

## 内需不足制约下，6月通胀延续弱势

### 2023年6月通胀数据点评

#### 报告摘要

6月CPI环比录得-0.2%，与上月持平，但比近10年CPI同月环比均值低0.1PCTS，显示6月CPI环比仍然弱于季节性。6月核心CPI环比录得-0.1%，较上月-0.1PCTS，同样比近10年同月环比均值低0.1PCTS，显示扣除价格波动较大的食品项和能源项后，在内需不足的影响下，6月CPI环比依然较弱。6月CPI同比为0，较5月-0.2PCTS，也低于市场预期的+0.1%。分食品和非食品看，6月食品项和非食品项CPI同比分别+2.3%和-0.6%，分别较上月+1.3PCTS和-0.6PCTS，食品项CPI同比涨幅上行，非食品项CPI同比由0转负。6月核心CPI同比录得+0.4%，较5月-0.2PCTS，显示扣除波动较大的食品和能源后，6月CPI同比依然较弱。

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，下半年CPI同比大概率继续维持低位，难以突破+1%：1，扣除食品和能源后，6月核心CPI环比仍然低于过去十年均值，内需不足的问题对CPI环比和同比上行仍有较大的制约。2，今年Q3和Q4，CPI翘尾因素总体上较Q1和Q2明显下行，对CPI同比的支撑作用将明显走弱。3，从猪肉和原油两大关键商品看，后续二者的走势仍将拖累CPI同比。

2023年6月，PPI同比-5.4%，弱于市场预期的-5.0%，较5月-0.8PCTS，环比为-0.8%，较5月+0.1PCTS。2023年6月，PPI生产资料和生活资料环比分别为-1.1%和-0.2%，同比分别为-6.8%和-0.5%。

从工业子行业角度，2023年6月30个子行业中大多数子行业出厂价格环比为负。从主要原材料角度，2023年6月仅纺织原料类原材料价格环比为正，其余8种原材料价格均为负。更进一步，2023年6月50种流通中的重要生产原料中，价格环比为正的仅有14种。综合来看，6月需求不足的问题继续制约工业企业的景气度，进而对工业企业出厂价格环比继续产生压制作用，叠加去年的高基数，使得6月PPI同比录得-5.4%，在不及市场预期的同时，较5月的降幅继续加深。

预计Q3和Q4，在翘尾因素上行的影响之下，PPI同比将较Q1和Q2有所上行，但同比能否转正，将取决于稳增长政策的力度和经济内在需求的恢复程度。

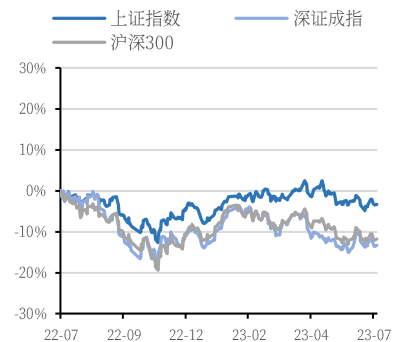
展望下半年，在内需恢复速度较慢和外需较弱的预期下，无论是CPI同比，还是PPI同比，均较难出现显著上行的情况。结合CPI和PPI的翘尾因素，预计CPI同比Q3继续低位，Q4略有反弹，下半年同比中枢在+0.6%左右，PPI同比下半年或持续为负，但降幅有望缩窄，下半年同比中枢在-2.0%左右。

风险提示：猪肉价格超预期大幅反弹、原油价格超预期大幅反弹

#### 主要数据

上证指数	3203.6958
沪深300	3844.3269
深证成指	10942.8323

#### 主要指数走势图



#### 作者

符畅 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

#### 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

## 一、6月CPI同比和环比依然较弱，下半年大概率仍维持弱势

6月CPI环比录得-0.2%，与上月持平，但比近10年CPI同月环比均值低0.1PCTS，显示6月CPI环比仍然弱于季节性。6月核心CPI环比录得-0.1%，较上月-0.1PCTS，同样比近10年同月环比均值低0.1PCTS，显示扣除价格波动较大的食品项和能源项后，在内需不足的影响下，6月CPI环比依然较弱。

6月CPI同比为0，较5月-0.2PCTS，也低于市场预期的+0.1%。分食品和非食品看，6月食品项和非食品项CPI同比分别+2.3%和-0.6%，分别较上月+1.3PCTS和-0.6PCTS，食品项CPI同比涨幅上行，非食品项CPI同比由0转负。分消费品和服务来看，6月CPI消费品同比和服务同比分别录得-0.5%和+0.7%，均较上月下行0.2PCTS。6月核心CPI同比录得+0.4%，较5月-0.2PCTS，显示扣除波动较大的食品和能源后，6月CPI同比依然较弱。

