

经济已现筑底回升迹象

2024年2月5日-2月18日双周报

◆ 春节假期错位叠加居民消费修复力度弱，CPI 同比跌幅扩大

2024年1月CPI环比录得+0.3%，较上月-0.5PCTS，剔除春节假期主要在1月的2017、2020和2023年后，较近10年均值低0.47PCTS。2024年1月核心CPI环比录得+0.3%，较上月-0.1PCTS，剔除春节假期主要在1月的年份后，与近10年同月环比均值相同，显示扣除价格波动较大的食品项和能源项后，1月核心CPI环比符合季节性规律。

2024年1月CPI同比为-0.8%，较上月-0.5PCTS，低于市场预期。分食品和非食品看，2024年1月食品项和非食品项CPI同比分别-5.9%和+0.4%，分别较上月-2.2PCTS和-0.1PCTS。

分8大类商品看，2024年1月食品烟酒项同比降幅较去年12月加深是1月CPI同比降幅加大的主要原因，细项来看，主要是鲜菜和鲜果价格同比降幅加深，受去年春节在1月的错位因素影响较大。去除食品和能源后，2024年1月核心CPI同比为+0.4%，较去年12月-0.2PCTS。今年1月核心CPI和CPI同比走低均在一定程度上受到去年春节假期在1月的春节错位因素影响，另一方面，CPI同比降幅超市场预期，也反映出当前居民消费的修复仍然低于市场预期。据飞猪、马蜂窝大数据、途牛以及同程等多个平台数据显示，今年春节居民旅游消费数据增长明显，考虑到去年上半年猪肉和原油价格基数走低，结合目前消费复苏的趋势，预计今年上半年CPI同比有望整体上行。

2024年1月，PPI同比-2.5%，较上月+0.2PCTS，环比为-0.2%，较上月+0.1PCTS。2024年1月PPIRM同比-3.4%，较上月+0.4PCTS，环比为-0.2%，与上月持平。从工业子行业角度，2024年1月，30个子行业中，有10个子行业PPI环比为正，与去年12月持平。2024年1月，50种生产资料中有18种价格环比上行，与去年12月相同。去年上半年工业品价格基数下降，结合当前工业的恢复趋势，预计今年上半年PPI同比降幅将逐渐走低。

◆ 私人部门融资需求接棒政府债，金融数据改善明显

2024年1月社会融资规模增量为6.5万亿元（前值1.94万亿元），高于市场预期的5.8万亿元。2024年1月新增社融同比多增5044亿元，连续第6个月同比多增。2024年1月社融存量增速+9.5%，前值+9.5%，高于市场预期的+9.4%。

结构上，2024年1月社融结构改善明显，由此前的政府债拉动变为社会融资需求拉动，具体来说：实体贷款（社融口径新增人民币贷款）新增4.84万亿元，同比少增914亿元，主因去年1月在“开年冲量+防控政策调整”双重因素下基数较高，实际今年1月实体贷款明显高于除去年外的近5年同月值，实体融资需求并不弱；表外的新增

主要数据

上证指数	2865.9032
沪深300	3364.9297
深证成指	8820.6029

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

金融市场分析周报（2024.01.29-2024.02.02）—2024-02-08
REITs市场小幅盘整，板块间修复节奏分化—2024-02-08
美联储维持当前利率，我国制造业景气度依然不高—2024-02-04

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

未贴现银行承兑汇票同比多增 2672 亿元，占当月社融同比多增的 53%，结合 1 月票据融资同比多减 5606 亿元以及 1 月票据利率走高，推测表外未贴现票据多增主要系表内融资额度偏紧的外溢效应；企业债券融资同比多增 3197 亿元，占当月社融同比多增的 63.3%，我们认为主要系股市不振、表内信贷偏紧和信用债利率下降综合作用下，企业更多地通过发行债券实现资金诉求；政府债券同比少增 1193 亿元，主要系 PSL 发行+1 万亿特别国债资金到位下，专项债发行必要性下降，发行节奏有所放缓。

2024 年 1 月金融机构各项贷款余额增速+10.4%（前值+10.6%），略超市场预期，金融机构新增贷款 4.92 万亿元（前值 1.17 万亿元），超市场预期。**2024 年 1 月金融机构新增贷款同比多增 200 亿元，在去年同期基数处在高位的基础上实现同比多增，显示贷款需求较强。**1 月居民端短期和中长期贷款同比分别多增 3187 亿元和 4041 亿元，短期贷款同比多增可能与银行开年信用冲量有关，长期贷款同比多增在房地产销售未见明显改善的情况下推测主要系居民经营性融资需求所致。1 月企业端短期、中长期和票据融资分别同比少增 500 亿元、同比少增 1900 亿元和同比多减 5606 亿元，三者同比走弱主要系去年开年特殊情况导致的高基数（疫情政策调整下经济回归常态），实际明显高于除去年外的近 5 年同月值，显示企业信贷需求并不算弱。

2024 年 1 月 M2 增速+8.7%（前值+9.7%），弱于市场预期的+9.3%。M2 增速的走低主因去年的高基数，结构上看主要系居民存款同比少增 3.67 万亿元，受春节错位因素影响较大（去年春节在 1 月，因企业发放福利、奖金等影响，居民存款增幅大）。2024 年 1 月 M1 增速+5.9%，较上月+4.6PCTS，自 2023 年 5 月以来首次位于+5%之上，改善幅度较大。M1 增速的大幅改善之下，M1—M2 剪刀差明显收敛，录得-2.8%，前值-8.4%。一方面，M1 的明显改善受益于春节错位因素影响（去年 1 月企业分发福利和奖金使得企业存款大幅减少，奠定了低基数），另一方面，今年 1 月 M1 新增 1.37 万亿元，高于近 15 年中同样存在春节错位因素的 2010 年的 8143 亿元、2013 年的 2564 亿元、2018 年-543 亿元和 2021 年的-17.18 亿元，显示去除春节错位因素后，今年 1 月 M1 增长仍然比较强劲，经济活化水平提升。

2024 年 1 月金融数据改善相对明显，私人部门融资需求修复是主因：社融结构改善，政府债发力放缓之下，社会融资需求支撑社融实现同比多增；房屋销售无明显改善、缺乏房贷支撑的情况下，居民中长期信贷需求在经营需要的支撑下改善相对显著，企业贷款需求与除去年外的其他年份相比不算弱；M1 增速明显回升且刨除春节错位因素后，仍然强于季节性，货币活化水平明显提升。

◆ 春节前资金利率波动加大，节后流动性有望保持充裕

节前资金利率波动加大，周内 DR007 利率最高升至 1.97%，截止 2 月 9 日，DR007 报收 1.85%，较上周五上行 1BP；SHIBOR1W 报收 1.86%，较上周五上行 1BP。2 月 5 日央行超预期、强有力的降准落地，释放流动性约万亿，叠加近期政府债发行节奏趋缓，同业存单到期收益率持续下行。截止 2 月 9 日，AAA 级 1 年期同业存单到期收益率报收 2.31%，较上周五下行 5BP。AAA 级 3 年期同业存单到期收益率报收 2.21%，较上周五下行 12BP。

公开市场操作方面，为了维护春节前流动性平稳，本阶段央行以 14D 逆回购操作为主，周内共投放 7D 逆回购 1340 亿元，利率维持 1.80%；投放 14D 逆回购 12250 亿元，利率维持 1.95%。春节后将有逆回购到期量 17730 亿元，周日到周四分别到期 6460

亿元，1000 亿元，3390 亿元，3960 亿元，2550 亿元。央行料将持续通过灵活的公开市场操作抚平资金面波动。往后看，节后伴随现金回流银行体系，叠加当前经济基本面偏弱、信贷需求尚未完全修复，降准资金落地以及央行呵护流动性的态度下资金利率中枢有望小幅下移。

◆ 美国通胀数据有抬头迹象，美债收益率大幅上行，人民币汇率短期内或承压

截至 2 月 16 日，美国 10 年期国债收益率录得 4.30%，较 2 月 2 日上行 27BP。近期系列数据均指向通胀抬头，市场对美联储的降息预期遭受打击，截止 2 月 16 日美元指数报收 104.2766，两周以来呈现波动上行趋势。

近日公布的通胀数据全面超出预期。2 月 13 日劳工部发布数据，美国 1 月 CPI 同比增长 3.1%，高于 2.9% 的市场预期，前值为 3.4%；1 月核心 CPI 同比增长 3.9%，略高于 3.7% 的市场预期，前值为 3.9%；1 月 CPI 环比增长 0.3%，略高于 0.2% 的市场预期，前值为 0.2%；1 月核心 CPI 环比增长 0.4%，略高于 0.3% 的市场预期，前值为 0.3%。2 月 16 日公布的 PPI 数据与 CPI 数据呼应，再次打压了市场对于美联储降息的押注。1 月 PPI 同比上涨 0.9%，高于预期的 0.6%；环比上涨 0.3%，预期为 0.1%。

对此美联储多位官员强调政策须保持耐心。里士满联储行长巴尔金表示，强于预期的通胀数据凸显出为何决策者希望在降息前看到更多数据。亚特兰大联储主席博斯蒂克表示，最近的数据意味着决策者必须保持耐心，还有很多工作要做。2024 年开局的通胀数据呈现全面强势，或推迟美联储首次降息的时点，美元指数得到支撑，美债收益率大幅上行，人民币汇率短期内或承压。

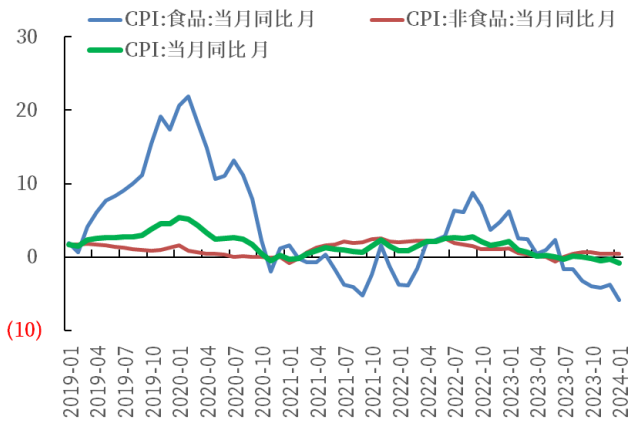
◆ 债市长端收益率低位运行，节后政策博弈或引起波动上升

截止 2 月 9 日，我国 10 年期国债收益率报收 2.43%，较上周五上行 1BP；1 年期国债收益率报收 1.93%，较上周五上行 4BP，期限利差有所压缩，录得 50.37BP，较 2 月 2 日下行 3.04BP。节前两周受到降准落地以及股债跷跷板效应影响，10Y 期国债收益率一举突破此前 MLF 指向的 2.50% 政策利率，出现新一轮下行，一举突破 2.45% 之后持续下探，到达逾二十年的低点并持续在低位运行。往后看，在经济基本面持续弱势以及低通胀水平下，长期利率债的波动中枢尚不具备上行的基础。节后政策博弈会更加频繁，降息一旦落地或引发市场阶段性止盈，或使得短期内债市收益率波动加大。

本周各等级、各期限信用债和城投债收益率持续下行，截止 2 月 9 日，AAA 级 3 年期中短期票据收益率较一周前下行 0.97BP，录得 2.58%；信用利差较一周前下行 1.65BP，录得 24.69BP。城投债方面，AAA 级 3 年期城投债收益率录得 2.63%，较一周前下行 1.50BP，信用利差录得 29.95BP，较一周前下行 2.18BP。

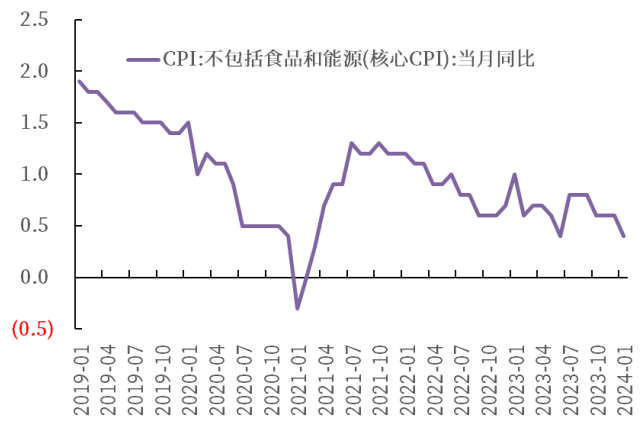
风险提示：国际局势出现黑天鹅利空事件；海外宏观经济下行超预期；国内稳增长政策效果不及预期；国内需求端恢复速度显著偏慢

图1 CPI 及主要分项同比 (%)



资料来源: Wind, 中航证券研究所

图2 核心 CPI 同比 (%)



资料来源: Wind, 中航证券研究所

图3 CPI 同比及环比 8 大分项 (%)

	2024-01	2023-12	2023-11	2023-10	2023-09	2023-08	2023-07	2023-06	2023-05	2023-04	2023-03	2023-02	2023-01
CPI: 当月同比	-0.80	-0.30	-0.50	-0.20	0.00	0.10	-0.30	0.00	0.20	0.10	0.70	1.00	2.10
CPI: 食品烟酒: 当月同比	-3.50	-2.00	-2.20	-2.10	-1.50	-0.50	-0.50	2.00	1.20	0.80	2.10	2.10	4.70
CPI: 衣着: 当月同比	1.60	1.40	1.30	1.10	1.10	1.10	1.00	0.90	0.90	0.90	0.80	0.70	0.50
CPI: 居住: 当月同比	0.30	0.30	0.30	0.30	0.20	0.10	0.10	0.00	-0.20	-0.20	-0.30	-0.10	-0.10
CPI: 生活用品及服务: 当月同比	1.00	0.00	-0.50	-0.50	-0.40	-0.50	-0.20	-0.50	-0.10	0.10	0.70	1.40	1.60
CPI: 交通和通信: 当月同比	-2.40	-2.20	-2.40	-0.90	-1.30	-2.10	-4.70	-6.50	-3.90	-3.30	-1.90	0.10	2.00
CPI: 教育文化和娱乐: 当月同比	1.30	1.80	1.80	2.30	2.50	2.50	2.40	1.50	1.70	1.90	1.40	1.20	2.40
CPI: 医疗保健: 当月同比	1.30	1.40	1.30	1.30	1.30	1.20	1.20	1.10	1.10	1.00	1.00	1.00	0.80
CPI: 其他用品和服务: 当月同比	2.90	2.90	3.00	3.60	3.90	3.80	4.10	2.40	3.10	3.50	2.50	2.60	3.10
CPI: 环比	0.30	0.10	-0.50	-0.10	0.20	0.30	0.20	-0.20	-0.20	-0.10	-0.30	-0.50	0.80
CPI: 食品烟酒: 环比	0.30	0.60	-0.60	-0.40	0.20	0.40	-0.60	-1.20	-0.40	-0.60	-0.90	-1.30	2.00
CPI: 衣着: 环比	-0.30	0.10	0.60	0.20	0.80	-0.10	-0.30	-1.20	0.40	-0.10	0.50	-0.10	-0.50
CPI: 居住: 环比	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.10	0.10	0.10	-0.10	0.00	0.00	0.10	0.00
CPI: 生活用品及服务: 环比	1.00	0.80	-0.20	0.10	0.10	-0.30	0.60	-0.50	0.00	0.00	-0.50	0.00	0.00
CPI: 交通和通信: 环比	0.10	-1.20	-1.40	0.00	0.10	1.00	1.20	-0.50	-0.60	-0.40	-0.40	-0.50	0.20
CPI: 教育文化和娱乐: 环比	0.70	0.10	-0.90	0.00	0.40	0.20	1.30	-1.20	-0.10	0.50	-0.10	-0.80	1.30
CPI: 医疗保健: 环比	0.10	0.10	0.00	0.00	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.20	0.30
CPI: 其他用品和服务: 环比	1.10	0.30	-0.60	0.10	-0.10	0.00	0.90	-0.60	0.20	1.00	0.80	-0.30	1.10

资料来源: wind, 中航证券研究所

图4 春节假期主要在 2 月的年份 CPI 环比季节性对比 (%)

	除今年外的均值	2024-01	2022-01	2021-01	2019-01	2018-01	2016-01	2015-01	2014-01
中国: CPI: 环比	0.77	0.30	0.40	1.00	1.40	0.50	0.60	1.00	0.50
中国: CPI: 不包括食品和能源(核心CPI): 环比	0.30	0.30	0.10	0.10	0.50	0.40	0.20	0.60	0.20
中国: CPI: 食品烟酒: 环比	1.81	0.30	1.10	2.80	3.10	1.10	1.50	1.66	1.40
中国: CPI: 衣着: 环比	-0.41	-0.30	-0.50	-0.40	-0.50	-0.30	-0.30	-0.45	-0.40
中国: CPI: 居住: 环比	0.08	0.00	0.00	0.10	0.00	0.00	0.10	0.27	0.10
中国: CPI: 生活用品及服务: 环比	0.19	1.00	-0.10	0.20	0.20	0.30	0.30	0.33	0.10
中国: CPI: 交通和通信: 环比	0.72	0.10	1.10	0.90	1.40	-0.20	0.40	1.44	0.00
中国: CPI: 教育文化和娱乐: 环比	0.82	0.70	0.20	0.40	1.40	1.00	0.50	1.65	0.60
中国: CPI: 医疗保健: 环比	0.33	0.10	0.10	0.10	0.60	0.40	0.20	0.64	0.30
中国: CPI: 其他用品和服务: 环比	1.08	1.10	0.90	0.50	1.80	1.40	0.80	1.46	0.70

资料来源: wind, 中航证券研究所

图5 社融及分项同比 (亿元)

项目	2024-01	2023-12	2023-11	2023-10	2023-09	2023-08	2023-07	2023-06	2023-05	2023-04	2023-03	2023-02
总 当月新增社会融资规模	5,044.00	6,338.00	4,717.00	9,307.00	5,915.00	6,567.00	-2,419.00	-9,661.00	-12,855.00	2,922.00	7,302.00	19,440.00
表内 新增人民币贷款	-94.00	-3,309.00	-328.00	406.00	-317.00	68.00	-3,724.00	1,873.00	-6,911.00	815.00	7,196.00	9,190.00
新增外币贷款	1,120.00	1,080.00	291.00	876.00	130.00	625.00	798.00	100.00	-98.00	441.00	188.00	-170.00
新增委托贷款	-943.00	58.00	-298.00	-899.00	-1,000.00	-1,158.00	-81.00	324.00	167.00	85.00	68.00	-3.00
表外 新增信托贷款	794.00	1,111.00	562.00	434.00	593.00	251.00	628.00	674.00	922.00	734.00	214.00	817.00
新增未贴现银行承兑汇票	2,672.00	-1,113.00	11.00	-380.00	2,255.00	-2,157.00	781.00	-1,157.00	-727.00	1,212.00	1,505.00	4,159.00
直接 企业债券融资	3,197.00	2,146.00	784.00	-1,135.00	305.00	1,276.00	330.00	-97.00	-2,610.00	-712.00	-393.00	52.00
非金融企业境内股票融资	-542.00	-985.00	-429.00	-467.00	-696.00	-215.00	-651.00	111.00	461.00	-173.00	-344.00	-14.00
其他 政府债券	-1,193.00	6,515.00	4,992.00	12,847.00	4,387.00	8,714.00	111.00	-10,845.00	-5,911.00	636.00	-1,159.00	5,416.00

资料来源: wind, 中航证券研究所

图6 历年1月信贷及分项比较 (亿元)

项目	2024年1月	2023年1月	2022年1月	2021年1月	2020年1月	2019年1月
总 当月新增社会融资规模	65,000.0	59,956.0	61,759.0	51,884.0	50,535.0	46,791.1
表内 新增人民币贷款	48,400.0	49,314.0	41,988.0	38,182.0	34,924.0	35,668.4
新增外币贷款	989.0	-131.0	1,031.0	1,098.0	513.0	343.5
表外 新增委托贷款	-359.0	584.0	428.0	91.0	-26.0	-699.3
新增信托贷款	732.0	-62.0	-680.0	-842.0	432.0	345.0
新增未贴现银行承兑汇票	5,635.0	2,963.0	4,733.0	4,902.0	1,403.0	3,786.7
直接 企业债券融资	4,835.0	1,638.0	5,838.0	3,917.0	3,967.0	4,828.9
非金融企业境内股票融资	422.0	964.0	1,439.0	991.0	609.0	289.2
其他 政府债券	2,947.0	4,140.0	6,026.0	2,437.0	7,613.0	1,699.8

资料来源: wind, 中航证券研究所

图7 信贷及分项同比 (亿元)

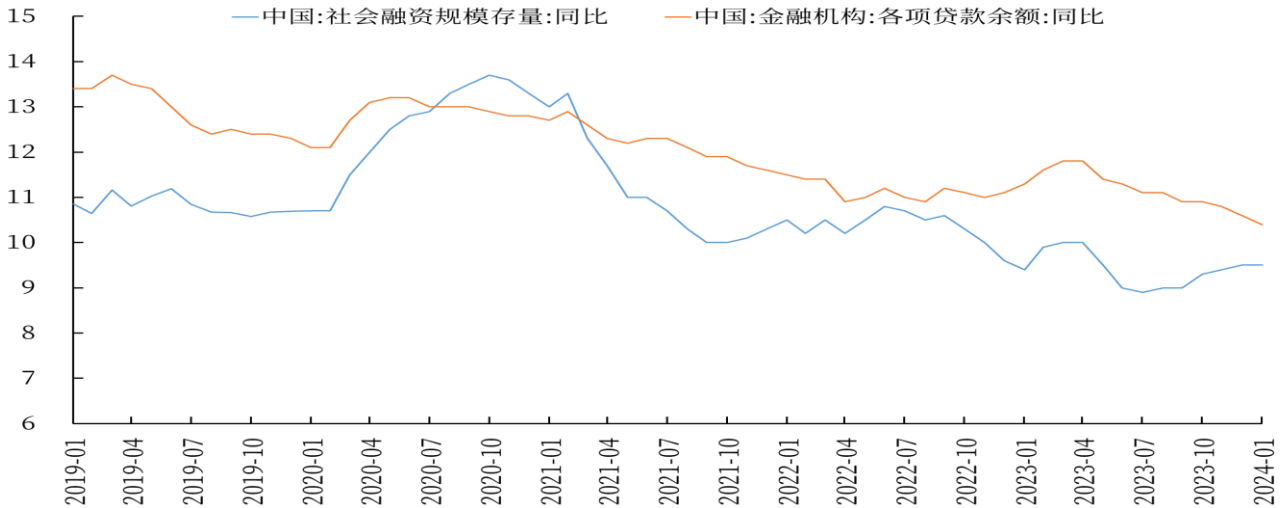
项目	2024-01	2023-12	2023-11	2023-10	2023-09	2023-08	2023-07	2023-06	2023-05	2023-04	2023-03	2023-02
总 新增人民币贷款	200.00	2300	1200	1232	1600	1100	8331	2400	5300	734	7600	5800
长短期 新增人民币贷款:短期贷款及票据融资	2919	1004	2558	803	3377	1999	844	-441.87	8853	-2118.13	2902	1762
新增人民币贷款:中长期	2141	8901	2679	420	1070	1965	2905	1899.28	2784	3174.72	9865	7370
居民 新增人民币贷款:居民户	7,229.00	468.00	298	166	2082	1658	8224	1157	784	-241	4908	5450
新增人民币贷款:居民户:短期	3187	872	69	541	177	898	1066	632.13	148	690.87	2246	4129
新增人民币贷款:居民户:中长期	4,041.00	-403.00	228	875	2014	1056	2158	463.28	637	-842.28	2613	1322
企业 新增人民币贷款:企(事)业单位	-8,200.00	3721	616	537	2339	738	499	687	5742	1055	2200	3700
新增人民币贷款:企(事)业单位:短期	500	219	1946	73	881	280	239	543	2292	849	2726	1674
新增人民币贷款:企(事)业单位:中长期	1900	3498	2907	795	944	909	747	1436	2147	4017	7252	6048
新增人民币贷款:票据融资	-5,806.00	851	543	1271	673	1881	461	1617	5709	3868	7874	4041

资料来源: wind, 中航证券研究所

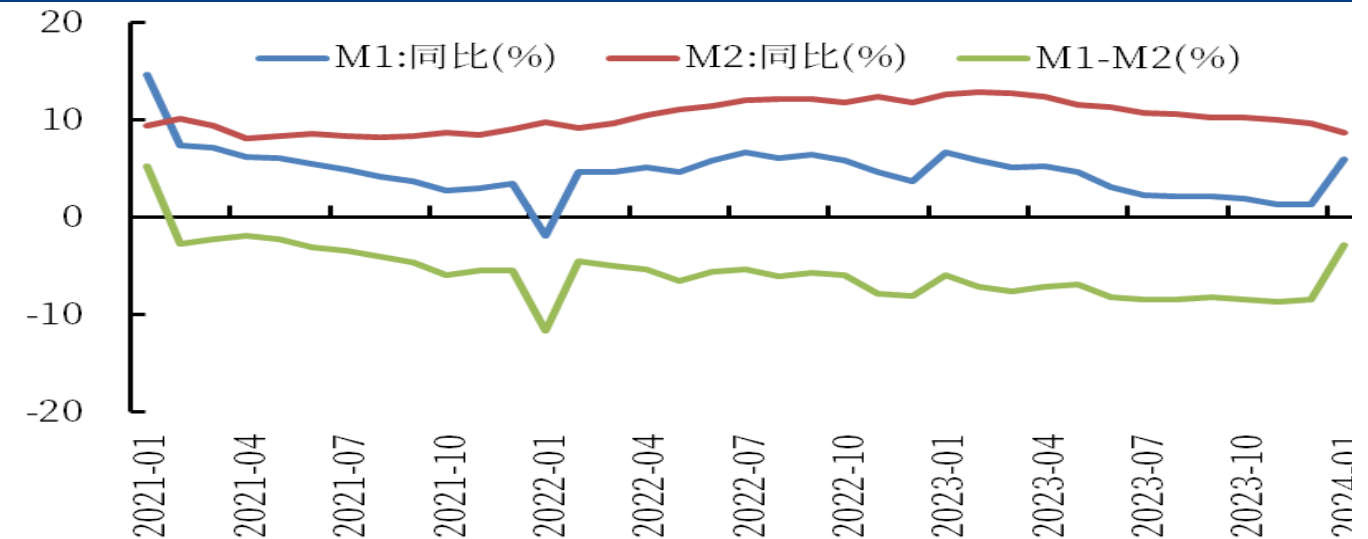
图8 历年1月信贷及分项比较 (亿元)

	项目	2024年1月	2023年1月	2022年1月	2021年1月	2020年1月	2019年1月
总	新增人民币贷款	49,200.0	49,000.0	39,800.0	35,800.0	33,400.0	32,300.0
长短期	新增人民币贷款:短期贷款及票据融资	8,395.0	11,314.0	12,894.0	7,628.0	10,146.0	14,009.0
	新增人民币贷款:中长期	39,372.0	37,231.0	28,424.0	29,848.0	24,091.0	20,969.0
居民	新增人民币贷款:居民户	9,801.0	2,572.0	8,430.0	12,700.0	6,341.0	9,898.0
	新增人民币贷款:居民户:短期	3,528.0	341.0	1,006.0	3,278.0	-1,149.0	2,930.0
	新增人民币贷款:居民户:中长期	6,272.0	2,231.0	7,424.0	9,448.0	7,491.0	6,969.0
企业	新增人民币贷款:企(事)业单位	38,600.0	46,800.0	33,600.0	25,500.0	28,600.0	25,800.0
	新增人民币贷款:企(事)业单位:短期	14,600.0	15,100.0	10,100.0	5,755.0	7,699.0	5,919.0
	新增人民币贷款:企(事)业单位:中长期	33,100.0	35,000.0	21,000.0	20,400.0	16,600.0	14,000.0
	新增人民币贷款:票据融资	-9,733.0	-4,127.0	1,788.0	-1,405.0	3,596.0	5,160.0

资料来源: wind, 中航证券研究所

图9 社融及信贷余额存量增速 (%)


资料来源: wind, 中航证券研究所

图10 货币增速


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