

经济数据有所波动，生产端仍较稳健

——2025 年 7 月经济数据点评

宏观点评

工业、服务业生产扩张放缓，但增速仍较高。7 月份，工业生产同比增速 5.7%，较上月下降 1.1 个百分点，但仍处于较高水平。其原因有多方面。一是出口交货值增速下滑。二是受“两重”“两新”节奏及天气因素影响。三是经济内生动能有所减弱。央行调查数据显示，二季度居民未来收入、就业预期指数分别从 45.6%、43%下降至 45%、41.7%。四是“反内卷”导致部分行业生产增速下降。7 月，服务业生产指数同比增速从 6%下降至 5.8%，也处于较高水平。

天气、项目节奏干扰下，投资增速波动较大。7 月，投资累计同比增速从 2.8%下降至 1.6%，当月同比增速从-0.2%下降至-5.2%，这既有天气因素及“两重”、设备更新项目节奏影响，也因为经济动能确实有所减弱。基建投资（不含电力等）累计同比增速从 4.6%下降至 3.2%，当月同比增速从 2%下降至-5.1%。制造业投资累计同比增速从 7.5%下降至 6.2%，当月同比增速从 5%下降至-0.25%。设备工器具购置投资累计同比增速从 17.3%下降至 15.2%。建筑安装工程投资累计同比增速从 0.1%下降至-0.8%。

房地产市场修复动能继续减弱。前 7 月，房地产投资累计同比下降 12%，降幅较前 6 月扩大 0.8 个百分点。房地产新开工面积累计同比下降 19.4%，降幅仍较大。商品房销售面积同比累计下滑 4%，降幅较前 6 月扩大 0.5 个百分点。5 月份以来，销售累计同比降幅持续走扩，房地产销售回落趋势进一步得到强化。7 月份，70 大中城市二手房价格指数整体回落 0.5%。其中，一线城市二手房价格环比回落 1%，降幅较上月扩大 0.3 个百分点。

受国补以及反内卷等因素影响，消费增速延续回落。7 月份，社会消费品零售总额同比增长 3.7%，增速较上月回落 1.1 个百分点。很多地区国补 8 月份重启，因此 7 月份国补对消费的支持并不强，家用电器和音像器材类消费同比增长 28.7%，增速较上月回落 3.7 个百分点。汽车类消费同比下滑 1.5%，增速较上月回落 6.1 个百分点，显著回落，不仅受国补资金未到位的影响，同时由于车企落实国家反内卷的政策。

信贷有待改善，社融增速存在回落压力。7 月，新增社融 1.16 万亿元，低于预期值 1.41 万亿元，同比多增 3893 亿元，主要拉动力是政府债券净融资 1.24 万亿元，同比多融资同比多增 5559 亿元。人民币贷款减少 500 亿元，同比多减 3100 亿元。其中，居民中长期贷款减少 1100 亿元，同比多减 1200 亿元；企业中长期贷款减少 2600 亿元，同比多减 3900 亿元。前 7 月，政府债券净融资同比多增 4.9 万亿元，年内政府债券融资或同比少增，社融增速存在回落风险。

● 风险提示：“抢出口”、财政前置效应衰减；房地产市场持续降温；中美关税谈判存在较大不确定性。

邢曙光（分析师）

xingshuguang@cctgsc.com.cn

登记编号：S0280520050003

钟 山（分析师）

zhongshan01@cctgsc.com.cn

登记编号：S0280525060002

相关报告

《顶住压力、迎难而上，上半年 GDP 增长 5.3%》2025-07-17

《“两重”“两新”持续发力，经济呈现较强韧性》2025-06-17

《顶住外部压力，经济实现平稳增长》2025-05-20

《一季度经济的动力及亮点》2025-04-18

《经济数据“开门红”的动力来自哪》2025-03-18

《“9·24”以来经济复苏情况如何》2025-02-16

《四季度经济数据有哪些亮点》2025-01-19

《积极有为，乘风破浪》2024-12-30

目 录

1、工业、服务业生产扩张放缓，但增速仍较高.....	3
2、天气、项目节奏干扰下，投资增速波动较大.....	4
3、房地产市场修复动能继续减弱.....	5
4、受国补以及反内卷等因素影响，消费增速延续回落.....	7
5、信贷有待改善，社融增速存在回落压力.....	9

图表目录

图 1：7 月经济有所波动.....	3
图 2：工业生产增速下滑.....	4
图 3：服务业生产增速下滑.....	4
图 4：全口径、窄口径基建投资同比增速均下滑.....	5
图 5：各类别基建投资同比增速均下滑.....	5
图 6：制造业投资同比增速下滑.....	5
图 7：建筑安装工程投资累计同比负增长.....	5
图 8：房地产销售累计同比持续回落.....	6
图 9：7 月，一线城市商品房价格回落.....	6
图 10：7 月，二手房价格环比降幅扩大.....	6
图 11：8 月，30 大中城市商品房销售面积维持偏弱走势（套）.....	7
图 12：8 月，北京二手住宅成交偏弱（套）.....	7
图 13：8 月，成都二手住宅成交走弱（套）.....	7
图 14：7 月份，社会消费品零售总额当月同比增速回落.....	8
图 15：7 月份，餐饮、烟酒类消费小幅回升.....	9
图 16：信用脉冲存在回落压力.....	10
图 17：政府融资前置.....	10
图 18：社融、M2 同比增速回升.....	10
图 19：信贷有待进一步增强.....	10
图 20：居民和企业信贷分化.....	10
图 21：政府和民间融资分化.....	10

7月经济数据波动较大，整体上呈现“生产稳定、内需减弱”的特征。工业、服务业生产分别同比增长5.7%、5.8%；投资累计同比增速从2.8%下降至1.6%，其中基建、制造业、房地产投资增速不同程度下滑；消费同比增速从4.8%下降至3.7%。

经济修复动能放缓的原因有四方面。其一，受到高温多雨、季末效应消退等短期因素影响。其二，“两重”“两新”等政策衔接存在短期空档，7月形成的实物工作量偏弱。其三，经济主体信心仍不足，经济内生动能弱化，房地产市场、消费持续走弱。其四，“反内卷”下，部分行业生产、投资增速下滑。

7月经济受到一些短期因素的干扰，预计8月经济小幅反弹。整体上，下半年出口、财政前置效应减弱，加上9月之后将面临高基数，经济数据同比增速可能再次下降。增量政策需早出快出、应出尽出，巩固和增强经济回升向好态势。

图1： 7月经济有所波动

一级指标	二级指标	三级指标	预期差/7月预期值	2025-07	2025-06	2025-05	2025-04	2025-03	2025-02	2025-01	2024-12	2024-11	2024-10
增长动力	GDP	GDP: 当季同比(%)	--	--	5.2	--	--	5.4	--	--	5.4	--	--
	消费	社会消费品零售: 当月同比(%)	● 4.9	3.7	4.8	6.4	5.1	5.9	4.0	--	3.7	3.0	4.8
		固定资产投资: 累计同比(%)	● 2.7	1.6	2.8	3.7	4.0	4.2	4.1	--	3.2	3.3	3.4
	投资	——房地产	● -11.5	-12.0	-11.2	-10.7	-10.3	-9.9	-9.8	--	-10.6	-10.4	-10.3
		——采矿业	--	3.0	3.4	5.8	6.3	5.6	4.7	0.0	10.5	10.3	13.2
		——制造业	● 7.2	6.2	7.5	8.5	8.8	9.1	9.0	--	9.2	9.3	9.3
		——基建	● 6.6	7.3	8.9	10.4	10.9	11.5	10.0	--	9.2	9.4	9.4
		商品房销售面积: 累计同比(%)	--	-4.0	-3.5	-2.9	-2.8	-3.0	-5.1	0.0	-12.9	-14.3	-15.8
	房地产	房屋新开工面积: 累计同比 (%)	--	-19.4	-20.0	-22.8	-23.8	-24.4	-29.6	0.0	-23.0	-23.0	-22.6
		70城二手住宅价格: 当月同比 (%)	--	-5.9	-6.1	-6.3	-6.8	-7.3	-7.5	-7.8	-8.1	-8.5	-8.9
		土地购置费: 累计同比 (%)	--	0.0	-7.0	-7.1	-5.9	-4.5	-0.3	0.0	-8.7	-7.8	-7.4
	对外贸易	进口: 当月同比(%)	● 0.1	4.1	1.1	-3.4	-0.3	-4.4	1.5	-16.3	0.8	-4.0	-2.4
		出口: 当月同比(%)	● 5.9	7.2	5.9	4.7	8.1	12.3	-3.1	5.9	10.7	6.6	12.6
		贸易差额(亿美元)	● 1,014.7	982.4	1147.5	1031.4	960.1	1024.7	314.0	1381.8	1051.8	973.3	957.2
经济运行	生产	工业增加值: 当月同比(%)	● 5.8	5.7	6.8	5.8	6.1	7.7	5.9	--	6.2	5.4	5.3
	景气度	PMI(%)	● 49.5	49.3	49.7	49.5	49.0	50.5	50.2	49.1	50.1	50.3	50.1
	就业	失业率(%)	● 5.2	5.2	5.0	5.0	5.1	5.2	5.4	5.2	5.1	5.0	5.0
	价格	CPI(%)	● -0.14	0.00	0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.70	0.50	0.10	0.20	0.30
		PPI(%)	● -3.39	-3.60	-3.60	-3.30	-2.70	-2.50	-2.20	-2.30	-2.30	-2.50	-2.90
	金融信贷	人民币贷款: 新增 (亿元)	● -150.0	-500	22400	6200	2800	36400	10100	51300	9900	5800	5000
金融信贷	信贷融资	人民币贷款余额: 同比 (%)	● 7.1	6.9	7.1	7.1	7.2	7.4	7.3	7.5	7.6	7.7	8.0
		社融存量: 同比 (%)	● 9.1	9.0	8.9	8.7	8.7	8.4	8.2	8.0	8.0	7.8	7.8
	货币供应	M2: 同比(%)	● 8.3	8.8	8.3	7.9	8.0	7.0	7.0	7.0	7.3	7.1	7.5

资料来源：Wind，诚通证券研究所

1、 工业、服务业生产扩张放缓，但增速仍较高

7月份，工业生产同比增速5.7%，较上月下降1.1个百分点，但仍处于较高水平，前7月工业生产同比增长6.3%。7月生产增速有所下滑，受内外需多方面因素拖累。

一是出口交货值增速下滑。虽然7月出口同比增速从5.9%上升至7.2%，但是直接影响当月工业生产的出口交货值同比增速从4%下降至0.8%，这说明外贸企业信心仍不足，以去库存为主。

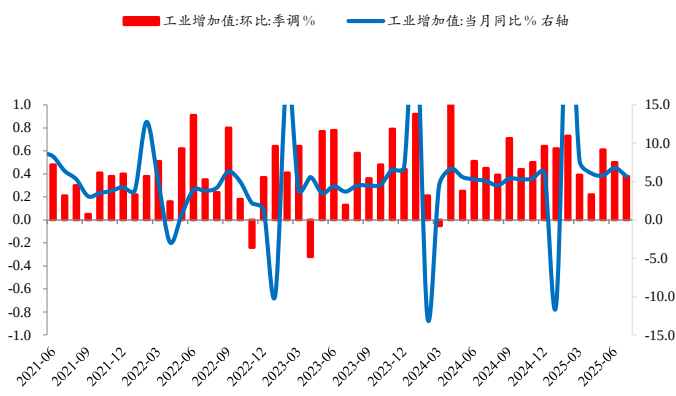
二是受“两重”“两新”节奏及天气因素影响，基建投资、制造业投资、消费增速下滑。7月“两重”“两新”资金下发，但尚未完全形成实物工作量，加上高温多雨天气影响，7月当月广义基建投资、制造业投资分别同比下降1.9%、0.25%，而6月则是分别同比增长5.3%、5.1%。社会消费品零售总额同比增速也从4.8%下降至3.7%。

三是经济内生动能有所减弱。央行调查数据显示，二季度居民未来收入、就业预期指数分别从45.6%、43%下降至45%、41.7%。5月以来房地产市场再次走弱，7月当月房地产投资同比下降17%。

四是“反内卷”导致部分行业生产增速下降。汽车制造业、金属制品业、有色金属冶炼及压延加工业、煤炭开采和洗选业生产增速分别下滑2.9、2.5、2.4、2.3个百分点。

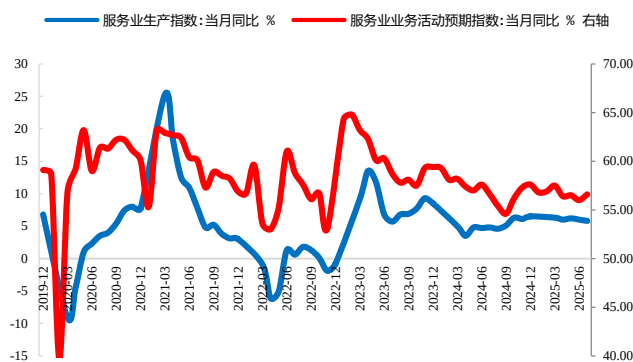
服务业生产仍维持较高增速。7月，服务业生产指数同比增速从6%下降至5.8%，仍处于较高水平。一方面，受暑假经济影响，铁路运输、航空运输、邮政、文化体育娱乐等行业商务活动指数位于60%以上高位景气区间。交通运输、仓储和邮政业生产指数同比增长5.5%，比上月加快0.4个百分点。铁路客运量同比增长6.6%，比上月加快3个百分点，国际航线客运量增长15.7%。另一方面，金融市场活跃，金融业生产指数从7.3%上升至8.7%。

图2：工业生产增速下滑



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图3：服务业生产增速下滑



资料来源：Wind，诚通证券研究所

2、天气、项目节奏干扰下，投资增速波动较大

7月，投资累计同比增速从2.8%下降至1.6%，当月同比增速从-0.2%下降至-5.2%，当月基建、制造业、房地产投资同比增速均下降为负值。这既有天气因素及“两重”、设备更新项目节奏影响，也因为经济动能确实有所减弱。

基建投资（不含电力等）累计同比增速从4.6%下降至3.2%，当月同比增速从2%下降至-5.1%。但从一些高频数据来看，基建投资增速下滑幅度没有官方数据那么大。沥青开工率为31.8%，高于6月的31.2%，同比增速从6.8%略降至6%。水泥发运率从41.1%略降至40.2%，同比增速从5.2%升至8%。7月基建投资可能受到一些短期因素干扰。

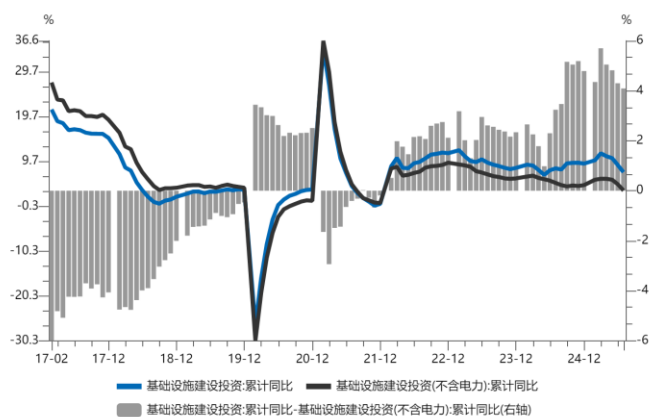
一方面，局部地区高温多雨，阻碍了相关项目投资。其二，前期中央财政发力，电力等基建投资增速较高，前置效应逐渐衰退。不过，下半年仍会有部分“两重”及设备更新项目及资金，但7月尚未形成实物投资。前7月，电力等公用事业投资累计同比增速从22.8%下降至22.8%；交通运输类投资累计同比增速从5.6%下降至3.9%；水利等投资累计同比增速则从3.5%进一步下降至2%。

