

疫后修复，仍需等待

“见微知著”系列第35期：防控优化效果在物流端持续体现，但疫情扩散下，市内人流恢复乏力、拖累线下消费；工业产需活动有所分化，整体水平仍低迷。

■ 全国多地疫情快速扩散，对市内人流、线下活动的压制突显，物流持续向好。疫情相关关键词搜索热度提升指向全国多地疫情扩散，防疫工作重心由防控感染转向医疗救治。本周全国“发烧”关键词搜索量较上周增长358%，广东、四川、北京等地关键词搜索量相对较高；北京、湖北、四川等地搜索增长较快，分别较上周增长367%、307%、278%，指向疫情扩散较快。部委强调当前疫情防控工作重心从防控感染转到医疗救治，推进高风险人群第二剂次加强免疫接种。

多地疫情扩散对市内人流恢复的压制突显，相较之下，跨区人口流动恢复较好。本周全国样本城市地铁客运量合计较上周回落17.5%，受疫情影响较大的天津、武汉、北京回落显著；反映市内人口流动力度的全国拥堵延时指数较上周降低2%。但反映跨区域人口流动的全国迁徙规模指数明显改善、较上周回升29.6%、恢复至疫情前水平的62.7%，国内执行航班架次明显提升、较上周提升75%。

防控优化效果有所显现、连锁餐饮营业情况修复至疫前水平，但人流恢复乏力持续拖累线下消费。上周代表连锁餐饮全国疫情歇业率较前周降低19个百分点至1.4%、已低于疫情前水平，流水恢复强度较前周提升12个百分点至51%、仅为疫情前水平的60%。本周全国电影票房较上周提升8%、但观影人次回落8.4%，线下院线整体表现低迷，《阿凡达》首日票房表现明显低于过往可对标影片。

不同于人流及线下活动，物流保通保畅持续推进，带动供应链运输持续向好。本周高速公路货车通行量、铁路货运运输货物量分别较上周提升1%、7%；邮政快递揽收量恢复强度较上周提升26个百分点至147.1%、投递量恢复强度提升26个百分点至127.5%。上周全国整车货运流量指数较前周提升12.9%，新疆、山西、重庆、河南货运流量提升显著、分别较前周回升54%、47%、30%、29%。

■ 工业生产分化、年末赶工带动部分投资需求略有好转，出口下行压力加大

上游工业生产活动有所分化，中游生产加快回落。本周全国高炉开工率较上周回升0.1个百分点至76%；水泥、玻璃库存仍处高位、或持续抑制生产，水泥开工率加快下行、较上周下降2个百分点至37%，玻璃产量较上周减少0.1%；沥青开工率较上周下降1.5个百分点至18%。中游生产上，国内PTA、涤纶长丝、汽车全钢胎开工率分别较上周下降1.8、1.3、3.9个百分点至65%、57%、57%。

年末赶工带动部分上游投资需求阶段性好转，但投资需求总体水平延续低迷。本周全国建筑钢材成交较上周回升7%，钢铁表观消费量较上周提升4%，水泥出货率较上周提升0.8个百分点至54%，玻璃表观消费量回升、期货价格较上周提升12%；30大中城商品房成交较上周回落8%，12月至今地产成交同比回落15%。

港口外贸重箱吞吐回落、出口集装箱运价下行，指向我国出口下行压力持续加大。12月上旬，八大枢纽港口集装箱吞吐同比增加5.8%，但长三角地区枢纽港口外贸重箱同比下降13%、珠三角地区同比下降20%。本周出口集装箱运价指数较上周回落5%，美西、欧洲、地中海航线运价分别较上周回落4%、7%、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

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

李雪莱 联系人
lixuelai@gjzq.com.cn

内容目录

一、物流人流追踪：全国多地疫情扩散，人流及线下活动修复受抑制	4
二、生产需求追踪：工业产需活动有所分化，出口下行压力持续加大	9
风险提示：	15

图表目录

图表 1：全国疫情相关关键词搜索量仍快速增长	4
图表 2：北京、湖北、四川等地“发烧”搜索增长较快	4
图表 3：当前疫情防控的工作重心从防控感染转到医疗救治	5
图表 4：本周，全国样本城市地铁客流量明显回落	5
图表 5：全国各城市地铁客运量恢复力度明显分化	5
图表 6：本周，全国拥堵延时指数明显回落	6
图表 7：多数城市拥堵指数周环比明显回落	6
图表 8：各线城市出行恢复强度有所分化	6
图表 9：二线、三线城市出行恢复强度同比降幅收窄	6
图表 10：国内执行航班架次明显好转	7
图表 11：全国迁徙规模指数持续改善	7
图表 12：高速公路货车通行量快速回升	7
图表 13：全国快递物流恢复强度大幅回升	7
图表 14：上周，全国整车货运物流指数止跌转升	7
图表 15：上周，多数省市公路货运流量环比回升	7
图表 16：全国城市餐饮恢复强度有所分化	8
图表 17：一线城市餐饮恢复强度同比降幅收窄	8
图表 18：全国城市外卖恢复强度普遍回升	8
图表 19：一线、新一线外卖恢复强度同比增速回升	8
图表 20：全国代表连锁餐饮疫情歇业率显著回落	9
图表 21：代表连锁餐饮全国流水恢复强度有所回升	9
图表 22：全国当周电影票房整体水平延续低迷	9
图表 23：《阿凡达：水之道》首日票房表现相对较低	9
图表 24：本周，建筑钢材成交量止跌转升	10
图表 25：全国钢材表观消费量开始回升	10
图表 26：全国高炉开工率略有回升	10
图表 27：钢铁 247 家钢厂盈利率延续回落	10
图表 28：水泥粉磨开工率持续回落	10
图表 29：全国水泥出货率有所好转	10
图表 30：全国水泥库存持续回升	11

图表 31：全国水泥价格延续回落.....	11
图表 32：全国玻璃库存边际下降.....	11
图表 33：玻璃周产量延续回落.....	11
图表 34：玻璃期货价格大幅回升.....	11
图表 35：沥青开工率延续回落.....	11
图表 36：国内 PTA 开工率快速下行.....	12
图表 37：涤纶长丝开工率延续回落.....	12
图表 38：汽车半钢胎开工率有所回落.....	12
图表 39：汽车全钢胎开工率有所回落.....	12
图表 40：本周，30 大中城市商品房成交面积回落.....	13
图表 41：12 月，全国商品房成交同比降幅收窄.....	13
图表 42：本周，全国二手房成交有所回升.....	13
图表 43：12 月各线城市二手房成交表现不及 11 月.....	13
图表 44：11 月，房地产开发资金合计同比进一步下行.....	13
图表 45：房地产各渠道开发资金延续低迷.....	13
图表 46：枢纽港口外贸重箱吞吐量明显回落.....	14
图表 47：长三角、珠三角地区港口外贸重箱显著回落.....	14
图表 48：CCFI 综合指数延续回落.....	14
图表 49：CCFI 地中海航线指数延续回落.....	14
图表 50：CCFI 美西航线运价延续回落.....	14
图表 51：CCFI 欧洲航线运价显著回落.....	14

