

相关研究

《疫情扰动，供需下探——11月经济数据前瞻》2022.12.02

《供需再度探底——11月全国PMI数据解读》2022.11.30

《11月经济：生产消费出口均走弱——海通宏观高频指标跟踪（第48周）》2022.11.30

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

联储加息：步伐或放缓 ——海外经济政策跟踪

投资要点：

- **疫情与疫苗追踪：**截至12月2日，美国新增病例有所上升，但死亡病例回落，重症率仍然接近于0。此外，美国医疗负担上行，其中因新冠住院与ICU占用率持续增长，但仍在相对低位。欧洲新增确诊持续上升，但多数主要国家死亡情况有所好转。东南亚主要国家死亡病例均有所回升。从变异毒株感染情况来看，BQ.1在美欧快速传播，其中西班牙及美国BQ.1感染占比已超过六成。
- **政策：**美联储主席鲍威尔表示，最快将在12月考虑放缓加息。但多位官员均表示美联储加息周期仍将继续，终端利率或达到更高水平。欧央行行长拉加德表示尚不能认为欧元区通胀已经见顶，加息周期尚未结束。欧盟就对俄海运石油出口设置每桶60美元的价格上限达成协议，但俄罗斯表示不会接受西方提出的油价上限。英国央行首次卖出因应急购买而持有的债券。泰国加息25BP。
- **经济：**11月美国非农新增就业超出市场预期，失业率较上月持平，劳动参与率继续回落。此外，受美联储加息影响，美国11月ISM制造业PMI跌破荣枯线，为2020年5月以来新低。不过，10月美国居民收入持续上行，消费支出仍有韧性。10月美国PCE及核心PCE同比增速较9月有所回落，但仍处于高位。美国通胀预期上行，加息预期有所回落。CME Group数据显示，截至12月2日，市场预期12月加息75BP（也即全年加息18次的概率）从上周的24.2%下降至21.8%。此外，全年至少加息17次的概率仍为100%。美债收益率回落至3.51%，主因美债实际收益率大幅下行。11月欧元区HICP同比增速有所回落，但尚不能判断欧洲通胀是否见顶，当前欧洲通胀压力仍大。欧元区19国经济景气指数仍处于低位。就业市场依然紧俏，失业率再次刷新历史新低。

目 录

1. 疫情与疫苗追踪：美欧新增确诊持续上升	4
2. 政策：美联储 12 月或放缓加息	7
3. 美国：非农就业仍强	8
4. 欧洲：核心通胀仍高	11

图目录

图 1	主要经济体感染变异毒株分布 (%)	4
图 2	美国新冠变异毒株分布占比 (%)	4
图 3	美国日均新增病例与日均死亡病例 (例)	5
图 4	美国病床占用率与 ICU 病床占用率 (因新冠住院, %)	5
图 5	欧洲日均新增病例与日均死亡病例 (例)	5
图 6	东南亚主要国家日均新增病例 (例)	6
图 7	东南亚主要国家日均死亡病例 (例)	6
图 8	英国日均新增病例和日均死亡病例 (例)	6
图 9	以色列日均新增病例和日均死亡病例 (例)	6
图 10	英国新增住院和重症率 (周度)	6
图 11	以色列新增住院和重症率 (周度)	6
图 12	主要经济体疫情防控强度指数	7
图 13	美国新增非农就业人数 (万人)	8
图 14	美国非农失业率及 U6 失业率 (%)	8
图 15	Markit 制造业 PMI 与 ISM 制造业 PMI	8
图 16	美国 ECRI 领先指标 (周度)	8
图 17	美国个人实际可支配收入和消费支出同比 (%)	9
图 18	美国 PCE 和核心 PCE 当月同比 (%)	9
图 19	美国 5 年期和 10 年期通胀预期 (%)	9
图 20	市场预测美联储全年加息次数的概率 (%)	9
图 21	纽约联储每周经济 WEI 指数 (周度, %)	10
图 22	美国 10 年期国债收益率分解 (%)	10
图 23	欧元区 HICP 和核心 HICP 同比 (%)	11
图 24	欧元区 19 国 PPI 当月同比 (%)	11
图 25	欧元区 19 国经济景气指数	12
图 26	欧元区和欧盟 27 国季调失业率 (%)	12

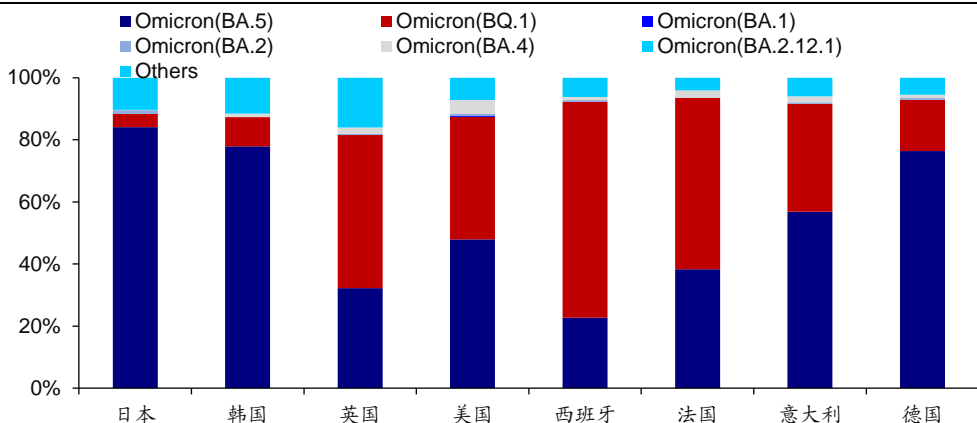
表目录

表 1	近期全球新冠疫情、疫苗相关事件	7
表 2	美国经济数据总览	11
表 3	欧元区经济数据总览	12

1. 疫情与疫苗追踪：美欧新增确诊持续上升

BQ.1 在欧洲快速传播。根据 GISAID 的最新数据，截至 11 月 21 日，欧洲感染 BQ.1 的比例快速上升。其中，西班牙感染占比最高，目前已上升到了 69.5%，法国、英国和意大利分别为 55.1%、49.3%和 34.8%，德国相对较低，仅为 16.5%。日韩两国的毒株分布中 BQ.1 的感染占比相对较小，BA.5 仍为主导，占比分别为 84.1%和 77.9%。

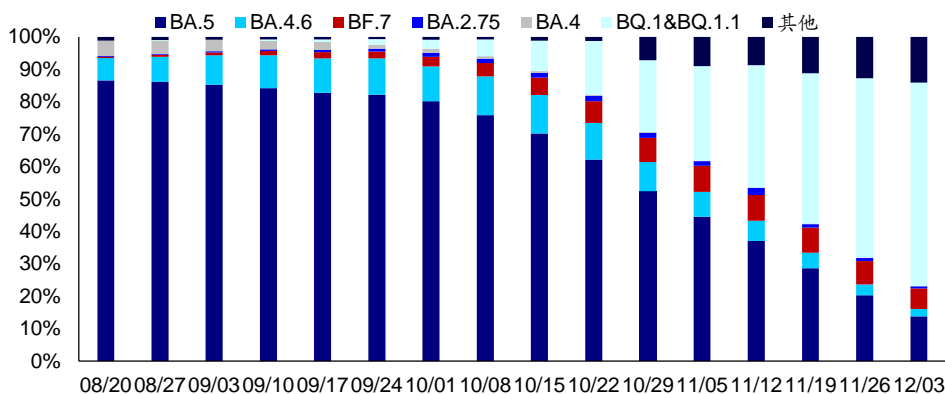
图1 主要经济体感染变异毒株分布 (%)



资料来源：GISAID，海通证券研究所，2022年11月7日至2022年11月21日。

美国 BQ.1 感染占比仍在不断上升，根据美国 CDC 新冠检测数据，奥密克戎变异株 BQ.1 及其亚系 BQ.1.1 仍在美国持续传播，截至 12 月 3 日，两者在主要毒株中的占比之和已上升至 62.8%。而此前盛行的 BA.5 的占比则进一步下降至 13.8%。

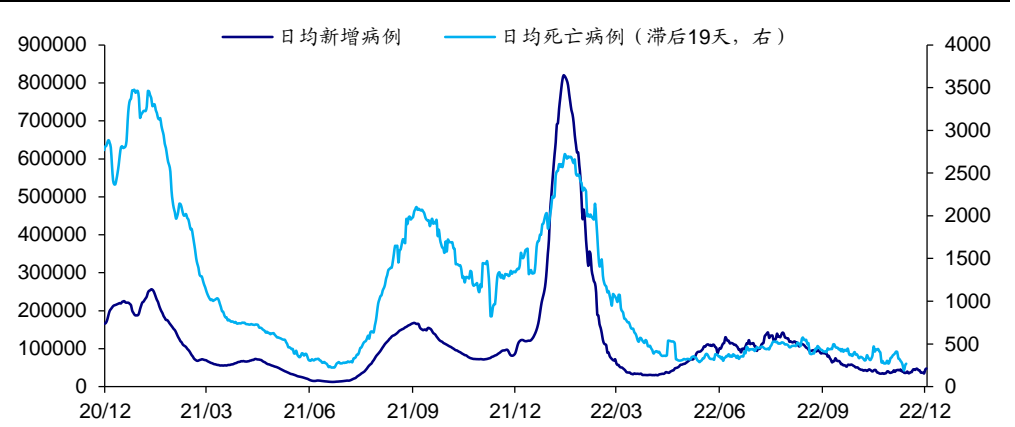
图2 美国新冠变异毒株分布占比 (%)



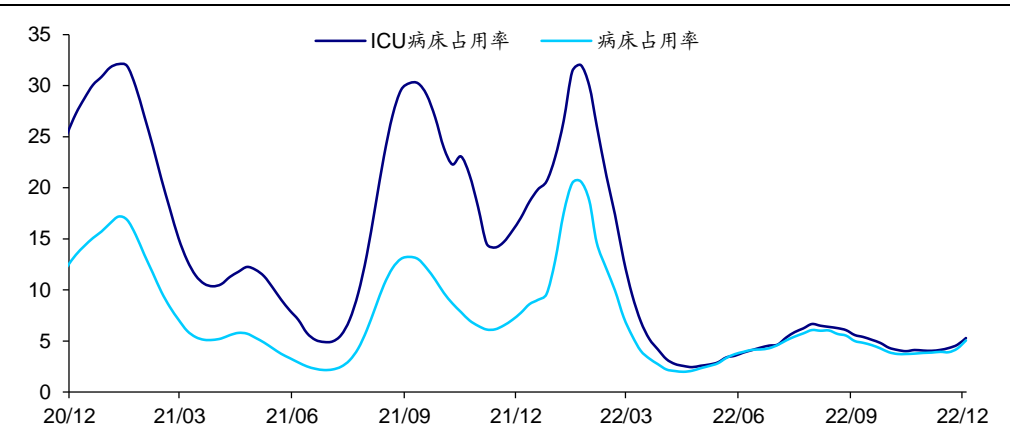
资料来源：CDC，海通证券研究所

美国新增确诊病例上升，死亡病例回落。截至 12 月 2 日，美国日均新增病例为 4.7 万例左右，较上一周增加 10.7%；而日均死亡病例下降至 266 例，较上周回落 19.1%。截至 11 月 30 日，新增住院人数升至 2.8 万人，较前一周上升 13.1%。此外，重症率仍然接近于 0。

