

中国宏观数据点评：1-2 月实体经济数据均好于预期

核心观点：中国 1-2 月的实体经济数据好于预期，继续体现此前政策刺激成效，但细节反映复苏仍不稳固。此外，本月早前发布的通胀和信贷数据均弱于预期。我们目前推测一季度经济增速或仅较去年四季度小幅回落，至 5% 左右，但二季度起经济或仍面临下行风险，尤其是 2 月和 3 月美国两次加征所有自中国进口商品 10% 关税的政策对中国出口的影响或逐渐体现。在此背景下，政策支持仍将持续，短期重心将放在两会制定政策的执行上，尤其是财政刺激和房地产支持政策的落实以及全国性生育补贴政策的发布令人期待。

1-2 月社会消费品零售总额同比增速继续加快，且好于市场预期。社会消费品零售总额同比增速从 12 月的 3.7% 上升到 1-2 月的 4%，高于市场预期的 3.8%（图表 1）。细分来看，餐饮消费同比增速较去年 12 月加快 1.6 个百分点到 4.3% 或是消费继续改善的主要推动力，服务零售增速在高基数情况下继续回落（1-2 月：4.9%，去年 12 月：6.2%）。商品零售增速维持在 3.9% 不变（图表 3）。其中，通讯器材销售增速大幅加快至 26.2%（去年 12 月：14%），3C 数码产品购新补贴政策的落地或是主要诱因。家电销售增速下降到 10.9%，虽然慢于去年 12 月的 39.3%，但是在基数明显上升的情况下仍维持较高增速。汽车销量增速在基数上升的背景下转负（1-2 月：-4.4%，去年 12 月：0.5%），以旧换新政策对汽车的提振作用似乎已经开始减退。此外，服装、化妆品以及金银珠宝类的销售似乎在春节消费提振下有所改善。和房地产相关的商品销售表现不一：家具销售增速 1-2 月加快 2.9 个百分点到 11.7%，而建筑及装潢材料类销售增速维持在零增长附近。

固定资产投资累计同比增速大幅反弹 0.9 个百分点到 4.1%。这一读数亦远好于市场预期的 3.2%。其中基建投资增速大幅加快，房地产投资跌幅亦有所收窄，但制造业投资增速继续温和下行（图表 2）。具体地说：

1. 房地产行业数据喜忧参半。从投资上看，1-2 月房地产开发投资累计同比跌幅较 2024 年全年收窄 0.8 个百分点到 -9.8%，但仍远低于市场预期的 -8.5%。与此同时，新开工面积累计同比跌幅扩大至 -29.6%（去年 12 月：-23.0%）。从销售上看，1-2 月新建商品房销售面积和销售额累计同比跌幅较 2024 年全年分别收窄 7.8 和 14.5 个百分点，到 -5.1% 和 -2.6%。然而，相比我们用商品房销售面积和销售额推算两者的同比增速来看，1-2 月的负增速低于去年 12 月的单月同比正增速（图表 4）。不过，高频数据显示房产销售在 3 月上半月有所改善：截止到 3 月 16 日，30 大中城市商品房销售面积同比增幅高达 11%（图表 5）。从房价来看，70 大中城市新建商品房价格环比跌幅在 2 月略微扩大到 -0.14%（1 月：-0.07%）。不同层级城市的价格走势分化仍明显：一线城市环比增幅维持在 0.1% 不变，二线城市房价持平，然而三线城市房价跌幅小幅扩大（图表 6）。

金晓雯, PhD, CFA

首席宏观分析师

xiaowen_jin@spdbi.com

(852) 2808 6437

2025 年 3 月 17 日



扫码关注浦银国际研究

浦銀國際

数据点评

中国宏观数据点评：1-2 月实体经济数据均好于预期

2. **基建投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）增速 1-2 月再加快 1.2 个百分点到 5.6%，继续体现政策发力成效。**往前看，虽然今年《政府工作报告》（简称《报告》）明确指出支持地方政府打开新的投资空间，对“两重两新”投资项目的重视亦有助于基建投资的改善，但是加快剥离地方融资平台政府融资功能的行动或降低城投债对基建投资的推动作用。
3. **制造业投资增速再回落 0.2 个百分点到 9%。**尽管设备更新的政策支持将继续，但政策成效或会被高基数效应和关税战担忧而部分抵消。

工业生产总值同比增速有所下降，但仍高于预期。工业生产总值同比增速 1-2 月下降 0.3 个百分点到 5.9%，不过仍远高于市场预期的 5.3%。微降主要是因为制造业生产增速受春节影响有所减慢（1-2 月：6.9%，去年 12 月：7.4%）。由于今年春节假期较早开始，春节影响基本落在 1-2 月数据上，而去年 3 月数据亦受到春节部分影响。此外，采矿业的工业生产总值同比增速有所上升，而电力、热力、燃气及水生产的工业生产总值增速维持在 1.1% 不变。

2 月全国城镇调查失业率较 1 月上升 0.2 个百分点到 5.4%，逊于预期（5.1%）。31 大城市失业率连续两个月上升，每月升 0.1 个百分点（图表 7）。

好于预期的 1-2 月的实体经济数据继续体现此前政策刺激成效，但细节反映复苏仍不稳固。（1）在消费领域，消费品以旧换新政策的升级推动了数码商品的显著改善。不过考虑到以旧换新政策对家电和汽车销售促进作用的减弱，政策成效的可持续性仍有待观察。（2）在制造业领域，虽然工业生产和制造业投资增速有所下降，但是相比市场预期表现亦不俗。（3）在房地产领域，尽管投资和销售较去年全年来说跌幅有所收窄，对比我们自行计算的去年 12 月单月的数据来看，1-2 月表现是弱于去年 12 月的（不过两种口径对比或存在统计误差）。接下来还需密切关注房价和房产销售两大行业先行指标的演变。

本月早前发布的通胀和信贷数据均弱于预期：2 月 CPI 同比通胀率转负至 -0.7%。春节错位因素也发挥了一定作用，1-2 月平均 CPI 通胀率和去年同期大致持平，但 1-2 月平均核心 CPI 和服务 CPI 较去年 12 月亦有下降（图表 8）。2 月信贷数据亦弱于预期。即便我们加总 1-2 月数据以排除春节移位因素，新增贷款仍较去年同期下降 2,300 亿元，意味着信贷需求依然较弱。这主要是因为新增居民贷款大减造成的，不过新增企业贷款有所改善（图表 9）。在外需方面，即便出口商或还来不及对 2 月 4 日突然加征的关税做出反应，1-2 月出口同比增速仍显著下滑至 2.3%（12 月：10.7%），这其中也有春节假期错位导致今年前两个月相比去年同期少了 2 个工作日以及高基数等原因。整体而言，我们目前推测一季度经济增速或仅较四季度小幅回落，至 5% 左右。在今日（3 月 17 日）上午 1-2 月实体经济数据发布之后，沪深 300 指数早盘跌 0.1%。

二季度起经济或仍面临下行风险。从内部来看，去年 9 月起的政策加码帮助推动了去年四季度的经济增速，也有助于今年一季度的经济增长。然而今年年初起的相对政策真空期或滞后影响二季度经济增速。从外部来看，2 月和 3 月美国两次加征所有自中国进口商品 10% 关税的政策对中国出口的影响或逐渐体现。通过我们的模型估算，特朗普上任后加征的 20% 关税或影响中国出口 6 个百分点，影响经济增速 1.2 个百分点。如果关税最终升至 60%，那么中美关税战总共或拖累中国经济高达 2.3 个百分点（图表 10）。我们预计净出口或是今年经济增速的最大拖累项。

在此背景下，我们预计政策支持仍将持续，短期重心将放在两会制定政策的执行上。在外部环境更趋复杂严峻，多边贸易体制受阻的背景下，两会再次将经济增速目标制定在5%左右，彰显了政府稳定经济增速的决心。《政府工作报告》表明，促内需和科技创新或是助力今年经济的关键所在。具体地说：

- **财政预算体现了更加积极的政策取向。**4%左右的财政预算赤字率、4.4万亿元地方政府专项债额度、1.3万亿元超长期特别国债额度基本符合我们的预期。如果不计入用于补充银行资本金的5,000亿元特别国债，新增政府债务规模较去年增加2.4万亿元，相当于约1.7% GDP的财政刺激扩张远高于2024年的0.9% GDP。

在具体资金的使用上，全方位扩大国内需求、尤其是提振消费以及加码科技相关投资为重点所在。在促消费方面，用于“消费品以旧换新”的超长期特别国债资金规模较去年翻倍至3,000亿元。居民基础养老金、和医保补助标准等亦有提高。3月16日晚间，政府公布了《提振消费专项行动方案》，延续《政府工作报告》的基本思路，后续细节政策的发布值得关注。尤其是《报告》和新方案中明确提及将制定促进生育政策，发放育儿补贴。呼和浩特在3月13日已公布育儿补贴细则，之后其他地区的跟进以及全国性政策的发布值得期待。在稳投资方面，今年中央预算内投资较去年增加350亿元到7,350亿元。《报告》亦在化解地方政府债务风险中提到支持打开新的投资空间。此外，用于支持科技创新和传统产业提升的投资今年或大幅增加，尤其在人工智能领域。阿里巴巴在2月24日宣布将在未来3年投资3,800亿元人民币用于人工智能和云计算基础建设，其他科技巨头预计亦将跟进。

- **“适度宽松”的货币政策将继续，政策空间近期有所打开。**《报告》重申适度宽松的货币政策、适时降准降息。在2月，我们曾提到适度宽松的货币政策受到了汇债两市的双重压力。而近期来看，货币政策空间有所增大。从内部来看，中国10年期国债收益率开始回升（图表11）。从外部来看，特朗普反复的政策指引导致美元指数迅速走低，人民币汇率的贬值压力大幅降低（图表12）。央行或伺机而动降低存款准备金率，而降息还需观望美联储的政策取向。全年来看，我们维持20-30个基点的降息和50-100个基点降准的基本判断。此外，《报告》中提到针对“更大力度促进楼市股市健康发展”、“加大对科技创新、绿色发展、提振消费以及民营、小微企业”等的定向货币政策支持亦值得期待。
- **房地产政策继续强调推动行业止跌回稳。**《报告》在重申中央经济工作会议表述的基础上，特别提及了“拓宽保障性住房再贷款使用范围”，“有效防范房企债务违约风险”。这或意味着政府对供给端的支持将再次升级，以防止房企债务违约影响房地产市场信心。此外，去年年底已预告政策的落实亦是焦点所在，包括专项债支持收地收储、央行收地专项再贷款的设立和100万套货币化安置城中村和危旧房改造等进展。鉴于今年以来房产销售恢复情况尚可，需求端政策短期内或处在观望期。

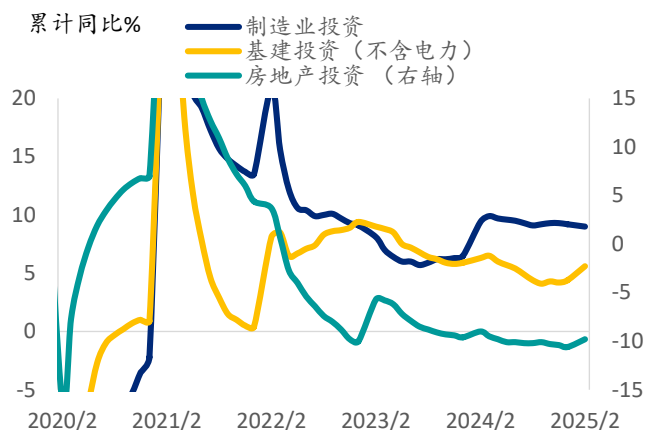
投资风险：后续政策刺激和政策成效不及预期；消费复苏乏力；特朗普执政后的中美关系风险，尤其在贸易方面。

图表 1: 1-2 月实体经济数据均好于预期



资料来源: 同花顺, 浦银国际

图表 2: 基建投资增速大幅加快, 房地产投资跌幅亦有所收窄, 但制造业投资增速继续温和下行



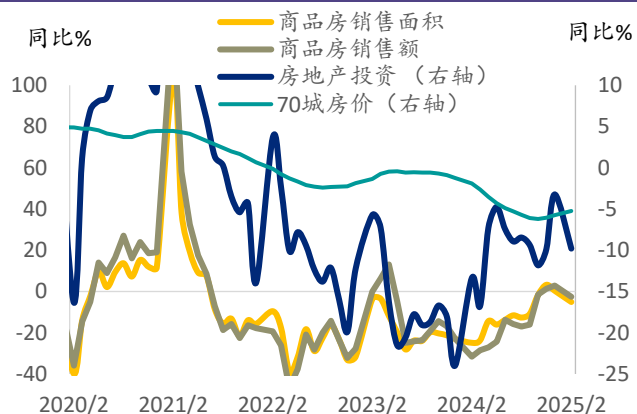
资料来源: 同花顺, 浦银国际

图表 3: 消费品零售总额增速 1-2 月继续回升

	1-2月同比增速 (%)	去年12月同比增速	2019年同期 (%)	1-2月 / 19年同期 (%)
社会消费品零售总额	4.0	3.7	8.2	48.8
服务零售 (累计)	4.9	6.2		
餐饮	4.3	2.7	9.7	44.3
商品零售	3.9	3.9	8.0	48.8
必需品				
日用品类	5.7	6.3	15.9	35.8
能源类	0.9	-2.8	2.5	36.0
自选消费				
服装鞋帽针纺织品类	3.3	-0.3	1.8	183.3
化妆品类	4.4	0.8	8.9	49.4
金银珠宝类	5.4	-1.0	4.4	122.7
通讯器材类	26.2	14.0	8.2	319.5
汽车类	-4.4	0.5	-2.8	157.1
住房相关				
家用电器和音像器材类	10.9	39.3	3.3	330.3
家具类	11.7	8.8	0.7	1671.4
建筑及装潢材料类	0.1	0.8	6.6	1.5

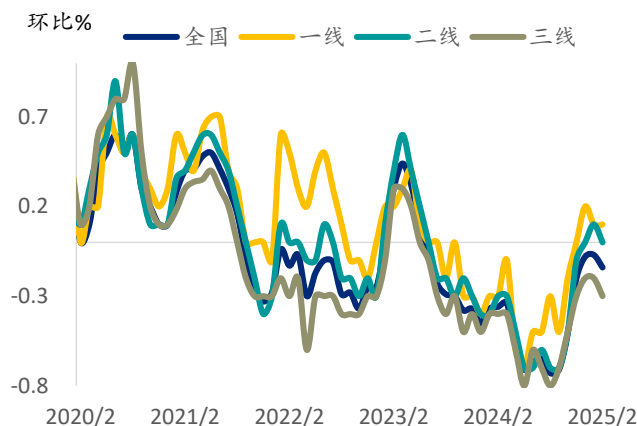
资料来源: 同花顺, 浦银国际

图表 4：从我们自己推算的同比增速来看，1-2 月销售和投資增速均慢于去年 12 月



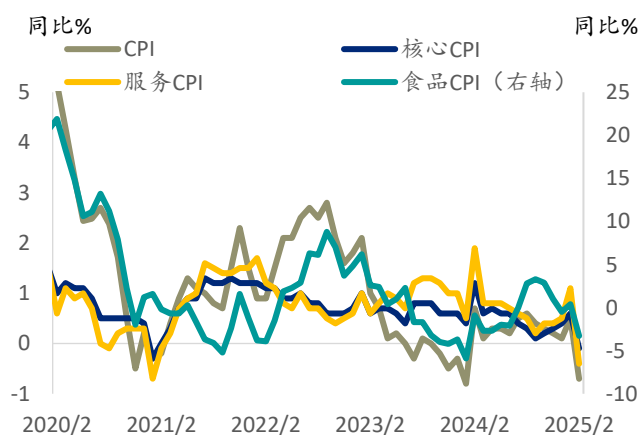
资料来源：同花顺，浦银国际

图表 6：2 月 70 大中城市新建商品房价格环比跌幅较 1 月略微扩大



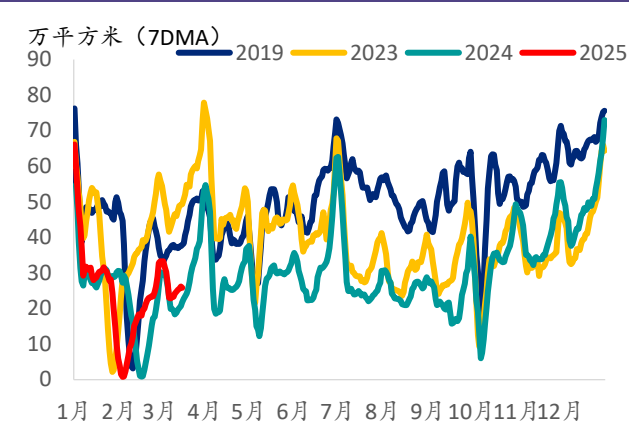
资料来源：同花顺，浦银国际

图表 8：2 月 CPI 同比通胀率转负至-0.7%，低于市场预期



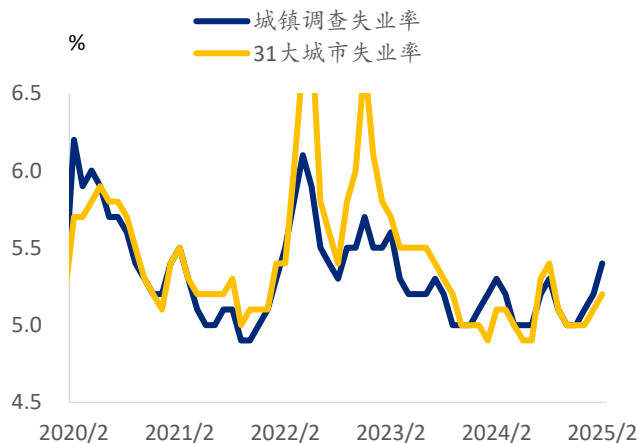
资料来源：同花顺，浦银国际

图表 5：30 大中城市商品房销售 3 月上半月较去年同期上涨 11%



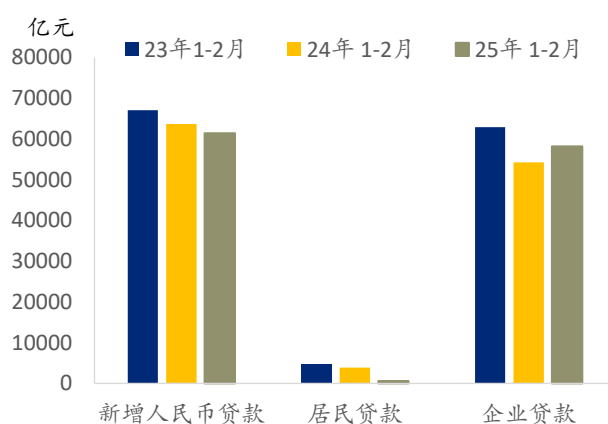
资料来源：同花顺，浦银国际

图表 7：2 月失业率意外上行



资料来源：同花顺，浦银国际

图表 9：1-2 月贷款少于去年同期，主要是因为居民贷款较弱



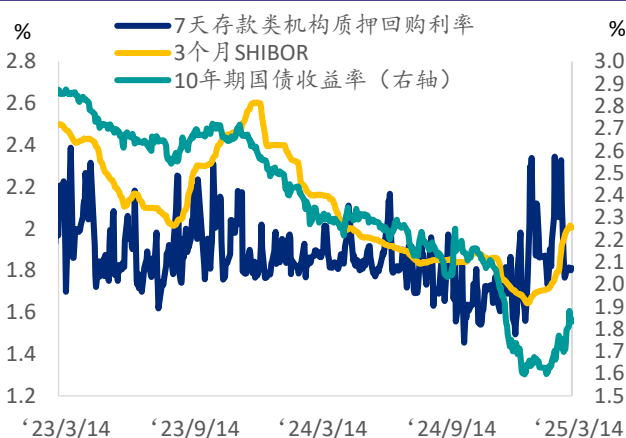
资料来源：同花顺，浦银国际

图表 10: 美国对从中国进口商品加征关税的影响研究

