

我国二季度经济增长放缓,美国经济下滑风险加大
——宏观经济研究周报 (07.11-07.17)
2022年07月19日
上证指数-沪深300走势图


%	1M	3M	12M
上证指数	-1.17	2.08	-7.38
沪深300	-0.38	2.48	-15.75

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

- 宏观经济研究周报 (06.27-07.01): 自主创新实现技术进步, 逆势发力开拓经济前景
2022-07-07
- 宏观经济研究周报 (06.20-06.26): 全球经济面临衰退风险, 我国经济进入关键窗口期
2022-06-28
- 宏观经济研究周报 (06.13-06.19): 政策聚焦扩大有效投资, 美国或将放宽对华关税
2022-06-21

投资要点

- 本周观点:** 7月16日, 国家统计局公布了2022年二季度和上半年国内生产总值初步核算结果, 二季度经济同比增长0.4%, 低于市场预期。二季度经济增速的回落拖累了上半年的总体经济增长, 上半年GDP仅录得2.5%的增幅。分产业来看, 服务业是三大产业中受损最严重的产业, 农业、工业的增幅同样也有所收缩。总体来看, 我国主要经济指标在4月降幅较大, 到5月降幅收窄, 从6月开始企稳回升。在此趋势下, 我国经济有望在下半年实现明显复苏。值得注意的是, 房地产行业在下半年仍然面临较大风险, 近期多地发生的停贷事件可能导致购房者对房地产预售制度产生抵触情绪, 而这将加大房企的融资和流动性压力。此外, 随着全球BA.5病毒的传播, 疫情再次反复, 防疫压力可能也将拖累下半年经济。接下来需要重点关注7月下旬召开的年中政治局会议, 会议部署或将对下半年的市场预期产生较深影响。海外方面, 美国6月CPI同比上涨达9.1%, 再创新高。由于大宗商品价格回落及美国疫情后恢复见顶, 美联储对加息将导致经济衰退的担忧与日俱增, 而工资螺旋上涨正在加剧美国通胀压力, 美联储不得不考虑大幅加息以应对高企的通胀。因此, 目前美联储官员对未来加息幅度的意见存在较大分歧。欧元区由于受俄乌冲突的直接影响较大, 我们不排除欧元区CPI在下半年超过10%的可能性。在美联储加息75个基点的预期抬升以及俄乌冲突升级的背景下, 全球经济将受到持续冲击。当前中美经济形势差异显著, 我国CPI涨幅有限, 而美国深陷通胀高企的困境, 如果美联储在7月到9月继续大幅加息, 则美国的加息节奏可能在今年四季度放缓, 人民币贬值压力也将随之缓解。此外, 欧央行将在7月21日召开的议息会议也值得关注, 如果欧央行加息的力度不及美联储, 欧元相对美元可能持续走弱。
- 国内热点:** 一、国务院办公厅转发工作方案, 推动重点工程项目大力实施以工代赈。二、国常会部署稳就业、扩消费举措。三、央行行长表示将加大稳健货币政策的实施力度, 为实体经济提供更有力的支持。四、银保监会负责人表示将积极做好“保交楼”金融服务。
- 国际热点:** 一、美国6月CPI同比增长9.1%, 或引发美联储进一步激进加息。二、今年以来欧元相对美元持续走弱, 加剧欧洲经济困境。三、乌克兰总统表示, 乌粮食出口问题四方会谈取得一些进展。
- 上周高频数据跟踪:** 上周股指有所回落, 上证指数下跌3.81%, 收报3228.06点, 沪深300指数下跌4.07%, 收报4248.53点, 创业板指下跌2.03%, 收报2760.50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 国务院办公厅转发工作方案，推动重点工程项目大力实施以工代赈.....	4
2.2 国常会：确保就业大局稳定，多措并举扩消费.....	4
2.3 中国人民银行行长出席二十国集团财长和央行行长会议.....	5
2.4 银保监会：积极做好“保交楼”金融服务.....	5
3 上周海外宏观消息梳理	6
3.1 通胀破“九”或引发美联储进一步激进加息.....	6
3.2 欧元汇率创新低加剧欧洲经济困境.....	6
3.3 乌克兰称粮食出口问题四方会谈取得进展.....	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

我国二季度经济增长明显放缓，美联储对经济下滑的担忧加剧。7月16日，国家统计局公布了2022年二季度和上半年国内生产总值初步核算结果。在数据发布前，市场对二季度经济同比增长的预期在1%左右，而最终公布的增幅为0.4%，低于市场预期。二季度经济增速的回落拖累了上半年的总体经济增长，上半年GDP仅录得2.5%的增幅。分产业来看，服务业是三大产业中受损最严重的产业，二季度同比下降0.4%，相比一季度4%的增幅明显回落。农业、工业的增幅同样也有所收缩，其中农业受益于国家的稳产保供举措，回落幅度较小，而工业则较一季度回落了4.9个百分点。尽管二季度经济增长不及预期，我国主要经济数据在6月已经开始回升，经济呈现出复苏迹象。6月25—9岁人口调查失业率为4.5%，这是自今年年初以来的最低值；6月规模以上工业增加值同比增长3.9%，相比5月的0.7%和4月的-2.9%明显改善；此外，6月信贷数据也呈现边际改善。我们可以看到，我国主要经济指标在4月降幅较大，到5月降幅收窄，从6月开始企稳回升。在此趋势下，我国经济在下半年有望实现明显复苏。值得注意的是，房地产行业在下半年仍然面临较大风险，近期多地发生的停贷事件可能导致购房者对房地产预售制度产生抵触情绪，而这将加大房企的融资和流动性压力。此外，随着全球BA.5病毒的传播，疫情再次反复，防疫压力可能也将拖累下半年经济。

海外方面，美国6月CPI同比上涨达9.1%，再创新高。根据CME“美联储观察”工具数据，美国CPI数据公布后，市场对美联储7月加息100个基点的预期一度跃升至80%，此后美联储多位官员发声，为激烈加息的预期降温，当前市场预计美联储加息100个基点的概率已降至30%左右。由于近期全球大宗商品价格回落，再加之美国新增非农就业人数有所放缓，尤其服务业新增就业明显少于前值，侧面反映出美国的疫情后恢复可能已经见顶。在此背景下，美联储对加息将导致经济衰退的担忧与日俱增。另一方面，虽然大宗商品价格有所回落，但工资螺旋上涨正在加剧美国通胀压力，美联储不得不考虑大幅加息以应对高企的通胀。因此，目前美联储官员对未来加息幅度的意见存在较大分歧。欧洲同样面临着通胀高企的困境，与美国不同的是，欧元区的高通胀主要是俄乌冲突引发的能源危机和粮食危机导致的。目前俄乌冲突仍处于胶着状态，且战争在短期内结束的可能性较低。因此，欧元区的通胀水平大概率还未见顶，我们不排除欧元区CPI在下半年超过10%的可能性。在美联储加息75个基点的预期抬升以及俄乌冲突升级的背景下，全球经济将受到持续冲击。

综上所述，我国二季度经济增长放缓虽然对全年经济增长造成一定压力，但6月各项经济指标已呈现改善趋势。值得注意的是，由于我国上半年GDP同比增长仅2.5%，而全年经济增长目标为5.5%，要达成该目标仍然面临较大挑战，后续还需重点关注年中政治局会议的部署。当前中美经济形势差异显著，我国CPI涨幅有限，而美国深陷通胀高企的困境，如果美联储在7月到9月继续大幅加息，则美国的加息节奏可能在今年四季度放缓，人民币贬值压力也将随之缓解。此外，欧央行将在7月21日召开的议息会议也值得关注，如果欧央行加息的力度不及美联储，欧元相对美元可能持续走弱。

2 上周国内宏观消息梳理

2.1 国务院办公厅转发工作方案，推动重点工程项目大力实施以工代赈

事件：国务院总理李克强 7 月 13 日主持召开国务院常务会议，部署加力稳岗拓岗的政策举措，确保就业大局稳定；要求多措并举扩消费，确定支持绿色智能家电消费的措施。以工代赈是促进群众就近就业增收、提高劳动技能的一项重要政策，为群众特别是农民工、脱贫人口等规模性提供务工岗位，是完善收入分配制度、支持人民群众通过劳动增加收入创造幸福生活的重要方式。重点工程项目投资规模大、受益面广、带动效应强，吸纳当地群众就业潜力巨大，是实施以工代赈的重要载体。在重点工程项目中大力实施以工代赈，既是促进有效投资、稳就业保民生、拉动县域消费、稳住经济大盘的重要举措，也是推动人民群众共享改革发展成果、提高劳动者素质的有效手段。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，统筹发展和安全，推动高质量发展，进一步扩大以工代赈投资规模，充分发挥以工代赈政策作用。工作方案重点工作任务有：一、形成以工代赈年度重点项目清单；二、以县域为主组织动员当地群众参与；三、精准做好务工人员培训；四、及时足额发放劳务报酬。国家发改委要会同相关部门完善协调机制，统筹推进重点工程项目实施以工代赈。

来源：央视新闻

2.2 国常会：确保就业大局稳定，多措并举扩消费

事件：国务院总理李克强 7 月 13 日主持召开国务院常务会议，部署加力稳岗拓岗的政策举措，确保就业大局稳定；要求多措并举扩消费，确定支持绿色智能家电消费的措施。会议指出，就业是头等民生大事、稳经济大盘的重要支撑。有就业才能创造财富、增加收入，进而带动消费、拉动经济增长。6 月份就业形势较 4、5 月份好转，但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。要实施好以工代赈、确保零就业家庭至少有一人尽快就业。我国有 2 亿多灵活就业人员。灵活就业能有效促进就业，也有利于激发市场活力和社会创造力，要强化保障和服务。消费是最终需求，扩消费既有利于提升群众生活水平，又能带动就业、投资和产业升级。要注重用市场化、可持续办法扩大消费，更好发挥消费对经济增长的主拉动作用，满足群众需求。要加快释放绿色智能家电消费潜力，在全国开展家电以旧换新和家电下乡、完善绿色智能家电标准、全面实施千兆光纤网络工程，为扩大家电消费提供支撑。

来源：新华社

2.3 中国人民银行行长出席二十国集团财长和央行行长会议

事件：2022年7月15-16日，二十国集团（G20）轮值主席国印度尼西亚以线上线下的相结合的方式，在巴厘岛主持召开今年第三次G20财长和央行行长会议。会议主要讨论了全球经济形势、国际卫生、国际金融架构、可持续金融、金融部门改革、基础设施投资、国际税收等议题。会议总体认为，当前全球经济复苏和金融稳定面临多重挑战，新冠疫情、通货膨胀、地缘局势等风险持续，粮食和能源供给、资本流动波动等问题突出。在此背景下，各方要坚持多边主义，加强政策协调，充分发挥G20作为国际经济合作主要平台的作用，维护价格稳定，避免负面溢出，以灵活、精准的方式运用各类政策工具共同应对当前挑战。各方支持继续为低收入国家应对经济冲击提供帮助。中国人民银行行长在发言中介绍了中国经济金融形势，表示中国通胀较低，预期保持稳定，受疫情和外部冲击的影响，中国经济面临一定下行压力，人民银行将加大稳健货币政策的实施力度，为实体经济提供更有力的支持。人民银行将继续牵头做好制定转型金融政策框架等工作，与各方共同推进落实《G20可持续金融路线图》，发挥好金融在支持碳达峰碳中和上的重要作用。

来源：中国人民银行

2.4 银保监会：积极做好“保交楼”金融服务

7月17日，银保监会有关部门负责人就近期重点工作进展接受了《中国银行保险报》记者采访。关于积极做好“保交楼”金融服务，该负责人指出，6月30日，江西景德镇某楼盘业主因项目延期交付发布停止还贷声明，引发舆论关注。银保监会对此高度重视，加强与住建部、人民银行等部门的协同配合，坚持“房住不炒”，坚持“稳地价、稳房价、稳预期”，支持地方更加有力地推进“保交楼、保民生、保稳定”工作。一是在地方党委政府领导下，银行保险机构应积极参与相关工作机制，配合压实企业、股东等相关各方责任，银行要积极履行自己的职责，既要遵循市场化、法治化原则，又要主动承担社会责任，千方百计推动“保交楼”。二是指导银行在地方党委政府“保交楼”工作安排的总体框架下，坚持摸清情况、实事求是、科学分类、精准施策，主动参与合理解决资金缺口的方案研究，做好具备条件的信贷投放，协助推进项目快复工、早复工、早交付。三是做好客户服务工作，加强与客户沟通，个性化地满足居民客户的不同需求，信守合同，践行承诺，依法保障金融消费者合法权益。四是有效满足房地产企业合理融资需求，大力支持租赁住房建设，支持项目并购重组，以新市民和城镇年轻人为重点，更好满足刚需和改善型客户住房需求，努力保持房地产市场运行平稳有序。处理好当前面临的问题，也是实现房地产模式新旧转换的重要契机。我们相信，在党委政府指导下，在相关各方共同努力下，这些困难和问题都能得到合理解决。

来源：中新网

3 上周海外宏观消息梳理

3.1 通胀破“九”或引发美联储进一步激进加息

事件：美国劳工部 13 日公布的数据显示，今年 6 月美国消费者价格指数（CPI）同比增长 9.1%，涨幅创近 41 年新高。分析人士表示，通货膨胀持续高企将强化市场对美国联邦储备委员会进一步大幅加息的预期，而这种激进货币政策或将加剧美国经济衰退风险。劳工部最新数据显示，由于能源、食品价格和居住成本持续攀升，6 月美国 CPI 环比和同比增幅均较 5 月明显扩大。具体来看，能源价格环比上涨 7.5%，同比大幅攀升 41.6%。当月，食品价格环比增长 1%，同比上涨 10.4%。占 CPI 比重约三分之一的居住成本环比增长 0.6%，同比涨幅 5.6%。在连续 3 个月超过 8% 以后，CPI 同比涨幅“破九”再次突破市场预期。不少美国媒体和经济学家将通胀高企归咎于白宫和美联储错判形势，推行过度的财政刺激和宽松货币政策，对市场的变化应对迟缓。另外，地缘局势导致的全球能源价格和大宗商品价格暴涨、全球疫情反弹导致供应链持续中断等因素不断推高本已居于高位的通胀。美联储定于 7 月 26 日至 27 日召开新的货币政策会议。自 3 月以来，美联储已三次加息，将联邦基金利率目标区间上调至 1.5% 至 1.75% 之间。在 6 月的货币政策会议上，美联储加息 75 个基点，是自 1994 年以来最大幅度的单次加息。随着通胀破“九”，美联储将再次激进加息已经成为市场共识。

来源：新华社

3.2 欧元汇率创新低加剧欧洲经济困境

事件：今年以来，欧元对美元汇率跌幅接近 12%。法兰克福证券交易所 14 日欧元对美元汇率盘中一度跌破 1 比 1，最低触及 1 比 0.9953，收盘时反弹至 1 比 1.0016。近几日欧元对美元汇率跌至平价上下，分析人士认为，受美联储货币政策溢出效应影响，欧元对美元贬值正加剧欧元区经济困境。欧元对美元汇率持续下跌受多重因素影响，主要与美元走强、通胀高企、能源危机蔓延、欧洲地缘政治局势紧张以及加息预期下欧洲高负债国家风险上升有关。美联储数次领先欧洲央行加息，且加息幅度更大，导致资金流向美国、美元升值。美元升值使欧洲进口能源更加昂贵，对欧洲出口利好的效果有限。德国《周日交易所》网站称，虽然欧元贬值有利于出口，但全球疫情肆虐的大背景下，制造业受限于供应链瓶颈，例如汽车行业的芯片短缺问题严重，导致公司出口受到较大影响。此外，全球经济发展迟缓，通货膨胀困扰下的各国需求不振，并不看好欧元贬值对出口的提振效果。德国《时代》杂志发表评论称，与德国不同的是，美国企业的海外销售额在其经济总量占比要小很多。同时，强势美元使进口商品更便宜，从而对美国通货膨胀有抑制作用。

来源：新华社

3.3 乌克兰称粮食出口问题四方会谈取得进展

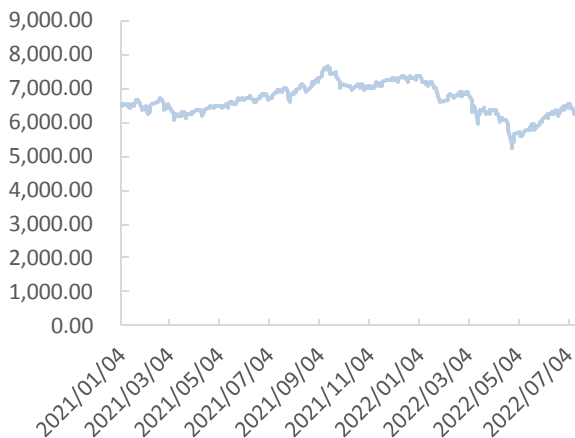
事件：据乌克兰总统网站消息，乌总统泽连斯基 13 日说，据乌方代表团汇报，乌粮食出口问题四方会谈取得一些进展，未来几天将与联合国秘书长协调细节问题。他同时感谢联合国与土耳其方面的相关努力。联合国秘书长古特雷斯 13 日对乌克兰粮食出口问题四方会谈取得进展表示欢迎。古特雷斯表示，会谈取得了实质性进展，有关方面已就管控机制、协调机制、排雷等具体问题达成共识。他希望各方在不久的将来再次举行会谈，以便达成最终协议。俄外交部发言人扎哈罗娃 14 日说，土耳其、俄罗斯、乌克兰和联合国就乌克兰粮食出口问题四方会谈将会继续举行。她说，四方会谈详细商讨了粮食问题，四方期待达成协议。据乌克兰国家通讯社 14 日报道，乌克兰总统办公室主任叶尔马克表示，根据四方会谈结果，各方同意在联合国主持下在伊斯坦布尔设立一个联合协调中心，对黑海地区的船只安全航行进行总体监测和协调。

来源：新华社

4 上周市场高频数据跟踪

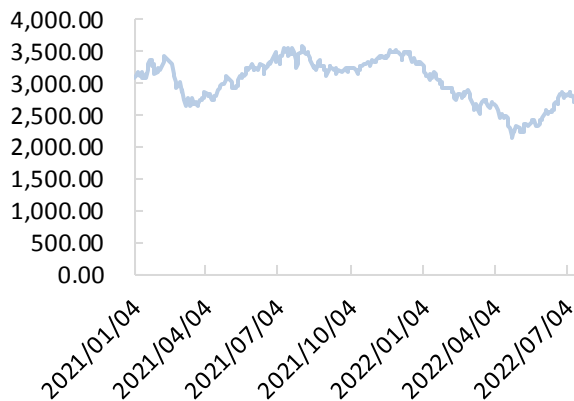
截至 2022 年 7 月 15 日，中证 500 指数收报 6196.80 点，周跌 3.24%；创业板指数收报 2760.50 点，周跌 2.03%。

图 1：中证 500 指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

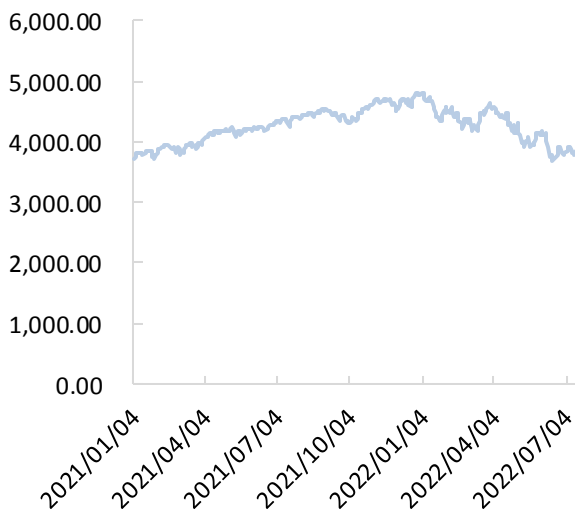
图 2：创业板指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

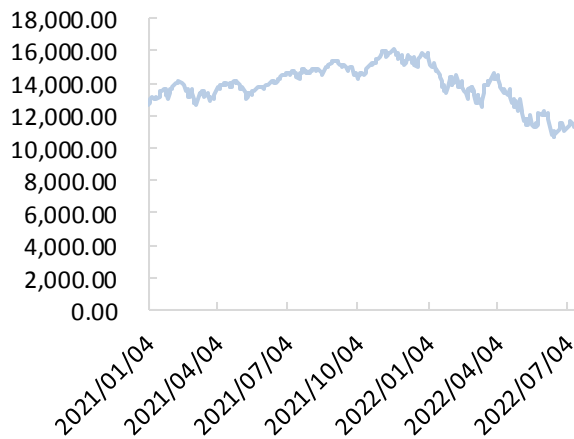
截至 2022 年 7 月 15 日，标准普尔 500 指数收报 3863.16 点，周跌 0.93%；纳斯达克综合指数收报 11452.42 点，周跌 1.57%。

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）

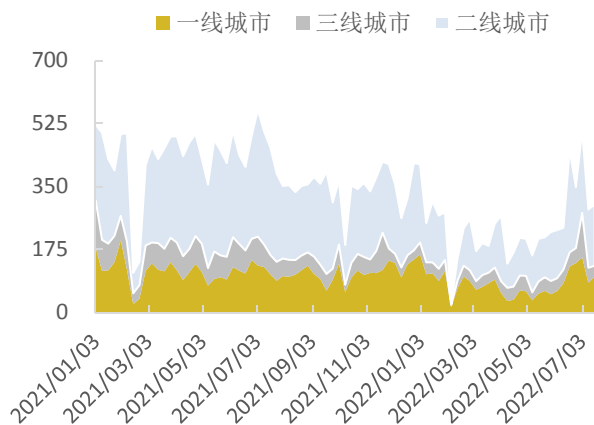


资料来源：IFinD，财信证券

5 上周经济高频数据跟踪

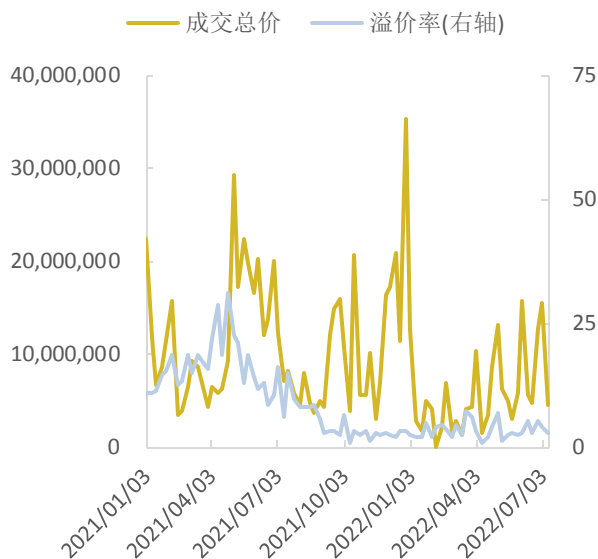
截至 2022 年 7 月 17 日，30 大中城市商品房周成交面积 299.65 万平方米，相比上周增加 4.84%；截至 2022 年 7 月 17 日，100 大中城市成交土地当周溢价率 3.06%。

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

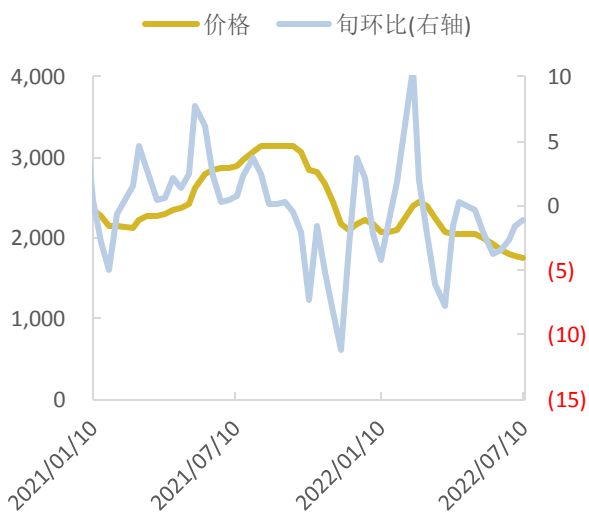
图 6：100 大中城市：周成交土地总价及溢价率（万元，%）



资料来源：IFinD，财信证券

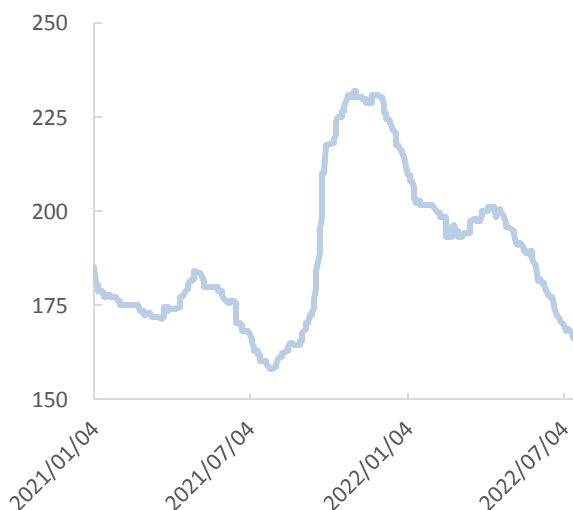
截至 2022 年 7 月 10 日，浮法平板玻璃价格下行至 1762.80 元/吨，旬环比-1.10%；截至 2022 年 7 月 15 日，水泥价格指数小幅下降。

图 7：浮法平板玻璃价格情况（元/吨，%）



资料来源：IFinD，财信证券

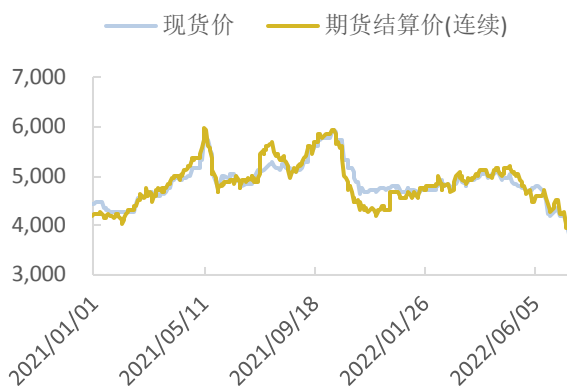
图 8：水泥价格指数



资料来源：IFinD，财信证券

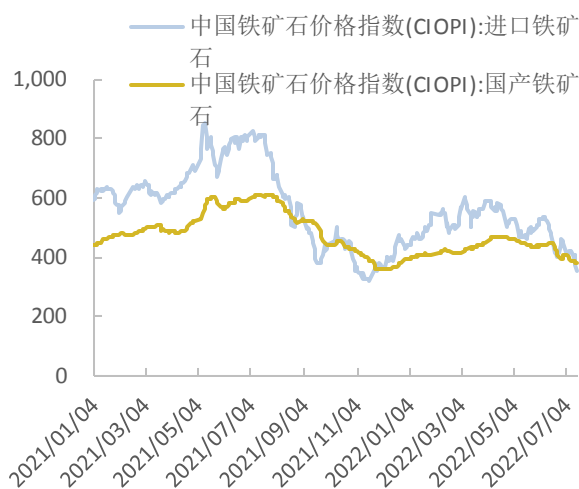
截至 2022 年 7 月 15 日，螺纹钢现货价格周跌 10.80%，期货结算价格周跌 7.75%；进口铁矿石价格指数持续下跌，国产铁矿石价格有所回升。

图 9：螺纹钢价格（元/吨）



资料来源：IFinD，财信证券

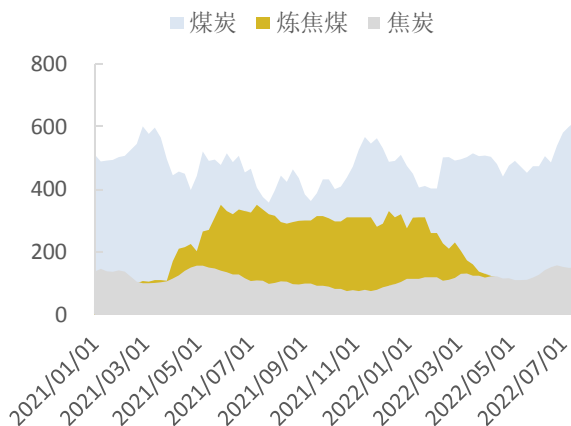
图 10：中国铁矿石价格指数



资料来源：IFinD，财信证券

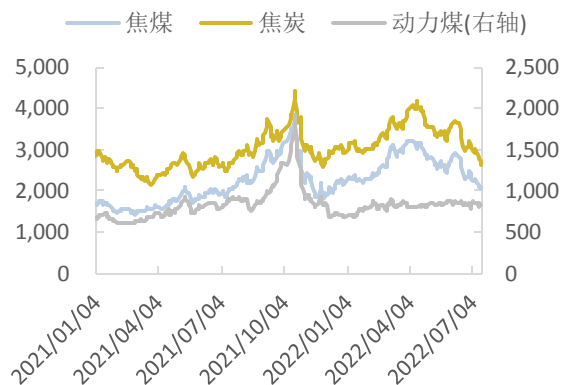
截至 2022 年 7 月 15 日，煤炭库存较去年同比增加 72.27%；焦炭、焦煤价格同比上涨，动力煤价格同比回落。

图 11：焦炭、煤炭、冶焦煤库存（万吨）



资料来源：IFinD，财信证券

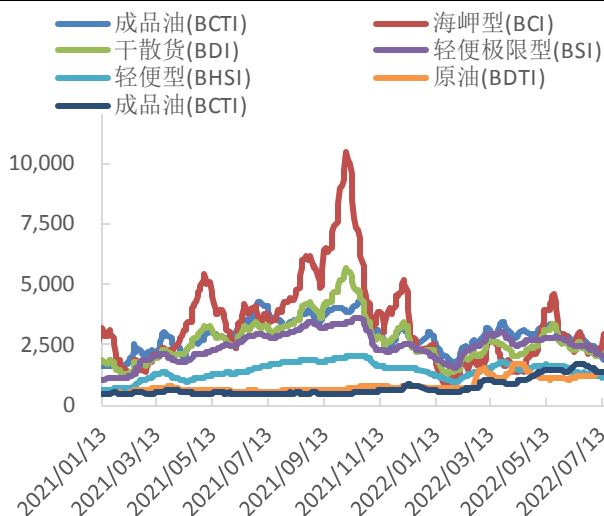
图 12：焦炭、煤炭、冶焦煤价格情况（元/吨）



资料来源：IFinD，财信证券

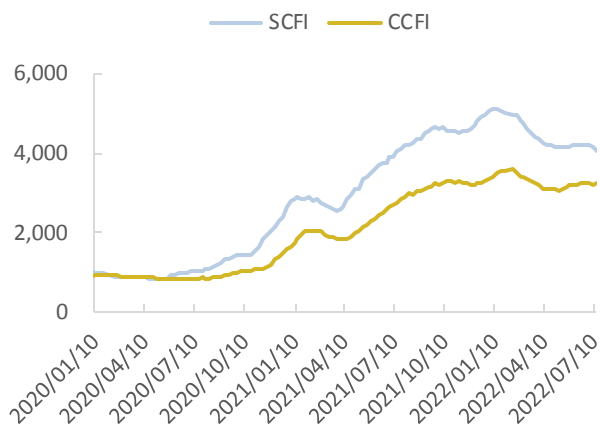
截至 2022 年 7 月 15 日，波罗的海干散货运费指数震荡上行至 2150.00 点；国内航运指数小幅下行。

图 13：波罗的海运费指数



资料来源：IFinD，财信证券

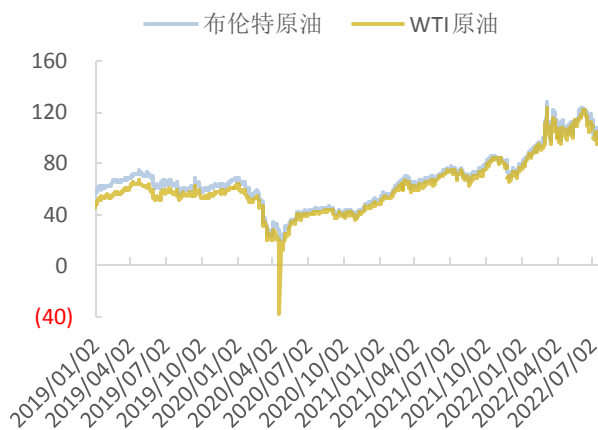
图 14：国内航运指数



资料来源：IFinD，财信证券

截至 2022 年 7 月 15 日，布油价格周跌 5.48%，WTI 原油价格周跌 6.87%；截至 2022 年 7 月 8 日，美国商业原油周库存较上周同比增加 0.77%。

图 15：原油价格（美元/桶）



资料来源：IFinD，财信证券

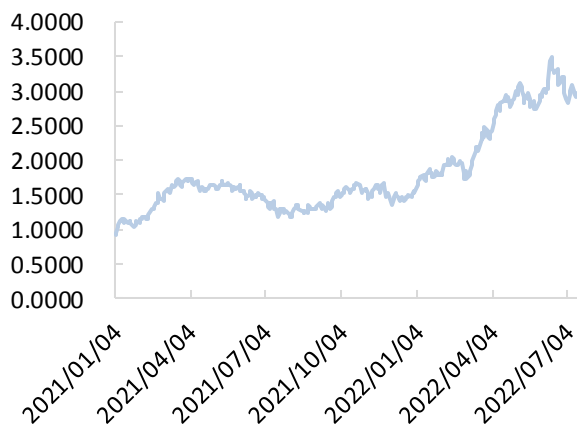
图 16：全美商业原油库存（千桶）



资料来源：IFinD，财信证券

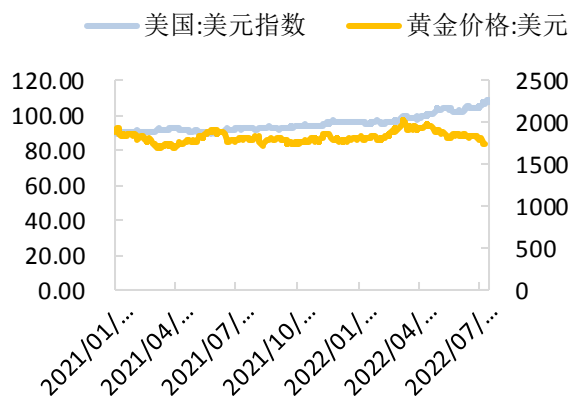
截至 2022 年 7 月 15 日，美国长期国债（10 年）收益率为 2.93%，较上周同比下跌 2.01%；黄金价格有所回调，美元指数高位震荡。

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