

# 楼市遇冷，生产分化

## ——6月上半月宏观高频数据跟踪

### 投资要点：

#### ► 下游需求：消费相对平淡，房地产市场遇冷

**物流方面**，物流运输保持平稳。**消费方面**，观影市场相对平淡。6月上半月，全国电影票房为12.17亿元，日均票房较5月环比回落9.96%。汽车销售向好，但受去年6月车辆购置税减税带来的高基数影响，同比增速大幅回落。**房地产方面**，6月上半月，新房和土地销售较5月均出现较大幅度下降。**新房销售方面**，30城商品房日均销售面积较5月日均销售量大幅下降16.18%，楼市有所降温。其中，二线城市日均销售面积较5月回落23.90%，下降最为明显。**土地方面**，6月前两周，全国土地成交面积累计成交2653.41万平方米，较5月后两周大幅下降30.1%。**外贸方面**，港口货物吞吐量与波罗的海干散货指数（BDI）有所回升，中国出口集装箱运价指数与前值持平，上海集装箱运价则明显回落。

#### ► 工业生产：基建指标有所回落，开工率延续分化

**基建指标有所回落**，水泥库存不断走高。6月上半月，磨机运开工率、水泥发货率以及石油沥青装置开工率均较前值小幅回落。水泥库容比持续攀升，达到近6年的最高位。库存压力下，水泥价格延续5月的回落趋势；南华玻璃价格指数止跌回升。6月16日，国务院常委会“研究推动经济持续回升向好的一批政策措施”。预计下半年基建仍将是经济的重要抓手。

**上游行业开工率普遍回升**，下游基本持平。上游行业，200万吨以上焦化企业开工率、主要螺纹钢厂开工率以及国内PTA开工率均现回升，唐山高炉开工率则小幅回落。下游行业，江浙织机负荷与半钢胎开工率与前值基本持平，全钢胎开工率则有所下降。

**库存延续回落**。钢铁、焦炭以及PTA库存延续之前回落趋势。

#### ► 物价：食品价格稳中有升，大宗价格全面回升

6月上半月，食品价格稳中有升，猪肉价格继续底部震荡，蔬菜和水果价格有所回升；美元走弱，中上游大宗商品价格全面回升。

#### ► 货币市场：资金面整体宽松

资金面整体宽松。央行先后将OMO、SLF和MLF利率下调10BP，预计后续1年和5年LPR将跟随性、同幅度下降，利率中枢也将整体下移。6月上半月，货币市场利率保持在低位运行，预计税期影响将相对有限。

6月上半月，国债1年期和10年期利率分别回落10个基点和2个基点，至1.88%和2.66%。人民币对美元贬值，较5月31日累计贬值103个基点至7.1168。

### 风险提示

经济出现超预期变化。

### 评级及分析师信息

宏观首席分析师：孙付

邮箱：sunfu@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520050004

联系电话：021-50380388

## 正文目录

1. 下游.....	4
1.1. 物流运输：物流运输保持平稳.....	4
1.2. 居民消费：消费相对平淡.....	5
1.3. 房地产：房地产市场遇冷.....	6
1.4. 外贸出口：港口货物吞吐量回升.....	7
2. 中游.....	8
2.1. 基建投资：基建指标有所回落.....	8
2.2. 工业生产：开工率延续分化.....	10
2.3. 工业库存：库存延续回落.....	11
3. 上游.....	12
3.1. 大宗商品：上游价格全面回升.....	12
3.2. 食品价格：食品价格稳中有升.....	14
4. 货币市场：资金面整体宽松.....	14
5. 风险提示.....	15

## 图表目录

图 1 地铁客运量：一线城市：周日均(万人次).....	4
图 2 执行航班情况(架次).....	4
图 3 整车货运流量指数.....	4
图 4 中国公路物流运价指数.....	4
图 5 铁路和公路物流情况.....	5
图 6 全国邮政快递投揽情况(亿件).....	5
图 5 乘联会乘用车批发零售同比增速(%).....	5
图 6 全国电影票房：周(万元).....	5
图 7 30城商品房成交面积：全国(万平方米).....	6
图 8 30城商品房成交面积：各级城市(万平方米).....	6
图 9 100城土地成交面积：全国(万平方米).....	6
图 10 100城土地成交面积：各级城市(万平方米).....	6
图 11 城市二手房出售挂牌量指数：全国.....	7
图 12 城市二手房出售挂牌量指数：各级城市.....	7
图 13 全国港口周吞吐量.....	7
图 14 波罗的海干散货指数(BDI).....	7
图 15 中国出口集装箱运价指数(CCFI).....	8
图 16 上海出口集装箱运价指数(SCFI).....	8
图 17 磨机运转率：全国(%).....	8
图 18 水泥发运率：全国(%).....	8
图 19 库容比：水泥：全国(%).....	9
图 20 石油沥青装置开工率(%).....	9
图 21 水泥价格指数.....	9
图 22 南华玻璃价格指数.....	9
图 23 开工小时数：挖掘机：当月值(小时/月).....	9
图 24 液压挖掘机销量：当月值(千台).....	9
图 25 焦化企业开工率：产能>200万吨(%).....	10
图 26 唐山钢厂：高炉开工率(%).....	10
图 27 主要螺纹钢厂开工率(%).....	10
图 28 南方八省电厂：煤炭日耗量(万吨).....	10
图 29 PTA开工率：全国(%).....	11
图 30 负荷率：江浙织机(%).....	11
图 31 汽车轮胎：全钢胎开工率(%).....	11
图 32 汽车轮胎：半钢胎开工率(%).....	11
图 33 库存：主要钢材品种(万吨).....	12

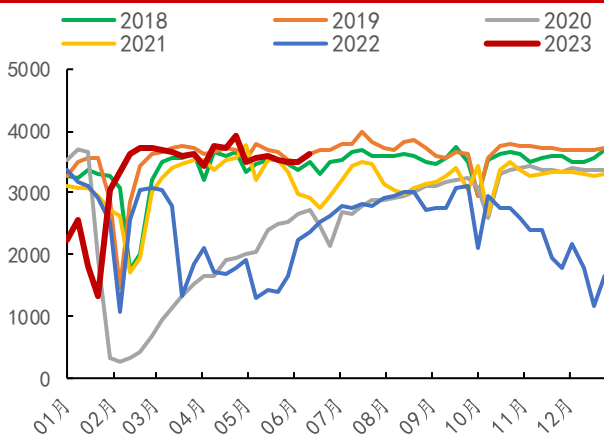
图 34 螺纹钢库存:主要建筑钢材生产企业(万吨).....	12
图 35 库存天数:PTA:国内(天).....	12
图 36 焦炭总库存:焦化企业(万吨).....	12
图 37 WTI 原油价格(美元/桶).....	13
图 38 煤炭价格(元/吨).....	13
图 39 铁矿石车板价:青岛港:澳大利亚:元/湿吨).....	13
图 40 螺纹钢价格:HRB400 20mm(元/吨).....	13
图 41 有色金属价格(美元/吨).....	13
图 42 农业大宗商品期货结算价(美分/蒲式耳).....	13
图 43 22 个省市:生猪平均价(元/千克).....	14
图 44 农业部:全国猪肉平均批发价(元/千克).....	14
图 45 平均批发价:28 种重点监测蔬菜(元/公斤).....	14
图 46 平均批发价:7 种重点监测水果(元/公斤).....	14
图 47 银行间市场资金利率(%).....	15
图 48 公开市场操作:货币净投放(亿元).....	15
图 49 中债国债到期收益率(%).....	15
图 50 人民币汇率走势.....	15

## 1. 下游

### 1.1. 物流运输：物流运输保持平稳

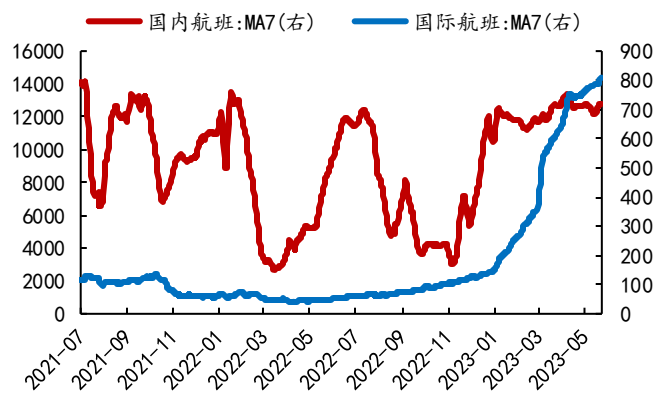
物流运输保持平稳。6月前两周，整车货运流量指数均值为97.17，环比5月下半月回升1.67%，与去年同期相比下降约3.1%，降幅较5月下半月回升1个百分点；公路物流运价指数则保持平稳，基本与5月末持平。6月以来，铁路运输出现较明显下降，周均货运量录得7133万吨，较5月均值下降4%。回顾历史，铁路货运量下降或主因受到季节因素影响，自1999年有记录以来，除了2020年之外，6月铁路运货量均会出现一定程度的环比下降，平均降幅为3.2%。

图1 地铁客运量：一线城市：周日均(万人次)



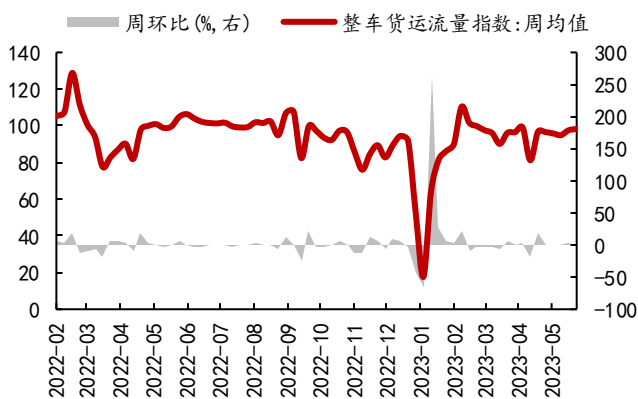
资料来源：WIND，华西证券研究所，一线城市：北上广深

图2 执行航班情况(架次)



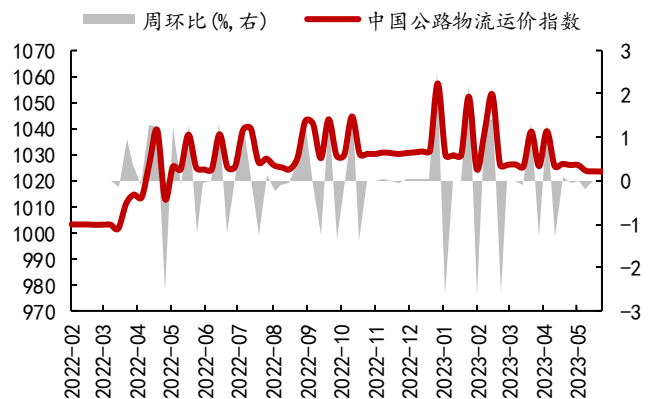
资料来源：WIND，华西证券研究所

图3 整车货运流量指数



资料来源：WIND，华西证券研究所

图4 中国公路物流运价指数



资料来源：WIND，华西证券研究所

图 5 铁路和公路物流情况

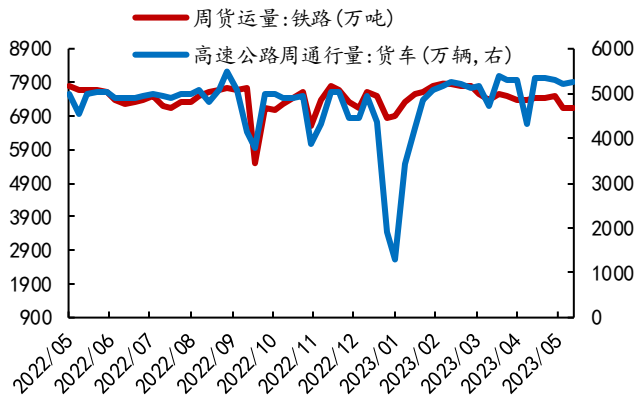
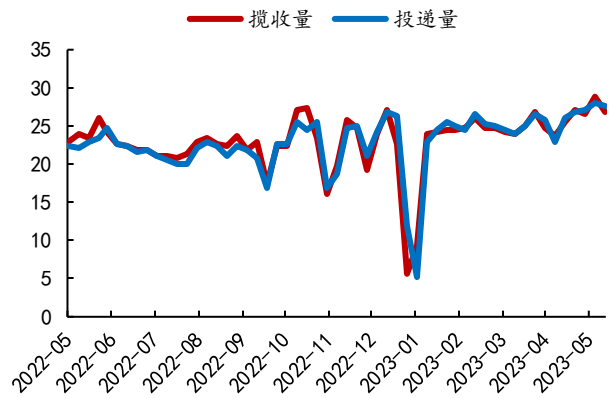


图 6 全国邮政快递投揽情况(亿件)



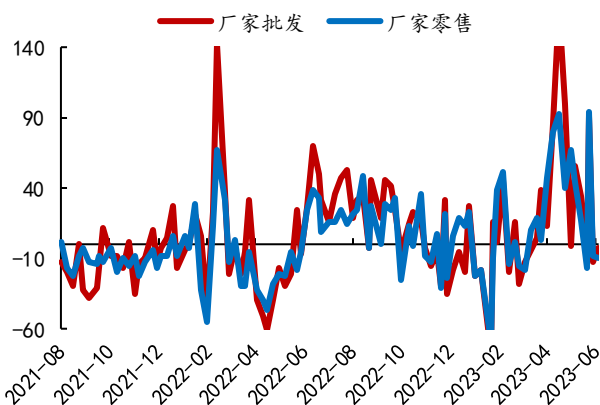
## 1.2. 居民消费：消费相对平淡

6 月上半月，观影市场相对平淡。6 月 1 日-6 月 15 日，全国电影票房为 12.17 亿元，日均票房较 5 月环比回落 9.96%，但较去年同比大幅回升 47.01%。根据猫眼数据，6 月 1 日-6 月 15 日共新上映影片 21 部，主要为海外引进影片。其中，除了《蜘蛛侠》、《变形金刚》以及《天空之城》外，其他上映影片票房均未突破亿元大关外，电影市场整体一般。

6 月 1-11 日，乘用车市场零售 42.5 万辆，同比去年同期下降 10%，较上月同期下降 25%；全国乘用车厂商批发 44.1 万辆，同比去年同期下降 5%，较上月同期增长 11%。**新能源车保持增长。**6 月 1-11 日，乘用车新能源市场零售 16.0 万辆，同比去年同期增长 18%，较上月同期下降 4%；全国乘用车厂商新能源批发 14.4 万辆，同比去年同期增长 18%，较上月同期增长 3%。

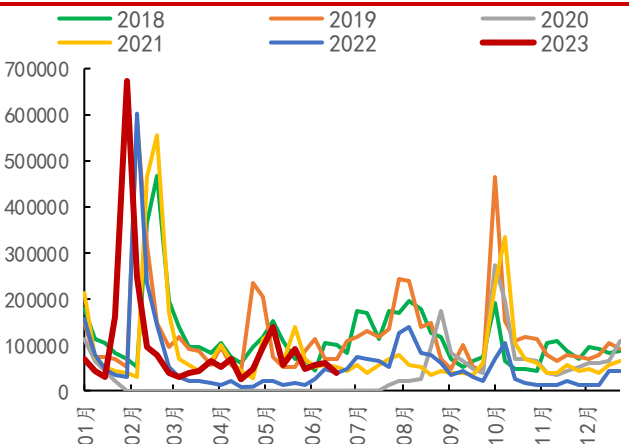
去年 6 月车辆购置税减税，拉动汽车销售快速增长。受此影响，6 月上旬的车辆批发零售同比增速均出现了较大回落。但是整体来看，当前促销力度依然较大，同时国六 B 的 RDE 政策平稳过渡，加之经销商半年考核、厂商半年目标等，均对 6 月汽车销售形成利好。

图 7 乘联会乘用车批发零售同比增速 (%)



资料来源：WIND，华西证券研究所

图 8 全国电影票房:周(万元)

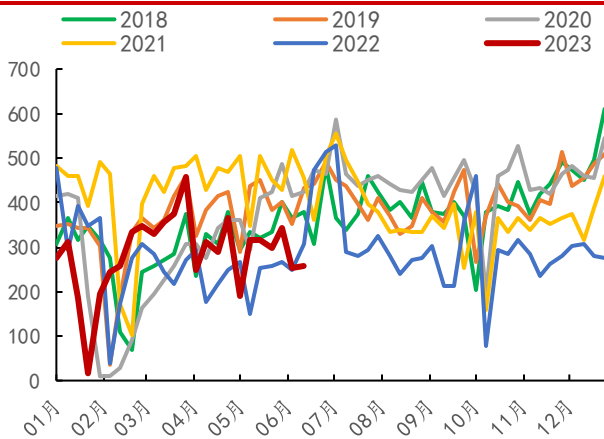


资料来源：WIND，华西证券研究所

### 1.3. 房地产：房地产市场遇冷

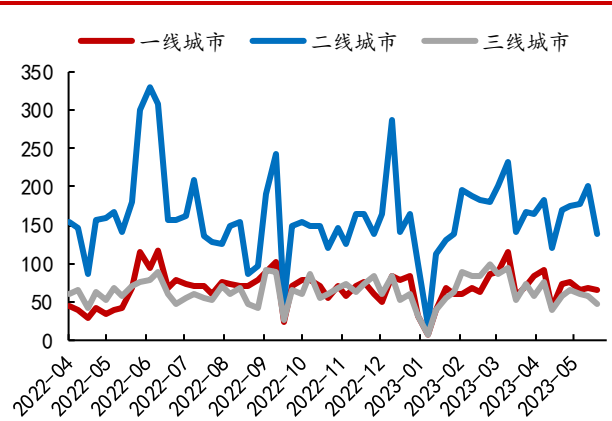
6月上半月，新房和土地销售较5月均出现大幅下滑。新房销售方面，6月1日-6月17日，30城商品房销售面积达到了611.35万平方米，日均销售面积为35.96万平方米，较5月日均销售量大幅下降16.18%，楼市明显降温。具体来看，一线城市日均销售面积较5月份回落1.49%；二线城市回落23.90%，下降最为明显；三线城市回落9.37%。土地方面，6月前两周，全国土地成交面积连续下降，累计成交2653.41万平方米，较5月后两周大幅下降30.1%。二手房方面，新房销售遇冷，二手房市场也相对平淡。6月后两周，全国挂牌指数先降后升与较5月末基本持平。

图9 30城商品房成交面积:全国 (万平方米)



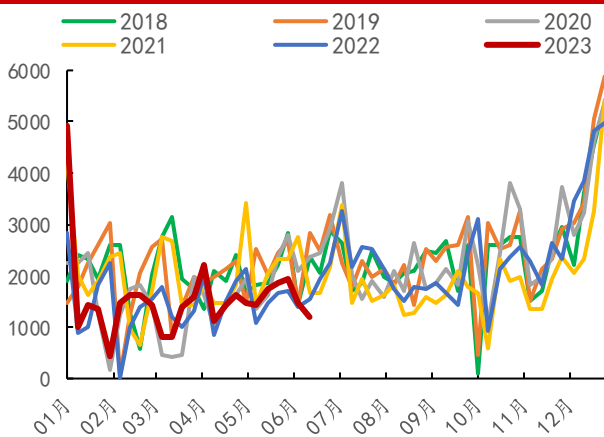
资料来源：WIND，华西证券研究所

图10 30城商品房成交面积:各级城市(万平方米)



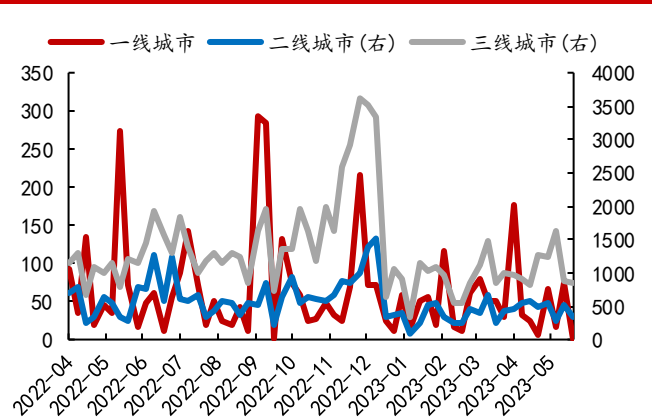
资料来源：WIND，华西证券研究所

图11 100城土地成交面积:全国 (万平方米)



资料来源：WIND，华西证券研究所

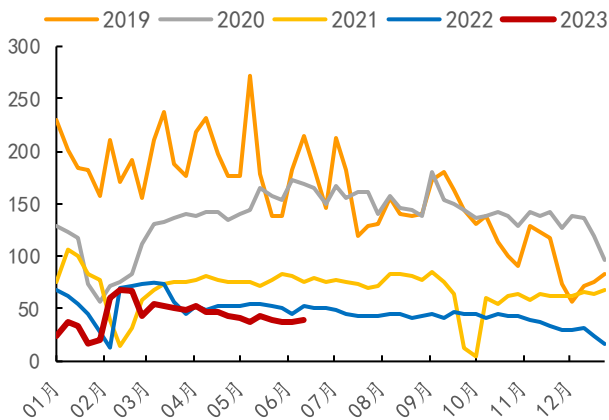
图12 100城土地成交面积:各级城市(万平方米)



资料来源：WIND，华西证券研究所

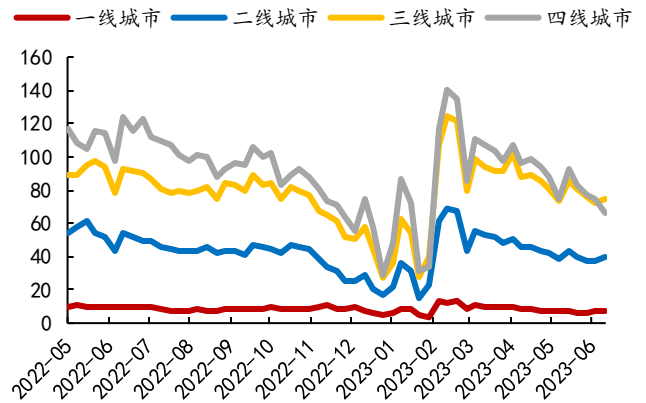


图 13 城市二手房出售挂牌量指数:全国



资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 14 城市二手房出售挂牌量指数:各级城市



资料来源: WIND, 华西证券研究所

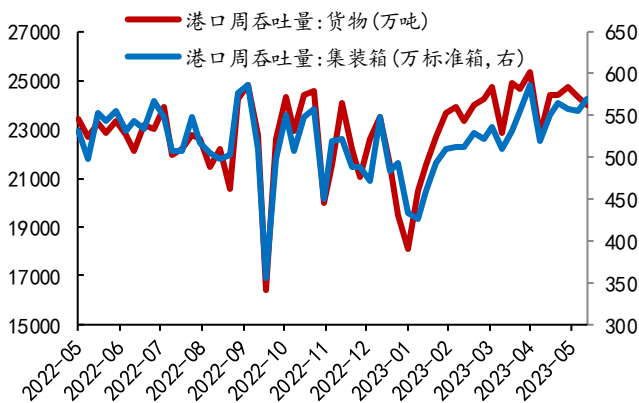
### 1.4. 外贸出口: 港口货物吞吐量回升

6月前两周, 全国港口货物吞吐量为 48321.4 万吨, 环比 5 月均值回升 0.33%, 较去年同期上升 4.99%; 全国港口集装箱吞吐量为 1124.2 万标准箱, 环比 5 月均值回升 2.5%, 较去年同期上升 6.97%。

6月上半月, 波罗的海干散货指数 (BDI) 止跌回升。截至 6 月 16 日, BDI 较 5 月 31 日水平累计回升约 10.13%。

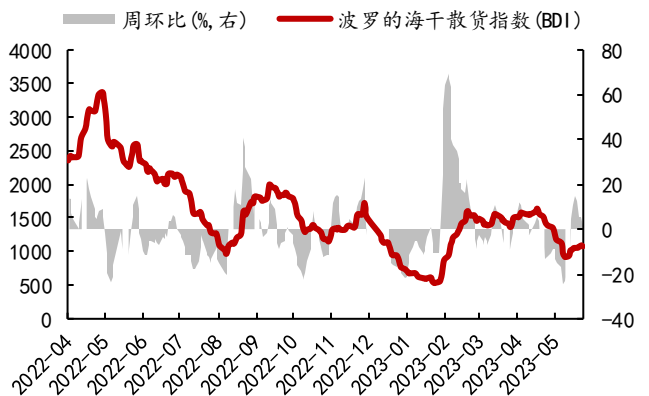
中国出口集装箱运价指数基本持平, 上海集装箱运价明显回落。6月上半月, 中国出口集装箱运价指数 (CCFI) 先降后升, 前值基本持平; 上海出口集装箱运价指数 (SCFI) 则出现较大回落, 较其 5 月末水平下降 9.18%。

图 15 全国港口周吞吐量



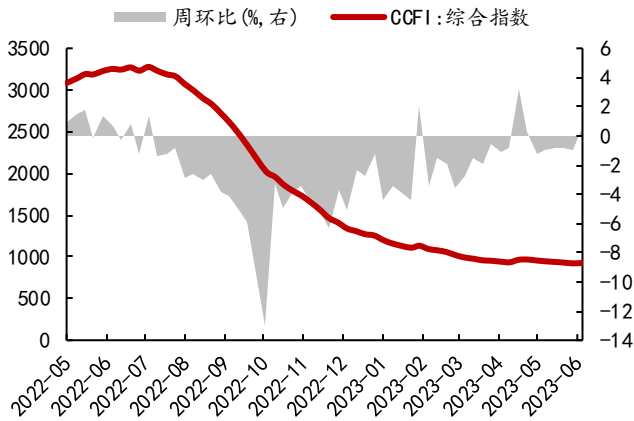
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 16 波罗的海干散货指数 (BDI)



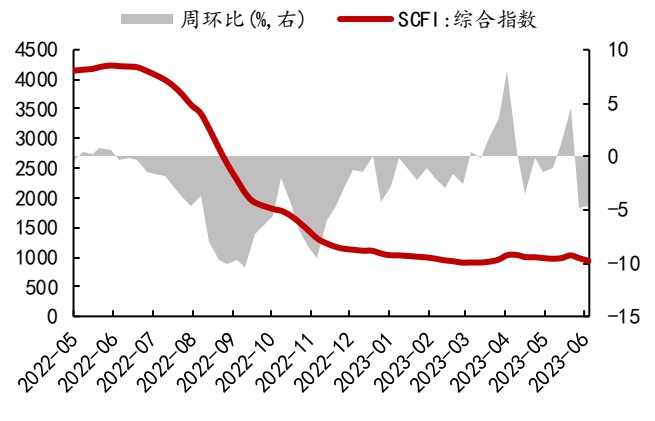
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 17 中国出口集装箱运价指数 (CCFI)



资料来源：WIND，华西证券研究所

图 18 上海出口集装箱运价指数 (SCFI)



资料来源：WIND，华西证券研究所

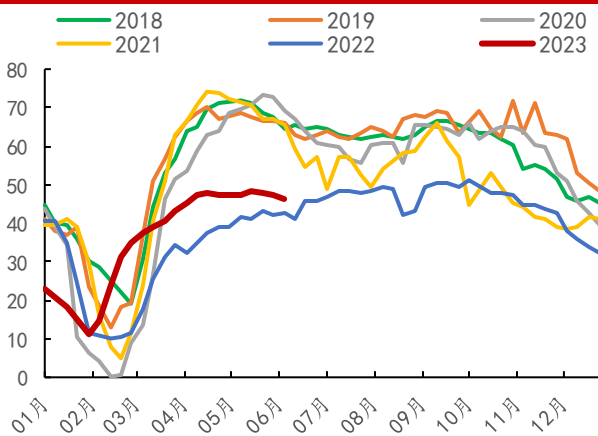
## 2. 中游

### 2.1. 基建投资：基建指标有所回落

基建指标有所回落，水泥库存不断走高。6 月上半月，磨机运开工率和水泥发货率小幅回落，分别累计回落 1.27 个百分点和 0.30 个百分点，至 46.49% 和 47.55%。6 月上半月，石油沥青装置开工率，较前值累计小幅下降 0.3 个百分点至 34.1%。水泥库容比持续攀升，相对 5 月末累计上升 2.15 个百分点，达到 72.73%，为近 6 年的最高位。库存压力下，水泥价格延续 5 月的回落趋势，截至 6 月 16 日，较 5 月末价格水平累计下降 4.53%；南华玻璃价格指数止跌回升，较 5 月末累计回升 14.62%。5 月，挖掘机开工小时数录得 100.6 小时，与 2022 年水平相当。

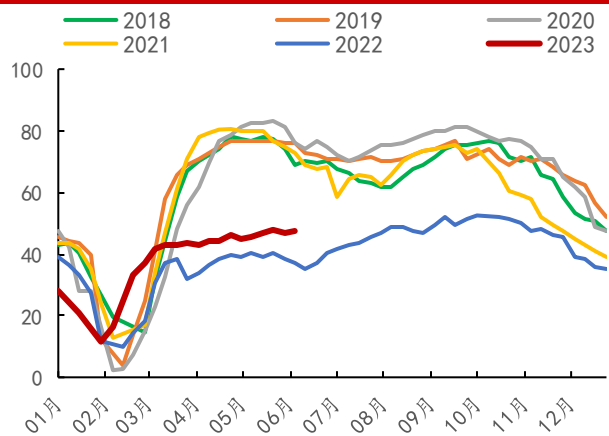
二季度基建增速有所放缓，受到财政资金限制，专项债发行偏慢和土地出让金收入持续负增长共同影响。6 月 16 日，国务院常委会“研究推动经济持续回升向好的一批政策措施”，随着稳经济政策出台落实，基建的重要性或将得到提升，下半年仍将是经济的重要抓手。

图 19 磨机运转率：全国 (%)



资料来源：WIND，华西证券研究所

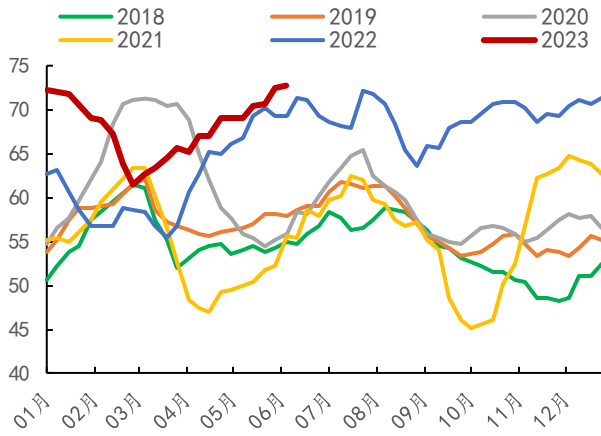
图 20 水泥发运率：全国 (%)



资料来源：WIND，华西证券研究所

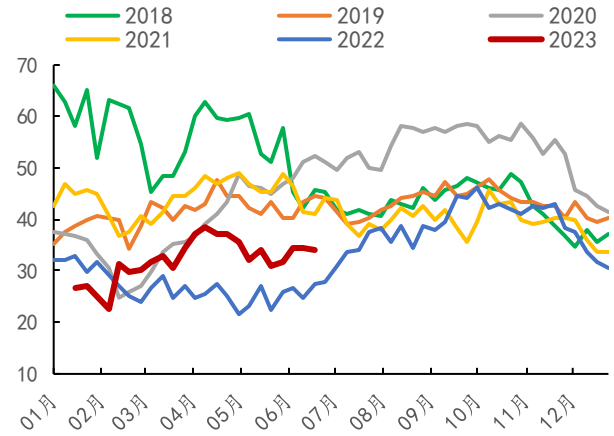


图 21 库容比:水泥:全国(%)



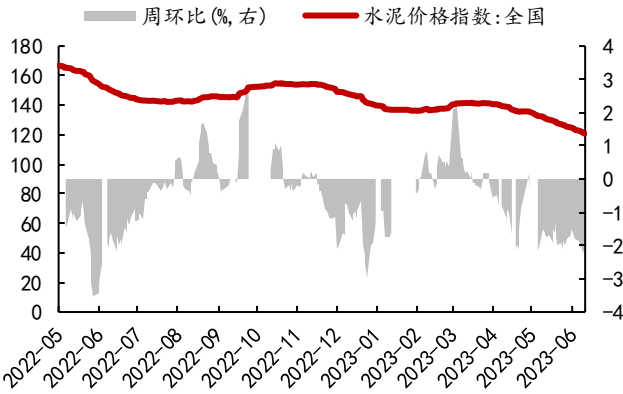
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 22 石油沥青装置开工率(%)



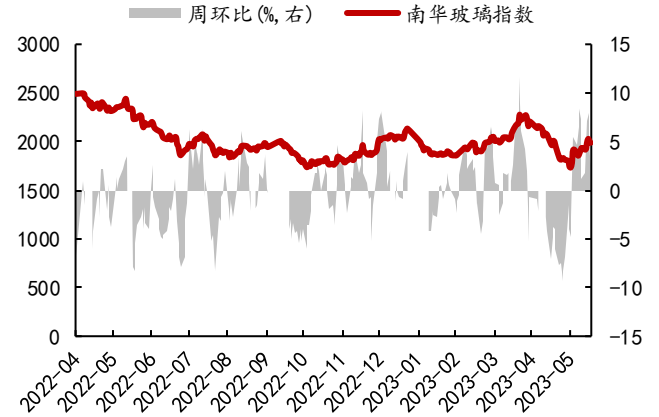
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 23 水泥价格指数



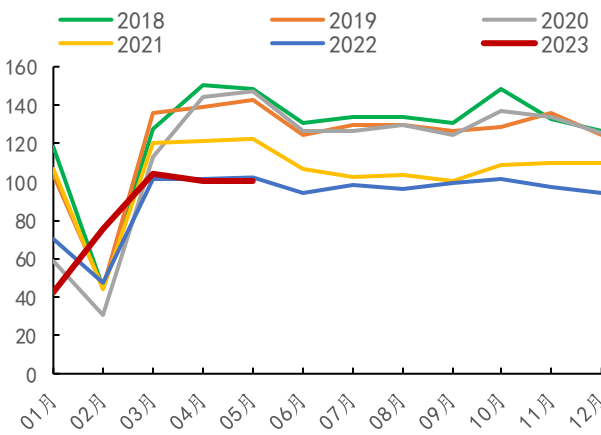
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 24 南华玻璃价格指数



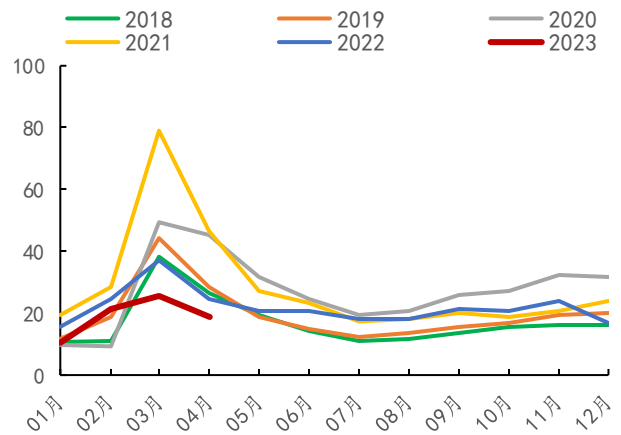
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 25 开工小时数:挖掘机:当月值(小时/月)



资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 26 液压挖掘机销量:当月值(千台)



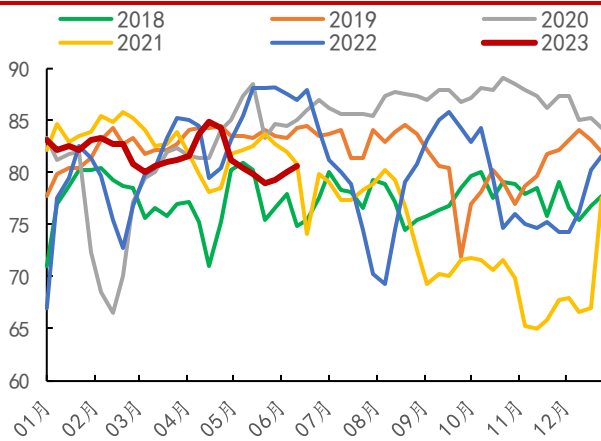
资料来源: WIND, 华西证券研究所

## 2.2. 工业生产：开工率延续分化

6 月上半月，工业开工率率延续分化态势：上游行业全面回升，下游基本持平。其中，200 万吨以上焦化企业开工率开始回升，两周累计上升 1.4 个百分点，至 80.4%；近两周，唐山高炉开工率小幅回落 0.79 个百分点，至 56.35%；主要螺纹钢厂开工率累计回升 1.31 个百分点，至 47.21%。国内 PTA 开工率近两周快速反弹，累计回升 9.06 个百分点，至 79.94%。

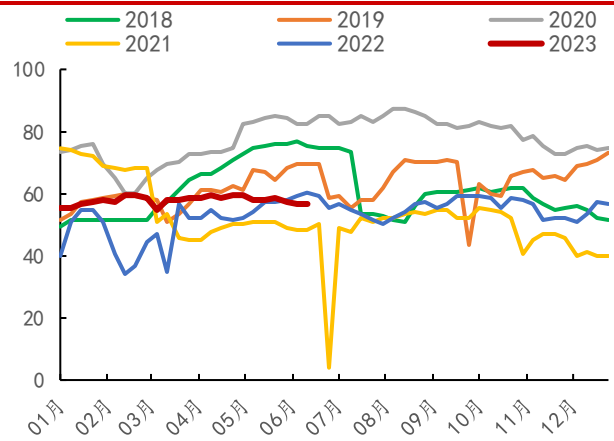
6 月上半月，江浙织机负荷小幅回落 0.08 个百分点，至 60.38%。全钢胎开工率再度回落，累计下降 4.69 个百分点，至 58.64%，处于历史同期低位；半钢胎开工率微升 0.05 个百分点，至 70.61%，继续保持在高位。

图 27 焦化企业开工率：产能>200 万吨(%)



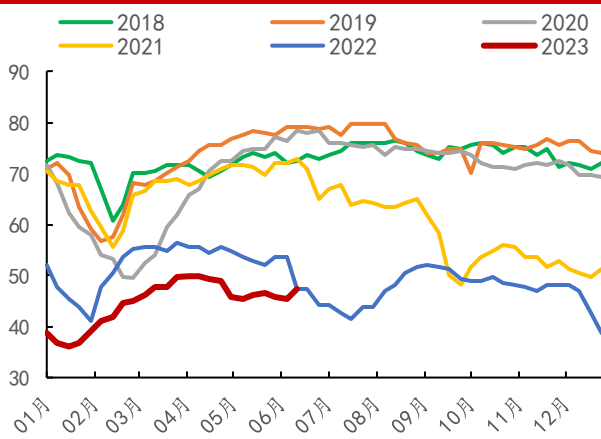
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 28 唐山钢厂：高炉开工率(%)



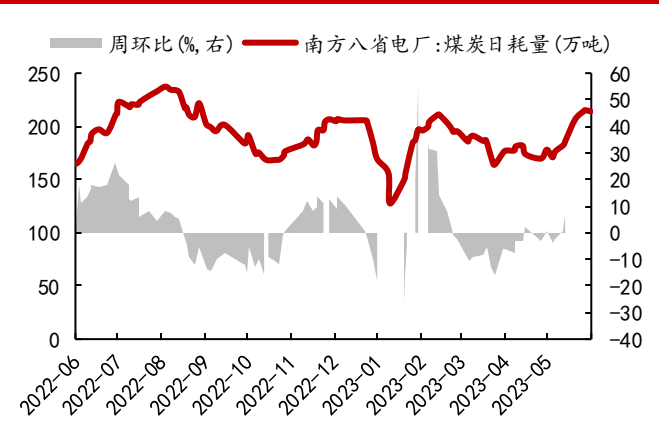
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 29 主要螺纹钢厂开工率(%)



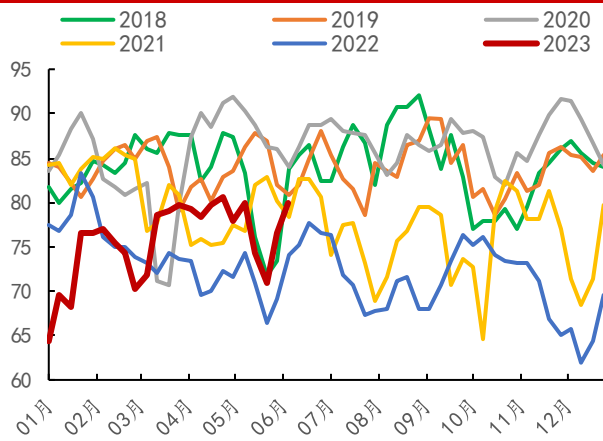
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 30 南方八省电厂：煤炭日耗量(万吨)



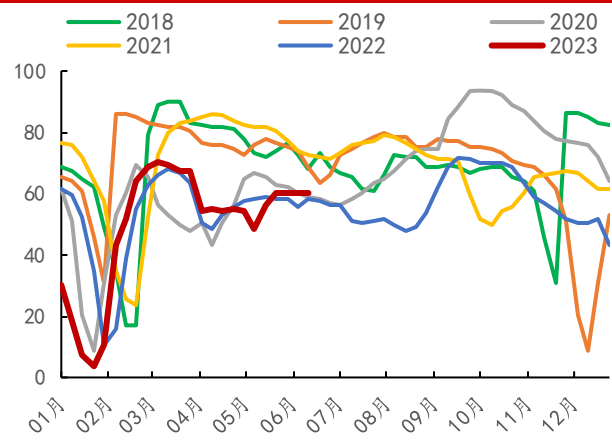
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 31 PTA 开工率:全国 (%)



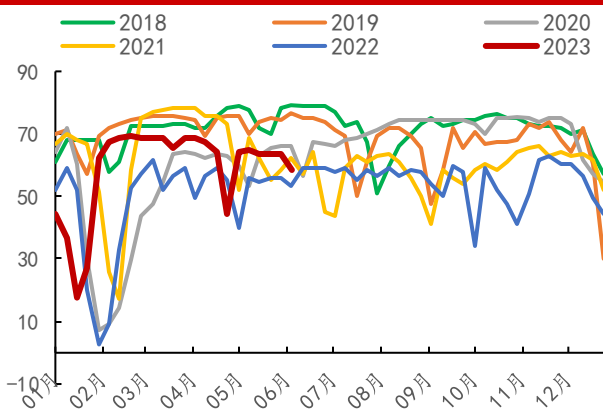
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 32 负荷率:江浙织机 (%)



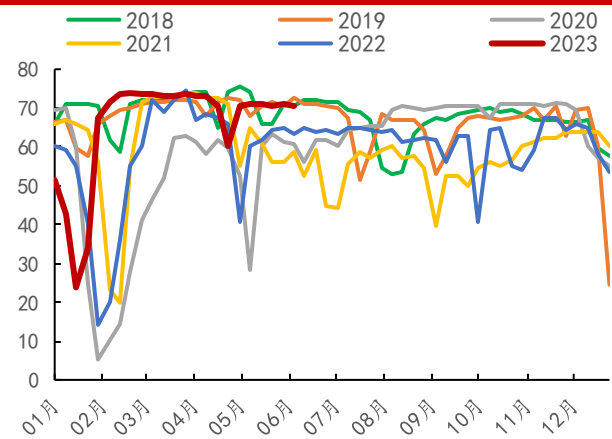
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 33 汽车轮胎:全钢胎开工率 (%)



资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 34 汽车轮胎:半钢胎开工率 (%)

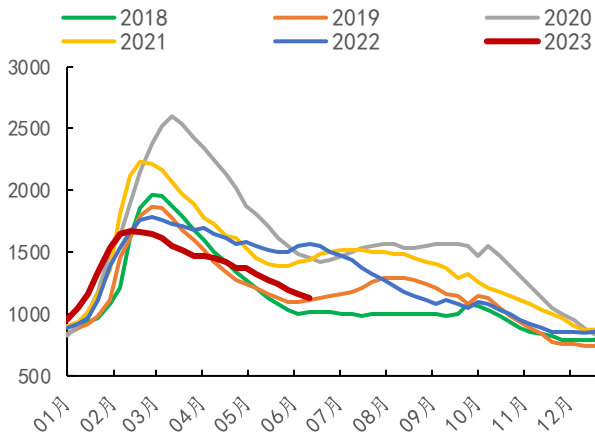


资料来源: WIND, 华西证券研究所

### 2.3. 工业库存: 库存延续回落

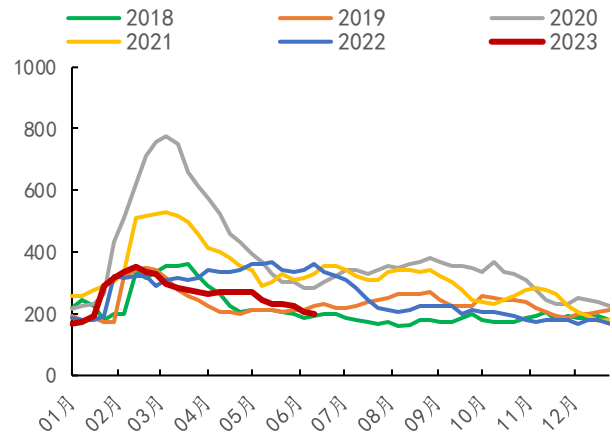
6月上半月,库存延续5月下半月的回落趋势,各主要库存指标较5月末均出现明显下降。其中,主要钢材品种库存累计下降 67.6 万吨,至 1126.61 万吨;主要建筑钢材生产企业螺纹钢库存回落 22.88 万吨,至 202.37 万吨;焦化企业焦炭库存,两周累计减少 7.4 万吨,至 75.1 万吨;PTA 库存天数持续回落,累计下降 0.82 天,至 4.38 天。

图 35 库存:主要钢材品种(万吨)



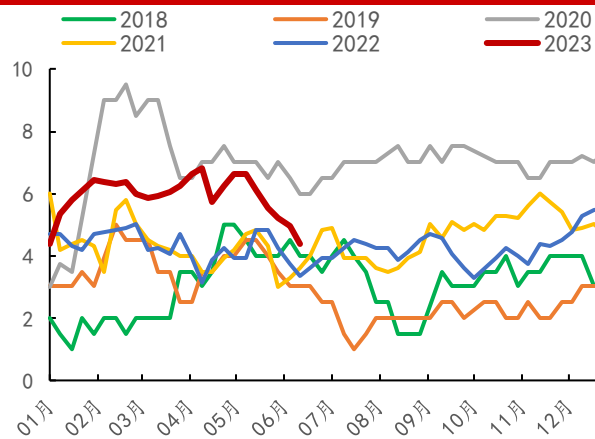
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 36 螺纹钢库存:主要建筑钢材生产企业(万吨)



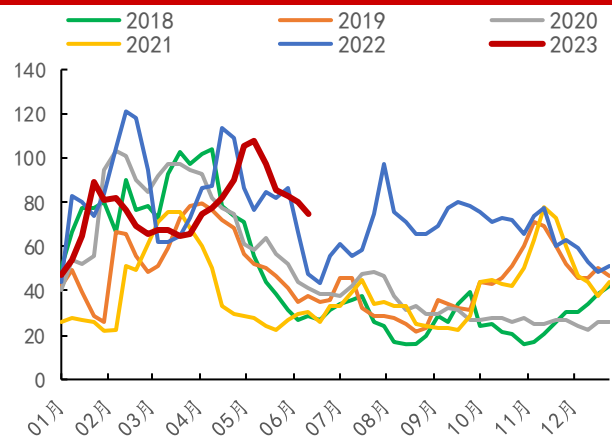
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 37 库存天数:PTA:国内(天)



资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 38 焦炭总库存:焦化企业(万吨)

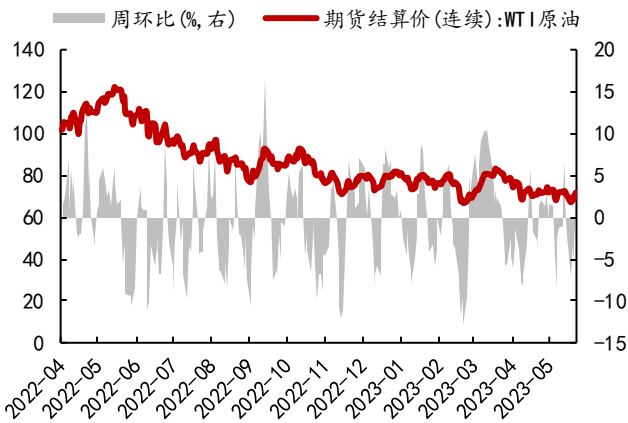


资料来源: WIND, 华西证券研究所

### 3. 上游

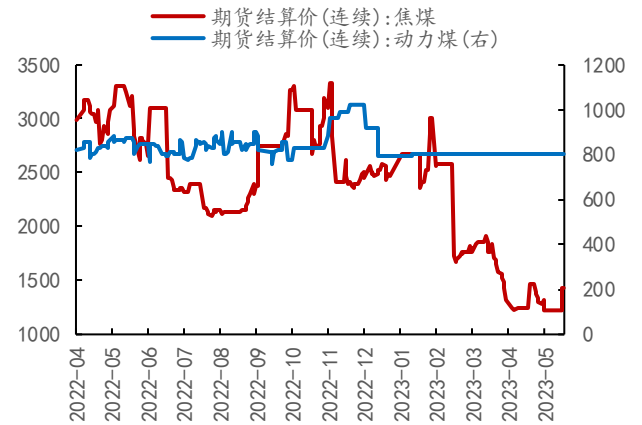
#### 3.1. 大宗商品: 上游价格全面回升

图 39 WTI 原油价格(美元/桶)



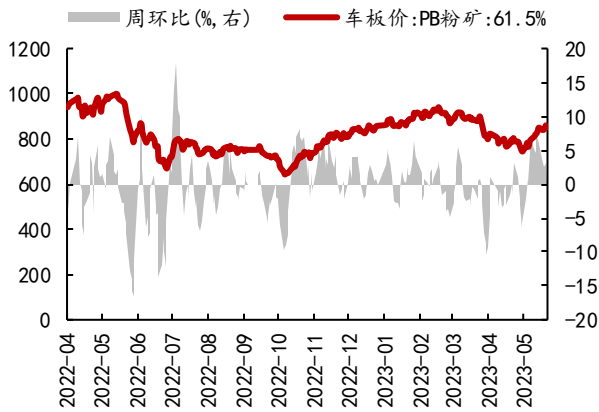
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 40 煤炭价格(元/吨)



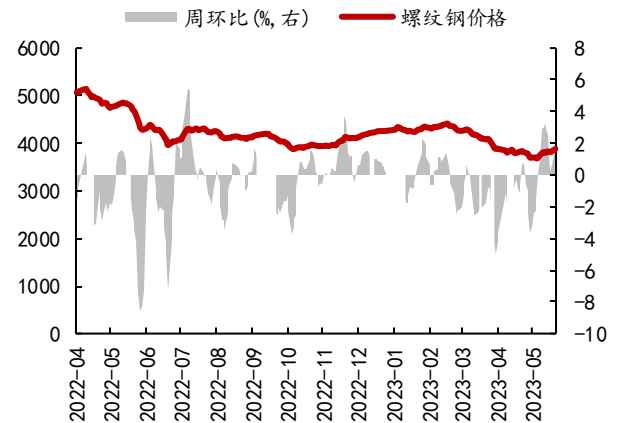
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 41 铁矿石车板价:青岛港:澳大利亚:元/湿吨)



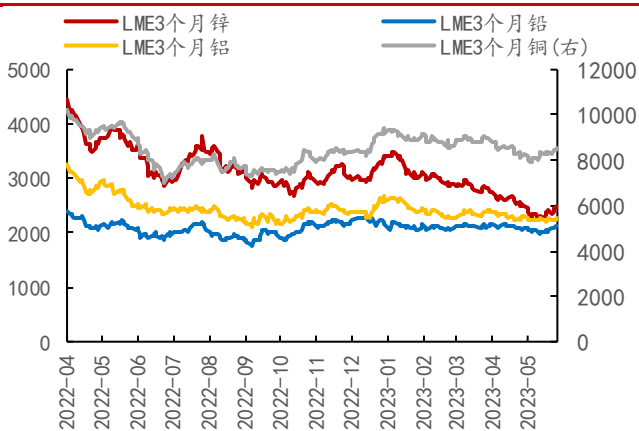
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 42 螺纹钢价格:HRB400 20mm(元/吨)



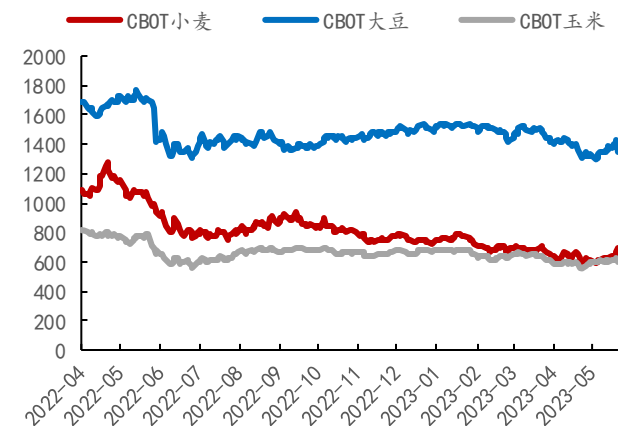
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 43 有色金属价格(美元/吨)



资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 44 农业大宗商品期货结算价(美分/蒲式耳)

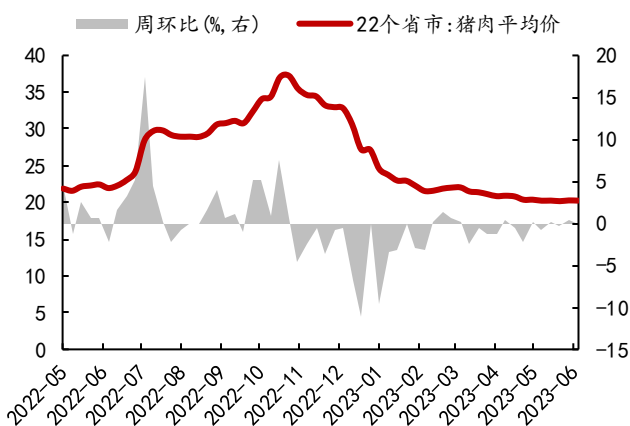


资料来源: WIND, 华西证券研究所

### 3.2. 食品价格：食品价格稳中有升

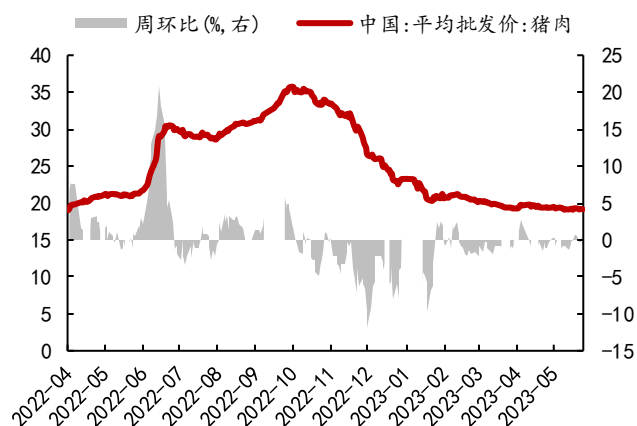
6 月上半月，食品价格整体稳中有升，猪肉价格继续底部震荡，蔬菜和水果价格持续回升。截至 6 月 16 日，农产品批发市场猪肉平均价格为 19.14 元/公斤，较 5 月末累计下降 0.62%。蔬菜平均批发价格小幅回升，累计上涨 1.02%，至 5.02 元/公斤；水果平均批发价格小幅回升 1.01%，至 8.24 元/公斤。

图 45 22 个省市：生猪均价(元/千克)



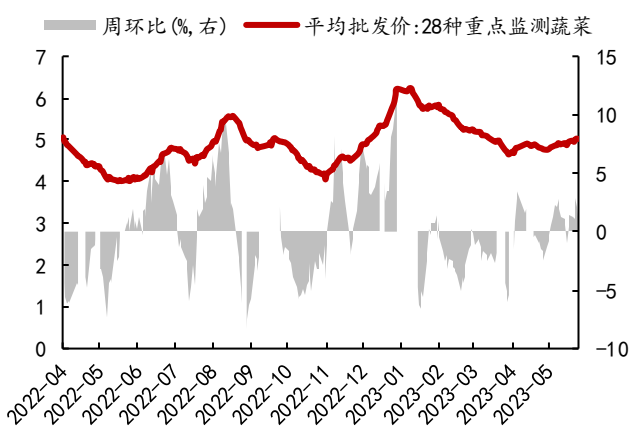
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 46 农业部：全国猪肉平均批发价(元/千克)



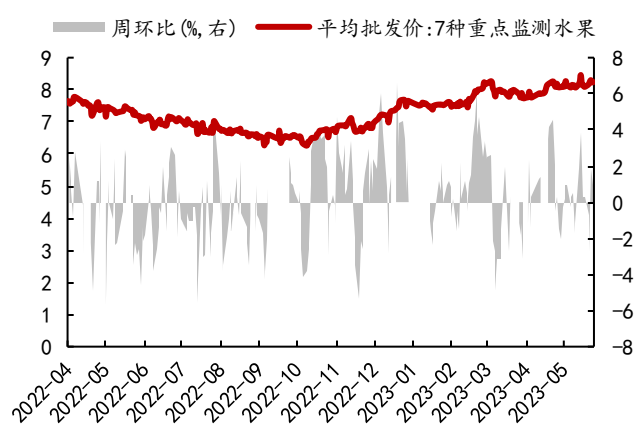
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 47 平均批发价：28 种重点监测蔬菜(元/公斤)



资料来源：WIND，华西证券研究所

图 48 平均批发价：7 种重点监测水果(元/公斤)



资料来源：WIND，华西证券研究所

### 4. 货币市场：资金面整体宽松

6 月前两周，资金面整体宽松。跨月后，资金利率整体保持在低位运行；虽然随着 6 月 15 日税期将近，隔夜利率有所回升，但央行 6 月 15 日超额降价续做 MLF，资金整体充裕，预计税期影响将相对有限。

当前，经济恢复基础尚不稳固，国内结构调整压力较大，需求不足的问题依然突出，未来或仍需宏观政策扶持。货币政策已经率先发力，央行分别于 6 月 13 日和 15 日将 OMO、SLF 和 MLF 利率下调 10BP，预计后续 1 年和 5 年 LPR 将跟随性、同幅度下降，利

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

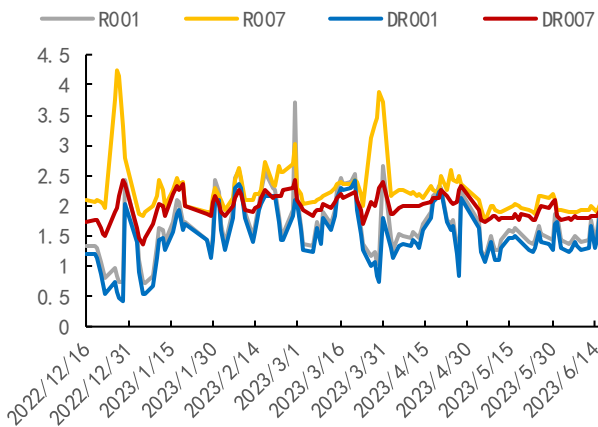


率中枢整体下移。此轮利率下调，旨在降低实体经济融资成本，促进房地产预期改善，稳定和扩大有效需求。

6月上半月，国债长短端利率有所回落，国债1年期利率在6月16日较5月31日累计降低约10个基点至1.88%，国债10年期利率累计降低约2个基点至2.66%。

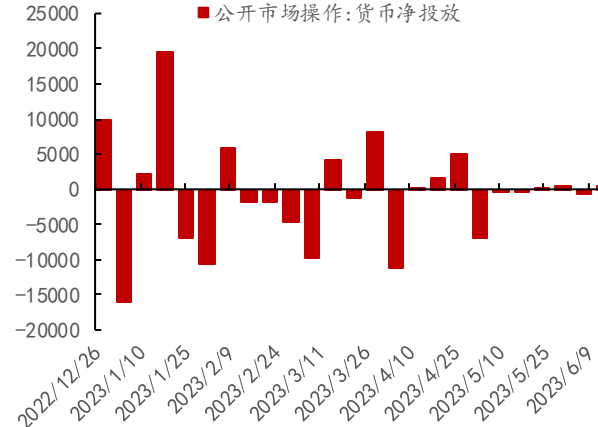
6月上半月，外汇市场延续了5月的震荡态势，美元兑人民币（在岸）即期汇率先升后降，截至6月16日较5月31日累计贬值103个基点至7.1168。

图 49 银行间市场资金利率(%)



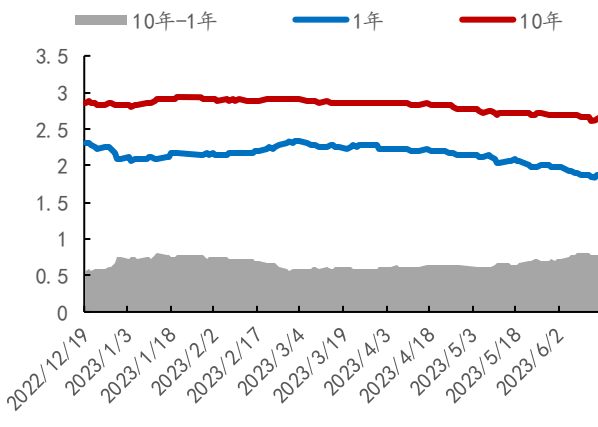
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 50 公开市场操作:货币净投放(亿元)



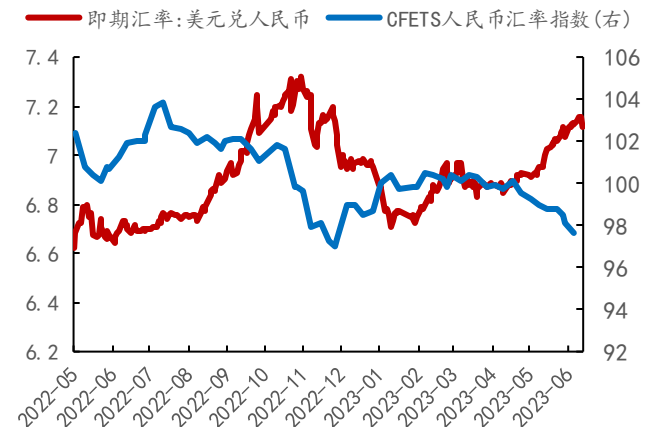
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 51 中债国债到期收益率(%)



资料来源：WIND，华西证券研究所

图 52 人民币汇率走势



资料来源：WIND，华西证券研究所

## 5. 风险提示

宏观经济、产业政策出现超预期变化。

## 分析师与研究助理简介

孙付，毕业于复旦大学世界经济系，华西宏观首席分析师，专注于经济增长、货币政策与利率研究，完成“蜕变时期：杠杆风险与增长动能研究”和“逆风侵袭：冲击与周期叠加”两部宏观经济研究专著，诸多成果被“金融市场研究”、“新财富”等收录刊发。

## 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或相当的专业胜任能力，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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

## 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但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。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出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。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。