2021 年 02 月 15 日

宏观研究团队

3 分钟看清春节海外要闻

——宏观经济专题

赵伟（分析师）
zhaowei1@kysec.cn
证书编号：S0790520060002

徐骥（分析师）
xuji@kysec.cn
证书编号：S0790520070008

曹金丘（联系人）
caojinqiu@kysec.cn
证书编号：S0790120080057

春节假期前后，拜登财政刺激计划推进顺利，以及全球疫情形势持续改善等，持续提振风险偏好。美股、原油等风险资产大涨，10Y 美、德债利率纷纷升至新高。

● **大类资产：春节假期前后，美股、原油等大涨，10Y 美、德债利率升至新高**

全球股市：纳斯达克、标普 500、道琼斯分别上涨 1.7%、1.2%、1%。亚欧股指方面，恒指、日经 225 上涨 3%、2.6%，英国富时、巴黎 CAC40 上涨 1.5%、0.8%。

全球债市：10Y 美债利率上行至 1.2%，刷新近 1 年新高。其他债市，10Y 德、法债利率上行 5.7bp、3.1bp 至-0.42%、-0.19%，双双刷新 2020 年 9 月以来新高。

外汇市场：美元指数震荡下跌，最终收跌 0.6%至 90.44。其他货币，欧元、英镑兑美元分别上涨 0.57%、0.85%至 1.212、1.385，美元兑日元下跌 0.43%至 104.92。

大宗商品：COMEX 黄金止跌反弹，最终收涨 0.67%至 1823.2 美元/盎司。油价大幅上涨，WTI、Brent 油价分别上涨 4.61%、5.21%至 59.47、62.43 美元/桶。

● **海外疫情&疫苗接种：美欧疫情形势持续改善，美国疫苗接种进度加速提升**

美欧疫情形势持续改善；为防控疫情，美国大力推行佩戴口罩令，欧洲继续封锁、并收紧出入境限制。2 月以来，美国、欧盟以及全球疫情形势持续改善，新增确诊、死亡及住院病例等快速下滑。为防控疫情，美国各级政府大力推行强制佩戴口罩令；欧洲方面，德国、英国等继续实施封锁措施，并进一步收紧出入境限制。

美国疫苗接种速度持续加速提升，接种进度远远领先欧盟等。截至 2 月 12 日，美国每日疫苗接种量已升至 166 万剂，远超欧盟的 58 万剂、英国的 44 万剂。充足的疫苗供应及不断提升的疫苗接种速度支持下，美国累计已有 1308 万人完成 2 剂疫苗的接种，占总人口的 3.91%，远高出德国的 1.59%、英国的 0.79%等。

● **海外事件&数据：拜登财政刺激计划推进顺利，民主党弹劾特朗普再次失败**

拜登财政刺激计划推进顺利；民主党弹劾特朗普再次失败。2 月 5 日，美国国会通过 2021 年财年财政预算决议，为拜登 1.9 万亿美元的财政刺激法案绕开共和党反对、快速顺利落地铺平道路。特朗普弹劾案方面，由于 2 月 13 日参议院投票中赞成弹劾特朗普的议员数未超过三分之二，民主党弹劾特朗普再次失败，弹劾案审理结束。随着未被国会定罪，特朗普保留了再次参加总统大选的参选资格。

美国 1 月 CPI 低预期，当周就业数据继续改善；欧洲、日本 12 月工业生产加速修复。受房租、食品饮料等价格同比回落影响，美国 1 月 CPI 同比 1.4%、核心 CPI 同比 1.4%，双双低于预期。伴随疫情改善、线下服务类活动修复加快，美国当周初次申请失业金人数 79.3 万人、较前值改善，当周 EIA 原油库存大幅下滑 664.4 万桶、远超预期的增加 98.5 万桶。其他经济体方面，疫情改善下，德国、法国、日本、英国 12 月工业生产加速修复，德国工业生产同比已超疫情爆发前。

● **风险提示：**疫苗效果不及预期等。

相关研究报告

目 录

1、 大类资产回溯：疫情形势改善及拜登财政刺激计划有望落地等，提振市场风险偏好 4
2、 海外疫情&疫苗跟踪：美欧疫情形势持续改善，美国疫苗接种进度加速提升 5
2.1、 美欧疫情持续改善，美国新增确诊、死亡及住院病例大幅下降 5
2.2、 美国大力推行佩戴口罩令，欧洲继续封锁、并收紧出入境限制 7
2.3、 美国疫苗接种速度加速提升，接种进度持续领先欧盟等经济体 7
3、 海外事件&数据跟踪：民主党弹劾特朗普失败，美国新一轮财政刺激法案有望落地 8
3.1、 美国国会完成弹劾案审理，特朗普未被定罪、保留大选参选资格 8
3.2、 美国新一轮财政刺激法案推进顺利，最快有望在 2 月底、3 月初落地 9
3.3、 受房租、食品饮料等价格同比回落影响，美国 1 月通胀低预期 10
3.4、 美国当周初次申请失业金人数继续下滑，原油库存降幅大超预期 11
3.5、 德国、法国、日本、英国 12 月工业生产加速修复 12
4、 风险提示 12

图表目录

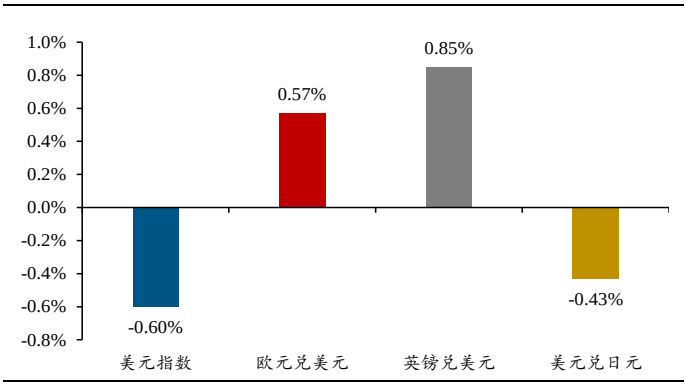
图 1: 春节假期前后，美元下跌，欧元、英镑上涨 4
图 2: 春节假期前后，美元指数震荡下跌 4
图 3: 春节假期前后，10Y 德、法、美债收益率上行 4
图 4: 春节假期前后，10Y 美债收益率震荡上行 4
图 5: 春节假期前后，全球主要股指纷纷上涨 5
图 6: 春节假期前后，美股、港股继续上涨 5
图 7: 春节假期前后，WTI、Brent 原油双双上涨 5
图 8: 春节假期前后，COMEX 黄金上涨 5
图 9: 1 月中旬以来，全球每日新增确诊病例、新增死亡病例相继见顶回落 6
图 10: 美、英、德等每日新增确诊病例数回落 6
图 11: 美、英、德等每日新增死亡病例数回落 6
图 12: 美、英等住院新冠患者数回落 6
图 13: 美、英、德等 ICU 新冠患者数回落 6
图 14: 美国每日疫苗接种量领跑全球 7
图 15: 美国疫苗接种进度领先欧盟等经济体 7
图 16: 美国疫苗发放、接种速度持续提升 8
图 17: 美国完成 2 剂疫苗接种的人口比例高于英、欧等 8
图 18: 美国弹劾总统的流程及要求 9
图 19: 美国国会众议院投票通过特朗普弹劾案 9
图 20: 美国国会参议院未能投票通过特朗普弹劾案 9
图 21: 美国 1 月通胀水平低于预期 11
图 22: 房租、食品饮料等价格表现不佳，影响 CPI 表现 11
图 23: 近期，美国申请失业金人数不断下滑 12
图 24: 近期，美国 EIA 原油库存加速回落 12
图 25: 德国、法国 12 月工业生产加速修复 12
图 26: 英国、日本 12 月工业生产加速修复 12

表 1： 美国大力推行强制口罩令等，欧洲经济体继续加强出入境限制等 7
表 2： 美国最近几轮大规模财政刺激政策内容对比 10

1、 大类资产回溯：疫情形势改善及拜登财政刺激计划有望落地等，提振市场风险偏好

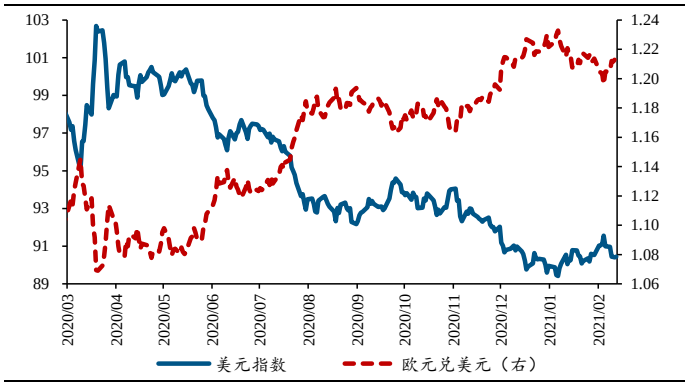
春节假期前后（2 月 8 日-2 月 12 日），美元指数下跌，英镑、欧元上涨。受拜登财政刺激计划推进顺利等带动风险偏好回暖影响，美元指数下跌 0.6%至 90.44。其他货币方面，欧元、英镑兑美元分别上涨 0.57%、0.85%至 1.212、1.385；日元汇率上涨，美元兑日元下跌 0.43%至 104.92。

图1：春节假期前后，美元下跌，欧元、英镑上涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

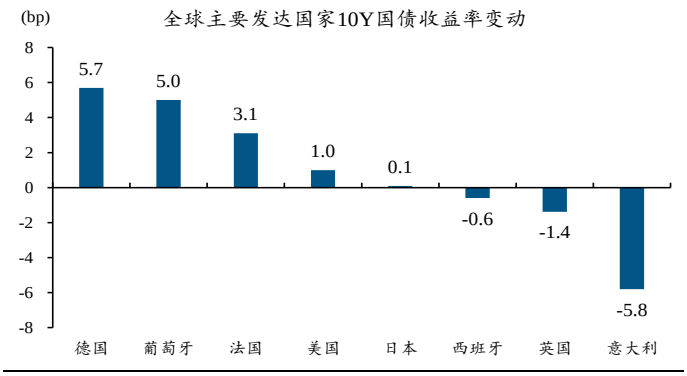
图2：春节假期前后，美元指数震荡下跌



数据来源：Wind、开源证券研究所

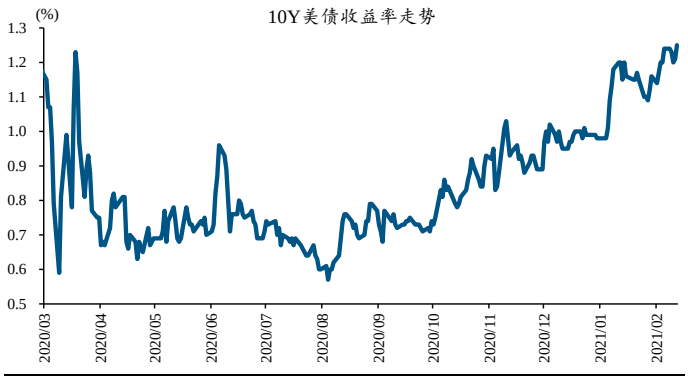
春节假期前后（2 月 8 日-2 月 12 日），德国、美国 10Y 国债利率升至新高。受拜登财政刺激计划推进顺利及疫情形势加速改善等影响，10Y 美债收益率上行至 1.2%，刷新近 1 年新高。其他债市方面，10Y 德、法债收益率分别上行 5.7bp、3.1bp 至-0.42%、-0.19%，双双刷新 2020 年 9 月以来新高。受前欧央行行长德拉吉确定出任意大利总理等影响，10Y 意债利率下行 5.8bp 至 0.48%。

图3：春节假期前后，10Y 德、法、美债收益率上行



数据来源：Wind、开源证券研究所

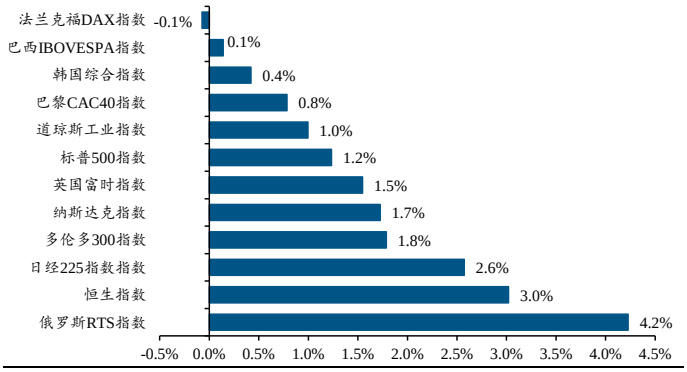
图4：春节假期前后，10Y 美债收益率震荡上行



数据来源：Wind、开源证券研究所

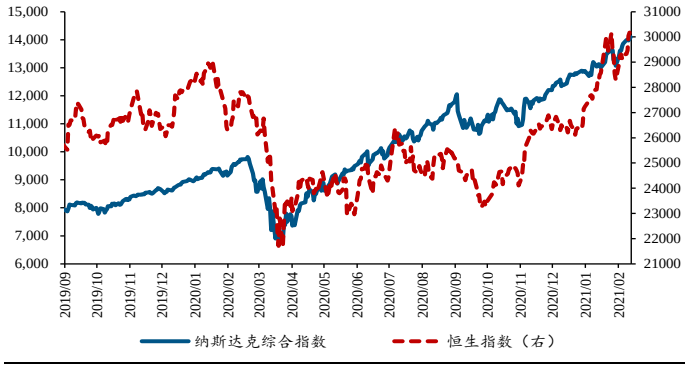
春节假期前后（2 月 8 日-2 月 12 日），全球主要股指纷纷上涨。伴随拜登财政刺激计划推进顺利及疫情形势加速改善，美股纳斯达克、标普 500、道琼斯分别上涨 1.7%、1.2%、1%。亚洲股指方面，恒生指数、日经 225 分别上涨 3%、2.6%。欧洲股指方面，英国富时、巴黎 CAC40 分别上涨 1.5%、0.8%。

图5：春节假期前后，全球主要股指纷纷上涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

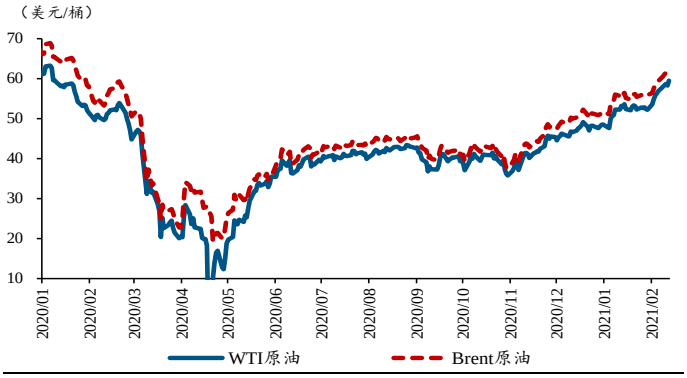
图6：春节假期前后，美股、港股继续上涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

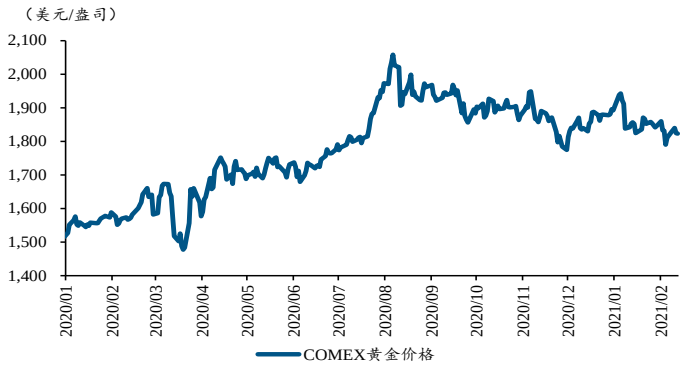
春节假期前后（2 月 8 日-2 月 12 日），原油、黄金双双上涨。伴随拜登财政刺激计划推进顺利及疫情形势加速改善等，WTI、Brent 原油分别上涨 4.61%、5.21%至 59.47 美元/桶、62.43 美元/桶。黄金方面，COMEX 黄金止跌反弹，上涨 0.67%至 1823.2 美元/盎司。

图7：春节假期前后，WTI、Brent 原油双双上涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：春节假期前后，COMEX 黄金上涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

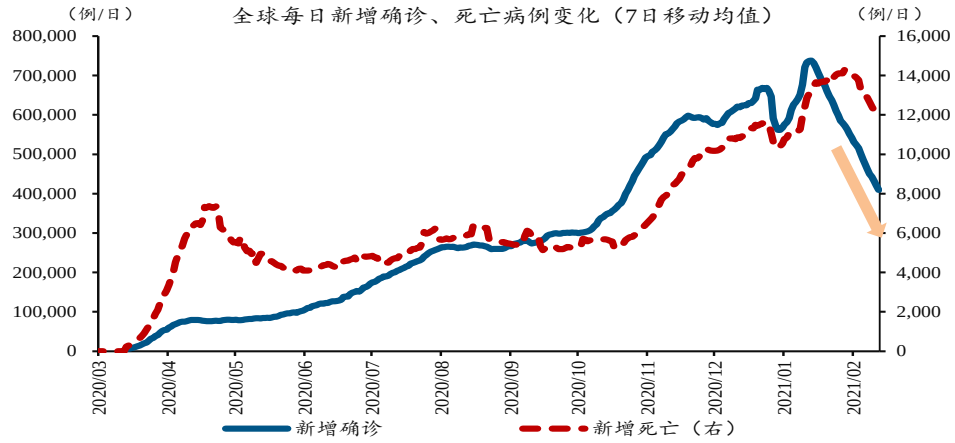
2、 海外疫情&疫苗跟踪：美欧疫情形势持续改善，美国疫苗接种进度加速提升

春节假期，美国、欧盟及全球疫情形势持续改善。为防控疫情，美国各级政府大力推行强制佩戴口罩令，欧洲主要经济体继续实施封锁措施、并收紧出入境限制。疫苗接种方面，美国疫苗接种速度加速提升，疫苗接种进度持续领先欧盟等经济体。

2.1、 美欧疫情持续改善，美国新增确诊、死亡及住院病例大幅下降

全球疫情形势持续改善，新增确诊病例数快速下降，新增死亡病例数也见顶回落。1 月中旬以来，全球每日新增确诊病例（7 日移动均值，下同）由高点的 73.8 万例/天快速下滑至 40.9 万例/天。在每日新增确诊病例数连续下降两周后，全球每日新增死亡病例也见顶回落，从 14.3 万例/天持续下滑至 11.9 万例/天。

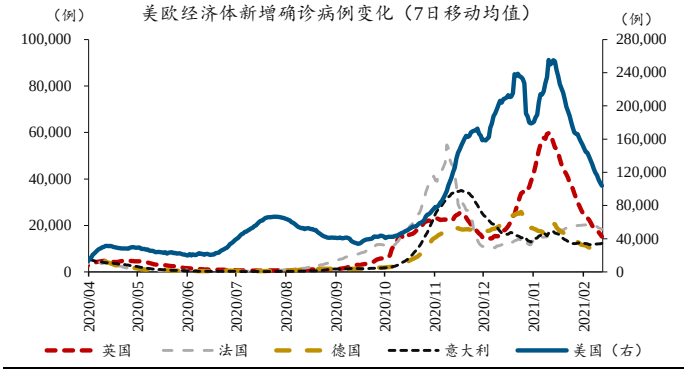
图9：1月中旬以来，全球每日新增确诊病例、新增死亡病例相继见顶回落



数据来源：WHO、Wind、开源证券研究所

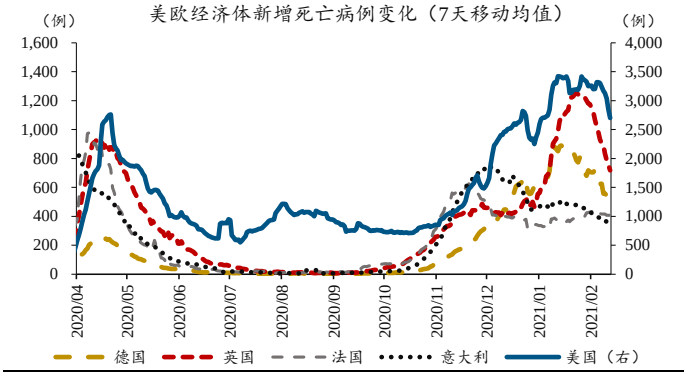
主要经济体中，美、英、德等疫情形势明显好转，每日新增确诊病例数、新增死亡病例数及现存住院人数等均大幅减少。美国方面，1月中旬以来，每日新增确诊病例由25.5万例/天降至10.3万例/天，新增死亡病例从3500例/天回落至2800例/天以下。与美国类似，英国、德国等每日新增确诊病例数、新增死亡病例数纷纷持续下滑。伴随疫情形势改善，美、英、德等现存住院患者数，尤其是ICU患者数，均进入到下行通道中。

图10：美、英、德等每日新增确诊病例数回落



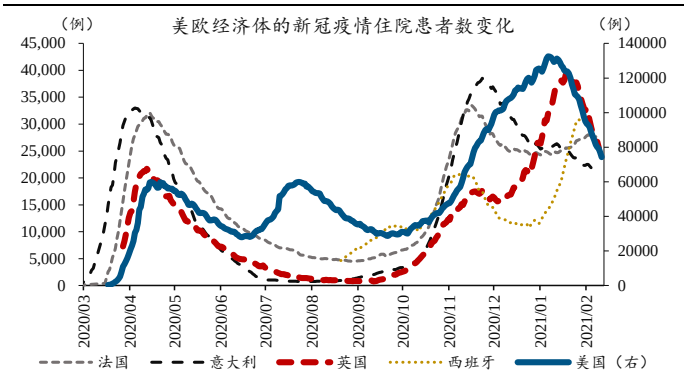
数据来源：Our World in Data、开源证券研究所

图11：美、英、德等每日新增死亡病例数回落



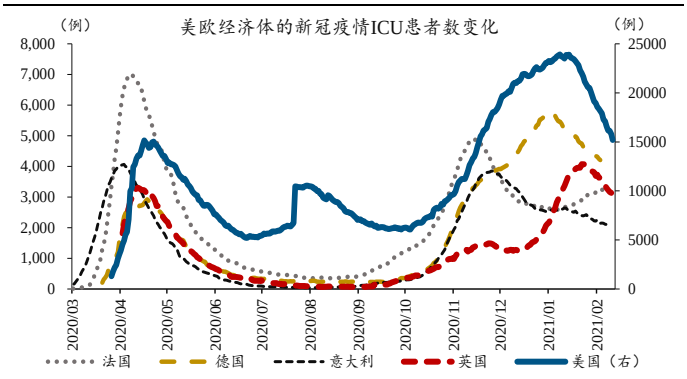
数据来源：Our World in Data、开源证券研究所

图12：美、英等住院新冠患者数回落



数据来源：Our World in Data、开源证券研究所

图13：美、英、德等ICU新冠患者数回落



数据来源：Our World in Data、开源证券研究所

2.2、 美国大力推行佩戴口罩令，欧洲继续封锁、并收紧出入境限制

疫情防控方面，美国大力推行强制佩戴口罩令，欧洲主要经济体延续严格封锁措施、并进一步收紧出入境限制。拜登上任后，美国联邦政府及大部分州政府先后宣布“强制佩戴口罩令”，要求所有美国居民外出佩戴口罩。与美国不同，欧洲主要经济体在延续严格封锁措施的基础上，进一步收紧出入境限制。其中，2 月 7 日，英国宣布将 33 个高风险国家置于所谓的“红色名单”上，不允许在旅行前 10 天内到这些国家/地区的游客进入英国；2 月 12 日，德国宣布将从 2 月 14 日起对捷克和奥地利实施临时性的边境管控措施。

表1：美国大力推行强制口罩令等，欧洲经济体继续加强出入境限制等

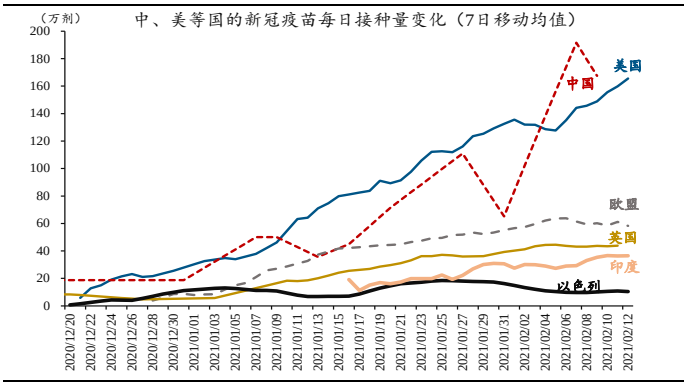
国家	日期	防控措施
美国	1/20	强制要求居民在联邦政府管辖区域内佩戴口罩，并保持物理距离。
	1/21	在火车、飞机、船、公交车上，需要戴口罩；国际旅客入境前需提供 Covid-19 阴性测试的证明。
法国	1/29	法国自 1 月 31 日零时起对欧盟以外国家关闭边界，相关国家人员除“紧急原因”外，一律禁止出入法国。同时，从欧盟国家入境法国的所有人员都必须进行新冠病毒核酸检测，跨境工作者除外。
英国	2/7	英国政府将 33 个高风险国家置于所谓的“红色名单”上，不允许在旅行前 10 天内到这些国家/地区的游客进入英国。
德国	2/11	一些学校可能会在下周开学，大多数学校可能从 2 月 22 日起陆续开学。
	2/12	德国从 2 月 14 日起对陆上邻国捷克和奥地利实施临时性的边境管控措施。

资料来源：各国政府网站、开源证券研究所

2.3、 美国疫苗接种速度加速提升，接种进度持续领先欧盟等经济体

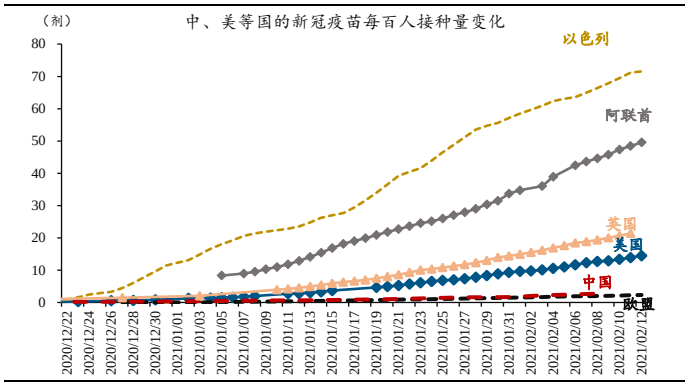
疫苗接种方面，以色列接种进度继续领跑，美国接种进度稳步提升，欧盟接种进度较为缓慢。截至 2 月 12 日，以色列每百人疫苗接种量达到 71.6 剂，领跑全球；阿联酋每百人疫苗接种量升至 49.6 剂，位居第二。发达经济体中，英国、美国、欧盟每百人疫苗接种量分别达到 21.4 剂、14.5 剂、2.3 剂。欧盟接种进度远远慢于美国，主要与辉瑞等疫苗厂商对欧盟疫苗供应不足等有关。

图14：美国每日疫苗接种量领跑全球



数据来源：Our World in Data、开源证券研究所

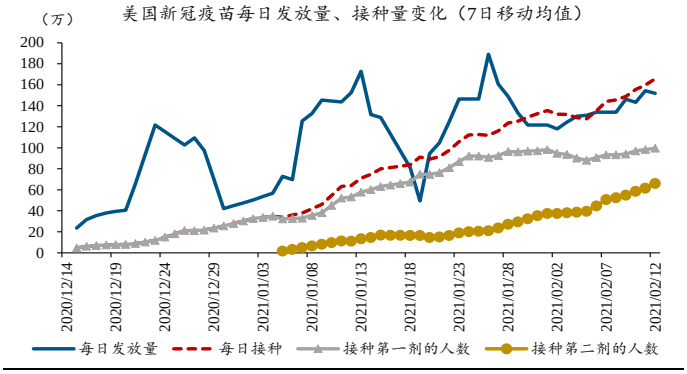
图15：美国疫苗接种进度领先欧盟等经济体



数据来源：Our World in Data、开源证券研究所

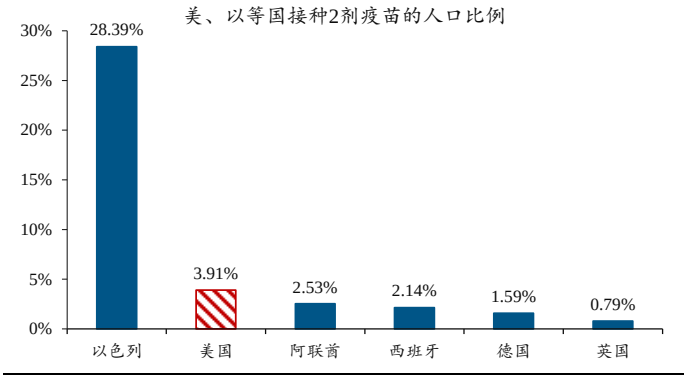
美国疫苗发放、接种速度仍在不断加快，完成 2 剂接种的人口比例远高出英国、欧盟等。随着拜登政府全力推进疫苗接种工作，美国疫苗发放、接种速度仍在不断加快。同时，不同于欧盟、英国等，美国获得的疫苗供应十分充裕，并严格按计划给已接种者提供第 2 剂疫苗，而非优先保证更多人接种第 1 剂疫苗。截至 2 月 12 日，美国每日接种第 1 剂、第 2 剂疫苗的人数分别达到 97.3、68.5 万人，且两者之差不断收敛。从总接种人数来看，美国累计已有 1308 万人完成 2 剂疫苗的接种，占总人口的 3.91%，远高出西班牙的 2.14%、德国的 1.59%、英国的 0.79%等。

图16：美国疫苗发放、接种速度持续提升



数据来源：US CDC、开源证券研究所

图17：美国完成 2 剂疫苗接种的人口比例高于英、欧等



数据来源：Our World in Data、开源证券研究所

3、 海外事件&数据跟踪：民主党弹劾特朗普失败，美国新一轮财政刺激法案有望落地

春节假期，由于国会参议院中赞成弹劾特朗普的议员数未超过三分之二，民主党弹劾特朗普失败，后者保留了再次参加总统大选的参选资格。随着国会两院顺利通过 2021 年财年财政预算决议，拜登提出的 1.9 万亿美元的财政刺激法案有望借助 BR 呈现，最快在 2 月底或 3 月初落地。经济数据方面，美国 1 月 CPI 低预期，当周初次申请失业金人数下滑，EIA 原油库存大幅回落；德国、法国、英国、日本 12 月工业生产加速修复。

3.1、 美国国会完成弹劾案审理，特朗普未被定罪、保留大选参选资格

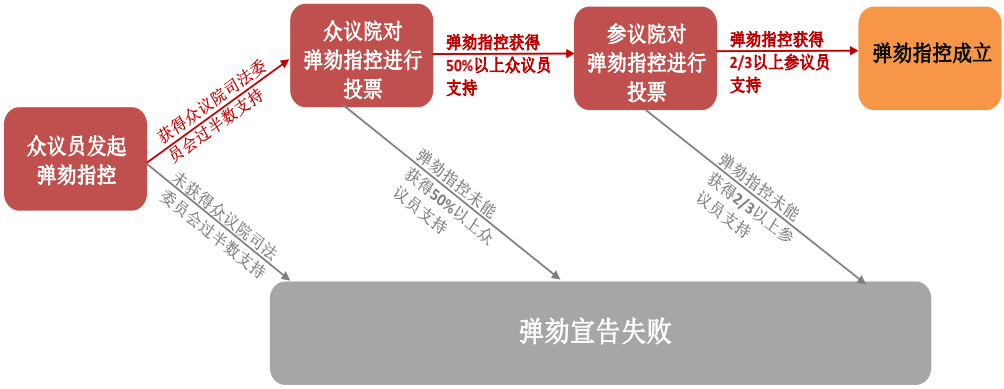
要闻：2 月 13 日，美国国会参议院就指控前总统特朗普“煽动叛乱”的弹劾条款进行投票。由于赞成票未达到三分之二多数，特朗普未被定罪，弹劾案审理结束。

资料来源：US Congress、CNN

简评：

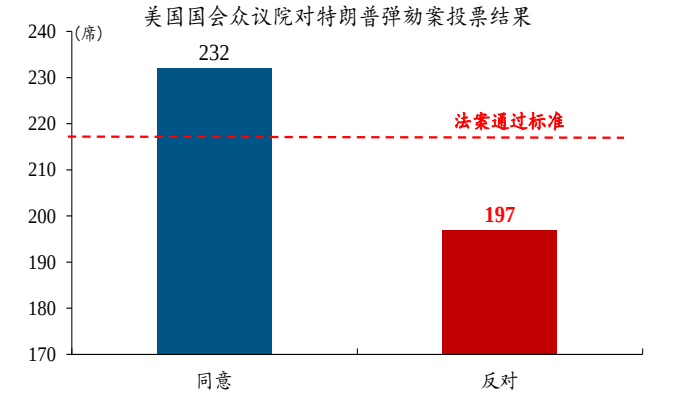
随着参议院中赞成弹劾特朗普的议员数未超过三分之二，特朗普未被定罪，保留了再次参加总统大选的参选资格。在美国，总统被成功弹劾需要至少同时获得国会众议院 1/2、参议院 2/3 以上（67 位）议员支持。1 月 13 日，民主党把控下，美国国会众议院以 232 票赞成、197 票反对率先通过了针对特朗普的弹劾案。但 2 月 13 日的参议院投票中，由于仅有 57 位议员支持弹劾特朗普，特朗普未被定罪，弹劾案审理结束。民主党推动弹劾特朗普的主要目的，是使后者永久失去再次竞选总统的资格。随着弹劾失败、未被定罪，特朗普将有资格再次参加美国总统大选。

图18：美国弹劾总统的流程及要求



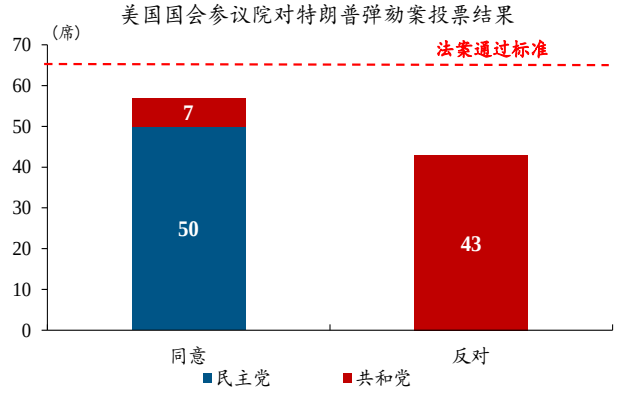
资料来源：US Congress、开源证券研究所

图19：美国国会众议院投票通过特朗普弹劾案



数据来源：US Congress、开源证券研究所

图20：美国国会参议院未能投票通过特朗普弹劾案



数据来源：US Congress、开源证券研究所

3.2、 美国新一轮财政刺激法案推进顺利，最快有望在 2 月底、3 月初落地

要闻：2 月 5 日，美国国会参众两院顺利通过 2021 年财年财政预算决议，为拜登提出的 1.9 万亿美元的财政刺激法案的落地扫清障碍。

资料来源：US Congress

简评：

美国国会顺利通过 2021 年财年财政预算决议后，拜登的 1.9 万亿美元财政刺激法案有望借助 BR 程序，最快在 2 月底或 3 月初落地。因为国会共和党反对，拜登的 1.9 万亿美元的财政刺激法案，需要借助 BR 程序、绕开共和党，才能顺利落地。国会两院 2 月 5 日通过的 2021 年财年预算决议，为拜登政府使用 BR 程序“打开了绿灯”。随着民主党在国会两院中席位数过半，叠加可使用 BR 程序，拜登的 1.9 万亿美元财政刺激法案最快有望在 2 月底或 3 月初落地。不过，由于 BR 程序每个财年中只能使用一次，拜登的绿色基建、平价医疗等主张 2021 年落地难度将较大。

表2：美国最近几轮大规模财政刺激政策内容对比

项目	新冠病毒援助、救济及经济安全法案（2020/3 通过国会批准）	新冠疫情援助法案（2012/12 通过国会批准）	美国救援计划（American Rescue Plan）
总规模	2 万亿美元	9000 亿美元	1.9 万亿美元
纾困金额	每个成年人 1200 美元，每个孩子 500 美元（共计 3000 亿美元）	每人 600 美元（共计 1660 亿美元）	每人补充 1400 美元（共计 4650 亿美元）
失业保险	每人每周 600 美元，发放 4 个月（2600 亿美元）	每人每周 300 美元（至 3 月底，共计 1200 亿美元）	400 美元每人每周（至 9 月底，共计 3500 亿美元)
小型企业贷款	3770 亿美元	3250 亿美元	500 亿美元
美联储紧急贷款	4540 亿美元	--	--
州和地方	2910 亿美元	--	3500 亿美元
医疗援助	1000 亿美元	--	--
病毒检测		390 亿美元	500 亿美元
疫苗分配	--	300 亿美元	200 亿美元
联邦援助管理	820 亿美元	--	--
交通运输	780 亿美元	450 亿美元	200 亿美元
学生援助	438 亿美元	820 亿美元	1700 亿美元
农业援助	95 亿美元	130 亿美元	--
儿童护理	--	100 亿美元	1200 亿美元
宽带服务援助	--	70 亿美元	--
房租补贴	--	250 亿美元	350 亿美元

资料来源：US Gov、US Congress、开源证券研究所

3.3、 受房租、食品饮料等价格同比回落影响，美国 1 月通胀低预期

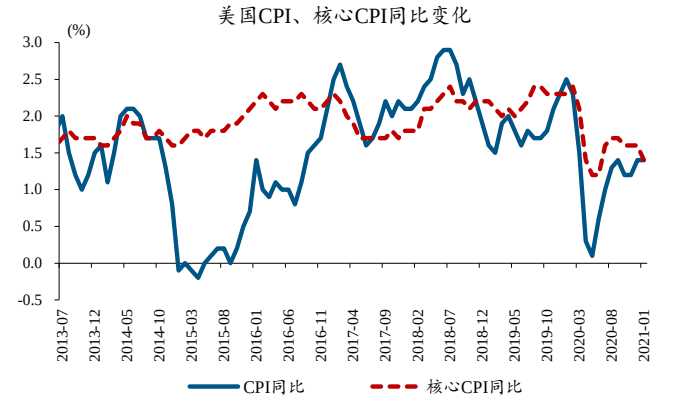
要闻：2 月 10 日，美国公布 1 月通胀数据。其中，1 月 CPI 同比 1.4%，持平前值、不及预期 1.5%，核心 CPI 同比 1.4%，不及预期及前值 1.6%。

数据来源：DOL

简评：

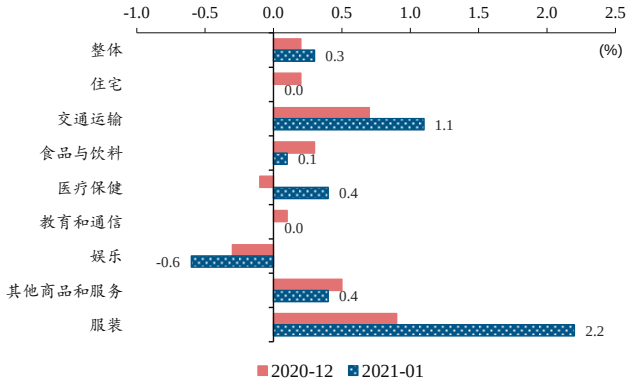
美国 1 月通胀低预期，主因房租、食品饮料及娱乐服务等价格同比回落；随着疫情改善、服务消费修复加快，以及房价大涨带动房租反弹，美国通胀压力趋加速抬升。美国 1 月 CPI 及核心 CPI 同比低预期，主要是受到房租、食品饮料及娱乐服务价格同比回落拖累。不过，考虑到房价持续大涨，且领先房租变化，美国房租价格未来面临较大上涨压力。同时，伴随美国疫情改善，前期受压制的服务消费有望修复加快，并带动娱乐、交运等服务项价格加快上涨。房租价格反弹及众多服务项价格加快上涨的背景下，美国通胀压力趋加速抬升。

图21：美国 1 月通胀水平低于预期



数据来源：Wind、开源证券研究所

图22：房租、食品饮料等价格表现不佳，影响 CPI 表现



数据来源：Wind、开源证券研究所

3.4、 美国当周初次申请失业金人数继续下滑，原油库存降幅大超预期

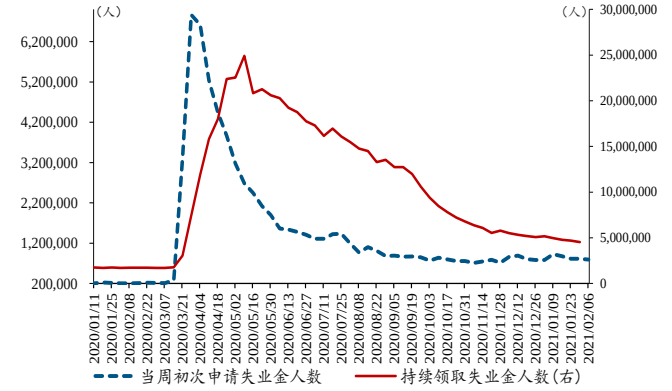
要闻：2 月 10 日，美国公布的 2 月 5 日当周 EIA 原油库存大幅下滑 664.4 万桶，远超预期的增加 98.5 万桶。2 月 11 日，美国公布的 2 月 6 日当周初次申请失业金人数 79.3 万人，好于前值的 81.2 万人。

数据来源：DOL、EIA

简评：

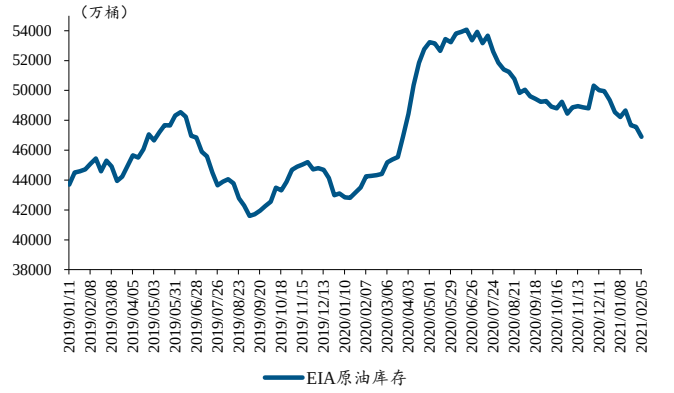
美国申请失业金人数继续下滑，以及原油库存降幅超预期，与疫情改善下、各类线下服务业活动恢复加快密切相关。美国 2 月 6 日当周初次申请失业金人数 79.3 万人，好于前值的 81.2 万人。同时，美国 2 月 5 日当周 EIA 原油库存大幅下滑 664.4 万桶，远超预期的增加 98.5 万桶及前值的下滑 99.4 万桶。考虑到服务业是美国就业的“大头”及“用油大户”，近期申请失业金人数及原油库存的下滑，或缘于疫情改善下，各类线下服务业活动的恢复不断加快。

图23：近期，美国申请失业金人数不断下滑



数据来源：Wind、开源证券研究所

图24：近期，美国 EIA 原油库存加速回落



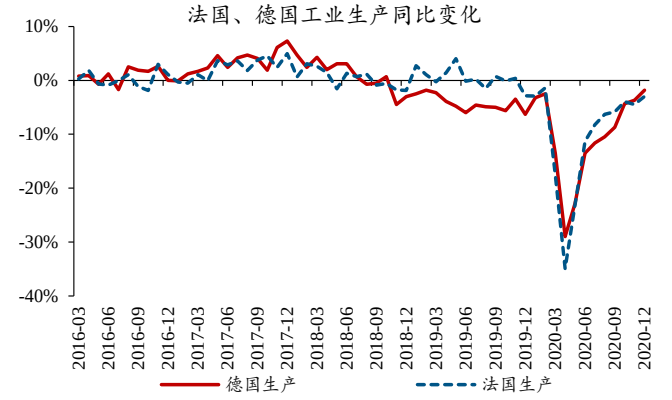
数据来源：Wind、开源证券研究所

3.5、 德国、法国、日本、英国 12 月工业生产加速修复

要闻：2 月 10 日前后，德国、法国、日本、英国先后公布 12 月工业生产数据。其中，德国 12 月工业生产同比下滑 1.8%，高出前值的下滑 3.7%，并且已经超过疫情爆发前的下滑 2.5%。同时，法国、日本、英国 12 月工业生产同比分别下滑 3%、3.2%、3.3%，高出前值的下滑 4.5%、3.9%、3.9%。

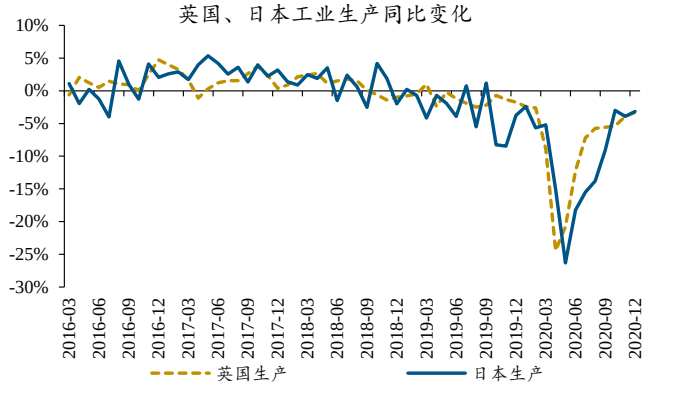
数据来源：日本经济产业省、欧盟统计局

图25：德国、法国 12 月工业生产加速修复



数据来源：Wind、开源证券研究所

图26：英国、日本 12 月工业生产加速修复



数据来源：Wind、开源证券研究所

4、 风险提示

疫苗效果不及预期等。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R2（中低风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C2、C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C2、C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可能会波动。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报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn