

稳经济政策密集出台，股指或进入震荡磨底阶段

宏观经济/股指

内容提要：

- ◆ 俄乌冲突仍在持续，局势尚未出现实质性缓和。全球通胀压力居高不下，美联储6月将开始缩表，未来两次会议各加息50个基点几成定局。全球货币政策加快收紧背景下，市场对经济陷入衰退的担忧加剧，美元流动性逐步收紧，或给风险资产价格带来压力。
- ◆ 受疫情多点散发的影响，今年4月经济数据全线走弱，工业生产大幅回落，需求显著萎缩，经济下行压力进一步加大。5月份以来，随着疫情逐步得到控制，制造业陆续开始复工复产，服务业进入复商复市，经济进入填坑和爬坡阶段。当前原材料价格处于高位，企业成本压力依然较大，叠加下游需求放缓，企业盈利增速下降，进入主动去库存阶段，根据库存周期推断，将持续至今年年底。
- ◆ 货币政策坚持以我为主，但海外量化紧缩加快，中美利差收窄并出现倒挂，将加大资本外流和本币贬值的压力。进一步降息或降准的空间受限，无风险利率维持区间波动，对股指估值的影响偏中性。
- ◆ 风险偏好的因素多空交织，疫情形势持续好转，稳增长政策的力度不断加大，有助于提振市场信心。不利因素在于，俄乌冲突尚未出现实质性缓和，美联储6月加息和缩表的时间窗口临近。
- ◆ 综上所述，随着疫情得到控制，复工复产、复商复市有序推进，经济回归正轨之前，稳增长政策的力度不减。当前俄乌冲突仍在持续，美联储加息和缩表的时间窗口临近，外部风险有待出清，股指或进入震荡磨底阶段。

程 伟

宏观分析师

从业资格证：F3012252

投资咨询证：Z0012892

TEL：0516-83831160

E-MAIL：chengwei

@neweraqh.com.cn

近期报告回顾

受央行“降息”利好刺激，股指有望延续反弹 20220520

外围市场波动加剧，警惕再次回落风险 20220516

4月经济进一步走弱，股指维持波段寻底 20220506

监管层再次释放维稳信号，短线二次探底回升 20220422

稳增长 VS 海外风险外溢，股指二季度形势展望 20220401

第一部分 基本面分析

截至2020年5月末，俄乌冲突已持续3个月之久，受国际地缘局势的影响，避险情绪挥之不去。欧美等国家反复升级对俄罗斯的制裁，导致原油、天然气、粮食等基础原材料价格上涨，全球通胀压力居高不下。美联储5月会议如期宣布加息50个基点，决定于6月1日起缩减资产负债表，缩表规模将在3个月内逐步提高至每月950亿美元的上限。美国4月CPI同比涨幅由8.5%降至8.3%，但回落幅度低于预期，不足以改变美联储当前货币政策的路径。美联储主席鲍威尔等多位官员重申对抑制通胀的决心，支持未来两次会议各加息50个基点，意味着美国联邦基金利率将在7月底达到1.75%-2%，年底前将回归中性利率。尽管欧洲央行行动相对迟缓，但也已释放出在7月结束购债并开始加息的信号，2014年以来的负利率即将宣告结束。全球货币政策加速转向背景下，流动性逐步收紧，实际利率正在上升，或给风险资产价格带来压力。

国内方面，今年以来，奥密克戎变异病毒广泛传播，各地疫情多点散发，给精准防控和动态清零带来挑战。受4月疫情冲击，工业生产大幅下滑，需求显著萎缩，经济下行压力加大。进入5月份，随着疫情逐步得到控制，企业陆续开始复工复产、复商复市，生产和生活秩序逐渐恢复，经济进入填坑和爬坡阶段。国务院常务会议指出，财政、货币政策要以就业优先为导向，全面落实退减税、缓缴社保费、降低融资成本等措施，进一步研究运用多种政策工具。部署进一步盘活存量资产，拓宽社会投资渠道、扩大有效投资。我们认为，尽管疫情正在得到控制，但企业面临的困难依然需要政策的扶持，经济下滑的趋势不扭转，稳增长政策的力度不减。

