

2025 年 6 月 17 日

中国宏观

5 月经济运行的复合节奏

中国 2025 年 5 月经济数据呈现结构性分化特征。从主要指标表现看，消费市场超预期回暖成为最大亮点，社零同比增长 6.4% 创年内新高，“以旧换新”政策、叠加节假日和促销活动的靠前刺激效果显著；工业生产增速温和回调至 5.8%，主要受外部因素扰动影响，但高技术制造业和装备制造业保持 9% 左右快速增长，高景气趋势延续；固定资产投资增速略有放缓；对外贸易展现韧性，出口产品和地区均显现出一定的分化；一揽子金融增量政策支持下，流动性边际改善。整体而言，5 月经济运行呈现消费回暖、生产稳定、投资放缓、外贸韧性的格局，新旧动能转换和结构调整特征明显。

李少金

Evan.Li@bocomgroup.com
(852) 3766 1849

当前经济运行面临内外部因素交织，政策协调发力仍有空间。从内部看，投资内生动力仍有加强空间，市场主体信心和预期有提振空间；消费增长在政策支撑下的可持续性亦需要收入增长和就业稳定的基础支撑。从外部看，贸易政策不确定性、全球经济增长放缓大背景下，虽然转口等多元化策略有效对冲了部分出口相关风险，但外需波动仍将影响制造业投资和工业生产。展望后市，从当前经济的韧性表现来看，2 季度实现 5% 或以上增速的压力不大，下半年财政、货币、产业政策协调发力仍有空间，包括：1) 加快专项债和特别国债发行使用，发挥政府投资带动作用；2) 继续实施结构性货币政策，引导资金流向实体经济；3) 深化供给侧结构性改革，培育新质生产力；以及 4) 稳定房地产市场预期，促进行业平稳发展等措施。预计在政策持续发力下，经济有望保持在合理区间运行，但仍需密切关注外部环境变化和内生动力修复进程。

具体来看：

工业生产增速温和回调，结构性亮点依然突出。5 月规模以上工业增加值同比增长 5.8%，较上月回落 0.3 个百分点，或因外部因素波动，工业企业出口交货值和产销率受影响。不过随着中美经贸会谈的积极作用逐渐发挥，相关指标有望回暖，5 月制造业及服务行业的新出口订单分项指标已显著回升。尽管工业生产整体增速有所放缓，但装备制造业和高技术制造业保持较快增速，5 月同比分别增长 9.0% 和 8.6%，虽较上月略有回落，但仍显著快于全部工业增速。其中工业机器人、新能源汽车等新兴产品产量增长强劲，反映出制造业向高端化、智能化转型的趋势延续，也反映了汽车等产品出口增速和内地销售回暖。当前工业增长面临的挑战在于外需扰动和内需波动，新动能的快速成长也为工业稳定发展提供了重要支撑。

消费表现超预期，政策效应显著释放。5 月社零总额同比增长 6.4%，创下了自 2024 年初以来的最快增速，亦大幅超出市场预期。社零回暖仍主要持续受益于“以旧换新”政策的持续推动、五一节假日消费的集中释放、以及“618”活动的靠前发力。家电、通讯器材、文化办公用品等相关品类零售额分别增长 53.0%、33.0%、30.5%，政策刺激效果明显。同时，体育娱乐用品、金银珠宝等升级类消费保持快速增长。商品消费发力的同时，服务消费需求稳步恢复，其中餐饮收入增长 5.9%，也为消费市场整体向好提供了有力支撑。

固定资产投资增速放缓，内生动力期待加强。1-5 月固定资产投资同比增长 3.7%，主要受制造业投资增速温和回落以及房地产投资影响。民间投资增速持平，扣除房地产后增长 5.8%。制造业投资增长 8.5%，虽然仍保持较快增长，但增速较前期有所放缓，反映海外不确定性影响下，外需放缓的传导效应，叠加当前产能利用率有所回落，企业投资意愿有提振空间。基建投资增长 5.6%，广义基建投资增长 9.2%，增速较上月均略有回落。值得注意的是，5 月政府专项债发行速度并未回落，基建增速略有放缓可能主要与项目资金到位情况和实物工作量转化进度有关，预计后续会再度提速。

房地产市场调整持续，政策支持力度有加大空间。房地产开发投资 5 月同比下降 12%，降幅较上月 11.3% 扩大。新建商品房销售面积和销售额分别下降 3.3% 和 5.9%。70 城房价数据显示，5 月一线、二线新建住宅价格环比下降 0.2%、三线城市环比下降 0.3%；二手住宅价格方面，一线城市环比下降 0.7%，二、三线城市环比下降 0.5%。国常会近期在政策层面已明确提出“更大力度推动房地产市场止跌回稳”，并要求对全国房地产已供土地和在建项目进行摸底，进一步优化现有政策。随着各地因城施策措施的深入实施和金融支持政策的逐步落地，房地产市场有望逐步实现企稳回升。

外部不确定性下，对外贸易韧性持续显现。5 月出口同比增长 4.8%，较上月 8.1% 的增速有所回落，主要受外需波动、高基数和“抢出口”动能减弱等因素影响。从出口结构看，机电等高技术产品继续展现韧性，机电产品出口占总额的 60%，其中集成电路、汽车、船舶等产品出口增速分别达到 35.4%、13.8% 和 43.7%。劳密产品出口方面，手机、家电、纺织等传统优势产品出口增速放缓。从出口地区来看，尽管对美出口同比下降 34.6%，但对东盟、欧盟等其他市场出口增速分别达到 14.8%、11.9%，有效对冲了对美出口下滑的影响。5 月进口同比下降 3.4%，主要受内需和大宗商品价格走低拖累，但机电产品和集成电路等高技术产品进口保持韧性。

金融数据反映政策效果逐步显现，为经济稳定提供有力支撑。5 月社会融资规模增量 2.29 万亿元（人民币，下同），同比多增 2,248 亿元，主要受政府债等直接融资推动。财政政策积极效应进一步显现，5 月政府债券净融资 1.46 万亿元，地方新增专项债单月发行 4,432 亿元创今年新高，特别国债也在二季度启动发行。5 月末 M2 同比增长 7.9%，比上年同期高 0.9 个百分点，M1 增长 2.3%，较上月提升 0.8 个百分点，反映出市场流动性的边际改善。信贷口径下，人民币贷款新增 6,200 亿元，其中企业部门新增近 5,300 亿元，居民部门新增近 540 亿元，同比少增。值得注意的是，在低利率以及融资结构优化的背景下，债券融资或对银行贷款形成一定替代作用，但社会融资规模的合理增长为实体经济发展提供了充足的资金支持。随着央行一揽子金融支持措施效果逐步显现，有望为经济稳定增长营造了良好的金融环境。

图表 1：中国 2025 年 5 月工业增加值、社零及固定投资数据

	2025-05	2025-04	2025-03	2025-1 2	2024-12	2024-11
工业增加值同比	5.8%	6.1%	7.7%	5.9%	6.2%	5.4%
采矿业	5.7%	5.7%	9.3%	4.3%	2.4%	4.2%
公用事业	2.2%	2.1%	3.5%	1.1%	1.1%	1.6%
制造业	6.2%	6.6%	7.9%	6.9%	7.4%	6.0%
其中：高技术产业	8.6%	10.0%	10.7%	9.1%	7.9%	7.8%
服务生产指数同比	6.2%	6.0%	6.3%	5.6%	6.5%	6.1%
社零总额同比	6.4%	5.1%	5.9%	4.0%	3.0%	4.8%
商品零售	6.5%	5.1%	5.9%	3.9%	2.8%	5.0%
餐饮收入	5.9%	5.2%	5.6%	4.3%	4.0%	3.2%
限额以上	8.0%	6.3%	8.5%	4.3%	1.3%	6.2%
限额以下	3.8%	2.8%	2.6%	-	4.1%	0.0%
固定资产投资同比	2.9%	3.6%	4.3%	4.1%	2.4%	3.4%
民间投资	-0.5%	-0.2%	0.7%	0.0%	-1.3%	-1.1%
制造业投资	7.8%	8.2%	9.2%	9.0%	9.3%	10.0%
基建投资	5.1%	5.8%	5.9%	5.6%	3.3%	5.8%
房地产投资	-12.0%	-11.3%	-10.0%	-9.8%	-11.5%	-12.4%
房地产新开工面积同比	-19.3%	-22.1%	-18.1%	-29.6%	-26.9%	-26.7%
商品房销售面积同比	-3.3%	-2.1%	-1.0%	-5.1%	2.5%	-1.7%
商品房销售额同比	-5.9%	-6.6%	-1.6%	-2.6%	0.2%	-0.9%
中国城镇调查失业率	5.0%	5.1%	5.2%	5.4%	5.1%	5.0%
31个大城市	5.0%	5.1%	5.2%	5.2%	5.0%	5.0%

资料来源：国家统计局，交银国际

图表 2：中国工业增加值同比走势



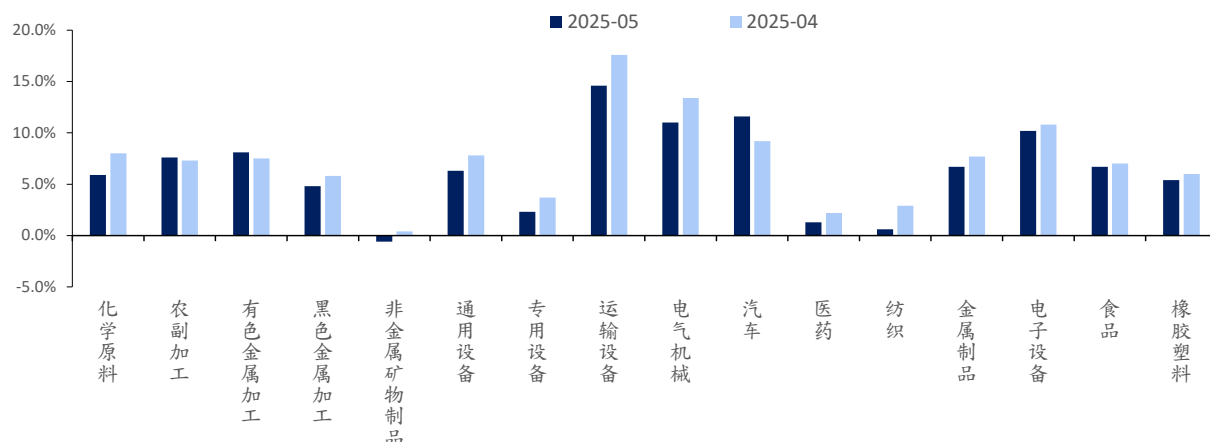
资料来源：万得，交银国际

图表 3：中国服务业生产指数同比走势



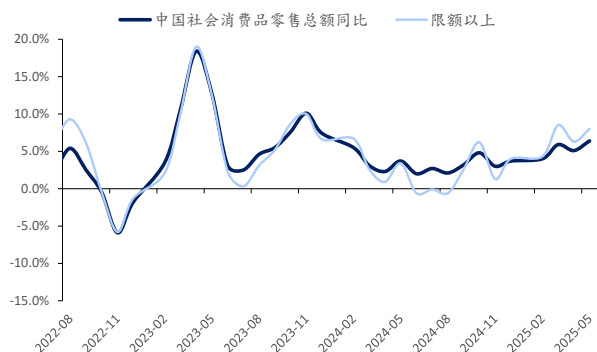
资料来源：万得，交银国际

图表 4：中国规模以上工业增加值分行业同比增速



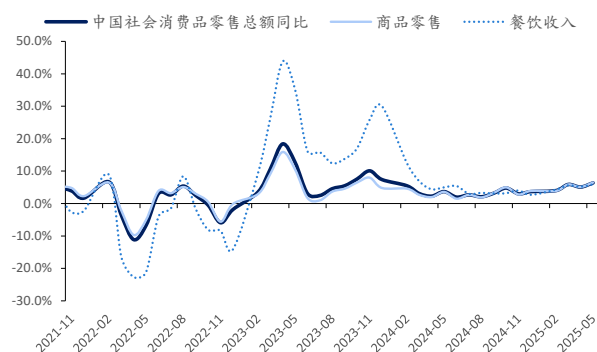
资料来源：万得，交银国际

图表 5：中国社零同比增速走势



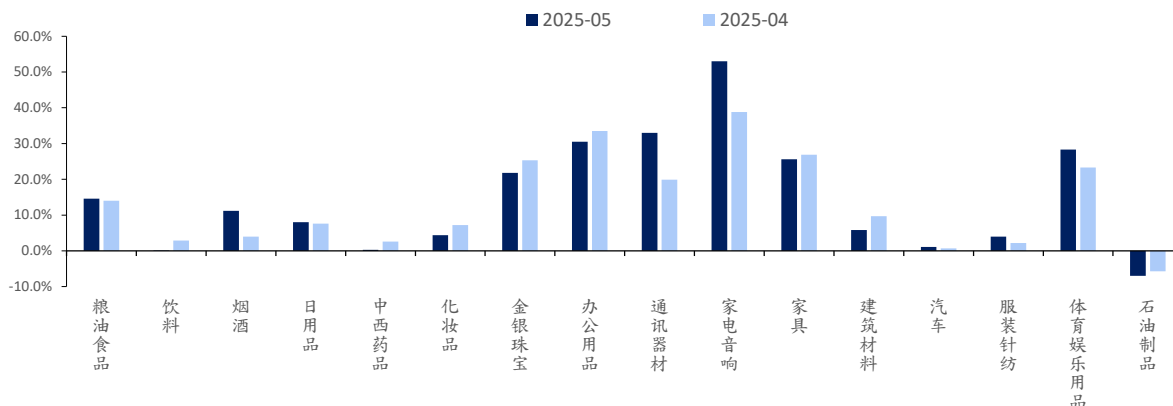
资料来源：万得，交银国际

图表 6：商品零售及餐饮收入走势



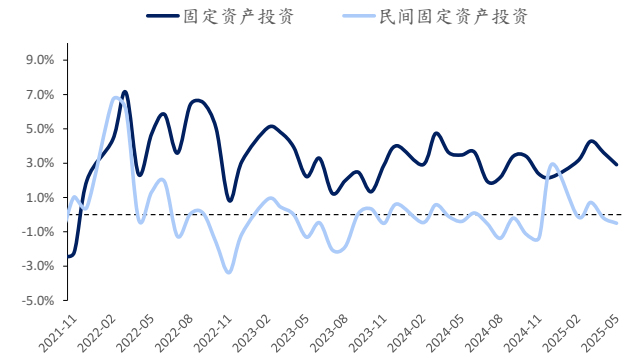
资料来源：万得，交银国际

图表 7：中国各类别消费品同比增速



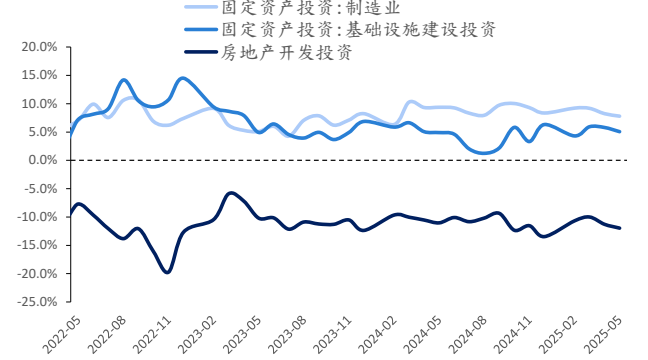
资料来源：万得，交银国际

图表 8：中国固定资产及民间投资同比



资料来源：万得，交银国际

图表 9：制造业、基建及房地产开发投资同比



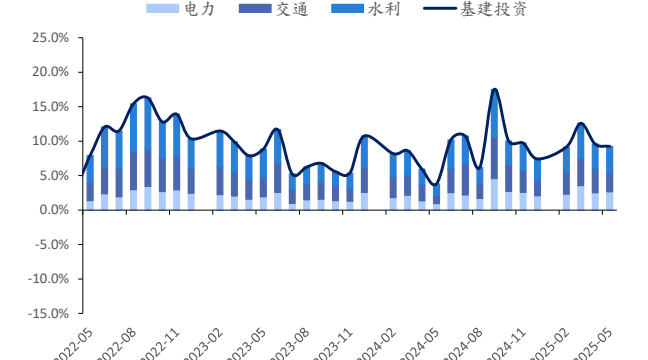
资料来源：万得，交银国际

图表 10：地产销售同新开工面积同比



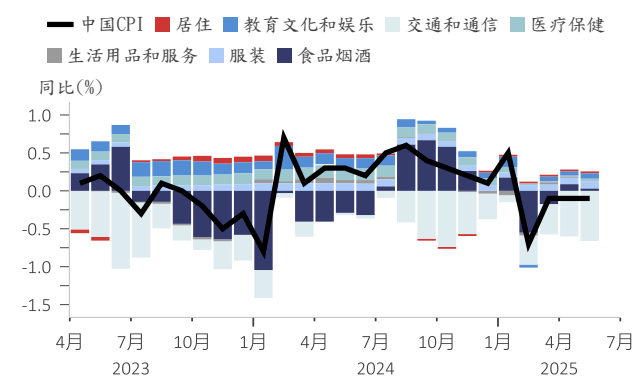
资料来源：万得，交银国际

图表 11：基建投资及分项同比



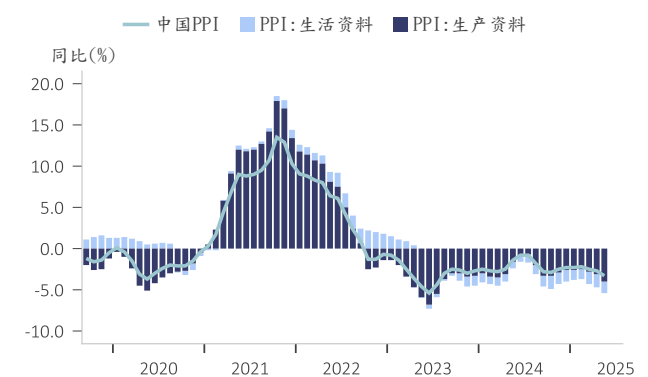
资料来源：万得，交银国际

图表 12：中国 CPI 同比增速及分项贡献



资料来源：万得，交银国际

图表 13：中国 PPI 及分项同比走势



资料来源：万得，交银国际

2025 年 6 月 17 日

中国宏观

图表 14：中国 5 月制造业及非制造业 PMI 数据

	05-25	04-25	03-25	02-25	01-25	12-24	11-24
中国官方综合PMI	50.4	50.2	51.4	51.1	50.1	52.2	50.8
制造业PMI	49.5	49.0	50.5	50.2	49.1	50.1	50.3
新订单	49.8	49.2	51.8	51.1	49.2	51.0	50.8
新出口订单	47.5	44.7	49.0	48.6	46.4	48.3	48.1
原材料库存	47.4	47.0	47.2	47.0	47.7	48.3	48.2
产成品库存	46.5	47.3	48.0	48.3	46.5	47.9	47.4
主要原材料购进价格	46.9	47.0	49.8	50.8	49.5	48.2	49.8
出厂价格	44.7	44.8	47.9	48.5	47.4	46.7	47.7
从业人员	48.1	47.9	48.2	48.6	48.1	48.1	48.2
生产经营活动预期	52.5	52.1	53.8	54.5	55.3	53.3	54.7
