

2024年11月10日

如何理解此轮化债？

——建筑材料行业周报（24/11/04-24/11/10）

投资评级：看好（维持）

投资要点：

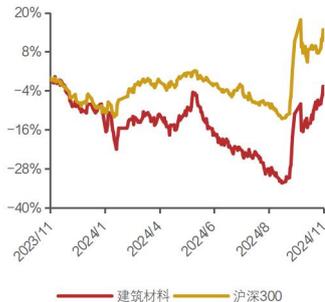
证券分析师

戴铭余
SAC: S1350524060003
daimingyu@huayuanstock.com
王彬鹏
SAC: S1350524090001
wangbinpeng@huayuanstock.com
郇悦轩
SAC: S1350524080001
liyexuan@huayuanstock.com

联系人

唐志玮
tangzhiwei@huayuanstock.com
林高凡
lingaofan@huayuanstock.com

板块表现：



- **新一轮大规模化债工作即将开启，现阶段仍以显性债务置换隐性债务为主。**11月8日下午，全国人大常委会办公厅举行新闻发布会，介绍了本轮一揽子财政刺激的具体部署，涉及总规模超过10万亿，包括新批准的3年6万亿元债务限额以及5年4万亿专项债。我们认为，相对于市场当前更为关注的数字，此轮化债的方式方法更为重要。近年来，城投盈利承压叠加土地财政下行导致隐性债务占据了大量的财政资源，地方政府面临债务挑战。从目前来看，此次化债总体思路依然未改变地方的偿债责任，即用显性的地方债券置换隐性的城投债券，未涉及中央的举债额度。边际上看，考虑到显性和隐性债务之间的利差，预计此次提及的10万亿约能节省6,000亿利息支出，有望释放部分财政资源用于发展。此外，此次发布会亦提及“中央财政还有较大的举债空间和赤字提升空间。正在积极谋划下一步的财政政策，加大逆周期调节力度”，我们判断，后续化债方式方法将视此轮“10万亿”落地效果而备，中央财政仍有足够空间，对化债决心和力度可以适当乐观。
- **房地产政策不断，助力止跌回稳。**此次新闻发布会，有关房地产的表述主要包括2个方面：1)“支持房地产市场健康发展的相关税收政策，已按程序报批，近期即将推出。”在此前国新办发布会上，财政部副部长廖岷在谈及下一步支持房地产平稳发展举措时称，正在抓紧研究明确与取消普通住宅和非普通住宅标准相衔接的增值税、土地增值税政策，该政策也被业内视为是近期即将推出的相关税收政策，我们判断政策的调整有利于降低房屋交易和房产开发成本，促进房地产回温和开发商减负。2)“专项债券支持回收闲置存量土地、新增土地储备，以及收购存量商品房用作保障性住房方面，财政部正在配合相关部门研究制定政策细则，推动加快落地。”自517新政以来，房地产收储进入大家视野，但截止目前，预计的5000亿资金落地速率较为缓慢。我们认为政策落地的堵点主要在两方面：一是，地方政府仍有债务考核，落地动力和债务约束兼顾存在难度；二是，地方政府收益率考核仍在，目前收储资金成本较高，导致满足潜在收益率的收储价格较低，落地难度大。当下，专项债券支持收储预计将带来积极变化：一方面，专项债直接有利于拓宽收储资金来源，降低资金成本；另一方面，专项债将收储范围扩大到土地储备，政府可通过提升容积率更改土地性质等方法提高收益率。有望加速实现推动土地和房屋库存消化，促进供求关系再均衡的政策初衷。
- **投资分析意见：继续看好“消费建材+水泥”。**我们建议关注三个方向：1)估值直接反应信心的消费建材，关注三棵树、东方雨虹、坚朗五金、伟星新材、北新建材、蒙娜丽莎；2)交易新周期起点的水泥，关注海螺水泥，华新水泥(H股)；3)分子端确定性较高的景气赛道，关注国泰集团、雪峰科技、中国核建、上海港湾、海鸥股份。
- **风险提示：经济恢复不及预期，化债力度不及预期，房地产政策不及预期**

内容目录

1. 板块跟踪	5
1.1. 板块跟踪	5
1.2. 行业动态	6
2. 数据跟踪	7
2.1. 水泥：水泥价格涨多跌少，下周或仍有推涨	7
2.2. 浮法玻璃：玻璃利润继续改善，价格仍有上涨可能	9
2.3. 光伏玻璃：整体交投淡稳，库存缓增	10
2.4. 玻璃纤维：需求有限，市场价格弱勢维稳	11
2.5. 碳纤维：吉林大厂报价上调，市场价格仍显疲軟	12
3. 风险提示	13

