

楼市持续降温

实体经济图谱
2023年第13期

分析师：陈兴 博士
财通宏观首席分析师
S0160523030002
联系人：谢钰
2023年5月27日

结论：楼市持续降温

- 5月已近尾声，从中观高频数据来看，一方面，终端需求有所转弱，35城地产销量增速放缓，乘用车批发和零售增速也是双双走低；另一方面，工业生产边际好转，在去年同期低基数效应下，沿海电厂发电耗煤增速有所上行，钢厂钢材产量增速降幅也是延续收窄，汽车、化工、钢铁等主要行业开工率出现反弹。
- 5月多地楼市延续降温态势，地产销量增速有所下滑。一方面，前期积压的购房需求逐步释放完毕，新房、二手房市场交易氛围均显疲态。根据中指研究院数据，5月前三周我国50个城市新建商品住宅周均成交面积较4月周均水平下降17.7%，楼市调整压力不断加大；从二手房来看，近日多地均有报道二手房降价销售、挂牌量大增的情况。另一方面，各地地产支持政策的出台有所放缓，根据中指监测，5月各地出台政策仅29条，较4月相比不足一半。我们认为，临近房企年中业绩冲刺节点，可能会有一定的推盘加速去库需求，但这也需要政策层面的配合，如果调控政策能够给予地产行业更多实质性支持，则地产销售仍存在好转可能。
- 风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。

各行业量价速览

收入	量	升	降	分化									升		升		降	降
	价			分化	降	降	升	升	升	降	分化		升	降	升	升		
行业	电力	客运	货运	煤炭	有色	原油	玻璃	水泥	钢铁	化工	机械	农副食品	休闲服务	纺服	乘用车	房地产		
	基础设施			生产制造									消费服务					

重要政策回顾

部门/会议	文件/主题	内容
国家外汇管理局	《2023中国金融政策报告》	国家外汇管理局外汇研究中心主任丁志杰在2023清华五道口全球金融论坛上发布了《2023中国金融政策报告》。他表示， 要深化外汇领域改革开放。进一步提高我国外汇和金融市场开放和准入程度 ，构建更加友好、便利的投融资环境，支持有条件的自贸试验区和自由贸易港对接国际高标准经贸规则，开展改革开放先行先试；防范跨境资金流动风险，加强宏观审慎管理和预期引导，完善外汇市场微观监管；有序推进人民币国际化，进一步完善人民币跨境投融资交易结算等基础性制度，完善跨境人民币基础设施。
人社部、财政部	《关于2023年调整退休人员基本养老金的通知》	人社部、财政部22日发布《关于2023年调整退休人员基本养老金的通知》，明确从2023年1月1日起， 为2022年底前已按规定办理退休手续，并按月领取基本养老金的企业和机关事业单位退休人员，提高基本养老金水平，总体调整水平为2022年退休人员月人均基本养老金的3.8% 。据人社部相关负责人介绍，这次调整继续采取定额调整、挂钩调整与适当倾斜相结合的调整办法，定额调整体现社会公平，同一地区各类退休人员调整标准一致。挂钩调整体现“多缴多得”“长缴多得”，在职时多缴费、长缴费的人员多得养老金，适当倾斜体现重点关怀，对高龄退休人员和艰苦边远地区退休人员等予以照顾。
工信部	《钢铁行业智能制造标准体系建设指南（2023版）》（征求意见稿）	工信部组织有关单位编制完成了 《钢铁行业智能制造标准体系建设指南（2023版）》（征求意见稿） 。征求意见稿提出， 目标到2025年，建立较为完善的钢铁行业智能制造标准体系，累计研制45项以上钢铁行业智能制造领域标准 ，基本覆盖基础共性和装备层、车间层、工厂层、企业层、产业链协同层等各层级标准，优先制定基础共性标准以及绿色低碳、产品质量、生产安全等关键应用场景标准，突出标准在先进制造技术与新一代信息技术相互融合和迭代提升过程中的引导作用，积极参与国际标准研制，为世界钢铁工业可持续发展做出中国贡献。
国家互联网信息办公室	《数字中国发展报告（2022年）》	国家互联网信息办公室发布《数字中国发展报告（2022年）》，展望2023年数字中国发展工作。其中提到，全面赋能经济社会发展。 做强做优做大数字经济 。培育壮大工业互联网、区块链、人工智能等数字产业，打造具有国际竞争力的数字产业集群。 加快传统产业数字化转型 ，积极发展智慧农业，深入实施智能制造工程，大力推进工业数字化转型，持续深化金融、贸易、教育、医疗、交通、能源等领域数字技术创新应用。支持数字企业发展壮大，推动平台企业规范健康发展。大力发展数字贸易，加快推动出台促进数字贸易发展的顶层设计，稳步推进数字贸易示范区建设，加强数字领域规则对接，推进高水平对外开放。发展高效协同的数字政务。
中共中央、国务院	《国家水网建设规划纲要》	中共中央、国务院印发《国家水网建设规划纲要》提出，围绕国家重大战略，以大江大河干流及重要江河湖泊为基础， 以南水北调工程东、中、西三线为重点，科学推进一批重大引调排水工程规划建设 ，推进大江大河干流堤防达标建设、重点河段河势控制，针对重点河段适时开展提标建设，构建重要江河绿色生态廊道，加快构建国家水网主骨架和大动脉。
工信部等十四部门	《关于进一步深化电信基础设施共建共享 促进“双千兆”网络高质量发展的实施意见》	工信部等十四部门近日联合印发 《关于进一步深化电信基础设施共建共享 促进“双千兆”网络高质量发展的实施意见》 。其中提到， 推进“双千兆”网络统筹集约建设 。充分发挥规划引领作用，加强通信基础设施专项规划与国家战略规划、国土空间规划、控制性详细规划等有效衔接，强化5G基站站址及机房、室内分布系统的建设需求统筹，严格杆路、管道、机房、光缆、基站接入传输线路等设施的共建共享流程，支持5G接入网共建共享，推进5G异网漫游。 深化“双千兆”网络共同进入 。严格执行新建住宅区和住宅建筑、商务楼宇、公共建筑内的通信配套设施工程建设标准，推进重点场所5G基站站址、机房及室内分布系统等设施统一协调进场、统筹开展建设，保障千兆光网平等接入。

来源：中共中央、国务院、国家外汇管理局、人社部、财政部、工信部、国家互联网信息办公室、WIND等，财通证券研究所

目录

消费服务

房地产：5月前25天35城地产销量增速回落，库销比持续回升。
乘用车：5月前25天乘用车批、零销量增速下滑，本周开工率略有回落。
纺服：4月限额以上服装零售额增速回升，价格指数上行。
休闲服务：上周电影票房收入、人次双双回升，“520”市场热度反弹。
农副食品：本周肉菜蛋价格续降、鲜果持平，预计5月CPI稳中有降。

生产制造

机械：4月机械子行业营收增速普遍上行，新动能叠加低基数影响。
化工：本周PTA产业链产品价格均升，涤纶POY库存回补。
钢铁：本周钢价、毛利均降，钢材产量增速回升，库存双双去化。
水泥：本周全国水泥均价回落，企业库容比续升。
玻璃：本周浮法玻璃均价回落，库存延续回补。
原油：本周原油价格上行，CRB指数回落，美元指数走高。
有色：本周金属价格普遍下行，铜、铝库存回补。
煤炭：本周煤炭价格下降，秦皇岛港煤炭库存继续回补。

基础设施

货运：5月前25天货运量增速降幅分化，本周货运流量指数下降。
客运：本周地铁客运量下行，执行航班数国内、国际均升。
电力：5月前25天电厂耗煤同比增速上行，本周电厂煤炭库存回补。

