中航证券金融研究所
所长　董忠云
证券执业证书号：S0640515120001
分析师　符旸
证券执业证书号：S0640514070001
分析师　刘庆东
证券执业证书号：S0640520030001
电话：010-59562469
邮箱：fuyyjs@avicsec.com

全球疫情超千万，中国应坚定制度自信应对政治经济格局变动

宏观经济点评报告　　2020 年 6 月 29 日

引言

6 月 28 日，全球新冠肺炎累计确诊病例突破了 1000 万例，累计死亡接近 50 万例。5 月下旬以来，全球疫情扩散再次出现加速趋势，每日新增确诊屡创新高。南亚、中东、非洲、拉美逐渐成为新的疫情震中，而美国的经济重启和游行示威活动导致其国内疫情出现了明显的反弹，每日新增确诊从前期 2 万左右的平台反弹至 4 万以上，累计确诊已超过 260 万例。对比之下，中国目前累计确诊 8.5 万例，北京近期出现疫情的小规模反弹，令全国每日新增确诊从个位数反弹至两位数，但仍处于缓慢增长的可控水平。考虑到中国的人口规模和疫情率先在中国爆发的客观现实，中国可以称为是全球疫情防控最成功的国家。但一些西方国家却一直抹黑中国在抗疫过程中的努力，导致中国所处的国际环境出现了一定程度的复杂化。

在全球新冠确诊突破 1000 万例之际，我们有必要透过现象看本质，找出我国与西方国家在疫情应对方面呈现明显不同的原因所在，通过分析西方资本主义国家内部存在的深层次问题和我国的制度优势，强化我们的制度自信，并在此基础上，展望疫情后，我国将面临怎样的挑战与机遇。

股市有风险入市须谨慎

中航证券金融研究所发布　证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航资本大厦中航证券有限公司
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：010-59562524
传真：010-59562637

1、“环球同此凉热”与“风景这边独好”——谁在疫情中最大限度保护了人权

岁末年初这场突如其来的疫情波及面超过了当年的“非典”，就在我们花了几个月的时间，终于看到了抗击疫情彻底胜利的曙光时，疫情却开始在全球飞速蔓延。面对海外，尤其是西方国家疫情的爆发，我们一方面对这些国家的人民抱以深切的同情，另一方面也越来越困惑：为何“先进”的西方国家在抗击疫情中的表现显得没那么“先进”。

长期以来，尤其是改革开放以来，在我国很大一部分人民的眼中，西方国家代表了“文明”、“先进”和“强大”，中国需要全方位“向西看”。然而让人吃惊的是，这样“高大上”的西方国家在抗击疫情方面不仅没有成为中国的“榜样”，反而呈现出诸多在中国人看来十分“魔幻”的场景。从意大利民众拒绝佩戴口罩，到英国首相亲自垂范“群体免疫”，再到美国总统竟然顶着美国不断蔓延的疫情强行催促国民“尽快复工复产”，一幕幕着实让中国人“开了眼界”。中国人惊奇地发现，原来在应对疫情时秉持科学精神、尊重专业人士的意见并不是各国民众的普遍观点，原来“人命大如天”竟然不是全人类的基本共识，在有些政府的价值体系中，经济发展竟然比人民的生命安全更重要。

很显然，长期存在于我们社会观念中的那个“西方发达国家”实际上远远不如我们想象中的那样“完美”，甚至可能连“美”都称不上。时至今日，在西方第一强国美国以不到中国四分之一的总人口数实现三十倍于中国的累计确诊人数，在欧洲主要大国德国、法国、英国、西班牙接连“后发先至”，以相当于中国一个省的人口数纷纷实现几倍于中国的累计确诊人数时，我们至少可以客观地得出一个结论，那就是在疫情防控上，中国的表现远远优于西方国家。更进一步，如果我们都承认一个事实：即在构成“人权”这个复杂概念的诸多内涵中，“生命权”排在最重要的位置，那么我们也可以得到另一个结论：是中国，而不是“先进”的西方国家，在疫情中更好地保护了本国公民的人权。

在疫情上，全世界人民确实经历了“环球同此凉热”，但是在抗疫方面，就大型国家来说，中国目前确实是“风景这边独好”。中国有资格，有能力，在抗击疫情方面给众多好为人师的西方“发达”国家上一堂真正的“人权”课。

2、远超西方国家的行政效率——中国抗击疫情成功的深层次原因

当我们承认，从客观上来说，中国抗击疫情是相对成功的，尤其是强于美国为首的西方诸国时，一个合理的问题就出现了，中国抗疫成功的深层次原因是什么？

从医学发达程度来看，我国与西方发达国家之间仍有差距。根据 QS 排名，2019 年世界医学专业排名前 50 的学校中，美国有 18 所，英国有 9 所，加拿大和澳大利亚各有 4 所，而中国大陆无一所在榜。从人均医疗资源的角度看，根据 CIA World Factbook 2019 年 1 月份更新的数据，中国每千人拥有 1.79 个医生，在全球 197 个国家和地区中排名 90，而美国、德国、英国和法国等西方发达国家每千人医生数分别为 2.59、4.21、2.81 和 3.23，均超过中国的水平。

看起来，中国相对落后于欧美的医疗水平、医疗资源与中国成功的抗疫成果放在一起，是一个颇为“奇怪”的组合。实现这一结果的一个决定性的因素就是中国政府的行政效率。行政效率是一个相对“中性”的概念，在涉及到具体问题时，能在多大程度上通过调动资源解决问题，几乎是衡量一个政府行政效率的终极标准。从现实层面讲，这种资源调动效率通常包含两个方面，一个是政府对各行政系统及类行政系统本身掌握的资源的调动效率，还有一个是必要时政府能够在多大程度上依靠“信用”、“道义”和“感召力”等，对社会资源进行征集。对我国来说，前者指的就是我国单一制的国家结构下，中央政府对直插基层的各级行政组织严密的掌控、以党控军的军队模式下党中央对军队的绝对领导以及社会主义经济体制下国家对掌握资源的各级国有企业的调动权三者合一，而后者则指的是非常时期，我国政府“发动广大人民群众”的能力。正是因为我国政府在决定政府行政效率的这两个方面都优于西方发达国家，我们才能在疫情爆发时，一方面迅速调动政府直接控制的资源，另一方面及时动员广大人民群众，发动抗击疫情的“人民战争”，从而取得强于西方发达国家的抗疫成果。从中央定性、武汉封城、举国资源转向抗击疫情开始，我国政府和人民体现出的高效、务实和灵活，无疑是远远超过连是否戴口罩、是否封城都需要各政治团体、各政府部门反复扯皮的西方国家的。

事实上，在新中国成立之后，我国在医疗资源不足的客观条件下，依靠“体制优势”所赋予的高行政效率，通过充分发动人民群众来处理公共卫生问题，提高国民公共卫生水平，是有着为数众多的成功经验的。比如建国之前曾经长期肆虐于我国长江以南的湖南、江西等省份的，俗称“大肚子病”的血吸虫病，在建国后逐渐被消灭的过程，就是这种“传统”的典型例子。统计局数据显示，在共和国建立之初，中国人的平均预期寿命只有区区 35 岁，孕产妇死亡率高达 1500/10 万，而今天的中国，人均预期寿命已经提高到 77 岁，孕产妇死亡率已经降到 18.3/10 万。这一成就的达成，主要得益于党带领人民在建国后经过长期发展，建立了由医院、基层医疗卫生机构、专业公共卫生机构等组成的覆盖城乡的医疗卫生服务体系，而能够在医疗资源相对不足的情况下建立这套体系并使其长期发挥作用，则离不开 49 年以后我国所建立的，无论横向对比包括西方国家在内的其他国家，还是纵向对比中国历代政权，均在行政效率上高出一截的行政体系。

