

基建落地节奏加快，新房销售再度探底

——8月上半月宏观高频数据跟踪

投资要点：

► 下游需求：汽车销售有所回升，新房销售再度探底

物流方面，台风极端天气过后，物流运输迅速修复。**消费方面**，暑期电影市场持续升温，服务类消费修复明显好于实物商品消费；汽车销售显著回升，今年乘用车市场结构高端化趋势明显。**房地产方面**，新房销售再度探底，30城商品房日均销售面积25.33万平方米，较7月下半月回落18.09%。其中，一线城市日均销售面积降幅最大，环比下降28.15%。土地成交延续低迷，8月前两周，全国土地成交面积为2198.03万平方米，较7月后两周回落1.76%，较去年同期下降32.67%。二手房成交量低位徘徊，14个重点监测城市二手房周均成交面积为122.95万平方米，环比7月回落4.22%。**外贸方面**，港口货物吞吐量环比回落，波罗的海干散货指数(BDI)、上海集装箱运价指数与中国出口集装箱运价指数均有所回升。

► 工业生产：基建落地节奏加快，开工率出现分化

极端天气影响过后，基建指标有所回升。8月上半月，磨机运开工率和水泥发货率小幅回升；石油沥青装置开工率显著回升。水泥库容比高位震荡。专项债发行提速将带动基建回升。

工业开工率出现分化：上游，200万吨以上焦化企业和全国高炉开工率有所回升；主要螺纹钢厂和国内PTA开工率则环比回落。下游，江浙织机负荷有所回落，半钢胎和全钢胎开工率环比回升。

库存全面回升。主要库存指标较7月下半月均有所回升。

► 物价：猪肉价格加速回升，大宗价格普遍回落

8月上半月，猪肉和蔬菜价格有所回升，水果价格延续回落。猪肉日均批发价格环比7月下半月上漲15.6%。上游价格普遍回落，除原油价格有所回升外，铁矿石、有色和农产品价格均环比回落。

► 货币市场：资金利率有所回升

从整体来看，8月上半月资金利率中枢有所回落，R007和DR007均值较7月下半月分别回落17.7和10.3个基点。8月15日，央行将MLF利率下调15BP，预计后续1年和5年LPR将跟随性、同幅度下降，利率中枢整体下移。

国债1年期利率回升3个基点，至1.84%；国债10年期回落约9个基点，至2.56%；长短端利差(10年-1年)有所收窄。

美元兑人民币(在岸)即期汇率贬值有所扩大，截至8月16日较7月31日累计贬值1439个基点至7.2904。

风险提示

宏观经济、产业政策出现超预期变化。

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：物流运输快速修复.....	4
1.2. 居民消费：汽车销售显著回升.....	5
1.3. 房地产：房地产再度探底.....	6
1.4. 外贸出口：运价指数均有所回升.....	7
2. 中游.....	8
2.1. 基建投资：基建落地节奏加快.....	8
2.2. 工业生产：开工率有所分化.....	10
2.3. 工业库存：库存全面回升.....	12
3. 上游.....	13
3.1. 大宗商品：上游价格普遍回落.....	13
3.2. 食品价格：猪肉价格加速回升.....	14
4. 货币市场：资金利率有所回落.....	15
5. 风险提示.....	16

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 7 乘联会乘用车批发零售同比增速（%）.....	6
图 8 全国电影票房：周（万元）.....	6
图 9 30 城商品房成交面积：全国（万平方米）.....	6
图 10 30 城商品房成交面积：各级城市（万平方米）.....	6
图 11 100 城土地成交面积：全国（万平方米）.....	7
图 12 100 城土地成交面积：各级城市（万平方米）.....	7
图 13 城市二手房出售挂牌量指数：全国.....	7
图 14 城市二手房出售挂牌量指数：各级城市.....	7
图 15 全国港口周吞吐量.....	8
图 16 波罗的海干散货指数（BDI）.....	8
图 17 中国出口集装箱运价指数（CCFI）.....	8
图 18 上海出口集装箱运价指数（SCFI）.....	8
图 19 磨机运转率：全国（%）.....	9
图 20 水泥发运率：全国（%）.....	9
图 21 库容比：水泥：全国（%）.....	9
图 22 石油沥青装置开工率（%）.....	9
图 23 水泥价格指数.....	10
图 24 南华玻璃价格指数.....	10
图 25 开工小时数：挖掘机：当月值（小时/月）.....	10
图 26 液压挖掘机销量：当月值（千台）.....	10
图 27 焦化企业开工率：产能>200 万吨（%）.....	11
图 28 中国：高炉开工率（247 家）（%）.....	11
图 29 主要螺纹钢厂开工率（%）.....	11
图 30 南方八省电厂：煤炭日耗量（万吨）.....	11
图 31 PTA 开工率：全国（%）.....	11
图 32 负荷率：江浙织机（%）.....	11
图 33 汽车轮胎：全钢胎开工率（%）.....	12
图 34 汽车轮胎：半钢胎开工率（%）.....	12
图 35 库存：主要钢材品种（万吨）.....	12
图 36 螺纹钢库存：主要建筑钢材生产企业（万吨）.....	12

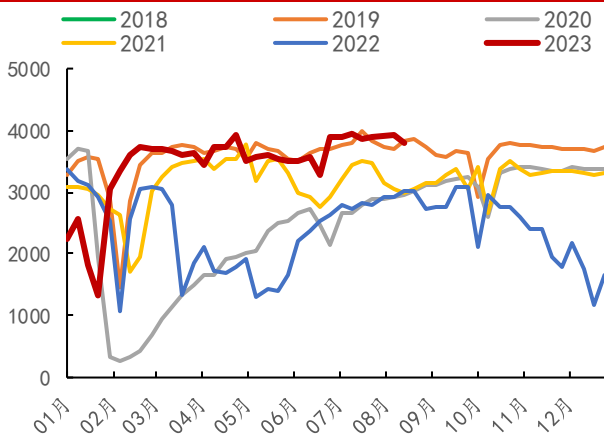
图 37 库存天数:PTA:国内(天).....	13
图 38 焦炭总库存:焦化企业(万吨).....	13
图 39 WTI 原油价格(美元/桶).....	13
图 40 煤炭价格(元/吨).....	13
图 41 铁矿石车板价:青岛港:澳大利亚:元/湿吨).....	14
图 42 螺纹钢价格:HRB400 20mm(元/吨).....	14
图 43 有色金属价格(美元/吨).....	14
图 44 农业大宗商品期货结算价(美分/蒲式耳).....	14
图 45 22 个省市:生猪平均价(元/千克).....	15
图 46 农业部:全国猪肉平均批发价(元/千克).....	15
图 47 平均批发价:28 种重点监测蔬菜(元/公斤).....	15
图 48 平均批发价:7 种重点监测水果(元/公斤).....	15
图 49 银行间市场资金利率(%).....	16
图 50 公开市场操作:货币净投放(亿元).....	16
图 51 中债国债到期收益率(%).....	16
图 52 人民币汇率走势.....	16

1. 下游

1.1. 物流运输：物流运输快速修复

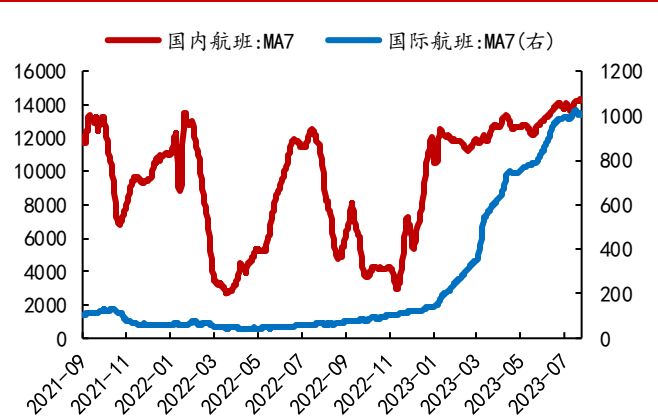
台风极端天气过后，物流运输迅速修复。8月第一周，受台风“杜苏芮”影响，华北和东北部分地区遭受了较为严重的暴雨和洪涝灾害，物流运输受到一定影响。但台风过后，货物运输恢复较为迅速，铁路、公路以及港口吞吐量均有明显回升。具体来看，8月上半月，整车货运流量指数均值为112.21，环比7月均值上升0.41%，较去年同期上升13.68%；公路物流运价指数基本与7月持平。8月上半月，铁路货运量周均货运量录得7010.65万吨，较7月均值回落4.15%。高速公路周均通行量录得5278.15万辆，环比7月回升0.55%。

图1 地铁客运量：一线城市：周日均（万人次）



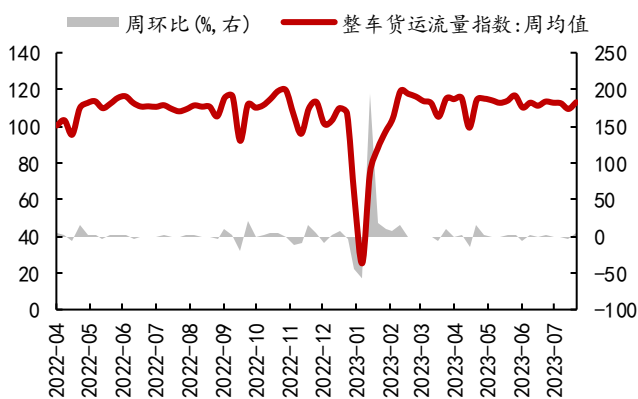
资料来源：WIND，华西证券研究所，一线城市：北上广深

图2 执行航班情况（架次）



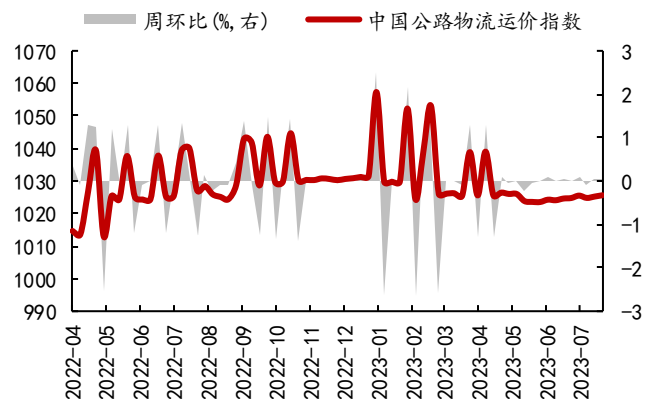
资料来源：WIND，华西证券研究所

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

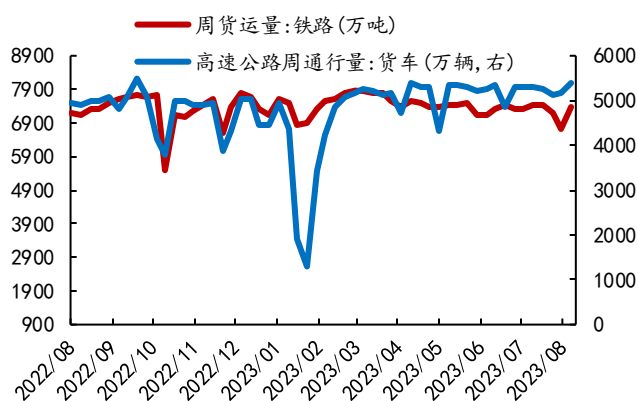
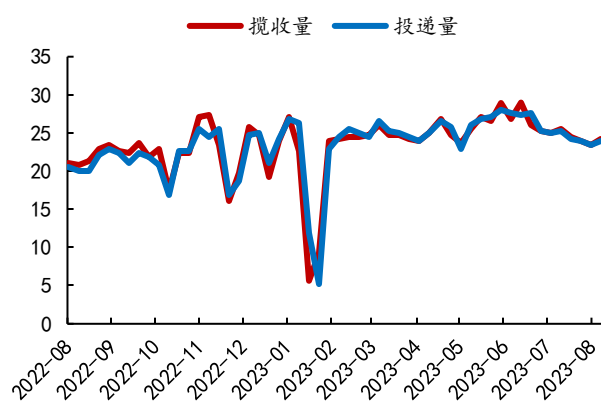


图 6 全国邮政快递投揽情况(亿件)



1.2. 居民消费：汽车销售显著回升

8 月上半月，暑期观影市场持续升温。8 月 1 日-8 月 15 日，全国电影票房为 45.16 亿元，日均票房较 7 月环比上升约 7%，数据档观影市场延续上升趋势。

7 月社会零售总额同比增长 2.5%，不及 5.3% 的预期，较前月回落 0.6 个百分点。但是电影市场的持续升温，反映出当前居民服务消费依然保持增长较快。两者的表现出现分歧在于，当前实物商品消费和服务类消费修复节奏存在一定不同步性，实物商品消费偏弱，而服务类消费较强，而社会消费品零售总额社会中不包括教育、医疗、文化、艺术、娱乐等方面的服务性消费支出。

由于去年 8 月的车购税减税拉动销量作用放缓，基数回落，8 月乘用车销售增速有所回升。

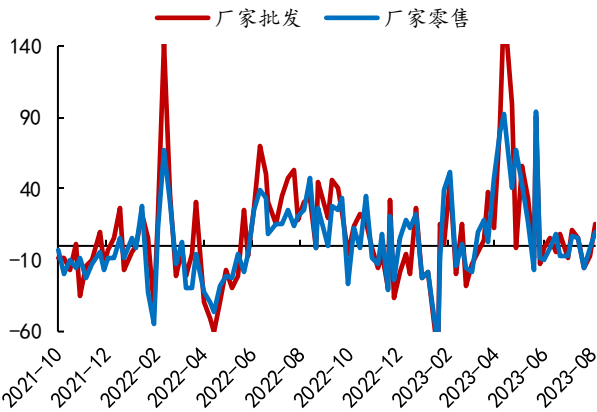
8 月 1-13 日，乘用车市场零售 57.7 万辆，同比去年同期增长 5%，较上月同期增长 8%；今年以来累计零售 1,187.4 万辆，同比增长 2%；全国乘用车厂商批发 58.7 万辆，同比去年同期增长 6%，较上月同期增长 5%；今年以来累计批发 1,371.7 万辆，同比增长 7%。

8 月 1-13 日，新能源车市场零售 20.8 万辆，同比去年同期增长 38%，较上月同期增长 1%；今年以来累计零售 393.4 万辆，同比增长 36%；全国乘用车厂商新能源批发 20.7 万辆，同比去年同期增长 14%，较上月同期增长 1%；今年以来累计批发 448.8 万辆，同比增长 40%。

根据乘联会数据，今年乘用车市场结构高端化明显，高端车型销售占比提升明显，中低价车型销量占比减少。今年 1-7 月，5 万元以下车型的销量占比目前仅有 3.2%，较去年下降 0.9 个百分点；5-10 万元车型销量份额仅有 16.3%，较去年下降 4 个百分点；30 万以上车型的占比 14.4%，较去年上升 3.6 个百分点¹。

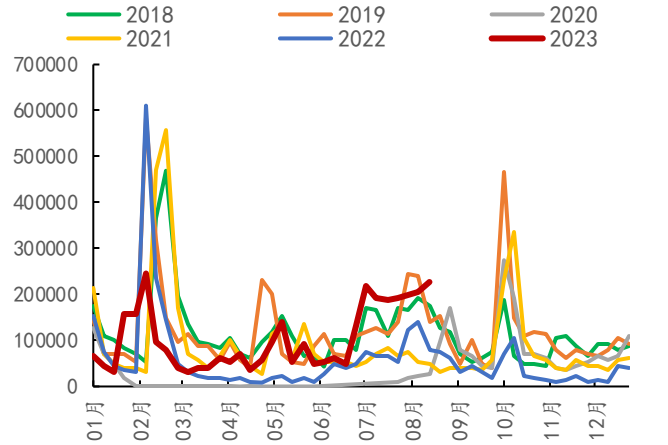
1 乘联会 <https://finance.sina.com.cn/stock/hkstock/hkstocknews/2023-08-16/doc-imzhktux4091599.shtml>

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：房地产再度探底

8月上半月，新房销售和土地成交再度探底，二手房成交量低位徘徊。

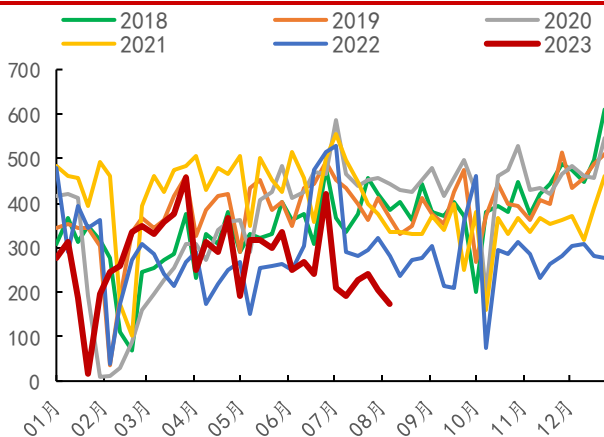
新房销售方面，8月1日-8月15日，30城商品房销售面积为379.92万平方米，日均销售面积25.33万平方米，较7月30.92万平方米的日均销售面积回落18.09%，较去年同期回落23.9%。分城市级别来看，一、二和三线城市日均销售面积较7月分别环比下降28.15%、16.23%和8.94%。

土地方面，土地成交。8月前两周，全国土地成交面积先升后降，累计成交2198.03万平方米，较7月后两周回落1.76%，较去年同期水平下降32.67%。

二手房方面，成交量低位徘徊。根据克而瑞研数据显示，8月前两周，14个重点监测城市二手房周均成交面积为122.95万平方米，环比7月周均回落4.22%。

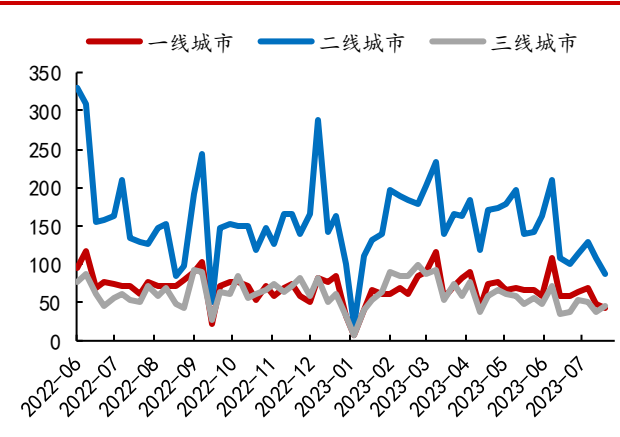
为维护房地产市场稳定，8月份以来，地方层面先后有30多个城市政策放松，内容主要涉及放松限购、放松限贷、放松限售、减免交易税费、放松公积金贷款、发布购房补贴、放松落户等方面。政策陆续放松，或有助于销售端边际修复，但扭转市场低迷格局或仍需时间。

图9 30城商品房成交面积:全国(万平方米)



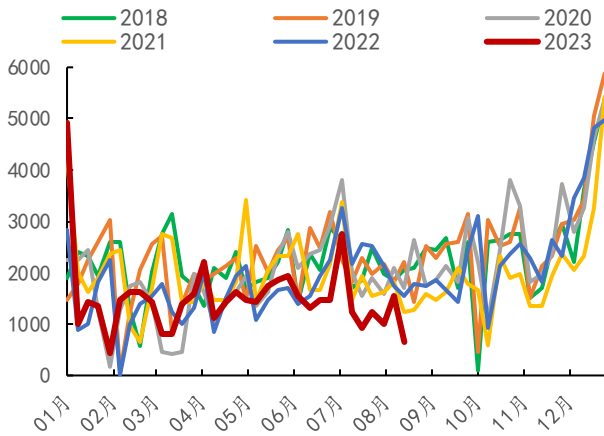
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图10 30城商品房成交面积:各级城市(万平方米)



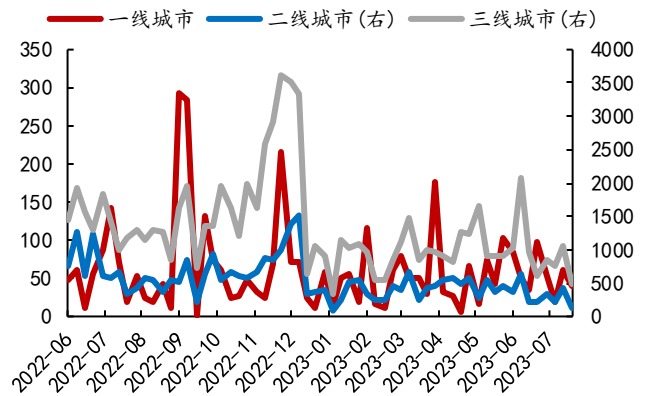
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 11 100 城土地成交面积:全国 (万平方米)



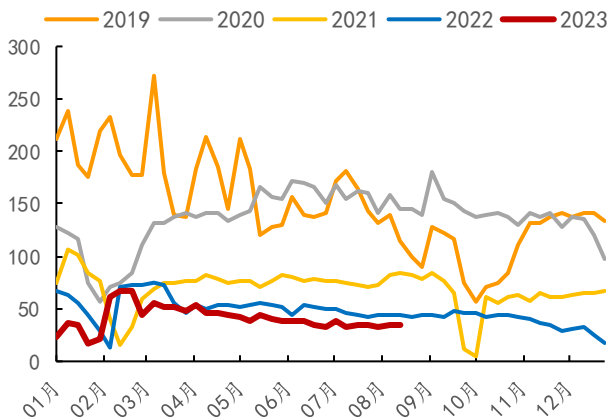
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 12 100 城土地成交面积:各级城市 (万平方米)



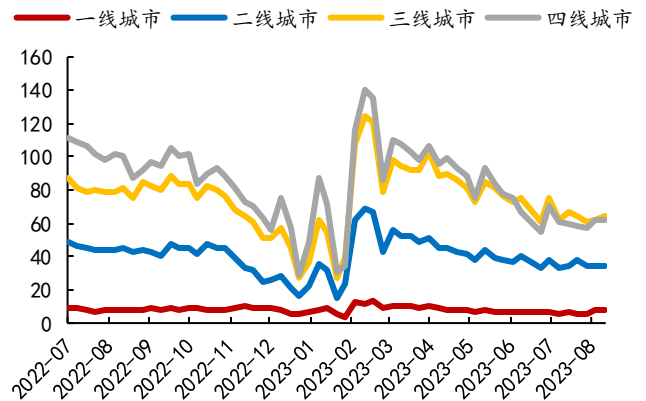
资料来源: WIND, 华西证券研究所

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

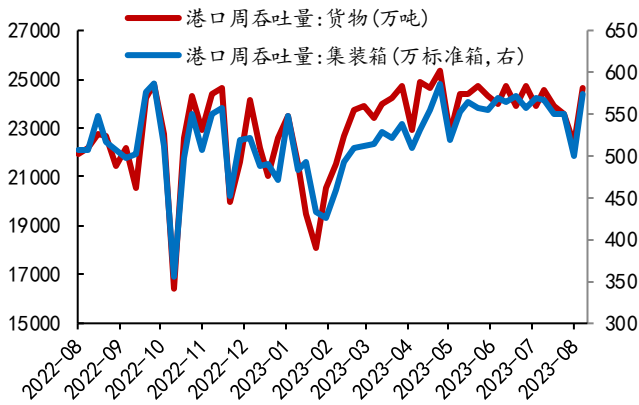
1.4. 外贸出口: 运价指数均有所回升

8 月前两周, 全国港口货物吞吐量为 46983.6 万吨, 较去年同期增长 6.36%, 周均吞吐量环比 7 月回落 2.1%。8 月前两周, 全国港口集装箱吞吐量为 1072.4 万标准箱, 周均吞吐量环比上半月回落 4.15%, 较去年同期增长 5.54%。

8 月上半月, 波罗的海干散货指数 (BDI) 稳步回升。截至 8 月 15 日, BDI 均值较 7 月下半月均值回升 9.97%。

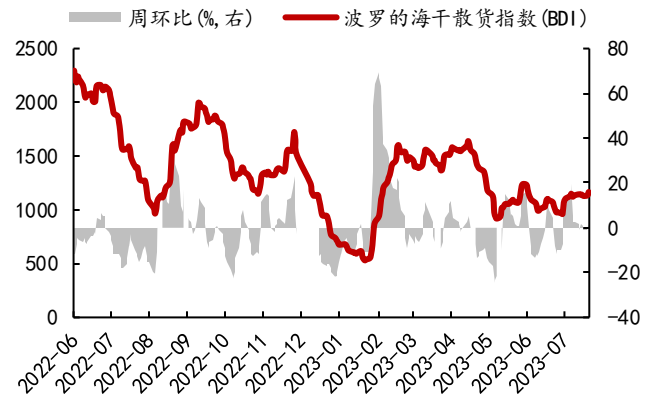
中国出口集装箱运价指数和上海集装箱运价均有所回升。8 月前两周, 中国出口集装箱运价指数 (CCFI) 均值较 7 月下半月上涨 0.55%; 上海出口集装箱运价指数 (SCFI) 均值较 7 月下半月回升 4.37%。

图 15 全国港口周吞吐量



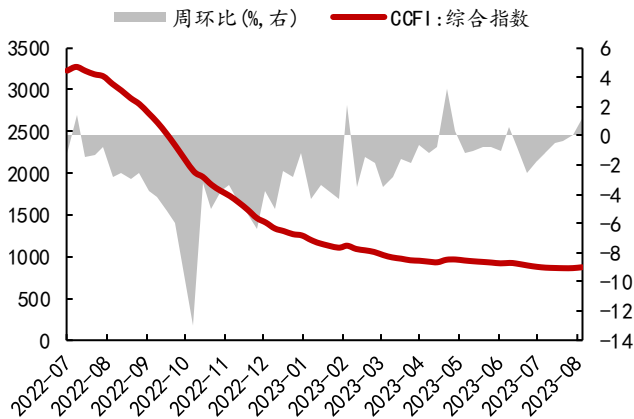
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 16 波罗的海干散货指数 (BDI)



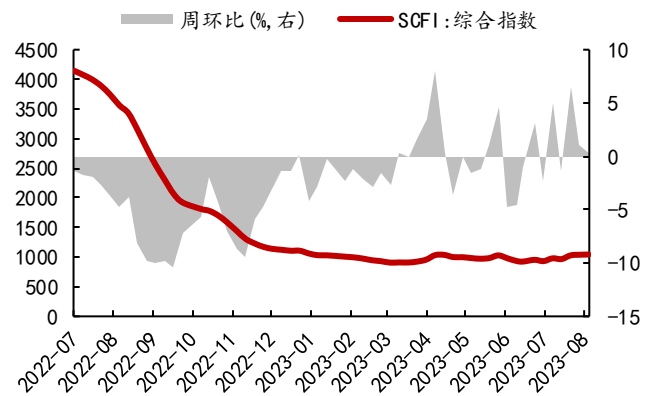
资料来源：WIND，华西证券研究所

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

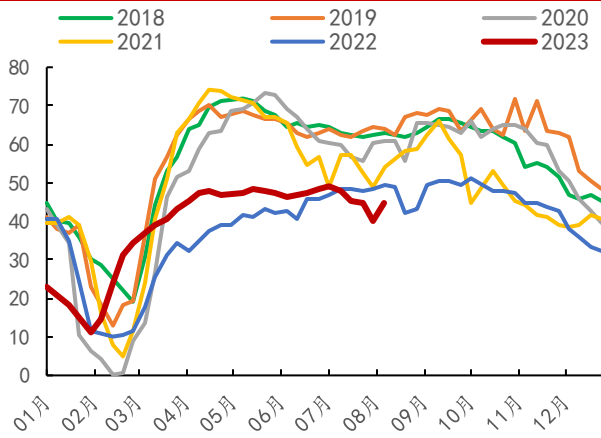
2. 中游

2.1. 基建投资：基建落地节奏加快

极端天气影响过后，基建指标有所回升。8 月上半月，磨机运开工率累计回升 0.2 个百分点，至 44.70%；水泥发运率回升 0.21 个百分点，至 44.44%。8 月上半月，石油沥青装置开工率加速回升，较前值累计回升 3.6 个百分点至 45.8%。水泥库容比延续高位震荡。库存压力下，水泥价格延续回落趋势，截至 8 月 15 日，8 月上半月日均价格指数较 7 月下半月下降 1.73%；南华玻璃价格指数延续回升，8 月上半月日均价格指数较 7 月下半月上涨 5.06%。受极端天气影响，7 月挖掘机开工小时数环比 6 月下降 0.89%，仅录得 89.4 小时。在房地产市场持续低迷背景下，挖掘机开工小时处于历史低位。

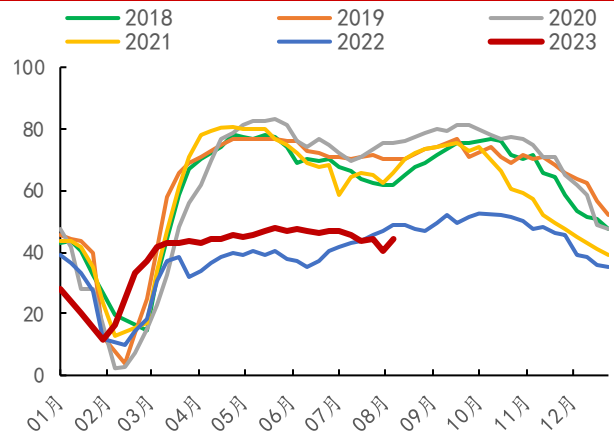
据 21 世纪经济报道，近期监管部门通知地方，要求 2023 年新增专项债需于 9 月底前发行完毕，原则上在 10 月底前使用完毕²。预计后续随着专项债资金陆续投入项目建设，基建投资有望延续回升。

图 19 磨机运转率:全国(%)



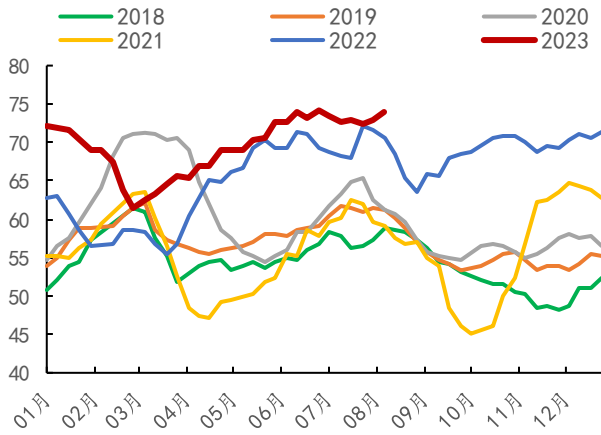
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 20 水泥发运率:全国(%)



