经济持续恢复，“双循环”三大抓手：新基建、城市群和放开生育——全面解读 8 月经济金融数据

恒大研究院研究报告

宏观研究　　点评报告　　2020/9/15

首席经济学家：任泽平

首席宏观研究员：马家进
majiajin@evergrande.com

研究员：华炎雪
huayanxue@evergrande.com

研究员：梁颖
liangying@evergrande.com

事件：

8 月规模以上工业增加值同比 5.6%，前值 4.8%。

1-8 月固定资产投资（不含农户）累计同比-0.3%，1-7 月累计同比-1.6%。

1-8 月房地产开发投资累计同比 4.6%，1-7 月累计同比 3.4%。

8 月社会消费品零售总额同比 0.5%，前值-1.1%。

8 月出口（以美元计）同比 9.5%，前值 7.2%；进口（以美元计）同比-2.1%，前值-1.4%。

8 月 M2 同比 10.4%，前值 10.7%；新增人民币贷款 1.28 万亿元，同比多增 694 亿元；社会融资规模存量同比 13.3%，前值 12.9%；社会融资规模增量为 3.58 万亿元，同比多增 1.39 万亿元。

8 月 CPI 同比 2.4%，前值 2.7%；PPI 同比-2.0%，前值-2.4%。

请务必阅读正文之后免责条款部分

目录

一、 生产需求加快恢复，“双循环”三大抓手：新基建、城市群与放开生育 4
二、 工业生产恢复至正常水平 5
三、 固定资产投资持续强劲恢复 5
四、 房地产销售投资继续回暖 6
五、 基建投资高增，有望持续发力 7
六、 制造业投资当月同比由负转正 7
七、 消费年内首次正增长，保就业是关键 8
八、 出口超预期高增，进口同比降幅扩大 9
九、 政府债券放量发行推动社融创新高，货币政策转向结构性宽松与结构性收紧 9
十、 猪周期见顶带动 CPI 回落，基建和地产投资拉动 PPI 降幅收窄 10
十一、 PMI 生产持续恢复，内外需显著改善 11

图表目录

图表：8 月工业生产恢复至正常水平 5
图表：8 月固定资产投资增速继续上升 6
图表：高技术产业投资增速较快 6
图表：8 月房地产销售和投资继续回升 6
图表：房企加快销售回款 6
图表：基建投资同比处于高位 7
图表：8 月地方政府债券放量发行 7
图表：8 月制造业投资当月同比由负转正 8
图表：工业企业盈利改善增强投资意愿和能力 8
图表：8 月社零消费年内首次正增长 8
图表：失业率仍处高位 8
图表：8 月出口超预期高增 9
图表：8 月美欧日制造业 PMI 显著回升 9
图表：8 月新增社融结构 10
图表：8 月新增信贷结构 10
图表：CPI 同比回落，PPI 同比降幅收窄 11
图表：8 月猪肉和蔬菜价格上涨 11
图表：制造业和非制造业 PMI 连续 6 个月高于荣枯线 12
图表：生产持续恢复，内外需显著改善 12

一、经济持续恢复，就业形势严峻，“双循环”三大抓手：新基建、城市群与放开生育

当前经济形势，简单来讲就是：经济持续恢复，生产和需求均稳步回升；消费低迷，小微企业经营困难，就业形势严峻，需要重点关注；货币政策从总量超宽松转入结构性宽松和结构性收紧，跨周期调节兼顾稳增长与防风险；财政政策发力基建尤其是新基建，对冲经济下行，打造中国经济新引擎；疫情和中美贸易摩擦带来不确定性，“双循环”的关键是三大抓手：新基建、城市群和放开生育。

1、中国经济持续恢复，领先全球。国内疫情防控得力，复工复产复商复市加快，经济自3月以来持续恢复。8月工业生产同比增长5.6%，高于去年同期水平；服务业生产指数同比增长4.0%，稳步回升；制造业PMI为51.0%，服务业PMI为54.3%，连续六个月高于荣枯线。

2、三驾马车中，投资和出口恢复明显，制造业投资和消费同比首次转正。8月固定资产投资、房地产投资和基建投资当月同比分别为9.3%、11.8%和7.0%，均好于去年同期；制造业投资和社会消费品零售总额当月同比分别为5.0%和0.5%，首次实现由负转正。

3、出口继续超预期，全世界大型经济体只有中国能正常生产。8月中国出口金额（以美元计）超预期增长，同比增长9.5%，创2019年4月以来新高。一是海外疫情仍严峻，防疫物资和居家办公相关出口继续高增；二是中国经济恢复领先全球，弥补海外供需缺口，替代他国出口份额；三是欧美经济重启，外需显著改善。

4、小微企业经营困难，仍需政策扶持。大中型企业景气持续好转，但8月小型企业PMI为47.7%，较上月下降0.9个百分点，连续三个月低于荣枯线。小型企业生产指数和新订单指数分别为48.1%和46.2%，供需两端承压。

5、就业形势仍严峻。1-8月全国城镇新增就业781万人，较去年同期少增203万人，累计同比-20.6%；与此同时，2020年大学毕业生达874万，创历史新高。8月全国城镇调查失业率5.6%，较去年同期高0.4个百分点；其中，20-24岁大专及以上受教育程度人员（主要为新毕业大学生）失业率较去年同期高5.4个百分点。

6、货币政策保持定力，从总量超宽松转入结构性宽松和结构性收紧并存。海外疫情形势仍严峻，全球经济深度衰退，特朗普选情告急，中美贸易摩擦升级，适度宽松的货币政策和积极的财政政策短期内都不具备退出条件。货币政策继续强调精准滴灌、直达实体。1万亿再贷款再贴现、两个直达实体的创新货币政策工具等结构性货币政策继续发挥作用，MPA考核力度加强，引导资金定向支持制造业、中小微及民营企业。

