

中信证券研究部

核心观点



**刘方**  
组合配置首席分析师  
S1010513080004



**赵文荣**  
量化与配置首席分析师  
S1010512070002



**顾晟曦**  
指数研究首席分析师  
S1010517110001



**刘笑天**  
组合配置分析师  
S1010521070002

2023年3月，沪深300下跌0.45%，中证500下跌0.27%，恒生指数上涨3.48%，恒生国企指数上涨5.89%；海外权益资产收益相对较好，欧洲STOXX50上涨3.61%，纳斯达克100上涨8.28%；债券资产整体回升，德国10Y国债补涨最多；商品和黄金资产多数下跌，南华豆粕指数和黄金分别为跌幅和涨幅最大的资产。根据我们大类资产趋势配置模型的观点，2023年4月，符合模型筛选条件的资产为恒生国企、标普500、纳斯达克100、欧洲STOXX50、日经225、中国10Y国债、德国10Y国债、英国10Y国债、法国10Y国债和黄金T+D。

■ **大类资产趋势配置策略包含五大核心步骤：**（1）根据投资目标、投资范围等需求和约束，选择恰当的底层资产和投资工具；（2）结合资产特征确定合适的动量指标，以及相应的指标参数；（3）根据投资目标筛选趋势显著的投资标的；（4）根据风险收益要求选择组合优化模型，分配投资标的权重；（5）组合跟踪管理，主要涉及再平衡方法、止损机制等。

■ **博采众长构建大类资产趋势配置组合：**（1）以中国、美国、欧洲和日本等全球主要经济体的权益、债券和商品等共计20类资产作为底层标的；（2）采用绝对收益和夏普比率两种指标衡量动量水平，以保证股票、债券等风险收益特征差异较大资产间的趋势可比；（3）结合时序动量和截面动量筛选向上趋势相对较强的资产；（4）采用等权、波动率倒数加权 and 风险平价模型三种权重分配方式分别构建组合；（5）每月末进行再平衡。

■ **底层资产表现跟踪：**考虑汇率折算，2023年3月，（1）沪深300下跌0.45%，中证500下跌0.27%，恒生指数上涨3.48%，恒生国企指数上涨5.89%；海外权益资产收益相对较好，欧洲STOXX50上涨3.61%，纳斯达克100上涨8.28%；（2）债券资产多数上涨，德国10Y国债涨幅最大为4.96%；（3）商品和黄金资产多数下跌，南华豆粕指数跌幅最大为-6.99%，黄金涨幅最大为6.46%。

■ **代表性资产配置指数跟踪：**2023年3月，在代表性资产配置指数中，招财全球多资产轮动指数表现较好，涨幅为2.71%。从长期业绩表现角度来看，工银量化股债轮动指数、中邮理财平衡策略的收益较高，年化收益率分别为15.36%、8.06%。中邮理财稳健策略、信银全球多资产动量指数2.0版的回撤控制能力较强，最大回撤分别为-4.56%、-4.76%。信银全球多资产动量指数2.0版、中邮理财稳健策略的风险调整后收益较高，夏普比率分别为1.65、1.51。

■ **大类资产趋势配置组合表现跟踪：**（1）2023年3月，风险平价组合收益0.46%；基准组合收益1.81%。（2）2006年至今，风险平价组合年化收益7.28%、夏普比率1.04；基准组合年化收益为6.19%、夏普比率为0.68。

■ **2023年4月模型观点：**2023年4月，符合模型筛选条件的资产为恒生国企、标普500、纳斯达克100、欧洲STOXX50、日经225、中国10Y国债、德国10Y国债、英国10Y国债、法国10Y国债和黄金T+D。

■ **风险因素：**流动性紧张风险；模型失效风险。

## 目录

大类资产趋势配置模型构建 .....	3
大类资产趋势配置模型表现 .....	4
底层资产表现跟踪 .....	4
大类资产趋势配置组合表现 .....	5
本月模型观点 .....	6
代表性资产配置指数跟踪 .....	6
风险因素 .....	7

## 插图目录

图 1：大类资产趋势配置模型主要框架 .....	3
图 2：大类资产趋势轮动配置组合累计收益曲线 .....	5
图 3：最近一期组合资产配置情况 .....	6

