

宏观定期策略
最困难的时期可能将过去,尚需耐心等待市场反应
——宏观经济研究周报 (05.30-06.05)
2022年06月06日
上证指数-沪深300走势图


%	1M	3M	12M
上证指数	4.87	-8.41	-11.84
沪深300	1.83	-11.48	-23.44

黄红卫

 执业证书编号:S0530519010001
 huanghongwei@hncasing.com

王与碧

wangyubi@hncasing.com

分析师
研究助理
相关报告

- 1 宏观经济研究周报 (05.23-05.27): 各部委文件密集发布, 稳经济政策仍有加码空间
2022-05-30
- 2 宏观经济研究周报 (05.16-05.20): 全球经济发展仍受阻, 我国经济底部区间或到来
2022-05-23
- 3 宏观经济研究周报 (05.09-05.13): 4月金融数据不及预期, 期待宏观经济迎来好转
2022-05-16

投资要点

- **本周观点:** 5月31日, 国务院出台扎实稳住经济的一揽子政策措施, 共6个方面, 33项措施, 政策的密度及力度均比以往明显加大。另一方面, 当前全国疫情得到有效控制, 重点区域如上海已于6月1日起全面复工复产, 产业链和供应链逐渐恢复。上周市场予以回应, 上证指数6月2日收报3195.46, 冲至3200关口附近, 但两市成交有所缩量, 市场信心仍显不足。从海外市场来看, 美国股市颓势已现, 迭加美联储加息和高通胀持续升温, 华尔街各大机构如高盛、摩根大通纷纷看衰美股。海外股市难言乐观, 可能将对A股造成拖累。我们认为, 此前出台的政策将逐渐发力, 引导经济回暖, 但市场信心的恢复速度可能不会太快。受地缘政治冲突和疫情的双重制约, 全球经济难以迅速改变颓势。美联储加息的后果, 还有待观察。虽然当前的总体形势仍不明朗, 但我们基于两个方面的分析认为, 国内市场最困难的时期可能很快将要过去。一是不排除将有力度更大, 方向更精准的政策出台。在外需因受疫情制约而难以在短期内明显提振的情况下, 国家可能会在投资和消费拉动上持续发力。更多的地方政府可能将以发放消费券的形式, 刺激消费。三大投资领域中, 制造业和基建投资收效较慢, 且制约较多, 我们预计房地产将成为拉动内需的主力。二是不排除美国放松对华贸易的管控, 预计随着美国通胀水平的进一步高企, 美国后续的放松力度可能还将加大。我们预计, 6月市场大概率以横向震荡为主, 可能存在结构性机会, 还需耐心等待市场的进一步动向。建议重点关注直接受益于政策的板块和相关行业, 如房地产、家电、汽车、物流以及基建等。
- **国内热点:** 一、5月31日, 国务院印发《扎实稳住经济的一揽子政策措施》, 提出六个方面 33 项具体政策措施及分工安排。二、国家发改委6月1日指出, 要加快建设全国统一大市场, 为构建新发展格局提供坚强支撑。三、经文化和旅游部数据中心测算, 端午节假期旅游出游人次按可比口径恢复至2019年同期的86.8%。
- **国际热点:** 一、欧盟委员会3日公布第六轮对俄罗斯制裁措施, 其中包括部分石油禁运, 制裁俄罗斯油轮、银行和媒体等。二、俄罗斯工业和贸易部6月2日表示, 将限制氙气等惰性气体的出口。三、美国总统拜登6月3日表示, 抗击通胀是首要经济任务。
- **上周高频数据跟踪:** 上周股指全线反弹, 上证指数上涨2.32%, 收报3195.46点, 沪深300指数上涨2.42%, 收报4089.57点, 创业板指上涨5.91%, 收报2458.26点。
- **风险提示:** 海外主要经济体紧缩预期抬升; 俄乌冲突持续搅动市场。

内容目录

1 本周观点	3
2 上周国内宏观消息梳理	4
2.1 国务院印发扎实稳住经济一揽子政策措施.....	4
2.2 发改委：加快建设全国统一大市场，为构建新发展格局提供坚强支撑.....	5
2.3 文旅部：端午节假期实现国内旅游收入 258.2 亿元，同比下降 12.2%.....	5
3 上周海外宏观消息梳理	6
3.1 欧盟公布第六轮对俄制裁措施.....	6
3.2 俄罗斯限制氙气等惰性气体出口，乌央行加息 1500 个基点.....	7
3.3 拜登：抗击通胀是首要经济任务.....	7
4 上周市场高频数据跟踪	8
5 上周经济高频数据跟踪	9
6 风险提示	12

