

期待增量稳增长政策出台

2023年5月29日-6月4日周报

◆ 美联储6月议息会议或不加息，但联邦基金利率高位持续时间延长预期再次确认

本周，影响美联储加息预期的重要事件主要有美联储重要官员当地时间周三的讲话和当地时间周五美国公布5月非农就业数据。

最近被提名为美联储副主席的美联储理事杰斐逊周三在一个活动上表示：在即将到来的会议上决定保持政策利率不变，不应被解释为我们已经达到了本周期的峰值。事实上，在即将召开的会议上不加息，将使委员会在决定进一步收紧政策的程度之前，能够看到更多数据。费城联储主席、FOMC票委哈克周三在费城的一次会议上表示：“我认为我们可以跳过一次会议，坦率地说，如果我们要进入一个需要进一步收紧的时期，我们可以每隔一次会议加息一次。”杰斐逊和哈克的表态都在一方面暗示美联储6月将维持利率不变的同时，保留了6月暂停加息后，后续议息会议再次加息的可能性，总体来看一定程度上平息了此前因为美国经济韧性、通胀顽固和银行业危机持续发酵下市场对美联储6月可能会再次加息25BP的担忧。

美国劳工部周五公布的数据显示，5月份美国非农增加33.9万人，好于市场预计的19万人，就业人数连续第29个月出现正增长。5月美国失业率为3.7%，高于预期的3.5%，略高于1969年以来的最低水平。美国5月非农数据存在新增就业人数远超预期、失业率同时高于市场预期的情况。周五，5月非农数据公布后，美国10年期国债收益率当天上行8个BP，但美股三大股指周五均出现上涨，实现了自周四美国债务上限延期之后的连续第二天的上行。债市和股市对美国5月非农就业数据的解读出现了分歧。

综合本周美联储官员的讲话和美国5月的非农数据来看，除非美联储6月会议前发布的美国5月通胀数据明显超预期，否则美联储6月议息会议大概率维持利率不变。值得注意的是，即使6月会议美联储选择维持联邦基金目标利率不变，6月之后的议息会议上，美联储仍存在着继续加息的可能。总体上看，站在当前时点，美国联邦基金利率高位持续时间延长预期再次得到了确认，美联储年内货币政策已较4月底出现了相对明显的转鹰。

CME数据显示，截止6月4日，市场预期美联储6月会议加息25BP的概率已从5月26日的64.2%下行至25.3%，但市场主流预期7月26日议息会议上美联储或再次加息25BP，同时年末联邦基金目标利率值依然为5.0%-5.25%（当前值）。

◆ 跨月资金面季节性波动，内部压力影响下人民币汇率走贬

本周（5月29日-6月2日），逆回购方面，周内跨月央行增大了公开市场操作规模，累计投放7D逆回购790亿元，利率维持2.0%；另有180亿元逆回购到期，实现净投放610亿元。货币市场方面，跨月紧缺资金的压力相对和缓，跨月结束后资金面恢复宽松，截止6月2日，DR007报收1.78%，较上周五下行21BP；SHIBOR1W报收1.81%，较上周五下行18BP。5月流动性整体偏松，DR007月度均值1.85%，较之4月

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

经济动能继续走弱，进一步稳增长政策出台必要性提升 —2023-06-02

金融市场分析周报 —2023-05-31

经济边际走弱，期待进一步稳增长政策 —2023-05-29

的均值 2.06% 有显著的下行。6 月是跨季月，月底面临财政支出规模的上升，或导致月内流动性面临较大波动。

中美利差缩窄，但人民币在国内基本面弱勢影响下偏弱运行，美元兑人民币即期汇率已升至 7.10 上方，引起了市场的广泛关注。近期人民币汇率快速走贬主要受到内部压力的影响。经历了一季度积压需求带动的生产高速修复后，我国制造业 PMI 在 4 月和 5 月持续走弱，连续两个月低于荣枯线。此外包括固定资产投资、工业生产、社会消费品零售总额、进出口、CPI 等经济数据均显示我国经济修复内生动能不足，基本面对人民币汇率的内部支撑不及预期，贬值压力上升。

◆ 官方 PMI 数据显示 5 月经济动能继续减弱

5 月制造业景气度继续下滑，连续第 2 个月位于荣枯线之下，建筑业和服务业景气度扩张速度也较 4 月有所放缓，综合影响之下，5 月综合 PMI 已排在有数据以来近 7 年的第 6 位。5 月官方 PMI 数据并不理想，显示自 4 月开始的经济动能边际走弱在 5 月得到延续。当前，在稳中向好的大趋势下，我国以需求不足为核心经济运行的隐忧进一步暴露，进一步的稳增长政策，特别是针对中小企业的稳增长政策出台必要性较一季度明显抬升：

(1) 内外需继续走弱，5 月制造业景气度继续超季节性回落至较低水平

2023 年 5 月官方制造业 PMI 录得 48.8%，较上月-0.4PCTS，继上月之后继续位于荣枯线之下。季节性上看，今年 5 月制造业 PMI 值录得历年（2005 年以来，下同）同月倒数第 1 位，5 月 PMI 较上月变化值（-0.4PCTS）在 19 年中排在第 11 位，在最近的 10 年中排在倒数第 2 位。从 5 月制造业 PMI 值及其较上月变化看，5 月制造业景气度继续以超季节性的速度下滑至历史同期较低景气水平。

继 4 月之后，5 月制造业景气度继续下滑至较低水平。5 月制造业景气度的继续回落，Q1 超预期复苏的透支效应仍有一定影响，但核心原因仍在于需求不足（主要是内需）带来的生产减弱等一系列后续影响。需求不足使得制造业企业预期继续走弱，采购意愿也随之下滑，连续第三个月呈现主动去库存态势。5 月 PMI 生产经营活动预期指数录得 54.1%，较上月-0.6%，同时，5 月 PMI 采购量指数、PMI 产成品库存指数和 PMI 原材料库存指数分别较上月-0.1PCTS、-0.5PCTS 和-0.3PCTS。

(2) 制造业价格指数再下行，预计 5 月 PPI 同比下滑幅度继续加深

5 月 PMI 出厂价格指数和 PMI 主要原材料购进价格指数分别为 41.6% 和 40.8%，分别较上月-3.3PCTS 和-5.6PCTS，继上月之后继续下滑。PMI 出厂价格指数—PMI 主要原材料购进价格指数的差由上月的-1.5PCTS 变为+0.8%，去年 8 月以来首次转正，中下游制造业企业成本压力明显减轻。

5 月，大部分工业原料价格呈环比下行态势，与 PMI 主要原材料价格购进价格指数和 PMI 出厂价格指数依然较弱互相印证。截止目前统计局公布的数据看，50 种生产资料中有 43 种价格环比下行，从大类看，煤炭、钢材、有色、化工和石油类产品价格全面环比下行。结合 5 月制造业 PMI 价格指数和主要原材料购进价格指数变化，预计 5 月 PPI 和 PPIRM 均环比下行超过 1.0%，结合翘尾因素，预计 5 月 PPI 同比录得-4.5% 左右，下滑幅度较 4 月进一步加深。

(3) 服务业和建筑业景气扩张速度放缓

2023 年 5 月，非制造业商务活动指数录得 54.5%，较上月-1.9PCTS，其中，建筑

业 PMI 为 58.2%，较上月-5.7PCTS，服务业 PMI 为 53.8%，较上月-1.3PCTS。季节性上看，建筑业 PMI 排在 2012 年以来 12 年间历年 5 月的第 10 位，相对靠后，服务业 PMI 排在 2012 年以来 12 年间历年 5 月的第 5 位，依然比较靠前。

从高频数据看，居民出行相关数据继续印证服务业的相对高景气。5 月高德交通大数据显示，100 个监测城市的拥堵指数中位数为 1.56，依然高于去年 5 月的 1.55 和 2021 年 5 月的 1.51。

5 月建筑业景气度较 4 月下滑，从季节性上看已经位于 2012 年以来历年 5 月相对靠后的位置，一方面原因是房地产恢复速度放缓，房地产类建筑需求对建筑业的支撑相对减弱，另一方面原因是地方政府卖地收入减少、地方财政融资放缓以及专项债发行节奏减弱三重因素影响下，基建对建筑业的支撑力度也有所减弱。从预期来看，5 月建筑业业务活动预期指数为 62.1%，虽较 4 月下行 2.0PCTS，但仍然位于高于 60% 的高景气区间，显示建筑行业对后续业务仍保持较强信心。总体来看，预计后续建筑业仍将维持一定景气度，但对经济的支撑或较前期有所减弱。

◆ 基本面催化下债市利率进一步下行

截至 6 月 2 日，我国 10 年期国债收益率报收 2.70%，较上周五下行 2BP，周内最低达 2.68%。5 月中旬以来以十年期国债收益率为代表的长端利率下行至 2.70% 的位置，并在低位窄幅震荡；债市开启向短久期下沉的行情。在以 5 月 PMI 数据为代表的的基本面数据催化下，叠加前期短端利率的下行打开了空间，本周长端利率再次向下突破，带动较高等级的、较短期限的中短期票据及城投债的收益率出现进一步的下行。截止 6 月 1 日，1 年期、3 年期和 5 年期的中短期票据收益率较一周前下降了 5.83BP、2.91BP、2.02BP，由于基准利率债收益率下行幅度超过信用债，导致中短期票据信用利差仍展现出回升态势。往后看，如果本轮行情进一步下沉，则后期较低等级、较长期限信用利差或有压缩的空间。

本周长端利率的突破主要是受到基本面的催化。5 月制造业 PMI 数据录得 48.8，连续两个月落入收缩区间；其中新订单指数下降 0.5 个百分点至 48.3%，已经连续三个月回落，需求维持收缩趋势，结合物价水平的持续低迷，终端消费不振回传至生产端，造成生产规模下降，并最终体现为各项经济数据的低迷。市场对通缩预期正在加强，后续稳增长政策亟需加强，以扭转企业和居民的悲观预期。

稳增长政策着力点在于财政和货币两方面。财政政策方面，年初以来土拍恢复节奏不及预期，房地产销售边际放缓，财政收入受到了较大影响。另一方面，各级地方政府债务压力累积，各地城投舆情不断，还本付息的压力持续加大，导致债务压力陡增。此外，一季度对全年财政政策刺激的前置发力使得后半年财政支撑有所透支。综上，债务约束下地方政府财政刺激的空间受限。

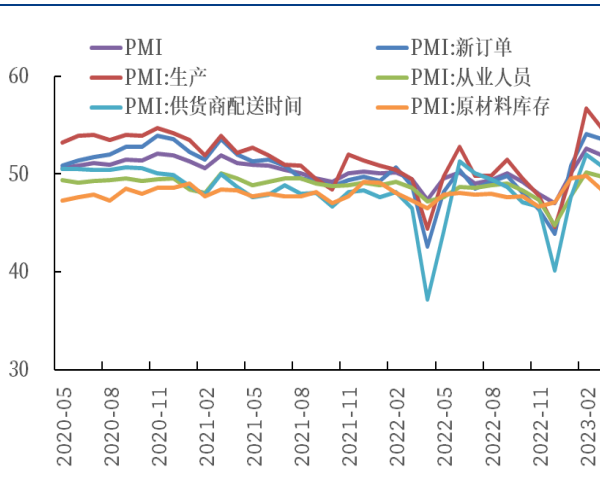
货币政策方面，一季度以来央行货币政策持续强调“稳健的货币政策要精准有力”，MLF 连续小幅增量续作，在总量层面的操作保持了相当的克制。然而近期的经济数据一再低于市场预期，表明前期积压需求的释放带来的高斜率增长被高估，叠加上半年财政政策的前置发力，后续降息以提振经济的可能性有所增加。当前各大商行已经下调了存款利率，十年期国债收益率也已经到达较低位置，各种利率体系都处于下降通道，以及市场降息的预期一直持续累积，央行是否会动用降息的手段，5 月的通胀数据以及人民币汇率的波动情况或成为政策考量的重要因素。

