

相关研究

《美债收益率跌破 2.9%——海外经济政策跟踪》2022.07.03

《美欧：经济回落，通胀仍高——海外经济政策跟踪》2022.06.26

《海外普遍加息——海外经济政策跟踪》2022.06.19

分析师:梁中华

Tel:(021)23219820

Email:lzh13508@htsec.com

证书:S0850520120001

分析师:李俊

Tel:(021)23154149

Email:lj13766@htsec.com

证书:S0850521090002

联系人:李林芷

Tel:(021)23219674

Email:llz13859@htsec.com

## 美债高波动：利率再上 3%

### ——海外经济政策跟踪

#### 投资要点：

- **疫情与疫苗追踪：**截至 7 月 8 日，美国日均新增和死亡病例均小幅缓解，住院病例继续小幅上升，但仍保持低位。而欧洲疫情继续反弹，BA.4 和 BA.5 已成为主流毒株，特别是 BA.5 毒株的感染比重，德国接近 8 成，西班牙已超过 7 成，英国接近 6 成。东南亚国家疫情持续分化。
- **政策：**中美对话沟通；欧央行宣布采取更多措施把气候变化因素纳入货币政策；俄罗斯允许银行对法人实体的外币存款实行负利率。以色列加息 50BP；澳大利亚加息 50BP；罗马尼亚加息 100BP；马来西亚加息 25BP；斯里兰卡加息 100BP；巴基斯坦加息 125BP；波兰加息 50BP；秘鲁加息 50BP。
- **经济：**美国就业恢复依然强劲，6 月美国新增非农就业 37.2 万人，失业率为 3.6%，连续 4 个月保持在历史相对低位；相对 2020 年 2 月，私人部门就业已经恢复。美国景气指数仍在走弱；信心指数持续下降。美国通胀预期小幅回升；加息预期升温，CME Group 数据显示，截至 7 月 8 日，市场预期全年加息次数 12 次(假设每次 25BP)的概率回升至 100%，7 月至少加息 75BP 的概率为 100%。美债收益率回升至 3.09%，主因美债实际收益率回升，截至 7 月 8 日，美债 10 年期实际利率上行 18BP 至 0.72%。欧洲消费大幅下滑，欧元区 5 月零售销售指数同比下降至 2021 年 2 月以来新低；投资信心持续下行，欧元区 7 月 Sentix 投资信心指数下降 2020 年 5 月以来新低。欧洲通胀压力仍高，欧元区 19 国 5 月 PPI 同比较 4 月小幅回落，这或与去年同期基数相对较高有关，环比增速仍在历史高位，通胀压力仍高。

## 目 录

---

1. 疫情与疫苗追踪: BA.4 和 BA.5 成海外主流毒株.....	4
2. 政策: 中美对话沟通.....	7
3. 美国: 加息预期再回升.....	8
4. 欧洲: 通胀压力不减.....	10

## 图目录

图 1	主要经济体感染变异毒株分布 (%)	4
图 2	美国日均新增病例与日均死亡病例 (例)	4
图 3	美国病床占用率与 ICU 病床占用率 (因新冠住院, %)	5
图 4	欧洲日均新增病例与日均死亡病例 (例)	5
图 5	东南亚主要国家日均新增病例 (例)	5
图 6	东南亚主要国家日均死亡病例 (例)	5
图 7	英国日均新增病例和日均死亡病例 (例)	6
图 8	以色列日均新增病例和日均死亡病例 (例)	6
图 9	英国新增住院和重症率 (周度)	6
图 10	以色列新增住院和重症率 (周度)	6
图 11	主要经济体疫情防控强度指数	6
图 12	美国新增非农就业人数 (万人)	8
图 13	美国非农失业率及 U6 失业率 (%)	8
图 14	美国 ISM 制造业和非制造业 PMI	9
图 15	美国 Sentix 投资信心指数	9
图 16	美国 5 年期和 10 年期通胀预期 (%)	9
图 17	市场预测美联储全年加息次数的概率 (每次 25BP, %)	9
图 18	美国周度经济指数 (%)	9
图 19	美国 10 年期国债收益率分解 (%)	10
图 20	欧元区 19 国零售销售指数当月同比 (%)	11
图 21	欧元区 19 国和欧盟 27 国 PPI 当月同比 (%)	11
图 22	欧元区 Sentix 投资信心指数	11
图 23	CEIC 领先指数: 欧元区	11
图 24	欧洲主要国家人口活动指数 (较 2020 年 1-2 月均值, %)	11

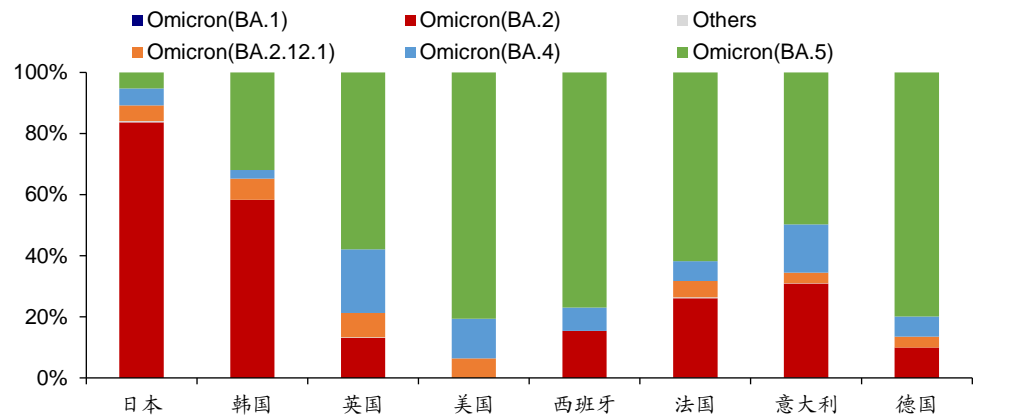
## 表目录

表 1	近期全球新冠疫情、疫苗相关事件	6
表 2	近期全球猴痘疫情相关事件	7
表 3	美国经济数据总览	10
表 4	欧元区经济数据总览	12

## 1. 疫情与疫苗追踪：BA.4 和 BA.5 成海外主流毒株

**BA.4 和 BA.5 已成为英美主流毒株。**截至 7 月 10 日，Omicron 新变种 BA.4 和 BA.5 占变异毒株比重继续快速上升，已成为英美主流毒株。根据 GISAID 的最新数据，在统计区间内，美国感染 BA.2.12.1 的比重大幅下降至 6.5%，而 BA.4 和 BA.5 的比重则分别上升到 12.9% 和 80.7%。欧洲主要国家感染 BA.4 和 BA.5 的情况同样不容小觑，特别是感染 BA.5 的比重，德国接近 8 成，西班牙已超过 7 成，英国接近 6 成。

