



报告日期：2022年7月15日

7月PPI当月同比下行幅度大概率大于0.30个百分点，下半年货币政策还将维持“稳中偏松”主基调

——6月通胀数据点评

宏观研究员：郑后成 研究所所长

执业编号：S0990521090001

电话：0755-83008511

E-mail: houchengzheng@163.com

风险因素

- 1.大宗商品价格上行幅度超预期；
- 2.国内外新冠肺炎疫情反弹程度超预期。

相关报告

- 1.英大宏观评论（20220711）“稳就业”是当下宏观政策首要目标，7月摩根大通全球制造业PMI新订单大概率滑至荣枯线之下
- 2.英大宏观评论（20220627）6月城镇调查失业率大概率继续下行，尚不能得出房地产投资增速已经止跌企稳的结论
- 3.英大宏观评论（20220620）6月出口金额当月同比难以大幅下行，不排除2023年我国出口增速录得负值的可能
- 4.英大宏观评论（20220616）6-10月“猪油共振”概率较低，6-12月核心CPI当月同比大概率不具备大幅上行的基础
- 5.英大宏观评论（20220607）5月工业企业利润总额当月同比不排除位于负值区间的可能，累计同比大概率低于4月
- 6.英大宏观评论（20220606）6月制造业PMI大概率重返荣枯线之上，实现GDP增速预期目标需要加大政策力度
- 7.英大宏观评论（20220502）5月是稳增长关键“时间窗口”，房地产投资增速必须企稳以助力实现“5.50%左右”GDP增速目标
- 8.英大宏观评论（20220428）制造业费用下行推升3月工业企业利润总额累计同比，采矿业是3月工业企业利润总额累计同比的重要支撑力量
- 9.英大宏观评论（20220422）4-6月猪肉CPI当月同比大概率稳步上行，4月PPI当月同比大概率进入“7”时代
- 10.英大宏观评论（20220411）有效投资是实现GDP增速预期目标的关键，2季度货币政策宽松力度大概率超1季度
- 11.英大宏观评论（20220406）3月制造业与非制造业PMI远弱于季节性，大概率加大“促就业稳增长”力度
- 12.英大证券2022年度宏观经济与大类资产配置：5.5%引领投资与金融，油铜冲高，金猪蓄势，债强股不弱（20220119）
- 13.英大证券2021年度宏观经济与大类资产配置：经济“上”，货币“稳”，有色、原油、A股“优”（20210111）

报告概要：

- 6月CPI当月同比2.50%，预期2.40%，前值2.10%；6月PPI当月同比6.10%，预期6.0%，前值6.40%；6月PPIRM当月同比8.50%，前值9.10%。我们点评如下：
 - 一、6月CPI当月同高于前值且高于预期，上行具有较强的系统性；
 - 二、四因素共同推动6月CPI当月同比上行，7月CPI当月同比大概率继续上行；
 - 三、6月PPI当月同比下行幅度低于预期，生产资料与生活资料PPI走势发生背离；
 - 四、7月PPI当月同比大概率较6月下行，且下行幅度大于0.30个百分点；
 - 五、原油系PPIRM走势出现分化，黑色金属材料类PPIRM连续2个月位于负值区间；
 - 六、下半年货币政策还将维持“稳中偏松”主基调，3季度M2同比还将维持在高位。



目录

一、6月CPI当月同高于前值且高于预期，上行具有较强的系统性.....	3
二、四因素共同推动6月CPI当月同比上行，7月CPI当月同比大概率继续上行.....	5
三、6月PPI当月同比下行幅度低于预期，生产资料与生活资料PPI走势发生背离.....	6
四、7月PPI当月同比大概率较6月下行，且下行幅度大于0.30个百分点.....	7
五、原油系PIRM走势出现分化，黑色金属材料类PIRM连续2个月位于负值区间.....	8
六、下半年货币政策还将维持“稳中偏松”主基调，3季度M2同比还将维持在高位.....	9

事件：6月CPI当月同比2.50%，预期2.40%，前值2.10%；6月PPI当月同比6.10%，预期6.0%，前值6.40%；6月PPIRM当月同比8.50%，前值9.10%。

点评：

一、6月CPI当月同高于前值且高于预期，上行具有较强的系统性

6月CPI当月同比为2.50%，高于预期0.10个百分点，较前值上行0.40个百分点，创2020年8月以来新高。**从结构上看：**一是6月食品CPI当月同比为2.90%，较前值上行0.60个百分点，创2020年10月以来新高，但是居于历史中位偏低区间，与此同时，6月非食品CPI当月同比为2.50%，较前值上行0.40个百分点，持平于2021年11月、2018年8月、2018年2月、2017年11月以及2017年1月，为2011年12月以来高点，居于历史高位区间；二是6月消费品CPI当月同比为3.50%，较前值上行0.50个百分点，创2020年9月以来新高，居于历史中位区间，与此同时，6月服务CPI当月同比为1.0%，较前值上行0.30个百分点，总体而言较为疲弱，居于历史中低位区间。以上数据的特征有两点：**一**是不论是食品CPI、非食品CPI，还是消费品CPI与服务CPI，均较前值上行，表明6月CPI当月同比的上行具有较强的系统性；**二**是6月食品CPI的边际上行幅度大于非食品CPI，与此同时，6月消费品CPI的边际上行幅度大于服务CPI，此外，我们对6月食品CPI与消费品CPI，可以发现6月食品CPI的边际上行幅度大于消费品CPI，可见，食品CPI是6月CPI当月同比上行的主要推动因素。

图1：6月CPI当月同高于前值且高于预期，核心CPI当月同比出现小幅反弹（%）



数据来源：WIND 英大证券研究所整理

6月核心CPI当月同比为1.0%，较前值上行0.10个百分点，居于历史中位偏低区间。在2021年5月、6月持平于0.90%的背景下，2022年6月核心CPI当月同比出现小幅反弹的原因主要有两点。**第一**，新冠肺炎疫情在6月进一步得到有效控制，体现为6月全国新冠肺炎新增确诊病例数为1541例，较5月少增6006例，居民生活基本恢复正常。**第二**，



在复商复市政策的推动下，宏观经济需求端出现较大程度修复，而在复工复产政策的推动下，宏观经济生产端也得到较大程度修复。从CPI的8大分项月度边际增幅的角度看，“5上1平2下”：一是“5上”，6月交通和通信、食品烟酒、教育文化和娱乐、生活用品及服务、衣着CPI当月同比分别为8.50%、2.50%、2.10%、1.50%、0.60%，分别较前值上行2.30、0.40、0.30、0.10、0.10个百分点；二是“1平”，6月医疗保健CPI当月同比为0.70%，持平于前值；三是“2下”，6月居住、其他用品和服务CPI当月同比分别为0.80%、1.70%，分别较前值下行0.20、0.10个百分点。我们具体分析如下。

6月交通和通信项CPI当月同比录得8.50%，较前值上行2.30个百分点，创1994年6月以来新高。交通和通信项下有6个细项，其中，有4项持平于前值，分别是交通工具、交通工具使用和维修、通信服务、邮递服务。此外，6月通信工具CPI当月同比录得-4.30%，较前值下行0.60个百分点，持平于2021年12月，创2020年1月以来新低，与此同时，6月交通工具用燃料CPI当月同比录得32.80%，较前值上行5.70个百分点，创2021年12月以来新高。二者对冲，拉动交通和通信CPI当月同比上行2.30个百分点。

6月食品烟酒项CPI当月同比录得2.50%，较前值上行0.40个百分点，创2020年10月以来新高。食品烟酒项下有12个细项，其中：4项较前值上行，6月猪肉、食用油、羊肉、酒类CPI当月同比分别录得-6.00%、5.00%、-6.00%、1.60%，分别较前值上行15.10、1.20、0.20、0.10个百分点；3项持平于前值，6月鲜果、粮食、奶类CPI当月同比分别录得19.00%、3.20%、0.90%，均持平于前值；5项较前值下行，6月牛肉、烟草、水产品、蛋类、鲜菜CPI当月同比分别录得0.90%、1.50%、-3.30%、6.50%、3.70%，分别较前值下行0.10、0.10、1.70、4.10、7.90个百分点。其中，猪肉CPI当月同比是6月食品烟酒项CPI当月同比上行的主要拉动力量，因其月度边际上行幅度高达15.10个百分点。

6月教育文化和娱乐项CPI当月同比录得2.10%，较前值上行0.30个百分点。教育文化和娱乐项下有2个细项，具体看，6月教育服务录得2.50%，持平于前值，而6月旅游CPI当月同比录得4.10%，较前值上行3.20个百分点，是6月教育文化和娱乐项CPI当月同比上行的主要推动力量。6月旅游CPI当月同比大幅上行的原因有两点：一是2021年同期基数小幅下行0.10个百分点；二是在3月、4月、5月疫情封控力度较大，且6月疫情得到有效控制，居民旅游需求较为旺盛。

6月生活用品及服务项CPI当月同比录得1.50%，较前值上行0.10个百分点，持平于2019年1月与2018年10月，为2018年10月以来高点。生活用品及服务项下有2个细项：6月家用器具CPI当月同比录得1.30%，较前值下行0.60个百分点，而家庭服务CPI当月同比录得2.70%，持平于前值。在家用器具CPI当月同比较前值下行，而家庭服务CPI当月同比持平于前值的背景下，6月生活用品及服务项CPI当月同比却较前值上行0.10个百分点，针对这一点我们打一个问号。当然，类似情况也曾出现过，最近一次发生在5月：5月家用器具CPI当月同比录得1.90%，较前值下行0.30个百分点，而家庭服务CPI当月同比

录得 2.70%，较前值下行 0.20 个百分点，但是 5 月生活用品及服务项 CPI 当月同比却较前值上行 0.20 个百分点，也就是说，在两个分项均较前值下行的背景下，合成的总体却较前值上行。基数效应是解释这一现象可能的原因之一：2021 年 6 月生活用品及服务项 CPI 当月同比较前值下行 0.10 个百分点，家用器具 CPI 当月同比持平于前值，而家庭服务 CPI 当月同比较前值上行 0.20 个百分点。

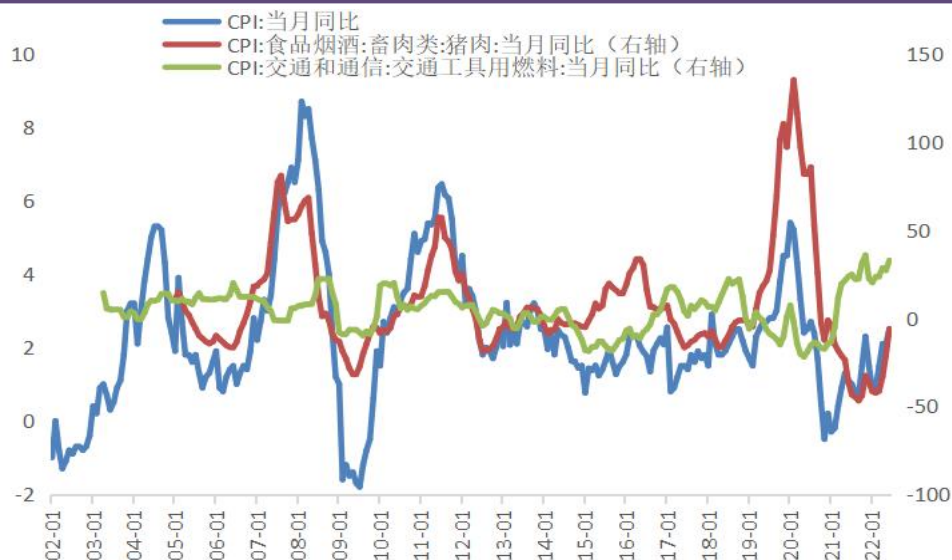
6 月衣着项 CPI 当月同比录得 0.60%，较前值上行 0.10 个百分点。总体看，衣着项 CPI 当月同比走势较为平稳。衣着项下有 3 个细项，其中，衣着加工服务费数据缺失。6 月服装 CPI 当月同比录得 0.70%，较前值上行 0.10 个百分点，而 6 月鞋类 CPI 当月同比录得 0.50%，较前值上行 0.30 个百分点。

6 月医疗保健项 CPI 当月同比录得 0.70%，持平于前值，且连续 4 个月录得 0.70%。医疗保健项下有 3 个细项：6 月中药 CPI 当月同比录得 2.70%，较前值上行 0.10 个百分点；6 月西药 CPI 当月同比录得 -0.40%，较前值上行 0.10 个百分点；6 月医疗服务 CPI 当月同比录得 0.90%，持平于前值。

6 月居住项 CPI 当月同比录得 0.80%，较前值下行 0.20 个百分点，创 2021 年 6 月以来新低。居住项下有 2 个细项：6 月租房房租 CPI 当月同比录得 -0.30%，较前值下行 0.10 个百分点；6 月水电燃料 CPI 当月同比录得 4.0%，较前值下行 0.10 个百分点。

二、四因素共同推动 6 月 CPI 当月同比上行，7 月 CPI 当月同比大概率继续上行

图 2：猪肉 CPI 当月同比是 6 月食品烟酒项 CPI 当月同比上行的主要拉动力量（%；%）



数据来源：WIND 英大证券研究所整理

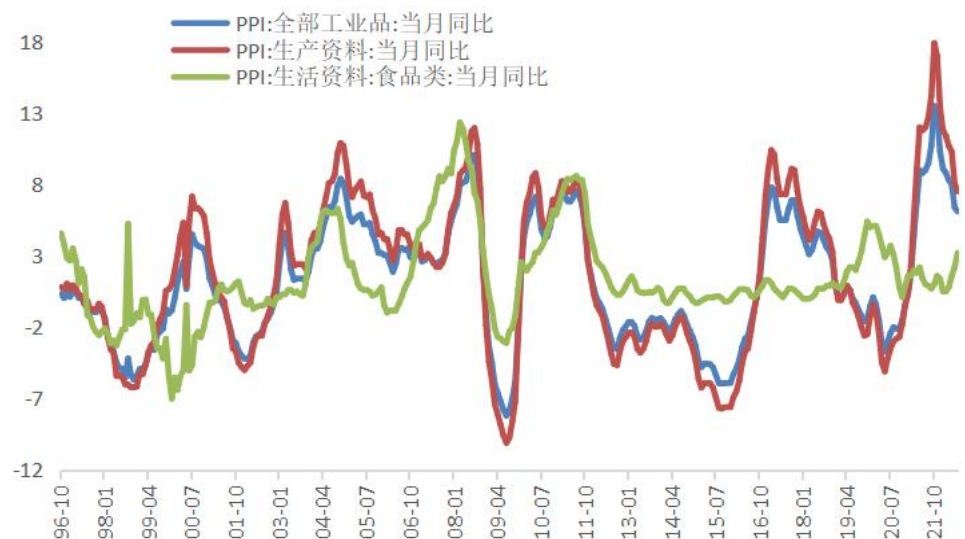
6 月 CPI 当月同比高于预期 0.10 个百分点，且较前值上行 0.40 个百分点。我们认为，四因素共同推升 6 月 CPI 当月同比。**第一**，能繁母猪存栏在 2021 年 6 月触顶以来总体持续下行，以及猪肉进口数量自 2021 年 6 月以来持续下行，此外，从周期时长角度看，市场对

猪周期即将到来的预期较为强烈，在此背景下，企业压栏惜售以及二次育肥推迟出栏，推升猪肉平均批发价，使得6月猪肉CPI当月同比录得-6.0%，较前值大幅上行15.10个百分点，创2021年2月以来新高。**第二**，受“俄乌冲突”持续存在的影响，6月国际油价位于历史高位，在此背景下，6月交通工具用燃料CPI当月同比录得32.80%，较前值上行5.70个百分点，创近6个月新高。**第三**，在新冠肺炎疫情得到实质性控制的背景下，居民生活恢复正常，核心CPI当月同比录得1.00%，较前值上行0.10个百分点。**第四**，2021年5月、6月CPI当月同比分别录得1.30%、1.10%，基数下行对6月CPI当月同比形成利多。

展望7月CPI当月同比：**基数效应方面**，2021年6月、7月CPI当月同比分别录得1.10%、1.0%，基数下行0.10个百分点小幅利多7月CPI当月同比；**猪肉CPI当月同比方面**，进入7月，猪肉平均批发价在短时间内接连突破25元/公斤、26元/公斤、27元/公斤、28元/公斤、29元/公斤、30元/公斤大关，预计7月猪肉CPI当月同比大概率在6月的基础上上行，且大概率“转正”；**核心CPI方面**，虽然新冠肺炎疫情已经得到实质性控制，但是“境外输入”以及“境内反弹”时有发生，在“外防输入、内防反弹”总策略和“动态清零”总方针指引下，叠加考虑2021年同期基数大幅上行0.40个百分点，预计7月核心CPI当月同比大幅上行概率较低；**与原油相关的交通工具用燃料CPI当月同比方面**，在国际油价下行概率大于上行概率的背景下，叠加考虑6月28日与7月12日国内成品油价格两次按机制下调，预计7月交通工具用燃料CPI当月同比大概率较6月下行。**综上**，虽然7月核心CPI当月同比大幅上行概率较低，以及7月交通工具用燃料CPI当月同比大概率较6月下行，但是考虑到猪肉CPI当月同比大幅拉升概率较大，以及2021年同期基数走低，预计7月CPI当月同比大概率在6月的基础上上行。

三、6月PPI当月同比下行幅度低于预期，生产资料与生活资料PPI走势发生背离

图3:6月PPI当月同比下行幅度低于预期,生产资料与生活资料PPI走势发生背离(%)



数据来源：WIND 英大证券研究所整理



6月PPI当月同比为6.10%，较前值下行0.30个百分点，创2021年4月以来新低；6月PPI累计同比为7.70%，较前值下行0.40个百分点，创2021年11月以来新低。从结构的角度看，生产资料PPI当月同比与生活资料PPI当月同比走势发生背离：**一是**6月生产资料PPI当月同比为7.50%，较前值下行0.60个百分点，创2021年4月以来新低；**二是**6月生活资料PPI当月同比为1.70%，较前值上行0.50个百分点，创2012年2月以来新高。

从生产资料PPI的3个分项来看，6月采掘工业、原材料工业、加工工业PPI当月同比分别为27.30%、15.20%、2.40%，较前值分别上行-2.40、0.10、-0.80个百分点。通常情况下，采掘工业、原材料工业、加工工业三者的总体走势是一致的，但是在具体月份，三者的走势也会发生背离，如6月采掘工业、加工工业较前值下行，但是原材料工业较前值上行。预计7月三者大概率全部向下运行。**从生活资料PPI的4个分项来看**，6月食品类、衣着类、一般日用品类、耐用消费品类PPI当月同比分别为3.20%、2.30%、1.90%、-0.20%，较前值分别上行1.00、1.10、0.40、-0.10个百分点。生活资料PPI的4个分项走势反映了宏观经济的三条主线。**第一**，食品类上行的原因是猪肉平均批发价上行。**第二**，衣着类、一般日用品类上行的原因是新冠肺炎疫情在6月得到了较好的控制。**第三**，耐用消费品类下行的原因是全球宏观经济进入衰退“前夜”，以及我国宏观经济依旧面临“三重压力”。