7、中央提出“双循环”大战略，强调要“加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局”。当前国内外形势复杂严峻：外部，中美贸易摩擦持续升级，逆全球化思潮涌动，中美产业链和技术链局部“脱钩”风险上升；内部，人口老龄化加速到来，人口红利逐渐消失，经济面临增速换挡、新旧动能转换。

我们认为，**“双循环”的核心是对内扩大内需、对外提升产业链安全，关键是三大抓手：新基建、城市群和放开生育。这是这些年我们在公共政策领域的三大建言和呼吁，但进展不同，新基建已经从学术讨论走向国家战略，城市群逐渐走向社会共识但尚未完全落实到公共政策，而全面**

放开生育则面临巨大的学术分歧和社会争议。近年我国公共政策日趋成熟：供给侧结构性改革、双支柱调控、新基建、双循环、跨周期调节。

今年的抗击疫情和复工复产，以及近三年“防范化解重大风险、精准脱贫、污染防治”的三大攻坚战，以及“去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板”的供给侧结构性改革，均抓铁有痕，踏石留印，久久为功，展现了巨大的体制优势，以及改革的勇气和决心。事在人为，百年未有之大变局，才能成就百年未有之功业。

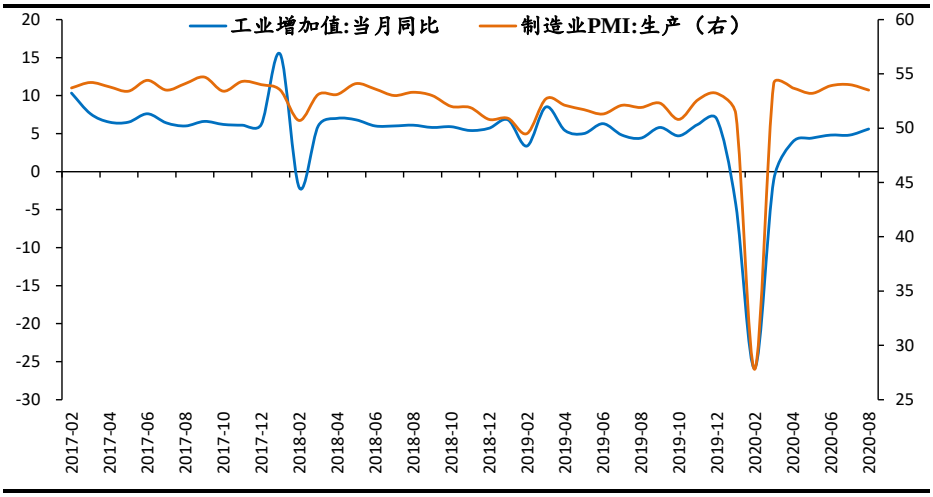
二、工业生产恢复至正常水平

8 月规模以上工业增加值同比 5.6%，较上月上升 0.8 个百分点，创年内新高。41 个大类行业中，29 个行业增加值同比正增长；612 种产品中，394 种产品同比正增长。

1）高技术制造业和装备制造业继续高增。8 月高技术制造业和装备制造业增加值同比分别为 7.6%和 10.8%，快于规模以上工业 2.0 和 5.2 个百分点。其中，汽车和电气机械制造业同比分别为 14.8%和 15.1%，计算机、通信和其他电子设备制造业同比为 8.7%，金属制品、通用和专用设备制造业同比分别为 9.9%、10.9%和 8.0%。分产品产量看，新能源汽车、工业机器人、集成电路、微型电子计算机和智能手机同比分别为 31.6%、32.5%、12.1%、12.0%和 12.1%。

2）受房地产和基建投资拉动，上游行业生产有所加快。8 月黑色金属冶炼和压延加工业同比 9.2%，较上月上升 1.3 个百分点；有色金属冶炼和延压加工业同比增长 4.8%，较上月上升 2.2 个百分点；非金属矿物制品业同比 5.0%，较上月上升 1.9 个百分点；钢材产量同比 11.3%，较上月上升 1.4 个百分点；水泥产量同比 6.6%，较上月上升 3.0 个百分点。

图表：8 月工业生产恢复至正常水平



资料来源：Wind，恒大研究院

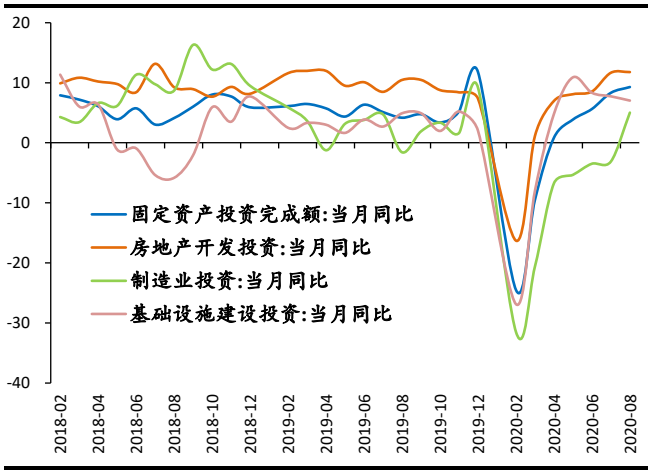
三、固定资产投资持续强劲恢复

8 月固定资产投资当月同比 9.3%，较上月上升 1.0 个百分点，连续五个月正增长；1-8 月累计同比-0.3%。

1-8 月高技术产业投资累计同比 8.2%，较 1-7 月加快 0.2 个百分点。其中，高技术制造业和高技术服务业投资累计同比分别为 8.8%和 7.2%。高技术制造业中，医药制造业、电子及通信设备制造业投资分别增长 18.3%

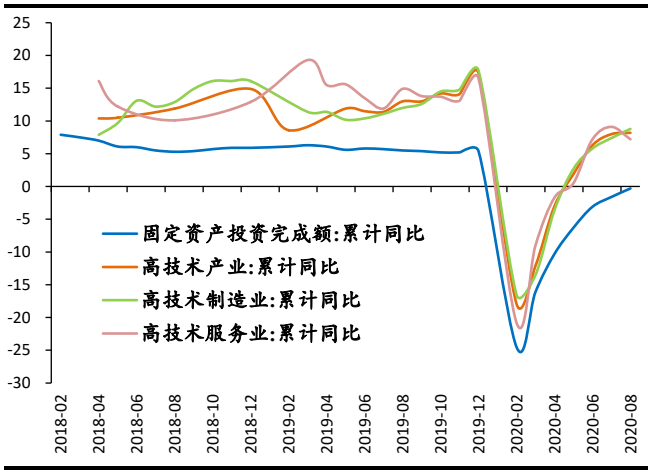
和 7.8%；高技术服务业中，电子商务服务业、科技成果转化服务业投资分别增长 29.7%和 18.2%。

图表：8 月固定资产投资增速继续上升



资料来源：Wind，恒大研究院

图表：高技术产业投资增速较快



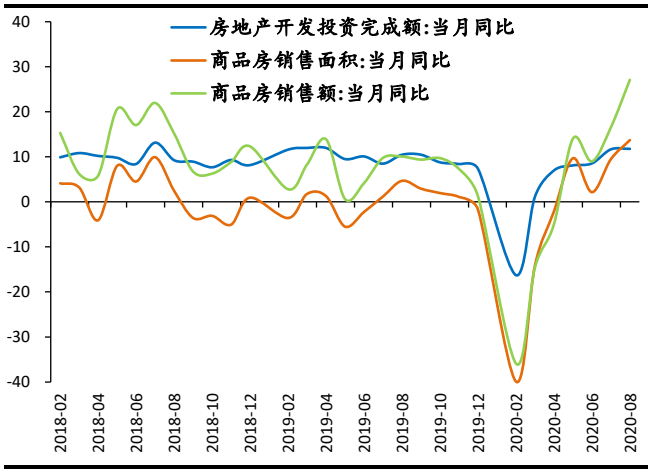
资料来源：Wind，恒大研究院

四、房地产销售和投资继续回暖

前期抑制需求逐步释放，房企降价促销加快回款，房地产销售显著回暖。8 月商品房销售面积和销售额当月同比分别为 13.7%和 27.1%，较上月上升 4.2 和 10.5 个百分点。

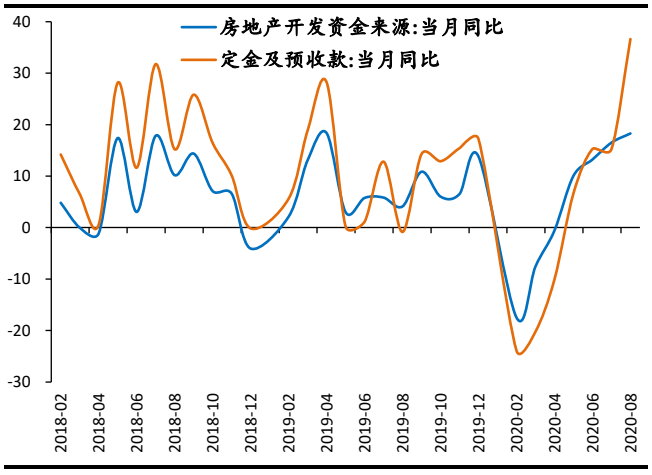
8 月房地产投资当月同比 11.8%，较上月上升 0.1 个百分点；1-8 月累计同比 4.6%。8 月建筑业商务活动指数为 60.2%，连续五个月高于 59%；其中，房屋建筑业和建筑安装装饰业为 59.9%和 66.8%，分别高于上月 0.3 和 7.8 个百分点，主因房地产销售投资持续回暖。预计“金九银十”房企促销活动将利好销售回款，汛期影响减弱和销售推动下房企或加快施工竣工，新型城镇化、老旧小区改造等政策也将促进房地产投资。

图表：8 月房地产销售和投资继续回升



资料来源：Wind，恒大研究院

图表：房企加快销售回款



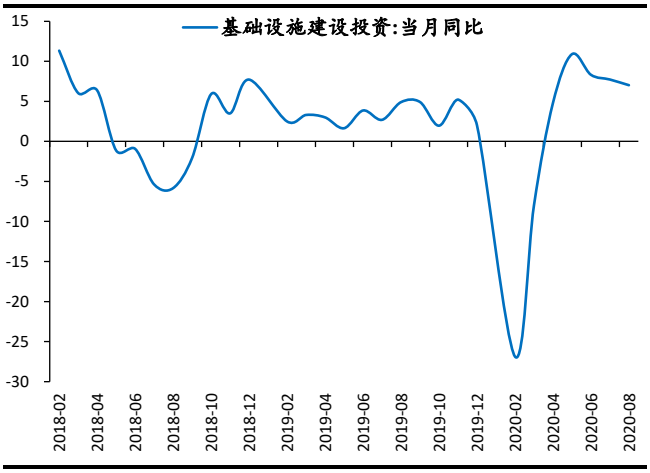
资料来源：Wind，恒大研究院

五、基建尤其新基建投资持续高增，起到稳增长作用

8 月基建投资（含水电燃气）当月同比 7.0%，较上月下滑 0.7 个百分点；1-8 月累计同比 2.0%。分行业看，1-8 月电热燃水投资累计同比 18.4%，较 1-7 月上升 0.4 个百分点；交运仓储和水利环境设施投资累计同比分别为 1.7%和-2.9%，较 1-7 月上升 0.8 和 0.9 个百分点。交运仓储中，铁路和道路投资累计同比分别为 6.4%和 2.9%，较 1-7 月加快 0.7 和 0.5 个百分点。

