

市场动态

2020年4月14日

二季度大宗商品料将迎来绝佳配置期

- 中国国内外疫情接力冲击全球经济，叠加黑天鹅事件导致油价暴跌，基本面恶化导致大宗商品价格普跌至成本线附近。二季度，预计需求端将是海内外持续角力的过程，亚非拉国家的疫情爆发也触发市场对供给扰动的担忧，中性预期下，欧美疫情料将陆续迎来拐点，届时市场关注点预计逐渐从疫情转向对实体经济和商品基本面的影响兑现。我们预计，二季度大宗商品料将迎来绝佳配置窗口期，即趋势的起点。二季度或出现全年油价底部，布油中枢运行区间或在 30-35 美元/桶，下半年伴随全球经济恢复和供给减少，油价或开启中长期上行趋势。农产品板块的悲观时刻或已度过，品种价格也多在底部位置，中期上行趋势或在二季度开启，其中油脂油料板块可重点关注。二季度铁矿的供需格局将由紧平衡转为供给宽松，价格仍有下行压力。在美国宽松政策刺激下，一方面流动性缓解将压制美元指数下行，另一方面美联储资产负债表急剧扩张，债务压力引发黄金避险买需。中性假设下，预计海外疫情会陆续迎来拐点，全球需求复苏供给刚性下调，预计基本金属价格在二季度下半段筑底反弹，料将开始一轮 2-3 年的上行周期。
- 美国逾 2.3 万人死于肺炎，9 个州研究重启经济；特朗普：什么时候重启美国经济是他的决定，不是各州州长决定；美国今年财赤料达到 3.8 万亿美元，增近 4 倍；G7 財長和央行行長周二舉行會議；油价战告终 OPEC+历史性的日减 970 万桶；中国 3 月新增贷款 2.85 万亿人民币，远超预期；世卫：肺炎康复者能否避免二次感染，仍属未知数；中国政府网：中央应对新冠肺炎疫情工作领导小组召开会议。

股票

周一港股复活节假日休市，内地股市则延续上周五跌势，反复走低，沪指收盘连续两日下滑。周一欧洲主要股市复活节假日休市，美股则于假期后复市，美企本周展开业绩期，福特率先发布一季度预亏，加上 OPEC+减产协议幅度较预期为少，美股偏软，道指跌 328 点。

外汇 / 商品

继续有资金转增持避险产品，周一纽约 6 月期金收盘涨 0.5% 至 1,761.4 美元/盎司，再创逾七年高位。OPEC+达成减产协议，但减产幅度低于市场预期，周一纽约期油盘中曾一度上涨 8.7%，收盘倒跌 1.5%。

固定收益

纽约州州长库莫表示，就大流行而言，纽约州最糟糕的时期可能已经过去。受美国冠状病毒疫情可能接近见顶的消息提振，美国国债收益率周一上扬。美国 10 年期国债收益率尾盘升至 0.77%。

海外市场

- 周一欧洲主要股市复活节假期休市，美股则于假期后复市，美国新冠肺炎疫情仍然严重，美国新冠肺炎确诊超 57 万例死亡超 2.3 万例，加上美企本周展开业绩期，3 大车厂之一的福特汽车 (F US) 更率先发布一季度预亏；另外，OPEC+减产协议幅度较预期为少，美股偏软，道指早段曾跌逾 600 点。其后消息指纽约州称正联同另外 5 个北方州份，实时开始研究重启经济活动的计划，利好市场气氛，美股尾盘跌幅收窄。截至收盘，道指报 23,390 点，跌 328 点或 1.39%；标指报 2,761 点，跌 28 点或 1.01%；纳指收报 8,192 点，升 38 点或 0.48%。串流视频商奈飞 (NFLX US) 的业务受惠疫情下的“宅娱乐”，市场预料订户将有强劲增长，股价飙逾 7.01%，带动纳指逆市上涨。另外，亚马逊 (AMZN US) 表示网上订单需求急升下，将再新增 7 万 5 千个就业岗位，亚马逊升 6.17%。

欧美主要指数

指数	收盘点位	1日涨跌 (%)
道琼斯	23,390.8	(1.4)
标普 500	2,761.6	(1.0)
纳斯达克	8,192.4	0.5
巴西圣保罗证交所指数	78,835.8	1.5
欧元区斯托克 50	2,892.8	0.0
英国富时 100	5,842.7	0.0
法国 CAC 40	4,506.9	0.0
德国 DAX 30	10,564.7	0.0
俄罗斯交易系统现金指数	1,125.0	(1.5)

亚太主要指数

指数	收盘点位	1日涨跌 (%)
日经 225	19,043.4	(2.3)
标普/澳证 200	5,387.3	0.0
韩国 KOSPI	1,825.8	(1.9)
标普印度国家证交所 CNX NIFTY	8,993.9	(1.3)
台湾台股指数	10,099.2	(0.6)
印尼雅加达综合	4,623.9	(0.5)
富时大马交易所吉隆坡综合	1,356.0	(0.1)
新加坡富时海峡	2,567.3	(0.2)
越南证交所指数	765.8	1.0

资料来源：彭博

资料来源：彭博

个股要闻

风险等级: 1 脸书 (FB US): 作为全球最大社交平台，脸书全球活跃用户数超过 20 亿，在线广告市场份额亦超过 20%。预计疫情将导致短期广告主预算出现明显缩减，但线上化趋势将在中长期得到进一步强化，并推动广告主预算持续线上化转移。我们判断，公司大幅投入阶段已基本结束，产品、货币化层面进展积极，监管尾部风险相对可控。我们预计公司中期仍有望维持 20% 以上的营收增速，运营利润率亦有望趋于稳定。公司当前估值对应 2020-2022 的市盈率为 23 倍/18 倍/15 倍，长期配置价值较为突出。

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

- 市场憧憬俄罗斯及沙地减产可达成协议，加上周三晚美股大涨，上周四港股反弹逾三百点，创四周高位，但复活节长假前夕，大市成交缩至 938.9 亿港元。上周四恒指高开后涨幅收窄，但随后跟随道期重拾上涨动力。恒指收报 24,300，涨 329 点 (+1.38%)。总络全周，恒指涨 1,064 点 (+4.6%)。大盘蓝筹普遍上涨，其中申洲 (2313 HK) 及石药 (1093 HK) 分别涨 5.5% 和 4.3%。香港特区政府宣布第二轮防疫抗疫基金及保就业措施，本地消费股继续反弹。多只内地物业管理股创盘中新高。
- OPEC+ 达成减产协议，惟投资者抱持审慎态度，忧美企前景恶化，昨晚道指指跌逾 1%。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。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，在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 (%)
日常消费品	2.8	信息技术	0.2
非日常生活消费品	2.4	金融	1.2
工业	2.3	通信服务	1.2
能源	1.9	原材料	1.5
医疗保健	1.9	房地产	1.6
股票	1日涨跌 (%)	股票	1日涨跌 (%)
高鹏矿业 (2212 HK)	57.1	仁恒实业 (3628 HK)	(25.6)
庄臣控股 (1955 HK)	42.9	JBB Builders (1903 HK)	(22.0)
幸福控股 (260 HK)	34.6	永胜医疗 (1612 HK)	(18.4)
共享集团 (3344 HK)	29.2	隆基泰和 (1281 HK)	(15.0)
看通集团 (1059 HK)	28.8	弘和仁爱医疗 (3869 HK)	(13.0)

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

风险等级: 1 阿里巴巴 (9988 HK; 191.7 港元; 目标价: 235 港元) 4 季度前瞻: 3 月恢复良好, 疫情冲击或好于前期预期。公司在 2020 年 2 月份 2020 财年 3 季度电话会议中表示, 第四财季受疫情等因素影响, 整体零售行业冲击较大, 公司中国零售市场的业务 (天猫及淘宝、本地生活等) 或出现收入负增长。此外, 得益于国内疫情的有效控制、物流与生产的持续恢复, 以及 3 月份直播节等促销活动的良好表现, 我们预计 3 月以来公司国内电商平台交易恢复情况或好于前期预期。据国家统计局披露, 1-2 月全国实物商品网销量同比+3%, 而据我们近期产业调研, 3 月份部分必选高频消费品类实现正增长, 纺织服装品类下滑幅度亦显著收窄, 我们预计公司一季度总交易量增长有望好于之前预期。同时, 尽管疫情带来短期冲击, 但长期有望进一步推进数字化, 我们看好公司长期竞争力与价值。

风险等级: 1 暂停派息后汇丰仍获南下增配, 但 H 股银行优势凸显。近期南向资金大幅流入背后主要由险资推动, 在 IFRS9 推行下, 南下资金偏好高股息蓝筹股, 目前港股通南向资金对银行业的超配比例高达 18.5 个百分点。而汇丰银行虽然宣布暂停派息后 3 个交易日股价暴跌 14.2%, 但期间仍获南向资金增配。展望未来, 鉴于中资银行本来便具有较高的资本充足率、拨备覆盖率、净息差、利润增速, 且大概率不会跟随暂停派息, 预计 H 股银行的投资价值将更加突出。近期农业银行 (1288 HK) 获南向资金增持幅度最多, 由 3 月 31 日的 24.22% 升至 4 月 8 日的 24.88%; 中国银行 (3988 H)、工商银行 (1398 HK) 增配幅度分别为 0.24 个百分点和 0.20 个百分点, 彰显投资者对国有大行的偏好。

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

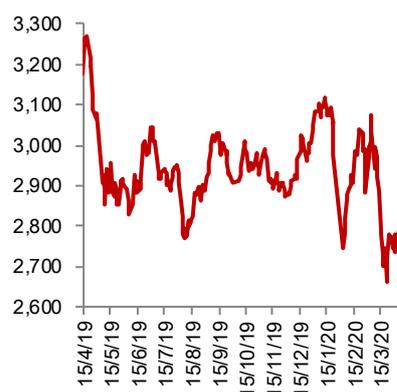
- 内地股市周一延续上周五跌势，反复走低，沪指收盘连续两日下滑。截止收盘，沪指报 2,783.05 点，跌 0.49%；深成指报 10,223.16 点，跌 0.73%；创指报 1,923.08 点，跌 1.37%。两市成交合计大幅萎缩近 26% 至 4,990 亿元人民币，成交额创年内新低。盘面上，工信部强调继续抓好水泥化解产能过剩工作，坚持和完善水泥错峰生产，阶段性减少排放和减轻大气污染，水泥板块逆市强，华新水泥 (600801 CH) 及海螺水泥 (600585 CH) 分上涨 3.96% 和 2.45%。另外，流感防治、农药板块涨幅居前，富媒体通信、种植业、云办公跌幅榜前列。
- 近期海外影响趋弱，市场情绪趋稳，A 股与全球市场联动性在降低，未来仍将更多反映中国自身经济恢复的预期。本周迎来国内一季度各项经济数据落地，是市场短期内最后的扰动。随着一季度经济数据的披露以及海外疫情的趋稳，相对全面客观评估疫情对国内经济影响成为可能，政策定调预计会更加明朗和积极，力度会更强，措施会更具体，投资者此前的担忧也会落地，预计市场底部拐点也因此将在本周各项经济数据落地后得到确认。

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	0.6	信息技术	(1.8)
非日常生活消费品	0.3	通信服务	(0.8)
房地产	0.3	日常消费品	(0.6)
原材料	0.2	金融	(0.5)
公用事业	(0.1)	能源	(0.2)
股票	1 日涨跌 (%)	股票	1 日涨跌 (%)
东华能源 (002221 CH)	10.0	特锐德 (300001 CH)	(10.0)
红太阳 (000525 CH)	10.0	梦网集团 (002123 CH)	(10.0)
以岭药业 (002603 CH)	10.0	正邦科技 (002157 CH)	(10.0)
大连重工 (002204 CH)	9.9	三星医疗 (601567 CH)	(10.0)
安道麦 (000553 CH)	9.8	蓝思科技 (300433 CH)	(10.0)

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 招商积余 (001914 CH; 25.28 元人民币; 目标价: 33.57 元人民币) 关注四大亮点。 公司披露 2019 年年报，总体来看，公司物业管理板块 2019 年净利润总计 4 亿上下。考虑到公司新签合同金额增速接近 40%，专业化服务业务助力营收增长快于在管面积增长，盈利能力也有继续小幅提升的可能性，我们给予公司 2020/2021/2022 年 0.61/0.84/1.10 元/股 (原预测 2020/2021 年为 0.61/0.82 元/股) 的每股盈利预测。招商物业在 2019 年 12 月实现营收 5.92 亿元，净利润 3,876 万元，远超公司 2019 年月均利润，预示 2020 年招商物业较 2019 年利润显著增长。我们盈利预测不考虑公司开展大规模并购事项，但实际仍有可能。考虑到公司在机构物业领域强大的品牌竞争力，雄厚的多细分领域运营管理经验，领先的国企品牌支持，和行业中较领先的营收规模，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

外 汇 / 商 品

- 石油出口国组织与俄罗斯及其他产油国 (OPEC+) 达成减产协议，同意在 5 月至 6 月期间，每日减产 970 万桶原油，相当于全球供应量约 10%，减产规模是历来最大，但减产幅度低于市场预期。周一纽约 5 月期油盘中曾一度上涨 8.7%，收盘倒跌 1.5% 至 22.41 美元/桶；伦敦布兰特 6 月期油收盘涨 0.8% 至 31.74 美元/桶。
- 美国能源部称，美国将通过由市场力量推动的石油产量下降，减产幅度在每日 160 万至 200 万桶。沙地阿拉伯能源部长 Abdulaziz bin Salman 表示，当 OPEC+ 6 月再次开会时，如果有必要，沙地愿意进一步削减石油产量。
- 继续有资金转增持避险产品，周一纽约 6 月期金收盘涨 0.5% 至 1,744.8 美元/盎司，再创逾七年高位。

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	99.35	(0.1)	(1.3)	3.1	102.91	97.82	97.00	(2.4)
美元兑人民币^	7.052	(0.2)	0.6	(1.3)	7.134	7.004	7.00	0.7
美元兑日圆	107.77	0.6	1.3	0.8	111.64	106.27	107.00	0.7
欧元兑美元	1.091	(0.2)	1.1	(2.7)	1.113	1.066	1.13	3.5
英镑兑美元	1.252	0.5	2.3	(5.6)	1.283	1.145	1.28	2.3
澳元兑美元	0.638	0.5	4.8	(9.1)	0.643	0.570	0.64	0.3
纽约期金	1,744.8	0.5	6.8	14.6	1,765.2	1,447.1	1,605.00	(8.0)
纽约期油	22.4	(1.5)	(20.9)	(63.3)	28.7	18.7	38.00	69.6
彭博商品指数	63.4	(0.1)	1.9	(21.6)	64.6	60.0	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：纽约州州长库莫表示，就大流行而言，纽约州最糟糕的时期可能已经过去。受美国冠状病毒疫情可能接近见顶的消息提振，美国国债收益率周一上扬。美国 10 年期国债收益率尾盘升至 0.77%。

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)	198.58	0.01	4.15	2年期美债收益率	0.25	1.98	(132.39)	美国投资级指数	481.01	0.96	0.43
中资美元债投资级指数	209.52	0.06	0.90	10年期美债收益率	0.77	5.22	(114.62)	美国高收益指数	623.05	1.08	(9.02)
中资美元债高收益指数	296.94	0.15	(5.31)	30年期美债收益率	1.41	6.36	(98.25)	美国3-5年期国债指数	390.73	(0.05)	5.30
中资房地产美元债	318.85	0.24	(4.48)	10-2年美债利差	0.53	3.24	17.77	新兴市场政府债指数	126.39	(0.36)	(13.82)

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。