

相关研究

《出口降、消费升、生产暖——海通宏观同步指标周报(2022.01.15)》2022.01.15

《美国医疗负担在加重——海外经济政策跟踪》2022.01.10

《出行相关消费：或将再迎挑战——国内经济政策跟踪》2022.01.09

“国庆”假期：消费、地产如何？

——国内经济政策跟踪

投资要点：

- **实体经济：**“国庆”假期，本土疫情再度散发，疫情防控形势仍然严峻。生产端继续修复，需求端消费、地产仍然偏弱。9月份，百强房企实现销售操盘金额同比降幅收窄，但是假期30城房地产的成交面积处于近年同期低位。近日地产调控政策密集出台，主要包括阶段性调整差异化住房信贷、下调公积金贷款利率、换购住房个税优惠等。政策效果的释放有待进一步观察。此外，随着外需降温，出口继续面临下行压力。在价格方面，值得关注的是，10月5日，OPEC+决定从11月起，将原油总产量日均下调200万桶，近期油价大幅上涨。
- **流动性：**节后货币利率下行，央行净回笼资金，美元指数高位震荡，离岸人民币汇率小幅升值。考虑到美国通胀并没有要明显降温的趋势，美元短期或仍处高位，人民币汇率仍有贬值压力。近日全国外汇市场自律机制电视会议表示，人民币对美元汇率有所贬值，但贬值幅度仅为同期美元升值幅度的一半。外汇市场事关重大，保持稳定是第一要义。会议要求，自律机制成员单位要自觉维护外汇市场的基本稳定，坚决抑制汇率大起大落。
- **政策：**“国庆”节前，人民银行、财政部等部门发文，对地产给予金融、税收优惠支持。**第一，阶段性调整差异化住房信贷。**对于2022年6-8月份新建商品住宅销售价格环比、同比均连续下降的城市，在2022年底前，阶段性放宽首套住房商业性个人住房贷款利率下限。**第二，下调公积金贷款利率。**自2022年10月1日起，下调首套个人住房公积金贷款利率0.15个百分点。**第三，换购住房个税优惠。**自2022年10月1日至2023年12月31日，对出售自有住房并在现住房出售后1年内在市场重新购买住房的纳税人，对其出售现住房已缴纳的个人所得税予以退税优惠。

分析师：梁中华

Tel:(021)23219820

Email:lzh13508@htsec.com

证书:S0850520120001

分析师：侯欢

Tel:(021)23154658

Email:hh13288@htsec.com

证书:S0850522080004

目 录

1. 实体经济：消费和地产偏弱.....	4
1.1 疫情：局部多点散发.....	4
1.2 需求：消费和地产偏弱.....	5
1.3 生产：继续修复.....	8
1.4 价格：减产预期下，油价大涨.....	9
1.5 库存：水泥持续回升.....	10
2. 流动性：R007 回落.....	10
3. 政策：地产政策积极.....	11

图目录

图 1	新冠肺炎本土确诊病例和无症状感染者：当日新增（例）	4
图 2	每日百城拥堵指数	4
图 3	一线城市地铁客流量（假定 2018 年对应月份为 100）	4
图 4	近年“国庆”假期：日均旅客发送量（万人次）	5
图 5	2022 年“国庆”假期：日均旅客发送和高速流量情况（%）	5
图 6	假期国内旅游：出游人次及恢复进度	5
图 7	假期国内旅游：实现收入及恢复进度	5
图 8	2022 年“国庆”假期：出游天数情况	6
图 9	近年“国庆”假期：日均电影票房收入（亿元）	6
图 10	30 大中城市：商品房日均成交面积（万平方米）	6
图 11	百强房企操盘情况	6
图 12	百城成交土地规划建筑面积（万平方米）	7
图 13	100 大中城市：成交土地溢价率：当周值（%）	7
图 14	建筑用钢成交量（万吨）	7
图 15	全国平均水泥出货率（%）	7
图 16	韩国：出口金额：前 10 日和前 20 日同比（%）	7
图 17	美国与欧元区 PMI（%）	7
图 18	海通宏观出口同步指标与出口金额同比走势（%）	7
图 19	汽车轮胎半钢胎开工率（%）	8
图 20	PTA 产业链负荷率（%）	8
图 21	247 家钢铁企业：高炉开工率（%）	8
图 22	国内独立焦化厂(100 家)：焦炉生产率（%）	8
图 23	Mysteel 样本钢厂钢材产量（万吨）	8
图 24	沿海八省日均耗煤量（万吨）	8
图 25	猪肉、鸡蛋和水果平均批发价（元/公斤）	9
图 26	蔬菜平均批发价（元/公斤）	9
图 27	螺纹钢和热轧板卷价格（元/吨）	9
图 28	水泥价格指数（点）	9
图 29	PTA 产业链价格（元/吨）	10
图 30	布伦特和 WTI 原油期货价格（美元/桶）	10
图 31	钢铁社会库存总量（万吨）	10
图 32	钢铁钢厂库存总量（万吨）	10
图 33	水泥库容比（%）	10
图 34	秦皇岛港煤炭库存（万吨）	10
图 35	银行间和存款类机构 7 天质押式回购利率（%）	11
图 36	美元兑人民币汇率	11
图 37	美元指数和人民币汇率	11
图 38	央行公开市场净投放规模（亿元）	11

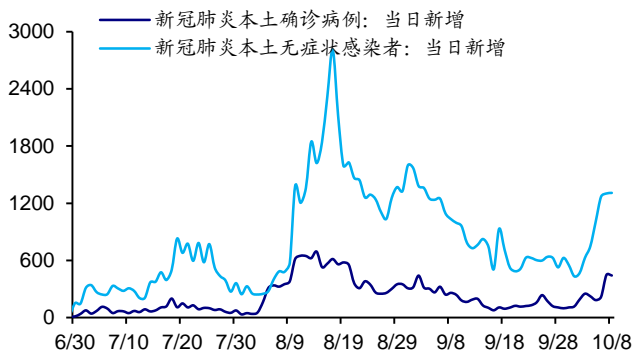
1. 实体经济：消费和地产偏弱

1.1 疫情：局部多点散发

国庆期间疫情感染病例数有所增加。10月8日，新增本土确诊病例和无症状感染者分别达到441例和1307例，其中新疆、内蒙较多。10月4日，新疆维吾尔自治区人民政府表示，本轮疫情是新疆历史上传播速度最快、涉及面最广、感染人数最多、防控难度最大的重大突发公共卫生事件，到8月底疫情得到了有效控制，取得阶段性成效。但9月中旬以来部分地区疫情发生反弹。10月7日，呼和浩特市表示，疫情呈现多点散发、快速增长的态势，单日新增阳性感染者超过600例，累计阳性感染者超过1800例，疫情防控形势非常严峻复杂。此外，10月7日，山西永济市、甘肃省华亭市等地实行临时静默管理。

