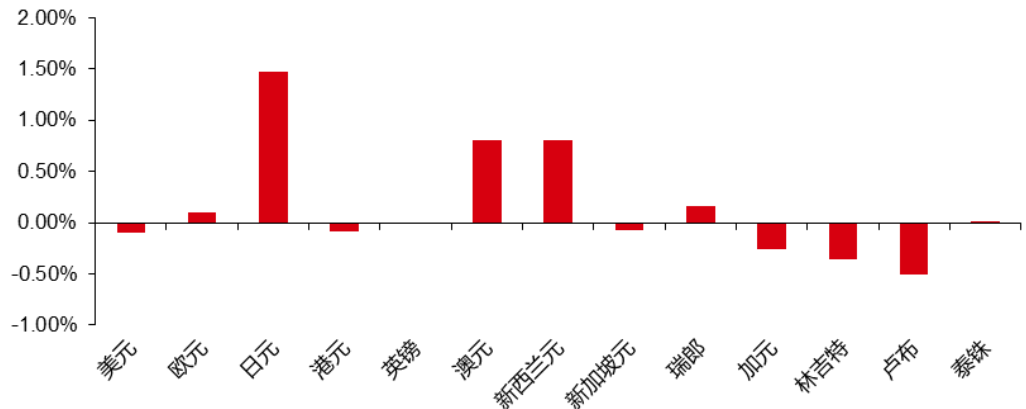
资料来源：Wind，中信证券研究部

图 21：2017 年 1 月 1 日至 2022 年 9 月 7 日流动性投放和回笼统计（亿元）



资料来源：Wind，中信证券研究部

图 22：2022 年 9 月 7 日人民币对各币种汇率当前值相对于前一日值变化百分比



资料来源：Wind，中信证券研究部

市场回顾及观点

可转债市场回顾

9 月 7 日转债市场，中证转债指数收于 420.51 点，日上涨 0.27%，可转债指数收于 1752.84 点，日上涨 0.46%，可转债预案指数收于 1478.96 点，日上涨 1.02%；平均转债价格 143.28 元，平均平价为 101.99 元。当日，小熊转债和顺博转债上市。437 支上市交易可转债，除 4 支停牌，282 支上涨，3 支横盘，148 支下跌。其中小熊转债（32.56%）、顺博转债（25.40%）和嘉澳转债（18.33%）领涨，兄弟转债（-4.41%）、溢利转债（-3.53%）和亨通转债（-2.15%）领跌。430 支可转债正股，205 支上涨，10 支横盘，215 支下跌。其中道通科技（11.25%）、西子洁能（10.01%）和嘉澳环保（10.00%）领涨，兄弟科技（-5.17%）、雪榕生物（-4.00%）和日丰股份（-3.98%）领跌。

可转债市场周观点

中证转债指数上周继续调整，转债估值水平仍旧显著拖累了市场走势，高价标的承受了较大压力，而市场交投情绪同样回落。

转债市场的估值水平已经连续压缩近半月时间，本轮估值压缩进程较快，投资者情绪迅速逆转，截止上周五股性估值水平已经回到 20%水平线附近，年初以来我们判断当下市场环境下载转债市场估值合理中枢水平或在 20%附近，因此当前市场估值快速压缩的时间段或告一段落，估值风险已经在较大程度上得到释放，后续市场的核心驱动力在于正股。我们建议投资者围绕正股择券配置，在风格上适当均衡，以考察个券层面的性价比为上。重点关注两类标的，一类是估值极低高弹性标的，以正股择券为主，另一类则是价格回落后提供一定安全垫的标的，从正股潜在高波动着手配置。

周期品价格在近期调整较大，考虑到稳增长的目标，短期可以适当交易黑色系相关机会，建议重点关注粮食安全相关的上游化工化肥相关品种的弹性。此外，当前也可以考虑大基建相关的机械方向标的。

泛消费板块受到需求不振的持续拖累，但当前市场预期较差边际弹性较大。从转债市场来看属于价格安全垫相对较好、正股潜在弹性高的方向，可以适当增加配置比例，其中以医药、可选消费、猪周期等标的为主。

制造业方向近期回落较多，成长标的仍属于高景气区间，这一方向尤其需要精选标的，建议当前优先配置白马高弹性个券。我们建议重点围绕专精特新、国产替代以及清洁能源等方向布局。

高弹性组合建议重点关注斯莱转债、利尔（川恒）转债、万顺转 2、三角（苏试）转债、伯特转债、朗新转债、亨通转债、上能转债、寿仙转债、台华转债。

稳健弹性组合建议关注浙 22 转债、江丰转债、珀莱转债、旺能转债、华翔转债、润建转债、回盛转债、大禹转债、拓尔转债、温氏转债。

风险因素

市场流动性大幅波动，宏观经济增速不如预期，无风险利率大幅波动，正股股价超预期波动。

股票市场

表 1: 市场概况

代码	简称	收盘价	日变化 (%)	成交额 (亿)
000001.SH	上证指数	3,246.29	0.09	3,686.09
399001.SZ	深证成指	11,849.08	0.42	5,032.63
399300.SZ	沪深 300	4,054.98	0.07	2,151.47
399005.SZ	中小板指	8,046.22	0.35	662.48
399006.SZ	创业板指	2,570.80	1.19	1,606.34
000016.SH	上证 50	2,710.69	-0.51	522.04

资料来源: Wind, 中信证券研究部

表 2: 行业涨跌幅榜

每日涨幅前五板块	日涨跌幅 (%)	每日跌幅前五板块	日涨跌幅 (%)
有色金属(中信)	1.57	传媒(中信)	-1.85
电力设备及新能源(中信)	1.53	食品饮料(中信)	-1.32
汽车(中信)	1.45	商贸零售(中信)	-1.09
电子(中信)	1.43	农林牧渔(中信)	-1.03
机械(中信)	1.33	建材(中信)	-0.91

资料来源: Wind, 中信证券研究部

表 3: 规模风格指数涨跌幅

名称	日涨跌幅 (%)	名称	日涨跌幅 (%)
大盘价值	-0.42	大盘成长	0.51
中盘价值	0.54	中盘成长	0.49
小盘价值	-0.24	小盘成长	0.46

资料来源: Wind, 中信证券研究部

转债市场

表 4: 可转债市场

名称	收盘价	日变化 (%)
中证转债指数	420.51	0.27
等权可转债指数	1,752.84	0.46
可转债预案指数	1,478.96	1.02

资料来源: Wind, 中信证券研究部

表 5: 可转债个券涨跌幅情况

名称	简称	收盘价 (元)	涨跌幅 (%)	成交额 (百万)
127069.SZ	小熊转债	132.56	32.56	55.06
127068.SZ	顺博转债	125.40	25.40	746.43
113502.SH	嘉澳转债	170.15	18.33	667.46
123143.SZ	胜蓝转债	199.50	12.08	1,590.18
113534.SH	鼎胜转债	456.36	11.49	1,548.15

名称	简称	收盘价（元）	涨跌幅（%）	成交额（百万）
113025.SH	明泰转债	345.00	7.72	800.94
123123.SZ	江丰转债	212.70	6.97	2,673.62
123023.SZ	迪森转债	138.20	5.87	1,546.56
123057.SZ	美联转债	217.00	5.86	1,197.81
113582.SH	火炬转债	230.85	5.36	333.53
123080.SZ	海波转债	147.22	4.63	362.25
123031.SZ	晶瑞转债	355.60	4.59	824.98
118001.SH	金博转债	114.26	4.41	281.13
123012.SZ	万顺转债	229.09	4.11	565.89
123085.SZ	万顺转 2	192.00	4.05	481.80
123046.SZ	天铁转债	345.00	3.87	303.95
123121.SZ	帝尔转债	193.90	3.72	1,113.75
127030.SZ	盛虹转债	182.00	3.39	956.63
113016.SH	小康转债	399.76	3.28	985.28
118003.SH	华兴转债	144.35	3.26	337.71
123105.SZ	拓尔转债	143.00	3.25	97.12
127052.SZ	杭锅转债	123.71	3.11	177.07
123137.SZ	锦浪转债	172.00	3.02	820.45
113537.SH	文灿转债	459.03	2.93	1,306.13
123089.SZ	九洲转 2	143.00	2.89	370.86
123014.SZ	凯发转债	143.00	2.88	46.70
123038.SZ	联得转债	140.11	2.80	629.95
113621.SH	彤程转债	143.77	2.68	611.75
111004.SH	明新转债	142.77	2.61	71.77
123140.SZ	天地转债	162.92	2.57	278.19
123025.SZ	精测转债	133.44	2.54	60.40
118000.SH	嘉元转债	125.28	2.53	67.17
118017.SH	深科转债	137.42	2.41	152.20
123071.SZ	天能转债	181.52	2.29	304.78
127038.SZ	国微转债	198.58	2.27	187.20
128122.SZ	兴森转债	144.70	2.26	463.28
128073.SZ	哈尔转债	147.24	2.25	251.98
118013.SH	道通转债	131.80	2.23	163.70
118008.SH	海优转债	140.75	2.17	138.65
127065.SZ	瑞鹄转债	171.50	2.14	678.60
123112.SZ	万讯转债	138.70	2.14	106.04
113039.SH	嘉泽转债	144.42	2.11	112.47
123067.SZ	斯莱转债	232.80	2.01	555.50
128095.SZ	恩捷转债	354.90	1.98	282.67

名称	简称	收盘价 (元)	涨跌幅 (%)	成交额 (百万)
123039.SZ	开润转债	121.42	1.95	236.54
123034.SZ	通光转债	241.37	1.93	379.93
123035.SZ	利德转债	129.40	1.89	33.45
128082.SZ	华锋转债	166.63	1.87	408.31
110048.SH	福能转债	198.97	1.87	124.38
123013.SZ	横河转债	429.55	1.83	237.06
113505.SH	杭电转债	124.31	1.74	57.70
127012.SZ	招路转债	117.58	1.71	404.26
127036.SZ	三花转债	151.96	1.69	598.39
118006.SH	阿拉转债	132.98	1.67	178.81
128143.SZ	锋龙转债	129.43	1.63	70.81
127004.SZ	模塑转债	184.27	1.60	143.23
113602.SH	景 20 转债	122.96	1.60	47.51
118015.SH	芯海转债	127.28	1.58	53.28
127022.SZ	恒逸转债	119.75	1.56	61.44
123062.SZ	三超转债	152.60	1.52	580.57
127050.SZ	麒麟转债	136.00	1.49	53.34
128120.SZ	联诚转债	129.48	1.48	66.81
113061.SH	拓普转债	152.77	1.47	174.83
113027.SH	华钰转债	145.02	1.46	116.20
110052.SH	贵广转债	135.65	1.44	765.49
128117.SZ	道恩转债	127.16	1.41	57.60
113519.SH	长久转债	124.40	1.40	131.58
118005.SH	天奈转债	131.70	1.37	40.21
118009.SH	华锐转债	131.81	1.34	35.08
123060.SZ	苏试转债	227.30	1.34	191.27
127016.SZ	鲁泰转债	120.94	1.31	45.47
123103.SZ	震安转债	145.32	1.27	27.26
123142.SZ	申昊转债	126.16	1.25	13.27
113504.SH	艾华转债	155.80	1.24	69.80
123120.SZ	隆华转债	134.50	1.22	59.15
123092.SZ	天壕转债	306.77	1.19	211.25
123072.SZ	乐歌转债	129.90	1.18	83.15
113629.SH	泉峰转债	147.07	1.17	727.92
123135.SZ	泰林转债	182.00	1.16	506.80
127029.SZ	中钢转债	128.40	1.14	46.49
113635.SH	升 21 转债	124.71	1.12	406.68
128109.SZ	楚江转债	145.00	1.12	59.28
113575.SH	东时转债	140.90	1.10	36.54

名称	简称	收盘价（元）	涨跌幅（%）	成交额（百万）
128033.SZ	迪龙转债	129.50	1.05	360.03
123125.SZ	元力转债	127.77	1.01	26.26
123156.SZ	博汇转债	128.18	1.01	91.83
113561.SH	正裕转债	130.50	1.01	32.95
123122.SZ	富瀚转债	122.50	0.99	14.28
113639.SH	华正转债	113.60	0.99	20.38
113626.SH	伯特转债	281.05	0.98	586.58
113608.SH	威派转债	115.36	0.98	6.84
123075.SZ	贝斯转债	125.00	0.97	19.93
127037.SZ	银轮转债	158.59	0.95	173.42
127034.SZ	绿茵转债	109.20	0.93	51.21
113049.SH	长汽转债	125.09	0.93	48.83
113638.SH	台 21 转债	119.74	0.93	33.62
110082.SH	宏发转债	123.25	0.90	20.94
128014.SZ	永东转债	124.80	0.89	43.40
123124.SZ	晶瑞转 2	117.51	0.86	20.71
128140.SZ	润建转债	169.53	0.86	71.80
123134.SZ	卡倍转债	164.01	0.85	495.74
113047.SH	旗滨转债	135.88	0.83	40.23
111000.SH	起帆转债	129.63	0.83	32.42
110081.SH	闻泰转债	117.95	0.83	66.99
113567.SH	君禾转债	148.71	0.83	41.39
113619.SH	世运转债	125.13	0.82	50.84
113059.SH	福莱转债	133.91	0.80	58.99
113524.SH	奇精转债	124.13	0.79	9.69
123022.SZ	长信转债	152.59	0.79	42.75
128070.SZ	智能转债	129.51	0.78	231.35
113646.SH	永吉转债	193.95	0.78	106.86
123083.SZ	朗新转债	208.60	0.77	105.94
123106.SZ	正丹转债	119.45	0.76	12.12
123147.SZ	中辰转债	131.33	0.74	34.42
123027.SZ	蓝晓转债	411.50	0.73	279.84
123011.SZ	德尔转债	124.10	0.73	38.56
113641.SH	华友转债	129.32	0.71	74.91
118011.SH	银微转债	128.31	0.70	47.55
123088.SZ	威唐转债	131.27	0.68	71.80
128056.SZ	今飞转债	136.30	0.67	94.99
128111.SZ	中矿转债	944.11	0.66	1,454.61
113609.SH	永安转债	116.56	0.65	25.96

名称	简称	收盘价（元）	涨跌幅（%）	成交额（百万）
123141.SZ	宏丰转债	127.82	0.64	65.33
113566.SH	翔港转债	124.61	0.64	4.06
128087.SZ	孚日转债	128.90	0.63	100.32
113653.SH	永 22 转债	133.93	0.63	67.18
118014.SH	高测转债	149.16	0.63	129.44
110055.SH	伊力转债	191.94	0.59	101.51
128076.SZ	金轮转债	127.05	0.59	15.53
111003.SH	聚合转债	149.00	0.58	129.17
123044.SZ	红相转债	122.02	0.58	31.38
127032.SZ	苏行转债	117.86	0.58	27.31
123149.SZ	通裕转债	131.00	0.57	17.91
128069.SZ	华森转债	118.74	0.57	6.81
113563.SH	柳药转债	112.01	0.56	12.48
123133.SZ	佩蒂转债	138.02	0.56	113.34
123093.SZ	金陵转债	120.56	0.56	8.76
113525.SH	台华转债	185.12	0.56	137.20
113526.SH	联泰转债	136.09	0.54	35.82
127028.SZ	英特转债	122.96	0.54	27.05
113624.SH	正川转债	110.99	0.54	15.27
110075.SH	南航转债	135.13	0.54	57.06
123148.SZ	上能转债	187.40	0.54	821.43
128141.SZ	旺能转债	142.46	0.53	43.64
118010.SH	洁特转债	123.61	0.53	3.81
123139.SZ	铂科转债	154.90	0.52	82.56
123049.SZ	维尔转债	110.82	0.52	7.20
128079.SZ	英联转债	138.51	0.51	281.52
123065.SZ	宝莱转债	119.10	0.50	8.83
113648.SH	巨星转债	144.96	0.50	152.88
123091.SZ	长海转债	130.27	0.50	7.05
113593.SH	沪工转债	115.72	0.48	10.33
128023.SZ	亚太转债	127.50	0.47	31.92
110084.SH	贵燃转债	127.78	0.47	117.38
113045.SH	环旭转债	124.74	0.47	15.29
127066.SZ	科利转债	126.63	0.46	61.74
128066.SZ	亚泰转债	121.26	0.46	28.92
113594.SH	淳中转债	120.64	0.45	11.96
113623.SH	N 凤 21 转	112.50	0.43	7.89
113595.SH	花王转债	116.18	0.42	57.65
123078.SZ	飞凯转债	166.50	0.42	141.00

名称	简称	收盘价（元）	涨跌幅（%）	成交额（百万）
127019.SZ	国城转债	120.94	0.42	22.35
128037.SZ	岩土转债	121.49	0.40	37.48
123107.SZ	温氏转债	142.57	0.40	168.58
123138.SZ	丝路转债	129.32	0.40	36.09
123114.SZ	三角转债	159.88	0.40	66.37
113546.SH	迪贝转债	126.55	0.39	9.35
113650.SH	博 22 转债	123.80	0.38	15.01
113637.SH	华翔转债	142.18	0.37	53.67
113527.SH	维格转债	119.47	0.37	9.69
113628.SH	N 晨丰转	113.57	0.36	6.45
118007.SH	山石转债	129.17	0.36	28.14
127054.SZ	双箭转债	117.22	0.36	4.22
123116.SZ	万兴转债	116.99	0.36	2.44
128125.SZ	华阳转债	110.63	0.36	4.02
128131.SZ	崇达转 2	115.50	0.35	8.15
113577.SH	春秋转债	130.41	0.34	8.62
127062.SZ	垒知转债	123.22	0.34	21.97
113584.SH	家悦转债	106.30	0.34	5.95
113605.SH	大参转债	113.26	0.34	1.70
128042.SZ	凯中转债	132.80	0.34	214.59
113055.SH	成银转债	128.54	0.33	137.10
123059.SZ	银信转债	118.80	0.33	2.37
110080.SH	东湖转债	118.80	0.33	40.26
123087.SZ	明电转债	126.18	0.33	6.97
123152.SZ	润禾转债	147.08	0.33	120.35
128123.SZ	国光转债	117.11	0.32	10.45
113535.SH	大业转债	113.42	0.32	3.07
113030.SH	东风转债	122.39	0.31	14.94
113050.SH	南银转债	121.74	0.31	79.76
123126.SZ	瑞丰转债	115.24	0.31	3.60
110087.SH	天业转债	124.00	0.31	37.60
113615.SH	金诚转债	187.58	0.30	65.66
128097.SZ	奥佳转债	114.10	0.29	6.02
113053.SH	隆 22 转	129.71	0.29	118.15
127053.SZ	豪美转债	124.00	0.28	41.64
123130.SZ	设研转债	137.00	0.28	30.02
127026.SZ	超声转债	118.30	0.28	7.61
128105.SZ	长集转债	108.60	0.28	32.08
123128.SZ	首华转债	109.00	0.28	41.27

名称	简称	收盘价（元）	涨跌幅（%）	成交额（百万）
123010.SZ	博世转债	115.27	0.27	40.08
123096.SZ	思创转债	107.56	0.27	4.48
127060.SZ	湘佳转债	128.83	0.27	5.33
128124.SZ	科华转债	103.39	0.26	17.12
128062.SZ	亚药转债	114.00	0.26	29.43
113604.SH	多伦转债	109.77	0.26	15.90
113600.SH	新星转债	127.39	0.26	55.81
110044.SH	广电转债	205.32	0.26	21.39
128029.SZ	太阳转债	153.83	0.25	33.41
113574.SH	华体转债	118.70	0.24	6.50
113597.SH	佳力转债	121.50	0.24	30.14
127067.SZ	恒逸转 2	120.28	0.23	36.70
113013.SH	国君转债	111.22	0.21	46.70
110070.SH	凌钢转债	122.66	0.21	13.55
110043.SH	无锡转债	122.75	0.20	26.10
113042.SH	上银转债	107.20	0.20	145.75
123076.SZ	强力转债	108.24	0.19	3.83
110057.SH	现代转债	118.40	0.18	28.31
127020.SZ	中金转债	120.72	0.18	68.96
123002.SZ	国祯转债	119.21	0.18	9.88
113037.SH	紫银转债	104.74	0.18	11.44
127021.SZ	特发转 2	126.21	0.17	9.65
127041.SZ	N 弘亚转	112.01	0.17	2.83
128100.SZ	搜特转债	98.13	0.17	21.88
123064.SZ	万孚转债	115.14	0.17	20.21
128129.SZ	青农转债	103.60	0.16	41.52
127042.SZ	N 嘉美转	112.98	0.16	9.44
127024.SZ	盈峰转债	107.94	0.15	17.25
128081.SZ	海亮转债	129.30	0.15	92.99
128132.SZ	交建转债	118.70	0.15	32.44
118012.SH	微芯转债	129.93	0.15	8.25
123117.SZ	健帆转债	113.67	0.15	8.76
128090.SZ	汽模转 2	127.18	0.15	32.58
110063.SH	鹰 19 转债	112.17	0.14	11.79
110064.SH	建工转债	119.80	0.14	26.16
127058.SZ	科伦转债	147.20	0.13	77.47
128101.SZ	联创转债	152.00	0.13	132.79
113640.SH	苏利转债	128.17	0.12	60.85
123082.SZ	北陆转债	114.50	0.12	2.48

名称	简称	收盘价（元）	涨跌幅（%）	成交额（百万）
123101.SZ	拓斯转债	115.29	0.12	2.28
127040.SZ	N 国泰转	126.44	0.12	33.95
128022.SZ	众信转债	131.30	0.11	87.60
113610.SH	灵康转债	113.58	0.11	1.35
128036.SZ	金农转债	142.17	0.11	16.81
123151.SZ	康医转债	122.51	0.10	6.69
127043.SZ	川恒转债	148.34	0.10	93.41
128039.SZ	三力转债	127.71	0.09	39.23
113033.SH	利群转债	110.23	0.09	22.79
110045.SH	海澜转债	108.89	0.09	5.53
110059.SH	浦发转债	107.80	0.08	167.99
127047.SZ	帝欧转债	102.58	0.08	12.61
123154.SZ	火星转债	125.19	0.08	12.65
123146.SZ	中环转 2	118.70	0.08	17.58
123115.SZ	捷捷转债	120.10	0.08	15.96
113542.SH	好客转债	111.33	0.08	1.86
113054.SH	绿动转债	111.68	0.08	13.27
113058.SH	友发转债	117.30	0.07	5.67
110053.SH	苏银转债	127.62	0.07	300.34
123061.SZ	航新转债	124.38	0.07	24.43
113046.SH	金田转债	114.06	0.06	11.54
128063.SZ	未来转债	119.90	0.06	4.01
113576.SH	起步转债	113.84	0.06	6.53
113056.SH	重银转债	100.51	0.06	159.47
113622.SH	杭叉转债	123.91	0.04	9.02
113052.SH	兴业转债	108.35	0.03	114.59
110073.SH	国投转债	106.07	0.03	22.34
127046.SZ	N 百润转	114.79	0.03	7.35
113596.SH	城地转债	97.70	0.03	8.72
118004.SH	博瑞转债	113.93	0.02	3.52
113057.SH	中银转债	119.29	0.02	82.56
113601.SH	塞力转债	112.17	0.02	3.79
113011.SH	光大转债	105.10	0.01	119.97
113644.SH	艾迪转债	113.88	0.01	6.04
123153.SZ	英力转债	128.64	0.01	26.11
128015.SZ	久其转债	117.45	0.01	10.02
113570.SH	百达转债	126.72	0.01	6.96
113051.SH	节能转债	150.32	0.01	145.80
110076.SH	华海转债	113.62	0.01	6.47

名称	简称	收盘价 (元)	涨跌幅 (%)	成交额 (百万)
128049.SZ	华源转债	119.27	0.00	5.85
128072.SZ	翔鹭转债	117.60	0.00	71.82
123054.SZ	思特转债	129.40	0.00	10.45
111005.SH	富春转债	122.07	0.00	6.22
123097.SZ	美力转债	103.32	0.00	0.00
128144.SZ	利民转债	126.50	0.00	27.16
123045.SZ	雷迪转债	141.67	0.00	0.00
128119.SZ	龙大转债	119.00	0.00	17.18
123029.SZ	英科转债	1,376.60	0.00	0.00
127048.SZ	中大转债	180.02	0.00	0.00
127051.SZ	博杰转债	113.80	0.00	43.32
110077.SH	洪城转债	134.49	-0.01	35.97
110060.SH	天路转债	120.77	-0.01	8.29
123155.SZ	中陆转债	121.80	-0.01	89.74
113633.SH	科沃转债	113.48	-0.02	4.15
127039.SZ	北港转债	121.37	-0.02	33.15
123119.SZ	康泰转 2	123.37	-0.02	16.28
127006.SZ	敖东转债	118.12	-0.02	11.36
123109.SZ	昌红转债	115.80	-0.03	5.03
127005.SZ	长证转债	114.78	-0.03	28.69
110058.SH	永鼎转债	119.76	-0.04	4.81
123118.SZ	惠城转债	127.31	-0.04	3.55
128053.SZ	尚荣转债	135.50	-0.04	11.42
128040.SZ	华通转债	147.40	-0.04	73.42
127018.SZ	本钢转债	116.30	-0.04	54.38
123004.SZ	铁汉转债	109.40	-0.05	9.19
113589.SH	天创转债	99.94	-0.05	2.49
128075.SZ	远东转债	125.68	-0.05	22.21
127015.SZ	希望转债	119.09	-0.06	2.43
123136.SZ	城市转债	130.21	-0.06	168.69
113655.SH	欧 22 转债	136.10	-0.06	91.64
128127.SZ	文科转债	109.93	-0.06	13.35
128034.SZ	江银转债	123.90	-0.06	17.08
113024.SH	核建转债	120.22	-0.06	30.86
113017.SH	吉视转债	111.57	-0.07	21.46
110047.SH	山鹰转债	113.34	-0.07	5.05
123056.SZ	雪榕转债	110.75	-0.07	4.80
110072.SH	广汇转债	99.27	-0.07	15.61
128083.SZ	新北转债	133.38	-0.08	30.16

