

市场动态

2020年4月7日

内地二季度常有基本面拐点

- 如果从内地经济增长、通胀、市场流动性、利率、汇率等多维度宏观指标观察，二季度常常会出现一些拐点信号，我们将此称为宏观经济的“二季度现象”。过去5年我国出现的“二季度现象”包括：2015年的流动性拐点、2016年的大宗商品价格拐点、2017年的名义GDP拐点、2018年的利率拐点、2019年的GDP和CPI双拐点。今年在新冠疫情冲击下，经济活动表现会非常特殊，但是目前来看，二季度仍然可能是个重要的拐点时期，二季度经济在环比角度或明显反弹。
- 全球逾7.45万人死于新冠肺炎，美国超越一万；英国首相约翰逊病情突恶化，送入深切治疗部抢救；OPEC+传要求美国参与减产；俄罗斯主权财富基金RDIF高层透露，俄国与沙地阿拉伯很快可就石油减产达成共识；IMF传推借贷新机制，助新兴国家取得美元；日本拟推刺激方案，规模超越金融危机；胡润报告：全球百强企业家两个月失2.6万亿人民币；新地商场按行业及商户减3月租金。

股票

周一内地市场因清明节假期休市，因有报道指沙俄已非常接近达成减产协议，道指期货于亚洲时段大涨，港股也跟随反弹创逾三周高位。意西德法四国的新冠确诊病例增速集体出现见顶迹象，欧股周一大幅反弹。特朗普表示看到美国疫情有企稳迹象，加上憧憬沙俄达成减产协议，美股造好，道指升1,627点。

外汇 / 商品

市场仍忧虑新冠肺炎疫情对经济冲击，避险情绪升温，今早国际金价曾升穿1,700美元/盎司。OPEC与俄罗斯为首的其他产油国推迟原定周一的开会时间至周四，周一国际油价受压，纽约5月期油收盘跌8%至26.08美元/桶。截至今早10点，国际油价回升逾3%。

固定收益

美国国债收益率周一上扬，因市场预期冠状病毒疫情可能放缓，疫情严重的纽约和新泽西可能达到顶峰，美股上涨。美国10年期国债收益率升7.5个基点，报0.67%。与此同时，白宫经济顾问库德洛告诉CNBC，特朗普政府正在考虑发行与冠状病毒相关的美债，为救灾工作筹集资金。

海外市场

- 意西德法四国的新冠确诊病例增速集体出现见顶迹象，市场憧憬欧洲疫情或逐渐放缓，欧洲股市周一大幅反弹，汽车股领涨。截至收盘，英国富时 100 指数收报 5,582 点，上涨 3.08% 或 166 点；德国 DAX 指数收报 10,075 点，大幅上升 5.77% 或 549 点；法国 CAC 40 指数收报 4,346 点，升 4.61% 或 191 点。
- 纽约州死亡人数首次下降，美国总统特朗普和副总统彭斯周末表示看到美国疫情有企稳迹象，加上消息称沙特阿拉伯和俄罗斯接近达成减产协议，刺激周一美股显著反弹。截至收盘，道指升 1,627 点，报 22,679 点，升幅 7.73%；标指升 175 点，报 2,663 点，升幅 7.03%；纳指升 540 点，报 7,913 点，升幅 7.33%。标指 11 个板块全面上涨，信息技术指数涨幅较大，涨 8.78%。道指成分股中，波音 (BA US) 升 19.47%，涨幅最大。其次是联合科技和雷神完成合并的新公司雷神科技 (RTX US)，升 15.28%。美国国债孳息率上升，银行股造好，花旗 (C US) 和富国银行 (WFC US) 升 9.68% 和 9.15%。

欧美主要指数

指数	收盘点位	1日涨跌 (%)
道琼斯	22,680.0	7.7
标普 500	2,663.7	7.0
纳斯达克	7,913.2	7.3
巴西圣保罗证交所指数	74,073.0	6.5
欧元区斯托克 50	2,796.0	5.0
英国富时 100	5,582.4	3.1
法国 CAC 40	4,346.1	4.6
德国 DAX 30	10,075.2	5.8
俄罗斯交易系统现金指数	1,083.4	3.2

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	18,576.3	4.2
标普/澳证 200	5,286.8	4.3
韩国 KOSPI	1,791.9	3.9
标普印度国家证交所 CNX NIFTY	8,083.8	0.0
台湾台股指数	9,818.7	1.6
印尼雅加达综合	4,811.8	4.1
富时大马交易所吉隆坡综合	1,341.7	0.8
新加坡富时海峡	2,470.6	3.4
越南证交所指数	736.8	5.0

资料来源：彭博

个股要闻

风险等级: 1 唯品会 (VIPS US; 15.78 美元; 目标价: 19.04 美元): 公司创立于 2008 年，以“品牌折扣+限时特卖”模式匹配“品牌商去库存需求”和“消费者品牌性价比需求”，在折扣零售行业市占率 9%，位居第一。2011-2019 年，营收由 44 亿元增至 930 亿元，复合年均增长率达 68%。公司聚焦品牌特卖，以买手制为核，深度折扣，限时闪购，高效供应链加上强 IT 系统，高周转、持续盈利。中短期：疫情料刺激品牌库存和特价需求；多维引流；联合顺丰，降费提效。长期：好货好价，新老用户平均收入料提升；双线全场景布局，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

港股市场

- 有报道指俄罗斯与沙地阿拉伯已非常接近达成石油减产协议，昨日美股道指期货大涨，港股也跟随反弹创逾三周高位。昨日恒指高开升幅收窄，但午后有消息指沙俄将达成减产协议，恒指重拾升势，曾上涨 596 点至 23,832 点，尾盘涨幅有所收窄。收盘恒指报 23,749 点，涨 513 点 (+2.2%)，创 3 月 13 日以来收市高位。港股通因内地休市暂停，大市成交仅 868 亿港元。整体大市上升个股比例逾 5 成。大盘蓝筹全线上涨，汇控 (5 HK) 反弹 2.8%。市传石油减产协议接近达成，石油相关股有追捧；内地三大电讯股及香港电讯股延续涨势。市场憧憬欧洲疫情或逐渐放缓，昨晚欧美股市大涨，夜市期指收报 23,966 点，较昨日恒指收盘高水 217 点；ADR 港股比例指数报 23,958 点，较港收盘高 208 点。
- 当前欧洲大部分国家“二阶拐点”已逐步明确，后续英国压力较大，基准假设下美国日增确诊拐点预计在 4 月中。海外疫情拐点渐近，短线有助纾缓市场忧虑情绪。技术走势上恒指短线如上试 24,000 点，有望上冲 24,600 点。但未来疫情发展仍是影响大市走势的主要变量，预期外地股市仍会继续左右港股表现。内地疫情继续缓和，而政策支持及陆逐复工复产下，国内经济的拐点将在二季度确认，预期政府将陆续推出更多货币及财政政策刺激经济，可继续关注内地基建相关板块；此外，投资者可阶段性逢低配置内地科技、可选消费中的电商、5G 及高息价值龙头作中长线配置。

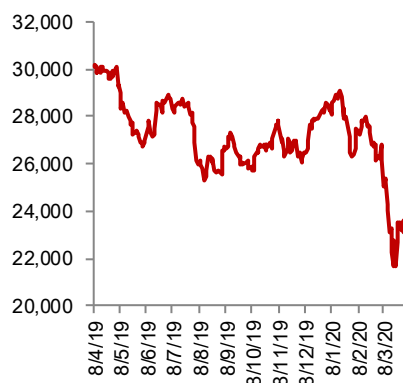
港股主板五大表现强弱板块*/个股

板块	1日涨跌 (%)	板块	1日涨跌 (%)
信息技术	3.1	工业	1.3
能源	2.7	原材料	1.3
医疗保健	2.5	日常消费品	1.5
非日常生活消费品	2.4	通信服务	1.6
公用事业	2.4	金融	1.7
股票	1日涨跌 (%)	股票	1日涨跌 (%)
三宝科技 (1708 HK)	160.9	香港资源 (2882 HK)	(23.6)
港桥金融 (2323 HK)	35.8	中国唐商 (674 HK)	(16.3)
新矿资源 (1231 HK)	31.7	泰林科建 (6193 HK)	(14.6)
博华太平洋 (1076 HK)	29.5	恒兴黄金 (2303 HK)	(14.6)
华融投资 (2277 HK)	26.9	隆基泰和 (1281 HK)	(14.4)

资料来源：彭博、中信证券

* 根据 GICS 分类

恒生指数



资料来源：彭博

个股要闻

海外疫情拐点渐近，基准假设下美国日增确诊拐点预计在 4 月中。截至北京时间 4 月 6 日早 10:00 可得的数据，海外累计确诊 1,191,876 例，上日新增 70,957 例。(1) 欧美压制策略逐步生效，主要大城市交通指数 (CMI) 回落至 20% 以下后的 10-20 日内 (平均 14.5 日)，城市所在疫区日增确诊会大都会见顶；当前欧洲大部分国家“二阶拐点”已逐步明确，后续英国压力较大；(2) 对于美国，综合考虑 3 月 17-19 日压制策略生效，以及检测依然在“填坑”，基准假设下预计日增确诊的高峰在 4 月中才会明确；(3) 美国疫情传播压力大，且由于医疗资源约束，家庭和社区传播控制较难，预计疫情对经济的负面冲击会贯穿二季度，三季度会有一定缓解。

内地房屋销售强劲回升。根据实地调研，内地 1 及 2 线城市房屋销售下降幅度从 2 月的 68%-71%，收窄至 3 月的 31%-43%。如以星期计算，房地产销售更有强劲反弹，3 月最后一周销售回复至 2019 年平均水平的 82%，售罄率回复到正常水平的 75%。随着内地疫情改善，2 月份销售经理对 Covid-19 的负面影响也较 1 月份有所减小。最近的放宽措施主要集中为购房者提供更多的资金和补贴，以抵消第一季度的收入冲击，而不是放宽购房限制或首付要求。我们仍看好内地房地产开发商，因为预计销售将继续回复增长，并且由于地方政府将需要急需的财政收入 (如出售土地) 来提资金供未来的刺激政策，因此预期会有更优惠的政策出台，也将对行业利好。

特殊的环境特别的工具 — 内地调降超额存款准备金利率。内地超额存款准备金利率调降与中小行定向降准，反映货币政策强化量价宽松以支持实体修复，后续逆周期工具仍值得期待。前期银行板块疲弱表现暗含市场对于经济走弱和银行让利的双重悲观情绪，而逆周期+激励兼容的政策发力实际有望双向改善预期，当前银行板块极低估值酝酿绝对收益资金配置机会。

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

A 股市场

- 周一内地市场因清明节假期休市，上周五人行副行长刘国强暗示不会很快下调存款基准利率，A股于假期前夕反复偏软。内地股市现时见底的三大信号逐渐明确，在全球资金再配置中的价值也逐步得到认可。其一是外部信号，全球“美元荒”的流动性风险缓解，风险资产定价机制修复，市场从恐慌期切入冷静期。其二是国内流动性信号，配置型资金主导北向资金恢复净流入，产业资本回购和增持日益频繁，未来以战投渠道入场意愿增强。其三是政策信号，中央政治局会议凝聚共识后，货币、财政等一揽子政策落地提速。A股上行的拐点将至，主要关注两大因素。其一是海外疫情，预计欧美疫情不会失控，欧洲大部分国家日增确诊高点已逐步明确；美国疫情传播压力大，但基准假设下日增确诊拐点预计4月中也能确认。其二是国内基本面，当前市场对国内一季度经济数据和上市公司一季报已有充分预期，数据落地对市场冲击有限；而在政策托底下，国内经济的拐点会在二季度确认，且年内运行有望回到合理区间。综上所述，全球资金再配置重启、国内基本面快速回补、产业资本和外资流入加强3大因素驱动下，A股在4月预计将开启今年的第二轮上涨。配置上，我们依然强调，新旧基建及相关科技龙头（5G、云计算、IDC等）依旧是全年主线；此外，建议重点关注海外业务收入占比低、上游供应链/原材料不依赖于进口、全年业绩确定性较强的内需驱动组合。

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 (%)
医疗保健	1.0	能源	(1.5)
日常消费品	0.6	信息技术	(1.4)
房地产	(0.2)	金融	(0.9)
公用事业	(0.5)	通信服务	(0.8)
工业	(0.6)	非日常生活消费品	(0.7)
股票	1日涨跌 (%)	股票	1日涨跌 (%)
搜于特 (002503 CH)	10.1	润建股份 (002929 CH)	(7.8)
西王食品 (000639 CH)	10.1	拉夏贝尔 (603157 CH)	(7.2)
深科技 (000021 CH)	10.0	晋西车轴 (600495 CH)	(7.0)
特力 (000025 CH)	10.0	华胜天成 (600410 CH)	(6.7)
人福医药 (600079 CH)	10.0	中远海能 (600026 CH)	(6.5)

资料来源：彭博、中信证券 * 根据 GICS 分类

上证综指



资料来源：彭博

个股要闻

风险等级: 1 科技行业 - 新冠疫情后，科技和消费产业的改变。科技和消费逐渐融合。以互联网和 AIoT 为依托，科技赋能消费，消费拓展延伸科技的边界。近年来，我们观察到一些趋势：1) 4G 普及加速消费线上化进程，2) 制造领域中低端产能渐出清，集中度向头部公司汇聚等。全球新冠疫情强化了上述趋势：1) 在非标商品和服务领域，消费和服务进一步加速向线上迁移，如生鲜到家、远程教育、SaaS 协同办公等；2) 中国数字新基建作为线上化的基石，加速开展；3) 疫情冲击加速中低端产能出清，驱动行业集中度加快提升。疫情对全球资本市场造成较大下行冲击，中长期看，待疫情影响逐渐消退，坚持下来的头部公司将具备更强的竞争优势。我们建议从 2 到 3 年的维度关注并挑选投资标的，建议重点关注消费品龙头、线上娱乐、线上消费、协同办公、5G、数据中心 IDC、IaaS 和 SaaS 云服务等领域优势公司，包括：中兴通讯 (000063 CH)、紫光股份 (000938 CH)、芒果超媒 (300413 CH)、歌尔股份 (002241 CH) 等；以及贵州茅台 (600519 CH)、永辉超市 (601933 CH)、中顺洁柔 (002511 CH)、海天味业 (603288 CH)、安井食品 (603345 CH) 等。

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

外 汇 / 商 品

- 俄罗斯主权财富基金俄罗斯直接投资基金行政总裁 Kirill Dmitriev 指出，沙地和俄罗斯「非常、非常接近」达成协议。克里姆林宫发言人表示，俄罗斯准备与其他石油出口国合作，以帮助全球油市企稳。OPEC 与俄罗斯为首的其他产油国推迟原定周一的开会时间至周四，周一国际油价受压。纽约 5 月期油收盘跌 8% 至 26.08 美元/桶；伦敦布兰特 6 月期油收盘跌 3.1% 至 33.05 美元/桶。截至今早 10 点，国际油价回升逾 3%。
- 市场仍忧虑新冠肺炎疫情对经济冲击，避险情绪升温，国际金价周一急升逾 48 美元，创下逾七年新高。周一纽约 6 月期金收盘涨 2.65% 至 1,677.0 美元/盎司。今早国际金价曾升穿 1,700 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	100.69	0.1	1.5	4.5	103.55	96.06	97.00	(3.7)
美元兑人民币^	7.092	(0.1)	0.1	(1.8)	7.160	6.945	7.00	1.3
美元兑日圆	109.22	(0.6)	(1.3)	(0.6)	112.37	104.13	107.00	2.1
欧元兑美元	1.079	(0.1)	(2.3)	(3.7)	1.134	1.060	1.13	4.7
英镑兑美元	1.223	(0.3)	(1.5)	(7.7)	1.298	1.138	1.28	4.7
澳元兑美元	0.609	1.5	(1.4)	(13.3)	0.647	0.567	0.65	6.8
纽约期金	1,677.0	2.7	3.4	10.1	1,718.6	1,453.5	1,554.00	(7.3)
纽约期油	26.1	(8.0)	29.8	(57.3)	34.3	16.8	38.00	45.7
彭博商品指数	62.8	1.0	1.2	(22.3)	68.0	58.3	NA	NA

资料来源：彭博、中信证券

* 2020年彭博综合预测

^在岸人民币汇价

固 定 收 益

- 债市新闻：美国国债收益率周一上扬，因市场预期冠状病毒疫情可能放缓，疫情严重的纽约和新泽西可能达到顶峰，美股上涨。美国 10 年期国债收益率升 7.5 个基点，报 0.67%。与此同时，白宫经济顾问库德洛告诉 CNBC，特朗普政府正在考虑发行与冠状病毒相关的美债，为救灾工作筹集资金。

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)	196.99	0.03	3.32	2年期美债收益率	0.26	3.33	(130.69)	美国投资级指数	465.95	0.06	(2.71)
中资美元债投资级指数	209.05	(0.34)	0.67	10年期美债收益率	0.67	7.50	(124.77)	美国高收益指数	585.55	0.39	(14.49)
中资美元债高收益指数	291.38	0.05	(7.09)	30年期美债收益率	1.28	6.91	(111.11)	美国3-5年期国债指数	390.19	(0.26)	5.15
中资房地产美元债	313.12	0.01	(6.20)	10-2年美债利差	0.41	4.17	5.92	新兴市场政府债指数	122.04	0.28	(16.78)

资料来源：彭博、中信证券

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	评级	说明
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日后6到12个月内的相对市场表现,也即:以报告发布日后的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。	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。	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 2020 版权所有。保留一切权利。