华融看市

➢ CPI 增速回落 MLF 超量续做

周四（10 月 15 日）大盘缩量整理，走势分化。截至收盘，上证综指收报于 3332.18 点，下跌 0.26%；深成指收报于 13624.89 点，下跌 0.48%；中小板指下跌 0.51%；创业板指下跌 0.95%，两市成交量共计为 7640.1 亿元，较前一日有所下降。

昨日市场继续缩量整理，题材股普遍回调。节后杠杆资金快速入场，四个交易日总计流入 380.78 亿，超过了 9 月流出额 368.84 亿，但波动性也随之而加大。国际市场连续回调，北上资金幅流出，难免会带动调整。CPI 增速重落，对货币政策掣肘下降。央行增量续作 MLF，流动性合理宽裕可期。建议投资者保持乐观谨慎，精选三季报绩优公司从容布局。

财经要闻

➢ **易会满：选择适当时机全面推进注册制改革**

➢ **9 月 CPI 同比涨 1.7%前值涨 2.4%，PPI 降 2.1%前值降 2%**

➢ **央行开展 5000 亿元 1 年期 MLF 操作，中标利率 2.95%**

➢ **财政部：确保新增专项债券 10 月底前发行完毕**

➢ **9 月挖掘机销量同比增逾六成**

海外市场综述

欧美股市普跌，美股连跌两日

周四欧美股市普跌，美国三大股指小幅收跌，连跌三日。道指跌 0.07%，纳指跌 0.47%，标普 500 指数跌 0.15%。默克集团跌 1.8%，领跌道指。科技股多数下跌，苹果跌 0.4%，特斯拉跌 2.7%。中概股名创优品上市首日收涨超 4%。欧股收盘全线走低，德国 DAX 指数跌 2.49%。

国内市场	收盘点位	涨跌	涨跌幅%
上证综指	3332.18	(8.60)	(0.26)
深证成指	13624.89	(66.15)	(0.48)
沪深 300	4798.74	(8.37)	(0.17)
中小板指	9162.76	(46.77)	(0.51)
创业板指	2737.96	(26.28)	(0.95)
科创 50	1453.79	(34.88)	(2.34)
香港恒生	24158.54	(508.55)	(2.06)
恒生中国	9762.28	(158.49)	(1.60)
风格指数	**收盘点位**	**涨跌**	**涨跌幅%**
中证 100	4847.54	2.38	0.05
中证 500	6460.04	(48.33)	(0.74)
中证 800	5068.70	(15.85)	(0.31)
股指期货	**收盘点位**	**基差**	**涨跌幅%**
IF 当月	4,832.20	33.46	(0.38)
IF 下月	4,802.80	4.06	(0.37)
IF 季后	4,776.00	-22.74	(0.36)
IF 半年	4,722.60	-76.14	(0.52)
海外市场	**收盘点位**	**涨跌**	**涨跌幅%**
道-琼斯	28,494.20	(19.80)	(0.07)
纳斯达克	11,713.87	(54.86)	(0.47)
日经 225	23,507.23	(119.50)	(0.51)
英国 FTSE	5,832.52	(102.54)	(1.76)
德国 DAX	12,703.75	(324.31)	(2.55)
外汇市场	**收盘点位**	**涨跌**	**涨跌幅%**
美元指数	93.793	0.373	0.399
美元中间价	6.737	(0.010)	(0.15)
欧元/美元	1.171	(0.004)	(0.32)
美元/日元	105.430	0.265	0.25
英镑/美元	1.290	(0.011)	(0.86)
大宗商品	**收盘点位**	**涨跌**	**涨跌幅%**
黄金 USD/oz	1905.50	10.90	0.58
布伦特原油	43.00	(0.32)	(0.74)
LME 铜	6779.00	63.00	0.94
LME 铝	1854.50	2.50	0.13
CBOT 小麦	596.50	2.50	0.42
CBOT 玉米	396.00	4.75	1.21

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

CPI 增速回落　MLF 超量续做

➢ 市场综述

周四（10 月 15 日）大盘缩量整理，走势分化。截至收盘，上证综指收报于 3332.18 点，下跌 0.26%；深成指收报于 13624.89 点，下跌 0.48%；中小板指下跌 0.51%；创业板指下跌 0.95%，两市成交量共计为 7640.1 亿元，较前一日有所下降。

行业方面，30 个中信一级行业多数下跌，其中纺织服装、银行及煤炭涨幅居前，而消费者服务、农林牧渔及交通运输则跌幅较大。概念方面，连板、煤炭开采及保险等指数表现较为活跃。

➢ 驱动因素分析

统计局：9 月 CPI 涨幅比上月回落 0.7 个百分点，食品中，猪肉价格上涨 25.5%，涨幅大幅回落 27.1 个百分点；PPI 降幅扩大 0.1 个百分点，其中价格降幅扩大的有石油和天然气开采业，下降 26.2%，扩大 1 个百分点。

昨日市场继续缩量整理，题材股普遍回调。节后杠杆资金快速入场，四个交易日总计流入 380.78 亿，超过了 9 月流出额 368.84 亿，但波动性也随之而加大。国际市场连续回调，北上资金幅流出，难免会带动调整。CPI 增速重落，对货币政策掣肘下降。央行增量续作 MLF，流动性合理宽裕可期。建议投资者保持乐观谨慎，精选三季报绩优公司从容布局。

财经要闻

➢ 易会满：选择适当时机全面推进注册制改革

新华社报道，10 月 15 日，证监会主席易会满表示，证监会推动形成了从科创板到创业板、再到全市场的“三步走”注册制改革布局，探索形成符合我国国情的注册制框架。

这是易会满受国务院委托，于 15 日向全国人大常委会会议作关于股票发行注册制改革有关工作情况的报告时作出的表示。他在报告中指出，证监会初步建立了“一个核心、两个环节、三项市场化安排”的注册制架构。

“一个核心”就是以信息披露为核心，要求发行人充分披露投资者作出价值判断和投资决策所必需的信息，确保信息披露真实、准确、完整。“两个环节”就是将审核注册分为交易所审核和证监会注册两个环节，各有侧重，相互衔接。“三项市场化安排”为设立多元包容的发行上市条件、建立市场化的新股发行承销机制、构建公开透明可预期的审核注册机制。

易会满表示，试点注册制从增量市场向存量市场不断深入，各领域各环节改革有序展开，我国资本市场正在发生深刻的结构性变化。推动了要素资源向科技创新领域集聚，压实了发行人、中介机构责任，促进了上市公司优胜劣汰等。

易会满说，注册制改革关乎资本市场发展全局，意义重大。经过科创板、创业板两个板块的试点，全市场推行注册制的条件逐步具备。证监会将认真贯彻党中央、国务院决策部署，在国务院金融委的统一指挥协调下，深入总结试点经验，及时研究新情况、解决新问题，选择适当时机全面推进注册制改革，着力提升资本市场功能。

➢ 9 月 CPI 同比涨 1.7%前值涨 2.4%，PPI 降 2.1%前值降 2%

国家统计局 10 月 15 日公布数据显示，9 月 CPI 同比涨 1.7%，前值涨 2.4%；9 月 PPI 同比下降 2.1%，前值降 2%。

9 月 CPI 同比涨 1.7%，预期涨 1.8%，前值涨 2.4%

统计局网站信息显示，2020 年 9 月份，全国居民消费价格同比上涨 1.7%。其中，城市上涨 1.6%，农村上涨 2.1%；食品价格上涨 7.9%，非食品价格持平；消费品价格上涨 2.6%，服务价格上涨 0.2%。1—9 月，全国居民消费价格比去年同期上涨 3.3%。

9 月份，全国居民消费价格环比上涨 0.2%。其中，城市上涨 0.2%，农村上涨 0.2%；食品价格上涨 0.4%，非食品价格上涨 0.2%；消费品价格上涨 0.2%，服务价格上涨 0.3%。

一、各类商品及服务价格同比变动情况

9 月份，食品烟酒类价格同比上涨 6.4%，影响 CPI（居民消费价格指数）上涨约 2.00 个百分点。食品中，畜肉类价格上涨 22.6%，影响 CPI 上涨约 1.39 个百分点，其中猪肉价格上涨 25.5%，影响 CPI 上涨约 1.00 个百分点；鲜菜价格上涨 17.2%，影响 CPI 上涨约 0.41 个百分点；水产品价格上涨 2.6%，影响 CPI 上涨约 0.05 个百分点；粮食价格上涨 1.5%，影响 CPI 上涨约 0.03 个百分点；蛋类价格下降 15.8%，影响 CPI 下降约 0.11 个百分点；鲜果价格下降 6.9%，影响 CPI 下降约 0.12 个百分点。

其他七大类价格三涨四降。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 4.3%、1.5%和 0.7%；交通和通信、居住价格分别下降 3.6%和 0.8%，衣着、生活用品及服务价格分别下降 0.4%和 0.1%。

二、各类商品及服务价格环比变动情况

9 月份，食品烟酒类价格环比上涨 0.3%，影响 CPI 上涨约 0.10 个百分点。食品中，鲜果价格上涨 7.3%，影响 CPI 上涨约 0.11 个百分点；鲜菜价格上涨 2.4%，影响 CPI 上涨约 0.06 个百分点；蛋类价格上涨 1.0%，影响 CPI 上涨约 0.01 个百分点；水产品价格下降 0.9%，影响 CPI 下降约 0.02 个百分点；畜肉类价格下降 0.8%，影响 CPI 下降约 0.06 个百分点，其中猪肉价格下降 1.6%，影响 CPI 下降约 0.08 个百分点。

其他七大类价格环比两涨三平两降。其中，衣着、教育文化和娱乐价格分别上涨 0.9%和 0.8%；居住、生活用品及服务、医疗保健价格均持平；其他用品和服务、交通和通信价格分别下降 0.9%和 0.1%。

9 月 PPI 同比下降 2.1%，前值降 2%

统计局 10 月 15 日公布数据显示，2020 年 9 月份，全国工业生产者出厂价格同比下降 2.1%，环比上涨 0.1%；工业生产者购进价格同比下降 2.3%，环比上涨 0.4%。1—9 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 2.6%。

一、工业生产者价格同比变动情况

工业生产者出厂价格中，生产资料价格同比下降 2.8%，降幅比上月收窄 0.2 个百分点，影响工业生产者出厂价格总水平下降约 2.05 个百分点。其中，采掘工业价格下降 4.8%，原材料工业价格下降 6.2%，加工工业价格下降 1.3%。生活资料价格同比由上月上涨 0.6%转为下降 0.1%，影响工业生产者出厂价格总水平下降约 0.02 个百分点。其中，食品价格上涨 2.1%，衣着价格下降 1.7%，一般日用品价格下降 0.8%，耐用消费品价格下降 1.9%。

工业生产者购进价格中，燃料动力类价格下降 9.3%，化工原料类价格下降 7.8%；农副产品类价格上涨 3.9%，有色金属材料及电线类价格上涨 2.9%，黑色金属材料类价格上涨 1.8%。

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 0.2%，涨幅比上月回落 0.2 个百分点，影响工业生产者出厂价格总水平上涨约 0.13 个百分点。其中，采掘工业价格上涨 0.6%，原材料工业价格上涨 0.3%，加工工业价格上涨 0.1%。生活资料价格由上月上涨 0.1%转为下降 0.1%，影响工业生产者出厂价格总水平下降约 0.03 个百分点。其中，食品价格持平，衣着价格下降 0.2%，一般日用品价格下降 0.1%，耐用消费品价格下降 0.3%。

工业生产者购进价格中，黑色金属材料类价格上涨 1.3%，有色金属材料及电线类价格上涨 0.9%，燃料动力类、建筑材料及非金属类价格均上涨 0.5%；农副产品类价格持平。

➢ 央行开展 5000 亿元 1 年期 MLF 操作，中标利率 2.95%

央行公告称，为维护银行体系流动性合理充裕，10 月 15 日开展了 5000 亿元 1 年期中期借贷便利（MLF）操作（含对 10 月 16 日 MLF 到期的续做）和 500 亿元 7 天期逆回购操作，充分满足了金融机构需求。7 天期逆回购中标利率 2.20%，1 年期 MLF 中标利率 2.95%。

Wind 数据显示，10 月有 2000 亿元 MLF 到期；7 天期逆回购和 1 年期 MLF 上次中标利率分别为 2.20%、2.95%。

➢ 财政部：确保新增专项债券 10 月底前发行完毕

财政部网站信息显示，今年以来，根据党中央、国务院决策部署，财政部积极指导各地加快地方政府债券（以下称地方债）发行使用进度，促进积极的财政政策更加积极有为，为做好“六稳”工作、落实“六保”任务发挥了重要作用。

一、发行基本情况

9 月，地方债发行 7205 亿元，其中，新增债券 5546 亿元，再融资债券

1659 亿元。截至 9 月底，地方债累计发行 56789 亿元，其中，新增债券 43045 亿元，再融资债券 13744 亿元。新增债券完成全年发行计划（47300 亿元）的 91%，其中，一般债券发行 9393 亿元，完成全年计划（9800 亿元）的 95.8%；专项债券发行 33652 亿元，完成全年计划（37500 亿元）的 89.7%，完成已下达额度（35500 亿元）的 95%。

二、发行主要特点

一是发行规模大幅增加，发行节奏更加优化。前三季度地方债发行量达 56789 亿元，同比增加 14967 亿元，增长 35.8%，其中新增专项债券同比增加 12355 亿元，增长 58%。为实现早发行早使用，今年元旦后立即启动发行，比 2019 年提前 20 天。而且，财政部在落实加快地方债发行有关要求的基础上，合理统筹国债、地方债发行管理，指导地方合理制定发行计划，优化发债节奏，避免了地方政府债券集中发行给市场造成较大压力。

二是发行期限有所延长，发行利率明显降低。前三季度地方债平均发行期限 15 年，同比增加 5 年，债券期限与项目期限更加匹配，更好满足了交通、水利等长期限项目的融资需要。前三季度地方债平均发行利率 3.38%，同比下降 8 个基点，有效降低了地方政府融资成本。

三是资金投向重点领域，有效促进经济社会发展。按照“资金跟着项目走”的原则，坚持专项债券用于有一定收益的公益性项目，重点支持国务院确定的交通基础设施等七大重点领域和“两新一重”、城镇老旧小区改造、公共卫生设施建设等重大项目。允许新增专项债券用于重大项目资本金的比例由 20%提高至 25%，有利于更好撬动社会资本，发挥专项债券稳投资、扩内需、补短板的积极作用。

四是二级市场交易量有所增加，流动性进一步改善。前三季度，地方债现券交易量达 12 万亿元，同比增加 4.4 万亿元；换手率（现券交易量/托管总量）0.47 倍，同比增加 0.11 倍；质押式回购规模 16.9 万亿元，同比增加 2.3 万亿元。

三、采取的主要措施

一是主动代理地方发债操作。受新冠肺炎疫情影响，绝大多数省份无法安排人员出差进行发债现场操作，面临债券不能按时发行、财政筹资不能到位的难题。为保障地方债顺利发行，同时减少人员流动、避免交叉感染，财政部主动代理地方发债操作。1-9 月，财政部共代理除北京、上海、深圳外 34 个地区发行现场操作 133 次，涉及债券 646 只 22525 亿元，有效解决了疫情期间地方无法发债的困难，保障了地方发债进度，为疫情防控和复工复产提供了坚实的资金保障。

二是指导地方重启商业银行柜台发行。8 月，财政部积极指导广东、浙江通过商业银行柜台发行地方债 23.3 亿元，为新冠肺炎疫情发生后首次柜台发行。个人投资者认购积极踊跃，进一步拓宽了地方债发行渠道，丰富了投资者群体。财政部指导地方财政部门统筹做好疫情防控和柜台发行工作，严格落实疫情防控要求，发行平稳有序，效果良好。

三是强化地方债信息披露。为提高信息披露质量，促进市场化融资约束机制，更好促进项目收益与融资自求平衡，防范专项债券风险，财政部指导各地详细披露专项债券项目信息，通过模板形式将投资者关心的项目核心信息提炼出来，方便投资者获取，得到投资者广泛认可。

下一步，财政部将坚决贯彻落实党中央、国务院决策部署，加快地方债发行使用，确保新增专项债券 10 月底前发行完毕，努力推动完成全年经济社会发展目标任务。

➢ 9 月挖掘机销量同比增逾六成

证券时报报道，中国工程机械工业协会披露的数据显示，在纳入统计的 25 家主机制造企业中，今年 9 月共计销售各类挖掘机械产品 26034 台，同比涨幅 64.8%。其中，国内市场销量 22598 台，同比涨幅 71.4%。出口销量 3436 台，同比涨幅 31.3%。今年 1-9 月累计销售各类挖掘机械产品 236508 台，同比涨幅 32%。其中，国内市场销量 212820 台，同比涨幅 33.2%。出口销量

23688 台，同比涨幅 22.2%。

海外市场

欧美股市普跌，美股连跌两日

香港万得通讯社报道，周四欧美股市普跌，美国三大股指小幅收跌，连跌三日。道指跌 0.07%，纳指跌 0.47%，标普 500 指数跌 0.15%。默克集团跌 1.8%，领跌道指。科技股多数下跌，苹果跌 0.4%，特斯拉跌 2.7%。中概股名创优品上市首日收涨超 4%。欧股收盘全线走低，德国 DAX 指数跌 2.49%。

美国方面

周四美国三大股指小幅收跌，连跌三日。道指跌 0.07%，纳指跌 0.47%，标普 500 指数跌 0.15%。默克集团跌 1.8%，领跌道指。科技股多数下跌，苹果跌 0.4%，特斯拉跌 2.7%。中概股名创优品上市首日收涨超 4%。

截至收盘，道指跌 0.07%报 28494.2 点，标普 500 跌 0.15%报 3483.34 点，纳指跌 0.47%报 11713.87 点。

美国大型科技股多数下跌，苹果跌 0.4%，亚马逊跌 0.75%，奈飞涨 0.09%，谷歌跌 0.51%，Facebook 跌 1.88%，微软跌 0.54%。

美国能源股集体上涨，埃克森美孚涨 0.85%，雪佛龙涨 0.8%，康菲石油涨 2.52%，斯伦贝谢涨 2.88%，EOG 能源涨 2.24%。

热门中概股涨跌不一，阿里巴巴跌 0.52%，京东跌 1.05%，百度跌 4.43%；开心汽车跌 32.83%，青客跌 12.48%，趣头条跌 8.14%，微博跌 2.47%；龙运国际涨 69.3%，蔚来汽车涨 6%，极光涨 15.88%。

美国金融股涨跌不一，摩根大通涨 1.54%，高盛跌 1.26%，花旗涨 1.32%，摩根士丹利涨 1.34%，美国银行涨 2.29%，富国银行跌 1.25%，伯克希尔哈撒韦涨 0.54%。

随着投资者对一系列风险因素进行评估，美国股市本周基本上失去上行动能。围绕即将到来的一些不确定性、时断时续的刺激协商、第二波冠状病毒感染的风险、Covid-19 疫苗和治疗的时间表，以及对美国企业如何度过经济衰退的质疑，都令许多投资者处于观望状态。

Natwest Markets 的全球策略主管 Jim McCormick 表示，"这几周刺激计划协商的反复，已从非常乐观转为非常悲观。""我们看到疫苗进展方面遭到的挫折，以及对欧洲日益恶化的疫情局势的普遍悲观情绪。"

McCormick 说，市场还反映出投资者在一些不确定性事件消除前不愿进行任何大规模押注。

美联储卡普兰：预计 2020 年经济将萎缩约 2.5%，2021 年增长约 3.5%；在 2023 年之前，失业率可能不会再次降到 4%以下；如果就业机会不足的工人得到帮助重返劳动力市场，经济将增长更快。

美国 10 月 10 日当周初请失业金人数为 89.8 万人，预期为 82.5 万人，前值为 84 万人；至 10 月 3 日当周续请失业金人数为 1001.8 万人，预期为 1070 万人，前值由 1097.6 万人修正为 1118.3 万人。

美国 9 月进口物价指数环比升 0.3%，预期升 0.3%，前值升 0.9%；同比降 1.1%，预期降 1.2%，前值降 1.4%。

公司方面，台积电第三季度净利润 1373.1 亿台币，市场预估 1260 亿台币，去年同期 1010.7 亿新台币；营收 3564.26 亿台币，去年同期 2930.45 亿台币；第三季度毛利率 53.4%，去年同期为 47.6%；第三季度，5 纳米芯片出货量占总出货量 8%，7 纳米芯片和 16 纳米芯片分别占 35%和 18%；3 纳米制程芯片将会在 2022 年应用于智能手机和高性能计算机平台上；上调全年增长率预测至 30%，此前预期为 20%。

摩根士丹利：第三季度营收 116.57 亿美元，预期为 104.55 亿美元，去

年同期为 100.32 亿美元；净利润 27.17 亿美元，预期为 19.48 亿美元，去年同期净利润 21.73 亿美元；摊薄每股盈利 1.66 美元，市场预期 1.28 美元，去年同期每股盈利 1.27 美元；第三季度信贷损失拨备为 1.11 亿美元。

美国联合航空：三季度营收同比骤降 78%，至 24.9 亿美元，市场预期为 25 亿美元；净亏损 18 亿美元，而上年同期为盈利 10 亿美元；调整后每股亏损 8.16 美元，市场预期每股亏损 7.53 美元。

公司还称，预计将因裁 2.2 万名员工而产生约 11 亿美元的税前成本，其中约 5 亿美元是未来的现金支出，预计在第三季度将产生约 7.65 亿美元与裁员相关的税前成本。

蒂芙尼：8 月和 9 月蒂芙尼的销售额增长约 25%，电子商务销售继续呈现强劲增长，预计年底现金余额约为 9 亿美元。

巴里克黄金：第三季度初步销售 125 万盎司黄金和 1.16 亿磅铜，第三季度初步产量为 116 万盎司黄金和 1.03 亿磅铜，仍有望实现全年黄金产量指引。

福特汽车透露，因 Kuga 车型起火原因还未调查出结果，而 ESCAPE 与 Kuga 共享许多零部件，“为了避免不必要的损失”，计划将插电式混动版 ESCAPE 的上市时间推迟至明年。

特斯拉 CEO 马斯克表示，特斯拉将进一步降低 Model S 长续航版轿车的价格至 69420 美元。这是特斯拉本周内第二次宣布 Model S 降价。特斯拉周二将 Model S 长续航升级版的起售价下调 3000 美元，至 71900 美元。

据新浪，据熟知内情的消息人士透露，欧盟委员会可能会缩小一年来对亚马逊进行的调查的范围，以加快针对这家美国在线零售巨头进行的调查。

据新浪，知情人士透露，富国银行因不当获得新冠病毒救助资金而解雇了 100 多名员工。

据纽约邮报，美国司法部告知 AT&T，DirecTV 与 Dish 的合并可能还需要等待。

达美航空：预计第四季度营业收入较上年同期有所增长。

欧洲方面

周四欧股收盘全线走低，德国 DAX 指数跌 2.49%报 12703.75 点，法国 CAC40 指数跌 2.11%报 4837.42 点，英国富时 100 指数跌 1.73%报 5832.52 点。

亚太方面

周四亚太股市收盘多数下跌，韩国综合指数跌 0.81%，报 2361.21 点；日经 225 指数跌 0.51%，报 23507.23 点；澳洲标普 200 指数涨 0.5%，报 6210.30 点；新西兰 NZX50 指数跌 0.45%，报 12486.73 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**