

相关研究

《美联储：加息近尾声，降息需等待——
美联储2月议息会议点评》2023.2.2

《景气回升，预期改善——1月全国PMI
数据解读》2023.2.1

《利润增速底部已过——12月工业企业
利润数据点评》2023.2.1

分析师:梁中华

Tel:(021)23219820

Email:lzh13508@haitong.com

证书:S0850520120001

分析师:李俊

Tel:(021)23154149

Email:ljl3766@haitong.com

证书:S0850521090002

联系人:王宇晴

Email:wuyq14704@haitong.com

美国：就业强劲，加息预期升温

——海外经济政策跟踪

投资要点：

- **疫情与疫苗追踪：**截至2月3日，美国日均新增病例较上一周有所上升，日均死亡病例变化不大，重症率仍然接近于0。此外，美国医疗负担小幅回升，其中因新冠导致的住院与ICU占用率持续下降。欧洲新增确诊病例上升，日均死亡病例继续下降。东南亚国家疫情有所缓解，新增确诊与死亡病例均呈下降态势。变异毒株分布方面，美国XBB.1.5的感染占比已快速上升至66.4%，同时美国疾控中心正在追踪名为CH.1.1的新冠新毒株。
- **政策：**美国如期放缓加息幅度，并表示通胀有所放缓，未来会更加关注加息的“程度”而非“速度”，但终点利率判断需要等到3月，不认为2023年会降息。欧央行加息50BP，3月或再加息50BP。英国加息50BP，市场对英央行在3月放缓加息的预期较强。中国香港加息25BP，丹麦加息35BP。
- **经济：非农数据大超预期，1月份美国非农就业人数增加51.7万人，远超市场预期；失业率继续回落至历史低位，劳动参与率小幅回升，就业市场表现仍然强劲。ISM服务业PMI大幅反弹。其中新订单、新出口订单、商业活动等指标均明显走强，不过ISM制造业PMI继续回落。房价增速继续回落，2022年11月美国CS房价同比增速继续回落。加息预期有所调整，市场仍然预期3月加息25BP是大概率事件，不过预期5月再加息25BP的概率从30%上升至5成左右，四季度仍有降息预期。截至2月3日，美国10年期国债名义收益率较上一周上行1BP至3.53%，主因非农就业数据和ISM非制造业指数大幅超预期。欧元区2022年4季度GDP增速持续回落，但仍高于市场预期，就业情况较为稳定，2022年12月欧元区失业率与前值持平。通胀持续放缓，但核心通胀压力仍大。1月欧元区经济景气指数有所回升，但离疫情前水平仍有距离。**

目 录

1. 疫情与疫苗追踪：欧美疫情基本平稳	4
2. 政策：美欧央行表态仍鹰	6
3. 美国：就业数据大超预期	7
4. 欧洲：核心通胀仍未缓解	9

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	美国新增非农就业人数 (万人)	7
图 12	美国非农失业率及 U6 失业率 (%)	7
图 13	美国 ISM 制造业与非制造业 PMI	8
图 14	美国标准普尔/CS 房价指数	8
图 15	美国 5 年期和 10 年期通胀预期 (%)	8
图 16	市场预测美联储加息概率 (%)	8
图 17	纽约联储每周经济 WEI 指数 (周度, %)	8
图 18	美国 10 年期国债收益率分解 (%)	9
图 19	欧元区实际 GDP 季调同比与环比 (%)	10
图 20	欧元区和欧盟 27 国季调失业率 (%)	10
图 21	欧元区 HICP 和核心 HICP 同比 (%)	10
图 22	欧元区 19 国 PPI 当月同比 (%)	10
图 23	欧元区 19 国经济景气指数	11
图 24	欧盟 28 国粗钢产量当月同比 (%)	11

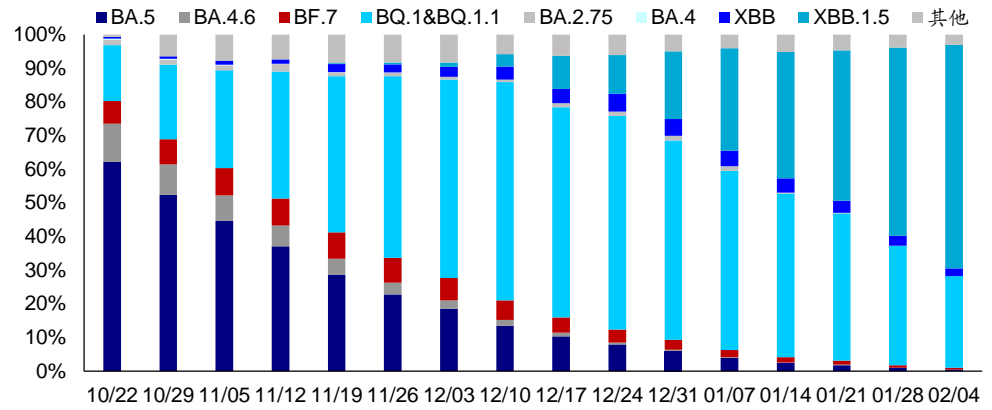
表目录

表 1	近期全球新冠疫情、疫苗相关事件	6
表 2	美国经济数据总览	9
表 3	欧元区经济数据总览	11

1. 疫情与疫苗追踪：欧美疫情基本平稳

美国 XBB.1.5 感染比例升至 66.4%。美国 CDC 新冠检测数据显示，截至 2 月 4 日，奥密克戎变异株 XBB.1.5 的感染占比已由上周的 55.9% 快速上升至 66.4%，此前盛行的 BQ.1 与 BQ.1.1 的总比重进一步下降到了 27.2%，而 BA.5 的占比已不足 1.0%。