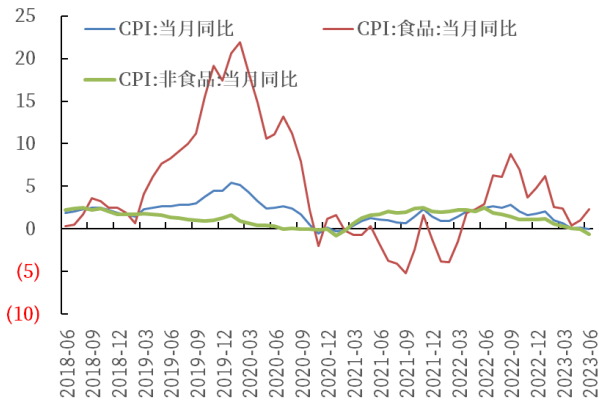
6月猪肉价格同比-7.2%，较5月-4.0PCTS。受高温、降雨天气影响，6月鲜菜价格表现强势，同比录得+10.8%，较5月+12.5PCTS。6月蛋类、鲜果价格虽然因供应充足环比下行，但去年低基数影响下，同比分别录得+0.6%和+6.4%，分别较5月+2.1PCTS和3.0PCTS。总体来看，虽然猪肉价格同比下行幅度加深，但主要受益于鲜菜、蛋类和鲜果价格同比涨幅的上行，6月CPI食品项同比涨幅上行。

6月，CPI居住项同比为0，较5月+0.2PCTS，CPI衣着项和医疗保健项同比分别录得+0.9%和+1.1%，均与5月持平，CPI生活用品及服务、交通和通信、教育文化和娱乐以及其他用品和服务项同比均较上月涨幅放缓或降幅加深。受国际油价环比下跌和去年同期油价高基数叠加影响，6月交通工具用燃料同比录得-17.6%，较5月-6.5PCTS，带动CPI交通和通信项同比录得-6.5%，较5月-2.6PCTS。

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，下半年CPI同比大概率继续维持低位，难以突破+1%：  
1，扣除食品和能源后，6月核心CPI环比仍然低于过去10年均值，核心CPI同比较5月下行，结合6月官方制造业PMI仍然位于荣枯线之下，反映出内需不足的问题对CPI环比和同比上行仍有较大的制约。  
2，今年Q3和Q4，CPI翘尾因素总体上较Q1和Q2明显下行，对CPI同比的支撑作用将明显走弱。  
3，从猪肉和原油两大关键商品看，后续二者的走势仍将拖累CPI同比。猪肉目前价格已经明显低于去年同期，考虑到能繁母猪存栏变化率自2022年10月开始持续为正且当前能繁母猪存栏量已处相对高位，下半年猪肉价格不存在暴涨基础，因此，在去年同期高基数影响下，下半年猪肉价格同比对CPI同比的拖累将进一步加深，直到11月才可能会明显减轻。原油方面，目前油价明显低于去年同期，且全球经济不景气之下，下半年油价暴涨可能性

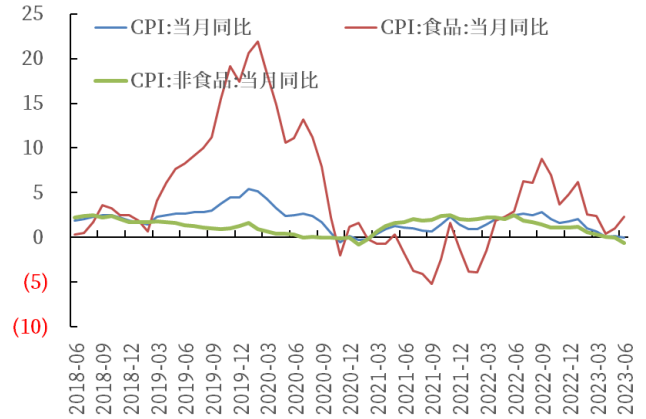
很低，叠加去年下半年油价虽然趋于下行，但在12月之前基本持续处于90美元/桶上方，明显高于当前水平，即基数变化令下半年油价同比对CPI同比的拖累可能减弱，但依然难以转为正向拉动。

图1 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2 核心CPI同比走势 (%)