3、体制之辨——为什么西方发达国家抗击疫情如此不力

西方国家的行政效率明显低于我国，以至于抗疫表现不佳的原因是什么？在明知我国的诸多方法确实行之有效的前提下，为什么西方国家的政客普遍不愿意、抑或是无法学习我国的抗疫方法？对于这个问题的探究触及了隐藏在行政效率背后的、关于各国政府组织的更本质的问题，即一国政府的合法性来源以及由此衍生的政府责任范围问题。而政权合法性来源本身，则又与一国政府目前的基本架构建立时的时代背景，以及推动因素密切相关。

在人类历史上，一个国家的政府组织形式并非一成不变，而是往往会随着社会经济基础的变动而被动调整。在欧洲，西罗马帝国崩溃到近代资产阶级革命之前，其主流的国家组织形式一直是分封制。在

这种制度之下，国王、领主和教会互相影响和制约，国家不存在对民众自上而下的直接管理和统治。直到工业革命爆发，新兴的资产阶级在自身经济地位和政治地位极度不匹配的情况下，推动各国进行资本主义改良或者干脆在一些国家进行暴力革命，欧洲持续了一千多年的分封制才逐步瓦解，新的近现代民族国家才得以建立。而这些欧洲新兴的民族国家，其政府的组织理念就是法国思想家孟德斯鸠提出的立法权、行政权和司法权的“三权分立”。结合其产生背景，我们不难看出，欧洲、以及欧洲人到了美洲后建立的美国、加拿大等西方国家，之所以“三权分立”为政府架构基础，原因就在于当时主导变革的资产阶级需要这样一个政府架构来限制君王、领主们的封建权力和教会的宗教权，同时最大限度地保护其自己的财产、便利资本主义经济活动的开展。可以说，某种程度上，西方世界“三权分立”的政府架构，其合法性的原始来源并非现代意义上的“保护人权”等正义诉求，而是最大程度上承认并保护了新兴资产阶级的利益。

我们自己的历史与西欧明显不同。我国早在公元前 221 年秦朝建立支后就结束了封建制，自秦朝始至清朝灭的 2000 多年，无论朝代如何更迭，郡县制的基本政治架构都得到了延续。在这种政治架构下，理论上，以皇帝为首的中央政府总揽全国事务，拥有对全国的统治权，而各地方政府的权力来自于中央授权，在政治实践上呈现出较强的对上负责倾向。到清朝末年时，因为帝国主义国家的侵略，这种体制在自身的惯性下与外部势力被动合流，使我国人民陷入了极端困苦的生存环境中。在此种情况下，中国人民历尽百年苦难、在尝试过各种改良主义均告失败后，终于在中国共产党的带领下通过暴力革命，建立了具有现代政治结构的中华人民共和国。我国政权合法性的原始来源，是中国最广大的人民在革命组织的领导下组织起来，通过暴力革命推翻封建王朝、驱逐帝国主义及其买办势力的“革命正义”，和西方国家有着显著区别。

政权合法性来源的不同，使得我国和西方国家在政府运作过程中的倾向性上出现了显著的差异：西方国家政府虽然名义上对全民负责，但在实际的组织架构上和政治操作上极端偏向资产阶级。我国政府则长期秉持“社会主义”的基本理念，迄今为止在大多数的制度设计和政府运作中都坚持“平等”的原则。具体到此次疫情来说，我国政府在疫情中一直在强调和贯彻“人命优先”的理念，强调“应收尽收”和政府对新冠肺炎治疗费用的兜底。同时，无论是官方媒体还是众多非官方媒体上，都没有部分西方媒体的那种以赤裸裸的功利主义价值观为基础，把人命和经济放在天平上来衡量的情况。中国政府视人民的生命健康重于经济发展，在个别企业提前复工时不断强调“不能放松警惕”、“防疫第一”，与西方部分政客在因疫情封城仅仅几天后，即为了“经济”而催促民众迅速复工，形成了鲜明的对比。这样一些通过精心设计的所谓民主选举制度使民众产生掌握权力的幻觉，又通过法律、制度等多种手段，全面维护资产阶级利益的西方国家，又如何有意愿和有能力学习中国以人民生命健康为第一要务，不计代价的全面抗击疫情的“中国模式”呢？

4、结构之困——疫情下西方国家的社会结构性问题更加凸显

近期美国国内疫情的反弹，除了经济重启的原因外，全国范围内的抗议游行增加了人员密集，也是导致病毒传播的重要因素，而全国抗议游行的背后折射的是美国和西方国家长期存在且日益加剧的社会结构问题。

2020 年 5 月 25 日，四名美国警察暴力执法致黑人乔治·弗洛伊德死亡，随后美国全国以“黑人的命也是命”（Black Lives Matter）为口号，开启了此起彼伏的反对种族歧视的抗议浪潮，部分抗议甚至升级为违法暴力活动，种族问题已经导致美国的社会稳定性受到严重挑战。随后这种抗议浪潮还向其他西方国家蔓延，如德国、澳大利亚、加拿大、捷克等国均出现了反对种族歧视的游行示威活动，虽然名义上是声援美国，但一定程度上也反映了种族问题是西方国家普遍面临的困境。

我们认为“种族歧视”一部分确实是源于对某些人种、肤色的偏见，但还有很大一部分“种族歧视”的本质其实是阶层歧视。如美国黑人面临种族歧视的一个重要原因是大量黑人处于美国社会的底层，而美国社会结构相对固化，甚至贫富差距越拉越大，下层向更高社会阶层跃迁的难度越来越大，这导致社会结构性问题日益严重，而种族问题只是社会结构之困的一个表现方面。

贫富分化是西方国家面临的最重要的结构性问题，也是导致长期内社会不稳定的最关键要素。据 wind 数据，2018 年美国的成人人均财富基尼系数为 85.2%，欧洲为 82.4%，均高于中国的 70.2%，反应美欧贫富差距问题更加严重。据总部位于美国华盛顿的政策研究所（Institute for Policy Studies）和美国税收公平协会（Americans for Tax Fairness）的分析，在今年 3 月 18 日至 6 月 17 日的之间，美国 643 位亿万富翁的总资产从 2.9 万亿美元增至 3.5 万亿美元，而与此同时，美国劳工部 6 月 25 日的最新数据显示，美国首次申请失业救济人数已连续 14 周超过 100 万人，累计申请人数约 4700 万人，大量民众需要依靠政府的救济维持生计。这显示疫情或导致美国贫富分化更加严重，且目前尚看不到能够驱动这一问题出现改善的因素。

5、欲加之罪，何患无辞—中国的国际舆论困境与西方霸权的实质

在这次席卷全球的新冠疫情中，西方国家除了让中国人“开了眼界”，见到了诸如“群体免疫”等各种“奇葩”操作外，还充分让中国人见识到了其媒体和政客在颠倒黑白和搬弄是非方面的“专业”。

以美国为首的部分西方国家媒体和政客在各自国内疫情严重爆发后，对于他们自己的“体制问题”绝口不提或者轻描淡写地一笔带过，反而为转移国内舆论压力，纷纷甩锅中国，无端指责中国隐瞒疫情、要求中国为全球疫情扩散负责、刻意将病毒称为“中国病毒”等，这些行为令中国所处的国际环境更趋紧张。然而，比西方媒体和政客更值得警惕的是，在媒体和政客长期洗脑宣传下，大批的西方民众、以及接受西方教育、长期依赖西方媒体获取信息的世界各国精英阶层对中国的看法因疫情的影响而更加负面。西方的大部分媒体以及以美国好莱坞为首的大部分文化产业，表面上提供各种眼花缭乱的文化产品和各式各样的观点，但细究起来不难发现，在“西方性等于现代性”、“越像西方等于越先进”

等隐含价值观上具有高度的一致性。长期以来，西方媒体名义上永远“理性客观”，但实际上通过带有倾向性的饱和信息轰炸让信息接受者一边享受“新闻自由”，一边被慢慢洗脑，如同赫胥黎在《美丽的新世界》中描绘的一样。时至今日，我们不得不承认，西方这种看似分散实则统一的宣传模式令我国在国际舆论场上备受压力。

西方的国际舆论霸权，实际上是其全方位的国际霸权在国际舆论场上的投射。这种霸权，肇始于大航海时代和工业革命。自那时起，西方国家通过对广大第三世界国家残酷的殖民掠夺，逐渐建立起了自身全面的经济和科技优势。而以美国为首的西方发达国家们，长期以来致力于淡化自己发家的血腥历史，组织舆论宣扬他们取得今天的经济成果的必然性，极力地把西方世界物质的发达归因于他们独特的“体制”。在西方国家营造的国际“话语体系”中，很少或不会提及众多全面实行了西方的政治制度，但是经济经过多年发展依然落后、人民生活依然困苦的非西方国家，即使偶尔提到，也会极力地把他们的落后与“学习西方不够到位”联系到一起。

这种霸权体系，其实质就是对“正确的发展路径”和“正确的政治体制”的“认证权”的垄断。也正因为这种霸权特点，在此次疫情中，西方国家才不约而同地开始抹黑中国，因为中国抗疫的成功可能会促使众多西方的“追随者”对正确的发展路径和正确的政治体制产生“别的想法”，从而动摇西方霸权的根基。

6、疫情将改变国际政治经济格局——以制度自信应对中国复兴的挑战和机遇

纵观人类自 1945 年二战结束后的历史，大概只有 1991 年的苏联解体，在影响的广度和深度上可以和此次全球全面爆发的新冠疫情相比。如同苏联的解体从根本上重塑了全球的政治经济格局一样，此次疫情之后，全球的政治经济格局又将如何变动，我国又将面临怎样的挑战和机遇？

在面临的挑战上，当前我们至少要考虑到两种疫情结束后可能出现的情况：（1）疫情对全球经济形成了巨大冲击，疫情结束后，为了转移矛盾，中国可能会面临更严重的“国际舆论围剿”，极端情况下，甚至可能出现个别国家化“叫嚣”为实际行动的情形。（2）中国政府在抗击疫情中展现了巨大的物资和人员的动员能力，中国人民在疫情期间展现了强大的纪律性和耐受力，这很可能让部分西方国家决策层感到恐惧。虽然这种恐惧不是担心中国军事层面有所动作，但仅仅是担心疫情之后，自己在国际产业价值链上的生态位可能被中国取代，也很有可能让某些一直处在争论中的对中国的遏制计划加快出台。如果这种情况真的发生，对已经饱受《瓦森纳协定》困扰，长期被西方国家技术封锁，目前在众多领域仍然受制于人的我国来说，可能会是比较大的打击。

同时，本次疫情对我国来说也可能会带来重大的历史机遇：

（1）目前我国疫情已经得到较好的控制，在常态化防控的政策思路下，大概率不会导致疫情再次大规模爆发，而欧美部分国家在疫情依然较严重的情况下急于重启经济，导致疫情已经出现了反弹。同时，我国通过前两年的去产能、去杠杆等政策，已经大幅化解了经济中的结构性风险，并且也为我国应

对疫情冲击实施经济刺激提供了较欧美国家更为充裕的政策空间。上述因素有利于我国经济迅速实现复苏，并在今年全球经济总体大概率衰退的背景下为世界经济增长作出更加重要的贡献。近日 IMF 发布的《世界经济展望报告》预计，2020 年全球经济将萎缩 4.9%，其中美国经济将萎缩 8%，欧元区经济萎缩 10.2%，中国经济增速为 1%，为全球主要经济体中唯一增长的国家。

（2）疫情发生以来，西方国家政府意识到基础工业生产能力的重要性，并借机引导企业将制造业向本国回迁，但从企业的角度来看，这一次中国在最短时间内成功控制住了疫情并重启经济恰恰证明了中国具有良好的危机应对能力，同时我国医疗物资方面从紧缺到充裕再到对外出口和援助，也再一次向世界证明了中国工业体系的强大力量，这些反而可能增强对外资企业的吸引力，令产业链进一步向中国转移，结合中国巨大且不断升级的消费市场，“投资中国”仍将是未来世界的主旋律。

（3）虽然西方媒体和政客对中国不断抹黑，但是在全球，仍然会有大量的不依靠西方二手信息来了解中国的政商人士理解并认可我国的努力，如微软创始人比尔·盖茨就曾表示中国是抗疫做得最好的国家，这对我国将来在全球的经济和政治影响力构成利好。我们相信，只要中国坚持目前正确的防疫和经济发展方针，继续走好我们自己的路，时间一定会为中国在抗议过程中的努力和成绩“正名”，当中国的抗疫成功被世界普遍认可之时，中国的国际形象和地位有望得到显著的提升。

（4）科技进步是推动社会生产力提升的重要途径。疫情之前，全球经济就已经面临增长乏力的问题，各国内部的结构性问题导致经济增长缺乏充足的动力。未来全球新一轮长期增长周期的开启需要寄希望于新一轮科技革命的到来。而谁能够主导下一轮科技革命，谁就有望掌握未来全球经济发展的主导权。因此，我们看到科技领域已经成为中美之间实质上的博弈焦点。长期以来，西方国家一直对华采取科技封锁，但我国依然取得了众多高科技领域的突破和成就，如高铁、5G 等，在本次疫情的疫苗研发方面，我国也走在了世界前列。目前，包括 5G、人工智能、工业互联网、物联网在内的“新基建”已经成为国家明确的重点发展方向，在政策的引领下，各方面资源会向相关领域聚集，加速我国高科技领域竞争力的打造。同时中国作为全球最大的消费市场之一，为高科技研发提供了最广阔的成果应用和价值兑现空间，从而为进行大量科技投入提供了坚实的基础性条件。可以看到今年在疫情冲击下，A 股科技股及海外市场的科技中概股普遍涨势喜人，内外资在资本市场上的押注体现了其对我国未来科技发展的信心。

综上，本次疫情的全球传播充分说明了“人类命运共同体”并不是一句空洞的口号，而是世界的客观现实，发展并实现更美好的生活是全世界人民的共同追求，在这一理念下，全世界人民都是平等的。2018 年全球有近 76 亿人，而欧盟和美国加在一起仅有不到 8 亿人，他们的声音再大，也代表不了真正的国际社会，拥有 14 亿人口的中国必将在世界舞台上发出更响亮的声音。世界上没有最完美的制度，人类社会的进步就是在经济基础发展和社会制度变革之间螺旋上升的。中国应秉持制度自信，坚持自己的发展道路，以实际行动向世界展示：中华民族实现伟大复兴并不会以邻为壑，而是带动全球共同发展与进

步。在这一过程中，我们必然会面临巨大的挑战，但同时，我们也应满怀自信，看到正站在未来向我们招手的历史性机遇。

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

买入　：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
持有　：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间
卖出　：未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下：

增持　：未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
中性　：未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
减持　：未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

分析师简介

董忠云，SAC 执业证书号：S0640515120001，金融学博士，中航证券首席经济学家，金融研究所所长。
符旸，SAC 执业证书号：S0640514070001，经济学硕士，中航证券首席宏观分析师。
刘庆东，SAC 执业证书号：S0640520030001，美国东北大学经济学硕士，中航证券分析师。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享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。

免责声明：

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性，中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析员个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。