

内需弱势依然拖累通胀修复

2024年8月通胀数据点评

报告摘要

8月CPI环比为+0.4%，强于过去10年（2014年至2023年）同月均值的+0.3%，同时，8月核心CPI环比为-0.2%，弱于过去10年同月均值的+0.1%。8月CPI环比强于季节性的同时，核心CPI环比明显弱于季节性，显示不考虑波动性较大的食品和能源后，8月居民的消费实际较弱。8月CPI同比录得+0.6%，较7月+0.1PCTS，略弱于市场预期的+0.7%。8月核心CPI同比+0.3%，较7月-0.1PCTS。核心CPI同比下降的同时CPI同比涨幅上行，主要因为8月食品CPI上行幅度明显加大，录得+2.8%，较7月+2.8PCTS。总体来看，今年夏季高温及局地强降雨天气等因素对8月CPI影响较大，很大程度上带动了8月鲜果、鲜菜价格涨幅较7月明显扩大。刨除食品项和能源项影响后，8月核心CPI同比并无强势表现。此外，去除食品项后，8月衣着、居住等7个大项的CPI同比均较7月涨幅下降或跌幅扩大，与CPI环比数据一样，体现出了8月居民消费的相对弱势。

往后看，预计后续CPI同比仍有一定上行空间，支撑的因素有：其一，今年高温多雨的气候影响下，预计9月到年末，价格受气候因素影响较大的鲜菜和鲜果对CPI同比的支撑作用也将较大。其二，后续猪肉价格的向上趋势仍会对CPI同比形成较强的向上拉动作用。其三，9月、10月CPI翘尾因素的走低或对CPI同比起到一定压制作用，但11月和12月翘尾因素将上行，压制作用将减轻。另一方面，9月到年末，CPI大幅回升，明显修复的概率并不大，主要因为居民消费意愿的回升速度预计仍然存在较大不确定性，制约核心CPI的回升。

8月PPI同比-1.8%，较7月-1.0PCTS，PIRM同比-0.8%，较7月-0.7PCTS。8月PPI环比-0.7%，较7月-0.5PCTS，PIRM环比-0.6%，较7月-0.5PCTS。从工业子行业角度，8月30个子行业中，有5个子行业PPI环比为正、7个子行业PPI环比为0、18个子行业环比为负。

8月PPI同比下行幅度结束了4月以来缩窄的趋势，再次加大，除去年同期基数抬升的影响外，主要系近期海外定价和国内定价的核心大宗商品同步下行。国际定价大宗商品中，受美国经济走弱预期和日本央行加息预期影响，原油和铜的价格自7月初至今整体呈下行趋势。国内定价的大宗商品中，受一手商品房销售仍然低迷、房地产行业不确定性仍然较大的影响，8月螺纹钢和水泥价格分别延续了5月以来和7月以来的趋势，继续下行。

总体而言，国际定价商品原油、铜等的价格低迷与国内定价大宗商品钢铁、水泥和煤炭的价格同步的环比下行，叠加内需总体较为弱势之下其他大宗商品价格的走弱和去年基数的抬升，共同导致了8月PPI同比降幅结束了4月以来的缩窄趋势，再次扩大。

主要数据

| | |
|-------|-----------|
| 上证指数 | 2744.1921 |
| 沪深300 | 3195.7552 |
| 深证成指 | 8073.8337 |

主要指数走势图



作者

符旸 分析师
SAC执业证书: S0640514070001
联系电话: 010-59562469
邮箱: fuyyjs@avicsec.com

刘庆东 分析师
SAC执业证书: S0640520030001
联系电话: 010-59219572
邮箱: liuqd@avicsec.com

相关研究报告

出口延续同比高增，为经济复苏提供有力支撑
—2023-05-10

金融市场分析周报 —2023-05-09

流动性有望逐步由内松外紧转为内外皆松 —
2023-05-08

9月到11月PPI翘尾因素将较8月略微下行，因此往后看，PPI同比能否继续向上修复，取决于三个因素：一是海外“衰退定价”后，随着美联储及时降息，全球经济衰退预期能否出现缓和；二是国内增量稳房地产政策下，地产行业触底反弹的进程；三是随着美联储降息，我国宏观政策外部制约减少后，新一轮稳内需政策下我国内需的修复带动新一轮补库存的速度。

风险提示：猪肉价格超预期大幅反弹、原油价格超预期大幅反弹

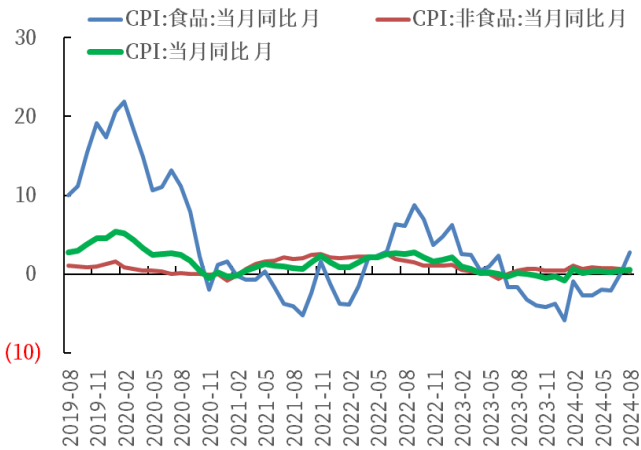
一、CPI 同比涨幅略升

8 月 CPI 环比为+0.4%，强于过去 10 年（2014 年至 2023 年）同月均值的+0.3%，同时，8 月核心 CPI 环比为-0.2%，弱于过去 10 年同月均值的+0.1%。8 月 CPI 环比强于季节性的同时，核心 CPI 环比明显弱于季节性，显示不考虑波动性较大的食品和能源后，8 月居民的消费实际较弱。具体来说，非食品项中，CPI 衣着、居住、生活用品及服务、教育文化和娱乐、医疗保健、其他用品和服务项环比均低于过去十年同月均值。

8 月 CPI 同比录得+0.6%，较 7 月+0.1PCTS，略弱于市场预期的+0.7%。8 月核心 CPI 同比+0.3%，较 7 月-0.1PCTS。核心 CPI 同比下降的同时 CPI 同比涨幅上行，主要因为 8 月食品 CPI 上行幅度明显加大，录得+2.8%，较 7 月+2.8PCTS，与 8 月 CPI 非食品项录得+0.2%，较 7 月-0.5PCTS 形成明显对比。其中，8 月食品项 CPI 同比涨幅较 7 月扩大主要系鲜菜和鲜果项的贡献，二者同比分别为+21.8%和+8.3%，分别较 7 月+18.5PCTS 和+8.3PCTS，而 8 月 CPI 猪肉项同比为+16.1%，较 7 月-4.3PCTS。总体来看，今年夏季高温及局地强降雨天气等因素对 8 月 CPI 影响较大，很大程度上带动了 8 月鲜果、鲜菜价格涨幅较 7 月明显扩大。刨除食品项和能源项影响后，8 月核心 CPI 同比并无强势表现。此外，去除食品项后，8 月衣着、居住等 7 个大项的 CPI 同比均较 7 月涨幅下降或跌幅扩大，与 CPI 环比数据一样，体现出了 8 月居民消费的相对弱势。

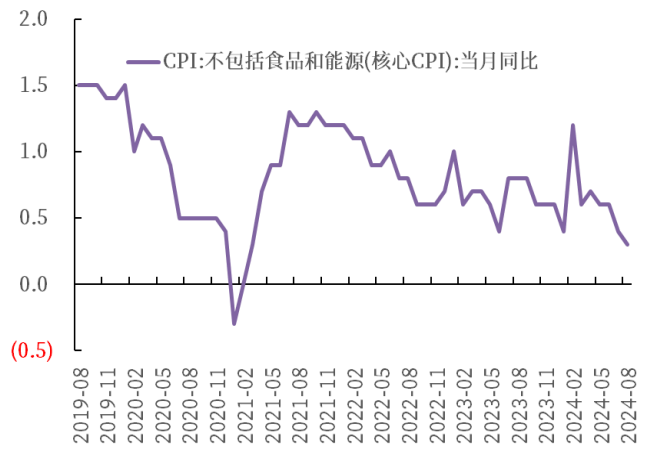
往后看，预计后续 CPI 同比仍有一定上行空间，支撑的因素有：其一，今年高温多雨的气候影响下，预计 9 月到年末，价格受气候因素影响较大的鲜菜和鲜果对 CPI 同比的支撑作用也将较大。其二，后续猪肉价格的向上趋势仍会对 CPI 同比形成较强的向上拉动作用。去年 9 月到年末，猪肉平均批发价格总体下行，而截止 9 月 9 日，猪肉批发价仍处在 7 月开始的上行过程中，且截止 9 月 9 日，今年猪肉批发价录得 27.21 元/公斤，远高于去年同期的 22.56 元/公斤。去年年初开始截止今年 7 月，能繁母猪存栏整体下降，预计后续猪肉价格仍有产能去化的支撑，对 CPI 同比起到重要的向上拉动作用。其三，9 月、10 月翘尾因素的走低或对 CPI 同比起到一定压制作用，但 11 月和 12 月翘尾因素将上行，压制作用将减轻。另一方面，9 月到年末，CPI 大幅回升，明显修复的概率并不大，主要因为居民消费意愿的回升速度预计仍然存在较大不确定性，制约核心 CPI 的回升。当前，居民消费意愿的低下，是居民收入增速下行、杠杆高位和预期转弱等多种因素综合作用的结果，相关稳内需稳内需政策的起效程度和起效进程仍需观察。从 8 月核心 CPI 环比和同比看，截止 8 月居民消费仍然较弱。

图1 CPI 同比及 CPI 食品项和非食品项走势 (%)



资料来源: wind, 中航证券研究所

图2 核心 CPI 同比走势 (%)



资料来源: wind, 中航证券研究所

图3 CPI 分项目同比和环比情况 (%)

| | 2024-08 | 2024-07 | 2024-06 | 2024-05 | 2024-04 | 2024-03 | 2024-02 | 2024-01 | 2023-12 | 2023-11 | 2023-10 | 2023-09 | 2023-08 |
|------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| CPI:当月同比 | 0.60 | 0.50 | 0.20 | 0.30 | 0.30 | 0.10 | 0.70 | -0.80 | -0.30 | -0.50 | -0.20 | 0.00 | 0.10 |
| CPI:食品烟酒:当月同比 | 2.10 | 0.20 | -1.10 | -1.00 | -1.40 | -1.40 | -0.10 | -3.60 | -2.00 | -2.20 | -2.10 | -1.50 | -0.50 |
| CPI:衣着:当月同比 | 1.40 | 1.50 | 1.50 | 1.60 | 1.60 | 1.60 | 1.60 | 1.60 | 1.40 | 1.30 | 1.10 | 1.10 | 1.10 |
| CPI:居住:当月同比 | 0.00 | 0.10 | 0.20 | 0.20 | 0.20 | 0.20 | 0.20 | 0.30 | 0.30 | 0.30 | 0.30 | 0.20 | 0.10 |
| CPI:生活用品及服务:当月同比 | 0.20 | 0.70 | 0.90 | 0.80 | 1.40 | 1.00 | 0.50 | 1.00 | 0.00 | -0.50 | -0.60 | -0.40 | -0.50 |
| CPI:交通和通信:当月同比 | -2.70 | -0.60 | -0.30 | -0.20 | 0.10 | -1.30 | -0.40 | -2.40 | -2.20 | -2.40 | -0.90 | -1.30 | -2.10 |
| CPI:教育文化和娱乐:当月同比 | 1.30 | 1.70 | 1.70 | 1.70 | 1.80 | 1.80 | 3.90 | 1.30 | 1.80 | 1.80 | 2.30 | 2.50 | 2.50 |
| CPI:医疗保健:当月同比 | 1.30 | 1.40 | 1.50 | 1.50 | 1.60 | 1.50 | 1.50 | 1.30 | 1.40 | 1.30 | 1.30 | 1.30 | 1.20 |
| CPI:其他用品和服务:当月同比 | 3.40 | 4.00 | 4.00 | 3.60 | 3.80 | 2.70 | 3.00 | 2.90 | 2.90 | 3.00 | 3.60 | 3.90 | 3.80 |
| CPI:环比 | 0.40 | 0.50 | -0.20 | -0.10 | 0.10 | -1.00 | 1.00 | 0.30 | 0.10 | -0.50 | -0.10 | 0.20 | 0.30 |
| CPI:食品烟酒:环比 | -0.20 | 0.30 | -0.10 | -0.20 | 0.20 | -0.60 | 0.50 | 0.30 | 0.10 | -0.30 | 0.00 | 0.10 | 0.00 |
| CPI:衣着:环比 | -0.20 | -0.40 | -0.20 | 0.40 | -0.10 | 0.60 | -0.20 | -0.30 | 0.10 | 0.60 | 0.20 | 0.30 | -0.10 |
| CPI:居住:环比 | 0.00 | 0.10 | 0.10 | -0.10 | -0.10 | 0.10 | 0.00 | -0.10 | 0.00 | -0.10 | -0.10 | -0.10 | 0.10 |
| CPI:生活用品及服务:环比 | -0.70 | 0.40 | -1.20 | -1.10 | -0.10 | -0.30 | 0.00 | 0.60 | 0.60 | -1.10 | 1.10 | 0.00 | -0.60 |
| CPI:交通和通信:环比 | -0.30 | -0.60 | -1.00 | -0.90 | -0.60 | -0.70 | 0.10 | -0.10 | -0.70 | -0.30 | -0.20 | -0.30 | -0.30 |
| CPI:教育文化和娱乐:环比 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.10 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 1.40 | 0.10 |
| CPI:医疗保健:环比 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.30 | 0.10 | 0.10 | 0.10 | 0.00 | 0.30 | 0.20 | 1.00 | 0.80 |
| CPI:其他用品和服务:环比 | 1.10 | 0.30 | -0.60 | 0.10 | -0.10 | 0.00 | 0.90 | -0.60 | 0.20 | 1.00 | 0.80 | -0.30 | 1.10 |

资料来源: wind, 中航证券研究所

图4 CPI 分项目同比和环比情况 (%)

| | 除今年外的均值 | 2024-08 | 2023-08 | 2022-08 | 2021-08 | 2020-08 | 2019-08 | 2018-08 | 2017-08 |
|---------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 中国:CPI:环比 | 0.32 | 0.40 | 0.30 | -0.10 | 0.10 | 0.40 | 0.70 | 0.70 | 0.42 |
| 中国:CPI:不包括食品和能源(核心CPI):环比 | 0.06 | -0.20 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.10 | 0.10 | 0.20 | 0.10 |
| 中国:CPI:食品烟酒:环比 | 0.73 | 2.20 | 0.40 | 0.40 | 0.50 | 0.99 | 2.20 | 1.70 | 0.86 |
| 中国:CPI:衣着:环比 | -0.17 | -0.20 | -0.10 | -0.20 | -0.10 | -0.20 | -0.30 | -0.10 | -0.21 |
| 中国:CPI:居住:环比 | 0.16 | 0.00 | 0.10 | 0.00 | 0.10 | 0.11 | 0.10 | 0.50 | 0.38 |
| 中国:CPI:生活用品及服务:环比 | -0.01 | -0.70 | -0.30 | 0.00 | 0.10 | -0.03 | 0.00 | 0.10 | 0.09 |
| 中国:CPI:交通和通信:环比 | -0.25 | -1.10 | 1.00 | -1.70 | -0.60 | 0.26 | -0.20 | 0.00 | 0.32 |
| 中国:CPI:教育文化和娱乐:环比 | -0.03 | -0.10 | 0.20 | 0.10 | 0.00 | -0.31 | 0.00 | 0.20 | -0.10 |
| 中国:CPI:医疗保健:环比 | 0.22 | 0.00 | 0.10 | 0.10 | 0.00 | 0.08 | 0.20 | 0.40 | 0.74 |
| 中国:CPI:其他用品和服务:环比 | 0.36 | -0.60 | 0.00 | 0.30 | -0.90 | 2.37 | 1.40 | 0.10 | 0.18 |

资料来源: wind, 中航证券研究所

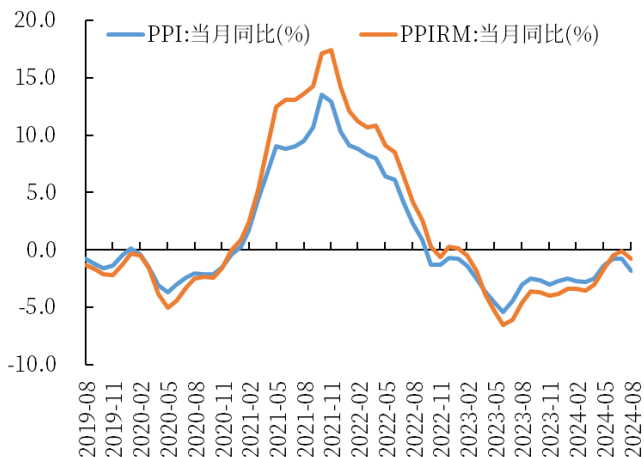
二、8月PPI降幅扩大

8月PPI同比-1.8%，较7月-1.0PCTS，PPIRM同比-0.8%，较7月-0.7PCTS。8月PPI环比-0.7%，较7月-0.5PCTS，PPIRM环比-0.6%，较7月-0.5PCTS。从工业子行业角度，8月30个子行业中，有5个子行业PPI环比为正、7个子行业PPI环比为0、18个子行业环比为负。

8月PPI同比下行幅度结束了4月以来缩窄的趋势，再次加大，除去年同期基数抬升（去年8月PPI环比为+0.2%，较去年7月的-0.5%转负为正）的影响外，主要系近期海外定价和国内定价的核心大宗商品同步下行。国际定价大宗商品中，受美国经济走弱预期和日本央行加息预期影响，原油和铜的价格自7月初至今整体呈下行趋势。体现在具体的行业上：8月石油和天然气开采业、石油煤炭及其他燃料加工业PPI环比分别为-4.3%和-2.0%，均较7月由正转负；有色金属采选、有色金属加工业8月出厂价格环比分别为+0.1%和-2.3%，分别较7月-1.5PCTS和-1.9PCTS。国内定价的大宗商品中，受一手商品房销售仍然低迷、房地产行业不确定性仍然较大的影响，8月螺纹钢和水泥价格分别延续了5月以来和7月以来的趋势，继续下行。体现在行业上，8月黑色金属采选、黑色金属冶炼及加工、非金属矿物制品业PPI环比分别为-2.0%、-4.4%和-0.7%，均较上月跌幅扩大。

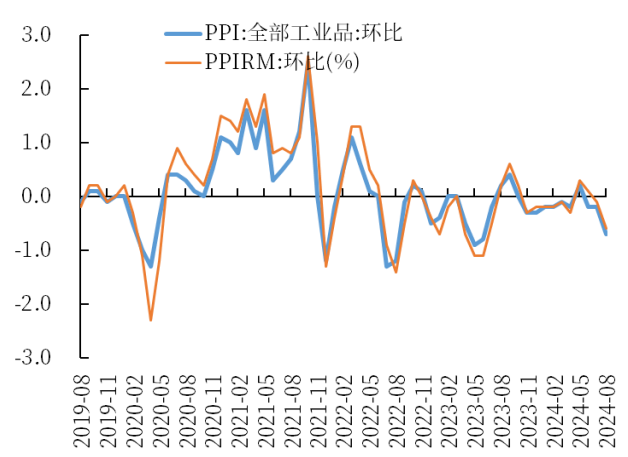
总体而言，国际定价商品原油、铜等的价格低迷与国内定价大宗商品钢铁、水泥和煤炭的价格同步的环比下行，叠加内需总体较为弱势之下其他大宗商品价格的走弱和去年基数的抬升，共同导致了8月PPI同比降幅结束了4月以来的缩窄趋势，再次扩大。9月到11月PPI翘尾因素将较8月略微下行，因此往后看，PPI同比能否继续向上修复，取决于三个因素：一是海外“衰退定价”后，随着美联储及时降息，全球经济衰退预期能否出现缓和；二是国内增量稳房地产政策下，地产行业触底反弹的进程；三是随着美联储降息，我国宏观政策外部制约减少后，新一轮稳内需政策下我国内需的修复带动新一轮补库存的速度。

图5 PPI和PPIRM同比走势（%）



资料来源：wind，中航证券研究所

图6 PPI和PPIRM环比走势（%）



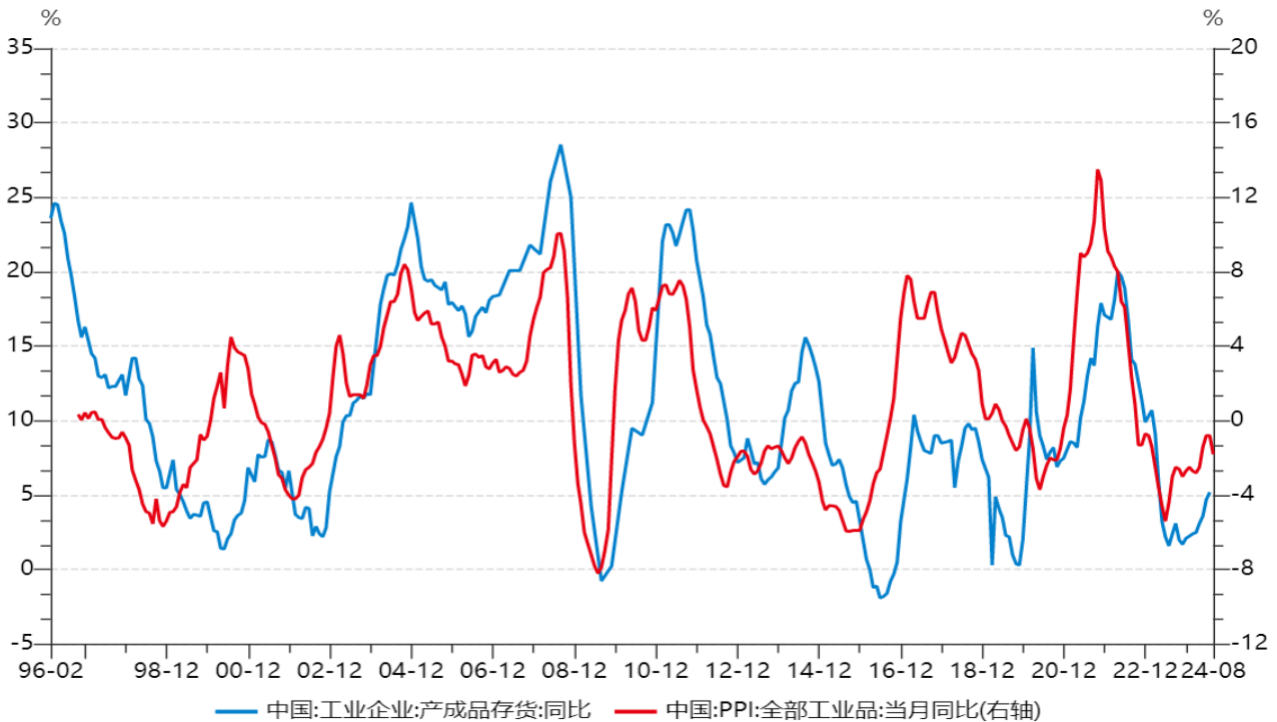
资料来源：wind，中航证券研究所

图7 PPI 分行业环比 (%)

| | 2024-08 | 2024-07 | 2024-06 | 2024-05 | 2024-04 | 2024-03 | 2024-02 | 2024-01 | 2023-12 | 2023-11 | 2023-10 | 2023-09 | 2023-08 |
|----------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 煤炭开采和洗选业 | -1.2 | 0.0 | +1.1 | +0.5 | -3.0 | -1.6 | -0.7 | +0.1 | 0.0 | +0.3 | +3.4 | +1.1 | -0.8 |
| 石油和天然气开采业 | -4.3 | +3.0 | -2.9 | -2.1 | +3.4 | +1.1 | +2.5 | -0.8 | -6.6 | -2.8 | +2.8 | +4.1 | +5.6 |
| 黑色金属矿采选业 | -2.0 | -0.8 | 0.0 | -0.1 | -5.8 | -2.5 | +0.3 | +2.3 | +3.2 | +1.3 | +1.6 | +3.2 | +0.9 |
| 有色金属矿采选业 | +0.1 | +1.6 | +3.8 | +4.4 | +3.4 | +0.4 | -0.2 | +0.6 | +0.1 | -0.5 | +0.6 | +1.7 | +1.0 |
| 非金属矿采选业 | +0.4 | 0.0 | 0.0 | +0.2 | -0.2 | -0.1 | -0.1 | +0.1 | -0.2 | +0.3 | +0.7 | -0.1 | -0.4 |
| 石油、煤炭及其他燃料加工业 | -2.0 | +0.5 | -2.0 | +1.0 | +1.0 | +0.2 | +0.2 | -1.7 | -3.0 | -2.5 | +2.5 | +3.1 | +5.4 |
| 黑色金属冶炼及压延加工业 | -4.4 | -1.7 | -0.6 | +0.8 | -2.5 | -1.2 | -0.4 | +0.4 | +0.8 | +1.1 | -0.6 | 0.0 | +0.1 |
| 有色金属冶炼及压延加工业 | -2.3 | -0.4 | +1.6 | +3.9 | +3.2 | +0.6 | +0.2 | +0.3 | -0.3 | -0.1 | -0.2 | +1.2 | +0.4 |
| 化学原料及化学制品制造业 | -0.9 | -0.3 | +0.2 | +0.1 | -0.1 | +0.3 | -0.5 | -1.1 | -0.7 | -0.9 | +0.7 | +2.0 | +0.6 |
| 化学纤维制造业 | -0.2 | +0.6 | +0.3 | -0.2 | -0.2 | +0.3 | +0.7 | 0.0 | -0.5 | -1.2 | +0.1 | +1.1 | +0.3 |
| 橡胶和塑料制品业 | -0.3 | -0.1 | 0.0 | -0.2 | -0.2 | -0.1 | -0.1 | -0.4 | -0.3 | 0.0 | +0.1 | -0.3 | -0.4 |
| 金属制品业 | -0.6 | -0.1 | 0.0 | -0.1 | -0.2 | -0.1 | -0.1 | 0.0 | -0.2 | -0.1 | -0.1 | -0.1 | -0.1 |
| 非金属矿物制品业 | -0.7 | -0.6 | +0.2 | -0.8 | -1.0 | -0.5 | -0.4 | -0.6 | +0.1 | -0.1 | -0.1 | -0.8 | -1.2 |
| 通用设备制造业 | 0.0 | -0.1 | -0.1 | -0.1 | -0.3 | 0.0 | -0.2 | -0.1 | -0.1 | 0.0 | -0.1 | 0.0 | -0.1 |
| 铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业 | 0.0 | +0.2 | +0.1 | +0.1 | 0.0 | +0.3 | -0.2 | 0.0 | +0.2 | -0.1 | +0.1 | 0.0 | -0.1 |
| 汽车制造业 | -0.2 | +0.2 | -0.7 | -0.3 | -0.6 | -0.2 | -0.1 | -0.3 | +0.2 | -0.2 | -0.1 | 0.0 | 0.0 |
| 计算机、通信和其他电子设备制造业 | -0.2 | -0.3 | -0.3 | -0.2 | -0.2 | 0.0 | -0.1 | -0.3 | -0.6 | -0.2 | -0.3 | +0.3 | -0.4 |
| 医药制造业 | 0.0 | +0.1 | -0.2 | -0.1 | -0.1 | -0.1 | -0.3 | +0.2 | -0.5 | -0.1 | +0.1 | -0.1 | -0.3 |
| 农副食品加工业 | -0.1 | -0.3 | +0.5 | -0.5 | -0.4 | -1.1 | -0.3 | -0.5 | -0.7 | -0.8 | -0.4 | +0.6 | +1.3 |
| 食品制造业 | -0.1 | -0.1 | -0.1 | -0.2 | -0.2 | -0.4 | -0.6 | +0.2 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | +0.2 |
| 酒、饮料和精制茶制造业 | 0.0 | -0.2 | -0.1 | -0.1 | -0.1 | -0.1 | 0.0 | -0.1 | 0.0 | +0.2 | -0.3 | 0.0 | +0.1 |
| 烟草制品业 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | +0.4 | 0.0 | 0.0 | -0.2 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 纺织业 | -0.2 | -0.1 | -0.2 | -0.1 | 0.0 | +0.2 | +0.1 | -0.3 | -0.5 | -0.1 | 0.0 | +0.2 | +0.1 |
| 纺织服装、服饰业 | 0.0 | +0.1 | -0.1 | +0.2 | +0.1 | 0.0 | 0.0 | -0.3 | -0.1 | -0.2 | 0.0 | +0.1 | -0.1 |
| 木材加工及木、竹、藤、棕、草制品业 | -0.1 | -0.1 | +0.2 | -0.2 | -0.1 | -0.1 | +0.2 | -0.1 | +0.2 | -0.1 | 0.0 | -0.2 | -0.2 |
| 造纸及纸制品业 | -0.3 | -0.5 | -0.6 | -0.7 | -0.7 | -0.2 | -0.2 | -0.3 | -0.1 | +0.3 | +1.1 | -0.1 | -0.7 |
| 印刷业和记录媒介的复制 | +0.1 | 0.0 | -0.1 | -0.1 | -0.5 | 0.0 | -0.1 | -0.1 | -0.2 | -0.2 | -0.2 | 0.0 | 0.0 |
| 电力、热力的生产和供应业 | 0.0 | -0.5 | -1.0 | +0.4 | -0.6 | +0.7 | -1.3 | +0.7 | +0.8 | -0.7 | -0.7 | +0.1 | +0.2 |
| 燃气生产和供应业 | +0.1 | -0.1 | -0.8 | -1.4 | -1.3 | -1.0 | -0.9 | +1.4 | +2.3 | +1.4 | +0.3 | +0.1 | +0.3 |
| 水的生产和供应业 | +0.1 | 0.0 | -0.1 | +0.5 | 0.0 | +0.1 | -0.4 | 0.0 | +0.1 | +0.2 | +0.3 | +0.1 | 0.0 |

资料来源: wind, 中航证券研究所

图8 工业企业库存同比和 PPI 走势 (%)



资料来源: wind, 中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券宏观团队: 立足国内, 放眼国际, 全面覆盖国内外宏观经济、政策研究。以自上而下的宏观视角, 诠释经济运行趋势与规律, 以把握流动性变化为核心, 指导大类资产配置。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001
曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享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。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及/或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637