下载日志已记录，仅供内部参考

GDP 增速企稳，通胀有所回升

9 月经济数据前瞻

证券研究报告
2026 年 09 月 27 日

分析师
边泉水 S0800522070002
bianquanshui@research.xbmail.com.cn
刘鎏 S0800522080001
liuliu@research.xbmail.com.cn
慈薇薇 S0800523050004
ciweiwei@research.xbmail.com.cn

相关研究
中东能源通道：复航暂无定期，备份再度承压—海外政策周聚焦 2026-09-20
设立地方附加税的影响和税负测算 2026-09-20
沃什的鹰派叙事—2026 年 9 月美联储 FOMC 会议点评 2026-09-17
化债约束延续，内需仍然偏弱 —8 月经济数据点评 2026-09-16
超级央行周来临，美日央行加息节奏如何判断？ —海外政策周聚焦 2026-09-13

- **核心结论**

9 月经济数据前瞻：三季度以来，国内经济延续分化格局。内需仍然偏弱，外需保持较快增长。房地产市场仍处于调整过程中。地方政府土地出让收入下滑和化债约束制约基建投资增长。与此同时，全球 AI 相关资本开支保持旺盛，支撑我国出口和高技术制造业增长。预计三季度实际 GDP 同比增长 4.5%，较二季度的 4.3%有所回升，名义 GDP 同比增速加快至 6.2%。9 月以来，国际油价和国内工业品价格总体上涨，外需仍然较强，政府债券发行加快，房地产市场和汽车销售仍然偏弱。预计 1-9 月固定资产投资累计同比下降 7.5%；9 月零售同比增长 0.6%，工业增加值同比增长 4.9%，美元计价出口、进口均同比增长 25%；PPI 和 CPI 分别同比上涨 4.5%和 1.1%。预计 9 月新增人民币贷款 1 万亿元，新增社会融资规模 3.2 万亿元，存量社融同比增长 7.1%，M2 同比增长 7.5%。

中观景气跟踪：出行消费升温。截至 9 月 20 日，十大城市拥堵延时指数为 1.72，周度环比上升 0.04 个百分点。截至 9 月 26 日当周，一线城市地铁日均客运量为 4059 万人次，周度环比+4%，强于季节性表现。电影消费平淡，截至 9 月 20 日周度电影票房为 1.89 亿元，环比跌超 40%。农产品与食品方面，猪肉、蔬菜价格整体弱于往年，鸡蛋走势偏强。

大类资产观察：截至 9 月 24 日，A 股延续震荡整理格局。国内层面，9 月 20 日，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，2026 年 9 月 20 日贷款市场报价利率（LPR）为：1 年期 LPR 为 3.0%，5 年期以上 LPR 为 3.5%。9 月 24 日，中国人民银行将以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展 8000 亿元 MLF 操作，期限为 1 年期。海外层面，美联储理事迈克尔·巴尔在准备稿中表示，许多因素正在降低美国住房的可负担性。他指出，通胀并未明确地以及时的方式向 2%目标靠拢，实现通胀目标的风险已经增加。

风险提示：宏观政策不及预期，房地产市场下滑，地缘政治风险加剧，原油价格居高不下。



下载日志已记录，仅供内部参考

索引

内容目录

一、 GDP 增速企稳，通胀有所回升 4
二、 中观景气跟踪 8
三、 大类资产观察 10
四、 近期政策一览 11
五、 宏观日历 11
六、 风险提示 12

图表目录

图表 1：3 季度以来固定资产投资延续两位数下跌 4
图表 2：3 季度以来三类投资跌幅都有所扩大 4
图表 3：政府性基金财政支出下滑 4
图表 4：基建相关支出同比下滑 4
图表 5：房地产和汽车相关零售跌幅较大 5
图表 6：9 月以来乘用车零售同比继续下滑 5
图表 7：韩国 9 月前 20 天出口增速延续高增长 5
图表 8：出口集装箱运价升至年内高位 5
图表 9：计算机、通信和其他电子设备制造业增长较快 6
图表 10：全球制造业 PMI 趋势上升 6
图表 11：WTI 油价再次突破 100 美元 6
图表 12：南华工业品价格上涨 6
图表 13：农产品价格有所回升 7
图表 14：成品油价格回升 7
图表 15：政府债券净融资明显加快 7
图表 16：30 城商品房成交面积仍然低于去年同期 7
图表 17：9 月经济数据预测 8
图表 18：十大城市拥堵延时指数 8
图表 19：一线城市地铁日均客运量（北上广） 8
图表 20：电影票房 9
图表 21：猪肉价格 9
图表 22：中观行业综合景气指数与近 7 周趋势 9
图表 23：A 股市场表现（9/18-9/24） 10
图表 24：港股表现 10
图表 25：发达国家市场股指表现 10

下载日志已记录，仅供内部参考

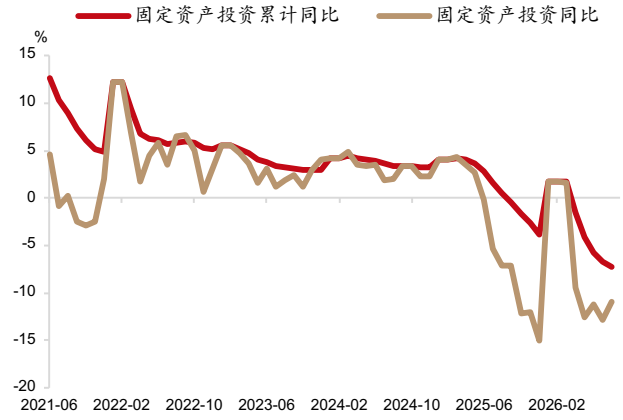
图表 26：新兴市场股指表现 10
图表 27：中国国债收益率表现 11
图表 28：人民币兑不同国家汇率走势 11
图表 29：近期政策一览 11
图表 30：9 月宏观日历 12

下载日志已记录，仅供内部参考

一、GDP增速企稳，通胀有所回升

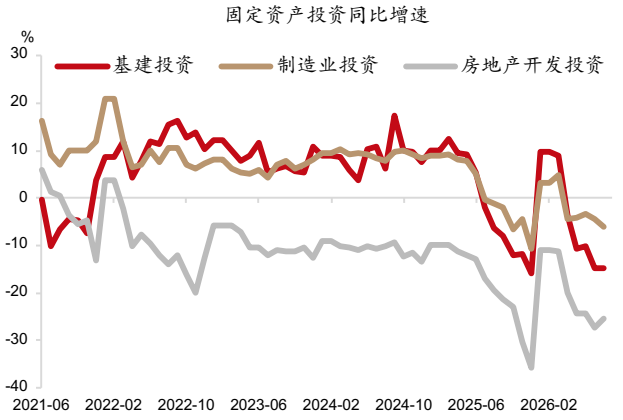
三季度以来，国内经济延续分化。消费和投资等内需偏弱，出口保持强劲。尽管房地产政策进一步放松，一线城市房价有所企稳，但全国房地产价格整体仍处于调整过程中。居民和企业信贷需求偏弱，政府债券累计净融资规模仍然低于去年同期。房地产和传统基建相关行业继续调整，而 AI 相关的高技术行业保持较快增长。与此同时，PPI 同比涨幅进一步扩大，名义经济增速明显快于实际增速。9 月份预计仍然呈现“外需强、内需弱”、“AI 相关行业高增长”和“名义增速快于实际增速”的特征。三季度整体看，预计 GDP 增速有所企稳，名义 GDP 增速进一步加快。

图表 1：3 季度以来固定资产投资延续两位数下跌



资料来源：CEIC，西部证券研发中心

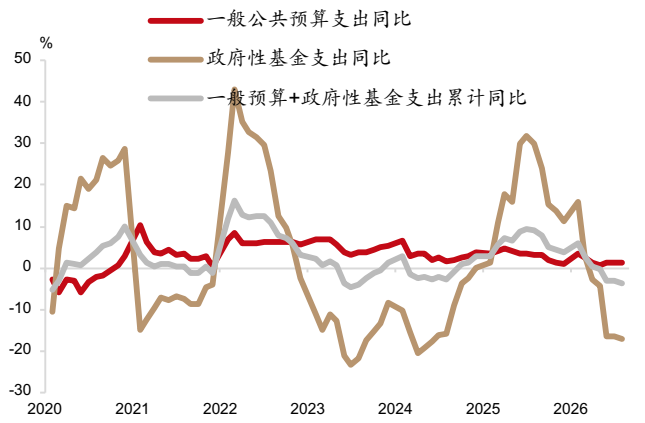
图表 2：3 季度以来三类投资跌幅都有所扩大



资料来源：CEIC，西部证券研发中心

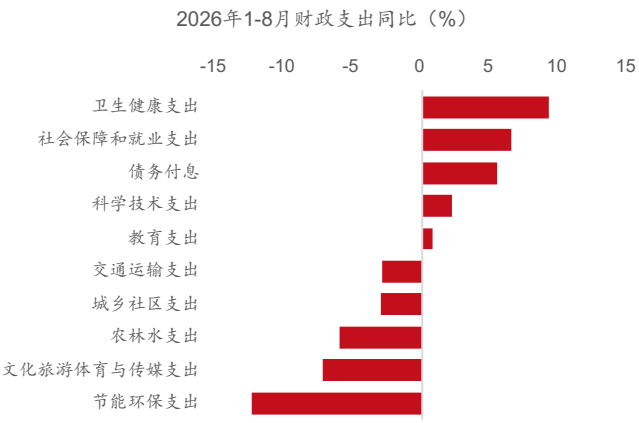
财政支出偏弱仍然制约基建投资。1-8 月份，全国一般公共预算支出同比增长 1.2%。其中，基建相关支出较去年同期下降，交通运输支出下降 2.9%，城乡社区支出下降 3%，农林水支出同比下降 6%，节能环保支出同比下降 12.3%。与此同时，政府性基金预算支出下降 17%，一般公共预算和政府性基金两本账合计支出同比下降 3.5%。尽管 8 月以来，发改委密集召开投资相关会议，政策加大对六张网等重点领域投资的支持，但是土地出让收入下滑和地方化债约束限制了财政对基建的支持力度。预计 1-9 月固定资产投资同比下降 7.5%，较 1-8 月累计同比跌幅 7.2%继续扩大。

图表 3：政府性基金财政支出下滑



资料来源：CEIC，西部证券研发中心

图表 4：基建相关支出同比下滑

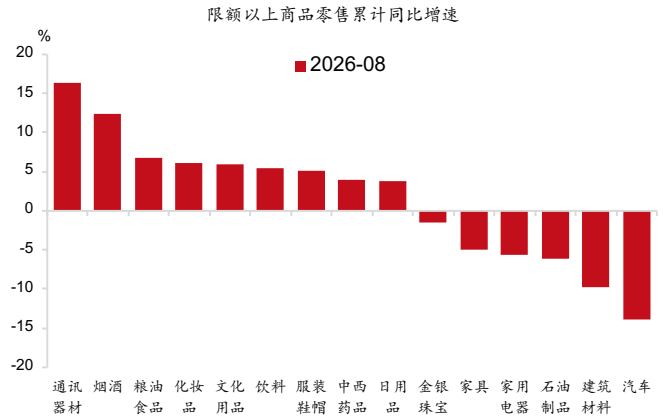


资料来源：CEIC，西部证券研发中心

下载日志已记录，仅供内部参考

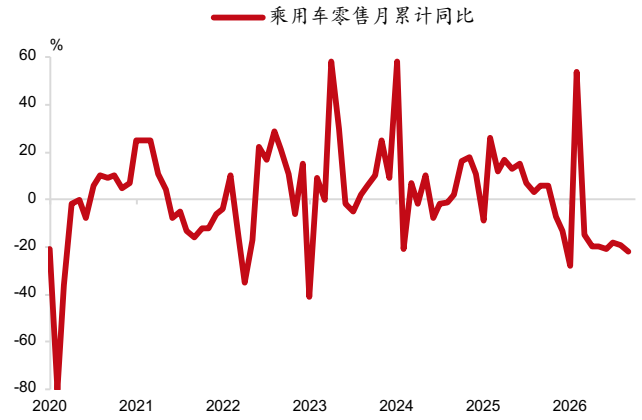
零售仍受汽车和房地产消费拖累。 今年以来，汽车和房地产相关消费是零售的主要拖累项。9 月以来这一趋势仍未改变。乘联会数据显示，9 月 1-20 日全国乘用车零售同比下降 22%。8 月 28 日，住建部、自然资源部、金融监管总局发布《关于完善商品住房销售制度的通知》，要求各地有力有序推行商品住房现房销售。9 月 24 日，北京市住建委等 4 部门发布《关于发布本市贯彻落实〈关于完善商品住房销售制度的通知〉的实施意见》。推行现房销售制度短期内会减少供给有利于房价稳定，但是也会抑制住房销售量。房地产销售持续负增长环境下，住房相关消费可能仍然偏弱。预计 9 月零售同比增长 0.6%，略高于 8 月同比增速 0.4%。

图表 5：房地产和汽车相关零售跌幅较大



资料来源：CEIC，西部证券研发中心

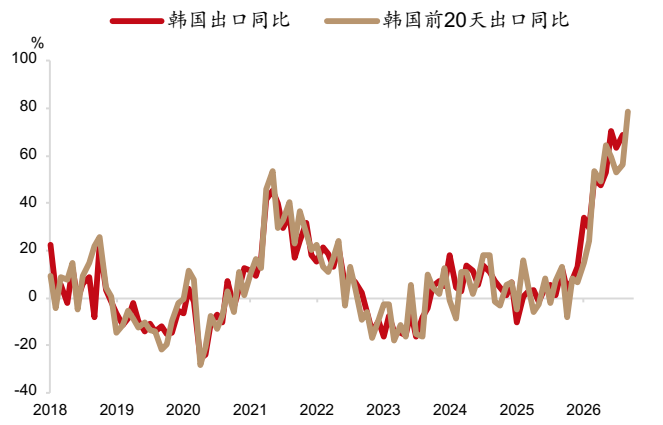
图表 6：9 月以来乘用车零售同比继续下滑



资料来源：CEIC，西部证券研发中心

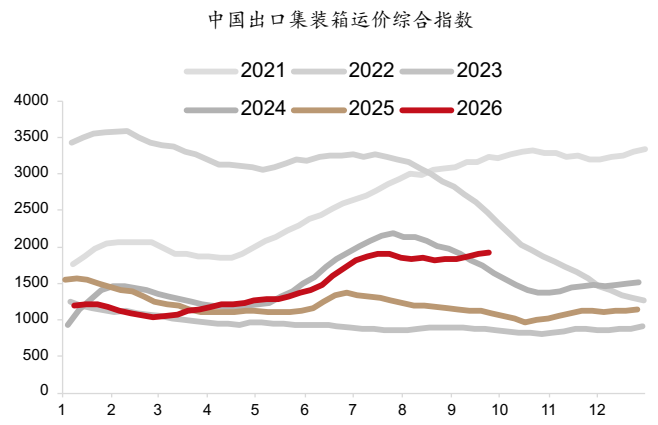
进出口仍然保持较快增长。今年以来，进出口增速加快并维持较高增速水平，其中机电产品进出口贡献较大，尤其是高技术和 AI 相关产业贸易实现高增长。9 月份以来，外贸相关高频指标仍然较强。韩国 9 月前 20 天出口同比增长 78.3%，显示全球 AI 相关资本开支和电子产品需求仍然十分旺盛。中国出口集装箱运价综合指数升至年内高位，可能受到出口需求较强和运输成本上升的双重影响。此外，近期油价回升可能也会推高原油进口额。预计 9 月中国出口按美元计价同比增长 25%，进口同比增长 25%，贸易顺差 1109 亿美元。

图表 7：韩国 9 月前 20 天出口增速延续高增长



资料来源：CEIC，西部证券研发中心

图表 8：出口集装箱运价升至年内高位

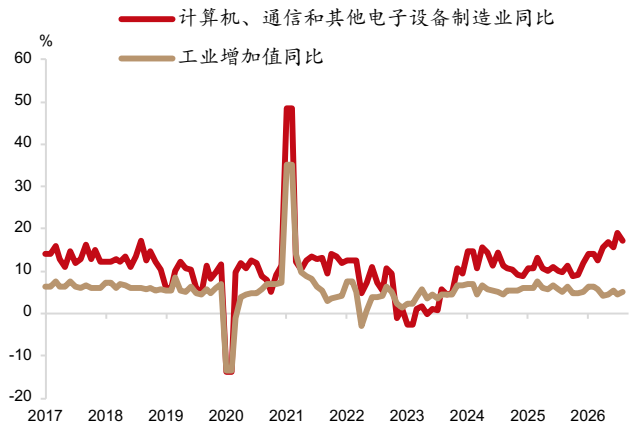


资料来源：Wind，西部证券研发中心

下载日志已记录，仅供内部参考

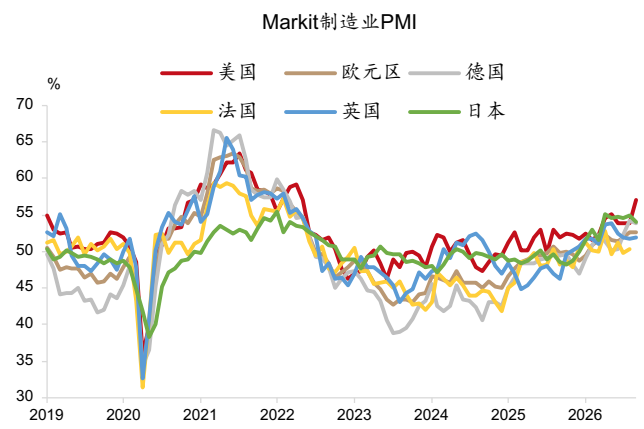
外需和高技术行业继续支持工业增长。2 季度以来，工业增加值增速有所放缓，7、8 月份同比增长 4.5%和 5.2%；计算机、通信和其他电子设备制造业等高技术制造业增长较快。7、8 月份计算机、通信和其他电子设备制造业增加值同比增长 19.1%和 17.2%。房地产、传统基建和居民消费相关产业需求相对较弱，出口和国内 AI 投资相关需求支持高技术制造业增长。9 月份美国 Markit 制造业 PMI 进一步上升至 57%，全球制造业需求仍然较强。预计 9 月份规模以上工业增加值同比增长 4.9%，和 7、8 月份平均增速接近。

图表 9：计算机、通信和其他电子设备制造业增长较快



资料来源：CEIC，西部证券研发中心

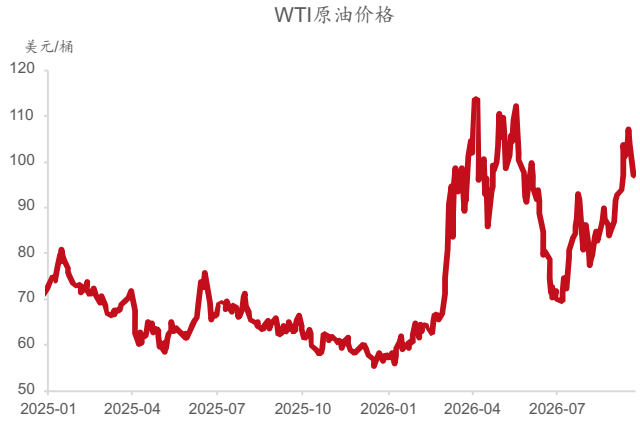
图表 10：全球制造业 PMI 趋势上升



资料来源：Wind，西部证券研发中心

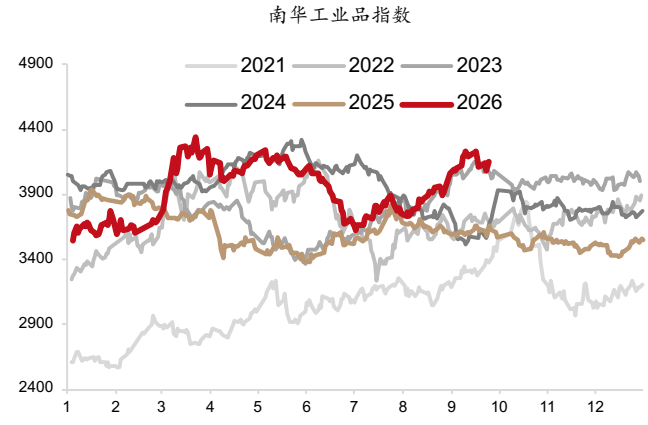
PPI 涨幅可能加快。9 月以来，因中东局势紧张影响，国际油价再度上涨。9 月中旬 WTI 油价突破 100 美元，下旬有所回落，但美伊谈判仍然面临较大不确定性。受油价和其他商品价格影响，国内南华工业品指数也较前期上涨。总体上看，PPI 环比涨幅可能较 8 月加快。预计 9 月 PPI 同比增长 4.5%，较 8 月同比增速 3.8%加快。

图表 11：WTI 油价再次突破 100 美元



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图表 12：南华工业品价格上涨

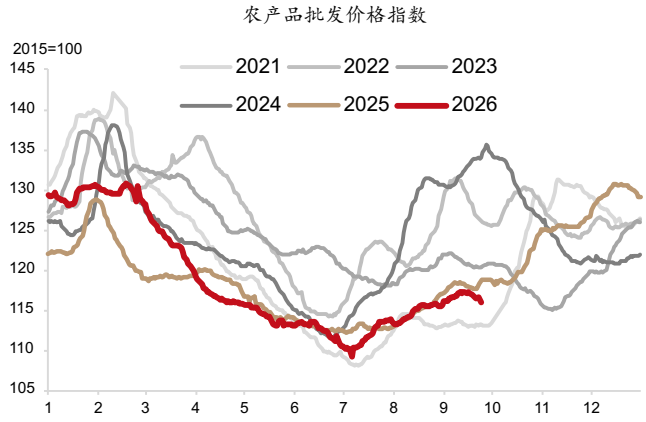


资料来源：Wind，西部证券研发中心

下载日志已记录，仅供内部参考

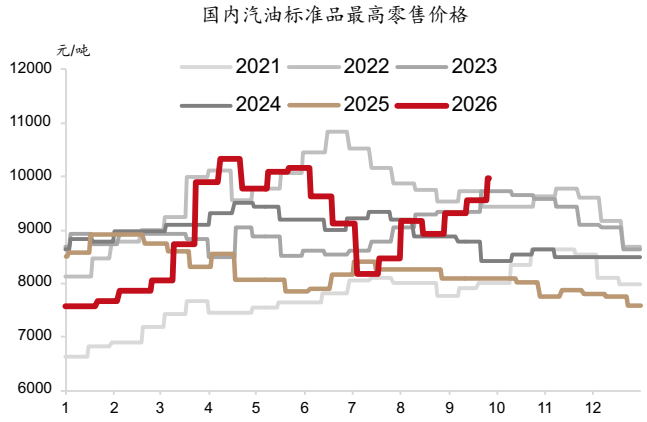
国内能源价格上涨带动 CPI 回升。9 月以来，农产品批发价格季节性回升，但是弱于去年同期，食品价格同比增速可能偏弱。但是受国际油价上涨影响，受国际油价上涨影响，国内成品油价格较前期上涨，叠加去年同期基数下降，9 月能源价格同比增速可能明显上升。预计 9 月 CPI 同比增长 1.1%，较 8 月同比增速 0.8%回升。

图表 13：农产品价格有所回升



资料来源：CEIC，西部证券研发中心

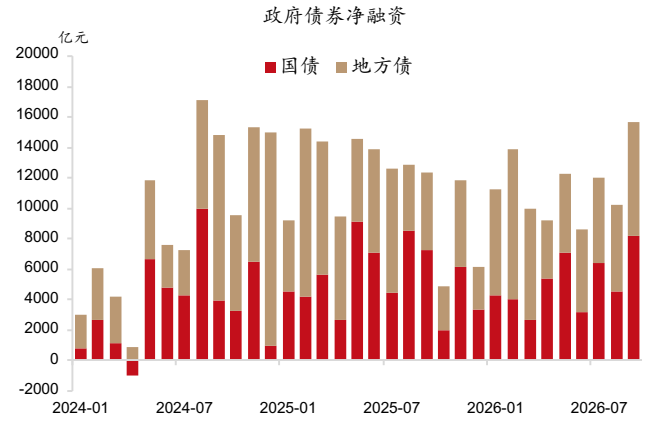
图表 14：成品油价格回升



资料来源：CEIC，西部证券研发中心

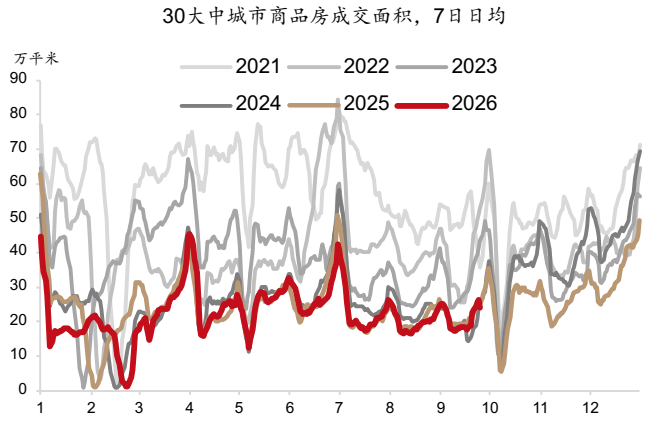
政府债券净融资加快，信贷需求仍然偏弱。9 月以来，政府债券净融资明显加快，并且较去年同期水平明显增加。政府发债节奏加快有助于未来几个月政府支出增长。但是房地产销售仍然处于相对低位，居民和房地产企业信贷需求仍然偏弱。预计 9 月新增人民币贷款 1 万亿元，新增社会融资规模 3.2 万亿元；存量社融同比增长 7.1%，略低于 8 月 7.2%；M2 同比增长 7.5%，持平于 8 月。

图表 15：政府债券净融资明显加快



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图表 16：30 城商品房成交面积仍然低于去年同期



资料来源：Wind，西部证券研发中心

预计三季度实际 GDP 增速企稳回升，名义 GDP 增速进一步加快。二季度实际 GDP 同比增长 4.3%，较一季度的 5%明显回落；但受物价尤其是 PPI 回升带动，二季度名义 GDP 同比增长 5.9%，较一季度 4.9%明显加快。预计三季度 GDP 增速企稳回升，同比增长 4.5%，名义 GDP 增速进一步上升至 6.2%。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 17：9 月经济数据预测

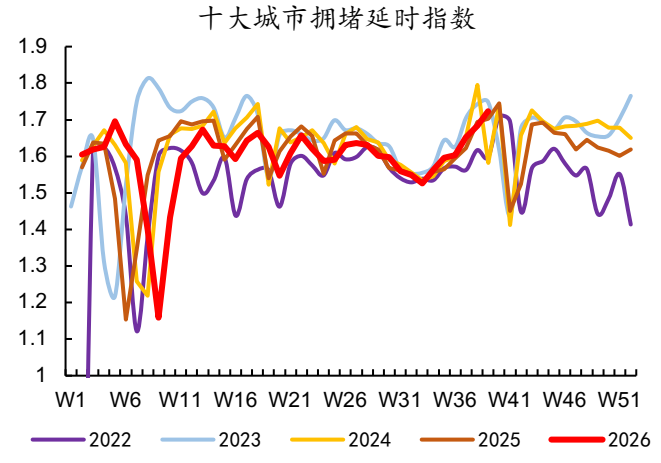
			2025-09	2025-10	2025-11	2025-12	2026-01	2026-02	2026-03	2026-04	2026-05	2026-06	2026-07	2026-08	2026-09
实际GDP	同比	%	4.8			4.5			5.0			4.3			4.5
名义GDP	同比	%	3.7			3.9			4.9			5.9			6.2
工业增加值	同比	%	6.5	4.9	4.8	5.2	6.3	6.3	5.7	4.1	4.5	5.3	4.5	5.2	4.7
零售	同比	%	3.0	2.9	1.3	0.9	2.8	2.8	1.7	0.2	-0.6	1.0	0.6	0.4	0.7
固定资产投资	累计同比	%	-0.5	-1.7	-2.6	-3.8	1.8	1.8	1.7	-1.6	-4.1	-5.7	-6.7	-7.2	-7.5
出口	同比	%	8.1	-1.3	5.8	6.5	21.8	21.8	2.5	14.0	19.2	26.9	23.9	25.0	25.0
进口	同比	%	8.0	1.7	2.5	6.3	20.8	20.8	28.4	25.3	27.4	35.8	27.5	28.2	25.0
贸易顺差	当月	亿美元	887	880	1,099	1,119	1,200	892	498	844	1,050	1,255	1,125	1,191	1,109
CPI	同比	%	-0.3	0.2	0.7	0.8	0.2	1.3	1.0	1.2	1.2	1.0	0.5	0.8	1.1
PPI	同比	%	-2.3	-2.1	-2.2	-1.9	-1.4	-0.9	0.5	2.8	3.9	4.1	3.5	3.8	4.5
新增贷款	当月	亿元	12,900	2,200	3,900	9,100	47,100	9,000	29,900	-100	5,200	16,100	-3,400	600	10,000
新增社融	当月	亿元	35,299	8,178	24,926	22,132	72,185	23,837	52,240	6,238	20,293	33,671	14,068	16,577	32,000
存量社融	同比	%	8.7	8.5	8.5	8.3	8.2	8.2	7.9	7.8	7.7	7.4	7.4	7.2	7.1
M2	同比	%	8.4	8.2	8.0	8.5	9.0	9.0	8.5	8.6	8.6	8.0	7.7	7.5	7.5

资料来源：CEIC，西部证券研发中心

二、中观景气跟踪

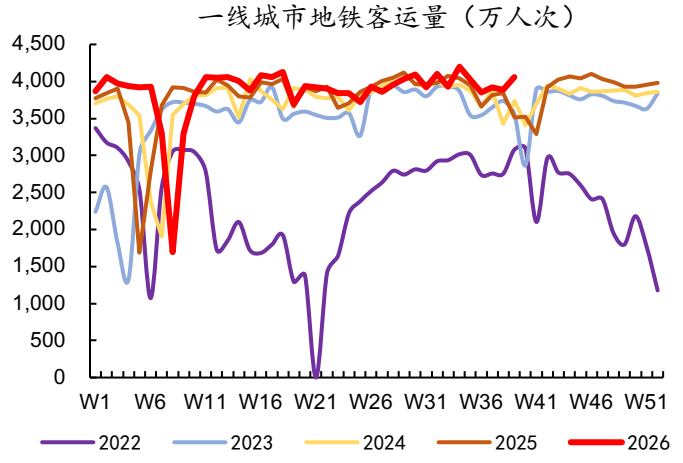
出行消费升温。截至 9 月 20 日，十大城市拥堵延时指数为 1.72，周度环比上升 0.04 个百分点。截至 9 月 26 日当周，一线城市地铁日均客运量为 4059 万人次，周度环比+4%，强于季节性表现。电影消费平淡，截至 9 月 20 日周度电影票房为 1.89 亿元，环比跌超 40%。农产品与食品方面，猪肉、蔬菜价格整体弱于往年，鸡蛋走势偏强。

图表 18：十大城市拥堵延时指数



资料来源：同花顺，西部证券研发中心

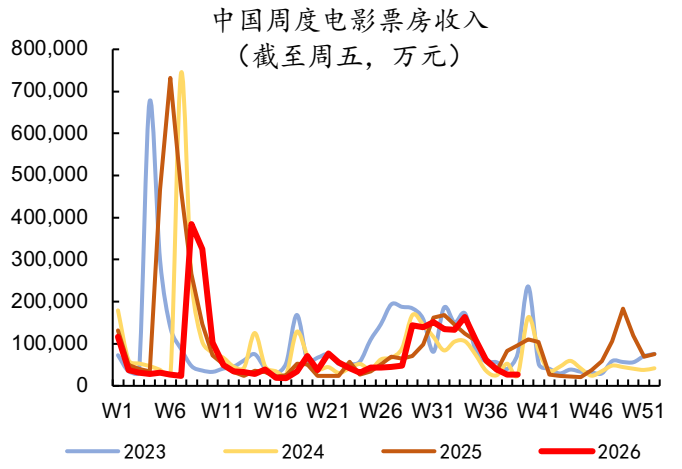
图表 19：一线城市地铁日均客运量（北上广）



资料来源：Wind，西部证券研发中心

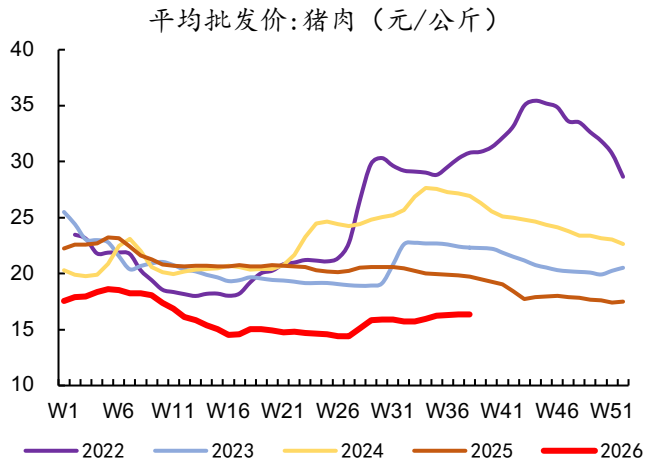
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 20：电影票房



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图表 21：猪肉价格



资料来源：同花顺，西部证券研发中心

从我们编制的中观行业综合景气指数来看，上游景气整体高位，石化改善；中游制造多数上行，但汽车表现偏弱；下游中航空、生猪养殖上行，电影、禽类养殖再降温。

图表 22：中观行业综合景气指数与近 7 周趋势

行业	细分行业	8月第一周	8月第二周	8月第三周	8月第四周	9月第一周	9月第二周	9月第三周	近7周走势	月度变动	周度变动
工业金属	工业金属	60.1	60.9	69.3	73.6	76.3	76.5	76.6		7.3	0.1
	铜	75.1	77.5	92.9	98.0	100.0	97.3	95.8		3.0	-1.5
	铝	42.6	41.7	44.1	48.1	51.2	53.7	56.9		12.8	3.2
	铅	14.5	12.2	11.4	15.2	20.5	24.7	22.0		10.7	-2.7
	锌	83.6	84.0	85.0	86.5	89.3	92.4	94.1		9.1	1.7
能源金属	能源金属	57.1	52.9	47.9	38.4	35.2	34.1	33.2		-14.8	-0.9
	碳酸锂	70.4	65.3	58.0	45.7	41.8	41.1	40.5		-17.5	-0.6
	钴	43.9	40.6	37.9	31.2	28.7	27.0	25.9		-12.1	-1.2
石油石化	石油石化	39.1	41.7	46.8	51.7	55.7	60.2	63.8		17.0	3.6
	原油	48.6	51.5	56.7	59.0	61.7	65.4	69.0		12.4	3.6
	地炼	29.7	31.9	37.0	44.5	49.8	55.0	58.5		21.6	3.6
煤炭	煤炭	82.0	80.6	78.4	80.2	82.4	84.1	86.1		7.7	2.0
钢铁	钢铁	57.9	54.3	49.9	38.8	32.0	29.4	35.4		-14.5	6.0
建材	建材	33.8	33.3	34.0	29.9	33.7	39.0	42.9		9.0	3.9
	水泥	55.9	49.3	45.8	33.8	34.1	36.9	40.3		-5.5	3.4
轻工	造纸	82.1	91.2	89.8	87.8	85.8	82.0	85.2		-4.6	3.2
	文化纸	76.4	91.6	92.9	92.9	92.9	90.0	92.2		-0.7	2.2
	包装纸	87.9	90.8	86.8	82.7	78.7	74.1	78.3		-8.5	4.2
化工	化工	57.2	58.9	65.9	70.6	73.3	77.6	81.7		15.8	4.1
新能源	光伏	36.0	34.3	32.6	31.4	30.2	28.9	32.8		0.2	3.9
	锂电	69.5	64.3	57.0	44.7	40.8	40.1	39.5		-17.6	-0.6
汽车	汽车	27.0	24.9	31.4	29.8	41.6	42.8	31.3		0.0	-11.4
金融地产	证券	61.3	49.5	41.0	35.2	27.8	22.8	20.4		-20.6	-2.4
	房地产	53.9	56.3	68.7	81.7	68.1	73.2	60.1		-8.7	13.2
交运	交运	25.4	29.1	29.8	31.2	32.7	35.5	37.6		7.9	2.1
	航空	37.8	38.0	32.6	32.5	34.7	38.2	49.3		16.7	11.1
	物流	11.8	9.9	9.8	9.5	8.7	8.2	7.6		-2.2	-0.6
农林牧渔	生猪养殖	33.6	38.4	43.7	49.8	54.4	57.8	61.3		17.6	3.5
	禽类养殖	45.5	42.4	36.0	28.2	26.6	25.1	15.6		-20.4	-9.5
纺织服饰	纺织服饰	67.2	64.7	58.0	56.7	57.6	72.2	73.4		15.5	1.2
传媒	电影	48.8	44.2	48.5	49.7	60.7	40.5	28.2		-20.3	-12.3

资料来源：同花顺，Wind，西部证券研发中心

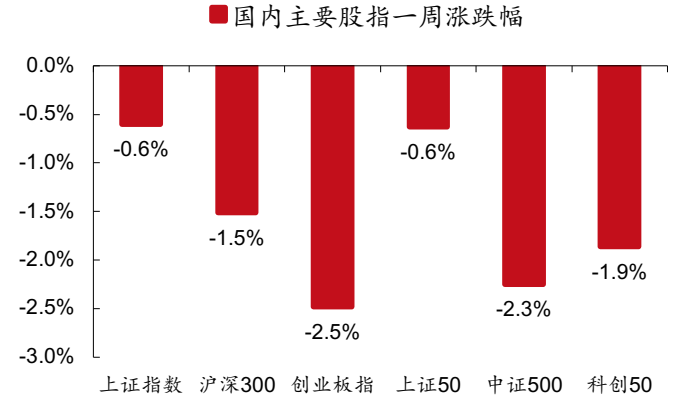
注：景气指数范围在 0-100 之间

下载日志已记录，仅供内部参考

三、大类资产观察

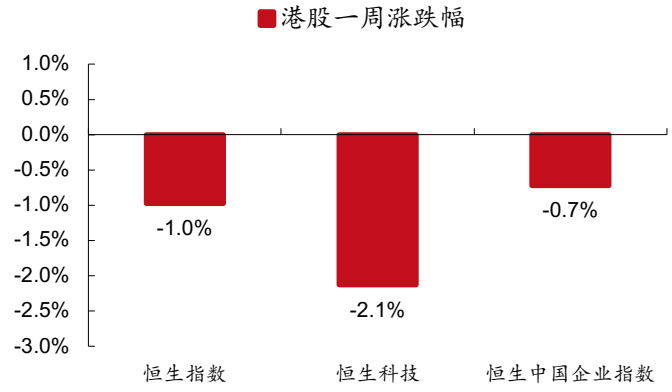
截至 9 月 24 日，A 股延续震荡整理格局。国内层面，9 月 20 日，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，2026 年 9 月 20 日贷款市场报价利率（LPR）为：1 年期 LPR 为 3.0%，5 年期以上 LPR 为 3.5%。9 月 24 日，中国人民银行将以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展 8000 亿元 MLF 操作，期限为 1 年期。**海外层面，**美联储理事迈克尔·巴尔在准备稿中表示，许多因素正在降低美国住房的可负担性。他指出，通胀并未明确地以及时的方式向 2%目标靠拢，实现通胀目标的风险已经增加。从汇率来看，本周欧元、日元和加元兑人民币均有所贬值，美元兑人民币双向震荡。

图表 23：A 股市场表现（9/18-9/24）



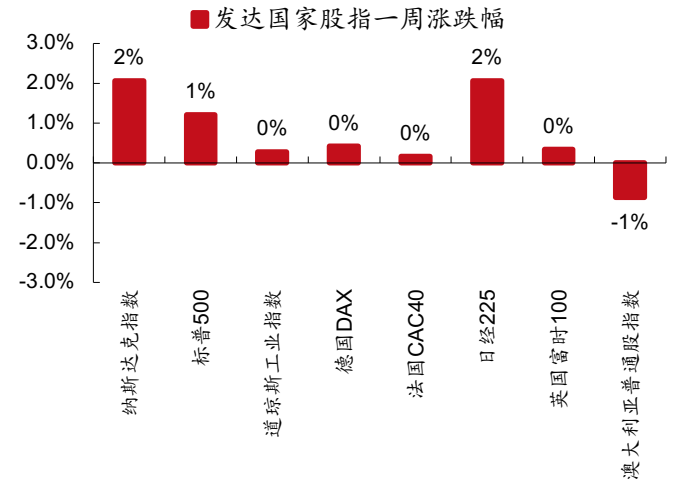
资料来源：Wind，西部证券研发中心

图表 24：港股表现



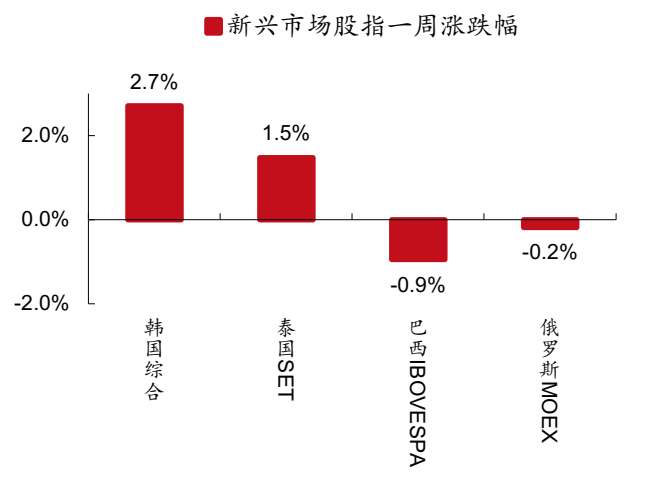
资料来源：Wind，西部证券研发中心

图表 25：发达国家市场股指表现



资料来源：Wind，西部证券研发中心

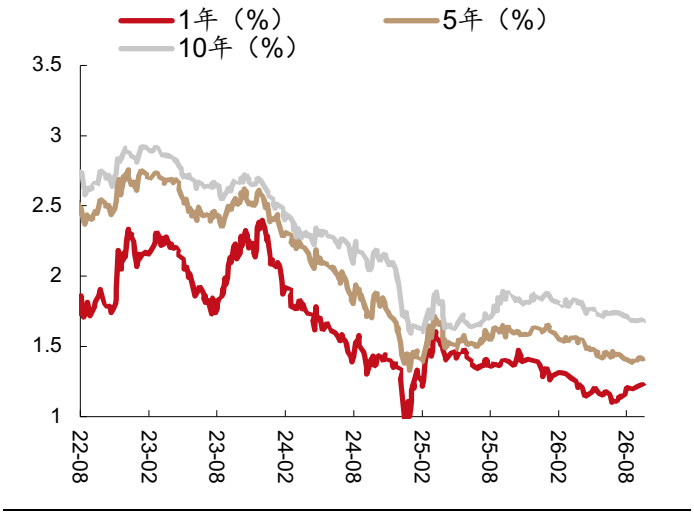
图表 26：新兴市场股指表现



资料来源：Wind，西部证券研发中心

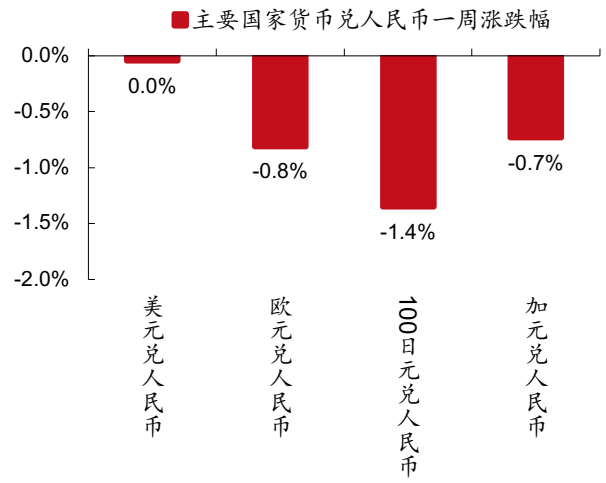
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 27：中国国债收益率表现



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图表 28：人民币兑不同国家汇率走势



资料来源：Wind，西部证券研发中心

四、近期政策一览

宏观方面，中共中央政治局 9 月 21 日召开会议，研究持之以恒推进全面从严治党重大问题。会议决定，中国共产党第二十届中央委员会第五次全体会议于 10 月 26 日至 29 日在北京召开。

外交方面，当地时间 9 月 25 日下午，国家主席习近平结束对美国的国事访问返回北京。

图表 29：近期政策一览

类型	日期	主题	核心内容
会议	2026/9/21	中共中央政治局召开会议 讨论拟提请二十届五中全会审议的文件 中共中央总书记习近平主持会议	中共中央政治局9月21日召开会议，研究持之以恒推进全面从严治党重大问题。中共中央总书记习近平主持会议。 会议决定，中国共产党第二十届中央委员会第五次全体会议于10月26日至29日在北京召开。
外交	2026/9/26	习近平圆满结束对美国的国事访问	当地时间9月25日下午，国家主席习近平结束对美国的国事访问返回北京。
货币政策	2026/9/20	全国银行间同业拆借中心受权公布贷款市场报价利率（LPR）公告	中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，2026年9月20日贷款市场报价利率（LPR）为：1年期LPR为3.0%，5年期以上LPR为3.5%。以上LPR在下一次发布LPR之前有效。

资料来源：新华社，西部证券研发中心

五、宏观日历

重点关注：

中国 9 月政治局会议；9 月 PMI 数据。

美国 8 月 PCE 数据。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 30：9 月宏观日历



资料来源：Wind，西部证券研发中心

注：若无注明，日期均为北京时间

六、风险提示

宏观政策不及预期。若财政支出、重大项目落地及其他稳增长政策力度或节奏不及预期，可能导致内需修复偏弱，经济增长承压。

房地产市场下滑。若房地产销售、投资及价格进一步下行，可能通过居民财富效应、地方财政和产业链等渠道拖累经济增长。

地缘政治风险加剧。若全球地缘政治冲突进一步升级，可能扰动国际贸易、供应链及金融市场，加大全球经济和外需的不确定性。

原油价格居高不下。若原油价格持续处于高位，可能推升企业生产和运输成本，并增加通胀压力，从而制约宏观政策空间。

下载日志已记录，仅供内部参考

西部证券—投资评级说明

行业评级	超配：	行业预期未来 6-12 个月内的涨幅超过市场基准指数 10%以上
	中配：	行业预期未来 6-12 个月内的波动幅度介于市场基准指数-10%到 10%之间
	低配：	行业预期未来 6-12 个月内的跌幅超过市场基准指数 10%以上
公司评级	买入：	公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
	增持：	公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
	中性：	公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
	卖出：	公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

本人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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

联系地址

联系地址： 上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层
北京市西城区丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 513 室
深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话： 021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。