

经济保持韧性，房地产拖累作用仍然较大

——2023年10月经济数据点评

核心观点

10月经济运行总体表现平稳，保持了韧性。投资方面，房地产投资的拖累作用仍然较大，基建投资和制造业投资保持平稳；进出口方面，外需走弱的拖累下10月出口同比下滑幅度超9月和市场预期，进口同比今年3月以来首次转正，导致1-10月净出口对经济由1-9月的支撑转为拖累，1-10月累计净出口额同比录得-3.9%；消费方面，虽然10月社零环比仍然弱于历史同期，但10月社零同比较9月上行，超市场预期。

综合来看，10月经济运行中亮点和薄弱环节同样突出。在消费边际转好、基建投资、制造业投资和工业生产保持韧性的同时，房地产投资和出口对经济的拖累作用相对明显。结合10月再次步入荣枯线之下的制造业PMI，往后看，经济的企稳仍需稳增长政策持续支撑。考虑当前经济运行基本态势和去年基数，我们仍然认为全年GDP增速录得+5%以上难度不大。

(1) 10月社零同比回升，消费动能仍不算强

2023年10月，社零同比录得+7.6%，较上月+2.1PCTS,连续第3个月回升。社零同比回升的同时，从环比看，10月消费动能仍不算强。10月社零环比为+0.07%，为除去年外，2011年以来同月最低值。

总体来看，10月社零同比虽然较9月上行，但消费动能仍有待加强，继续向上修复的空间仍然不小。制约消费向上空间的居民资产负债表受损和居民收入增速下降的因素仍需时间来不断修复。数值上看，因去年11月和12月的低基数，预计今年最后两个月社零同比均有望录得+10%以上。预计2023年社零年度同比增速录得+8.5%左右。

(2) 10月制造业投资增速下行，保持韧性

2023年10月，制造业投资增速+6.2%，较9月-1.7PCTS，带动10月固投总体增速+3.6PCTS。从具体的行业看，1-10月，除纺织业外，各制造业子行业投资同比增速均为正。已公布数据的制造业子行业投资1-10月累计同比增速与1-9月同比增速相比涨跌接近各半。

10月制造业投资增速虽较9月下行，但仍然排在近60个月的第24位（2021年为两年复合增速），显示制造业投资增速并不低，体现了制造业投资的韧性。往后看，外需预计短期内难以明显转强，但考虑到近期美国加息接近终点、中美关系缓和等利好因素，预计外需对工业生产的拖累有望减弱，工业企业投资的信心有望边际向好。内需方面，年底前仍将增发国债1万亿，也有望对工业企业对于未来经济恢复向好的信心起到一定改善作用。预计后续制造业投资整体上仍具一定韧性，全年增速在5.0%到5.5%之间。

主要数据

上证指数	3072.8348
沪深300	3607.2454
深证成指	10077.9625

主要指数走势图



作者

符旸	分析师
SAC执业证书: S0640514070001	
联系电话: 010-59562469	
邮箱: fuyyjs@avicsec.com	
刘庆东	分析师
SAC执业证书: S0640520030001	
联系电话: 010-59219572	
邮箱: liuqd@avicsec.com	
刘倩	研究助理
SAC执业证书: S06401220900025	
联系电话: 010-59562515	
邮箱: liuqian@avicsec.com	

相关研究报告

政府债支撑社融继续改善—2023-11-15
金融市场分析周报—2023-11-14
出口下滑超预期、CPI再转负，稳增长压力仍然较大—2023-11-12

(3) 房地产投资继续疲软

2023年10月，房地产投资增速-11.3%，与9月持平，带动10月固投增速-2.5PCTS。2023年10月房地产相关数据仍然具有四个主要特征：1，房地产开发投资降幅仍然达到10%以上，房企投资意愿依然不高。2，居民购买新房意愿仍然不高。10月商品房销售额降幅仍然分别达8%以上和10%以上。10月，商品房销售额和销售面积环比分别排在近10年同月由高到低的第9位和第10位。3，房企开发资金同比降幅略缩窄，但降幅仍然高达17%，且国内贷款同比再次转负，显示房企融资仍然不畅。4，房屋施工面积同比降幅再次扩大，房企仍忙于保交楼。10月房地产施工端依然延续此前的趋势，竣工面积和新开工面积分别录得大幅同比正增长和大幅同比萎缩。

10月房地产投资数据依然不佳。往后看，增量稳增长政策的效果仍需继续观察，总体来说，房地产投资年内能否出现相对明显的改善仍然存在着较大的不确定性。

(4) 基建投资韧性较强

2023年10月，基建投资同比+5.6%，较9月-1.2PCTS，增速虽然下行，但仍然排在近60个月月度同比增速的第27位（2021年为两年复合增速），由于10月单月基建投资增速低于1-9月，1-10月基建投资增速录得+8.3%，较1-9月下滑0.4PCTS。

今年Q3新增专项债发行1.16万亿元，明显高于去年同期的1370亿元。根据我们的统计，今年10月全国范围新增专项债发行2200亿元左右，低于去年同期值。截至目前，年内专项债剩余限额虽然已近用完，但考虑到Q3发行的专项债对应项目在Q4落地，以及年底前1万亿特别国债的发行中将有5000亿元安排在今年使用，预计11月和12月基建仍有韧性，对固投形成稳定支撑。

(5) 2023年10月工业生产韧性犹存，同比数据超预期上行

2023年10月，规模以上工业增加值同比+4.6%，较9月份同比增速上行0.1PCTS；环比+0.39%，较9月环比增速上行0.03PCTS。我国10月份工业生产持续筑底恢复态势，分三大门类看，采矿业增加值同+2.9%（前值+1.5%），制造业+5.1%（前值+5.0%），公用事业同比+1.5%（前值+3.5%），采矿业和制造业的同比增速均较9月有所上行。

10月工业增加值同比数据的韧性超出市场预期。10月工业生产的先行指标走弱，制造业PMI录得49.5%，重回荣枯线以下。新订单指数较上月环比下行1PCTS，出口同比降幅超预期扩大，欧美需求不振带动外需支撑力度下行。价格端上，10月CPI重回负区间，PPI同比下降2.6%，降幅较上月扩大0.1PCTS，也显示出国内工业企业下游需求恢复进程出现一定的反复。因此市场调低了工业增加值同比数据的预期，10月工业增加值同比数据转而上行，表明在汽车产业链等高附加值支撑下我国工业生产具有一定的韧性。

