

相关研究

《融资高增：居民改善、企业仍强——2023年2月金融数据点评》2023.3.11

《核心焦点：薪资增长——2023年2月美国非农数据点评》2023.3.11

《通胀暂时回落——2023年2月物价数据点评》2023.3.10

SVB 事件影响继续发酵 ——全球大类资产周报（3/10-3/17）

投资要点：

- 近期海外风险有所加大，银行体系的浮亏问题或继续发酵，部分中小银行甚至有破产倒闭的风险。上周风险资产普遍回落，股票、商品价格调整，黄金、日元等避险资产上涨。下周需要关注美联储议息会议，当前美国通胀压力仍然较大，预计美联储加息仍会继续，当前对年内降息预期较高，我们认为后续调整预期的可能性也较大，降息到来的前提大概率是美国需求端的硬着陆。国内来看，经济弱修复，政策以支撑为主，不是强刺激，更多关注权益的结构机会。

分析师:梁中华

Tel:(021)23219820

Email:lzh13508@haitong.com

证书:S0850520120001

分析师:应镓娴

Tel:(021)23219394

Email:yjx12725@haitong.com

证书:S0850521080001

联系人:李林芷

Tel:(021)23219674

Email:llz13859@haitong.com

目 录

1. 全球大类资产：恐慌情绪主导资产价格.....	4
2. 股票市场：数字经济领涨	4
3. 债券市场：全球债券利率普遍下行.....	8
4. 大宗商品：避险需求推升贵金属价格	10
5. 外汇市场：欧美银行危机，美元震荡下行.....	11

图目录

图 1	全球主要大类资产上周涨跌幅（%，3/10-3/17）	4
图 2	全球主要大类资产本月涨跌幅（%，2/28-3/17）	4
图 3	全球股票指数概览	5
图 4	国内股票指数概览	6
图 5	国内行业股票指数概览	7
图 6	换手率：上证综指和沪深 300（%）	7
图 7	新基金发行情况	7
图 8	两融余额与交易额（亿元）	8
图 9	南北向资金净流入（亿元）	8
图 10	股债性价比（%）	8
图 11	股债性价比（%）	8
图 12	中债国债和国开债收益率及期限利差变化（3/10-3/17）	9
图 13	中债债券价格指数涨跌幅（%，3/10-3/17）	9
图 14	Markit iBoxx 中资美元债价格指数涨跌幅（%，3/10-3/17）	9
图 15	主要经济体 10 年期政府债收益率变化（bp，3/10-3/17）	10
图 16	主要大宗商品期货合约涨跌幅（%，3/10-3/17）	10
图 17	Wind 商品分行业指数涨跌幅（%，3/10-3/17）	11
图 18	外汇市场表现概览	11

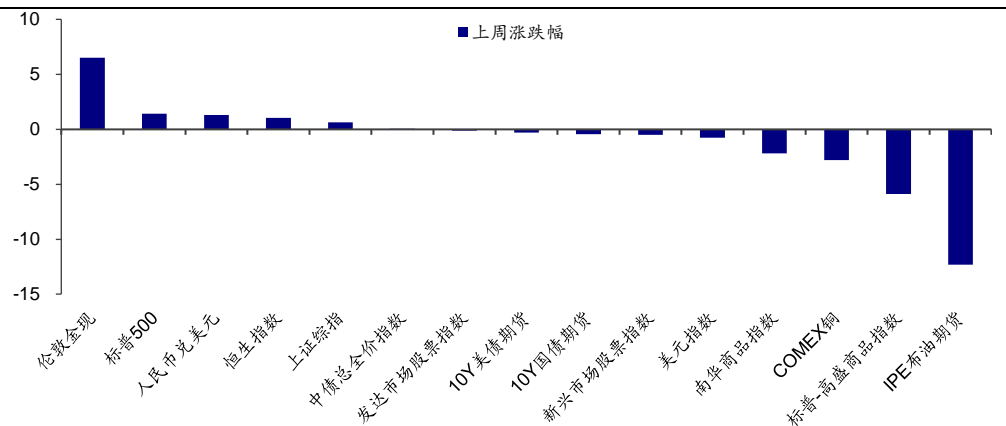
1. 全球大类资产：恐慌情绪主导资产价格

对比上周（3/10-3/17）全球大类资产价格表现，美欧银行事件引发市场恐慌情绪蔓延，成为资产价格的主要推动力。美联储加息预期降温，美元指数走弱，美债利率下行。原油价格也跌至近 15 个月低位。避险需求升温，带动伦敦金现以 6.5% 涨幅领先，同样上涨的还有标普 500（1.4%）、恒生指数（1.0%），其他主要资产均下跌。领跌的是 IPE 布油期货（-12.3%），紧随其后的是标普-高盛商品指数（-5.9%）、COMEX 铜（-2.8%）、美元指数（-0.8%）、新兴市场指数（-0.5%）、发达市场股票指数（-0.1%）。

国内方面，股市收涨，商品下跌。上周上证综指上涨 0.6%，南华商品指数下跌-2.2%，10 年国债期货也小幅回调-0.5%。同时，受美元贬值影响，人民币相对升值，上周五收盘美元兑人民币汇率在 6.88，涨幅 1.3%。

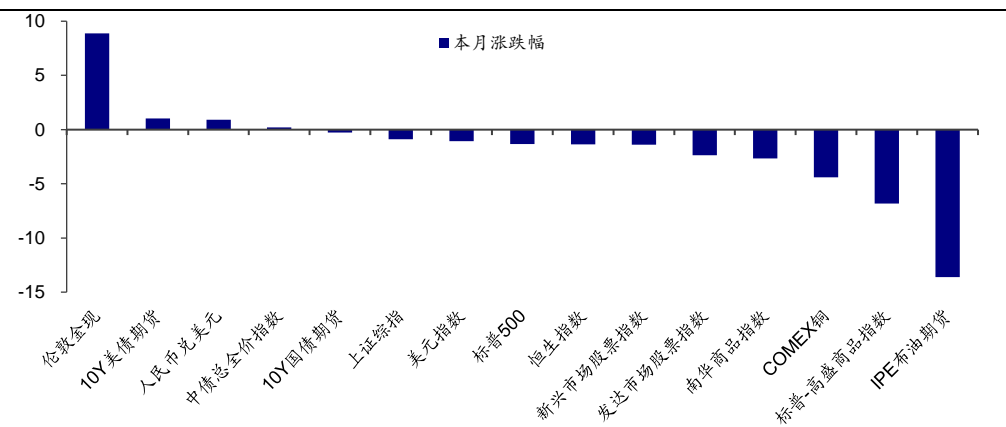
综合来看，上周大类资产表现上：贵金属>美股>人民币>港股>A 股>美债>中债>美元>商品；3 月以来资产表现为：贵金属>美债>人民币>中债>A 股>美元>美股>港股>商品。

图1 全球主要大类资产上周涨跌幅（%，3/10-3/17）



资料来源：Wind，海通证券研究所

图2 全球主要大类资产本月涨跌幅（%，2/28-3/17）



资料来源：Wind，海通证券研究所

2. 股票市场：数字经济领涨

上周，欧洲股指领跌。其中，纳斯达克指数、标普 500 和恒生指数领涨，涨幅分别为 4.41%、1.43%和 1.03%，主要受益于美联储加息预期减弱。跌幅较大的指数为英国富时 100、德国 DAX 和法国 CAC40 指数，跌幅分别为-5.33%、-4.26%和-4.09%，主要受瑞信事件影响，欧股整体回调。从估值来看，纳斯达克指数大幅回升到历史 40%分位数左右，英国富时 100 指数估值跌至历史底部，法国和德国股指估值也跌至历史 5%和 10%分位数左右。

图3 全球股票指数概览

分类	指数代码	指数名称	收盘价	一周涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)	PE (TTM, 倍)	历史分位 (%)	PB (LF, 倍)	历史分位 (%)	股息率 3月 (%)
亚洲	000300.SH	沪深300	3958.8	-0.21	2.25	11.91	24.26	1.40	17.99	2.75
	HSI.HI	恒生指数	19518.6	1.03	-1.33	9.87	35.68	0.99	19.40	3.72
	N225.GI	日经225	27333.8	-2.88	4.75	18.82	44.49	1.59	14.72	2.10
	KS11.GI	韩国综合指数	2395.7	0.05	7.12	11.44	20.06	0.88	20.70	2.26
	SENSEX.GI	印度SENSEX30	57868.4	-2.20	-4.89	23.49	48.10	3.47	86.83	1.18
	VNINDEX.GI	胡志明指数	1045.5	-0.65	3.82	10.45	3.63	1.61	2.19	1.92
美国	DJI.GI	道琼斯工业指数	31862.0	-0.15	-3.88	22.40	66.63	5.85	73.75	1.74
	IXIC.GI	纳斯达克指数	11630.5	4.41	11.12	31.36	38.35	4.25	47.36	0.91
	SPX.GI	标普500	3916.6	1.43	2.01	22.41	41.60	3.77	73.66	1.69
欧洲	FTSE.GI	英国富时100	7335.4	-5.33	-1.56	12.27	0.00	1.53	8.07	3.55
	FCHI.GI	法国CAC40	6925.4	-4.09	6.98	13.87	5.40	1.69	75.31	2.93
	GDAXI.GI	德国DAX	14771.0	-4.26	6.09	13.17	11.09	1.55	24.67	3.24
	RTS.GI	俄罗斯RTS	949.0	0.66	-2.23	4.38	5.50	0.78	30.04	10.56
其他	IBOVSPA.GI	巴西IBOVSPA指数	103434.7	-0.18	-5.74	5.94	2.10	1.52	17.55	8.95
	AS51.GI	澳洲标普200	6993.1	-2.03	0.92	14.57	3.49	2.13	68.30	4.50

资料来源: Wind, 海通证券研究所

上周港股和价值指数上涨。其中，恒生科技指数和恒生中国企业指数领涨，分别为 5.22%和 2.63%，科创 50 指数涨幅也相对居前，为 2.23%。领跌的指数是创业板指、沪深 300 成长和全指成长指数，跌幅分别为-3.24%、-2.76%和 1.80%。比较不同风格和规模的指数，上周价值和成长指数涨跌分化，价值指数上涨而成长指数回调；超大盘指数下跌，但中盘指数涨幅较大。从估值来看，港股估值整体回升，恒生科技指数 PE 估值回升到历史 40%分位数以上，恒生中国企业指数估值回升接近历史中位数。

图4 国内股票指数概览

分类	指数代码	指数名称	收盘价	一周涨跌幅(%)	年初至今涨跌幅(%)	PE(TTM, 倍)	历史分位(%)	PB(LF, 倍)	历史分位(%)	股息率3月(%)
A股指数	000016.SH	上证50	2628.6	-0.30	-0.25	9.61	26.19	1.26	50.20	3.88
	000300.SH	沪深300	3958.8	-0.21	2.25	11.91	24.26	1.40	17.99	2.75
	000905.SH	中证500	6183.2	-0.35	5.43	23.52	29.87	1.76	15.44	1.77
	000852.SH	中证1000	6736.4	-0.91	7.24	29.91	14.34	2.35	24.11	1.10
	000001.SH	上证指数	3250.5	0.63	5.22	13.31	35.69	1.36	18.10	2.58
	399001.SZ	深证成指	11278.0	-1.44	2.38	24.58	26.17	2.57	19.70	1.41
	881001.WI	万得全A	5020.3	-0.58	4.26	17.74	32.13	1.68	22.11	1.95
	000985.CSI	中证全指	4967.7	-0.52	4.44	16.71	28.27	1.63	19.75	2.04
	000688.SH	科创50	1015.8	2.23	5.82	41.53	17.89	4.53	15.06	0.36
	399006.SZ	创业板指	2293.7	-3.24	-2.26	34.02	4.66	4.70	28.57	0.56
399101.SZ	中小综指	11937.7	-1.13	2.78	41.41	34.79	2.62	16.19	1.08	
按风格	000918.CSI	300成长	4785.8	-2.76	-0.76	16.09	51.62	3.78	67.07	1.45
	000919.CSI	300价值	4384.8	1.93	5.04	7.18	13.58	0.83	11.83	4.99
	000057.SH	全指成长	4051.3	-1.80	0.13	15.09	64.16	3.60	87.32	2.07
	000058.SH	全指价值	3847.3	1.84	5.54	6.90	13.88	0.82	14.19	5.08
按规模	000043.SH	超大盘	2068.4	-0.57	0.08	8.94	3.76	1.35	34.51	3.64
	000044.SH	上证中盘	3831.8	1.58	6.47	9.84	9.42	1.09	11.33	2.66
	000045.SH	上证小盘	4976.8	0.13	6.91	19.04	24.06	1.60	12.93	1.98
H股指数	HSI.HI	恒生指数	19518.6	1.03	-1.33	9.87	35.68	0.99	19.40	3.72
	HSCEI.HI	恒生中国企业指数	6615.7	2.63	-1.33	8.62	49.43	0.87	16.67	3.39
	HSTECH.HI	恒生科技	3979.8	5.22	-3.61	40.44	42.33	2.53	13.19	0.49

