

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

风险偏好有所修复 ——全球大类资产周报（3/24-3/31）

投资要点：

- 近期海外银行业风险对市场的冲击有所弱化，商品、权益类等风险资产普遍回升，避险资产回落。但未来银行业的风险事件或继续发酵，结构性的风险依然存在，对市场构成扰动，不过发生系统性风险的概率还相对较低。
- 国内来看，经济复苏偏弱，政策以托底为主，关注结构性机会，债市利率或继续窄幅震荡。

分析师:梁中华

Tel:(021)23219820

Email:lzh13508@haitong.com

证书:S0850520120001

分析师:应稼娴

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：全球股市、商品走强	4
2. 股票市场：全球股指上涨	4
3. 债券市场：海外债券利率多数上行	7
4. 大宗商品：各类商品普遍收涨	9
5. 外汇市场：美元震荡下跌	10

图目录

图 1	全球主要大类资产上周涨跌幅（%，3/24-3/31）	4
图 2	全球主要大类资产三月涨跌幅（%，2/28-3/31）	4
图 3	全球股票指数概览	5
图 4	国内股票指数概览	5
图 5	国内行业股票指数概览	6
图 6	换手率：上证综指和沪深 300（%）	6
图 7	新基金发行情况（支、亿份）	6
图 8	两融余额与交易额（亿元）	7
图 9	南北向资金净流入（亿元）	7
图 10	沪深 300 和中证 1000 股债性价比（%）	7
图 11	创业板指和中小盘指股债性价比（%）	7
图 12	中债国债和国开债收益率及期限利差变化（3/24-3/31）	8
图 13	中债债券价格指数涨跌幅（%，3/24-3/31）	8
图 14	Markit iBoxx 中资美元债价格指数涨跌幅（%，3/24-3/31）	8
图 15	主要经济体 10 年期政府债收益率变化（bp，3/24-3/31）	9
图 16	主要大宗商品期货合约涨跌幅（%，3/24-3/31）	9
图 17	Wind 商品分行业指数涨跌幅（%，3/24-3/31）	10
图 18	外汇市场表现概览	10

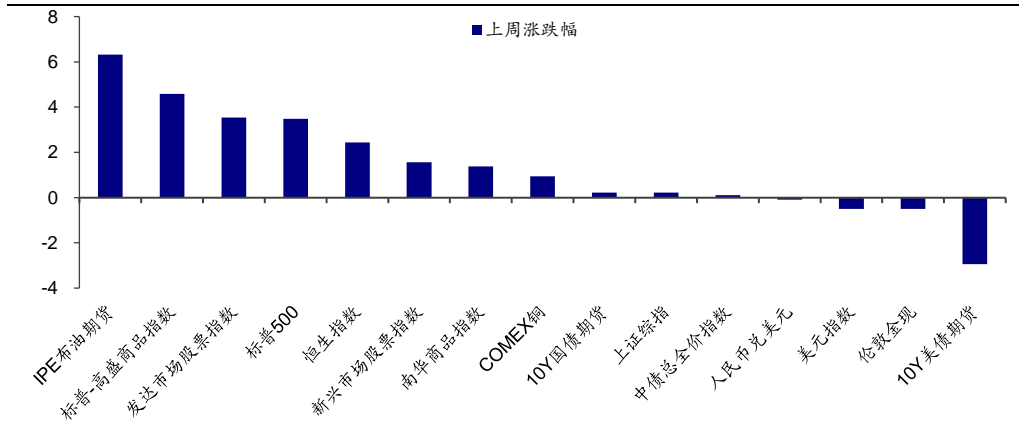
1. 全球大类资产：全球股市、商品走强

对比上周(3/24-3/31)全球大类资产价格表现,上周美国GDP数据下修、2月PCE数据低于预期,风险偏好修复,总体上债市、美元走弱,股市、商品走强。上周领涨的是 IPE 布油期货(6.3%),标普-高盛商品指数以 4.6%的涨幅紧随其后,同样上涨的还有标普 500(3.5%)、恒生指数(2.4%)、COMEX 铜(0.9%), 发达国家股指(3.5%)表现强于新兴市场股指(1.6%)。领跌的是 10 年美债期货(-2.9%),同样下跌的还有伦敦金现(-0.5%)和美元指数(-0.5%)。

国内方面,商品市场走强,股市、债市小幅收涨。上周上证综指小幅上涨 0.2%, 10 年国债期货小幅上涨 0.2%, 南华商品指数上涨 1.4%。人民币走弱,上周五收盘美元兑人民币汇率在 6.87, 跌幅-0.1%。

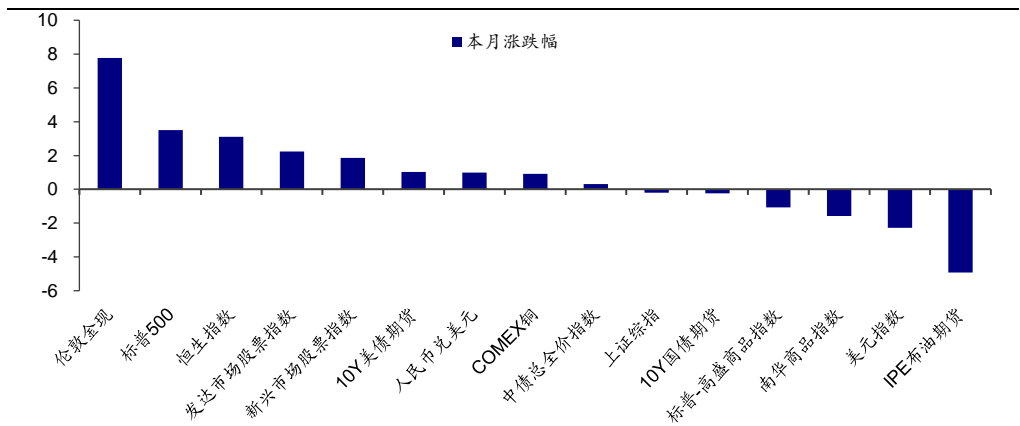
综合来看,上周大类资产表现上:商品>美股>港股>中债>A股>人民币>美元>贵金属>美债;3月以来资产表现为:贵金属>美股>港股>美债>人民币>A股>中债>商品>美元。

图1 全球主要大类资产上周涨跌幅(%, 3/24-3/31)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图2 全球主要大类资产三月涨跌幅(%, 2/28-3/31)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

2. 股票市场：全球股指上涨

上周，全球股指全部上涨。其中，欧美主要股指普涨，德国 DAX、法国 CAC40 和标普 500 领涨，涨幅分别为 4.49%、4.38%和 3.48%。涨幅相对较小的是沪深 300、越南胡志明指数和俄罗斯 RTS 指数，涨幅分别是 0.59%、1.37%和 1.94%。从估值来看，纳斯达克指数估值已经涨至历史中位数以上，标普 500 估值也涨至历史 60%分位数以上，欧洲和新兴市场股指估值仍在偏低区域。

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	4050.9	0.59	4.63	12.06	29.93	1.39	16.51	2.70
	HSI.HI	恒生指数	20400.1	2.43	3.13	10.05	40.87	1.01	22.77	3.54
	N225.GI	日经225	28041.5	2.40	7.46	18.82	44.49	1.59	14.72	2.10
	KS11.GI	韩国综合指数	2476.9	2.56	10.75	11.44	20.06	0.88	20.70	2.02
	SENSEX.GI	印度SENSEX30	58948.0	2.47	-3.11	23.49	48.10	3.47	86.83	1.18
	VNINDEX.GI	胡志明指数	1062.8	1.37	5.53	10.65	4.79	1.61	2.19	1.92
美国	DJI.GI	道琼斯工业指数	33274.2	3.22	0.38	23.43	74.94	6.12	79.23	1.65
	IXIC.GI	纳斯达克指数	12221.9	3.37	16.77	33.22	53.40	4.44	57.98	0.88
	SPX.GI	标普500	4109.3	3.48	7.03	23.52	60.89	3.96	80.43	1.61
欧洲	FTSE.GI	英国富时100	7631.7	3.06	2.42	13.17	2.90	1.58	11.88	3.38
	FCHI.GI	法国CAC40	7322.4	4.38	3.11	13.87	5.40	1.69	75.31	2.93
	GDAXI.GI	德国DAX	15628.8	4.49	2.25	13.17	11.09	1.55	24.67	3.24
	RTS.GI	俄罗斯RTS	996.8	1.94	2.70	4.38	5.50	0.78	30.04	10.56
其他	IBOVESPA.GI	巴西IBOVESPA指数	101882.2	3.09	-7.16	5.94	2.10	1.52	17.55	8.95
	AS51.GI	澳洲标普200	7174.5	3.17	1.65	14.57	3.49	2.13	68.30	4.50

