日期：2021 年 03 月 01 日

货币平稳 物价结构翻转

——2021 年 2 月份宏观经济数据预测

分析师： 胡月晓
Tel： 021-53686171
E-mail： huyuexiao@shzq.com
SAC 证书编号： S0870510120021

报告编号：

相关报告：

■ 主要观点

2 月份宏观数据预测：CPI=-1.9，PPI= 1.0，出口=25.7，进口=0.1，顺差= 680（USD）亿，M2=9.5，M1=13.0.0，新增信贷 8000 亿，信贷余额 12.6，工业=20 ，消费=10 ，投资=25 。

市场看法：基数效应下高增长将现

整体上看，市场认为经济受基数效应影响，将呈现高增长态势，但物价和货币维持平稳：物价整体中延续低迷，消费品价格继续呈现轻微通缩，工业品则延续缓慢回升态势；受海外疫情控制形势差异影响，外需维持较高增速；预示政策倾向的货币环境前期的边际后撤态势有所缓解。

我们看法：价格结构反转

伴随疫苗在各国均陆续推出，以及北半球天气逐渐转暖，虽然全球疫情仍未结束，但缓解态势开始出现。受海外流动性泛滥影响，当经济基本面预期扭转后，金融属性强的大宗商品价格持续走高，并开始逐渐影响现货市场。受此影响，国内价格结构也开始发生转变，PPI 迅速回升，CPI 则延续低位，继续“伪通缩”。物价结构的转变及经济回暖预期下，通胀预期、尤其是周期品价格上涨预期比较强烈。宏观调控政策的平稳基调不变，财政宽松和货币平稳的组合不变。

经济偏暖、货币或将延续边际后撤

基数导致的高增长，实际上并非经济真正活跃，经济整体运行实际上仍是平稳，市场对中国经济中长期前景将趋平稳的预期仍然不变。我们认为，中国经济短期的高增长主要是基数效应的结果，下半年经济增速将快速回落。货币政策稳健中性的基本预期也维持不变，“稳中偏紧”是市场最基本预期；财政宽松的预期或消退。

政策平稳，市场波动

从 CPI 和 PPI 的预期变动看，物价组合结构将翻转：PPI 将延续回升，CPI 则延续低位甚至通缩。物价结构的转变及经济回暖预期下，通胀预期、尤其是周期品价格上涨预期比较强烈。宏观调控政策的平稳基调不变，财政宽松和货币平稳的组合不变。经济改善为资本市场的中长期向好局面奠定了基础，短期受周期商品价格回升影响，市场结构性调整或有出现，波动将有增加。

当前市场对宏观经济形势的认识

市场看法： 基数效应下高增长将现

按《证券市场周刊》远见杯项目组对 2021 年 2 月份中国经济数据的提前预测 POLL，整体上看，市场认为经济受基数效应影响，将呈现高增长态势，但物价和货币维持平稳：物价整体中延续低迷，消费品价格继续呈现轻微通缩，工业品则延续缓慢回升态势；受海外疫情控制形势差异影响，外需维持较高增速；预示政策倾向的货币环境前期的边际后撤态势有所缓解。本提前预测为上期（2020 年 1 月份）数据未公布前完成，由于避免了近期经济数据对情绪的影响，该预测（2 月份经济数据）较好地体现市场上机构对经济短期前景的真实看法。除了货币和物价数据外，2 月份公布的其它宏观经济数据是首次公布；为消除春节所在月份差异的影响，1-2 月份合并为一个公布周期。从机构间预测的分布情况看，机构间的预期分歧进一步扩大，机构对价格前景和代表政策的货币环境变化，以及经济运行指标，分歧都比较大。本次 POLL 表明，市场并未形成通胀预期，货币回落的主流预期转向平稳；但在 1 月份低于预期的实际货币数据公布后，市场预期应该已有所调整。

我们看法：价格结构反转

伴随疫苗在各国均陆续推出，以及北半球天气逐渐转暖，虽然全球疫情仍未结束，但缓解态势开始出现。各国的社会隔离性控制措施仍很普遍，经济全面回升趋势仍有待时日，但预期显著好转，市场信心开始增强。中国最早进入后疫情时代，受海内外疫情形势差异，出口需求延续保持了旺盛状态，工业经济继续保持繁荣，投资也进入赶工结束后的平稳回升状态；货币在稳健政策基调下，重新回归稳中偏紧状态。在基数影响下，中国宏观经济数据全面处于高位运行状态。受海外流动性泛滥影响，当经济基本面预期扭转后，金融属性强的大宗商品价格持续走高，并开始逐渐影响现货市场。受此影响，国内价格结构也开始发生转变，PPI 迅速回升，CPI 则延续低位，继续“伪通缩”。

