

24Q4 经济增长回升，净出口和补贴刺激消费或为两大动能

事件点评

经济数据点评（24Q4/12月）暨双循环周报（第91期）

投资要点

- ◆ **24Q4 实际 GDP** 同比大幅上行至 **5.4%**，净出口、补贴刺激商品消费需求预计是前两大拉动因素。
- ◆ **零售**：消费补贴效果持续、手机新机型推出，必需品和服务消费稍低，社零同比温和回升。
- ◆ **固定资产投资**：总体低位再度小幅下行，房地产创阶段新低是主要拖累，制造业高位小幅降温，广义基建投资回升结构分化，化债相关领域增速承压。
- ◆ **房地产**：需求集中释放峰值已过有所降温，新开工竣工仍然低迷保交付迫切需要专项债直接对接。
- ◆ **工业生产**：消费内需改善带动相关制造业增加值持续回升，投资偏低又逢暖冬采矿业和公用事业增加值一再回落。
- ◆ **2024 年四季度和 12 月经济数据呈现鲜明的净出口阶段性走高、消费补贴刺激耐用需求共同拉动为主的增长结构，而房地产投资仍然低迷，与专项债相关度较低的基建投资领域起到合理力度的稳增长作用。展望 2025 年，一、特朗普第二任期正式开启后其普遍性和针对性的关税主张将导致国际贸易环境更趋紧张并对我国出口造成更大的不确定性；二、地产存量需求集中释放出现新一轮降温迹象，土地成交和开发投资活动也仍然较为清冷，预计至四季度房地产周期可能出现“L 型”底部止跌回稳更为明确的信号；三、基建投资预计总体增速平稳结构分化，较少使用专项债的电力能源和新基建领域或发挥更大的稳增长作用，而本轮化债置换进度较快，加之对项目盈亏平衡要求提升，传统基建投资增速或仍维持低位；四、居民收入和财富效应预期或逐步企稳，加之消费补贴扩容加力，耐用品消费预计仍将成为更为重要的经济增长拉动力量，国内经济大循环有望进一步夯实。**
- ◆ 我们预计 **2025 年经济增长目标为 4.5%-5.0%**，维持财政赤字率 **3.6%-4.0%**、超长期特别国债 **1.5-2 万亿**（含消费补贴 **5000 亿**）、新增专项债 **4.2 万亿**（含保障房收储等 **8000 亿**）的财政政策相关预测不变。维持春节前降准 **50-100BP**、上半年择机降息 **40BP** 左右的货币政策主要预测不变；并预计全年侧重于降准投放流动性，央行净购债投放基础货币的速度预计有所控制，长期国债收益率预计在当前水平附近窄幅震荡。
- ◆ **风险提示**：房地产市场止跌回稳推迟风险；基建投资增速低于预期风险。

分析师

秦泰

SAC 执业证书编号：S0910523080002

qintai@huajinsec.cn

报告联系人

周欣然

zhouxinran@huajinsec.cn

相关报告

美核心 CPI：回落原因是暂时的，薪资推升是强化的——美国 CPI 点评（2024.12）

2025.1.16

置换坚决压制长贷，利率走低短融提前——金融数据速评（2024.12） 2025.1.14

欧盟关税趋缓与“抢跑效应”共同推升出口——国际贸易数据点评（2024.12）

2025.1.13

美国就业强势振翅，全球风暴何时来袭？——美国就业数据点评（2024.12） 2025.1.11

央行暂停买债，降准概率提升——华金宏观·双循环周报（第 90 期） 2025.1.10



内容目录

24Q4 经济增长回升，净出口和补贴刺激消费或为两大动能	4
国内外经济追踪：汽车消费暂时性降温，补贴延续有望回升	9
华金宏观-全球宏观资产价格综合面板（GMAPP）	13

图表目录

图 1: 社会消费品零售总额同比及贡献结构 (%)	4
图 2: 限额以上商品零售同比及贡献结构 (%)	5
图 3: 固定资产投资、房地产、制造业、基建投资单月同比 (%)	5
图 4: 广义基建投资同比及贡献结构 (%)	6
图 5: 住宅销售、新开工、竣工面积同比 (%)	6
图 6: 一线及全国新建和二手住宅价格指数 (2010.12=100)	7
图 7: 工业增加值与三大工业行业增加值实际同比 (%)	7
图 8: 实际 GDP 同比及支出法贡献结构 (%)	8
图 9: 30 大中城市及一二三线城市商品房销售面积与疫情前数年均值之比 (%)	9
图 10: 乘联会乘用车批零累计同比 (%): 零售累计同比大幅回落	9
图 11: 乘联会新能源乘用车批零累计同比 (%)	9
图 12: 中汽协汽车销量当月、累计同比 (%)	10
图 13: 中汽协汽车产量当月、累计同比 (%)	10
图 14: 菜价果价 30DMA 同比 (%): 本周蔬果价格同比继续回落	10
图 15: 猪肉价格同比 (%): 猪价同比增速小幅回落	10
图 16: 钢材价格旬度环比: 环比增速小幅回落 (%)	11
图 17: 煤炭价格同比 (%): 山西优混及主焦煤价格跌幅同步缩小	11
图 18: 伦敦金现、LME 铜: 金价小幅上涨、铜价有所回升	11
图 19: 原油价格: 本周原油价格同步上涨	11
图 20: 美国当周初请失业金人数有所回升	11
图 21: 美国原油产量小幅降至 1348.1 万桶	11
图 22: 美国核心 PPI 同比及贡献结构 (%)	12
图 23: 美国核心 CPI 同比及贡献结构 (%)	12
图 24: 全球股市: 本周全球主要股指除日经 225 外普遍上涨, A 股创业板指涨幅靠前	13
图 25: 沪深 300 及申万一级行业涨幅对比 (%): 本周 A 股主要板块普遍上涨, TMT 板块涨幅靠前	13
图 26: 标普 500 及行业涨幅对比 (%): 本周美股能源板块涨幅靠前, IT 板块跌幅较深	13
图 27: 美国国债收益率变动幅度: 截至 1 月 16 日, 美债长端收益率下行较多	14
图 28: 中国国债收益率变动幅度: 截至 1 月 16 日, 中债短端收益率上行较多	14
图 29: 1Y 中国国债收益率上行约 3BP (%)	14
图 30: 中美 10Y 利差小幅收窄 (%)	14
图 31: 10Y 国开债与国债利差转至趋近于零 (%)	15
图 32: 1Y 信用利差基本持平、3Y 信用利差有所收窄 (BP)	15
图 33: 美联储本周资产规模有所缩小 (USD bn)	15
图 34: 主要央行政策利率 (%)	15
图 35: 全球汇率: 美元指数维持于 109 附近高位	15
图 36: 人民币小幅升值	15