房地产：5月前25天35城地产销量增速回落，库销比持续回升

指标

数据表现

解读

需求

5月前25天35城地产销量增速回落至4.8%。

土地成交

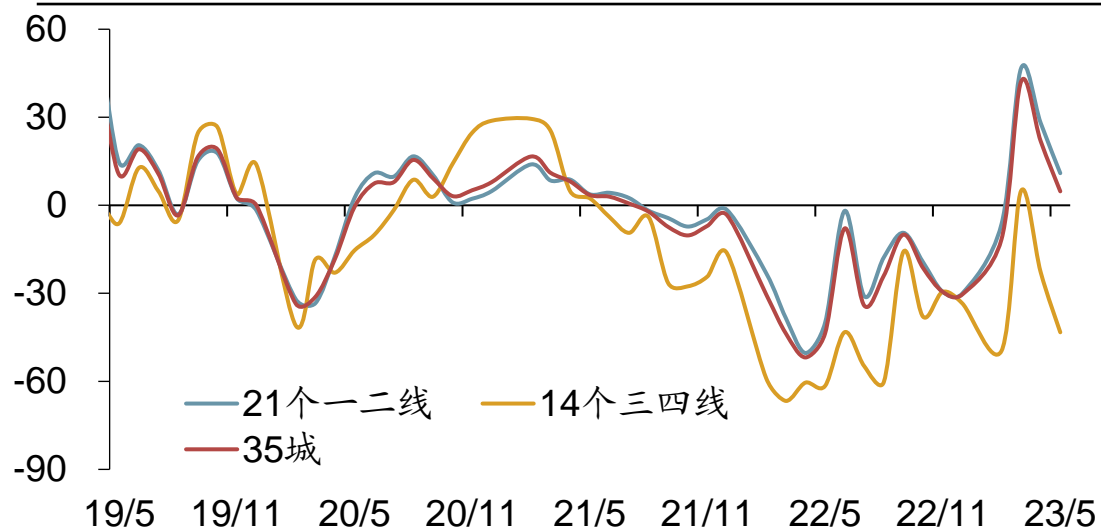
上周百城土地成交面积同比增速降幅收窄，溢价率转降。

库存

上周十大城市商品房库销比升至63.9周。

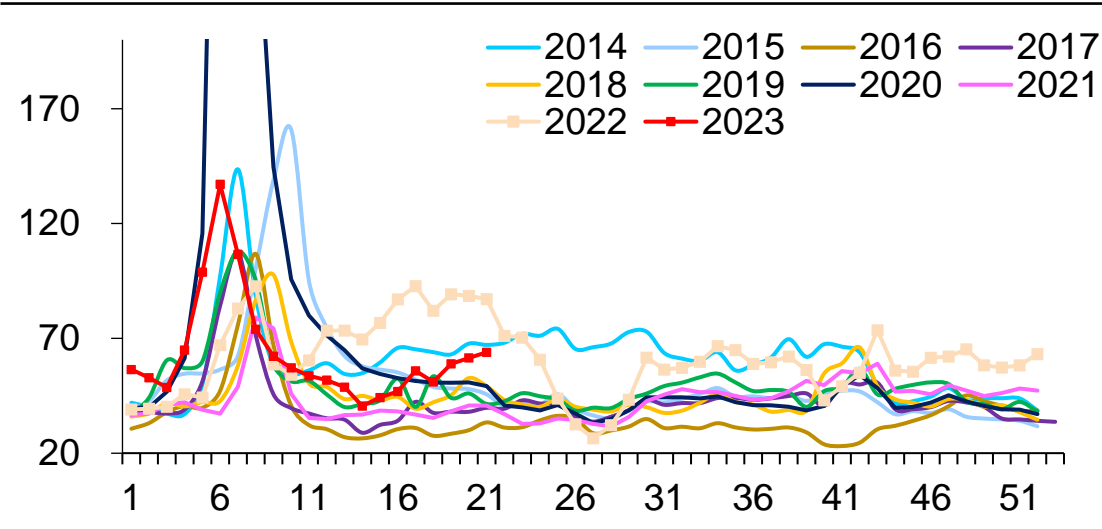
5月以来，地产销售继续放缓，5月前25天35城地产销量增速有所回落，其中各线级城市地产销量增速同步下滑，三四线城市销量增速更为低迷。在销售走弱的背景下，库存压力明显上升，上周十大城市商品房库销比继续走高，创2015年以来历年同期次高水平，仅低于2022年。土地成交方面，上周土地市场以价换量，百城土地成交面积增速降幅收窄，溢价率有所回落。

图1 35城地产销量同比增速 (%)



来源：WIND，财通证券研究所，21年为两年平均增速

图2 十大城市商品房存销比 (周)



来源：WIND，财通证券研究所

乘用车：5月前25天乘用车批、零销量增速下滑，本周开工率略有回落

指标

数据表现

解读

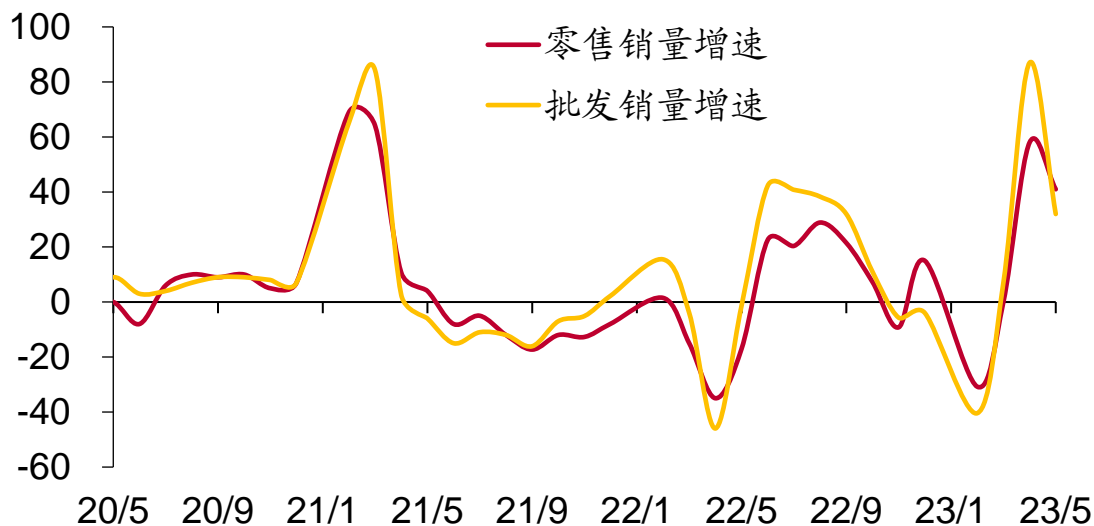
需求 5月前25天乘联会乘用车批发销量增速降至32%、零售销量增速降至41%。

生产 本周半钢胎开工率降至70.9%。

库存 4月汽车经销商库存系数回落至1.5。

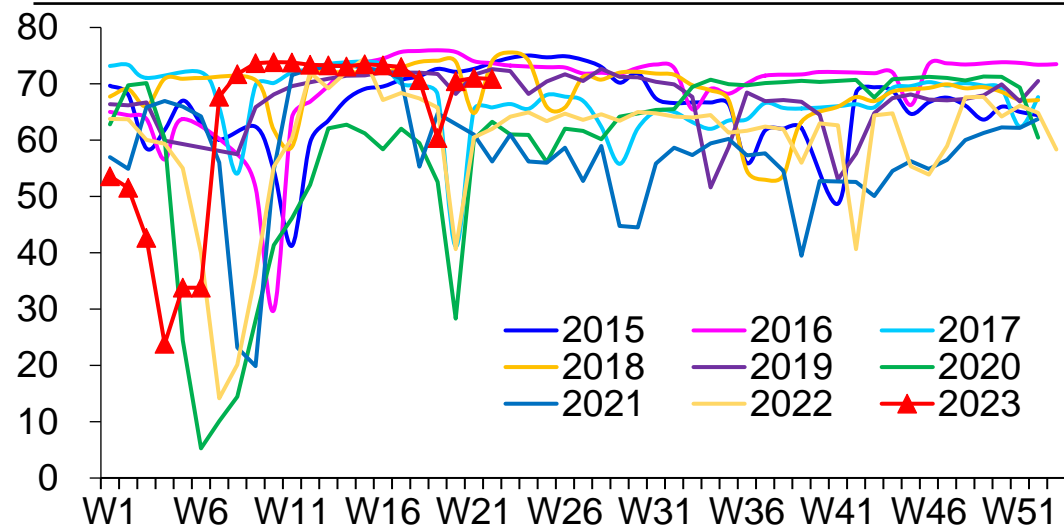
4月汽车制造业营收增速回升，5月多地推出购车补贴优惠，加之车展等线下活动陆续恢复，带动购车消费攀升，部分客户需求提前释放，5月中下旬的终端客流、订单转淡，市场热度逐步回落。5月前25天乘用车批发、零售销量增速双双回落，其中批发销量降幅较大。本周半钢胎开工率转降。4月汽车经销商库存系数回落，创2013年以来同期新低。

图3 乘联会乘用车批发、零售销量同比增速 (%)



来源：WIND，财通证券研究所，21年为两年平均增速

图4 历年各周半钢胎开工率 (%)



