

## 中国宏观数据点评：一季度经济增速超预期，但3月实体经济数据大多不及预期

**核心观点：**中国一季度实际经济增速超预期加快到 5.0%。其中制造业的改善是主要推动力。从单月数据来看，除了工业生产之外，其余 3 月实体经济数据均下滑且低于预期，需求端复苏或仍不及供给端。不过我们认为 3 月数据的走弱亦和今年春节假期较晚有一定关系。值得注意的是，房地产行业的先行指标——房产销售和房价再次出现改善信号，但其可持续性仍面临挑战。稳健的一季度经济增速以及高油价推升的通胀或延后中国政府推出增量政策刺激的时间。降准降息或被延迟到今年下半年。财政上若要推出增量刺激或至少等到 7 月的中共中央政治局会议，不过前提是二季度经济动能显著下滑我们认为高油价或延后政策刺激时点，但不会改变适度刺激的政策框架。从中长期来看，中国也难以完全规避高油价带来的负面冲击。我们预计下半年央行会降息 10 个基点，降准 50 个基点。

中国一季度同比经济增速加快 0.5 个百分点到 5.0%，好于市场预期的 4.8%。一季度经济增速和我们的预期较为一致，[此前](#)我们已经预料到今年一季度经济增速或处在全年经济增速目标（4.5%-5.0%）区间上限附近。名义 GDP 同比增速亦大幅上升 1 个百分点到 4.9%，主要是因为能源危机期间飞涨的原油价格。一季度环比经济增速亦略微上升 0.1 个百分点到 1.3%，但略低于市场预期的 1.4%（图表 1）。分行业看，第二产业经济同比增速反弹 1.5 个百分点到 4.9%，是最大推动力。第三产业经济同比增速维持在 5.2% 不变（图表 2）。尽管经济增速加快，累计城镇居民人均实际可支配收入增速再下滑 0.1 个百分点到 4.2%。

在春节假期效应消退之后，3 月社会消费品零售总额同比增速下滑，且不及市场预期。社会消费品零售总额同比增速从 1-2 月的 2.8% 下滑到 3 月的 1.7%，弱于市场预期的 2.4%（图表 4）。细分来看，服务消费累计同比增速回落 0.1 个百分点到 5.5%，餐饮消费同比增速回落 1.9 个百分点到 2.9%。商品零售增速亦显著下降 1 个百分点到 1.5%（图表 3）。其中住房相关销售，包括家电、家具、建筑及装潢材料销售增速均显著下滑。通讯器材零售增速继续上升 9.5 个百分点到 27.3%，而汽车销售跌幅再扩大 4.5 个百分点到 11.8%，在补贴退坡的情况下，汽车销售前景依然不容乐观。服装销售在春节假期后回落，但仍维持 7% 正增长。

固定资产投资累计同比增速 3 月略跌 0.1 个百分点到 1.7%。这一读数亦显著低于市场预期的 1.9%。从细分数据来看，制造业投资继续改善，基建投资增速下滑，房地产投资跌幅略微扩大（图表 5）。具体地说：

1. **部分房地产数据出现改善信号，但可持续性仍面临挑战。**从投资上看，3 月房地产开发投资累计同比跌幅略微扩大 0.1 个百分点到 -11.2%，仍好于市场预期的 -11.5%。新开工面积累计同比跌幅收窄 2.8 个百分点到 -20.3%。从销售来看，不论是按销售面积（3 月：-10.4%，1-2 月：-13.5%）还是按销售额（3 月：-16.7%，1-2 月：-20.2%）计算的新建商品房销售累计同比跌幅在 3 月均有所收窄

金晓雯, PhD, CFA  
首席宏观分析师  
xiaowen\_jin@spdbi.com  
(852) 2808 6437

2026 年 4 月 16 日



扫码关注浦银国际研究

(图表 6)。此外，高频数据显示房产销售面积 4 月前 15 天较去年同期增长 5.1%，好于 3 月的-4.6%同比增速(图表 7)。从房价来看，70 大中城市新建商品房价格环比跌幅 3 月继续收窄 0.07 个百分点到-0.21%，主要是因为一线城市价格改善(3 月:+0.2%，2 月:0%)，二三线城市房价环比跌幅均与 2 月持平(图表 8)。

2. **基建投资累计同比增速从 1-2 月的 11.4% 下滑至 3 月的 8.9%。**这或许和去年 3 月基数较高以及今年春节假期较晚有一定关系。
3. **制造业投资累计同比增速再大幅改善 1 个百分点到 4.1%。**设备更新政策和央行新增 4000 亿元科技创新和技术改造再贷款额度，继续帮助改善制造业投资信心。市场对特朗普政府关税政策的担忧亦显著缓解。不过，仍需警惕制造业上游成本上涨对投资的负面影响。

**工业生产总产值同比增速回落，但仍好于预期。**工业生产总产值同比增速从 1-2 月的 6.3% 下滑至 3 月的 5.7%，高于市场预期的 5.3%。从细分数据来看，电力、热力、燃气及水生产和供应业的工业生产总产值增速走低 1.2 个百分点到 3.5%，是最大拖累项。受到春节较晚和出口增速下滑的影响，制造业生产增速也下降 0.6 个百分点到 6.0%，其中高技术制造业生产增速减慢 1.4 个百分点。采矿业工业生产总产值亦下滑 0.4 个百分点。

**全国城镇调查失业率 3 月再上升 0.1 个百分点到 5.4%，高于市场预期的 5.2%。**31 个大城市城镇调查失业率上升幅度更大，走高 0.2 个百分点到 5.3%(图表 9)。不过我们认为这一数据仍受到春节假期扰动。

**与此同时，3 月 CPI 同比通胀率回落程度超预期，高油价帮助 PPI 终结了 41 个月的负读数。**在春节假期效应结束后，3 月核心 CPI 通胀率下滑 0.7 个百分点到 1.1%，或主要是因为假期结束后服务价格回落(3 月:0.8%，2 月:1.6%)。3 月黄金价格也因为美以伊地缘冲突走低。食品价格亦显著滑落，猪肉 CPI 同比通胀率的负读数在连续 5 个月改善之后，在 3 月也有所回落。尽管能源价格上升帮助推高 3 月 PPI 同比通胀率到 0.5%，我们认为这种输入性通胀并不能彻底帮助中国摆脱低迷通胀，改善的关键仍在内需。我们估算全球原油价格对中国 PPI 通胀率的传导系数大约在 7.4%，对中国 CPI 通胀率影响较小(在 1.2%)。

**3 月出口走弱，但季节性因素影响或高于中东冲突。**3 月出口同比增速超预期大幅下滑至 2.5%(1-2 月:21.8%，市场预期:8.6%)。我们认为这其中相当部分是因为今年春节较晚、生产在 3 月恢复较晚，和中东地区军事冲突关系并不大。3 月进口增速大幅升至 27.8%，主要和能源价格飞涨以及 AI 驱动的科技相关进口改善有关系，但并不意味着内需已经全面复苏。展望未来，我们认为在中东地区军事冲突背景下，中国短期内凭借完备的供应链体系，出口可能受益。相比之下，其他亚洲经济体，尤其是工业化程度较高的日本、韩国和中国台湾地区，相对高度依赖中东地区石油和天然气进口，因此受此次能源危机的影响较大。这些地区的芯片企业由于高度依赖中东便宜的天然气资源，或将受损较重。类似情况在 2020-2021 年新冠疫情期间也曾发生过，中国的出口同比增速曾在 2021 年 5 月飙升至 50% 的高位。但中期来看，出口仍无法避免整体外需走弱的影响。

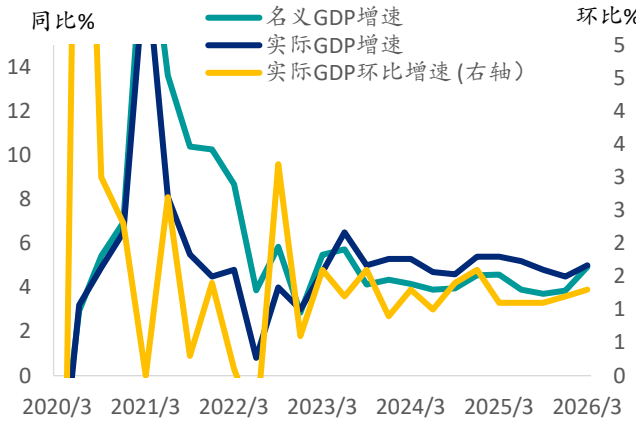
稳健的一季度经济增速以及高油价推升的通胀或延后中国政府推出增量政策刺激的时间。尽管3月实体经济数据大多低于预期且下滑，但其走弱亦和今年春节假期较晚的假期错位效应有一定关系。值得注意的是，房地产行业的先行指标——房产销售和房价再次出现改善信号，但其可持续性仍面临挑战。整体而言，我们认为需求端或仍在缓慢复苏中，虽然程度仍不及供给端。

在能源危机方面，相比其他一些高度依赖中东地区石油和天然气进口的亚洲经济体，中国对高油价的承受能力较强。一方面，在中国的能源消费结构中，煤炭仍是我国最重要的能源。石油占比近些年稳定在18%~19%之间。另一方面，中国原油进口来源高度多元化。即便从中东进口原油受阻，中国也可以通过增加其他国家原油进口以满足本国的石油需求。另外，在此前油价低迷时，中国政府已经高瞻远瞩储备了大量的石油资源，亦可以帮助缓冲能源危机的短期冲击（参见：[宏观主题研究：油价持续走高将如何影响中美经济走向？](#)）。

- **短期内，中国完善的供应链体系或有助于出口。良好的经济动能和高油价对通胀的正面影响或延后政策刺激出台时间**，尤其是宽松的货币政策会变得更为谨慎。我们预计降息或被延后到今年下半年。在今年一季度经济增速远超预期的情况下，财政方面若要推出增量刺激或至少等到7月的中共中央政治局会议，不过前提是二季度经济动能显著下滑。在现阶段，政策重点仍放在两会制定政策的落实上。
- **高油价或延后政策刺激时点，但不会改变适度刺激的政策框架。**从中长期来看，中国也难以完全规避高油价带来的负面冲击。若全球需求因为能源价格的上升而走低，中国整体经济形势均会受到负面影响——高昂的能源成本亦会损害包括中国在内的全球范围制造业企业的利润，并抑制居民消费。在整体外需走弱的情况下，中国的出口贸易也会受到影响。考虑到能源危机对经济的影响或是“先扬后抑”，无法彻底改善低迷通缩，我们仍预计下半年央行会降准降息。不过鉴于经济增速目标的下调和能源危机的影响，我们现在预计央行在下半年将会降息10个基点，降准50个基点，处于我们[去年年底2026年展望报告](#)提出的10-20个基点降息和50-100个基点降准基本预测的下限。

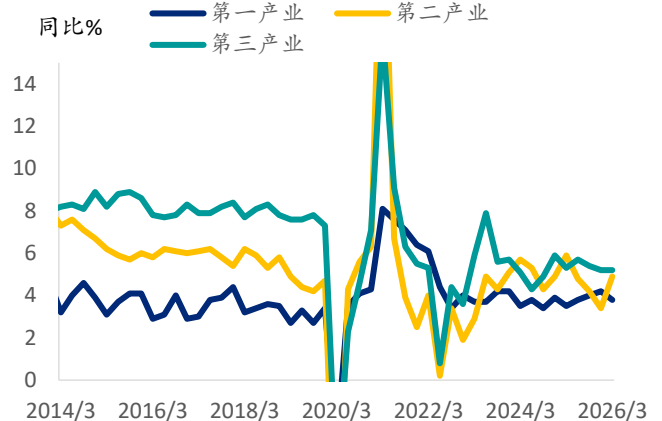
**投资风险：**刺激政策过早退出、中国房地产行业风险再度扩大、中东地区局势和中美关系演变有别于我们的基本假设。

**图表 1: 一季度实际和名义 GDP 同比经济增速均显著上升, 实际 GDP 环比增速亦略升**



资料来源: 同花顺、浦银国际

**图表 2: 分行业来看, 制造业经济增速显著改善, 服务业经济增速大致不变**



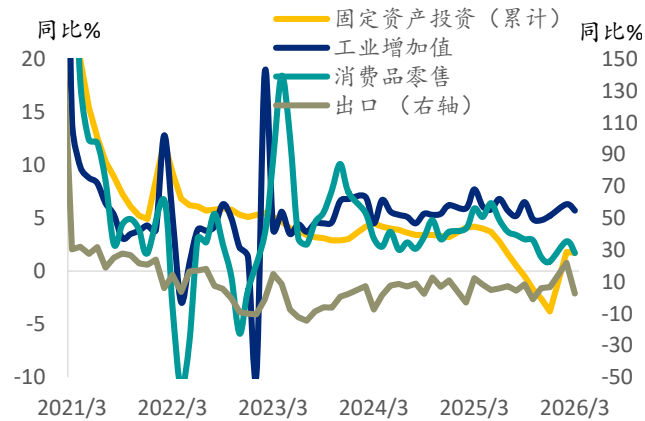
资料来源: 同花顺、浦银国际

**图表 3: 社会消费品零售总额增速 3 月下滑, 实物和服务消费均有所走弱**

	3月同比增速 (%)	1-2月同比增速 (%)	2019年同期 (%)	3月/19年同期 (%)
社会消费品零售总额	1.7	2.8	-15.8	-10.8
服务零售 (累计)	5.5	5.6		
餐饮	2.9	4.8	-46.8	-6.2
商品零售	1.5	2.5	-12.0	-12.5
必需品				
日用品类	4.6	6.6	0.3	1533.3
能源类	0.1	-9.7	-18.8	-0.5
自选消费				
服装鞋帽针纺织品类	7.0	10.4	-34.8	-20.1
化妆品类	8.3	4.5	-11.6	-71.6
金银珠宝类	11.7	13.0	-30.1	-38.9
通讯器材类	27.3	17.8	6.5	420.0
汽车类	-11.8	-7.3	-18.1	65.2
住房相关				
家用电器和音像器材类	-5.0	3.3	-29.7	16.8
家具类	-8.7	8.8	-22.7	38.3
建筑及装潢材料类	-9.0	-2.2	-13.9	64.7

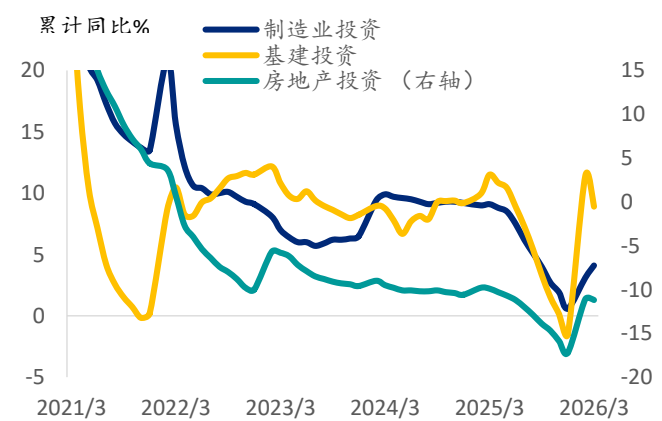
资料来源: 国家统计局、同花顺、浦银国际

**图表 4: 除了工业生产之外, 3 月经济数据大多走低且低于市场预期**



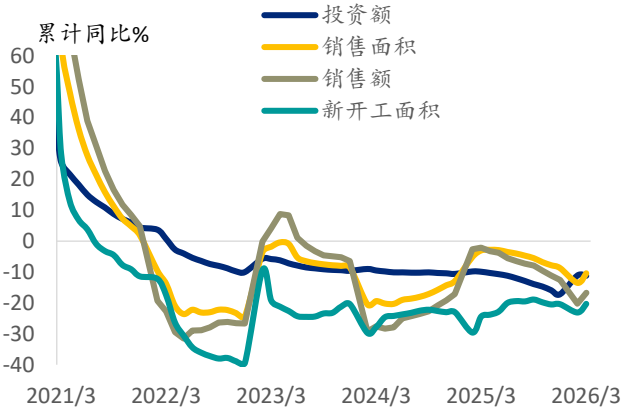
资料来源: 同花顺、浦银国际

**图表 5: 制造业投资继续改善, 基建投资增速下滑, 房地产投资跌幅略微扩大**



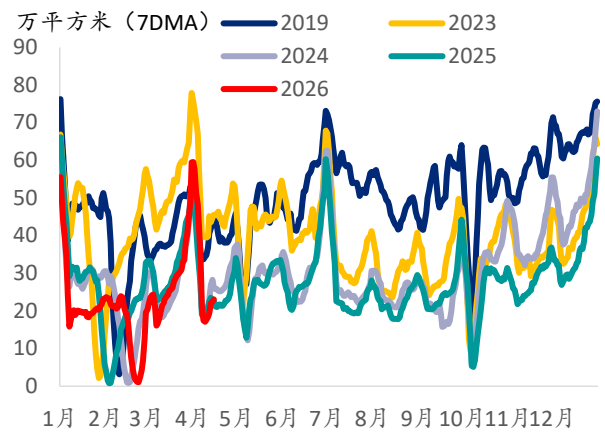
资料来源: 同花顺、浦银国际

**图表 6: 3月房产销售跌幅收窄, 但投资跌幅仍略微扩大**



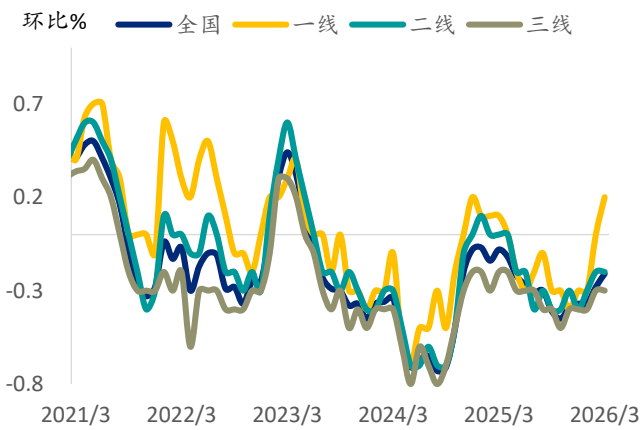
资料来源: 同花顺、浦银国际

**图表 7: 30大中城市商品房销售4月前15天较去年同期增长5.1%, 好于3月的-4.6%同比增速**



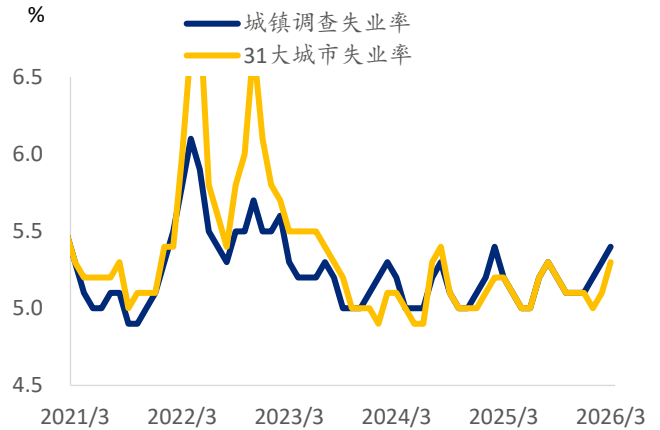
资料来源: 同花顺、浦银国际

**图表 8: 70大中城市新建商品房价格环比跌幅3月跌幅继续收窄, 主要是因为一线城市价格改善**



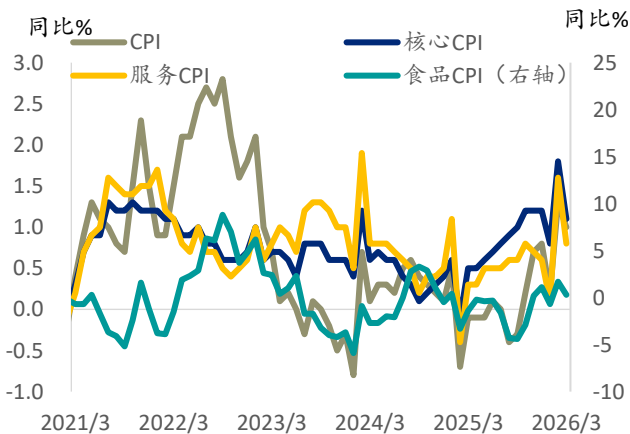
资料来源: 同花顺、浦银国际

**图表 9: 3月全国城镇失业率持续上升**



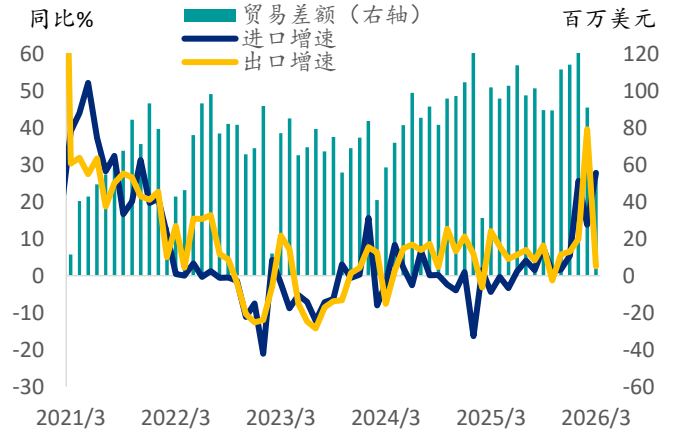
资料来源: 同花顺、浦银国际

**图表 10: CPI 同比通胀率3月回落, 核心CPI在春节假期之后下降**



资料来源: 同花顺、浦银国际

**图表 11: 3月出口增速因为春节原因大幅下滑, 进口增速因为能源价格大涨和AI需求显著走高**



资料来源: 同花顺、浦银国际

图表 12: 近期相关报告列表

日期	报告标题和链接
2026年3月31日	<a href="#">月度中国宏观洞察：解析全国两会和“十五五”规划纲要提供的经济社会发展线索</a>
2026年3月27日	<a href="#">宏观主题研究：油价持续走高将如何影响中美经济走向？</a>
2026年3月17日	<a href="#">中国宏观数据点评：1-2月实体经济数据回升，2026年经济迎来“开门红”</a>
2026年3月5日	<a href="#">2026年《政府工作报告》解读：在稳增长、调结构和促改革之间取得更好平衡</a>
2026年3月2日	<a href="#">美国和以色列联合袭击伊朗对中美宏观经济的影响</a>
2026年2月12日	<a href="#">月度中国宏观洞察：对两会有什么期待？</a>
2026年1月19日	<a href="#">中国宏观数据点评：四季度经济增速符合预期，但12月数据反映内需仍弱</a>
2025年12月15日	<a href="#">中国宏观数据点评：实体经济数据11月增速继续放缓，明年年初政策刺激可期</a>
2025年12月11日	<a href="#">中央经济工作会议解读：适度政策刺激下的经济再平衡之路</a>
2025年11月14日	<a href="#">中国宏观数据点评：实体经济数据10月增速放缓，但或尚不足以触发显著政策刺激</a>
2025年11月11日	<a href="#">2026年中国宏观经济展望：“十五五”开局年的经济再平衡之路</a>
2025年10月31日	<a href="#">宏观策略联合解读：中美元首会晤取得阶段性成果，有望提振短期市场情绪</a>
2025年10月30日	<a href="#">月度中国宏观洞察：四中全会指明“十五五”方向，中美贸易关系再次缓和</a>
2025年10月23日	<a href="#">二十届四中全会公报中的“十五五”时期发展方向线索</a>
2025年10月20日	<a href="#">中国宏观数据点评：三季度经济增速略超预期，但9月实体经济数据显示内需继续走弱</a>
2025年10月13日	<a href="#">特朗普宣称将对中国加征100%关税，如何看待中美关税战前景？</a>
2025年9月30日	<a href="#">月度中国宏观洞察：对四中全会和“十五五”规划有何期待？</a>
2025年9月29日	<a href="#">国家发改委推出新型政策性金融工具，推动扩大有效投资</a>
2025年9月15日	<a href="#">中国宏观数据点评：8月实体经济数据继续走弱，期待政策支持</a>
2025年9月2日	<a href="#">宏观主题研究：基建投资增速缘何下滑，会持续多久？</a>
2025年8月29日	<a href="#">月度中国宏观洞察：7月实体经济数据走弱，对政策刺激有何期待？</a>
2025年8月15日	<a href="#">中国宏观数据点评：7月实体经济数据走弱</a>
2025年7月30日	<a href="#">月度中国宏观洞察：二季度经济好于预期，但下半年挑战犹存</a>
2025年7月15日	<a href="#">中国宏观数据点评：二季度GDP继续超预期，但6月数据显示内需放缓</a>
2025年6月25日	<a href="#">月度中国宏观洞察：内需复苏分化，短期政策或仍重落实</a>
2025年6月16日	<a href="#">中国宏观数据点评：5月消费表现强劲，但投资和生产数据逊于预期</a>
2025年5月24日	<a href="#">2025年中期宏观经济展望：关税进展仍是中美经济关键因素</a>
2025年5月19日	<a href="#">关税担忧拖累4月经济表现，政策短期内或转入“边走边看”模式</a>
2025年5月7日	<a href="#">降准降息和其他一揽子金融政策支持发布</a>
2025年5月2日	<a href="#">月度中国宏观洞察：一季度经济好于预期，二季度起迎战高关税</a>
2025年4月16日	<a href="#">中国宏观数据点评：一季度GDP和3月实体经济数据均好于预期，后续关注关税影响和增量刺激政策</a>
2025年4月3日	<a href="#">政策解读：美国“对等关税”远超预期，而后或有部分减免可能</a>
2025年3月31日	<a href="#">月度中国宏观洞察：两会明确政策方向，迎接更严峻外需挑战</a>
2025年3月17日	<a href="#">中国宏观数据点评：1-2月实体经济数据均好于预期</a>
2025年3月5日	<a href="#">2025年《政府工作报告》解读：以促内需和发展新质生产力为重点助力经济增长</a>
2025年2月11日	<a href="#">月度中国宏观洞察：消费动能尚可，关税战提前增加经济不确定性</a>
2025年1月17日	<a href="#">四季度经济增速超预期加快，12月实体经济数据再显政策成效</a>
2025年1月8日	<a href="#">大规模设备更新和消费品以旧换新政策再次升级</a>
2024年12月16日	<a href="#">11月消费和投资增速放缓，经济复苏仍需政策支持</a>
2024年12月12日	<a href="#">中央经济工作会议解读：政策刺激继续，将扩大内需摆在更重要位置</a>
2024年11月25日	<a href="#">2025年宏观经济展望：在特朗普2.0的不确定性中寻找确定性</a>
2024年11月15日	<a href="#">10月实体经济数据继续体现政策成效，但复苏尚不均衡和稳固</a>
2024年11月8日	<a href="#">人大常委会公布地方政府化债资金规模并预告后续财政刺激政策</a>
2024年11月6日	<a href="#">宏观主题研究：特朗普2.0对中国经济和金融市场影响几何？</a>
2024年10月18日	<a href="#">三季度经济增速和9月实体数据好于预期，后续仍需政策支持</a>
2024年10月17日	<a href="#">住建部发布会宣布增量措施促进房地产市场平稳健康发展</a>
2024年10月12日	<a href="#">财政部发布会预告短期增量政策措施，指明中期政策方向</a>
2024年10月8日	<a href="#">国家发改委发布会介绍一揽子政策推进情况，并预告政策支持措施</a>
2024年10月3日	<a href="#">月度中国宏观洞察：财政刺激或蓄势待发，加码经济复苏</a>
2024年10月2日	<a href="#">货币政策宽松已到位，财政刺激将如何发力？</a>
2024年9月24日	<a href="#">国新办发布会宣布一系列政策稳经济、支持房地产和资本市场</a>
2024年9月14日	<a href="#">8月实体经济数据弱于市场预期，增量政策刺激或蓄势待发</a>
2024年8月29日	<a href="#">月度中国宏观洞察：静待经济动能改善</a>

资料来源：浦银国际

## 免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未授权的行为。

任何人不得将本报告期内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其附属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言,分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

### 美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”,不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易,都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

### 英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

### 权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1%的财务权益。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

## 评级定义

### 证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

### 行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

## 分析师证明

本报告作者谨此声明: (i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写; (ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关; (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

浦银国际证券机构销售团队

杨增希

essie\_yang@spdbi.com

(852) 2808 6469

浦银国际证券财富管理团队

张帆

vane\_zhang@spdbi.com

(852) 2808 6467

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: [www.spdbi.com](http://www.spdbi.com)

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

