

研报精选

2021年9月12日 第40期

宏观专栏

供给和疫情加重通胀冰火两重天 ——2021年8月通胀数据点评

报告指出，8月PPI同比进一步上升至9.5%，CPI同比放缓至0.8%，PPI和CPI同比的剪刀差再创新高，扩至8.7个百分点。预计年内PPI同比或维持在7%以上，CPI同比四季度虽将回升但依旧温和。

疫情减弱，香港实体经济加快回暖

报告指出，疫情减弱和全球经济回暖推动香港经济稳步复苏。利率方面，香港利率保持低位。房地产方面，楼市交投活跃度在一季度企稳的基础上持续回暖。银行业方面，香港市场流动性充裕，存贷款维持较快增速。

专题聚焦

AI总章：人工智能迎落地，探寻AI真需求

报告指出，AI规模化落地的关键是获取海量数据并低成本解决行业痛点。优质数据是AI发展的关键，IoT是AI落地最佳载体，智能算法是AI的基石，价值创造是人工智能实现规模应用的关键。

ESG的兴起、现状与展望

报告认为，ESG投资的理念逐渐受到认可，规模增速远超全球资产管理行业的整体增速。碳中和会加速中国ESG投资的发展，投资规模2025年有望达到20-30万亿元，占资产管理行业总规模的20%-30%。

宏观专栏

供给和疫情加重通胀冰火两重天 ——2021年8月通胀数据点评

8月PPI同比进一步上升至9.5%，高于7月的9.0%和我们预期的9.1%，环比由0.5%进一步提速至0.7%。其中生产资料PPI同比由前月的12.0%提速至12.7%，生活资料PPI同比持平于上月的0.3%。PPI和CPI同比的剪刀差再创新高，扩至8.7个百分点。

▶ 夏季用电需求旺盛叠加供应整体偏紧，8月PPI煤炭采选业同比由45.7%提速至57.1%，加之天然气价格上涨，燃气生产与供应PPI同比提速；

▶ 高温、洪水影响消退，建筑开工加快，非金属矿物采选与制品业同比提速；

▶ 限产下铁矿价格大跌，带动黑色金属采选环比跌、同比回落，但钢价坚挺，黑色冶炼压延业PPI环比和同比均提速；

▶ 国际油价下跌，石油开采和加工业PPI同比放缓；

▶ 缺芯等供应端影响下，汽车和计算机电子行业PPI同比连续第四个月上行，上游对中下游价格的传导继续，纺织品、化纤、橡胶塑料、通用设备PPI同比均提速。

疫情洪水扰动下，CPI同比放缓至0.8%（前值1.0%），环比由0.3%放缓至0.1%，食品CPI同比由-3.7%进一步放缓至-4.1%，非食品CPI同比由2.1%放缓至1.9%，其中服务CPI同比由1.6%放缓至1.5%。

▶ 生猪产能提前半年实现恢复目标，受恶劣天气和疫情等突发事件影响，生猪出栏加快，而疫情使得外出就餐需求和集体消费受到抑制，猪肉CPI环比继续负增，猪牛羊肉CPI同比均放缓，水产品和蛋、奶CPI同比亦放缓，但鲜菜价格同比有所改善。

▶ 油价下跌带动交通用燃料PPI同比走弱，房租同比持平于前月，尽管旅游价格环比受疫情影响涨幅回落，但在高基数消退后同比继续回升至9.7%，但

教培监管压制教育服务价格，疫情扰动其他服务消费放缓。

往前看，对海外供应链依赖度高、供应链较长的行业在供给冲击下价格仍将维持高位，而这些行业价格对其他行业PPI同比的传导仍有时滞，我们预计年内PPI同比或维持在7%以上，而在高生猪存栏、高猪肉库存、弱需求下，猪肉价格季节性反弹幅度或受限，CPI同比四季度虽将回升但依旧温和。



以上观点来自：2021年9月9日中金公司研究部已发布的《供给和疫情加重通胀冰火两重天 ——2021年8月通胀数据点评》

黄文静 SAC 执证编号：S0080520080004

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

彭文生 SAC 执证编号：S0080520060001 SFC CE Ref: ARI892

宏观专栏

疫情减弱，香港实体经济加快回暖

疫情减弱，全球经济回暖，推动本地经济稳步复苏。二季度以来，香港新增确诊维持在“零星”水平，接种率稳步上升。与此同时，全球经济状况改善，促进香港经济进一步回暖。二季度香港实际GDP同比增长7.6%。其中，货物出口较去年同期明显反弹，服务出口随货运往来和商业活动回暖而得到改善。得益于疫情缓和与劳动力市场恢复，私人消费与投资支出继续复苏。失业率下降，CPI通胀上升，但通胀压力更多来自于外部。

利率方面，由于美联储维持零利率，香港利率保持低位。展望未来，我们认为随着美联储逐步退出宽松，或将对香港利率形成上行压力。汇率方面，在联系汇率制下，港元兑其他货币的汇率走势紧随美元的汇率变化。由于过去一段时间美元低位震荡，港币对一篮子货币有所走弱。股市方面，全球Delta病毒反弹，叠加国内监管政策加严，使港股在二季度以来有所下跌。资金流动方面，近期南向资金流出规模收窄，海外资金持续流入但节奏放缓。

房地产方面，二季度楼市持续回暖，呈现“量价齐升”。香港差饷物业估价署数据显示二季度私人住宅总成交量为21,576个单位（环比增加11.9%，同比增加25.6%），其中二手市场成交17,407个单位，明显高于近三年约10,000个单位的单季度均值。在成交价格层面，二季度末中小型单位（100平米以下）和大型单位（100平米或以上）中原城市领先指数分别为188.51和187.72，同比增长5.1%和7.9%，环比增长4.4%和4.6%，已基本回到2019年二季度历史高点附近。开竣工和土地出让节奏总体保持平稳。一季度私人住宅获批准开工单位数达4,749个（最新数据），与此前两季度水平基本持平，略低于2019-2020年季度平均的5,239套，可能和疫情影响有关。二季度新屋落成总量为6,712个单位，为近年来单季度较高水平（2017-2020年单季度平均约4,600个单位）。上半年私人住宅新屋落成总量为8,961个单位，完成差饷物业估价署预计2021年全年落成量的49.2%。住宅按揭贷款额延续增长趋势。二季度累计新取用住宅按揭贷款22,068宗，累计新取用住宅按揭贷款额约1,043亿港元，同比增长48.6%，高

于近年来单季度均值（2017-2020年单季度均值约为808亿港元）。第二季累计新批出住宅按揭贷款33,435宗，累计新批出住宅按揭贷款约1,658亿港元，同比增长37%，为2017年以来单季度最高值（2017-2020年单季度均值约为1,067亿港元），其中用于二级市场贷款额约占70.1%。新批贷款按揭成数二季度均值为56.7%，较一季度均值58%下降1.3%，仍高于2017-2020年季度平均值50.3%。

银行业方面，香港市场流动性充裕，存贷款维持较快增速。6月末存款同比增长7.9%，活期及储蓄存款占比（CASA比率）提升至65.5%。6月贷款同比增长5.2%，香港本地贷款增速高于境外贷款。低利率环境下，银行息差持续收窄。但伴随着经济复苏，银行资产质量企稳并有所改善，目前香港银行资本状况稳健，具备较强的抗风险能力。1Q21香港银行业核心一级资本充足率16.4%，一级资本充足率18.4%，资本充足率20.5%，分别高于香港金融管理局要求的最小值+缓冲资本上限4.9ppt、5.4ppt和5.5ppt。近期政策风险方面，虽然英国金融行为监管局宣布LIBOR将于2021年12月31日停用，香港金管局尚无取消HIBOR的计划，利率基准改革的风险仍较小。此外，与LIBOR挂钩合约中，LIBOR失效后到期且没有足够备用条款的合约占比下降。截至1Q21，香港银行体系以LIBOR为参考利率的资产及负债分别为4.5万亿港元及1.3万亿港元，分别占银行体系的外币资产及负债总额约27%及9%。此外，1Q2021以LIBOR为参考利率的金融衍生品合约名义总值达30.7万亿港元。根据香港金融管理局披露，这些与LIBOR挂钩的合约中，24%的资产与负债及约7%的金融衍生品合约会在相关的LIBOR停用日期后到期，并且没有足够的备用条款以作应对。

以上观点来自：2021年9月7日中金公司研究部已发布的《疫情减弱，香港实体金融加快回暖》

刘政宁 SAC 执证编号：S0080520080007 SFC CE Ref: BRF443

张宇 SAC 执证编号：S0080512070004 SFC CE Ref: AZB713

严佳卉 SAC 执证编号：S0080518110004 SFC CE Ref: BNF177

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

张帅帅 SAC 执证编号：S0080516060001 SFC CE Ref: BHQ055

裴佳敏 SAC 执证编号：S0080121060144

孙元祺 SAC 执证编号：S0080521050008 SFC CE Ref: BOW951

彭文生 SAC 执证编号：S0080520060001 SFC CE Ref: ARI892

专题聚焦

AI总章：人工智能迎落地，探寻AI真需求

人工智能自1956年诞生以来，经历了三次发展浪潮。在深度学习的推动下，人工智能成为重要的科技创新方向，以计算机视觉、自然语言处理等为代表的AI技术加速对下游传统行业进行改造。我们看到AI在替代或辅助人类工作上提效降本潜能，且可以通过自动驾驶、智慧医疗等方式创造全新的生活体验并推动多行业效率的提升，在下游行业智能化转型的驱动下，能够带来人民币万亿级的市场空间。我们认为AI规模化落地的关键是获取海量数据并低成本解决行业痛点。

优质数据是AI发展的关键，IoT是AI落地最佳载体，碎片化应用场景催生物联网平台型公司。计算机视觉、自然语言处理等AI技术建立在训练海量数据的基础上，模型准确性及复杂度的提升对数据规模提出更高的要求。我们看到，物联网能够触达大量优质数据，为人工智能的应用提供底层支撑。我们认为，面对物联网碎片化的特性，平台型公司具备在实际应用场景中快速迭代模型、打通接入设备及沉淀可复用业务模块的优势，能够将数据优势转化为规模效应。

运算能力决定了AI模型训练与推理的效率，处理器性能是关键。不同部署场景及应用阶段对AI芯片的需求不同，终端与云端的芯片分别表现出高性价比化及高性能化。各类型的芯片在功耗、通用性、成本、编程难度等方面存在差异，CPU通用性强，但运算效率难以达到AI的要求；GPU长于并行处理，以CUDA作为简易编程接口，编程框架成熟，但仍存在提效空间；FPGA具有灵活度高、功耗低的优势，但编程较为复杂；ASIC是针对AI特性开发的芯片，兼具高算力和低功耗，但开发周期长，流片成本高。

智能算法是AI的基石，横向开源平台与纵向深耕行业并行。AI算法的底层技术相对公开，领先企业需要构建开放平台，将技术优势转化为生态优势。同时，随着传统行业智能化转型的推进，通用型算法难以满足多样化场景需求，算法企业需要深耕行业以沉淀专业知识及业务模型。我们认为触达行业优质数据、针对行业痛点提供高效算法是AI算法企业的核心竞争力。

价值创造是人工智能实现规模应用的关键，人工智能对传统行业的改造将带来万亿级市场空间。目前的人工智能技术以感知智能为主，我们看好AI技术在包括工业生产、药物研发、医学诊断、智能驾驶等多场景下替代重复性机械工作、提升效率、复刻专家能力、提高生活体验的落地空间。



以上观点来自：2021年9月5日中金公司研究部已发布的《AI总章：人工智能迎落地，探寻AI真需求》

陈昊 SAC 执证编号：S0080520120009 SFC CE Ref: BQS925

朱镜榆 SAC 执证编号：S0080121070370

彭虎 SAC 执证编号：S0080521020001 SFC CE Ref: BRE806

专题聚焦

ESG的兴起、现状与展望

ESG投资是提倡责任投资（responsible investment）和弘扬可持续发展（sustainable development）的投资方法论。ESG的具体含义包括环境（Environmental）、社会责任（Social）与公司治理（Governance）三个维度。

本篇作为ESG投资系列报告的第一篇——总篇，重点介绍了ESG投资的兴起、发展与现状，并将ESG投资四大主要环节（上市公司、评级体系、策略产品、监管政策）的核心观点进行了阐述，最后对我国ESG投资发展的前景及如何建设ESG生态体系，提出了我们的看法和见解。

ESG投资的兴起与现状：理念逐渐受到认可，规模增速远超全球资产管理行业的整体增速

ESG投资的理念最早可以追溯到1920年代起源于宗教教会投资的伦理道德投资，自2004年联合国全球契约组织（UN Global Compact）首次提出ESG的概念以来，ESG原则逐渐受到各国政府和监管部门的重视，ESG投资也逐渐得到主流资产管理机构的青睐，从欧美走向了全球。

近十年，ESG投资规模增速远超全球资产管理行业的整体增速。从地区分布来看，美国市场2020年占比达到48%，一举超过一直排名第一的欧洲市场，成为ESG投资最大市场。近年日本市场的份额提升较快，2020年达到8%，排名第三。

ESG投资面面观：ESG会影响企业的经营和价值、评级上“存异”但难“求同”、策略端ESG整合成为主流、监管重视信息传导和政策性资金引导两大机制

上市公司：随着ESG投入的增加，企业利润的变化趋势可能呈现先减后增再减的“倒S型”曲线；从实证结果来看，ESG对于企业的短期股价和长期市值均有较为显著的影响，且致力于ESG实践的上市公司具备更高的长期成长性；

对于ESG治理处于相对初级阶段的企业，可以采用“评估测算-立项治理-主动披露”的改善流程迅速提高ESG治理水平，对于优秀企业，则应该总结教训，带领行业及上下游产业链不断提升环境与社会责任，进一步提升公司在行业的影响力和话语权。

评级体系：虽然全球在ESG投资理念上已经形成较为一致的原则和指引，但在ESG评级体系上，则体现出明显的差异，且我们认为ESG评级体系很难“求同”，例如评级方法和指标体系的差异消除依赖于ESG投资理念和实践的进一步发展，而不同国别地区由于社会发展阶段、政治经济文化的不同导致的差异存在其合理性，几乎不可能消除。

策略产品：ESG投资策略主要分为七类，其中负面筛选、ESG整合、参与公司治理应用相对广泛，近年ESG整合策略逐渐替代负面筛选成为市场上份额占比最高的ESG投资策略；综合对欧、美、日地区ESG投资产品发展的分析，我们认为影响ESG投资产品策略选择及规模变化的因素主要包括发展路径、投资者认知、政策推动、资金引导、资本市场深度。

监管政策：监管政策在ESG投资的发展中起着十分重要的“自上而下”推动作用，在制定监管政策方面联合国是最具影响力的推动者，各地区ESG监管路线各有特色，但均看重ESG的信息传导和政策性资金的引导；按照各地区监管政策特点我们将ESG监管模式拆分为两个维度，即“强制-自愿”与“整合-单因素”。

碳中和背景下中国ESG投资展望：碳中和会加速中国ESG投资的发展，投资规模2025年有望达到20-30万亿元

碳中和会加速中国ESG投资的发展：一方面遵循碳中和和可持续发展的原则，不一定会降低投资者的潜在回报；另一方面碳中和将对行业、产业机构和区域经济产生较大的中长期影响。在碳中和的时代背景下，叠加因居民资产配置转移带来的资本市场快速发展，将从多方面快速推动ESG投资在中国的发展。

中国ESG投资的潜在规模测算：参考欧洲、美国、日本的资产管理规模和

ESG投资规模，我们预计中国ESG投资规模于2025年达到20-30万亿元，占资产管理行业总规模的20%-30%。借鉴全球ESG公募基金的发展速度，我们预计2025年中国ESG公募基金规模将达到7500亿元左右，与当前规模相比有超过2倍的增长空间。

我国ESG投资生态的建设可以分为两个层次：战略层面，一是“强制披露+自下而上”的ESG监管模式更符合我国发展阶段和国情；二是要格外需要注意国际标准与中国特色的有机融合，体现中国作为发展中国家“共同但有区别”的责任。战术层面，建议以信息披露机制为核心充实数据和完善评级，尽快完成ESG基础设施的建设；在资金引导方面，通过社保、养老金等政策性资金有效引导中国ESG投资的开展，同时逐步引导其他资产管理机构践行“双重（投资收益、ESG）底线”原则。



以上观点来自：2021年9月6日中金公司研究部已发布的《ESG投资系列（1）：ESG的兴起、现状与展望》

刘均伟 SAC 执证编号：S0080520120002 SFC CE Ref: BQR365

周萧潇 SAC 执证编号：S0080521010006 SFC CE Ref: BRA090

张文琦 SAC 执证编号：S0080521060002

王汉锋 SAC 执证编号：S0080513080002 SFC CE Ref: AND454

附：一周主要研报回顾

宏观

- 2021.9.6 中国全球外汇周报：美联储TAPER不急，市场聚焦欧央行
- 2021.9.7 中国宏观热点速评：8月进出口点评：台风后出口赶工
- 2021.9.7 中国宏观专题报告：疫情减弱，香港实体金融加快回暖 ——香港经济金融季报
- 2021.9.9 中国宏观热点速评：供给和疫情加重通胀冰火两重天 ——2021年8月通胀数据点评
- 2021.9.10 海外央行观察：欧央行微调购债计划，态度仍偏鸽

策略及大宗商品

- 2021.9.7 海外中资股策略：1H21业绩回顾：整体强劲但分化凸显
- 2021.9.8 大类资产观察：关注欧洲Taper风险
- 2021.9.9 海外策略：实际利率持续为负之“谜”
- 2021.9.10 大宗商品：供应再起波澜，或难成趋势
- 2021.9.10 大宗商品：生猪：产能未见顶，周期未结束
- 2021.9.11 全球资金流向监测：外资流入加速，南向转为流入
- 2021.9.11 海外策略：解析白宫最新疫情行动计划 疫情复工周度追踪（9月11日）

固定收益

- 2021.9.6 信用分析周报：中国信用债评级调整周报
- 2021.9.6 招投标备忘录：国开债21年第7、11期增发、第8期新发——利率债招标分析
- 2021.9.6 深度研究：债市宝典【2021版】经济周期、金融周期与利率周期的轮动 | ——中金固收宝典系列之债券分析框架
- 2021.9.7 中资美元债周报：地产高收益主体遭降级
- 2021.9.7 深度研究：债市宝典【2021版】功能和结构日益完善的利率衍生品市场——利率衍生品分析框架
- 2021.9.7 简评：贸易局部回升，但不改走弱困境 ——8月贸易数据分析
- 2021.9.7 资产证券化分析周报：ABS一周市场回顾
- 2021.9.7 招投标备忘录：付息国债21年第8、11期续发，农发债21年第5、7期增发——利率债招标分析
- 2021.9.8 信用分析周报：中国短期融资券及中期票据信用分析周报
- 2021.9.8 招投标备忘录：国开债21年第9期增发、第15期新发——利率债招标分析
- 2021.9.9 深度研究：债市宝典【2021版】金融机构投资特点及行为分析——机构行为分析框架

- 2021.9.9 简评：行业利差整体下行，地产仍存压力 ——2021年8月行业利差跟踪
- 2021.9.9 简评：上下游分化加剧，经济滞胀压力加大 ——8月通胀数据分析
- 2021.9.9 信用分析周报：中国公司债及企业债信用分析周报
- 2021.9.9 深度研究：债市宝典【2021版】票据市场的进阶之路——票据分析框架篇
- 2021.9.9 简评：瑞丰高材转债投资价值分析
- 2021.9.9 招投标备忘录：贴现国债21年第44期新发、付息国债21年第3期续发——利率债招标分析
- 2021.9.10 深度研究：债市宝典【2021版】——美债利率驱动因素剖析
- 2021.9.10 简评：社融难反弹，债券利率仍有下行空间 ——8月金融数据点评
- 2021.9.11 信用债收益率跟踪周报：发行量继续下滑、城投表现好于产业

行业

- 2021.9.6 物业管理服务：板块风险充分定价，长短期均具备投资价值
- 2021.9.6 化工：1H21业绩回顾：盈利高景气，资本开支仍处扩张期
- 2021.9.6 机械：2Q21业绩回顾：多因素共振，致利润率下行
- 2021.9.6 有色金属：铝：协会召开保供稳价会，广西实施能耗双控
- 2021.9.6 主题研究：9月需求向好，主辅材报价全线上涨
- 2021.9.6 电力电气设备：风电制造1H21业绩回顾：抢装后业绩持续高增长，行业景气持续
- 2021.9.6 有色金属：稀土：短期价格回调不改供需紧张格局
- 2021.9.6 医疗健康：中金医药月度10+7组合：2021年9月组合
- 2021.9.6 电力电气设备：工控跟踪：8月增速回落，压力与机遇并存
- 2021.9.6 科技：教育信息化助力校园教育，技术加速破局
- 2021.9.6 航空航天科技：1H21业绩回顾：多项指标创近十年新高，行业高景气第四次验证
- 2021.9.6 科技：2Q21业绩回顾：半导体及汽车电子板块高景气度延续，留意2H21下游需求变化
- 2021.9.6 博彩及奢侈品：建立横琴粤澳深度合作区总体方案出炉，十五年规划循序渐进
- 2021.9.7 金融：详解行业业态，科技能力是核心要素——互联网银行主题3
- 2021.9.7 汽车及零部件：1H21业绩回顾 缺芯不改趋势：升级产业链、寻找新增长
- 2021.9.7 节能环保：1H21环保回顾：整体回暖，择优布局
- 2021.9.7 有色金属：欧洲电动化趋势强劲，重视海外需求的复苏
- 2021.9.7 房地产：写在“三条红线”政策实施一年后
- 2021.9.7 主题研究：水泥能耗管控或超预期，钢价震荡上行
- 2021.9.7 房地产：周报#259：9月首周新房销售跌幅略收窄

- 2021.9.7 基础材料：追“宗”系列 | 纸业解码：纸价上涨动能仍待强化，静待旺季提振需求
- 2021.9.7 航空航天科技：9月展望：迎来配置的较好时间窗口
- 2021.9.7 电信服务：全球IDC板块1H21纵览：短期震荡提供长线布局机会
- 2021.9.8 消费赛道研究：即食鸡胸肉：新潮健康，青出于蓝
- 2021.9.8 半导体：模拟芯片，立足工艺，百花齐放，穿越周期
- 2021.9.8 金融：全球支付观察：“Copy from China”的美国电子钱包产业
- 2021.9.8 钢铁：产量压降政策落地，供给收缩或超预期
- 2021.9.8 科技：万物互联开启下一个十年创新周期，消费级AIoT成长可期
- 2021.9.8 医疗健康：手术机器人：医疗革命，无限未来
- 2021.9.8 化工：中国化工崛起三部曲之二：创新驱动，跬步千里
- 2021.9.9 银行：行业规范发展，产品平稳转型——《理财公司理财产品流动性风险管理办法》点评
- 2021.9.9 软件及服务：云兴霞蔚系列之IaaS篇：拨云见日，极往知来
- 2021.9.9 建材：建筑涂料：市场分层，如何各个击破？
- 2021.9.9 基础材料：造纸旺季渐抬头，能耗管控或致供给收缩
- 2021.9.9 汽车及零部件：缺芯压制行业产销，新能源汽车消费保持高景气度
- 2021.9.10 主题研究：美国能源部展望光伏未来，光储协同发展打开长期增长空间
- 2021.9.10 公用事业：电力运营：中报答卷初现转型成效，政策多维助推电力商品化
- 2021.9.10 日常消费：佐餐卤制品：千亿市场，有望诞生万店品牌
- 2021.9.10 科技：射频系列报告二：滤波器核心资产，国产化率加速提升
- 2021.9.10 软件及服务：港股软件及服务行业1H21回顾：不畏浮云遮望眼
- 2021.9.10 房地产：8月房价加速回落，租金涨幅边际收窄
- 2021.9.11 科技：车联网：OTA驱动发展，赋能网联自动驾驶

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