

国内制造业 PMI 回升，美国核心 PCE 回落

宏观经济研究周报（03.25-03.29）

2024年03月31日

投资要点

- **本周观点：国内方面**，根据国家统计局消息，受低基数影响，按可比口径计算，1-2月份，全国规模以上工业企业实现利润总额9140.6亿元，同比增长10.2%。分企业来看，私企恢复好于国企，其中国有控股、股份制、外商及港澳台投资、私营企业规模以上工业企业利润分别增长0.5%、5.3%、31.2%、12.7%。分环节来看，中下游环节恢复好于上游，上游采矿业同比下降21.1%，但中游制造业同比增长17.4%。从驱动力来看，煤炭等资源品价格走弱是上游利润下滑的主因，而1-2月出口增速超预期是中游制造业利润回升主要推动力，春节消费旺季则是下游消费利润回升驱动力。总体来看，出口型制造业、TMT行业景气度较高、持续性强，可挖掘相关板块机会。资源品价格主要观察煤价走势，短期有一定压力，中期看国家政策。下游消费环节有回落压力，不宜期待过高。受春节后企业加快复工复产、稳增长政策落地显效以及出口需求回暖等因素支撑，3月份制造业PMI提高1.7个百分点至50.8%，时隔5个月重返扩张区间，国内经济回升向好态势得到巩固和增强。预计受天气转暖和政策前置发力支撑，4月份PMI在50.1%左右，二季度有望运行在扩张区间。**海外方面**，美国商务部公布的数据显示，剔除食物和能源后的2月核心PCE（个人消费支出）物价指数同比增速2.8%，为2021年3月以来新低，符合市场预期，前值修正值为2.9%。不过，受汽油价格上涨的推动，美国2月PCE指数同比从前值2.4%升至2.5%，为去年9月来首次反弹，与市场预期的一致。同日晚些时候美联储主席鲍威尔在旧金山接受媒体采访时称，2月份的PCE通胀“基本符合我们的预期”，但鲍威尔重申，直到官员们对通胀正朝着他们2%的目标前进有信心之前，降息是不合适的。综合来看，美国通胀水平尽管在稳步回落，但美联储对降息仍保持较为谨慎态度，预计6月之前难有降息动作落地。
- **国内热点**：一、地方债余额突破41万亿元，前两个月发债近万亿元。二、1-2月全国规模以上工业企业实现利润总额同比增长10.2%。三、《通用航空装备创新应用实施方案（2024-2030年）》印发。四、商务部等九部门发布《关于促进餐饮业高质量发展的指导意见》。五、2024年3月中国采购经理指数运行情况
- **国际热点**：一、日本央行：最终将考虑减少购买日本国债。二、美国2月PCE近半年来首次意外反弹。
- **上周高频数据跟踪**：3月25日至3月29日，上证指数下跌0.23%，收报3041.17点；沪深300指数下跌0.21%，收报3537.48点；创业板指下跌2.73%，收报1818.20点。
- **风险提示**：国内政策超预期；欧美经济衰退风险加剧。

上证指数-沪深300走势图



%	1M	3M	12M
上证指数	2.82	2.93	-6.29
沪深300	2.53	3.60	-11.55

叶彬

分析师

执业证书编号:S0530523080001
yebin@hncasing.com

相关报告

- 宏观经济研究周报（03.18-03.22）：国内经济数据较好，美联储维持利率不变 2024-03-26
- 经济金融高频数据周报（03.18-03.22）2024-03-23
- 经济金融高频数据周报（03.11-03.15）2024-03-19

内容目录

1 本周观点	4
2 上周国内宏观消息梳理	5
2.1 地方债余额突破 41 万亿元，前两个月发债近万亿元	5
2.2 1-2 月全国规模以上工业企业实现利润总额同比增长 10.2%	5
2.3 《通用航空装备创新应用实施方案（2024~2030 年）》印发	6
2.4 商务部等九部门发布《关于促进餐饮业高质量发展的指导意见》	6
2.5 2024 年 3 月中国采购经理指数运行情况	7
3 上周海外宏观消息梳理	7
3.1 日本央行：最终将考虑减少购买日本国债	7
3.2 美国 2 月 PCE 近半年来首次意外反弹	7
4 上周市场高频数据跟踪	8
4.1 中国市场	8
4.2 美国市场	8
5 上周经济高频数据跟踪	9
5.1 海外经济增长及通胀	9
5.2 国内经济增长	10
5.3 国内通胀	13
5.4 国内流动性	13
6 风险提示	14

