

宏观周报 20240204

谁站好了年前的“最后一班岗”？—国内宏观经济周报

2024年02月04日

证券分析师 陶川

执业证书：S0600520050002

taoch@dwzq.com.cn

证券分析师 邵翔

执业证书：S0600523010001

shaox@dwzq.com.cn

■ 本周（1.29-2.4，下同）高频数据显示，汽车零售增速维持高位，观影市场表现平淡；客运、货运需求整体平稳，航空出行热度升高；广沪苏四天三城放宽限购政策，新房市场由跌转涨，二手房延续强势；春节将至，工业也开始逐渐歇工；节前食品价格显著上涨，工业品价格涨跌互现；流动性方面，跨月后春节前资金面平稳运行。

汽车零售同比增速维持高位，观影市场表现平淡。1月22日至1月28日乘联会口径乘用车零售销量同比增长136%。观影方面，本周工作日电影市场平稳运行，但新片缺席，大盘仍主要靠跨年档老片支撑，虽整体表现不逊于历年春节档前夕，但本周春运档电影市场整体热度仍有限。

客运、货运需求整体平稳。本周地铁客运量与上周基本持平，地面交通人流量受“返乡潮”影响持续下降。航空出行热度攀升，春运第二周，受探亲流、学生流、务工流和旅游流各类航空需求高位叠加及免签政策持续释放利好因素影响，国内和国际航班执飞班次双双再创新高，表现尤为亮眼。

广沪苏四天三城放宽限购政策，新房市场环比回升。本周30城商品房成交面积环比上升13.6%，同比上升9.2%，一扫1月以来的下跌颓势。不过本周收尾之际商品房成交面积开始呈现下滑态势，通常临近过年时商品房成交量会开始下行，待“春节效应”结束后可继续观察商品房销售的真实表现。

生产：年前生产整体趋于放缓。本周工业高频指标大部分都在“降温”，比如下降态势明显的铁路货运量、环比增速录得-0.3pct的高炉开工率、环比下降9.3%的煤炭吞吐量。不过有部分指标在“升温”，比如沿海七省电厂负荷率依旧坚持站好春节前的“最后一班岗”，其整体走势依旧趋升。

通胀：食品价格节前大幅上涨。本周农产品批发价格200指数持续上行，周环比上升2.6%。其中猪肉周平均价格为21.27元/公斤，周环比上升6.1%，涨幅较上周大幅走阔，节前备货加上运输资源紧张、运费上涨，同时临近年关，猪肉消费开始进入旺季，终端市场购销积极性大幅提升。

流动性方面，节前资金面平稳宽松。本周票据利率大幅下行，6M国股转贴票据利率和3M国股转贴票据利率在跨月后出现大幅下降，在周五分别下行至1.61%和1.78%。本周央行逆回购实现净回笼2300亿元，本周债市杠杆率上行，在周五录得109.4%，高于春节前历史同期水平。

■ **风险提示：**政策定力超预期，政策出台速度过慢导致经济复苏动能不足；海外经济体提前显著进入衰退，出口超预期萎缩。

相关研究

《1月非农“浇灭”3月降息预期》

2024-02-03

《12月财政：从财政“年报”看万亿国债动向》

2024-02-01

内容目录

1. 国务院追踪：谋国泰处处护航保驾，为民安“时时放心不下”	4
2. 消费出行：汽车零售同比增速维持高位，货运需求节前降温	5
3. 地产：过年前的“余温”	9
4. 工业：春节将至，工业也开始逐渐歇工	12
5. 通胀：食品节前涨价	15
6. 流动性：近年最平稳的节前资金面	17
7. 风险提示	18

图表目录

图 1: 近一周 (1.29-2.4) 国务院领导活动轨迹一览.....	5
图 2: 汽车零售同比增速上升.....	6
图 3: 观影市场表现平淡.....	6
图 4: 地铁客运量整体平稳.....	7
图 5: 地面交通人流量小幅下滑.....	7
图 6: 游子归家, 从大城到小市.....	8
图 7: 国内航班市场表现亮眼.....	9
图 8: 国际航班执飞班次再冲高.....	9
图 9: 整车货运流量指数回落.....	9
图 10: 新房市场略有反弹, 但“春节效应”即将显现.....	10
图 11: 二手房交易延续强势.....	11
图 12: 一、二线二手房需求分歧依旧.....	11
图 13: 土地成交面积由涨转跌.....	12
图 14: 土地溢价率小幅回升.....	12
图 15: 高炉开工率稳中趋降.....	12
图 16: 煤炭吞吐量继续“波动式”下滑.....	12
图 17: 铁路货运量下滑态势明显.....	13
图 18: 沿海七省电厂负荷率继续小幅上升.....	13
图 19: 近期粗钢生产逐渐上升.....	13
图 20: 螺纹钢库存小幅上升.....	13
图 21: 磨机运转率继续下滑.....	14
图 22: 沥青开工率小幅下滑.....	14
图 23: 沥青库存继续上行.....	14
图 24: 水泥产能利用率延续上升态势.....	14
图 25: 汽车钢胎生产“快速”下滑.....	15
图 26: PTA 开工率小幅下滑.....	15
图 27: 猪肉价格偏强运行.....	15
图 28: 农产品价格大幅上涨.....	15
图 29: 螺纹钢与铁矿石指数稳中有跌.....	16
图 30: 水泥价格持续偏弱运行.....	16
图 31: 海外铜价小幅上涨.....	16
图 32: 原油价格震荡运行.....	16
图 33: 广谱利率变动.....	17
图 34: 票据利率大幅下行.....	18
图 35: 央行本周小额净回笼.....	18
图 36: 质押式回购成交量回落.....	18
图 37: 债市杠杆率上行.....	18

本周(1.29-2.4, 下同)高频数据显示, 汽车零售增速维持高位, 观影市场表现平淡; 客运、货运需求整体平稳, 航空出行热度升高; 广沪苏四天三城放宽限购政策, 新房市场由跌转涨, 二手房延续强势; 春节将至, 工业也开始逐渐歇工; 节前食品价格显著上涨, 工业品价格涨跌互现; 流动性方面, 跨月后春节前资金面平稳运行。

1. 国务院追踪：谋国泰处处护航保驾，为民安“时时放心不下”

谋国泰处处护航保驾，为民安“时时放心不下”。本周国务院总理李强在京召开国务院常务会议，研究进一步优化营商环境有关举措。另外，国务院总理李强与国务委员吴政隆、国务院副总理何立峰分别以地方调研和出席视频会议方式，**继续提振经济发展信心和强调发展新质生产力。民安才能国泰，为民安“时时放心不下”也是本周一大关键词。**国务院副总理刘国中、国务院副总理张国清、国务委员谌贻琴、国务院总理李强和国务委员吴政隆分别前往河北、北京、河南和山西等地，实地慰问基层干部群众，深入了解当地百姓急难愁盼问题。

