



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

通胀、货币回落，经济开局平稳

——2023年2月份中国宏观数据预测

日期： 2023年03月06日

分析师： 胡月晓

Tel: 021-53686171

E-mail: huyuexiao@shzq.com

SAC 编号: S0870510120021

分析师： 陈彦利

Tel: 021-53686170

E-mail: chenyanli@shzq.com

SAC 编号: S0870517070002

相关报告：

《首月效应下的高增不具持续性》

——2023年02月12日

《通胀、货币平稳，外贸增长回落》

——2023年02月08日

《社融缓回落 信贷长期化》

——2023年01月12日

■ 主要观点

2月份宏观数据预测：CPI=1.5，PPI=-1.7，M2=12.0，M1=6.0，新增信贷15000亿，信贷增速=11.2；以下1-2月合计：出口=-8.0，进口=-3.2，顺差=800（USD）亿，工业=4.0，消费=-1.0，投资=5.0。

市场看法：经济、货币、通胀“三平稳”

综合来看，中国经济仍处在“底部徘徊”阶段，经济、通胀和货币的市场预期表现为“三平稳”。市场对中国经济中长期走稳的预期更趋一致，市场整体认为中国经济运行平稳态势将增强，2023年季度增速或呈现W波动，2024-2025年经济运行的波动将下降。最新的市场预期表明，市场对中国经济的整体信心较为平稳。对于2023-2025年经济走势，平稳仍是市场共识，预期运行水准仍围绕5.0基准，略低于疫情前2019年GDP增速6.0。

我们看法：通胀趋回落，货币首月效应后下行

经济底部徘徊时期通胀低迷是主要趋势，我们和市场主流预期期间存在差异，我们对通胀稳中下行的态势，有着更为强烈的信心。货币宽松对通胀的影响，需要通过需求改善带来的经济回升这一中间环节方能实现。2023年1月份信贷和货币增长的大幅度回升，主要是商业银行信贷投放月度变化中的“首月效应”，并不具有持续性，未来或有回落，新增信贷规模和货币增长，有望都将回落。

房地产市场：楼市暖风吹，成交平稳价格升

从延续2020年下半年以来的“保交楼”行业调控新政，伴随房地产市场风险变化，以及宏观经济环境变化，各地在楼市交易方面的限制出现了不同形式的放松迹象。首先是“保交楼”而进行的金融限制放松。其次，各地在交易限制等市场准入方面，依照形势变化进行了因城施策的放松。2023年2月的楼市成交仍然维持了相对平稳的态势，从前期成交规模变化态势及政策基调看，未来成交仍会低位延续。

经济预期改善筑就市场平稳基础

中国经济仍处在“底部徘徊”阶段，物价保持低位且平稳较有保证，因此我们认为中国利率市场中枢仍将维持下行趋势；在政策平稳和经济韧性影响下，资本市场运行格局波动中不改缓慢回暖态势。

■ 风险提示

俄乌冲突等地缘政治事件恶化，国际金融形势改变；中国通胀超预期上行，中国货币政策超预期变化。

目 录

1 对宏观经济形势的即期认识	3
1.1 市场看法：经济、货币、通胀“三平稳”.....	3
1.2 我们看法：通胀趋回落，货币首月效应后下行.....	3
2 二月高频数据、政策分析	4
2.1 房地产市场：楼市暖风吹，成交平稳价格升.....	4
2.2 食用农产品价格季节性回落，生产资料价格延续下行.....	6
3 二月份宏观数据预测与解释	9
3.1 电力消费平稳预示经济平稳.....	9
3.2 工业、消费、投资延续平稳态回升.....	11
4 宏观数据对经济和资本市场的影响	13
4.1 经济预期改善趋势延续.....	13
4.2 经济预期改善筑就市场平稳基础.....	13
5 风险提示：	13

图

图 1：主要城市中原房价指数出现回升.....	4
图 2：70 城市住宅价格增速保持平稳（当月同比，%）.....	5
图 3：30 个大中城市房屋成交维持区间低位（日均/周，万平米）.....	6
图 4：猪肉价格延续下降走稳（全国，元/公斤）.....	7
图 5：商务部食品价格指数季节性波动（各类别/周环比，%）.....	8

表

表 1：2023 年 2 月国内重要经济数据预测（同比增长，除 PMI 外）.....	9
---	---

1 对宏观经济形势的即期认识

1.1 市场看法：经济、货币、通胀“三平稳”

综合来看，中国经济仍处在“底部徘徊”阶段，经济、通胀和货币的市场预期表现为“三平稳”。按照路透最新的宏观中长期前景 POLL,市场对中国经济中长期走稳的预期更趋一致，从 GDP 季度预期分布情况看，市场整体认为中国经济运行平稳态势将增强，2023 年季度增速或呈现 W 波动，2024-2025 年经济运行的波动将下降。最新的市场预期表明，市场对中国经济的整体信心较为平稳。对于 2023-2025 年经济走势，平稳仍是市场共识，预期运行水准仍围绕 5.0 基准，略低于疫情前 2019 年 GDP 增速 6.0。对物价前景的预期保持平稳，市场主流看法认为，CPI 将保持目前平稳状态，即 CPI 维持在 2.0 上方小幅波动，未来 3 年的市场预测中值为 2.3、2.3、2.4。对货币政策环境变化的预期，尤其是利率基准的变化，在现有水准上走平仍然是市场主流看法。当前市场的降准、降息预期均较弱；对 RRR 的预期，市场预期中位数是未来 2 年保持不变，而上一次的 POLL（2022 年 10 月份）时的主流预期是逐渐下行，2023 年和 2024 年末的预测中值分别为 10.75 和 9.25。货币环境的预期由持续宽松转为走平，是市场预期近期的最大变化；利率体系保持平稳的预期则保持不变。

1.2 我们看法：通胀趋回落，货币首月效应后下行

我们一直认为，经济底部徘徊时期通胀低迷是主要趋势，我们和市场主流预期间存在差异，我们对通胀稳中下行的态势，有着更为强烈的信心。我们认为，经济底部徘徊时期通胀抬升出现的可能性不大。货币宽松对通胀的影响，需要通过需求改善带来的经济回升这一中间环节方能实现。对于中国的货币环境前景，与市场预期不同，我们仍然认为，降准、降息或都是 2023 年货币政策不可缺的选择，尤其是降准。保持流动性合理充裕是央行的政策目标之一。我们认为 2023 年 1 月份信贷和货币增长的大幅度回升，主要是商业银行信贷投放月度变化中的“首月效应”，并不具有持续性，未来或有回落，新增信贷规模和货币增长，或都将回落。伴随疫情影响逐渐趋弱化，市场经济信心逐步趋恢复，资本市场已步入平稳中回暖的新阶段，“抑”的时期已过去，“扬”的时刻正在到来。而 PPI 则继续呈现萎缩。

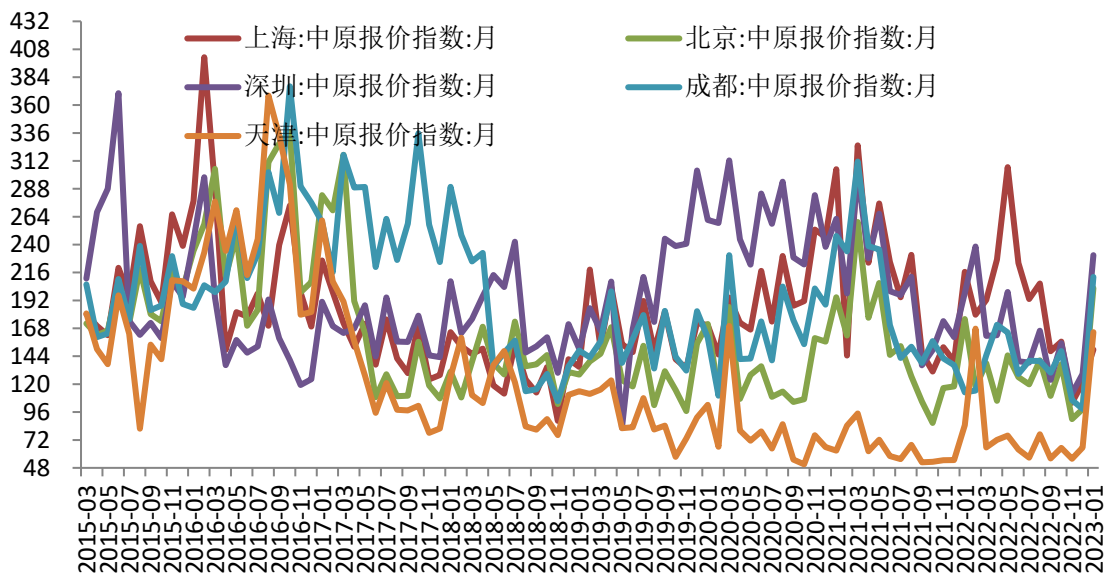
2 二月高频数据、政策分析

2.1 房地产市场：楼市暖风吹，成交平稳价格升

延续 2020 年下半年以来的“保交楼”行业调控新政，伴随房地产市场风险变化，以及宏观经济环境变化，各地在楼市交易方面的限制出现了不同形式的放松迹象。

首先是为“保交楼”而进行的金融限制放松。继 2022 年 11 月的“十六条”之后，2022 年 12 月 30 日，人民银行、银保监会发布通知，决定建立首套住房贷款利率政策动态调整机制。新建商品住宅销售价格环比和同比连续 3 个月均下降的城市，可阶段性维持、下调或取消当地首套住房贷款利率政策下限。其次，各地在交易限制等市场准入方面，依照形势变化进行了因城施策的放松。2 月以来，广东惠州、湖北武汉、四川省等多地购房支持政策频出。其中，惠州优化房地产调控政策，将商品房限售年限由 3 年缩短为 1 年；武汉动态调整住房限购范围，在限购区域购房可新增一个购房资格；四川省提出优化住房限购、限售、二套房认定标准，动态调整首套房贷款利率下限。2 月 20 日，江苏扬州出台 8 项措施支持刚性和改善性购房需求，包括新房不再限购，二手房取消限售、下调首套房贷款利率下限、住房公积金贷款最高额度阶段性上调 20%、首套房契税补贴、人才和二孩以上家庭购房补贴政策延期等。伴随房地产市场经营环境变化，成交平稳中价格开始出现回升态势。

图 1：主要城市中原房价指数出现回升

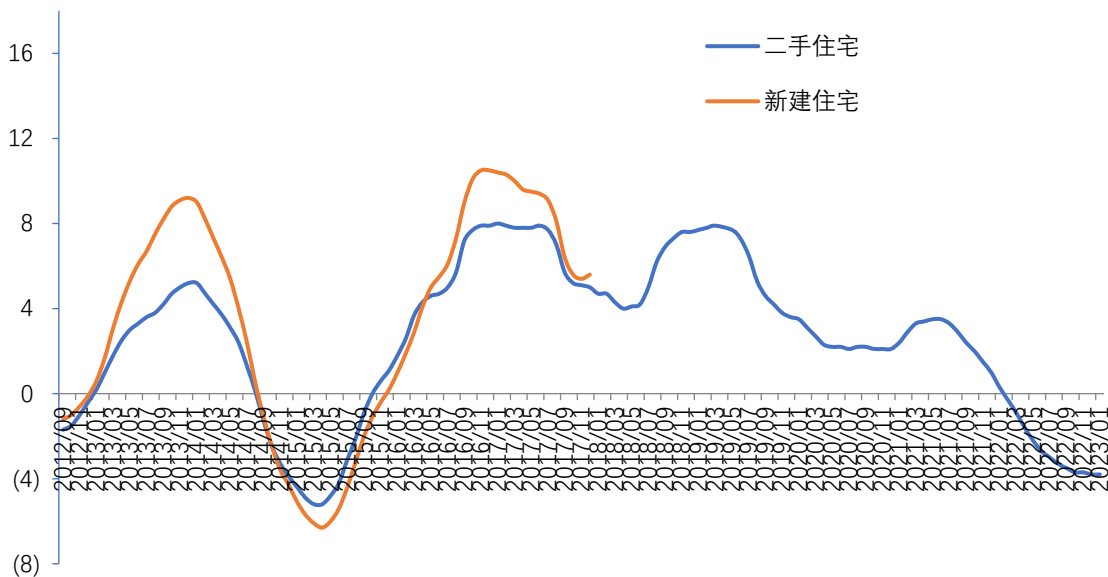


资料来源：Wind，上海证券研究所

2023年1月份，70个大中城市中商品住宅销售价格环比上涨城市个数增加；一线城市商品住宅销售价格环比转涨、二三线城市环比降势趋缓，一线城市商品住宅销售价格同比上涨、二三线城市同比下降。70个大中城市中，新建商品住宅和二手住宅销售价格环比上涨城市分别有36个和13个，比上月分别增加21个和6个。一线城市新建商品住宅销售价格环比由上月持平转为上涨0.2%；二手住宅销售价格环比由上月下降0.5%转为上涨0.4%。二线城市新建商品住宅销售价格环比由上月下降0.3%转为上涨0.1%；二手住宅销售价格环比下降0.3%，降幅比上月收窄0.1个百分点。三线城市新建商品住宅销售价格环比下降0.1%，降幅比上月收窄0.2个百分点；二手住宅销售价格环比下降0.4%，降幅与上月相同。

70个大中城市中，新建商品住宅销售价格同比上涨城市有15个，比上月减少1个；二手住宅销售价格同比上涨城市有6个，个数与上月相同。一线城市新建商品住宅销售价格同比上涨2.1%，涨幅比上月回落0.4个百分点；二手住宅销售价格同比上涨0.9%，涨幅比上月扩大0.3个百分点。二线城市新建商品住宅销售价格同比下降1.1%，降幅与上月相同；二手住宅销售价格同比下降3.3%，降幅比上月扩大0.1个百分点。三线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格同比分别下降3.8%和4.7%，降幅比上月均收窄0.1个百分点。