美国医疗负担上行。截至 12 月 4 日，美国住院病床占用率上升至 79.5%，其中，因新冠住院占用率较上一周提升 0.8 个百分点至 5.1%；ICU 病床占用率上行至 77.2%，其中，因新冠 ICU 占用率上升 0.7 个百分点至 5.3%。但整体来看，与新冠相关的医疗负担仍在相对低位。

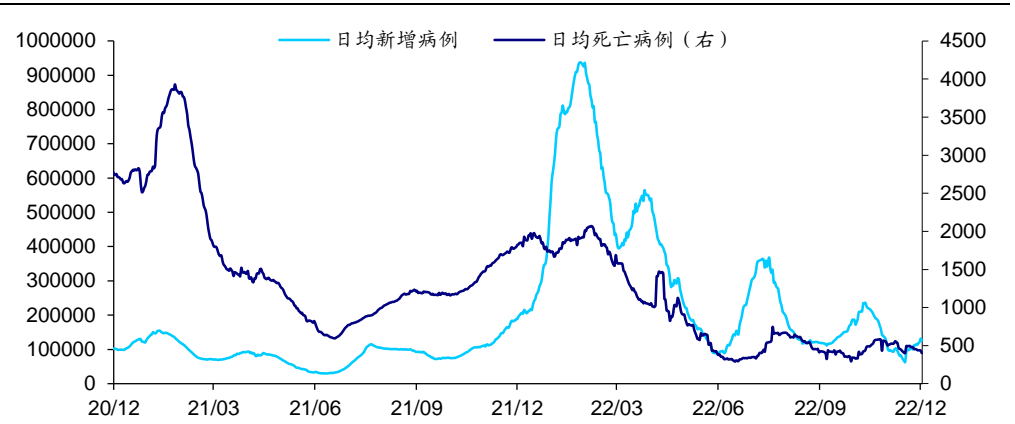
图3 美国日均新增病例与日均死亡病例（例）


资料来源：Wind，海通证券研究所

图4 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12月4日

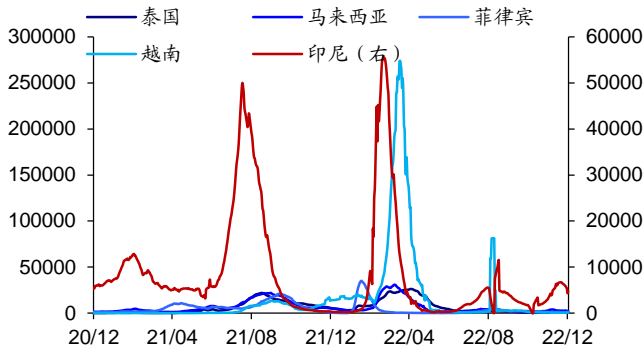
欧洲新增确诊持续回升。截至12月2日，欧洲日均新增病例为12.6万例，较上一周上升12.7%；但日均死亡病例较上一周减少22.3%至353例。从新增确诊病例数来看，除意大利和西班牙外，**欧洲主要国家新增确诊病例均有所上升**，相较上一周，英国、法国、德国和俄罗斯分别上升11.0%、26.3%、10.1%和11.8%，意大利和西班牙则分别下降0.7%和11.4%。从日均死亡病例数来看，除意大利外，欧洲主要国家死亡情况均有所好转。

图5 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

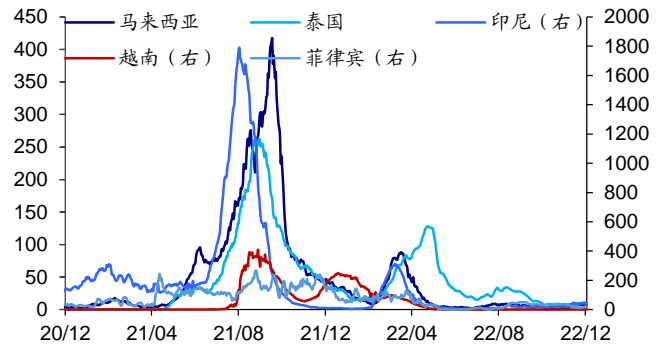
东南亚死亡病例回升。截至12月2日，从新增确诊病例来看，东南亚主要国家疫情持续分化。泰国、菲律宾、越南分别较上周上升24.2%、20.2%和19.4%，马来西亚和印尼则分别下降14.1%和23.8%。从日均死亡来看，东南亚主要国家死亡情况均有所上升。

图6 东南亚主要国家日均新增病例（例）



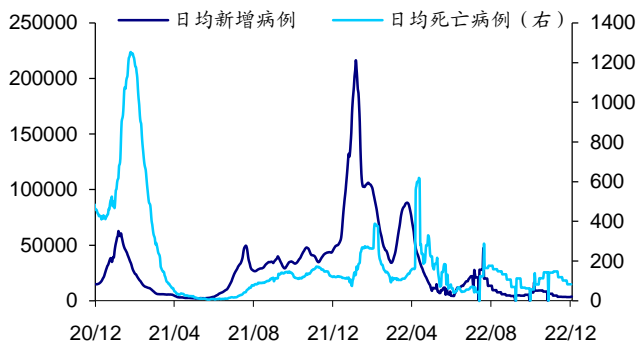
资料来源：Wind，海通证券研究所，图中为7日移动平均数据

图7 东南亚主要国家日均死亡病例（例）



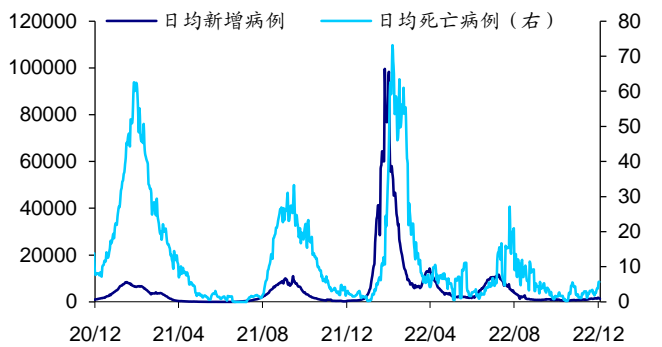
资料来源：Wind，海通证券研究所，图中为7日移动平均数据

图8 英国日均新增病例和日均死亡病例（例）



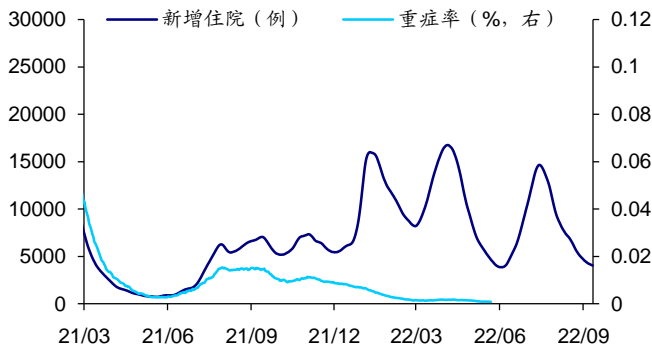
资料来源：Wind，海通证券研究所，图中为7日移动平均数据

图9 以色列日均新增病例和日均死亡病例（例）



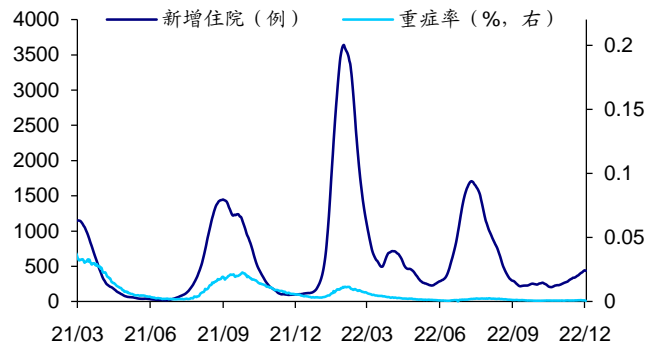
资料来源：Wind，海通证券研究所，图中为7日移动平均数据

图10 英国新增住院和重症率（周度）

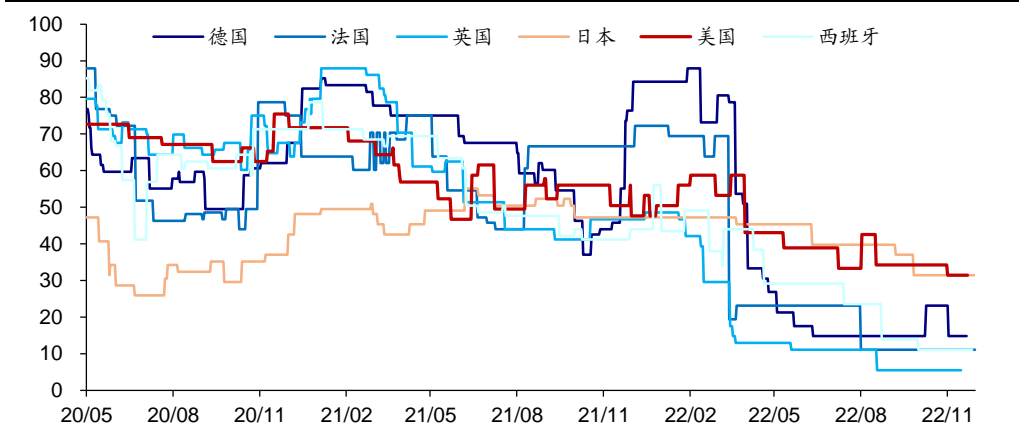


资料来源：Wind，海通证券研究所

图11 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12 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 11 月 30 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
日本	日本厚生劳动省宣布，为防备新冠疫情和流感同时流行，已确立通过发热门诊、电话及在线诊疗等方式单日最多接诊 90 万人的体制。为了向老年人等重症化风险较高的人群及儿童提供适当的医疗，厚生省此前已要求各都道府县加强门诊医疗体制。
中国香港	11 月 25 日，香港特区政府表示：复星医药于当日将首批约 77 万剂针对新冠原始毒株、奥密克戎变异株 BA.4/BA.5 的复必泰二价疫苗运抵香港。香港市民可于 11 月 27 日起可预约接种，12 月 1 日正式开打复必泰二价疫苗。复星医药方面表示，复必泰二价疫苗可供 12 岁或以上人士作第四剂加强针选择，康复人士可用作第三剂疫苗接种。

资料来源：财联社，澎湃新闻，海通证券研究所整理

2. 政策：美联储 12 月或放缓加息

美联储或最快在 12 月考虑放缓加息。 美联储主席鲍威尔以及副主席巴尔均表示，美联储最快将在 12 月考虑放缓加息步伐。美国克利夫兰联储主席梅斯特指出，鉴于利率开始进入限制性领域，美联储有机会放慢加息步伐并评估其影响。美联储理事鲍曼也认为，降低加息幅度将是适宜之举。

但美联储加息周期或仍将继续。 美联储主席鲍威尔再次强调，从历史经验来看，美联储不应过早放松货币政策。美国克利夫兰联储主席梅斯特表示，美联储还不能暂停加息，需要等待更多展现物价压力放缓的数据以及更平衡的劳动力市场。美联储理事丽莎·库克以及 Bowman 也认为，美国通胀明显太高，美联储必须继续采取行动。

多位官员均认为终端利率或达到更高水平。 美联储主席鲍威尔强调，本轮加息周期的利率峰值可能高于 9 月份经济预期概中所给预期，在具体的利率峰值问题上存在较大的不确定性。美国圣路易斯联储布拉德表示需加息至 5%-7% 区间的低端，且市场低估了美联储可能更加激进的风险。拥有 FOMC 永久投票权的前纽约联储主席杜德利认为，美联储的策略是持续进行小幅度加息，利率峰值或在 5%-5.5% 的区间。芝加哥联储主席埃文斯也认为，联邦基金利率可能会在略微更高的水平见顶。

欧央行或将进一步加息。 欧洲央行行长拉加德表示，其不会过于冒进地认为通胀已经见顶，欧洲央行可能将进一步加息至具有限制性的水平，并将根据经济数据逐次决定货币政策行动。欧洲央行管委 De Cos 同样表示货币政策紧缩周期尚未结束，需要进一步加息才能使通胀率回到 2% 的目标水平。

欧盟同意对俄出口石油设置每桶 60 美元的价格上限。 欧盟成员国就对俄海运石油出口设置每桶 60 美元的价格上限达成协议，如果石油售价超过每桶 60 美元的门槛，将禁止为俄石油运输提供保险、金融等服务。但俄罗斯总统新闻秘书佩斯科夫表示，俄罗斯不会接受西方提出的油价上限，克里姆林宫正在评估当下的情况，俄方已经为欧盟设置油价上限做出了一些准备。

英国央行首次卖出因应急购买而持有的债券。11月29日，英国央行实施了首次债券出售操作，卖出了3.464亿英镑的长期常规债券和通胀保值债券。此后，11月30日和12月2日英国央行对应急购买的债券分别卖出15亿及14亿英镑。

泰国加息25BP。泰国央行加息25个基点，将基准利率上调至1.25%。

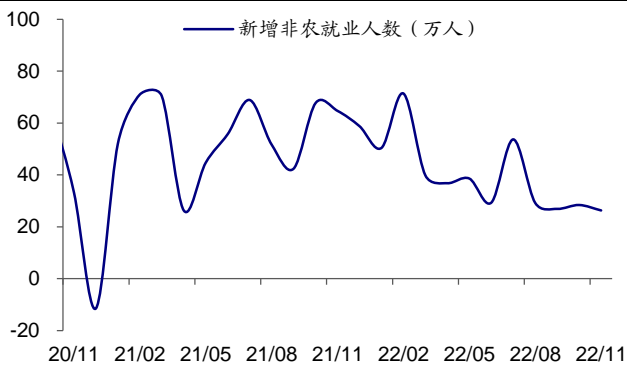
3. 美国：非农就业仍强

非农就业仍有韧性。11月美国新增非农就业26.3万人，较上月有所下降，但显著高于预期的20万人。此外，薪资增速仍维持高位，11月美国平均每小时工资同比增速为5.1%，环比为0.6%。整体来看，美国就业市场仍然较为强劲。

失业率持平，劳动参与率继续回落。11月美国官方失业率为3.7%，与上一月持平，广义失业率则回落0.1个百分点至6.7%。失业率维持低位或一定程度受劳动参与率下滑的影响。11月美国劳动力参与率继续回落0.1个百分点至62.1%，仍显著低于疫情前（2020年2月）。

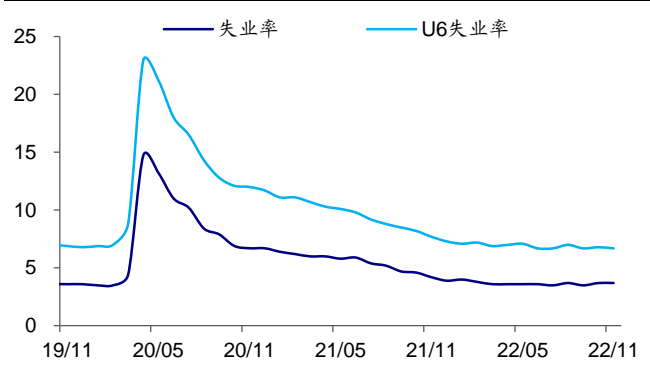
考虑到担忧疫情、照顾子女、提前退休、居民仍有积蓄以及移民流入减少等因素，我们认为，劳动参与率或难以回到疫情前，就业市场供需失衡短期内或仍难以明显缓解。

图13 美国新增非农就业人数（万人）



资料来源：Wind，海通证券研究所

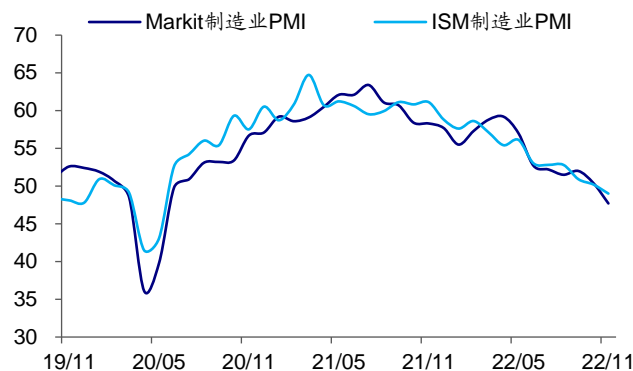
图14 美国非农失业率及 U6 失业率（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所

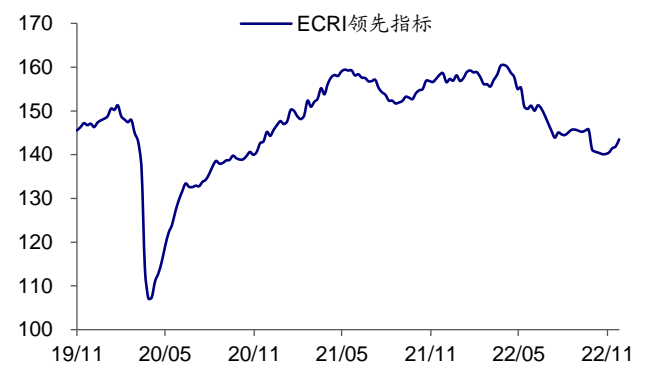
制造业景气指数回落。11月美国ISM制造业PMI较10月回落1.2至49.0，时隔30个月首次跌破荣枯线，且创下2020年5月以来新低。美联储持续加息对制造业的抑制作用或在逐步显现。

图15 Markit 制造业 PMI 与 ISM 制造业 PMI



资料来源：Wind，海通证券研究所

图16 美国 ECRI 领先指标（周度）

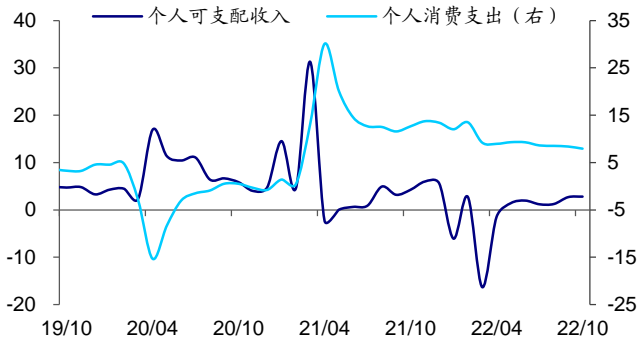


资料来源：Wind，海通证券研究所

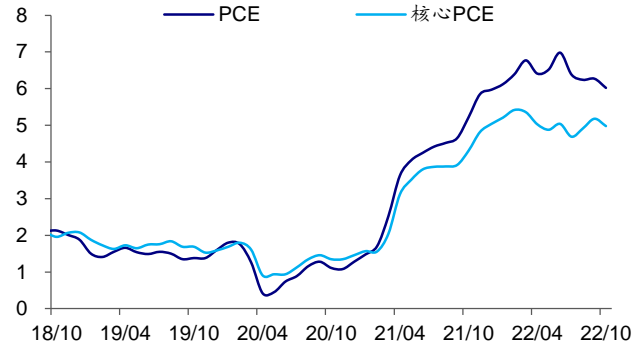
居民收入持续上行，消费支出仍有韧性。10月美国个人实际可支配收入同比增速为2.8%，较9月小幅上升；个人实际消费支出同比增速为7.9%，虽较9月下降0.5个百

分点，但仍具有韧性。此外，当前美国居民超额储蓄仍处于较高水平，未来消费或仍将有一定的支撑。

通胀仍处高位。10月美国PCE同比增速为6.0%，较9月下降0.3个百分点，已连续四个月回落；核心PCE同比增速为5.0%，较9月回落0.2个百分点。**但整体来看，通胀仍处于历史高位，且放缓速度较慢，通胀压力依然较大。**

图17 美国个人实际可支配收入和消费支出同比 (%)


资料来源：Wind，海通证券研究所

图18 美国 PCE 和核心 PCE 当月同比 (%)


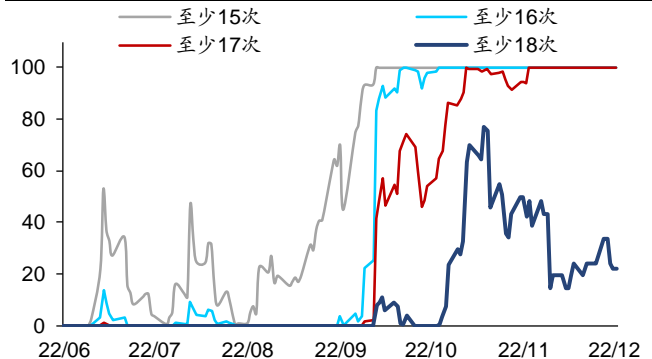
资料来源：Wind，海通证券研究所

通胀预期大幅上升，加息预期有所回落。截至12月2日，美国5年期、7年期、10年期通胀预期，分别较上周（11月25日）回升17、14、11个BP。在美联储多位官员表示加息节奏或将放缓的情况下，市场加息预期有所回落。CME Group数据显示，截至12月2日，市场预期12月加息75BP（也即全年加息18次的概率）从上周的24.2%下降至21.8%。此外，全年至少加息17次的概率仍为100%。

美债收益率回落至3.51%。截至12月2日，美国10年期国债名义收益率较上周下降17BP至3.51%，主因美债实际收益率较上周大幅下行28个BP至1.08%，而10年期通胀预期则较上一周上行11个BP至2.43%。

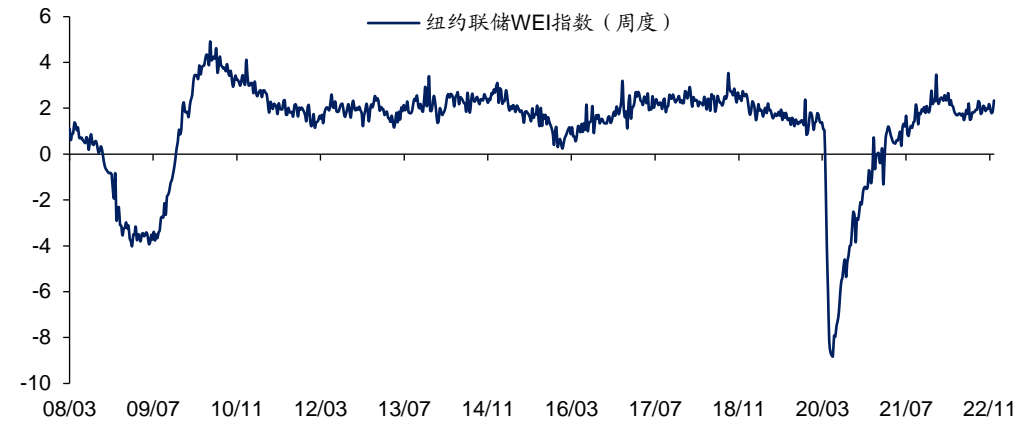
图19 美国 5 年期和 10 年期通胀预期 (%)


资料来源：Wind，海通证券研究所

图20 市场预测美联储全年加息次数的概率 (%)


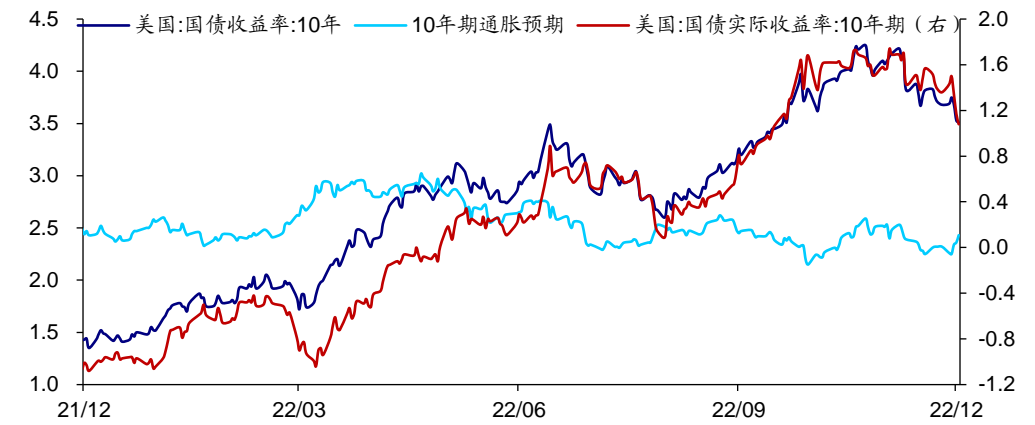
资料来源：CME，海通证券研究所，截至12月2日

图21 纽约联储每周经济 WEI 指数（周度，%）



资料来源：纽约联储，海通证券研究所

图22 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 2 美国经济数据总览

指标	单位	22/11	22/10	22/09	22/08	22/07	22/06	22/05	22/04	22/03	22/02	22/01	21/12	21/11
GDP	实际 GDP 折年同比%			1.9			1.8			3.7			5.7	
	实际 GDP 折年季调环比%			2.9			-0.6			-1.6			7.0	
生产	工业总产值 季调同比%	3.3	4.8	3.7	3.4	4.2	4.8	5.9	4.6	6.5	2.1	3.1	4.4	
	制造业新订单 季调同比%	6.6	7.9	8.4	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 %	79.9	80.1	80.0	80.2	79.8	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%	2.8	2.7	1.3	1.2	2.0	1.4	-1.5	-16.3	2.7	-6.1	5.6	6.0	
	个人实际消费支出 季调同比%	7.9	8.4	8.5	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%	7.5	8.0	9.3	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%	8.3	8.6	9.7	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%	-5.8	-19.7	-3.6	-25.2	-20.0	-14.1	-23.5	-19.8	2.9	-8.8	-3.7	-11.2	
	成屋销售 折年季调同比%	-28.4	-23.8	-20.2	-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%	-8.8	-4.6	-4.3	-12.5	-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)		10.4	13.1	16.0	18.7	20.5	21.3	21.3	20.3	19.0	18.5	18.3	
就业	新增非农就业人数 季调/万人	26.3	28.4	26.9	29.2	53.7	29.3	38.6	36.8	39.8	71.4	50.4	58.8	64.7
	失业率 季调%	3.7	3.7	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	6.8	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%	7.7	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%	6.3	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%	6.0	6.3	6.2	6.4	7.0	6.5	6.4	6.8	6.4	6.1	6.0	5.9	
	核心 PCE 同比%	5.0	5.2	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%	4.9	5.0	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	49.0	50.2	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		54.4	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	47.7	50.4	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	-9.4	-12.6	-10.8	-6.0	-13.5	-1.0	-2.9	6.1	11.9	22.1	23.3	24.2	25.3
	密歇根消费者信心指数	56.8	59.9	58.6	58.2	51.5	50.0	58.4	65.2	59.4	62.8	67.2	70.6	67.4

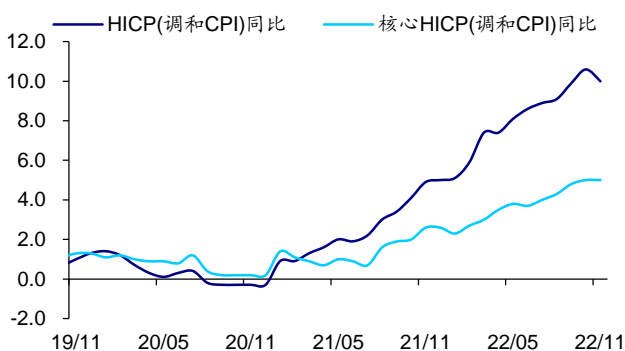
资料来源: WIND, 海通证券研究所, 黑框为本周更新数据

4. 欧洲: 核心通胀仍高

核心通胀仍高。11月欧元区 HICP 同比增长 10.0%，较 10 月回落 0.6 个百分点，核心 HICP 同比为 5.0%，与 10 月相持平。此外，10 月欧元区 19 国及欧盟 27 国 PPI 同比增速分别为 30.8%和 31.2%，分别较 9 月回落 11.1 及 10.2 个百分点。

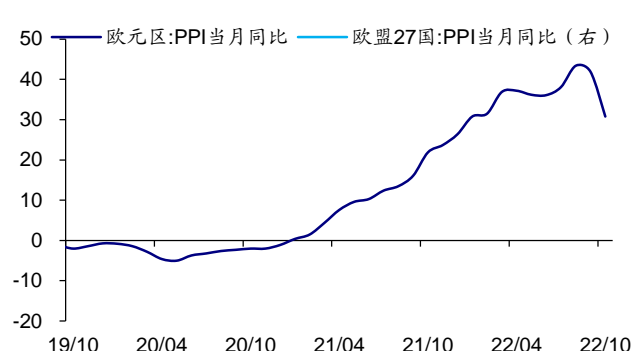
虽然欧洲 HICP 同比增速开始出现回落迹象，但从绝对水平来看，仍处于高位。且未来欧洲能源问题仍具有一定的不确定性，还需更多数据来验证欧洲通胀是否见顶，此外，核心 HICP 增速仍然较高，欧洲通胀压力仍然较大。

图23 欧元区 HICP 和核心 HICP 同比 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图24 欧元区 19 国 PPI 当月同比 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

经济景气指数仍处低位。11月欧元区 19 国经济景气指数为 93.7，较 10 月份的 92.7 小幅回升，但整体来看仍处于低位。且未来随着欧央行进一步加息，经济景气指数或将进一步承压。

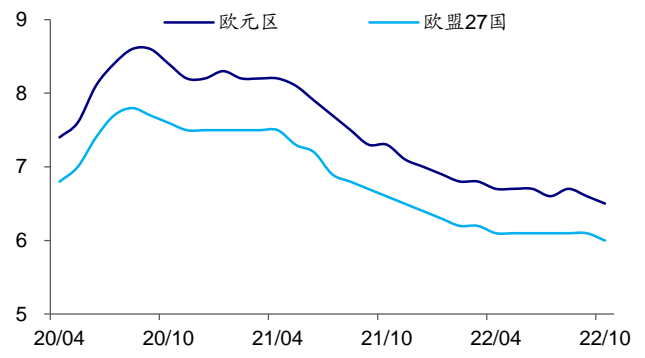
就业市场依然紧俏。10 月欧元区季调失业率为 6.5%，欧盟 27 国季调失业率为 6.0%，均较 9 月回落 0.1 个百分点，再次刷新历史新低。

图25 欧元区 19 国经济景气指数



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图26 欧元区和欧盟 27 国季调失业率 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

表 3 欧元区经济数据总览

指标	单位	22/12	22/11	22/10	22/09	22/08	22/07	22/06	22/05	22/04	22/03	22/02	22/01	21/12
GDP	实际 GDP				2.1			4.3			5.5			4.8
	实际 GDP				0.8			3.3			2.4			2.1
生产	工业生产指数				4.9	2.8	-2.5	2.1	1.6	-2.5	-1.0	1.6	-1.3	1.9
	制造业产能利用率	81.4			82.3			82.5			82.4			82.7
	粗钢产量 (欧盟)			-15.7	-15.7	-16.4	-10.0	-10.6	-4.4	-4.7	-5.9	-1.7	-5.7	-5.6
消费	零售销售指数				-0.6	-1.4	-0.8	-2.9	1.1	5.1	2.3	6.2	9.7	2.4
就业	失业率			6.5	6.6	6.7	6.6	6.7	6.7	6.7	6.8	6.8	6.9	7.0
通胀	HICP		10.0	10.6	9.9	9.1	8.9	8.6	8.1	7.4	7.4	5.9	5.1	5.0
	核心 HICP		5.0	5.0	4.8	4.3	4.0	3.7	3.8	3.5	3.0	2.7	2.3	2.6
	PPI			30.8	41.9	43.4	38.1	36.1	36.2	37.2	36.9	31.5	30.8	26.4
景气指数	制造业 PMI		47.1	46.4	48.4	49.6	49.8	52.1	54.6	55.5	56.5	58.2	58.7	58.0
	服务业 PMI		48.6	48.6	48.8	49.8	51.2	53.0	56.1	57.7	55.6	55.5	51.1	53.1
	消费者信心指数		-23.9	-27.5	-28.7	-24.9	-27.0	-23.7	-21.2	-22.1	-21.7	-9.7	-9.7	-9.4
	经济景气指数	季调	93.7	92.7	93.7	97.4	98.6	103.2	104.4	104.5	106.2	114.0	113.0	114.2
	Sentix 投资信心指数		-30.9	-38.3	-31.8	-25.2	-26.4	-15.8	-22.6	-18.0	-7.0	16.6	14.9	13.5

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。