图1: 近一周(1.29-2.4)国务院领导活动轨迹一览

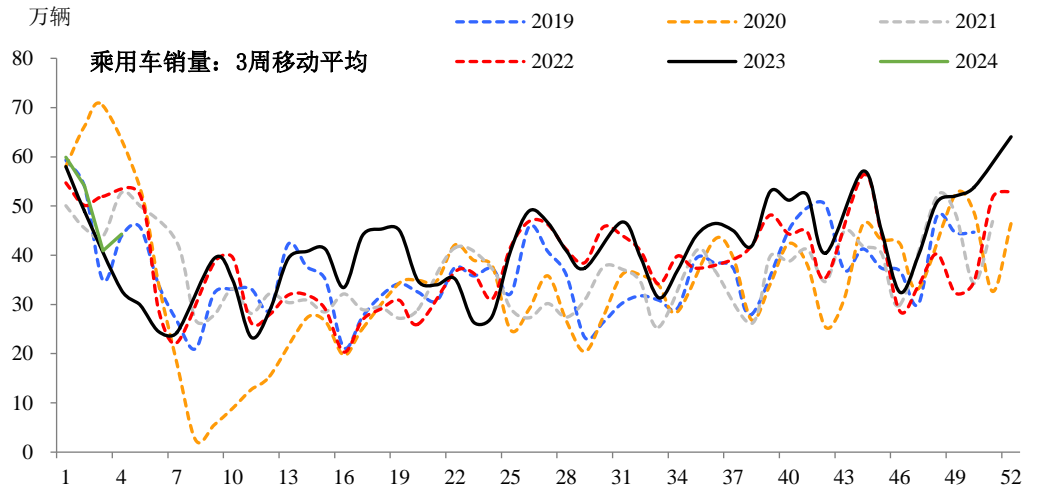
时间	活动形式	部门(及相关领导)	活动所在地	调研对象/活动内容	内容
2024/2/2	会议	国务院总理李强	北京	国务院常务会议	研究进一步优化营商环境有关工作。建设市场化、法治化、国际化一流营商环境,是应对经济下行压力、提振经营主体信心的重要举措。要更加注重回应经营主体突出关切,加快建设全国统一大市场,加强宏观政策取向一致性评估,营造稳定透明可预期的政策环境。同时强调,应急管理事关人民安危和社会大局稳定。
2024/2/2	调研	国务院总理李强、国务委员吴政隆	山西	慰问基层干部群众	分别来到太原市晋源区中心敬老院、三家村鱼菜综合种养智慧农业园刘家堡村图书馆和太钢不锈钢精密带钢有限公司,对基层群众和一线技术人员和工人进行慰问并向大家致以新春祝福
2024/1/30	调研	国务委员谌贻琴	河南	调研民政和残疾人工作	先后来到开封市兰考县和郑州市,深入乡镇、村走访养老服务中心、社会福利院、儿童福利院、残疾人康复就业服务中心,看望慰问困难群众,强调以“时时放心不下”的责任感,确保群众过好春节。
2024/1/30	调研	国务院总理李强、国务委员吴政隆	陕西	制造业企业发展状况及西安交通大学建设发展情况	前往咸阳彩虹显示器件股份有限公司、陕西法士特只能制动系统有限公司、西安西部超导材料科技股份有限公司、西安奕斯伟材料科技股份有限公司和西安爱生技术集团无人机产业化示范基地,强调以科技创新推动产业创新,加快培育发展新质生产力。在西安交通大学新校区听取汇报后,叮嘱要大力弘扬“西迁精神”,以服务高水平科技自立自强为己任。另外,在西安召开政府负责同志座谈会,听取对政府工作报告和政府工作的意见建议。
2024/1/30	调研	国务院副总理张国清	北京	检查基层消防安全监管工作	先后到东城区、朝阳区,现场检查消防设施配备维护、逃生通道管理、用气用电安全、应急值班值守等情况和了解基层消防站点接警处置、消防宣传教育、指挥系统建设等工作。强调开展消防安全集中除患攻坚 坚决遏制火灾事故多发连发势头
2024/1/29	调研	国务院副总理刘国中	河北	脱贫攻坚成果和乡村振兴工作	先后到张家口市怀安县和万全区,走进脱贫村、帮扶产业园区、职教中心等,看望慰问脱贫群众和驻村干部,调研产业就业帮扶和医疗帮扶和乡村产业发展、和美乡村建设等工作。
2024/1/29	会议	国务院副总理何立峰	北京	部署走访上市公司工作、推动上市公司高质量发展全国视频会议	各部门要通过调研认真解决上市公司发展中面临的具体困难和问题,加大对优质上市公司支持力度,以推动上市公司高质量发展助力信心提振、资本市场稳定和经济高质量发展。以推动上市公司业绩改善和投资意愿修复为抓手,抓紧培育优质头部上市企业,不断提升上市公司投资价值。各地要抓紧建立并高效运转城市房地产融资协调机制,要加快推进保障性住房等“三大工程”建设。

数据来源: 中国政府网, 国务院官网, 新华社, 东吴证券研究所

2. 消费出行: 汽车零售同比增速维持高位, 货运需求节前降温

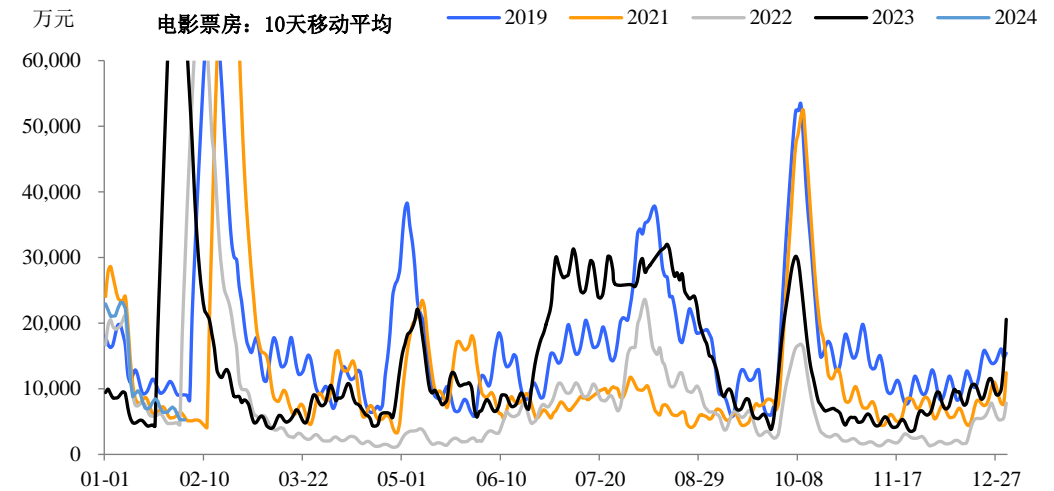
汽车零售同比增速维持高位, 观影市场表现平淡。1月22日至1月28日乘联会口径乘用车零售销量同比增长136%, 今年一月车市开门红效果突出, 零售形势总体较好, 其中1月的豪华车走势很好, 入门级车型走势相对偏弱。新能源车市走势也出现分化, 增程式电动车表现较好, 而低端短续航类走势疲软。观影方面, 本周工作日电影市场平稳运行, 但新片缺席, 大盘仍主要靠跨年档老片支撑, 虽整体表现不逊于历年春节档前夕, 但本周春运档电影市场整体热度仍有限。

图2: 汽车零售同比增速上升



注：横轴为周数；乘联会每年同期的周度数据的日期分割不一，可能产生误差
数据来源：Wind，东吴证券研究所

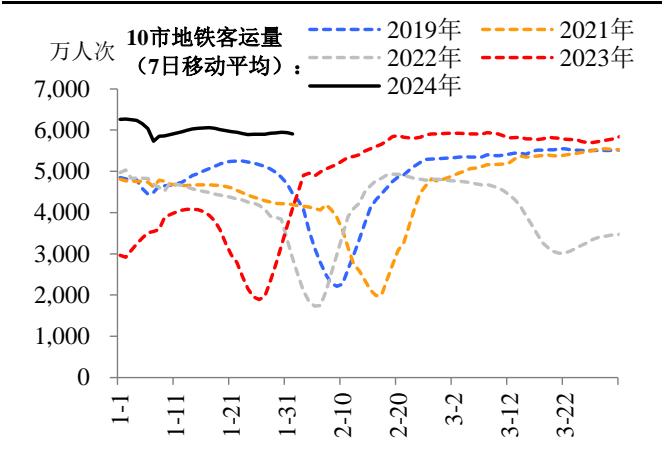
图3: 观影市场表现平淡



数据来源：Wind，东吴证券研究所

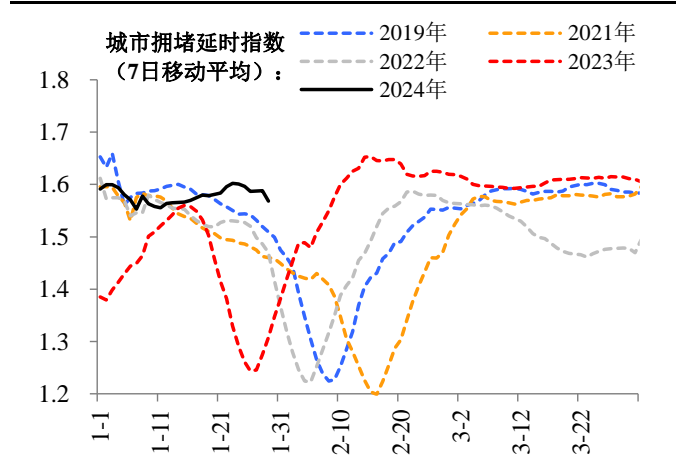
出行：客运、货运需求整体平稳。本周地铁客运量与上周基本持平，地面交通人流量受“返乡潮”影响持续下降。近日虽已与寒潮作别，各地天气冷热交替却异常频繁，甲流、乙流和咽喉炎等再次“趁虚而入”，使居民对公共交通望而却步，10市地铁客运量较上周末出现明显回升，但同比依旧保持历年同期的最高水平。随着各地陆续进入居民离城返乡高峰，市内地面交通拥堵程度有所下滑，本周城市拥堵延时指数环比下降3.5%。

图4: 地铁客运量整体平稳



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

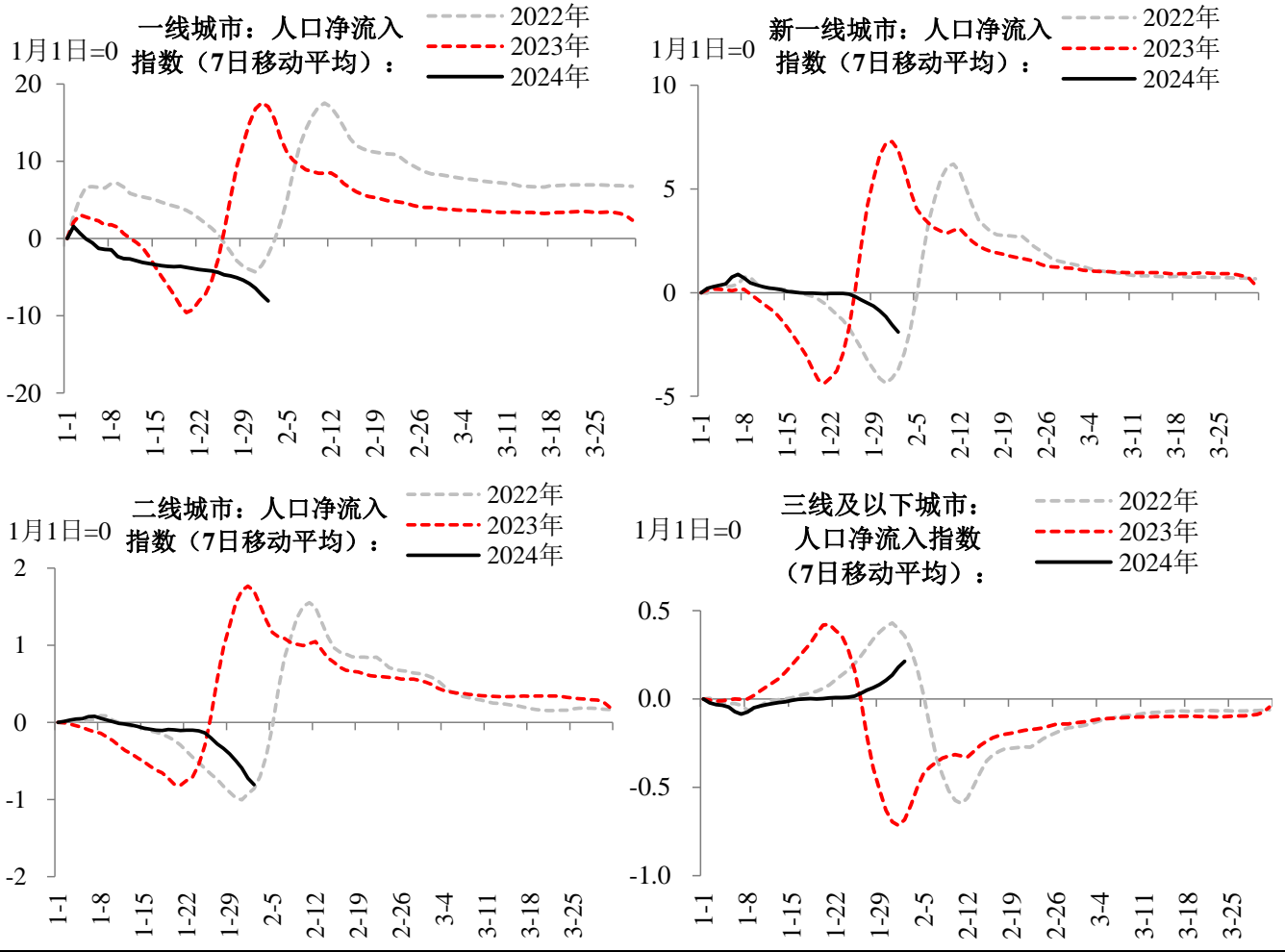
图5: 地面交通人流量小幅下滑



数据来源: iFind, 东吴证券研究所

本周迁徙关键词: 大城上演“空城计”，小市奏响归乡曲。本周中南北方的腊月小年助推春运进入第一个高峰期，反映到本周人口净流入指数上，表现为一线、新一线和二线城市难阻游子似箭归心，指数下探幅度扩大，人口流出速度加快，而三线及以下城市则喜迎“候鸟归巢”，城市人口净流入指数持续攀升。考虑到今年春节假期安排，预计在接下来节前最后一周，各线城市人口迁徙趋势的差异将更为明显。

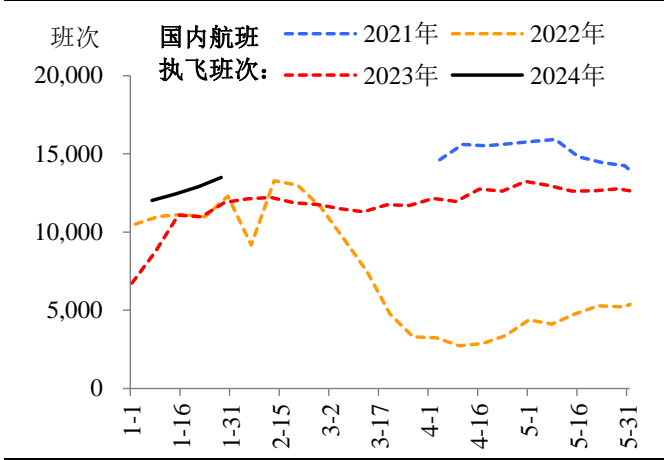
图6: 游子归家, 从大城到小市



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

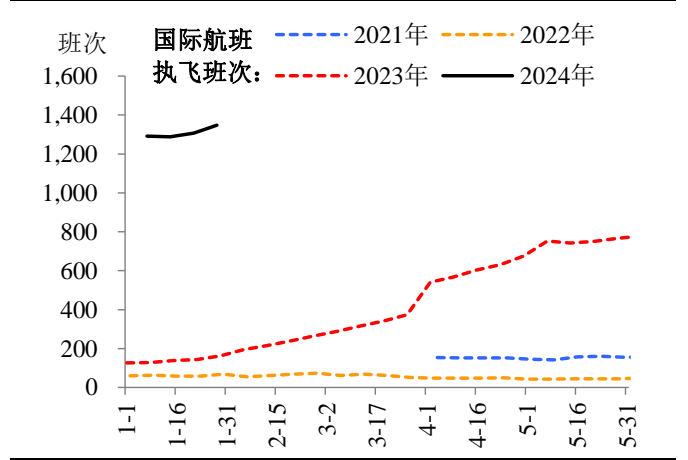
航空出行热度攀升。春运第二周, 受探亲流、学生流、务工流和旅游流各类航空需求高位叠加及免签政策持续释放利好因素影响, 各地机场协同打出提升航班运营管理效率和正点率的“组合拳”, 使国内和国际航班执飞班次双双再创新高, 表现尤为亮眼。

图7：国内航班市场表现亮眼



数据来源：iFind，东吴证券研究所

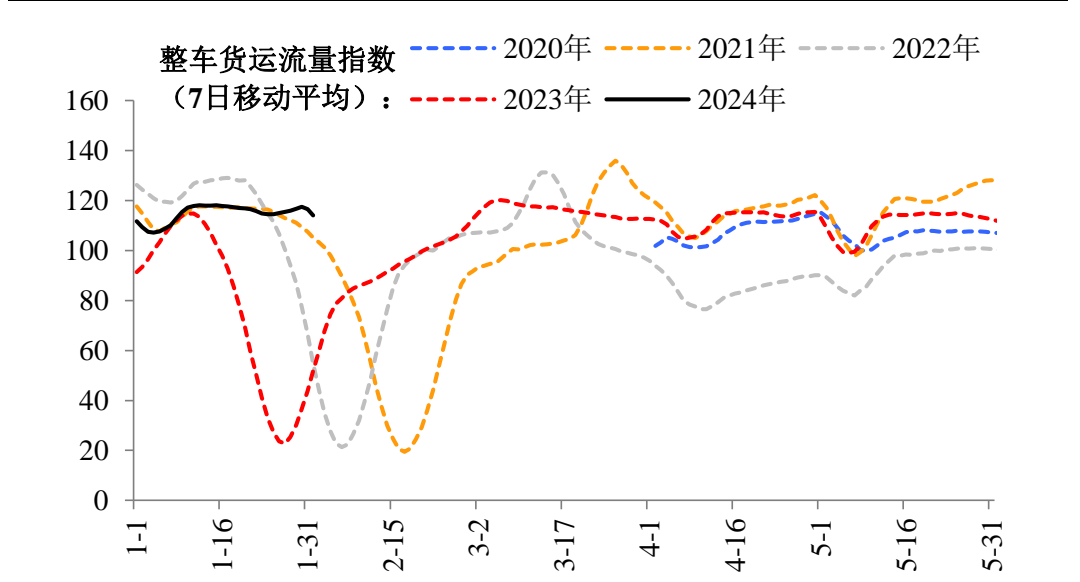
图8：国际航班执飞班次再冲高



数据来源：iFind，东吴证券研究所

春节将至，货运需求开始降温。受季节性因素影响，本周整车货运流量指数继续回落，环比下调 0.5%，背后主要系季节性因素影响，毕竟通常临近过年之际货运需求均会开始降温。

图9：整车货运流量指数回落



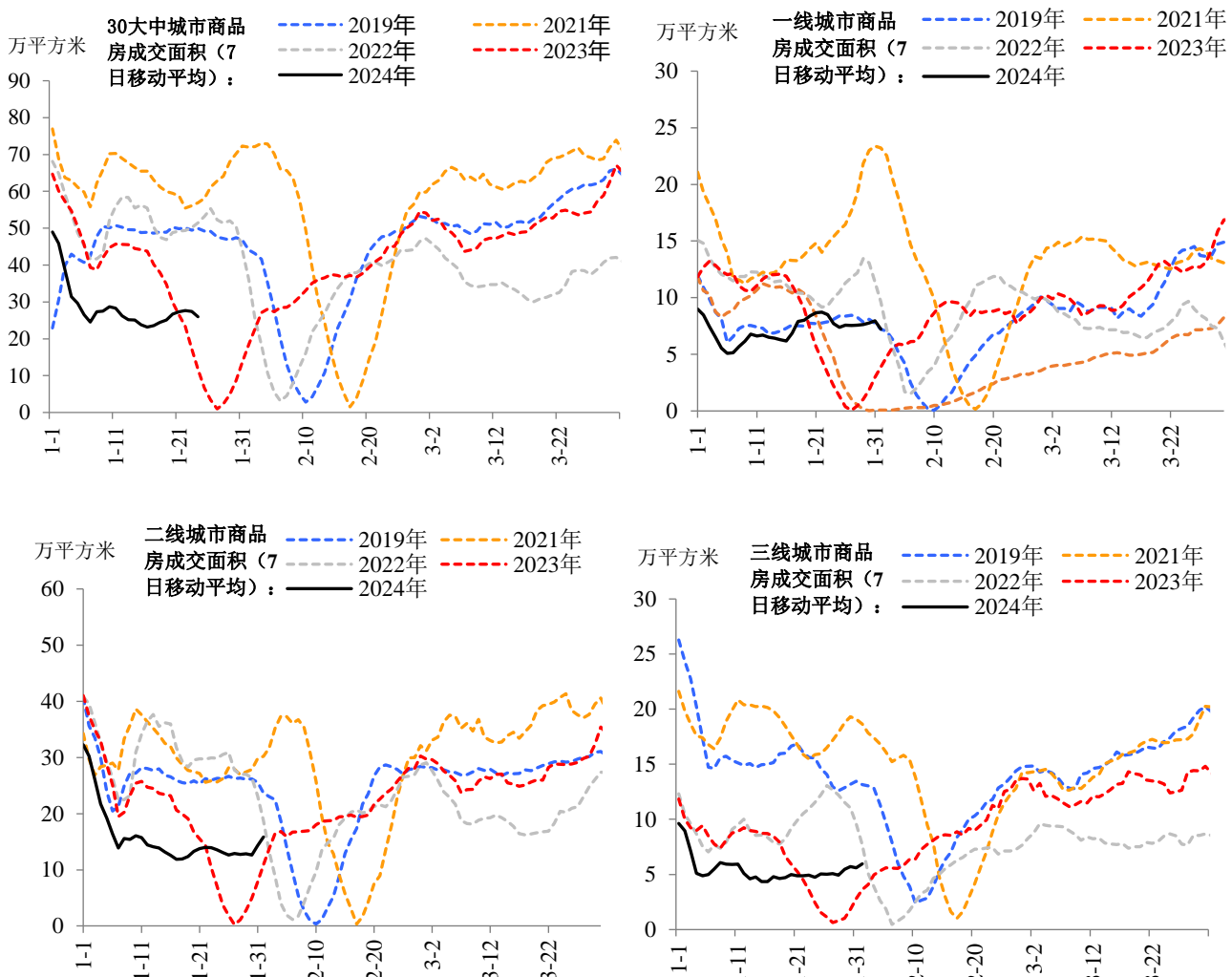
数据来源：Wind，东吴证券研究所

3. 地产：过年前的“余温”

地产：政策密集调整，吹响房地产市场反弹号角？本周各地首批房地产项目“白名

单”陆续出炉，以及广沪苏四天三城放宽限购政策，新房市场由跌转涨。本周30城商品房成交面积环比上升13.6%，同比上升9.2%，一扫1月以来的下跌颓势。各线城市新房市场也迎来需求反弹：一线城市新房成交面积环、同比下降趋势均有所收窄，二、三线城市新房需求强势复苏。不过本周收尾之际商品房成交面积开始呈现下滑态势，通常临近过年时商品房成交量会开始下行，待“春节效应”结束后可继续观察商品房销售的真实表现。