资料来源: Wind, 海通证券研究所

上周港股领涨。对比 A 股和 H 股，上周港股表现明显居前，恒生中国企业指数、恒生指数和科创 50 领涨，涨幅分别为 2.56%、2.43%和 1.94%。沪深 300 价值和全指价值是唯二下跌的指数，跌幅分别为-0.52%和-0.24%，涨幅相对较低的还有超大盘指数，涨幅仅有 0.03%。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，与前一周一致，价值指数下跌而成长指数上涨；大盘指数涨幅较小，而中小盘指数涨幅较大。从估值来看，成长指数估值已经升至历史 60%分位数以上，恒生中国企业指数估值也升至历史中位数以上。

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	2661.9	0.33	1.01	9.67	28.90	1.25	46.83	3.85
	000300.SH	沪深300	4050.9	0.59	4.63	12.06	29.93	1.39	16.51	2.70
	000905.SH	中证500	6339.8	0.47	8.11	23.44	29.43	1.80	20.55	1.74
	000852.SH	中证1000	6875.8	0.11	9.46	30.79	19.60	2.38	26.43	1.07
	000001.SH	上证指数	3272.9	0.22	5.94	13.31	35.86	1.34	14.91	2.56
	399001.SZ	深证成指	11726.4	0.79	6.45	25.85	34.91	2.65	24.69	1.36
	881001.WI	万得全A	5126.6	0.27	6.47	17.92	35.71	1.68	22.52	1.92
	000985.CSI	中证全指	5074.0	0.27	6.67	16.87	30.57	1.63	20.15	2.01
	000688.SH	科创50	1081.5	1.94	12.67	43.59	27.19	4.77	22.62	0.34
	399006.SZ	创业板指	2399.5	1.23	2.25	35.87	6.43	4.88	33.67	0.54
399101.SZ	中小综指	12399.7	0.40	6.75	41.27	33.62	2.70	22.29	1.04	
按风格	000918.CSI	300成长	5016.3	1.36	4.02	17.00	61.14	3.89	69.58	1.39
	000919.CSI	300价值	4337.3	-0.52	3.90	7.07	12.72	0.81	9.13	5.04
	000057.SH	全指成长	4191.8	1.37	3.61	15.88	69.68	3.66	88.48	2.00
000058.SH	全指价值	3792.8	-0.24	4.05	6.69	9.53	0.79	9.33	5.15	
按规模	000043.SH	超大盘	2089.7	0.03	1.11	9.13	5.59	1.34	31.55	3.59
	000044.SH	上证中盘	3858.1	0.39	7.20	9.54	7.13	1.04	8.08	2.65
	000045.SH	上证小盘	5059.6	0.49	8.69	18.42	20.60	1.62	16.01	1.95
H股指数	HSI.HI	恒生指数	20400.1	2.43	3.13	10.05	40.87	1.01	22.77	3.54
	HSCEI.HI	恒生中国企业指数	6968.9	2.56	3.94	8.70	52.73	0.89	21.86	3.17
	HSTECH.HI	恒生科技	4303.7	1.87	4.24	39.19	38.07	2.85	32.33	0.44

资料来源: Wind, 海通证券研究所

上周国内各行业涨跌不一。其中领涨的板块是美容护理、石油石化和社会服务，涨

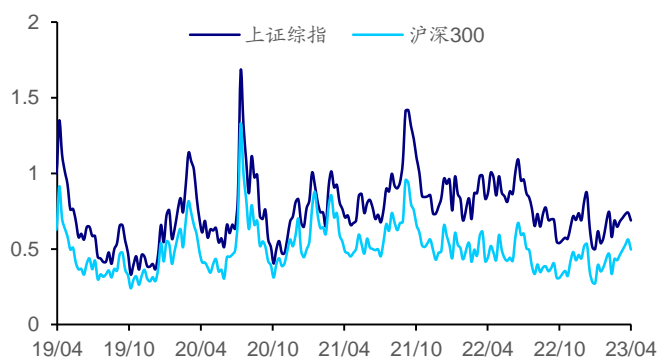
幅分别为 3.64%、3.47%和 2.77%，受益于 ChatGPT 概念的传媒板块涨幅也相对居前。领跌的行业是建筑装饰、房地产和国防军工，跌幅分别为-3.10%、-3.09%和-3.09%，地产链相关板块表现相对较弱。行业估值位置继续分化。社会服务和美容护理 PE 估值重回历史 90%分位数以上；有色金属估值跌至历史底部。

