



国信期货交易咨询业务资格：
证监许可【2012】116号

分析师：夏豪杰
从业资格号：F0275768
投资咨询号：Z0003021
电话：0755-23510053
邮箱：15051@guosen.com.cn

分析师助理：张俊峰
从业资格号：F03115138
电话：021-55007766-305163
邮箱：15721 @guosen.com.cn

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

● 主要结论

总体来说，4月，国民经济总量相对可观，工业增加值逐步回升，固投总体稳固，出口稳步改善，物价略有恢复。但是，仍有一定结构性矛盾，国内消费受基数影响低位徘徊，房地产持续低迷，M1相对较低，货币交易需求相对不足。

具体来看，4月，规上工业增加值同比增长6.7%，增速较3月扩大2.2个百分点，高于去年同期1.1个百分点；环比增长0.97%，环比增速是2020年10月以来的新高。4月，社零同比增长2.3%，增速较3月收窄0.8个百分点，考虑到去年同期增长18.4%基数较高，因此今年4月的增速趋势相对平缓。1-4月，固投同比增长4.2%，增速相对稳固。其中，民间投资同比增长0.3%，维持微量增速。按美元计，4月出口同比为上涨1.5%。由于2023年3月和4月同比增幅分别为上涨10.84%和上涨7.11%，基数相对较高；考虑到2024年3月出口同比为下降7.5%，4月为上涨1.5%，显示出4月单月出口改善较为稳固。4月CPI同比上涨0.3%，涨幅较3月扩大0.2个百分点；PPI同比下降2.5%，降幅较3月收窄0.3个百分点；CPI和PPI同比均有所改善。4月末，M2同比增长7.2%，M1同比下降1.4%；虽然M2保持稳定，但是M1录得2022年1月以来的首次下降，反映出市场交易需求再度萎缩。

财政政策方面。5月17日，超长期特别国债开启发行，地方政府新增专项债发行也有望加速。近期，去年增发1万亿元国债资金已全部下达到各地方，在已落地的1.5万个项目中，已开工建设的约1.1万个，开工率超过70%。因此，广义财政支出将拉动基建投资回升，从而带动固投整体水平上行。

货币政策方面。5月17日，中国人民银行副行长陶玲在国务院政策例行吹风会上表示，将设立3000亿保障性住房再贷款。5月MLF等量平价续作，LPR维持不变。由于超长期特别国债的发行以及地方政府新增专项债发行的加速，与财政政策相配合，货币政策或进行适时操作。由于人行表示，当前货币存量已经不少了，因此，相比于降准，人行降息的可能性较大。

房地产政策方面。近期，房地产利好政策持续落地，“政府酌情收购”“3000亿保障性住房再贷款”“下调最低首付款比例”“下调个人住房公积金贷款利率”“取消商业性个人住房贷款利率政策下限”“深圳分区优化”“杭州和西安全面取消住房限购”，进一步修复市场预期，有望利好房地产需求改善。后期，房地产市场或仍以“边际优化、持续微调”为主。



一、重要会议和政策

表：2024年5月重要会议和政策

时间	重要会议和政策
5月2日	美联储发布利率决议，维持利率不变。但是，降低“缩表”规模；将把每月到期后不进行再投资的美国国债数量上限从600亿美元下调至250亿美元，而抵押贷款支持证券（MBS）的上限仍维持在350亿美元不变。至5月3日，美国4月失业率3.9%，预期3.8%，前值3.8%；美国4月非农就业人口增加17.5万人，预期24.0万人，前值由30.3万人修正为31.5万人。
5月6日	《深圳市住房和建设局关于进一步优化房地产政策的通知》发布，分区优化住房限购政策，盐田区等非核心区，个人所得税、社会保险的缴纳年限要求由3年调整为1年；调整企事业单位购买商品住房政策。
5月8日	瑞典央行将基准利率从4.00%下调25个基点至3.75%；这是瑞典央行自2016年以来首次降息。也是继瑞士央行3月21降息后，第二个非美主要发达经济体央行采取降息操作。
5月9日	杭州市发布《关于优化调整房地产市场调控政策的通知》，全面取消住房限购，并且在本市取得合法产权住房的非本市户籍人员，可申请落户；同日，西安市住房和城乡建设局等四部门发布《关于进一步促进房地产市场平稳健康发展的通知》，全面取消住房限购措施。
5月9日	根据美国劳工部数据，美国5月4日当周首次申请失业救济人数为23.1万人，高于预期的21.2万人，且是2023年11月11日以来的新高，表明继4月新增非农和失业率相对弱势之后，又一劳动力市场数据表现不及预期。
5月10日	美国5月密歇根大学消费者信心指数初值降至67.4，为近6个月以来的新低，预期76.2，前值77.2。
5月10日	中国人民银行发布《2024年第一季度中国货币政策执行报告》（简称《报告》）。关于货币供应量和物价水平，《报告》表示，“当前货币存量已经不少了”“当前物价处于低位的根本原因在于实体经济需求不足、供求失衡，而不是货币供给不够”“把维护价格稳定、推动价格温和回升作为把握货币政策的重要考量，加强政策协调配合，保持物价在合理水平。”
5月13日	根据财政部消息，《关于公布2024年一般国债、超长期特别国债发行有关安排的通知》发布，2024年超长期特别国债涉及品种为20年、30年和50年；其中，5月17日首发30年期，5月24日首发20年期，6月14日首发50年期。
5月14日	根据美国白宫消息，美方发布对我国加征301关税四年期复审结果，宣布在原有对我国301关税基础上，进一步提高相关产品关税。其中，电动汽车税率将在2024年由25%提高至100%；半导体税率将在2025年由25%提高至50%；钢铁和铝税率将在2024年由0-7.5%提高至25%；电动汽车锂离子电池税率将在2024年由7.5%提高到25%；非电动汽车锂离子电池税率将在2026年由7.5%提高到25%；太阳能电池税率将在2024年由25%提高到50%。此外，还对电池部件、天然石墨、其他关键矿物、永磁体、船岸起重机、口罩、医用手套、注射器和针头等产品的加征关税。
5月15日	根据美国商务部数据，美国4月零售销售环比0.02%，预期0.40%，前值0.65%；美国4月零售销售同比3.04%，前值3.83%。根据美国劳工部数据，美国4月CPI同比3.4%，预期3.4%，前值3.5%；美国4月核心CPI同比3.6%，预期3.6%，前值3.8%。
5月17日	根据新华社报道，全国切实做好保交房工作视频会议5月17日在京召开，中共中央政治局委员、国务院副总理何立峰出席会议并讲话，商品房库存较多城市，政府可以需定购，酌情以合理价格收购部分商品房用作保障性住房。同日，中国人民银行副行长陶玲在国务院政策例行吹风会上表示，将设立3000亿保障性住房再贷款，鼓励引导金融机构按照市场化、法治化原则，支持地方国有企业以合理价格收购已建成未出售商品房，用作配售型或配租型保障性



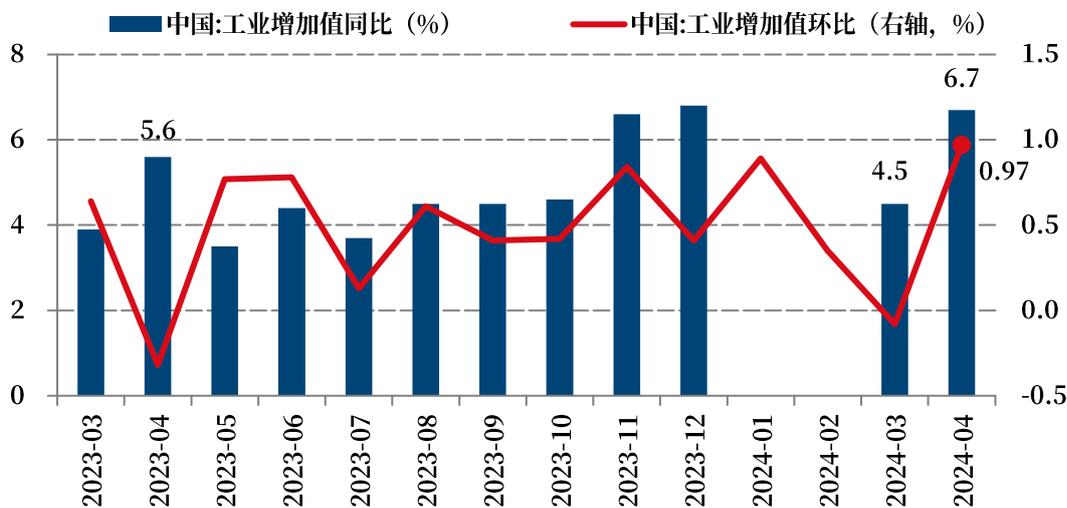
	住房。与此同时，《中国人民银行 国家金融监督管理总局关于调整个人住房贷款最低首付比例政策的通知》《中国人民银行关于下调个人住房公积金贷款利率的通知》以及《中国人民银行关于调整商业性个人住房贷款利率政策的通知》发布，3项政策分别为“下调最低首付比例”“下调个人住房公积金贷款利率”“取消商业性个人住房贷款利率政策下限”。
5月20日	根据财政部数据，1-4月，全国政府性基金预算收入1.35万亿元，同比下降7.7%。分中央和地方看，中央政府性基金预算收入0.13万亿元，同比增长11.1%；地方政府性基金预算本级收入1.22万亿元，同比下降9.3%，其中，国有土地使用权出让收入1.05万亿元，同比下降10.4%。
5月21日	根据国家统计局数据，4月份，全国城镇不包含在校生的16-24岁劳动力失业率为14.7%，较3月下降0.6个百分点；不包含在校生的25-29岁劳动力失业率为7.1%，较3月下降0.1个百分点；不包含在校生的30-59岁劳动力失业率为4.0%，较3月下降0.1个百分点。
5月21日	根据新华社报道，全国地方党委金融办主任会议5月21日在京召开。中共中央政治局委员、中央金融委员会办公室主任何立峰出席会议，在讲话时强调，当前，要统筹做好房地产风险、地方政府债务风险、地方中小金融机构风险等相互交织风险的严防严控，严厉打击非法金融活动。
5月23日	美联储发布5月1日议息会议的会议纪要，关于降息，美联储表示当前物价水平仍然较大，通过期货、期权、交易员调查等不同渠道的结果显示，2024年内存在1次到2次降息的可能，基点在每次25个基点，但是，市场关于降息时点由前期的6月显著后移。
5月24日	证监会发布《上市公司股东减持股份管理暂行办法》以及《上市公司董事、监事和高级管理人员所持本公司股份及其变动管理规则》。

数据来源：新华社等、国信期货

二、经济基本面

工业增加值逐步回升，制造业和私营继续好转。4月，规模以上工业（简称“规上工业”）同比增长6.7%，增速较3月扩大2.2个百分点，高于去年同期1.1个百分点；环比增长0.97%，环比增速是2020年10月以来的新高。

图1：工业增加值



数据来源：choice 国信期货



分三大门类看，4月，采矿业增加值同比增长2.0%，相对恢复；制造业同比增长7.5%，增速较3月扩大2.4个百分点，增速是2021年6月以来的新高；电力、热力、燃气及水生产和供应业同比增长5.8%，增速较3月扩大0.9个百分点，相对稳定。

分经济类型看，4月，国有控股企业增加值同比增长5.4%，增幅相对适中，但是，相比于其他经济类型，国有控股企业增速较低。股份制企业增长6.9%，其中，外商及港澳台商投资企业增长6.2%，增速相对可观。私营企业增长6.3%，维持较好表现，增速较3月扩大2.6个百分点，也是自2021年7月以来的新高。

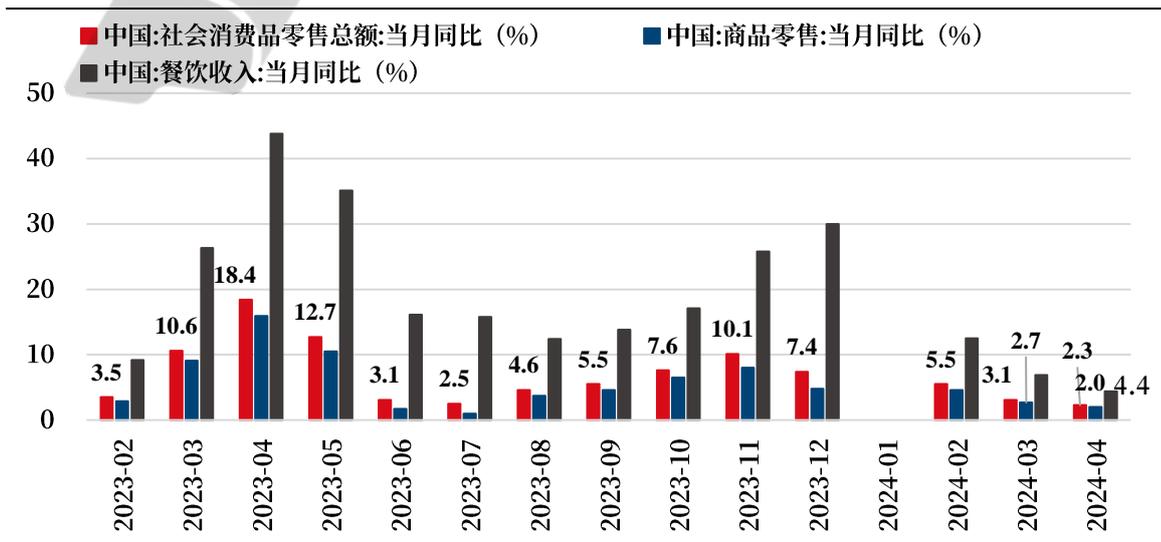
分主要行业看，一季度，增幅居前的有，汽车制造业增长16.3%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长15.6%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长13.2%，化学原料和化学制品制造业增长12.3%，有色金属冶炼和压延加工业增长11.4%，橡胶和塑料制品业增长10.5%，同比增速均在10.0%以上。

消费增幅维持低位，二季度或仍有波动。4月，社会消费品零售（简称“社零”）总额3.57万亿元，同比增长2.3%，增速较3月收窄0.8个百分点，考虑到去年同期为增长18.4%基础较高，因此今年4月的增速趋势相对平缓。

按消费类型分，4月，餐饮收入同比增长4.4%，商品零售同比增长2.0%，均是在高基数的背景下录得相对平稳增长，总体符合预期。考虑到去年5月基数仍然较高但略有下行，因此5月社零增速或仍维持相对稳固；6月基数大幅减小，因此6月社零有望企稳上行。总体来说，二季度社零将有所波动。

从商品零售的具体商品类型来看，4月同比涨幅居前的有，通讯器材类上涨13.3%，体育、娱乐用品类上涨12.7%，粮油、食品类上涨8.5%，烟酒类上涨8.4%，同比增幅均在8.0%以上。同比跌幅较大的有，文化办公用品类下降4.4%，建筑及装潢材料类下降4.5%，汽车类下降5.6%；其中，4月汽车类零售额为3503亿元，为商品类零售第一大规模。

图2：社会消费品零售



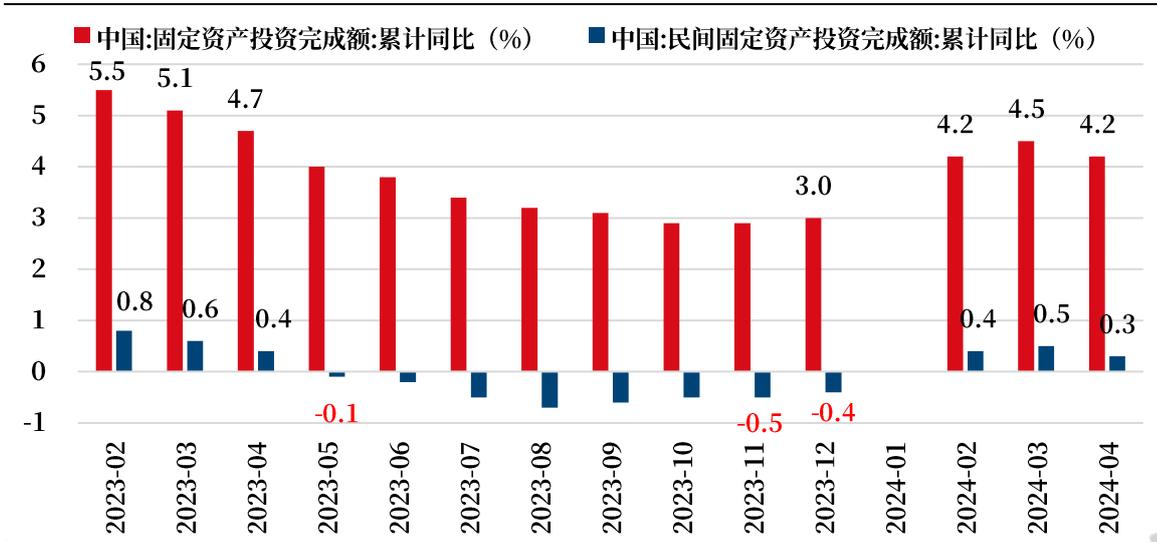
数据来源: choice 国信期货

固投总体稳固，房地产持续低迷。1-4月，全国固定资产投资（简称“固投”）14.34万亿元，同比增长4.2%，增速相对稳固，增速较今年1-3月收窄0.3个百分点，较去年同期收窄0.5个百分点。其中，民间固定资产投资（简称“民间投资”）同比增长0.3%，维持微量增速，增速较今年1-3月收窄0.2个百分



点，增速较去年同期收窄 0.1 个百分点。

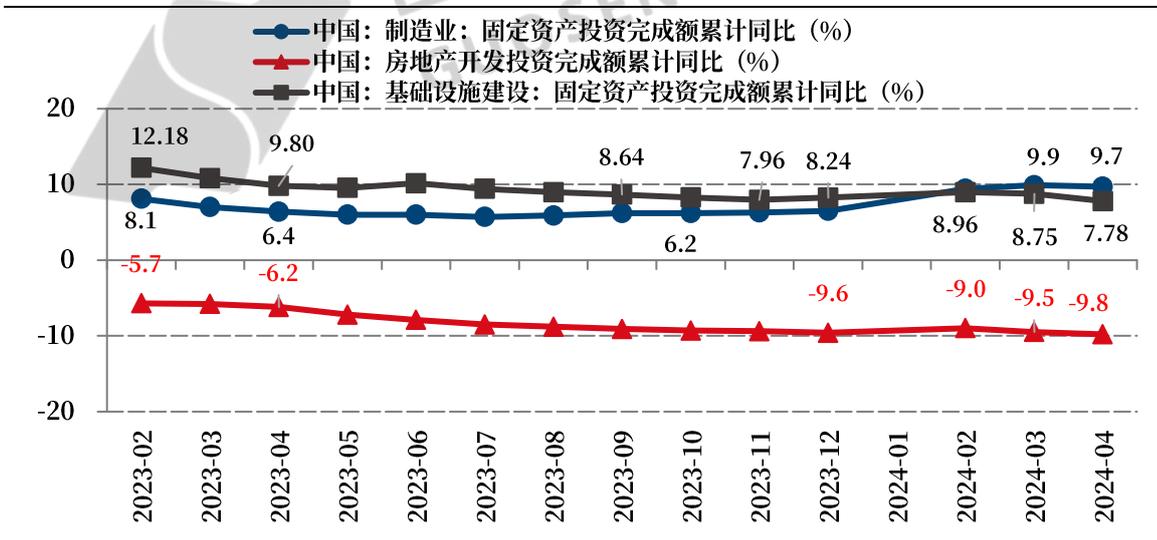
图 3：固定资产投资



数据来源: choice 国信期货

分三大产业来看，1-4 月，制造业投资增长 9.7%，增速较今年 1-3 月收窄 0.2 个百分点，较去年同期加快 3.3 个百分点；基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）增长 6.0%，增速较今年 1-3 月收窄 0.5 个百分点，较去年同期收窄 2.5 个百分点；房地产开发投资下降 9.8%，降幅较今年 1-3 月扩大 0.3 个百分点，较去年同期扩大 3.6 个百分点。

图 4：分行业固定资产投资

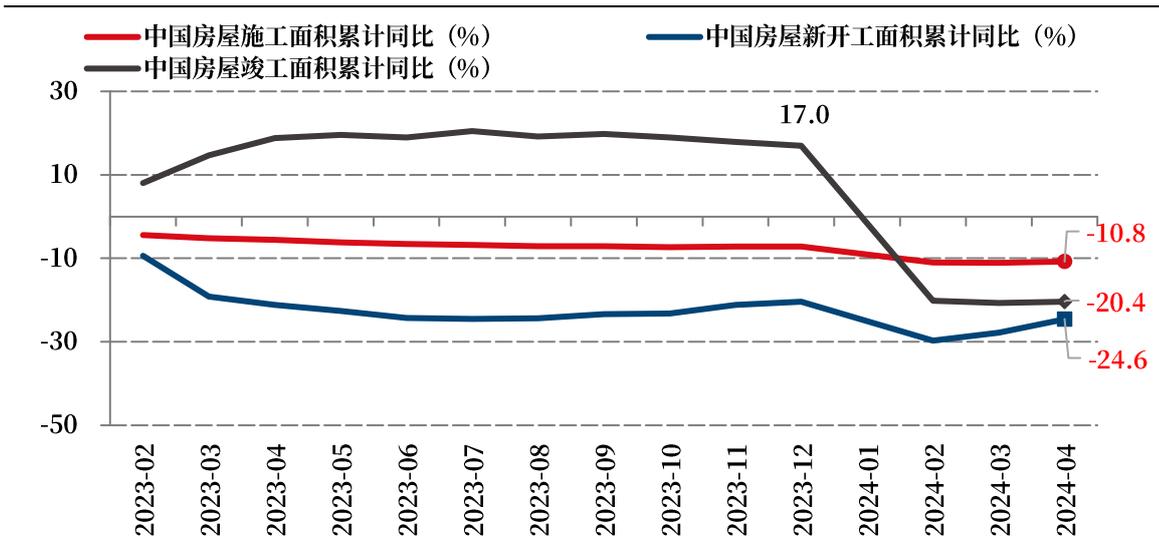


数据来源: choice 国信期货

房地产供需压力较大。 房地产供给侧方面，1-4 月，房地产开发企业房屋施工面积同比下降 10.8%；房屋新开工面积同比下降 24.6%；房屋竣工面积同比下降 20.4%；房地产开发企业到位资金同比下降 24.9%。房地产需求侧方面，1-4 月，新建商品房销售面积同比下降 20.2%；新建商品房销售额同比下降 28.3%；4 月末，商品房待售面积同比增长 15.7%。



图 5：房地产施工、新开工和竣工

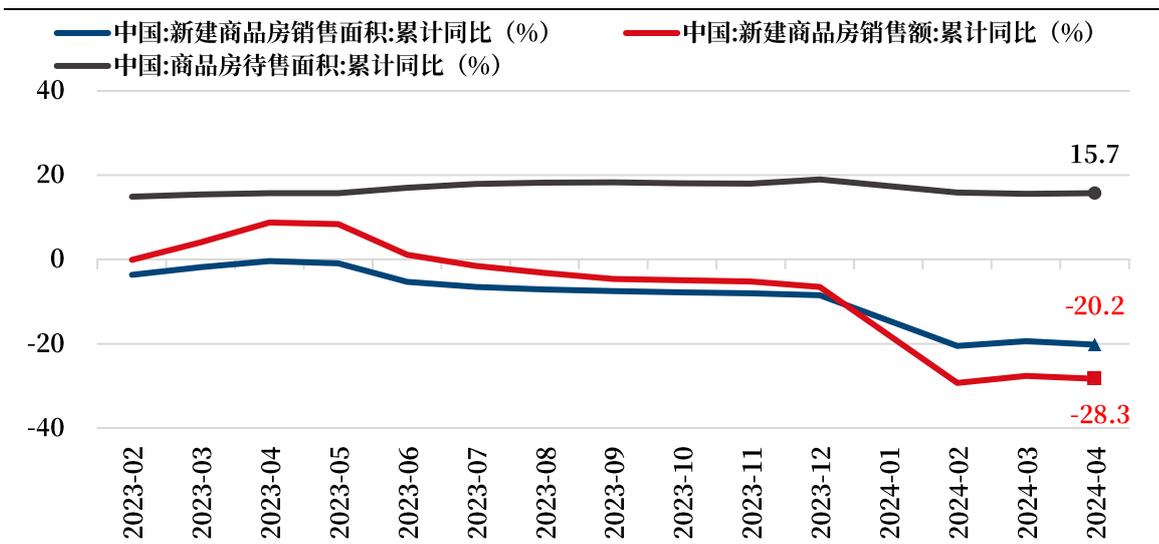


数据来源: choice 国信期货

近期，各地房地产限购政策持续优化，利好政策不断落地。根据新华社报道，全国切实做好保交房工作视频会议 5 月 17 日在京召开，中共中央政治局委员、国务院副总理何立峰出席会议并讲话，商品房库存较多城市，政府可以需定购，酌情以合理价格收购部分商品房用作保障性住房。同日，中国人民银行副行长陶玲在国务院政策例行吹风会上表示，将设立 3000 亿保障性住房再贷款，鼓励引导金融机构按照市场化、法治化原则，支持地方国有企业以合理价格收购已建成未出售商品房，用作配售型或配租型保障性住房。与此同时，中国人民银行和国家金融监督管理总局发布 3 项政策措施，“下调最低首付款比例”“下调个人住房公积金贷款利率”“取消商业性个人住房贷款利率政策下限”，进一步利好房地产需求改善。

根据财政部消息，5 月 17 日 30 年期超长期特别国债开启发行；叠加地方政府新增专项债发行的加速，债券市场资产荒有望得到缓解，广义财政支出也有望发力。5 月 21 日，根据国家发展改革委新闻发言人李超介绍，去年增发 1 万亿元国债资金已全部下达到各地方，在已落地的 1.5 万个项目中，已开工建设的约 1.1 万个，开工率超过 70%。近期，广义财政支出将拉动基建投资回升，从而带动固投整体水平上行。

图 6：商品房销售面积、销售金额、待售面积



数据来源: choice 国信期货



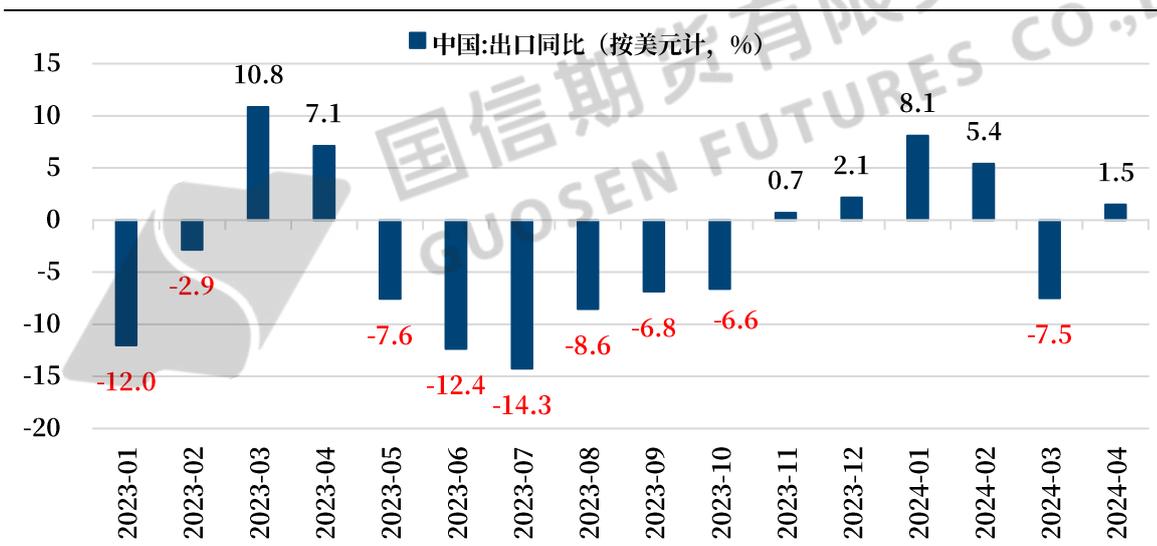
出口稳步改善，后期有望趋势性恢复。按美元计，2024年4月全国商品贸易出口总值2924.5亿美元，同比增长1.5%；进口总值2201.0亿美元，同比增长8.4%；贸易顺差723.5亿美元。

从总量来看，出口有望趋势性恢复。按美元计，从2022年、2023年和2024年的4月份出口金额来看，分别是2689.65亿美元、2880.87亿美元和2924.50亿美元。因此，总量上，4月出口金额已经稳步改善。尤其是，2023年3月和4月同比增幅分别为上涨10.84%和上涨7.11%，基数相对较高。因此，考虑到2024年3月出口同比为下降7.5%，4月出口同比为上涨1.5%，显示出4月单月出口改善较为稳固。

从地区来看，对主要贸易伙伴出口形势差异较大。对东盟出口，按美元计，2023年4月较上年同期上涨4.49%；2024年4月出口499.60亿美元，较上年同期上涨8.15%，对东盟出口呈现相对改善。对欧盟出口，按美元计，2023年4月较上年同期上涨3.87%；2024年4月出口431.47亿美元，较上年同期下降3.57%，对欧盟出口仍然不佳。对美国出口，按美元计，2023年4月较上年同期下降6.5%；2024年4月出口418.20亿美元，较上年同期下降2.8%，对美国出口不及预期。值得注意的是，对美国和对欧盟出口，在4月的跌幅均由3月的同比下降15.0%左右有所收窄。

值得注意的是，从5月开始，2023年出口基数均较低。2023年5月至10月出口同比均为收缩，尤其是2023年7月同比为下降14.25%。因此，考虑到近2个月制造业PMI中新出口订单均呈现扩张态势，叠加去年低基数，后期出口有望呈现趋势性恢复。

图7：出口



数据来源：choice 国信期货

三、宏观核心指标

(一) 物价水平

物价水平略有改善，猪肉向上拉动CPI。2024年4月CPI同比上涨0.3%，涨幅较3月扩大0.2个百分点；4月PPI同比下降2.5%，降幅较3月收窄0.3个百分点。

综合来看，4月CPI和PPI同比均改善。CPI八大分项仅食品烟酒录得下跌，其余七大分项均上涨。食品烟酒中，猪肉价格上涨1.4%，影响CPI上涨约0.02个百分点，是自2023年5月以来首次向上拉动CPI。

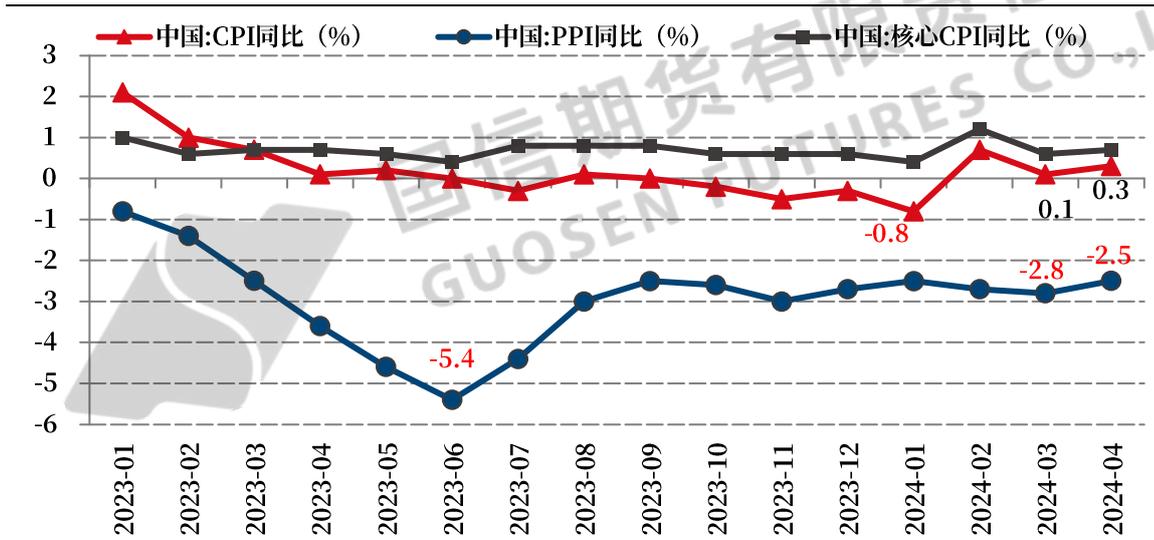


PPI 两大分项中，生产资料价格和生活资料价格跌幅均收窄。近期，猪肉价格震荡回升，有利于 CPI 的改善；国际原油价格或仍在 80.0 美元/桶上下波动，叠加 2023 年 5 月后 PPI 基数较低，后期 PPI 跌幅有望继续收窄。

物价同比方面。4 月 CPI 同比上涨 0.3%，从 CPI 分大类来看，其他用品及服务上涨 3.8%、教育文化娱乐上涨 1.8%、衣着上涨 1.6%、医疗保健上涨 1.6%、生活用品及服务上涨 1.4%、居住上涨 0.2%，交通通信上涨 0.1%；食品烟酒下降 1.4%。食品中，鲜果价格下降 9.7%，影响 CPI 下降约 0.22 个百分点；畜肉类价格下降 3.2%，影响 CPI 下降约 0.10 个百分点，其中猪肉价格上涨 1.4%，影响 CPI 上涨约 0.02 个百分点；猪肉价格成为 2023 年 5 月以来首次向上拉动 CPI。

4 月 PPI 同比下降 2.5%。分 PPI 的两个大项来看，生产资料价格下降 3.1%，较 3 月的跌幅收窄 0.4 个百分点，影响 PPI 下降约 2.32 个百分点；其中，采掘工业跌幅收窄 1 个百分点至下跌 4.8%，原材料工业跌幅收窄 1 个百分点至下跌 1.9%，加工工业跌幅暂未改善为下跌 3.6%。PPI 的生活资料价格下降 0.9%，跌幅较 3 月收窄 0.1 个百分点，影响 PPI 下降约 0.22 个百分点。从 PPI 分行业来看，4 月，同比跌幅较大的行业有，煤炭开采和洗选业下降 14.2%，非金属矿物制品业下降 9.0%，黑色金属冶炼和压延加工业下降 8.5%，化学原料和化学制品制造业下降 5.4%；4 月 PPI 同比涨幅居前的行业有，石油和天然气开采业上涨 9.4%，有色金属矿采选业上涨 7.6%

图 8：物价水平



数据来源：choice 国信期货

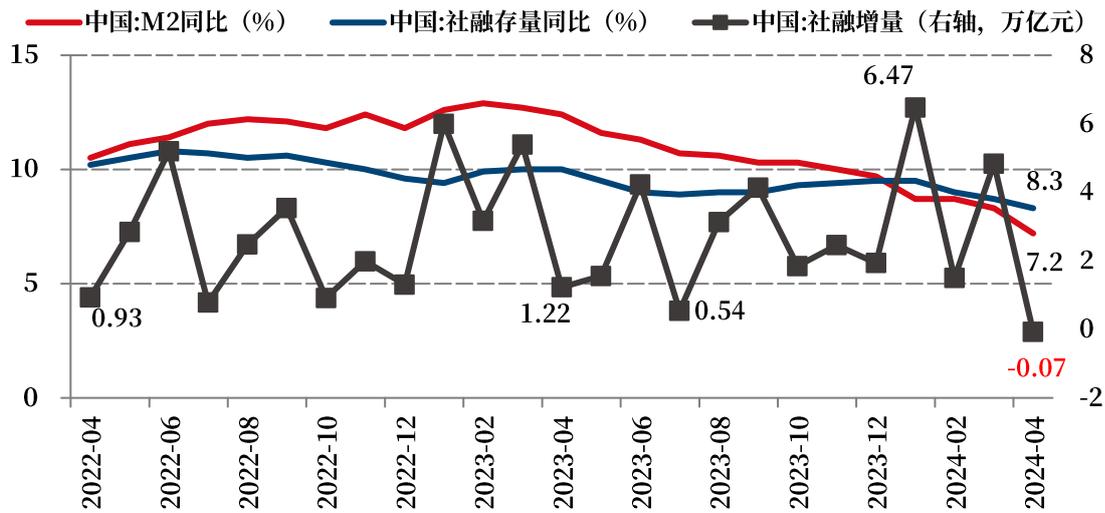
(二) 货币供需

货币供应总量相对稳定，但是结构性矛盾突出。根据中国人民银行数据，4 月末，广义货币 (M2) 同比增长 7.2%，狭义货币 (M1) 同比下降 1.4%，流通中货币 (M0) 同比增长 10.8%。4 月末社会融资规模存量 (简称“社融存量”) 同比增长 8.3%；4 月社会融资规模增量 (简称“社融增量”) 为收缩 1987 亿元。

具体来说，虽然 M2 保持稳定，但是 M1 录得 2022 年 1 月以来的首次下降，反映出市场交易需求再度萎缩。与此同时，4 月社融存量增速相对稳定，但是社融增量录得 2005 年 10 月以来的首次收缩。4 月社融增量表现不佳，主要原因来自新增人民币贷款的仅为 3306 亿元，叠加新增未贴现银行承兑汇票为收缩 4486 亿元，以及政府债券收缩 984 亿元，致使社融增量萎缩。新增人民币贷款方面，4 月居民户为收缩 5166 亿元，短期和长期均为收缩；4 月企事业单位为新增 8600 亿元，短期收缩长期新增不佳。



图 9: M2 和社融

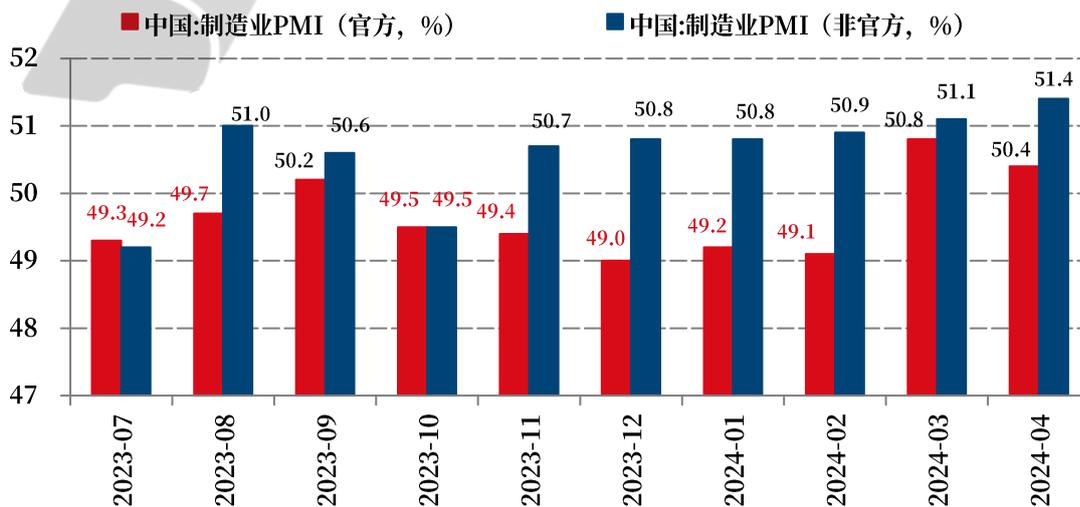


数据来源: choice 国信期货

(三) 景气指数

制造业景气度弱势扩张，生产指数表现较好。4月官方制造业PMI为50.4%，较3月的50.8%回落0.4个百分点，扩张势头相对弱势，但是已经连续2个月处于扩张区间。从官方制造业PMI分类指数来看，4月，生产指数为52.9%，新订单指数为51.1%，原材料库存指数为48.1%，从业人员指数为48.0%，供应商配送时间指数为50.4%。从非制造业商务活动指数来看，4月为51.2%，较3月的53.0%回落1.8个百分点，但是，非制造业仍然保持较好扩张势头。同时，4月财新的非官方制造业PMI为51.4%，较3月的51.1%扩张势头提升0.3个百分点，为近14个月新高。

图 10: 制造业 PMI



数据来源: choice 国信期货

综合来看，4月非官方制造业PMI继续维持较好扩张势头，官方制造业PMI在4月维持弱势扩张。其中，从官方制造业PMI分类指数来看，生产指数仍然维持强势；新订单指数略有回落，扩张势头相对减弱；新出口订单也维持弱势扩张，但是，已经连续2个月维持扩张，有助于二季度出口的修复性改善。4月，



制造业出厂价格指数回升至 49.1%，虽然仍处于收缩区间，但是录得近 7 个月的最高水平；值得注意的是，主要原材料购进价格指数由 3 月的 50.5% 强势上涨至 54.0%；显示出 4 月 PPI 水平有望得到相对改善。

四、总结

总体来说，4 月，国民经济总量相对可观，工业增加值逐步回升，固投总体稳固，出口稳步改善，物价略有恢复。但是，仍有一定结构性矛盾，国内消费受基数影响低位徘徊，房地产持续低迷，M1 相对较低，货币交易需求相对不足。

具体来看，4 月，规上工业增加值同比增长 6.7%，增速较 3 月扩大 2.2 个百分点，高于去年同期 1.1 个百分点；环比增长 0.97%，环比增速是 2020 年 10 月以来的新高。4 月，社零同比增长 2.3%，增速较 3 月收窄 0.8 个百分点，考虑到去年同期增长 18.4% 基数较高，因此今年 4 月的增速趋势相对平缓。1-4 月，固投同比增长 4.2%，增速相对稳固，增速较今年 1-3 月收窄 0.3 个百分点，较去年同期收窄 0.5 个百分点。其中，民间投资同比增长 0.3%，维持微量增速。按美元计，4 月出口同比为上涨 1.5%。由于 2023 年 3 月和 4 月同比增幅分别为上涨 10.84% 和上涨 7.11%，基数相对较高；考虑到 2024 年 3 月出口同比为下降 7.5%，4 月为上涨 1.5%，显示出 4 月单月出口改善较为稳固。4 月 CPI 同比上涨 0.3%，涨幅较 3 月扩大 0.2 个百分点；PPI 同比下降 2.5%，降幅较 3 月收窄 0.3 个百分点；CPI 和 PPI 同比均有所改善。4 月末，M2 同比增长 7.2%，M1 同比下降 1.4%；虽然 M2 保持稳定，但是 M1 录得 2022 年 1 月以来的首次下降，反映出市场交易需求再度萎缩。

财政政策方面。5 月 17 日，超长期特别国债开启发行，地方政府新增专项债发行也有望加速。近期，去年增发 1 万亿元国债资金已全部下达到各地方，在已落地的 1.5 万个项目中，已开工建设的约 1.1 万个，开工率超过 70%。因此，广义财政支出将拉动基建投资回升，从而带动固投整体水平上行。

货币政策方面。5 月 17 日，中国人民银行副行长陶玲在国务院政策例行吹风会上表示，将设立 3000 亿保障性住房再贷款，鼓励引导金融机构按照市场化、法治化原则，支持地方国有企业以合理价格收购已建成未出售商品房，用作配售型或配租型保障性住房。5 月 MLF 等量平价续作，LPR 维持不变。由于超长期特别国债的发行以及地方政府新增专项债发行的加速，与财政政策相配合，货币政策或进行适时操作。由于人行表示，当前货币存量已经不少了，因此，相比于降准，人行降息的可能性较大。

房地产政策方面。近期，房地产利好政策持续落地，“政府酌情收购”“3000 亿保障性住房再贷款”“下调最低首付款比例”“下调个人住房公积金贷款利率”“取消商业性个人住房贷款利率政策下限”“深圳分区优化”“杭州和西安全面取消住房限购”，进一步修复市场预期，有望利好房地产需求改善。后期，房地产市场或仍以“边际优化、持续微调”为主。



重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容、引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。



国信期货有限责任公司
GUOSEN FUTURES CO., LTD.