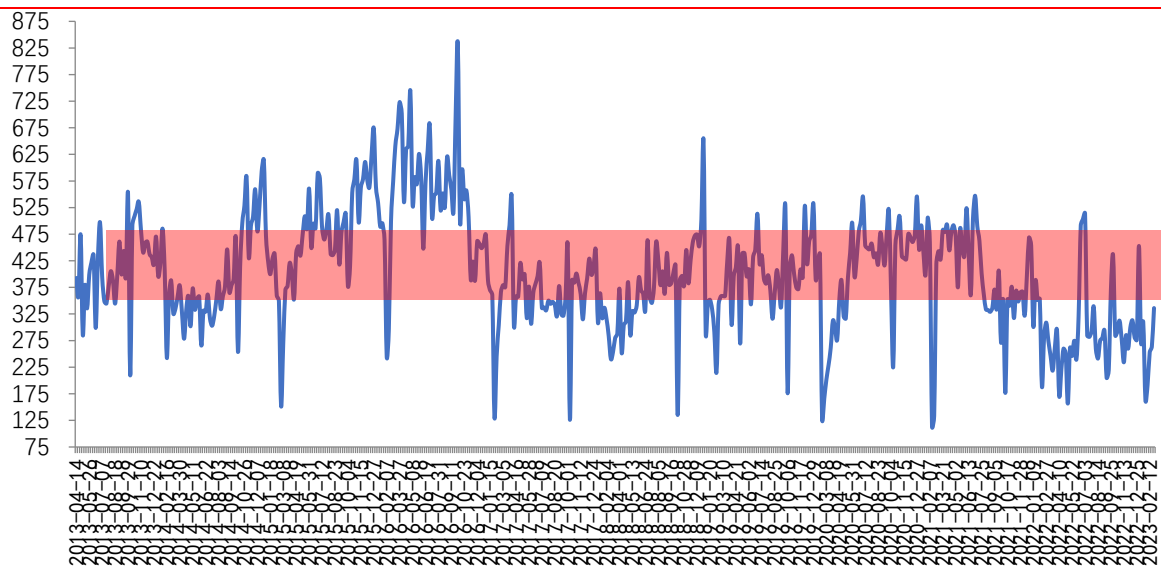
图 2：70 城市住宅价格增速保持平稳（当月同比，%）



资料来源：Wind，上海证券研究所

2023 年 2 月的楼市成交仍然维持了相对平稳的态势，延续了 2022 年 2Q 以来的下台阶后低位平稳运行的局面。2022 年 Q4 以来各地先后不同程度对楼市调控采取了松动的措施，市场对楼市调控转向逐渐转向放松预期逐渐升高，但基于经济、社会和行业基本面的变化，楼市成交依然呈现了较为温和的格局。2022 年 Q2 后，疫情后一度走稳的成交区间再度下降，并维持偏低态势。2023 年 2 月份，全国 30 大中城市扣除春节因素影响的周成交规模平均为 264.7 万方，上月为 299.2 万方，2022 年 2 月份同期为 260.0 万方（扣除春节所在周的异动影响）。从月度波动上看，2022 年 Q2 后楼市活跃度下降后成交平稳；从整体走势上看，成交持续位于下台阶后的新运行区间，表明楼市活跃度仍然较低。从前期成交规模变化态势及政策基调看，我们认为未来成交仍会延续目前态势，楼市成交新平衡区或仍会下降，高房价对实体经济的影响已渐次显现。

图 3：30 个大中城市房屋成交维持区间低位（日均/周，万平米）



资料来源：Wind，上海证券研究所

2.2 食用农产品价格季节性回落，生产资料价格延续下行

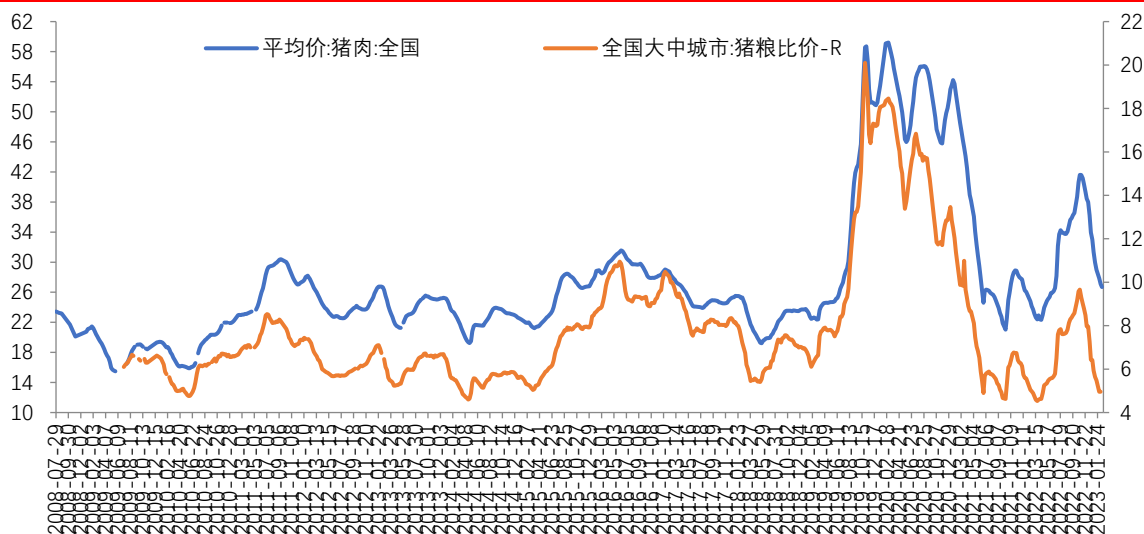
从商务部监测的日常消费品周度指数看，各类消费品走势分化明显，季节性商品上涨加速；猪肉价格呈现出低位平稳延续态势。2023 年 1 月份消费价格环比的上涨，主要是季节性因素作用下的结果，即春节因素带来需求集中上升，因而价格水平呈现节日性上涨；2 月份，季节性因素则会推动价格水平回落。对消费价

格整体水平具有标杆指示性作用的猪肉价格变化，因产业结构正处集中整合期，市场结构的垄断竞争格局正在形成中，产业集中化稳定格局还在变化中，因而未来猪肉价格仍将在 1-2 年内处于平稳偏降的状态。相对于往年的环比波动幅度，当前消费品价格季节性规律作用下的上涨速度要缓和得多，主要消费品种猪肉则处周期性低迷阶段。

据商务部监测，2023 年 1 月 30 日至 2 月 5 日，全国食用农产品市场价格比前一周（环比，下同）下降 2.2%，生产资料市场价格比前一周下降 0.1%；2 月 6 日至 12 日，全国食用农产品市场价格比前一周下降 2.1%，生产资料市场价格比前一周下降 0.3%；2 月 13 日至 19 日，全国食用农产品市场价格比前一周上涨 0.1%，生产资料市场价格下降 0.5%。

综合各方面的因素看，我们预计消费品价格 2 月份消费品价格水平环比回落 0.3，略低于固有的消费物价季节性运行规律，当月同比则为 1.5，受春节月份错位影响，有较大幅度回落。

图 4：猪肉价格延续下降走稳（全国，元/公斤）

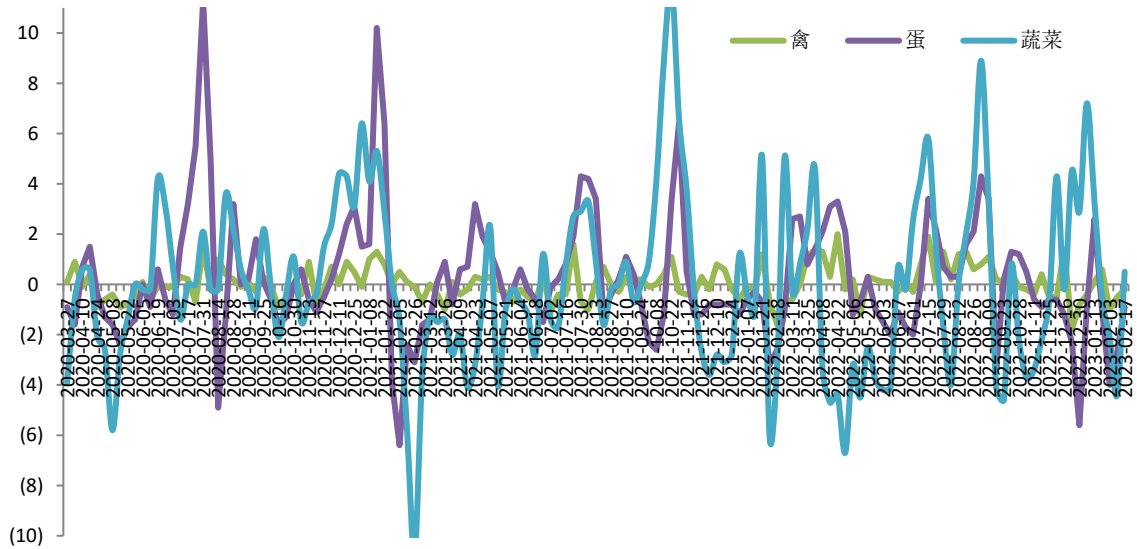


资料来源：Wind，上海证券研究所

作为消费品价格篮子构成中权重最大的食品篮子，春节后价格回落的态势是非常明显的。据商务部市场运行监测系统显示，春节后的首周，即 2 月第一周（1 月 30 日至 2 月 5 日），全国食用农产品市场价格比前一周（环比）下降 2.2%：粮油批发价格略有波动，其中花生油、菜籽油、面粉分别上涨 0.4%、0.2%和 0.2%，大米、豆油分别下降 0.4%和 0.1%。30 种蔬菜平均批发价格每公斤 5.95 元，下降 2.1%，其中西葫芦、黄瓜、韭菜分别下降 11.9%、11.8%和 9.6%。6 种水果平均批发价格小幅下降，其中西瓜、柑橘、

梨分别下降 2.8%、2.6%和 1.9%。肉类批发价格总体回落，其中猪肉每公斤 21.67 元，下降 5.5%，牛肉、羊肉均下降 0.6%。禽产品批发价格有所下降，其中鸡蛋、白条鸡分别下降 4.0%和 1.0%。水产品平均批发价格小幅回落，其中草鱼、带鱼、鲫鱼分别下降 3.3%、3.1%和 2.9%。

图 5：商务部食品价格指数季节性波动（各类别/周环比，%）



资料来源：Wind，上海证券研究所

3 二月份宏观数据预测与解释

延续以往对经济形势的看法和分析框架，我们对2月份的宏观经济数据预测数如下：

表 1： 2023 年 2 月国内重要经济数据预测 (同比增长，除 PMI 外)

预计公布日期	项目	本月预测	上月实际	上月预测	去年同期
2/28	PMI	50.1	50.1	48.5	50.2
3/1	财新 PMI	49.5	49.2	49.5	50.4
3/9	CPI 涨幅%	1.5	2.1	1.9	0.9
	PPI 涨幅%	-1.7	-0.8	-0.7	8.8
3/7	出口增速%	-8.0		-17.3	16.1
	进口增速%	-3.2		-14.1	16.8
	贸易顺差 (亿美元)	800		600	1095
3/15	城镇固定资产投资-当年累计%	5.0			12.2
3/15	工业增加值%				
	当年累计%	4.0			7.5
3/17	M2 增速%	12.0	12.6	11.6	9.2
	M1 增速%	6.0	6.7	7.5	4.7
	信贷新增 (10 亿元)	1500	4900	3800	1230
	信贷增速	11.2	11.3	11.0	
	信用增速	9.4	9.4		10.2
3/15	消费增速%	-1.0			6.7
	当年累计%	-1.0			6.7
4/18	1 季度 GDP 增速%		上月预测: 4.0	本月调整: 4.0	
	当年累计%		上月预测: 6.0	本月调整: 6.0	

资料来源: wind, 上海证券研究所

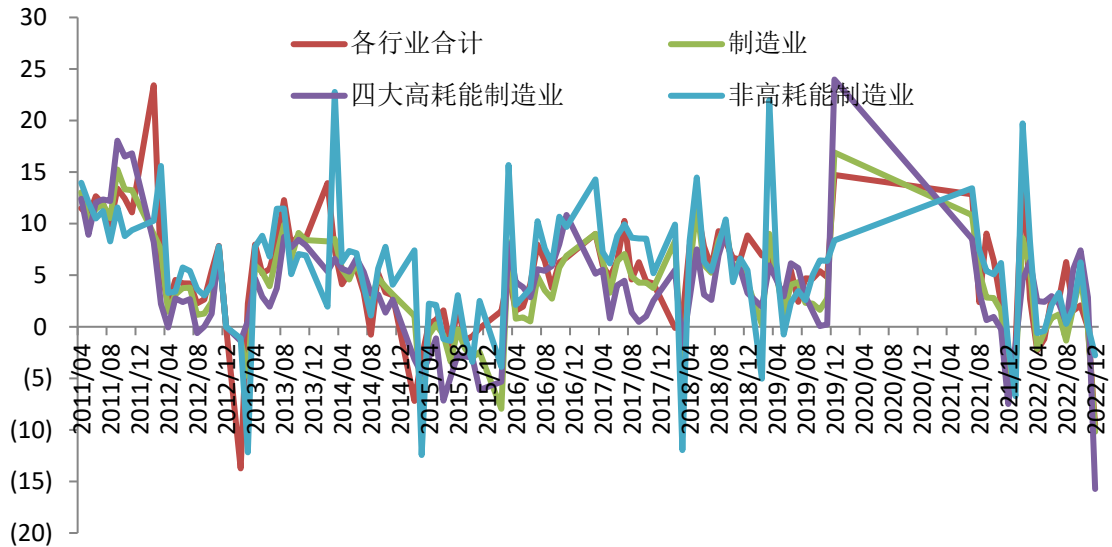
3.1 电力消费平稳预示经济平稳

2023 年 2 月 24 日，中电联发布 2023 年 1 月全国电力市场交易情况。2023 年 1 月，全国各电力交易中心累计组织完成市场交易电量 4191.4 亿千瓦时，同比下降 4.1%。其中，全国电力市场中长期电力直接交易电量合计为 3344.2 亿千瓦时，同比下降 5.5%。我们认为，1 月份电力市场交易增长下降的局面，主要受春节错位因素影响，并非是当期经济运行疲软的反映，中国经济运行平稳态势未变。

从工业和制造业用电情况看，2022 年 1-12 月，全国工业用电量 56000 亿千瓦时，同比增长 1.2%，占全社会用电量的比重为 64.8%。1-12 月，全国制造业用电量 42414 亿千瓦时，同比增长 0.9%。其中，四大高载能行业用电量合计 23019 亿千瓦时，同比增

长 0.3%；高技术及装备制造业用电量 9159 亿千瓦时，同比增长 2.8%；消费品制造业用电量 5501 亿千瓦时，同比下降 1.7%；其他制造业行业用电量 4734 亿千瓦时，同比增长 3.5%。

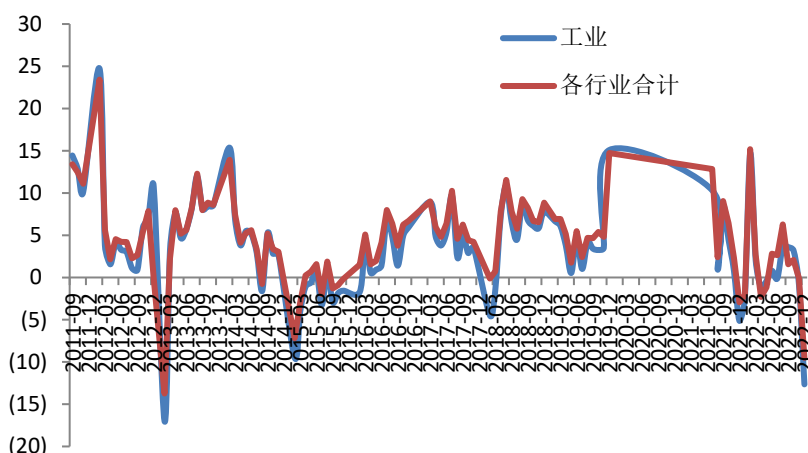
图 6：各行业用电增长延续平稳（同比/%，月）



资料来源：wind，上海证券研究所

2022 年第二产业用电量 5.70 万亿千瓦时，同比增长 1.2%。各季度增速分别为 3.0%、-0.2%、2.2%和-0.1%。2022 年制造业用电量同比增长 0.9%。其中，高技术及装备制造业全年用电量同比增长 2.8%，其中，电气机械和器材制造业、医药制造业、计算机/通信和其他电子设备制造业全年用电量增速超过 5%；新能源车整车制造用电量大幅增长 71.1%。四大高载能行业全年用电量同比增长 0.3%，其中，化学原料和化学制品制造业、有色金属冶炼和压延加工业用电形势相对较好，用电量同比分别增长 5.2%和 3.3%；黑色金属冶炼行业、非金属矿物制品业用电量同比分别下降 4.8%和 3.2%，建材中的水泥行业用电量同比下降 15.9%。消费品制造业全年用电量同比下降 1.7%，其中，造纸和纸制品业以及吃类消费品用电形势相对较好，食品制造业、农副食品加工业、烟草制品业、酒/饮料及精制茶制造业用电量均为正增长。其他制造业行业全年用电量同比增长 3.5%，其中，石油/煤炭及其他燃料加工业、废弃资源综合利用业用电量同比分别增长 11.7%和 9.4%。

图 7：工业和行业用电增长延续回落（当月同比，%）

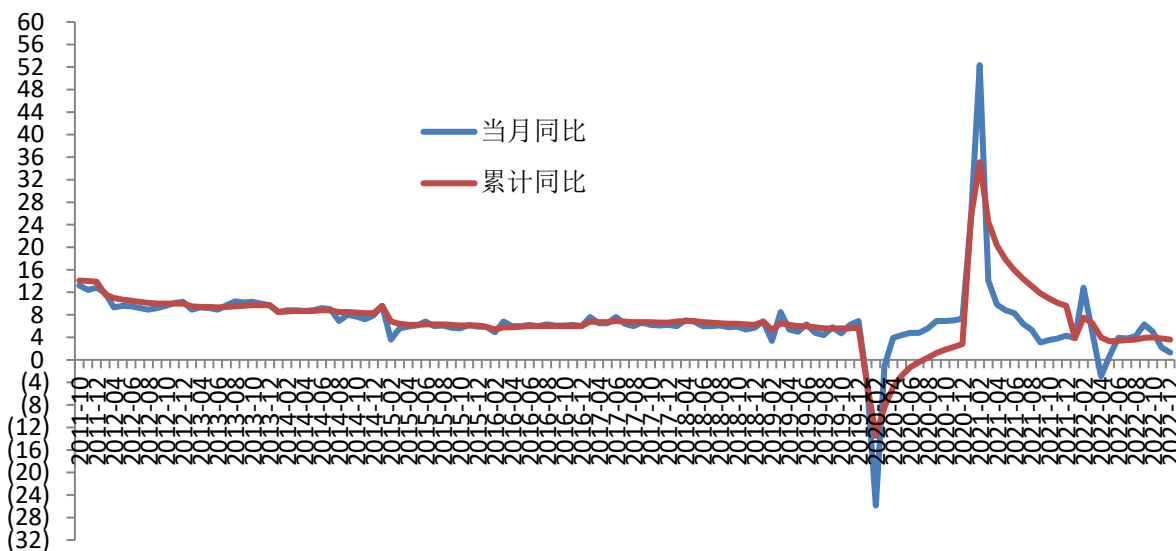


资料来源：wind，上海证券研究所

3.2 工业、消费、投资延续平稳态回升

2023 年，中国各地政府对重大项目落地推进很是重视，疫情形势变化带来了普遍的项目落实加速和建设推进。随着稳经济一揽子政策和接续政策措施落地显效，各种类型企业生产经营保持稳定。在政策持续发力的作用下，企业用工投资意愿有所恢复。虽然 2022 年工业生产总体保持恢复态势，但需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力依然较大，外部环境动荡和疫情冲击对工业经济平稳运行影响明显；预计 2023 年中国工业经济回升仍将较为平稳缓慢。

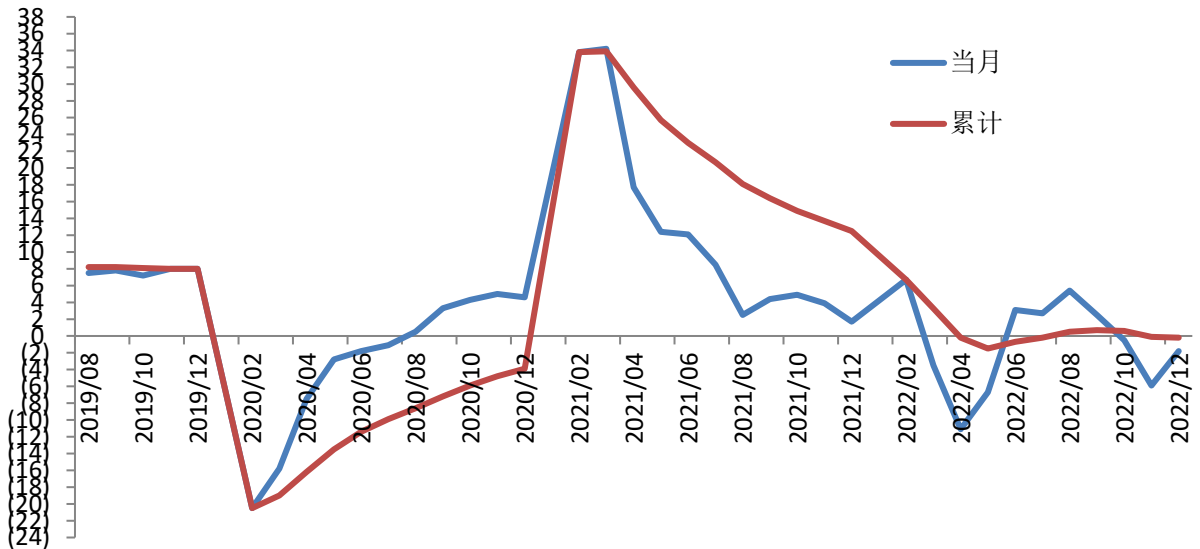
图 8：中国工业经济增速平稳延续（%，月）



资料来源：wind，上海证券研究所

社会生活正常化后消费市场回暖态势明显，各地也加大了促消费的举措，多地出台了促销费的政策。随着各地区各部门推动促消费政策的显效发力，消费市场继续保持恢复态势，消费市场有望恢复向好。

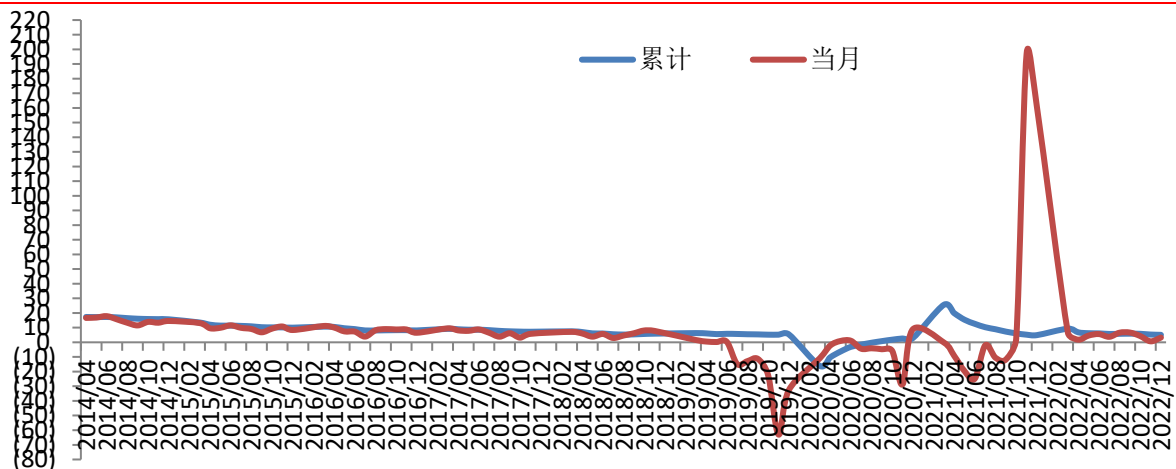
图 9：中国社会零售增长低迷延续（%，月）



资料来源：wind，上海证券研究所

我们一直认为，投资是经济的第一增长动力。1 月份，随着疫情防控转入新阶段，生产生活秩序逐步恢复，制造业 PMI 升至 50.1%，重返扩张区间，制造业景气水平较快回升。企业信心恢复显然有助于制造业投资的回暖；2023 年房地产投资在“保交楼”政策影响下，疫情期间的投资回落态势或有所改变。在基础设施领域，政府也加大了重点项目落地建设的推进力度，各地都在争取建设项目尽早形成实物工作量，尽快形成经济绩效，促进增长。因此，我们预计，2023 年中国投资增长将呈现缓慢回升态势。

图 10：中国固定资产投资增长平稳态势延续（%，月）



资料来源：wind，上海证券研究所

4 宏观数据对经济和资本市场的影响

4.1 经济预期改善趋势延续

随着疫情管控政策改变，经济恢复态势日渐明显；伴随更多经济运转指标的好转，市场对经济改善的整体预期将进一步增强。1 月份，制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数和综合 PMI 产出指数分别为 50.1%、54.4%和 52.9%，高于上月 3.1、12.8 和 10.3 个百分点，三大指数均升至扩张区间，我国经济景气水平明显回升。生产指数和新订单指数分别为 49.8%和 50.9%，高于上月 5.2 和 7.0 个百分点，制造业产需景气水平明显回暖，但受春节假日因素影响，生产改善力度小于市场需求。从行业情况看，农副食品加工、医药、通用设备、铁路船舶航空航天设备等 9 个行业的生产指数和新订单指数均位于扩张区间，其中医药制造业产需增长明显，两个指数均升至 65.0%以上高位景气区间。

景气指标的变化，表明经济运行主体对经济前景信心逐渐恢复，市场对经济恢复的预期提高。

4.2 经济预期改善筑就市场平稳基础

虽然 2 月份美国加息预期再度提高，对国际金融市场造成了一定扰动，人民币汇率波动再度上行，但中国经济平稳回升势头不变，疫情形势变化后带来的经济、社会生活正常化，必然带来中国经济的回暖上行，而西方经济体则受高货币利率的影响，继续承受下降压力。世界经济和国际金融形势的变化，我们认为人民币汇率中长期稳中偏升的态势不变。综合来看，中国经济仍处在“底部徘徊”阶段，物价保持低位且平稳较有保证，因此我们认为中国利率市场中枢仍将维持下行趋势；在政策平稳和经济韧性影响下，资本市场运行格局波动中不改缓慢回暖态势。

5 风险提示：

俄乌冲突等地缘政治事件恶化，国际金融形势改变：俄乌战争久拖不决并进一步扩大化，西方对俄罗斯制裁升级或引致国际大宗商品市场动荡，并对国际金融市场产生扰动。

中国通胀超预期上行，中国货币政策超预期变化：全球供应链不稳定冲击上升，以及疫情反复，通货膨胀和经济运行前景的不确定性提高，或许带来中国货币政策的超预期改变。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

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唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。