

# 研报精选

2023年5月21日 第121期

## 宏观专栏

### 统一大市场促进规模效应释放——5月19日国常会点评

5月19日，国务院常务会议研究落实建设全国统一大市场部署总体工作方案，全国统一大市场建设进程有望进一步加速。这将扩大市场规模、提升有效需求，同时便利要素流动，提升资源配置和科技创新效率，促进规模经济效应的释放，为中国经济增长注入新动能。

### 经济复苏的“过渡期”——2023年4月经济数据点评

4月多数宏观经济指标不及市场预期，与1季度形成对比。这种落差是因为此前被抑制的生产和需求已基本释放，但内生动能的改善尚未完全体现，经济处于两个阶段的过渡期，便呈现出阶段性增长放缓。

## 专题聚焦

### 数字人民币未来三年或将步入快速发展期

数字人民币未来三年或将步入快速发展期，相关基础设施服务商有望率先受益。同时，伴随数字人民币应用领域延伸、产品服务创新，其在非C2B支付领域亦有较大潜力，长期有望赋能更多数字经济细分领域。

### “芯”前沿系列：接口芯片，高速通信兵

目前全球高速传输接口芯片供应商以海外龙头为主，多数公司聚焦细分领域，专业化程度高。随着下游多场景应用的持续创新，接口芯片市场或将实现高增长，同时中国厂商有望通过技术研发推动国产化进程。

## 宏观专栏

### 统一大市场促进规模效应释放——5月19日国常会点评

5月19日，国务院常务会议研究落实建设全国统一大市场部署总体工作方案。我们认为，在《中共中央国务院关于加快建设全国统一大市场的意见》发布一年之后，国常会研究落实建设全国统一大市场部署总体工作方案或将标志着全国统一大市场建设进程的进一步加速，这将促进规模经济效应的释放，一方面提升有效需求，另一方面便利要素流动，提升资源配置和科技创新效率，为中国经济增长注入新动能。

国常会研究落实建设全国统一大市场部署总体工作方案标志着全国统一大市场建设进程的进一步加速。新发展格局下，中国正面临本世纪以来第二次增长动能大切换：人口红利渐行渐远，金融周期步入下半场，全要素生产率提升将成为中国经济发展的重要动力。地方政府竞争是推动中国经济增长的重要机制，但也伴生了制度规则不够统一、要素资源流动不畅、地方保护和市场分割等问题，制约了全要素生产率的提升，并未完全发挥中国这个超大规模经济体的增长潜力。自从十八届三中全会以来，建设统一的市场体系就成为政策高度关注的重点。2021年12月17日，中央全面深化改革委员会第二十三次会议，审议通过了《关于加快建设全国统一大市场的意见》。2022年4月10日，《中共中央 国务院关于加快建设全国统一大市场的意见》发布，提出四大原则、五大目标，从六个方面明确了建设全国统一大市场的重点任务。2023年5月19日，国务院常务会议研究落实建设全国统一大市场部署总体工作方案。我们认为这标志着全国统一大市场建设进程的进一步加速。

**全国统一大市场建设将促进规模经济效应的释放。**中国规模经济的潜力巨大，而全国统一大市场建设“有利于充分发挥我国经济纵深广阔的优势”。我们认为，规模经济效应至少体现在两个方面。

► 从需求侧来看，全国统一大市场建设将整合各地区的消费者和生产者，扩大市场规模，为企业创造更广阔的市场空间。企业可以面向更广阔的市场提供产品和服务，从而获得更大的销售机会和收益。与此同时，统一大市场中，

企业面临更多的竞争，有助于倒逼企业通过不断提升产品质量、服务水平和科技创新能力提升企业竞争力。

► 从供给侧来看，全国统一大市场建设一方面将有助于解决地方保护主义和市场分割问题，优化企业的营商环境，使得企业可以更便利地开展跨地区的业务活动，减少行政手续和成本，提高运营效率；另一方面将有助于促进创新要素有序流动和合理配置，使得不同地区的企业通过合作和竞争将激发创新活力，推动产业升级和技术进步。

实际执行中要针对重点领域的地方保护和市场分割突出问题开展专项治理。会议强调“坚决打破思维定式、防止本位主义”，“要针对重点领域的地方保护和市场分割突出问题开展专项治理”。我们认为这会以“立破并举”的思路推进，一方面包括“及时清理废除各地区含有地方保护、市场分割、指定交易等妨碍统一市场和公平竞争的政策，全面清理歧视外资企业和外地企业、实行地方保护的各类优惠政策”，另一方面包括“加强地区间产业转移项目协调合作，建立重大问题协调解决机制，推动产业合理布局、分工进一步优化”。

优化市场经济基础性制度，健全激励约束和考核评价体系。一方面，全国统一大市场建设要发挥有效市场作用，因此会议要求“进一步优化产权保护、市场准入、公平竞争、社会信用等市场经济基础性制度”。这主要包括“完善依法平等保护各种所有制经济产权的制度体系”，“严格落实‘全国一张清单’管理模式，严禁各地区各部门自行发布具有市场准入性质的负面清单”，“健全反垄断法律规则体系，加快推动修改反垄断法、反不正当竞争法”等。另一方面，全国统一大市场建设也要发挥有为政府作用，因此会议要求“健全激励约束和考核评价体系”。这主要包括“对积极推动落实全国统一大市场建设、取得突出成效的地区可按国家有关规定予以奖励”，“动态发布不当干预全国统一大市场建设问题清单，建立典型案例通报约谈和问题整改制度”。

---

以上观点来自：2023年5月20日中金公司研究部已发布的《统一大市场促进规模效应释放——5月19日国常会点评》

张文朗 分析员 SAC 执证编号：S0080520080009 SFC CE Ref: BFE988

郑宇驰 分析员 SAC 执证编号：S0080520110001 SFC CE Ref: BRF442

## 宏观专栏

### 经济复苏的“过渡期”——2023年4月经济数据点评

4月多数宏观经济指标低于市场预期，与1季度的数据超预期形成对比。我们认为，这种增速落差，反映出经济复苏正处于阶段性的“过渡期”。正如我们在上月经济点评《[“非典型”复苏第一步](#)》中所指出，1季度是经济复苏的第一步，生产和需求均从疫情抑制状态下释放，带来结构性的快速反弹。而2季度以来，复苏第一步已基本完成，内生动能的改善（复苏第二步）尚未完全体现，经济处于两个阶段的过渡期，便呈现出阶段性的增长放缓。对4月数据不必过分解读，但政策力度加大的必要性也有所上升。

4月宏观数据受低基数支撑较大，剔除基数影响后的增速普遍放缓。在去年同期低基数的支撑下，工业增加值、服务业生产指数、社会消费品零售总额等分项同比增速大幅改善。而以2019年为基期的4年复合增速（下文统称为“复合增速”）来看，这三项的复合增速分别较上月下滑了1.3、0.6、1.3个百分点。固定资产投资即使有一定的基数支撑，单月同比增速依然有所回落。季调环比增速也显示，社零总额环比增长0.49%，较3月（0.78%）增速下滑；工业增加值、固定资产投资则环比下降了0.47%和0.64%，呈现环比负增长。总体而言，4月的经济增长势头较3月有所放缓。其中物价走弱对名义增速的读数带来扰动，社会消费品零售、固定资产投资等指标的实际复合增速降幅会小于名义增速。

从生产端来看，服务业生产好于工业，经济疫后结构性特征仍然明显。工业方面，4月工业增加值同比增长5.6%，复合增速为4.0%，较3月下滑1.3个百分点。季调环比为-0.47%，是2020年2月以来的最低值，环比降幅较大。多数细分行业复合增速皆有所回落，一是疫情影响进一步消退，医药制造业增加值复合增速为2.7%，环比回落4.0个百分点；二是积压订单消退；三是出口、地产等新增需求仍然偏弱，例如计算机通信电子设备、非金属矿物制品的增加值复合增速，分别下降1.7和3.5个百分点。服务业方面，在低基数支撑下，受住宿餐饮、批发零售、交通运输等接触型服务业拉动，服务业生产指数同比增长13.5%（3月为9.2%），复合增速为4.7%（3月为5.4%），增速水平和回落幅度均好于工

业，显示服务业高景气的疫后结构性特征仍然明显。

需求端来看，消费复苏呈现分化格局，商品消费改善更加依赖于居民购买力的恢复。4月社会消费品零售总额同比增长18.4%，复合增速为3.5%，较3月下月下滑1.3个百分点，并且低于1-2月的复合增速（4.1%），CPI走弱背景下，零售额的实际增速降幅会小于名义增速。从分项来看，餐饮收入同比增长43.8%，复合增速较3月进一步改善；而商品消费复合增速有所下滑，其中文化办公、建筑装潢、通讯器材、汽车等商品分项单月复合增速降幅均在3个百分点以上，显示出大件商品、房地产相关商品消费仍然偏弱。这与我们5月初在《[消费复苏第一步基本完成](#)》中提示的消费复苏特征相吻合，即线下场景恢复已经基本完成，相关消费呈现较高景气（比如餐饮、出游等），但居民购买力渐进恢复，商品消费复苏趋势较为平缓。

固定资产投资环比走弱，4月固定资产投资单月同比增速3.6%，较3月下月下滑1.1个百分点。参考以往经验剔除物价影响，实际增速可能下滑约0.5个百分点。分项来看，基建、房地产、制造业投资单月增速分别回落2.0、1.4、0.9个百分点，制造业投资呈现较强的韧性。

基建投资单月同比增长7.9%，增速继续放缓。从分项看，4月公用事业、交通运输、水利环境和公共设施管理增速分别为28.6%、6.7%和1.2%，公用事业增速逆势回升，但传统基建尤其是市政投资增速快速回落。4月基建投资低于预期，部分与南方阴雨天气有关，另或反映财政资金较为紧张。4月经济增速不及预期，进一步凸现财政逆周期调节的必要性，准财政政策工具或需加大对冲力度。

购房和建筑赶工需求释放后，销售、开工、投资等增速出现边际回落。尽管有低基数的支撑，房地产开发投资增速仍从-5.9%进一步放缓至-7.3%，新开工和施工面积的同比降幅也扩大。房企拿地依然疲软，4月300城宅地成交建面同比从-12%进一步放缓至-49%。资金来源同比持稳在3%，主要靠前期销售回款拉动，企业外部融资仍不佳（贷款、自筹和利用外资降幅扩大至-12%、-24%和-87%）。4月商品房销售面积增速从0小幅反弹至4.6%，主要受低基数的支撑，

复合增速则从-0.6%放缓至-7.1%。与1-2月的返乡置业潮不同，4月30城商品房销售面积同比增速高于全国，且全国商品房成交均价同比大增高20%，显示出高能级城市的购房需求更有韧性。房地产销售的边际放缓，或限制房企开发资金来源，对未来房地产投资的恢复高度形成一定制约。

相比房地产与基建，制造业投资同比增速回落幅度相对较小，呈现较强的韧性。4月制造业投资同比增长5.3%（3月为6.2%），复合增速为4.6%，较3月的4.2%小幅改善，而低于1-2月的5.3%。一方面，前期出口的走弱带动了PPI、产能利用率、利润等基本面因素的走弱，压制了制造业投资；但是另一方面，企业预期改善，经济结构转型，叠加政策支持，使得制造业投资相比房地产与基建也有更多支撑。1-4月高技术制造业投资同比15.3%（1-3月为15.2%），复合增速也小幅改善，好于整体制造业投资。细分行业来看，医药制造业、金属制品业、通用设备制造业、汽车制造业、计算机、通信和其他电子设备制造业的投资复合增速皆较3月有所反弹。投资驱动的经济增长周期，或成为未来经济内生复苏的重要推动力量。

---

以上观点来自：2023年5月17日中金公司研究部已发布的《经济复苏的“过渡期”——2023年4月经济数据点评》

张文朗 分析员 SAC 执证编号：S0080520080009 SFC CE Ref: BFE988

黄文静 分析员 SAC 执证编号：S0080520080004 SFC CE Ref: BRG436

郑宇驰 分析员 SAC 执证编号：S0080520110001 SFC CE Ref: BRF442

邓巧锋 分析员 SAC 执证编号：S0080520070005 SFC CE Ref: BQN515

段玉柱 分析员 SAC 执证编号：S0080521080004

## 专题聚焦

### 数字人民币未来三年或将步入快速发展期

2023年以来，数字人民币在多个维度实现提速发展、“飞轮效应”或正在形成。在交易规模上，我们认为1Q23数字人民币交易流水实现较快增长、部分试点地区（如苏州市）同期交易流水或已达此前（自试点以来至2022年末）累计交易流水的~50%。在生态体系上，数字人民币“用户-商户”双边网络快速扩张、部分试点地区用户钱包数/受理商户数1Q23环比增速达双位数，同时，数字人民币在大型平台企业生态中的渗透深度也有进一步提升（如微信小程序/视频号已支持数字人民币交易）。在落地场景上，数字人民币从日常C2B支付已延伸至企业资金流转、政务及民生服务等领域，且在跨境支付、智能合约方面亦有一定的突破和创新。我们认为，伴随数字人民币的稳步发展，其生态合力也在不断凝聚并逐渐形成“飞轮效应”。

多地出台试点工作方案，数字人民币推广力度自2023年起或将进一步提升。近期出台的试点工作方案明确了数字人民币试点工作的推进目标、推进步骤及保障措施：1) 推进目标强调增量扩面、应用创新及生态完善，且给出部分量化指标，例如江苏省苏州市目标2023年数字人民币交易流水达2万亿元；2) 推进步骤有所细化、时间表更加清晰，以江苏省为例，其计划在2023年-2025年分四阶段推动试点增量扩面进而初步建立较为完善的数字人民币生态体系；3) 保障措施有所强化，包括将数字人民币试点工作纳入绩效评价、加强组织领导、以及强调注重政策及资金支持等。我们认为相关方案的出台或标志2023年起数字人民币推广力度将有所提升。

数字人民币未来三年或将步入快速发展期、有望赋能更多数字经济细分领域。伴随数字人民币生态合力日益增强及部分试点地区加大推广力度，我们预计未来三年或是数字人民币快速发展期，同时，我们认为：1) 部分金融机构及企业对数字人民币系统升级或有一定需求，相关基础设施服务商有望率先受益；2) 数字人民币对支付产业的短期影响或有限、且长期影响仍待观察，其中钱包侧支付宝及微信支付料将继续领跑、收单侧头部机构及优质商户服务

商或有望撬动更多场景并提升市场份额；3) 伴随数字人民币应用领域延伸、产品服务创新，我们认为其在非C2B支付领域亦或有较大潜力，长期或有望促进产业数字化协作、赋能更多数字经济细分领域。



---

以上观点来自：2023年5月17日中金公司研究部已发布的《数字人民币未来三年或将步入快速发展期》

苏杭 联系人 SAC 执证编号：S0080122080344

姚泽宇 分析员 SAC 执证编号：S0080518090001 SFC CE Ref: BIJ003

蒲寒 分析员 SAC 执证编号：S0080517100003 SFC CE Ref: BNR210

## 专题聚焦

### “芯”前沿系列：接口芯片，高速通信兵

高速传输接口芯片是数据传输链路中关键的每一道关口，是当代电子系统中承担系统互联、数据传输的核心元器件，随传输技术的发展持续迭代升级。接口芯片多为通用型芯片，广泛应用于下游通信、汽车、消费电子等领域。

目前全球接口芯片供应商以海外龙头为主，竞争格局集中；同时由于接口芯片占海外龙头公司收入较小，多数公司以差异化在细分领域专业色彩显著。我们看好下游多场景应用的持续变革创新共筑高速传输接口芯片市场高成长空间，此外看好中国大陆厂商通过技术研发的投入和供应链的优势推动国产化进程。

**服务器领域：AIGC浪起，互联接口芯片助力服务器高算力通信。**自2022年下半年以来AIGC实现技术和产业端的快速发展，对海量数据进行大模型的训练和推理带来AI云端算力的高速增长。我们看好在高性能服务器强增长的趋势下，内存接口芯片和PCIe接口芯片作为核心数据传输环节，有望加速升级迭代，量价齐升推动市场显著增长。此外，我们认为NVLink等互联新技术或将引领服务器通信新变革。

**汽车领域：在汽车智能化、电动化进程中，车内多场景数据传输性能需求提升，长期看好以太网替代车内骨干网络。**1) 内部通信环节，车载以太网技术顺应车内电气架构变革，凭借多重优势有望在娱乐系统和智能驾驶系统初步渗透，长期来看，我们看好以太网成为车内骨干网络后PHY芯片的放量。2) 信息交互环节，智能驾驶和信息娱乐系统升级下，终端设备的增加有望带动车载高速SerDes芯片市场的高速增长。此外，在ASA、MIPI Alliance等联盟推动下，传输标准各立的局面或将打破，车内数据传输生态系统有望持续优化，国产厂商崛起正当时。

**消费电子领域：USB技术高速率传输、多协议兼容、接口标准统一化的三大趋势下，USB芯片持续迭代升级。**USB传输速率的提升和传输功能的扩展拉

动USB信号调理、接口转换和USB PD控制等芯片的需求量提升。此外，我们看好终端产品Type-C接口统一的行业变量有望推动USB连接线和相关控制芯片的放量。



---

以上观点来自：2023年5月15日中金公司研究部已发布的《“芯”前沿系列：接口芯片，高速通信兵》

曹佳桐 联系人 SAC 执证编号：S0080122010081

贾顺鹤 分析员 SAC 执证编号：S0080522060002

薛辉蓉 分析员 SAC 执证编号：S0080521090004 SFC CE Ref: BTL532

唐宗其 分析员 SAC 执证编号：S0080521050014 SFC CE Ref: BRQ161

成乔升 分析员 SAC 执证编号：S0080521060004

温晗静 分析员 SAC 执证编号：S0080521070003 SFC CE Ref: BSJ666

## 附：一周主要研报回顾

### 宏观

- 2023.5.15 中国图说中国宏观周报：从信贷扩张看投资前景
- 2023.5.16 中国宏观热点速评：基调继续呵护复苏 ——1季度货币政策执行报告点评
- 2023.5.17 中国宏观简评：经济复苏的“过渡期” ——2023年4月经济数据点评
- 2023.5.17 联合解读：4月经济数据与资产配置
- 2023.5.20 中国宏观热点速评：统一大市场促进规模效应释放 ——5月19日国常会点评

### 策略及大宗商品

- 2023.5.16 大宗商品：数据观察：4月数据点评：需求内生动能趋弱
- 2023.5.21 海外市场观察：从风险溢价理解中美估值差异和解法 2023年5月15日~21日
- 2023.5.21 全球资金流向监测：北向转为流出，南向流入扩大
- 2023.5.21 海外中资股策略周报：2019年行情再现？

### 固定收益

- 2023.5.15 中国房地产债券月报：4月房地产债券月报： ——热度下降中的分化格局
- 2023.5.15 信用分析周报：中国信用债评级调整周报
- 2023.5.15 简评：金23转债转债上市定价分析
- 2023.5.15 中资美元债周报：投资级表现平稳，高收益延续下探
- 2023.5.15 简评：货币政策稳健偏宽松，利率仍有下行空间 ——一季度货币政策执行报告点评
- 2023.5.15 招投标备忘录：国开债23年第6期新发，23年第2、3期增发 ——利率债招标分析
- 2023.5.16 简评：经济环比边际走弱，刺激逻辑下债券仍有走牛空间 ——4月经济数据分析
- 2023.5.16 招投标备忘录：付息国债23年第5、6期续发，农发债23年第2、6期增发 ——利率债招标分析
- 2023.5.17 信用分析周报：中国短期融资券及中期票据信用分析周报
- 2023.5.17 资产证券化分析周报：ABS四月月报 ——高、中低等级利差走势分化，发行有所恢复
- 2023.5.17 招投标备忘录：国开债23年第10期新发，23年第13期、21年第20期增发 ——利率债招标分析
- 2023.5.17 专题研究：成都市城投专题（下） ——成都市城投平台梳理
- 2023.5.18 信用分析周报：中国公司债及企业债信用分析周报

- 2023.5.18 招投标备忘录：贴现国债23年第30期新发，付息国债23年第9期续发——利率债招标分析
- 2023.5.19 简评：正元转债02上市定价分析
- 2023.5.19 固收+：能否走出低波动的回响
- 2023.5.19 专题研究：美国债务上限，有惊但可能无险
- 2023.5.20 信用债收益率跟踪周报：哪些信用品种收益率和利差有挖掘空间
- 2023.5.20 简评：地产销售和工业生产仍偏弱，债持不炒策略仍占优——中金固收高频数据跟踪
- 2023.5.20 专题研究：美国和中国国债利差是否会再度扩大？——中金债券市场调查2023年5月期

## 行业

- 2023.5.15 石油天然气：现货气价走低利好国内需求及城燃毛差修复
- 2023.5.15 公用事业：风光公用环保周报：看好风光基本面景气向上与火电盈利反转确定性
- 2023.5.15 REITs：公募REITs周报（5月8日-5月12日）：回暖迹象初现
- 2023.5.15 科技硬件：“芯”前沿系列：接口芯片，高速通信兵
- 2023.5.16 电力电气设备：第三轮输配电价落地，电费核算更加清晰
- 2023.5.16 机械：中金通用自动化周报：4月制造业复苏较弱，多模态大模型应用持续探索
- 2023.5.16 轻工日化：宠物双周报：外销改善明显，线上景气向好
- 2023.5.16 轻工日化：培育钻石：4月进出口承压，关注下游结构性升级趋势
- 2023.5.16 不动产与空间服务：周评#340：五一节后首周销售较4月略降
- 2023.5.16 银行：什么是货币政策的“居中之道”？
- 2023.5.16 传媒互联网：OTA和网约车月报：持续稳健修复
- 2023.5.16 可选消费：4月社零加速复苏，聚焦高景气与基本面改善龙头
- 2023.5.16 不动产与空间服务：房地产延续“弱复苏，强分化”判断
- 2023.5.16 化工：PPI磨底，静待经济复苏
- 2023.5.16 基础材料：开工端需求疲软，竣工端玻璃相对亮眼
- 2023.5.17 主题研究：电力市场化改革持续推进，看好工商业光储运营商
- 2023.5.17 煤炭：4月点评：产量环比回落，火电需求补位
- 2023.5.17 建筑与工程：4月基建投资同比+7.9%，环比略有降速
- 2023.5.17 钢铁：4月数据点评：供需趋弱，预期回落
- 2023.5.17 交通运输物流：大港口时代下的认知体系变革与投资逻辑再梳理
- 2023.5.17 可选消费：数说消费5月刊：仍处于复苏早期阶段
- 2023.5.17 电力电气设备：充电桩政策落地，看好产业链业绩兑现
- 2023.5.17 造纸：海外纸浆产业链跟踪：浆价底部初现
- 2023.5.17 金融：数字人民币未来三年或将步入快速发展期
- 2023.5.18 电信服务：如何看待电信运营商转型与当前估值水平？

- 2023.5.18 交通运输物流：航空4月点评：客座率止跌回升，国内客运量超2019年同期
- 2023.5.19 家电及相关：空调内销复苏延续，海外暖通景气依旧
- 2023.5.19 传媒互联网：4月电商数据：线上渗透率同比仍有提升
- 2023.5.20 电信服务：上海新一批IDC能评发放，为算力提供长期保障
- 2023.5.20 机械：中金通用自动化周报：4月制造业复苏较弱，大模型赋能机器人受到广泛关注
- 2023.5.20 REITs：公募REITs周报（5月15日-5月19日）：扩募决议生效，市场继续磨底
- 2023.5.20 科技硬件：“芯”机遇系列：半导体量检测设备，芯片制造之“尺”
- 2023.5.21 金融：保险调整提供布局机会,人民币柜台即将推出
- 2023.5.21 半导体：周报（05/19）：建议关注存储板块周期底部投资机会
- 2023.5.21 传媒互联网：互联网周思考：什么样的业绩是好业绩
- 2023.5.21 传媒互联网：周报：板块继续回调，关注港美股业绩期表现
- 2023.5.21 纺织服装珠宝：纺服聚焦：婚庆消费受益公司盘点
- 2023.5.21 化工：电解液盈利触底，看好龙头中长期成长性



## **法律声明**

本文章由中金研究院基于公开信息及/或中国国际金融股份有限公司已发布的研究报告（以下简称“研究报告”）制作而成。中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下合称“中金公司”）对这些信息及观点的真实性、准确性、时效性及完整性不作任何保证。

本文章仅摘编研究报告的部分观点，贵方如使用本文章所载观点，有可能会因缺乏对完整报告的了解或缺乏相关的解读而对其中的信息、观点、判断等内容产生理解上的歧义。贵方如使用本文章，须寻求专业顾问的指导及解读。

本文章中的信息、意见等均仅供贵方参考之用，其中的信息或观点不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见在任何时候均不构成对任何人的具有针对性的、指导具体投资的操作意见。贵方应当对本文章中的信息和意见进行评估，根据自身情况自主做出决策并自行承担风险。对依据或者使用本文章所造成的任何后果及风险，中金公司及/或其关联人员均不承担任何责任。

本文章所载意见、评估及预测为研究报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，中金公司研究部可能会发出与本文章所载意见、评估及预测不一致的研究报告。中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本文章意见不一致的市场评论和/或观点。

本文章不构成任何合同或承诺的基础，中金公司不因任何单纯接收、阅读本文章的行为而将接收人视为中金公司的客户。

本文章的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、转载、翻版、复制、刊登、发表、修改、仿制或引用。

---

**如有进一步需求，请联系：**

吴慧敏 huimin.wu@cicc.com.cn

吴婷 ting.wu@cicc.com.cn

左烜暄 xuanxuan.zuo@cicc.com.cn