

国内 CPI 同比回落，美国 CPI 同比超预期

宏观经济研究周报（04.08-04.12）

2024 年 04 月 14 日

投资要点

- **本周观点：国内方面**，3 月份 CPI 同比上涨 0.1%，这一涨幅较上月有所回落，上月的涨幅为 0.7%，居民消费价格水平的增长速度有所放缓。环比来看，CPI 下降 1.0%，这一季节性的下降主要是由于节后消费需求的减少和市场供应总体充足。PPI 方面，3 月份 PPI 同比下降了 2.8%，降幅略有扩大，而环比下降了 0.1%，降幅较上月有所收窄，工业生产者出厂价格的下降趋势有所减缓。另外，以美元计价，我国 3 月份的出口总额为 2796.8 亿美元，同比下降了 7.5%。这一降幅相较于 2024 年 1 月至 2 月出口额的同比增速（7.1%）有显著的下滑，回落了 14.6 个百分点。出口增速的回落主要受到去年同期高基数的影响。去年同期，由于疫情影响消退，出口出现集中出运的情况，导致 2023 年 3 月出口额基数大幅抬高，同比增速高达 10.9%。未来一段时间，我国 3 月份的出口数据虽然受到高基数等因素的影响出现下滑，但仍然显示出我国出口贸易的韧性和潜力。**海外方面**，3 月份美国的 CPI 数据显示，CPI 同比增速反弹至 3.5%，高于市场预期的 3.4%，也高于前值的 3.2%。从核心 CPI 的角度看，同比增速持平于上月的 3.8%，但高于市场预期的 3.7%。核心 CPI 环比增速连续三个月上涨 0.4%，这进一步证明了美国通胀的粘性。具体来看，能源价格上涨是推动通胀反弹的主要因素。受全球能源市场波动以及国内经济恢复的影响，能源价格有所上升，进而推高了整体的 CPI 水平。美国劳动力市场供求偏紧、住房通胀降温停滞以及制造业周期的开启，都可能对未来通胀走势产生影响。这些因素的存在，使得未来美国出现“二次通胀”的风险正在持续加大。对于市场预期的降息时点，由于通胀压力的持续存在，降息预期已经后移至 9 月，且多数预计年内降息次数将收窄至 2 次。这反映出市场对未来通胀走势的谨慎态度，以及美联储在降息决策上的谨慎考虑。总的来说，3 月份的 CPI 数据表明，美国的通胀压力依然存在，并且有可能在未来一段时间内继续保持高位，需要美联储和市场密切关注，并采取适当的措施来应对可能的通胀风险。
- **国内热点**：一、3 月份 CPI 同比上涨 0.1%。二、3 月份 PPI 同比下降 2.8%。三、《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》印发。四、3 月份出口总额同比下降 7.5%。五、2024 年 3 月金融统计数据报告出炉。
- **国际热点**：一、美国 3 月 CPI 同比增长 3.5%。
- **上周高频数据跟踪**：4 月 8 日至 4 月 12 日，上证指数下跌 1.62%，收报 3019.47 点；沪深 300 指数下跌 2.58%，收报 3475.84 点；创业板指下跌 4.21%，收报 1762.88 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	-1.60	4.60	-8.88
沪深 300	-3.16	5.47	-15.23

叶彬
分析师

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

相关报告

- 1 经济金融高频数据周报 (04.01-04.05) 2024-04-08
- 2 宏观经济研究周报 (04.01-04.05): 央行例会传递积极信号, 美国非农数据超预期 2024-04-08
- 3 宏观经济研究周报 (03.25-03.29): 国内制造业 PMI 回升, 美国核心 PCE 回落 2024-03-31

内容目录

1 本周观点	4
2 上周国内宏观消息梳理	5
2.1 3 月份 CPI 同比上涨 0.1%	5
2.2 3 月份 PPI 同比下降 2.8%	5
2.3 《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》印发	5
2.4 3 月份出口总额同比下降 7.5%	6
2.5 2024 年 3 月金融统计数据报告	6
3 上周海外宏观消息梳理	7
3.1 美国 3 月 CPI 同比增长 3.5%	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

