

2023年6月24日

流动性趋紧引发本周全球多数市场震荡

—海外策略周报

海外市场一周主要观点：继之前澳大利亚央行、加拿大央行以及欧洲央行进一步加息之后，本周挪威央行、英国央行、土耳其央行、瑞士央行也实施加息，全球多数市场出现回调。本周美联储主席鲍威尔表示美联储存在进一步加息的可能性，本周美股大盘出现回调，周内震荡幅度出现一定程度上的加剧；另一方面，费城半导体指数出现明显回调。目前标普500席勒市盈率为30.35，仍然大幅高于历史平均数和中位数。由于美股大盘估值仍然偏高，美国整体经济端较为疲软，叠加货币宽松周期尚未来临，预计未来一段时间美股大盘还将出现震荡，美股不同成长行业内部和不同价值行业内部还将出现一定波动和分化。在流动性进一步收紧且经济下行周期的环境中，本周欧洲主要市场出现回调。由于欧元区经济已经陷入技术型衰退，货币政策处于收紧周期，预计未来一段时间欧洲一些重要市场指数还将出现震荡；预计在经济偏疲软的情况下，前期回调幅度尚不充分的英国富时100、意大利富时MIB、法国CAC40、德国DAX等欧洲重要市场指数还将出现进一步回调。预计在流动性收紧叠加经济下行的周期中，加拿大S&P/TSX和澳洲标普200指数还将出现进一步波动。本周日经225指数也出现明显回调，考虑到日经225指数短期过热且市净率上升较快，叠加发达市场整体流动性趋紧，预计日经225指数未来一段还将出现波动。考虑到多数发达经济流动性趋紧，一些海外新兴市场还将出现一定分化和波动；前期尚未回调充分的墨西哥MXX、伊斯坦堡ISE100、印度SENSEX30、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一定波动。由于外围市场波动和外围流动性收紧的影响，本周港股大盘出现回调。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相对复杂的走势。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。受行业周期等因素的影响，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，行业内部仍有分化。港股医药、生物科技、医疗保健行业内部存在一定分化，由于前期回调使得行业估值有所下降，未来一段有分批低吸布局的区间。

美股市场一周表现：本周美股三大指数均下跌，标普500、纳斯达克指数、道琼斯工业指数分别下跌了1.39%、1.44%和1.67%。

港股市场一周表现：本周港股三大指数均下跌，恒生指数、恒生中国企业指数和恒生香港中资企业指数分别下跌了5.74%、6.42%和5.67%；恒生科技指数下跌了8.37%。

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(%)
胡志明指数	1,129.34	5.59	0.50
巴西 IBOVESPA 指数	118,934.20	175.78	0.15
印度 SENSEX30	63,016.84	-367.74	-0.58
标普 500	4,348.33	-61.26	-1.39
纳斯达克指数	13,492.52	-197.05	-1.44
道琼斯工业指数	33,727.43	-571.69	-1.67
马尼拉综指	6,393.55	-114.79	-1.76
加拿大 S&P/TSX 综合	19,580.90	-394.47	-1.97
富时新加坡海峡指数	3,191.60	-68.43	-2.10
韩国综合指数	2,570.10	-55.69	-2.12
上证指数	3,197.90	-75.43	-2.30
墨西哥 MXX	53,563.31	-1,279.20	-2.33
英国富时100	7,461.87	-180.85	-2.37
日经 225	32,781.54	-924.54	-2.74
欧元区 STOXX50(欧元)	4,271.61	-123.21	-2.80
法国 CAC40	7,163.42	-225.23	-3.05
德国 DAX	15,829.94	-527.69	-3.23
恒生指数	18,889.97	-1,150.40	-5.74

海外重要经济数据：2023年6月，美国 Markit 制造业 PMI 为 46.3，低于前值 48.4。

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。

正文目录

1. 本周全球市场表现	4
2. 美股市场近一周表现.....	5
2.1. 美股大盘本周表现.....	5
2.2. 美国中概股本周表现.....	6
3. 港股市场近一周表现.....	7
3.1. 本周港股大盘以及不同行业表现	7
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.....	9
5. 风险提示	11

图表目录

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

1. 本周全球市场表现

本周发达国家市场普遍下跌。其中，新西兰标普50跌幅较小，本周下跌了0.53%。德国DAX跌幅较大，本周下跌了3.23%。

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)
NZ50.GI	新西兰标普50	11737.55	-0.53	2.30	19.70	1.76
SPX.GI	标普500	4348.33	-1.39	13.25	24.71	4.13
IXIC.GI	纳斯达克指数	13492.52	-1.44	28.91	37.86	4.64
DJI.GI	道琼斯工业指数	33727.43	-1.67	1.75	25.42	6.39
GSPTSE.GI	加拿大S&P/TSX综合	19580.90	-1.97	1.01	13.95	1.88
AS51.GI	澳洲标普200	7097.10	-2.13	0.83	11.81	2.14
FTSE.GI	英国富时100	7461.87	-2.37	0.14	11.35	1.58
N225.GI	日经225	32781.54	-2.74	25.63	15.73	1.68
FCHI.GI	法国CAC40	7163.42	-3.05	10.65	14.46	1.70
GDAXI.GI	德国DAX	15829.94	-3.23	13.69	13.73	1.56

资料来源：Wind，华西证券研究所

本周新兴市场多数出现了回调走势。其中，恒生指数本周跌幅较大，跌幅为5.74%。

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)
XU100.GI	伊斯坦堡ISE100	5582.75	1.96	1.34	5.32	1.84
VNINDEX.GI	胡志明指数	1129.34	0.50	12.14	11.95	1.56
IBOVESPA.GI	巴西IBOVESPA指数	118977.10	0.18	8.42	7.09	1.52
SENSEX.GI	印度SENSEX30	63016.84	-0.58	3.58	23.12	3.46
PSI.GI	马尼拉综指	6393.55	-1.76	-2.63	13.70	1.62
STI.GI	富时新加坡海峡指数	3191.60	-2.10	-1.84	9.76	1.13
KS11.GI	韩国综合指数	2570.10	-2.12	14.92	12.31	0.96
MXX.GI	墨西哥MXX	53341.91	-2.74	10.07	12.15	2.02
HSI.HI	恒生指数	18889.97	-5.74	-4.51	8.97	0.92

资料来源：Wind，华西证券研究所

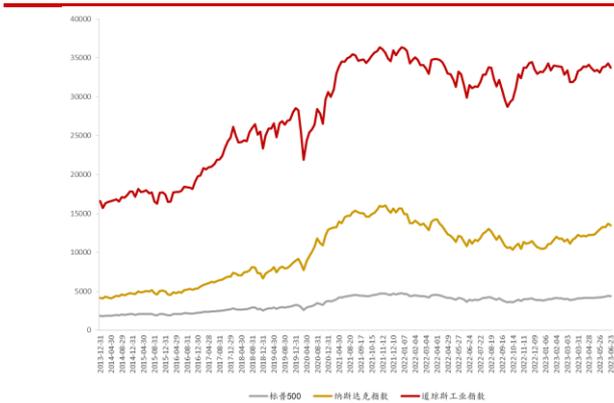
2. 美股市场近一周表现

2.1. 美股大盘本周表现

本周美股三大指数均下跌，标普500、纳斯达克指数、道琼斯工业指数分别下跌了1.39%、1.44%和1.67%。

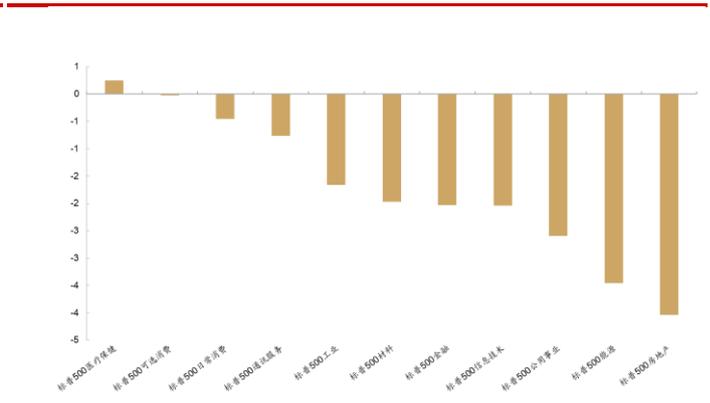
从标普500细分行业来看，本周标普500细分行业大多下跌。其中，本周标普500医疗保健韧性较好，上涨了0.24%；标普500房地产下跌幅度较大，下跌了4.03%。

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可选消费行业占比最大。其中，周涨幅排名前三的个股分别为车美仕、美元树和默克，周涨幅分别为8.26%、5.47%和4.83%。

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)
KMX.N	车美仕	可选消费	86.21	8.26	41.58	136.29	14.46
DLTR.O	美元树	可选消费	143.67	5.47	1.58	316.63	22.98
MRK.N	默克	医疗保健	114.6	4.83	4.70	2907.90	22.32
TDG.N	TRANSDIGM	工业	850.26	4.21	35.04	467.03	48.75
DG.N	达乐	可选消费	171.15	4.16	-30.30	375.00	15.77
UNH.N	联合健康集团	医疗保健	477	4.04	-9.34	4441.02	21.45
PHM.N	普尔特房屋	可选消费	76.27	3.75	68.36	170.25	6.35
MLM.N	马丁-玛丽埃塔	材料	442.38	3.71	31.35	274.14	28.36
DHI.N	霍顿房屋	可选消费	120.4	3.44	35.72	410.65	7.93
VMC.N	火神材料	材料	214.43	3.43	23.02	285.32	47.20

资料来源：Wind，华西证券研究所

本周美联储主席鲍威尔表示美联储存在进一步加息的可能性，本周美股大盘出现回调，周内震荡幅度出现一定程度上的加剧；另一方面，费城半导体指数出现明显回

调。目前标普 500 席勒市盈率为 30.35，仍然大幅高于历史平均数和中位数。由于美股大盘估值仍然偏高，美国整体经济端较为疲软，叠加货币宽松周期尚未来临，预计未来一段时间美股大盘还将出现震荡，美股不同成长行业内部和不同价值行业内部还将出现一定波动和分化。

2.2. 美国中概股本周表现

本周纳斯达克金龙指数下跌了 8.62%。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可选消费行业占比最大。其中，周涨幅排名前三的个股分别为比特数字、狮子集团控股和 BIT BROTHER，周涨幅分别为 29.46%、28.71%和 23.59%。

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)
BTBT.O	比特数字	金融	4.35	29.46	625.00	3.59	-3.48
LGHL.O	狮子集团控股	金融	0.14	28.71	-79.75	0.08	-0.26
BTB.O	BIT BROTHER	日常消费	0.68	23.59	-93.60	0.07	-0.29
GHG.N	格林酒店	可选消费	5.34	20.27	43.94	5.46	-13.06
CLEU.O	华夏博雅	可选消费	1.19	19.00	19.00	0.38	-22.26
XYF.N	小赢科技	金融	4.71	13.22	55.96	2.27	1.63
WIMI.O	微美全息	信息技术	1.13	11.88	52.72	0.98	-1.91
IDEX.O	优点互动	可选消费	0.09	11.54	-44.02	0.72	-0.28
KXIN.O	开心汽车	可选消费	0.36	10.77	22.78	0.82	-0.97
NCTY.O	第九城市	信息技术	0.78	10.54	38.41	0.25	-0.18

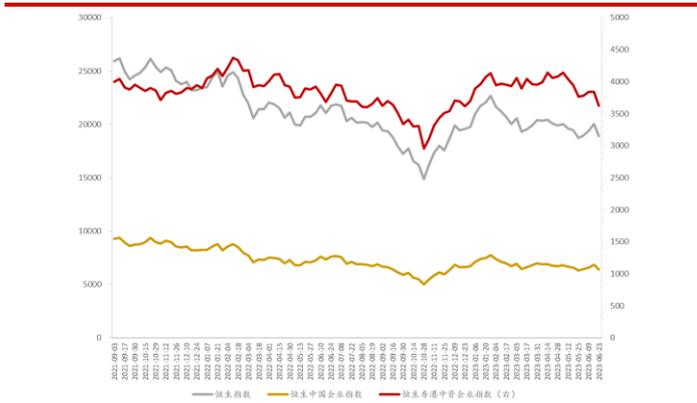
资料来源：Wind，华西证券研究所

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

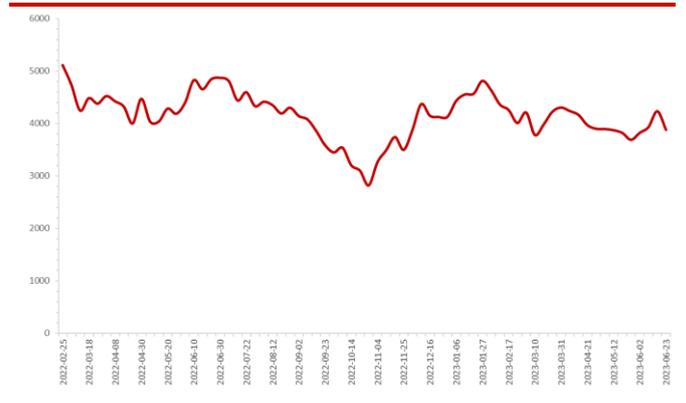
本周恒生指数、恒生中国企业指数和恒生香港中资企业指数均下跌，分别下跌了 5.74%、6.42%和 5.67%；恒生科技指数下跌了 8.37%。

图 4 港股三大指数走势



资料来源: Wind, 华西证券研究所

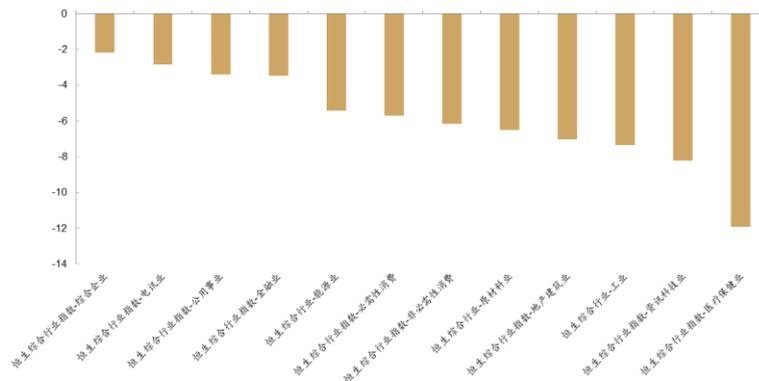
图 5 恒生科技指数走势



资料来源: Wind, 华西证券研究所

本周恒生细分行业均下跌，综合企业跌幅较小，本周下跌了 2.13%；医疗保健业跌幅较大，本周下跌了 11.9%。

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金融业占比较大。其中，中电控股周涨幅最大，为 7.42%。

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	年初至今涨跌幅 (%)	总市值	PE (TTM)
0002. HK	中电控股	公用事业	7.42	61.55	11.64	1555.03	168.29
3988. HK	中国银行	金融业	-0.96	3.11	9.51	9155.46	3.75
0066. HK	港铁公司	非必需性消费	-1.23	36.20	-10.36	2245.15	22.85
2388. HK	中银香港	金融业	-1.23	24.00	-9.77	2537.47	9.38
0939. HK	建设银行	金融业	-1.38	5.00	2.25	12500.55	3.43
0011. HK	恒生银行	金融业	-1.41	111.90	-11.57	2139.35	22.63
0883. HK	中国海洋石油	能源业	-1.78	11.04	17.87	5251.37	3.30
0027. HK	银河娱乐	非必需性消费	-1.79	52.05	0.87	2274.19	-66.23
1398. HK	工商银行	金融业	-1.90	4.13	2.74	14719.58	3.73
0005. HK	汇丰控股	金融业	-2.05	59.75	28.57	12060.43	6.88

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金融业占比较大。其中，表现前三的个股分别为中国银行、农业银行和建设银行，周跌幅分别为 0.96%、1.31%和 1.38%。

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)
3988. HK	中国银行	金融业	-0.96	3.11	9.51	9155.46	3.75
1288. HK	农业银行	金融业	-1.31	3.01	12.31	10534.49	3.80
0939. HK	建设银行	金融业	-1.38	5.00	2.25	12500.55	3.43
0883. HK	中国海洋石油	能源业	-1.78	11.04	17.87	5251.37	3.30
1398. HK	工商银行	金融业	-1.90	4.13	2.74	14719.58	3.73
0941. HK	中国移动	电讯业	-2.12	62.25	24.47	13304.62	9.11
9633. HK	农夫山泉	必需性消费	-2.31	42.25	-2.39	4751.63	49.96
0267. HK	中信股份	综合企业	-2.49	9.81	19.05	2853.75	3.78
3328. HK	交通银行	金融业	-3.26	5.04	12.25	3742.84	3.81
1658. HK	邮储银行	金融业	-3.37	4.87	0.41	4829.14	5.30

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。其中，表现前三的个股分别为中国重汽、中国海洋石油和中国移动，周跌幅分别为 1.71%、1.78%和 2.12%。

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	PE (TTM)
3808.HK	中国重汽	工业	-1.71	13.78	26.65	380.46	18.92
0883.HK	中国海洋石油	能源业	-1.78	11.04	17.87	5251.37	3.30
0941.HK	中国移动	电讯业	-2.12	62.25	24.47	13304.62	9.11
0267.HK	中信股份	综合企业	-2.49	9.81	19.05	2853.75	3.78
0270.HK	粤海投资	公用事业	-2.70	6.85	-14.27	447.84	9.40
0836.HK	华润电力	公用事业	-4.11	16.32	4.46	785.06	11.15
0144.HK	招商局港口	工业	-4.55	10.48	-3.43	419.55	5.39
0966.HK	中国太平	金融业	-4.76	8.00	-17.70	287.52	10.28
0371.HK	北控水务集团	公用事业	-4.81	1.78	-6.78	178.83	13.46
2319.HK	蒙牛乳业	必需性消费	-5.80	30.05	-13.88	1187.13	20.00

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，表现前三的个股分别为百度集团-SW、海尔智家和网易-S，周跌幅分别为 4.76%、5.00%和 5.52%。

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)
9888.HK	百度集团-SW	资讯科技业	-4.76	138.20	23.72	3864.88	23.71
6690.HK	海尔智家	非必需性消费	-5.00	23.75	-10.71	2241.55	12.94
9999.HK	网易-S	资讯科技业	-5.52	147.10	29.53	4741.95	18.29
0992.HK	联想集团	资讯科技业	-5.63	8.05	25.59	976.31	7.74
3888.HK	金山软件	资讯科技业	-5.92	32.55	25.26	443.62	-6.52
2018.HK	瑞声科技	工业	-5.98	17.28	-2.43	207.10	22.52
0780.HK	同程旅行	非必需性消费	-6.38	16.74	-10.86	375.28	251.24
0700.HK	腾讯控股	资讯科技业	-7.16	337.00	6.99	32345.51	14.85
0772.HK	阅文集团	非必需性消费	-7.52	35.05	15.68	356.90	52.42
2518.HK	汽车之家-S	资讯科技业	-7.95	56.15	-5.01	286.02	13.23

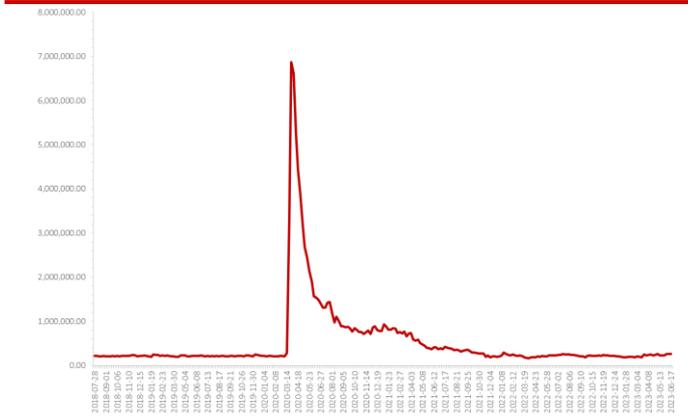
资料来源：Wind，华西证券研究所

由于外围市场波动和外围流动性收紧的影响，本周港股大盘出现回调。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相对复杂的走势。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。受行业周期等因素的影响，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，行业内部仍有分化。港股医药、生物科技、医疗保健行业内部存在一定分化，由于前期回调使得行业估值有所下降，未来一段有分批低吸布局的区间。

4. 本周重要海外经济数据

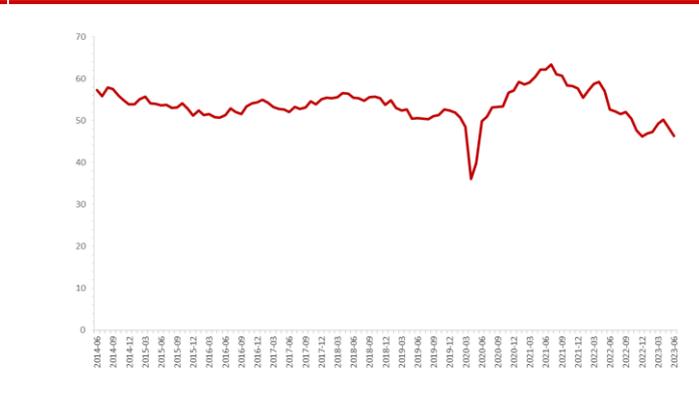
2023年6月17日，美国当周初次申请失业金人数为26.4万人，和前值持平。
2023年6月，美国Markit制造业PMI为46.3，低于前值48.4。

图7 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

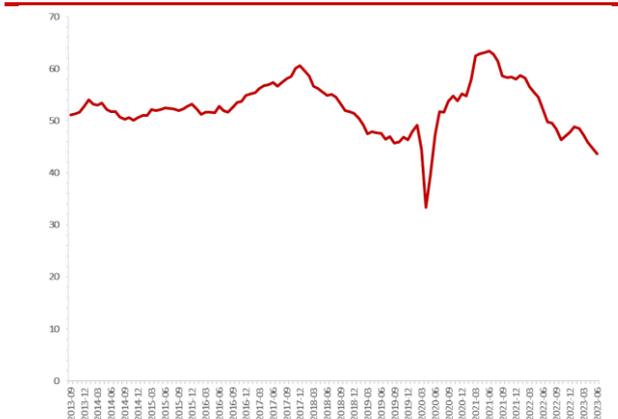
图8 美国Markit制造业PMI（季调）



资料来源：Wind，华西证券研究所

2023年6月，欧元区制造业PMI为43.6，低于前值44.8。2023年6月，欧元区服务业PMI为52.4，低于前值55.1。

图9 欧元区制造业PMI



资料来源：Wind，华西证券研究所

图10 欧元区服务业PMI



资料来源：Wind，华西证券研究所

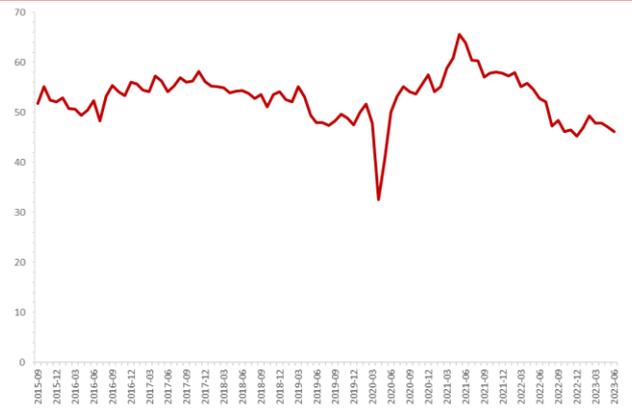
2023年6月，德国制造业PMI为41，低于前值43.2。2023年6月，英国制造业PMI为46.2，低于前值47.1。

图 11 德国制造业 PMI



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 12 英国制造业 PMI



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。