图表目录

图表 1: 申万一级分类涨跌幅	5
图表 2: 板块指数涨跌幅	5
图表 3: 建材板块涨跌幅前五	5
图表 4: 全国水泥价格 (元/吨)	7
图表 5: 分大区水泥价格 (元/吨)	7
图表 6: 水泥价格环比 (元/吨)	7
图表 7: 水泥价格同比 (元/吨)	7
图表 8: 水泥库容比 (%)	8
图表 9: 分大区水泥库容比 (pct)	8
图表 10: 水泥库容比环比 (pct)	8
图表 11: 水泥库容比同比 (pct)	8
图表 12: 水泥出货率 (%)	8
图表 13: 分大区水泥出货率 (pct)	8
图表 14: 水泥出货率环比 (pct)	9
图表 15: 水泥出货率同比 (pct)	9
图表 16: 全国 5mm 浮法玻璃价格 (元/吨)	9
图表 17: 浮法玻璃期货价格及基差 (元/吨)	9
图表 18: 浮法玻璃全国 13 省库存 (万重箱)	10
图表 19: 浮法玻璃盈利 (元/吨)	10
图表 20: 2.0mm 镀膜光伏玻璃价格 (元/平方米)	10
图表 21: 3.2mm 光伏玻璃价格 (元/平方米)	10
图表 22: 光伏玻璃产能 (吨/天, %)	11
图表 23: 光伏玻璃库存天数 (天, %)	11
图表 24: 无碱玻璃纤维纱均价 (元/吨)	11
图表 25: 合股纱均价 (元/吨)	11
图表 26: 缠绕直接纱均价 (元/吨)	12
图表 27: 电子纱均价 (元/吨)	12
图表 28: 碳钎维价格 (元/千克)	12
图表 29: 碳纤维-丙烯腈价差 (元/千克)	12

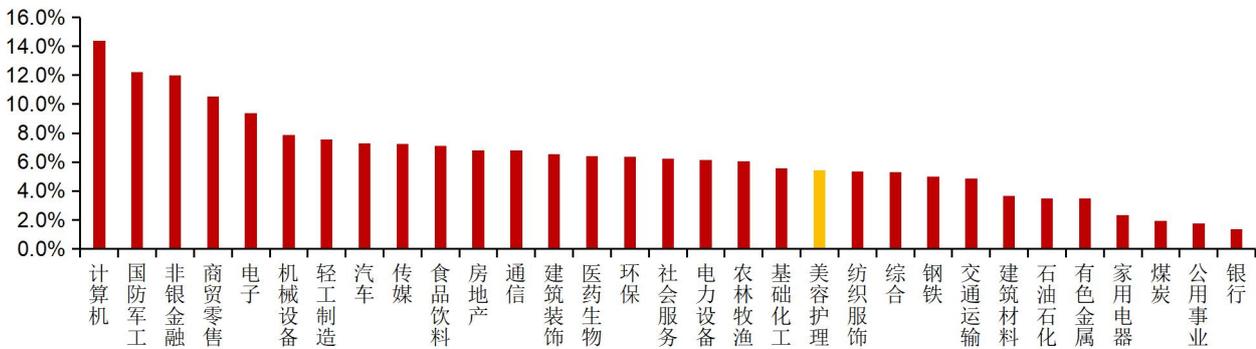
图表 30: PAN 基 T300 碳纤维盈利 (元/千克)	13
图表 31: 碳纤维企业周平均开工率 (%)	13
图表 32: 重点公司估值表	14

1. 板块跟踪

1.1. 板块跟踪

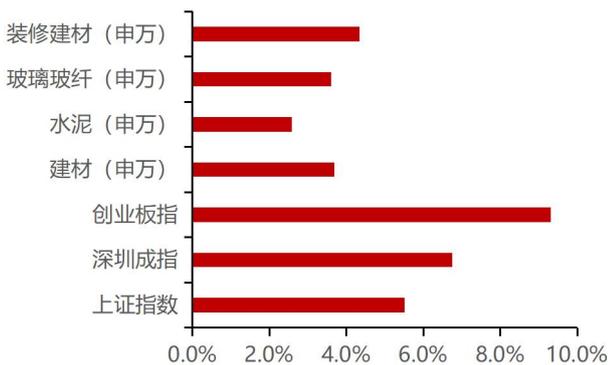
本周上证指数上升 5.5%、深证成指上升 6.8%、创业板指上升 9.3%，同期建筑材料指数（申万）上升 3.7%。建材行业细分领域中，水泥、玻璃玻纤、装修建材指数（申万）分别上升 2.6%、上升 3.6%、上升 4.3%。个股方面，涨跌幅前五的分别为：科创新材(+69.2%)、纳川股份(+34.8%)、聚力文化(+23.9%)、扬子新材(+21.3%)、西藏天路(+18.0%)，涨跌幅后五的分别为：华立股份(-23.2%)、华新水泥(-4.7%)、亚士创能(-4.6%)、法狮龙(-4.0%)、福建水泥(-3.1%)。

图表 1：申万一级分类涨跌幅



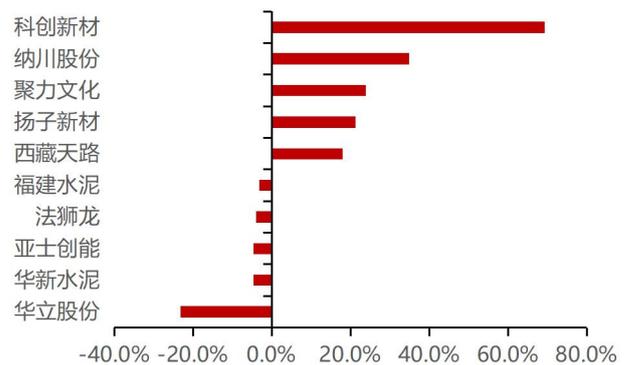
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 2：板块指数涨跌幅