物价结构的转变及经济回暖预期下，通胀预期、尤其是周期品价格上涨预期比较强烈。宏观调控政策的平稳基调不变，财政宽松和货币平稳的组合不变。经济改善为资本市场的中长期向好局面奠定了基础，短期受周期商品价格回升影响，市场结构性调整或有出现，波动将有增加。

2 月高频数据分析

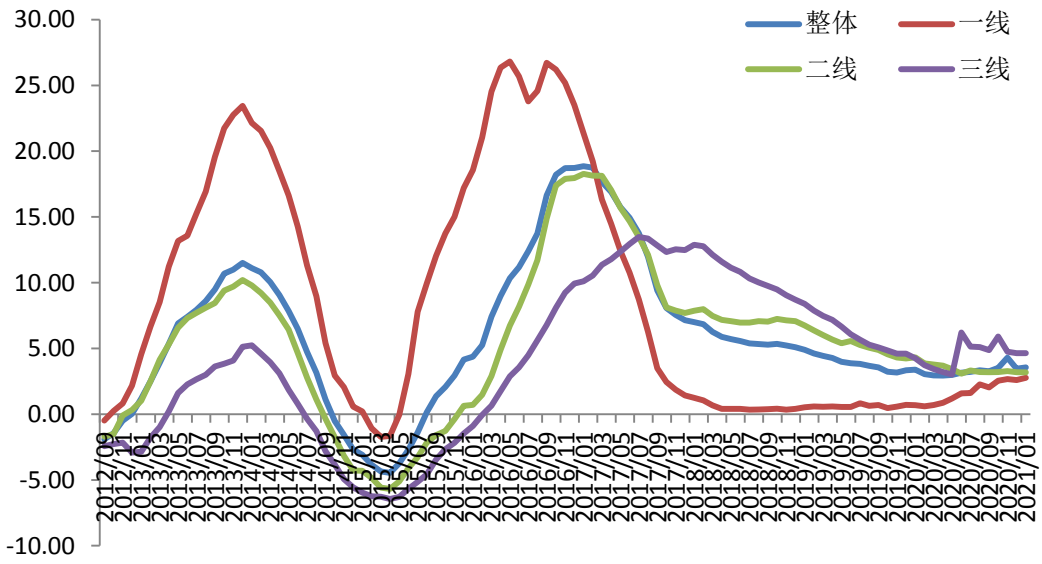
房地产市场：调控向上游延伸

2 月份，中央对楼市的调控进一步细化，继现有的金融、开发管理、市场交易、长效机制后，新政首次针对土地一级市场。针对楼市局面，调控渐成体系化：三道红线是针对企业的，房贷集中度（即上限控制）是针对银行的；长效机制是针对政府的。由于资本对房地产市场的依赖，地方政府、银行、资本等各方对楼市利益的高度一致性，楼市价格在各方努力下维持坚挺。2020 年末和 2021 年开年之际，多地楼市泡沫再现，上海、杭州、深圳等地的楼市泡沫再度搅动市场，引发市场恐慌。为避免楼市泡沫风险无限上行，真正将中央政策落实到位，多地出台了多项楼市调控“打补丁”措施。

2 月 24 日，一份土地市场动态监测与监管系统新政流向市场。按照住宅用地分类调控文件要求，22 个重点城市将实施供地“两集中”，2021 年发布住宅用地公告不能超过三次。所谓“两集中”，即集中发布出让公告、集中组织出让活动。而关于 22 个城市的具体名单，业内普遍认为是北、上、广、深 4 个一线城市，以及南京、苏州、杭州、厦门、福州、重庆、成都、武汉、郑州、青岛、济南、合肥、长沙、沈阳、宁波、长春、天津、无锡等 18 个二线城市。

在中央一再强调宏观风险和市场严控情况下，地方利益、资本利益和市场惯性仍推动了楼市的上扬，“树可以长到天上去”的市场和社会预期仍占有较大席地。疫情后楼市成交持续活跃，疫情期间压制的成交需求在疫情解除初期得到集中释放；另外，疫情带来的货币宽松直接刺激了楼市投机热情。