7月，制造业投资累计同比增速从7.5%下降至6.2%，当月同比增速从5%下降

至-0.25%。其中，设备工器具购置投资累计同比增速从17.3%下降至15.2%，虽然增速仍较高，但3月以来增速一直在下滑。此外，建筑安装工程投资累计同比增速从0.1%下降至-0.8%。

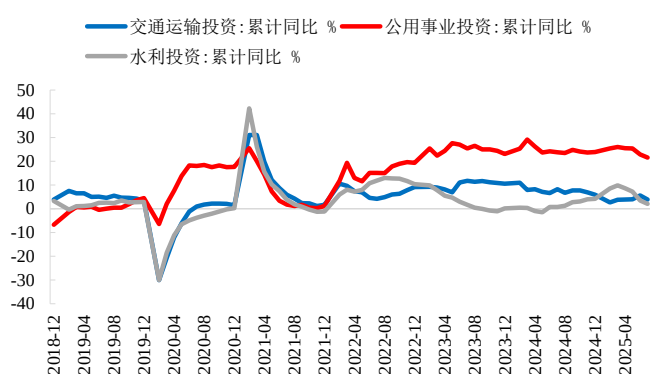
其一，受项目及资金节奏影响，设备更新效果有所减弱。其二，当前产能利用率较低，前6月工业企业利润累计同比下降1.8%，加上对外贸易不确定性加大，企业投资意愿下降。其三，“反内卷”下，部分行业放缓投资。有色金属冶炼及压延加工业，化学原料及化学制品制造业，医药制造业，计算机、通信和其他电子设备制造业，通用设备制造业，专用设备制造业，金属制品业，电气机械及器材制造业，食品制造业，农副食品加工业，汽车制造业，纺织业累计投资同比增速分别下降4.2、3.6、3.6、2.4、1.8、1.6、1.6、0.9、0.6、0.6、0.5、0.4个百分点。

图4：全口径、窄口径基建投资同比增速均下滑



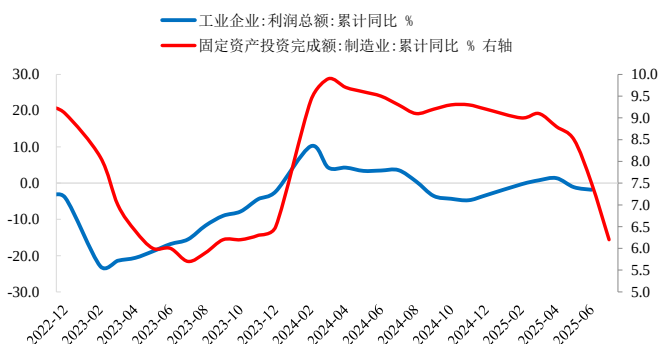
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图5：各类别基建投资同比增速均下滑



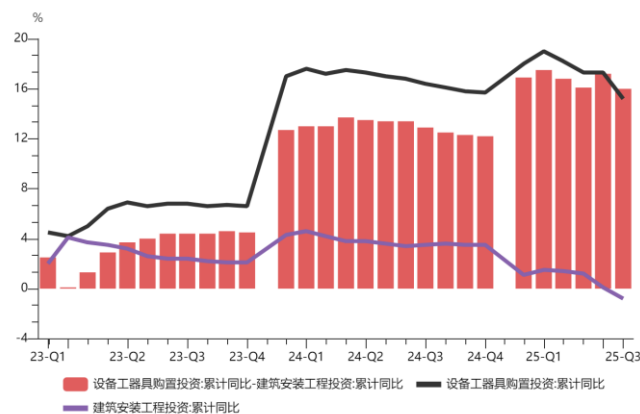
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图6：制造业投资同比增速下滑



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图7：建筑安装工程投资累计同比负增长



资料来源：Wind，诚通证券研究所

3、房地产市场修复动能继续减弱

7月，房地产数据显示，市场修复的动能仍在走弱。8月份是房地产淡季，高频数据显示，房地产销售偏弱的态势或仍将延续。7月末中央政治局会议对房地产政策的定调延续中央城市工作会议。目前看，政策或在等待9月份房地产销售数据

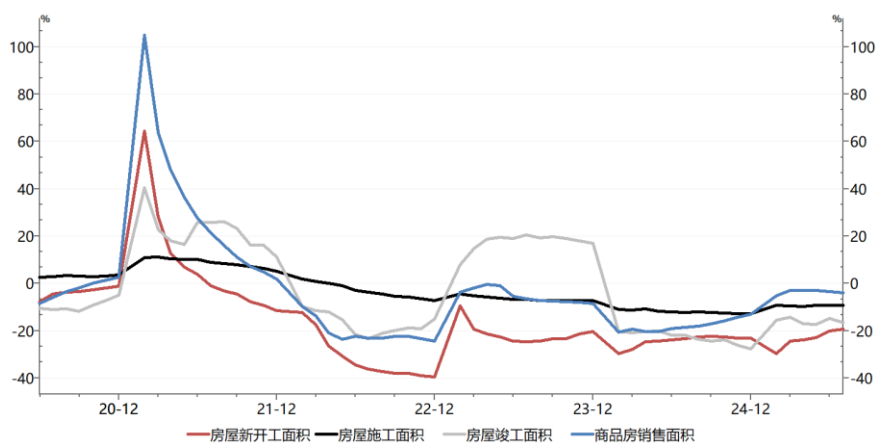
情况，在此之前或难有大规模的房地产政策出台。

房地产投资、销售面积累计降幅走扩。前7月，房地产投资累计同比下降12%，降幅较前6月扩大0.8个百分点。房地产新开工面积累计同比下降19.4%，降幅仍较大。商品房销售面积同比累计下滑4%，降幅较前6月扩大0.5个百分点。5月份以来，销售累计同比降幅持续走扩，房地产销售回落趋势进一步得到强化。

住宅价格持续转弱。7月份，70大中城市二手房价格指数整体回落0.5%，降幅较上月收窄0.1个百分点。其中，一线城市二手房价格环比回落1%，降幅较上月扩大0.3个百分点。二线和三线城市二手房价格环比回落0.5%，降幅较上月收窄0.1个百分点。

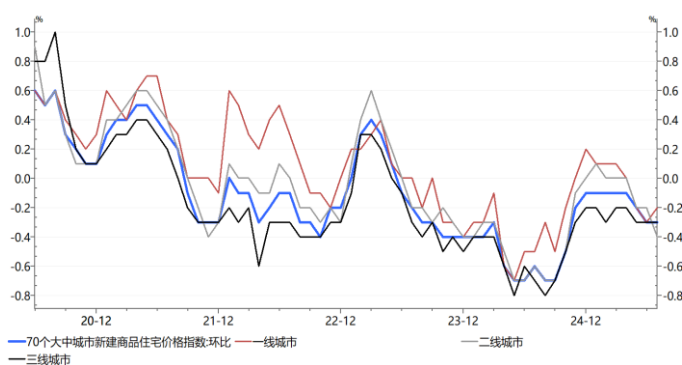
从新房价格看，一线城市价格回落。7月份，70个大中城市中，一线城市新房价格较上月环比回落0.2%，降幅较上月收窄0.1个百分点，价格连续两个月回落。二线城市新房价格较上月环比回落0.4%，降幅较上月扩大0.2个百分点。三线城市新房价格环比回落0.3%，降幅与上月持平。

图8： 房地产销售累计同比持续回落



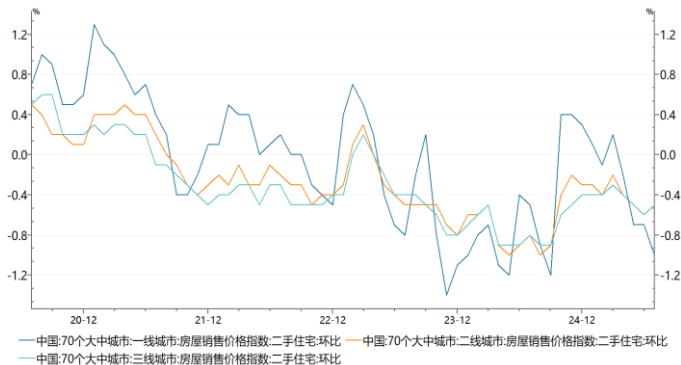
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图9： 7月，一线城市商品房价格回落



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图10： 7月，二手房价格环比降幅扩大

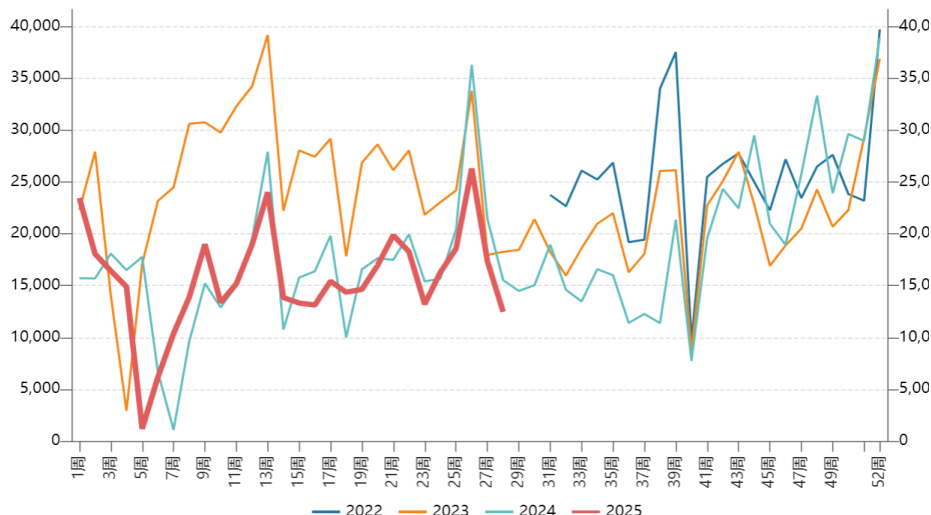


资料来源：Wind，诚通证券研究所

从高频数据看，8月房地产销售季节性回落，动能或弱于7月份。就商品房而言，8月前两周，30大中城市商品房销售持续回落，同比弱于2024年同期水平，预计整体维持低位震荡。

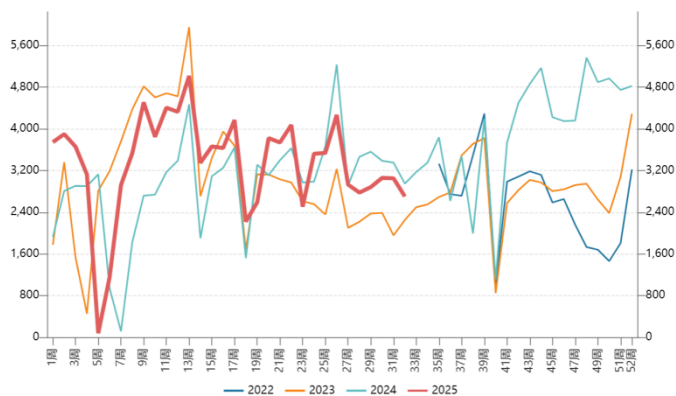
二手房成交有所分化。进入8月，二手房市场表现也整体走弱，不过不同城市表现有所差异。重点一、二线城市如北京、杭州等，二手房成交持续回落，同比弱于2024年同期。上海、深圳二手房成交表现相对较好，仍好于2024年同期。

图11： 8月，30大中城市商品房销售面积维持偏弱走势（套）



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图12： 8月，北京二手住宅成交偏弱（套）



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图13： 8月，成都二手住宅成交走弱（套）



资料来源：Wind，诚通证券研究所

4、受国补以及反内卷等因素影响，消费增速延续回落

7月份，社会消费品零售总额同比增长3.7%，增速较上月回落1.1个百分点。从环比看，7月份社会消费品零售总额季调环比下滑0.14%，连续两个月出现回落。

6月份消费增速骤降我们在此前的报告中分析过，主要受国补空档期、618活动的透支以及深入贯彻中央八项规定精神等因素影响。那7月份消费继续回落又该如何看待呢？

首先，看一下国补资金的情况。7月25日财政部表示近日已会同国家发展改革委，向地方下达了今年第三批690亿元超长期特别国债资金，支持消费品以旧换

新。按计划，今年第四批 690 亿元超长期特别国债资金将于 10 月下达，继续支持地方实施消费品以旧换新政策。很多地区国补 8 月份重启，因此 7 月份国补对消费的支持应该并不强。可以看到，7 月份，家用电器和音像器材类消费同比增长 28.7%，增速较上月回落 3.7 个百分点。汽车类消费同比下滑 1.5%，增速较上月回落 6.1 个百分点，显著回落。

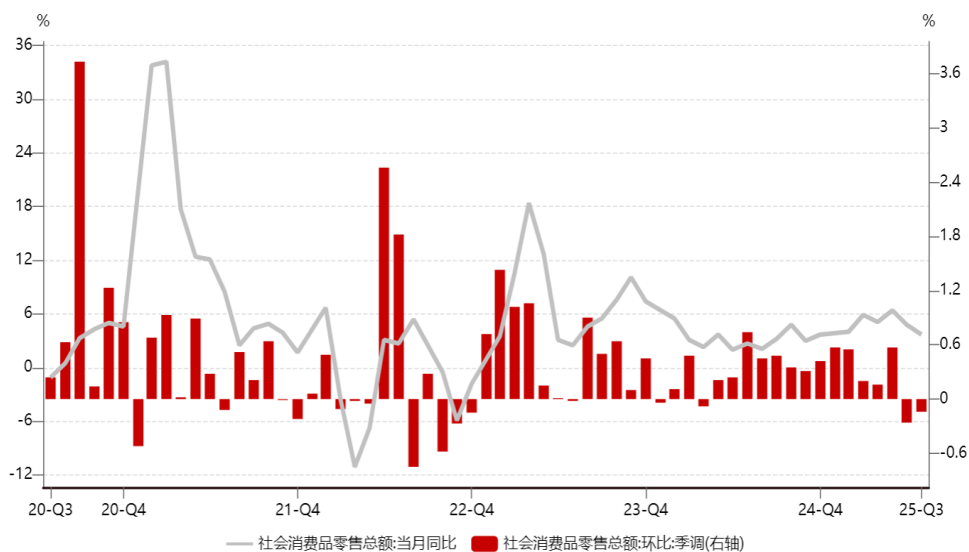
汽车是国补的重点品种，不过 7 月份，汽车消费的回落不仅受国补资金未到位的影响，同时由于车企落实国家反内卷的政策。如比亚迪 7 月 1 日起“一口价”优惠活动结束，目前国补、省补和区补仍在持续，不过算下来，优惠力度比不上“一口价”，预计下半年也很难有“一口价”这么大的优惠力度。

其次，看一下受 618 活动透支的一些品类的情况。化妆品以及服装鞋帽等都是 618 重点活动对象，7 月份，化妆品类消费同比增长 4.5%，增速较上月提升 6.8 个百分点。服装鞋帽类消费同比增长 1.8%，增速与上月基本持平。整体表现平稳向好。

最后，看一下 7 月份下滑最多的餐饮以及烟酒类消费情况。7 月份，餐饮收入同比增长 1.1%，增速较上月小幅回升 0.2 个百分点；烟酒类消费同比增长 2.7%，增速较上月回升 3.4 个百分点。整体上有所回升。

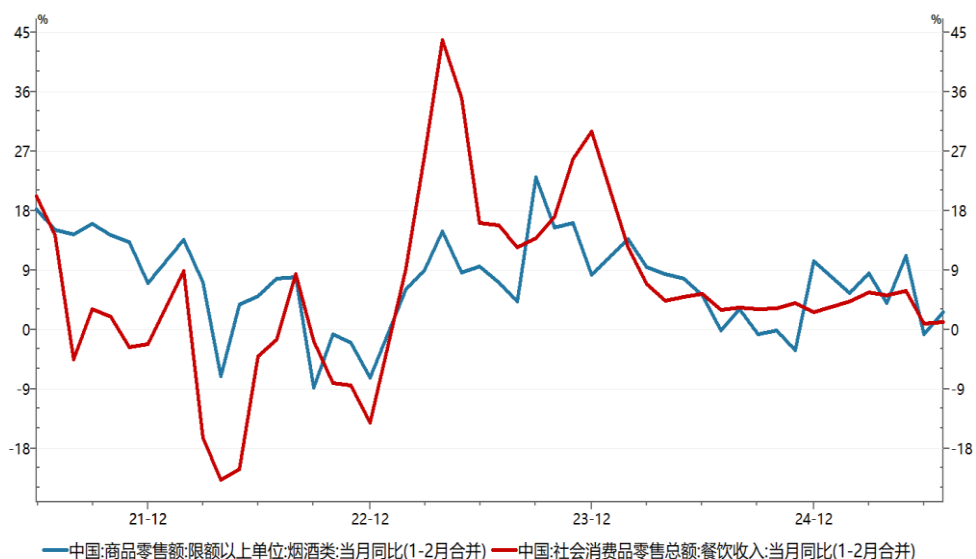
因此，7 月份消费回落，主要还是受国补以及反内卷政策的影响，这也凸显了当下消费者消费意愿偏低的现状。

图14： 7 月份，社会消费品零售总额当月同比增速回落



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图15： 7 月份，餐饮、烟酒类消费小幅回升



资料来源：Wind，诚通证券研究所

5、信贷有待改善，社融增速存在回落压力

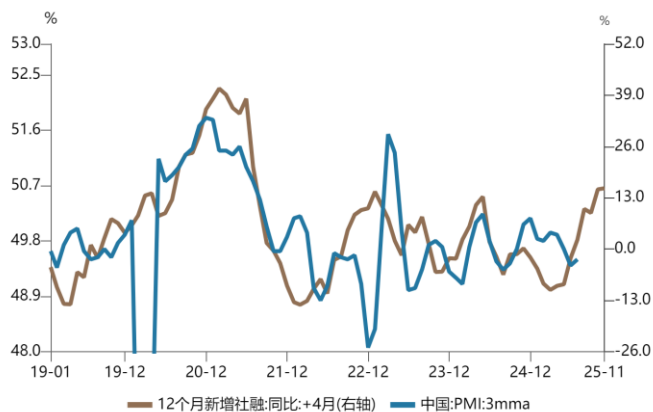
政府债券融资支撑社融。7月，新增社融1.16万亿元，低于预期值1.41万亿元，同比多增3893亿元，主要拉动力是政府债券净融资1.24万亿元，同比多融资同比多增5559亿元。前7月，新增社融24万亿元，同比多增5.1万亿元，其中，新增政府债券融资8.9万亿元，同比多增4.9万亿元。当然，其中包括地方政府特殊再融资专项债净融资1.8万亿元，同比多增1.7万亿元。社融同比多增，社融余额同比增速从1月的8%上升至7月的9%。

信贷有待改善。政府债券融资高增的同时，信贷及民间融资仍偏弱。7月，人民币贷款减少500亿元，同比多减3100亿元。其中，居民和企业贷款均较弱。商品房销售疲弱，居民中长期贷款减少1100亿元，同比多减1200亿元；受债务置换等因素影响，企业中长期贷款减少2600亿元，同比多减3900亿元。贷款余额同比增速从1月的7.5%下降至7月的6.3%。年初以来，12个月政府债券融资同比增速维持在20%以上，而民间融资（12个月信贷和企业债券融资）同比仍为负增长。

财政加快支出，M1、M2增速上升。政府融资拉动信用创造，M2同比增速从1月的7%上升至8月的8.8%。就7月而言，社融小幅同比扩张，但由于财政支出加快，M2同比增速上升0.5个百分点至8.8%。7月企业缴税，企业存款减少，但财政支出加快以及债务置换改善了企业现金流，加上资本市场比较活跃，部分居民存款活化，M1同比增速从4.6%上升至5.6%。

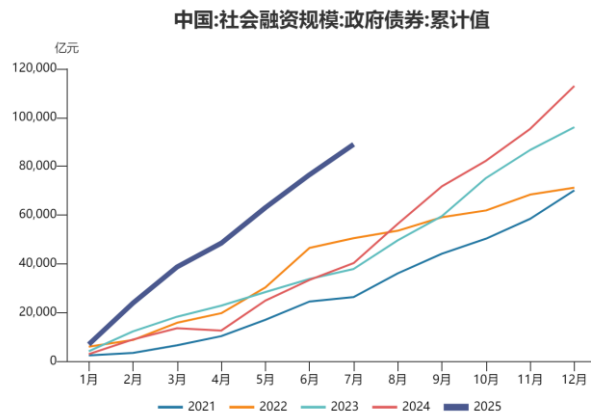
未来政府债券融资或同比少增。2025年新增政府债务总规模11.86万亿元、比上年增加2.9万亿元。前7月，政府债券净融资同比多增4.9万亿元。用于地方债置换的特殊再融资债券净融资1.8万亿元，同比多融资1.7万亿元，剔除这部分，政府债券净融资同比多增3.2万亿元，年内政府债券融资或同比少增，社融增速存在回落风险。

图16: 信用脉冲存在回落压力



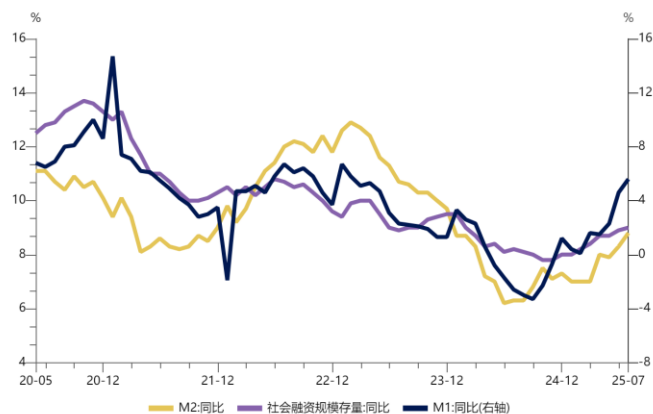
资料来源: Wind, 诚通证券研究所

图17: 政府融资前置



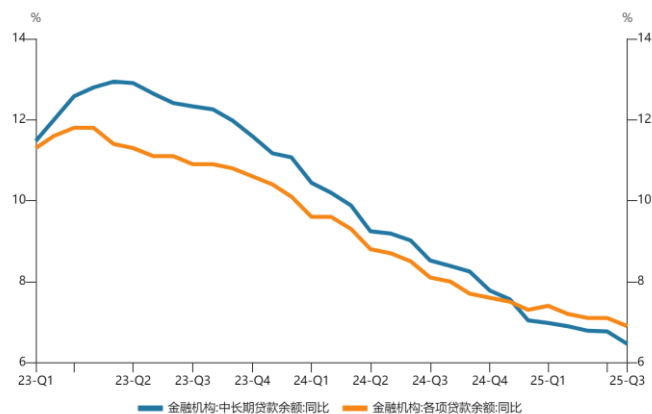
资料来源: Wind, 诚通证券研究所

图18: 社融、M2 同比增速回升



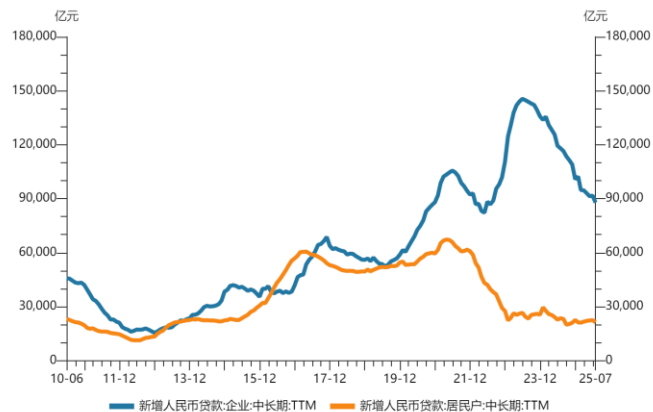
资料来源: Wind, 诚通证券研究所

图19: 信贷有待进一步增强



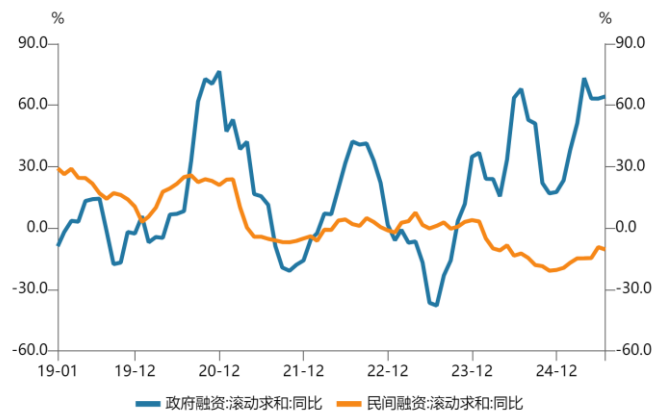
资料来源: Wind, 诚通证券研究所

图20: 居民和企业信贷分化



资料来源: Wind, 诚通证券研究所

图21: 政府和民间融资分化



资料来源: Wind, 诚通证券研究所

特别声明

根据《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》规定，诚通证券评定此研报的风险等级为 R3（中风险），适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为 C3、C4、C5 的普通投资者。若您为非专业投资者及风险承受能力低于 C3 的普通投资者，请勿阅读、收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

若因适当性不匹配，给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，认真审慎、专业严谨、独立客观的出具本报告并对报告内容和观点负责。

分析师的薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资评级说明

诚通证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6—12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性： 未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避： 未来6—12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

诚通证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%—20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

诚通证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由诚通证券股份有限公司（以下简称诚通证券）供其机构或个人客户（以下简称客户）使用，诚通证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给诚通证券客户的，属于机密材料，只有诚通证券客户才能参考或使用，如接收人并非诚通证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。诚通证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。诚通证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。诚通证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是诚通证券在发表本报告当日的判断，诚通证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但诚通证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。诚通证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

对于浏览过程中可能涉及的诚通证券网站以外的地址或超级链接，诚通证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

除非另有说明，所有本报告的版权属于诚通证券。未经诚通证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为诚通证券的商标、服务标识及标记。诚通证券版权所有并保留一切权利。

联系我们

诚通证券股份有限公司 研究所
北京市朝阳区东三环北路27号楼12层
公司网址：<http://www.cctgsc.com.cn>

邮编：100020