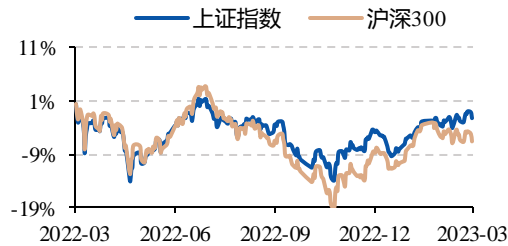


宏观定期策略
欧美央行加息预期抬升，扩内需优先位置再凸显
——宏观经济研究周报（03.06-03.12）

2023年03月07日

上证指数-沪深300走势图


%	1M	3M	12M
上证指数	1.43	2.26	-4.71
沪深300	-0.93	2.03	-9.95

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

- 宏观经济研究周报（02.27-03.05）：两会经济政策有望加码，需警惕美联储加息冲击
2023-03-02
- 财信宏观策略&市场资金跟踪周报（3.6-3.10）：经济回暖明显，A股后市有支撑
2023-03-05
- 行业配置和主题跟踪周报（02.20-02.26）：春节旅游市场繁荣延续，旅游有望积极复苏
2023-03-01

投资要点

- 本周观点：**3月5日，国务院总理李克强十四届全国人大一次会议开幕会上，作政府工作报告。政府报告中关于今年发展主要预期目标，有三点值得重点关注：一是国内生产总值增长5%左右。可以看到，我国政府对于今年GDP增速的安排相对谨慎，并且低于市场预期。扩内需是今年经济工作的主攻方向，再加上去年基数相对较低以及防疫政策优化后国内经济明显复苏，今年我国GDP增长5%的难度不大。二是赤字率拟按3%安排。当前，我国经济仍然面临“三重压力”，且外部环境动荡不安，适度扩大政府财政赤字可以为经济增长提供有效支撑。三是居民消费价格指数涨幅3%左右。我国政府对于CPI的预期目标自2021年起连续三年维持在3%，考虑到我国2022年全年CPI同比增长2%，低于预期值一个百分点，通胀压力相对较小，因此在当前促进内循环的宏观政策框架下，货币政策还有一定的宽松空间。央行行长易纲表示，目前实际利率的水平是比较合适的，而用降准的办法来支持实体经济是比较有效的方式。预计央行可能将进一步降准，但降息的可能性相对较小。海外方面，欧盟统计局2日公布的初步统计数据显示，欧元区2月通胀率按年率计算为8.5%，略低于1月的8.6%，降幅不及预期。3月3日，美联储发布半年度《货币政策报告》，报告称持续加息将是合适之举。虽然欧美通胀目前仍延续回落趋势，但降幅有所收窄，通胀出现反复的风险加大。因此，欧美后续大概率继续执行紧缩的货币政策，美联储和欧央行官员近期的频繁“放鹰”也印证了这一点。美元和欧元的利率在高位持续的时间可能比预期要更长，对全球经济的冲击也将更大。在此背景下，海外购买力或将进一步下降，我国外需可能持续承压，这也是中央坚决把扩大内需放在优先位置的主要原因。综合来看，后续需要关注的重点仍然在内循环，投资端将持续发力，建议持续关注与重点基础设施和能源设施相关的行业和板块。同时，政府工作报告提出大力发展数字经济，相关领域未来也将迎来较好的投资机会。
- 国内热点：**一、政府工作报告提出今年发展主要预期目标。二、财政部提出2023年中央和地方预算草案。三、央行行长易纲表示，目前实际利率的水平是比较合适的。
- 国际热点：**一、美联储发布半年度报告。二、欧元区2月CPI同比涨8.5%。三、欧盟部长会探索多路径加快欧洲能源转型。
- 上周高频数据跟踪：**上周国内主要股指有所回升，上证指数上涨1.87%，收报3328.39点，沪深300指数上涨1.71%，收报4130.55点，创业板指下跌0.27%，收报2422.44点。
- 风险提示：**全球经济衰退风险加剧；俄乌冲突持续升温。

