

中国宏观经济月报

2024/1/12

中国宏观经济研究员 阎奕锦

010-66555831

yijin_yan@chiefgroup.com

事件：

12日央行公布12月金融数据和社会融资数据：

当月人民币贷款增加1.17万亿元，同比少增2300亿元；

社会融资规模增加1.94万亿元，同比多增6342亿元。

M2同比增长9.7%，前值为10.0%；社融同比增长9.5%，前值为9.4%。

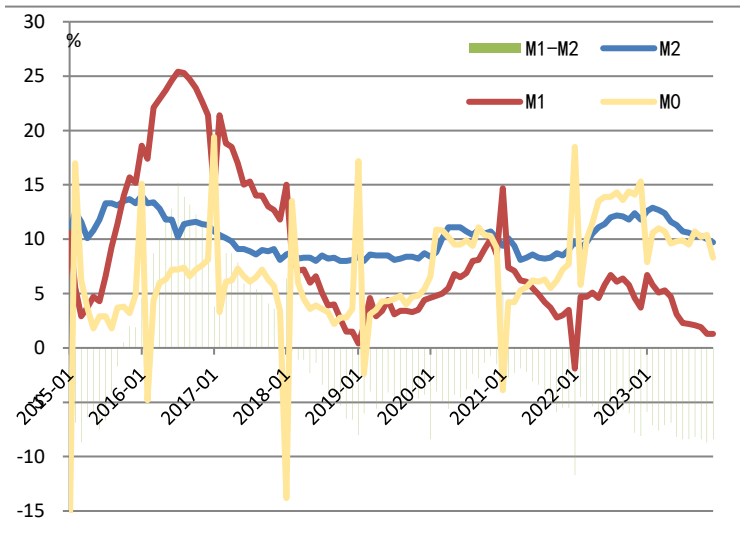
主要观点：

一、货币增速继续回落，货币剪刀差降幅依然较大，企业生产经营预期依然较弱。

- 12月末，广义货币（M2）余额292.3万亿元，同比增长9.7%，增速较上月末低0.3个百分点，较上年同期低2.1个百分点。狭义货币（M1）余额68.0万亿元，同比增长1.3%，与上月末持平。流通中货币（M0）余额11.3万亿元，同比增长8.3%，较上月末低2.1个百分点。本月M0、M2增速回落，M1继续维持低增速，M1-M2增速差降幅依然较大，显示企业生产经营预期依然较弱。
- 存款增速回落主要来自居民部门，企业部门和财政部门起正向推升作用。从存量看，12月末，人民币存款余额284.3万亿元，同比增长10.0%，增速较上月末低0.2个百分点。其中，居民存款余额为137.0万亿元，同比增长13.8%，增速较上月末低1.1个百分点；企业存款余额78.8万亿元，同比增长5.5%，较上月末高0.3个百分点；财政存款余额为5.8万亿元，同比增长15.8%，增速大幅提升5.6个百分点，主要是12月国债多发所致。从增量看，12月新增人民币存款近868亿元，较上年同期少增6374亿元；居民存款增加1.98万亿元，同比少增9123亿元；企业存款增加3165亿元，同比多增2341亿元，财政存款减少9221亿元，同比少减1636亿元。

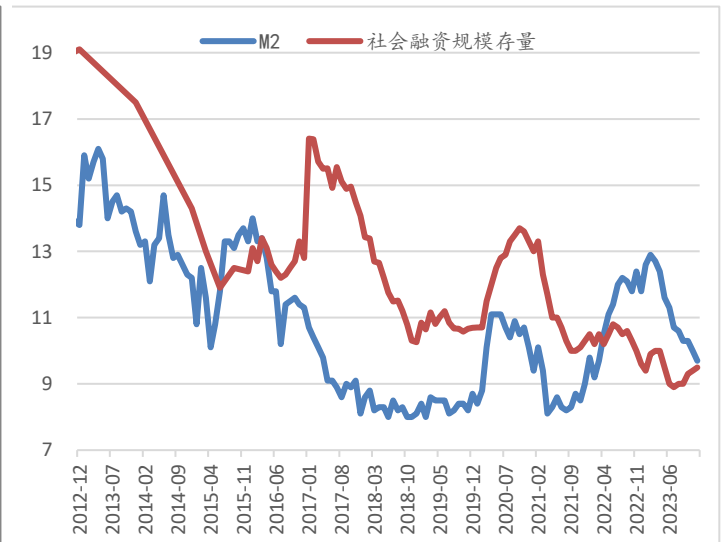
本月居民部门存款少增较多，企业存款和财政存款多增。

图表 1：货币剪刀差降幅依然较大



资料来源：中国人民银行、Wind、致富研究院

图表 2：货币增速继续快速回落

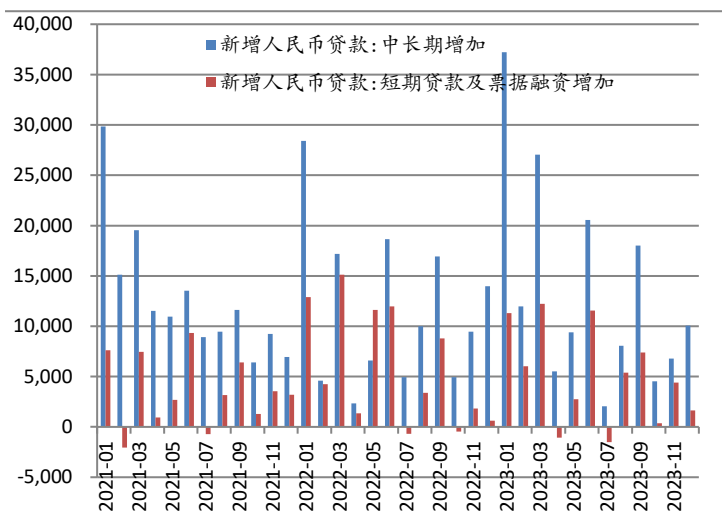


资料来源：中国人民银行、Wind、致富研究院

二、企业中长期贷款少增，带动贷款余额增速回落

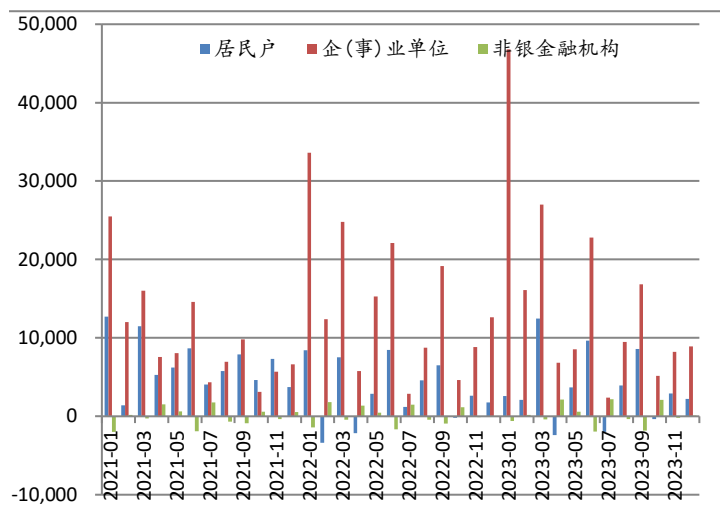
- 12月末，人民币贷款余额 237.6 万亿元，同比增长 11.3%，增速较上月末低 0.4 个百分点，较上年同期高 0.9 个百分点。12月新增人民币贷款 1.17 万亿元，同比少增 2300 亿元。
- 从期限看，短期多增，中长期少增。中长期贷款增加 1.0 万亿元，同比少增 3901 亿元；短期贷款和票据融资增加 1621 亿元，同比多增 1004 亿元。新增贷款少增部分主要来自中长期贷款。
- 从部门看，新增贷款少增主要来自企业部门的中长期贷款。住户贷款增加 2221 亿元，同比多增 468 亿元，多增部分主要来自短期贷款，中长期贷款小幅少增；非金融企业贷款增加 8916 亿元，同比少增 3721 亿元，少增部分主要来自中长期贷款。

图表 3: 各部门存款同比增速



资料来源: 中国人民银行、Wind、致富研究院

图表 4: 新增人民币贷款部门结构



资料来源: 中国人民银行、Wind、致富研究院

三、政府债融资支撑社融增速

- 12月末, 社会融资规模存量 378.1 万亿元, 同比增长 9.5%, 增速较上月末高 0.1 个百分点, 较上年同期低 0.1 个百分点。12月社融新增 1.94 万亿元, 较上年同期多增 6342 亿元。
- **政府债券融资是本月社融多增的最大贡献者。**12月政府债券净融资 9279 亿元, 同比多 6470 亿元, 主要是国债发行增加, 对社融形成支撑。
- **企业债融资减少金额低于上年同期。**12月企业债融资额为-2625 亿元, 同比少减 2262 亿元。
- 2023 年社融新增 35.59 万亿元, 较上年多增 3.58 万亿元, 多增部分主要来自政府债券融资, 其次为人民币贷款。当年政府债券融资新增 9.6 万亿元, 较上年多增 2.48 万亿元。人民币贷款新增 22.75 万亿元, 较上年多增 1.44 万亿元; 其中企事业单位新增 17.91 万亿元, 较上年多增 8200 亿元, 在 2022 年多增 5.7 万亿的基础上继续多增, 金额逐年提升; 而居民部门新增 4.33 万亿元, 较上年多增 5000 亿元, 在 2022 年少增 4.1 万亿的基础上略微有所反弹, 但金额依然处于低位。

进一步分析居民部门近几年信贷数据发现, 居民部门 2022 年和 2023 年新增贷款减少部分主要为购房贷款。自 2022 年以来, 个人购房贷款余额稳定在 38.5 万亿附近, 新增金额基本为 0, 而 2021 年及之前几年年均新增 4 万亿左右, 与居民部门 2022 年和 2023 年新增贷款减少金额吻合。

2022 年和 2023 年居民部门新增贷款减少金额流向企业部门, 使得这两年企业中长期贷款新

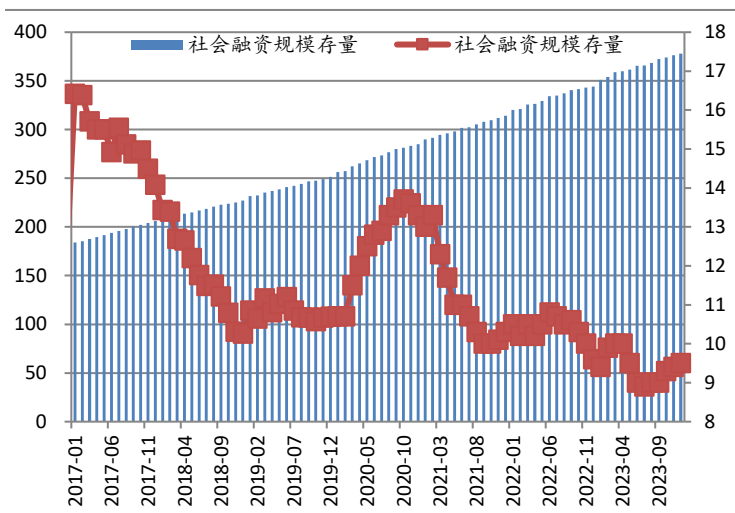
增额从 2020 年和 2021 年的 12 万亿跳升至 2022 年和 2023 年的 17 万亿和 18 万亿左右。

从行业看，新增贷款从房地产业转向服务业、基建、制造业（尤其是高基数制造业）等行业。

四、小结

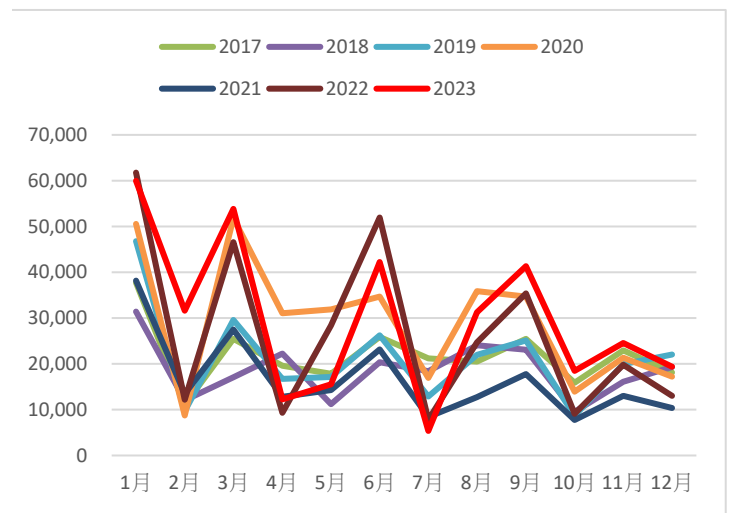
- 这两年货币信用数据反映出一些结构性变化：
 - 一、政府债券融资和人民币贷款成是信用扩张的两大主力，其他各项融资金额及变动均相对较小。
 - 二、贷款投向从居民部门向企业部门转移；且就居民贷款而言，居民部门购房贷款净融资量降至 0 附近，新增贷款主要为经营贷款和消费贷款。
 - 三、贷款投向的行业分布看，新增贷款从房地产业向工业转移，制造业——特别是高新制造业——贷款增速显著提升，服务业增速保持平稳。
- M2 增速从 2023 年 Q1 的高位持续回落；货币剪刀差降幅依然较大，企业生产经营预期依然较弱。
- 虽然央行持续通过逆回购和 MLF 操作投放流动性，但综合分析货币供应量、基础货币和货币乘数的变化，以及外汇占款、政府存款、公开市场操作的变动节奏，预计 2024 年 Q1 将降准 25BP。