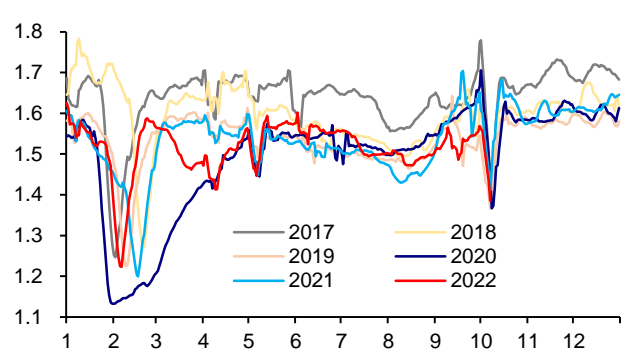
从今年假期的交通看，百城拥堵指数处于近年同期低位。就客流量而言，今年假期全国铁路、公路、水路、民航预计日均发送3650.6万人次，比2021年、2020年、2019年同期日均分别下降36.4%、41.4%、58.1%。

图1 新冠肺炎本土确诊病例和无症状感染者：当日新增（例）



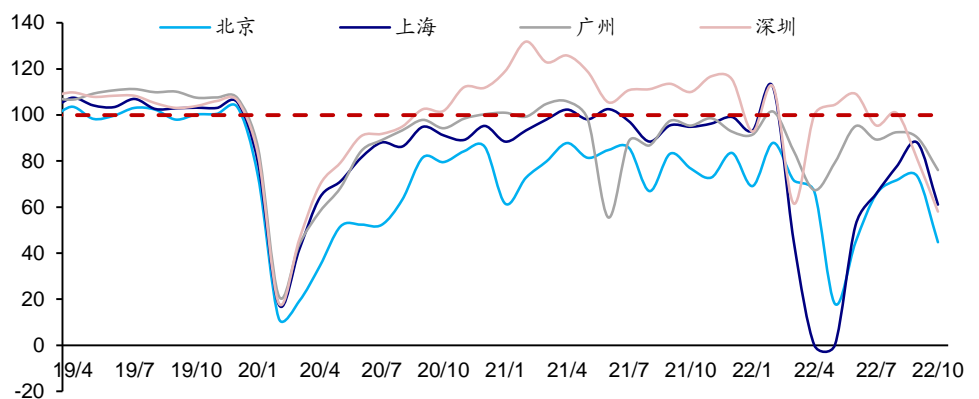
资料来源：Wind，海通证券研究所

图2 每日百城拥堵指数

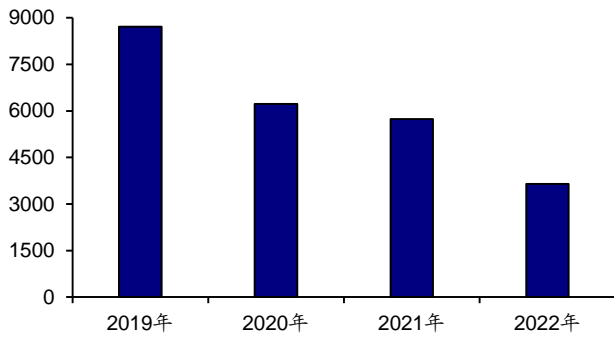


资料来源：Wind，海通证券研究所

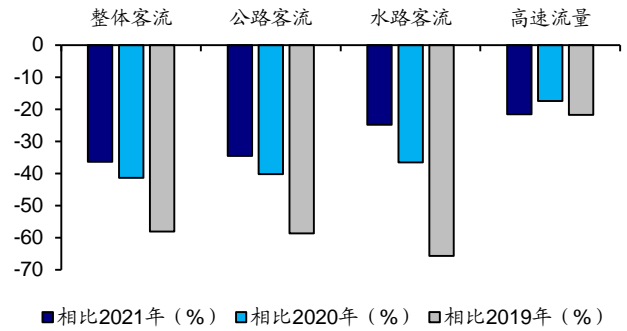
图3 一线城市地铁客流量（假定2018年对应月份为100）



资料来源：CEIC，海通证券研究所

图4 近年“国庆”假期：日均旅客发送量（万人次）


资料来源：交通部，央广网，海通证券研究所

图5 2022年“国庆”假期：日均旅客发送和高速流量情况（%）


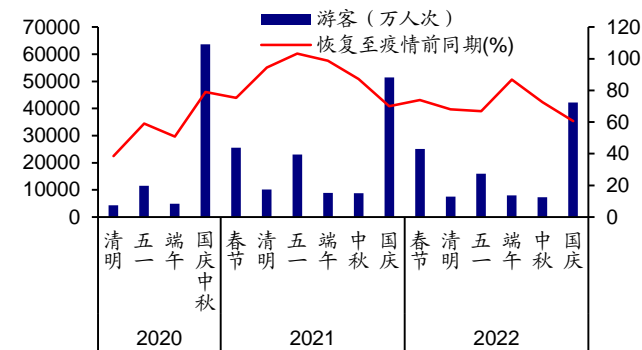
资料来源：交通部，央广网，海通证券研究所

1.2 需求：消费和地产偏弱

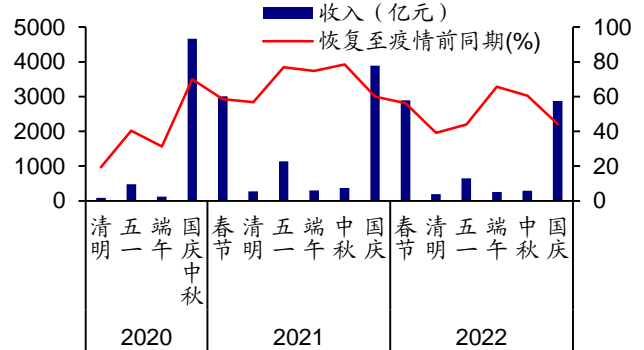
消费仍然偏弱。从国内旅游情况看，“国庆”假期的恢复程度相比“中秋”进一步回落。2022年“国庆”假期期间，全国国内旅游出游4.22亿人次，实现国内旅游收入2872.1亿元，分别同比减少18.2%、26.2%，按可比口径恢复至2019年同期的60.7%和44.2%。

或受疫情的影响，本地游、周边游、短途游更受居民青睐。根据文旅部数据，今年“国庆”假期，选择跨省游和省内跨市游的游客比例分别下降了14.4个和9.5个百分点。前往城郊公园、城市周边乡村、城市公园的游客占比居于前三位，分别达到23.8%、22.6%和16.8%。根据携程网数据，“国庆”7天，本地、周边旅游的订单占比达65%，本地周边人均旅游花费较去年国庆假期增长近30%。而这也使得假期旅游偏向短途。国庆假期旅客高铁游的单程平均时长为2小时16分钟，其中2小时、1小时高铁圈的乘车人次占比分别接近六成和超过三成。根据途牛网数据，今年假期1-2天、3-4天行程的出游人次占比分别为35%、28%。

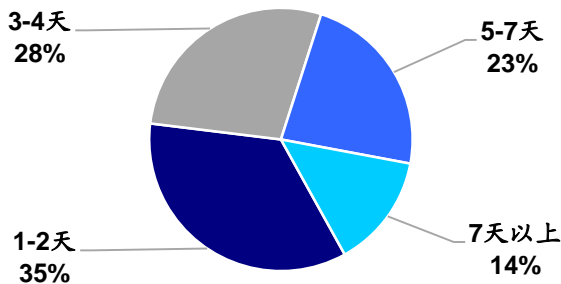
从电影票房看，今年“国庆”假期的票房收入约15亿元，日均约2.14亿元，相比2021年、2019年同期分别下降65.8%、66.4%。整体来看，国庆假期的消费恢复仍然偏弱。

图6 假期国内旅游：出游人次及恢复进度


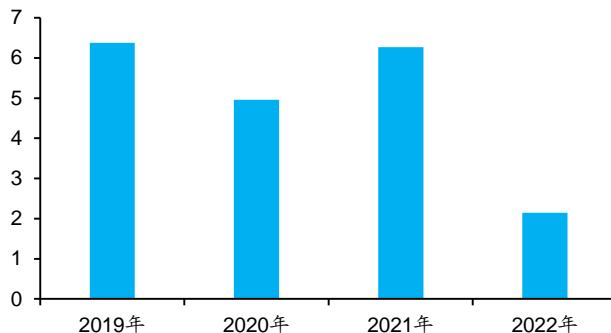
资料来源：文旅部，海通证券研究所

图7 假期国内旅游：实现收入及恢复进度


资料来源：文旅部，海通证券研究所

图8 2022年“国庆”假期：出游天数情况


资料来源：途牛网，海通证券研究所

图9 近年“国庆”假期：日均电影票房收入（亿元）


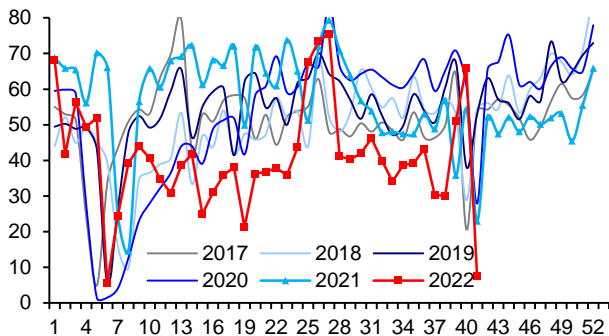
资料来源：灯塔专业版，海通证券研究所

房地产销售仍然偏弱。9月份，百强房企实现单月销售操盘金额5709.6亿元，环比增长10%，同比降低25.4%，降幅较8月收窄7.5个百分点。但是房地产市场表现仍然疲弱。今年“国庆”假期，30城房地产的成交面积处于近年同期低位。此外，土地溢价率继续回落，土地市场短期延续低迷。建材方面，节前沥青开工率、水泥出货率均继续抬升，反映高温天气消退后基建施工进度有所加快。

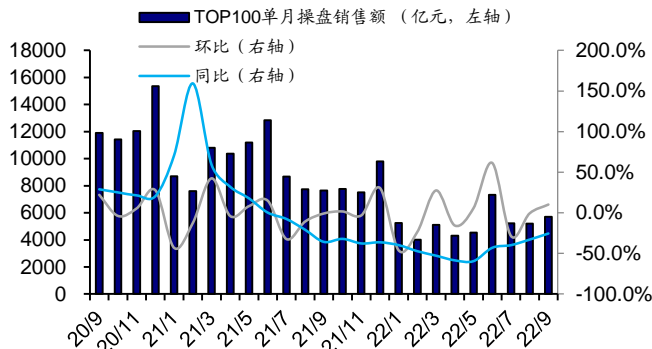
“国庆”节前，人民银行、财政部等部门发文，对地产给予金融、税收优惠支持。

第一，阶段性调整差异化住房信贷。对于2022年6-8月份新建商品住宅销售价格环比、同比均连续下降的城市，在2022年底之前，阶段性放宽首套住房商业性个人住房贷款利率下限。**第二，下调公积金贷款利率。**自2022年10月1日起，下调首套个人住房公积金贷款利率0.15个百分点。**第三，换购住房个税优惠。**自2022年10月1日至2023年12月31日，对出售自有住房并在现住房出售后1年内在市场重新购买住房的纳税人，对其出售现住房已缴纳的个人所得税予以退税优惠。此外，央行货币政策委员会2022年第三季度例会提出，**推动“保交楼”专项借款加快落地使用并视需要适当加大力度，引导商业银行提供配套融资支持。**我们认为，救项目保交付会持续推进，居民债务不会出现太大问题，而房地产出清才刚刚开始，房企的债务违约风险需持续关注。

外需降温，出口下行压力较大。9月30日当周，CCFI和DBI继续分化，CCFI指数持续回落，BDI指数进一步回升。往前看，一方面，海外需求降温；另一方面，在海外供给逐步恢复的情况下，我国出口份额或难再提升。随着下半年价格效应的逐步消退以及高基数效应影响，我们认为，出口的下行压力或更大。

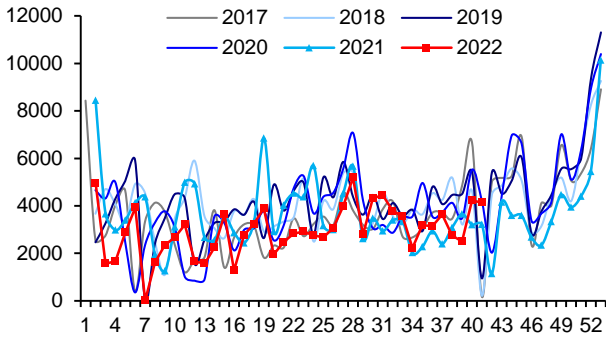
图10 30大中城市：商品房日均成交面积（万平方米）


资料来源：Wind，海通证券研究所

图11 百强房企操盘情况


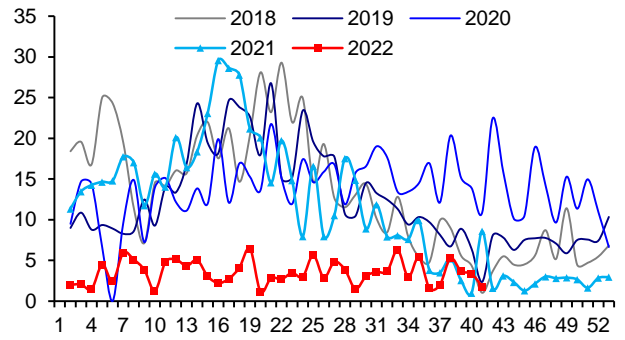
资料来源：Wind，海通证券研究所

图12 百城成交土地规划建筑面积 (万平方米)



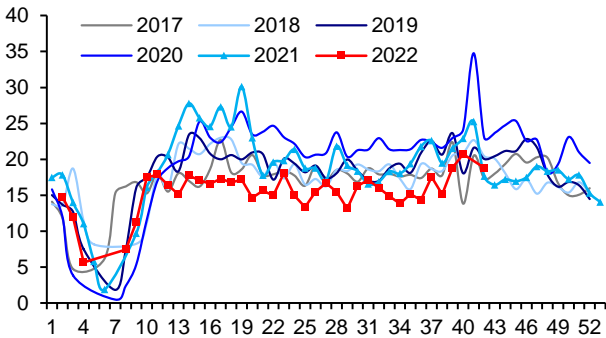
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图13 100大中城市:成交土地溢价率:当周值 (%)



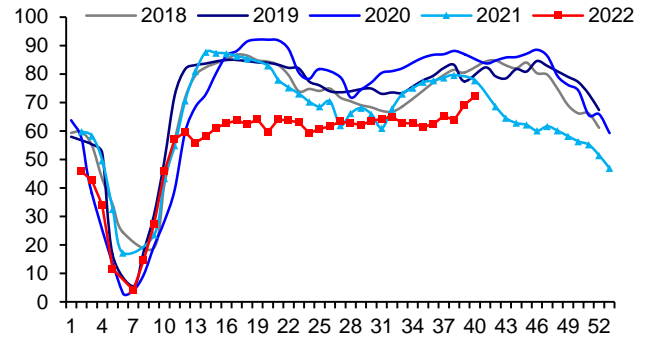
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图14 建筑用钢成交量 (万吨)



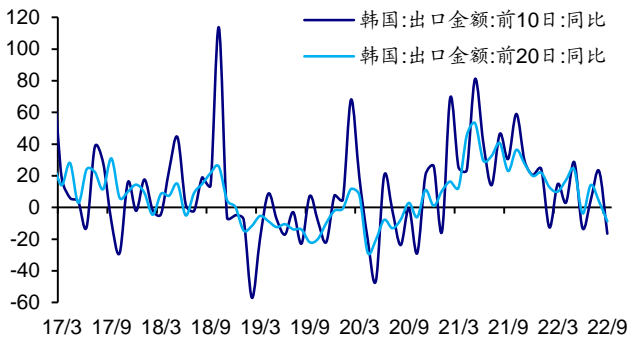
资料来源: Mysteel, 海通证券研究所

图15 全国平均水泥出货率 (%)



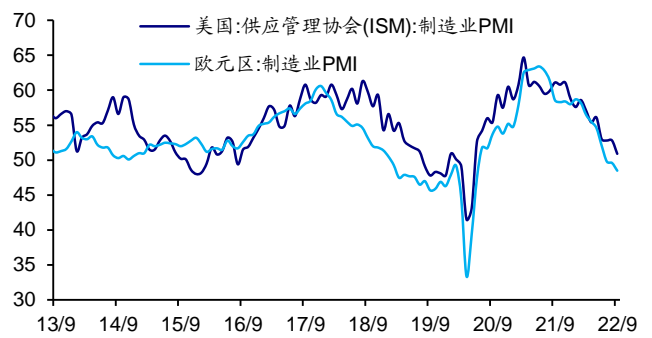
资料来源: 数字水泥网, 海通证券研究所

图16 韩国:出口金额:前10日和前20日同比 (%)



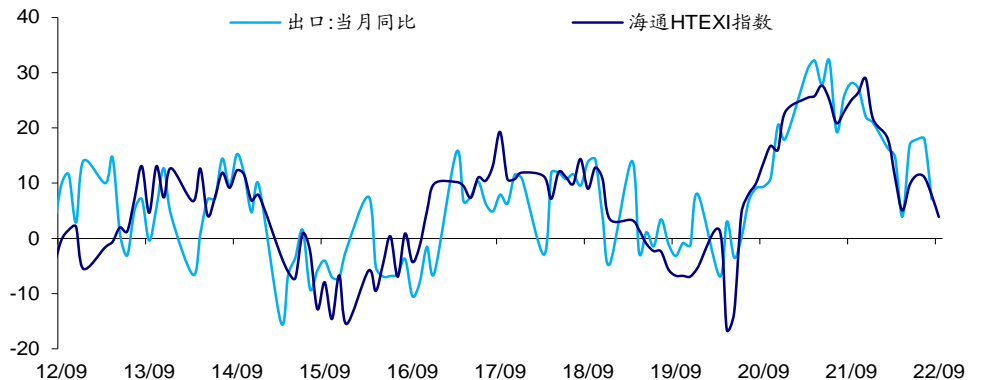
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图17 美国与欧元区 PMI (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图18 海通宏观出口同步指标与出口金额同比走势 (%)

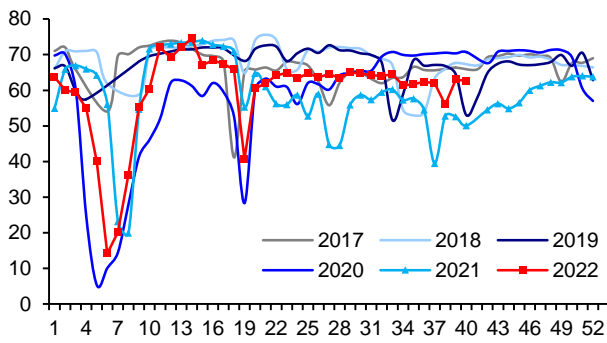


资料来源: Wind, 海通证券研究所测算

1.3 生产：继续修复

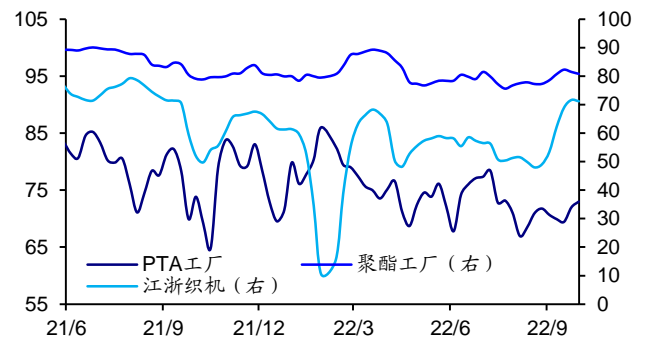
“国庆”节前，在下游汽车行业，半钢胎开工率小幅走弱，但是降幅符合季节性，表现较为平稳。在中游化工行业，PTA产业链负荷率表现分化。其中，PTA工厂继续回升，聚酯工厂、江浙织机小幅下行。在钢铁行业，节后高炉开工率、Mysteel样本钢厂产量小幅回升，而焦炉生产率逆季节性下降。此外，9月29日当周，沿海八省的日均耗煤量环比回升，符合季节性，但仍明显高于近年同期水平。

图19 汽车轮胎半钢胎开工率 (%)



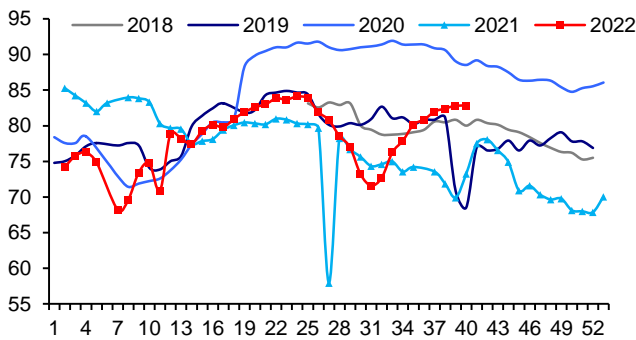
资料来源：Wind，海通证券研究所

图20 PTA产业链负荷率 (%)



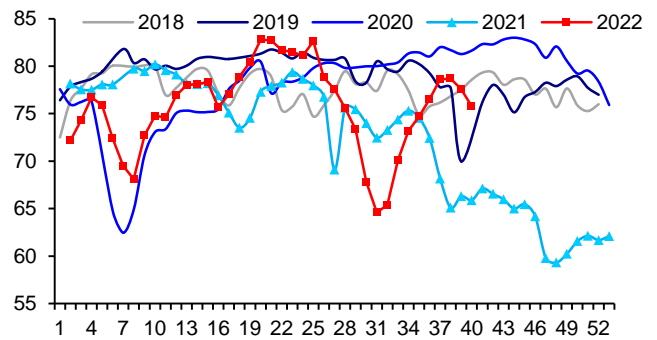
资料来源：Wind，海通证券研究所

图21 247家钢铁企业：高炉开工率 (%)



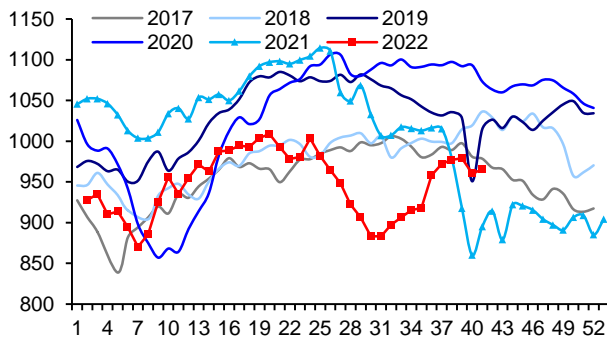
资料来源：Mysteel，海通证券研究所

图22 国内独立焦化厂(100家)：焦炉生产率 (%)



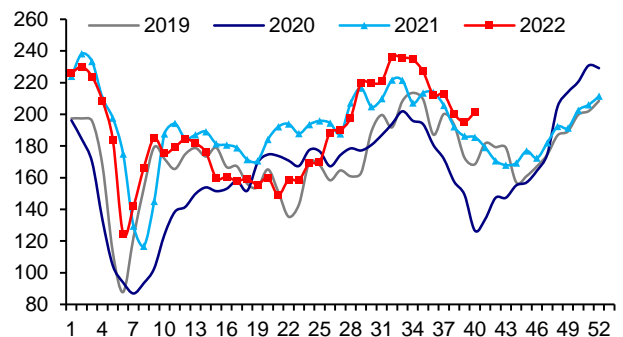
资料来源：Wind，海通证券研究所

图23 Mysteel样本钢厂钢材产量 (万吨)



资料来源：Mysteel，海通证券研究所

图24 沿海八省日均耗煤量 (万吨)



资料来源：Cctd，海通证券研究所

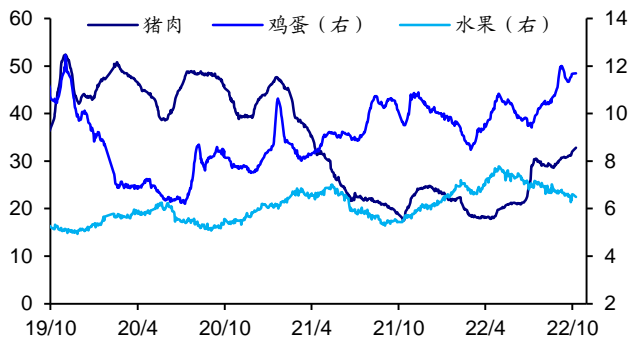
1.4 价格：减产预期下，油价大涨

主要食品价格小幅上涨。“国庆”节后，猪肉、鸡蛋、蔬菜、水果价格均小幅上涨，主要与假期居民消费需求增加有关。值得关注的是，10月9日国家发改委表示，近期的生猪价格持续高位运行，已处于历史较高水平。为切实做好生猪市场保供稳价工作，近日国家将投放今年第五批中央猪肉储备。

“国庆”期间，国际油价大涨。“国庆”节前一周，PTA产业链价格走弱。“国庆”节后，螺纹钢、热轧板卷、水泥的价格均值均小幅上行，或与高温天气消退后，下游开工需求提升有关。值得关注的是，10月5日，OPEC+第33次部长级会议决定，从11月起，将原油总产量日均下调200万桶。或受此影响，“国庆”假期期间，油价大幅上涨。

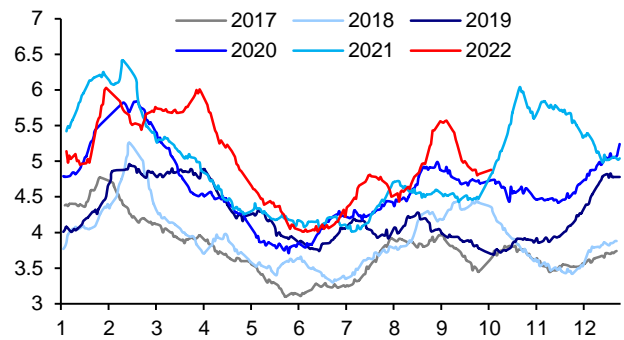
我们认为，未来通胀主要受两个变量的影响，一个是人口流动受限始终会对消费恢复形成抑制，另一个是地产行业供需两端继续承压。两大内需的疲弱，将分别对核心消费价格和工业品价格形成拖累。我们预计，接下来年内通胀仍是以结构性的为主，除了猪价影响以外，通胀压力非常有限，各方面政策或仍有空间。

图25 猪肉、鸡蛋和水果平均批发价（元/公斤）



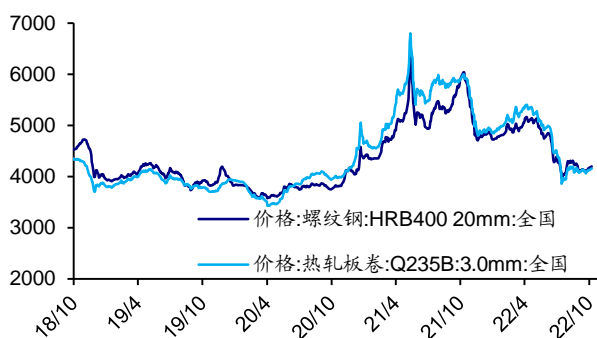
资料来源：Wind，海通证券研究所

图26 蔬菜平均批发价（元/公斤）



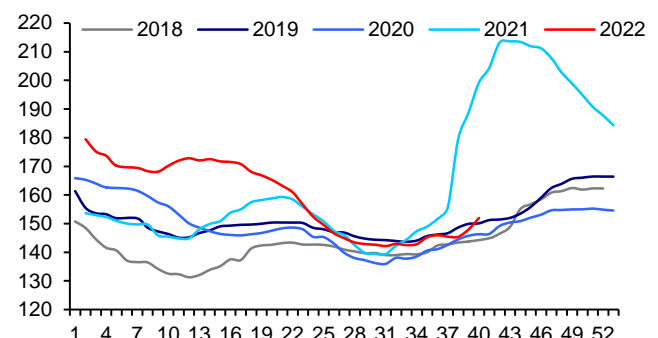
资料来源：Wind，海通证券研究所

图27 螺纹钢和热轧板卷价格（元/吨）

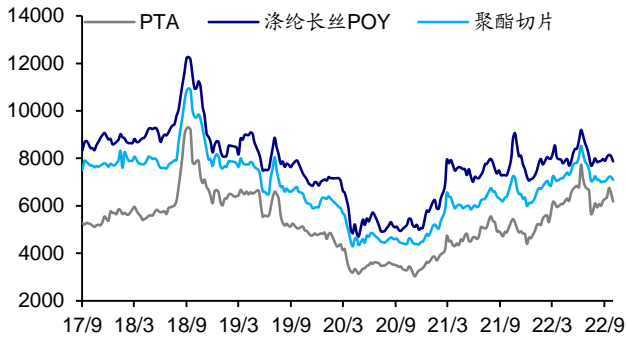


资料来源：Wind，海通证券研究所

图28 水泥价格指数（点）



资料来源：Wind，海通证券研究所

图29 PTA 产业链价格 (元/吨)


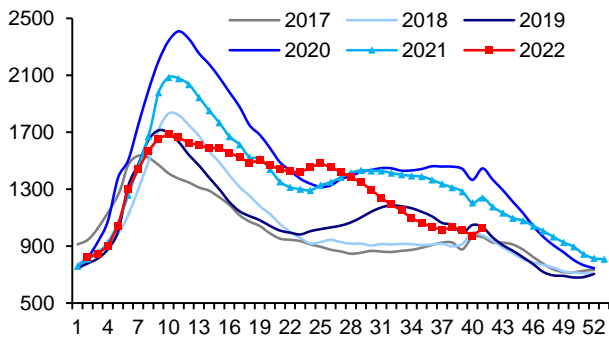
资料来源：Wind，海通证券研究所

图30 布伦特和 WTI 原油期货价格 (美元/桶)

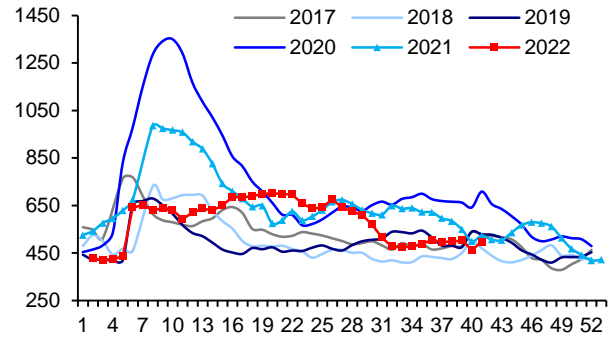

资料来源：Wind，海通证券研究所

1.5 库存：水泥持续回升

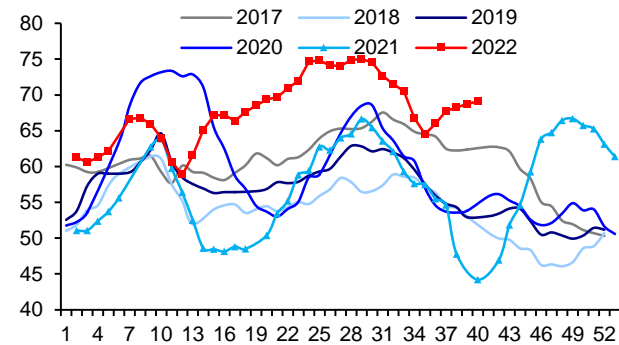
10月7日当周，钢铁社会库存、钢厂库存均小幅回升，涨幅符合季节性，不过仍处近年同期较低位置。值得关注的是，9月30日当周，水泥库容比继续小幅上行，明显高于近年同期水平。此外，煤炭库存继续小幅反弹。

图31 钢铁社会库存总量 (万吨)


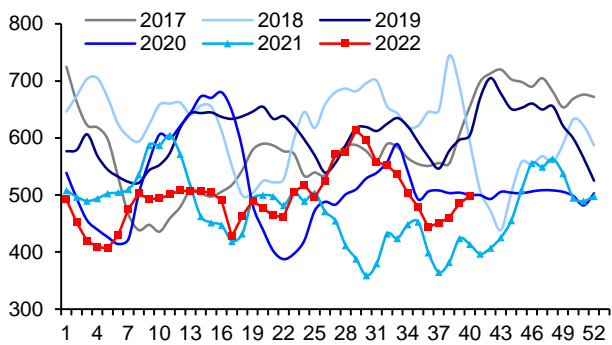
资料来源：Mysteel，海通证券研究所

图32 钢铁钢厂库存总量 (万吨)


资料来源：Mysteel，海通证券研究所

图33 水泥库容比 (%)


资料来源：Ceic，海通证券研究所

图34 秦皇岛港煤炭库存 (万吨)


资料来源：Wind，海通证券研究所

2. 流动性：R007 回落

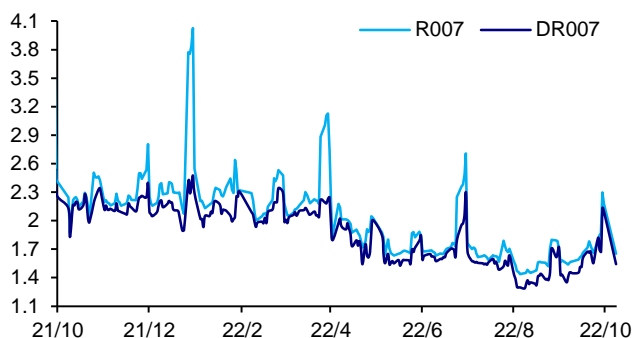
上周货币利率下行。10月8日，R001和DR001分别为1.65%、1.63%，较节前（9月30日）分别下降41BP、39BP。R007和DR007分别为1.65%、1.54%，较节

前(9月30日)分别下降52BP、55BP。10月8日至10月9日,央行净回笼资金5920亿元。两日央行逆回购投放资金190亿元,到期回笼资金6110亿元。

美元指数高位震荡。截至2022年10月7日,美元指数为112.76,保持高位震荡。9月美国失业率维持在3.5%的低位,工资增速仍在5%附近的高位。当前市场核心的外部变量是美国的通胀,考虑到通胀并没有要明显降温的趋势,美元短期或仍处高位。截至2022年9月30日,美元兑在岸人民币汇率为7.09;截至2022年10月7日,美元兑离岸人民币汇率为7.13,人民币与节前相比小幅升值。我们认为,随着出口进一步回落,贸易顺差收窄,人民币溢价因素将逐步消退,汇率向合理水平靠拢,而美元指数仍将保持强势,人民币汇率仍有贬值压力。

值得关注的是,9月27日,全国外汇市场自律机制电视会议指出,人民币对美元汇率有所贬值,但贬值幅度仅为同期美元升值幅度的一半;人民币对欧元、英镑、日元明显升值,是目前世界上少数强势货币之一。会议强调,外汇市场事关重大,保持稳定是第一要义。会议要求,自律机制成员单位要自觉维护外汇市场的基本稳定,坚决抑制汇率大起大落。报价行要切实维护人民币汇率中间价的权威性;银行自身要基于风险中性原则合理开展自营交易,向市场提供真实流动性。

图35 银行间和存款类机构7天质押式回购利率(%)



资料来源:Wind,海通证券研究所

图36 美元兑人民币汇率



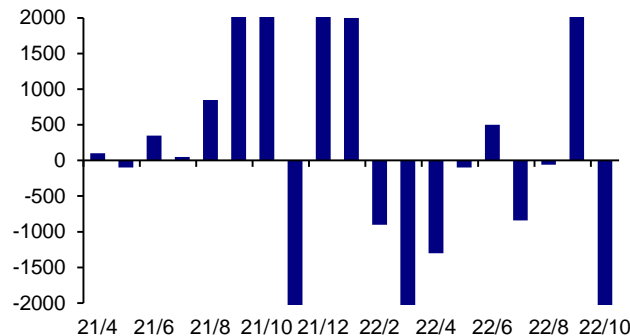
资料来源:Wind,海通证券研究所

图37 美元指数和人民币汇率



资料来源:Wind,海通证券研究所

图38 央行公开市场净投放规模(亿元)



资料来源:Wind,海通证券研究所

3. 政策: 地产政策积极

阶段性调整差别化住房信贷。9月29日,人民银行、银保监会发布《关于阶段性调整差别化住房信贷政策的通知》,对于2022年6-8月份新建商品住宅销售价格环比、同比均连续下降的城市,在2022年底前,阶段性放宽首套住房商业性个人住房贷款利率下限。二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限按现行规定执行。

下调公积金贷款利率。9月30日，人民银行决定，自**2022年10月1日起**，下调首套个人住房公积金贷款利率**0.15个百分点**，**5年以下（含5年）和5年以上利率分别调整为2.6%和3.1%**。第二套个人住房公积金贷款利率政策保持不变，即5年以下（含5年）和5年以上利率分别不低于3.025%和3.575%。

换购住房个税优惠。9月30日，财政部、国税总局发布《关于支持居民换购住房有关个人所得税政策的公告》。自**2022年10月1日至2023年12月31日**，对出售自有住房并在现住房出售后**1年内**在市场重新购买住房的纳税人，对其出售现住房已缴纳的个人所得税予以**退税优惠**。其中，新购住房金额大于或等于现住房转让金额的，全部退还已缴纳的个人所得税；新购住房金额小于现住房转让金额的，按新购住房金额占现住房转让金额的比例退还出售现住房已缴纳的个人所得税。

加强高技能人才队伍建设。近日，国务院印发《关于加强新时代高技能人才队伍建设的意见》，提出到“十四五”时期末，技能人才占就业人员的比例达到**30%以上**，高技能人才占技能人才的比例达到**1/3**，东部省份高技能人才占技能人才的比例达到**35%**。对纳入产教融合型企业建设培育范围的企业兴办职业教育符合条件的投资，可依据有关规定按投资额的**30%抵免当年应缴教育费附加和地方教育附加**。此外，实施制造业技能根基工程。建立一批数字技能人才培养试验区，打造一批数字素养与技能提升培训基地，实施乡村工匠培育计划，打造一批“工匠园区”。

加强设备更新改造金融支持。9月28日，人民银行决定，设立设备更新改造专项再贷款，专项支持金融机构以不高于**3.2%**的利率向制造业、社会服务领域和中小微企业、个体工商户等设备更新改造提供贷款。设备更新改造专项再贷款额度为**2000亿元以上**，利率**1.75%**，期限**1年**，可展期**2次**，每次展期期限**1年**，发放对象包括国家开发银行、政策性银行、国有商业银行、中国邮政储蓄银行、股份制商业银行等**21家**金融机构，按照金融机构发放符合要求的贷款本金**100%**提供资金支持。

帮助市场主体减负纾困。9月26日，国务院常务会议提出，在**第四季度**，再实行一批**收费缓缴**。一是缓缴耕地开垦费、污水和生活垃圾处理费等**14项**行政事业性收费，规模**530多亿元**，不收滞纳金。二是缓缴各类工程项目质量保证金，规模约**630亿元**。会议指出，**加快农业农村基础设施在建项目建设，开工一批新项目，年内完成投资3000亿元以上**。此外，会议决定，对政策支持、商业化运营的个人养老金实行个人所得税优惠：**对缴费者按每年12000元的限额予以税前扣除，投资收益暂不征税，领取收入的实际税负由7.5%降为3%**。政策实施追溯到今年1月1日。

支持外贸稳定发展。9月27日，商务部印发《支持外贸稳定发展若干政策措施》。各地方强化外贸企业防疫、用能、用工、物流等各方面保障，必要时全力支持，确保外贸订单及时履约交付。**抓紧新设一批市场采购贸易方式试点、进口贸易促进创新示范区、跨境电子商务综合试验区。新增一批可开展二手车出口业务的地区**。此外，**研究年内启动服务贸易创新发展引导基金二期**。在依法依规、风险可控的前提下，进一步加强出口信用保险对海外仓建设和运营的支持力度。

推进资源化利用。9月27日，国家发改委、住建部等印发《污泥无害化处理和资源化利用实施方案》。到**2025年**，全国新增污泥（含水率80%的湿污泥）无害化处置设施规模不少于**2万吨/日**，城市污泥无害化处置率达到**90%以上**，地级及以上城市达到**95%以上**。京津冀、长江经济带、东部地区城市和县城，黄河干流沿线城市污泥填埋比例明显降低。**鼓励大中型城市适度超前建设规模化污泥集中处理设施**。发行地方政府专项债券支持符合条件的污泥处理设施建设项目，中央预算内投资加大支持力度。

加快内河船舶绿色智能发展。9月28日，工业和信息化部等五部委联合发布《关于加快内河船舶绿色智能发展的实施意见》。到**2025年**，液化天然气（LNG）、电池、甲醇、氢燃料等绿色动力关键技术取得突破，船舶装备智能技术水平明显提升，内河船舶绿色智能标准规范体系基本形成。**培育一批有影响力的绿色智能内河船舶设计、建造、配套和运营企业，打造一批满足不同场景需求的标准化、系列化船型**，实现在长江、西江、京杭运河以及闽江等有代表性地区的示范应用。

加强国家公园建设财政支持。9月29日，财政部和国家林草局发布《关于推进国家

公园建设若干财政政策的意见》。中央预算内投资对国家公园内符合条件的公益性和公共基础设施建设予以支持。加强林业草原共同财政事权转移支付资金统筹安排，支持国家公园建设管理以及国家公园内森林、草原、湿地等生态保护修复。优先将经批准启动国家公园创建工作的国家公园候选区统筹纳入支持范围。对预算绩效突出的国家公园在安排林业草原共同财政事权转移支付国家公园补助资金时予以奖励支持，对预算绩效欠佳的适当扣减补助资金。此外，对符合条件的污染防治第三方企业减按 15% 税率征收企业所得税。

推动动产和权利融资业务。9月29日，银保监会和人民银行发布《关于推动动产和权利融资业务健康发展的指导意见》。《意见》提出加大动产和权利融资服务力度。一是将符合押品条件的动产和权利纳入押品目录，包括交通运输工具、生产设备、活体、原材料、半成品、产品等动产，以及现有的和将有的应收账款、知识产权中的财产权、货权、林权等权利。二是开发各类融资产品，合理降低对不动产担保的依赖。三是鼓励银行机构建立健全动产和权利融资分类管理制度，配置专项额度，提高风险容忍度，并在风险可控前提下适度提高抵质押率上限。

降低货物港务费。9月30日，交运部和国家发改委发布《关于阶段性降低货物港务费收费标准的通知》。2022年10月1日至2022年12月31日，将实行政府定价的货物港务费收费标准降低 20%。鼓励各地结合本地实际，疫情防控期间加大港口经营性收费优惠力度。

信息披露

分析师声明

梁中华 宏观经济研究团队
侯欢 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。