图1 美国新冠变异毒株分布占比 (%)

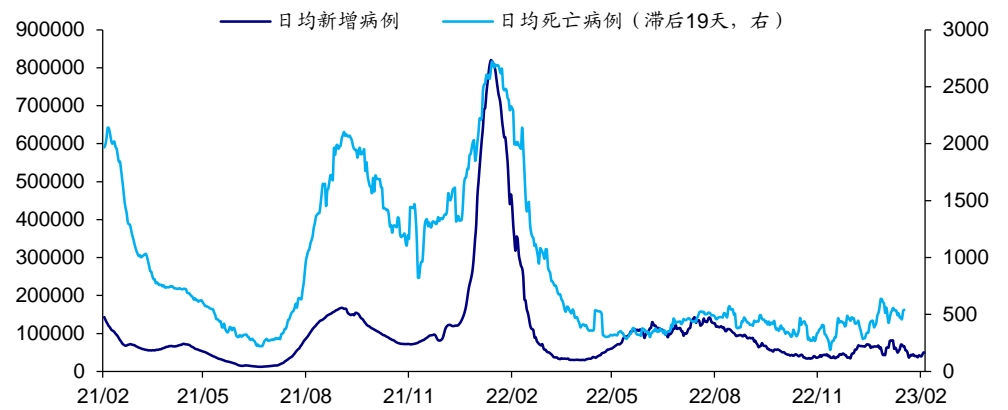


资料来源：CDC，海通证券研究所

美国新增确诊病例上升。截至 2 月 3 日，美国日均新增病例为 4.9 万例左右，较上周增加 22.0%；日均死亡病例为 532 例，与上周基本持平。截至 2 月 1 日，美国新增住院人数较上周减少 10.1%，回落至 2.8 万人，已连续四周下降。此外，重症率仍接近于 0。

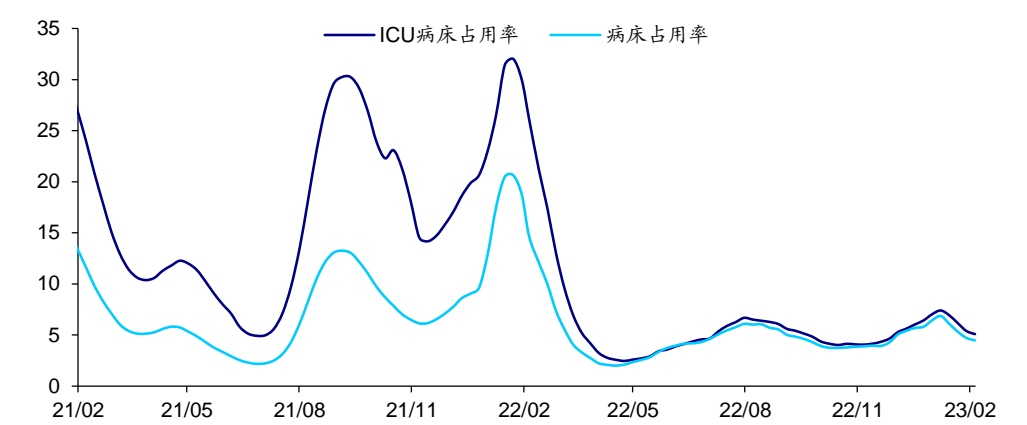
美国医疗负担小幅回升，其中因新冠导致的住院与 ICU 占用率持续下降。截至 2 月 5 日，美国住院病床占用率升至 77.1%，其中与新冠相关的住院占用率降至 4.5%；美国 ICU 病床占用率仍维持 74.6%，其中因新冠导致的 ICU 占用率下降 0.3 个百分点至 5.1%。整体来看，与新冠相关的医疗负担仍在低位。

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

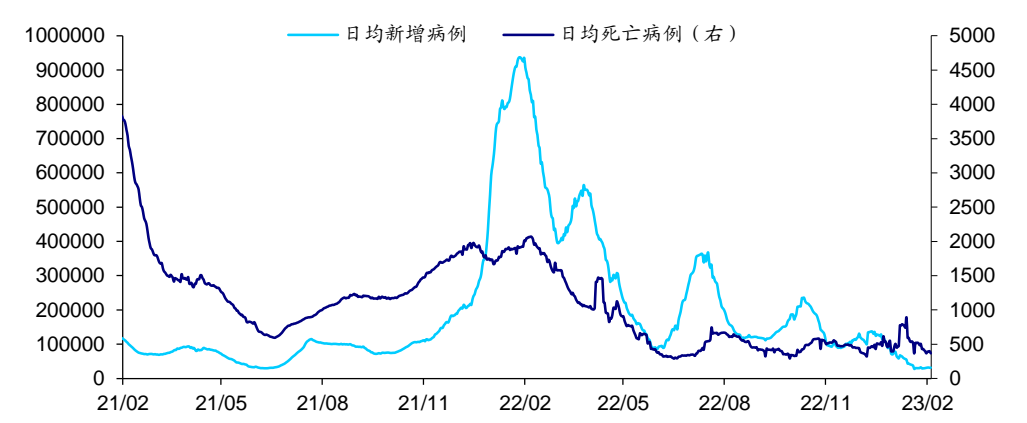
图3 美国病床占用率与ICU病床占用率（因新冠住院，%）



资料来源：Johns Hopkins University, 海通证券研究所, 截至2月5日

欧洲新增确诊病例上升，死亡病例回落。截至2月3日，欧洲日均新增病例为3.1万例，较上一周上升7.3%。其中意大利、法国均下降10%左右，而德国、俄罗斯分别上升16.9%和27.6%。欧洲日均死亡病例继续下降7.8%至399例，除意大利、西班牙外，各主要国家日均死亡病例均较上周均有所回落。

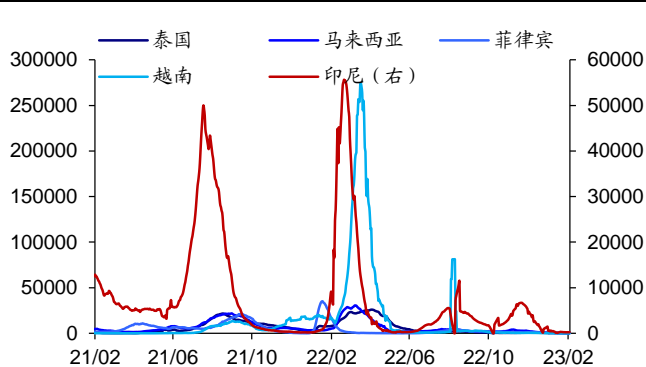
图4 欧洲日均新增病例与日均死亡病例（例）



资料来源：Wind, 海通证券研究所, 图中为7日移动平均数据

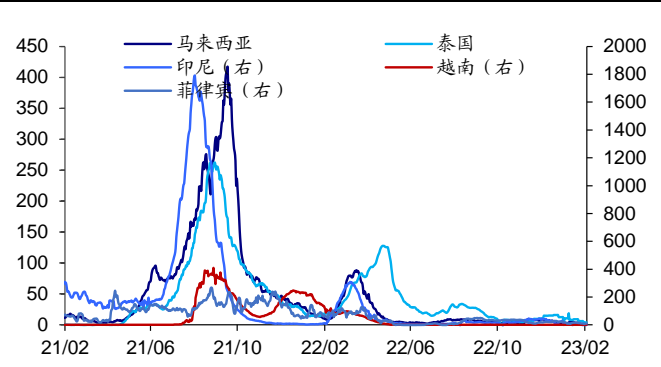
东南亚疫情持续好转。截至2月3日，除马来西亚和越南外，东南亚主要国家新增确诊病例均呈下降态势。其中，泰国、菲律宾以及印尼新增确诊病例分别较上周下降24.7%、2.9%以及1.9%，马来西亚、越南新增确诊病例分别较上周上升42.2%和117.1%。从日均死亡病例数来看，东南亚主要国家死亡情况均有所下降。