非制造业PMI	50.3	50.4	50.8	50.4	50.2	52.2	50.0
新订单	46.1	44.9	46.6	46.1	46.4	48.7	45.9
新出口订单	48.0	42.2	49.8	49.5	44.6	50.0	48.2
库存	46.1	45.1	45.7	45.2	45.0	46.4	45.3
投入品价格	48.2	47.8	48.6	48.4	50.4	50.5	49.1
销售价格	47.3	46.6	46.7	47.8	48.6	48.8	48.8
从业人员	45.5	45.5	45.8	46.5	46.7	45.8	45.4
业务活动预期	55.9	56.0	57.2	56.6	56.7	57.5	57.0
财新综合制造业PMI	49.6	51.1	51.8	51.5	51.1	51.4	52.3
制造业PMI	48.3	50.4	51.2	50.8	50.1	50.5	51.5
服务业PMI	51.1	50.7	51.9	51.4	51.0	52.2	51.5

资料来源：中国人民银行，交银国际

2025 年 6 月 17 日

中国宏观

图表 15：中国 5 月社融数据

(亿元，人民币)	2025-05	2025-04	2025-03	2025-02	2025-01	2024-12	2024-11	2024-10	2024-09	2024-08
社融当月新增	22,871	11,591	58,961	22,331	70,546	28,537	23,288	14,120	37,635	30,323
人民币贷款	5,960	884	38,234	6,528	52,194	8,402	5,216	2,965	19,742	10,411
外币贷款	135	-130	-295	-281	-392	-675	-468	-710	-480	-612
委托贷款	-167	-2	-165	-228	449	-20	-183	-219	392	25
信托贷款	173	-77	238	-330	623	151	91	172	6	484
未贴现银行承兑汇票	-1,162	-2,794	3,632	-2,987	4,654	-1,330	910	-1,396	1,312	651
非金融企业境内股票融资	152	391	412	76	473	484	428	284	128	132
社融当月同比多增	2,248	12,249	10,626	7,372	5,812	9,211	-1,266	-4,321	-3,691	-956
人民币贷款	-2,237	-2,465	5,314	-3,245	3,793	-2,690	-5,904	-1,872	-5,627	-3,001
外币贷款	622	180	-838	-272	-1,381	-40	-111	-862	103	-411
委托贷款	-158	-91	300	-56	808	23	203	210	184	-72
信托贷款	-51	-219	-443	-901	-109	-196	-106	-221	-396	705
