

中国宏观数据点评：8月工业生产反弹，但消费和投资仍走弱

核心观点：8月实体经济数据喜忧参半。代表供给的工业生产和出口增速在全球AI投资的强劲支持下走强，但代表内需的固定资产投资和社会消费品零售增速继续超预期下滑。在房地产领域，房产价格略有改善，但投资和销售仍较弱。9月中下旬至四季度初仍是重要观察窗口，关注重点在于既有措施能否推动内需企稳，以及是否有进一步的政策支持。

8月社会消费品零售总额同比增速继续超预期下滑。社会消费品零售总额同比增速从7月的0.6%走低到8月的0.4%，低于市场预期的0.8%（图表2）。细分来看，商品零售依然低迷，同比增速继续走低0.2个百分点到0.3%，图表1）。其中，金银珠宝（8月：-17.5%，7月：-10.1%）零售额同比增速下滑最为明显，化妆品零售额同比增速亦走低1.9个百分点到4.9%。在消费品以旧换新政策的类目下，通讯器材（8月：+27.3%，7月：+20.4%）和家电（8月：+2.3%，7月：-1.9%）零售额同比增速继续改善，家具、建筑及装潢材料的零售销售同比跌幅略微收窄，低基数效应或是原因之一。但是，汽车零售销售同比跌幅再扩大1.5个百分点到-18.5%。与此同时，服务零售累计同比增速再下降0.1个百分点到4.9%。餐饮消费或是受到今年暑假旅游业较为低迷的影响，8月同比增速走低0.3个百分点到1.1%。

固定资产投资累计同比跌幅8月继续扩大到7.2%。这一读数显著低于市场预期（-7.1%）和7月读数（-6.7%）。从细分数据来看，三大投资分项累计同比增速均继续下滑（图表3）。具体地说：

- 1. 8月房地产相关数据喜忧参半。**从投资上看，8月房地产开发投资累计同比跌幅继续扩大0.7个百分点到-19.9%，好于市场预期的-20.1%。新开工面积累计同比跌幅再扩大0.8个百分点到-24.8%。从销售来看，新建商品房销售面积累计同比跌幅继续扩大（8月：-12.1%，7月：-11.8%），但新建商品房销售额累计同比跌幅仍略微收窄（8月：-13.0%，7月：-13.1%，图表4）。高频数据显示30大中城市商品房销售面积在9月前14日较去年同期减少14.6%，较8月整月的-3.3%明显走弱（图表5）。从房价来看，70大中城市新建商品房价格环比跌幅8月边际收窄0.01个百分点到-0.17%。其中，或得益于政策优化，一线城市房价环比转涨（+0.1%）；二线城市房价跌幅大体持平，为-0.1%，三线城市房价跌幅收窄（8月：-0.2%，7月：-0.3%，图表6）。8月28日住房和城乡建设部、自然资源部和金融监管总局进一步完善商品住房销售制度。北京、上海、武汉等城市也陆续优化公积金、住房信贷和购房政策。这些政策表明中央对房地产的政策取向仍是“因城施策+制度改革+降低交易和融资约束”，而非重新启动全国性的房地产强刺激。

金晓雯, PhD, CFA

首席宏观分析师

xiaowen_jin@spdbi.com

(852) 2808 6437

2026年9月15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

2. **基建投资累计同比跌幅扩大到-4.0%（7月：-3.6%）。**虽然在7月政治局会议的呼吁下，政府债券和新型政策性金融工具投放加速，但是形成实物工作量还需要一定时间。我们依然预计接下来基建投资增速有望逐渐改善，成为稳投资的关键所在。
3. **制造业投资累计同比增速再走低 0.6 个百分点到-2.3%。**疲软的内需和“反内卷”仍在影响制造业企业的投资情绪。不过高技术产业投资增速仍加快 0.2 个百分点到 5.2%，其中信息服务业，航空、航天器及设备制造业，电子及通信设备制造业投资分别增长 22.7%、14.9%、6.9%。

工业生产总值同比增速超预期反弹。8月工业生产总值同比增速改善 0.7 个百分点到 5.2%（市场预期为 4.8%）。从细分数据来看，8月制造业生产增速反弹 0.6 个百分点到 6.1%，但其中高技术制造业生产增速略微下滑 0.2 个百分点到 16.7%，仍显著高于整体水平。采矿业增加值跌幅有所收窄（8月：-1.4%，7月：-4.2%），电力、热力、燃气及水生产和供应业的增加值增速略微下滑。

全国城镇调查失业率 8 月再上升 0.1 个百分点到 5.3%，高于市场预期的 5.2%。31 个大城市城镇调查失业率亦上升 0.1 个百分点到 5.3%（图表 7），疲软的内需继续影响就业市场。

与此同时，上周发布的 8 月 CPI 和 PPI 同比通胀率双双回升，主要受能源价格上涨推动，但内需不足的约束仍未明显缓解。8 月 CPI 同比增速较 7 月回升 0.3 个百分点至 0.8%，核心 CPI 小幅回升至 1.0%；食品 CPI 同比仍下降 1.4%，其中猪肉价格同比跌幅收窄至-11.8%，鲜菜价格则受高温多雨天气影响明显上涨。能源价格成为 8 月通胀回升的主要推动力。受美伊冲突和国际油价上涨影响，能源 CPI 同比涨幅扩大至 4.1%，汽油价格同比上涨 9.3%。此外，金价回升亦对核心 CPI 起到一定支撑作用。不过，今年暑假较为低迷的旅游业导致服务业 CPI 同比涨幅仅略微上升 0.1 个百分点到 0.8%。PPI 同比增速亦由 3.5%回升至 3.8%，石油、有色金属等上游行业价格明显上涨，AI 及产业升级相关制造业价格仍有一定支撑。总体看，我们认为 8 月通胀回升更多反映输入性能源涨价，而非国内需求全面改善，低通胀压力尚未根本消除；若油价持续高位，今年四季度 CPI 和 PPI 中枢可能进一步抬升，并在一定程度上制约货币政策宽松空间。

8 月出口增速进一步回升，AI 产业链仍是主要驱动力，但高基数和贸易摩擦风险或导致后续增速逐步回落。8 月出口同比增长 25.0%，较 7 月的 23.9% 进一步加速；进口同比增长 28.2%，贸易顺差扩大至约 1,191 亿美元。分地区看，得益于强韧的 AI 相关需求，对美出口增速明显加快，对东盟、韩国等电子产业链经济体出口仍保持较高增长，而对欧盟出口有所放缓。分产品看，集成电路、自动数据处理设备及零部件出口继续高增，汽车等先进制造产品亦表现较强，全球 AI 资本开支周期仍是出口增长的核心支撑。此外，存储价格的提高亦起到了放大进出口金额的作用。进口端，芯片和计算设备进口增长同样较快，反映国内 AI 及算力投资需求仍强。我们预计短期内 AI 投资周期仍将对出口形成支撑，但随着前期“抢出口”效应消退，以及中美、中欧贸易摩擦和高油价对全球需求的拖累逐步显现，叠加高基数效应，四季度出口增速或呈高位缓步回落态势。

总而言之，8月经济数据喜忧参半，供给端有所恢复，但内需的疲软仍在继续。在需求端，8月零售增速继续下滑且不及预期。固定资产投资跌幅持续扩大，基建投资的改善或仍需耐心等待。在房地产领域，房产价格略有改善，但投资和销售仍较弱。不过，在输入性通胀的帮助下，CPI和PPI通胀数据在8月双双改善。在供给端，工业生产和出口增速在7月回落后8月再次反弹，得益于持续强劲的全球AI投资。

9月中下旬至四季度初仍是重要观察窗口，关注重点在于既有措施能否推动内需企稳，以及政策支持是否进一步增加。财政部8月明确表示，仍在研究制定新的财政金融协同政策和举措，并将在下半年推出，这意味着三季度末至四季度仍存在增量政策空间，但推出大规模新增赤字或全国性强刺激方案的可能性仍低。

在财政政策上，政策重心已经由“加快债券发行”进一步转向“加快资金使用并形成实物工作量”。根据同花顺数据，新增地方政府专项债发行节奏8月再次加速，1-8月底新增专项债发行进度已升至约66%（7月为58.6%，图表12），剩余额度缩小至1.5万亿元左右。与此同时，超长期特别国债发行明显提速，截至8月底累计发行9,720亿元，约完成全年1.3万亿元额度的75%，剩余额度约3,280亿元。因此，此前“财政仍有大量债券等待发行”的情况正在逐步转变为“资金已经发行，但需要加快拨付、项目开工和形成实物工作量”。

投资端的另一个重要变化是8,000亿元新型政策性金融工具的投放正在明显提速。8月底国家发改委重申抓紧投放新型政策性金融工具资金、加快专项债发行使用，并推进“两重”、中央预算内投资、“六张网”和“十五五”重大项目。国开行9月2日完成首批3个民间投资及民间资本参与项目合计4.6亿元投放，用于补充项目资本金。9月上旬，国家发改委继续协调“六张网”重大项目的用地、用海和环评等要素保障。由此看，三季度末至四季度固定资产投资的政策支撑将更多来自“专项债+超长期特别国债+政策性金融工具”的组合，而非仅依赖传统预算内财政支出。我们认为，后续稳投资效果将主要取决于专项债、政策性金融工具与配套贷款能否协同到位，以及项目能否尽快开工。

促消费和支持经营主体方面，财政金融协同政策已有具体加码。8月21日财政部、中国人民银行、金融监管总局发布《关于进一步做好财政金融协同促内需政策有关工作的通知》，将符合条件的中小微民营企业新发放流动资金贷款、信用卡分期业务纳入贴息支持，并将个人在单家经办机构的年度累计贴息上限由3,000元提高至5,000元，同时提高企业贷款贴息的规模上限、扩大经办机构范围。同期国务院常务会议部署加快清理拖欠企业账款，要求用好专项债券、专项再贷款等工具。这些措施有助于降低融资成本、改善企业现金流，但消费持续回升仍需就业和收入预期改善。如果9月内需未能明显企稳，我们认为政策刺激仍可能进一步加力，重点观察消费和民生支出、清欠资金安排，以及政策性金融工具等方面的调整。

在货币政策上，8月以来的政策信号进一步强化了“保持流动性充裕、推进利率机制改革、结构性工具优先”的特征。8月1年期和5年期以上LPR继续维持在3.0%和3.5%不变。与此同时，央行在8月下旬显著增加隔夜逆回购操作，并通过买断式逆回购等工具补充中期流动性，显示央行目前更倾向于利用新的流动性管理框架调节银行体系资金，而不是依赖降准降息。此外，定向金融支持也在推进。8月28日房地产信贷新政将个人住房贷款最长期限延长至40年，并明确符合条件的存量浮动利率房贷可协商调整或通过贷款置换调整利率，有助于缓解部分居民的偿债压力。9月7日，财政部公布将发行3,000亿元特别国债支持8家中央金融企业补充资本，有利于增强金融服务供给能力。科技创新、民营及中小微企业、服务消费等领域或仍将是结构性工具的重要支持方向。

接下来，考虑到输入性通胀压力卷土重来，当前银行净息差仍处低位，9月以来短端市场利率较低（图表13），新发放企业贷款利率已经接近3%，而贷款定价基准多元化、DR基准贷款等改革本身也能够推动实际融资成本继续下降等因素，我们认为短期内降息降准的可能性仍较低。中期而言，如果9月至四季度内需修复仍偏弱、外需从高位明显回落、输入性通胀压力缓解，那么央行在今年年内仍有可能降息10个基点和/或降准25-50个基点。

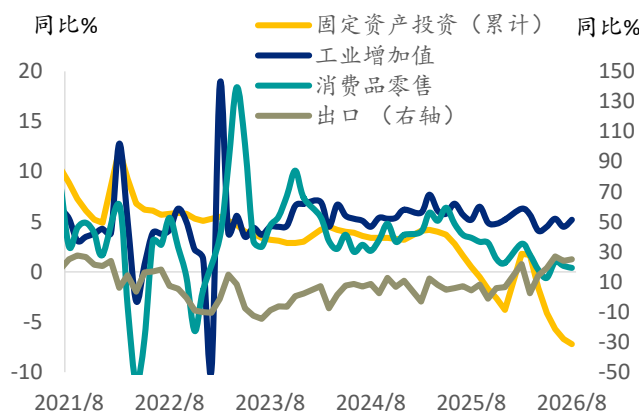
投资风险：下行风险：内需迟迟没有复苏，政策支持未能及时应对经济动能的下滑，中美关系再次急速恶化、关税战卷土重来；**上行风险：**美国对华关税降幅大于我们的预期。

图表 1：社会消费品零售总额增速 8 月继续下滑

	8月同比增速 (%)	7月同比增速 (%)	2019年同期 (%)	8月 / 19年同期 (%)
社会消费品零售总额	0.4	0.6	7.5	5.3
服务零售 (累计)	4.9	5.0		
餐饮	1.1	1.4	-7.0	-15.7
商品零售	0.3	0.5	1.5	20.0
必需品				
日用品类	1.8	1.8	13.0	13.8
能源类	-7.0	-7.6	-1.2	583.3
自选消费				
服装鞋帽针纺织品类	-0.5	-1.0	5.2	-9.6
化妆品类	4.9	6.8	12.8	38.3
金银珠宝类	-17.5	-10.1	-7.0	250.0
通讯器材类	27.3	20.4	3.5	780.0
汽车类	-18.5	-17.0	-8.1	228.4
住房相关				
家用电器和音像器材类	2.3	-1.9	4.2	54.8
家具类	-7.9	-8.8	5.7	-138.6
建筑及装潢材料类	-11.8	-14.2	5.9	-200.0

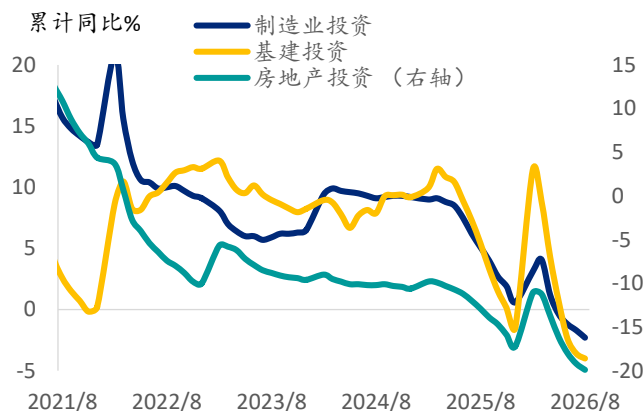
资料来源：国家统计局、同花顺、浦银国际

图表 2: 8月消费和投资继续走弱, 但是工业生产和出口增速反弹



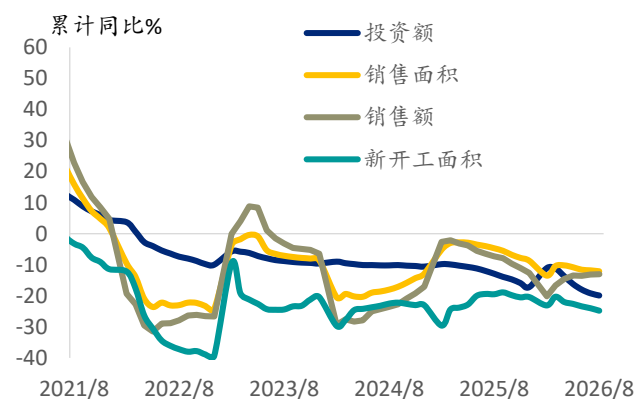
资料来源: 同花顺、浦银国际

图表 3: 固定资产投资三大分项累计同比增速 8月继续下滑



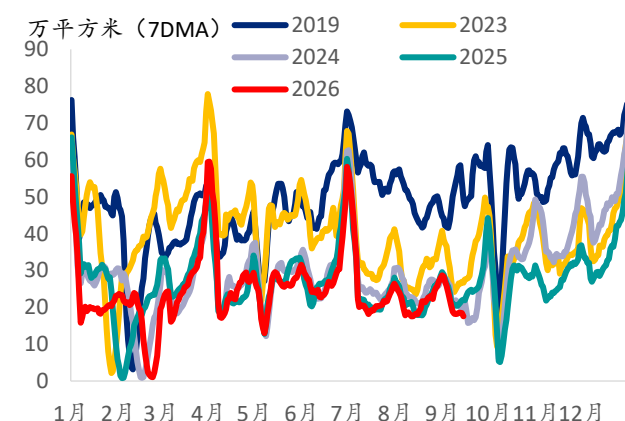
资料来源: 同花顺、浦银国际

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 8月走弱



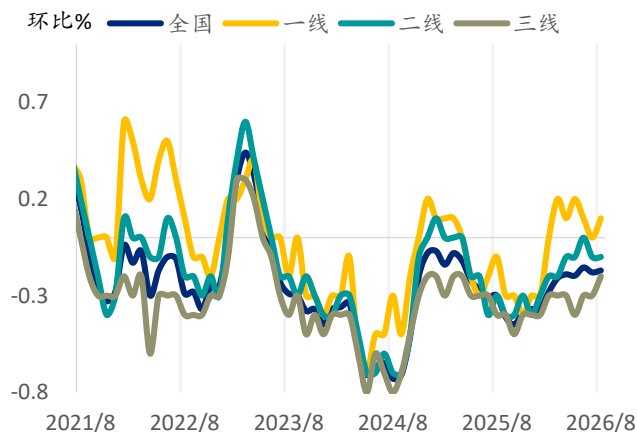
资料来源: 同花顺、浦银国际

图表 5: 30 大中城市商品房销售 9 月前 14 日较去年同期减少 14.6%, 较 8 月整月的-3.3%有所走弱



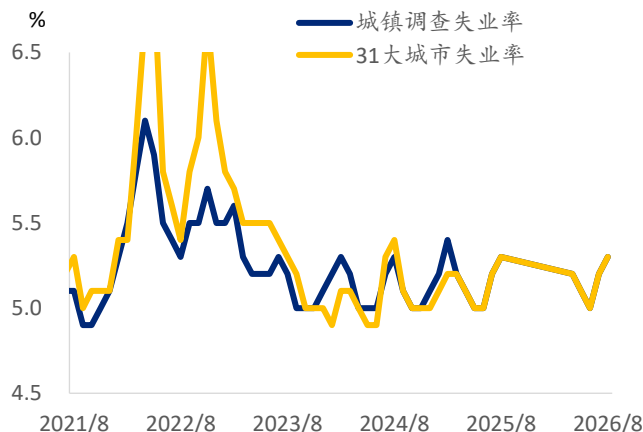
资料来源: 同花顺、浦银国际

图表 6: 70 大中城市新建商品房价格环比跌幅 8 月边际收窄 0.01 个百分点到-0.17%, 一线城市房价环比转涨, 三线城市房价跌幅收窄



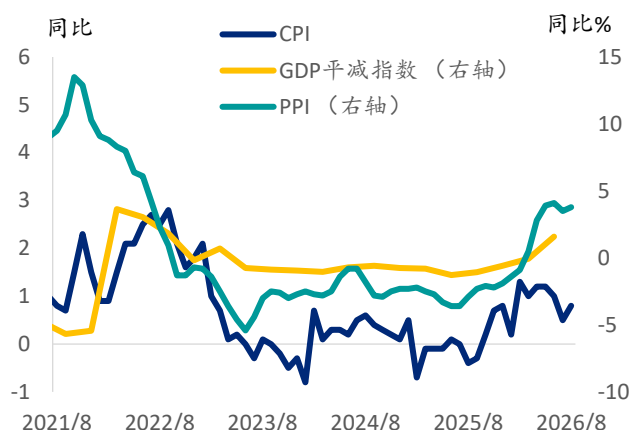
资料来源: 同花顺、浦银国际

图表 7: 8 月全国城镇调查失业率继续上升



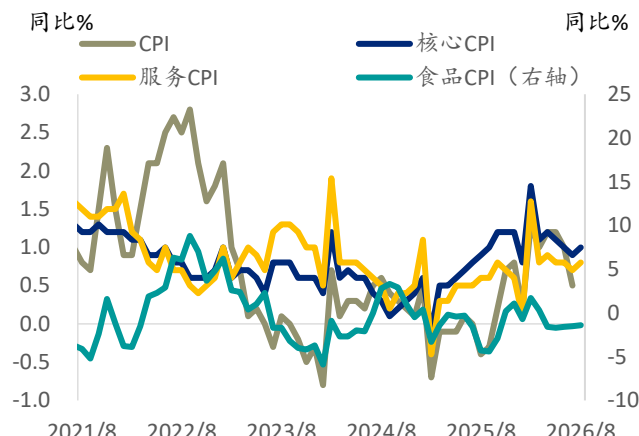
资料来源: 同花顺、浦银国际

图表 8：8 月 CPI 和 PPI 同比通胀率双双回升，主要是因为输入型通胀压力卷土重来



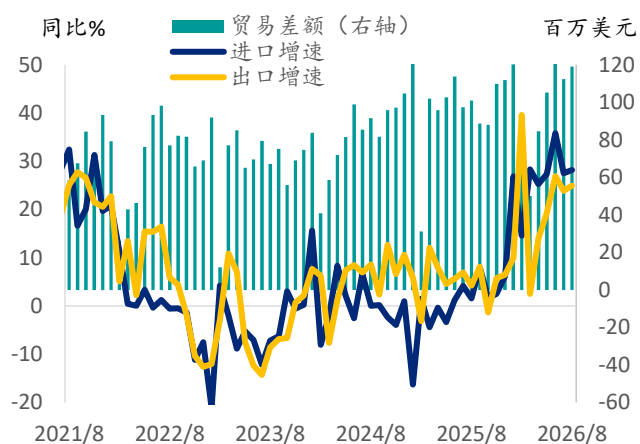
资料来源：同花顺、浦银国际

图表 9：8 月核心 CPI 仅小幅上升 0.1 个百分点到 1.0%，食品 CPI 跌幅继续收窄



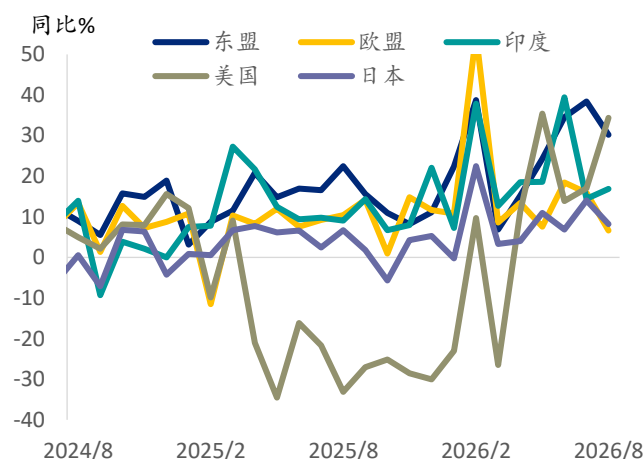
资料来源：同花顺、浦银国际

图表 10：8 月进出口增速双双加快，得益于 AI 超级周期



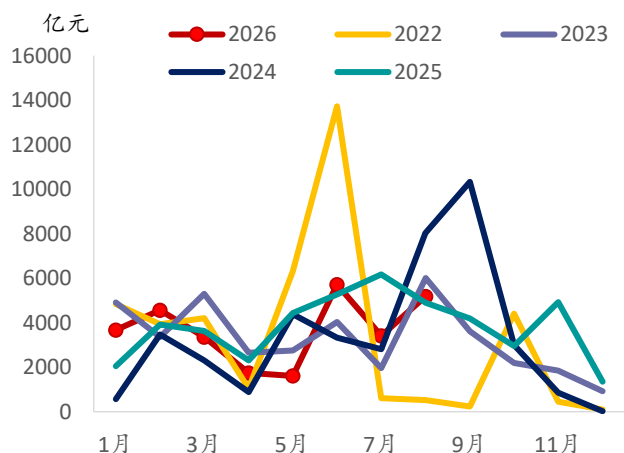
资料来源：同花顺、浦银国际

图表 11：8 月对美出口同比增长显著加速，对东盟、韩国等电子产业链经济体出口仍保持较高增长



资料来源：同花顺、浦银国际

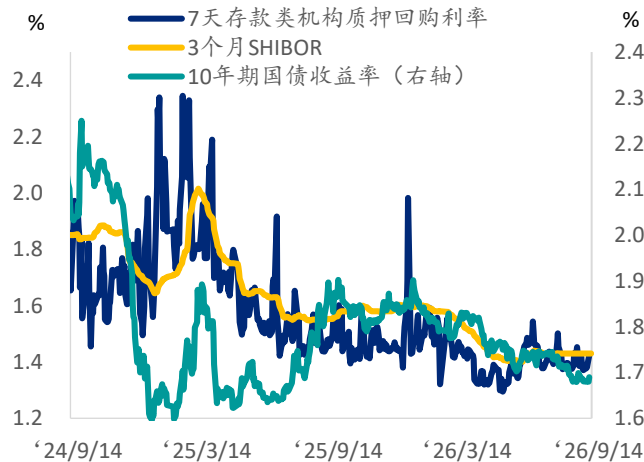
图表 12：地方政府专项债发行 8 月重新加速



资料来源：同花顺、浦银国际

注：8 月官方数据尚未公布。图中今年 8 月数据来自同花顺统计的新增专项债发行情况

图表 13：短期市场利率近期仍处在较低水平上



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 8 月 26 日	月度中国宏观洞察：7 月数据显示内需再次转弱，增量政策支持可期
2026 年 8 月 17 日	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
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	特朗普宣称将对中国加征 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 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 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