内容目录

1 本周观点	3
2 上周国内宏观消息梳理	4
2.1 政府工作报告提出今年发展主要预期目标.....	4
2.2 财政部提出 2023 年中央和地方预算草案.....	4
2.3 央行：目前货币政策主要变量的水平和实际利率的水平是比较合适的.....	5
3 上周海外宏观消息梳理	6
3.1 美联储发布半年度报告，强调坚定致力于将通胀率降至 2%.....	6
3.2 欧元区 2 月 CPI 同比涨 8.5%、环比涨 0.8%，均高于预期.....	6
3.3 欧盟部长会探索多路径加快欧洲能源转型.....	7
4 上周市场高频数据跟踪	8
5 上周经济高频数据跟踪	9
6 风险提示	12

图表目录

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

1 本周观点

两会再次强调扩内需，投资与消费将有确定性机会。3月5日，国务院总理李克强十四届全国人大一次会议开幕会上，作政府工作报告。政府工作报告明确了今年8个工作重点，包括：着力扩大国内需求、加快建设现代化产业体系、切实落实“两个毫不动摇”、更大力度吸引和利用外资、有效防范化解重大经济金融风险、稳定粮食生产和推进乡村振兴、推动发展方式绿色转型、保障基本民生和发展社会事业。关于今年发展主要预期目标，有三点值得重点关注：一是国内生产总值增长5%左右。可以看到，我国政府对于今年GDP增速的安排相对谨慎，并且低于市场预期，（IMF预期5.2%、JPMorgan预期5.6%、Morgan Stanley预期5.7%以、Goldman Sachs预期5.5%）。鉴于扩内需是今年经济工作的主攻方向，再加上去年基数相对较低以及防疫政策优化后国内经济明显复苏，今年我国GDP要实现5%的增长，难度不大。二是赤字率拟按3%安排（2022年政府工作报告为2.8%左右）。当前，我国经济仍然面临“三重压力”，且外部环境动荡不安，适度扩大政府财政赤字可以为经济增长提供有效支撑。赤字率拟按3%安排是对中央经济工作会议“积极的财政政策要加力提效”精神的有力落实；同时，考虑到我国对于财政赤字率一直从严控制，没有寅吃卯粮，因此3%的赤字率是合理且安全的。三是居民消费价格指数涨幅3%左右。我国政府对于CPI的预期目标自2021年起连续三年维持在3%，与美联储、欧央行将CPI控制在2%左右的目标相比，我国政府的通胀预期是温和且适度的。在扩内需战略下，刺激消费与扩大投资是最重要的两大目标，而消费和投资的增长均需要一定的通胀预期来支撑。我国2022年全年CPI同比增长2%，低于预期值一个百分点，通胀压力较小，因此在促进内循环的宏观政策框架下，货币政策还有一定的宽松空间。央行行长易纲上周表示，目前实际利率的水平是比较合适的，而用降准的办法来支持实体经济是比较有效的方式。预计央行可能将进一步降准，但降息的可能性相对较小。

海外方面，3月2日，欧盟统计局最新数据显示，欧元区2月调和消费者物价指数（HICP）同比涨幅达8.5%，高于彭博预测值8.2%。剔除能源及食品后，欧元区2月核心CPI同比涨幅初值为5.6%，不仅高于前值，也高于预期值5.3%，核心CPI环比增0.8%，亦超出市场预期。3月3日，美联储发布半年度《货币政策报告》，强调坚定致力于将通货膨胀率降至2%的目标水平，并称持续加息将是合适之举。报告称，为抑制通胀，美联储继续快速提高联邦基金利率并缩减资产负债表规模。可见，虽然欧美通胀目前仍延续回落趋势，但降幅均有所收窄，通胀出现反复的风险加大。因此，欧美后续大概率继续执行紧缩的货币政策，美联储和欧央行官员近期的频繁“放鹰”也印证了这一点。美元和欧元的利率在高位持续的时间可能比预期要更长，对全球经济的冲击也将更大。在此背景下，海外购买力或将进一步下降，我国外需可能持续承压，这也是党中央坚决把扩大内需放在优先位置的主要原因。综合来看，后续关注的重点仍然在内循环。值得注意的是，政府投资仍将继续起到引导和激励作用，因此上半年的主要发力方向在投资端，建议持续关注与重点基础设施和能源设施相关的行业和板块。同时，政府工作报告提出大力发展数字经济，相关领域未来也将迎来较好的投资机会。