	来源	公式	2018-2019年贸易战前平均关税从3.8%提高到	2025年2月-3月初, 对所有出口美国商品加征20%	特朗普威胁进一步将关税增加至60%
美国对中国进口商品关税增幅	政策	a	15.5%	20.0%	20.7%
关税到价格的传导	Feenstra(1989)	b	0.6	0.6	0.6
美国进口商品的价格增幅	计算得出	c=a*b	9%	12%	12%
美国从中国进口商品总额(亿美元)	中国统计局2020, 2023	d	4518	5003	5003
美国进口价格弹性	Kee et al(2008)	e	-3.39	-3.39	-3.39
美国从中国进口商品预计减少(亿美元)	计算得出	f=c*d*e	-1424	-2035	-2106
中美贸易顺差(亿美元)	中国海关2020, 2023	g	3169	3361	3361
中国总出口(亿美元)	中国海关2020, 2023	h	25900	33790	33790
中国GDP(亿美元)	中国统计局2020, 2023	i	148626	176620	176620
对中美贸易顺差的影响	计算得出	k=f/g	-44.9%	-60.5%	-62.7%
对中国出口的影响	计算得出	l=f/h	-5.5%	-6.0%	-6.2%
对中国GDP的影响	计算得出	m=f/i	-1.0%	-1.2%	-1.2%

