



**上海证券**  
SHANGHAI SECURITIES

## 人民币汇率进入中期平稳阶段

日期: 2022年04月02日

分析师: 胡月晓  
Tel: 021-53686171  
E-mail: huyuexiao@shzq.com  
SAC 编号: S0870510120021  
分析师: 陈彦利  
Tel: 021-53686170  
E-mail: chenyanli@shzq.com  
SAC 编号: S0870517070002

### 相关报告:

《美国加息, A股如何》

——2022年02月14日

《变动年代 变化机会》

——2022年01月06日

《共同富裕如何演绎市场繁荣》

——2021年10月27日

### ■ 主要观点

#### 避险货币的特征

某种货币之所以被市场选择成为避险货币, 从市场现象上看不仅是其汇率的相对稳定, 更在于其在外汇市场震荡时具有和主要国际货币汇率走势相反的倾向, 即因其负相关性可以成为投资者在全球资产组合中的稳定性, 起到消除其全球资产组合外汇风险的作用。因此, 避险货币通常不一定是强势货币; 作为避险货币也不会是国际货币市场上的弱势货币, 即该货币在国际货币市场上还需要有坚实的基础。一国货币稳定的基础或来自该国的经济实力, 或来自货币在国际金融市场上的历史地位。当前市场公认的第一大避险货币是日元, 其次瑞士法郎有时也会被认为是避险货币。

#### 避险货币的基础

日本在上世纪泡沫经济时期形成了投资的全球化布局, 因而被认为其资产配置是全球性的, 某一国别或地区的经济和金融波动, 会使回流日本的资金增多, 因而日元通常具有抵抗外汇市场主要国际货币波动的能力。日元自泡沫经济破裂后虽然在国际货币市场上地位下降, 但日本在世界经济格局和国际金融中的位置, 仍决定了日元在全球外汇中避险货币的基础地位。自由流动也是决定一种货币能否成为避险货币的重要因素, 即避险货币首先是国际货币。瑞士法郎带有避险性质, 显然并不在于该货币发行国的经济实力和金融实力, 而在于其自由货币的现实状况和稳定货币的历史信誉。

#### 人民币或进入中长期平稳阶段

人民币国际化实际上是中国经济进步和国际化发展的反应。伴随经济发展而来的国际化, 自然会带来人民币汇率走势独立性的要求。单纯从市场运行角度, 任何一国货币国际化的过程中, 货币汇率长期运行趋势必然呈现为稳中偏升。依照资本和金融项目开放的程度, 人民币仍不属于完全自由兑换货币, 因此 2022 年以来人民币汇率的市场表现, 只是碰巧带有“避险货币”特征而已。由于美国经济的疲弱性, 我们认为, 未来 FED 加息或不及预期, 美国货币政策或转向 YCC, 即着重压制远期利率的收益率曲线控制策略。从美国利率市场上的利率期限结构情况看, 美国不仅不会加息, 甚至已有了降息的需求, 美元国债利率 10 年期和 2 年期的利差——通常为观察 FED 利率调整的先行指标, 已再度趋向于零。

### ■ 风险提示

俄乌冲突扩大化, 中国通胀超预期上行, 国际金融形势改变, 中国货币政策超预期变化。

**目 录**

<b>1 人民币汇率走势分析</b> .....	<b>4</b>
1.1 人民币汇率结束强势转向平稳.....	4
1.2 市场并不认可人民币汇率继续强势.....	4
<b>2 人民币强势非避险货币属性</b> .....	<b>5</b>
2.1 人民币成为避险货币了吗? .....	5
2.2 避险货币的特征.....	7
2.3 避险货币的基础.....	7
<b>3 近期国际货币市场波动原因分析</b> .....	<b>9</b>
3.1 美元加息预期.....	9
3.2 俄乌地缘政治事件 .....	11
3.3 当前国际货币市场态势 .....	14
<b>4 人民币强势原因和前景</b> .....	<b>14</b>
4.1 人民币国际化决定稳中偏强趋势 .....	14
4.2 美元加息或不及预期.....	15
4.3 人民币或进入中期平稳阶段.....	16
<b>5 风险提示:</b> .....	<b>17</b>

图

图 1 人民币汇率强势依旧 .....	4
图 2 美元指数和欧元指数 .....	6
图 3 人民币汇率普遍性升值态势 .....	6
图 4 避险货币的汇率走势 .....	7
图 5 中美日 GDP 规模变化 (年, 亿美元) .....	8
图 6 瑞士和英国的 GDP 规模变化 (年, 亿美元) .....	9
图 7 发达国家通胀水平的变化 (CPI 同比, 月%) .....	10
图 8 发达国家通胀水平的变化 (核心 CPI 同比, 月%) ...	10
图 9 西方本轮通胀属性为供给冲击 .....	11
图 10 欧元兑美元汇率 .....	12
图 11 发展中国家货币兑美元汇率走势-1 .....	12
图 12 发展中国家货币兑美元汇率走势-2 .....	13
图 13 发展中国家货币兑美元汇率走势-3 .....	13
图 14 发达国家货币兑美元汇率的走势 .....	14
图 15 美国国债期限利差 (10Y-2Y) 走势 .....	16

