

# 研报精选

2024年1月13日 第154期

## 宏观专栏

### 出口温和恢复，结构亮点持续——2023年12月进出口数据点评

2023年12月以美元计价出口同比+2.3%、进口同比+0.2%，均高于市场预期。报告认为，基数进一步下行，需求温和恢复，共同推动同比增速改善。红海航运通道受阻对12月数据的影响有限，12月对欧盟出口同比改善较大。报告预计2024年中国出口或出现正增长。

### 通胀超预期，美联储降息紧迫性下降

美国2023年12月CPI同比增长3.4%，核心CPI同比增长3.9%，均高于预期。报告认为，美国通胀放缓是大势所趋，但其节奏存在很大不确定性，这意味着美联储货币政策将充满变数。

## 专题聚焦

### 美国通胀反弹的风险与机会

报告认为，美国CPI或在未来1-2个月里重回下行通道，数据上暂未观测到“二次通胀”风险。美国通胀阶段性反弹可能扰动宽松交易，但通胀与利率下行的前景不变，美债和黄金仍有上行空间。

### 新兴国家货币手册——巴西雷亚尔

报告主要介绍了巴西的汇率制度和外汇市场等基本信息。巴西采用有管理的浮动汇率制，同时巴西政府实行严格的外汇管制政策。报告认为，对外币使用和交易的限制激励了使用衍生品作为现金交易的替代品。

## 宏观专栏

### 出口温和恢复，结构亮点持续——2023年12月进出口数据点评

2023年12月以美元计价出口同比+2.3%（11月为0.5%），进口同比+0.2%（11月为-0.5%），均高于市场预期（Bloomberg出口、进口市场预期分别为+1.6%、+0.0%）。2023年全年出口同比-4.6%、进口同比-5.5%。基数进一步下行，需求温和恢复，推动同比增速改善。红海航运通道受阻对12月数据的影响有限，12月对欧盟出口同比改善较大。结构性亮点持续驱动出口，大宗商品进口带动12月进口同比转正。我们预计2024年中国出口或出现正增长。

基数进一步下行，需求温和恢复，推动同比增速改善。基数角度来看，2022年12月出口同比增速为-12.6%，较11月的-10.4%进一步下行。而虽然近期全球制造业恢复有波折，12月全球制造业PMI为49.0%（11月为49.3%），中国大陆地区12月PMI新出口订单环比下降0.5ppt至45.8%，但是部分反映前期订单温和恢复，12月出口环比上升117亿美元，高于2022年12月的63亿美元，却低于2021年12月的154亿美元。对比其他亚洲经济体，同样面临低基数的越南、韩国、中国台湾地区12月出口同比分别为13.1%、14.3%、11.8%，皆高于中国大陆地区，12月中国大陆地区出口份额或边际回落。

红海航运通道受阻对12月数据的影响有限。分出口目的地来看，12月对欧盟出口同比-1.9%，较11月的-14.5%改善较大，虽有低基数的影响，但也显示红海航运通道受阻对12月数据的影响有限。虽然仍然面临较大不确定性，但是我们认为，不同于2020年疫情导致的供应链受阻的全球影响，当前红海航运通道受阻的影响更多仍然是区域性的，而且可以通过绕行等方式部分规避。从CCFI来看，当前除了地中海、欧洲的航线受影响较大以外，其他航线所受的影响相对较小。12月对美国、东盟出口同比-6.9%、-6.1%（11月为+7.3%、-7.1%），对美国出口同比波动或与去年同期疫情影响以及圣诞假期提前出货有关。

结构性亮点持续驱动出口。我们计算的12月出口金额/货运量同比增速下降，或显示数量是12月出口改善的主要驱动因素。而分产品来看，基数波动也是近两月各分项产品出口同比增速波动的主要因素。以四年复合增速来看，劳

动密集型产品、机电产品分别为4.0%、6.2%，较11月的5.1%、6.9%略有回落，而高新技术产品由11月的2.0%上升至12月的3.3%，其中手机、集成电路分别由11月的1.7%、8.1%上升至12月的2.6%、9.8%。汽车出口继续保持高增速，四年复合增速由11月的65.6%小幅下降至12月的55.7%。从全年来看，新三样（电动载人汽车、锂离子蓄电池和太阳能电池）以人民币计价的出口同比+29.9%，占整体出口比重为4.5%；跨境电商以人民币计价的出口同比+19.6%，占整体出口比重为7.7%。