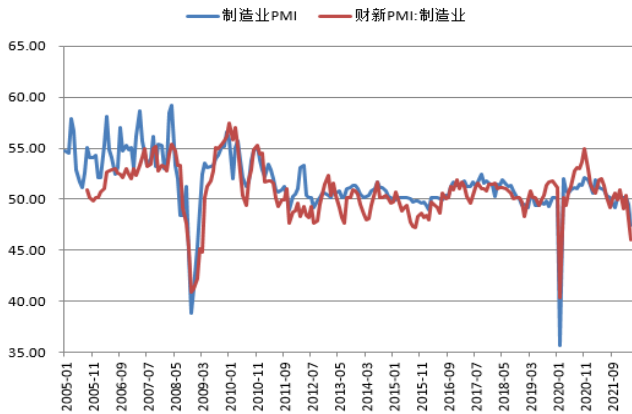
一、4月经济数据全线走弱，稳增长政策进一步加码

今年4月官方制造业PMI降至47.4，较上月回落2.1个百分点，财新制造业PMI降至46（前值48.1），连续两个月下滑，分别创2020年3月以来新低。分企业类型来看，大型企业PMI录得48.1，2020年3月以来首次跌破临界值；中型企业PMI降至47.5，连续3个月下滑，为2020年3月以来新低；小型企业PMI降至45.6，较上月回落1个百分点。从分类指数看，生产指数和新订单指数分别为44.4%和42.6%，分别比上月下降5.1和6.2个百分点，新出口订单指数降至41.6，创2020年6月以来新低。受4月份疫情多点散发的影响，部分企业停工停产，生产和需求显著走弱，出口订单下降，经济新的下行压力加大。国务院常务会议部署进一步为中小微企业和个体工商户纾困举措，以保市场主体稳就业。确定推动外贸保稳提质的措施，助力稳经济稳产业链供应链。

固定资产投资增速延续下降趋势。今年1-4月固定资产投资同比增长6.8%，较1-3月份回落2.5个百分点。其中房地产投资同比下降2.7%，较1-3月份下降3.4个百分点，2020年6月以来首次转负。从土地购置和新开工来看，1-4月份土地购置面积同比下降46.5%，较1-3月扩大4.7个百分点，降幅连续创历史新高。房屋新开工面积同比下降26.3%（前值-17.5%），创2020年4月以来新低。从竣工和销售端来看，今年1-4月房屋竣工面积同比零增长，增速连续9个月下滑，创历史新高。商品房销售面积同比下降20.9%（前值-13.8%），商品房销售额同比下降29.5%（前值-22.7%），连续3个月负增长，分别创2020年4月和3月以来新低。数据表明，房住不炒的政策定位不变，房地产销售量价齐跌，受融资新规“三道红线”的约束，房企拿地的积极性下降，通过打折促销的方式加快回款，降低负债。为缓解房地产行业面临的困境，央行、银保监会调整差异化住房信贷政策，将首套商业住房贷款利率下限下调20个基点，但难以改变房地产投资下滑的趋势。制造业投资同比增长12.2%，

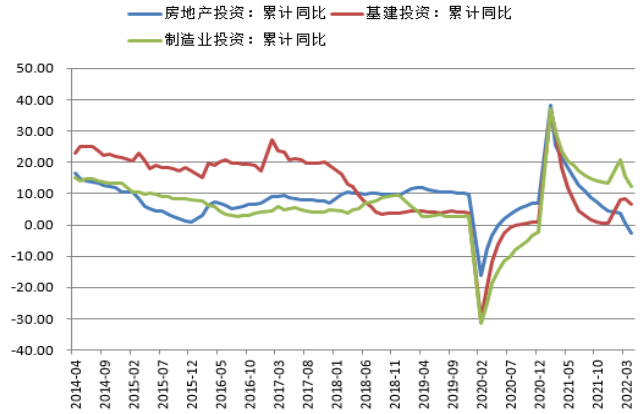
较上月回落 3.4 个百分点，但已连续 13 个月保持两位数增长，在助企纾困政策的支持下，制造业投资有望保持平稳增长。基础设施投资同比增长 6.5%，较 1-3 份下降 2 个百分点，今年前三季度地方专项债发行将持续加快，在疫情得到控制后，基建投资有望恢复增长，充分发挥经济托底的作用。