资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 3：建材板块涨跌幅前五



资料来源：Wind，华源证券研究所

1.2. 行业动态

- **全国人大常委会：批准增加 6 万亿元地方政府债务限额置换存量隐性债务。**本次会议表决通过了《全国人民代表大会常务委员会关于批准<国务院关于提请审议增加地方政府债务限额置换存量隐性债务的议案>的决议》。议案提出，为贯彻落实党中央决策部署，在压实地方主体责任的基础上，建议增加 6 万亿元地方政府债务限额置换存量隐性债务。全国人大财政经济委员会副主任委员、全国人大常委会预算工作委员会主任许宏才在新闻发布会上介绍，议案提出，为便于操作、尽早发挥政策效用，新增债务限额全部安排为专项债务限额，一次报批，分三年实施。按此安排，2024 年末地方政府专项债务限额将由 29.52 万亿元增加到 35.52 万亿元。许宏才表示，议案已经全国人大常委会批准，国务院财政部门将按程序尽早下达分地区限额，地方政府将依法做好债券置换工作，各级人大及其常委会将依法做好监督工作。
- **财政部部长蓝佛安：加上本次批准的 6 万亿元债务限额，直接增加地方化债资源达 10 万亿元。**财政部部长蓝佛安在 11 月 8 日举行的十四届全国人大常委会第十二次会议新闻发布会上介绍，从 2024 年开始，我国将连续五年每年从新增地方政府专项债券中安排 8000 亿元，专门用于化债，累计可置换隐性债务 4 万亿元。再加上这次全国人大常委会批准的 6 万亿元债务限额，直接增加地方化债资源 10 万亿元。同时也明确，2029 年及以后到期的棚户区改造隐性债务 2 万亿元，仍按原合同偿还。蓝佛安表示，政策协同发力后，2028 年之前，地方需要消化的隐性债务总额从 14.3 万亿元大幅下降至 2.3 万亿元，化债压力大大减轻。
- **据克而瑞数据，新房周报，10.28-11.3，30 城新房成交环比增 13%，京沪深备案增幅显著。**具体来说，一线指数环比增长 35.13 点至 193.2，二线成交指数环比增长 20 点至 91.01，三四线成交指数环比下降 6 点至 113.03。重点监测城市开盘去化率为 54%，环比增长 14 个百分点，本周上海有 7 个项目推盘入市，杭州、武汉、南京等有 3 个项目开盘加推，天津、北京等有 2 个项目开盘加推，深圳、宁波、郑州仅有 1 个项目推盘入市。
- **据克而瑞数据，土地周报，10.28-11.3，供求规模双创新高，广州琶洲延期地块均底价成交。**周内土地供求规模延续上行，溢价率水平持续走低。重点城市本周监测供应建筑面积 1544 万平方米，环比上升 19%，成交建筑面积 1036 万平方米，环比上升 45%。市场热度方面，本周平均溢价率 1.2%，环比下降 0.4 个百分点，流拍率 2.8%，环比下降 6.5 个百分点。

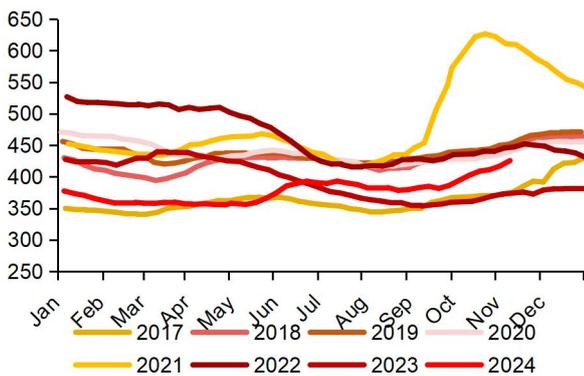
2. 数据跟踪

2.1. 水泥：水泥价格涨多跌少，下周或仍有推涨

上周全国水泥市场表现：

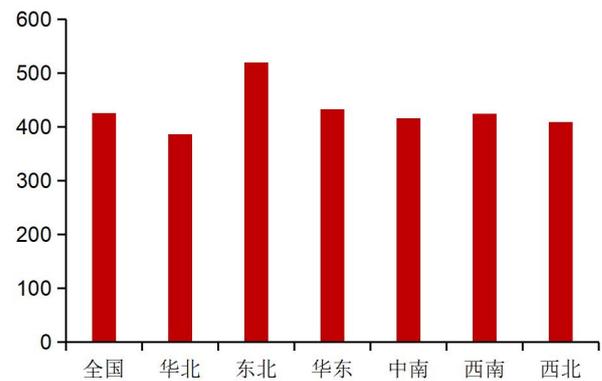
- 1) 全国 42.5 水泥平均价为 425.5 元/吨，环比上升 8.7 元/吨，同比上升 51.5 元/吨。环比上升地区是华北、华东、中南、西南；
- 2) 全国水泥库容比为 66.7%，环比下降 0.1pct，同比下降 6.4pct。环比上升地区是华北、华东、西南、西北，环比下降地区是东北、中南；
- 3) 水泥出货率为 54.2%，环比上升 3.2pct，同比下降 3.9pct。环比上升地区是华东、中南，环比下降地区是东北、西南、西北。