图 1：中国百城房价指数延续上升态势（当月同比，%）

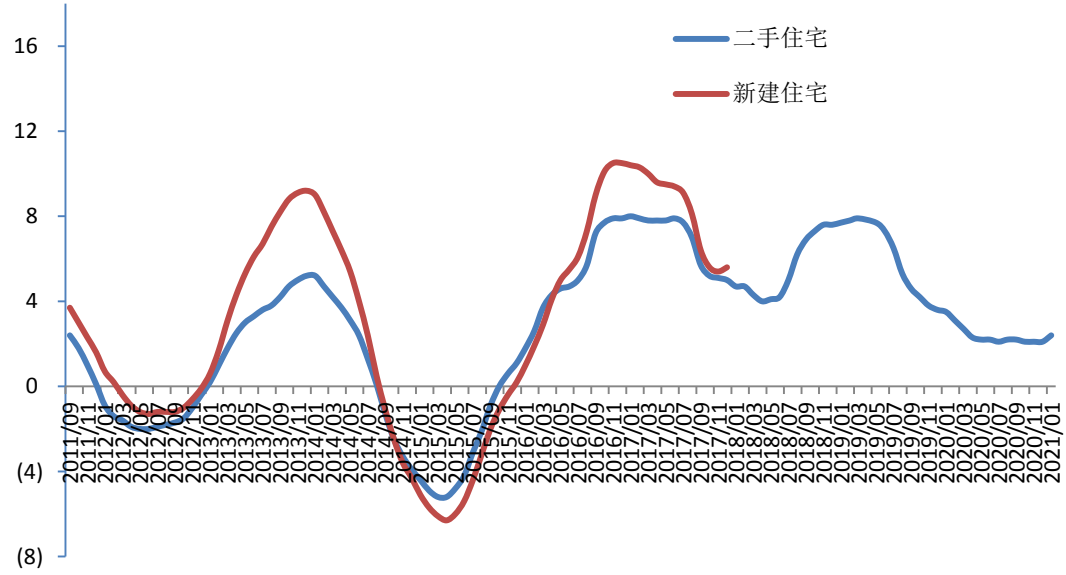


数据来源：wind，上海证券研究所

2021 年 1 月份，房地产市场运行总体平稳，各线城市商品住宅销售价格环比涨幅较上月有所扩大，同比涨幅有扩有落。初步测算，1 月份，4 个一线城市新建商品住宅销售价格环比上涨 0.6%，涨幅比上月扩大 0.3 个百分点。其中，北京、上海、广州和深圳分别上涨 0.5%、0.6%、1.0%和 0.3%。二手住宅销售价格环比上涨 1.3%，涨幅比上月扩大 0.7 个百分点。其中，北京、上海、广州和深圳分别上涨 0.9%、1.3%、1.4%和 1.7%。31 个二线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格环比均上涨 0.4%，涨幅比上月均扩大 0.3 个百分点。35 个三线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格环比分别上涨 0.2%和 0.3%，涨幅比上月均扩大 0.1 个百分点。

各线城市商品住宅销售价格同比涨幅有扩有落。1 月份，一线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格同比分别上涨 4.2%和 9.6%，涨幅比上月分别扩大 0.3 和 1.0 个百分点。二线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格同比分别上涨 4.1%和 2.5%，涨幅比上月分别扩大 0.1 和 0.3 个百分点。三线城市新建商品住宅销售价格同比上涨 3.3%，涨幅比上月回落 0.2 个百分点；二手住宅销售价格同比上涨 1.5%，涨幅比上月扩大 0.1 个百分点。

图 2：70 城市住宅价格增速保持平稳（当月同比，%）



数据来源：wind，上海证券研究所

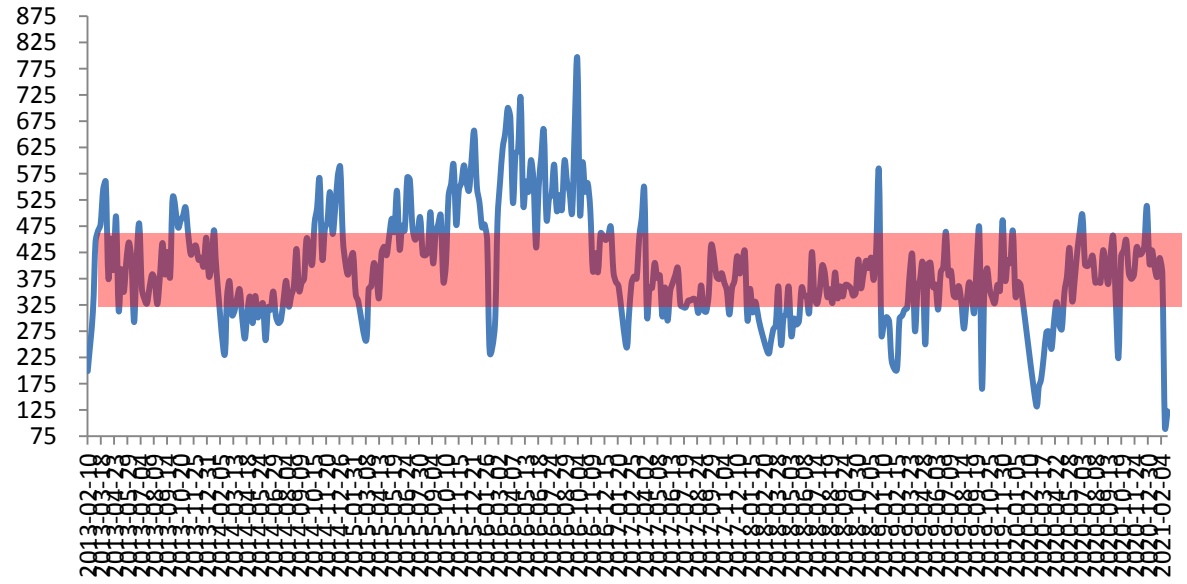
基于上海、深圳等一线城市的人口增长还未停止，城市还在生长，有人认为房价还有很大上涨空间，上海等地上涨还能翻倍。不论房价的波动前景如何，从宏观经济平稳运行的角度，中国楼市存在巨大泡沫是一个比较一致的共识：早在 2016 年，中国权威人士就对楼市发出了“树不能长到天上去”的警告，中央也将各地实操中实质已放松的“双限”（限购、限贷）加码为“四限”（限购、限贷、

现买、限售）；2020 年 12 月，中国央行党委书记、副行长在“完善现代金融监管体系”的讲话中明确，要“坚决抑制房地产泡沫”，并将房地产泡沫是中国金融风险的最大“灰犀牛”!

楼市分层和楼市泡沫都有相当发展的当下，从经济理念上，楼市定价不应再任由市场在各自分层间按交换价值定价，而是要求市场按经济使用价值定价——不是使其按市场原则定价，而是使其按“生产力理论”定价：最大限度的促进资源利用和促进使用者的创造才能、积极性。对投机资本来说，“捂盘”、闲置等，因其有利于推动房价进一步上涨，是符合自身交换价值最大化原则的，但不符合社会的生产力发展原则。而实现楼市的“生产力定价”，只有增加持有环节——即开征民间希望的物业税，才能实现。

市场预期和楼市调控政策目标间仍存较大差距，11 月楼市成交活跃局面再趋上行。2020 年 3 季度后，楼市成交已回升至疫情前水准基础上，呈现走稳迹象--2017 年以来持续在新的区间平稳运行。疫情后的货币放松，让市场再趋活跃，泡沫再度扩大，市场成交延续上扬，年中前后恢复正常，并维持偏高态势。2021 年 2 月份，全国 30 大中城市的周成交规模平均为 199.5 万方，上月为 411.3 万方，2020 年同期为 31.8 万方；波动主要受春节因素影响，不具有趋势性。从月度波动上看，2020 年下半年后楼市活跃逐步上升；从整体走势上看，成交持续位于疫情前的正常区间的上方，表明楼市活跃度仍然较高，调控政策还不得放松。从前期成交规模变化态势及政策基调看，未来成交仍会高位延续，楼市成交新平衡区或抬升到新阶梯高度，高房价对实体经济的伤害必将进一步加大。

图 3：30 个大中城市房屋成交维持高位（日均/周，万平米）



数据来源：wind，上海证券研究所

春节消费维持繁荣，但结构改变

由于疫情管控措施仍然存在，春节期间垮省市流动因仍存风险而不被提倡，公众也自觉留在当地过年，因而传统的旅游等活动受到不少影响，但居家消费出现上涨。远途运输也受到影响，航空、高铁客流下降明显。

2021 年春节黄金周期间，全国 87%的餐饮企业春节期间正常营业，餐饮交易额同比增长 261%。浙江省商务厅监测的重点餐饮企业收入、客流量分别同比增长 520%、413%。河南省小吃和民俗经济超过正常年份，景区小吃街异常火爆，个别小吃店收入比平日上涨 15-30 倍。不少品牌餐饮企业预订率超过 95%，有的企业年夜饭营业额甚至同比增长 300%以上。农历廿八至除夕，年夜饭半成品外卖同比增长 4 倍，单人份外卖订单同比去年翻了一番。江苏省年夜饭市场供需两旺，个别餐饮企业早在春节前 3 个月，包间就预定一空。湖南省餐饮企业积极推广年夜饭“送到家”模式，线上收入占年夜饭销售额近 30%。

据餐饮外卖平台数据显示，今年春节期间全国餐饮外卖交易额同比增长 154%。天津市线上礼盒、年夜饭线上预销售成为亮点，大厨入户年夜饭订单量超过 500 份，较往年同期增长 20%以上。北京市餐饮外卖平台联合商户推出各式菜肴，发起“京味年夜饭甄选餐厅”“老馆子闹元宵推荐菜”“老字号春节半成品大礼包”推介活动，开展“春节不打烊”活动，让市民居家尝遍美食。

2021 年春节黄金周，面对疫情防控和就地过年的新形势新情况，全国消费市场呈现出许多新特点新变化。非接触、少聚集安全消费成为共识，预约制、错峰式休闲度假广受推崇，居家购物、网上过节、到家服务、近郊游玩等多层次、多样化的品质性、升级型消费需求集中释放，消费市场展现出蓬勃生机和旺盛活力。据商务部监测，除夕至正月初六（2 月 11 日-17 日），全国重点零售和餐饮企业实现销售额约 8210 亿元，比去年春节黄金周增长 28.7%，比 2019 年春节黄金周增长 4.9%。

就地过年推动居家用品消费大幅增长，年货礼盒、家电家居、休闲食品、换季服装、健身器材等传统产品销售火热，再加上春节恰逢情人节，金银首饰、美妆产品、鲜花手礼等品质商品消费尤为旺盛。春节期间，商务部重点监测零售企业的珠宝首饰、服装、通讯器材、家电数码比去年同期分别增长 160.8%、107.1%、39.0%和 29.9%，部分电商平台健身器材销售同比增长 49%。厦门等地鲜花销售量比去年增长 30%以上。大型支付机构监测零售商户销售额同比增长 76.5%。河南、天津、贵州、宁夏、四川重点监测企业销售额同比分别增长 68%、64%、43%、23%和 20%。辽宁、吉林、浙江等地重点

监测企业通讯器材、高端日用品、汽车类商品销售实现成倍增长。据有关机构监测，全国 10 个一二线城市购物中心日均客流量同比增幅超 200%，达到 2019 年春节同期 86%水平。

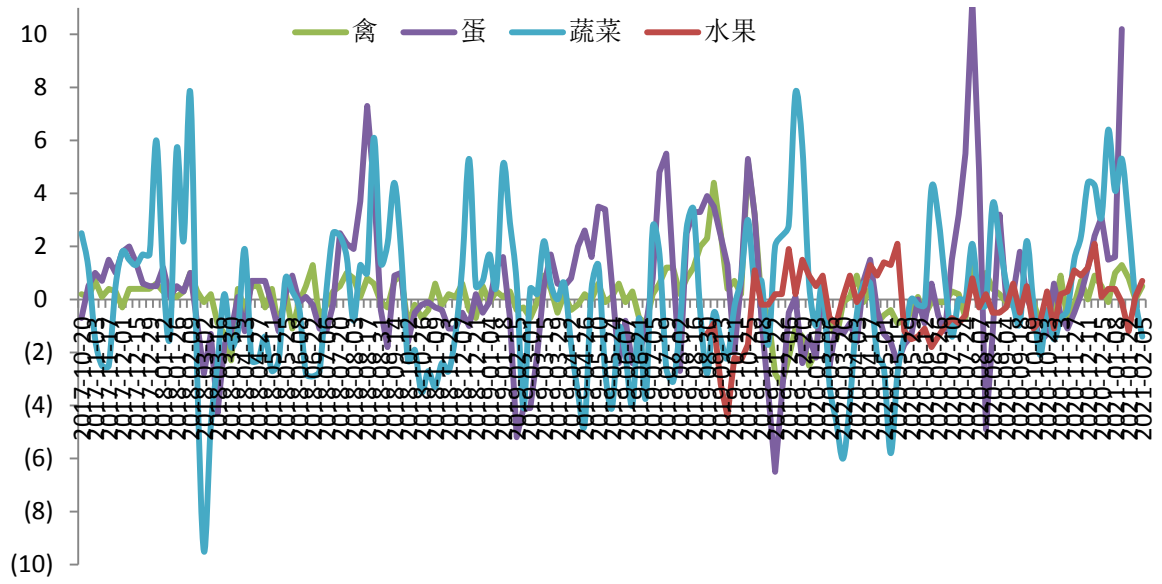
价格结构扭转，通涨预期显著上行

2021 年 1 月份，全国居民消费价格同比下降 0.3%。其中，城市下降 0.4%，农村下降 0.1%；食品价格上涨 1.6%，非食品价格下降 0.8%；消费品价格下降 0.1%，服务价格下降 0.7%。

1 月份，全国居民消费价格环比上涨 1.0%。其中，城市上涨 1.0%，农村上涨 1.1%；食品价格上涨 4.1%，非食品价格上涨 0.3%；消费品价格上涨 1.5%，服务价格上涨 0.2%。

1 月份，食品烟酒类价格环比上涨 2.8%，影响 CPI 上涨约 0.80 个百分点。食品中，鲜菜价格上涨 19.0%，影响 CPI 上涨约 0.40 个百分点；蛋类价格上涨 9.4%，影响 CPI 上涨约 0.06 个百分点；畜肉类价格上涨 3.7%，影响 CPI 上涨约 0.16 个百分点，其中猪肉价格上涨 5.6%，影响 CPI 上涨约 0.12 个百分点；水产品价格上涨 3.3%，影响 CPI 上涨约 0.06 个百分点；鲜果价格上涨 2.3%，影响 CPI 上涨约 0.04 个百分点；粮食价格上涨 0.3%，影响 CPI 上涨约 0.01 个百分点。其他七大类价格环比六涨一降。其中，交通通信、其他用品及服务、教育文化娱乐价格分别上涨 0.9%、0.5%和 0.4%，生活用品及服务、居住、医疗保健价格分别上涨 0.2%、0.1%和 0.1%；衣着价格下降 0.4%。

图 4：商务部食用品价格指数季节性回升（各类别/周环比，%）

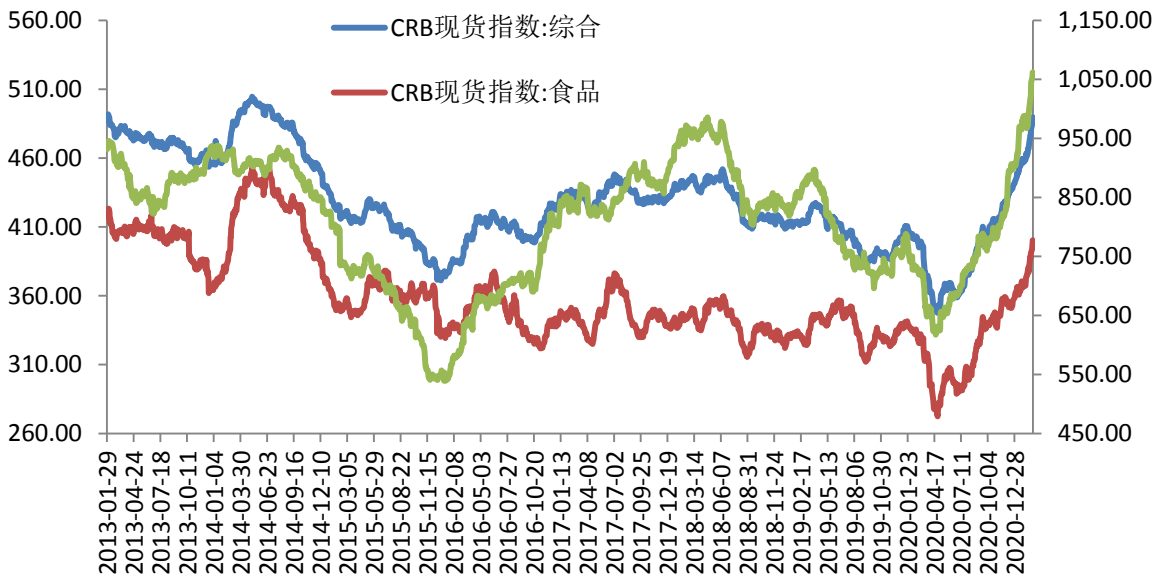


数据来源：wind，上海证券研究所

2021 年 1 月份 CPI 和 PPI 环比继续上涨，同比一跌一涨。CPI 环比涨幅扩大，同比由涨转降。从同比看，由于春节错月导致去年同期对比基数较高，CPI 由上月上涨 0.2%转为下降 0.3%。其中，食品价格上涨 1.6%，涨幅比上月扩大 0.4 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.30 个百分点。食品中，鲜菜价格上涨 10.9%，涨幅扩大 4.4 个百分点；猪肉价格下降 3.9%，降幅扩大 2.6 个百分点；鸡肉和鸭肉价格分别下降 10.7%和 6.8%，降幅均有收窄。非食品价格由上月持平转为下降 0.8%，影响 CPI 下降约 0.64 个百分点。非食品中，交通通信价格下降 4.6%，居住价格下降 0.4%，医疗保健价格上涨 0.4%。

PPI 环比继续上涨，同比由降转涨。从环比看，国内需求持续改善，原油、铁矿石等国际大宗商品价格延续上涨势头，带动 PPI 上涨 1.0%。其中，生产资料价格上涨 1.2%，涨幅比上月回落 0.2 个百分点；生活资料价格上涨 0.2%，涨幅扩大 0.1 个百分点。年初寒潮低温天气频发，加之工业生产稳定增长，居民取暖用电和工业用电需求大幅增加，带动煤炭开采和洗选业价格上涨 6.4%。另外，取暖需求也拉动燃气生产和供应业价格上涨 3.9%。从同比看，PPI 由上月下降 0.4%转为上涨 0.3%。 据测算，在 1 月份 0.3%的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为-0.7 个百分点，新涨价影响约为 1.0 个百分点。

图 5：大宗商品走势延续上涨



数据来源：wind，上海证券研究所

2 月份宏观数据预测

延续以往对经济形势的看法和分析框架，我们对 1 月份的宏观经济数据预测数如下：

表 1　2021 年 2 月国内重要经济数据预测（同比增长，除 PMI 外）

预计公布日期	项目	本月预测	上月实际	上月预测	去年同期
2/28	PMI	51.0	51.3	52.0	35.7
3/1	财新 PMI	51.3	51.5	53.5	40.3
3/10	CPI 涨幅%	-1.9	-0.3	0.4	5.2
	PPI 涨幅%	1.6	0.3	-0.3	-0.4
3/7	出口增速%	25.7			-17.1
	进口增速%	0.1			-4.0
	贸易顺差（亿美元）	680			-69.2
3/10	当月投资（计算数）%	25.0			-25.7
	当年累计%	25.0			-25.7
3/10	工业增加值%	20			-13.5
	当年累计%	20			-25.6
3/19	M2 增速%	9.5	9.4	10.0	10.1
	M1 增速%	13.0	14.7	8.0	5.0
	信贷新增（10 亿元）	800	3580	3300	905.7
	信贷增速	12.5	12.8	12.5	12.1
3/10	消费增速%	10	4.6		-20.5
	当年累计%	10	-3.9		-20.5
4/16	1 季度 GDP 增速%	上月预测：13.0		本月调整：13.0	
	当年累计%	上月预测：9.5		本月调整：9.5	

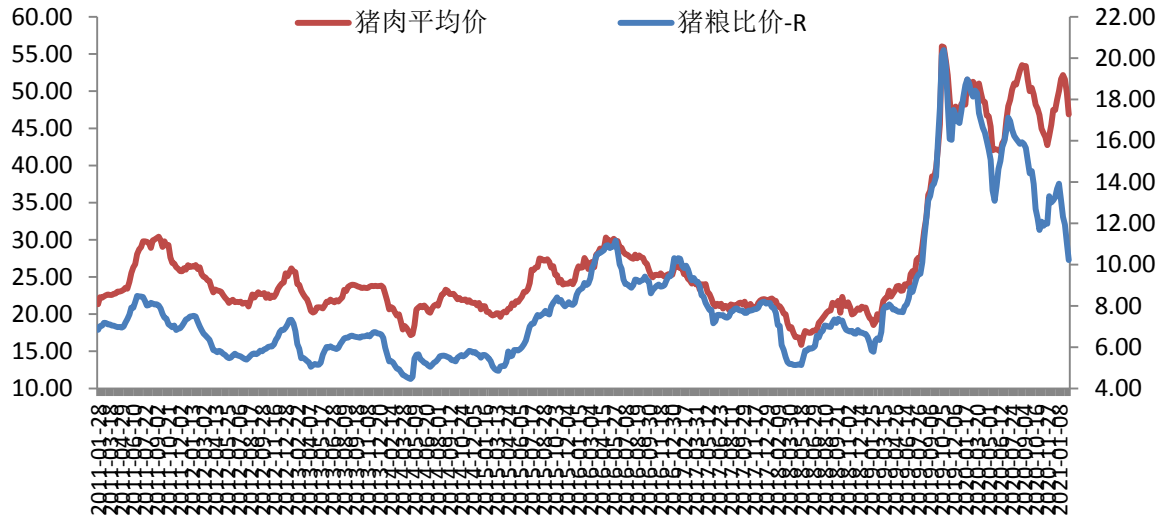
数据来源：上海证券研究所。

食用农产品价格季节性回升，生产资料价格趋势改变

2 月猪肉价格结束季节性回升后再度回落；其它食用品整体看也呈季节性下降态势。据商务部监测，1 月 25 日至 31 日，全国食用农产品市场价格比前一周下降 0.5%，生产资料市场价格下降 0.2%。2 月 1 日至 7 日，全国食用农产品市场价格比前一周下降 1%，生产资料市场价格上涨 0.2%。除夕至正月初六（2 月 11 日-17 日），各地生活必需品市场供应充足，品种丰富，价格高位趋稳、稳中有降。据商务部对全国 36 个大中城市重点零售企业和百家大型农副产品批发市场监测，2 月 17 日粮食零售、批发价格比节前（2 月 10 日）分别下降 0.1%和 0.4%；食用油零售、批发价格分别持平和下降 0.1%；猪肉零售、批发价格分别上涨 0.4%和下降 1.5%；牛肉零售、批发价格分别下降 0.5%和上涨 0.4%；羊肉零售、批发价格分别下降 0.4%和上涨 0.8%；鸡蛋零售、批发价格分别下降 0.4%和 1.7%；蔬菜零

售、批发价格分别上涨 1.1%和下降 1.9%。2 月 15 日至 21 日，全国食用农产品市场价格比前一周下降 2.8%，生产资料市场价格上涨 1.2%。由于 1 月份时肉价回升较为明显，2 月份 CPI 环比回落幅度或超出正常年份；2020 年同期基数较高，2 月份 CPI 同比预计将有较大幅度回落。

图 10：猪肉价格持续回落后走稳（全国，元/公斤）



数据来源：商务部，上海证券研究所

宏观数据对经济和资本市场的影响

经济偏暖、货币或将延续边际后撤

基数导致的高增长，实际上并非经济真正活跃，经济整体运行实际上仍是平稳，市场对中国经济中长期前景将趋平稳的预期仍然不变。我们认为，中国经济短期的高增长主要是基数效应的结果，下半年经济增速将快速回落。货币政策稳健中性的基本预期也维持不变，“稳中偏紧”是市场最基本预期；财政宽松的预期或消退。

随着疫苗普及开来的海外疫情冲击在下半年逐渐缓和，出口需求旺盛状态在 2-4Q 后或趋缓和，届时楼市泡沫对中国经济的损害作用或进一步体现。整体看，海外疫情恶化并没有影响市场对中国经济的预期，楼市泡沫带来的忧虑情绪略有上行，表明经济结构转变仍较为缓慢，内生增长动力仍需强化。

政策平稳，市场波动

从 CPI 和 PPI 的预期变动看，物价组合结构将翻转：PPI 将延续回升，CPI 则延续低位甚至通缩。笔者一直认为，尽管短期价格高涨，但经济低迷时期通胀不会持续，价格管理主要应着眼于“防通缩”，未来通胀的回落或再超市场预期。物价结构的转变及经济回暖预期下，通胀预期、尤其是周期品价格上涨预期比较强烈。宏观调控政

策的平稳基调不变，财政宽松和货币平稳的组合不变。经济改善为资本市场的中长期向好局面奠定了基础，短期受周期商品价格回升影响，市场结构性调整或有出现，波动将有增加。

综合来看，海内外疫情不同的防控态势，改变了中国经济运行的格局：外需持续强劲为中国经济增添了新动力。“直达实体”的货币政策使得稳健货币政策基调下，金融领域的“宽信用”仍有望得到发展，货币边际收紧和宽信用发展将同步呈现。海外疫情第二波对资本市场的影响趋于弱化，大宗市场受流动性泛滥影响，波动性增加；中国经济回暖延续和政策平稳的市场预期较为充分，前期资本市场运行表现逐渐回升在经历一段时期后，市场或在波动中保持平稳偏暖态势。货币市场流动性在中性趋紧政策影响下，短期波动也将增加。

分析师声明

胡月晓

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

债券投资评级：

从安全性、收益性、流动性的三个角度，我们对债券投资价值的分类评级如下：

附表：上海证券债券投资价值评级分类

类型 内容	两全级	配置级	投资级	回避级
安全性	高	高	全分布	低
收益性	高	高	高	低
流动性	高	低	高	全分布

资料来源：上海证券研究所整理

按照我们的投资评级定义，由于机构投资特性的差异，不同债券的投资评级是适应不同机构需求的，对应关系有：

两全级--全序列机构：银行、保险、基金、券商、专业投资者；

配置级--配置主需求型机构：银行、保险；

投资级--收益主需求型机构：基金、券商、专业投资者。

投资评级基准：

安全性判断--主体评级+债项评级，经营、财务前景前瞻

收益性判断--市价与中债估值差距、STW。

流动性判断--融资适当性、交易规模（市场深度和广度）。投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。