

经济动能边际放缓

2023年5月8日-5月14日周报

◆ 美国通胀略放缓，市场依旧预期美联储年内开启降息

美国4月末季调CPI同比升4.9%，创近两年新低，预期升5%，前值升5%。在CPI放缓且略低于市场预期的同时，核心CPI保持了黏性，4月末季调核心CPI同比升5.5%，预期升5.5%，前值升5.6%。美国CPI放缓指向美联储保持高联邦基金目标利率的必要性略微下降，但一方面美国核心CPI依旧保持韧性，另一方面本周有美联储官员发表鹰派看法，纽约联储主席、美联储票委威廉姆斯本周表示目前通胀较高，如有需要，美联储将再次加息，今年没有理由降息。综合影响之下，本周市场对美联储下一步利率操作的预期变化不大，主流预期依然是6月停止加息，9月开启降息。

本周道指和标普500指数下跌，纳指微涨，美股整体表现弱势。美股的弱势除受到美国核心通胀黏性和美联储鹰派言论影响外，更重要的是受周三美国政府与众议院共和党人关于美国债务上限的谈判未能达成一致影响。

5月13日，美国财长耶伦表示，拜登政府和国会共和党人就联邦支出和提高债务上限的谈判正在取得进展，并补充说她相信谈判可能会达成一致。短期内，如果美国两党未能就提高美国债务上限的相关问题达成一致，美股行情仍将受其压制。

◆ 出口延续同比高增，为经济复苏提供有力支撑

2023年4月，我国实现出口总值2594.2亿美元，与去年同期同比+8.5%，超出市场预期(6.37%)，较3月环比下降6.4%。4月实现进口总值2052.1亿美元，同比-7.9%，弱于市场预期(-0.12%)。4月实现贸易顺差902.1亿元，大幅超过市场预期顺差666.22亿元。出口数据是经济增长动能及就业走势的重要指标，叠加一季度出口数据大超预期，4月的出口数据引发了市场的广泛关注。本月出口数据较3月数据边际放缓，但整体上延续了3月的良好态势。

分产品类别看，汽车产业链和机电产品表现良好，是维持本次出口同比高增的中坚力量。机电产品出口产值达1706.3亿美元，拉动4月出口同比增长5.90%；汽车和汽车底盘实现出口产值83.1亿美元，拉动4月出口增长2.02%，两项加起来能解释本次出口同比增长的93.2%。与上月相比，出口金额边际改善的产品类别包括鞋靴(+0.94亿美元)、陶瓷(+0.89亿美元)、手机(+5.13亿美元)、汽车和汽车底盘(+9.56亿美元)等，汽车和劳动密集型产品表现出了较强的韧性。

从结构上来看，东盟国家出口金额略有缩减，但仍是我国第一大贸易伙伴。以美元计价，4月对东盟出口总额环比下降了102亿美元，但东盟出口份额仍维持在第一位，其次是欧盟、美国，三者合计占本月出口总额的45.3%，占据了我国出口的“半壁江山”，因此这三大贸易合作伙伴的需求变化很大程度上影响我国的出口前景。我们以当月对各国的出口金额减去去年同期金额之差比上去年同期的出口总额衡量各国对出口同比数据的拉动作用，4月欧盟、美国、日本、英国、新西兰等发达经济体和俄罗斯、非洲对我国出口的拉动作用环比改善，东盟的拉动作用相对减弱。美国今年来主动降低了对我

作者

符旸 分析师
SAC执业证书: S0640514070001
联系电话: 010-59562469
邮箱: fuyyjs@avicsec.com

刘庆东 分析师
SAC执业证书: S0640520030001
联系电话: 010-59219572
邮箱: liuqd@avicsec.com

刘倩 研究助理
SAC执业证书: S0640122090025
联系电话: 010-59562515
邮箱: liuqian@avicsec.com

相关研究报告

出口延续同比高增，为经济复苏提供有力支撑 —2023-05-10
金融市场分析周报 —2023-05-09
流动性有望逐步由内松外紧转为内外皆松 —2023-05-08