风险提示：海外宏观经济下行超预期，国内稳增长政策不及预期，国内需求端恢复速度显著偏慢

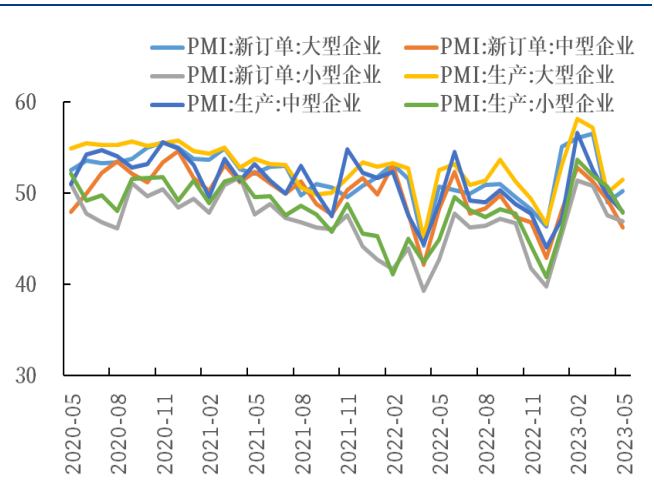
图1 市场预期年内联邦基金目标利率最高值已升至 5.25%-5.50%

MEETING DATE	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575
2023/6/14						0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	74.7%	25.3%	0.0%
2023/7/26	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	32.1%	53.5%	14.4%
2023/9/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.9%	34.7%	48.8%	12.7%
2023/11/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.0%	19.6%	41.9%	30.4%	6.2%
2023/12/13	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.0%	10.9%	30.8%	36.1%	18.2%	3.1%
2024/1/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.8%	8.5%	26.1%	34.8%	22.4%	6.6%	0.7%
2024/3/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%	7.4%	23.7%	33.6%	24.1%	8.8%	1.6%	0.1%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	1.7%	10.0%	25.3%	32.1%	21.7%	7.7%	1.3%	0.1%	0.0%
2024/6/19	0.0%	0.0%	0.1%	1.2%	7.1%	20.0%	29.7%	25.3%	12.6%	3.5%	0.5%	0.0%	0.0%
2024/7/31	0.0%	0.1%	1.0%	6.5%	18.5%	28.6%	25.8%	14.0%	4.5%	0.9%	0.1%	0.0%	0.0%
2024/9/25	0.0%	0.8%	5.3%	15.9%	26.4%	26.4%	16.6%	6.6%	1.7%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%
2024/11/6	0.6%	4.1%	13.2%	23.7%	26.4%	19.1%	9.2%	2.9%	0.6%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%

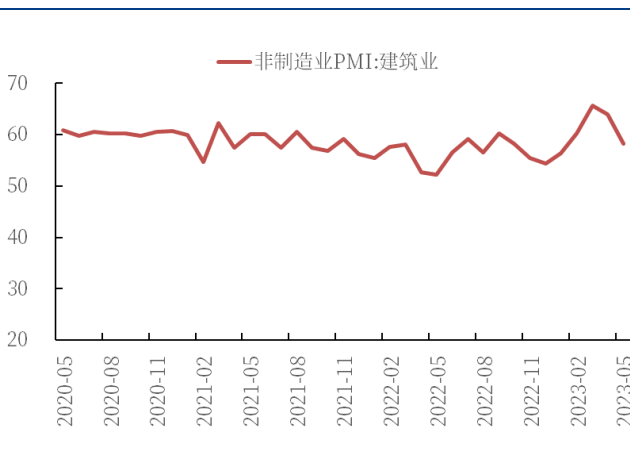
资料来源: wind, 中航证券研究所

图2 PMI 指数及其五大构成指数走势 (%)