表

表 1 2022 年人民币汇率市场 POLL (1 月份) .....	5
-------------------------------------	---

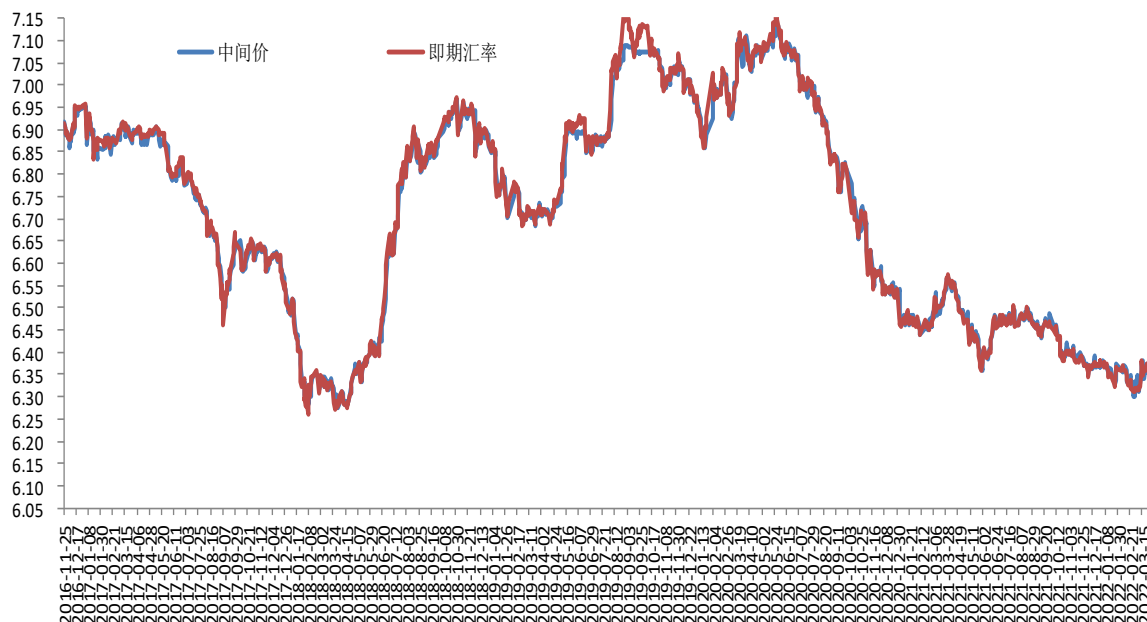
## 1 人民币汇率走势分析

### 1.1 人民币汇率结束强势转向平稳

自 2021 年 4 季度以来，人民币兑美元汇率呈现了持续的强势进程，先后经历了两波先强后平的走势：2021 年 10 月-11 月，人民币汇率由 6.49 持续升值到 6.38，然后进入平稳窄幅波动运行阶段；在 FED 加息预期日趋强烈，美元转向强势的情况下，2022 年 2 月，人民币汇率又经历了一波升势，随后于 2022 年 3 月中旬后再度转为平稳运行态势。

本轮人民币汇率的运行态势如图 1 “人民币汇率强势依旧” 所示。

图 1 人民币汇率强势依旧



资料来源：Wind，上海证券研究所

### 1.2 市场并不认可人民币汇率继续强势

按路透 1 月份对人民币兑美元汇率中短期预测的调查情况看，市场主流对人民币维持当前强势的预期并不强烈——市场认为汇率将在现有水准略贬的基础上，进入较长时期平稳运行走平阶段，未来（6-12 月）运行态势将是平稳中趋软。最新 POLL 表明，当期汇率水准并不是市场认可的均衡水准，市场认为现有人民币过硬。在国际经济、金融形势将发生变动趋势下，相对于

2021年12月底的实际值6.37，未来（6-12月）人民币对美元汇率将延续缓慢下降的平稳走势，汇率市场运行进程相对平稳。

表 1 2022 年人民币汇率市场 POLL (1 月份)

Release Date	31 Jan	31 Mar	30 Jun	30 Dec
Mean	6.38	6.40	6.45	6.46
Median	6.42	6.45	6.50	6.50
Highest	6.50	6.60	6.75	6.90
Lowest	6.35	6.30	6.25	6.10
Spread	0.15	0.30	0.50	0.80
No. of Forecasts	33	44	46	46

资料来源: Reuters, 上海证券研究所

本次 POLL 表明，中长期（6-12 月）汇率市场预期均值由前期走平态势转变为稳中偏贬态势。本次市场预期 1 月期（1 月末时点）、3 月期、6 月期和 12 月期的期末汇率预测均值分别为 6.38、6.40、6.45 和 6.46。相对于预期变动历史看，走平的均衡汇率不变，说明 6.45 为市场认可的汇率均衡中枢。综合前后 POLL 的情况看，6.4-6.50 仍为市场对人民币汇率中长期预期值的均衡区间。本次市场预期的分布表现特征仍然不变，即短期预期（1-3 月）分布区间较小（表明机构预期更趋一致），而随着时期延长，机构间的预期分歧仍然趋向增大；但本次预期分布差距各期都较上期缩小，说明机构间分歧趋于缩小，预期趋于一致。