图5 东南亚主要国家日均新增病例（例）

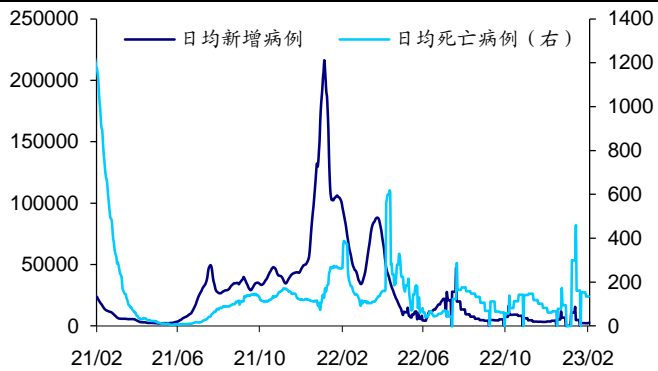


资料来源：Wind, 海通证券研究所, 图中为7日移动平均数据

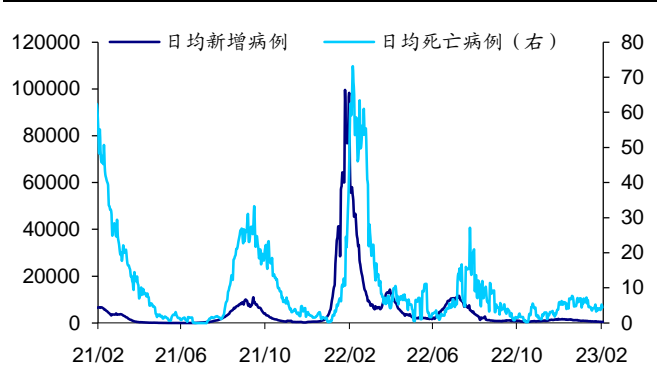
图6 东南亚主要国家日均死亡病例（例）



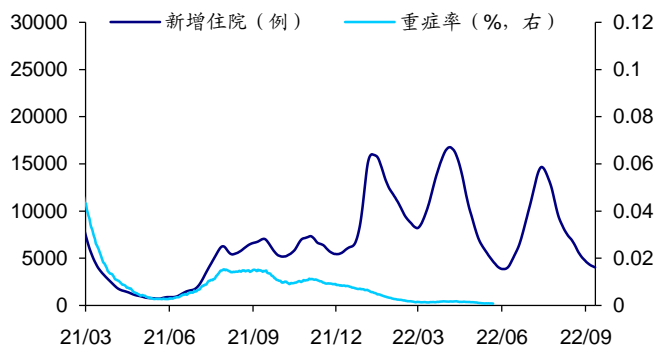
资料来源：Wind, 海通证券研究所, 图中为7日移动平均数据

图7 英国日均新增病例和日均死亡病例（例）


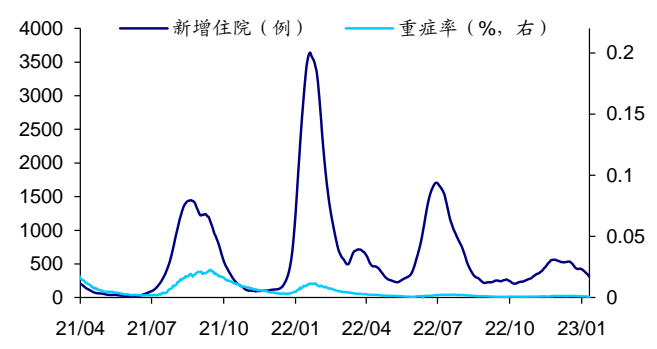
资料来源：Wind，海通证券研究所，图中为7日移动平均数据

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

表1 近期全球新冠疫情、疫苗相关事件

国家/地区/机构	疫情/疫苗新闻
世界卫生组织	世卫组织总干事谭德塞确定新冠大流行继续构成国际关注的突发公共卫生事件（PHEIC），突发事件委员会认为新冠大流行可能处于一个过渡点，建议谨慎驾驭并减轻潜在负面影响。
美国	美国总统拜登将于5月11日宣布结束与新冠疫情有关的国家紧急状态和公共卫生紧急状态，反对众议院共和党人提交的关于立即结束紧急状态的决议。
美国疾病控制与预防中心	美国疾病控制和预防中心正在追踪名为CH.1.1的新冠新毒株，目前CH.1.1已在超60个国家和美国51个州检测到。

资料来源：华尔街见闻，人民日报，澎湃，美联社，世卫组织官网，海通证券研究所整理

2. 政策：美欧央行表态仍鹰

美国如期加息 25BP。美联储在2月议息会议中宣布加息 25BP，较去年12月再度放缓，联邦基金利率目标区间达到 4.50%-4.75%，回到 2007 年 9 月的水平。美联储决议声明较去年 12 月略有变化。第一，通胀表达从仍居高不下，修改为“有所放缓，仍居高不下”；第二，未来加息判断从关注未来加息的“速度”，修改为关注未来加息的“程度”；第三，新增“俄乌冲突加剧了全球不确定性”。此外，在终点利率的判断上，美联储主席鲍威尔指出，终点利率判断需要等到 3 月，正在讨论再加息几次达到适当的限制性水平，不认为 2023 年会降息。详细解读见《美联储：加息近尾声，降息需等待——美联储 2 月议息会议点评》。

欧央行 2 月加息 50BP，3 月或仍将继续加息 50BP。2 月欧央行将三大主要利率均上调 50BP。当前欧央行鹰派立场仍坚定，欧央行行长拉加德表示，欧央行官员基本同意 2 月和 3 月各加息 50BP，且 3 月加息后也达不到限制性利率水平。央行管委 Simkus 认为欧洲央行今年不太可能降息，只有非常“重大”的因素才能阻止欧洲央行 3 月加息 50bp。此外，欧洲央行管委 Holzmann 也认为，欧洲央行必须在 2023 年三季度实现终端利率（即本轮加息周期的利率峰值）。

英国央行加息 50BP。英国央行将基准利率从 3.5% 提高至 4%，至此英国基础利率已从 2021 年底的 0.1% 提升至 4%，创 2008 年 11 月以来的新高。**目前市场对英央行在 3 月放缓加息的预期较强。**一方面，英央行声明转向温和，货币政策委员会成员对加息政策稍有分歧，并且英国央行在利率前瞻中删除了在必要时将做出“强有力的”回应的措辞，另一方面，英国经济增长面临较大压力，英国央行预计，英国将从 2023 年一季度开始出现五个季度的经济衰退，预计英国经济 2023 年萎缩 0.5%，2024 年萎缩 0.25%。

中国香港加息 25BP。中国香港金管局将基准利率上调 25 个基点至 5.0%。

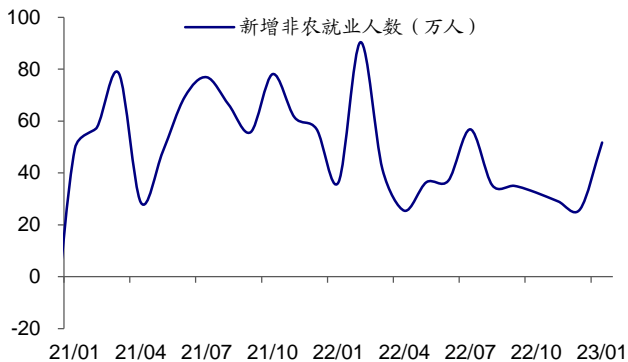
丹麦加息 35BP。丹麦央行加息至 2.1%，此前为 1.75%。

3. 美国：就业数据大超预期

劳动力市场依然强劲。1 月美国新增非农就业 51.7 万人，远超彭博预期的 18.5 万人，连续 3 个月平均新增就业人数也上行至 35.6 万人，远高于美联储主席鲍威尔认为的合意新增就业人数。

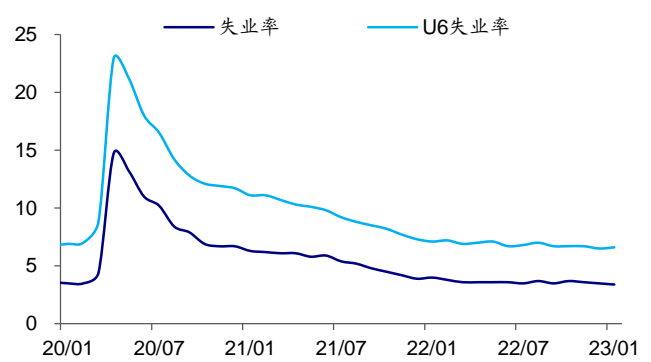
失业率继续回落至历史低位。1 月美国失业率再度回落 0.1 个百分点至 3.4%，为 1969 年以来新低，或与劳动力市场依然紧俏以及劳动力参与率小幅回升有关。1 月美国劳动参与率回升 0.1 个百分点至 62.4%，连续 2 个月回升，但仍与疫情前（2020 年 2 月）有约 1 个百分点的缺口。详见《美国非农：数据如何调整？——2023 年 1 月美国非农数据点评》

图11 美国新增非农就业人数（万人）



资料来源：Wind，海通证券研究所

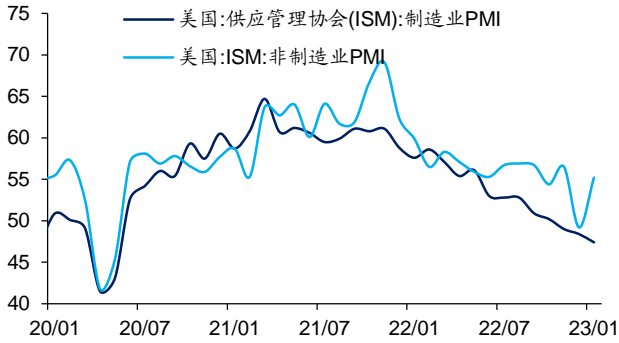
图12 美国非农失业率及 U6 失业率（%）



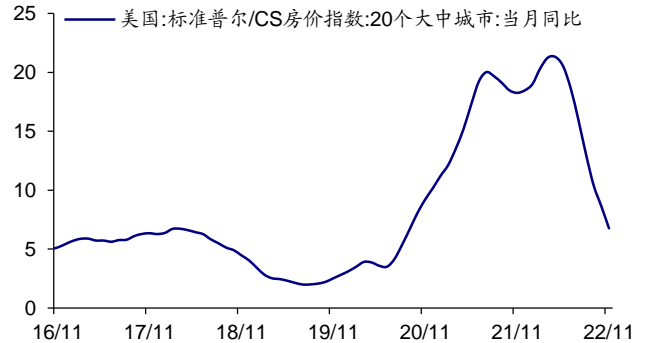
资料来源：Wind，海通证券研究所

ISM 服务业 PMI 反弹。1 月美国 ISM 制造业 PMI 指数下降至 47.4，而 ISM 非制造业 PMI 则由 49.2 大幅回升至 55.2，创 2021 年 3 月以来最大单月升幅。从分项来看，新订单指数回升幅度最大，由 45.2 上升到 60.4，新出口订单和商业活动指标也分别回升 11.3 和 6.9。

房价增速继续回落。2022 年 11 月美国 CS 房价指数为 301.5，同比增速 6.8%，较 10 月回落 1.9 个百分点。当前美联储加息步伐尚未停止，30 年期抵押贷款利率有所下降但仍处于高位，短期内美国房地产市场的压力或难以缓解。

图13 美国 ISM 制造业与非制造业 PMI


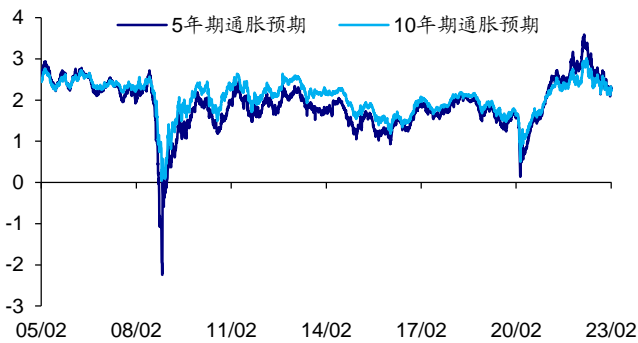
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图14 美国标准普尔/CS 房价指数


资料来源: Wind, 海通证券研究所

加息预期有所调整。CME Group 数据显示,截至 2 月 4 日,市场仍然预期 3 月加息 25BP 是大概率事件,不过预期 5 月再加息 25BP 的概率从 30% 上升至 5 成左右。四季度仍有降息预期。

美债收益率上升至 3.53%。截至 2 月 3 日,美国 10 年期国债名义收益率较上一周上行 1BP 至 3.53%,其中美债 10 年期实际收益率较上一周上行 12 个 BP 至 1.31%,而 10 年期通胀预期较上一周下行 11BP,主因美国最新非农就业数据以及 ISM 非制造业指数均大幅超预期。

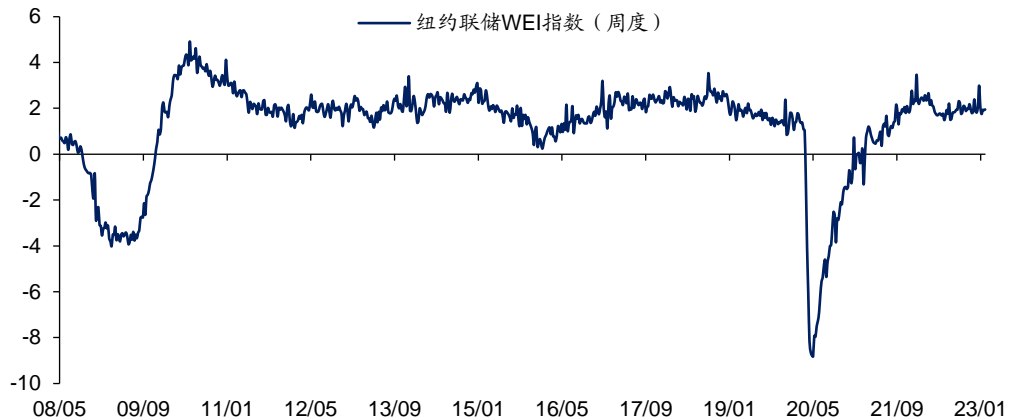
图15 美国 5 年期和 10 年期通胀预期 (%)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

图16 市场预测美联储加息概率 (%)

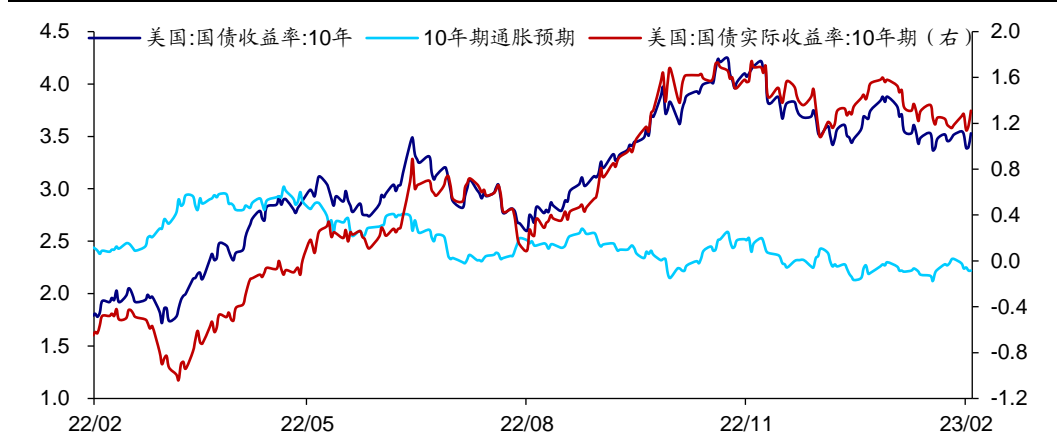
MEETING PROBABILITIES							
MEETING DATE	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2023/3/22	0.0%	0.0%	0.0%	17.3%	82.7%	0.0%	0.0%
2023/5/3	0.0%	0.0%	0.0%	7.2%	44.6%	48.2%	0.0%
2023/6/14	0.0%	0.0%	2.3%	19.3%	45.7%	32.6%	0.0%
2023/7/26	0.0%	0.0%	0.9%	8.8%	29.3%	40.8%	20.2%
2023/9/20	0.0%	0.3%	3.4%	15.4%	33.0%	34.2%	13.8%
2023/11/1	0.1%	1.6%	8.5%	22.9%	33.5%	25.5%	7.9%
2023/12/13	1.3%	6.9%	19.6%	31.1%	27.3%	11.9%	1.8%

资料来源: CME, 海通证券研究所, 截至 2 月 4 日

图17 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18 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	23/01	22/12	22/11	22/10	22/09	22/08	22/07	22/06	22/05	22/04	22/03	22/02	22/01
GDP	实际 GDP		1.0			1.9			1.8			3.7		
	实际 GDP		2.9			3.2			-0.6			-1.6		
生产	工业总产值		1.3	2.1	3.5	4.8	3.6	3.3	4.1	4.8	5.9	4.6	6.5	2.1
	制造业新订单		5.2	5.5	6.3	8.0	8.4	8.8	8.9	9.9	7.6	10.6	11.6	11.5
	工业产能利用率		78.8	79.4	80.0	80.1	79.9	80.0	79.7	80.0	80.2	79.8	79.4	78.9
消费	个人实际可支配收入		3.2	3.1	3.1	2.8	1.3	1.2	2.0	1.4	-1.5	-16.3	2.7	-6.1
	个人实际消费支出		7.4	7.4	8.0	8.5	8.7	8.7	9.3	9.3	8.9	9.2	13.5	12.0
	零售销售额		5.2	5.1	7.2	7.8	9.3	10.0	8.2	7.5	6.2	5.2	15.5	12.2
	零售/食品服务销售额		6.0	6.0	8.0	8.4	9.7	10.0	8.8	8.7	7.8	7.1	17.7	13.8
地产	新房销售		-26.6	-20.4	-10.9	-24.9	-5.8	-25.2	-20.0	-14.1	-23.5	-19.8	2.9	-8.8
	成屋销售		-34.0	-35.6	-28.4	-23.8	-20.2	-20.1	-14.4	-8.6	-6.0	-4.8	-3.9	-2.4
	新房开工		-21.8	-17.9	-8.8	-6.0	-4.3	-12.5	-5.4	-2.7	19.9	0.3	24.3	4.0
	标普/CS 房价指数			6.8	8.6	10.4	13.0	16.0	18.6	20.5	21.3	21.2	20.3	19.0
就业	新增非农就业人数		22.3	25.6	26.3	26.9	29.2	53.7	29.3	38.6	36.8	39.8	71.4	50.4
	失业率		3.4	3.5	3.6	3.7	3.5	3.7	3.5	3.6	3.6	3.6	3.8	4.0
	U6 失业率		6.6	6.5	6.7	6.7	6.7	7.0	6.8	6.7	7.1	7.0	6.9	7.2
通胀	CPI		6.5	7.1	7.7	8.2	8.3	8.5	9.1	8.6	8.3	8.5	7.9	7.5
	核心 CPI		5.7	6.0	6.3	6.6	6.3	5.9	5.9	6.0	6.2	6.5	6.4	6.0
	PCE		5.0	5.5	6.1	6.3	6.3	6.4	7.0	6.5	6.4	6.8	6.4	6.1
	核心 PCE		4.4	4.7	5.1	5.2	4.9	4.7	5.0	4.9	5.0	5.4	5.4	5.2
	密歇根 1 年通胀预期		3.9	4.4	4.9	5.0	4.7	4.8	5.2	5.3	5.4	5.4	5.4	4.9
景气指数	ISM 制造业 PMI		47.4	48.4	49.0	50.2	50.9	52.8	52.8	53.0	56.1	55.4	57.1	58.6
	ISM 非制造业 PMI		55.2	49.2	56.5	54.4	56.7	56.9	56.7	55.3	55.9	57.1	58.3	56.5
	Market 制造业 PMI		46.9	46.2	47.7	50.4	52.0	51.5	52.2	52.7	57.0	59.2	58.8	57.3
	Sentix 投资信心指数		-3.5	-0.5	-9.4	-12.6	-10.8	-6.0	-13.5	-1.0	-2.9	6.1	11.9	22.1
	密歇根消费者信心指数		64.9	59.7	56.8	59.9	58.6	58.2	51.5	50.0	58.4	65.2	59.4	62.8

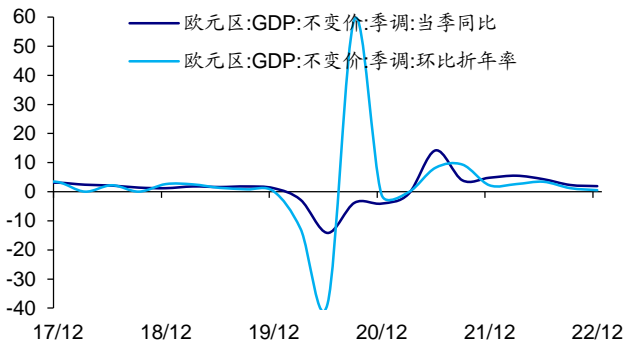
资料来源: WIND, 海通证券研究所, 黑框为本周更新数据

4. 欧洲: 核心通胀仍未缓解

GDP 增速持续回落。2022 年 4 季度欧元区 GDP 不变价环比折年率为 0.5%，较 3 季度回落 0.7 个百分点；同比增速由 2.3% 回落至 1.9%，创 2021 年第一季度以来新低，但仍高于市场预期的 1.7%。

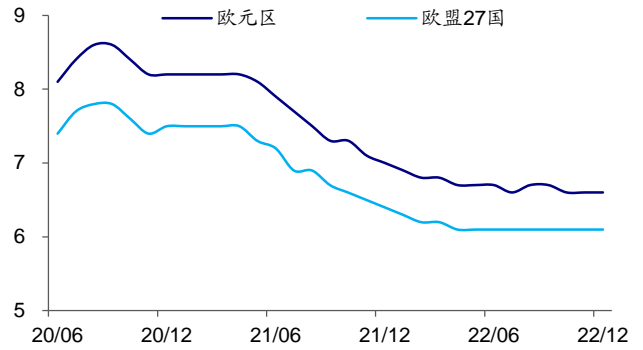
就业市场保持稳定。12 月欧元区失业率为 6.6%，欧盟 27 国失业率为 6.1%，均与前值相同，就业情况较为稳定。

图19 欧元区实际 GDP 季调同比与环比 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图20 欧元区和欧盟 27 国季调失业率 (%)

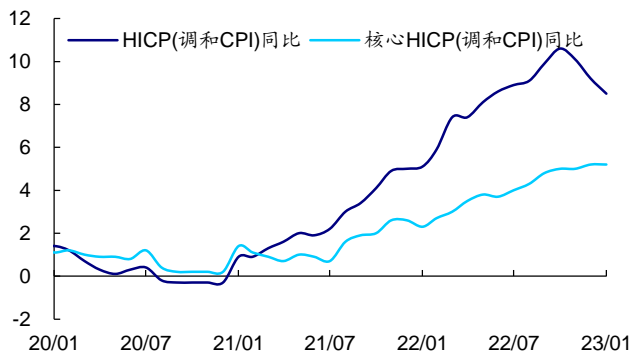


资料来源: Wind, 海通证券研究所

通胀持续回落，但核心通胀压力仍大。2023年1月，欧元区 HICP 同比增速为 8.5%，较 2022 年 12 月回落 0.7 个百分点，已连续 3 个月增速放缓。但核心 HICP 同比增速为 5.2%，与 2022 年 12 月持平。可以看出，欧洲通胀仍具有一定的广泛性和持续性，短期内核心通胀或仍难以明显回落。

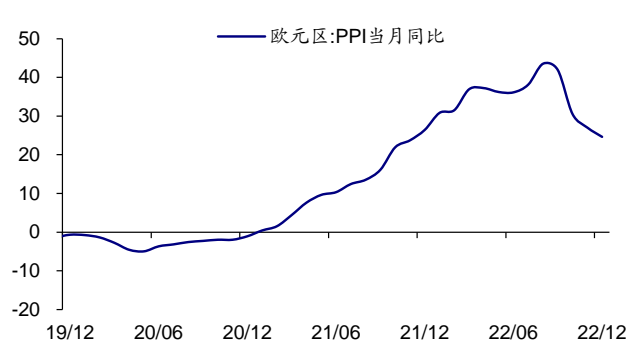
PPI 同比继续放缓。2022 年 12 月欧元区 PPI 同比增速为 24.6%，较 11 月下降 2.4 个百分点，或受近期能源价格回落的影响，但仍处于高位，回落至疫情前水平或仍需等待一定的时间。

图21 欧元区 HICP 和核心 HICP 同比 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

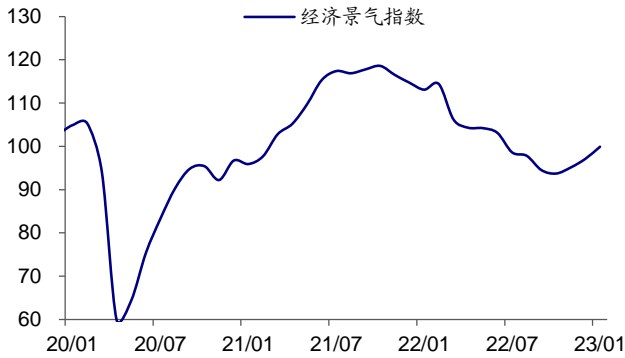
图22 欧元区 19 国 PPI 当月同比 (%)



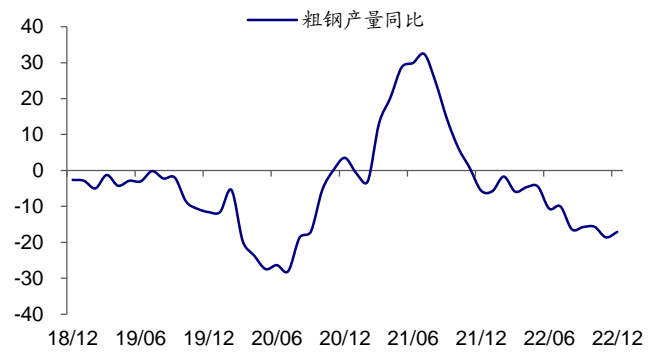
资料来源: Wind, 海通证券研究所

粗钢产量增速仍然低迷。2022 年 12 月欧盟 28 国粗钢产量为 920 万吨，同比下降 17.1%，环比下降 12.4%，高通胀以及欧央行持续加息对生产活动的抑制作用仍在持续。

景气指数有所回升，仍处低位。1 月欧元区经济景气指数为 99.9，较 2022 年 12 月有所回升，或一定程度受近期能源价格回落以及通胀放缓的影响。但离疫情前水平（2019 年 12 月为 102.9）还有距离。当前欧央行加息决心仍较为坚定，未来经济景气指数或仍将承受一定压力。

图23 欧元区 19 国经济景气指数


资料来源：Wind，海通证券研究所

图24 欧盟 28 国粗钢产量当月同比 (%)


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	23/01	22/12	22/11	22/10	22/09	22/08	22/07	22/06	22/05	22/04	22/03	22/02	22/01	
GDP	实际 GDP	季调同比%	1.9			2.3			4.3			5.5			
	实际 GDP	折年季调环比%	0.5			1.2			3.4			2.6			
生产	工业生产指数	同比%		2.0	3.4	5.1	2.8	-2.5	2.2	1.6	-2.5	-1.0	1.7	-1.3	
	制造业产能利用率	非季调%	81.4			82.3			82.5		82.4				
	粗钢产量 (欧盟)	同比%	-17.1	-18.6	-15.7	-15.7	-16.4	-10.0	-10.6	-4.4	-4.7	-5.9	-1.7	-5.7	
消费	零售销售指数	同比%		-2.8	-2.6	0.1	-1.4	-0.8	-2.8	1.1	5.1	2.2	6.2	9.7	
就业	失业率	季调%	6.6	6.6	6.6	6.7	6.7	6.6	6.7	6.7	6.7	6.8	6.8	6.9	
通胀	HICP	同比%	9.2	10.1	10.6	9.9	9.1	8.9	8.6	8.1	7.4	7.4	5.9	5.1	
	核心 HICP	同比%	5.2	5.0	5.0	4.8	4.3	4.0	3.7	3.8	3.5	3.0	2.7	2.3	
	PPI	同比%	24.6	27.0	30.5	41.9	43.5	38.1	36.1	36.2	37.2	36.9	31.5	30.8	
景气指数	制造业 PMI		48.8	47.8	47.1	46.4	48.4	49.6	49.8	52.1	54.6	55.5	56.5	58.2	58.7
	服务业 PMI		50.8	49.8	48.5	48.6	48.8	49.8	51.2	53.0	56.1	57.7	55.6	55.5	51.1
	消费者信心指数		-20.9	-22.1	-23.8	-27.5	-28.7	-25.0	-27.2	-24.0	-21.5	-22.4	-21.9	-9.4	-9.6
	经济景气指数	季调	99.9	97.1	95.1	93.7	94.5	97.8	98.6	103.1	104.2	104.3	106.2	114.4	113.1
	Sentix 投资信心指数		-17.5	-21.0	-30.9	-38.3	-31.8	-25.2	-26.4	-15.8	-22.6	-18.0	-7.0	16.6	14.9

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。