

中国宏观数据点评：7月实体经济数据或提高政策刺激迫切性

核心观点：7月实体经济数据大多走弱且低于市场预期。内需相关指标均走弱。工业生产和出口增速亦有所下滑，尽管在全球K型经济背景下，中国工业生产和出口表现相比其他方面仍算较强。尽管7月底的政治局会议将短期政策重点更多放在加快落实存量政策，但结合7月实体经济数据，我们认为政策刺激的迫切性继续上升。9月中下旬或是下一个政策观察点。

7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6月的1.0%下滑至7月的0.6%，低于市场预期的1.5%（图表2）。细分来看，正如我们上月所担心的，商品零售增速在“618”促销效应散去之后有所回落（7月：0.5%，6月：0.9%，图表1）。曾受益于“618”电商促销的化妆品（7月：6.8%，6月：12.6%）、金银珠宝（7月：-10.1%，6月：-3.4%）零售额同比增速均显著下滑。在消费品以旧换新政策的类目下，通讯器材（7月：20.4%，6月：16.5%）和家电（7月：-1.9%，6月：-8.7%）零售额同比增速有所改善，但汽车、家具、建筑及装潢材料的零售销售同比跌幅继续扩大。与此同时，服务零售累计同比增速再次下降0.3个百分点到5.0%。不过，7月餐饮消费同比增速继续改善，上升0.2个百分点到1.4%，或得益于暑期旅游旺季。

固定资产投资累计同比跌幅7月继续扩大到-6.7%。这一读数显著低于市场预期（-6.2%）和6月读数（-5.7%）。从细分数据来看，三大投资分项累计同比增速均有所下滑（图表3）。具体地说：

1. **除了新建商品房销售额累计同比增速外，其他绝大部分房地产相关数据7月走弱。**从投资上看，7月房地产开发投资累计同比跌幅继续扩大1.2个百分点到-19.2%，低于市场预期的-18.9%。新开工面积累计同比跌幅再扩大0.6个百分点到-24.0%。从销售来看，新建商品房销售面积累计同比跌幅继续扩大（7月：-11.8%，6月：-11.6%），但新建商品房销售额累计同比跌幅略微收窄（7月：-13.1%，6月：-13.6%，图表4）。高频数据显示30大中城市商品房销售面积在8月前16日较去年同期减少10.4%，较7月整月的-3.6%进一步走弱（图表5）。从房价来看，70大中城市新建商品房价格环比跌幅7月略微扩大0.03个百分点到-0.18%，其中，一线和二线城市环比增速均收窄0.1个百分点，分别到0.0%和-0.1%，三线城市房价环比跌幅维持在-0.3%不变（图表6）。
2. **基建投资累计同比跌幅扩大到-3.6%（6月：-2.4%）。**不过在7月底政治局会议呼吁加快财政支出和债券资金使用进度并强调“六张网”和“两重”“两新”等重点投资工作建设的背景下，我们预计基建投资增速有望逐渐改善，成为稳投资的关键所在。

金晓雯，PhD，CFA

首席宏观分析师

xiaowen_jin@spdbi.com

(852) 2808 6437

2026年8月17日



扫码关注浦银国际研究

浦銀國際

数据点评

中国宏观数据点评

3. 制造业投资累计同比增速再走低 0.5 个百分点到 -1.7%。疲软的内需和“反内卷”仍在影响制造业企业的投资情绪。

工业生产总值同比增速亦超预期下滑。7 月工业生产总值同比增速下滑 0.8 个百分点到 4.5%，低于市场预期（5.0%）。从细分数据来看，7 月制造业生产增速回落 0.5 个百分点到 5.5%，但其中高技术制造业生产增速仍继续上升 2.8 个百分点到 16.9%。采矿业、电力、热力、燃气及水生产和供应业的增加值增速分别下滑 2 个、2.4 个百分点到 -4.2% 和 5.0%。

全国城镇调查失业率 7 月反弹 0.2 个百分点到 5.2%，差于市场预期的 5.1%。31 个大城市城镇调查失业率亦上升 0.2 个百分点到 5.2%（图表 7）。我们认为内需的走弱或开始影响就业市场，而 AI 发展的负面影响亦需警惕。

与此同时，上周发布的 7 月中国 CPI 和 PPI 同比通胀率均不及预期，结构分化格局依旧，还需警惕低迷通胀卷土重来的风险。CPI 同比通胀率较 6 月回落 0.5 个百分点至 0.5%，为近半年来低点，显著低于市场预期的约 0.8%（图表 8）。其中，核心 CPI 同比通胀率下滑 0.1 个百分点至 0.9%，继续温和走弱；食品 CPI 同比跌幅略微收窄至 -1.5%（图表 9），蛋类等价格高位运行、猪肉价格环比转涨提供一定对冲。猪价 CPI 同比跌幅收窄约 2.6 个百分点至 -13.3%，但是仍处于两位数负值区间，新一轮猪肉上行周期尚未确立。能源是 7 月 CPI 下行的主要拖累，汽油价格环比下降约 10.7%，同比涨幅明显回落。PPI 同比通胀率自近四年高位回落 0.6 个百分点至 3.5%。在国际原油价格阶段性回落的滞后传导下，7 月能源及石化产业链对 PPI 的支撑较 6 月进一步减弱，石油开采、精炼石油产品制造等行业价格环比大幅下降；高温多雨天气亦拖累建材、部分电力价格。不过在 AI 与产业升级相关需求驱动下，智能无人飞行器、智能家庭消费设备、碳素新材料及计算机通信电子设备等细分领域价格仍有上行。

7 月出口增速自高位略有回落但仍超预期，AI 投资热潮仍是最大推手。7 月出口同比增速（以美元计）回落 3.1 个百分点至 23.9%，仍好于市场预期（22.2%），仍处 2021 年末以来的较高区间；进口同比增速回落 8.5 个百分点至 27.5%（市场预期：约 27.9%），当月实现贸易顺差 1,125 亿美元，较 6 月的 1,256.2 亿美元有所收窄（图表 10）。按地区来看，对美出口边际回暖，7 月对美出口同比增长加速到 17%（6 月：13.9%），或与美方对华加征关税正式上调前的“抢跑”备货及美国投资、消费回暖有关；对东盟、韩国等电子产业链相关经济体出口继续保持高增长（对东盟+38.4%、对韩国约+46.6%），电子中间品贸易链条仍然畅通；对欧盟出口同比增长 16%，增速较上月有所放缓（图表 11）。按产品来看，AI 超级周期带动的相关出口需求仍是最大驱动力：芯片（集成电路）出口同比增长约 117%（6 月：+122%），

出口金额增速在持续高位运行后，首次出现小幅放缓，价增贡献仍占主导、量增贡献略有回升；自动数据处理设备及零部件出口同比增速回升至约 67%，高科技与机电产品继续贡献主要增量。劳动密集型产品出口有所改善但仍弱于高新制造，表明全球终端消费修复依然不均。我们认为全球 AI 投资周期短期内仍将帮助中国出口维持较高增速、继续对整体经济增长形成支撑，但需注意集成电路出口价格涨幅已出现边际降温迹象、下半年基数抬升、前期地缘冲突对全球经济的滞后拖累、美国对华光模块、实体清单及多晶硅等潜在贸易限制、以及中欧贸易摩擦等多重因素可能导致出口增速呈高位缓步下行态势。

7 月经济数据再次反映中国经济的薄弱内需。在需求端，在 6 月零售销售增速受益于“618”电商促销影响意外反弹之后，7 月增速再次下滑且不及预期。固定资产投资跌幅持续扩大，期待财政政策发力，从而推动基建投资改善。而房地产行业复苏信号仍较为模糊，或仍需耐心等待。此外，CPI 和 PPI 通胀数据双双不及预期亦再次引发了对低迷通胀的担忧。在供给端，工业生产和出口增速 7 月尽管有所下滑，但是在全球 K 型经济背景下，其表现相对中国经济其他方面来说仍算较强。