图表 3: 当前疫情防控的工作重心从防控感染转到医疗救治

时间	主题	重点内容
2022/12/8	进一步优化落实疫情防控措施	十条优化措施出台后,各地迅速行动,制定具体的落实举措,精准划定高风险区,优化核酸检测,调整隔离方式,按规定取消查验核酸检测阴性证明,取消健康码和行程码等等。要按照国家防控措施,科学精准抓好落实。畅通“接诉即办”渠道,对群众反映的急难愁盼问题第一时间回应解决。要加快推进老年人新冠病毒疫苗接种,对患有基础性疾病的老年人进行健康情况摸底,分级分类提供健康服务。优化措施后,仍然要继续做好个人防护,保持健康文明生活习惯,做好自己健康的第一责任人,保护自己,保护家人。
2022/12/9	中西医结合医疗服务保障	十条优化措施出台后,国务院联防联控机制相关部门又陆续作出工作部署,强调优化就医流程,发挥医联体作用,也对发热患者就诊、居家隔离治疗,以及老年人、孕产妇和儿童健康服务等提出了明确要求。要加强发热门诊设置,鼓励医疗机构开展互联网线上咨询诊疗;开展好健康监测,对重点人群实施分级分类管理;坚持中西医结合、中西药并用,为群众做好医疗服务保障。
2022/12/14	医疗卫生服务与药品生产供应有关情况	当前,疫情防控的工作目标是保健康、防重症,当务之急是保障好群众的就医用药。各级医疗机构正在优化流程、扩容资源、增加力量,统筹做好疫情防控、新冠患者救治和日常医疗服务,全力解决群众的急难愁盼问题。要加快推进疫苗接种,特别是加强免疫接种。近日,国务院联防联控机制综合组印发方案,部署在感染的高风险人群、60岁以上老年人等人群中开展第二剂次加强免疫接种。
2022/12/15	基层医疗服务保障有关情况	当前,疫情防控的工作重心从防控感染转到医疗救治。要根据疫情形势、病情轻重、缓急程度等合理分配医疗资源,进一步提高服务效率和质量;强化重点人群的健康监测和服务保障,及时提供咨询指导;加强基层医疗卫生机构发热门诊设置,筑牢基层首诊的第一道防线。乡镇卫生院和社区卫生服务中心发热诊室应开尽开。2020年以来,我们持续指导各地加强基层医疗卫生机构发热门诊(门诊)建设。截至2022年10月底,全国乡镇卫生院和社区卫生服务中心共建成发热门诊(门诊)1.94万个,占基层医疗卫生机构的45%。另外,建设具有预检分诊功能的发热门诊2.2万个,占比是52%。目前浙江、山东、河南、湖北和新疆生产建设兵团等5个省份建设的发热门诊(门诊)达到90%以上,其他省市也正在加快建设。

来源: 中国政府网站、国金证券研究所

多地疫情快速扩散对市内人口流动的压制突显,地铁客运量、城市拥堵延时指数明显回落。本周(12月11日至12月17日),全国26个样本城市地铁客运量合计有所回落,较上周降低17.5%;部分受疫情影响较大的地区人流出行回落明显,其中天津、武汉、北京等地地铁客流分别较上周降低37.7%、37.5%、34.9%;但前期疫情防控力度较大的兰州、哈尔滨、合肥等地地铁客运量明显恢复。反映市内人口流动力度的全国拥堵延时指数有所回落,较上周降低2%,指向市内人口流动力度减弱;其中武汉、成都、西安等地明显回落,分别较上周降低19.3%、17%、16.4%。

图表 4: 本周,全国样本城市地铁客流量明显回落



来源: Wind、国金证券研究所

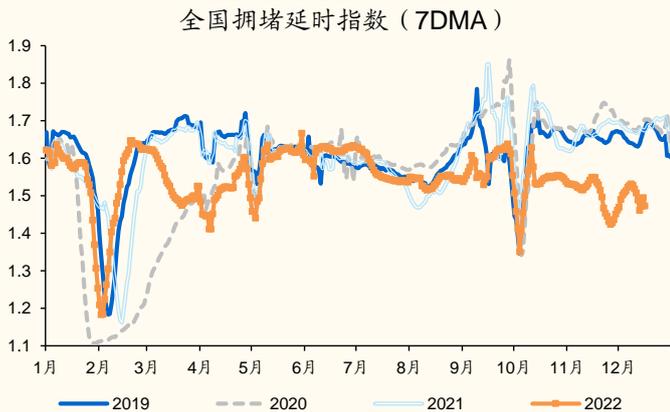
图表 5: 全国各城市地铁客运量恢复力度明显分化



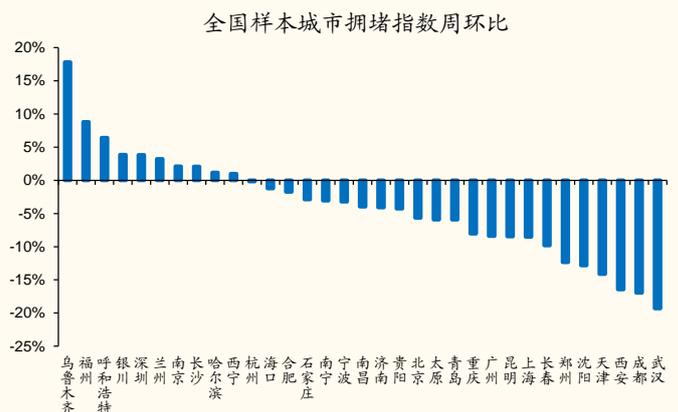
来源: Wind、国金证券研究所

图表 6: 本周, 全国拥堵延时指数明显回落

图表 7: 多数城市拥堵指数周环比明显回落



来源: Wind、国金证券研究所



来源: Wind、国金证券研究所

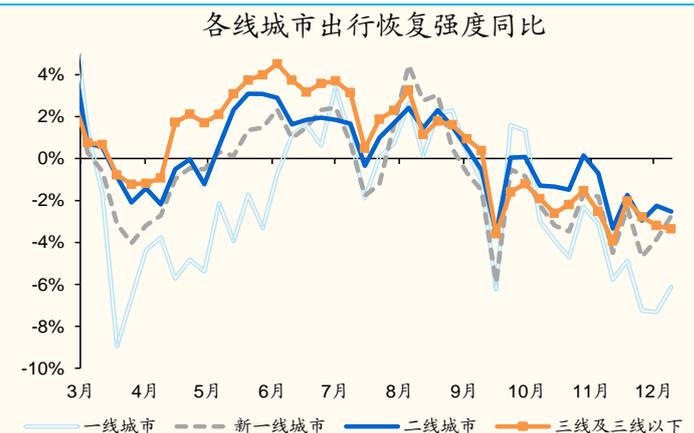
各线城市出行恢复强度延续低迷, 二线、三线城市同比进一步回落。上周(12月4日至12月10日), 各线城市出行恢复强度普遍回升, 一线、新一线、二线、三线城市出行恢复强度分别较前周回升 1.6、2.2、0.7、0.9 个百分点。上周, 一线、新一线城市同比降幅明显收窄、分别较前周收窄 1.2、1.1 个百分点, 但二线、三线城市同比降幅走扩、分别较前周走扩 0.3、0.2 个百分点。

图表 8: 各线城市出行恢复强度有所分化

图表 9: 二线、三线城市出行恢复强度同比降幅收窄



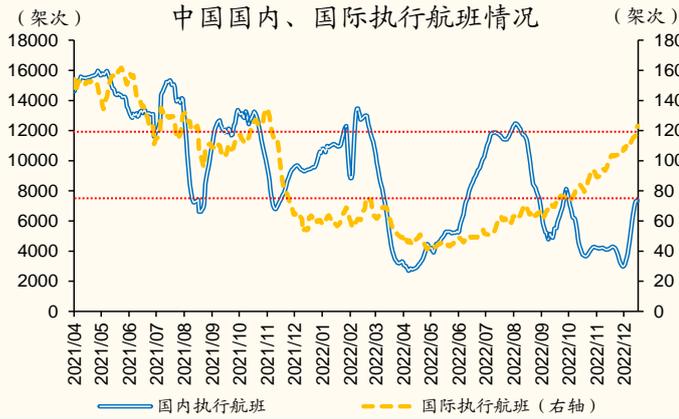
来源: 国金数字未来 Lab、国金证券研究所



来源: 国金数字未来 Lab、国金证券研究所

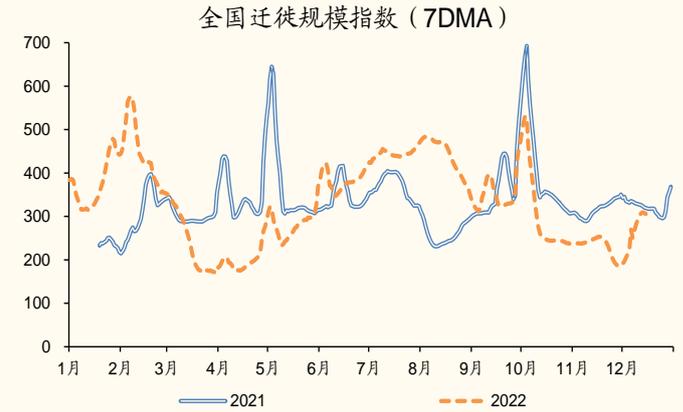
相较于市内人流, 跨区人口流动明显恢复。本周(12月11日至12月17日), 受益于疫情防控优化的落地, 国内执行航班架次明显提升、较上周提升 75.4%, 当前整体水平已恢复至今年 7、8 月的 61.6%。本周, 反映跨区域人口流动的全国迁徙规模指数持续改善、较上周回升 29.6%, 已恢复至去年同期水平的 95.8%; 从迁入、迁出结构来看, 迁入力度较大的城市为深圳、东莞、广州、苏州, 迁入人口规模分别占全国总迁入人口规模的 2.2%、2%、1.9%、1.6%; 迁出力度较大的城市为深圳、广州、上海、东莞, 迁出人口规模分别占全国总迁出人口规模的 3.1%、2.4%、2.3%、2.2%。

图表 10: 国内执行航班架次明显好转



来源: Wind、国金证券研究所

图表 11: 全国迁徙规模指数持续改善



来源: iFind、国金证券研究所

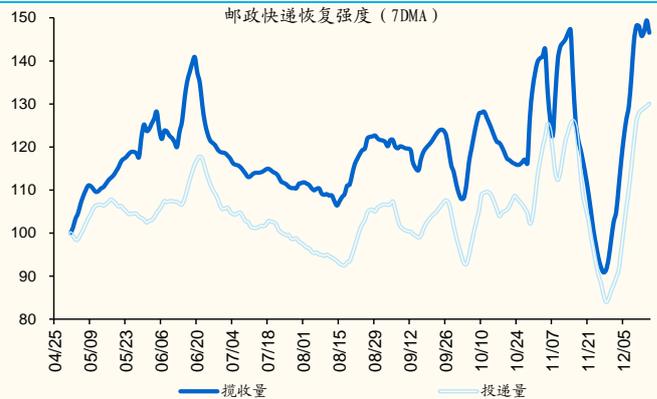
交通物流保通保畅持续推进下, 供应链运输快速提升。本周(12月11日至12月17日), 高速公路货车通行量、铁路货运运输货物量延续回升, 分别较上周提升1%、7.1%; 同时, 邮政快递持续恢复, 揽收量恢复强度较上周提升26个百分点至147.1%、投递量恢复强度提升26个百分点至127.5%。上周(12月4日至12月10日), 全国整车货运流量指数止跌转升, 较前周提升12.9%; 分地区看, 多数省级地区货运流量较前周回升, 此前受疫情影响严重的新疆、山西、重庆、河南货运流量提升显著, 分别较前周回升54.1%、46.7%、29.5%、28.6%。

图表 12: 高速公路货车通行量快速回升



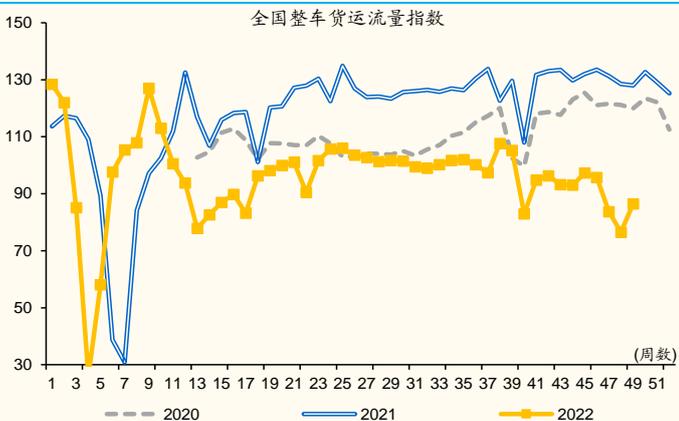
来源: 交通运输部、国金证券研究所

图表 13: 全国快递物流恢复强度大幅回升



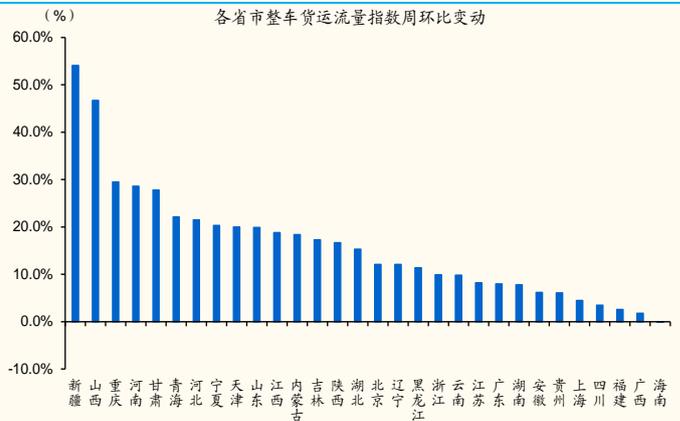
来源: 交通运输部、国金证券研究所

图表 14: 上周, 全国整车货运物流指数止跌转升



来源: G7 物联、国金证券研究所

图表 15: 上周, 多数省市公路货运流量环比回升



来源: G7 物联、国金证券研究所

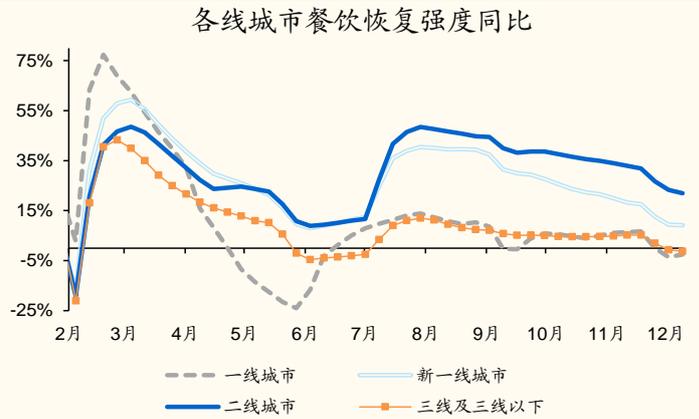
高能级城市餐饮恢复强度有所好转，各线外卖恢复强度持续提升。国金数字未来 Lab 数据显示，上周（12月4日至12月10日），反映全国各城市餐饮商家活跃数目的餐饮恢复强度有所分化，其中一线、新一线城市分别较前周回升 1.3%、0.1%，三线城市持平，二线城市较前周回落 0.6%。反映全国各城市活跃外卖骑手数目的城市外卖恢复强度普遍回升，一线、新一线、二线、三线城市分别较前周提升 3.2%、3.6%、2.8%、3.3%。

图表 16：全国城市餐饮恢复强度有所分化



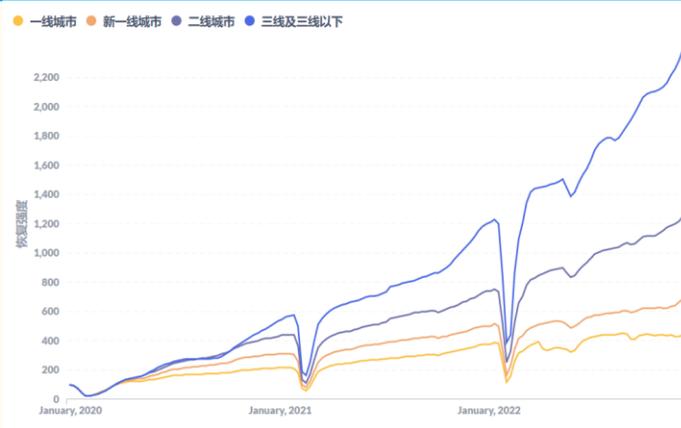
来源：国金数字未来 Lab、国金证券研究所

图表 17：一线城市餐饮恢复强度同比降幅收窄



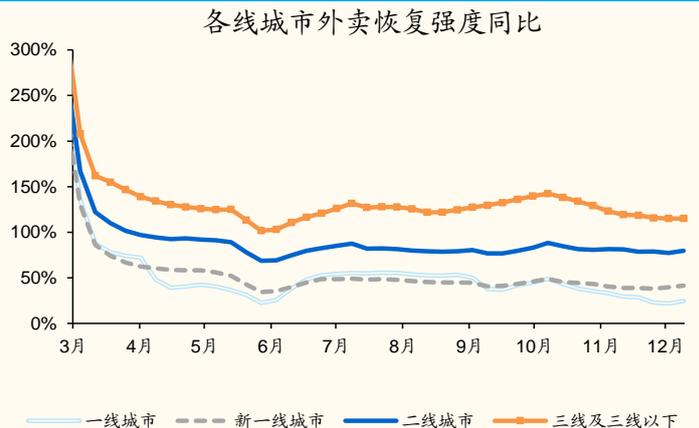
来源：国金数字未来 Lab、国金证券研究所

图表 18：全国城市外卖恢复强度普遍回升



来源：国金数字未来 Lab、国金证券研究所

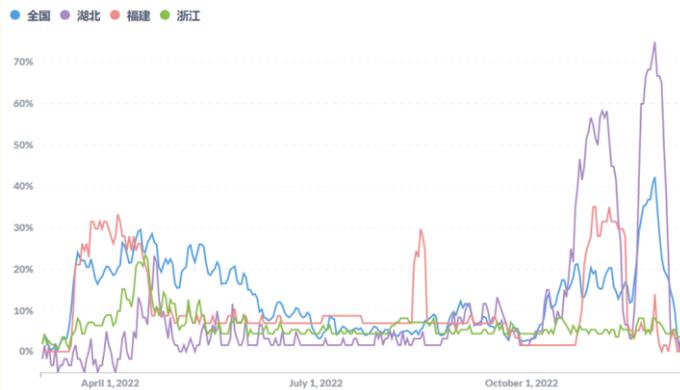
图表 19：一线、新一线外卖恢复强度同比增速回升



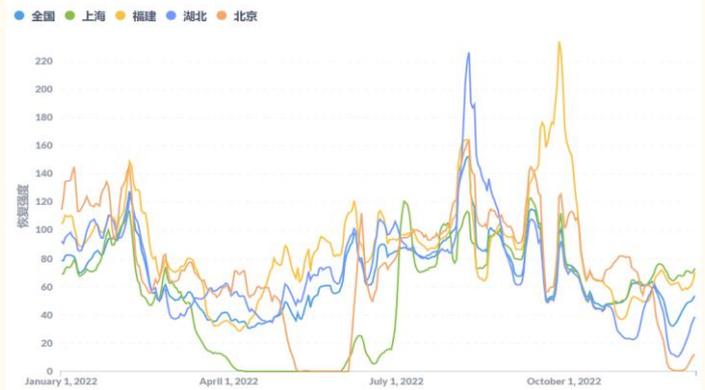
来源：国金数字未来 Lab、国金证券研究所

疫情防控优化落地下，线下消费场景快速恢复、消费需求略有回暖。国金数字未来 Lab 数据显示，上周（12月4日至12月10日），代表连锁餐饮全国疫情歇业率显著回落、较前周降低 18.6 个百分点至 1.4%，分地区来看，前期疫情防控措施力度较大的宁夏、北京、黑龙江、河北等地疫情歇业率显著回落、分别较前周回落 88、70、70、62 个百分点至 0%、29%、10%、21%。代表连锁餐饮全国流水恢复强度显著回升、较前周提升 11.5 个百分点至 51.3%，其中山西、黑龙江提升幅度较大，分别较前周回升 36、46 个百分点至 41%、48%。

图表 20: 全国代表连锁餐饮疫情歇业率显著回落



图表 21: 代表连锁餐饮全国流水恢复强度有所回升

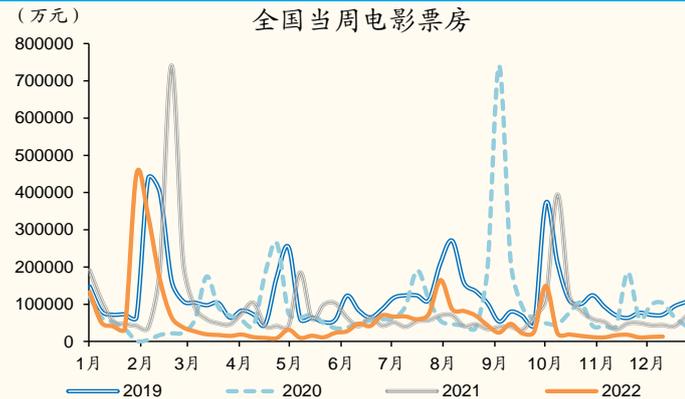


来源: 国金数字未来 Lab、国金证券研究所

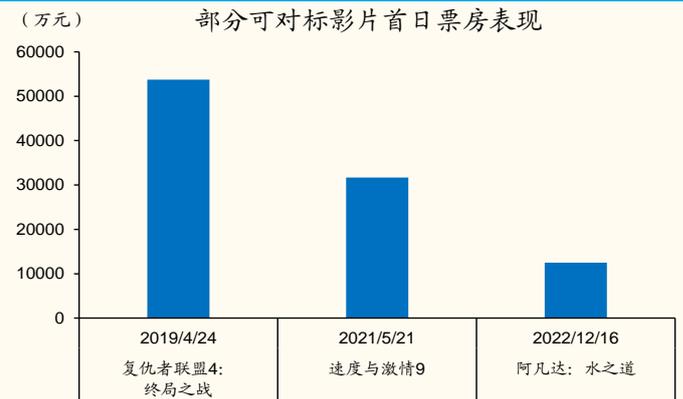
来源: 国金数字未来 Lab、国金证券研究所

疫情散发影响下,院线观影人次回落,整体票房表现延续低迷。本周(12月11日至12月17日),全国当周电影票房延续提升、较上周提升8%,但当周观影总人次较上周回落8.4%;整体票房表现延续低迷,当周电影票房为去年同期水平的30%、与今年4月疫情期间水平基本持平。本周《阿凡达:水之道》上映,首日票房表现明显低于部分可对标影片,进一步指向目前线下消费活动低迷。

图表 22: 全国当周电影票房整体水平延续低迷



图表 23: 《阿凡达:水之道》首日票房表现相对较低



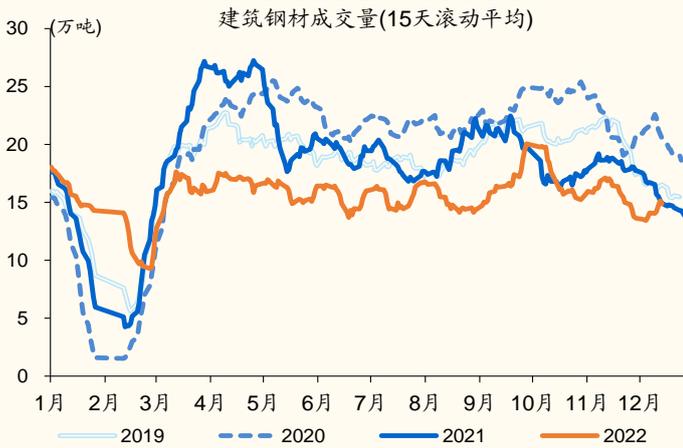
来源: Wind、国金证券研究所

来源: 猫眼专业版、国金证券研究所

二、生产需求追踪: 工业产需活动有所分化, 出口下行压力持续加大

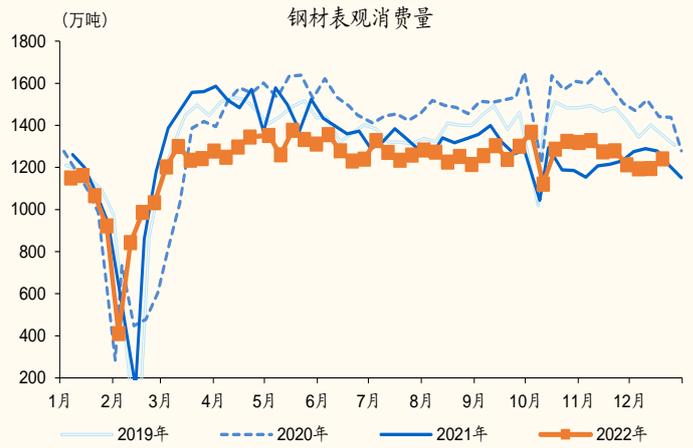
钢铁产需边际好转,但钢厂盈利率仍处低位。本周(12月11日至12月17日),全国建筑钢材成交止跌转升、较上周回升6.9%,全国钢铁表观消费量开始回升、较上周提升3.9%,指向钢铁需求略有好转,带动生产有所回升,全国高炉开工率较上周回升0.1个百分点至76%;但目前全国247家钢厂盈利率仍延续回落、较上周下降0.9个百分点至21.7%,或进一步对钢材生产形成抑制。

图表 24: 本周, 建筑钢材成交量止跌转升



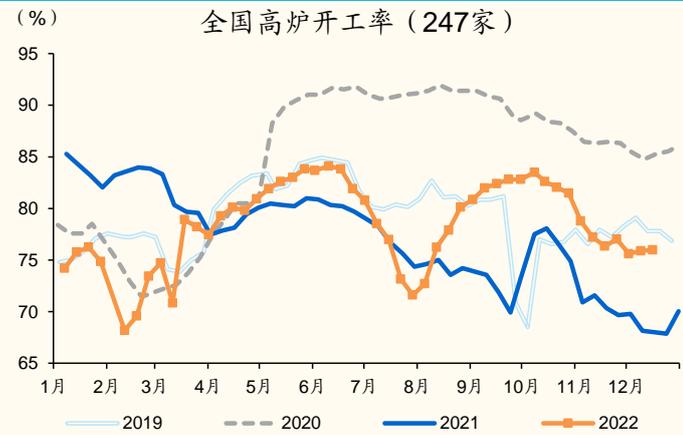
来源: Wind、国金证券研究所

图表 25: 全国钢材表观消费量开始回升



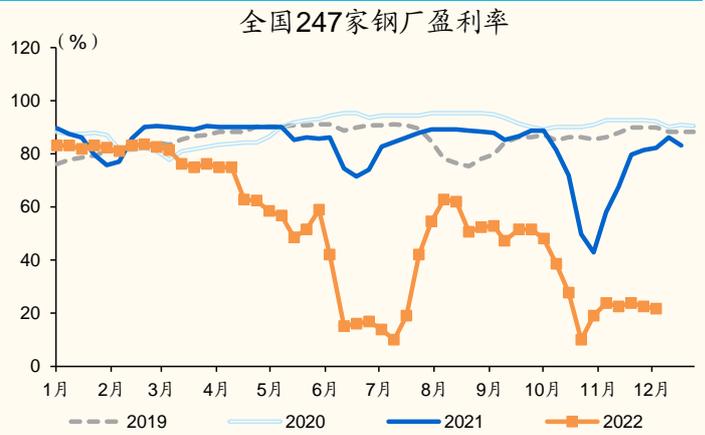
来源: Wind、国金证券研究所

图表 26: 全国高炉开工率略有回升



来源: Wind、国金证券研究所

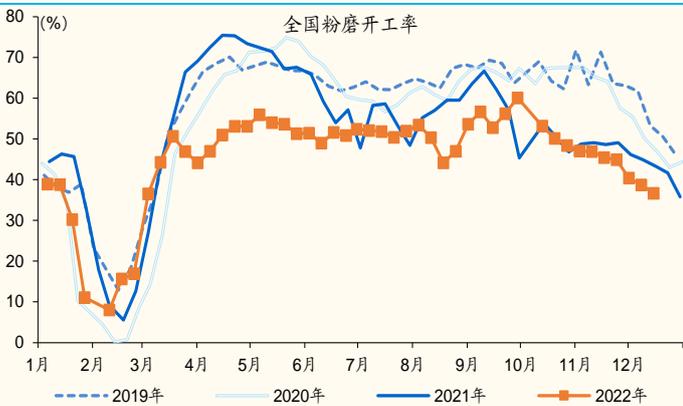
图表 27: 钢铁 247 家钢厂盈利率延续回落



来源: Wind、国金证券研究所

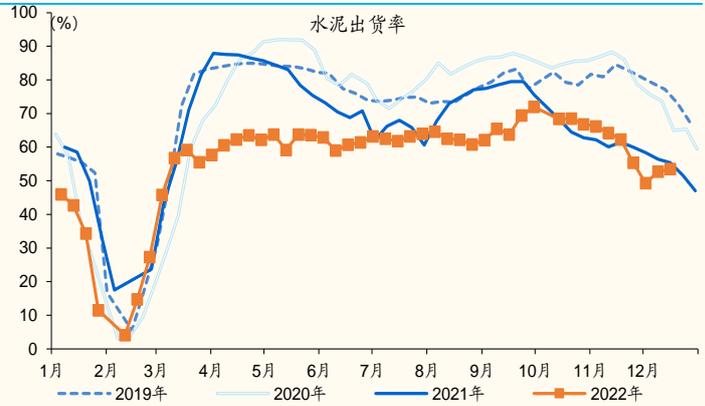
水泥生产加快走弱、需求边际好转, 但需求整体水平延续低迷, 拖累库存压力进一步上行。本周(12月11日至12月17日), 全国水泥开工率加快下行、较上周下降2个百分点至36.7%, 水泥生产加速走弱; 年末赶工下, 水泥需求有所提升, 本周全国水泥出货率延续回升、较上周提升0.8个百分点至53.5%; 但整体需求水平延续低迷, 拖累水泥库存高位抬升、库容比较上周提升0.7个百分点至73.2%, 对应水泥价格继续走弱、较上周下降1.2%。

图表 28: 水泥粉磨开工率持续回落



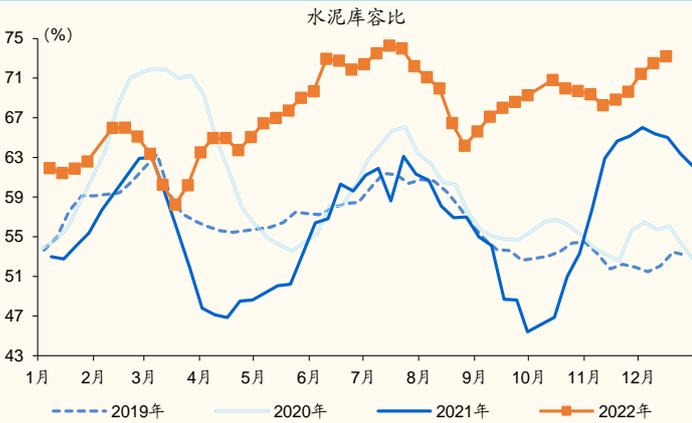
来源: Wind、国金证券研究所

图表 29: 全国水泥出货率有所好转



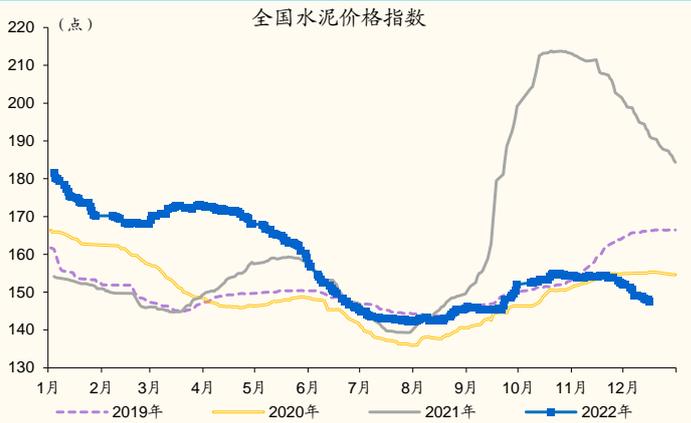
来源: Wind、国金证券研究所

图表 30: 全国水泥库存持续回升



来源: Wind、国金证券研究所

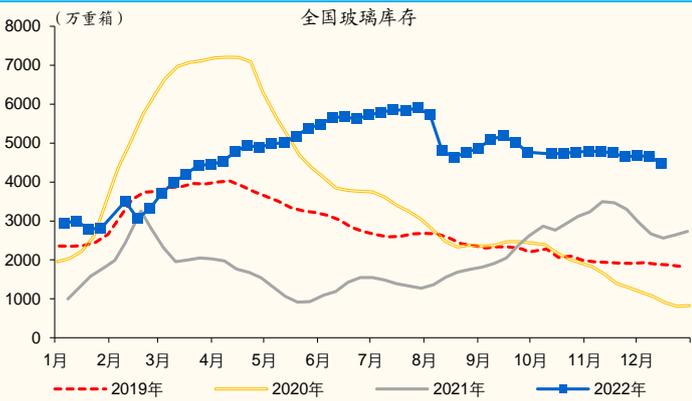
图表 31: 全国水泥价格指数延续回落



来源: Wind、国金证券研究所

玻璃库存边际下降、价格明显抬升，沥青开工率进一步回落。本周（12月11日至12月17日），工业生产年末赶工现象显现，带动玻璃表观消费量回升，玻璃期货价格明显提升、较上周提升12.4%，玻璃库存边际下降、较上周减少3.8%；但目前库存仍处高位，对玻璃生产形成抑制，玻璃产量延续下行、本周较上周减少0.1%。同时，沥青开工率延续回落、较上周下降1.5个百分点至17.8%。

图表 32: 全国玻璃库存边际下降



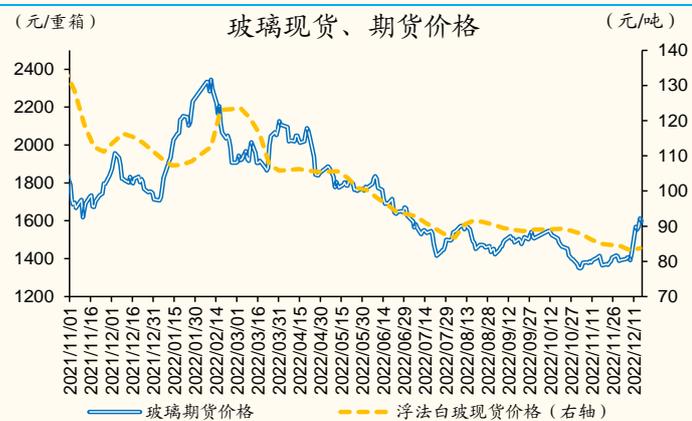
来源: Wind、国金证券研究所

图表 33: 玻璃周产量延续回落



来源: Wind、国金证券研究所

图表 34: 玻璃期货价格大幅回升



来源: Wind、国金证券研究所

图表 35: 沥青开工率延续回落

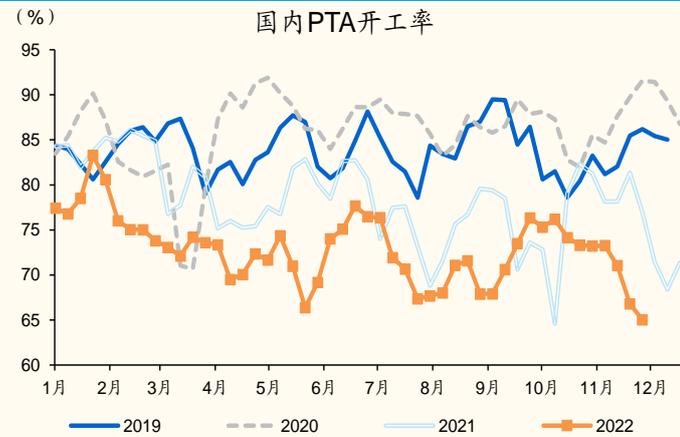


来源: Wind、国金证券研究所

中游生产表现走弱，多数中游开工率加快回落。本周（12月11日至12月17日），国内PTA开工率较加速回落、较上周下降1.8个百分点至65%，较

去年同期回落 15.5 个百分点；涤纶长丝开工率延续下行、较上周回落 1.3 个百分点至 56.5%；汽车开工率有所回落、其中半钢胎开工率较上周下降 1.3 个百分点至 64.8%，全钢胎开工率较上周下降 3.9 个百分点至 56.5%。

图表 36：国内 PTA 开工率快速下行



来源：Wind、国金证券研究所

图表 37：涤纶长丝开工率延续回落



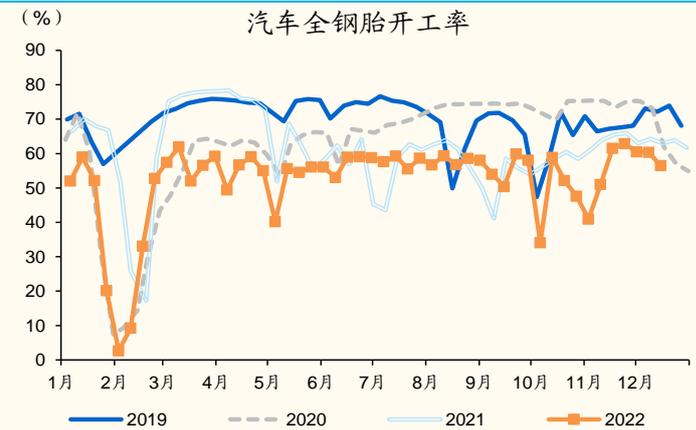
来源：Wind、国金证券研究所

图表 38：汽车半钢胎开工率有所回落



来源：Wind、国金证券研究所

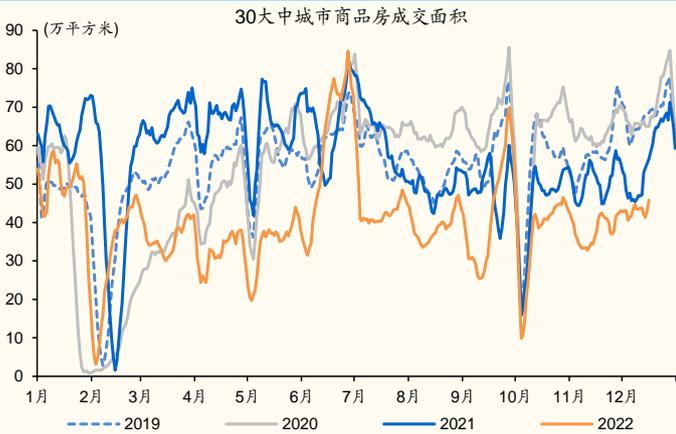
图表 39：汽车全钢胎开工率有所回落



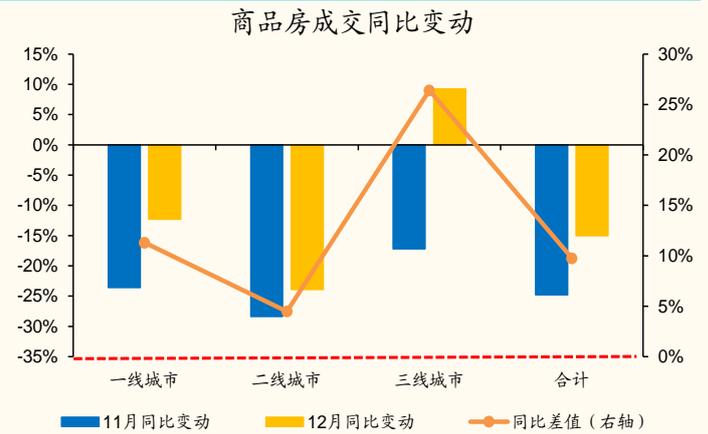
来源：Wind、国金证券研究所

全国商品房成交整体水平延续低迷，但 12 月同比降幅有所收窄。本周（12 月 11 日至 12 月 17 日），30 大中城市商品房成交面积较上周回落 7.9%，其中二线城市降幅较大、较上周回落 13.8%；12 月初至今，30 大中城市商品房成交同比回落 15.4%，其中三线城市同比较 11 月增长 26.4 个百分点，一线、二线城市同比降幅收窄、分别较 11 月收窄 11.3、4.5 个百分点。上周（12 月 4 日至 12 月 10 日），全国二手房成交面积较前周提升 14.4%；分城市来看，12 月各线城市表现普遍不及 11 月，一线城市同比较 11 月回落 35.7 个百分点，二线、三线城市同比分别较 11 月下降 12.2、73.2 个百分点。

图表 40: 本周, 30 大中城市商品房成交面积回落



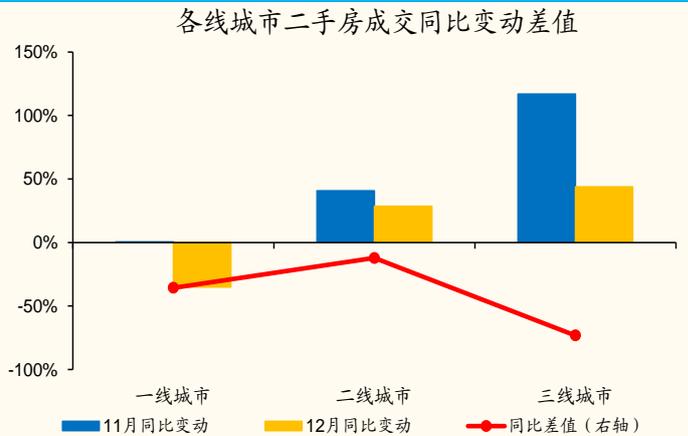
图表 41: 12 月, 全国商品房成交同比降幅收窄



图表 42: 本周, 全国二手房成交有所回升



图表 43: 12 月各线城市二手房成交表现不及 11 月

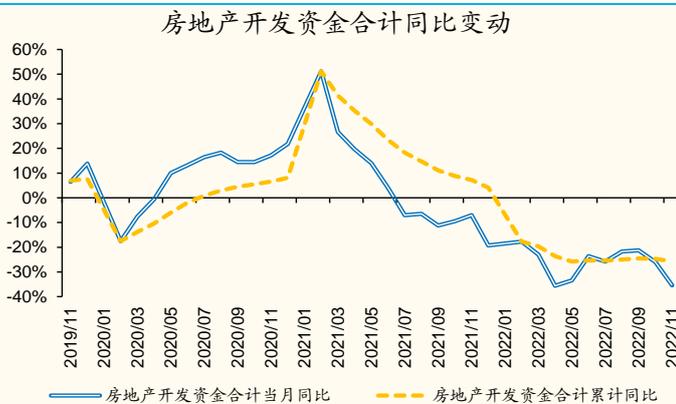


来源: Wind、国金证券研究所

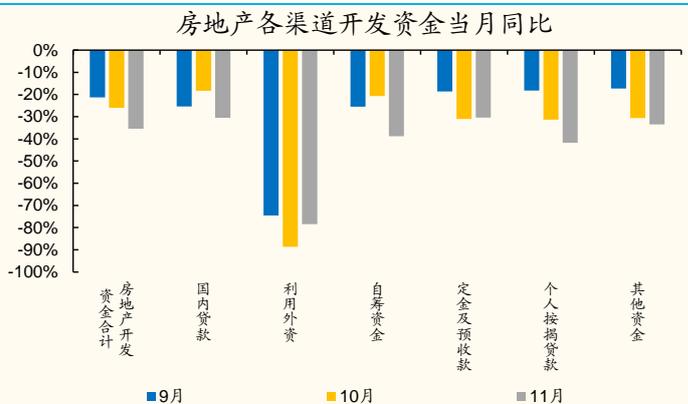
来源: Wind、国金证券研究所

地产融资支持效果显现仍待时日, 11 月地产资金面仍旧低迷。2022 年 1-11 月, 房地产开发企业到位资金为 13.6 万亿元, 同比下降 25.7%, 其中国内贷款、自筹资金、定金及预收款、个人按揭贷款当月同比分别下降 26.9%、17.5%、33.6%、26.2%。“金融 16 条”、“三支箭”的加快落地, 一定程度缓解房企资金压力, 但目前授信资金、发债和股权融资等更多处于初期阶段, 资金真正落位仍需要时间, 短期企业资金压力仍在。

图表 44: 11 月, 房地产开发资金合计同比进一步下行



图表 45: 房地产各渠道开发资金延续低迷



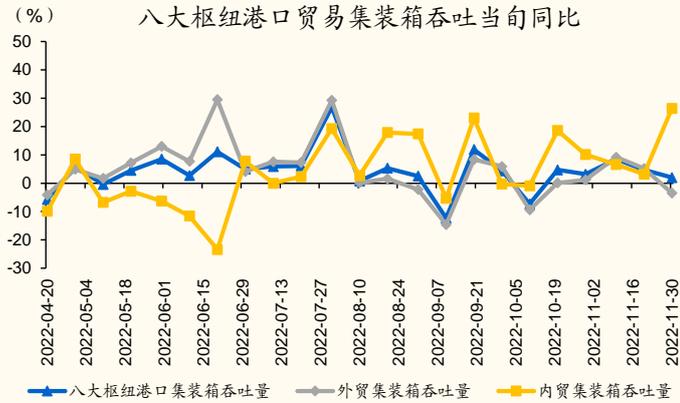
来源: Wind、国金证券研究所

来源: Wind、国金证券研究所

枢纽港口外贸重箱吞吐显著回落, 出口集装箱综合运价指数进一步下行。12 月上旬, 沿海八大枢纽港口集装箱吞吐量同比增加 5.8%, 其中外贸同比增加 5.5%, 内贸增加 6.8%; 其中, 长三角地区枢纽港口外贸重箱同比下降约

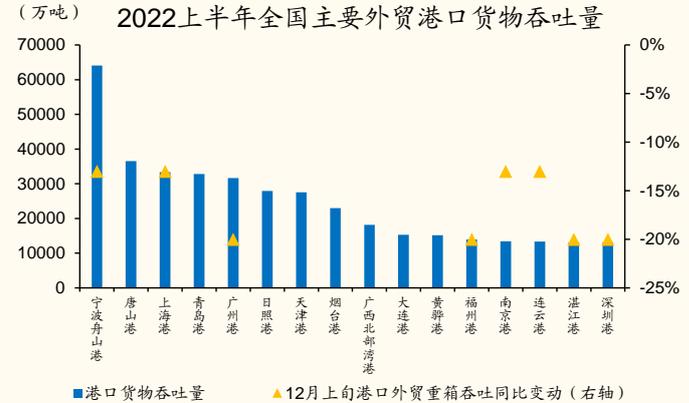
13%，珠三角地区枢纽港口外贸重箱同比下降约 20%。本周（12 月 11 日至 12 月 17 日），中国出口集装箱运价指数 CCFI 延续下行、较上周回落 5%，分航线看，美西、欧洲、地中海航线运价分别较上周回落 3.5%、6.9%、5.4%。

图表 46：枢纽港口外贸重箱吞吐量明显回落



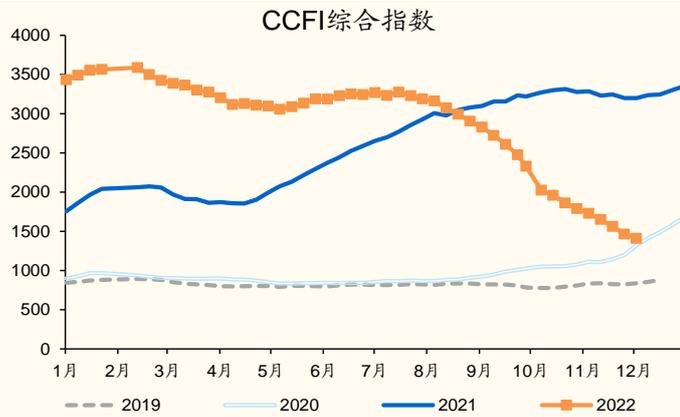
来源：Wind、国金证券研究所

图表 47：长三角、珠三角地区港口外贸重箱显著回落



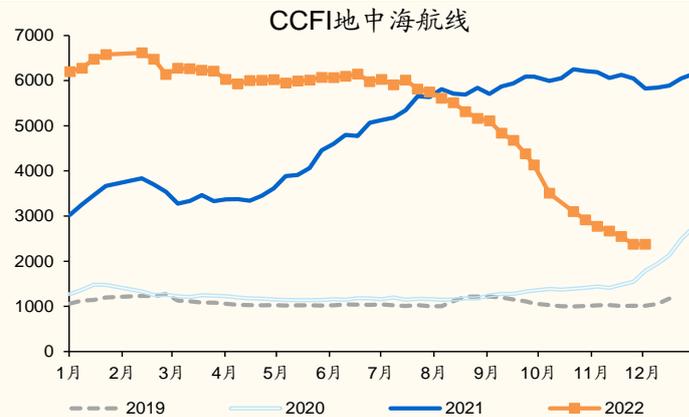
来源：Wind、国金证券研究所

图表 48：CCFI 综合指数延续回落



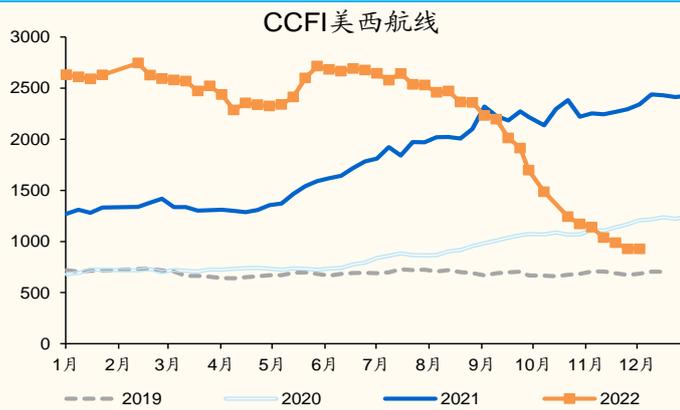
来源：Wind、国金证券研究所

图表 49：CCFI 地中海航线指数延续回落



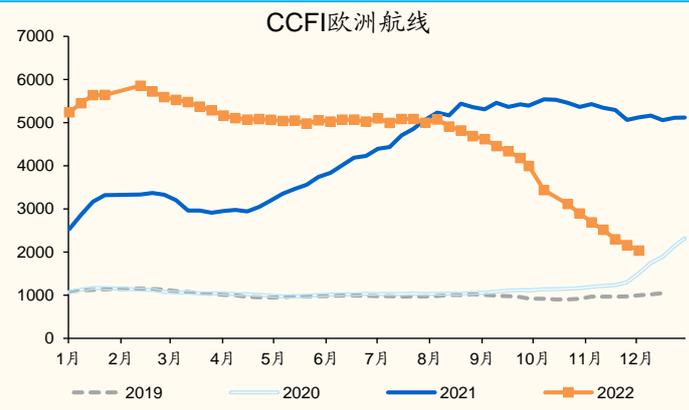
来源：Wind、国金证券研究所

图表 50：CCFI 美西航线运价延续回落



来源：Wind、国金证券研究所

图表 51：CCFI 欧洲航线运价显著回落



来源：Wind、国金证券研究所

经过研究，我们发现：

- (1) 疫情相关关键词搜索热度提升指向全国多地疫情扩散，防疫工作重心由防控感染转向医疗救治。伴随物流保通保畅持续推进，带动供应链运输延续向好。

- (2) 多地疫情扩散对市内人流恢复的压制突显，相较之下，跨区人口流动恢复较好。防控优化效果有所显现、连锁餐饮营业情况修复至疫前水平，但人流恢复乏力持续拖累线下消费。
- (3) 上游工业生产活动有所分化，中游生产加快回落。年末赶工带动部分上游投资需求阶段性好转，但投资需求总体水平延续低迷。

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 and 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