四、7月PPI当月同比大概率较6月下行，且下行幅度大于0.30个百分点

6月PPI当月同比较前值下行0.30个百分点，但是高于预期0.10个百分点。6月PPI当月同比较前值下行，但是下行幅度低于预期，主要原因有以下三点。**第一**，从结构看，6月生产资料PPI当月同比下行0.60个百分点，利空6月PPI当月同比，但是6月生活资料PPI当月同比较前值上行0.50个百分点，部分对冲6月生产资料PPI当月同比下行带来的利空。**第二**，2022年6月PPI翘尾因素下行0.31个百分点，利空6月PPI当月同比，但是2021年同期基数下行0.20个百分点，利多6月PPI当月同比。**第三**，从新涨价因素看，6月有色系价格与黑色系价格均较5月下行，利空6月PPI当月同比，但是6月国际油价依旧位于历史相对高位，对6月PPI当月同比形成支撑。

展望7月PPI当月同比：**基数效应方面**，2021年6月、7月PPI当月同比分别录得8.80%、9.0%，基数上行0.20个百分点小幅利空7月PPI当月同比；**翘尾因素方面**，2022年6月、7月PPI当月同比翘尾因素分别为3.72%、3.20%，基数下行0.52个百分点利空7月PPI当月同比；**新涨价因素方面**，在6月美国CPI当月同比录得9.10%，创1981年12月以来新高，使得美联储在7月大概率加息不低于50个基点，以及6月欧元区调和CPI录得8.60%，创1997年1月有数据记录以来新高，使得欧元区央行大概率启动缩表进程的背景下，市场化程度较高的有色金属价格大概率继续承压，与此同时，国际油价下行概率大于上行概率，这就意味着煤炭系价格难以大幅上行。综上，7月PPI当月同比面临的利空因素要多于6月，利空程度要大于6月，因此预计7月PPI当月同比大概率较6月下行，且下行幅度大于0.30个百分点。

五、原油系 PPIRM 走势出现分化，黑色金属材料类 PPIRM 连续 2 个月位于负值区间

6 月 PPIRM 当月同比为 8.50%，较前值下行 0.60 个百分点，创 2021 年 4 月以来新低；6 月 PPIRM 累计同比为 10.40%，较前值下行 0.40 个百分点，创 2021 年 11 月以来新低，预计后期大概率持续下行。从 9 大分项来看，“3 上 1 平 5 下”：一是“3 上”，6 月农副产品类、化工原料类、木材及纸浆类 PPIRM 当月同比分别为 5.90%、11.20%、4.10%，分别较前值上行 2.50、0.70、0.50 个百分点；二是“1 平”，6 月纺织原料类 PPIRM 当月同比为 7.80%，持平于前值；三是“5 下”，6 月黑色金属材料类、燃料动力类、建筑材料类、有色金属材料类、其他工业原材料及半成品类 PPIRM 当月同比分别为-3.20%、29.40%、4.80%、7.60%、2.60%，分别较前值下行 2.70、2.20、2.10、1.90、0.40 个百分点。

针对 6 月 PPIRM 当月同比，有两处值得关注的地方。**第一**，6 月原油系 PPIRM 当月同比走势出现分化：6 月燃料动力类、化工原料类、纺织原料类 PPIRM 当月同比分别录得 29.40%、11.20%、7.80%，分别较前值上行-2.20、0.70、0 个百分点。6 月上中下游走势完全分化，即“上游下行，中游上行，下游持平”。产生这一现象的原因是，在本轮疫情得到实质性控制之后，中下游的需求得到阶段性修复，使得下游需求持平，中游需求回升，但是在全局流动性收紧的背景下，上游原材料价格承压下行。7 月 12 日李克强总理主持召开经济形势专家和企业家座谈会，指出“抓住经济恢复重要窗口期，坚持发展是解决我国一切问题的基础和关键，推动经济运行尽快回归正常轨道”。在此背景下，作为 PPIRM 价格体系“基准”的原油系 PPIRM 当月同比走势如何？从历史经验出发，结合全球宏观经济基本面，我们认为年内 PPIRM 价格体系大概率整体继续下移。

