

2025年4月5日

# 特朗普关税政策引发全球多数市场进一步回调

## —海外策略周报

**全球市场一周主要观点：**由于特朗普关税政策超预期，本周全球多数市场出现进一步回调。本周美股出现进一步回调，回调幅度明显加大。本周美股市场呈现出成长股和价值股大幅回调的态势；本周美股信息技术、金融、工业、医疗保健、消费、医疗保健、能源等行业均出现明显下跌。英伟达、博通、脸书、美光科技、超微半导体等美股科技股周内出现较大幅度的回调；近期美股金融股中美国银行、摩根士丹利、贝莱德、富国银行、摩根大通、高盛集团等重要金融股均出现较大幅度的回调。作为美股市场核心领域的科技和金融大幅回调说明美股市场抛压较大。由于美股市场短期回调幅度较大，若无客观因素影响，短期利空消化之后，美股多数成长行业和多数价值行业将容易出现超跌反弹，但是由于利空因素很难短期真正消除，预计在未来短期经历超跌反弹之后，美股多数成长行业和多数价值行业还会有进一步回调。本周 TAMAMA 科技指数大幅下跌，跌幅为 10.51%，目前 TAMAMA 科技指数市盈率为 29，市盈率有所下降，但是不属于偏低区间；费城半导体指数本周下跌 16.4%，费城半导体指数市盈率下降至 36.6，市盈率有所下降，但是仍然偏高；涵盖较多重要美国科技股的纳斯达克指数的市盈率依然有 36.2，由于特朗普关税政策的影响以及美股科技股阶段性新的看点尚未出现，叠加美股科技股估值仍然需要进一步消化，预计即使未来短期美股科技股出现超跌反弹，在短期超跌反弹之后，美股科技股仍然容易出现分化和承压。目前标普 500 席勒市盈率为 31.31，虽然较之前有所下降，仍然高于历史平均数和中位数。由于特朗普关税问题以及估值需要进一步消化，美股中金融、消费、医疗保健、工业等行业在经历未来短期的超跌反弹之后，也会有一些重要个股容易出现进一步的抛压。在经历未来短期的超跌反弹之后，美股中不同的成长和价值行业中仍然轮番会有重要个股出现单日明显下跌。本周多数欧洲市场出现明显回调。由于特朗普关税政策的影响，预计未来一段时间欧洲 STOXX50、欧洲 STOXX600、英国富时 100、法国 CAC40、德国 DAX、意大利富时 MIB、爱尔兰综指等欧洲重要市场指数还容易出现压力。由于发达市场整体波动率较高以及关税问题影响，预计多伦多 300 和澳洲标普 200 也容易出现震荡。本周日经 225 指数出现进一步明显回调，也呈现成长股和价值股双杀态势。由于日本股指短期回调幅度较大，未来短期可能会有超跌反弹，但是由于现阶段日本货币政策仍然偏紧，且日本经济本身较为疲软，预计日经 225 指数在经历超跌反弹之后将出现进一步回调；日本市场多数成长和多数价值行业在经历超跌反弹之后容易出现进一步调整。本周多数海外亚非拉新兴市场出现进一步回调。由于经济基本面问题以及汇率等因素的影响，预计印度 SENSEX30、巴西

分析师

证券分析师：王一棠  
邮箱：wangyt3@hx168.com.cn  
SAC NO：S1120521080003

全球主要市场表现

指数	收盘价	周涨跌	周涨跌幅 (%)
上证指数	3,342.01	-9.30	-0.28
马尼拉综指	6,084.19	-63.25	-1.03
恒生指数	22,849.81	-576.79	-2.46
墨西哥 MXX	51,452.73	-1,720.24	-3.24
巴西 IBOVESPA 指数	127,256.00	-4,646.18	-3.52
韩国综合指数	2,465.42	-92.56	-3.62
富时新加坡海峡指数	3,825.86	-146.57	-3.69
加拿大 S&P/TSX 综合	23,193.47	-1,565.68	-6.32
英国富时 100	8,054.98	-603.87	-6.97
道琼斯工业指数	38,314.86	-3,269.04	-7.86
法国 CAC40	7,274.95	-641.13	-8.10
德国 DAX	20,641.72	-1,819.80	-8.10
胡志明指数	1,210.67	-106.79	-8.11
欧元区 STOXX50(欧元)	4,878.31	-453.09	-8.50
日经 225	33,780.58	-3,339.75	-9.00
标普 500	5,074.08	-506.86	-9.08
纳斯达克指数	15,587.79	-1,735.20	-10.02

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

IBOVESPA、伊斯坦堡 ISE100、阿根廷 Merval 等海外新兴市场指数即使未来短期出现超跌反弹，超跌反弹之后仍然容易出现进一步承压。本周港股多数宽基指数出现进一步回调，港股市场之前涨幅较大的个股本周出现了进一步的下跌。对于之前短期累计涨幅大且交易过热的港股部分资产，存在压力进一步消化的空间，仍然不建议大幅追高。等港股整体阶段性压力消化充分之后，若无外围等客观因素影响，对于资讯科技、医疗保健、消费、工业、金融这些领域内部估值偏低且有基本面支撑的局部低位资产有一些中期结构性机会。

**美股市场一周表现：**本周标普 500、纳斯达克指数、道琼斯工业指数均下跌，跌幅分别为 9.08%、10.02%、7.86%。

**港股市场一周表现：**本周恒生指数、恒生中国企业指数均下跌，跌幅分别为 2.46%、2.17%，恒生香港中资企业指数上涨 0.6%。本周恒生科技指数下跌了 3.51%。

**海外重要经济数据：**2025 年 3 月，美国 ISM 制造业 PMI 为 49，低于前值 50.3。

**风险提示：**美联储货币政策超预期；经济增长不及预期；全球地缘政治风险的加剧；全球黑天鹅事件。

## 正文目录

1. 本周全球市场表现.....	4
2. 美股市场近一周表现.....	4
2.1. 美股大盘本周表现.....	4
2.2. 美国中概股本周表现.....	6
3. 港股市场近一周表现.....	6
3.1. 本周港股大盘以及不同行业表现.....	7
3.2. 港股市场本周表现较好的个股.....	7
4. 本周重要海外经济数据.....	9
5. 风险提示.....	11

## 图表目录

图 1 美股三大指数走势.....	5
图 2 本周标普 500 不同行业涨跌幅(%).....	5
图 3 纳斯达克金龙指数走势.....	6
图 4 港股三大指数走势.....	7
图 5 恒生科技指数走势.....	7
图 6 恒生各行业本周涨跌幅(%).....	7
图 7 德国 CPI 同比增速(%).....	10
图 8 欧元区核心 CPI 同比增速(%).....	10
图 9 美国 ISM 制造业 PMI.....	10
图 10 美国失业率:季调(%).....	10
图 11 日本失业率:季调(%).....	11
图 12 欧元区 PPI 同比增速(%).....	11
表 1 发达市场本周主要表现.....	4
表 2 新兴市场本周主要表现.....	4
表 3 标普 500 指数一周表现排名前十个股.....	5
表 4 美国中概股一周表现排名前十个股.....	6
表 5 恒生指数一周表现排名前十个股.....	8
表 6 恒生中国企业指数一周表现排名前十个股.....	8
表 7 恒生香港中资企业指数一周表现排名前十个股.....	8
表 8 恒生科技指数一周表现排名前十个股.....	9

## 1. 本周全球市场表现

本周多数发达市场下跌。其中，新西兰标普 50 跌幅较小，下跌了 0.51%；纳斯达克指数跌幅较大，下跌了 10.02%。

表 1 发达市场本周主要表现

证券代码	证券简称	收盘价	周涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)	PE(TTM)	PB(LF)
NZ50.GI	新西兰标普 50	12225.28	-0.51	-6.75	37.74	1.75
AS51.GI	澳洲标普 200	7667.80	-3.94	-6.02	18.12	2.13
GSPTSE.GI	加拿大 S&P/TSX 综合	23193.47	-6.32	-6.21	19.53	1.88
FTSE.GI	英国富时 100	8054.98	-6.97	-1.44	16.01	1.72
DJI.GI	道琼斯工业指数	38314.86	-7.86	-9.94	25.91	7.24
FCHI.GI	法国 CAC40	7274.95	-8.10	-1.43	14.60	1.77
GDAXI.GI	德国 DAX	20641.72	-8.10	3.68	16.95	1.73
N225.GI	日经 225	33780.58	-9.00	-15.33	16.60	1.64
SPX.GI	标普 500	5074.08	-9.08	-13.73	23.42	4.32
IXIC.GI	纳斯达克指数	15587.79	-10.02	-19.28	34.14	5.26

资料来源：Wind, 华西证券研究所

本周多数新兴市场下跌。其中，马尼拉综指跌幅较小，下跌了 1.03%；胡志明指数跌幅较大，下跌了 8.11%。

表 2 新兴市场本周主要表现

证券代码	证券简称	收盘价	周涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)	PE(TTM)	PB(LF)
PSI.GI	马尼拉综指	6084.19	-1.03	-6.81	10.58	1.63
HSI.HI	恒生指数	22849.81	-2.46	13.91	10.19	1.08
XU100.GI	伊斯坦堡 ISE100	9379.83	-2.90	-4.59	9.20	1.84
MXX.GI	墨西哥 MXX	51452.73	-3.24	3.92	13.06	2.02
IBOVESPA.GI	巴西 IBOVESPA 指数	127256.00	-3.52	5.80	8.74	1.52
KS11.GI	韩国综合指数	2465.42	-3.62	2.75	12.92	0.86
STL.GI	富时新加坡海峡指数	3825.86	-3.69	1.01	12.16	1.13
VNINDEX.GI	胡志明指数	1210.67	-8.11	-4.43	11.73	1.47

资料来源：Wind, 华西证券研究所

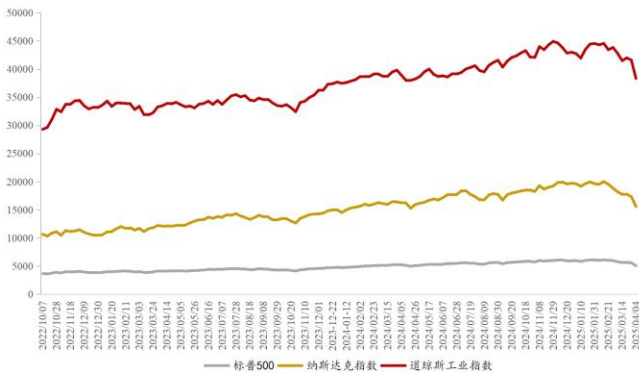
## 2. 美股市场近一周表现

### 2.1. 美股大盘本周表现

本周标普 500、纳斯达克指数、道琼斯工业指数均下跌，跌幅分别为 9.08%、10.02%、7.86%。

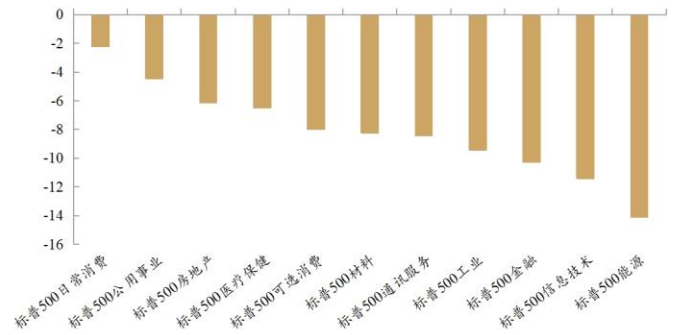
本周标普 500 细分行业全部下跌。其中，标普 500 日常消费跌幅较小，跌幅为 2.22%；标普 500 能源跌幅较大，跌幅为 14.1%。

图 1 美股三大指数走势



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 2 本周标普 500 不同行业涨跌幅(%)



资料来源：Wind，华西证券研究所

本周标普 500 指数表现前十个股中信息技术行业占比较大。其中，表现前三的个股分别是蓝威斯顿、达乐、PVH，涨幅分别为 9.24%、7.57%、4.68%。

表 3 标普 500 指数一周表现排名前十个股

证券代码	证券简称	所属行业	收盘价 (美元)	周涨跌幅 (%)	年初至今 涨跌幅(%)	总市值 (亿美元)	PE(TTM)
LW.N	蓝威斯顿	日常消费	59.00	9.24	-11.18	83.26	22.69
DG.N	达乐	可选消费	92.62	7.57	23.12	203.72	18.10
PVH.N	PVH	可选消费	67.72	4.68	-35.93	35.65	5.96
ROST.O	罗斯百货	可选消费	130.31	3.90	-13.58	428.49	20.49
TJX.N	TJX 公司	可选消费	122.16	3.34	1.42	1364.65	28.06
CNC.N	CENTENE	医疗保健	61.93	3.15	2.23	307.21	9.30
HRB.N	H&R 布洛克税务	可选消费	55.52	2.62	5.81	74.31	13.96
MCK.N	麦克森	医疗保健	683.11	2.25	20.00	856.12	30.29
AMT.N	美国电塔	房地产	220.17	2.14	20.04	1029.20	45.64
UNH.N	联合健康集团	医疗保健	525.05	1.75	4.24	4802.70	33.34

资料来源：Wind，华西证券研究所

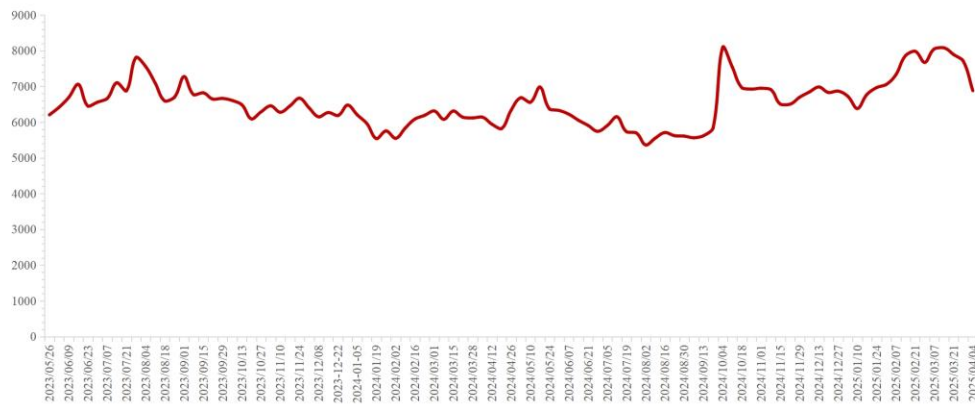
本周美股出现进一步回调，回调幅度明显加大。本周美股市场呈现出成长股和价值股大幅回调的态势；本周美股信息技术、金融、工业、医疗保健、消费、医疗保健、能源等行业均出现明显下跌。英伟达、博通、脸书、美光科技、超微半导体等美股科技股周内出现较大幅度的回调；近期美股金融股中美国银行、摩根士丹利、贝莱德、富国银行、摩根大通、高盛集团等重要金融股均出现较大幅度的回调。作为美股市场核心领域的科技和金融大幅回调说明美股市场抛压较大。由于美股市场短期回调幅度较大，若无客观因素影响，短期利空消化之后，美股多数成长行业和多数价值行业将容易出现超跌反弹，但是由于利空因素很难短期真正消除，预计在未来短期经历超跌反弹之后，美股多数成长行业和多数价值行业还会有进一步回调。本周 TAMAMA 科技指数大幅下跌，跌幅为 10.51%，目前 TAMAMA 科技指数市盈率为 29，市盈率有所下降，但是不属于偏低区间；费城半导体指数本周下跌 16.4%，费城半导体指数市盈率下降至 36.6，市盈率有所下降，但是仍然偏高；涵盖较多重要美国科技股的纳斯达克指数的市盈率依然有 36.2，由于特朗普关税政策的影响以及美股科技股阶段性新的看点尚未出现，叠加美股科技股估值仍然需要进一步消化，预计即使未来短期美股科技股出现超跌反弹，在短期超跌反弹之后，美股科技股仍然容易出现

分化和承压。目前标普 500 席勒市盈率为 31.31，虽然较之前有所下降，仍然高于历史平均数和中位数。由于特朗普关税问题以及估值需要进一步消化，美股中金融、消费、医疗保健、工业等行业在经历未来短期的超跌反弹之后，也会有一些重要个股容易出现进一步的抛压。在经历未来短期的超跌反弹之后，美股中不同的成长和价值行业中仍然轮番会有重要个股出现单日明显下跌。

## 2.2. 美国中概股本周表现

本周纳斯达克金龙指数下跌了 10.78%。建议持续跟踪中概股相关政策的发展。

图 3 纳斯达克金龙指数走势



资料来源：Wind, 华西证券研究所

本周美国中概股表现排名前十的个股中可选消费行业占比较大。其中，表现前三的个股分别是兰亭集势、丽翔教育、脑再生，涨幅分别为 59.74%、37.03%、25.48%。

表 4 美国中概股一周表现排名前十个股

证券代码	证券简称	所属行业	收盘价 (美元)	周涨跌幅 (%)	年初至今 涨跌幅(%)	总市值 (亿美元)	PE (TTM)
LITB.N	兰亭集势	可选消费	2.23	59.74	32.74	0.41	-16.48
LXEH.O	丽翔教育	可选消费	24.19	37.03	376.55	0.28	-1.58
RGC.O	脑再生	医疗保健	32.21	25.48	552.02	4.19	-97.43
PLAG.A	美国绿星球	日常消费	1.26	23.53	-51.45	0.09	-0.91
BEDU.N	博实乐	可选消费	1.84	21.85	6.98	0.55	-0.39
RCON.O	研控科技	能源	1.86	16.76	-10.89	0.52	-7.82
ANTE.O	悦航阳光	可选消费	0.43	11.37	-9.26	0.06	0.27
AEHL.O	ANTELOPE ENTERPRISE	工业	4.25	10.68	-53.42	0.04	-0.26
OCG.O	东方文化	可选消费	2.85	9.62	131.71	0.53	-15.87
AMBO.A	安博教育	可选消费	2.87	7.71	36.43	0.08	26.48

资料来源：Wind, 华西证券研究所

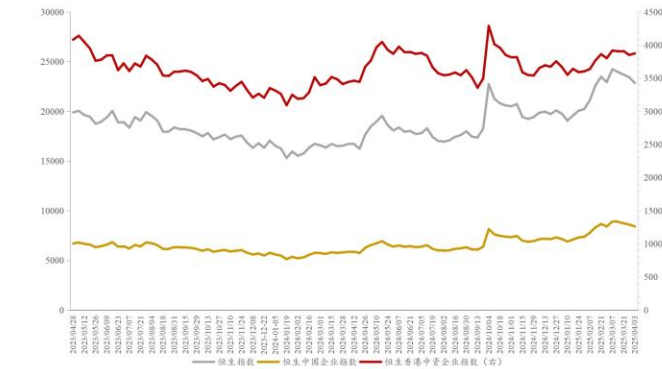
## 3. 港股市场近一周表现

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

### 3.1. 本周港股大盘以及不同行业表现

本周恒生指数、恒生中国企业指数均下跌，跌幅分别为 2.46%、2.17%，恒生香港中资企业指数上涨 0.6%。本周恒生科技指数下跌了 3.51%。

图 4 港股三大指数走势



资料来源：Wind, 华西证券研究所

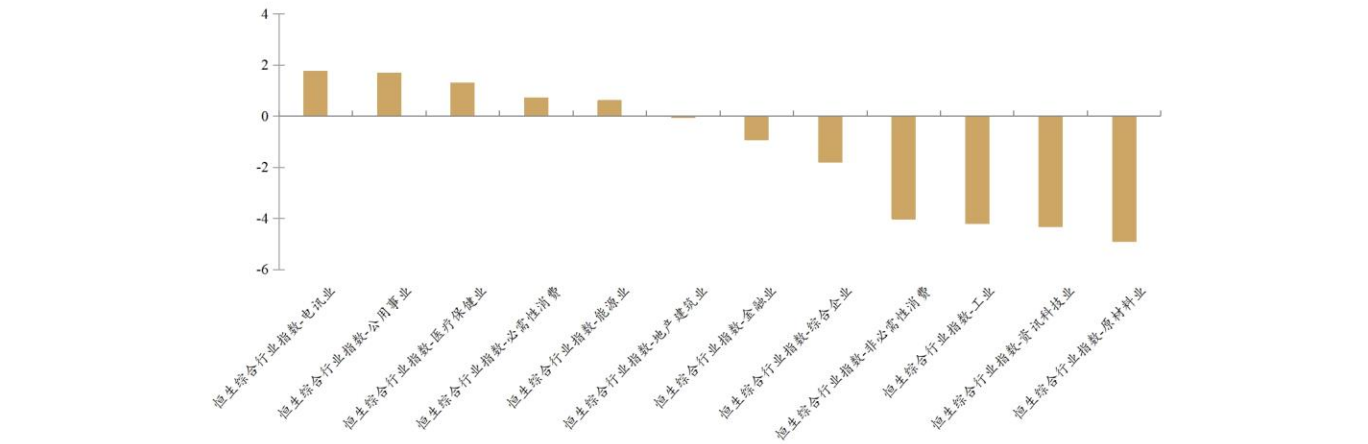
图 5 恒生科技指数走势



资料来源：Wind, 华西证券研究所

本周恒生细分行业多数下跌。其中，涨幅较大的行业是电讯业，本周上涨了 1.76%；跌幅较大的行业是原材料业，本周下跌了 4.89%。

图 6 恒生各行业本周涨跌幅 (%)



资料来源：Wind, 华西证券研究所

### 3.2. 港股市场本周表现较好的个股

本周恒生指数表现排名前十的个股行业中公用事业行业占比较大。其中，表现前三的个股分别是石药集团、九龙仓置业、中国联通，涨幅分别为 9.29%、5.85%、5.33%。

**表 5 恒生指数一周表现排名前十个股**

证券代码	证券简称	所属恒生行业	周涨跌幅 (%)	收盘价 (港元)	年初至今涨跌幅 (%)	总市值 (亿港元)	PE(TTM)
1093.HK	石药集团	医疗保健业	9.29	5.53	15.69	638.37	13.66
1997.HK	九龙仓置业	地产建筑业	5.85	19.48	1.16	591.46	66.38
0762.HK	中国联通	电讯业	5.33	9.09	23.00	2781.37	12.50
1177.HK	中国生物制药	医疗保健业	4.29	3.89	21.56	730.14	19.32
0288.HK	万洲国际	必需性消费	4.14	7.29	24.57	935.32	7.47
0006.HK	电能实业	公用事业	3.89	48.05	-11.35	1024.00	16.73
0003.HK	香港中华煤气	公用事业	3.14	6.90	11.11	1287.53	22.54
0939.HK	建设银行	金融业	3.13	6.91	10.26	17275.76	4.87
1109.HK	华润置地	地产建筑业	2.94	26.30	16.63	1875.44	6.79
1038.HK	长江基建集团	公用事业	2.34	48.10	-16.71	1211.93	14.93

资料来源: Wind, 华西证券研究所

本周恒生中国企业指数表现排名前十的个股中金融业占比较大。其中,表现前三的个股分别是石药集团、网易-S、中国生物制药,涨幅分别为 9.29%、4.51%、4.29%。

**表 6 恒生中国企业指数一周表现排名前十个股**

证券代码	证券简称	所属恒生行业	周涨跌幅 (%)	收盘价 (元)	年初至今涨跌幅 (%)	总市值 (亿港元)	PE(TTM)
1093.HK	石药集团	医疗保健业	9.29	5.53	15.69	638.37	13.66
9999.HK	网易-S	资讯科技业	4.51	164.70	20.46	5288.16	16.49
1177.HK	中国生物制药	医疗保健业	4.29	3.89	21.56	730.14	19.32
0939.HK	建设银行	金融业	3.13	6.91	10.26	17275.76	4.87
1109.HK	华润置地	地产建筑业	2.94	26.30	16.63	1875.44	6.79
0291.HK	华润啤酒	必需性消费	2.11	29.00	14.85	940.81	18.38
0175.HK	吉利汽车	非必需性消费	1.68	16.98	14.57	1711.14	9.53
0941.HK	中国移动	电讯业	1.03	83.60	9.14	18028.25	12.07
3328.HK	交通银行	金融业	0.86	7.00	13.17	5198.39	5.59
3988.HK	中国银行	金融业	0.65	4.62	20.44	13600.72	5.69

资料来源: Wind, 华西证券研究所

本周恒生香港中资企业指数表现排名前十的个股中公用事业占比较大。其中,表现前三的个股分别是北控水务集团、昆仑能源、中国联通,涨幅分别为 9.65%、5.40%、5.33%。

**表 7 恒生香港中资企业指数一周表现排名前十个股**

证券代码	证券简称	所属恒生行业	周涨跌幅 (%)	收盘价 (元)	年初至今涨跌幅 (%)	总市值 (亿港元)	PE(TTM)
0371.HK	北控水务集团	公用事业	9.65	2.50	-0.40	251.17	14.84
0135.HK	昆仑能源	公用事业	5.40	8.20	-2.38	710.02	11.03
0762.HK	中国联通	电讯业	5.33	9.09	23.00	2781.37	12.50
0392.HK	北京控股	公用事业	5.14	30.70	14.98	386.21	6.98
1109.HK	华润置地	地产建筑业	2.94	26.30	16.63	1875.44	6.79
0257.HK	光大环境	公用事业	2.88	3.57	-7.75	219.30	6.49
3311.HK	中国建筑国际	地产建筑业	2.70	10.66	-13.05	563.08	6.02
0836.HK	华润电力	公用事业	2.58	19.10	1.17	988.82	6.87
1313.HK	华润建材科技	地产建筑业	2.25	1.82	14.47	127.09	55.81

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

0270.HK	粤海投资	公用事业	2.20	6.03	-9.29	394.23	12.55
---------	------	------	------	------	-------	--------	-------

资料来源：Wind, 华西证券研究所

本周恒生科技指数表现排名前十的个股主要集中在非必需性消费行业。其中，表现前三的个股分别是网易-S、平安好医生、阅文集团，涨幅分别为 4.51%、2.37%、2.10%。

表 8 恒生科技指数一周表现排名前十个股

证券代码	证券简称	所属恒生行业	周涨跌幅 (%)	收盘价 (港元)	年初至今涨跌幅 (%)	总市值 (亿港元)	PE(TTM)
9999.HK	网易-S	资讯科技业	4.51	164.70	20.46	5288.16	16.49
1833.HK	平安好医生	医疗保健业	2.37	7.33	18.23	158.43	180.18
0772.HK	阅文集团	非必需性消费	2.10	26.70	5.95	273.68	-121.14
9698.HK	万国数据-SW	资讯科技业	1.81	25.35	11.18	386.44	10.62
0780.HK	同程旅行	非必需性消费	1.46	20.80	14.29	484.70	22.73
0268.HK	金蝶国际	资讯科技业	0.76	13.22	54.98	469.14	-305.80
2518.HK	汽车之家-S	非必需性消费	0.65	54.15	8.41	275.83	15.77
1024.HK	快手-W	非必需性消费	0.18	56.20	35.91	2421.26	14.62
0909.HK	明源云	资讯科技业	0.00	3.05	15.53	59.29	-28.97
3888.HK	金山软件	资讯科技业	-0.26	37.80	12.33	504.63	30.12

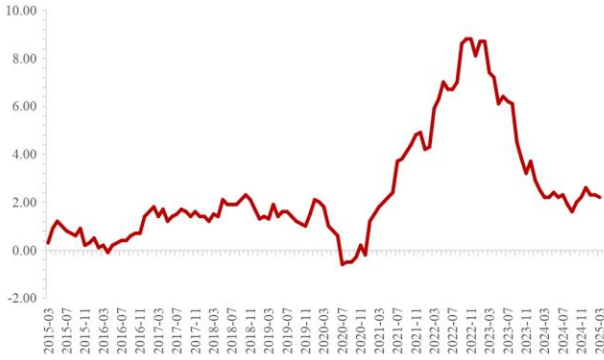
资料来源：Wind, 华西证券研究所

本周港股多数宽基指数出现进一步回调，港股市场之前涨幅较大的个股本周出现了进一步的下跌。对于之前短期累计涨幅大且交易过热的港股部分资产，存在压力进一步消化的空间，仍然不建议大幅追高。等港股整体阶段性压力消化充分之后，若无外围等客观因素影响，对于资讯科技、医疗保健、消费、工业、金融这些领域内部估值偏低且有基本面支撑的局部低位资产有一些中期结构性机会。

## 4. 本周重要海外经济数据

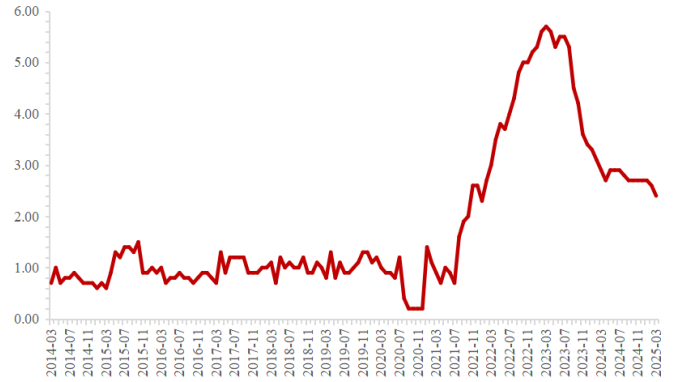
2025 年 3 月，德国 CPI 同比增速为 2.2%，低于前值 2.3%。2025 年 3 月，欧元区核心 CPI 同比增速为 2.4%，低于前值 2.6%。

图 7 德国 CPI 同比增速(%)



资料来源：Wind，华西证券研究所

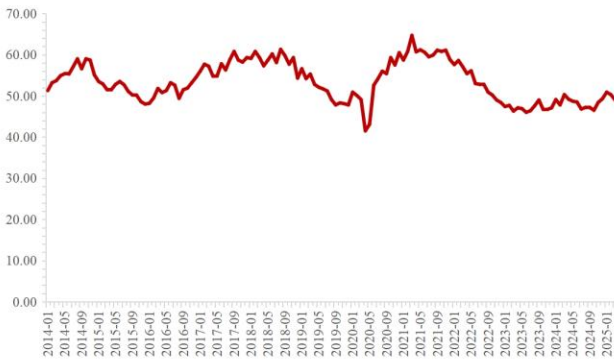
图 8 欧元区核心 CPI 同比增速(%)



资料来源：Wind，华西证券研究所

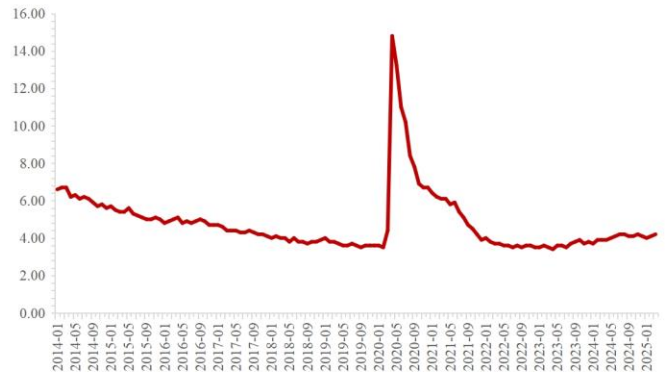
2025 年 3 月，美国 ISM 制造业 PMI 为 49，低于前值 50.3。2025 年 3 月，美国失业率为 4.2%，高于前值 4.1%。

图 9 美国 ISM 制造业 PMI



资料来源：Wind，华西证券研究所

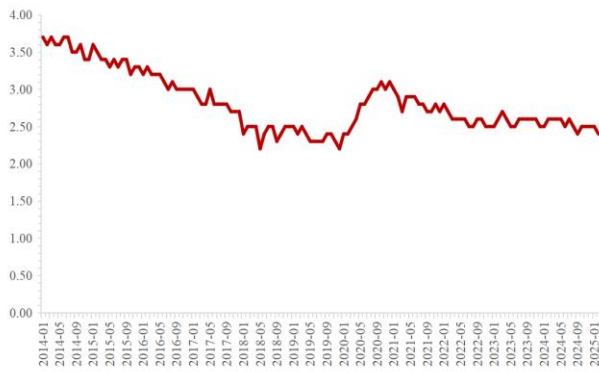
图 10 美国失业率:季调(%)



资料来源：Wind，华西证券研究所

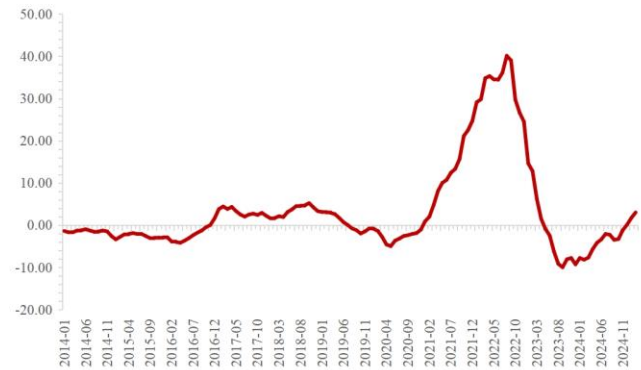
2025 年 2 月，日本失业率为 2.4%，低于前值 2.5%。2025 年 2 月，欧元区 PPI 同比增速为 3%，高于前值 1.7%。

图 11 日本失业率:季调(%)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 12 欧元区 PPI 同比增速(%)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

## 5.风险提示

美联储货币政策超预期; 经济增长不及预期; 全球地缘政治风险的加剧; 全球黑天鹅事件。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15% 之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5% 之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15% 之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10% 之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

## 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。