

宏观定期策略
我国出口存结构性机会, 民企及优势行业或将发力

——宏观经济研究周报 (01.16-01.22)

2023年01月18日

上证指数-沪深300走势图


%	1M	3M	12M
上证指数	1.78	4.96	-8.43
沪深300	4.63	7.67	-12.47

黄红卫
分析师

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

王与碧
分析师

 执业证书编号:S0530522120001
 wangyubi@hncasing.com

相关报告

- 1 财信宏观策略&市场资金跟踪周报 (1.16-1.20): 市场明显回暖, 继续做多 A 股 2023-01-15
- 2 行业配置和主题跟踪周报 (01.03-01.09): 房贷利率长效机制建立, 推动地产销售企稳回暖 2023-01-11
- 3 可转债双周报(12.26-1.06): 权益市场上行, 转债估值修复 2023-01-11

投资要点

- 本周观点:** 海关总署 1 月 13 日发布了 2022 年全年外贸进出口数据, 2022 年我国货物贸易进出口总值比 2021 年增长 7.7%。其中, 出口增长 10.5%; 进口增长 4.3%。对于我国的外贸表现, 有四个方面值得关注: 一是民营经济的份额持续提升。2022 年, 我国有进出口实绩的外贸企业 59.8 万家, 其中民营企业 51 万家, 民营企业进出口额占总值的 50.9%。此前召开的中央经济工作会议强调了“两个毫不动摇”, 进一步提振民营经济信心。因此, 产品结构中海外市场份额较大的民营企业值得关注。二是我国出口国际市场份额持续提升。根据海关总署的测算, 2022 年我国出口国际市场份额为 14.7%; 根据经合组织 (OECD) 的数据, 2022 年我国商品和服务出口额 (美元) 占世界出口份额的 12.25%, 比略低于 2021 年和 2022 年, 但仍处于高位。预计, 我国的出口优势将继续保持。三是部分优势产业, 如新能源相关产业的优势将进一步扩大。以新能源汽车为例, 2022 年, 我国新能源汽车产销分别同比增长 96.9% 和 93.4%; 全年新能源汽车出口同比增长 1.2 倍。可见, 新能源汽车正在进入市场拓展期, 新能源相关产业值得持续关注。四是海外经济体消费信心普遍低迷, 对我国出口市场需保持谨慎关注。当前全球经济衰退风险上升, 外需增长可能持续放缓, 这对我国制造业造成较大压力。截至 2022 年 12 月, 我国 PMI 回落至 47%, 新出口订单 PMI 回落至 44.2%, 均为全年最低值。考虑到 2022 年上半年出口形势较好, 在高基数效应的影响下, 我国出口在 2023 年一、二季度面临的下行压力可能较大。由于当前欧美主要发达经济体的高通胀已出现边际缓和, 随着海外市场信心的恢复, 外需或将在 2023 年下半年逐步回温。整体来看, 我国出口仍有一定的韧性, 民营企业及部分优势产业将迎来较大的结构性机会。另一方面, 由于未来能源价格上涨概率提升以及美国就业市场紧张等因素的影响, 美国通胀仍将维持在相对较高的水平, 预计美联储在短期内将持续加息, 紧缩阶段暂未过去, 这可能将对市场情绪产生一定影响。
- 国内热点:** 一、央行副行长表示, 将继续采取措施提振市场信心, 激发微观主体活力。二、2022 年 12 月份 CPI 同比上涨 1.8%, PPI 同比下降 0.7%。三、中国外贸规模首破 40 万亿元关口。
- 国际热点:** 一、美国 2022 年 12 月 CPI 同比增长 6.5%。二、英国经济去年 11 月环比增长 0.1%。三、超九成欧盟居民担忧生活成本上升。
- 上周高频数据跟踪:** 上周国内主要股指全面上涨, 上证指数上涨 1.19%, 收报 3195.31 点, 沪深 300 指数上涨 2.35%, 收报 4074.38 点, 创业板指上涨 2.93%, 收报 2493.13 点。
- 风险提示:** 全球经济衰退风险加剧; 稳增长政策见效慢于预期。

内容目录

1 本周观点	3
2 上周国内宏观消息梳理	4
2.1 央行：继续采取措施提振市场信心，激发微观主体活力.....	4
2.2 2022年12月份CPI同比涨幅略有扩大，PPI同比降幅有所收窄.....	4
2.3 中国外贸规模首破40万亿元关口.....	5
3 上周海外宏观消息梳理	6
3.1 美国去年12月CPI环比下降0.1%，同比增长6.5%.....	6
3.2 英国经济去年11月环比增长0.1%.....	6
3.3 超九成欧盟居民担忧生活成本上升.....	6
4 上周市场高频数据跟踪	7
5 上周经济高频数据跟踪	8
6 风险提示	11

图表目录

图 1：中证 500 指数（点）.....	7
图 2：中证 1000 指数（点）.....	7
图 3：创业板指数（点）.....	7
图 4：恒生指数、恒生中国企业指数（点）.....	7
图 5：道琼斯工业平均指数（点）.....	8
图 6：标准普尔 500 指数（点）.....	8
图 7：30 城商品房周成交面积（万平方米）.....	8
图 8：100 大中城市：周成交土地总价及溢价率（万元，%）.....	8
图 9：浮法平板玻璃价格情况（元/吨，%）.....	9
图 10：水泥价格指数.....	9
图 11：螺纹钢价格（元/吨）.....	9
图 12：中国铁矿石价格指数.....	9
图 13：焦炭、煤炭、冶焦煤库存（万吨）.....	10
图 14：焦炭、煤炭、冶焦煤价格情况（元/吨）.....	10
图 15：波罗的海运费指数.....	10
图 16：国内航运指数.....	10
图 17：原油价格（美元/桶）.....	11
图 18：全美商业原油库存（千桶）.....	11
图 19：10Y 美债收益率（%）.....	11
图 20：美元指数与黄金价格（右轴）.....	11

1 本周观点

制造业景气水平继续回落，出口或存在结构性机会。海关总署 1 月 13 日发布了 2022 年全年外贸进出口数据，2022 年我国货物贸易进出口总值 42.07 万亿元人民币，比 2021 年增长 7.7%。其中，出口 23.97 万亿元，增长 10.5%；进口 18.1 万亿元，增长 4.3%。对于我国的外贸表现，有四个方面值得关注：一是民营经济的份额持续提升。2022 年，我国有进出口实绩的外贸企业 59.8 万家，增加 5.6%。其中，民营企业 51 万家，增加 7%，进出口 21.4 万亿元，增长 12.9%，占进出口总值的 50.9%，提升 2.3 个百分点。此前召开的中央经济工作会议强调了“两个毫不动摇”，将进一步提振民营经济信心，促进民营企业的发展壮大，持续提升国际竞争力。因此，产品结构中海外市场份额较大的民营企业值得关注。二是我国出口国际市场份额持续提升。根据海关总署的测算，2022 年我国出口国际市场份额为 14.7%，连续 14 年居全球首位；根据经合组织（OECD）的数据，2022 年我国商品和服务出口额（美元）占世界出口份额的 12.25%，比例略低于 2021 年和 2022 年，但仍处于高位。预计，我国的出口优势将继续保持。三是部分优势产业，如新能源相关产业的优势将进一步扩大。以新能源汽车为例，2022 年，我国新能源汽车产销分别为 705.8 万辆和 688.7 万辆，同比增长 96.9% 和 93.4%；全年汽车出口突破 300 万辆，同比增长 54.4%；其中，新能源汽车出口 67.9 万辆，同比增长 1.2 倍。可见，新能源汽车正在进入市场拓展期，新能源相关产业值得持续关注。四是海外经济体消费信心普遍低迷，对我国商品出口市场需保持谨慎关注。当前我国经济恢复的基础尚不牢固，外部环境不确定性较强，全球经济衰退风险上升，外需增长可能持续放缓，这对我国制造业形成较大的压力。截至 2022 年 12 月，我国 PMI 回落至 47%，新出口订单 PMI 回落至 44.2%，均为全年最低值。考虑到 2022 年上半年出口形势较好，在高基数效应的影响下，我国出口在 2023 年一、二季度面临的下行压力可能较大。另一方面，当前欧美主要发达经济体的高通胀已出现边际缓和，随着海外市场信心的恢复，外需或将在 2023 年下半年逐步回温。整体来看，我国出口仍有一定的韧性，民营企业和部分优势产业将迎来较大的结构性机会。

海外方面，美国劳工部 12 日公布的数据显示，2022 年 12 月美国 CPI 环比下降 0.1%，同比增长 6.5%，前值为 7.1%，涨幅如期回落。美国 2022 年 12 月 CPI 数据反映美国通胀形势在持续改善，市场对于美国经济“软着陆”的预期有所抬升。值得注意的是，虽然当前美国 CPI 持续下行，但这主要受益于近期国际油价大幅下跌而导致的美国能源 CPI 显著回落。自 2022 年 7 月以来，美国能源 CPI 同比涨幅持续下行，截至 2022 年 12 月，美国能源 CPI 同比增长仅 7.3%。但是展望 2023 年，由于地缘政治局势紧张（俄乌冲突、美国与 OPEC+ 博弈等）导致能源供应短缺，叠加我国与欧洲经济复苏势头延续使得需求逐渐回暖，能源价格下行的趋势大概率不可持续，这可能推高美国 CPI 的涨幅。此外，美国 2022 年 12 月新增非农就业 22.3 万人，超出预期，美国就业市场仍然紧张，薪资-通胀螺旋的压力仍在。在此背景下，美联储短期内大概率将延续加息进程，后续美联储如果释放出“鹰派”信号，可能再次对市场情绪造成冲击，建议持续跟踪和关注。

2 上周国内宏观消息梳理

2.1 央行：继续采取措施提振市场信心，激发微观主体活力

事件：国务院新闻办公室于2023年1月13日举行新闻发布会，中国人民银行副行长宣昌能在会上表示，当前，随着疫情防控措施优化和经济循环恢复，微观主体的信心将逐渐恢复，活力逐渐释放，我们将继续采取措施提振市场信心，激发微观主体活力。一是推动降低企业综合融资成本和个人消费成本，降低微观主体的债务负担，增加居民消费和企业投资能力。二是坚持“两个毫不动摇”，引导金融机构切实加强和改进金融服务，加大向制造业、服务行业民营小微企业的倾斜支持力度，继续推进民营企业债券融资支持工具。三是鼓励住房、汽车等大宗消费，围绕教育、文化、体育等重点领域，加强对服务消费的综合金融支持。四是保持房地产融资平稳有序。坚持“房住不炒”的定位，因城施策实施好差别化住房信贷政策。用好保交楼专项借款、保交楼贷款支持计划等政策工具，维护好住房消费者合法权益。实施好改善优质房企资产负债表计划，有效防范化解优质头部房企风险。完善住房租赁金融支持政策，推动房地产行业向新发展模式平稳过渡。

来源：中国人民银行

点评：我国央行再次强调支持消费恢复，房地产业相关支持政策有望继续加码。从央行负责人的发言来看，其内容主要是重申和强调中央经济工作会议精神，同时也表明了金融支持对消费恢复的重要性。消费市场的需求弹性较大，防疫新政实施后，消费场景逐步回归正常。作为疫情受损板块的代表，消费板块正处在固本培元阶段，亟需金融支持。旅游、娱乐影视、餐饮酒店、线下培训、机场航空、商业会展等消费行业有望率先实现困境反转，而住房改善、新能源汽车等大宗消费还需要更大力度的支持。关于房地产业，金融行业在落实“金融十六条”措施，“因城施策”实施差别化信贷政策等方面，已经出台实施了一些具体的措施，但效果不及预期，预计政策支持力度将进一步加大。此外，在推动房地产业向新发展模式平稳过渡方面，具体的政策措施也暂未出台。这与房地产业向新发展模式平稳过渡是一个系统工程有关，新模式的构建既与金融政策有关，也与新型城镇化战略的实施、现代产业体系的构建以及社会公平等问题有关，涉及较广。因此，房地产业发展模式的转变不是朝夕之功，政策制定的难度也较大。当前房地产业的发展模式主要体现在高负债、高杠杆和高周转上，还存在行政调控过多、市场化程度不高等问题。新的发展模式可能将聚焦于推进产业市场化，在高负债、高杠杆和高周转等问题化解后，房地产行业的集中度将加速提升，龙头将企业长期受益。

2.2 2022年12月份CPI同比涨幅略有扩大，PPI同比降幅有所收窄

事件：12月份，各地区各部门更好统筹疫情防控和经济社会发展，多措并举做好市场保供稳价，物价运行总体平稳。从环比看，CPI由上月下降0.2%转为持平。其中，食品价格由上月下降0.8%转为上涨0.5%，影响CPI上涨约0.09个百分点。

非食品价格由上月持平转为下降 0.2%，影响 CPI 下降约 0.13 个百分点。从同比看，CPI 上涨 1.8%，涨幅比上月扩大 0.2 个百分点。其中，食品价格上涨 4.8%，涨幅比上月扩大 1.1 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.87 个百分点。非食品价格上涨 1.1%，涨幅与上月相同，影响 CPI 上涨约 0.92 个百分点。扣除食品和能源价格的核心 CPI 略有回升，同比上涨 0.7%，涨幅比上月扩大 0.1 个百分点。12 月份，受石油及相关行业价格下降影响，PPI 环比由涨转降；受上年同期对比基数走低影响，同比降幅收窄。从环比看，PPI 由上月上涨 0.1% 转为下降 0.5%。生产资料价格由持平转为下降 0.6%；生活资料价格由上涨 0.1% 转为下降 0.2%。从同比看，PPI 下降 0.7%，降幅比上月收窄 0.6 个百分点。生产资料价格下降 1.4%，降幅收窄 0.9 个百分点；生活资料价格上涨 1.8%，涨幅回落 0.2 个百分点。

来源：国家统计局

2.3 中国外贸规模首破 40 万亿元关口

事件：海关总署 13 日发布数据：2022 年我国货物贸易进出口总值 42.07 万亿元，比 2021 年增长 7.7%，连续 6 年保持货物贸易第一大国地位。其中，出口继续保持较高增速，总额为 23.97 万亿元，同比增长 10.5%；进口 18.1 万亿元，同比增长 4.3%。海关总署新闻发言人吕大良表示，2022 年，面对复杂严峻的国内外形势，我国外贸顶住多重超预期因素冲击，在上年高基数基础上实现稳定增长，进出口总值首次突破 40 万亿元关口，为经济稳健发展作出积极贡献。从贸易方式看，一般贸易增长快、比重升。2022 年，我国一般贸易进出口 26.81 万亿元，增长 11.5%，占进出口总值的 63.7%，较上年提升 2.2 个百分点。从贸易伙伴看，我国与东盟经贸往来更加密切，进出口规模达到 6.52 万亿元，增长 15%，东盟继续为我国第一大贸易伙伴。同期，我国对“一带一路”沿线国家进出口增长 19.4%，占我国外贸总值的 32.9%，提升 3.2 个百分点；对 RCEP 其他成员国进出口增长 7.5%。从外贸主体看，民营企业表现不俗。2022 年，我国有进出口实绩的外贸企业 59.8 万家，增加 5.6%。民营企业进出口规模所占比重达到 50.9%，提升 2.3 个百分点，年度占比首次超过一半。展望今年，在正视外贸发展面临困难挑战的同时，也要看到我国经济韧性强、潜力大、活力足，长期向好的基本面依然不变，今年经济有望总体回升，要更加坚定推动外贸稳规模、优结构的信心。

来源：新华社

3 上周海外宏观消息梳理

3.1 美国去年 12 月 CPI 环比下降 0.1%，同比增长 6.5%

事件：美国劳工部 12 日公布的数据显示，2022 年 12 月美国消费者价格指数（CPI）环比下降 0.1%，但同比增长 6.5%。劳工部数据显示，去年 12 月美国通胀形势继续好转，CPI 环比降幅为 2020 年 4 月以来最大值，同比涨幅也较上月收窄 0.6 个百分点，为 2021 年 10 月以来最低水平。剔除波动较大的食品和能源价格后，核心 CPI 环比上涨 0.3%，涨幅较上月扩大 0.1 个百分点，同比涨幅为 5.7%，涨幅有所收窄。具体来看，去年 12 月汽油价格环比猛跌 9.4%，是当月消费者价格指数下降的主要原因。当月，能源价格环比下降 4.5%，为连续两个月走低。食品价格环比上涨 0.3%，涨幅较上月略有收窄。占 CPI 比重约三分之一的居住成本环比上涨 0.8%，同比涨幅为 7.5%。美联储主席鲍威尔 10 日重申了抗击通胀的决心，称美联储有必要为了恢复价格稳定而在短期内采取“不受欢迎的措施”。根据芝加哥商品交易所集团的一项跟踪数据，去年 12 月 CPI 数据发布后，市场预计美联储将在 1 月底会议上加息 25 个基点的可能性飙升至 93.2%。

来源：新华社

3.2 英国经济去年 11 月环比增长 0.1%

事件：英国国家统计局 13 日公布的数据显示，2022 年 11 月英国国内生产总值（GDP）环比上涨 0.1%，好于市场预期，但增速较去年 10 月的 0.5% 明显放缓。服务业成为推动英国经济增长的主要力量。数据显示，去年 11 月，英国服务业增长 0.2%，制造业下跌 0.2%。英国财政大臣杰里米·亨特表示，英国政府致力于促进经济增长，努力使通胀水平在现有基础上下降一半。英国多家分析机构认为，去年 11 月经济意外增长，减轻了英国经济陷入技术性衰退的担忧。英国央行此前预测，英国经济可能从去年第四季度开始陷入技术性衰退。

来源：新华社

3.3 超九成欧盟居民担忧生活成本上升

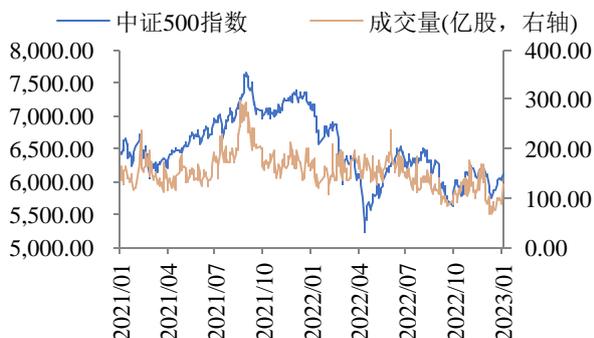
事件：据德新社报道，一项代表欧洲议会进行的调查发现，多达 93% 的受访者表示对生活成本上升感到担忧，46% 的受访者表示其生活水平已经降低，39% 的受访者预计未来会受到影响。有 45% 的受访者表示，在以目前的家庭收入维持生活方面遇到了一些或很多困难。欧盟居民的其他主要担忧还包括贫困和社会排斥（82%）、气候变化（81%）、乌克兰危机加剧（81%）和核事故风险（74%）。受访者还表示，对欧盟和欧盟成员国政府为应对危机而采取的行动基本上不满意。有 64% 的受访者表示他们对本国政府的应对措施不满意，56% 的受访者对欧盟层面采取的措施不满意。

来源：经济参考报

4 上周市场高频数据跟踪

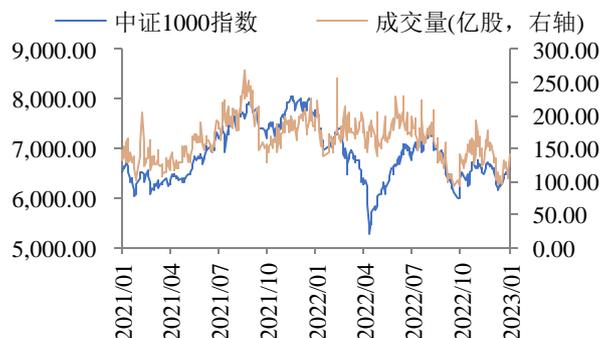
截至 2023 年 1 月 13 日，中证 500 指数收报 6057.69 点，周涨 0.75%；中证 1000 指数收报 6517.51 点，周涨 0.26%。

图 1：中证 500 指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

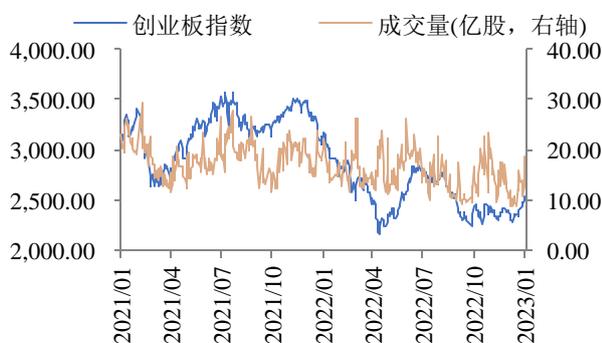
图 2：中证 1000 指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

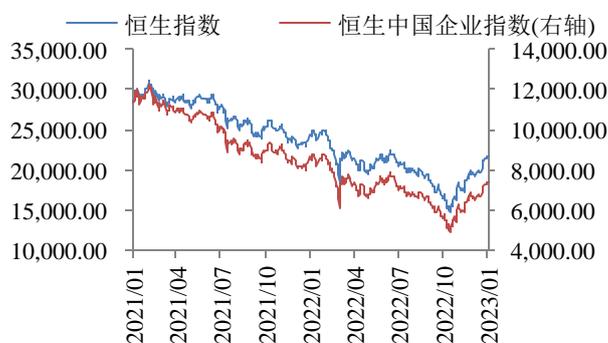
截至 2023 年 1 月 13 日，创业板指收报 2493.13 点，周涨 2.93%；恒生指数收报 21738.66 点，周涨 3.56%。

图 3：创业板指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

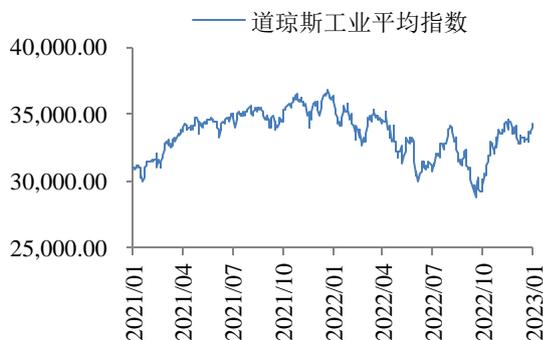
图 4：恒生指数、恒生中国企业指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

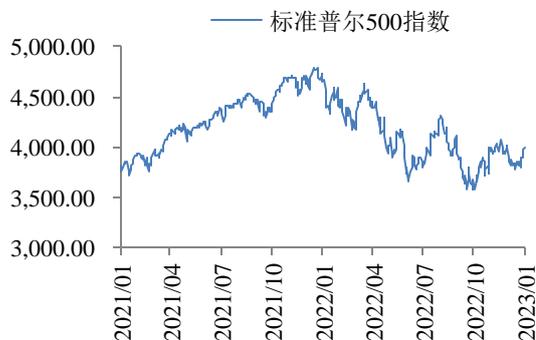
截至 2023 年 1 月 13 日，道琼斯工业平均指数收报 34302.61 点，周涨 0.02%；标准普尔 500 指数收报 3999.09 点，周涨 0.02%。

图 5：道琼斯工业平均指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

图 6：标准普尔 500 指数（点）

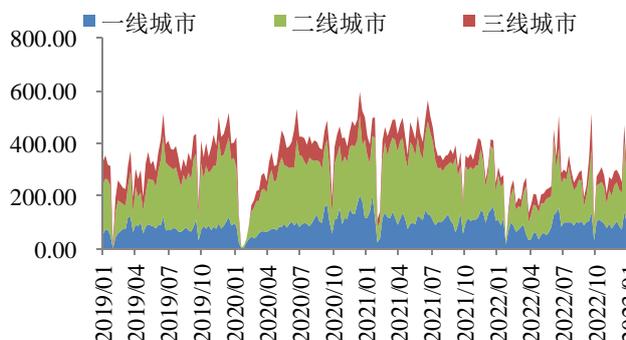


资料来源：IFinD，财信证券

5 上周经济高频数据跟踪

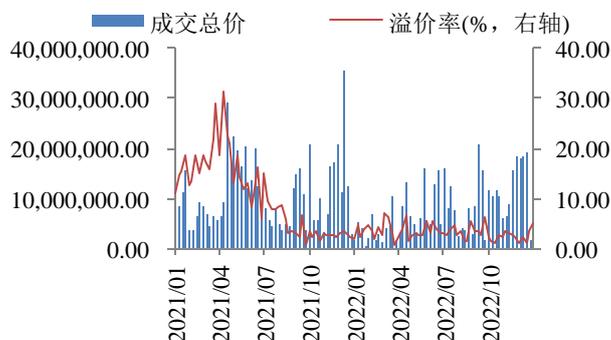
截至 2023 年 1 月 15 日，30 大中城市商品房周成交面积 366.77 万平方米，同比增加 18.88%；100 大中城市成交土地当周溢价率 5.18%。

图 7：30 城商品房周成交面积（万平方米）



资料来源：IFinD，财信证券

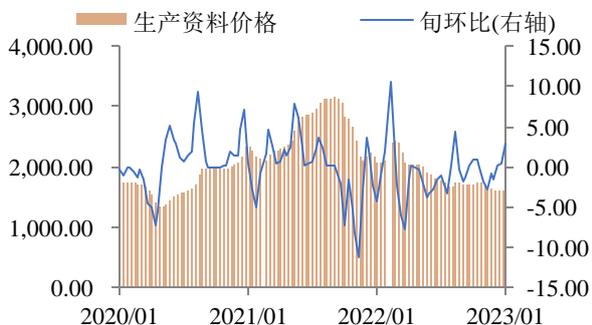
图 8：100 大中城市：周成交土地总价及溢价率（万元，%）



资料来源：IFinD，财信证券

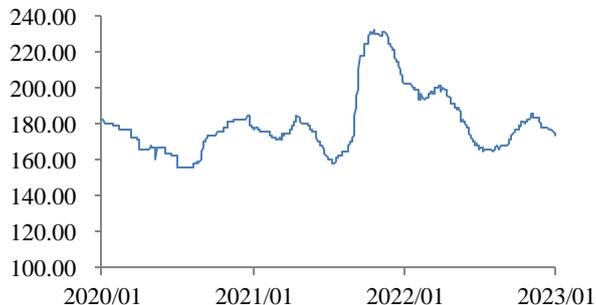
截至 2023 年 1 月 10 日，浮法平板玻璃价格为 1671.90 元/吨，旬环比 2.80%；截至 2023 年 1 月 13 日，水泥价格指数趋于下行。

图 9：浮法平板玻璃价格情况（元/吨，%）



资料来源：IFinD，财信证券

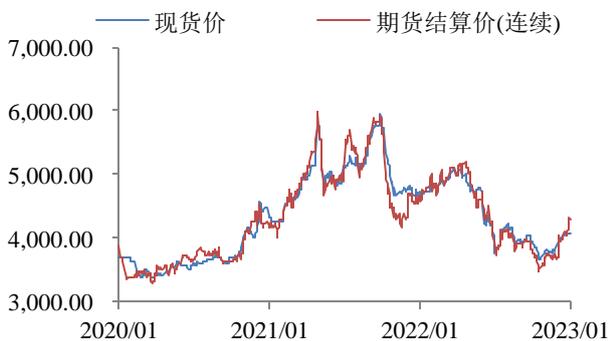
图 10：水泥价格指数



资料来源：IFinD，财信证券

截至 2023 年 1 月 13 日，螺纹钢现货价格周涨 0.14%，期货结算价格周涨 5.49%；截至 2022 年 12 月 30 日，进口与国产铁矿石价格指数均趋于上行。

图 11：螺纹钢价格（元/吨）



资料来源：IFinD，财信证券

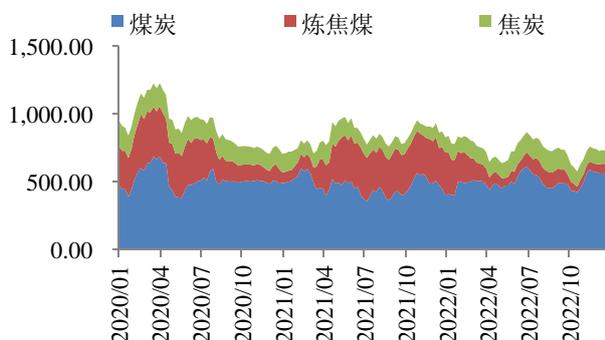
图 12：中国铁矿石价格指数



资料来源：IFinD，财信证券

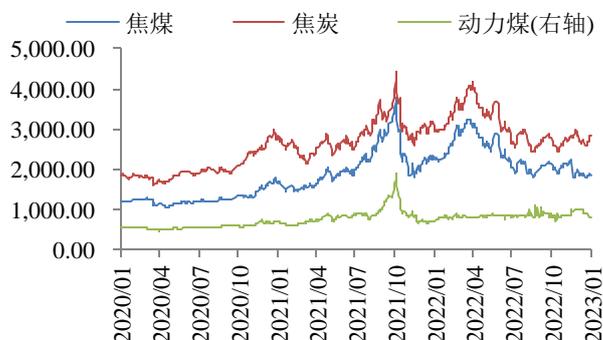
截至 2023 年 1 月 13 日，煤炭库存同比增加 35.37%，焦炭、炼焦煤库存同比分别减少 17.65%、74.87%；焦炭、焦煤价格均同比回落，动力煤价格同比上涨。

图 13：焦炭、煤炭、冶焦煤库存（万吨）



资料来源：IFinD，财信证券

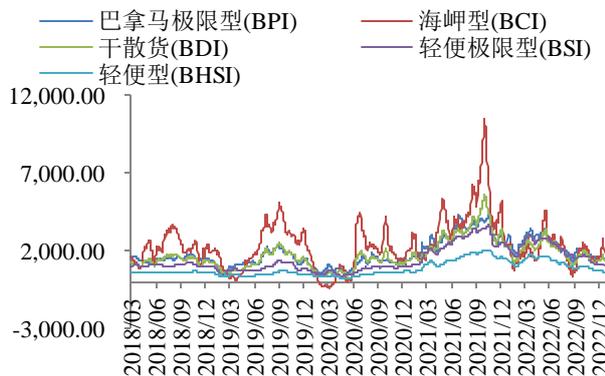
图 14：焦炭、煤炭、冶焦煤价格情况（元/吨）



资料来源：IFinD，财信证券

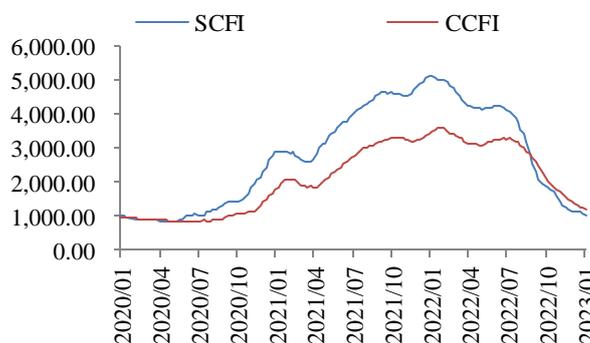
截至 2023 年 1 月 13 日，波罗的海干散货运费指数回落至 946.00 点；国内航运指数维持下行趋势。

图 15：波罗的海运费指数



资料来源：IFinD，财信证券

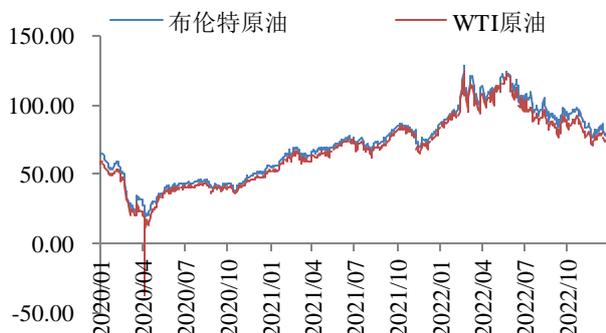
图 16：国内航运指数



资料来源：IFinD，财信证券

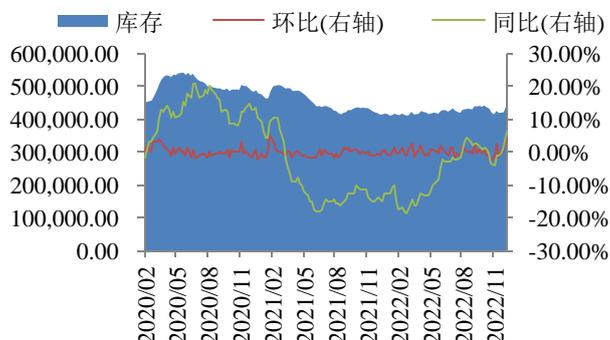
截至 2023 年 1 月 13 日，布油价格周涨 8.54%，WTI 原油价格周涨 8.26%；截至 2023 年 1 月 6 日，美国商业原油周库存较环比增加 4.51%。

图 17：原油价格（美元/桶）



资料来源：IFinD，财信证券

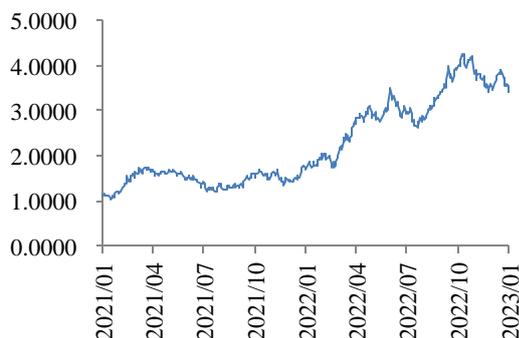
图 18：全美商业原油库存（千桶）



资料来源：IFinD，财信证券

截至 2023 年 1 月 13 日，美国长期国债（10 年）收益率为 3.49%，较上周下跌 8.51%；黄金价格震荡走高，美元指数下行至 102.18 点。

图 19：10Y 美债收益率（%）



资料来源：IFinD，财信证券

图 20：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

全球经济衰退风险加剧；稳增长政策见效慢于预期。

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