## 表格目录

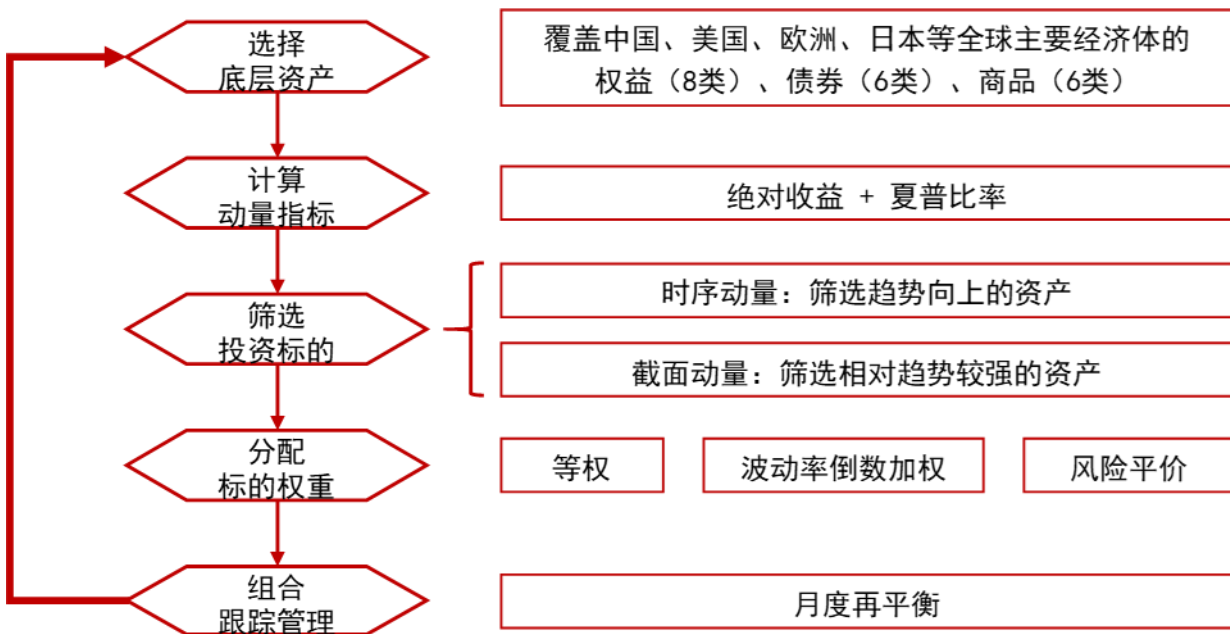
表 1：大类资产趋势配置模型底层资产共 20 类，覆盖全球主要经济体的权益（8 类）、债券（6 类）、商品（6 类） .....	3
表 2：2006 年至今 20 类底层资产风险收益表现（考虑汇率影响） .....	4
表 3：大类资产趋势轮动配置组合风险收益指标对比 .....	5
表 4：代表性资产配置指数表现跟踪 .....	6

## ■ 大类资产趋势配置模型构建

大类资产趋势配置策略包含五大核心步骤：（1）根据投资目标、投资范围等需求和约束，选择恰当的底层资产和投资工具；（2）结合资产特征确定合适的动量指标，以及相应的指标参数；（3）根据投资目标筛选趋势显著的投资标的；（4）根据风险收益要求选择组合优化模型，分配投资标的的权重；（5）组合跟踪管理，主要涉及再平衡方法、止损机制等。

大类资产趋势配置组合构建方法如下：（1）以中国、美国、欧洲和日本等全球主要经济体的权益、债券和商品等共计 20 类资产作为底层标的；（2）采用绝对收益和夏普比率两种指标衡量动量水平，以保证股票、债券等风险收益特征差异较大资产间的趋势可比；（3）结合时序动量和截面动量筛选向上趋势相对较强的资产；（4）采用等权、波动率倒数加权、风险平价三种权重分配方式分别构建组合；（5）每月末进行再平衡。

图 1：大类资产趋势配置模型主要框架



资料来源：中信证券研究部

表 1：大类资产趋势配置模型底层资产共 20 类，覆盖全球主要经济体的权益（8 类）、债券（6 类）、商品（6 类）

资产类别	资产名称	标的指数	指数代码	数据源
权益	沪深 300	沪深 300 全收益	H00300.CSI	Wind
	中证 500	中证 500 全收益	H00985.CSI	Wind
	恒生指数	恒生全收益	HSI1.HI	Wind
	恒生国企	恒生国企全收益	HSI21.HI	Wind
	标普 500	标普 500 全收益	SPXT INDEX	Bloomberg
	纳斯达克 100	纳斯达克 100 全收益	XNDX INDEX	Bloomberg
	欧洲 STOXX50	欧洲 STOXX50 全收益	SX5T INDEX	Bloomberg
	日经 225	日经 225 全收益	NKYTR INDEX	Bloomberg

债券	中国 10Y 国债	中债 10 年期国债财富	CBA04501.CS	Wind
	美国 10Y 国债	DS 美国 10 年期国债全收益	BMUS10Y	DataStream
	德国 10Y 国债	DS 德国 10 年期国债全收益	BMBD10Y	DataStream
	英国 10Y 国债	DS 英国 10 年期国债全收益	BMUK10Y	DataStream
	法国 10Y 国债	DS 法国 10 年期国债全收益	BMFR10Y	DataStream
	日本 10Y 国债	DS 日本 10 年期国债全收益	BMJP10Y	DataStream
商品	豆粕	南华豆粕指数	NH0015.NHF	Wind
	有色金属	南华有色金属	NH0700.NHF	Wind
	黑色商品	南华黑色商品	NH0800.NHF	Wind
	能源化工	南华能源化工	NH0500.NHF	Wind
	黄金	黄金（T+D）	AU(T+D).SGE	Wind
	原油	标普高盛原油	SPGSCLTR INDEX	Bloomberg

资料来源：Wind, Bloomberg, DataStream, 中信证券研究部

注 1：中债 10 年期国债财富指数起始日期为 2008 年 1 月，用中债国债指数补齐至 2006 年 1 月；

注 2：若资产对应指数为外币计价，则采用当期汇率调整为人民币计价；以上指数仅代表资产类别。

## ■ 大类资产趋势配置模型表现

### 底层资产表现跟踪

考虑汇率折算，2023 年 3 月，（1）沪深 300 下跌 0.45%，中证 500 下跌 0.27%，恒生指数上涨 3.48%，恒生国企指数上涨 5.89%；海外权益资产收益相对较好，欧洲 STOXX50 上涨 3.61%，纳斯达克 100 上涨 8.28%；（2）债券资产多数上涨，德国 10Y 国债涨幅最大为 4.96%；（3）商品和黄金资产多数下跌，南华豆粕指数跌幅最大为-6.99%，黄金涨幅最大为 6.46%。

表 2：2006 年至今 20 类底层资产风险收益表现（考虑汇率影响）

资产类型	资产名称	年化收益	年化波动	夏普比率	最大回撤	年初至今	2023M3
权益	沪深 300	9.77%	26.16%	0.37	-72.04%	4.67%	-0.45%
权益	中证 500	12.10%	29.70%	0.41	-72.28%	8.12%	-0.27%
权益	恒生指数	5.63%	23.58%	0.24	-64.10%	3.51%	3.48%
权益	恒生国企	5.31%	29.26%	0.18	-75.05%	3.94%	5.89%
权益	标普 500	8.64%	20.34%	0.42	-59.34%	6.06%	2.48%
权益	纳斯达克 100	12.96%	23.04%	0.56	-57.40%	19.16%	8.28%
权益	欧洲 STOXX50	3.03%	24.17%	0.13	-66.50%	15.26%	3.61%
权益	日经 225	5.17%	21.59%	0.24	-59.19%	7.15%	4.47%
债券	中国 10Y 国债	4.45%	2.75%	1.62	-6.82%	0.70%	0.46%
债券	美国 10Y 国债	2.51%	8.21%	0.31	-24.63%	2.90%	2.70%
债券	德国 10Y 国债	1.13%	10.57%	0.11	-35.22%	4.31%	4.96%
债券	英国 10Y 国债	0.28%	11.58%	0.02	-41.13%	4.62%	4.42%
债券	法国 10Y 国债	1.52%	10.65%	0.14	-34.01%	4.06%	4.52%
债券	日本 10Y 国债	-0.33%	10.54%	-0.03	-35.98%	2.23%	3.03%
商品	南华豆粕指数	8.78%	18.34%	0.48	-45.96%	-10.80%	-6.99%
商品	南华有色金属	2.28%	17.22%	0.13	-56.31%	-5.15%	-2.78%

资产类型	资产名称	年化收益	年化波动	夏普比率	最大回撤	年初至今	2023M3
商品	南华黑色商品	19.45%	24.54%	0.79	-47.09%	1.82%	-2.13%
商品	南华能源化工	-0.26%	19.13%	-0.01	-74.85%	-1.56%	-3.27%
商品	黄金 T+D	7.65%	16.25%	0.47	-44.86%	7.20%	6.46%
商品	SPGS 原油	-10.47%	43.30%	-0.24	-98.36%	-6.60%	-2.68%

资料来源：Wind, Bloomberg, DataStream, 中信证券研究部

## 大类资产趋势配置组合表现

2023年3月，等权组合收益1.36%，波动率倒数加权组合收益0.76%，风险平价组合收益0.46%；基准组合收益1.81%。2023年，等权组合收益2.79%，波动率倒数加权组合收益0.58%，风险平价组合收益-0.09%；基准组合收益3.58%。2006年至今，等权组合年化收益9.14%、夏普比率0.88；波动率倒数加权组合年化收益7.75%、夏普比率1.03；风险平价组合年化收益7.28%、夏普比率1.04；同期基准组合年化收益仅为6.19%、夏普比率仅为0.68。

图2：大类资产趋势轮动配置组合累计收益曲线



资料来源：Wind, Bloomberg, DataStream, 中信证券研究部。注1：基准组合为全部20类底层资产的等权组合，月度调仓；注2：交易费率为双边千分之一，不考虑汇兑损失；注3：最长回撤期指发生回撤后至累计收益再创新高的最长持续交易日数。

表3：大类资产趋势轮动配置组合风险收益指标对比

组合名称	累计收益	年化收益	年化波动	夏普比率	最大回撤	最长回撤期	年初至今	2023 M3
风险平价组合	238.60%	7.28%	7.01%	1.04	-14.24%	378	-0.09%	0.46%
波动率倒数加权组合	265.11%	7.75%	7.56%	1.03	-14.77%	371	0.58%	0.76%
等权组合	356.49%	9.14%	10.44%	0.88	-28.79%	1014	2.79%	1.36%
基准组合	183.35%	6.19%	9.05%	0.68	-37.29%	760	3.58%	1.81%

资料来源：Wind, Bloomberg, DataStream, 中信证券研究部

注1：基准组合为全部20类底层资产的等权组合，月度调仓；

注2：交易费率为双边千分之一，不考虑汇兑损失；

注 3：最长回撤期指发生回撤后至累计收益再创新高的最长持续交易日数。

## 代表性资产配置指数跟踪

2023年3月，在代表性资产配置指数中，招财全球多资产轮动指数表现较好，涨幅为2.71%。从长期业绩表现角度来看，工银量化股债轮动指数、中邮理财平衡策略的收益较高，年化收益率分别为15.36%、8.06%。中邮理财稳健策略、信银全球多资产动量指数2.0版的回撤控制能力较强，最大回撤分别为-4.56%、-4.76%。信银全球多资产动量指数2.0版、中邮理财稳健策略的风险调整后收益较高，夏普比率分别为1.65、1.51。

表 4：代表性资产配置指数表现跟踪

指数名称	年化收益	年化波动	夏普比率	最大回撤	年初至今	2023M3
工银量化股债轮动指数	15.36%	16.02%	0.96	-19.30%	3.41%	-0.16%
民生银行全球资产轮动指数	2.31%	5.38%	0.43	-15.97%	1.86%	0.31%
邮银理财境内大类资产轮动指数	4.92%	4.77%	1.03	-9.01%	1.51%	1.44%
中邮理财稳健策略	5.87%	3.88%	1.51	-4.56%	0.76%	-0.50%
中邮理财平衡策略	8.06%	7.60%	1.06	-9.32%	0.48%	-1.29%
招银理财全球资产动量指数	6.35%	4.87%	1.30	-8.52%	1.11%	-0.02%
招财全球多资产轮动指数	6.55%	5.07%	1.29	-13.02%	4.67%	2.71%
浦银周期轮动配置指数	4.96%	4.81%	1.03	-14.93%	1.69%	2.26%
浦银周期轮动配置指数 2 号	6.02%	4.69%	1.28	-12.63%	0.47%	1.06%
浦银理财全球轮动指数	6.03%	4.40%	1.37	-11.90%	2.12%	0.48%
信银全球多资产动量指数	6.00%	5.20%	1.15	-11.77%	1.67%	0.26%
信银全球多资产动量指数 2.0 版	6.36%	3.87%	1.65	-4.76%	0.85%	1.09%
JP Morgan MOZAIC	4.60%	4.28%	1.07	-10.71%	1.22%	1.29%
JP Morgan MOZAIC II	4.61%	4.26%	1.08	-12.27%	2.19%	1.14%
中信全球大类资产趋势策略指数	5.43%	4.01%	1.35	-9.99%	2.70%	1.23%