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

国供应链的依赖度，以服装、鞋帽为代表的劳动密集型产品订单更多转向了东盟，近两个月以来这种趋势有所缓和。

今年以来我国经济发展呈现回升向好态势，出口数据作为经济增长动能的重要指标稳中向好。海关月度调查显示，出口订单增加的企业占比已经连续4个月提升。民营企业以技术研发带动产业升级，从低附加值的贴牌代工向自主品牌高质量发展成功转型，以人民币计价，前4个月民营企业进出口7.05万亿元，增长15.8%，占我外贸总值的52.9%，比去年同期提升4.6个百分点。我国出口结构优化助力企业增强国际竞争力，以电动载人汽车、锂电池、太阳能电池为代表的“新三样”产业链成为支撑我国出口的中坚力量。

◆ 分化式复苏下，通胀数据依然偏弱

4月，CPI环比依然不算强。4月CPI环比录得-0.1%，与上月的环比-0.3%相比，下滑幅度趋缓，但仅比近10年CPI同月环比均值高0.03PCTS，显示4月CPI环比基本符合季节性，并未有超出季节性的强势表现。分食品项和非食品项看，4月食品项和非食品项CPI环比分别为-1.0%和+0.1%，分别高于近10年同月均值0.04PCTS和低于近10年同月均值0.03PCTS，整体看均与近10年同月均值相近。排除食品和能源后，4月核心CPI环比录得+0.1%，在近10年同月中排在倒数第2，也低于近10年均值0.08PCTS。核心CPI的弱势，以及4月CPI消费品环比低于近10年同月均值的同时服务环比高于近10年同月均值的现状，显示在分化式复苏的趋势之下，消费者的需求目前并未完全释放，通胀相对弱势是需求不足的价格体现。

4月CPI同比+0.1%，较3月-0.6PCTS，也低于市场预期的+0.4%。分食品和非食品看，4月食品项和非食品项CPI同比分别+0.4%和+0.1%，分别较上月-2.0PCTS和-0.2PCTS，食品项和非食品项CPI同比涨幅同步走低。去除食品和能源后，4月核心CPI同比录得+0.7%，与3月持平。

往后看，预计在国内内需仍然相对不足、缺乏关键商品价格支撑以及CPI翘尾因素较低三重因素的影响下，二季度CPI同比继续维持低位，难以突破+1%：1，4月核心CPI环比依然明显低于近10年均值，核心CPI同比与上月持平，价格层面反映出内需不足问题的仍然存在。结合4月制造业PMI数据位于荣枯线之下、4月金融数据低于市场预期，预计需求不足的问题将在二季度继续拖累CPI上行动力。2，从猪肉和原油两大关键商品看，后续二者的走势将对CPI同比起到一定拖累作用。

2023年4月PPI同比-3.6%，弱于市场预期的-3.3%，较3月-1.1PCTS，环比为-0.5%。2023年4月，PPI生产资料和生活资料环比分别为-0.6%和-0.3%，同比分别为-4.7%和+0.4%。2023年4月PPIRM同比-3.8%，较3月-2.0PCTS，环比为-0.7%。

环比上，2023年4月，在以煤炭、钢材、部分化工产品为代表的生产资料价格环比下行的带动下，4月PPIRM环比下行幅度加深，叠加经济总需求较弱下工业制成品的需求不足，4月PPI环比继续为负，在30个工业子行业中，仅有6个行业PPI环比为正。同比看，受去年同期煤、钢和油的高基数走高影响，叠加内外需求疲软下4月PPI环比降幅加深，4月PPI同比继续为负值且降幅较3月加深，在30个工业子行业中，仅有10个行业PPI同比为正。

预计整个Q2，PPI同比将持续为负，随着国内需求的复苏，PPI有望在Q3转正，但正向幅度预计仍然较小：1，去年二季度，煤价、钢价和国际油价基数均处在相对高

位，在后续全球经济走弱导致油价疲软、以及国内需求恢复速度较慢双重因素影响下，煤、钢和油产业链或继续拖累 PPI 同比走势。2，二季度 PPI 翘尾因素进一步下行，总体低于一季度，对 PPI 同比的压制作用将更大。Q3 和 Q4，PPI 翘尾因素走高，叠加国内需求的恢复，PPI 同比有望转正。但考虑到翘尾因素仍为负值，仍将对 PPI 同比起到一定压制作用，同时国内需求复苏仍存在不确定性，不排除 Q3PPI 同比仍然为负，PPI 同比到 Q4 才出现转正的情况。

总体看，内需不足导致的分化式复苏之下，4 月 CPI 和 PPI 继续维持弱势，显示当前通胀并不对货币政策构成制约。同时，疲软的通胀也反映出内需有待进一步修复，经济的进一步企稳仍需相对宽松的货币政策和积极的财政政策支撑。

◆ 金融数据显示经济动能环比走弱，但无需过度悲观

4 月社会融资规模增量为 1.22 万亿元，预期 1.72 万亿元，前值 5.38 万亿元。结构上，4 月社融中的新增人民币贷款仅为 4431 亿元，同比多增约 800 亿元，同比多增幅度较 3 月的 7200 亿元大幅放缓。4 月以来，货币市场短端利率基本低位运行，1 年期 AAA 同业存单利率出现明显下行，与 MLF 利率的偏离幅度加大，反映银行间流动性处于偏松格局，同时各级信用利差保持相对稳定，综合来看，信贷和债券融资的走弱或更多反映融资需求不足。长端收益率近期明显下行显示债市投资者对经济复苏前景预期不佳。

4 月金融机构口径的新增人民币贷款 7188 亿元，预期 1.13 万亿元，前值 3.89 万亿元。4 月贷款余额同比 11.8%，与前值持平，仍处于近 18 个月的高点。分融资部门看，4 月居民户短期和中长期贷款均负增长，其中中长期贷款-1156 亿元为历史最低值，同比少增约 840 亿元，显示地产销售的恢复并不稳固，这与高频数据反映的 4 月以来楼市销售数据环比走弱相吻合。4 月企业部门的短期贷款负增长，但主要是季节性回落，中长期贷款增长 6669 亿元，规模并不算低，且同比多增超 4000 亿元。数据显示企业融资相对居民更具韧性，这或是受到了居民部门杠杆率处于高位的限制。

4 月 M2 同比增长 12.4%，预期 12.6%，前值 12.7%。存款结构中，居民存款大幅下降 1.2 万亿元，企业存款增长 1408 亿元，而此前两年同期的企业存款均减少，结合五一期间各地旅游出行与消费的火热，或显示居民消费倾向有所恢复，推动居民存款向消费和企业存款转化。4 月 M1 同比 5.3%，前值 5.1%，M1-M2 剪刀差从上月的-7.6%回升至-7.1%，显示经济活性边际改善。

总体而言，综合 4 月的 PMI、通胀、进出口以及金融数据来看，4 月经济动能边际转弱，反映出的主要问题依然在于内需不旺。从金融数据来看，社融和信贷规模环比出现明显回落，但同比依然多增，且从几项主要的增速指标来看，均维持在较高水平，无需太过悲观。我们认为，一季度经济存在报复性消费等阶段性刺激因素，在实现超预期表现后，经济动能环比出现一定的走弱是合理的，无需做过多的线性外推。虽然经济复苏的不确定性客观存在，复苏过程可能存在波折，但我们依然强调应对经济复苏保持信心与耐心，在低基数效应下，二季度 GDP 同比有望回升至 7%以上。

◆ 资金面维持宽松

本周（5 月 8 日-5 月 12 日），逆回购方面，本周央行逆回购操作重回地量，周内央行累计投放 7D 逆回购 100 亿元，利率维持 2.0%；另有 360 亿元逆回购到期，实现净回笼 260 亿元。货币市场方面，资金面进入 5 月以来一直处于较为宽松的状态，利率

波动中枢下移至政策下方，截止 5 月 12 日，DR007 报收 1.81%，较上周五上行 3BP；SHIBOR1W 报收 1.83%，较上周五上行 1BP。

◆ 经济数据带动债市收益率进一步下探

截至 5 月 12 日，我国 10 年期国债收益率报收 2.71%，较上周五下行 2BP。继上周末突破政策利率之后，在 4 月通胀数据、金融数据等经济数据的带动下，本周长债收益率进一步下探，信用债情绪也同样高涨，各等级、各期限中短期票据收益率持续下行，3 年期 AAA 级票据收益率本周五录得 2.90%，已压缩至 2019 年以来 16% 的历史分位。

本周发布的 4 月通胀数据和金融数据偏弱，指向当前内需不足、经济内生动能偏弱、市场信心不足问题凸显。4 月 CPI、PPI 超预期回落，核心 CPI 走平，除去年同期高基数因素之外，猪价菜价持续回落、黑色等大宗价格走低表明消费意愿和生产意愿均不及预期。金融数据方面，4 月信贷社融冲高回落，虽然维持同比多增，但是主要得益于非标融资改善及政府债发行加快，私人部门方面企业融资边际转弱，居民短贷再度转负，居民中长期贷款创有数据以来新低，表明或仍有居民以存款提前还贷、当前居民购房需求仍弱。居民存款大降，再考虑到物价持续走低、地产景气短暂修复后再度回落、进口超预期下降等其他指标，表明我国经济复苏之路难以一蹴而就。

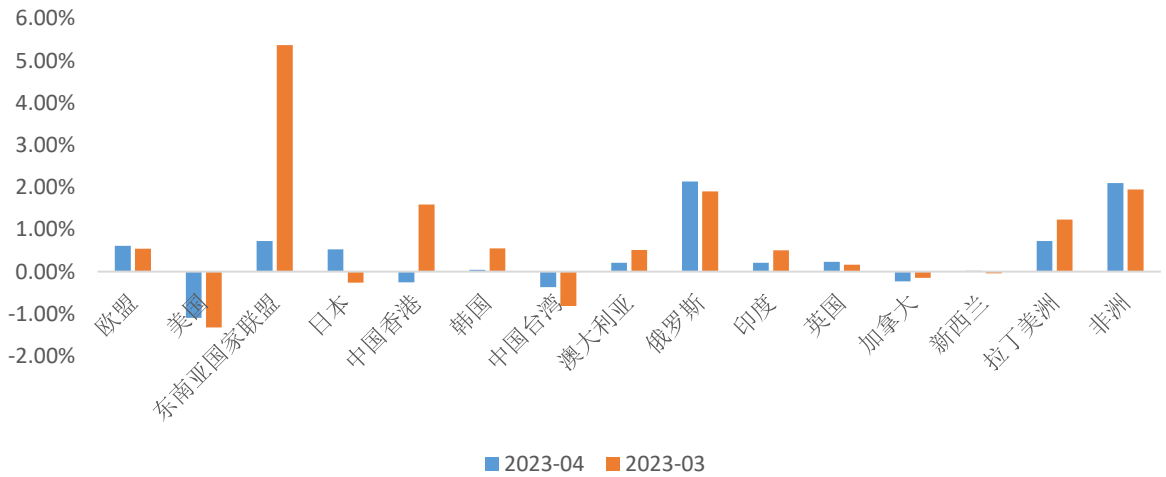
今年以来，债市对于基本面利空消息反映较为钝化，但经济放缓预期定价较为充分，反映了市场对经济修复始终处于较为谨慎的状态，叠加股市表现不及预期，推动债市修复乃至出现一波牛市。在当前情绪延续下，中短期内债市的走势的关键因素仍然是资金面。经济数据的低迷强化了市场的降息预期，但在美国就业市场热度不减，通胀顽固程度也促使美联储或延长紧缩政策的时间，外部环境的掣肘使得空间还未完全打开。5 月资金面超预期的宽松是否能延续也是债市情绪的重要支撑。

图1 以美元计价进出口金额当月同比数据 (%)



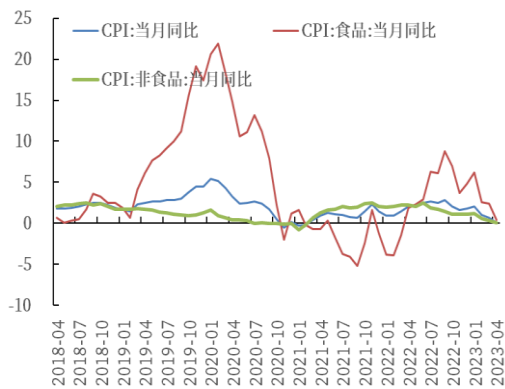
资料来源: CME, 中航证券研究所

图2 3月和4月对各国出口金额对本月出口增速的拉动情况对比



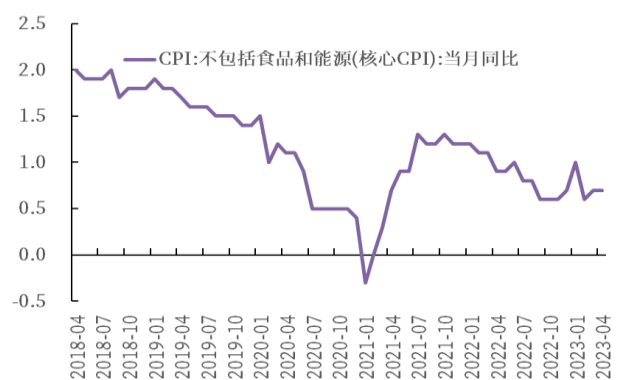
资料来源: CME, 中航证券研究所

图3 CPI 同比及 CPI 食品项和非食品项走势 (%)



资料来源: wind, 中航证券研究所

图4 核心 CPI 同比走势 (%)



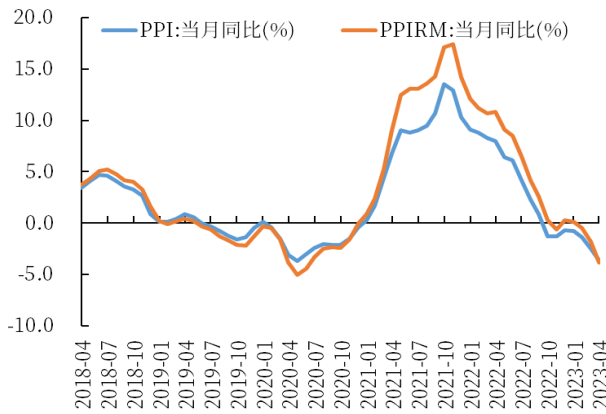
资料来源: wind, 中航证券研究所

图5 CPI分项目同比和环比情况 (%)

	2023-04	2023-03	2023-02	2023-01	2022-12	2022-11	2022-10	2022-09	2022-08	2022-07	2022-06	2022-05	2022-04
CPI:当月同比	0.10	0.70	1.00	2.10	1.80	1.60	2.10	2.80	2.50	2.70	2.50	2.10	2.10
CPI:食品烟酒:当月同比	0.80	2.10	2.10	4.70	3.70	3.00	5.20	5.30	4.50	4.70	2.50	2.10	1.90
CPI:衣着:当月同比	0.90	0.80	0.70	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.60	0.70	0.60	0.50	0.50
CPI:居住:当月同比	-0.20	-0.30	-0.10	-0.10	-0.20	-0.20	-0.20	0.30	0.60	0.70	0.80	1.00	1.20
CPI:生活用品及服务:当月同比	0.10	0.70	1.40	1.60	1.50	1.50	1.40	1.40	1.30	1.40	1.50	1.40	1.20
CPI:交通和通信:当月同比	-3.30	-1.90	0.10	2.00	2.80	2.90	3.10	4.50	4.90	6.10	3.50	6.20	5.50
CPI:教育文化和娱乐:当月同比	-1.90	-1.40	-1.20	-2.40	-1.40	-1.30	-1.20	-1.20	-1.60	-1.50	-2.10	-1.80	-2.00
CPI:医疗保健:当月同比	1.00	1.00	1.00	0.80	0.60	0.50	0.50	0.70	0.70	0.70	0.70	0.70	0.70
CPI:其他用品和服务:当月同比	-3.50	-2.50	2.60	3.10	2.80	2.30	1.90	1.60	2.20	0.90	1.70	1.80	1.70
CPI:环比	-0.10	-0.30	-0.50	0.80	0.00	-0.20	0.10	0.30	-0.10	0.50	0.00	-0.20	0.40
CPI:食品烟酒:环比	-0.60	-0.90	-1.30	2.00	0.40	-0.50	0.20	1.30	0.40	1.90	-1.00	-0.90	0.70
CPI:衣着:环比	-0.10	0.50	-0.10	-0.50	0.10	0.30	0.30	0.80	-0.20	-0.40	-0.10	0.40	-0.20
CPI:居住:环比	0.00	0.00	0.10	0.00	-0.10	0.00	-0.10	-0.10	0.00	0.00	0.00	-0.10	-0.10
CPI:生活用品及服务:环比	0.00	-0.50	0.00	0.00	0.30	-0.30	0.30	0.00	0.00	0.30	-0.20	0.20	0.60
CPI:交通和通信:环比	-0.40	-0.40	-0.50	0.20	-0.40	0.10	-0.40	-0.60	-0.70	-0.70	2.20	2.10	1.10
CPI:教育文化和娱乐:环比	0.60	-0.10	-0.80	1.30	0.10	-0.40	0.20	0.40	0.10	0.50	0.10	0.10	0.10
CPI:医疗保健:环比	0.10	0.10	0.20	0.30	0.00	0.00	0.00	0.00	0.10	0.00	0.00	0.10	0.10
CPI:其他用品和服务:环比	1.00	0.80	-1.30	1.10	0.40	-0.10	0.40	-0.30	0.30	-0.70	0.10	0.60	0.00

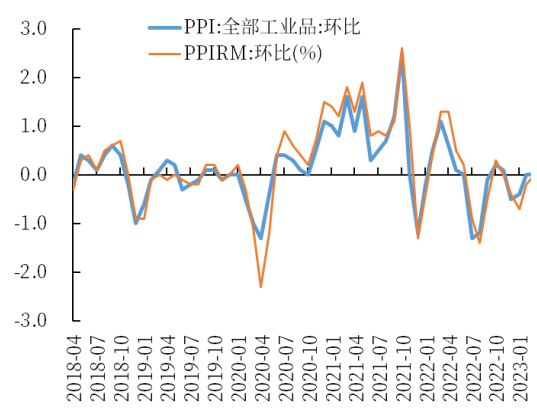
资料来源: wind, 中航证券研究所

图6 PPI和PPIRM同比走势



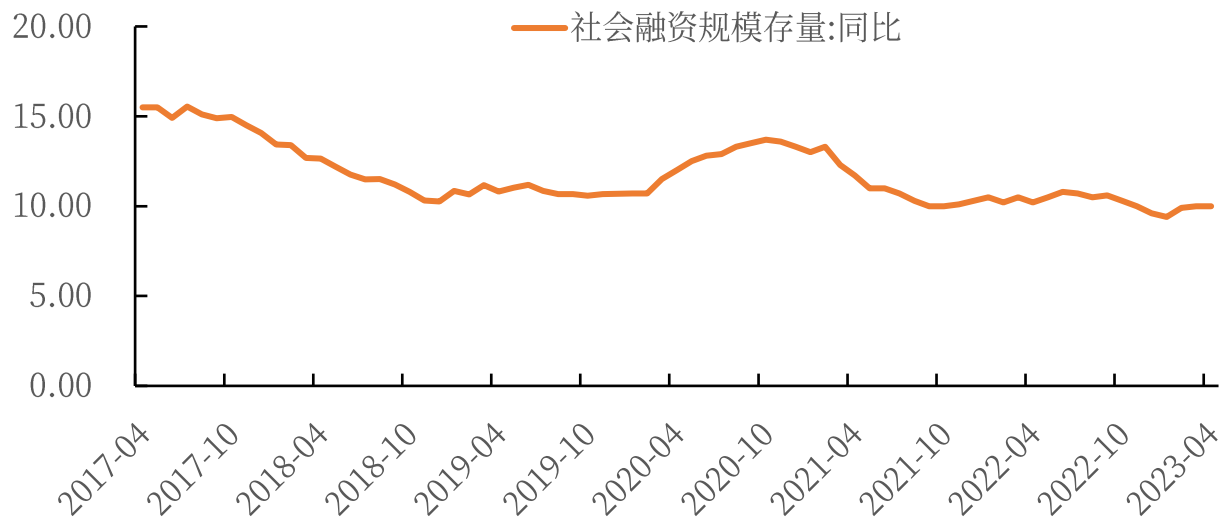
资料来源: wind, 中航证券研究所

图7 PPI和PPIRM环比走势



资料来源: wind, 中航证券研究所

图8 社融存量增速持平 (%)



资料来源: wind, 中航证券研究所

图9 近 12 个月各月新增社融分项同比变化 (亿元)

项目	2023-04	2023-03	2023-02	2023-01	2022-12	2022-11	2022-10	2022-09	2022-08	2022-07	2022-06	2022-05
总	2,873.00	7,235.00	19,390.00	-1,893.00	-10,522.00	-6,146.00	-7,042.00	6,885.00	-5,181.00	-2,967.00	14,909.00	8,893.00
表内	新增人民币贷款	815.00	7,211.00	9,100.00	7,326.00	4,051.00	-1,573.00	-3,321.00	7,931.00	681.00	-4,303.00	7,358.00
	新增外币贷款	441.00	188.00	-170.00	-1,162.00	-1,016.00	-514.00	-691.00	-694.00	-1,173.00	-1,059.00	-492.00
表外	新增委托贷款	85.00	67.00	3.00	156.00	395.00	-123.00	643.00	1,330.00	1,578.00	240.00	94.00
	新增信托贷款	794.00	214.00	817.00	618.00	3,789.00	1,825.00	1,900.00	1,907.00	890.00	1,173.00	218.00
	新增未贴现银行承兑汇票	1,210.00	1,503.00	4,158.00	-1,770.00	855.00	574.00	-1,270.00	118.00	3,359.00	-428.00	1,387.00
直接	企业债券融资	-809.00	-462.00	34.00	-429.00	-7,054.00	-3,402.00	152.00	-392.00	-1,137.00	-2,131.00	-1,581.00
	非金融企业境内股票融资	-173.00	-344.00	-14.00	-475.00	-408.00	-506.00	-58.00	250.00	-227.00	499.00	-367.00
其他	政府债券	686.00	-1,052.00	5,416.00	-1,386.00	-8,365.00	-1,638.00	-3,376.00	-6,593.00	2,178.00	8,708.00	3,381.00

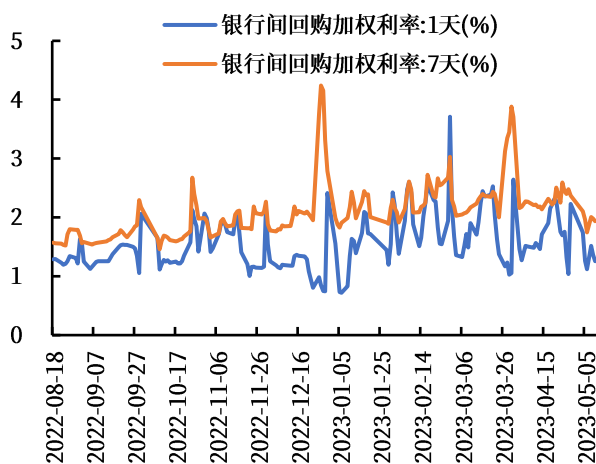
资料来源: wind, 中航证券研究所

图10 近 12 个月各月新增信贷分项同比变化 (亿元)

项目	2023-04	2023-03	2023-02	2023-01	2022-12	2022-11	2022-10	2022-09	2022-08	2022-07	2022-06	2022-05
总	734.00	7600	5800	9200	2800	-500	-1110	8800	300	4010	6900	3900
长短期	新增人民币贷款:短期贷款及票据融资	-248.13	2902	1762	-580	2573	-699	-748	2380	232	2645.87	8911
	新增人民币贷款:中长期	3174.72	9865	7370	8807	7024	232	-456	5329	537	3966	5140.72
居民	新增人民币贷款:居民户	-241.00	4908	5450	-5858	-963	-4710	-4827	-383	-175	2842	-344
	新增人民币贷款:居民户:短期	600.87	2246	4129	665	-270	-992	-938	-181	426	354	781.87
	新增人民币贷款:居民户:中长期	-842.28	2613	1322	-5193	-693	-3718	-4889	-211	-601	2488	-949.28
企业	新增人民币贷款:企(事)业单位	1,055.00	2200	3700	13200	6017	3158	1525	9370	1787	4457	7525
	新增人民币贷款:企(事)业单位:短期	849	2726	1674	5000	638	-651	-555	4741	1028	369	3286
	新增人民币贷款:企(事)业单位:中长期	4017	7252	6048	14000	8717	3950	2433	6540	2438	4478	6130
	新增人民币贷款:票据融资	-3,868.00	-7874	-4041	-5915	-2941	-56	745	-1180	-222	1365	-951

资料来源: wind, 中航证券研究所

图11 短期银行间回购加权利率走势 (%)



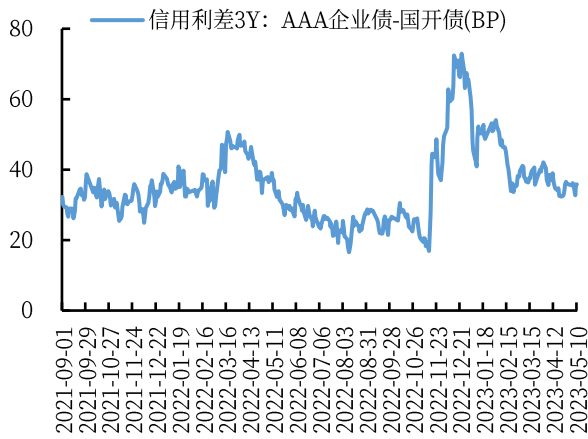
资料来源: wind, 中航证券研究所

图12 MLF 与银行同业存单收益率走势 (%)



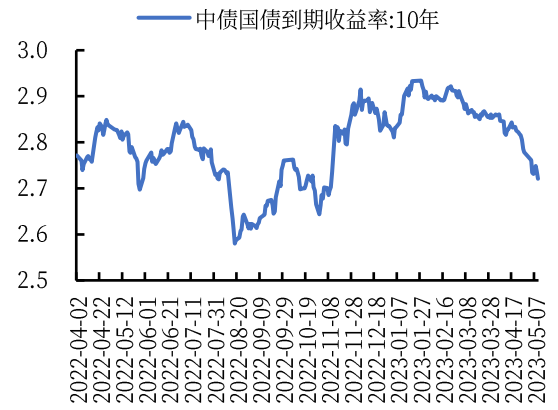
资料来源: wind, 中航证券研究所

图13 3年期信用利差走势 (%)



资料来源: wind, 中航证券研究所

图14 长端国债收益率走势 (%)



资料来源: wind, 中航证券研究所

公司的投资评级如下:

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。

行业的投资评级如下:

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。

研究团队介绍汇总:

中航证券宏观团队: 立足国内, 放眼国际, 全面覆盖国内外宏观经济、政策研究。以自上而下的宏观视角, 诠释经济运行趋势与规律, 以把握流动性变化为核心, 指导大类资产配置。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

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, 再次申明, 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:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。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、内容或其复本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

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本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师个人的不同设想、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。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传真: 010-59562637