央行例会传递积极信号,美国非农数据超预期。国内方面,3月份CPI同比上涨0.1%,这一涨幅较上月有所回落,上月的涨幅为0.7%,居民消费价格水平的增长速度有所放缓。环比来看,CPI下降1.0%,这一季节性的下降主要是由于节后消费需求的减少和市场供应总体充足。食品价格方面,3月份食品价格同比下降了2.7%,这一降幅比上月扩大了1.8个百分点。鲜菜和猪肉价格由上月的上涨转为下降,分别下降了1.3%和2.4%,这是食品价格在春节后的季节性变化。非食品价格方面,3月份非食品价格同比上涨了0.7%,但涨幅较上月回落了0.4个百分点。服务价格的上涨0.8%,涨幅回落了1.1个百分点,主要是由于出行类服务价格的回落,如旅游价格和飞机票价格的下降。PPI方面,3月份PPI同比下降了2.8%,降幅略有扩大,而环比下降了0.1%,降幅较上月有所收窄,工业生产者出厂价格的下降趋势有所减缓。具体来看,受国际能源和有色金属价格上涨的影响,石油和天然气价格环比上涨了1.1%,有色金属环比上涨了0.4%。而煤炭价格环比下降了1.6%,钢铁价格环比下降了2.5%,显示出传统制造业的动能偏弱。另外,以美元计价,我国3月份的出口总额为2796.8亿美元,同比下降了7.5%。这一降幅相较于2024年1月至2月出口额的同比增速(7.1%)有显著的下滑,回落了14.6个百分点。出口增速的回落主要受到去年同期高基数的影响。去年同期,由于疫情影响消退,出口出现集中出运的情况,导致2023年3月出口额基数大幅抬高,同比增速高达10.9%。从出口商品类型来看,机电产品和劳动密集型产品的出口增速均有所回落,其中机电产品的出口增速回落对整体出口增速的降幅贡献较大。从出口的市场来看,对拉美、非洲等新兴市场的出口增速也出现了回落,而对欧美市场的出口增速相对平稳。未来一段时间,我国3月份的出口数据虽然受到高基数等因素的影响出现下滑,但仍然显示出我国出口贸易的韧性和潜力。未来,随着全球经济的进一步复苏和我国外贸政策的持续发力,我国出口贸易有望实现稳步增长。

海外方面,3月份美国的CPI数据显示,CPI同比增速反弹至3.5%,高于市场预期的3.4%,也高于前值的3.2%,美国的通胀压力在3月份继续上升,超出了市场的预期。从核心CPI的角度看,同比增速持平于上月的3.8%,但高于市场预期的3.7%。核心CPI环比增速连续三个月上涨0.4%,这进一步证明了美国通胀的粘性。具体来看,能源价格上涨是推动通胀反弹的主要因素。受全球能源市场波动以及国内经济恢复的影响,能源价格有所上升,进而推高了整体的CPI水平。同时,虽然美国3月份服务需求开始恢复,另外服务价格却意外创四年新低,出现下降,这与常规的经济复苏期的价格走势有所不同。美国劳动力市场供求偏紧、住房通胀降温停滞以及制造业周期的开启,都可能对未来通胀走势产生影响。这些因素的存在,使得未来美国出现“二次通胀”的风险正在持续加大。对于市场预期的降息时点,由于通胀压力的持续存在,降息预期已经后移至9月,且多数预计年内降息次数将收窄至2次。这反映出市场对未来通胀走势的谨慎态度,以及美联储在降息决策上的谨慎考虑。总的来说,3月份的CPI数据表明,美国的通胀压力依然存在,并且有可能在未来一段时间内继续保持高位。这需要美联储和市场密切关注,并采取适当的政策措施来应对可能的通胀风险。

2 上周国内宏观消息梳理

2.1 3 月份 CPI 同比上涨 0.1%

事件：2024 年 3 月份，全国居民消费价格同比上涨 0.1%。其中，城市持平，农村上涨 0.1%；食品价格下降 2.7%，非食品价格上涨 0.7%；消费品价格下降 0.4%，服务价格上涨 0.8%。1-3 月平均，全国居民消费价格与上年同期持平。

其中，食品烟酒类价格同比下降 1.4%，影响 CPI 下降约 0.40 个百分点。食品中，蛋类价格下降 8.9%，影响 CPI 下降约 0.06 个百分点；鲜果价格下降 8.5%，影响 CPI 下降约 0.20 个百分点；畜肉类价格下降 4.3%，影响 CPI 下降约 0.14 个百分点，其中猪肉价格下降 2.4%，影响 CPI 下降约 0.03 个百分点；鲜菜价格下降 1.3%，影响 CPI 下降约 0.03 个百分点；水产品价格上涨 1.2%，影响 CPI 上涨约 0.03 个百分点；粮食价格上涨 0.5%，影响 CPI 上涨约 0.01 个百分点。

3 月份，全国居民消费价格环比下降 1.0%。其中，城市下降 1.0%，农村下降 0.7%；食品价格下降 3.2%，非食品价格下降 0.5%；消费品价格下降 0.9%，服务价格下降 1.1%。

来源：国家统计局

2.2 3 月份 PPI 同比下降 2.8%

事件：2024 年 3 月份，全国工业生产者出厂价格同比下降 2.8%，环比下降 0.1%；工业生产者购进价格同比下降 3.5%，环比下降 0.1%。一季度，工业生产者出厂价格比上年同期下降 2.7%，工业生产者购进价格下降 3.4%。

工业生产者出厂价格中，生产资料价格下降 3.5%，影响工业生产者出厂价格总水平下降约 2.58 个百分点。其中，采掘工业价格下降 5.8%，原材料工业价格下降 2.9%，加工工业价格下降 3.6%。生活资料价格下降 1.0%，影响工业生产者出厂价格总水平下降约 0.26 个百分点。其中，食品价格下降 1.3%，衣着价格上涨 0.3%，一般日用品价格下降 0.1%，耐用消费品价格下降 1.8%。工业生产者购进价格中，建筑材料及非金属类价格下降 7.2%，农副产品类价格下降 6.0%，化工原料类价格下降 5.4%，燃料动力类价格下降 4.9%，黑色金属材料类价格下降 4.1%；有色金属材料及电线类价格上涨 0.7%，纺织原料类价格上涨 0.5%。

来源：国家统计局

2.3 《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》印发

事件：中国资本市场迎来第三个“国九条”。国务院印发《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》，该意见共 9 个部分。这是继 2004 年、2014 年两个“国九条”之后，时隔 10 年国务院再次出台资本市场指导性文件，九大看点值得关注。

具体包括：一、资本市场高质量发展要坚持“五个必须”；二、发行上市制度迭代升级；三、制定上市公司市值管理指引；四、健全退市过程中投资者赔偿救济机制；五、完善证券基金行业薪酬管理制度；六、加强战略性力量储备和稳定机制建设；七、优化保险资金权益投资政策环境；八、促进新质生产力发展；九、资本市场法治建设有望提速。

来源：wind 资讯

2.4 3 月份出口总额同比下降 7.5%

事件：2024 年 3 月份，我国货物贸易进出口总值 35579.6 亿元人民币，同比下降 1.3%。其中，出口 19869.1 亿元，同比下降 3.8%；进口 15710.5 亿元，同比增长 2.0%。按美元计价，3 月份，我国进出口总值 5008.1 亿美元，同比下降 5.1%。其中，出口 2796.8 亿美元，同比下降 7.5%；进口 2211.3 亿美元，同比下降 1.9%。

来源：海关总署

2.5 2024 年 3 月金融统计数据报告

事件：3 月金融统计数据报告出炉。

一、广义货币增长 8.3%

3 月末，广义货币(M2)余额 304.8 万亿元，同比增长 8.3%。狭义货币(M1)余额 68.58 万亿元，同比增长 1.1%。流通中货币(M0)余额 11.72 万亿元，同比增长 11%。一季度净投放现金 3766 亿元。

二、一季度人民币贷款增加 9.46 万亿元

3 月末，本外币贷款余额 251.81 万亿元，同比增长 9.2%。月末人民币贷款余额 247.05 万亿元，同比增长 9.6%。一季度人民币贷款增加 9.46 万亿元。分部门看，住户贷款增加 1.33 万亿元，其中，短期贷款增加 3568 亿元，中长期贷款增加 9750 亿元；企（事）业单位贷款增加 7.77 万亿元，其中，短期贷款增加 2.97 万亿元，中长期贷款增加 6.2 万亿元，票据融资减少 1.5 万亿元；非银行业金融机构贷款增加 2336 亿元。3 月末，外币贷款余额 6703 亿美元，同比下降 11.7%。一季度外币贷款增加 140 亿美元。

三、一季度人民币存款增加 11.24 万亿元

3 月末，本外币存款余额 301.41 万亿元，同比增长 7.6%。月末人民币存款余额 295.51 万亿元，同比增长 7.9%。一季度人民币存款增加 11.24 万亿元。其中，住户存款增加 8.56 万亿元，非金融企业存款增加 2225 亿元，财政性存款减少 2855 亿元，非银行业金融机构存款增加 1.56 万亿元。3 月末，外币存款余额 8326 亿美元，同比下降 8.7%。一季度外币存款增加 347 亿美元。

四、3 月份银行间人民币市场同业拆借月加权平均利率为 1.88%，质押式债券回购月

加权平均利率为 1.91%

一季度银行间人民币市场以拆借、现券和回购方式合计成交 541.9 万亿元，日均成交 8.88 万亿元，日均成交同比增长 19.9%。其中，同业拆借日均成交同比下降 20.2%，现券日均成交同比增长 46.6%，质押式回购日均成交同比增长 18.5%。3 月份同业拆借加权平均利率为 1.88%，分别比上月和上年同期高 0.03 个和 0.18 个百分点。质押式回购加权平均利率为 1.91%，分别比上月和上年同期高 0.02 个和 0.06 个百分点。

来源：央行

3 上周海外宏观消息梳理

3.1 美国 3 月 CPI 同比增长 3.5%

事件：美国劳工部最新公布的数据显示，美国 3 月消费者价格指数（CPI）同比增长 3.5%，涨幅较 2 月扩大 0.3 个百分点，高于市场预期的 3.4%，同时也高于前值 3.2%，创下 2023 年 9 月以来最高水平。

数据显示，今年 3 月美国 CPI 环比上涨 0.4%，涨幅与 2 月持平。剔除食品和能源价格后的美国 3 月核心 CPI 同比增长 3.8%，与前值持平，但高于预期的 3.7%。

劳工部数据显示，住房和能源成本是推动 3 月 CPI 上涨的主要原因。能源价格继 2 月大幅增长后，3 月环比上涨 1.1%，其中汽油价格环比上涨 1.7%。占 CPI 比重约三分之一的居住成本环比上涨 0.4%，涨幅与 2 月持平，同比上涨 5.7%。此外，食品价格环比上涨 0.1%，医疗服务价格上涨 0.6%，二手车价格则下降 1.1%。

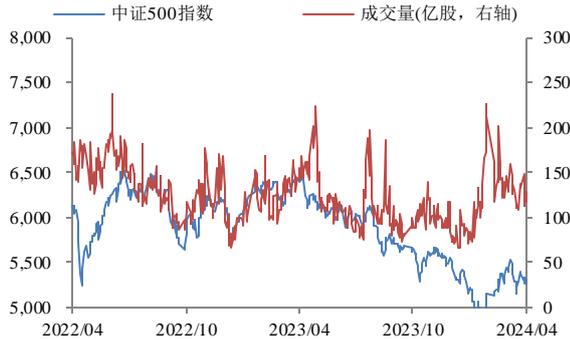
来源：新浪财经

4 上周市场高频数据跟踪

4.1 中国市场

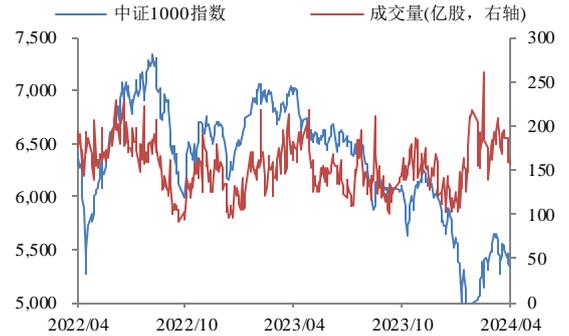
截至 2024 年 4 月 12 日，中证 500 指数收报 5277.22 点，周跌 1.81%；中证 1000 指数收报 5338.77 点，周跌 2.95%。

图 1：中证 500 指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

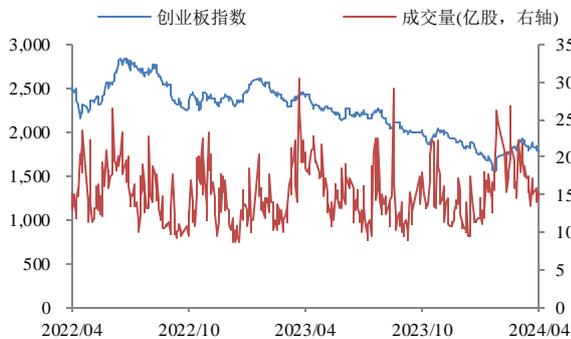
图 2：中证 1000 指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

截至 2024 年 4 月 12 日，创业板指收报 1762.88 点，周跌 4.21%；恒生指数收报 16721.69 点，周跌 0.01%。

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）

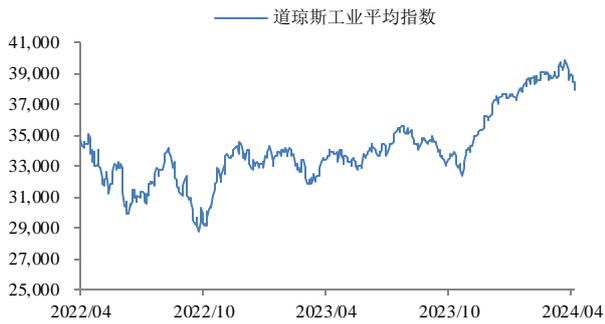


资料来源：IFinD，财信证券

4.2 美国市场

截至 2024 年 4 月 12 日，道琼斯工业平均指数收报 37983.24 点，周跌 2.37%；标准普尔 500 指数收报 5123.41 点，周跌 1.56%。

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 04 月 12 日波罗的海干散货指数(BDI)当周平均值为 1634 点，较上周减少 46.50 点。

CRB 商品价格指数：

2024 年 04 月 12 日 CRB 商品价格指数当周平均值为 297.10 点，较上周增加 1.96 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 04 月 12 日布伦特原油期货结算价(连续)当周日均值为 90.09 美元/桶，较上周上涨 0.59 美元/桶。

美国通胀国债(TIPS):

2024年04月12日美国10年通胀指数国债(TIPS)周度日均利率为2.092%，较上周上涨10BP。

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：

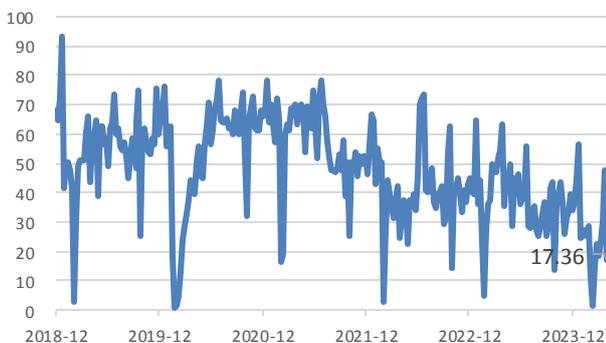
30 大中城市商品房成交面积：

2024年04月07日30大中城市商品房周度日均成交面积为17.36万平方米，较上周减少29.94万平方米。

100 大中城市成交土地占地面积：

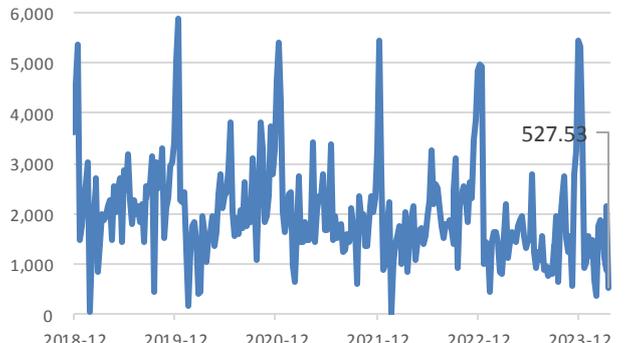
2024年04月07日100大中城市成交土地占地面积当周值为527.53万平方米，较上周减少1632.45万平方米。