图表 4：全国水泥价格（元/吨）



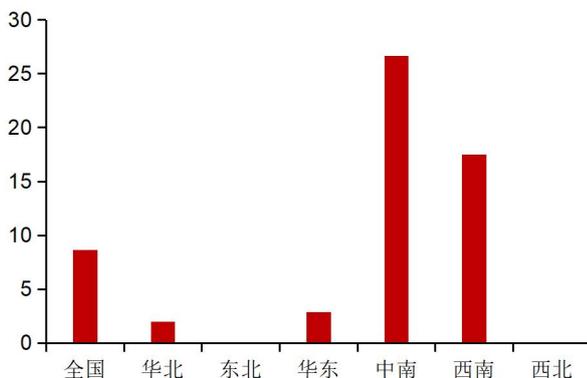
资料来源：数字水泥网，华源证券研究所

图表 5：分大区水泥价格（元/吨）



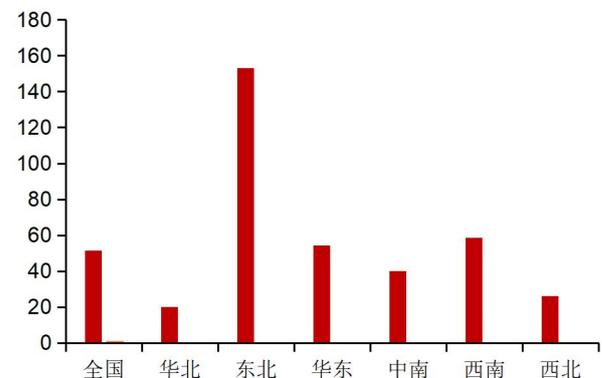
资料来源：数字水泥网，华源证券研究所

图表 6：水泥价格环比（元/吨）



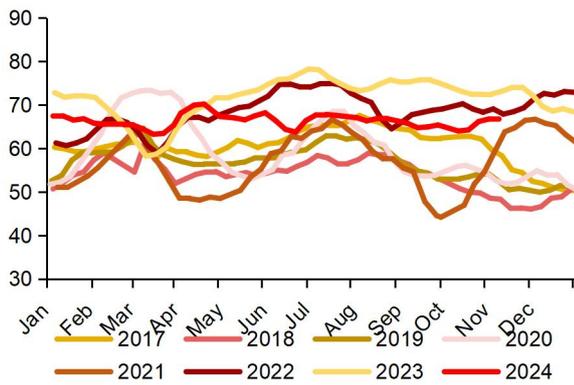
资料来源：数字水泥网，华源证券研究所

图表 7：水泥价格同比（元/吨）



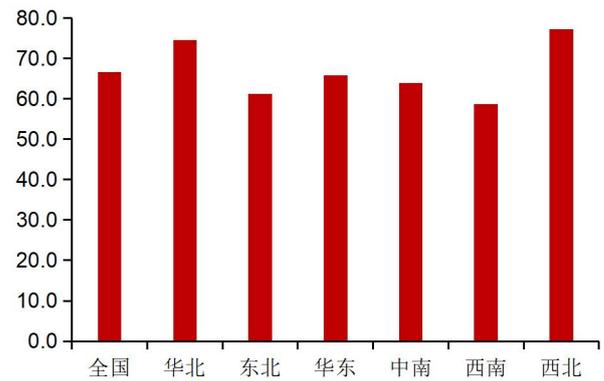
资料来源：数字水泥网，华源证券研究所

图表 8：水泥库容比 (%)



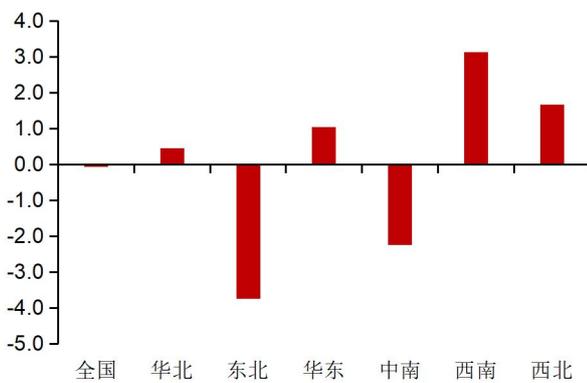
资料来源：数字水泥网，华源证券研究所

图表 9：分大区水泥库容比 (pct)



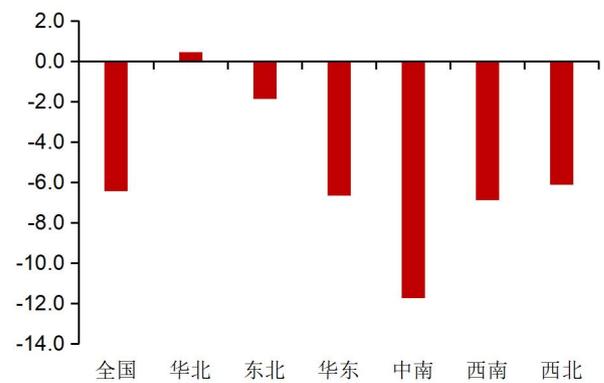
资料来源：数字水泥网，华源证券研究所

图表 10：水泥库容比环比 (pct)