名称	简称	收盘价（元）	涨跌幅（%）	成交额（百万）
123127.SZ	耐普转债	124.51	-0.08	14.37
113060.SH	浙 22 转债	131.66	-0.08	46.34
128116.SZ	瑞达转债	108.46	-0.09	6.74
110067.SH	华安转债	113.03	-0.09	18.52
127017.SZ	万青转债	119.14	-0.09	6.33
113021.SH	中信转债	110.90	-0.09	12.63
128114.SZ	正邦转债	108.70	-0.09	42.87
113585.SH	寿仙转债	182.42	-0.10	23.09
113606.SH	荣泰转债	112.87	-0.10	1.27
123048.SZ	应急转债	123.66	-0.12	11.56
113516.SH	苏农转债	120.73	-0.12	11.74
128130.SZ	景兴转债	121.00	-0.12	21.02
113044.SH	大秦转债	112.55	-0.12	134.08
113043.SH	财通转债	108.03	-0.12	71.35
113642.SH	上 22 转债	161.22	-0.12	415.08
113545.SH	金能转债	128.13	-0.13	19.09
118016.SH	京源转债	124.64	-0.13	22.48
110083.SH	苏租转债	119.87	-0.13	19.48
113532.SH	海环转债	117.92	-0.13	9.02
127033.SZ	中装转 2	112.90	-0.14	9.83
123113.SZ	N 仙乐转	110.84	-0.15	12.04
123132.SZ	回盛转债	128.00	-0.16	38.71
128118.SZ	瀛通转债	113.82	-0.16	4.10
113616.SH	韦尔转债	118.63	-0.16	68.47
113530.SH	大丰转债	115.68	-0.16	4.97
128026.SZ	众兴转债	109.39	-0.17	5.32
110068.SH	龙净转债	131.33	-0.17	55.03
128074.SZ	游族转债	113.23	-0.17	2.90
113578.SH	全筑转债	106.28	-0.17	3.26
128108.SZ	蓝帆转债	102.02	-0.17	13.51
113569.SH	科达转债	107.12	-0.18	1.74
113618.SH	美诺转债	128.95	-0.18	35.33
128071.SZ	合兴转债	116.19	-0.18	6.55
113565.SH	宏辉转债	123.29	-0.19	16.61
123108.SZ	乐普转 2	113.70	-0.19	8.29
113651.SH	松霖转债	138.29	-0.20	10.17
128025.SZ	特一转债	125.20	-0.20	8.74
123077.SZ	汉得转债	120.22	-0.20	2.08
113636.SH	甬金转债	139.72	-0.21	208.72

名称	简称	收盘价 (元)	涨跌幅 (%)	成交额 (百万)
113627.SH	太平转债	108.67	-0.22	3.71
128138.SZ	侨银转债	118.95	-0.22	5.44
113048.SH	晶科转债	128.91	-0.23	38.45
113634.SH	珀莱转债	137.46	-0.24	34.73
113573.SH	纵横转债	118.90	-0.24	14.35
123129.SZ	锦鸡转债	117.32	-0.24	6.69
113632.SH	鹤 21 转债	125.71	-0.24	19.95
123110.SZ	九典转债	130.93	-0.24	17.50
128128.SZ	齐翔转 2	152.12	-0.25	229.96
113625.SH	江山转债	112.96	-0.25	6.79
127055.SZ	精装转债	117.72	-0.26	6.64
123150.SZ	九强转债	128.60	-0.27	17.16
113652.SH	伟 22 转债	127.93	-0.27	33.26
113598.SH	法兰转债	140.90	-0.27	105.76
123050.SZ	聚飞转债	127.29	-0.27	5.41
127044.SZ	蒙娜转债	109.60	-0.28	9.43
110086.SH	精工转债	119.95	-0.28	5.40
123100.SZ	朗科转债	121.56	-0.28	8.48
110074.SH	精达转债	162.85	-0.28	121.30
113631.SH	皖天转债	123.01	-0.29	60.61
123099.SZ	普利转债	113.80	-0.29	10.12
123052.SZ	飞鹿转债	146.13	-0.31	31.67
128133.SZ	奇正转债	121.14	-0.32	4.64
123098.SZ	一品转债	126.19	-0.33	8.03
128035.SZ	大族转债	111.55	-0.33	73.23
110079.SH	杭银转债	124.74	-0.34	206.31
127027.SZ	靖远转债	139.91	-0.35	261.06
113588.SH	润达转债	119.60	-0.36	32.49
110061.SH	川投转债	151.26	-0.39	187.01
128091.SZ	新天转债	163.46	-0.39	52.28
127007.SZ	湖广转债	136.91	-0.39	57.59
128041.SZ	盛路转债	267.40	-0.41	182.27
128044.SZ	岭南转债	115.42	-0.43	16.86
111002.SH	特纸转债	126.69	-0.44	1.62
123131.SZ	奥飞转债	119.55	-0.44	16.55
128142.SZ	新乳转债	112.80	-0.44	6.03
128135.SZ	洽洽转债	123.20	-0.46	7.29
128030.SZ	天康转债	214.89	-0.46	9.68
127063.SZ	贵轮转债	130.36	-0.49	54.10

名称	简称	收盘价（元）	涨跌幅（%）	成交额（百万）
127056.SZ	中特转债	117.59	-0.51	12.45
113649.SH	丰山转债	126.62	-0.51	11.38
127061.SZ	美锦转债	118.42	-0.51	47.69
128121.SZ	宏川转债	129.02	-0.52	28.47
123015.SZ	蓝盾转债	226.40	-0.53	138.53
128137.SZ	洁美转债	130.57	-0.54	8.47
127031.SZ	洋丰转债	125.01	-0.55	7.17
113591.SH	胜达转债	129.61	-0.55	59.27
128048.SZ	张行转债	124.30	-0.56	39.87
128085.SZ	鸿达转债	127.84	-0.59	244.82
113643.SH	风语转债	122.30	-0.59	8.22
127049.SZ	希望转 2	124.90	-0.60	173.09
113579.SH	健友转债	118.28	-0.61	6.97
113647.SH	禾丰转债	130.00	-0.61	20.53
110038.SH	济川转债	124.01	-0.63	24.17
123104.SZ	卫宁转债	114.20	-0.69	13.29
127035.SZ	濮耐转债	128.78	-0.70	52.28
128136.SZ	立讯转债	116.87	-0.71	40.23
128134.SZ	鸿路转债	125.80	-0.71	28.30
113654.SH	永 02 转债	128.27	-0.71	194.07
111001.SH	山玻转债	120.14	-0.72	3.44
113549.SH	白电转债	120.22	-0.73	54.71
127045.SZ	牧原转债	136.85	-0.76	128.54
123145.SZ	药石转债	128.85	-0.77	27.11
110062.SH	烽火转债	108.55	-0.81	43.23
128046.SZ	利尔转债	180.03	-0.81	78.42
128017.SZ	金禾转债	240.98	-0.83	39.54
127025.SZ	冀东转债	111.00	-0.88	42.80
123144.SZ	裕兴转债	132.78	-0.91	23.27
128145.SZ	日丰转债	139.10	-0.92	120.35
127059.SZ	永东转 2	144.10	-0.97	91.57
110085.SH	通 22 转债	149.26	-1.01	939.68
127064.SZ	杭氧转债	172.70	-1.24	105.17
127057.SZ	盘龙转债	230.04	-1.27	476.79
128078.SZ	太极转债	125.00	-1.30	6.78
123090.SZ	三诺转债	121.40	-1.30	47.59
128106.SZ	华统转债	257.90	-1.41	169.73
123063.SZ	大禹转债	128.00	-1.48	51.13
127014.SZ	北方转债	164.75	-1.50	1,508.09