图5 国内行业股票指数概览

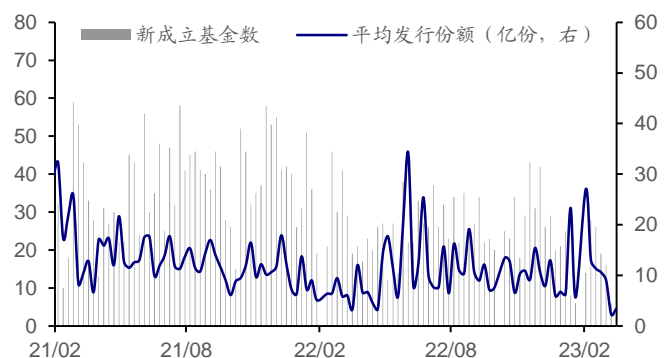
指数代码	指数名称	收盘价	一周涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)	PE (TTM, 倍)	历史分位 (%)	PB (LF, 倍)	历史分位 (%)	股息率 3月 (%)
801010.SI	农林牧渔	3355.9	2.404	1.856	98.03	89.93	3.14	21.50	0.45
801030.SI	基础化工	4167.8	-0.370	2.874	15.55	12.84	2.31	29.33	1.66
801040.SI	钢铁	2373.1	-1.000	3.810	17.88	64.36	1.03	25.21	4.51
801050.SI	有色金属	4865.4	-0.860	6.156	13.81	0.00	2.57	31.05	1.02
801080.SI	电子	4027.2	-1.244	15.502	34.24	29.08	2.95	19.70	0.97
801110.SI	家用电器	6987.7	1.658	7.738	14.50	16.63	2.58	12.42	3.30
801120.SI	食品饮料	23968.5	2.329	4.409	35.58	67.33	6.95	75.34	1.76
801130.SI	纺织服装	1632.4	-1.274	3.727	24.03	31.17	1.81	30.42	2.77
801140.SI	轻工制造	2414.1	-2.407	3.781	31.09	62.19	2.07	39.65	1.43
801150.SI	医药生物	9238.9	1.235	1.863	23.95	5.66	3.20	12.44	0.99
801160.SI	公用事业	2232.4	-0.203	1.540	24.38	63.89	1.65	41.12	1.76
801170.SI	交通运输	2380.8	0.660	0.669	12.38	9.03	1.46	22.84	2.94
801180.SI	房地产	2812.0	-3.093	-6.113	13.97	59.65	0.83	0.97	2.75
801200.SI	商贸零售	2720.4	-0.050	-5.106	38.27	75.66	2.24	57.96	1.33
801210.SI	社会服务	11015.7	2.772	2.047	122.90	92.07	3.71	38.18	0.35
801230.SI	综合	2983.2	1.646	-1.110	44.93	40.80	1.91	35.86	0.16
801710.SI	建筑材料	6148.4	-1.919	1.919	16.94	55.41	1.61	4.44	3.29
801720.SI	建筑装饰	2216.6	-3.104	11.192	9.76	27.56	0.93	23.67	1.93
801730.SI	电力设备	9314.6	1.023	-0.360	26.21	7.46	3.61	56.96	0.57
801740.SI	国防军工	1534.7	-3.090	3.862	53.85	4.71	3.32	50.22	0.43
801750.SI	计算机	5298.3	1.161	36.786	65.15	72.87	4.23	57.86	0.58
801760.SI	传媒	724.7	2.407	34.245	42.54	65.39	2.60	48.33	1.40
801770.SI	通信	2380.8	-1.549	29.510	31.12	10.02	2.31	29.10	1.91
801780.SI	银行	3072.8	-0.623	-2.704	4.75	1.47	0.48	1.25	5.61
801790.SI	非银金融	1508.0	-0.958	2.368	16.45	53.64	1.16	4.76	2.46
801880.SI	汽车	5553.0	2.191	3.932	30.79	82.49	2.18	39.10	1.21
801890.SI	机械设备	1539.9	0.419	10.091	31.60	51.10	2.48	40.07	1.18
801950.SI	煤炭	2763.7	1.478	3.424	6.78	3.29	1.37	47.43	6.27
801960.SI	石油石化	2312.9	3.474	10.628	11.64	6.96	1.33	19.48	4.85
801970.SI	环保	1836.8	-1.309	3.809	20.49	16.39	1.55	5.66	1.43
801980.SI	美容护理	7034.7	3.637	-1.634	57.28	92.32	5.19	79.30	0.60

资料来源: Wind, 海通证券研究所

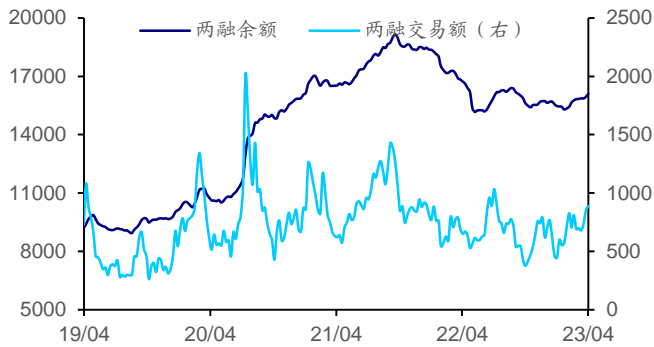
从交易指标来看,上周上证综指和沪深 300 换手率小幅回落,分别从前一周的 0.74% 和 0.56% 回落至 0.69% 和 0.50%。上周新发行基金 3 支, 平均发行份额为 0.11 亿份, 其中股票型基金 1 支, 混合型基金 2 支。两融余额继续上涨, 当周环比增加 0.97%, 增速较前一周继续回升。上周北向资金净流入 104.65 亿元, 较前一周略有减少。

图6 换手率: 上证综指和沪深 300 (%)


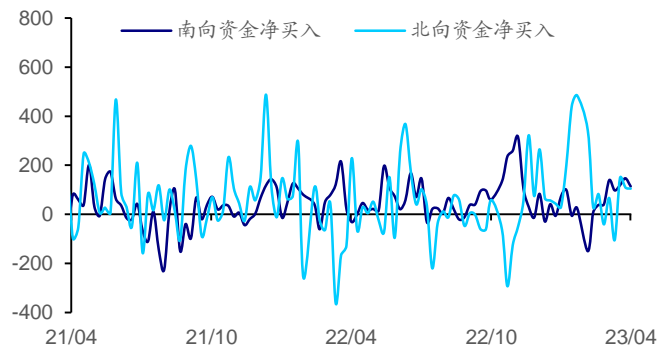
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图7 新基金发行情况 (支、亿份)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

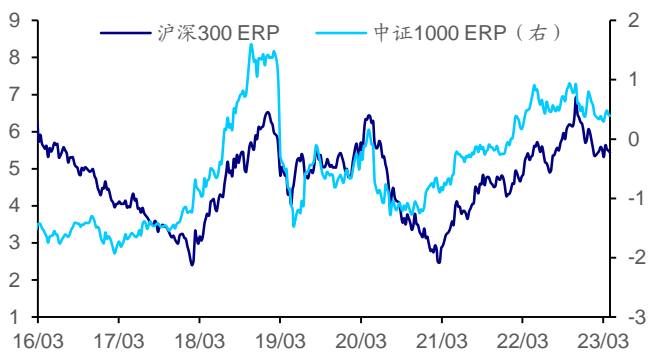
图8 两融余额与交易额（亿元）


资料来源：Wind，海通证券研究所

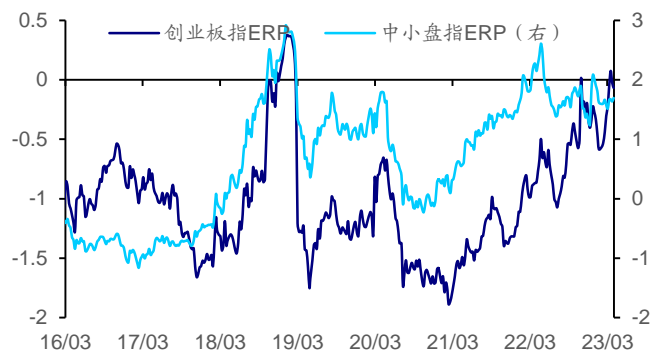
图9 南北向资金净流入（亿元）


资料来源：Wind，海通证券研究所

从股债性价比来看，上周股指涨多跌少，带动股债性价比大部分回落。沪深 300ERP 从 5.49% 回落至 5.44%，中证 1000ERP 从 0.41% 回落至 0.39%；创业板指 ERP 从 -0.02% 回落至 -0.07%，中小盘指数 ERP 从 1.64% 回升至 1.70%。

图10 沪深 300 和中证 1000 股债性价比（%）


资料来源：Wind，海通证券研究所

图11 创业板指和中小盘指股债性价比（%）


资料来源：Wind，海通证券研究所

3. 债券市场：海外债券利率多数上行

上周（3/24-3/31）各期限的国债和国开债收益率多数下降。10 年期国债收益率下降 1.5bp 至 2.85%，10 年期国开债收益率上行 0.4bp 至 3.02%。短端的 1 年期国债利率下降 6.0bp，1 年期国开债利率下行 6.9bp。期限利差方面，10Y-1Y 国债利差扩大 4.5bp 至 62.0bp，3Y-1Y 国债利差扩大 3.1bp 至 27.6bp；10Y-1Y 国开债利差扩大 6.6bp 至 63.3bp。

从价格表现看，各类债券净价指数普遍上涨。利率债小幅上涨 0.06%，其中中债国债净价指数上涨 0.04%；信用债指数上涨 0.03%，企业债净价指数上涨 0.08%，今年以来已累计上涨 1.05%。此外，货币基金指数上涨 0.04%。

图12 中债国债和国开债收益率及期限利差变化 (3/24-3/31)

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	2.23	-6.00	-9.63	13.59
	3年期收益率	2.51	-2.88	-6.45	10.49
	10年期收益率	2.85	-1.48	-4.89	1.75
	3年-1年期限利差(bp)	27.6	3.12	3.18	-3.10
	10年-1年期限利差(bp)	62.0	4.52	4.74	-11.84
国开债	1年期收益率	2.39	-6.90	-8.88	15.73
	3年期收益率	2.66	-5.96	-14.33	12.27
	10年期收益率	3.02	-0.35	-6.26	3.08
	3年-1年期限利差(bp)	27.5	0.94	-5.45	-3.46
	10年-1年期限利差(bp)	63.3	6.55	2.62	-12.65

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 (% , 3/24-3/31)

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	103.35	0.04	0.27	0.14
国债总净价指数	121.4	0.04	0.36	-0.07
利率债总净价指数	120.5	0.06	0.36	-0.10
信用债总净价指数	93.4	0.03	0.26	0.57
企业债总净价指数	79.0	0.08	0.54	1.05
货币基金指数	1657.4	0.04	0.16	0.49

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, 仅有房地产美元债指数上涨 0.49%, 高收益债券上涨 0.45%。而债券指数下跌 0.16%。此外, 金融美元债指数下跌 0.03%, 企业债指数下跌 0.12%。

图14 Markit iBoxx 中资美元债价格指数涨跌幅 (% , 3/24-3/31)

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	217.01	-0.16	0.34	2.42
金融债券	255.84	-0.03	-0.76	2.08
企业债券	220.74	-0.12	0.23	2.42
房地产债券	191.56	0.49	-5.62	3.06
投资级别债券	208.21	-0.25	1.13	2.40
高收益债券	232.47	0.45	-4.45	2.47

资料来源: Wind, 海通证券研究所

上周 (3/24-3/31), 主要经济体国债利率普遍上涨。上周, 10 年期美债收益率上涨 10bp 至 3.48%, 10 年期欧元区公债利率上升 25.6bp, 10 年期英国国债利率上涨 17bp。其他海外经济体方面, 10 年期日本国债利率同样上涨 6bp, 不过 10 年期印度国债利率小幅下跌。

图15 主要经济体 10 年期政府债收益率变化 (bp, 3/24-3/31)

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	3.48	10.00	-44.00	-40.00
欧元区	2.46	25.59	-29.94	-9.53
意大利	4.12	11.00	-34.60	-56.90
英国	3.48	16.98	-38.36	-32.28
日本	0.38	6.10	-14.20	-7.20
印度	7.32	-0.30	-14.20	-1.20
中国	2.85	-1.48	-4.89	1.75

