

美债利率升破 4.0%

——海外经济政策跟踪

相关研究

《租金居高不下，加息预期提升——美国

2022年9月物价数据点评》2022.10.14

《核心通胀仍偏低——9月物价数据点

评》2022.10.14

《融资改善可否持续？——9月金融数据

点评》2022.10.12

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:ljl3766@htsec.com

证书:S0850521090002

联系人:王宇晴

Email:wuyq14704@htsec.com

投资要点:

- **疫情与疫苗追踪:** 截至 10 月 14 日, 美国新增确诊病例较上一周持平、死亡及住院病例数均有所回落。欧洲疫情继续回升, 除俄罗斯外, 其余欧洲主要国家新增确诊病例均有所上升, 多数国家死亡病例也大幅上涨。此外, 东南亚疫情也有所回升。除菲律宾外, 东南亚主要国家新增确诊均上升。变异毒株分布方面, 美国 BQ.1 变异株占比快速上升。
- **政策:** 美联储加息态度依然较为坚定, 多位官员表示当前通胀问题仍未解决, 需要继续加息。欧洲央行或也将继续大幅加息, 多位官员均支持在 10 月份继续加息 75 基点, 并在 2023 年实施量化紧缩。英国减税新政出现重大逆转, 首相特拉斯宣布将恢复提高公司税计划, 英国财政大臣克沃滕被解职。英央行采取多项措施稳定国债市场。日本表示, 在汇率干预方面必要时将采取大胆行动。韩国央行加息 50BP; 智利央行加息 50BP; 匈牙利央行加息 950BP。
- **经济:** 美国通胀居高不下, 9 月核心 CPI 同比上行至近 40 年新高, 其中推动通胀的关键因素是租金和食品; 核心 PPI 也有小幅反弹, 未来美国通胀或很难降温。当期美国消费韧性仍强, 9 月零售和食品服务销售额同比增速仍处于高位, 10 月消费者信心指数也有所回升, 不过投资者信心指数继续回落。CME Group 数据显示, 截至 10 月 14 日, 市场预期全年至少加息 17 次的概率上升至 99.2%, 加息 18 次的概率上升至 69.8%, 其中, 11 月至少加息 75BP 的概率已上升至 100.0%。美国 10 年期国债名义收益率回升至 4.0%, 主因通胀预期上升。8 月欧洲工业生产有所回升, 但 10 月欧元区投资信心指数持续下行。

目 录

1. 疫情与疫苗追踪：美国疫情持续缓解	4
2. 政策：美欧央行持续偏鹰	7
3. 美国：通胀压力仍大.....	8
4. 欧洲：信心指数回落.....	11

图目录

图 1	美国新冠变异毒株分布占比 (%)	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 CPI 同比和核心 CPI 同比 (%)	8
图 13	美国 PPI 同比和核心 PPI 同比 (%)	8
图 14	美国零售和食品服务销售额同比增速 (%)	9
图 15	美国密歇根大学消费者信心指数	9
图 16	美国 Sentix 投资信心指数	9
图 17	中小企业乐观指数	9
图 18	美国 5 年期和 10 年期通胀预期 (%)	10
图 19	市场预测美联储全年加息次数的概率 (%)	10
图 20	纽约联储每周经济 WEI 指数 (周度, %)	10
图 21	美国 10 年期国债收益率分解 (%)	10
图 22	欧元区 19 国工业生产指数同比 (%)	11
图 23	欧元区 Sentix 投资信心指数	11
图 24	欧洲主要国家人口活动指数 (较 2020 年 1-2 月均值, %)	12

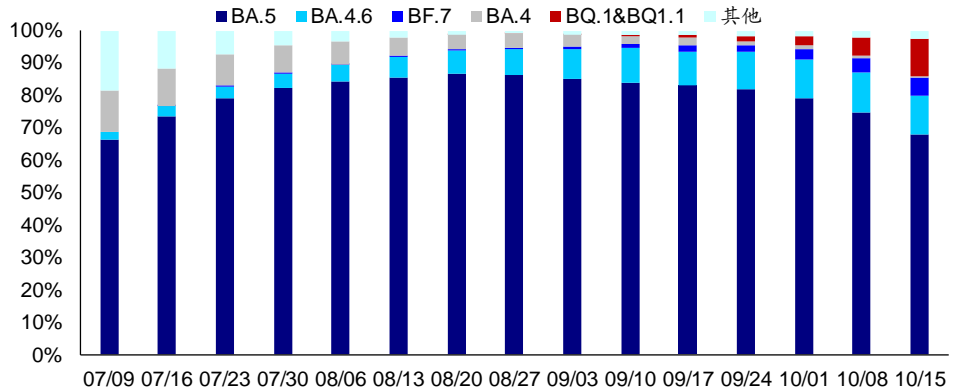
表目录

表 1	近期全球新冠疫情、疫苗相关事件	7
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	11
表 4	欧元区经济数据总览	12

1. 疫情与疫苗追踪：美国疫情持续缓解

美国 BQ.1 变异株占比快速上升。根据美国 CDC 新冠检测数据显示，近期奥密克戎变异株 BQ.1 与其亚系 BQ.1.1 在美国快速传播，两者在毒株分布中的占比之和已经从 8 月 20 日的 0.1% 快速上升到了 10 月 15 日的 11.4%，占比的上升速度超过此前的 BF.7。BA.5 的占比则下降至 67.9%。

图1 美国新冠变异毒株分布占比 (%)

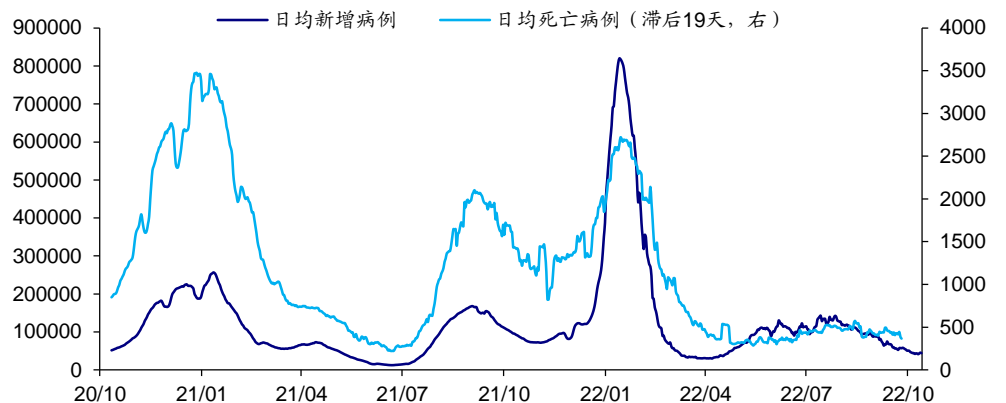


资料来源：CDC，海通证券研究所

美国疫情持续好转。截至 10 月 14 日，美国日均新增病例为 4.2 万例左右，基本与上周持平；日均死亡病例降至 376 例，较上一周下降 7.6%。截至 10 月 12 日，新增住院人数降至 2.4 万人，较上一周下降 3.8%。此外，重症率仍然接近于 0。

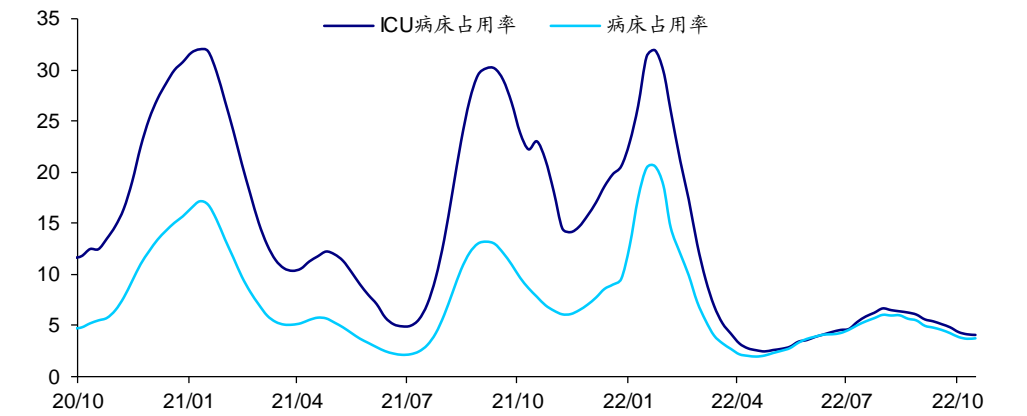
美国新冠住院占用率微升。截至 10 月 16 日，美国住院病床占用率升至 77.0%，其中，因新冠住院占用率微升至 3.8%；美国 ICU 病床占用率上升至 73.2%，其中，因新冠 ICU 占用率则下行至 4.1%。

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

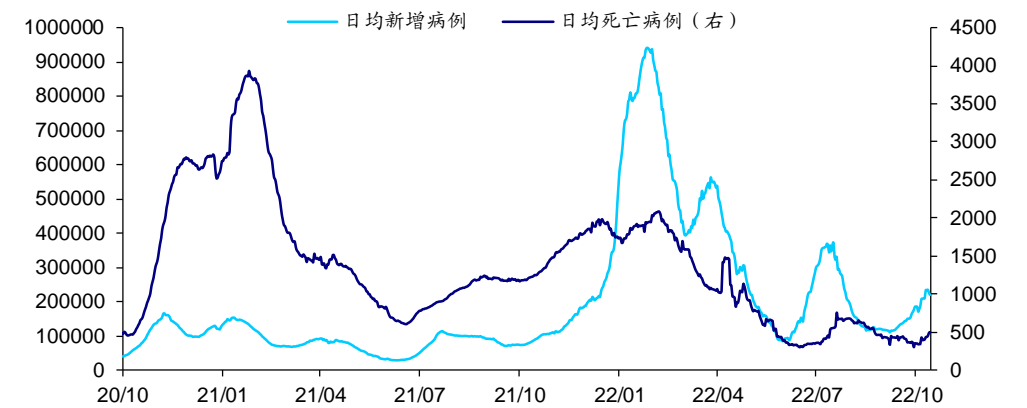
图3 美国病床占用率与ICU病床占用率（因新冠住院，%）



资料来源：Johns Hopkins University, 海通证券研究所, 截至10月16日

欧洲疫情小幅回升。截至10月14日，欧洲日均新增病例为22.1万例，较上一周上升5.4%；日均死亡病例较上一周增长23.3%至474例。从新增确诊病例数来看，除俄罗斯较上一周大幅减少35.5%外，其余国家均有所上升。其中德国、西班牙与意大利涨幅靠前，分别为17.4%、8.9%和8.5%。从日均死亡病例数来看，德国、意大利、法国和英国涨幅分别为87.9%、42.6%、27.1%和37.9%，俄罗斯和西班牙则有所回落。

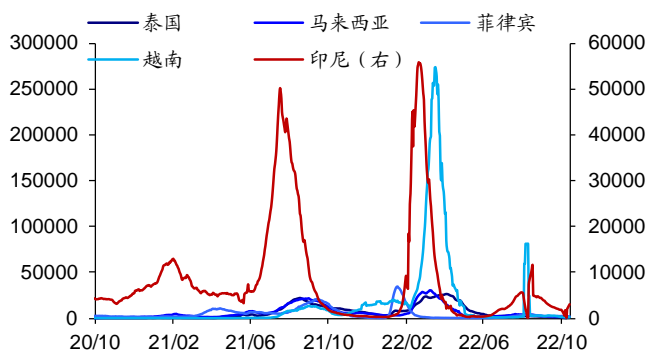
图4 欧洲日均新增病例与日均死亡病例（例）



资料来源：Wind, 海通证券研究所, 图中为7日移动平均数据

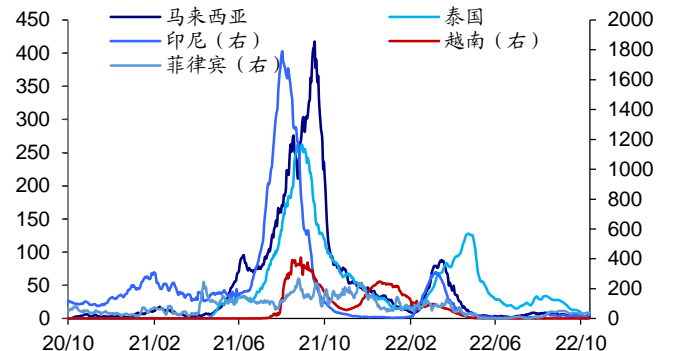
东南亚疫情也小幅回升。截至10月14日，除菲律宾外，东南亚主要国家疫情均有所反弹，马来西亚、印尼和越南日均新增病例较上一周分别增加4.9%、2.2%和2.9%，菲律宾则减少6.0%。从日均死亡病例数来看，除越南外，东南亚主要国家死亡情况均有所回升。

图5 东南亚主要国家日均新增病例（例）



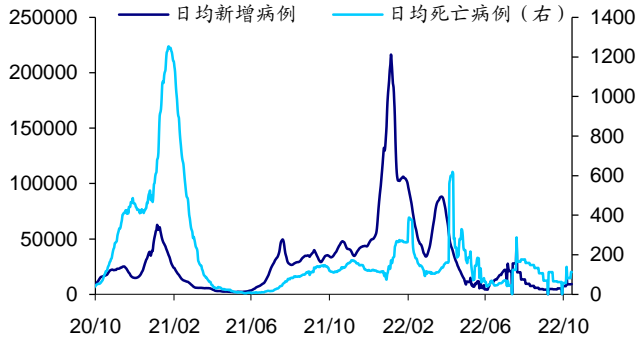
资料来源：Wind, 海通证券研究所, 图中为7日移动平均数据

图6 东南亚主要国家日均死亡病例（例）



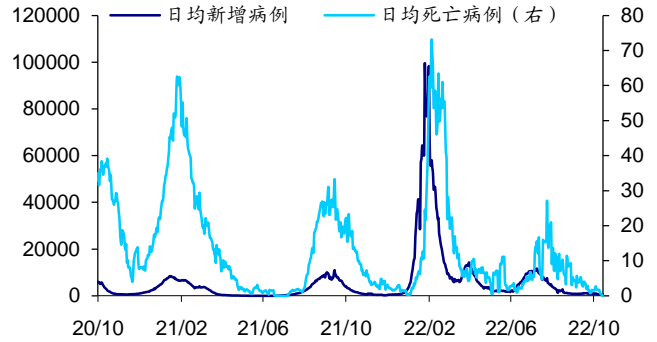
资料来源：Wind, 海通证券研究所, 图中为7日移动平均数据

图7 英国日均新增病例和日均死亡病例（例）



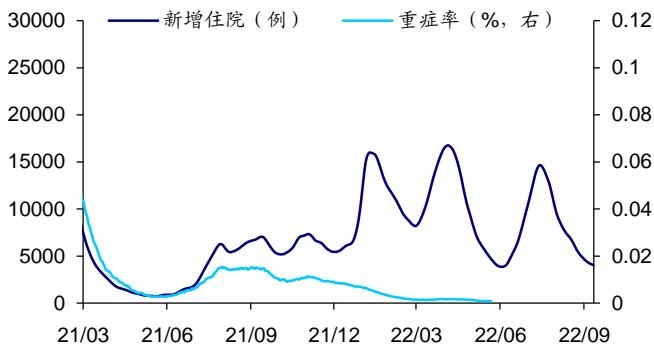
资料来源：Wind，海通证券研究所，图中为7日移动平均数据

图8 以色列日均新增病例和日均死亡病例（例）



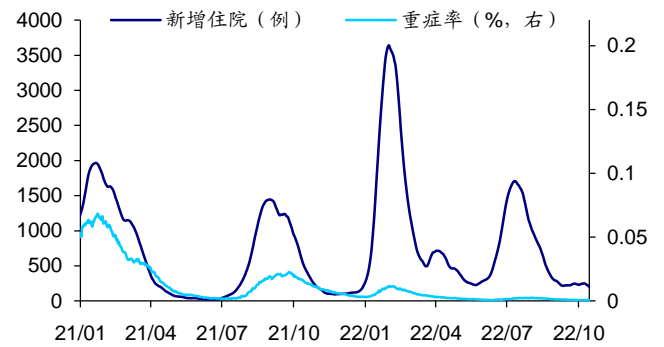
资料来源：Wind，海通证券研究所，图中为7日移动平均数据

图9 英国新增住院和重症率（周度）



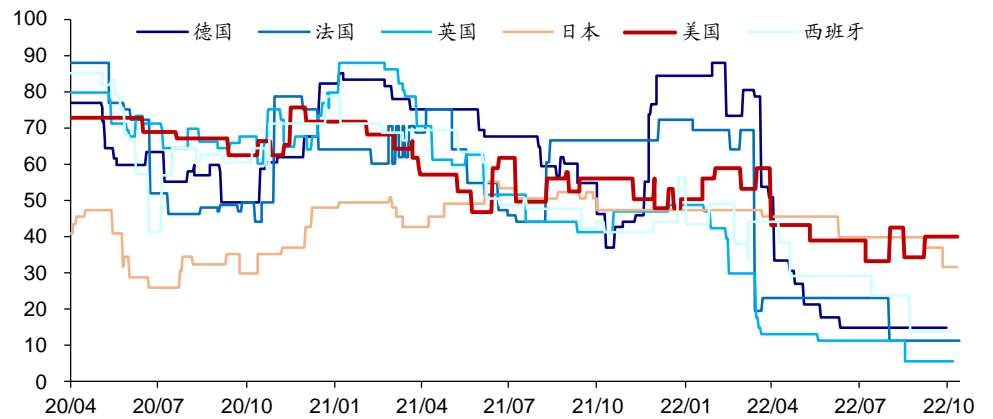
资料来源：Wind，海通证券研究所

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10月13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
美国	拜登政府将美国的新冠公共卫生紧急状态延长 90 天，以应对冬季可能出现的病例激增情况。白宫卫生官员敦促民众接种最新的针对变种病毒的新冠疫苗，并表示冬季病例激增的程度取决于民众采取的预防措施和疫苗接种率。
印度尼西亚	印度尼西亚 10 月 13 日正式发布首款国产新冠疫苗 IndoVac。这将有助于提高印尼国内新冠疫苗接种率。印尼总统佐科·维多多表示后续将推出基础免疫系列疫苗、加强免疫疫苗和儿童疫苗。
德国	德国联邦卫生部长劳特巴赫就秋冬季防疫措施召开发布会。他希望能提高新冠疫苗接种率，并呼吁联邦各州及时采取进一步的防疫措施。鉴于眼下德国多地感染人数居高不下、死亡病例持续增多、医院濒临超负荷，劳特巴赫敦促各联邦州尽快采取限制措施，以避免在情况急剧恶化时再“亡羊补牢”。他要求重新在室内采取更多的口罩令，并称前景并不乐观。
中国深圳	深圳市 10 月 9 日以来的所有病例中大多数个案感染毒株为 BF.7、BA.2.76 和 BA.2.2 变异株，其中 BF.7 变异株为深圳首次检出。BF.7 是奥密克戎 BA.5 变异株的亚系，相对于 BA.4 或者 BA.5，它的传播速度快、传染力强、代际间隔更短，极易造成大面积传播。

资料来源：华尔街见闻，国会山报，央视新闻，深圳发布公众号，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	疫情新闻
秘鲁	秘鲁卫生部 11 日宣布，将于 10 月 19 日接收第一批猴痘疫苗，共为 5600 剂。在第一阶段，将为有更大风险发展成重症的目标人群进行接种。

资料来源：中国新闻网，中国侨网，秘鲁《公言报》，海通证券研究所整理

2. 政策：美欧央行持续偏鹰

美联储加息态度依然较为坚定。美联储发布九月会议纪要，表示倾向于短期内实现加息至针对美国经济具有限制性的利率水平，并强调哪怕美国失业率上升，也要维持当前的紧缩货币政策路径，官员们担心美联储（为抗通胀而实施的货币紧缩）行动不足的风险超过行动过头。美国克利夫兰联储主席梅斯特表示当前美国高通胀问题并没有缓和，FOMC 需要继续加息，直至政策利率追赶上实际利率。美国芝加哥联储主席埃文斯同样表示通货膨胀是主要担忧，支持到 2023 年加息到 4.5% 左右，并维持一段时间。在美联储坚定加息的同时，美联储副主席布雷纳德表示，美联储对未来可能出现的负面冲击性风险事件时刻保持警惕。

欧央行或仍将继续大幅加息。欧洲央行管委 Knot 表示预计接下来的两次利率决策会议将会迈出“大幅步伐”，欧洲央行将继续加息，直到在中期内重回 2% 通胀稳定目标的可行前景再次出现。欧洲央行管委 Kazimir 表示 10 月再加息 75BP 是合适的，欧洲央行官员 Holzmann 认为欧央行在 10 月份加息 75 基点，12 月再加息 50 基点即可达到中性利率目标，而欧洲央行管委 Vasle 则认为未来两次会议应各加息 75 个基点。

多位欧央行官员支持 2023 年开始量化紧缩。欧洲央行管委 Knot 认为，欧央行需要在完成“利率正常化”后才能开始讨论量化紧缩。欧央行管委 Kazimir 指出，量化紧缩是正常化和政策收紧的必然组成部分，但 2022 年不会开始。欧央行管委兼德国央行行长 Negel、欧洲央行管委 Rehn 以及欧洲央行管委 Centeno 均表示，认为需要在 2023 年实施量化紧缩。

英国减税新政出现重大逆转。英国首相特拉斯对英国经济政策进行了一次重大调整，宣布将恢复提高公司税的计划，明年 4 月起将公司税从当前的 19% 上调至 25%，是第二次撤销此前公布减税计划中的关键内容。在发布“迷你预算”引发金融动荡和保守党议员反对后，英国财政大臣克沃滕被解职，Jeremy Hunt 被任命为新的英国财政大臣。

英国央行多项措施稳定国债市场。10 月 10 日，英国央行宣布，未来五天将把购债规模提高至最高 100 亿英镑（108 亿美元），此前为 50 亿英镑。同时还将推出一项临时扩大抵押品回购机制，帮助银行缓解负债驱动型投资(LDI)基金所面临的流动性压力。10 月 11 日，英央行表示，将扩大每日买入英国国债操作的购买范围，纳入与指数挂钩的国债。

日本表示在汇率干预方面必要时将采取大胆行动。日本财务大臣铃木俊一表示，关注汇率，但没有会触发干预的具体汇率水平。必要时将采取大胆行动。

韩国央行加息 50BP。 韩国央行将基准利率从 2.50%上调至 3.00%。

智利央行加息 50BP。 智利央行加息 50BP 至 11.25%。

匈牙利央行加息 950BP。 匈牙利将利率走廊上限从 15.5%提高到 25%。此外，匈牙利央行将对 1 天期存款提供 18% 的利息。

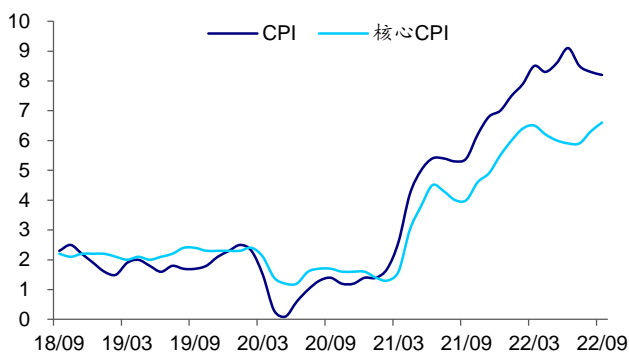
3. 美国：通胀压力仍大

核心通胀继续上行。 9 月美国 CPI 同比小幅回落至 8.2%，回落速度依然较慢；更为关键的是核心 CPI 同比继续上行至 6.6%，为 1982 年 8 月以来新高。从主要分项来看，食品和租金是推动通胀上行的核心动力。从结构来看，服务通胀仍是关键。（参见《租金居高不下，加息预期提升——美国 2022 年 9 月物价数据点评》）

核心 PPI 小幅反弹。 美国 9 月 PPI 同比增长 8.5%，较 8 月小幅回落；而核心 PPI 同比增速则回升 0.1 个百分点至 7.3%。整体来看，美国 PPI 同比增速仍处于高位。

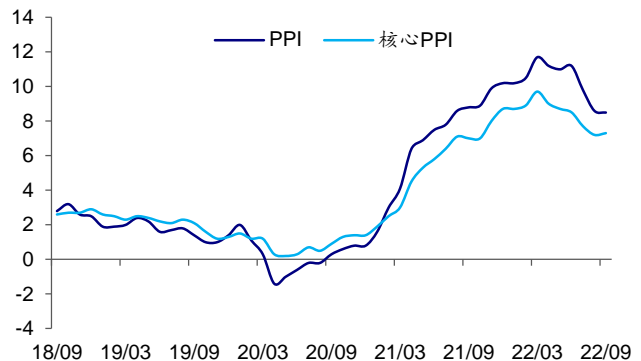
美国通胀很难降温。 第一，美国房价增速仍居高位，且考虑到房价增速对于租金通胀领先性，租金通胀仍将继续推动服务通胀上行。第二，受欧佩克减产影响，原油价格再度回升，能源通胀对美国通胀的下拉效应在逐步减弱。第三，美国劳动力市场仍然紧张，工资增速仍高，美国工资-通胀螺旋压力仍大。最后，俄乌地缘风险仍在持续，叠加气候问题，食品通胀或仍保持高位。

图12 美国 CPI 同比和核心 CPI 同比 (%)



资料来源：Wind，海通证券研究所

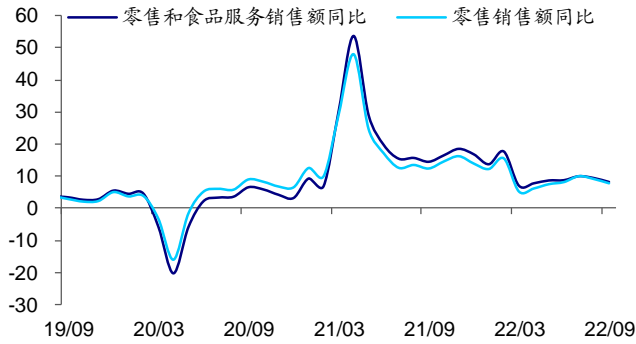
图13 美国 PPI 同比和核心 PPI 同比 (%)



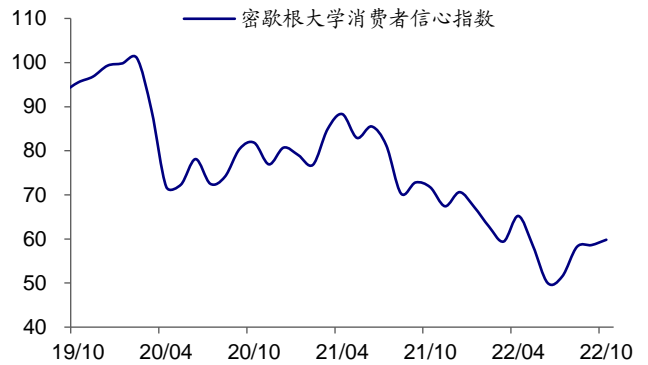
资料来源：Wind，海通证券研究所

消费韧性仍强。 9 月美国零售和食品服务销售额同比增速为 8.2%，较 8 月的 9.4% 有所回落。其中，零售销售额同比增速由 8 月的 9.1% 回落至 7.8%。但整体来看仍处于高位，高于疫情前水平（2020 年 1 月为 4.5%），表明美国消费韧性仍强。

消费者信心指数回升。 10 月美国密歇根大学消费者信心指数为 59.8，较 9 月的 58.6 有所提升。

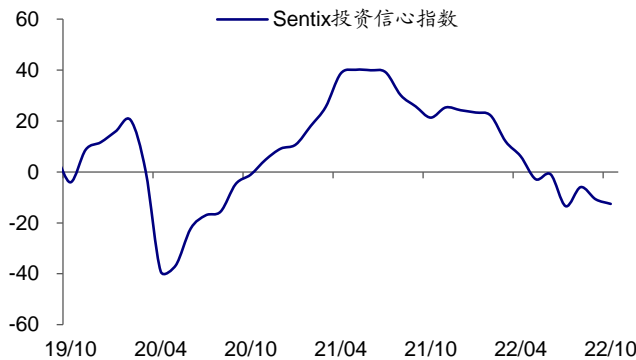
图14 美国零售和食品服务销售额同比增速 (%)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

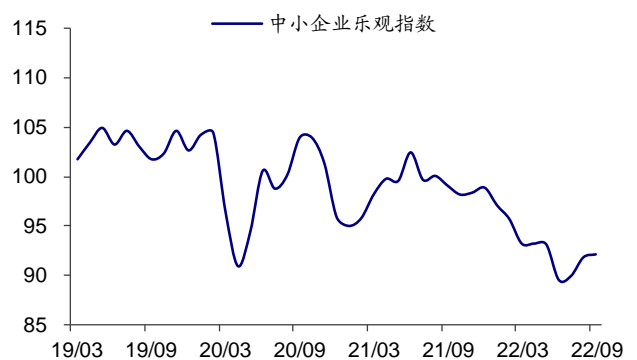
图15 美国密歇根大学消费者信心指数


资料来源: Wind, 海通证券研究所

投资者信心指数回落。10月美国 Sentix 投资信心指数为-12.6, 较9月的-10.8有所下降, 并连续6个月处于负值区间, 或一定程度上与美联储大幅加息下利率快速上升有关。此外, 9月中小企业乐观指数为92.1, 仍处于低位。

图16 美国 Sentix 投资信心指数


资料来源: Wind, 海通证券研究所

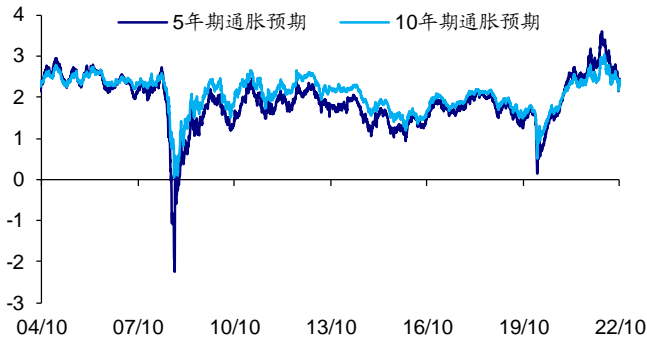
图17 中小企业乐观指数


资料来源: Wind, 海通证券研究所

通胀预期上升, 加息预期持续升温。截至10月14日, 美国5年、7年、10年期通胀预期, 分别较上周末(10月7日)回升8、12、14个BP, 长期通胀预期上升幅度较大。加息预期持续升温。CME Group 数据显示, 截至10月14日, **市场预期全年加息次数15和16次(假设每次25BP)的概率仍为100%, 至少加息17次的概率由上周的86.6%上升至99.2%, 加息18次的概率由上周的23.5%上升至69.8%。**其中, 11月至少加息75BP的概率已上升至100.0%。

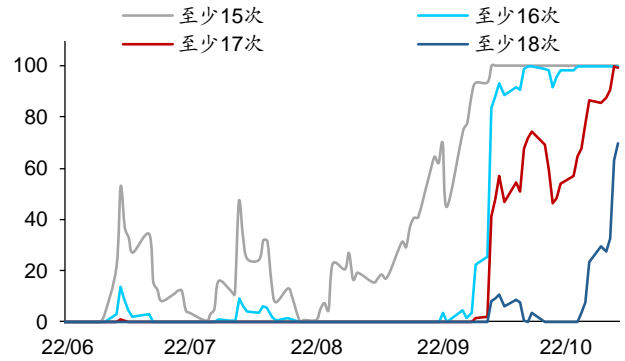
美债收益率升至4.00%。截至10月14日, 美国10年期国债名义收益率较上一周回升11BP至4.00%, 主因通胀预期大幅上行14BP; 而美债10年期实际利率则较上一周下行3个BP至1.59%。

图18 美国 5 年期和 10 年期通胀预期 (%)



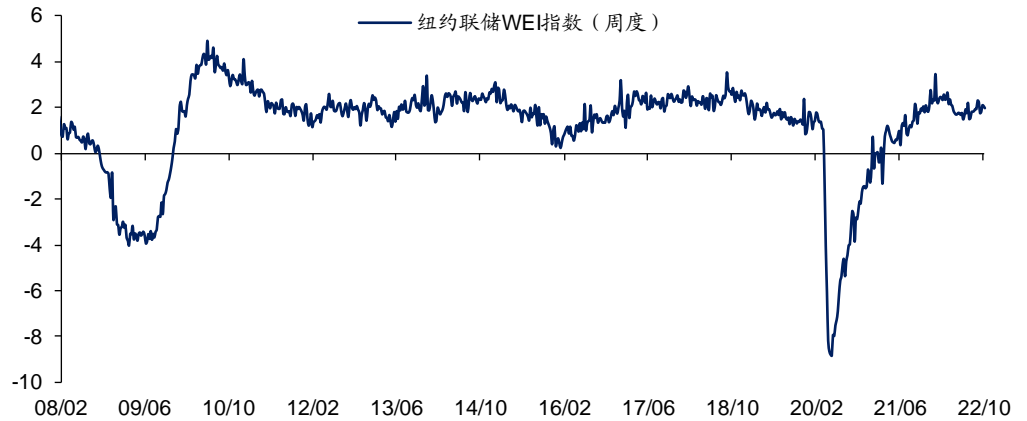
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图19 市场预测美联储全年加息次数的概率 (%)



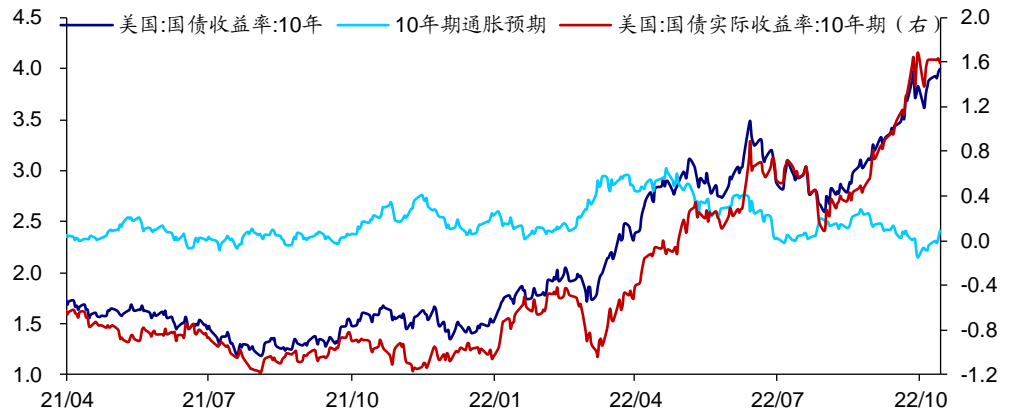
资料来源: CME, 海通证券研究所, 截至 10 月 14 日

图20 纽约联储每周经济 WEI 指数 (周度, %)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图21 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	22/10	22/09	22/08	22/07	22/06	22/05	22/04	22/03	22/02	21/12	21/11	21/10
GDP	实际 GDP 折年同比%					1.8			3.7		5.7		
	实际 GDP 折年季调环比%					-0.6			-1.6		7.0		
生产	工业总产值 季调同比%			3.7	3.4	4.3	4.9	6.0	4.6	6.5	2.1	3.1	4.4
	制造业新订单 季调同比%			8.8	8.8	8.9	9.9	7.6	10.6	11.6	11.5	11.4	13.0
	工业产能利用率 %			80.0	80.2	79.9	80.0	80.2	79.8	79.4	78.9	78.7	79.0
消费	个人实际可支配收入 折年季调同比%			1.5	1.4	2.2	1.7	-1.4	-16.3	2.7	-6.1	5.6	6.0
	个人实际消费支出 季调同比%			8.2	8.6	9.3	9.3	8.9	9.2	13.5	12.0	13.4	13.7
	零售销售额 季调同比%	7.8		9.1	10.0	8.2	7.5	6.2	5.2	15.5	12.2	13.9	16.2
	零售/食品服务销售额 季调同比%	8.2		9.4	10.0	8.8	8.7	7.8	7.1	17.7	13.8	16.8	18.6
地产	新房销售 折年季调同比%			-0.2	-26.7	-18.5	-14.1	-23.5	-19.8	2.9	-8.8	-3.7	-11.2
	成屋销售 折年季调同比%			-19.9	-20.1	-14.4	-8.6	-6.0	-4.8	-3.9	-2.4	-8.4	-4.0
	新房开工 折年季调同比%			-0.1	-10.7	-5.4	-2.7	19.9	0.3	24.3	4.0	7.1	10.7
	标普/CS 房价指数 同比% (20城)				16.1	18.7	20.5	21.3	21.2	20.3	19.0	18.5	18.3
就业	新增非农就业人数 季调/万人		26.3	31.5	53.7	29.3	38.6	36.8	39.8	71.4	50.4	58.8	64.7
	失业率 季调%		3.5	3.7	3.5	3.6	3.6	3.6	3.6	3.8	4.0	3.9	4.2
	U6 失业率 季调%		6.7	7.0	6.7	6.7	7.1	7.0	6.9	7.2	7.1	7.3	7.7
通胀	CPI 同比%	8.2		8.3	8.5	9.1	8.6	8.3	8.5	7.9	7.5	7.0	6.8
	核心 CPI 同比%	6.6		6.3	5.9	5.9	6.0	6.2	6.5	6.4	6.0	5.5	4.9
	PCE 同比%			6.3	6.4	7.0	6.5	6.4	6.8	6.4	6.1	6.0	5.9
	核心 PCE 同比%			4.9	4.7	5.0	4.9	5.0	5.4	5.4	5.2	5.0	4.8
	密歇根 1 年通胀预期 同比%		4.7	4.8	5.2	5.3	5.4	5.4	5.4	4.9	4.9	4.8	4.9
景气指数	ISM 制造业 PMI 季调		50.9	52.8	52.8	53.0	56.1	55.4	57.1	58.6	57.6	58.8	61.1
	ISM 非制造业 PMI 季调		56.7	56.9	56.7	55.3	55.9	57.1	58.3	56.5	59.9	62.3	69.1
	Market 制造业 PMI 季调		52.0	51.5	52.2	52.7	57.0	59.2	58.8	57.3	55.5	57.7	58.3
	Sentix 投资信心指数	-12.6		-10.8	-6.0	-13.5	-1.0	-2.9	6.1	11.9	22.1	23.3	24.2
	密歇根消费者信心指数	59.8		58.6	58.2	51.5	50.0	58.4	65.2	59.4	62.8	67.2	70.6

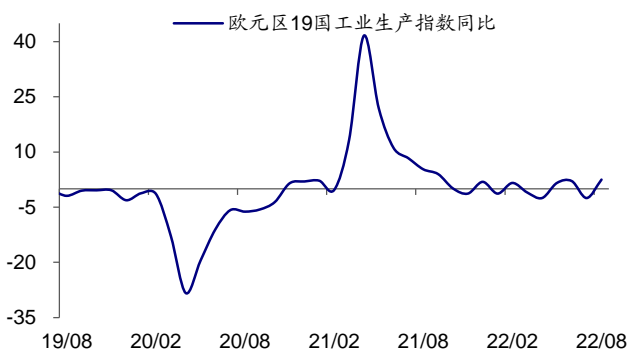
资料来源: WIND, 海通证券研究所, 黑框为本周更新数据

4. 欧洲: 信心指数回落

工业生产回升。8月欧元区19国工业生产指数同比增长2.5%，较7月的-2.5%有所回升；季调环比增长至1.5%，也由负转正。但在高能源价格的影响下，未来欧洲工业生产或将承压。

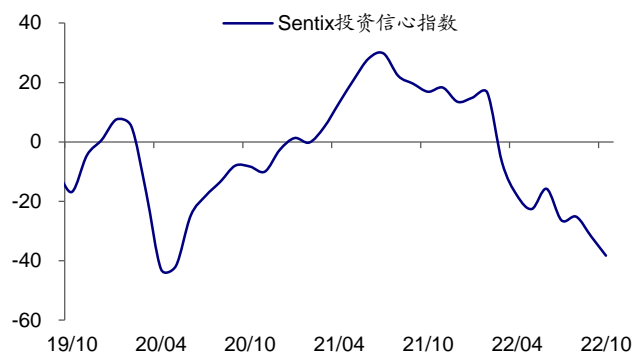
信心指数继续下跌。10月欧元区 Sentix 投资信心指数为-38.3，创2020年5月以来的新低。在当前能源价格高企，通胀持续攀升以及欧央行大幅加息的背景下，企业的投资信心指数或难以显著改善。

图22 欧元区19国工业生产指数同比 (%)

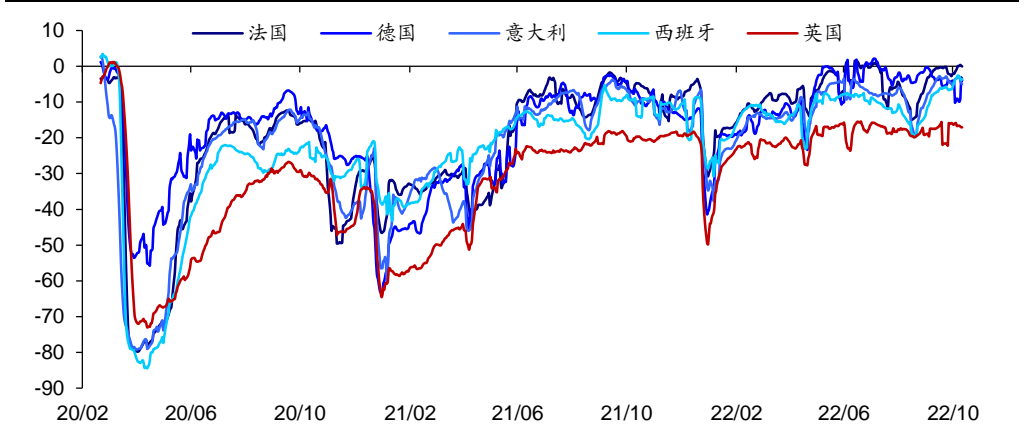


资料来源: Wind, 海通证券研究所

图23 欧元区 Sentix 投资信心指数



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 10 月 11 日

表 4 欧元区经济数据总览

指标	单位	22/10	22/09	22/08	22/07	22/06	22/05	22/04	22/03	22/02	22/01	21/12	21/11	21/10
GDP	实际 GDP	季调同比%				4.1			5.4			4.6		
	实际 GDP	折年季调环比%				3.1			2.7			2.0		
生产	工业生产指数	同比%		2.5	-2.5	2.1	1.6	-2.5	-1.0	1.6	-1.3	1.9	-1.3	0.1
	制造业产能利用率	非季调%	82.4				82.5		82.4			82.7		
消费	零售销售指数	同比%		-16.4	-10.0	-10.6	-4.4	-4.7	-5.9	-1.7	-5.7	-5.6	0.7	6.3
	零售业销售指数	同比%		-2.0	-1.2	-3.0	0.7	4.4	1.8	5.1	8.5	2.3	8.5	1.7
就业	失业率	季调%		6.6	6.6	6.7	6.7	6.7	6.8	6.8	6.9	7.0	7.1	7.3
	HICP	同比%	10.0	9.1	8.9	8.6	8.1	7.4	7.4	5.9	5.1	5.0	4.9	4.1
通胀	核心 HICP	同比%	4.8	4.3	4.0	3.7	3.8	3.5	3.0	2.7	2.3	2.6	2.6	2.0
	PPI	同比%		43.3	38.0	36.0	36.2	37.2	36.9	31.5	30.8	26.4	23.7	21.9
景气指数	制造业 PMI		48.4	49.6	49.8	52.1	54.6	55.5	56.5	58.2	58.7	58.0	58.4	58.3
	服务业 PMI		48.8	49.8	51.2	53.0	56.1	57.7	55.6	55.5	51.1	53.1	55.9	54.6
	消费者信心指数		-28.8	-25.0	-27.1	-23.7	-21.2	-22.1	-21.6	-9.5	-9.7	-9.3	-8.1	-5.3
	经济景气指数	季调	93.7	97.3	98.5	103.3	104.4	104.6	106.3	114.1	113.1	114.3	115.7	117.8
	Sentix 投资信心指数		-38.3	-31.8	-25.2	-26.4	-15.8	-22.6	-18.0	-7.0	16.6	14.9	13.5	18.3

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

梁中华 宏观经济研究团队
李俊 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。