尽管 7 月底的政治局会议将短期政策重点更多放在加快落实存量政策，但结合 7 月实体经济数据，我们认为政策刺激的迫切性继续上升。9 月中下旬或是下一个政策观察点。在财政政策上，7 月政治局会议通稿明确要求加快财政支出和债券资金使用进度，将稳投资重点放在“两重”建设和“两新”工作以及“六张网”建设等重点工作上。从当前数据来看，地方政府专项债发行 6 月显著加快，但 7 月似乎又有所放缓（图表 12）。综合财政部和同花顺的数据，1-7 月仅使用全年地方政府专项债额度的 52%，还有约 2 万亿元额度待发行。1-7 月已发行特别国债占今年总额度的 58.6%，进度略快于地方专项债，但仍有约 5,000 亿元待发行。8,000 亿元新型政策性金融工具亦仍有较大待投放空间。这意味着，短期内财政重点仍在于把已明确额度尽快转化为实物工作量。促消费层面，政策仍以提质增效、落实既定的大规模设备更新和消费品以旧换新，以及约 1,000 亿元财政金融协同促内需资金为主，会议亦明确挖掘服务消费潜力，把政策着力更多转向惠民生、促消费。从中期看，政治局会议已预留“及时谋划出台务实管用的增量政策”窗口，如果内需持续偏弱并影响到就业与增长目标的实现，那么最快在三季度末，政府或将推出增量财政刺激。

在货币政策上，7 月政治局会议与央行上半年工作会议均重申“适度宽松”，要求“综合运用并适时调整货币政策工具”，“优化财政金融协同促内需”。7 月新增贷款数据不及预期，继续显示信贷需求的疲软，尽管社融在政府债券的支持下超预期（图表 13）。回顾央行近两个月操作，6 月陆家嘴论坛后，短端利率走廊由 70 个基点收窄至 50 个基点（7 天期逆回购利率 $\pm$ 25 个基点），隔夜逆回购正式落地，初始利率 1.25%，低于 7 天期逆回购利率（1.40%）15 个基点，

短端调控框架继续完善；央行二季度货币政策报告提到推动贷款定价基准多元化，银行纷纷开始落地 DR 基准利率贷款。[新华社 8 月 14 日报道](#)称 7 月企业新发放贷款加权平均利率略低于 3%，较去年同期低约 0.2 个百分点。这些变化或均暗示在当前银行净息差仍处历史低位、市场利率整体不高的情况下，全面降息仍面临相当约束，央行或更倾向于用利率改革的方式来实现一定程度的利率下降。央行亦会使用其他结构性工具定向支持科技创新、扩大内需和中小微企业等薄弱环节。中期而言，如果三季度内需修复偏慢、外需高位回落风险上升、且物价保持温和，那么我们不能排除下半年央行将实施一次政策性降息（以 7 天期逆回购利率计约 10 个基点）以及一次约 50 个基点降准的可能，节奏上或更可能落在政府债供给高峰与基本面验证之后，而非立刻兑现。

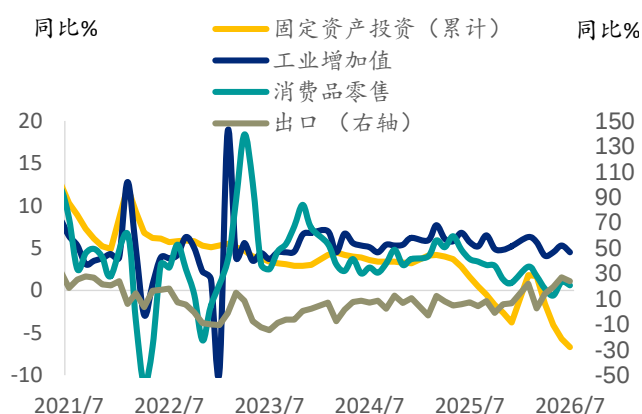
投资风险：下行风险：内需迟迟没有复苏，政策支持未能及时应对经济动能的下滑，中美关系再次急速恶化；**上行风险：**霍尔木兹海峡重新开放导致的油价下滑幅度大于我们预期，美国对华关税降幅大于我们的预期。

图表 1：社会消费品零售总额增速 7 月下滑

	7月同比增速 (%)	6月同比增速 (%)	2019年同期 (%)	7月 / 19年同期 (%)
社会消费品零售总额	0.6	1.0	7.6	8.2
服务零售 (累计)	5.0	5.3		
餐饮	1.4	1.2	-11.0	-12.7
商品零售	0.5	0.9	0.2	261.1
必需品				
日用品类	1.8	3.9	13.0	13.8
能源类	-7.6	-5.1	-1.1	690.9
自选消费				
服装鞋帽针纺织品类	-1.0	3.9	2.9	-34.5
化妆品类	6.8	12.6	9.4	72.3
金银珠宝类	-10.1	-3.4	-1.6	631.3
通讯器材类	20.4	16.5	1.0	2040.0
汽车类	-17.0	-16.1	-2.6	653.8
住房相关				
家用电器和音像器材类	-1.9	-8.7	3.0	-63.3
家具类	-8.8	-6.6	6.3	-139.7
建筑及装潢材料类	-14.2	-10.5	0.4	-3550.0

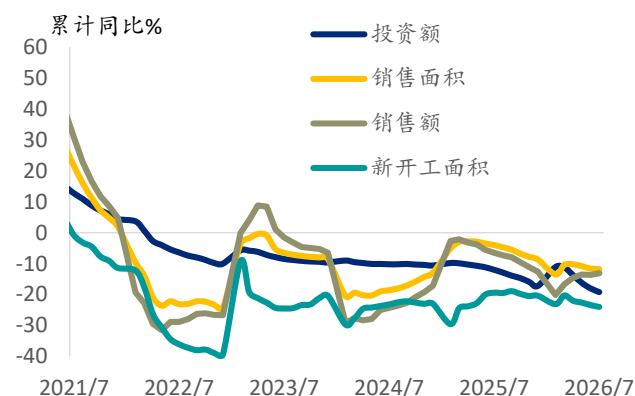
资料来源：国家统计局、同花顺、浦银国际

图表 2：7 月主要实体经济数据均下滑且低于预期



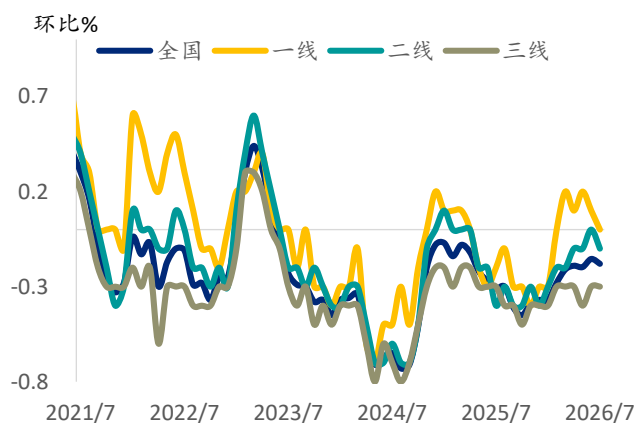
资料来源：同花顺、浦银国际

图表 4：除了按销售额计算的新建商品房销售累计同比增速外，其他房地产相关数据 7 月走弱



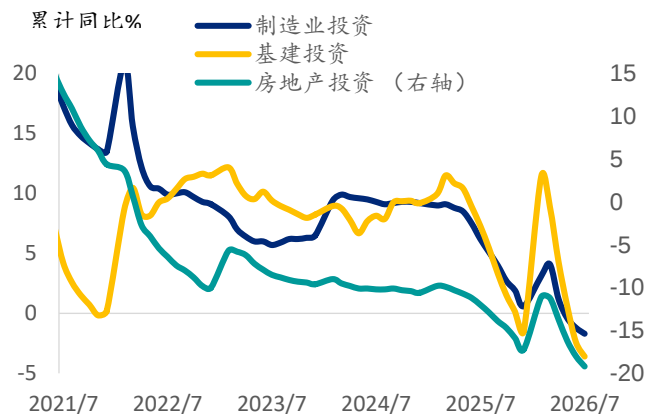
资料来源：同花顺、浦银国际

图表 6：70 大中城市新建商品房价格环比跌幅 7 月边际扩大 0.03 个百分点到-0.18%



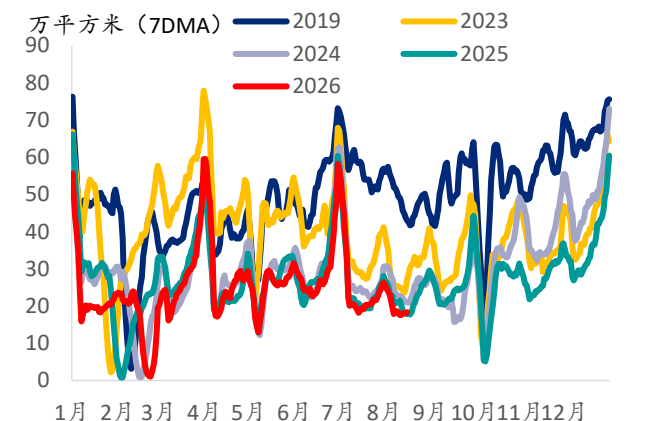
资料来源：同花顺、浦银国际

图表 3：固定资产投资三大分项累计同比增速 7 月继续下滑



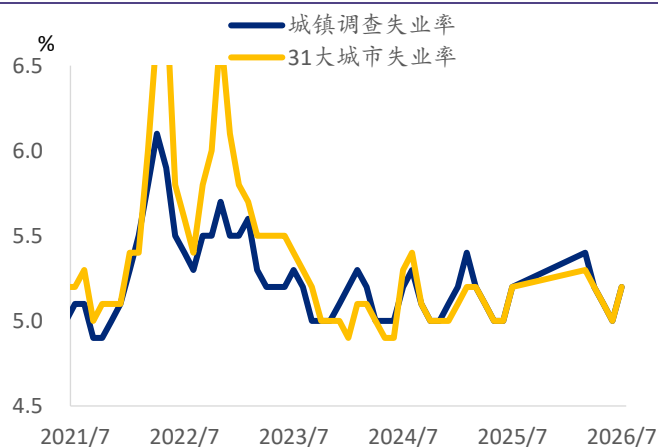
资料来源：同花顺、浦银国际

图表 5：30 大中城市商品房销售 8 月前 16 日较去年同期减少 10.4%，较 7 月整月的-3.6%进一步走弱



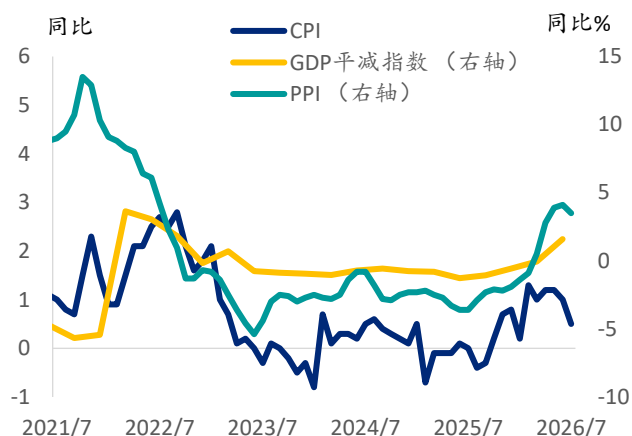
资料来源：同花顺、浦银国际

图表 7：7 月全国城镇调查失业率反弹



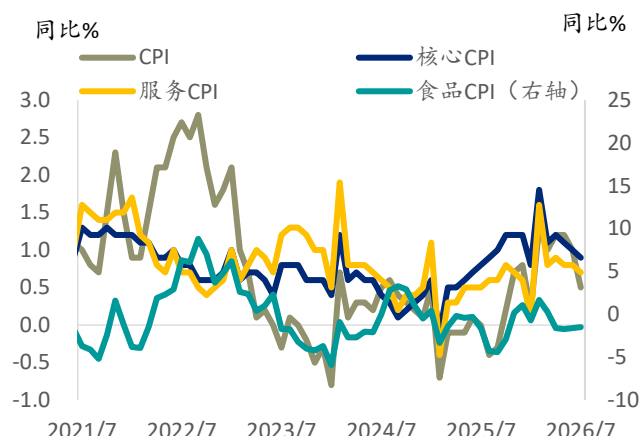
资料来源：同花顺、浦银国际

图表 8: 7 月 CPI 和 PPI 同比通胀率再次不及预期, 警惕低迷通胀卷土重来



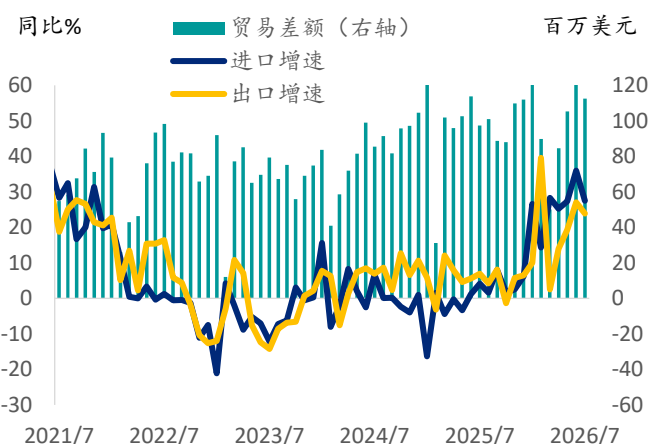
资料来源: 同花顺、浦银国际

图表 9: 7 月核心 CPI 亦小幅下滑 0.1 个百分点到 0.9%, 食品 CPI 跌幅略微收窄



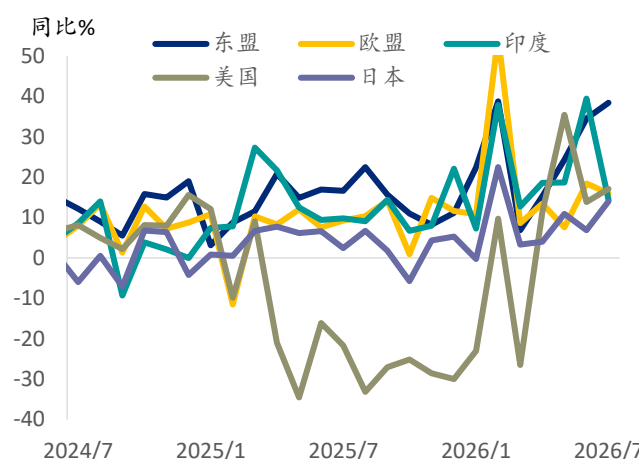
资料来源: 同花顺、浦银国际

图表 10: 7 月出口增速略有下滑, 但仍好于预期



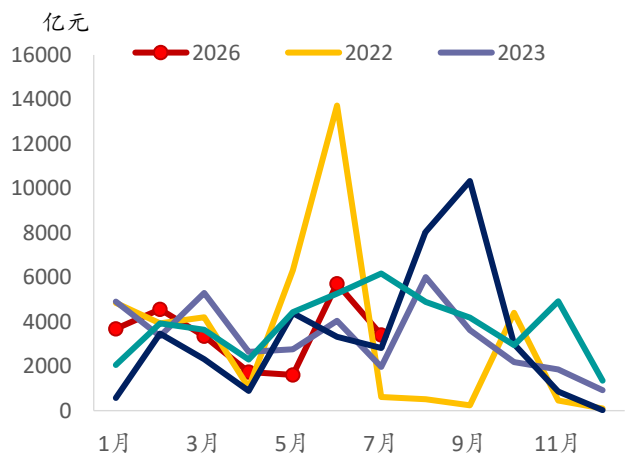
资料来源: 同花顺、浦银国际

图表 11: 7 月对美出口同比增长加速到 17%, 对东盟、韩国等电子产业链相关经济体出口继续高增长



资料来源: 同花顺、浦银国际

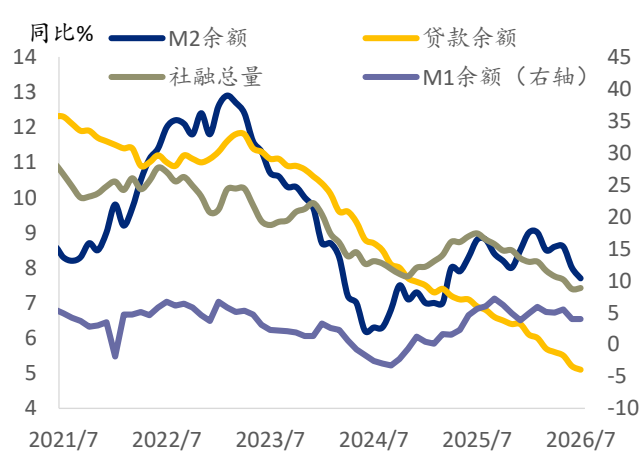
图表 12: 地方政府专项债发行 6 月显著加快, 但 7 月似乎又有所放缓



资料来源: 同花顺、浦银国际

注: 7 月官方数据尚未公布。图中今年 7 月数据来自同花顺统计的新增专项债发行情况

图表 13: 7 月 M2 和人民币贷款余额同比增速均下滑, 社融余额增速在政府债券发行的支持下持平



资料来源: 同花顺、浦银国际

图表 14：近期相关报告列表

日期	报告标题和链接
2026 年 7 月 31 日	月度中国宏观洞察：二季度经济增速放缓，7 月政治局会议透露了哪些政策线索？
2026 年 7 月 30 日	政治局会议解读：存量政策加快执行，结构发力主线不变
2026 年 7 月 15 日	中国宏观数据点评：二季度经济增速不及预期，但 6 月大部分实体经济数据边际改善
2026 年 6 月 16 日	中国宏观数据点评：5 月实体经济数据显示 K 型分化加剧
2026 年 5 月 28 日	中国宏观经济 2026 年中期展望：从 K 型分化逐渐走向经济均衡
2026 年 5 月 18 日	中国宏观数据点评：4 月实体经济数据整体不及预期，但就业市场和高技术产业表现有所改善
2026 年 5 月 15 日	宏观策略联合解读：特朗普再次访华，短期关系或维持稳定但分歧仍在
2026 年 4 月 28 日	月度中国宏观洞察：一季度经济增速超预期，接下来经济和政策将怎么走？
2026 年 4 月 16 日	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
2026 年 3 月 31 日	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
2026 年 3 月 27 日	宏观主题研究：油价持续走高将如何影响中美经济走向？
2026 年 3 月 17 日	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”
2026 年 3 月 5 日	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
2026 年 3 月 2 日	美国和以色列联合袭击伊朗对中美宏观经济的影响
2026 年 2 月 12 日	月度中国宏观洞察：对两会有什么期待？
2026 年 1 月 19 日	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
2025 年 12 月 15 日	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
2025 年 12 月 11 日	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
2025 年 11 月 14 日	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
2025 年 11 月 11 日	2026 年中国宏观经济展望：“十五五”开局年的经济再平衡之路
2025 年 10 月 31 日	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
2025 年 10 月 30 日	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
2025 年 10 月 23 日	二十届四中全会公报中的“十五五”时期发展方向线索
2025 年 10 月 20 日	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
2025 年 10 月 13 日	特朗普宣称将对加征 100% 关税，如何看待中美关税战前景？
2025 年 9 月 30 日	月度中国宏观洞察：对四中全会和“十五五”规划有何期待？
2025 年 9 月 29 日	国家发改委推出新型政策性金融工具，推动扩大有效投资
2025 年 9 月 15 日	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
2025 年 9 月 2 日	宏观主题研究：基建投资增速缘何下滑，会持续多久？
2025 年 8 月 29 日	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？
2025 年 8 月 15 日	中国宏观数据点评：7 月实体经济数据走弱
2025 年 7 月 30 日	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
2025 年 7 月 15 日	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
2025 年 6 月 25 日	月度中国宏观洞察：内需复苏分化，短期政策或仍重落实
2025 年 6 月 16 日	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
2025 年 5 月 24 日	2025 年中期宏观经济展望：关税进展仍是中美经济关键因素
2025 年 5 月 19 日	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
2025 年 5 月 7 日	降准降息和其他一揽子金融政策支持发布
2025 年 5 月 2 日	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
2025 年 4 月 16 日	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
2025 年 4 月 3 日	政策解读：美国“对等关税”远超预期，而后或有部分减免可能
2025 年 3 月 31 日	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
2025 年 3 月 17 日	中国宏观数据点评：1-2 月实体经济数据均好于预期
2025 年 3 月 5 日	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
2025 年 2 月 11 日	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
2025 年 1 月 17 日	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
2025 年 1 月 8 日	大规模设备更新和消费品以旧换新政策再次升级
2024 年 12 月 16 日	11 月消费和投资增速放缓，经济复苏仍需政策支持
2024 年 12 月 12 日	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
2024 年 11 月 25 日	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
2024 年 11 月 6 日	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？

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经授权的行为。

任何人不得将本报告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,日后可作修改而不另通知,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联属公司、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关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

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