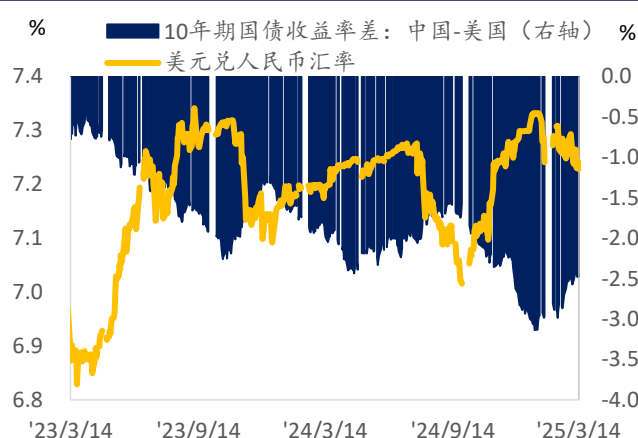
资料来源: 同花顺、CEIC、浦银国际估算

图表 11: 国债收益率在2月初见底后开始回升, 其他短期市场利率亦有所上升



资料来源: 同花顺, 浦银国际

图表 12: 近期中美10年期国债收益率差有所收窄, 人民币兑美元略微升值



资料来源: 同花顺, 浦银国际

图表 13：近期相关报告列表

日期	报告标题和链接
2025 年 3 月 5 日	2025 年《政府工作报告》解读：以促内需和发展新质生产力为重点助力经济增长
2025 年 2 月 11 日	月度中国宏观洞察：消费动能尚可，关税战提前增加经济不确定性
2025 年 1 月 17 日	四季度经济增速超预期加快，12 月实体经济数据再显政策成效
2025 年 1 月 8 日	大规模设备更新和消费品以旧换新政策再次升级
2024 年 12 月 16 日	11 月消费和投资增速放缓，经济复苏仍需政策支持
2024 年 12 月 12 日	中央经济工作会议解读：政策刺激继续，将扩大内需摆在更重要位置
2024 年 11 月 25 日	2025 年宏观经济展望：在特朗普 2.0 的不确定性中寻找确定性
2024 年 11 月 15 日	10 月实体经济数据继续体现政策成效，但复苏尚不均衡和稳固
2024 年 11 月 8 日	人大常委会公布地方政府化债资金规模并预告后续财政刺激政策
2024 年 11 月 6 日	宏观主题研究：特朗普 2.0 对中国经济和金融市场影响几何？
2024 年 10 月 18 日	三季度经济增速和 9 月实体数据好于预期，后续仍需政策支持
2024 年 10 月 17 日	住建部发布会宣布增量措施促进房地产市场平稳健康发展
2024 年 10 月 12 日	财政部发布会预告短期增量政策措施，指明中期政策方向
2024 年 10 月 8 日	国家发改委发布会介绍一揽子政策推进情况，并预告政策支持措施
2024 年 10 月 3 日	月度中国宏观洞察：财政刺激或蓄势待发，加码经济复苏
2024 年 10 月 2 日	货币政策宽松已到位，财政刺激将如何发力？
2024 年 9 月 24 日	国新办发布会宣布一系列政策稳经济、支持房地产和资本市场
2024 年 9 月 14 日	8 月实体经济数据弱于市场预期，增量政策刺激或蓄势待发
2024 年 8 月 29 日	月度中国宏观洞察：静待经济动能改善
2024 年 8 月 15 日	7 月实体经济数据喜忧参半，稳经济仍需政策发力
2024 年 7 月 31 日	二季度政治局会议解读：新一轮政策刺激周期再获确认
2024 年 7 月 29 日	月度中国宏观洞察：新一轮政策支持开启，中期改革计划已清晰
2024 年 7 月 24 日	央行 7 月意外降息或意味着新一轮政策支持的开始
2024 年 7 月 18 日	三中全会公报解读：稳中求进建设高水平社会主义市场经济体制和实现高质量发展
2024 年 7 月 16 日	宏观主题研究：美国大选将如何影响中国经济和中美关系？
2024 年 7 月 15 日	二季度经济增速不及预期，政策支持仍需发力
2024 年 6 月 20 日	月度中国宏观洞察：促内需仍是关键，对 7 月两大会议有何期待？
2024 年 6 月 17 日	5 月实体经济数据喜忧参半，内需尚无明显改善
2024 年 5 月 30 日	2024 年中期宏观经济展望：平波缓进，渐入佳境
2024 年 5 月 17 日	新一轮全国性房地产支持政策解读
2024 年 5 月 17 日	4 月经济数据凸显内需仍疲软，政策支持仍需继续
2024 年 4 月 30 日	一季度政治局会议解读：对房地产行业的支持或再升级
2024 年 4 月 22 日	月度宏观洞察：中国经济增速好于预期，降低推出显著刺激可能性
2024 年 3 月 20 日	月度宏观洞察：经济目标和政策清晰，推动中国经济继续复苏
2024 年 3 月 18 日	1-2 月实体经济数据点评：“双轨式”经济复苏继续
2024 年 3 月 14 日	大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案公布，影响几何？
2024 年 2 月 1 日	月度宏观洞察：政策或是决定经济走势的关键所在
2024 年 1 月 24 日	央行宣布降准 50 个基点，预示货币政策将继续维持宽松

资料来源：浦银国际

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),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,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。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未经授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后可作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其联属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/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。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦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。

美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有关研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”,不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易,都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1%的财务权益。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

评级定义

证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明: (i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写; (ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关; (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

浦银国际证券机构销售团队

杨增希

essie_yang@spdbi.com

852-2808 6469

浦银国际证券财富管理团队

王玥

emily_wang@spdbi.com

852-2808 6468

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: www.spdbi.com

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