图表目录

图 1：中证 500 指数（点）	8
图 2：中证 1000 指数（点）	8
图 3：创业板指数（点）	8
图 4：恒生指数、恒生中国企业指数（点）	8
图 5：道琼斯工业平均指数（点）	9
图 6：标准普尔 500 指数（点）	9
图 7：波罗的海干散货指数(BDI)	9
图 8：CRB 商品价格指数（点）	9
图 9：原油价格（美元/桶）	10
图 10：美国通胀国债(%)	10
图 11：30 城商品房周日均成交面积（万平方米）	10
图 12：100 大中城市周成交土地占地面积（万平方米）	10
图 13：水泥价格指数（点）	11
图 14：石油沥青装置开工率（%）	11
图 15：轮胎开工率（%）	11
图 16：义乌小商品总价格指数（点）	12
图 17：柯桥纺织价格指数（点）	12
图 18：中国乘用车当周日均销量（万辆）	12
图 19：中国当周电影票房收入（万元）	12

图 20: 出口集装箱运价指数 (点)	13
图 21: 中国主要港口外贸货物吞吐量当月值 (万吨)	13
图 22: 中国猪肉当周平均价 (元/公斤)	13
图 23: 南华工业品指数 (点)	13
图 24: 货币投放量 (亿元)	14
图 25: SHIBOR: 1 周 (%)	14

1 本周观点

国内制造业 PMI 回升，美国核心 PCE 回落。国内方面，根据国家统计局消息，受低基数影响，按可比口径计算，1-2 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 9140.6 亿元，同比增长 10.2%。分企业来看，私企恢复好于国企，其中国有控股、股份制、外商及港澳台投资、私营企业规模以上工业企业利润分别增长 0.5%、5.3%、31.2%、12.7%。分环节来看，中下游环节恢复好于上游，上游采矿业同比下降 21.1%，但中游制造业同比增长 17.4%。从驱动力来看，煤炭等资源品价格走弱是上游利润下滑的主因，而 1-2 月出口增速超预期是中游制造业利润回升主要推动力，春节消费旺季则是下游消费利润回升驱动力。展望后续，国内经济（尤其是地产端）任有较大压力，近期煤炭、钢铁等黑色系期货价格持续走弱，预计上游资源品环节利润率仍将承压。但受美国补库存等推动，海外需求超预期，2 月份全球服务业 PMI 为 52.4 点，连续 4 个月边际回升，中国出口改善或可持续，中游制造业（尤其是偏出口型制造业）利润仍有改善空间。在消费缺乏刺激政策及居民预期未明显改善下，3 月以后的消费及 CPI 数据大概率脉冲式回落，下游消费环节利润有回落压力。此外，经济外热内冷，也是私企利润恢复好于国企的主要原因。总体来看，出口型制造业、TMT 行业景气度较高、持续性强，可挖掘相关板块机会。资源品价格主要观察煤价走势，短期有一定压力，中期看国家政策。下游消费环节有回落压力，不宜期待过高。受春节后企业加快复工复产、稳增长政策落地显效以及出口需求回暖等因素支撑，3 月份制造业 PMI 提高 1.7 个百分点至 50.8%，时隔 5 个月重返扩张区间，国内经济回升向好态势得到巩固和增强。预计受天气转暖和政策前置发力支撑，4 月份 PMI 在 50.1% 左右，二季度有望运行在扩张区间。

海外方面，美东时间周五（3 月 29 日），美国商务部公布的数据显示，剔除食物和能源后的 2 月核心 PCE（个人消费支出）物价指数同比增速 2.8%，为 2021 年 3 月以来新低，符合市场预期，前值修正值为 2.9%。不过，受汽油价格上涨的推动，美国 2 月 PCE 指数同比从前值 2.4% 升至 2.5%，为去年 9 月来首次反弹，与市场预期的一致。同日早些时候美联储主席鲍威尔在旧金山接受媒体采访时称，2 月份的 PCE 通胀“基本符合我们的预期”，但鲍威尔重申，直到官员们对通胀正朝着他们 2% 的目标前进有信心之前，降息是不合适的。综合来看，美国通胀水平尽管在稳步回落，但美联储对降息仍保持较为谨慎态度，预计 6 月之前难有降息动作落地。据 CME “美联储观察”：美联储 5 月维持利率不变的概率为 95.8%，累计降息 25 个基点的概率为 4.2%。美联储到 6 月维持利率不变的概率为 36.4%，累计降息 25 个基点的概率为 61.0%，累计降息 50 个基点的概率为 2.6%。

2 上周国内宏观消息梳理

2.1 地方债余额突破 41 万亿元，前两个月发债近万亿元

财政部近日公布了 2024 年 2 月地方政府债券发行和债务余额情况。今年前两个月全国发行地方政府债券合计 9444 亿元，同比下降约 23%。

财政部数据显示，今年前两个月全国发行新增地方政府债券 5759 亿元，同比下降约 46%(其中，新增专项债券同比下降约 51%)。前两个月全国发行再融资债券 3685 亿元，同比增长约 143%。前两个月地方发债进度低于去年同期，主要是新增债券尤其是新增专项债券发行进度明显慢于去年同期。根据今年预算报告，地方政府今年新增债券限额达到 4.62 万亿元，比去年略有增加。今年前两个月全国一般公共预算中与基建相关投资保持较快增长，比如，城乡社区支出同比增长 19.6%，农林水支出同比增长 24.9%。国家统计局数据显示，今年前两个月基础设施投资(不含电力、热力、燃气及水生产和供应业)增长 6.3%，增速比 2023 年全年加快 0.4 个百分点。

今年前两个月再融资债券发行快速增长，这一方面与 2024 年地方债到期规模处于高位(约 3 万亿元)有关，因为再融资债券主要用来借新还旧。财政部数据显示，今年前两个月，地方政府债券到期偿还本金 2725 亿元，其中靠发行再融资债券偿还本金 2081 亿元。

随着近些年地方政府债券规模发行较大，债券利息前两年已经突破 1 万亿元，付息压力较之前有所加大。根据财政部数据，今年 1-2 月，地方政府债券支付利息 1782 亿元，同比增长约 24%。另外，截至 2024 年 2 月末，全国地方政府债务余额 414092 亿元。这控制今年地方债限额(约 467874 亿元)之内。

从各省份发债情况来看，财政部数据显示，今年前两个月，山东、广东发债规模居前两位，均超 1000 亿元，河南、浙江、四川、河北、福建、江苏发债规模超 500 亿元。吉林、黑龙江、西藏、甘肃、青海、新疆、上海等省份前两个月尚未发债。

来源：财政部

2.2 1-2 月全国规模以上工业企业实现利润总额同比增长 10.2%

事件:1-2 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 9140.6 亿元，同比增长 10.2%；实现营业收入 19.44 万亿元，同比增长 4.5%。其中，计算机、通信和其他电子设备制造业利润增长 2.1 倍，电力、热力生产和供应业增长 69.4%，有色金属冶炼和压延加工业增长 65.5%，纺织业增长 51.1%，煤炭开采和洗选业下降 36.8%，非金属矿物制品业下降 32.1%，石油煤炭及其他燃料加工业和黑色金属冶炼和压延加工业亏损均增加。

来源：国家统计局

2.3 《通用航空装备创新应用实施方案（2024~2030年）》印发

事件：工业和信息化部、科学技术部、财政部、中国民用航空局4部门联合印发《通用航空装备创新应用实施方案（2024~2030年）》。

方案提出到2027年，我国通用航空装备供给能力、产业创新能力显著提升，现代化通用航空基础支撑体系基本建立，高效融合产业生态初步形成，通用航空公共服务装备体系基本完善，以无人化、电动化、智能化为技术特征的新型通用航空装备在城市空运、物流配送、应急救援等领域实现商业应用。

创新能力显著提升。绿色化、智能化、新构型通用航空器研制创新居世界先进水平，形成一批通用航空领域产学研用联合实验室、科技创新中心及科技创新服务平台。通用航空法规标准体系和安全验证体系基本建立。

示范应用成效明显。航空应急救援、物流配送实现规模化应用，城市空中交通实现商业运行，形成20个以上可复制、可推广的典型应用示范，打造一批低空经济应用示范基地，形成一批品牌产品。

产业链现代化水平大幅提升。打造10家以上具有生态主导力的通用航空产业链龙头企业，培育一批专精特新“小巨人”和制造业单项冠军企业，通用航空动力实现系列化发展，机载、任务系统及配套设备模块化、标准化产业配套能力显著增强。

到2030年，以高端化、智能化、绿色化为特征的通用航空产业发展新模式基本建立，支撑和保障“短途运输+电动垂直起降”客运网络、“干一支一末”无人机配送网络、满足工农作业需求的低空生产作业网络安全高效运行，通用航空装备全面融入人民生活各领域，成为低空经济增长的强大推动力，形成万亿级市场规模。

来源：新浪财经

2.4 商务部等九部门发布《关于促进餐饮业高质量发展的指导意见》

事件：商务部等九部门发布《关于促进餐饮业高质量发展的指导意见》，加快中餐“走出去”，支持餐饮经营主体积极开拓海外市场；规范预制菜产业发展，加快制定完善预制菜相关标准，持续开展预制菜风险监测和评估，进一步严格预制菜食品安全监管；发展“数字+餐饮”，鼓励餐饮领域人工智能、大数据、区块链技术及智能设备研发与应用；落实食品安全“四个最严”要求，实施食品安全风险分级监管。

同时，支持餐饮企业通过信用贷款、知识产权质押、境内外上市、发行信用类债券等渠道进行融资；将会同相关部门，指导地方建立健全促进餐饮业高质量发展工作机制，推动各项举措加快落实落地，总结推广好的经验做法，加强宣传引导，推动餐饮业实现高质量发展，更好发挥餐饮业对扩大消费、稳定就业、保障民生、传承发展中华优秀传统文化的重要作用。

来源：财联社

2.5 2024 年 3 月中国采购经理指数运行情况

事件：3 月份，制造业采购经理指数（PMI）为 50.8%，比上月上升 1.7 个百分点，高于临界点，制造业景气回升。

从企业规模看，大、中、小型企业 PMI 分别为 51.1%、50.6% 和 50.3%，比上月上升 0.7、1.5 和 3.9 个百分点，均高于临界点。从分类指数看，在构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中，生产指数、新订单指数和供应商配送时间指数高于临界点，原材料库存指数和从业人员指数低于临界点。生产指数为 52.2%，比上月上升 2.4 个百分点，表明制造业企业生产活动加快。新订单指数为 53.0%，比上月上升 4.0 个百分点，表明制造业市场需求景气水平回升。原材料库存指数为 48.1%，比上月上升 0.7 个百分点，表明制造业主要原材料库存量降幅收窄。从业人员指数为 48.1%，比上月上升 0.6 个百分点，表明制造业企业用工景气度有所改善。供应商配送时间指数为 50.6%，比上月上升 1.8 个百分点，表明制造业原材料供应商交货时间有所加快。

来源：国家统计局

3 上周海外宏观消息梳理

3.1 日本央行：最终将考虑减少购买日本国债

事件：日本央行行长植田和男周三表示，该行在 3 月改变政策设置时，保持了购买日本国债的步伐，以尽量减少不连续性造成冲击。植田和男在日本国会表示，目前将以相同速度购买日本国债，但最终将考虑减少购买，以减少日本央行的主权债持有量。植田和男说，需要花一些时间来弄清楚如何处理所持 ETF，而不是考虑立即处置。

来源：wind 资讯

3.2 美国 2 月 PCE 近半年来首次意外反弹

事件：美东时间周五（3 月 29 日），美国商务部公布的数据显示，剔除食物和能源后的 2 月核心 PCE（个人消费支出）物价指数同比增速 2.8%，为 2021 年 3 月以来新低，符合市场预期，前值修正值为 2.9%。不过，受汽油价格上涨的推动，美国 2 月 PCE 指数同比从前值 2.4% 升至 2.5%，为去年 9 月以来首次反弹，与市场预期的一致。

同日晚些时候美联储主席鲍威尔在旧金山接受媒体采访时称，2 月份的 PCE 通胀“基本符合我们的预期”，但鲍威尔重申，直到官员们对通胀正朝着他们 2% 的目标前进有信心之前，降息是不合适的。

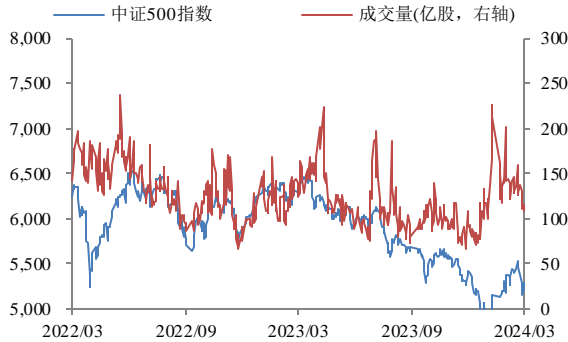
来源：同花顺

4 上周市场高频数据跟踪

4.1 中国市场

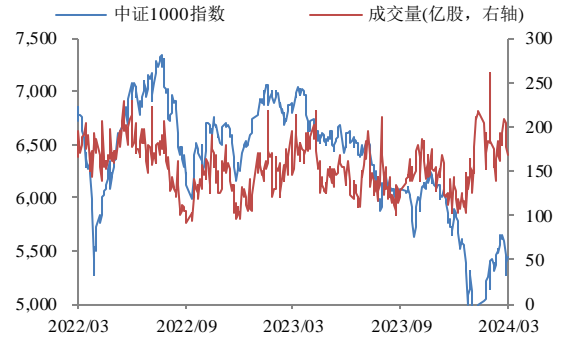
截至 2024 年 3 月 29 日，中证 500 指数收报 5286.16 点，周跌 1.83%；中证 1000 指数收报 5441.26 点，周跌 2.76%。

图 1：中证 500 指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

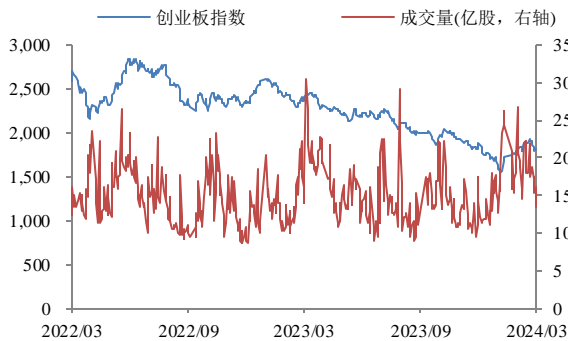
图 2：中证 1000 指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

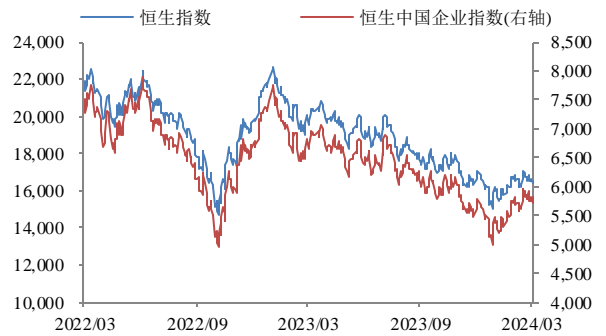
截至 2024 年 3 月 29 日，创业板指收报 1818.20 点，周跌 2.73%；恒生指数收报 16541.42 点，周涨 0.25%。

图 3：创业板指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

图 4：恒生指数、恒生中国企业指数（点）

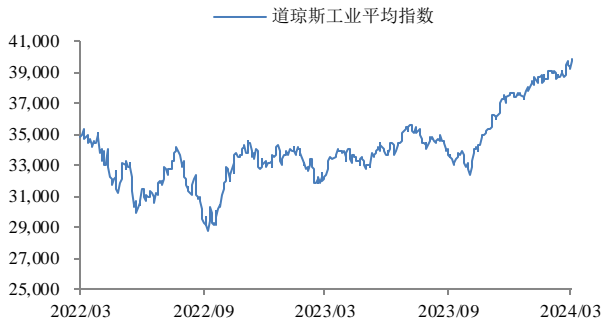


资料来源：IFinD，财信证券

4.2 美国市场

截至 2024 年 3 月 29 日，道琼斯工业平均指数收报 39807.37 点，周涨 0.84%；标准普尔 500 指数收报 5254.35 点，周涨 0.39%。

图 5：道琼斯工业平均指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

图 6：标准普尔 500 指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

5 上周经济高频数据跟踪

5.1 海外经济增长及通胀

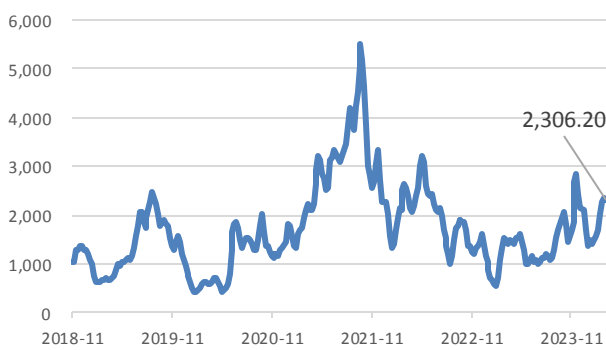
波罗的海干散货指数(BDI)：

2024 年 03 月 22 日波罗的海干散货指数(BDI)当周平均值为 2306.2 点，较上周减少 51.00 点。

CRB 商品价格指数：

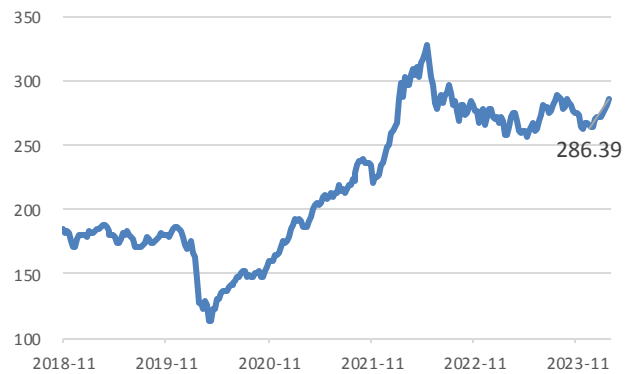
2024 年 03 月 22 日 CRB 商品价格指数当周平均值为 286.39 点，较上周增加 5.40 点。

图 7：波罗的海干散货指数(BDI)



资料来源：Wind，财信证券

图 8：CRB 商品价格指数（点）



资料来源：Wind，财信证券

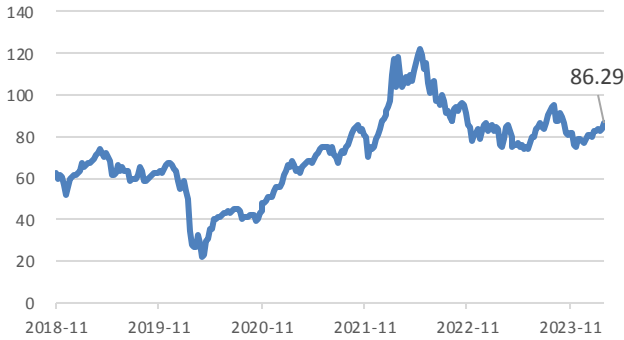
原油价格：

2024 年 03 月 22 日布伦特原油期货结算价(连续)当周日均值为 86.29 美元/桶，较上周上涨 2.50 美元/桶。

美国通胀国债(TIPS):

