

稳增长压力仍然较大，政治局会议释放求稳信号

2023年12月4日-12月10日周报

报告摘要

◆ 基数影响下出口同比增速转正，进口同比不及预期

据海关统计，以美元计价，2023年11月，我国实现出口总值2919.3亿美元，环比+6.22%，同比0.5%，弱于市场预期(0.74%)，基数影响下同比增速由负转正，较上月上行6.9PCTS。11月实现进口总值2235.4亿美元，环比2.4%，同比-0.6%，同比增速再次落入负区间，弱于市场预期(3.63%)，较上月下行3.6PCTS。11月贸易顺差录得684亿美元，环比+21.0%。

以当月各项目出口金额减去去年同期出口金额之差比上去年同期的出口总额衡量各项目对出口同比增速的拉动作用。分产业类别看，以美元计价，11月包括手机(2.07%)、机电产品(0.74%)、高新技术产品(0.74%)、汽车和汽车底盘(0.74%)和船舶(0.61%)在内的12个品类对出口的拉动呈正向作用，较10月多了6个。环比来看，30个品类中共有25类对出口同比拉动的负向作用减缓，其中机电产品对总体出口同比增速的拉动力环比上升4.78PCTS，高新技术产品拉动力环比上升3.32PCTS。

分出口目的地看，按美元计价，11月我国对美国(1.03%)、俄罗斯(0.89%)、拉丁美洲(0.33%)、印度(0.19%)、非洲(0.15%)、中国台湾(0.13%)、中国香港(0.12%)和加拿大(0.22%)出口金额对同比拉动均呈正向作用。环比来看，在列入统计的15个出口对象中，11月我国对美国(+2.34PCTS)、东盟(+1.29PCTS)、拉丁美洲(+0.75PCTS)等12个贸易伙伴出口出现改善。

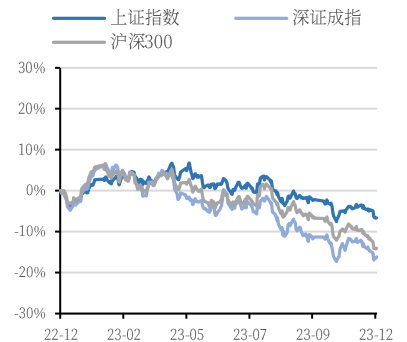
从量价关系角度，手机品类延续了10月量价齐升的表现，该品类拉动11月出口同比上行2.07%。船舶同样量价齐升，其余品类则大多维持量升价减的格局。具体来看，价格层面，15个品类中，有4个品类产品价格同比上行，分别为船舶(71.9%)、粮食(27.8%)、手机(24.5%)以及中药材及中式成药(14%)。其余11个品类价格均同比下降，其中降幅最大的是稀土(-55.2%)，其次为钢材(-38.4%)。出口量层面，16个品类中有12类出口量同比正增长，较10月增加了1类。出口量同比增长超过20个百分点的有肥料(53.3%)、钢材(43.2%)、稀土(42.6%)、汽车和汽车底盘(41.6%)、船舶(25.5%)、家用电器(24.3%)和手机(24.2%)。

进口量方面，25类进口产品中，有14类产品进口量的同比数据录得正值，较10月份减少了1类。有6类产品进口量同比增速超过20%，较10月份减少了5类，包括肥料(86.0%)、煤及褐煤(34.6%)、成品油(34.1%)、粮食(34.0%)、纸浆(29.6%)和医药材及药品(29.5%)。价格方面，除了前述几类工业原材料和机床品类以外，其余20类产品进口价格均同比下滑。与10月相比，有20类产品进口量同比环比下降，数量或是本月进口数据不及预期的主导因素，显示我国当前内需恢复受挫。

主要数据

上证指数	2969.5594
沪深300	3399.4618
深证成指	9553.9227

主要指数走势图



作者

符畅 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: S0640122090025
联系电话: 010-59562515
邮箱: liuqian@avicsec.com

相关研究报告

基数影响下出口同比增速转正，进口同比不及预期 —2023-12-07
金融市场分析周报 —2023-12-07
市场对美联储降息时点的预期进一步提前 —2023-12-03

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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

内外需求恢复不及预期或导致短期内出口回升动能偏弱。11月官方制造业 PMI 录得 49.4%，较上月-0.1PCTS，连续第 2 个月位于荣枯线之下。11 月制造业新订单指数和新出口订单指数同步下滑，显示在内需仍需继续恢复的同时，外需仍然在走弱。在近两年的高利率压制下，近期数据显示美国就业市场有降温迹象，劳工部数据显示，截至 10 月底职位空缺数量较上月减少了 61.7 万个，至 873.3 万个，为 2021 年 3 月以来的最低水平。此外，随着欧盟对产自中国的纯电动汽车启动反补贴调查以及美国对“外国关注实体”限制的実施和发酵，或将影响我国新能源汽车等出口份额。