图 1. 官方制造业 PMI 创新低



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

图 2. 房地产、基建和制造业投资累计同比



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

消费增速持续走弱。今年 1-4 月社会消费品零售总额同比下降 0.2%，为去年 2 月以来首次转负，其中 4 月社会消费品零售总额同比下降 11.1%，降幅较上月扩大 7.6 个百分点，为 2020 年 4 月以来新低。从零售类别来看，1-4 月汽车类商品零售同比下降 8.4%，为 2020 年 9 月以来新低，其中 4 月汽车类零售同比下降 31.6%，创历史最大降幅。1-4 月家电类商品零售同比增长 2.4%，创去年 2 月以来新低，其中 4 月家电类零售同比下降 8.1%，连续 3 个月负增长。受疫情影响，居民收入减少，消费意愿低迷，汽车、家电等耐用品销售急剧下降，服务业受到明显冲击。随着疫情得到控制，以及国家政策不断加大对困难行业和群体的支持，消费有望逐渐恢复。

图 3. 进出口累计同比



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

图 4. 社会消费品零售同比



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

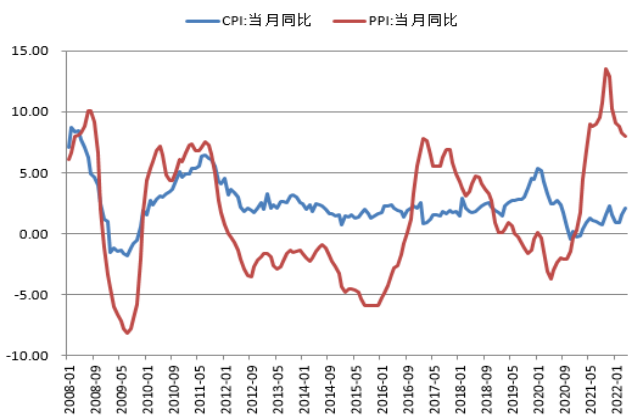
按美元计价，按美元计价，今年 4 月出口同比增长 3.9%（前值 14.7%），进口同比增长为 0%（前值-0.1%），受疫情多点散发的影响，出口明显下降，原材料价格上涨也在一定程度上抑制了进口。今年 1-4 月份，进口同比增长 7.1%（前值 9.6%），出口同比增长 12.5%（前值 15.8%），分别创 2021 年以来新低。1-4 月实现贸易顺差 2129.28 亿美元，较上年同期增加 633 亿美元。中期来看，全球经济增速放缓，但通胀压力居高不下，各国央行正在加快收紧货币政策，导致海外需求减弱。此外，受国内疫情影响，生产和需求走弱，下半年出口将面临下行压力。

二、货币政策坚持以我为主，年内第二次“降息”落地

央行2022年一季度货币政策执行报告指出，加大对实体经济的支持力度，稳字当头，主动应对，提振信心，搞好跨周期调节，坚持不搞“大水漫灌”，发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能，落实好稳企业保就业各项金融政策措施，聚焦支持小微企业和受疫情影响的困难行业、脆弱群体。

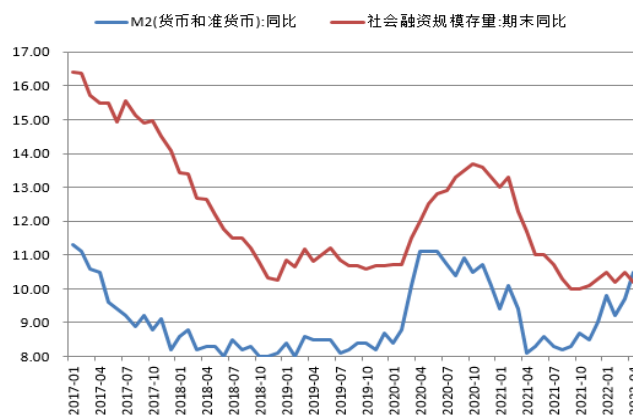
受国内疫情多点散发、俄乌冲突以及海外货币政策收紧等多重因素的影响，我国经济新的下行压力加大。国务院常务会议强调，针对当前形势变化，适时运用降准等货币政策工具，推动银行增强信贷投放能力，进一步加大金融对实体经济特别是受疫情严重影响行业和中小微企业、个体工商户的支持力度，向实体经济合理让利，降低企业综合融资成本。2022年4月15日，央行宣布下调存款准备金率0.25个百分点，净释放长期资金约5300亿，此为2021年7月以来的第三次降准。5月20日，央行下调5年期贷款市场报价利率(LPR)15个基点至4.45%，为年内第二次下调，有助于降低企业融资成本，促进社融和信贷回暖。当前全球通胀持续恶化，各国央行纷纷加快收紧货币政策，受美联储激进加息和缩表的预期推动，美债收益率大幅飙升，中美10年期国债利差收窄并出现倒挂，将在一定程度上增加资本外流的压力。

图 5. CPI 与 PPI 同比



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

图 6. 社会融资规模与 M2 同比



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

物价方面，今年4月CPI同比上涨2.1%，涨幅较上月扩大0.6个百分点，主要受疫情期间物流成本上升，鸡蛋、蔬菜等食品价格上涨的影响。PPI同比上涨8%，较上月回落0.3个百分点，主要受石油、煤炭等原材料价格涨幅回落的影响。中期来看，我国粮食产量有保障，生猪生产已恢复正常，猪肉价格有望保持稳定，通胀形势整体可控。俄乌局势持续升级，引发能源等大宗商品供应短缺，原材料价格上涨的压力依然较大，保供稳价政策将继续实施。

央行公布的金融统计报告显示，今年4月新增人民币贷款6454亿元，同比少增8231亿元，社会融资规模增量为9102亿，较上年同期减少9468亿元。截至4月末，广义货币供应量M2同比增长10.5%，较上月加快0.8个百分点，M1同比增长5.1%，高于上月0.4个百分点。从总量和结构来看，4月末社会融资规模存量同比增长10.2%，其中对实体经济发放的人民币贷款余额同比增长10.7%（前值11.3%），分别较上月下降0.4和0.6个百分点。4月末对实体经济发放的人民币贷款余额占同期社会融资规模存量的61.3%，低于3月末0.1个百分点，委托贷款、信托贷款、企业债券融资占比下降，政府债券和股票融资占比上升。数据表明，面对新的经济下行压力，信用扩张步伐进一步加快，但企业对未来生产和经营保持谨慎，社会融资需求和居民消费意愿不足，地方专

项债发行明显提速，通过拉动有效投资扩大总需求。

综上所述，货币政策坚持以我为主，不搞“大水漫灌”，也不会因美联储等其他国家央行加息而收紧。但海外量化紧缩加快，中美利差收窄并出现倒挂，人民币贬值压力依然较大，将制约降息或降准的空间。

三、风险偏好分析

在股指的估值模型中，风险偏好提升、风险溢价下降将从分母端直接提升估值水平，反之将降低估值水平。风险偏好的变化是股指波动的主要驱动力之一，政策和风险事件等影响风险偏好的因素是我们分析的重点。

俄乌冲突已持续3个月之久，局势尚未出现实质性缓和，避险情绪挥之不去。全球通胀压力居高不下，美联储对控制通胀的决心异常坚定，海外量化紧缩背景下，实际利率正在上升，全球股市等风险资产价格承压，风险偏好仍将受到抑制。国内疫情逐步得到有效控制，企业陆续开始复工复产，经济下滑的趋势不扭转，稳增长政策的力度不减，但市场信心需要时间修复，风险偏好或仍有反复。

（一）风险偏好影响因素分析

影响风险偏好的有利因素包括：

1. 疫情逐步得到有效控制，稳增长政策不断加码。今年3-4月份，吉林、上海疫情先后爆发，给全国疫情防控带来巨大挑战，生产和生活秩序受到严重影响，经济下行压力加大。国家坚持“动态清零”的方针不动摇，在社会各界的共同努力下，疫情逐步得到有效控制。截至5月24日，全国新增本土病例102例，新增无症状感染者418例，新增确诊病例和无症状感染者持续下降。随着疫情形势的好转，制造业陆续开始复工复产，服务业进入复商复市，经济进入填坑爬坡阶段。5月23日国务院常务会议进一步部署稳经济一揽子措施，从财政、金融、消费、投资等六个方面提出33项举措，努力推动经济回归正常轨道。央行、银保监会调整差异化住房信贷政策，下调首套商业住房贷款利率下限20个基点，此外5年期贷款市场报价利率(LPR)由4.6%下调15个基点至4.45%，意味着首套商业住房贷款利率最低可达到4.25%，为2016年以来新低。LPR下调有助于降低金融机构对企业的融资成本，推动社会融资需求回暖，为稳增长注入更多信心。此外房贷利率下调，有利于刺激部分刚性和改善型住房的需求，缓解房地产行业的困境，对冲经济下行压力。同时也有助于减轻居民还贷压力，促进其他领域的消费需求，进而拉动经济增长。

影响风险偏好的不利因素包括：

1. 美联储加息和缩表的节奏加快，市场对经济衰退的担忧上升。美联储5月会议如期宣布加息50个基点，联邦基金利率上调至0.75%-1%，决定于6月1日起以每月475亿美元的步伐缩表，3个月内逐步提高至每月950亿美元的上限。美联储主席鲍威尔在新闻发布会上表示，正在迅速将政策利率提高到更正常的水平，广义上来讲，接下来几次会议应该加息50个基点，75个基点的加息并不值得考虑，可能会在加息50个基点之后加息25个基点，估计中性利率在2%至3%之间。我们认为，根据美联储公布的前瞻性指引，6月和7月各加息50个基点，之后在剩下的3次会议上各加息25个基点，美国联邦基金利率将在年底达到2.75%-3%。缩表方面，6月开始以每月475亿美元的速度缩表，8月份可能达到每月950亿美元的上限，意味着年内缩表规模将超过5000亿美元，2023年缩表规模将超过1万亿美元。受美联储加快加息和缩表的预期推动，美国10年期国债收益率突破3%关口，

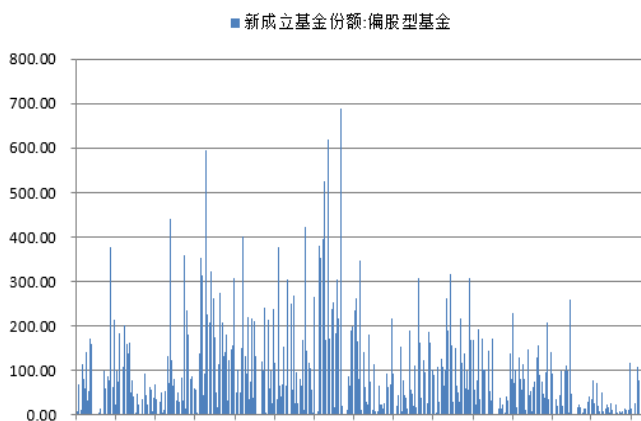
逼近 2018 年高位。实际利率快速上升背景下，市场对经济衰退的担忧加剧，欧美股市脱离历史高位，进入技术性熊市，这将在一段时间内抑制风险偏好。

2. 中美利差倒挂，人民币汇率贬值的压力有待消化。俄乌交战以来，避险情绪螺旋式上升，全球通胀形势持续恶化，美联储加息和缩表的步伐加快。在以上因素的推动下，美元指数持续走强，最高逼近 105 关口，创 2002 年以来新高。在欧元、日元、英镑等非美货币大幅贬值的情况下，人民币汇率难以独善其身，贬值预期需要释放。此外中美国债利差倒挂，导致资本外流的压力加大，进一步加大本币贬值的压力。4 月 19 日以来，离岸人民币兑美元汇率快速下跌，最低跌破 6.80 整数关口，累计贬值幅度为 8%。当前俄乌冲突尚未出现实质性缓和，美联储加息和缩表刚刚开始，美元指数仍然保持强势，人民币汇率贬值的压力有待消化，短期或抑制风险偏好。

四、资金面分析

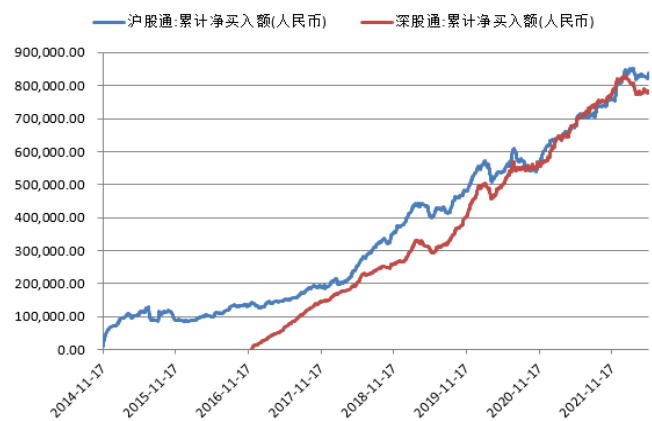
受疫情反弹、地缘风险、海外量化紧缩等多重因素的影响，市场信心严重受挫，进入 5 月份以来，新基金发行依旧低迷。Wind 数据显示，截至 5 月 15 日，前半个月成立规模仅为 337 亿元，其中股票型基金的成立规模仅为 16.8 亿元，占比不到 5%。从 4 月份以来的权益基金发行来看，多只产品也出现了延期募集的情况。我们认为，随着国内基本面的改善以及市场回归理性，基金发行将逐渐回暖，给市场带来增量资金。

图 7. 新成立基金份额



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

图 8. 沪深港通北上资金累计净流入



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

受市场表现低迷的影响，沪深港通北上资金整体延续净流出。截止 2022 年 5 月 26 日，沪深港通北上资金 3 月以来累计净流出 451.33 亿元，其中沪股通净流出 162.77 亿元，深股通净流出 288.56 亿元。与全球主要股市相比，A 股估值依然偏低，随着我国资本市场基础制度不断完善，注册制改革稳步推进，法律法规持续健全，A 股对外资的吸引力将有增无减。继 A 股纳入 MSCI 新兴市场指数以来，富时罗素、标普道琼斯指数先后将 A 股纳入其国际化指数，未来将吸引更多海外资金增加对 A 股的配置。

第二部分 波动分析

一、趋势分析

从趋势上来看，去年 12 月中旬，三大股指进入快速下跌趋势。截至今年 4 月 27 日，上证 50 和沪深 300 指数逼近 2020 年 4 月低位，中证 500 指数创 2020 年 7 月以来新低。沪深 300 指数自 2021 年 2 月高点 5930 进入下

跌趋势，结构上以五浪下跌的方式展开，5930-4883 为第一浪下跌，4883-5378 为二浪反弹，5378-4663 为三浪下跌，4663-5143 为四浪反弹，5143 点以来为五浪下跌。我们认为，上证 50 和沪深 300 指数自去年 2 月以来的下跌趋势尚未结束，二季度延续波段寻底的可能性较大。

图 9. IF 加权月 K 线图



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

图 10. 上证指数月 K 线图



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

从月线来看，IF 加权跌破 60 月均线，仍在反复寻底的过程中，关注 4 月低点 3754 一线支撑，若被有效跌破，需防范破位深跌风险。IH 加权最低逼近 2600 关口，尚未出现止跌迹象，不排除考验 2020 年 3 月低点 2458 一线支撑。IC 加权在 5000 关口附近展开超跌反弹，但均线簇空头排列，上方压力逐渐加大，警惕反弹随时结束。上证指数在 2013 年低点 1849 与 2018 年低点 2440 连线附近受到支撑，但上方面临 60 日均线的压制，反弹难以一蹴而就，不排除再次探底的可能。

图 11. IF 加权周 K 线图



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

图 12. 上证指数周 K 线图



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

周线方面，IF 加权整体沿 5 周线向下运行，维持波段寻底的态势，关注 4 月低点 3754 一线支撑。IH 加权多次反弹均受到 5 周线的压制，短期或考验前期低点 2622 一线支撑，若被有效跌破，则将继续寻底。IC 加权在 5000 关口附近展开超跌反弹，但上方压力逐渐加大，警惕随时回落风险。上证指数最低跌破 2900 关口，创 2020 年 6 月以来新低，反复震荡寻底的可能性较大。

二、目标测度分析

以上证指数为例，我们使用帝纳波利波浪尺对股指回调和反弹的目标位进行测量。上证指数自 2019 年 1 月

低点 2440 展开反弹，到达阶段性高点 3288 后进入调整，最低跌至 2646 点，之后开启新一轮上涨，到达 3731 阶段性高点后再次进入回调，最低跌至 2863 点。我们将 2440 至 3288 之间的上涨视为第一浪上升，3288 至 2646 之间的下跌视为二浪回调，2646 至 3731 之间的上涨视为三浪上涨，若 3731 点以来的下跌为四浪调整，则极限位置在 2800 点左右。

第三部分 结论及建议

国外方面，俄乌冲突仍在持续，局势尚未出现实质性缓和。欧美国家不断加大对俄罗斯的制裁，原油价格高位运行，粮食价格创历史新高，全球通胀压力居高不下，各国央行不得不加快收紧货币政策以遏制通胀。美联储主席鲍威尔等多位官员表达了对抑制通胀的决心，支持未来两次会议各加息 50 个基点，年底前将联邦基金利率上调至中性水平。缩减资产负债表从 6 月 1 日开始，节奏将在 3 个月内逐步提高至每月 950 亿美元的上限，年内缩表规模将超过 5000 亿美元。近期欧洲央行多位官员发表鹰派讲话，暗示 7 月将开始加息，3 季度末结束负利率。欧美等发达国家量化紧缩加快背景下，全球经济增速放缓，市场对经济由滞胀进入衰退的担忧加剧，将给风险资产价格带来压力。进入 6 月份，美联储第 3 次加息的时间窗口临近，是需要重点关注的风险事件。

国内方面，受疫情多点散发的影响，今年 4 月经济数据全线走弱，工业生产大幅回落，需求显著萎缩，经济下行压力进一步加大。5 月份以来，随着疫情逐步得到控制，制造业陆续开始复工复产，服务业进入复商复市，经济进入填坑和爬坡阶段。当前原材料价格处于高位，企业成本压力依然较大，叠加下游需求放缓，企业盈利增速下降，进入主动去库存阶段，根据库存周期推断，将持续至今年年底。货币政策坚持以我为主，但海外量化紧缩加快，中美利差收窄并出现倒挂，将加大资本外流和本币贬值的压力。进一步降息或降准的空间受限，无风险利率维持区间波动，对股指估值的影响偏中性。影响风险偏好的因素多空交织，疫情形势持续好转，稳增长政策的力度不断加大，有助于提振市场信心。不利因素在于，俄乌冲突尚未出现实质性缓和，美联储 6 月加息和缩表的时间窗口临近。

综上所述，随着疫情得到控制，复工复产、复商复市有序推进，经济回归正轨之前，稳增长政策的力度不减。当前俄乌冲突仍在持续，美联储加息和缩表的时间窗口临近，外部风险有待出清，股指或进入震荡磨底阶段。

特别声明

本研究报告由新纪元期货研究所撰写，报告中所提供的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。本报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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。

本报告版权仅为新纪元期货股份有限公司所有，未经书面授权，任何机构和个人对本研究报告的任何部分均不得以任何形式翻版、复制和发布。如欲引用或转载本文内容，务必联络新纪元期货研究所并获得许可，并需注明出处为新纪元期货研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货股份有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司机构

公司总部

全国客服热线：400-111-1855
邮编：221005
地址：江苏省徐州市淮海东路153号
新纪元期货大厦

徐州营业部

电话：0516-83831113
邮编：221005
地址：徐州市淮海东路153号

成都分公司

电话：028-68850968
邮编：610004
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2803号

深圳分公司

电话：0755-33373952
邮编：518001
地址：深圳市罗湖区桂园街道人民桥社区和平路3001号鸿隆世纪广场A座1601C

南京分公司

电话：025-84706666
邮编：210019
地址：南京市建邺区庐山路168号1504室（电梯编号16楼1604室）

上海分公司

电话：021-61017395
邮编：200120
地址：上海市浦东新区浦电路438号双鸽大厦1305室（名义楼层16E）（尚需工商登记）

南京营业部

电话：025-84787996
邮编：210018
地址：南京市玄武区中山路268号1幢1307室和1308室

北京东四十条营业部

电话：010-84261653
邮编：100007
地址：北京市东城区东四十条68号平安发展大厦407室

广州营业部

电话：020-87750826
邮编：510080
地址：广州市越秀区东风东路703号大院29号8层803

苏州营业部

电话：0512-69560991
邮编：215028
地址：苏州市工业园区时代广场23幢1518-1室

南通营业部

电话：0513-55880516
邮编：226001
地址：南通市环城西路16号6层603-2、604室

重庆营业部

电话：023-6790698
邮编：400010
地址：重庆市渝中区新华路388号9-1#