

2023年8月5日

惠誉下调美国 IDR，全球多数市场波动较多

—海外策略周报

海外市场一周主要观点：受到惠誉下调美国长期外币发行人违约评级（IDR）影响，本周美股大盘出现明显回调。其中，美股科技股出现较大幅度的回调，本周英伟达、苹果、微软、高通、飞塔等美股科技股均出现明显回调；费城半导体指数本周下跌 3.96%。由于美股一些大型科技股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，未来一段时间一些重要的大型美股科技股还将出现进一步回调。目前标普500席勒市盈率为 30.98，仍然明显高于历史平均数和中位数。由于美股大盘估值仍然偏高，美国整体经济仍存在压力，流动性宽松周期未至，叠加惠誉下调美国 IDR 的影响，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分化。受美股回调的联动影响，本周欧股市场也出现明显回调。由于欧元区的经济仍然偏疲软，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震荡；此前受美股科技股提振而短期过热的欧洲科技股也将出现进一步回调。在预计在经济偏疲软的情况下，前期未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。本周日经 225 指数出现明显回调，鉴于日经 225 指数市盈率和市净率仍然处于偏高水平，预计日经 225 指数未来一段还将出现进一步震荡；此前受美股科技股提振而短期过热的一些日本科技股也将出现进一步回调。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。本周港股大盘出现一些波动。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。由于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和波动逐步分批低吸布局的机会。

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	1,220.16	18.35	1.53
上证指数	3,288.08	12.16	0.37
巴西 IBOVESPA 指数	120,585.77	398.66	0.33
韩国综合指数	2,602.80	-5.52	-0.21
印度 SENSEX30	65,695.64	-464.56	-0.70
道琼斯工业指数	35,065.62	-393.67	-1.11
英国富时 100	7,564.37	-129.90	-1.69
日经 225	32,192.75	-566.48	-1.73
恒生指数	19,539.46	-377.10	-1.89
加拿大 S&P/TSX 综合	20,120.74	-398.63	-1.94
法国 CAC40	7,315.07	-161.40	-2.16
标普 500	4,478.03	-104.20	-2.27
富时新加坡海峡指数	3,292.39	-78.78	-2.34
马尼拉综指	6,450.84	-174.42	-2.63
墨西哥 MXX	53,445.09	-1,465.84	-2.67
纳斯达克指数	13,909.24	-407.42	-2.85
欧元区 STOXX50(欧元)	4,332.91	-133.59	-2.99
德国 DAX	15,951.86	-517.89	-3.14

美股市场一周表现：本周美股三大指数均出现下跌，标普500、纳斯达克指数和道琼斯工业指数分别下跌了2.27%、2.85%、1.11%。

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1.89%、1.11%和1.51%；恒生科技指数上涨了0.69%。

海外重要经济数据：2023年7月，美国Markit制造业PMI为49，高于前值46.3。

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

本周发达国家市场均表现下跌行情。其中，新西兰标普 50 跌幅较小，本周下跌了 0.03%。德国 DAX 跌幅较大，本周下跌了 3.14%。

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)
NZ50.GI	新西兰标普 50	11943.20	-0.03	4.10	19.95	1.76
DJI.GI	道琼斯工业指数	35065.62	-1.11	5.79	26.15	6.33
AS51.GI	澳洲标普 200	7317.00	-1.17	3.95	12.08	2.13
FTSE.GI	英国富时 100	7564.37	-1.69	1.51	10.85	1.59
N225.GI	日经 225	32192.75	-1.73	23.37	19.60	1.86
GSPTSE.GI	加拿大 S&P/TSX 综合	20120.74	-1.94	3.80	14.40	1.88
FCHI.GI	法国 CAC40	7315.07	-2.16	13.00	13.79	1.69
SPX.GI	标普 500	4478.03	-2.27	16.63	25.61	4.18
IXIC.GI	纳斯达克指数	13909.24	-2.85	32.89	39.85	5.15
GDAXI.GI	德国 DAX	15951.86	-3.14	14.57	13.60	1.55

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 2.18%。墨西哥 MXX 本周下跌幅度最大，跌幅为 2.67%。

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	7221.51	2.18	31.08	7.49	1.84
VNINDEX.GI	胡志明指数	1220.16	1.53	21.16	0.00	1.56
IBOVESPA.GI	巴西 IBOVESPA 指数	120585.77	0.33	9.89	7.88	1.52
KS11.GI	韩国综合指数	2602.80	-0.21	16.38	16.00	0.95
SENSEX.GI	印度 SENSEX30	65695.64	-0.70	7.98	22.92	3.46
HSI.HI	恒生指数	19539.46	-1.89	-1.22	9.15	0.94
STI.GI	富时新加坡海峡指数	3292.39	-2.34	1.26	10.32	1.12
PSI.GI	马尼拉综指	6450.84	-2.63	-1.76	13.77	1.62
MXX.GI	墨西哥 MXX	53445.09	-2.67	10.28	11.02	2.02

资料来源：Wind，华西证券研究所

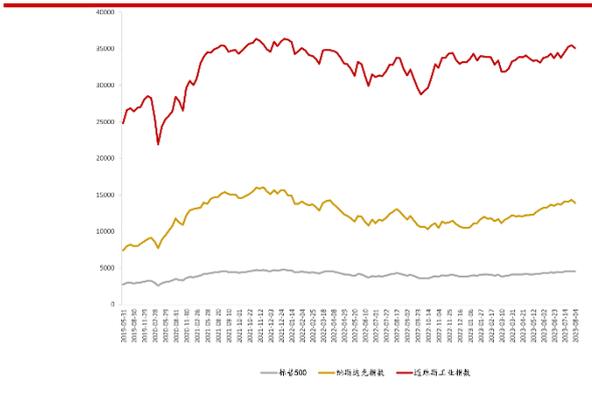
2. 美股市场近一周表现

2.1. 美股大盘本周表现

本周美股三大指数均出现下跌，标普500、纳斯达克指数和道琼斯工业指数分别下跌了2.27%、2.85%、1.11%。

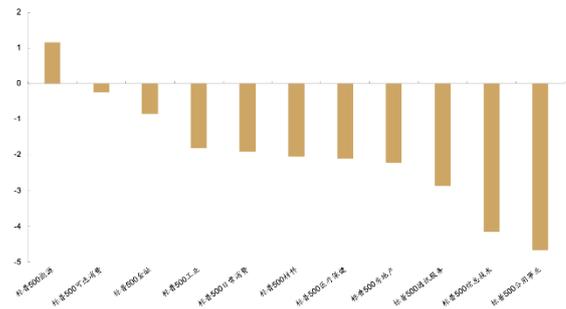
从标普500细分行业来看，本周标普500多数行业出现下跌。其中，本周标普500公用事业下跌幅度较大，跌幅为4.66%。

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指数周涨幅排名前三的个股分别为ARISTA网络、环汇、高知特科技，周涨幅分别为18.87%、12.64%和7.97%。

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)
ANET.N	ARISTA网络	信息技术	179.6	18.87	48.00	556.01	32.53
GPN.N	环汇	信息技术	122.65	12.64	24.11	318.88	39.72
CTSH.O	高知特科技	信息技术	71	7.97	25.27	358.58	16.35
DVA.N	达维塔保健	医疗保健	108.81	7.69	45.72	99.34	21.24
HUM.N	哈门那	医疗保健	484.28	6.83	-5.09	600.06	17.76
ETN.N	伊顿	工业	215.9	6.62	39.50	861.44	31.78
CLX.N	高乐氏	日常消费	164.01	6.58	18.70	202.75	136.08
AIZ.N	艾斯兰	金融	141.78	6.39	14.63	75.18	21.77
AFL.N	美国家庭人寿保险	金融	76.85	6.16	8.15	456.54	9.96
CAT.N	卡特彼勒	工业	276.44	6.15	17.15	1410.24	16.87

资料来源：Wind，华西证券研究所

受到惠誉下调美国长期外币发行人违约评级(IDR)影响，本周美股大盘出现明显回调。其中，美股科技股出现较大幅度的回调，本周英伟达、苹果、微软、高通、飞塔等美股科技股均出现明显回调；费城半导体指数本周下跌3.96%。由于美股一些

大型科技股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，未来一段时间一些重要的大型美股科技股还将出现进一步回调。目前标普 500 席勒市盈率为 30.98，仍然明显高于历史平均数和中位数。由于美股大盘估值仍然偏高，美国整体经济仍存在压力，流动性宽松周期未至，叠加惠誉下调美国 IDR 的影响，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 3.23%。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每日优鲜、诺华家具和华夏博雅，周涨幅分别为 286.34%、37.44%和 29.01%。

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)
MF.0	每日优鲜	可选消费	1.98	286.34	11.24	0.16	-0.07
NVFX.0	诺华家具	可选消费	2.79	37.44	28.33	0.04	-0.23
CLEU.0	华夏博雅	可选消费	2.09	29.01	109.00	0.66	-39.10
CHNR.0	中国天然资源	材料	2.51	28.06	33.16	0.21	-5.82
MOXC.0	魔线	信息技术	1.31	27.18	190.34	0.47	-2.07
RETO.0	瑞图生态	工业	2.79	23.45	-31.95	0.15	-1.03
OCG.0	东方文化	可选消费	0.64	18.52	27.67	0.14	4.20
AEHL.0	ANTELOPE ENTERPRISE	工业	0.69	16.73	16.34	0.13	-1.57
FTFT.0	未来金融科技	可选消费	1.44	16.13	-22.58	0.21	-1.59
TKAT.A	香港大公文交所	可选消费	0.24	15.37	-57.03	0.08	-0.86

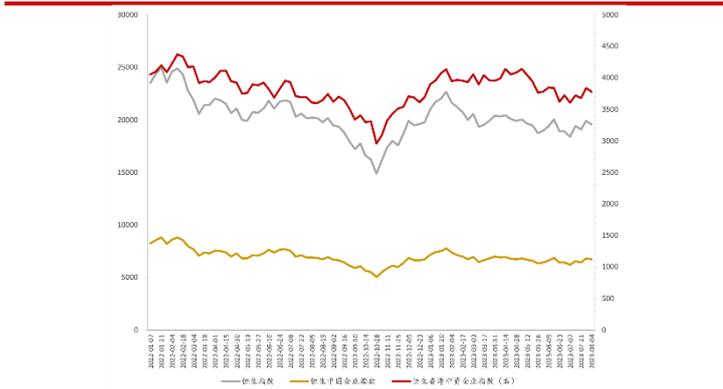
资料来源：Wind，华西证券研究所

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

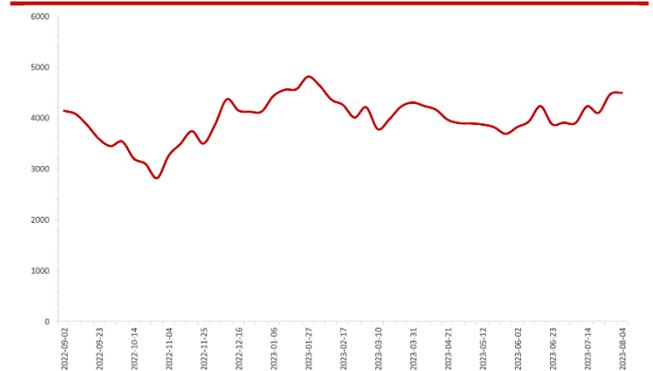
本周恒生指数、恒生中国企业指数、恒生香港中资企业指数均出现下跌，跌幅分别为 1.89%、1.11% 和 1.51%；恒生科技指数上涨了 0.69%。

图 4 港股三大指数走势



资料来源：Wind，华西证券研究所

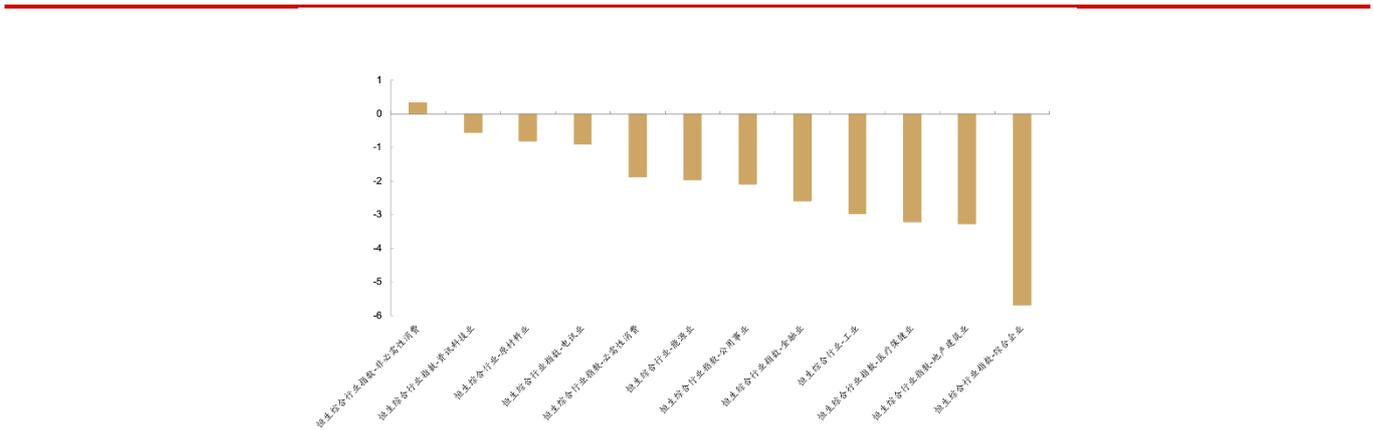
图 5 恒生科技指数走势



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下跌，涨幅最大的行业为非必需性消费，本周上涨了 0.35%；综合企业本周跌幅最大，下跌了 5.68%。

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海底捞、创科实业和药明生物，周涨幅分别为 10.37%、9.84%和 3.81%。

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)
6862.HK	海底捞	非必需性消费	10.37	21.50	-3.37	1198.41	77.88
0669.HK	创科实业	非必需性消费	9.84	96.60	12.11	1772.43	21.10
2269.HK	药明生物	医疗保健业	3.81	44.95	-24.90	1910.37	38.61
2628.HK	中国人寿	金融业	2.37	13.80	7.26	3900.53	9.82
2313.HK	申洲国际	非必需性消费	2.28	80.75	-6.87	1213.85	23.76
6098.HK	碧桂园服务	地产建筑业	1.57	9.70	-47.67	327.20	15.04
3690.HK	美团	资讯科技业	1.12	144.00	-17.57	8988.67	331.37
1810.HK	小米集团	资讯科技业	0.33	12.22	11.70	3060.68	36.88
0941.HK	中国移动	电讯业	-0.31	64.80	29.57	13852.22	9.48
0241.HK	阿里健康	医疗保健业	-0.36	5.55	-16.54	751.10	123.27

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海底捞、海螺水泥和快手，周涨幅分别为 10.37%、5.26%和 5.19%。

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)
6862.HK	海底捞	非必需性消费	10.37	21.50	-3.37	1198.41	77.88
0914.HK	海螺水泥	地产建筑业	5.26	23.00	-8.71	1218.84	7.91
1024.HK	快手	资讯科技业	5.19	68.85	-3.10	2984.07	-31.44
6186.HK	中国飞鹤	必需性消费	4.91	4.91	-23.14	445.25	8.05
9999.HK	网易	资讯科技业	2.61	172.90	52.25	5573.65	21.50
2628.HK	中国人寿	金融业	2.37	13.80	7.26	3900.53	9.82
2313.HK	申洲国际	非必需性消费	2.28	80.75	-6.87	1213.85	23.76
2601.HK	中国太保	金融业	1.71	20.85	26.68	2005.84	5.70
6098.HK	碧桂园服务	地产建筑业	1.57	9.70	-47.67	327.20	15.04
3690.HK	美团	资讯科技业	1.12	144.00	-17.57	8988.67	331.37

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太平、华润水泥控股和越秀地产，周涨幅分别为 9.11%、4.43%和 3.94%。

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)
0966.HK	中国太平	金融业	9.11	9.22	-1.93	331.37	11.85
1313.HK	华润水泥控股	地产建筑业	4.43	3.30	-20.04	230.44	19.71
0123.HK	越秀地产	地产建筑业	3.94	10.56	22.88	425.08	9.60
0371.HK	北控水务集团	公用事业	0.53	1.90	-0.49	190.89	14.37
0836.HK	华润电力	公用事业	0.36	16.64	6.51	800.46	11.37
0165.HK	中国光大控股	金融业	0.00	5.06	-10.22	85.27	-1.15
0941.HK	中国移动	电讯业	-0.31	64.80	29.57	13852.22	9.48
3311.HK	中国建筑国际	地产建筑业	-0.32	9.43	10.46	475.05	5.97
3808.HK	中国重汽	工业	-0.37	16.16	51.70	446.18	22.18
0762.HK	中国联通	电讯业	-0.89	5.54	17.01	1695.14	8.59

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、快手和金蝶国际，周涨幅分别为 6.26%、5.19%和 5.02%。

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	6.26	4.75	-32.34	91.59	-7.09
1024.HK	快手	资讯科技业	5.19	68.85	-3.10	2984.07	-31.44
0268.HK	金蝶国际	资讯科技业	5.02	13.82	-17.44	480.43	-110.28
9626.HK	哔哩哔哩	资讯科技业	4.80	144.10	-22.86	598.39	-8.97
2013.HK	微盟集团	非必需性消费	3.25	4.13	-37.99	115.42	-5.64
1833.HK	平安好医生	医疗保健业	2.74	20.60	-3.29	230.48	-33.89
9999.HK	网易	资讯科技业	2.61	172.90	52.25	5573.65	21.50
6690.HK	海尔智家	非必需性消费	1.20	25.20	-2.75	2378.41	13.73
3690.HK	美团	资讯科技业	1.12	144.00	-17.57	8988.67	331.37
0780.HK	同程旅行	非必需性消费	1.08	18.76	-0.11	422.26	282.69

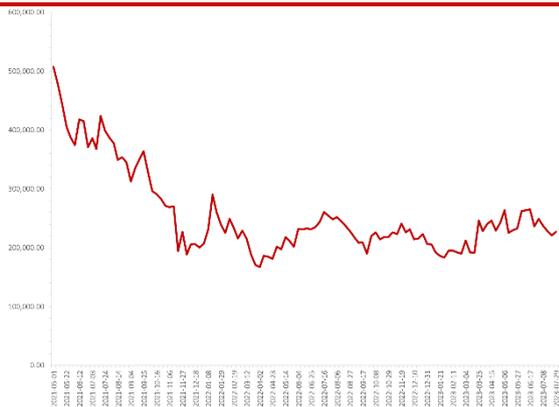
资料来源：Wind，华西证券研究所

本周港股大盘出现一些波动。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。由于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和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 29 日，美国当周初次申请失业金人数为 22.7 万人，高于前值 22.1 万人。2023 年 6 月，欧元区失业率为 6.4%，与前值持平。

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 欧元区失业率 (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 52.3, 低于前值 54.4。2023 年 7 月, 美国 Markit 制造业 PMI 为 49, 高于前值 46.3。

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 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, 欧元区制造业 PMI 为 42.7, 低于前值 43.4。2023 年 7 月, 欧元区服务业 PMI 为 50.9, 低于前值 52。

图 11 欧元区制造业 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；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。