2 上周国内宏观消息梳理

2.1 政府工作报告提出今年发展主要预期目标

事件：国务院总理李克强 5 日在政府工作报告中指出，今年发展主要预期目标是：国内生产总值增长 5% 左右；城镇新增就业 1200 万人左右，城镇调查失业率 5.5% 左右；居民消费价格涨幅 3% 左右；居民收入增长与经济增长基本同步；进出口促稳提质，国际收支基本平衡；粮食产量保持在 1.3 万亿斤以上；单位国内生产总值能耗和主要污染物排放量继续下降，重点控制化石能源消费，生态环境质量稳定改善。要坚持稳字当头、稳中求进，保持政策连续性针对性，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力。积极的财政政策要加力提效。赤字率拟按 3% 安排。完善税费优惠政策，对现行减税降费、退税缓税等措施，该延续的延续，该优化的优化。做好基层“三保”工作。稳健的货币政策要精准有力。保持广义货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，支持实体经济发展。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。产业政策要发展和安全并举。促进传统产业改造升级，培育壮大战略性新兴产业，着力补强产业链薄弱环节。科技政策要聚焦自立自强。完善新型举国体制，发挥好政府在关键核心技术攻关中的组织作用，突出企业科技创新主体地位。社会政策要兜牢民生底线。落实落细就业优先政策，把促进青年特别是高校毕业生就业工作摆在更加突出的位置，切实保障好基本民生。当前我国疫情防控已进入“乙类乙管”常态化防控阶段，要更加科学、精准、高效做好防控工作，围绕保健康、防重症，重点做好老年人、儿童、患基础性疾病群体的疫情防控和医疗救治，推进疫苗迭代升级和新药研制，切实保障群众就医用药需求，守护好人民生命安全和身体健康。

来源：新华社

2.2 财政部提出 2023 年中央和地方预算草案

事件：受国务院委托，财政部 3 月 5 日提请十四届全国人大一次会议审查《关于 2022 年中央和地方预算执行情况与 2023 年中央和地方预算草案的报告》。报告指出：从财政收入看，2023 年国内经济有望总体回升，加上 2022 年集中实施大规模增值税留抵退税后基数偏低，为财政收入恢复性增长奠定了基础。但经济恢复基础尚不牢固，财政收入存在较大不确定性，继续出台一些必要的税费支持政策也将减少财政收入规模。从财政支出看，科技攻关、乡村振兴、生态环保等重点支出刚性增长，养老、教育、医疗卫生等基本民生短板需要继续加强保障。支持区域协调发展、增强基层“三保”能力，转移支付也需要保持必要力度。总体来看，2023 年财政收支形势依然严峻，要用全面、辩证、长远的眼光看待问题，既把握发展大势，坚定发展信心，也保持清醒认识，树牢底线思维，我们完全有条件、有能力、有信心应对各种风险挑战。积极的财政政策要加力提效，在合理增加和优化支出上再下功夫，注重与货币政策、产业政策、科技政策、社会政策等协同发力，更直接更有效地发挥积

极财政政策作用。加力主要是加强财政资金统筹，优化组合财政赤字、专项债、贴息等工具，扩大财政支出规模，保持必要的支出强度。一是适当提高财政赤字率。二是适度增加地方政府专项债券规模。三是加大中央对地方转移支付力度。提效主要是通过深化改革、加强管理，提高财政资源配置效率、财政政策效能和资金使用效益。一是持续优化财政支出结构。二是增强税费优惠政策的精准性针对性。三是提高财政资金使用效益。同时，要保障财政更可持续。

