

## 金融市场分析周报

(2022.08.21-2022.08.25)

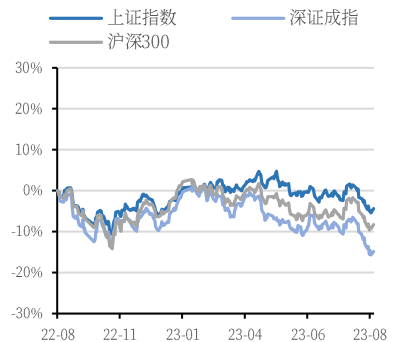
### 报告摘要

- 资金面分析：**缴税期间央行增大投放，资金面有所收紧；下周资金面仍存压力，关注央行公开市场支持情况。本周央行公开市场累计进行了7280亿元逆回购和500亿元国库现金定存操作，本周央行公开市场累计有7750亿元逆回购和600亿元国库现金定存到期，因此本周央行公开市场全口径净回笼570亿元。税期结束，资金面边际放松。下周临近月末，跨月期间预计资金价格将季节性上行。但临近月末，财政支出走款可能有所增加，一定程度对资金面进行补充。同时月末利率债融资额就前两周有所回落，也将对月末资金价格上行的情形有所缓解。本周央行维持高额逆回购续作，下周公开市场到期维持高位，但月末往往央行公开市场操作净回笼的情况较少，预计央行仍将保持一定的逆回购操作，为跨月资金面提供支持，关注央行公开市场操作情况。
- 利率债：**本周末发布经济数据，5Y LPR超预期维持不变，宽信用预期降低，地产方面消息略多，多地统计政府对民营房企欠款明细，周五三部门推动地产相关政策。经MLF超预期下调后利率债下行空间进一步缩小，目前利率债对地产、股市政策极为敏感，超调可能性较大。5年LPR未调整，但银行净息差压力较大，Q1净息差1.74%，Q2 1.83%，离考核要求1.8%较近。对债市利多体现在宽信用预期减弱，利空体现在贷款-债券比价效应减弱，发行人发行债券意愿增强，增加供给，但对利率债影响不大，主要对信用债利率会造成一定的压制。**地产方面：**郑州、天津等地要求各区县政府统计对民营房企的欠款明细。周五，三部门发布《关于优化个人住房贷款中住房套数认定标准的通知》，推动落实购买首套房贷款“认房不用认贷”政策措施。需要注意的是，《通知》明确表示：“此项政策作为政策工具，纳入“一城

### 主要数据

上证指数	3098.6363
沪深300	3752.6194
深证成指	10233.1533

### 主要指数走势图



### 作者

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

### 相关研究报告

美联储加息或仍存在“收尾”动作 —2023-08-27  
金融市场分析周报 —2023-08-24  
经济筑底，稳增长政策效力面临考验 —2023-08-20

一策”工具箱，供城市自主选用”。主要关注北京上海的打开空间，但认房不认贷在北上施行的难度较大。

- **权益市场：**本周市场调整较为明显，主要原因为外资流出加剧，叠加市场对中期业绩情况以及宏观经济形势的担忧，市场主要指数连续三周出现回调。北向资金继续大幅净流出，本周净流出 224.2 亿元，近 3 周累计净流出 771 亿元，8 月北向资金净流出规模已经创下历史最高。上证指数最终报收 3064.07 点，下跌 2.17%，同期深证成指下跌 3.14%，创业板指下跌 3.71%。分行业来看，30 个中信一级行业中 29 个行业下跌 1 个上涨，其中受到日本向太平洋倾倒核废水影响，沉寂许久的农林牧渔板块上涨 0.05%。本周市场表现疲软原因主要为：1) CPI、社融及规模以上增加值等宏观经济数据不及预期；2) 人民币汇率持续走低导致北向资金持续外流；3) 上市公司中报披露进入尾声，部分公司业绩不及预期带动所在板块下行。A 股盈利周期或已开启回升，当下或为积极布局期。当前市场整体估值偏低，行业估值呈分化态势。北向资金出现净买入拐点，往后看北向有望企稳，支撑市场情绪。我们认为库存周期在 Q3 有望步入“被动去库”阶段，建议关注历史上该阶段表现较好且当前估值较低的行业。短期内本轮回购预案中电子、医药生物、电力设备、机械设备、计算机等回购热度较高行业或也值得关注。
- **美元指数分析：**美联储主席鲍威尔于全球央行年会发表鹰派言论，本周美元指数上行。本周全球央行年会于美国杰克森霍尔举行。本周前半周美元指数维持波动。随全球央行年会临近，本周后半周美元指数提前走高。本周五美联储主席鲍威尔于年会上称美联储准备在适当情况下进一步加息，同时保持限制性政策立场，直到确保通胀率降至 2% 的目标水平，受此影响，当日美元指数持续走高。本周部分美国 8 月份经济数据公布，其中 PMI 初值略高于预期，但新订单等数据不及预期，经济数据指向不一，对于美元指数影响有限。本周多位美联储官员发言，部分官员发言转向鸽派，称不希望美联储过度收紧政策。整体来看鲍威尔在全球央行年会上的鹰派发言仍是影响本周美元指数走向的主要因素。