随着我国产业升级发展，我国出口结构也随之迭代，手机、汽车产业链出口表现坚韧。根据海关数据，1-11 月我国机电产品占出口比重达 58.6%，是支撑我国出口的中坚力量；同期劳动密集型产品出口额累计同比则下降 2.6%，占 17.3%。往后看，短期内出口回升动能或偏弱，但是在我国全产业链和结构升级支撑下，我们应对出口的恢复保持长期的信心。

◆ 11 月 CPI 和 PPI 仍然较弱，稳增长压力仍然大

11 月 CPI 环比录得-0.5%，较上月-0.4PCTS，较近 10 年均值低 0.5PCTS。11 月核心 CPI 环比录得-0.3%，较上月-0.3PCTS，比近 10 年同月环比均值低 0.3PCTS，显示扣除价格波动较大的食品项和能源项后，11 月核心 CPI 环比弱于季节性。

11 月 CPI 同比为-0.5%，较上月-0.3PCTS，弱于市场预期的-0.1%。分食品和非食品看，11 月食品项和非食品项 CPI 同比分别-4.2%和+0.4%，分别较上月-0.2PCTS 和 -0.3PCTS。

分 8 大类商品看，11 月交通通信项同比降幅较 10 月明显扩大，细项来看，11 月虽然蔬菜价格同比转正，但猪肉价格同比继续大幅下跌，叠加能源价格同比由涨转降，带动 11 月 CPI 同比降幅较 10 月扩大。去除食品和能源后，11 月核心 CPI 同比为+0.6%，与 10 月相同。11 月核心 CPI 环比明显弱于季节性的情况下，CPI 同比与上月相同，核心原因在于去年 11 月 CPI 环比同样明显弱于季节性，基数有所降低。

往后看，12 月 CPI 同比能否转正存在一定不确定性：从翘尾因素看，12 月翘尾因素为 0；从核心 CPI 走势看，11 月核心 CPI 环比较弱，显示当前时点复苏进度偏慢的消费对核心 CPI 有所拖累，而去年 12 月核心 CPI 环比并不弱于季节性，基数并未降低；从关键商品价格看，12 月猪肉价格可能对 CPI 同比仍有拖累，但油价对 CPI 同比的拖累有望大幅减轻。去年 12 月猪肉价格虽然下行，但仍明显高于目前水平。油价方面，虽然今年 10 月以来油价下行，但由于去年同期油价同样下降，因此截止 12 月 6 日，今年 OPEC 一揽子原油价格已经高于去年同期。综合关键商品价格和核心 CPI 走势，预计 12 月 CPI 录得 0 附近，明年上半年，由于翘尾因素上行和关键商品价格基数变化，CPI 同比有望上行。

11 月，PPI 同比-3.0%，较上月-0.4PCTS，环比为-0.3%，较上月-0.3PCTS。11 月 PPIRM 同比-4.0%，较上月-0.3PCTS，环比为-0.3%，较上月-0.5PCTS。从工业子行业角度，2023 年 11 月，30 个子行业中，有 8 个子行业 PPI 环比为正，与 7、8、9 和 10 月的 13、14、15 和 14 个子行业相比下降。截止目前统计局公布的数据看，11 月 50 种生产资料中有 12 种价格环比上行，与 7、8、9 和 10 月的 39、34、35 和 17 种相比减少。结合 11 月制造业 PMI 仍然录得荣枯线之下以及翘尾因素走势，预计 12 月 PPI 同比录得-2.0%左右，明年上半年 CPI 同比降幅将有所缩窄。

◆ 政治局会议释放求稳信号

中共中央政治局 2023 年 12 月 8 日召开会议，分析研究 2024 年经济工作。

在经济形势方面，会议肯定了我国目前“经济回升向好”的现状，与 7 月份稳增长压力更大时政治局会议提到的“当前经济运行面临新的困难挑战”措辞相比更加乐观。

在总体的经济政策基调上，本次会议依然强调要加大宏观调控力度，并特别指出明年要坚持稳中求进、以进促稳、先立后破，强化宏观政策逆周期和跨周期调节。

在财政和货币政策方面，此次会议继续强调要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，相比上次会议，特别强调了积极的财政政策要适度加力、提质增效，稳健的货币政策要灵活适度、精准有效。

关于内需，本次会议强调要着力扩大国内需求，形成消费和投资相互促进的良性循环。

关于外贸，本次会议强调要扩大高水平对外开放，巩固外资外贸基本盘。

总体而言，本次会议确立了明年经济工作中稳增长仍然居于核心地位的政策方向，具体的政策仍有待中央经济工作会议进一步明确。

◆ 资金利率波动中枢下移至政策利率，市场对降准的期待上升

跨月结束，资金利率波动中枢下移至政策利率。截止 12 月 8 日，DR007 报收 1.84%，较上周五上行 4BP；SHIBOR1W 报收 1.80%，较上周五下行持平。央行公开市场操作规模较前一阶段有显著下降，12 月 4 日至 12 月 8 日，央行累计投放 7D 逆回购 10770 亿元，中标利率 1.80%，逆回购到期量 21360 亿元，通过逆回购回收流动性 10590 亿元。

今年以来在多重因素影响下资金面经历了较大波动。1-4 月在经济复苏强预期下，信贷需求转好，资金需求上升，DR007 月度均值录得 1.91%、2.11%、2.05%、2.06%。二季度以来，伴随各项经济数据不及预期，市场对经济复苏进入谨慎观察和验证阶段，直至 7 月资金利率中枢也逐步下行至 1.80% 附近。随着 7 月政治局会议充分认识到经济复苏道路上面临的困难，稳增长政策持续发力，万亿特别国债和其他政府债的发行提升了市场的流动性需求，资金面持续趋紧，9 月开始 DR007 月度均值重新升至 1.95% 上方，9-11 月 DR007 月度均值分别录得 1.97%、1.98%、1.97%。

往后看，年底前仍是政府债发行高峰，缴款需求将持续对流动性造成挤压，叠加年末银行缴准考核及其节庆带来的现金需求上升，12 月资金面仍有较大压力。市场对于降准的期待日益上升，相对于降息，降准空间较大且银行从降准政策中所获得的资金成本最低。除此之外，央行或延续逆回购+超量续作 MLF 提供中短期的流动性供应，平抑资金面过度波动。

◆ 美债收益率持续下行，人民币汇率小幅回调

截至 12 月 8 日，我国 10 年期国债收益率报收 2.66%，较上周五持平；美国 10 年期国债收益率录得 4.23%，较上周五上行 1BP。美元指数截至本周五报收 104.00，美元兑人民币即期汇率报收 7.16，本周小幅回调。

在前期美联储鸽派表态、市场加息预期大幅降温的冲击下，美元指数自 11 月初开启下行，全月下行 2.96%，10 年期美债收益率 11 月全月下行 51BP。伴随外部环境的宽松，人民币汇率也随之反弹，从 7.3 以上的高位下行至 7.1 附近。12 月初开始美元指数即在 103 的点位小幅波动。12 月 8 日，美国劳工统计局发布最新数据，2023 年 11 月

非农就业人数新增 19.9 万人，前值 15 万人；失业率在 3.7%，前值 3.9%。11 月美国新增非农数据小幅超预期，主因罢工潮结束后制造业劳动者返回工作岗位。受到数据提振，10 年期美债一反月初由于抢跑美联储转向引发的下行趋势，收益率反弹近 10BP，美元指数也随之上行。接下来美元指数能否继续回调，人民币外部环境是否能进一步宽松，美联储 12 月的议息会议以及美国系列经济数据将是重中之重。

下周美联储将举行本年度最后一次议息会议。市场对于本次议息会议暂停加息的决议已经形成一致预期，截止 12 月 9 日 CME FEDWacth 显示市场预期 12 月暂停加息的概率是 97.1%，并且预期首次降息的时点已经提前到了明年的 3 月份。12 月的议息会议是季末会议，将公布新的点阵图和经济展望，将指引美联储后续的政策利率路径。随着美联储本轮加息周期接近尾声，市场后续关注的重心将放在转向时点、降息速度以及美国经济前景上。

◆ 市场关注重要会议，债市长端收益率小幅波动

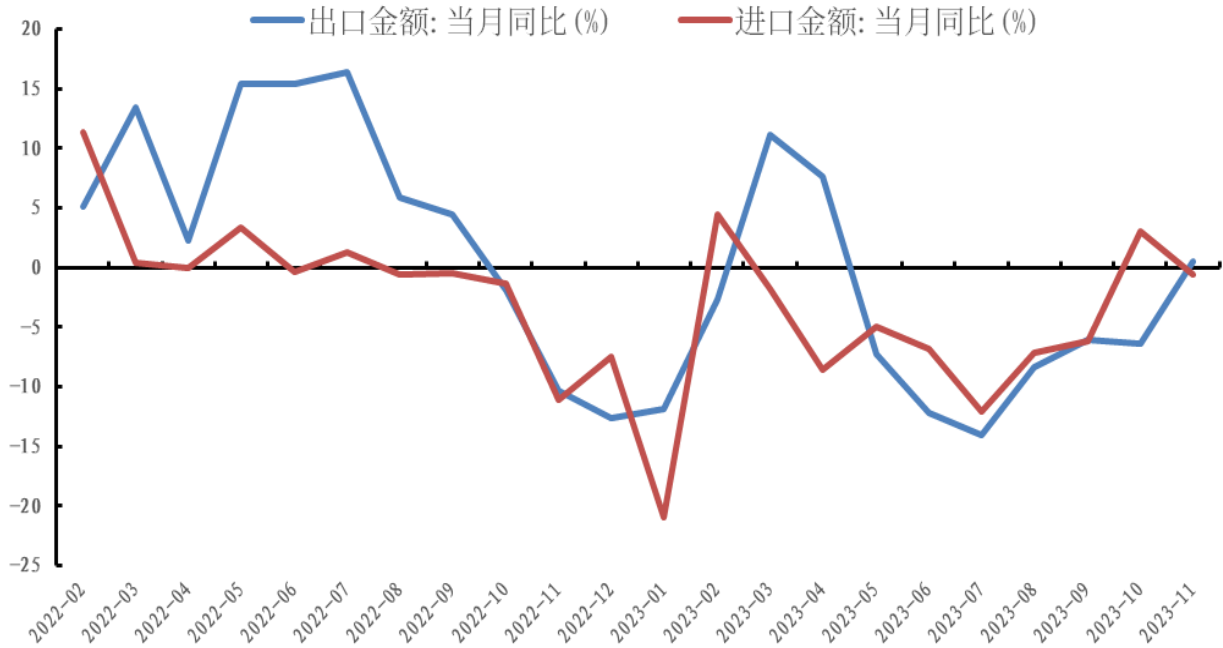
截止 12 月 8 日，我国 10 年期国债收益率报收 2.66%，较上周五持平。周内资金面趋缓，基本上没有冲击性的增量信息，10 年期国债收益率在 2.66% 附近窄幅波动。最新数据显示，11 月 CPI 同比-0.5%，预期-0.1%，前值-0.2%；PPI 同比-3.0%，预期-2.8%，前值-2.6%。物价再度超预期回落，叠加进口数据回到负区间，均显示当前我国仍是经济内需恢复不足。往后看，年底前重要的增量信息有两个。资金面上，央行是否会回应市场的降准预期。年底前仍是政府债发行高峰，缴款需求将持续对流动性造成挤压，叠加年末银行缴准考核及其节庆带来的现金需求上升，12 月资金面仍有较大压力。市场对于降准的期待日益上升。

政策面上，12 月系列重要会议将总结判断当前的经济形势，并安排明年经济目标和工作重心，是否会有超预期的稳增长政策对于债市定价产生关键影响。中共中央政治局 12 月 8 日召开会议，给出 2024 年的政策基调。中央政治局会议指出，明年要坚持稳中求进、以进促稳、先立后破，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。会议强调以进促稳、先立后破，或指明年稳增长政策将加大力度，以着力扩大国内需求，保障经济复苏巩固增强。接下来的中央经济工作会议将对系列工作作出具体安排。

本周各等级、各期限信用债和城投债收益率大幅回调，截止 12 月 8 日，AAA 级 3 年期中短期票据收益率较一周前上行 4.22BP，录得 2.98%；信用利差较一周前上行 3.45BP，录得 39.83BP。城投债方面，AAA 级 3 年期城投债收益率录得 3.01%，较一周前上行 3.98BP，信用利差录得 42.98BP，较一周前上行 3.21BP。

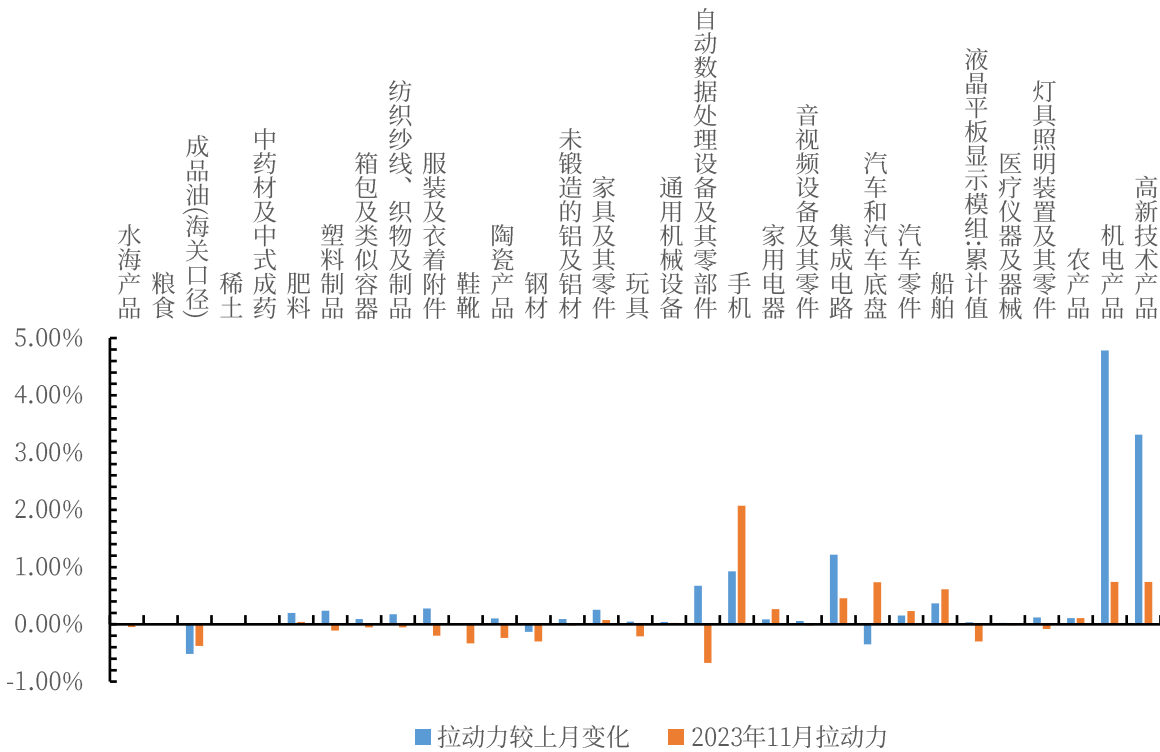
风险提示：国际局势出现黑天鹅利空事件；海外宏观经济下行超预期；国内稳增长政策效果不及预期；国内需求端恢复速度显著偏慢

图1 以美元计价进出口金额当月同比数据(%)

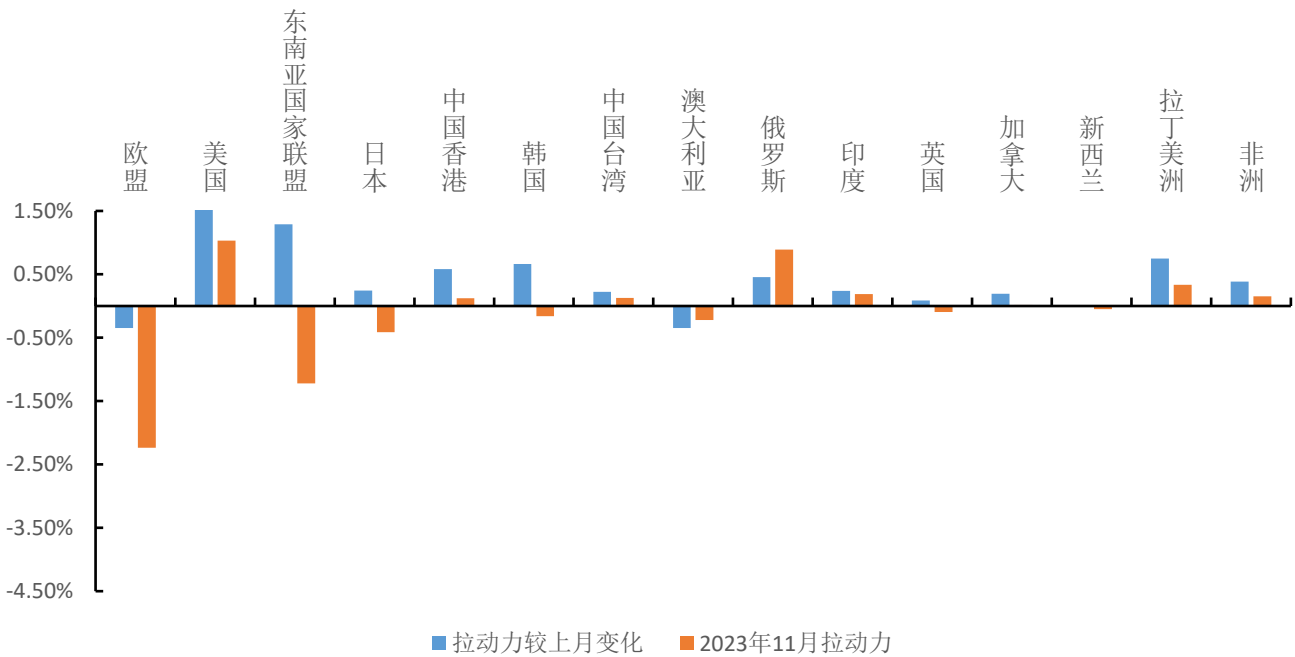


资料来源: wind, 中航证券研究所

图2 各产品类别对 11 月出口同比增速的拉动力及环比变化 (以美元计价)



资料来源: wind, 中航证券研究所

图3 各出口对象对 11 月出口同比增速的拉动力及环比变化（以美元计价）


资料来源: wind, 中航证券研究所

图4 11 月出口产品量价同比变动情况

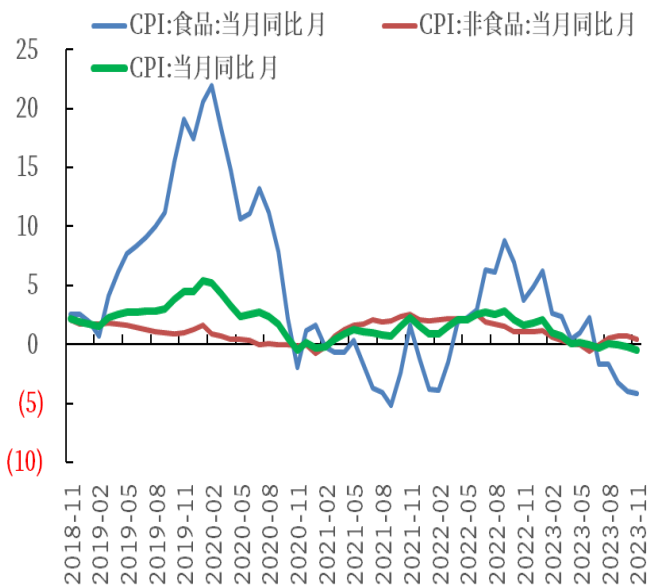
出口品	2023-11		2023-10		2023-09		2023-08		2023-07	
	价	量	价	量	价	量	价	量	价	量
水海产品	-15.1%	9.4%	-15.1%	6.3%	-8.6%	0.0%	-9.7%	-3.3%	-10.2%	-9.4%
粮食	27.8%	-19.1%	7.5%	-6.9%	-1.8%	16.0%	20.9%	-25.0%	12.3%	-17.1%
成品油(海关口径)	-3.9%	-17.2%	-4.8%	15.9%	-17.0%	-3.5%	-27.4%	23.2%	-32.8%	55.7%
稀土	-55.3%	42.6%	-67.3%	19.1%	-30.4%	-9.1%	-47.8%	30.0%	-60.8%	49.2%
中药材及中式成药	14.0%	-8.1%	-	-	-	-	-	-	-	-
肥料	-26.2%	53.3%	-37.7%	5.8%	-36.4%	20.1%	-49.9%	22.7%	-48.8%	43.3%
箱包及类似容器	-19.7%	18.3%	-22.9%	12.0%	-19.1%	11.5%	-21.0%	15.4%	-14.8%	3.4%
鞋靴	-18.4%	-2.0%	-19.6%	-3.0%	-20.0%	3.0%	-20.3%	-2.2%	-14.1%	-12.2%
陶瓷产品	-25.1%	3.8%	-38.0%	8.8%	-36.8%	16.8%	-28.7%	7.9%	-24.0%	-3.8%
钢材	-38.4%	43.2%	-39.4%	53.3%	-41.9%	61.8%	-48.4%	34.6%	-46.1%	9.6%
未锻造的铝及铝材	-9.8%	7.5%	-10.5%	-8.1%	-14.8%	-5.0%	-17.1%	-9.3%	-16.8%	-24.9%
手机	24.5%	24.2%	10.7%	10.1%	-12.0%	5.5%	-16.7%	-4.6%	3.7%	-1.4%
家用电器	-10.0%	24.3%	-10.8%	21.0%	-8.6%	23.0%	-12.1%	26.7%	-7.0%	3.7%
集成电路	-1.7%	14.0%	-20.8%	5.3%	-8.9%	4.3%	-14.1%	11.1%	-16.5%	2.1%
汽车和汽车底盘	-9.7%	41.6%	-4.2%	51.4%	4.5%	38.9%	-4.8%	41.9%	12.5%	63.0%
船舶	71.9%	25.5%	131.9%	-42.1%	-3.3%	15.7%	48.8%	-5.4%	89.6%	-3.8%

资料来源: wind, 中航证券研究所

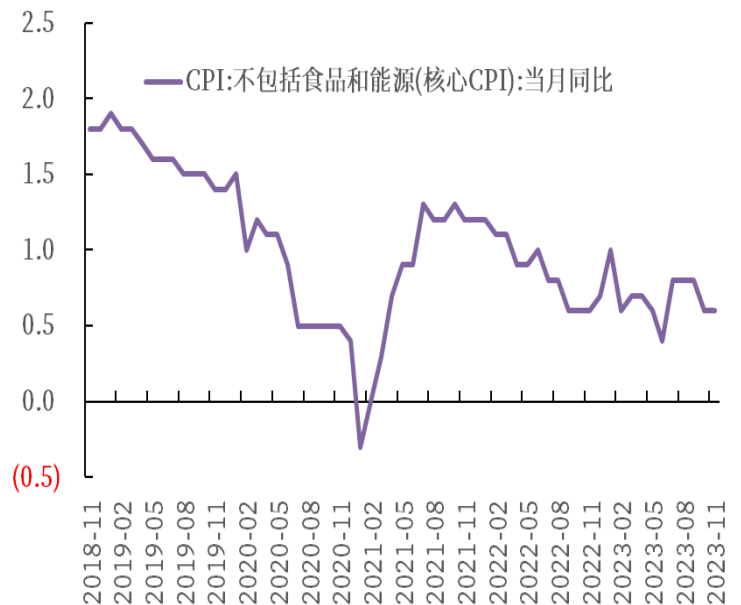
图5 11月进口产品量价同比变动情况

进口品	2023-11		2023-10		2023-09		2023-08		2023-07	
	价	量	价	量	价	量	价	量	价	量
肉及杂碎	-15.9%	-16.9%	-22.1%	-12.7%	-21.2%	-9.2%	-19.6%	-4.5%	-16.6%	6.3%
鲜、干水果及坚果	-12.3%	-4.4%	18.5%	25.6%	31.8%	23.6%	10.5%	13.0%	2.8%	6.8%
粮食	-22.2%	34.0%	-21.2%	38.1%	-21.1%	-1.8%	-17.1%	14.3%	-16.6%	10.3%
大豆	-14.4%	7.8%	-17.6%	24.6%	-20.4%	-7.4%	-23.0%	30.5%	-23.5%	23.5%
食用植物油	-19.2%	-18.9%	-22.4%	28.4%	-24.4%	17.9%	-38.1%	90.0%	-39.9%	47.2%
铁矿砂及其精矿	24.2%	3.9%	16.7%	4.6%	2.5%	1.5%	-3.9%	10.6%	-17.0%	2.5%
铜矿砂及其精矿	10.1%	1.4%	9.2%	23.5%	8.3%	-1.3%	1.4%	18.9%	-8.3%	3.7%
煤及褐煤	-22.2%	34.7%	-22.3%	23.3%	-21.1%	27.5%	-34.0%	50.5%	-38.8%	66.9%
原油	-3.9%	-9.2%	-4.5%	13.5%	-12.1%	13.7%	-23.2%	30.9%	-32.3%	17.0%
成品油(海关口径)	-6.9%	34.1%	-4.3%	63.2%	-9.8%	84.6%	-23.8%	86.8%	-42.8%	176.1%
天然气	-25.4%	6.1%	-32.5%	15.5%	-33.8%	0.0%	-29.0%	22.7%	-13.4%	18.5%
医药材及药品	-7.1%	29.5%	19.0%	20.2%	-7.3%	34.1%	-27.1%	40.3%	-16.0%	23.7%
肥料	-44.3%	86.0%	-44.8%	98.3%	-46.4%	59.7%	-44.0%	-3.2%	-38.4%	52.0%
美容化妆品及洗护用品	-11.8%	-14.2%	-16.1%	-10.4%	-14.5%	-10.6%	-0.5%	-26.4%	-1.1%	-24.0%
初级形状的塑料	-8.0%	-6.6%	-11.1%	0.0%	-14.0%	-3.3%	-20.6%	4.8%	-22.8%	-1.3%
天然及合成橡胶(包括胶乳)	-3.7%	-7.4%	-9.1%	-1.6%	-15.9%	-3.1%	-21.4%	10.2%	-19.7%	8.6%
原木及锯材	-8.5%	-8.7%	-11.4%	-2.4%	-14.3%	-13.5%	-15.2%	-19.2%	-19.5%	-9.3%
纸浆	-32.0%	29.6%	-34.4%	34.4%	-35.1%	30.4%	-33.4%	26.1%	-29.5%	24.8%
钢材	-6.6%	-18.1%	-11.7%	-13.0%	3.4%	-28.1%	-1.2%	-28.1%	-6.8%	-13.9%
未锻造的铜及铜材	3.0%	2.0%	3.6%	23.7%	4.9%	-5.8%	-2.2%	-5.0%	-5.4%	-2.7%
机床	2.5%	-8.1%	17.1%	-25.1%	70.7%	-39.9%	64.4%	-42.5%	9.8%	-35.5%
二极管及类似半导体器件	-1.3%	-17.2%	-3.7%	-4.6%	-12.2%	-7.9%	-1.6%	-22.8%	-33.6%	22.4%
集成电路	7.9%	0.5%	-11.7%	1.9%	-7.3%	-10.5%	-7.4%	-3.1%	-11.5%	-5.8%
汽车和汽车底盘	-7.9%	18.6%	11.8%	0.0%	4.9%	-12.5%	8.4%	-12.5%	-12.0%	0.0%
空载重量超过2吨的飞机	-56.9%	5.9%	31.2%	-58.8%	-35.7%	-50.0%	-22.4%	-12.5%	2.9%	23.1%

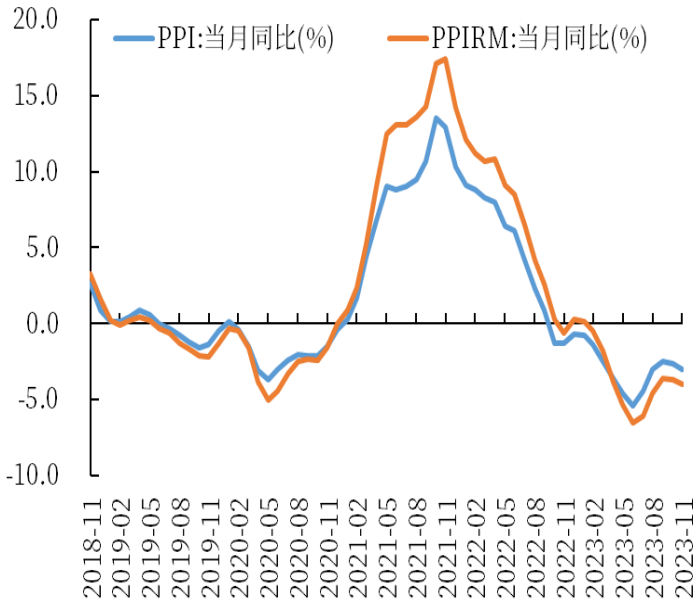
资料来源: wind, 中航证券研究所

图6 CPI同比走势(%)