未贴现银行承兑汇票	169	1,696	80	699	-982	535	708	1,140	-1,085	-478
非金融企业境内股票融资	41	205	185	-38	51	-24	69	-37	-198	-904
信贷当月新增	6,200	2,800	36,400	10,100	51,300	9,900	5,800	5,000	15,900	9,000
居民部门	540	-5,216	9,853	-3,891	4,438	3,500	2,700	1,600	5,000	1,900
短期	-208	-4,019	4,841	-2,741	-497	588	-370	490	2,700	716
中长期	746	-1,231	5,047	-1,150	4,935	3,000	3,000	1,100	2,300	1,200
企业部门	5,300	6,100	28,400	10,400	47,800	4,900	2,500	1,300	14,900	8,400
短期	1,100	-4,800	14,400	3,300	17,400	-200	-100	-1,900	4,600	-1,900
中长期	3,300	2,500	15,800	5,400	34,600	400	2,100	1,700	9,600	4,900
票据融资	746	8,341	-1,986	1,693	-5,149	4,500	1,223	1,694	686	5,451
信贷当月同比多增	-3,300	-4,500	5,500	-4,400	2,100	-1,800	-5,100	-2,384	-7,200	-4,600
居民部门	-217	-50	447	2,016	-5,363	1,279	-225	1,946	-3,585	-2,022
短期	-451	-501	-67	2,127	-4,025	-171	-964	1,543	-515	-1,604
中长期	232	435	531	-112	-1,337	1,538	669	393	-3,170	-402
企业部门	-2,100	-2,500	5,000	-5,300	9,200	-4,016	-5,721	-3,863	-1,934	-1,088
短期	2,300	-700	4,600	-2,000	2,800	435	-1,805	-130	-1,086	-1,499
中长期	-1,700	-1,600	-200	-7,500	1,500	-8,212	-2,360	-2,128	-2,944	-1,544
票据融资	-2,826	-40	514	4,460	4,584	3,003	-869	-1,482	2,186	1,979
M0同比增速(%)	12.1	12.0	11.5	9.7	17.2	13.0	12.7	12.8	11.5	12.2
M1同比增速(%)	2.3	1.5	1.6	0.1	0.4	1.2	-0.7	-2.3	-3.3	-3.0
M2同比增速(%)	7.9	8.0	7.0	7.0	7.0	7.3	7.1	7.5	6.8	6.3

