

压舱石的粮价，还能稳得住吗？

全球粮食“危机”下，中国能否“独善其身”、或受到多大影响？供参考。

■ 全球粮食危机来袭？粮价创新高，与俄乌冲突、能源涨价推升成本等有关

年初以来，全球粮食价格再度攀升，尤其是谷类、油料类粮价创新高。涨价持续一年多的粮食价格再度攀升，3月联合国粮农组织(FAO)粮价指数同比涨幅扩大12.1个百分点至31.4%。其中，谷类和油料类粮价高于平均水平，同比增速分别高达35%和53.5%，对应指数分别为166.5和243.2、均创有数据以来新高。

全球粮价急速上涨，或缘于俄乌冲突下，粮食产量减少、供应链受阻等，也和能源涨价、推升成本等有关。俄乌是重要农产净出口国，菜籽油合计出口占比近8成，大麦、小麦均超25%。俄乌冲突或使得农作物播种下降，部分遭到破坏设施也使得农作物运输、出口受阻；化肥出口量减少、叠加天然气等原料涨价，间接抬高农作物生产成本。此外，生物燃料需求增加等，也使玉米等价格易上难下。

■ 中国能否“独善其身”？主粮自给自足，需留意进口依赖度高的农产品涨价

全球粮价的飞涨的同时，国内粮食价格也有一定程度抬升，但幅度相对温和。伴随国际粮价的飞涨，政策对粮食价格稳定的关注度明显抬升，提出“稳定粮食等重要农产品生产供应，对保障民生具有压舱石的作用”。相较国际粮价的飞涨，国内农产品价格涨幅相对温和，近一年FAO粮食价格上涨近42%、而同期国内农产品涨幅不足6.6%；海外农产品期货大幅涨价同时，国内价格相对温和。

中国粮价压舱石平稳，主因三大主粮“自给自足”、储备较为充足，但需留意部分进口依赖度较高的农产品涨价。稻米、小麦和玉米进口依赖度不足5%，粮食储备也相对充足，稻谷年末库存/消费量均在76%的高位，小麦库存已超过年消费量，玉米库存比相对较低、48%左右、但已连续两年维持库存累积。相较于三大主粮，大豆等部分农产品进口依赖度高达9成，或对国际价格波动更为敏感。

■ 粮价上涨，通胀的另一推手？粮食涨价在CPI已有体现，警惕推动风险释放

粮价上涨在CPI中已经有所体现，往后或通过直接影响CPI粮食、食用油等分项，或间接推升成本等继续影响CPI。3月，CPI粮食环比超季节性上涨；大豆等农作物涨价推升CPI食用油3月环比录得0.4%、远高往年同期。往后来看，地缘冲突等不确定下，大豆等农产品价格或维持高位，直接影响CPI食用油等；或通过其副产品、豆粕，用于饲料添加、推升生猪饲养成本等间接影响CPI。

需要警惕粮价上涨成为通胀风险释放的又一推手。此前我们在《疫情，会影响通胀节奏吗？》提示，疫情反复对物流干扰等，或阶段性对商品供给和成本产生影响；油价高企、猪周期重启等，不排除“猪油共振”可能。由于粮食、食用油等相关分项在CPI食品中举足轻重，带动部分农产品联动涨价。若此时粮价也持续上涨，尤其是部分进口依赖度较高的农产品，或成为推动通胀风险释放的推手。

风险提示：原材料供给不及预期，猪价大幅反弹。

赵伟 分析师 SAC 执业编号：S1130521120002
zhaow@gjzq.com.cn

杨飞 分析师 SAC 执业编号：S1130521120001
yang_fei@gjzq.com.cn

马洁莹 联系人
majieying@gjzq.com.cn

内容目录

1、压舱石的粮价，能否稳住？	4
1.1、全球粮食危机来袭？	4
1.2、中国能否“独善其身”？	6
1.3、粮价上涨，通胀的另一推手？	8
2、流动性跟踪	10
3、高频数据跟踪	11
风险提示：	15

图表目录

图表 1：3 月以来，粮食价格指数再度“飞涨”	4
图表 2：分项中，谷类、油料类粮价创新高	4
图表 3：乌克兰是全球粮食重要产地、农业用地近 7 成	4
图表 4：乌克兰农作物种植日历	4
图表 5：俄乌两国菜籽油、大麦、小麦等粮农产品出口占比较高	5
图表 6：俄罗斯是化肥重要出口国之一	5
图表 7：天然气涨价推升氮肥成本	5
图表 8：生物燃料原来大多来自于豆油、玉米油等	6
图表 9：玉米价格与原油价格变动同步	6
图表 10：近期，政策对粮食价格稳定的关注度较高	6
图表 11：相较于国际粮价，中国农产品价格平稳	7
图表 12：国际大宗商品期货涨幅明显更高	7
图表 13：三大主粮基本实现“自给自足”	7
图表 14：粮食储备相对充足	7
图表 15：相较三大主粮，大豆等农产品进口依赖度高	8
图表 16：国内大豆价格对国际价格敏感度较高	8
图表 17：大米价格走势与 CPI 粮食相对一致	8
图表 18：3 月，CPI 粮食环比超季节性回升	8
图表 19：大豆涨价推升 CPI 食用油分项	9
图表 20：3 月，食用油环比也明显超季节性	9
图表 21：油料类作物价格联动性较强	9
图表 22：部分大豆主产区产量下调	9
图表 23：我国大豆主要用于压榨制油	9
图表 24：猪饲料中玉米、豆粕占比较高	9
图表 25：粮食、食用油等分项占比在 CPI 食品中居前	10
图表 26：警惕下半年“猪油共振”的风险	10
图表 27：资金净回笼	10

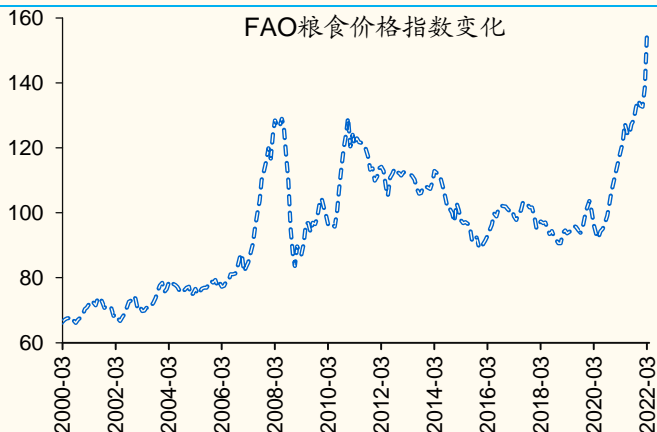
图表 28: 下周将有 200 亿元资金回笼.....	10
图表 29: 货币市场利率整体回落.....	11
图表 30: SHIBOR 利率普遍回落.....	11
图表 31: 炼油开工率小幅回落.....	11
图表 32: 唐山钢厂高炉开工率回升.....	11
图表 33: 螺纹钢开工率回升.....	12
图表 34: 国内独立焦化厂(100 家)焦炉生产率回升.....	12
图表 35: 钢价指数小幅波动.....	12
图表 36: 石油沥青开工率回落.....	12
图表 37: 水泥价格指数小幅回落.....	12
图表 38: 玻璃期货价格回升.....	12
图表 39: 30 大中城商品房成交面积回落.....	13
图表 40: 30 大中城商品房一线城市成交面积回落.....	13
图表 41: 30 大中城商品房二线城市成交面积回落.....	13
图表 42: 30 大中城商品房三线城市成交面积回落.....	13
图表 43: 整车货运流量指数季节性回落.....	14
图表 44: 快递企业中心吞吐量指数持续回升.....	14
图表 45: 中国出口集装箱运价指数回落.....	14
图表 46: 海运指数大幅回升.....	14
图表 47: 农业部猪肉平均批发价持续上涨.....	15
图表 48: 农业部 28 种重点监测蔬菜价格持续回落.....	15
图表 49: 农业部 7 种重点水果价格持续上涨.....	15
图表 50: 36 个城市鸡蛋平均零售价回落.....	15

