

相关报告

《宏观定期：信贷需求偏弱，高频产需弱修复》
2023-01-16

《宏观定期：需求侧探底回升，中期修复相对确定》 2023-01-10

《宏观定期：三季度整体改善，四季度动能有望延续》 2022-10-30

联系人：马巍琦

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道1788号16楼

邮编：200122

投资要点：

- **【海外经济：美国非农数据大超预期，PMI 延续回落】**2月1日，美国1月PMI数据录得47.4，自2022年5月以来已连续回落9个月；结构上整体呈现内需偏弱，外需偏强的局面，新出口订单指数较前值抬升3.2%，而新订单指数则较前值下滑2.6%。2月3日，美国1月新增非农就业人数录得517千人，大幅超出市场预期，同时平均周薪边际上行，显示劳动市场的需求较为旺盛；失业率方面，美国总体失业率下降至3.4%，但注意到U6失业率却抬升至6.6%，劳动力市场或仍存在结构性失业问题。非农数据公布后，美债长端收益率出现上行，联邦基金利率期货隐含加息预期仍然集中在25BP步长，隐含概率从83%抬升至97%，但结合美债收益率曲线，当前1Y与10Y美债倒挂接近100BP，仍然包含较强的衰退预期。当前美联储加息接近触顶，预计仍有一到两次25BP加息，但降息预期分歧较大，若就业数据持续强劲，年内降息概率或进一步走低。通胀方面，美国10年期国债与TIPS利差延续小幅下滑，通胀压力整体小幅缩减。
- **【国内经济：生产与地产高频偏弱，经济中期动能抬升】**1月31日我国公布PMI数据，制造业PMI录得50.1%，重回景气线之上，较前值环比改善显著；非制造业PMI大幅抬升至54.4%。结构上，制造业PMI生产指数仍未恢复至50以上，相较之下新订单指数修复动能较强，呈现出生产偏弱需求偏强的格局。高频数据方面，1月下旬我国进入春节假期，第三周高频扩散指数触底，第四周小幅反升，结构上生产端动能偏弱，需求侧改善则呈现分化，一方面出行人次与电影票房相对较好，另一方面地产销售却持续低迷；进入2月，煤炭、钢铁、汽车开工均有好转，但地产需求依然偏弱。上游生产端，秦皇岛港煤炭调度日产能中枢下移，高炉炼铁产能有所回升，汽车轮胎开工有所下滑。需求层面，上周乘用车销售边际走强，商品房成交延续回落，电影票房边际改善。物流运输方面，铁路货运与邮政揽储量节后反弹明显。整体上，我国工业生产动能偏弱，需求侧分化式改善，地产销售仍然亟待提振。政策层面，1月28日国务院总理李克强主持召开国常会表示：“要针对需求不足的突出矛盾，推动消费加快恢复成为经济主拉动力，坚定不移扩大对外开放、促进外贸外资保稳提质。一是推动扩消费政策全面落地，合理增加消费信贷，组织开展丰富多样的促消费活动，促进接触型消费加快恢复。二是坚持对外开放基本国策，继续推出实际举措，努力稳定外贸。支持企业参加国内外展会，落实出口退税、信贷、信保等政策，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，合理扩大进口。三是积极吸引外资。推动新版鼓励外商投资产业目录加

快落地，支持地方招商引资，落实便利人员跨境往来措施，推动外资重大项目加快落地。”目前高频数据的反弹较之预期略显不足，生产端仍需进一步修复，而需求侧的地产销售也亟待提振，仍然处在修复初期，收入预期尚不稳定，超额储蓄的释放仍然需要过程。从 PMI 数据来看，中期经济的修复动能仍在，未来的反弹韧性仍然集中于消费与地产的需求释放。

- **【权益资产】**当前海外加息周期逐步触顶但节奏仍然在延续，国内春节期间高频数据较节前预期略低，节后两个交易日市场对经济修复状况二次定价，短期来看多空因素开始交织，一方面票据利率的持续上行预示信贷或有开门红，PMI 修复指示中期动能的增强，另一方面，地产消费仍然没有看到修复证据。短期而言，复苏交易的强预期逐步被消化，但中期来看指数的安全边际依然较好，若经济动能持续修复，有望带动指数中枢显著上移。板块方面，可以适当关注估值与拥挤度较低的基础化工等周期板块。
- **【债券资产】**国内，1 月为缴税大月叠加取现需求激增，央行对资金面整体呈现呵护局面，但资金面整体依然偏紧，分层的问题依然明显，DR007 一度上行至 2% 以上，十债收益率下行约 3BP，曲线形态整体趋平。节前资金面紧张叠加强复苏以及宽信用预期，债市恐慌情绪升温，而春节期间高频数据复苏略不及预期，债市迅速对复苏预期进行重新定价，节后两个交易日收益率显著下行；现阶段交易逻辑出现分歧，多空因素交织，短期不存在显著基本面逻辑，建议谨慎操作。
- **【商品资产】**2 月第一周，主要大宗商品多数收跌，农产品、有色金属表现偏强。石油价格震荡偏弱，黄金在经历近两个月的强势上涨后开始出现调整。石油方面，美国非农数据亮眼，市场对于美国经济衰退的预期小幅松动，但 U6 就业数据仍然存在结构性问题，美债利率依然深度倒挂，欧美经济走弱的背景下，原油需求支撑仍然有限；但同时供给方面 OPEC 减产计划持续，油价或仍然维持震荡偏弱的格局。
- **【汇率资产】**美元指数反弹强力，人民币汇率坚挺。美国加息节奏放缓后，美债利率回落驱动美元走弱，美国与欧亚经济体的宽松错位交易或告一段落，美元指数在全球衰退背景下仍存在反弹可能。

风险提示：疫情影响仍然存在不确定性，经济短期修复仍有不确定性

内容目录

1. 全球经济与政策追踪	5
1.1. 海外经济：美国非农数据大超预期，PMI 延续回落.....	5
1.2. 国内经济：生产与地产高频偏弱，经济中期动能抬升.....	7
2. 大类资产观察（2月第一周）	12
2.1. 全球主要大类资产表现.....	12
2.2. 权益资产观察.....	12
2.3. 债券资产观察.....	14
2.4. 商品资产观察.....	15
2.5. 汇率资产观察.....	15

图表目录

图 1：美国制造业 PMI.....	5
图 2：美国制造业 PMI 分项结构.....	5
图 3：美国新增非农就业与非农平均周薪.....	5
图 4：美国失业率与 U4、U6 分项失业率.....	5
图 5：美国 10Y-1Y 国债利差与制造业 PMI 走势对比.....	6
图 6：美国制造业 PMI 与红皮书商业零售同比.....	6
图 7：美国失业率季调与持失业保险人群失业率.....	6
图 8：美国通胀预期（挂钩 TIPS）与 CPI 同比.....	6
图 9：近 1 个月美联储加息预期变动.....	6
图 10：我国制造业 PMI.....	7
图 11：我国非制造业 PMI.....	7
图 12：我国制造业 PMI 分项对比.....	8
图 13：我国制造业 PMI 分项对比.....	8
图 14：我国宏观经济周频景气指数.....	9
图 15：我国生产资料价格指数与 PPI 同比.....	9
图 16：我国秦皇岛港煤炭周频调度产能.....	9
图 17：我国高炉炼铁与粗钢周度产能.....	9
图 18：我国汽车轮胎与下游织机开工率.....	9
图 19：我国乘用车当周日均销量.....	9
图 20：我国当日电影票房.....	10
图 21：我国 30 大中城市商品房成交面积.....	10
图 22：我国铁路日货运量.....	10
图 23：我国邮政快递日揽收量.....	10
图 24：全球主要大类资产表现汇总.....	12
图 25：全球主要股指表现.....	13
图 26：A 股细分行业指数表现.....	13
图 27：A 股细分行业交易拥挤度分位数（换手率）.....	13
图 28：A 股细分风格板块表现.....	13
图 29：全球主要 10Y 国债收益率表现.....	14
图 30：近一个月央行净投放与资金利率.....	14
图 31：我国国债收益率曲线关键期限变动.....	14
图 32：全球主要大宗商品表现.....	15
图 33：全球主要货币汇率变动.....	15

图 34: 美债-中债利率 (10Y) 与人民币汇率	15
表 1: 国内外主要宏观政策追踪 (1.31~2.3)	11

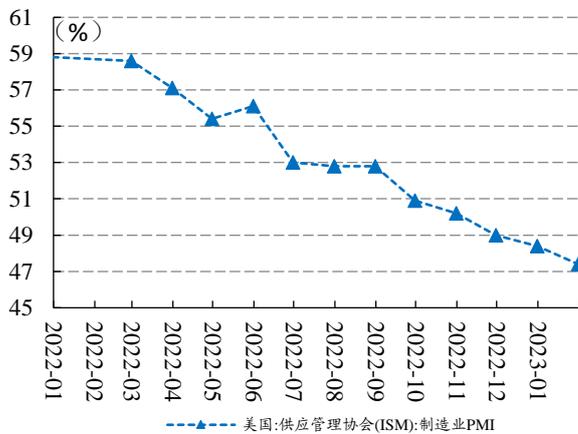
1. 全球经济与政策追踪

1.1. 海外经济：美国非农数据大超预期，PMI 延续回落

2月1日，美国1月PMI数据录得47.4，自2022年5月以来已连续回落9个月；结构上整体呈现内需偏弱，外需偏强的局面，新出口订单指数较前值抬升3.2%，而新订单指数则较前值下滑2.6%。2月3日，美国1月新增非农就业人数录得517千人，大幅超出市场预期，同时平均周薪边际上行，显示劳动市场的需求较为旺盛；失业率方面，美国总体失业率下降至3.4%，但注意到U6失业率却抬升至6.6%，劳动力市场或仍存在结构性失业问题。

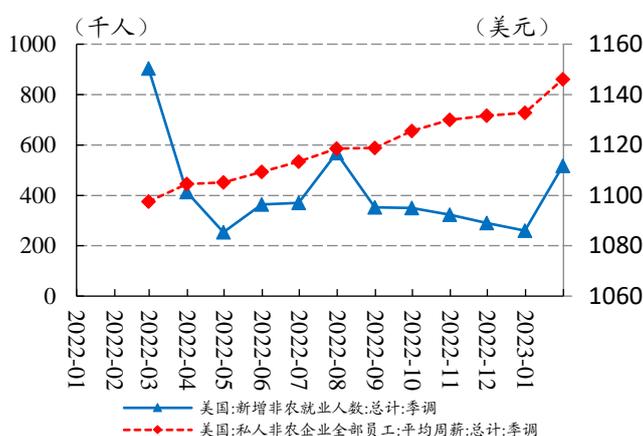
非农数据公布后，美债长端收益率出现上行，联邦基金利率期货隐含加息预期仍然集中在25BP步长，隐含概率从83%抬升至97%，但结合美债收益率曲线，当前1Y与10Y美债倒挂接近100BP，仍然包含较强的衰退预期。当前美联储加息接近触顶，预计仍有一到两次25BP加息，但降息预期分歧较大，若就业数据持续强劲，年内降息概率或进一步走低。通胀方面，美国10年期国债与TIPS利差延续小幅下滑，通胀压力整体小幅缩减。

图 1：美国制造业 PMI



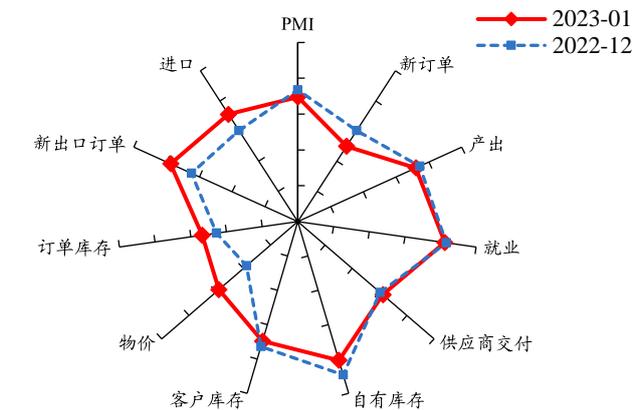
资料来源：Wind，中原证券

图 3：美国新增非农就业与非农平均周薪



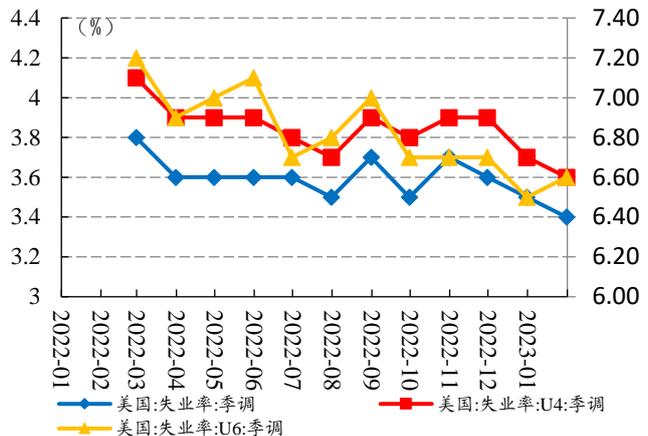
资料来源：Wind，中原证券

图 2：美国制造业 PMI 分项结构



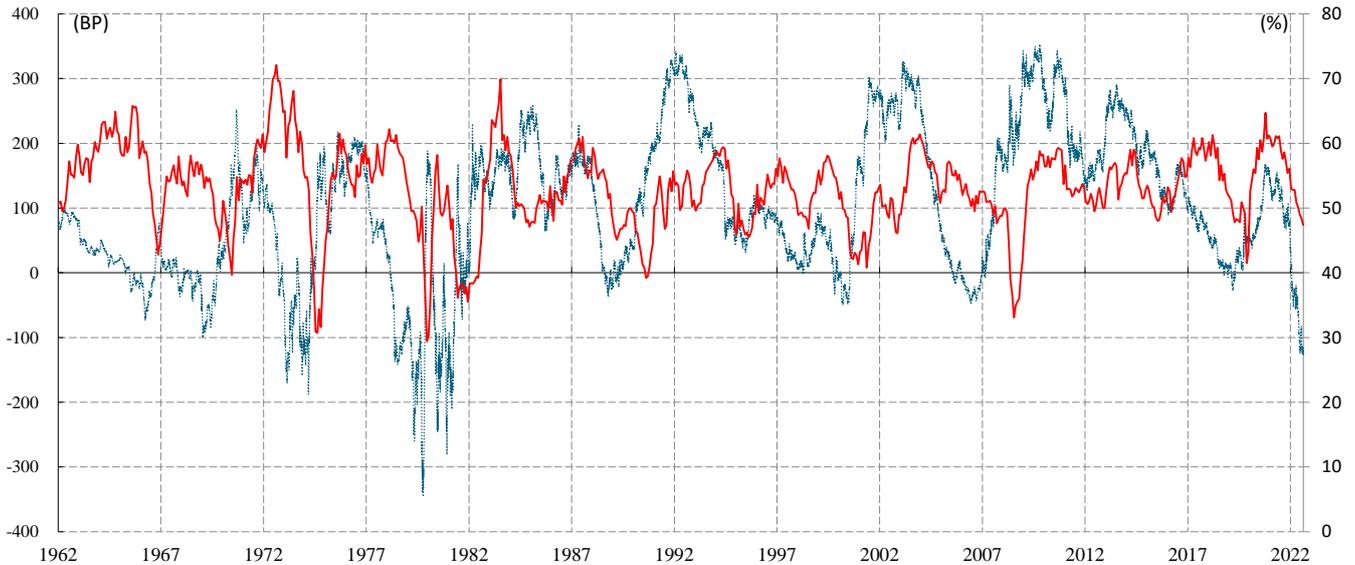
资料来源：Wind，中原证券

图 4：美国失业率与 U4、U6 分项失业率



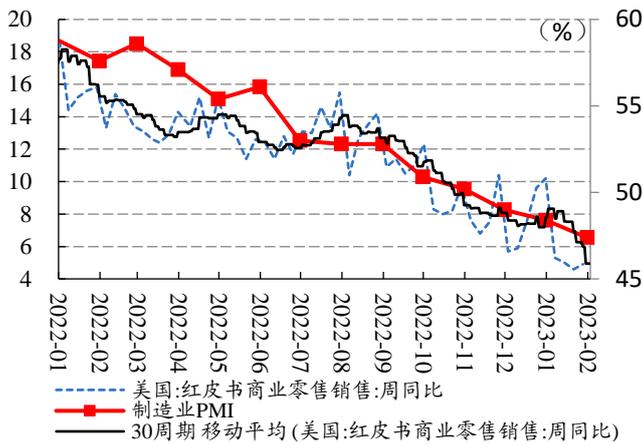
资料来源：Wind，中原证券

图 5：美国 10Y-1Y 国债利差与制造业 PMI 走势对比



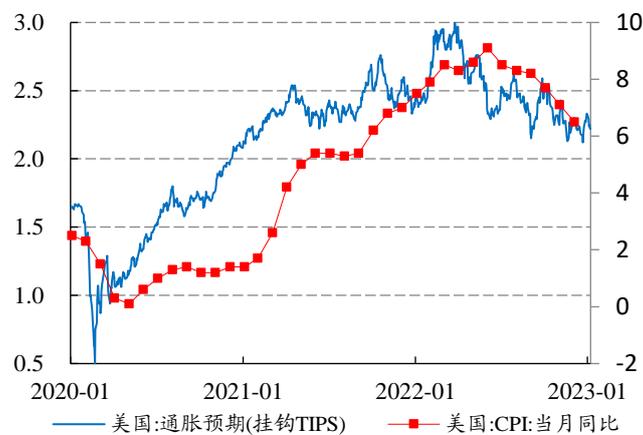
资料来源：Wind，中原证券

图 6：美国制造业 PMI 与红皮书商业零售同比



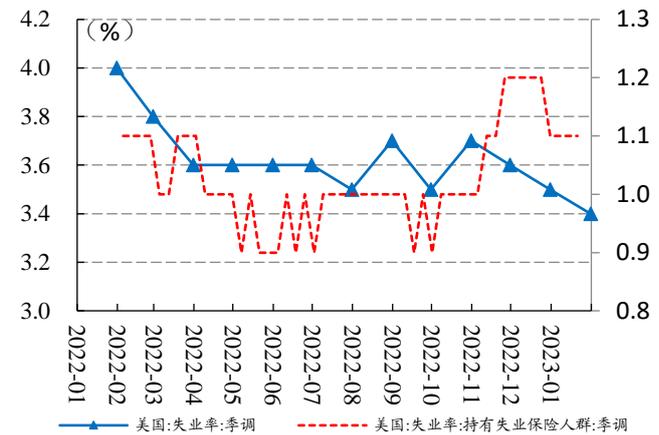
资料来源：Wind，中原证券

图 8：美国通胀预期（挂钩 TIPS）与 CPI 同比



资料来源：Wind，中原证券

图 7：美国失业率季调与持失业保险人群失业率



资料来源：Wind，中原证券

图 9：近 1 个月美联储加息预期变动

MEETING PROBABILITIES						
MEETING DATE	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2023/3/22	0.0%	0.0%	2.6%	97.4%	0.0%	0.0%
2023/5/3	0.0%	0.0%	0.8%	33.2%	65.9%	0.0%
2023/6/14	0.0%	0.0%	0.6%	23.9%	56.5%	19.0%
2023/7/26	0.0%	0.0%	1.2%	24.7%	55.6%	18.5%
2023/9/20	0.0%	0.3%	7.3%	32.7%	46.0%	13.7%
2023/11/1	0.1%	2.9%	16.8%	37.7%	33.9%	8.6%
2023/12/13	2.3%	13.7%	33.0%	34.7%	14.3%	1.9%

资料来源：CME，中原证券

1.2. 国内经济：生产与地产高频偏弱，经济中期动能抬升

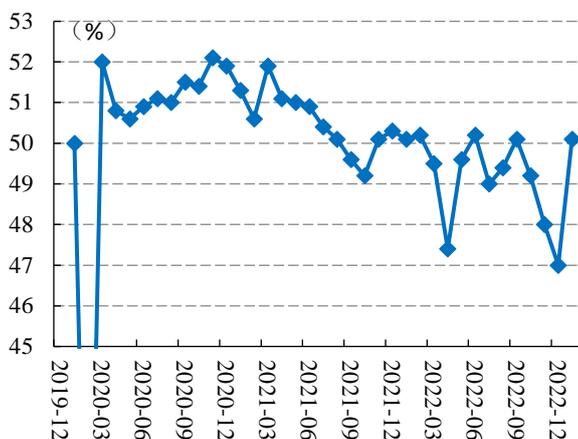
1月31日我国公布PMI数据，制造业PMI录得50.1%，重回景气线之上，较前值环比改善显著；非制造业PMI大幅抬升至54.4%。结构上，制造业PMI生产指数仍未恢复至50以上，相较之下新订单指数修复动能较强，呈现出生产偏弱需求偏强的格局。

高频数据方面，1月下旬我国进入春节假期，第三周高频扩散指数触底，第四周小幅反升，结构上生产端动能偏弱，需求侧改善则呈现分化，一方面出行人次与电影票房相对较好，另一方面地产销售却持续低迷；进入2月，煤炭、钢铁、汽车开工均有好转，但地产需求依然偏弱。上游生产端，秦皇岛港煤炭调度日产能中枢下移，高炉炼铁产能有所回升，汽车轮胎开工有所下滑。需求层面，上周乘用车销售边际走强，商品房成交延续回落，电影票房边际改善。物流运输方面，铁路货运与邮政揽储量节后反弹明显。整体上，我国工业生产动能偏弱，需求侧分化式改善，地产销售仍然亟待提振。

政策层面，1月28日国务院总理李克强主持召开国常会表示：“要针对需求不足的突出矛盾，推动消费加快恢复成为经济主拉动力，坚定不移扩大对外开放、促进外贸外资保稳提质。一是推动扩消费政策全面落地，合理增加消费信贷，组织开展丰富多样的促消费活动，促进接触型消费加快恢复。二是坚持对外开放基本国策，继续推出实际举措，努力稳定外贸。支持企业参加国内外展会，落实出口退税、信贷、信保等政策，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，合理扩大进口。三是积极吸引外资。推动新版鼓励外商投资产业目录加快落地，支持地方招商引资，落实便利人员跨境往来措施，推动外资重大项目加快落地。”

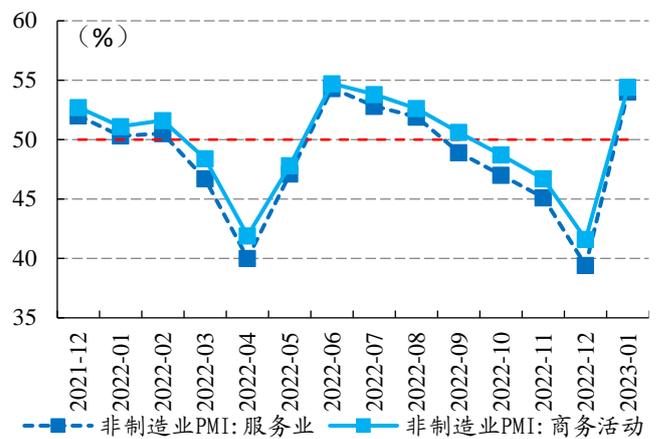
目前高频数据的反弹较之预期略显不足，生产端仍需进一步修复，而需求侧的地产销售也亟待提振，仍然处在修复初期，收入预期尚不稳定，超额储蓄的释放仍然需要过程。从PMI数据来看，中期经济的修复动能仍在，未来的反弹韧性仍然集中于消费与地产的需求释放。

图 10：我国制造业 PMI



资料来源：Wind，中原证券

图 11：我国非制造业 PMI



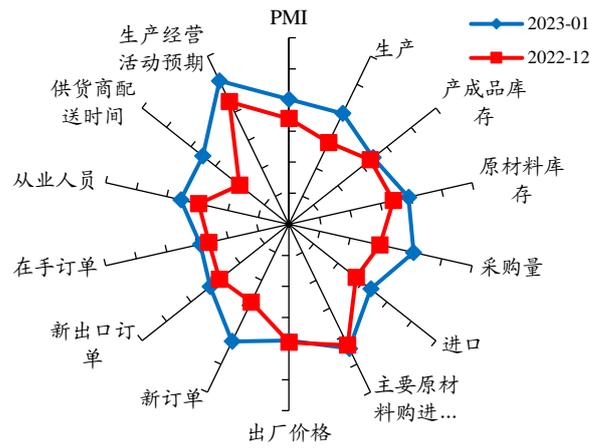
资料来源：Wind，中原证券

图 12：我国制造业 PMI 分项对比

指标名称	2023-01	2022-12	变动
PMI	50.10	47.00	3.1
生产	49.80	44.60	5.2
产成品库存	47.20	46.60	0.6
原材料库存	49.60	47.10	2.5
采购量	50.40	44.90	5.5
进口	46.70	43.70	3.0
主要原材料购进价格	52.20	51.60	0.6
出厂价格	48.70	49.00	-0.3
新订单	50.90	43.90	7.0
新出口订单	46.10	44.20	1.9
在手订单	44.50	43.10	1.4
从业人员	47.70	44.80	2.9
供货商配送时间	47.60	40.10	7.5
生产经营活动预期	55.60	51.90	3.7

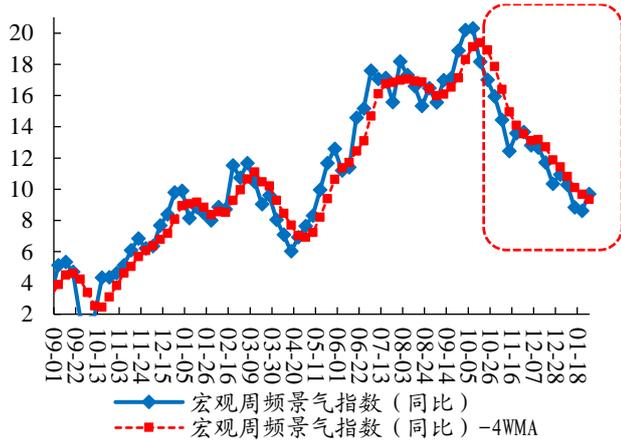
资料来源：Wind，中原证券

图 13：我国制造业 PMI 分项对比



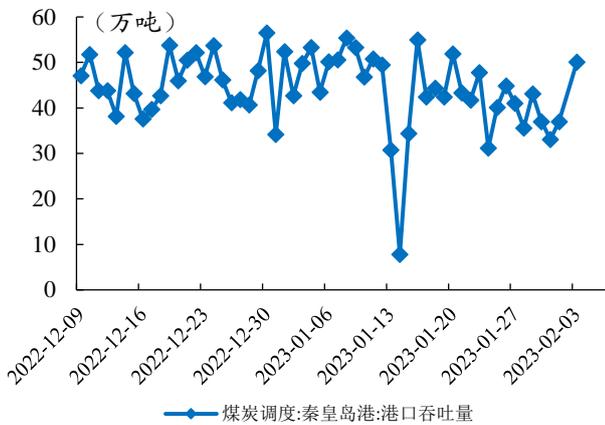
资料来源：Wind，中原证券

图 14: 我国宏观经济周频景气指数



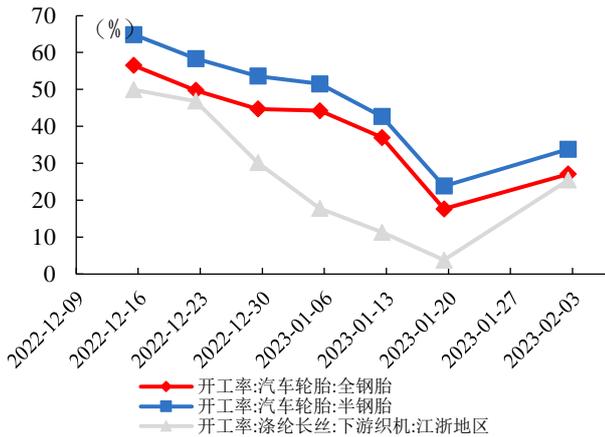
资料来源: Wind, 中原证券

图 16: 我国秦皇岛港煤炭周频调度产能



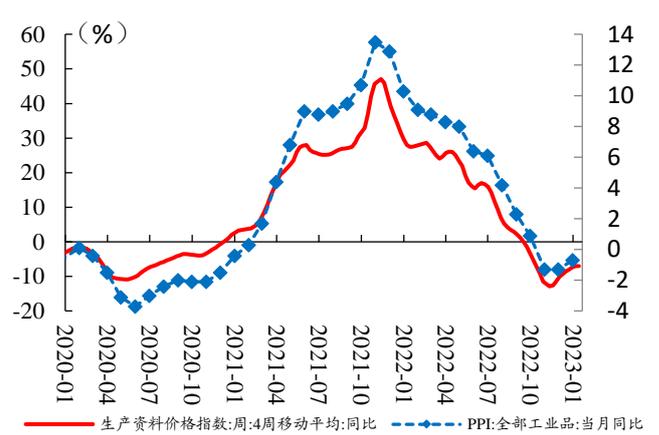
资料来源: Wind, 中原证券

图 18: 我国汽车轮胎与下游织机开工率



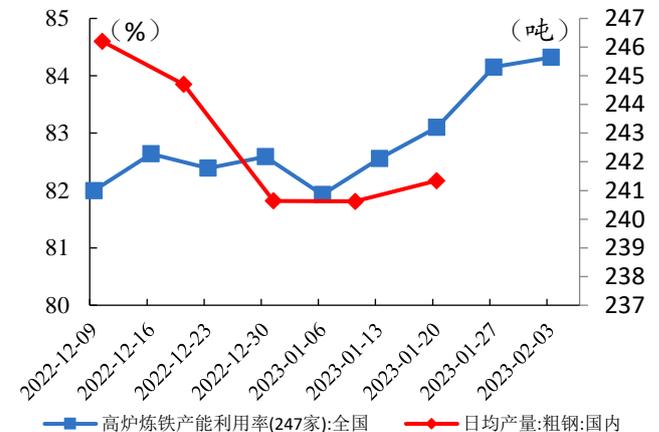
资料来源: Wind, 中原证券

图 15: 我国生产资料价格指数与 PPI 同比



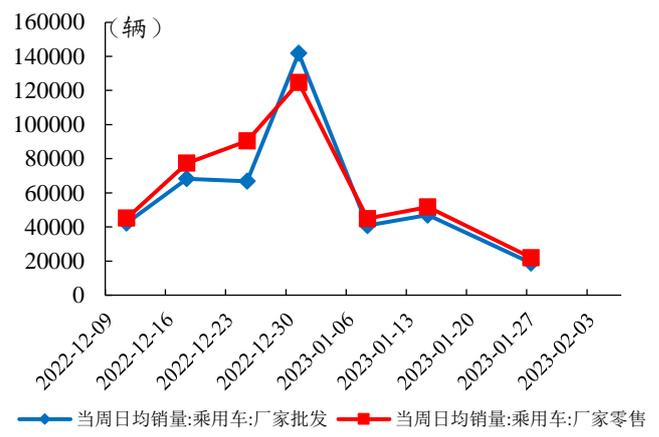
资料来源: Wind, 中原证券

图 17: 我国高炉炼铁与粗钢周度产能



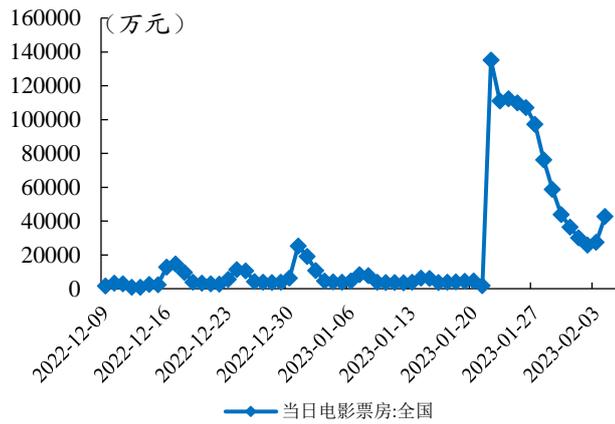
资料来源: Wind, 中原证券

图 19: 我国乘用车当周日均销量



资料来源: Wind, 中原证券

图 20: 我国当日电影票房



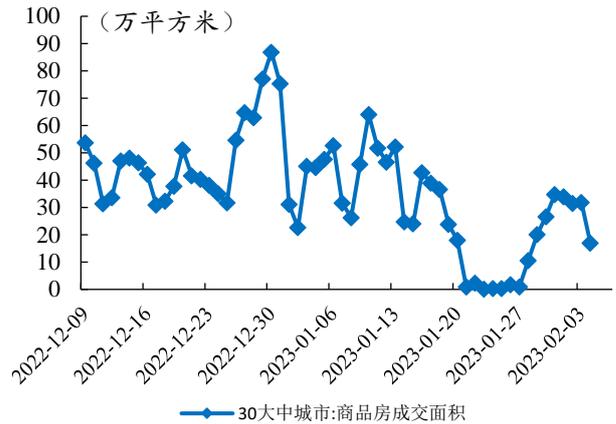
资料来源: Wind, 中原证券

图 22: 我国铁路日货运量



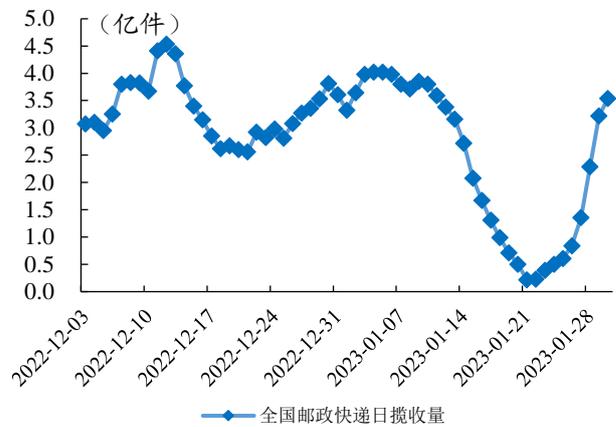
资料来源: Wind, 中原证券

图 21: 我国 30 大中城市商品房成交面积



资料来源: Wind, 中原证券

图 23: 我国邮政快递日揽收量



资料来源: Wind, 中原证券

表 1：国内外主要宏观政策追踪（1.31~2.3）

时间	相关机构	会议/政策类别	政策文件/内容
2023-2-3	国务院总理李克 强	国务院全体会议	随着稳经济一揽子政策措施持续发挥效益和优化调整疫情防控措施的落实，当前经济运行正在回升，各部门要贯彻党中央、国务院部署，继续抓好当前经济社会发展工作，巩固和拓展经济运行回升态势。
2023-2-3	银保监会	金融政策	目前地方中小银行存款业务以本地为主，异地存款占各项存款比例很低，负债稳定性增强，机构本地化经营趋势更加明显。地方中小银行应严格按照监管要求规范互联网存款业务，严禁吸收异地大额个人存款。银保监会将继续深入整顿地方中小银行互联网存款和异地存款业务，严肃查处高息揽存、违法违规吸收异地存款等行为（包括互联网渠道），高度关注辖内中小银行存款业务变化，加大监管检查力度，采取强有力监管措施。
2023-2-3	证监会	金融政策	交易所债券市场正式启动债券做市业务。目前，债券做市业务各项准备工作已全部就绪，将于2月6日正式启动，首批共有12家证券公司参与做市。
2023-2-3	国务院港澳事务 办公室	防疫政策	取消经粤港陆路口岸出入境预约通关安排，不设通关人员限额。恢复内地居民与香港、澳门团队旅游经营活动。
2023-2-2	证监会	金融政策	对全面实行股票发行注册制改革进行动员部署，会议要求，全力以赴抓好全面实行股票发行注册制改革。
2023-2-2	商务部	汽车政策	稳定和扩大汽车消费，重点抓好以下四个方面：一是稳定新车消费。二是支持新能源汽车消费。三是继续扩大二手车流通。四是畅通汽车报废更新。
2023-1-31	国家主席习近平	中共中央政治局集 体学习会议	建立和完善扩大居民消费的长效机制，使居民有稳定收入能消费、没有后顾之忧之忧敢消费、消费环境优获得感强愿消费。完善扩大投资机制，拓展有效投资空间，适度超前部署新型基础设施建设，扩大高技术产业和战略性新兴产业投资，持续激发民间投资活力。
2023-1-31	国务院总理李克 强	考察人民银行、外 管局座谈会	金融系统要继续提升服务实体经济水平，这关系市场预期，稳定的预期是市场经济的硬通货，要深入落实稳经济一揽子政策和接续措施，加大金融对扩大内需优化结构的支持，改善民营经济和中小微企业融资环境，防范化解金融风险，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

资料来源：中国政府网，中原证券

2. 大类资产观察（2月第一周）

2.1. 全球主要大类资产表现

图 24：全球主要大类资产表现汇总

全球主要大类资产表现（2023-1-30-2023-2-3）							
全球股指（%）		全球10债（BP）		主要商品（%）		外汇（%）	
纳斯达克指数	3.31	中国	-1.90	DCE焦炭	-4.20	美元指数	1.05
标普500	1.62	日本	0.60	DCE焦煤	-4.33	欧元兑美元	-0.68
道琼斯工业指数	-0.15	英国	-1.80	ICE布油	-7.62	日元兑美元	-1.30
德国DAX	2.06	美国	-2.00	NYMEX天然气	-16.29	澳元兑美元	-2.64
法国CAC40	1.93	欧元区	-11.68	SHFE沥青	-0.26	英镑兑美元	-2.82
英国富时100	1.76	法国	-15.20	DCE塑料	-2.24	人民币指数	0.36
日经225	0.46	德国	-16.00	SHFE橡胶	-4.37	日元兑人民币	1.00
韩国综合指数	-0.15	意大利	-28.96	CZCE玻璃	-9.04	美元兑人民币	-0.11
上证指数	-0.04	巴西	18.50	SHFE铝	-0.10	瑞郎兑人民币	-0.30
创业板指	-0.23	俄罗斯	4.00	SHFE铜	-1.80	欧元兑人民币	-0.32
沪深300	-0.95	印度	-10.50	SHFE黄金	-0.70	加元兑人民币	-0.62
恒生指数	-4.53	南非	-12.40	DCE豆一	0.84	澳元兑人民币	-2.00
恒生中国企业指数	-4.97	越南	-39.50	DCE玉米	-0.84	英镑兑人民币	-2.31

资料来源：Wind，中原证券

2.2. 权益资产观察

2月第一周，全球股指表现分化，纳指涨幅居前，恒指跌幅居前。国内市场普遍下跌，沪指跌幅居前。行业方面汽车、计算机、国防军工、板块涨幅居前；消费、银行、非银板块跌幅居前。交易拥挤度上，消费者服务、商贸零售、汽车处在历史较高分数水平；建材、基础化工、农林牧渔处在历史较低分位数水平。市场风格表现上，小盘成长>中盘成长>小盘价值>大盘成长>中盘价值>大盘价值，周期板块>成长板块>稳定板块>金融板块>消费板块。

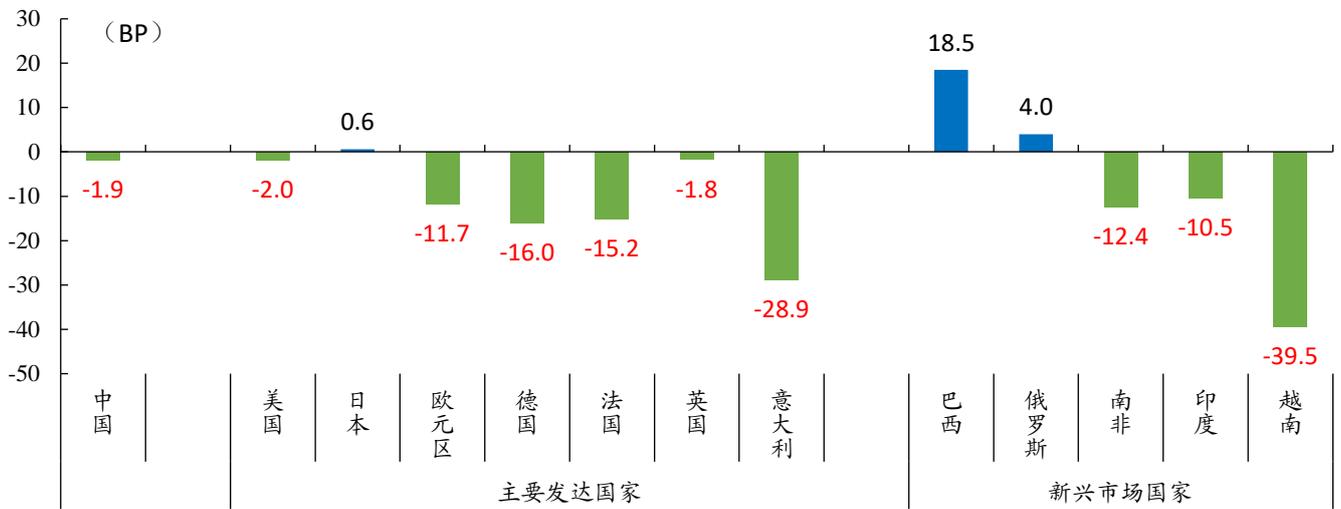
当前海外加息周期逐步触顶但节奏仍然在延续，国内春节期间高频数据较节前预期略低，节后两个交易日市场对经济修复状况二次定价，短期来看多空因素开始交织，一方面票据利率的持续上行预示信贷或有开门红，PMI修复指示中期动能的增强，另一方面，地产消费仍然没有看到修复证据。短期而言，复苏交易的强预期逐步被消化，但中期来看指数的安全边际依然较好，若经济动能持续修复，有望带动指数中枢显著上移。板块方面，可以适当关注估值与拥挤度较低的基础化工等周期板块。

2.3. 债券资产观察

2月第一周，全球发达国家十债收益多数下行，美国非农数据超出预期，加息预期有所增强，但美债利率基本持平运行。

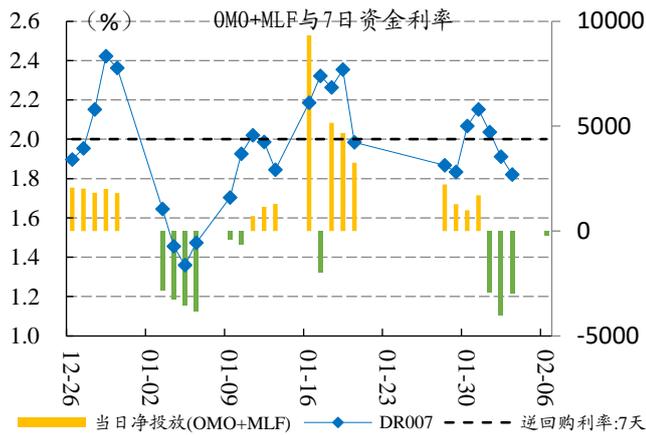
国内，1月为缴税大月叠加取现需求激增，央行对资金面整体呈现呵护局面，但资金面整体依然偏紧，分层的问题依然明显，DR007一度上行至2%以上，十债收益率下行约3BP，曲线形态整体趋平。节前资金面紧张叠加复苏以及宽信用预期，债市恐慌情绪升温，而春节期间高频数据复苏略不及预期，债市迅速对复苏预期进行重新定价，节后两个交易日收益率显著下行；现阶段交易逻辑出现分歧，多空因素交织，短期不存在显著基本面逻辑，建议谨慎操作。

图 29：全球主要 10Y 国债收益率表现



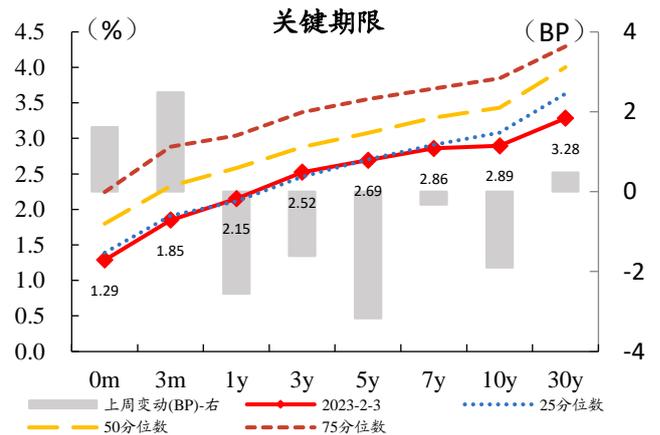
资料来源：中原证券

图 30：近一个月央行净投放与资金利率



资料来源：Wind，中原证券

图 31：我国国债收益率曲线关键期限变动

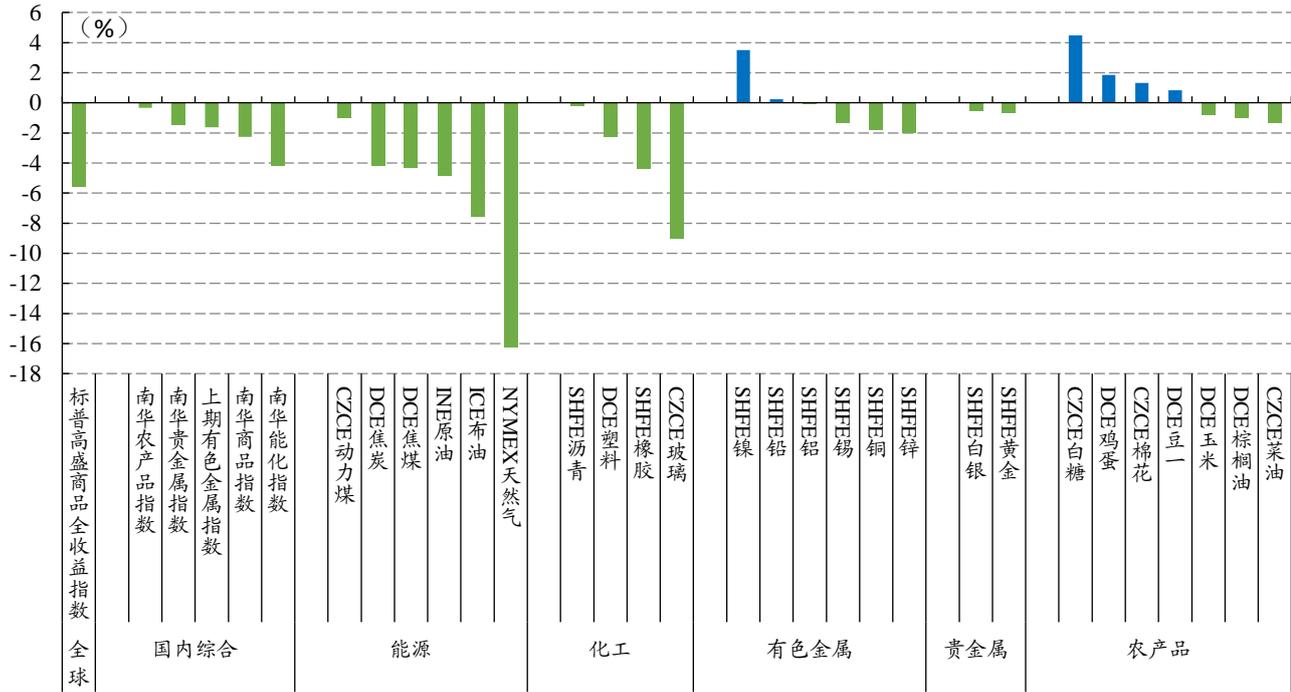


资料来源：Wind，中原证券

2.4. 商品资产观察

2月第一周，主要大宗商品多数收跌，农产品、有色金属表现偏强。石油价格震荡偏弱，黄金在经历近两个月的强势上涨后开始出现调整。石油方面，美国非农数据亮眼，市场对于美国经济衰退的预期小幅松动，但U6就业数据仍然存在结构性问题，美债利率依然深度倒挂，欧美经济走弱的背景下，原油需求支撑仍然有限；但同时供给方面OPEC减产计划持续，油价或仍然维持震荡偏弱的格局。

图 32：全球主要大宗商品表现

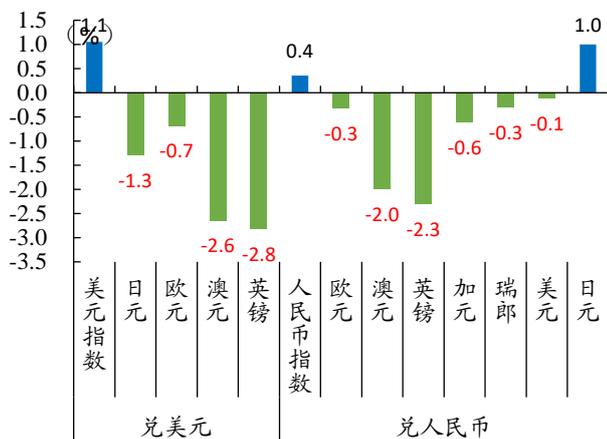


资料来源：Wind，中原证券

2.5. 汇率资产观察

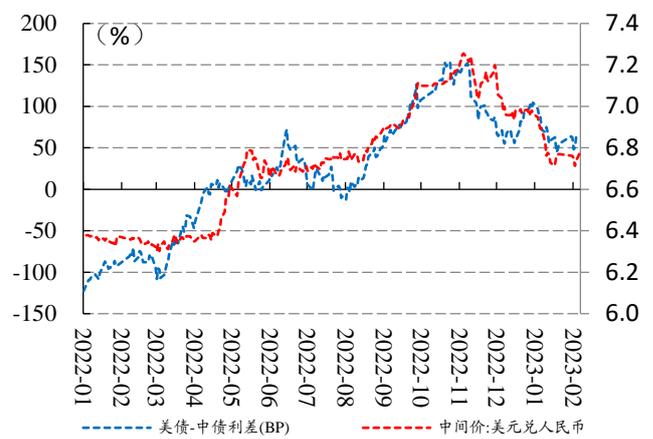
美元指数反弹强力，人民币汇率坚挺。美国加息节奏放缓后，美债利率回落驱动美元走弱，美国与欧亚经济体的宽松错位交易或告一段落，美元指数在全球衰退背景下仍存在反弹可能。

图 33：全球主要货币汇率变动



资料来源：Wind，中原证券

图 34：美债-中债利率（10Y）与人民币汇率



资料来源：Wind，中原证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。