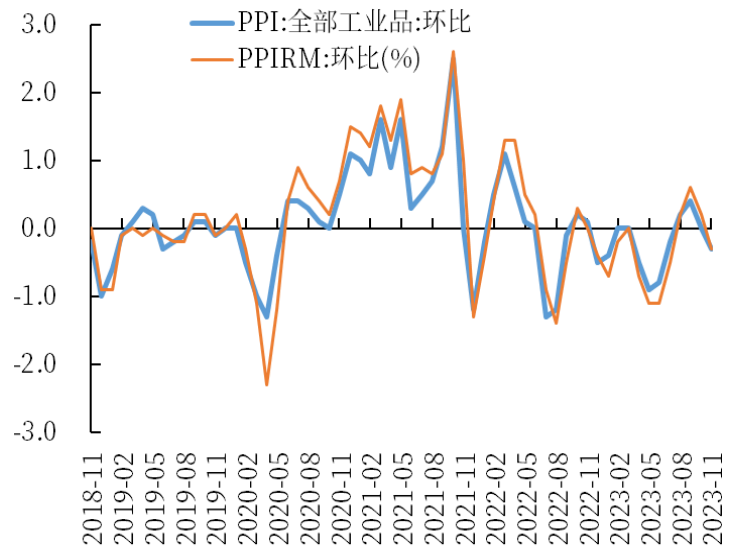
资料来源: wind, 中航证券研究所

图7 核心CPI同比走势(%)


资料来源: wind, 中航证券研究所

图8 PPI 同比走势 (%)


资料来源: wind, 中航证券研究所

图9 PPI 环比走势 (%)


资料来源: wind, 中航证券研究所

图10 11月进口产品量价同比变动情况

	2023-11	2023-10	2023-09	2023-08	2023-07	2023-06	2023-05	2023-04	2023-03	2023-02	2023-01	2022-12	2022-11
CPI: 当月同比	-0.50	-0.20	0.00	0.10	-0.30	0.00	0.20	0.10	0.70	1.00	2.10	1.80	1.60
CPI: 食品烟酒: 当月同比	-2.20	-1.10	-1.50	-0.50	-0.50	2.00	1.20	0.80	2.10	2.10	4.70	3.70	3.00
CPI: 衣着: 当月同比	1.30	1.10	1.10	1.10	1.00	0.90	0.90	0.90	0.80	0.70	0.50	0.50	0.50
CPI: 居住: 当月同比	0.30	0.30	0.20	0.10	0.10	0.00	-0.20	-0.20	-0.30	-0.10	-0.10	-0.20	-0.20
CPI: 生活用品及服务: 当月同比	-0.50	-0.50	-0.40	-0.50	-0.20	-0.50	-0.10	0.10	0.70	1.40	1.60	1.50	1.50
CPI: 交通和通信: 当月同比	-2.40	-0.90	-1.30	-2.10	-4.70	-6.50	-3.90	-3.30	-1.90	0.10	2.00	2.80	2.90
CPI: 教育文化和娱乐: 当月同比	1.80	2.30	2.50	2.50	2.40	1.50	1.70	1.90	1.40	1.20	2.40	1.40	1.30
CPI: 医疗保健: 当月同比	1.30	1.30	1.30	1.20	1.20	1.10	1.10	1.00	1.00	1.00	0.80	0.60	0.50
CPI: 其他用品和服务: 当月同比	3.00	3.60	3.90	3.80	4.10	2.40	3.10	3.50	2.50	2.60	3.10	2.80	2.30
CPI: 环比	-0.50	-0.10	0.20	0.30	0.20	-0.20	-0.20	-0.10	-0.30	-0.50	0.80	0.00	-0.20
CPI: 食品烟酒: 环比	-0.60	-0.40	0.20	0.40	-0.60	-0.20	-0.40	-0.60	-0.90	-1.30	2.00	0.40	-0.50
CPI: 衣着: 环比	0.60	0.20	0.80	-0.10	-0.30	-0.20	0.40	-0.10	0.50	-0.10	-1.50	0.10	0.30
CPI: 居住: 环比	0.00	0.00	0.00	0.10	0.10	0.10	-0.10	0.00	0.00	0.10	0.00	-0.10	0.00
CPI: 生活用品及服务: 环比	-0.20	0.10	0.10	-0.30	0.60	-0.50	0.00	0.00	-0.50	0.00	0.00	0.30	-0.30
CPI: 交通和通信: 环比	-1.40	0.00	0.10	1.00	1.20	-0.50	-0.60	-0.40	-0.40	-0.50	0.20	-1.40	0.10
CPI: 教育文化和娱乐: 环比	-0.90	0.00	0.40	0.20	1.30	-0.20	-0.10	0.50	-0.10	0.80	1.30	0.10	-0.40
CPI: 医疗保健: 环比	0.00	0.00	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.20	0.30	0.00	0.00
CPI: 其他用品和服务: 环比	-0.60	0.10	-0.10	0.00	0.90	-0.60	0.20	1.00	0.80	-1.30	1.10	0.40	-0.10

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。

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