中信証券經紀香港
CITIC Securities Brokerage (HK)



市场动态

2021 年 1 月 18 日

短期需要警惕美债收益率快速上行

- 拜登公布新一轮财政刺激议案，将有利于“再通胀预期”的继续演绎。对比此前民主党提出的《HEROS 法案》，两党主要分歧在于州政府补贴和居民支票发放的规模上。此次拜登的新一轮财政提案也主要针对这些方面，预计短期两党的分歧依然较大。虽然民主党已经赢得了参议院多数（51 : 50），但按照正常的立法流程一般的新增财政刺激议案仍需要 60 票才能在参议院通过，因此我们认为这一议案在参议院获得多数通过有难度。后续民主党可能会采取“预算调节”(budget reconciliation) 的方式通过，该方式只需参议院简单多数投票 50 票通过即可，相应投票的门槛较低，但对具体调控要求较为苛刻，预计民主党将会在财政规模上有所让步。从市场影响来看，短期需要警惕美债收益率快速上行。未来需要关注美国财政落地和美联储后续的表态，预计美债 10 年期收益率三季度末回升至 1.5%。
- **重点新闻：**特朗普政府传吊销英特尔向华为供货许可；美国商务部去年 12 月零售销售意外环比跌 0.7%；12 月工业生产增 1.6%，胜预期；密歇根大学 1 月消费者信心指数初值降至 79.2，预期 80；约翰逊：周一起所有抵达英国旅客须隔离；中国工信部：从五方面推动新能源车产业高质量发展；香港银行公会料港低利率维持一段时间；法国政府反对，加 ACT 据报弃购家乐福；巴西传允许华为参与 5G 频谱拍卖；谷歌驳斥反垄断指控，称广告操作公平；苹果据报研发折芒 iPhone；WhatsApp 私隐设定争议让步，推迟限期至 5 月中；上交所将京东健康及海尔智家纳入港股通。

股 票

美国政府再出手打击华企，港股上周五表现反复，惟 A 股午后在银行及保险板块大涨维稳下翻红，收盘靠稳持平，带动恒指收盘回升再创近一年高位。内地及欧洲疫情持续升温，拖累欧股下跌。美国 12 月零售销售逊于市场预期，美股下跌。今天（1 月 18 日）为“马丁·路德·金纪念日”，美股将休市一天。

外 汇 / 商 品

海外新冠疫情持续严峻，中国也因疫情部分地区实施封城，国际油价上周五跌逾 2%；美国候任总统拜登公布新纾困计划后，金融市场反应欠积极，美国股市偏弱，加上美国经济数据欠佳，避险因素带动美元汇价偏强，国际金价上周五下跌逾 1%。

固 定 收 益

周五，美债收益率下跌，此前拜登宣布 1.9 万亿美元刺激计划。中资美元债方面，上周一级市场新发仍然充足，共有 29 笔定价，而最大规模发行人为中国信达，四笔发行合计 20 亿美元。二级市场高收益全周焦点在华夏幸福，随着 14 日海外媒体报道称河北政府将支持华夏幸福，华夏幸福美元债小幅反弹。

产品及投资方案部
中信证券经纪（香港）有限公司

免责声明请参考封底

中信証券經紀香港
CITIC Securities Brokerage (HK)

海 外 市 场

- 中国新冠疫情有升温迹象，欧美多国死亡数字持续走高，投资者忧虑经济前景受损，油价滑落，利淡股市投资气氛，拖累上周五欧股下跌。截至收盘，英国富时 100 指数收报 6,735 点，下跌 0.97%或 66 点；德国 DAX 指数收报 13,787 点，跌 1.44%或 200 点；法国 CAC 40 指数收报 5,611 点，下跌 1.22%或 69 点。
- 虽然美国候任总统拜登 1.9 万亿美元新纾困方案曝光，富国银行 (WFC US) 、花旗 (C US) 和摩根大通 (JPM US) 上季盈利皆优于市场预期，但投资者趁好消息出货，三大银行公布业绩后股价受压，加上美国去年 12 月零售销售逊于市场预期，拖累上周五美股下跌。截至收盘，道指下挫 177 点或 0.57%，报 30,814 点；标指及纳指分别跌 0.72%和 0.87%，报 3,768 点和 12,998 点。标普 11 个板块 7 个下跌，能源及金融板块拖低大市，分别跌 4.03%和 1.80%。其中，雪佛龙 (CVX US) 股价下跌 3.56%，为跌幅为第二大道指成份股，仅次于股价下跌 3.92%的陶氏 (DOW US)。今天 (1 月 18 日) 为 “马丁·路德·金纪念日”，美股将休市一天。

欧美主要指数

指数	收盘点位	1日涨跌 (%)
道琼斯	30,814.3	(0.6)
标普 500	3,768.3	(0.7)
纳斯达克	12,998.5	(0.9)
巴西圣保罗证交所指数	120,348.8	(2.5)
欧元区斯托克 50	3,599.6	(1.1)
英国富时 100	6,735.7	(1.0)
法国 CAC 40	5,611.7	(1.2)
德国 DAX 30	13,787.7	(1.4)
俄罗斯交易系统现金指数	1,474.3	(1.8)

资料来源：彭博

亚太主要指数

指数	收盘点位	1日涨跌 (%)
日经 225	28,519.2	(0.6)
标普/澳证 200	6,715.4	0.0
韩国 KOSPI	3,085.9	(2.0)
标普印度国家证交所 CNX NIFTY	14,433.7	(1.1)
台湾台股指数	15,616.4	(0.6)
印尼雅加达综合	6,373.4	(0.9)
富时大马交易所吉隆坡综合	1,627.0	(0.5)
新加坡富时海峡	3,004.9	0.2
越南证交所指数	1,194.2	0.6

资料来源：彭博

个 股 要 闻

风险等级: 1 **脸书 (FB US):** 公司旗下实时通讯软件 WhatsApp 因应更改私隐设定受到批评，决定押后用户须同意更改私隐设限期，以及推出相关新商业服务的时限，由 2 月 8 日延至 5 月 15 日。WhatsApp 表示希望用更多时间，向用户解释相关细节。公司要求同时持有 Facebook 与 WhatsApp 账号的用户，容许两平台共享部分数据。WhatsApp 表示，上述修订私隐操作目的旨在便利用户在 WhatsApp 购物的安排，不涉及用户与其他人士的对话内容。不过，有批评称 WhatsApp 此举危及用户私隐保障。因此，有 WhatsApp 用户发起运动，取消账号及转用其他实时通讯软件。

资料来源：相关公司、中信证券　　风险等级：由低至高分 1 至 5 级

免责声明请参考封底

中信証券經紀香港
CITIC Securities Brokerage (HK)

港 股 市 场

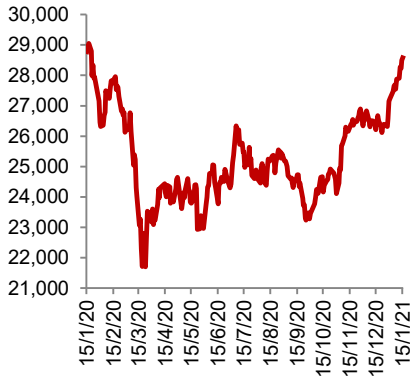
- 美国政府再出手打击华企，港股上周五表现反复，惟收市再创近一年高位。恒指低开后反复向上，曾倒升 170 点至 28,667 点，之后涨幅收窄，午后曾倒挫逾 200 点，但随后又由跌转升。恒指最终收报 28,573 点，涨 77 点 (+0.3%)；恒生科技指数下跌 1.3%，报 8,775 点。大市成交 2,539.83 亿港元，下跌股份比例达 6 成。总结全周，恒指涨 695 点或 2.5%，跨年连涨三周累计涨 2,187 点 (+8.3%)；科指三周累計涨 632 点 (+7.8%)。蓝筹股方面，腾讯 (700 HK)、友邦 (1299 HK)、平保(2318 HK)、港交所 (388 HK) 创新高。小米 (1810 HK) 被美纳入制裁名单，股价跌 10.3%，其他禁令股普遍也受压。此外，新能源及汽车股继续有回吐。
- 展望本周，市场焦点集中于周三举行的美国总统就职礼，以及 1.9 万亿美元纾困计划进展。上交所公布将京东健康 (6618 HK) 及海尔智家 (6690 HK) 纳入港股通名单。预期被美国纳入制裁名单的中国相关份股价将有继续所波动。中欧投资协定落地，明确长期合作前景，預期拜登上台后中美博弈处于真空期。欧美疫情严峻，疫苗接种进度缓慢，政策依赖度高，政策宽松的预期将强化。在内外宏观流动性依然宽松下，预期对港股有所支撑。国内一季度基本面预期持续向好，其中工业和消费板块拉动作用明显。建议关注可选消费板块中的互联网龙头、内地汽车及零部件、运动服等板块；顺周期工业板块建议继续关注有色金属、基本金属、能源金属和化工，如铜、铝和价格重回需求驱动的锂；最后，关注憧憬在拜登上台后中美关系缓和的贸易、出口等板块。

港股主板五大表现强弱板块*/个股

板块	1 日涨跌 (%)	板块	1 日涨跌 (%)
通信服务	1.9	信息技术	(7.7)
金融	1.8	工业	(1.5)
房地产	(0.1)	医疗保健	(1.3)
能源	(0.4)	日常消费品	(0.8)
非日常生活消费品	(0.7)	公用事业	(0.7)
股票	**1 日涨跌 (%)**	**股票**	**1 日涨跌 (%)**
梦东方 (593 HK)	213.6	中生联合 (1440 HK)	(29.0)
医渡科技 (2158 HK)	147.9	龙辉国际 (1647 HK)	(22.0)
稻草熊娱乐 (2125 HK)	83.7	世纪联合 (1981 HK)	(19.9)
富汇建筑 (1034 HK)	35.2	维太创科 (1570 HK)	(14.4)
核心经济投资 (339 HK)	27.3	鼎立资本 (1499 HK)	(14.1)

资料来源：彭博、中信证券　*恒指成份股　根据 GICS 分类

恒生指数



资料来源：彭博

个 股 要 闻

风险等级: 1 **美国“禁投令”升级的影响。**2021 年 1 月 15 日，美国国防部宣布将 9 家中国企业加入疑似中国军方持有及控制的中国公司清单，美国防部再次扩大对中国企业的制裁名单，小米集团、中国国航被纳入“禁投令”。2021 年 1 月 15 日，美国防部再次更新疑似中国军方持有及控制的中国公司名单，其中包括小米集团、中国国航集团、中微半导体公司、大华新航空等 9 家中国企业。结合此前特朗普签署的投资禁令，我们判断美国财政部海外资产控制办公室 (OFAC) 将基于此更新禁止美国投资者购买的股票名单，预计小米集团-W (1810 HK)、中国国航 (753 HK; 601111 CH)、中微公司 (688012 CH)、海航控股 (600221 CH) 将率先被纳入制裁范围，届时根据“禁投令”，美国投资者将最晚于 2021 年 11 月 11 日估清所持有的上述股票资产。短期来看，该名单上的小米集团、中国国航、海航控股料将被全球主要指数如富时罗素、MSCI 明晟剔除相关指数，届时或导致主动和被动型资金被迫卖出，预计将有 19 亿美元的资金被动流出小米集团。长期来看，资金的被动卖出更多是交易层面的影响，短期的股价波动为国内投资者布局上述公司提供了配置时点。

风险等级: 2 **敏华控股 (1999 HK; 16.2 港元; 目标价: 19.3 港元) 为未来准备。**公司进行配股，以在扩张店铺和数字化基础上为其在中国的产能扩张提供资金，在房地产完工和行业整合加速的背景下，令需求不断增长。因此，尽管近期的海外出货量可能因运输瓶颈而扭曲，但我们预计公司在中国仍将保持良好的销售增长势头。我们微调销售预测以反映配售带来的摊薄影响。目标价从 19.5 港元小幅下调至 19.3 港元，仍建议关注。

资料来源：相关公司、中信证券　　风险等级：由低至高分 1 至 5 级

中信証券經紀香港
CITIC Securities Brokerage (HK)

A 股 市 场

- 上周四美国国防部宣布将 9 间中国企业列入与中国军方有关联的制裁名单，意欲打击中国半导体、民航系统及大数据产业，当中包括小米集团 (1810 HK) 等，A 股周五早盘震荡下跌，其后银行及保险板块大涨维稳，带动沪指午盘翻红，收盘靠稳持平。截至收盘，沪指涨 0.01%，报 3,566.38 点；深成指跌 0.26%，报 15,031.70 点；创指涨 0.02%，报 3,089.94 点。两市成交减少 7.6%至 1.04 万亿元(人民币·下同)，但仍连续 10 日超过万亿元，北向资金则连续两 8 天流入 A 股，惟金额回落至 8.01 亿元。盘面上，银行股支撑大市，兴业银行 (601166 CH) 及招商银行 (600036 CH) 于 1 月 14 日晚间先后披露 2020 年度业绩快报，两家银行全年净利润同比增速皆成功转正，利好行业气氛，兴业银行及招商银行分上涨 6.37%和 4.26%，邮储银行 (601658 CH) 则大涨 8.37%。另外，环保板块涨幅居前，白酒、半导体板块跌幅较大。

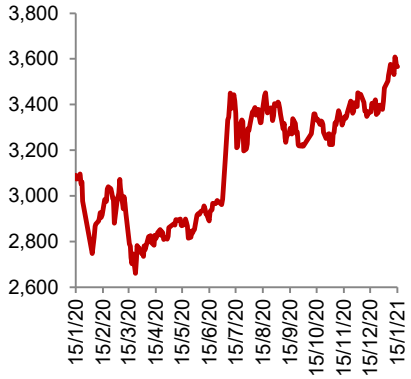
- 宏观流动性依然保持宽松状态，海外政策宽松预期还在强化，外资将继续增配 A 股；内地宏观流动性在量上虽有回笼，但信用周期下行的约束下，银行间利率依然保持在较低水平。其次，各类资金权益配置偏好提升下，市场流动性反而更加充裕，开年来 A 股每日成交额都破万亿。再次，投机性抱团继续瓦解，公募今年以来累计收益率收敛，“抢跑式”建仓紧迫性缓解，市场整体将会转战高性价比品种。最后，基本面复苏符合预期，疫情影响下，市场对一季度经济预期有所修正；结构上，财报季工业和可选消费业绩弹性较大。配置上，建议继续转战三条高性价比主线。其中“顺周期”主线推荐顺序为地产龙头、出口产业链、工业品涨价、可选消费轮动；安全主线推荐顺序为消费电子、半导体、种植链和种子。

陆股通五大表现强弱板块*/个股

板块	1 日涨跌 (%)	板块	1 日涨跌 (%)
金融	1.8	日常消费品	(2.3)
房地产	0.5	信息技术	(0.9)
非日常生活消费品	0.3	通信服务	(0.7)
能源	0.2	工业	(0.6)
原材料	(0.0)	医疗保健	(0.3)
股票	**1 日涨跌 (%)**	**股票**	**1 日涨跌 (%)**
三聚环保 (300072 CH)	11.4	赢合科技 (300457 CH)	(20.0)
亚太药业 (002370 CH)	10.1	*ST 刚泰 (600687 CH)	(11.1)
川能动力 (000155 CH)	10.0	用友网络 (600588 CH)	(10.0)
云南城投 (600239 CH)	10.0	酒鬼酒 (000799 CH)	(10.0)
华森制药 (002907 CH)	10.0	东方盛虹 (000301 CH)	(10.0)

资料来源：彭博、中信证券　　*上证综指成份股　根据 GICS 分类

上证综指



资料来源：彭博

个 股 要 闻

第七届中国电动汽车百人会论坛举办召开。会议主题为新格局下新能源汽车行业的发展与变革。根据会议主题与演讲聚焦：长期看，全球碳中和目标将驱动行业成长；中期看，行业已经从原本的补贴驱动加速转向市场驱动，未来行业成长确定性强，各家车企与电池企业都在加速打造爆款创新产品，新能源汽车渗透率有望迎来加速提升。建议关注具备全球竞争力的新能源汽车供应链优质企业，尤其是特斯拉、大众 MEB、LG 化学、宁德时代供应链等。

风险等级: 1 **白酒行业短期震荡。**上周白酒板块明显回调，主要因为：一) 前期白酒快速上扬、涨幅明显，存在阶段性盘整需要；二) 多地出现疫情，市场对白酒春节动销预判出现担忧情绪。我们认为，春节前主要以商务宴请和送礼等为主，目前疫情状态对送礼几无影响、对聚饮宴请有所影响，春节前景气总体与去年同期持平；春节后主要以家庭朋友聚饮和送礼为主，预计较 2020 年春节将有极大改善。综合考虑春节延后、渠道低库存、前期提价等效应，预计 2021 年春节旺季白酒消费具备弹性。未来 2-3 周是行业信息真空期，望维持震荡行情，期待旺季动销验证后再次凝聚共识。白酒行业短长兼备，拉长时间维度看仍有上行空间，建议继续紧抱白酒龙头。首推贵州茅台 (600519 CH)、五粮液 (000858 CH)、泸州老窖 (000568 CH)、山西汾酒 (600809 CH)。

资料来源：相关公司、中信证券　　风险等级：由低至高分 1 至 5 级

中信証券經紀香港
CITIC Securities Brokerage (HK)

外 汇 / 商 品

- 海外新冠疫情持续严峻，中国也因疫情部分地区实施封城，国际油价上周五跌逾 2%。纽约期油收盘跌 1.21 美元 (-2.3%)，报 52.36 美元/桶；伦敦布兰特期油收盘跌 1.32 美元 (-2.3%)，报 55.1 美元/桶。
- 美国候任总统拜登公布新纾困计划后，金融市场反应欠积极，美国股市偏弱，加上美国经济数据欠佳，避险因素带动美元汇价偏强，国际金价上周五下跌。纽约 2 月期金收盘跌 21.5 美元 (-1.2%)，报 1,829.9 美元/盎司。

主要外汇商品

	上日收盘	1日变动 (%)	5日变动 (%)	年初至今涨跌 (%)	保力加通道 (上端)	保力加通道 (下端)	彭博预测*	潜在升/跌幅 (%)*
美元指数	90.77	0.6	0.7	(5.8)	90.79	89.44	88.70	(2.3)
美元兑人民币^	6.481	(0.1)	(0.1)	7.4	6.571	6.435	6.40	1.3
美元兑日圆	103.85	(0.0)	0.1	4.6	104.27	102.81	102.00	1.8
欧元兑美元	1.208	(0.6)	(1.1)	7.7	1.233	1.210	1.24	2.6
英镑兑美元	1.359	(0.7)	0.2	2.5	1.374	1.340	1.38	1.5
澳元兑美元	0.770	(1.0)	(0.7)	9.7	0.784	0.752	0.78	1.3
纽约期金	1,829.9	(1.2)	(0.3)	20.1	1,944.8	1,816.1	1,893.75	3.5
纽约期油	52.4	(2.3)	0.2	(14.2)	54.1	45.5	48.62	(7.1)
彭博商品指数	80.5	(0.9)	1.0	(0.5)	81.9	75.4	NA	NA

资料来源：彭博、中信证券　　* 2021 年彭博综合预测　　^在岸人民币汇价

固 定 收 益

- **债市新闻:** 周五，美债收益率下跌，此前拜登宣布 1.9 万亿美元刺激计划。中资美元债方面，上周一级市场新发仍然充足，共有 29 笔定价，而最大规模发行人为中国信达，四笔发行合计 20 亿美元。二级市场高收益全周焦点在华夏幸福，随着 14 日海外媒体报道称河北政府将支持华夏幸福，华夏幸福美元债小幅反弹。
- **新债发行:** 武汉当代集团发行 364 天期美元债，最终定价 9.0%，发行规模 8,000 万美元，该债券没有信用评级。

债券市场指数

	现时	1日涨跌 (%)	年初至今 (%)		现时 (%)	1日涨跌 (基点)	年初至今 (基点)		现时	1日涨跌 (%)	年初至今 (%)
中国境内债 (人民币)	197.15	(0.08)	0.33	2年期 美债收益率	0.13	(0.60)	1.19	美国投资级指数	520.11	0.17	(0.94)
中资美元债 投资级指数	219.03	0.15	(0.51)	10年期 美债收益率	1.08	(4.57)	17.03	美国高收益指数	733.22	0.05	0.27
中资美元债 高收益指数	333.62	0.30	(0.45)	30年期 美债收益率	1.83	(3.88)	18.82	美国3-5年 期国债指数	392.92	0.07	(0.27)
中资房地产 美元债	358.24	0.36	(0.63)	10-2年 美债利差	0.95	(3.97)	15.84	新兴市场 政府债指数	150.29	(0.29)	(0.94)

资料来源：彭博、中信证券

免责声明请参考封底

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

评级说明

投资建议的评级标准

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布尔日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布尔日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

	评级	说明
股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 20%以上；
	增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 5%～20%之间
	持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%～5%之间
	卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上；
行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 10%以上；
	中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%～10%之间；
	弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上

其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构 (仅就本研究报告免责条款而言，不含 CLSA group of companies)，统称为 “中信证券”。

法律主体声明

香港特区：本研究报告在香港由中信证券经纪（香港）有限公司（下称“中信证券经纪”，受香港证券及期货事务监察委员会监管，中央编号：AAE879）分发。

新加坡：本研究报告在新加坡由 CLSA Singapore Pte Limited (下称 “CLSA Singapore”) 分发，并仅向新加坡《证券及期货法》s.4A (1) 定义下的 “机构投资者、认可投资者及专业投资者” 提供。上述任何投资者如希望交流本报告或就本报告所评论的任何证券进行交易应与 CLSA Singapore 的新加坡金融管理局持牌代表进行交流或通过后者进行交易。如您属于“认可投资者或专业投资者”，请注意,CLSA Singapore 与您的交易将豁免于新加坡《财务顾问法》的某些特定要求：(1) 适用《财务顾问规例》第 33 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 25 条关于向客户披露产品信息的规定；(2) 适用《财务顾问规例》第 34 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 27 条关于推荐建议的规定；以及 (3) 适用《财务顾问规例》第 35 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 36 条关于披露特定证券利益的规定。

针对不同司法管辖区的声明

香港特区：对于本研究报告所评论的证券及金融工具，中信证券经纪及其每一间在香港从事投资银行、自营交易或代理经纪业务的集团公司，(i) 有需要披露的财务权益；(ii) 在过去的 12 个月内就投资银行服务曾收到任何补偿或委托；(iii) 有雇员担任高级人员；(iv) 未进行做市活动。

新加坡：监管法规或交易规则要求对研究报告涉及的实际、潜在或预期的利益冲突进行必要的披露。须予披露的利益冲突可依照相关法律法规要求在特定报告中获得，详细内容请查看 https://www.clsa.com/disclosures/。该等披露内容仅涵盖 CLSA group，CLSA Americas 及 CA Taiwan 的情况，不反映中信证券、Credit Agricole Corporate & Investment Bank 及/或其各自附属机构的情况。如投资者浏览上述网址时遇到任何困难或需要过往日期的披露信息，请联系 compliance_hk@clsa.com.

美国：本研究报告由中信证券编制。本研究报告在美国由中信证券 (CITIC Securities International USA，LLC (下称 “CSI-USA”) 除外) 和 CLSA group of companies (CLSA Americas，LLC (下称 “CLSA Americas”) 除外) 仅向符合美国《1934 年证券交易法》15a-6 规则定义且分别与 CSI-USA 和 CLSA Americas 进行交易的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与 CLSA group of companies 获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当分别联系 CSI-USA 和 CLSA Americas。

英国：本段 “英国” 声明受英国法律监管并依据英国法律解释。本研究报告在英国须被归为营销文件，它不按《英国金融行为管理手册》所界定、旨在提升投资研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟由 CLSA (UK) 发布，该公司由金融行为管理局授权并接受其管理。本研究报告针对《2000 年金融服务和市场法 2005 年 (金融推介) 令》第 19 条所界定的在投资方面具有专业经验的人士，且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告的内容。

一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该研究报告发送、发布的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为出售任何证券或金融工具的要约，或者证券或金融工具交易的要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具的分析，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适用所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为 (前述金融机构之客户) 因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券 2021 版权所有。保留一切权利。