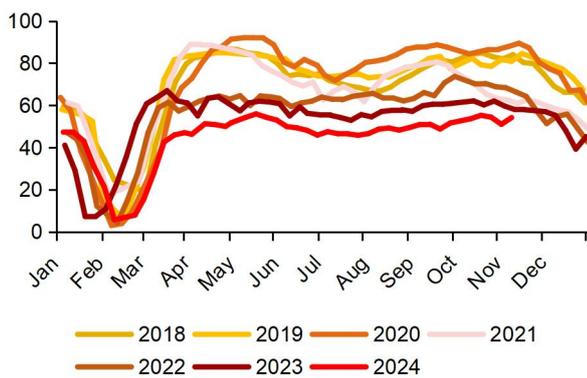
资料来源：数字水泥网，华源证券研究所

图表 11：水泥库容比同比 (pct)



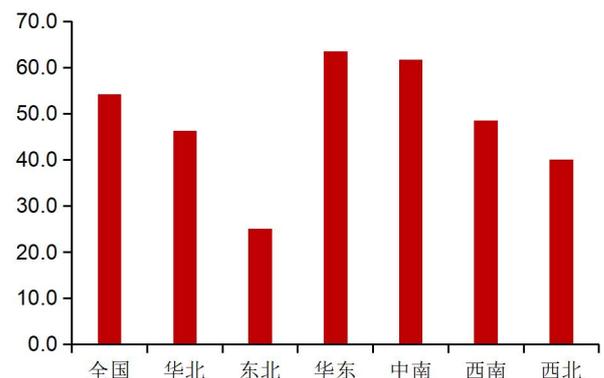
资料来源：数字水泥网，华源证券研究所

图表 12：水泥出货率 (%)



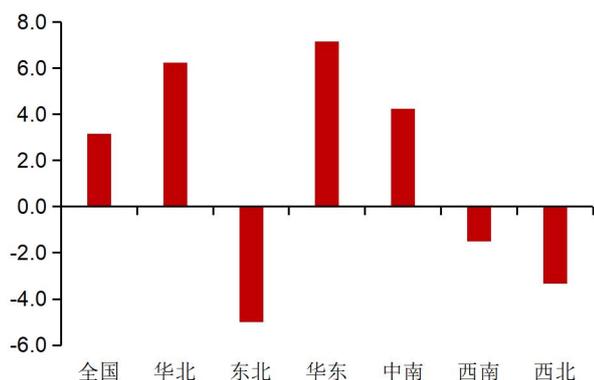
资料来源：数字水泥网，华源证券研究所

图表 13：分大区水泥出货率 (pct)



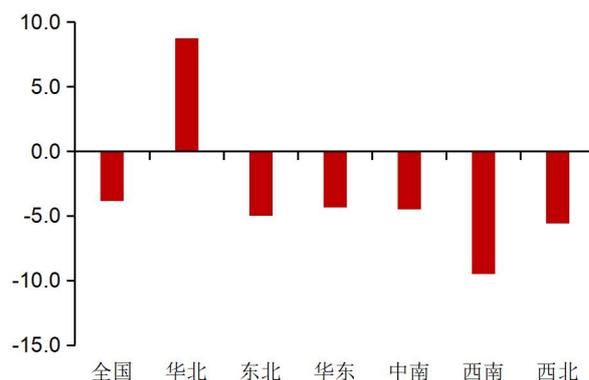
资料来源：数字水泥网，华源证券研究所

图表 14: 水泥出货率环比 (pct)



资料来源: 数字水泥网, 华源证券研究所

图表 15: 水泥出货率同比 (pct)



资料来源: 数字水泥网, 华源证券研究所

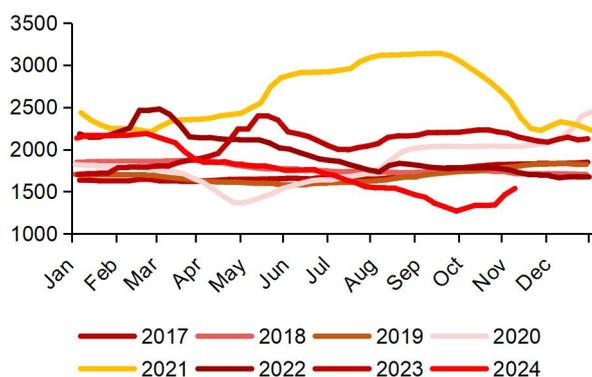
2.2. 浮法玻璃: 玻璃利润继续改善, 价格仍有上涨可能

上周浮法玻璃市场表现:

1) 全国 5mm 浮法玻璃均价为 1536.5 元/吨, 环比上升 72.6 元/吨, 同比下降 612.3 元/吨。环比上升地区是华北、华中、华东、华南、西南、东北、西北;

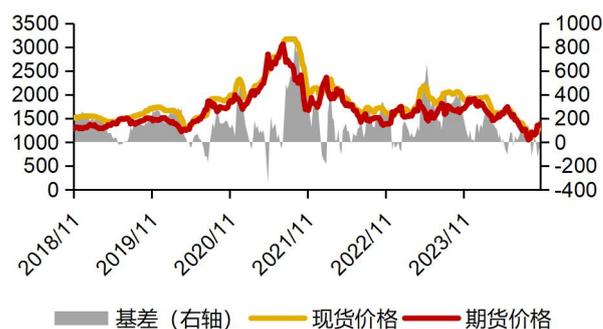
2) 全国重点 13 省生产企业库存总量为 4350 万重箱, 环比下降 5.2%, 同比上升 8.4%。环比下降地区是河北、山东、江苏、浙江、安徽、广东、福建、湖北、湖南、四川、山西、陕西、辽宁。

图表 16: 全国 5mm 浮法玻璃价格 (元/吨)



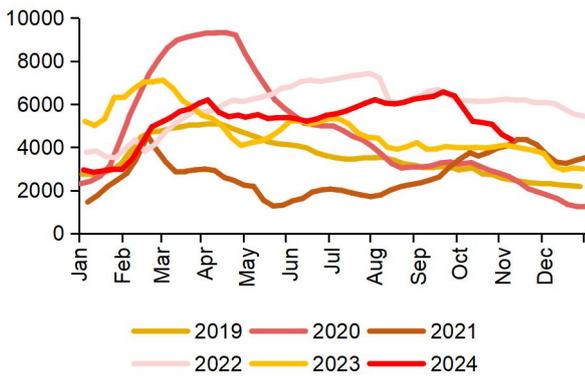
资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究所

图表 17: 浮法玻璃期货价格及基差 (元/吨)



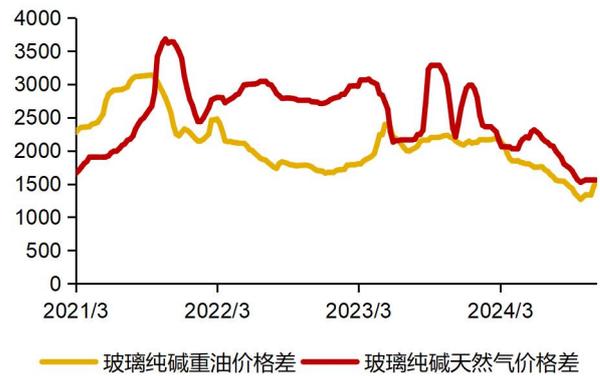
资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究所

图表 18: 浮法玻璃全国 13 省库存 (万重箱)



资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究所

图表 19: 浮法玻璃盈利 (元/吨)



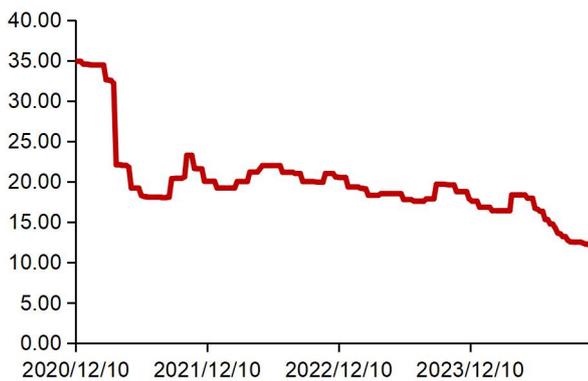
资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究所

2.3. 光伏玻璃: 整体交投淡稳, 库存缓增

上周光伏玻璃市场表现:

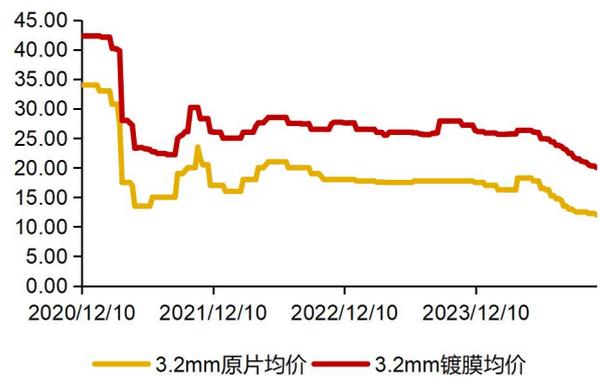
- 1) 2.0mm 镀膜均价为 12.0 元/平, 环比下降 0.3 元/平, 同比下降 6.8 元/平; 3.2mm 原片均价为 12.0 元/平, 环比下降 0.3 元/平, 同比下降 5.8 元/平; 3.2mm 镀膜均价为 20.0 元/平, 环比下降 0.2 元/平, 同比下降 7.2 元/平;
- 2) 全国光伏玻璃在产生产线共计 464 条, 日熔量合计 98850 吨/日, 环比下降 3.4%, 同比上升 2.7%;
- 3) 光伏玻璃库存天数为 38.65 天, 环比上升 0.9%, 同比上升 88.9%。

图表 20: 2.0mm 镀膜光伏玻璃价格 (元/平方米)



资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究所

图表 21: 3.2mm 光伏玻璃价格 (元/平方米)



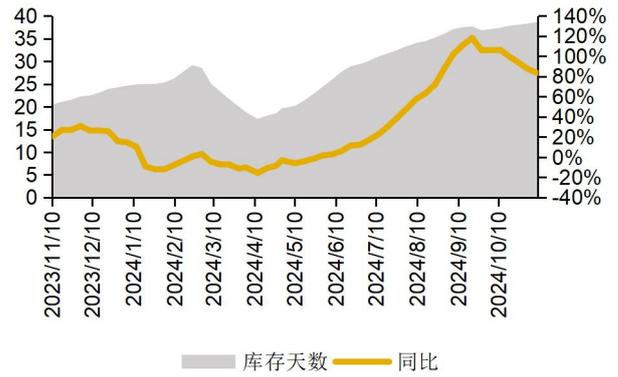
资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究所

图表 22: 光伏玻璃产能 (吨/天, %)



资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究所

图表 23: 光伏玻璃库存天数 (天, %)



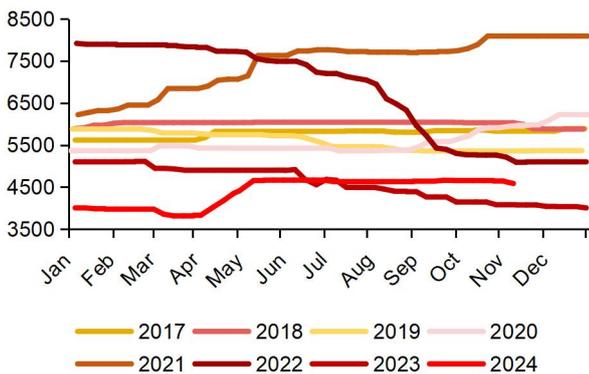
资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究所

2.4. 玻璃纤维: 需求有限, 市场价格弱势维稳

上周玻璃纤维市场表现

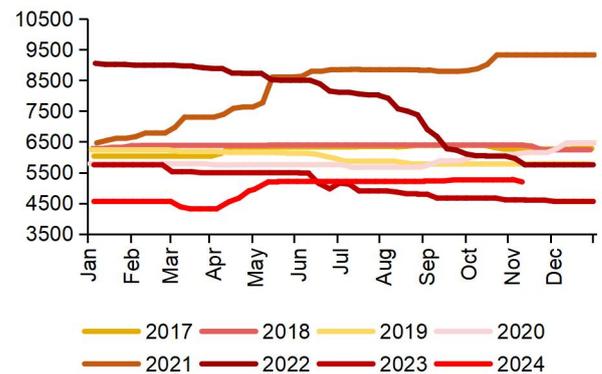
- 1) 无碱玻璃纤维纱均价为 4585.0 元/吨, 环比下降 55.0 元/吨, 同比上升 505.0 元/吨;
- 2) 合股纱均价为 5191.7 元/吨, 环比下降 83.3 元/吨, 同比上升 583.3 元/吨;
- 3) 缠绕直接纱均价为 3675.0 元/吨, 环比下降 12.5 元/吨, 同比上升 387.5 元/吨;
- 4) 电子纱均价为 9200.0 元/吨, 环比不变, 同比上升 1300.0 元/吨。

图表 24: 无碱玻璃纤维纱均价 (元/吨)



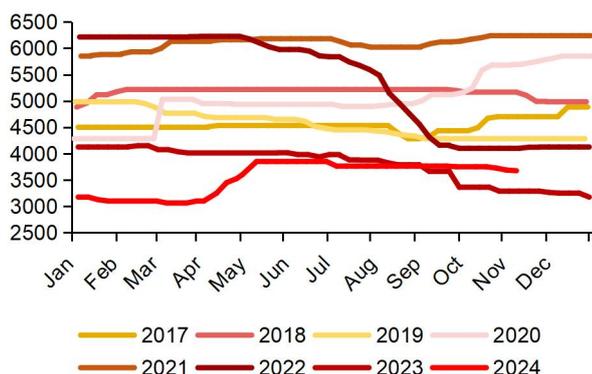
资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究所

图表 25: 合股纱均价 (元/吨)



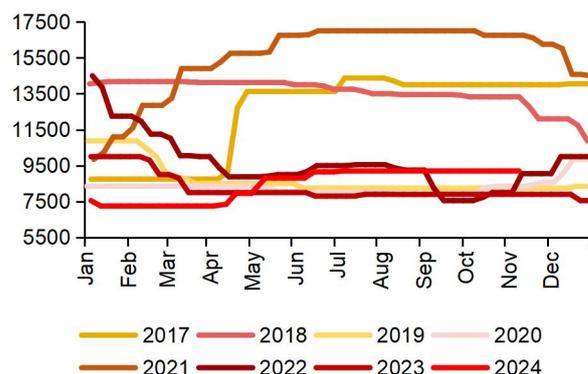
资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究所

图表 26: 缠绕直接纱均价 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究所

图表 27: 电子纱均价 (元/吨)



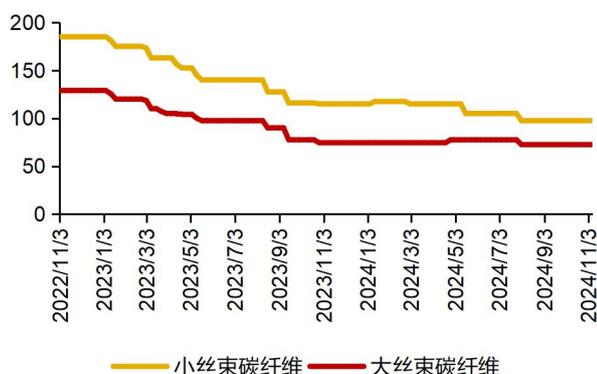
资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究所

2.5. 碳纤维: 吉林大厂报价上调, 市场价格仍显疲软

上周碳纤维市场表现:

