关注短期风险，看多趋势机会

——2021 年 1 月宏观经济与大类资产研究月报

摘　要

- **宏观经济整体保持稳中向好。**制造业 PMI 扩张程度将放缓；工业生产环比增长稳中有降；三因素推动工业经营恢复；房地产监管严控热点城市房价；固定资产投资环比温和增长；“就地过年”可能拖累消费复苏进程，但一定程度上有利于促进生产；CPI 走低伴随 PPI 回升；进出口双两位数增长有望延续；人民币汇率保持双向波动中升值；货币信贷和社融增速将进一步放缓。

- **理性看待全球及国内资金流动趋势。**一是美债利率短期升高，但难以从根本上改变全球资金流向，尤其是流向以中国为代表的新兴市场。二是国内短期资金偏紧，但综合各方面因素来看，后续流动性仍将保持合理充裕，广义流动性“不急转弯”，狭义流动性“不缺不滥”。

- **2 月份大类资产走势判断。**A 股维持 2021 年“前高后盘”的看法，上半年总体走强，但春节前市场回调风险不容忽视；港股行情虽火爆，但资金能否持续流入尚待观察；利率债交易性机会略有改善，信用债违约风险犹存，非标固收保持相对稳定；多空拉锯之下，短期空方占优但存在反转可能；美国新一轮财政刺激计划出台或面临波折，美股短期内市场情绪起伏较大；原油、铜等部分大宗商品价格将呈现震荡格局。

研究团队

连　平	植信投资首席经济学家兼研究院院长
刘　涛	副院长
邓志超	秘书长
张秉文	资深研究员
罗奂劼	高级研究员
王　好	高级研究员
刘　鸿	高级研究员
马　泓	高级研究员
黄春华	高级研究员
刘　鸿	高级研究员
郭建锋	高级研究员
许　珂	研究员
董澄溪	研究员

植信投资研究院
微信公众号

宏观经济指标预测表

指标名称	10月	11月	12月	1月F	2月F
制造业PMI（%）	51.4	52.1	51.9	51.5	↓
工业增加值：当月同比（%）	6.9	7.0	7.3	17.0	↑
固定资产投资:累计同比（%）	1.8	2.6	2.9	-	45.0
房地产投资：累计同比（%）	6.3	6.8	7.0	-	↑
基建投资:累计同比（%）	0.7	1.0	0.9	-	↑
制造业：累计同比（%）	-5.3	-3.5	-2.2	-	↑
消费零售:当月同比（%）	4.3	5.0	4.6	-	30.0
CPI:当月同比（%）	0.5	-0.5	0.2	-0.5	-0.2
PPI:当月同比（%）	-2.1	-1.5	-0.4	0.3	1.5
失业率（%）	5.3	5.2	5.2	5.1	5.3
出口金额:当月同比（%）	10.9	20.6	18.1	28.0	↑
进口金额:当月同比（%）	4.4	3.9	6.5	15.0	↑
人民币兑美元汇率	6.73	6.58	6.52	6.48	6.41
社会融资规模存量同比（%）	13.7	13.6	13.3	13.1	13.0
人民币贷款存量同比（%）	12.9	12.8	12.8	12.5	12.3
M2:余额同比（%）	10.5	10.7	10.1	9.8	9.6

*工业增加值、消费零售全年预测为累计同比增长，其余为当月同比。
汇率数据取月末美元兑人民币中间价。

正 文

一、宏观经济整体保持稳中向好

进入 2021 年 1 月，虽然国内多地出现疫情反弹，国外疫情仍未明显好转，但在我国经济已步入趋势性运行轨道的情况下，各项经济指标继续稳步复苏的态势不会经受太大考验，2021 年有望迎来开门红。

1. 制造业 PMI 扩张程度放缓

2021 年 1 月制造业继续扩张几无悬念，但程度或略有下降。1 月，欧美等主要经济体 PMI 初值显示其扩张程度有所放缓，拖累全球经济需求。而同时，国内出现局部疫情反弹，对供需两端都产生一定程度影响，影响 PMI 扩张趋势。结合近十年来，PMI 在年初都有走弱的表现，预计 2021 年 1 月 PMI 指数为 51.5。

2. 工业生产环比增长稳中有降

2021 年 1 月，工业生产在经历了此前几个月高增长后环比可能出现放缓，但鉴于同比基数较低，同比数值仍然会出现两位数的高增长。2021 年年初，受季节性和国内多地疫情反弹等因素的影响，高炉开工率、钢材产量、粗钢产量及汽车轮胎开工率等多项高频数据显示工业生产转弱；CME 预估

1 月挖掘机国内市场销量环比下降 37%；15 家重点车企 1 月上旬产量同比下降 27.4%，预计 1 月较去年 12 月环比有所下降。考虑到 2020 年 1 月工业增加值基数较低，同比增速仍有望达到两位数水平，预计增长 17.0%。

