

社融超预期回落带来流动性短期承压，坚守主线博取修复补涨空间

——非银金融行业周观点

核心观点

- **券商：短期或受流动性边际收紧及中报业绩压制，仍看好下半年向上修复空间。**7月社融数据超预期回落，信贷扩张不力，其中与股市流动性息息相关的短期贷款表现尤为疲软。居民短期贷款减少 269 亿元，同比少增 354 亿元；企事业单位短期贷款减少 3546 亿元，同比少增 969 亿元，显示出居民与企业的流动性需求不足。从业绩层面来说，少数券商发布的业绩预告或快报显示出 Q2 业绩虽然普遍环比改善，但是高基数下同比压力犹存，其它券商仍面临业绩不达预期的可能性，短期内同样压制板块整体表现。展望下半年，不确定性仍在，但我们仍然看好券商板块的向上修复空间：1）板块估值处于低位，多数券商处于底部，且板块持仓低，向下空间有限，配置性价比与赔率高，有望于板块轮动后获得阶段性短期资金青睐，形成补涨修复逻辑，适合左侧布局；2）股市流动性仍然充裕且风险偏好与情绪稳定，尤其美国通胀读数的下降带来的海外加息节奏预期放缓，对国内流动性与风险偏好的压制缓解；3）随着后续中报业绩的即将发布，下半年业绩或迎来向上拐点，对板块的压制有望缓解。4）下半年有望落地的全面注册制等政策面利好仍是重要的支撑因素。
- **寿险 7 月边际小幅改善，财险持续回暖。**1）上市寿险 2022 年前 7 月保费累计同比增速排序为：人保（11.4%）>太保（5.5%）>新华（2.1%）>国寿（0.1%）>平安（-2.5%），其中国寿累计增速已实现转负为正。单月总保费来看，除人保和平安外，均实现边际改善迹象，我们预计增额终身寿等产品仍为主要推动力，健康险需求激活需进一步观察，但对下半年稳经济引导下的需求提振保持乐观，关注代理人队伍规模降幅收窄后的产能提升。2）上市产险 2022 年前 7 月保费累计同比增速排序为：太保（12.1%）>平安（10.9%）>人保（9.9%），7 月单月均呈现两位数增长。车险业务已于 6 月快速恢复，人保车险 7 月单月同比+8.4%（6 月单月同比+8.8%），增速较为稳健，我们预计伴随复工复产的稳步推进，以及各地刺激汽车消费政策的出台，新车销量有望逐步恢复，大型险企规模优势也将进一步带来市占率提升。非车业务均保持 12%以上的强劲增长势头，且以农险、意健险为代表的非车险均蕴含较大的市场空间。

投资建议与投资标的

- 券商方面，考虑到板块估值处于底部，自上而下建议左侧布局等待板块 Beta 行情，以博取后期修复补涨空间，自下而上优选三条主线：1）衍生品等机构业务龙头+全面注册制催化，推荐**中信建投(601066, 增持)**、**中信证券(600030, 增持)**；2）享有管理层溢价的高成长性财富管理券商，推荐**国联证券(601456, 增持)**，建议关注**浙商证券(601878, 未评级)**；3）期待困境反转的大公募主线，推荐**广发证券(000776, 买入)**，建议关注**兴业证券(601377, 增持)**。
- 保险方面，后疫情时代的负债端恢复稳步推进，前期承压的代理人展业有望陆续重回正轨，政策推动下的养老、保障需求仍较旺盛，边际上保持乐观；汽车产业链复工复产带来车险业务逐步复苏，马太效应强化下龙头市占率逐步提升，关注高股息行业龙头；权益市场展望稳健，投资端的传导性较为确定，关注板块的β机会。个股推荐**中国平安(601318, 买入)**、**中国财险(02328, 买入)**，建议关注**友邦保险(01299, 未评级)**。
- 多元金融方面，A 股推荐处于高成长发展阶段的私募股权投资管理标的**四川双马(000935, 增持)**及高空作业平台租赁商龙头**华铁应急(603300, 买入)**，建议关注**江苏租赁(600901, 未评级)**；港股首推全球交易所龙头**香港交易所(00388, 增持)**。