24Q4 经济增长回升，净出口和补贴刺激消费或为两大动能

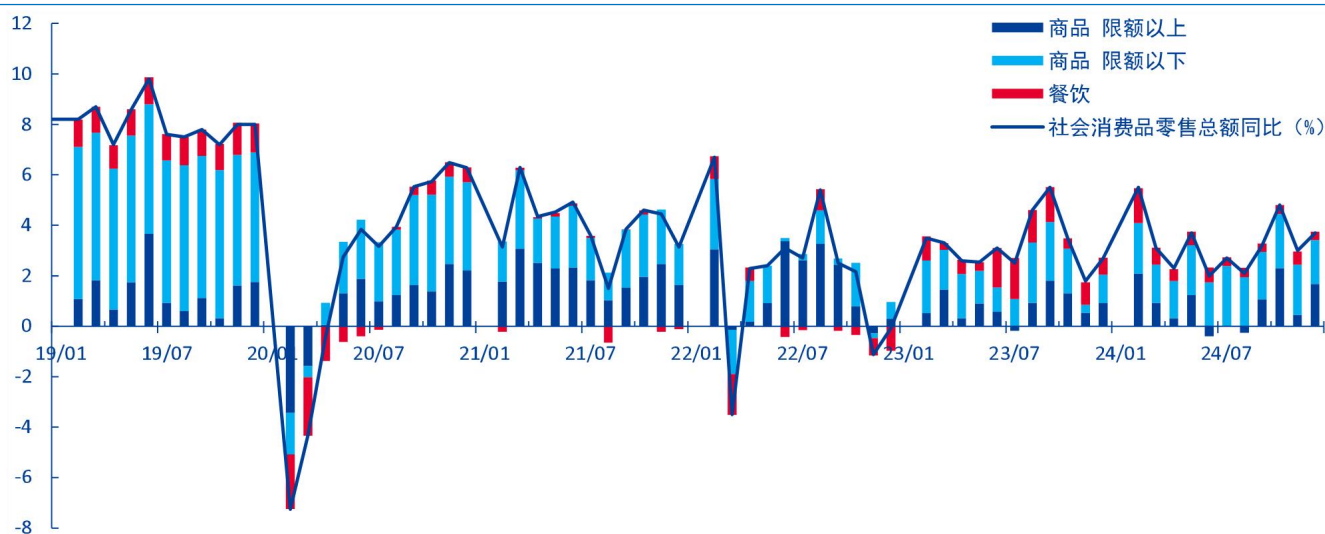
24Q4 实际 GDP 同比大幅上行至 5.4%，净出口、补贴刺激商品消费需求预计是前两大拉动因素。

四季度实际 GDP 同比较三季度大幅回升 0.8 个百分点至 5.4%，2024 年全年实际 GDP 同比 5.0%，年度增长目标圆满完成。24Q4 三大产业增加值同比分别为 3.7%、5.2%、5.8%，分别较 24Q3 改善 0.5、0.6、1.0 个百分点。24Q4 出口价格维持较低水平的同时贸易顺差走高，消费补贴刺激耐用品需求效果显著，或构成工业生产和经济增长大幅改善的两大主要原因。第三产业增加值改善或与房地产业基数明显走低有关，也显示服务消费增长态势平稳。四季度投资增速相对一般，或并非推升经济增速的主要力量。

零售：消费补贴效果持续、手机新机型推出，必需品和服务消费稍低，社零同比温和回升。

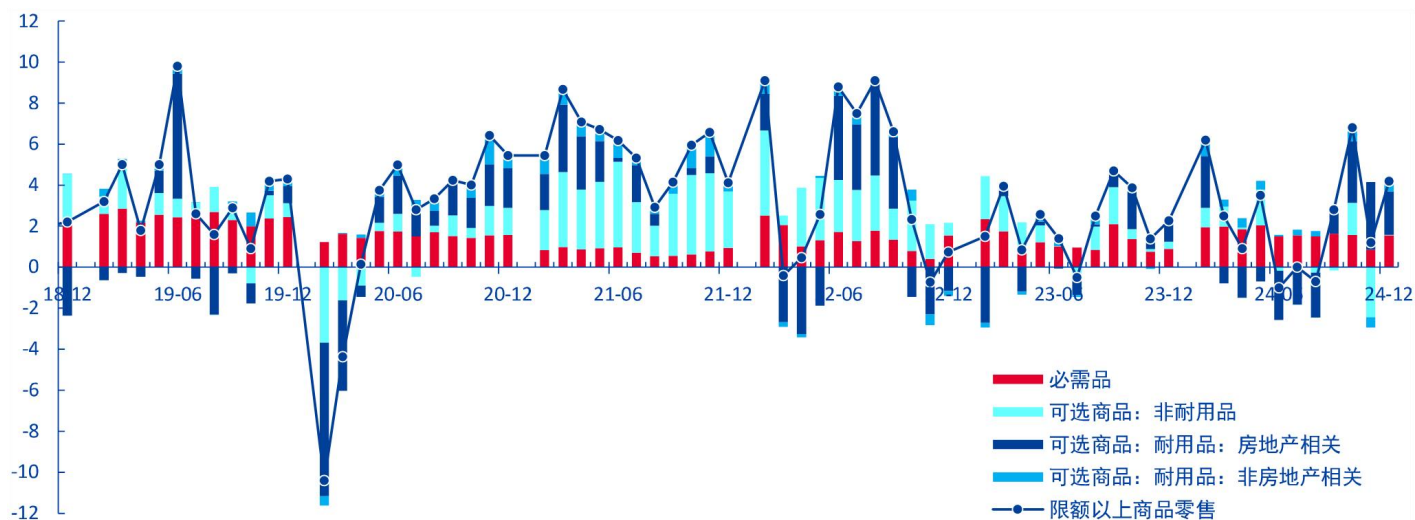
2024 年 12 月社会消费品零售总额和限额以上商品零售同比分别为 3.7%、4.2%，分别较 11 月回升 0.7、3.0 个百分点，前者达近 10 个月次高，改善幅度稍显温和，后者符合我们预期的改善强度。1) 消费补贴在家电领域持续显著见效，家电音像同比大幅回升 17.1 个百分点至 39.3%，略高于 10 月创补贴实施以来增速新高，由此在汽车、建筑装饰材料、家具零售补贴刺激效果有所降温，同比增速不同幅度回落至 0.5%、0.8%和 8.8%的情况下，房地产相关耐用可选品消费对限额以上零售的拉动强度稍高于预期。2) 促销错位提前效应消退，手机新机型延迟推出，共同带动 12 月非房地产相关耐用品和非耐用可选消费品零售回升，其中通讯器材在新机型推出和部分地方补贴刺激的共同拉动下大幅反弹 21.7 个百分点至 14.0%，随着 2025 年电子产品纳入国补，预计相关产品零售增速有望维持高位。3) 必需品占比更高的限额以下商品零售和代表服务消费需求的餐饮收入同比分别小幅回落 0.4 和 1.3 个百分点，当前居民收入对消费的基础拉动作用相对平稳，耐用品补贴是重要政策增量。

图 1：社会消费品零售总额同比及贡献结构（%）



资料来源：CEIC，华金证券研究所 注：2020-2021 年，2022 年 4-5 月、10-12 月，2023 年 3-5 月、10-12 月为两年平均增速

图 2：限额以上商品零售同比及贡献结构（%）

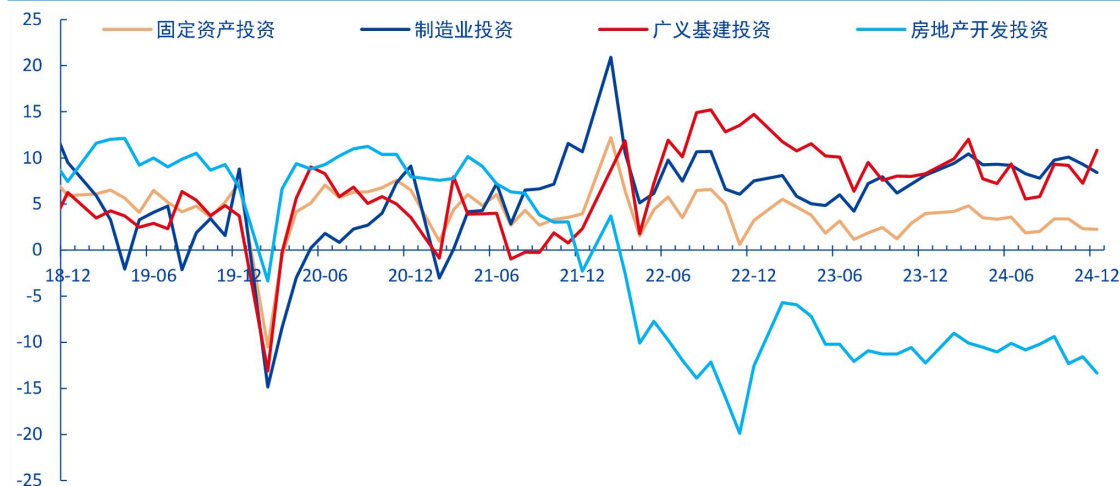


资料来源：CEIC，华金证券研究所 注：2020-2021 年，2022 年 4-5 月、10-12 月，2023 年 3-5 月、10-12 月为两年平均增速

固定资产投资：总体低位再度小幅下行，房地产创阶段新低是主要拖累，制造业高位小幅降温，广义基建投资回升结构分化，化债相关领域增速承压。

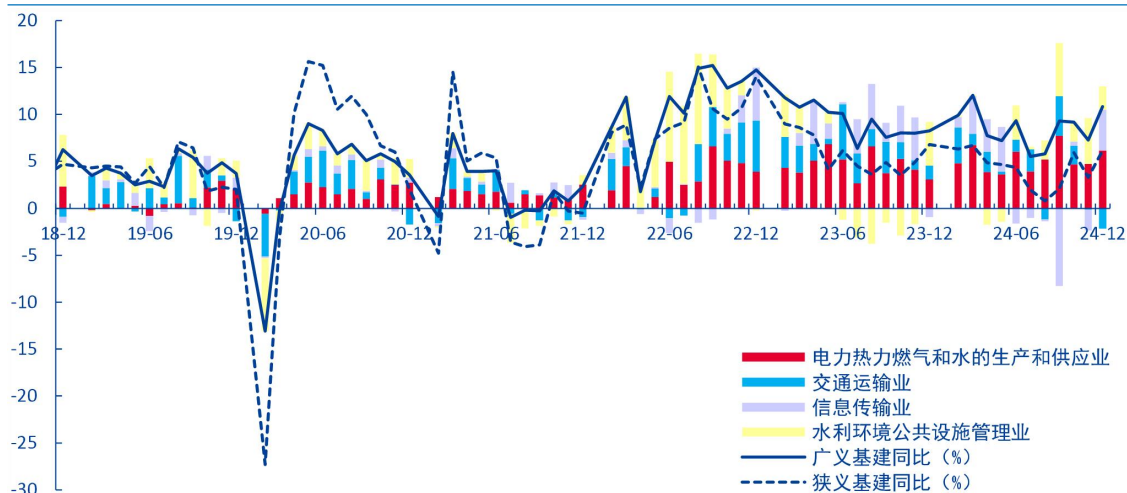
12 月固定资产投资同比低位再度小幅回落 0.1 个百分点至 2.2%，低于预期，房地产开发投资是主要拖累，当月跌幅加深 1.8 个百分点至 -13.3%，近两年土地成交和新开工连续回落持续形成投资压制，房地产供给侧尚不能认为已经企稳见底。制造业投资同比小幅回落 0.9 个百分点至 8.4%，但仍维持于高增区间。广义基建投资同比从前月低谷中回升 3.6 个百分点至 10.8% 的年内次高，而内部结构分化加剧，电力能源和信息传输业增速大幅上行，前者与地方政府债务相关度较低，后者则是新型城建项目重点关注领域；而以专项债作为主要融资来源的交运仓储业、水利环境公共设施管理业同比增速分别下滑 2.4、6.8 个百分点，共同指向加速化债阶段存量隐债置换推进迅速，地方政府广义债务杠杆总体控制结构优化，预计置换过程中广义基建投资增长中枢趋于稳定，未来或将侧重盈亏平衡能力较强的新型城建。

图 3：固定资产投资、房地产、制造业、基建投资单月同比（%）



资料来源：CEIC，华金证券研究所 注：2020-2021 年为两年平均增速

图 4：广义基建投资同比及贡献结构（%）

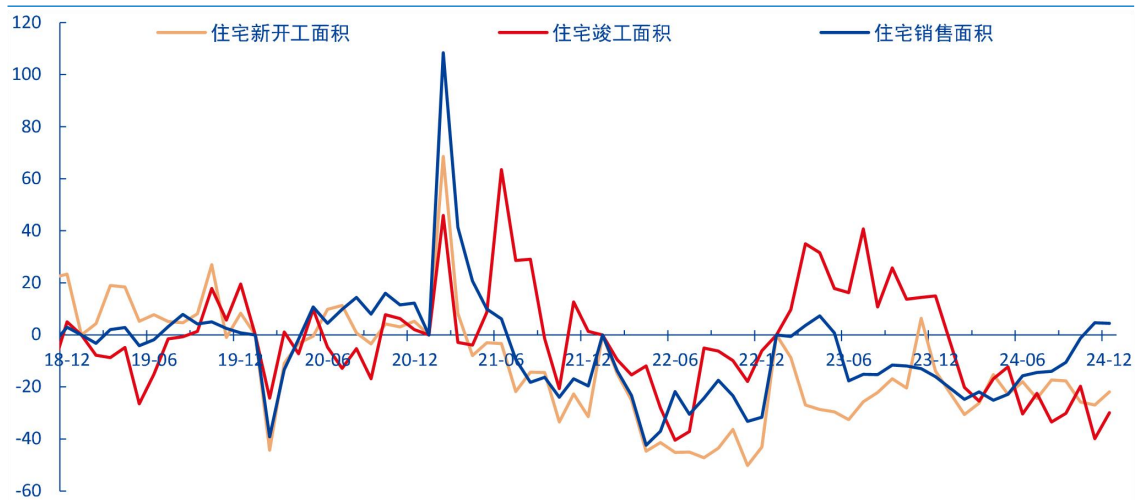


资料来源：CEIC，华金证券研究所 注：2020-2021 年为两年平均增速

房地产：需求集中释放峰值已过有所降温，新开工竣工仍然低迷保交付迫切需要专项债直接对接。

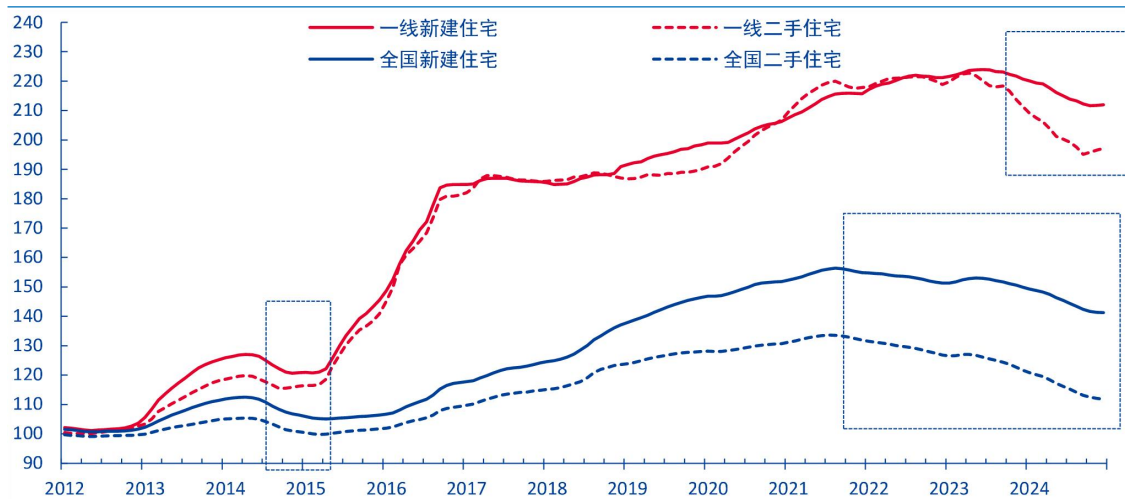
12 月住宅销售面积同比低基数下小幅回落 0.2 个百分点至 4.4%，显示本轮地产放松形成的存量需求释放效果前期达到峰值后开始逐步衰减。住宅新开工面积同比在基数大幅走低的背景下仅小幅收窄 5.0 个百分点至 -21.9%，住宅竣工面积同比跌幅从谷底收窄 10.0 个百分点至 -29.9%，但仍处于年内较低区间，显示当前开发商对房地产市场的展望仍是更偏谨慎的，保交付加快推进仍需地方政府通过专项债进行更为直接的资金支持。房价方面，12 月全国和各线城市新建及二手住宅同比跌幅虽然均有不同程度的收窄但仍处于连续下跌区间；环比方面除一线城市新建和二手住宅价格环比分别上涨 0.1% 和 0.3% 之外，其他地区仍处于环比下跌状态。

图 5：住宅销售、新开工、竣工面积同比（%）



资料来源：CEIC，华金证券研究所

图 6：一线及全国新建和二手住宅价格指数（2010.12=100）



资料来源：CEIC，华金证券研究所

工业生产：消费内需改善带动相关制造业增加值持续回升，投资偏低又逢暖冬采矿业和公用事业增加值一再回落。

12月工业增加值同比回升0.8个百分点至6.2%的近8个月高位，主要的拉动仍然来自制造业，12月制造业增加值同比大幅上行1.4个百分点至7.4%，而采矿业和公用事业受投资增长缓慢和今冬气温普遍偏高的共同影响，增加值同比分别再度回落1.8和0.5个百分点至2.4%和1.1%。主要制造业行业增加值中，受消费补贴刺激内需和特朗普正式上任前最后一波“抢出口”的共同拉动，汽车、电气机械和器材、通用设备同比分别大幅上行5.7、4.0、3.3个百分点，均达年内最高增速水平；而计算机、通信和其他电子设备制造业尽管国内消费需求较好，但因受美国相关加码限制措施影响而回落0.6个百分点至8.7%，2025年相关商品已纳入国补范围，预计能够部分对冲出口的不利影响。

图 7：工业增加值与三大工业行业增加值实际同比（%）



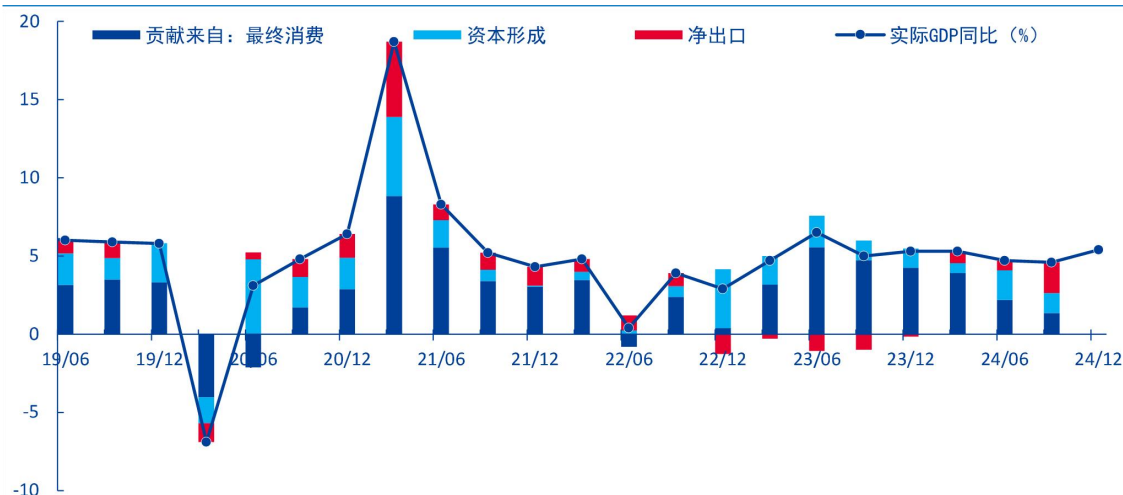
资料来源：CEIC，华金证券研究所 注：2020-2021年、2023年3-5月、10-12月为两年平均增速

2024年四季度和12月经济数据呈现鲜明的净出口阶段性走高、消费补贴刺激耐用品需求共同拉动为主的增长结构，而房地产投资仍然低迷，与专项债相关度较低的基建投资领域起到合理力度的稳增长作用。

展望 2025 年，一、特朗普第二任期正式开启后其普遍性和针对性的关税主张将导致国际贸易环境更趋紧张并对我国出口造成更大的不确定性；二、地产存量需求集中释放出现新一轮降温迹象，土地成交和开发投资活动也仍然较为清冷，预计至四季度房地产周期可能出现“L 型”底部止跌回稳更为明确的信号；三、基建投资预计总体增速平稳结构分化，较少使用专项债的电力能源和新基建领域或发挥更大的稳增长作用，而本轮化债置换进度较快，加之对项目盈亏平衡要求提升，传统基建投资增速或仍维持低位；四、居民收入和财富效应预期或逐步企稳，加之消费补贴扩容加力，耐用品消费预计仍将成为更为重要的经济增长拉动力量，国内经济大循环有望进一步夯实。

我们预计 2025 年经济增长目标为 4.5%-5.0%，维持财政赤字率 3.6%-4.0%、超长期特别国债 1.5-2 万亿（含消费补贴 5000 亿）、新增专项债 4.2 万亿（含保障房收储等 8000 亿）的财政政策相关预测不变。维持春节前降准 50-100BP、上半年择机降息 40BP 左右的货币政策主要预测不变；并预计全年侧重于降准投放流动性，央行净购债投放基础货币的速度预计有所控制，长期国债收益率预计在当前水平附近窄幅震荡。

图 8：实际 GDP 同比及支出法贡献结构（%）



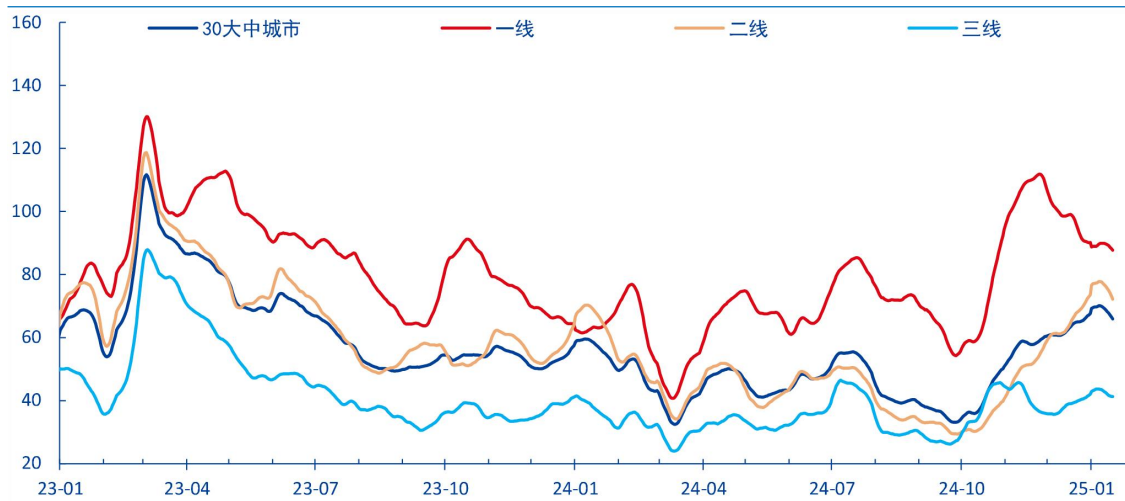
资料来源：CEIC，华金证券研究所 注：2020-2021 年、2023 年 3-5 月、10-12 月为两年平均增速

风险提示：房地产市场止跌回稳推迟风险；基建投资增速低于预期风险。

国内外经济追踪：汽车消费暂时性降温，补贴延续有望回升

商品房销售面积：本周三十大中城市及一、二、三线城市商品房销售面积均有不同程度降温，本轮房地产市场需求集中释放已经到达阶段性尾部。

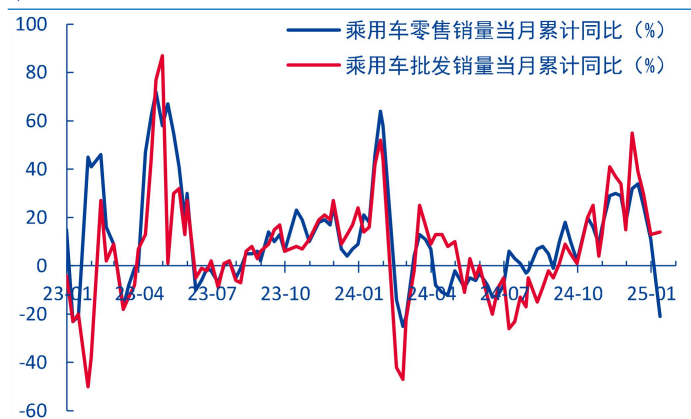
图 9：30 大中城市及一二三线城市商品房销售面积与疫情前数年均值之比（%）



资料来源：Wind，华金证券研究所

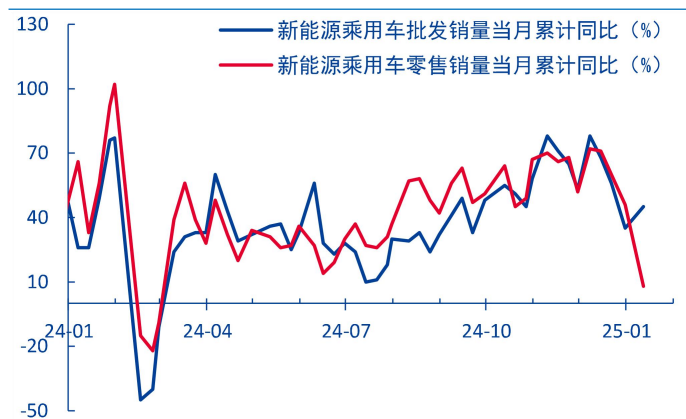
汽车消费：1月第二周汽车消费大幅回落，加力补贴方案已明确，后续预计将大幅反弹。据乘联会数据，截至1月12日，乘用车零售和批发销量当月累计同比增速分别较12月底大幅回落32个百分点、小幅回升1个百分点至-21%和14%，预计汽车消费后续将在以“增量、扩容、持续”为导向的消费刺激政策拉动下逐步回温。中汽协数据同样显示24年12月汽车销量和产量当月同比同步小幅回落1.1、1.8个百分点至10.5%和9.3%，12月补贴方案未下达前多地暂停补贴申请或为主要原因。

图 10：乘联会乘用车批零累计同比（%）：零售累计同比大幅回落



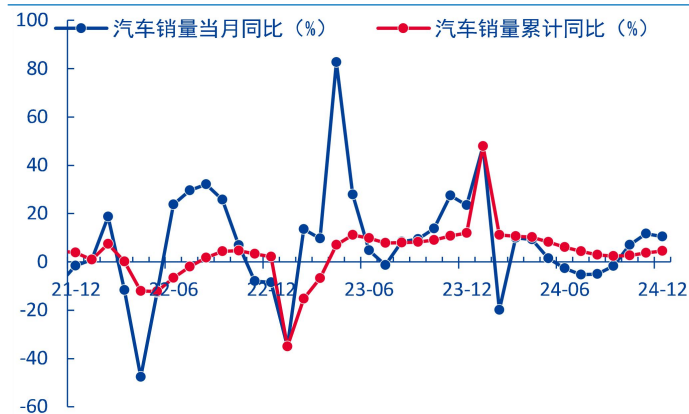
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 11：乘联会新能源乘用车批零累计同比（%）



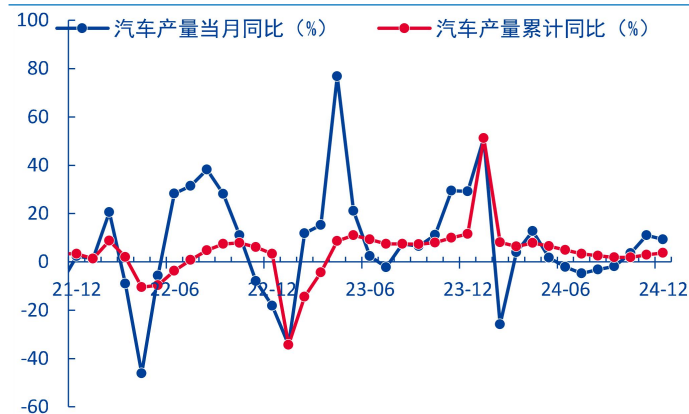
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 12：中汽协汽车销量当月、累计同比（%）



资料来源：Wind，华金证券研究所

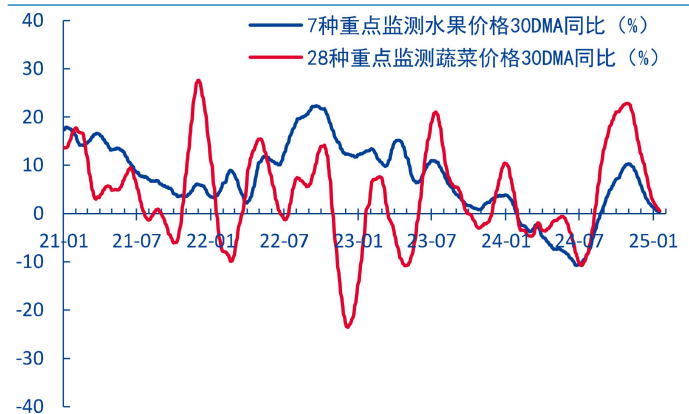
图 13：中汽协汽车产量当月、累计同比（%）



资料来源：Wind，华金证券研究所

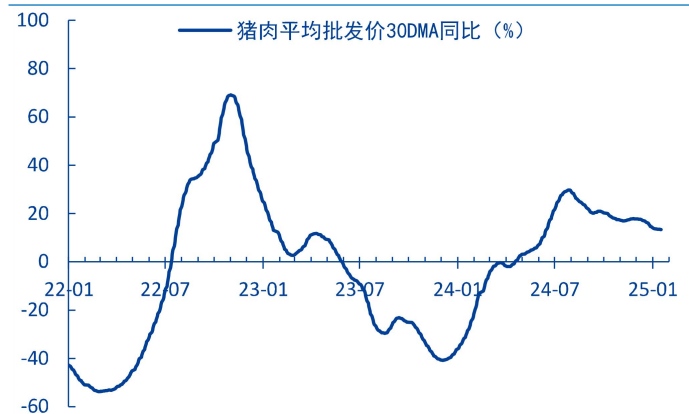
高频通胀指标：今冬天气较好，供应运输成本降低令蔬果价格同比涨幅连续收窄，压栏惜售导致猪价同比增速小幅回落。截至 1 月 16 日，市场供应充足带动鲜菜、鲜果 30 日均价同比涨幅连续收窄，二者分别较上周回落 0.5 个百分点、0.1 个百分点至 0.6% 和 0.4%；前期压栏惜售致猪肉平均批发价同比增速再度小幅回落 0.2 个百分点至 13.3%。

图 14：菜价果价 30DMA 同比（%）：本周蔬果价格同比继续回落



资料来源：Wind，华金证券研究所

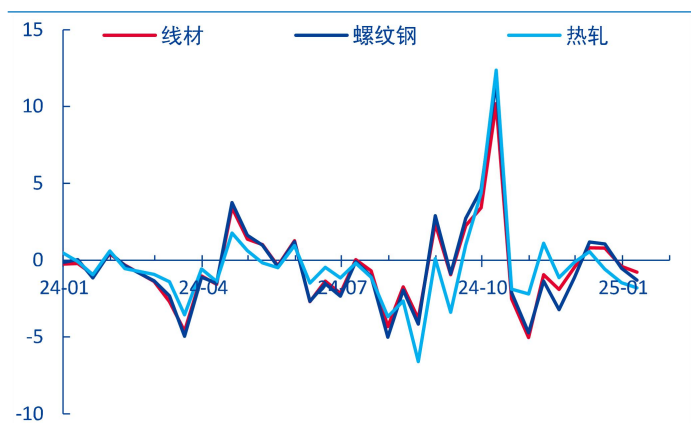
图 15：猪肉价格同比（%）：猪价同比增速小幅回落



资料来源：Wind，华金证券研究所

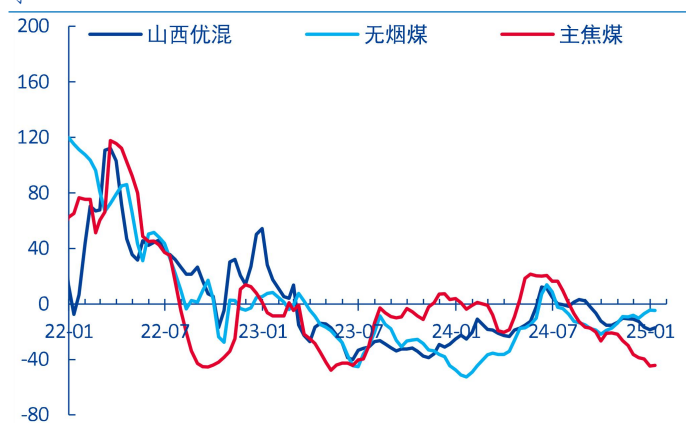
重点生产资料价格变化：1 月上旬钢材价格环比继续回落，山西优混及主焦煤价格跌幅同步缩小。受投资内需偏弱及季节性因素共同影响，1 月上旬钢材价格环比增速继续回落，线材、螺纹钢及热轧价格环比分别下跌 0.8%、1.3% 和 1.8%；山西优混及主焦煤价格同比跌幅分别缩小 1.5 和 0.4 个百分点至 -17.1% 和 -44.2%，无烟煤价格同比小幅回落 0.4 个百分点至 -4.8%。

图 16: 钢材价格旬度环比: 环比增速小幅回落 (%)



资料来源: CEIC, 华金证券研究所

图 17: 煤炭价格同比 (%) : 山西优混及主焦煤价格跌幅同步缩小



资料来源: CEIC, 华金证券研究所

大宗商品: 本周金价小幅上涨、铜价有所回升, 原油价格同步上涨。本周金价小幅上涨, 截至 1 月 16 日伦敦金现报收 2716.5 美元/盎司; LME 铜价格回升 139.5 美元至 9135.0 元/吨; 布油、WTI 原油价格同步小幅上涨, 分别较上周涨 2.0、2.1 美元至 82.5、78.7 美元/桶。

图 18: 伦敦金现、LME 铜: 金价小幅上涨、铜价有所回升



资料来源: Wind, 华金证券研究所

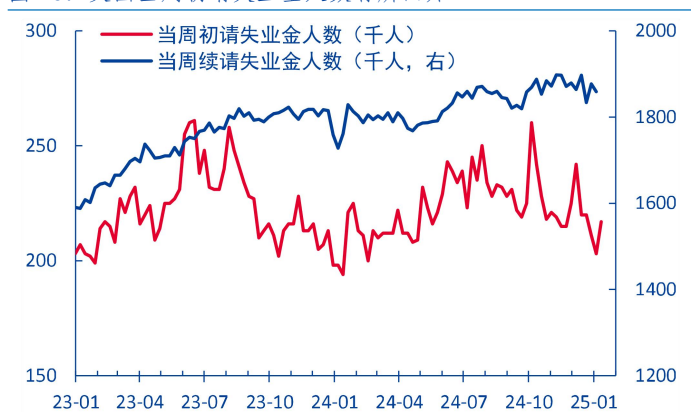
图 19: 原油价格: 本周原油价格同步上涨



资料来源: Wind, 华金证券研究所

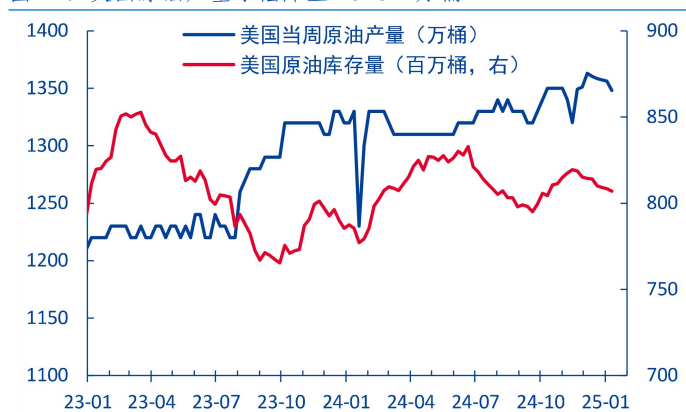
美国就业、能源产量及库存: 1 月第二周美国初请失业金人数(季调)低位回升 1.4 万至 21.7 万人, 当前美国劳动力市场仍然偏紧; 美国国内原油产量小幅降至 1348.1 万桶, 原油库存继续回落。

图 20: 美国当周初请失业金人数有所回升



资料来源: CEIC, 华金证券研究所

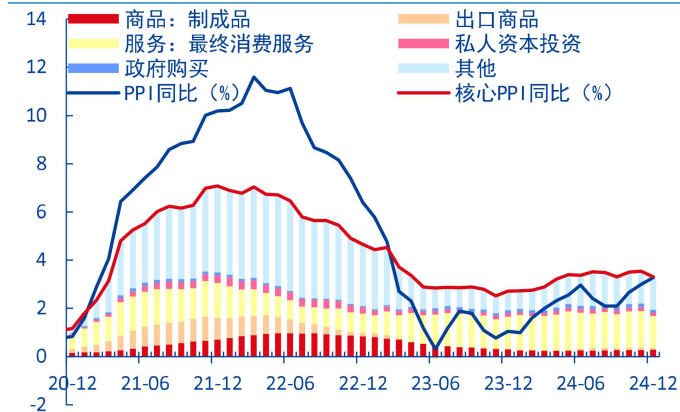
图 21: 美国原油产量小幅降至 1348.1 万桶



资料来源: CEIC, 华金证券研究所

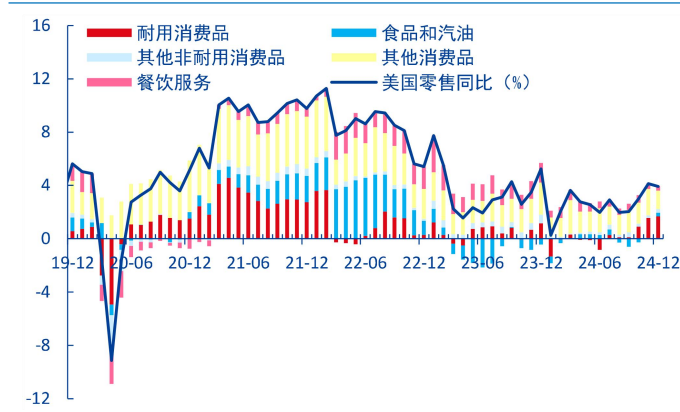
美国核心 PPI 及核心 CPI 同比：据当地时间 1 月 15 日美国劳工局公布的最新数据，美国 2024 年 12 月核心 PPI 小幅回落 0.3 个百分点至 3.3%；次日公布的 2024 年 12 月美国零售同比同样小幅回落 0.2 个百分点至 3.9%。但特朗普第二任期已经临近，劳动力市场的表现持续偏强，预计后续各项经济数据也将受此影响开始重新出现升温。

图 22：美国核心 PPI 同比及贡献结构（%）



资料来源：CEIC，华金证券研究所

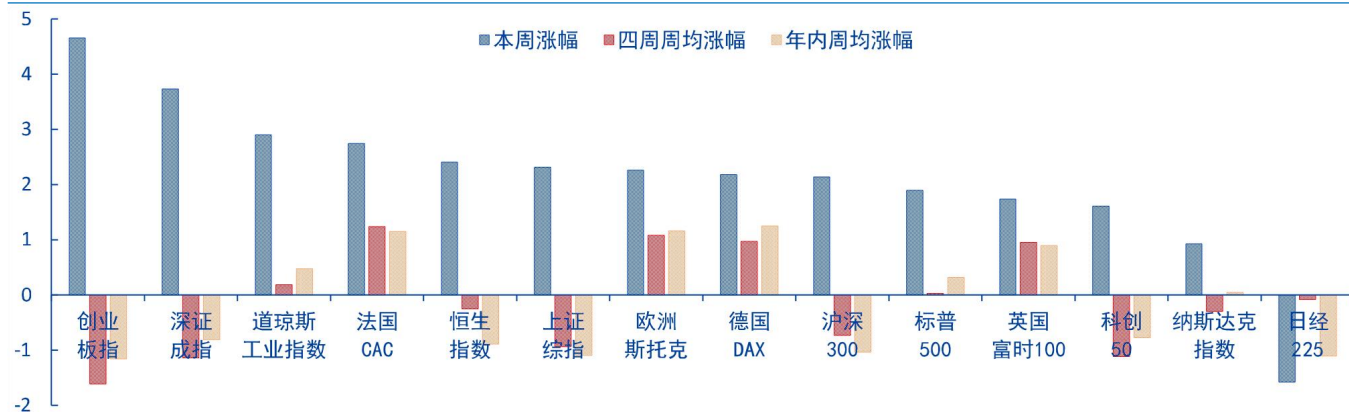
图 23：美国核心 CPI 同比及贡献结构（%）



资料来源：CEIC，华金证券研究所

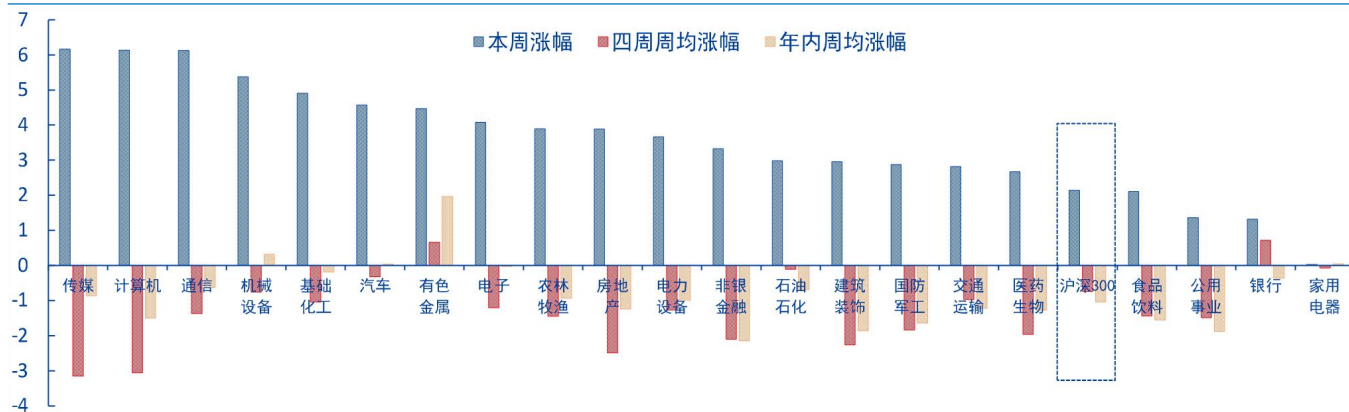
华金宏观-全球宏观资产价格综合面板（GMAPP）

图 24：全球股市：本周全球主要股指除日经 225 外普遍上涨，A 股创业板指涨幅靠前



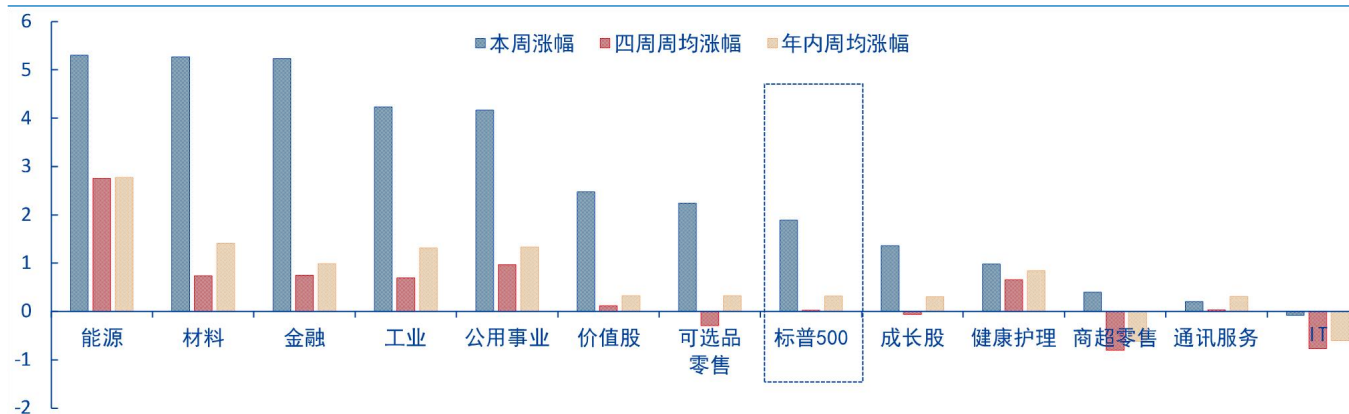
资料来源：CEIC，华金证券研究所

图 25：沪深 300 及申万一级行业涨幅对比（%）：本周 A 股主要板块普遍上涨，TMT 板块涨幅靠前



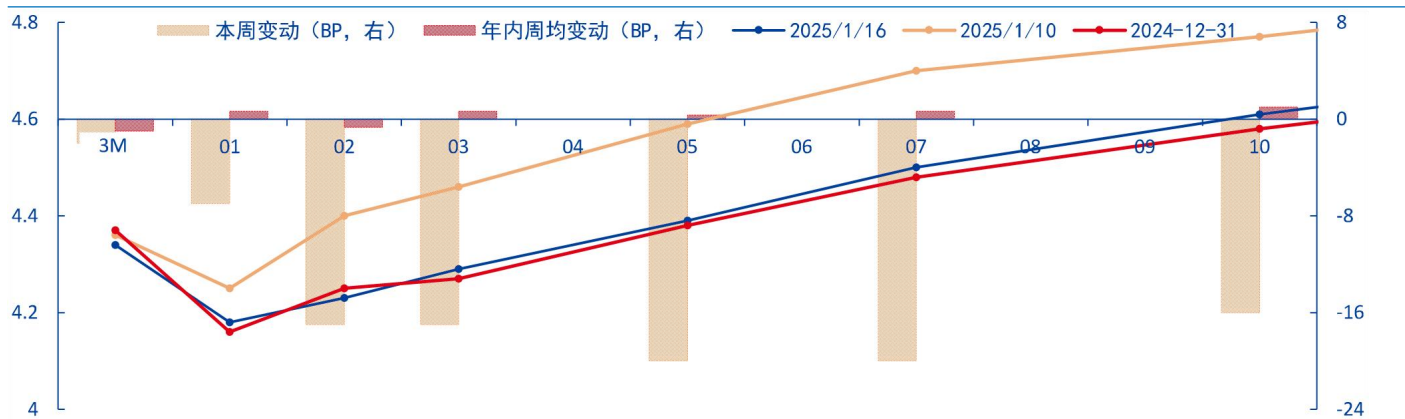
资料来源：CEIC，华金证券研究所

图 26：标普 500 及行业涨幅对比（%）：本周美股能源板块涨幅靠前，IT 板块跌幅较深



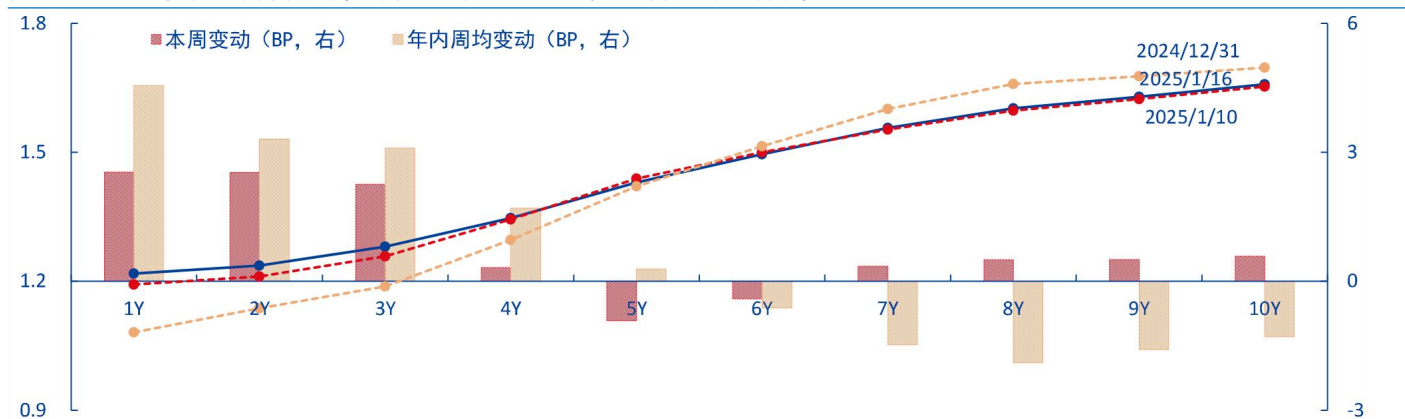
资料来源：CEIC，华金证券研究所

图 27：美国国债收益率变动幅度：截至 1 月 16 日，美债长端收益率下行较多



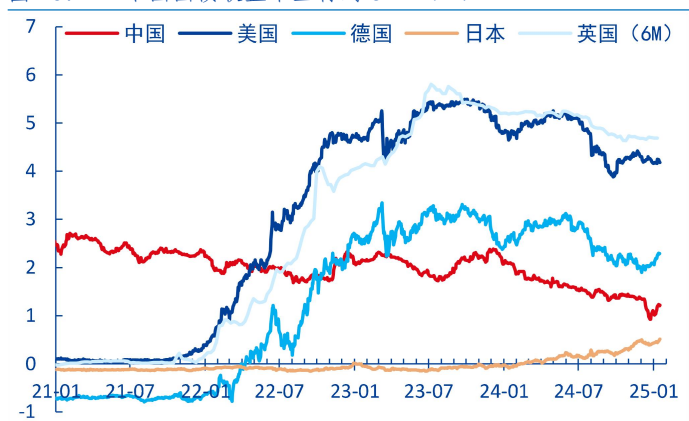
资料来源：CEIC，华金证券研究所

图 28：中国国债收益率变动幅度：截至 1 月 16 日，中债短端收益率上行较多



资料来源：CEIC，华金证券研究所

图 29：1Y 中国国债收益率上行约 3BP（%）



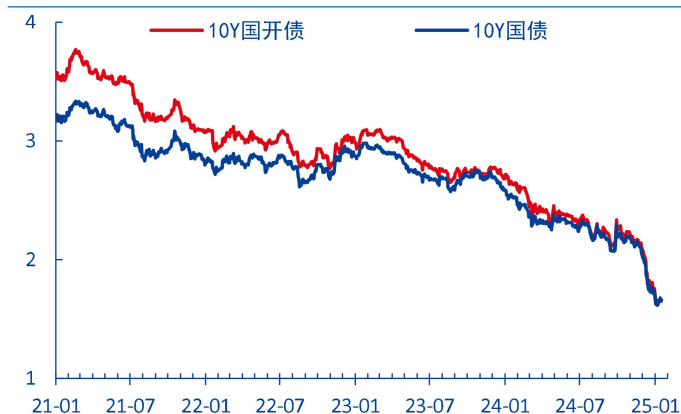
资料来源：CEIC，华金证券研究所

图 30：中美 10Y 利差小幅收窄（%）



资料来源：CEIC，华金证券研究所

图 31: 10Y 国开债与国债利差转至趋近于零 (%)



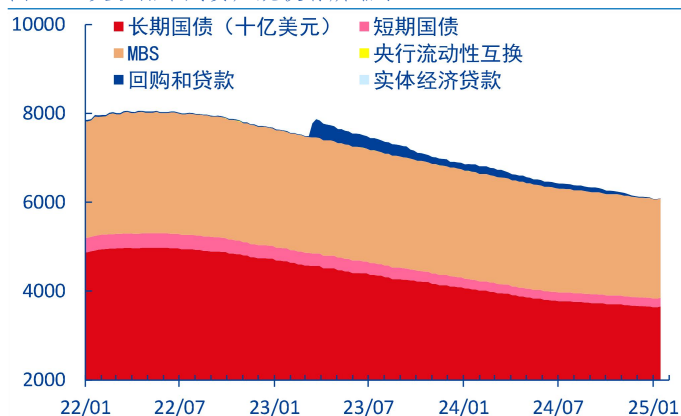
资料来源: CEIC, 华金证券研究所

图 32: 1Y 信用利差基本持平、3Y 信用利差有所收窄 (BP)



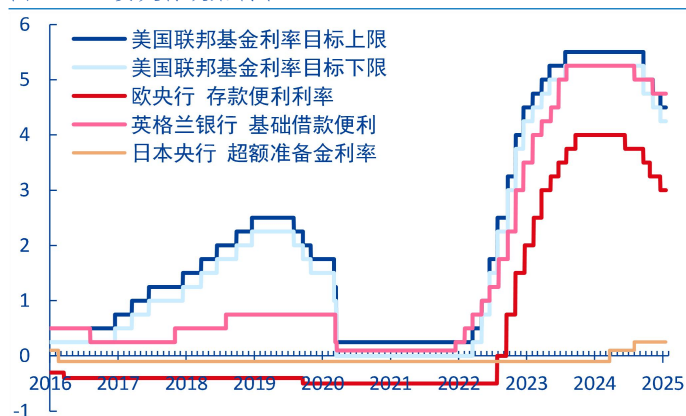
资料来源: CEIC, 华金证券研究所

图 33: 美联储本周资产规模有所缩小 (USD bn)



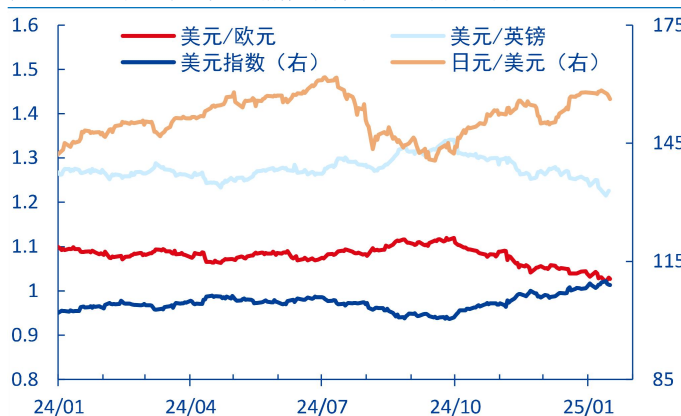
资料来源: CEIC, 华金证券研究所

图 34: 主要央行政策利率 (%)



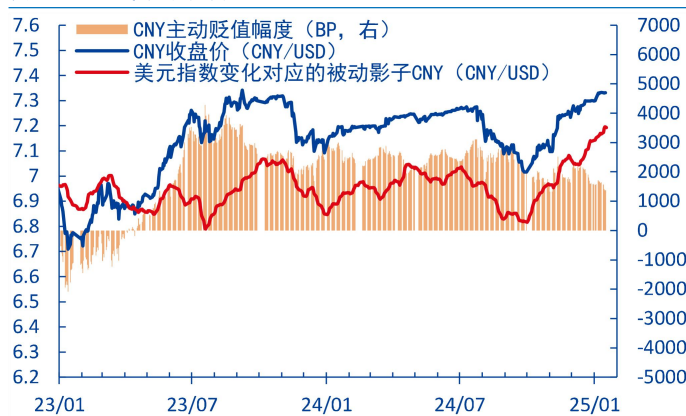
资料来源: CEIC, 华金证券研究所

图 35: 全球汇率: 美元指数维持于 109 附近高位



资料来源: CEIC, 华金证券研究所

图 36: 人民币小幅升值



资料来源: CEIC, 华金证券研究所

分析师声明

秦泰声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn