

2023年7月15日

全球市场仍将出现波动和分化态势

—海外策略周报

海外市场一周主要观点: 由于本周美国公布的6月CPI数据低于市场预期以及上周美股大盘回调幅度较多,本周美股大盘出现反弹。目前标普500席勒市盈率为31.4,明显高于历史平均数和中位数。由于美股大盘估值仍然较高,美国整体经济端压力仍在,货币政策仍处于偏紧阶段,预计未来一段时间美股大盘还将出现波动,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,阶段性热度较高的部分科技股未来一段将出现涨幅放缓到阶段性回调的过渡阶段。由于上周回调幅度较大,本周欧洲主要市场出现反弹。由于欧元区的经济处于下行周期,欧元区货币政策仍然偏紧,预计未来一段时间欧洲一些重要市场指数还将出现一定震荡;预计在经济偏疲软的情况下,前期回调幅度不太充分的欧洲STOXX50指数、欧洲STOXX600指数、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,指数内部不同细分行业仍将延续进一步分化。预计在流动性偏紧张叠加经济压力较明显的周期中,加拿大S&P/TSX和澳洲标普200指数还将出现进一步震荡。由于上周回调幅度较大,本周日经225指数出现小幅反弹,考虑到日经225指数过去一个季度热度较大且市净率短期上升幅度较多,预计日经225指数未来一段还将出现进一步回调。考虑到多数发达经济体流动性趋紧,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巴西IBOVESPA、墨西哥MXX、新加坡海峡指数、泰国SET指数、印度SENSEX30、印尼综指等新兴市场未来一段时间将出现一定波动。本周港股大盘出现反弹。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,行业内部仍然处于分化阶段。港股医药、生物科技、医疗保健行业由于前期回调使得行业估值有所下降,未来一段时间有分批低吸布局的区间。此外,恒生金融业里面部分资产处于估值较低的水平,未来一段时间也有随着回调逐步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出现反弹,标普500、纳斯达克指数分别上涨了2.42%、3.32%,道琼斯工业指数上涨了2.29%。

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反弹,涨幅分别为5.71%、5.81%和3.14%;恒生科技指数上涨了8.39%。

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(%)
恒生指数	19,413.78	1,048.08	5.71
韩国综合指数	2,628.30	101.59	4.02
欧元区			
STOXX50(欧元)	4,400.11	163.51	3.86
马尼拉综指	6,624.79	245.76	3.85
法国CAC40	7,374.54	262.66	3.69
富时新加坡海峡指数	3,248.63	109.16	3.48
纳斯达克指数	14,113.70	452.98	3.32
德国DAX	16,105.07	501.67	3.22
胡志明指数	1,162.31	31.40	2.78
英国富时100	7,434.57	177.63	2.45
标普500	4,505.42	106.47	2.42
道琼斯工业指数	34,509.03	774.15	2.29
加拿大S&P/TSX综合	20,262.07	431.03	2.17
上证指数	3,237.70	41.09	1.29
印度SENSEX30	66,060.90	591.44	0.90
日经225	32,391.26	2.84	0.01
墨西哥MXX	53,770.80	-133.49	-0.25
巴西IBOVESPA指数	117,710.54	-1,187.45	-1.00

海外重要经济数据: 2023年6月, 美国PPI环比增速为0.1%, 高于前值-0.4%。

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	8
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 CPI 同比增速 (%)	10
图 8 美国核心 CPI 同比增速 (%)	10
图 9 美国 PPI 环比增速 (季调) (%)	10
图 10 美国当周初次申请失业金人数 (季调)	10
图 11 欧元区工业生产指数同比增速 (%)	11
图 12 德国 CPI 同比增速 (%)	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出现反弹行情。其中，澳洲标普 200 涨幅较大，本周上涨 3.76%。日经 225 涨幅较小，本周上涨了 0.01%。

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)
AS51.GI	澳洲标普 200	7306.80	3.76	3.81	11.88	2.13
FCHI.GI	法国 CAC40	7374.54	3.69	13.91	14.61	1.69
IXIC.GI	纳斯达克指数	14113.70	3.32	34.85	41.71	5.26
GDAXI.GI	德国 DAX	16105.07	3.22	15.67	13.60	1.55
FTSE.GI	英国富时 100	7434.57	2.45	-0.23	11.14	1.54
SPX.GI	标普 500	4505.42	2.42	17.34	25.52	4.27
DJI.GI	道琼斯工业指数	34509.03	2.29	4.11	25.64	6.47
GSPTSE.GI	加拿大 S&P/TSX 综合	20277.64	2.25	4.61	14.07	1.88
NZ50.GI	新西兰标普 50	12013.43	0.28	4.71	20.09	1.75
N225.GI	日经 225	32391.26	0.01	24.13	19.60	1.86

资料来源：Wind，华西证券研究所

本周新兴市场大多数出现反弹行情。其中，恒生指数表现较好，本周上涨了 5.71%。巴西 IBOVESPA 指数本周下跌幅度较大，跌幅为 1%。

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)
HSI.HI	恒生指数	19413.78	5.71	-1.86	9.15	0.94
XU100.GI	伊斯坦堡 ISE100	6437.74	4.05	16.86	6.42	1.84
KS11.GI	韩国综合指数	2628.30	4.02	17.52	15.90	0.95
PSI.GI	马尼拉综指	6624.79	3.85	0.89	14.00	1.63
STI.GI	富时新加坡海峡指数	3248.63	3.48	-0.08	9.48	1.13
VNINDEX.GI	胡志明指数	1162.31	2.78	15.41	12.46	1.61
SENSEX.GI	印度 SENSEX30	66008.89	0.82	8.49	24.15	3.47
MXX.GI	墨西哥 MXX	53770.80	-0.25	10.95	12.16	2.02
IBOVESPA.GI	巴西 IBOVESPA 指数	117710.54	-1.00	7.27	6.92	1.52

资料来源：Wind，华西证券研究所

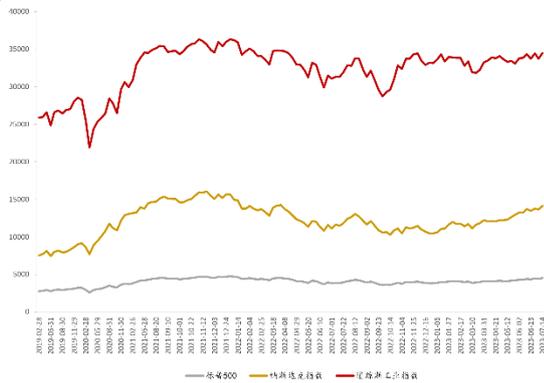
2. 美股市场近一周表现

2.1. 美股大盘本周表现

本周美股三大指数均出现反弹，标普 500、纳斯达克指数分别上涨了 2.42%、3.32%，道琼斯工业指数上涨了 2.29%。

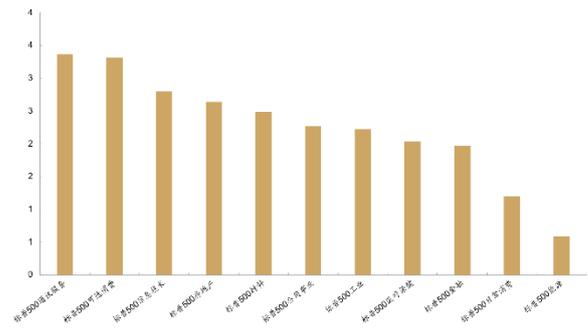
从标普 500 细分行业来看，本周标普 500 细分行业普遍上涨。其中，本周标普 500 通讯服务涨幅较大，上涨了 3.36%；本周标普 500 能源上涨幅度较小，涨幅为 0.58%。

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霍顿房屋、美高梅国际酒店、阿莱技术，周涨幅分别为 12.93%、12%和 11.33%。

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)
DHI.N	霍顿房屋	可选消费	130.31	12.93	46.89	444.45	8.58
MGM.N	美高梅国际酒店	可选消费	48.26	12.00	43.93	175.57	9.07
ALGN.O	阿莱技术	医疗保健	366.88	11.33	73.96	280.73	89.10
LEN.N	莱纳房屋	可选消费	133.24	10.84	48.73	382.96	9.10
NWL.O	纽威	可选消费	9.79	10.37	-23.34	40.54	-30.48
PHM.N	普尔特房屋	可选消费	82.51	9.97	82.13	184.18	6.87
CRM.N	赛富时	信息技术	229.33	9.42	72.96	2233.67	589.36
ATVI.O	动视暴雪	信息技术	90.07	9.27	17.66	708.09	38.11
MHK.N	莫霍克工业	可选消费	112.33	8.87	9.89	71.53	-51.15
BEN.N	富兰克林资源	金融	28.44	8.76	10.28	142.45	16.84

资料来源：Wind，华西证券研究所

由于本周美国公布的6月CPI数据低于市场预期以及上周美股大盘回调幅度较多，本周美股大盘出现反弹。目前标普500席勒市盈率为31.4，明显高于历史平均数和中位数。由于美股大盘估值仍然较高，美国整体经济端压力仍在，货币政策仍处于偏紧阶段，预计未来一段时间美股大盘还将出现波动，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，阶段性热度较高的部分科技股未来一段将出现涨幅放缓到阶段性回调的过渡阶段。

2.2. 美国中概股本周表现

本周纳斯达克金龙指数上涨了6.64%。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第九城市、亿邦通信和SOS，周涨幅分别为70.49%、42.23%和40.71%。

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)
NCTY.0	第九城市	信息技术	1.30	70.49	129.28	0.41	-0.29
EBON.0	亿邦通信	信息技术	10.61	42.23	264.60	0.69	-1.58
SOS.N	SOS	金融	6.36	40.71	132.97	0.41	-0.18
BAOS.0	宝盛	可选消费	10.30	38.26	99.61	0.16	-0.67
RETO.0	瑞图生态	工业	1.52	32.17	-62.93	0.08	-0.56
BEST.N	百世集团	工业	2.31	32.00	5.00	0.46	-0.23
JFIN.0	嘉银金科	金融	6.37	29.47	176.96	3.40	1.78
BTCM.N	比特矿业	信息技术	4.22	27.49	167.09	0.45	-0.28
OCFT.N	金融壹账通	信息技术	4.07	24.09	-23.35	1.59	-1.64
TSP.0	图森未来	信息技术	2.28	23.91	39.02	5.12	-1.14

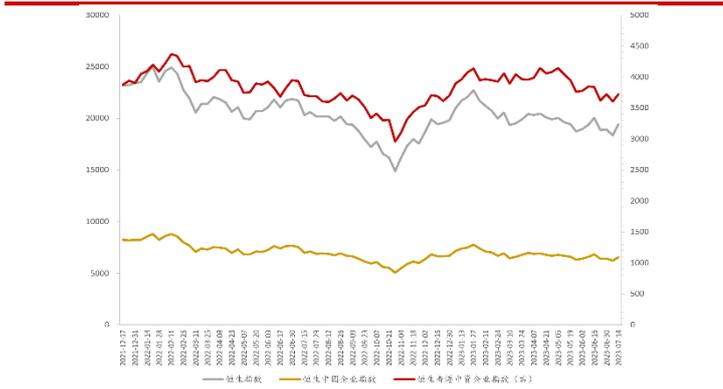
资料来源：Wind，华西证券研究所

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

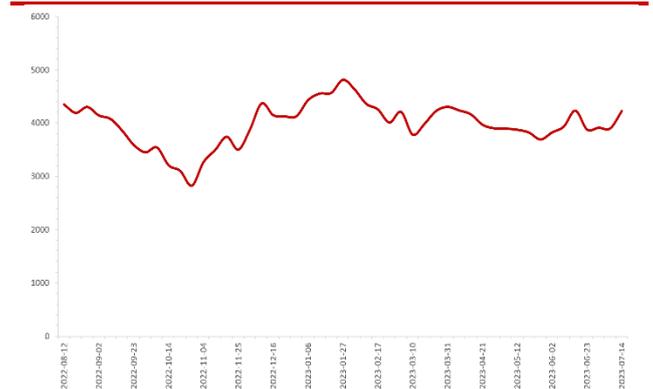
本周恒生指数、恒生中国企业指数、恒生香港中资企业指数均出现上涨，涨幅分别为 5.71%、5.81% 和 3.14%；恒生科技指数上涨了 8.39%。

图 4 港股三大指数走势



资料来源：Wind，华西证券研究所

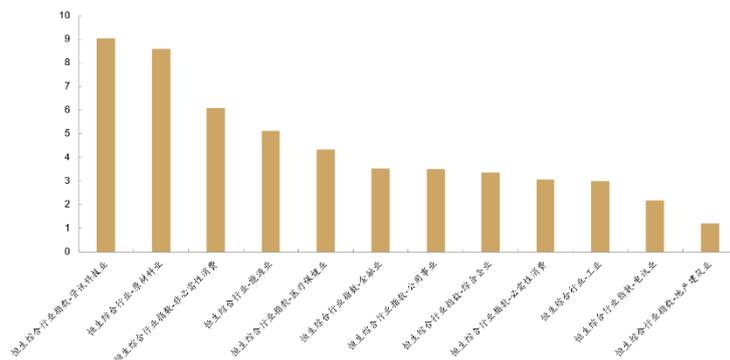
图 5 恒生科技指数走势



资料来源：Wind，华西证券研究所

本周恒生细分行业均出现上涨，涨幅较大的行业为资讯科技业，本周上涨了 9.01%；地产建筑业本周涨幅较小，上涨了 1.18%。

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非必需性消费业占比较大。其中，周涨幅排名前三的个股分别为美团、阿里健康和阿里巴巴，周涨幅分别为 11.25%、11.13%和 10.26%。

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)
3690.HK	美团	资讯科技业	11.25	132.50	-24.16	8270.83	304.91
0241.HK	阿里健康	医疗保健业	11.13	5.19	-21.95	702.38	115.27
9988.HK	阿里巴巴	资讯科技业	10.26	92.95	7.77	19687.08	23.77
6862.HK	海底捞	非必需性消费	9.89	18.44	-17.12	1027.85	66.80
0027.HK	银河娱乐	非必需性消费	9.78	54.45	5.52	2379.06	-69.28
2020.HK	安踏体育	非必需性消费	9.31	84.50	-16.74	2393.57	28.17
0857.HK	中国石油股份	能源业	8.72	5.86	71.42	10725.03	6.10
2313.HK	申洲国际	非必需性消费	8.26	81.30	-6.24	1222.12	23.93
2269.HK	药明生物	医疗保健业	8.20	40.90	-31.66	1737.65	35.12
0700.HK	腾讯控股	资讯科技业	7.96	352.60	11.94	33758.87	15.50

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资讯科技业占比较大。其中，周涨幅排名前三的个股分别为快手、网易和京东集团，周涨幅分别为 13.52%、13.08%和 11.73%。

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	13.52	59.60	-16.12	2584.20	-27.23
9999.HK	网易	资讯科技业	13.08	166.90	46.97	5380.23	20.75
9618.HK	京东集团	资讯科技业	11.73	150.50	-30.66	4785.41	21.34
3690.HK	美团	资讯科技业	11.25	132.50	-24.16	8270.83	304.91
0241.HK	阿里健康	医疗保健业	11.13	5.19	-21.95	702.38	115.27
6618.HK	京东健康	医疗保健业	11.12	54.95	-22.99	1747.36	410.64
9988.HK	阿里巴巴	资讯科技业	10.26	92.95	7.77	19687.08	23.77
6862.HK	海底捞	非必需性消费	9.89	18.44	-17.12	1027.85	66.80
2020.HK	安踏体育	非必需性消费	9.31	84.50	-16.74	2393.57	28.17
2688.HK	新奥能源	公用事业	8.31	91.85	-14.23	1039.01	15.82

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，表现排名前三的个股分别为中国联通、中国太平和中国建筑国际，周涨幅分别为 7.12%、6.13%和 6%。

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)
0762. HK	中国联通	电讯业	7.12	5.57	17.64	1704.32	8.64
0966. HK	中国太平	金融业	6.13	8.14	-13.42	292.55	10.46
3311. HK	中国建筑国际	地产建筑业	6.00	9.37	9.76	472.02	5.93
0291. HK	华润啤酒	必需性消费	5.97	50.55	-6.75	1639.93	33.72
0883. HK	中国海洋石油	能源业	5.87	12.26	30.89	5831.69	3.66
1193. HK	华润燃气	公用事业	5.05	26.00	-8.14	601.64	12.71
0836. HK	华润电力	公用事业	4.94	18.26	16.88	878.39	12.47
0135. HK	昆仑能源	公用事业	3.88	6.16	15.92	533.38	9.11
0165. HK	中国光大控股	金融业	3.49	4.74	-15.89	79.88	-1.07
0392. HK	北京控股	公用事业	3.23	28.80	19.71	362.94	4.79

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万国数据、哔哩哔哩和快手，周涨幅分别为 18.47%、15.89%和 13.52%。

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)
9698. HK	万国数据	资讯科技业	18.47	11.80	-42.44	179.88	-11.05
9626. HK	哔哩哔哩	资讯科技业	15.89	133.50	-28.53	554.37	-8.31
1024. HK	快手	资讯科技业	13.52	59.60	-16.12	2584.20	-27.23
9999. HK	网易	资讯科技业	13.08	166.90	46.97	5380.23	20.75
9618. HK	京东集团	资讯科技业	11.73	150.50	-30.66	4785.41	21.34
3690. HK	美团	资讯科技业	11.25	132.50	-24.16	8270.83	304.91
0241. HK	阿里健康	医疗保健业	11.13	5.19	-21.95	702.38	115.27
6618. HK	京东健康	医疗保健业	11.12	54.95	-22.99	1747.36	410.64
0780. HK	同程旅行	非必需性消费	11.04	18.10	-3.62	407.10	272.55
0268. HK	金蝶国际	资讯科技业	10.86	11.64	-30.47	404.64	-92.88

资料来源：Wind，华西证券研究所

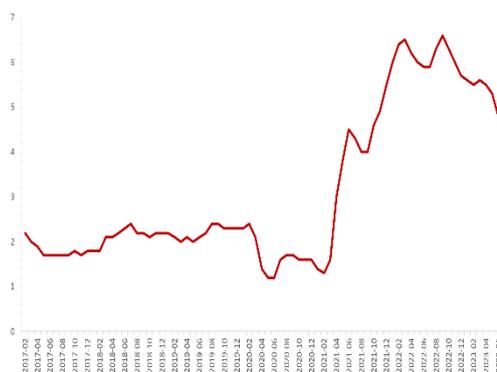
本周港股大盘出现反弹。由于外围市场波动的影响仍在，港股大盘回暖的流畅度还将一定程度受外围整体市场环境的不定期影响，港股市场仍将维持超跌反弹和震荡反复结合的相对复杂的走势。从指数权重分布来看，预计未来短期内恒生指数和恒生中国企业指数的波动率仍低于恒生科技指数的波动率。受行业周期等因素的影响，港股市场中资讯科技、非必需消费等重要行业仍然将出现超跌反弹和震荡反复相结合的相对复杂的态势，行业内部仍然处于分化阶段。港股医药、生物科技、医疗保健行业由于前期回调使得行业估值有所下降，未来一段时间有分批低吸布局的区间。此外，恒生金融业里面部分资产处于估值较低的水平，未来一段时间也有随着回调逐步分批低吸布局的区间。

4. 本周重要海外经济数据

2023年6月，美国CPI同比增速为3%，低于前值4%。2023年6月，美国核心CPI同比增速为4.8%，低于前值5.3%。

图7 美国CPI同比增速(%)

图8 美国核心CPI同比增速(%)



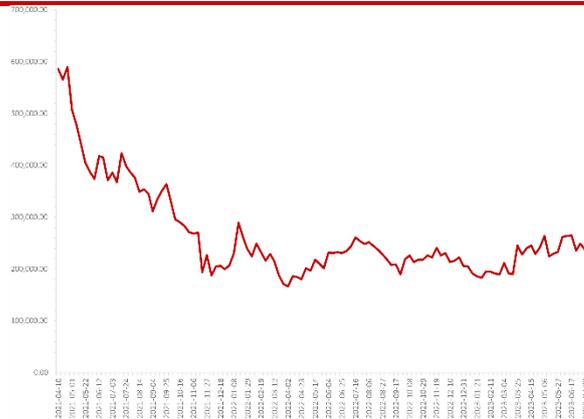
资料来源: Wind, 华西证券研究所

资料来源: Wind, 华西证券研究所

2023年6月，美国PPI环比增速为0.1%，高于前值-0.4%。2023年7月8日，美国当周初次申请失业金人数为23.7万人，低于前值24.9万人。

图9 美国PPI环比增速(季调)(%)

图10 美国当周初次申请失业金人数(季调)

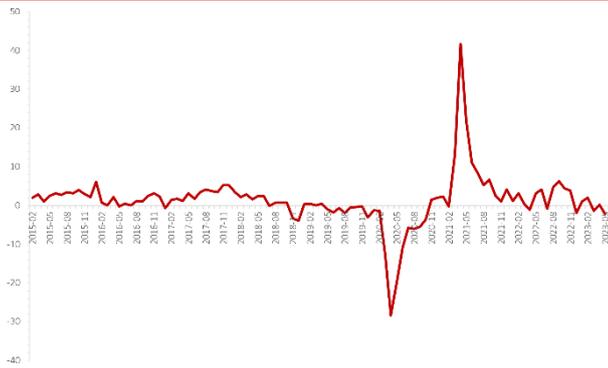


资料来源: Wind, 华西证券研究所

资料来源: Wind, 华西证券研究所

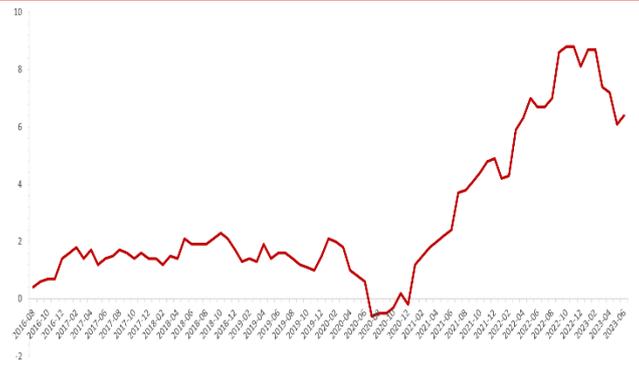
2023年5月，欧元区工业生产指数同比增速为-2.2%，低于前值0.2%。2023年6月，德国CPI同比增速为6.4%，高于前值6.1%。

图 11 欧元区工业生产指数同比增速 (%)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 12 德国 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。