

## 站在周期的底部

——2023年5月宏观经济指标预测

### 核心内容：

**引言：**许冬石博士之前在银河宏观团队负责预测报告已经两个基钦周期了，我（高明）之前在招证宏观团队负责预测报告也超过了一个完整的基钦周期。从这篇预测报告开始，我们两位预测“老兵”将正式联手。尽管我们都深知预测之难、打脸之痛，但我们仍然会在报告里原原本本地呈现此前预测结果和逻辑，以及本次预测的纠错过程。这个纠错过程正是市场预期变化的一个缩影，这种坦诚将这篇报告最大的看点。其次是在指标排序上，我们认为利率汇率、价格指数、货币金融、进出口与国内经济这样一个排序是兼顾了投资有效性和数据质量的。最后，每个月月初我们都会呈现给大家更新的预测报告，持之以恒，从量变到质变，希望时间也会把我们当成好朋友。

**站在6月初，我们将下一级段主要宏观变量的预测调整如下，与上一次预测（4月26日）对比，比较明显的调整主要有五个方面：**

- 1.利率汇率：**调高美国利率年末值（2.9%）、调低中国利率年末值（2.7%），相应调高美元指数（年末98）、调低人民币汇率（年末6.85）。
- 2.通胀率：**CPI可能持续运行在接近0.1的位置，直至Q4回升至0.4%；PPI在5月达到最低值-4.6%，之后收窄降幅，但年内难以转正。
- 3.货币金融：**M2从Q1的12.8%降至Q1的12.3%左右，下半年维持在12.1%以上。M1在Q2、Q3运行在5.0%左右的，Q4升至6.0%以上。调低Q2与Q3的社会融资增速至9.5%以下，但认为Q4仍会回到9.7%左右。
- 4.进出口：**同时调低出口增速与进口增速，进口与出口全年增速均为负值。
- 5.国内经济：**调低消费、投资增速，特别是对房地产开发投资的全年增速预测从此前的+0.3%调整为-7.5%。全年GDP增速从6.1%调降至+5.5%。

**具体到5月，主要结论如下：**1.工业增加值环比回正，但同比降至4.2%（前值5.6%）。2.社会消费品零售总额同比11.7%，两年平均增速2.1%。3.预计1-5月固定资产投资增速回落0.3个百分点至4.4%。其中制造业投资5.6%，基建投资8.0%，房地产投资-6.8%。4.预计5月出口同比-3.2%，进口同比-11.4%（进出口均为美元计价）。5.预计5月CPI环比下降0.1%，同比增长0.2%，PPI同比增速进一步降至-4.6%，进入底部区间，但年内能否转正存疑。

总体而言，处在2023年6月初的这样一个时点，多种经济指标都呈现出底部的特征，尤其是对工业企业利润增速最具象征意义的PPI。只不过在宏观政策更注重自主创新、国家安全、绿色低碳等中长期目标的背景之下，企业盈利见底之后的回升斜率相对平缓，主要驱动力来源于国内库存去化的完成、海外美欧经济见底之后中国出口企稳等市场力量。

### 分析师

高明

☎：18510969619

✉：gaoming\_yj@chinastock.com.cn  
分析师登记编码：S0130522120001

许冬石

☎：(8610) 8357 4134

✉：xudongshi@chinastock.com.cn  
分析师登记编码：S0130515030003

### 风险提示：

1. 政策时滞的风险
2. 长期通缩的风险

## 一、预测更新与上期回顾

表 1: 2023 年 06 月 02 日预测更新

分类	指标	实际值						预测值	季度				年度
		1月	2月	3月	4月	5月	6月	6月	Q1	Q2	Q3	Q4	2023年
利率 汇率	美国10年期国债收益率	3.52	3.92	3.48	3.44	3.64	3.50	3.48	3.50	3.30	2.90	2.90	2.90
	中国10年期国债收益率	2.90	2.90	2.85	2.78	2.68	2.60	2.85	2.60	2.50	2.72	2.72	2.72
	美元指数	102.6	105.0	102.1	101.7	104.2	104.6	102.1	104.6	101.3	98.1	98.1	98.1
	USDCNY即期	6.87	6.94	6.76	6.93	7.10	7.12	6.76	7.12	6.99	6.85	6.85	6.85
通胀率	CPI: 当月同比	2.1	1.0	0.8	0.1	0.2	0.1	1.3	0.1	0.1	0.4	0.5	0.5
	PPI: 当月同比	-0.8	-1.4	-2.4	-3.6	-4.6	-4.4	-1.6	-4.2	-2.1	-1.4	-2.3	-2.3
货币 金融	M1: 同比	6.7	5.8	5.1	5.3	5.4	5.0	5.9	5.0	4.9	6.1	6.1	6.1
	M2: 同比	12.6	12.9	12.7	12.4	12.3	12.3	12.8	12.3	12.1	12.2	12.2	12.2
	社会融资存量: 同比	9.4	9.9	10.0	10.0	9.9	9.4	9.7	9.4	9.5	9.7	9.7	9.7
	社会融资规模新增(万亿元)	5.99	3.15	5.38	1.22	2.72	4.00	14.5	7.94	7.00	4.70	34.17	34.17
	信贷新增(万亿元)	4.90	1.81	3.89	0.72	1.55	2.90	10.60	5.17	4.50	3.20	23.47	23.47
进出口	出口(美元值): 当月同比	-10.5	-1.3	14.8	8.5	-3.2	-5.5	0.5	-0.6	-3.9	-0.9	-1.4	-1.4
	进口(美元值): 当月同比	-21.4	4.2	-1.4	-7.9	-11.4	-8.9	-7.1	-9.4	-10.8	-3.8	-7.8	-7.8
	贸易差额(亿美元): 当月值	1001	168	882	902	940	1000	2047	2842	3050	2480	10411	10411
国内 经济	制造业PMI: %	50.1	52.6	51.9	49.2	48.8	48.6	-	-	-	-	-	-
	工业增加值: 当月同比	-	2.4	3.9	5.6	4.2	3.8	3.0	4.5	4.3	4.7	4.1	4.1
	社会消费品零售总额: 当月同比	-	3.5	10.6	18.4	11.8	0.9	5.8	9.6	4.8	8.0	7.0	7.0
	固定资产投资: 累计同比	-	5.5	5.1	4.7	4.4	4.3	5.1	4.3	3.5	3.9	3.9	3.9
	——制造业投资	-	8.1	7.0	6.4	5.6	5.3	7.0	5.3	3.2	3.8	3.8	3.8
	——房地产开发投资	-	-5.7	-5.8	-6.2	-6.8	-6.9	-5.8	-6.9	-7.5	-7.5	-7.5	-7.5
——基础设施建设投资	-	12.2	8.8	8.5	8.0	7.8	8.8	7.8	6.5	6.0	6.0	6.0	
GDP	实际GDP同比	-	-	-	-	-	-	4.5	6.3	5.1	5.5	5.5	5.5
	名义GDP同比	-	-	-	-	-	-	5.5	8.2	7.7	8.2	7.3	7.3

资料来源: 中国银河证券研究院整理

表 2: 2023 年 04 月 26 日预测 (来源: 4 月 26 日报告《始于足下——2023 年二季度宏观经济展望》)

分类	指标	实际值						预测值	季度				年度
		1月	2月	3月	4月	5月	6月	6月	Q1	Q2	Q3	Q4	2023年
利率 汇率	美国10年期国债收益率	3.52	3.92	3.48	3.50	3.60	3.40	3.48	3.40	3.20	2.80	2.80	2.80
	中国10年期国债收益率	2.90	2.90	2.85	2.89	2.75	2.70	2.85	2.70	2.80	2.90	2.90	2.90
	美元指数	102.6	105.0	102.1	101.9	100.5	100.2	102.1	100.2	98.8	97.1	97.1	97.1
	USDCNY即期	6.87	6.94	6.76	6.85	6.80	6.82	6.76	6.82	6.75	6.70	6.70	6.70
通胀率	CPI: 当月同比	2.1	1.0	0.8	0.5	0.9	1.0	1.3	0.8	1.1	1.4	1.2	1.2
	PPI: 当月同比	-0.8	-1.4	-2.4	-2.9	-3.0	-2.8	-1.6	-2.9	-0.6	0.1	-1.3	-1.3
货币 金融	M1: 同比	6.7	5.8	5.1	5.5	5.6	5.4	5.9	5.4	5.0	6.4	6.4	6.4
	M2: 同比	12.6	12.9	12.7	12.8	12.7	12.7	12.8	12.7	12.5	12.3	12.3	12.3
	社会融资存量: 同比	9.4	9.9	10.0	9.8	9.7	9.6	9.7	9.6	9.6	9.8	9.8	9.8
	社会融资规模新增(万亿元)	5.99	3.15	5.28	1.30	2.70	4.30	13.14	8.30	7.00	4.70	33.14	33.14
	信贷新增(万亿元)	4.93	1.82	3.95	0.70	1.80	2.90	9.91	5.40	4.50	3.20	23.01	23.01
进出口	出口(美元值): 当月同比	-10.5	-1.3	14.8	6.5	-5.4	-5.5	0.5	-1.9	-4.5	2.4	-1.0	-1.0
	进口(美元值): 当月同比	-21.4	4.2	-1.4	3.2	0.9	1.9	-7.1	2.0	-2.4	1.9	-1.4	-1.4
	贸易差额(亿美元): 当月值	1001	168	882	600	600	750	2047	1950	2410	2400	8807	8807
国内 经济	制造业PMI: %	50.1	52.6	51.9	51.2	50.8	49.8	-	-	-	-	-	-
	工业增加值: 当月同比	-	2.4	3.9	6.8	6.2	4.8	3.0	5.9	4.5	4.9	4.6	4.6
	社会消费品零售总额: 当月同比	-	3.5	10.6	24.3	15.5	3.9	5.8	13.7	8.6	11.3	9.8	9.8
	固定资产投资: 累计同比	-	5.5	5.1	5.3	4.9	4.6	5.1	4.6	4.5	4.0	4.0	4.0
	——制造业投资	-	8.1	7.0	7.1	6.4	5.2	7.0	5.2	4.5	4.7	4.7	4.7
	——房地产开发投资	-	-5.7	-5.8	-5.3	-4.5	-3.4	-5.8	-3.4	-2.0	0.3	0.3	0.3
——基础设施建设投资	-	12.2	8.8	9.4	8.3	7.2	8.8	7.2	6.2	5.3	5.3	5.3	
GDP	实际GDP同比	-	-	-	-	-	-	4.5	7.8	6.0	6.2	6.1	6.1
	名义GDP同比	-	-	-	-	-	-	5.5	9.1	7.3	7.2	7.2	7.2

资料来源: 中国银河证券研究院整理

## 二、5月当月预测逻辑

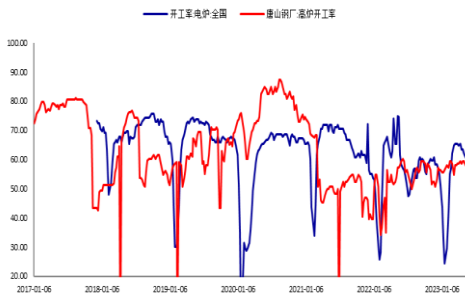
### 1. 货币金融平稳为主

参考6月1日报告《理解总需求政策：5月复盘与6月展望》，预计7月之前总需求政策仍处于观察期，货币与金融增速以稳为主。从高频数据来看，目前发债仍保持平稳，支持基建的动作较为稳健。货币延续原有政策，社融和信贷的增速继续下滑。房地产销售的起色不大，居民长期贷款仍然回落，企业贷款的增加减缓。5月份经济活动渐次展开，尤其是5.1黄金周带动了服务业上行，预计银行承兑汇票数量增加。

### 2. 工业生产可能差于4月

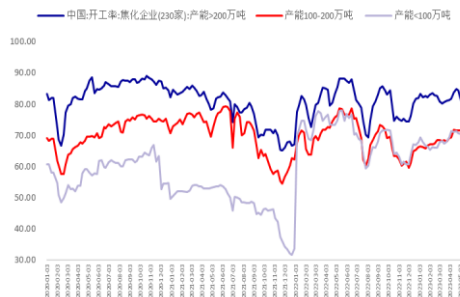
5月份PMI数据继续向下到达48.8%，与4月相比继续下滑。其中，PMI生产下滑0.8至49.6%，新订单继续回落，企业产成品库存下行，企业处于主动去库存阶段。5月份唐山高炉开工率继续下滑，5月中游焦化企业、PTA开工率比4月回落，下游的汽车轮胎开工同样回落。由于4月份下降幅度较快，5月份工业增加值环比增速可能回正，但是同比增速仍然下滑，预计5月份工业生产同比增速为4.2%。

图1：高炉开工率（%）



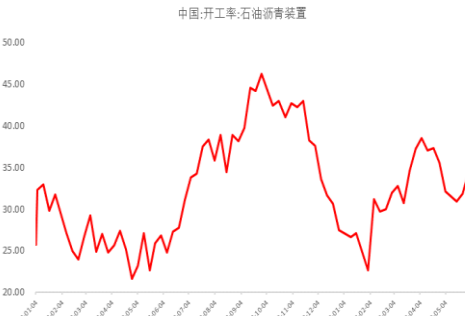
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图2：焦化企业开工率（%）



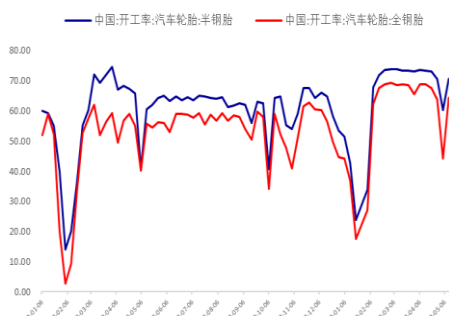
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图3：石油沥青装置开工率（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图4：汽车轮胎开工率（%）



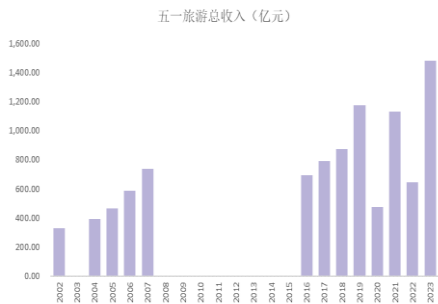
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

### 3. 社会零售消费同比增速回落

从社会零售品消费来看，5月份比4月份环比继续增长没有疑问。5月份穿插了五一黄金周，本年度五一黄金周旅游总收入创出新高，达到1480亿元。大宗商品消费方面，汽车的消费显示环比下滑，这与历史趋势不合，显示出下游汽车消费仍然偏疲软。由于基数的作用，5月份的汽车消费同比增速能达到16.5%。服务类消费仍然继续增长，但是商品消费稍显疲软。

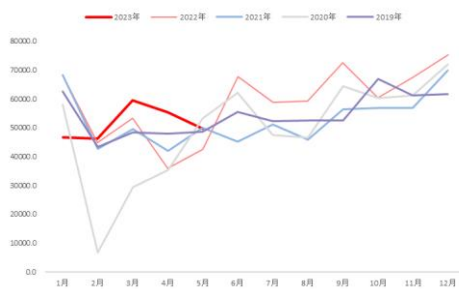
鉴于4月份环比跌幅超出预期，我们认为5月份的社会零售品消费总额环比增速也会低于5年平均水平(9.2%)。预计5月份单月社会消费品零售总额3.74万亿左右，同比增速11.7%，两年平均增速2.1%。

图5：五一旅游总收入（亿元）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图6：乘用车日平均销量（辆）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

### 4. 固定资产投资稳步下行

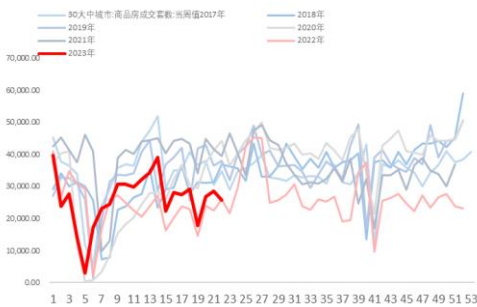
5月份投资并未有显著变化，预计固定资产投资仍然惯性回落。制造业投资、房地产投资继续走低，基建投资高位平稳。1-5月份固定资产投资增速回落0.3个百分点至4.4%。

制造业投资5月份稳步下滑，制造业投资周期回落，虽然制造业投资仍然正增长，但是增长速率下降。5月份预计制造业单月投资额约2.4万亿，单月投资增速3%左右，1-5月份制造业投资增速约为5.6%。

基建投资更为稳定，稳增长措施发力点，仍然以大型项目为主，这就意味着持续高增速的不可维持。我们预计5月份基建投资单月投资额1.72万亿，投资增速6.5%，1-5月份投资增速约为8.0%。

房地产投资继续下滑，4月份的数据显示房地产行业下滑仍然没有结束。房地产成交并未过于乐观，5月份的回升带有季节性，但其总体水平只与2022年相当。而中指研究院数据显示5月前三周，重点50城商品住宅周均成交较上月周均水平下降17.7%。高频数据显示5月份以来建筑钢材成交量持续下滑，5月日均建筑钢材成交量157,651吨，比4月份日均成交量下降4.2%。我们预计房地产5月单月投资额1.09万亿，单月投资增速-15.3%，1-5月份房地产投资增速-6.8%。

图 7：30 大中城市商品房交易套数



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 8：中国建筑钢材成交量（吨）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

### 5. 进出口下行

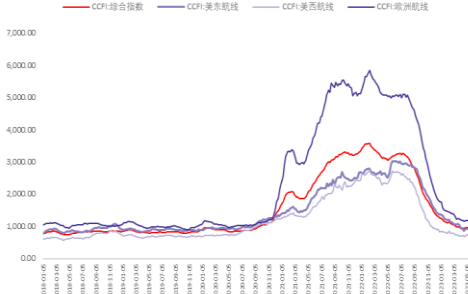
5 月份港口数据仍然不乐观，运费指数和集装箱指数 5 月份继续下行。越南 5 月份出口仍然负增长，但下跌幅度有所收窄。我国 3 月和 4 月出口较为旺盛，这是订单积压的结果，我国出口总体仍然跟随全球经济趋势而动。进口方面由于大宗商品价格的下行和内需的疲弱也表现较为低迷。预计 5 月份单月出口金额仅与 4 月持平，5 月份出口同比增速（美元）约为-3.2%。5 月进口金额预计为 2000 亿美元，进口同比增速-11.4%。

图 9：越南出口当月同比（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 10：上海出口集装箱指数



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

### 6. CPI 低位小幅回升，PPI 下行幅度扩大

5 月份 CPI 低位运行，但比 4 月份略有上升。首先，5 月份的翘尾水平回升了 0.1 个百分点至 0.3%。其次，虽然蔬菜和猪肉等农产品价格继续走低，但其走低的幅度减弱，使得食品价格的下降幅度低于 4 月份。需要明确的是，食品价格的变动仍然符合季节性规律，猪周期也走到了价格底部。再次，服务类价格和医药价格仍然上行，但是旅游娱乐价格小幅回落，交通能源价格继续下行。预计 5 月份 CPI 环比下降 0.1%，同比上行 0.2%，物价仍然处于低位。

表 3：CPI 各部门 5 月变动情况（%）

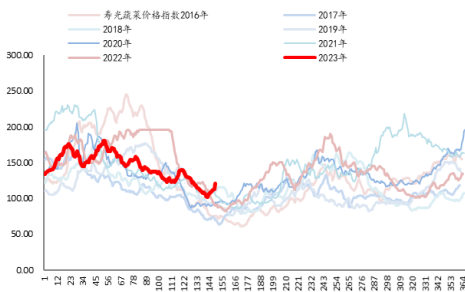
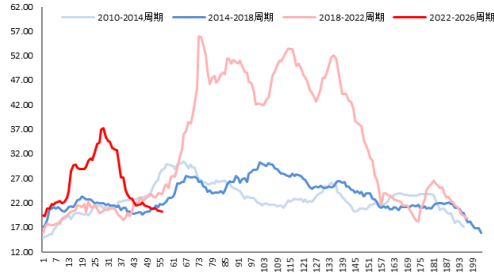
	CPI	食品烟酒	居住	衣着	生活用品及服务	交通和通信	教育文化和娱乐	医疗保健	其他用品和服务
2023/01	0.8	2.0	0.0	-0.5	0.0	0.2	1.3	0.3	1.1
2023/02	-0.5	-1.3	0.1	-0.3	0.0	-0.5	-0.8	0.2	-0.3
2023/03	-0.3	-0.9	0.0	0.5	-0.5	-0.4	-0.1	0.1	0.8
2023/04	-0.1	-0.6	0.0	-0.1	0.0	-0.4	0.5	0.1	1.0
2023/05	-0.1	-0.3	0.0	0.2	-0.1	-0.2	-0.1	0.2	0.4

资料来源：中国银河证券研究院整理

**表 4: 2023 年 CPI 预期 (%)**

	CPI 同比	CPI 环比	CPI 翘尾	季度	全年
2023/01	2.1	0.8	1.3		0.5
2023/02	1.0	-0.5	1.5	1.3	
2023/03	0.7	-0.3	1.0		
2023/04	0.1	-0.1	0.2		
2023/05	0.2	-0.1	0.3	0.1	
2023/06	0.1	-0.1	0.2		
2023/07	0.0	0.4	-0.4		
2023/08	0.3	0.2	0.1	0.1	
2023/09	0.1	0.1	0.0		
2023/10	0.2	0.2	0.0		
2023/11	0.3	-0.1	0.4	0.4	
2023/12	0.8	0.5	0.3		

资料来源: 中国银河证券研究院整理

**图 11: 寿光蔬菜价格指数**

**图 12: 猪肉批发价格 (元/公斤)**


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

5 月份 PPI 继续下滑, 并且下滑幅度扩大。首先, 5 月份的翘尾水平处于较低的水平, 并且仍然在下降活动中。其次, 大宗商品 5 月份价格快速下行, WTI 原油平均价格下降 9.5%, 焦煤和焦炭分别下行 16.3% 和 11.0%, 铁矿石、螺纹钢、铜等价格也持续走低。预计 5 月份 PPI 环比跌幅扩大, 下行 0.9%, PPI 同比下行 4.6%, 2 季度 PPI 下行幅度扩大至 -4.2%。

**表 5: 5 月 PPI 各部门运行 (%)**

PPI 环比	BDI	原油				煤炭			铁矿石		钢铁		有色		
		石油天然气开采类	原油 WTI	山东柴油	山东汽油	煤炭开采洗选类	焦煤	焦炭	黑色金属矿采选业	铁矿石	黑色金属冶炼和压延	螺纹钢	有色金属冶炼和压延	铜	
2022-11	0.1	-28.4	2.2	-3.3	0.4	-3.0	0.9	2.5	0.5	-2.6	-3.3	-1.9	-1.4	0.7	3.7
2022-12	-0.5	11.9	-8.3	-9.0	-13.0	-6.6	0.8	-8.2	4.6	1.1	14.6	0.4	5.0	1.1	0.3
2023-01	-0.4	-37.5	-5.5	2.2	-3.7	10.3	-0.5	-4.1	-0.9	3.4	5.7	1.5	8.1	0.0	2.4
2023-02	0.0	-27.6	1.7	-1.6	4.3	1.5	-2.2	1.9	1.2	3.9	4.6	1.7	-1.5	1.0	1.8
2023-03	0.0	114.3	-0.9	-4.6	-2.5	-1.0	-1.2	1.3	0.3	2.4	3.8	1.3	4.3	-0.3	-0.1
2023-04	-0.5	5.0	0.5	8.3	0.1	2.1	-4.0	-16.0	-14.8	-0.1	-3.5	-1.0	-9.1	0.2	0.3
2023-05	<b>-0.9</b>	-1.6	<b>-5.2</b>	-9.5	-4.1	-2.8	<b>-3.0</b>	<b>-16.3</b>	<b>-11.0</b>	<b>-1.2</b>	<b>-9.7</b>	<b>-0.7</b>	<b>-8.6</b>	<b>-0.5</b>	<b>-4.7</b>

资料来源: 中国银河证券研究院整理

**表 6: 5 月 PPI 预测 (%)**

	PPI 同比	PPI 环比	PPI 翘尾	季度	全年
2023/01	-0.8	-0.4	-0.4		-2.3
2023/02	-1.4	0.0	-1.4	-1.5	
2023/03	-2.4	0.1	-2.5		
2023/04	-3.6	-0.5	-3.1		
2023/05	<b>-4.6</b>	<b>-0.9</b>	<b>-3.7</b>	<b>-4.2</b>	
2023/06	-4.4	0.2	-4.6		
2023/07	-3.0	0.1	-3.1		
2023/08	-1.7	0.1	-1.8	-2.1	
2023/09	-1.7	-0.1	-1.6		
2023/10	-1.7	0.2	-1.9		
2023/11	-1.6	0.2	-1.8	-1.4	
2023/12	-1.0	0.1	-1.1		

资料来源: 中国银河证券研究院整理

## 分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

**高明：**宏观经济分析师，中国人民大学国民经济学博士，2015至2017年招商证券与中国人民大学联合培养应用经济学博士后。2018至2022年招商证券宏观分析师；2022年11月加入中国银河证券，重点关注“经济结构—产业政策—资产轮动”的联动分析。

**许冬石：**宏观经济分析师，英国邓迪大学金融学博士，2010年11月加入中国银河证券研究部，新财富宏观团队成员，主要从事数据分析和预测工作。2014年获得第13届“远见杯”中国经济预测第一名，2015、2016年获得第14、15届“远见杯”中国经济预测第二名。

**詹璐：**宏观经济分析师，厦门大学工商管理硕士，2022年11月加入中国银河证券研究部。主要从事国内宏观经济研究工作。

## 评级标准

### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

### 公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 [suyiyun\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:suyiyun_yj@chinastock.com.cn)

程曦 0755-83471683 [chengxi\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:chengxi_yj@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_yj@chinastock.com.cn)

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 [tangmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling_bj@chinastock.com.cn)