

2023年5月27日

德国经济技术型衰退，本周新兴市场震荡较多

—海外策略周报

海外市场一周主要观点：本周美股市场三大指数涨跌不一，尤其纳指和道琼斯工业指数走势出现明显分化。目前标普500席勒市盈率为29.48，仍明显高于历史平均数和中位数。由于美股估值压力没有完全释放充分，美国经济端的压力仍在，降息时点仍需等待，不同企业受影响程度差异较多，预计未来一段时间美股部分行业还将出现波动，多数美股成长行业和价值行业内部分仍将处于明显分化期。受德国经济陷入技术型衰退的影响，本周欧洲市场出现明显回调。由于欧洲经济仍有一定压力，未来一段时间欧洲一些重要市场指数还将出现进一步震荡；预计前期回调幅度尚不充分的欧洲重要市场指数还将出现波动。此外，加拿大S&P/TSX综合指数、澳洲标普200、日经225等发达市场还将出现一定波动。考虑到经济仍存在一定压力，以及美联储尚未进入流动性宽松周期，一些拉美、东南亚、中东等新兴市场还将出现一定波动，前期尚未回调充分的伊斯坦堡ISE100、印度SENSEX30、墨西哥MXX、阿联酋DFM、新加坡海峡指数、泰国SET指数、印尼综指等新兴市场未来一段时间将出现进一步震荡。受美元指数反弹等因素的影响，本周港股大盘继续出现进一步的回调。由于外围市场波动的影响仍在，港股大盘回暖的流畅度还将一定程度受外围整体市场环境的不定期影响，港股市场仍将维持超跌反弹和震荡反复结合的较为复杂的走势。从指数权重分布来看，预计未来短期内恒生指数和恒生中国企业指数的波动率仍低于恒生科技指数的波动率。港股市场中资讯科技、非必需消费等重要行业仍然将出现超跌反弹和震荡反复相结合的相对复杂的态势，行业内部仍存在一定波动和分化。港股医药、生物科技、医疗保健行业内部也存在一定分化，行业内部存在一些偏中期的结构性行情，未来一段有分批低吸布局的机会。

美股市场一周表现：本周美股三大指数涨跌不一，标普500、纳斯达克指数分别上涨了0.32%、2.51%，道琼斯工业指数下跌了1%。

港股市场一周表现：本周恒生指数、恒生中国企业指数、恒生香港中资企业指数均出现下跌，跌幅分别为3.62%、3.95%和4.65%；恒生科技指数下跌了3.42%。

海外重要经济数据：2023年5月，美国Markit制造业PMI为48.5，低于前值50.2。

风险提示：美联储货币政策超预期；经济增长不及预期；全球地缘政治风险的加剧；海外疫情控制不及预期；全球黑天鹅事件。

分析师

证券分析师：王一棠

邮箱：wangyt3@hx168.com.cn

SAC NO：S1120521080003

全球主要市场表现

指数	收盘	涨跌	幅度(%)
纳斯达克指数	12,975.69	317.79	2.51
印度 SENSEX30	62,237.80	796.51	1.30
韩国综合指数	2,560.68	22.89	0.90
胡志明指数	1,064.93	6.07	0.57
日经 225	30,916.31	107.96	0.35
标普 500	4,205.45	13.47	0.32
富时新加坡海峡指数	3,207.39	4.80	0.15
巴西 IBOVESPA 指数	110,905.51	161.00	0.15
墨西哥 MXX	54,025.45	-270.60	-0.50
道琼斯工业指数	33,093.34	-333.29	-1.00
欧元区 STOXX50(欧元)	4,337.50	-57.80	-1.32
英国富时100	7,627.20	-129.67	-1.67
德国 DAX	15,983.97	-291.41	-1.79
马尼拉综指	6,530.20	-134.35	-2.02
加拿大 S&P/TSX 综合	19,920.31	-430.75	-2.12
上证指数	3,212.50	-71.04	-2.16
法国 CAC40	7,319.18	-172.78	-2.31
恒生指数	18,746.92	-703.65	-3.62