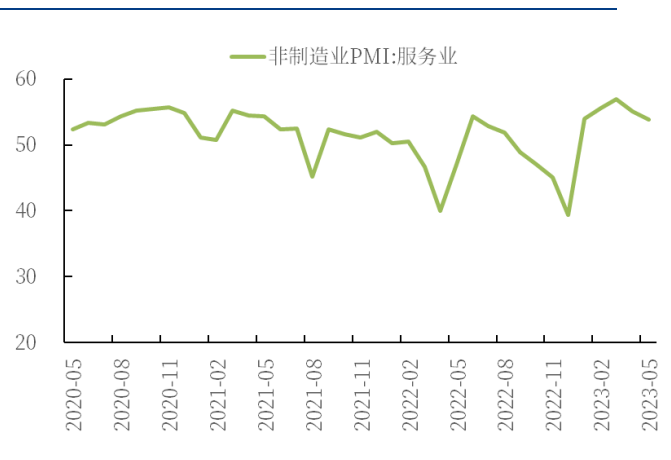
资料来源: wind, 中航证券研究所

图3 不同规模企业新订单和生产指数走势 (%)


资料来源: wind, 中航证券研究所

图4 建筑业景气度高位回落 (%)


资料来源: wind, 中航证券研究所

图5 服务业景气度高位回落 (%)


资料来源: wind, 中航证券研究所

图6 50个流通中重要生产资料各月价格环比变化

生产资料	2023-05	2023-04	2023-03	2023-02	2023-01	2022-12	2022-11	2022-10	2022-09	2022-08	2022-07	2022-06
螺纹钢:HRB400 Φ16-25mm	-6.1%	-6.3%	1.7%	1.2%	4.3%	3.4%	-4.1%	-0.6%	-3.3%	2.5%	-10.0%	-7.0%
线材:HPB300 Φ6.5mm	-6.2%	-6.2%	0.9%	1.1%	3.6%	2.6%	-2.4%	-0.1%	-4.7%	1.9%	-9.0%	-5.6%
普通中板:Q235 20mm	-5.6%	-2.5%	4.5%	2.5%	3.2%	4.5%	-4.9%	-1.9%	-1.8%	-1.8%	-10.8%	-5.1%
热轧普通板卷(4.75-11.5mm,Q235)	-7.5%	-4.6%	3.5%	1.4%	2.7%	6.2%	-2.9%	-1.5%	-1.4%	0.7%	-13.2%	-6.3%
无缝钢管:20# 219*6	-2.8%	-0.8%	0.3%	0.3%	1.9%	0.2%	-3.3%	-0.6%	-2.5%	-3.6%	-7.3%	-3.8%
角钢:5#	-7.1%	-5.4%	2.5%	1.4%	1.7%	4.1%	-2.7%	-0.7%	-1.4%	-0.1%	-11.1%	-6.8%
电解铜:1#	-3.7%	0.0%	0.0%	2.7%	1.1%	0.5%	3.5%	2.1%	0.2%	6.6%	-16.1%	-3.5%
铝锭:A00	-1.8%	1.8%	-1.6%	2.6%	-4.5%	1.6%	1.2%	0.0%	-0.1%	2.1%	-9.2%	-1.7%
铝锭:1#	-0.1%	0.0%	0.2%	-1.7%	-1.0%	1.4%	1.4%	1.7%	-1.0%	0.5%	-0.2%	-1.0%
锌锭:0#	-3.8%	-3.4%	-2.2%	-2.0%	-3.1%	1.0%	-3.4%	0.9%	-0.6%	8.1%	-9.3%	-1.5%
硫酸(98%)	-28.4%	-8.9%	15.3%	6.5%	-18.9%	-14.6%	13.8%	9.7%	-31.8%	-53.0%	-17.0%	0.3%
液碱(32%)	-3.7%	10.4%	-17.5%	-12.2%	-1.9%	3.2%	-14.9%	17.7%	3.4%	-8.6%	-4.3%	-3.7%
甲醇(优等品)	-4.3%	-3.8%	-0.8%	4.3%	0.3%	-8.8%	-5.7%	7.0%	8.0%	0.7%	-7.2%	-0.9%
石油苯(工业级)	-7.2%	2.7%	3.1%	1.7%	5.2%	-5.4%	-12.7%	1.5%	-1.8%	-14.7%	-4.6%	7.1%
苯乙烯(一级品)	-6.4%	1.8%	-0.4%	0.6%	3.4%	-0.2%	-8.2%	-6.9%	7.5%	-12.0%	-6.2%	6.0%
聚乙烯(LLDPE,熔融指数2薄膜料)	-2.2%	0.1%	-0.2%	0.5%	-1.6%	0.7%	-2.2%	2.9%	3.8%	-4.0%	-6.7%	-0.2%
聚丙烯(拉丝料)	-3.7%	-0.9%	-1.6%	1.0%	-1.3%	-0.4%	-3.1%	0.3%	1.0%	-2.8%	-5.4%	0.4%
聚氯乙烯(SG5)	-4.1%	-2.1%	-1.3%	-0.1%	2.0%	2.8%	-3.9%	-3.3%	-2.3%	-0.4%	-18.3%	-6.4%
顺丁橡胶(BR9000)	-0.6%	-2.9%	-1.7%	11.6%	0.6%	-7.0%	-9.7%	-3.2%	0.1%	-8.1%	-5.3%	6.6%
涤纶长丝(POY150D/48F)	-5.0%	3.6%	0.8%	2.5%	3.5%	2.6%	-12.2%	-3.7%	2.2%	-1.6%	-11.1%	8.4%
液化天然气LNG	-6.5%	-11.8%	-18.3%	-5.5%	-6.7%	23.5%	-20.3%	4.3%	0.0%	9.0%	-2.8%	-12.2%
液化气LPG	-7.0%	-5.2%	-5.8%	6.9%	0.0%	-0.9%	-2.3%	-4.2%	2.1%	-1.9%	-6.0%	-3.3%
汽油(95#) VI	-1.6%	3.8%	-1.5%	5.2%	4.5%	-6.6%	-2.5%	-4.3%	1.1%	0.5%	-4.2%	5.7%
汽油(92#) VI	-1.8%	3.4%	-1.4%	5.4%	4.7%	-6.7%	-2.5%	-4.4%	1.0%	0.3%	-4.3%	5.9%
柴油(0#) VI	-2.8%	1.5%	-1.8%	4.7%	-5.0%	-10.4%	1.4%	-0.6%	4.5%	2.5%	-5.3%	2.0%
石蜡(58#半)	2.5%	3.4%	6.7%	-2.9%	-7.4%	-2.4%	0.1%	-3.0%	-11.0%	-1.3%	0.4%	1.8%
无烟煤(2号洗中块)	-6.0%	-12.5%	-9.3%	-14.4%	5.1%	5.6%	-1.9%	0.2%	24.6%	-9.1%	-13.3%	11.2%
普通混煤(Q4500)	-2.2%	-5.8%	1.3%	-12.3%	-5.0%	-8.3%	-6.9%	11.3%	12.7%	-3.2%	-3.6%	3.8%
山西大混(Q5000)	-2.5%	-5.9%	2.1%	-12.3%	-6.9%	-9.2%	-6.6%	10.2%	18.7%	-2.8%	-3.9%	3.0%
山西优混(Q5500)	-4.4%	-8.0%	1.3%	-9.0%	-8.2%	-9.0%	-6.0%	12.0%	18.6%	-5.3%	-4.0%	3.7%
大同混煤(Q5800)	-4.4%	-8.0%	1.3%	-9.0%	-8.3%	-10.0%	-6.0%	11.8%	18.1%	-5.2%	-3.8%	3.9%
1/3焦煤	-19.4%	-15.2%	1.8%	-4.6%	2.1%	7.4%	-7.2%	8.8%	7.8%	-17.0%	-12.1%	-4.2%
焦炭(准一级冶金焦)	-16.2%	-6.1%	0.0%	-1.6%	-2.0%	9.1%	-8.5%	3.7%	2.4%	-7.8%	-12.9%	-9.4%
普通硅酸盐水泥:P.O42.5 袋装	-1.3%	2.5%	0.6%	-2.1%	-5.0%	0.2%	3.5%	0.0%	1.1%	3.8%	-7.5%	-11.9%
普通硅酸盐水泥:P.O42.5 散装	-4.3%	-1.9%	3.4%	0.2%	-4.3%	-1.8%	2.8%	4.3%	2.6%	1.5%	-8.2%	-10.8%
浮法平板玻璃:4.8/5mm	16.1%	10.4%	0.7%	4.0%	4.0%	-2.6%	-3.7%	1.4%	-1.2%	0.1%	-5.2%	-8.6%
稻米:粳稻米	0.2%	0.0%	0.1%	0.2%	0.0%	0.2%	0.5%	0.4%	-0.1%	0.0%	0.0%	-0.1%
小麦:国标三等	-5.3%	-6.7%	-3.6%	-0.8%	-0.6%	-0.3%	2.5%	2.1%	0.0%	0.0%	-2.4%	-3.1%
玉米:黄玉米二等	-1.5%	-1.9%	-0.9%	-0.5%	-1.4%	1.6%	2.4%	0.7%	0.4%	-2.0%	-1.2%	0.6%
棉花:皮棉 白棉三级	5.9%	1.3%	-1.5%	2.6%	2.5%	-1.1%	-5.3%	-0.7%	-1.5%	-7.2%	-16.6%	-7.4%
生猪:外三元	-0.9%	-5.7%	2.7%	0.7%	-22.1%	-21.3%	-10.8%	13.7%	9.2%	-1.1%	30.9%	9.5%
大豆:黄豆	-2.4%	-3.9%	-1.9%	-0.9%	-3.6%	-3.0%	0.7%	-1.8%	-0.6%	0.6%	-3.8%	3.6%
豆粕:粗蛋白含量≥43%	4.1%	2.6%	-10.6%	-2.1%	-3.0%	-11.4%	0.5%	9.5%	13.7%	5.0%	-2.7%	-0.5%
花生:油料花生米	-0.3%	-2.5%	1.1%	3.1%	-1.6%	-0.2%	2.4%	9.9%	5.2%	0.8%	0.2%	1.3%
尿素(小颗粒)	-7.2%	-7.3%	0.0%	0.5%	-1.0%	5.1%	3.4%	1.7%	4.4%	-11.2%	-15.8%	0.4%
硫酸钾复合肥	-4.0%	-0.9%	0.3%	0.8%	0.0%	-1.6%	-7.6%	-0.3%	-2.0%	-9.1%	2.5%	5.8%
草甘膦(95%原药)	-14.5%	-15.0%	-12.9%	-7.9%	-2.9%	-4.3%	-9.0%	-3.4%	-4.1%	-3.7%	-2.1%	0.3%
天然橡胶:标准胶SCRWF	3.3%	-1.7%	-4.3%	-3.2%	1.2%	3.6%	-0.1%	-0.6%	-0.5%	-2.6%	-3.6%	1.4%
纸浆(进口针叶浆)	-6.6%	-11.3%	-6.9%	-3.0%	0.5%	-1.3%	-1.9%	2.0%	2.6%	1.1%	-1.3%	-1.2%
瓦楞纸(AA级120g)	1.7%	-2.9%	-8.4%	-1.5%	0.1%	-1.7%	-2.3%	-0.3%	-0.9%	-2.8%	-2.7%	-2.8%

资料来源: wind, 中航证券研究所 (5月数据截止5月20日)

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