

## 目 录

1、 周度专题：变异病毒蔓延，会让全球经济再次衰退吗？	4
1.1、 6月以来，新冠变异病毒 Delta 快速蔓延，多国疫情大幅反弹	4
1.2、 变异病毒蔓延，对经济有多大影响？	5
1.3、 未来全球疫情及经济演绎方向？	8
2、 大类资产回溯：美元指数反弹	11
3、 重点关注：美国6月新屋开工	12
4、 数据跟踪：美国6月CPI大超预期	13
4.1、 美国数据	13
4.1.1、 美国6月CPI大超预期，与居民外出活动相关分项价格纷纷大涨	13
4.1.2、 美国6月PPI同比创1982年以来最高记录	13
4.1.3、 美国6月工业产出环比低于预期，零售销售环比高于预期	14
4.1.4、 当周EIA原油库存降幅大超预期，当周初请失业金人数持续下降	14
4.2、 欧洲数据	15
4.2.1、 欧元区6月CPI同比如期回落，5月工业产出同比、环比双双低于预期	15
5、 风险提示	15

## 图表目录

图 1: Alpha、Beta、Gamma、Delta 为主要变异病毒	4
图 2: 近期，全球新增确诊病例快速反弹	4
图 3: 全球范围来看，Delta 已取代 Alpha、成为流行程度最高的变异病毒	4
图 4: 东南亚、中东等地区成为全球新一轮疫情的“震中”	5
图 5: 印尼、马来西亚、泰国、伊朗疫情明显反弹	5
图 6: 英、美、西感染 Delta 变异病毒的病例占比高升	5
图 7: 英、美、西每日新增确诊病例均明显反弹	5
图 8: Delta 成为印尼、马来西亚的主要流行病毒	6
图 9: 印尼、马来西亚的新冠肺炎死亡率	6
图 10: 马来西亚等部分新兴经济体经济景气持续回落	7
图 11: 英、美、西每百人疫苗接种量均达到 100 剂以上	7
图 12: 英、美、西每日新增死亡病例持续低企	7
图 13: 美国本土 50 个州均完全解除封锁措施	8
图 14: 英格兰地区将于 7 月 19 日全面解除封锁	8
图 15: 大部分新兴经济体的疫苗推广进程异常缓慢	8
图 16: 中低收入经济体的疫苗份额严重不足	8
图 17: 辉瑞疫苗对 Delta 变异病毒的重症预防率超 90%	9
图 18: 美欧经济体每周新增新冠住院患者处于低位	9
图 19: 美联储维持每月约 1200 亿的资产购买速度不变	9
图 20: 美国居民薪酬收入快速增长，对总收入形成支撑	9
图 21: 连续大规模财政刺激后，美国居民储蓄率高企	10
图 22: 收入支撑下，美国服务消费及整体消费前景向好	10
图 23: 当周，美元上涨，欧元、英镑下跌	11
图 24: 当周，美元指数上涨	11
图 25: 当周，主要国家 10Y 国债收益率普遍下行	11



图 26: 当周, 10Y 美债收益率下行 .....	11
图 27: 当周, 全球主要股指涨跌分化 .....	12
图 28: 当周, 纳斯达克下跌, 恒指上涨 .....	12
图 29: 当周, WTI、Brent 原油价格震荡下跌 .....	12
图 30: 当周, COMEX 黄金价格上涨 .....	12
图 31: 美国 6 月 CPI 同比刷新 2008 年以来新高 .....	13
图 32: 美国 6 月 CPI、核心 CPI 环比大超预期 .....	13
图 33: 美国 6 月 CPI 环比为 2008 年以来同期最大涨幅 .....	13
图 34: 与居民外出活动相关分项价格纷纷大涨 .....	13
图 35: 美国 6 月 PPI 创下新高 .....	14
图 36: 美国 6 月零售销售环比增速高于预期 .....	14
图 37: 美国 6 月工业产出环比低于预期 .....	14
图 38: 美国 6 月零售销售环比高于预期 .....	14
图 39: 美国当周 EIA 原油库存降幅大超预期 .....	15
图 40: 美国当周初请失业金人数持续下降 .....	15
图 41: 欧元区 6 月 CPI 同比如期回落 .....	15
图 42: 欧元区 5 月工业产出同比、环比双双低于预期 .....	15
表 1: 多个新兴经济体重新收紧防疫措施 .....	6
表 2: 海外重点数据发布日期情况 .....	12



## 1、周度专题：变异病毒蔓延，对全球经济的影响

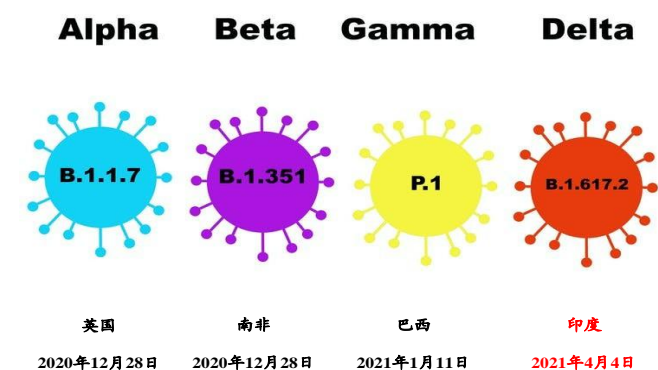
事件：6月以来，Delta 变异株在全球范围内大肆传播，引发疫情再度反弹。

资料来源：WHO

### 1.1、6月以来，新冠变异病毒 Delta 快速蔓延，多国疫情大幅反弹

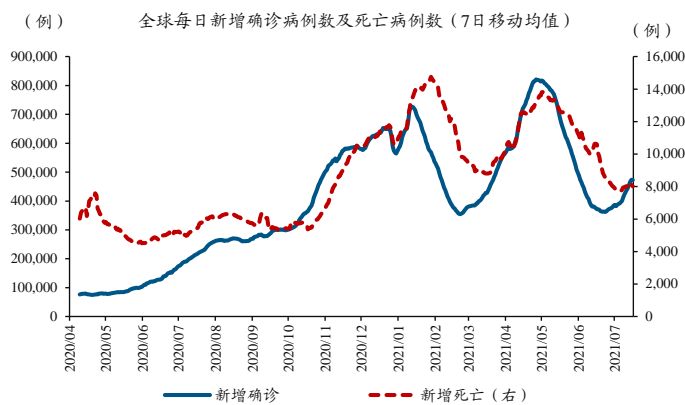
6月以来，新型变异病毒 Delta 在全球范围内肆虐，波及超过 100 个经济体。自被发现以来，新冠病毒一直在发生变异，目前被世界卫生组织 WHO 密切跟踪的就有 Alpha、Beta、Gamma、Delta 等变异病毒。近期在全球大面积扩散的 Delta 病毒，最早发现于印度，并在随后向 100 多个经济体快速蔓延。最新疫情数据来看，全球每日新增确诊病例中，已经有 51% 的病例是感染 Delta 病毒。Delta 病毒的肆虐，使全球新增确诊病例从前期的 36.2 万例/天快速反弹至 47.3 万例/天。

图1: Alpha、Beta、Gamma、Delta 为主要变异病毒



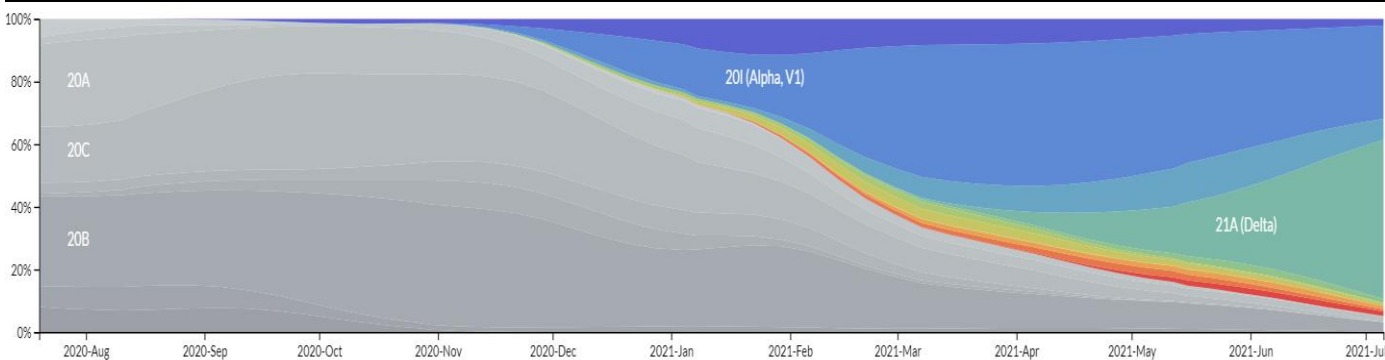
资料来源：WHO、开源证券研究所

图2: 近期，全球新增确诊病例快速反弹



数据来源：Wind、开源证券研究所

图3: 全球范围来看，Delta 已取代 Alpha、成为流行程度最高的变异病毒

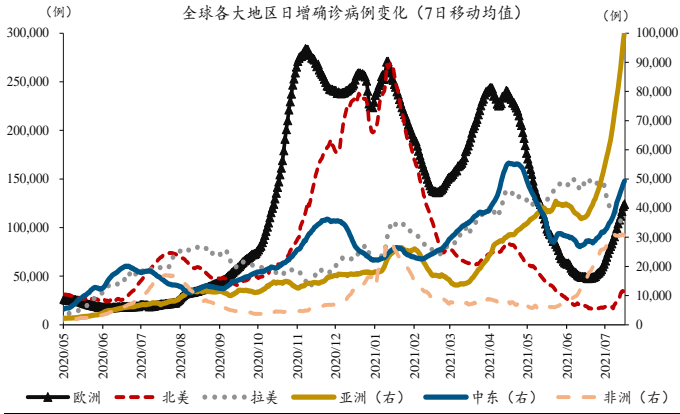


资料来源：Next Strain



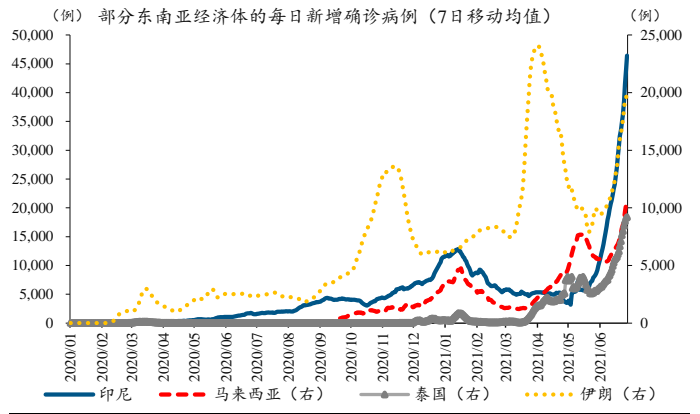
东南亚、中东等地区的多个新兴经济体疫情大幅反弹，成为全球新一轮疫情的“震中”。Delta 病毒的大肆传播下，东南亚的印尼、马来西亚、泰国疫情反扑，每日新增确诊病例分别升至 4.6 万例、1.1 万例、9200 例，较一个月前大幅增长 436%、93%、233%。与东南亚一样，中东地区也遭遇了 Delta 病毒的严重冲击。其中，伊朗疫情形势最为严峻，每日新增确诊病例升破 2 万例、较一个月前翻倍。

图4: 东南亚、中东等地区成为全球新一轮疫情的“震中”



数据来源: Wind、开源证券研究所 (此处亚洲不含印度)

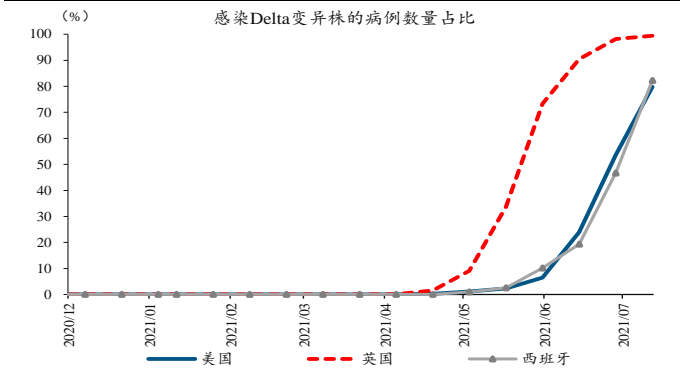
图5: 印尼、马来西亚、泰国、伊朗疫情明显反弹



数据来源: Wind、开源证券研究所

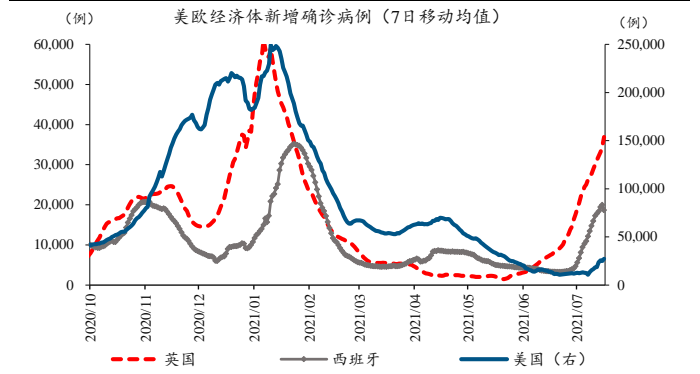
英、美、西等发达经济体也未能“幸免”，感染 Delta 病毒的病例明显增加。Delta 病毒不仅在东南亚、中东等地区快速扩散，同时也成功突破了英、美、西等发达经济体布置的疫情“防线”。GISAID 的最新数据显示，英国感染 Delta 病毒的病例数占比已经接近 100%，美国、西班牙也高达 8 成左右。Delta 病毒快速传播背景下，英国、美国、西班牙每日新增确诊病例，已分别升至 3.7 万例、2.7 万例、1.9 万例上下，远超前期低点。