图1 主要经济体感染变异毒株分布 (%)

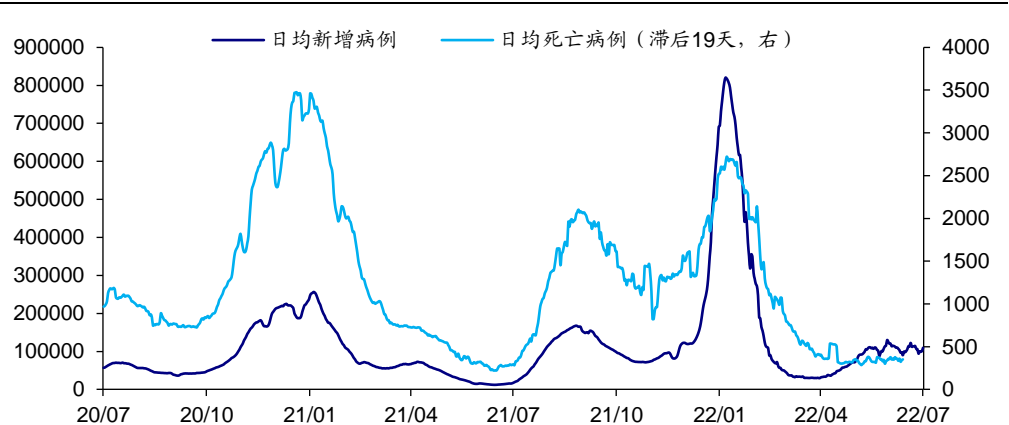


资料来源：GISAID，海通证券研究所，韩国和日本为 2022 年 6 月 13 日至 2022 年 6 月 27 日，其他国家为 2022 年 6 月 27 日至 2022 年 7 月 10 日。

**美国疫情有所缓解。**截至 7 月 8 日，美国日均新增病例为 10.9 万例左右，较上一周下降 4.1%；日均死亡病例降至 351 例，较上一周减少 6.9%。截至 7 月 3 日，新增住院人数增长至 3.6 万人，较上一周回升 12.3%，增速有所反弹。不过，重症率仍然接近于 0。

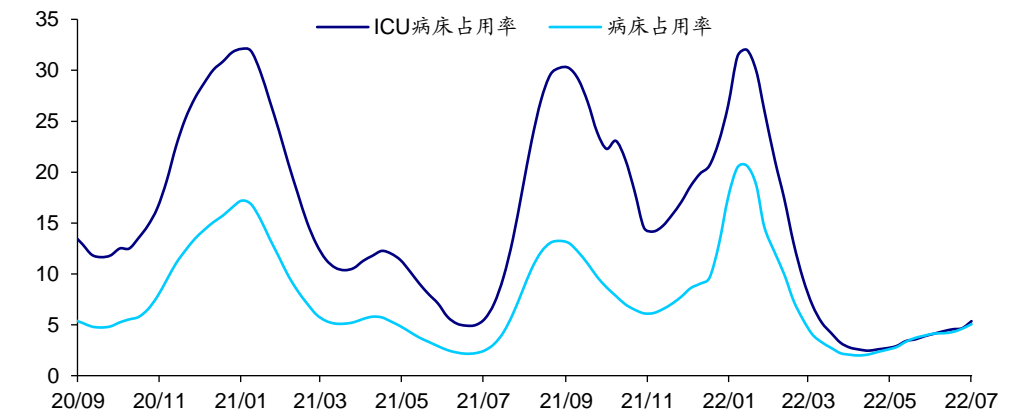
**美国医疗负担小幅增加，但仍处相对低位。**截至 7 月 10 日，美国住院病床占用率下降至 73.9%，其中，因新冠住院占用率增长至 5.1%；美国 ICU 病床占用率小幅增至 69.4%，其中，因新冠 ICU 占用率继续上行至 5.4%。不过整体来看，仍在相对低位。

图2 美国日均新增病例与日均死亡病例 (例)



资料来源：Wind，海通证券研究所

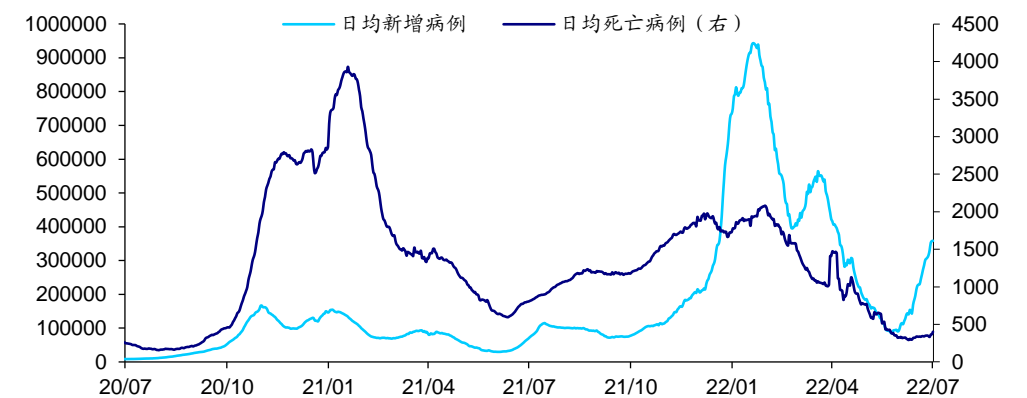
图3 美国病床占用率与ICU病床占用率（因新冠住院，%）



资料来源：Johns Hopkins University 官网，海通证券研究所，截至7月10日

**欧洲疫情持续反弹。**截至7月8日，欧洲日均新增病例为35.8万例，较上一周增长18.9%；日均死亡病例较上一周增长13.1%至392例。从新增确诊病例数来看，除英国外，**欧洲主要国家新增感染病例都继续增加**，相较上一周，意大利、西班牙、法国、德国和俄罗斯分别增加34.7%、14.0%、30.4%、1.3%和6.3%，而英国则下降4.8%。**这很大程度上与BA.4和BA.5毒株的快速传播有关。**从日均死亡病例数来看，除英国、俄罗斯外，其余欧洲主要国家死亡情况均有所反弹。

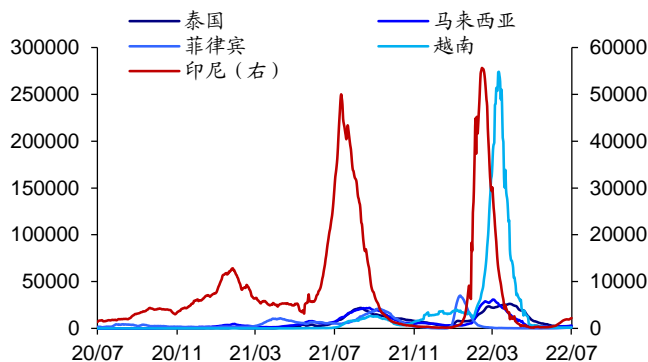
图4 欧洲日均新增病例与日均死亡病例（例）



资料来源：Wind，海通证券研究所，图中为7日移动平均数据

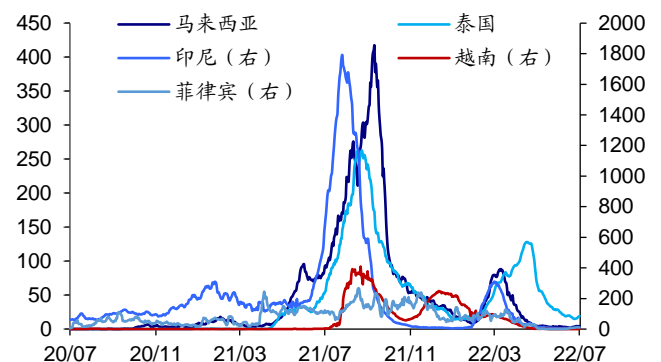
**东南亚疫情持续分化。**截至7月8日，东南亚主要国家疫情持续分化，马来西亚、菲律宾、印尼和越南日均新增病例较上一周分别增加28.0%、42.6%、14.0%和7.4%，泰国则减少0.3%。

