2026 年 11 月 2 日

10 月费城半导体指数同比创近 7 个月新低，一线城市二手住宅价格同比或在 11 月转正

——9 月经济数据解读

首席经济学家：郑后成
执业证书编号：S0990521090001
电话：0755-83008511
邮箱：houchengzheng@163.com

相关报告

1.英大证券宏观评论：“猪油共振上行”支撑 9 月 CPI 当月同比，10 月 PPI 当月同比大概率高于 5.0%（20261019）
2.英大证券宏观评论：国际油价上破 150 美元/桶概率较低，房价同比“转正”时点是房地产投资增速企稳“观察锚”之一（20260929）
3.英大证券宏观评论：年内出口增速还将位于较高水平，下半年宏观政策力度或还将较为“温和”（20260818）
4.英大证券宏观评论：放眼全球治理，聚焦改革开放增长，应对变局挑战，“防风险强监管促高质量发展”是工作主线（20260713）
5.英大证券宏观评论：5 月高技术制造业 PMI 创新高，我国工业企业短期内总体还处于补库存进程中（20260608）
6.英大证券宏观评论：4.28 政治局会议“政策主基调”低于预期，高科技产业供需两旺局面大概率还将延续（20260529）
7.英大证券宏观评论：1 季度 GDP 增速录得 5.0%完全符合预期，人民币汇率升值利多一线城市房价环比（20260429）
8.英大证券宏观评论：美伊战争或至少延续至中期选举，年内我国央行降准降息的力度不会非常大（20260326）
9.英大证券宏观评论：1 月美国 ISM 制造业 PMI 远超预期，后期走势有待进一步观察（20260306）
10.英大证券宏观评论：生产力与生产关系视角下的 2025 年中央经济工作会议八项重点任务（20251216）

- 9 月工业增加值当月同比 5.50%，预期 5.50%，前值 5.20%；9 月工业增加值累计同比 5.30%，前值 5.30%；9 月固定资产投资完成额累计同比-7.20%，预期-7.50%，前值-7.20%；9 月社会消费品零售总额当月同比 1.10%，预期 0.70%，前值 0.40%；9 月社会消费品零售总额累计同比 1.10%，前值 1.10%。我们解读如下：
- **一、10 月工业增加值当月同比或在 9 月基础上下行，中短期高技术产业增加值同比或承压；**
- **二、一线城市二手住宅价格同比或在 11 月转正，但年内房地产投资增速或还将下探；**
- **三、10 月消费增速面临多空交织的局面，大概率在 9 月 1.10%的基础上小幅波动；**
- **四、年内汽车类社会消费品零售总额当月同比或还将继续承压下行。**
- **风险提示：1.美伊战争持续时长超预期；2.美国通胀上行幅度高于预期。**
- **注：本文所有数据，均来自 WIND 资讯，经英大证券整理。**

正文目录

一、10 月工业增加值当月同比或在 9 月基础上下行，中短期高技术产业增加值同比或承压 3
二、一线城市二手住宅价格同比或在 11 月转正，但年内房地产投资增速或还将下探 5
三、10 月消费增速面临多空交织的局面，大概率在 9 月 1.10%的基础上小幅波动 6
四、年内汽车类社会消费品零售总额当月同比或还将继续承压下行 7

图表目录

图 1 ：10 月生产指数创近 8 个月新低，预示 10 月工业增加值同比或在 9 月的基础上下行（%；%） 3
图 2 ：10 月费城半导体指数同比创新低，中短期高技术产业增加值同比或承压下行（%；%） 4
图 3 ：观察当月同比与环比这一组指标，可以看到，环比指标是领先于当月同比指标的（%；%） 5
图 4 ：一线城市二手住宅价格同比或在 11 月转正，年内二线与三线或不具备转正可能（%） 6
图 5 ：9 月消费增速最大的拖累项是汽车类（%；%） 7
图 6 ：从领先指标汽车消费指数的读数看，汽车的市场需求面临压力（%） 8
图 7 ：汽车经销商库存预警指数库存与需求差值进一步走阔，预示供需矛盾进一步加大（%） 9

事件：9 月工业增加值当月同比 5.50%，预期 5.50%，前值 5.20%；9 月工业增加值累计同比 5.30%，前值 5.30%；9 月固定资产投资完成额累计同比-7.20%，预期-7.50%，前值-7.20%；9 月社会消费品零售总额当月同比 1.10%，预期 0.70%，前值 0.40%；9 月社会消费品零售总额累计同比 1.10%，前值 1.10%。

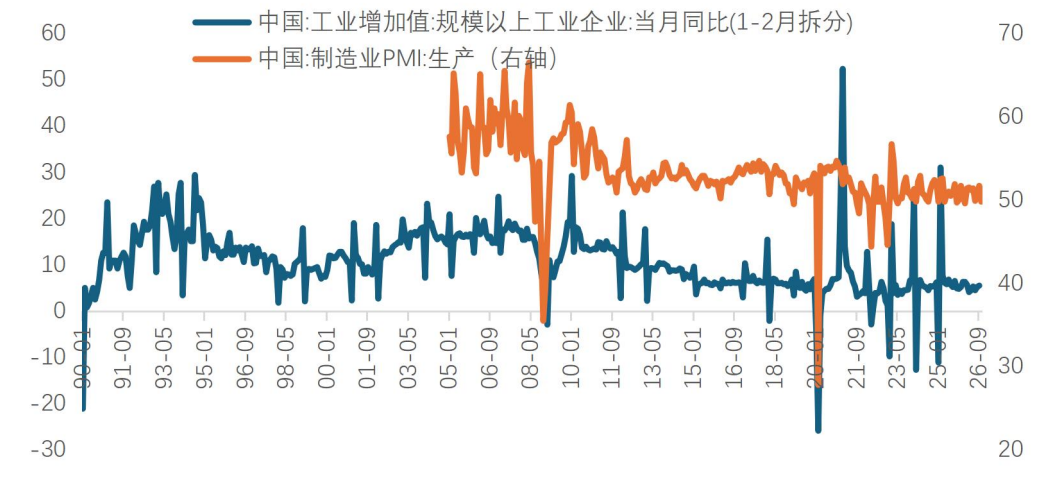
解读：

一、10 月工业增加值当月同比或在 9 月基础上下行，中短期高技术产业增加值同比或承压

9 月我国工业增加值数据表现尚可，体现在以下两点：**一是** 9 月工业增加值当月同比录得 5.50%，持平于预期，较前值上行 0.30 个百分点，创近 6 个月新高；**二是** 9 月工业增加值环比录得 0.61%，较前值上行 0.07 个百分点，创近 3 个月新高。但是也要看到，9 月工业增加值累计同比录得 5.30%，连续 3 个月持平于该值，为 2024 年 1 月以来低点。以上数据表明，虽然工业增加值增速短期上行，但是总体而言工业增加值数据还是承压的。

9 月工业增加值当月同比与环比均较前值上行，且均创新高，原因可能有两点。**第一，**9 月我国出口金额当月同比录得 36.30%，较前值大幅上行 11.40 个百分点，创近 7 个月新高，为 2021 年 3 月以来次高值，与之相对应，9 月出口交货值当月同比录得 17.00%，较前值上行 5.90 个百分点，创 2021 年 5 月以来新高。二者在 9 月双双大幅上扬，表明海外需求对 9 月工业增加值当月同比与环比形成有力推升。**第二，**与 3 月一样，9 月也是“开工旺季”，即生产的传统旺季，原因有两点：**一是**南方主汛期为 6 月至 8 月，北方主汛期为 7 月至 8 月，而汛期与气候高温期相重叠，因此 8 月的生产活动会受到抑制，而进入 9 月，这两个抑制因素就不复存在；**二是** 10 月 1-8 日是国庆长假，大部分生产活动要暂停；**三是** 10 中下旬月我国部分地区进入冬季模式，如东北地区与西北地区。综上，在主汛期与气候高温期结束之后，国庆长假与冬季模式到来之前，也就是在 9 月加大生产力度，是最优选择，因此，工业企业需要在 9 月抢开工。与 9 月工业增加数据表现尚可相一致，9 月制造业 PMI 录得 50.10，较前值上行 0.30 个百分点，时隔 2 个月重返荣枯线之上。值得指出的是，10 月制造业 PMI 录得 49.30，较前值下行 0.80 个百分点，时隔 1 个月重返荣枯线之下，创近 3 个月新低，尤其是 10 月生产指数录得 49.80，较前值下行 1.90 个百分点，时隔 2 个月重返荣枯线之下，创近 8 个月新低，预示 10 月工业增加值当月同比大概率在 9 月 5.50%的基础上下行。

图 1：10 月生产指数创近 8 个月新低，预示 10 月工业增加值同比或在 9 月的基础上下行（%;%）



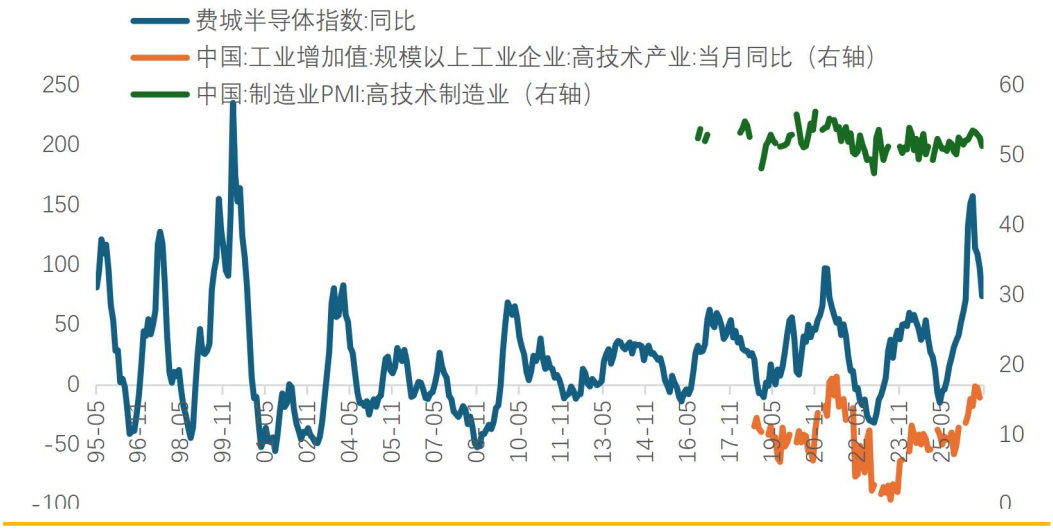
数据来源：Wind 资讯，英大证券整理

分部类看，9 月采矿业、制造业与电力燃气及水的生产和供应业工业增加值当月同比分别为 1.30%、6.00%、5.60%，分别较前值上行 2.70、-0.10、0.70 个百分点。其中：9 月采矿业工业增加值当月同比时隔 3 个月重返正值区间，创近 4 个月新高；9 月电力燃气及水的生产和供应业工业增加值当月同比创近 3 个月新高；在其他两项上行的背景下，9 月制造业工业增加值当月同比承压小幅下行 0.10 个百分点。**分经济类型看，**9 月国有及国有控股企业、股份制企业、私营企业、外商及港澳台投资企业工业增加值当月同比分别为 3.60%、6.00%、3.80%、3.70%，分别较前值上行 0.60、0.30、0.10、0.30 个百分点。其中，9 月国有及国有控股企业、股份制企业、私营企业工业增加值当月同比均创近 3 个月新高，外商及港澳台投资企业工业增加值当月同比则创近 5 个月新高。

值得注意的一个现象是，在三大部类与四大经济类型这两组数据中，两个部类以及四大经济类型均较前值上行，仅制造业这一部类较前值下行。众所周知，制造业是工业的主体，制造业工业增加值在工业增加值中占据主导地位。这里面存在的一个矛盾是，9 月工业增加值当月同比较前值大幅上行 0.30 个百分点，9 月我国出口金额当月同比与出口交货值当月同比均大幅上行，以及 9 月制造业固定资产投资完成额累计同比录得-2.10%，较前值上行 0.20 个百分点，但是 9 月作为主体的制造业工业增加值当月同比却较前值小幅下行。也就是说，在制造业这一主体部分较前值下行的背景下，9 月工业增加值当月同比大幅上行。对这一矛盾之处，我们能想到的一个解释是，2025 年 9 月制造业工业增加值当月同比为 7.30%，较前值大幅上行 1.60 个百分点。在 2025 年 9 月高基数的作用下，2026 年 9 月制造业工业增加值当月同比较前值小幅下行 0.10 个百分点，但是依旧较工业增加值整体高出 0.50 个百分点，制造业在绝对读数角度依旧是工业增加值当月同比的支撑项。

在《英大证券宏观评论：国际油价上破 150 美元每桶概率较低，房价同比“转正”时点是房地产投资增速企稳“观察锚”之一（20260929）》中，我们提出“高技术产业增加值当月同比的上行速度，可能会有一定程度的放缓”。9 月高技术产业增加值当月同比录得 15.30%，较前值下行 1.40 个百分点，创近 3 个月新低。10 月高技术制造业 PMI 录得 51.30，较前值下行 1.20 个百分点，连续 4 个月累计下行 2.20 个百分点，创 2025 年 12 月以来新低。考虑到高技术制造业 PMI 领先高技术产业增加值当月同比，叠加 10 月费城半导体指数同比录得 73.91%，较前值下行 23.20 个百分点，创近 7 个月新低，因此我们认为中短期高技术产业增加值当月同比大概率承压下行。

图 2：10 月费城半导体指数同比创新低，中短期高技术产业增加值同比或承压下行（%；%）



数据来源：Wind 资讯，英大证券整理

二、一线城市二手住宅价格同比或在 11 月转正，但年内房地产投资增速或还将下探

9 月房地产开发投资完成额累计同比为-20.60%，较前值下行 0.70 个百分点，续创 1999 年 2 月有数据记录以来新低。

9 月 70 个大中城市二手住宅价格指数当月同比为-4.80%，较前值上行 0.30 个百分点，创 2024 年 2 月以来新高；9 月 70 个大中城市二手住宅价格指数环比为-0.30%，持平于前值。观察当月同比与环比这一组指标，可以看到，环比指标是领先于当月同比指标的。目前的问题是，9 月 70 个大中城市二手住宅价格指数环比持平于前值。我们把目光转向新建住宅价格指数：9 月 70 个大中城市新建商品住宅价格指数当月同比为-3.00%，较前值上行 0.30 个百分点，创 2026 年 1 月以来新高；9 月 70 个大中城市新建商品住宅价格指数环比为-0.10%，较前值上行 0.10 个百分点，创 2025 年 5 月以来新高。可以看到，新建商品住宅的价格指数当月同比与价格指数环比均高于二手住宅，表明新建商品住宅价格指数的灵敏度要高于二手住宅价格指数。此外，我们注意到，70 个大中城市新建商品住宅价格指数环比是上行的。据此我们推断二手住宅价格指数环比上行压力大于下行压力，进而认为短期内 70 个大中城市二手住宅价格指数当月同比还将继续上行。

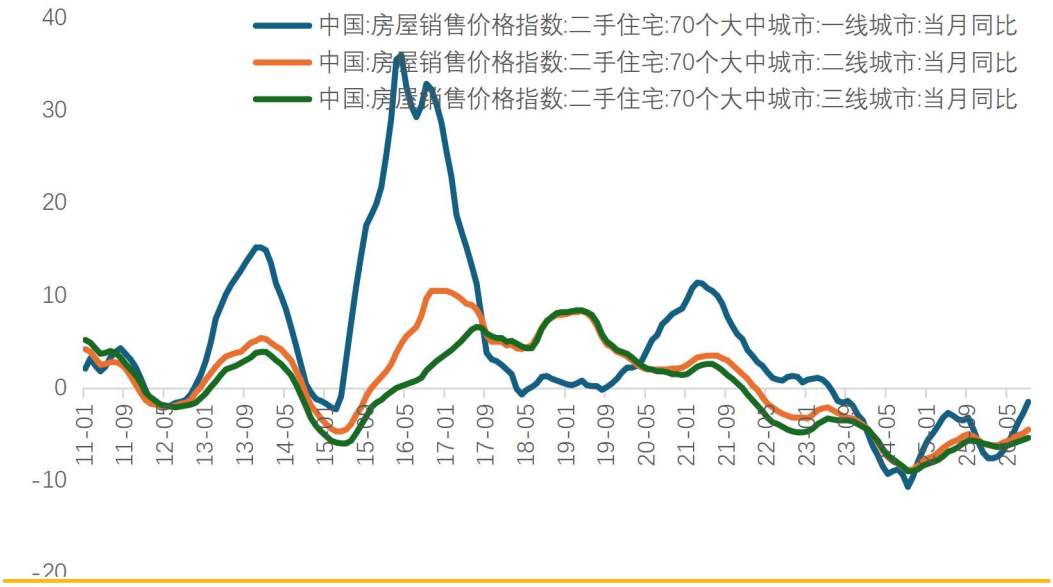
图 3：观察当月同比与环比这一组指标，可以看到，环比指标是领先于当月同比指标的（%;%）



数据来源：Wind 资讯，英大证券整理

我们看 70 个大中城市二手住宅价格指数当月同比的内部结构：9 月一线城市二手住宅价格指数当月同比录得-1.50%，较前值上行 1.20 个百分点，创 2023 年 10 月以来新高；9 月二线城市二手住宅价格指数当月同比录得-4.50%，较前值上行 0.40 个百分点，创 2024 年 2 月以来新高；9 月三线城市二手住宅价格指数当月同比录得-5.40%，较前值上行 0.20 个百分点，创 2024 年 3 月以来新高。在“短期内 70 个大中城市二手住宅价格指数当月同比还将继续上行”的判断下，一线城市二手住宅价格指数当月同比大概率在 11 月转正。至于二线城市与三线城市，预计价格指数当月同比还将继续上行，但是参照目前的月度上行幅度，年内或不具备转正的可能。

图 4：一线城市二手住宅价格同比或在 11 月转正，年内二线与三线或不具备转正可能（%）



数据来源：Wind 资讯，英大证券整理

从环比指标的内部结构来看，9 月一线城市二手住宅价格指数环比录得 0.20%，较前值上行 0.10 个百分点，持续 7 个月位于正值区间；9 月二线城市二手住宅价格指数环比录得-0.20%，较前值上行 0.10 个百分点，为 2023 年 5 月以来高点；9 月三线城市二手住宅价格指数环比录得-0.30%，持平于前值，为 2023 年 6 月以来新高。按照目前趋势，二线城市价格指数环比有可能在 2-4 个月之后脱离负值区间。当然，在美联储加息的背景下，这一判断的确定性弱于“一线城市二手住宅价格指数当月同比大概率在 11 月转正”这一判断。

在《英大证券宏观评论：国际油价上破 150 美元每桶概率较低，房价同比“转正”时点是房地产投资增速企稳“观察锚”之一（20260929）》中，我们提出“如果 70 大中城市二手住宅房屋销售价格指数当月同比上行至正值区间，则房地产开发投资完成额累计同比有企稳上行的可能”。9 月 70 个大中城市二手住宅价格指数当月同比为-4.80%，较前值上行 0.30 个百分点。如果按照这个趋势，年内该指标转正概率较低，这就意味着年内房地产开发投资完成额累计同比大概率还将继续下探。

以上这个判断得到资金端的支撑。作为资金密集型行业，资金来源增速是判断房地产投资增速的重要维度。9 月房地产开发资金来源累计同比为-21.60%，较前值下行 0.60 个百分点，创 2024 年 7 月以来新低。该指标领先于房地产开发投资完成额累计同比，且从目前看，尚未看到企稳迹象。从结构上看，9 月国内贷款累计同比、利用外资累计同比、自筹资金累计同比、定金及预收款累计同比、个人按揭贷款累计同比分别录得-33.10%、-77.10%、-21.40%、-14.80%、-22.10%，分别较前值上行 0.20、-0.10、-1.40、0、0.30 个百分点。最后，从大面上看，9 月 M1 同比录得 3.20%，较前值大幅下行 0.90 个百分点，创 2025 年 6 月以来新低。综上，资金端尚不能支撑房地产投资增速在年内企稳。

三、10 月消费增速面临多空交织的局面，大概率在 9 月 1.10%的基础上小幅波动

9 月消费数据总体表现较佳：**一是** 9 月社会消费品零售总额当月同比录得 1.10%，高于预期 0.40 个百分点，较前值上行 0.70 个百分点，创近 6 个月新高；**二是** 9 月社会消费品零售总额环比录得 0.35%，较前值上行 0.51 个百分点，时隔 1 个月重返正值区间，持平于 2026 年 2 月，为 2025 年 6 月以来高点。累计同比的表现相对而言一般：9 月社会消费品零售总额累计同比录得 1.10%，持平于前值，为 2023 年 2 月以来低值。其中，9

月社会消费品零售总额环比虽然录得正值且较前值上行，但是在 2011 年有数据记录的 16 年以来，位列历年同期倒数第四，也就是说，2026 年 9 月社会消费品零售总额环比的表现弱于季节性。

对 9 月消费增速形成支撑的因素有以下四点。**第一，**9 月城镇调查失业率录得 5.20%，较前值下行 0.10 个百分点，与此同时，9 月企业就业人员平均工作时间录得 48.30 小时/周，较前值上行 0.10 小时/周，创近 8 个月新高，为近 9 个月高点。**第二，**与第一点相呼应，3 季度居民人均可支配收入累计实际同比录得 4.40%，较前值上行 0.20 个百分点，创近 3 个季度新高，与此同时，3 季度居民人均可支配收入累计名义同比录得 5.30%，较前值上行 0.10 个百分点，创近 5 个季度新高，在收入角度支撑消费增速。**第三，**9 月 CPI 当月同比录得 0.90%，较前值上行 0.10 个百分点，创近 3 个月新高，在价格角度支撑 9 月消费增速。**第四，**今年中秋节位于 9 月，而去年的中秋节位于 10 月，“中秋错位效应”推升 9 月消费增速。

展望 10 月，我们认为 10 月消费增速面临多空交织的局面，大概率在 9 月的 1.10%的基础上小幅波动。**利空方面，**在 2025 年中秋节位于 10 月的情况下，“中秋错位效应”将对 10 月消费增速形成压制；2025 年 10 月社会消费品零售总额当月值为 46,291.30 亿元。这一读数是有数据记录以来的最高值，可能对 2026 年 10 月的消费增速形成一定压制。**利多方面，**在 10 月猪肉平均批发价同比较 9 月上行 4.07 个百分点，以及 10 月国际油价同比较 9 月上行 11.15 个百分点的背景下，10 月 CPI 当月同比大概率在 9 月 0.90%的基础上小幅上行，这将对 10 月消费增速形成支撑。

四、年内汽车类社会消费品零售总额当月同比或还将继续承压下行

打开 9 月消费数据的内部，具体看，在已经公布的 16 类零售商品中，零售额增速录得正增长的有 10 类，较 8 月增加 1 类，其中，9 月通讯器材类、烟酒类、文化办公用品类、化妆品类、饮料类、中西药品类、粮油食品类、家用电器和音像器材类、日用品类分别录得 31.10%、13.80%、7.90%、5.40%、5.00%、5.00%、6.70%、1.90%、4.10%，分别较前值上行 3.80、1.30、2.10、0.50、0.10、0.20、2.70、-0.40、2.30 个百分点；零售额增速录得负增长的有 6 类，较 8 月减少 1 类，其中 9 月汽车类、金银珠宝类、建筑及装潢材料类、家具类、体育娱乐用品类、石油及制品类分别录得-21.20%、-9.60%、-9.20%、-3.00%、-1.10%、-0.80%，分别较前值上行-2.70、7.90、2.60、4.90、3.70、6.20 个百分点。

图 5：9 月消费增速最大的拖累项是汽车类（%；%）



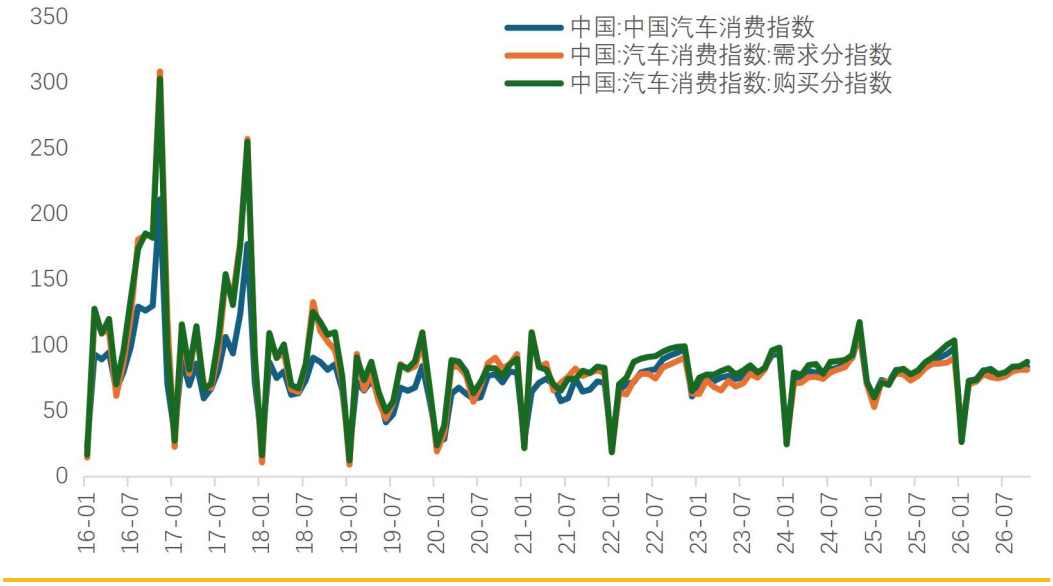
数据来源：Wind 资讯，英大证券整理

可以发现，在 9 月消费增速的拖累项中，除了体育娱乐用品类之外，其余五项均为强周期项。在美联储加息对国际金价形成压制的背景下，预计 10 月金银珠宝类社会消费品零售总额当月同比大概率在 9 月的基础上下行，而在美伊战争推升国际油价的背景下，预计 10 月石油及制品类社会消费品零售总额当月同比大概率在 9 月的基础上上行。

9 月消费增速最大的拖累项是汽车类：不仅绝对读数录得深度负增长，居于最后一位，且在 8 月的基础上下行较大幅度。**展望年内，**我们认为汽车类社会消费品零售总额当月同比大概率继续承压下行。我们做出这个判断的依据有以下四点。

第一，从领先指标看，汽车消费指数反映买方市场下的中国汽车市场运行态势，提供更为灵敏、准确的市场需求数据。汽车消费指数为大于 0 的综合指数，以 2016 年 7 月为基期，指数值大于 100，说明消费需求高于基期，下期市场销量高涨；小于 100，说明市场需求低于基期，下期市场销量低迷。9 月中国汽车消费指数录得 88.90，虽然较前值上行 0.50 个百分点，但是较去年同期下行 5.70 个百分点。从这个指标的读数看，汽车的市场需求面临压力：**一是** 9 月 88.90 的读数低于 100，表明市场需求低于基期，下期市场销量低迷；**二是**从同比的角度看，2025 年 10-12 月中国汽车消费指数分别录得 90.50、93.20、97.70，上行幅度较大，预示 2026 年 10-12 月同比面临较大的基数，对最终读数形成压力。从分项指标看，9 月需求分指数、入店分指数、购买分指数分别录得 85.80、91.70、90.50，均低于 100。

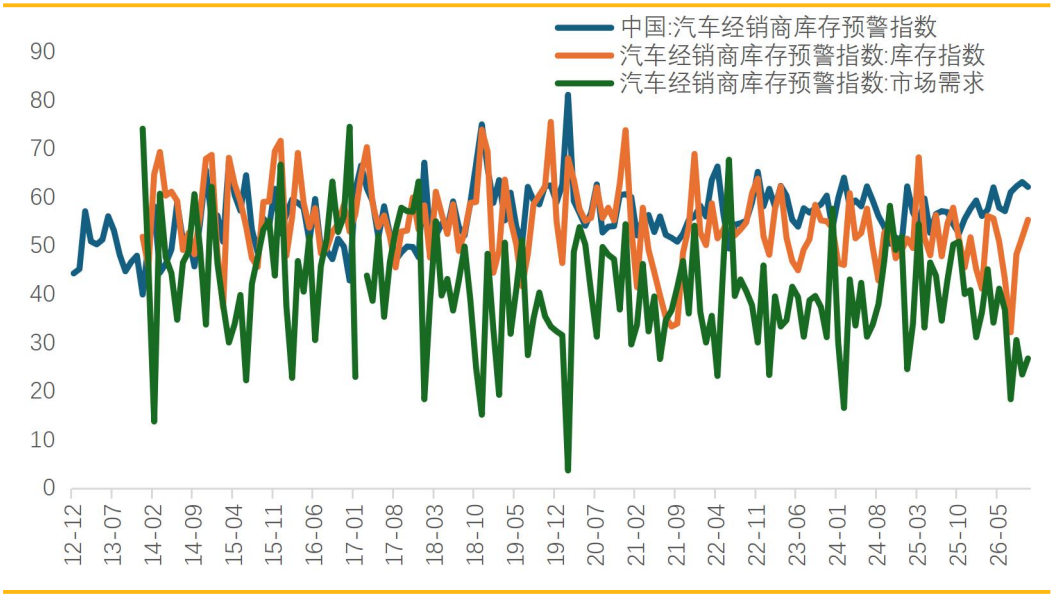
图 6：从领先指标汽车消费指数的读数看，汽车的市场需求面临压力（%）



数据来源：Wind 资讯，英大证券整理

第二，汽车经销商库存预警指数是反映汽车市场产销波动，为厂家合理安排生产计划，为经销商制定营销策略及控制经营风险提供参考。库存预警指数编制方法：采用扩展指数的编制方法；以 50%作为荣枯线，50%以下均处于合理范围；库存预警指数越高，反应出市场的需求越低，库存压力越大，经营压力和风险越大。9 月汽车经销商库存预警指数录得 63.20，较前值上行 0.90，较去年同期上行 8.70，表明市场需求在下降，库存压力在增大。从分项看，市场需求分项录得 23.50%，较前值下降 7.10 个百分点，而库存指数录得 51.80%，较前值上行 3.50 个百分点。库存与需求的差值进一步走阔，预示供需之间的矛盾进一步加大。

图 7：汽车经销商库存预警指数库存与需求差值进一步走阔，预示供需矛盾进一步加大（%）



数据来源：Wind 资讯，英大证券整理

第三，从目前已经公布 9 月产销数据的上市车企看，汽车产量当月同比方面，东风汽车、长安汽车、长城汽车、江铃汽车、福田汽车分别为 55.64%、-29.30%、-9.90%、-0.95%、-0.01%，分别较前值上行 4.75、-18.04、4.53、5.87、7.16 个百分点，汽车销量当月同比方面，东风汽车、长安汽车、长城汽车、江铃汽车、福田汽车分别为 21.27%、-19.11%、-13.99%、2.15%、-0.25%，分别较前值上行-0.17、-15.87、-1.87、7.54、-1.58 个百分点。将 5 家公司的数据进行合并，9 月汽车产量当月同比为 82.03%，较前值下行 11.06 个百分点，汽车销量当月同比为-13.56%，较前值下行 4.92 个百分点。在汽车产量当月同比远高于汽车销量当月同比的背景下，汽车价格大概率面临压力，进而对汽车类社会消费品零售总额当月同比形成压制。

第四，从进出口数据看，9 月汽车和汽车底盘进口金额当月同比为-38.08%，较前值下行 5.71 个百分点，创近 6 个月新低，连续 26 个月位于负值区间；9 月汽车和汽车底盘进口数量当月同比为-50.00%，较前值上行 10.00 个百分点，但是连续 8 个月位于非正值区间。该组数据表明国内的汽车需求较为疲弱，与第一点至第三点的数据相一致。

风险提示及免责条款

股市有风险，投资需谨慎。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见、观点或结论是否符合其特定状况。据此投资，责任自负。

免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表英大证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“英大证券有限责任公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。请客户注意甄别、慎重使用媒体上刊载的本公司的证券研究报告，在充分咨询本公司有关证券分析师、投资顾问或其他服务人员意见后，正确使用公司的研究报告。

本报告版权归“英大证券有限责任公司”所有，未经本公司授权或同意，任何机构、个人不得以任何形式将本报告全部或部分刊载、转载、转发，或向其他人分发。如因此产生问题，由转发者承担相应责任。本公司保留相关责任追究的权利。

分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

资质声明：

根据中国证监会下发的《关于核准英大证券有限责任公司资产管理和证券投资咨询业务资格的批复》（证监许可[2009]1189 号），英大证券有限责任公司具有证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。