

优势互补，相向而行

——中阿合作现状与前景

宏观经济

2022年12月7日至10日，国家主席习近平应沙特阿拉伯王国国王萨勒曼邀请，赴利雅得出席首届中国—阿拉伯国家峰会、首届中国—海湾阿拉伯国家合作委员会峰会并对沙特进行国事访问，引领中阿、中海和中沙关系迈进全面深化发展的新时代。

我们认真学习了习近平主席在中阿峰会上的主旨讲话、中阿务实合作“八大共同行动”、中阿峰会利雅得宣言、习主席在中国—海湾阿拉伯国家合作委员会峰会上的讲话、中国—海合会峰会联合声明、中阿联合声明等重大成果文件，对中阿合作现状与前景进行了梳理与展望。

贸易与投资：加强发展战略对接，高质量共建“一带一路”。近年来，中国稳居阿拉伯国家第一大贸易伙伴国地位。对外工程承包和产业合作蓬勃发展，双向投资稳步上升。展望未来，中海自贸区谈判有望取得实质性新进展，采矿、基建、电商、新能源等产业领域发展空间巨大，共建“一带一路”倡议与沙特“2030年愿景”等中东国家经济转型方案深度对接。

能源合作：将与海合会国家共同努力“开展油气贸易人民币结算”。中东的油气的人民币结算相关谈判已开启6年，此次首次出现在最高级别官方讲话中，标志着相关领域谈判取得长足进展。能源合作始终是中阿关系中核心和基础的合作领域。近年来，国际能源供给格局的变化及中东国家经济战略转型为中阿深度合作创造了有利条件。未来，石油人民币的推出有利于我国强化能源安全网，加深与中东各国深度经济合作，助推我国高水平对外开放，加快构建“国内国际双循环”。

深化金融合作：推动与海合会国家共同投资与监管协调。随着中海（合会）在贸易、结算等方面的合作加深，建立相配套的投融资体系成为保障资金循环的客观要求，未来预计将加快发展相关金融基础设施。

风险提示：全球经济衰退超预期，中东地区局势变化超预期，国际能源市场波动超预期

黄文涛

huangwentao@csc.com.cn

010-85130608

SAC: S1440510120015

发布日期：2022年12月14日

目录

一、贸易与投资：加强发展战略对接，高质量共建“一带一路”	2
二、能源合作新突破：石油人民币	5
三、深化金融合作：推动与海合会国家共同投资与监管协调	7
四、背景：中阿外交及经贸关系	9

图表目录

图表 1： 中国与主要海湾国家贸易情况	2
图表 2： 我国对相关国家直接投资（万美元）	3
图表 3： 实际利用阿拉伯国家外资（万美元）	3
图表 4： 中东国家基建项目规模	4
图表 5： IMF 预计 GCC 国家 GDP 增长率	4
图表 6： 沙特 2040 年各行业投资需求（十亿美元）	4
图表 7： 前 10 大石油生产国	5
图表 8： 前 10 大石油消费国	5
图表 9： 中东国家原油产量（百万吨）	5
图表 10： 海合会主要国家财政盈余（赤字）/GDP（%）	6
图表 11： 沙特阿美股价走势	6
图表 12： GCC 国家主要主权财富基金	8
图表 13： 阿布扎比投资局资产配置比例（%）	8
图表 14： 中东国家与我国合作关系层级	9

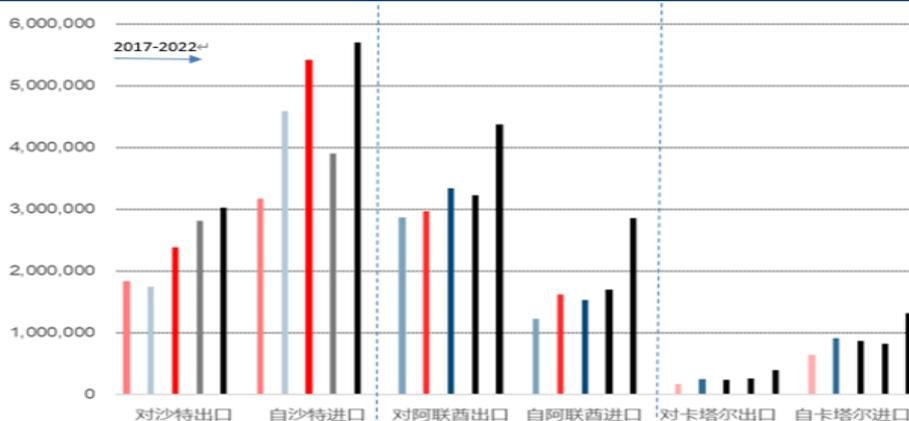
一、贸易与投资：加强发展战略对接，高质量共建“一带一路”

2014年，习近平总书记提出了以能源合作为核心、以基础设施建设和贸易投资便利化为两翼、以核能、航天卫星、新能源三大高新技术领域为突破口的“一带一路”倡议下中阿合作的“1+2+3”框架，成为中国发展同阿拉伯国家合作的基本方针，推动中阿贸易、投资合作近年来取得了长足进展：

中国稳居阿拉伯国家第一大贸易伙伴国地位。2021年，中阿贸易额达到3303亿美元，比10年前增长1.5倍，其中与海湾国家贸易额接近50%；2022年前三季度，中阿贸易额达3192.95亿美元，同比增长35.28%。其中，中沙贸易额居中东地区首位，2022年前10个月，沙特石油占中国石油进口总量的18%，日进口量177万桶，是中国最大的石油供应国。同时，中国也是沙特第一大贸易伙伴，是沙特石油、化工产品的最大出口目的地，出口中国石油占沙特总产量27%，而出口中国化工产品占沙特总产量的25%。

中国对阿拉伯国家出口方面，品类相对多元化，其中制造业产品出口占比最高，以沙特为例，我国对沙出口前5位的品类分别为机电音像设备（26%）、纺织品（15%）、贱金属及制品（12%）、运输设备（8%）、塑料橡胶（7%）。2011-2021年，我国对沙特出口年均增速7.4%，阿联酋出口年均增速5%，对卡塔尔出口年均增速12.7%。

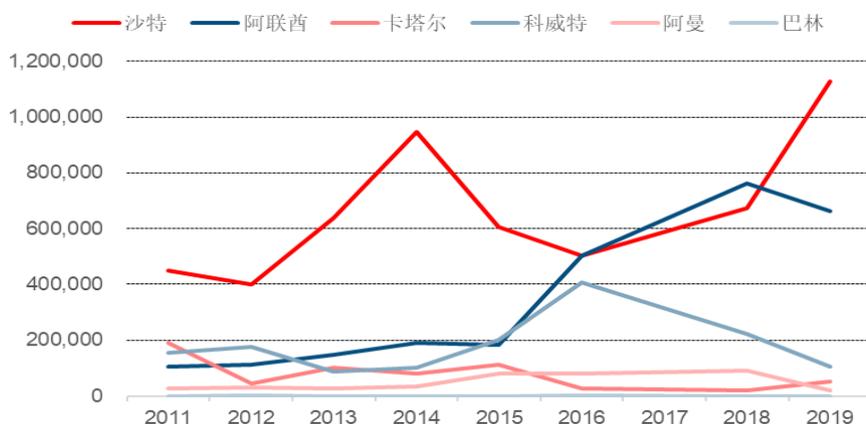
图表1：中国与主要海湾国家贸易情况（万美元）



资料来源：Wind，中信建投

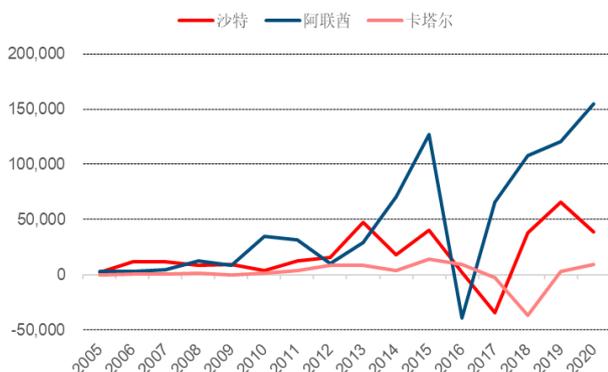
对外工程承包和产业合作蓬勃发展。根据商务部数据，2019年，中国对海合会六国（GCC，包括沙特、阿联酋、科威特、卡塔尔、巴林、阿曼）的对外承包工程合同金额达1968亿美元，2011-2019年年均增速7.8%。其中，对阿联酋年均增速达20.2%，对沙特年均增速9.6%。

近年来，中国在阿拉伯国家承建了多项知名大型基础设施，包括埃及新行政首都的中央商务区、卡塔尔举办世界杯的Lusail Stadium、摩洛哥的穆罕默德六世大桥、阿尔及尔大清真寺、科威特中央银行和Merowe Dam的新办公楼、罗塞雷斯大坝和苏丹尼罗河上阿塔拉项目的大坝等。产业园区合作方面，建立了中埃天津开发区苏伊士经贸合作区、中阿工业园区、中阿产能合作示范园区等。技术合作方面，2021年12月，中国与阿拉伯国家签署了《中阿卫星导航计划》，成为未来几年中阿空间技术合作的基础。新冠疫情全球爆发后，中国医药企业国药控股和中国创新科技集团公司与阿联酋和埃及签署了疫苗合作协议。阿联酋2022年与华为签署了一项谅解备忘录，加强当地网络战略的合作。

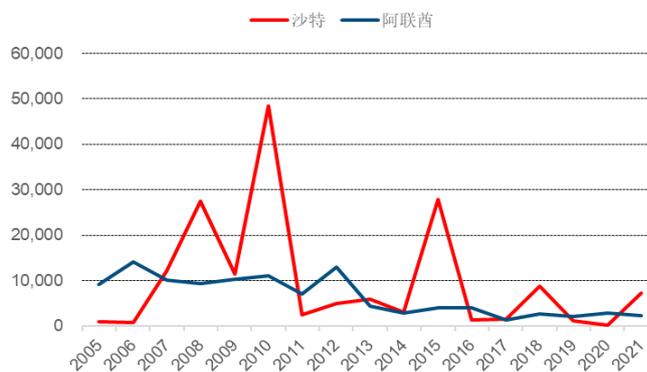
图表2： 中国对 GCC 国家对外承包工程金额（万美元）


资料来源：Wind，中信建投

双向投资稳步上升。2021 年，中阿双向直接投资存量达到 270 亿美元，比 10 年前增长 2.6 倍。阿拉伯国家在我国多处炼油厂和能源企业进行投资，还利用其主权财富基金进行高新技术战略投资，例如，2022 年 7 月沙特阿美风险投资公司向中国机器人初创企业 Jaka Robotics 投资 1.5 亿美元；9 月，沙特人工智能公司 SCAI 宣布将向与中国商汤科技的合资企业注资约 2.06 亿美元建立人工智能实验室。而如沙特、阿联酋在新能源领域发展迅速，我国对其投资项目活跃。例如中国正与阿联酋合作建设全球最大的迪拜太阳能光热项目，此前中国哈尔滨电气国际工程公司和沙特电力联合中标迪拜清洁煤电站一期项目。此外，还有多家企业投资于沙特王储大力推动建设的“未来主义新城”Neom 等。

图表3： 我国对相关国家直接投资（万美元）


资料来源：Wind，中信建投

图表4： 实际利用阿拉伯国家外资（万美元）


资料来源：Wind，中信建投

2022 年，受益于国际能源价格在年内飙升，中东国家经济增长位居全球前列，IMF 预计海合会国家中，沙特、阿联酋和科威特 2022 年 GDP 增速均超 5%。从历史上看，2010 年之前，中东国家 GDP 增速与国际能源市场息息相关，实际 GDP 增速波动较大，2015-2019 年间，随着各国经济结构转型提上日程，总体增速波幅有所收窄，稳定在 4% 上下。新冠疫情爆发后，由于全球需求端迅速萎缩和本国生产受阻，中东各国 2020 年均均为负增长，但 2021 年反弹至接近疫情前水平。随着俄乌冲突的长期化趋势显现，发达国家对俄罗斯的制裁预计将持续多年，全球能源供求中长期进入紧平衡状态，预计中东各国经济增长仍有一定支撑。在这一背景下，中东国家有望继续推进经济机构转型和基础设施建设，特别是互联网等“新基建”投资预计将持续投入。**展望未来，中国与以海合会（GCC）为代表的阿拉伯国家在经贸、投资领域合作有望继续扩大：**

中海自贸区谈判有望取得实质性新进展。中海自贸协定谈判于 2004 年启动，是中国在东盟之后进行自贸区谈判的第二个区域组织，涵盖货物贸易、服务贸易、经济技术合作等多个领域，但谈判过程一波三折，在 2009、2016 年均因外部环境等种种原因搁置。近年来，随着 GCC 国家深化经济转型，贸易、投资、电商等领域取得快速发展，对华贸易需求不断上升。鉴于此前谈判过程中双方已就多数具体问题达成一致，此次外交成果有望推动谈判进程取得实质性进展。

继续推进重点领域投资合作。根据当地数据，截至 2022 年 11 月，沙特计划中和正在进行的基础设施项目约 1.35 万亿美元，阿联酋约 5900 亿美元，年内均维持稳中有升趋势。牛津经济研究《全球基础设施展望》预计，2016-2040 年，沙特基础设施需求在 6130 亿美元，其中电力、道路建设需求分别占到约 1/3。未来，预计我国将继续发挥高科技领域的技术优势，在采矿、基建、新能源和数字经济方面开展深度投资合作。

图表5： 中东国家基建项目规模



资料来源：MEED

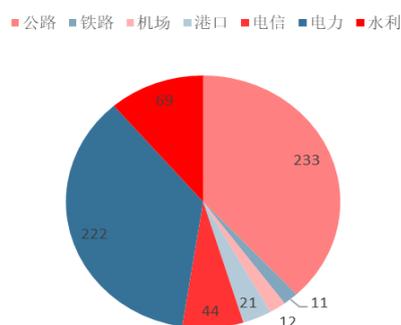
共建“一带一路”倡议与沙特“2030 年愿景”深度对接。2016 年 4 月，沙特颁布“2030 年愿景”，成为沙特经济实现“去石油化”中长期转型的纲领性文件。“愿景”提出到 2030 年将沙特建设成全球性投资强国和亚非欧交通枢纽的远期目标，具体包括大力发展本土化国防工业、推动采矿和新能源产业发展，加快公共服务领域引入私营资本，以及推动沙特阿美上市，筹建规模 2 万亿美元的全球最大主权财富基金等。

图表6： IMF 预计 GCC 国家 GDP 增长率



资料来源：Wind，中信建投

图表7： 沙特 2040 年各行业投资需求（十亿美元）



资料来源：牛津大学 2040 全球能源展望，中信建投

2016 年，我国出台《推进“一带一路”建设科技创新合作专项规划》，提出将技术转移作为中阿重要合作领域。截至 2022 年 1 月，已有 20 个阿拉伯国家根据一带一路倡议与中国签署了能源、投资、贸易、金融、基

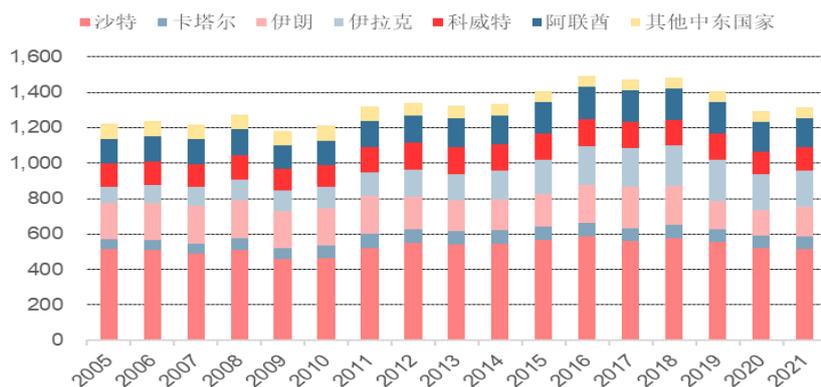
基础设施和高科技等领域的合作协议此次，双方签署共建“一带一路”倡议与“2030 愿景”对接实施方案，预计将利用“新基建”的机会窗口，实现在高科技领域的优势互补。此外，其他中东多国亦有相应的长期经济转型战略，阿联酋提出“面向未来 50 年国家发展战略”，阿曼提出“2040 愿景”，预计未来同样具有广泛合作前景。

二、能源合作新突破：石油人民币

首次正式宣布将与海合会国家共同努力“开展油气贸易人民币结算”。中东的油气的人民币结算相关谈判已开启 6 年，此次首次出现在最高级别官方讲话中，标志着相关领域谈判取得长足进展。

能源合作始终是中阿关系中核心和基础的合作领域。根据国际能源署数据，中东地区拥有世界已知石油储量的 48% 和天然气储量的 38%，其中沙特是仅次于美国的全球第二大原油生产国，占总产量的 12%。2021 年，中国从阿拉伯国家原油进口量达到 2.64 亿吨，占同期原油进口总量的 51.47%。沙特是中国最大的石油供应国，2022 年前 10 个月进口总量为 7354 万吨(日均 177 万桶)，占中国原油进口总量的 18%。卡塔尔与中国在天然气合作方面取得新进展，已签订多个长期供给协议，近期又于 11 月底签订了 27 年 400 万吨的供应合同。

图表8： 中东国家原油产量（百万吨）



资料来源：Wind，中信建投

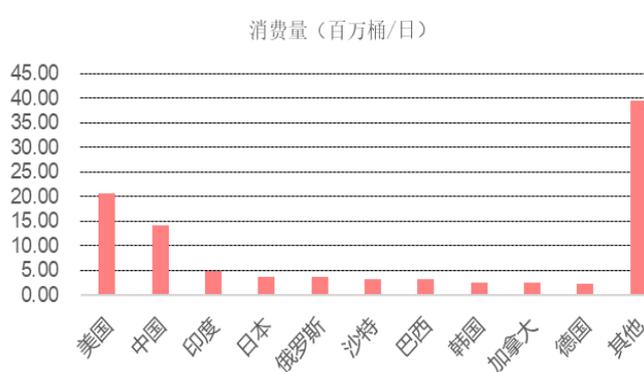
俄乌冲突改变了全球能源局势。随着地缘政治格局的变化，国际能源市场大幅波动，推高发达国家通胀并引发经济衰退担忧，成为 2022 年全球经济的最大风险变量。因此，与油气供应相关的传统能源安全风险再次成为全球关注的焦点，而全方位加强能源国际合作成为分散地缘政治风险、拓展能源安全网的应有之义。

图表9： 前 10 大石油生产国



资料来源：IEA，中信建投

图表10： 前 10 大石油消费国

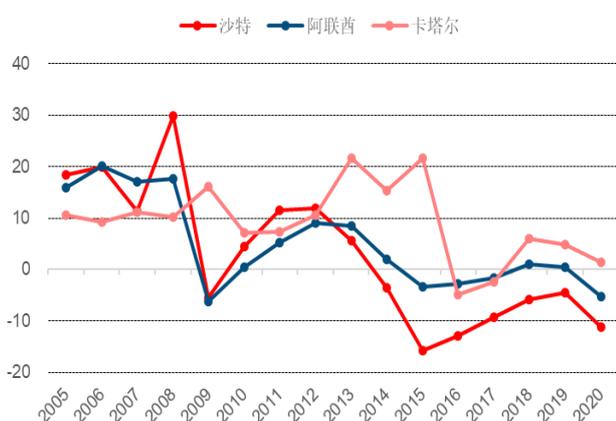


资料来源：IEA，中信建投

近年来，国际能源供给格局的变化及中东国家经济战略转型为中阿深度合作创造了有利条件：

美国页岩油的开采改变了世界石油供给格局，美国一跃成为全球最大的原油出口国，沙特进口原油从上世纪 80 年代的 200 万桶下降到当前的日均 50 万桶以下，原油供应形成了美国、OPEC、俄罗斯三家竞争的局面。中国成为全球最大石油进口国，在国际能源与大宗商品市场话语权扩大。

中东国家亦有动力推进与中国深度合作。沙特、阿联酋、卡塔尔等主要产油国近年来致力于推进经济结构转型，重视基建的战略也给本国带来较大的财政压力，2021 年，沙特消耗了 1110 亿美元的外汇储备，用于填补 25 年来最大的预算赤字。沙特政府力推沙特阿美公司上市一个重要目标就是为财政支出寻找外部融资，而中国以强大的建设能力、技术背景和资金实力，与资源型经济的中东国家经济形成强大互补关系。

图表11：海合会主要国家财政盈余（赤字）/GDP（%）


资料来源：Wind，中信建投

图表12：沙特阿美股价走势


资料来源：Wind，中信建投

人民币国际结算体系中的地位上升，为推动能源人民币计价结算奠定基础。国际原油市场主要以美国西德克萨斯轻质原油期货合约、英国布伦特原油期货合约和 中东迪拜原油期货合约三大期货合约的价格作为原油贸易基准价格，以三大期货合约价格为基准或者挂靠价格的国际原油贸易额占世界原油贸易总额的 85%，其中绝大部分以美元计价结算货币。石油出口国的财富传统上以美国国债等资产的形式持有，其实际价值取决于油价、进出口情况以及美国通胀和汇率影响。据 2016 年数据，沙特持有的美国国债达到 1170 亿美元，近年来，随着贸易、金融体系的政治化、武器化倾向加深，美国国会不时提出议案，要求对 OPEC 进行反垄断调查和制裁等，相关国家持有单一美元资产的风险有所上升。

人民币大宗商品计价结算取得长足进展。2018 年，上海国际能源交易中心推出人民币计价原油期货合约，提供“人民币-黄金”兑换机制，增加了石油人民币期货对国际投资者的吸引力。自上市以来人民币原油期货交易量不断扩大，2021 年全年累计成交 4264.5 万手。其他大宗商品的人民币计价结算也为能源交易提供了良好的参考，例如上海期货交易所上市的白银、黄金、铜等期货已跻身全球期货交易前列。

未来，石油人民币的推出有利于我国强化能源安全网，加深与中东各国深度经济合作，助推我国高水平对外开放，加快构建“国内国际双循环”：

一是以人民币进行石油贸易结算有利于降低石油交易的汇率风险，扩大中国从阿拉伯国家石油进口需求，提高能源市场话语权，维护我国能源安全。加快推进油气能源的人民币结算体系，有利于相关企业降低美元结算的成本和风险，便利支付结算体系，增强与重要资源国家的政治互信，提高战略性能源储备。

二是外国企业获得人民币资产，有利于进一步促进中阿贸易与投资。近年来，中阿贸易、投资合作规模增

长迅速。随着“一带一路”与沙特“2030 愿景”进行产业对接，中国对沙特投资上升。油气贸易对中国与中东地区经贸关系具有较强拉动作用，将推动双方加快其他领域贸易使用人民币结算，并推动阿方增加中国商品、投资需求。阿方企业获得人民币，可用于直接支付当地中国项目承包商或购买自中国进口商品，形成贸易资金“小循环”，也有可能在未来通过 FDI、离岸人民币市场、RQFII 扩容、主权基金合作等通道，部分投资于人民币资产，从而形成贸易-金融资金流动“大循环”，便利双方贸易与投资渠道，强化与中东国家的经济联系。

三是有利于提高人民币国际地位，推动国际储备货币多元化。2022 年，人民币首次超越日元，成为全球第四的国际支付货币，占比也超过了 3%。历史上，伊朗、委内瑞拉、俄罗斯等多个产油国均尝试降低对美元计价结算体系的依赖，发展欧元及人民币计价结算。与多国展开人民币计价和结算，有利于我国将继续扎实推进金融市场对外开放，加快完善人民币支付结算基础设施，推动以上海国际能源交易中心为代表的交易所市场发展，不断提升我国在国际能源领域话语权，有效推动人民币在能源计价结算领域的发展。

四是推动我国能源市场融入全球体系，提升全球能源市场定价效率。长期以来，国际能源期货合约与我国原油存在品种和炼油体系上的差异，难以充分反映中国及其他亚洲地区的供需平衡。推动人民币在能源贸易形成闭环，有助于顺畅我国能源市场上下游价格机制，稳定行业预期，促进价格发现。

大宗商品人民币计价结算当前仍面临多重挑战。一是交易规模有限，上海能源交易中心的人民币计价合约日均成交不足 20 万手，所有沙特和中国的交易都转向人民币，日均交易量将达到 3.2 亿美元。二是人民币实现贸易结算相对容易，而实现计价较难。三是我国金融账户尚未开放的背景下，资金循环面临一定障碍。四是可能面临外部压力。但中长期来看，人民币国际化是大势所趋，储备货币多元化趋势预计将继续推进。欧美对俄的强力制裁使相关国家看到了官方储备资产单一化的风险，IMF 此前曾指出新兴市场和发展中经济体可能进一步分散其储备货币构成，冲突和制裁期间，俄宣布采用卢布结算，引发了国际市场对现行美元体系的广泛反思。

三、深化金融合作：推动与海合会国家共同投资与监管协调

习近平总书记表示，中方愿同海合会国家（GCC）开展金融监管合作，成立共同投资联合会，支持双方主权财富基金以多种方式开展合作，研究举办中海产业和投资合作论坛，加强数字经济和绿色发展等领域投资合作，建立双边投资和经济合作工作机制，深化数字货币合作。

随着中海（合会）在贸易、结算等方面的合作加深，建立相配套的投融资体系成为保障资金循环的客观要求，未来预计将加快发展相关金融基础设施：

便利支付清算和融资安排。预计中国将继续分阶段推进中海货币合作机制建设，加强双边政府、央行间交流磋商，推动扩大双边本币互换范围和规模，继续鼓励和支持双方清算行互设和 CIPS 参与，提升跨境资金清算清算安全性和便利性。支持 GCC 国家条件成熟情况下进入银行间债券市场发行熊猫债，推动畅通融资渠道。

完善境外人民币回流渠道。一是继续大力发展人民币离岸市场，为相关企业和个人提供人民币业务服务，推动中沙在离岸市场拓展海湾国家在人民币离岸市场的参与度。二是可能通过发展中国与中东国家交易所之间互联互通，形成新的人民币流动通路。三是可能考虑在条件成熟时拓展 RQFII 范围，促进境外相关人民币资金回流国内金融市场。四是继续改善海外直接投资政策，推动相关项目投融资。

支持主权财富基金合作。GCC 国家主权财富基金体系完善，资金雄厚，沙特政府早在 1952 年即利用石油创造的巨额外汇收入设立了沙特金管局，成为全球首个由国家设立的主权财富基金。当前，GCC 国家主权财富基金规模合计超 3.5 万亿美元。2008 年全球金融危机前，产油国的主权财富基金 85% 以上投资于欧美发达国家资本市场。危机后，中东主权财富基金开始把目光转向中国、俄罗斯、非洲等新兴经济体金融市场，以分散风险、提高收益。以阿布扎比投资局为例，其投资组合的 10%-20% 投资于新兴市场，同时有 5%-10% 的比例投资

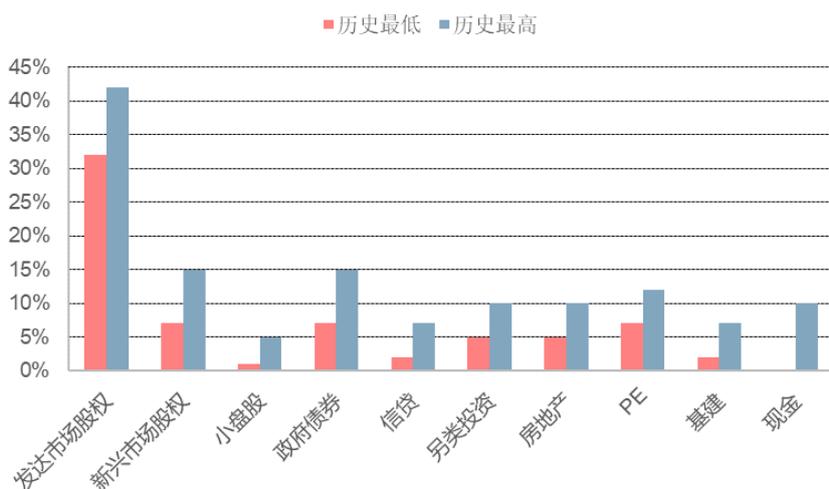
于亚洲发达国家。中东多国投资管理局已对阿里巴巴、工商银行等中国企业进行投资，未来中国与 GCC 国家主权财富基金在基础设施建设、能源合作和科技领域合作具有广阔前景。

此前，中国已分别与阿联酋和卡塔尔设立 100 亿美元共同投资基金。未来主权基金合作可能的路径包括合资设立地区合作基金、吸引更多主权财富基金加入“一带一路”建设，促进中东企业与中欧市场和企业对接，也可能帮助相关国家设立人民币基金，编制相关证券指数等。另外，还有可能以关键国家、重大项目为抓手，推动双方联合投资。

图表13： GCC 国家主要主权财富基金

名称	国家	规模	主权基金全球排名
阿布扎比投资局	阿联酋	7900 亿美元	3
科威特投资局	科威特	7500 亿美元	4
沙特阿拉伯公共投资基金	沙特	6074 亿美元	6
卡塔尔投资局	卡塔尔	4610 亿美元	9
迪拜投资公司	阿联酋	3092 亿美元	11
穆巴达拉投资公司	阿联酋	2845 亿美元	13
阿布扎比发展控股公司	阿联酋	1590 亿美元	16
阿联酋投资局	阿联酋	870 亿美元	20
巴林穆塔拉卡特控股公司	巴林	183 亿美元	41
阿曼投资局	阿曼	170 亿美元	43

数据来源：Sovereign Wealth Fund Institution, 中信建投

图表14： 阿布扎比投资局资产配置比例（%）


资料来源：阿布扎比投资局, 中信建投

数字货币合作方面，此前，由中国央行、中国香港金管局、阿联酋央行等联合宣布完成 BIS 创新中心项下的多边中央银行“数字货币桥”（mCBDC-Bridge），标志着数字货币合作在跨境支付结算领域取得实质进展。央

行数字货币以其技术优势提高了安全性和便利性，大大提高了监管的效率，将为跨境结算提供全新的路径，而我国在央行数字货币方面具有先发优势，有利于进一步推动中阿贸易的人民币跨境结算。未来，中阿数字货币互联互通预计将持续推进。

四、背景：中阿外交及经贸关系

中阿友谊源远流长，和平合作、开放包容、互学互鉴、互利共赢始终是中阿交往的主旋律。冷战结束后的30余年，随着经济全球化进程推进，中阿在能源合作基础上开展了多层的交往，多边区域、次区域协作与双边合作进程持续稳步推进。新时代以来，中阿战略伙伴关系持续取得新进展、共建“一带一路”不断迈上新台阶。

2022年12月7日至10日，国家主席习近平应沙特阿拉伯王国国王萨勒曼邀请，赴利雅得出席首届中国—阿拉伯国家峰会、首届中国—海湾阿拉伯国家合作委员会峰会并对沙特进行国事访问，引领中阿、中海和中沙关系迈进全面深化发展的新时代。

在多边层面，中国和阿拉伯国家联盟分别于2004年和2013年开启了中阿合作论坛和中阿博览会，中国与GCC国家建立了多个部门级别的沟通机制。2018年，中国和阿拉伯国家在中阿合作论坛第八届部长级会议上签署了《中阿一带一路合作行动宣言》，为中阿合作指明了方向。2019年4月，17个阿拉伯国家出席了第二届“一带一路”国际合作高峰论坛。中国已同20个阿拉伯国家及东盟签署共建“一带一路”合作文件。

在双边层面，中国2014年与阿尔及利亚、埃及、2016年与沙特、2016年与阿联酋建立全面战略伙伴关系。中国于2014年与卡塔尔建立了战略伙伴关系，2015年与伊拉克建立了战略伙伴关系，2016年与摩洛哥建立了战略伙伴关系，2018年与阿曼和科威特建立了战略伙伴关系。

图表15：中东国家与我国合作关系层级

国家	合作关系层级	时间
沙特	全面战略合作伙伴关系	2022年
阿联酋	全面战略伙伴关系	2016年
埃及	全面战略伙伴关系	2014年
阿尔及利亚	全面战略伙伴关系	2014年
伊拉克	战略伙伴关系	2015年
卡塔尔	战略伙伴关系	2014年
摩洛哥	战略伙伴关系	2016年
阿曼	战略伙伴关系	2018年
科威特	战略伙伴关系	2018年

数据来源：外交部网站，中信建投

风险提示：一是全球经济衰退超预期，拖累地区经济增长前景，给中阿经济合作带来不利影响。二是外部冲击超预期，引发市场波动幅度扩大，资本流动速度加快，对国际经济合作产生溢出效应，引发全球金融市场动荡。三是地缘政治风险上升，中东地区局势变化超预期，引发相应的政治、军事风险。四是国际能源市场波动加大，冲击中东地区能源市场，对外投资的市场风险上升超预期，对我国贸易、投资和金融市场可能产生不利影响。

分析师介绍

黄文涛：经济学博士，纽约州立大学访问学者，中信建投证券首席经济学家，研究所联席负责人，宏观经济首席分析师，公司投委会委员，10余年证券行业研究经验。多年新财富、水晶球、金牛奖、保险资管协会、Wind等最佳分析师获奖者，2016年“新财富”固定收益组第一名。

研究助理

刘天宇：宏观研究员，中国人民大学经济学博士。主要负责海外宏观、国际关系、全球化等。

liutianyu@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 浦东新区浦东南路528号上海证券大厦南塔21楼2016室
 电话:(8621) 6882-1612
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk