

2023年7月29日

全球市场还将分化，资产“高切低”或有优势

—海外策略周报

海外市场一周主要观点：本周美股大盘出现反弹，周内波动仍然较大。其中，科技股开始进一步分化，部分估值偏高的科技股出现了回调，如微软、奈飞等；由于一些美股科技巨头短期市盈率上升幅度过大，过去一段时间投资热度过度集中，未来一段时间存在一定的阶段性回调可能性。目前标普500席勒市盈率为31.94，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，美国整体经济仍然处于偏疲软阶段，流动性宽松周期还需等待，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分化。在美股走势分化和局部资产过热的背景下，资产“高切低”或存在一定的相对优势。家得宝、塔吉特、迪士尼、特许通讯、通用汽车、安波福、EBAY、百思买、亿客行、BATH & BODY WORKS等非必需消费股，雅诗兰黛、西维斯健康、荷美尔食品、康宝浓汤等必需消费股，辉瑞制药、百时美施贵宝、美敦力、爱德华兹生命科学、美国控股实验室、沃特世、查尔斯河、雅培等生物科技股由于前期回调幅度较大且有一定的基本面支撑，未来一段时间存在随着波动分批低吸的区间。本周欧洲主要市场出现小幅反弹。由于欧元区的经济景气度不高，欧元区货币政策宽松期还需要等待一些时间，预计未来一段时间欧洲一些重要市场指数还将出现一定波动；预计在经济偏疲软的情况下，前期末出现充分回调的欧洲STOXX50指数、欧洲STOXX600指数、英国富时100、法国CAC40、德国DAX、意大利富时MIB等欧洲重要市场指数还将出现进一步震荡，指数内部不同细分行业仍将延续进一步分化。预计在流动性偏紧叠加经济疲软的周期中，加拿大S&P/TSX和澳洲标普200指数还将出现一些波动。由于之前一段时间日经225指数在短期内回调幅度较多，本周日经225指数出现小幅反弹，鉴于日经225指数市盈率和市净率处于较高水平，预计日经225指数未来一段还将出现进一步震荡。考虑到多数发达经济体流动性宽松周期未至，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。由于之前一段时间港股回调幅度较大，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，港股市场仍暂时处于超跌反弹和震荡反复结合的相对复杂的区间。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。港股生物科

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	19,916.56	841.30	4.41
上证指数	3,275.93	108.18	3.42
富时新加坡海峡指数	3,371.17	92.87	2.83
墨西哥MXX	54,910.93	1,208.77	2.25
纳斯达克指数	14,316.66	283.85	2.02
胡志明指数	1,201.81	22.08	1.87
德国DAX	16,469.75	292.53	1.81
欧元区			
STOXX50(欧元)	4,466.50	75.09	1.71
日经225	32,759.23	454.98	1.41
标普500	4,582.23	45.89	1.01
道琼斯工业指数	35,459.29	231.60	0.66
法国CAC40	7,476.47	43.70	0.59
英国富时100	7,694.27	30.54	0.40
巴西IBOVESPA指数	120,187.11	-29.66	-0.02
韩国综合指数	2,608.32	-1.44	-0.06
加拿大S&P/TSX			
综合	20,519.37	-28.14	-0.14
马尼拉综指	6,625.26	-22.30	-0.34
印度SENSEX30	66,160.20	-524.06	-0.79

技、生物医药、医疗保健行业由于前期回调使得行业估值有一定程度的下降，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波动逐步分批低吸布局的机会。

美股市场一周表现：本周美股三大指数均出现反弹，标普500、纳斯达克指数和道琼斯工业指数分别上涨了1.01%、2.02%、0.66%。

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4.41%、6.13%和4.43%；恒生科技指数上涨了8.83%。

海外重要经济数据：2023年7月，美国Markit服务业PMI为52.4，低于前值54.4。

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.....	10
5. 风险提示	12

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 (%)	8
图 7 美国当周初次申请失业金人数 (季调)	11
图 8 美国 Markit 制造业 PMI (季调)	11
图 9 美国 Markit 服务业 PMI (季调)	11
图 10 欧元区制造业 PMI	11
图 11 欧元区综合 PMI	12
图 12 欧元区服务业 PMI	12
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	9
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	10

1. 本周全球市场表现

本周发达国家市场大多数出现反弹行情。其中，纳斯达克指数涨幅较大，本周上涨了 2.02%。加拿大 S&P/TSX 综合跌幅最较，本周下跌了 0.14%。

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	14316.66	2.02	36.79	40.57	5.20
GDAXI.GI	德国 DAX	16469.75	1.81	18.29	13.60	1.55
N225.GI	日经 225	32759.23	1.41	25.54	19.60	1.86
AS51.GI	澳洲标普 200	7403.60	1.19	5.18	12.32	2.13
SPX.GI	标普 500	4582.23	1.01	19.34	25.73	4.31
DJI.GI	道琼斯工业指数	35459.29	0.66	6.98	26.35	6.55
FCHI.GI	法国 CAC40	7476.47	0.59	15.49	14.37	1.69
FTSE.GI	英国富时 100	7694.27	0.40	3.25	11.55	1.60
NZ50.GI	新西兰标普 50	11946.74	0.05	4.13	19.97	1.76
GSPTSE.GI	加拿大 S&P/TSX 综合	20519.37	-0.14	5.85	14.48	1.88

资料来源：Wind，华西证券研究所

本周新兴市场涨跌不一。其中，伊斯坦堡 ISE100 表现较好，本周上涨了 5.67%。印度 SENSEX30 本周下跌幅度较大，跌幅为 0.79%。

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	7067.28	5.67	28.28	7.20	1.84
HSI.HI	恒生指数	19916.56	4.41	0.68	9.34	0.96
STI.GI	富时新加坡海峡指数	3371.17	2.83	3.69	9.88	1.12
MXX.GI	墨西哥 MXX	54910.93	2.25	13.30	11.29	2.02
VNINDEX.GI	胡志明指数	1201.81	1.87	19.33	12.94	1.56
IBOVESPA.GI	巴西 IBOVESPA 指数	120187.11	-0.02	9.52	7.21	1.52
KS11.GI	韩国综合指数	2608.32	-0.06	16.63	15.90	0.95
PSI.GI	马尼拉综指	6625.26	-0.34	0.90	14.21	1.62
SENSEX.GI	印度 SENSEX30	66160.20	-0.79	8.74	23.37	3.46

资料来源：Wind，华西证券研究所

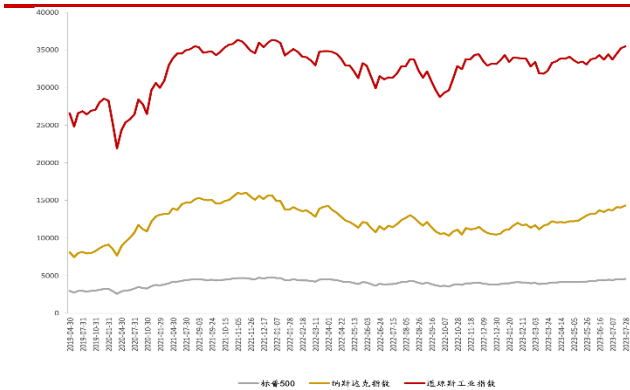
2. 美股市场近一周表现

2.1. 美股大盘本周表现

本周美股三大指数均出现上涨，标普500、纳斯达克指数和道琼斯工业指数分别上涨了1.01%、2.02%、0.66%。

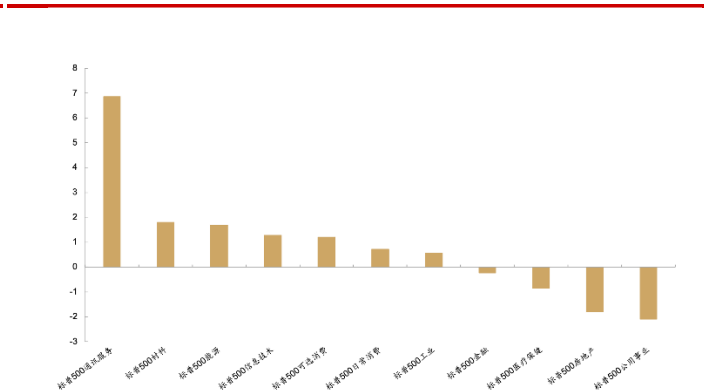
从标普500细分行业来看，本周标普500细分行业涨跌情况不一。其中，本周标普500通讯服务涨幅最大，上涨了6.85%；本周标普500公用事业下跌幅度最大，跌幅为2.1%。

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指数表现排名前十个股中信息技术业占比最大。其中，周涨幅排名前三的个股分别为拉姆研究、盖普、阿莱技术，周涨幅分别为15.66%、13.36%和13.2%。

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)
LRCX.O	拉姆研究	信息技术	721.26	15.66	72.70	968.94	21.48
GPS.N	盖普	可选消费	10.35	13.36	-4.01	38.09	-65.68
ALGN.O	阿莱技术	医疗保健	381.9	13.20	81.08	292.22	93.04
TXT.N	德事隆	工业	76.38	12.94	7.94	151.29	16.72
BA.N	波音	工业	238.69	12.70	25.30	1439.79	-32.20
KSS.N	科尔士百货	可选消费	28.23	12.25	17.19	31.22	-164.31
IP.N	国际纸业	材料	35.74	12.21	5.99	124.04	11.93
KLAC.O	科天半导体	信息技术	511.01	11.44	36.43	701.10	20.70
AMAT.O	应用材料	信息技术	151.93	11.39	56.79	1275.83	19.66
PKG.N	美国包装	材料	152.82	11.26	21.78	137.43	15.98

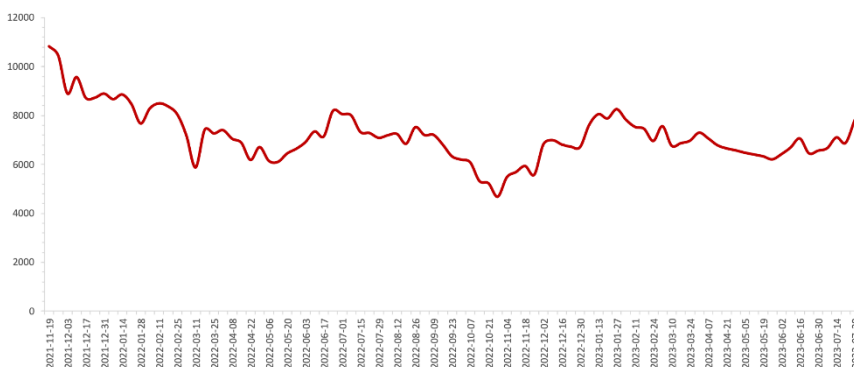
资料来源：Wind，华西证券研究所

本周美股大盘出现反弹，周内波动仍然较大。其中，科技股开始进一步分化，部分估值偏高的科技股出现了回调，如微软、奈飞等；由于一些美股科技巨头短期市盈率上升幅度过大，过去一段时间投资热度过度集中，未来一段时间存在一定的阶段性回调可能性。目前标普 500 席勒市盈率为 31.94，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，美国整体经济仍然处于偏疲软阶段，流动性宽松周期还需等待，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分化。在美股走势分化和局部资产过热的背景下，资产“高切低”或存在一定的相对优势。家得宝、塔吉特、迪士尼、特许通讯、通用汽车、安波福、EBAY、百思买、亿客行、BATH & BODY WORKS 等非必需消费股，雅诗兰黛、西维斯健康、荷美尔食品、康宝浓汤等必需消费股，辉瑞制药、百时美施贵宝、美敦力、爱德华兹生命科学、美国控股实验室、沃特世、查尔斯河、雅培等生物科技股由于前期回调幅度较大且有一定的基本面支撑，未来一段时间存在随着波动分批低吸的区间。

2.2. 美国中概股本周表现

本周纳斯达克金龙指数上涨了 13.59%。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小鹏汽车、蔚来和高途集团，周涨幅分别为 60.65%、39.32%和 35.17%。

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)
XPEV.N	小鹏汽车	可选消费	23.39	60.65	135.31	202.50	-14.24
NIO.N	蔚来	可选消费	14.74	39.32	51.18	247.66	-9.70
GOTU.N	高途集团	可选消费	4.42	35.17	87.29	11.46	107.45
TIGR.0	老虎证券	金融	4.02	33.11	17.89	6.22	53.32
RETO.0	瑞图生态	工业	2.26	29.89	-44.88	0.12	-0.83

TAL.N	好未来	可选消费	8.00	28.62	13.48	50.96	-37.25
GHG.N	格林酒店	可选消费	6.61	27.24	78.17	6.75	-16.17
FUTU.0	富途控股	金融	58.71	26.39	44.43	81.76	18.09
EH.0	亿航智能	工业	21.61	26.23	151.86	13.05	-25.89
IQ.0	爱奇艺	信息技术	6.32	26.15	19.25	60.46	132.83

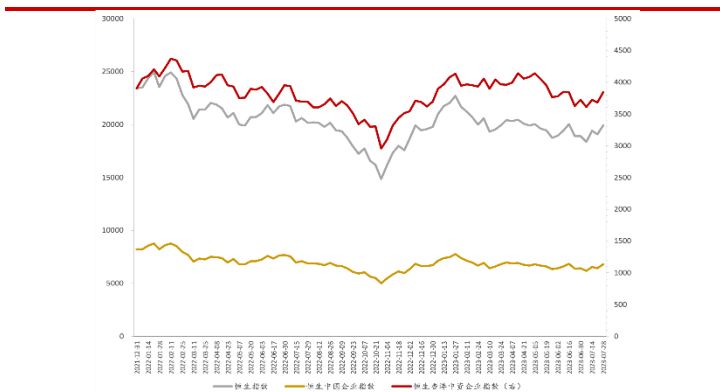
资料来源：Wind，华西证券研究所

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

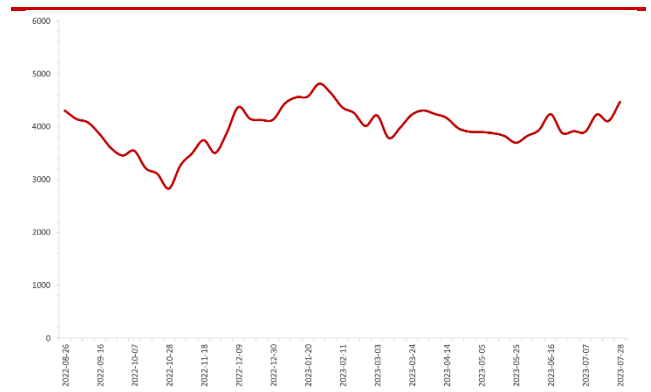
本周恒生指数、恒生中国企业指数、恒生香港中资企业指数均出现反弹，涨幅分别为 4.41%、6.13% 和 4.43%；恒生科技指数上涨了 8.83%。

图 4 港股三大指数走势



资料来源：Wind，华西证券研究所

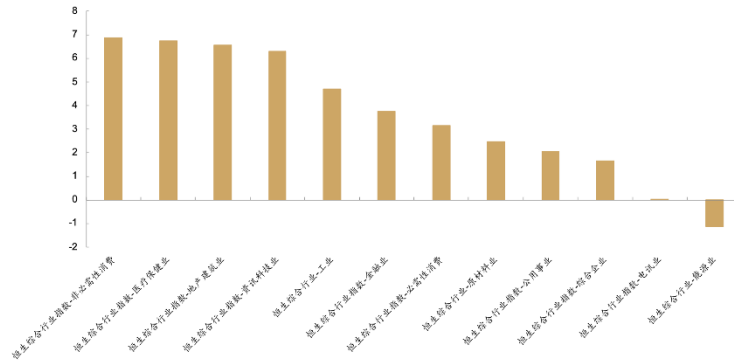
图 5 恒生科技指数走势



资料来源：Wind，华西证券研究所

本周恒生细分行业大多数出现反弹，反弹幅度最大的行业为非必需性消费，本周上涨了 6.88%；能源业本周跌幅较大，下跌了 1.13%。

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地产建筑业占比较大。其中，周涨幅排名前三的个股分别为龙湖集团、碧桂园和中国人寿，周涨幅分别为 27.17%、22.46%和 17.22%。

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)
0960.HK	龙湖集团	地产建筑业	27.17	20.55	-11.17	1303.22	4.78
2007.HK	碧桂园	地产建筑业	22.46	1.69	-36.70	467.08	-6.89
2628.HK	中国人寿	金融业	17.22	13.48	4.77	3810.08	9.59
0175.HK	吉利汽车	非必需性消费	14.44	10.94	-1.87	1100.23	19.18
1109.HK	华润置地	地产建筑业	13.55	36.45	6.36	2599.23	8.27
2318.HK	中国平安	金融业	12.08	56.15	12.26	10225.05	8.82
0688.HK	中国海外发展	地产建筑业	11.79	18.40	-8.56	2013.86	7.73
1928.HK	金沙中国有限公司	非必需性消费	11.59	30.80	18.92	2492.76	-20.21
3690.HK	美团	资讯科技业	11.08	142.40	-18.49	8888.80	327.69
2382.HK	舜宇光学科技	工业	10.82	75.25	-18.40	825.38	30.62

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地产建筑业占比较大。其中，周涨幅排名前三的个股分别为龙湖集团、碧桂园和中国人寿，周涨幅分别为 27.17%、22.46%和 17.22%。

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)
0960. HK	龙湖集团	地产建筑业	27.17	20.55	-11.17	1303.22	4.78
2007. HK	碧桂园	地产建筑业	22.46	1.69	-36.70	467.08	-6.89
2628. HK	中国人寿	金融业	17.22	13.48	4.77	3810.08	9.59
0175. HK	吉利汽车	非必需性消费	14.44	10.94	-1.87	1100.23	19.18
3968. HK	招商银行	金融业	14.29	38.40	-7.33	9684.42	6.25
1918. HK	融创中国	地产建筑业	14.05	1.38	-69.87	75.19	-0.24
1109. HK	华润置地	地产建筑业	13.55	36.45	6.36	2599.23	8.27
2318. HK	中国平安	金融业	12.08	56.15	12.26	10225.05	8.82
0688. HK	中国海外发展	地产建筑业	11.79	18.40	-8.56	2013.86	7.73
3690. HK	美团	资讯科技业	11.08	142.40	-18.49	8888.80	327.69

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地产建筑业。其中，表现排名前三的个股分别为中国金茂、越秀地产和中国太平，周涨幅分别为 16.82%、15.98%和 14.5%。

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)
0817. HK	中国金茂	地产建筑业	16.82	1.25	-24.29	166.44	7.49
0123. HK	越秀地产	地产建筑业	15.98	10.16	18.23	408.98	9.24
0966. HK	中国太平	金融业	14.50	8.45	-10.12	303.69	10.86
1109. HK	华润置地	地产建筑业	13.55	36.45	6.36	2599.23	8.27
0688. HK	中国海外发展	地产建筑业	11.79	18.40	-8.56	2013.86	7.73
0392. HK	北京控股	公用事业	10.99	31.30	30.10	394.44	5.21
0165. HK	中国光大控股	金融业	8.35	5.06	-10.22	85.27	-1.15
0270. HK	粤海投资	公用事业	7.50	6.74	-10.17	440.65	9.25
1193. HK	华润燃气	公用事业	6.53	26.90	-4.96	622.47	13.15
1313. HK	华润水泥控股	地产建筑业	4.64	3.16	-23.43	220.66	18.87

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明源云、东方甄选和金蝶国际，周涨幅分别为 31.47%、21.56%和 20.29%。

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)
0909.HK	明源云	资讯科技业	31.47	4.47	-36.32	85.83	-6.64
1797.HK	东方甄选	非必需性消费	21.56	38.90	-25.90	394.50	60.88
0268.HK	金蝶国际	资讯科技业	20.29	13.16	-21.39	457.48	-105.01
9626.HK	哔哩哔哩	资讯科技业	12.34	137.50	-26.39	570.98	-8.56
6060.HK	众安在线	金融业	11.71	24.80	15.35	364.51	-24.01
3690.HK	美团	资讯科技业	11.08	142.40	-18.49	8888.80	327.69
2382.HK	舜宇光学科技	工业	10.82	75.25	-18.40	825.38	30.62
0285.HK	比亚迪电子	资讯科技业	10.50	30.00	20.42	675.96	32.50
0241.HK	阿里健康	医疗保健业	10.30	5.57	-16.24	753.80	123.71
2013.HK	微盟集团	非必需性消费	9.89	4.00	-39.94	111.78	-5.46

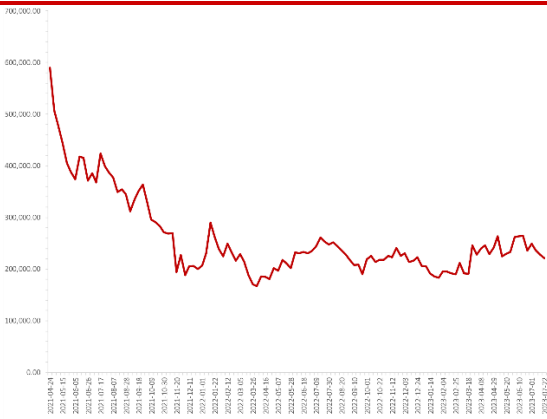
资料来源：Wind，华西证券研究所

由于之前一段时间港股回调幅度较大，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，港股市场仍暂时处于超跌反弹和震荡反复结合的相对复杂的区间。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。港股生物科技、生物医药、医疗保健行业由于前期回调使得行业估值有一定程度的下降，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波动逐步分批低吸布局的机会。

4. 本周重要海外经济数据

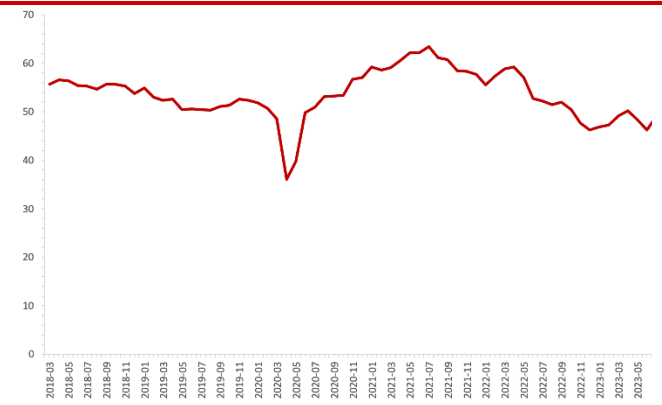
2023年7月22日，美国当周初次申请失业金人数为22.1万人，低于前值22.8万人。2023年7月，美国Markit制造业PMI为49，高于前值46.3。

