美国大选下的大类配置分析

投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1289 号
研究院 FICC 组
研究员
蔡劭立
☎ 0755-82537411
✉ caishaoli@htfc.com
从业资格号：F3063489
投资咨询号：Z0014617
联系人：
彭鑫
☎ 010-64405663
✉ pengxin@htfc.com
从业资格号：F3066607
高聪
☎ 021-60828524
✉ gaocong@htfc.com
从业资格号：F3063338

摘要：

- **目前拜登在总体和摇摆州的民调上均领先特朗普：**根据民调机构 Real Clear Politics 的数据显示，10 月以来第一轮辩论以及特朗普确诊新冠，使得拜登领先再度拉大。截止 10 月 15 日，拜登在民调支持率上领先特朗普 9.2%。分州来看，拜登占领先优势的州共计 216 票，反观特朗普共计 125 票。在 8 个重要摇摆州当中，特朗普仅在德克萨斯州略微领先，而剩余 7 个州均呈现拜登领先的局面。

  但是需要警惕大选进入最高法院仲裁环节加剧市场风险，大选结果并未板上钉钉。此前特朗普炮轰邮寄投票，指责邮寄投票会导致“选举欺诈”，考虑到当下两党围绕新任大法官激烈争夺，本轮大选发生这种意外的概率还是较大的，将对市场带来较大的不确定性。

- **两位候选人执政纲领的异同：**两者在财政刺激、对中国政策、援助法案的大体方向上还是相同的。拜登主张加税，尤其是增加高收入人群税收，而特朗普主张减税。医疗上，特朗普主张废除奥巴马医改，而拜登则主张扩大奥巴马医改的覆盖范围。

- **对大类资产影响：**

  历史经验：1、连任失败确实会给市场带来短期的调整，但持续性非常短，呈现先跌后涨的走势。2、大选季度看美元指数上涨的概率高达 63.3%。3、黄金在大选季度上涨概率仅有 27.3%，录得-3.4%的均值。4、美债利率在历次大选季度上涨概率高达 72.7%。**整体看是风险偏好抬升下的大类表现。**

  综合两位候选人的观点我们认为：

	特朗普	拜登
美股	主张的减税则将延长低利率预期的时间，倒逼美联储维持更长时间的宽松周期，**美股“水牛”延续**	拜登主张对富人加税有利于缩小贫富差距，结合扩大医改覆盖范围有望拉动整体消费以及基建刺激计划，有望推动长周期的美股风格轮转**从科技牛转向消费和周期牛。**
美债	减税主张使得美国长周期的**低利率预期延续**	加税主张使得 3 年以上的长周期政府杠杆预期下调，**进而打开美债利率的上升空间。**
商品	基建计划利好工业品；贵金属则需要看美联储的扩表速度	基建计划利好工业品；利率预期上升而名义利率仍受限，将推动实际利率进一步走低，**贵金属受益**
美元指数	**两位候选人均难以扭转弱美元趋势。**长周期来看，美国政府高杠杆决定美国国债的名义利率长期（美联储预计是 3 年）内维持低位。但短期来看，**若拜登当选，其主张不使用关税对其他国家施压，美元下行压力较特朗普连任会更大。**而第二轮疫情救助方案推出，欧洲疫情恶化以及英国硬退欧等短期风险会支撑美元。	
A 股	**两位候选人的当选不会对 A 股的中长期走势产生影响，但是需要谨防以下突发突发事件对于 A 股的不利影响。**第一：提防特朗普当选后的对华政策；第二：警惕拜登当选后加税政策实施后的风险外溢；第三：提防大选前的“十月惊奇”对于市场风险偏好的影响	

两位候选人政策和竞选流程简介

- **竞选流程简介**

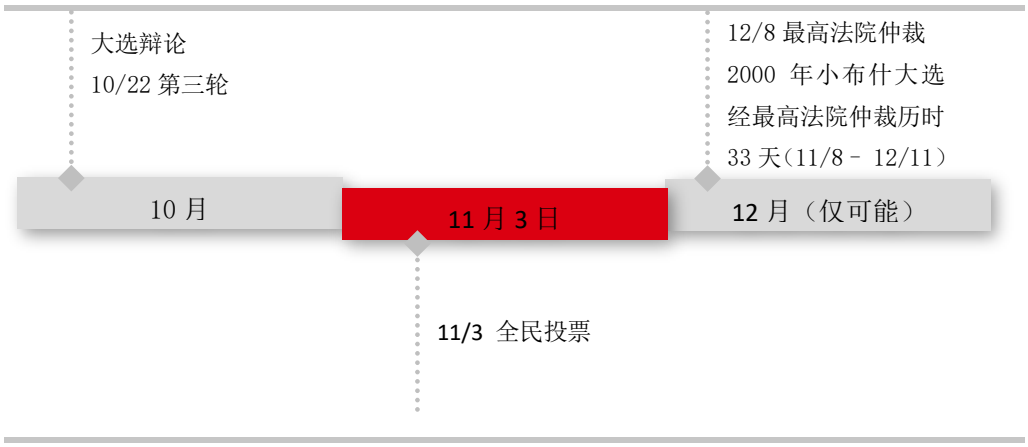
今年四季度将迎来美国大选，后续重要的时间节点包括：

1. 竞选活动：时间为 2020 年 9 月至 10 月，共和党和民主党的总统与副总统候选人将进行一系列的竞选活动，其中包括三场总统辩论，分别将于 9 月 29 日、10 月 15 日和 10 月 22 日举行，和一场 10 月 7 日举行的副总统辩论。

2. 大选：时间为 2020 年 11 月 3 日，该日为全民投票日，按州实施赢者通吃的规则，仍是以摇摆州的争夺为最重要，最终得票超过 270 票的人将胜出。

3. 最高法院仲裁（可能）：若本次大选触发美国最高法院仲裁发生，参考 2000 年小布什大选的经验来看，当时经最高法院仲裁历时 33 天（2000/11/8 至 2000/12/11），预计将于本年 12 月 8 日产生最终结果。提出这个观点的主要依据是特朗普炮轰邮寄投票，指责邮寄投票会导致“选举欺诈”，考虑到当下两党围绕新任大法官激烈争夺，本轮大选发生这种意外的概率还是较大的。

图 1： 美国大选的时间线



数据来源：华泰期货研究院

特朗普和拜登执政纲领的异同：

两者在财政刺激、对中国政策、援助法案的大体方向上还是相同的。1、均提出约 2 万亿美元的基建计划，只不过拜登将其拆分为 1.3 万亿的基建计划，4000 亿的采购计划以及 3000 亿的研发投入。2、两者均对中国态度强硬，但拜登并不主张通过关税向其他国家施压，拜登在经济层面向国际的直接冲击相对较弱。3、均主张推动第二轮援助法案落地，但拜登反对其中向企业的援助。

两者在税收，医疗，金融政策和对外政策上存在较大分歧。拜登和特朗普在税收及医疗上持有完全相反的态度。拜登主张加税，尤其是增加高收入人群税收，而特朗普主张减税。医疗上，特朗普主张废除奥巴马医改，而拜登则主张扩大奥巴马医改的覆盖范围。此外，拜登主张对苹果、Facebook、亚马逊、谷歌、Facebook 等大型科技公司发起反垄断调查，甚至 10 月 7 日国会已经发布了一份针对四大科技巨头的反垄断调查报告。对外政策上，拜登较特朗普更为温和，反对通过关税来施压各国，但对中国态度仍较为强硬。

图 2：特朗普和拜登政策对比

	特朗普	拜登
税收	**承诺全面减税，推行税改 2.0**，目前的个人所得税率为七档 10% 12%、22%、24%、32%、35%、37%。特朗普呼吁降 22% 和 24%两档统统降为 15%；对企业征收 15%的统一税；调低资本利得税	富人税：增加高收入群体税收，提高资本利得税，**将公司所得税税率从目前的 21%提高到 28%。**
积极财政	**提出了 2 万亿美元的基础设施投资计划**	**主张“美国采购计划”**，通过政府采购来刺激清洁能源、基础设施和医疗等领域需求，计划在 4 年内采购美国商品和服务共 4000 亿美元，并投入 3000 亿用于新技术和清洁能源的研发 **制定 1.3 万亿美元“基建计划”**，包括维修现有的道路桥梁，投资贫困地区的基础设施，创造数百万个中产阶级就业机会
就业	扩大联邦资助的学徒计划和在职培训	将最低工资标准提升到 15 美元/小时；增加福利支出：免除学生贷款还款；改革居民破产制度。
医疗福利	废除奥巴马医改；未来十年内大幅削减医疗保健支出	在奥巴马医改基础上扩大覆盖范围，但反对全民医疗保险；大幅下调药品价格，与国际市场对接
金融政策	不尊重美联储的独立性，要求美联储主席鲍威尔放宽金融政策	尊重美联储的独立性
对外政策	与阿拉伯国家合作，进行联合军事活动以摧毁 ISIS	结束阿富汗和中东的战争，但必要时会使用武力；增加国防预算，重申对伙伴军备保护的承诺
移民政策	加强对签证及入境的限制，加强对非法居民的驱逐	主张废除特朗普政权下的移民限制，加强对南美边境非法移民的打击，主张通过经济援助计划吸引低成本劳动力合法入境 恢复儿童入境延期行动（DACA），保护非法儿童移民免遭遣返
贸易政策	签订中美第一阶段经贸协议，反对中国的非法出口补贴，对知识产权盗窃和强迫转让采取零容忍； 退出 TPP 和 WTO； **实施更多反倾销和反补贴措施**	批评特朗普与中国的贸易摩擦，不利于每个农业和制造业，主张团结盟友向中国政府施压； 支持修订后的 USMCA 支持加入 TPP **不支持用关税对其它国家施加压力**

抗疫	扩大检测范围，指定旅行禁令	主张优先挽救生命并阻止病毒传播的公共卫生行动计划；确保一线工人有资格得到防护设备支持，保证广泛且免费的新冠疫情检测
援助法案	推动第二轮援助方案落地	反对援助法案中对于公司的援助，支持对家庭的救济；主张给每个小企业提供更多的贷款，使其在疫情中维持运转；主张扩大失业金规模

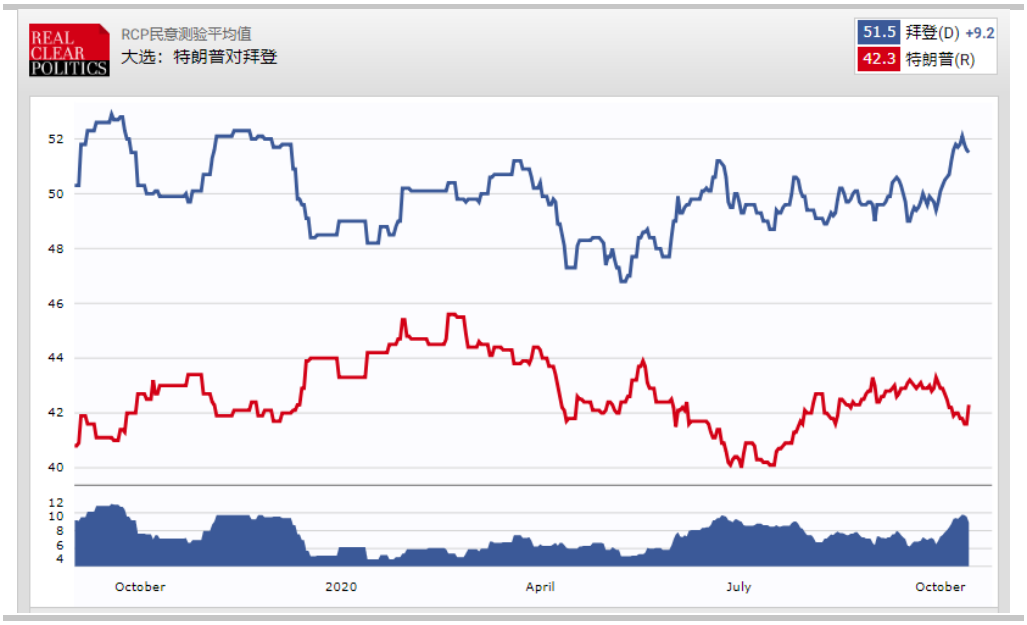
资料来源：华泰期货研究院根据公开信息整理

大选结果分析

- **目前拜登在总体和摇摆州的民调上均领先特朗普**

根据民调机构 Real Clear Politics 的数据显示，今年 6 月以来的警察“跪杀”黑人所引发的一系列事件使得拜登对特朗普民调支持率领先从 5%左右一度扩大至 10.2%，而 10 月以来第一轮辩论以及特朗普确诊新冠，使得拜登领先再度拉大。截止 10 月 15 日，拜登在民调支持率上领先特朗普 9.2%。

图 3：　总体民调拜登领先优势正在扩大（截止 10 月 15 日）

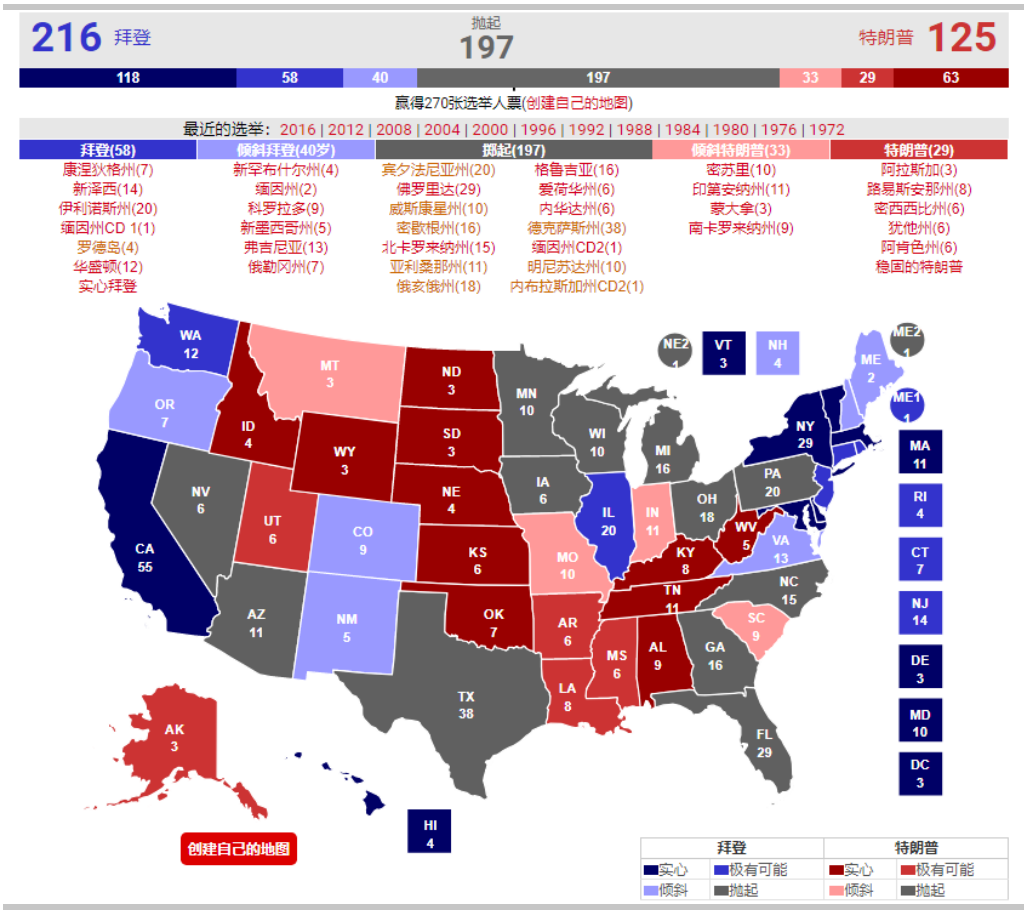


数据来源：RealClearPolitics 华泰期货研究院

分州来看，拜登在 8 个传统蓝州大幅领先，在华盛顿、新泽西等 6 个州具有一定优势，在康涅狄格等 5 个州小幅领先，共计 216 票。反观特朗普在 11 个传统红州大幅领先，在密西西比等 5 个州有一定优势，而在印第安纳和南卡州小幅领先，共计 125 票。除此以外，还有包括弗罗里达州、亚利桑那等 15 个摇摆州，共计 197 张选票不确定较高，也意味着本轮大选还是存在不确定性。

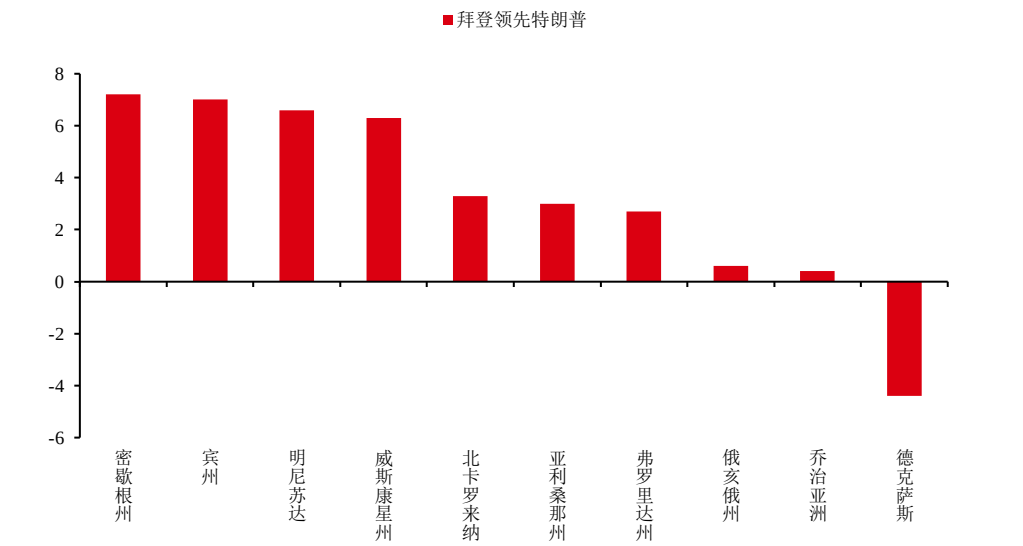
从摇摆州来看，得克萨斯州（38 票）、佛罗里达州（29 票）、宾夕法尼亚州（20 票）、俄亥俄州（18 票）、密西根州（16 票）、佐治亚州（16 票）、北卡罗来纳州（15 票）、亚利桑那州（11 票）这 8 个州选举人票数较多，我们选取来做进一步分析。在上述 8 个摇摆州当中，特朗普仅在德克萨斯州略微领先，而剩余 7 个州均呈现拜登领先的局面。

图 4： 分州看，拜登领先优势仍明显（截止 10 月 15 日）



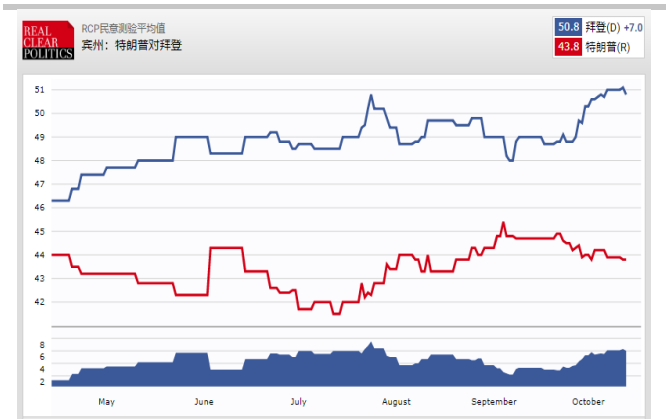
数据来源：RealClearPolitics 华泰期货研究院

图 5： 部分摇摆州民调拜登领先特朗普统计（截止 10 月 15 日）



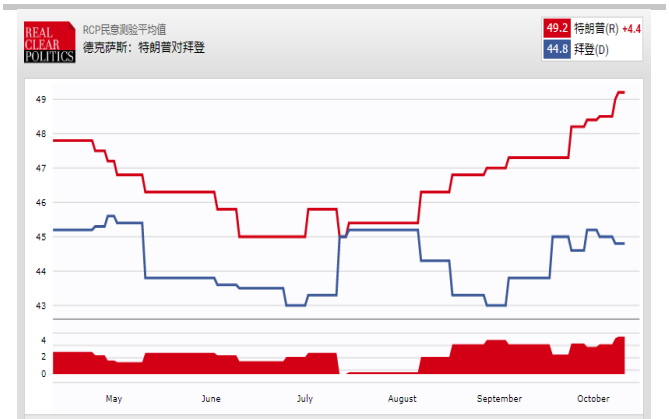
数据来源：RealClearPolitics 华泰期货研究院

图 6： 宾州的民调支持率情况



数据来源：Wind 华泰期货研究院

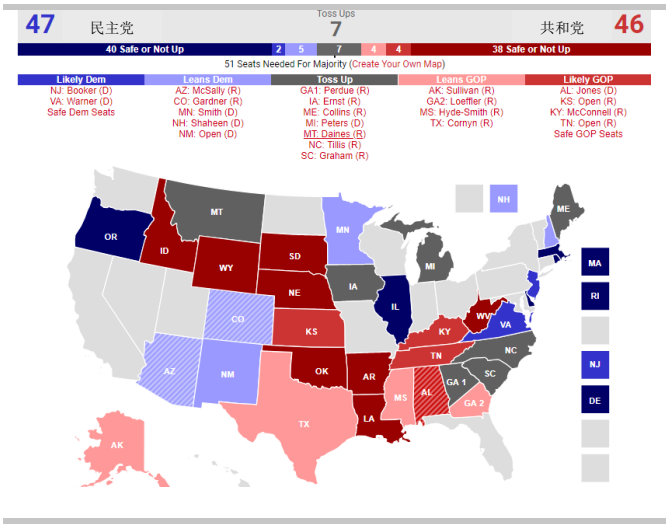
图 7： 德克萨斯州的民调支持率情况



数据来源：Wind 华泰期货研究院

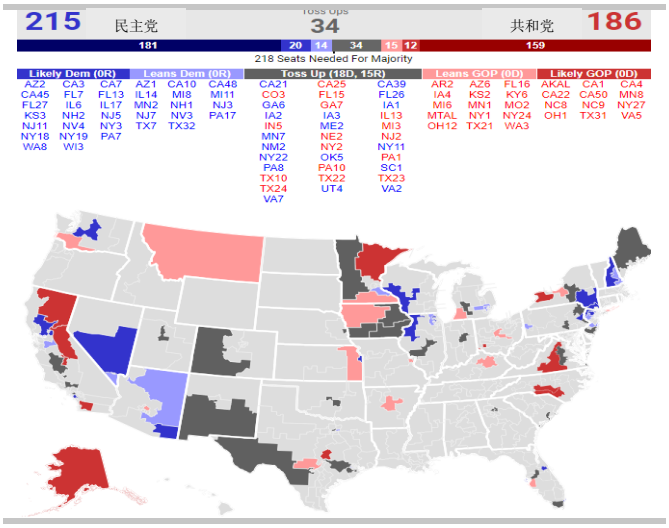
国会方面，民主党主导众议院概率较高，参议院仍势均力敌。美国国会中参议院议员 100 名（每州两名），众议院议员 435 名（按各州人口分布）；众议院每任两年，两年全部改选，参议院每任六年，每两年改选三分之一。民主党当前在众议院拥有 232 个席位，为多数党，而共和党在参议院占 53 席的多数。截止 10 月 15 日，根据民调统计民主党预计或将锁定众议院多数席位（215 席），共和党 186 席，另外 34 个席位仍存不确定性，考虑到众议院席位是按各州人口分布，因此胜选一方较大概率主导众议院。参议院则存在较大不确定性，民调显示民主党和共和党或将分别锁定 47 和 46 个席位。

图 8： 参议院的选举民调情况（截止 10 月 15 日）



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 9： 众议院的选举民调情况（截止 10 月 15 日）



数据来源：Wind 华泰期货研究院

大选影响分析

- **历史大选下的大类经验**

我们通过回顾 1980 年以来的历次大选当季大类资产表现：1、非连任大选年四季度标普 500 收跌的概率为 46.7%，连任大选年四季度标普 500 收跌的概率为 26.7%，从历史表现来看，连任失败确实会给市场带来短期的调整，但持续性非常短，呈现先跌后涨的走势。2、大选季度看美元指数上涨的概率高达 63.3%，大选带来的政策以及情绪支撑可能是美元走强的原因。3、黄金在大选季度上涨概率仅有 27.3%，录得-3.4%的均值。4、美债利率在历次大选季度上涨概率高达 72.7%。整体看是风险偏好抬升下的大类表现。

图 10： 1980 年以来历次大选年各月大类资产的表现 单位：%

时间	标普 500	美元指数	金价	10Y 美债（BP）	时间	标普 500	美元指数	金价	10Y 美债（BP）
1980/10	1.6	2.7	-5.6	60	2000/10	-0.5	3.1	-3.3	-3
1980/11	10.2	1.8	-1.5	26	2000/11	-8	-1.3	1.7	-29
1980/12	-3.4	0.4	-4.9	-29	2000/12	0.4	-5	1.3	-36
1984/10	0	-0.8	2.9	60	2004/10	1.4	-2.8	2.4	-9
1984/11	-1.5	1.9	-1.3	-21	2004/11	3.9	-3.6	6.5	31
1984/12	2.2	1.5	-6.3	-3	2004/12	3.3	-1.2	-3.4	-12
1988/10	2.6	-4	4	-22	2008/10	-17	8	-17.4	16
1988/11	-1.9	-3.4	2.5	41	2008/11	-7.5	1.1	11.5	-108

1988/12	1.5	2.2	-2.9	8	2008/12	0.8	-6.2	6.2	-68
1992/10	0.2	8.1	-2.8	43	2012/10	-2	0.1	-3.2	7
1992/11	3	3.6	-1.5	15	2012/11	0.3	0.4	0.4	-10
1992/12	1	1.7	-0.4	-25	2012/12	0.7	-0.6	-3.6	16
1996/10	2.6	-0.6	0.1	-35	2016/10	-1.9	3	-3.8	24
1996/11	7.3	0.6	-2.2	-31	2016/11	3.4	3.3	-7.4	53
1996/12	-2.2	0.2	-0.5	37	2016/12	1.8	0.8	-1.6	8

数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 11：1980 年以来历次大选年各月大类资产的表现汇总 单位：%

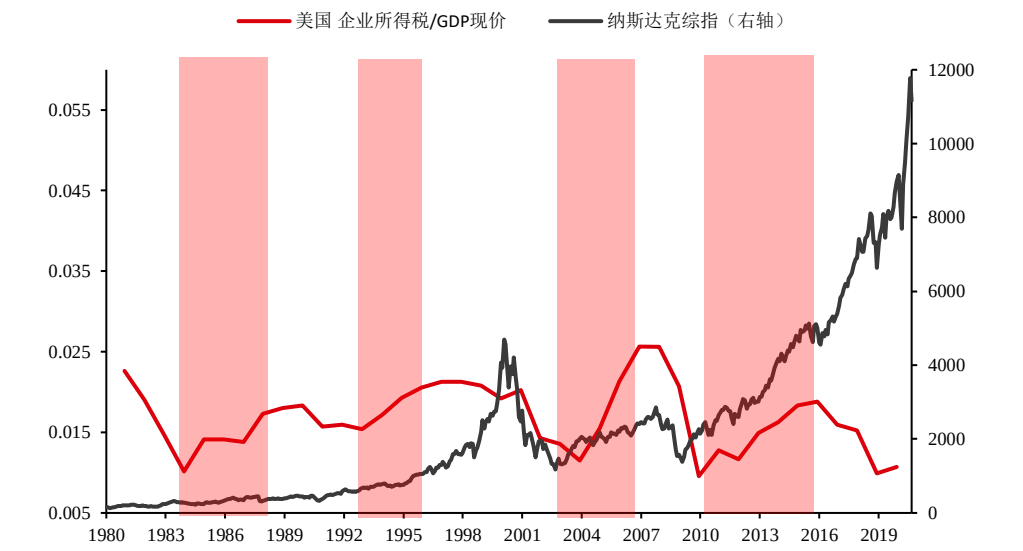
频率	标普 500	美元指数	金价	10Y 美债（BP）
月度张得福均值				
10 月	-1.30	1.68	-2.67	14.10
11 月	0.92	0.44	0.87	-3.30
12 月	0.61	-0.62	-1.61	-10.40
季度				
涨跌幅均值	0.23	1.5	-3.41	0.4
上涨概率	72.7	63.6	27.3	72.7

数据来源：Wind 华泰期货研究院

- **从候选人政策来看**

美股受益最大，但两位候选人对科技和医疗板块的影响截然相反。无论是拜登还是特朗普均有计划约 2 万亿美元左右的财政刺激政策，并且同样表态积极推动第二轮疫情救助方案出台，在改善经济预期和控制疫情的逻辑上利好股指。这里需要指出的是，拜登的加税纲领同样适用于美股利好逻辑，从 1980 年至今，美国一共经历了四轮加税周期：分别是 1983-1988 年、1992-1995 年、2003-2006 年、2010-2015 年，在这 4 轮加税中，美股均出现了明显的上涨趋势。但需要指出的是，拜登和特朗普在科技股和奥巴马医改上的态度是截然相反的。拜登主张扩大奥巴马医改范围，而特朗普主张废除，拜登主张对科技龙头发起反垄断调查，特朗普则支持科技股，**因此特朗普连任利好科技板块，利空医疗板块，而拜登当选则截然相反。**此外，拜登主张对富人加税有利于缩小贫富差距，结合扩大医改覆盖范围有望拉动整体消费以及基建刺激计划，**拜登当选则有望推动长周期的美股风格轮转从科技牛转向消费和周期牛。**

图 12： 长周期看，美国加税利好美股 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

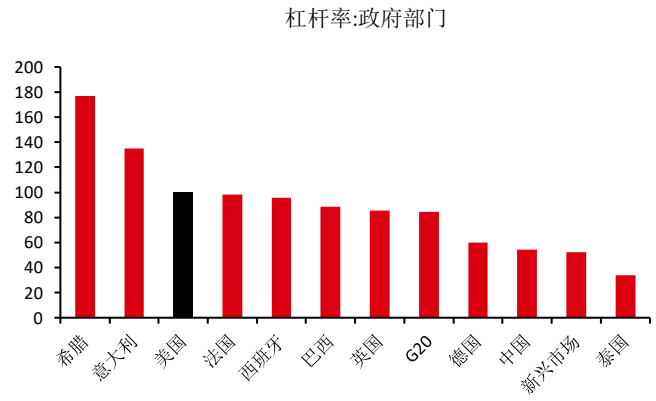
美债利率迎来变数，拜登当选将抬升美债利率预期，贵金属受益。美国政府杠杆率是美债利率的软约束，根据美国财政部的数据显示，美国政府二季度的债务总额已经高达 21 万亿美元,2019 年利息净支出已经高达 3756 亿美元,占财政收入的 10.8%,美债利率上升 100bp,美国政府每年利率支出将增加约 2100 亿，占其财政收入约 6%。美国国会预算办公室更是预计，到 2050 年公众所持美国联邦债务与美国 GDP 之比将达到 195%。因此拜登所主张的加税政策则能够有效缓解美国政府财政压力，使得 3 年以上的长周期政府杠杆预期下调，进而打开美债利率预期的上升空间，更进一步来讲，利率预期上升而名义利率仍受限，将推动实际利率进一步走低，贵金属同样受益。而特朗普主张的减税则将延长低利率预期的时间，倒逼美联储维持更长时间的宽松周期，大水漫灌下美股受益，贵金属则需要看美联储的扩表速度。

图 13： 美国政府杠杆率是美债利率的软约束 单位：%



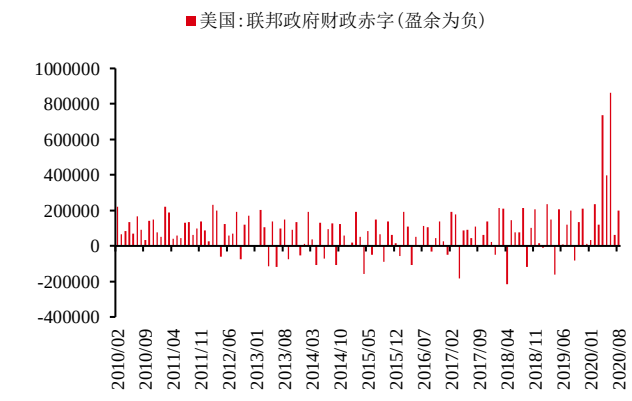
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 14： 全球各国政府部门负债/GDP 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

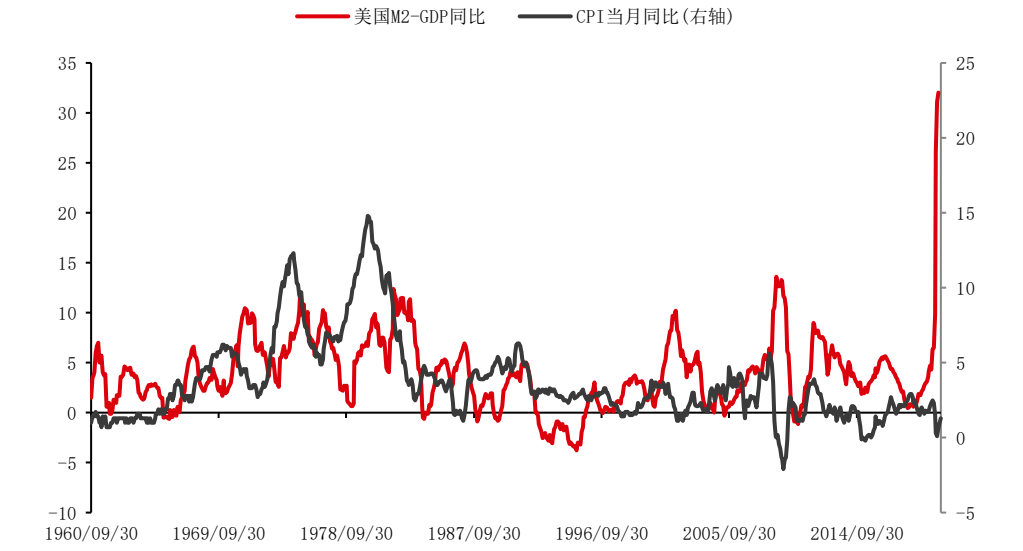
图 15： 美国财政赤字大幅飙升 单位：百万美元



数据来源：Wind 华泰期货研究院

弱美元趋势延续，两位候选人均难以扭转弱美元趋势。长周期来看，美联储政策宽松，美国政府高杠杆决定美国国债的名义利率长期（美联储预计是 3 年）内维持低位，美-欧利差只能缩窄难以扩大的情况下，美元长周期走弱，这是两位候选人均难以扭转的。但短期来看，若拜登当选，其主张不使用关税对其他国家施压，贸易形式改善的情况下欧洲受益大于美国，美元下行压力较特朗普连任会更大。而第二轮疫情救助方案推出，欧洲疫情恶化以及英国硬退欧等短期风险会支撑美元。

图 16：天量货币必然推升通胀回升　　单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

A 股:机遇大于风险，中长期 A 股是值得配置的优质资产

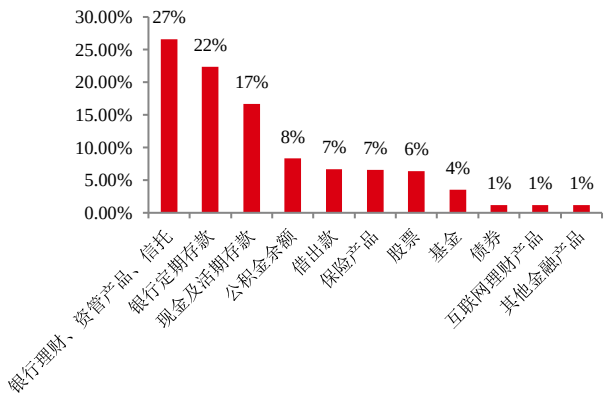
特朗普或拜登的当选我们认为不会对 A 股的中长期走势产生影响，但是需要谨防以下突发突发事件对于 A 股的不利影响。第一：提防特朗普当选后的对华政策，若特朗普当选，大概率延续之前的对华政策，中美关系预计仍会处于较为紧张的状态，或会在一定程度影响 A 股市场风险偏好；第二：警惕拜登当选后加税政策实施后的风险外溢，拜登当选后会大幅增加美国税率，尤其是将美国企业海外分支机构的利润税率将增长一倍达到 21%的这一项预计会对美国科技股造成较大影响，须提防届时美股的风险波动所造成的风险外溢；第三：须提防大选前的“十月惊奇”对于市场风险偏好的影响，历届美国总统大选选战冲刺阶段往往是猛料迭出之时，而目前在任总统特朗普的支持率明显落后于民主党候选人拜登，须提防特朗普为了提升连任成功率而制造一些突发或足以影响选情的事件，进而对市场风险偏好产生不利影响。

风险虽然存在，但是我们认为机遇大于风险，A 股中长期是值得配置的优良资产。

第一，资本市场改革加速叠加房住不炒，居民增配权益资产是未来大方向。随着居民生活水平的不断提高，财富积累的不断提升，资产配置的需求料也将不断变化。一方面目前中央层面多次重申房住不炒，房地产调控政策越来越严，也会在一定程度限制房价的上涨；另一方面国内资本市场改革加速，2020 年以来，出台多项改革措施，不断提升资本市场吸引力，资本市场“深改”将畅通各类资金入市渠道，提升交易活跃度，低利率环境等将为

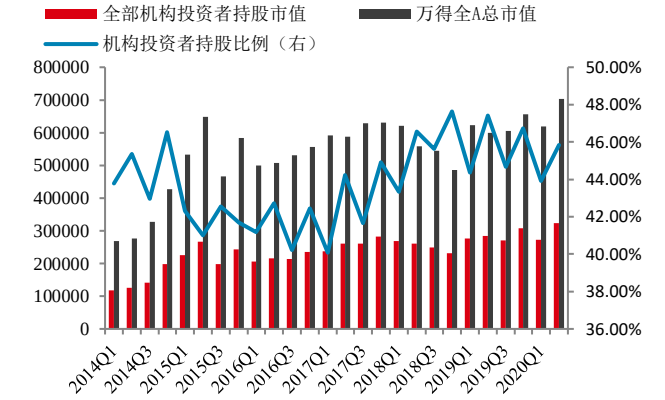
居民增配金融资产提供更多机会。综合多方面因素考量，未来居民资产配置仍将呈现增配金融资产的趋势。

图 17： 城镇居民家庭金融资产配置分配 单位:%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 18： 机构投资者持股市值占比 单位:亿元,%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

第二，国内经济增速冠绝全球，支撑 A 股估值。我国疫情控制全球最优，已经进入常态化的生产经营阶段，经济恢复进程领先全球。国际货币基金组织（IMF）10 月 13 日公布最新一期《世界经济展望》，预测今年世界经济将萎缩 4.4%，比今年 6 月的预测数据上调了 0.8 个百分点，并预计 2021 年增长率将反弹至 5.2%，比 6 月份的预测低 0.2 个百分点，中国将是世界主要经济体中唯一保持正增长的国家，预计今年增长为 1.9%，明年将达到 8.2%。较强的经济动能支撑 A 股长期估值。

图 19： 世界银行对于全球 GDP 的预测

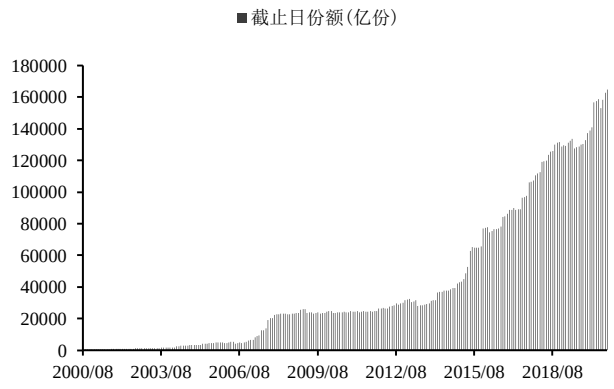
						与 2020 年 1 月预测的百分比差异	
	2017	2018	2019e	2020f	2021f	2020f	2021f
世界	3.3	3.0	2.4	-5.2	4.2	-7.7	1.6
发达经济体	2.5	2.1	1.6	-7.0	3.9	-8.4	2.4
美国	2.4	2.9	2.3	-6.1	4.0	-7.9	2.3
欧元区	2.5	1.9	1.2	-9.1	4.5	-10.1	3.2
日本	2.2	0.3	0.7	-6.1	2.5	-6.8	1.9
东亚太平洋地区	6.5	6.3	5.9	0.5	6.6	-5.2	1.0
中国	6.8	6.6	6.1	1.0	6.9	-4.9	1.1
印度尼西亚	5.1	5.2	5.0	0.0	4.8	-5.1	-0.4
泰国	4.1	4.2	2.4	-5.0	4.1	-7.7	1.3
欧洲中亚地区	4.1	3.3	2.2	-4.7	3.6	-7.3	0.7
俄罗斯	1.8	2.5	1.3	-6.0	2.7	-7.6	0.9
土耳其	7.5	2.8	0.9	-3.8	5.0	-6.8	1.0
波兰	4.9	5.3	4.1	-4.2	2.8	-7.8	-0.5
拉美加勒比地区	1.9	1.7	0.8	-7.2	2.8	-9.0	0.4

巴西	1.3	1.3	1.1	-8.0	2.2	-10.0	-0.3
墨西哥	2.1	2.2	-0.3	-7.5	3.0	-8.7	1.2
阿根廷	2.7	-2.5	-2.2	-7.3	2.1	-6.0	0.7
中东北非地区	1.1	0.9	-0.2	-4.2	2.3	-6.6	-0.4
沙特阿拉伯	-0.7	2.4	0.3	-3.8	2.5	-5.7	0.3
伊朗	3.8	-4.7	-8.2	-5.3	2.1	-5.3	1.1
埃及	4.2	5.3	5.6	3.0	2.1	-2.8	-3.9
南亚地区	6.5	6.5	4.7	-2.7	2.8	-8.2	-3.1
印度	7.0	6.1	4.2	-3.2	3.1	-9.0	-3.0
巴基斯坦	5.2	5.5	1.9	-2.6	-0.2	-5.0	-3.2
孟加拉国	7.3	7.9	8.2	1.6	1.0	-5.6	-6.3

资料来源：世界银行 华泰期货研究院

第三，增量资金加快入市，为股市的长期发展注入动能。证监会副主席阎庆民近期表示将加快新证券法有关配套措施的制定、修改，加快制定欺诈发行责令回购办法，研究建立投资者保护专项补偿基金；将在投资端推出更多务实举措，推动各类长期资金入市，畅通境外主体直接投资渠道。今年以来，基金的发行，境外资金以及以社保资金、企业年金等为代表的长期资金加快配置国内股票。同时随着国内资本市场改革的加速，以及境外指数纳入A股，且考虑到国内股票估值的相对优势以及国内经济对于A股估值的支撑，也会在一定程度吸引境外资金加快配置A股。

图 20：截止日基金份额 单位:亿份



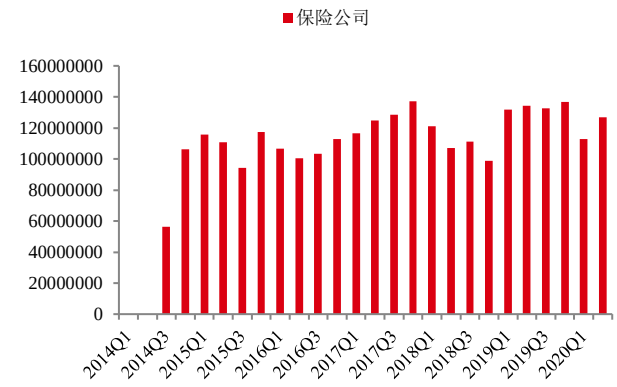
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 21：股票型基金占 WIND 全 A 市值比重 单位:%



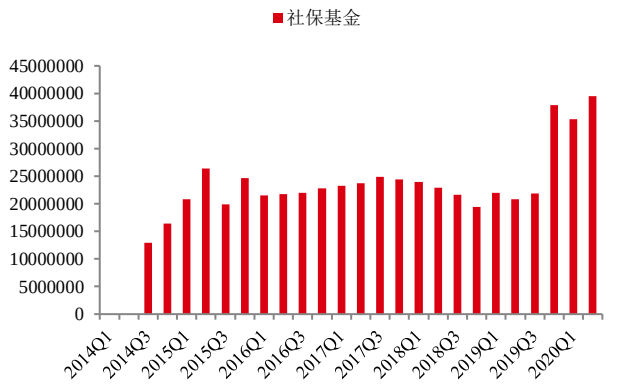
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 22： 保险公司持有 A 股市值 单位:万元



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 23： 社保基金持有 A 股市值 单位：万元



数据来源：Wind 华泰期货研究院

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改， 投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、 发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院“，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com