图6: 英、美、西感染 Delta 变异病毒的病例占比高升



数据来源: GISAID、开源证券研究所

图7: 英、美、西每日新增确诊病例均明显反弹



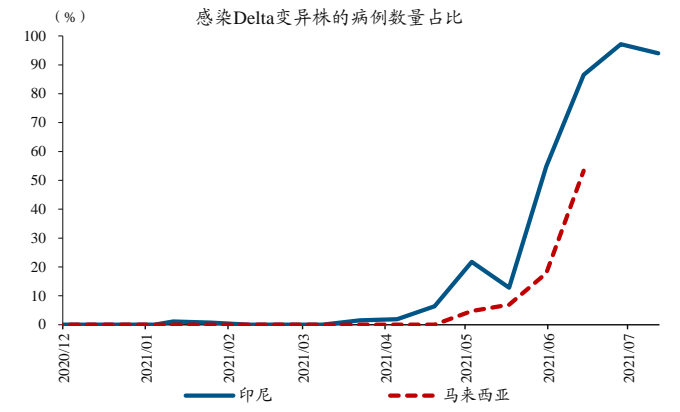
数据来源: Wind、开源证券研究所

## 1.2、变异病毒蔓延，对经济的影响

随着变异病毒大面积扩散，多个新兴经济体重新收紧防疫措施，部分甚至实施严格封锁。大部分新兴经济体在遭遇 Delta 病毒的冲击后，不仅新增确诊病例出现大幅反弹，新增死亡病例也明显抬升。WHO 的最新数据显示，马来西亚、印尼的疫情死亡率，已分别从前期低位的 2%、0.4% 持续攀升至 4.3%、1.7%。面对死亡病例大幅增长，多个新兴经济体全面提升防控力度。其中，越南、泰国、缅甸宣布封锁首都及周边重点疫区，马来西亚、印尼更是在全国范围内实施封锁。

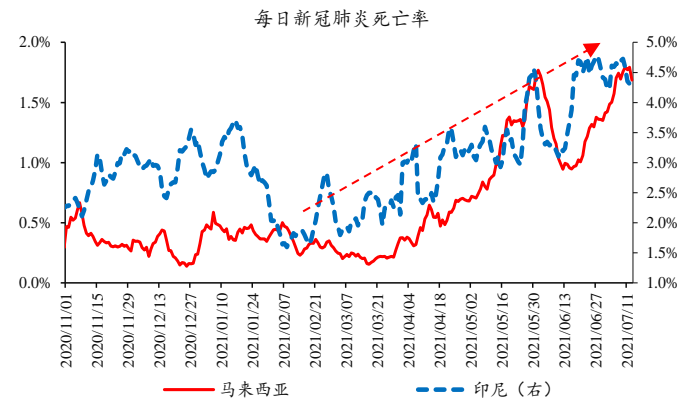


图8: Delta 成为印尼、马来西亚的主要流行病毒



数据来源: GISAID、开源证券研究所

图9: 印尼、马来西亚的新冠肺炎死亡率大幅抬升



数据来源: Wind、开源证券研究所

表1: 多个新兴经济体重新收紧防疫措施

国家	日期	防控措施
马来西亚	6月1日	6月14日前, 在全国范围内实施封锁
	6月11日	6月28日前, 在全国范围内维持现有封锁措施不变
	6月28日	在全国范围内无限延长现有封锁措施。
印度尼西亚	7月8日	在所有行政区实施小规模公共活动限制措施直至7月20日: 全面限制人员流动和航空旅行、禁止餐厅堂食和关闭非必要办公室。
越南	7月9日	胡志明市7月9日正式实施为期15天的封锁措施, 政府在此期间也切断或减少全国其他地区与胡志明市的航班服务。
泰国	7月9日	将对首都曼谷等疫情严重的10个府实施防疫升级措施: 让所有政府机构、企业最大程度居家办公; 禁止5人以上聚会; 晚上9点-次日凌晨4点实施宵禁。
缅甸	7月9日	首都内比都辖区内8个镇区, 已经禁止跨区通行往来, 只允许公务员及银行职员们, 有限的通行。

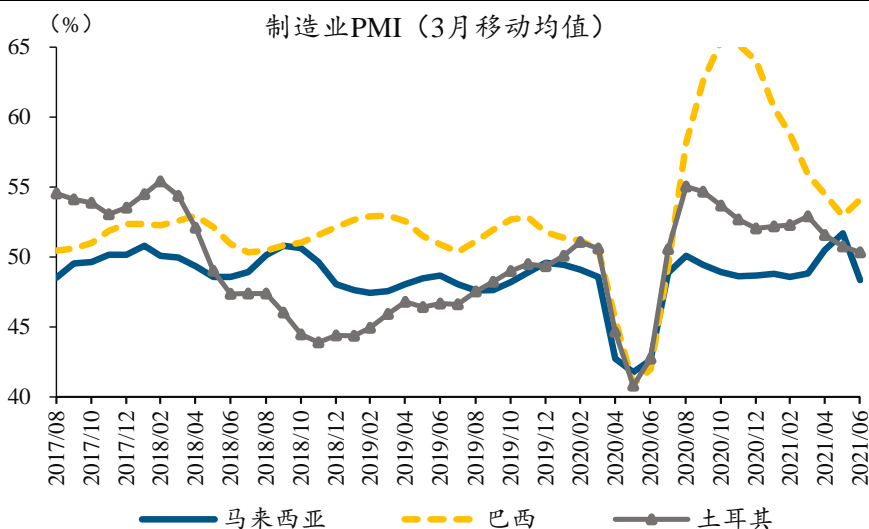
资料来源: BBC、开源证券研究所

受防疫措施收紧等影响, 部分新兴经济体经济景气快速回落。2020年疫情爆发以来的经验显示, 疫情的反复、尤其是死亡病例的大幅增加, 容易拖累工业生产、服务业活动等的修复进程。若为了防控疫情、进一步实施封锁措施, 国内经济景气遭受的拖累将显著加剧。从主要新兴经济体的经济走势来看, 前期疫情频频反弹的巴西、土耳其, 经济景气持续低企。近期遭遇 Delta 病毒冲击、实施全国封锁的马来西亚, 6月制造业 PMI 已从 53.9% 大幅回落至 39.9%。





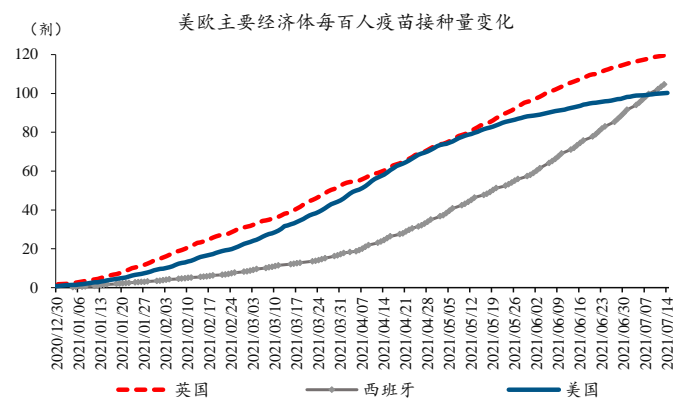
图10: 马来西亚等部分新兴经济体经济景气持续回落



数据来源: Wind、开源证券研究所

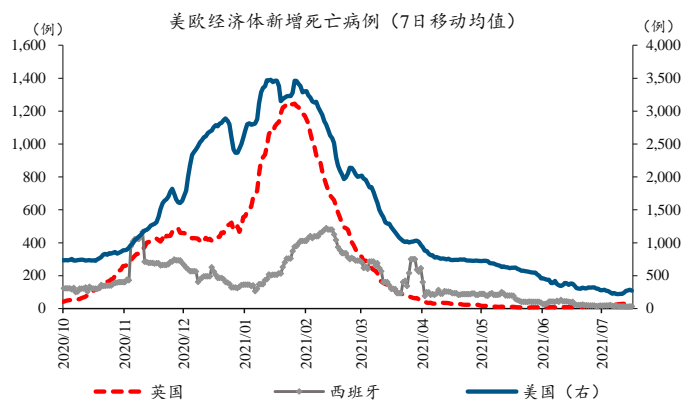
相较新兴经济体,美国、英国等发达经济体尽管也遭遇疫情反弹,但受益于大规模疫苗接种,新增死亡病例持续低企。凭借在前期疫苗接种工作中投入大量人力、物力及财力,美国、英国、西班牙等发达经济体的每百人疫苗接种量均达到了100剂以上,建立起免疫网络的雏形。受益于此,在Delta病毒蔓延、新增确诊病例高增背景下,美国、英国、西班牙的新增死亡病例依然持续低企。

图11: 英、美、西每百人疫苗接种量均达到100剂以上



数据来源: Wind、开源证券研究所

图12: 英、美、西每日新增死亡病例持续低企



数据来源: Wind、开源证券研究所

疫苗“对冲”疫情冲击背景下,美国各类经济活动正常重启,英国更是“激进”、将在7月19日全面解封。相对较高的疫苗覆盖率,以及新增死亡病例的持续低企,给了主要发达经济体的政府充足信心。截至7月初,美国本土50个州已按原计划、完全解除了封锁措施,全面推进复工复产。英国政府更加激进,虽然国内新增确诊病例高增,但还是决定按照前期的工作安排、在7月19日全面解除英格兰地区的封锁措施。英国首相约翰逊公开表示,英国民众需要做好与新冠病毒长期共存准备。

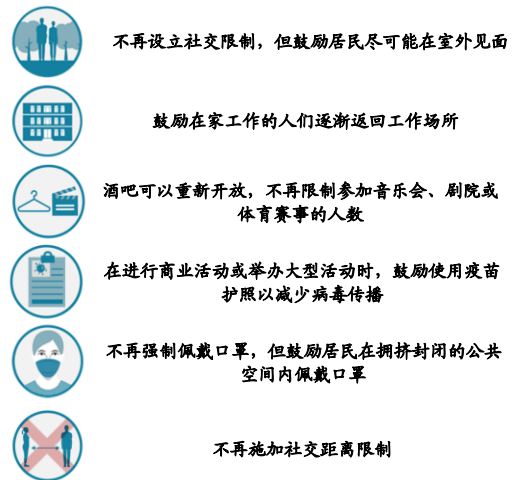


图13: 美国本土 50 个州均完全解除封锁措施



资料来源: NY Times、开源证券研究所

图14: 英格兰地区将于 7 月 19 日全面解除封锁

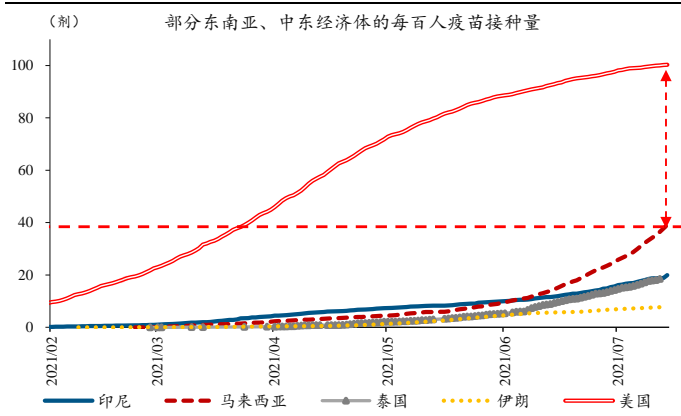


资料来源: BBC、开源证券研究所

### 1.3、未来全球疫情及经济演绎方向

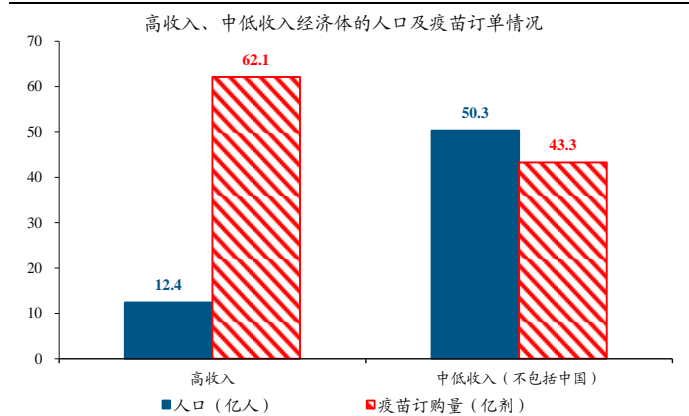
对于大部分新兴经济体而言，疫苗短缺问题或将至少持续至年底。新兴市场变异病毒肆虐、新增死亡病例高增背后，是疫苗推广进程的严重滞后。截至目前，马来西亚每百人疫苗接种量仅 39 剂、相当于美国 4 个月前的接种水平，印尼、泰国等是更加落后，每百人疫苗接种量不足 20 剂。疫苗推广缓慢，与新兴市场的疫苗短缺直接相关。截至 6 月底，人口数量仅 12.4 亿人的高收入经济体，已预定掉 62.1 亿剂疫苗；相反，人口数量是高收入经济体 4 倍的中低收入经济体，仅分到 43.3 亿剂疫苗订单。显然，在 2022 年全球疫苗产能大幅扩张前，新兴市场疫苗短缺将是常态。

图15: 大部分新兴经济体的疫苗推广进程异常缓慢



数据来源: Launch&Scale、开源证券研究所

图16: 中低收入经济体的疫苗份额严重不足



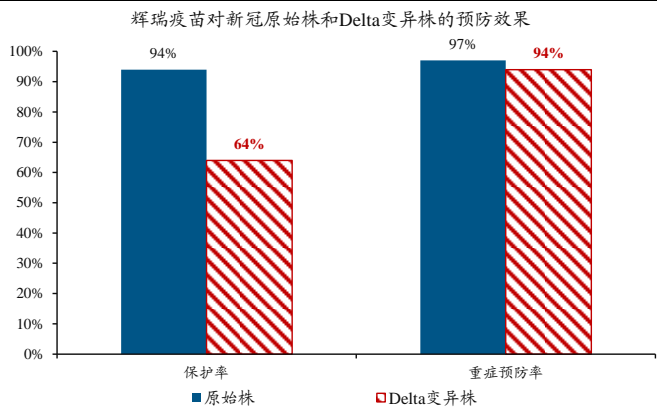
数据来源: Wind、开源证券研究所

受制于疫苗短缺、容易受变异病毒冲击，新兴经济体经济或难有持续性强势表现。疫苗订单与人口数量的严重不匹配，意味着新兴市场很难建立起有效的免疫网络。这一背景下，病毒的频繁变异、引发的疫情反复，将使新兴经济体“疲于奔命”。无论是被迫收紧防疫措施、甚至实施封锁，还是疫情反弹本身对各类线下经济活动的天然“抑制”，将使新兴经济体经济很难有持续性强势表现。