图表 5：社会融资新增额录得同期第二高数值



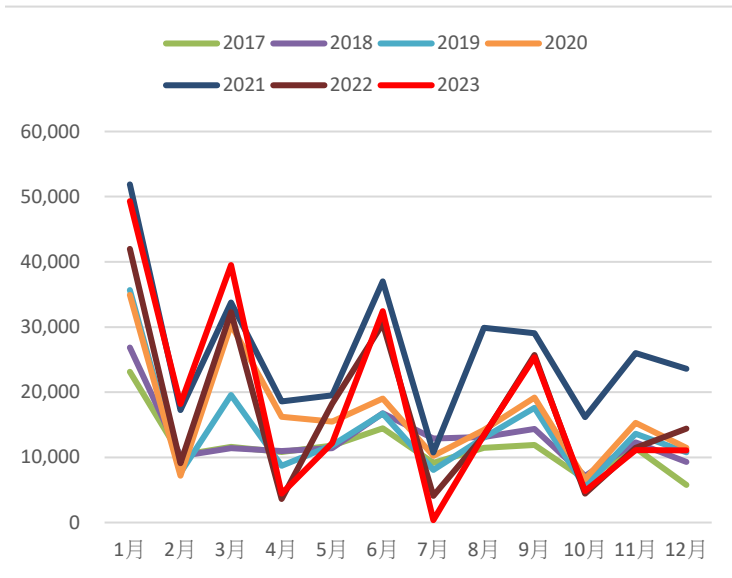
资料来源：中国人民银行、Wind、致富研究院

图表 6：社融月度变化情况



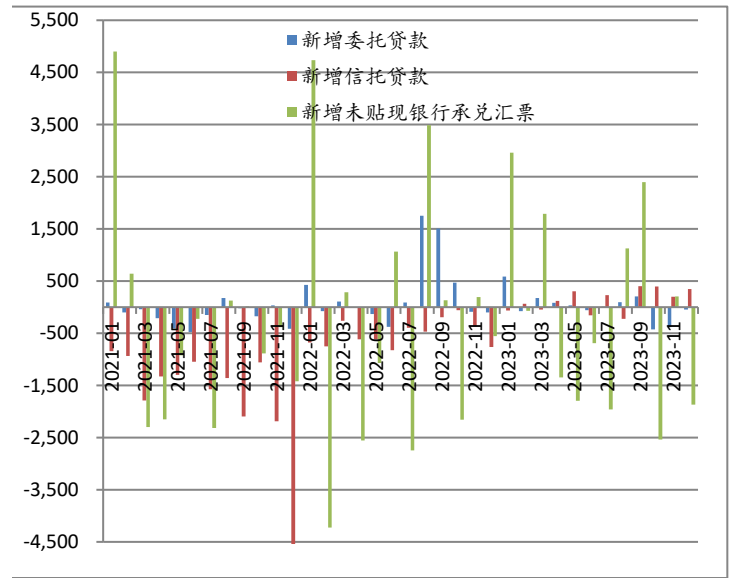
资料来源：中国人民银行、Wind、致富研究院

图表 7: 人民币贷款月度变化情况



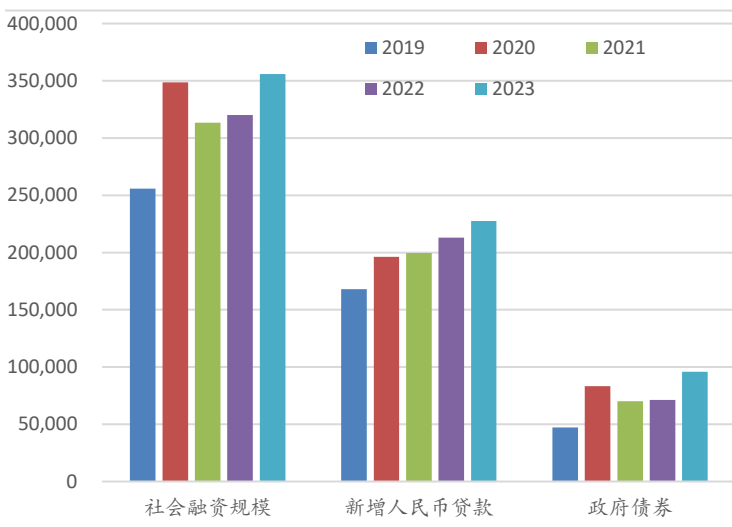
资料来源: 中国人民银行、Wind、致富研究院

图表 8: 非标融资额变动情况



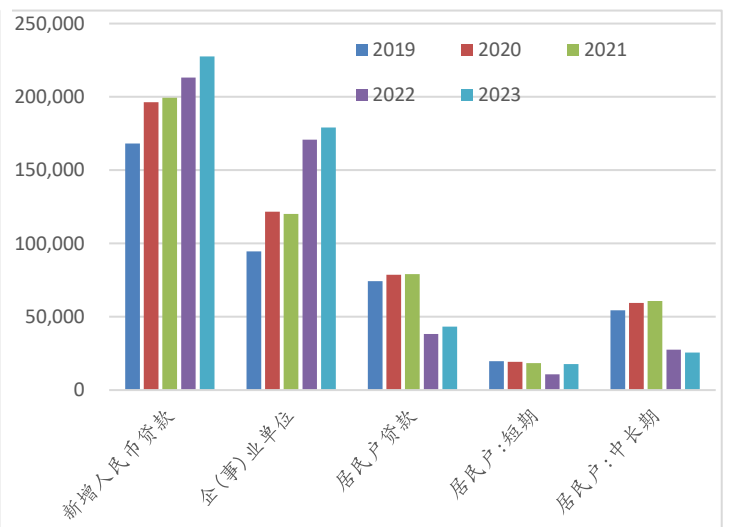
资料来源: 中国人民银行、Wind、致富研究院

图表 9: 政府债券和贷款是社融增长的两大贡献者



资料来源: 中国人民银行、Wind、致富研究院

图表 10: 新增居民中长期贷款继续回落



资料来源: 中国人民银行、Wind、致富研究院

图表 11: 货币金融数据概览

| | | 2023-12 | 2023-11 | 2023-10 | 2023-09 | 2023-08 | 2023-07 | 2023-06 | 2023-05 | 2023-04 | 2023-03 | 2023-02 | 2023-01 | 2022-12 | 2021-12 |
|-------------|--------------|-----------|------------|-----------|-----------|-----------|------------|------------|------------|------------|-----------|------------|-----------|------------|------------|
| 货币 | M2 | 9.70 | 10.00 | 10.30 | 10.30 | 10.60 | 10.70 | 11.30 | 11.60 | 12.40 | 12.70 | 12.90 | 12.60 | 11.80 | 9.00 |
| | M1 | 1.30 | 1.30 | 1.90 | 2.10 | 2.20 | 2.30 | 3.10 | 4.70 | 5.30 | 5.10 | 5.80 | 6.70 | 3.70 | 3.50 |
| | M1-M2 | -8.40 | -8.70 | -8.40 | -8.20 | -8.40 | -8.40 | -8.20 | -6.90 | -7.10 | -7.60 | -7.10 | -5.90 | -8.10 | -5.50 |
| | M0 | 8.30 | 10.40 | 10.20 | 10.70 | 9.50 | 9.90 | 9.80 | 9.60 | 10.70 | 11.00 | 10.60 | 7.90 | 15.30 | 7.70 |
| 新增存款 | 新增存款总额 | 868.00 | 25,300.00 | 6,446.00 | 22,400.00 | 12,600.00 | -11,200.00 | 37,100.00 | 14,600.00 | -4,609.00 | 57,100.00 | 28,100.00 | 68,700.00 | 7,242.00 | 11,600.00 |
| | 居民户 | 19,780.00 | 9,089.00 | -6,369.00 | 25,316.00 | 7,877.00 | -8,093.00 | 26,736.00 | 5,364.00 | -12,000.00 | 29,074.00 | 7,926.00 | 62,000.00 | 28,903.00 | 18,892.00 |
| | 非金融企业 | 3,165.00 | 2,487.00 | -8,652.00 | 2,010.00 | 8,890.00 | -15,300.00 | 20,601.00 | -1,393.00 | -1,408.00 | 26,055.00 | 12,900.00 | -7,155.00 | 824.00 | 13,670.00 |
| | 财政存款 | -9,221.00 | -3,293.00 | 13,700.00 | -2,127.00 | -88.00 | 9,078.00 | -10,496.00 | 2,369.00 | 5,028.00 | -8,412.00 | 4,558.00 | 6,828.00 | -10,857.00 | -10,302.00 |
| | 非银行业金融机构 | -5,326.00 | 15,700.00 | 5,068.00 | -6,650.00 | -7,322.00 | 4,130.00 | -3,320.00 | 3,221.00 | 2,912.00 | 3,050.00 | -5,163.00 | 10,100.00 | -5,328.00 | -3,843.00 |
| | 新增存款增减 | -6,374.00 | -4,200.00 | 8,290.00 | -3,900.00 | -200.00 | -11,647.00 | -11,200.00 | -15,800.00 | -5,518.00 | 12,200.00 | 2,700.00 | 30,400.00 | -4,358.00 | 13,693.00 |
| | 居民户 | -9,123.00 | -13,411.00 | -1,266.00 | 1,422.00 | -409.00 | -4,713.00 | 1,997.00 | -2,029.00 | -4,968.00 | 2,051.00 | 10,849.00 | 7,900.00 | 10,011.00 | 2,157.00 |
| | 非金融企业 | 2,341.00 | 511.00 | 3,048.00 | -5,639.00 | -661.00 | -4,900.00 | -8,709.00 | -12,393.00 | -198.00 | -456.00 | 11,511.00 | 6,845.00 | -12,846.00 | 2,711.00 |
| | 财政存款 | 1,636.00 | 388.00 | 2,300.00 | 2,673.00 | 2,484.00 | 4,215.00 | -6,129.00 | -3,223.00 | 4,618.00 | 13.00 | -1,444.00 | 979.00 | -555.00 | -762.00 |
| | 非银行业金融机构 | 2.00 | 9,020.00 | 3,020.00 | -3,845.00 | -2,969.00 | -3,915.00 | 2,195.00 | 653.00 | -3,804.00 | 9,370.00 | -19,063.00 | 11,936.00 | -1,485.00 | 1,756.00 |
| 同比增速 | 社融存量 | 9.50 | 9.40 | 9.30 | 9.00 | 9.00 | 8.90 | 9.00 | 9.50 | 10.00 | 10.00 | 9.90 | 9.40 | 9.60 | 10.30 |
| | 剔除政府债券的社融 | 8.55 | 8.56 | 8.61 | 8.77 | 8.85 | 9.04 | 9.16 | 9.26 | 9.60 | 9.60 | 9.50 | 9.00 | 8.79 | 9.34 |
| | 政府债券 | 16.00 | 14.90 | 14.30 | 12.20 | 11.50 | 10.10 | 10.10 | 12.40 | 13.50 | 13.50 | 13.90 | 12.90 | 13.40 | 15.20 |
| | 人民币贷款 | 10.40 | 10.70 | 10.70 | 10.70 | 10.90 | 11.00 | 11.20 | 11.30 | 11.70 | 11.70 | 11.50 | 11.10 | 10.90 | 11.60 |
| | 企业债券 | 0.30 | -0.40 | -0.70 | -0.30 | -0.20 | -0.40 | -0.40 | -0.10 | 0.60 | 1.20 | 1.80 | 1.90 | 3.60 | 8.60 |
| | 委托贷款 | 0.20 | 0.20 | 0.50 | 1.30 | 2.40 | 4.00 | 4.10 | 3.80 | 3.60 | 3.50 | 3.50 | 3.50 | 3.40 | -1.60 |
| | 信托贷款 | 4.20 | 1.20 | -0.30 | -1.40 | -2.90 | -3.60 | -5.10 | -6.70 | -8.80 | -10.40 | -10.90 | -12.60 | -14.00 | -31.30 |
| | 外币贷款 | -10.20 | -16.70 | -16.70 | -19.30 | -16.80 | -17.80 | -18.90 | -20.10 | -20.80 | -19.30 | -19.00 | -21.60 | -17.40 | 6.30 |
| | 未贴现银行承兑汇票 | -6.70 | -1.70 | -1.80 | -0.30 | -8.20 | 0.00 | -2.80 | 3.60 | 6.00 | 1.60 | -3.30 | -14.90 | -11.60 | -14.00 |
| | 非金融企业境内股票融资 | 7.50 | 8.40 | 8.90 | 9.40 | 10.20 | 10.60 | 11.40 | 11.30 | 10.90 | 11.20 | 11.70 | 11.70 | 12.40 | 15.00 |
| 社融 | 社融规模 | 19,400.00 | 24,547.00 | 18,441.00 | 41,326.00 | 31,279.00 | 5,366.00 | 42,262.00 | 15,550.00 | 12,249.00 | 53,867.00 | 31,610.00 | 59,956.00 | 13,058.00 | 23,580.00 |
| | 人民币贷款 | 11,050.00 | 11,120.00 | 4,837.00 | 25,369.00 | 13,412.00 | 364.00 | 32,413.00 | 12,219.00 | 4,431.00 | 39,487.00 | 18,184.00 | 49,314.00 | 14,401.00 | 10,350.00 |
| | 外币贷款 | -636.00 | -357.00 | 152.00 | -583.00 | -201.00 | -339.00 | -191.00 | -338.00 | -319.00 | 427.00 | 310.00 | -131.00 | -1,665.00 | -649.00 |
| | 委托贷款 | -43.00 | -386.00 | -429.00 | 208.00 | 97.00 | 8.00 | -56.00 | 35.00 | 83.00 | 175.00 | -77.00 | 584.00 | -101.00 | -416.00 |
| | 信托贷款 | 348.00 | 197.00 | 393.00 | 402.00 | -221.00 | 230.00 | -154.00 | 303.00 | 119.00 | -45.00 | 66.00 | -62.00 | -764.00 | -4,553.00 |
| | 未贴现银行承兑汇票 | -1,869.00 | 203.00 | -2,536.00 | 2,397.00 | -1,129.00 | -1,963.00 | -691.00 | -1,795.00 | -1,345.00 | 1,792.00 | -69.00 | 2,963.00 | -554.00 | -1,419.00 |
| | 企业债券融资 | -2,625.00 | 1,330.00 | 1,178.00 | 650.00 | 2,788.00 | 1,290.00 | 2,246.00 | -2,154.00 | 2,940.00 | 3,357.00 | 3,662.00 | 1,638.00 | -4,887.00 | 2,167.00 |
| | 非金融企业境内股票融资 | 508.00 | 359.00 | 321.00 | 326.00 | 1,036.00 | 786.00 | 700.00 | 753.00 | 993.00 | 614.00 | 571.00 | 964.00 | 1,443.00 | 1,851.00 |
| | 政府债券 | 9,279.00 | 11,512.00 | 15,638.00 | 9,920.00 | 11,759.00 | 4,109.00 | 5,371.00 | 5,571.00 | 4,548.00 | 6,015.00 | 8,138.00 | 4,140.00 | 2,809.00 | 11,674.00 |
| | 社融同比增速 | 6.342.00 | 4.710.00 | 9.307.00 | 5.915.00 | 6.567.00 | -2.419.00 | -9.664.00 | -12.865.00 | 2.922.00 | 7.302.00 | 19.440.00 | -1.803.00 | -10.522.00 | 6.388.00 |
| 人民币贷款 | -3.351.00 | -328.00 | 406.00 | -317.00 | 68.00 | -3,724.00 | 1,873.00 | -6,011.00 | 815.00 | 7,196.00 | 9,100.00 | 7,326.00 | 4,051.00 | -1,108.00 | |
| 外币贷款 | 1,029.00 | 291.00 | 876.00 | 130.00 | 625.00 | 798.00 | 100.00 | -98.00 | 441.00 | 188.00 | -170.00 | -1,162.00 | -1,016.00 | 332.00 | |
| 委托贷款 | 58.00 | -298.00 | -899.00 | -1,300.00 | -1,658.00 | -81.00 | 324.00 | 167.00 | 85.00 | 68.00 | -3.00 | 156.00 | 315.00 | 143.00 | |
| 信托贷款 | 1,112.00 | 562.00 | 454.00 | 593.00 | 251.00 | 628.00 | 674.00 | 922.00 | 734.00 | 214.00 | 817.00 | 618.00 | 3,789.00 | 67.00 | |
| 政府债券 | 6,470.00 | 4,992.00 | 12,847.00 | 4,387.00 | 8,714.00 | 111.00 | -10,845.00 | -5,011.00 | 636.00 | -1,059.00 | 5,416.00 | -1,886.00 | -8,865.00 | 4,548.00 | |
| 未贴现银行承兑汇票 | -1,315.00 | 12.00 | -380.00 | 2,655.00 | -2,357.00 | 781.00 | -1,757.00 | -727.00 | 1,212.00 | 1,505.00 | 4,159.00 | -1,770.00 | 865.00 | 797.00 | |
| 企业债券融资 | 2,262.00 | 726.00 | -1,235.00 | 305.00 | 1,276.00 | 330.00 | -1,501.00 | -2,520.00 | -712.00 | -393.00 | 52.00 | -4,200.00 | -7,054.00 | 1,731.00 | |
| 非金融企业境内股票融资 | -935.00 | -429.00 | -467.00 | -696.00 | -215.00 | -651.00 | 111.00 | 461.00 | -173.00 | -344.00 | -14.00 | -475.00 | -408.00 | 725.00 | |
| 新增人民币贷款 | 新增人民币贷款总额 | 11,700.00 | 10,900.00 | 7,384.00 | 23,100.00 | 13,600.00 | 3,459.00 | 30,500.00 | 13,600.00 | 7,188.00 | 38,900.00 | 18,100.00 | 49,000.00 | 14,000.00 | 11,300.00 |
| | 中长期 | 10,074.00 | 6,791.00 | 4,535.00 | 18,014.00 | 8,046.00 | 2,040.00 | 20,563.00 | 9,382.00 | 5,513.00 | 27,048.00 | 11,963.00 | 37,231.00 | 13,975.00 | 6,951.00 |
| | 短期贷款及票据融资 | 1,621.00 | 4,391.00 | 353.00 | 7,401.00 | 5,391.00 | -1,523.00 | 11,542.00 | 2,758.00 | -1,074.00 | 12,222.00 | 6,014.00 | 11,314.00 | 617.00 | 3,190.00 |
| | 居民户 | 2,221.00 | 2,925.00 | -346.00 | 8,585.00 | 3,922.00 | -2,007.00 | 9,639.00 | 3,672.00 | -2,411.00 | 12,447.00 | 2,081.00 | 2,572.00 | 1,753.00 | 3,716.00 |
| | 居民户-短期 | 759.00 | 594.00 | -1,053.00 | 3,215.00 | 2,320.00 | -1,335.00 | 4,914.00 | 1,988.00 | -1,255.00 | 6,094.00 | 1,218.00 | 341.00 | -113.00 | 157.00 |
| | 居民户-中长期 | 1,462.00 | 2,331.00 | 707.00 | 5,470.00 | 1,602.00 | -672.00 | 4,630.00 | 1,684.00 | -1,156.00 | 6,348.00 | 863.00 | 2,231.00 | 1,865.00 | 3,558.00 |
| | 企(事)业单位 | 8,916.00 | 8,221.00 | 5,163.00 | 16,834.00 | 9,488.00 | 2,378.00 | 22,803.00 | 8,558.00 | 6,839.00 | 27,000.00 | 16,100.00 | 46,800.00 | 12,637.00 | 6,620.00 |
| | 企(事)业单位-短期 | -635.00 | 1,705.00 | -1,770.00 | 5,686.00 | -401.00 | -3,785.00 | 7,449.00 | 350.00 | -1,099.00 | 10,815.00 | 5,785.00 | 15,100.00 | -416.00 | -1,054.00 |
| | 企(事)业单位-中长期 | 8,612.00 | 4,460.00 | 3,828.00 | 12,544.00 | 6,444.00 | 2,712.00 | 15,933.00 | 7,698.00 | 6,669.00 | 20,700.00 | 11,100.00 | 35,000.00 | 12,110.00 | 3,939.00 |
| | 企(事)业单位-票据融资 | 1,497.00 | 2,092.00 | 3,176.00 | -1,500.00 | 3,472.00 | 3,597.00 | -821.00 | 420.00 | 1,280.00 | -4,687.00 | -989.00 | -4,127.00 | 1,146.00 | 4,087.00 |
| 非银行业金融机构 | 94.00 | -207.00 | 2,088.00 | -1,844.00 | -358.00 | 2,170.00 | -1,962.00 | 604.00 | 2,134.00 | -379.00 | 173.00 | -585.00 | -11.00 | 553.00 | |
| 新增人民币贷款增减 | -2,300.00 | -1,200.00 | 1,232.00 | -1,600.00 | 1,100.00 | -3,331.00 | 2,400.00 | -5,300.00 | 734.00 | 7,600.00 | 5,800.00 | 9,200.00 | 2,700.00 | -1,300.00 | |
| 中长期 | -3,901.00 | -2,679.00 | -420.00 | 1,070.00 | -1,965.00 | -2,905.00 | 1,899.28 | 2,784.00 | 3,174.72 | 9,865.00 | 7,370.00 | 8,807.00 | 7,024.00 | -2,941.00 | |
| 短期贷款及票据融资 | 1,004.00 | 2,558.00 | 803.00 | -1,377.00 | 1,999.00 | -844.00 | -441.87 | -8,853.00 | -2,418.13 | -2,902.00 | 1,762.00 | -1,580.00 | -2,573.00 | 1,804.00 | |
| 居民户 | 468.00 | 298.00 | -166.00 | 2,082.00 | -658.00 | -3,224.00 | 1,157.00 | 784.00 | -241.00 | 4,908.00 | 5,450.00 | -5,858.00 | -1,963.00 | -1,919.00 | |
| 居民户-短期 | 872.00 | 69.00 | -541.00 | 177.00 | 398.00 | -1,066.00 | 632.13 | 148.00 | 600.87 | 2,246.00 | 4,129.00 | -665.00 | -270.00 | -985.00 | |
| 居民户-中长期 | -403.00 | 228.00 | 375.00 | 2,014.00 | -1,056.00 | -2,158.00 | 463.28 | 637.00 | -842.28 | 2,613.00 | 1,322.00 | -5,193.00 | -1,693.00 | -834.00 | |
| 企(事)业单位 | -3,721.00 | -616.00 | 537.00 | -2,339.00 | 738.00 | -499.00 | 687.00 | -6,742.00 | 1,055.00 | 2,200.00 | 3,700.00 | 13,200.00 | 6,017.00 | 667.00 | |
| 企(事)业单位-短期 | -219.00 | 1,946.00 | 73.00 | -881.00 | -280.00 | -239.00 | 543.00 | -2,292.00 | 849.00 | 2,726.00 | 1,674.00 | 5,000.00 | 638.00 | 2,043.00 | |
| 企(事)业单位-中长期 | - | | | | | | | | | | | | | | |

研究员声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析员在此声明：(1) 该研究员以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映了该研究员的研究观点；(2) 该研究员所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在还是将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

一般声明

本报告由香港致富证券有限公司（以下简称“致富证券”）制作，报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本报告版权归致富证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

本报告内的所有意见均可在不作另行通知之下作出更改。本报告的作用纯粹为提供信息，并不应视为对本报告内提及的任何产品买卖或交易的专业推介、建议、邀请或要约。

| 香港 | 北京 | 上海 | 深圳 |
|--|---|--|--|
| 香港致富证券有限公司 香港德辅道中 308 号 富卫金融中心 11 楼 电话：(852) 25009228 传真：(852) 25216893 | 香港致富证券有限公司北京代表处 北京市朝阳区国贸写字楼 1 座 6 层 电话：(8610) 66555862 传真：(8610) 66555831 | 香港致富证券有限公司上海代表处 上海市陆家嘴东路 161 号招商局大厦 1309 室 电话：(8621) 38870772 传真：(8621) 58799185 | 香港致富证券有限公司深圳代表处 深圳福田区福华路 399 号中海大厦 6 楼 电话：(86755) 33339666 传真：(86755) 33339665 |

网址：www.chiefgroup.com.hk