

制造业和非制造业景气度全面回升

2023年1月官方PMI点评

报告摘要

1月制造业和非制造业景气度全面回升。

制造业方面,2023年1月官方制造业PMI录得50.1%,较上月+3.1PCTS,自2022年10月开始连续3个月位于荣枯线之下后,再次回到荣枯线之上。考虑历年春节假期错位因素,今年1月制造业PMI值在2005年以来春节假期主要在1月的5个年份(即2009、2012、2017、2020和2023年)中由高到低排在第3位,也高于除今年外其余4年历史均值的49.3%,结合今年1月制造业PMI较去年12月+3.1PCTS,远超历史均值的-0.1PCTS,显示排除春节错位因素后,疫情的快速过峰之下,今年1月制造业景气程度向常态修复速度较快。结构上看,制造业五大分项指数呈现全面回升态势,其中,代表制造业需求和生产的PMI新订单指数和PMI生产指数分别带动1月制造业PMI上行2.1PCTS和1.3PCTS。疫情快速过峰,外需、内需和生产的同步修复下,制造业企业采购意愿增强,生产经营活动预期回升明显,主动增加了产成品和原材料库存:1月,PMI产成品库存指数和PMI原材料库存指数分别较上月+0.6PCTS和+2.5PCTS,同时,PMI采购量指较上月+5.5PCTS,PMI生产经营活动预期指数较上月+3.7PCTS。

非制造业方面,2023年1月,非制造业商务活动指数54.4%,较上月+12.8PCTS,其中,建筑业PMI为56.4%,较上月+2.0PCTS,景气度高位基础上继续抬升,服务业PMI为54.0%,较上月+14.6PCTS,自去年7月开始连续6个月下滑后出现大幅回升。

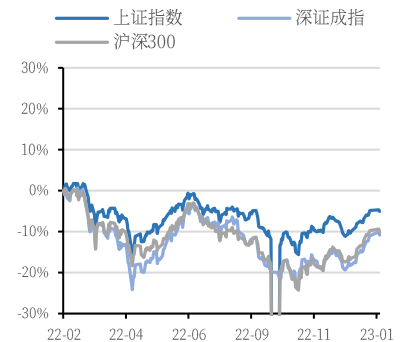
疫情快速过峰之下,居民出行明显恢复,此前困扰服务业的居民消费场景受限问题明显改善,推动1月服务业景气度大幅回升。我们统计的17个大中城市地铁客流量数据显示,春节前的最后一周,各城市每日地铁客流量均已超过或接近去年11月日均值,此外,1月高德大数据百城拥堵指数均值为1.43,较去年12月的1.42上升,同时,100个城市中,1月拥堵指数较去年12月上升的城市数量为52个,相比于去年12月较去年11月有80个城市拥堵指数下降改善明显。另一方面,我们也注意到,与疫情前的2017年(2017年春节假期主要在1月,为疫情前距今最近的春节假期主要在1月的年份,故以此作比)1月1.57的拥堵指数相比,今年1月1.43的拥堵指数仍然相对较低,表明居民出行距离恢复到疫情前的水平仍需时日,服务业景气度仍有较大改善空间。

1月建筑业PMI录得56.2%,较上月+2.0PCTS,仍然位于相对高景气区间。今年财政依然延续靠前发力思路,基建将继续作为稳经济的重要一环。此前已有媒体报道,2023年地方债“提前批”额度已下达,根据我们的统计,今年1月全国范围新增专项债发行达4912亿元,在充足的资金支持下,上半年基建将继续发力,建筑业有望持续维持高景气状态。

主要数据

| | |
|-------|------------|
| 上证指数 | 3255.6692 |
| 沪深300 | 4156.8578 |
| 深证成指 | 12001.2646 |

主要指数走势图



作者

符旸 分析师
SAC执业证书: S0640514070001
联系电话: 010-59562469
邮箱: fuyyjs@avicsec.com

刘庆东 分析师
SAC执业证书: S0640520030001
联系电话: 010-59219572
邮箱: liuqd@avicsec.com

相关数据

2023年1月31日统计局发布1月官方PMI数据:官方制造业PMI录得50.1%,较上月+3.1PCTS;非制造业PMI54.4%,较上月+12.8PCTS,其中建筑PMI56.4%,较上月+2.0PCTS,服务业PMI54.0%,较上月+14.6PCTS;综合PMI产出指数为52.9%,比上月+10.3PCTS。

总体来看，去年 12 月疫情防控政策实质性调整之后，我国疫情过峰的速度超过预期，1 月经济呈现全面企稳向好态势，后续随着疫情影响的进一步弱化，预计我国经济复苏势头将延续。

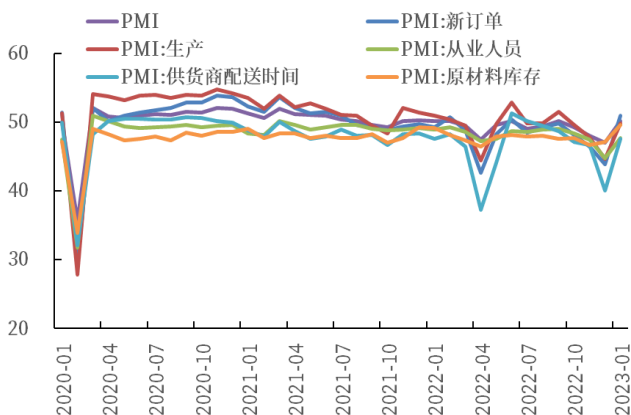
(1) 疫情快速过峰，制造业景气度快速回升

2023年1月官方制造业PMI录得50.1%，较上月+3.1PCTS，自2022年10月开始连续3个月位于荣枯线之下后，再次回到荣枯线之上。季节性上看，今年1月制造业PMI值在2005以来的19年中排在由高到低的第13位，也低于今年之前18个年份1月份历史均值的51.28%。但考虑历年春节假期错位因素，今年1月制造业PMI值在2005年以来春节假期主要在1月的5个年份（即2009、2012、2017、2020和2023年）中由高到低排在第3位，也高于除今年外其余4年历史均值的49.3%，结合今年1月制造业PMI较去年12月+3.1PCTS，远超历史均值的-0.1PCTS，显示排除春节错位因素后，疫情的快速过峰之下，今年1月制造业景气程度向常态修复速度较快。统计局表示，1月份，调查的21个行业中有18个高于上月，制造业景气水平较快回升。

结构上看，1月PMI新订单指数50.9%（较上月+7.0PCTS，下同）、PMI生产指数49.8%（+5.2PCTS）、PMI从业人员指数47.7%（+2.9PCTS）、PMI供应商配送时间指数47.6%（+7.5PCTS）、PMI原材料库存指数49.6%（+2.5PCTS）。制造业PMI分项指数呈现全面回升态势，其中，代表制造业需求和生产的PMI新订单指数和PMI生产指数分别带动1月制造业PMI上行2.1PCTS和1.3PCTS。

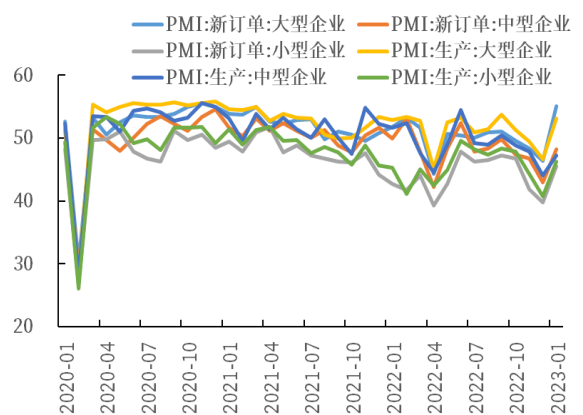
分大中小企业看，1月大型企业PMI录得52.3%，较上月+4.0PCTS，中型企业PMI录得48.6%，较上月+2.2PCTS，小型企业PMI录得47.2%，较上月+2.5PCTS。大中小企业景气度全面回升，其中大型企业制造业PMI指数已经回到荣枯线之上，景气度回升速度较快。分项指数角度，大、中、小型企业制造业PMI5大分项指数均呈现全面回升，尤其是产、需指数的上行，对不同规模企业制造业PMI的向上带动作用较大。

图1 PMI指数及其五大构成指数走势（%）



资料来源：wind，中航证券研究所

图2 不同规模企业新订单和生产指数走势（%）



资料来源：wind，中航证券研究所

(2) 内外需同步改善叠加生产修复，制造业预期明显好转

1月 PMI 新订单指数排在历史同期第 12 位（共 19 年）、在春节假期主要在 1 月的 5 年中排在第 3 位，较上月+7.0PCTS，结合 1 月新出口订单指数较上月+1.9PCTS，显示 1 月制造业外需和内需同步改善，且内需改善力度更大。需求改善的同时，1 月制造业生产也同步改善，虽然 PMI 生产指数排在历史同期第 18 位（共 19 年），但较上月+5.2PCTS，结束了去年 10 月开始连续 3 个月下滑的趋势。

我国本轮疫情过峰速度超预期，为制造业产需的相对快速修复奠定了基础。国家卫健委表示，截止 1 月 19 日，全国各省全部渡过三个高峰：发热门诊、急诊、在院重症患者数量均已渡过高峰。全国发热门诊（诊室）就诊人数于 2022 年 12 月 23 日达到峰值，之后持续下降，1 月 17 日较峰值下降 94%，回落至 12 月 7 日前水平。全国急诊就诊人数于 1 月 2 日达到峰值，之后持续下降，1 月 17 日较峰值下降 44%。全国在院阳性重症患者人数于 1 月 5 日达到峰值，之后持续下降，1 月 17 日较峰值数量下降 44.3%。

疫情快速过峰，外需、内需和生产的同步修复下，制造业企业采购意愿增强，生产经营活动预期回升明显，主动增加了产成品和原材料库存：1 月，PMI 产成品库存指数和 PMI 原材料库存指数分别为 47.2% 和 49.6%，分别较上月+0.6PCTS 和 +2.5PCTS，同时，PMI 采购量指数录得 50.4%，较上月+5.5PCTS，PMI 生产经营活动预期指数录得 55.6%，较上月+3.7PCTS。

图3 制造业内外需同时回升（%）

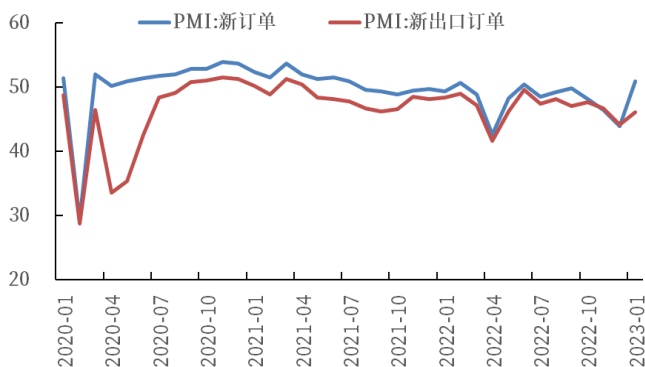
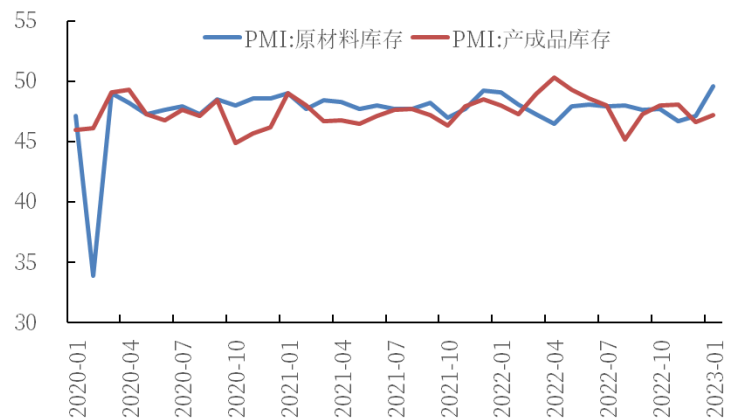


图4 1月制造业原材料库存和产成品库存累积（%）



资料来源：wind，中航证券研究所

资料来源：wind，中航证券研究所

(3) 制造业价格指数下行，预计 1 月 PPI 仍然为负

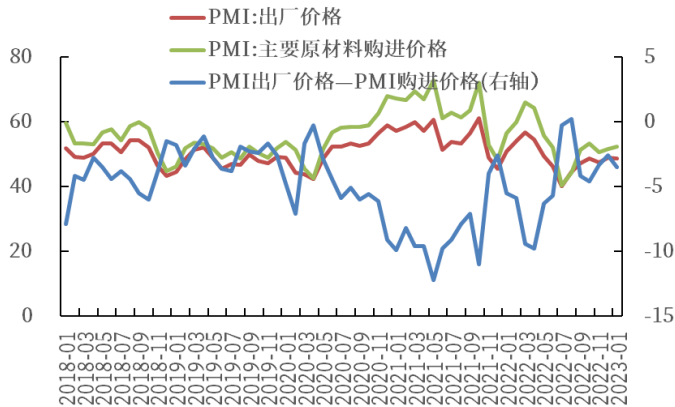
1 月 PMI 出厂价格指数和 PMI 主要原材料购进价格指数分别为 48.7% 和 52.2%，分别较上月-0.3PCTS 和 +0.6PCTS。PMI 出厂价格指数—PMI 主要原材料购进价格指数的差由上月的-2.6PCTS 变为-3.5%，反映 1 月工业企业成本压力边际加大。

1 月，主要工业原料价格环比走势在 1 月出现分化：截止 1 月 20 日数据显示，1

月，无烟煤和 1/3 焦煤价格环比分别+5.1%和+2.1%，普通混煤、山西大混、山西优混等煤种价格环比下行 5.0%到 8.3%之间，螺纹钢、线材、普通中板、无缝钢管、角钢等钢材价格普遍环比上行 1.7%到 4.3%之间。截止 1 月 30 日数据显示，1 月 OPEC 一揽子原油价格环比-10.4%。

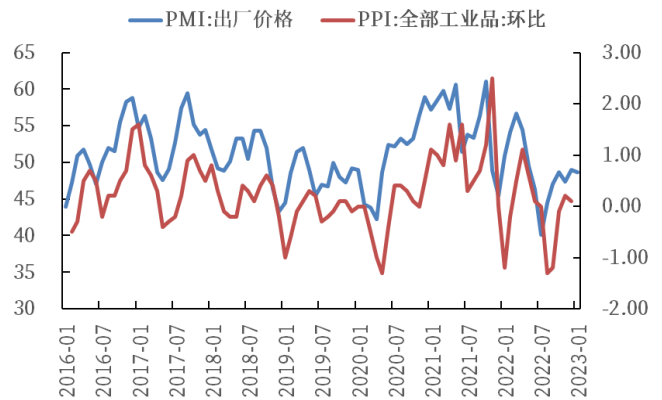
1 月制造业价格指数下行，叠加翘尾因素作用，预计 1 月 PPI 同比继续为负，录得-0.5%左右。

图5 PMI 出厂价格指数与主要原材料购进价格指数走势 (%)



资料来源：wind，中航证券研究所

图6 PMI 出厂价格指数与 PPI 环比走势 (%)



资料来源：wind，中航证券研究所

(4) 建筑业景气度高位基础上继续抬升，服务业景气度大幅回升

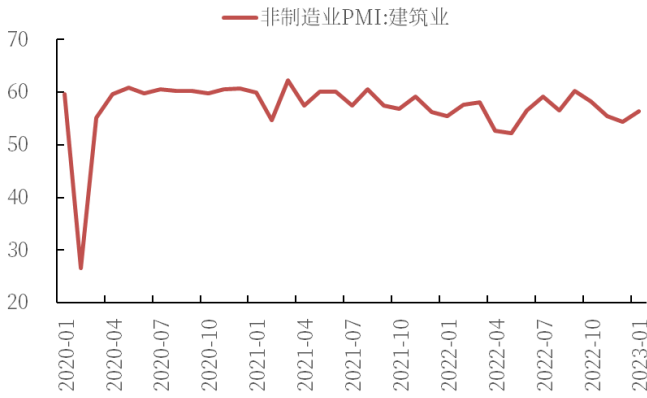
2023 年 1 月，非制造业商务活动指数 54.4%，较上月+12.8PCTS，其中，建筑业 PMI 为 56.4%，较上月+2.0PCTS，景气度高位基础上继续抬升，服务业 PMI 为 54.0%，较上月+14.6PCTS，自去年 7 月开始连续 6 个月下滑后出现大幅回升。从行业情况看，统计局表示，调查的 21 个行业中，有 15 个位于扩张区间，其中铁路运输、航空运输、邮政、货币金融服务、保险等行业商务活动指数位于 60.0%以上高位景气区间；同时前期受疫情影响较大的零售、住宿、餐饮等行业商务活动指数均高于上月 24.0PCTS，重返扩张区间。

疫情快速过峰之下，居民出行明显恢复，此前困扰服务业的居民消费场景受限问题明显改善，推动 1 月服务业景气度大幅回升。我们统计的 17 个大中城市地铁客流量数据显示，春节前的最后一周，各城市每日地铁客流量均已超过或接近去年 11 月日均值，此外，高德大数据百城拥堵指数均值 1 月为 1.43，较去年 12 月的 1.42 上升，同时，100 个城市中，1 月拥堵指数较去年 12 月上升的城市数量为 52 个，相比于去年 12 月较去年 11 月有 80 个城市拥堵指数下降改善明显。另一方面，我们也注意到，与疫情前的 2017 年（2017 年春节假期主要在 1 月，为疫情前距今最近的春节假期主要在 1 月的年份，故以此作比）1 月 1.57 的百城拥堵指数均值相比，今年 1 月 1.43 的百城拥堵指数均值仍然相对较低，表明居民出行距离恢复到疫情前的水平仍需时日，服务业景气度仍有较大改善空间。

1 月建筑业 PMI 录得 56.2%，较上月+2.0PCTS，但仍然位于相对高景气区间。

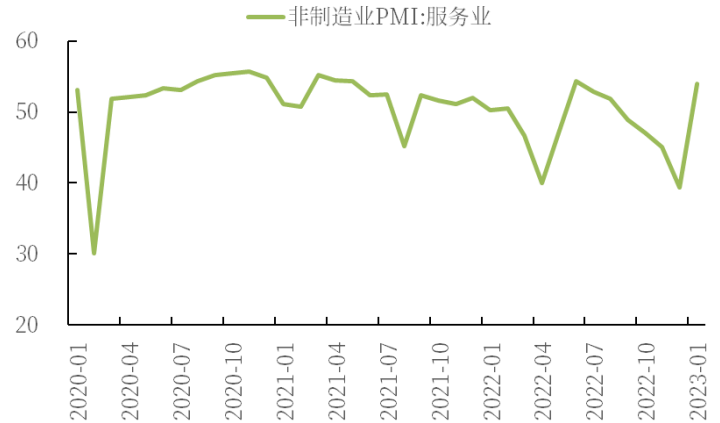
从预期看，业务活动预期指数为 68.2%，高于上月 6.7PCTS，连续两个月位于高位景气区间，表明随着推进重大项目开工建设各项政策措施落地生效，建筑业企业对市场发展保持乐观。今年财政依然延续靠前发力思路，基建将继续作为稳经济的重要一环。此前已有媒体报道，2023 年地方债“提前批”额度已下达，根据我们的统计，今年 1 月全国范围新增专项债发行达 4912 亿元，在充足的资金支持下，上半年基建将继续发力，建筑业有望持续维持高景气状态。

图7 建筑业景气度仍处高位 (%)



资料来源：wind，中航证券研究所

图8 服务业景气度大幅回升 (%)



资料来源：wind，中航证券研究所

图9 17 大城市当日地铁客流量相当于 11 月月均值的比例

| | 北京 | 上海 | 广州 | 成都 | 南京 | 武汉 | 西安 | 苏州 | 重庆 | 深圳 | 长沙 | 昆明 | 南宁 | 东莞 | 石家庄 | 厦门 | 合肥 |
|------------|---------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 2023-01-27 | 69.83% | 39.99% | 123.51% | 62.25% | 70.20% | 134.25% | 145.39% | 97.07% | 289.20% | 45.13% | 97.91% | 109.84% | 100.01% | 108.77% | 420.32% | 58.11% | 96.04% |
| 2023-01-26 | 62.13% | 42.47% | 111.67% | 51.65% | 68.07% | 115.90% | 131.06% | 108.52% | 263.20% | 38.91% | 86.60% | 114.45% | 79.30% | 102.77% | 348.70% | 54.53% | 74.43% |
| 2023-01-25 | 55.20% | 33.59% | 97.12% | 45.81% | 61.77% | 98.27% | 124.96% | 95.75% | 254.19% | 32.75% | 82.84% | 102.70% | 70.14% | 90.07% | 278.71% | 45.78% | 59.64% |
| 2023-01-24 | 45.30% | 31.04% | 89.62% | 40.38% | 59.21% | 84.39% | 114.58% | 87.03% | 213.63% | 30.02% | 73.58% | 72.61% | 59.84% | 90.76% | 222.21% | 48.76% | 51.21% |
| 2023-01-23 | 40.23% | 25.01% | 82.16% | 36.57% | 38.80% | 72.75% | 96.82% | 63.60% | 179.09% | 32.56% | 44.59% | 81.12% | 44.47% | 71.38% | 182.45% | 36.92% | 43.01% |
| 2023-01-20 | 58.16% | 45.80% | 113.47% | 45.32% | 51.59% | 92.33% | 91.44% | 48.53% | 176.55% | 35.88% | 37.58% | 80.47% | 55.88% | 63.33% | 287.53% | 34.31% | 65.23% |
| 2023-01-19 | 82.83% | 58.47% | 133.98% | 65.17% | 71.72% | 122.71% | 123.25% | 60.60% | 235.36% | 46.93% | 63.80% | 106.86% | 77.27% | 75.06% | 399.62% | 49.52% | 92.86% |
| 2023-01-18 | 106.28% | 69.27% | 150.58% | 84.18% | 86.26% | 147.84% | 142.34% | 70.73% | 273.37% | 58.20% | 80.90% | 121.81% | 95.34% | 86.39% | 507.58% | 63.83% | 113.82% |
| 2023-01-17 | 120.80% | 75.59% | 163.95% | 95.74% | 93.23% | 160.36% | 149.76% | 77.69% | 288.65% | 67.40% | 86.40% | 132.52% | 105.61% | 91.30% | 544.65% | 71.86% | 124.29% |
| 2023-01-16 | 126.01% | 77.83% | 174.10% | 101.42% | 96.49% | 168.63% | 154.89% | 82.18% | 297.28% | 74.34% | 89.09% | 137.65% | 110.72% | 100.31% | 561.38% | 75.58% | 131.22% |
| 2023-01-13 | 144.29% | 81.93% | 192.92% | 110.87% | 96.92% | 177.59% | 150.32% | 81.57% | 318.23% | 95.54% | 102.47% | 145.32% | 111.61% | 117.92% | 551.84% | 74.71% | 134.62% |
| 2023-01-12 | 140.33% | 83.16% | 183.80% | 109.54% | 93.89% | 167.45% | 146.57% | 85.00% | 318.00% | 95.17% | 98.97% | 140.63% | 104.64% | 114.91% | 479.51% | 77.72% | 123.54% |
| 2023-01-11 | 140.47% | 84.53% | 184.48% | 109.38% | 96.97% | 178.62% | 145.22% | 87.29% | 314.27% | 96.14% | 99.85% | 141.39% | 104.78% | 109.04% | 489.77% | 77.79% | 129.34% |
| 2023-01-10 | 140.96% | 84.01% | 184.77% | 110.17% | 94.32% | 176.67% | 144.82% | 83.59% | 317.50% | 95.99% | 100.86% | 142.19% | 105.67% | 105.09% | 482.75% | 75.06% | 127.83% |
| 2023-01-09 | 139.36% | 83.26% | 186.97% | 110.06% | 93.37% | 175.58% | 143.51% | 82.54% | 315.54% | 98.05% | 100.10% | 142.16% | 105.80% | 110.68% | 478.43% | 74.62% | 128.75% |
| 2023-01-06 | 135.61% | 77.89% | 181.63% | 108.58% | 90.15% | 169.80% | 126.28% | 78.84% | 300.87% | 90.59% | 94.27% | 135.90% | 106.49% | 116.55% | 437.95% | 73.87% | 122.93% |
| 2023-01-05 | 129.77% | 73.62% | 181.81% | 102.84% | 83.70% | 157.84% | 126.28% | 78.84% | 277.41% | 95.55% | 96.16% | 128.77% | 99.91% | 107.68% | 410.06% | 70.26% | 115.02% |
| 2023-01-04 | 128.26% | 72.45% | 178.73% | 100.72% | 82.61% | 157.46% | 124.15% | 72.76% | 271.75% | 94.15% | 84.28% | 127.26% | 97.80% | 106.04% | 412.22% | 66.46% | 114.96% |
| 2023-01-03 | 126.69% | 70.36% | 178.59% | 101.28% | 80.39% | 155.81% | 123.21% | 70.91% | 263.89% | 85.50% | 82.59% | 125.21% | 97.93% | 107.41% | 405.92% | 62.53% | 113.12% |
| 2023-01-02 | 59.02% | 31.59% | 128.76% | 72.71% | 50.73% | 117.81% | 96.10% | 48.09% | 195.15% | 55.55% | 68.27% | 98.12% | 80.53% | 106.18% | 372.25% | 35.72% | 86.86% |
| 2022-12-30 | 113.06% | 46.92% | 161.55% | 108.04% | 66.46% | 153.43% | 107.63% | 52.94% | 299.50% | 69.99% | 75.38% | 115.00% | 97.34% | 85.16% | 373.69% | 40.42% | 98.31% |
| 2022-12-29 | 106.34% | 42.18% | 144.77% | 97.17% | 57.75% | 138.02% | 95.95% | 45.80% | 216.64% | 61.22% | 63.30% | 104.93% | 83.12% | 68.10% | 323.69% | 36.32% | 86.38% |
| 2022-12-28 | 104.44% | 38.66% | 137.24% | 101.52% | 57.93% | 135.98% | 91.32% | 41.14% | 225.53% | 55.83% | 54.81% | 101.23% | 78.86% | 61.82% | 323.69% | 35.10% | 80.04% |
| 2022-12-27 | 101.78% | 35.51% | 130.32% | 99.46% | 52.63% | 131.78% | 85.64% | 37.61% | 198.61% | 49.12% | 56.08% | 99.87% | 74.28% | 55.55% | 315.42% | 35.67% | 74.54% |
| 2022-12-26 | 99.79% | 33.63% | 124.89% | 99.33% | 48.74% | 133.40% | 82.63% | 34.71% | 217.22% | 45.39% | 53.75% | 103.20% | 71.40% | 53.77% | 308.94% | 38.17% | 68.19% |
| 2022-12-23 | 72.15% | 26.87% | 95.71% | 81.62% | 31.64% | 108.49% | 49.46% | 28.89% | 181.17% | 36.93% | 38.62% | 86.83% | 53.62% | 50.50% | 244.70% | 52.32% | 41.12% |
| 2022-12-22 | 65.68% | 28.83% | 87.53% | 72.82% | 29.13% | 97.19% | 42.41% | 30.83% | 166.07% | 43.13% | 35.53% | 77.54% | 46.91% | 52.00% | 212.86% | 57.98% | 36.31% |
| 2022-12-21 | 61.54% | 33.91% | 84.13% | 67.90% | 32.35% | 90.18% | 39.30% | 36.91% | 159.45% | 47.54% | 36.18% | 74.29% | 47.08% | 61.82% | 214.84% | 65.36% | 37.08% |
| 2022-12-20 | 54.50% | 39.69% | 81.35% | 61.45% | 37.14% | 80.30% | 39.28% | 43.78% | 142.81% | 55.64% | 38.05% | 71.46% | 48.43% | 68.92% | 197.92% | 71.86% | 40.53% |
| 2022-12-19 | 49.12% | 46.44% | 81.05% | 57.11% | 45.90% | 74.90% | 42.11% | 51.53% | 134.37% | 68.96% | 43.49% | 66.52% | 54.12% | 79.02% | 181.91% | 76.73% | 48.76% |
| 2022-12-16 | 28.45% | 67.39% | 87.27% | 47.61% | 81.48% | 49.58% | 64.31% | 76.19% | 104.22% | 91.32% | 65.22% | 59.06% | 99.79% | 101.40% | 125.77% | 89.20% | 78.17% |
| 2022-12-15 | 27.76% | 76.22% | 100.35% | 53.39% | 90.10% | 51.62% | 78.24% | 82.45% | 105.95% | 92.29% | 72.29% | 61.44% | 108.29% | 91.71% | 113.18% | 89.73% | 89.12% |
| 2022-12-14 | 28.98% | 83.00% | 115.19% | 62.60% | 98.77% | 56.20% | 94.42% | 88.97% | 113.34% | 95.38% | 79.54% | 65.87% | 118.69% | 97.72% | 114.44% | 92.43% | 100.71% |
| 2022-12-13 | 30.93% | 90.04% | 129.70% | 72.04% | 105.59% | 63.26% | 107.92% | 92.93% | 124.55% | 100.45% | 85.62% | 76.41% | 118.47% | 104.00% | 113.36% | 94.36% | 108.51% |
| 2022-12-12 | 38.20% | 95.42% | 143.75% | 84.73% | 112.88% | 77.16% | 122.60% | 98.04% | 143.50% | 103.97% | 91.03% | 89.43% | 103.91% | 112.59% | 120.55% | 95.47% | 117.13% |
| 2022-12-09 | 53.23% | 99.82% | 158.73% | 108.66% | 110.56% | 117.15% | 137.46% | 96.54% | 158.64% | 112.65% | 95.22% | 108.89% | 120.36% | 130.33% | 130.99% | 102.57% | 126.48% |
| 2022-12-08 | 58.01% | 97.64% | 152.96% | 105.37% | 101.37% | 123.35% | 128.50% | 93.81% | 154.92% | 104.10% | 90.16% | 108.61% | 100.90% | 104.68% | 138.01% | 94.00% | 113.20% |
| 2022-12-07 | 58.23% | 97.96% | 152.43% | 105.98% | 100.62% | 127.88% | 127.81% | 94.16% | 146.97% | 104.23% | 82.38% | 110.44% | 97.53% | 103.04% | 150.06% | 93.54% | 93.95% |
| 2022-12-06 | 50.63% | 98.52% | 144.48% | 106.30% | 99.67% | 127.88% | 130.12% | 93.11% | 139.23% | 102.67% | 79.50% | 110.44% | 99.65% | 99.76% | 156.00% | 92.62% | 88.93% |
| 2022-12-05 | 50.36% | 96.13% | 151.20% | 100.05% | 97.06% | 121.21% | 131.17% | 89.32% | 118.31% | 102.51% | 76.97% | 99.12% | 97.64% | 101.54% | 147.72% | 92.77% | 88.99% |
| 2022-12-02 | 36.73% | 99.31% | 137.15% | 101.28% | 102.08% | 51.54% | 123.55% | 92.49% | 3.35% | 101.51% | 75.13% | 77.79% | 105.46% | 0.00% | 30.41% | 97.02% | 107.82% |
| 2022-12-01 | 38.92% | 93.18% | 125.89% | 87.53% | 93.46% | 46.29% | 112.56% | 87.12% | 1.39% | 91.58% | 73.07% | 77.32% | 88.95% | 87.62% | 14.93% | 91.05% | 101.43% |

资料来源：wind，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券宏观团队: 立足国内, 放眼国际, 全面覆盖国内外宏观经济、政策研究。以自上而下的宏观视角, 诠释经济运行趋势与规律, 以把握流动性变化为核心, 指导大类资产配置。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图发送或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637