

2018 年 10 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 李 庆

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 2209 室

2018 年 11 月 22 日

更多精彩 敬请关注

兴泰季微博、微信公众号



内容摘要：

- ◆ 10 月供给小幅回升，需求分化，经济下行压力持续。受环保限产政策边际放松和低基数效应影响，工业增加值同比增长 5.9%。尽管较上月小幅回升 0.1 个百分点，但未来工业生产活动压力仍存。需求出现分化态势，出口和投资同比增速回升，消费同比增速回落。社会消费品零售总额同比增长 8.6%，较 9 月份下滑 0.6 个百分点。基建投资发力，全国固定资产投资同比增速回升。1-10 月份，全国固定资产投资同比增长 5.7%，较 1-9 月份上涨 0.3%
- ◆ 进口和出口同比增速均超预期，贸易顺差继续扩张。按照美元计算，10 月份出口和进口同比增速分别为 15.6% 和 21.4%，分别较上月回升 4.7 和 6.9 个百分点。CPI、PPI 分别同比增长 2.5%、3.3%，价格整体运行平稳，并未出现大幅波动。10 月份信贷季节性收缩，人民币贷款增加 6970 亿元，环比少增 6830 亿元，同比多增 338 亿元。受企业存款大幅减少的影响，10 月末广义货币（M2）余额同比增长 8.0%，增速比上月末低 0.3 个百分点。

2018年10月宏观经济运行报告

一、全球宏观经济形势分析

1. 工业增加值增速小幅提高，制造业结构整体继续优化升级

工业增加值增速小幅上升。2018年10月，规模以上工业增加值同比实际增长5.9%，较上月加快0.1个百分点，较去年同期降低0.3个百分点；1-10月份增长6.4%，与上月持平，较去年同期下降0.3个百分点，二季度以来增速放缓迹象明显。

三大门类表现为两升一降。由于制造业在整个工业企业主营业务收入中的比重达到近90%，所以其增加值增速决定了整体工业增加值增速的走势变化。10月份制造业增加值增速为6.1%，较上月提高0.4个百分点；电力、燃气及水的生产和供应业、采矿业增加值增速分别增长6.8和3.8%，分别较9月下降4.2和提高1.6个百分点。因此，10月制造业和采矿业增速的提高，是同期工业增加值增速较上月上升的主要原因，同期电力、燃气及水的生产和供应业增速则下降较多，是拖累工业增加值增速的主要因素。但二季度以来制造业工业增速的下降，导致工业增加值累计增速连续降低。

景气指数下降，供给端扩张放缓。10月制造业生产指数为52.0%，低于上月1.0个百分点，比上年同期下降1.4个百分点。从高频数据来看，当月六大发电集团日均耗煤量环比大幅下跌18.3%，较上年同期亦下降19.6%；月均高炉开工率为68.3%，边际改善0.3个百分点，但低于上年同期4.0个百分点。高频数据与制造业PMI走势基本一致。总体来看，10月制造业生产继续降温。

展望：工业生产方面，11月工业生产增速有望小幅回升至6.0%。今年冬季环保限产力度不及去年同期，基建提速也将带动工业品生产扩张。

2. 稳增长政策驱动基建发力，投资增速实现回升

1-10月全国固定资产投资同比名义增长5.7%，增速较前三季度加快0.3个百分点，已为连续第二个月回升。根据我们的计算，10月当月固定资产投资同比增长8.1%，高于前值1.9个百分点，创下年内新高。当月三大类投资中，房地产投资和制造业投资增速均有所下滑，但基建明显提速，带动整体投资增长加快。

稳增长效应显现，基建明显提速。10月当月基建投资（不含电力）同比增长6.7%，较前值大幅回升8.5个百分点，结束了此前连续三个月的同比负增长，显示近期不断加码的稳增长政策效应开始显现。从资金来源看，10月地方专项债对基建的支持作用开始显现；此外，当月财政支出增速虽有下滑，但仍处8.2%的年内次高水平（不考虑2月春节错期因素），而上个月财政支出的高速增长对当月基建投资也有支撑；同时，10月政府性基金支出进一步加速，当月该项支出同比增速达到67.6%。最后，近期PPP相关政策释放回暖信号，项目执行速度亦有所加快。

房地产市场降温态势明显，房地产投资增速持续下滑。10月当月房地产投资同比增长7.7%，增速较上月下滑1.2个百分点，已为连续第三个月走低。由此，1-10月房地产投资累计同比增速续降至9.7%，为年内低点，这与近期房地产市场的降温态势相印证。在调控力度不减背景下，近期房地产市场持续降温，10月房地产销售面积同比负增4.1%，延续上个月以来的同比下降态势，房地产市场“金九银十”不再，进一步凸显市场情绪转冷。受此影响，近期房地产新开工增速亦连续下滑，10月当月新开工面积同比增长14.7%，低于前值5.6个百分点。

制造业投资增速回落，行业分化态势明显。10月当月制造业投资同比增长12.2%，增速较上月下滑4.1个百分点，仍为年内次高水平。从细分行业来看，10月有色金属冶炼及压延加工业投资同比增速由上月的40.2%降至-38.6%，其对整体制造业投资增速的拉动作用相应下降约1.8个百分点；同时，10月食品饮料、纺织服装、化工等传统制造业投资持续疲软，而受低基数影响，当月汽车投资增速大幅反弹，但考虑到汽车产销数据依然疲弱，反弹趋势料难以持续；此外，10月专用设备、计算机、通信和其他电子设备等高新制造业投资则保持快速增长，新动能因素继续支撑制造业投资增长。

展望：投资方面，基建发力将带动整体投资增速继续小幅回升，而制造业和房地产投资增速仍可能小幅下调。后期制造业投资能否延续当前较高增速还有待观察。

3. 社零增速下滑，汽车销售持续负增

10月社会消费品零售总额同比名义增长8.6%，较前值下滑0.6个百分点；扣除价格因素后，同比实际增长5.6%，较前值下滑0.8个百分点。1-10月累计，社零同比增长9.2%，也较前值下滑0.1个百分点。

必需消费普遍大跌。分品类看，10月必需消费增速普遍大幅下滑，主要是受中秋假期错月以及“双十一”前部分商品必需消费延迟影响。其中，食品、服装、日用品零售增速分别降至6.4%、4.7%、10.2%，合计增速从9月的12%腰斩至10月的6.3%。

可选消费涨少跌多。而可选消费增速也不容乐观，汽车降幅略收窄至6.4%，石油及制品小幅回落至17.1%，地产相关的家电、家具、建材则是涨少跌多。**网上零售增速下滑，占比仍高。**1-10月实物商品网上零售同比增速继续回落至26.7%，已低于去年28%的年度增速，当月增速也已降至19.5%，但仍远高于社消零售增速，占社消零售额比重也稳定在17.5%。

展望：伴随中秋错月因素消退，个人所得税减税效果显现，以及今年“双十一”销售额再创新高，11月社零增速有望回升至8.8%左右

4. 进出口表现强劲中美贸易摩擦影响仍不明显

以美元计价，10月出口额同比增长15.6%，前值14.4%；进口额同比增长21.4%，前值14.5%；进出口总值同比增长18.2%，前值14.4%；贸易顺差340.2亿美元，前值312.8亿美元，同比收窄7.8%。

外需保持扩张，人民币贬值及出口抢跑对冲中美贸易摩擦影响。10月我国出口贸易额同比增长15.6%，高于前值14.5%，亦超出市场普遍预期。从基本面来看，10月摩根大通全球制造业PMI录得52.1，延续近半年以来的下滑势头，但仍处较快扩张区间，对我国出口需求形成一定支撑。

大宗商品价格上涨及政策发力拉动10月进口增速回升。10月我国进口额同比增长21.4%，增速较上月加快7.1个百分点，结束此前两个月的连续下滑。我们认为，这主要受四方面因素拉动。一是去年10月工作日比今年10月少一天，令基数偏低；二是10月大宗商品价格在月初冲高后回落，但整体高于上月平均水平，加之去年同期基数较低，故同比增速高于上月；三是随着基建托底效果开始显现，内需料将受到一定提振，同时，10月环保限产力度有所减弱，相关行业原材料进口或有所放量；四是扩大进口政策不断推出，政策效果逐渐释放。

展望：受基数抬高及贸易摩擦等因素影响，11月出口增速难以延续反弹趋势，进口仍有望保持两位数增长。进口方面，上年的高基数也将对11月进口增速形成一定拖累。不过，伴随国内基建提速，内需对进口的拉动力度增大，加之扩大进口政策持续推进，预计后期进口需求仍有保证，11月进口仍有望实现10%以上的较快增长。

5. 通胀压力暂缓短期内上行风险不大

10月CPI同比2.5%，前值2.5%，1-10月CPI累计同比2.1%；10月CPI环比0.2%，前值0.7%。10月PPI同比3.3%，前值3.6%，1-10月PPI累计同比3.9%；10月PPI环比0.4%，前值0.6%。

食品价格涨势减弱，CPI同比与上月持平。10月CPI同比上涨2.5%，与前值持平，结束了此前连续四个月的同比加速。主要原因是食品价格同比涨幅较上月收窄0.3个百分点至3.3%。**非食品价格同比上涨2.4%，涨幅较上月加快0.2个百分点。**在前期PPI快速上涨向CPI传导的背景下，当月除居住、医疗保健和生活用品及服务价格同比涨幅出现小幅下滑外，其他各类别非食品价格涨幅均有所加快。

环比涨幅收窄，叠加基数走高，PPI同比增速进一步放缓。10月PPI同比上涨3.3%，涨幅较上月回落0.3个百分点，延续7月以来的下行趋势。当月生产资料价格上涨4.2%，涨幅较上月回落0.4个百分点。10月生活资料价格上涨0.7%，涨幅比上月收窄0.1个百分点，仍处年内次高水平。

展望：11月CPI增速料将转向小幅回落，PPI同比将延续下滑走势，短期内通胀压力可控。

6. 减税效应全面显现财政收入首现同比负增长

敬请阅读末页的免责声明

10月财政收入15,727亿元,同比下降3.1%,增速比上月回落5.1个百分点;1-10月累计财政收入161,558亿元,同比增长7.4%,前值8.7%,去年同期9.2%。10月财政支出12,031亿元,同比增长8.2%,增速比上月回落3.5个百分点,1-10月累计财政支出175,320亿元,同比增长7.6%,前值7.5%,去年同期9.8%。

减税效应全面显现,财政收入增速年内首现同比负增长。10月财政收入转为同比下降3.1%,增速延续近3个月以来的下滑态势,并在年内首度进入负向区间。其中,当月税收收入同比负增5.1%,增速较上月大幅下滑11.1个百分点,为近两年以来首次同比下降,主要原因是第一大税种国内增值税延续负增,个人所得税增速显著回落。10月非税收入同比由负转正,主因上年基数较低,其占财政收入的比重依然处于14%左右的近年较低水平。

财政支出增速略有回落,仍处年内较高增长水平。10月财政支出同比增长8.2%,增速较上月回落3.5个百分点,仍处年内较高水平。从大类来看,基建、民生支出增长均有所放缓,债务付息支出出现50.9%的大幅增长,后者主要与年内地方专项债发行完毕,地方债置换进入尾声等因素相关。

展望:未来两个月,积极财政政策将在减税和加大支出两方面继续发力。从财政收入方面看,个人所得税和增值税减税效果还将继续体现,年底前财政收入将延续小幅负增长局面。支出来看,在地方专项债资金支持下,年底前基建增速有望进一步提高,相关财政配套资金支出也将相应较快增长。由此,预计由本月开启的累计财政支出增速高于累计财政收入增速局面将会延续,从而为稳定四季度宏观经济增长提供重要支撑。

7. 社融及M2增速继续探底年底前金融数据有望止跌企稳

10月新增社会融资规模7,288亿,比上月少增14,766亿,比上年同期少增4,716亿;存量社会融资规模197.9万亿,同比增长10.2%,增速比上月末低0.4个百分点,比上年同期低3.2个百分点。10月金融机构新增人民币贷款6,970亿,比上月少增6,830亿,比上年同期多增338亿。10月末,M2同比增长8.0%,比上月末低0.3个百分点,比上年同期低0.9个百分点;M1同比增长2.7%,比上月末低1.3个百分点,比上年同期低10.3个百分点。

新增人民币贷款依然呈现向票据融资和居民短贷倾斜的趋势。当月上述两项同比分别多增1,537亿和1,116亿,表明商业银行风险偏好仍未有明显上升。同时,10月央行降准令票据市场资金供给充裕,票据市场利率有所下行,也带动了票据融资的同比多增。10月企业中长期贷款新增1,429亿,环比少增2,371亿,同比少增937亿,显示在经济下行预期下,企业中长期融资需求依然不振。

新增居民贷款占比创近两年新高。当月新增居民贷款5,636亿,同比多增1,135亿,主要原因是居民短贷同比多增1,116亿,而在房地产市场调控背景下,居民中长

期贷款保持平稳。需要指出的是，当月居民贷款占新增信贷的比重达到81%，为2016年12月以来最高。当前银行信贷资金投放到居民部门的比例处于很高水平，一方面与银行风险偏好有关，另一方面也因房地产市场仍处高位运行状态，这对实体经济融资产生挤出效应，同时居民过快加杠杆从长期来看对消费不利，应予以关注。

M2增速创历史新低，M1增速降至很低水平。金融严监管叠加经济下行压力加大抑制金融体系货币创造能力。10月末M2同比增长8.0%，增速较上月回落0.3个百分点，再创历史新低。10月末M1同比仅增长2.7%，增速较上月下滑1.3个百分点。

展望：近期支持民营企业、小微企业政策力度明显加大，金融严监管节奏也会有所调整，实体经济回暖有望在年底前带动金融数据止跌企稳。

10月金融数据								
指标名称	2017-10	2017-12	2018-06	2018-07	2018-08	2018-09	2018-10	同比多增
金融机构:各项贷款余额:同比	13.00	12.70	12.70	13.20	13.20	13.20	13.10	
金融机构:新增人民币贷款:当月值	6632.00	5844.00	18400.00	14500.00	12800.00	13800.00	6970.00	338.00
票据融资:当月值	(378.00)	1403.08	2946.98	2388.00	4099.00	1742.83	1064.00	1442.00
居民户:当月值	4501.00	3294.00	7073.00	6344.00	7012.00	7544.00	5636.00	1135.00
短期:当月值	791.00	181.00	2370.00	1768.00	2598.00	3134.00	1907.00	1116.00
中长期:当月值	3710.00	3112.00	4634.00	4576.00	4415.00	4309.00	3730.00	20.00
非金融公司及其他:当月值	2142.00	2432.00	9819.00	6501.00	6127.00	6772.00	1503.00	(639.00)
非金融公司:短期:当月	(113.00)	(984.00)	2592.00	(1035.00)	(1748.00)	1098.00	(1134.00)	(1021.00)
非金融公司:中长期:当月	2366.00	2059.00	4001.00	4875.00	3425.00	3800.00	1429.00	(937.00)
非银行业金融机构	(4.00)	(47.00)	1648.00	1582.00	(439.00)	(603.00)	(268.00)	(264.00)
社会融资规模:当月值	12004.00	15865.00	14877.32	12243.61	19401.25	21681.52	7288.27	(4715.73)
新增人民币贷款:当月值	6635.25	5769.49	16787.34	12861.15	13140.00	14341.00	7141.28	506.03
新增外币贷款:当月值	(43.91)	169.14	(363.92)	(773.22)	(344.35)	(669.99)	(799.82)	(755.91)
新增委托贷款:当月值	43.27	601.49	(1642.12)	(950.48)	(1206.63)	(1432.32)	(948.63)	(991.90)
新增信托贷款:当月值	1019.15	2245.17	(1623.37)	(1191.91)	(688.48)	(908.57)	(1272.91)	(2292.06)
新增未贴现银行承兑票:当月值	12.11	676.46	(3649.23)	(2743.79)	(778.74)	(547.57)	(453.50)	(465.61)
企业债券融资:当月值	1481.74	343.11	1349.37	2184.74	3412.25	372.98	1381.31	(100.43)
非金融企业境内股票融资:当月	601.35	791.96	257.95	175.34	140.61	272.03	175.65	(425.70)
M0:同比	6.30	3.40	3.90	3.60	3.30	2.20	2.80	
M1:同比	13.00	11.80	6.60	5.10	3.90	4.00	2.70	
M2:同比	8.90	8.10	8.00	8.50	8.20	8.30	8.00	
金融机构:各项存款余额:同比	9.10	9.00	8.40	8.50	8.30	8.50	8.10	
金融机构:新增人民币存款:当月值	10600.00	(7929.00)	21000.00	10300.00	10900.00	8902.00	3535.00	(7065.00)
居民户:当月值	(8052.00)	7797.00	10934.00	(2932.00)	3463.00	13269.00	(3347.00)	4705.00
非金融公司:企业:当月值	126.00	13293.00	9475.00	(6188.00)	6139.00	3104.00	(6004.00)	(6130.00)
财政存款:当月值	10500.00	(12330.00)	(6888.00)	9345.00	850.00	(3473.00)	5819.00	(4681.00)
非银行业金融机构	4657.00	(9129.00)	1438.00	8609.00	(2211.00)	(9498.00)	5296.00	639.00

8. 外汇储备再下行，美元指数或回调

10月末我国外汇储备为30,530.98亿美元，较上月减少339.27亿美元；以SDR计价，10月末外汇储备22,089.86亿SDR，较上月减少了35.37亿SDR，连续三个月负增长。

外汇储备持续下行。10月外汇储备较上月下降339亿美元，连续三个月有所下降，但仍稳定在3万亿美元之上。造成外储减少的原因有三：一是因企业、居民的银行结售汇行为和央行在外汇市场上操作等引起的交易因素，预计10月外汇储备减少480亿美元左右；二是受汇率、价格等非交易因素变动引起的估值效应，使外汇储备减少约187亿美元；三是预计10月贸易顺差为330亿美元左右。

人民币兑美元汇率走贬。10月底，在岸美元兑人民币收盘报6.9734，单月贬值1.32%。10月央行再度降准、国内经济金融数据尚未普遍改善，均带来一定的人民币内生贬值压力。但注意到美元指数10月单月升达2%，而人民币仅贬值1.3%，与9月美元指数基本稳定、人民币单边贬值0.7%的情形形成鲜明对比，显示10月人民币贬值主要源于美元指数走强导致的被动贬值，而外汇跨境流出实际上已经有所改善。

展望：预计未来人民币汇率与美元指数的相关性将有所强化，而在国际收支结构仍然稳定、美元指数预计可能出现回落的预期下，人民币兑美元汇率有望企稳，外储出现连续大幅缩减的概率较小。

主要宏观经济数据及展望

指标		2017-10	2018-09	2018-10	展望
工业生产	工业增加值:当月同比	6.20	5.80	5.90	↗
	工业增加值:累计同比	6.70	6.40	6.40	↘
	工业企业:利润总额:累计同比	23.30	14.70		
景气指数	PMI	51.60	50.80	50.20	↘
	非制造业 PMI:商务活动	54.30	54.90	53.90	↗
投资	固定资产投资完成额:累计同比	7.30	5.40	5.70	↘
	民间固定资产投资完成额:累计同比	5.80	8.74	8.80	↘
	制造业固定资产投资完成额:累计同比	4.10	8.70	9.10	↗
	基础设施建设投资(不含电力):累计同比	19.60	3.30	3.70	↘
房地产	房地产开发投资完成额:累计同比	7.80	9.90	9.70	↘
	房屋施工面积:累计同比	2.90	3.90	4.30	
	房屋新开工面积:累计同比	5.60	16.40	16.30	
	房屋竣工面积:累计同比	0.60	-11.40	-12.50	
	本年购置土地面积:累计同比	12.90	15.70	15.30	
	商品房销售面积:累计同比	8.20	2.90	2.20	
	商品房销售额:累计同比	12.60	13.30	12.50	
	商品房待售面积:同比	-13.30	-13.00	-12.40	
	房地产开发资金来源:合计:累计同比	7.40	7.80	7.70	
	土地成交价款:累计同比	43.30	22.70	20.60	
	70个大中城市新建商品住宅价格指数:当月同比	5.70	8.90	9.70	
	70个大中城市二手住宅价格指数:当月同比	5.20	6.90	7.30	
消费	社会消费品零售总额:当月同比	10.00	9.20	8.60	↗
	社会消费品零售总额:累计同比	10.30	9.30	9.20	
	城镇社会消费品零售总额:累计同比	10.00	9.10	9.00	
	乡村社会消费品零售总额:累计同比	12.00	10.40	10.30	
	实物商品网上零售额:累计同比	28.80	27.70	26.70	
	零售额:汽车类:当月同比	6.90	-7.10	-6.40	
进出口	进口金额:当月同比	17.36	14.50	21.40	↘
	出口金额:当月同比	6.26	14.40	15.60	↘
	进出口金额:当月同比	10.93	14.40	18.20	
	进口金额:累计同比	17.41	20.20	20.30	
	出口金额:累计同比	7.14	12.30	12.60	
	进出口金额:累计同比	11.53	15.80	16.10	
物价	CPI:当月同比	1.90	2.50	2.50	↗
	CPI:环比	0.11	0.70	0.20	
	PPI:全部工业品:当月同比	6.90	3.60	3.30	↘
	PPI:全部工业品:环比	0.70	0.60	0.40	
财政	公共财政收入:当月同比	5.40	1.96	-3.10	↘
	公共财政收入:累计同比	9.23	8.72	7.40	
	公共财政支出:当月同比	-5.90	11.70	8.20	↗
	公共财政支出:累计同比	9.83	7.52	7.60	
	财政收支差额:当月值	5,111.91	-9,652.88	3,696.0	
外汇	平均汇率:美元兑人民币	6.6154	6.8445	6.9264	↘
	官方储备资产:外汇储备	31,092.13	30,870.25	30,530.	→

二、宏观政策回顾

高层定调:10月8日国务院常务会议确定完善出口退税政策加快退税进度的措施,为企业减负、保持外贸稳定增长;部署推进棚户区改造工作,进一步改善住房困难群众居住条件。会议决定,从2018年11月1日起,按照结构调整原则,参照国际通行

做法，将现行货物出口退税率为15%的和部分13%的提至16%；9%的提至10%，其中部分提至13%；5%的提至6%，部分提至10%。对高耗能、高污染、资源性产品和面临去产能任务等产品出口退税率维持不变。进一步简化税制，退税率由原来的七档减为五档。会议同时确定，为进一步加快退税进度，对信用评级高、纳税记录好的出口企业简化手续、缩短退税时间，全面推行无纸化退税申报，提高退税审核效率。优化退税服务，帮助企业及时收集单证申报退税，尽快实现电子退库全联网全覆盖。鼓励外贸综合服务企业为中小企业代办退税服务。坚决打击骗取出口退税行为。通过采取上述措施，今年年底前将办理退税平均时间由目前13个工作日缩短至10个工作日。

完善促进消费体制机制。国务院办公厅印发完善促进消费体制机制实施方案指出，消费是最终需求，促进消费对释放内需潜力、推动经济转型升级、保障和改善民生具有重要意义。为加快破解制约居民消费最直接、最突出、最迫切的体制机制障碍，增强消费对经济发展的基础性作用。方案提出，一、进一步放宽服务消费领域市场准入：旅游领域、文化领域、体育领域、健康领域、养老领域、家政领域、教育培训领域。二、完善促进实物消费结构升级的政策体系：大力发展住房租赁市场、促进汽车消费优化升级、发展壮大绿色消费、进一步扩大和升级信息消费、推动传统商贸创新发展。三、加快推进重点领域产品和服务标准建设：深入实施“同线同标同质”工程、加强消费产品和服务标准制定、打造有影响力的中国品牌。四、建立健全消费领域信用体系：完善消费领域信用信息共享共用机制、加强信用信息公开、健全守信激励和失信惩戒机制、推进消费者维权机制改革、加强重要产品质量追溯体系建设。五、优化促进居民消费的配套保障：完善有利于促进居民消费的财税支持措施、进一步提升金融服务质效、深化收入分配制度改革。六、加强消费宣传推介和信息引导：加强消费领域统计监测、加强消费领域大数据应用、认真做好消费宣传引导工作。

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。