

“衰退式加息” 预期提速如何影响全球资金流动

——全球资产配置资金流向月报（2022年8月）

证券分析师：金倩婧 A0230513070004 王胜 A0230511060001
冯晓宇 A0230521080005

2022.9.4



8月全球资金流向体现欧美“衰退式加息”预期提速影响

- **8月 (20220731~20220831) 欧美“衰退式加息”预期再占主导，全球股债商三杀。** 1) 商品整体下行，但是供给担忧下天然气、农产品领涨：欧洲天然气被断供预期+美国自由港LNG出口产能重启被推迟→欧洲天然气领涨；干旱天气引发农产品供给端担忧→价格上涨；虽然上半月供给担忧导致商品上行，但下半月衰退重回主线+美元指数再创新高+伊朗核协议乐观预期导致油价大幅下跌，同时大部分工业金属也大幅下行。2) 美联储鹰派超预期，海外股债双杀：上半月美国7月经济数据较好+季报期美股业绩表现较好，美股上涨，但下半月美联储鹰派发言导致衰退式加息预期再占主导，美股转而下跌，8月整体美国股债双杀。3) 国内经济预期走弱，A股收跌，中国债市收涨：疫情反复引起市场悲观情绪加剧，带动A股震荡下调，而央行超预期降息导致债市收涨。4) 美元走强：美联储加息预期升温+欧元区经济衰退风险加剧，美元走强。
- **8月以来，全球资金流向体现欧美等发达国家衰退式加息预期提速的影响。** 1) 上半月欧美等发达国家大幅加息预期缓和导致全球资金风险偏好提高：资金大幅流出货币基金；流入发达市场股市；流出新兴市场债券、投资级企业债和高收益债。2) 下半月欧美等发达国家衰退式加息预期升温导致资金对于欧美股市等风险资产的偏好回落：资金大幅流入货币市场基金；大幅流出发达市场股市，小幅流入新兴市场股市；流入全球政府债券。
- **全球债市资金流向：上旬大幅加息预期缓和+衰退预期→资金流入美国债券基金，但下半月衰退式加息预期升温导致资金大幅流出企业债券基金和高收益企业债。**从债券通的数据口径看：7月债券通净流出546亿，较前期流出幅度减缓，但预计在8月中美利差倒挂加剧下，债券通将保持净流出状态。
- **全球股市资金流向：资金流出发达市场，流入新兴市场。**8月权益资金持续流出发达市场（-40.8亿美元），但拐头流入新兴市场（20.2亿美元）。国别配置角度来看，2022年7月全球市场基金对美国股票市场的配置比例边际大幅上升，但是全球市场基金和新兴市场基金对中国股票市场配置比例边际下降。
- **美国股市资金流向：8月前期美股资金大幅流入，后半月美股资金转为流出。**8月在分子端（Q2业绩表现较好 + 7月经济数据较好）以及分母端（7月通胀数据回落幅度高于预期 → 大幅加息预期缓和）的双重利好下，美股大幅上涨，资金整体净流入，但是后半月美联储鹰派发言导致大幅加息概率增加，美国转而下跌。其中，资金较大幅流入金融、消费、公用事业行业等，并且科技由7月小幅流出转为8月较大幅流入；资金流出材料、医疗保健等行业。
- **中国股市资金流向：外资边前半月大幅流入A股、港股，下半月流出，显示外资风险偏好变化对市场的影响。**1) 陆股通渠道：8月以来小幅净流入76.5亿元，行业上大规模增持电力设备、食品饮料等；减持家用电器、银行等行业；个股方面，宁德时代等公司被大规模增持；三花智控、特变电工等被减持。2) 港股市场：8月以来外资大幅流入资讯科技业；大幅流出金融业，同时流出非必需性消费业、地产建筑业等。个股层面港股外资明显增持腾讯、阿里巴巴等互联网公司。3) 港股通渠道：8月净流入54.4亿元，幅度较上月减少。南下资金行业上增持房地产、传媒、公用事业等行业；减持非银金融、医药生物、汽车等行业。个股方面，美团被大规模减持95亿元，同时减持快手、香港交易所等。

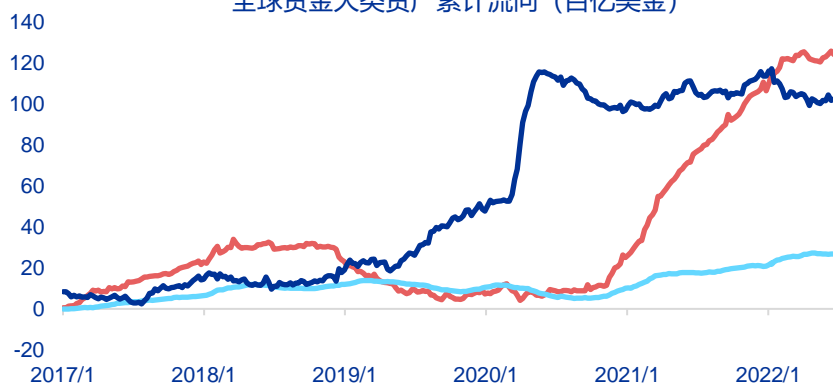
1) 商品整体下行，但是天然气、农产品领涨：欧洲天然气被断供预期+美国自由港LNG出口产能重启被推迟→欧洲天然气领涨；干旱天气引发农产品供给端担忧→价格上涨；虽然上半月供给担忧导致商品上行，但下半月衰退重回主线+美元指数再创新高+伊朗核协议乐观预期导致油价大幅下跌，同时大部分工业金属也大幅下行。**2) 海外股债双杀：**上半月美国7月经济数据较好+季报期美股业绩表现较好，美股上涨，但下半月美联储鹰派发言导致衰退式加息预期再占主导，美股转而下跌，8月整体美国股债双杀。**3) A股收跌，但中国债市收涨：**疫情反复引起市场悲观情绪加剧，带动A股震荡下调，而央行超预期降息导致债市收涨。**4) 美元走强：**美联储加息预期升温+欧元区经济衰退风险加剧，美元



8月全球资金流向体现欧美等发达国家衰退式加息预期提速的影响

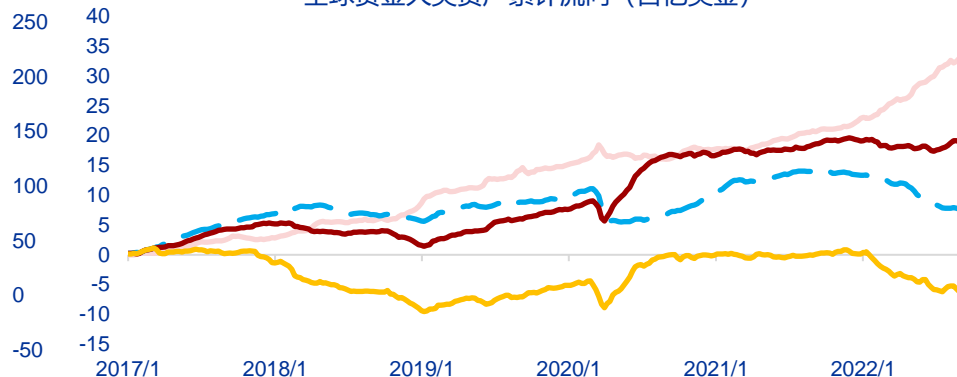
- 8月以来，全球资金流向体现欧美等发达国家衰退式加息预期提速的影响。1) 上半月全球资金风险偏好提高：欧美等发达国家大幅加息预期缓和导致全球资金风险偏好提高，资金大幅流出货币基金；流入发达市场股市；流出新兴市场债券、投资级企业债和高收益债。2) 下半月对于欧美股市等风险资产的偏好下降：欧美等发达国家衰退式加息预期升温导致资金对于欧美股市等风险资产的偏好回落，资金流入货币市场基金；流出发达市场股市，流入新兴市场股市；流入全球政府债券。

