



# 兴泰智库研究报告

XINGTAI THINK-TANK RESEARCH REPORT

2018 年第 06 期 总第 26 期 · 宏观报告

## 2018 年 1 月宏观经济运行报告

合肥兴泰金融控股集团

金融研究所

徐 蕾 程丹润

咨询电话：0551-63753813

服务邮箱：xtresearch@xtkg.com

公司网站：<http://www.xtkg.com/>

联系地址：安徽省合肥市政务区

祁门路 1688 号兴泰金融广场 2206

2018 年 03 月 07 日

更多精彩 敬请关注

兴泰季微博、微信公众号



内容摘要：

- ◆ 1 月份我国经济整体平稳运行，但受到天气和外部市场冲击影响，存在一定减速压力。综合 PMI 产出指数为 54.6%，与上月持平，整体稳健，但制造业 PMI 较上月回落 0.3 个百分点，其中出口订单降至 49.5% 的收缩区间，反映外需减弱；三是受天气影响，CPI 环比增长 0.6%，推高全年基数，通胀预期有所加强。
- ◆ 稳健中性的货币政策与金融业严监管政策组合的实际执行效果略紧。1 月份信贷天量增长，但表外融资明显收缩，社会融资规模同比下降。M2 口径调整后，8.6% 的增速仍偏低。2 月份因春节因素，新增信贷预计将明显下降。在政策不变的情况下，未来的货币环境仍易紧难松，在应对较大负外部冲击时存在一定挑战。

## 2018年1月宏观经济运行报告

通常在1月份，国家统计局不公布GDP、工业、投资、消费等数据，只有CPI、PPI、进出口以及财政金融相关数据。本报告仅根据这些数据来分析当月宏观经济运行情况。

### 一、宏观经济运行

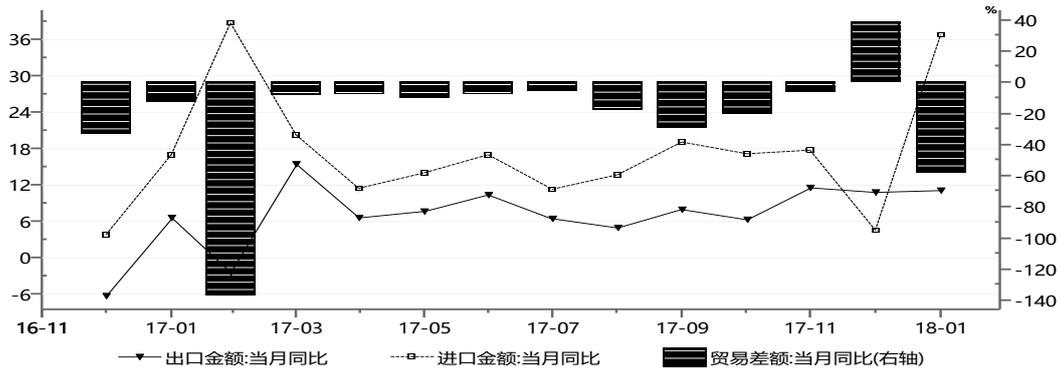
#### 1. 外贸方面

**数据超预期，进口强劲出口平稳。**根据海关统计，我国1月进出口总值3807亿美元，同比增长21.9%。其中，出口2005.2亿美元，同比增长11.1%，增速略高于去年12月的10.9%和去1月的6.5%；进口1801.8亿美元，同比增长36.8%，显著高于去年12月的4.5%和去年1月的17%。进口增速则远超市场预期，1月贸易顺差规模大幅缩窄至203.4亿美元，下降58.5%。经季调之后，1月出口同比增长5.6%，低于去年1月份的8.1%和去年12月份的12.7%，而进口同比增长20.4%，高于去年1月份的17.6%和12月的8.7%。

| 外贸数据         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |
|--------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 指标名称         | 16/12   | 17/1    | 17/2    | 17/3    | 17/4    | 17/5    | 17/6    | 17/7    | 17/8    | 17/9    | 17/10   | 17/11   | 17/12   | 18/1    |
| 进口金额:当月同比    | 3.65    | 16.98   | 38.68   | 20.23   | 11.41   | 14.01   | 16.95   | 11.21   | 13.65   | 19.04   | 17.17   | 17.66   | 4.50    | 36.80   |
| 出口金额:当月同比    | -6.29   | 6.54    | -2.42   | 15.42   | 6.54    | 7.57    | 10.33   | 6.37    | 4.91    | 7.90    | 6.23    | 11.52   | 10.84   | 11.10   |
| 进出口金额:当月同比   | -2.09   | 10.70   | 15.44   | 17.62   | 8.64    | 10.32   | 13.15   | 8.42    | 8.61    | 12.78   | 10.83   | 14.20   | 8.00    | 21.90   |
| 贸易差额:当月同比    | -33.55  | -12.63  | -136.78 | -8.23   | -8.01   | -10.39  | -7.67   | -6.04   | -17.73  | -29.25  | -20.74  | -6.66   | 38.00   | -58.37  |
| 美国出口额累计同比    | -5.90   | 9.20    | 4.40    | 10.00   | 11.00   | 11.50   | 12.60   | 12.10   | 11.20   | 11.50   | 11.20   | 11.80   | 11.50   | 12.70   |
| 欧盟出口额累计同比    | -4.70   | 5.90    | 1.90    | 7.40    | 7.10    | 8.10    | 9.20    | 9.50    | 8.60    | 8.80    | 9.10    | 9.60    | 9.70    | 11.60   |
| 日本出口额累计同比    | -4.70   | 9.90    | 2.40    | 4.80    | 6.90    | 6.40    | 6.20    | 6.20    | 5.40    | 4.70    | 4.80    | 5.40    | 6.10    | 1.70    |
| 东南亚出口额累计同比   | -7.70   | 5.90    | 7.50    | 11.40   | 11.50   | 11.20   | 9.50    | 8.90    | 8.40    | 8.30    | 8.50    | 9.70    | 9.00    | 20.40   |
| 铁矿砂精矿进口累计同比  | 7.50    | 12.00   | 12.60   | 12.20   | 8.60    | 7.90    | 9.30    | 7.50    | 6.70    | 7.10    | 6.30    | 6.00    | 5.00    | 9.30    |
| 原油进口累计同比     | 13.60   | 27.50   | 12.50   | 15.00   | 12.50   | 13.10   | 13.80   | 13.60   | 12.20   | 12.20   | 11.80   | 12.00   | 10.10   | 19.60   |
| 美元兑人民币平均汇率   | 6.9182  | 6.8918  | 6.8713  | 6.8932  | 6.8845  | 6.8827  | 6.8019  | 6.7654  | 6.6736  | 6.5634  | 6.6154  | 6.6186  | 6.5942  | 6.4364  |
| 名义美元指数:对主要货币 | 95.3919 | 94.5537 | 93.9225 | 94.4366 | 93.9417 | 93.1476 | 91.7083 | 89.5133 | 88.1570 | 87.0803 | 88.6866 | 89.1571 | 88.7488 | 86.3234 |
| PMI:新出口订单    | 50.10   | 50.30   | 50.80   | 51.00   | 50.60   | 50.70   | 52.00   | 50.90   | 50.40   | 51.30   | 50.10   | 50.80   | 51.90   | 49.50   |

**汇率推动、大宗猛增和政策导向支撑进口。**一方面，从我国PMI和高频指标来看，内需呈缓慢回落状态，并不支持进口的大幅回升。但受环保压力导致的需求外溢以及价格企高导致的补库存推动，铁矿砂精矿、原油等大宗商品进口相比高位，一定程度上支撑了进口增速。另一方面，去年底的中央经济工作会议明确提出，“积极扩大进口，下调部分产品进口关税”，这也有助于扩大进口。

外贸数据



数据来源: Wind

外需回落和汇率升值拖累出口。一方面,1月摩根大通全球制造业 PMI 为 54.4%, 比上月回落 0.1 个百分点,其中美国、欧洲制造业 PMI 分别回落 0.2 和 1.0 个百分点,海外发达经济景气度回落,对东盟等发展中国家的出口增速快过对欧美日等发达国家出口增速。另一方面,今年1月,人民币继续保持升值态势,美元兑人民币平均汇率从 6.6 升值到 6.4,美元指数相对弱势,对主要货币的名义美元指数从 88.7 下降到 86.3,对出口形成抑制。

2. 物价方面

通胀数据温和, CPI、PPI 增速双双下行。1 月份,全国居民消费价格 (CPI) 同比上涨 1.5%, 较上月回落 0.3 个百分点, 环比上涨 0.6%。生产价格指数 (PPI) 同比上涨 4.3%, 较上月回落 0.6 个百分点, 环比上涨 0.3%。CPI-PPI 剪刀差进一步收窄至 2.8, 前值为 3.1。

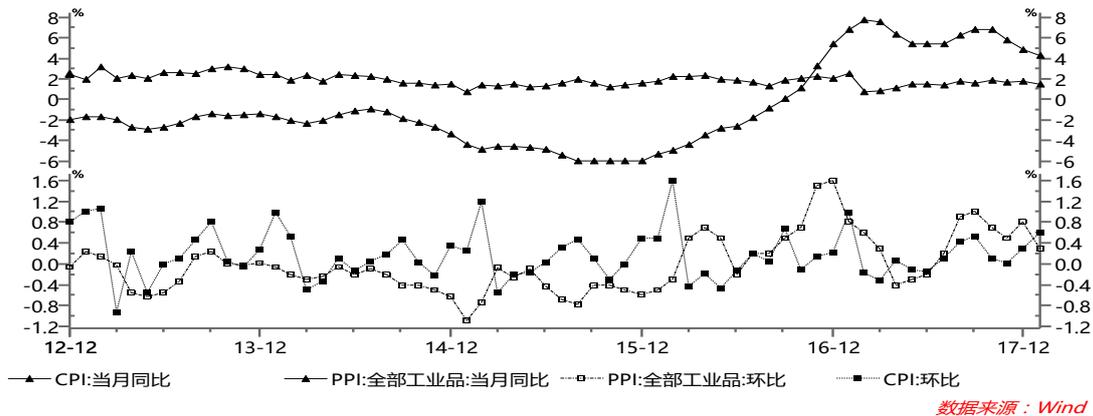
| 物价数据              |       |       |       |       |       |        |        |        |        |        |        |       |       |        |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|--------|
| 指标名称              | 16/12 | 17/1  | 17/2  | 17/3  | 17/4  | 17/5   | 17/6   | 17/7   | 17/8   | 17/9   | 17/10  | 17/11 | 17/12 | 18/1   |
| CPI:当月同比          | 2.08  | 2.55  | 0.80  | 0.90  | 1.20  | 1.50   | 1.50   | 1.40   | 1.80   | 1.60   | 1.90   | 1.70  | 1.80  | 1.50   |
| CPI:环比            | 0.22  | 1.00  | -0.17 | -0.32 | 0.07  | -0.11  | -0.15  | 0.11   | 0.42   | 0.54   | 0.11   | 0.01  | 0.30  | 0.60   |
| CPI:食品:当月同比       | 2.40  | 2.70  | -4.30 | -4.40 | -3.50 | -1.60  | -1.20  | -1.10  | -0.20  | -1.40  | -0.40  | -1.10 | -0.40 | -0.50  |
| CPI:食品烟酒:猪肉:当月同比  | 6.20  | 7.10  | -0.90 | -3.20 | -8.10 | -12.80 | -16.70 | -15.50 | -13.40 | -12.40 | -10.10 | -9.00 | -8.30 | -10.60 |
| CPI:非食品:当月同比      | 2.00  | 2.50  | 2.20  | 2.30  | 2.40  | 2.30   | 2.20   | 2.00   | 2.30   | 2.40   | 2.40   | 2.50  | 2.40  | 2.00   |
| CPI:服务:当月同比       | 2.50  | 3.20  | 2.40  | 2.70  | 2.90  | 2.90   | 3.00   | 2.90   | 3.10   | 3.30   | 3.20   | 3.10  | 3.00  | 2.30   |
| 核心 CPI:当月同比       | 1.90  | 2.20  | 1.80  | 2.00  | 2.10  | 2.10   | 2.20   | 2.10   | 2.20   | 2.30   | 2.30   | 2.30  | 2.20  | 1.90   |
| PPI:全部工业品:当月同比    | 5.50  | 6.90  | 7.80  | 7.60  | 6.40  | 5.50   | 5.50   | 5.50   | 6.30   | 6.90   | 6.90   | 5.80  | 4.90  | 4.30   |
| PPI:全部工业品:环比      | 1.60  | 0.80  | 0.60  | 0.30  | -0.40 | -0.30  | -0.20  | 0.20   | 0.90   | 1.00   | 0.70   | 0.50  | 0.80  | 0.30   |
| PPI:生产资料:当月同比     | 7.20  | 9.10  | 10.40 | 10.10 | 8.40  | 7.30   | 7.30   | 7.30   | 8.30   | 9.10   | 9.00   | 7.50  | 6.40  | 5.70   |
| PPI:生产资料:采掘:当月同比  | 21.10 | 31.00 | 36.10 | 33.70 | 28.30 | 22.70  | 18.30  | 15.80  | 18.20  | 17.20  | 14.70  | 10.80 | 9.10  | 6.80   |
| PPI:生产资料:原材料:当月同比 | 9.80  | 12.90 | 15.50 | 14.90 | 13.00 | 11.10  | 10.00  | 9.30   | 11.00  | 11.90  | 11.60  | 9.70  | 8.10  | 7.30   |
| PPI:生产资料:加工:当月同比  | 5.10  | 5.90  | 6.60  | 6.50  | 5.20  | 4.60   | 5.40   | 5.80   | 6.40   | 7.30   | 7.50   | 6.30  | 5.50  | 4.90   |
| PPI:生活资料:当月同比     | 0.80  | 0.80  | 0.80  | 0.70  | 0.70  | 0.60   | 0.50   | 0.50   | 0.60   | 0.70   | 0.80   | 0.60  | 0.50  | 0.30   |

春节错期拖累 CPI 同比涨幅, 雨雪天气拉动环比上涨。去年春节在 1 月, 而今年春节在 2 月, 根据历史经验, CPI 同比增速本应受到春节错位影响而大幅放缓, 但 1 月份受严寒天气等影响使得 CPI 环比涨幅达 0.6%, 高于预期, 致使同比增速仅放缓 0.3%, 实际通胀预期有所升温。结构来看, 食品价格出现超预期上涨, 主要因受全国大范围

寒潮及降雪影响，鲜菜价格环比大涨9.5%，食品项CPI环比上涨2.2%，影响CPI环比上涨约0.42个百分点，但同比跌幅仍有0.5%，主因猪肉价格同比降幅扩大至10.6%。非食品同比上涨2.0%，环比上涨0.2%，医疗保健、教育文化和交通运输较上月分别下降0.4、1.2和1个百分点，成为非食品CPI的主要拖累，主要与去年春节在1月份导致的高基数相关。

**PPI环比涨幅收窄，同比高基数影响下如期下滑。**1月PPI环比上涨0.3%，同比继续回落至4.3%，主要源于去年基数过高。从行业来看，除春节错期和异常低温带动发电耗煤大幅增长、煤炭价格冲高外，“黑色系”其它行业PPI涨幅普遍下降，油气开采、石油加工、非金属矿制品价格环比涨幅回落，终端需求增长乏力，价格上涨态势弱化。

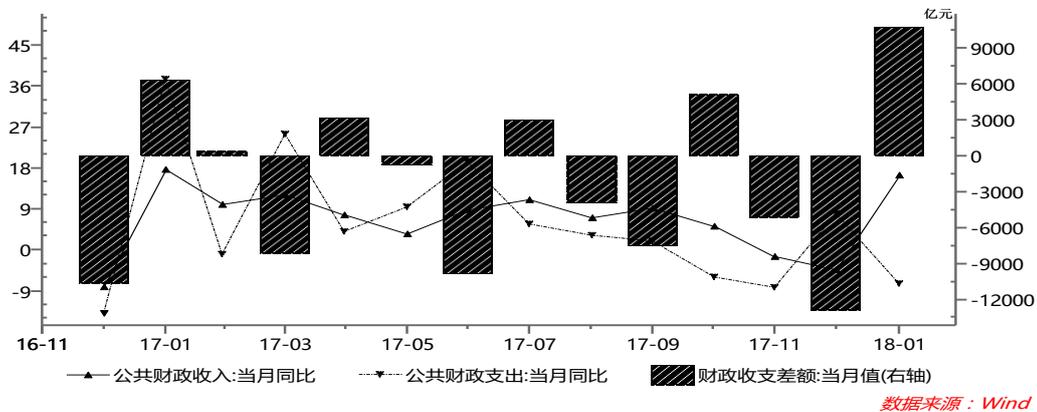
### 物价数据



## 3. 财政方面

**财政收入延续高位、财政支出同比下滑。**根据WIND数据，1月份，受经济韧性支撑以及进口增速高涨影响，财政收入继续保持较快增长势头，当月同比增速16.5%，略低于去年1.2个百分点；财政支出同比增速为-7.4%，相比去年同期大幅回落44.9个百分点，因基建投资数据未出，难以判断支出下降的具体原因，但根据今年两会财政赤字率的下调，不难看出2018年积极财政政策的力度料将趋弱，特别是结转结余资金的减少、金融监管下银行资产端投向的限制，以及地方政府融资平台融资渠道的限制等，将给广义财政支出的规模扩张带来较大影响。

### 财政数据



| 财政数据                          |         |       |       |        |       |       |        |       |        |        |       |          |         |        |
|-------------------------------|---------|-------|-------|--------|-------|-------|--------|-------|--------|--------|-------|----------|---------|--------|
| 指标名称                          | 16/12   | 17/1  | 17/2  | 17/3   | 17/4  | 17/5  | 17/6   | 17/7  | 17/8   | 17/9   | 17/10 | 17/11    | 17/12   | 18/1   |
| 公共财政收入:当月同比                   | -7.98   | 17.70 | 10.05 | 12.17  | 7.80  | 3.70  | 8.90   | 11.10 | 7.20   | 9.20   | 5.40  | -1.40    | -4.27   | 16.49  |
| 公共财政收入:累计同比                   | 4.50    | 17.70 | 14.90 | 14.10  | 11.80 | 10.03 | 9.82   | 10.01 | 9.76   | 9.71   | 9.23  | 8.40     | 7.40    | 16.49  |
| 公共财政支出:当月同比                   | -13.87  | 37.50 | -1.01 | 25.43  | 4.01  | 9.41  | 19.34  | 5.70  | 3.25   | 2.07   | -5.90 | -8.29    | 8.03    | -7.42  |
| 公共财政支出:累计同比                   | 6.40    | 37.50 | 17.40 | 21.00  | 16.30 | 14.68 | 15.80  | 14.50 | 13.08  | 11.41  | 9.83  | 7.80     | 7.70    | -7.42  |
| 财政收支差额:当月值                    | -10,701 | 6,273 | 321   | -8,145 | 3,149 | -841  | -9,934 | 2,960 | -3,995 | -7,532 | 5,112 | -5,180   | -12,950 | 10,694 |
| 地方本级政府性基金收入:<br>国有土地出让收入:累计同比 | 15.10   |       | 36.10 | 29.90  | 36.40 | 32.80 | 34.00  | 37.30 | 37.30  | 39.40  | 37.30 | 35.30    | 40.70   |        |
| 地方政府债券发行额:当月值                 |         |       |       |        |       |       |        |       |        |        |       | 4,541.00 | 323.00  |        |

#### 4. 金融方面

**新增人民币贷款超预期，居民和企业贷款大幅增加是主要原因。**1月末各项贷款余额123.03万亿元，同比增长13.2%，增速分别比上月末和上年同期高0.5个和0.6个百分点。当月人民币贷款增加2.9万亿元，同比多增8670亿元。从信贷结构上看，1月居民贷款增加9016亿元，其中短期贷款增加3106亿元，达到10个月来最高值，为上个月增量的17倍，反弹明显；中长期贷款增加5910亿元，为一年来最高值，环比增加2798亿元，但同比仍下降6.1%。企业短期贷款增加3750亿元，从上月的减少984亿元强力反弹；中长期贷款增加1.33万亿元，达到一年内最高值，环比增加1.1万亿元，但同比降12.5%。非银行业金融机构贷款增加1862亿元，从2017年4季度的持续负增长中恢复。1月贷款分项中仅票据融资增量有所下降，从2017年12月的高位大幅回落1092亿元至347亿元，与去年11月水平相当。总体来看，居民及企业短期贷款均强力反弹，而中长期贷款虽较上月有显著增加，但仍未达到去年同期水平。1月贷款超预期的主要原因有三个方面：一是去年12月积压的额度释放；二是居民短、中长期贷款需求齐增；三是监管加强迫使表外回表；四是银行有意尽早投放今年的额度，获得更多收益；五是银行业向非银部门借款较多。

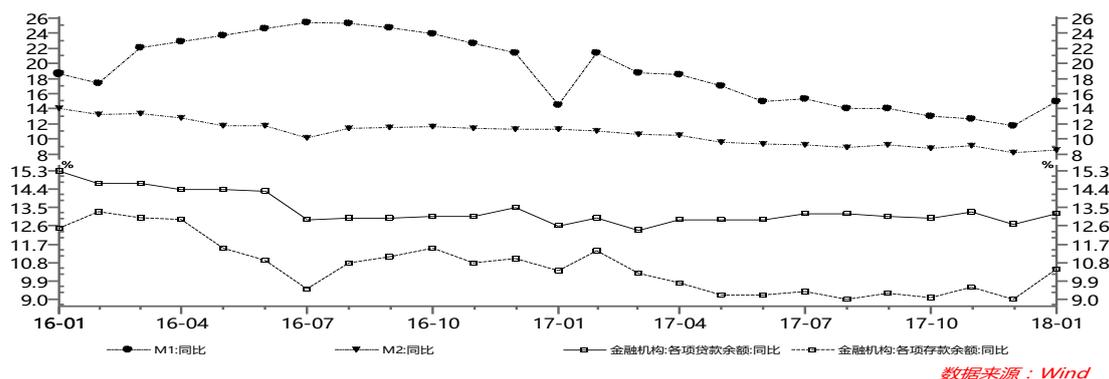
| 金融数据             |          |          |          |          |          |          |          |          |         |         |         |         |         |         |
|------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 指标名称             | 16/12    | 17/1     | 17/2     | 17/3     | 17/4     | 17/5     | 17/6     | 17/7     | 17/8    | 17/9    | 17/10   | 17/11   | 17/12   | 18/1    |
| 金融机构:各项贷款余额:同比   | 13.5     | 12.6     | 13.0     | 12.4     | 12.9     | 12.9     | 12.9     | 13.2     | 13.2    | 13.1    | 13.0    | 13.3    | 12.7    | 13.2    |
| 金融机构:新增人民币贷款:当月值 | 10400.0  | 20300.0  | 11700.0  | 10200.0  | 11000.0  | 11100.0  | 15400.0  | 8255.0   | 10900.0 | 12700.0 | 6632.0  | 11200.0 | 5844.0  | 29000.0 |
| 票据融资:当月值         | (2530.7) | (4521.0) | (2418.0) | (3892.6) | (1983.0) | (1469.0) | (1597.2) | (1662.0) | 318.0   | (21.7)  | (378.0) | 385.0   | 1439.5  | 347.0   |
| 居民户:当月值          | 4973.0   | 7521.0   | 3002.0   | 7977.0   | 5710.0   | 6106.0   | 7384.0   | 5616.0   | 6635.0  | 7349.0  | 4501.0  | 6205.0  | 3294.0  | 9016.0  |
| 短期:当月值           | 704.0    | 1229.0   | (802.0)  | 3443.0   | 1269.0   | 1780.0   | 2608.0   | 1071.0   | 2165.0  | 2537.0  | 791.0   | 2028.0  | 181.0   | 3106.0  |
| 中长期:当月值          | 4217.0   | 6293.0   | 3804.0   | 4503.0   | 4441.0   | 4326.0   | 4833.0   | 4544.0   | 4470.0  | 4786.0  | 3710.0  | 4178.0  | 3112.0  | 5910.0  |
| 非金融公司及其他:当月值     | 4960.0   | 15600.0  | 7314.0   | 3686.0   | 5087.0   | 5661.0   | 6952.0   | 3535.0   | 4830.0  | 4635.0  | 2142.0  | 5226.0  | 2432.0  | 17800.0 |
| 非金融公司:短期:当月      | 786.0    | 4331.0   | 3386.0   | 1920.0   | 1554.0   | 2472.0   | 2737.0   | 626.0    | 695.0   | (521.0) | (113.0) | 197.0   | (984.0) | 3750.0  |
| 非金融公司:中长期:当月     | 6954.0   | 15200.0  | 6018.0   | 5482.0   | 5226.0   | 4396.0   | 5778.0   | 4332.0   | 3639.0  | 5029.0  | 2366.0  | 4275.0  | 2059.0  | 13300.0 |
| 非银行业金融机构         | 486.0    | (2799.0) | 1327.0   | (1341.0) | 140.0    | (626.0)  | 812.0    | (851.0)  | (513.0) | 888.0   | (4.0)   | (169.0) | (47.0)  | 1862.0  |
| 社会融资规模:当月值       | 16260.0  | 36970.5  | 10907.7  | 21185.9  | 13880.0  | 10630.9  | 17717.6  | 11956.4  | 14894.6 | 18335.2 | 10356.9 | 16195.8 | 11398.1 | 30603.0 |
| 新增人民币贷款:当月值      | 9943.0   | 23132.9  | 10317.3  | 11586.1  | 10805.7  | 11780.4  | 14474.4  | 9151.6   | 11466.2 | 11884.8 | 6635.2  | 11428.5 | 5769.5  | 26850.0 |
| 新增外币贷款:当月值       | (389.0)  | 126.0    | 368.4    | 287.9    | (282.7)  | (99.3)   | 72.6     | (213.3)  | (332.2) | (232.3) | (43.9)  | 197.7   | 169.1   | 266.0   |
| 新增委托贷款:当月值       | 4011.0   | 3136.3   | 1171.8   | 2038.9   | (48.4)   | (277.7)  | (32.5)   | 163.1    | (81.6)  | 774.8   | 43.3    | 280.4   | 601.5   | (714.0) |
| 新增信托贷款:当月值       | 1643.0   | 3174.6   | 1061.8   | 3112.5   | 1472.8   | 1812.4   | 2480.8   | 1231.8   | 1142.8  | 2367.7  | 1019.1  | 1433.9  | 2245.2  | 455.0   |

|                  |           |           |          |          |           |          |          |          |          |          |          |         |           |         |
|------------------|-----------|-----------|----------|----------|-----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|---------|-----------|---------|
| 新增未贴现银行承兑票:当月值   | 1589.0    | 6129.9    | (1718.6) | 2390.2   | 344.5     | (1245.0) | (229.6)  | (2037.2) | 242.3    | 783.7    | 12.1     | 15.0    | 676.5     | 1437.0  |
| 企业债券融资:当月值       | (2048.0)  | (510.4)   | (1125.2) | 129.1    | 501.2     | (2487.7) | (169.0)  | 2620.5   | 1137.3   | 1653.9   | 1481.7   | 920.4   | 343.1     | 1194.0  |
| 非金融企业境内股票融资:当月   | 828.0     | 1225.4    | 570.4    | 800.1    | 769.1     | 457.8    | 486.8    | 535.6    | 652.8    | 519.0    | 601.4    | 1323.5  | 792.0     | 500.0   |
| M0:同比            | 8.1       | 19.4      | 3.3      | 6.1      | 6.2       | 7.3      | 6.6      | 6.1      | 6.5      | 7.2      | 6.3      | 5.7     | 3.4       | (13.8)  |
| M1:同比            | 21.4      | 14.5      | 21.4     | 18.8     | 18.5      | 17.0     | 15.0     | 15.3     | 14.0     | 14.0     | 13.0     | 12.7    | 11.8      | 15.0    |
| M2:同比            | 11.3      | 11.3      | 11.1     | 10.6     | 10.5      | 9.6      | 9.4      | 9.2      | 8.9      | 9.2      | 8.8      | 9.1     | 8.2       | 8.6     |
| 金融机构:各项存款余额:同比   | 11.0      | 10.4      | 11.4     | 10.3     | 9.8       | 9.2      | 9.2      | 9.4      | 9.0      | 9.3      | 9.1      | 9.6     | 9.0       | 10.5    |
| 金融机构:新增人民币存款:当月值 | 1635.0    | 14800.0   | 23100.0  | 12700.0  | 2631.0    | 11100.0  | 26400.0  | 8160.0   | 13600.0  | 4332.0   | 10600.0  | 15700.0 | (7929.0)  | 38600.0 |
| 居民户:当月值          | 6209.0    | 31300.0   | 1013.0   | 7287.0   | (12200.0) | 1249.0   | 10751.0  | (7515.0) | 2590.0   | 10325.0  | (8052.0) | 1455.0  | 7797.0    | 8676.0  |
| 非金融公司:企业:当月值     | 11461.0   | (17300.0) | 6645.0   | 12922.0  | 452.0     | 1072.0   | 10709.0  | (3697.0) | 6069.0   | 3428.0   | 126.0    | 7181.0  | 13293.0   | 221.0   |
| 财政存款:当月值         | (11559.0) | 4124.0    | 1903.0   | (7670.0) | 6425.0    | 5547.0   | (6165.0) | 11600.0  | (3900.0) | (3972.0) | 10500.0  | (378.0) | (12330.0) | 9809.0  |
| 非银行业金融机构         | 946.0     | 1024.0    | 6864.0   | (6735.0) | 5337.0    | 1161.0   | 2649.0   | 7391.0   | 3384.0   | (8675.0) | 4657.0   | 4372.0  | (9129.0)  | 15900.0 |

**新增社会融资规模受贷款多增好于预期，但表外收缩明显。**1月社会融资规模增量为3.06万亿元，比上年同期少6367亿元。其中，当月对实体经济发放的人民币贷款增加2.69万亿元，同比多增3717亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币增加266亿元，同比多增140亿元；委托贷款减少714亿元，同比多减3850亿元；信托贷款增加455亿元，同比少增2720亿元；未贴现的银行承兑汇票增加1437亿元，同比少增4693亿元；企业债券净融资1194亿元，同比多1704亿元；非金融企业境内股票融资500亿元，同比少725亿元。**1月新增社融虽同比少增6367亿，但仍好于预期，是原因对实体贷款超预期，委托贷款、信托贷款、票据融资三项表外融资合计增加1178亿元，仅为上月的1/3，不足上年同期的1/10，尤其是委托贷款增量由正转负，信托贷款从去年月均1880亿元水平突降至不足500亿元，原因在于去年12月银信合作55号文和今年1月委托贷款管理办法。**直接融资方面，企业债券净融资1194亿元，为3个月来最高值，可能与1月流动性稳定，债券收益率趋稳，部分企业增加债券渠道融资有关，同时也反映出在经济向好背景下，企业融资需求强劲，资金成本承受能力增强。1月非金融企业境内股票融资500亿元，为半年内最低值，同比少增725亿元，与近期IPO审查趋严，企业过会率显著降低有关。

**M2增速反弹至8.6%。**1月末广义货币(M2)余额172.08万亿元，同比增8.6%，增速比上月末高0.5个百分点；狭义货币(M1)余额54.32万亿元，同比增长15%，增速比上月末高3.2个百分点；流通中货币(M0)余额7.46万亿元，同比下降13.8%。本次公布数据时央行还附注完善货币供应量中货币市场基金部分的统计方法，用非存款机构部门持有的货币市场基金取代货币市场基金存款(含存单)。完善后，本期M2余额扩大1.15万亿元，去年同期M2余额扩大8249亿元。M2增速反弹的主要原因是1月贷款大幅增加，带来较强的存款派生能力，1月存款环比增幅达4.65万亿元，此外，数据统计口径的调整也贡献了0.1个百分点。**从存款结构上来看，居民存款环比仅小幅增加879亿元，企业存款大幅下降1.3万亿元，居民及企业存款的变化有一定季节性因素，但同时也应看到，1月非银存款大增1.59万亿元，环比多增2.5万亿元，为2015年7月以来最高值，这反映出1月投放的巨额贷款并未完全转化为银行体系的存款，贷款派生的资金一方面可能被吸引进了股市，另一方面也可能通过货币基金等产品进入了非存款机构，银行体系面临的“负债难”问题仍然严峻。**此外，1月财政存款增加9809亿元，是去年同期的逾2倍，对M2增速形成了一定拖累。

## 金融数据



总体来看, 1月新增信贷同比多增8700亿元, 创历史新高, 反映了实体经济融资需求相当旺盛, 但社会融资规模同比少增6370亿元, 强监管施压下, 表外融资规模急剧缩量。表内贷款保持高位, 表外融资持续缩水, 或将成为未来金融数据的常态。而M2口径调整后, 增速仍然偏低, 基于防风险的需要, 未来或稳于8-9%水平, 基本上就是“实际GDP增速+CPI增速”的范围, 货币政策执行“中性偏紧”效果不改。

## 二、宏观政策梳理

2018年1月1日, 住房租赁类房地产投资信托基金密集获批, 租房市场专业化发展提速。我国环境保护税将正式开征, 规模远超现行排污费, 年征收或达到500亿元。

2018年1月2日, 经济参考报: 2018年国企改革将迎来完善升级版。预计以授权经营体制为主的国企改革, 将成为新一轮改革的“牛鼻子”。

2018年1月3日, 监管层正在对券商等保荐机构提出更高要求, 严审关口前移到券商等中介机构处将成为2018年新股发审工作“常态”。

2018年1月4日, 央行再对同业存单祭出严手, 重新设定2018年同业存单年度备案额度测算公式, 并今年各家银行同业存单备案额度将限定在去年9月末总负债的1/3, 再扣除同业负债后的所得值。

2018年1月5日, 央行网站公示百行征信有限公司(筹)相关情况, 百行征信注册地深圳, 注册资本10亿元, 大股东是中国互联网金融协会, 持股36%, 还包括芝麻信用管理有限公司、腾讯征信有限公司。

2018年1月6日, 银监会就《商业银行大额风险暴露管理办法》公开征求意见。《办法》规定了风险暴露计算范围和方法, 从组织架构、内部限额等方面对商业银行强化大额风险管控提出具体要求。银监会印发《商业银行股权管理暂行办法》, 明确金融产品入股商业银行规则, 重点解决利用金融产品入股问题。

2018年1月7日, 银监会发布《商业银行委托贷款管理办法》, 明确委托贷款资金不得从事债券、期货、金融衍生品、资产管理产品等投资, 不得用于股本权益性投资或增资扩股等。

2018年1月8日, 网贷之家发布网贷行业2017年年报, 全年网贷行业成交量达到了28048.49亿元, 相比2016年全年网贷成交量增长了35.9%;综合收益率为9.45%, 相比2016年网贷行业总体综合收益率下降了100个基点。

2018年1月9日, 保监会对人身险保单贴现业务试点管理办法征求意见, 办法将保单贴现分为普通贴现和重疾贴现, 办法拟下发之日起施行, 施行期限为2年。这意味着, 在传统保险一级市场之外正在酝酿建立保险二级市场, 流动性的大幅增强将进一步活跃现有保险市场。

2018年1月10日，发改委和央行公布12个社会信用体系建设示范城市名单，分别是杭州、南京、厦门、成都、苏州、宿迁、惠州、温州、威海、潍坊、义乌、荣成。

2018年1月11日，**中基协：截至2017年年底，基金管理公司、证券公司等资产管理业务总规模约53.6万亿元**；已登记私募基金管理人22446家，管理私募基金规模11.1万亿元。公募基金管理机构管理的公募基金4841只，份额11.0万亿，规模11.6万亿元。私募资产管理业务规模总计约30.9万亿元。

2018年1月12日，证监会窗口指导叫停券商资管及私募基金投资委托贷款资产及信贷资产业务，作为配套，基金业协会停止对投贷款项目的集合计划的备案。这意味着，**证监会从监管层面直接堵上了当前很多资管产品非标投资的重要渠道**。

2018年1月13日，中国央行调查统计司司长阮健弘表示，随着去杠杆的深化和金融进一步回归为实体经济服务，**比过去低一些的M2可能成为新常态**；银监会农村金融部副主任马晓光：银监会批准开展投资管理型村镇银行，**允许商业银行选择一家其设立的村镇银行作为投资管理行**。

2018年1月14日，银监会发布《关于进一步深化整治银行业市场乱象的通知》指出，**严查资金脱实向虚在金融体系空转的行为**，严查“阳奉阴违”或选择性落实宏观调控政策和监管要求的行为，形成金融和实体经济、金融和房地产、金融体系内部的良性循环。中国证券投资基金业协会在资产管理业务综合报送平台发布《私募投资基金备案须知》，明确**私募基金不得通过委托贷款、信托贷款等方式直接或间接从事借贷活动**，“私募基金的投资不应是借贷活动”，委贷私募直接“中枪”。**证券监管机构近日叫停了在部分银行APP客户端从事证券开户和交易这一银证合作业务**。

2018年1月15日，**人社部、财政部日前联合印发《企业年金办法》**，将于**今年2月1日起施行**。企业年金所需费用由企业和职工个人共同缴纳。企业缴费每年不超过本企业职工工资总额的8%，企业和职工个人缴费合计不超过本企业职工工资总额的12%。**《关于建立国务院向全国人大常委会报告国有资产管理情况制度的意见》发布**，规定企业国有资产、金融企业国有资产报告重点。**发改委将会同有关部门对各地特色小镇建设过程中存在的各类问题进行统一规范**，严格控制建设数量，取消一次性命名，统一实行宽进严定动态淘汰的达标制度。

2018年1月16日，“一行三会”四部门联合印发**《关于金融支持深度贫困地区脱贫攻坚的意见》**：力争2020年以前深度贫困地区贷款增速每年高于所在省（区、市）贷款平均增速。

2018年1月17日，**央企、地方国资委负责人会议：2018年要着力抓好八个方面重点工作，包括努力推动国有企业效益实现稳定增长**，企业流动资产周转率进一步提高，资产负债率进一步下降；着力抓好布局结构优化调整，进一步提高国有资本配置效率；着力抓好重点领域风险防控，进一步筑牢不发生重大风险底线等。**银监会发布衍生工具交易对手违约风险资产计量规则，要求商业银行将交易对手信用风险管理纳入全面风险管理框架**，建立健全衍生产品风险治理的政策流程，确保衍生工具估值和资本计量的审慎性。

2018年1月18日，**国资委：有信心有能力保证中央企业今年按时偿债。进一步加大煤炭行业的重组整合**。通过股权融资、债转股等三渠道提升央企资本实力。2017年末中央企业平均资产负债率66.3%，同比降0.4个百分点。到2020年前，中央企业的平均资产负债率要再下降2个百分点。

2018年1月19日，**发改委：将根据经济金融形势需要，进一步扩大外资银行境外融资借用外债规模，促进跨境融资便利化**；各外资银行要按照国家产业政策和战略规划的重点方向用好外债资金，加大对实体经济的支持力度；按季度报送外债执行情况，切实防范外债和金融风险。**近期银监会城市银行部通知，就城商行异地非持牌机**

构情况开展调研，主要包括上述机构基本情况、主要风险和问题、已采取措施以及下一步工作安排。

2018年1月20日，**商务部：中国2017年继续成为全球遭遇反倾销和反补贴调查最多的国家**，全年共遭遇21个国家（地区）发起贸易救济调查75起，涉案金额110亿美元。**央行营管部发文禁止辖内支付机构为虚拟货币交易提供服务**，采取有效措施防止支付通道用于虚拟货币交易。

2018年1月21日，**上海首个国企租赁住房业务品牌正式发布**。上海地产集团与临港集团、建设银行、中信证券等20多家组成的租赁住房建设运营生态合作联盟成立。

2018年1月22日，**证券时报：2017年合计有96家商业银行完成4804.23亿元二级资本债发行，发行总额同比增长111.31%**。2017年大行二级资本债发行较多，一方面是与二级资本债本身的优势特点有关，更重要的还是大行对资本补充的需求。

2018年1月23日，**发改委：2018年将全力做好8项重点工作**，即持续深化供给侧结构性改革，实施乡村振兴战略和区域协调发展战略，提高保障和改善民生水平，加快建立多主体供应、多渠道保障、租购并举的住房制度，加快推进生态文明建设等。

2018年1月24日，**中财办主任刘鹤在达沃斯表示，中国致力于创造平等竞争和基于规则的营商环境，将在金融和制造业领域进一步扩大开放**。中国将有序降低汽车进口关税。中国将推出新的力度更大的改革开放举措，**经济参考报：2018年整顿信托业是银监会的工作重点**。对信托的强监管，意味着2017年房地产企业融资的重要渠道将被大幅限制，房企资金获取难度再度加大。

2018年1月25日，**定向降准1月25日正式生效**，预计此次定向降准所释放的流动性大概在3000亿元至3800亿元之间，低于一次普通的MLF投放。**商务部发布对外投资备案核准报告暂行办法；中国将重点督查中方投资额3亿美元以上的对外投资；将对敏感地区、敏感行业对外投资重点督查；将重点督查出现重大经营亏损的对外投资**。**央行、海洋局等八部委联合印发改进和加强海洋经济发展金融服务的指导意见**，提出要健全投融资服务体系，引导处于不同发展阶段的涉海企业，积极通过多层次资本市场获得融资支持。**中国计划加强对国内公司在海外创立的私募股权基金的监管**，包括披露投资人身份，以降低金融风险，并密切关注新一波海外融资潮。

2018年1月26日，**银监会：2018年将努力抑制居民杠杆率，严控个人贷款违规流入股市和房市；大力整治违法违规业务，进一步深化整治银行业市场乱象；厉打击非法金融活动，推动尽快出台处置非法集资条例；继续遏制房地产泡沫化，严肃查处各类违规房地产融资行为；主动配合地方政府整顿隐性债务；着力降低企业负债率，继续压缩同业投资，严格规范交叉金融产品，清理规范金融控股集团**。**发改委明确市场化债转股政策：允许采用股债结合的综合方案降低企业杠杆率**，允许实施机构发起设立私募股权投资基金开展市场化债转股，允许上市公司、非上市公众公司发行权益类融资工具实施市场化债转股，鼓励规范市场化债转股模式创新。**保监会：修订后的保险资金运用管理办法将于2018年4月1日起实施**，新规补充内容包括股东不得违法违规干预险资运用，境外投资应符合央行、外管局等相关规定。

2018年1月27日，**据不完全统计，截至目前，本轮市场化债转股的签约规模已超万亿，但成功落地的规模只占签约总规模的10%左右**。业内表示，多数债转股项目是“明股实债”，这也成为本轮债转股备受争议的焦点之一。

2018年1月28日，**第一财经：梳理发现，2017年多个省份GDP迈上新台阶，突破3万亿元大关的省份共有11个**，具体来看，广东GDP总量将近9万亿元，连续29年位居全国首位，东北、山西等地的经济增长已开始呈现回暖态势。

2018年1月29日，**银监会“补短板”一共包括七大方面**，分别为股权监管、跨业金融产品、资产管理业务、流动性风险、信贷质量、资本监管与信息披露。央行副

行长易纲在《中国金融》上撰文称，探索将影子银行、房地产金融、互联网金融等纳入宏观审慎政策框架，将同业存单、绿色信贷业绩考核纳入MPA考核。

2018年1月30日，券商中国：据统计，去年一季度末到年底这9个月时间里，券商资管规模从接近19万亿美元的顶点迅速缩水超出2万亿，全年跌破了17万亿元，券商资管“去通道化”已成必然，此前靠通道业务快速扩张的模式将终结。

2018年1月31日，保监会：高度关注流动性和重点公司风险、信用风险、地方债务风险、资产负债错配风险等突出风险，支持保险资金运用国债期货等金融衍生品对冲和管理风险；研究保险资金参与长租公寓等领域。上海银监局于1月29日下发《关于规范开展并购贷款业务的通知》，对投向房地产行业的并购贷款进行严控。

### 三、宏观热点解析

#### 1. 全国省区 GDP 数据分析

从2017年全国31个省区市的经济运行情况来看，总量上，GDP总量在万亿元人民币以上的有26个省份，东部地区粤、苏、鲁三省GDP总量稳居全国前三位，广东GDP总量已接近9万亿元，江苏首次突破8万亿元，山东首次突破7万亿元，广东GDP连续29年稳居全国第一，主要源于其高度开放、高市场化程度和多元化经济结构所带来的稳健发展。增速上，22个省区增速超过全国6.9%水平，17个省区完成年初设定的经济增长目标任务，14个省区未能完成目标任务，“中央给力、外部助力、自身发力”的贵州以10.2%的经济增速名列第一位，山西以7.0%的经济增速超出预期增长目标1.5个百分点，是超出预期目标最多，辽宁、山西与云南3个省份的回升幅度最大，分别回升6.7、2.5和0.8个百分点；下滑幅度最大的省区市则为天津、甘肃和内蒙古，分别下滑5.5、4.0和3.2个百分点，分别低于预期4.4、3.9和3.5个百分点。2018年目标上，13省份下调了2018年GDP增长目标，其中，下调幅度最大的是天津，17个省份持平，仅有山西上调增长目标，显示经济由高速增长阶段转向高质量发展阶段的在地方层面达成普遍共识。

| 31个省区数据 |           |    |       |    |        |        |     |           |    |        |    |        |        |
|---------|-----------|----|-------|----|--------|--------|-----|-----------|----|--------|----|--------|--------|
| 省市      | 总量        | 排名 | 增速    | 排名 | 2017目标 | 2018目标 | 省市  | 总量        | 排名 | 增速     | 排名 | 2017目标 | 2018目标 |
| 广东      | 89,879.23 | 1  | 7.50% | 16 | 7%以上   | 7%左右   | 广西  | 20,396.25 | 17 | 7.30%  | 18 | 7.5%左右 | 7-7.5% |
| 江苏      | 85,900.90 | 2  | 7.20% | 20 | 7-7.5% | 7%以上   | 重庆  | 19,500.27 | 18 | 9.30%  | 4  | 10%左右  | 8.5%左右 |
| 山东      | 72,678.18 | 3  | 7.40% | 17 | 7.5%左右 | 7%以上   | 天津  | 18,595.38 | 19 | 3.60%  | 30 | 8.00%  | 5.00%  |
| 浙江      | 51,768.00 | 4  | 7.80% | 11 | 7%以上   | 7%左右   | 内蒙古 |           | 20 | 4.00%  | 29 | 7.5%左右 | 6.5%左右 |
| 河南      | 44,988.16 | 5  | 7.80% | 12 | 7.5%以上 | 7.5%以上 | 云南  | 16,531.34 | 21 | 9.50%  | 3  | 8.5%左右 | 8.50%  |
| 四川      | 36,980.20 | 6  | 8.10% | 8  | 7.5%左右 | 7.5%左右 | 黑龙江 | 16,199.90 | 22 | 6.40%  | 26 | 6-6.5% | 6%以上   |
| 湖北      | 36,522.95 | 7  | 7.80% | 13 | 8%左右   | 7.50%  | 吉林  | 15,288.94 | 23 | 5.30%  | 27 | 7%左右   | 6%左右   |
| 河北      | 36,000.00 | 8  | 6.70% | 25 | 7%左右   | 6.5%左右 | 山西  | 14,973.51 | 24 | 7.00%  | 21 | 5.5%左右 | 6.50%  |
| 湖南      | 34,590.56 | 9  | 8.00% | 9  | 8%左右   | 8%左右   | 贵州  | 13,540.83 | 25 | 10.20% | 1  | 10.00% | 10%左右  |
| 福建      | 32,298.28 | 10 | 8.10% | 7  | 8.5%左右 | 8.5%左右 | 新疆  | 10,920.00 | 26 | 7.60%  | 15 | 7%以上   | 7%左右   |
| 上海      | 30,133.86 | 11 | 6.90% | 23 | 6.5%左右 | 6.5%左右 | 甘肃  | 7,677.00  | 27 | 3.60%  | 31 | 7.50%  | 6%左右   |
| 北京      | 28,000.40 | 12 | 6.70% | 24 | 6.5%左右 | 6.5%左右 | 海南  | 4,462.54  | 28 | 7.00%  | 22 | 7%以上   | 7.00%  |
| 安徽      | 27,518.70 | 13 | 8.50% | 6  | 8.5%左右 | 8%以上   | 宁夏  | 3,453.93  | 29 | 7.80%  | 14 | 8%左右   | 7.50%  |
| 辽宁      | 23,942.00 | 14 | 4.20% | 28 | 6.5%左右 | 6.5%左右 | 青海  | 2,642.80  | 30 | 7.30%  | 19 | 7.5%左右 | 7%左右   |
| 陕西      | 21,898.81 | 15 | 8.00% | 10 | 8%左右   | 8%左右   | 西藏  | 1,310.60  | 31 | 10.00% | 2  | 11%以上  | 10%左右  |
| 江西      | 20,818.50 | 16 | 8.90% | 5  | 8.5%左右 | 8.5%左右 |     |           |    |        |    |        |        |

主要特点：**一是增速第一梯队出现放缓**，虽然延续“西高东低”的态势，但重庆由2016年的第1位跌落至第4位，不过仍同比增长9.3%，同时排名前两位的贵州与西藏GDP增速也有小幅下滑，但仍是仅有的两个实现两位数增长的地区。**二是西南地区经济增长势头较好**。在跑赢全国经济增速的22个省区市中，有10个位于西部地区，6个位于中部地区。其中，西藏、贵州、云南、四川、重庆已形成一块西南经济增长高地，得益于基数较小和国家政策倾斜。**三是经济落后地区范围有所变化**。2016年经济增速落后地区主要以东北三省加山西为主，2017黑龙江和辽宁经济有所回暖，山西经济增速显著加快，非煤产业成为工业增长主动力，内蒙古与天津受经济“挤水分”排名下滑，甘肃经济增速意外下滑至3.6%，和资源环境约束趋紧、往年基数较大等多重因素叠加影响。

## 2. 省会城市 GDP 数据分析

截至目前，已有26个省会城市公布了2017年经济成绩。从总量来看，2017年长沙GDP突破万亿，GDP超万亿的省会城市扩充为6个。其中广州GDP总量突破2万亿，济南、西安、福州、合肥GDP突破7000亿。从增速来，除兰州、沈阳和呼和浩特之外，24个省会城市GDP增速均跑赢全国水平，其中GDP增速大于和等于8%的省会城市有18个，贵阳、昆明、西宁、长沙、南昌、拉萨的GDP增速超9%，贵阳GDP增速最高，为11.3%，兰州和沈阳增速垫底，GDP增速分别为5.7%、3.5%。省会城市前十中，除广州和西安外，全部实现8%以上增长，长沙由于新型工业发展迅速更是实现9.0%的增速，省会城市首位度超过30%的有12个，合肥首位度为26.2%，虽然近年发展很快，但仍低于成都、武汉、长沙、西安。

| 省会城市数据 |               |        |            |              |      |         |        |        |              |
|--------|---------------|--------|------------|--------------|------|---------|--------|--------|--------------|
| 省会城市   | GDP 总量        | GDP 排名 | GDP 增速     | 首位度          | 省会城市 | GDP 总量  | GDP 排名 | GDP 增速 | 首位度          |
| 广州     | 21503.15      | 1      | 7          | 23.9%        | 沈阳   | 5765    | 15     | 3.5    | 24.1%        |
| 成都     | 13889.39      | 2      | 8.1        | <b>37.6%</b> | 南昌   | 5003.19 | 16     | 9      | 24.0%        |
| 武汉     | 13410.34      | 3      | 8          | <b>36.7%</b> | 昆明   | 4857.6  | 17     | 9.7    | 29.4%        |
| 杭州     | 12556         | 4      | 8          | 24.3%        | 南宁   | 4118.83 | 18     | 8      | 20.2%        |
| 南京     | 11715         | 5      | 8.1        | 13.6%        | 贵阳   | 3537.96 | 19     | 11.3   | 26.1%        |
| 长沙     | 10535.51      | 6      | 9          | <b>30.5%</b> | 太原   | 3382.18 | 20     | 7.5    | 22.6%        |
| 郑州     | 9130.2        | 7      | 8.2        | 20.3%        | 呼和浩特 | 3100    | 21     |        |              |
| 西安     | 7469.85       | 8      | 7.7        | <b>34.1%</b> | 乌鲁木齐 | 2743.82 | 22     | 8.1    | 25.1%        |
| 合肥     | <b>7213.5</b> | 9      | <b>8.5</b> | <b>26.2%</b> | 兰州   | 2523.54 | 23     | 5.7    | <b>32.9%</b> |
| 济南     | 7201.96       | 10     | 8          | 9.9%         | 银川   | 1803.17 | 24     | 8      | <b>52.2%</b> |
| 福州     | 7104.02       | 11     | 8.7        | 22.0%        | 海口   | 1390.48 | 25     | 7.5    | <b>31.2%</b> |
| 长春     | 6530          | 12     | 8.7        | <b>42.7%</b> | 西宁   | 1284.91 | 26     | 9.5    | <b>48.6%</b> |
| 石家庄    | 6461          | 13     | 7.3        | 17.9%        | 拉萨   | 478.3   | 27     | 10     | <b>36.5%</b> |
| 哈尔滨    | 6380          | 14     | 6.7        | <b>39.4%</b> |      |         |        |        |              |

从发展趋势上看，9大国家中心城市，4个直辖市之外的其他5个，全部位于GDP前十城市（广州、成都、武汉、郑州、西安），而杭州定位于“独特韵味、别样精彩”，科技金融、创新经济发展甚至赶超上海，发展势头强劲，济南今年以来在山东觉醒的整体带动下（强调济南的“首位”意识），呈现出加速发展的势头，相对来说，南京和合肥的发展定位相对模糊，未来面临增长乏力的可能。特别地，在以房地产投资为主导的上一轮固定资产投资拉动型经济面临转型的背景下，南京、合肥等城市如何适应新的竞争格局和发展模式中，不至于掉下队伍，值得进一步深入研究。

# 免责声明

兴泰智库成立于 2016 年 8 月，是由合肥兴泰金融控股（集团）有限公司（以下简称“公司”）发起，并联合有关政府部门、高等院校、研究机构、金融机构和专家学者组成的，以“汇聚高端智慧，服务地方金融”为宗旨的非营利性、非法人学术团体。

《兴泰智库研究报告》是兴泰智库自主研究成果的输出平台，内容以宏观报告、政策解读、行业分析、专题研究为主，对内交流学习，对外寻求发声，致力于为合肥区域金融中心建设提供最贴近市场前沿的前瞻性、储备性、战略性智力支持。

本报告基于兴泰智库研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达意见仅代表研究人员观点，不构成对任何人的投资建议，公司不对本报告任何运用产生的结果负责。

本报告版权归公司所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式发布、复制。如引用、转载、刊发，需注明出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。