图 4：6 月原油系 PPIRM 当月同比走势出现分化（%）

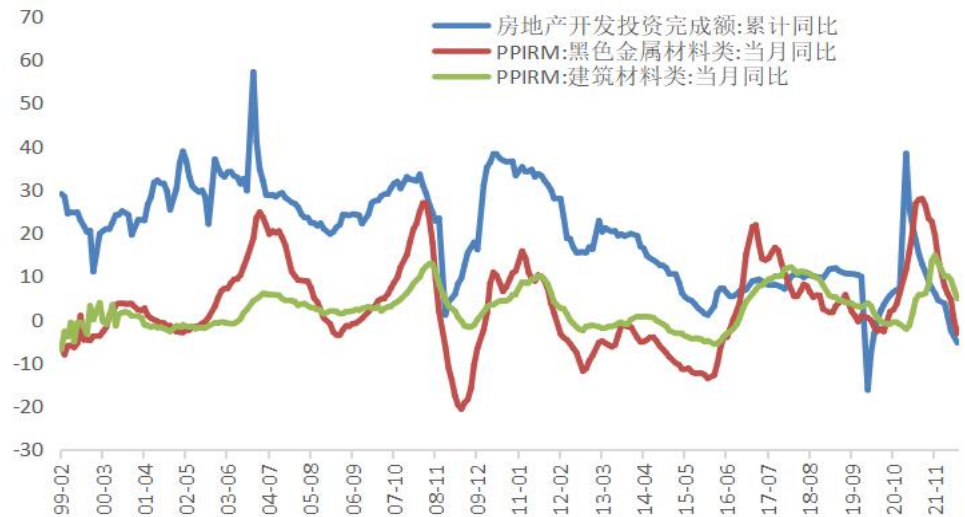


数据来源：WIND 英大证券研究所整理

第二，在 9 大分项中，黑色金属材料类表现得十分突出，体现在以下三点：一是 6 月的绝对读数最低，仅为-3.20%；二是连续 2 个月位于负值区间，而其他 8 大分项均位于正值区间；三是月度边际下行幅度最大，为 2.70 个百分点。众所周知，螺纹钢与铁矿石等黑

色系大宗商品是房地产开发投资的主要原材料。从宏观逻辑上看，黑色系大宗商品价格下行，意味着黑色系大宗商品的需求承压，也就是说，房地产投资增速大概率处于低迷状态。6月黑色金属材料类PPIRM当月同比在负值区间持续下行，领跌燃料动力类、建筑材料类、有色金属材料类、其他工业原材料及半成品类，是不是意味着房地产开发投资完成额累计同比尚未触底？从图形走势上看，黑色金属材料类PPIRM累计同比滞后于房地产开发投资完成额累计同比。如果这一经验规律继续成立，考虑到6月房地产开发投资完成额累计同比持续下探，则黑色金属材料类PPIRM累计同比大概率还将继续下行。此外，考虑到黑色金属材料类领先建筑材料类，则建筑材料类大概率还将继续下行。水泥是典型的建筑材料，其同比走势与建筑材料类PPIRM当月同比高度相关，这就意味着全国水泥价格指数在短期内难以大幅上行。

图 5：黑色金属材料类 PPIRM 累计同比滞后于房地产开发投资完成额累计同比（%）



数据来源：WIND 英大证券研究所整理

六、下半年货币政策还将维持“稳中偏松”主基调，3 季度 M2 同比还将维持在高位

在 6 月 CPI 当月同比录得 2.50%，较前值上行 0.40 个百分点，创 2020 年 8 月以来新高，并且 7 月大概率在 6 月的基础上上行的背景下，市场认为年内 CPI 当月同比破“3”的概率大为增加，进而我国货币政策走向成为市场关注的焦点之一。我们坚持在《英大证券宏观评论：发达经济体通胀高点大概率位于 2-3 季度，“灵活适度”主基调或将贯穿 1-3 季度货币政策执行报告（20220214）》中“‘灵活适度’主基调大概率贯穿 2022 年 1-3 季度货币政策执行报告”的判断，认为下半年货币政策还将维持“稳中偏松”主基调。我们坚持这一判断的最新依据有以下四点。**第一**，从宏观经济走势看，下半年我国宏观经济压力犹存：**一是**从实体经济运行的角度看，全年“5.50%左右”的 GDP 增速预期目标实现的概率较低，具体看，下半年出口金额累计同比承压但有韧性，在“境外输入不停，境内反弹不止”的背景下，消费增速缺乏大幅上行的基础，制造业固定资产投资完成额累计同比大概率在上半年的基础上下行，下半年基础设施建设投资完成额累计同比快速拉升的概



率较低，部分同比指标存超跌修复现象，尚不能得出房地产投资增速已经止跌企稳的结论；二是从2季度货币政策委员会例会的观点看，2季度例会指出，“当前全球经济增长放缓、通胀高位运行，地缘政治冲突持续，外部环境更趋复杂严峻，国内疫情防控形势总体向好但任务仍然艰巨，经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力”。**第二**，从货币政策主基调看，2季度货币政策委员会例会指出，“强化跨周期和逆周期调节，加大稳健货币政策实施力度，发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能，主动应对，提振信心，为实体经济提供更有力的支持，稳定宏观经济大盘”，以及“进一步疏通货币政策传导机制，保持流动性合理充裕，增强信贷总量增长的稳定性，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配”。6月M2同比与社会融资规模存量同比分别录得11.40%、10.80%，分别较前值上行0.30、0.30个百分点，分别创2016年12月、2021年7月以来新高，预计在“增强信贷总量增长的稳定性”的指引下，3季度M2同比与社会融资规模存量同比大概率还将维持在高位。**第三**，从货币政策目标体系看，2季度货币政策委员会例会指出，“统筹抓好稳就业和稳物价”，其中，“稳就业”位于“稳物价”之前，表明“稳就业”在央行的目标体系中位居第一位。此外，7月13日国务院常务会议“部署加力稳岗拓岗的政策举措，确保就业大局稳定”，指出“稳就业任务依然繁重，要坚持就业优先，以发展促就业，以稳就业支撑经济加快恢复和平稳发展”。**第四**，迄今为止，疫情已经存续3年，冲击居民收入增速，降低居民偿还月供的能力。解决这一问题的对策之一是下调5年期LPR报价，以减轻居民月供的压力。因此，预计5年期LPR报价大概率继续下行，在此背景下，1年期LPR报价下行的概率大于上行的概率。

风险提示及免责条款

股市有风险，投资需谨慎。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见、观点或结论是否符合其特定状况。据此投资，责任自负。

本报告中所依据的信息、资料及数据均来源于公开可获得渠道，英大证券研究所力求其准确可靠，但对其准确性及完整性不做任何保证。客户应保持谨慎的态度在核实后使用，并独立作出投资决策。

本报告为英大证券有限责任公司所有。未经本公司授权或同意，任何机构、个人不得以任何形式将本报告全部或部分刊载、转载、转发，或向其他人分发。如因此产生问题，由转发者承担相应责任。本公司保留相关责任追究的权利。

请客户注意甄别、慎重使用媒体上刊载的本公司的证券研究报告，在充分咨询本公司有关证券分析师、投资顾问或其他服务人员意见后，正确使用公司的研究报告。

根据中国证监会下发的《关于核准英大证券有限责任公司资产管理和证券投资咨询业务资格的批复》（证监许可[2009]1189号），英大证券有限责任公司具有证券投资咨询业务资格。