来源：财政部

2.3 央行：目前货币政策主要变量的水平和实际利率的水平是比较合适的

事件：3月3日，国新办举行“权威部门话开局”系列主题新闻发布会，介绍“坚定信心、守正创新，服务实体经济高质量发展”，央行行长易纲解答了关于人民币汇率和降准降息的相关问题。易纲指出：关于汇率，总体的经济形势是恢复向好，但是进出口、外需还是比较弱，有不确定性。我们过去这些年，汇率市场化形成机制的弹性越来越强，所以较好地起到了自动稳定器的作用。在过去五年，汇率都是波动的，波动率大约是4%，这样一个波动率与全球主要国家的汇率波动率差不多。我们保持这样一个以市场供求为基础，参考一篮子货币、有管理的浮动汇率机制，它工作得很好，同时它又让企业和老百姓能够比较自由地结售汇，满足留学、旅游、进出口等合理的外汇需求，这样的环境，我们认为这样的政策应该坚持。保持汇率的稳定非常地重要，因为我们也国际上看到了一些案例，有一些国家因为汇率大幅贬值，使得他们难以跨越中等收入陷阱。所以，我们一方面要保持汇率稳定，另一方面我们的汇率是有弹性的。关于降准降息，目前我们货币政策的一些主要变量的水平是比较合适的，实际利率的水平也是比较合适的。至于降准，2018年以来我们14次降准，这14次降准大概是把平均的法定存款准备金率从近15%降到了不到8%，降了7个多百分点的法定准备金率。过去五年，通过14次降准，不到8%的法定存款准备金率，不像过去那么高了，但是用降准的办法来提供长期的流动性，支持实体经济，综合考虑还是一种比较有效的方式，使整个流动性在合理充裕的水平上。

来源：国新网

3 上周海外宏观消息梳理

3.1 美联储发布半年度报告，强调坚定致力于将通胀率降至 2%

事件：美国联邦储备委员会 3 日发布半年度《货币政策报告》，强调坚定致力于将通货膨胀率降至 2% 的目标水平，并称持续加息将是合适之举。报告称，尽管自 2022 年年中以来，随着供应瓶颈问题的缓解以及能源价格的下跌，美国的通胀有所放缓，但目前的通胀率仍远高于美联储设定的 2% 的目标。当前，劳动力市场供需关系依然紧张，就业增长强劲，失业率处于历史低位，名义工资增长仍处于高位。要使通胀率回到 2% 的水平，可能需要经历一段低于趋势水平的经济增长和劳动力市场的降温。报告称，为抑制通胀，美联储继续快速提高联邦基金利率并缩减资产负债表规模。自 2022 年 6 月以来，美联储将联邦基金利率目标区间进一步上调 3 个百分点，使利率目标区间升至 4.5% 到 4.75% 的水平，并预计这种持续上调将是合适的。其间，美联储还减持了约 5000 亿美元的美国国债、机构债务和机构抵押贷款支持证券。报告指出，美联储充分了解高通胀带来的巨大困难，尤其是对那些最无力支付更高价格必需品的人们来说。美联储将坚定致力于将通胀率降至 2% 的目标水平。本月 21 日至 22 日，美联储将召开今年第二次货币政策例会。届时，美联储官员将根据有关就业和通胀的最新报告，商讨决定下一步政策行动。市场预测，美联储在此次例会后可能宣布再加息 25 个基点。

来源：央视新闻

3.2 欧元区 2 月 CPI 同比涨 8.5%、环比涨 0.8%，均高于预期

事件：3 月 2 日，欧盟统计局公布数据显示，欧元区 2 月调和 CPI 同比上升 8.5%，高于预期的 8.3%，前值为 8.6%；欧元区 2 月核心调和 CPI 同比初值 5.6%，同样高于预期，也高于 1 月 5.3% 的涨幅。环比看，欧元区 2 月调和 CPI 初值环比上升 0.8%，高于预期的 0.5%，1 月则环比下降了 0.2%。从细分项看，欧盟统计局表示，预计 2 月份食品、酒类和烟草类价格是涨幅最高的分项，同比上涨 15%，前值为 14.1%；其次是能源价格，同比上涨 13.7%，前值为 18.9%；非能源工业品同比上涨 6.8%，前值为 6.7%；服务类同比上涨 4.8%，前值为 4.4%。2 月初，欧央行如期将主要再融资利率、边际贷款利率、存款便利利率分别提升 50 个基点至 3%、3.25%、2.5%。此前，欧央行已分别在去年 7 月、9 月、10 月、12 月将三大利率同步上调了 50、75、75、50 个基点。欧洲央行管委会表示，预计三大利率会进一步提高；鉴于潜在的通胀压力，拟在 3 月的货币政策会议上再加息 50 个基点，届时将评估货币政策的后续路径。欧洲央行行长拉加德表示，预计欧洲央行 3 月份需要加息 50 基点，欧洲央行必须采取一切必要措施来遏制通胀，之后欧洲央行可能会继续加息。