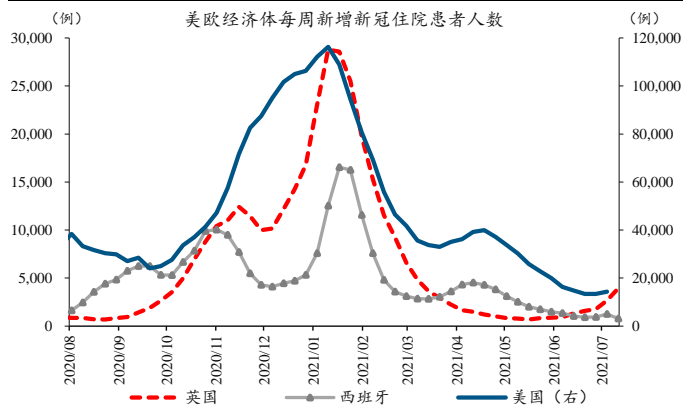
发达经济体方面，疫苗的供应充足及持续推广，将使新冠疫情“流感化”。2020年疫情爆发以来，无论病毒如何变异，主流疫苗一直有效、是对抗疫情的最佳武器。以色列卫生部最新公布的数据继续支持上述结论——辉瑞疫苗在面对 Delta 变异病毒时，重症预防率依然处于 94% 的极高水平。接种疫苗后低企的重症率、死亡率，意味着新冠疫情在大规模推广疫苗的发达经济体中，已经“流感化”。

图17: 辉瑞疫苗对 Delta 变异病毒的重症预防率超 90%



数据来源：以色列卫生部、开源证券研究所

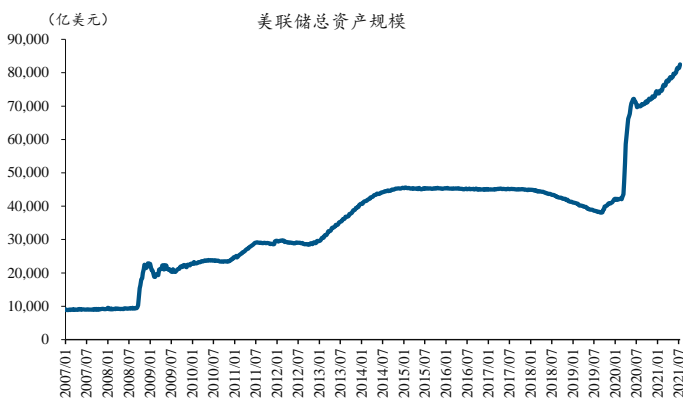
图18: 美欧经济体每周新增新冠住院患者处于低位



数据来源：Our World in Data、开源证券研究所

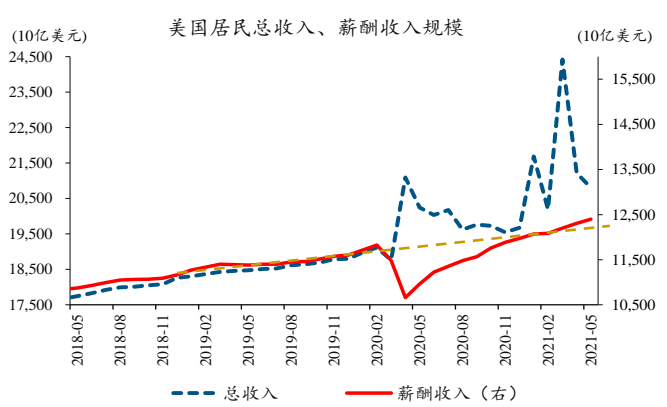
宽松的货币环境以及前期财政刺激对私人部门的良好保护，将推动主要发达经济体经济持续稳健增长。以美国为例，为了给经济复苏创造良好的流动性环境，美联储持续维持宽松货币政策立场不变。与此同时，尽管财政“发钱”已近尾声，但由财政发钱显著推高的储蓄率，以及快速增长、绝对水平已超疫情前的薪酬收入，使美国居民的购买力继续高企。叠加各类经济活动已不再受限，美国经济的内生增长动能有望持续保持强劲。

图19: 美联储维持每月约 1200 亿的资产购买速度不变



数据来源：Wind、开源证券研究所

图20: 美国居民薪酬收入快速增长，对总收入形成支撑

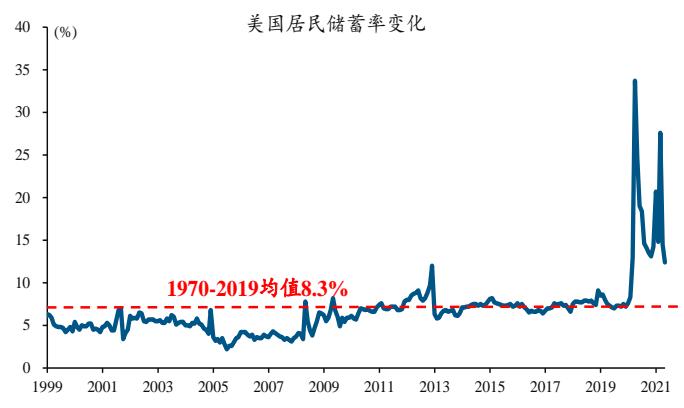


数据来源：Wind、开源证券研究所



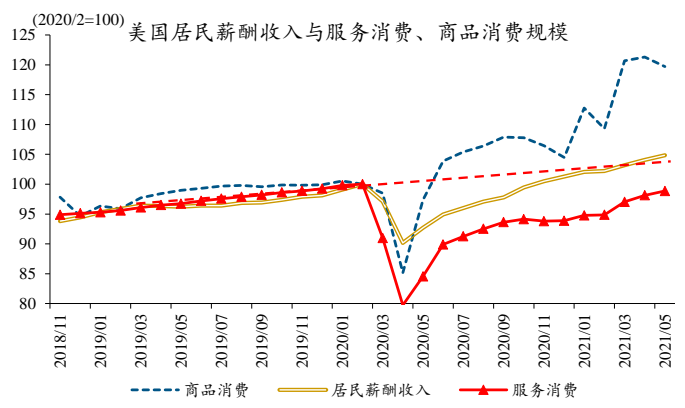


图21: 连续大规模财政刺激后, 美国居民储蓄率高企



数据来源: Wind、开源证券研究所

图22: 收入支撑下, 美国服务消费及整体消费前景向好



数据来源: Wind、开源证券研究所

### 经过研究, 我们发现:

(1) 自被发现以来, 新冠病毒一直在发生变异, 目前被熟知的有 Alpha、Beta、Gamma、Delta 等病毒。6 月以来, 传染性更强的 Delta 病毒取代 Alpha, 在全球大面积蔓延。截至 7 月初, 全球新增病例已较前期低点反弹 31%, 其中超过一半由 Delta “贡献”。

(2) Delta 病毒的冲击下, 印尼、马来西亚、泰国新增确诊病例分别较一个月前激增 436%、93%、233%。中东地区的伊朗等, 新增病例也快速翻倍。为了抑制疫情扩散, 马来西亚、印尼决定在全国范围内实施封锁, 伊朗、泰国等也快速收紧防控措施。

(3) 6 月以来, 美国、英国等发达经济体也因为 Delta 病毒扩散、疫情反弹。但不同的是, 受益于疫苗大规模接种, 美、英的新增死亡病例持续低企。疫苗“对冲”疫情背景下, 美国各类经济活动正常重启, 英国更是激进、宣布在 7 月 19 日全面解封。