1、压舱石的粮价，能否稳住？

1.1、全球粮食危机来袭？

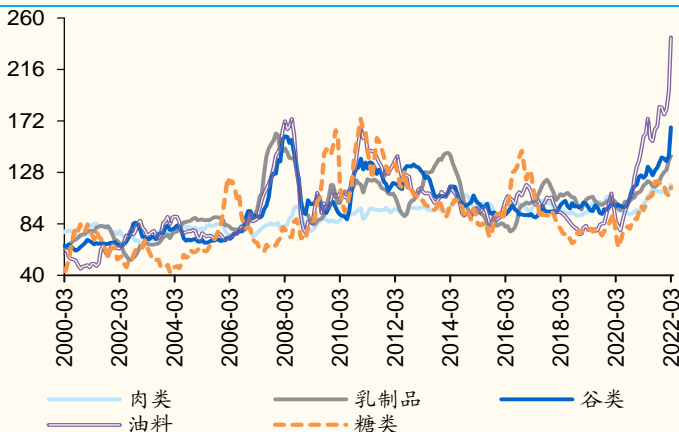
年初以来，全球粮食价格再度攀升，尤其是谷类、油料类粮价创新高。涨价持续一年多的粮食价格再度攀升，3月联合国粮农组织（FAO）公布的粮价指数同比涨幅扩大12.1个百分点至31.4%。其中，谷类和油料类粮价明显高于平均水平，同比增速分别高达35%和53.5%，对应指数分别为166.5和243.2、均创有数据以来新高。

图表 1: 3月以来，粮食价格指数再度“飞涨”



来源：Wind、国金证券研究所

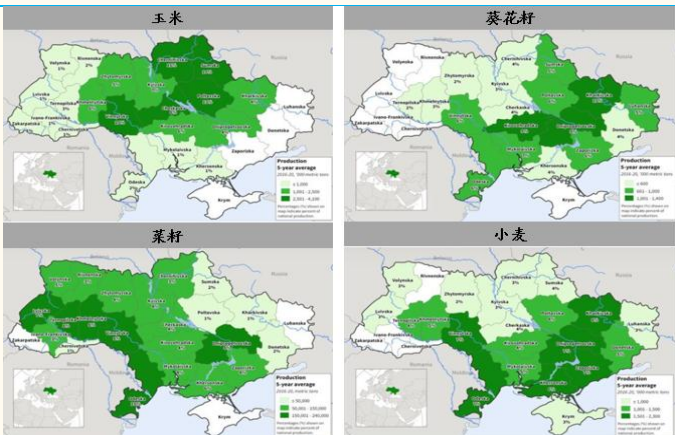
图表 2: 分项中，谷类、油料类粮价创新高



来源：Wind、国金证券研究所

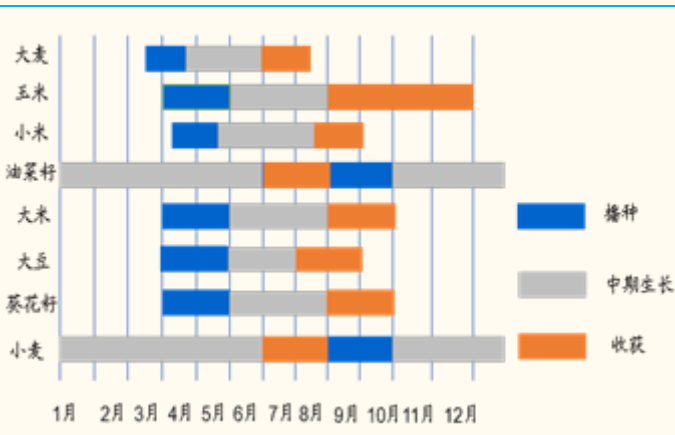
全球粮价的急速上涨，与俄乌冲突下，粮食产量减少、供应链受阻等因素有关。乌克兰是“欧洲粮仓”之一，7成以上的土地用于种植；3、4月正值大麦、油菜籽等农作物播种、生长的重要窗口期。与之类似，俄罗斯也是重要的农产品生产国和净出口国，两国菜籽油出口占全世界比重近8成，大麦、小麦合计占比也都超过25%。俄乌局势复杂化或使得乌克兰全境农作物播种明显下降，部分遭到破坏的港口基础设施等也使得农作物运输、出口受到阻碍。

图表 3: 乌克兰是全球粮食重要产地、农业用地近7成



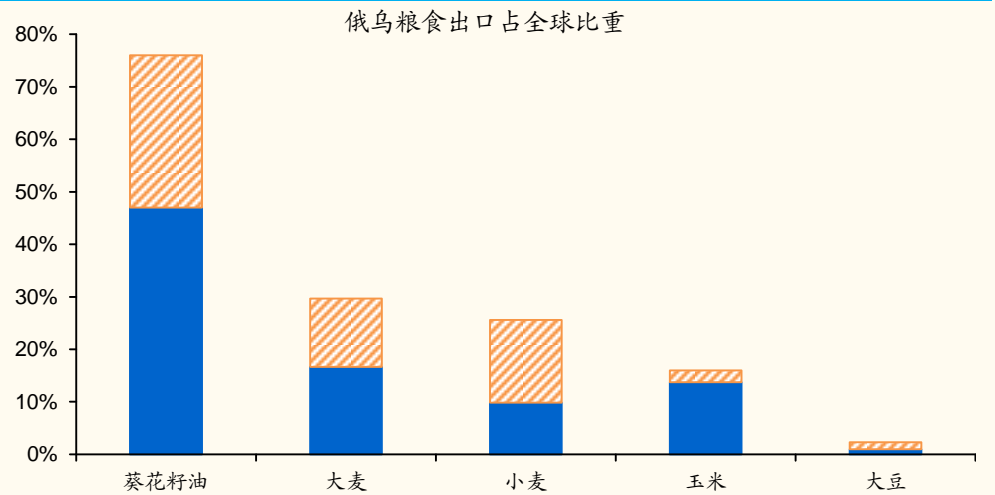
来源：USDA、国金证券研究所

图表 4: 乌克兰农作物种植日历



来源：USDA、国金证券研究所

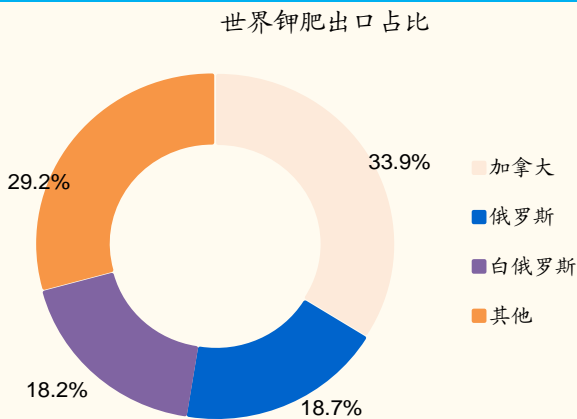
图表 5: 俄乌两国菜籽油、大麦、小麦等粮农产品出口占比较高



来源: Wind、国金证券研究所

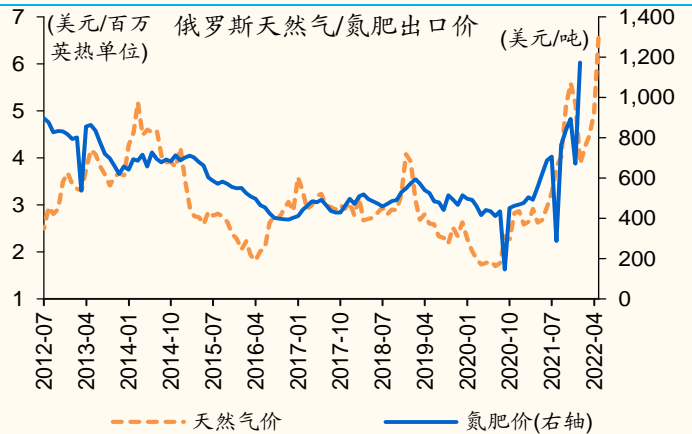
此外, 飞奔的能源价格使得粮食用于生物燃料生产比例抬升、供给减少, 也间接抬升粮食生产成本。俄罗斯是化肥出口大国, 氮肥、磷肥、钾肥出口占比均列世界前三; 化肥出口量减少、叠加天然气等原料涨价, 使得部分化肥价格大幅攀升, 抬高农作物的生产成本。另一方面, 原油等能源价格持续攀升, 推升生物燃料需求等, 也使得玉米等价格易上难下。