图5 东南亚主要国家日均新增病例（例）

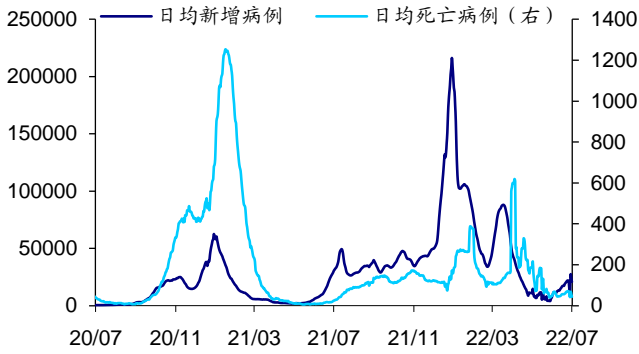


资料来源：Wind，海通证券研究所，图中为7日移动平均数据

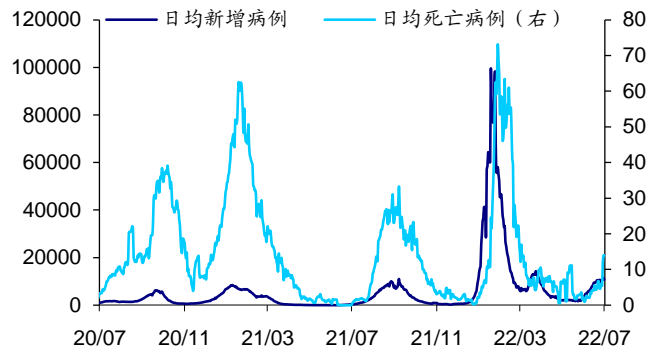
图6 东南亚主要国家日均死亡病例（例）



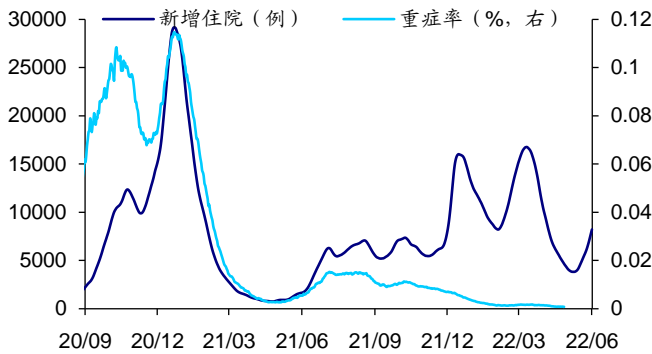
资料来源：Wind，海通证券研究所，图中为7日移动平均数据

**图7 英国日均新增病例和日均死亡病例（例）**


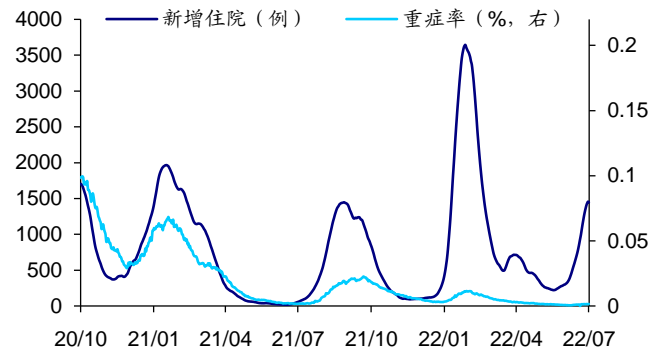
资料来源：Wind，海通证券研究所，图中为7日移动平均数据

**图8 以色列日均新增病例和日均死亡病例（例）**


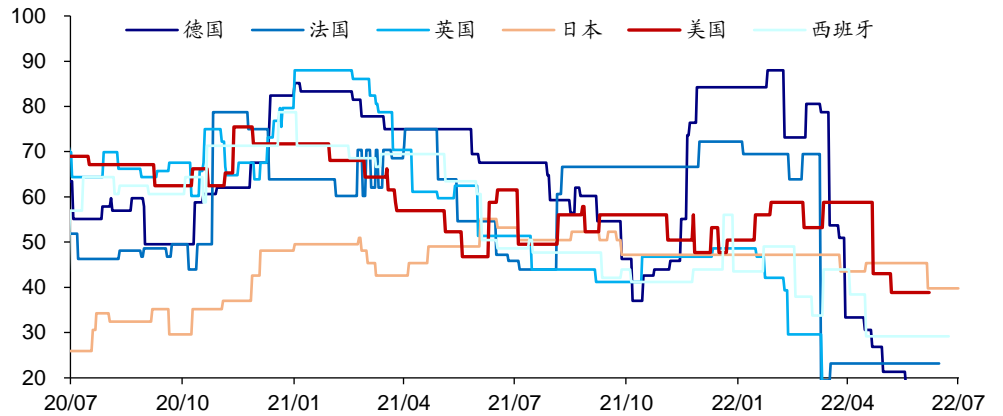
资料来源：Wind，海通证券研究所，图中为7日移动平均数据

**图9 英国新增住院和重症率（周度）**


资料来源：Wind，海通证券研究所

**图10 以色列新增住院和重症率（周度）**


资料来源：Wind，海通证券研究所

**图11 主要经济体疫情防控强度指数**


资料来源：Oxford，海通证券研究所，截至7月5日

**表1 近期全球新冠疫情、疫苗相关事件**

国家/地区	疫情/疫苗新闻
德国	当地时间7月3日，德国联邦司法部长布施曼证实或将于秋季重启口罩令。德国政府将于7月下旬提出秋季防疫措施，新的《感染保护法》会再次包含广泛的口罩令，但明确排除再度“封城”的可能性。
新西兰	新西兰卫生部当地时间7月4日宣布，该国50岁以上人群以及30岁以上的医护人员均可开始接种第二剂新冠疫苗加强针，以应对奥密克戎毒株新亚型BA.5引发的新一轮疫情蔓延。
美国	美国食品药品监督管理局（FDA）批准辉瑞和BionTech的新冠疫苗用于12-15岁青少年接种。

资料来源：华尔街见闻，央视新闻，新华社，海通证券研究所整理



**表 2 近期全球猴痘疫情相关事件**

国家/地区	疫情/疫苗新闻
美国	当地时间 7 月 3 日，美国传染病专家警告称，猴痘疫情在美国有失控风险。美国政府对猴痘的反应，反映出该国在新冠疫情早期最糟糕的部分，即测试严重有限，疫苗推出缓慢，导致病毒在未被发现的情况下传播。
芬兰	据芬兰国立卫生和福利研究院当地时间 7 月 4 日公布数据显示，芬兰目前累计确诊 10 例猴痘病例。
巴拿马	巴拿马卫生部当地时间 7 月 5 日召开新闻发布会宣布，该国确诊首例猴痘病例。
新加坡	新加坡卫生部 7 月 6 日晚称，新加坡发现首例本土确诊猴痘病例。
世卫组织	当地时间 7 月 6 日，世卫组织总干事谭德塞表示，全球 58 个国家和地区已报告 6000 多例猴痘病例，可能还有大量病例未被发现。目前全球超过 80% 的猴痘病例来自欧洲，欧洲已成为当前猴痘疫情中心。在非洲，以前未受猴痘疫情影响的国家现在也出现了猴痘病例。世卫组织计划于近期重新召开突发事件委员会，讨论猴痘疫情。
厄瓜多尔	厄瓜多尔当地时间 7 月 6 日称，该国卫生部宣布发现该国首例猴痘病例。
巴西	当地时间 7 月 7 日，巴西卫生部称，该国猴痘确诊病例上升至 142 例。

资料来源：华尔街见闻，央视新闻，海通证券研究所整理

## 2. 政策：中美对话沟通

**中美对话沟通。**7 月 5 日上午，中共中央政治局委员、国务院副总理、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤应约与美财政部长耶伦举行视频通话。双方就宏观经济形势、全球产业链供应链稳定等议题务实、坦诚交换了意见，交流富有建设性。双方认为，当前世界经济面临严峻挑战，加强中美宏观政策沟通协调意义重大，共同维护全球产业链供应链稳定，有利于中美两国和整个世界。中方表达了对美国取消对华加征关税和制裁、公平对待中国企业等问题的关切。双方同意继续保持对话沟通。

**欧央行宣布采取更多措施把气候变化因素纳入货币政策。**7 月 4 日，欧洲央行发布公告称，为更好地落实《巴黎协定》的目标和欧盟相关气候目标，将在公司债券购买、抵押品框架、披露要求和风险管理方面引入气候变化因素，旨在减少资产负债上涉及气候变化的金融风险，有助于维护欧元系统价格稳定并支持经济绿色转型。此外，欧洲央行提出为公司和金融机构提供激励措施，促进碳排放透明化，减少碳排放量。

**俄罗斯允许银行对法人实体的外币存款实行负利率。**当地时间 7 月 6 日，俄罗斯国家杜马（议会下院）通过了一项法案，允许银行对法人实体的外币存款实行负利率。根据该法案，与法人实体签订的外币银行存款协议可以规定收取佣金，该费用可能超过存款的应付利息金额。法案对现有及新签署的外币存款协议同等适用。此法案的目的是减少银行的外币存款量。

**以色列加息 50BP。**以色列央行上调基准利率 50 个基点至 1.25%，为年内第 3 次加息，年内累计加息 115BP。

**澳大利亚加息 50BP。**澳洲联储上调基准利率 50 个基点至 1.35%，为 2019 年 5 月以来最高利率水平。

**罗马尼亚加息 100BP。**罗马尼亚央行将基准利率上调 100 个基点至 4.75%，为年内第 5 次加息。

**马来西亚加息 25BP。**马来西亚央行将隔夜政策利率上调 25 个基点至 2.25%。

**斯里兰卡加息 100BP。**斯里兰卡央行将贷款利率上调 100 个基点至 15.5%，年内累计加息 950BP。

**巴基斯坦加息 125BP。**巴基斯坦央行将关键利率上调 125 个基点至 15.0%。

**波兰加息 50BP。**波兰央行将关键利率上调 50 个基点至 6.5%，为年内第 7 次加息。

**秘鲁加息 50BP。**秘鲁央行将参考利率上调 50 个基点至 6.0%。

### 3. 美国：加息预期再回升

**就业恢复依然强劲。**一方面，6月美国新增非农就业 37.2 万人，3 个月移动平均新增就业仍超 37 万人。其中，服务业新增就业贡献率接近 9 成。另一方面，失业率为 3.6%，连续 4 个月保持在历史相对低位；劳动参与率小幅回落 0.1 个百分点至 62.2%。

相对 2020 年 2 月，私人部门就业已经恢复。其中，专业和商业服务、运输仓储业以及零售业等均恢复到疫情之前的水平；而休闲酒店业、医疗保健业以及政府仍未恢复，尤其是休闲酒店业仍有 130 多万人的缺口。**如果按照平均每个月 37 万人的恢复速度，非农就业或将在 8 月恢复到疫情前水平；不过休闲酒店业就业缺口仍大，仍需时日。**（参见《加息或不会停止——2022 年 6 月美国非农数据点评》）

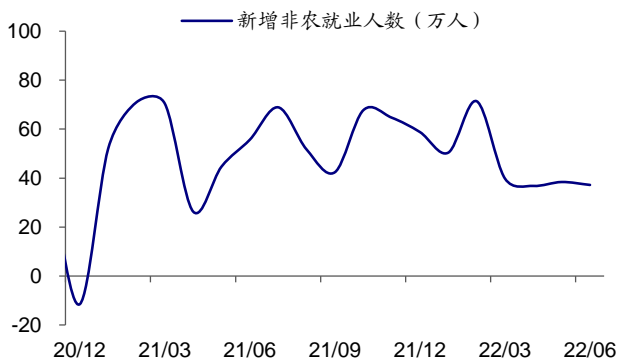
**景气指数持续走弱。**美国 6 月 ISM 非制造业 PMI 指数回落至 55.3，为 2021 年 2 月以来新低。从细分项来看，景气度或因产能持续受限、新订单减少而持续走弱。

**信心指数持续下降。**美国 7 月 Sentix 投资信心指数为 -13.5，已连续三个月在负区间波动，处于历史相对低位。考虑到当前通胀保持高位，投资者信心指数或继续下降。

**通胀预期回升。**截至 7 月 8 日，美国 5 年、7 年、10 年期通胀预期，分别较上周末（7 月 1 日）上行 2、4、3 个 BP。CME Group 数据显示，截至 7 月 8 日，**市场预期全年加息次数 12 次（假设每次 25BP）的概率回升至 100%，而至少加息 13 次的概率从 77.9% 回升至 95.5%**，其中，7 月至少加息 75BP 的概率为 100%。

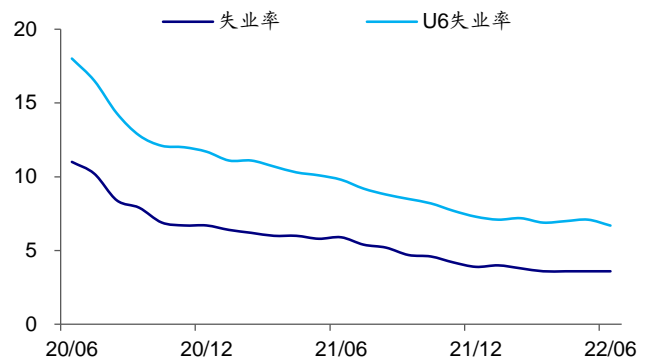
**美债收益率回升至 3.09%。**截至 7 月 8 日，美国 10 年期国债名义收益率回升 21BP 至 3.09%。主因美债实际收益率回升，截至 7 月 8 日，美债 10 年期实际利率上行 18BP 至 0.72%。往前看，通胀仍是美国主要矛盾，美联储年内加息的步伐大概率不会停止，美债利率大概率继续上行。

图12 美国新增非农就业人数（万人）



资料来源：Wind，海通证券研究所

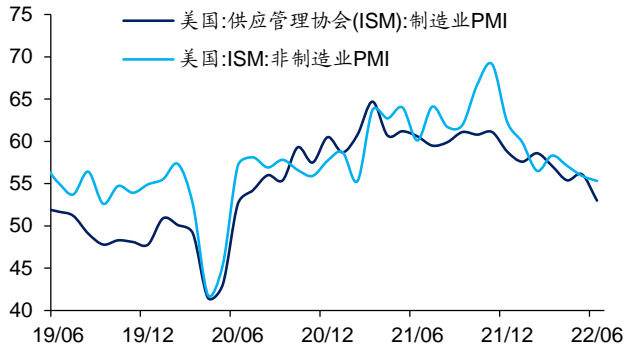
图13 美国非农失业率及 U6 失业率（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所

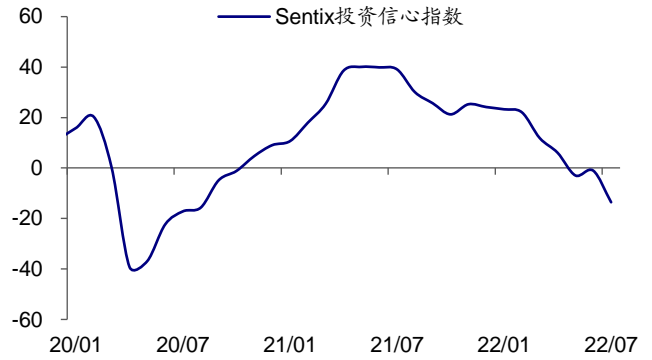


图14 美国 ISM 制造业和非制造业 PMI



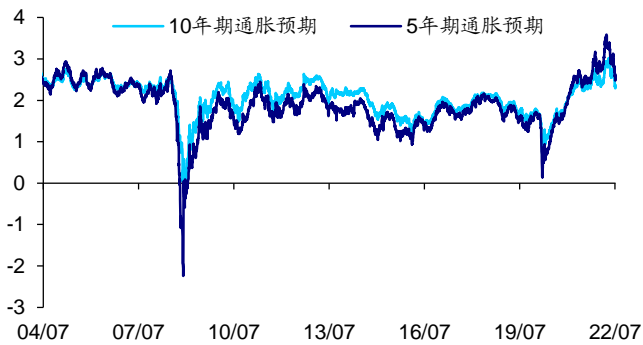
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图15 美国 Sentix 投资信心指数



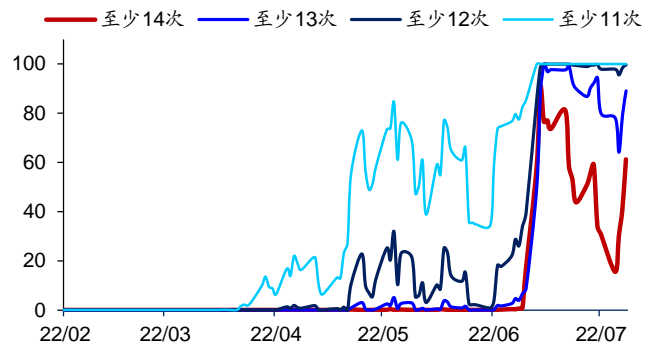
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图16 美国 5 年期和 10 年期通胀预期 (%)



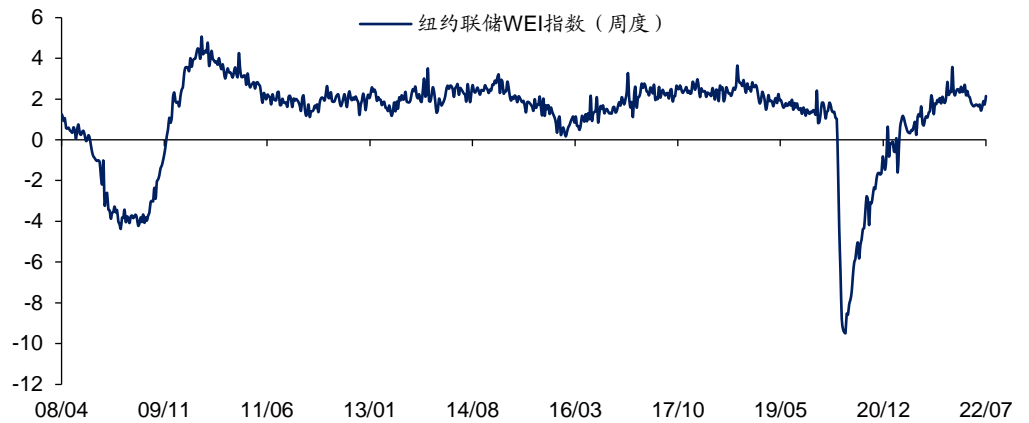
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图17 市场预测美联储全年加息次数的概率 (每次 25BP, %)



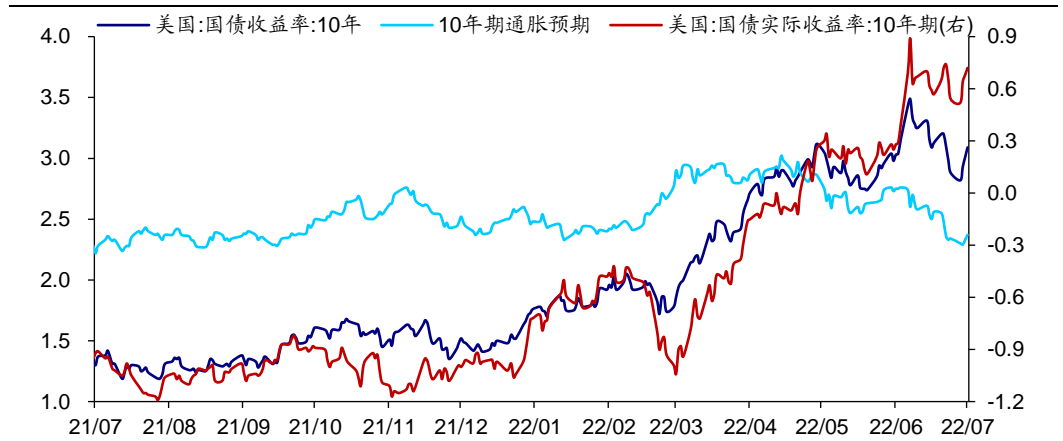
资料来源: CME, 海通证券研究所。截至 7 月 8 日

图18 美国周度经济指数 (%)



资料来源: 纽约联储官网, 海通证券研究所

图19 美国 10 年期国债收益率分解 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

表 3 美国经济数据总览

指标	单位	22/07	22/06	22/05	22/04	22/03	22/02	22/01	21/12	21/11	21/10	21/09	21/08	21/07	
GDP	实际 GDP					3.5			5.5			4.9			
	实际 GDP					-1.6			6.9			2.3			
生产	工业总产值			6.9	6.8	4.5	6.4	1.5	1.8	4.0	3.1	2.4	2.8	3.9	
	制造业新订单			9.8	7.6	10.6	11.6	11.5	11.4	13.0	12.5	11.5	14.6	14.3	
	工业产能利用率			79.0	78.9	77.9	77.6	76.9	76.4	76.6	76.1	75.1	76.1	76.2	
消费	个人实际可支配收入			2.8	-0.3	-15.7	3.7	-5.4	6.1	6.4	4.4	3.3	5.4	1.5	
	个人实际消费支出			8.5	8.4	8.9	13.2	11.3	12.9	13.3	12.1	11.1	12.1	11.9	
	零售销售额			6.9	6.2	5.2	15.5	12.2	13.9	16.2	14.6	12.2	13.4	12.9	
	零售/食品服务销售额			8.1	7.8	7.1	17.7	13.8	16.8	18.6	16.5	14.3	15.7	15.8	
地产	新房销售			-6.0	-22.3	-18.8	2.9	-8.8	-3.7	-11.2	-33.0	-26.1	-33.8	-27.9	
	成屋销售			-8.6	-6.0	-4.8	-3.9	-2.4	-8.4	-4.0	-8.0	-4.0	0.3	2.2	
	新房开工			-3.5	20.3	0.3	24.3	4.0	7.1	10.7	2.2	6.7	14.5	4.2	
	标普/CS 房价指数				21.2	21.2	20.3	19.0	18.5	18.3	18.5	19.1	19.7	20.0	
就业	新增非农就业人数		37.2	38.4	36.8	39.8	71.4	50.4	58.8	64.7	67.7	42.4	51.7	68.9	
	失业率		3.6	3.6	3.6	3.6	3.8	4.0	3.9	4.2	4.6	4.7	5.2	5.4	
	U6 失业率		6.7	7.1	7.0	6.9	7.2	7.1	7.3	7.7	8.2	8.5	8.8	9.2	
通胀	CPI			8.6	8.3	8.5	7.9	7.5	7.0	6.8	6.2	5.4	5.3	5.4	
	核心 CPI			6.0	6.2	6.5	6.4	6.0	5.5	4.9	4.6	4.0	4.0	4.3	
	PCE			6.4	6.3	6.6	6.3	6.0	5.8	5.7	5.1	4.4	4.2	4.2	
	核心 PCE			4.7	4.9	5.2	5.3	5.1	4.9	4.7	4.2	3.7	3.6	3.6	
	密歇根 1 年通胀预期						4.9	4.9	4.8	4.9	4.7	4.7	4.6	4.8	
景气指数	ISM 制造业 PMI		53.0	56.1	55.4	57.1	58.6	57.6	58.8	61.1	60.8	61.1	59.9	59.5	
	ISM 非制造业 PMI		55.3	55.9	57.1	58.3	56.5	59.9	62.3	69.1	66.7	61.9	61.7	64.1	
	Market 制造业 PMI		52.7	57.0	59.2	58.8	57.3	55.5	57.7	58.3	58.4	60.7	61.1	63.4	
	Sentix 投资信心指数		-13.5	-1.0	-2.9	6.1	11.9	22.1	23.3	24.2	25.3	21.3	25.7	30.1	39.1
	密歇根消费者信心指数		50.0	58.4	65.2	59.4	62.8	67.2	70.6	67.4	71.7	72.8	70.3	81.2	

资料来源: WIND, 海通证券研究所, 黑框为本周更新数据

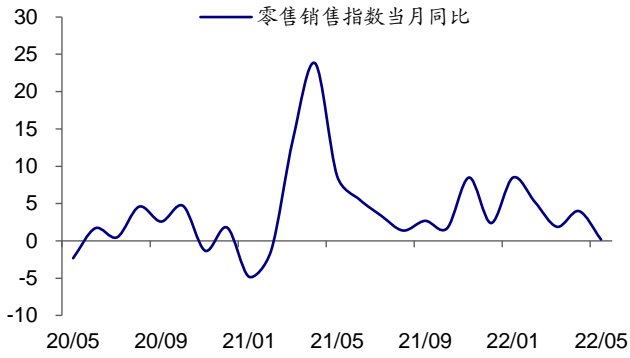
## 4. 欧洲: 通胀压力不减

**消费大幅下滑。**欧元区 5 月零售销售指数同比大幅降至 0.2%, 为 2021 年 2 月以来新低。

**投资信心持续下行。**欧元区 7 月 Sentix 投资信心指数进一步下降至 -26.4, 创 2020 年 5 月以来新低。

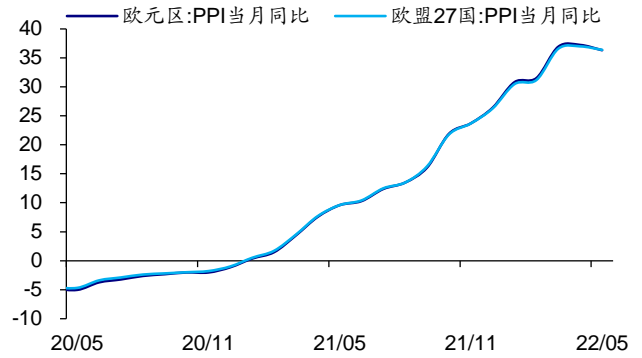
**通胀压力仍高。**欧元区 19 国 5 月 PPI 同比为 36.3%, 欧盟 27 国 5 月 PPI 同比为 36.4%, 均较 4 月小幅回落。这或与去年同期基数相对较高有关, 环比增速仍在历史高位, 通胀压力仍高。往前看, 当下地缘局势风险持续, 欧元区通胀仍在高位波动。

