



2025 年 2 月 14 日

首席经济学家：郑后成

执业证书编号：S0990521090001

电话：0755-83008511

邮箱：houchengzheng@163.com

相关报告

1. 英大证券宏观评论：实施更加积极有为的宏观政策，2025 年上半年是重要落地“窗口期”（20241218）

2. 英大证券宏观评论：宏观政策主基调力度空前，新能源是新发展理念的重要承载行业（20241212）

3. 英大证券宏观评论：制造业 PMI 连续 2 个月位于扩张区间，产成品存货同比低点或在明年 3 季度左右（20241206）

4. 英大证券宏观评论：2025 年上半年 CPI 当月同比或低位徘徊，下半年 PPI 当月同比大概率高于上半年（20241120）

5. 英大证券宏观评论：2024 年贸易顺差或再创新高，特朗普当选或不改美国宏观经济基本走势（20241111）

6. 英大证券宏观评论：全面客观冷静看待当前经济形势，努力提振资本市场（20241030）

7. 英大证券宏观评论：下半年我国宏观政策力度有望进一步加大，充分发挥经济体制改革的牵引作用（20240826）

8. 英大证券宏观评论：新质生产力是一项系统工程，进一步全面深化改革时间紧任务重（20240729）

9. 英大证券宏观评论：下半年宏观经济和大类资产配置展望：筑底与蓄势（20240702）

10. 英大证券宏观评论：超长期特别国债大幅推升通货膨胀的概率较低，或存在更优的购买超长期特别国债的时点（20240530）

11. 英大证券宏观评论：国家战略科技力量是新质生产力的重要推动者，2 季度央行大概率继续降准或降息（20240506）

1 月 CPI 月度边际上行幅度略强于季节性，美国 CPI 同比或不具备大幅上行的基础

——1 月通胀数据点评

➤ 1 月 CPI 当月同比 0.50%，前值 0.10%；1 月 PPI 当月同比-2.30%，前值-2.30%；1 月 PPIRM 当月同比-2.30%，前值-2.30%。我们解读如下：

➤ 一、1 月 CPI 月度边际上行幅度略强于季节性，2 月大概率在 1 月的基础上下行；

➤ 二、1 月采掘工业 PPI 当月同比位于原材料工业与加工工业之下，且较前值下行；

➤ 三、2 月 PPI 当月同比大概率下行，年内 PPI 当月同比存在“转正”的可能；

➤ 四、“猪油共振”向上支撑 1 月 PPIRM 当月同比，“双色背离”现象还在持续；

➤ 五、加征关税短期推升美国 CPI 同比，但美国 CPI 同比或不具备大幅上行的基础。

➤ 风险提示：1. 美国宏观经济韧性强于预期；2. 美联储降息力度低于预期。

➤ 注：本文所有数据，均来自 WIND 资讯，经英大证券研究所整理。

正文目录

一、1 月 CPI 月度边际上行幅度略强于季节性，2 月大概率在 1 月的基础上下行	3
二、1 月采掘工业 PPI 当月同比位于原材料工业与加工工业之下，且较前值下行	4
三、2 月 PPI 当月同比大概率下行，年内 PPI 当月同比存在“转正”的可能	5
四、“猪油共振”向上支撑 1 月 PPIRM 当月同比，“双色背离”现象还在持续	7
五、加征关税短期推升美国 CPI 同比，但美国 CPI 同比或不具备大幅上行的基础	8

图表目录

图 1：春节过后进入 2 月，猪肉价格出现一定幅度下行（元/公斤；%）	4
图 2：生活资料 PPI 当月同比与 CPI 当月同比走势十分相似（%）	5
图 3：从趋势上看，1 月 PPI 当月同比持平于前值，上涨势头在一定程度上遭遇阻力（%）	6
图 4：有色金属材料类位于高位，黑色金属材料类持续下探，出现“双色背离”现象（%）	7
图 5：从上一轮中美贸易摩擦的经验看，加征关税并未导致美国 CPI 同比显著上行（%）	8

事件:1月CPI当月同比0.50%,前值0.10%;1月PPI当月同比-2.30%,前值-2.30%;1月PPIRM当月同比-2.30%,前值-2.30%。

点评:

一、1月CPI月度边际上行幅度略强于季节性，2月大概率在1月的基础上下行

1月CPI当月同比为0.50%，较前值中幅上行0.40个百分点，创2024年9月以来新高；1月CPI环比为0.70%，较前值上行大幅0.70个百分点，时隔4个月“转正”，且创2024年3月以来新高。

1月CPI当月同比与环比双双较前值上行，原因主要有以下五点。**第一**，从宏观经济基本面看，1月是春节月份，存在备货过年的需求，对1月CPI环比形成提振，叠加2024年春节在2月，1月不是春节月份，“春节错位”效应对1月CPI当月同比形成提振。**第二**，从基数效应看，2024年1月CPI当月同比仅录得-0.80%，超低基数形成的强基数效应对1月CPI当月同比形成较强支撑。**第三**，从“三分法”的角度看，1月猪肉CPI当月同比、交通工具用燃料CPI当月同比与核心CPI当月同比分别录得13.80%、-0.60%、0.60%，分别较前值上行1.30、3.40、0.20个百分点，可见1月CPI当月同比与环比双双上行，具有一定的“猪油共振”特征。**第四**，从结构的角度看，1月食品CPI当月同比为0.40%，较前值上行0.90个百分点，时隔1个月“转正”，但是依旧处于低位区间；1月非食品CPI当月同比为0.50%，较前值上行0.30个百分点，连续3个月位于“非负值区间”，创2024年8月以来新高。**第五**，再从结构的角度看，1月消费品CPI当月同比为0.10%，较前值上行0.30个百分点，时隔1个月“转正”，且创近3个月新高；1月服务CPI当月同比为1.10%，较前值上行0.60个百分点，创2024年3月以来新高。

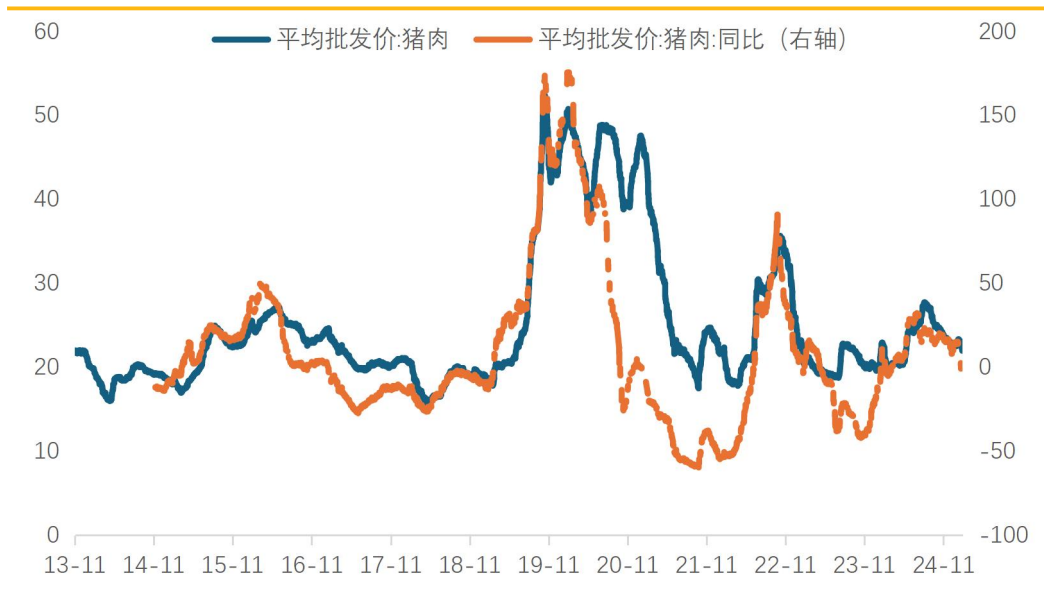
虽然1月CPI当月同比与环比分别较前值出现中幅与大幅上行，但是总体而言，1月CPI数据表现偏弱。**首先我们看同比：绝对读数方面**，与历年1月相比，在过往的39年里，2025年1月0.50%的读数位列第32位，较过往39年均值低3.93个百分点，与历年春节月份相比，在过往的39年里，2025年1月位列第34位，较过往39年均值低4.31个百分点；**月度边际上行幅度方面**，2025年1月CPI当月同比较前值上行0.40个百分点，与历年1月相比，在过往的39年里，2025年1月0.40个百分点的月度边际上行幅度位列第11位，较过往39年均值高0.51个百分点，与历年春节月份相比，在过往的39年里，2025年1月位列第17位，较过往39年均值高0.01个百分点。**综上**，1月CPI当月同比的绝对读数低于季节性，但是月度边际上行幅度略强于季节性。

其次我们看环比：绝对读数方面，与历年1月相比，在过往的31年里，2025年1月0.70%的读数位列第20位，较过往31年均值低0.25个百分点，与历年春节月份相比，在过往的31年里，2025年1月位列第28位，较过往31年均值低0.61个百分点；**月度边际上行幅度方面**，2025年1月CPI环比较前值上行0.70个百分点，与历年1月相比，在过往的31年里，2025年1月0.70个百分点的月度边际上行幅度位列第12位，较过往31年均值高0.19个百分点，与历年春节月份相比，在过往的39年里，2025年1月位列第19位，较过往39年均值高0.01个百分点。**综上**，1月CPI环比的绝对读数低于季节性，但是月度边际上行幅度略强于季节性。

展望2月，我们认为CPI当月同比大概率在1月的基础上下行。这一判断的依据主要有以下五点。**第一**，2024年1月、2月CPI当月同比分别录得-0.80%、0.70%，基数大幅上行利空2025年2月CPI当月同比。**第二**，从历史经验看，春节月份后面一个月的CPI当月同比，大概率低于春节月份。**第三**，2024年2月是春节月份，在“春节

错位”效应背景下，2025 年 2 月 CPI 当月同比大概率较 1 月下行。**第四**，从猪肉价格走势看，春节过后进入 2 月，猪肉价格出现一定幅度下行：2 月 8 日猪肉平均批发价同比录得-0.70%，自 2024 年 3 月 22 日以来首次进入负值区间；2 月 1 日至 2 月 12 日，猪肉平均批发价同比的均值为 0.84%，较 1 月 13.98%的均值，大幅下行 13.13 个百分点。以上预示 2 月猪肉 CPI 当月同比大概率较 1 月下行。**第五**，从交通工具用燃料 CPI 当月同比看，1 月 WTI 原油期货结算价同比的均值为 2.12%，而 2 月 1-12 日 WTI 原油期货结算价同比的均值为-3.32%，预示 2 月交通工具用燃料 CPI 当月同比大概率承压。

图 1：春节过后进入 2 月，猪肉价格出现一定幅度下行（元/公斤；%）



数据来源：英大证券研究所整理

二、1 月采掘工业 PPI 当月同比位于原材料工业与加工工业之下，且较前值下行

1 月 PPI 当月同比为-2.30%，持平于前值，自 2022 年 10 月以来持续位于负值区间；1 月 PPI 环比为-0.20%，较前值下行 0.10 个百分点，创近 4 个月新低。总体而言，PPI 数据的表现差于 CPI 数据，体现在 1 月 CPI 当月同比与环比双双较前值上行，而 1 月 PPI 当月同比持平于前值，以及 PPI 环比较前值下行。其中的一个原因是，春节假期停工停产利空 PPI 当月同比与环比，同时，春节假期利多消费，进而利多 CPI 当月同比与环比。

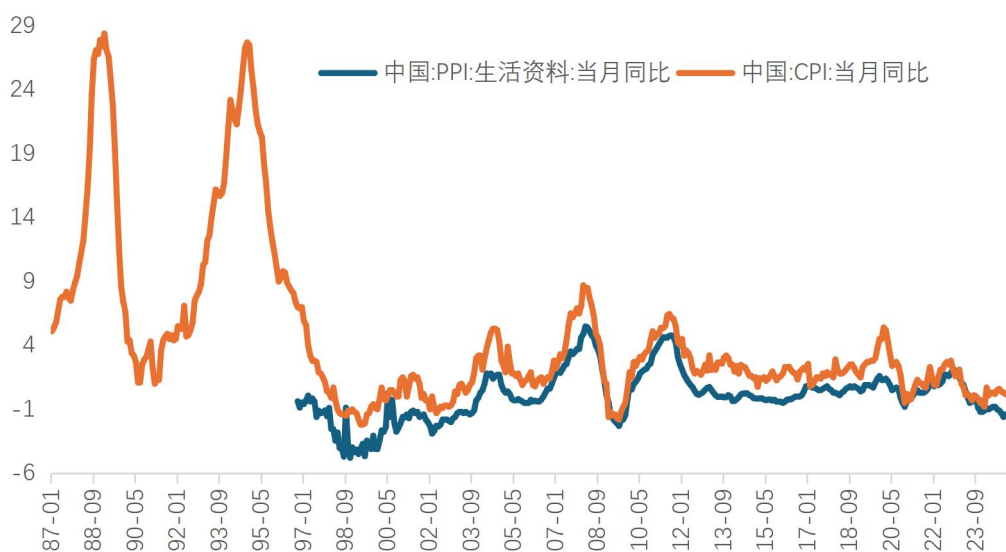
在以上基础上，我们研判 1 月 PPI 数据是否弱于季节性。**首先我们看同比：绝对读数方面**，与历年 1 月相比，在过往的 29 年里，2025 年 1 月位列第 23 位，较过往 29 年均值低 3.19 个百分点，与历年春节月份相比，在过往的 29 年里，2025 年 1 月位列第 23 位，较过往 29 年均值低 3.35 个百分点；**月度边际上行幅度方面**，2025 年 1 月 PPI 当月同比持平于前值，与历年 1 月相比，在过往的 29 年里，2025 年 1 月 0 个百分点的月度边际上行幅度位列第 15 位，较过往 29 年均值低 0.03 个百分点，与历年春节月份相比，在过往的 29 年里，2025 年 1 月位列第 16 位，较过往 29 年均值低 0.05 个百分点。**综上**，1 月 PPI 当月同比的绝对读数低于季节性，并且月度边际上行幅度也低于季节性。

其次我们看环比：绝对读数方面，与历年 1 月相比，在过往的 24 年里，2025 年 1 月位列第 17 位，较过往 24 年均值低 0.25 个百分点，与历年春节月份相比，在过往的 24 年里，2025 年 1 月位列第 19 位，较过往 24 年均值低 0.33 个百分点；**月度边际上行幅度方面**，2025 年 1 月 PPI 环比较前值下行 0.10 个百分点，与历年 1 月月份相比，

在过往的 24 年里，2025 年 1 月-0.10 个百分点的月度边际上行幅度位列第 19 位，较过往 24 年均值低 0.22 个百分点，与历年春节月份相比，在过往的 24 年里，2025 年 1 月位列第 19 位，较过往 24 年均值低 0.24 个百分点。**综上**，1 月 PPI 环比的绝对读数低于季节性，并且月度边际上行幅度也低于季节性。

从结构上看：1 月生产资料 PPI 当月同比为-2.60%，持平于前值，2022 年 10 月以来持续位于负值区间；1 月生活资料 PPI 当月同比为-1.20%，较前值上行 0.20 个百分点，2023 年 5 月以来持续位于负值区间。在宏观经济价格体系中，PPIRM 居于上游，PPI 居于中游，CPI 居于下游。其中，PPI 中的生产资料 PPI 居于中上游，而生活资料 PPI 居于中下游。**值得指出的是**，生活资料 PPI 当月同比与 CPI 当月同比在宏观逻辑上最为接近，且二者走势也十分相似，相关系数高达 0.84，体现在 1 月通胀数据中，生活资料 PPI 当月同比与 CPI 当月同比均较前值上行。

图 2：生活资料 PPI 当月同比与 CPI 当月同比走势十分相似（%）



数据来源：英大证券研究所整理

从生产资料 PPI 的 3 个分项来看，1 月采掘工业、原材料工业、加工工业 PPI 当月同比分别为-4.90%、-1.90%、-2.70%，较前值分别上行-0.30、0.30、0 个百分点。从绝对读数看，三者均位于负值区间，从月度边际上行幅度看，采掘工业位于负值区间，原材料工业位于正值区间，加工工业位于“0”这一“非正非负”区间。**值得注意的是**，1 月采掘工业位于原材料工业与加工工业之下，且较前值下行。从历史走势看，在采掘工业、原材料工业、加工工业三者中，采掘工业居于领先地位，这就意味着后期原材料工业与加工工业大概率下行。如果这一推断成立，则 2 月 PPI 当月同比大概率在 1 月-2.30%的基础上下行。

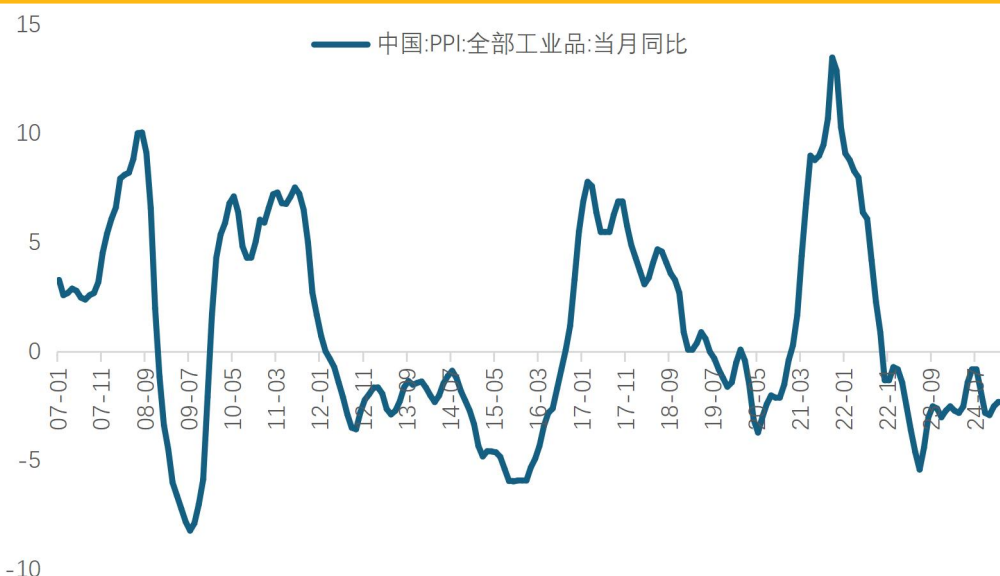
从生活资料 PPI 的 4 个分项来看，1 月食品类、衣着类、一般日用品类、耐用消费品类 PPI 当月同比分别为-1.40%、-0.10%、0.50%、-2.60%，较前值分别上行 0、0、-0.10、0.50 个百分点。可见，1 月生活资料 PPI 当月同比较前值上行，主要受耐用消费品类上行的拉动。在生活资料 PPI 的 4 个分项中，耐用消费品类居于上游位置，而食品类居于下游位置，也就是说，耐用消费品类与生产资料 PPI 当月同比中的加工工业较为接近，而食品类则与 CPI 当月同比较为接近。

三、2 月 PPI 当月同比大概率下行，年内 PPI 当月同比存在“转正”的可能

展望 2 月，PPI 当月同比面临的利多因素是：从 PPI 翘尾因素看，2025 年 1 月、2

月分别录得-2.08%、-1.89%，对 PPI 当月同比形成利多。但是我们认为，2 月 PPI 当月同比大概率在 1 月-2.30%的基础上下行。这一判断的依据有以下三点：**第一**，从趋势上看，在持续两个月累计上行 0.60 个百分点之后，1 月 PPI 当月同比持平于前值，上涨势头在一定程度上遭遇阻力。**第二**，1 月美国通胀数据超预期且较前值上行：美国 1 月未季调 CPI 同比升 3%，预期升 2.9%，前值升 2.9%；季调后 CPI 环比升 0.5%，预期升 0.3%，前值升 0.4%；未季调核心 CPI 同比升 3.3%，预期升 3.1%，前值升 3.2%；季调后核心 CPI 环比升 0.4%，预期升 0.3%，前值升 0.2%。该组数据意味着 3 月美联储大概率再次暂停降息。如果这一判断成立，则国际油价大概率继续承压。**第三**，短期内尚未看到黑色系大宗商品出现大幅上行的迹象。

图 3：从趋势上看，1 月 PPI 当月同比持平于前值，上涨势头在一定程度上遭遇阻力（%）



数据来源：英大证券研究所整理

1 月 9 日公布的 PPI 当月同比翘尾因素，最低值为 1 月的-2.08%，最高值为 10 月的 0；1-4 季度的均值分别为-1.92%、-1.66%、-0.73%、-0.03%，总体呈上行走势，但是均不位于正值区间。这就意味着 2025 年 PPI 当月同比大概率全年均位于负值区间，且下半年大概率高于上半年。对此，我们坚持在《英大证券宏观评论：2025 年上半年 CPI 当月同比或低位徘徊，下半年 PPI 当月同比大概率高于上半年（20241120）》中“PPI 当月同比低点位于上半年的概率大于位于下半年的概率，或者说，下半年 PPI 当月同比大概率高于上半年”的判断。

目前的问题是，年内我国 PPI 当月同比是否存在“转正”的可能？我们的观点是，**当条件具备时**，我国 PPI 当月同比在 2025 年下半年存在“转正”的可能。参考 2016 年的经验，虽然 2016 年 1-12 月 PPI 当月同比翘尾因素均位于深度负值区间，但是 PPI 当月同比在 4 月反超 PPI 当月同比翘尾因素，并在 9 月实现“转正”。之所以出现这一现象，主要原因是 2015 年 12 月启动的供给侧结构性改革，使得螺纹钢在内的大宗商品价格快速拉升，推动 PPI 当月同比快速上行，进而打破了“当 PPI 当月同比翘尾因素低于零时，PPI 当月同比大概率低于零”的规律，并在 PPI 当月同比翘尾因素位于负值区间的背景下，实现 PPI 当月同比“转正”。

2025 年面临与 2016 年同样的情况，即 PPI 当月同比翘尾因素全年均位于“非正值区间”。借鉴 2016 年的经验，我们认为，2025 年下半年我国 PPI 当月同比“转正”的条件有两个。**第一**，美联储大幅降息，推升大宗商品价格，尤其是国际油价。美联储大幅降息的前提是，美国宏观经济遭遇巨大冲击，使得鲍威尔加大降息的幅度与速度，

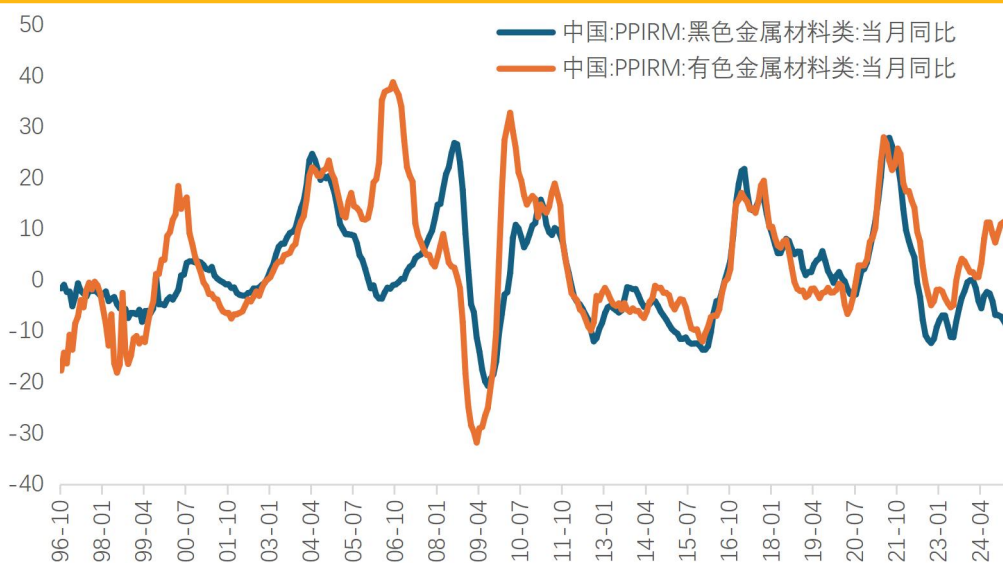
或者是特朗普中途任命新的美联储主席，加大力度执行特朗普的降息指令。**第二**，我国“锚定发展目标因时因势加大逆周期调节力度”，“敢于打破常规推出可感可及的政策举措”，推动包括“煤焦钢”在内的大宗商品价格上行。如果以上两个条件同时具备，则2025年下半年我国PPI当月同比存在“转正”的可能。

四、“猪油共振”向上支撑1月PPIRM当月同比，“双色背离”现象还在持续

1月PPIRM当月同比录得-2.30%，持平于前值，为近4个月高点；1月PPIRM环比为-0.20%，较前值下行0.10个百分点，创近3个月新低，自2024年7月以来持续位于负值区间。**值得指出的是**，1月PPIRM当月同比与环比的读数与PPI当月同比与环比的读数完全一致，且相对应的月度边际变动幅度也完全一致，具体看：**一是**1月PPIRM当月同比为-2.30%，持平于前值，而1月PPI当月同比为-2.30%，持平于前值；**二是**1月PPIRM环比为-0.20%，较前值下行0.10个百分点，而1月PPI环比为-0.20%，较前值下行0.10个百分点。这一现象，不仅要求当月读数完全一致，也要求上个月读数完全一致，而这在2014年有数据记录以来是绝无仅有的。

从9大分项来看，与12月相比，4上1平4下：**一是“4上”**，1月燃料动力类、化工原料类、农副产品类、纺织原料类PPIRM当月同比分别为-5.20%、-4.10%、-3.30%、-1.40%，较前值分别上行0.70、0.60、0.60、0.20个百分点，其中，燃料动力类与化工原料类均创近4个月新高，纺织原料类与农副产品类则创近5个月新高；**二是“1平”**，1月建筑材料类PPIRM当月同比为-2.30%，持平于前值，虽然为2022年10月以来高点，但是自2022年10月以来持续位于负值区间；**三是“4下”**，1月黑色金属材料类、有色金属材料类、木材及纸浆类、其他工业原材料及半成品类PPIRM当月同比分别为-8.90%、10.90%、-2.50%、-1.40%，较前值分别下行1.0、0.50、0.20、0.10个百分点，其中，黑色金属材料类创2023年7月以来新低，有色金属材料类连续3个月录得两位数增长，木材及纸浆类创2024年5月以来新低，其他工业原材料及半成品类则持续在历史低位区间波动。

图4：有色金属材料类位于高位，黑色金属材料类持续下探，出现“双色背离”现象（%）



数据来源：英大证券研究所整理

1月PPIRM数据的特征有以下四点。**第一**，“原油系”是1月PPIRM当月同比的主要支撑项：在4个支撑类中，有3个支撑类属于“原油系”。**第二**，“猪油共振”，除了“原油系”之外，农副产品类也较前值上行，而农副产品类PPIRM当月同比与猪

肉 CPI 当月同比高度相关。**第三**，有色金属材料类“一枝独秀”，自 2023 年 8 月以来持续录得正增长。**第四**，“双色背离”，在有色金属材料类位于高位的同时，黑色金属材料类则持续下探，出现历史上为数不多的“双色背离”现象，上一次出现该现象的时段是 2005 年 12 月至 2007 年 12 月。

五、加征关税短期推升美国 CPI 同比，但美国 CPI 同比或不具备大幅上行的基础

在特朗普政府加征关税的背景下，美国 CPI 同比是否大幅上行成为资本市场关注的焦点。国内外的主流观点是加征关税将导致美国 CPI 同比大幅上行。这一点，似乎从美国 ISM 制造业 PMI 中的价格指数可以看出端倪：1 月美国 ISM 制造业 PMI 物价指数录得 54.90，较前值上行 2.40 个百分点，连续 4 个月位于荣枯线之上，创 2024 年 6 月以来新高，与此同时，1 月美国 ISM 非制造业 PMI 物价指数录得 60.40，虽然较前值下行 4.0 个百分点，但是连续 2 个月位于“60”以上的高景气区间，为 2024 年 2 月以来次高值。如果仅从这一组指标看，目前美国 CPI 同比具有较强的上行动能。与之相呼应的是，1 月美国 CPI 同比录得 3.0%，较前值上行 0.10 个百分点，连续 4 个月累计上行 0.60 个百分点，创 2024 年 7 月以来新高，与此同时，1 月美国 PPI 同比录得 3.50%，较前值上行 0.20 个百分点，创 2023 年 2 月以来新高。

图 5：从上一轮中美贸易摩擦的经验看，加征关税并未导致美国 CPI 同比显著上行（%）



数据来源：英大证券研究所整理

我们认为，加征关税在短期内推升美国 CPI 同比，但是中期美国 CPI 同比或不具备大幅上行的基础，且大概率在短期上行之后，中期再度开启下行进程。我们做出这一判断的依据有以下五点。**第一**，从宏观逻辑上看，假如美国 CPI 同比在 1 月的 3.0% 的基础上继续上行，也就是说美国 CPI 同比有效突破 3.0%，实质性重返“3.0”时代，则美联储在 1 月暂停降息的基础上，大概率在 3 月再次暂停降息。如果这一判断兑现，则目前位于相对高位的美国联邦基金利率将对美国的消费增速形成压制，进而遏制美国 CPI 同比的上行势头。**第二**，假如特朗普大幅度加征关税，一个直接的确定性后果是，我国出口金额当月同比与累计同比大概率承压。从历史经验看，我国出口金额当月同比与累计同比均与我国 PPI 当月同比高度正相关，而我国 PPI 当月同比与美国 CPI 同比也是高度正相关，也就是说，在我国出口金额当月同比与累计同比承压的背景下，美国 CPI 同比大概率也是承压的。**第三**，从上一轮中美贸易摩擦的经验看，2018 年 3 月中美贸易摩擦正式爆发时，美国 CPI 同比为 2.30%，虽然在短期冲击下，2018 年 4 月-7 月分别录得 2.50%、2.80%、2.80%、2.90%，但是此后一路下行，在 2019 年 1 月

与 2 月均录的 1.50%，在 2019 年 3-10 月，均不超 2.0%，在 11 月与 12 月分别录得 2.10% 与 2.305，并未超过 2018 年 3 月的水平。**第四**，作为传统能源的利益代言人，特朗普大概率最大化美国传统能源集团的利益：**对内**，加大对原油在内的美国传统能源的支持力度；**对外**，加大对伊朗的制裁力度，打击伊朗石油产业。在此基础上，增加美国原油的供给并促进其出口，抢占全球原油市场，压低国际油价，进而在财政上打击俄罗斯经济。值得指出的是，在全球宏观经济承压的背景下，美国原油供给的加大，预示国际油价大概率在短期内是承压的，这将对美国 CPI 同比形成一定压力。**第五**，在竞选总统期间，特朗普承诺“结束通货膨胀，让美国人重新负担得起开支”。在此背景下，特朗普有意愿采取相关措施压低美国 CPI 同比。

风险提示及免责条款

股市有风险，投资需谨慎。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见、观点或结论是否符合其特定状况。据此投资，责任自负。

免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表英大证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“英大证券有限责任公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。请客户注意甄别、慎重使用媒体上刊载的本公司的证券研究报告，在充分咨询本公司有关证券分析师、投资顾问或其他服务人员意见后，正确使用公司的研究报告。

本报告版权归“英大证券有限责任公司”所有，未经本公司授权或同意，任何机构、个人不得以任何形式将本报告全部或部分刊载、转载、转发，或向其他人分发。如因此产生问题，由转发者承担相应责任。本公司保留相关责任追究的权利。

分析师声明：

本报告署名分析师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，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

资质声明：

根据中国证监会下发的《关于核准英大证券有限责任公司资产管理和证券投资咨询业务资格的批复》（证监许可[2009]1189号），英大证券有限责任公司具有证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。