资料来源: Wind, 海通证券研究所

4. 大宗商品: 各类商品普遍收涨

上周 (3/24-3/31), 除 NYMEX 天然气外的其他主要品类纷纷上涨。其中 WTI 原油以 9.4% 的涨幅领先, ICE 布油也大幅上涨 7.1%, 紧随其后的是 CBOT 大豆 (5.3%)、DCE 铁矿石 (4.7%)、COMEX 白银 (3.7%)、LME 铝 (3.1%)、CBOT 玉米 (2.2%)、SHFE 螺纹钢 (1.3%)。其中, 3 月以来 COMEX 黄金和白银的价格涨幅已分别达到 8.4% 和 15.3%。上周 NYMEX 天然气下跌, 跌幅高达 6.6%。

图16 主要大宗商品期货合约涨跌幅 (% , 3/24-3/31)

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	-6.60	-21.97	-51.11
	NYMEX WTI 原油	9.39	-1.48	-5.97
	ICE 布油	7.13	-3.88	-7.05
贵金属	COMEX 黄金	8.30	8.35	8.57
	COMEX 白银	3.72	15.27	0.23
有色	LME 铜	0.54	0.15	7.40
	LME 铝	3.11	1.90	1.19
	LME 锌	0.48	-4.19	-2.02
黑色	SHFE 螺纹钢	1.31	-0.31	1.36
	DCE 铁矿石	4.67	2.08	5.10
	DCE 焦煤	0.08	-7.62	-0.24
农产品	CBOT 大豆	5.28	1.72	-1.26
	CBOT 玉米	2.17	4.48	-2.95
	CBOT 小麦	0.29	-2.12	-12.52

资料来源: Wind, 海通证券研究所

国内 Wind 商品指数整体上行 1.0%。各板块中, 领涨的为软商品板块, 涨幅为 5.0%, 涨幅紧随其后的是能源 (4.3%)、非金属建材 (2.4%)、煤焦钢矿 (1.7%)、油脂油料 (1.6%) 和贵金属 (1.1%)。跌幅领先的是农副产品板块 (-3.7%), 同样下跌的还有谷物 (-0.8%)、有色 (-0.6%)、和化工 (-0.5%)。

图17 Wind 商品分行业指数涨跌幅（%，3/24-3/31）

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	1314.2	0.99	-2.11	-1.88
能源	1159.3	4.29	-5.67	-4.52
化工	639.9	-0.47	-4.54	-1.53
有色	1806.2	-0.56	-2.00	-6.78
贵金属	1376.8	1.12	9.96	5.24
煤焦钢矿	730.8	1.66	-3.70	0.49
非金属建材	625.8	2.36	3.27	4.35
谷物	558.4	-0.76	-3.63	-3.65
油脂油料	1480.9	1.55	-8.15	-10.95
软商品	635.5	5.00	6.69	9.13
农副产品	801.1	-3.71	-6.14	2.17

资料来源：Wind，海通证券研究所

5. 外汇市场：美元震荡下跌

美元指数先降后升。受银行业危机前景未明、美国 GDP 数据下修加剧经济走弱预期影响，美元指数震荡下跌，最终报收 102.60，较前一周下跌 51BP。人民币整体震荡，截至 3 月 31 日美元兑人民币报收 6.871，较前一周的 6.866 微幅贬值。欧元兑美元小幅上涨 0.76%，欧元兑美元报收 1.084；日本央行将在下周换帅，政策转向预期加剧使得日元小幅贬值，最终报收 1 美元兑 132.81 日元。

图18 外汇市场表现概览

指标名称	价格 20230331	周涨跌幅（%）	月涨跌幅（%）	年初至今涨跌幅（%）
美元指数	102.60	-0.49	-1.71	-0.86
美元兑人民币	6.87	0.08	-0.20	-1.15
欧元兑美元	1.08	0.76	1.62	1.29
美元兑日元	132.81	1.61	-2.49	1.29
英镑兑美元	1.23	0.76	2.49	1.94
美元兑港币	7.85	-0.01	0.00	0.51
欧元兑日元	144.83	3.56	0.01	2.96
100日元兑人民币	5.17	-1.13	1.51	-1.27
欧元兑人民币	7.49	1.18	2.08	0.96
港元兑人民币	0.88	0.50	-0.99	-2.00

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范围包括证券投资咨询业务。