宏观周报：经济继续修复，消费增速首次回正

证券分析师： 刘思佳

执业证书编号： S0630516080002

电话： 021-20333778

邮箱： liusj@longone.com.cn

相关研究报告

经济继续修复，消费增速首次回正。8 月，规模以上工业增加值同比 5.6%，前值 4.8%，8 月工业生产回升较快，同时 1-8 月累计同比 0.4%，由负转正，前值-0.4%。生产端继续回升，主要由于实际需求的转好，未来有望持续稳定向好。**1-8 月，固定资产投资累计同比-0.3%，**前值-1.6%，基建、制造业及房地产投资增速均继续回升。制造业投资同比-8.1%，前值-10.2%，值得注意的是当月同比由负转至增长 5.0%，其中有一定的基数效应，当然内外需共振下也带动了制造业投资增速加快；基建投资同比-0.3%，降幅收窄 0.7 个百分点，基建投资继续恢复，8 月专项债集中发行，待资金到位后对基建需求仍有支撑；房地产开发投资增速 4.6%，较前值上升 1.2 个百分点，累计同比增速继续上升，地产销售仍强，企业拿地意愿较高，土地购置费对地产投资有支撑，虽然地产政策有收紧迹象，但预计短期仍有韧性，长期或难以保持高景气。**1-8 月，商品房销售面积累计同比-3.3%，**前值-5.8%，8 月当月同比 13.69%，前值 9.47%。购房需求继续释放，新增房贷明显高于去年同期，短期来看购房火热的情况可能会延续，目前没有明显走弱的迹象，但长期来看，房住不炒的方向不变，不以房地产作为短期刺激的手段，预计全年地产销售增速或持平于去年。**8 月，社会消费品零售总额名义同比 0.5%，**前值-1.1%，消费增速在疫情之后首次回正。餐饮同比增速-3.5%，前值-8.2%，较上月继续收窄，总体回升速度较快，也是推升消费增速的重要原因之一。9 月 9 日国常会确定支持新业态新模式加快发展带动新型消费的措施，促进经济恢复性增长，更大释放内需，网上消费模式可能将继续维持相对较快的增长，8 月网上商品和服务零售同比增长 13.31%，1-8 月累计同比增长 9.5%，疫情之后网上消费占比由前期的 20%左右升至目前的 25%左右。

世界贸易组织裁定特朗普政府对价值超过 2000 亿美元的中国商品征收的关税非法。据报道，9 月 15 日，世界贸易组织裁定，根据该组织的规则，特朗普政府对价值超过 2000 亿美元的中国商品征收的关税是非法的。此前，2018 年 4 月 4 日，中国就美国对华 301 调查项下征税建议在世贸组织争端解决机制下提起磋商请求，正式启动世贸组织争端解决程序。

美联储维持联邦基金利率目标区间不变。美国联邦储备委员会 9 月 16 日宣布维持联邦基金利率目标区间在零至 0.25%之间，符合市场预期。多数美联储官员预计，这一利率区间将保持至 2023 年不变。美联储当天在结束为期两天的货币政策会议后发表声明说，持续的公共卫生危机将在短期内严重影响经济活动、就业和通货膨胀，并在中期对经济前景构成相当大的风险。近几个月美国经济活动和就业有所回升，但仍远低于年初水平。同时，需求疲软和油价大幅下跌抑制消费者价格攀升。未来，经济发展将在很大程度上取决于疫情发展。同时，声明还反映了美联储新的长期政策框架。由于通胀率持续低于 2%长期通胀目标，美联储联邦公开市场委员会将允许通胀率在一段时间内略高于 2%，以实现长期通胀预期保持在 2%。美联储将维持宽松的货币政策立场，直至实现通胀目标和充分就业。美联储将在未来几个月以不低于目前的速度增持美国国债和机构抵押贷款支持证券，以维持市场平稳运行并营造宽松的金融环境。

正文目录

1. 国内外疫情情况 3
2. 宏观点评 5
2.1. 经济继续修复，消费增速首次回正 5
3. 最新资讯 6
3.1. 国常会：要求按照“两个毫不动摇”支持国有企业和民营企业改革发展 6
3.2. 商务部发布《不可靠实体清单规定》 6
3.3. 国务院关税税则委员会公布对美加征关税商品第一次排除延期清单 6
3.4. 央行：预计今年四季度 GDP 增长恢复到 6%左右 6
3.5. 世界贸易组织裁定特朗普政府对价值超过 2000 亿美元的中国商品征收的关税非法 7
3.6. 银保监会：截至 8 月末，银行业境内不良贷款余额 3.7 万亿元 7
3.7. 财政部：8 月份财政收入好于预期 7
3.8. 央行超额续作 MLF 7
3.9. 美联储维持联邦基金利率目标区间不变 8
3.10. 日本官房长官菅义伟将出任新一任首相 8
4. 经济增长 9
5. 通货膨胀 9
6. 流动性 11
7. 下周将公布的重要经济数据及财经大事 13

图表目录

图 1 (全球新冠肺炎累计确诊及死亡病例，例，例) 3
图 2 (全球新冠肺炎当周新增及环比增加病例，例，例) 3
图 3 (中国外全球主要国家新冠累计确诊病例，例) 3
图 4 (中国外全球主要国家新冠当周新增确诊病例，例) 4
图 5 (中国外全球主要国家新冠周环比新增确诊病例，例) 4
图 6 (30 大中城市:商品房成交面积，万平方米) 9
图 7 (高炉开工率，%) 9
图 8 (波罗的海干散货指数 BDI，点) 9
图 9 (中国出口集装箱运价指数，点) 9
图 10 (猪肉平均批发价，元/公斤) 10
图 11 (农产品批发价格 200 指数，2015 年=100) 10
图 12 (菜篮子产品批发价格 200 指数，2015 年=100) 10
图 13 (螺纹钢期货收盘价，元/吨) 10
图 14 (环渤海动力煤 Q5500K 综合平均价格指数，元/吨) 10
图 15 (水泥价格指数，点) 11
图 16 (上期有色金属指数，2002 年 1 月 7 日=1000) 11
图 17 (公开市场货币净投放累计，亿元) 11
图 18 (公开市场货币净投放，亿元) 12
图 19 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜，%) 12
图 20 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜 7 天期，%) 12
图 21 (中债国债到期收益率 10 年期，%) 12

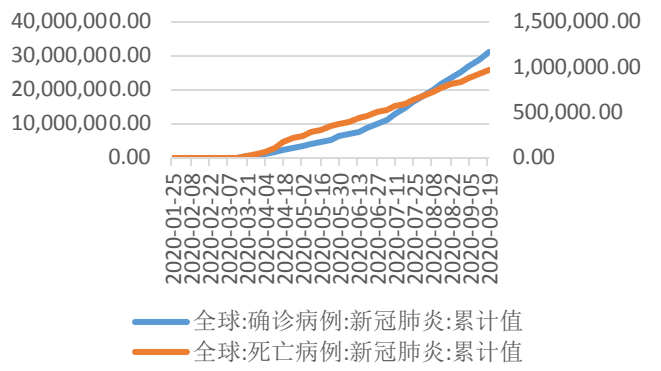
表 1 下周将公布的重要经济数据及财经大事 13

1.国内外疫情情况

全球确诊病例继续上升，周新增确诊人数继续创新高。9 月 19 日当周，全球新冠肺炎累计确诊病例 3102.95 万例，较上周新增 202.8 万例，较上周多增 13.3 万例。同期中国累计确诊病例 85279 例，较上周新增 95 例，较上周多增 33 例，均为境外输入性确诊病例。

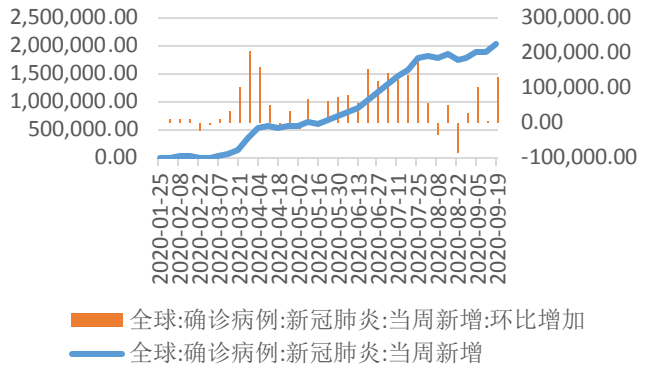
美国周新增确诊反弹，欧洲法国、西班牙疫情反弹明显，印度疫情继续加速发展。9 月 19 日当周，印度、美国、巴西、西班牙、法国、俄罗斯、英国、伊朗、德国、意大利新增确诊病例分别为 646442、290819、212553、73714、68283、39889、25254、19103、12115、10272 例。美国新增确诊数量环比未能实现 8 连降低，周新增有所反弹，本周环比多增 45378 例。发达国家中，法国、西班牙疫情连续五周反复。新兴国家中，印度继续加速上升，环比多增 5493 例，巴西也有所反弹。

图 1 (全球新冠肺炎累计确诊及死亡病例，例，例)



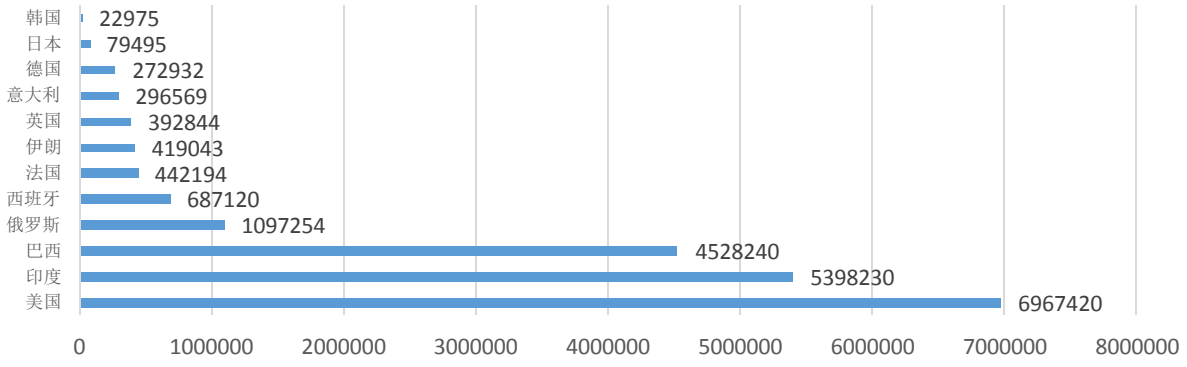
资料来源：Wind、东海证券研究所

图 2 (全球新冠肺炎当周新增及环比增加病例，例，例)



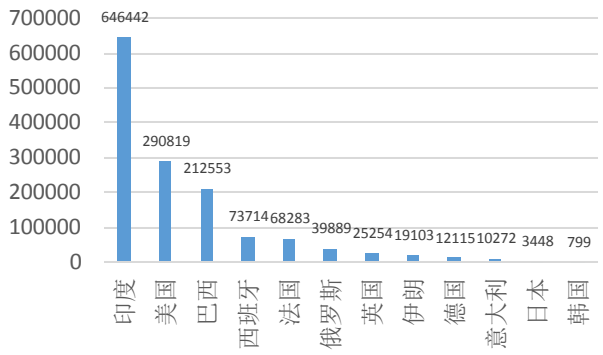
资料来源：Wind、东海证券研究所

图 3 (中国外全球主要国家新冠累计确诊病例，例)



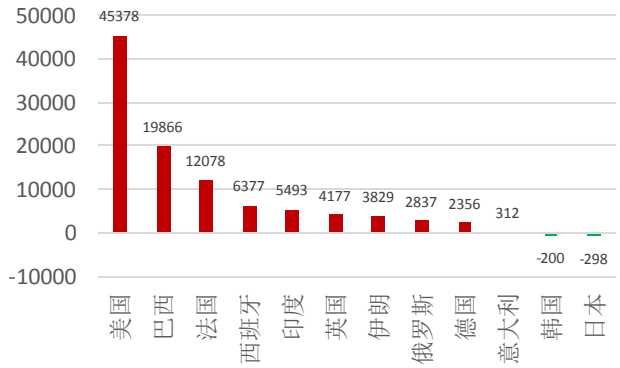
资料来源：Wind、东海证券研究所，截至 2020/9/19

图 4 (中国外全球主要国家新冠当周新增确诊病例，例)



资料来源：Wind、东海证券研究所，截至 2020/9/19

图 5 (中国外全球主要国家新冠周环比新增确诊病例，例)



资料来源：Wind、东海证券研究所，截至 2020/9/19

2.宏观点评

2.1.经济继续修复，消费增速首次回正

8 月，规模以上工业增加值同比 5.6%，前值 4.8%，8 月工业生产回升较快，同时 1-8 月累计同比 0.4%，由负转正，前值-0.4%。分三大门类来看，制造业当月同比 6.0%，与上个月持平，电力、燃气及水生产和供应业上升 4.1 个百分点至 5.8%，采矿业回升 4.2 个百分点至 1.6%。分行业看，41 个工业大类行业中，29 个行业实现增长，较上月增加 4 个。同时，8 月能源和原材料行业明显好转，或与相关需求回升有关，同时 7 月洪涝影响滞后开工也可能有一定影响，煤炭采选业同比 2.8%，前值-4.0%，原材料行业同比 6.6%，前值 4.6%。装备制造业小幅回落，但 10.8%的增速仍明显高于整体工业增加值增速，其中，电气机械、汽车、通用设备分别增长 15.1%、14.8%、10.9%，增速在全部工业大类行业中居于前三位。主要工业品中，原煤、钢材、水泥、集成电路产量增速均有所上升，汽车、智能手机产量增速有所回落。总体来看，生产端继续回升，主要由于实际需求的转好，未来有望持续稳定向好。

1-8 月，固定资产投资累计同比-0.3%，前值-1.6%，基建、制造业及房地产投资增速均继续回升。制造业投资同比-8.1%，前值-10.2%，值得注意的是当月同比由负转至增长 5.0%，其中有一定的基数效应，当然内外需共振下也带动了制造业投资增速加快；基建投资同比-0.3%，降幅收窄 0.7 个百分点，基建投资继续恢复，8 月专项债集中发行，待资金到位后对基建需求仍有支撑；房地产开发投资增速 4.6%，较前值上升 1.2 个百分点，累计同比增速继续上升，地产销售仍强，企业拿地意愿较高，土地购置费对地产投资有支撑，虽然地产政策有收紧迹象，但预计短期仍有韧性，长期或难以保持高景气。

1-8 月，商品房销售面积累计同比-3.3%，前值-5.8%，8 月当月同比 13.69%，前值 9.47%。购房需求继续释放，新增房贷明显高于去年同期，短期来看购房火热的情况可能会延续，目前没有明显走弱的迹象，但长期来看，房住不炒的方向不变，不以房地产作为短期刺激的手段，预计全年地产销售增速或持平于去年。

8 月，社会消费品零售总额名义同比 0.5%，前值-1.1%，实际同比-0.6%，前值-2.7%，消费增速在疫情之后首次回正。餐饮同比增速-3.5%，前值-8.2%，较上月继续收窄，总体回升速度较快，也是推升消费增速的重要原因之一。除汽车以外的零售增速-0.6%，8 月当月汽车零售增速较 7 月小幅回落，同比为 11.8%。9 月 9 日国常会确定支持新业态新模式加快发展带动新型消费的措施，促进经济恢复性增长，更大释放内需，网上消费模式可能将继续维持相对较快的增长，8 月网上商品和服务零售同比增长 13.31%，1-8 月累计同比增长 9.5%，疫情之后网上消费占比由前期的 20%左右升至目前的 25%左右。

总的来看，内外需共振下，下半年经济仍将维持继续复苏的态势，疫情后的第一阶段，经济增长主要由生产供给带动，随着复苏进程加快，需求有望接棒，同时又能支撑供给保持稳定。在专项债加速发行的情况下，基建投资仍有上升动能，地产销售回暖可以缓解地产政策收紧下房企资金的压力，短期地产投资仍有韧性，同时 8 月制造业投资明显好转也是一个比较好的迹象。消费端，7、8 两个月可选消费对整体消费的拉动力要强于必选消费，未来消费仍有上行空间。政策上，宽财政+稳货币的组合可以在促进实体经济恢复的同时避免资金空转导致资产价格的大幅上涨，进而产生泡沫。预计下半年经济增速将继续回升，三、四季度 GDP 增速或达 5%。

3.最新资讯

3.1.国常会：要求按照“两个毫不动摇”支持国有企业和民营企业改革发展

国务院总理李克强 9 月 17 日主持召开国务院常务会议，确定政务服务“跨省通办”和提升“获得电力”服务水平的措施，持续优化企业和群众办事创业环境；要求按照“两个毫不动摇”支持国有企业和民营企业改革发展。

会议指出，推进与企业发展、群众生活密切相关的高频事项“跨省通办”，是深化“放管服”改革、优化营商环境的重要举措，有利于各类要素自由流动、建立全国统一大市场。

会议指出，下一步，围绕做好“六稳”工作、落实“六保”任务，一要持续推进国企提质增效，提高核心竞争力，增强发展后劲，更好发挥在国民经济中的支撑作用。扎实推进国企改革三年行动，今年基本完成剥离企业办社会职能等工作，着力深化混合所有制改革、推进现代企业制度建设、健全市场化经营机制。支持基础研究和原始创新，加强关键技术攻关，深入推进“双创”。加快剥离非主业，着力做强主业。二要进一步为民营企业发展创造公平竞争环境，带动扩大就业。持续放宽市场准入，加快电网企业剥离装备制造等竞争性业务，推动油气基础设施向各种所有制企业公平开放。支持民企参与重大铁路项目建设和客货站场开发经营。推动国家重大科研基础设施进一步向民企开放，加快对民企的国家企业技术中心认定，畅通民企技术人才职称评审通道。允许中小民企联合参与工业用地招拍挂。鼓励各地建立中小微企业贷款风险分担机制。

3.2.商务部发布《不可靠实体清单规定》

2020 年 9 月 19 日，商务部发布《不可靠实体清单规定》。商务部有关负责人表示，《规定》的适用范围是严格限定的，仅针对极少数违法的外国实体，不会任意扩大范围。列入清单的程序是透明规范的。对有关外国实体启动调查程序、决定列入清单、采取处理措施，按照《规定》均应予以公告。同时，外国实体在被调查过程中有权陈述、申辩。这些制度设计既能够确保不可靠实体清单制度有序运行，也能够保障外国实体的合法权益。

3.3.国务院关税税则委员会公布对美加征关税商品第一次排除延期清单

根据《国务院关税税则委员会关于第一批对美加征关税商品第一次排除清单的公告》（税委会公告〔2019〕6 号），第一批对美加征关税商品第一次排除清单将于 2020 年 9 月 16 日到期。国务院关税税则委员会按程序决定，对上述商品延长排除期限。对相关 16 项商品，税委会公告〔2019〕6 号规定的排除期限延长一年，即自 2020 年 9 月 17 日至 2021 年 9 月 16 日，继续不加征我为反制美 301 措施所加征的关税。

3.4.央行：预计今年四季度 GDP 增长恢复到 6%左右

近日，央行货币政策委员会委员马骏在接受媒体采访时表示，由于疫情较快得到控制，中国经济的表现好于预期。他预计今年四季度中国 GDP 同比增速恢复到 6%左右，明年一季度，经济复苏的任务应该基本完成，宏观政策应该开始回归常态。

3.5.世界贸易组织裁定特朗普政府对价值超过2000亿美元的中国商品征收的关税非法

据报道，9 月 15 日，世界贸易组织裁定，根据该组织的规则，特朗普政府对价值超过 2000 亿美元的中国商品征收的关税是非法的。此前，2018 年 4 月 4 日，中国就美国对华 301 调查项下征税建议在世贸组织争端解决机制下提起磋商请求，正式启动世贸组织争端解决程序。

3.6.银保监会：截至 8 月末，银行业境内不良贷款余额 3.7 万亿元

9 月 14 日，银保监会有关负责人在银保监会通气会上表示，截至 8 月末，银行业境内不良贷款余额 3.7 万亿元，较年初增加 5041 亿元，不良贷款率 2.14%，较年初上升 0.11 个百分点。该负责人表示，银行业加大不良贷款处置核销力度，前 8 个月共核销不良贷款 7302 亿元，同比多核销 963 亿元。目前，商业银行流动性比例 58.3%、流动性覆盖率 132.5%，保险公司经营活动净现金流平稳较快增长，流动性整体保持较好水平。

3.7.财政部：8 月份财政收入好于预期

财政部日前发布统计数据显示，8 月份，我国经济稳步回升带动财政税收持续好转，一般公共预算收入连续 3 个月实现正增长，增幅比上月提高 1 个百分点，好于预期。统计显示，8 月份，全国一般公共预算收入 12043 亿元，同比去年增长 5.3%，在 6 月份、7 月份分别增长 3.2%、4.3%的基础上，本月收入增幅比上月提高 1 个百分点，反映了经济恢复性增长基础进一步巩固。从税收看，8 月份全国税收收入增长 7%，主要是受工业增加值、固定资产投资、工业企业利润等增速继续稳定回升。分税种看，国内增值税增长 3.7%，年内首次实现正增长；车辆购置税增长超过 20%。同时，统计显示，1 月份至 8 月份累计，个人所得税 7640 亿元，同比去年增长 5.9%。业内人士分析认为，这是由于今年个人所得税改革影响因素逐渐消除，虽然年初受到新冠肺炎疫情影响，但由于“六稳”“六保”政策举措发挥了积极作用，居民工资薪金所得得到了有效保障，受疫情影响较小。随着国内疫情得到有效控制，复工复产加速带动企业用工回暖，居民收入逐步恢复稳定增长，个人所得税收入也随之增长。

3.8.央行超额续作 MLF

央行 9 月 15 日超额续作 6000 亿元 MLF。当日有 1700 亿元逆回购到期，9 月 17 日有 2000 亿元 MLF 到期，但 MLF 利率并未下调。

3.9.美联储维持联邦基金利率目标区间不变

据新华社消息，美国联邦储备委员会16日宣布维持联邦基金利率目标区间在零至0.25%之间，符合市场预期。多数美联储官员预计，这一利率区间将保持至2023年不变。美联储当天在结束为期两天的货币政策会议后发表声明说，持续的公共卫生危机将在短期内严重影响经济活动、就业和通货膨胀，并在中期对经济前景构成相当大的风险。近几个月美国经济活动和就业有所回升，但仍远低于年初水平。同时，需求疲软和油价大幅下跌抑制消费者价格攀升。未来，经济发展将在很大程度上取决于疫情发展。同时，声明还反映了美联储新的长期政策框架。由于通胀率持续低于2%长期通胀目标，美联储联邦公开市场委员会将允许通胀率在一段时间内略高于2%，以实现长期通胀预期保持在2%。美联储将维持宽松的货币政策立场，直至实现通胀目标和充分就业。美联储将在未来几个月以不低于目前的速度增持美国国债和机构抵押贷款支持证券，以维持市场平稳运行并营造宽松的金融环境。

当天，美联储还发布最新一期经济前景预期，预计2020年美国经济将萎缩3.7%，较6月份预测大幅调高2.8个百分点。不过，美联储将2021年美国经济增长预期下调了1个百分点至4%，并预计2022年美国经济增长3%，比6月份的预测低0.5个百分点。

美联储还预计，今年美国失业率将达7.6%，较此前预测下调了1.7个百分点。预计2021年和2022年美国失业率将分别为5.5%和4.6%，均低于此前预测。物价方面，今年美国通货膨胀率或仅为1.2%，远不及美联储设定的2%通胀目标。剔除食品和能源价格后的核心通胀率为1.5%，较此前预计高了0.5个百分点。此外，美联储联邦公开市场委员会17名成员一致认为，联邦基金利率目标区间在2020年和2021年将维持在零至0.25%的超低水平。多数官员预测，这一利率区间将保持到2023年不变。

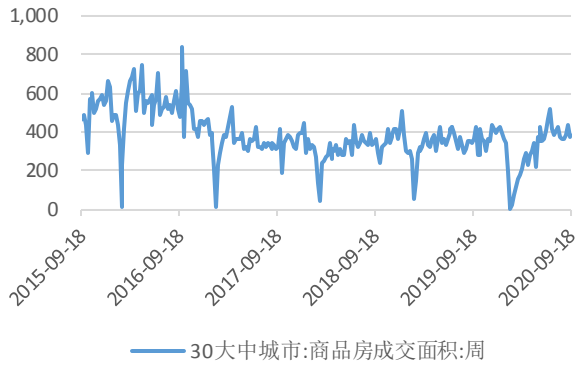
3.10.日本官房长官菅义伟将出任新一任首相

日本内阁官房长官菅义伟在9月14日举办的自民党总裁推举中获胜。作为日本最大执政党的总裁，菅义伟将在16日的暂时国会上被指名为新的日本辅弼。

4.经济增长

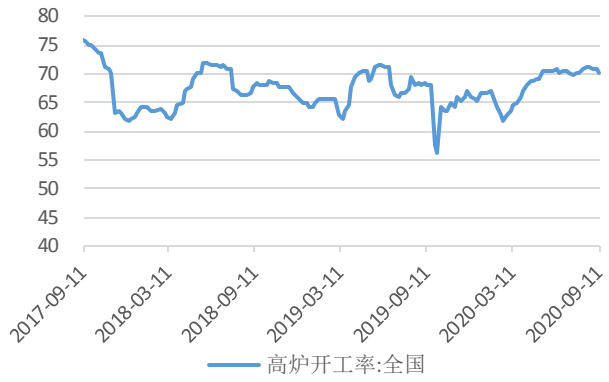
商品房成交面积环比上升，同比高于去年。2020 年 9 月 18 日，30 个大中城市商品房 7 天成交 381.93 万平方米，同比 5.13%，环比 2.55%。中国公路物流运价指数 985.47 点，同比 0.47%，环比-0.03%。天津航运指数 739.49，同比 3.76%，环比 1.65%。波罗的海干散货指数 BDI1296，同比-39.18%，环比 2.29%。中国出口集装箱运价指数 CCFI985.44，环比 3.79。

图 6 (30 大中城市:商品房成交面积，万平方米)



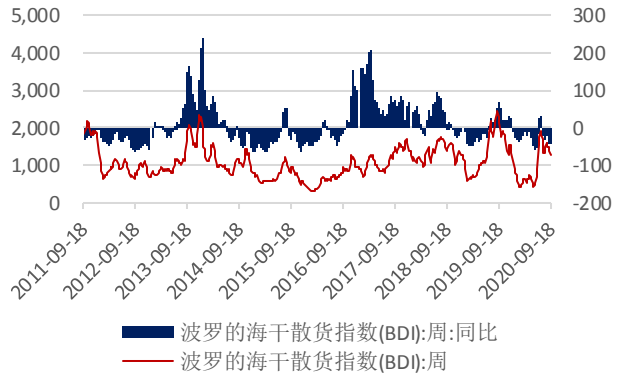
资料来源：Winds、东海证券研究所

图 7 (高炉开工率，%)



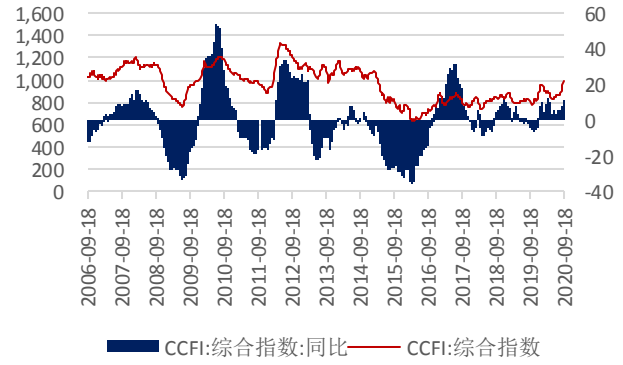
资料来源：Wind、东海证券研究所

图 8 (波罗的海干散货指数 BDI，点)



资料来源：Wind、东海证券研究所

图 9 (中国出口集装箱运价指数，点)

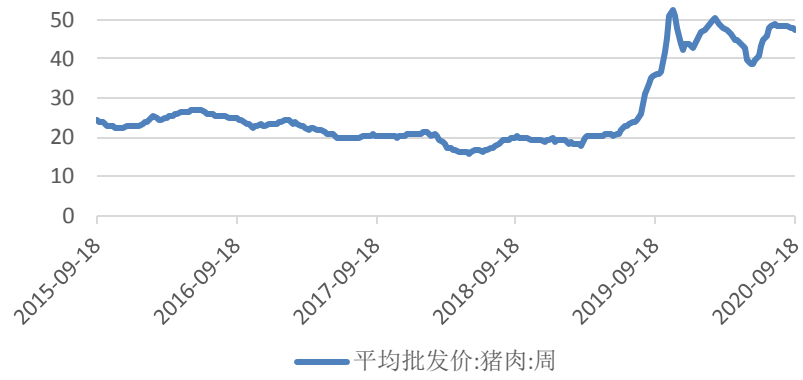


资料来源：Wind、东海证券研究所

5.通货膨胀

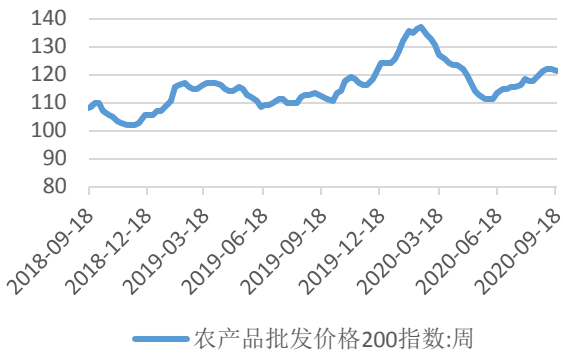
猪肉价格周环比下跌，农产品批发价格指数环比下跌。2020 年 9 月 18 日，农业部猪肉平均批发价格 47.28 元/公斤，同比 30.82%，周环比-1.19%。农业部农产品批发价格 200 指数 121.74，周环比-0.38%。菜篮子产品批发价格 200 指数 124.73，周环比-0.42%。

图 10 (猪肉平均批发价，元/公斤)



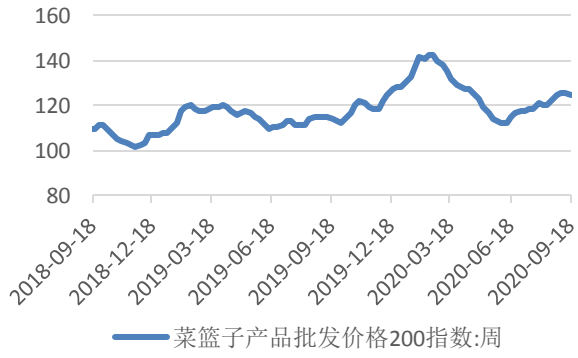
资料来源：农业部、东海证券研究所

图 11 (农产品批发价格 200 指数，2015 年=100)



资料来源：农业部、东海证券研究所

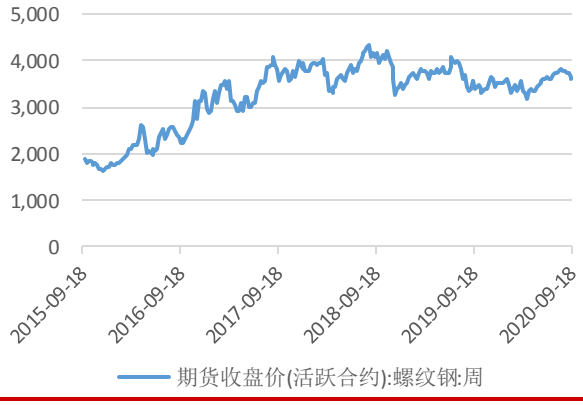
图 12 (菜篮子产品批发价格 200 指数，2015 年=100)



资料来源：农业部、东海证券研究所

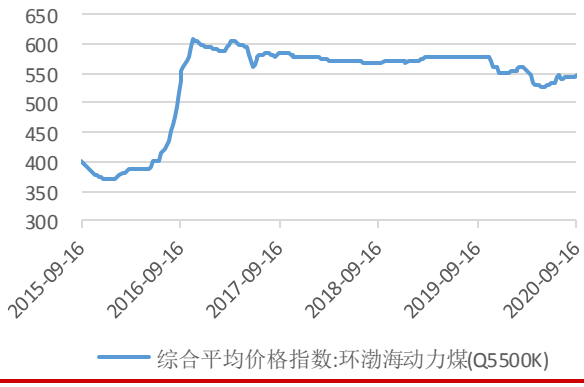
动力煤、水泥、有色金属价格周环比上涨，螺纹钢价格周环比下跌。2020 年 9 月 18 日，螺纹钢期货价格 3603 元/吨，同比 6.35%，环比-1.69%。环渤海动力煤价格指数（Q5500K）547 元/吨，同比-5.36%，环比 0.55%。中国水泥网水泥价格指数 144.5 点，同比-2.77%，环比 1.33%。上期有色金属指数 3067.36，同比 2.62%，周环比 1.38%。

图 13 (螺纹钢期货收盘价，元/吨)



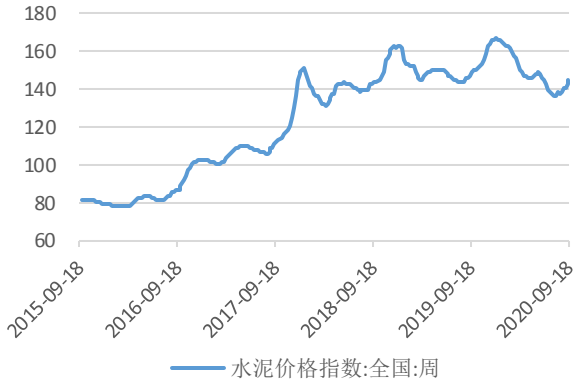
资料来源：中国钢铁工业协会、东海证券研究所

图 14 (环渤海动力煤 Q5500K 综合平均价格指数，元/



资料来源：海运煤炭网、东海证券研究所

图 15 (水泥价格指数，点)



资料来源：中国水泥网、东海证券研究所

图 16 (上期有色金属指数，2002 年 1 月 7 日=1000)

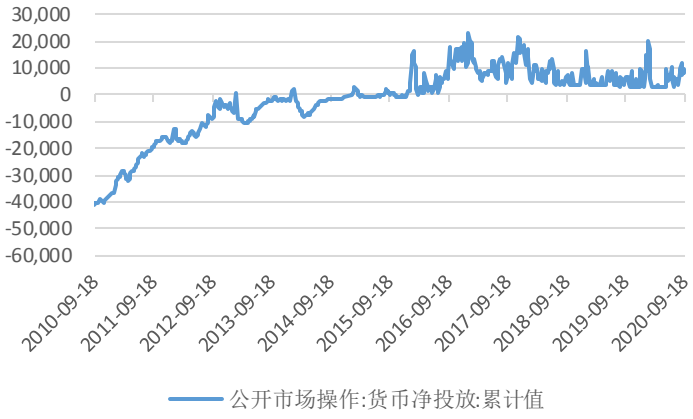


资料来源：上海期货交易所、东海证券研究所

6.流动性

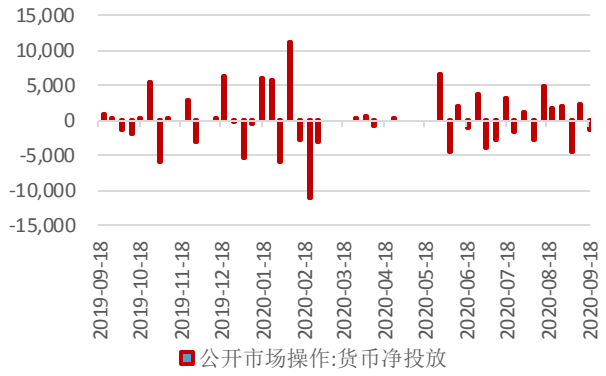
公开市场操作净回笼，超额续作 MLF，但利率未调整，货币市场利率上行，10 年期国债收益率下跌。2020 年 9 月 18 日，本周公开市场操作净投放资金-1400 亿元，其中货币投放 4800 亿元，货币回笼 6200 亿元。存款类机构质押式回购加权利率隔夜 2.1247%，环比 66.68 个基点；7 天期 2.2794%，环比 18.82 个基点。SHIBOR 隔夜利率 2.101%，环比 63.7 个基点;7 天期 2.233%,环比 7.1 个基点。中债 10 年期国债收益率为 3.1162%，环比-0.59 个基点。

图 17 (公开市场货币净投放累计，亿元)



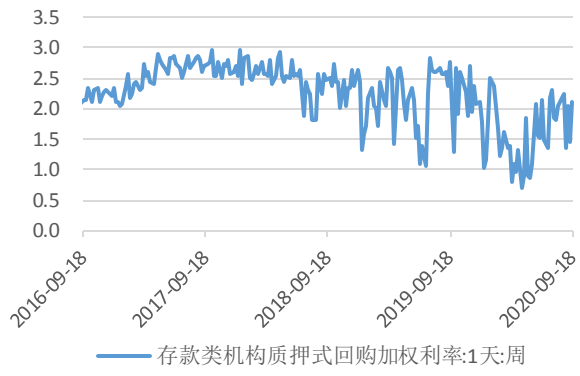
资料来源：中国人民银行、东海证券研究所

图 18 (公开市场货币净投放，亿元)



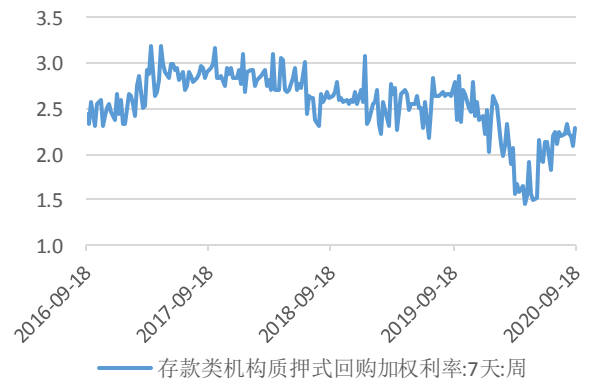
资料来源：中国人民银行、东海证券研究所

图 19 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜，%)



资料来源：中国货币网、东海证券研究所

图 20 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜 7 天期，%)



资料来源：中国货币网、东海证券研究所

图 21 (中债国债到期收益率 10 年期，%)



资料来源：中国债券信息网、东海证券研究所

7.下周将公布的重要经济数据及财经大事

表 1 下周将公布的重要经济数据及财经大事

日期	国家	指标名称	前值	Wind 一致预期
2020/9/23	欧盟	9 月欧元区:制造业 PMI(初值)	51.7	52.9
2020/9/23	美国	9 月 18 日 EIA 库存周报:商业原油增量(千桶)	-4,389.00	--
2020/9/24	日本	9 月日本央行公布会议纪要	--	--
2020/9/24	美国	9 月 19 日当周初次申请失业金人数:季调(人)	860,000.00	--
2020/9/24	美国	8 月新房销售(千套)	78	--

资料来源：Wind、东海证券研究所

分析师简介：

刘思佳：东海证券研究所宏观策略分析师，三年证券研究研究经验。

附注：

一、市场指数评级

看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%

看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间

看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

二、行业指数评级

超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%

标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间

低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

三、公司股票评级

买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%

增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间

中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间

减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间

卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

四、风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，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，建议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。

五、免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信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，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。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。

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。

六、资格说明

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

电话：（8621）20333619

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

电话：（8610）66216231

传真：（8610）59707100

邮编：100089