

市场研究周报

市场周报

市场动态

市场分析

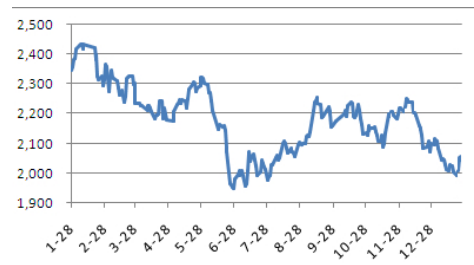
--海外市场大跌，A 股恐难独善其身

2014 年 1 月 28 日

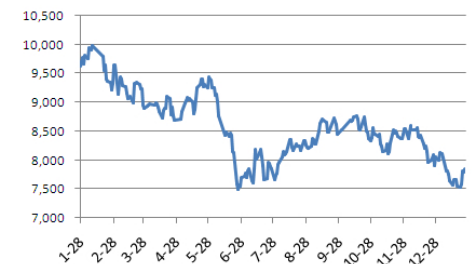
投资要点

- 春节前的最后一个交易周，资金面的扰动往往成为投资者的敏感关注。上周央行首次进行 21 天期逆回购，为避免去年 6 月份出现的恐慌式的流动性紧张局面，央行在公开市场操作力度是超预期，从而促使市场上周出现以地产为领头的明显的反弹，上证综指 2000 点的整数关口再次站稳。经济的基本面并没有实际改善。从公布的宏观数据看，一月汇丰 PMI 跌破 50 荣枯线，创六个月最低水平，经济基本面继续保持疲软。利率市场化大背景下资金价格中枢上行，信用事件等风险因素隐忧恐怕没有消除，只是被延后。这些都会制约大盘的上涨空间，我们保持谨慎乐观的判断。
- 海外市场来看，上周五美国股市大幅收跌，欧洲和日本等股市也相继大跌，其他新兴市场的股市也出现大跌。全球资本似乎有加速从新兴市场撤离的迹象。中概股市场上，再次遭遇法律风险，美国 SEC 行政法官谴责四大会计事务所的中国分部，并责令其在 6 个月内不得为在美上市公司提供审计服务。虽然在 SEC 最终审核前，上述判决不会具备法律效力，但我们认为事件本身将继续发酵，对中概股板块造成短期压力。国内市场预计将会受到影响。特别是估值较高的创业板，创业板市场今后的发展很大程度要视纳斯达克的运行而定，如果纳斯达克出现阶段性调整，创业板指数将可能跟随调整，前期过度炒作现象会出现明显降温。
- 二月份到三月之间的数据真空期和流动性短期充裕可能给市场带来机遇。首先是春节过后，大量现金回流银行体系，我们预计宏观流动性将保持中性偏宽松的格局；其次是宏观层面的负面信息减少，经济数据在 2 月将进入相对空窗期，同时全面深化改革小组第一次会议召开后，市场关注点再次转向改革，并延续到 3 月两会前；最后是首批 IPO 接近尾声，新股发行在 2 月供给少，减缓创业板存量股票压力。这些因素都给市场提供了难得的投资环境；预计到年报披露结束后的二季度，新股发行迎来高峰，供给增大，高估值的小股票可能面临再次回调风险。

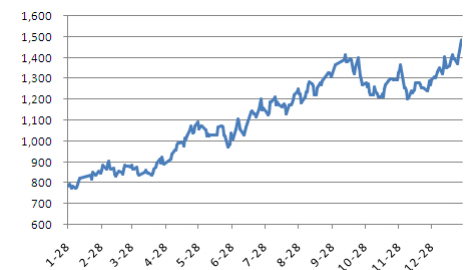
上证指数走势图



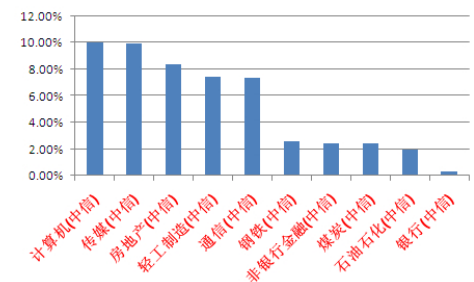
深圳成指走势图



创业板指数走势图



板块表现



一、股市行情回顾

指数	上证综指	深证成指	中小板	创业板	沪深 300	IF1402
涨跌幅	2.47%	4.12%	4.88%	6.37%	3.08%	2.39%

上周 A 股全线上涨，央行周四在公开市场继续开展逆回购操作，上周净投放 4150 亿，央行的资金投放极大改善了市场预期，春节前资金面可能会较为平稳。港汇持续偏软，创六个月新低，与日本德国经济不同，由于香港经济以投资为主导，投资者忧虑资金流走，因此港股上周跌幅明显。

一周走势回顾：周一两市低开后沪指迅速跌破 2000 点，随后进入单边下跌行情，最低跌至 1984 点创 6 个月新低，临近尾盘医药板块上扬，助大盘跌幅缩小。周二 8 只新股上市后 7 只出现临停，沪指早盘高开后突然冲高，一举收复 2000，随后全天在 2000 至 2010 间震荡。央行出手放钱缓解了资金面紧张的局面。周三两市高开后在地产股大涨的带动下快速冲高，盘中成交量逐步放大，地产、酿酒、有色等前期超跌板块均大幅反弹，金融股表现较弱。周四 8 只新股全部达到最高涨幅限制被临停，央行继续开展逆回购操作，国务院推进文化创意产业发展，市场炒作热情被激发，创业板盘中涨近 8%。主板受金融板块拖累，全天弱势震荡，冲高乏力。周五两市双双低开，房地产等权重板块带动股指上行，并且迅速翻红，成交量明显放大，以创业板为代表的小盘股再次强势上涨，刷出历史新高。午后次新股、新三板概念股全线暴涨。

上周中信一级板块全线上涨，涨幅靠前的板块是计算机、传媒和房地产。计算机：上周开始进入科技类上市公司密集年报业绩预告期，预计业绩增长确定性较强的标的在 2013 年都将实现大幅增长，并且新一年业绩成长想象空间也被打开，吸引了投资者的密切关注。传媒：上周创业板再次创出年内收盘价新高，传媒行业继续领涨。传媒行业中的影视、游戏、互联网子行业虽然在 2013 年已经取得了较大的涨幅，但是从改革和消费需求来看，传媒行业在未来依然会维持较高的景气度。地产：上周五地产股呈现爆发式上涨，盘中 6 股涨停，因为随着近期央行持续为市场注入流动性，市场预期在经济继续放缓的背景下，国内和国际环境都使得中国的货币政策难以继续保持紧缩。目前估值较低且年报预期较好的房地产行业受到了资金的关注和涌入。

涨幅靠后的板块是银行、石油石化和煤炭。银行：网上理财等渠道在明显提速利率市场化，银行揽储成本处于持续上升状态；加之近期信用违约的预期再度提升，投资者对银行资产质量的担忧也开始走高。银行股面临着很大的基本面下行压力。石油石化：春节临近，市场需求基本停滞，化工行业主要品种 PTA、聚乙烯、沥青等的价格都随着需求下降而出现下滑。煤炭：煤炭行业继续受到环保压力和淘汰落后产能压力的制约，港口动力煤在大型煤企带头下调长协及挂牌价、以及到港进口煤增加的多重压力下，价格继续下行，行业长期不容乐观。

二、市场分析

春节前的最后一个交易周，资金面的扰动往往成为投资者的敏感关注。上周央行首次进行 21 天期逆回购，为避免去年 6 月份出现的恐慌式的流动性紧张局面，央行在公开市场操作力度是超预期，从而促使市场上周出现以地产为领头的明显的反弹，上证综指 2000 点的整数关口再次站稳。经济的基本面并没有实际改善。从公布的宏观数据看，一月汇丰 PMI 跌破 50 荣枯线，创六个月最低水平，经济基本面继续保持疲软。利率市场化大背景下资金价格中枢上行，信用事件等风险因素隐忧恐怕没有消除，只是被延后。这些都会制约大盘的上涨空间，我们保持谨慎乐观的判断。

海外市场来看，上周五美国股市大幅收跌，欧洲和日本等股市也相继大跌，其他新兴市场的股市也出现大跌。全球资本似乎有加速从新兴市场撤离的迹象。中概股市场上，再次遭遇法律风险，美国 SEC 行政法官谴责四大会计事务所的中国分部，并责令其在 6 个月内不得为在美上市公司提供审计服务。虽然在 SEC 最终审核前，上述判决不会具备法律效力，但我们认为事件本身将继续发酵，对中概股板块造成短期压力。国内市场预计将会受到影响。特别是估值较高的创业板，创业板市场今后的发展很大程度要视纳斯达克的运行而定，如果纳斯达克出现阶段性调整，创业板指数将可能跟随调整，前期过度炒作现象会出现明显降温。

二月份到三月之间的数据真空期和流动性短期充裕可能给市场带来机遇。首先是春节过后，大量现金回流银行体系，我们预计宏观流动性将保持中性偏宽松的格局；其次是宏观层面的负面信息减少，经济数据在 2 月将进入相对空窗期，同时全面深化改革小组第一次会议召开后，市场关注点再次转向改革，并延续到 3 月两会前；最后是首批 IPO 接近尾声，新股发行在 2 月供给少，减缓创业板存量股票压力。这些因素都给市场提供了难得的投资环境；预计到年报披露结束后的二季度，新股发行迎来高峰，供给增大，高估值的小股票可能面临再次回调风险。

三、宏观政策跟踪

1、汇丰 PMI 再破荣枯线，内需下滑

1 月汇丰 PMI 初值大幅下降 0.9 个百分点至 49.6%，于 5 个月后再破荣枯线。实际经济增速放缓，内需下滑是主要原因。

分项看：1) 新订单指数大幅回落 1.8 个百分点至 49.8，需求趋冷，这主要是受到前期货币条件趋紧、投资回落的影响。2) 产出指数回落 0.1 个百分点至 51.3，基本保持稳定。3) 供过于求导致库存再次企高。产成品库存上升 1.8 个百分点，未来去库存的压力显现。4) 就业指数显著回落 0.9 个百分点至 47.8。由于就业压力的存在，加之从整体看 2014 年通胀并不构成威胁，我们认为未来政府或会在防风险的前提下，于稳增长和调结构中寻求均衡。5) 价格下滑。产出和投入价格指数分别下降 4.3 和 5.5 个百分点。

整体看，PMI 数据大幅下降主要是受到投资需求回落的影响。央行从紧基调不变，叠加新监管政策从严，银行同业业务已开始收缩，基建和地产投资作为同业业务的主要对接方，其增速或将率先下滑；而制造业产能总体过剩，资本回报率微薄，应对当前高利率的能力更为脆弱。一季度经济持续偏弱，预计为 7.6%左右。

2、全面深化改革领导小组第一次会议召开

1 月 22 日，中央全面深化改革领导小组第一次会议召开，总书记习近平发表重要讲话。此次会议表明改革的执行力度在加码，今年政策对于改革的落实将重于总量刺激。

1) 全面深化改革领导小组成员级别高且覆盖面广。中央全面深化改革领导小组组长由中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平担任，副组长由李克强、刘云山、张高丽担任，且小组成员中包含了各主要政府部门领导，显示出整体改革领导小组不仅在成员上级别高，且广泛覆盖了各主要领域，进一步体现了十八届三中全会后，政府推动改革的决心，同时也意味着 2014 年作为“改革年”将有实质性进展。

2) 改革领导小组的工作规则及组织架构正式建立。本次会议主要建立了改革领导小组的工作规则和组织架构，并且着力推动各省区及格部委成立相应的改革领导小组。在通过一系列《工作规则》后，会议审议通过了六个专项小组，分别是经济体制和生态文明体制改革、民主法制领域改革、文化体制改革、社会体制改革、党的建设制度改革、纪律检查体制改革，意味着未来整体改革将整体围绕这六项展开。同时，会议着力推动各省区市尽快建立全面深化改革领导小组，有关部委的改革责任机制也要尽快建立起来，并同领导小组形成联系机制，显示出改革架构涵盖涉及到个省区市和各部委，形成一体化趋势。

3) 整体改革的进程将有望加快。会议总结了前期已经出台政策措施和制度文件的改革内容，主要包括改革行政审批制度、改革工商注册制度、推进社会主义核心价值观体系建设、实施单独两孩政策、废止劳动教养制度、改革和完善干部考核评价制度、改进干部选拔任用机制、坚持厉行节约反对浪费等，并多次强调了改革的紧迫性，指出“做好政策统筹、进度统筹工作”、“二抓紧出台施工方案，按照施工方案推进各项改革举措落地”、“要有时间表”等，最后提出“一年之计在于春。专项小组和中央改革办要尽快运转起来。”

3、美联储消减 QE，新兴市场货币跳水

上周新兴市场货币遭受重创，俄罗斯卢布、巴西雷亚尔、韩元等新兴货币再度演绎了去年 7、8 月的大跌过程，外资流出现象严重。此外，美国、欧洲等主要国家股指全线跳水，而黄金和债券等避险资产受到投资者的青睐。美联储 QE 缩减的影响已经发酵。

上周各新兴国家纷纷推出政策来稳定市场：土耳其央行自 2012 年以来首次对外汇市场进行干预（出售 30 亿美元），俄罗斯将原先的卢布浮动区间 33.3-40.3 放宽至 33.35-40.35，阿根廷将允许国人购买美元且购买所缴税率从 35%下调至 20%，印度央行可能将 14 天利率设为政策利率（原先为

隔夜利率)。但是从已执行的结果来看，成效甚微，除了美联储 QE 放缓的因素外，也是因为新兴市场在本轮全球经济复苏阶段表现不及发达经济，使得投资者更倾向于将资金回流发达市场。

从近期的新兴市场的经济表现来看，目前新兴国家通胀处于高位，经济缺乏增长动力。金砖国家的制造业 PMI 表现反复，低于往年水平；出口增长有所放缓；内需受物价升高影响而脆弱。泰国、土耳其面临政局冲突，巴西和印度进入大选年，政策风险影响投资，而土耳其、印度等央行可能考虑再度加息来稳定市场和通胀。

我们认为新兴国家金融市场波动将持续一段时间，QE 缩减的影响才刚刚开始，前期受 QE 缩减影响，货币政策收紧，新兴市场需求将受一定影响。不过，随着 QE 效应边际递减和新兴国家政策稳定，预计经济将有所回升。

四、债券市场跟踪

1、一周资金面情况

上周央行分别开展 750 亿元 7 天逆回购操作和 3000 亿元 21 天逆回购操作。因上周四有 500 亿元 3 个月国库定存，公开市场净投放资金 4,150 亿元。上周的公开市场投放资金创下 11 个月以来的最大的单周净投放量纪录，结束了连续三周“零操作”的局面。此外，央行还于周一发出公告，称央行将以常备借款便利（SLF）的方式，向大型商业银行提供了短期流动性，并开设分行常备借款便利试点，以应对不时之需。

由于上周的央行公开市场逆回购操作对节前资金价格有一定的稳定作用，上周资金虽然由于春节因素而相对紧张，但总体保持平稳。

图 3: Shibor 一周走势

日期	一周加权平均利率				日变化 (bp)			
	O/N	1W	2W	1M	O/N	1W	2W	1M
2014/1/20	3.89	6.33	5.54	7.47	107	155	80	51
2014/1/21	3.64	5.54	5.56	7.43	-25	-79	2	-5
2014/1/22	3.68	5.22	5.56	6.95	4	-31	0	-48
2014/1/23	3.70	5.29	5.94	6.71	2	7	38	-24
2014/1/24	3.72	4.45	6.77	6.82	2	-84	82	11

图 4: 银行间质押式回购利率一周走势

日期	一周加权平均利率				日变化 (bp)			
	R001	R007	R014	R1M	R001	R007	R014	R1M
2014/1/20	4.30	6.59	5.97	7.70	132	142	26	42
2014/1/21	3.67	5.55	5.79	7.24	-64	-104	-18	-46
2014/1/22	3.69	5.30	5.88	6.96	3	-25	8	-28
2014/1/23	3.71	5.40	6.19	6.97	2	10	31	1
2014/1/24	3.73	4.64	6.94	7.03	2	-76	75	6

图 5: 交易所质押式回购利率一周走势

日期	一周加权平均利率				日变化 (bp)			
	GC001	GC007	GC014	GC028	GC001	GC007	GC014	GC028
2014/1/20	13.06	9.21	11.26	6.75	288	329	225	90
2014/1/21	7.16	6.22	8.02	6.21	-590	-299	-324	-54
2014/1/22	6.93	6.56	7.27	6.07	-22	34	-76	-14
2014/1/23	2.73	9.22	6.21	5.94	-421	266	-106	-13
2014/1/24	6.74	11.78	5.82	5.78	402	256	-39	-16

2、一周债券市场

上周的债券计划发行规模为 1,453 亿元。主要信用债品种共发行 586.4 亿元，到期 349.79 亿元，净供给增加 236.61 亿元。相比前一周 52.28 亿元的净供给量，上周信用债供给持续回升。主要发行品种来看，短融超短融发行 30 只，中期票据（包括 PPN）共发行 9 只，企业债发行 15 只，无公司债（包括私募债）发行。

上周，利率债各期限品种收益率下行明显。而企业债与上周基本持平。由于整体走势弱于各期限国债，信用债利差继续扩大。

五、行业信息跟踪

1、国务院“一号文”颁布，聚焦农业三大“安全”问题

中共中央、国务院近日印发了《关于全面深化农村改革加快推进农业现代化的若干意见》，文件锁定 8 项农业重要议题：“完善国家粮食安全保障体系，强化农业支持保护制度，建立农业可持续发展长效机制，深化农村土地制度改革，构建新型农业经营体系，加快农村金融制度创新，健全城乡发展一体化体制机制，改善乡村治理机制”。

一号文的核心还是以现代化手段解决城镇化背景下的农业问题，主要分三个层次：

1) 供给安全（核心）。城镇化背景下，农村人口向城市转移，导致粮食等农产品供给形势更为严峻，对此，国家一方面加快土地流转，培养以农户为核心的农村新经营主体，加强农户职业化意识和创业者心态，并通过城乡一体化建设，加强农村教育、医疗服务水平多种手段为农民提供更好的生活保障以提高农民生产积极性，推进农业生产效率和现代化水平的提升，从而确保粮食等农产品产量的稳定增长，农业污染的持续降低；同时对部分非口粮农作物适度放开进口，同时鼓励农业“走出去”获得新资源；

2) 解决“食品安全问题”，加强食品安全风险管控，建立最严格的覆盖全过程的食品安全监管制度，完善法律法规和标准体系，落实地方政府属地管理和生产经营主体责任。支持标准化生产、重点产品风险监测预警、食品追溯体系建设，加大批发市场质量安全检验检测费用补助力度。加快推进县乡食品、农产品质量安全检测体系和监管能力建设。严格农业投入品管理，大力开展园艺作物标准园、畜禽规模化养殖、水产健康养殖等创建活动；

3) 农业可持续发展问题，即农业生产的“环境安全问题”，促进生态友好型农业建设，强调将农业生产中对环境的污染和资源的消耗程度降到最低。划定生态红线，重视土地、山川、河流、海洋的休养生息，建立和强化生态补偿与修复机制；完善农田水利建设，加大农业面源污染防治力度，支持高效肥和低残留农药使用、规模养殖场畜禽粪便资源化利用、新型农业经营主体使用有机肥、推广高标准农膜和残膜回收等试点。

2、水电价改迈出市场化第一步

近日，国家发展改革委发出通知，完善水电上网电价形成机制。

水电价改迈出市场化第一步。此次出台水电价格形成机制，摆脱了以往简单的内部收益率核算方式，更多体现出“同质同价”理念，从而有利于合理反映水电市场价值，更大程度地发挥市场在资源配置中的决定性作用，促进水电产业健康发展。同时，新机制激励水电企业降低成本，有助于抑制造价过高现象的发生。但需要指出的是，此次发布的新机制主要涉及新投产水电，对存量水电电价如何调整着墨不多，因此可以说水电价改已迈出了市场化的第一步，但却并未走完；我们预计随着电价市场化改革的逐步深入，存量水电上网电价有望逐步得到梳理，并对历史遗留的环保、移民成本有所弥补。

此外，现有水电普遍实行 17% 的增值税率，没有优惠，考虑到解决历史遗留问题带来的成本增加，现有水电分流域推进增值税优惠存在可能，从而为相关企业带来业绩弹性。

3、特斯拉在华发售，新能源汽车产业链受益

1 月 22 日，特斯拉（TESLA Motors）在官方网站正式发布了 Model S 中国市场定价，起售价为 73.4 万，低于市场预期，引发投资人极大关注，甚至被戏称为“业界良心”。此后，特斯拉 CEO 埃隆·马斯克（Elon Musk）在接受采访时表示，未来可能将在中国设立第一家海外工厂。

Model S 定价低于市场预期，主要受益于纯电动车免征消费税。根据特斯拉官方网站的定价说明，其售价与美国保持一致，多出部分主要为关税（25%）、增值税（17%）、运输费用及其他税费。上述定价具有明显价格优势，亦低于市场预期，主要受益于纯电动汽车免征消费税。与 Model S 的动力性可比的传统车，排量通常在 3.5~4.0L，对应的价内消费税率为 25%~40%。电动车 Model S 零

排放，对应消费税率为 0%，购车人无消费税支出。

如果成功实现国产化，Model S 未来在华年销量有望超过 1 万台。尽管目前特斯拉在中国仅有北京 1 家专卖店，但自 1 月 22 日公布售价以来，每天新接订单超过 100 台。首批用户 3 月底可实现交付，当前订单预计在 9 月份左右满足。如果供给瓶颈打开，预计 Model S 2014 年在华销量或接近 1500 台。据媒体报道，特斯拉 2014 年或在华新开 10-12 家专卖店，公司亦有望 2015 年实现在华生产。Musk 在接受采访时也曾表示，中国有可能成为仅次于美国的第二大市场，占全球销量的 30% 左右。2013 年特斯拉全球销量 2.2 万辆，华尔街估测其 2014 年销量接近 4 万台。结合产品定价、终端需求、企业设想，如果特斯拉国产化成功，预计 Model S 未来在华稳态年销量有望超过 1 万台。

国产化仍处于预想阶段，合作伙伴仍未定。根据现有法律法规政策及《中国汽车产业政策》，整车企业在华合资项目中，外资资本不能超过 50%，新建中外合资轿车项目由国家发展改革委报国务院核准。但 2013 年 11 月 19 日，商务部新闻发言人沈丹阳在该部例行发布会上进一步指出，“未来还将进一步放开钢铁、化工、汽车等一般制造业领域的外资准入限制，包括放宽外资在注册资本、股权比例、经营范围等方面的限制”。我们预计未来汽车行业的外资准入资质问题有可能通过法律法规的修改得到解决，而新能源汽车领域有可能成为突破口。

我们认为，新能源汽车产业链将显著受益于特斯拉带来的消费需求，包括销售代理和服务商、合资合作伙伴、零部件供应商以及电池和充电桩制造商等。

附一：国内主要经济指标

		国内主要经济指标							
		13-May	13-Jun	13-Jul	13-Aug	13-Sep	13-Oct	13-Nov	13-Dec
GDP	同比%		7.5			7.8			7.7
PMI	指数	50.8	50.1	50.3	51	51.1	51.4	51.4	51.0
工业增加值	同比%	9.2	8.9	9.7	10.4	10.2	10.3	10.0	9.7
社会消费品零售	同比%	12.9	13.3	13.2	13.4	13.3	13.3	13.7	13.6
固定资产投资	累计同比%	20.4	20.1	20.1	20.3	20.2	20.1	19.9	19.6
出口	同比%	1	-3.1	5.1	7.2	-0.3	5.6	12.7	4.3
进口	同比%	-0.3	-0.7	10.9	7.0	7.4	7.6	5.3	8.3
贸易盈余	亿美元	204	271	178	285	152	311	338	256
CPI	同比%	2.1	2.7	2.7	2.6	3.1	3.2	3.0	2.5
PPI	同比%	-2.9	-2.7	-2.3	-1.6	-1.3	-1.5	-1.4	-1.4
M2	同比%	15.8	14	14.5	14.7	14.2	14.3	14.2	13.6
M1	同比%	11.3	9.1	9.7	9.9	8.9	8.9	9.4	9.3
新增贷款	亿元	6674	8605	6999	7113	7870	5061	6246	4825
社会融资总量	亿元	11,856	10,375	8088	15,700	14,049	8564	12300	12322
外汇占款变动	亿元	669	-412	-245	273	1,264	4416	3980	2729
财政收入	同比%	6.2	12.1	11.0	9.2	13.4	16.2	15.9	14.3
财政支出	同比%	12	3	-1.8	6.5	10.1	22.0	4.9	20.3
财政收支差额	亿元	2,483	-727	2,494	-1,019	-3,494	1628	-3532	-15,554

附二：一周消息面汇总

利好：

1. 2014 年中央一号文件公布，概念股有望爆发。
2. 统计局：去年 GDP 为 568845 亿元增速为 7.7%。
3. 本周三至周五，仅有晶方科技和海天味业两家新股申购，而下周即春节前最后一周没有新股。
4. 国务院：推进文化创意和设计及相关产业融合发展。

利空：

1. “国办 107 号文” 出台，被视为中国有关“影子银行”最高级别的文件。
2. 港汇持续偏软，创六个月新低，投资者忧虑资金流走下，限制港股反弹动力。
3. 1 月汇丰中国制造业 PMI 初值 49.6 创六个月最低。

免责声明

此研究报告系华宸未来基金管理有限公司（“本公司”）准备，本公司的基金经理可能在为其客户管理投资组合中使用此报告。华宸未来基金管理有限公司将此报告选择性地派发给其客户（包括潜在客户）仅为提供参考信息之目的，而并不应被视为对买入或卖出此报告中提及的任何证券的建议。此报告非针对任何特定接收者的具体投资目标、财务状况或特殊需求而作出。报告中提及的证券或市场可能不对所有类型的投资者开放。

此报告所载信息来源于本公司认为可靠的渠道，但本公司不对其准确性或完整性提供任何直接或隐含的声明或保证。此报告非作为对相关证券或市场的完整表述或概括。任何所表达的意见可能会更改且不另外通知。此报告不应被接收者作为对其独立判断的替代。本公司或本公司的相关机构、雇员或代理人不对任何人使用此报告的全部或部分内容的行为或由此而引致的任何损失承担任何责任。

负责准备此报告的分析师、策略师及研究助理确认其对此报告中提及的证券的观点已得到清晰表述，并且在其知情的范围内，他们/她们及其财产上的利害关系人与这些证券不存在利害关系。他们/她们的薪酬取决于多种因素，包括研究质量、内部和外部客户反馈、华宸未来基金管理有限公司的整体收入等，但不以在此报告中表达某一特定的投资建议为交换条件。

本报告的著作权及其相关知识产权归本公司所有，本公司对此保留一切权利。未经华宸未来基金管理有限公司事先书面许可，任何人不得将此报告或其任何部分以任何形式进行派发、复制或发布，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节或修改。