资料来源: Wind, 海通证券研究所

上周 A 股行业跌多涨少。其中领涨的板块是传媒、建筑装饰、计算机和通信，涨幅分别为 5.86%、5.46%、4.50%和 4.25%，主要受益于数字经济、AIGC 概念热度高涨。领跌的行业是电力设备、社会服务和汽车，跌幅分别为-5.90%、-2.98%和-2.96%，主要是光伏和新能源相关板块受损。

行业 PE 估值位置继续分化。通信行业估值上升，接近 10%分位数；而电力设备分位数回落至 6%分位数左右，已调整至相对低位；估值较高的行业如社会服务、汽车等估值回落，已低于历史 90%分位数以下。

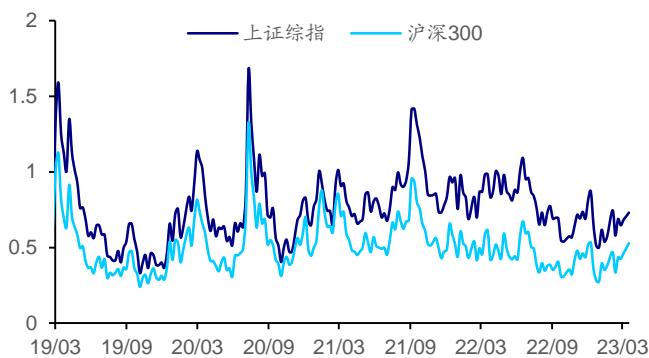
图5 国内行业股票指数概览

指数代码	指数名称	收盘价	一周涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)	PE (TTM, 倍)	历史分位 (%)	PB (LF, 倍)	历史分位 (%)	股息率 3月 (%)
801010.SI	农林牧渔	3288.7	0.370	-0.184	97.95	89.87	3.09	19.17	0.46
801030.SI	基础化工	4191.8	-2.594	3.467	14.77	9.00	2.34	31.60	1.66
801040.SI	钢铁	2485.1	-0.539	8.710	17.94	64.46	1.08	31.38	4.31
801050.SI	有色金属	4777.9	-2.117	4.247	14.67	0.95	2.59	31.95	1.01
801080.SI	电子	3811.7	1.173	9.320	31.69	22.11	2.85	16.09	1.02
801110.SI	家用电器	6751.6	-0.145	4.099	13.89	11.00	2.48	7.42	3.41
801120.SI	食品饮料	22950.7	-1.535	-0.025	34.37	62.76	6.60	65.69	1.84
801130.SI	纺织服装	1642.3	-0.633	4.358	24.03	31.08	1.82	32.08	2.77
801140.SI	轻工制造	2428.4	-1.696	4.393	31.03	62.16	2.07	39.70	1.42
801150.SI	医药生物	9139.9	-1.989	0.772	23.63	4.01	3.19	11.73	1.01
801160.SI	公用事业	2267.1	0.904	3.119	25.40	71.78	1.69	44.99	1.73
801170.SI	交通运输	2403.2	0.483	1.614	11.89	5.79	1.46	22.48	2.92
801180.SI	房地产	2894.3	-0.132	-3.366	12.55	53.23	0.85	1.78	2.67
801200.SI	商贸零售	2655.5	0.670	-7.370	36.09	70.18	2.18	54.21	1.36
801210.SI	社会服务	10521.7	-2.981	-2.529	115.98	88.57	3.52	24.66	0.37
801230.SI	综合	2879.3	-1.587	-4.557	44.99	40.95	1.85	30.68	0.16
801710.SI	建筑材料	6225.7	-0.662	3.200	14.38	39.60	1.64	7.19	3.23
801720.SI	建筑装饰	2338.1	5.460	17.285	10.62	43.58	1.00	39.47	1.83
801730.SI	电力设备	8936.0	-5.900	-4.410	25.29	6.32	3.48	50.58	0.59
801740.SI	国防军工	1560.9	-2.314	5.633	54.90	8.17	3.43	56.44	0.42
801750.SI	计算机	4908.2	4.498	26.714	61.52	67.57	3.92	41.73	0.62
801760.SI	传媒	637.7	5.856	18.136	37.54	53.81	2.28	29.00	1.58
801770.SI	通信	2332.8	4.255	26.902	30.55	9.32	2.28	27.19	1.87
801780.SI	银行	3089.6	0.327	-2.174	4.83	2.26	0.49	2.11	5.60
801790.SI	非银金融	1516.3	0.853	2.931	16.19	51.30	1.17	5.59	2.43
801880.SI	汽车	5320.6	-2.957	-0.417	31.13	83.81	2.11	35.11	1.27
801890.SI	机械设备	1515.7	-2.057	8.363	32.02	52.88	2.46	38.90	1.19
801950.SI	煤炭	2712.5	-2.581	1.508	6.52	0.95	1.35	44.56	6.39
801960.SI	石油石化	2275.1	-0.053	8.819	11.93	9.63	1.33	19.25	4.93
801970.SI	环保	1870.7	-1.627	5.723	22.67	37.46	1.56	6.92	1.41
801980.SI	美容护理	6767.7	-2.118	-5.368	46.41	74.29	5.02	74.19	0.63

资料来源: Wind, 海通证券研究所

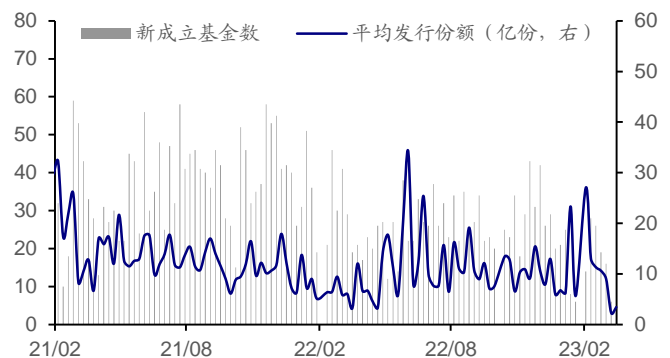
从交易指标来看,上周上证综指和沪深300换手率继续回升,分别从前一周的0.71%和0.50%进一步提升至0.73%和0.53%。上周新成立基金3支,其中股票型基金2支、债券型基金1支,平均发行份额为3.44亿份,略高于前一周。两融余额结束连续六周的上升,当周环比减少0.08%。上周北向资金转为净流入,全周流入147.81亿元。

图6 换手率: 上证综指和沪深300 (%)

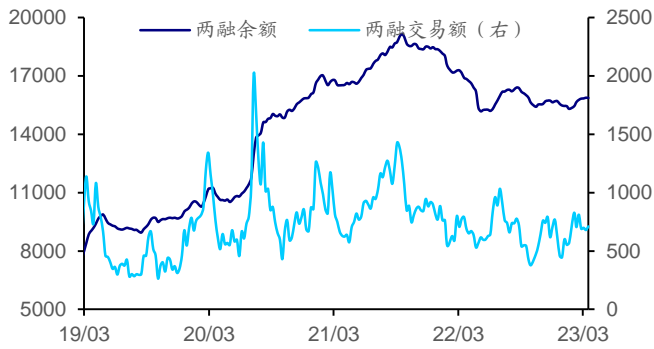


资料来源: Wind, 海通证券研究所

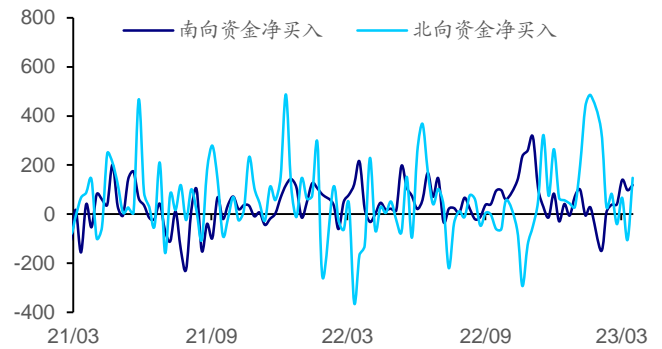
图7 新基金发行情况 (支, 亿份)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

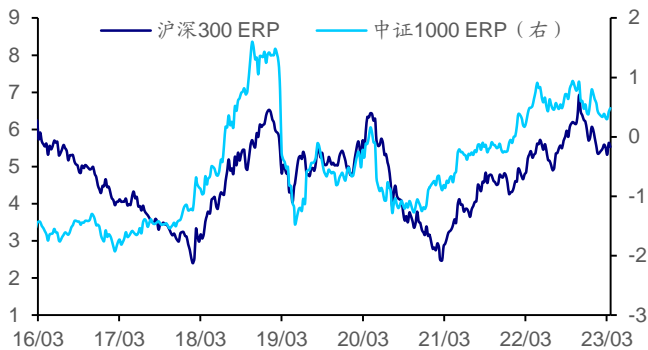
图8 两融余额与交易额（亿元）


资料来源：Wind，海通证券研究所

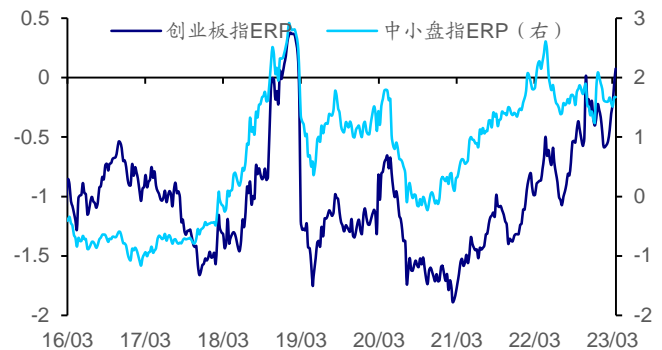
图9 南北向资金净流入（亿元）


资料来源：Wind，海通证券研究所

从股债性价比来看，沪深300ERP从5.63%回落至5.53%，中证1000ERP从0.42%回升至0.48%；创业板指ERP从-0.05%回升至0.08%，中小盘指数ERP与前一周持平为1.67%。

图10 股债性价比（%）


资料来源：Wind，海通证券研究所

图11 股债性价比（%）


资料来源：Wind，海通证券研究所

3. 债券市场：全球债券利率普遍下行

上周（3/10-3/17）各期限的国债和国开债收益率多数回落。10年期国债收益率下行0.3bp至2.86%，10年期国开债收益率下行0.8bp至3.02%。短端的1年期国债利率下行1.4bp，1年期国开债利率下行3.7bp。期限利差方面，10Y-1Y国债利差扩大1.2bp至61.1bp，3Y-1Y国债利差扩大1.4bp至27.5bp；10Y-1Y国开债利差扩大2.95bp至52.4bp。

从价格表现看，利率债、信用债净价指数均上涨。利率债小幅上涨0.1%，其中中债国债净价指数上涨0.15%；信用债指数上涨0.06%，企业债净价指数上涨0.16%，今年以来已累计上涨0.88%。此外，货币基金指数上涨0.03%。