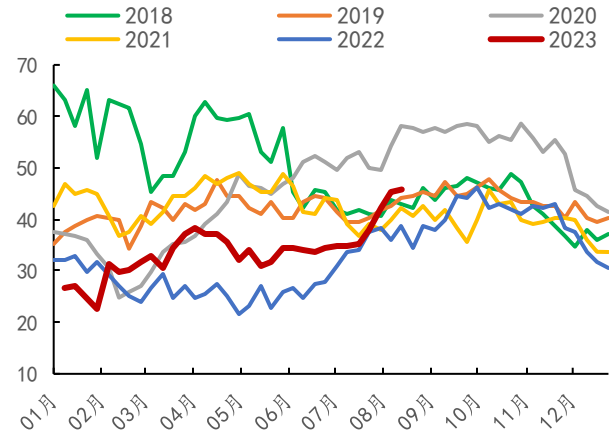
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 21 库容比:水泥:全国(%)



资料来源: WIND, 华西证券研究所

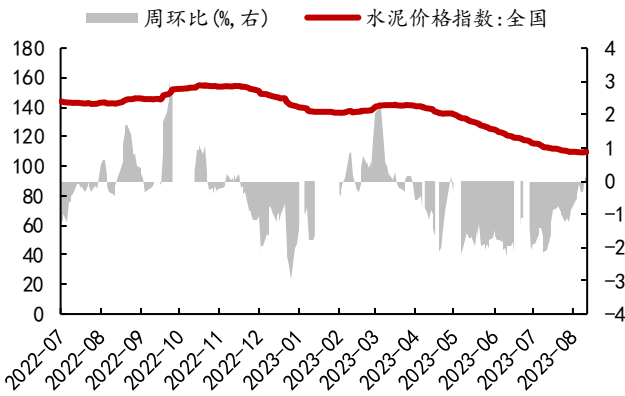
图 22 石油沥青装置开工率(%)



资料来源: WIND, 华西证券研究所

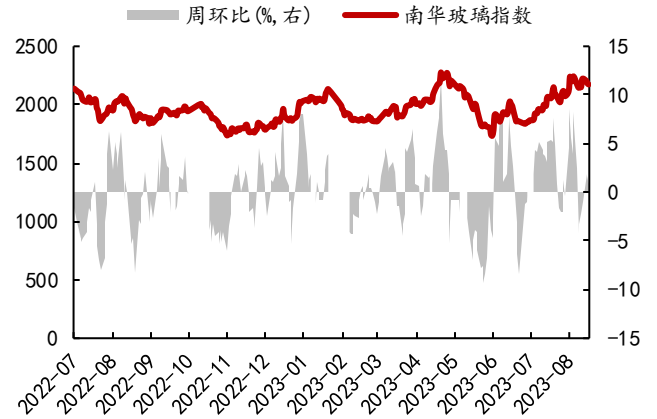
2 21 世纪经济报道 <https://baijiahao.baidu.com/s?id=1773036317745808894&wfr=spider&for=pc>

图 23 水泥价格指数



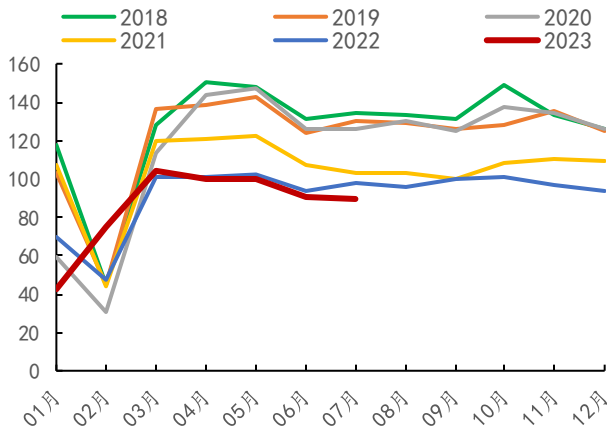
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 24 南华玻璃价格指数



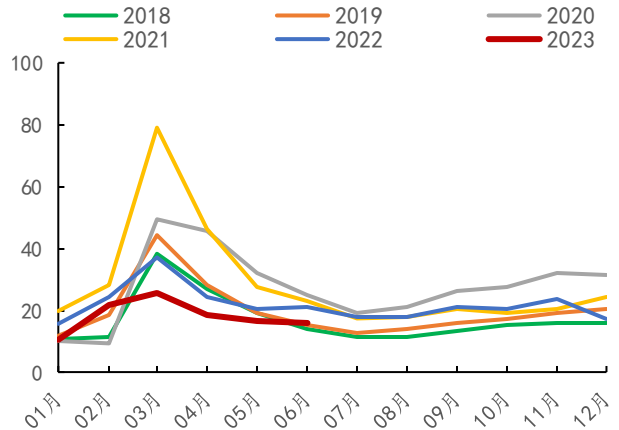
资料来源：WIND，华西证券研究所

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)



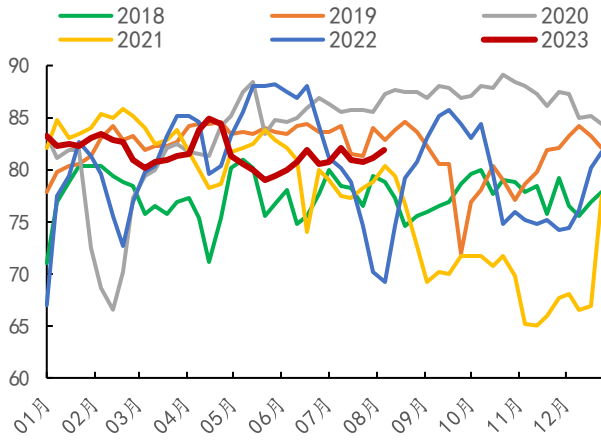
资料来源：WIND，华西证券研究所

2.2. 工业生产：开工率有所分化

8 月上半月，工业开工率有所分化：其中，200 万吨以上焦化企业开工率两周回升 1.1 个百分点，至 81.8%；近两周，唐山高炉开工率暂停更新，我们使用全国高炉开工率(247 家)作为替代，两者在变化趋势上较为一致。近两周，全国高炉开工率累计回升 1.66 个百分点，至 83.8%。主要螺纹钢厂开工率累计回落 0.99 个百分点，至 45.57%。国内 PTA 开工率近两周有所回落，累计下降 2.4 个百分点，至 78.41%。

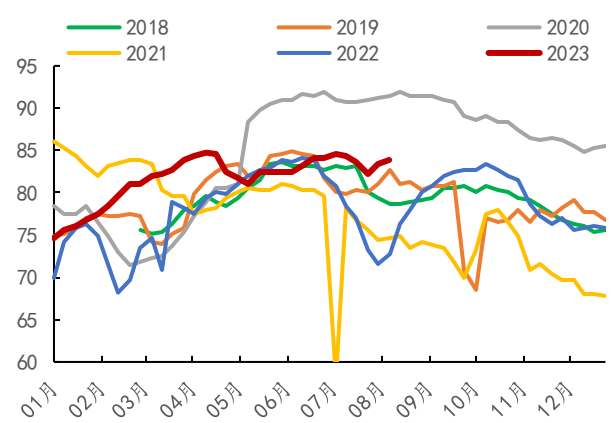
8 月上半月，江浙织机负荷累计回落 0.64 个百分点，至 62.83%。全钢胎开工率回升 1.09 个百分点，至 63.5%；半钢胎开工率微升 0.29 个百分点，至 72.03%，继续高于历史同期水平。

图 27 焦化企业开工率:产能>200 万吨(%)



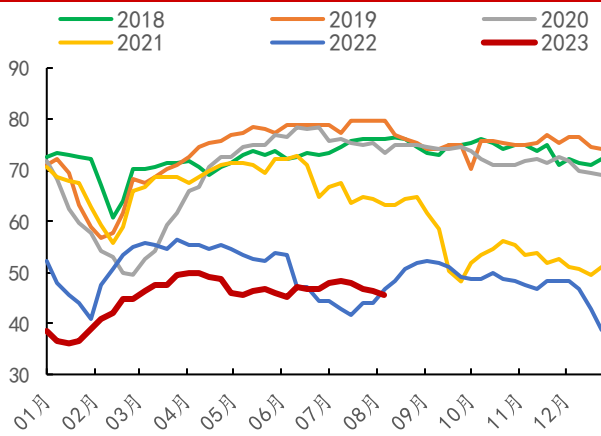
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 28 中国:高炉开工率(247 家) (%)



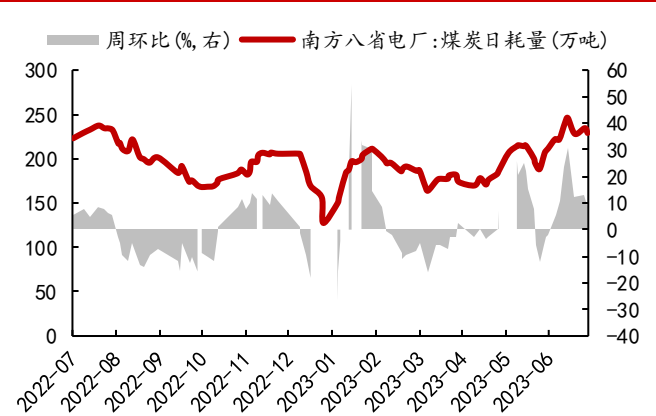
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 29 主要螺纹钢厂开工率(%)



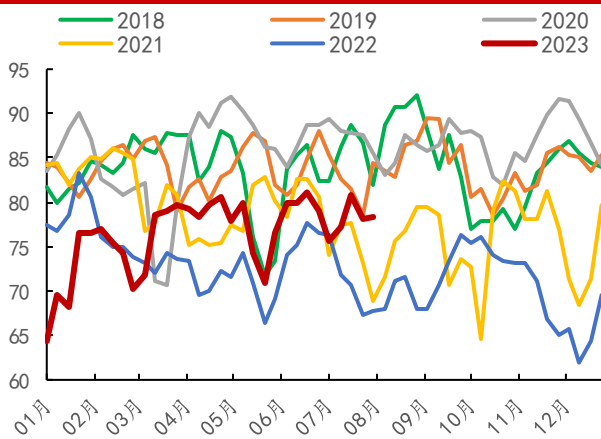
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 30 南方八省电厂:煤炭日耗量(万吨)



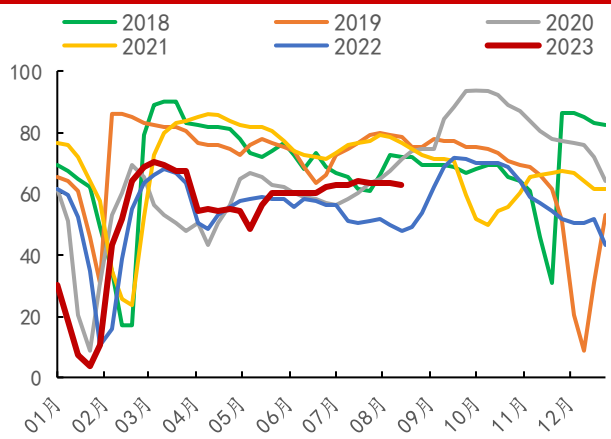
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 31 PTA 开工率:全国(%)



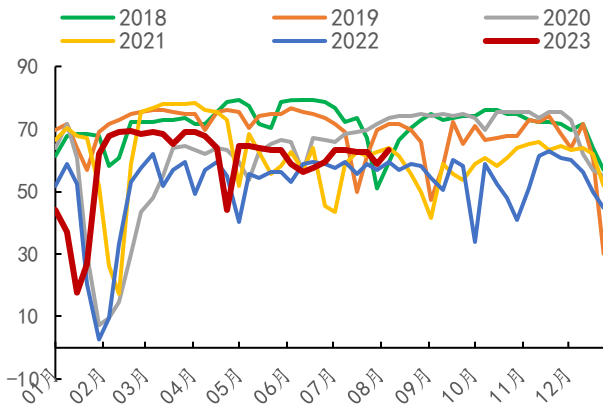
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 32 负荷率:江浙织机(%)



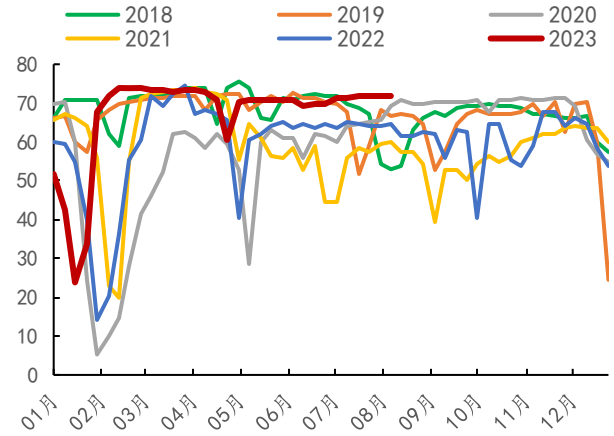
资料来源: WIND, 华西证券研究所

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(%)

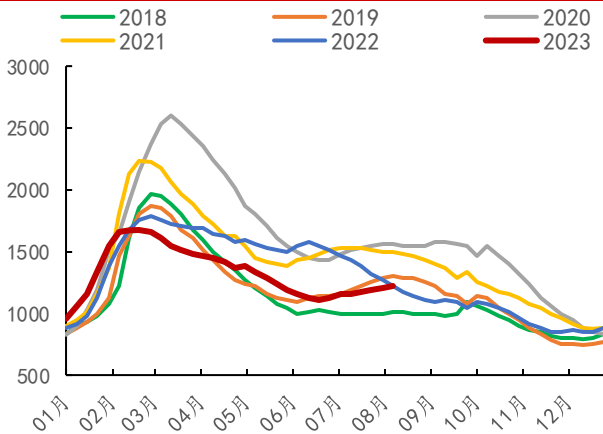


资料来源：WIND，华西证券研究所

2.3. 工业库存：库存全面回升

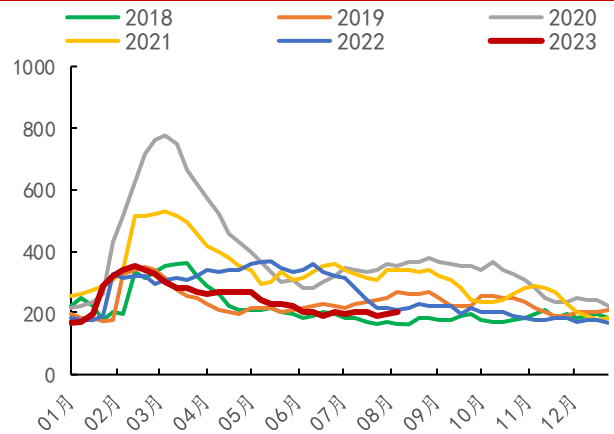
8 月上半月，库存普遍回升。其中，主要钢材品种库存回升 39.29 万吨，至 1220.89 万吨，延续上升趋势；主要建筑钢材生产企业螺纹钢库存回升 12.24 万吨，至 205.26 万吨；焦化企业焦炭库存止跌回升，两周累计微增 0.5 万吨，至 51.6 万吨；PTA 库存天数止跌回升，累计上升 0.23 天，至 4.14 天。

图 35 库存：主要钢材品种(万吨)



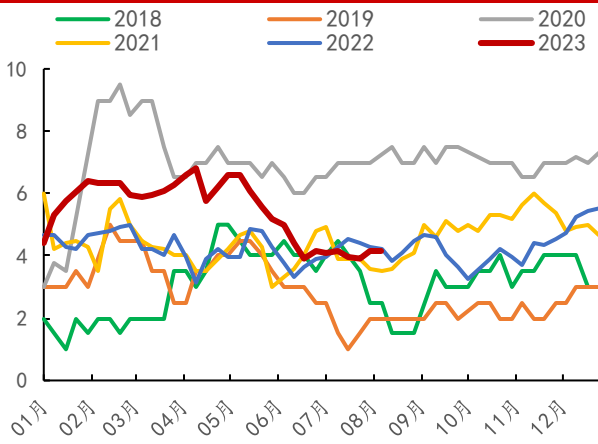
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 36 螺纹钢库存：主要建筑钢材生产企业(万吨)



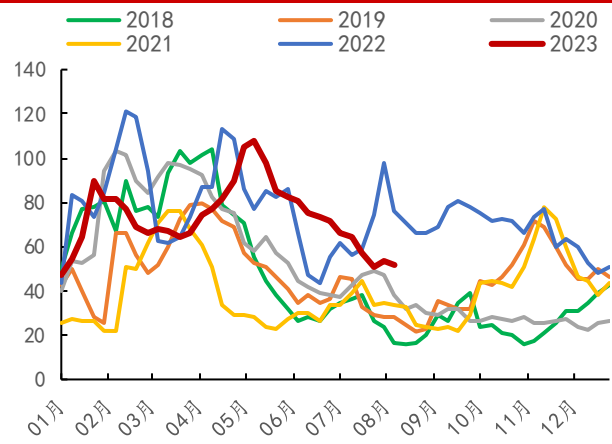
资料来源：WIND，华西证券研究所

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)



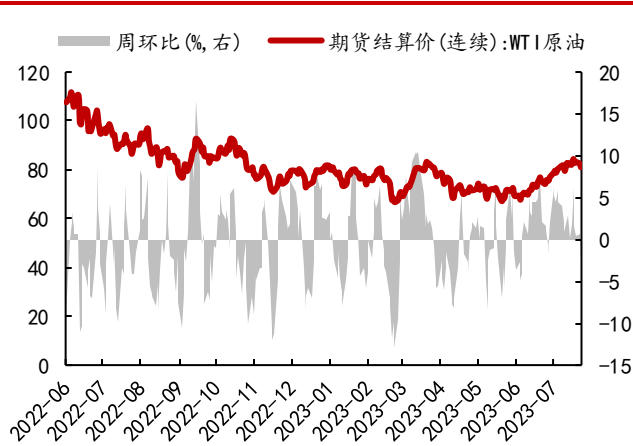
资料来源: WIND, 华西证券研究所

3. 上游

3.1. 大宗商品: 上游价格普遍回落

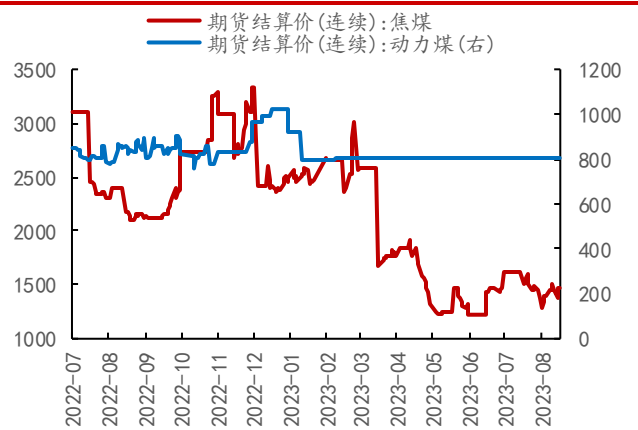
8 月上半月, 上游价格普遍回落: 除原油价格有所回升外, 铁矿石、有色和农产品价格均环比回落。能源方面, WTI 原油价格持续回升; 焦煤价格有所回落。铁矿石和螺纹钢价格有所回落, 有色价格全面回落。主要农产品期货价格先升后降, 整体小幅回调。

图 39 WTI 原油价格(美元/桶)



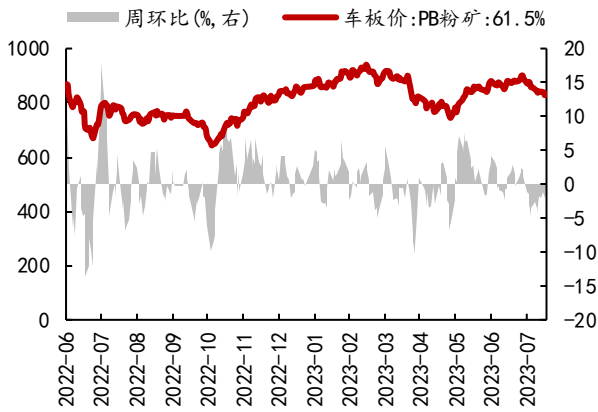
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 40 煤炭价格(元/吨)



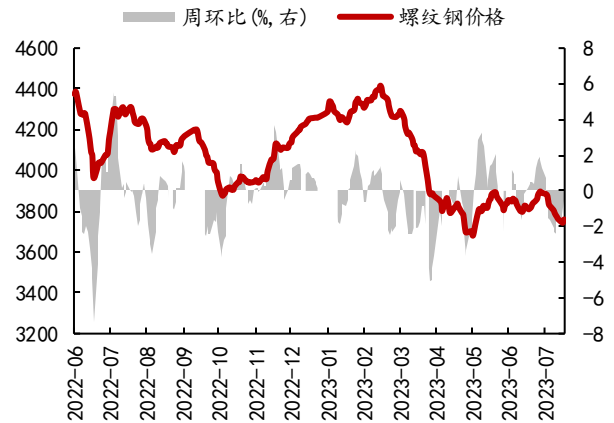
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 41 铁矿石车板价:青岛港:澳大利亚:元/湿吨



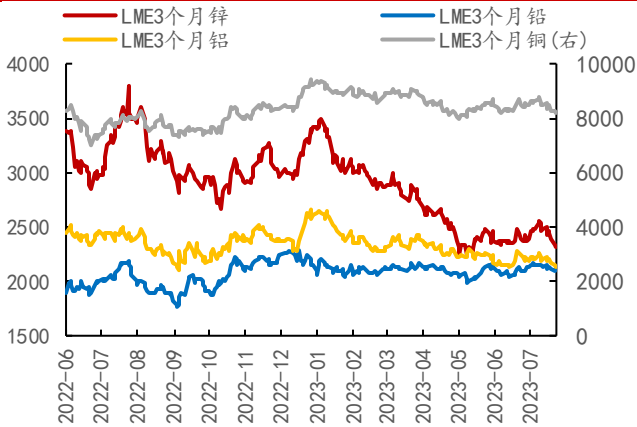
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 42 螺纹钢价格:HRB400 20mm(元/吨)



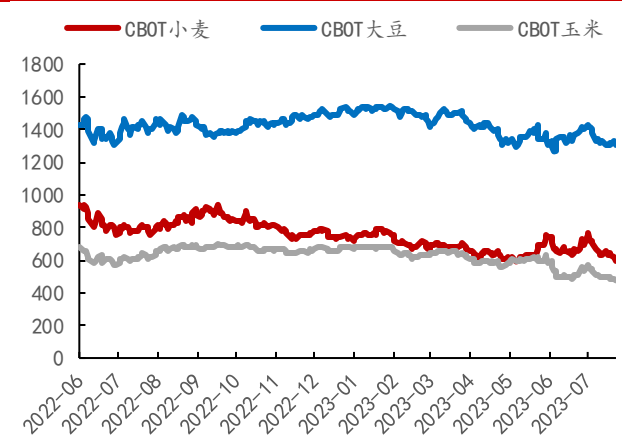
资料来源: WIND, 华西证券研究所

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)

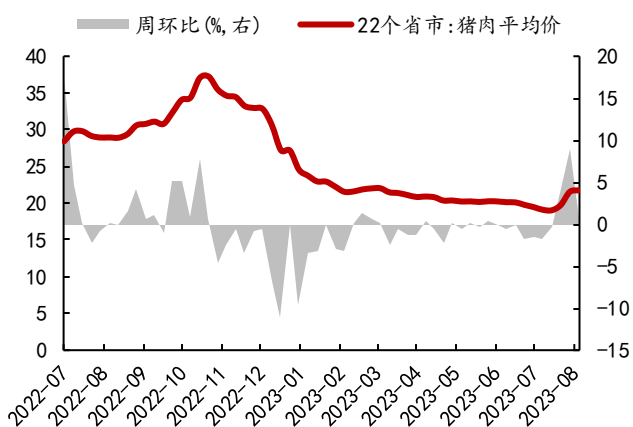


资料来源: WIND, 华西证券研究所

3.2. 食品价格: 猪肉价格加速回升

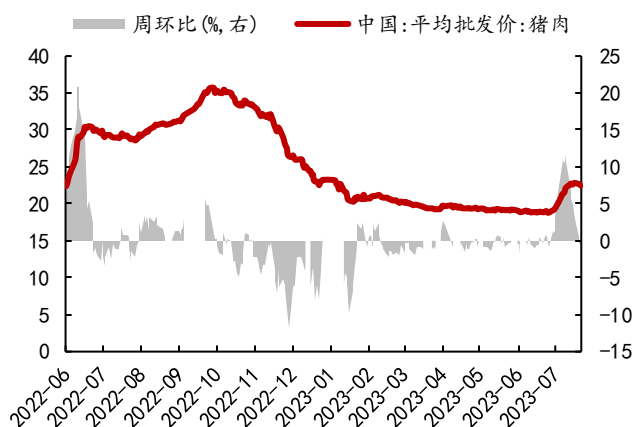
8 月上半月,猪肉和蔬菜价格有所回升,水果价格延续回落。截至 8 月 16 日,8 月上半月农产品批发市场猪肉日均价格为 22.31 元/公斤,较 7 月下半月回升 15.6%,上涨较为明显。8 月上半月蔬菜日均批发价格有所回升,上涨 0.79%,至 4.89 元/公斤;8 月上半月水果日均批发价格延续回落,下降 3.06%,至 7.20 元/公斤。

图 45 22 个省市:生猪均价(元/千克)



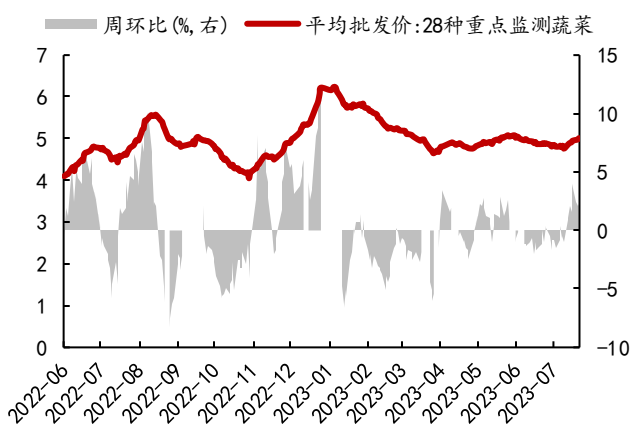
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 46 农业部:全国猪肉平均批发价(元/千克)



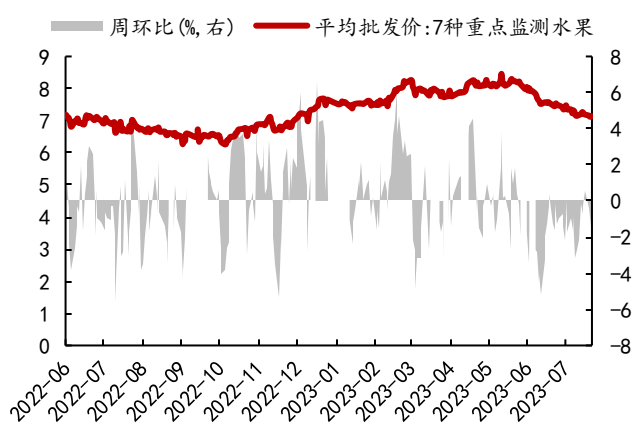
资料来源: WIND, 华西证券研究所

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

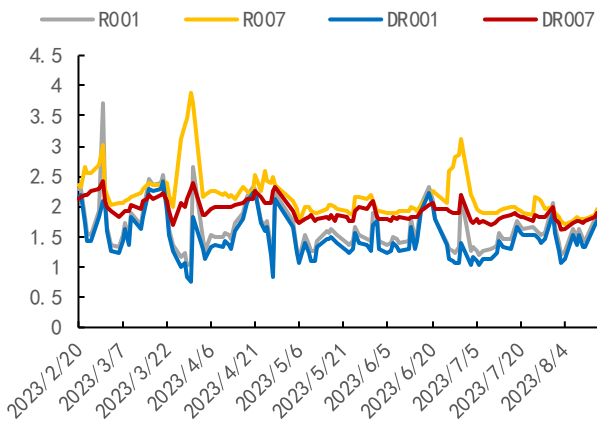
4. 货币市场: 资金利率有所回落

从整体来看, 8 月上半月资金利率中枢有所回落, R007 和 DR007 均值较 7 月下半月分别回落 17.7 和 10.3 个基点。近两周, 央行通过公开市场操作共回笼资金 3230 亿元。8 月 15 日, 央行调降 MLF 利率 15bp 至 2.5%, 调降 OMO 利率 10bp 至 1.8%, 距离上次降息仅 2 个月。7 月, 主要经济指标均有所回落, 显示当前内生动力不足, 需求不足仍是主要制约, 此次降息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。本次 MLF 利率下调 15BP, 预计后续 1 年和 5 年 LPR 将跟随性、同幅度下降, 利率中枢整体下移。

8 月上半月, 国债长短端利率相对稳定。截至 8 月 16 日, 国债 1 年期利率为 1.84%, 较 7 月 31 日累计回升约 3 个基点, 国债 10 年期利率累计回落约 9 个基点至 2.56%。长短端利差 (10 年-1 年) 显著收窄。

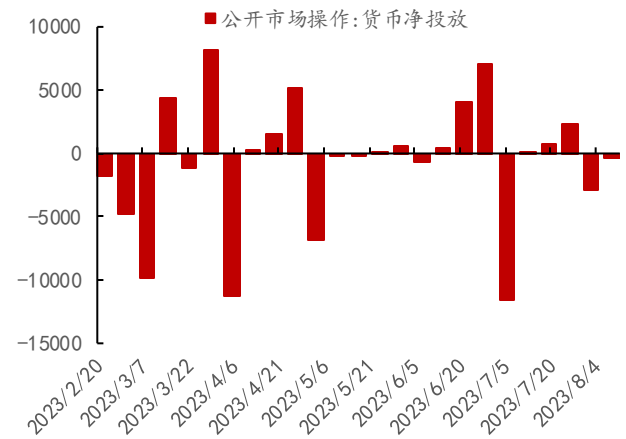
8 月上半月, 美元兑人民币 (在岸) 即期汇率贬值有所扩大, 截至 8 月 16 日较 7 月 31 日累计贬值 1439 个基点至 7.2904。

图 49 银行间市场资金利率(%)



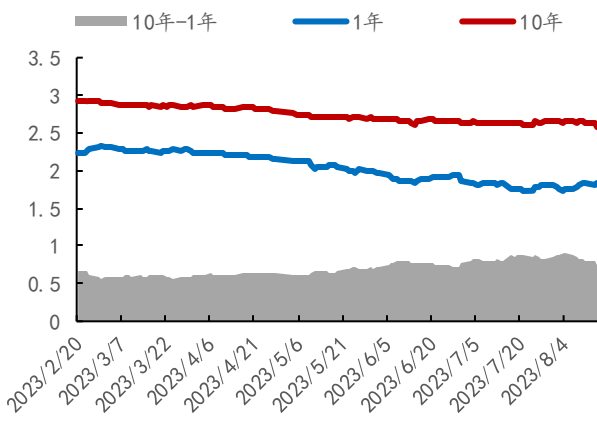
资料来源：WIND，华西证券研究所

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。