来源：WIND，财通证券研究所

纺服：4月限额以上服装零售额增速回升，价格指数上行

指标

数据表现

解读

价格

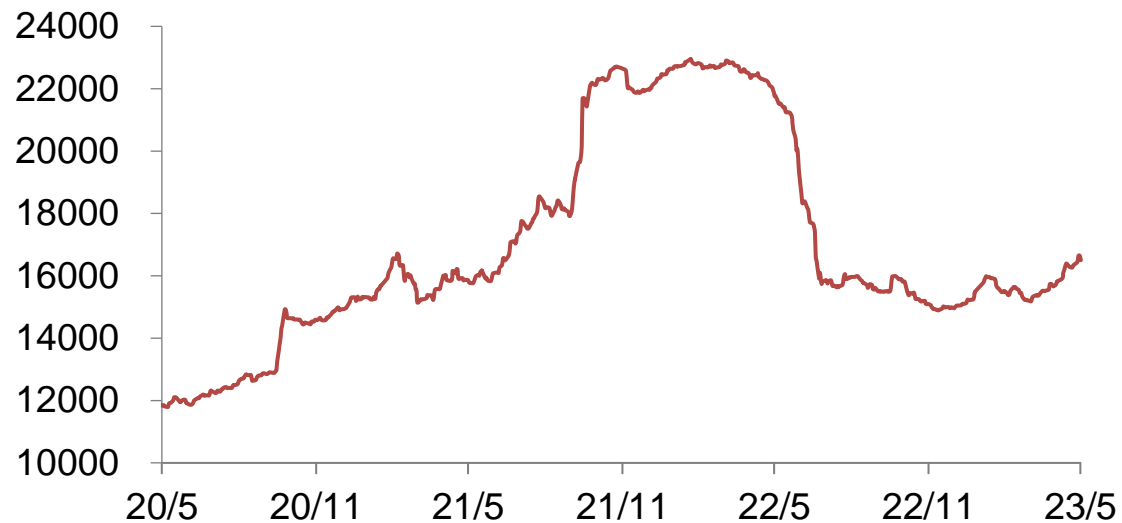
本周328级棉花价格指数均值上行。

需求

4月纺织业、服装服饰业和皮革业营收增速降幅分别收窄至-0.2%、-5.5%和-6.4%。
本周中国轻纺城成交量下行。

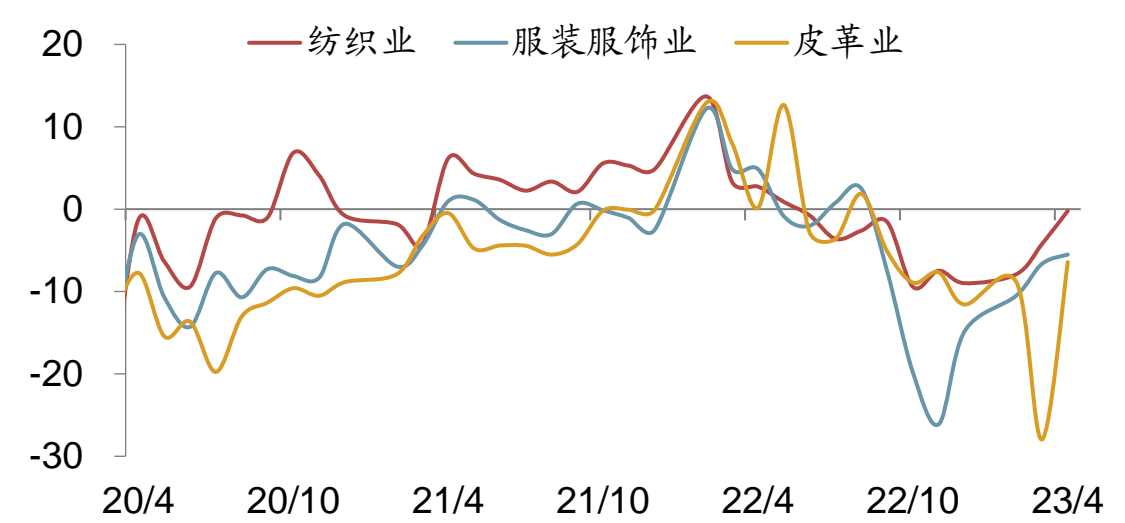
在去年同期基数走低的背景下，4月纺织服装子行业营收增速普遍回升，其中纺织业、服装服饰业和皮革业营收增速降幅全面收窄，但两年年均增速均有放缓。本周中国轻纺城成交量有所上行。从价格端来看，328级棉花价格指数均值上行，整体来看，价格水平仍在低位震荡。

图5 328级中国棉花价格指数（元/吨）



来源：WIND，财通证券研究所

图6 纺织、服装服饰、皮革业营业收入同比增速 (%)



来源：WIND，财通证券研究所，21年为两年平均增速

休闲服务：上周电影票房收入、人次双双回升，“520”市场热度反弹

指标

数据表现

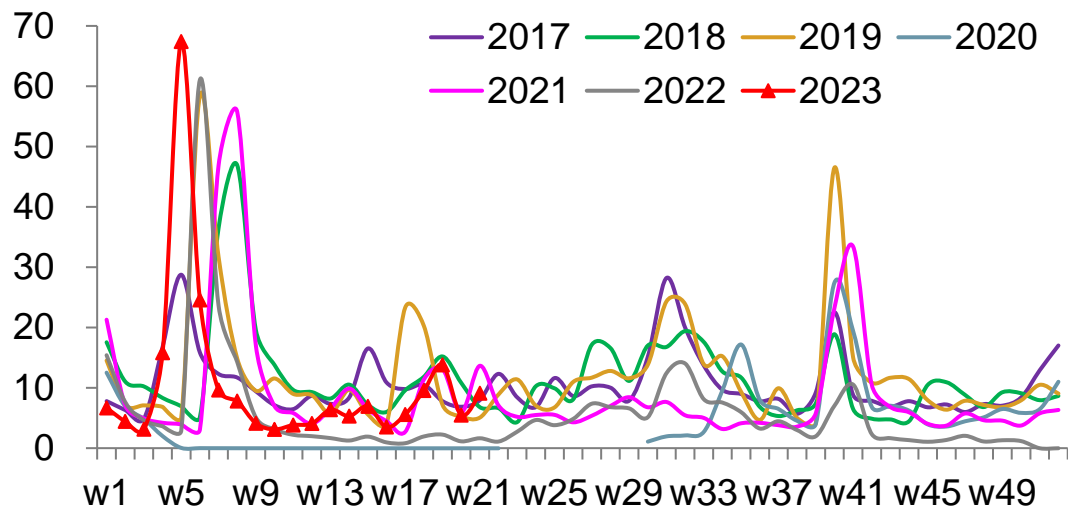
解读

需求

上周电影票房收入及观影人次双双回升，其中票房收入回升至9.1亿元，环比增速66%，观影人次回升至2381万人次，环比增速73.7%。

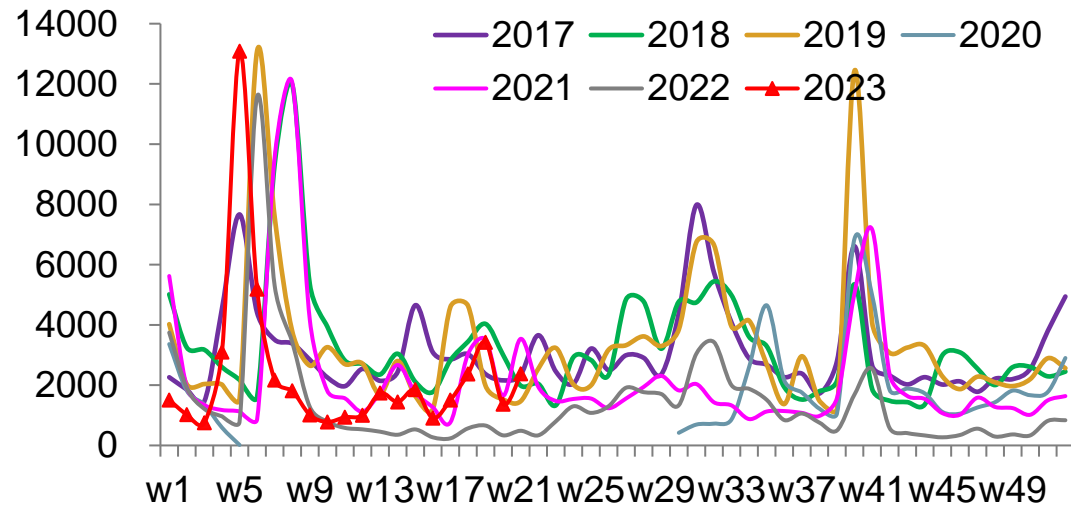
在“520”的加成下，上周票房收入与观影人次双双回升，全国影院营业总数和营业率同步上行。配合“520”档期，上周有多部爱情题材新片开画，市场热度明显反弹。具体来看，《速度与激情10》首周便斩获5.4亿元票房收入，夺得冠军；《人生路不熟》热度延续，以1.1亿元周票房收入位列第二，《银河护卫队3》再获9790万元周票房收入，退居第三。