---

风险提示：货币政策超预期收紧 经济超预期复苏导致债券收益率大幅反弹  
地方财政状况恶化导致城投债信用风险集中爆发 美国经济及通胀数据超  
预期下美联储紧缩周期延长



## 正文目录

一、 本周重点经济 .....	5
1.1 一周要闻 .....	5
二、 固定收益市场分析 .....	5
2.1 资金面分析：税期结束，资金面边际放松；下周临近月末，关注央行公开市场支持情况 .....	5
2.2 利率债走势分析：央行本周小幅回笼资金，5Y LPR 未跟随 MLF 下调，无基本面数据发布，三部门继续推动认房不认贷，利率债本周持续震荡，全周小幅上行 .....	7
2.3 存单信用债分析：存单融资额环比转负、信用债融资额持续回升；信用债收益率多数下行 .....	8
三、 主要资产价格分析 .....	10
3.1 权益市场分析：A 股盈利周期或已开启回升，当下或为积极布局期 .....	10
3.2 美元指数分析：美联储主席鲍威尔于全球央行年会发表鹰派言论，本周美元指数上行 .....	11

## 一、 本周重点经济

### 1.1 一周要闻

1) 本周全球央行年会于美国杰克逊霍尔开幕，美联储主席鲍威尔于年会上表示美联储仍致力于将通胀降至2%的目标，尽管最近的数据是积极的，但将通胀降低仍是一个漫长的过程。两个月的良好数据只是其建立对通胀回落的信心的开始，未来将谨慎地决定是否再次加息。在通胀持续放缓之前，将采取限制性政策；如果有必要，美联储随时准备进一步提高利率，因为在降低通胀方面取得的进展虽然令人鼓舞，但还远远没有完成。要恢复价格稳定，还有相当长的路要走。

2) 5年期 LPR 维持不变。本周一中国 8 月份 LPR 公布，其中 1 年期 LPR 报 3.45%，下调 10 个基点；5 年期以上品种报 4.20%，维持不变。上周随 MLF 利率下行 15bp，市场对于本周 LPR 同步下行的预期逐步增强，而本周一年期 LPR 下行幅度不及 MLF 利率，五年期 LPR 维持不变，一定程度超出市场预期。

## 二、 固定收益市场分析

### 2.1 资金面分析：税期结束，资金面边际放松；下周临近月末，关注央行公开市场支持情况

#### 1) 央行的公开市场操作：本周央行公开市场全口径净回笼 570 亿元

本周央行公开市场累计进行了 7280 亿元逆回购和 500 亿元国库现金定存操作，本周央行公开市场累计有 7750 亿元逆回购和 600 亿元国库现金定存到期，因此本周央行公开市场全口径净回笼 570 亿元。下周央行公开市场将有 7280 亿元逆回购到期，其中周一至周五分别到期 340 亿元、1110 亿元、3010 亿元、610 亿元、2210 亿元。

表 1：本周公开市场操作（亿元）

	周一	周二	周三	周四	周五
本周公开市场到期	60	2040	2990	1680	980
7 天	340	1110	3010	610	2210
14 天	0	0	0	0	0
MLF（投放）365D	0	0	0	0	0
MLF（回笼）365D	0	0	0	0	0
央行票据 3 个月	0	0	0	0	0
国库现金定存	-600	0	0	500	0
净投放	-320	-930	20	-570	1230

资料来源：Wind、中航证券研究所，中航证券资管业务部

资金面的复盘：税期结束，资金面边际放松。随本周缴税走款结束，资金面边际放松，但一方面利率债融资额上行，另一方面 8 月跨月临近，资金价格虽有所下行，下行速度有限。本周一 7d 及隔夜资金价格仍维持近期较

高位置，本周央行维持较大投放，资金价格逐步下行，本周五起 7d 资金开始跨月，隔夜及 7d 资金价格均就前日有所上行。本周五银行间回购利率 R001 加权平均降至 1.9153%，R007 加权平均升至 2.1133%；交易所回购利率 GC001 加权平均升至 2.0190%，GC007 加权平均升至 2.1680%。

**表 2：本周货币市场利率**

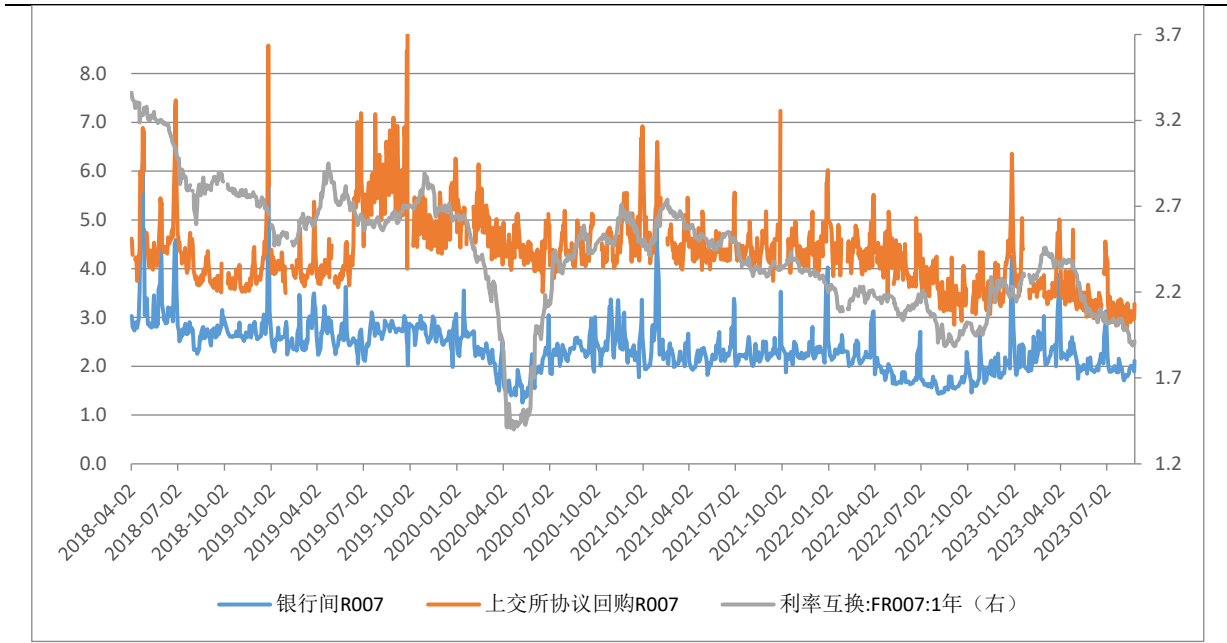
市场	代码	周一 (%)	周二 (%)	周三 (%)	周四 (%)	周五 (%)
银行间回购	R001	2.0412	1.9175	1.8299	1.6809	1.9153
	R007	1.9614	1.9642	1.9501	1.8925	2.1133
	R014	2.0969	2.0873	2.0834	2.0713	2.0720
	R021	2.2149	2.0987	2.0524	2.0580	2.0666
	R1M	2.0385	2.0873	2.1151	2.1955	2.1971
上交所协议回购	206001	3.4900	3.1580	3.2930	3.1750	
	206007	3.0810	3.0350	2.9580	2.9970	3.2810
	206014	4.2700	3.7870	3.5720	3.6640	4.2720
	206021	6.3280	5.1080	5.0190	5.4560	5.6980
	206030	5.0310	5.2190	5.1720	5.4510	4.9710
利率互换定盘：1Y	FR007	1.8898	1.9052	1.9068	1.8941	1.9160

资料来源：Wind、中航证券研究所，中航证券资管业务部

## 2) 资金面的展望：下周临近月末，关注央行公开市场支持情况

日前央行发布第二季度中国货币政策执行报告称，下一阶段保持货币信贷总量适度、节奏平稳。本周央行降息 15bp，一定程度超市场预期，也说明经济复苏阶段政策支持仍不可缺席。预计未来货币政策主要方向仍为宽信用，资金面快速转向的可能性相对较小。但随政策对经济支持力度增大，宽信用推进可能加快，关注未来资金面转向可能。

下周临近月末，跨月期间预计资金价格将季节性上行。但临近月末，财政支出走款可能有所增加，一定程度对资金面进行补充。同时月末利率债融资额就前两周有所回落，也将对月末资金价格上行的情形有所缓解。本周央行维持高额逆回购续作，下周公开市场到期维持高位，但月末往往央行公开市场操作净回笼的情况较少，预计央行仍将保持一定的逆回购操作，为跨月资金面提供支持，关注央行公开市场操作情况。

**图 1：各期限资金价格走势（%）**


资料来源：Wind、中航证券研究所，中航证券资管业务部

## 2.2 利率债走势分析：央行本周小幅回笼资金，5Y LPR 未跟随 MLF 下调，无基本面数据发布，三部门继续推动认房不认贷，利率债本周持续震荡，全周小幅上行

1) 利率债走势复盘：央行本周小幅回笼资金，5Y LPR 未跟随 MLF 下调，无基本面数据发布，三部门继续推动认房不认贷，利率债本周持续震荡，全周小幅上行

周一，央行开展了 340 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率 1.8%。当日 60 亿元逆回购和 600 亿元国库现金定存到期。LPR 长端超预期未调整，维持 4.2% 不变，市场宽信用预期减弱，市场整体下行，除短端受资金面影响上行外，中长端下行 1.5-1.75bp；

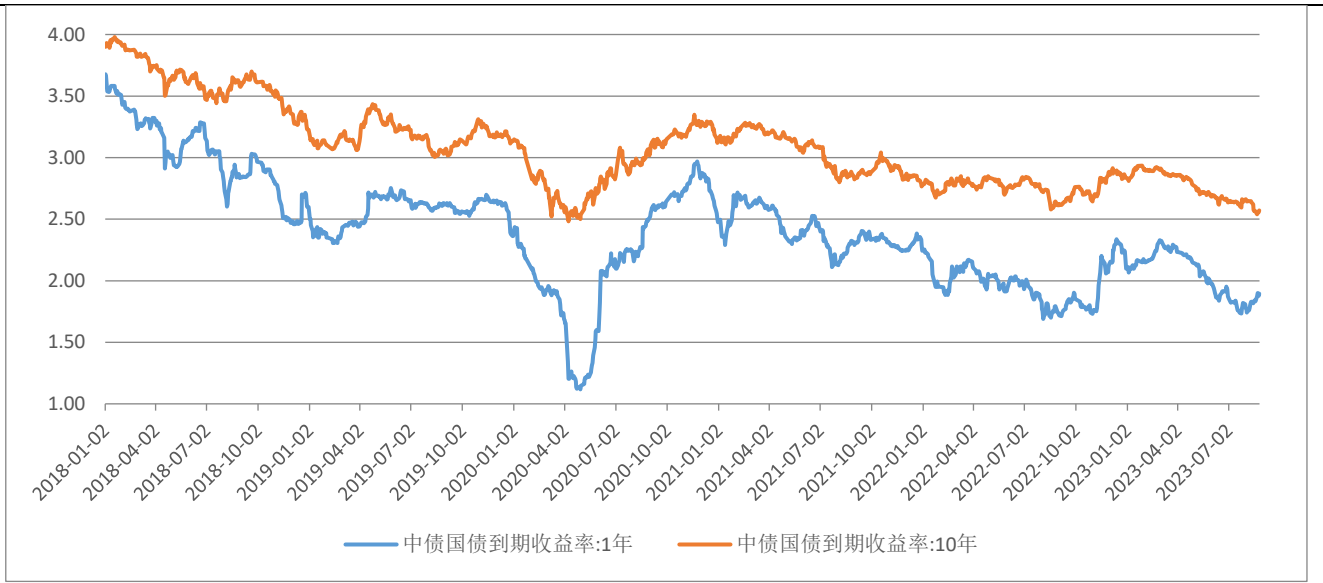
周二，央行开展了 1110 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率 1.8%。当日 2040 亿元逆回购到期，因此单日净回笼 930 亿元。

周三，央行开展了 3010 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率 1.8%。当日 2990 亿元逆回购到期，因此单日净投放 20 亿元。现券长端小幅下行 0.5bp；

周四，央行开展了 610 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率 1.8%。当日 1680 亿元逆回购到期，因此单日净回笼 1070 亿元。资金面继续偏紧，但较昨日转松，短端下行，现券收益率走 V，日终长端上行 0.5-0.6bp；

周五，央行开展了 2210 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率 1.8%。当日 980 亿元逆回购到期，因此单日净投放 1230 亿元；本周央行公开市场累计进行了 7280 亿元逆回购和 500 亿元国库现金定存操作，本周央行公开市场累计有 7750 亿元逆回购和 600 亿元国库现金定存到期，因此本周央行公开市场全口径净回笼 570 亿元。

本周活跃券 10 年国债活跃券 230012 由 2.5575% 累计上行 1.0bp 至 2.5675%，10 年国开活跃券 230210 由 2.6675% 累计上行 0.45bp 至 2.6720%。

**图 2：10 年期国债收益率 (%)**


资料来源：Wind、中航证券研究所，中航证券资管业务部

2) 利率债展望：本周末发布经济数据，5Y LPR 超预期维持不变，宽信用预期降低，地产方面消息略多，多地统计政府对民营房企欠款明细，周五三部门推动地产相关政策。经 MLF 超预期下调后利率债下行空间进一步缩小，目前利率债对地产、股市政策极为敏感，超调可能性较大

**LPR：**8月21日贷款市场报价利率（LPR）为：1年期 LPR 为 3.45%（上次为 3.55%），5 年期以上 LPR 为 4.2%（上次为 4.2%）。但银行净息差压力较大，Q1 净息差 1.74%，Q2 1.83%，离考核要求 1.8% 较近。对债市利多体现在宽信用预期减弱，利空体现在贷款-债券比价效应减弱，发行人发行债券意愿增强，增加供给。

**地产方面：**郑州、天津等地要求各区县政府统计对民营房企的欠款明细。多家民营房企的区域负责人称，其所在城市政府拖欠款项在 10 亿元-20 亿元区间，主要包括承诺返还的土地出让金、土增税退税、安置房建设保证金、土地一级整理垫付款等。保交楼，稳地产意图明显。周五，住房城乡建设部、中国人民银行、金融监管总局联合印发了《关于优化个人住房贷款中住房套数认定标准的通知》，推动落实购买首套房贷款“认房不用认贷”政策措施。需要注意的是，《通知》明确表示：“此项政策作为政策工具，纳入“一城一策”工具箱，供城市自主选用”。主要关注北京上海的打开空间，但认房不认贷在北上施行的难度较大。

整体看，LPR 的超预期未调整再次降低市场的宽信用预期，市场解读为利好，但贷款端利率不降低可能会增加债券的供给，但对利率债影响不大，主要对信用债利率会造成一定的压制。

## 2.3 存单信用债分析：存单融资额环比转负、信用债融资额持续回升；信用债收益率多数下行

### 1) 一级市场发行：存单融资额环比转负、信用债融资额持续回升

同业存单方面，本周同业存单净融资规模为-839.10 亿元，发行总额达 5,084.30 亿元，平均发行利率为 2.1661%，到期量为 5,923.40 亿元。同业存单融资额环比回落。