**大宗商品进口带动12月进口同比转正。**12月机电产品、高新技术产品进口金额同比分别为2.2%、1.4%，较11月的4.2%、8.1%回落，而大宗商品进口数量多数有所改善，铁矿石、煤、铜、原油进口数量同比分别为11.0%、53.0%、18.0%、0.6%（11月为3.9%、34.6%、1.3%、-9.2%）。部分大宗商品进口改善或受到低库存背景下的库存回补带动。

**2024年出口或温和改善。**展望2024年，我们预计美国经济或将软着陆，而美国制造业库存已经去化到了较低水平，或将开启库存周期，支撑中国外需。去中心化影响下，中国出口份额或呈现小幅回落态势，使得中国出口增速略低于美国进口增速。我们预计2024年中国出口同比增速为2%左右，结构上三个方向值得关注：一是受益于美国制造业库存周期的家具、家电等产品，二是弹性较大的电子类产品，三是中国供给优势突出的汽车、新能源等产品。

---

以上观点来自：2024年1月12日中金公司研究部已发布的《出口温和恢复，结构亮点持续——2023年12月进出口数据点评》

郑宇驰 分析员 SAC 执证编号：S0080520110001 SFC CE Ref: BRF442

张文朗 分析员 SAC 执证编号：S0080520080009 SFC CE Ref: BFE988

## 宏观专栏

### 通胀超预期，美联储降息紧迫性下降

美国12月CPI同比增长3.4%（前值3.1%），核心CPI同比增长3.9%（前值4.0%），均高于预期。从分项看，电价和汽油价格的上升抵消了天然气价格的下降，能源价格指数较上月回升。核心商品价格指数较上月持平，结束了连续6个月的环比负增长。房屋租金指数环比增长0.5%且高于前值，医疗服务（+0.7%）、娱乐服务（+1.1%）、汽车保险（+1.5%）环比涨幅均高于0.7%，显示服务通胀仍有韧性。

我们认为，美国通胀的大方向仍是放缓，但节奏存在很大不确定性，这意味着美联储货币政策将充满变数。如果美联储过早转向宽松，可能导致本就不差的需求反弹，增加经济“不着陆”和“二次通胀”风险。由此，投资者对于降息预期应更加谨慎，美联储或不会像市场希望的那样在3月份降息，全年降息6次的预期也可能是过于激进的。

由于2023年上半年核心CPI基数较高，我们认为2024年上半年的核心通胀大概率会继续放缓。然而，这并不意味着2024年通胀的放缓也会像去年那么快，原因是供给复苏最快的时候可能已经过去。最新的数据显示，美国劳动参与率有见顶回落迹象——去年12月的劳动参与率较上月回落0.3个百分点至62.5%，为2023年2月以来最低值。我们认为，劳动参与率下降意味着劳动力供给继续改善的空间有限，工资增速将难以大幅回落。

在此基础上，近期发生的红海航行安全问题或加大供应链风险。1月5日，航运巨头马士基发布声明称，考虑到局势不稳与安全风险较高，公司决定所有经过红海或者亚丁湾的马士基船只都将向南绕道好望角<sup>1</sup>。如若红海风波持续发酵并呈现长期化趋势，将导致船只绕行的时间与运输成本上升，从亚洲发往欧洲和美国东部的货物将面临运输延误和价格上涨压力（请参考报告《[供给风险增加，降息不确定性上升](#)》）。

<sup>1</sup> <https://www.cnbc.com/2024/01/05/shipping-maersk-to-extend-red-sea-diversion-for-foreseeable-future.html>

此外，美国经济本就不差，需求持续扩张将增加通胀不确定性。2023年12月份的非农报告显示，尽管新增就业有所放缓，但失业率仍然很低，最新公布的1月第一周的初次申请失业金人数也好于预期，显示劳动力市场仍然紧俏。过去一年市场对于衰退的担忧并未成为现实，这表明美国经济对于高利率的适应程度和韧性要比预期更好。我们认为，当前美国就业和工资收入良好，居民资产负债表健康，支持消费支出稳健扩张；与此同时，房地产投资和销售有望回暖，制造业周期处于底部，未来也可能复苏。这些因素叠加最近金融条件大幅放松，或使美国经济继续保持高于趋势的增长（请参考报告《[美国房地产销售或将回暖](#)》）。

我们认为，如果供给因素不能进一步改善，那么给定同样的需求，通胀韧性将更强。如果美联储提前降息导致需求反弹，那么还可能带来经济“不着陆”和“二次通胀”风险。通胀不确定性将增加货币政策的变数，**美联储或不会像市场希望的那样在3月份降息，全年降息6次的预期也可能是过于激进的。**美联储官员们不愿意对降息给出太多承诺，投资者对于降息预期也应更加谨慎（请参考报告《[美联储降息的逻辑、变数与风险](#)》）。

---

以上观点来自：2024年1月12日中金公司研究部已发布的《通胀超预期，美联储降息紧迫性下降》

刘政宁 分析员 SAC 执证编号：S0080520080007 SFC CE Ref: BRF443

肖捷文 分析员 SAC 执证编号：S0080523060021

张文朗 分析员 SAC 执证编号：S0080520080009 SFC CE Ref: BFE988

## 专题聚焦

### 美国通胀反弹的风险与机会

**12月美国CPI可能阶段性反弹。**1月11日将公布美国12月CPI，中金大类资产通胀分项模型预测核心CPI环比增速0.35%（一致预期0.3%，前值0.28%），名义CPI环比增速0.31%（一致预期0.2%，前值0.10%）。对应名义CPI同比从3.1%升至3.3%，核心CPI同比在3.9%-4.0%区间。我们预计名义CPI环比与同比反弹，主要受12月份能源价格降幅收窄影响。核心通胀较强受以下几个因素影响：1）我们用市场房租和市场房价构建的机器学习模型显示12月美国房租通胀可能仍然较高，拖累通胀改善进度。2）近期美国劳动力市场仍然相对健康，工资增速下降速度放缓，或延缓“其他核心服务”通胀的改善进度。3）“其他核心商品”11月超预期下降主要反映数据随机扰动，缺乏持续性，12月降幅可能收窄。

**美国CPI通胀或在未来1-2个月里重回下行通道，数据上尚未观测到“二次通胀”风险。**往前看，我们的统计模型显示本月通胀较高可能只是阶段性反复，美国通胀继续改善大趋势没有变化，2024年CPI同比增速或在2%-3%运行，基本达到美联储政策目标水平（《[新视角看通胀变数与资产变局](#)》）。从关键分项来看：**1）房租通胀可能继续下行。**2023年房租通胀波动较大，个别月份甚至明显反弹，部分源于房租CPI的样本轮换效应。美国统计局使用6个子样本轮流计算房租CPI，每个月换一个子样本，不同子样本房租通胀有差异。剔除掉样本轮换效应后，房租通胀的波动减小，下行趋势更加明显，不再观察到通胀韧性。**2）二手车价格1月份或大幅下行，带动商品通胀明显降温。**二手车批发市场价格12月明显降温，未来几个月大概率向零售价格传导。供应链压力缓解、汽车产量和库存双双回升也有助于汽车价格下降。**3）其它核心服务通胀或继续改善。**其他核心服务通胀与劳动力市场的供求关系密切相关。尽管劳动力市场现在仍然不弱，但领先指标正在提示降温信号。12月ISM服务业超预期下降

至50.6，意味着最顽固的服务业通胀可能逐渐改善。美国劳工统计局发布的职位空缺和劳动力流动调查（JOLTS）结果显示，2023年11月职位空缺数量为879万个，为2021年4月以来的最低水平，低于市场预期的885万个，其中运输仓储、政府部门、商业服务和休闲酒店业的空缺明显减少，进一步印证了服务业需求正在降温。职位空缺减少，劳动力市场供需缺口弥合，驱动招工困难指数下行，有利于工资与核心服务通胀改善。

美国通胀阶段性反弹可能扰动宽松交易，建议利用市场波动加仓降息交易。如果我们对12月美国CPI的预测兑现，可能导致降息预期阶段性降温，黄金、美债、海外股票或面临调整风险。但是，本次通胀反弹缺乏持续性，如果资产价格明显调整，我们建议借机增配黄金与美债。在《[美联储停止加息的资产启示](#)》与《[大类资产2024年展望：估值变局的风险与机会](#)》中，我们反复提示美国通胀持续改善，经济增长即将降温，“higher for longer”并不可信，建议勿低估美联储降息的时点和幅度。12月美联储会议全面转向鸽派，兑现了我们的预测。根据联邦利率期货反推，市场预期美联储2024年3月降息的概率为63%。往前看，随着超额储蓄逐渐消耗，美国居民端信用违约率正在加速上升。截至2023年第3季度末，美国家庭负债已经创下17.3万亿美元新高，可能在未来压制消费。此外，企业端破产申请数量2023年大幅激增18%，由于利率上升、贷款标准收紧以及新冠疫情时期支持措施的持续减少，2024年美国企业端压力可能加大。经济下行叠加通胀改善，降息交易是2024年明确的市场主线。我们复盘了历史上美联储在加息结束后与降息开始前的资产表现，发现美债表现明显占优；在美联储开始降息后，配置黄金的性价比明显提升。

美债和黄金仍有充分上涨空间。过去几个月十年期美债利率从5%迅速下行至最低3.8%，黄金一度突破2100美元/盎司，创出历史新高，投资者担忧这两种资产已经透支了降息预期，未来涨幅有限。我们测算出十年期美债利率均衡水平仅为3.5%（利率预期3%+期限溢价0.5%，《[美债利率超调了多少？](#)》），仍

然明显低于当前水平4%。在1月2日发布的《[黄金还能买吗？](#)》中，我们构建了一个四因子模型测算黄金的均衡价格，发现黄金并未过度计入降息预期，央行购金增加与美国债务规模扩张引发的美元信用减弱对冲了美债实际利率与美元上行对黄金的压制。如果美债实际利率由目前的1.8%下降至美联储测算的自然利率0.5%，不排除黄金上涨至2200-2400美元/盎司历史新高的可能性。此外，2024年全球多个地区和国家举行重要选举，地缘政治风险也利好美债黄金表现。



---

以上观点来自：2024年1月9日中金公司研究部已发布的《美国通胀反弹的风险与机会》

李昭 分析员 SAC 执证编号：S0080523050001 SFC CE Ref: BTR923

杨晓卿 分析员 SAC 执证编号：S0080523040004 SFC CE Ref: BRY559

屈博韬 联系人 SAC 执证编号：S0080123080031



## 专题聚焦

### 新兴国家货币手册——巴西雷亚尔

本文主要介绍巴西的汇率制度、外汇市场、货币政策、货币市场等基本信息，为企业和投资者的跨境投资以及交易提供参考。

巴西采用有管理的浮动汇率制，在该体制下，巴西央行主要通过“正向”和“反向”的外汇掉期操作来减少汇率的过度波动，并为市场提供额外的对冲和流动性。其中“正向”外汇掉期操作为购买货币掉期合约，在远期市场中出售美元从而减轻巴西雷亚尔的贬值压力；“反向”外汇掉期操作则反之，以减轻雷亚尔的升值压力。

巴西政府实行严格的外汇管制政策，外国企业或个人不能开立外汇帐户，外汇进入巴西折算成当地货币后方能提现，雷亚尔是市场上唯一通用的货币。经常项目方面，进口外汇兑换需通过进口商与巴西中央银行授权的商业银行签署的“外汇买卖合同”进行；在资本项目方面，所有在巴西的外国投资必须在巴西中央银行注册。由巴西央行颁发外国投资证明，注明投资的外国货币金额及相应的雷亚尔金额；在证券投资方面，巴西对外部投资者来说投资环境较为自由，包括海外个人和法人实体在完成监管机构和税务局的相关注册手续并向巴西央行登记申报投资资金后，可以在巴西本地的经纪商处开设账户并几乎不受限制地投资居民投资者可用的大多数金融和资本市场工具。在跨境信贷方面，外国投资者不能独资在巴西经营银行和保险业，也不能在金融机构中占多数股，除非总统从国家整体利益考虑给予特别批准。

巴西雷亚尔的在岸和离岸市场均可进行交易。在岸外汇市场中，最大的交易量由即期交易和期货交易产生，而与一般国家不同的地方在于，巴西外汇市场流动性最好的产品是1个月外汇期货合约，即期交易价格在此价格之上进行波动，并每日由巴西央行公布定盘价“PtAX”，计算方式是一天中四个时间价格的算数平均数，汇兑操作通过外汇买卖合同进行。巴西拥有在新兴经济体中规模较大且发展完善的境内衍生品交易所，对外币使用和交易的限制激励了使用衍生品作为现金交易的替代品。对于离岸客户来说，一般仅进行巴西雷亚尔

的NDF报价，或者通过NDF组合进行不交割的掉期交易，流动性相对较好。

巴西雷亚尔的汇率走势从外部来看主要受到大宗商品价格、外部金融环境和海外货币政策的影响；从内部来看主要受到经济总量、债务情况、实际利率与通胀压力、国内货币政策的影响。

巴西政府在1999年建立了基于通货膨胀目标框架的货币政策制度，主要通过设定Selic利率目标也即政策利率来实现通胀目标。2023年目前巴西的通胀目标为3.25%，容忍上限为4.75%。除了政策利率外，巴西央行的货币政策工具主要包括公开市场操作、准备金要求和常备借贷便利。

货币市场方面，巴西在岸企业客户偏好银行报价的OTC市场，而银行在和企业签订掉期或外币贷款合约后，一般会选择在外汇期货市场调整头寸或对冲风险，将企业的风险转移给参与期货市场的投机者。因此巴西的远掉期市场定价基准大多来自于场内交易，也就是在巴西交易所的期货交易。产品方面主要包含巴西一天期银行间存款期货（DI1期货）、美元兑雷亚尔外汇期货（DOL期货）、在岸雷亚尔利率期货（Selic利率期货）、此外还有基于银行间隔夜存款利率期货衍生的DDI期货交易等。CDI利率是巴西银行间隔夜拆借利率的平均值，是很多利率衍生品的参考利率。

---

以上观点来自：2024年1月10日中金公司研究部已发布的《新兴国家货币手册——巴西雷亚尔》

王冠 分析员 SAC 执证编号：S0080523100003

李刘阳 分析员 SAC 执证编号：S0080523110005 SFC CE Ref: BSB843

## 附：一周主要研报回顾

### 宏观

- 2024.1.12 海外宏观简评：通胀超预期，美联储降息紧迫性下降
- 2024.1.12 中国宏观热点速评：出口温和恢复，结构亮点持续——2023年12月进出口数据点评

### 策略及大宗商品

- 2024.1.8 海外策略：降息交易还有多少空间？ 海外资产配置月报（2024-1）
- 2024.1.9 美国通胀反弹的风险与机会

### 固定收益

- 2024.1.8 信用分析周报：中国信用债评级调整周报
- 2024.1.8 简评：城投超额行情放缓，地产偏弱，煤钢表现较好——2023年12月行业利差跟踪及全年回顾
- 2024.1.10 简评：豪鹏转债上市定价分析
- 2024.1.10 简评：理财公司监管规定全梳理
- 2024.1.10 深度研究：利率下行可期，转守为攻——2024年度中资美元债市场展望
- 2024.1.10 信用分析周报：中国短期融资券及中期票据信用分析周报
- 2024.1.11 信用分析周报：中国公司债及企业债信用分析周报
- 2024.1.11 中国利率衍生品双周报：公募基金参与国债期货活跃度提高——利率衍生品双周报
- 2024.1.11 中国城投债券月报：净增仍负，地方化债资金陆续到位——12月城投债券月报
- 2024.1.11 简评：亿田转债上市定价分析
- 2024.1.12 简评：通胀仍偏弱，需降低实际利率——12月通胀数据分析
- 2024.1.12 中国可转债策略周报：浅谈转债的“波粒二象”
- 2024.1.12 中国房地产债券月报：12月房地产债券月报——销售和土拍均有边际回暖
- 2024.1.12 简评：顺差回升，利于汇率稳定和货币放松——12月贸易数据分析

## 行业

- 2024.1.8 有色金属：北方稀土挂牌价下调，锂盐冶炼供给收缩
- 2024.1.8 家电及相关：家庭机器人在非标环境下效果提升，距成熟又进一步
- 2024.1.8 银行：区域行观察：关注“新重庆”
- 2024.1.8 电力电气设备：电新周报：阿坝一成都东特高压核准，国内分时电价逐步完善
- 2024.1.8 REITs：公募REITs周报（1.2-1.5）：关注基本面分化情况
- 2024.1.8 煤炭：煤炭供需阶段性偏紧：印度视角
- 2024.1.8 交通运输物流：红海航行风险对货代影响几何？
- 2024.1.9 不动产与空间服务：周报#373：开年一二手房销售均边际走弱
- 2024.1.9 交通运输物流：在不确定性中拥抱确定（3）—高速公路防御性不止于股息
- 2024.1.9 传媒互联网：广告11月：大盘同比增速稳中有升，2023年中国互联网广告规模回暖
- 2024.1.9 传媒互联网：长视频2023年回顾：会员内容播放占比同比提升，关注1Q24开年内容表现
- 2024.1.9 房地产：房票会成为一剂良药吗？
- 2024.1.10 传媒互联网：中金看海外公司 | Mercari：日本C2C二手电商龙头，第四消费时代的“弄潮儿”
- 2024.1.10 汽车及零部件：12月兑现强劲需求；静待24年新车周期
- 2024.1.10 公用事业：光伏银浆更新：TOPCon加速放量叠加LECO导入，量利双增或超预期
- 2024.1.10 有色金属：Finniss锂矿停产速评：供给侧出清逐步开始，关注锂板块左侧布局机会
- 2024.1.10 公募洞察系列：2023年公募行业十大回顾：无畏周期
- 2024.1.10 房地产：2023年二手房成交量高增，房价跌约一成
- 2024.1.11 纺织服装珠宝：纺织服装珠宝2024年展望：内需分化，外需修复
- 2024.1.11 主题研究：海外电力新能源观察1——如何理解电力系统对新能源的消纳能力？
- 2024.1.11 机械：光伏设备月报（10）：建议Q1关注产业链价格趋势，长期关注设备公司泛半导体布局
- 2024.1.11 家电及相关：CES 2024中的清洁电器
- 2024.1.11 机械：注塑机与压铸机月跟踪（9）：注塑机延续弱复苏，本月多款一体压铸车型公开

- 2024.1.11 电力电气设备：核电设备：长坡厚雪，笃行日新
- 2024.1.11 金融：2023年理财、基金业绩表现如何？
- 2024.1.12 化工：2024年三代制冷剂配额已核发，配额集中度略高于预期
- 2024.1.12 东南亚研究：印尼：消费主义和现代食品杂货零售行业的兴起
- 2024.1.12 东南亚研究：印尼消费主义崛起：从“无所消费”到“无不消费”
- 2024.1.12 公用事业：公用事业高分红巡礼：强现金，稳收益
- 2024.1.12 传媒互联网：线上平台月报：高基数上12月线上时长持续承压



CICCC  
中金公司

## **法律声明**

本文章由中金研究院基于公开信息及/或中国国际金融股份有限公司已发布的研究报告（以下简称“研究报告”）制作而成。中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下合称“中金公司”）对这些信息及观点的真实性、准确性、时效性及完整性不作任何保证。

本文章仅摘编研究报告的部分观点，贵方如使用本文章所载观点，有可能会因缺乏对完整报告的了解或缺乏相关的解读而对其中的信息、观点、判断等内容产生理解上的歧义。贵方如使用本文章，须寻求专业顾问的指导及解读。

本文章中的信息、意见等均仅供贵方参考之用，其中的信息或观点不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见在任何时候均不构成对任何人的具有针对性的、指导具体投资的操作意见。贵方应当对本文章中的信息和意见进行评估，根据自身情况自主做出决策并自行承担风险。对依据或者使用本文章所造成的任何后果及风险，中金公司及/或其关联人员均不承担任何责任。

本文章所载意见、评估及预测为研究报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，中金公司研究部可能会发出与本文章所载意见、评估及预测不一致的研究报告。中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本文章意见不一致的市场评论和/或观点。

本文章不构成任何合同或承诺的基础，中金公司不因任何单纯接收、阅读本文章的行为而将接收人视为中金公司的客户。

本文章的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、转载、翻版、复制、刊登、发表、修改、仿制或引用。

---

**如有进一步需求，请联系：**

赵 扬 yang.zhao@cicc.com.cn

薛皓月 haoyue.xue@cicc.com.cn

伍曼玮 manwei.wu@cicc.com.cn