图7 当周电影票房收入（亿元）



来源：WIND，财通证券研究所

图8 当周观影人次（万人次）



来源：WIND，财通证券研究所

农副食品：本周肉菜蛋价格续降、鲜果持平，预计5月CPI稳中有降

指标

数据表现

解读

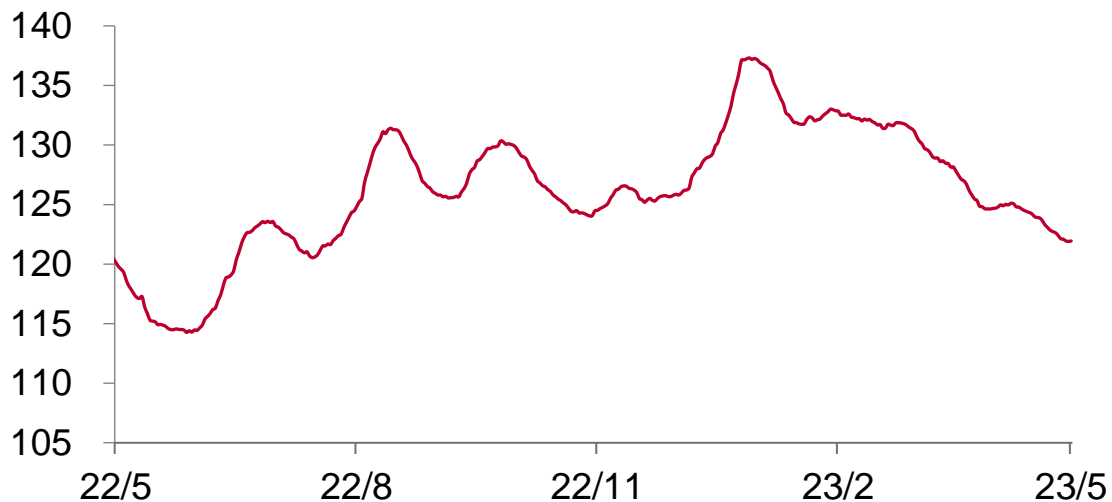
价格

本周猪肉平均批发价环比增速收窄至-0.1%，鸡蛋平均批发价环比增速降幅扩大至-1.3%，鲜菜平均批发价环比增速降幅收窄至-0.1%，鲜果平均批发价与上周持平。

本周农业部农产品批发价格指数环比增速跌幅扩大至-0.8%，上周商务部食用农产品价格指数环比降幅走扩至-0.7%。

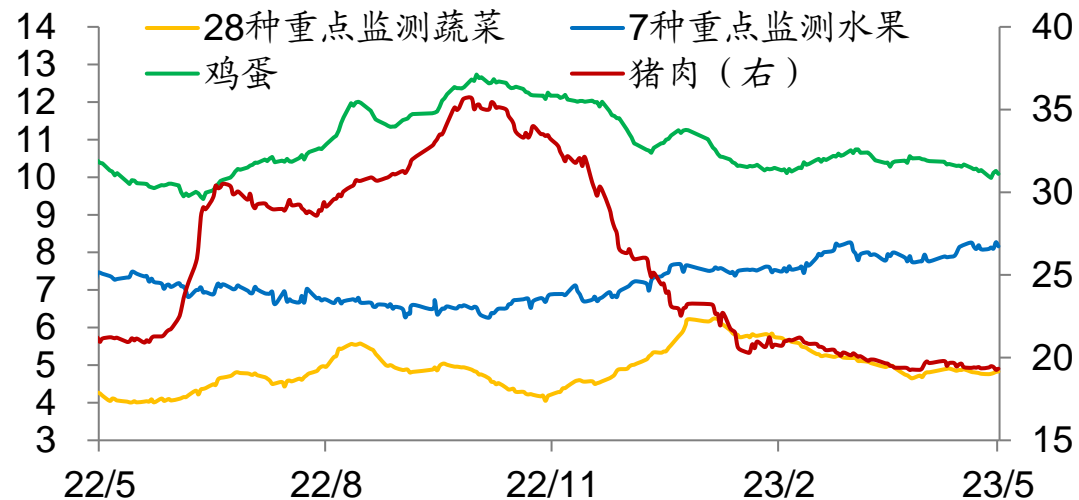
本周农业部农产品批发价格指数环比跌幅扩大，5月均值较4月有所回落。上周商务部食用农产品价格指数环比跌幅走扩。从高频数据看，本周猪肉、鲜菜平均批发价环比增速降幅收窄，鸡蛋价格跌幅走扩，鲜果价格走平。整体来看，5月以来，鲜果价格较为坚挺，猪肉、鲜菜、鸡蛋价格有所下行，预计CPI增速稳中有降。

图9 农产品批发价格200指数



来源：WIND，财通证券研究所

图10 猪肉、蔬菜、水果和鸡蛋平均批发价（元/公斤）



来源：WIND，财通证券研究所

机械：4月机械子行业营收增速普遍上行，新动能叠加低基数影响

指标

数据表现

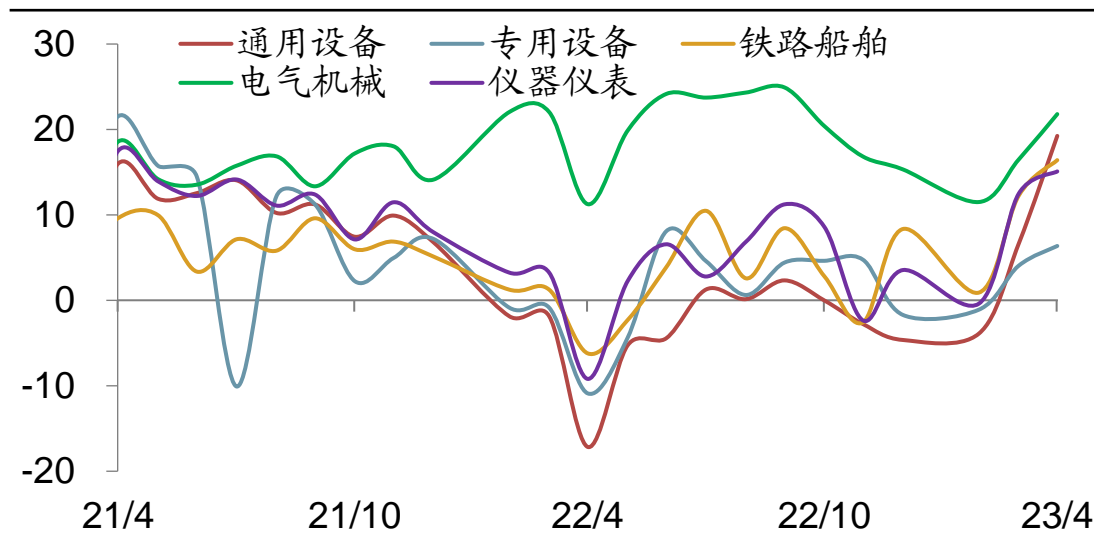
解读

需求

4月机械各子行业营收增速普遍上行，其中通用设备、专用设备、铁路船舶、电气机械和仪器仪表营收增速分别回升至19.2%、6.4%、16.4%、21.8%和15.1%。

4月机械各子行业营收增速普遍上行，其中通用设备、专用设备、铁路船舶、电气机械和仪器仪表营收增速均有提升，其中通用设备营收增速大幅回升12.6个百分点，明显回升。受新动能产业发展较好的带动，叠加去年同期基数较低的影响下，中游装备制造行业的经营状况延续改善，营收增速普遍上行。

图11 机械子行业营业收入同比增速 (%)



来源：WIND，财通证券研究所，21年为两年平均增速

化工：本周PTA产业链产品价格均升，涤纶POY库存回补

指标

数据表现

解读

价格

本周PTA产业链产品价格均升，其中PTA、聚酯切片和涤纶POY普遍上行。

生产

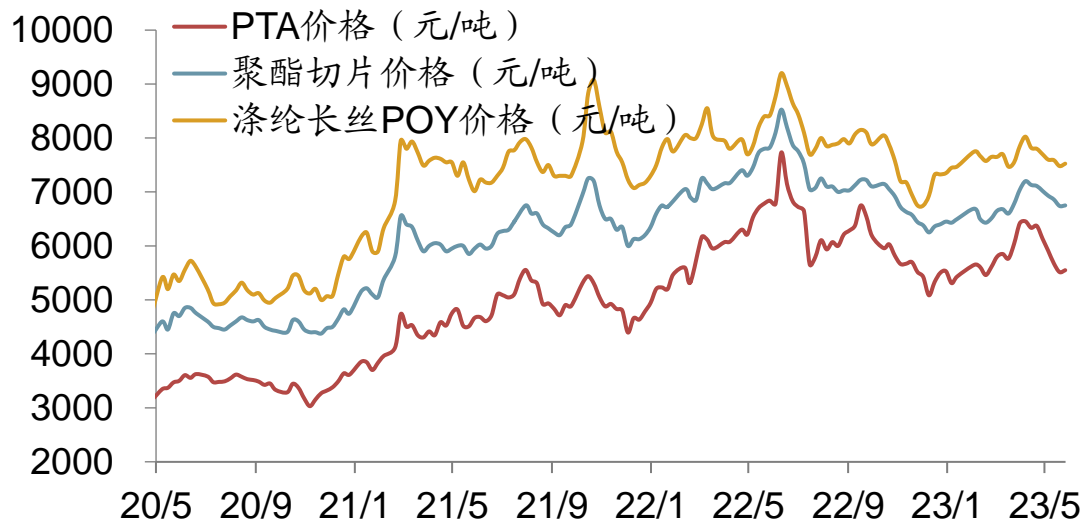
本周PTA产业链负荷率涨多跌少，其中PTA工厂有所回落，而聚酯工厂和江浙织机均有上行。本周纯碱和石油沥青装置开工率双双走高。

库存

本周涤纶POY库存天数升至17.6天。

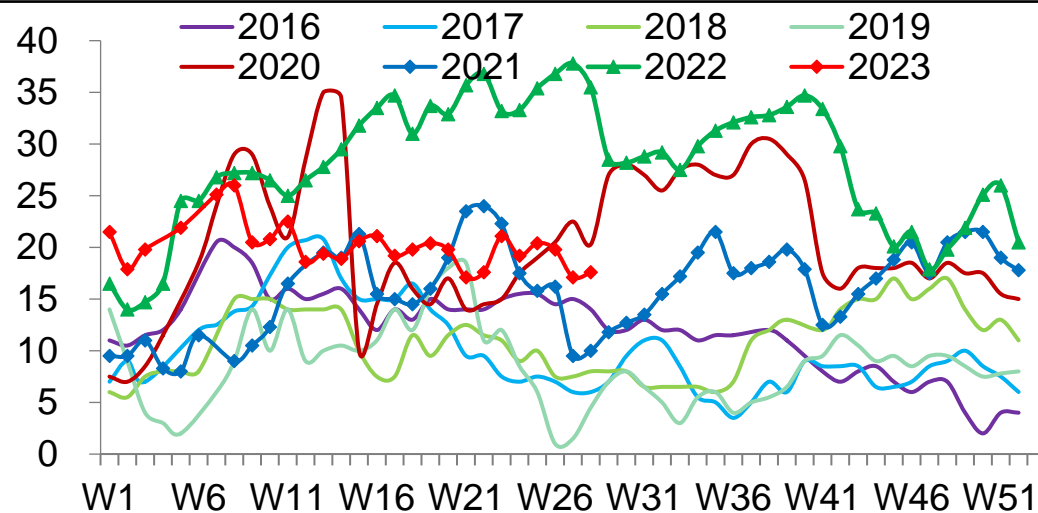
本周PTA产业链产品价格均升，其中PTA、聚酯切片和涤纶POY普遍上行。生产端延续好转，本周PTA产业链负荷率涨多跌少，聚酯工厂和江浙织机双双上行，仅PTA工厂有所回落。本周纯碱和石油沥青装置开工率双双走高。目前纺织订单仍然以刚性订单为主，外贸新单表现也为疲软，在总体订单稀少的形势下，本周涤纶POY库存天数略有回升。

图12 化纤产业链产品价格（元/吨）



来源：WIND, 财通证券研究所

图13 历年各周涤纶POY库存天数（天）



来源：WIND, 财通证券研究所

钢铁：本周钢价、毛利均降，钢材产量增速回升，库存双双去化

指标

数据表现

解读

价格

本周钢价螺纹、热板均降，
吨钢毛利螺纹、热板双双下行。
本周铁矿石价格指数走低。

本周钢价螺纹、热板均降，受钢价下行的带动，
吨钢毛利螺纹、热板双双回落。供应端边际好转，
本周样本钢厂钢材产量增速降幅延续收窄，全国
钢厂高炉开工率持平于上周。目前贸易商和下游
终端观望情绪较浓，基本以刚需备库为主，本周
样本钢厂钢材库存去化，而钢材社会库存同步去化。