正文目录

1. 本周全球市场表现	3
2. 美股市场近一周表现.....	4
2.1. 美股大盘本周表现.....	4
2.2. 美国中概股本周表现.....	5
3. 港股市场近一周表现.....	6
3.1. 本周港股大盘以及不同行业表现	6
3.2. 港股市场本周表现较好的个股	7
4. 本周重要海外经济数据.....	8
5. 风险提示	10

图表目录

图 1 美股三大指数走势.....	4
图 2 本周标普 500 不同行业涨跌幅 (%)	4
图 3 纳斯达克金龙指数走势.....	5
图 4 港股三大指数走势.....	6
图 5 恒生科技指数走势.....	6
图 6 恒生各行业本周涨跌幅 (%)	6
图 7 美国 Markit 服务业 PMI (季调)	9
图 8 美国 Markit 制造业 PMI (季调)	9
图 9 美国当周初次申请失业金人数 (季调)	9
图 10 欧元区制造业 PMI	9
图 11 欧元区服务业 PMI	10
图 12 英国 CPI 同比增速 (%)	10
表 1 发达市场本周主要表现.....	3
表 2 新兴市场本周主要表现.....	3
表 3 标普 500 指数一周表现排名前十个股	4
表 4 美国中概股一周表现排名前十个股.....	5
表 5 恒生指数一周表现排名前十个股	7
表 6 恒生中国企业指数一周表现排名前十个股	7
表 7 恒生香港中资企业指数一周表现排名前十个股.....	8
表 8 恒生科技指数一周表现排名前十个股	8

1. 本周全球市场表现

本周发达国家市场大多数出现下跌情况。其中，纳斯达克指数涨幅较大，本周上涨 2.51%。法国 CAC40 跌幅较大，本周下跌了 2.31%。

表 1 发达市场本周主要表现

证券代码	证券简称	收盘价	周涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)	PE (TTM)	PB (LF)
IXIC.GI	纳斯达克指数	12975.69	2.51	23.97	35.58	4.38
N225.GI	日经 225	30916.31	0.35	18.48	18.70	1.78
SPX.GI	标普 500	4205.45	0.32	9.53	23.89	3.99
DJI.GI	道琼斯工业指数	33093.34	-1.00	-0.16	24.70	6.20
NZ50.GI	新西兰标普 50	11830.03	-1.51	3.11	22.68	1.75
FTSE.GI	英国富时 100	7627.20	-1.67	2.35	12.45	1.59
AS51.GI	澳洲标普 200	7151.40	-1.77	1.60	14.57	2.13
GDAXI.GI	德国 DAX	15983.97	-1.79	14.80	13.20	1.55
GSPTSE.GI	加拿大 S&P/TSX 综合	19920.31	-2.12	2.76	13.56	1.88
FCHI.GI	法国 CAC40	7319.18	-2.31	13.06	13.87	1.69

资料来源：Wind，华西证券研究所

本周新兴市场涨跌不一，部分新兴市场震荡较多。其中，印度 SENSEX30 表现较好，本周上涨了 1.3%。恒生指数本周下跌幅度较大，跌幅为 3.62%。

表 2 新兴市场本周主要表现

证券代码	证券简称	收盘价	周涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)	PE (TTM)	PB (LF)
SENSEX.GI	印度 SENSEX30	62237.80	1.30	2.30	23.49	3.47
KS11.GI	韩国综合指数	2560.68	0.90	14.50	13.50	0.97
VNINDEX.GI	胡志明指数	1064.93	0.57	5.74	11.36	1.61
STI.GI	富时新加坡海峡指数	3207.39	0.15	-1.35	11.58	1.13
IBOVESPA.GI	巴西 IBOVESPA 指数	110905.51	0.15	1.07	5.94	1.52
MXX.GI	墨西哥 MXX	54025.45	-0.50	11.48	14.18	2.02
PSI.GI	马尼拉综指	6530.20	-2.02	-0.55	15.51	1.63
000001.SH	上证指数	3212.50	-2.16	3.99	13.08	1.30
399300.SZ	沪深 300	3850.95	-2.37	-0.53	11.76	1.32
HSI.HI	恒生指数	18746.92	-3.62	-5.23	8.79	0.90

资料来源：Wind，华西证券研究所

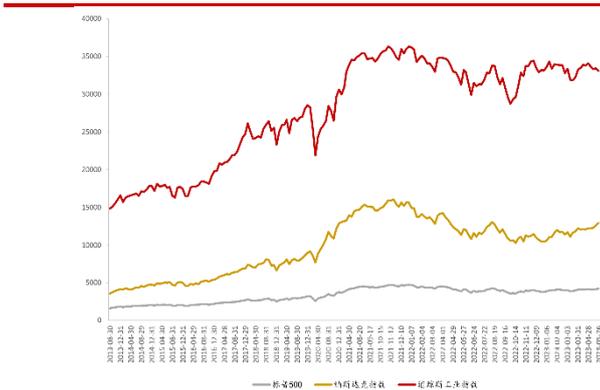
2. 美股市场近一周表现

2.1. 美股大盘本周表现

本周美股三大指数涨跌不一，标普 500、纳斯达克指数分别上涨了 0.32%、2.51%，道琼斯工业指数下跌了 1%。

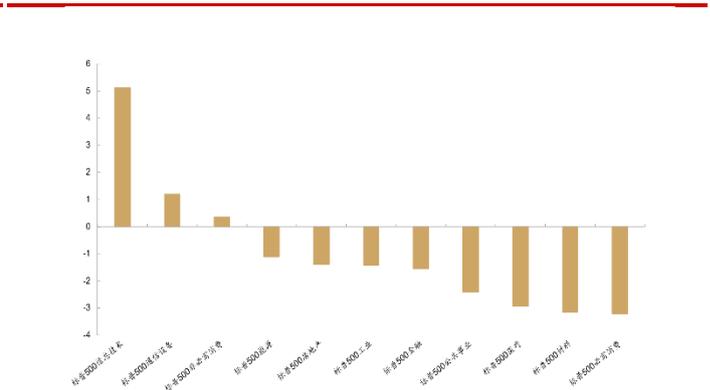
从标普 500 细分行业来看，本周标普 500 细分行业涨跌不一。其中，本周标普 500 信息技术涨幅较大，上涨了 5.12%；本周标普 500 必需消费下跌幅度较大，跌幅为 3.21%。

图 1 美股三大指数走势



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 2 本周标普 500 不同行业涨跌幅 (%)



资料来源：Wind，华西证券研究所

本周标普 500 指数表现较好的前十个股中信息技术行业占比较大。其中，周涨幅排名前三的个股分别为英伟达、超威半导体、博通，周涨幅分别为 24.57%、20.04% 和 19.12%。

表 3 标普 500 指数一周表现排名前十个股

证券代码	证券简称	所属行业	收盘价 (美元)	周涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)	总市值 (亿美元)	PE (TTM)
NVDA.0	英伟达	信息技术	389.46	24.57	166.54	9619.66	200.70
AMD.0	超威半导体	信息技术	127.03	20.04	96.12	2045.64	517.88
AVGO.0	博通	信息技术	812.73	19.12	46.40	3388.46	26.89
ANET.N	ARISTA 网络	信息技术	170.35	18.37	40.38	525.16	34.63
ADBE.0	奥多比	信息技术	415.39	11.89	23.43	1905.39	40.22
DLR.N	数字房地产信托	房地产	98.89	8.97	-0.23	288.11	86.68
SNPS.0	新思科技	信息技术	444.73	8.87	39.29	676.70	73.51
KLAC.0	科天半导体	信息技术	461.19	8.86	23.13	632.75	18.04
MU.0	美光科技	信息技术	73.93	8.45	48.22	809.09	50.22
AMAT.0	应用材料	信息技术	136.06	7.45	40.41	1149.87	17.72

资料来源：Wind，华西证券研究所

本周美股市场三大指数涨跌不一，尤其纳指和道琼斯工业指数走势出现明显分化。目前标普 500 席勒市盈率为 29.48，仍明显高于历史平均数和中位数。由于美股估值压力没有完全释放充分，美国经济端的压力仍在，降息时点仍需等待，不同企业受影响程度差异较多，预计未来一段时间美股部分行业还将出现波动，多数美股成长行业和价值行业内部仍将处于明显分化期。

2.2. 美国中概股本周表现

本周纳斯达克金龙指数下跌了 1.94%。中概股的中长期走势仍容易受到一些客观因素的影响，建议持续跟踪中概股相关政策的发展。

图 3 纳斯达克金龙指数走势



资料来源：Wind，华西证券研究所

本周美国中概股表现排名前十的个股中信息技术行业占比最大。其中，周涨幅排名前三的个股分别为爱点击、格陵兰科技和 MERCURY FINTECH，周涨幅分别为 30.72%、24.83%和 24.73%。

表 4 美国中概股一周表现排名前十个股

证券代码	证券简称	所属行业	收盘价 (美元)	周涨跌幅 (%)	年初至今 涨跌幅 (%)	总市值 (亿美元)	PE(TTM)
ICLK.0	爱点击	信息技术	3.08	30.72	-20.00	0.31	-0.15
GTEC.0	格陵兰科技	工业	1.81	24.83	-16.97	0.23	7.30
MFH.0	MERCURY FINTECH	信息技术	2.32	24.73	107.62	0.00	-0.05
GREG.0	中国循环能源	工业	2.01	24.07	-22.69	0.15	-3.44
NVFX.0	诺华家具	可选消费	3.06	22.38	40.75	0.04	-0.25
TSP.0	图森未来	信息技术	1.94	21.25	18.29	4.36	-0.97
LIZI.0	荔枝	信息技术	0.80	18.43	27.08	0.41	2.39
BTBT.0	比特数字	金融	2.77	18.38	361.67	2.29	-2.17
PDD.0	拼多多	可选消费	71.42	17.99	-12.42	948.88	17.60
BHAT.0	蓝帽子	信息技术	1.21	17.71	218.25	0.12	-1.28

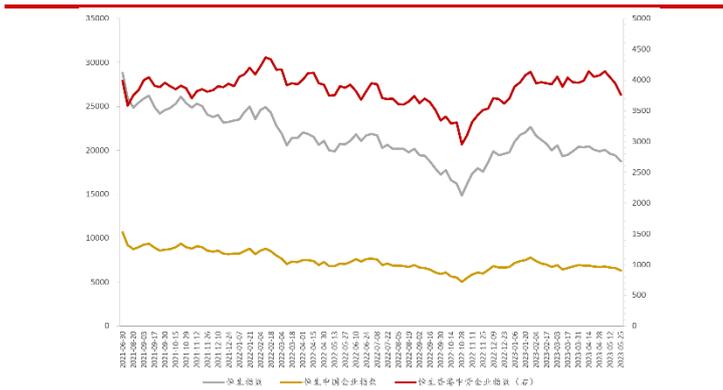
资料来源：Wind，华西证券研究所

3. 港股市场近一周表现

3.1. 本周港股大盘以及不同行业表现

本周恒生指数、恒生中国企业指数、恒生香港中资企业指数均出现下跌，跌幅分别为 3.62%、3.95% 和 4.65%；恒生科技指数下跌了 3.42%。

图 4 港股三大指数走势



资料来源：Wind，华西证券研究所

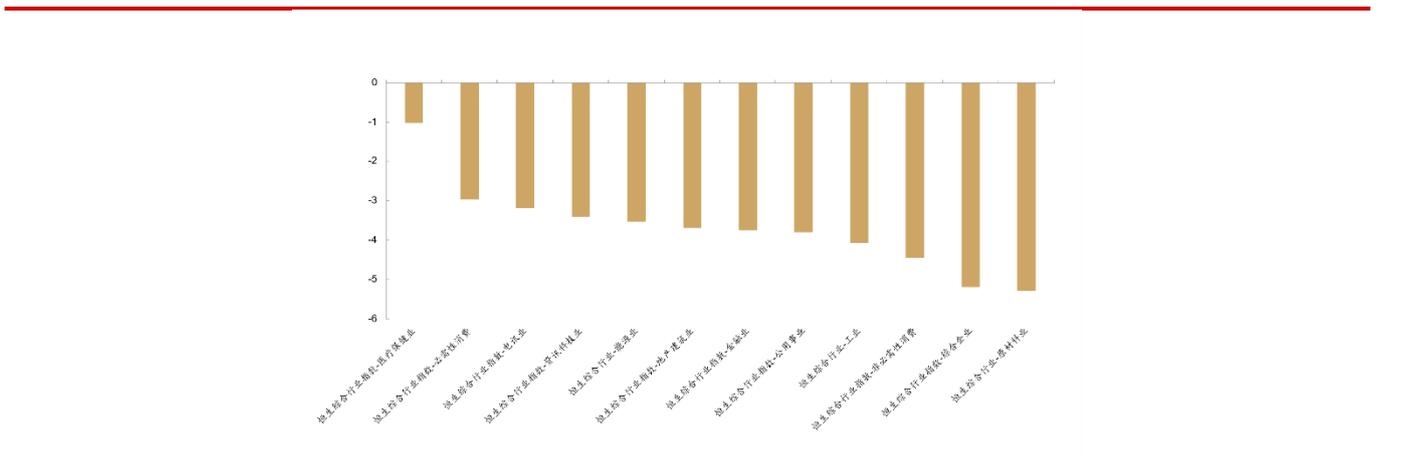
图 5 恒生科技指数走势



资料来源：Wind，华西证券研究所

本周恒生细分行业均出现下跌，跌幅较小的行业为医疗保健业，本周下跌了 1.01%；原材料业本周跌幅较大，下跌了 5.27%。

图 6 恒生各行业本周涨跌幅 (%)



资料来源：Wind，华西证券研究所

3.2. 港股市场本周表现较好的个股

本周恒生指数表现排名前十的个股中医疗保健业占比较大。其中，周涨幅排名前三的个股分别为信义光能、阿里健康和药明生物，周涨幅分别为 6.38%、1.92%和 1.9%。

表 5 恒生指数一周表现排名前十个股

证券代码	证券简称	所属恒生行业	周涨跌幅 (%)	收盘价 (港元)	年初至今涨跌幅 (%)	总市值 (亿港元)	PE (TTM)
0968.HK	信义光能	工业	6.38	8.34	-3.47	742.45	19.44
0241.HK	阿里健康	医疗保健业	1.92	4.77	-28.27	644.97	105.85
2269.HK	药明生物	医疗保健业	1.90	42.95	-28.24	1816.69	36.71
1997.HK	九龙仓置业	地产建筑业	-0.37	39.90	-11.15	1211.45	-13.68
0288.HK	万洲国际	必需性消费	-0.48	4.18	-7.93	536.30	5.02
1113.HK	长实集团	地产建筑业	-0.56	43.10	-6.46	1548.44	7.14
1177.HK	中国生物制药	医疗保健业	-1.02	3.88	-15.10	729.80	25.63
0066.HK	港铁公司	非必需性消费	-1.04	38.15	-7.74	2366.09	24.08
0001.HK	长和	综合企业	-1.14	48.45	7.83	1855.66	5.06
1044.HK	恒安国际	必需性消费	-1.39	34.85	-14.00	405.00	18.79

资料来源：Wind, 华西证券研究所

本周恒生中国企业指数表现排名前十的个股中医疗保健业和地产建筑业占比较大。其中，周涨幅排名前三的个股分别为快手、翰森制药和阿里健康，周涨幅分别为 7.49%、3.69%和 1.92%。

表 6 恒生中国企业指数一周表现排名前十个股

证券代码	证券简称	所属恒生行业	周涨跌幅 (%)	收盘价 (元)	年初至今涨跌幅 (%)	总市值 (亿港元)	PE (TTM)
1024.HK	快手	资讯科技业	7.49	53.80	-24.28	2332.98	-24.58
3692.HK	翰森制药	医疗保健业	3.69	12.92	-12.94	766.59	26.50
0241.HK	阿里健康	医疗保健业	1.92	4.77	-28.27	644.97	105.85
0813.HK	世茂集团	地产建筑业	0.00	4.42	0.00	167.86	1.02
3333.HK	中国恒大	地产建筑业	0.00	1.65	0.00	217.87	1.14
6666.HK	恒大物业	地产建筑业	0.00	2.30	0.00	248.65	6.02
9633.HK	农夫山泉	必需性消费	-0.95	41.75	-3.54	4695.40	49.37
1177.HK	中国生物制药	医疗保健业	-1.02	3.88	-15.10	729.80	25.63
0175.HK	吉利汽车	非必需性消费	-1.49	9.28	-18.60	933.29	16.27
3690.HK	美团	资讯科技业	-2.02	126.00	-27.88	7864.94	289.94

资料来源：Wind, 华西证券研究所

本周恒生香港中资企业指数表现排名前十的个股中主要集中在公用事业、电讯业和地产建筑业。其中，表现排名前三的个股分别为华润电力、华润医药和蒙牛乳业，周跌幅分别为 0%、2.03%和 2.27%。

表 7 恒生香港中资企业指数一周表现排名前十个股

证券代码	证券简称	所属恒生行业	周涨跌幅 (%)	收盘价 (元)	年初至今涨跌幅 (%)	总市值 (亿港元)	PE (TTM)
0836.HK	华润电力	公用事业	0.00	17.60	10.28	846.64	12.02
3320.HK	华润医药	医疗保健业	-2.03	7.23	14.40	454.23	10.95
2319.HK	蒙牛乳业	必需性消费	-2.27	30.20	-14.69	1194.37	20.12
0883.HK	中国海洋石油	能源业	-2.35	12.48	25.05	5936.33	3.72
0941.HK	中国移动	电讯业	-3.01	64.40	24.44	13763.07	9.42
0257.HK	光大环境	公用事业	-3.06	3.17	-9.17	194.73	4.23
1313.HK	华润水泥控股	地产建筑业	-3.24	2.99	-27.78	208.79	17.86
0123.HK	越秀地产	地产建筑业	-3.54	8.72	-3.15	351.01	7.93
3808.HK	中国重汽	工业	-3.66	11.58	6.43	319.72	15.90
0762.HK	中国联通	电讯业	-3.76	5.84	23.34	1786.93	9.06

资料来源：Wind，华西证券研究所

本周恒生科技指数涨幅前十的个股中主要集中在资讯科技业。其中，周涨幅排名前三的个股分别为快手、东方甄选和 ASMPT，周涨幅分别为 7.49%、4.15%和 2.16%。

表 8 恒生科技指数一周表现排名前十个股

证券代码	证券简称	所属恒生行业	周涨跌幅 (%)	收盘价 (港元)	年初至今涨跌幅 (%)	总市值 (亿港元)	PE (TTM)
1024.HK	快手	资讯科技业	7.49	53.80	-24.28	2332.98	-24.58
1797.HK	东方甄选	非必需性消费	4.15	23.85	-54.57	241.80	37.31
0522.HK	ASMPT	资讯科技业	2.16	63.80	18.31	263.18	12.50
0241.HK	阿里健康	医疗保健业	1.92	4.77	-28.27	644.97	105.85
9698.HK	万国数据	资讯科技业	0.50	10.00	-51.22	152.44	-9.37
0780.HK	同程旅行	非必需性消费	-0.13	15.40	-18.00	345.23	231.13
1833.HK	平安好医生	医疗保健业	-1.11	17.86	-16.15	199.82	-29.38
3690.HK	美团	资讯科技业	-2.02	126.00	-27.88	7864.94	289.94
0268.HK	金蝶国际	资讯科技业	-2.11	11.16	-33.33	387.90	-89.04
6690.HK	海尔智家	非必需性消费	-2.14	22.85	-14.10	2158.55	12.46

资料来源：Wind，华西证券研究所

受美元指数反弹等因素的影响，本周港股大盘继续出现进一步的回调。由于外围市场波动的影响仍在，港股大盘回暖的流畅度还将一定程度受外围整体市场环境的不定期影响，港股市场仍将维持超跌反弹和震荡反复结合的较为复杂的走势。从指数权重分布来看，预计未来短期内恒生指数和恒生中国企业指数的波动率仍低于恒生科技指数的波动率。港股市场中资讯科技、非必需消费等重要行业仍然将出现超跌反弹和震荡反复相结合的相对复杂的态势，行业内部仍存在一定波动和分化。港股医药、生物科技、医疗保健行业内部也存在一定分化，行业内部存在一些偏中期的结构性行情，未来一段有分批低吸布局的机会。

4. 本周重要海外经济数据

2023年5月，美国Markit服务业PMI为55.1，高于前值53.6。2023年5月，美国Markit制造业PMI为48.5，低于前值50.2。

图7 美国Markit服务业PMI（季调）



资料来源：Wind，华西证券研究所

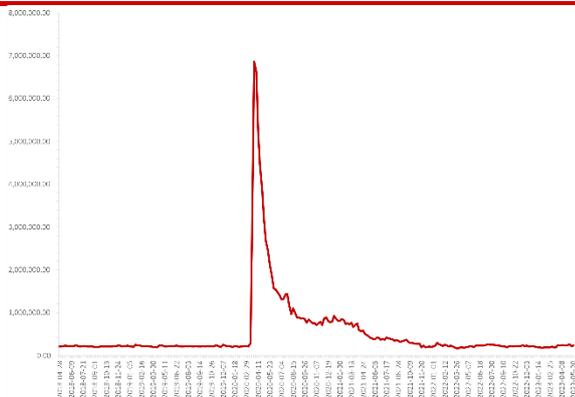
图8 美国Markit制造业PMI（季调）



资料来源：Wind，华西证券研究所

2023年5月20日，美国当周初次申请失业金人数为22.9万人，高于前值22.5万人。2023年5月，欧元区制造业PMI为44.6，低于前值45.8。

图9 美国当周初次申请失业金人数（季调）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图10 欧元区制造业PMI



资料来源：Wind，华西证券研究所

2023年5月，欧元区服务业PMI为55.9，低于前值56.2。2023年4月，英国GPI同比增速为8.7%，低于前值10.1%。

图 11 欧元区服务业 PMI



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 12 英国 CPI 同比增速 (%)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

5. 风险提示

美联储货币政策超预期；经济增长不及预期；全球地缘政治风险的加剧；海外疫情控制不及预期；全球黑天鹅事件。

分析师简介

王一棠：海外策略首席分析师，伦敦大学学院（UCL）硕士，研究注重前瞻性和实效性特色。由于研究前瞻性较好得到市场的认可，有效预测2021年美股市场风险和海外多数市场风险等重要市场拐点。曾任川财证券研究所海外高级分析师以及海外团队负责人，2021年8月加入华西证券研究所。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。