(4) 随着因为疫情反弹而实施全国封锁, 马来西亚 6 月制造业 PMI, 由前期高点 53.9% 大幅回落至 39.9%。相反, 由于疫情反弹不改各类经济活动重启、解封的趋势, 美国、英国的制造业及服务业 PMI, 持续保持在 60% 以上的高位。

(5) 因财力有限等, 拥有超过 50 亿人口的中低收入经济体, 仅获得 43.3 亿剂疫苗订单。疫苗的短缺, 使得大部分新兴经济体短期无法建立起有效的免疫网络。面对病毒频繁变异, 新兴市场疫情反复或仍是常态, 经济表现并将因此受到拖累。

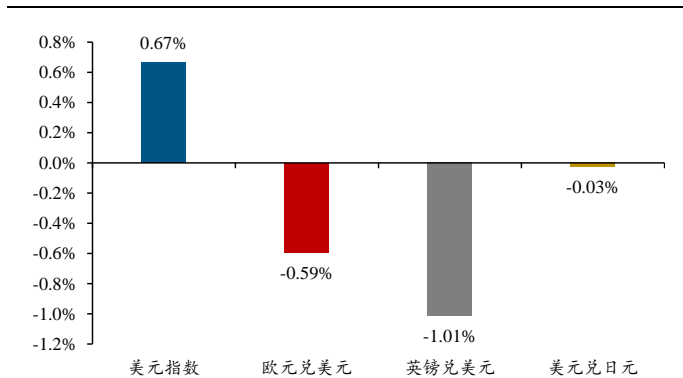
(6) 疫情“流感化”、经济加速重启, 以及宽松货币环境、前期财政刺激对私人部门的良好保护等, 将推动主要发达经济体经济持续稳健增长。以美国为例, 前期施加的防疫措施的解除, 使各类经济活动重拾活力。美联储持续维持宽松货币立场, 同时为经济复苏提供良好支持。此外, 尽管财政“发钱”已近尾声, 但由财政发钱显著推高的储蓄率, 及快速稳健增长的薪酬收入, 使美国居民购买力持续高企。



## 2、大类资产回溯：美元指数反弹

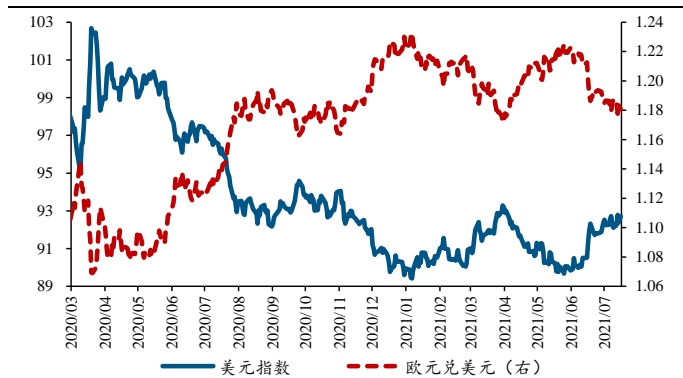
当周（7月12日-7月16日），美元上涨，欧元、英镑下跌。美元指数上涨0.67%至92.7。其他货币方面，欧元、英镑兑美元分别下跌0.59%、1.01%至1.181、1.377；日元汇率上涨，美元兑日元下跌0.03%至110.1。

图23：当周，美元上涨，欧元、英镑下跌



数据来源：Wind、开源证券研究所

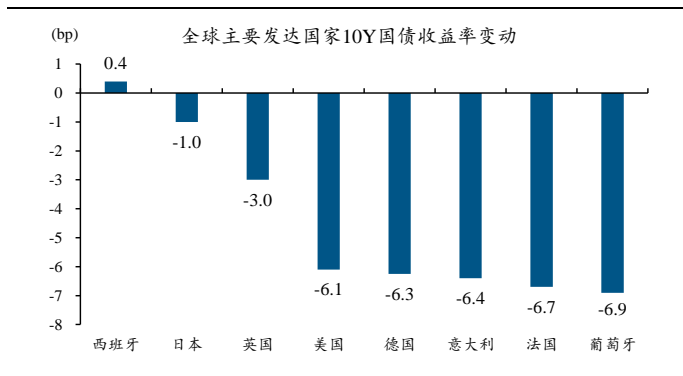
图24：当周，美元指数上涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

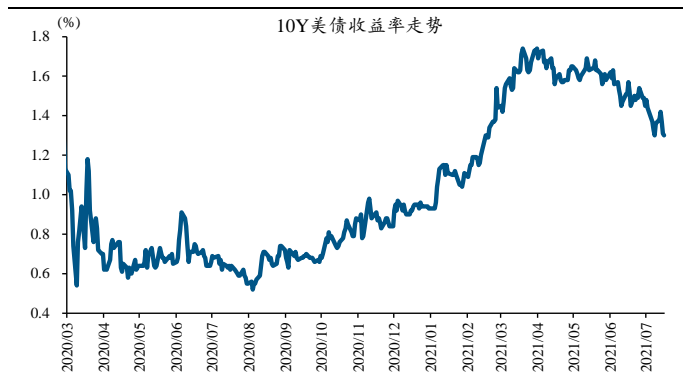
当周（7月12日-7月16日），主要国家10Y国债收益率普遍下行。10Y美债收益率下行6.1bp至1.3%。其他债市方面，10Y德、英、法分别下行6.7bp、6.3bp、3.0bp至0.01%、-0.35%、0.63%。

图25：当周，主要国家10Y国债收益率普遍下行



数据来源：Wind、开源证券研究所

图26：当周，10Y美债收益率下行

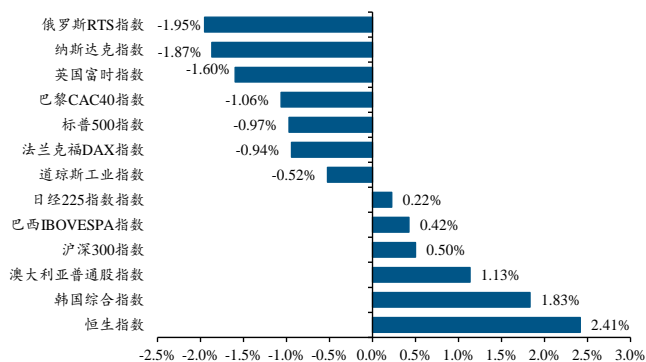


数据来源：Wind、开源证券研究所

当周（7月12日-7月16日），全球主要股指涨跌分化。美股方面，纳斯达克、标普500、道琼斯分别下跌1.87%、0.97%、0.52%。亚洲股指方面，恒指、韩国综指、日经225分别上涨2.41%、1.83%、0.22%。欧洲股指方面，法国CAC40、德国DAX分别下跌1.06%、0.94%。