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 04 月 06 日水泥价格指数周度日均值为 104.78 点，较上周下降 0.78 点。

石油沥青装置开工率：

2024 年 04 月 10 日中国石油沥青装置当周开工率为 29.4%，较上周增加 2.90 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 04 月 11 日中国汽车轮胎半钢胎当周开工率为 77.86%，较上周减少 2.59 个百分点；中国汽车轮胎全钢胎当周开工率为 66.02%，较上周减少 1.94 个百分点。

图 15：轮胎开工率（%）



资料来源：Wind，财信证券

消费：

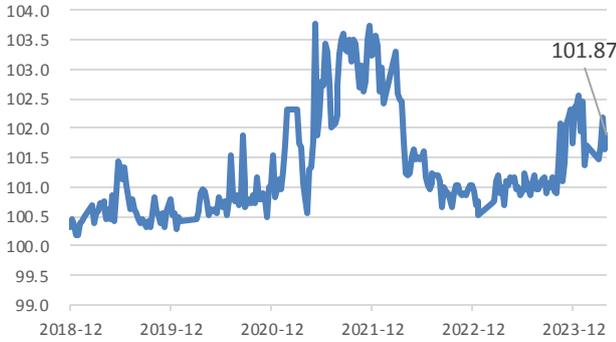
义乌小商品总价格指数：

2024 年 04 月 07 日义乌中国小商品总价格指数为 101.87 点，较上周增加 0.22 点。

柯桥纺织价格指数:

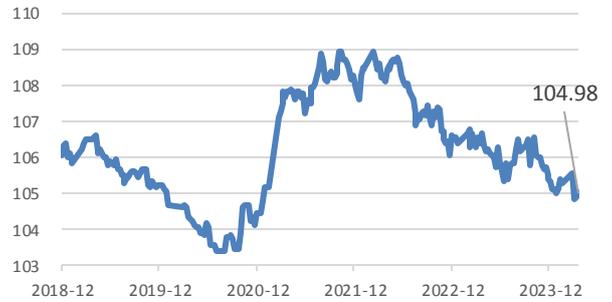
2024年04月08日柯桥纺织价格指数为104.98点,较上周减少0.06点。

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

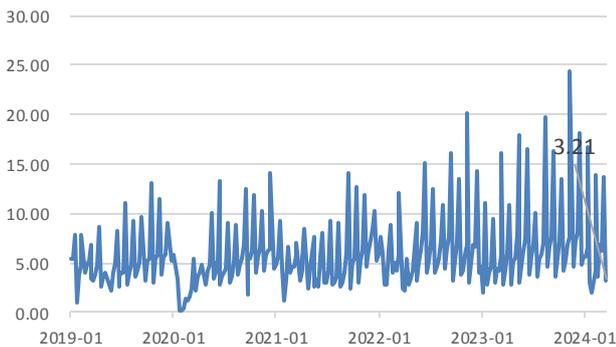
乘用车销量:

2024年04月06日中国乘用车当周日均销量为3.21万辆,较上周减少10.48万辆。

电影票房收入:

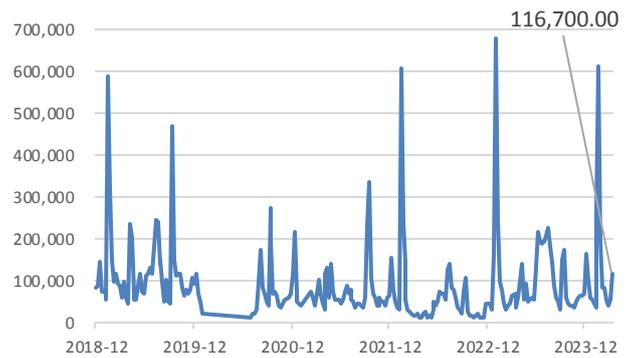
2024年04月07日中国当周电影票房收入为116700万元,较上周增加61700万元。

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:

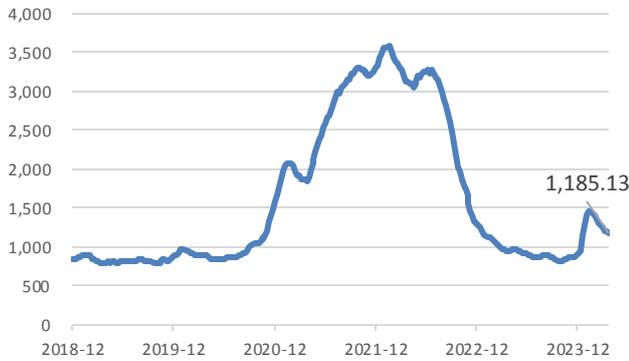
出口集装箱运价指数:

2024年04月12日出口集装箱运价指数为1185.13点,较上周减少6.24点。

主要港口外贸货物吞吐量:

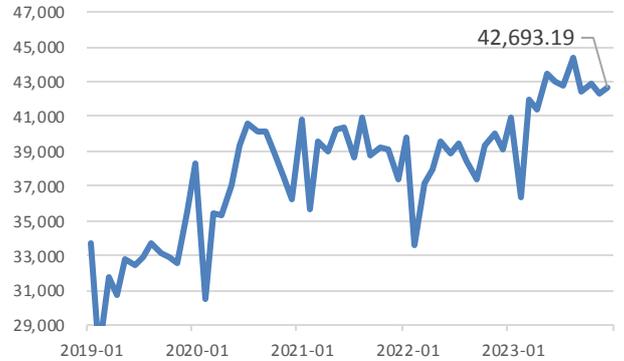
2023年12月中国主要港口外贸货物吞吐量当月值为42693.19万吨，较去年同期增加3581万吨。

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04月03日中国猪肉当周平均价为25.22元/公斤，较上周增加0.04元/公斤。

南华工业品指数：

2024年04月12日南华工业品指数当周平均值为4090.73点，较上周增加127.74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

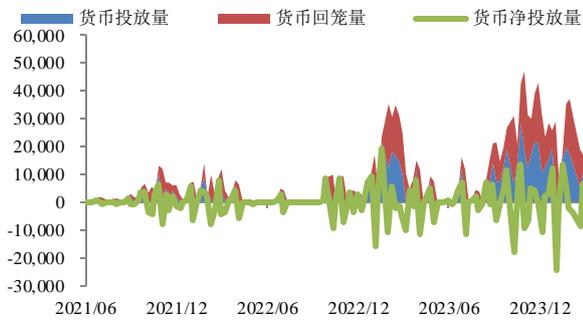
5.4 国内流动性

2024年04月12日，当周货币投放量为120.00亿元，货币回笼量为4060.00亿元，货币净投放量为-3940.00亿元，较上周增加500.00亿元。

SHIBOR:

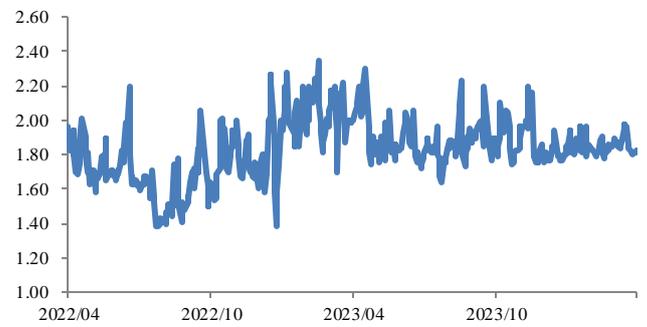
2024 年 04 月 12 日，1 周 SHIBOR 利率为 1.82%，较上周增加 1.50BP。

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