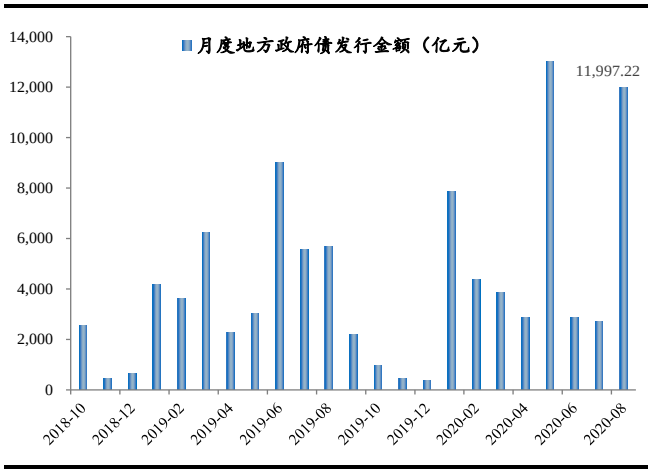
随着汛期、洪涝影响减弱，铁路和“两新一重”等基建项目加速建设，地方政府资金加速到账，基建投资有望持续发力。1）汛期、洪涝过后，修复水毁基础设施和补齐水利建设短板将促进后续基建投资。8 月 26 日，国务院常务会议研究部署了防汛救灾和灾后恢复重建工作。9 月 3 日，发改委相关负责人指出将围绕水利、农业、交通、市政等领域抓好基础设施灾后恢复重建，加大财政资金的统筹支持力度和要素保障力度，并在今明两年要加快重点水利工程建设。**2）汛期影响退却，铁路、“两新一重”等项目建设速度有望加快。**根据发改委，截至 7 月下旬京津冀、长三角、粤港澳大湾区等重点城市群的城际铁路规划建设加快推进，172 项重大水利工程已累计开工 146 项。根据国铁集团数据，2020 年全国铁路预计开通新线 4400 公里左右，上半年已开通 1178 公里，下半年仍有较大投资体量待完成，汛期效应退却后建设速度有望加快。**3）8 月地方债放量发行，基建资金加速到账。**8 月全国发行地方政府债券 11997.22 亿元，发行规模远超 6 月的 2866.78 亿元和 7 月的 2722.38 亿元。地方政府债券发行要在 10 月底前完成，预计后续地方资金密集到位将进一步推进基建投资速度。

图表：基建投资同比处于高位



资料来源：Wind，恒大研究院

图表：8 月地方政府债券放量发行



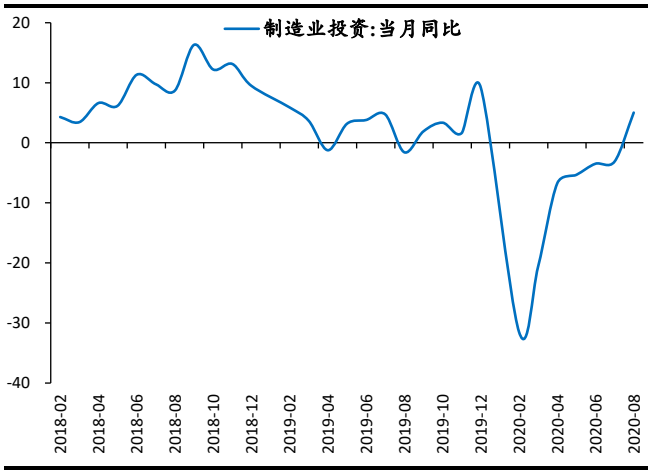
资料来源：Wind，恒大研究院

六、制造业投资当月同比由负转正

8 月制造业投资当月同比 5.0%，较上月上升 8.1 个百分点；1-8 月累计同比-8.1%。制造业投资增速与企业盈利和出口增速密切相关，6、7 月工业企业利润总额同比分别为 10.4%和 15.0%，企业投资意愿和能力增强；7、8 月出口持续高增长提振对应出口行业投资力度。8 月农副食品加工、食品制造、纺织、化学原料、医药制造、运输设备制造和电子设备制造业

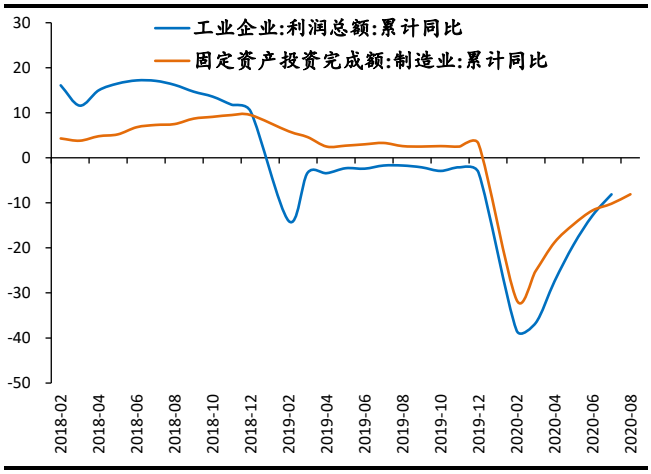
投资当月同比增速分别为 13.6%、12.8%、10.3%、11.5%、38.3%、21.0%和 17.9%，均较 7 月大幅改善。