来源：澎湃新闻

3.3 欧盟部长会探索多路径加快欧洲能源转型

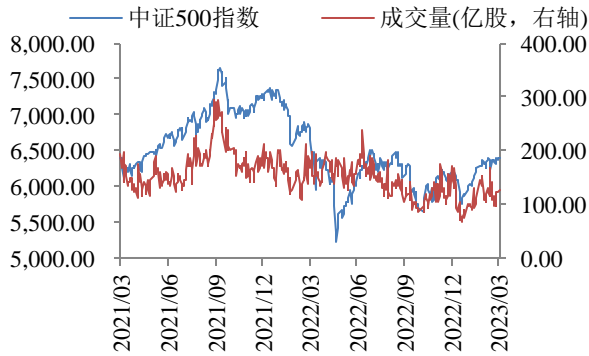
事件：当地时间2月27日至28日，欧盟能源部长召开非正式会议，就多个能源相关议题进行磋商，包括延长天然气需求削减计划、推出电力市场改革计划、加强核能等能源领域的合作等。分析指出，能源危机冲击下，欧洲加快能源绿色低碳转型势在必行，欧盟在保障能源安全、实现能源自主等方面任重道远。欧盟能源部长们2月28日表示，欧盟计划将其削减天然气用量的措施延长至明年冬季，以补充天然气库存。去年7月，欧盟达成2022年冬季天然气用量削减协议，同意在2022年8月至2023年3月期间将天然气使用量减少15%，以缓解能源成本飙升、供应紧张等问题。此后，欧盟成员国纷纷出台各种节能新规，号召人们能省则省。根据欧盟统计局的数据，与2017年至2022年同期相比，欧盟在2022年8月至2023年1月期间的天然气消费量下降了19.3%，超过了15%的目标。此次欧盟能源部长会议的另一个重要议题是欧盟电力市场改革计划的可行性。会议透露，欧盟委员会将于3月中旬提出电力市场改革计划，改革的关键方向是减少电价受天然气等化石燃料价格短期波动的影响，并使电力市场适应以可再生能源为主的能源体系。在此次会议上，许多欧盟能源部长强调，需要开发更多廉价的非化石能源电力，并以市场机制开发最具成本效益的替代方案，以提高工业竞争力。

来源：经济参考报

4 上周市场高频数据跟踪

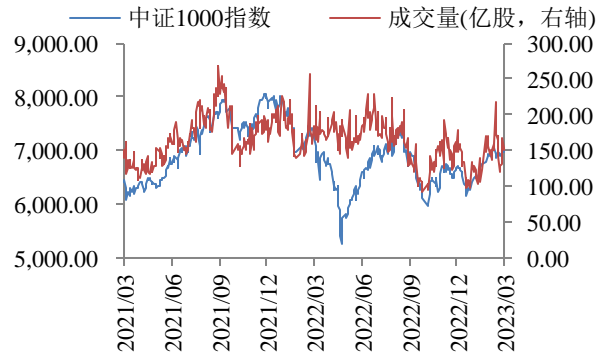
截至 2023 年 3 月 3 日，中证 500 指数收报 6390.32 点，周涨 0.78%；中证 1000 指数收报 6967.94 点，周涨 0.33%。

图 1：中证 500 指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

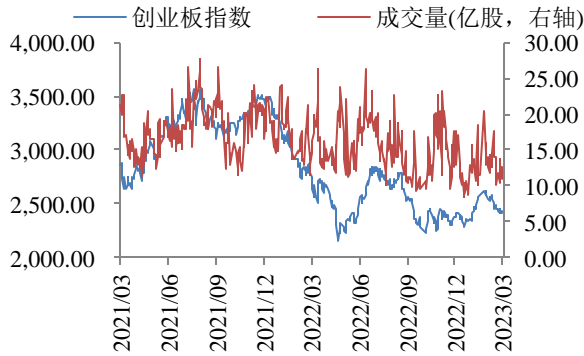
图 2：中证 1000 指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

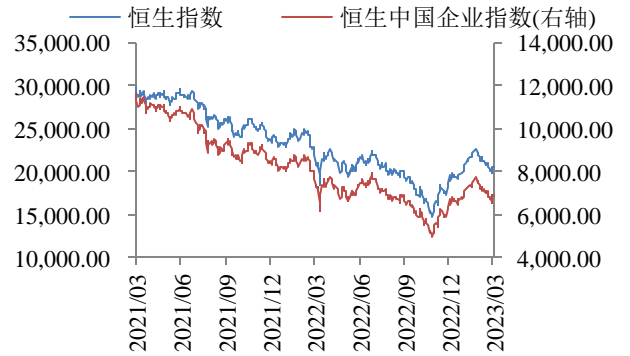
截至 2023 年 3 月 3 日，创业板指收报 2422.44 点，周跌 0.27%；恒生指数收报 20567.54 点，周涨 2.79%。

图 3：创业板指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

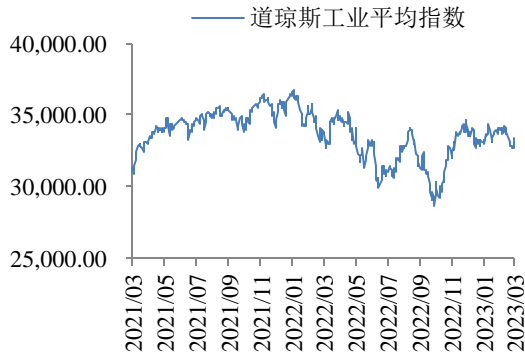
图 4：恒生指数、恒生中国企业指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

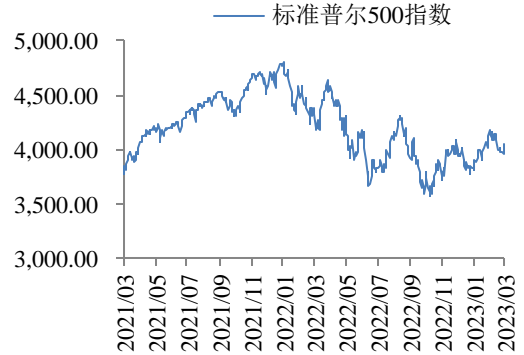
截至 2023 年 3 月 3 日，道琼斯工业平均指数收报 33390.97 点，周涨 1.75%；标准普尔 500 指数收报 4045.64 点，周涨 1.90%。

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）

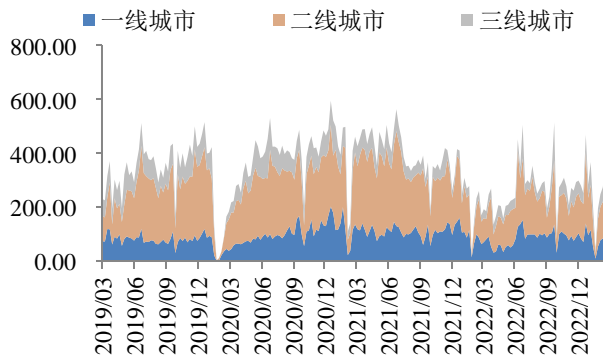


资料来源：IFinD，财信证券

5 上周经济高频数据跟踪

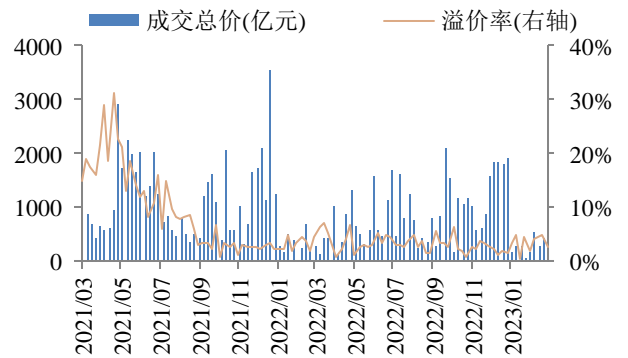
截至 2023 年 3 月 5 日，30 大中城市商品房周成交面积 337.69 万平方米，同比增长 100.94%；100 大中城市成交土地当周溢价率 2.48%。

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

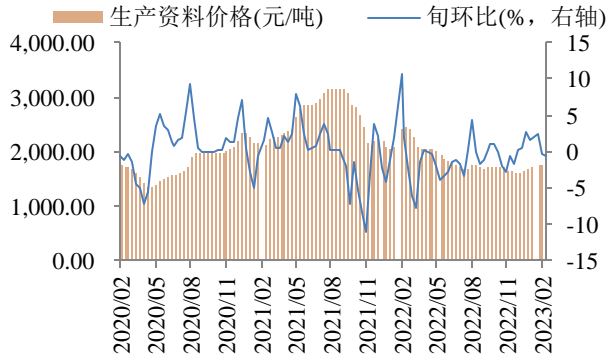
图 8：100 大中城市：周成交土地情况



资料来源：IFinD，财信证券

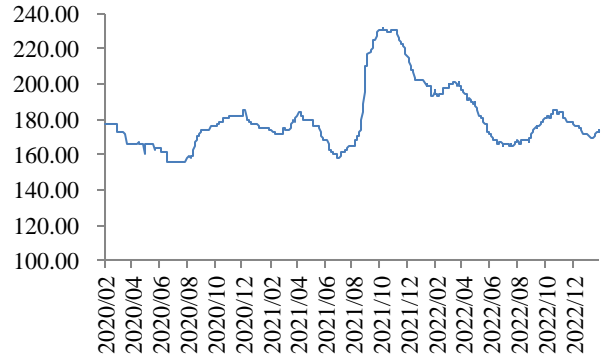
截至 2023 年 2 月 28 日，浮法平板玻璃价格为 1745.60 元/吨，旬环比下跌-0.60%；
截至 2023 年 3 月 3 日，水泥价格指数小幅反弹。

图 9：浮法平板玻璃价格



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

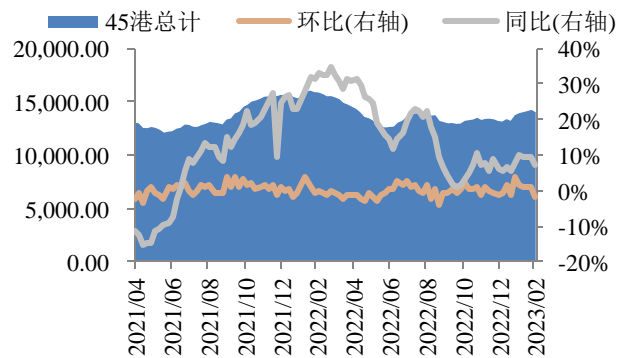
截至 2023 年 3 月 3 日，螺纹钢现货价格周涨 0.24%，期货结算价格周涨 3.10%；45 港铁矿石库存同比增加 7.15%。

图 11：螺纹钢价格（元/吨）



资料来源：IFinD，财信证券

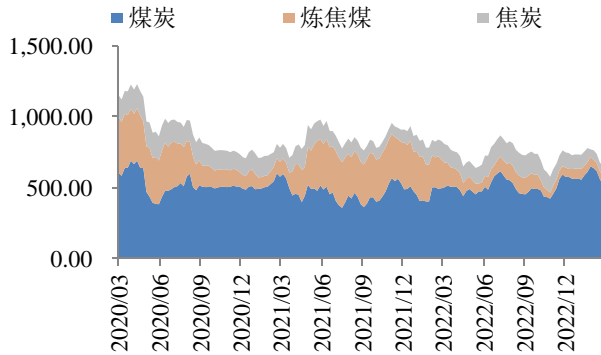
图 12：45 港铁矿石库存情况(万吨)