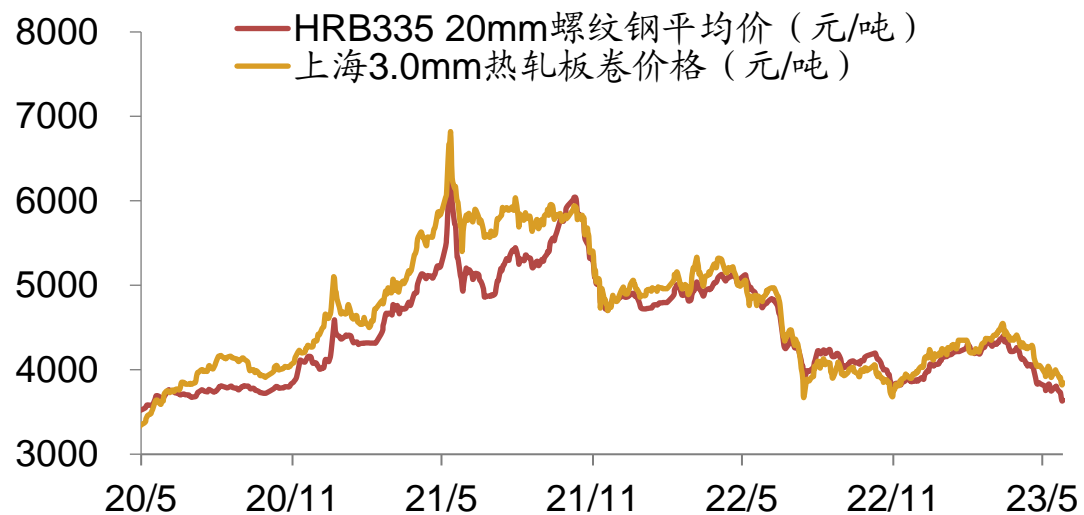
生产

本周全国钢厂高炉开工率持平于上周，
样本钢厂钢材产量增速降幅收窄至-5.3%。

库存

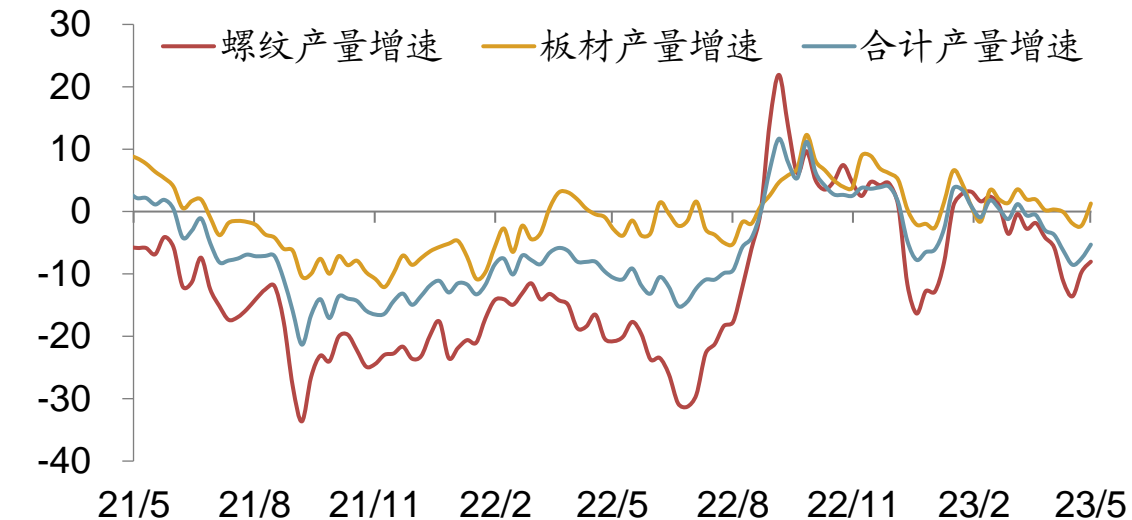
本周样本钢厂钢材库存去化，
钢材社会库存延续去化。

图14 螺纹钢、热轧板卷价格（元/吨）



来源：WIND，财通证券研究所

图15 Mysteel样本钢厂钢材产量增速（%）



来源：WIND，财通证券研究所

水泥：本周全国水泥均价回落，企业库容比续升

指标

数据表现

解读

价格

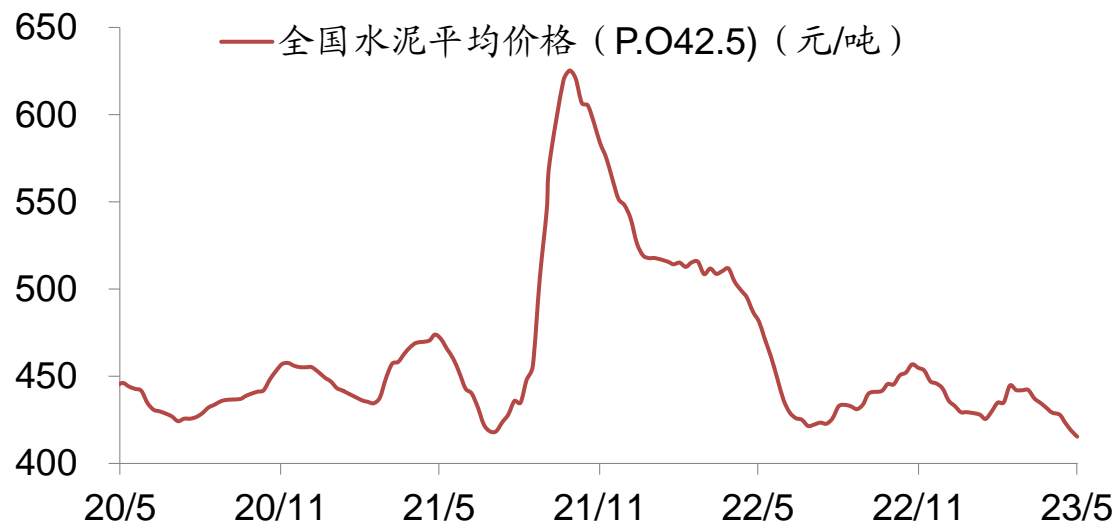
本周全国水泥市场价格回落，
环比增速降幅有所收窄。

库存

本周全国水泥企业库容比升至73.4%。

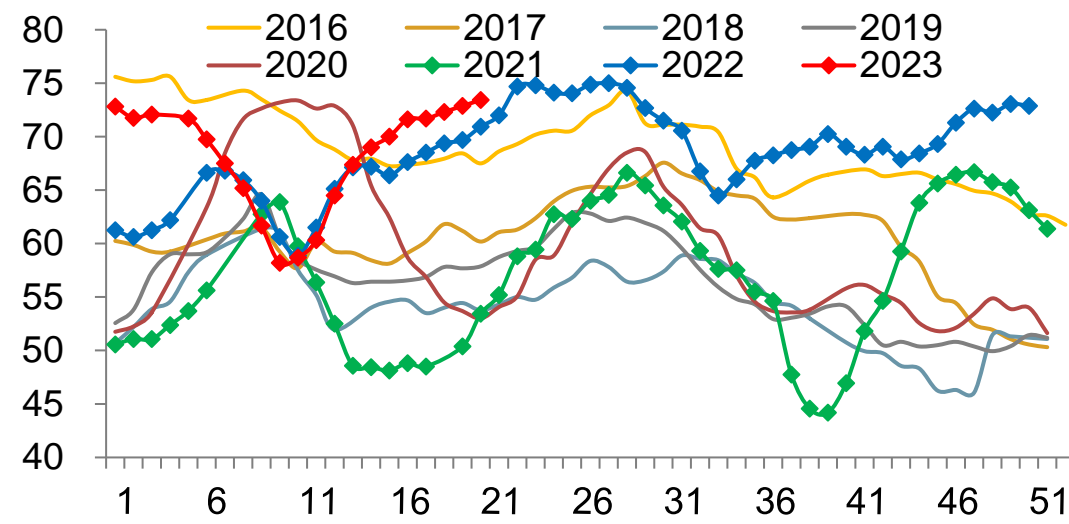
本周全国水泥市场价格回落，环比增速降幅有所收窄，水泥企业库容比延续上行。5月下旬，国内水泥市场需求弱势运行，全国重点地区水泥企业出货率环比继续下降，小幅回落0.3个百分点。价格方面，受市场需求表现较差影响，水泥价格延续回落走势。分区域来看，华北、华东、中南和西南地区水泥价格均有下调，东北保持平稳，仅西北有所上调。

图16 全国水泥平均价格（元/吨）



来源：WIND，财通证券研究所

图17 全国水泥企业库容比（%）



来源：WIND，财通证券研究所

玻璃：本周浮法玻璃均价回落，库存延续回补

指标

数据表现

解读

价格

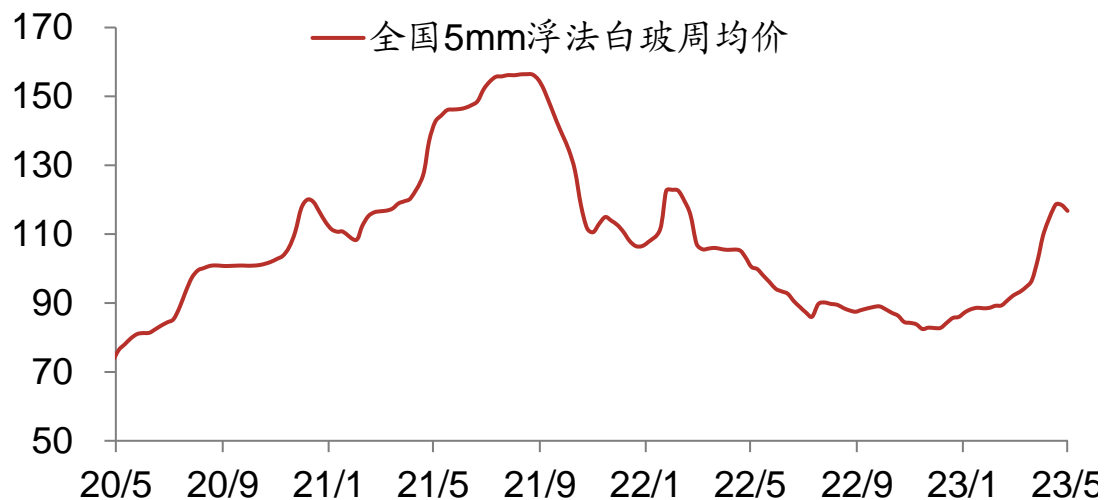
本周全国浮法玻璃均价回落，环比增速由正转负。

本周全国浮法玻璃均价有所回升，环比增速有所放缓。本周浮法玻璃市场偏弱整理，交投平平，下游中大型加工厂仍持有一定存货，以消化自身库存为主。目前需求端暂无改善迹象，观望氛围进一步加重，本周全国浮法玻璃厂库延续回补。

库存

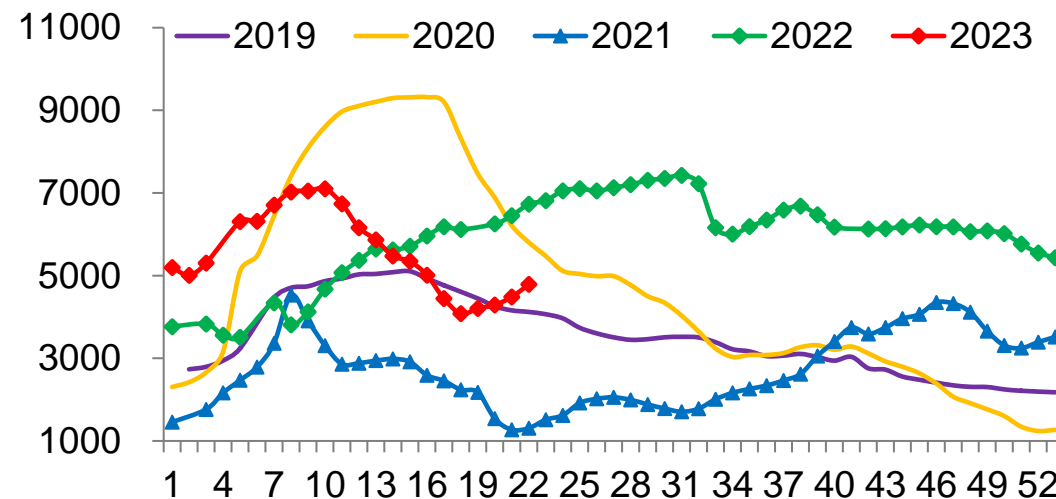
本周浮法玻璃库存升至4789万重箱。

图18 全国浮法白玻周均价（元/重箱）



来源：卓创资讯，财通证券研究所

图19 全国浮法玻璃厂库（万重箱）



来源：卓创资讯，财通证券研究所

原油：本周原油价格上行，CRB指数回落，美元指数走高

指标

数据表现

解读

原油价格

本周Brent、WTI原油均价上行。

生产、库存

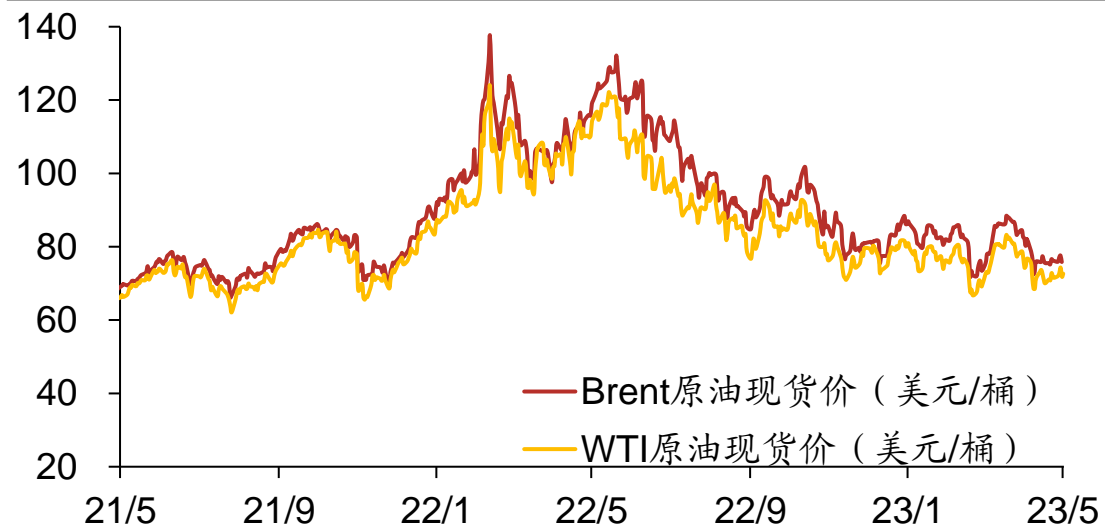
上周全美商业原油库存去化，
本周贝克休斯原油钻井平台数量下降。
本周CRB指数均值回落。

美元指数

本周美元指数均值走高。

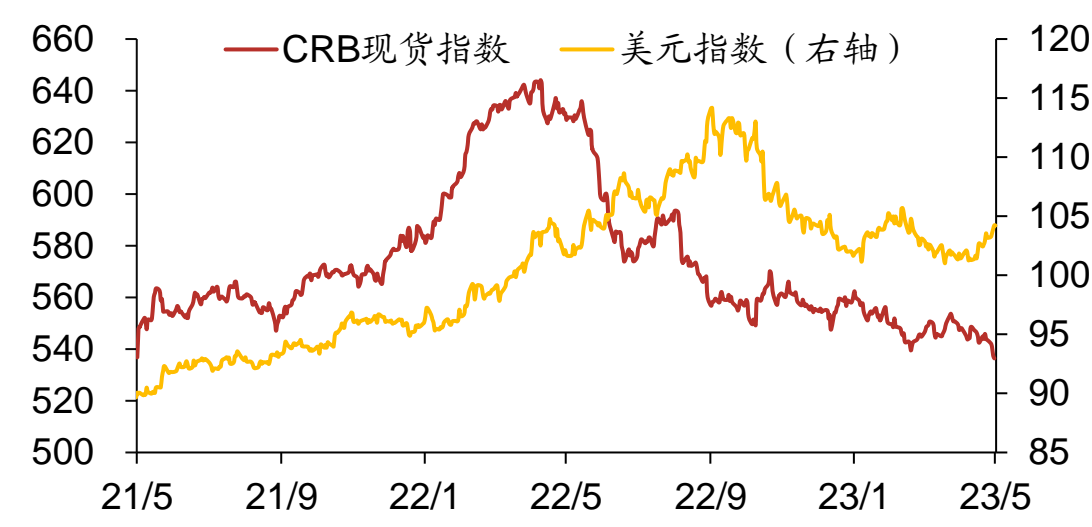
随着美国临近夏季驾驶高峰期，汽油季节性需求上升，叠加5月起OPEC+等主要产油国自愿减产，美国汽油和原油库存意外骤降，供需缺口提振油价；不过，美国债务上限谈判僵局限制了油价涨势，本周Brent、WTI原油价格先升后降，均值上行。上周全美商业原油库存去化，本周贝克休斯原油钻井平台数量下降，本周CRB指数均值回落。鉴于市场对美国违约风险担忧加剧，在避险情绪的刺激下，美元指数持续抬升，均值走高。

图20 Brent和WTI原油现货价格（美元/桶）



来源：WIND，财通证券研究所

图21 CRB现货价格指数与美元指数



来源：WIND，财通证券研究所

有色：本周金属价格普遍下行，铜、铝库存回补

指标

数据表现

解读

价格

本周LME铜、LME铝均价跌；
COMEX银、COMEX黄金均价双双走低。

近期海外宏观层面利空情绪偏重，5月欧美制造业PMI均有回落，美国债务上限谈判加剧衰退担忧；国内方面，房地产行业仍处较低迷态势，经济修复速度偏缓，金属需求前景走弱。本周LME铜、LME铝均价跌，COMEX银和COMEX黄金均价下跌。本周铜、铝库存回补。

库存

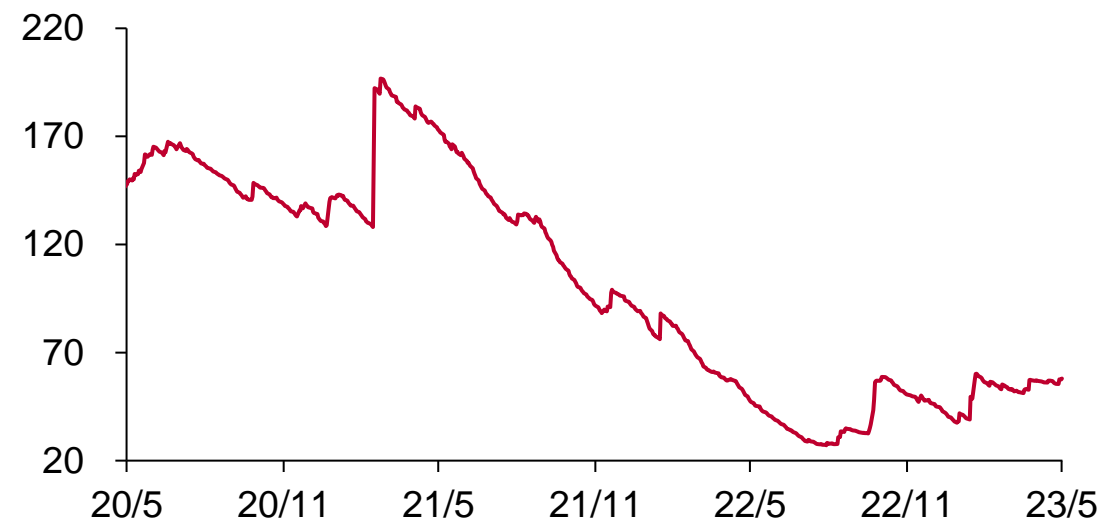
本周LME铜、COMEX铜、LME铝库存均回补。

图22 LME铜和铝现货价格（美元/吨）



来源：WIND，财通证券研究所

图23 LME铝库存（万吨）



来源：WIND，财通证券研究所

煤炭：本周煤炭价格下降，秦皇岛港煤炭库存继续回补

指标

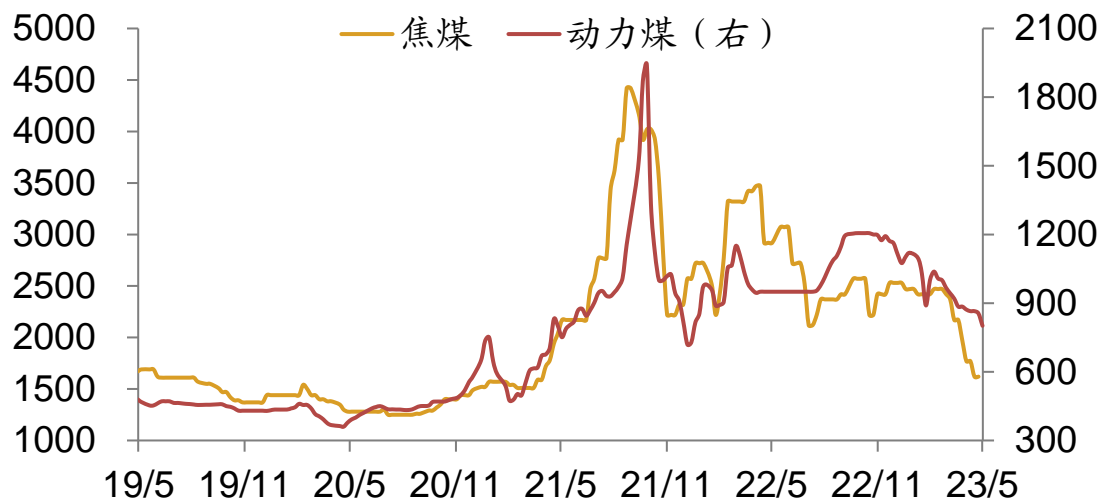
数据表现

解读

价格	本周焦煤、动力煤价格均降。
生产	本周大、小型焦化企业开工率续降， 中型焦化企业开工率转升。
库存	本周秦皇岛港煤炭库存小幅上升。

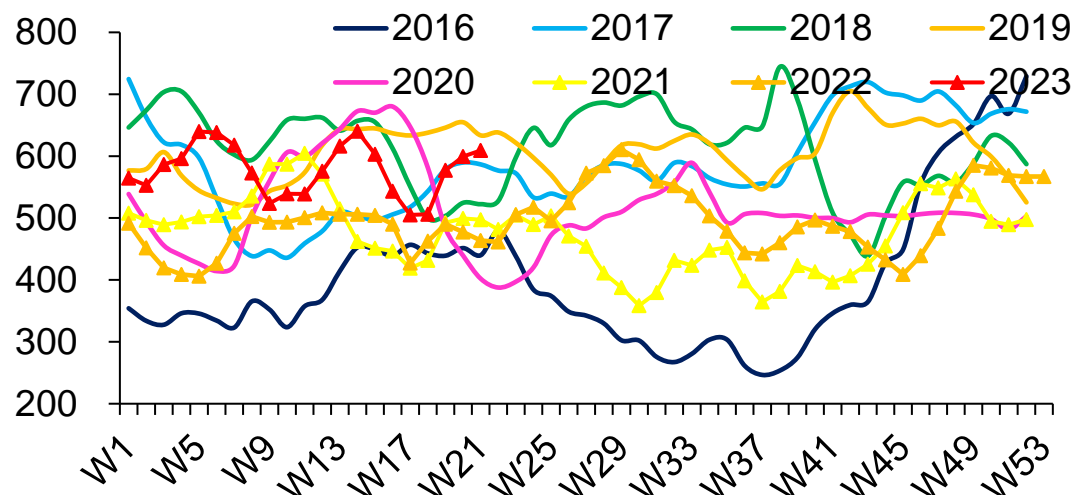
本周煤炭价格普遍下跌，焦煤、动力煤均价大幅回落。生产方面，本周大、小型焦化企业开工率均降，中型焦化企业开工率转升。各类型企业开工率处均2017年以来同期中低位。目前内贸煤炭需求低迷，进口煤炭恢复通关，且价格优势较大，导致内贸煤炭价格承压，港口贸易商恐慌情绪加重。中转港口至终端电厂环节库存均持续积累至创记录的高位水平，本周秦皇岛港煤炭库存小幅上行。

图24 焦煤和动力煤价格（元/吨）



来源：WIND，财通证券研究所

图25 历年各周秦皇岛港煤炭库存（万吨）



来源：WIND，财通证券研究所

货运：5月前25天货运量增速降幅分化，本周货运流量指数下降

指标

数据表现

解读

海运

本周BDTI指数、CCFI指数、BDI指数均降。
5月前25天重点港口集装箱吞吐量同比下降、
重点港口货物吞吐量同比降幅走扩。

铁路

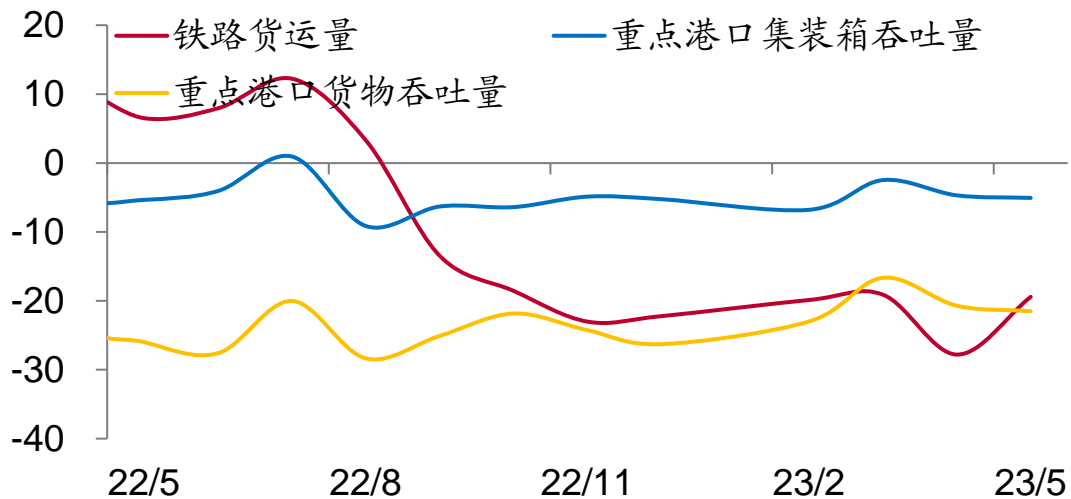
5月前25天铁路货运量同比降幅收窄。

公路

本周公路物流运价指数降，
本周整车货运流量指数降，主要快递企业分拨中心
吞吐量指数和公共物流园吞吐量指数均升。

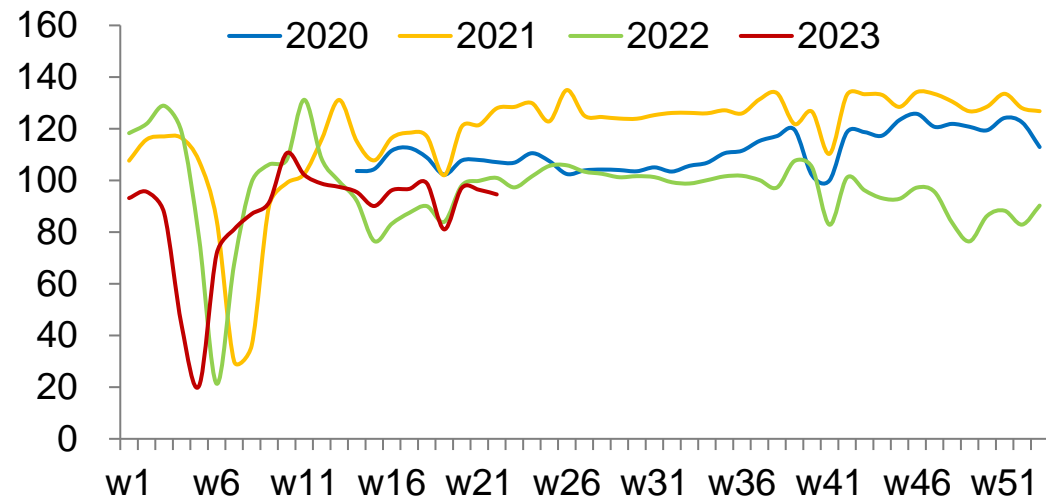
本周集、散和油运表现均不佳，BDTI指数、BDI指数、
CCFI指数均下行。5月前25天货运量降幅分化，重点
港口集装箱吞吐量同比下降、货物吞吐量降幅走扩、
铁路货运量同比降幅收窄。本周整车货运流量指数下
降，主要快递企业分拨中心吞吐量指数均值与公共物
流园吞吐量指数均值均升，同比增速下行。

图26 货运量同比增速 (%)



来源：交通部，财通证券研究所

图27 全国整车货运流量指数



来源：G7物联，财通证券研究所

客运：本周地铁客运量下行，执行航班数国内、国际均升

指标

数据表现

解读

旅客发送

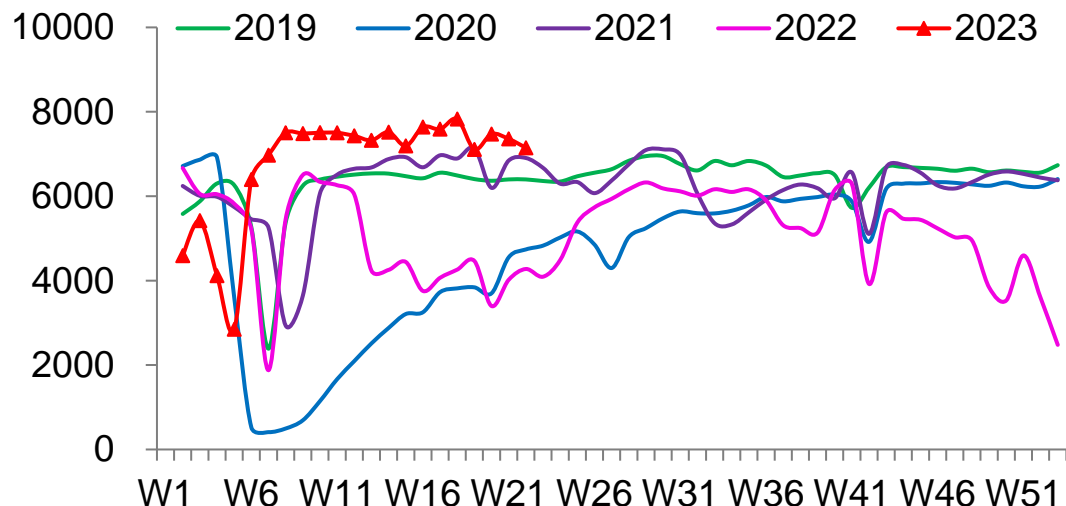
本周23城地铁客运量下行，
四大一线城市地铁客运量下行。

航空

本周我国执行航班架次数
国内与国际同升。

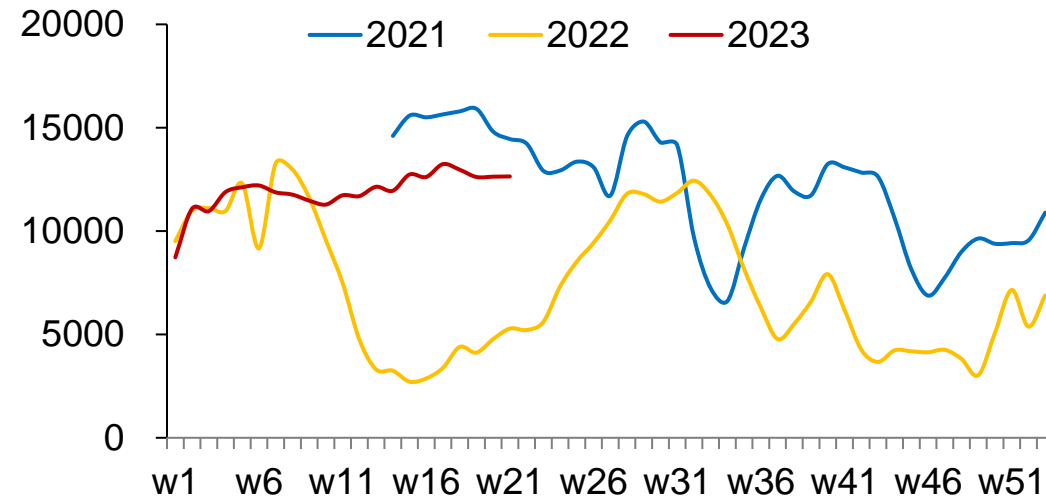
本周全国23城地铁客运量下行。四大一线城市地铁客运量均降，上海、北京地铁客运量分别为2019年同期的99.5%、88.5%，深圳客运量续创2018年以来新高。本周我国执行国内航班架次数回升，环比增速持平，同比增速收窄；执行国际航班架次数上行，同比增速走扩，环比增速收窄。

图28 全国23城地铁客运量（万人次）



来源：WIND，财通证券研究所

图29 我国执行国内航班架次数（架次）



来源：WIND，财通证券研究所

电力：5月前25天电厂耗煤同比增速上行，本周电厂煤炭库存回补

指标

数据表现

解读

生产

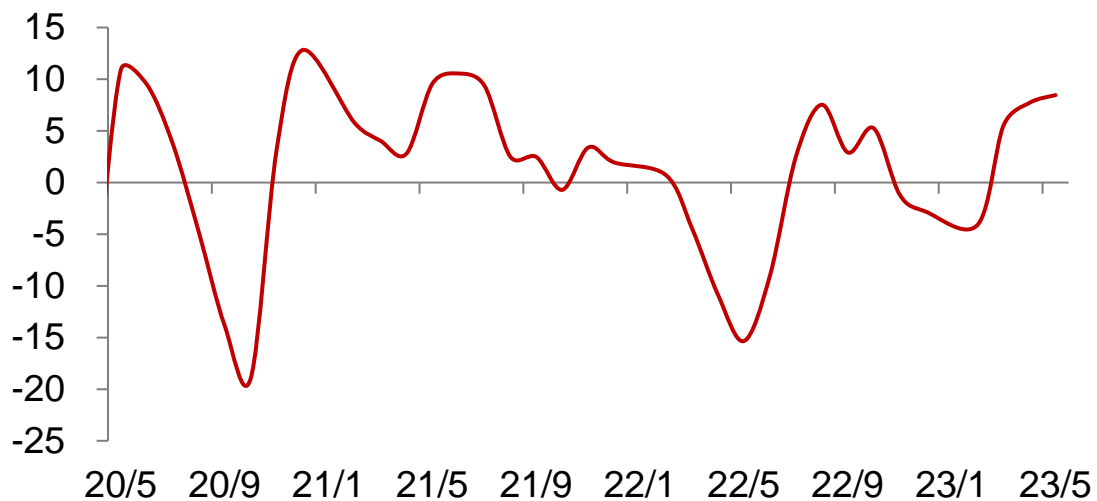
本周沿海八省电厂日均发电耗煤同比增速上行至8.5%。

库存

本周沿海八省电厂动力煤库存续升。

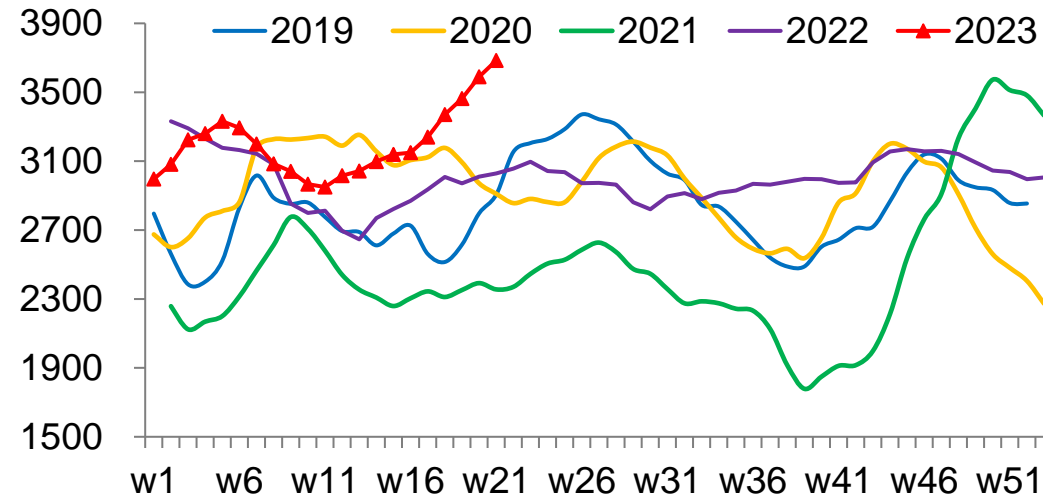
5月前25天沿海八省电厂日均发电耗煤同比增速回暖，主因发电需求增加，电煤价格下滑明显，日均耗煤5月下旬较月初、中旬回升明显，本周焦化等主要行业开工率延续下行，指向生产有所放缓。本周沿海八省电厂动力煤库存回补，库存水平续创2019年以来同期新高。

图30 沿海八省电厂动力煤日耗同比增速 (%)



来源：WIND，财通证券研究所，21年为两年平均增速

图31 沿海八省电厂合计库存 (万吨)



来源：WIND，财通证券研究所

风险提示

政策变动，经济恢复不及预期

分析师简介:

陈兴：金融学博士，浙江大学工学学士，财通证券宏观首席分析师。曾任中泰证券宏观首席分析师（董事），中泰证券公募基金投资顾问业务投决会委员。荣获Wind金牌分析师宏观研究第三名、第四届CEIC与EMIS杰出成就分析师、Wind最佳路演分析师、新浪财经金麒麟最佳分析师·未来之星等奖项。



分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

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。

行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及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价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的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。在任何情况下，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，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。