图表 6: 俄罗斯是化肥重要出口国之一



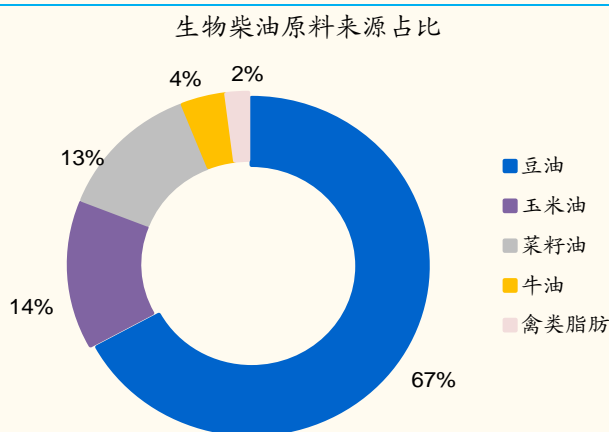
来源: Wind、国金证券研究所

图表 7: 天然气涨价推升氮肥成本



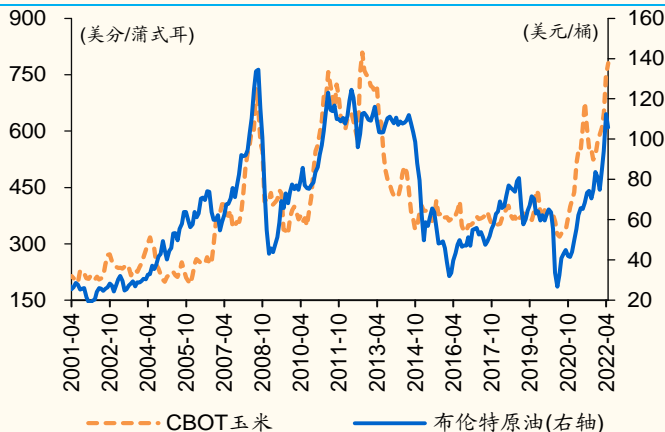
来源: Wind、国金证券研究所

图表 8: 生物燃料原来大多来自于豆油、玉米油等



来源: Wind、国金证券研究所

图表 9: 玉米价格与原油价格变动同步



来源: Wind、国金证券研究所

1.2、中国能否“独善其身”？

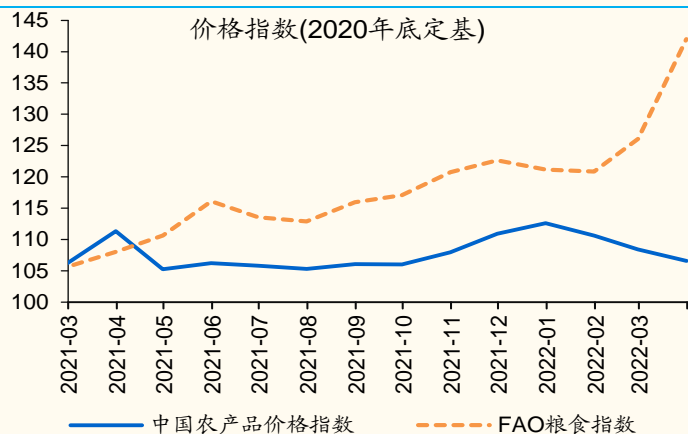
全球粮价的飞涨的同时，国内粮食价格也有一定程度抬升、但幅度相对温和。伴随国际粮价的飞涨，政策对粮食价格稳定的关注度明显抬升，提出“稳定粮食等重要农产品生产供应，对保障民生具有压舱石的作用”。相较于国际粮价的飞涨，国内农产品价格涨幅相对温和，近一年 FAO 粮食价格上涨近 42%、而同期国内农产品涨幅不足 6.6%；国内农产品期货价格涨幅也明显低于海外，俄乌冲突以来，国际玉米、豆油等涨幅超 19%，而国内相对温和。

图表 10: 近期，政策对粮食价格稳定的关注度较高

时间	事件	主要内容
4月6日	国常会	把稳增长放在更加突出的位置...主要是实现 就业和物价 基本稳定...综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定， 保粮食能源安全 。
4月20日	国常会	稳就业与 稳物价 同是保持经济运行在合理区间的主要支撑... 稳定粮食等重要农产品生产供应 ，对保持经济社会大局稳定特别是稳定物价、保障民生具有压舱石作用...
4月22日	博鳌亚洲论坛2022年年会主旨演讲	中国货币政策的首要任务是维护物价稳定 。今年， 粮食生产和能源供应对物价稳定非常重要 。金融服务高度重视农业生产，以及煤炭、石油、天然气等重要能源的生产和进口。 只要确保粮食生产和能源供应，物价将稳定在合理区间 。
4月22日	第45届国际货币与金融委员会会议	中国货币政策的首要目标是稳价格和稳就业 ...今年粮食生产和能源供应对物价稳定非常重要...金融服务高度重视农业生产，煤炭、石油、天然气等重要能源的生产和进口。 只要确保粮食生产和能源供应，物价将稳定在合理区间 。
4月28日	胡春华在辽宁督导玉米生产等春耕备耕工作	采取有力有效措施 抓好玉米生产 ，扎实推进春耕备耕， 确保完成全年稳产保供目标任务 。

来源: 政府网站、中国人民银行、国金证券研究所

图表 11: 相较于国际粮价, 中国农产品价格平稳



来源: Wind、国金证券研究所

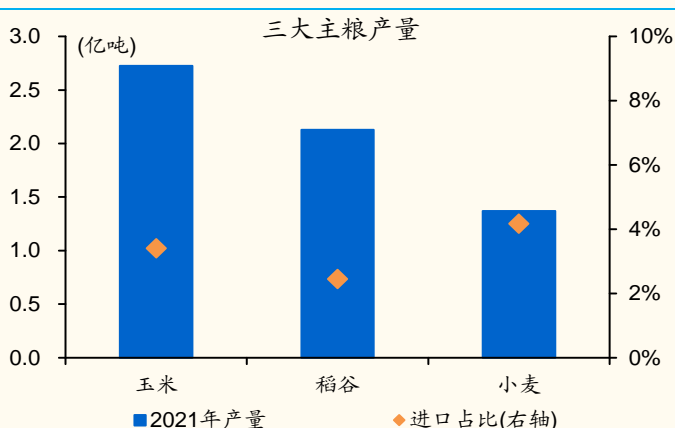
图表 12: 国际大宗商品期货涨幅明显更高

国内外农产品活跃合约涨跌幅				
		1月1日-4月28日	2月24日-4月28日	
国外	CBOT	玉米	37%	19%
		大豆	26%	1%
		豆粕	8%	-8%
		豆油	53%	23%
		稻谷	15%	12%
国内	大商所	棕榈油	45%	15%
		黄玉米	13%	8%
		黄大豆	4%	1%
		豆粕	27%	4%
		豆油	29%	11%
		粳米	3%	-1%
		棕榈油	40%	7%

来源: Wind、国金证券研究所

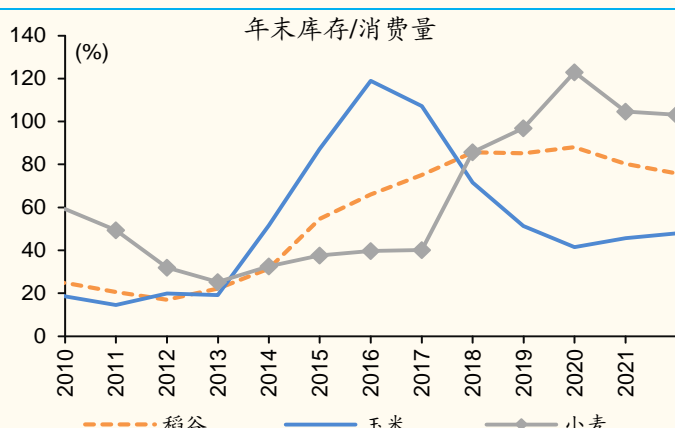
中国粮价压舱石依然平稳, 主因三大主粮基本实现“自给自足”、粮食储备较为充足。稻米是我国主粮主要构成, 占比达 6 成以上, 小麦也较高, 3 成左右, 玉米相对较少, 不足 5%。三大主粮已基本实现“自给自足”、进口依赖度不足 5%, 尤其是稻米, 进口占比仅 2%左右; 粮食储备也相对充足, 稻谷年末库存/消费量均在 76%的高位, 小麦库存已超过年消费量, 玉米相对较低, 48%左右, 但连续两年维持库存累积。