图表目录

图 1：中证 500 指数（点）.....	8
图 2：创业板指数（点）.....	8
图 3：标准普尔 500 指数（点）.....	8
图 4：纳斯达克综合指数（点）.....	8
图 5：30 城商品房周成交面积（万平方米）.....	9
图 6：100 大中城市：周成交土地总价及溢价率（万元，%）.....	9
图 7：浮法平板玻璃价格情况（元/吨，%）.....	9
图 8：水泥价格指数.....	9
图 9：螺纹钢价格（元/吨）.....	10
图 10：中国铁矿石价格指数.....	10
图 11：焦炭、煤炭、冶焦煤库存（万吨）.....	10
图 12：焦炭、煤炭、冶焦煤价格情况（元/吨）.....	10
图 13：波罗的海运费指数.....	11
图 14：国内航运指数.....	11
图 15：原油价格（美元/桶）.....	11
图 16：全美商业原油库存（千桶）.....	11
图 17：10Y 美债收益率（%）.....	12
图 18：美元指数与黄金价格（右轴）.....	12

1 本周观点

最困难的时期可能将要过去，尚需耐心等待市场进一步反应。5月31日，国务院出台扎实稳住经济的一揽子政策措施，共6个方面，33项措施，政策的密度及力度均比以往明显加大。另一方面，当前全国疫情得到有效控制，重点区域如上海已于6月1日起全面复工复产，生产链和供应链逐渐恢复。上周市场予以回应，上证指数6月2日收报3195.46，冲至3200关口附近，但两市成交有所缩量，市场信心仍显不足。从海外市场来看，美国股市颓势已现，迭加美联储加息和高通胀持续升温，华尔街各大机构如高盛、摩根大通纷纷看衰美股。海外股市难言乐观，可能将对A股造成拖累。

我们认为，国内市场反应仍然偏冷的原因在于，一揽子政策密度和力度虽大，但对于当前严峻的经济形势，创新仍显不足，大多数举措还是对已出政策的延续，只是在细节上更加注重精准施策，总体上比较克制，这与“能出尽出，能用尽用”的要求相比是低于市场预期的。当然，政策的传导有一个过程，政策的有效性也有待验证。我们认为，此前出台的政策将逐渐发力，引导经济回暖，但市场信心的恢复速度可能不会太快。对此，我们应有充分的心理准备。从国际局势来看，俄乌冲突短期内看不到结束的迹象，即使以后战争结束，西方国家对俄罗斯的制裁也不会轻易放松。在此背景下，能源、化肥和粮食问题可能会持续较长时间。受地缘政治冲突和疫情的双重制约，全球经济难以迅速改变颓势。全球各主要经济体通胀高企，纷纷被动采取紧缩政策予以遏制，进而加剧经济困境，陷入两难境地。美联储加息的后果，还有待观察。虽然当前的总体形势仍不明朗，但我们基于两个方面的分析认为，国内市场最困难的时期可能很快将要过去。一是因为此前的克制，国家仍有大量的政策储备，将视经济形势的变化，持续稳步出台刺激政策，不排除将有力度更大，方向更精准的政策出台。在外需因受疫情制约而难以在短期内明显提振的情况下，国家可能会在投资和消费拉动上持续发力。更多的地方政府可能将以发放消费券的形式，刺激消费。三大投资领域中，制造业和基建投资收效较慢，且制约较多，我们预计房地产将成为拉动内需的主力。二是不排除欧美发达国家面对经济困境，暂时放缓逆全球化的步伐，与中国和其他国家合作共赢，共度难关。当前物价飞涨、经济发展缓慢的局势是大多数西方国家难以承受的，如部分英国民众已因较高的物价而面临“生活成本危机”。美国总统拜登6月3日明确提出，抗击通胀是当前的首要经济任务。为了应对国内通胀，美国已有放松对华贸易管控的倾向，预计随着美国通胀水平的进一步高企，后续的放松力度可能还将加大。

综上所述，6月内国内经济可能仍面临下行压力，但在国家稳经济的强力支持下，市场不会出现持续下跌的走势；另一方面，由于政策托底，市场没有实现充分的调整，尤其是各类“核心资产”的股价，一直维持在高位，缺乏带动大盘的动力和空间，因此大盘也难以出现明显上涨的走势。因此，市场大概率以横向震荡为主，可能存在结构性机会，还需耐心等待市场的进一步动向。建议重点关注直接受益于政策的板块和相关行业，如房地产、家电、汽车、物流以及基建等。

2 上周国内宏观消息梳理

2.1 国务院印发扎实稳住经济一揽子政策措施

事件：5月31日，国务院印发《扎实稳住经济的一揽子政策措施》。国务院在通知中指出，疫情要防住、经济要稳住、发展要安全，这是党中央的明确要求。要坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，完整、准确、全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，推动高质量发展，高效统筹疫情防控和经济社会发展，最大程度保护人民生命安全和身体健康，最大限度减少疫情对经济社会发展的影响，统筹发展和安全，努力实现全年经济社会发展预期目标。《扎实稳住经济的一揽子政策措施》提出六个方面33项具体政策措施及分工安排，国务院要求各省、自治区、直辖市人民政府加强组织领导，结合本地区实际，下更大力气抓好中央经济工作会议精神和《政府工作报告》部署的贯彻落实，同时靠前发力、适当加力，推动《扎实稳住经济的一揽子政策措施》尽快落地见效，确保及时落实到位，尽早对稳住经济和助企纾困等产生更大政策效应。

来源：中国政府网

点评：当前已出台政策整体仍较为克制，市场对政策的反应还有待观察。与政策出台的密集程度相比，市场的反应仍偏冷，我们认为其原因在于，一揽子政策相对于当前严峻的经济形势创新仍然不足，大多还是在已出政策的基础上进行一定程度延伸，且较为克制。因此，当前政策的有效性还有待验证，市场信心的恢复速度可能也不会太快，还需耐心观察市场的进一步动向。短期内，国际局势难以改善，疫情也难以完全结束。由于西方国家的支持，乌克兰军队仍保持较强的作战能力，俄罗斯军队难以在短时间内完成军事任务，而西方国家对俄罗斯的制裁即使在战争结束后也不会完全放松。作为一个资源大国，俄罗斯有能力进行反制，俄罗斯和西方的博弈将长期持续，能源、化肥和粮食问题可能会持续较长时间。目前的政策聚焦于稳定就业、刺激消费以及扩大有效投资，随着疫情得到有效控制，就业与消费有望得到一定改善，而在投资领域制造业和基建投资收效较慢，且制约较多，短期内带动投资的作用可能并不明显。另一方面，中国的房地产市场已经全面进入存量时代，难有系统性的机会，但结构性的机会仍存。房地产市场主要受制于限购限售，有效需求依然不足，部分优质房企面临流动性风险。此前，在“因城施策”的指引下，各地方政府相继加入刺激房地产市场的队伍。然而当前各地政策多大仍处于试探期，力度还不足以明显拉动市场。预期未来两到三个月，除一线城市外，各大城市将逐渐为房地产市场松绑。房地产在后续经济增长中，发挥中坚力量作用的概率较大。

2.2 发改委：加快建设全国统一大市场，为构建新发展格局提供坚强支撑

事件：国家发改委6月1日指出，随着经济规模不断攀升，我国逐步形成纵深广阔的强大国内市场。党中央作出构建新发展格局的战略部署以来，全社会对加快建设全国统一大市场的共识进一步增强。构建新发展格局的关键在于经济循环的畅通无阻，需要各种生产要素的组合在生产、分配、流通、消费各环节有机衔接、循环流转。实践中区域分割、地方保护和不正当竞争等问题还时有发生，阻碍要素自由流动，对经济活动高效循环造成制约。为此，迫切需要加快建设全国统一大市场，破除地方保护和市场分割，打通制约经济循环的关键堵点，促进商品要素资源在更大范围内畅通流动，形成供需互促、产销并进、畅通高效的国民经济循环体系，为构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局提供坚强支撑。要狠抓落实加快建设全国统一大市场的重点任务，要强化市场基础制度规则统一、推进市场设施高标准联通、打造统一的要素和资源市场、推进商品和服务市场高水平统一、推进市场监管公平统一、进一步规范不当市场竞争和市场干预行为及强化组织实施保障。

来源：国家发改委

点评：我国经济外部环境趋于恶化，国家将优先打通市场统一的物理堵点。受疫情和国际形势的影响，我国经济长期承压的可能性较高。乌克兰总统办公室顾问日前表示，俄乌冲突可能还将持续长达6个月时间。在乌克兰战争持续、大宗商品价格上涨以及美国为首的西方发达国家持续对我国高端制造业等领域进行干扰的严峻背景下，我国面对的外部环境可能将更为艰难。因此，畅通内循环、扩大内需以做大做强国内市场的重要性日益突出。目前，我国国内市场具有大而分散的特点，再加上疫情导致的部分地方设卡、封路，造成物流运输不畅，统一国内市场的迫切性更加凸显。国家发改委再次发文强调加快统一大市场的建设，我们预计，下阶段国家将以疫情期间疏通物流的各项举措为突破口，加快建设现代运输网络，打通市场统一的硬件堵点，让内循环更加畅通，在做好物理层面统一的同时，逐步推进执法统一与监管规范等，更为清晰的监管制度可能将会出台。

2.3 文旅部：端午节假期实现国内旅游收入 258.2 亿元，同比下降 12.2%

事件：经文化和旅游部数据中心测算，2022年端午节假期，全国国内旅游出游7961.0万人次，同比下降10.7%，按可比口径恢复至2019年同期的86.8%；实现国内旅游收入258.2亿元，同比下降12.2%，恢复至2019年同期的65.6%。全国文化和旅游假日市场总体安全平稳有序。利好政策不断，旅游企业经营信心和游客出游热情得到快速修复。端午节前，各地纷纷出台支持文化和旅游恢复发展的利好政策，助力文化和旅游市场复苏。文化和旅游部印发通知，对跨省旅游“熔断”机制进行调整，将跨省团队旅游“熔断”区域进一步精准到县（区）域。各地积极响应，河南、湖南、贵州、江西、广西、浙江、吉林、天津、内蒙古等地相继宣布恢复跨省团队旅游及“机票+酒店”业务，各大OTA平台旅游搜索大幅增长。南京、郑州、西安、深圳、武汉、广州、大连、天津、哈尔滨、

长沙等低风险地区中远程旅游产品搜索及预订量增长明显。旅游企业顺势而为，争相推出针对中老年人的长线游、针对家庭游的亲子露营等旅游产品。与清明节和五一假日旅游市场景气局限在客源城市不同，端午节假期云南、贵州、海南、吉林、新疆等中远程目的地市场景气明显回暖，全国旅游市场的区域均衡性提升。

来源：央视新闻

点评：国内疫情得到有效控制，受损行业有望得到明显恢复。旅游业为疫情受损行业中情况较为严重的代表，以上消息表明，在疫情形势有所缓和以及各地方政府积极出台刺激政策的背景下，旅游业在端午假期实现了明显复苏。我们预计，在疫情不再出现意外扩散的前提下，随着消费活力开始恢复，复工复产复市持续推进，各疫情受损行业有望得到明显恢复。

3 上周海外宏观消息梳理

3.1 欧盟公布第六轮对俄制裁措施

事件：欧盟委员会 3 日公布第六轮对俄罗斯制裁措施，其中包括部分石油禁运，制裁俄罗斯油轮、银行和媒体等。欧盟委员会当天发布公报说，制裁措施将立即生效，并将逐步削减俄罗斯石油进口。欧盟将在 6 个月内停止购买俄罗斯海运原油，这占欧盟进口俄原油的三分之二，并在 8 个月内停止购买俄石油产品。到 2022 年底，欧盟从俄罗斯进口的石油将减少 90%。公报说，依赖俄管道原油的成员国有权得到临时豁免，直到欧盟理事会另有决定。但从豁免中受益的成员国不能将此类原油和精炼产品转售给其他成员国或第三国。公报同时说，禁止欧盟公司为运送俄罗斯石油的商船提供保险和再保险。新的保险合同将立即被禁止，现有保险合同将在六个月内逐步淘汰。欧盟当天还把包括俄最大银行俄罗斯储蓄银行在内的三家银行以及一家白俄罗斯银行，排除在环球银行间金融通信协会系统之外。欧盟会计、游说、公关和咨询公司被禁止向俄罗斯实体提供服务。此外，欧盟还暂停了三个俄罗斯国家媒体的广播许可，也不允许欧盟企业在这些媒体上发布广告。欧盟目前进口的石油大约 30% 来自俄罗斯，其中大约三分之二从海路运抵，三分之一由管道输送。2021 年，欧盟从俄罗斯进口了价值 480 亿欧元的原油和 230 亿欧元的精炼产品。

来源：新华社

点评：欧盟对俄制裁继续拖累全球经济，世界粮食危机风险加剧。我们认为，欧盟决定对俄石油和石油产品实施部分禁运、禁止为俄商船提供保险，可能引发国际能源价格新一轮上涨，破坏能源市场稳定，扰乱供应链，加剧全球通货膨胀和粮食危机。据联合国粮食及农业组织统计，俄乌分别是世界最大和第五大小麦出口国。两国合计分别占全球大麦、小麦和玉米供应的 19%、14% 和 4%，占全球谷物出口量的三分之一以上。因

因世界粮食危机风险加剧，农业、化肥等板块可能持续受益，在全球通胀难以有效抑制的背景下，建议持续关注受益于通胀的板块，如采掘、冶金、有色金属、煤炭、石油以及天然气等。

3.2 俄罗斯限制氙气等惰性气体出口，乌央行加息 1500 个基点

事件：当地时间 6 月 3 日，欧盟理事会宣布，欧盟已正式批准第六轮对俄制裁措施，其中包括对俄罗斯石油实施“部分禁运”等。同时，制裁还涉及 65 名个人、18 个实体，包括军方、政界、媒体和商界人士等。欧盟宣布后的第一时间，俄罗斯外交部方面立即表示，要对相关制裁予以反制。不过，具体细节目前尚未公布。另外，全球芯片产业链也再度紧张。当地时间 6 月 2 日，俄罗斯工业和贸易部表示，在 2022 年年底之前，将限制氙气等惰性气体的出口，以加强其市场地位，氙气是制造芯片的一种关键原材料。面对一系列前所未有的冲击，乌克兰经济与外汇市场出现了巨大的潜在风险。当地时间 6 月 2 日，乌克兰央行突然宣布，加息 1500 个基点，将乌克兰的关键利率大幅提升到 25%，这是俄乌冲突爆发以来该国央行首次调整官方利率。

来源：券商中国

3.3 拜登：抗击通胀是首要经济任务

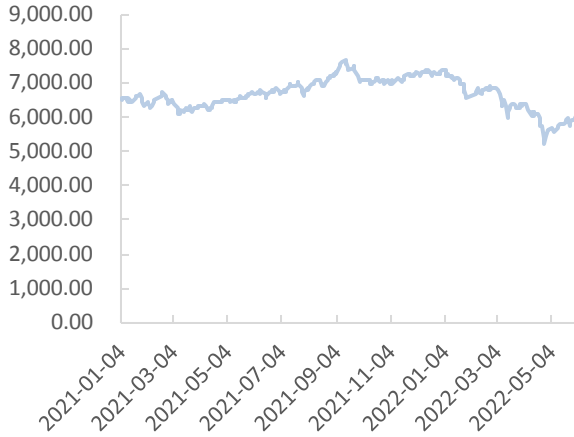
事件：美国劳工部 3 日公布的报告显示，美国 5 月非农就业人数新增 39 万人，远超市场此前预期的 32.5 万人。数据公布之后，美国总统拜登当天在特拉华州发表讲话，称就业数据回稳，表明当前美国经济状况健康，同时也指出，抗击通胀是自己的首要经济任务。拜登在 3 号的讲话中表示，他应对通胀的计划中，除了美联储外，另外两个组成部分是降低美国家庭生活成本和联邦赤字。目前，大多数美国工薪家庭正面临高油价和高物价，他将通过促进新能源发展、降低住房和用药成本等降低居民压力。对于联邦赤字，拜登表示，根据他的计划，美国有望在今年将联邦债务削减 1.7 万亿美元，为历史上最大的降幅。

来源：央视新闻

4 上周市场高频数据跟踪

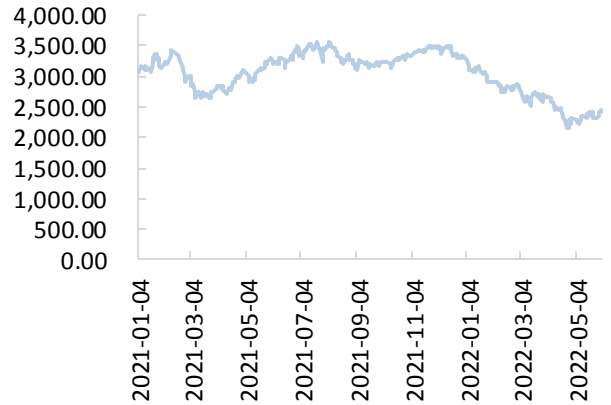
截至 2022 年 6 月 3 日，中证 500 指数收报 6078.43 点，周涨 2.82%；创业板指数收报 2458.26 点，周涨 5.91%。

图 1：中证 500 指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

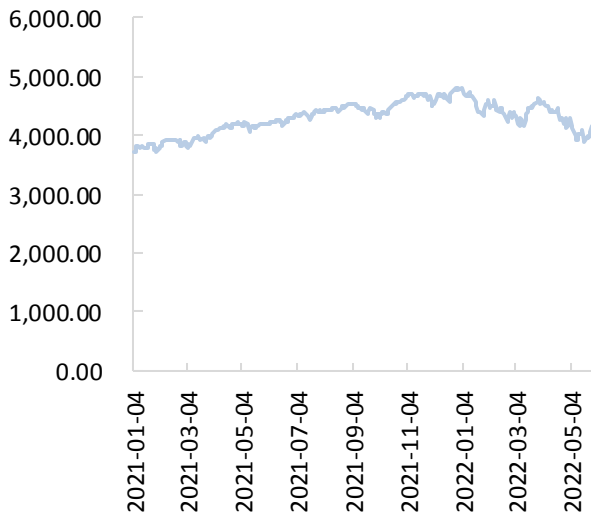
图 2：创业板指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

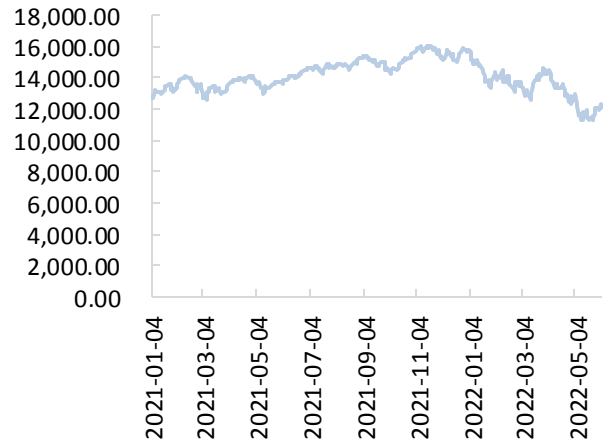
截至 2022 年 6 月 2 日，标准普尔 500 指数收报 4108.54 点，周涨 1.25%；纳斯达克综合指数收报 12012.73 点，周涨 2.32%。

图 3：标准普尔 500 指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

图 4：纳斯达克综合指数（点）

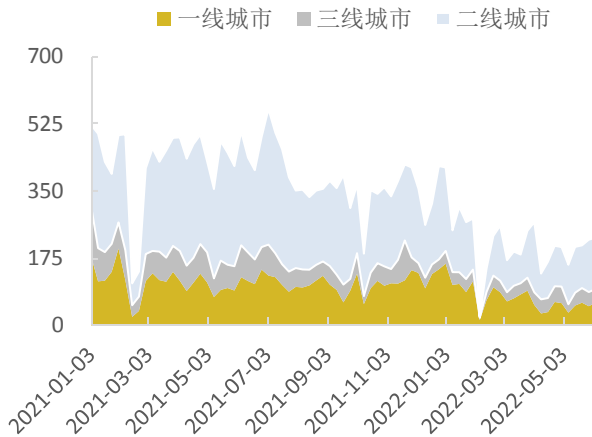


资料来源：IFinD，财信证券

5 上周经济高频数据跟踪

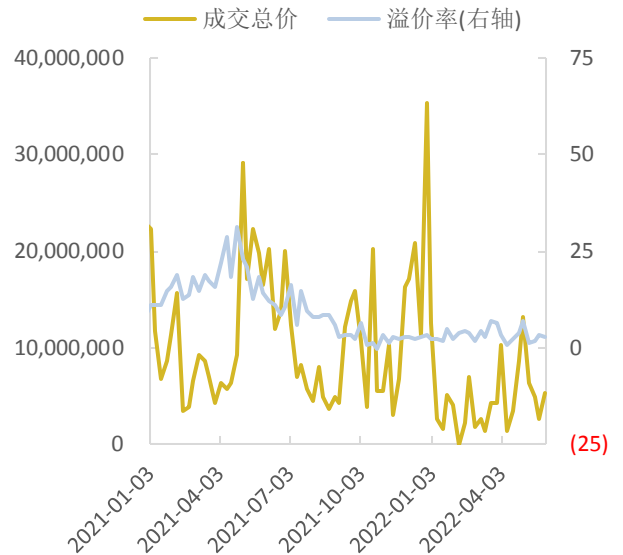
截至 2022 年 6 月 5 日，30 大中城市商品房周成交面积 228.56 万平方米，相比上周增加 2.39%；截止至 2022 年 6 月 5 日，100 大中城市成交土地当周溢价率 2.63%。

图 5：30 城商品房周成交面积（万平方米）



资料来源：IFinD，财信证券

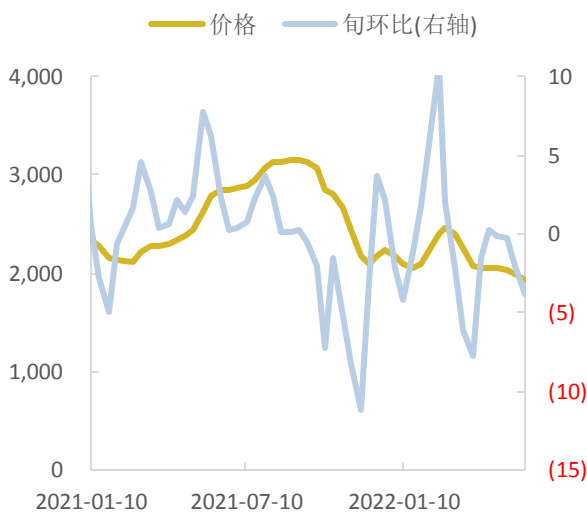
图 6：100 大中城市：周成交土地总价及溢价率（万元，%）



资料来源：IFinD，财信证券

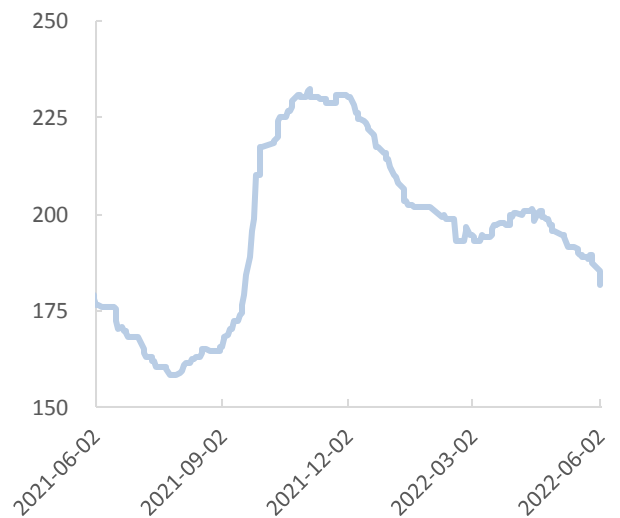
截至 2022 年 5 月 31 日，浮法平板玻璃价格小幅下行至 1923.80 元/吨，旬环比-3.80%；截至 2022 年 6 月 2 日，水泥价格指数持续下降。

图 7：浮法平板玻璃价格情况（元/吨，%）



资料来源：IFinD，财信证券

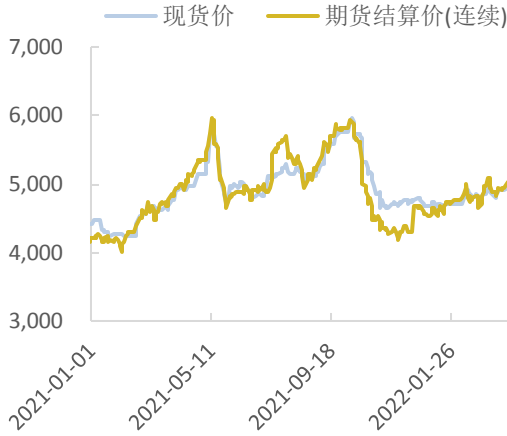
图 8：水泥价格指数



资料来源：IFinD，财信证券

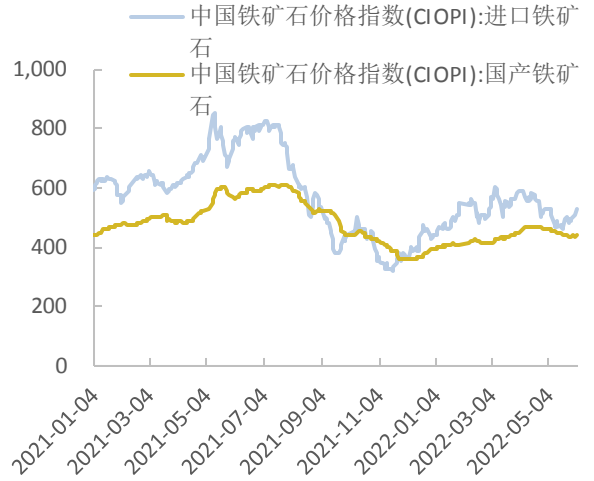
截至 2022 年 6 月 3 日，螺纹钢现货价格周涨 1.21%，期货结算价格周跌 4.66%；铁矿石进出口价格指数均走高。

图 9：螺纹钢价格（元/吨）



资料来源：IFinD，财信证券

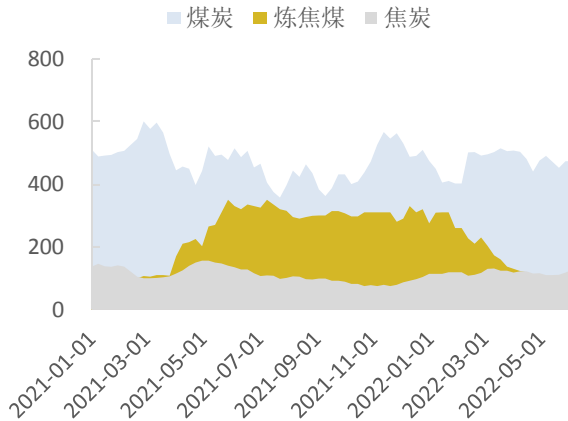
图 10：中国铁矿石价格指数



资料来源：IFinD，财信证券

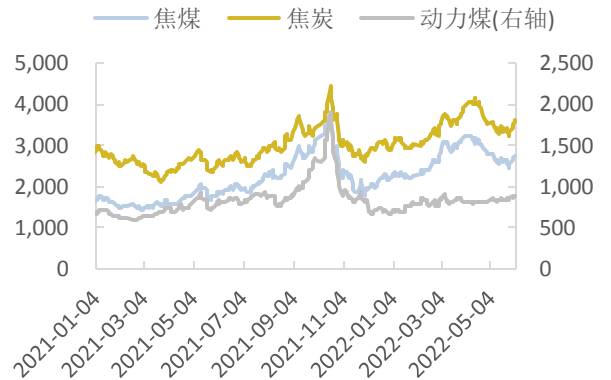
截至 2022 年 6 月 3 日，煤炭库存较去年同比减少 2.67%；焦煤、焦炭、动力煤价格均有所上涨。

图 11：焦炭、煤炭、冶焦煤库存（万吨）



资料来源：IFinD，财信证券

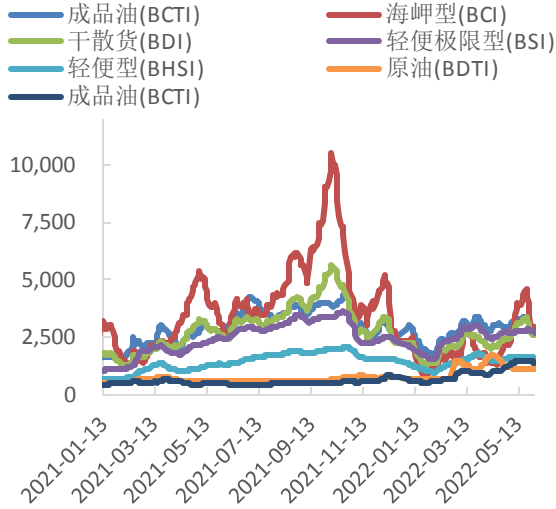
图 12：焦炭、煤炭、冶焦煤价格情况（元/吨）



资料来源：IFinD，财信证券

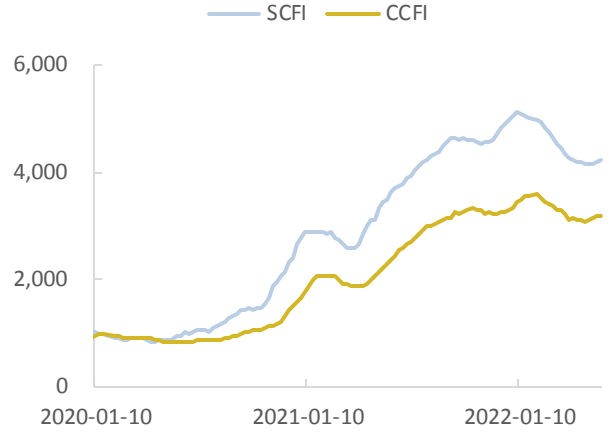
截至 2022 年 6 月 1 日，波罗的海干散货运费指数反弹至 2633.00 点；国内航运指数小幅上涨。

图 13：波罗的海运费指数



资料来源：IFinD，财信证券

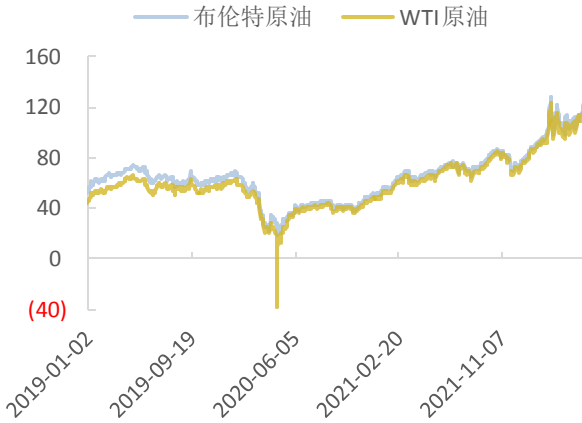
图 14：国内航运指数



资料来源：IFinD，财信证券

截至 2022 年 6 月 3 日，布油价格周涨 0.24%，WTI 原油价格周涨 3.30%；截止至 2022 年 5 月 27 日，美国商业原油周库存较上周同比减少 1.21%。

图 15：原油价格（美元/桶）



资料来源：IFinD，财信证券

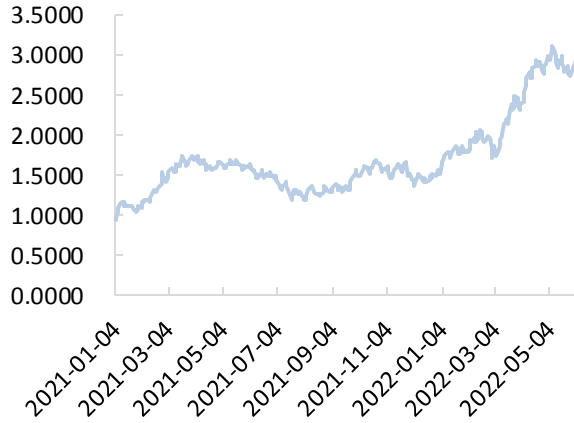
图 16：全美商业原油库存（千桶）



资料来源：IFinD，财信证券

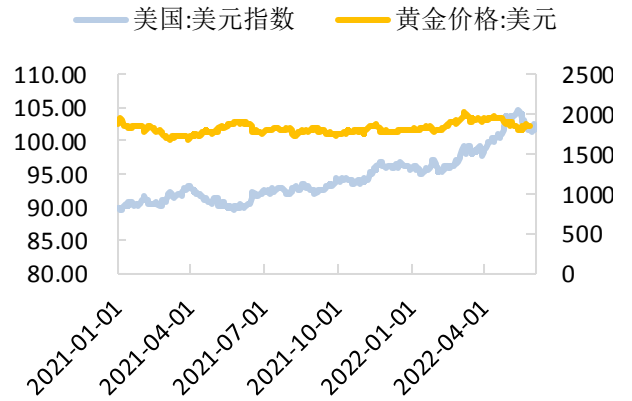
截至 2022 年 6 月 3 日，美国长期国债（10 年）为 2.96%，较上周同比增加 7.64%；黄金价格小幅波动，美元指数有所回落。

图 17：10Y 美债收益率 (%)



资料来源：IFinD，财信证券

图 18：美元指数与黄金价格 (右轴)



资料来源：IFinD，财信证券

6 风险提示

海外主要经济体紧缩预期上升；俄乌冲突持续搅动市场。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438