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

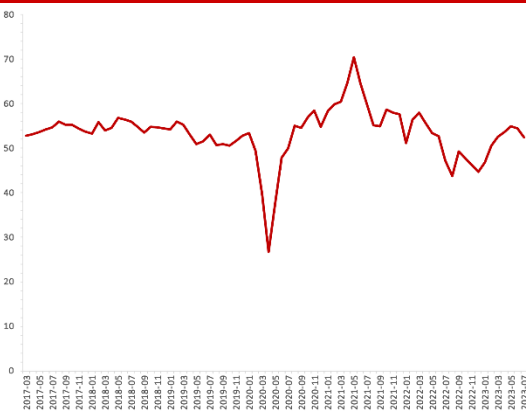
图 8 美国 Markit 制造业 PMI (季调)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

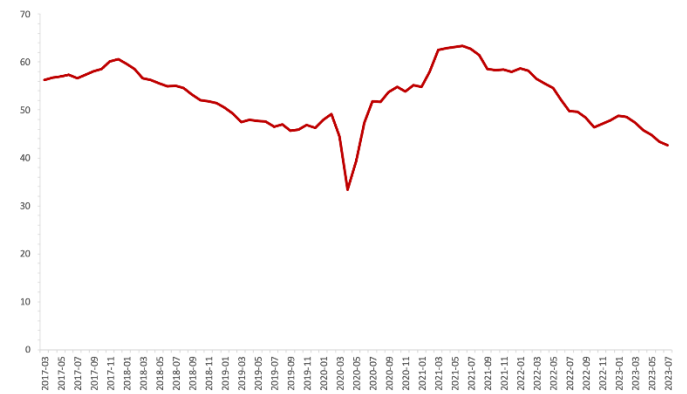
2023 年 7 月, 美国 Markit 服务业 PMI 为 52.4, 低于前值 54.4。2023 年 7 月, 欧元区制造业 PMI 为 42.7, 低于前值 43.4。

图 9 美国 Markit 服务业 PMI (季调)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

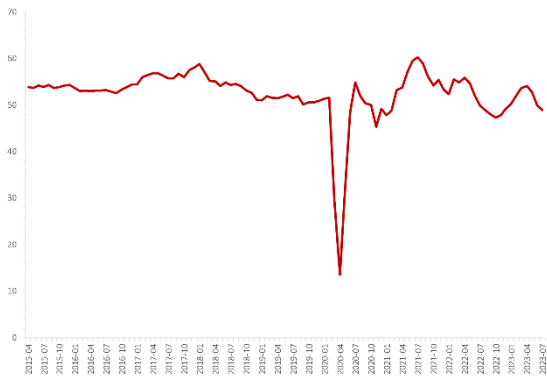
图 10 欧元区制造业 PMI



资料来源: Wind, 华西证券研究所

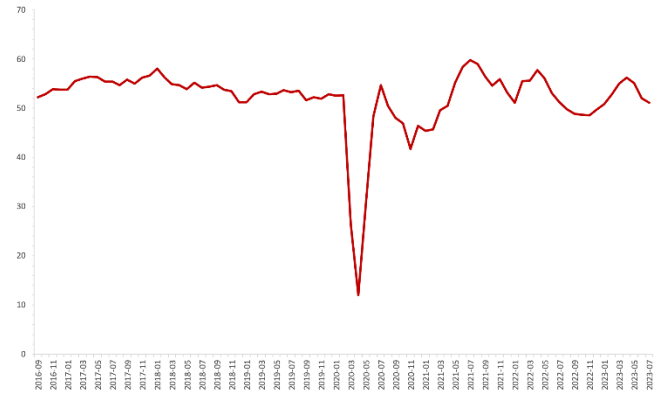
2023 年 7 月, 欧元区综合 PMI 为 48.9, 低于前值 49.9。2023 年 7 月, 欧元区服务业 PMI 为 51.1, 低于前值 52。

图 11 欧元区综合 PMI



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 12 欧元区服务业 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年美股市场风险和全球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。