名称	简称	收盘价（元）	涨跌幅（%）	成交额（百万）
110056.SH	亨通转债	146.86	-2.15	265.20
123018.SZ	溢利转债	239.25	-3.53	540.19
128021.SZ	兄弟转债	145.30	-4.41	450.91

资料来源：Wind，中信证券研究部

表 6：可转债正股涨跌幅情况

名称	简称	收盘价（元）	涨跌幅（%）	成交额（亿）
688208.SH	道通科技	30.36	11.25	4.21
002534.SZ	西子洁能	21.10	10.01	4.47
603822.SH	嘉澳环保	70.49	10.00	0.87
603650.SH	彤程新材	34.12	9.99	4.48
300776.SZ	帝尔激光	227.50	7.80	7.35
603876.SH	鼎胜新材	63.25	7.57	6.92
300666.SZ	江丰电子	108.08	7.24	8.21
002050.SZ	三花智控	30.08	7.24	16.99
688680.SH	海优新材	210.30	7.02	5.37
000301.SZ	东方盛虹	21.79	6.81	12.94
688001.SH	华兴源创	37.26	6.79	0.95
300517.SZ	海波重科	16.95	6.74	1.31
603982.SH	泉峰汽车	30.15	6.73	3.73
300545.SZ	联得装备	21.25	6.57	2.00
300335.SZ	迪森股份	6.37	5.99	3.89
300040.SZ	九洲集团	7.53	5.76	1.94
300707.SZ	威唐工业	20.24	5.09	1.11
300586.SZ	美联新材	19.98	5.05	3.07
605068.SH	明新旭腾	25.56	4.97	0.60
688598.SH	金博股份	307.78	4.85	4.88
002887.SZ	绿茵生态	9.58	4.81	1.04
300652.SZ	雷迪克	29.45	4.62	0.70
601689.SH	拓普集团	86.83	4.61	7.72
601677.SH	明泰铝业	23.37	4.61	6.15
300567.SZ	精测电子	43.56	4.56	1.86
300407.SZ	凯发电气	8.19	4.46	0.33
002126.SZ	银轮股份	13.61	4.29	4.10
002997.SZ	瑞鹄模具	26.03	4.29	2.90
300611.SZ	美力科技	9.99	4.28	1.00
300473.SZ	德尔股份	19.28	4.22	0.68
002877.SZ	智能自控	7.73	4.04	1.61
300427.SZ	红相股份	17.54	3.79	0.88
002850.SZ	科达利	117.15	3.72	6.27

名称	简称	收盘价 (元)	涨跌幅 (%)	成交额 (亿)
688328.SH	深科达	27.14	3.71	0.91
300863.SZ	卡倍亿	80.58	3.57	1.06
601865.SH	福莱特	42.00	3.40	4.98
300587.SZ	天铁股份	11.74	3.16	2.85
300763.SZ	锦浪科技	261.01	3.08	10.57
002008.SZ	大族激光	31.23	2.97	10.05
601619.SH	嘉泽新能	4.52	2.96	1.24
002996.SZ	顺博合金	17.09	2.95	1.56
300057.SZ	万顺新材	11.46	2.87	3.71
600483.SH	福能股份	12.80	2.81	2.38
603678.SH	火炬电子	43.65	2.80	3.18
002658.SZ	雪迪龙	8.75	2.70	3.04
002049.SZ	紫光国微	163.24	2.63	10.74
688388.SH	嘉元科技	62.10	2.63	1.79
300174.SZ	元力股份	17.41	2.59	1.09
603995.SH	甬金股份	44.50	2.58	0.87
300263.SZ	隆华科技	7.73	2.52	2.10
300569.SZ	天能重工	11.99	2.48	3.62
688595.SH	芯海科技	43.16	2.42	0.93
688179.SH	阿拉丁	40.20	2.37	0.38
603348.SH	文灿股份	86.80	2.36	4.61
601016.SH	节能风电	5.25	2.34	4.61
603776.SH	永安行	14.92	2.33	0.27
603618.SH	杭电股份	7.06	2.32	1.44
000060.SZ	中金岭南	4.59	2.23	3.58
603989.SH	艾华集团	27.21	2.18	0.53
300673.SZ	佩蒂股份	22.71	2.16	1.68
002931.SZ	锋龙股份	11.42	2.15	0.32
000700.SZ	模塑科技	5.75	2.13	1.12
002806.SZ	华锋股份	13.52	2.11	1.08
000726.SZ	鲁泰 A	8.27	2.10	1.12
002984.SZ	森麒麟	37.04	2.09	2.26
300554.SZ	三超新材	26.46	2.08	2.56
300429.SZ	强力新材	9.41	2.06	0.50
300641.SZ	正丹股份	6.10	2.01	0.34
300839.SZ	博汇股份	14.46	1.97	0.36
300382.SZ	斯莱克	21.75	1.97	2.56
300613.SZ	富瀚微	63.14	1.92	1.97
603956.SH	威派格	10.10	1.92	0.19
002812.SZ	恩捷股份	192.90	1.89	11.36

名称	简称	收盘价(元)	涨跌幅(%)	成交额(亿)
002436.SZ	兴森科技	12.54	1.87	4.73
603976.SH	正川股份	25.70	1.86	0.79
002959.SZ	小熊电器	53.05	1.86	1.06
603186.SH	华正新材	24.72	1.85	0.56
688059.SH	华锐精密	115.00	1.85	0.33
603208.SH	江山欧派	39.31	1.84	0.48
002896.SZ	中大力德	32.73	1.84	6.83
603477.SH	巨星农牧	30.70	1.79	3.35
300580.SZ	贝斯特	19.54	1.77	0.36
603916.SH	苏博特	18.84	1.73	0.65
300853.SZ	申昊科技	30.15	1.72	0.62
300577.SZ	开润股份	14.29	1.71	0.34
300933.SZ	中辰股份	8.53	1.67	0.33
300112.SZ	万讯自控	10.47	1.65	0.67
601127.SH	赛力斯	66.96	1.62	10.93
300332.SZ	天壕环境	13.84	1.62	1.05
600075.SH	新疆天业	6.51	1.56	2.06
300727.SZ	润禾材料	32.15	1.55	1.54
600133.SH	东湖高新	5.91	1.55	0.90
300607.SZ	拓斯达	13.19	1.54	0.70
002615.SZ	哈尔斯	7.95	1.53	0.91
000065.SZ	北方国际	11.28	1.53	6.50
002966.SZ	苏州银行	6.65	1.53	1.69
603920.SH	世运电路	16.91	1.50	1.08
300229.SZ	拓尔思	12.90	1.49	1.08
000928.SZ	中钢国际	6.22	1.47	0.93
603890.SH	春秋电子	10.44	1.46	0.52
688026.SH	洁特生物	36.02	1.44	0.19
001965.SZ	招商公路	8.00	1.39	0.54
002859.SZ	洁美科技	25.67	1.38	0.76
688116.SH	天奈科技	120.78	1.37	4.32
601020.SH	华钰矿业	12.63	1.36	0.84
300623.SZ	捷捷微电	21.46	1.32	1.57
605189.SH	富春染织	19.95	1.32	0.35
002921.SZ	联诚精密	16.43	1.29	0.51
603225.SH	新凤鸣	10.39	1.27	1.08
002738.SZ	中矿资源	101.64	1.26	25.30
603305.SH	旭升股份	41.36	1.22	3.71
300818.SZ	耐普矿机	33.63	1.20	0.51
002863.SZ	今飞凯达	6.08	1.16	0.64

名称	简称	收盘价 (元)	涨跌幅 (%)	成交额 (亿)
603320.SH	迪贝电气	13.03	1.16	0.27
002083.SZ	孚日股份	5.25	1.16	0.59
688689.SH	银河微电	28.27	1.14	0.30
603912.SH	佳力图	12.38	1.14	1.67
600487.SH	亨通光电	19.62	1.13	11.09
600996.SH	贵广网络	10.71	1.13	6.21
300088.SZ	长信科技	7.21	1.12	3.04
300388.SZ	节能国祯	7.22	1.12	0.43
300739.SZ	明阳电路	15.07	1.07	0.46
603585.SH	苏利股份	21.67	1.07	0.23
601330.SH	绿色动力	7.55	1.07	0.41
300265.SZ	通光线缆	9.59	1.05	0.38
002171.SZ	楚江新材	9.79	1.03	1.05
300283.SZ	温州宏丰	5.88	1.03	0.27
601611.SH	中国核建	8.98	1.01	2.02
603596.SH	伯特利	101.21	1.01	3.74
300482.SZ	万孚生物	32.54	0.96	2.12
601838.SH	成都银行	15.75	0.96	2.79
002975.SZ	博杰股份	39.17	0.85	0.23
600197.SH	伊力特	24.30	0.83	1.61
000967.SZ	盈峰环境	4.99	0.81	0.41
601633.SH	长城汽车	32.09	0.79	7.53
600885.SH	宏发股份	38.82	0.78	1.47
601778.SH	晶科科技	5.29	0.76	2.07
002815.SZ	崇达技术	12.05	0.75	0.69
603538.SH	美诺华	26.28	0.73	1.09
603978.SH	深圳新星	24.35	0.70	0.50
002100.SZ	天康生物	11.67	0.69	2.66
603617.SH	君禾股份	10.29	0.68	0.49
002022.SZ	*ST 科华	11.94	0.67	0.89
000823.SZ	超声电子	10.48	0.67	0.82
603518.SH	锦泓集团	7.51	0.67	0.17
300539.SZ	横河精密	9.27	0.65	0.23
688556.SH	高测股份	100.25	0.64	4.35
601609.SH	金田股份	7.84	0.64	0.36
300296.SZ	利亚德	6.41	0.63	1.32
000688.SZ	国城矿业	20.10	0.60	0.68
300682.SZ	朗新科技	26.94	0.60	1.27
603677.SH	奇精机械	12.03	0.59	0.19
600577.SH	精达股份	5.21	0.58	1.44

名称	简称	收盘价 (元)	涨跌幅 (%)	成交额 (亿)
600388.SH	ST 龙净	12.43	0.57	0.64
601012.SH	隆基绿能	53.46	0.56	38.42
002988.SZ	豪美新材	16.23	0.56	1.42
300956.SZ	英力股份	16.40	0.55	0.16
300655.SZ	晶瑞电材	18.40	0.55	2.87
002982.SZ	湘佳股份	43.27	0.51	0.57
002722.SZ	物产金轮	13.80	0.51	0.15
603733.SH	仙鹤股份	26.10	0.50	0.26
603799.SH	华友钴业	75.36	0.49	14.02
603861.SH	白云电器	8.35	0.48	0.31
600496.SH	精工钢构	4.19	0.48	0.71
603569.SH	长久物流	10.50	0.48	1.22
300601.SZ	康泰生物	32.76	0.46	2.11
603007.SH	ST 花王	4.54	0.44	0.29
601231.SH	环旭电子	16.97	0.41	1.13
300843.SZ	胜蓝股份	19.41	0.41	0.28
603681.SH	永冠新材	26.71	0.41	0.54
002907.SZ	华森制药	12.17	0.41	0.12
002973.SZ	侨银股份	12.41	0.40	0.10
300775.SZ	三角防务	40.60	0.40	1.99
300185.SZ	通裕重工	2.76	0.36	0.68
603966.SH	法兰泰克	11.84	0.34	0.64
603228.SH	景旺电子	22.15	0.32	0.80
300630.SZ	普利制药	26.78	0.30	0.70
002036.SZ	联创电子	16.95	0.30	4.25
603979.SH	金诚信	20.52	0.29	0.42
300398.SZ	飞凯材料	21.03	0.29	2.50
300487.SZ	蓝晓科技	77.65	0.28	1.32
603568.SH	伟明环保	26.27	0.27	1.15
002941.SZ	新疆交建	15.12	0.27	2.65
600461.SH	洪城环境	7.80	0.26	0.23
603112.SH	华翔股份	16.04	0.25	0.37
002203.SZ	海亮股份	12.11	0.25	1.09
002510.SZ	天汽模	4.10	0.24	0.94
603278.SH	大业股份	8.26	0.24	0.11
000552.SZ	靖远煤电	4.14	0.24	2.54
600745.SH	闻泰科技	61.67	0.23	8.23
002368.SZ	太极股份	18.69	0.21	0.60
000589.SZ	贵州轮胎	5.14	0.19	1.18
603685.SH	晨丰科技	10.37	0.19	0.05

名称	简称	收盘价(元)	涨跌幅(%)	成交额(亿)
002406.SZ	远东传动	5.28	0.19	0.27
688166.SH	博瑞医药	21.27	0.19	0.32
601166.SH	兴业银行	17.09	0.18	7.42
603797.SH	联泰环保	6.02	0.17	0.17
002078.SZ	太阳纸业	12.07	0.17	1.57
002381.SZ	双箭股份	6.50	0.15	0.15
603501.SH	韦尔股份	89.00	0.15	12.92
603887.SH	城地香江	7.12	0.14	0.18
000902.SZ	新洋丰	15.45	0.13	0.95
002557.SZ	洽洽食品	46.61	0.13	1.12
300738.SZ	奥飞数据	9.27	0.11	0.65
300498.SZ	温氏股份	23.90	0.04	5.51
300078.SZ	思创医惠	4.87	0.00	0.24
600326.SH	西藏天路	5.28	0.00	0.23
002503.SZ	搜于特	1.29	0.00	0.45
600029.SH	南方航空	6.44	0.00	1.84
601006.SH	大秦铁路	6.62	0.00	2.04
300151.SZ	昌红科技	17.09	0.00	1.01
000761.SZ	本钢板材	3.43	0.00	0.18
002823.SZ	凯中精密	12.28	0.00	1.62
002551.SZ	尚荣医疗	4.33	0.00	0.43
688321.SH	微芯生物	22.70	0.00	0.34
300811.SZ	铂科新材	99.79	-0.01	0.97
000708.SZ	中信特钢	19.00	-0.05	0.83
002895.SZ	川恒股份	27.58	-0.07	1.57
601009.SH	南京银行	10.58	-0.09	2.17
300543.SZ	朗科智能	9.92	-0.10	0.32
600420.SH	国药现代	9.05	-0.11	0.29
002408.SZ	齐翔腾达	7.87	-0.13	2.26
002930.SZ	宏川智慧	21.94	-0.14	0.19
300692.SZ	中环环保	7.15	-0.14	0.45
002787.SZ	华源控股	6.70	-0.15	0.26
605222.SH	起帆电缆	19.74	-0.15	0.31
688096.SH	京源环保	12.96	-0.15	0.09
002616.SZ	长青集团	5.51	-0.18	1.38
600521.SH	华海药业	20.88	-0.19	1.52
688030.SH	山石网科	20.47	-0.20	0.10
002034.SZ	旺能环境	19.96	-0.20	0.61
300190.SZ	维尔利	4.63	-0.22	0.20
300303.SZ	聚飞光电	4.58	-0.22	0.64

名称	简称	收盘价(元)	涨跌幅(%)	成交额(亿)
600398.SH	海澜之家	4.48	-0.22	0.37
603516.SH	淳中科技	13.42	-0.22	0.35
002969.SZ	嘉美包装	4.12	-0.24	0.31
300196.SZ	长海股份	16.17	-0.25	0.31
300556.SZ	丝路视觉	18.77	-0.27	0.62
002864.SZ	盘龙药业	33.69	-0.27	0.92
601211.SH	国泰君安	14.88	-0.27	1.70
600919.SH	江苏银行	7.42	-0.27	4.73
002833.SZ	弘亚数控	14.71	-0.27	0.33
300869.SZ	康泰医学	24.45	-0.29	0.41
000070.SZ	特发信息	6.85	-0.29	0.66
300827.SZ	上能电气	58.01	-0.29	6.88
600438.SH	通威股份	56.69	-0.32	52.39
000703.SZ	恒逸石化	9.30	-0.32	1.25
600908.SH	无锡银行	5.95	-0.34	0.82
601229.SH	上海银行	5.94	-0.34	0.69
603377.SH	东方时尚	5.81	-0.34	0.14
002422.SZ	科伦药业	21.69	-0.37	1.58
002842.SZ	翔鹭钨业	10.61	-0.38	0.84
600567.SH	山鹰国际	2.65	-0.38	0.47
300743.SZ	天地数码	12.75	-0.39	0.40
603185.SH	上机数控	149.29	-0.40	12.14
300677.SZ	英科医疗	22.20	-0.40	1.37
603089.SH	正裕工业	9.80	-0.41	0.68
002091.SZ	江苏国泰	9.61	-0.41	1.39
300297.SZ	*ST 蓝盾	2.37	-0.42	0.33
600297.SH	广汇汽车	2.36	-0.42	0.98
002287.SZ	奇正藏药	23.14	-0.43	0.09
601998.SH	中信银行	4.61	-0.43	0.89
000401.SZ	冀东水泥	9.18	-0.43	0.57
002707.SZ	众信旅游	6.84	-0.44	1.75
002929.SZ	润建股份	38.52	-0.44	0.83
002726.SZ	龙大美食	9.04	-0.44	0.32
601636.SH	旗滨集团	11.27	-0.44	2.05
002946.SZ	新乳业	11.16	-0.45	0.33
603058.SH	永吉股份	8.72	-0.46	0.51
300422.SZ	博世科	6.43	-0.46	0.37
002398.SZ	垒知集团	6.40	-0.47	0.76
300665.SZ	飞鹿股份	8.46	-0.47	0.15
600939.SH	重庆建工	4.08	-0.49	0.37

名称	简称	收盘价 (元)	涨跌幅 (%)	成交额 (亿)
301040.SZ	中环海陆	24.46	-0.49	0.60
000623.SZ	吉林敖东	14.25	-0.49	0.64
605006.SH	山东玻纤	9.82	-0.51	0.16
601929.SH	吉视传媒	1.94	-0.51	0.42
002861.SZ	瀛通通讯	11.41	-0.52	0.28
300723.SZ	一品红	24.65	-0.52	0.22
002614.SZ	奥佳华	7.46	-0.53	0.23
603660.SH	苏州科达	5.47	-0.55	0.20
300624.SZ	万兴科技	29.11	-0.55	0.34
600000.SH	浦发银行	7.22	-0.55	1.20
601963.SH	重庆银行	7.18	-0.55	0.17
002811.SZ	郑中设计	8.88	-0.56	0.45
002838.SZ	道恩股份	23.05	-0.56	0.89
002728.SZ	特一药业	12.24	-0.57	0.20
603323.SH	苏农银行	5.24	-0.57	0.93
603716.SH	塞力医疗	12.10	-0.58	0.18
603707.SH	健友股份	17.21	-0.58	0.68
601686.SH	友发集团	6.70	-0.59	0.17
000789.SZ	万年青	10.04	-0.59	0.30
600498.SH	烽火通信	14.97	-0.60	1.30
600674.SH	川投能源	13.30	-0.60	1.59
002839.SZ	张家港行	4.98	-0.60	0.86
300243.SZ	瑞丰高材	9.68	-0.62	0.15
600926.SH	杭州银行	14.30	-0.63	2.60
300305.SZ	裕兴股份	14.30	-0.63	0.59
601366.SH	利群股份	6.33	-0.63	0.14
603896.SH	寿仙谷	35.65	-0.64	0.54
300424.SZ	航新科技	12.29	-0.65	0.59
002958.SZ	青农商行	3.07	-0.65	0.36
601515.SH	东风股份	4.44	-0.67	0.38
002717.SZ	岭南股份	2.96	-0.67	0.77
300779.SZ	惠城环保	15.96	-0.68	0.13
600903.SH	贵州燃气	8.66	-0.69	0.84
601818.SH	光大银行	2.87	-0.69	1.28
002846.SZ	英联股份	7.15	-0.69	1.33
300246.SZ	宝莱特	14.26	-0.70	0.15
601860.SH	紫金银行	2.84	-0.70	0.37
300608.SZ	思特奇	8.33	-0.72	0.23
603528.SH	多伦科技	6.84	-0.73	0.53
000411.SZ	英特集团	10.85	-0.73	0.49

名称	简称	收盘价(元)	涨跌幅(%)	成交额(亿)
603901.SH	永创智能	13.50	-0.74	0.42
300705.SZ	九典制药	18.81	-0.74	0.34
603817.SH	海峡环保	6.63	-0.75	0.28
600901.SH	江苏租赁	5.22	-0.76	0.71
002284.SZ	亚太股份	9.02	-0.77	1.13
603081.SH	大丰实业	11.38	-0.78	0.20
603331.SH	百达精工	11.36	-0.79	0.12
300767.SZ	震安科技	52.99	-0.79	0.99
300231.SZ	银信科技	7.56	-0.79	0.51
300416.SZ	苏试试验	28.28	-0.81	0.71
002822.SZ	中装建设	4.91	-0.81	0.26
600231.SH	凌钢股份	2.42	-0.82	0.18
002067.SZ	景兴纸业	3.59	-0.83	0.27
601881.SH	中国银河	9.37	-0.85	1.91
603113.SH	金能科技	10.47	-0.85	0.82
603608.SH	天创时尚	4.64	-0.85	0.08
000723.SZ	美锦能源	11.49	-0.86	6.25
300732.SZ	设研院	10.31	-0.87	0.33
000783.SZ	长江证券	5.71	-0.87	0.89
002228.SZ	合兴包装	3.42	-0.87	0.19
300016.SZ	北陆药业	6.74	-0.88	0.10
002807.SZ	江阴银行	4.48	-0.88	0.60
002798.SZ	帝欧家居	7.77	-0.89	0.12
603877.SH	太平鸟	17.62	-0.90	0.21
603898.SH	好莱客	10.91	-0.91	0.11
600061.SH	国投资本	6.51	-0.91	0.87
002989.SZ	中天精装	15.14	-0.92	0.14
300778.SZ	新城市	14.01	-0.92	0.10
002873.SZ	新天药业	15.63	-0.95	0.32
603368.SH	柳药集团	16.45	-0.96	0.39
002775.SZ	文科园林	4.07	-0.97	0.14
603669.SH	灵康药业	5.95	-1.00	0.16
002542.SZ	中化岩土	2.95	-1.01	1.47
002758.SZ	浙农股份	12.77	-1.01	0.78
600909.SH	华安证券	4.91	-1.01	1.49
300170.SZ	汉得信息	7.83	-1.01	1.47
600105.SH	永鼎股份	3.90	-1.02	0.67
300381.SZ	溢多利	9.74	-1.02	0.27
002568.SZ	百润股份	22.07	-1.03	1.60
603833.SH	欧派家居	127.13	-1.04	1.32

名称	简称	收盘价(元)	涨跌幅(%)	成交额(亿)
002749.SZ	国光股份	10.42	-1.04	0.11
603638.SH	艾迪精密	16.85	-1.06	0.19
603992.SH	松霖科技	14.94	-1.06	0.12
603810.SH	丰山集团	13.94	-1.06	0.28
300527.SZ	中船应急	7.34	-1.08	0.44
603579.SH	荣泰健康	22.01	-1.08	0.15
300798.SZ	锦鸡股份	7.30	-1.08	0.05
002541.SZ	鸿路钢构	30.34	-1.11	1.61
603679.SH	华体科技	11.45	-1.12	0.21
300197.SZ	节能铁汉	2.62	-1.13	0.75
000582.SZ	北部湾港	7.82	-1.14	1.01
300529.SZ	健帆生物	46.51	-1.15	1.72
300253.SZ	卫宁健康	6.89	-1.15	1.58
601108.SH	财通证券	7.55	-1.18	2.05
002258.SZ	利尔化学	22.46	-1.19	1.30
603499.SH	翔港科技	8.12	-1.22	0.07
300406.SZ	九强生物	18.63	-1.32	0.64
002002.SZ	鸿达兴业	4.46	-1.33	11.49
601878.SH	浙商证券	10.86	-1.36	2.41
002446.SZ	盛路通信	7.94	-1.37	1.74
600566.SH	济川药业	22.96	-1.37	1.22
002475.SZ	立讯精密	36.33	-1.38	27.39
002157.SZ	正邦科技	5.68	-1.39	1.99
603298.SH	杭叉集团	13.80	-1.43	0.42
603689.SH	皖天然气	8.26	-1.43	0.44
002548.SZ	金新农	6.83	-1.44	1.04
002382.SZ	蓝帆医疗	8.19	-1.44	1.12
002279.SZ	久其软件	4.75	-1.45	0.34
300729.SZ	乐歌股份	17.63	-1.45	1.00
603233.SH	大参林	32.21	-1.50	0.65
002918.SZ	蒙娜丽莎	13.72	-1.51	1.16
600831.SH	广电网络	5.76	-1.54	0.47
002772.SZ	众兴菌业	7.68	-1.54	0.49
603708.SH	家家悦	11.39	-1.56	0.52
605007.SH	五洲特纸	15.34	-1.60	0.28
603687.SH	大胜达	10.26	-1.63	0.14
603030.SH	全筑股份	2.98	-1.65	0.23
002224.SZ	三力士	5.36	-1.65	1.27
300021.SZ	大禹节水	5.28	-1.68	0.66
300003.SZ	乐普医疗	19.67	-1.70	5.48

名称	简称	收盘价(元)	涨跌幅(%)	成交额(亿)
300651.SZ	金陵体育	22.55	-1.74	0.20
300813.SZ	泰林生物	32.30	-1.76	0.20
002949.SZ	华阳国际	13.73	-1.79	0.47
002961.SZ	瑞达期货	15.89	-1.79	0.26
603131.SH	上海沪工	14.14	-1.81	0.78
603108.SH	润达医疗	11.78	-1.83	0.93
603609.SH	禾丰股份	10.70	-1.83	0.67
002714.SZ	牧原股份	58.62	-1.89	18.65
002753.SZ	永东股份	10.15	-1.93	0.84
002597.SZ	金禾实业	42.68	-1.95	1.63
300871.SZ	回盛生物	27.11	-1.95	0.68
000665.SZ	湖北广电	6.49	-1.96	1.33
300894.SZ	火星人	29.03	-1.99	0.37
002174.SZ	游族网络	8.79	-2.01	1.02
605166.SH	聚合顺	13.58	-2.02	0.71
002631.SZ	德尔未来	6.30	-2.02	0.29
002370.SZ	亚太药业	5.27	-2.04	1.26
002840.SZ	华统股份	21.65	-2.08	1.34
603605.SH	珀莱雅	151.06	-2.09	2.78
300298.SZ	三诺生物	27.19	-2.12	0.45
300483.SZ	首华燃气	16.91	-2.14	1.70
000876.SZ	新希望	15.32	-2.17	7.56
002225.SZ	濮耐股份	4.82	-2.23	1.60
603557.SH	ST 起步	3.80	-2.31	0.14
002734.SZ	利民股份	10.97	-2.32	0.72
002430.SZ	杭氧股份	36.96	-2.35	2.77
603336.SH	宏辉果蔬	6.74	-2.46	1.10
603486.SH	科沃斯	75.66	-2.51	4.68
603466.SH	风语筑	12.12	-2.88	1.21
603055.SH	台华新材	10.72	-3.25	0.71
603602.SH	纵横通信	11.70	-3.39	1.67
002376.SZ	新北洋	7.78	-3.47	0.71
300791.SZ	仙乐健康	30.96	-3.61	0.41
300725.SZ	药石科技	77.51	-3.92	2.69
002953.SZ	日丰股份	12.56	-3.98	1.63
300511.SZ	雪榕生物	7.20	-4.00	1.19
002562.SZ	兄弟科技	6.60	-5.17	5.92

资料来源: Wind, 中信证券研究部

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

一般性声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含 CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断并自行承担投资风险。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告或其所包含的内容产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可跌可升。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

评级说明

投资建议的评级标准		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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准；韩国市场以科斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上

特别声明

在法律许可的情况下，中信证券可能（1）与本研究报告所提到的公司建立或保持顾问、投资银行或证券服务关系，（2）参与或投资本报告所提到的公司的金融交易，及/或持有其证券或其衍生品或进行证券或其衍生品交易。本研究报告涉及具体公司的披露信息，请访问 <https://research.citicsinfo.com/disclosure>。

法律主体声明

本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。本研究报告由下列机构代表中信证券在相应地区分发：在中国香港由 CLSA Limited（于中国香港注册成立的有限公司）分发；在中国台湾由 CL Securities Taiwan Co., Ltd. 分发；在澳大利亚由 CLSA Australia Pty Ltd.（商业编号：53 139 992 331/金融服务牌照编号：350159）分发；在美国由 CLSA（CLSA Americas, LLC 除外）分发；在新加坡由 CLSA Singapore Pte Ltd.（公司注册编号：198703750W）分发；在欧洲经济区由 CLSA Europe BV 分发；在英国由 CLSA（UK）分发；在印度由 CLSA India Private Limited 分发（地址：8/F, Dalamal House, Nariman Point, Mumbai 400021；电话：+91-22-66505050；传真：+91-22-22840271；公司识别号：U67120MH1994PLC083118）；在印度尼西亚由 PT CLSA Sekuritas Indonesia 分发；在日本由 CLSA Securities Japan Co., Ltd. 分发；在韩国由 CLSA Securities Korea Ltd. 分发；在马来西亚由 CLSA Securities Malaysia Sdn Bhd 分发；在菲律宾由 CLSA Philippines Inc.（菲律宾证券交易所及证券投资者保护基金会会员）分发；在泰国由 CLSA Securities (Thailand) Limited 分发。

针对不同司法管辖区的声明

中国大陆：根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信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。

中国香港：本研究报告由 CLSA Limited 分发。本研究报告在香港仅分发给专业投资者（《证券及期货条例》（香港法例第 571 章）及其下颁布的任何规则界定的），不得分发给零售投资者。就分析或报告引起的或与分析或报告有关的任何事宜，CLSA 客户应联系 CLSA Limited 的罗鼎，电话：+852 2600 7233。

美国：本研究报告由中信证券制作。本研究报告在美国由 CLSA（CLSA Americas, LLC 除外）仅向符合美国《1934 年证券交易法》下 15a-6 规则界定且 CLSA Americas, LLC 提供服务的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所述任何观点的背书。任何从中信证券与 CLSA 获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当联系 CLSA Americas, LLC（在美国证券交易委员会注册的经纪交易商），以及 CLSA 的附属公司。

新加坡：本研究报告在新加坡由 CLSA Singapore Pte Ltd.，仅向（新加坡《财务顾问规例》界定的）“机构投资者、认可投资者及专业投资者”分发。就分析或报告引起的或与分析或报告有关的任何事宜，新加坡的报告收件人应联系 CLSA Singapore Pte Ltd，地址：80 Raffles Place, #18-01, UOB Plaza 1, Singapore 048624，电话：+65 6416 7888。因您作为机构投资者、认可投资者或专业投资者的身份，就 CLSA Singapore Pte Ltd. 可能向您提供的任何财务顾问服务，CLSA Singapore Pte Ltd 豁免遵守《财务顾问法》（第 110 章）、《财务顾问规例》以及其下的相关通知和指引（CLSA 业务条款的新加坡附件中证券交易服务 C 部分所披露）的某些要求。MCI（P）085/11/2021。

加拿大：本研究报告由中信证券制作。对身在加拿大的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。

英国：本研究报告归属于营销文件，其不是按照旨在提升研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在英国由 CLSA（UK）分发，且针对由相应本地监管规定所界定的在投资方面具有专业经验的人士。涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告。

欧洲经济区：本研究报告由荷兰金融市场管理局授权并管理的 CLSA Europe BV 分发。

澳大利亚：CLSA Australia Pty Ltd（“CAPL”）（商业编号：53 139 992 331/金融服务牌照编号：350159）受澳大利亚证券与投资委员会监管，且为澳大利亚证券交易所及 CHI-X 的市场参与主体。本研究报告在澳大利亚由 CAPL 仅向“批发客户”发布及分发。本研究报告未考虑收件人的具体投资目标、财务状况或特定需求。未经 CAPL 事先书面同意，本研究报告的收件人不得将其分发给任何第三方。本段所称的“批发客户”适用于《公司法（2001）》第 761G 条的规定。CAPL 研究覆盖范围包括研究部门管理层不时认为与投资者相关的 ASX All Ordinaries 指数成分股、离岸市场上市证券、未上市发行人及投资产品。CAPL 寻求覆盖各个行业中与其国内及国际投资者相关的公司。

印度：CLSA India Private Limited，成立于 1994 年 11 月，为全球机构投资者、养老基金和企业提供股票经纪服务（印度证券交易委员会注册编号：INZ000001735）、研究服务（印度证券交易委员会注册编号：INH000001113）和商人银行服务（印度证券交易委员会注册编号：INM000010619）。CLSA 及其关联方可能持有标的公司的债务。此外，CLSA 及其关联方在过去 12 个月内可能已从标的公司收取了非投资银行服务和/或非证券相关服务的报酬。如需了解 CLSA India“关联方”的更多详情，请联系 Compliance-India@clsa.com。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券 2022 版权所有。保留一切权利。