图12 中债国债和国开债收益率及期限利差变化 (3/10-3/17)

利率水平与期限利差		当前水平 (%)	周涨跌幅 (bp)	月涨跌幅 (bp)	年初至今涨跌幅 (bp)
国债	1年期收益率	2.25	-1.40	-8.01	15.21
	3年期收益率	2.52	-0.03	-4.98	11.96
	10年期收益率	2.86	-0.25	-4.15	2.49
	3年-1年期限利差(bp)	27.5	1.37	3.03	-3.25
	10年-1年期限利差(bp)	61.1	1.15	3.86	-12.72
国开债	1年期收益率	2.50	-3.70	1.82	26.43
	3年期收益率	2.72	-2.58	-9.09	17.51
	10年期收益率	3.02	-0.75	-6.41	2.93
	3年-1年期限利差(bp)	22.1	1.12	-10.91	-8.92
	10年-1年期限利差(bp)	52.4	2.95	-8.23	-23.50

资料来源: Wind, 海通证券研究所

图13 中债债券价格指数涨跌幅 (% , 3/10-3/17)

指标名称	指数 (点)	周涨跌幅 (%)	月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
债券综合净价指数	103.27	0.06	0.20	0.07
国债总净价指数	121.4	0.15	0.35	-0.08
利率债总净价指数	120.4	0.10	0.29	-0.18
信用债总净价指数	93.3	0.06	0.18	0.50
企业债总净价指数	78.9	0.16	0.37	0.88
货币基金指数	1656.1	0.03	0.09	0.41

资料来源: Wind, 海通证券研究所

中资美元债方面, 上周各主要指数转向下跌, 仅有投资级别债券上涨 0.18%。而房地产美元债指数下跌 1.52%。此外, 金融美元债指数下跌 0.2%, 企业债指数下跌 0.02%。

图14 Markit iBoxx 中资美元债价格指数涨跌幅 (% , 3/10-3/17)

中资美元债分类	指数 (点)	周涨跌幅 (%)	月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
债券指数	217.15	0.02	0.41	2.48
金融债券	257.34	-0.20	-0.18	2.68
企业债券	220.96	-0.02	0.33	2.52
房地产债券	198.14	-1.52	-2.38	6.60
投资级别债券	207.51	0.18	0.79	2.06
高收益债券	238.62	-1.00	-1.93	5.18

资料来源: Wind, 海通证券研究所

上周 (3/10-3/17), 欧美主要经济体利率转向下行。硅谷银行事件引发的恐慌正持续发酵, 带动 10 年期美债收益率下行 31bp 至 3.39%, 10 年期欧元区公债利率回落 43bp, 10 年期英国国债利率也下行 29bp。其他海外经济体方面, 10 年期日本国债利率同样回落, 10 年期印度国债利率下降 7.5bp。

图15 主要经济体 10 年期政府债收益率变化 (bp, 3/10-3/17)

主要经济体	10年期政府债收益率 (%)	周涨跌幅 (bp)	月涨跌幅 (bp)	年初至今涨跌幅 (bp)
美国	3.39	-31.00	-53.00	-49.00
欧元区	2.09	-43.24	-66.64	-46.23
意大利	4.05	-27.50	-42.40	-64.70
英国	3.35	-28.92	-51.50	-45.42
日本	0.34	-8.80	-18.40	-11.40
印度	7.35	-7.50	-10.30	2.70
中国	2.86	-0.25	-4.15	2.49

资料来源: Wind, 海通证券研究所

4. 大宗商品: 避险需求推升贵金属价格

上周 (3/10-3/17), 同样受恐慌情绪影响, 贵金属价格上涨、能源下跌, 其余板块涨跌互现。其中, 全球避险需求升温, COMEX 白银以 10.4% 的涨幅领先, 紧随其后的是 COMEX 黄金 (6.5%), 其他涨价的还有 CBOT 小麦 (3.8%)、CBOT 玉米 (2.7%)、LME 锌 (0.8%) 和 DCE 铁矿石 (0.6%)。价格领跌的则是 WTI 原油, 跌幅达 -13.5%, 同样下跌的还有 DCE 焦煤 (-4.1%)、NYMEX 天然气 (-3.5%)、CBOT 大豆 (-2.1%)、有色中的 LME 铜 (-1.9%)、LME 铝 (-1.2%)。

图16 主要大宗商品期货合约涨跌幅 (% , 3/10-3/17)

行业名称	大宗商品期货	周涨跌幅 (%)	月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌 (%)
能源	NYMEX天然气	-3.53	-15.35	-46.95
	NYMEX WTI原油	-13.48	-13.66	-17.60
	ICE布油	-12.25	-12.74	-15.66
贵金属	COMEX黄金	6.46	8.72	8.94
	COMEX白银	10.41	8.20	-5.91
有色	LME铜	-1.88	-4.10	2.84
	LME铝	-1.24	-3.96	-4.63
	LME锌	0.83	-3.34	-1.16
黑色	SHFE螺纹钢	-1.21	2.11	3.82
	DCE铁矿石	0.55	2.98	6.03
	DCE焦煤	-4.14	-6.90	0.54
农产品	CBOT大豆	-2.06	-0.24	-3.17
	CBOT玉米	2.67	0.71	-6.45
	CBOT小麦	3.81	0.32	-10.34

资料来源: Wind, 海通证券研究所

国内 Wind 商品指数整体下行 1.6%。各板块中, 仅贵金属价格上行, 涨幅为 6.0%, 其余板块指数普遍下跌。其中能源板块跌幅最高, 达 8.6%, 油脂燃料 (-2.9%)、非金属建材 (-2.9%)、软商品 (-2.8%)、化工 (-2.7%)、有色 (-2.2%)、农副产品 (-1.8%)、煤焦钢矿 (-1.3%) 跌幅紧随其后。

图17 Wind 商品分行业指数涨跌幅（%，3/10-3/17）

Wind商品指数名称	收盘价(点)	周涨跌幅(%)	月涨跌幅(%)	年初至今涨跌幅(%)
商品指数	1308.8	-1.56	-2.50	-2.28
能源	1111.0	-8.61	-9.60	-8.49
化工	636.1	-2.70	-5.11	-2.12
有色	1751.2	-2.20	-4.98	-9.62
贵金属	1330.8	5.95	6.29	1.73
煤焦钢矿	749.7	-1.35	-1.22	3.07
非金属建材	600.4	-2.87	-0.92	0.12
谷物	578.3	-0.49	-0.19	-0.22
油脂油料	1534.1	-2.91	-4.85	-7.75
软商品	603.2	-2.82	1.27	3.58
农副产品	813.6	-1.77	-4.68	3.76

资料来源：Wind，海通证券研究所

5. 外汇市场：欧美银行危机，美元震荡下行

美元指数震荡回落。上周，欧美银行业危机导致的抛售压力，主导美元指数震荡下行，跌穿 104 点位，报收 103.86。随着美元下跌，人民币小幅升值，收复 6.9 关口，截至 3 月 17 日美元兑人民币报收 6.88。欧元兑美元受瑞信危机影响震荡，上周报收 1.067，小幅上涨 0.25%；日元大幅升值，最终报收 1 美元兑 131.87 日元。

图18 外汇市场表现概览

指标名称	价格 20230317	周涨跌幅(%)	月涨跌幅(%)	年初至今涨跌幅(%)
美元指数	103.86	-0.75	-0.50	0.36
美元兑人民币	6.88	-1.27	-0.13	-1.08
欧元兑美元	1.07	0.25	-0.02	-0.35
美元兑日元	131.87	-2.32	-3.18	0.57
英镑兑美元	1.22	1.28	1.29	0.74
美元兑港币	7.85	0.03	0.00	0.51
欧元兑日元	140.57	-2.85	-2.93	-0.06
100日元兑人民币	5.18	1.19	1.62	-1.16
欧元兑人民币	7.33	-0.59	-0.16	-1.25
港元兑人民币	0.88	-0.86	-0.51	-1.52

资料来源：Wind，海通证券研究所

信息披露

分析师声明

梁中华 宏观经济研究团队
应稼娴 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。