资料来源: wind, 中航证券研究所

图3 CPI分项目同比和环比情况 (%)

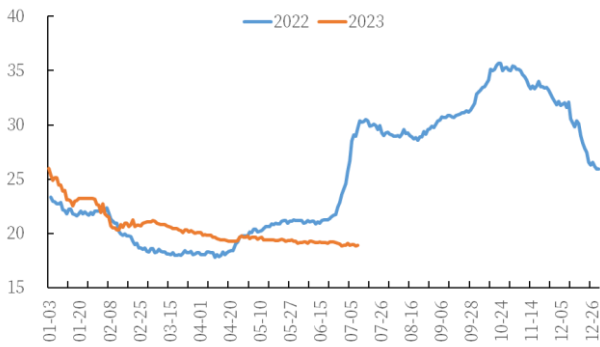
	2023-06	2023-05	2023-04	2023-03	2023-02	2023-01	2022-12	2022-11	2022-10	2022-09	2022-08	2022-07	2022-06
<b>CPI: 当月同比</b>	0.00	0.20	0.10	0.70	1.00	2.10	1.80	1.60	2.10	2.80	2.50	2.70	2.50
CPI: 食品烟酒: 当月同比	2.00	1.20	0.80	2.10	2.10	4.70	3.70	3.00	5.20	6.30	4.50	4.70	2.50
CPI: 衣着: 当月同比	0.90	0.90	0.90	0.80	0.70	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.60	0.70	0.60
CPI: 居住: 当月同比	0.00	-0.20	-0.20	-0.30	-0.10	-0.10	-0.20	-0.20	-0.20	0.30	0.60	0.70	0.80
CPI: 生活用品及服务: 当月同比	-0.50	-0.10	0.10	0.70	1.40	1.60	1.50	1.50	1.40	1.40	1.30	1.40	1.50
CPI: 交通和通信: 当月同比	-6.50	-5.90	-5.30	-4.90	0.10	2.00	2.80	2.90	3.10	4.50	4.90	6.10	8.50
CPI: 教育文化和娱乐: 当月同比	1.50	1.70	1.90	1.40	1.20	2.40	1.40	1.30	1.20	1.20	1.60	1.50	2.10
CPI: 医疗保健: 当月同比	1.10	1.10	1.00	1.00	1.00	0.80	0.60	0.50	0.50	0.70	0.70	0.70	0.70
CPI: 其他用品和服务: 当月同比	2.40	3.10	3.50	2.50	2.60	3.10	2.80	2.30	1.90	1.60	2.20	0.90	1.70
<b>CPI: 环比</b>	-0.20	-0.20	-0.10	-0.30	-0.50	0.80	0.00	-0.20	0.10	0.30	-0.10	0.50	0.00
CPI: 食品烟酒: 环比	-0.20	-0.40	-0.60	-0.90	-1.30	2.00	0.40	-0.50	0.20	1.30	0.40	-0.40	-1.00
CPI: 衣着: 环比	-0.20	0.40	-0.10	0.50	-0.10	-0.50	0.10	0.30	0.30	0.80	-0.20	-0.40	-0.10
CPI: 居住: 环比	0.10	-0.10	0.00	0.00	0.10	0.00	-0.10	0.00	-0.10	-0.10	0.00	0.00	0.00
CPI: 生活用品及服务: 环比	-0.50	0.00	0.00	-0.50	0.00	0.00	0.30	-0.30	0.30	0.00	0.00	0.30	-0.20
CPI: 交通和通信: 环比	-0.50	-0.60	-0.40	-0.40	-0.50	0.20	-1.40	0.10	-0.40	-0.60	-0.70	-0.70	2.20
CPI: 教育文化和娱乐: 环比	-0.20	-0.10	0.50	-0.10	-0.80	1.30	0.10	-0.40	0.40	0.40	0.10	0.50	0.10
CPI: 医疗保健: 环比	0.10	0.10	0.10	0.10	0.20	0.30	0.00	0.00	0.00	0.00	0.10	0.00	0.00
CPI: 其他用品和服务: 环比	-0.60	0.20	1.00	0.80	-1.30	1.10	0.40	-0.10	0.40	-0.30	0.30	-0.70	0.10

资料来源: wind, 中航证券研究所

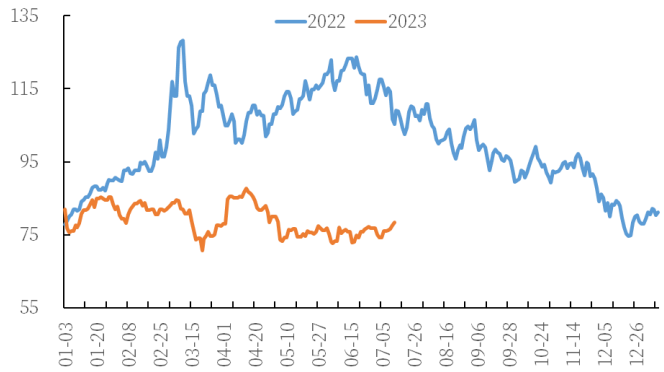
图4 CPI分项目环比与近10年同月值比较 (%)

	本月环比比较10年均值	近10年均值	2023-06	2022-06	2021-06	2020-06	2019-06	2018-06	2017-06	2016-06	2015-06	2014-06	2013-06
CPI环比	-0.09 PCTS	-0.1	-0.2	0.0	-0.4	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2	-0.1	+0.0	-0.1	+0.0
CPI食品项环比	+0.26 PCTS	-0.8	-0.5	-1.6	-2.2	+0.2	-0.3	-0.8	-1.0	-1.4	-0.1	-0.4	+0.0
CPI非食品项环比	-0.17 PCTS	+0.1	-0.1	+0.4	0.0	-0.1	-0.1	+0.1	+0.1	+0.2	+0.1	-0.0	+0.0
CPI消费品环比	-0.08 PCTS	-0.2	-0.3	-0.1	-0.6	0.0	-0.2	-0.2	-0.4	-0.4	-0.0	-0.2	-0.1
CPI服务环比	-0.03 PCTS	+0.1	+0.1	+0.2	-0.1	-0.1	+0.1	+0.2	+0.3	+0.3	+0.2	+0.1	+0.2
核心CPI环比	-0.14 PCTS	+0.0	-0.1	+0.1	-0.1	-0.1	+0.1	+0.1	+0.1	+0.1	+0.1	0.0	0.0

资料来源: wind, 中航证券研究所

**图5 平均猪肉批发价走势 (元/公斤)**


资料来源: wind, 中航证券研究所

**图6 OPEC一揽子原油价格走势 (美元/桶)**


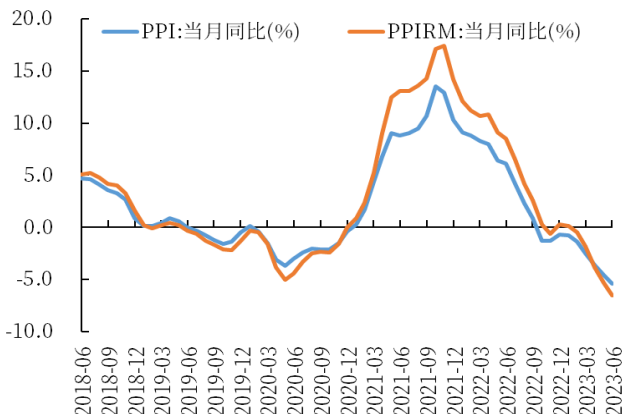
资料来源: wind, 中航证券研究所

## 二、内需不足之下，6月PPI依然弱势

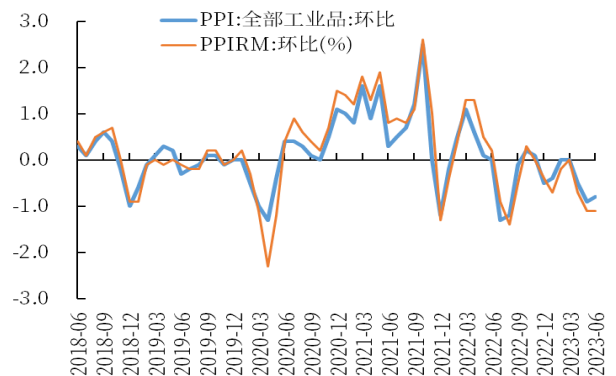
2023年6月，PPI同比-5.4%，弱于市场预期的-5.0%，较5月-0.8PCTS，环比为-0.8%，较5月+0.1PCTS。2023年6月，PPI生产资料和生活资料环比分别为-1.1%和-0.2%，同比分别为-6.8%和-0.5%。2023年6月PPIRM同比-6.5%，较5月-1.2PCTS，环比为-1.1%，与5月持平。

从工业子行业角度，2023年6月30个子行业中大多数子行业出厂价格环比为负，仅有色、医药制造、通用设备制造、饮料制造、纺织服装和水的生产和供应业6个行业的出厂价格环比为正。从主要原材料角度，2023年6月仅纺织原料类原材料价格环比为正，其余8种原材料价格均为负。更进一步，2023年6月50种流通中的重要生产原料中，价格环比为正的仅有14种。结合6月仍然位于荣枯线之下的制造业PMI，综合来看，6月需求不足的问题继续制约工业企业的景气度，进而对工业企业出厂价格环比继续产生压制作用，叠加去年的高基数，使得6月PPI同比录得-5.4%，在不及市场预期的同时，较5月的降幅继续加深。

预计Q3和Q4，在翘尾因素上行的影响之下，PPI同比将较Q1和Q2有所上行，但同比能否转正，将取决于稳增长政策的力度和经济内在需求的恢复程度。

**图7 PPI和PPIRM同比走势**


资料来源: wind, 中航证券研究所

**图8 PPI和PPIRM环比走势**


资料来源: wind, 中航证券研究所

**图9 6月及过去12个月分行业PPI环比(%)**

工业子行业	2023-06	2023-05	2023-04	2023-03	2023-02	2023-01	2022-12	2022-11	2022-10	2022-09	2022-08	2022-07	2022-06
煤炭开采和洗选业	-6.4	-5.2	-4.0	-1.2	-2.2	-0.5	+0.8	+0.9	+3.0	+0.5	-4.3	-2.1	+0.8
石油和天然气开采业	-1.6	-1.1	+0.5	-0.9	+1.7	-5.5	-8.3	+2.2	-2.2	3.8	-7.3	-1.3	+7.0
黑色金属矿采选业	-1.2	-3.9	-0.1	+2.2	+3.9	+3.4	+1.1	-2.6	-1.4	-3.0	-6.8	-6.1	-1.9
有色金属矿采选业	+0.7	-1.0	-0.6	+1.5	+2.1	+0.7	+1.1	+0.4	+1.1	+0.4	-1.1	-2.6	-0.8
非金属矿采选业	-0.5	-0.1	+0.1	-0.5	+0.1	-0.1	0.0	+0.4	+0.3	+0.2	+0.1	+0.9	+0.6
石油、煤炭及其他燃料加工业	-2.6	-3.3	-2.3	-0.4	+0.6	-3.2	3.5	+0.2	-0.6	-0.1	-4.8	-2.0	+3.6
黑色金属冶炼及压延加工业	-2.2	-2.2	-1.0	+1.3	+1.7	+1.5	+0.4	-1.9	-0.4	-1.7	-4.1	-6.2	-3.1
有色金属冶炼及压延加工业	-0.8	-1.1	+0.2	-0.3	+1.0	0.0	+1.1	+0.7	-0.1	-0.1	-2.0	-6.0	-2.1
化学原料及化学制品制造业	-2.6	-2.0	-1.1	0.0	0.0	-1.3	-1.2	-1.0	+0.4	-1.5	-3.7	-2.1	+0.4
化学纤维制造业	-0.3	-0.6	+1.1	+0.3	+1.4	-0.1	-1.7	-2.2	-0.7	-0.4	-2.1	-1.4	+2.2
橡胶和塑料制品业	-0.3	-0.3	-0.5	-0.3	-0.3	-0.5	-0.3	-0.1	-0.2	-0.3	-1.0	-0.6	+0.1
金属制品业	-0.4	-0.4	0.0	0.0	-0.2	-0.3	0.0	-0.5	-0.1	-0.4	-1.1	-0.8	-0.5
非金属矿物制品业	-1.9	-0.9	-0.1	0.0	-0.7	-0.5	-0.2	+0.4	+0.6	-0.4	-1.0	-1.9	-1.5
通用设备制造业	+0.1	-0.1	0.0	-0.1	-0.2	-0.2	-0.1	+0.1	+0.1	0.0	0.0	-0.1	+0.1
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	0.0	0.0	-0.3	+0.1	0.0	-0.2	+0.2	+0.4	+0.2	-0.2	0.0	-0.2	+0.2
汽车制造业	-0.3	-0.2	-0.2	-0.1	-0.1	0.0	-0.1	0.0	-0.1	-0.1	-0.2	0.0	-0.1
计算机、通信和其他电子设备制造业	0.0	-0.3	-0.7	+0.4	-1.1	-1.2	-0.2	+0.3	+0.9	+0.1	-0.2	-0.1	+0.2
医药制造业	+0.1	0.0	0.0	+0.1	-0.1	+0.6	+0.2	0.0	+0.1	-0.3	-0.3	-0.2	-0.1
农副食品加工业	-0.7	-0.7	-1.3	-0.5	-0.3	-1.4	-1.0	+0.7	+1.4	+0.8	-0.2	+1.1	+1.0
食品制造业	-0.1	-0.2	-0.2	-0.1	-0.4	-0.2	-0.2	+0.2	+0.3	-0.3	-0.2	0.0	+0.3
酒、饮料和精制茶制造业	+0.1	+0.3	-0.2	+0.2	+0.3	+0.4	-0.1	0.0	-0.1	+0.1	+0.3	-0.1	0.0
烟草制品业	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	+0.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
纺织业	-0.1	-0.2	-0.1	+0.1	-0.3	-0.7	-0.5	-0.4	-0.4	-0.6	-0.9	-0.7	+0.3
纺织服装、服饰业	+0.2	0.0	+0.1	0.0	0.0	-0.3	-0.2	0.0	+0.3	+0.1	+0.3	+0.1	+0.6
木材加工及木、竹、藤、棕、草制品业	-0.7	-0.1	+0.4	+0.1	-0.4	-0.3	-0.2	0.0	+0.1	0.0	-0.2	-0.2	-0.3
造纸及纸制品业	-1.2	-0.9	-1.2	-1.1	-0.5	-0.2	-0.3	0.0	-0.1	-0.6	-0.4	-0.4	0.0
印刷业和记录媒介的复制	-0.2	+0.7	-0.2	+0.2	-0.4	0.0	-0.1	-0.2	+0.1	-0.1	-0.3	+0.1	-0.1
电力、热力的生产和供应业	-0.8	+0.1	-0.2	-0.3	+0.9	+0.3	+0.6	+0.5	-0.4	+1.3	+0.3	-1.1	-0.5
燃气生产和供应业	-1.4	-1.8	-2.7	-0.6	+0.7	+1.1	+1.5	+1.5	+0.3	+0.6	0.0	-0.8	-0.3
水的生产和供应业	+0.1	+0.1	0.0	+0.1	0.0	+0.1	0.0	-0.1	+0.1	0.0	+0.1	+0.1	0.0

资料来源: wind, 中航证券研究所

**图10 6月及过去12个月PPIRM及其分项环比(%)**

	2023-06	2023-05	2023-04	2023-03	2023-02	2023-01	2022-12	2022-11	2022-10	2022-09	2022-08	2022-07	2022-06
PPIRM	-1.1	-1.1	-0.7	0.0	-0.2	-0.7	-0.4	0.0	+0.3	-0.5	-1.4	-0.9	+0.2
燃料、动力类	-2.8	-2.0	-2.0	-1.1	-0.5	-1.3	-0.7	+0.6	+1.1	-0.6	-2.2	-0.2	+1.1
黑色金属材料类	-1.3	-2.2	-0.4	+1.1	+1.2	+0.7	+0.4	-1.4	-1.0	-1.9	-3.1	-3.7	-1.1
有色金属材料类	-0.5	-1.0	+0.2	+0.7	+0.9	+0.4	+0.9	+0.8	+0.3	-0.7	-2.4	-4.5	-1.0
化工原料类	-2.0	-1.3	-1.1	-0.2	-0.4	-1.2	-0.9	-0.3	-0.1	-1.7	-2.8	-1.1	+0.7
木材及纸浆类	-1.2	-1.4	-1.4	-0.7	-0.7	-0.4	-0.2	-0.1	+0.3	+0.5	+0.1	+0.7	+0.8
建筑材料类	-1.6	-0.7	+0.3	+0.1	-1.0	-0.7	-0.1	+0.7	+0.5	-0.4	-1.0	-1.7	-1.2
其他工业原材料及半成品类	-0.2	-0.4	-0.3	+0.1	-0.4	-0.4	-0.2	+0.1	+0.1	+0.1	-0.3	-0.4	+0.1
农副产品类	-1.0	-1.0	-1.1	+0.2	-1.0	-2.3	-1.8	+0.3	+1.4	+1.0	-0.3	+2.0	+1.1
纺织原料类	+0.3	+0.1	0.0	-0.2	0.0	-0.3	-0.6	-0.7	-0.6	-0.8	-1.3	-0.9	+0.1

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