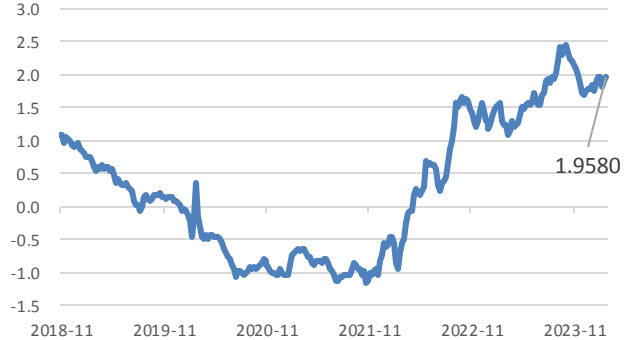
2024年03月22日美国10年通胀指数国债(TIPS)周度日均利率为1.958%，较上周上涨5BP。

图 9：原油价格（美元/桶）



资料来源：Wind，财信证券

图 10：美国通胀国债(%)



资料来源：Wind，财信证券

5.2 国内经济增长

投资：

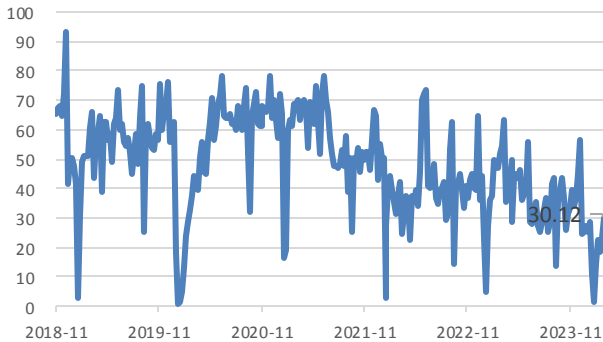
30 大中城市商品房成交面积：

2024年03月24日30大中城市商品房周度日均成交面积为30.12万平方米，较上周增加6.72万平方米。

100 大中城市成交土地占地面积：

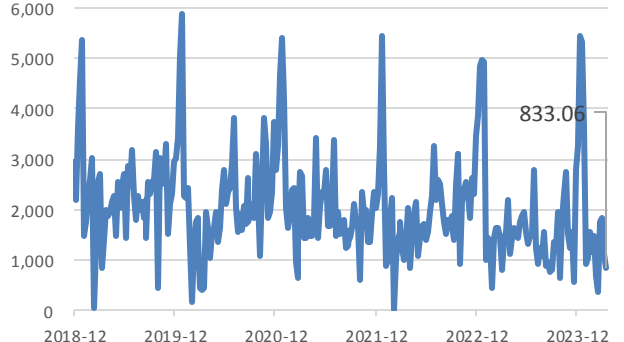
2024年03月24日100大中城市成交土地占地面积当周值为833.06万平方米，较上周减少289.60万平方米。

图 11：30 城商品房周日均成交面积（万平方米）



资料来源：Wind，财信证券

图 12：100 大中城市周成交土地占地面积（万平方米）



资料来源：Wind，财信证券

水泥价格指数：

2024 年 03 月 23 日水泥价格指数周度日均值为 106.04 点，较上周下降 0.46 点。

石油沥青装置开工率：

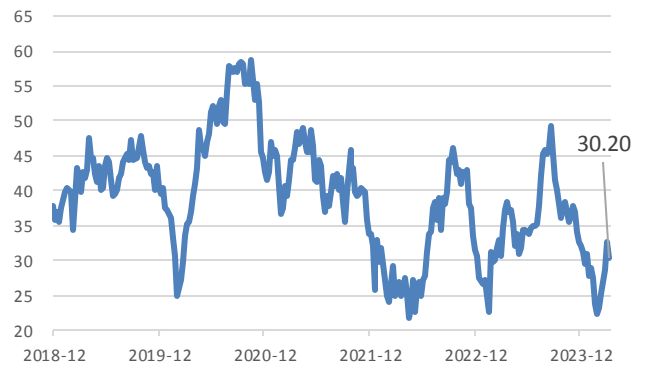
2024 年 03 月 27 日中国石油沥青装置当周开工率为 30.2%，较上周减少 2.50 个百分点。

图 13：水泥价格指数（点）



资料来源：Wind，财信证券

图 14：石油沥青装置开工率（%）

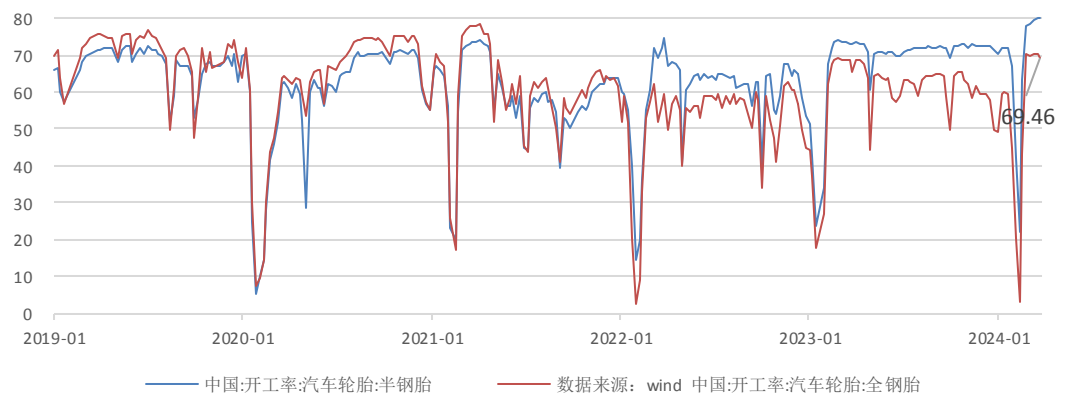


资料来源：Wind，财信证券

轮胎开工率：

2024 年 03 月 28 日中国汽车轮胎半钢胎当周开工率为 80.36%，较上周增加 0.24 个百分点；中国汽车轮胎全钢胎当周开工率为 69.46%，较上周减少 0.67 个百分点。

图 15：轮胎开工率（%）



资料来源：Wind，财信证券

消费：

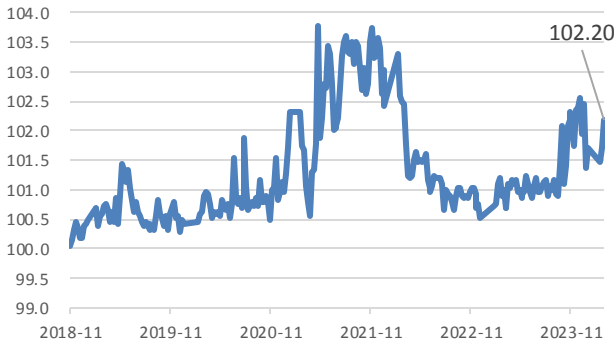
义乌小商品总价格指数：

2024 年 03 月 24 日义乌中国小商品总价格指数为 102.2 点，较上周增加 0.48 点。

柯桥纺织价格指数:

2024年03月25日柯桥纺织价格指数为104.89点,较上周增加0.04点。

图 16: 义乌小商品总价格指数 (点)



资料来源: Wind, 财信证券

图 17: 柯桥纺织价格指数 (点)



资料来源: Wind, 财信证券

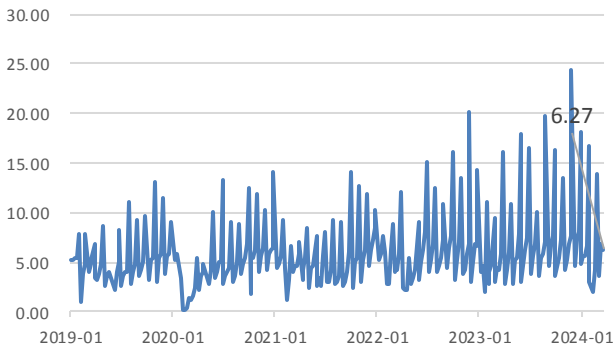
乘用车销量:

2024年03月24日中国乘用车当周日均销量为6.27万辆,较上周减少0.46万辆。

电影票房收入:

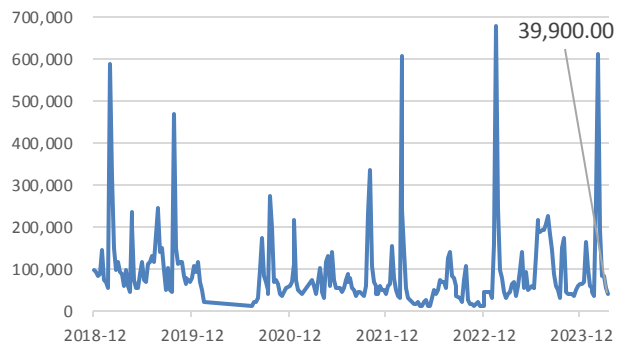
2024年03月24日中国当周电影票房收入为39900万元,较上周减少14200万元。

图 18: 中国乘用车当周日均销量 (万辆)



资料来源: Wind, 财信证券

图 19: 中国当周电影票房收入 (万元)



资料来源: Wind, 财信证券

出口:

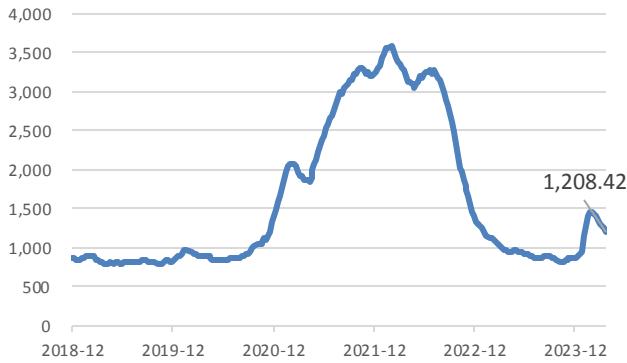
出口集装箱运价指数:

2024年03月29日出口集装箱运价指数为1208.42点,较上周减少36.41点。

主要港口外贸货物吞吐量:

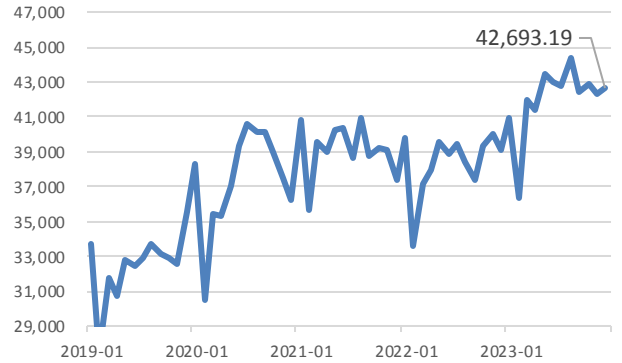
2023年12月中国主要港口外贸货物吞吐量当月值为42693.19万吨，较去年同期增加3581万吨。

图 20：出口集装箱运价指数（点）



资料来源：Wind，财信证券

图 21：中国主要港口外贸货物吞吐量当月值（万吨）



资料来源：Wind，财信证券

5.3 国内通胀

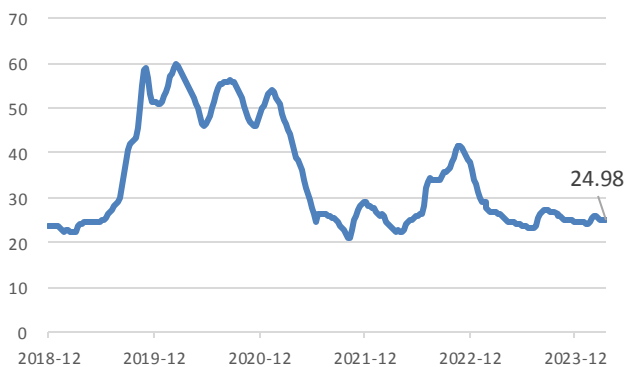
猪肉价格：

2024年03月21日中国猪肉当周平均价为24.98元/公斤，较上周增加0.17元/公斤。

南华工业品指数：

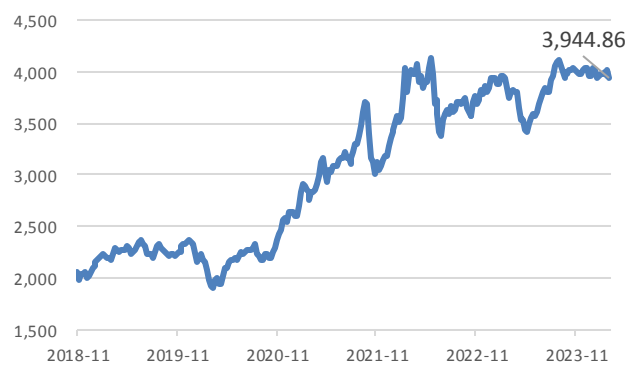
2024年03月29日南华工业品指数当周平均值为3944.86点，较上周减少71.38点。

图 22：中国猪肉当周平均价（元/公斤）



资料来源：Wind，财信证券

图 23：南华工业品指数（点）



资料来源：Wind，财信证券

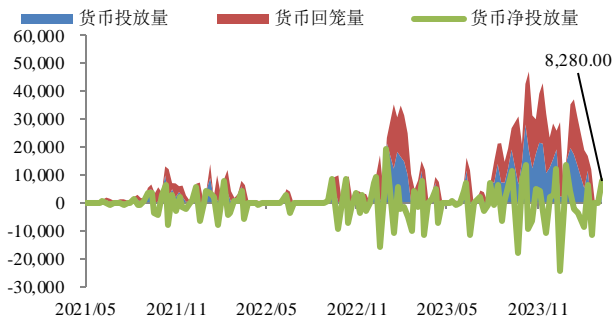
5.4 国内流动性

2024年03月29日，当周货币投放量为8500.00亿元，货币回笼量为220.00亿元，货币净投放量为8280.00亿元，较上周增加8450.00亿元。

SHIBOR:

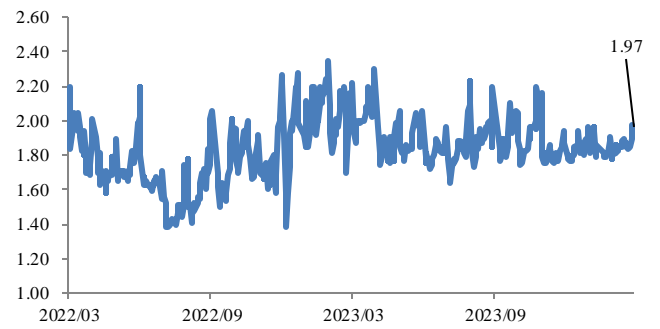
2024年03月29日, 1周SHIBOR利率为1.97%, 较上周增加12.20BP。

图 24: 货币投放量 (亿元)



资料来源: IFinD, 财信证券

图 25: SHIBOR: 1 周 (%)



资料来源: IFinD, 财信证券

6 风险提示

国内政策超预期; 欧美经济衰退风险加剧。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为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。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438