资料来源：IFinD，财信证券

截至 2023 年 3 月 3 日，煤炭库存同比增加 2.99%，焦炭、炼焦煤库存同比分别减少 49.62%、60.87%；焦炭、焦煤、动力煤价格均同比回落。

图 13：焦炭、煤炭、冶焦煤库存（万吨）



资料来源：IFinD，财信证券

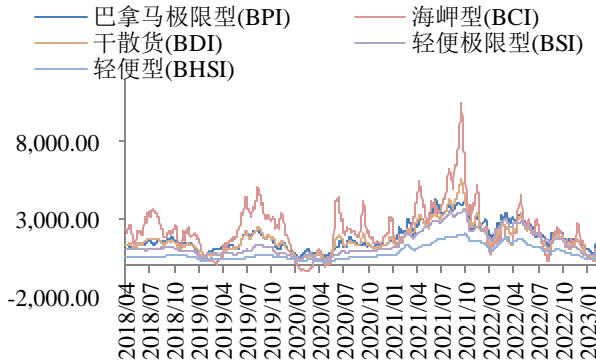
图 14：焦炭、煤炭、冶焦煤价格情况（元/吨）



资料来源：IFinD，财信证券

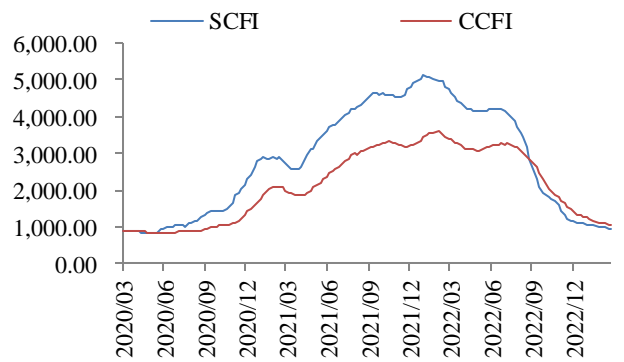
截至 2023 年 3 月 3 日，波罗的海干散货运费指数回升至 1211.00 点；国内航运指数维持下行趋势。

图 15：波罗的海运费指数



资料来源：IFinD，财信证券

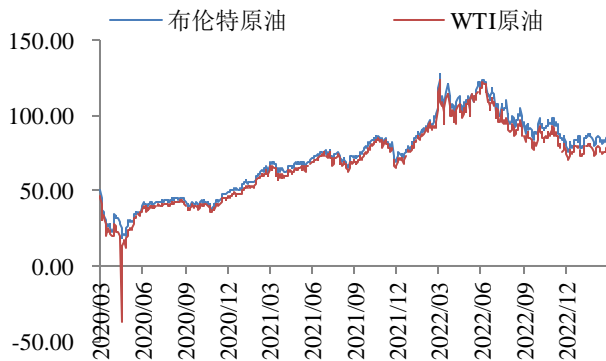
图 16：国内航运指数



资料来源：IFinD，财信证券

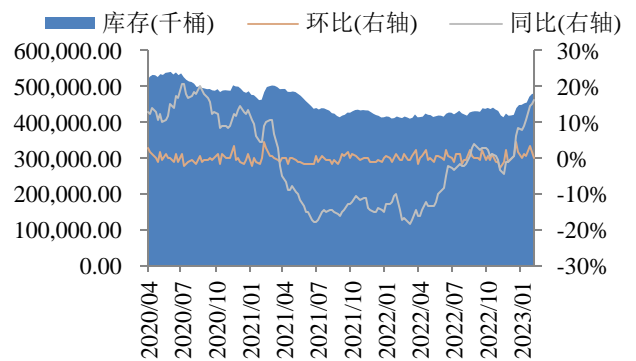
截至 2023 年 3 月 3 日，布油价格周涨 3.21%，WTI 原油价格周涨 4.40%；截至 2023 年 2 月 24 日，美国商业原油周库存同比增加 16.15%。

图 17：原油价格（美元/桶）



资料来源：IFinD，财信证券

图 18：全美商业原油库存情况



资料来源：IFinD，财信证券

截至 2023 年 3 月 3 日，美国长期国债（10 年）收益率为 3.97%，较上周上涨 0.51%；黄金价格继续回落，美元指数高位震荡。

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；俄乌冲突持续升温。

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