图表：8 月制造业投资当月同比由负转正



资料来源：Wind，恒大研究院

图表：工业企业盈利改善增强投资意愿和能力



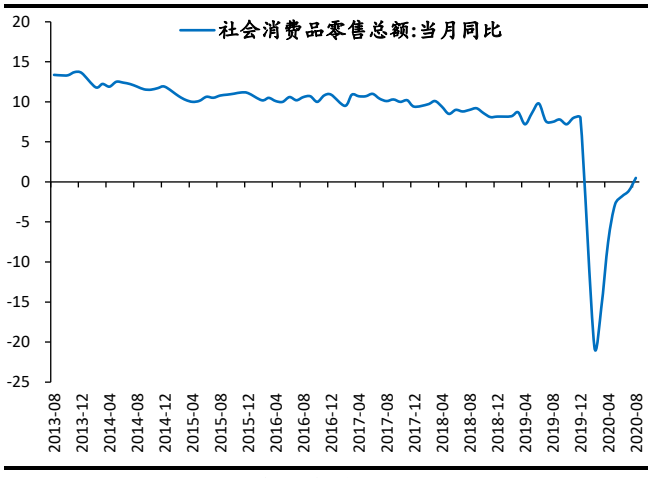
资料来源：Wind，恒大研究院

七、消费年内首次正增长，保就业是关键

8 月社会消费品零售总额同比 0.5%，较上月上升 1.6 个百分点，年内首次正增长。分消费品看，升级类消费品同比显著上升，通讯器材、化妆品、珠宝和服装纺织同比分别为 25.1%、19.0%、15.3%和 4.2%，较上月上升 13.8、9.8、7.8 和 6.7 个百分点。汽车依然保持较高增速，同比 11.8%；但石油消费不振，同比-14.5%，降幅较上月扩大 0.6 个百分点。地产相关消费较为低迷，家具、建筑装潢类消费同比分别为-4.2%和-2.9%。

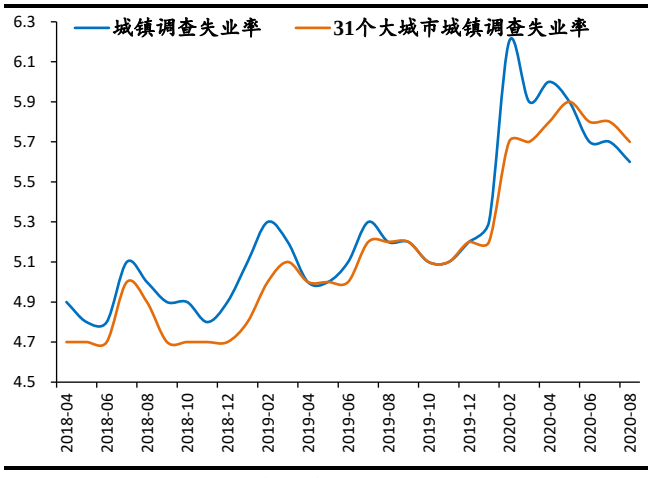
消费反弹受就业形势和居民收入制约，保就业是关键。1-8 月全国城镇新增就业 781 万人，较去年同期少增 203 万人，累计同比-20.6%；与此同时，2020 年大学毕业生达 874 万，创历史新高。8 月全国城镇调查失业率 5.6%，较去年同期高 0.4 个百分点；其中，20-24 岁大专及以上受教育程度人员（主要为新毕业大学生）失业率较去年同期高 5.4 个百分点。上半年全国居民人均可支配收入 15666 元，名义和实际同比分别为 2.4%和-1.3%，较 2019 年下降 6.5 和 7.1 个百分点。低收入人群所受冲击更大，上半年全国居民人均可支配收入中位数是平均数的 85.2%，去年同期则为 86.8%。

图表：8 月社零消费年内首次正增长



资料来源：Wind，恒大研究院

图表：失业率仍处高位



资料来源：Wind，恒大研究院

八、出口超预期高增，进口同比降幅扩大

8 月中国出口（以美元计）同比 9.5%，较上月上升 2.3 个百分点，创 2019 年 4 月以来新高。

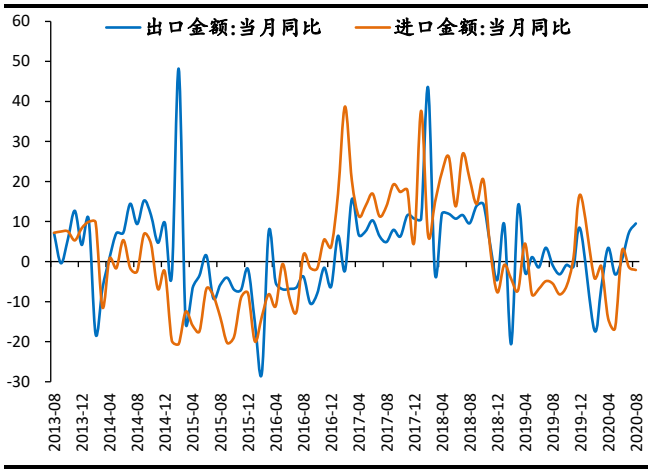
一是海外疫情严峻，防疫物资和居家办公相关出口高增。纺织纱线织物及制品、塑料制品、医疗仪器及器械出口同比分别为 47.0%、90.6%和 38.9%；手机和自动数据处理设备及其零部件出口同比分别为 23.6%和 23.5%。

二是中国经济率先恢复，弥补海外供需缺口，替代他国出口份额。2019 年欧盟自中国进口占其商品进口总额的 18.7%，2020 年 5 月和 6 月占比分别达 28.1%和 25.1%；2019 年美国自中国进口占其商品进口总额的 18.1%，2020 年 5、6、7 月占比分别达 22.3%、20.9%和 20.3%。

三是欧美经济重启，外需显著改善。8 月美国和欧元区制造业 PMI 分别为 56.0%和 51.7%，均在荣枯线以上；中国制造业 PMI 新订单指数连续四个月回升。对美国、法国、韩国、印度出口大幅改善，同比分别为 20.0%、28.6%、6.0 和-11.1%，较上月上升 7.5、17.8、4.8 和 10.1 个百分点；对东盟、英国和德国出口保持高增，8 月同比分别为 12.9%、12.2%和 37.6%；对日本出口降幅收窄，8 月同比-0.8%，较上月回升 1.2 个百分点。

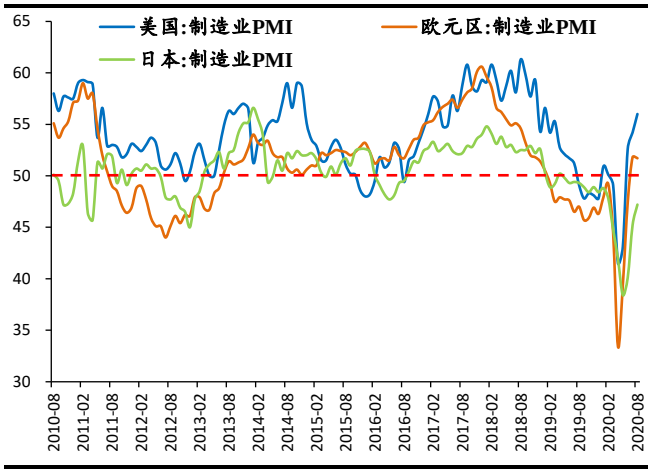
8 月中国进口（以美元计）同比-2.1%，降幅较上月扩大 0.7 个百分点。分产品看，工业原料和农产品进口均大幅下滑。原油、铁矿砂、钢材、铜材进口金额同比分别较上月下降 2.2、15.5、16.4 和 4.8 个百分点。大豆进口数量同比 1.3%，较上月下降 15.5 个百分点；进口金额同比-1.3%，较上月下降 16.9 个百分点。**分经济体看，**自美国、日本和澳大利亚进口同比分别为 1.8%、-0.9%和-26.2%，较上月下降 1.8、6.0 和 19.0 个百分点；自欧盟、东盟和巴西进口同比分别为-4.6%、1.6%和 21.1%，较上月上升 4.9、0.5 和 12.9 个百分点。

图表：8 月出口超预期高增



资料来源：Wind，恒大研究院

图表：8 月美欧日制造业 PMI 显著回升



资料来源：Wind，恒大研究院

九、政府债券放量发行推动社融创新高，货币政策转向结构性宽松与结构性收紧

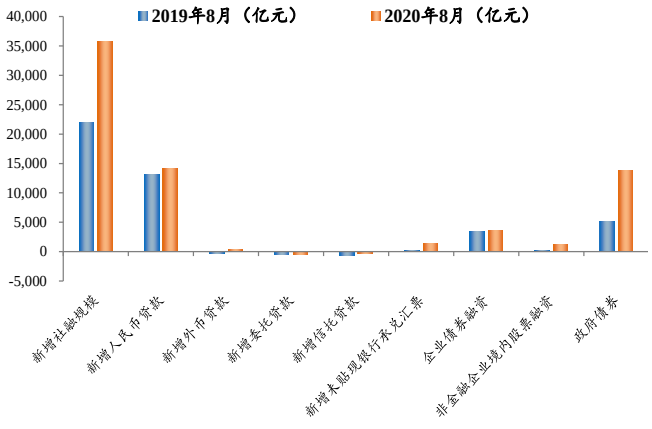
8 月社会融资规模存量同比增长 13.3%，较上月上升 0.4 个百分点；新增社会融资规模 3.58 万亿元，同比大幅多增 1.39 万亿元。

从社融结构看，政府债券放量发行、人民币贷款延续多增，构成社融主要支撑。8 月新增政府债券融资 1.38 万亿元，同比大幅多增 8729 亿元，为历史单月最高值，主因地方政府专项债及一般国债放量发行；新增人民币贷款 1.42 万亿元，同比多增 1156 亿元；表外融资转正，新增 710 亿元，同比多增 1725 亿元；新增企业债券融资 3633 亿元，同比小幅多增 249 亿元；新增股票融资 1282 亿元，同比大幅多增 1026 亿元，创 2017 年 12 月以来新高。

从信贷结构看，居民和企业中长期贷款仍是主要支撑，票据延续 6 月以来的压降态势。8 月新增企业贷款 5797 亿元，同比少增 716 亿元；短期贷款、中长期贷款、票据融资分别多增 402 亿元、多增 2967 亿元、大幅多减 4102 亿元；新增居民贷款 8415 亿元，同比多增 1877 亿元。