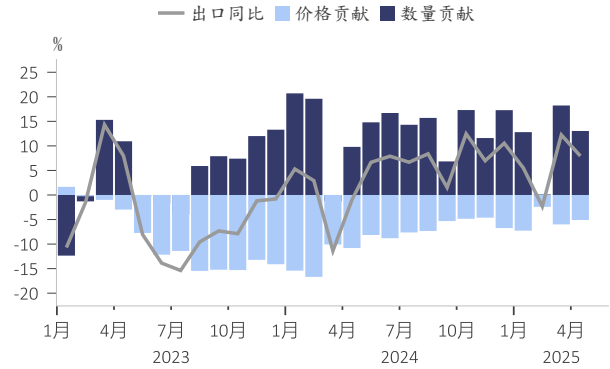
资料来源：中国人民银行，交银国际

图表 16：中国 5 月进出口同比增速（美元计价）



资料来源：万得，交银国际

图表 17：中国出口量价贡献情况



资料来源：万得，交银国际

图表 18：中国 5 月分行业出口同比增速及同比拉动情况

重点商品出口额	同比增速				较上月变动%	同比拉动			
	较上月变动%	2025-05	2025-04	2025-03		2025-05	2025-04	2025-03	
农产品	-5.0%	-2.0%	3.0%	10.5%	-0.1%	-0.1%	0.1%	0.3%	
箱包	-1.6%	-10.0%	-8.4%	-1.9%	0.0%	-0.1%	-0.1%	0.0%	
纺织品	-5.2%	-2.0%	3.3%	16.6%	-0.2%	-0.1%	0.1%	0.6%	
服装及衣着附件	3.3%	2.9%	-0.3%	9.3%	0.1%	0.1%	0.0%	0.3%	
鞋靴	-5.3%	-5.3%	0.0%	10.1%	-0.1%	-0.1%	0.0%	0.1%	
玩具	-2.0%	-9.2%	-7.2%	8.1%	0.0%	-0.2%	-0.1%	0.2%	
家具及其零件	4.6%	-1.1%	-5.7%	6.2%	0.0%	0.0%	-0.1%	0.1%	
塑料制品	-0.9%	-1.6%	-0.7%	8.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	
成品油	-23.7%	-28.4%	-4.7%	-21.6%	-0.2%	-0.3%	0.0%	-0.2%	
稀土	-13.8%	-48.2%	-34.4%	-24.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
陶瓷制品	1.2%	14.8%	13.6%	9.5%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	
钢材	0.7%	2.1%	1.3%	-6.3%	0.0%	0.0%	0.0%	-0.1%	
汽车包括底盘	9.6%	13.8%	4.2%	1.7%	0.4%	0.5%	0.1%	0.1%	
通用机械设备	-11.4%	5.6%	17.0%	25.4%	-0.2%	0.1%	0.3%	0.5%	
自动数据处理设备	-2.1%	-3.8%	-1.7%	0.9%	-0.1%	-0.2%	-0.1%	0.1%	
手机	-2.4%	-23.1%	-20.7%	8.8%	0.0%	-0.5%	-0.5%	0.3%	
家用电器	-6.0%	-8.9%	-2.8%	13.0%	-0.2%	-0.2%	-0.1%	0.4%	
音视频设备及零件	-11.6%	0.8%	12.4%	13.1%	-0.1%	0.0%	0.1%	0.1%	
集成电路	13.4%	35.4%	22.0%	8.9%	0.4%	0.9%	0.6%	0.2%	
汽车零配件	0.2%	6.9%	6.7%	11.4%	0.0%	0.4%	0.3%	0.6%	
船舶	8.0%	43.7%	35.7%	1.9%	-0.1%	0.6%	0.6%	0.0%	
医疗仪器及器械	-5.7%	2.7%	8.3%	10.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	
液晶平板显示模组	-10.1%	6.1%	16.2%	13.3%	-0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	
灯具照明装置及其零件	-4.9%	-7.2%	-2.4%	24.2%	-0.1%	-0.1%	0.0%	0.2%	

资料来源：万得，交银国际

图表 19：中国 5 月对主要国家和地区的出口同比增速及拉动情况

主要国家和地区出口额	同比增速				同比拉动			
	较上月变动%	2025-05	2025-04	2025-03	较上月变动%	2025-05	2025-04	2025-03
美国	-13.6%	-34.6%	-21.0%	8.9%	-1.0%	-3.2%	-2.2%	1.1%
欧盟	3.7%	11.9%	8.2%	9.9%	0.6%	1.9%	1.2%	1.4%
东盟	-6.0%	14.8%	20.7%	11.9%	-1.2%	2.7%	4.0%	2.2%
日本	-1.6%	6.0%	7.6%	6.6%	-0.1%	0.2%	0.3%	0.3%
韩国	-1.1%	-1.3%	-0.2%	-0.2%	0.0%	-0.1%	0.0%	0.0%
中国香港	1.3%	11.9%	10.6%	9.2%	0.1%	0.9%	0.9%	0.8%
中国台湾	-7.8%	7.5%	15.3%	8.1%	-0.2%	0.2%	0.3%	0.2%
俄罗斯	-8.9%	-11.2%	-2.4%	4.0%	-0.2%	-0.3%	-0.1%	0.1%
澳大利亚	6.8%	12.3%	5.5%	-4.2%	0.1%	0.2%	0.1%	-0.1%
拉丁美洲	-14.2%	2.6%	16.9%	23.5%	-1.1%	0.2%	1.3%	1.7%
非洲	7.3%	33.3%	26.1%	37.3%	0.6%	2.1%	1.5%	2.1%

资料来源：万得，交银国际

图表 20：中国 70 城一手房价环比转正城市占比



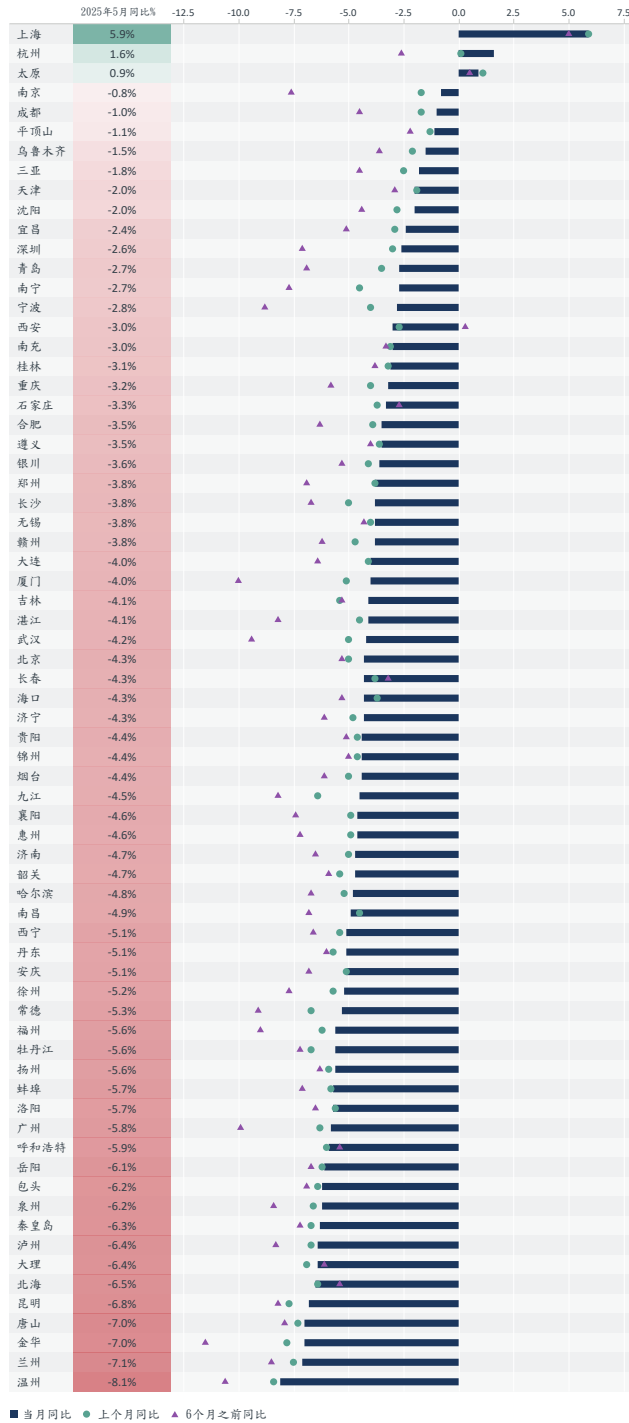
资料来源：万得，交银国际

图表 21：中国 70 城二手房房价环比转正城市占比



资料来源：万得，交银国际

图表 22：中国 5 月 70 城房价同比情况



资料来源：国家统计局，交银国际

交銀國際

香港中环德辅道中 68 号万宜大厦 10 楼
总机: (852) 3766 1899 传真: (852) 2107 4662

评级定义

分析员个股评级定义：

买入：预期个股未来12个月的总回报**高于**相关行业。

中性：预期个股未来12个月的总回报与相关行业**一致**。

沽出：预期个股未来12个月的总回报**低于**相关行业

无评级：对于个股未来12个月的总回报与相关行业的比较，分析员**并无确信观点**。

分析员行业评级定义：

领先：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**具吸引力**。

同步：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现与大盘标杆指数**一致**。

落后：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**不具吸引力**。

香港市场的标杆指数为**恒生综合指数**，A股市场的标杆指数为**MSCI 中国A股指数**，美国上市中概股的标杆指数为**标普美国中概股50（美元）指数**

分析员披露

本研究报告之作者，兹作以下声明：i) 发表于本报告之观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券或其发行者之观点；及ii) 他们之薪酬与发表于报告上之建议/观点并无直接或间接关系；iii) 对于提及的证券或其发行者，他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本报告之作者进一步确认：i) 他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表本报告之30个日历日前交易或买卖本报告内涉及其所评论的任何公司的证券；ii) 他们及他们之相关有联系者并没有担任本报告内涉及其评论的任何公司的高级人员（包括就房地产基金而言，担任该房地产基金的管理公司的高级人员；及就任何其他实体而言，在该实体中担任负责管理该等公司的高级人员或其同级人员）；iii) 他们及他们之相关有联系者并没拥有于本报告内涉及其评论的任何公司的证券之任何财务利益。根据证监会持牌人或注册人操守准则第16.2段，“有联系者”指：i) 分析员的配偶、亲生或领养的未成年子女，或未成年继子女；ii) 某信托的受托人，而分析员、其配偶、其亲生或领养的未成年子女或其未成年继子女是该信托的受益人或酌情对象；或iii) 惯于或有义务按照分析员的指示或指令行事的另一人。

有关商务关系及财务权益之披露

交银国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与交通银行股份有限公司、国联证券股份有限公司、交银国际控股有限公司、四川能投发展股份有限公司、光年控股有限公司、七牛智能科技有限公司、武汉有机控股有限公司、上海小南国控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、趣致集团、宜搜科技控股有限公司、老铺黄金股份有限公司、中赣通信(集团)控股有限公司、地平线、多点数智有限公司、草姬集团控股有限公司、安徽海螺材料科技股份有限公司、北京赛目科技股份有限公司、滴普科技股份有限公司、Mirxes Holding Company Limited、山东快驴科技发展有限公司、佛山市海天调味食品股份有限公司及药捷安康（南京）科技股份有限公司有投资银行业务关系。

交银国际证券有限公司及/或其集团公司现持有东方证券股份有限公司、光大证券股份有限公司及七牛智能科技有限公司的已发行股本逾1%。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件)，表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告，并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告为高度机密，并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意，本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制、复印或储存，或者(ii) 直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。

交银国际证券、其附属公司、关联公司、董事、关联方及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖、或对其有兴趣。此外，交银国际证券、其附属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以受托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务，或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时，应该留意任何或所有上述的情况，均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源，惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息，并可能受送递延误、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不明示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此，交银国际证券及其集团或有关的成员均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失（包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失）而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质，旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用，而非非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征求购入或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场，亦可在没有提供通知的情况下随时更改，交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。

对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。本报告的发送对象不包括身处中国内地的投资人。如知悉收取或发送本报告有可能构成当地法律、法则或其他规定之违反，本报告的收取者承诺尽快通知交银国际证券。

本免责声明以中英文书写，两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处，则应以英文版本为准。

交银国际证券有限公司是交通银行股份有限公司的附属公司。