图10：新房市场略有反弹，但“春节效应”即将显现

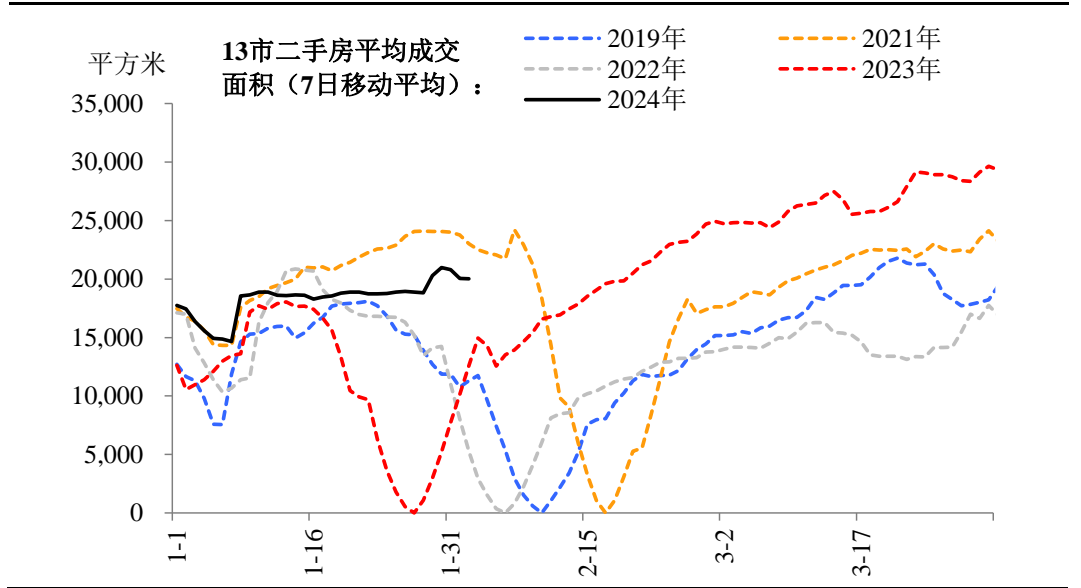


数据来源：Wind，东吴证券研究所

二手房市场延续强势。受支持房企政策等利好因素影响，二手房市场迎来二月份“开门红”，13市二手房成交面积环比上升4.5%，七日平均成交面积较去年同期增加16.2%。细分来看，因新房需求激活后的“替代效应”，一线城市二手房成交面积跌幅有所扩大，环比减少4.1%，二线城市则表现出明显的政策支持效应，成交面积环比上涨10.1%。不

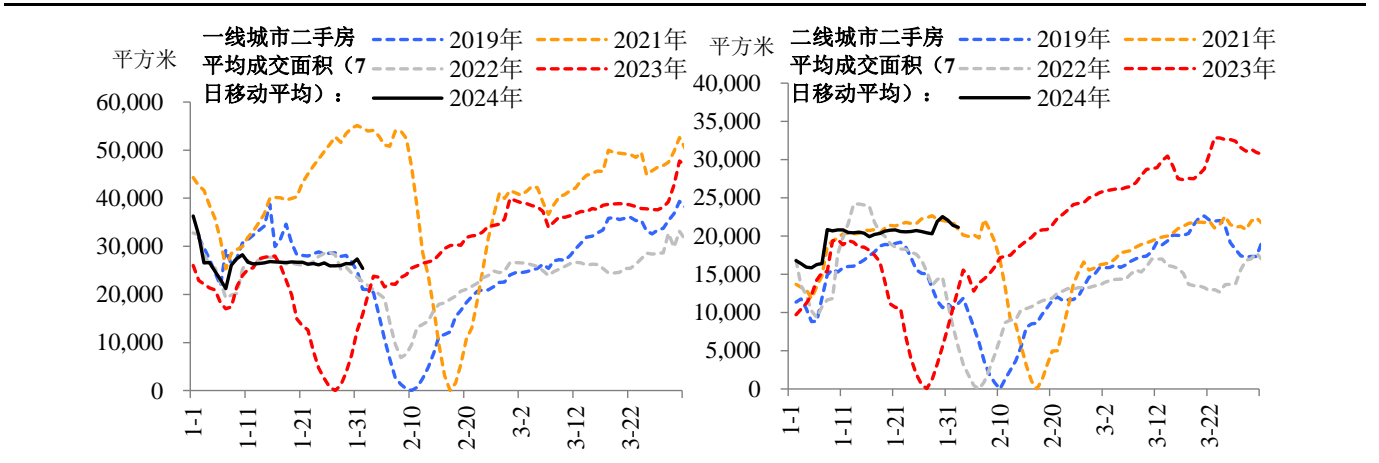
过与商品房一样，二手房的“春节效应”也在赶来的路上。

图11: 二手房交易延续强势



数据来源：Wind，东吴证券研究所

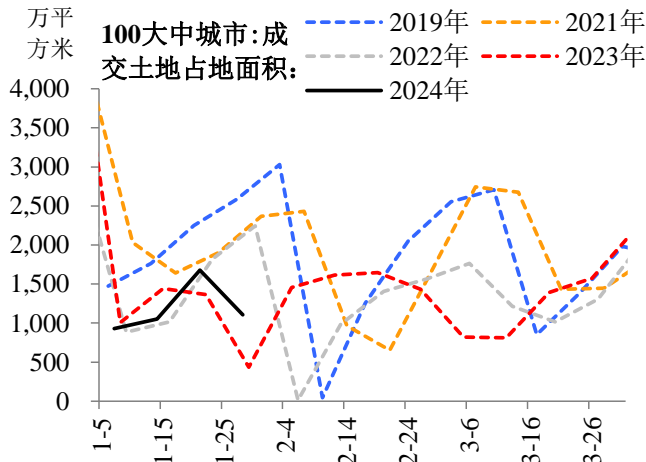
图12: 一、二线二手房需求分歧依旧



数据来源：Wind，东吴证券研究所

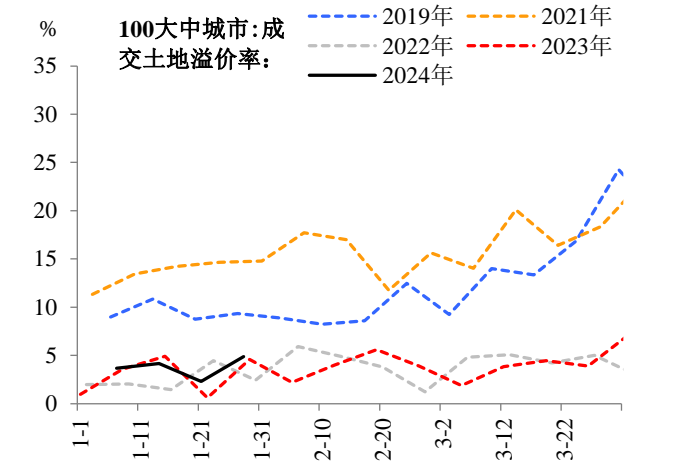
土地市场热度一般。一月末受季节性因素影响，100大中城市成交土地占地面积再次由涨转跌，但土地溢价率小幅回升，100大中城市土地溢价率周环比上升2.6%。综合来看，季节性因素和基本供求定律仍然在影响土地市场整体走势上发挥主导作用。

图13: 土地成交面积由涨转跌



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图14: 土地溢价率小幅回升

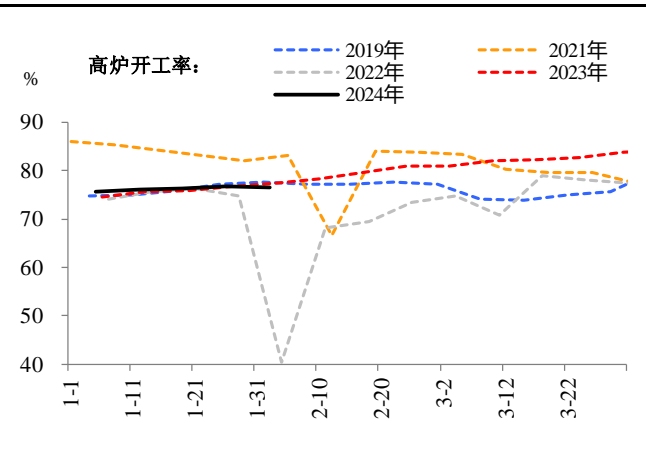


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4. 工业: 春节将至, 工业也开始逐渐歇工

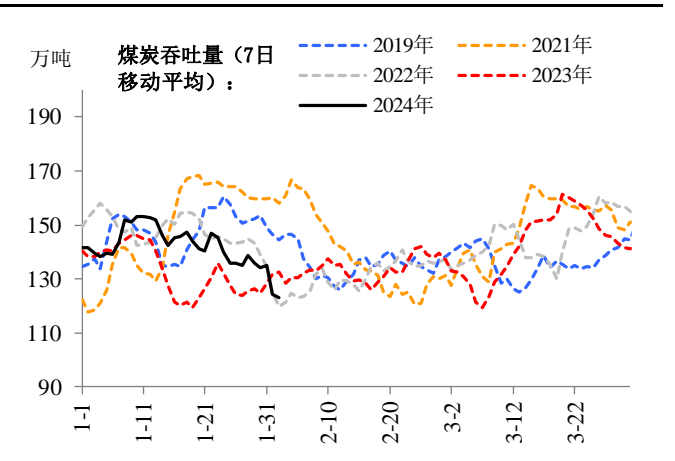
生产: 年前生产整体趋于放缓。本周工业高频指标大部分都在“降温”，比如下降态势明显的铁路货运量、环比增速录得-0.3pct 的高炉开工率、环比下降 9.3%的煤炭吞吐量。不过有部分指标在“升温”，比如沿海七省电厂负荷率依旧坚持站好兔年的“最后一班岗”，其整体走势依旧趋升。整体来看，我们认为工业生产在保持趋缓的节奏。

图15: 高炉开工率稳中趋降



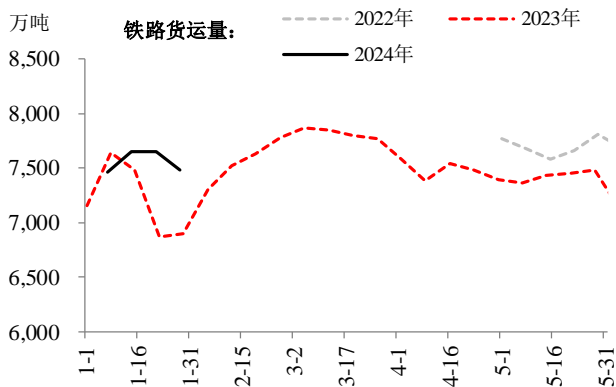
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图16: 煤炭吞吐量继续“波动式”下滑



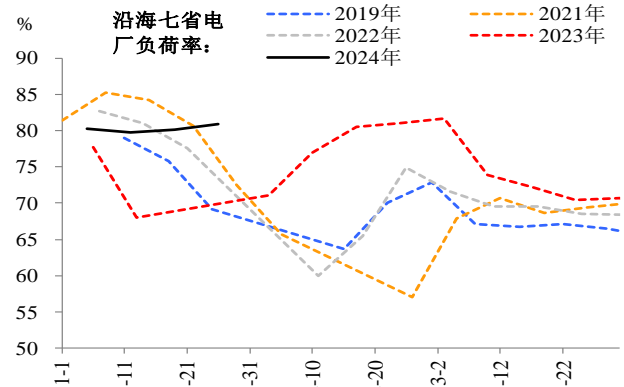
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图17: 铁路货运量下滑态势明显



数据来源: iFind, 东吴证券研究所

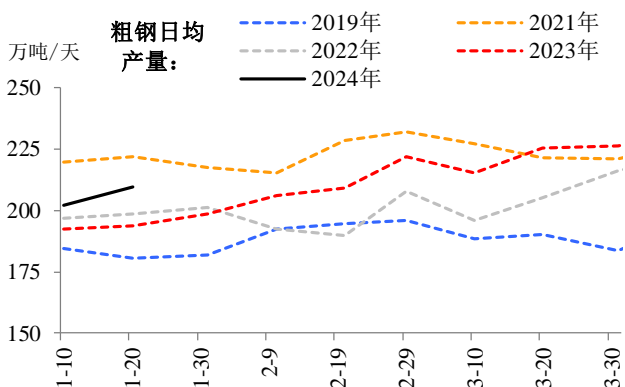
图18: 沿海七省电厂负荷率继续小幅上升



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

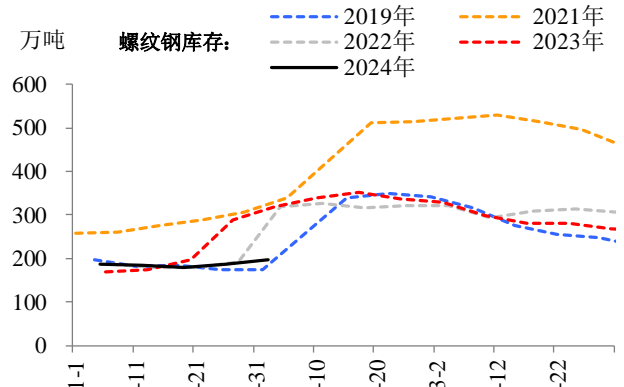
分行业来看，建筑业“表现不一”。近期粗钢产量环比增速有所上升；螺纹钢库存有所补进，本周环比增速录得 5.5%。本周水泥生产略有放缓，而沥青（更偏向交通基建）生产有所回暖：沥青方面，本周沥青开工率小幅上行，环比录得-1.5 pct。水泥方面，近期水泥产能利用率延续了上周以来的上升态势；虽然磨机运转率略有下降，但这样的下降更多是受到季节性因素的影响。

图19: 近期粗钢生产逐渐上升



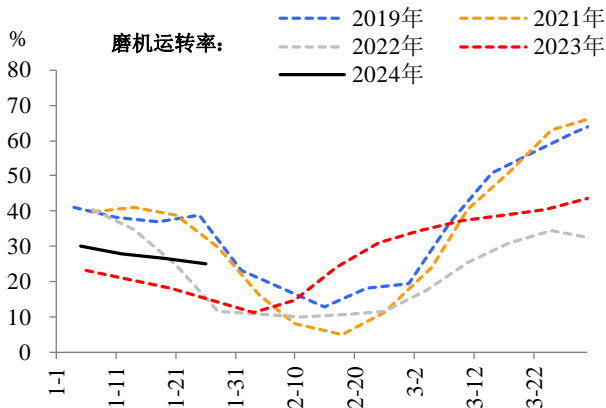
数据来源: iFind, 东吴证券研究所

图20: 螺纹钢库存小幅上升



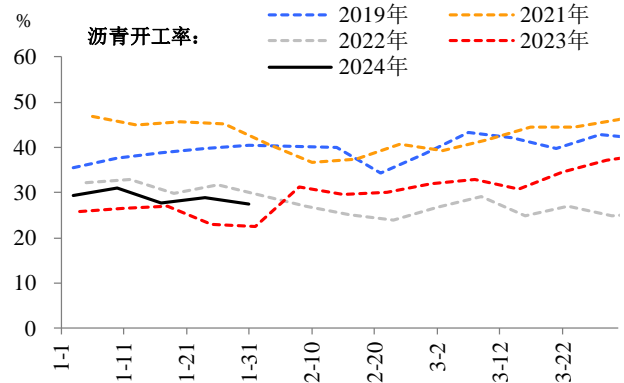
数据来源: iFind, 东吴证券研究所

图21: 磨机运转率继续下滑



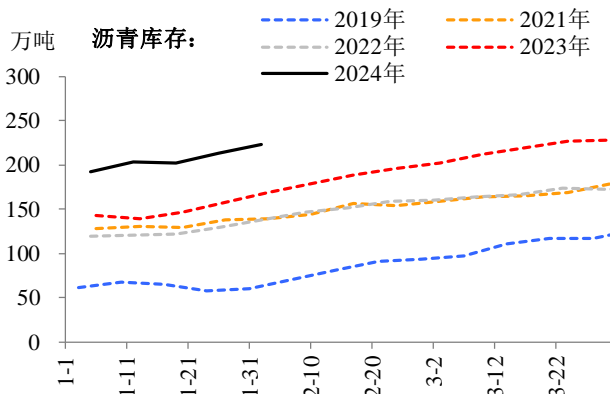
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图22: 沥青开工率小幅下滑



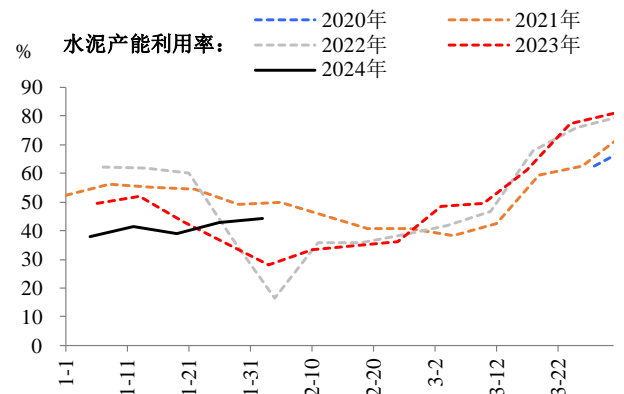
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图23: 沥青库存继续上行



数据来源: iFind, 东吴证券研究所

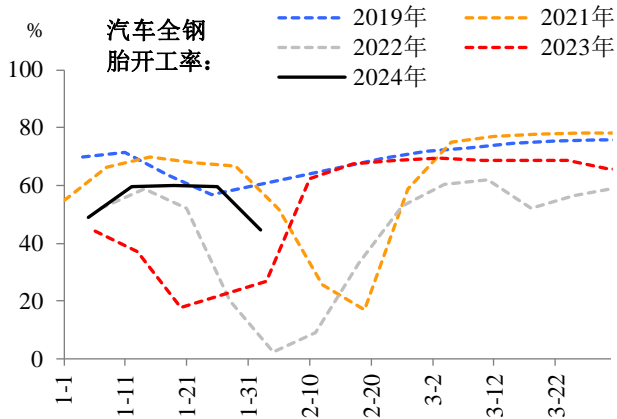
图24: 水泥产能利用率延续上升态势



数据来源: iFind, 东吴证券研究所

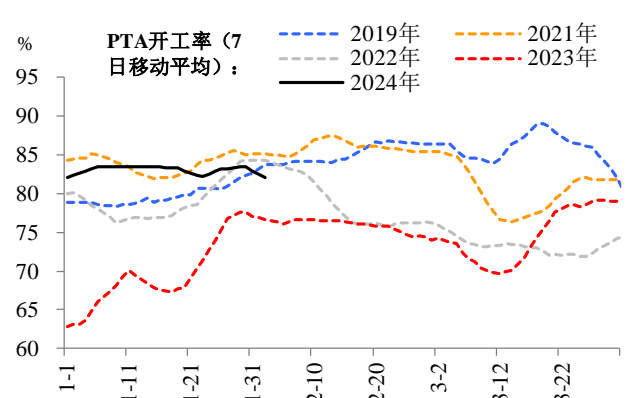
汽车业和纺服业生产继续放缓。汽车业, 本周汽车钢胎生产“加速”放缓, 其中全钢胎开工率环比下降 15pct。纺服业, 本周 PTA 开工率、聚酯开工率均值分别录得 82.7%、81.1%, 环比增速分别为 0.1pct、-3.3pct, 整体呈放缓趋势。

图25: 汽车钢胎生产“快速”下滑



数据来源: iFind, 东吴证券研究所

图26: PTA 开工率小幅下滑

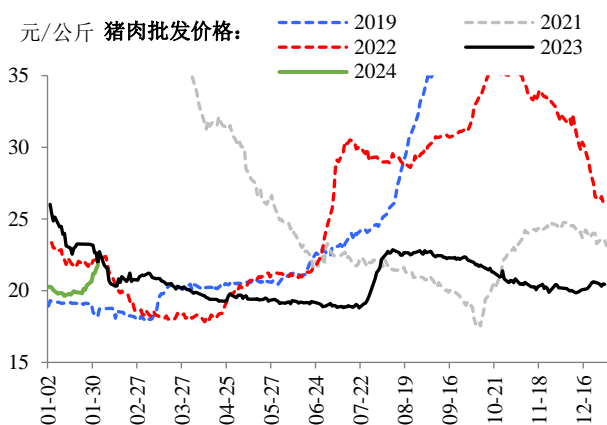


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

5. 通胀: 食品节前涨价

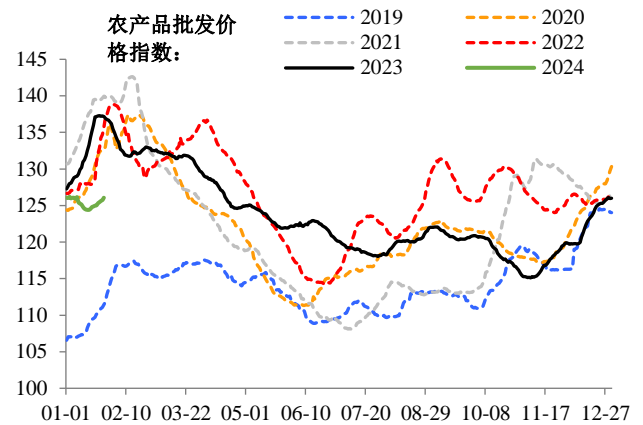
通胀: 食品价格节前大幅上涨。本周农产品批发价格 200 指数持续上行, 周环比上升 2.6%。其中猪肉周平均价格为 21.27 元/公斤, 周环比上升 6.1%, 涨幅较上周大幅走阔, 偏强运行, 节前备货加上运输资源紧张、运费上涨, 在一定程度上支撑猪价, 同时临近年关, 猪肉消费开始进入旺季, 终端市场购销积极性大幅提升; 本周蔬菜价格也迎来大幅上涨, 周环比增长 6.7%; 水果价格周环比上升 1.5%, 由跌转涨。

图27: 猪肉价格偏强运行



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

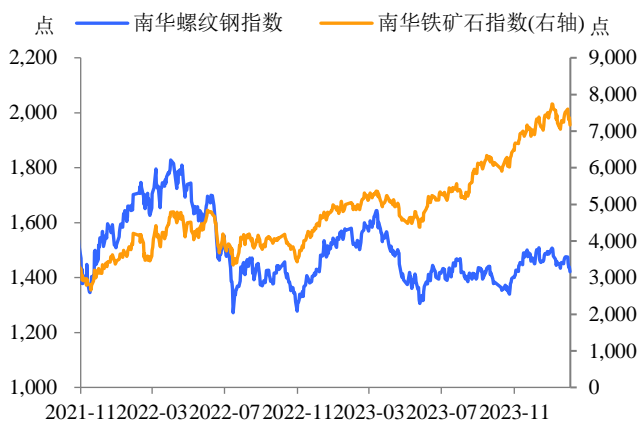
图28: 农产品价格大幅上涨



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

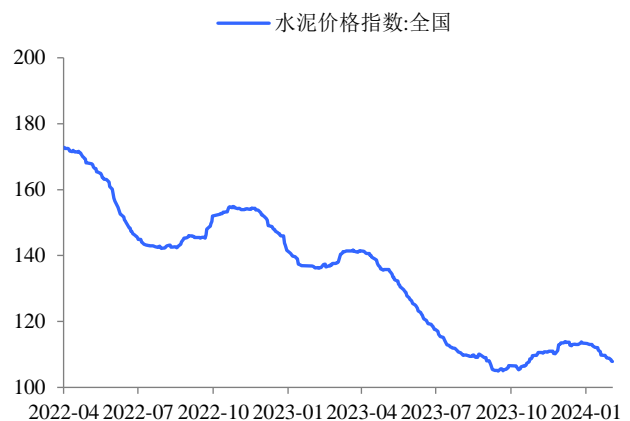
国内工业品价格涨跌互现，国际油价震荡运行。本周南华工业品指数周环比微跌0.5%，由涨转跌。其中螺纹钢与铁矿石价格稳中有跌，周环比分别下降1.4%与0.5%，由涨转跌，本周钢厂产量继续下跌，库存继续增加；焦煤价格本周出现明显下滑，周环比回落4.8%，由涨转跌；水泥价格本周延续降势，继续偏弱运行，周环比下降1%，跌幅较上周小幅收窄，水泥在季节性因素和局部市场波动的双重影响下，整体需求持续走弱，下游停工占比也持续增多；本周玻璃价格周环比下降1.1%，由涨转跌，产销本周显著回落；本周中东局势出现缓和信号，对原油价格支撑力度有所减弱，同时美联储3月不降息决议也对国际油价形成压制，但近期公布的美国经济数据使宏观情绪有所回温，仍对国际油价形成一定支撑，整体而言多重因素影响市场，布伦特原油价格本周震荡运行，周环比小幅上行0.1%。

图29：螺纹钢与铁矿石指数稳中有跌



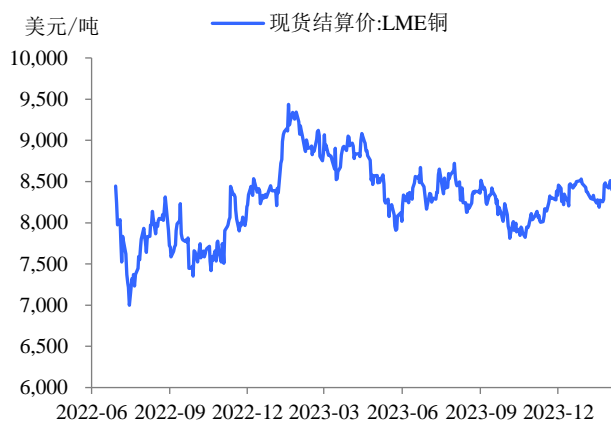
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图30：水泥价格持续偏弱运行



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图31：海外铜价小幅上涨



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图32：原油价格震荡运行

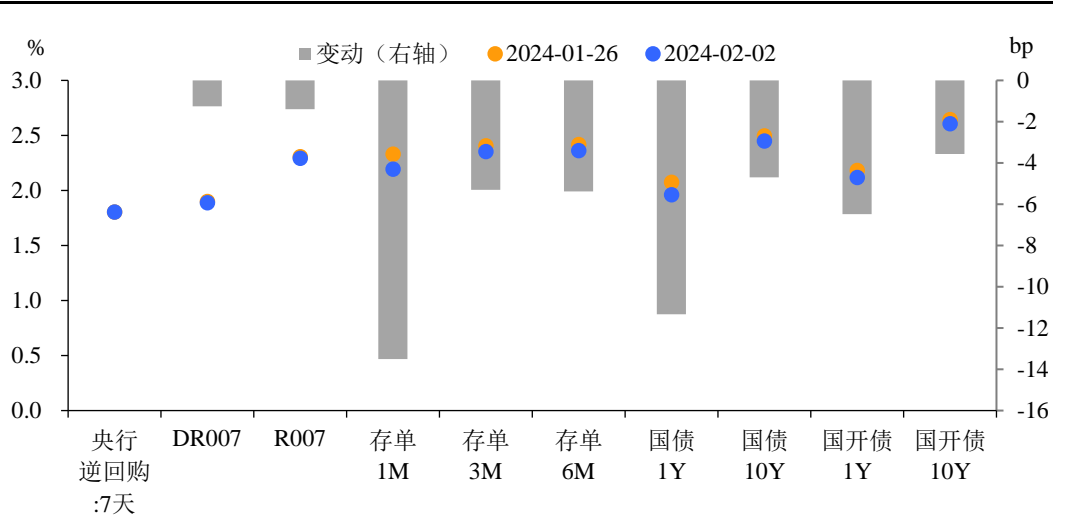


数据来源：Wind，东吴证券研究所

6. 流动性：近年最平稳的节前资金面

流动性方面，节前资金面平稳宽松。本周资金价格下降，DR007 和 R007 周均值环比均下降约 1bp，DR007 周内在 1.83%至 1.94%之间运行，R007 周内在 2.22%-2.37%的区间内波动，两者价格均在周四下行至周内最低点后，在周五出现小幅回升，整体资金面平稳向宽。本周票据利率大幅下行，6M 国股转贴票据利率和 3M 国股转贴票据利率在跨月前保持高位震荡，周四后出现大幅下降，在周五分别下行至 1.61%和 1.78%。本周央行逆回购到期 19770 亿元，同时逆回购投放 17470 亿元，实现净回笼 2300 亿元，本周公开市场操作表现为跨月前呈净投放，跨月后呈净回笼，周五央行多笔小额投放也可体现出对春节前资金面的呵护。本周质押式回购成交量先降后升，10 天移动平均水平本周持续回落，同时本周债市杠杆率上行，在周五录得 109.38。

图33：广谱利率变动



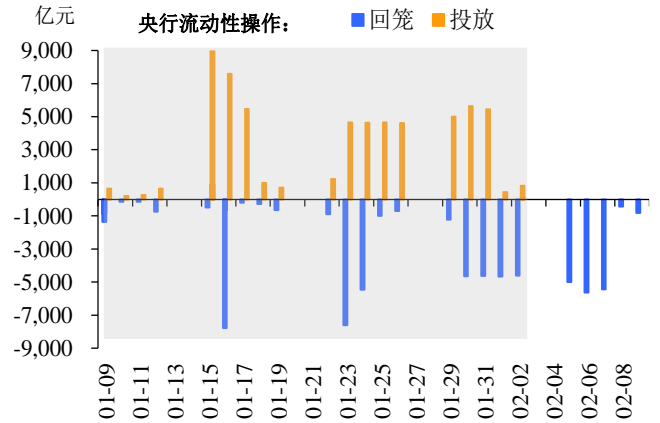
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图34: 票据利率大幅下行



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

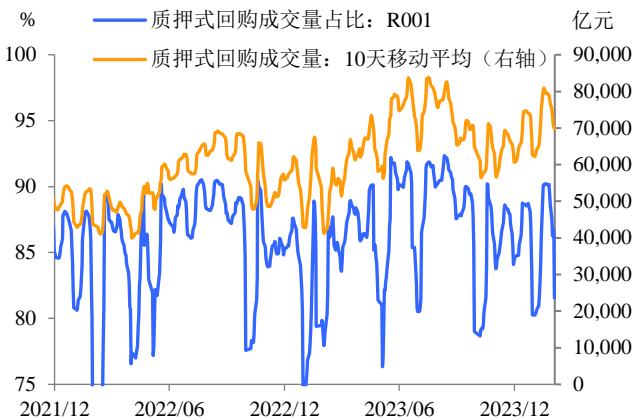
图35: 央行本周小额净回笼



注: 灰色区域为历史操作

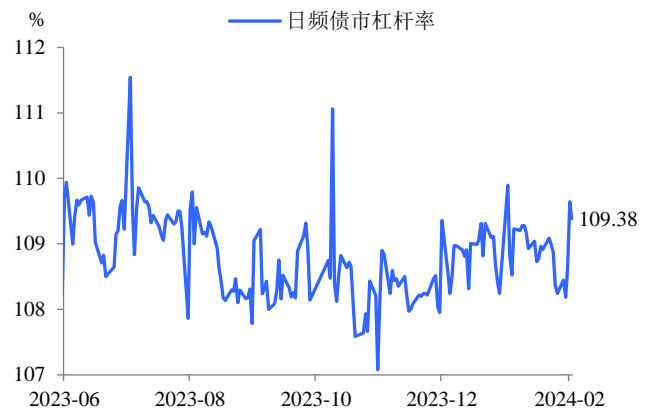
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图36: 质押式回购成交量回落



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图37: 债市杠杆率上行



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

7. 风险提示

政策定力超预期, 政策出台速度过慢导致经济复苏动能不足; 海外经济体提前显著进入衰退, 出口超预期萎缩。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>