

## 疫情反复，对经济扰动趋弱

复工跟踪系列报告第24期：疫情反复对经济活动干扰趋于减弱，近期人流、物流整体较为稳定、疫情干扰时间较短、前期受疫情影响较大地区的疫后修复较快。

■ 疫情反复对经济活动的干扰减弱，受疫情影响较大地区的人流物流恢复较快

伴随疫情封控管理精准优化等，疫情反复对经济活动的干扰减弱。本周全国新增确诊4149人、较上周回落34%，前期新增确诊较多的贵州、四川等新增感染人数显著回落、分别较上周回落38%、62%。8月多地疫情散发下，国务院联防联控工作组进行实地疫情防控工作指导，使地方疫情较快控制；8月以来，单周封控地区平均GDP占比为3.2%、远低于3月至5月的25%和6月至7月的9%。

部委在全国推广“落地检”，但多地倡导就地过节，对假期人员流动的影响仍待跟踪。近期，国务院联防联控机制工作组在全国推广核酸“落地检”，旅客抵达目的地后，按照“自愿免费、即采即走、不限制流动”的原则，积极配合当地完成“落地检”。但为防范国庆假期人员流动带来的疫情风险，多地倡导就地过节，相应出台包括实行“落地检”、减少聚集活动、主动报备信息等防控措施。

物流人流总体表现较为稳定，前期受疫情影响较大地区的人流、物流恢复较快。本周国内、国际执行航班架次分别较上周提升24%、99%；城市地铁客运量较上周提升14%，前期受疫情影响较大的成都、贵阳较上周提升5.3、2.6倍。全国公路货运物流指数较前周降3%，主要缘于季节性回落，疫情冲击影响有所减弱。

某连锁餐饮全国疫情歇业率、流水恢复强度双双回落，但前期受疫情影响较大的地区疫情歇业率回落显著。某连锁餐饮全国疫情歇业率较上周回落0.7个百分点，其中四川、贵州等疫情歇业率分别回落31、20个百分点。同时全国流水恢复强度略有回落，指向前期受疫情影响地区营业虽加快恢复、但客流相较疲软。

■ 钢材、沥青等生产放缓，全国二手房成交有所好转，贸易集装箱吞吐回升

部分工业生产活动放缓，沥青开工率回落、是否指向基建落地的需求减弱仍需跟踪。六大发电集团日均耗煤量季节性走弱，焦炉生产率较上周回落1.1个百分点至78%，螺纹钢开工率回落0.3个百分点至52%。沥青开工率边际回落、较上周回落0.7个百分点至47%；东部台风、西南疫情影响消退下，水泥开工率较上周提升3.4个百分点至56%；但库存仍有积压、较上周提升0.6个百分点至69%。

全国新建商品房表现仍较疲软，二手房成交好转。本周30大中城市商品房成交较上周提升69%，但9月前3周同比回落24%、较8月同期降幅走扩5.6个百分点；二线城市商品房成交较上周提升87%，但9月前3周同比回落42%、较8月同期降幅走扩25个百分点。代表城市二手房成交显著提升、较上周提升69%，9月前3周同比增长30%、较8月同比变动提升17个百分点，但二线增幅收窄。

除台风天气影响消退外，贸易集装箱吞吐回升或与低基数有关。9月中旬，集装箱吞吐量同比较上旬显著提升24个百分点至12%、而去年同期为-13%；其中内贸集装箱吞吐量同比提升28个百分点、去年同期为-10%，外贸集装箱吞吐量恢复较弱、同比提升23个百分点、去年同期-14%。出口集装箱运价延续下滑、较上周回落5%，地中海、美西航线回落幅度较大、分别较上周回落6%、5%。

**风险提示：**疫情反复，数据统计存在误差或遗漏。

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

刘道明 分析师 SAC 执业编号：S1130520020004  
liudaoming@gjzq.com.cn

杨飞 分析师 SAC 执业编号：S1130521120001  
yang\_fei@gjzq.com.cn

## 内容目录

一、物流人流追踪：疫情反复对经济的扰动减弱，人流物流恢复较快 .....	4
二、生产需求追踪：部分工业生产放缓，港口贸易有所提升 .....	7
风险提示： .....	11

## 图表目录

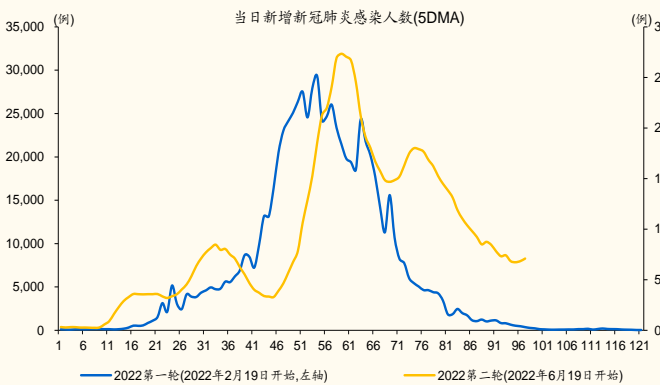
图表 1：全国本土新增感染人数显著回落 .....	4
图表 2：近一周，疫情仍在全国多地散发 .....	4
图表 3：本周部分实施全员核酸检测城市及检测轮次 .....	4
图表 4：近期，受封控影响地区的 GDP 占比回落 .....	4
图表 5：近期，疫情防控相关的政策调整 .....	5
图表 6：陆路货运运输货物量高位运行 .....	5
图表 7：国内执行航班架次有所回升 .....	5
图表 8：上周，全国整车货运物流指数延续回落 .....	6
图表 9：多数地区整车货运流量回落 .....	6
图表 10：本周，9 城地铁客运量总体有所回升 .....	6
图表 11：成都、贵阳城市地铁客运量周环比显著提升 .....	6
图表 12：全国城市餐饮恢复强度有所分化 .....	7
图表 13：全国城市外卖恢复强度有所分化 .....	7
图表 14：某连锁餐饮全国疫情歇业率略有回落 .....	7
图表 15：某连锁餐饮全国流水恢复强度略有回落 .....	7
图表 16：六大发电集团日均耗煤量有所回落 .....	8
图表 17：国内独立焦化厂焦炉生产率有所回落 .....	8
图表 18：全国高炉开工率持续提升 .....	8
图表 19：全国主要钢厂螺纹钢开工率开始回落 .....	8
图表 20：钢材表观消费量显著提升 .....	8
图表 21：钢材社会库存总量延续下行 .....	8
图表 22：沥青开工率边际回落 .....	9
图表 23：浮法白玻现货价格延续回落 .....	9
图表 24：水泥粉磨开工率有所回升 .....	9
图表 25：水泥出货率有所提升 .....	9
图表 26：水泥库存延续增长 .....	9
图表 27：全国水泥价格有所提升 .....	9
图表 28：本周，30 大中城市商品房成交面积显著提升 .....	10
图表 29：二线城市商品房成交面积显著提升 .....	10
图表 30：本周，全国二手房成交面积显著提升 .....	10
图表 31：二线城市二手房成交面积显著提升 .....	10

图表 32：中国港口贸易集装箱吞吐量有所提升 .....	11
图表 33：中国出口集装箱运价指数显著下行.....	11
图表 34：东南亚航线出口集装箱运价指数显著下行.....	11
图表 35：美西航线出口集装箱运价指数显著下行.....	11

## 一、物流人流追踪：疫情反复对经济的扰动减弱，人流物流恢复较快

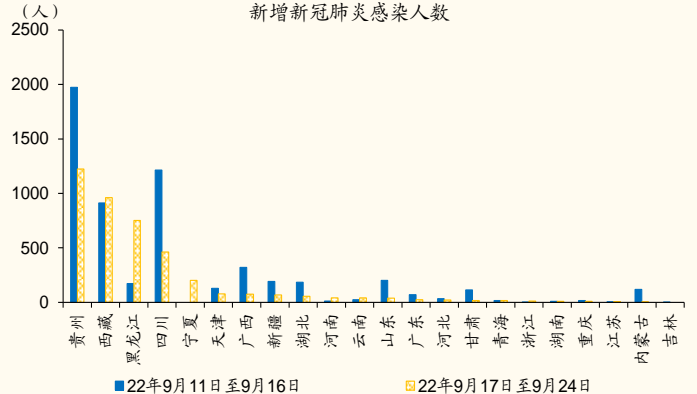
全国新增感染人数持续回落，多数省市疫情得到控制。本周（9月18日至9月24日），全国本土新增4149人、较上周回落33.5%。其中，前期新增确诊较多的贵州、四川等地新增感染人数显著回落、分别较上周回落37.9%、61.9%；但本周黑龙江、宁夏等地存在疫情扩散、新增确诊人数有所提升，但新发疫情规模仍处于可控范围。

图表 1：全国本土新增感染人数显著回落



来源：Wind、国金证券研究所

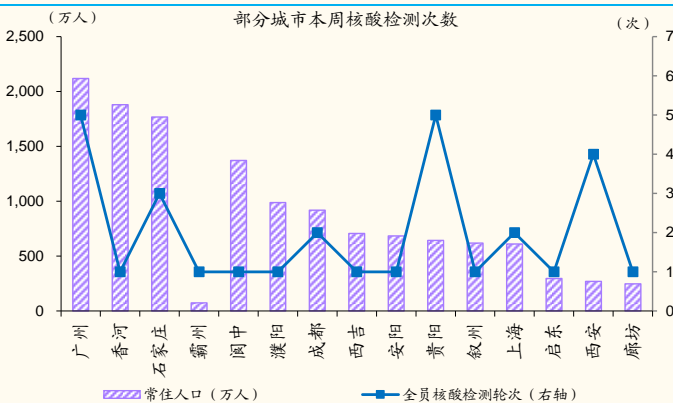
图表 2：近一周，疫情仍在全国多地散发



来源：Wind、国金证券研究所

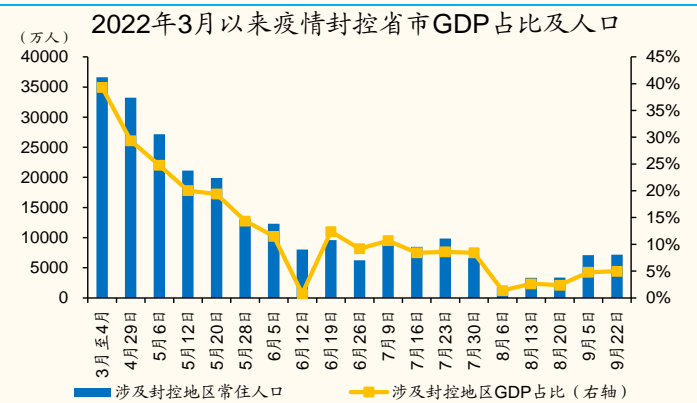
近期，受疫情封控措施影响的地区明显减少，或指向疫情散发对经济扰动有所减弱。本周（9月18日至9月24日），据不完全统计，全国15个城市平均已开展2次以上全员核酸检测，其中广东广州、贵州贵阳等地开展全员核酸检测次数较多。8月多地疫情散发下，国务院联防联控机制组派工作小组实地指导疫情防控工作，使地方疫情较快得以良好控制，进而使得8月单周封控地区涉及常住人口以及封控地区GDP占比较过往明显回落，8月至今封控地区平均GDP占比为3.2%、远低于3月至5月的24.5%和6月至7月的8.8%。

图表 3：本周部分实施全员核酸检测城市及检测轮次



来源：Wind、国金证券研究所

图表 4：近期，受封控影响地区的GDP占比回落



来源：Wind、国金证券研究所

部委在全国推广“落地检”降低疫情防控对人员流动影响，但多地倡导就地过节，假期人流仍待跟踪。近期国务院联防联控机制表示，为确保国庆前后不发生本土规模性疫情，在全国推广核酸“落地检”，旅客乘坐交通工具须持48小时内核酸检测阴性证明，抵达目的地后，按照“自愿免费、即采即走、不限制流动”的原则，积极配合当地完成“落地检”。为防范国庆假期人员流动带来的疫情风险，多地倡导就地过节并相应出台包括实行“落地检”、减少聚集活动、主动报备信息等防控措施。

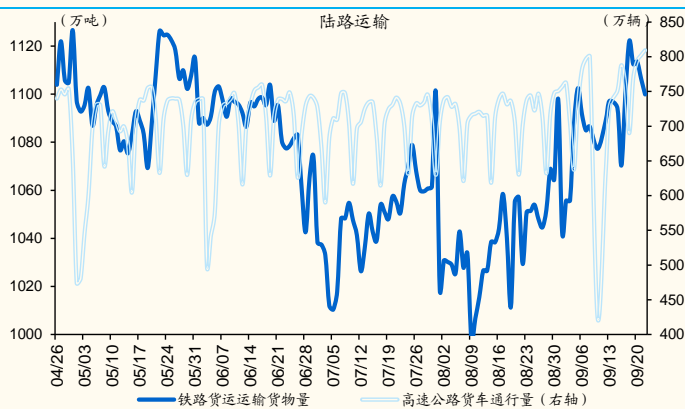
图表 5: 近期, 疫情防控相关的政策调整

时间	部门/领导	主要内容
2022/9/8	北京市政府新闻办公室	进京政策: 7天内出现本土疫情的县(市、区、旗)人员严格限制进京; 进京人员抵京后7天内开展3天2检, 涉疫风险人员配合落实居家(店)健康监测等防疫措施。离京政策: 北京市中高风险区人员、“北京健康宝”弹窗人员, 严控出京。其他政策: 1、倡导就地过节。2、进入公共场所, 出示72小时核酸结果。3、暂缓举办大型会议、会展论坛、考试培训等聚集性活动, 继续暂停地下密闭空间的游泳馆、健身房、酒吧等休闲娱乐场所。5、在京单位履行防疫责任, 职工假期返岗前48小时内应进行1次核酸检测。
2022/9/9	上海市新冠肺炎疫情防控工作领导小组办公室	一、提倡市民就地过节。二、严格来沪返沪人员健康管理。国内疫情中高风险区、实施静态管理区域人员应暂缓返沪。对7日内有国内疫情中低风险区、我市重点关注区域返沪人员, 抵沪后实施相应的健康管理措施。三、强化重点场所防控。医疗机构、商场超市、宾馆饭店、农(集)贸市场等各类公共场所, 严格实行防控措施。四、加强聚集性活动管理。近期原则上不举办大型会议、培训、会展、文艺演出等聚集性活动。五、持续做好个人防护。
2022/9/15	杭州市新冠肺炎疫情防控工作指挥部	省外来杭返杭人员, 要提前两天主动向所在社区报备, 其中有风险地区旅居史的人员, 在落实涉疫人员相应健康管理措施基础上, 严格落实三天三检; 其他地区来杭返杭人员, 抵达后主动完成一次“落地检”, 倡导三天三检。
2022/9/23	天津市疫情防控指挥部	抵津后, 风险区域按照现行政策执行, 其他地区人员于抵津24小时内进行1次核酸检测。针对京津冀通勤人员, 风险区域按照现行政策执行, 其他地区查验72小时内核酸检测阴性证明。
2022/9/24	武汉疾控中心	武汉市对省外所有来(返)汉人员继续执行落地检、核酸“三天两检”和健康码“灰码”赋码措施, 对省内市外人员严格查验48小时内健康码和行程卡, 发现来自重点地区的人员, 按照省、市疫情防控指挥部要求做好分类管控。
2022/9/22	长沙市新冠肺炎防控指挥部	来自国内疫情中高风险地区和已有本土感染者报告地区的暂缓返长。上述人员和省外人员确需来长的, 应持48小时内核酸阴性证明, 并需提前24小时报备, 抵长后主动接受1次核酸“落地检”, 来长后前三天进行核酸“3天2检”, 第3天核酸检测结果出来前不出入人群聚集场所、不参加聚集活动、不乘坐公共交通, 并配合落实相应健康管理措施。

来源: 中国政府网站、各地方政府网站、国金证券研究所

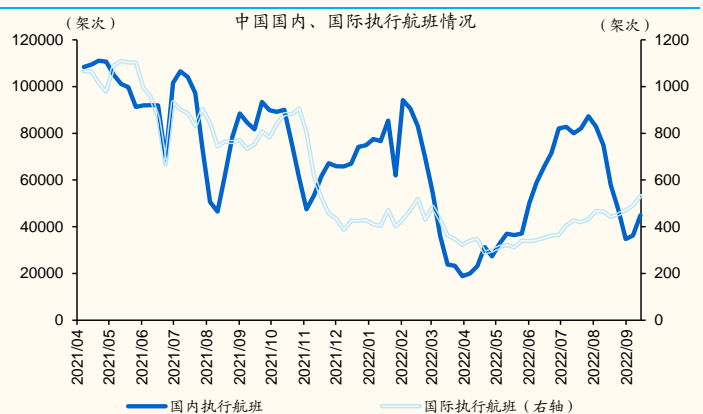
铁路货运持续恢复, 全国整车货运物流表现较弱。本周(9月18日至9月24日), 全国铁路货运量延续提升、较上周提升 1.9%, 邮政快递接收量较上周提升 4.4%、投递量较上周提升 5.1%。本周, 国内执行航班架次明显回升、较上周提升 24%, 国际执行航班架次延续上行、较上周提升 8.6%。上周, 全国公路货运指数进一步下行、较前周下跌 2.9%; 多数地区整车货运物流均出现不同程度的下滑, 但青海受益于疫情得到控制以及“一路一策”、“一站一策”的高质高效防疫检测机制, 公路货运流量快速抬升、较前周提升 57.4%。

图表 6: 陆路货运运输货物量高位运行



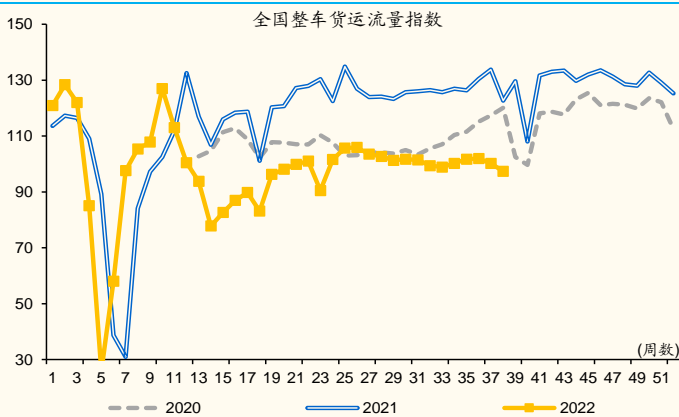
来源: 交通运输部、国金证券研究所

图表 7: 国内执行航班架次有所回升



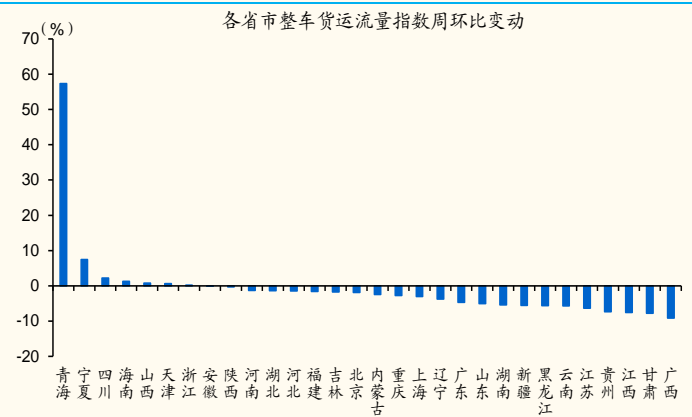
来源: 交通运输部、国金证券研究所

图表 8: 上周, 全国整车货运物流指数延续回落



来源: G7 物联、国金证券研究所

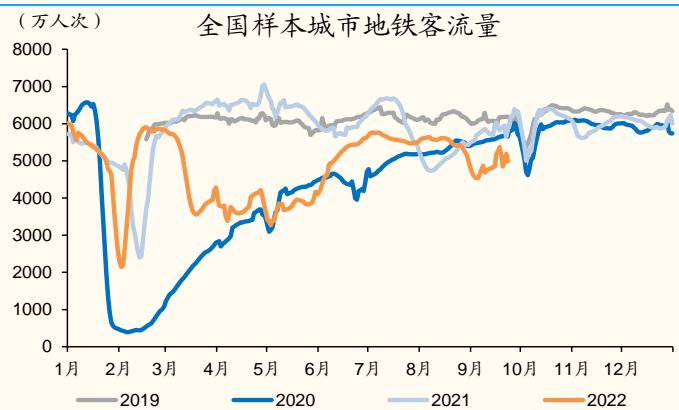
图表 9: 多数地区整车货运流量回落



来源: G7 物联、国金证券研究所

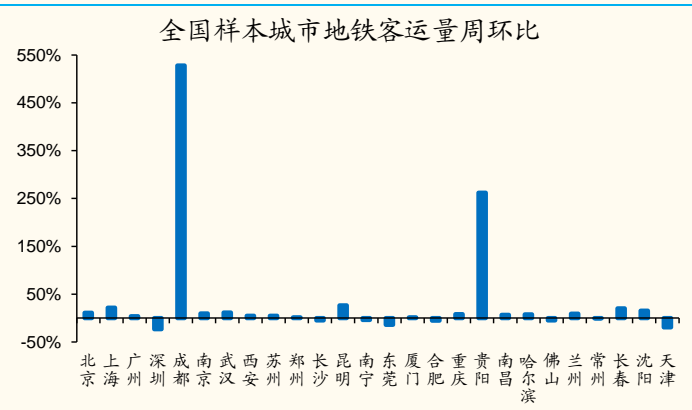
受益于多地疫情得到控制, 城市地铁客运量有所回升, 前期受疫情影响较大的地区显著提升。本周(9月18日至9月24日), 全国26个样本城市地铁客运量合计较上周提升13.7%; 分地区来看, 受益于疫情得到控制, 前期受疫情影响较大的成都、贵阳地铁客运量显著提升, 分别较上周提升5.28、2.62倍; 但缘于近期疫情反弹, 天津地铁客运量有所回落、较上周下降19.5%。

图表 10: 本周, 9城地铁客运量总体有所回升



来源: Wind、国金证券研究所

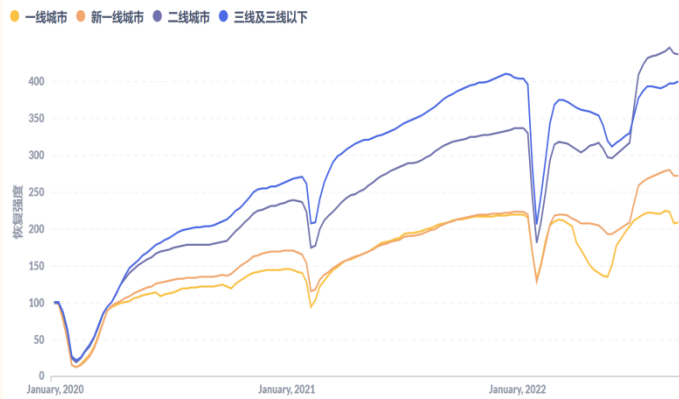
图表 11: 成都、贵阳城市地铁客运量周环比显著提升



来源: Wind、国金证券研究所

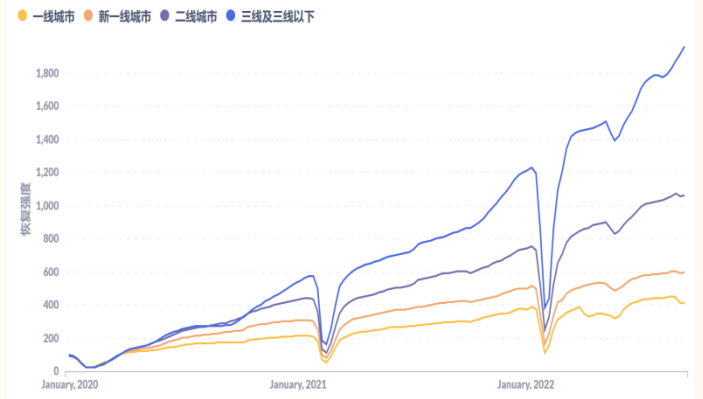
城市餐饮恢复强度有所分化, 全国外卖恢复强度持续提升。国金数字未来 Lab 数据显示, 上周(9月11日至9月17日), 反映全国各城市餐饮商家活跃数目的餐饮恢复强度有所分化, 一线、三线城市餐饮恢复强度均较上周提升0.5%, 新一线、二线城市分别较上周回落0.1%、0.4%。反映全国各城市活跃外卖骑手数目的城市外卖恢复强度普遍提升, 一线、新一线、二线、三线城市外卖恢复强度分别较前周提升0.2%、1.1%、0.5%、2.4%。

图表 12: 全国城市餐饮恢复强度有所分化



来源: 国金数字未来 Lab、国金证券研究所

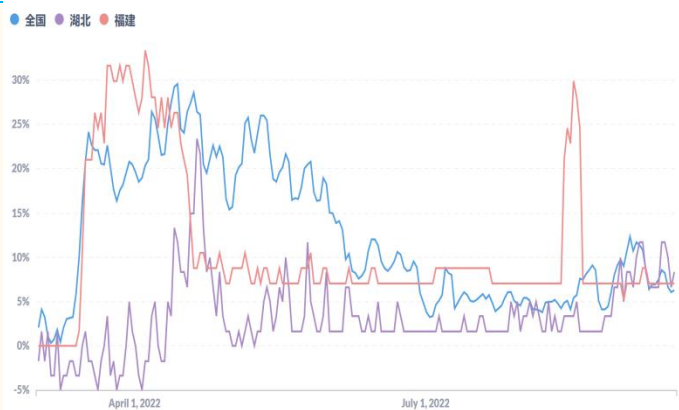
图表 13: 全国城市外卖恢复强度有所分化



来源: 国金数字未来 Lab、国金证券研究所

前期受疫情影响较大的地区连锁餐饮疫情歇业率快速回落, 全国流水恢复强度略有回落。国金数字未来 Lab 数据显示, 上周 (9 月 11 日至 9 月 17 日), 某连锁餐饮全国疫情歇业率略有回落、较前周回落 0.7 个百分点至 6.3%; 分地区来看, 前期受疫情影响的四川、贵州等地疫情歇业率回落幅度较大、分别较前周回落 31、20 个百分点至 33%、40%, 拉动整体疫情歇业率下行。某连锁餐饮全国流水恢复强度略有回落、较前周回落 0.9%, 指向前期受疫情影响地区店面虽然加快恢复营业、但客流恢复相较疲软。

图表 14: 某连锁餐饮全国疫情歇业率略有回落



来源: 国金数字未来 Lab、国金证券研究所

图表 15: 某连锁餐饮全国流水恢复强度略有回落

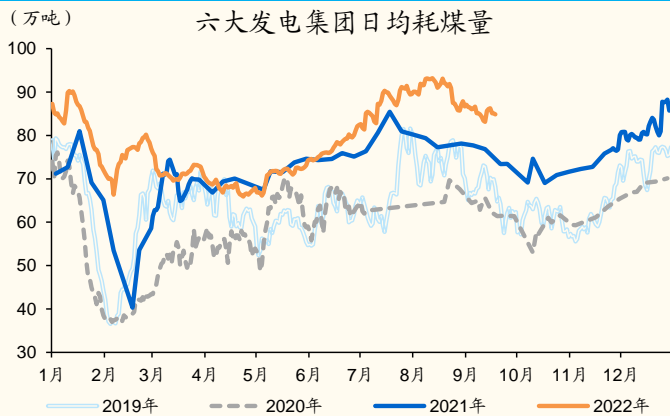


来源: 国金数字未来 Lab、国金证券研究所

## 二、生产需求追踪: 部分工业生产放缓, 港口贸易有所提升

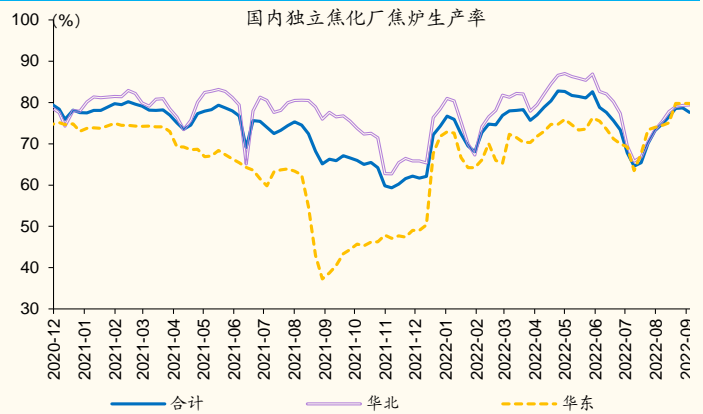
部分工业生产活动有所放缓, 钢材生产下游环节开工回落。本周 (9 月 18 日至 9 月 24 日), 六大发电集团日均耗煤量变动较小、较上周提升 0.4%, 目前电厂耗煤量季节性走弱、但仍高于过往同期水平; 国内独立焦化厂焦炉生产率开始回落、较上周回落 1.1 个百分点至 77.6%, 其中西北地区回落最为明显、较上周回落 11.8 个百分点至 70.8%。钢材生产方面, 全国高炉开工率延续上行、较上周提升 0.4 个百分点至 82.8%, 但钢材生产下游环节开工有所回落、螺纹钢开工率较上周回落 0.3 个百分点至 51.8%。

图表 16: 六大发电集团日均耗煤量有所回落



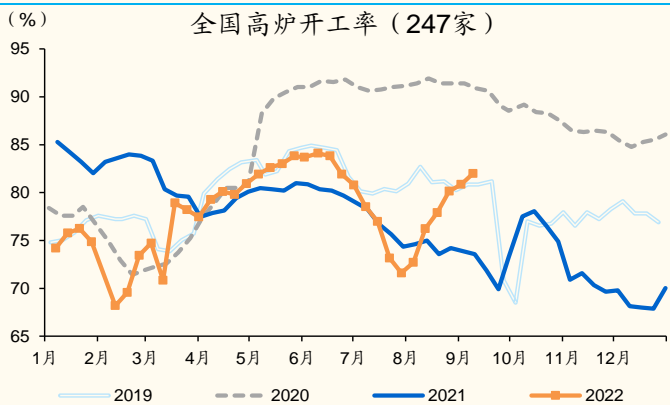
来源: Wind、国金证券研究所

图表 17: 国内独立焦化厂焦炉生产率有所回落



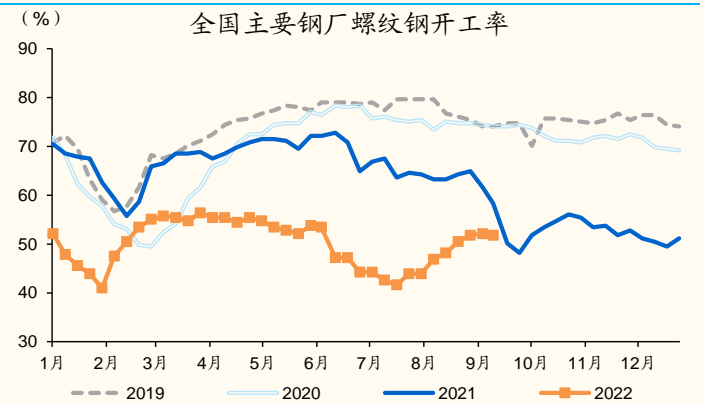
来源: Wind、国金证券研究所

图表 18: 全国高炉开工率持续提升



来源: Wind、国金证券研究所

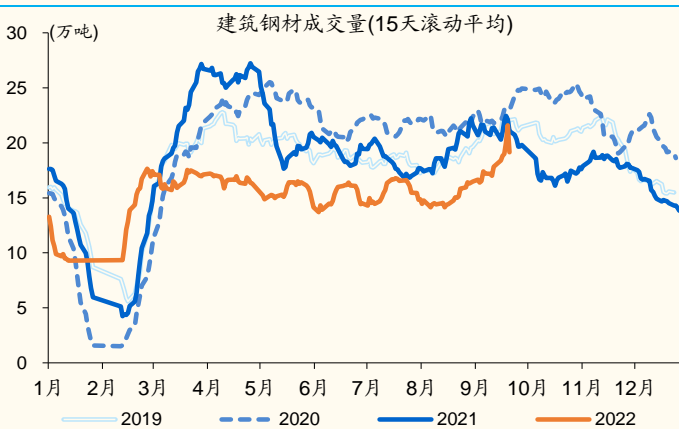
图表 19: 全国主要钢厂螺纹钢开工率开始回落



来源: Wind、国金证券研究所

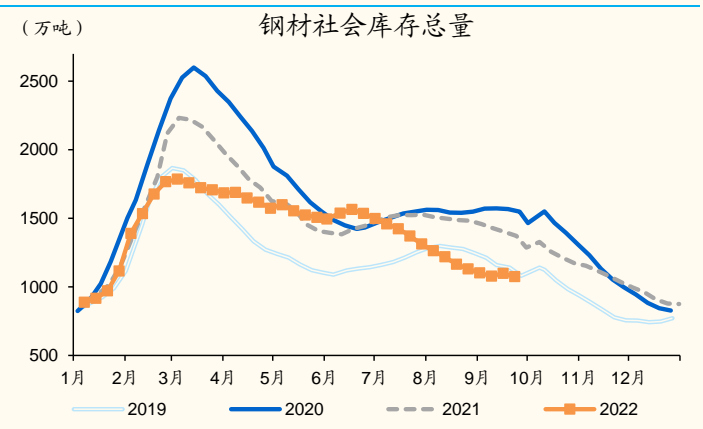
建筑钢材需求显著提升, 是否指向基建落地的需求减弱仍需跟踪。本周(9月18日至9月24日), 建筑钢材成交量显著提升、较上周提升 12.5%, 对应钢材社会库存去化延续、较上周回落 2.2%。反映基建落地的沥青开工率边际回落、较上周回落 0.7 个百分点至 46.6%; 玻璃库存仍维持高位、进而导致玻璃价格承压, 本周玻璃现货价格延续回落、较上周下降 0.4%。

图表 20: 钢材表观消费量显著提升



来源: Wind、国金证券研究所

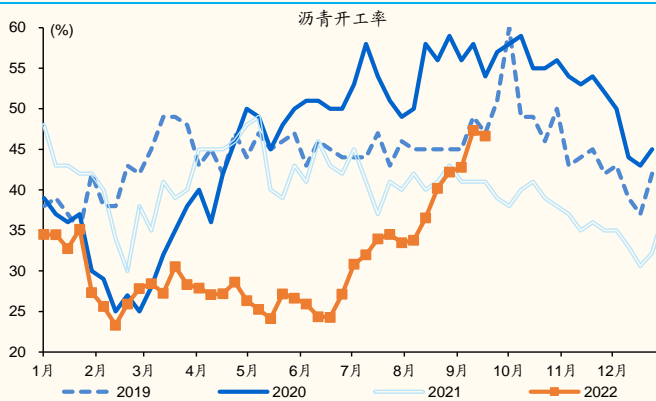
图表 21: 钢材社会库存总量延续下行



来源: Wind、国金证券研究所

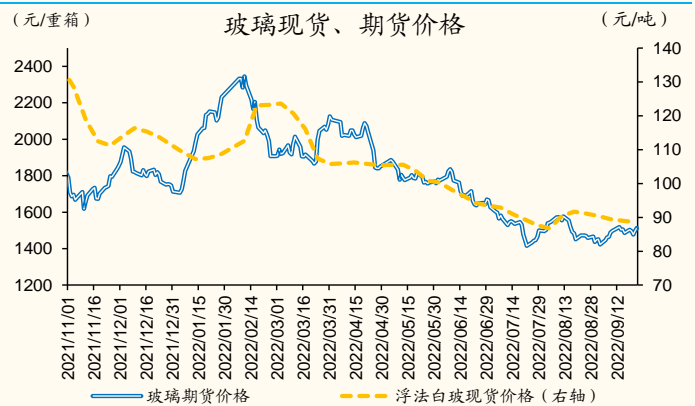


图表 22: 沥青开工率边际回落



来源: Wind、国金证券研究所

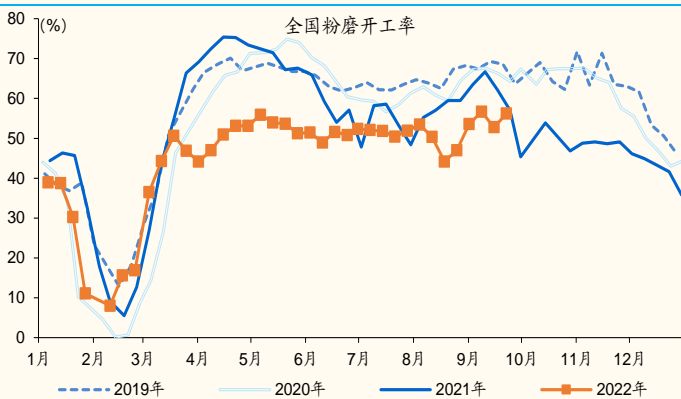
图表 23: 浮法白玻现货价格延续回落



来源: Wind、国金证券研究所

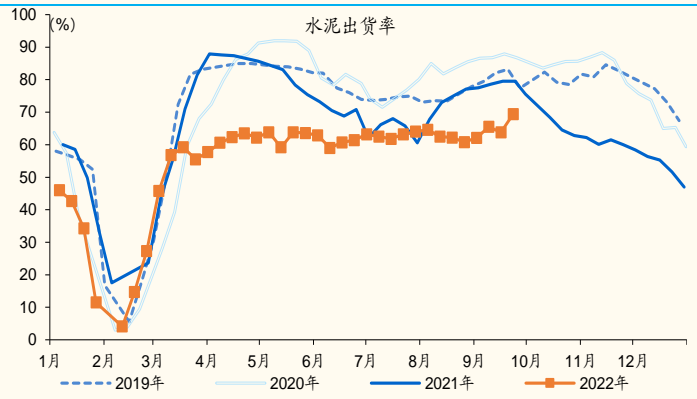
水泥整体需求有所好转, 但受疫情影响较大地区水泥库存去化仍需过程。本周(9月18日至9月24日), 全国粉磨开工率较上周提升3.4个百分点至56.2%; 其中, 由于台风天气影响消退、华东地区粉磨开工率较上周提升12.9个百分点, 由于疫情扰动、东北和西南地区分别回落5、9.4个百分点。全国水泥出货率有所提升、较上周提升5.6个百分点至69.4%, 水泥需求有所好转; 但受疫情影响地区水泥库存去化放缓, 带动整体水泥库存持续上行, 全国水泥库容比较上周提升0.6个百分点至68.6%, 其中东北、西南地区分别提升5.4、6.6个百分点。

图表 24: 水泥粉磨开工率有所回升



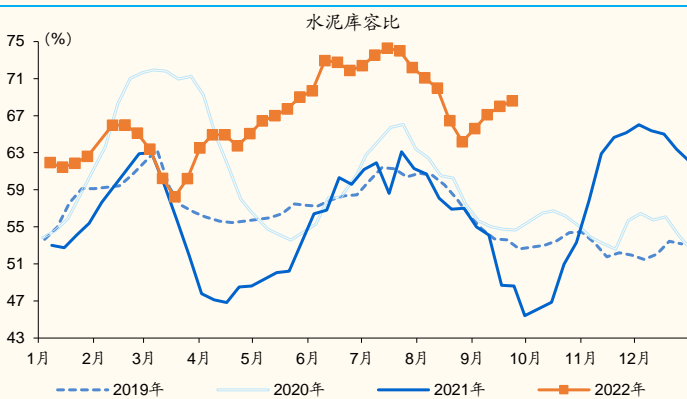
来源: Wind、国金证券研究所

图表 25: 水泥出货率有所提升



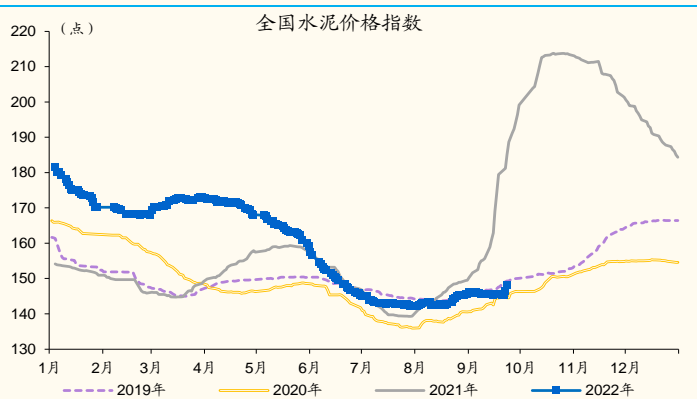
来源: Wind、国金证券研究所

图表 26: 水泥库存延续增长



来源: Wind、国金证券研究所

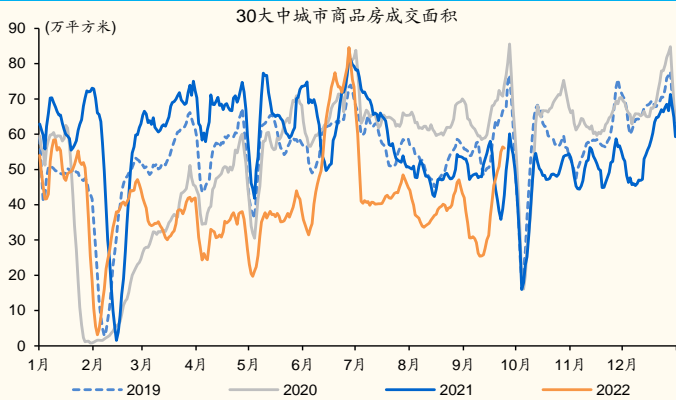
图表 27: 全国水泥价格有所提升



来源: Wind、国金证券研究所

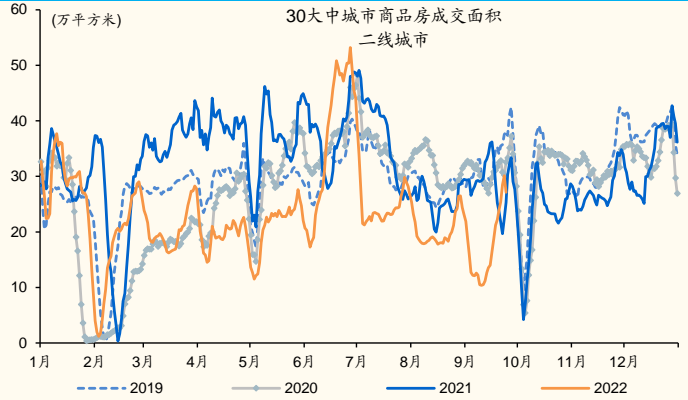
全国新建商品房表现仍较疲软，二手房成交好转。本周 30 大中城市商品房成交较上周提升 69%，但 9 月前 3 周同比回落 24%、较 8 月同期降幅走扩 5.6 个百分点；二线城市商品房成交较上周提升 87%，但 9 月前 3 周同比回落 42%、较 8 月同期降幅走扩 25 个百分点。代表城市二手房成交显著提升、较上周提升 69%，9 月前 3 周同比增长 30%、较 8 月同比变动提升 17 个百分点，但二线增幅收窄。

图表 28: 本周, 30 大中城市商品房成交面积显著提升



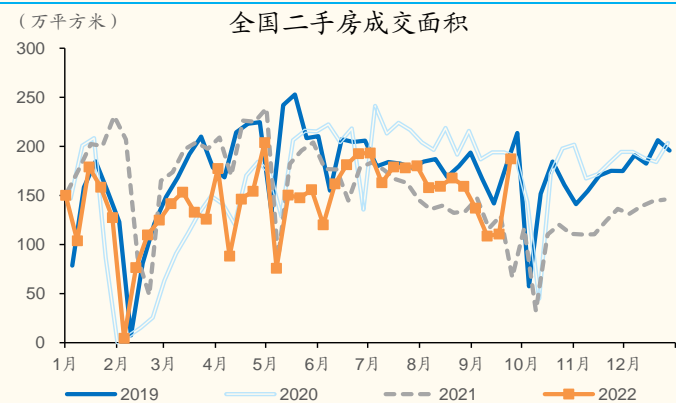
来源: Wind、国金证券研究所

图表 29: 二线城市商品房成交面积显著提升



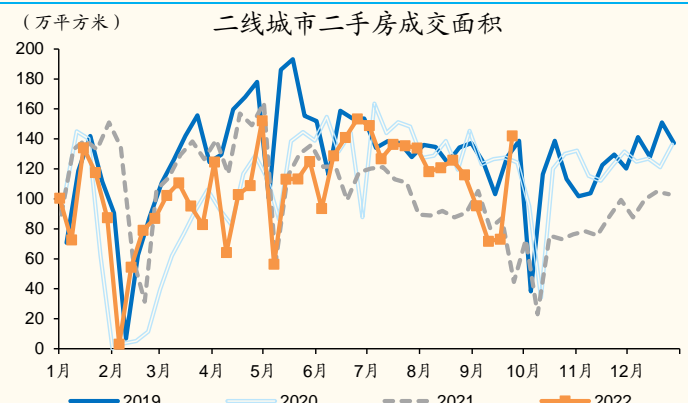
来源: Wind、国金证券研究所

图表 30: 本周, 全国二手房成交面积显著提升



来源: Wind、国金证券研究所

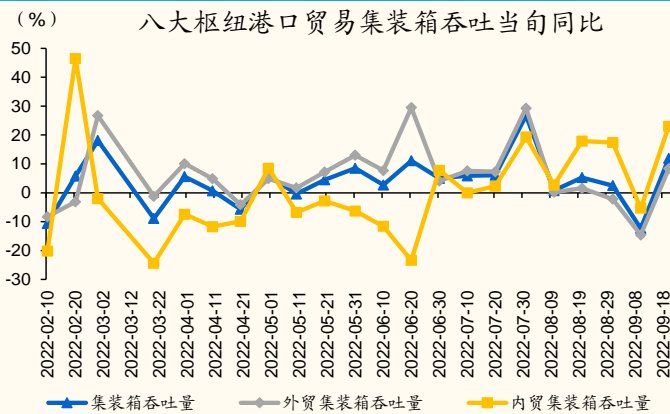
图表 31: 二线城市二手房成交面积显著提升



来源: Wind、国金证券研究所

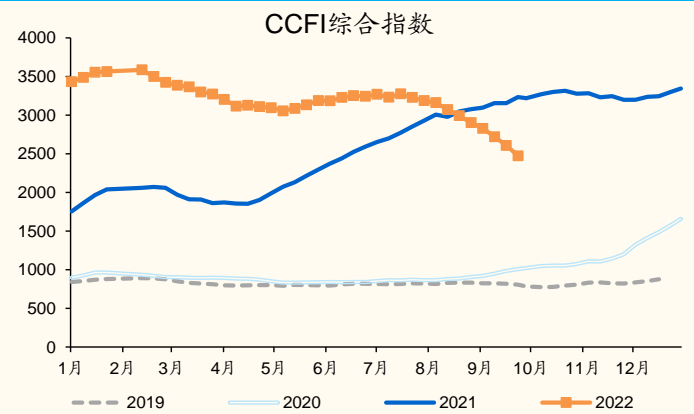
港口贸易集装箱吞吐量有所回升，除台风天气影响消退外，还可能与低基数有关。9 月中旬，台风天气对港口贸易活动的影响消退，中国集装箱吞吐量当旬同比较 9 月上旬显著提升 24.2 个百分点至 11.9%、而去年同期为-12.6%；其中，内贸集装箱吞吐量当旬同比较 9 月上旬提升 28.3 个百分点、较去年同期提升 22.6 个百分点至 23%、去年同期为-9.7%，外贸集装箱吞吐量恢复相对较弱、较 9 月上旬提升 23 个百分点、去年同期为-13.6%。本周，中国出口集装箱运价延续下滑、较上周回落 5.1%，地中海、美西航线回落幅度较大、分别较上周回落 6.3%、4.9%。

图表 32: 中国港口贸易集装箱吞吐量有所提升



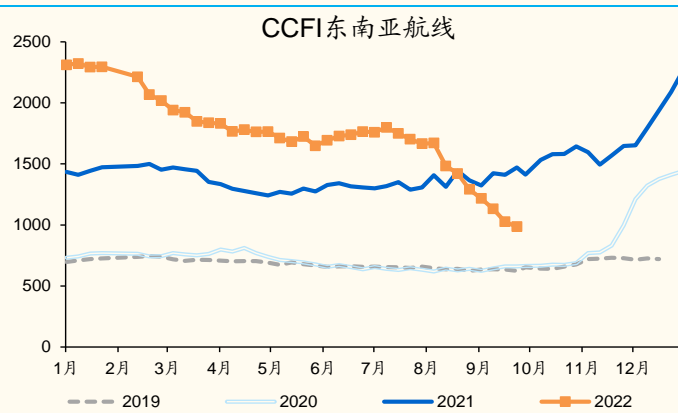
来源: Wind、国金证券研究所

图表 33: 中国出口集装箱运价指数显著下行



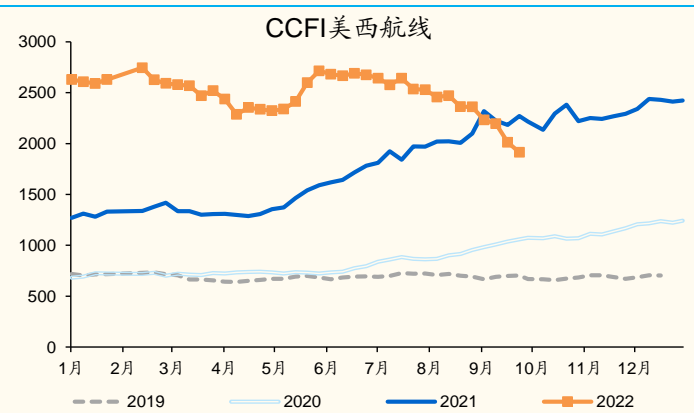
来源: Wind、国金证券研究所

图表 34: 东南亚航线出口集装箱运价指数显著下行



来源: Wind、国金证券研究所

图表 35: 美西航线出口集装箱运价指数显著下行



来源: Wind、国金证券研究所

经过研究, 我们发现:

- (1) 近期疫情封控管理精准优化, 疫情反复对经济活动的干扰减弱。近期全国新增确诊显著回落, 国务院联防联控工作组进行实地疫情防控工作指导, 使地方疫情较快控制, 封控地区平均 GDP 占比显著回落。
- (2) 受益于疫情控制更为精准及时, 受疫情影响较大地区的人流、物流、部分线下消费恢复较快。国内、国际执行航班架次提升, 前期受疫情影响较大的地区城市地铁客运量显著提升, 公路货运物流受疫情影响减弱。
- (3) 部分部分工业生产活动放缓, 二手房成交有所好转。六大发电集团日均耗煤量、螺纹钢开工率、沥青开工率均有所回落; 9月前3周, 代表城市二手房成交同比增幅走扩。

风险提示:

- 1、疫情反复。疫情演绎仍存在不确定性, 仍需紧密跟踪各地疫情演变及对疫情防控和经济的潜在扰动。
- 2、数据统计误差或遗漏。一些数据指标, 可能存在统计或者处理方法上的误差和偏误; 部分数据结果也可能受到样本范围、统计口径等影响。

**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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、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，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。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；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。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。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

**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