1M 期存单平均发行利率较上周上行 5.86bp 报 1.8561%，3M 期存单平均发行利率较上周上行.70bp 报 2.0581%，6M 期存单平均发行利率较上周上行 3.81bp 报 2.2123%，9M 存单平均发行利率较上周下行 4.97bp



报 2.2197%。

信用债方面，本周非金融企业短融、中票、定向工具、企业债和公司债合计发行量约 3,724.49 亿元，环比增加 609.59 亿元，偿还量约 3,104.00 亿元，净融资额约 620.49 亿元，环比增加 495.92 亿元。

## 2) 二级市场走势及信用利差：信用债收益率多数下行

信用债二级市场方面，各期限及各评级信用债收益率多数下行，1 年期各评级信用债收益率上行 2.84bp~2.85bp，3 年期各评级信用债收益率下行 0.16bp~7.15bp，5 年期各评级信用债收益率下行 0.24BP~2.24bp。

表 3：信用债各期限收益率水平

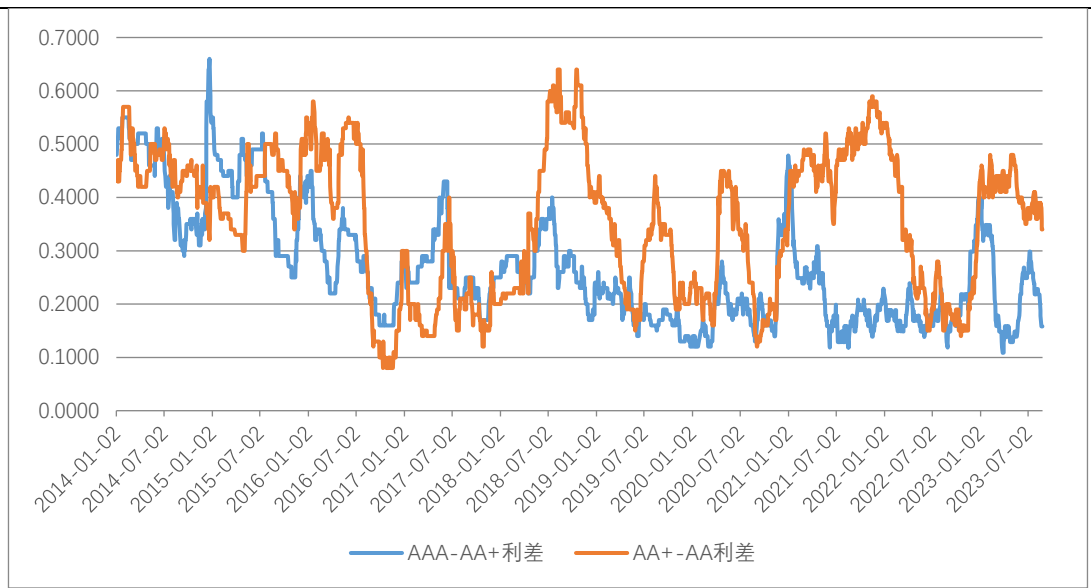
信用债种类	当前利率 (%)	2013 年以来分位数 (%)	较上周变动 (BP)
信用债(AAA):1 年	2.3196	5.10%	2.85
信用债(AAA):3 年	2.6482	3.60%	-0.16
信用债(AAA):5 年	2.9128	0.70%	-2.24
信用债(AA+):1 年	2.4225	5.00%	2.84
信用债(AA+):3 年	2.8064	3.30%	-2.15
信用债(AA+):5 年	3.2459	2.80%	-0.24
信用债(AA):1 年	2.4675	4.20%	2.84
信用债(AA):3 年	3.1464	3.40%	-7.15
信用债(AA):5 年	3.6459	2.60%	-1.36

资料来源：Wind、中航证券研究所，中航证券资管业务部

期限利差方面，AAA 级、AA+级、AA 级 3Y-1Y 利差分别缩小 3.01bp、缩小 4.99bp、缩小 9.99bp，5Y-3Y 利差分别缩小 2.08bp、扩大 1.91bp、扩大 5.79bp。

评级利差方面，本周 AA+与 AAA 之间利差为 16bp，较上周缩小 2bp，AA 与 AA+之间的利差为 34bp，较上周缩小 5bp。

图 3：各评级信用利差变动（%）



资料来源：Wind、中航证券研究所，中航证券资管业务部

### 三、主要资产价格分析

#### 3.1 权益市场分析：A 股盈利周期或已开启回升，当下或为积极布局期

1) 权益市场走势复盘：本周宏观经济数据不及预期，人民币汇率走低，北向资金流出明显，导致国内主要指数全部下跌

上证指数最终报收 3064.07 点，下跌 2.17%，同期深证成指下跌 3.14%，创业板指下跌 3.71%。分行业来看，30 个中信一级行业中 29 个行业下跌 1 个上涨，其中受到日本向太平洋倾倒核废水影响，沉寂许久的农林牧渔板块上涨 0.05%。

本周上证指数，深证成指，沪深 300，科创 50，创业板指，中证 500，中证 1000 分别下跌 2.17%，3.14%，1.98%，3.74%，3.71%，3.40%，3.89%。行业风格上，本周全部风格均下跌，成长风格表现较弱，下跌 4.24%。市场情绪方面，本周市场活跃度有所回升，日均成交额为 7518.73 亿元，较上周增加 237.36 亿元。估值方面，A 股整体市盈率为 16.75 倍，较上周下降 2.12%。

本周市场表现疲软原因主要为：1) CPI、社融及规模以上增加值等宏观经济数据不及预期；2) 人民币汇率持续走低导致北向资金持续外流；3) 上市公司中报披露进入尾声，部分公司业绩不及预期带动所在板块下行。

#### 2) 权益市场展望：

回顾 2022 年，市场曾于 4 月、10 月触底，当前杠杆资金买入占比及调仓较为灵活的私募基金仓位均显示目前市场情绪对比前两轮底部区间较好。杠杆资金对比前两轮底部区间均更为活跃。私募基金仓位方面，2023 年 7 月 CREFI 成分基金平均股票仓位对比前两轮底部区间，资金活跃程度或更高，或反映出投资者情绪较为乐观。且无论是杠杆资金买入占比还是私募基金仓位近期都有回升趋势。随着活跃资本市场政策陆续落地，人民币币值逐步稳定，市场信心有望得到进一步改善。

近期上市公司股票回购预告密集落地向市场传递复苏信心，往后看市场有望反弹。剔除回购目的为股权激励注销后，截至8月25日，8月已有122家上市公司以股东提议或董事会预案的形式发布股票回购公告，达2022年以来第二高位。其中包含27家主板企业、27家创业板企业、62家科创板企业、6家北交所上市企业，申万一级行业中回购企业较多的有电子、医药生物、电力设备、机械设备、计算机。此前2022年4月、10月两次市场底部，上市企业回购均迎来高峰。2022年4月共有151家企业发布股票回购公告，申万一级行业中回购企业较多的有计算机、电子、医药生物、机械设备、基础化工。2022年10月有57家企业发布回购公告，为前后3个月内的峰值，申万一级行业中回购企业较多的有电力设备、汽车、电子、轻工制造、医药生物。通过股票回购的方式，上市公司向市场传递公司价值被低估的信号，有助于带动投资者信心修复。分行业看，本轮回购预案中电子、医药生物、电力设备、机械设备、计算机等回购热度较高，短期内或可重点关注。

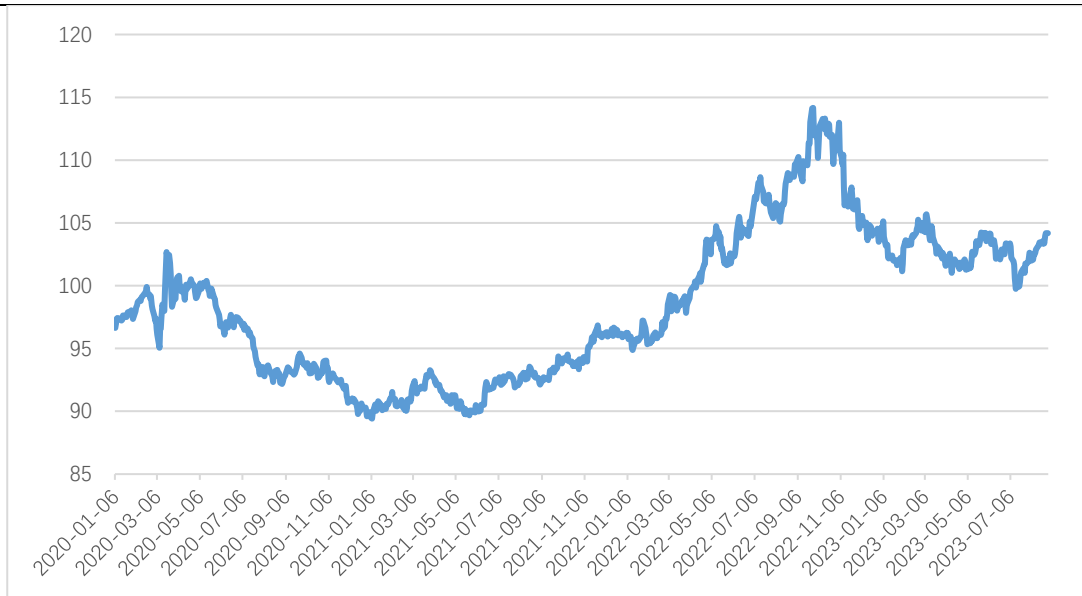
A股盈利周期或已开启回升，当下或为积极布局期。当前市场整体估值偏低，行业估值呈分化态势。北向资金出现净买入拐点，往后看北向有望企稳，支撑市场情绪。我们认为库存周期在Q3有望步入“被动去库”阶段，建议关注历史上该阶段表现较好且当前估值较低的行业。短期内本轮回购预案中电子、医药生物、电力设备、机械设备、计算机等回购热度较高行业或也值得关注。

### 3.2 美元指数分析：美联储主席鲍威尔于全球央行年会发表鹰派言论，本周美元指数上行

本周美元指数报104.1939，较上周上涨0.8595。本周全球央行年会于美国杰克森霍尔举行。本周前半周美元指数维持波动。随全球央行年会临近，本周后半周美元指数提前走高。本周五美联储主席鲍威尔于年会上称美联储准备在适当情况下进一步加息，同时保持限制性政策立场，直到确保通胀率降至2%的目标水平，受此影响，当日美元指数持续走高。本周部分美国8月份经济数据公布，其中PMI初值略高于预期，但新订单等数据不及预期，经济数据指向不一，对于美元指数影响有限。本周多位美联储官员发言，部分官员发言转向鸽派，称不希望美联储过度收紧政策。整体来看鲍威尔在全球央行年会上的鹰派发言仍是影响本周美元指数走向的主要因素。

7月份美联储会议如期加息后，美联储主席鲍威尔对未来加息路径持开放态度，称9月份是否停止加息仍需观察，但另一方面，美联储在加息周期往往更加注重预期管理，实际操作上可能相较公开发言更偏鸽派。结合近期点阵图来看，本次美国加息周期可能已经接近高点，未来持续加息的空间明显减小。但同时虽然美国部分宏观数据指向下行，但通胀仍远高于2%的情况下，预计美联储仍将维持利率在高位一段时间。长期来看，虽然近期美国经济整体仍存有韧性，但衰退势头也逐步明显，银行业风险持续累积，预计未来随美国经济下行压力逐步增大，美联储存在比预计路径更早结束紧缩的可能。

图 4: 美元指数走势



资料来源: Wind, 中航证券研究所, 中航证券资管业务部

风险提示: 货币政策超预期收紧 经济超预期复苏导致债券收益率大幅反弹地方财政状况恶化导致城投债信用风险集中爆发 美国经济及通胀数据超预期下美联储紧缩周期延长

### 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, liyuqi@avicsec.com, S0640119010012

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

曾佳辉, 13764019163, zengjih@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、内容或其复印本给予任何其他人。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