往后看，美国10月剔除食品和能源价格的核心CPI通胀数据涨幅创两年来最低，增加了市场对联储结束加息的预期，并且市场对2024年开启降息的时点预期提前。持续了近两年之久的高利率压力有望缓解，叠加近期中美关系缓和，外需对工业生

产的支撑有望加强。内需方面，随着中央财政发力，四季度增发国债 1 万亿，稳增长政策发力提振市场对于未来经济恢复向好的信心，工业生产有望持续恢复。

风险提示：海外经济超预期走弱，内需恢复速度偏慢

图1 月度经济数据情况

	2023-10	2023-09	2023-08	2023-07	2023-06	2023-05	2023-04	2023-03	2023前2月	2022-12	2022-11	2022-10
社零(当月同比)	7.6%	5.5%	4.6%	2.5%	3.1%	2.7%	18.4%	10.6%	3.5%	-1.8%	5.9%	-0.5%
社零: 商品零售(当月同比)	6.5%	4.6%	3.7%	1.0%	1.7%	0.5%	15.9%	9.1%	2.9%	-0.1%	5.6%	0.5%
社零: 餐饮(当月同比)	17.1%	13.8%	12.4%	15.8%	16.1%	35.1%	43.8%	26.3%	9.2%	14.1%	8.4%	8.1%
固投(累计同比)	2.9%	3.1%	3.2%	3.4%	3.8%	4.0%	4.7%	5.1%	5.5%	3.1%	5.3%	3.8%
制造业投资(累计同比)	6.2%	6.2%	5.9%	5.7%	6.0%	6.0%	6.4%	7.0%	8.1%	9.1%	9.3%	9.7%
基建投资(累计同比)	8.3%	8.6%	9.0%	9.4%	10.7%	9.9%	9.8%	10.8%	12.2%	11.5%	11.7%	11.4%
房地产开发投资(累计同比)	-9.3%	-9.1%	-8.8%	-8.5%	-7.9%	-7.2%	-6.2%	-5.8%	-5.7%	-10.0%	-9.8%	-8.8%
固投(当月同比)	1.2%	2.4%	1.8%	1.2%	3.1%	1.6%	3.7%	4.7%	5.5%	3.1%	0.7%	3.0%
制造业投资(当月同比)	6.2%	7.9%	7.1%	4.3%	6.0%	5.1%	5.3%	6.2%	8.1%	7.4%	6.2%	6.9%
基建投资(当月同比)	5.6%	6.8%	6.2%	5.3%	12.3%	10.3%	7.9%	9.9%	12.2%	10.4%	13.9%	12.8%
房地产开发投资(当月同比)	-11.3%	-11.3%	-11.0%	-12.2%	-10.3%	-10.5%	-7.3%	-5.9%	-5.7%	-12.7%	-19.9%	-16.1%
出口金额(美元, 当月同比)	6.4%	6.2%	8.8%	14.5%	2.40%	7.5%	8.5%	4.8%	6.8%	9.9%	8.7%	-0.3%
进口金额(美元, 当月同比)	3.0%	6.3%	7.3%	12.4%	6.80%	4.5%	7.9%	1.4%	10.2%	7.5%	10.6%	-0.7%
工业增加值(当月同比)	4.6%	4.5%	4.5%	3.7%	4.40%	3.5%	5.6%	3.9%	2.4%	1.3%	2.2%	3.0%
服务业生产指数(当月同比)	7.7%	8.9%	6.8%	3.7%	6.80%	11.7%	13.5%	9.2%	5.5%	0.8%	1.9%	0.1%
制造业PMI	49.5	50.2	49.7	49.3	49	48.8	49.2	51.9	1月50.1, 2月52.6	47.0	48.0	49.2
非制造业PMI	50.6	51.7	51.0	51.5	53.2	54.5	56.4	58.2	1月54.4, 2月56.3	41.6	46.7	48.7
建筑业PMI	53.5	56.2	53.8	51.2	55.7	58.2	63.9	65.6	1月56.4, 2月60.2	54.4	55.4	58.2
服务业PMI	50.1	50.9	50.5	51.5	52.8	53.8	55.1	56.9	1月54.0, 2月55.6	39.4	45.1	47

资料来源: wind, 中航证券研究所

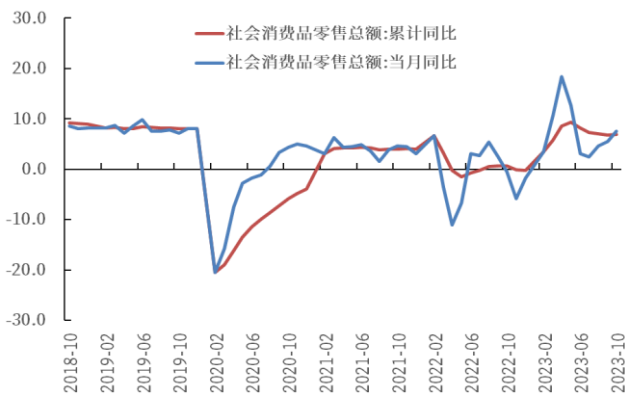
一、10月社零同比回升，消费动能仍不算强

2023年10月，社零同比录得+7.6%，较上月+2.1PCTS,连续第3个月回升。社零同比回升的同时，从环比看，10月消费动能仍不算强。10月社零环比为+0.07%，为除去年外，2011年以来同月最低值。

分大类看，10月商品零售同比+6.5%（9月+4.6%）、餐饮收入同比+17.1%（9月+13.8%），限额以上社零同比+8.7%（9月+5.2%）。从限额以上商品零售的具体商品类别角度，2023年10月：汽车类同比增速较上月上行，录得+11.4%，对10月限额以上商品零售增速的带动为+3.2PCTS；10月石油制品类消费同比增速录得+5.4%，较上月-3.5PCTS，对10月限额以上商品零售增速的带动为+0.8PCTS；必选消费品（粮油、饮料、烟酒、化妆品、日用品及中西药品）中，日用品类和中西药品类消费增速较上月上升，食品、饮料、烟酒和化妆品增速较上月下降；可选消费品中，通讯器材类同比增速最高，录得+14.6%，建筑装潢材料类同比增速最低，录得-4.8%，降幅较上月缩窄。