图表 13: 三大主粮基本实现“自给自足”



来源: Wind、国金证券研究所

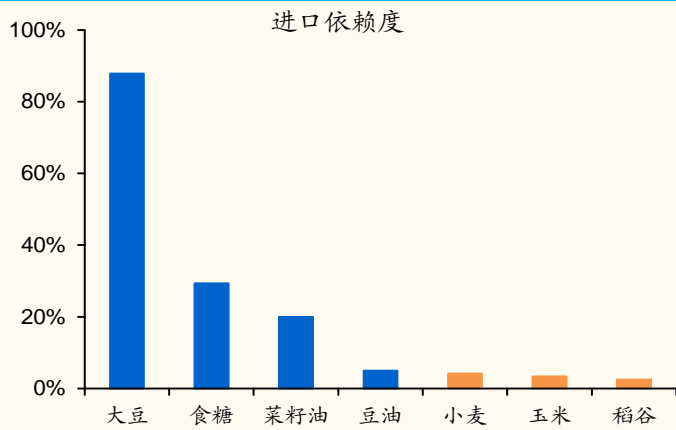
图表 14: 粮食储备相对充足



来源: Wind、国金证券研究所

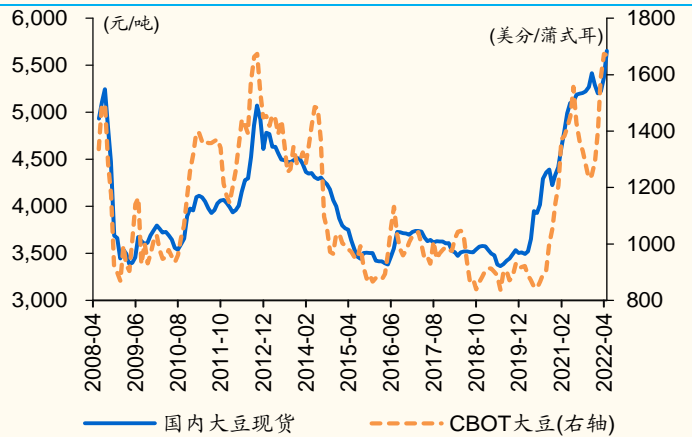
但需注意的是, 大豆等农作物的进口依赖度依然较高, 或易受国际价格波动影响。相较于三大主粮, 我国部分农产品的进口占比高, 例如, 大豆进口占比达 9 成左右, 食糖和菜籽油等也较高, 分别可达 29%和 20%。部分进口依赖度较高的农产品价格或对国际价格波动更为敏感, 例如, 国内大豆价格走势与 CBOT 国际大豆价格走势基本一致, 近一年以来大幅攀升。

图表 15: 相较三大主粮, 大豆等农产品进口依赖度高



来源: Wind、国金证券研究所

图表 16: 国内大豆价格对国际价格敏感度较高

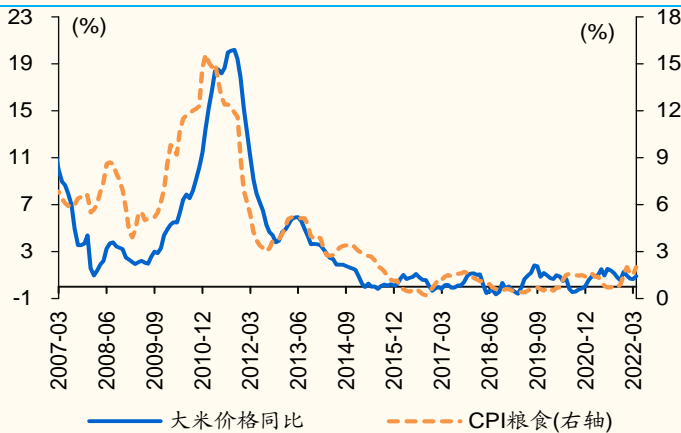


来源: Wind、国金证券研究所

1.3、粮价上涨, 通胀的另一推手?

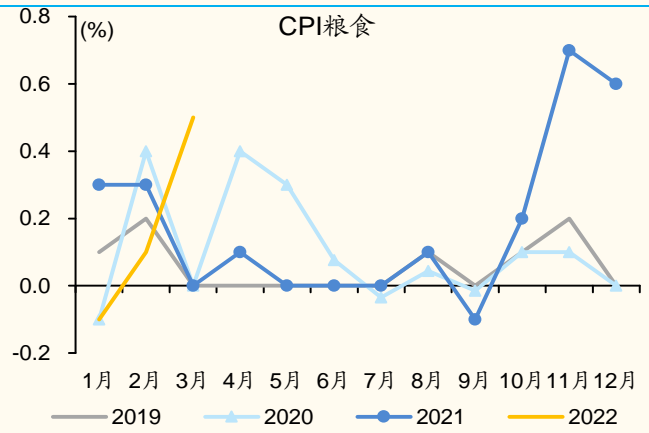
粮食价格上涨, 在 CPI 中已有体现, 3 月粮食分项环比明显超季节性。CPI 粮食主要由成品粮及其加工品构成, 主要包括大米、面粉等, 其中, 大米等粮食涨价在 2021 年底就已在 CPI 粮食中明显体现, 3 月 CPI 粮食环比再次超季节性上涨。同样地, 大豆等农作物涨价推升 CPI 食用油一度创新高、3 月环比 0.4%、远高于往年同期水平。

图表 17: 大米价格走势与 CPI 粮食相对一致



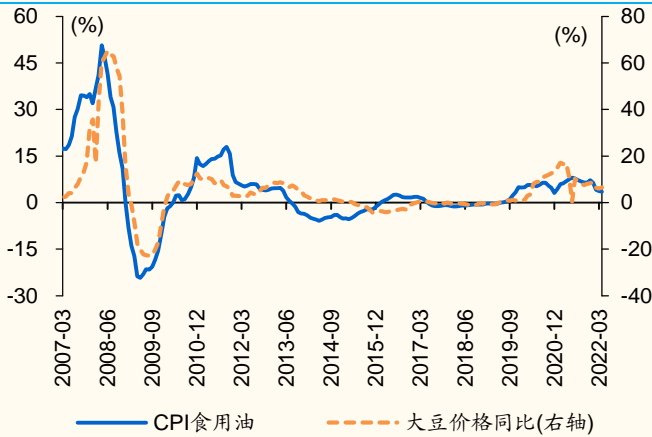
来源: Wind、国金证券研究所

图表 18: 3 月, CPI 粮食环比超季节性回升



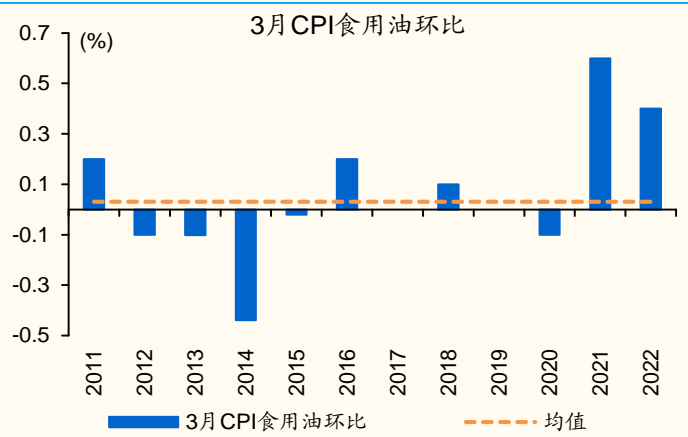
来源: Wind、国金证券研究所

图表 19: 大豆涨价推升CPI食用油分项



来源: Wind、国金证券研究所

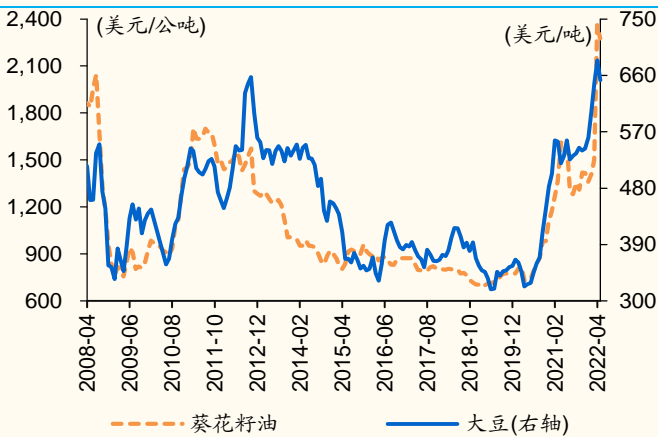
图表 20: 3月, 食用油环比也明显超季节性



来源: Wind、国金证券研究所

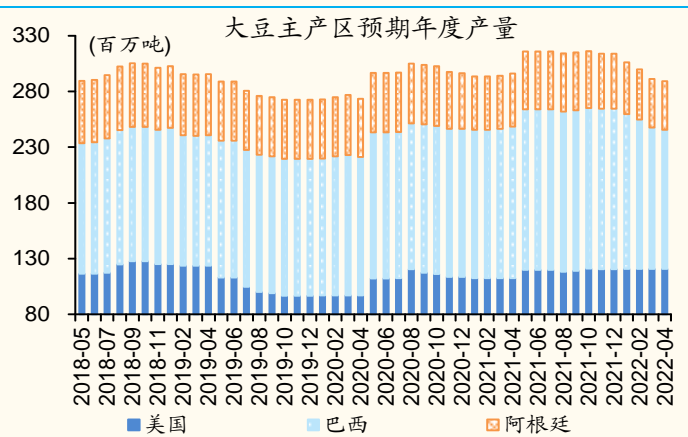
往后来看, 大豆等进口依赖度较高农产品价格或维持高位, 直接影响食用油, 或通过成本间接影响猪价等。地缘冲突等不确定、主产区产量下调等影响下, 部分油料类作物价格或维持高位、尤其是进口依赖度较高的大豆等; 进口依赖度高位下, 国内豆价或维持高位。国内大豆 8 成以上用于压制, 在此过程中产生豆油和豆粕, 其中, 豆油是主要食用油, 影响 CPI 油脂类分项; 豆粕主要用于饲料添加、占比约 20%, 或通过抬升成本间接影响 CPI。

图表 21: 油料类作物价格联动性较强



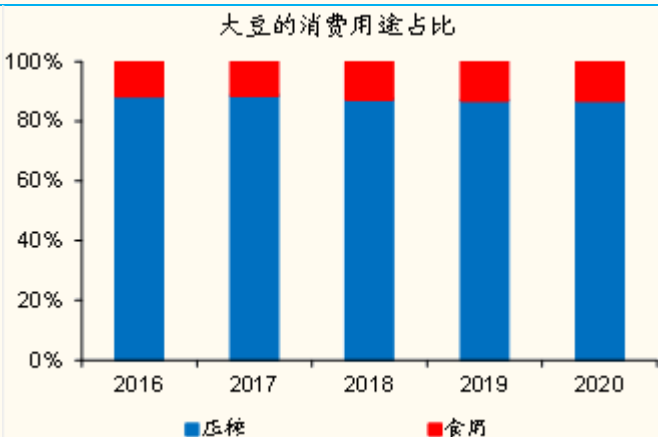
来源: Wind、国金证券研究所

图表 22: 部分大豆主产区产量下调



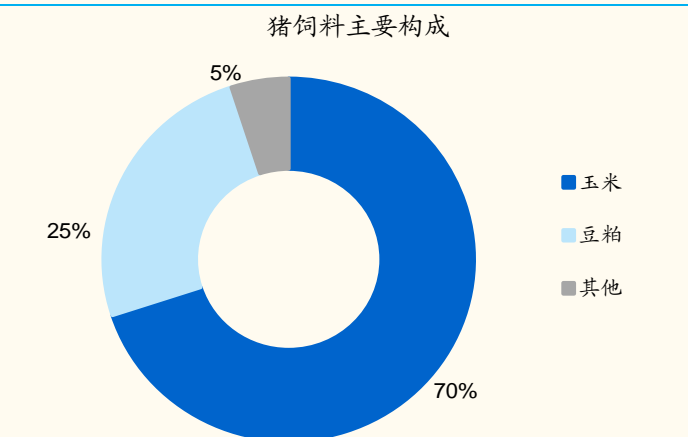
来源: Wind、国金证券研究所

图表 23: 我国大豆主要用于压榨制油



来源: Wind、国金证券研究所

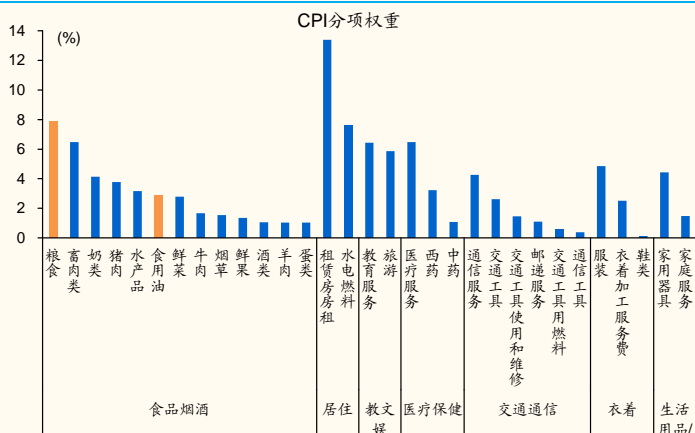
图表 24: 猪饲料中玉米、豆粕占比较高



来源: Wind、国金证券研究所

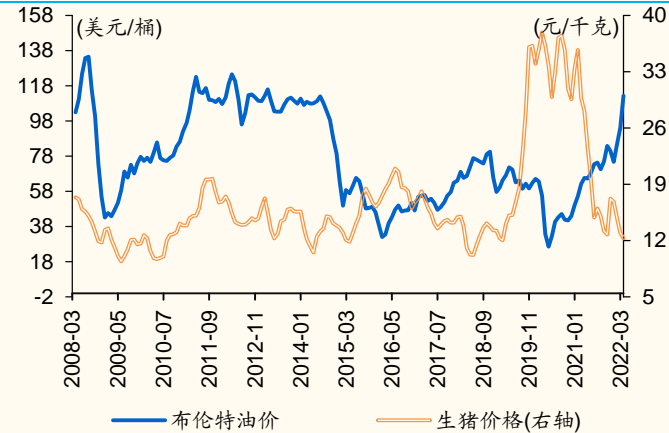
警惕粮价上涨成为通胀风险释放的又一推手。《疫情，会影响通胀节奏吗？》提示，疫情反复对物流干扰等，或阶段性对商品供给和成本产生影响；油价高企、猪周期重启等，不排除“猪油共振”可能。由于粮食、食用油等相关分项在CPI食品中举足轻重，带动部分农产品联动涨价。若此时粮价也持续上涨、尤其是部分进口依赖度较高的农产品，或成为推动通胀风险释放的推手。

图表 25: 粮食、食用油等分项占比在CPI食品中居前



来源: Wind、国金证券研究所

图表 26: 警惕下半年“猪油共振”的风险

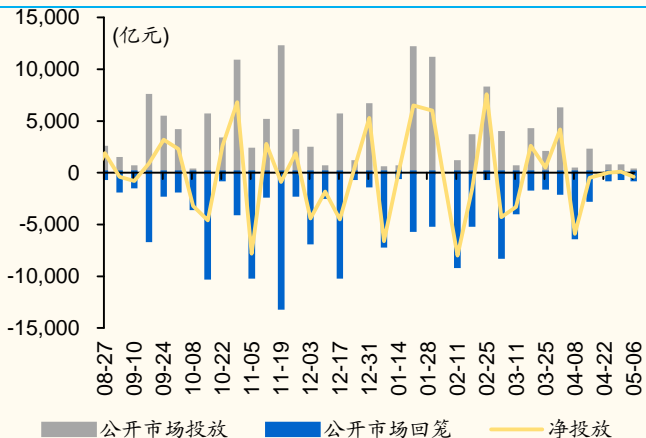


来源: Wind、国金证券研究所

2、流动性跟踪

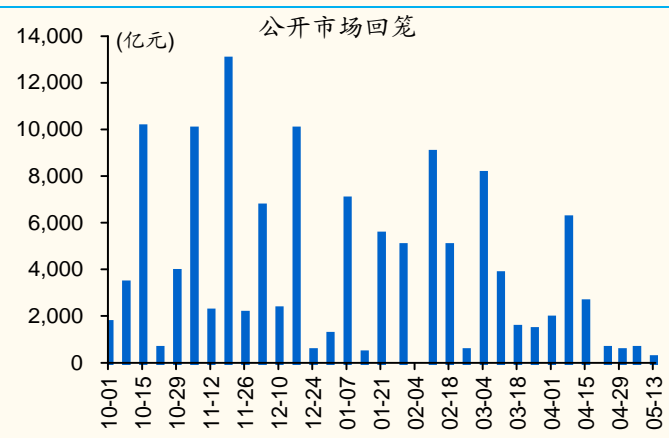
资金净回笼。上周(5月2日-5月8日)资金净回笼,其中7天逆回购投放200亿元、到期600亿元。下周(5月9日-5月15日)将有200亿元7天逆回购到期。

图表 27: 资金净回笼



来源: Wind、国金证券研究所

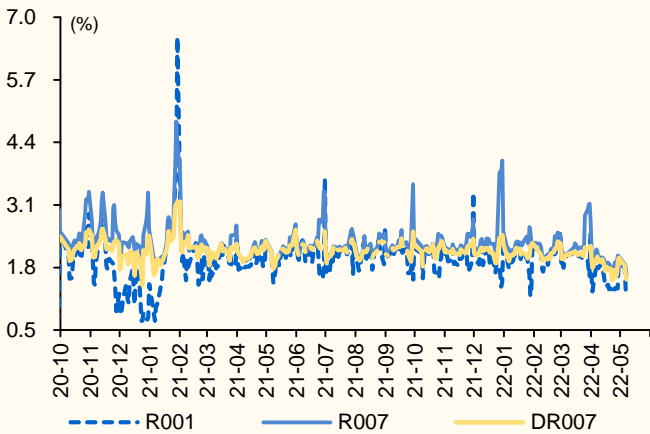
图表 28: 下周将有 200 亿元资金回笼



来源: Wind、国金证券研究所

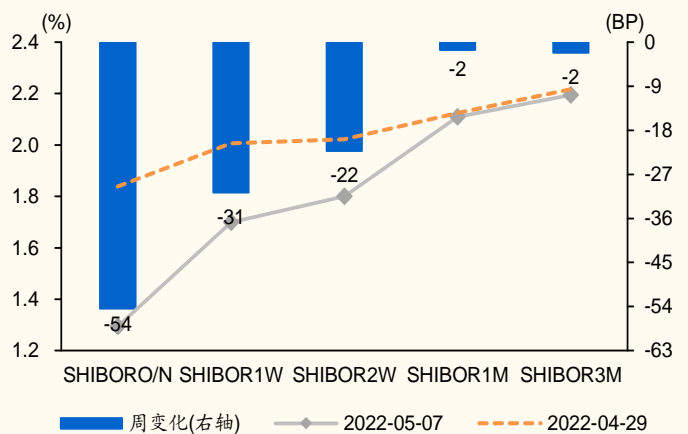
货币市场利率整体回落。R001、R007、R014、R1M 和 R3M 分别较前周回落 57.4BP、38.7BP、34.7BP、52.3BP 和 25BP 至 1.30%、1.64%、1.72%、1.70%和 2.10%，DR007 较前周回落 45.4 BP 至 1.55%；SHIBOR 隔夜、1 周、2 周、1 个月和 3 个月分别较前周回落 54BP、31BP、22BP、2BP 和 2BP 至 1.29%、1.70%、1.80%、2.11%和 2.20%。

图表 29: 货币市场利率整体回落



来源: Wind、国金证券研究所

图表 30: SHIBOR 利率普遍回落



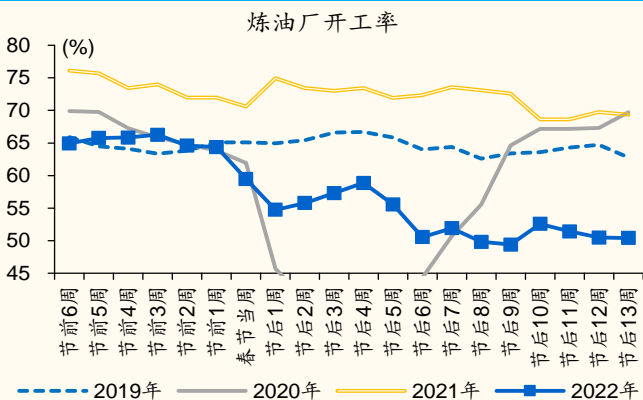
来源: Wind、国金证券研究所

3、高频数据跟踪

3.1、生产：疫情干扰趋弱、工业生产边际改善

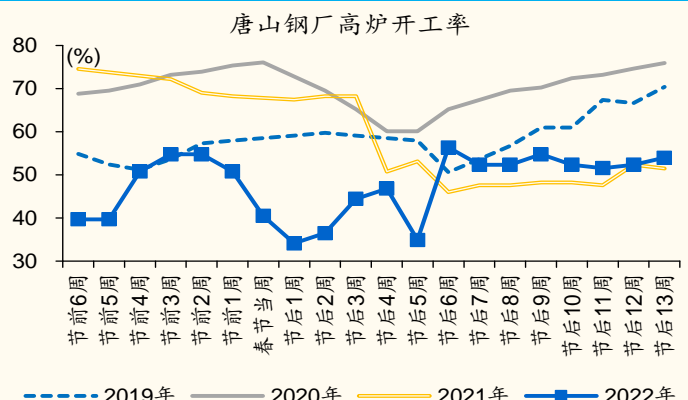
上周（4月30日-5月6日），疫情干扰趋弱、工业生产边际改善。上周，炼油开工率较前周小幅回落 0.1 个百分点至 50.4%；唐山高炉开工率较前周回升 1.6 个百分点至 54%；螺纹钢开工率较前周回升 1 个百分点持平为 55.4%；国内独立焦化厂（100 家）焦炉生产率回升 1.5 个百分点至 80.4%。

图表 31: 炼油开工率小幅回落



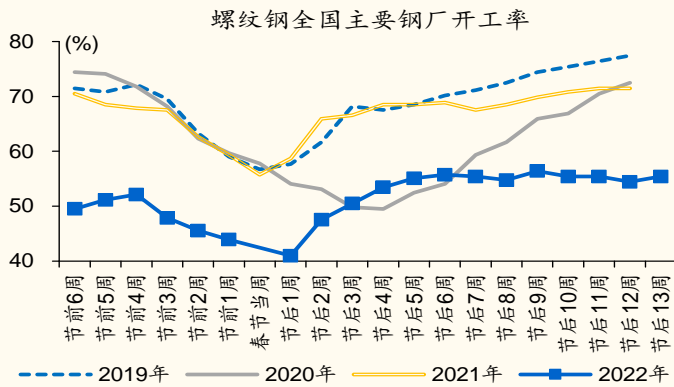
来源: Wind、国金证券研究所

图表 32: 唐山钢厂高炉开工率回升



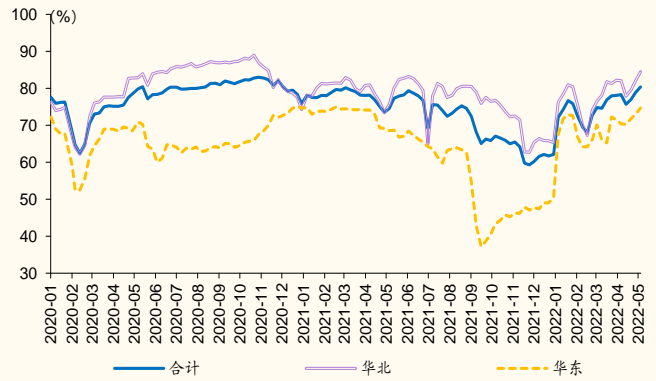
来源: Wind、国金证券研究所

图表 33: 螺纹钢开工率回升



来源: Wind、国金证券研究所

图表 34: 国内独立焦化厂(100家)焦炉生产率回升

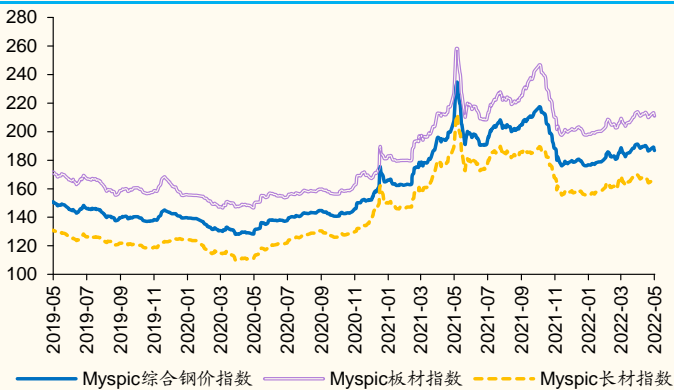


来源: Wind、国金证券研究所

3.2、投资：建材价格涨跌互现、石油沥青开工率有所修复

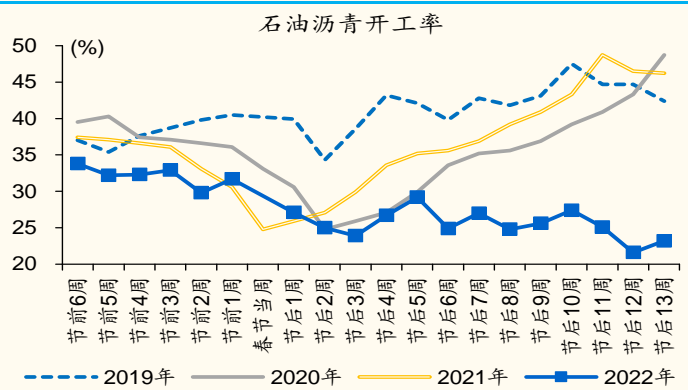
上周(4月30日-5月6日), 钢铁、水泥价格小幅回落、玻璃期货价格回升, 石油沥青开工率改善。上周, Myspic 钢价综指数收于 186.8, 较前周回落 0.1%; 石油沥青开工率较前周上升 1.6 个百分点至 23.2%; 全国水泥价格指数收于 167.83, 较前周下降 0.2%; 玻璃期货价格为 1878 元/吨, 较前周上涨 1.5%。

图表 35: 钢价指数小幅波动



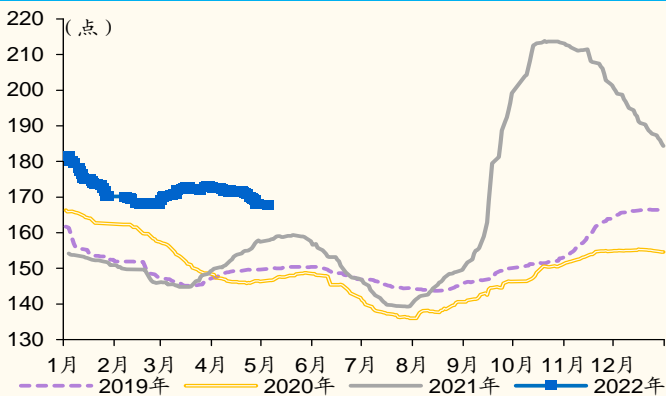
来源: Wind、国金证券研究所

图表 36: 石油沥青开工率回落



来源: Wind、国金证券研究所

图表 37: 水泥价格指数小幅回落



来源: Wind、国金证券研究所

图表 38: 玻璃期货价格回升

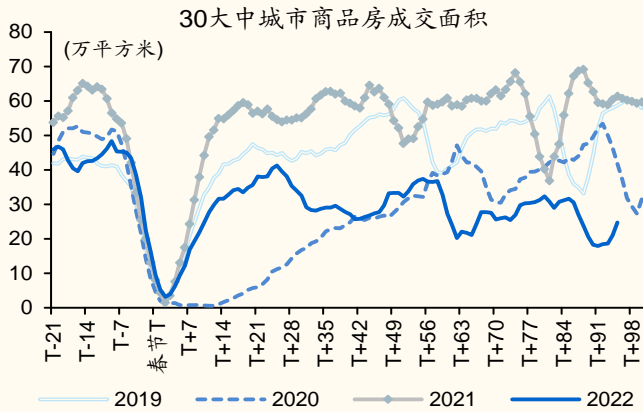


来源: Wind、国金证券研究所

3.3、销售：30城商品房成交季节性回落

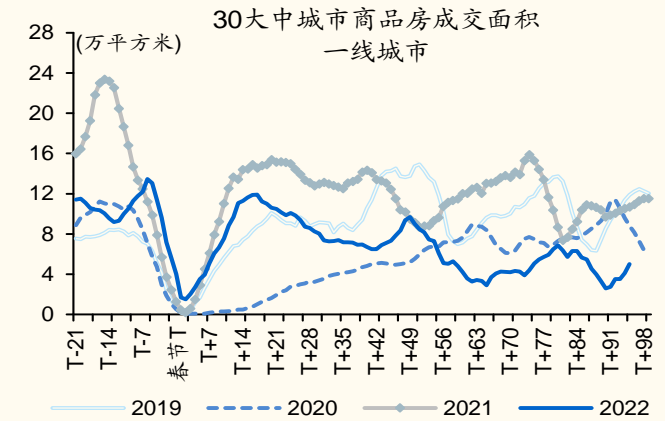
上周（4月30日-5月6日），受五一假期影响，30城商品房成交面积季节性回落，三线城市回落幅度较大。上周，30城商品房成交面积139.6万平方米，环比下降32%；其中，一线城市商品房成交面积24.8万平方米、环比下降35%；二线城市商品房成交面积74.4万平方米、环比下降27%；三线城市商品房成交面积40.4万平方米，环比下降37%。

图表 39：30大中城商品房成交面积回落



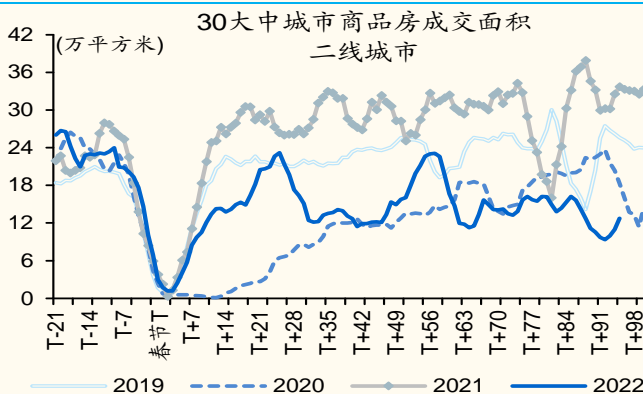
来源：Wind、国金证券研究所

图表 40：30大中城商品房一线城市成交面积回落



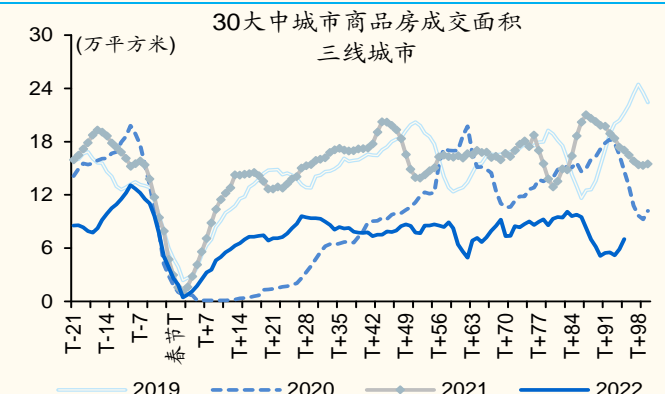
来源：Wind、国金证券研究所

图表 41：30大中城商品房二线城市成交面积回落



来源：Wind、国金证券研究所

图表 42：30大中城商品房三线城市成交面积回落

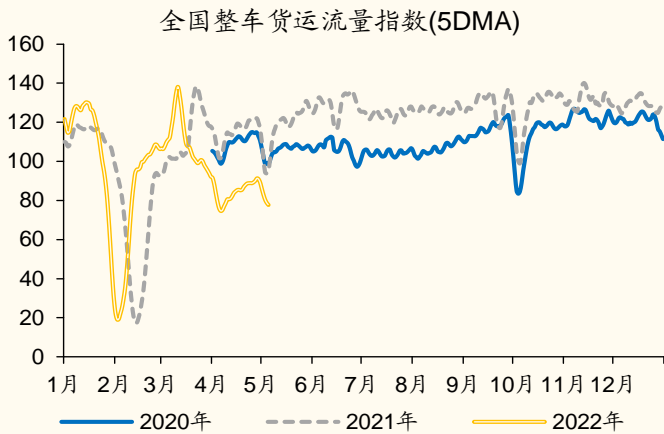


来源：Wind、国金证券研究所

3.4、物流：公路物流季节性回落，海运指数大幅回升

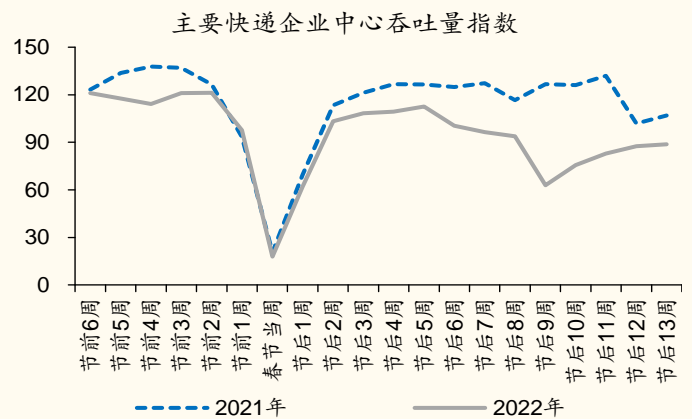
上周（4月30日-5月6日），公路物流季节性回落、出口运价回落，海运指数大幅回升。上周，受五一假期影响，全国整车货运流量指数回落，周环比下降14.8%；但主要快递企业分拨中心吞吐量指数环比继续上涨1%、至88.9%；上海出口集装箱运价指数(SCFI)环比降低0.3%，中国出口集装箱运价指数(CCFI)环比下降1.3%。波罗的海干散货指数(BDI)环比上涨13.1%，好望角型运费指数(BCI)环比上涨35.5%。

图表 43: 整车货运流量指数季节性回落



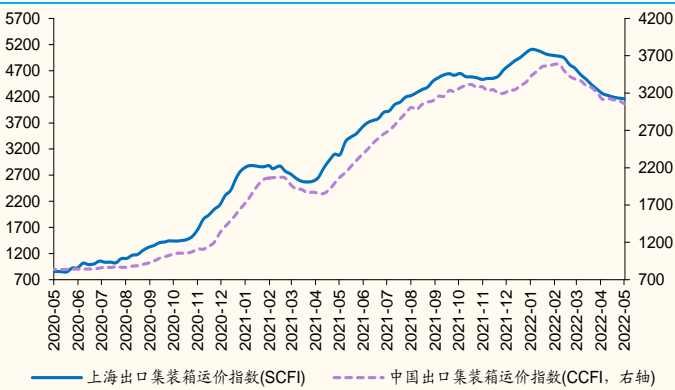
来源: Wind、国金证券研究所

图表 44: 快递企业中心吞吐量指数持续回升



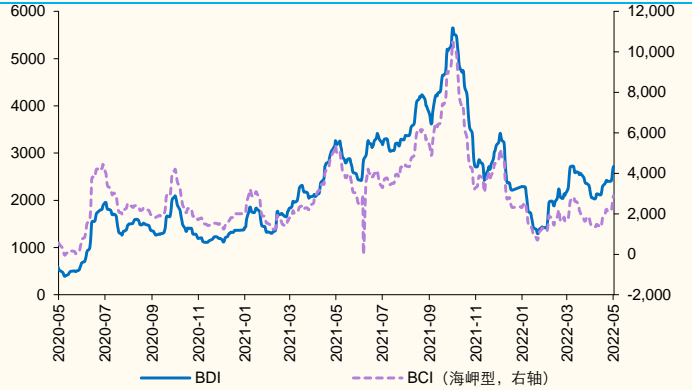
来源: Wind、国金证券研究所

图表 45: 中国出口集装箱运价指数回落



来源: Wind、国金证券研究所

图表 46: 海运指数大幅回升

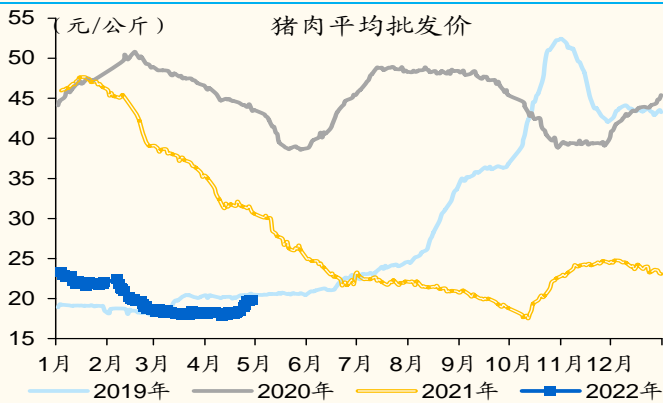


来源: Wind、国金证券研究所

3.5、物价：猪肉、水果价格上涨，蔬菜、鸡蛋价格回落

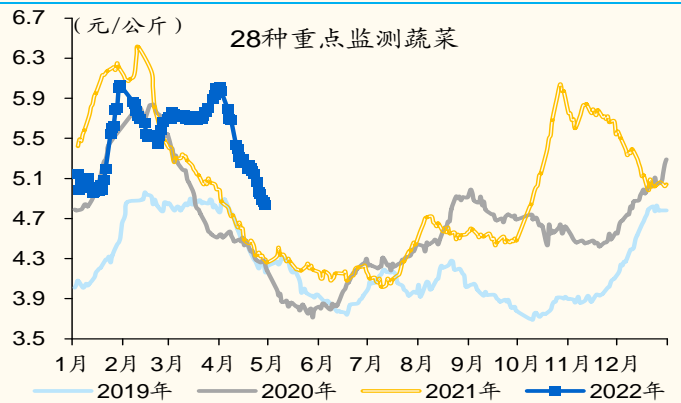
上周（4月30日-5月6日），猪肉、水果价格上涨，蔬菜、鸡蛋价格回落。上周，猪肉平均批发价周环比明显上涨7.6%，达19.8元/公斤；蔬菜价格继续回落，28省市重点监测蔬菜环比下降6%、至4.86元/公斤；7种重点监测水果价格上涨2.77%、至7.78元/公斤；鸡蛋价格环比下降0.8%，至6.11元/公斤，但仍处于同期高位。

图表 47: 农业部猪肉平均批发价持续上涨



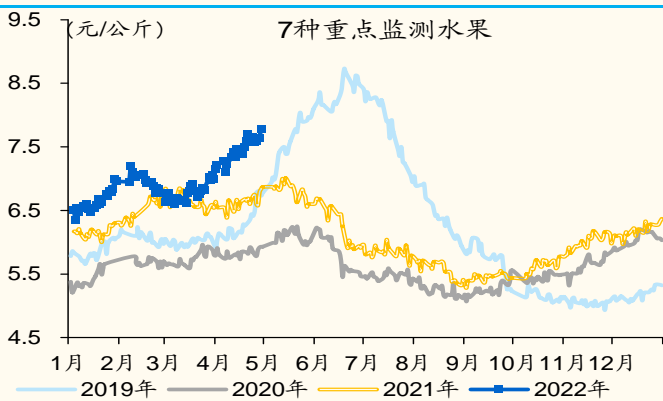
来源: Wind、国金证券研究所

图表 48: 农业部 28 种重点监测蔬菜价格持续回落



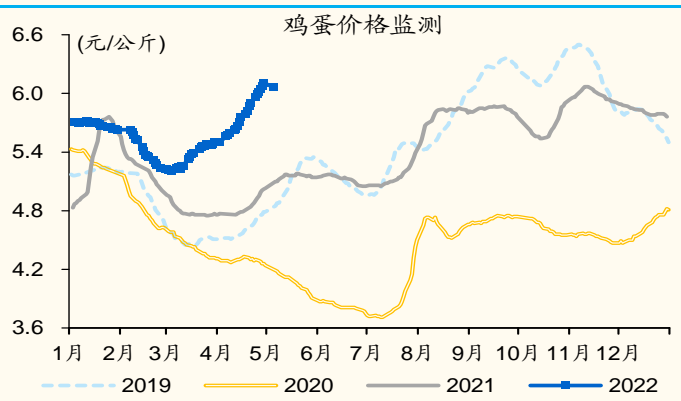
来源: Wind、国金证券研究所

图表 49: 农业部 7 种重点水果价格持续上涨



来源: Wind、国金证券研究所

图表 50: 36 个城市鸡蛋平均零售价回落



来源: Wind、国金证券研究所

风险提示:

- 1、原材料供给不及预期。部分商品产能受限超预期，价格大幅攀升。
- 2、猪价大幅反弹。能繁母猪产能去化速度超预期，猪肉价格大幅反弹。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402