

2023 年 02 月 12 日

## 相关研究

## 证券分析师

金倩婧 A0230513070004  
jinjq@swsresearch.com  
冯晓宇 A0230521080005  
fengxy2@swsresearch.com  
王胜 A0230511060001  
wangsheng@swsresearch.com

## 研究支持

林遵东 A0230122080008  
linzd@swsresearch.com

## 联系人

林遵东  
(8621)23297818x  
linzd@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

# 供给侧扰动再起，紧缩交易或卷土重来

## ——全球资产配置每周聚焦 (20230206-20230210)

### 本期投资提示：

- **全球资产价格回顾：**本周（20230206-20230210）能源价格上涨、美元指数反弹，而全球股债普遍回调。1) 美联储重要官员发表“鹰派言论，美债利率和美元指数先下后上，风险偏好整体下行。10 年美债利率反弹至 3.7%，由通胀预期（+10bp）和实际利率（+11bp）共同推升。中美利差再度收窄，美元指数反弹至 103.6，人民币汇率 6.8。2) 美元流动性边际趋紧，全球股市调整为主，港股市场跌幅居前。日经 225 (0.98%) > 欧洲 STOXX600 (-0.29%) > 沪深 300 (-1.79%) > 标普 500 (-2.14%) > 恒生指数 (-3.5%)。港股科技股大幅回调 (-7.12%)，A 股市场小盘风格较强，中证 1000 指数相对抗跌 (+0.61%)。3) 供给侧冲击再现，能源价格反弹，黄金价格下跌。土耳其地震导致该国主要石油码头关闭+挪威北海地区的油田停产+俄罗斯宣布减产，导致油价大幅上涨，布伦特油价反弹至 86.5 美元/桶；强美元下有色金属价格普遍下跌，黄金 (-2.8%)、铝 (-6.5%)。
- **本周影响资产价格的重要事件和数据解读：**1) 美联储重要官员鹰派讲话，美联储加息预期继续回升，关注下周美国 CPI 数据，决定了近期紧缩交易是否能够持续。本周三鲍威尔讲话认为已经进入 Disinflation 阶段，被市场解读成“放鸽”后，市场风险偏好一度上升，美元指数和美债利率有所下行，但是随后其他美联储重要官员继续放鹰，导致美元指数和美债利率转上行，截至 2023 年 2 月 11 日，2023 年 5 月美联储加息 50BP 的概率边际大幅上升至 74.2%。市场的鹰派担忧是否会进一步强化，重点关注下周公布的 1 月 CPI 数据。2) 中国 1 月信贷大幅超预期好转，春季躁动热度未减。1 月社融存量增速为 9.4%，较上月小幅回落，其中企业债融下滑和政府债券回落是社融持续回落的主要原因。结构上来看，信贷显著增长是支持社融的主要因素。1 月信贷新增 4.9 万亿元，同比多增 9200 亿元。其中，企业中长贷新增为 3.5 亿元，占总体信贷增量的 71.4%，年初宽信用预期初步兑现，春季躁动总体热度未减；3) 近期大宗商品供给侧扰动明显增加，密切关注俄乌局势变化。除了土耳其地震和挪威北海地区的油田停产的事件性因素，在欧盟近期出台多项制裁俄罗斯的政策后，俄罗斯在 2 月 10 日宣布减产计划（在 3 月将原油产量每日减少 50 万桶）值得关注，或反映原油供给侧扰动尚未结束，叠加目前全球服务业需求回暖，近期整体供需结构偏紧，能源价格整体仍有一定韧性。后续密切关注俄乌局势进展，以及美国页岩油供给的增加速度。下周重点关注经济数据：美国通胀、美国零售、日本央行行长提名等。
- **全球资金流向跟踪：**本周全球资金风险偏好略有降低，流出货币市场、发达/新兴股市，流入债市。EPFR 资金流向：1) 国家与地区方面，权益资金对美国转为流出，债券资金则持续流入美国市场；中国权益基金转为流出，但其中全球主动型、被动型共同基金均保持资金流入，但幅度大幅缩小；债券基金则持续流入。2) 风格与行业方面，美股基金中金融、科技、材料获资金流入，中国权益基金中科技、金融、材料等获全球资金流入。
- **风险提示：**稳增长政策不及预期，美债收益率上行超预期。

## 图表目录

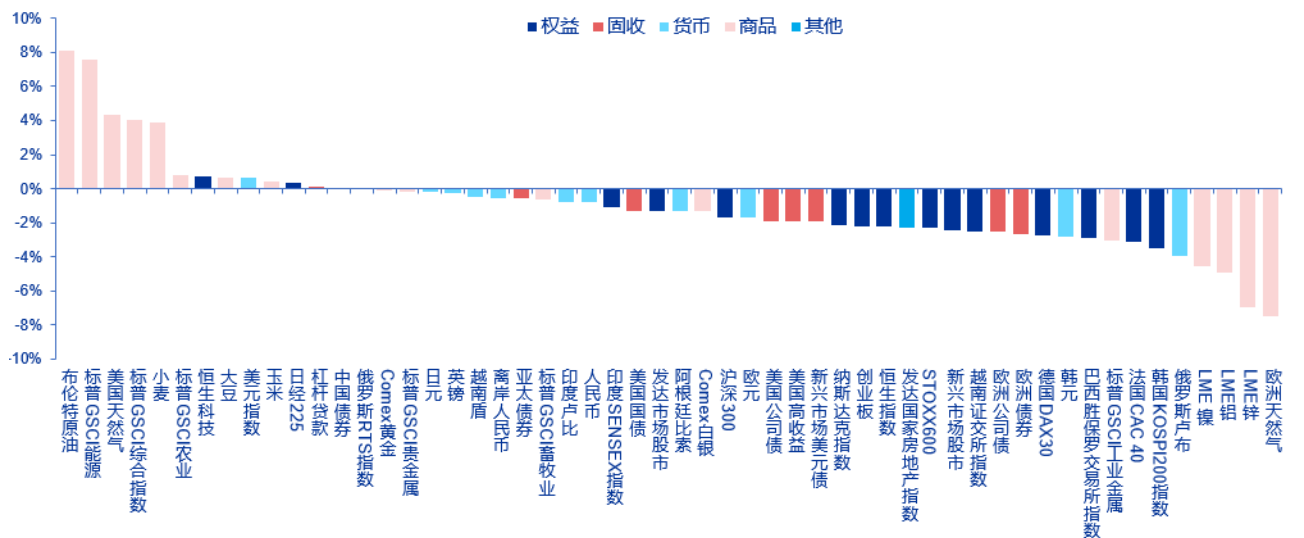
|  |    |
|--|----|
| 图 1: 本周大宗商品、美元指数领涨, 而全球股债双杀, 其中布伦特原油价格领涨, 美元指数、中国债市小幅上涨, 而全球股市和其他债市大幅下行..... | 3  |
| 图 2: 本周港股、新兴市场股市跌幅较深, 美债期限利差 (10 年期-2 年期) 和中美利差处于绝对低位 .....                  | 4  |
| 图 3: A 股和港股中, 上证 50 和创业板指性价比较高, 而港股短期性价比较高, 但是中期性价比一般 .....                  | 5  |
| 图 4: 全球股市中, 巴西股指性价比较高, 而美股和韩国股指短期性价比较高, 但是中期性价比一般 .....                      | 5  |
| 图 5: 美国各项经济数据持续下行 .....  | 6  |
| 图 6: 中国 1 月信贷大幅好于预期 .....  | 7  |
| 图 7: 全球各国制造业 PMI 短期小幅企稳回升, 但仍处于荣枯线以下 .....                                   | 7  |
| 图 8: 全球通胀逐渐降温, 但是全球大部分国家央行目前仍在加息 .....                                       | 8  |
| 图 9: 2023 年 5 月美联储加息 50BP 的概率边际大幅上升至 74.2% .....                             | 8  |
| 图 10: 12 月美联储加息终点上限在 5% 的概率为 35% .....                                       | 8  |
| 图 11: 美联储维持利率高位的概率大幅上升 .....   | 9  |
| 图 12: 权益资金对美国市场转为流出, 债券资金持续流入美国市场 .....                                      | 9  |
| 图 13: 美股基金中资金流入金融、科技、材料行业, 中国权益基金中全球资金流入科技、金融、材料行业 .....                     | 10 |
| 图 14: 下周重点关注经济数据: 美国通胀、美国零售、日本央行行长提名等 .....                                  | 10 |

**全球资产价格回顾：本周（20230206-20230210）能源价格上涨、美元指数反弹，而全球股债普遍回调。1) 美联储重要官员发表“鹰派言论，美债利率和美元指数先下后上，风险偏好整体下行。10 年美债利率反弹至 3.7%，由通胀预期（+10bp）和实际利率（+11bp）共同推升。中美利差再度收窄，美元指数反弹至 103.6，人民币汇率 6.8。2) 美元流动性性边际趋紧，全球股市调整为主，港股市场跌幅居前。日经 225(0.98%)>欧洲 STOXX600(-0.29%)>沪深 300(-1.79%)>标普 500(-2.14%)>恒生指数(-3.5%)。港股科技股大幅回调（-7.12%），A 股市场小盘风格较强，中证 1000 指数相对抗跌（+0.61%）。3) 供给侧冲击再现，能源价格反弹，黄金价格下跌。土耳其地震导致该国主要石油码头关闭+挪威北海地区的油田停产+俄罗斯宣布减产，导致油价大幅上涨，布伦特油价反弹至 86.5 美元/桶；强美元下有色金属价格普遍下跌，黄金（-2.8%）、铝（-6.5%）。**

**图 1：本周大宗商品、美元指数领涨，而全球股债双杀，其中布伦特原油价格领涨，美元指数、中国债市小幅上涨，而全球股市和其他债市大幅下行**

|          |            | 期间涨跌幅<br>(2023/02/03~20<br>23/02/10) |       | 近一月回报 | 近三月回报 | 近六月回报  | 本年回报  |
|----------|------------|--------------------------------------|-------|-------|-------|--------|-------|
| 全球市场综合排名 | 标普GSCI综合指数 |                                      | 4.0%  | 2.8%  | -6.2% | -10.0% | -2.0% |
|          | 美元指数       |                                      | 0.7%  | 0.4%  | -4.2% | -1.5%  | 0.1%  |
|          | 中国债券总指数    |                                      | 0.0%  | -0.2% | -1.3% | -1.2%  | -0.2% |
|          | 亚太债券总指数    |                                      | -0.4% | 0.1%  | -0.7% | -2.5%  | 0.2%  |
|          | 发达国家房地产指数  |                                      | -0.6% | 6.4%  | 0.7%  | -10.5% | 7.8%  |
|          | 欧洲债券总指数    |                                      | -1.0% | 0.2%  | -1.1% | -8.3%  | 1.8%  |
|          | 发达市场股市指数   |                                      | -1.1% | 4.2%  | 4.2%  | -0.3%  | 6.8%  |
|          | 新兴市场股市指数   |                                      | -1.4% | 0.4%  | 11.1% | 2.3%   | 5.6%  |
|          | 美国债券总指数    |                                      | -1.5% | -0.3% | 2.4%  | -4.3%  | 1.3%  |
|          | 新兴市场美元债指数  |                                      | -1.9% | 0.7%  | 6.2%  | -1.2%  | 1.7%  |

**全球大类资产涨跌幅(20230203~20230210)美元计价**



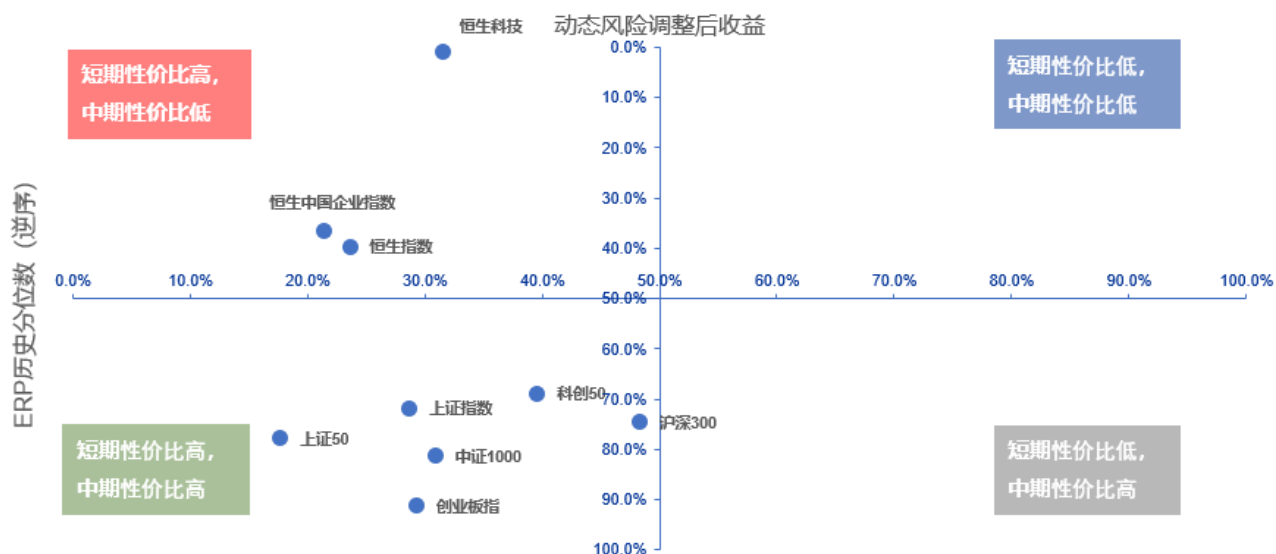
资料来源：Wind、Factset、申万宏源研究

图 2：本周港股、新兴市场股市跌幅较深，美债期限利差（10 年期-2 年期）和中美利差处于绝对低位

|          |                       | 最新收盘价格<br>(2023/02/10) | 期间涨跌幅<br>(2023/02/03~2023/02/10) | 近一月变化  | 近三月变化  | 近六月变化  | 年初以来变化 | ERP历史百分位数 |
|----------|-----------------------|------------------------|----------------------------------|--------|--------|--------|--------|-----------|
| A股+港股+转债 | 中证1000                | 6975.4                 | 0.61%                            | 7.5%   | 5.0%   | -4.4%  | 11.0%  | 81.3%     |
|          | 中证转债                  | 409.6                  | -0.66%                           | 2.3%   | 0.3%   | -3.9%  | -5.6%  |           |
|          | 科创50                  | 1024.5                 | -0.69%                           | 5.2%   | 0.1%   | -12.7% | 6.7%   | 69.0%     |
|          | 上证指数                  | 3260.7                 | -0.76%                           | 3.1%   | 5.6%   | -0.6%  | 5.5%   | 71.8%     |
|          | 沪深300                 | 4106.3                 | -1.79%                           | 2.4%   | 8.4%   | -2.1%  | 6.1%   | 74.6%     |
|          | 创业板指                  | 2545.2                 | -2.20%                           | 4.1%   | 5.8%   | -6.5%  | 8.5%   | 91.3%     |
|          | 上证50                  | 2746.7                 | -2.32%                           | 0.2%   | 9.1%   | -1.4%  | 4.2%   | 77.8%     |
|          | 恒生指数                  | 21190.4                | -3.50%                           | -1.1%  | 22.3%  | 5.5%   | 7.1%   | 39.7%     |
|          | 恒生中国企业指数              | 7126.2                 | -5.06%                           | -2.5%  | 21.5%  | 4.4%   | 6.3%   | 36.4%     |
| 全球股指     | 恒生科技                  | 4362.2                 | -7.12%                           | 2.3%   | 0.3%   | -3.9%  | -5.6%  |           |
|          | 印度SENSEX30            | 60610.7                | 1.15%                            | 0.7%   | -1.9%  | 2.2%   | -0.4%  | 1.7%      |
|          | 日经225                 | 27671.0                | 0.98%                            | 4.6%   | -2.1%  | -0.5%  | 6.0%   |           |
|          | 英国富时100               | 7882.5                 | 0.80%                            | 2.0%   | 7.7%   | 5.6%   | 5.8%   | 73.7%     |
|          | 阿根廷MERV               | 249897.5               | 0.42%                            | 11.2%  | 66.1%  | 102.6% | 23.7%  |           |
|          | 越南指数                  | 204.1                  | 0.00%                            | 0.0%   | 7.5%   | -32.0% | 0.0%   |           |
|          | 韩国综合股价200             | 323.7                  | -0.07%                           | 4.3%   | 0.2%   | -1.9%  | 11.2%  | 38.3%     |
|          | 欧洲STOXX600(欧元)        | 457.9                  | -0.29%                           | 2.3%   | 5.9%   | 4.0%   | 7.8%   | 51.3%     |
|          | 法国CAC40               | 7129.7                 | -0.51%                           | 3.0%   | 8.1%   | 8.9%   | 10.1%  | 56.9%     |
|          | 西班牙IBEX35             | 9117.4                 | -1.22%                           | 4.5%   | 12.6%  | 8.8%   | 10.8%  | 68.2%     |
|          | 泰国SET指数               | 1664.4                 | -1.24%                           | -1.3%  | 1.7%   | 2.6%   | -0.6%  | 6.1%      |
|          | 德国DAX                 | 15308.0                | -1.34%                           | 2.4%   | 7.6%   | 11.8%  | 9.9%   | 37.3%     |
|          | 沪深300                 | 4106.3                 | -1.79%                           | 2.4%   | 8.4%   | -2.1%  | 6.1%   | 74.6%     |
|          | 巴西IBOVESPA指数          | 108078.0               | -1.87%                           | -3.9%  | -3.7%  | -1.5%  | -1.5%  | 97.6%     |
|          | 标普500                 | 4090.5                 | -2.14%                           | 3.0%   | 2.4%   | -2.8%  | 6.5%   | 6.5%      |
| 中美债市     | 发达市场                  | 2783.9                 | -2.24%                           | 3.1%   | 4.1%   | -0.7%  | 7.0%   |           |
|          | 新兴市场                  | 1013.7                 | -3.05%                           | -0.3%  | 8.3%   | -0.1%  | 6.0%   |           |
|          | 恒生指数                  | 21190.4                | -3.50%                           | -1.1%  | 22.3%  | 5.5%   | 7.1%   | 39.7%     |
|          | 美国10年国债收益率            | 3.7%                   | 21                               | 13     | -8     | 96     | -5     | 97.4%     |
|          | 10年美债实际利率             | 1.4%                   | 10                               | 4      | -2     | 106    | -12    | 66.2%     |
|          | 10年美债通胀预期             | 2.3%                   | 11                               | 9      | -6     | -10    | 7      | 78.9%     |
|          | 2年美债收益率               | 4.5%                   | 20                               | 26     | 16     | 127    | 10     | 99.6%     |
|          | 1年美债收益率               | 4.9%                   | 10                               | 15     | 30     | 163    | -98    | 100.0%    |
|          | 美债期限利差（10年-2年）        | -0.8%                  | 1                                | -13    | -24    | -31    | -15    | 0.4%      |
|          | 美债期限利差（10年-1年）        | -1.2%                  | 1                                | -2     | -38    | -67    | 93     | 0.8%      |
|          | 美债期限利差（10年-3个月）       | -4.8%                  | 12                               | 7      | -59    | -118   | -31    | 0.7%      |
|          | 10年中债收益率              | 2.9%                   | 2                                | 4      | 20     | 16     | 6      | 19.4%     |
|          | 1年中债收益率               | 2.2%                   | 2                                | 5      | 31     | 35     | 7      | 21.0%     |
|          | 3个月中债收益率              | 2.2%                   | 13                               | 11     | 21     | 52     | -7     | 22.0%     |
|          | 期限利差：国开债（10年期-1年期）    | 0.7%                   | 2                                | 10     | -9     | -32    | -3     | 35.2%     |
| 大宗商品     | 信用利差：5年AAA企业债-5年国开债   | 0.6%                   | 6                                | 0      | 25     | 22     | -8     | 64.2%     |
|          | 等级利差：5年企业债（AA-AAA）    | 0.8%                   | 1                                | -2     | 11     | 9      | 5      | 30.5%     |
|          | 息差：1年AAA级同业存单-FR007   | 0.5%                   | 5                                | -2     | 22     | -5     | 4      | 28.5%     |
|          | 中美利差（10年中债利率-10年美债利率） | -0.8%                  | 30                               | -9     | 28     | -80    | 12     | 1.6%      |
|          | 中美利差（1年中债利率-1年美债利率）   | -2.7%                  | 3                                | -10    | 1      | -128   | 105    | 0.4%      |
|          | ICE布油（美元/桶）           | 86.5                   | 3.3%                             | 4.7%   | -9.9%  | -13.1% | 0.7%   | 36.3%     |
|          | NYMEX天然气（美元/百万英热单位）   | 2.6                    | 0%                               | -29.7% | -56.1% | -70.9% | -42.3% | 35.7%     |
|          | LME铜（美元/吨）            | 8854.0                 | 2.2%                             | -3.0%  | 4.3%   | 8.3%   | 5.8%   | 38.7%     |
|          | Comex黄金（美元/盎司）        | 1876.4                 | 2.8%                             | -0.1%  | 6.0%   | 3.8%   | 2.7%   | 35.9%     |
|          | LME铝（美元/吨）            | 2448.0                 | 5.5%                             | -2.5%  | -0.6%  | -2.9%  | 2.9%   | 24.4%     |
| 其他       | CBOE波动率               | 20.5                   | 6.6%                             | -2.7%  | -8.8%  | 1.6%   | -5.3%  | 11.2%     |
|          | 美元指数                  | 103.6                  | 8%                               | 0.3%   | -2.7%  | -1.5%  | 0.1%   | 77.4%     |
|          | 美元兑人民币                | 6.8                    | 1%                               | 0.6%   | -4.2%  | 0.9%   | -1.3%  | 83.6%     |
|          |                       | 欧元兑美元                  | 1.1                              | 2.1%   | -0.7%  | 3.1%   | 3.4%   | 31.3%     |

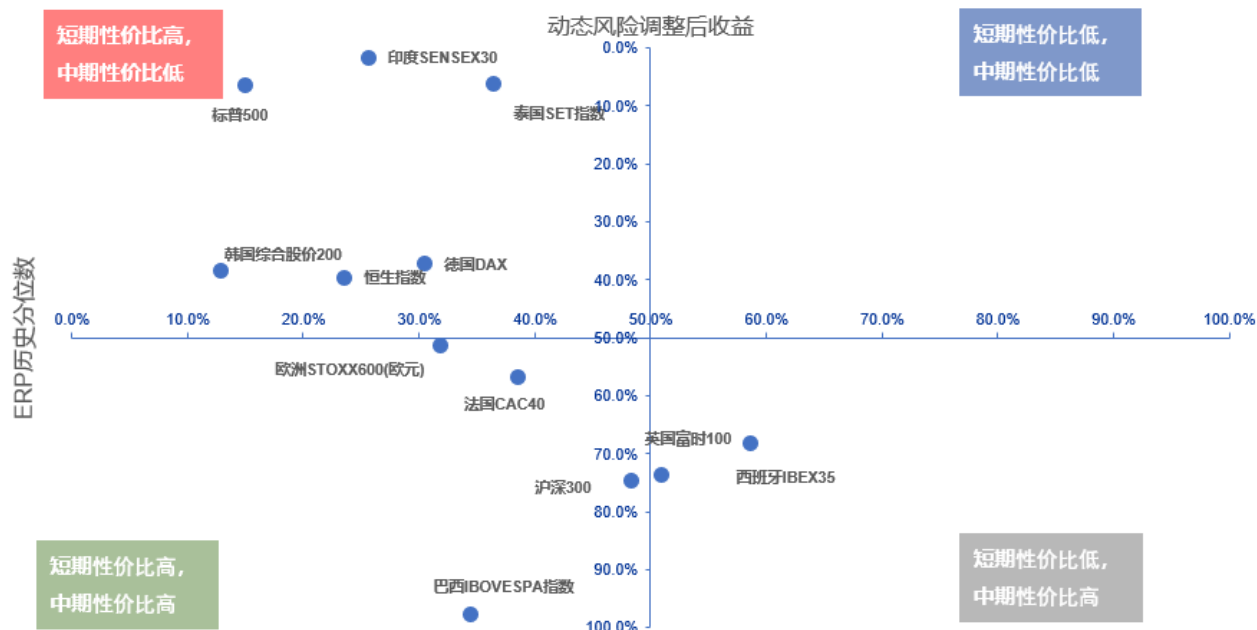
资料来源：Wind、Factset、申万宏源研究 注：分位数计算范围为 2010 年以来

图 3：A 股和港股中，上证 50 和创业板指性价比较高，而港股短期性价高，但是中期性价一般



资料来源：Wind、Factset、申万宏源研究 注：横轴衡量动态风险调整后收益的历史分位数，是短期性价比指标，纵轴衡量 ERP 目前所处的历史分位数，是中期性价比指标

图 4：全球股市中，巴西股指性价高，而美股和韩国股指短期性价高，但是中期性价一般



资料来源：Wind、Factset、申万宏源研究 注：横轴衡量动态风险调整后收益的历史分位数，是短期性价比指标，纵轴衡量 ERP 目前所处的历史分位数，是中期性价比指标

**本周影响资产价格的重要事件和数据解读：1) 美联储重要官员鹰派讲话，美联储加息预期继续回升，关注下周二美国 CPI 数据，决定了近期紧缩交易是否能够持续。**本周三鲍威尔讲话认为已经进入 Disinflation 阶段，被市场解读成“放鸽”后，市场风险偏好一度上升，美元指数和美债利率有所下行，但是随后其他美联储重要官员继续放鹰，导致美元指数和美债利率转上行，截至 2023 年 2 月 11 日，2023 年 5 月美联储加息 50BP 的概率边际大幅上升至 74.2%。市场的鹰派担忧是否会进一步强化，重点关注下周公布的 1 月 CPI 数据。**2) 中国 1 月信贷大幅超预期好转，春季躁动热度未减。**1 月社融存量增速为 9.4%，较上月小幅回落，其中企业债融下滑和政府债券回落是社融持续回落的主要原因。结构上来看，信贷显著增长是支持社融的主要因素。1 月信贷新增 4.9 万亿元，同比多增 9200 亿元。其中，企业中长贷新增为 3.5 亿元，占总体信贷增量的 71.4%，年初宽信用预期初步兑现，春季躁动总体热度未减；**3) 近期大宗商品供给侧扰动明显增加，密切关注俄乌局势变化。**除了土耳其地震和挪威北海地区的油田停产的事件性因素，在欧盟近期出台多项制裁俄罗斯的政策后，俄罗斯在 2 月 10 日宣布减产计划（在 3 月将原油产量每日减少 50 万桶）值得关注，或反映原油供给侧扰动尚未结束，叠加目前全球服务业需求回暖动，近期整体供需结构偏紧，能源价格整体仍有一定韧性。后续密切关注俄乌局势进展，以及美国页岩油供给的增加速度。**下周重点关注经济数据：美国通胀、美国零售、日本央行行长提名等。**

图 5：美国各项经济数据持续下行

|          |        | 2023-01-31     | 2022-12-31 | 2022-11-30 | 2022-10-31 | 2022-09-30 | 线性图   |  |
|----------|--------|----------------|------------|------------|------------|------------|-------|--|
| 经济指标     | 经济景气度  | 实际GDP折年同比/%    |            | 1.0        |            | 1.9        |       |  |
|          |        | 实际GDP折年季调环比/%  |            | 2.9        |            | 3.2        |       |  |
|          |        | 制造业PMI/%       | 47.4       | 48.4       | 49.0       | 50.2       | 50.9  |  |
|          |        | 非制造业PMI/%      | 55.2       | 49.2       | 56.5       | 54.4       | 56.7  |  |
|          |        | 密歇根消费者信心指数     | 64.9       | 59.7       | 56.8       | 59.9       | 58.6  |  |
|          | 通胀     | CPI/%          |            | 6.5        | 7.1        | 7.7        | 8.2   |  |
|          |        | 核心CPI/%        |            | 5.7        | 6.0        | 6.3        | 6.6   |  |
|          |        | PCE/%          |            | 5.0        | 5.5        | 6.1        | 6.3   |  |
|          |        | 核心PCE/%        |            | 4.4        | 4.7        | 5.1        | 5.2   |  |
|          |        | 1年通胀预期/%       | 3.9        | 4.4        | 4.9        | 5.0        | 4.7   |  |
| 5年通胀预期/% | 2.9    | 2.9            | 3.0        | 2.9        | 2.7        |            |       |  |
| 供给       | 生产     | 制造业工业生产指数同比/%  |            | -0.4       | 0.9        | 2.6        | 4.0   |  |
|          |        | 工业产能利用率/%      |            | 78.8       | 79.4       | 80.0       | 80.1  |  |
|          |        | PMI——工业产出指数/%  | 48.0       | 48.6       | 51.5       | 52.3       | 50.6  |  |
|          | 劳动力市场  | 新增非农就业人数 (千人)  | 517.0      | 223.0      | 263.0      | 261.0      | 263.0 |  |
|          |        | 失业率/%          | 3.4        | 3.5        | 3.6        | 3.7        | 3.5   |  |
|          |        | 平均时薪环比/%       | 0.3        | 0.4        | 0.4        | 0.4        | 0.3   |  |
|          | 库存     | 美国:库存总额:季调环比/% |            |            | 0.4        | 0.2        | 0.2   |  |
| 需求       | 消费     | 个人实际可支配收入同比/%  |            | -1.7       | -2.3       | -2.8       | -3.3  |  |
|          |        | 个人实际消费支出同比/%   |            | -0.4       | 0.9        | 2.6        | 4.0   |  |
|          |        | 零售和食品服务销售额同比/% |            | 5.3        | 6.2        | 7.9        | 9.1   |  |
|          |        | PMI——新订单指数/%   | 42.5       | 45.1       | 47.2       | 49.2       | 47.1  |  |
|          | 地产     | 新房销售同比/%       |            | -26.6      | -20.4      | -10.9      | -24.9 |  |
|          |        | 成屋销售同比/%       |            | -34.0      | -35.5      | -28.4      | -23.8 |  |
|          |        | 新房开工同比/%       |            | -21.8      | -17.9      | -8.8       | -6.0  |  |
|          |        | 成屋开工同比/%       |            | -29.5      | -21.9      | -11.0      | -3.2  |  |
| 信贷与杠杆    | M2同比/% |                | -1.4       | 0.0        | 1.3        | 2.5        |       |  |
|          | M1同比/% |                | -3.7       | -1.7       | 0.2        | 2.0        |       |  |

资料来源：Wind、Factset、申万宏源研究 注：绿色底色代表边际下行，红色底色代表边际上行

图 6：中国 1 月信贷大幅好于预期

|            |                    | 2023/1/31 | 2022/12/31 | 2022/11/30 | 2022/10/31 | 2022/9/30 | 线性图 |
|------------|--------------------|-----------|------------|------------|------------|-----------|-----|
| 经济和通胀景气度指标 | 实际GDP当季同比/%        |           | 2.9        |            |            | 3.9       |     |
|            | GDP季调环比/%          |           | 0          |            |            | 3.9       |     |
|            | 工业增加值增速/%          |           | 1.3        | 2.2        | 5          | 6.3       |     |
|            | 制造业PMI/%           | 50.1      | 47         | 48         | 49.2       | 50.1      |     |
|            | 服务业PMI/%           | 54        | 39.4       | 45.1       | 47         | 48.9      |     |
|            | CPI/%              | 2.1       | 1.8        | 1.6        | 2.1        | 2.8       |     |
|            | 核心CPI/%            | 1         | 0.7        | 0.6        | 0.6        | 0.6       |     |
| 消费         | PPI/%              | -0.8      | -0.7       | -1.3       | -1.3       | 0.9       |     |
|            | 社会消费品零售总额增速(%, 当期) |           | -1.8       | -5.9       | -0.5       | 2.5       |     |
|            | PMI——新订单指数/%       | 50.9      | 43.9       | 46.4       | 48.1       | 49.8      |     |
|            | 房地产销售面积增速/%        |           | -24.3      | -23.3      | -22.3      | -22.2     |     |
|            | 房地产新开工面积增速/%       |           | -39.4      | -38.9      | -37.8      | -38       |     |
| 投资         | 固定资产投资增速/%         |           | 5.1        | 5.3        | 5.8        | 5.9       |     |
|            | 制造业投资增速/%          |           | 9.1        | 9.3        | 9.7        | 10.1      |     |
|            | 基建投资增速/%           |           | 11.52      | 11.65      | 11.39      | 11.2      |     |
|            | 房地产投资增速/%          |           | -8.4       | -8.3       | -7.3       | -6.6      |     |
|            | 服务业投资/%            |           | 3          | 3.2        | 3.7        | 3.9       |     |
| 出口         | 出口同比/%             |           | -9.9       | -9         | -0.3       | 5.6       |     |
|            | 进口同比/%             |           | -7.5       | -10.6      | -0.7       | 0.2       |     |
| 信贷与杠杆      | M2/%               | 12.6      | 11.8       | 12.4       | 11.8       | 12.1      |     |
|            | M1/%               | 6.7       | 3.7        | 4.6        | 5.8        | 6.4       |     |
|            | 社会融资存量同比/%         | 9.4       | 9.6        | 10         | 10.3       | 10.6      |     |
|            | 新增人民币贷款/亿元         | 49000     | 14000      | 12100      | 6152       | 24700     |     |
|            | 新增中长期人民币贷款/亿元      | 37231     | 13975      | 9470       | 4955       | 16944     |     |

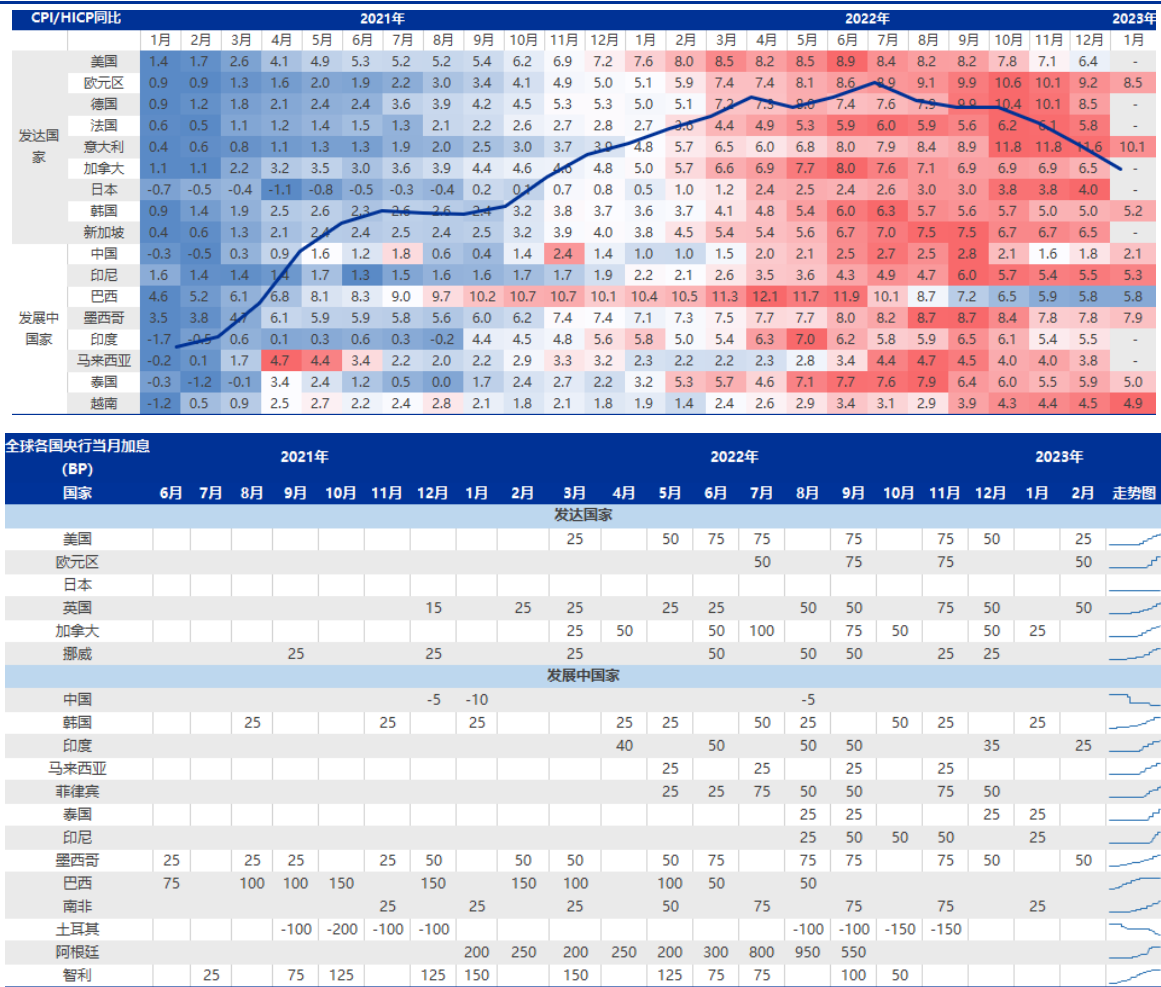
资料来源：Wind、Factset、申万宏源研究 注：绿色底色代表边际下行，红色底色代表边际上行

图 7：全球各国制造业 PMI 短期小幅企稳回升，但仍处于荣枯线以下

| 制造业PMI |      | 2021年 |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      | 2022年 |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      | 2023年 |
|--------|------|-------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|-------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|-------|
|        |      | 1月    | 2月   | 3月   | 4月   | 5月   | 6月   | 7月   | 8月   | 9月   | 10月  | 11月  | 12月  | 1月    | 2月   | 3月   | 4月   | 5月   | 6月   | 7月   | 8月   | 9月   | 10月  | 11月  | 12月  | 1月    |
| 全球     | 全球   | 53.6  | 53.9 | 55.0 | 55.9 | 56.0 | 55.5 | 55.4 | 54.1 | 54.1 | 54.3 | 54.2 | 54.3 | 53.2  | 53.7 | 52.9 | 52.3 | 52.3 | 52.2 | 51.1 | 50.3 | 49.8 | 49.4 | 48.8 | 48.7 | 49.1  |
|        | 美国   | 58.7  | 60.8 | 64.7 | 60.7 | 61.2 | 60.6 | 59.5 | 59.9 | 61.1 | 60.8 | 61.1 | 58.8 | 57.6  | 58.6 | 57.1 | 55.4 | 56.1 | 53.0 | 52.8 | 52.8 | 50.9 | 50.2 | 49.0 | 48.4 | 47.4  |
|        | 欧元区  | 54.8  | 57.9 | 62.5 | 62.9 | 63.1 | 63.4 | 62.8 | 61.4 | 58.6 | 58.3 | 58.4 | 58.0 | 58.7  | 58.2 | 56.5 | 55.5 | 54.6 | 52.1 | 49.8 | 49.6 | 48.4 | 46.4 | 47.1 | 47.8 | 48.8  |
|        | 德国   | 57.1  | 60.7 | 66.6 | 66.2 | 64.4 | 63.1 | 65.9 | 62.6 | 58.4 | 57.8 | 57.4 | 57.4 | 59.8  | 58.4 | 56.9 | 54.6 | 54.8 | 52.0 | 49.3 | 49.1 | 47.8 | 45.1 | 46.2 | 47.1 | 47.3  |
|        | 法国   | 51.6  | 56.1 | 59.3 | 58.9 | 59.4 | 59.0 | 58.0 | 57.5 | 55.0 | 53.6 | 55.9 | 55.6 | 55.5  | 57.2 | 54.7 | 55.7 | 54.6 | 51.4 | 49.5 | 50.6 | 47.7 | 47.2 | 48.3 | 49.2 | 50.5  |
|        | 意大利  | 55.1  | 56.9 | 59.8 | 60.7 | 62.3 | 62.2 | 60.3 | 60.9 | 59.7 | 61.1 | 62.8 | 62.0 | 58.3  | 58.3 | 55.8 | 54.5 | 51.9 | 50.9 | 48.5 | 48.0 | 48.3 | 46.5 | 48.4 | 48.5 | 50.4  |
|        | 加拿大  | 54.4  | 54.8 | 58.5 | 57.2 | 57.0 | 56.5 | 56.2 | 57.2 | 57.8 | 57.7 | 57.2 | 56.5 | 56.2  | 56.6 | 58.9 | 56.2 | 56.8 | 54.6 | 52.5 | 48.7 | 49.8 | 48.8 | 49.6 | 49.2 | 51.0  |
|        | 日本   | 49.7  | 50.6 | 52.0 | 53.3 | 52.5 | 51.5 | 52.2 | 52.4 | 51.2 | 53.0 | 54.2 | 54.2 | 54.6  | 52.9 | 53.2 | 53.4 | 53.2 | 52.7 | 52.2 | 51.0 | 51.0 | 50.7 | 49.4 | 48.8 | 48.9  |
|        | 韩国   | 53.2  | 55.3 | 55.3 | 54.6 | 53.7 | 53.9 | 53.0 | 51.2 | 52.4 | 50.2 | 50.9 | 51.9 | 52.8  | 53.8 | 51.8 | 52.1 | 51.8 | 51.3 | 49.8 | 47.6 | 47.3 | 48.2 | 49.0 | 48.2 | 48.5  |
|        | 新加坡  | 50.7  | 50.5 | 50.8 | 50.9 | 50.7 | 50.8 | 51.0 | 50.9 | 50.8 | 50.8 | 50.6 | 50.7 | 50.6  | 50.2 | 50.1 | 50.3 | 50.4 | 50.3 | 50.1 | 50.0 | 49.9 | 49.7 | 49.8 | 49.7 | 49.8  |
| 发展中国家  | 中国   | 51.3  | 50.6 | 51.9 | 51.1 | 51.0 | 50.9 | 50.4 | 50.1 | 49.6 | 49.2 | 50.1 | 50.3 | 50.1  | 50.2 | 49.5 | 47.4 | 49.6 | 50.2 | 49.0 | 49.4 | 50.1 | 49.2 | 48.0 | 47.0 | 50.1  |
|        | 印尼   | 52.2  | 50.9 | 53.2 | 54.6 | 55.3 | 53.5 | 40.1 | 43.7 | 52.2 | 57.2 | 53.9 | 53.5 | 53.7  | 51.2 | 51.3 | 51.9 | 50.8 | 50.2 | 51.8 | 51.7 | 53.7 | 51.8 | 50.3 | 50.9 | 51.3  |
|        | 俄罗斯  | 50.9  | 51.5 | 51.1 | 50.4 | 51.9 | 49.2 | 47.5 | 46.5 | 49.8 | 51.6 | 51.7 | 51.6 | 51.8  | 48.6 | 44.1 | 48.2 | 50.8 | 50.9 | 50.3 | 51.7 | 52.0 | 50.7 | 53.2 | 53.0 | 52.6  |
|        | 巴西   | 56.5  | 58.4 | 52.8 | 52.3 | 53.7 | 56.4 | 56.7 | 53.6 | 54.4 | 51.7 | 49.8 | 49.8 | 47.8  | 49.6 | 52.3 | 51.8 | 54.2 | 54.1 | 54.0 | 51.9 | 51.1 | 50.8 | 44.3 | 44.2 | 47.5  |
|        | 墨西哥  | 43.0  | 44.2 | 45.6 | 48.4 | 47.6 | 48.8 | 49.6 | 47.1 | 48.6 | 49.3 | 49.4 | 49.4 | 46.1  | 48.0 | 49.2 | 49.3 | 50.6 | 52.2 | 48.5 | 48.5 | 50.3 | 50.3 | 50.6 | 51.3 | 48.9  |
|        | 印度   | 57.7  | 57.5 | 55.4 | 55.5 | 50.8 | 48.1 | 55.3 | 52.3 | 53.7 | 55.9 | 57.6 | 55.5 | 54.0  | 54.9 | 54.0 | 54.7 | 54.6 | 53.9 | 56.4 | 56.2 | 55.1 | 55.3 | 55.7 | 57.8 | 55.4  |
|        | 马来西亚 | 48.9  | 47.7 | 49.9 | 53.9 | 51.3 | 39.9 | 40.1 | 43.4 | 48.1 | 52.2 | 52.3 | 52.8 | 50.5  | 50.9 | 49.6 | 51.6 | 50.1 | 50.4 | 50.6 | 50.3 | 49.1 | 48.7 | 47.8 | 46.5 |       |
|        | 泰国   | 49.0  | 47.2 | 48.8 | 50.7 | 47.8 | 49.5 | 48.7 | 48.3 | 48.9 | 50.9 | 50.6 | 49.5 | 51.7  | 52.5 | 51.8 | 51.9 | 51.9 | 50.7 | 52.4 | 53.7 | 55.7 | 51.6 | 51.1 | 52.5 | 54.5  |
|        | 越南   | 51.3  | 51.6 | 53.6 | 54.7 | 53.1 | 44.1 | 45.1 | 40.2 | 40.2 | 52.1 | 52.2 | 52.5 | 53.7  | 54.3 | 51.7 | 51.7 | 54.7 | 54.0 | 51.2 | 52.7 | 52.5 | 50.6 | 47.4 | 46.4 | 47.4  |

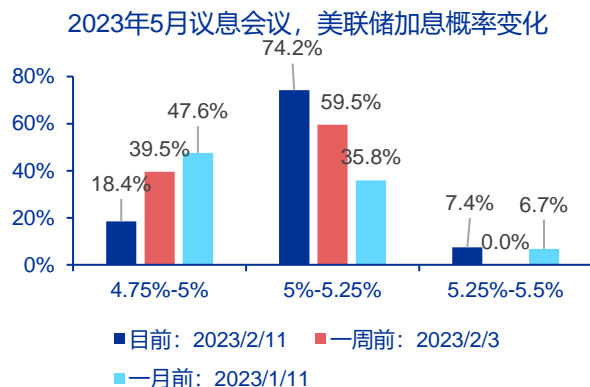
资料来源：Wind、Factset、申万宏源研究 注：曲线数值为全球制造业 PMI，并且蓝色底色代表数值较小，红色底色代表数值较大

图 8：全球通胀逐渐降温，但是全球大部分国家央行目前仍在加息



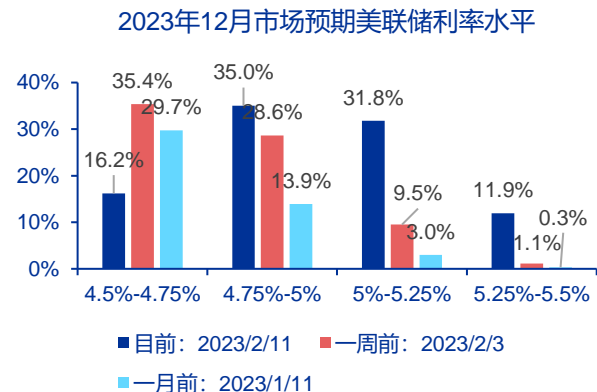
资料来源：Wind、Factset、申万宏源研究 注：曲线数值为美国 CPI 同比，并且蓝色底色代表数值较小，红色底色代表数值较大

图 9：2023 年 5 月美联储加息 50BP 的概率边际大幅上升至 74.2%



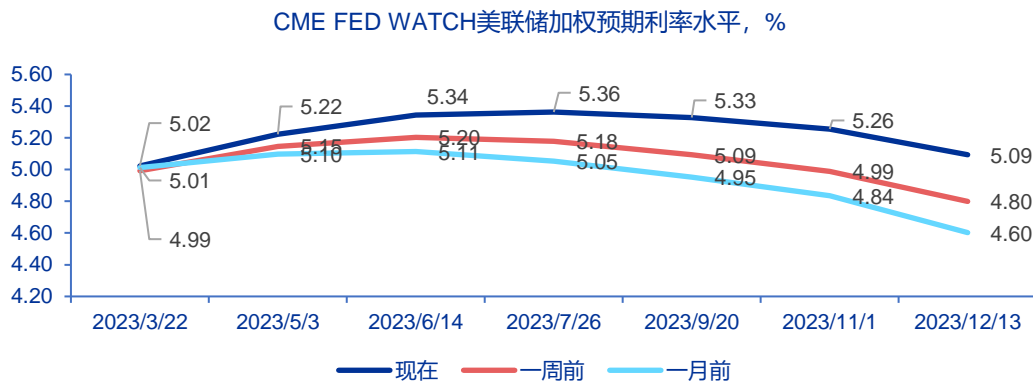
资料来源：CME 官网、申万宏源研究

图 10：12 月美联储加息终点上限在 5% 的概率为 35%



资料来源：CME 官网、申万宏源研究

图 11：美联储维持利率高位的概率大幅上升



资料来源：CME 官网、申万宏源研究

**本周全球资金风险偏好略有降低，流出货币市场、发达/新兴股市，流入债市。EPFR 资金流向：**1) 国家与地区方面，权益资金对美国转为流出，债券资金则持续流入美国市场；中国权益基金转为流出，但其中全球主动型、被动型共同基金均保持资金流入，但幅度大幅缩小；债券基金则持续流出。2) 风格与行业方面，美股基金中金融、科技、材料获资金流入，中国权益基金中科技、金融、材料等获全球资金流入。

图 12：权益资金对美国市场转为流出，债券资金持续流入美国市场（单位：亿美元）

| 大类资产类别基金                  | 近一周流入  | 近一个月流入 | 年初以来流入 | 2022Q1 | 2022Q2 | 2022Q3 | 2022Q4 |
|---------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 全球货币市场                    | -100.9 | -36.6  | 1086.6 | -205.4 | -684.3 | 644.6  | 2238.2 |
| 发达市场股市                    | -61.4  | 105.6  | 53.7   | 1518.0 | -159.5 | -170.1 | -121.5 |
| 新兴市场股市                    | -12.9  | 267.4  | 272.8  | 457.2  | 86.8   | -1.4   | 149.5  |
| 全球政府债券                    | -0.1   | 117.4  | 178.9  | 309.2  | 377.8  | 503.0  | 248.1  |
| 新兴市场债券                    | 6.4    | 88.8   | 85.8   | -151.4 | -327.8 | -187.2 | -154.4 |
| 投资级企业债                    | 9.8    | 186.9  | 206.2  | -100.5 | -81.8  | 100.6  | 149.3  |
| 高收益债券                     | 7.1    | 45.6   | 45.1   | -362.9 | -252.9 | -117.2 | 32.4   |
| 国别基金，分国家/地区               | 近一周流入  | 近一个月流入 | 年初以来流入 | 2022Q1 | 2022Q2 | 2022Q3 | 2022Q4 |
| 发达欧洲国家                    | 7.9    | 149.6  | 163.1  | 10.4   | -25.8  | 5810.9 | -226.7 |
| 美国                        | 48.4   | 314.4  | 367.3  | -282.7 | 145.7  | -265.6 | -382.0 |
| 日本                        | 1.5    | 2.8    | 2.8    | -2.9   | -7.9   | -644.5 | -6.1   |
| 中国                        | -1.1   | -4.7   | -10.5  | -89.4  | -57.3  | -10.4  | -34.6  |
| 新兴市场                      | 10.0   | 101.2  | 99.7   | -151.9 | -177.6 | -170.1 | -158.8 |
| 权益类基金，分国家/地区              | 近一周流入  | 近一个月流入 | 年初以来流入 | 2022Q1 | 2022Q2 | 2022Q3 | 2022Q4 |
| 发达欧洲国家                    | 7.5    | 86.2   | 86.4   | 23.5   | 5810.9 | -305.8 | -269.7 |
| 美国                        | -69.9  | -19.4  | -69.5  | 1322.0 | -295.6 | 178.1  | 182.8  |
| 日本                        | -7.0   | -0.3   | 2.1    | 27.1   | 102.2  | -17.0  | -0.1   |
| 中国                        | -24.1  | 129.3  | 139.6  | 302.2  | 11.1   | 119.3  | 138.6  |
| 新兴市场                      | -11.5  | 266.2  | 272.2  | 476.4  | 114.9  | 17.6   | 144.9  |
| 全球投资中国基金/ETF              | 近一周流入  | 近一个月流入 | 年初以来流入 | 2022Q1 | 2022Q2 | 2022Q3 | 2022Q4 |
| 主动型共同基金                   | 5.0    | 58.9   | 57.5   | -26.4  | -31.5  | -23.5  | -65.0  |
| 被动型共同基金                   | 0.2    | 5.1    | 5.2    | 10.0   | -5.6   | -5.5   | -1.2   |
| Direxion Daily FTSE China | -0.1   | 0.1    | 0.7    | 0.7    | 0.8    | -1.4   | 1.3    |
| Bear 3X Shares            | -0.1   | 0.1    | 0.7    | 0.7    | 0.8    | -1.4   | 1.3    |
| iShares China ETF         | 0.0    | 2.5    | 5.8    | 14.8   | 18.2   | 0.0    | 5.5    |

资料来源：Wind、Factset、申万宏源研究

图 13: 美股基金中资金流入金融、科技、材料行业, 中国权益基金中全球资金流入科技、金融、材料行业 (单位: 亿美元)

| 美国权益基金行业资金流向   | 近一周流入 | 近一个月流入 | 年初以来流入量 | 2022Q1 | 2022Q2 | 2022Q3 | 2022Q4 |
|----------------|-------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|
| 金融             | 9.8   | 12.0   | 10.7    | 11.0   | -176.1 | -13.5  | -27.5  |
| 科技             | 4.5   | -21.6  | -25.3   | 48.1   | 3.5    | -6.1   | 3.8    |
| 材料             | 1.0   | 10.5   | 10.3    | 25.7   | -0.8   | -30.3  | -6.9   |
| 基建             | 0.3   | -1.0   | -1.3    | -1.9   | 4.4    | -7.2   | -0.6   |
| 消费             | 0.0   | -3.2   | -1.4    | -12.0  | -5.0   | 0.8    | 7.3    |
| 通信             | -0.4  | 1.7    | 1.7     | -8.5   | -4.9   | -4.9   | 2.0    |
| 工业品            | -0.6  | 2.1    | 5.2     | -4.6   | -28.2  | -13.3  | 6.3    |
| 公用事业           | -1.0  | -3.0   | -1.8    | -2.9   | 23.2   | 26.1   | -8.6   |
| 房地产            | -3.8  | -9.7   | -9.3    | 5.6    | -6.6   | -6.7   | -25.2  |
| 医疗保健           | -5.2  | -21.6  | -22.4   | 24.4   | 46.3   | 9.4    | 27.0   |
| 能源             | -6.5  | -17.2  | -22.5   | 42.0   | -31.1  | -26.9  | -8.7   |
| 海外中国权益基金行业资金流向 | 近一周流入 | 近一个月流入 | 年初以来流入量 | 2022Q1 | 2022Q2 | 2022Q3 | 2022Q4 |
| 科技             | 2.4   | 12.1   | 16.5    | 100.7  | 52.0   | 28.1   | 63.1   |
| 金融             | 1.0   | -2.1   | 0.6     | 13.3   | -0.9   | 10.5   | -9.1   |
| 材料             | 0.5   | 0.8    | 0.8     | 0.3    | -0.1   | -0.5   | 0.5    |
| 医疗保健           | 0.3   | -3.3   | -4.8    | 7.6    | 10.1   | 23.5   | 4.2    |
| 能源             | 0.2   | -0.4   | -0.6    | -0.2   | 2.2    | -0.7   | 1.6    |
| 公用事业           | 0.2   | 0.8    | 0.6     | 2.3    | -0.1   | 0.8    | -0.1   |
| 消费             | 0.1   | 5.9    | 7.8     | 13.7   | 13.3   | 3.8    | -1.1   |
| 通信             | 0.1   | 0.1    | 0.1     | 0.2    | -0.3   | 0.0    | 0.1    |
| 房地产            | 0.0   | 2.1    | 1.8     | 0.9    | 7.5    | -4.0   | -0.4   |
| 基建             | -0.1  | 0.0    | 0.1     | 0.6    | 0.7    | -0.3   | -0.3   |
| 工业品            | -0.1  | -0.6   | -0.6    | 0.2    | -0.2   | 0.0    | 0.9    |

资料来源: Wind、Factset、申万宏源研究

图 14: 下周重点关注经济数据: 美国通胀、美国零售、日本央行行长提名等

| 日期        | 时间    | 国家/地区 | 指标名称                        |
|-----------|-------|-------|-----------------------------|
| 2023/2/14 | 21:30 | 美国    | 1月CPI:同比(%)                 |
|           | 待定    | 日本    | 日本政府提交日本央行新一任行长提名           |
|           | 待定    | 中国    | 1月国内信贷(亿元)                  |
| 2023/2/15 | 18:00 | 欧盟    | 12月欧元区:工业生产指数:同比(%)         |
|           | 21:30 | 美国    | 1月零售销售总额:季调:同比(%)           |
|           | 21:30 | 美国    | 1月核心零售总额:季调(百万美元)           |
|           | 21:30 | 美国    | 1月零售贸易:季调:同比(%)             |
|           | 21:30 | 美国    | 1月零售销售总额:季调(百万美元)           |
|           | 22:15 | 美国    | 1月工业产能利用率(%)                |
|           | 22:15 | 美国    | 1月工业总体产出指数:环比(%)            |
|           | 22:15 | 美国    | 1月制造业产出指数:季调:环比(%)          |
|           | 23:00 | 美国    | 2月NAHB住房市场指数                |
|           | 21:30 | 美国    | 1月PPI:最终需求:季调:同比(%)         |
| 2023/2/16 | 21:30 | 美国    | 1月PPI:最终需求:剔除食品和能源:季调:同比(%) |
|           | 21:30 | 美国    | 1月核心PPI:季调:同比(%)            |
|           | 21:30 | 美国    | 1月新屋开工:私人住宅(千套)             |
|           | 21:30 | 美国    | 2月11日当周初次申请失业金人数:季调(人)      |
|           | 21:30 | 美国    | 1月新屋开工:私人住宅:折年数:季调(千套)      |
|           | 21:30 | 美国    | 2月04日持续领取失业金人数:季调(人)        |
|           | 21:30 | 美国    |                             |

资料来源: Wind、申万宏源研究

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

|        |     |               |  |
|--------|-----|---------------|--|
| 华东 A 组 | 陈陶  | 021-33388362  | <a href="mailto:chentao1@swhy.com">chentao1@swhy.com</a> |
| 华东 B 组 | 谢文霓 | 18930809211   | <a href="mailto:xiewenni@swhy.com">xiewenni@swhy.com</a> |
| 华北组    | 李丹  | 010-66500631  | <a href="mailto:lidan4@swhy.com">lidan4@swhy.com</a>     |
| 华南组    | 李昇  | 0755-82990609 | <a href="mailto:Lisheng5@swhy.com">Lisheng5@swhy.com</a> |

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

|                   |                            |
|-------------------|----------------------------|
| 买入 (Buy)          | ：相对强于市场表现 20% 以上；          |
| 增持 (Outperform)   | ：相对强于市场表现 5% ~ 20%；        |
| 中性 (Neutral)      | ：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动； |
| 减持 (Underperform) | ：相对弱于市场表现 5% 以下。           |

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

|                  |                 |
|------------------|-----------------|
| 看好 (Overweight)  | ：行业超越整体市场表现；    |
| 中性 (Neutral)     | ：行业与整体市场表现基本持平； |
| 看淡 (Underweight) | ：行业弱于整体市场表现。    |

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

## 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。