风险提示

- 系统性风险对券商业绩与估值的压制；监管超预期趋严；
- 长端利率超预期下行；多元金融领域相关政策风险。

行业评级

看好（维持）

国家/地区

中国

行业

非银行金融行业

报告发布日期

2022 年 08 月 14 日



证券分析师

孙嘉庚

021-63325888*7041

sunjiageng@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860520080006

陶圣禹

021-63325888*1818

taoshengyu@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860521070002

香港证监会牌照：BQK280

唐子佩

021-63325888*6083

tangzipei@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860514060001

香港证监会牌照：BPU409

相关报告

保险资管深化开放与专业化运作，长期资金推动资本市场健康发展：——非银金融行业周观点

2022-08-07

全面注册制有望加速，保险半年度冲刺表现亮眼：——非银金融行业周观点

2022-08-01

行业低谷期需要保持耐心，静待估值修复：——非银金融行业 2Q2022 公募持仓报告

2022-07-24

目录

1. 一周数据回顾	4
1.1. 行情数据	4
1.2. 市场数据	6
1.3. 基金市场数据	7
2. 行业动态	10
3. 公司公告	10
4. 投资建议	11
5. 风险提示	11

图表目录

图 1：金融指数与大盘近半年表现（截至 2022/08/14）	4
图 2：本周日均股基成交额及换手率	6
图 3：两融余额及环比增速	6
图 4：股票质押参考市值及环比增速	6
图 5：股票承销金额及环比	6
图 6：债券承销金额及环比	7
图 7：IPO 过会情况	7
图 8：股票/混合/债券型基金 AUM 数量及占比	7
图 9：股票/混合/债券型基金 AUM 份额及占比	8
图 10：股票/混合/债券型基金 AUM 资产净值及占比	8
图 11：股票型基金净申购（认购）份额	8
图 12：混合型基金净申购（认购）份额	8
图 13：债券型基金净申购（认购）份额	9
图 14：货币市场型基金净申购（认购）份额	9
图 15：股票型基金发行份额及只数（截至 2022/08/14）	9
图 16：混合型基金发行份额及只数（截至 2022/08/14）	9
图 17：债券型基金发行份额及只数（截至 2022/08/14）	9
表 1：行业涨跌幅情况	4
表 2：A 股券商股最新表现	4
表 3：A 股保险股最新表现	5
表 4：A 股多元金融股最新表现	5
表 5：主要港美股最新表现	5

1. 一周数据回顾

1.1. 行情数据

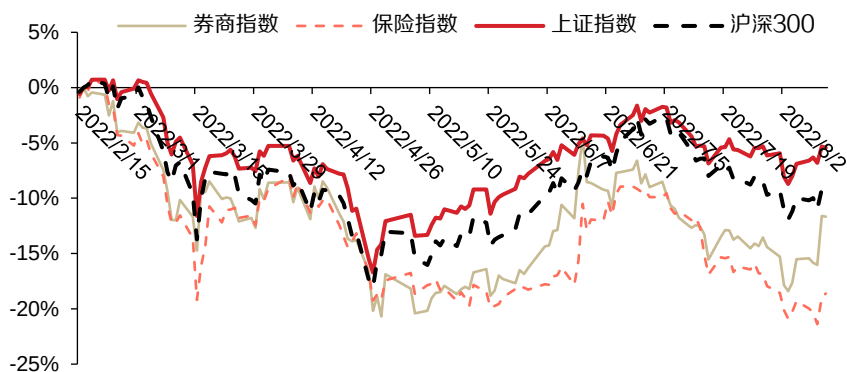
本周市场全线飘红，沪深 300 上涨 0.82%，创业板指上涨 0.27%，券商指数上涨 4.41%，保险指数上涨 0.57%，上证指数上涨 1.55%，上证 50 上涨 0.81%，多元金融指数上涨 3.58%。

表 1：行业涨跌幅情况

代码	指数名称	一周涨跌幅	一月涨跌幅	年初至今涨跌幅
000300.SH	沪深 300	0.82%	0.50%	(15.17%)
399006.SZ	创业板指	0.27%	0.76%	(19.02%)
801193.SI	券商指数	4.41%	2.69%	(21.66%)
801194.SI	保险指数	0.57%	(1.03%)	(17.60%)
000001.SH	上证指数	1.55%	0.73%	(9.97%)
000016.SH	上证 50	0.81%	0.16%	(14.58%)
801191.SI	多元金融指数	3.58%	1.26%	(17.70%)

数据来源：Wind，东方证券研究所

图 1：金融指数与大盘近半年表现（截至 2022/08/14）



数据来源：Wind，东方证券研究所

表 2：A 股券商股最新表现

证券代码	中文简称	最新股价	周涨跌幅	股本（亿）	总市值（亿）	PE(TTM)	PB(MRQ)
000728.SZ	国元证券	7.76	20.5%	43.64	338.63	18.69	1.06
601788.SH	光大证券	15.90	11.7%	46.11	733.12	21.23	1.37
002926.SZ	华西证券	8.03	8.7%	26.25	210.79	18.47	0.95
601901.SH	方正证券	6.87	7.7%	82.32	565.55	29.11	1.35
601878.SH	浙商证券	10.94	7.3%	38.78	424.27	20.76	1.76
002797.SZ	第一创业	6.34	7.1%	42.02	266.43	33.16	1.84
601990.SH	南京证券	8.88	6.7%	36.86	327.35	35.36	1.98
002939.SZ	长城证券	9.30	5.8%	31.03	288.62	20.87	1.48
601456.SH	国联证券	11.29	5.7%	28.32	319.71	34.74	1.92
601555.SH	东吴证券	6.78	5.6%	50.08	339.51	16.31	0.91

数据来源：Wind，东方证券研究所

表 3：A 股保险股最新表现

证券代码	证券简称	最新股价	周涨跌幅	成交额（亿）	A/H 溢价率	A-PEV(22E)
000627.SZ	天茂集团	3.52	8.0%	8.89	N/A	N/A
601336.SH	中国人寿	27.95	4.1%	16.13	176%	0.63
601318.SH	中国太保	20.11	2.1%	16.25	40%	0.37
601628.SH	中国人保	4.65	1.1%	8.34	132%	N/A
601601.SH	中国平安	41.61	0.2%	81.45	8%	0.47
600291.SH	*ST 西水	0.89	0.0%	0.00	N/A	N/A
601319.SH	新华保险	28.13	(2.8%)	10.67	75%	0.32

数据来源：Wind，东方证券研究所

表 4：A 股多元金融股最新表现

证券代码	证券简称	最新股价	周涨跌幅	股本（亿）	总市值（亿）	PE(TTM)	PB(MRQ)
000415.SZ	渤海租赁	2.37	13.4%	61.85	146.57	N/A	0.59
002608.SZ	江苏国信	7.28	9.5%	37.78	275.04	N/A	0.95
000987.SZ	越秀金控	6.55	5.6%	50.17	328.62	13.17	1.28
600705.SH	中航产融	3.32	4.1%	89.20	296.14	7.76	0.80
000563.SZ	陕国投 A	3.15	4.0%	39.64	124.87	16.46	1.01
000666.SZ	经纬纺机	9.42	2.8%	7.04	66.33	10.88	0.69
002961.SZ	瑞达期货	17.04	2.7%	4.45	75.83	14.84	3.23
600901.SH	江苏租赁	5.11	2.0%	29.87	152.64	7.16	1.03
603093.SH	南华期货	10.54	1.9%	6.10	64.30	27.13	2.10
600816.SH	ST 安信	3.98	(0.7%)	54.69	217.67	N/A	N/A

数据来源：Wind，东方证券研究所

表 5：主要港美股最新表现

证券代码	证券简称	币种	最新股价	周涨跌幅	股本(亿)	总市值(亿)	PE(TTM)	PB(MRQ)
NOAH.N	诺亚财富	USD	19.97	19.4%	0.32	12.84	7.00	0.97
TIGR.O	老虎证券	USD	3.88	6.0%	24.72	6.39	N/A	1.45
HOOD.O	ROBINHOOD MARKETS	USD	10.93	5.1%	8.80	96.22	N/A	1.37
0966.HK	中国太平	HKD	8.20	1.9%	35.94	294.71	3.92	0.33
6060.HK	众安在线	HKD	20.90	1.7%	14.70	307.19	21.57	1.50
1299.HK	友邦保险	HKD	77.85	1.4%	119.35	9291.25	16.04	1.97
SQ.N	BLOCK	USD	87.95	0.3%	5.90	519.08	N/A	3.08
FUTU.O	富途控股	USD	41.13	(0.1%)	11.76	60.46	21.32	2.33
1833.HK	平安好医生	HKD	20.10	(2.0%)	11.19	224.88	N/A	1.31
0388.HK	香港交易所	HKD	348.60	(2.6%)	12.68	4419.68	38.90	9.40
3360.HK	远东宏信	HKD	6.25	(2.6%)	43.15	269.72	4.00	0.53
2588.HK	中银航空租赁	HKD	66.00	(3.6%)	6.94	458.05	10.46	1.12
WDH.N	水滴公司	USD	1.23	(5.4%)	39.43	4.85	N/A	0.75
HUIZ.O	慧择	USD	1.04	(8.8%)	10.37	0.54	N/A	0.93

数据来源：Wind，东方证券研究所

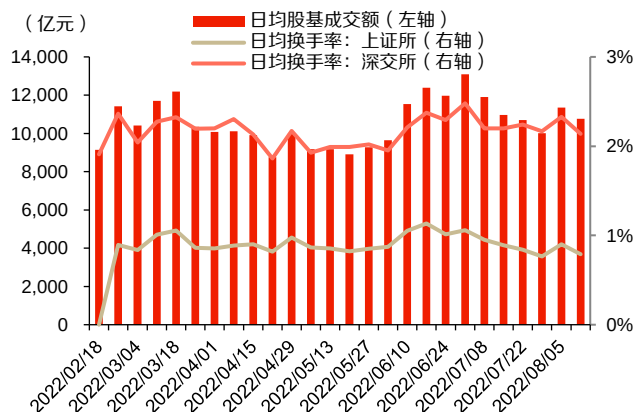
1.2. 市场数据

经纪：本周市场股基日均成交额 10759.10 亿元，环比上周下降 5.23%；上交所日均换手率 0.79%，深交所日均换手率 2.14%。

信用：本周两融余额 1.64 万亿元，环比上周上升 1.05%；股票质押 3.45 万亿元，环比上周下降 2.17%。

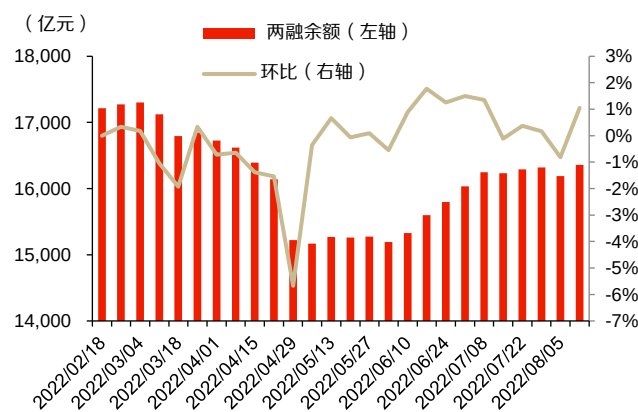
承销：本周股票承销金额为 0 亿元，债券承销金额 1146.15 亿元，证监会 IPO 核准通过 10 家。

图 2：本周日均股基成交额及换手率



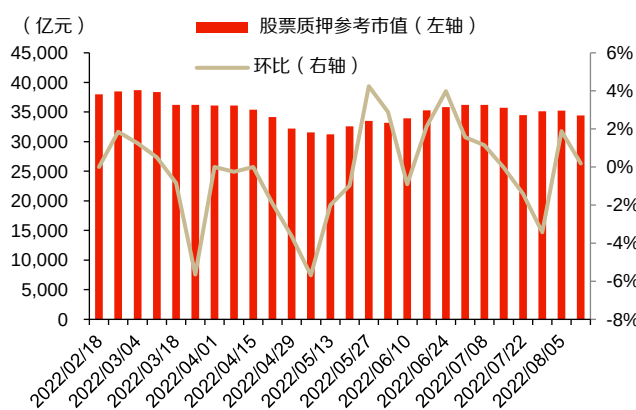
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 3：两融余额及环比增速



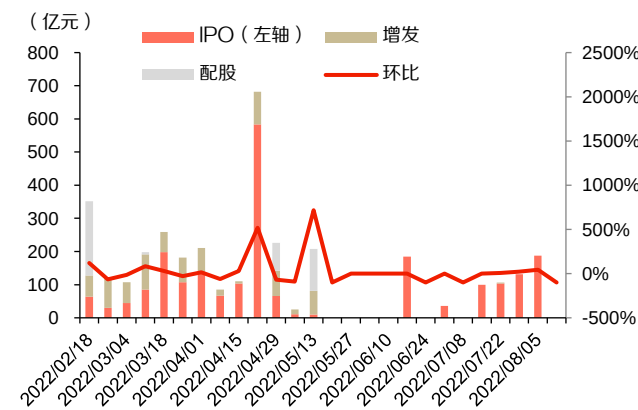
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 4：股票质押参考市值及环比增速



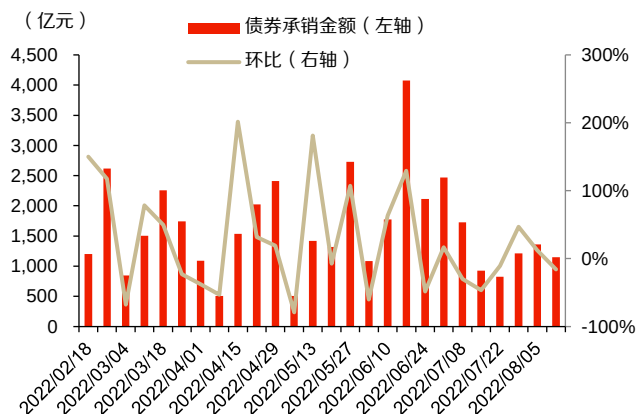
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 5：股票承销金额及环比



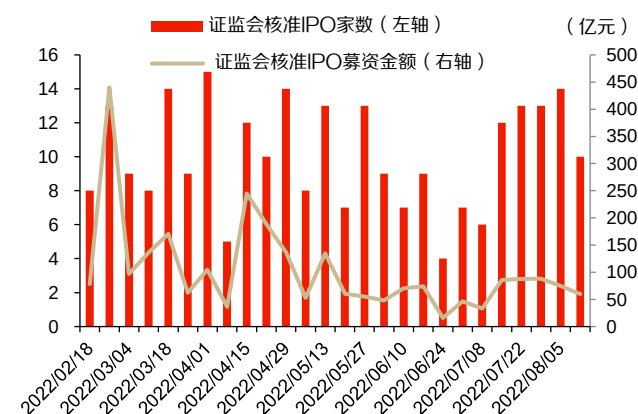
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 6：债券承销金额及环比



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 7：IPO 过会情况

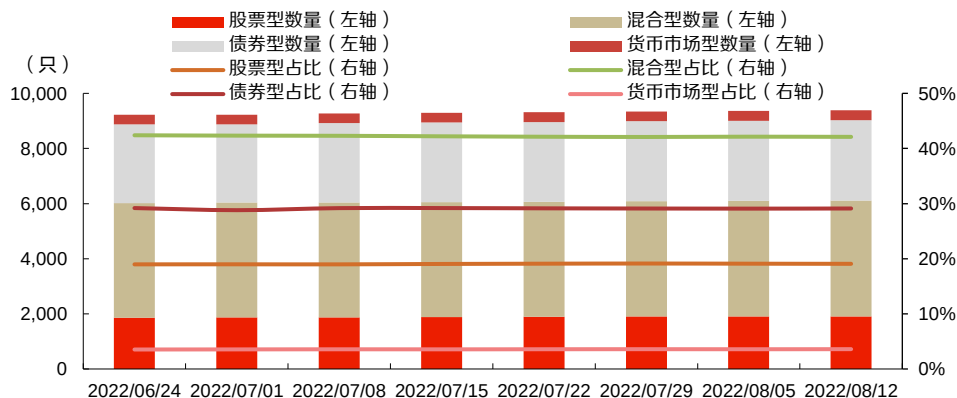


数据来源：Wind，东方证券研究所

1.3. 基金市场数据

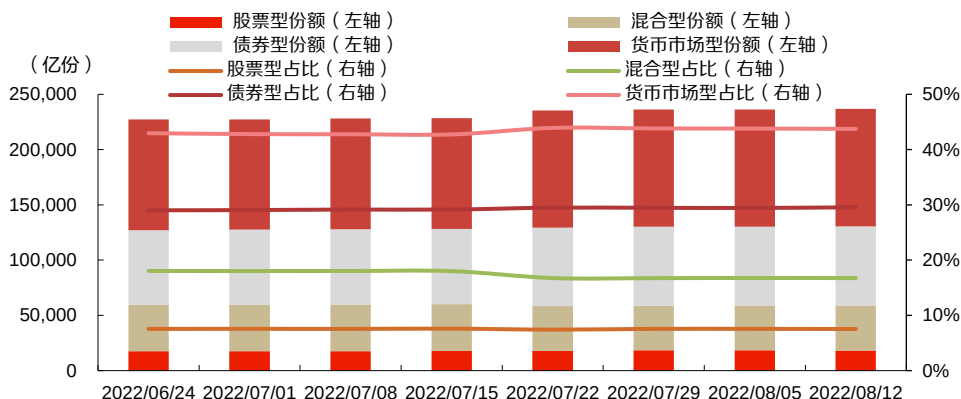
AUM： 本周股票型/混合型/债券型/货币市场型基金 AUM 数量分别为 1,9046/4,208/2,909/359 只，数量占比 19.07%/42.11%/29.11%/3.59%；份额分别为 18,267/40,623/71,701/106,100 亿份，份额占比 7.53%/16.75%/29.56%/43.74%；资产净值 22,843/55,416/78,378/105,749 亿元，资产净值占比 8.51%/20.64%/29.19%/39.38%。

图 8：股票/混合/债券型基金 AUM 数量及占比



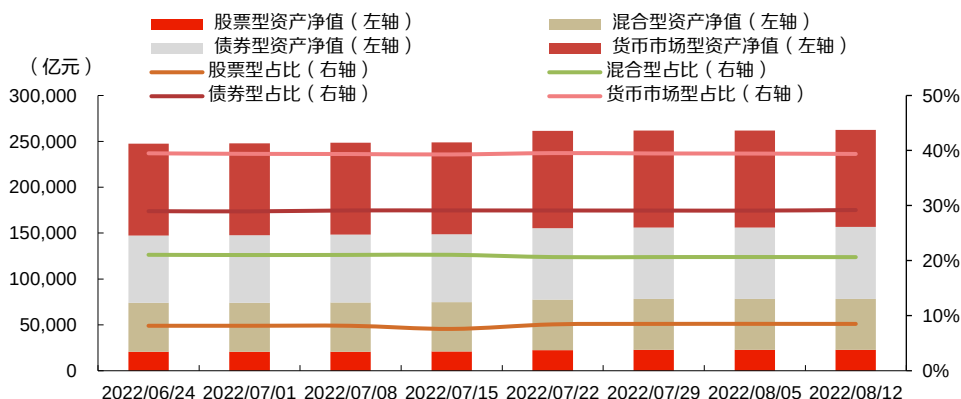
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 9：股票/混合/债券型基金 AUM 份额及占比



数据来源：Wind、东方证券研究所

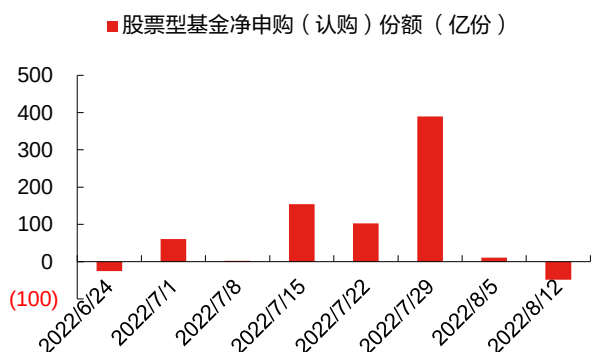
图 10：股票/混合/债券型基金 AUM 资产净值及占比



数据来源：Wind、东方证券研究所

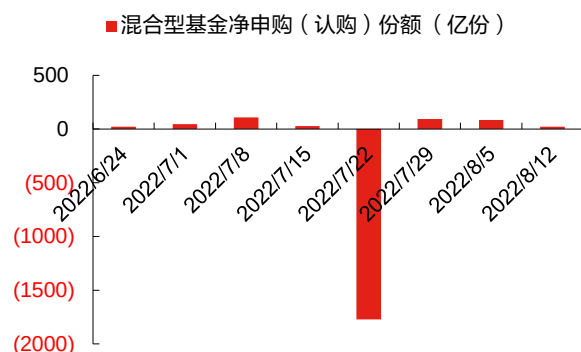
净申购（认购）份额：本周股票型基金净申/认购减少 48.6 亿份，混合型基金净申/认购新增 21.34 亿份，债券型基金净申/认购新增 407.37 亿份，货币市场型基金净申/认购增加 37.3 亿份。

图 11：股票型基金净申购（认购）份额



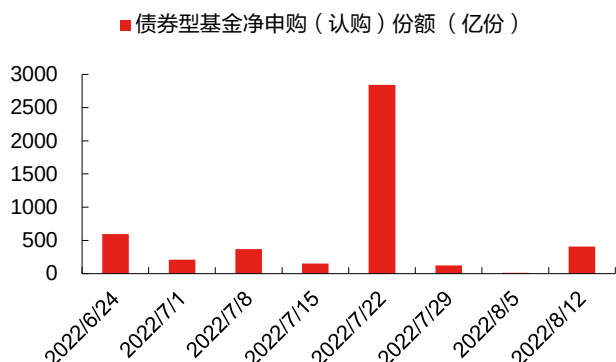
数据来源：Wind、东方证券研究所

图 12：混合型基金净申购（认购）份额



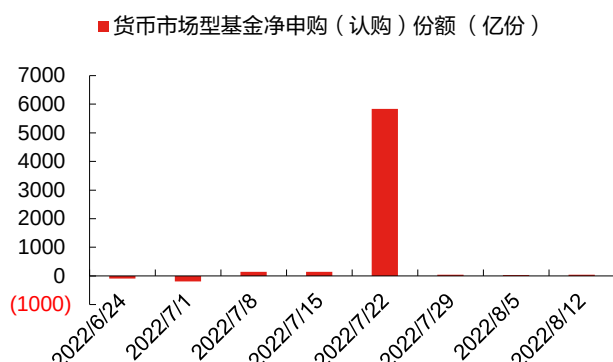
数据来源：Wind、东方证券研究所

图 13：债券型基金净申购（认购）份额



数据来源：Wind、东方证券研究所

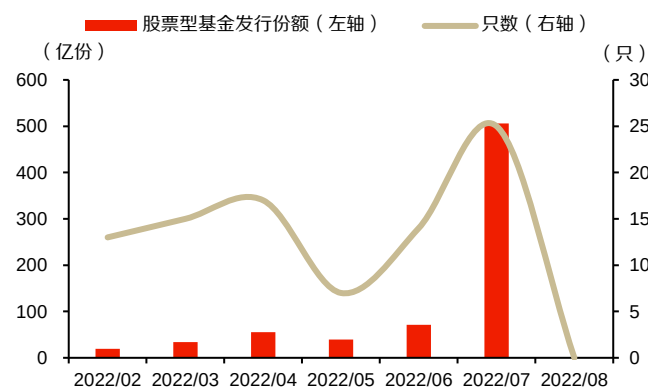
图 14：货币市场型基金净申购（认购）份额



数据来源：Wind、东方证券研究所

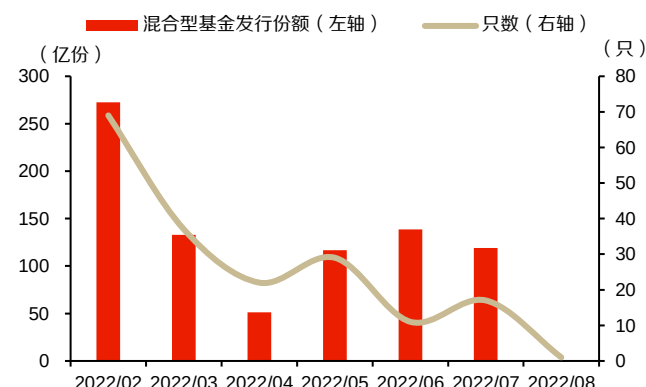
新发基金：8月累计新发行股票型基金0只；混合型基金1只；债券型基金3只。

图 15：股票型基金发行份额及只数（截至 2022/08/14）



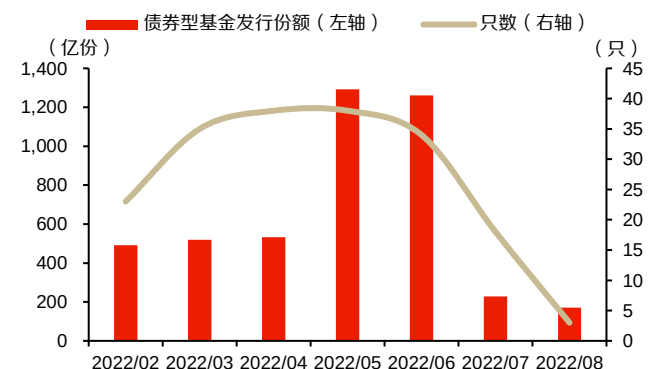
数据来源：Wind、东方证券研究所

图 16：混合型基金发行份额及只数（截至 2022/08/14）



数据来源：Wind、东方证券研究所

图 17：债券型基金发行份额及只数（截至 2022/08/14）



数据来源：Wind、东方证券研究所

2. 行业动态

【沪深港通优化，无法交易时间约减半】8月12日，中国证监会、香港证监会发布联合公告，原则同意沪深港通交易日历优化安排，在基本不改变沪深港通机制运行逻辑的基础上，开放因不满足结算安排而关闭的沪深港通交易日。据测算，沪深港通交易日历优化后，预计目前无法交易的天数可减少约一半。从公告发布之日起至优化正式实施，需要6个月准备时间，优化后交易日历的正式实施时间将另行通知。（中国证券网）

【债券承销“中考”放榜，中信四科第一】8月11日，中证协发布2022年上半年证券公司债券承销业务专项统计：上半年，44家券商承销74只绿色公司债券（含绿色资产证券化产品），总金额达到906.17亿元，超过2020年全年总金额。同时，还有25家券商承销了36只双创债，合计金额高达407.73亿元，已超去年总和。其中，中信证券在绿色债承销家数及金额、民企债承销家数及金额四项排名中夺冠，双创债承销金额也排名行业第2。（券商中国）

【2021年交强险承保亏损44亿元，为消费者增加21万亿保险保障】2021年是车险综改后交强险经营的第一个完整年度，8月12日，中国银保监会向社会披露2021年交强险“成绩单”。经审计，2021年交强险参保机动车数量达3.23亿辆，同比增加7.3%；保额64万亿元，同比增加48.8%；赔付金额1763亿元，同比增长27.4%；车均保费767元，同比降低1.8%，“降价、增保、提质”的阶段性目标基本达成。（中国银行保险报）

【新评级首度公布，10家公司获AAA级】截至8月10日，共有145家保险公司在保险行业协会官网披露2022年二季度偿付能力报告，超过五成共计78家公司综合偿付能力下降，但近七成保险公司净利润实现盈利。本次偿付能力报告披露了偿二代二期工程建设完成后的首季评级结果。在披露数据的140家保险公司中，AAA类公司10家，AA类公司19家，A类公司10家；BBB类公司20家，BB类公司42家，B类公司27家；C类公司10家；D类公司2家。（中国银行保险报）

3. 公司公告

【中国平安】子公司平安财险、平安人寿、平安养老、平安健康于2022年1月1日至2022年7月31日期间的原保险合同保费收入分别为1708亿元、2940亿元、129亿元、85亿元。

【中国人寿】公司于2022年1月1日至2022年7月31日期间，累计原保险保费收入约为人民币4,696亿元（未经审计）。

【中国太保】于2022年1月1日至2022年7月31日期间，子公司太平洋人寿累计原保险业务收入1595.95亿元，同比增长5.5%；太平洋财险累计原保险业务收入1050.27亿元，同比增长12.1%（均未经审计）。

【新华人寿】公司于2022年1月1日至2022年7月31日期间累计原保险保费收入1122.02亿元（未经审计）。

【五矿资本】公司非公开发行优先股获国务院国资委批复，国务院国资委原则同意公司本次非公开发行不超过10000万股优先股，募集资金不超过100亿元的总体方案。

【兴业证券】公司配股申请已通过证监会审议，本次配股以本次发行股权登记日2022年8月16日（T日）上交所收市后的发行人总股本66.97亿股为基数，按照每10股配售3股的比例向全

体股东配售，可配售股份总额为 20.09 亿股，均为无限售条件流通股。本次配股采取网上定价发行的方式，发行价格为 5.20 元/股。本次配股募集资金总额不超过人民币 140 亿元。

【民生控股】公司董事会于 2022 年 8 月 8 日收到公司总裁陈家华先生提交的书面辞职报告。辞职后，陈家华先生将不在公司及控股子公司任职。截至 8 月 10 日，陈家华先生未持有公司股份。

【方正证券】2022 年上半年实现营业收入、归母净利润 40.76 亿元、14.21 亿元，同比分别减少 0.1%、增加 9.29%。

4. 投资建议

1) 券商方面，考虑到板块估值处于底部，自上而下建议左侧布局等待板块 Beta 行情，以博取后期修复补涨空间，自下而上优选三条主线：1) 衍生品等机构业务龙头+全面注册制催化，推荐**中信建投(601066, 增持)**、**中信证券(600030, 增持)**；2) 享有管理层溢价的高成长性财富管理券商，推荐**国联证券(601456, 增持)**，建议关注**浙商证券(601878, 未评级)**；3) 期待困境反转的大公募主线，推荐**广发证券(000776, 买入)**，建议关注**兴业证券(601377, 增持)**。

2) 保险方面，后疫情时代的负债端恢复稳步推进，前期承压的代理人展业有望陆续重回正轨，政策推动下的养老、保障需求仍较旺盛，边际上保持乐观；汽车产业链复工复产带来车险业务逐步复苏，马太效应强化下龙头市占率逐步提升，关注高股息行业龙头；权益市场展望稳健，投资端的传导性较为确定，关注板块的 β 机会。个股推荐**中国平安(601318, 买入)**、**中国财险(02328, 买入)**，建议关注**友邦保险(01299, 未评级)**。

3) 多元金融方面，A 股推荐处于高成长发展阶段的私募股权投资管理标的**四川双马(000935, 增持)**及高空作业平台租赁商龙头**华铁应急(603300, 买入)**，建议关注**江苏租赁(600901, 未评级)**；港股首推全球交易所龙头**香港交易所(00388, 增持)**。

5. 风险提示

1) 系统性风险对券商业绩与估值的压制，包含新冠疫情发展恶化对经济以及市场行情的负面影响超预期、中美关系等国际环境对宏观经济带来的影响超预期等系统性风险。

2) 监管超预期对券商业务形成冲击，一方面是对部分业务监管的收紧，另一方面是资本市场改革与开放进程低于预期水平。

3) 长端利率超预期下行，导致保险公司资产端投资收益率下降以及负债端准备金多提。

4) 多元金融领域相关政策风险，包括金融控股公司监管、个人收款码监管、征信业务监管等。此外，资管新规过渡期届满后信托资管规模压缩会导致业绩不达预期。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级——由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级——根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，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。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn