

## 3月中国宏观数据点评——

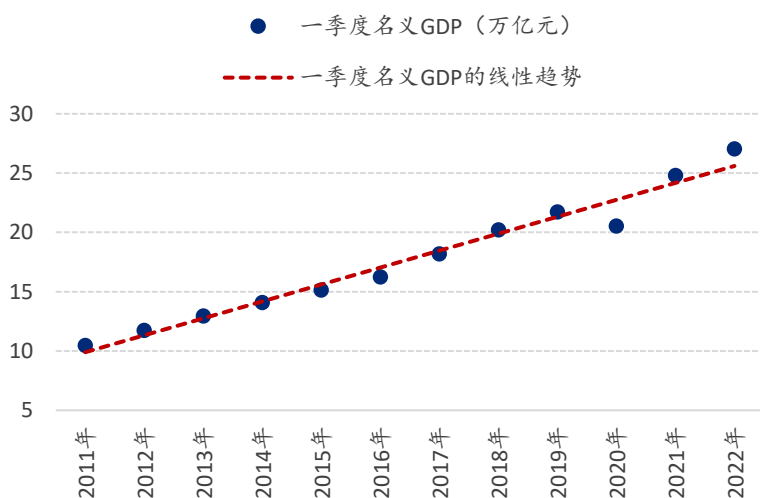
### 一季度喜中隐忧，疫情影响复苏进程

一季度复苏好于预期，但经济下行压力不减。2022年一季度，中国名义GDP达到27.0万亿元，高于2011年以来一季度名义GDP的线性趋势。从实际GDP增速的角度看，2022年一季度的同比增速达到4.8%，高于Bloomberg市场预期(4.2%)；季调后环比增速为1.3%，较2021年四季度下降0.3个百分点，显示出经济复苏具有一定韧性、但整体呈现出放缓趋势。

疫情拖累二季度经济复苏，下半年“稳增长”压力加大。目前疫情正持续影响以上海为中心的长三角地区，疫情防控造成多地物流效率降低，不仅拖累了生产活动、也抑制了居民消费。我们认为疫情因素拖延了复苏进程，预计经济底部将延至二季度。考虑到一季度4.8%的增速，剩下三个季度实际GDP增速需达到5.7%才能实现全年5.5%的增长目标。疫情导致二季度经济增长空间受限，因此下半年还需更大力度的“稳增长”措施。

更好地平衡疫情防控和“扩内需”。正如我们在[2022年宏观经济展望](#)中的观点，伴随财政和货币政策回归常态，资本形成对经济增长的贡献将有所回升，基建投资对经济的推动作用加大。但是，疫情防控能否出现边际调整将影响消费引擎的复苏，并进一步决定“扩内需”战略的实现程度和全年的经济增速水平。

图表 1：中国 2011-2022 年历年一季度名义 GDP 及线性趋势



资料来源：CEIC，浦银国际

林琰

宏观分析师 | 研究部主管  
sharon\_lam@spdbi.com  
(852) 2808 6438

王彦臣, PhD

宏观分析师  
yannson\_wang@spdbi.com  
(852) 2808 6440

2022年04月20日

主要数据 (%)	22年 3月	22年 1-2月	21年 12月
工业增加值同比增速	5.0	7.5	4.3
固定资产投资累计同比增速	9.3	12.2	4.9
房地产投资累计同比增速	0.7	3.7	4.4
社消零售总额同比增速	-3.5	6.7	1.7

资料来源：国家统计局，浦银国际

相关报告：

[《3月中国宏观数据点评——信贷摆脱短暂低迷，关注长期趋势和信贷结构改善》](#) (2022-04-12)

[《3月中国宏观数据点评——经济周期底部、疫情反弹高点，制造业和服务业明显收缩》](#) (2022-03-31)

[《2022年政府工作报告——“主动作为”，稳住的不只是增长》](#) (2022-03-07)

[《2022年宏观经济展望：全球喜忧并存，中国稳中求进》](#) (2021-12-03)

[《全球大宗商品：来自CAPEX的复仇——供应端多维研究系列报告（一）》](#) (2021-10-19)



扫码关注浦银国际研究

浦銀國際

数据点评

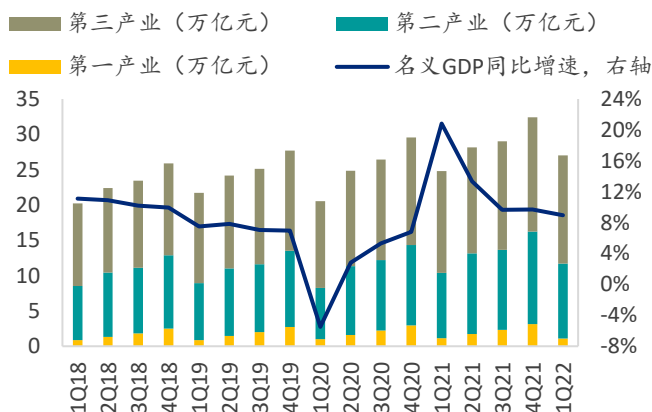
2022年3月中国宏观数据点评——一季度喜中隐忧，疫情影响复苏进程

## 疫情影响下，宏观、微观均有隐忧

三大产业的复苏分化较大，第二产业表现相对较好。2022 年一季度，就三年年均增速（相较于 2019 年一季度）而言，代表制造业与建筑业的第二产业（9.6%）的恢复程度最好；第一产业（7.7%）的恢复程度次之；代表服务业的第三产业恢复最慢，其增速（6.2%）低于整体经济（7.6%）。

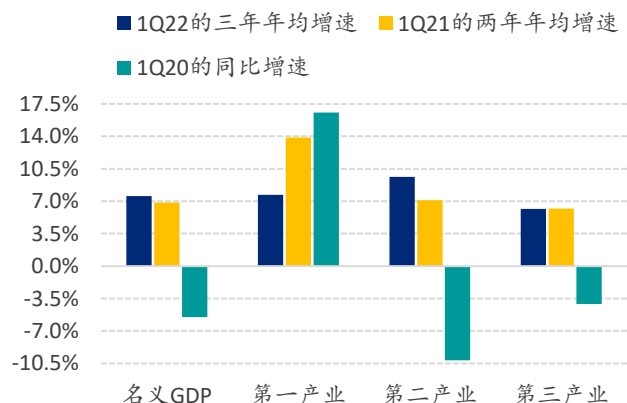
疫情因素导致 GDP 结构分化。如果以 2019 年一季度为基准，对比 2020 年一季度的同比增速、2021 年一季度的两年年均增速、2022 年一季度的三年年均增速，我们发现：第二产业的复苏持续改善，2022 年一季度较 2021 年一季度增加 2.5 个百分点；第一产业的增速则逐年下降，但考虑到其体量较小，对整体经济的拖累并不显著；第三产业的复苏在今年有明显放缓（2022 年一季度与 2021 年一季度增速持平），反映出疫情对服务业的持续影响仍存在。

图表 2：名义 GDP 同比增速与三大产业增加值



资料来源：CEIC，浦银国际

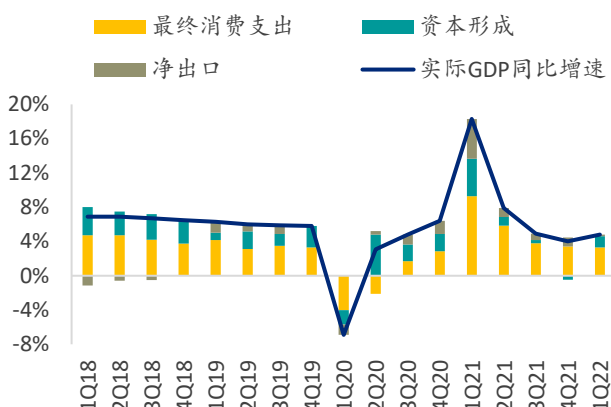
图表 3：相较于 2019 年，名义 GDP 与三大产业增加值的增速比较



资料来源：CEIC，浦银国际

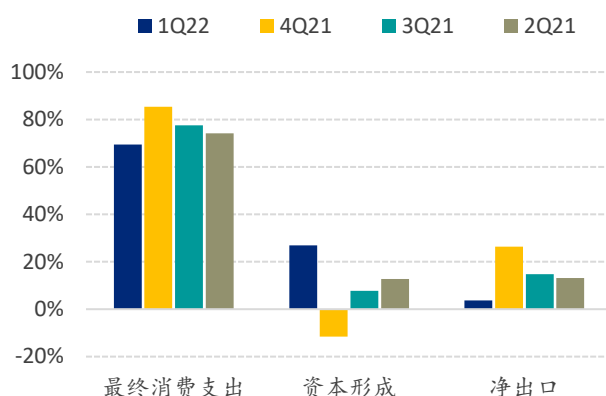
最终消费和净出口回落，资本形成支撑一季度经济增长。2022 年一季度，最终消费、资本形成、净出口分别拉动经济 3.3、1.3、0.2 个百分点，较 2021 年四季度分别变动-0.1、+1.8、-0.9 个百分点，可以看出资本形成对一季度经济增长起到明显推动作用。其中，制造业和基建投资在一季度资本形成中起到了支撑作用。从增长贡献率来看，最终消费（69.4%）仍是经济增长的“压舱石”，但较 2021 年四季度下降 15.9 个百分点，反映了疫情对消费的显著拖累；资本形成在一季度的作用凸显，从 2021 年四季度拖累 11.6%变为 2022 年一季度贡献 26.9%；在高基数的影响下，净出口的贡献率仍达到 3.7%，反映了出口仍具韧性。

图表 4：实际 GDP 同比增速与各项目的拉动点数



资料来源：CEIC，浦银国际

图表 5：各项目对实际 GDP 的增长贡献率



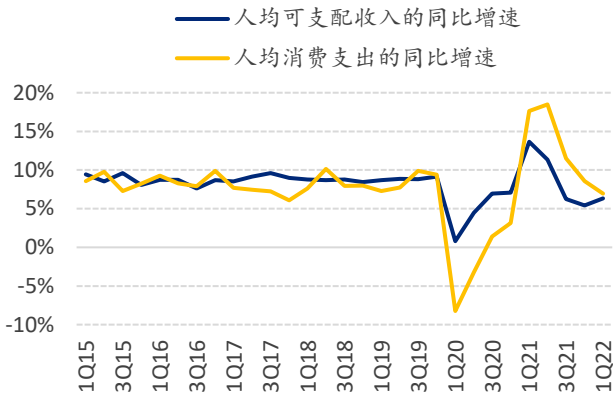
资料来源：CEIC，浦银国际

疫情因素导致人均收入与支出分化。2022 年一季度，经济复苏好于预期也体现在了居民收入水平上，单季人均可支配收入首次超过万元（为 10,345 元），同比增速从 2021 年四季度的 5.4% 升至 2022 年一季度的 6.3%。但是，严格的疫情管控措施对消费的负面影响仍未减弱。2022 年一季度，人均消费支出为 6,393 元，低于 2021 年四季度的 6,825 元，同比增速从 2021 年四季度的 8.6% 降至 2022 年一季度的 6.9%。人均消费支出的增速下行，也印证了第三产业复苏放缓、最终消费支出拉动点数及增长贡献率的回落。

不确定性加大，居民倾向于储蓄；高基数下，额外储蓄仍达到 GDP 的 1.6%。2022 年一季度，人均可支配收入（6.3%）和人均消费支出（6.9%）的同比增速反向变动，导致增速差值继续收窄，从 2021 年四季度的 -3.1 个百分点收窄至 -0.6 个百分点。受此影响，人均储蓄从 2021 年四季度的 2,038 元小幅回升至 2022 年一季度的 3,952 元，呼应了一季度居民信贷疲软。高基数下，一季度人均储蓄仍较过去三年同期平均值多出约 557 元（人均额外储蓄）。如果以 13.93 亿人口进行估算的话，过去四个季度（2021 年二季度至 2022 年一季度）的额外储蓄约为 1.88 万亿元，占四个季度 GDP 的 1.6%。

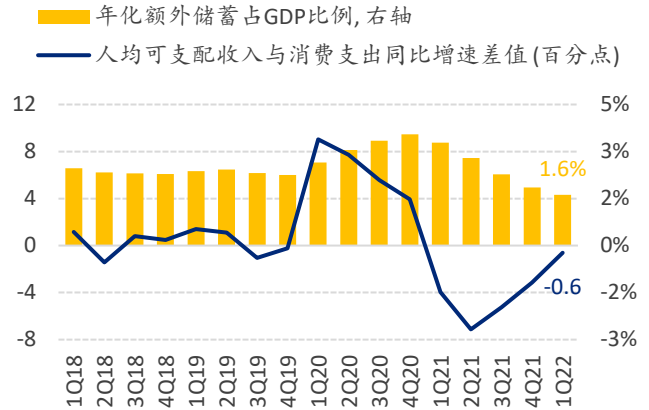
除了拖累消费、推高储蓄，疫情因素导致失业率回升同样值得关注。3 月，城镇调查失业率升至 5.8%，为 2020 年 6 月以来的最高值，上升幅度（0.3 个百分点）较 2 月（0.2 个百分点）有所加快。除了疫情因素，2022 年高校毕业生规模将首次超过 1,000 万人大关，供应量巨大本身也会加大就业市场压力。因此，疫情因素拖累消费、推高储蓄和失业率，叠加今年本就严峻的就业形势，都将压制消费引擎的复苏。

**图表 6: 人均可支配收入的增速小幅回升, 人均消费支出的增速继续下行**



资料来源: CEIC, 浦银国际

**图表 7: 收入和消费的增速差值收窄; 高基数下, 额外储蓄仍达到 GDP 的 1.6%**



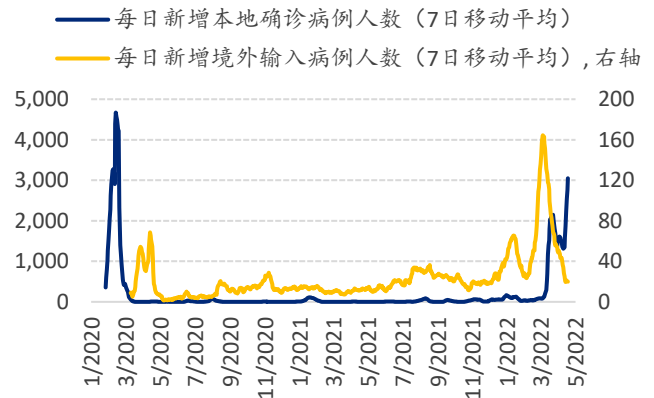
注: 额外储蓄 = (人均可支配收入 - 人均消费支出) × 总人口  
资料来源: CEIC, 浦银国际

**图表 8: 2022 年 3 月, 城镇调查失业率较前期继续回升**



资料来源: CEIC, 浦银国际

**图表 9: 2020 年 1 月至今, 全国新冠肺炎新增确诊病例详情**



注: 截至 2022 年 4 月 18 日  
资料来源: Wind, 浦银国际

一季度喜中隐忧, 经济复苏呈现边际放缓。3 月, 工业、投资、消费分别传递出放缓、回落、探底的信号, 经济复苏动能有所减弱。我们认为, 对于一季度经济超预期不能过于乐观, 经济仍处于周期底部。展望未来, 我们相信, 如果能在稳控疫情的同时保障消费复苏, 经济回归“稳增长”将是可预见的。我们重申, 内需对提振 2022 年经济增长的重要性。

- 工业生产整体放缓、分化加大;
- 投资增速边际回落, 制造业投资遇冷、房地产投资恢复下行;
- 疫情影响下, 消费进一步探底。

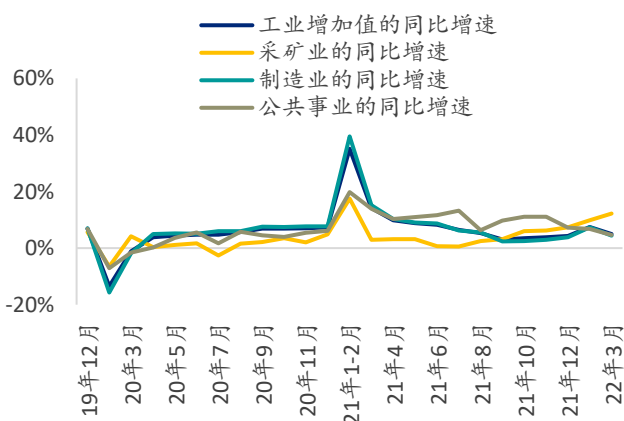
## 工业生产整体放缓、分化加大

工业生产整体放缓，三大门类工业增加值分化。3月，规模以上企业的工业增加值同比增长5.0%，较1-2月回落2.5个百分点，好于Bloomberg市场预期（4.0%）。3月，工业三大门类中，采矿业同比增速从1-2月的9.8%升至12.2%；制造业（4.4%）和公共事业（4.6%）的同比增速回落，较1-2月分别下降2.9和2.2个百分点。我们认为，采矿业增加值逆势上升主要受大宗商品价格回升的影响；制造业增加值下行主要受需求回落的影响，被动补库存趋势进一步拉低生产（详情请见《3月中国宏观数据点评——经济周期底部、疫情反弹高点，制造业和服务业明显收缩》）。

工业产能利用率整体下降。2022年一季度，工业产能利用率下降1.6个百分点至75.8%，为2020年三季度以来最低值。其中，制造业（75.9%）和公共事业（73.8%）较2021年四季度分别下降1.7和1.6个百分点，对应制造业和公共事业一季度生产逐月放缓的趋势。

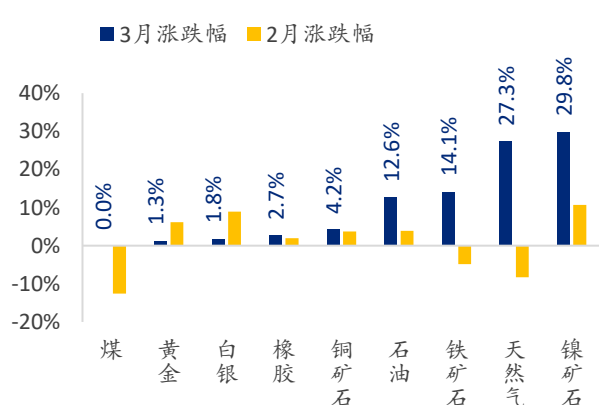
商品价格维持高位背景下，采矿业产能利用率的上升空间引关注。2022年一季度，受大宗商品价格回升的推动，采矿业产能利用率维持历史最高值（77.0%）。在全球能源企业CAPEX投入低迷的情况下（请见《全球大宗商品：来自CAPEX的复仇——供应端多维研究系列报告（一）》），商品价格维持高位，采矿业产能利用率的上升空间值得关注，如果经济恢复并提振商品需求，采矿业产能无法快速跟进，可能直接影响下游企业生产、并再次推高PPI指数。

图表 10：工业生产整体回落，采矿业工业增加值增速上升



资料来源：CEIC，浦银国际

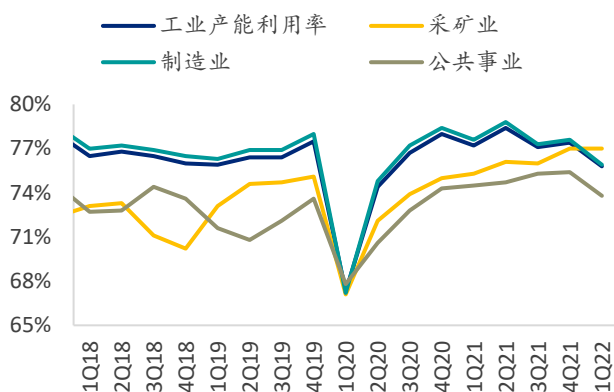
图表 11：2022年2-3月，大宗商品价格涨跌幅



注：数据标签为3月涨跌幅

资料来源：FactSet，浦银国际

**图表 12: 除采矿业趋稳外, 工业产能利用率整体下降**

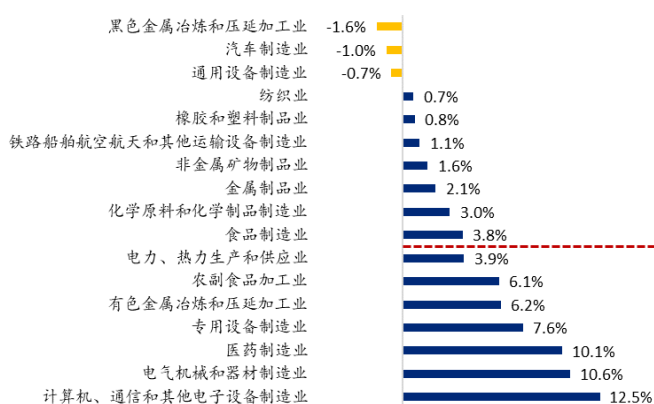


资料来源: CEIC, 浦银国际

**主要行业工业增加值同比增速分化加大。**3月,就工业增加值同比增速而言,计算机、通信和其它电子设备制造业(12.5%)领跑主要行业,电气机械和器材制造业(10.6%)、医药制造业(10.1%)增速较快;黑色金属冶炼和压延加工业(-1.6%)、汽车制造业(-1.0%)、通用设备制造业(-0.7%)同比负增长,其中汽车制造业(-8.2个百分点)和通用设备制造业(-5.7个百分点)的同比增速较1-2月出现较大降幅。

**出口驱动下,高技术制造业保持稳定增长。**3月,高新技术产品出口额同比增长9.6%,三年年均增速为11.0%,处于较高增速区间。出口驱动下,3月高技术制造业的工业增加值同比增长13.8%,连续15个月实现双位数增长,高端制造行业持续向好。

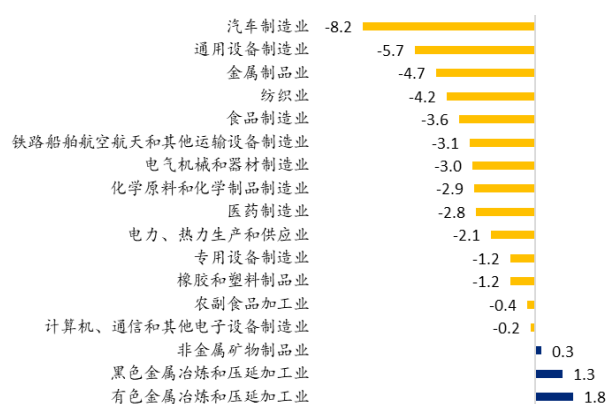
**图表 13: 2022年3月, 主要行业工业增加值的同比增速**



注: 红色虚线为3月工业增加值同比增速5.0%

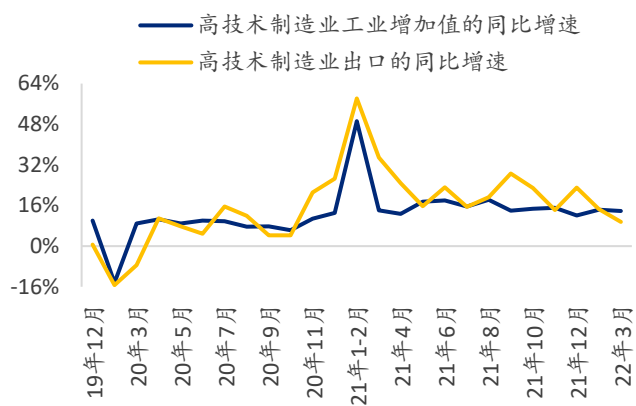
资料来源: CEIC, 浦银国际

**图表 14: 2022年3月, 主要行业工业增加值的同比增速较1-2月的变动幅度(百分点)**



资料来源: CEIC, 浦银国际

图表 15：高技术制造业仍受出口带动

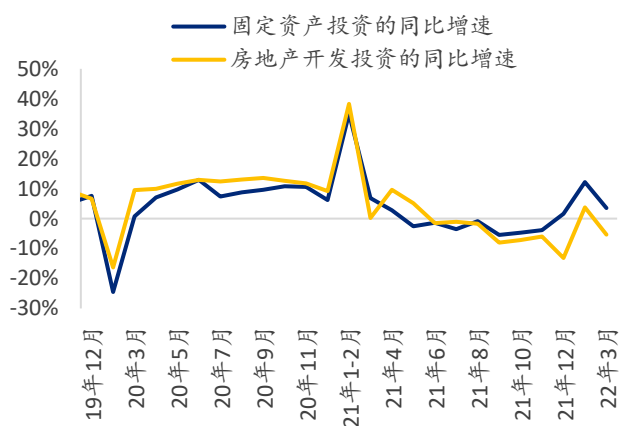


资料来源：CEIC，浦银国际

## 投资增速边际回落，制造业投资遇冷、 房地产投资恢复下行

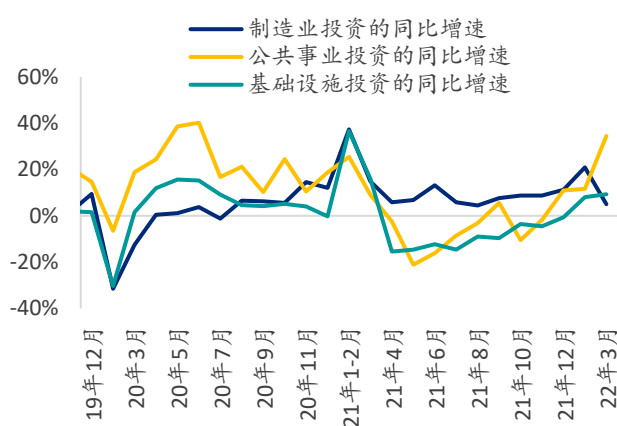
制造业投资遇冷，带动固定资产投资边际回落。3月，固定资产投资同比增速从1-2月的12.2%降至3.5%。其中，制造业投资增速降幅最大，从1-2月的20.9%降至3月的5.0%。除了高基数的原因外（去年3月，14.8%），疫情反弹背景下企业投资偏谨慎、中长期贷款需求较弱也抑制了投资增速（请见《3月中国宏观数据点评——信贷摆脱短暂低迷，关注长期趋势和信贷结构改善》）。我们认为，制造业投资改善取决于实体经济融资需求，在当前严格的疫情管控措施下，企业融资需求将仍偏谨慎。

图表 16: 固定资产和房地产开发投资的同比增速



资料来源: CEIC, 浦银国际计算

图表 17: 固定资产投资中主要项目的同比增速



资料来源: CEIC, 浦银国际计算

**公共事业和基础设施投资增速加快。**3月，公共事业（34.5%）和基础设施（9.3%）投资增速加快，较1-2月分别增加22.8和1.2个百分点。正如2022年政府工作报告强调的“提升积极的财政政策效能”，年初至今的财政净投放力度不断加大。

一方面，2022年专项债发行、使用进度整体前倾。从项目端看，2022年专项债项目前期工作在2021年7月便开始通知，较往年（9-10月份）提早了2-3个月。从资金端看，2022年提前批专项债额度（1.46万亿元）需在5月底前发行完毕，新下达额度则需在9月底前发行完毕。一季度，新增专项债券额度已发行1.25万亿元，占提前批额度的85.6%。



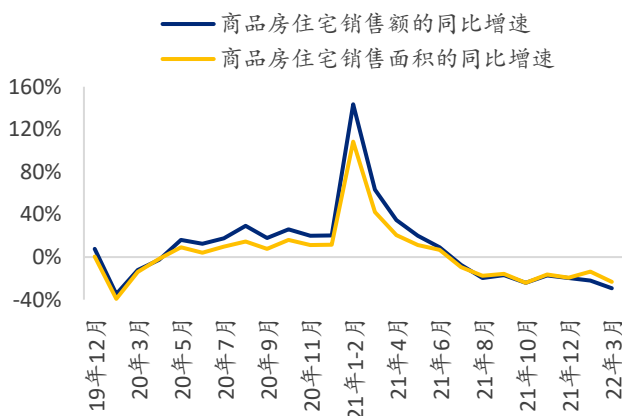
另一方面，城投政策出现边际转松信号。4月18日，中国央行印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调“按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施”，基建配套融资的约束有望减少，与基建发力的背景相吻合，为基础设施投资增速提供正向助力。

除了传统信贷举措，公募基础设施证券投资基金（REITs）试点的进一步推进、新基建与传统基建的共同发力（2022年9个省份政府工作报告明确规划了新建5G基站数量，合计16.9万个），有望进一步带动公共事业和基础设施投资增速加快。我们预计，财政支出将进一步带动公共事业和基础设施投资增速加快，一定程度上缓解制造业投资低迷对固定资产投资增速的影响。

全国多地放松房地产调控，但居民购房意愿仍不高。年初至今，已有60多个城市放松了房地产调控政策（包括下调首付比例、下调房贷利率、提高公积金贷款额度等方面），但是居民房贷需求未有显著改善。3月，新增居民中长期贷款3,735亿元（同比减少2,504亿元），显示居民房贷需求仍低迷。受此影响，3月新房销售额（-29.1%）和销售面积（-23.2%）的同比增速继续下行，降幅较1-2月分别扩大7.0和9.4个百分点。

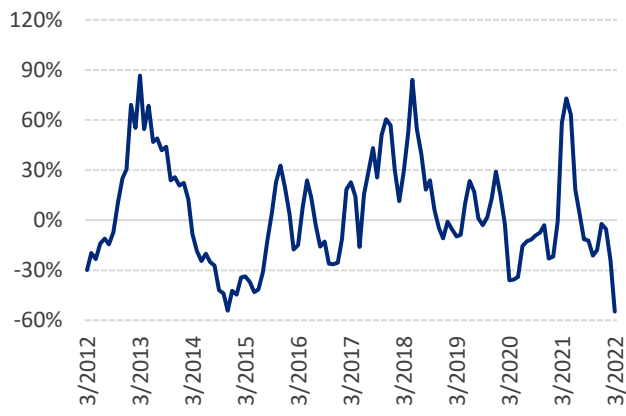
销售遇冷带动房地产投资下行，但继续下行的空间有限。3月，房地产开发投资同比增速由正转负，从1-2月的3.7%降至-5.3%。考虑到作为房地产开发投资的领先指标已出现回升，100大中城市成交土地面积的同比增速从2月的历史低位（-67.9%）回升至3月的-52.9%，我们预计未来土地成交逐渐回暖将带动房地产投资降幅收窄。

图表 18: 商品房住宅销售额和销售面积的同比增速继续下降



资料来源: CEIC, 浦银国际

图表 19: 100 大中城市住宅用地成交土地规划建筑面积的同比增速

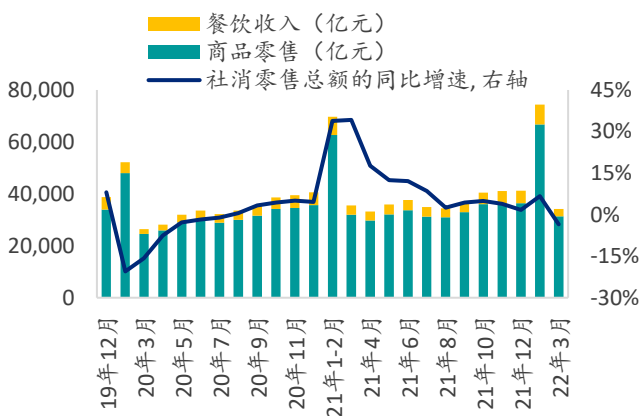


注: 3个月移动平均  
资料来源: Wind, 浦银国际

## 疫情影响下，消费进一步探底

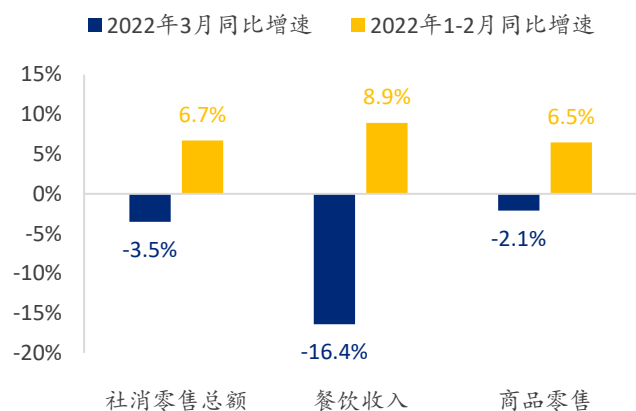
消费增速降至负区间，商品零售和餐饮收入均为负增长。3月，社消零售总额18个月来首次负增长，同比增速从1-2月的6.7%降至-3.5%，低于Bloomberg市场预期(-3.0%)。就绝对值来看，3月社消零售总额为3.4万亿元，略高于2019年3月(3.2万亿元)，三年年均增速仅为2.6%。其中，商品零售的同比增速从1-2月的6.5%降至3月的-2.1%；餐饮收入的同比增速从1-2月的8.9%降至3月的-16.4%，疫情因素对消费的拖累开始体现在商品零售和餐饮收入两方面。

图表 20: 2022 年 3 月，社消零售总额的同比增速下滑



资料来源: CEIC, 浦银国际

图表 21: 2022 年 1-3 月，社消零售总额、餐饮收入、商品零售的同比增速



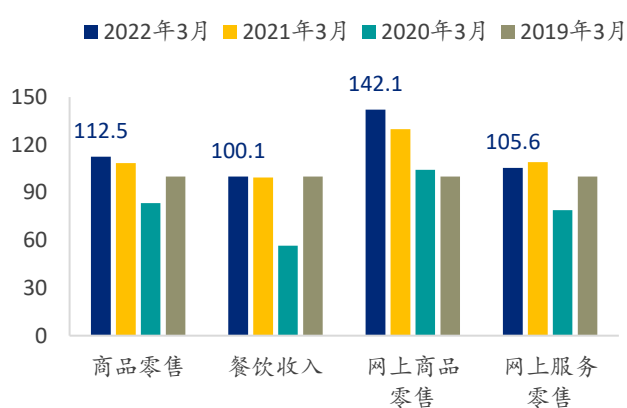
资料来源: CEIC, 浦银国际

线上、线下的商品、服务消费均有所放缓。3月，就同比增速而言，线上商品(9.5%)>线下商品(3.6%)>线下服务(0.5%)>线上服务(-3.2%)，其中，线下服务(-8.4个百分点)、线上商品(-4.1个百分点)、线上服务(-3.6个百分点)、线下商品(-2.9个百分点)的增速较1-2月均出现不同程度下降。在严格的疫情管控措施下，不仅服务消费受到抑制、商品零售也因物流效率下降而受负面影响。此外，疫情反复冲击消费者信心、推高预防性储蓄，也使得整体消费低迷。

可选消费增速下滑显著。通过比较3月零售额的同比增速，我们发现：可选消费行业增速普遍下滑，其中金银珠宝类(-17.9%)和服装鞋帽、针纺织品类(-12.7%)增速进一步探底，较1-2月分别下降37.4和17.5个百分点。我们认为，疫情对可选消费的负面影响短时间内难消退，弱内需对经济增速的拖累可能进一步抑制收入水平和消费信心。

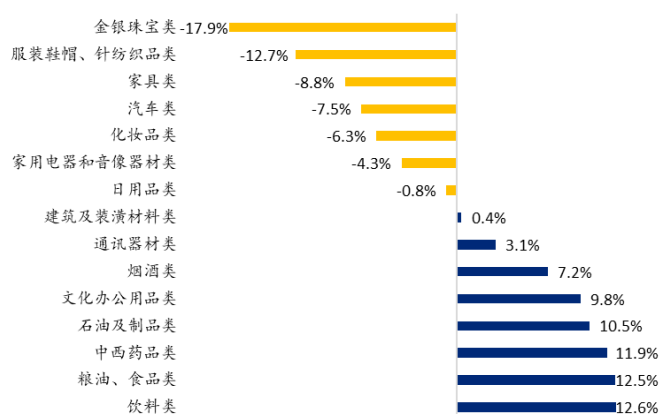
供需两端双重影响下，汽车销售遇冷。3月，汽车销售同比增速由正转负，从1-2月的3.9%降至3月的-7.5%，限额以上的汽车销售额同比减少约25.7万亿元。除了需求疲软的因素外，汽车消费下滑还受到供应端的制约：1) 受疫情管控的影响，上海等地区汽车生产和装配企业停产。2) 芯片制造商的供应链受阻，导致一季度国内芯片产量环比下降4.2%，缺芯导致汽车产量受限。3) 原材料成本上升传递至下游，导致汽车厂商利润承压、间接压制了生产。

图表 22：以 2019 年 3 月为基准（100），线上、线下的商品、服务消费均有所放缓



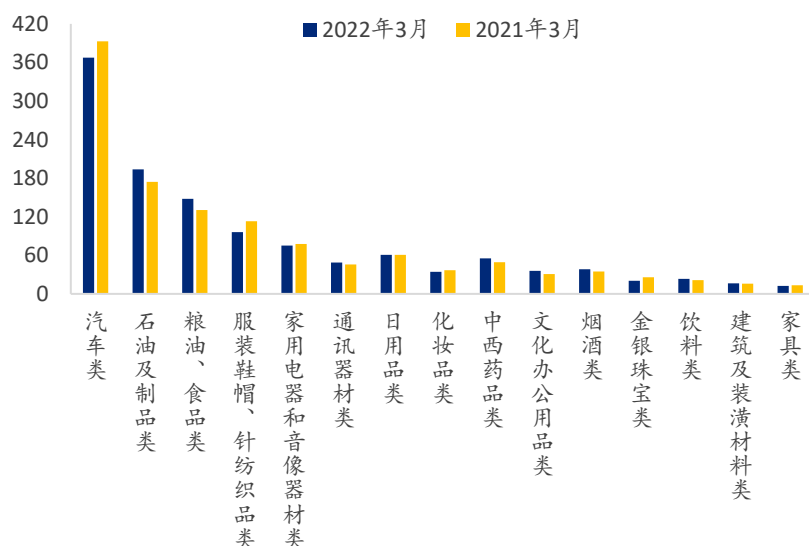
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 23：2022 年 3 月，各行业零售额的同比增速



资料来源：CEIC，浦银国际

图表 24：2022 年 3 月与 2021 年 3 月，各行业零售额（万亿元）对比



资料来源：CEIC，浦银国际

## 免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后可作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其附属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言,分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

### 美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”,不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易,都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

### 英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

### 权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1%的财务权益。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

## 评级定义

### 证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

### 行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

## 分析师证明

本报告作者谨此声明:(i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写 ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关; (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

### 浦银国际证券机构销售团队

王奕旻

stephy\_wang@spdbi.com

852-2808 6467

### 浦银国际证券财富管理团队

华政

sarah\_hua@spdbi.com

852-2808 6474

陈岑

angel\_chen@spdbi.com

852-2808 6475

### 浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: [www.spdbi.com](http://www.spdbi.com)

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