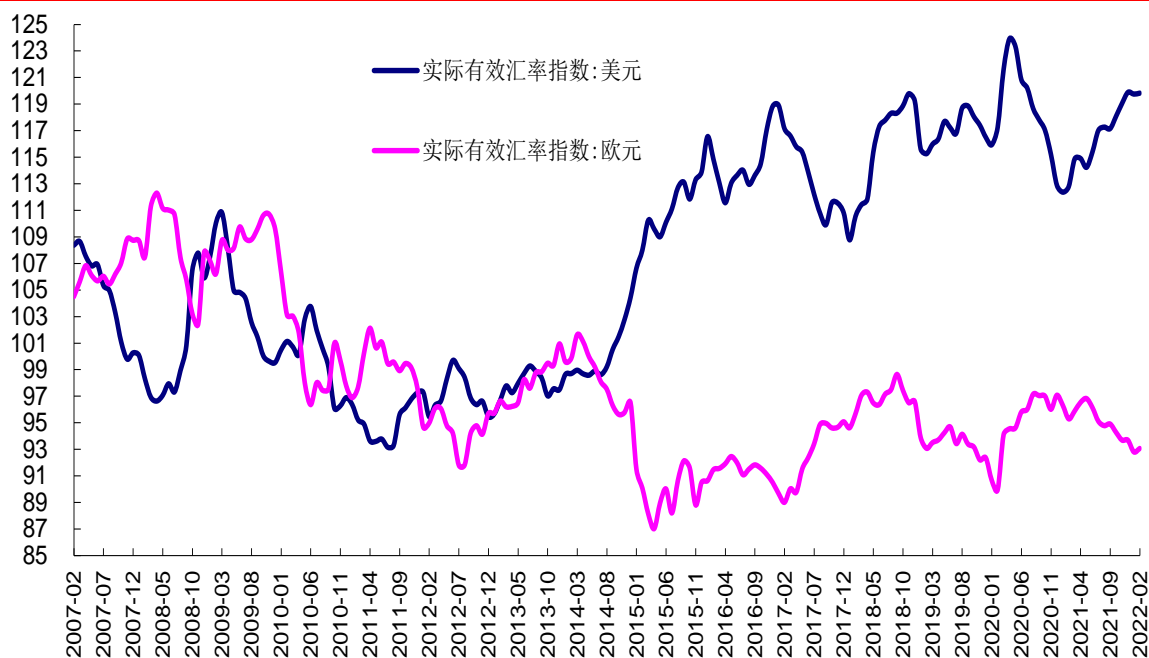
## 2 人民币强势非避险货币属性

### 2.1 人民币成为避险货币了吗？

在 FED 加息的强预期下，人民币仍表现强劲，3 月中旬波动走平态势表明政策无意维持强势，透露了平稳方为政策意图的强烈信号。俄乌局势升温以来，人民币汇率走势呈现了 2 个显著特征：独立性增强和“百尺竿头更进一步”的持续强势，人民币走势表现已成避险货币。

美元的加息预期出现以来，国际货币市场上美元表现强劲，国际两大主要货币表现了显著的分化态势：美元强势和欧元弱势。

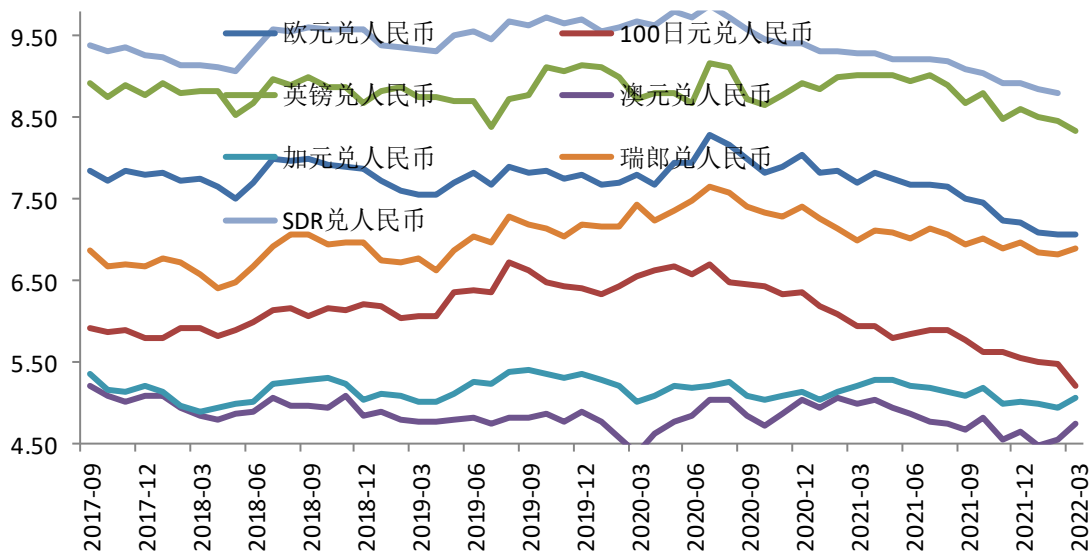
图2 美元指数和欧元指数



资料来源: Wind, 上海证券研究所

与国际货币市场上美元强势不同,人民币汇率表现出了普遍的强势,人民币不仅对美元强势,对其它货币也整体上维持了强势态势。

图3 人民币汇率普遍性升值态势



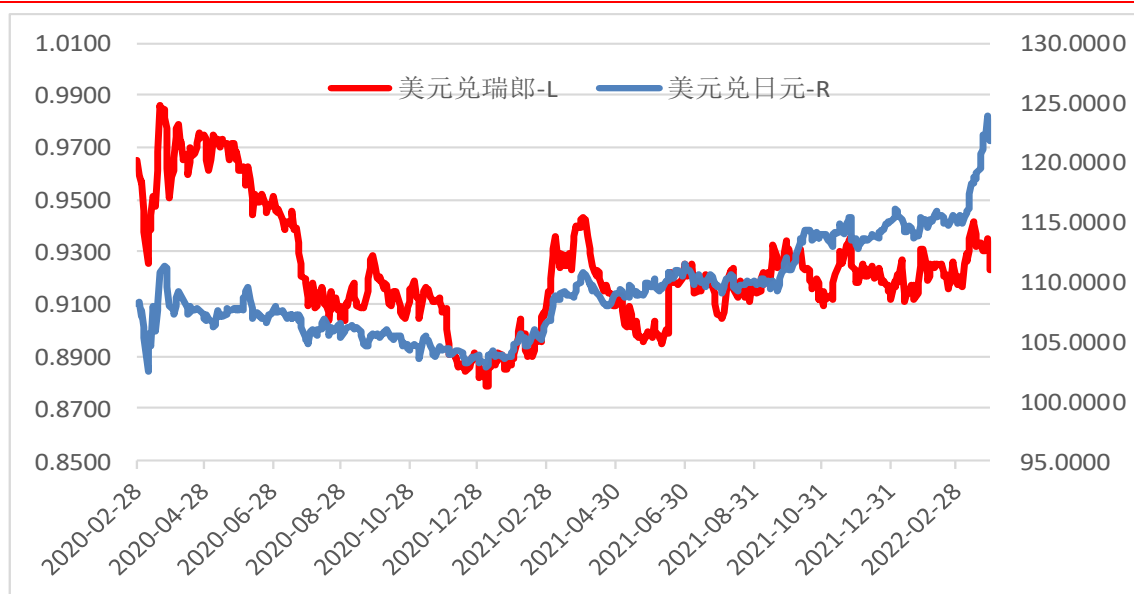
资料来源: Wind, 上海证券研究所

## 2.2 避险货币的特征

某种货币之所以被市场选择成为避险货币，从市场现象上看不仅是其汇率的相对稳定，更在于其在外汇市场震荡时具有和主要国际货币汇率走势相反的倾向，即因其负相关性可以成为投资者在全球资产组合中的稳定性，起到消除其全球资产组合外汇风险的作用。因此，避险货币通常不一定是强势货币；当然，作为避险货币也不会是国际货币市场上的弱势货币，即该货币在国际货币市场上还需要有坚实的基础。一国货币稳定的基础或来自该国的经济实力，或来自货币在国际金融市场上的历史地位。当前市场公认的第一大避险货币是日元，其次瑞士法郎有时也会被认为是避险货币。

但是避险货币的汇率走势也并非一直稳定，本身波动也是比较大的，只是在国际货币市场的波动中和主要国际货币表现存在差异，尤其是在国际货币市场普遍波动中，具有较好的抵御冲击和波动的能力。

图 4 避险货币的汇率走势



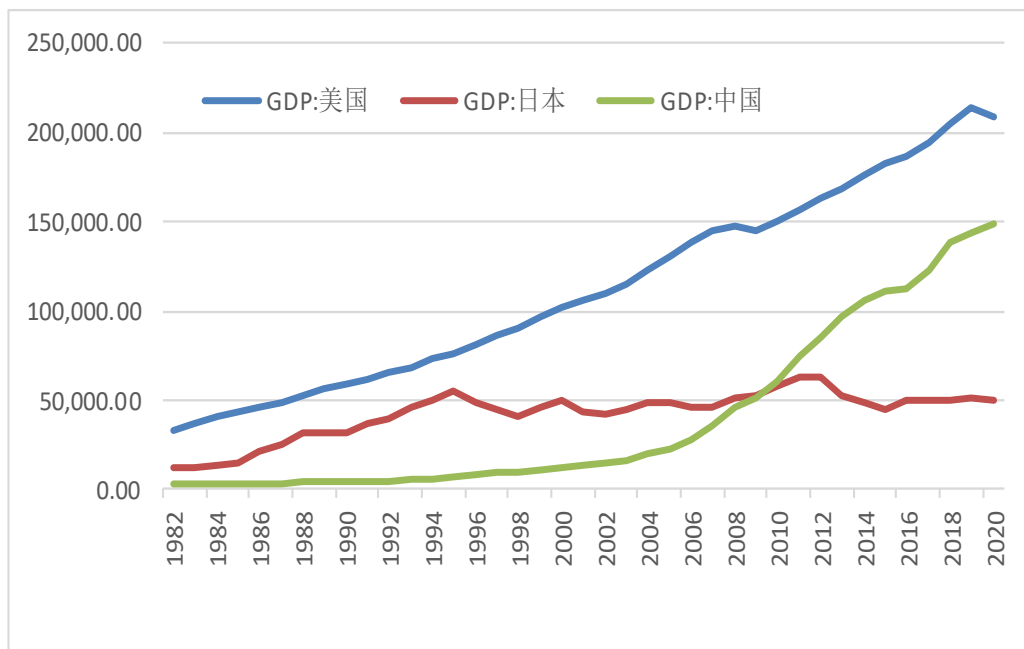
资料来源: Wind, 上海证券研究所

## 2.3 避险货币的基础

日本在上世纪泡沫经济时期形成了投资的全球化布局，因而被认为其资产配置是全球性的，某一国别或地区的经济和金融波动，会使回流日本的资金增多，因而日元通常具有抵抗外汇市场主要国际货币波动的能力。日本经济长期居世界第二的位置直到2010年被中国超越；日元自泡沫经济破裂后虽然在国际货币市场

上地位下降，但日本在世界经济格局和国际金融中的位置，仍决定了日元在全球外汇中避险货币的基础地位。

图 5 中美日 GDP 规模变化（年，亿美元）



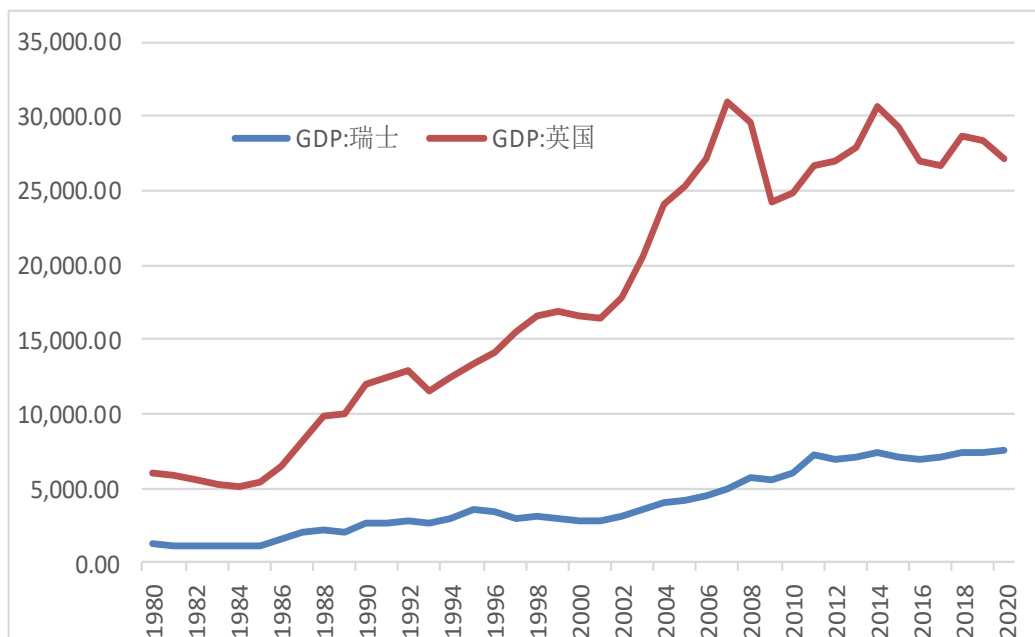
资料来源：Wind，上海证券研究所

一种货币能够成为避险货币，自然还要具备自由开放的特征，成为国际金融市场上自由流动的货币，一个金融项目流动受到严格管控的货币是不可能成为避险货币的。当国际货币市场动荡时，各国货币管理当局都会不同程度的介入干预，给市场的自由交易和国际流通造成影响。因此，自由流动也是决定一种货币能否成为避险货币的重要因素，即避险货币首先是国际货币。一些小国经济体的货币之所以能在历史进化中成为避险货币，就在于该货币在金属货币体系时期形成的国际自由使用和稳定信誉，如瑞士法郎等，这些也带有避险性质的货币，显然并不在于该货币发行国的经济实力和金融实力，而在于其自由货币的现实状况和稳定货币的历史信誉。

就经济规模而言，瑞士仅有英国的 1/4 左右。按照世界银行的统计，2020 年英国 GDP 为 27000 亿美元，瑞士只有 7500 亿美元；在国际金融的发展历史进程中，英镑曾经拥有类似当今美元的地位，伦敦仍是当今主要国际金融中心。然而，英镑汇率在国际货币市场上是高度波动和容易受到冲击的货币，而瑞士法郎则是公认的避险货币。



图 6 瑞士和英国的 GDP 规模变化 (年, 亿美元)



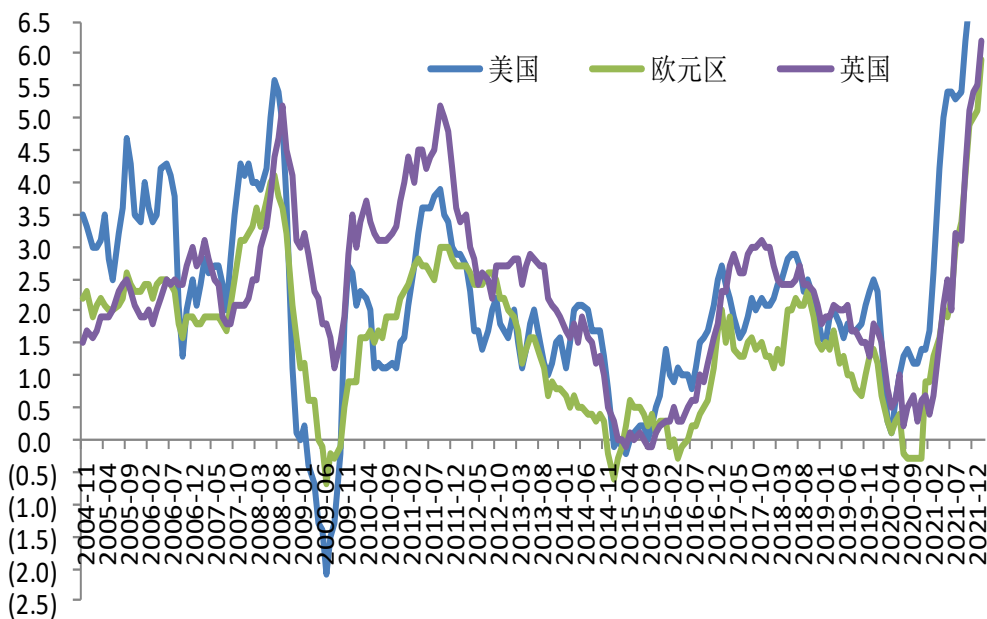
资料来源: Wind, 上海证券研究所

### 3 近期国际货币市场波动原因分析

#### 3.1 美元加息预期

欧美国家通胀的持续上升引发了市场强烈的货币政策逆转预期,美元的加息预期因而得以不断强化。2022年2月份,欧、美、英的CPI分别达到了5.9、7.9和6.2,超过2008危机前的高点,为近十几年的新高。

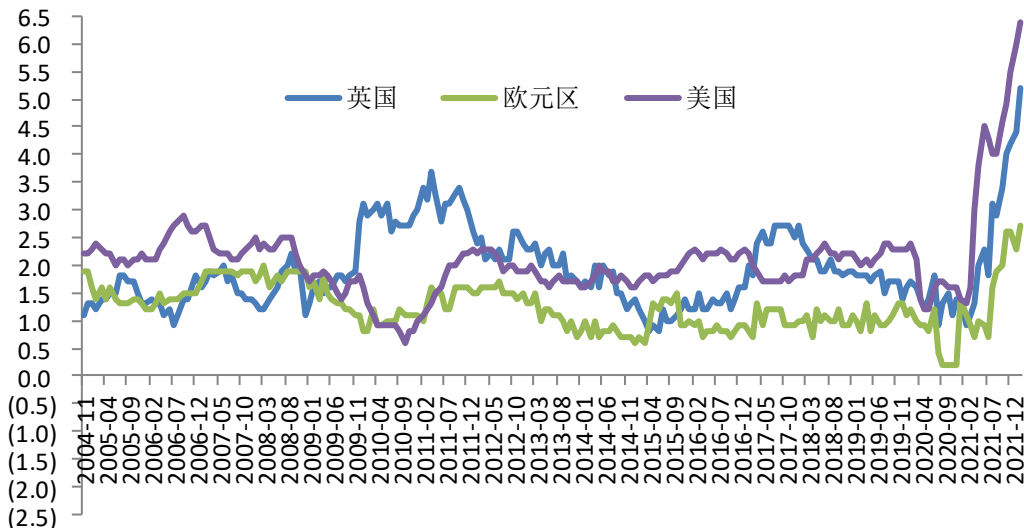
图 7 发达国家通胀水平的变化 (CPI 同比, 月/%)



资料来源: Wind, 上海证券研究所

即使是消除能源和食品后的通胀走势, 也表现出了持续上涨的态势, 表明当前的上涨并非完全是地缘政治事件冲突和疫情下物流不畅的结果, 或者能源等大宗商品价格的上涨, 也呈现出了扩散化迹象, 通胀已有全面扩展态势。

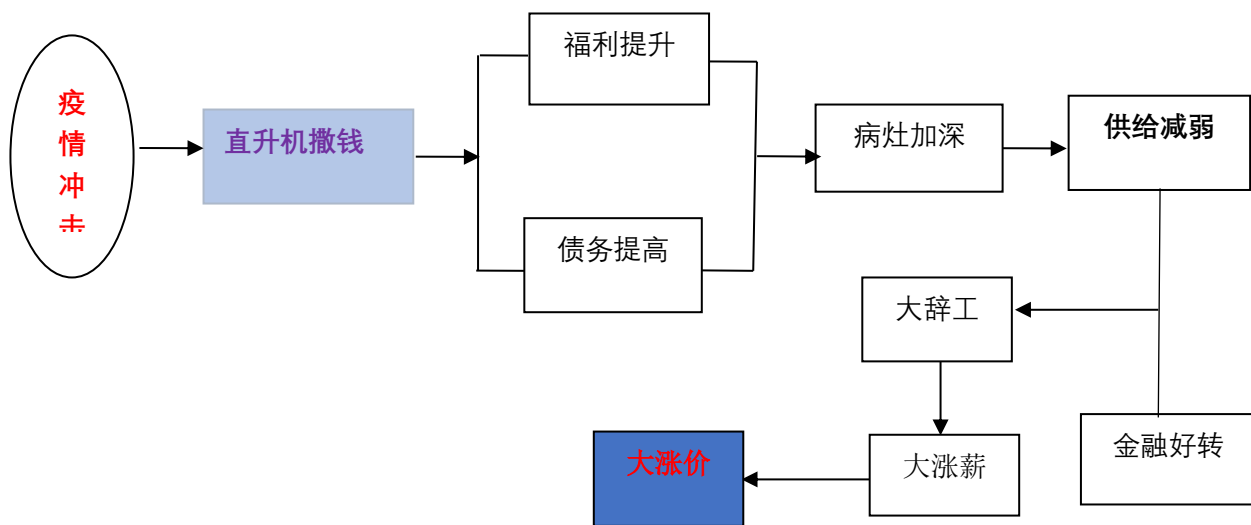
图 8 发达国家通胀水平的变化 (核心 CPI 同比, 月/%)



资料来源: Wind, 上海证券研究所

我们认为，欧美等西方发达国家的通胀上涨，是西方长期实行货币宽松的结果，西方实行直接救助的全社会发钱模式，带来了经济低迷下需求的增长，加剧供求矛盾，使得通胀水平压力持续上升。

图 9 西方本轮通胀属性为供给冲击



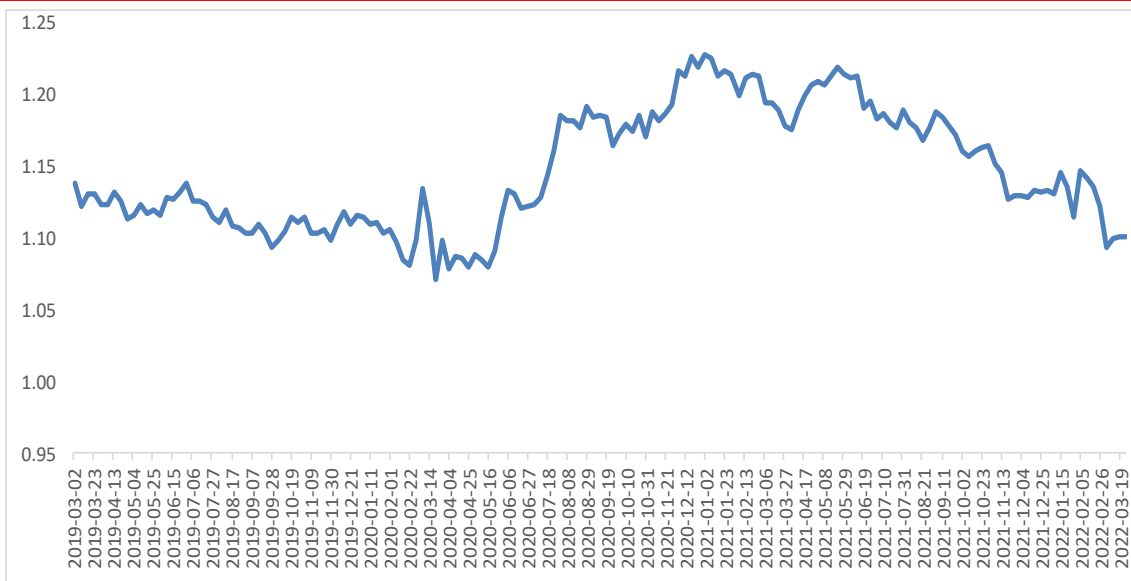
资料来源：上海证券研究所

通胀现实压力和货币持续加息的市场强烈预期下，基于利率平价的美元强势态势，实际上自 2021 年 3Q 后就已逐渐形成。

### 3.2 俄乌地缘政治事件

显然，2021 年下半年以来国际货币市场的演化态势，主要受主要国际货币发行国货币政策变化和地缘政治事件冲击的影响。俄乌冲突自 2022 年 2 月升级后，西方国家普遍对俄罗斯进行了经济和社会的全面制裁。由于俄罗斯和欧洲之间经济上的相互依赖性，以及地缘的接近。俄乌冲突直接引起了欧洲部分敏感资金的避险行为。欧洲对俄罗斯能源的依赖性，又使得欧元区经济前景预期下降，作为在国际货币市场上，实际上是最具直接竞争性的欧元和美元，两者间自然呈现了截然相反的走势。欧元兑美元汇率的下降，直接推动了美元指数上涨。

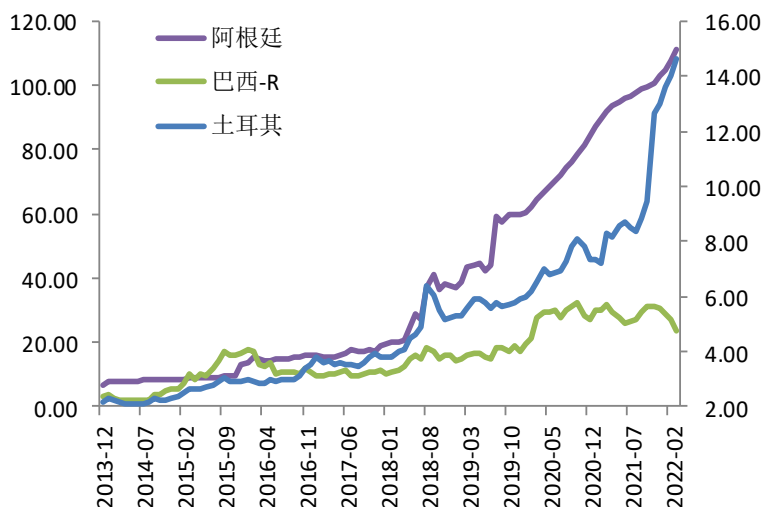
图 10 欧元兑美元汇率



资料来源: Wind, 上海证券研究所

美元等西方发达国家和主要国际货币发行国，2021 年以来因受通胀影响，货币政策逆转预期渐成；全球经济受疫情持续的影响，增长运行情况仍然偏弱。西方国家金融市场发达，而金融市场可受益于流动性宽松，因而国际金融市场上资本向发达国家，特别是向美国回流的态势有所抬头。诸多发展中国家却要承受货币贬值和通胀上行的压力，使得 2021 年下半年一些脆弱经济体和市场，不得不顾经济疲弱局面而率先大幅加息。而在需求疲弱的情况下，加息会对经济造成影响，因而发展中国家货币对美元也处于普遍的疲弱态势。部分发展中国家货币汇率走势如下图。

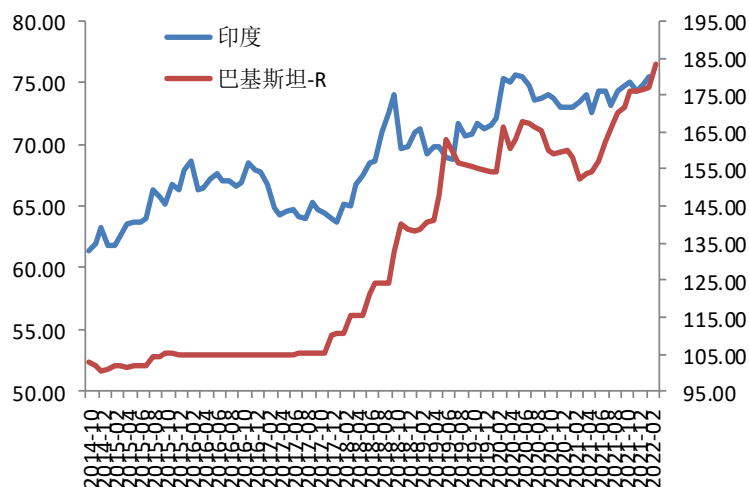
图 11 发展中国家货币兑美元汇率走势-1



资料来源: Wind, 上海证券研究所

南亚经济体印度和巴基斯坦的货币汇率走势，自 2021 年 3Q 后也开启了一波下跌走势，兑美元汇率双双表现疲弱。

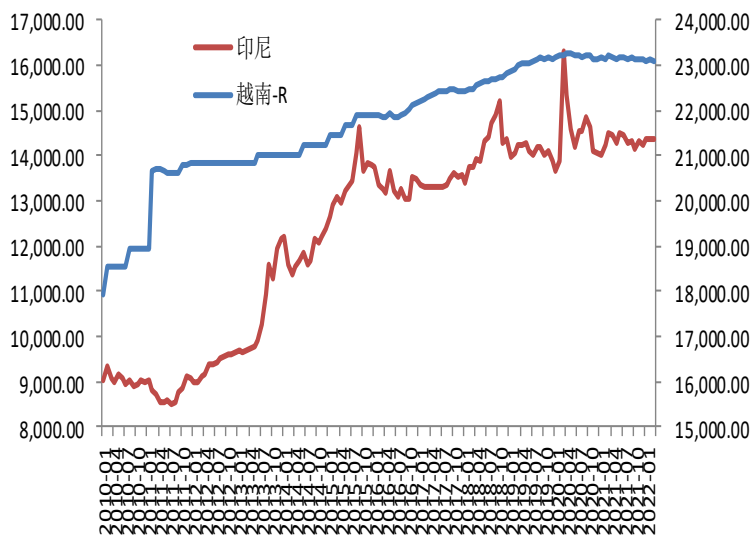
图 12 发展中国家货币兑美元汇率走势-2



资料来源: Wind, 上海证券研究所

东南亚国家的代表性货币汇率走势，同样较为疲软，如印度尼西亚和越南货币虽然走势相对平稳，但疲软态势依旧。

图 13 发展中国家货币兑美元汇率走势-3



资料来源: Wind, 上海证券研究所

### 3.3 当前国际货币市场态势

2021年下半年国际货币运行的主要格局是，新兴经济体货币的整体疲软和西方发达市场货币的整体平稳；2022年以来外汇市场的新变化则是，西方货币体系走势开始分化：美元一“币”独强，以欧元为首的非美西方货币则纷纷走弱。俄乌紧张局势，更是加剧了这种状况。俄乌冲突客观上有助于维持美元强势，而不利欧元。抛开复杂的政治纷争，欧洲经济和金融受俄乌冲突直接影响的事实是显著和巨大的，美元走强也就在情理之中了。

显然，当前的世界经济和国际金融格局演变下，传统避险货币仍然具有较高的“避险价值”，2021年4季度以来日元兑美元汇率的相对平稳走势，就印证了这一点。

图 14 发达国家货币兑美元汇率的走势



资料来源：Wind，上海证券研究所

## 4 人民币强势原因和前景

### 4.1 人民币国际化决定稳中偏强趋势

2022年以来，人民币汇率延续强势态势，兑美元汇率2021年年末的6.38上升到2022年2月末的6.31，涨幅超1%；更为主要的是，这波人民币兑美元汇率升值进程中波动性在下降，即升值走势表现得比以往更为坚决，从人民币汇率指数看的人民币升值态势还要更为明显。结合国际货币市场汇率变动看，2022年后国际货币市场呈现了显著的双强（美元和人民币）多弱的格局。结

合国际金融格局变化，人民币汇率走势的独立性显著增强。

尽管美联储的加息预期强烈，美元在取得兑其它货币升值的同时，兑人民币却在贬值。为延续外贸良好发展势头，市场一度存在的人民币主动“示软”预期并没有兑现。2021年下半年以来，虽然中国外贸发展的“高光时刻”依旧，但受海内外疫情形势变化影响，高位回落预期也很强烈，在这种形势下，人民币兑美元汇率却依然延续了稳中偏升态势。中国货币当局在外汇管理体制管理方面，有序推进了跨境投融资和贸易投资的便利化，还进一步完善了 QDII 的常态化发放体制。多项外汇管理体制的变革，实际上意味着中国对资本和金融项下项目管制的逐步放松，即人民币国际化的进一步推进。

人民币国际化推进是个长期过程。与美元等西方国家金融资本为获取金融霸权而主动扩张不同，人民币国际化是经济全球化趋势下，随着外向型经济发展及经济规模扩张，而自然发展的产物，是中国经济国际化发展的内在需求；而经济国际化和货币国际化两者间，也存在着发展进程中的内在一致性要求。因此，人民币国际化实际上是中国经济进步和经济国际化发展的结果。伴随经济发展而来的国际化，自然会带来人民币汇率走势独立性的要求。单纯从市场运行角度，任何一国货币国际化的过程中，货币汇率长期运行趋势必然呈现为稳中偏升。

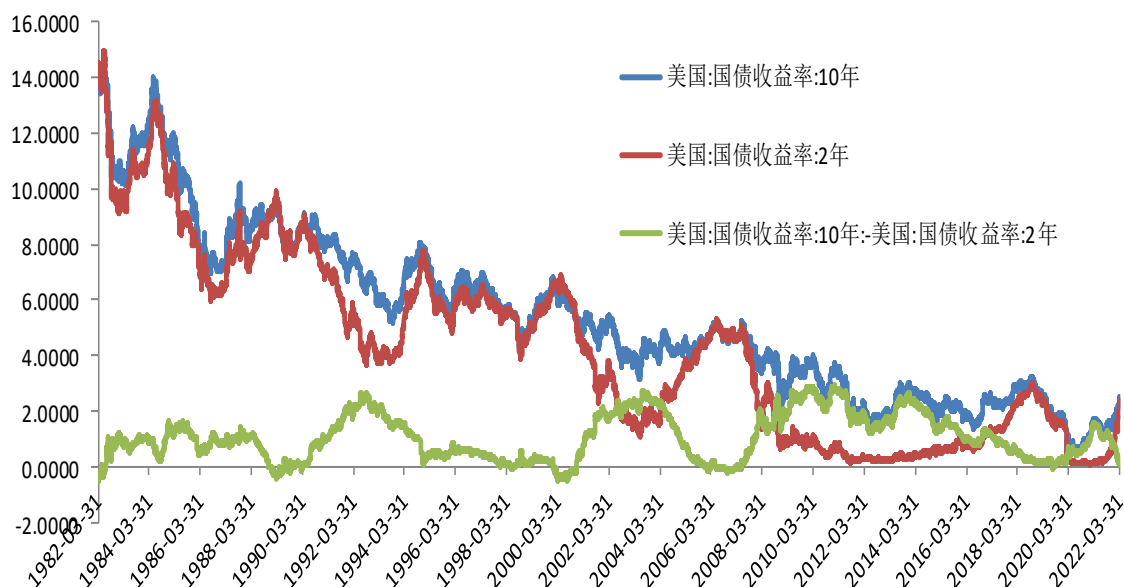
整体而言，依照资本和金融项目开放的程度，人民币仍不属于完全自由兑换货币，因此 2022 年以来人民币汇率的市场表现，只是碰巧带有“避险货币”特征而已。实际上，人民币之所有能超越美元成为近期强势货币，根源在于中国经济在世界经济中比重和国际化提升的不可逆转趋势。

## 4.2 美元加息或不及预期

2022 年以来，伴随通胀上行，美元加息预期逐渐强化，3 月议息会议上 FED 如期加息。不过由于美国经济的疲弱性，我们认为，未来 FED 加息或不及预期，美国货币政策或转向 YCC，即着重压制远期利率的收益率曲线控制策略。美国货币体系是标准的货币内生体系，利率调整是其政策核心，通常以短期利率作为政策调控利率。但在经济内生动力不足，经济运行持续低迷情况下，在零利率政策仍难产生激励效应情况下，为避免负利率政策带来的负面效应，货币当局就会转向收益率曲线控制政策，通过压低长端利率，以期激发企业的长期投资。从 2008 年全球金融危机后美国货币政策的变化历史看，FED 实际上在 2014 年实行过 YCC

的变种操作 TWIST，即扭转操作。从央行报表规模变化看，FED 事实上自 2014 年起实施了 TAPER，但规模有限，面对当时的偏高的通胀率，也没有采取升息行为，而是一直等到 2018 年后，彼时经济好转后才开启了货币的全面退出：持续升息+货币退出。从美国利率市场上的利率期限结构情况看，美国不仅不会加息，甚至已有了降息的需求，美元国债利率 10 年期和 2 年期的利差——通常为观察 FED 利率调整的先行指标，已再度趋向于零。

图 15 美国国债期限利差 (10Y-2Y) 走势



资料来源：Wind，上海证券研究所

### 4.3 人民币或进入中期平稳阶段

从国际金融和世界经济格局演变趋势看，人民币国际化进程不可阻挡，国际化发展中的币值偏强态势，仍是决定此波人民币强势的主因。

从市场预期的变化看，市场并不认为美元政策改变会改变人民币兑美元汇率的平稳局面，表明世界经济结构改变决定人民币汇率走势的认识已深入人心。我们认为，即使海内外疫情形势差异消除，世界经济重心向中国转移趋势不变，中国经济在全球经济中地位的提升，决定了人民币汇率稳中偏升的中长期走势；FED 难以实施强力收缩动作，美元充裕时代将延续；中国将继续实施正常化货币政策。海外货币政策退出态势形成，市场整体上预期人民币汇率将走向“稳中偏贬”。从更长远角度，中国克服楼市泡沫对中国经济可持续增长的影响，成功实现转型、升级，基



于国际经济、金融和政策政治环境的变化，按照人民币汇率的市场价值和历史价格，以及人民币国际化的发展方向，人民币汇率再上台阶也是可能走势。

## 5 风险提示：

**俄乌冲突扩大化，国际金融形势改变：**俄乌冲突已升级为两国之间的战争，西方对俄罗斯实施制裁或引致国际大宗商品市场动荡，并对国际金融市场产生扰动。

**中国通胀超预期上行，中国货币政策超预期变化：**由于大宗商品价格持续高位，以及疫情反复，通货膨胀和经济运行前景的不确定性提高，或许带来中国货币政策的超预期改变。

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

### 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

### 投资评级体系与评级定义

<b>股票投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
<b>行业投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

#### 投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

### 免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，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。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。