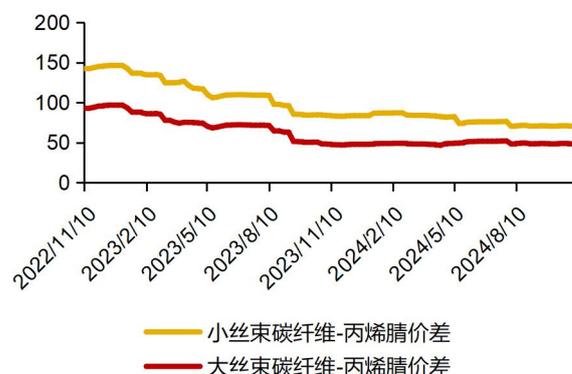
- 1) 大丝束碳纤维均价为 72.5 元/千克, 环比不变, 同比下降 2.0 元/千克, 小丝束碳纤维均价为 97.5 元/千克, 环比不变, 同比下降 17.5 元/千克;
- 2) 大丝束碳纤维-丙烯腈价差为 48.08 元/千克, 环比下降 0.09 元/千克, 同比上升 0.83 元/千克, 小丝束碳纤维-丙烯腈价差为 70.21 元/千克, 环比下降 0.09 元/千克, 同比下降 12.88 元/千克;
- 3) PAN 基 T300-24K 碳纤维盈利-8.11 元/千克, 环比不变, 同比上升 0.19 元/千克, PAN 基 T300-12K 碳纤维盈利 1.89 元/千克, 环比不变, 同比上升 2.19 元/千克;
- 4) 碳纤维企业平均开工率为 48.90%, 环比上升 1.31pct, 同比上升 5.81pct。

图表 28: 碳纤维价格 (元/千克)



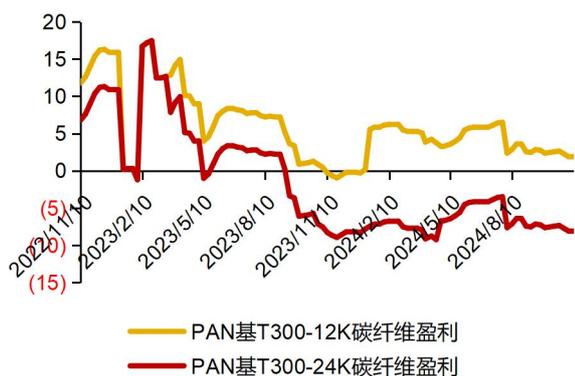
资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究所

图表 29: 碳纤维-丙烯腈价差 (元/千克)



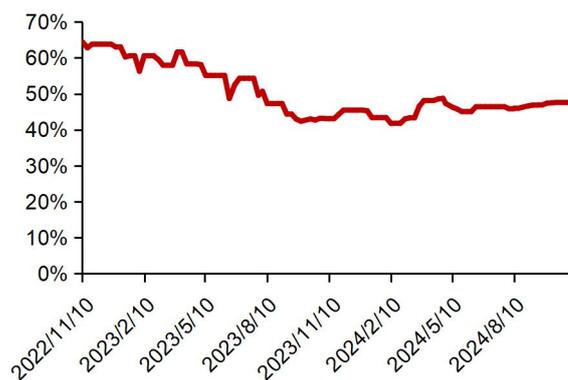
资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究所

图表 30: PAN 基 T300 碳纤维盈利 (元/千克)



资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究所

图表 31: 碳纤维企业周平均开工率 (%)



资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究所

3. 风险提示

经济恢复不及预期: 逆周期调节背景下, 经济有望企稳回升, 但仍存在不确定性。

化债力度不及预期: 化债有望推动地产产业链重回正常轨道, 但具体落地力度仍有不确定性。

房地产政策不及预期: 地产政策边际宽松, 但整体复苏程度仍然较弱, 地产需求仍有不确定性。

图表 32：重点公司估值表

代码	公司	股价	总市值（亿元）	EPS			PE			PB
		2024/11/08		2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	
000401.SZ	冀东水泥	6.03	160	0.07	0.20	0.32	92	30	19	0.6
000786.SZ	北新建材	31.39	530	2.53	2.88	3.20	12	11	10	2.1
000877.SZ	天山股份	6.56	466	0.01	0.24	0.33	852	27	20	0.6
002372.SZ	伟星新材	14.66	233	0.73	0.83	0.94	20	18	16	4.9
002641.SZ	公元股份	4.68	58	0.27	0.30	0.33	17	16	14	1.1
002791.SZ	坚朗五金	31.10	110	0.59	0.91	1.16	53	34	27	1.9
002798.SZ	帝欧家居	4.31	17	0.37	0.79	-	12	5	-	1.0
003012.SZ	东鹏控股	6.43	75	0.40	0.46	0.52	16	14	12	1.0
600176.SH	中国巨石	11.64	466	0.57	0.73	0.90	21	16	13	1.6
600585.SH	海螺水泥	27.12	1437	1.60	1.82	2.00	17	15	14	0.8
600720.SH	中交设计	10.07	231	0.80	0.87	0.94	13	12	11	1.6
601636.SH	旗滨集团	6.61	177	0.34	0.45	0.57	19	15	12	1.3
603737.SH	三棵树	47.30	249	1.10	1.44	1.79	43	33	26	9.0
603378.SH	亚士创能	7.32	31	0.20	0.30	0.51	37	24	14	1.9
301058.SZ	中粮科工	12.27	63	0.50	0.59	0.68	24	21	18	3.1
605598.SH	上海港湾	20.14	49	0.85	1.22	1.53	24	17	13	2.7
600552.SH	凯盛科技	13.80	130	0.16	0.24	0.33	84	58	42	3.1

资料来源：Wind，华源证券研究（重点公司盈利预测均使用Wind一致预期）

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、意见及推测等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。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。

本报告采用的基准指数：A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数。