



2025年08月01日

晨会纪要20250801

证券分析师：

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师：

王洋 S0630513040002

wangyang@longone.com.cn

联系人：

邓尧天

dytian@longone.com.cn

重点推荐

- 1.价格回升，结构分化——国内观察：2025年7月PMI
- 2.降息仍需等待，就业市场成为主要分歧——海外观察：2025年7月美国FOMC会议
- 3.美国经济增速与库存周期的反转——海外观察：美国2025年二季度GDP数据点评

财经要闻

- 1.国常会学习贯彻习近平总书记关于上半年经济形势和做好下半年经济工作的重要讲话精神
- 2.国家发展改革委召开上半年发展改革形势通报会
- 3.日本央行维持基准利率不变，上调核心CPI预期
- 4.美国6月核心PCE物价指数同比升2.8%

正文目录

1. 重点推荐	3
1.1. 价格回升，结构分化——国内观察：2025 年 7 月 PMI	3
1.2. 降息仍需等待，就业市场成为主要分歧——海外观察：2025 年 7 月美国 FOMC 会议	4
1.3. 美国经济增速与库存周期的反转——海外观察：美国 2025 年二季度 GDP 数据点评	5
2. 财经新闻	7
3. A 股市场评述	9
4. 市场数据	11

1.重点推荐

1.1.价格回升，结构分化——国内观察：2025 年 7 月 PMI

证券分析师：刘思佳，执业证书编号：S0630516080002

联系人：李嘉豪，lijiah@longone.com.cn

投资要点

事件：7 月 31 日，国家统计局公布 7 月官方 PMI 数据。7 月，制造业 PMI 为 49.3%，前值 49.7%；非制造业 PMI 为 50.1%，前值 50.5%。

核心观点：贸易缓和影响月度数据的波动，反映为 6 月释放积压需求而上升，7 月积压需求释放完毕而回落，不过 7 月本身受天气影响存在季节性回落的特征。7 月 PMI 中一大特征是上游价格的回升，以及代表上游景气度的高耗能行业 PMI 逆势回升，这或是“反内卷”推进的效果。不过“反内卷”并非简单的压降产能，在优化竞争秩序的同时，长期价格的形成仍由供需决定。关注 7 月政治局会议定调后政策的部署。

制造业 PMI 略弱于季节性。7 月制造业 PMI 小幅回落，一方面有关税缓和后脉冲的影响，另一方面季节性回落主要受生产淡季影响。7 月环比-0.4%，略低于近 5 年同期均值的-0.3%。

供需同步回落。需求方面，7 月新订单指数回落至 49.4% (-0.8pct)，回落至荣枯线以下；新出口订单指数 47.1% (-0.6pct)，反映出口也有走弱的迹象；供给方面，生产指数回落至 50.5% (-0.5pct)。

价格指数继续上升，原材料涨幅更大。主要原材料购进价格指数 (51.5%，+3.1pct) 以及出厂价格指数 (48.3%，+2.1pct) 连续两个月回升，同时主要原材料购进价格指数回升至荣枯线以上。主因在“反内卷”整治推动下，上游原材料 6 月出现了一轮普涨，6 月 PPI 表现或偏积极。高频数据上南华工业品指数单月上涨 6.7% (截至 7 月 30 日)。

下游有压力，上游景气度逆势回升。在价格回升预期的推动下，7 月高耗能行业 PMI 回升 (48.0%，+0.2pct)。消费品行业 PMI 重新回落至荣枯线以下 (49.5%，-0.9pct)，使用存在统计数据的历史年份来测算，低于季节性 (+0.23pct)。装备制造业 PMI 回落 (50.3%，-1.1pct)，仍高于荣枯线，但边际上回落的幅度要大于整体制造业。高技术制造业表现相对较好 (50.6%，-0.3pct)。

非制造业 PMI 季节性回落，服务业强于建筑业。7 月非制造业 PMI 环比-0.4%，表现好于近 5 年同期均值的-0.7%。分项上服务业强于季节性、建筑业弱于季节性。

暑期假期带动出行消费，但地产有所拖累。7 月服务业 PMI 50.0%，环比-0.1%。暑期假期对于居民出行以及消费相关的行业有带动。据统计局表示，7 月铁路运输、航空运输、邮政、文化体育娱乐等行业商务活动指数位于 60.0% 以上高位景气区间。但房地产、居民服务等行业商务活动指数均低于临界点。

天气影响建筑施工放缓。7 月建筑业 PMI 50.6%，环比-2.2%。7 月部分地区持续高温，暴雨洪涝灾害短期影响建筑施工，但位于荣枯线以上。下半年来看，随着财政资金的下沉以及新型政策性金融工具的落地，实物工作量的形成有望保持相对高位。

风险提示：稳增长政策落地不及预期；特朗普关税政策风险；美联储降息节奏不及预期。

1.2.降息仍需等待，就业市场成为主要分歧——海外观察： 2025 年 7 月美国 FOMC 会议

证券分析师：刘思佳，执业证书编号：S0630516080002

联系人：邓尧天，dytian@longone.com.cn

投资要点

事件：当地时间 7 月 30 日，美联储召开 7 月 FOMC 会议，继续维持基准利率在 4.25%-4.50% 不变，符合市场预期。

核心观点：7 月 FOMC 宣布继续维持基准利率不变。从投票结构上看，本次会议是自 1993 年以来首次有两位美联储理事投下反对票，显示美联储内部决议官员意见分歧加剧。我们认为美联储内部分歧主要聚焦于就业市场上：鲍威尔认为就业市场虽有下行风险，但当前依然较为强劲，为美联储维持继续等待观察提供了有利条件；沃勒和鲍曼则在 7 月多次发声表示对就业市场降温的担忧。因此，第三季度的非农就业数据或能为市场预期指引新的方向。本次发布会上，鲍威尔发言整体偏鹰，再次提及对美联储独立性的维护，并且强调对降息窗口的开启不会预设路径。

FOMC 声明和鲍威尔发言表达出对经济增速的担忧。声明中保留了“经济前景不确定性升高（elevated）”但删除了“不确定性有所减退（diminished）”。同时，声明将“经济增速保持稳健（a solid pace）”改为“温和降温（moderated）”。鲍威尔在发布会上则认为上半年经济增速的放缓是受到消费支出走弱影响。

通胀方面，鲍威尔认为通胀距离目标比就业更遥远。鲍威尔直言不讳，认为关税正在推高部分商品价格，同时估计 30-40% 的核心通胀来自于关税。我们认为美国当前正处在“被动去库存”周期的尾声，当进入“补库存”周期后，关税对于价格的传导会更加明显。

就业市场情况是美联储内部的主要分歧。鲍威尔承认就业市场虽有下行风险，但当前依然较为稳健（solid），为美联储维持继续等待观察提供了有利条件，这和投下反对票的两位理事观点（沃勒和鲍曼）大相径庭。沃勒和鲍曼在 7 月多次公开表示就业市场已经降温，认为政府部门在 6 月的岗位扩招掩盖了私人部门就业疲软的真实情况。鲍威尔则认为失业率保持在 4.1% 低位；同时，认为非农新增就业减少受到劳动力供给减少和需求端招聘放缓的共同作用，但仍然维持在均衡水平。由此，后续季度的非农就业数据将会格外重要。

我们认为就业市场已经接近疫情前水平。我们利用非农失业人数表示劳动力市场供给，用非农职位空缺表示劳动力市场需求，两者之比来粗略反映劳动力市场的供需均衡水平。结果显示，该比率“非农职位空缺/失业人数”在 2025 年 6 月已经下降到 1.39，略低于 2019 年疫情前平均水平。

库存周期的切换对通胀和就业市场可能产生较强不确定性。虽然就业市场在上半年经历了温和降温，但我们认为仍然难以对下半年进行盖棺定论。这主要是由于美国当前处在库存周期的切换边缘，对通胀以及劳动力市场具有较强的不确定性。假设后续零售库存数据验证美国脱离“去库存”进入“补库存”，其一会提高企业对劳动力的需求，其二由于关税影响会对通胀产生较强的上行压力。因此，我们认为如果美联储在后续没有看到清晰的经济数据走势情况下，9 月 FOMC 会议或依然难以降息。

市场降息预期降温。鲍威尔发言结束后，美股下跌，美债收益率上涨，黄金下跌，美元指数上涨。CME FedWatch 显示市场押注 9 月降息 25bp 概率下跌至 43.2%。

风险提示：关税谈判不及预期导致美国通胀上行，美国就业市场持续降温。

1.3.美国经济增长与库存周期的反转——海外观察：美国2025 年二季度 GDP 数据点评

证券分析师：刘思佳，执业证书编号：S0630516080002

联系人：邓尧天，dytian@longone.com.cn

投资要点

事件：当地时间 7 月 30 日，美国经济分析局公布 2025 年第二季度美国 GDP 初值。美国第一季度 GDP 环比折年率上升至 3.0%，高于预期 2.4%，前值-0.5%；GDP 同比 2.0%，前值 2.0%。

核心观点：美国第二季度 GDP 在脱离一季度“抢进口”扰动之后，展现出较为强劲的态势。结构上看，美国二季度 GDP 的拉动点与一季度呈现出“两极反转”的情况。在二季度，个人消费和进出口贸易成为美国 GDP 环比增速的主要拉动项，而对一季度 GDP 贡献较大的私人投资则是环比由正转负，成为主要拖累项。政府支出主要受国防支出加码以及州地方政府扩招而回弹。美国二季度 GDP 数据出炉后，叠加 7 月 ADP 就业数据显示私营就业市场依然强劲，市场降息预期回落：美元指数上涨，美债收益率上涨，黄金下跌。

净出口受进口大幅回落而得以提振，但出口受关税影响而萎缩。美国第二季度进口年化环比由前值 37.9%下跌至-30.3%，使得净出口对二季度 GDP 的环比贡献率从前值-4.6%上升至 5.0%。值得注意的是，美国二季度出口同样由于其贸易保护政策而受到拖累，年化环比由前值 0.4%下降至-1.8%，对 GDP 的拉动则由前值 0.04%下降至-0.19%，其中出口商品对 GDP 的拖累达到 0.35 个百分点。

受去库存周期收尾以及消费者信心回暖影响，个人消费增速反弹。二季度美国个人消费环比折年率从前值 0.5%上升至 1.4%，对 GDP 的拉动从前值 0.3%上升至 1.0%。分项看，耐用品消费成主要贡献项，环比折年率从前值-3.7%上升至 3.7%，对 GDP 的拉动从前值-0.3%上升至 0.3%。从库存周期上看，供应链上游库存增速持续走弱，同时下游零售需求端在 5 月开启补库存，我们认为美国货物商品市场在二季度已经步入“被动去库存”的尾声。供需矛盾的改善或会在价格端提振美国销售数据，使得个人消费在二季度呈现出反弹的态势。同时，密歇根大学消费者信心指数在二季度迎来改善，并在 7 月回升至 61.8，乐观的预期则在需求端上提振个人消费。

私人投资受住宅类固定投资拖累而走弱。私人投资环比折年率从前值 23.8%大幅走低至-15.6%，对 GDP 的拉动则从前值 3.9%下降至-3.1%，或主要受到美国住房市场的持续降温影响。二季度住宅类投资环比折年率继续下行，由前值-1.3%下降至-4.6%，印证了我们在 5、6 月美国通胀报告中提及的“移民政策以及高位贷款利率会在后续为房市带来持续的下行压力”观点。同时，我们注意到美国成屋库存同比增速自 2025 年以来持续位于近十五年高位，而新建住房销售增速则是徘徊在负值低位。因此从库存周期上看，美国住房市场则是依然没有摆脱“被动去库存”阶段，这或进一步减缓美国住房投资增速。

财政支出增速由于国防支出反弹而回升。政府支出环比折年率由前值-0.6%上升至 0.4%，主要由国防支出和州地方政府支出驱动。州和地方政府开支主要由于二季度职位扩招影响而上升，环比折年率由前值 2.0%上升至 3.0%。国防支出方面，或是由于 6 月美国对中东地区发动的军事行动影响，因此，剔除国防军事开支的扰动因素后，我们认为政府支出对经济本身的影响并不大。

美国二季度 GDP 使得市场降息预期减弱。美国二季度 GDP 展示出其经济仍有韧性，但出口以及住宅投资或是其经济背后的隐患，值得注意的是，外贸以及住房市场均对政策利

率有较高弹性，由此我们认为后续美国当局政府对美联储的“降息呼吁”可能会更加密集且迫切。GDP 数据出炉后，美元指数上涨，美债收益率上涨，黄金下跌，美股横盘震荡。

风险提示：美国关税谈判不及预期导致消费信心恶化，移民政策和高利率压低房市需求。

2.财经新闻

1.国常会学习贯彻习近平总书记关于上半年经济形势和做好下半年经济工作的重要讲话精神

国务院总理李强 7 月 31 日主持召开国务院常务会议，学习贯彻习近平总书记关于上半年经济形势和做好下半年经济工作的重要讲话精神。会议强调，要深刻领会党中央关于经济形势的科学判断，进一步增强做好下半年经济工作的责任感使命感，正确把握形势，强化忧患意识，坚持底线思维，勇于担当、攻坚克难，巩固拓展经济回升向好势头。要锚定全年发展目标任务，加力提升宏观政策效能，持续攻坚破解难题，下更大力气抓好党中央决策部署的贯彻落实。要更加注重激发经济发展内生动力，持续深化重点领域改革，在建设全国统一大市场、优化营商环境等方面取得更多成效。要更好统筹发展和安全，牢牢守住不发生系统性风险的底线，扎实做好防汛抢险救灾工作，更加周密细致落实好各项应对措施，全力保障人民生命财产安全。

会议审议通过《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》。会议指出，要深入实施“人工智能+”行动，大力推进人工智能规模化商业化应用，充分发挥我国产业体系完备、市场规模大、应用场景丰富等优势，推动人工智能在经济社会发展各领域加快普及、深度融合，形成以创新带应用、以应用促创新的良性循环。

会议部署实施个人消费贷款贴息政策与服务业经营主体贷款贴息政策。会议指出，对个人消费贷款和服务业经营主体贷款进行贴息，有利于通过财政金融联动的方式，降低居民信贷成本和服务业经营主体融资成本，更好激发消费潜力、提升市场活力。要抓好贴息政策组织实施，加强部门协同，简化办理手续，推动政策尽快落地，同时严格监管提高资金使用效益，确保财政资金用好用到位。

（信息来源：中国政府网）

2.国家发展改革委召开上半年发展改革形势通报会

7 月 31 日，国家发展改革委召开 2025 年上半年发展改革形势通报会。会议强调，发展改革系统要不折不扣贯彻落实党中央、国务院各项决策部署，扎扎实实做好下半年发展改革工作，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，进一步做强内循环、优化外循环、搞好双循环，努力完成全年预期目标和“十四五”规划各项任务，为“十五五”良好开局打好基础。

一是聚焦重大变化、重要指标、重大问题等做好形势分析和研判，以稳就业扩内需为重点做好政策预研储备，强化宏观政策取向一致性。

二是扎实做好“十四五”规划收官各项工作，开展总结评估，对标对表党中央精神做好“十五五”规划编制工作，科学合理谋划目标指标，深入谋划重大战略任务、重大政策举措、重大工程项目，加强对地方规划编制的指导。

三是加大力度稳投资促消费，拓展投资增量，强化政府投资项目全周期管理，着力激发民间投资活力，高质量推动“两重”建设，提质增效实施“两新”政策，激发市场活力提振消费。

四是因地制宜培育壮大新质生产力，推动“人工智能+”行动走深走实，推进低空经济高质量发展，激发数字经济创新活力。

五是纵深推进全国统一大市场建设，破除“内卷式”竞争，深入推进招标投标制度改革，规范地方招商引资行为，推动要素顺畅流通，促进民营经济健康发展、高质量发展。

六是坚定不移扩大高水平对外开放，统筹做好“引进来”和“走出去”，高质量共建“一带一路”。

七是以碳排放双控全面转型推动绿色低碳发展，加快建立能耗双控向碳排放双控全面转型新机制。

八是全面推进区域城乡协调发展，深入实施区域协调发展战略，高质量开展城市更新，深化农业转移人口市民化，推进乡村全面振兴。

九是强化综合统筹和综合平衡，更大力度稳定就业，扎实维护粮食、能源、产业链供应链等重点领域安全，做好迎峰度夏、迎峰度冬能源电力保供工作。

（信息来源：发改委）

3.日本央行维持基准利率不变，上调核心 CPI 预期

日本央行维持基准利率在 0.5%不变，为连续第四次会议按兵不动，符合市场预期。日本央行以一致投票做出利率决定。

日本央行称，2025-2027 财年核心 CPI 预期中值分别为 2.7%、1.8%和 2.0%，5 月份预期为 2.2%、1.7%和 1.9%；预计 2025-2027 财年核心 CPI（除能源外）中值分别为 2.8%、1.9%、2.0%，此前分别为 2.3%、1.8%、2.0%；2025 财年 GDP 预期为 0.6%，此前为 0.5%，2026 财年 GDP 预期为 0.7%，此前为 0.7%，2027 财年 GDP 预期为 1.0%，此前为 1.0%。

（信息来源：Wind）

4.美国 6 月核心 PCE 物价指数同比升 2.8%

美国 6 月核心 PCE 物价指数同比升 2.8%，预期升 2.7%，前值自升 2.7%修正至升 2.8%；环比升 0.3%，预期升 0.3%，前值升 0.2%。美国第二季度劳工成本指数环比升 0.9%，预期升 0.8%，前值升 0.9%。美国 6 月个人支出环比升 0.3%，预期升 0.4%，前值自降 0.1%修正至持平。

（信息来源：Wind）

3.A 股市场评述

上交易日上证指数回落明显，一举跌破 5 日、10 日均线

证券分析师：王洋，执业证书编号：S0630513040002，wangyang@longone.com.cn

上交易日上证指数回落明显，收盘下跌 42 点，跌幅 1.18%，收于 3573 点。深成指、创业板双双回落，主要指数均呈回落。

上交易日上证指数回落收阴，一举跌破 5 日、10 日均线，并收于 10 日均线之下，10 日均线破位，5 日均线拐头向下，指数短期均线走弱。量能放大，大单资金大幅净流出超 289 亿元，金额可观。日线 MACD 虽尚未死叉，但红柱缩小，日线 KDJ 死叉延续。日线指标走弱，指数震荡调整尚无结束迹象。目前指数下方的最近支撑位是 20 日均线支撑，这里同时重合缺口支撑位，做多力量或据此反抗，或有反弹举动，但若日线 MACD 也死叉的话，指数企稳的概率不大，仍或有震荡反复。观察中仍需谨慎。

上证指数周线呈倒锤子阴 K 线带上影线，目前周 KDJ、MACD 仍呈金叉状态，周中短期均线多头排列尚未走弱。指数连涨 5 周之后出现调整，下方较近支撑位分别是 5 周均线、10 周均线，在支撑位附近可密切关注量价指标变化。

深成指、创业板双双回落，收盘分别下跌 1.73%、1.66%，均收长阴线。两指数一举跌破 5 日、10 日均线支撑位，与 20 日均线支撑仅一步之遥。日线 MACD 虽尚未死叉，但红柱缩小，日线 KDJ 死叉延续尚未修复，目前日线指标延续走弱。20 日均线或起到短线支撑，但企稳仍需短线技术条件的明显修复。震荡中仍需谨慎观察。

上交易日同花顺行业板块中，收红板块仅有 9 个，占比 10%，收红个股占比 19%。涨超 9% 的个股 62 只，跌超 9% 的个股 15 只，回落收阴个股 4064 只。上交易日板块、个股表现进一步低迷。

上交易日同花顺行业板块中，软件开发、IT 服务、化学制药、生物制品等板块逆市收红，而钢铁、能源金属、小金属、煤炭开采加工、油气开采及服务板块回落调整居前。银行板块大单资金逆市净流入超 17 亿元，但尚未起到明显的稳定指数作用。而证券、电力、半导体、光伏设备、电池、小金属、钢铁等板块，大单资金净流出居前。

软件开发板块，昨日收盘逆市上涨 0.86%，在同花顺行业板块中涨幅居首。指数盘中一度冲高，但在市场回落影响下冲高回落，K 线收小实体阳 K 线带上影线。量能相对放大，大单资金逆市净流入超 13.5 亿元，金额可观。目前指数日线 MACD 尚未死叉，但 KDJ 死叉成立，日线指标有所走弱。若日线 MACD 也死叉的话，指数短线或仍有调整动能。但指数日线均线趋势向上尚未改变，大单资金逆市大幅净流入，说明仍有做多资金活跃。若指数调整充分，指标明显修复，逢低仍可观察。

昨日市场虽回落明显，但同花顺计算机、智能等相关概念板块出现大单资金大幅逆市净流入，如云计算、阿里巴巴概念、信创、AI 智能体、东数西算、智能 AI、多模态 AI、智谱 AI、AIGC、中国 AI50、国产操作系统、数据安全、华为鲲鹏、华为昇腾、腾讯概念、小红书概念、快手概念、百度概念等板块，大单资金呈逆市净流入。短线各板块或受市场拖累有震荡整理的可能，但若整理充分，技术条件修复，仍可逢低观察。

表1 行业涨跌幅情况

行业涨跌幅前五			
行业	涨幅前五（%）	行业	跌幅前五（%）
地面兵装Ⅱ	2.76	普钢	-4.92
元件	0.83	渔业	-4.70
广告营销	0.81	能源金属	-3.81
IT 服务Ⅱ	0.69	光伏设备	-3.77
软件开发	0.64	小金属	-3.58

资料来源：同花顺，东海证券研究所

4.市场数据

表2 市场表现

2025/07/31	名称	单位	收盘价	变化
资金	融资余额	亿元,亿元	19710	4.31
	逆回购到期量	亿元	7893	/
	逆回购操作量	亿元	1260	/
	7 天逆回购	%,BP	1.4	0.00
国内利率	1 年期 LPR	%	3	/
	5 年期以上 LPR	%	3.5	/
	DR001	%,BP	1.3957	8.05
	DR007	%,BP	1.5542	3.66
国外利率	10 年期中债到期收益率	%,BP	1.7044	-1.36
	10 年期美债到期收益率	%,BP	4.3700	-1.00
	2 年期美债到期收益率	%,BP	3.9400	0.00
	上证指数	点,%	3573.21	-1.18
股市	创业板指数	点,%	2328.31	-1.66
	恒生指数	点,%	24773.33	-1.60
	道琼斯工业指数	点,%	44130.98	-0.74
	标普 500 指数	点,%	6339.39	-0.37
外汇	纳斯达克指数	点,%	21122.45	-0.03
	法国 CAC 指数	点,%	7771.97	-1.14
	德国 DAX 指数	点,%	24065.47	-0.81
	英国富时 100 指数	点,%	9132.81	-0.05
国内商品	美元指数	/,%	100.0355	0.09
	美元/人民币(离岸)	/,BP	7.2095	-29.00
	欧元/美元	/,%	1.1414	0.08
	美元/日元	/,%	150.77	0.83
国际商品	螺纹钢	元/吨,%	3205.00	-4.19
	铁矿石	元/吨,%	779.00	-2.38
	COMEX 黄金	美元/盎司,%	3342.30	0.43
	WTI 原油	美元/桶,%	69.26	-1.06
	LME 铜	美元/吨,%	9607.00	-1.26

资料来源：同花顺，东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、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注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221959689
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8610) 59707105
 手机：18221959689
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089