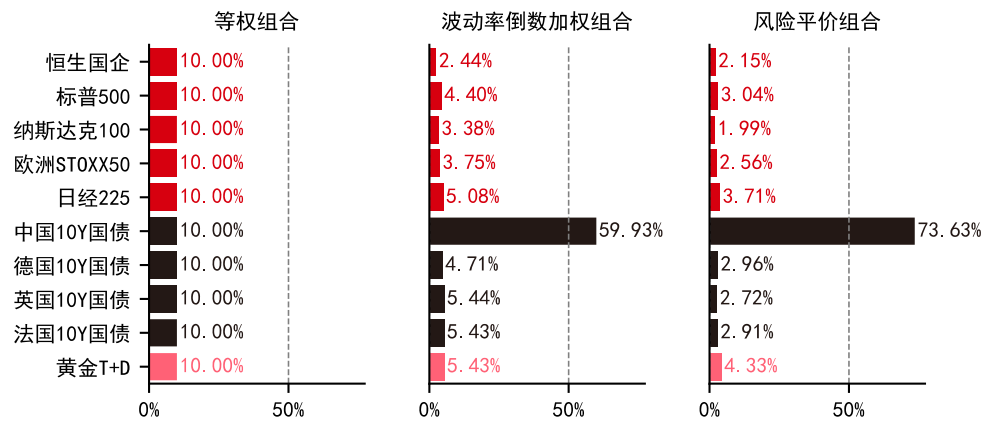
资料来源：Wind, Bloomberg, 中信证券研究部

## 本月模型观点

2023年4月，符合模型筛选条件的资产为恒生国企、标普500、纳斯达克100、欧洲STOXX50、日经225、中国10Y国债、德国10Y国债、英国10Y国债、法国10Y国债和黄金T+D。

图 3：最近一期组合资产配置情况

大类资产最近一期配置权重（2023年4月）



资料来源：Wind, Bloomberg, DataStream, 中信证券研究部

## ■ 风险因素

流动性紧缩风险；模型失效风险。

## ■ 相关研究

- 大类资产趋势配置组合定期跟踪（2023年2月）—组合继续增加权益资产 (2023-02-07)
- 量化策略专题研究—顺势而为：行业趋势配置模型研究 (2020-04-09)
- 资产配置专题系列之九—大类资产趋势配置模型研究 (2020-01-02)
- 资产配置专题系列之四—资产配置再平衡的原理及实践 (2019-06-12)

## 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。

## 一般性声明

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”。

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向其发送、发布该研究报告的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。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，本报告的收件人须保持自身的独立判断并自行承担投资风险。

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或其所包含的内容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或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可跌可升。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。

## 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；韩国市场以科斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	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
	行业评级	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

## 特别声明

在法律许可的情况下，中信证券可能（1）与本研究报告所提到的公司建立或保持顾问、投资银行或证券服务关系，（2）参与或投资本报告所提到的公司的金融交易，及/或持有其证券或其衍生品或进行证券或其衍生品交易，因此，投资者应考虑到中信证券可能存在与本研究报告有潜在利益冲突的风险。本研究报告涉及具体公司的披露信息，请访问 <https://research.citicsinfo.com/disclosure>。

## 法律主体声明

本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。本研究报告由下列机构代表中信证券在相应地区分发：在中国香港由 CLSA Limited（于中国香港注册成立的有限公司）分发；在中国台湾由 CL Securities Taiwan Co., Ltd. 分发；在澳大利亚由 CLSA Australia Pty Ltd.（商业编号：53 139 992 331/金融服务牌照编号：350159）分发；在美国由 CLSA（CLSA Americas, LLC 除外）分发；在新加坡由 CLSA Singapore Pte Ltd.（公司注册编号：198703750W）分发；在欧洲经济区由 CLSA Europe BV 分发；在英国由 CLSA（UK）分发；在印度由 CLSA India Private Limited 分发（地址：8/F, Dalamal House, Nariman Point, Mumbai 400021；电话：+91-22-66505050；传真：+91-22-22840271；公司识别号：U67120MH1994PLC083118）；在印度尼西亚由 PT CLSA Sekuritas Indonesia 分发；在日本由 CLSA Securities Japan Co., Ltd. 分发；在韩国由 CLSA Securities Korea Ltd. 分发；在马来西亚由 CLSA Securities Malaysia Sdn Bhd 分发；在菲律宾由 CLSA Philippines Inc.（菲律宾证券交易所及证券投资者保护基金会会员）分发；在泰国由 CLSA Securities (Thailand) Limited 分发。

## 针对不同司法管辖区的声明

**中国大陆：**根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

**中国香港：**本研究报告由 CLSA Limited 分发。本研究报告在香港仅分发给专业投资者（《证券及期货条例》（香港法例第 571 章）及其下颁布的任何规则界定的），不得分发给零售投资者。就分析或报告引起的或与分析或报告有关的任何事宜，CLSA 客户应联系 CLSA Limited 的罗鼎，电话：+852 2600 7233。

**美国：**本研究报告由中信证券制作。本研究报告在美国由 CLSA（CLSA Americas, LLC 除外）仅向符合美国《1934 年证券交易法》下 15a-6 规则界定且 CLSA Americas, LLC 提供服务的“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述任何观点的背书。任何从中信证券与 CLSA 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联系 CLSA Americas, LLC（在美国证券交易委员会注册的经纪交易商），以及 CLSA 的附属公司。

**新加坡：**本研究报告在新加坡由 CLSA Singapore Pte Ltd.，仅向（新加坡《财务顾问规例》界定的）“机构投资者、认可投资者及专业投资者”分发。就分析或报告引起的或与分析或报告有关的任何事宜，新加坡的报告收件人应联系 CLSA Singapore Pte Ltd，地址：80 Raffles Place, #18-01, UOB Plaza 1, Singapore 048624，电话：+65 6416 7888。因您作为机构投资者、认可投资者或专业投资者的身份，就 CLSA Singapore Pte Ltd. 可能向您提供的任何财务顾问服务，CLSA Singapore Pte Ltd 豁免遵守《财务顾问法》（第 110 章）、《财务顾问规例》以及其下的相关通知和指引（CLSA 业务条款的新加坡附件中证券交易服务 C 部分所披露）的某些要求。MCI (P) 085/11/2021。

**加拿大：**本研究报告由中信证券制作。对身在加拿大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。

**英国：**本研究报告归属于营销文件，其不是按照旨在提升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。本研究报告在英国由 CLSA（UK）分发，且针对由相应本地监管规定所界定的在投资方面具有专业经验的人士。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。

**欧洲经济区：**本研究报告由荷兰金融市场管理局授权并管理的 CLSA Europe BV 分发。

**澳大利亚：**CLSA Australia Pty Ltd（“CAPL”）（商业编号：53 139 992 331/金融服务牌照编号：350159）受澳大利亚证券与投资委员会监管，且为澳大利亚证券交易所及 CHI-X 的市场参与主体。本研究报告在澳大利亚由 CAPL 仅向“批发客户”发布及分发。本研究报告未考虑收件人的具体投资目标、财务状况或特定需求。未经 CAPL 事先书面同意，本研究报告的收件人不得将其分发给任何第三方。本段所称的“批发客户”适用于《公司法（2001）》第 761G 条的规定。CAPL 研究覆盖范围包括研究部门管理层不时认为与投资者相关的 ASX All Ordinaries 指数成分股、离岸市场上市证券、未上市发行人及投资产品。CAPL 寻求覆盖各个行业中与其国内及国际投资者相关的公司。

**印度：**CLSA India Private Limited，成立于 1994 年 11 月，为全球机构投资者、养老基金和企业提供股票经纪服务（印度证券交易委员会注册编号：INZ00001735）、研究服务（印度证券交易委员会注册编号：INH00001113）和商人银行服务（印度证券交易委员会注册编号：INM000010619）。CLSA 及其关联方可能持有标的公司的债务。此外，CLSA 及其关联方在过去 12 个月内可能已从标的公司收取了非投资银行服务和/或非证券相关服务的报酬。如需了解 CLSA India“关联方”的更多详情，请联系 Compliance-India@clsa.com。

**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 2023 版权所有。保留一切权利。**