华融看市

➢ 周期启动 配置转换

周一 A 股上演“煤飞色舞”行情，周期股联袂发力，科技股则普遍不振。上证指数收涨 1.11%报 3346.97 点，止步四连跌；深证成指涨 0.7%，创业板指涨 0.21%，万得全 A 涨 0.97%。两市成交额超 8000 亿。北向资金净买入 25.89 亿元，结束连续 4 日净卖出。

财经要闻

➢ **国企违约冲击信用债 引发债券市场巨震**

➢ **经参头版：扩张性政策是否需适时回归常态**

➢ **经济复苏势头巩固，四季度 GDP 增速料加快**

海外市场综述

周一欧美股市普涨，道指和标普 500 指数再创收盘纪录新高。

周一欧美股市普涨，道指和标普 500 指数再创收盘纪录新高。疫苗再传利好消息，提振市场信心。道指涨 1.6%，纳指涨 0.8%，标普 500 指数涨 1.16%。欧股集体收涨，德国 DAX 指数涨 0.47%。

分析师：吕梁

执业证书号：S1490516090001

电话：010-85556185

邮箱：lvliang@hrsec.com.cn

国内市场	收盘点位	涨跌	涨跌幅%
上证综指	3346.97	36.86	1.11
深证成指	13850.83	96.28	0.70
沪深300	4904.17	47.32	0.97
中小板指	9150.15	5.51	0.06
创业板指	2712.41	5.60	0.21
科创50	1446.95	10.06	0.70
香港恒生	26381.67	224.81	0.86
恒生中国	10578.94	33.67	0.32
风格指数	**收盘点位**	**涨跌**	**涨跌幅%**
中证100	5008.47	50.61	1.02
中证500	6387.37	80.40	1.27
中证800	5139.49	53.14	1.04
股指期货	**收盘点位**	**基差**	**涨跌幅%**
IF当月	4,904.60	0.43	1.11
IF下月	4,888.00	-16.17	1.05
IF季后	4,851.00	-53.17	1.08
IF半年	4,809.00	-95.17	1.11
海外市场	**收盘点位**	**涨跌**	**涨跌幅%**
道-琼斯	29,950.44	470.63	1.57
纳斯达克	11,924.13	94.84	0.80
日经225	25,906.93	521.06	2.01
英国FTSE	6,421.29	104.90	1.63
德国DAX	13,076.72	0.00	0.00
外汇市场	**收盘点位**	**涨跌**	**涨跌幅%**
美元指数	92.971	0.000	0.000
美元中间价	6.605	(0.024)	(0.36)
欧元/美元	1.181	0.000	0.01
美元/日元	105.135	0.020	0.02
英镑/美元	1.312	0.000	0.01
大宗商品	**收盘点位**	**涨跌**	**涨跌幅%**
黄金USD/oz	1888.20	14.90	0.80
布伦特原油	42.63	(0.90)	(2.07)
LME铜	7000.00	66.00	0.95
LME铝	1934.50	4.50	0.23
CBOT小麦	592.75	4.50	0.76
CBOT玉米	410.00	1.75	0.43

华融看市

周期启动　配置转换

➢ 市场综述

A 股上演“煤飞色舞”行情，周期股联袂发力，科技股则普遍不振。上证指数收涨 1.11%报 3346.97 点，止步四连跌；深证成指涨 0.7%，创业板指涨 0.21%，万得全 A 涨 0.97%。两市成交额超 8000 亿；北向资金全天实际净买入约 25.9 亿元，其中沪股通净买入 37.66 亿元，深股通净卖出 11.76 亿元。

资源股领涨，云铝股份、神火股份、河钢资源等多股涨停。白酒股卷土重来，金种子酒、青青稞酒涨停。化工股高开高走，桐昆股份等多股涨停。RCEP 提振港口及海运股活跃，连云港、渤海轮渡涨停。智能驾驶概念午后异动拉升，长安汽车、小康股份等相继涨停。科技股多数不振，国产芯片、消费电子概念疲软，江丰电子、歌尔股份、立讯精密等跌幅较大。

➢ 驱动因素分析

中国 10 月规模以上工业增加值同比增 6.9%，符合预期，同时欧美疫苗利好消息进一步发酵，经济复苏预期增强。美国航空股、能源股普涨。

“煤飞色舞”行情再现，表明短期节奏切换开始。预计后续水泥、基建、航空、机场等受益经济活动复苏的板块将轮番启动。建议积极调整配置，持有周期待涨。同时短期需要回避创业板，各种利好基本已经充分体现在创业板股价当中，未来回调概率较大。目前可能存在预期差的板块主要是主板，需要予以关注。

财经要闻

➢ 国企债券超预期违约　引发债券市场巨震

招商基金固定收益投资部副总监马龙表示，华晨、永煤集团先后构成实质性违约，导致信用债市场情绪较差；随后风险偏好进一步向其他具有相似点的信用债转移，部分债基因持有违约债券，净值下滑面临赎回压力，通过抛售高流动性债券或拆入资金应对赎回压力。

对于华晨、永煤集团违约的主要原因，马龙称仍然是债券融资集中到期压力较大，经营和盈利偏弱，同时也有恶意违约“逃废债”的嫌疑。马龙认为这一波违约和 2018 年的违约潮较大的不同点在于，2018 年违约的主体主要以中小民企为主，本轮违约涉及到了信用级别较高的国企，所以恐慌情绪传染较快，对债市产生了一定的冲击。

事实上，整体而言，经历过 2019 年的债券违约大年之后，今年的债券市场违约依然频发。统计数据显示，年内债券违约已超千亿。

闫一帆称，从数据上看，2020 年首次违约的债券发行人数量和违约债券总金额较 2019 年有一定下行，但前期对市场的冲击并不大，主要原因是如康美、泰禾等绝大部分首次违约主体相关债券的价格早已隐含极大的违约率，也就是说市场可能在 2019 年甚至 2018 年预计到了这些主体会出现问题。

“对市场冲击较大的是以年初的方正，本月的华晨、永煤为代表的校企、地方大型国企类的违约主体，这类主体呈现出两个特点：一是单一发行人债券余额较大、机构持有量多；二是这类发行人经营规模较大、对地方经济影响深远，该类违约打破了市场对于校企、地方国企的部分信仰。产品赎回压力和进一步歧视造成近期市场对于经营情况较差的国企、弱区域城投的普遍性歧视，这是之前没有的特点。”闫一帆称。

也有观点认为，信用债市场的巨大存量肯定包含着矛盾，发生一些风险事件其实较为正常。富荣基金固定收益部总监吕晓蓉坦言，经过十多年的发展，非金融企业信用债规模已经达到了约 30 万亿，仅次于全球最大银行工商

银行(港股 01398)。信用债市场里的数千家企业经营业务几乎涉及国民经济的所有行业，而经济有周期性，企业的经营状况也会有起伏。处于波谷期的企业或经营面临困难的企业，融资渠道不太畅通或投资者失去信心时，资金链断裂，债券违约随之出现。此外，目前信用债市场的发展也存在一些改进和提高的地方，部分发行人融资目的与企业实际经营不太相符，这些非经营层面的风险也会导致债券违约。

信用债短期调整时间不会太长

对于债券市场的配置价值，多位受访人士表示未来信用债市场短期仍会进一步分化，但中长期视角来看债券的配置价值较大。

谈及信用债市场调整，博时固定收益总部认为，本次信用债的调整预计持续时间不会太长。首先，事件性的冲击对市场情绪面的影响会随着时间推移逐渐减弱；其次，目前经济基本面复苏的斜率也的确有所减弱，欧美疫情出现二次暴发，使国内经济复苏面临诸多不确定性因素，货币政策整体依然会维持中性偏松格局。同时，央行最近几天开始持续大量投放流动性，预计后面还会持续向市场投放资金，信用债的抛压也会明显减弱，市场会较快稳定下来。

闫一帆直言，未来信用债市场仍会进一步分化，由于连续出现无预期的企业违约，债券市场不仅出现了对发行人偿债能力的担忧，还存在对发行人偿债意愿的怀疑，这种不信任会造成信用债投资进一步向更加安全的品种倾斜，这种挤兑行为挤压民企、经营较差的国企、弱区域的城投，会造成这类发行人流动性紧张，形成负反馈。“经济恢复符合市场预期，但仍面临较大不确定性，利率水平和经济基本面相当，信用债有一定的配置价值，建议信用策略和久期策略都保持中等水平，同时关注长久期的利率品种。”

华宝基金认为，短期冲击过去之后，市场投资将更向利率债和财务稳健的中高等级信用债等核心资产集中，低等级信用利差将走阔。

吕晓蓉表示，随着信用违约事件的再次发生，投资者对信用风险的认识

会更深，判断信用风险的方法体系会更接近于实质，从而对信用债的风险把握不再局限于以行业、地区、企业性质等为特征的一刀切。“在这种背景下，信用债的分化大概率是以类属为特征。但总体上，信用风险不会消失，随着市场成熟度的提高，信用债的分化最终会达到一种相对稳定的状态，即信用债市场形成多层次的结构。”

➢ 经参头版：扩张性政策是否需适时回归常态

经济参考报头版刊文称，10 月国民经济运行数据显示，我国经济延续修复态势，表现为供需两端继续回暖、企业景气度向好、就业持续改善。总体来看，我国仍处于疫情后的修复阶段，四季度有望继续向上，全年 GDP 增速有望实现 2%左右的正增长。鉴于全球疫情仍未过去甚至进一步恶化，叠加我国经济发展依旧面临较多的结构性周期性问题，我国政策一方面逐渐回归到疫情前的正常状态，另一方面“六稳”“六保”仍是硬要求，政策料保持足够的连续性。

生产端看，10 月工业增加值增速与上月持平至 6.9%，续创 2019 年二季度以来的高位，凸显了工业生产的强韧性。10 月服务业生产指数同比提升 2 个百分点，回升斜率较上月有所抬升，表明疫情对服务消费的约束持续减退。

消费端看，10 月社会消费品零售总额名义增速较上月回升 1 个百分点至 4.3%，低于市场一致预期的 5.2%，复苏斜率也较上月有所放缓。具体看，剔除价格后的 10 月实际消费增速为 4.6%，较上月提升了 2.2 个百分点，显著高于名义增速并已回到去年年底水平。此外，10 月商品零售当月同比 4.8%，餐饮收入同比更是年内首次转正至 0.8%，分别较上月回升 0.7、3.7 个百分点，餐饮修复斜率明显高于商品零售，与服务业生产修复加速相互验证。

投资端看，1 至 10 月固定资产投资（不含农户）同比增速较上月回升 1 个百分点，10 月当月增速较上月大幅回升 3.5 个百分点，延续了稳步回升态势。分结构看，房地产、基建和制造业三大投资分项的 10 月当月增速分别较上月提升 0.7 个、2.2 个、0.7 个百分点。

就业端看，10 月城镇调查失业率为 5.3%，较 9 月继续回落 0.1 个百分点，延续了二季度以来向好态势，并已经接近疫情前 5.1%至 5.2%的水平，显示我国稳就业政策正不断发挥作用。不过，10 月城镇新增就业人数累计同比下降 15.4%，远未恢复到疫情前水平，加之大学生等重点群体的结构性就业压力不减，预示后续稳就业保就业仍是重中之重。

我国经济向好动能仍在积聚，继续向上改善可期。需要注意的是，当前我国经济面临的挑战依然严峻，应客观理性地看待。比如，10 月限额以上消费增速较上月继续回升 1.8 个百分点至 7.1%，而限额以下消费增速较上月回落 2.4 个百分点至-1.2%，再度转负。大小零售企业景气度走势分化，也与 10 月 PMI 小企业景气度重回收缩区间相互验证，反映疫情影响仍未完全消退，小企业市场需求仍显不足，经营压力仍大。

综上所述，得益于我国疫情防控得力和我国经济的内生修复动力，我国经济正逐步向潜在增速回归。与此相对应，疫情暴发以来各类扩张性政策，是否需要适时回归常态？思考这一问题的必要性，似正逐步提升。当然，考虑到内外形势依旧严峻，政策取向也会强化前瞻性思考、全局性谋划、战略性布局，保持稳定性和连续性。

➢ 经济复苏势头巩固，四季度 GDP 增速料加快

11 中国证券报报道，国家统计局新闻发言人付凌晖 11 月 16 日在国新办举行的新闻发布会上表示，10 月，经济延续稳定恢复态势，经济增长面在拓展，恢复过程中的不平衡状况在改善，增长势头进一步巩固。四季度经济增长可能比二三季度进一步加快。

分析人士预计，四季度 GDP 增速将达 6%左右，今年全年能够实现经济社会发展主要目标任务。

消费恢复态势增强

“随着国内疫情防控和经济社会发展统筹推进取得积极成效，消费恢复

态势还在持续增强。”付凌晖表示，10 月商品零售额同比增长 4.8%，比上个月加快 0.7 个百分点。其中，10 月餐饮收入同比增长 0.8%，年内首次转正。线上消费保持快速增长的同时，线下消费也在恢复。基本生活消费方面，无论是吃类、穿类、用类，都保持两位数增长，同时升级类消费和大宗商品消费回暖明显。

对于消费恢复的原因，付凌晖表示，一是消费环境在改善，国内疫情防控成果明显，大家外出消费信心增强，这为消费恢复创造良好条件。二是消费能力在提升。随着经济恢复，就业增加，居民收入在增长，这有利于提高居民消费能力。三是消费政策在发力。今年以来，促进汽车消费、服务消费的政策对于相关行业、相关消费带动作用增强。

商务部消费促进司负责人表示，10 月，在国庆黄金周及各类促消费活动带动下，居民消费需求充分释放，社零总额加速增长，显示出我国消费市场在经受疫情考验后的巨大潜力、强大韧劲和旺盛活力。下阶段，商务部将统筹推进疫情防控和各项促消费政策落地落细，持续完善现代商贸流通体系，组织实施好岁末年初消费促进活动，保障市场供应稳定，进一步巩固消费市场稳步复苏、持续回升的良好势头。

投资回升有望延续

在消费回暖的同时，投资也在企稳回升。统计数据显示，1 月至 10 月，全国固定资产投资（不含农户）同比增长 1.8%，比 1 月至 9 月加快 1.0 个百分点。从三大投资看，基础设施投资同比增长 0.7%，比 1 月至 9 月加快 0.5 个百分点；制造业投资下降 5.3%，降幅比 1 月至 9 月收窄 1.2 个百分点；房地产开发投资增长 6.3%，比 1 月至 9 月加快 0.7 个百分点。

“无论是基础设施投资、房地产投资还是制造业投资都在回升。”付凌晖说，从投资先行指标看，10 月新开工项目计划总投资同比增长 14.9%，同比增速仍在继续加快。从资金保障情况看，固定资产投资到位资金 1 月至 10 月同比增长 6%。资金保障状况良好，预示着投资回升态势有望持续。

野村中国首席经济学家陆挺认为，纾困和稳增长政策的积极效果会进一步显现，基建投资将成为四季度投资发力的主要力量。

四季度经济开局良好

10 月经济向好为四季度开了好头。“从下阶段看，经济稳定恢复能够延续和保持，四季度经济增长可能比二季度、三季度还会进一步加快。”付凌晖表示。

中国人民大学副校长刘元春预计，得益于出口和投资的拉动，四季度 GDP 增速将达 6.1%，明年一季度 GDP 增速将高达 13%。

“四季度 GDP 增速有望较三季度加快，全年预计能够实现经济社会发展主要目标任务。”民生银行首席研究员温彬表示，但全球疫情形势仍然较为严重，部分国家遭受二次冲击，对经济复苏进程形成干扰，国内对疫情反复需保持警惕。下阶段，要继续巩固经济社会复苏向好态势，进一步加大对关键领域和薄弱环节的政策支持力度，特别是针对中小微企业、制造业以及受疫情影响大、困难较多服务性行业。要加大结构性政策支持力度，促进内需加快恢复，同时做好对内外部各种风险的防范，为“十四五”开局营造安全稳定的发展环境。

海外市场

周一欧美股市普涨，道指和标普 500 指数再创收盘纪录新高

香港万得通讯社报道，周一欧美股市普涨，道指和标普 500 指数再创收盘纪录新高。疫苗再传利好消息，提振市场信心。道指涨 1.6%，纳指涨 0.8%，标普 500 指数涨 1.16%。波音大涨逾 8%，雪佛龙涨超 7%，领涨道指。能源股、航空股普涨。中概股方面，途牛涨近 29%，理想汽车涨近 14%，京东跌超 7%，拼多多跌超 6%。欧股集体收涨，德国 DAX 指数涨 0.47%。

美国方面

周一美国三大股指集体收涨，道指和标普 500 指数再创收盘纪录新高。道指涨 1.6%，纳指涨 0.8%，标普 500 指数涨 1.16%。波音大涨逾 8%，雪佛龙涨超 7%，领涨道指。能源股、航空股普涨。中概股方面，途牛涨近 29%，理想汽车涨近 14%，京东跌超 7%，拼多多跌超 6%。

截至收盘，道指涨 1.6%报 29950.44 点，标普 500 指数涨 1.16%报 3626.91 点，纳指涨 0.8%报 11924.13 点。

热门中概股涨跌不一，电商股下挫，新能源汽车股上涨。阿里巴巴跌 0.97%，京东跌 7.41%，拼多多跌 6.12%；途牛涨 28.85%，理想汽车涨 13.94%，康迪车业涨 11.08%，小鹏汽车涨 4.52%，蔚来汽车涨 2.29%；蛋壳公寓跌 8.61%。

美股银行股集体上涨，摩根大通涨 2.89%，高盛涨 1.49%，花旗涨 3.59%，摩根士丹利涨 2.67%，美国银行涨 2.22%，富国银行涨 3.53%。

美股大型科技股多数收涨，苹果涨 0.87%，亚马逊涨 0.07%，奈飞跌 0.77%，谷歌涨 0.1%，Facebook 涨 0.73%，微软涨 0.33%。

美国药企 Moderna 称其新冠疫苗三期试验疫苗有效性为 94.5%，且保质期

更长，在冰箱温度下可维持稳定 30 天；计划在未来几周内向美国申请新冠疫苗的紧急使用权。受到疫苗利好影响，航空、邮轮、旅店、餐饮等可能从经济重启中受益的板块普遍走高。

美联储副主席克拉里达表示，美联储将保持利率接近零的水平，直到达到部分门槛；即使达到加息的门槛，利率仍将保持宽松；不担心 10 年期国债收益率上升；认为收益率曲线控制仍然在工具箱中，但不是我们现在考虑的东西；如果低失业率真的开始推高通胀，我们将会采取行动；美联储的重点并不在于在数字货币上领先。

据人民日报，截至北京时间 11 月 16 日 19 时 30 分，全球新冠肺炎确诊病例达 54924865 例，死亡病例 1325998 例。包括美国、巴西、印度、俄罗斯等国在内的至少 29 个国家单日新增确诊病例数均超过千例，其中美国新增 113250 例，印度新增 30548 例，巴西新增 14134 例。目前全美许多州的新增病例数甚至超过了今年早些时候第一波疫情的高峰。疫情激增已导致许多辖区暂停放宽集会和公共生活限制的计划，而一些地方也已采取更严厉的措施阻止新冠病毒蔓延。

东盟十国以及中国、日本、韩国、澳大利亚、新西兰 15 个国家在上周日正式签署全球最大自由贸易协议区域全面经济伙伴关系协定（RCEP），点燃市场对亚太地区经济全面复苏的预期。

公司方面，京东：三季度营收 1742 亿元，同比增长 29.2%，市场预期为 1702 亿元；非美国通用会计准则下归属于普通股股东的净利润为 56 亿元，增长 80.1%；调整后每 ADS 收益 3.42 元，市场预期 2.72 元。

京东：“2020 京东 11.11 全球热爱季”累计下单金额超 2715 亿元，再创新纪录；截至 9 月 30 日，京东体系上市公司及非上市公司员工数超过 32 万人，疫情以来共新增员工 6 万人。

大韩航空计划以价值 1.8 万亿韩元（约合人民币 106.8 亿元）收购韩亚航空，如果合并成功，将跻身世界十大航空公司之列。

法国制药公司赛诺菲表示将在明年 6 月前将其新冠肺炎疫苗投放市场。

特斯拉表示，由于 Model 3 标准续航升级版非常受欢迎，我们决定简化生产操作，以更好地优化成本。Model 3 标准版现在成为标准续航版的软件限制版本，这款汽车将不会在线上订购单上出现。

淡马锡 13F 文件显示，第三季度清仓拼多多、蔚来汽车，增持亚马逊，建仓 Zoom。

中日韩等 15 国正式签署 RCEP，亚太股市迎来普涨，韩国综合指数收涨 1.97%，报 2543.03 点；日经 225 指数收涨 2.05%，报 25906.93 点；新西兰 NZX50 指数收涨 0.35%，报 12744.92 点；澳大利亚股市高开逾 1%后不久便暂停交易，因软件问题导致市场数据出错。

MSCI 方面就美国总统颁布的投资禁令影响回应称，正在评估和监测相关情况，MSCI 将在获得更多信息后进一步沟通。

瑞银全球资产管理（美洲）13F 持仓报告：三季度末股票持仓总市值为 8418.11 亿美元，季度环比增加 12.80%；按市值比例排名的前 5 大重仓股分别为微软、苹果、亚马逊、阿里巴巴、好未来。

摩根士丹利 13F 持仓报告：三季度末股票持仓总市值为 5074.78 亿美元，环比增加 13.8%；按市值比例排名的前 5 大重仓股分别为亚马逊、苹果、微软、SPDR 标普 500 ETF、Zoom 视频通讯。

高盛集团 13F 持仓报告：三季度末股票持仓总市值为 2813.81 亿美元，季度环比减少 0.91%；按市值比例排名的前 5 大重仓股分别为 SPDR 标普 500 ETF、苹果、微软、纳百 ETF、亚马逊。

PNC 正在就逾 100 亿美元收购西班牙对外银行美国业务的事宜展开磋商。这有望成为金融危机以来全球最大的银行业收购交易之一。

沙特阿美已聘请多家银行帮助其发行多批次的美元计价债券，具体金额不详。这将是该公司自去年 4 月发行 120 亿美元债券以来，再次发行国际债券筹集资金。

LG 国际与 LG Hausys 计划从 LG 集团中分拆。

搜狐第三季度营收 1.58 亿美元，同比下降 6%；归属于搜狐的持续运营摊薄每 ADS 净亏损为 0.39 美元。

搜狗：第三季度营收 2.167 亿美元，市场预期 3.06 亿美元，去年同期 3.15 亿美元。

欧洲方面

周二，欧股收盘集体上涨，德国 DAX 指数涨 0.47%报 13138.61 点，法国 CAC40 指数涨 1.7%报 5471.48 点，英国富时 100 指数涨 1.66%报 6421.29 点。

亚太方面

周一，中日韩等 15 国正式签署 RCEP，亚太股市迎来普涨，韩国综合指数收涨 1.97%，报 2543.03 点；日经 225 指数收涨 2.05%，报 25906.93 点；新西兰 NZX50 指数收涨 0.35%，报 12744.92 点。澳大利亚股市高开逾 1%后不久便暂停交易，因软件问题导致市场数据出错。

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**