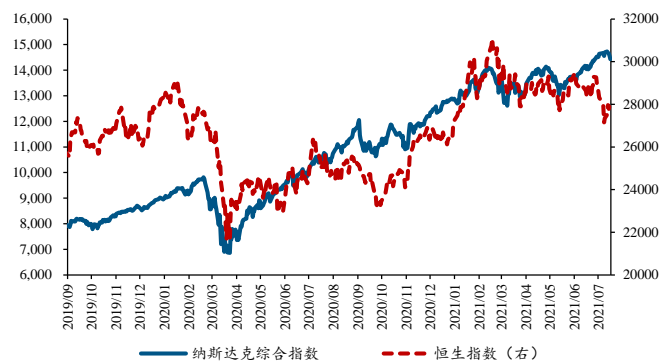


图27: 当周, 全球主要股指涨跌分化



数据来源: Wind、开源证券研究所

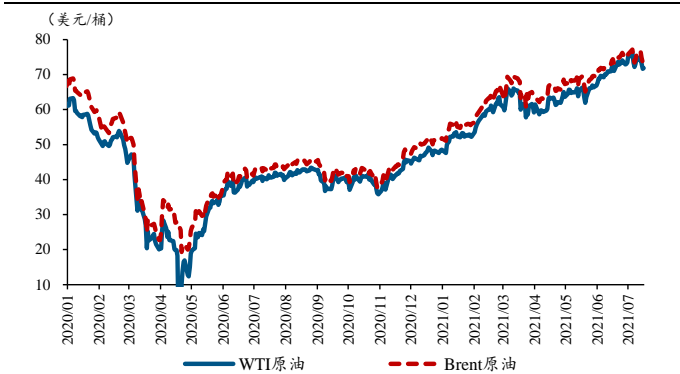
图28: 当周, 纳斯达克下跌, 恒指上涨



数据来源: Wind、开源证券研究所

当周(7月12日-7月16日), 油价下跌, 金价上涨。原油方面, WTI、Brent原油分别下跌3.69%、2.59%至71.81美元/桶、73.59美元/桶。黄金方面, COMEX黄金上涨0.35%至1815.8美元/盎司。

图29: 当周, WTI、Brent原油价格震荡下跌



数据来源: Wind、开源证券研究所

图30: 当周, COMEX黄金价格上涨



数据来源: Wind、开源证券研究所

### 3、重点关注: 美国6月新屋开工

表2: 海外重点数据发布日期情况

地区	日期	经济指标	期间	调查值	前值
美国	7/19	NAHB 房地产市场指数	6月	82%	81%
	7/20	新屋开工年化总数(万户)	6月	159	157.2
		营建许可总数(万户)	6月	170	168.3
	7/21	当周EIA原油库存(万桶)	7月12日当周	--	-789.6
	7/22	首次申请失业金人数(万人)	7月12日当周	--	36
	7/23	Markit制造业PMI初值	7月	62.1%	62.1%
		Markit服务业PMI初值	7月	64.5%	64.6%
欧元区	7/23	制造业PMI初值	7月	62.5%	63.4%
英国	7/23	制造业PMI	7月	62%	63.9%
	7/14	服务业PMI	7月	62.5%	62.4%
日本	7/20	核心CPI年率	6月	0.20%	0.10%

资料来源: Wind、开源证券研究所



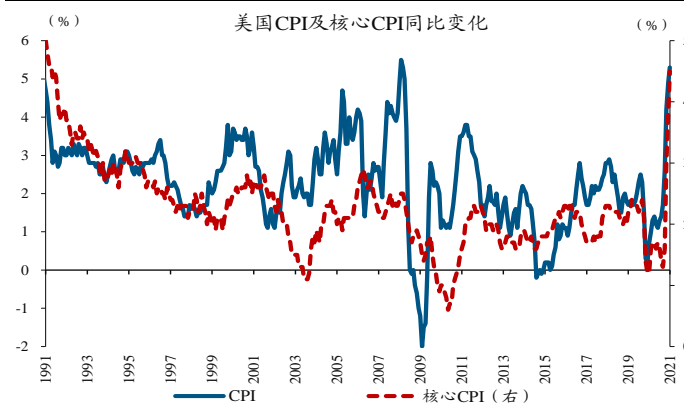
## 4、数据跟踪：美国 6 月 CPI 大超预期

### 4.1、美国数据

#### 4.1.1、美国 6 月 CPI 大超预期，与居民外出活动相关分项价格纷纷大涨

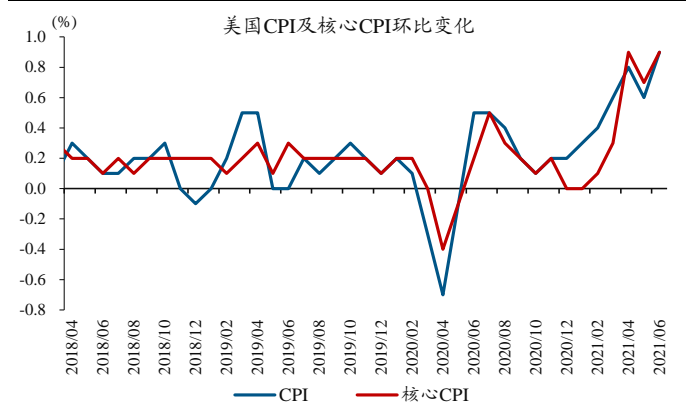
当周（7月12日-7月16日），美国公布了6月CPI数据。具体来看，6月，美国CPI同比增长5%，高于预期4.9%，再次刷新2008年8月以来新高；核心CPI同比增长4.5%、高于预期4%，创1991年以来新高。环比方面，美国6月CPI环比增长0.9%、高于预期0.5%，6月核心CPI环比增长0.9%、高于预期0.4%，均为2008年以来同期最大涨幅。分项数据来看，与居民外出活动相关的分项价格纷纷大涨。其中，二手车分项环比大涨10.5%，为历史最大涨幅，贡献了当月CPI涨幅的1/3。

图31：美国 6 月 CPI 同比刷新 2008 年以来新高



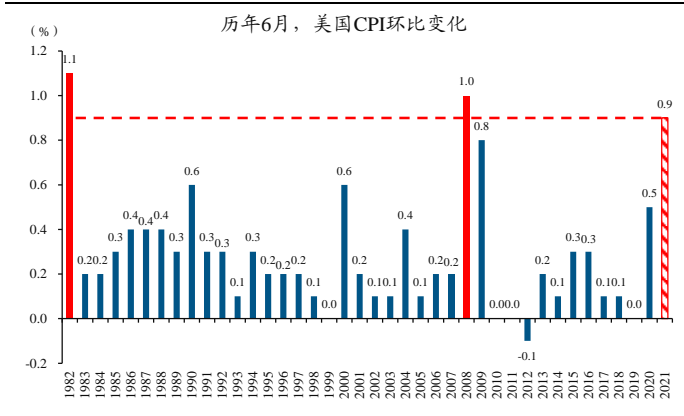
数据来源：Wind、开源证券研究所

图32：美国 6 月 CPI、核心 CPI 环比大超预期



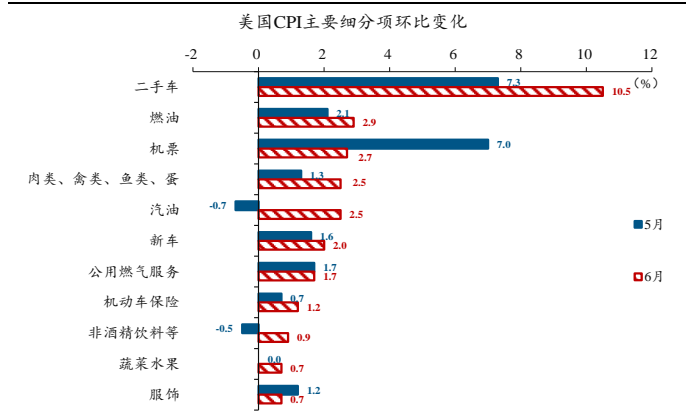
数据来源：Wind、开源证券研究所

图33：美国 6 月 CPI 环比为 2008 年以来同期最大涨幅



数据来源：Wind、开源证券研究所

图34：与居民外出活动相关分项价格纷纷大涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

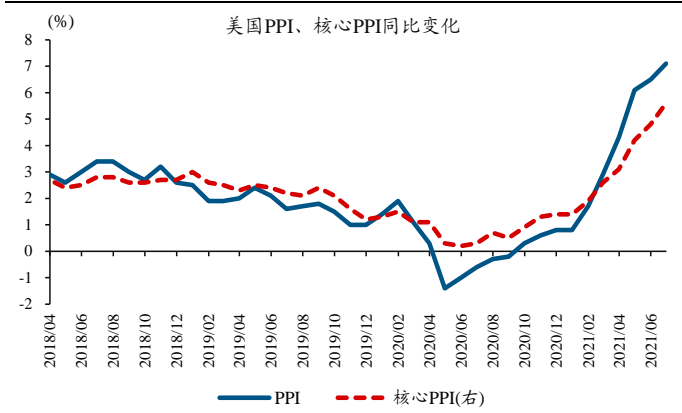
#### 4.1.2、美国 6 月 PPI 同比创 1982 年以来最高记录

当周（7月12日-7月16日），美国公布了6月PPI及零售销售数据。具体来看，美国6月PPI同比增长7.3%，高于预期6.8%，前值6.6%，再次刷新1982年以来新高；核心PPI同比增长5.6%、高于预期5.1%，前值4.8%。环比方面，美国6月PPI



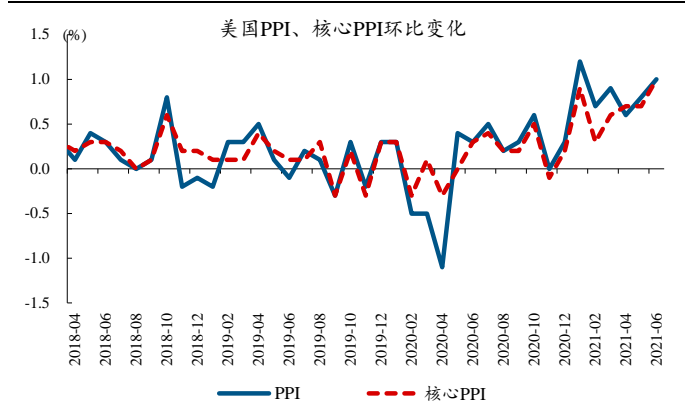
环比增长 1%，高于预期 0.6%、前值 0.8%；6 月核心 PPI 环比 1%，高于预期 0.5%、前值 0.7%。

图35: 美国 6 月 PPI 同比大超预期



数据来源: Wind、开源证券研究所

图36: 美国 6 月 PPI 环比大超预期



数据来源: Wind、开源证券研究所

### 4.1.3、美国 6 月工业产出环比低于预期，零售销售环比高于预期

当周（7 月 12 日-7 月 16 日），美国公布了 6 月工业生产及零售销售数据。具体来看，美国 6 月工业产出环比上升 0.4%，低于预期 0.6%、前值 0.8%。美国 6 月零售销售环比 0.6%，高于预期-0.4%，前值为-1.3%

图37: 美国 6 月工业产出环比低于预期



数据来源: Wind、开源证券研究所

图38: 美国 6 月零售销售环比高于预期



数据来源: Wind、开源证券研究所

### 4.1.4、当周 EIA 原油库存降幅大超预期，当周初请失业金人数持续下降

当周（7 月 12 日-7 月 16 日），美国公布了 7 月 9 日当周 EIA 原油库存、7 月 10 日当周初请失业金人数。其中，美国 7 月 9 日当周 EIA 原油库存减少 789.6 万桶，预期为减少 403.3 万桶，前值为减少 686.6 万桶。美国 7 月 10 日当周上周初请失业金人数录得 36 万人，高于预期 35 万人，低于前值 37.3 万人，依然处于下降通道中。





图39: 美国当周 EIA 原油库存降幅大超预期



数据来源: Wind、开源证券研究所

图40: 美国当周初请失业金人数持续下降



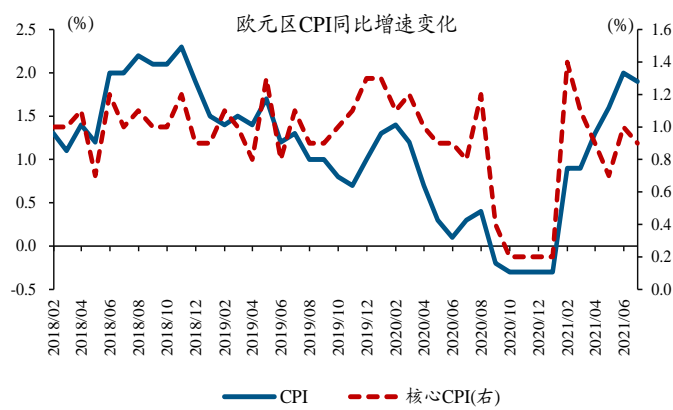
数据来源: Wind、开源证券研究所

## 4.2、欧洲数据

### 4.2.1、欧元区 6 月 CPI 同比如期回落, 5 月工业产出同比、环比双双低于预期

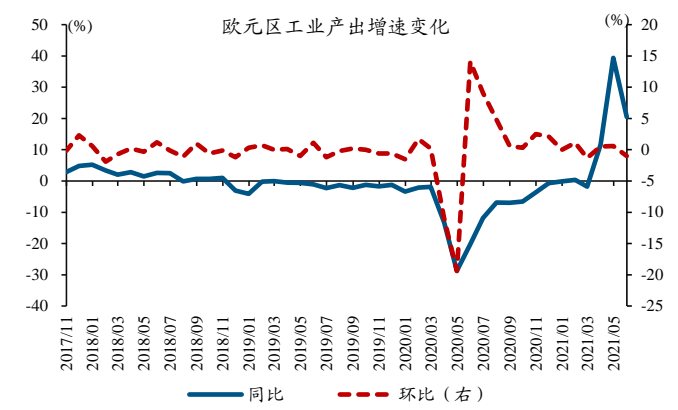
当周(7月12日-7月16日), 欧元区公布了6月CPI、5月工业产出数据。具体来看, 欧元区6月CPI同比录得1.9%, 持平预期, 低于前值2%; 6月核心CPI同比录得0.9%, 持平预期、低于前值1%。欧元区5月工业产出同比增长20.5%, 低于预期22.2%、前值39.4%; 5月工业产出环比降1%, 预期为降0.2%, 前值为降0.6%。

图41: 欧元区 6 月 CPI 同比如期回落



数据来源: Wind、开源证券研究所

图42: 欧元区 5 月工业产出同比、环比双双低于预期



数据来源: Wind、开源证券研究所

## 5、风险提示

病毒变异导致疫苗失效等。



## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R2（中低风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C2、C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C2、C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。



## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn

