华融看市

➢ PPI 环比回升 社融拐点初现

周三（12 月 9 日）大盘震荡下挫，走势分化。截至收盘，上证综指收报于 3371.96 点，下跌 1.12%；深成指收报于 13716.53 点，下跌 1.84%；中小板指下跌 1.48%；创业板指下跌 1.76%，两市成交量共计 7915.4 亿元，较前一日明显上升。

昨日大盘震荡走低，再次失守 3400 点关口。北上资金大幅流入，市场风险偏好却大幅下降。宏观数据上看，PPI 增速环比回升，社融存量拐点初现。投资者担心信用扩张见顶后边际收缩会影响流动性，我们认为政策相机退出，节奏或较为从容，市场短期内反应过度而离场踩踏。建议保持耐心谨慎，精选标的从容布局。

财经要闻

- **国务院：对保险资金投资权益类资产设置差异化监管比例**
- **央行:11 月末社会融资规模存量为 283.25 万亿元，同比增长 13.6%**
- **中国 11 月份人民币贷款增加 1.43 万亿元，M2 余额 217.2 万亿元**
- **中国 11 月 CPI 同比降 0.5%，预期涨 0.1%**
- **中国 11 月 PPI 同比降 1.5%，预期降 1.5%，前值降 2.1%**

海外市场综述

欧美股市多数收跌，纳指跌近 2%创一个多月以来最大单日跌幅

周三欧美股市多数收跌，美国三大股指集体下跌，道指跌 0.35%，纳指跌 1.94%，标普 500 指数跌 0.79%。科技股大跌，纳指终结四连涨，并创一个多月以来最大单日跌幅。特斯拉跌近 7%，苹果跌超 2%。“美版美团”。欧股收盘涨跌不一，德国 DAX 指数涨 0.47%。

国内市场	收盘点位	涨跌	涨跌幅%
上证综指	3371.96	(38.21)	(1.12)
深证成指	13716.53	(257.36)	(1.84)
沪深 300	4942.70	(67.18)	(1.34)
中小板指	9138.09	(137.04)	(1.48)
创业板指	2697.83	(48.46)	(1.76)
科创 50	1365.04	(33.69)	(2.41)
香港恒生	26502.84	198.28	0.75
恒生中国	10488.32	78.73	0.76
风格指数	**收盘点位**	**涨跌**	**涨跌幅%**
中证 100	5069.91	(62.63)	(1.22)
中证 500	6307.22	(116.43)	(1.81)
中证 800	5155.18	(75.89)	(1.45)
股指期货	**收盘点位**	**基差**	**涨跌幅%**
IF 当月	4,954.00	11.30	(1.19)
IF 下月	4,953.00	10.30	(1.10)
IF 季后	4,947.00	4.30	(1.10)
IF 半年	4,910.20	-32.50	(1.08)
海外市场	**收盘点位**	**涨跌**	**涨跌幅%**
道-琼斯	30,068.81	(105.07)	(0.35)
纳斯达克	12,338.95	(243.82)	(1.98)
日经 225	26,817.94	350.86	1.31
英国 FTSE	6,564.29	5.47	0.08
德国 DAX	13,278.49	0.00	0.00
外汇市场	**收盘点位**	**涨跌**	**涨跌幅%**
美元指数	90.950	0.000	0.000
美元中间价	6.531	(0.001)	(0.01)
欧元/美元	1.211	(0.001)	(0.04)
美元/日元	104.165	0.120	0.12
英镑/美元	1.335	(0.003)	(0.19)
大宗商品	**收盘点位**	**涨跌**	**涨跌幅%**
黄金 USD/oz	1874.90	8.90	0.48
布伦特原油	48.85	0.06	0.12
LME 铜	7710.50	0.50	0.01
LME 铝	1999.00	(18.00)	(0.89)
CBOT 小麦	570.00	(7.50)	(1.30)
CBOT 玉米	419.75	(4.25)	(1.00)

分析师：吕梁
执业证书号：S1490516090001
电话：010-85556185
邮箱：lvliang@hrsec.com.cn

华融看市

PPI 环比回升　社融拐点初现

➢ 市场综述

周三（12 月 9 日）大盘震荡下挫，走势分化。截至收盘，上证综指收报于 3371.96 点，下跌 1.12%；深成指收报于 13716.53 点，下跌 1.84%；中小板指下跌 1.48%；创业板指下跌 1.76%，两市成交量共计 7915.4 亿元，较前一日明显上升。

行业方面，30 个中信一级行业多数下跌，仅有煤炭收涨，而家电、综合金融及汽车则跌幅居前。概念方面，煤炭开采、水产及智能音箱指数表现较为活跃。

➢ 驱动因素分析

中国 11 月新增信贷社融规模如期反弹。11 月 社会融资规模增量为 2.13 万亿元，比上年同期多 1406 亿元，预期 1.98 万亿元，前值 1.42 万亿元。11 月末 社会融资规模存量 为 283.25 万亿元，同比增长 13.6%。当月人民币贷款增加 1.43 万亿元，同比多增 456 亿元，预期 1.36 万亿元，前值 6898 亿元；M1 继续保持高位，增长 10%； M2 增长 10.7%，预期 10.6%，前值 10.5%。

昨日大盘震荡走低，再次失守 3400 点关口。北上资金大幅流入，市场风险偏好却大幅下降。宏观数据上看，PPI 增速环比回升，社融存量拐点初现。投资者担心信用扩张见顶后边际收缩会影响流动性，我们认为政策相机退出，节奏或较为从容，市场短期内反应过度而离场踩踏。建议保持耐心谨慎，精选标的从容布局。

财经要闻

➢ 国务院：对保险资金投资权益类资产设置差异化监管比例

央视新闻报道，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，会议指出，提升保险资金长期投资能力，防止保险资金运用投机化，强化资产负债管理，加强风险防控。对保险资金投资权益类资产设置差异化监管比例，最高可至公司总资产的 45%，鼓励保险资金参与基础设施和新型城镇化等重大工程建设，更好发挥支持实体经济作用。

会议指出，按照党中央、国务院部署，推进完善金融服务，促进人身保险发展，有利于更好服务民生保障和经济社会发展。近年来我国人身保险平稳较快发展，目前商业人身保险已在全国达到一定覆盖面，但也存在保险产品供给不足、保障水平不高等问题。要适应群众对健康、养老、安全保障等需求，推动保险业深化改革开放、突出重点优化供给，提供丰富优质的人身保险产品。一是加快发展商业健康保险。支持开发更多针对大病的保险产品，做好与基本医保等的衔接补充，提高城乡居民大病保险保障能力。促进开发适应广大老龄群体需要和支付能力的商业医疗保险产品。鼓励保险公司将医保目录外的合理医疗费用纳入保障范围。通过有序扩大对外开放、加强国际合作，促进提升健康保险发展和服务水平。二是按照统一规范要求，将商业养老保险纳入养老保障第三支柱加快建设。强化商业养老保险保障功能，支持开发投保简便、交费灵活、收益稳健的养老保险，积极发展年金化领取的保险产品。针对新产业新业态从业人员和各种灵活就业人员需要，开发合适的补充养老保险产品。鼓励保险公司提供老龄照护、养老社区等服务。鼓励保险业参与长期护理保险试点。三是提升保险资金长期投资能力，防止保险资金运用投机化，强化资产负债管理，加强风险防控。对保险资金投资权益类资产设置差异化监管比例，最高可至公司总资产的 45%，鼓励保险资金参与基础设施和新型城镇化等重大工程建设，更好发挥支持实体经济作用。深入开展关联交易专项整治，坚决打击挪用、套取、侵占保险公司资金的违法违规行为。

➢ 央行：11 月末社会融资规模存量为 283.25 万亿元，同比增长 13.6%

央行官网公告称，初步统计，11 月末社会融资规模存量为 283.25 万亿元，同比增长 13.6%。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为 170.45 万亿元，同比增长 13.3%；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为 2.21 万亿元，同比增长 3.1%；委托贷款余额为 11.11 万亿元，同比下降 4%；信托贷款余额为 6.81 万亿元，同比下降 9.9%；未贴现的银行承兑汇票余额为 3.73 万亿元，同比增长 15.2%；企业债券余额为 27.6 万亿元，同比增长 19.3%；政府债券余额为 45.35 万亿元，同比增长 21.4%；非金融企业境内股票余额为 8.14 万亿元，同比增长 11.3%。

从结构看，11 月末对实体经济发放的人民币贷款余额占同期社会融资规模存量的 60.2%，同比低 0.2 个百分点；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额占比 0.8%，同比低 0.1 个百分点；委托贷款余额占比 3.9%，同比低 0.7 个百分点；信托贷款余额占比 2.4%，同比低 0.6 个百分点；未贴现的银行承兑汇票余额占比 1.3%，与上年同期持平；企业债券余额占比 9.7%，同比高 0.4 个百分点；政府债券余额占比 16%，同比高 1 个百分点；非金融企业境内股票余额占比 2.9%，与上年同期持平。

➢ 中国 11 月份人民币贷款增加 1.43 万亿元，M2 余额 217.2 万亿元

中国 11 月份人民币贷款增加 1.43 万亿元，同比多增 456 亿元；M2 余额 217.2 万亿元，同比增长 10.7%。

一、广义货币增长 10.7%，狭义货币增长 10%

11 月末，广义货币(M2)余额 217.2 万亿元，同比增长 10.7%，增速分别比上月末和上年同期高 0.2 个和 2.5 个百分点；狭义货币(M1)余额 61.86 万亿元，同比增长 10%，增速分别比上月末和上年同期高 0.9 个和 6.5 个百分点；流通中货币(M0)余额 8.16 万亿元，同比增长 10.3%。当月净投放现金 557 亿元。

二、11 月份人民币贷款增加 1.43 万亿元，外币贷款减少 183 亿美元

11 月末，本外币贷款余额 177.44 万亿元，同比增长 12.6%。月末人民币贷款余额 171.49 万亿元，同比增长 12.8%，增速比上月末低 0.1 个百分点，比上年同期高 0.4 个百分点。

11 月份人民币贷款增加 1.43 万亿元，同比多增 456 亿元。分部门看，住户部门贷款增加 7534 亿元，其中，短期贷款增加 2486 亿元，中长期贷款增加 5049 亿元；企（事）业单位贷款增加 7812 亿元，其中，短期贷款增加 734 亿元，中长期贷款增加 5887 亿元，票据融资增加 804 亿元;非银行业金融机构贷款减少 1042 亿元。

11 月末，外币贷款余额 9048 亿美元，同比增长 13.9%。当月外币贷款减少 183 亿美元，同比多减 144 亿美元。

三、11 月份人民币存款增加 2.1 万亿元，外币存款增加 133 亿美元

11 月末，本外币存款余额 218.64 万亿元，同比增长 10.7%。月末人民币存款余额 212.78 万亿元，同比增长 10.7%，增速分别比上月末和上年同期高 0.4 个和 2.3 个百分点。

11 月份人民币存款增加 2.1 万亿元，同比多增 7933 亿元。其中，住户存款增加 6334 亿元，非金融企业存款增加 8483 亿元，财政性存款减少 1857 亿元，非银行业金融机构存款增加 8516 亿元。

11 月末，外币存款余额 8909 亿美元，同比增长 18.8%。当月外币存款增加 133 亿美元，同比多增 132 亿美元。

四、11 月份银行间人民币市场同业拆借月加权平均利率为 1.98%，质押式债券回购月加权平均利率为 2.05%

11 月份，银行间人民币市场以拆借、现券和回购方式合计成交 97.23 万亿元，日均成交 4.63 万亿元，日均成交同比下降 6.8%。其中，同业拆借日均成交同比下降 12.2%，现券日均成交同比下降 33.7%，质押式回购日均成交同比增长 3%。

11 月份同业拆借加权平均利率为 1.98%，分别比上月和上年同期低 0.15 个和 0.31 个百分点；质押式回购加权平均利率为 2.05%，分别比上月和上年同期低 0.17 个和 0.24 个百分点。

五、11 月份跨境贸易人民币结算业务发生 6338 亿元，直接投资人民币结算业务发生 3131 亿元

11 月份，以人民币进行结算的跨境货物贸易、服务贸易及其他经常项目、对外直接投资、外商直接投资分别发生 4458 亿元、1880 亿元、880 亿元、2251 亿元。

➢ 中国 11 月 CPI 同比降 0.5%，预期涨 0.1%

国家统计局公布数据显示，2020 年 11 月份，全国居民消费价格同比下降 0.5%。其中，城市下降 0.4%，农村下降 0.8%；食品价格下降 2.0%，非食品价格下降 0.1%；消费品价格下降 1.0%，服务价格上涨 0.3%。扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 0.5%。1—11 月，全国居民消费价格比去年同期上涨 2.7%。

11 月份，全国居民消费价格环比下降 0.6%。其中，城市下降 0.6%，农村下降 0.6%；食品价格下降 2.4%，非食品价格下降 0.1%；消费品价格下降 0.8%，服务价格下降 0.4%。

一、各类商品及服务价格同比变动情况

11 月份，食品烟酒类价格同比下降 0.7%，影响 CPI（居民消费价格指数）下降约 0.24 个百分点。食品中，蛋类价格下降 17.1%，影响 CPI 下降约

0.11 个百分点；畜肉类价格下降 7.3%，影响 CPI 下降约 0.53 个百分点，其中猪肉价格下降 12.5%，影响 CPI 下降约 0.60 个百分点；鲜菜价格上涨 8.6%，影响 CPI 上涨约 0.20 个百分点；鲜果价格上涨 3.6%，影响 CPI 上涨约 0.06 个百分点；水产品价格上涨 1.0%，影响 CPI 上涨约 0.02 个百分点。

其他七大类价格三涨一平三降。其中，其他用品和服务、医疗保健、教育文化和娱乐价格分别上涨 2.5%、1.5%和 1.0%；生活用品及服务价格持平；交通和通信、居住、衣着价格分别下降 3.9%、0.6%和 0.3%。

二、各类商品及服务价格环比变动情况

11 月份，食品烟酒类价格环比下降 1.6%，影响 CPI 下降约 0.52 个百分点。食品中，鲜菜价格下降 5.7%，影响 CPI 下降约 0.15 个百分点；畜肉类价格下降 4.7%，影响 CPI 下降约 0.33 个百分点，其中猪肉价格下降 6.5%，影响 CPI 下降约 0.29 个百分点；水产品价格下降 1.9%，影响 CPI 下降约 0.03 个百分点；蛋类价格下降 1.4%，影响 CPI 下降约 0.01 个百分点。

其他七大类价格环比一涨三平三降。其中，衣着价格上涨 0.3%；居住、生活用品及服务、医疗保健价格均持平；教育文化和娱乐、其他用品和服务、交通和通信价格分别下降 0.8%、0.6%和 0.3%。

➢ 中国 11 月 PPI 同比降 1.5%，预期降 1.5%，前值降 2.1%

统计局网站信息显示，11 月份，全国工业生产者出厂价格同比下降 1.5%，环比上涨 0.5%；工业生产者购进价格同比下降 1.6%，环比上涨 0.7%。1-11 月平均，工业生产者出厂价格比去年同期下降 2.0%，工业生产者购进价格下降 2.5%。Wind 数据显示，机构对 11 月 PPI 预期为下降 1.5%，10 月 PPI 同比下降 2.1%。

一、工业生产者价格同比变动情况

工业生产者出厂价格中，生产资料价格下降 1.8%，降幅比上月收窄 0.9

个百分点，影响工业生产者出厂价格总水平下降约 1.34 个百分点。其中，采掘工业价格下降 3.6%，原材料工业价格下降 4.2%，加工工业价格下降 0.8%。生活资料价格下降 0.8%，降幅比上月扩大 0.3 个百分点，影响工业生产者出厂价格总水平下降约 0.20 个百分点。其中，食品价格上涨 0.1%，衣着和耐用消费品价格均下降 1.8%，一般日用品价格下降 0.5%。

工业生产者购进价格中，有色金属材料及电线类价格上涨 4.0%，黑色金属材料类价格上涨 3.5%；燃料动力类价格下降 8.4%，化工原料类价格下降 4.6%。

二、工业生产者价格环比变动情况

工业生产者出厂价格中，生产资料价格上涨 0.7%，涨幅比上月扩大 0.6 个百分点，影响工业生产者出厂价格总水平上涨约 0.50 个百分点。其中，采掘工业价格上涨 0.8%，原材料工业价格上涨 1.5%，加工工业价格上涨 0.4%。生活资料价格由上月下降 0.1%转为上涨 0.1%，影响工业生产者出厂价格总水平上涨约 0.02 个百分点。其中，食品价格上涨 0.3%，衣着和一般日用品价格均持平，耐用消费品价格下降 0.2%。

工业生产者购进价格中，化工原料类价格上涨 1.7%，燃料动力类价格上涨 1.2%，有色金属材料及电线类价格上涨 0.8%，黑色金属材料类价格上涨 0.3%。

海外市场

欧美股市多数收跌，纳指跌近 2%创一个多月以来最大单日跌幅

香港万得通讯社报道，周三欧美股市多数收跌，美国三大股指集体下跌，道指跌 0.35%，纳指跌 1.94%，标普 500 指数跌 0.79%。科技股大跌，纳指终结四连涨，并创一个多月以来最大单日跌幅。特斯拉跌近 7%，苹果跌超 2%。“美版美团”DoorDash 上市首日收涨超 83%，市值逼近 600 亿美元。欧股收盘涨跌不一，德国 DAX 指数涨 0.47%。

美国方面

周三，美国三大股指集体下跌。道指跌 0.35%，纳指跌 1.94%，标普 500 指数跌 0.79%。科技股大跌，纳指终结四连涨，并创一个多月以来最大单日跌幅。特斯拉跌近 7%，苹果跌超 2%。“美版美团”DoorDash 上市首日收涨超 83%，市值逼近 600 亿美元。

截至收盘，道指跌 0.35%报 30068.81 点，标普 500 指数跌 0.79%报 3672.82 点，纳指跌 1.94%报 12338.95 点。

美股大型科技股全线走低，苹果跌 2.09%，亚马逊跌 2.3%，奈飞跌 3.72%，谷歌跌 1.85%，Facebook 跌 1.93%，微软跌 1.95%。

热门中概股涨跌不一，阿里巴巴跌 0.91%，京东跌 0.23%，百度涨 4.55%；中网在线涨 39.04%，一起教育科技涨 34%，腾讯音乐涨 4.89%，逸仙电商涨 4.81%，虎牙直播涨 2.61%；人人网跌 11.74%，小鹏汽车跌 8.54%，途牛跌 8.22%，迅雷跌 7.17%，拼多多跌 6.3%，蔚来汽车跌 5.54%。

美国财长姆努钦周二盘后提出 9160 亿美元刺激方案，参议院共和党领袖麦康奈尔和众议院共和党领袖麦卡锡均表示支持。而众议院议长、民主党人佩洛西和参议院民主党领袖舒默在联合声明中称，它标志着进展，因为它让麦康奈尔更接近上周两党议员联合提出的 9080 亿美元方案，但两人认为，它

缺少失业救济方面的补贴，这是“不可接受的”，两人支持两党继续探求妥协方案。

麦康奈尔周三抨击佩洛西和舒默，称他们的回应表明他们仍不想妥协。他重申主张国会搁置最具争议的部分，推进得到广泛支持的关键组成部分，包括小企业援助措施。

另外，美国国会将于周三投票表决一份为期一周的紧急拨款法案，以便争取时间让国会议员谈判达成一项提供抗疫救助措施的协议、以及避免政府关门的综合性支出法案。

辉瑞和 BioNTech 的新冠疫苗也即将获得批准。美国食品和药物管理局（FDA）周二发布了两家公司的疫苗临床试验数据，再次确认了接种该疫苗在首次给药后约 10 天内即可生效。

FDA 定于周四召开其外部顾问小组会议，该小组随后不久将投票决定是否向 FDA 推荐批准上述疫苗的紧急使用授权。

摩根大通全球股票策略师预计，与今年相比，明年对股票的需求将会增加大约 6000 亿美元，供应则会减少 5000 亿美元，回到 2016-2018 年的低位。此番供需改善类似于 2019 年与 2018 年相比的情况，当时全球股市上涨了 25%左右。因需求增加而供应减少，规模高达 1.1 万亿美元。

公司方面，德意志银行：预计 2022 年投行收入将达 85 亿欧元，2022 年调整后成本开支为 167 亿欧元，预计为 170 亿欧元；有能力在 2022 年之前实现约 244 亿欧元的收入。

特斯拉上海超级工厂即将开始生产 Performance 高性能版 Model 3。据悉，特斯拉已向工信部注册和提交了 Performance 高性能版 Model 3 的信息，还注册了用于这一款电动汽车的 Zero-G 车轮和新的大灯。

英国药品和健康产品管理局：阿斯利康和牛津新冠疫苗的审查是全面

的，将查看所有数据；无法预测该疫苗是否会获得审批。

小鹏汽车增发规模提高至 4800 万 ADS，每 ADS 代表两股 A 类普通股，定价 45 美元/ADS。以此计算，小鹏汽车此次拟募资总额达 21.6 亿美元，创中概股史上最大规模首次股票增发。

知情人士称，亚马逊正考虑向印度连锁药房 Apollo Pharmacy 注资近 1 亿美元，在印度快速增长的药品市场与信实工业和塔塔集团等展开竞争。

美国航空期望于 12 月 29 日在迈阿密到纽约拉瓜迪亚航线上复飞 737 Max，成为美国第一家恢复波音 737 Max 商业飞行的航空公司。

苹果高管警告称，从 2021 年开始，苹果可能会删除未经允许跟踪用户的应用程序。此举有望提高 iPhone 用户的隐私，但可能会动摇应用程序广告行业。苹果正在研究装有电池的新 Apple Watch 表带。据美国专利商标局，Apple Watch 表带将内含电池以向智能手表提供额外的续航，而不会增加表体的尺寸。

美国外卖服务提供商 DoorDash 美国 IPO 定价为每股 102 美元，总共发行 3300 万股股份，预期将于 12 月 9 日在纽交所开始交易，代码为 DASH。

软银集团正考虑一项新战略，通过逐步回购股票，提高 CEO 孙正义的持股比例，使他能够挤走剩余的投资者，最终实现私有化。

丰田推出第二代 Mirai 燃料电池车（FCV），增加储氢罐的配备数量，一次加氢的续航里程最高可达 850 公里，比第一代车型提高 30%。载客定员也增加 1 人，可供 5 人乘坐，补贴后的价格最低为 570 万日元（约合人民币 35.71 万元）。

瑞银：将百度目标价上调至 190 美元，评级上调至买入；因产品改善、竞争环境趋稳，且较上年同期更为轻松，百度的核心营收（搜索和订阅广告）正转为正增长。

美银美林：将辉瑞制药目标价从 39 美元上调至 42 美元。

花旗：将康菲石油目标价由 39 美元上调至 50 美元；首予雪佛龙买入评级，目标价 120 美元。

欧洲方面

周三，欧股收盘涨跌不一，德国 DAX 指数涨 0.47%报 13340.26 点，法国 CAC40 指数跌 0.25%报 5546.82 点，英国富时 100 指数涨 0.08%报 6564.29 点。

亚太方面

周三亚太股市多数收涨，韩国综合指数收涨 2.02%，报 2755.47 点；日经 225 指数收涨 1.33%，报 26817.94 点；澳洲标普 200 指数收涨 0.61%，报 6728.5 点；新西兰 NZX50 指数收涨 1.34%，报 12889.4 点。

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15%以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5%以上
推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5%到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5%到 5%内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5%以上
卖出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15%以上		

免责声明

吕梁，在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市朝阳区朝阳门北大街 18 号中国人保寿险大厦 11 层(100020)

传真：010－85556155 网址：**www.hrsec.com.cn**