3. 三因素推动工业经营恢复

三重利好叠加助力工业企业营收和利润保持高增速，推动工业继续快速恢复。首先是国内经济加速恢复，工业增加值增速不断创出近年新高，带动随着工业整体进入主动补库存周期。其次是前期低基数和农历新年错位大幅推升今年工业企业营收和利润增速，推动工业企业继续扩张。最后是“就地过年”政策抵消了往年工业企业“年关”的部分负面影响。因此，1-2 月工业企业营收和利润增速将出现大幅增长。

4. 全国新建住房价格涨幅可控

房贷收紧，重点城市新房价格受抑制。2021 年 1 月，中央继续强调要加强房地产金融调控，不把房地产作为短期刺激经济的手段，坚定不移落实房地产长效机制。上广深宁蓉等大城市纷纷出台新政，旨在提高购房门槛，严控新建商品房价过快上涨。商业银行年初涉房贷款发放谨慎，抑制需求过快释放。综上，全国新建住房价格涨幅可控。

住房销售市场强劲，行业景气度维持高位。截止 1 月中

下旬，30 大中城市商品房成交面积同比大增 60%。一线城市销售极为火爆，较去年同期翻倍；二、三线城市同比增长 50%-60%。原因一方面在于去年同期受疫情影响基数较低，另一方面是各地方落户政策逐步落地，住房需求得到有效释放。

土地供应继续收缩，地价上行压力可控。受信贷政策趋紧影响，房企拿地节奏继续放缓。同时，房地产债信用利差小幅上升，整体债券融资成本有所上升。土地供应总量压缩，各地出现显著分化：全国 100 大中城市土地供应面积同比下降约 9%，但是一线城市同比增长 175%，二线、三线分别同比下降 16%和 23%。整体土地溢价率保持在 10%左右，与上月基本一致。

5. 固定资产投资环比温和增长

固定资产投资三大领域增长速度不一：信贷政策趋近或对房地产投资产生一定影响；民间投资增速已于去年年底转正，在当前外需强劲叠加“十四五”对制造业重点规划的背景下，制造业投资有望进一步加码；经济复苏阶段，新旧基建节奏切换，传统基建投资放缓，新基建投资会有所发力。综合来看，固定资产投资环比继续温和增长，考虑到去年同期的低基数效应，同比数值可能出现两位数高增长，预计 2021 年前两个月固定资产投资累计同比增长 45%。

6. “就地过年”或影响消费复苏

传统春节假期的消费主要体现在餐饮食品、穿戴、汽车、交通和旅游等方面。“就地过年”对于餐饮食品、交通和旅游的影响较大；由于网购的快速发展，对于穿戴类消费影响较小；考虑到我国一二线城市汽车保有量已趋于饱和，三线及以下城市和广大县区、乡村市场的汽车消费潜力并未被充分挖掘，对于汽车类消费的影响还有待进一步观察。考虑到去年同期低基数，预计 2021 年前两个月的社会消费品零售总额增长 30%。

“就地过年”一定程度上有利于促进生产。交通运输部预计 2021 年全国春运期间发送旅客人数将比 2019 年下降四成多，剔除旅游与使用多段行程返乡的人群，可以估算出约有 20%的人员原地过年，这部分“就地过年”人员为往年节后可能出现的用工荒提供了劳动力供给。而另一方面从用工需求来看，由于出口订单暴增，用工缺口有所上升，“就地过年”刚好在一定程度上能应对这一部分缺口。预计 2021 年 1 月失业率为 5.1%，2 月节后劳工回岗较慢，失业率微升至 5.3%。

7. CPI 走低伴随 PPI 回升

翘尾因素拉低 CPI 走势。截至 1 月 27 日农产品批发价

格 200 指数环比上涨 8.23%，远强于季节性趋势；28 种重点检测蔬菜价格同比上涨 17.16%，鸡蛋价格同比上涨 6.37%，预计影响本月 CPI 同比上涨 0.3 个百分点，是支撑此轮上涨的主要动力。春季各蔬菜产地寒潮频发甚至出现严重霜冻、春节临近消费刚需旺盛是价格上涨的主要逻辑。猪肉价格同比由上月的-0.46%升至 0.99%，猪肉产量增幅不及预期是主要原因，1 月猪价大概率持续高位震荡，带动 CPI 上行。但考虑到翘尾因素影响约-1.22%，因此预计 1 月 CPI 同比涨幅在-0.5%上下。

PPI 持续回升趋势不变。受国际大宗商品价格上涨等因素，上游采掘业和原材料工业价格涨幅较为明显；中游加工工业价格增速由负转正；下游农产品价格上涨拉动农副食品加工业增速回升，三者共同影响下 PPI 保持持续回升态势。但考虑到近期疫情反复导致钢企被迫减产或者停产；降温降雪叠加春节来临，下游开工率减少，水泥需求明显下滑，对 PPI 回升动能有所削弱，再考虑到-0.42%的翘尾因素影响，综合判断，预计 1 月 PPI 同比涨幅约为 0.3%，

8. 进出口双两位数增长继续可期

出口依然强劲。2021 年一季度，我国出口的“疫情红利”将继续保持。1 月出口相关高频数据 SCFI 和 CCFI 综合指数都出现了环比大增，全球贸易景气程度 BDI 指数也继续保持

快速增长，表明全球贸易环境在不断改善。**进口也继续扩张。**中国经济持续复苏向好，进口需求释放，叠加人民币大幅升值均对进口环境较为有利，全球大宗原材料价格回升也推动了进口额的增加。再考虑到，2020 年前两个月的低基数效应，2021 年前两个月进出口继续保持双位数双增长，预计出口增长 28.0%，进口增长 15.0%。

9. 人民币汇率保持双向波动中升值

人民币汇率保持双向波动中升值。自 2020 年下半年开始，人民币对美元汇率和人民币综合汇率指数都呈现出了“上半月升值，下半月小幅贬值或平稳”的双向波动特征，2021 年 1 月人民币汇率延续了这样一种态势。2020 年 12 月，银行结售汇差额创下近年来新高达 666.07 亿美元，说明投资者持有人民币意愿强烈，结合当前我国贸易顺差强劲，2021 年 1 月银行结售汇差额大概率保持较高规模，推动人民币持续升值。2021 年 1 月末美元兑人民币可能在 6.48 左右。2 月春节期间，人民币汇率可能延续前述“先升后回调”特征，最高可能突破 6.4 关口，2 月末升值 700 个基点，至 6.41。

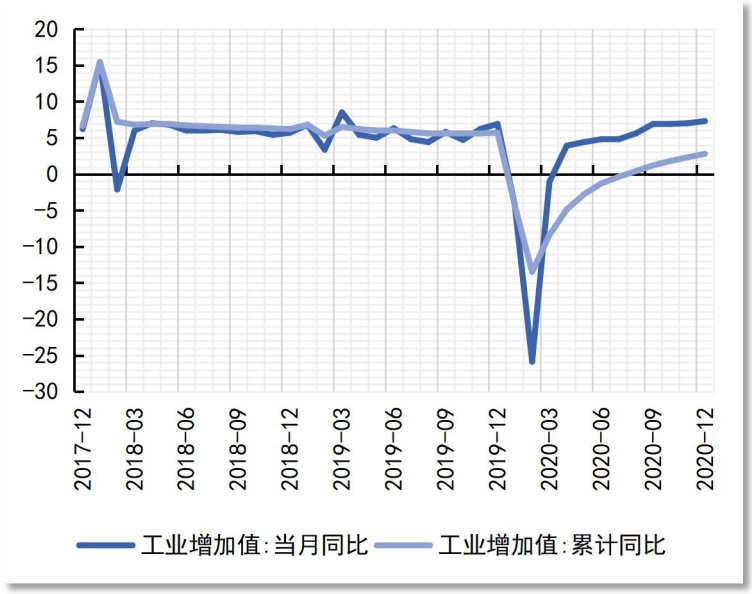
10. 货币信贷和社融增速将进一步放缓

多因素导致社融增速放缓。受地方债务违约对企业融资的影响，预计 2021 年 1 月企业债券融资规模仍然较低，对

社融增长形成拖累。过去两年受益于地方政府专项债额度的提前下达，年初政府债券的发行规模较高。2021 年地方政府专项债额度提前下发必要性不高，因此预计政府债券也会拉低社融增速。受到银行房贷集中度的影响，2021 年初，部分银行对于居民的房贷额度进行控制，导致居民贷款增长可能在一定程度上放缓。虽然全年来看，房贷集中度对居民贷款的影响有限，但是短期的影响不能忽略。综合上述分析，预计 2021 年 1 月社融余额增速将从去年末的 13.3 缓至 13.1%，银行信贷增速从去年末的 12.5%放缓至 12.3%。社融与信贷增速放缓将进一步导致存款增速放缓，带动货币扩张放缓，预计 M2 增速放缓至 9.8%。M1 增速受春节影响较大。2020 年春节在 1 月份，2021 年春节在 2 月份，春节时间在去今两年错月，这将导致 M1 增速在今年 1 月出现明显的上涨，然后在 2 月份回落。

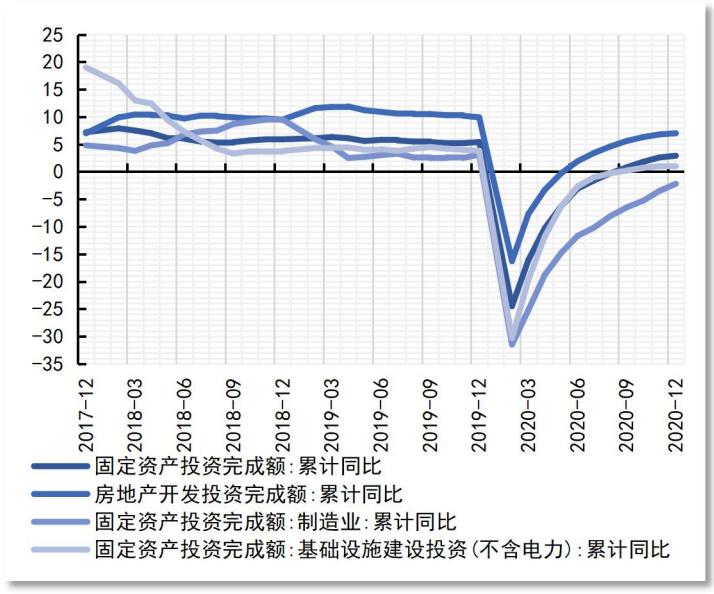
春节期间降准可能性不大。2020 年 4 月之后，货币当局没有再进行过降准，而从当前的经济发展态势来看，再次降准的必要性似乎也并不高。春节期间，货币当局可能将采取 TMLF 或类似于 CRA 的操作来对春节期间的流动性做出安排，预计金融市场的流动性不会持续收紧。国内信贷社融增速的放缓，对于风险资产如股票和大宗商品将起到一定的压制作用，对于债券形成一定的利多。

宏观相关图表



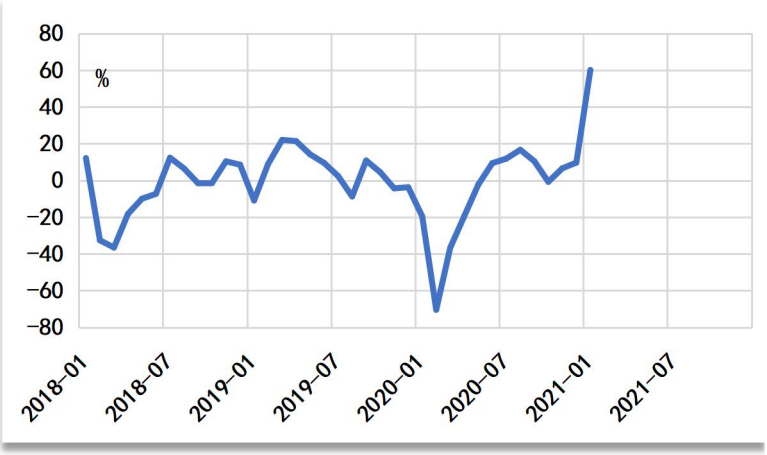
图表：工业增加值

来源:Wind,植信投资研究院



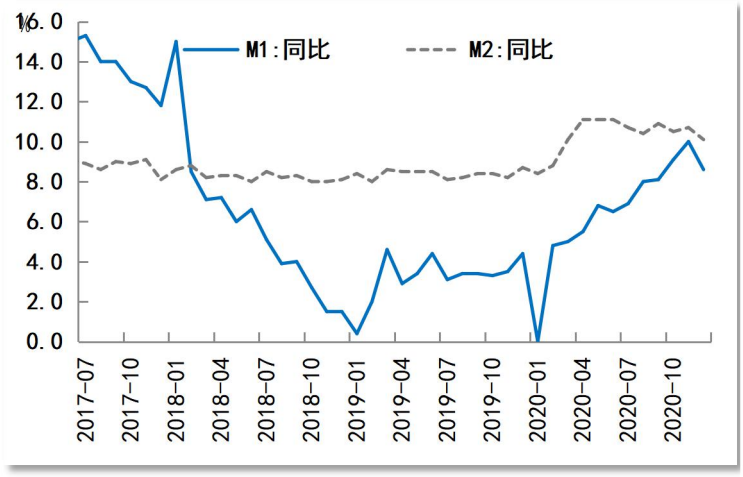
图表：固定投资

来源:Wind,植信投资研究院



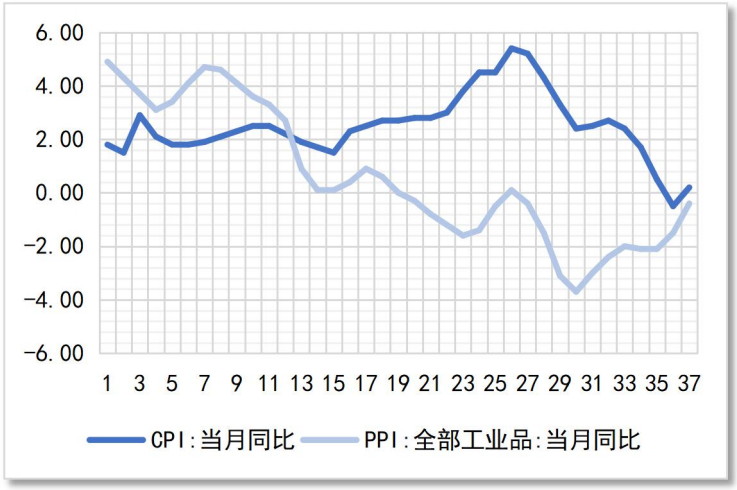
图表：30 大中城市商品房成交面积：累计同比

来源:Wind,植信投资研究院

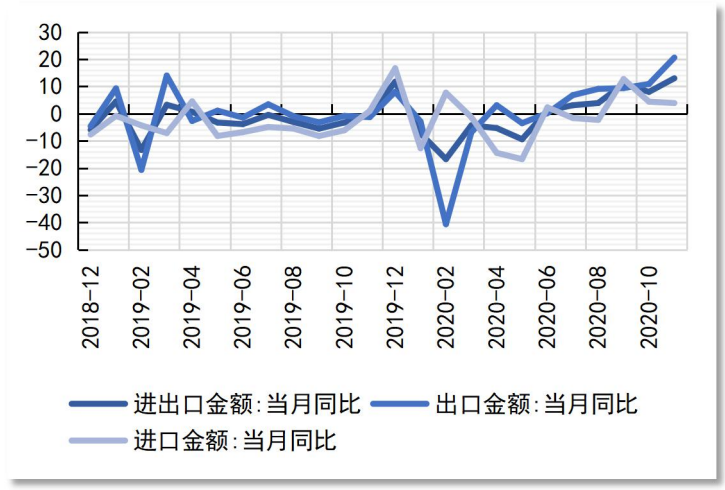


图表：M1 和 M2 运行走势

来源:Wind,植信投资研究院



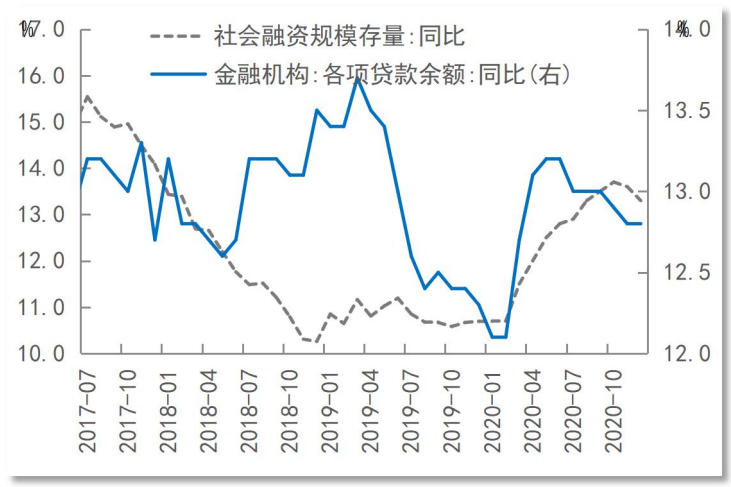
图表：CPI 下行 PPI 回升
来源:Wind,植信投资研究院



图表：进出口增长强劲
来源:Wind,植信投资研究院



图表：美元兑人民币和离岸人民币
来源:Wind,植信投资研究院

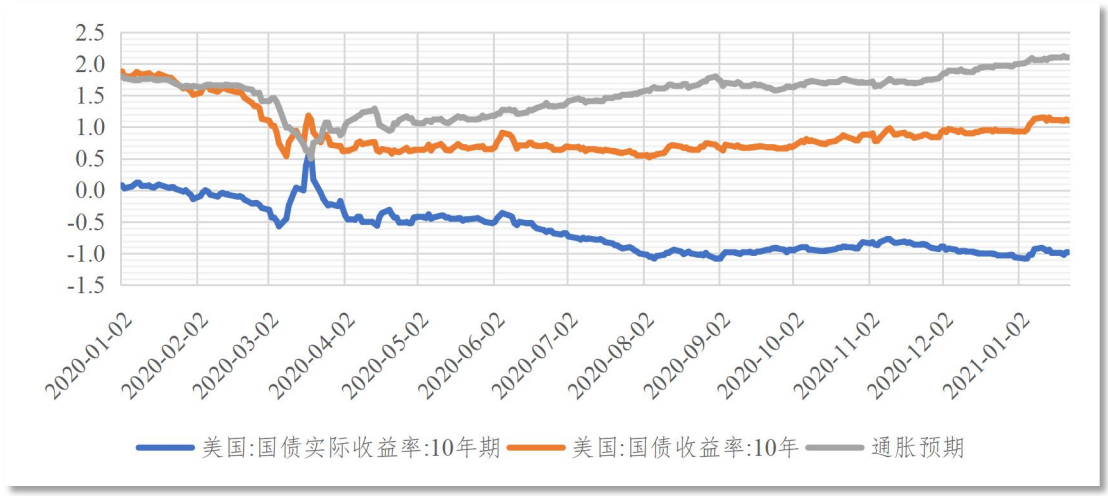


图表：社融增速可能放缓
来源:Wind,植信投资研究院

二、理性看待全球及国内资金流动趋势

1.美债利率短期升高，但对全球资金影响有限

1月，美国10年期国债收益率突破1.1%，从2020年最低点上行超过50BP。本轮美国10年国债收益率持续回升由实际利率上升所致，与通胀预期关系不大。主要原因是，1月5日，民主党赢得参众两院，市场对于更大规模的财政刺激期待有所上升，经济复苏的节奏或将有望提前。



来源:Wind，植信投资研究院

短期内，美国国债利率仍有上行空间，但趋势性上行仍有待进一步观察。新增财政刺激计划以及疫苗的大规模推广等都将推动经济修复进一步加快。当前美国供需缺口依然很大，在短期可能进一步走阔背景下，通胀预期走高将推动利率上行。美联储维持当前宽松力度的预期已充分计价，而进一步加大资产购买力度的必要性并不强。

美债利率短期升高，对大类资产投资或产生一定影响。

首先，美债收益率上行可能不利于黄金价格。其次，中美利差短期收窄，美债或重获吸引力，但恐怕难以抵消人民币内在升值动力。再次，利率上行相对有利于部分全球价值股，如银行股等，而对高估值的成长股形成较大压力，因为高估值股对利率更为敏感。

2021 年上半年全球资金不会发生根本转向。一是上半年美元可能走弱情况下，资金会流向新兴市场，有利于新兴市场优质资产的价值重估。而中国经济率先复苏且增长速度最快、中国资产将更为受益。二是拜登上台后主要精力将聚焦国内事务，对外回归多边主义，中美关系有望阶段性缓和，也将助推全球资金进一步流入中国。

2.国内短期资金偏紧，但后续流动性仍将保持合理充裕

近期市场资金面整体偏紧。截至 1 月 17 日，DR001 和 DR007 加权平均分别升至 3.00%和 3.09%。究其原因，一是 1 月央行在净回笼资金，且没有像往年一样提前对春节期间的流动性对冲进行安排。二是 1 月财政存款投放偏慢、叠加缴税缴准等因素，导致银行超储率较低。

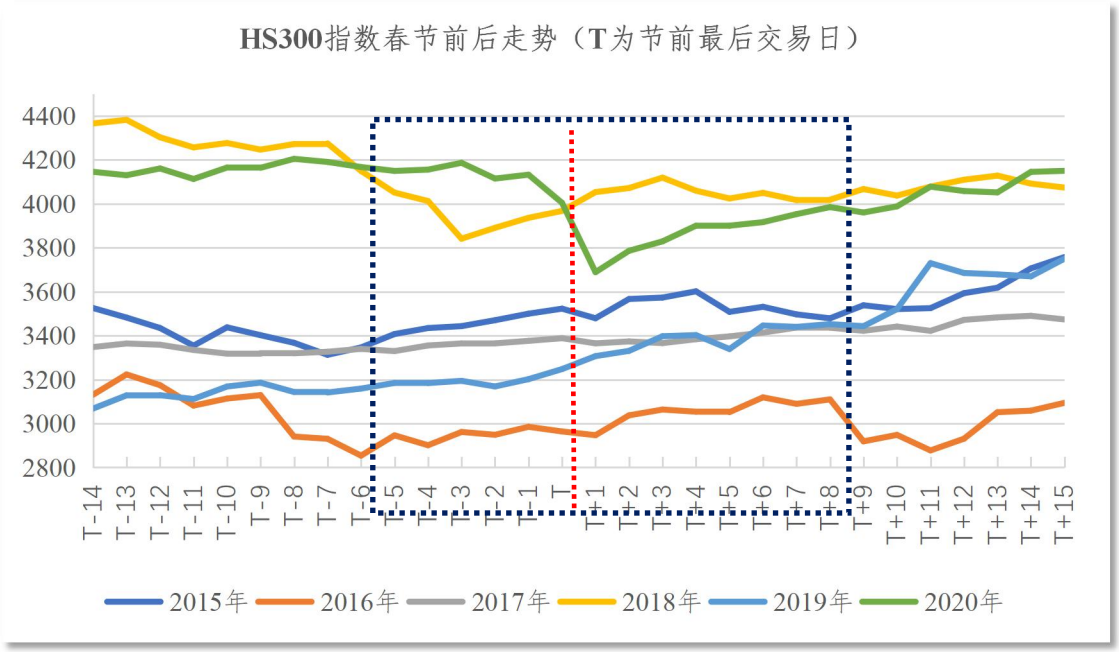
后续流动性大概率仍将保持合理充裕。综合考虑国内外经济金融各方面情况，短期内货币政策不急转弯，收紧的可能性较小，将“稳”字当头，如果要收紧也可能会在 2021 年下半年以后，上半年流动性将保持合理充裕。从去年央行

流动性投放的操作看，当 DR007 偏离 OMO 操作利率比较大幅度时，央行将主动加码流动性投放来熨平资金面的波动，引导 DR007 向政策利率靠拢。易纲行长近期也强调，不会过早退出支持政策。近期公开市场操作较以往更高频及精细化，反映出狭义流动性要“不缺不滥”，广义流动性要“不搞急转弯”，总体来看流动性仍将延续合理充裕。

股市流动性稳中有升。截至 1 月 26 日，1 月公募偏股型基金发行规模 2788.5 亿元，同比增加 1885.1 亿元，比 12 月增加 1266.8 亿元。北上资金流入 450.8 亿元，同比增加 66.9 亿元，比 12 月减少 121.6 亿元。前一段时间，港股出现比较大幅上涨，重要的一个原因是港股估值显著低于 A 股，港股性价比凸显。目前，港股折价率改善明显，对于 A 股来说，未来随着中国经济实力的持续增强和人民币国际地位的提升，海外资金投资 A 股的边际流量将会持续增大。从历史规律看，过去 6 年，沪深 300 指数在节前 7 个交易日（除 2018 与 2020 年外）、节后 8 个交易日均跑出了正收益，且节前 7 个交易日平均综合收益率 0.8%，节后 8 个交易日平均综合收益率 2.0%。

此外，正如我们在年度大类资产配置策略报告中指出的，进一步提升直接融资比重、鼓励新设理财子公司加大证券投资、加大权益类资管产品发行力度、提高保险等资金投资权益市场的比例上限等一系列重大改革举措显示了中央呵护

资本市场发展的决心，这将有助于增强投资者信心，推动更多社会资产不断流入权益市场。



来源:Wind，植信投资研究院

三、2 月份大类资产走势判断

1.A 股/港股：趋势未变但应注意节前回调风险

总体仍维持我们在年度大类资产配置策略报告中的观点，即 A 股市场 2021 年将“前高后盘”。2021 年，股票资产的成长性向好、股票市场的流动性合理充裕、市场预期改善、全球风险承受度提升，这四方面因素将共同支撑上半年股市总体走强。

但考虑到 2 月份的特殊情况，市场短期回调风险不容忽视。一是部分地区疫情反复，餐饮、旅游、交通运输等服务

行业短期或面临业绩压力。二是春节期间有较长的交易真空期，一旦负面消息发酵，节后市场将面临较大压力。三是“抱团”的机构资金节前存在减仓、持币过节的可能性，导致节前市场出现明显波动。A 股市场的新能源汽车、锂电池、光伏、化工以及食品饮料等机构资金“抱团”的行业面临短期回调压力。

港股市场行情虽火爆，但资金能否持续流入尚待观察。首先是因为 2021 年以来港股热主要是短期资金集中买入部分行业头部企业造成的，香港市场基本面未发生显著变化。其次，股价短期大幅上涨已大大削弱了港股的估值优势，未来资金持续流入的可能性也将显著降低。

对于风险偏好型投资者，短期估值回调恰是逢低买入的机会；而风险厌恶型投资者则可适当降低仓位或通过基金分散投资、平滑短期波动，养精蓄锐、整装待发。

2.固定收益：利率债交易性机会短期内略有改善

总体仍维持年度大类资产配置策略报告观点：持续承压，难有明显行情，建议标配。一是利率债上行空间有限。二是信用债风险不应被低估，建议采取防御策略。三是非标固收保持相对稳定。展望 2021 年，固定收益类投资产品依然会面对多个方面的压力，短期内难以得到缓解。综合研判，对利率债、信用债以及非标固收产品给出标配建议，优先考虑

利率债和非标固收。

短期看，利率债交易性机会有所改善，但空间不大，十年期国债利率将在3.0%-3.5%区间震荡。其一，基本面牵制力量减弱。近期国内疫情出现反复，多地倡导春节就地过年，减少交通、旅游、餐饮等服务需求，后续消费可能遭受负面冲击，此前市场对一季度经济的乐观预期可能面临转向，基本面对债市的牵制力量将减弱。其二，流动性维持合理充裕。尽管市场流动性预期不断发生变化，但央行流动性投放坚持“不缺不溢”的原则。随着春节临近，资金面波动将加大，但流动性仍会维持合理充裕。其三，短期风险偏好下降。疫情影响下，消费增长乏力，风险偏好有所回落，短期避险资产可能表现占优。

信用债风险不应低估。代表信用条件的社融同比增速与信用利差显著相关，当社融同比出现向下的拐点时，信用利差大概率将走阔，需要关注尾部风险。建议投资采取防御策略，以高等级信用债为主，对下沉资质保持谨慎态度。

3.黄金：短期内利空因素略超利多

部分利多金价因素在2月份可能不及预期。一是美元指数在1月初触底后已出现明显反弹。二是年初黄金首饰销售旺季受到疫情影响，中国和印度两大黄金消费国疫情反复致使消费受到抑制，对金价的支撑在2月份可能低于预期。但

是美联储持续量化宽松以及全球经济复苏节奏不确定短期内仍将是支撑金价上涨的重要因素。

利空因素渐强但仍存在反转可能。美国政府顺利交接后全球风险事件明显减少，市场对全球经济恢复持续乐观。黄金 ETF 在经历 2020 年大幅加仓后头寸持续下降。美股等美元资产短期走强也是削弱黄金投资价值的重要因素，但美股目前估值虚高，如果短期大幅回调则又会对金价形成利好。

4.美股：政策因素将带来市场扰动

2 月是拜登作为美国新任总统实施“百日新政”的关键阶段，其提出的新一轮 1.9 万亿美元财政刺激计划在国会能否通过，将成为影响市场走势的关键因素。前期市场对政策的通过有较高的乐观预期，而最近部分参议院议员提出了反对意见。鉴于 9000 亿美元的财政刺激刚通过不久，新一轮财政刺激迅速通过的必要性有所降低，新的政策刺激在谈判过程中可能会面临一定程度的反复，或对市场情绪带来一定的扰动。因此，在 1 月美股已经有一定幅度上涨的基础上，2 月份建议采取偏谨慎的态度，以防守为主。

5.大宗商品：原油价格延续震荡格局

2021 年 1 月国际原油价格维持震荡上升态势。主要原因一是 OPEC+原油的减产计划的实施；二是疫苗普及的进展，

增强了中长期需求恢复的预期；三是经济刺激计划，潜在的通胀预期和中长期需求大概率恢复的预期共同推升了整体大宗商品市场的价格。2 月份原油价格将延续震荡行情。目前油价的主要矛盾仍旧是强预期与弱现实。原油市场基本面修复速度受到疫情扰动整体偏慢，预计产油国将适当调整增产节奏，短期内原油价格波动可能会进一步加剧。

其他大宗商品如铁矿石近期受供需双降影响，且在港口库存累库和钢厂补库的博弈下，2 月份铁矿价格延续窄幅波动；同时，受全球宏观流动性充裕影响，国际铜价延续上涨态势，但短期受疫情反弹以及市场风险增加带来对美元资产的避险需求，预计 2 月份铜价将维持区间波动。

资产	期限	趋势观点
A 股	2 月份	疫情反弹影响部分行业、机构减仓持币等因素，或导致春节前出现短期回调风险。
	上半年	A 股 2021 年“前高后盘”。股票资产的成长性向好、股票市场的流动性合理充裕、市场预期改善、全球风险承受度提升等四方面因素共同支撑上半年股市阶段性走强。
港股	2 月份	港股市场行情近期虽热，但过于集中于少数头部企业，且估值优势正在流失，建议投资者谨慎应对。
	上半年	H 股市场主要以内地科技类或业务与内地联系紧密的上市公司为主，把握低估值机会。
固收	2 月份	利率债交易性机会略有改善，信用债违约风险犹存，非标固收保持相对稳定。
	上半年	利率债上行空间有限，信用债风险不应被低估，非标固收保持相对稳定。
黄金	2 月份	多空拉锯之下，金价仍将维持震荡行情，短期空方占优但存在反转可能。
	上半年	黄金仍具有长期配置价值。2021 年黄金价格将维持波动。
美股	2 月份	美国新一轮财政刺激计划出台或面临波折，美股短期内市场情绪起伏较大。
	上半年	美国疫苗普及有助于美国经济复苏，美联储上半年保持宽松政策，叠加新一轮财政刺激计划推波助澜，美股上涨概率较高。
大宗	2 月份	全球原油供需走弱、库存缓慢下行叠加“OPEC+”内部不稳定因素，增加了原油价格短期波动风险。
	上半年	受全球经济复苏、原油缺口收窄及美元长期走弱等因素影响，原油价格有望维持震荡上行态势。

免责申明:

除非另有说明，本报告的著作权属植信投资研究院。未经植信投资研究院书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，此报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为植信投资研究院的商标、服务标记及标记。植信投资研究院不会故意或有针对性的将此报告提供给对研究报告传播有任何限制或有可能导致植信投资研究院违法的任何国家、地区或其它法律管辖区域。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且植信投资研究院不因接收人收到此报告而视其为客户。

植信投资研究院认为此报告所载资料的来源和观点的出处客观可靠，但植信投资研究院不担保其准确性或完整性。植信投资研究院不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。此报告不应取代个人的独立判断。本报告和上述报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表植信投资研究院或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成给予阁下的私人咨询建议。

植信投资研究院 2021 版权所有并保留一切权利。

植信投资研究院
地址：中国上海市静安区北京西路 968 号嘉地中心 2001 室
邮编：200063
电话：021-6117-0615-8000
邮箱:dzc014652@xinhucaifu.com