全球资金大类资产累计流向 (百亿美金)



— 发达市场股市 — 新兴市场股市 — 全球货币市场基金 (右轴)

全球资金大类资产累计流向 (百亿美金)



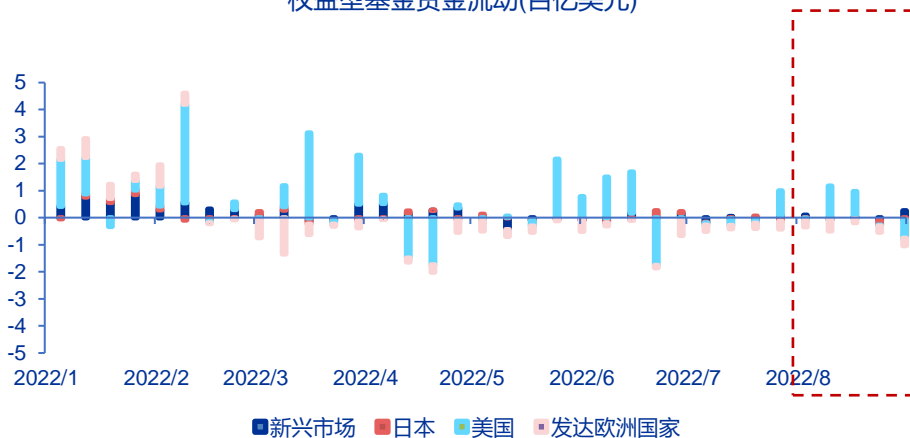
— 全球政府债券 — 新兴市场债券
— 投资级企业债 — 高收益债券

资金流动 (十亿美元)	全球货币市场基金	发达市场股市	新兴市场股市	全球政府债券	新兴市场债券	投资级企业债	高收益债券
2021Q3	17.9	157.5	20.2	17.0	8.8	13.7	6.4
2021Q4	159.4	143.0	13.1	17.9	-9.7	-0.1	-1.4
2022Q1	-161.1	185.9	51.3	32.5	-15.1	-9.2	-34.5
2022Q2	-68.4	-15.4	8.9	37.8	32.8	-8.0	-25.3
2022年7月	108.1	-4.5	-1.9	19.2	-7.8	7.4	1.1
2022年8月以来	-12.8	-3.5	1.3	11.5	-1.5	8.8	-4.8

8月前半月权益资金和固收资金大幅流入美国市场，但下半月衰退式加息主导后资金逐步退出美国市场

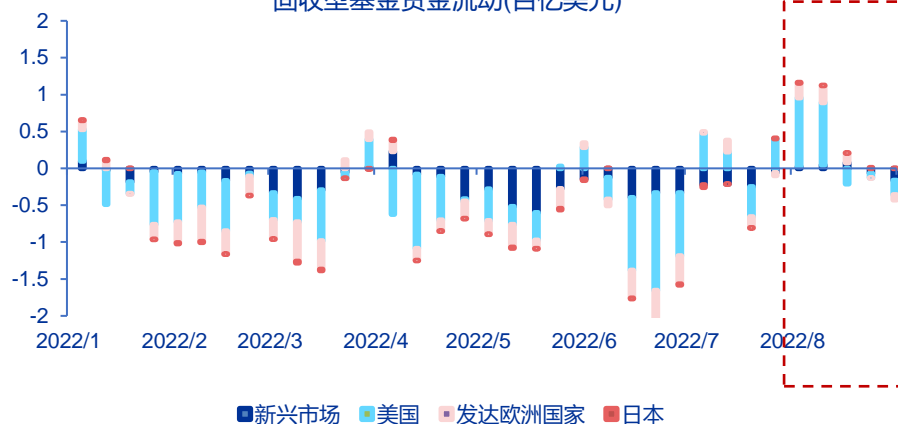
8月权益型资金大幅流入美国，流出发达欧洲国家

权益型基金资金流动(百亿美元)



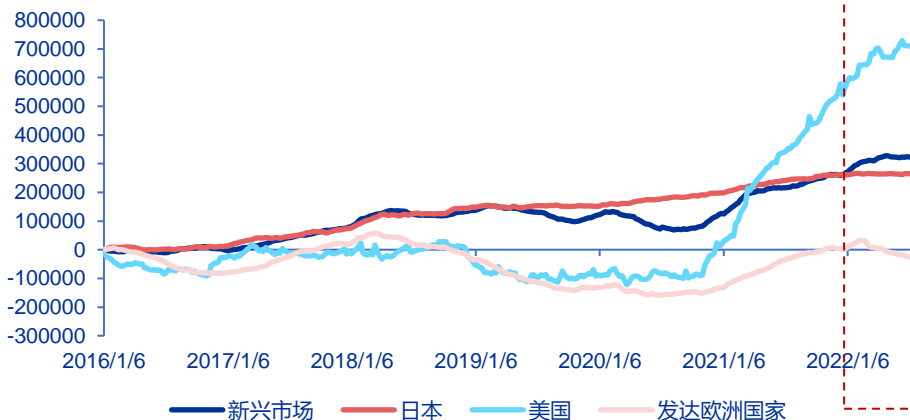
8月固收型资金大幅流入美国

固收型基金资金流动(百亿美元)



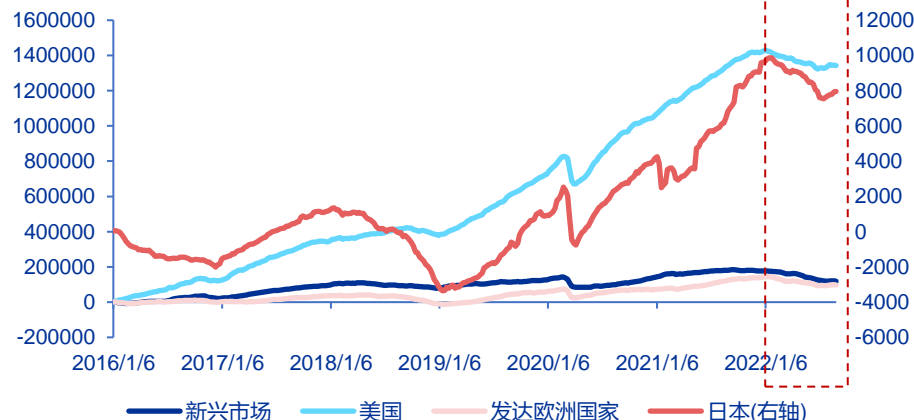
2022年以来，累计权益型资金大幅流入美国，流出发达欧洲国家

权益型基金累计资金流动(百万美元)



2022年以来，累计固收型资金大幅流出美国和日本，8月边际转向大幅流入

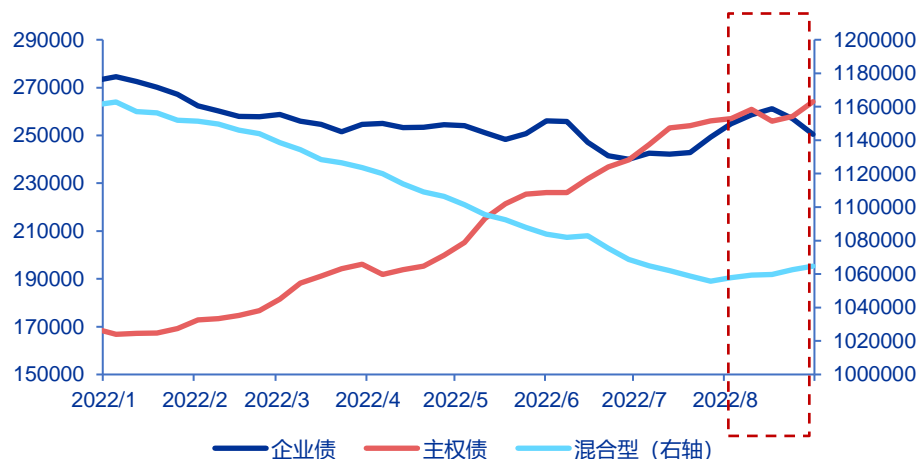
固收型基金累计资金流动(百万美元)



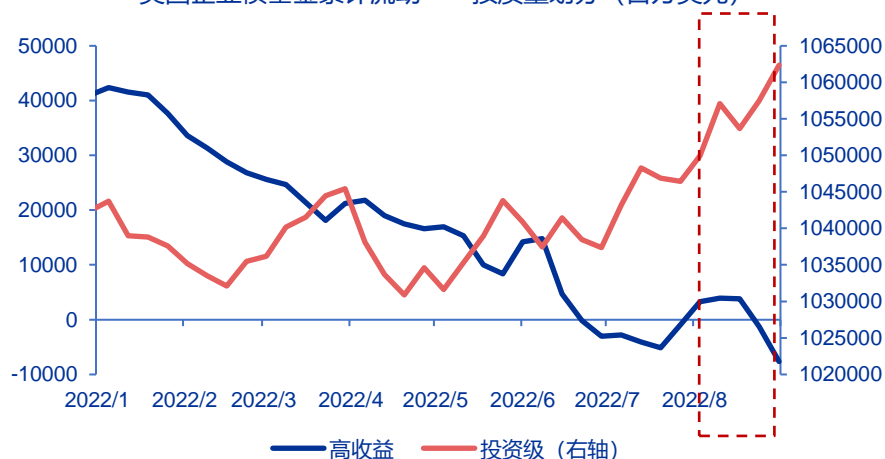
债券：8月下半月加息预期升温导致资金大幅流出企业债券基金和高收益企业债

- 上旬大幅加息预期缓和+衰退预期→资金流入美国债券基金，但下半月衰退式加息预期升温导致资金大幅流出企业债券基金和高收益企业债。8月上旬公布的7月美国通胀数据同比回落高于预期导致加息预期缓和，但中后旬美联储多位官员鹰派表态引起大幅加息预期再度升温，下半月衰退式加息预期升温导致资金大幅流出企业债券基金和高收益企业债。

美国债券基金累计流动——按类型划分（百万美元）

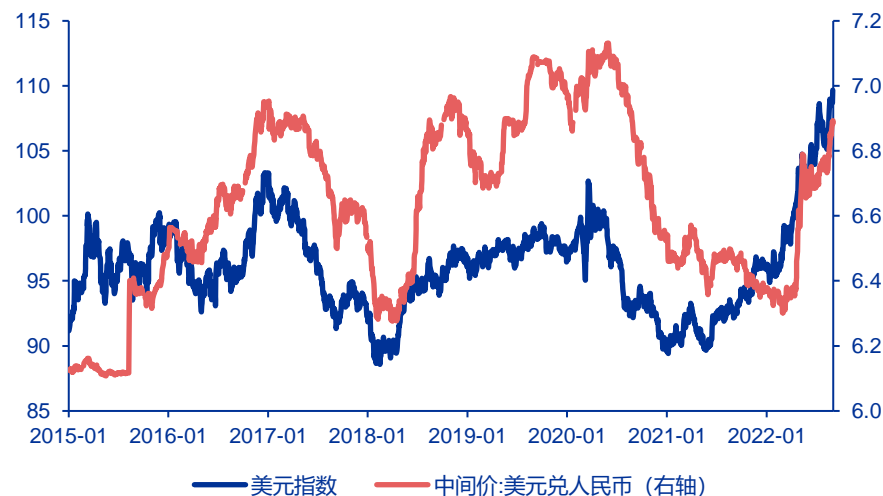
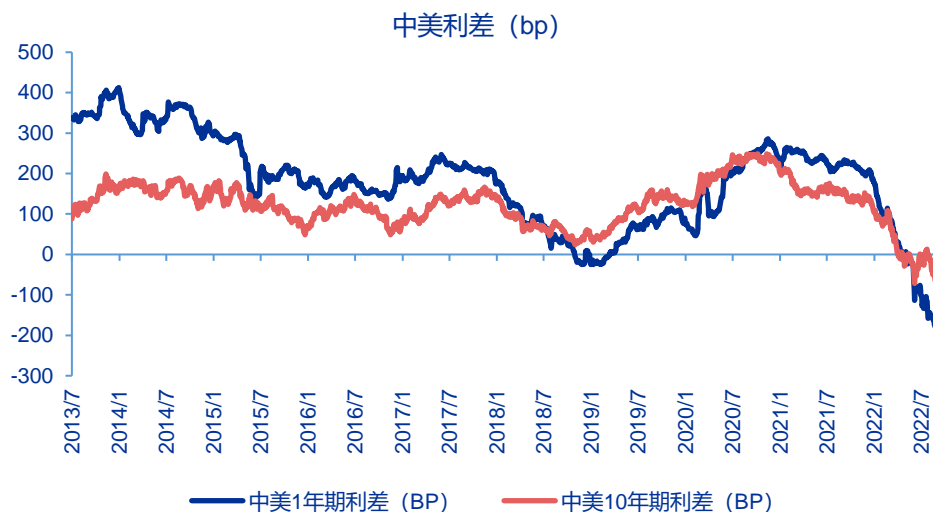


美国企业债基金累计流动——按质量划分（百万美元）



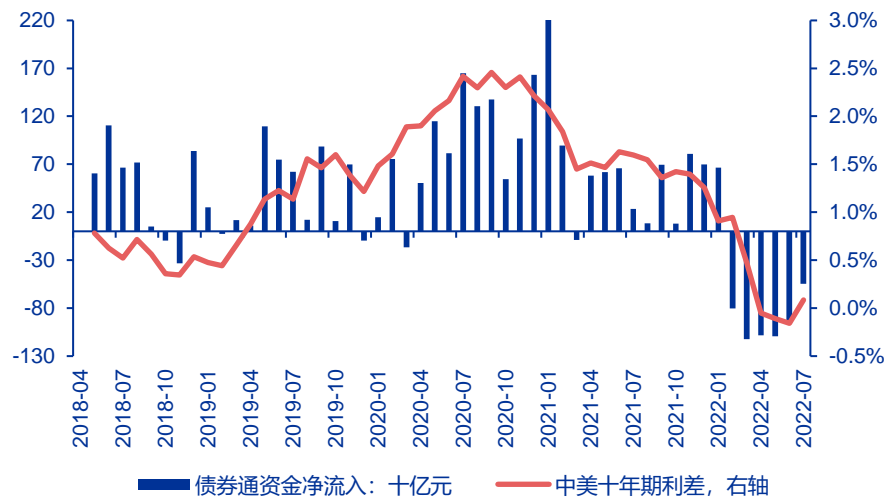
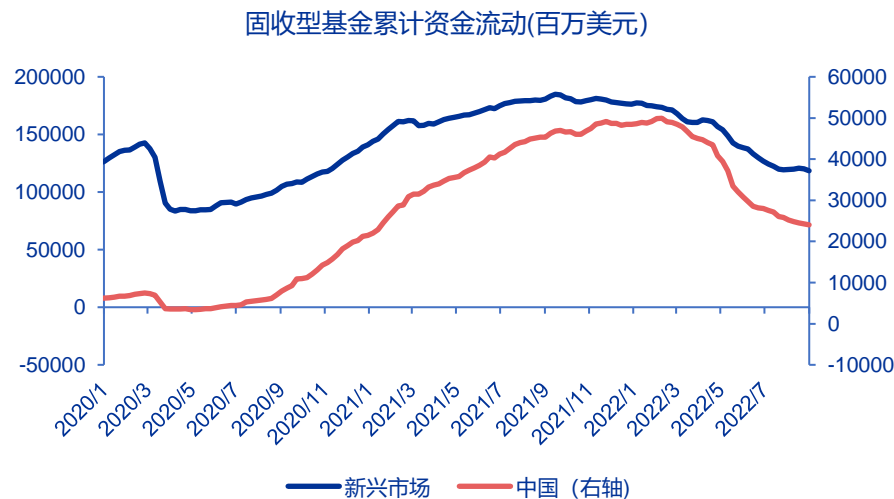
中美利差倒挂幅度再度加深，美元指数再创新高

- **中美短端利差倒挂幅度再度加深，长端利差再度转向倒挂状态。**8月美联储激进加息预期再度升温导致美债收益率上行，全球资金流入美债市场速度显著放缓。而国内央行超预期降息，中债收益率大幅下降。
- **美元指数再创新高，人民币贬值压力较大。**1) 美国相对欧洲更优的经济基本面 + 鹰派的货币政策表态 → 美元指数再创新高。2) 国内地产下行压力仍大，叠加经济恢复被疫情干扰，货币政策难以系统性收紧，近期人民币贬值压力较大。



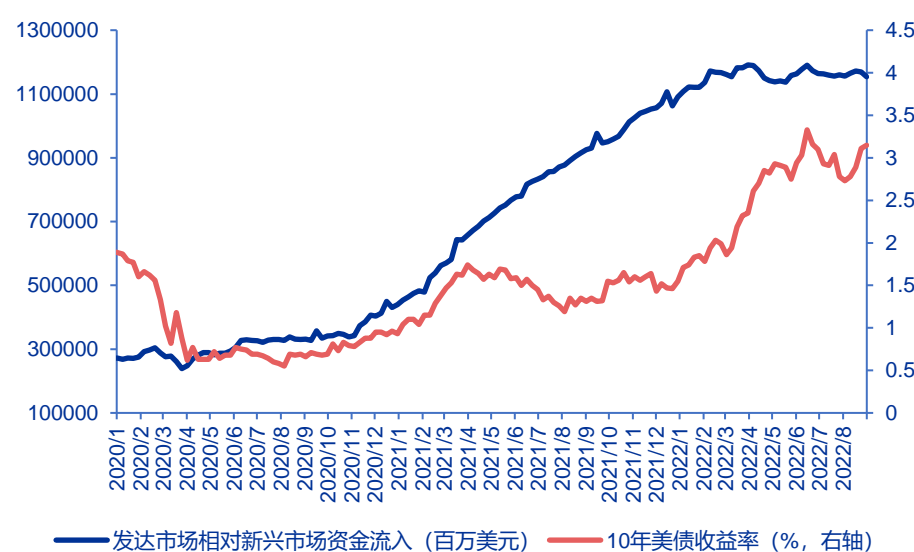
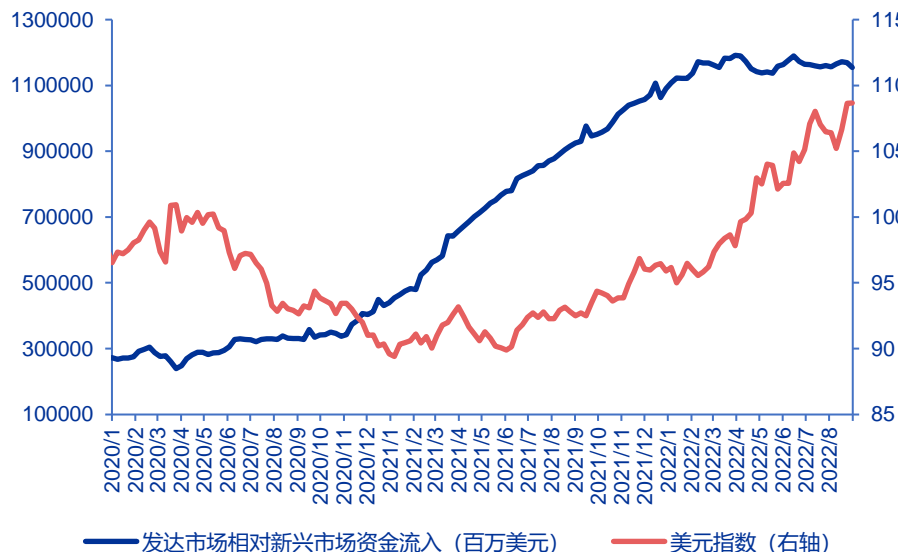
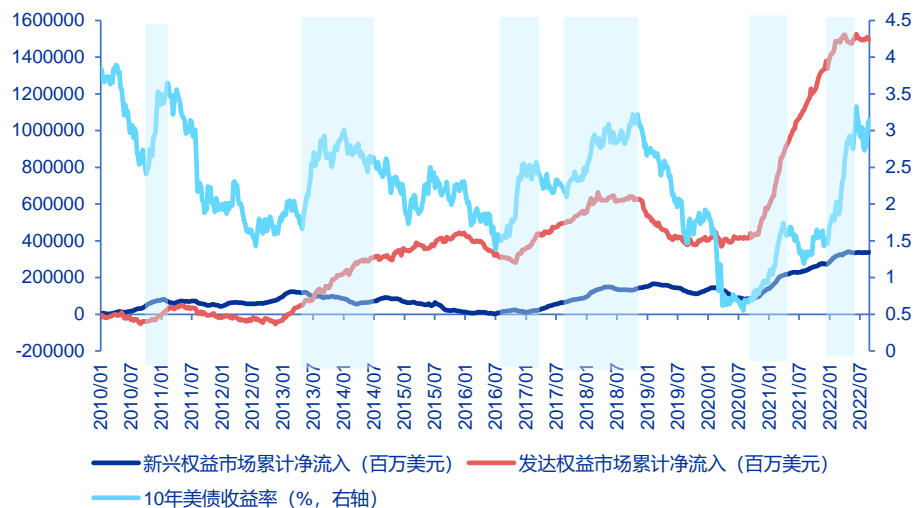
中美利差倒挂加剧导致全球资金持续流出中国债券基金

- **分固收型基金资金来看，8月全球资金流出中国固收市场17.7亿美元。**2022年2月开始全球资金加速流出中国固收型基金，但近期流出速度边际减缓，8月总体随中美利差上行而保持净流出。
- **分债券通口径来看，6月、7月分别流出933亿元和546亿元，流出幅度减缓，但8月中美利差倒挂加剧，预计将保持持续流出。**



权益：8月权益市场资金拐头流入新兴市场，流出发达市场

- 8月以来，发达市场相对新兴市场资金流出。新兴市场权益资金拐头净流入（20.2亿美元），发达权益市场资金持续净流出（-40.8亿美元）。
- 从2020年6月以来发达市场相对新兴市场的流入趋势自2022年4月放缓后持续小幅波动。



国别配置：7月美国、印度股市基金配置比例上升，中国股市比例再度下降

- 22年7月全球市场基金中，美国股票市场的配置比例边际大幅上升，而英国、中国、德国等股票市场配置比例边际下降；
- 22年7月新兴市场基金中，中国股票市场配置比例边际下降，印度、韩国、中国台湾、巴西等股票市场的配置比例上升。

新兴市场基金

国家/地区参考权重 (Benchmark)		基金配置权重 (2021-12)	基金配置权重 (2022-3)	基金配置权重 (2022-06)	基金配置权重 (2022-07)	22年6-22年7月 配置比例变化
中国	31.69%	30.53%	28.55%	33.52%	30.33%	-3.19%
中国台湾	14.70%	16.32%	16.41%	14.80%	15.16%	0.36%
韩国	11.44%	9.20%	8.85%	7.81%	8.24%	0.43%
印度	13.99%	13.34%	13.87%	13.41%	14.67%	1.26%
巴西	5.25%	4.33%	6.56%	5.45%	5.81%	0.36%
南非	3.57%	3.19%	4.25%	3.75%	3.78%	0.03%
俄罗斯	0.00%	4.07%	0.02%	0.00%	0.00%	0.00%
沙特阿拉伯	4.63%	2.37%	3.23%	3.31%	3.53%	0.22%
泰国	1.96%	1.85%	2.17%	2.25%	2.21%	-0.04%
马来西亚	1.47%	1.24%	1.40%	1.43%	1.48%	0.05%
墨西哥	2.09%	2.29%	2.76%	2.48%	2.46%	-0.02%
印度尼西亚	1.92%	1.67%	1.93%	2.02%	2.09%	0.06%
菲律宾	0.76%	0.64%	0.69%	0.62%	0.63%	0.01%

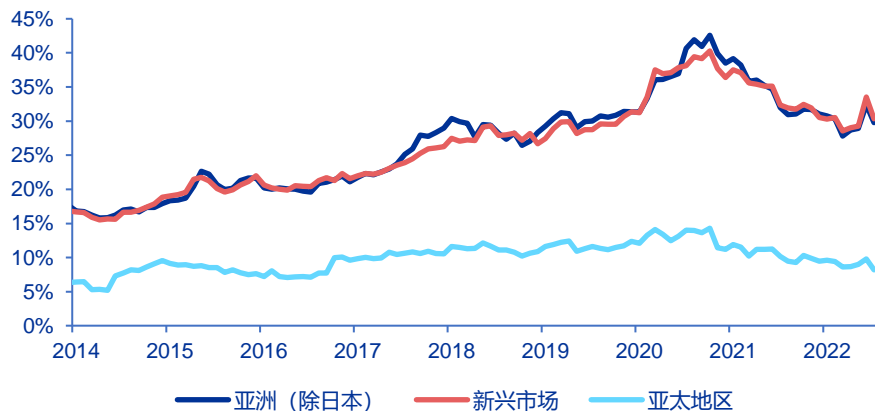
全球市场基金（以发达市场为主）

国家/地区参考权重 (Benchmark)		基金配置权重 (2021-12)	基金配置权重 (2022-3)	基金配置权重 (2022-06)	基金配置权重 (2022-07)	22年6月-22年7月配置比例变化
美国	61.84%	59.32%	58.61%	58.26%	59.37%	1.11%
日本	5.41%	5.47%	5.34%	5.44%	5.40%	-0.04%
中国	3.54%	1.14%	1.06%	1.29%	1.10%	-0.18%
英国	3.74%	5.35%	5.26%	5.45%	5.26%	-0.20%
法国	2.63%	4.21%	4.10%	4.15%	4.15%	0.00%
瑞士	2.47%	3.23%	3.31%	3.16%	3.09%	-0.08%
加拿大	3.18%	2.73%	3.18%	3.17%	3.10%	-0.06%
德国	1.73%	2.84%	2.80%	2.72%	2.56%	-0.16%
澳大利亚	2.00%	1.00%	1.24%	1.24%	1.25%	0.00%
中国台湾	1.68%	0.87%	0.92%	0.81%	0.79%	-0.03%
韩国	1.30%	0.76%	0.73%	0.65%	0.66%	0.01%
荷兰	0.98%	1.98%	1.75%	1.70%	1.74%	0.04%
印度	1.57%	0.36%	0.38%	0.39%	0.38%	-0.01%
巴西	0.64%	0.19%	0.30%	0.27%	0.27%	0.00%
南非	0.40%	0.13%	0.16%	0.14%	0.13%	-0.01%
俄罗斯	0.00%	0.09%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
沙特阿拉伯	0.51%	0.04%	0.06%	0.06%	0.06%	0.00%
泰国	0.21%	0.06%	0.07%	0.08%	0.07%	-0.01%
马来西亚	0.17%	0.04%	0.04%	0.05%	0.04%	0.00%
墨西哥	0.23%	0.14%	0.16%	0.16%	0.15%	-0.01%
印度尼西亚	0.22%	0.08%	0.10%	0.09%	0.07%	-0.02%
菲律宾	0.08%	0.01%	0.02%	0.02%	0.02%	0.00%

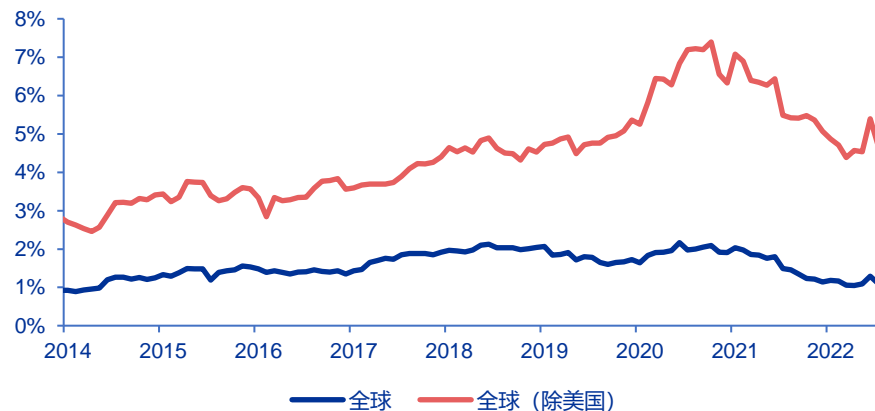
7月新兴及发达市场基金对中国股票的配置比例再度下降

- **7月全球新兴市场基金和亚太(除日本) 基金对中国股票配置比例边际下降。**这两类基金配置中国市场比例自2020年10月开始持续下降，在2022年3月底分别至28.6%和27.8%，后持续增加配置至6月底分别上升至33.5%和32.4%，7月配置拐头分别下行至30.3%和29.8%。
- **7月发达市场基金对中国股票配置比例边际下降。**全球基金对中国股票的配置比例从2020年10月持续下降至7月的1.1%。全球市场（除美国）基金对中国股票的配置比例从22Q1的4.4%持续回升至22年6月底的5.4%,7月再转向度下行至4.7%。

新兴市场基金配置中国股票比例



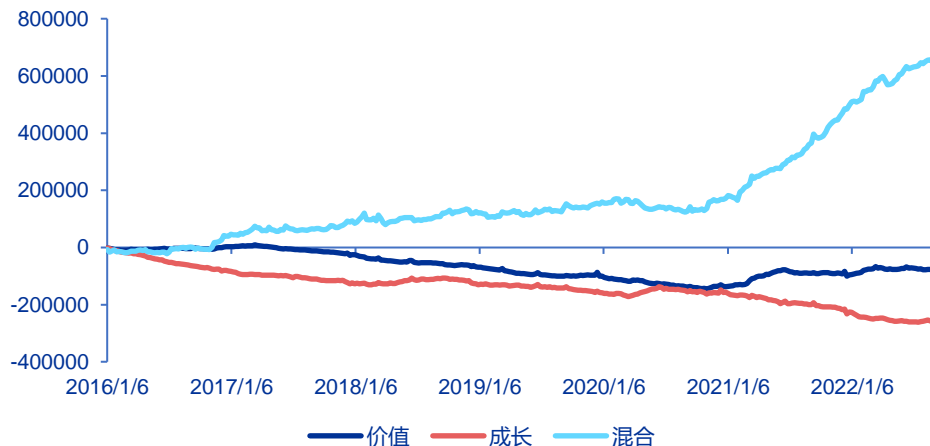
发达市场基金配置中国股票比例



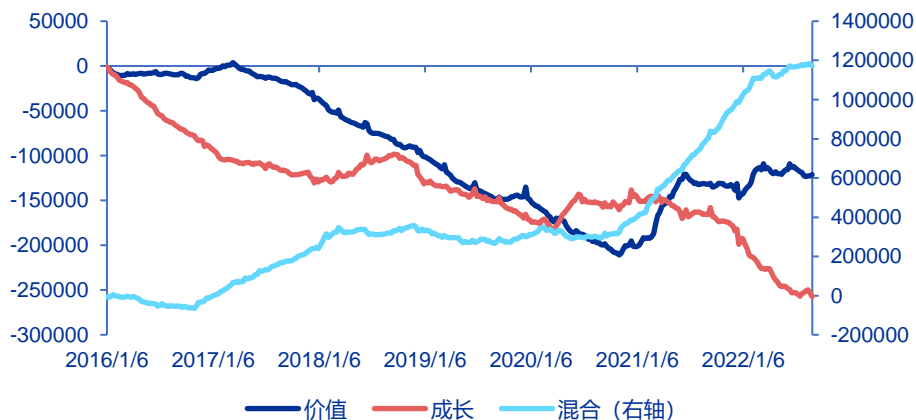
风格：美股价值基金小幅流入，新兴市场基金流出速度放缓

- 美国股市而言，8月以来美股混合型基金流入规模最多（41.3亿美元），价值型基金转为小幅流入（3.0亿美元），成长型基金转为小幅流出（-5.4亿美元）。
- 发达市场中价值及成长型基金持续流出，混合型拐头流出（-51.8亿美元）；新兴市场中混合型转为小幅流入，价值及成长型保持流出但速度有所放缓。

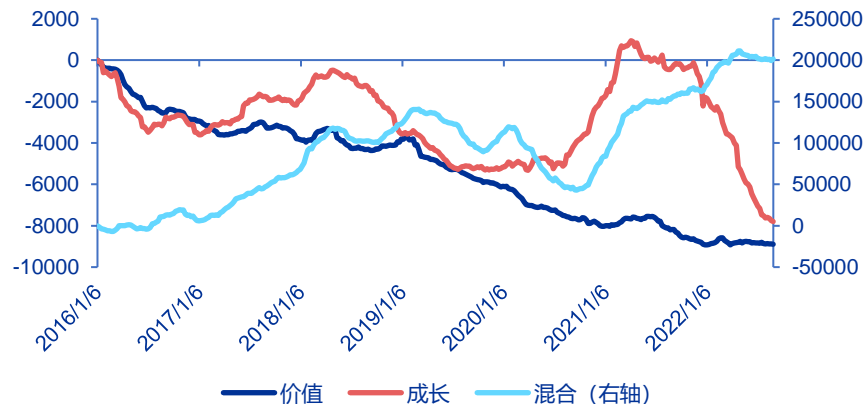
美国股票基金累计流动——按风格划分（百万美元）



发达市场股票基金累计流动——按风格划分（百万美元）



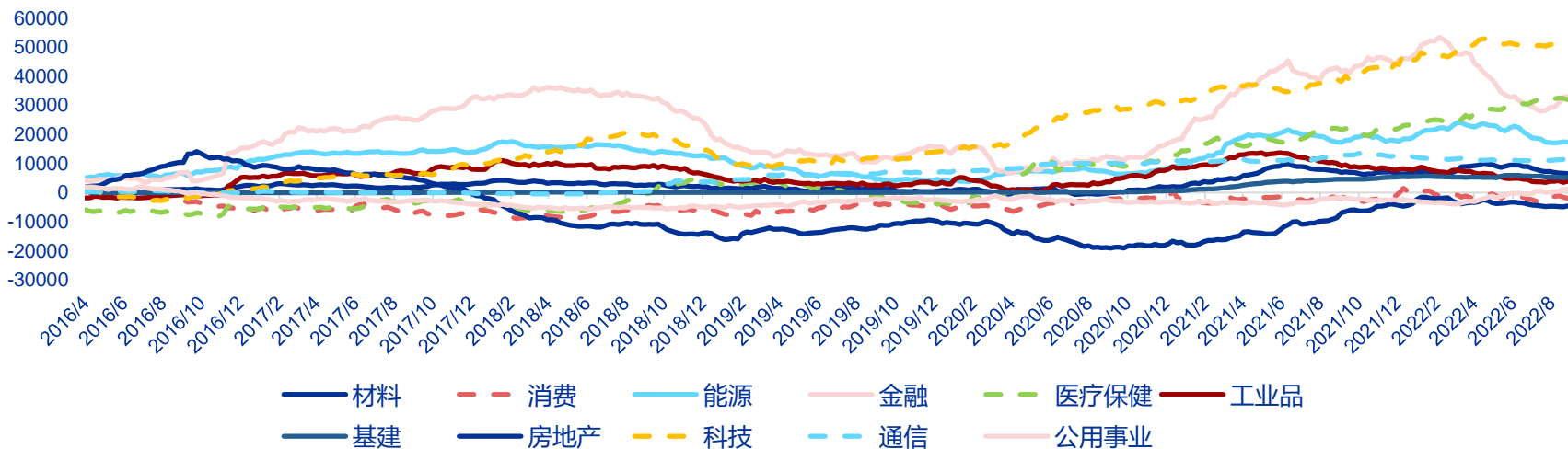
新兴市场股票基金累计流动——按风格划分（百万美元）



美国股市：8月以来资金转向流入金融板块，持续流出材料

- **8月资金整体净流入美股市场，主要流入金融板块。**8月在分子端（Q2业绩表现较好+7月经济数据较好）以及分母端（7月通胀数据回落幅度高于预期→大幅加息预期缓和）的双重利好下，资金净流入，但是后半月美联储鹰派发言导致大幅加息概率增加，美股转而下跌，8月总体资金净流入。其中，资金较大幅流入金融、消费、公用事业等，并且科技由7月小幅流出转为8月较大幅流入；资金流出材料、医疗保健等行业。

美国股票基金累计流动——按行业划分

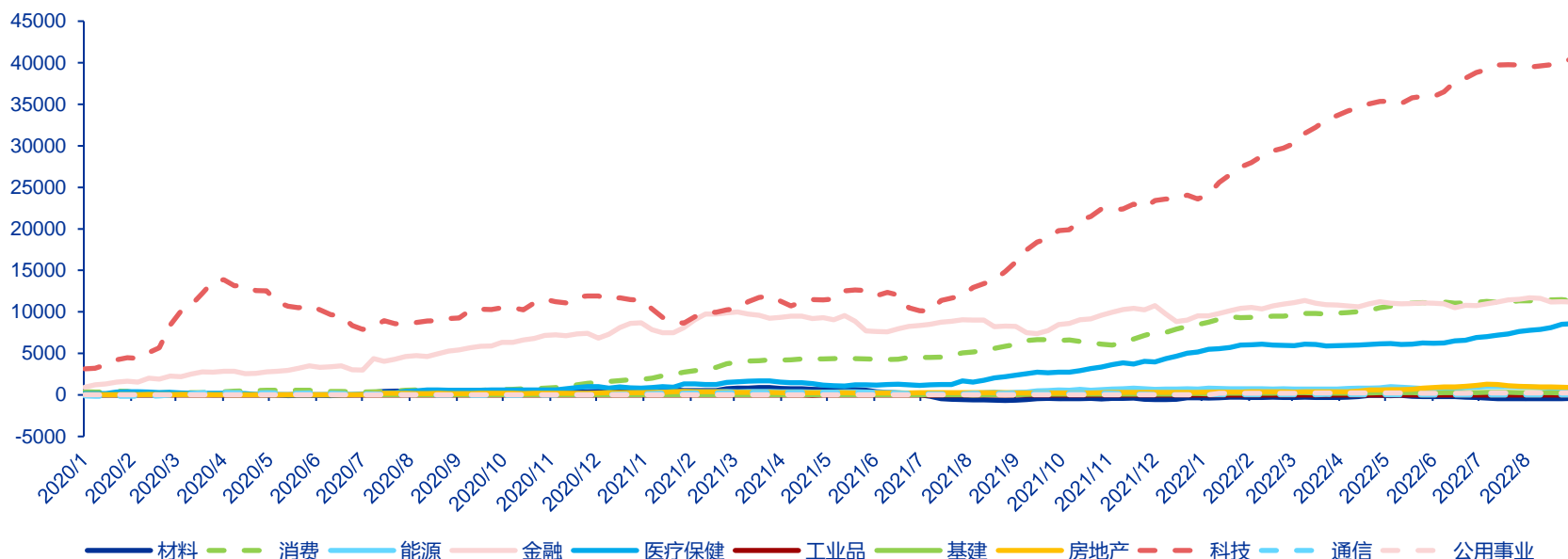


资金流动 (十亿美元)	材料	消费	能源	金融	医疗保健	工业品	基建	房地产	科技	通信	公用事业
2021Q3	2.0	0.1	1.7	2.2	4.0	3.4	0.7	4.0	4.0	1.9	1.0
2021Q4	0.5	0.9	0.2	3.3	1.8	1.1	0.9	2.0	5.8	0.6	0.5
2022Q1	2.6	0.2	4.2	1.1	2.4	0.5	0.2	0.6	4.8	0.9	0.3
2022Q2	0.1	0.5	3.1	7.6	4.6	2.8	0.4	0.7	0.4	0.5	2.3
2022年7月	1.7	1.0	2.5	2.0	1.9	1.0	0.4	0.7	0.2	0.0	0.8
2022年8月以来	0.7	1.1	0.0	4.9	0.4	0.3	0.1	0.1	1.2	0.3	1.1

中国股市：8月以来流入医疗科技，拐头流出金融、能源

- 主要投资中国股市（包括A股、H股和中概股）的全球基金中，8月以来持续流入医疗保健、科技、消费行业，拐头流出金融、能源，并且持续流出房地产行业。

中国股票基金累计流动——按行业划分

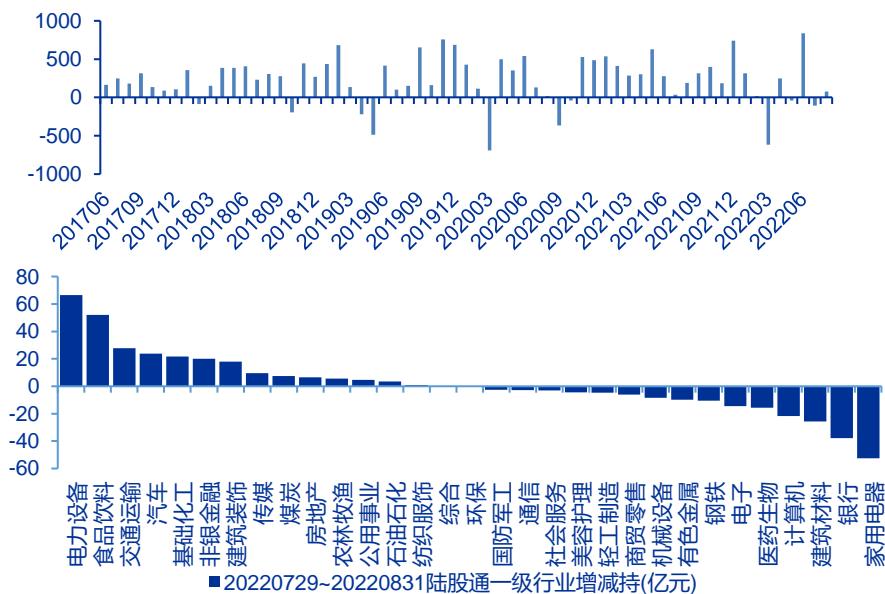


资金流动 (亿美元)	材料	消费	能源	金融	医疗保健	工业品	基建	房地产	科技	通信	公用事业
2021Q3	-4.7	20.4	3.8	1.1	16.0	0.1	0.9	-0.2	96.4	0.3	0.0
2021Q4	0.9	19.1	1.3	10.4	24.1	0.0	0.5	0.7	38.1	-1.9	0.0
2022Q1	0.3	13.7	-0.2	13.3	7.6	0.2	0.6	0.9	100.7	0.2	2.3
2022Q2	-0.1	13.3	2.2	-0.9	10.1	-0.2	0.7	7.5	52.0	-0.3	-0.1
2022年7月	-1.4	1.6	0.5	7.6	7.3	0.0	0.0	-1.1	8.9	-0.1	0.1
2022年8月以来	0.4	0.1	-2.3	-3.3	9.2	0.0	-0.4	-1.3	7.7	0.0	0.0

8月以来陆股通增持电力设备；减持家用电器、银行

- 8月以来陆股通转向净流入76.5亿元，增持电力设备、食品饮料、交通运输、汽车等；减持家用电器、银行、建筑材料等。
- 个股方面，8月以来宁德时代（+41.6亿元）、隆基股份（+31.7亿元）、恩捷股份（+20.5亿元）等被增持；三花智控（-26.7）、特变电工、阳光电源等被减持。

陆股通月度资金净流入（亿元）



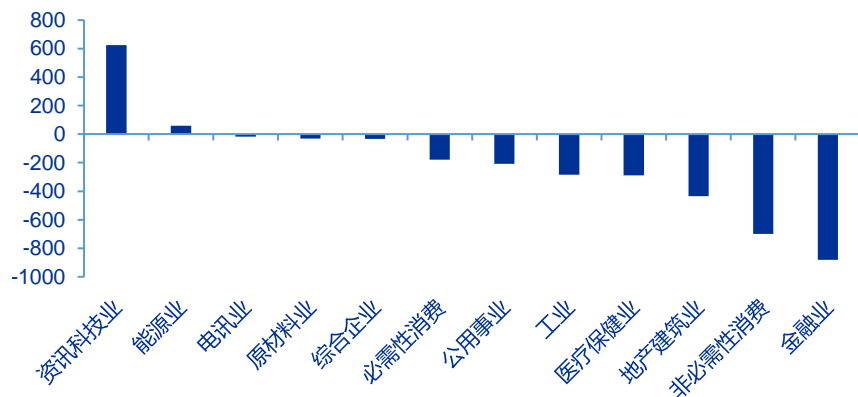
陆股通净买入规模前15和后15大个股(20220729-20220831)				
编号	代码	简称	行业	陆股通增持变化(亿元)
1	300750.SZ	宁德时代	电力设备	41.56
2	601012.SH	隆基股份	电力设备	31.71
3	002812.SZ	恩捷股份	电力设备	20.54
4	600887.SH	伊利股份	食品饮料	20.39
5	600519.SH	贵州茅台	食品饮料	19.76
6	300760.SZ	迈瑞医疗	医药生物	12.09
7	000792.SZ	*ST盐湖	基础化工	11.00
8	300059.SZ	东方财富	非银金融	10.31
9	601669.SH	中国电建	建筑装饰	9.68
10	002352.SZ	顺丰控股	交通运输	9.05
11	002049.SZ	紫光国微	电子	8.18
12	603659.SH	璞泰来	电力设备	7.95
13	601699.SH	潞安环能	煤炭	7.86
14	603806.SH	福斯特	电力设备	7.47
15	688012.SH	中微公司	电子	7.43
1	002050.SZ	三花智控	家用电器	-26.65
2	600089.SH	特变电工	电力设备	-19.27
3	300274.SZ	阳光电源	电力设备	-16.89
4	600036.SH	招商银行	银行	-13.24
5	600690.SH	海尔智家	家用电器	-12.15
6	002271.SZ	东方雨虹	建筑材料	-11.27
7	601899.SH	紫金矿业	有色金属	-10.94
8	002747.SZ	埃斯顿	机械设备	-9.90
9	601658.SH	邮储银行	银行	-9.83
10	000661.SZ	长春高新	医药生物	-8.61
11	002304.SZ	洋河股份	食品饮料	-8.55
12	002241.SZ	歌尔股份	电子	-8.35
13	000651.SZ	格力电器	家用电器	-7.32
14	002074.SZ	国轩高科	电力设备	-7.30
15	600522.SH	中天科技	通信	-7.14

外资大幅流入资讯科技业，流出金融业、非必需性消费业

■ 以国际中介资金变动衡量外资行为的话，我们发现8月以来外资大幅流入资讯科技业；大幅流出金融业，同时流出非必需性消费业、地产建筑业等。

■ 个股来看，腾讯、阿里巴巴获得大幅资金流入，流入金额分别超409亿、353亿港元。资金8月以来从比亚迪、友邦保险、香港交易所等流出超813亿港元。

8月以来外资资金流向，亿港元

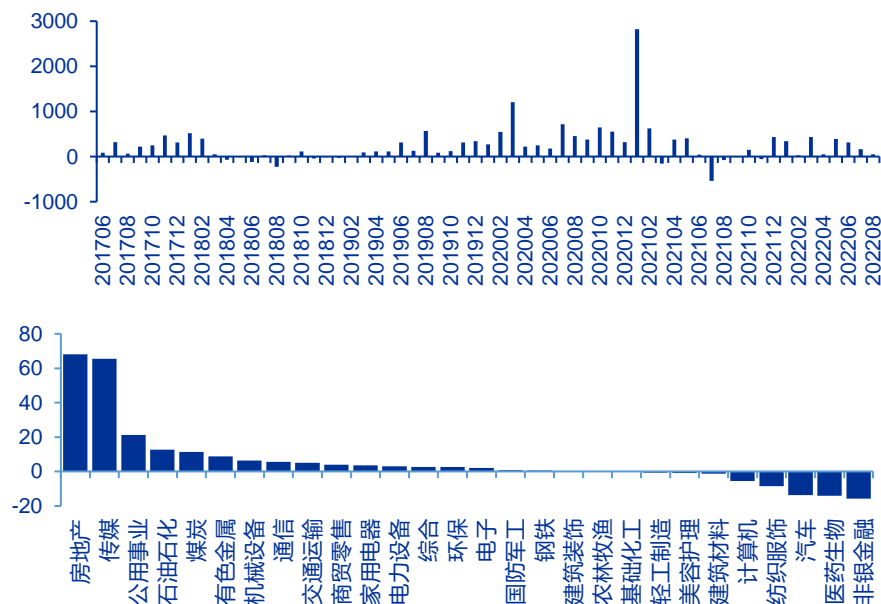


外资净买入规模前15和后15大个股(20220729-20220831)				
编号	代码	简称	行业	外资增减持变化(亿港元)
1	0700.HK	腾讯控股	资讯科技业	409.51
2	9988.HK	阿里巴巴-SW	资讯科技业	353.20
3	3690.HK	美团-W	资讯科技业	185.29
4	6862.HK	海底捞	非必需性消费	115.49
5	9618.HK	京东集团-SW	资讯科技业	69.87
6	9888.HK	百度集团-SW	资讯科技业	30.84
7	2331.HK	李宁	非必需性消费	29.07
8	1772.HK	赣锋锂业	原材料业	27.54
9	0669.HK	创科实业	非必需性消费	25.04
10	1212.HK	利福国际	非必需性消费	22.22
11	1821.HK	ESR	金融业	21.89
12	2020.HK	安踏体育	非必需性消费	20.38
13	1088.HK	中国神华	能源业	19.54
14	0883.HK	中国海洋石油	能源业	19.16
15	1898.HK	中煤能源	能源业	18.88
1	1211.HK	比亚迪股份	非必需性消费	-327.91
2	1299.HK	友邦保险	金融业	-257.31
3	0388.HK	香港交易所	金融业	-228.80
4	1024.HK	快手-W	资讯科技业	-165.54
5	9868.HK	小鹏汽车-W	非必需性消费	-140.31
6	0881.HK	中升控股	非必需性消费	-106.93
7	2688.HK	新奥能源	公用事业	-106.61
8	2269.HK	药明生物	医疗保健业	-90.22
9	1810.HK	小米集团-W	资讯科技业	-84.76
10	1308.HK	海丰国际	工业	-78.58
11	0939.HK	建设银行	金融业	-75.83
12	6969.HK	思摩尔国际	非必需性消费	-62.67
13	9999.HK	网易-S	资讯科技业	-59.12
14	3968.HK	招商银行	金融业	-58.75
15	0968.HK	信义光能	工业	-57.99

8月以来港股通大规模增持房地产、传媒，减持非银金融等

- 8月以来港股通净流入54.4亿元。行业上大规模增持房地产、传媒、公用事业等行业；减持非银金融、医药生物、汽车等行业。
- 个股方面，腾讯8月以来被大规模增持87亿元；美团被大规模减持95亿元，同时减持快手、香港交易所等。

港股通月度资金净流入（亿元）



港股通净买入规模前15和后15大个股(20220729-20220831)				
编号	代码	简称	行业	港股通增减持变化(亿元)
1	0700.HK	腾讯控股	传媒	87.00
2	2331.HK	李宁	纺织服饰	9.91
3	6098.HK	碧桂园服务	房地产	9.84
4	1171.HK	兖州煤业股份	煤炭	9.64
5	1772.HK	赣锋锂业	有色金属	9.27
6	2039.HK	中集集团	机械设备	8.24
7	0884.HK	旭辉控股集团	房地产	7.84
8	0688.HK	中国海外发展	房地产	7.78
9	0902.HK	华能国际电力股份	公用事业	7.36
10	1109.HK	华润置地	房地产	6.49
11	2318.HK	中国平安	非银金融	6.24
12	2007.HK	碧桂园	房地产	5.30
13	2380.HK	中国电力	公用事业	5.20
14	0960.HK	龙湖集团	房地产	5.10
15	0941.HK	中国移动	通信	5.06
1	3690.HK	美团-W	社会服务	-95.00
2	1024.HK	快手-W	传媒	-27.46
3	0388.HK	香港交易所	非银金融	-25.91
4	2333.HK	长城汽车	汽车	-15.50
5	2020.HK	安踏体育	纺织服饰	-14.91
6	0005.HK	汇丰控股	银行	-14.81
7	2269.HK	药明生物	医药生物	-12.40
8	1398.HK	工商银行	银行	-9.82
9	2319.HK	蒙牛乳业	食品饮料	-8.45
10	0291.HK	华润啤酒	食品饮料	-7.75
11	0268.HK	金蝶国际	计算机	-5.37
12	0939.HK	建设银行	银行	-5.27
13	6969.HK	思摩尔国际	电子	-5.07
14	6862.HK	海底捞	社会服务	-4.34
15	1801.HK	信达生物	医药生物	-4.24

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索取有关披露资料或登录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	chentao1@swhyse.com
华东B组	谢文霓	021-33388300	xiewenni@swhyse.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swhyse.com
华南组	李昇	0755-82990609	lisheng5@swhyse.com

A股投资评级说明

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。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

港股投资评级说明

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)：	：股价预计将上涨20%以上；
增持 (Outperform)	：股价预计将上涨10-20%；
持有 (Hold)	：股价变动幅度预计在-10%和+10%之间；
减持 (Underperform)	：股价预计将下跌10-20%；
卖出 (SELL)	：股价预计将下跌20%以上。

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。

本报告采用的基准指数：恒生中国企业指数 (HSCEI)

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，可以向我们的销售索取。

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。

简单金融 · 成就梦想

A Virtue of Simple Finance



申万宏源研究微信订阅号



申万宏源研究微信服务号

上海申银万国证券研究所有限公司
(隶属于申万宏源证券有限公司)

金倩婧
jinqj@swsresearch.com

王胜
wangsheng@swsresearch.com

冯晓宇
fengxy2@swsresearch.com