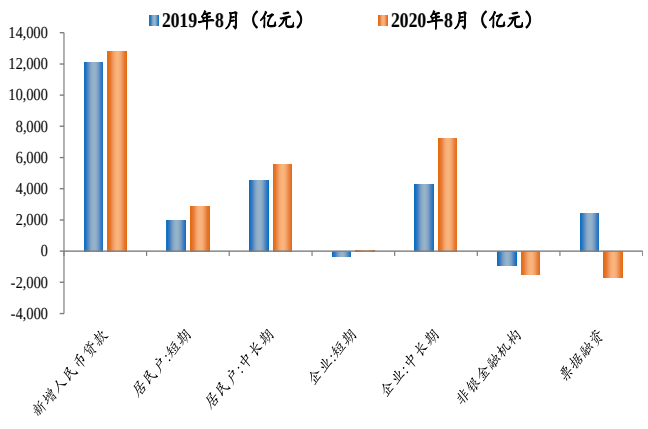
8 月 M2 同比增长 10.4%，较上月回落 0.3 个百分点。从结构来看，企业存款增加 7491 亿元，同比多增 1699 亿元，财政支出节奏加快、财政存款向企业存款转化；居民存款增加 3973 亿元，同比多增 1259 亿元；财政存款增加 5339 亿元，同比多增 5244 亿元；非银金融机构存款减少 2612 亿元，同比大幅多减 9910 亿元，8 月股市震荡，部分参与者或兑现前期盈利离场。**M1 同比增长 8%，较上月上升 1.1 个百分点，**房地产销售持续回暖、基建发力，交易性需求持续恢复，实体经济活跃度进一步上升。

图表：8 月新增社融结构



资料来源：Wind，恒大研究院

图表：8 月新增信贷结构



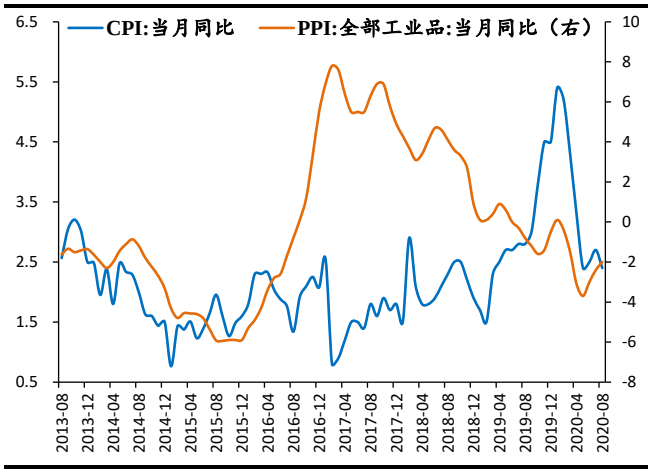
资料来源：Wind，恒大研究院

十、猪周期见顶带动 CPI 回落，基建和地产投资拉动 PPI 降幅收窄

8 月 CPI 同比 2.4%，较上月下降 0.3 个百分点；环比 0.4%，较上月下降 0.2 个百分点。食品中，猪肉供给有所改善，但需求持续增加，价格环比上涨 1.2%，较上月回落 9.1 个百分点；受饲料成本上升、需求恢复及猪肉价格上涨带动等因素影响，牛肉、羊肉、鸡肉和鸭肉价格环比上涨 0.5-1.4%；蛋鸡存栏量仍处低位，夏季产蛋率不高，同时临近开学和中秋，需求增加较多，鸡蛋价格环比上涨 11.3%，较上月扩大 7.3 个百分点；受高温及降雨天气影响，鲜菜价格环比上涨 6.4%；鲜果供应充足，价格环比下降 0.4%。非食品价格由上月环比持平转为上涨 0.1%，为今年 2 月以来首次上涨。非食品中，受国际原油价格波动影响，汽油和柴油价格环比分别上涨 0.9%和 1.0%；暑期出行增多，飞机票和宾馆住宿价格环比分别上涨 7.3%和 2.1%。

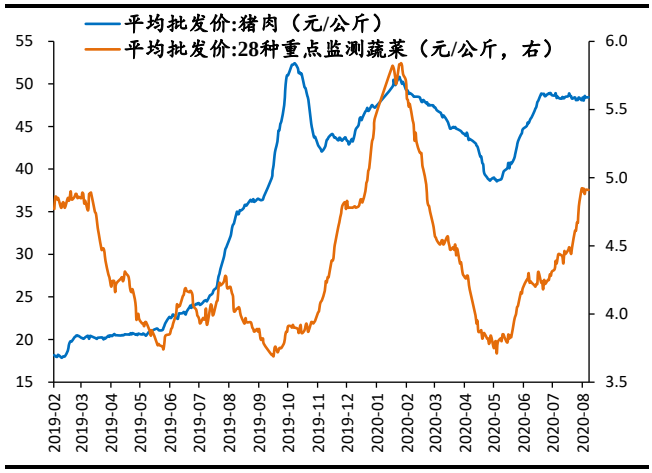
8 月 PPI 同比-2.0%，降幅较上月收窄 0.4 个百分点；环比 0.3%，较上月下降 0.1 个百分点。工业生产持续向好，市场需求继续恢复，原油、铁矿石和有色金属等国际大宗商品价格延续上涨势头，带动国内工业品价格继续回升。其中，石油和天然气开采业价格环比上涨 3.6%，石油、煤炭及其他燃料加工业价格环比上涨 1.2%，黑色金属矿采选业、黑色金属冶炼和压延加工业、有色金属冶炼和压延加工业价格环比分别上涨 4.3%、1.5%和 3.0%。**PPI 同比回升主因基建地产投资拉动上游原材价格上涨。**终端消费低迷，生活资料价格同比低位徘徊；而基建地产投资较旺，带动生产资料价格同比由 5 月的-5.1%持续回升至 8 月的-3.0%。生产资料中，采掘和原材料工业价格同比回升最为显著，8 月同比降幅分别较 5 月收窄 9.0 和 3.5 个百分点。

图表：CPI 同比回落，PPI 同比降幅收窄



资料来源：Wind，恒大研究院

图表：8 月猪肉和蔬菜价格上涨



资料来源：Wind，恒大研究院

十一、PMI 生产持续恢复，内外需显著改善

8 月制造业 PMI 为 51.0%，较上月略降 0.1 个百分点，连续六个月高于荣枯线。分项来看：

1）生产持续恢复，内外需显著改善。生产指数为 53.5%，较上月回落 0.5 个百分点，连续六个月高于 53%；新订单指数为 52.0%，较上月上升 0.3 个百分点，连续四个月稳步回升；新出口订单指数为 49.1%，较上月上升 0.7 个百分点。

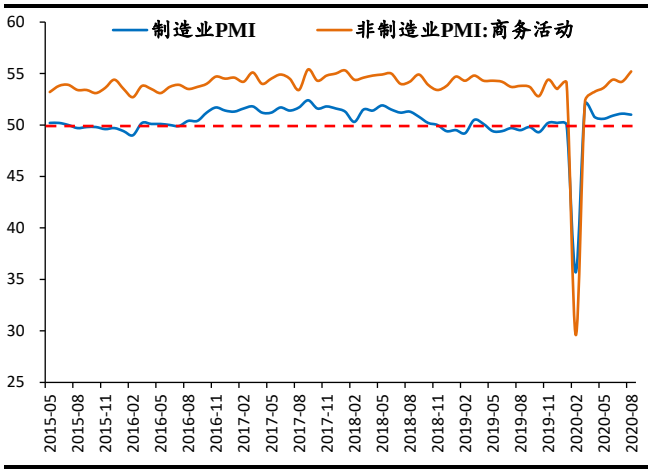
2）基建和地产投资拉动，价格指数创新高。主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为 58.3%和 53.2%，较上月上升 0.2 和 1.0 个百分点，均创 2018 年 10 月以来新高。

3）大中型企业持续景气，小型企业供需承压。大中小型企业 PMI 分别为 52.0%、51.6%和 47.7%，较上月变化 0.0、0.4 和-0.9 个百分点，小型企业 PMI 连续三个月低于荣枯线。小型企业生产指数和新订单指数分别为 48.1%和 46.2%，供需两端承压。

8 月非制造业商务活动指数为 55.2%，较上月上升 1.0 个百分点，连续六个月高于荣枯线。1）建筑业高位小幅回落。建筑业商务活动指数为 60.2%，较上月回落 0.3 个百分点，连续五个月高于 59%。其中，土木工程建筑业为 57.7%，低于上月 4.8 个百分点，主因洪涝灾害影响基建投资推进；房屋建筑业和建筑安装装饰业为 59.9%和 66.8%，分别高于上月 0.3 和 7.8 个百分点，主因房地产销售投资持续回暖。**2）服务业复苏加快。**服务业商务活动指数为 54.3%，较上月上升 1.2 个百分点，连续六个月高

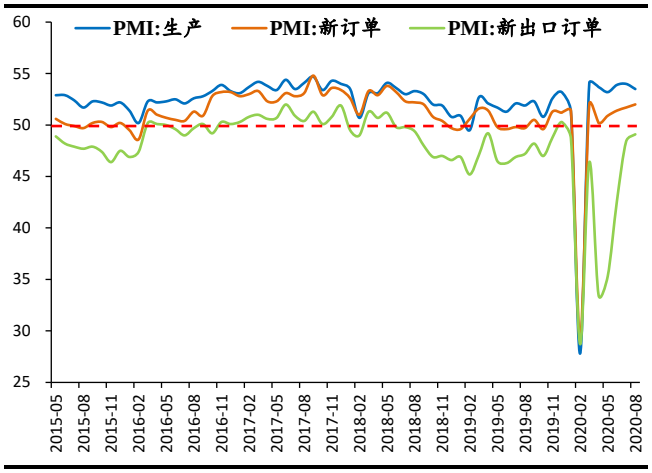
于荣枯线。交通运输、电信等行业业务总量持续快速恢复，商务活动指数连续四个月位于60%以上；住宿、餐饮、文化体育娱乐等行业有序恢复经营，商务活动指数均高于57.0%；租赁及商务服务业商务活动指数自疫情以来首次回升至荣枯线以上。

图表：制造业和非制造业PMI连续6个月高于荣枯



资料来源：Wind，恒大研究院

图表：生产持续恢复，内外需显著改善



资料来源：Wind，恒大研究院

恒大研究院简介

恒大研究院（恒大智库有限公司）成立于2018年1月，是恒大集团设立的科学研究机构，以“立足企业恒久发展 服务国家大局战略”为使命，追求成为国内顶级研究院，致力建成中国特色新型智库。研究院对内为集团领导决策提供研究咨询，为集团发展提供研究支持；对外建设成为杰出的经济金融市场专业研究领导者，建立与社会公众和公共政策沟通的桥梁，传递企业社会责任的品牌形象。

免责声明

本报告由恒大研究院（恒大智库有限公司）提供，仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，所提供信息均来自公开渠道。本公司尽可能保证信息的准确、完整，但不对其准确性或完整性做出保证。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，相关的分析意见及推测可能会根据后续发布的研究报告在不发出通知的情形下做出更改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

市场有风险，投资需谨慎。本报告中的信息或所表述的意见仅供参考，不构成对任何人的投资建议。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断，本公司、本公司员工或者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损失负责。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“恒大研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自引用、刊发者承担。

本公司对本免责声明条款具有修改和最终解释权。

行业投资评级的说明：

推荐：研究员预测未来半年行业表现强于沪深300指数；
中性：研究员预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；
减持：研究员预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

联系我们

	北京	上海	深圳
地址：	北京市朝阳区东三环中路5号财富金融中心6层607-608（100020）	上海市黄浦区黄河路21号鸿祥大厦11楼（200003）	广东省深圳市南山区海德三道1126号卓越后海中心37楼（518054）
E-mail：	hdyanjiuyuan@evergrande.com	hdyanjiuyuan@evergrande.com	hdyanjiuyuan@evergrande.com