图20 欧元区 19 国零售销售指数当月同比 (%)



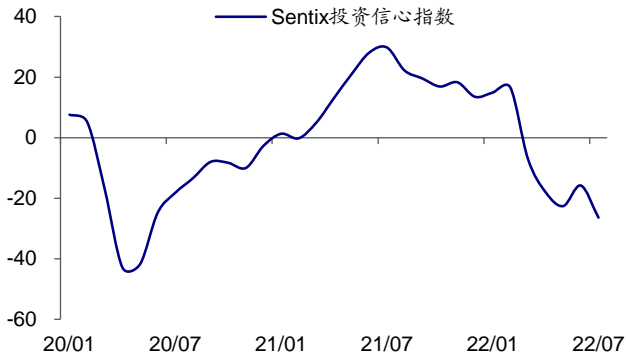
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图21 欧元区 19 国和欧盟 27 国 PPI 当月同比 (%)



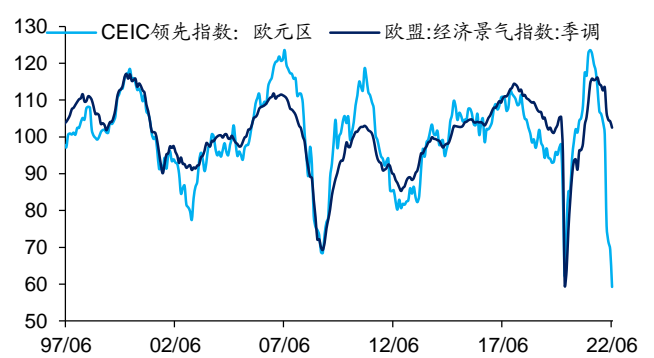
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图22 欧元区 Sentix 投资信心指数



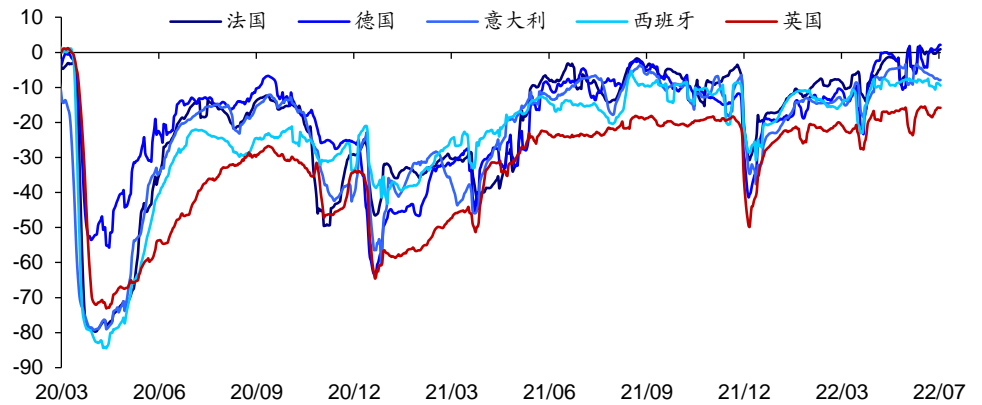
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图23 CEIC 领先指数: 欧元区



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图24 欧洲主要国家人口活动指数 (较 2020 年 1-2 月均值, %)



资料来源: Google 官网, 海通证券研究所, 截至 7 月 5 日

表 4 欧元区经济数据总览

指标	单位	22/07	22/06	22/05	22/04	22/03	22/02	22/01	21/12	21/11	21/10	21/09	21/08	21/07
GDP	实际 GDP	季调同比%				5.4			4.7			4.0		
	实际 GDP	折年季调环比%				2.5			1.0			9.6		
生产	工业生产指数	同比%			-2.0	-0.5	1.8	-1.5	1.8	-1.3	0.0	4.1	5.5	8.4
	制造业产能利用率	非季调%	82.6						82.7			83.0		
	粗钢产量(欧盟)	同比%			-4.4	-4.7	-5.9	-1.7	-5.7	-5.6	0.7	6.3	14.3	24.5
消费	零售销售指数	同比%		0.2	4.0	1.9	5.2	8.5	2.4	8.5	1.7	2.7	1.4	3.4
就业	失业率	季调%		6.6	6.7	6.8	6.8	6.9	7.0	7.1	7.3	7.3	7.5	7.6
通胀	HICP	同比%	8.6	8.1	7.4	7.4	5.9	5.1	5.0	4.9	4.1	3.4	3.0	2.2
	核心 HICP	同比%	3.7	3.8	3.5	3.0	2.7	2.3	2.6	2.6	2.0	1.9	1.6	0.7
	PPI	同比%		36.3	37.2	36.9	31.5	30.8	26.4	23.7	21.9	16.1	13.5	12.4
景气指数	制造业 PMI		52.1	54.6	55.5	56.5	58.2	58.7	58.0	58.4	58.3	58.6	61.4	62.8
	服务业 PMI		53.0	56.1	57.7	55.6	55.5	51.1	53.1	55.9	54.6	56.4	59.0	59.8
	消费者信心指数		-23.6	-21.2	-22.1	-21.6	-9.5	-9.7	-9.3	-8.2	-5.3	-3.8	-5.2	-3.7
	经济景气指数	季调	104.0	105.0	104.9	106.5	114.2	113.0	114.1	115.4	117.4	117.2	116.9	117.7
	Sentix 投资信心指数		-26.4	-15.8	-22.6	-18.0	-7.0	16.6	14.9	13.5	18.3	16.9	19.6	22.2

资料来源: WIND, 海通证券研究所, 黑框为本周更新数据

## 信息披露

### 分析师声明

李俊 宏观经济研究团队  
梁中华 宏观经济研究团队

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“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客户。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。