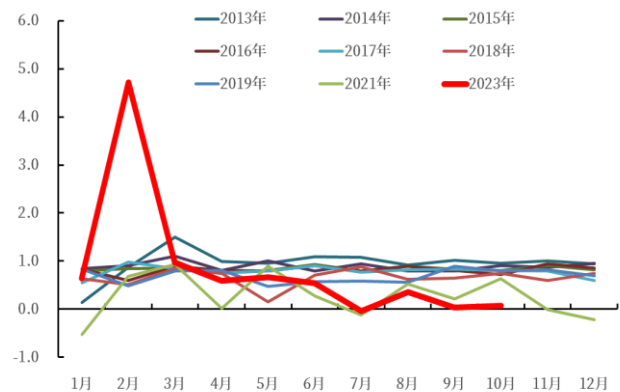
总体来看，10月社零同比虽然较9月上行，但消费动能仍有待加强，继续向上修复的空间仍然不小。制约消费向上空间的居民资产负债表受损和居民收入增速下降的因素仍需时间来不断修复。数值上看，因去年11月和12月的低基数，预计今年最后两个月社零同比均有望录得+10%以上。预计2023年社零年度同比增速录得+8.5%左右。

图2 社零同比继续回升 (%)



资料来源: wind, 中航证券研究所 (2021 年为两年复合增速)

图3 10月社零环比与历年10月相比不算强 (%)



资料来源: wind, 中航证券研究所

图4 各商品类别对当月限额以上企业商品零售额的拉动

商品类别	2023-10	2023-09	2023-08	2023-07	2023-06	2023-05	2023-04	2023-03	2023-02	2022-12	2022-11	2022-10
限额以上企业商品零售总额	7.90%	4.70%	2.50%	+0.50%	1.40%	1.10%	17.30%	8.50%	1.50%	1.50%	+0.20%	-5.70%
汽车类	3.22%	0.85%	0.34%	+0.46%	-0.33%	6.57%	9.57%	3.32%	-2.65%	3.32%	1.13%	-1.15%
石油及制品类	0.81%	1.24%	0.90%	+0.09%	-0.29%	0.64%	2.20%	1.35%	1.46%	1.23%	+0.39%	-0.24%
通讯器材类	0.68%	0.02%	0.27%	-0.10%	0.32%	0.94%	0.50%	0.07%	-0.35%	-0.31%	-0.22%	-0.90%
服装鞋帽、针、纺织品类	0.64%	0.73%	0.32%	-0.17%	0.52%	1.38%	2.47%	1.32%	0.50%	0.42%	-1.24%	-1.51%
粮油、食品类	0.52%	0.97%	0.49%	0.59%	0.55%	+0.09%	0.13%	0.51%	1.11%	0.98%	1.07%	0.42%
烟酒类	0.47%	0.76%	0.13%	-0.21%	0.26%	0.25%	0.45%	0.27%	0.24%	0.19%	+0.23%	-0.06%
家用电器和音像器材类	0.46%	-0.11%	-0.15%	-0.33%	0.32%	0.01%	0.26%	-0.08%	-0.09%	-0.10%	-0.96%	-0.96%
中西药品类	0.33%	0.18%	0.14%	-0.14%	0.24%	0.31%	0.18%	0.49%	0.71%	0.87%	1.17%	0.29%
日用品类	0.20%	0.03%	0.07%	+0.04%	-0.11%	0.45%	0.48%	0.36%	0.19%	0.17%	+0.50%	-0.42%
文化办公用品类	0.19%	-0.43%	-0.25%	-0.36%	-0.32%	-0.03%	-0.13%	+0.05%	+0.03%	-0.03%	+0.01%	-0.04%
金银珠宝类	0.19%	0.14%	0.15%	-0.19%	0.13%	0.45%	0.68%	0.59%	0.15%	0.09%	-0.39%	-0.13%
饮料类	0.11%	0.15%	0.02%	-0.06%	0.07%	-0.01%	-0.07%	-0.09%	0.10%	0.08%	0.09%	-0.11%
化妆品类	0.03%	0.04%	0.22%	+0.08%	0.13%	0.30%	0.52%	0.26%	0.09%	0.07%	-0.91%	-0.11%
家具类	0.02%	0.00%	0.05%	0.00%	0.01%	0.05%	0.03%	0.03%	0.04%	0.05%	+0.07%	+0.04%
建筑及装潢材料类	+0.06%	+0.09%	+0.13%	+0.12%	-0.07%	+0.18%	-0.14%	+0.06%	-0.01%	-0.01%	+0.12%	+0.13%

资料来源: wind, 中航证券研究所

二、主要受房地产投资拖累，10月固投增速下行

2023年10月，固投同比+1.2%，较上月-1.2PCTS，较1-9月-1.9PCTS，带动1-10月固投累计增速录得+2.9%（市场预期+3.1%），较1-9月-0.2PCTS。2023年10月，制造业投资同比+6.2%（较9月-1.7PCTS），基建投资同比+5.6%（较9月-1.2PCTS），房地产投资同比-11.3%（较9月-11.3PCTS）。10月，制造业投资和基建投资涨幅下降，房地产投资跌幅与上月持平，其中，基建投资略超市场预期，房地产投资和制造业投资弱于市场预期，带动10月固投增速弱于市场预期。

(1) 10月制造业投资增速下行，保持韧性

2023年10月，制造业投资增速+6.2%，较9月-1.7PCTS，带动10月固投总体增速+3.6PCTS。

从具体的行业看，1-10月，除纺织业外，各制造业子行业投资同比增速均为正。已公布数据的制造业子行业投资1-10月累计同比增速与1-9月同比增速相比涨跌接近各半。具体来看，纺织业1-10月投资同比跌幅较1-9月缩窄；医药制造业1-10月投资同比增速较1-9月由负转正；电气机械、汽车制造等6个行业投资同比涨幅较1-9月回



落；专用设备制造、食品制造等 5 个行业投资同比涨幅较 1-9 月上行。

10 月制造业投资增速虽较 9 月下行，但仍然排在近 60 个月的第 24 位（2021 年为两年复合增速），显示制造业投资增速并不算低，体现了制造业投资的韧性。往后看，外需预计短期内难以明显转强，但考虑到近期美国加息接近终点、中美关系缓和等利好因素，预计外需对工业生产的拖累有望减弱，工业企业投资的信心有望边际向好。内需方面，年底前仍将增发国债 1 万亿，也有望对工业企业对于未来经济恢复向好的信心起到一定改善作用。预计后续制造业投资整体上仍具一定韧性，全年增速在 5.0% 到 5.5% 之间。

（2）房地产投资仍然疲软

2023 年 10 月，房地产投资增速-11.3%，与 9 月持平，带动 10 月固投增速-2.5PCTS。2023 年 10 月，住宅、办公楼和商业营业用房投资同比分别为-12.7%、+5.1% 和-14.2%，分别较 9 月-1.4PCTS、+24.8PCTS 和+2.0PCTS，占比最大的住宅投资额降幅连续 3 个月扩大。

房屋销售方面，2023 年 10 月商品房销售额和销售面积同比分别为-8.1%和-11.0%，分别较上月+5.5PCTS 和-0.8PCTS。房地产施工方面，2023 年 10 月房屋施工面积同比-25.5%（较 9 月-18.4PCTS），其中新开工面积同比-21.1%（较 9 月-6.5PCTS）、竣工面积同比+13.3%（较 9 月-12.1PCTS）。

房地产开发资金方面，2023 年 10 月房企开发到位资金同比-17.0%（较 9 月+1.7PCTS），其中国内贷款同比-9.6%（较 9 月-13.1PCTS）、自筹资金同比-17.7%（较 9 月-2.3PCTS）、定金及预收款同比-19.7%（较 9 月+5.8PCTS）、个人按揭贷款同比-15.7%（较 9 月+11.1%）。

2023 年 10 月房地产相关数据仍然具有四个主要特征：1，房地产开发投资降幅仍然达到 10% 以上，房企投资意愿依然不高。2，居民购买新房意愿仍然不高。今年 10 月，商品房销售额降幅较上月缩窄，但销售面积较上月扩大，且降幅仍然分别达 8% 以上和 10% 以上。10 月，商品房销售额和销售面积环比分别排在近 10 年同月由高到低的第 9 位和第 10 位，显示居民购买新房意愿依然有较大的回升空间。3，房企开发资金同比降幅略缩窄，但降幅仍然高达 17%，且国内贷款同比再次转负，显示房企融资仍然不畅。4，房屋施工面积同比降幅再次扩大，房企仍忙于保交楼。10 月房地产施工端依然延续此前的趋势，竣工面积和新开工面积分别录得大幅同比正增长和大幅同比萎缩，综合影响下房地产施工面积同比降幅再扩大。

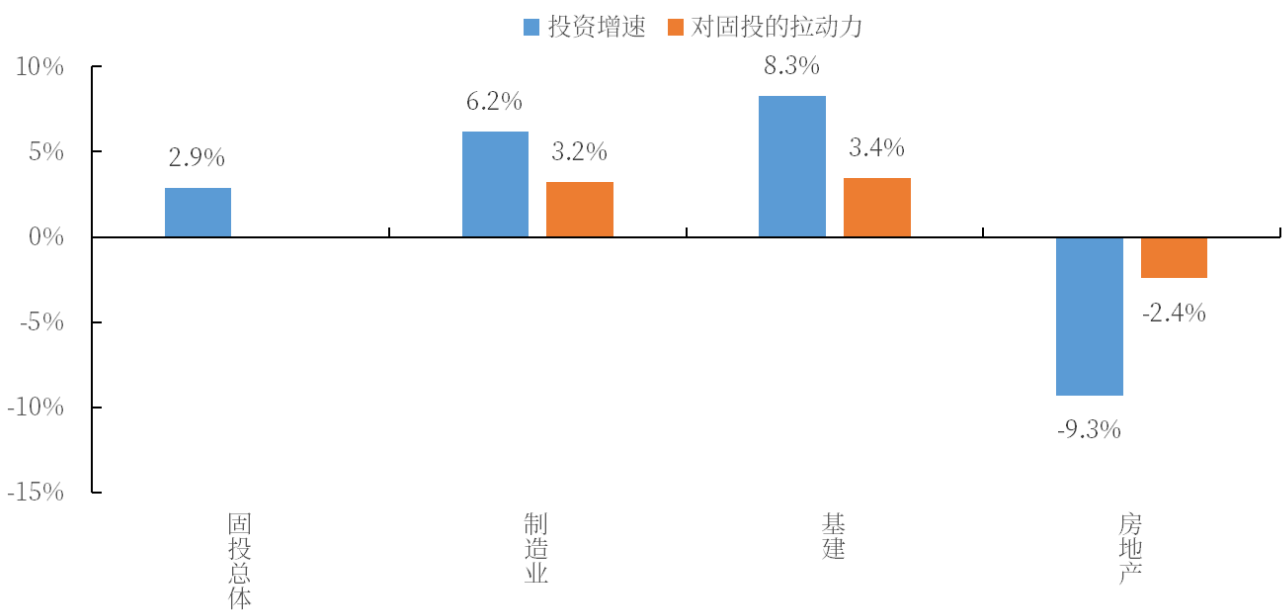
10 月房地产投资数据依然不佳。往后看，增量稳增长政策的效果仍需继续观察，总体来说，房地产投资年内能否出现相对明显的改善仍然存在着较大的不确定性。

（3）基建投资韧性较强

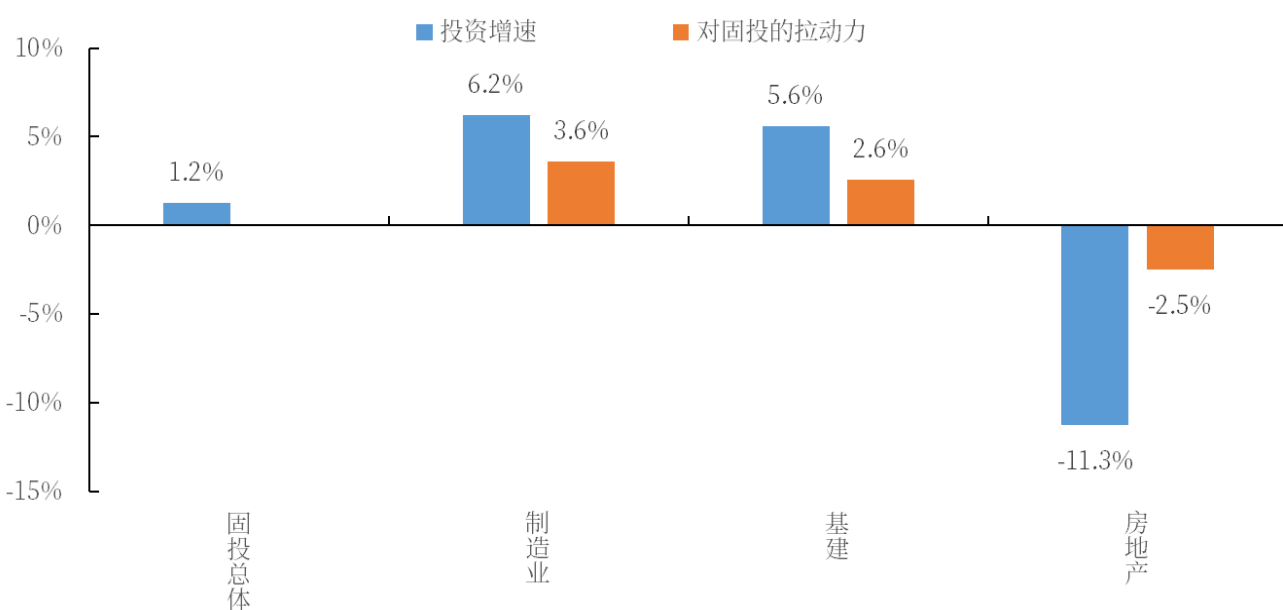
2023 年 10 月，基建投资同比+5.6%，较 9 月-1.2PCTS，增速虽然下行，但仍然排在近 60 个月月度同比增速的第 27 位（2021 年为两年复合增速），由于 10 月单月基建投资增速低于 1-9 月，1-10 月基建投资增速录得+8.3%，较 1-9 月下滑 0.4PCTS。分三大基建类别看，电力热力燃气及水的生产和供应投资 1-10 月同比录得+25.0%，与

前 9 月持平，仍然显著高于基建总体增速，交运仓储和邮政投资 1-10 月同比录得 +11.0%，较前 9 月-0.6PCTS，水利环境和公共设施管理投资 1-10 月同比录得-0.8%，较前 9 月-0.7PCTS。

今年 Q3 新增专项债发行 1.16 万亿元，明显高于去年同期的 1370 亿元。根据我们的统计，今年 10 月全国范围新增专项债发行 2200 亿元左右，低于去年同期值。截至目前，年内专项债剩余限额虽然已近用完，但考虑到 Q3 发行的专项债对应项目在 Q4 落地，以及年底前 1 万亿特别国债的发行中将有 5000 亿元安排在今年使用，预计 11 月和 12 月基建仍有韧性，对固投形成稳定支撑。

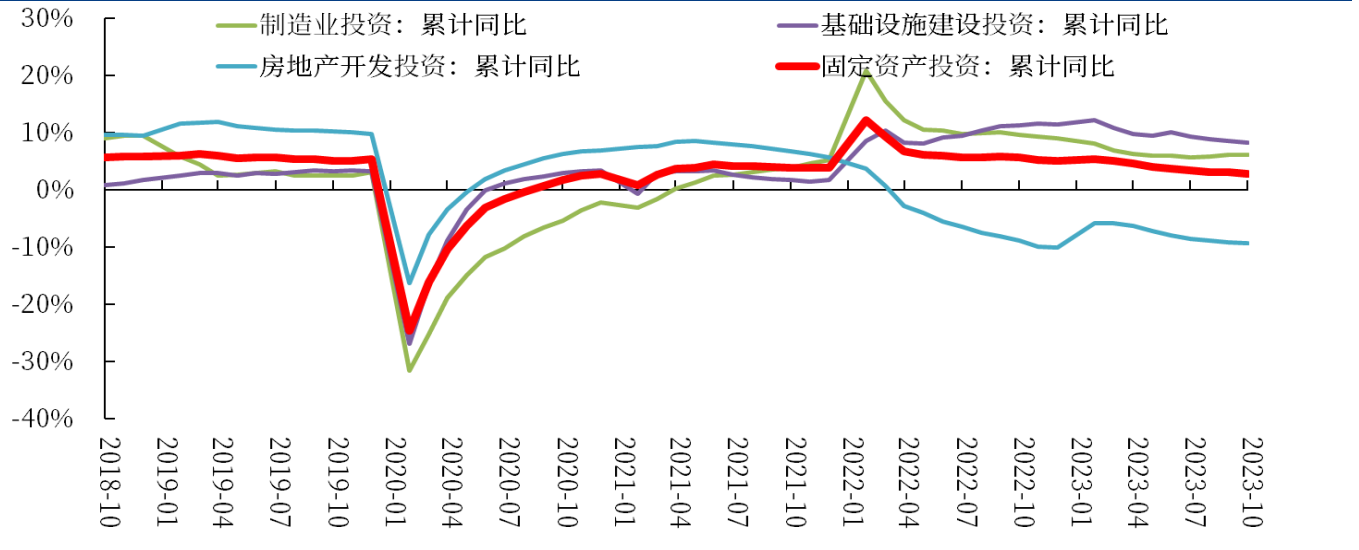
图5 2023 年前 10 个月固投及主要分项投资增速及拉动力


资料来源：wind，中航证券研究所

图6 2023 年 10 月固投及主要分项投资增速及拉动力


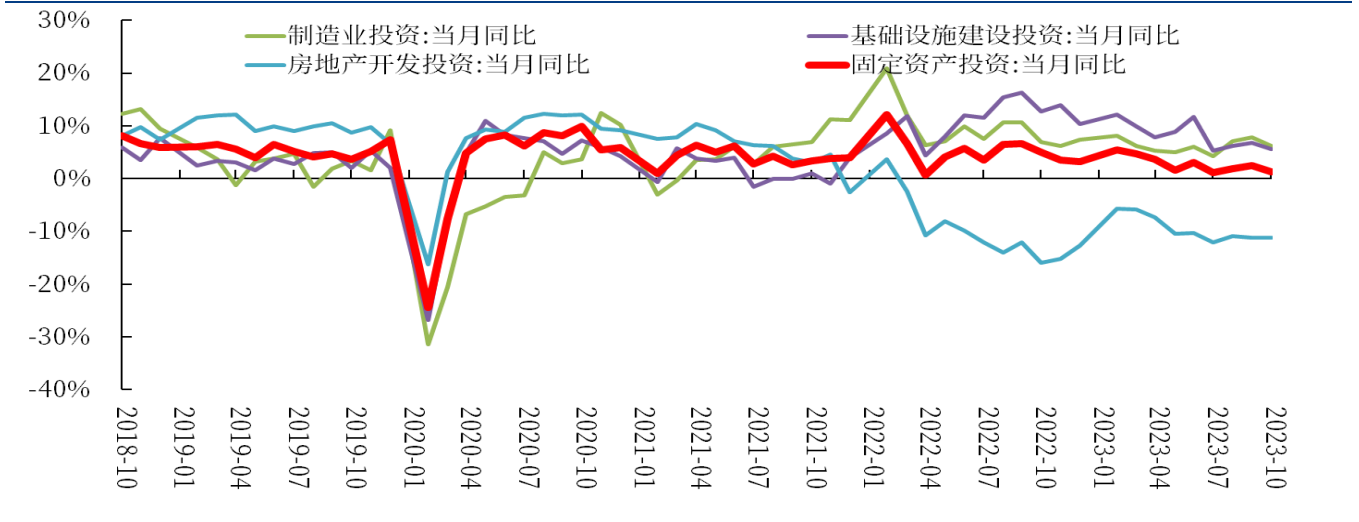
资料来源：wind，中航证券研究所

图7 固投及主要分项累计同比走势



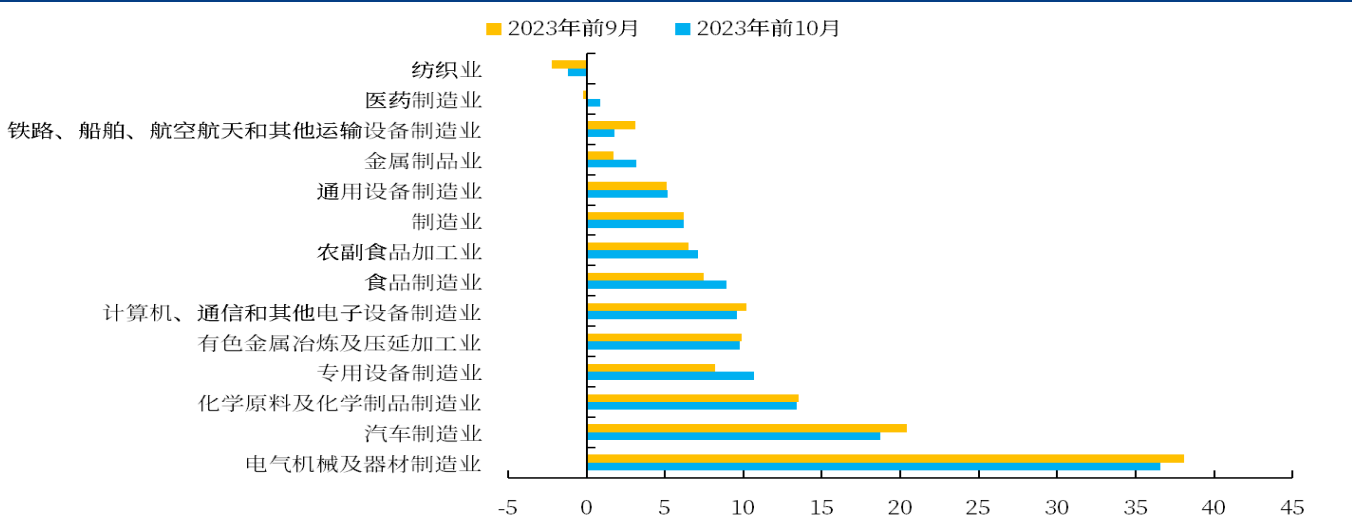
资料来源: wind, 中航证券研究所 (注: 2021 年为两年复合增速)

图8 固投及主要分项当月同比走势



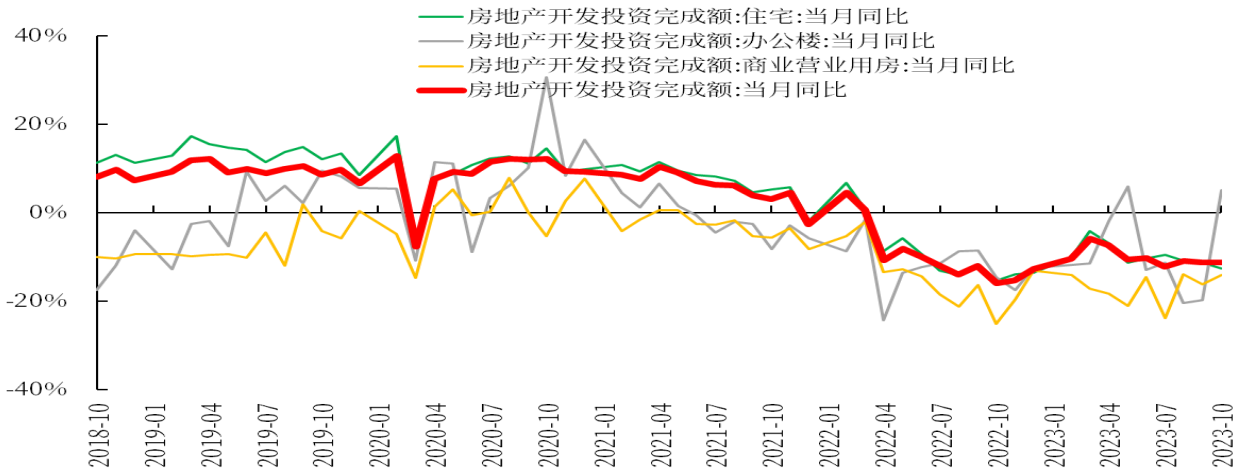
资料来源: wind, 中航证券研究所 (注: 2021 年为两年复合增速)

图9 制造业分行业累计投资增速 (%)



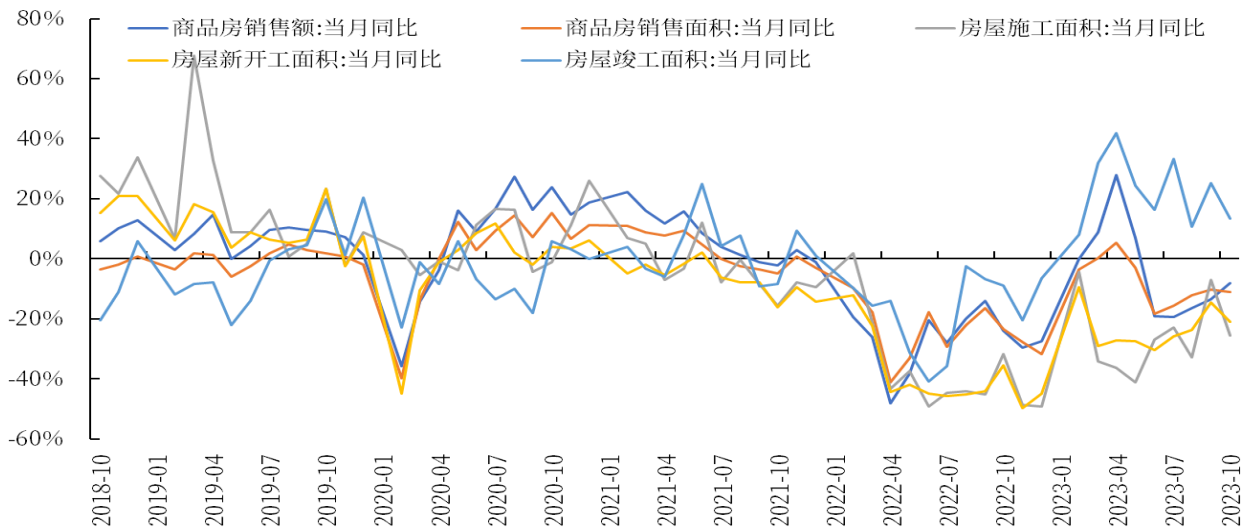
资料来源: wind, 中航证券研究所

图10 房地产开发投资完成额相关数据当月同比走势



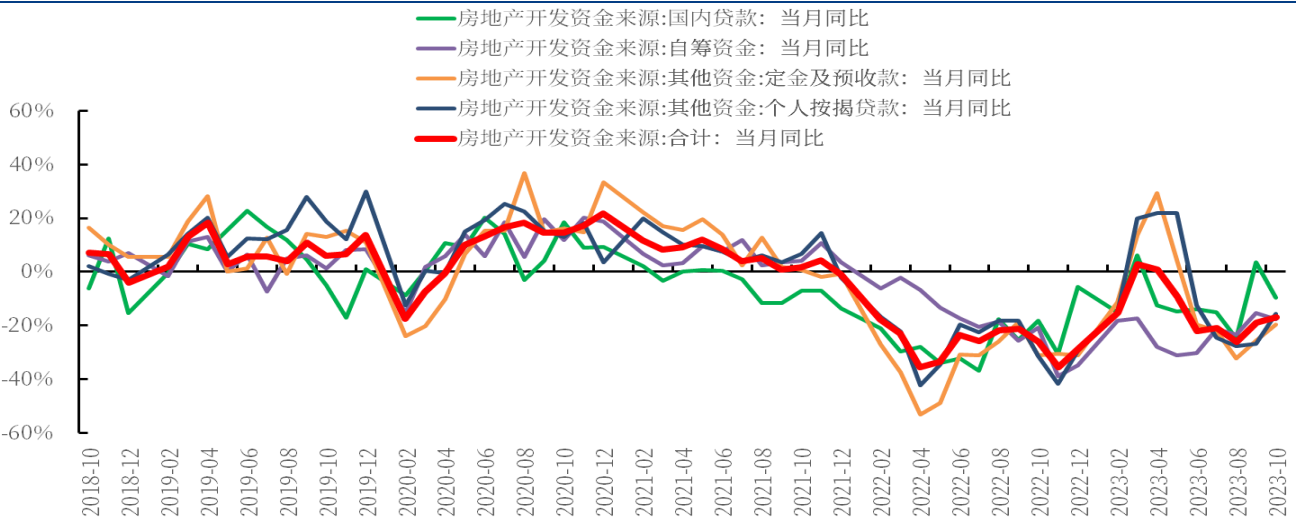
资料来源: wind, 中航证券研究所 (注: 2021 年为两年复合增速)

图11 房屋销售、施工及土地购置同比走势



资料来源: wind, 中航证券研究所 (注: 2021 年为两年复合增速)

图12 房地产开发资金到位情况走势



资料来源: wind, 中航证券研究所 (注: 2021 年为两年复合增速)

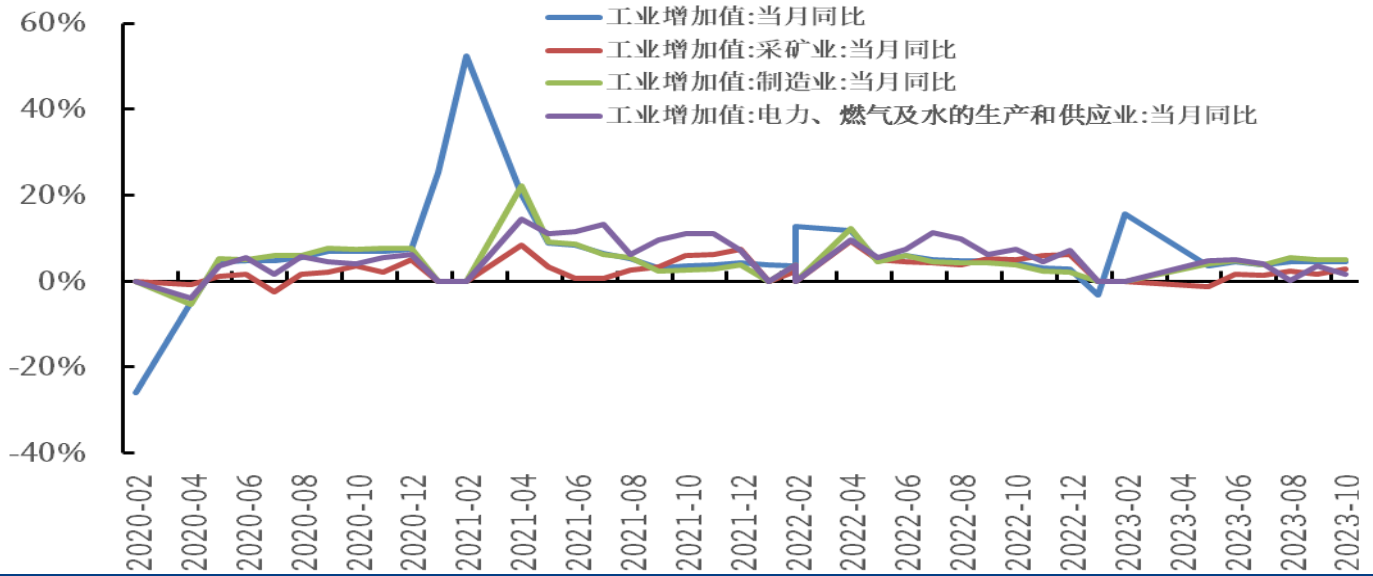
三、2023 年 10 月工业生产韧性犹存，同比数据超预期上行

2023 年 10 月，规模以上工业增加值同比+4.6%，超出市场预期（+4.32%），较 9 月份同比增速上行 0.1PCTS；环比+0.39%，较 9 月环比增速上行 0.03PCTS。2023 年 1-10 月规模以上工业增加值累计同比增长 4.1%，较 1-9 月份累计同比增速上行 0.1PCTS。我国 10 月份工业生产持续筑底恢复态势，分三大门类看，采矿业增加值同 +2.9%（前值+1.5%），制造业+5.1%（前值+5.0%），公用事业同比+1.5%（前值 +3.5%），采矿业和制造业的同比增速均较 9 月有所上行。

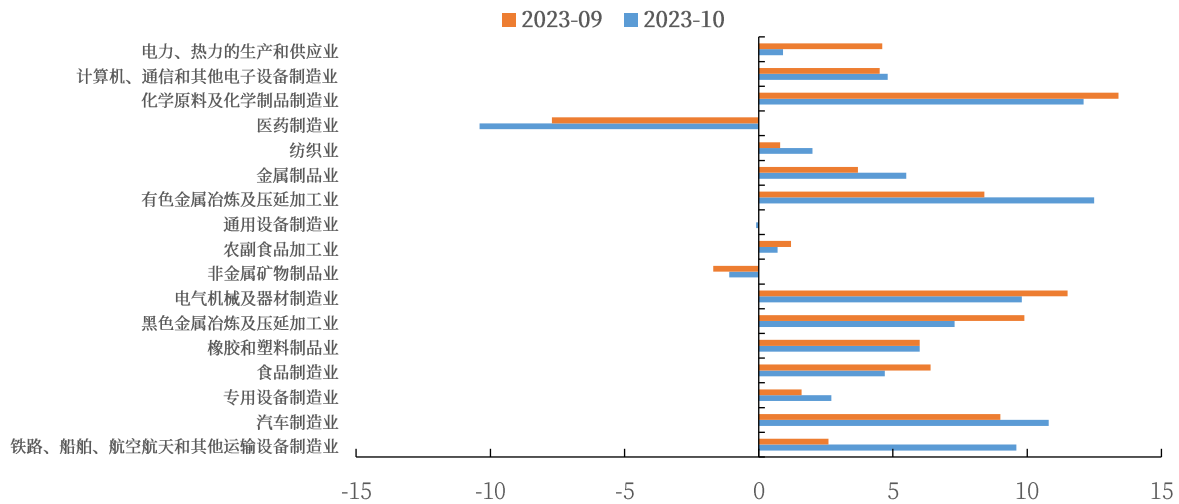
从子行业来看，已公布当月增加值增速的 17 个子行业中，与 9 月相比，有 8 个子行业同比增速改善，其中改善幅度超过 1PCTS 的包括铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业（+7.0PCTS）、有色金属冶炼及压延加工业（+4.1PCTS）、汽车制造业（+1.8PCTS）、金属制品业（+1.8PCTS）、纺织业（+1.1PCTS）和专用设备制造业（+1.1PCTS）。8 个同比增速下行的子行业中，下行幅度超过 2PCTS 的子行业仍然包括有黑色金属冶炼及压延加工业（-2.6PCTS），还有医药制造业（-2.7PCTS）以及公用事业（-3.7PCTS），其余子行业同比增速降幅均未超过 2PCTS，显示我国当前工业生产有筑底企稳的迹象。

10 月工业增加值同比数据的韧性超出市场预期。10 月工业生产的先行指标走弱，制造业 PMI 录得 49.5%，重回荣枯线以下。新订单指数较上月环比下行 1PCTS，出口同比降幅超预期扩大，欧美需求不振带动外需支撑力度下行。价格端上，10 月 CPI 重回负区间，PPI 同比下降 2.6%，降幅较上月扩大 0.1PCTS，也显示出国内工业企业下游需求恢复进程出现一定的反复。因此市场调低了工业增加值同比数据的预期，10 月工业增加值同比数据转而上行，表明在汽车产业链等高附加值支撑下我国工业生产具有一定的韧性。

往后看，美国 10 月剔除食品和能源价格的核心 CPI 通胀数据涨幅创两年来最低，增加了市场对联储结束加息的预期，并且市场对 2024 年开启降息的时点预期提前。持续了近两年之久的高利率压力有望缓解，叠加近期中美关系缓和，外需对工业生产的支撑有望加强。内需方面，随着中央财政发力，四季度增发国债 1 万亿，稳增长政策发力提振市场对于未来经济恢复向好的信心，工业生产有望持续恢复。

图13 工业增加值分行业同比数据 (%)


资料来源: wind, 中航证券研究所

图14 10月行业增加值同比增速表现 (%)


资料来源: wind, 中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券宏观团队: 立足国内, 放眼国际, 全面覆盖国内外宏观经济、政策研究。以自上而下的宏观视角, 诠释经济运行趋势与规律, 以把握流动性变化为核心, 指导大类资产配置。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637