

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

美元或阶段性反弹 ——全球大类资产周报（4/7-4/14）

投资要点：

- 近期美国公布零售数据偏低，不过市场核心矛盾仍然是美国通胀。3月美国核心通胀季调环比仍在0.4%的高位，而且已经保持了4个月，年化核心通胀仍然在4.9%。与此同时，密歇根大学公布的4月消费者通胀预期调查结果大幅抬升。美国通胀边际上没有明显降温，预计5月继续加息25BP的概率较高，下半年降息概率较低。前期反映的美国软着陆的衰退预期，或面临调整压力，美债利率、美元指数或阶段性再度上行。
- 中国3月出口超预期，经济修复预期增强，但房地产、消费依然偏弱，短期内实质性的积极政策还需等待，权益市场博弈结构机会，债券利率窄幅震荡。

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：美元走弱，股市向好	4
2. 股票市场：全球股指大多上涨	4
3. 债券市场：海外债券利率多数上升	7
4. 大宗商品：能源、有色涨，黑色跌	9
5. 外汇市场：非美货币升值	10

图目录

图 1	全球主要大类资产上周涨跌幅（%，4/7-4/14）	4
图 2	全球主要大类资产本月涨跌幅（%，3/31-4/14）	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（%）	7
图 7	新基金发行情况（支、亿份）	7
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	股债性价比（%）	7
图 11	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（4/7-4/14）	8
图 13	中债债券价格指数涨跌幅（%，4/7-4/14）	8
图 14	Markit iBoxx 中资美元债价格指数涨跌幅（%，4/7-4/14）	8
图 15	主要经济体 10 年期政府债收益率变化（bp，4/6-4/14）	9
图 16	主要大宗商品期货合约涨跌幅（%，4/7-4/14）	9
图 17	Wind 商品分行业指数涨跌幅（%，4/7-4/14）	10
图 18	外汇市场表现概览	10

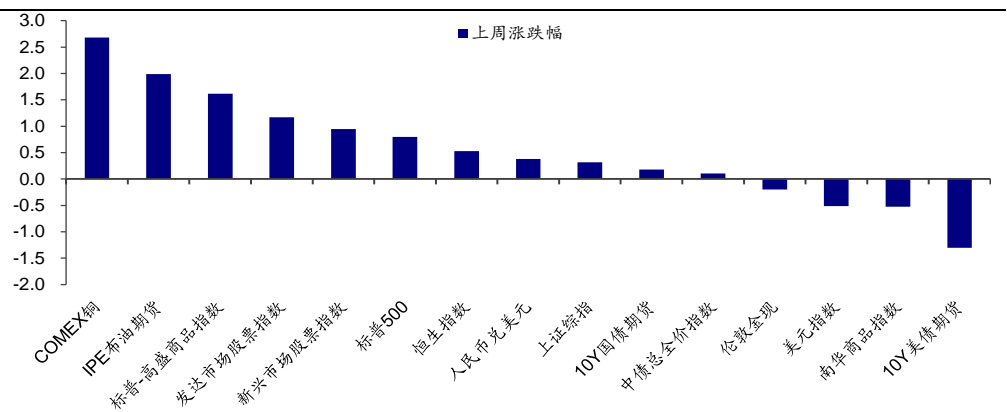
1. 全球大类资产：美元走弱，股市向好

对比上周（4/7-4/14）全球大类资产价格表现，上周美国公布3月CPI超预期走弱，但核心通胀韧性仍足，全球股市走强、美元走弱，而美债收益率收涨。上周领涨的是COMEX铜（2.7%），涨幅紧随其后的是IPE原油期货（2.0%）、标普-高盛商品指数（1.6%）、发达市场股指（1.2%）、新兴市场股指（0.9%）、标普500（0.8%）和恒生指数（0.5%）。上周领跌的是10年美债期货（-1.3%），同样下跌的还有美元指数（-0.5%）和伦敦金现（-0.2%）。黄金价格前半周迅速走高，而到上周五市场回吐情绪较浓厚，最终整周来看，仍是收跌。

国内方面，股市、债市小幅走强，商品市场收跌。上周上证综指小幅上涨0.3%，10年国债期货小幅上涨0.2%，南华商品指数下跌0.5%。人民币走强，上周五收盘美元兑人民币汇率在6.85，人民币兑美元涨幅为0.5%。

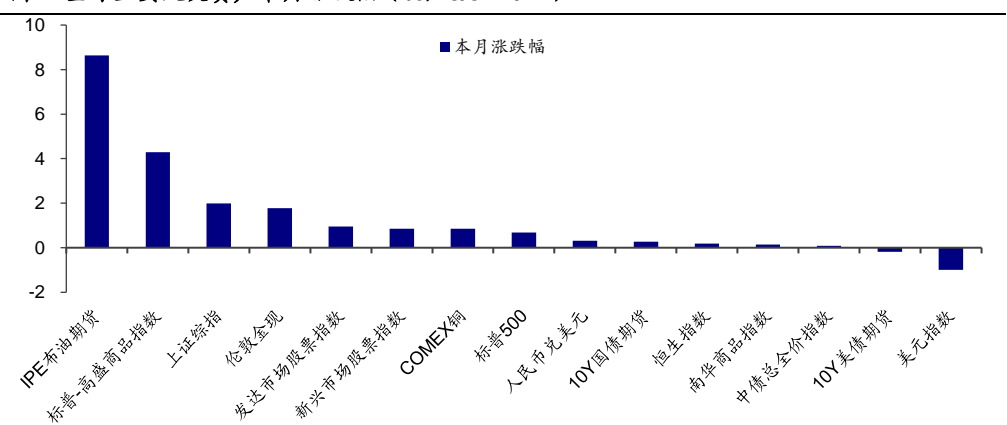
综合来看，上周大类资产表现上：商品>美股>港股>人民币>A股>中债>贵金属>美元>美债；4月以来资产表现为：商品>A股>贵金属>美股>人民币>中债>港股>美债>美元。

图1 全球主要大类资产上周涨跌幅（%，4/7-4/14）



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（%，3/31-4/14）



资料来源：Wind，海通证券研究所

2. 股票市场：全球股指大多上涨

上周，全球股指大多上涨。其中，巴西 IBOVESPA 指数领涨，涨幅为 5.41%，日经 225 和韩国综合指数也相对居前，涨幅分别为 3.54% 和 3.26%。仅有越南胡志明指数和沪深 300 下跌，跌幅分别是 -0.92% 和 -0.76%，纳斯达克指数涨幅相对较小为 0.29%。从 PE-TTM 估值来看，道琼斯工业指数估值回升至历史 75% 分位数以上，纳斯达克指数仍在历史中位数以上，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4月(%)
亚洲	000300.SH	沪深300	4092.0	-0.76	5.69	12.34	39.32	1.42	23.86	2.64
	HSI.HI	恒生指数	20438.8	0.53	3.32	10.23	45.63	1.01	24.44	3.57
	N225.GI	日经225	28493.5	3.54	9.19	18.82	44.49	1.59	14.72	2.10
	KS11.GI	韩国综合指数	2571.5	3.26	14.98	11.44	20.06	0.88	20.70	1.92
	SENSEX.GI	印度SENSEX30	60431.0	1.00	-0.67	23.49	48.10	3.47	86.83	1.18
	VNINDEX.GI	胡志明指数	1056.6	-0.92	4.91	10.63	4.76	1.61	2.19	1.92
美国	DJI.GI	道琼斯工业指数	33886.5	1.20	2.23	23.48	75.00	6.13	79.37	1.63
	IXIC.GI	纳斯达克指数	12123.5	0.29	15.83	33.36	54.41	4.42	56.72	0.88
	SPX.GI	标普500	4137.6	0.79	7.77	23.62	63.34	3.98	81.00	1.60
欧洲	FTSE.GI	英国富时100	7871.9	1.68	5.64	13.52	6.07	1.63	17.20	3.24
	FCHI.GI	法国CAC40	7519.6	2.66	16.16	13.87	5.40	1.69	75.31	2.93
	GDAXI.GI	德国DAX	15807.5	1.34	13.53	13.17	11.09	1.55	24.67	3.24
	RTS.GI	俄罗斯RTS	982.9	0.86	1.27	4.38	5.50	0.78	30.04	10.56
其他	IBOVESPA.GI	巴西IBOVESPA指数	106279.4	5.41	-3.15	5.94	2.10	1.52	17.55	8.95
	AS51.GI	澳洲标普200	7363.1	2.00	4.61	14.57	3.49	2.13	68.30	4.50

资料来源: Wind, 海通证券研究所

上周国内指数涨跌互现。上周国内指数中，全指价值、沪深 300 价值和恒生指数领涨，涨幅分别为 1.82%、1.35% 和 0.53%。科创 50、恒生科技和全指成长领跌，跌幅分别为 -2.14%、-1.74% 和 -1.41%。比较不同风格和规模的指数，价值指数上涨但成长指数均回调；超大盘指数领涨，而小盘指数回调，与前一周期相比出现反转。从 PE 估值来看，沪深 300 价值估值回升至历史 20% 分位数以上，沪深 300 成长和全指成长指数 PE 估值均低于历史 70% 分位数，恒生科技估值大幅回落至历史 30% 分位数以下，恒生指数估值仍在历史中位数以下。

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4月(%)
A股指数	000016.SH	上证50	2679.0	-0.22	1.66	9.86	36.10	1.27	54.02	3.79
	000300.SH	沪深300	4092.0	-0.76	5.69	12.34	39.32	1.42	23.86	2.64
	000905.SH	中证500	6431.1	-0.52	9.66	23.77	31.63	1.82	25.27	1.70
	000852.SH	中证1000	7020.1	-0.32	11.76	31.34	21.90	2.43	30.06	1.05
	000001.SH	上证指数	3338.2	0.32	8.06	13.69	42.80	1.38	23.41	2.50
	399001.SZ	深证成指	11800.1	-1.40	7.12	26.00	36.00	2.66	25.12	1.32
	881001.WI	万得全A	5192.0	-0.54	7.83	18.29	40.86	1.71	28.38	1.87
	000985.CSI	中证全指	5131.8	-0.60	7.89	17.19	35.95	1.66	26.17	1.97
	000688.SH	科创50	1136.2	-2.14	18.37	45.95	35.43	5.02	28.52	0.33
	399006.SZ	创业板指	2428.1	-0.77	3.47	36.25	6.95	4.91	34.31	0.51
399101.SZ	中小综指	12447.5	-1.23	7.16	40.83	30.39	2.70	22.32	1.04	
按风格	000918.CSI	300成长	5035.5	-1.18	4.42	17.11	62.25	3.89	69.21	1.41
	000919.CSI	300价值	4476.7	1.35	7.25	7.42	20.46	0.84	13.46	4.78
	000057.SH	全指成长	4168.9	-1.41	3.04	15.67	68.32	3.62	86.99	2.03
	000058.SH	全指价值	3921.1	1.82	7.57	7.04	16.78	0.83	16.76	4.93
按规模	000043.SH	超大盘	2120.4	0.52	2.60	9.08	5.41	1.34	30.91	3.60
	000044.SH	上证中盘	3972.7	0.10	10.38	10.00	11.47	1.09	12.21	2.57
	000045.SH	上证小盘	5155.3	-0.33	10.75	18.80	22.74	1.65	21.05	1.91
H股指数	HSI.HI	恒生指数	20438.8	0.53	3.32	10.23	45.63	1.01	24.44	3.57
	HSCEI.HI	恒生中国企业指数	6914.4	0.30	3.12	8.83	58.64	0.89	21.88	3.25
	HSTECH.HI	恒生科技	4164.0	-1.74	0.85	37.22	28.40	2.71	24.81	0.53

资料来源: Wind, 海通证券研究所

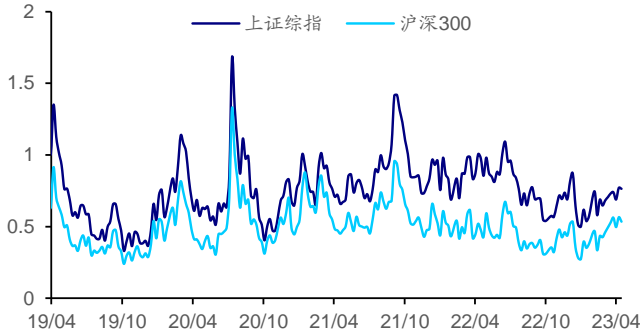
上周国内各行业多数回调。在 9 个上涨的板块中，领涨的是有色金属、建筑装饰和传媒，涨幅分别为 5.38%、4.44%和 3.14%。在下跌的行业中，食品饮料、计算机、农林牧渔领跌，跌幅分别为-5.20%、-4.24%和-3.16%。行业 PE 估值位置继续分化。仅有美容护理仍保持在历史 90%分位数以上；有色、银行、煤炭、国防军工均在历史 5%分位数以下的底部位置。

图5 国内行业股票指数概览

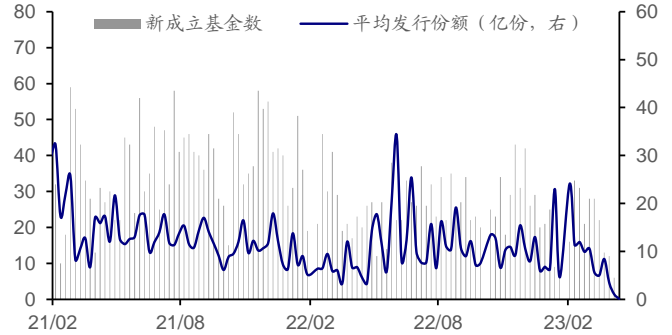
指数代码	指数名称	收盘价	一周涨跌幅(%)	年初至今涨跌幅(%)	PE(TTM,倍)	历史分位(%)	PB(LF,倍)	历史分位(%)	股息率4月(%)
801010.SI	农林牧渔	3297.5	-3.164	0.083	97.05	88.63	3.09	19.36	0.46
801030.SI	基础化工	4065.4	-1.381	0.346	15.24	11.52	2.25	26.12	1.73
801040.SI	钢铁	2428.4	1.863	6.231	18.18	65.09	1.06	30.59	3.95
801050.SI	有色金属	5154.3	5.381	12.459	14.77	1.66	2.71	37.93	0.98
801080.SI	电子	4213.5	-1.935	20.846	38.18	39.47	3.08	25.42	0.93
801110.SI	家用电器	6968.8	-0.660	7.448	14.35	15.17	2.57	11.92	2.95
801120.SI	食品饮料	22289.7	-5.196	-2.904	33.07	55.96	6.44	60.68	1.87
801130.SI	纺织服饰	1609.5	-1.166	2.271	23.41	26.59	1.77	22.37	2.83
801140.SI	轻工制造	2366.1	-2.957	1.715	29.25	57.75	2.03	36.62	1.48
801150.SI	医药生物	9546.3	0.764	5.252	24.70	9.93	3.30	18.42	0.96
801160.SI	公用事业	2279.5	2.481	3.685	24.80	66.83	1.69	45.48	1.72
801170.SI	交通运输	2408.6	-0.326	1.845	12.53	9.53	1.47	25.62	2.89
801180.SI	房地产	2934.3	-0.286	-2.032	15.55	62.61	0.86	3.35	2.63
801200.SI	商贸零售	2640.4	-1.461	-7.897	38.27	75.65	2.17	53.35	1.38
801210.SI	社会服务	11044.5	-0.267	2.314	119.59	89.67	3.71	38.16	0.35
801230.SI	综合	2980.2	-2.039	-1.213	47.44	45.56	1.90	35.13	0.16
801710.SI	建筑材料	6194.2	-1.396	2.678	17.73	57.15	1.62	5.36	3.27
801720.SI	建筑装饰	2404.8	4.442	20.632	10.61	43.92	1.01	41.26	1.76
801730.SI	电力设备	9162.0	0.097	-1.992	25.57	6.55	3.54	52.86	0.57
801740.SI	国防军工	1541.3	-2.297	4.310	53.76	4.54	3.33	50.70	0.43
801750.SI	计算机	5355.5	-4.236	38.261	65.12	72.64	4.25	58.84	0.57
801760.SI	传媒	774.1	3.138	43.396	43.22	65.99	2.77	54.69	1.31
801770.SI	通信	2508.8	-2.375	36.473	32.54	12.26	2.44	36.05	1.80
801780.SI	银行	3137.2	1.541	-0.665	4.84	3.18	0.49	2.58	5.45
801790.SI	非银金融	1551.9	-0.547	5.345	16.94	57.82	1.19	8.02	2.39
801880.SI	汽车	5343.2	-1.408	0.005	29.62	76.09	2.09	33.81	1.26
801890.SI	机械设备	1556.5	-0.085	11.277	31.24	48.68	2.50	41.41	1.17
801950.SI	煤炭	2687.0	-0.779	0.555	6.68	2.48	1.34	43.20	6.21
801960.SI	石油石化	2424.6	3.107	15.970	12.08	12.05	1.38	28.33	4.43
801970.SI	环保	1832.0	-0.571	3.535	20.75	18.11	1.56	7.62	1.40
801980.SI	美容护理	6936.1	-1.083	-3.013	56.50	91.11	5.13	77.71	0.62

资料来源：Wind，海通证券研究所

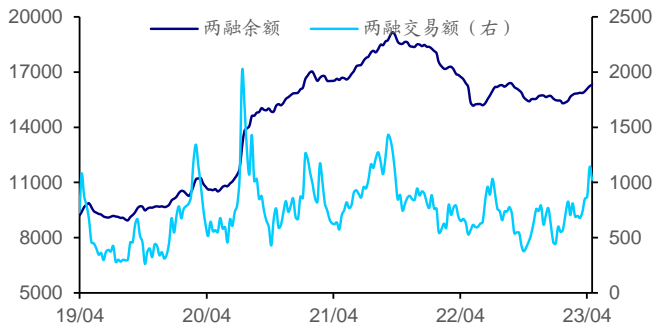
从交易指标来看，上周上证综指和沪深 300 换手率小幅回落，分别从前一周的 0.77% 和 0.57% 回落至 0.76% 和 0.53%。上周新发行混合型基金 1 支，规模为 0.1 亿份。两融余额继续上涨，当周环比增加 0.52%，当周两融交易金额为 1024 亿元，仍保持高位。上周北向资金转为净流入，当周共计净流入 47.56 亿元。

图6 换手率：上证综指和沪深300 (%)


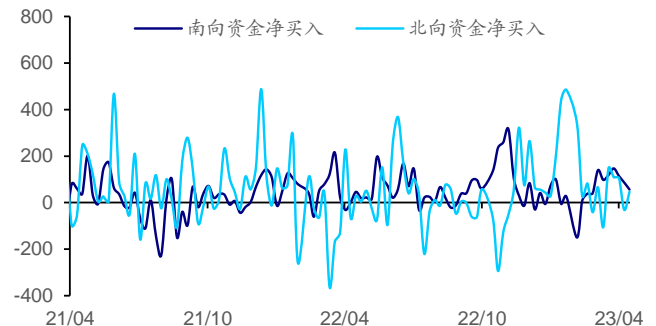
资料来源：Wind，海通证券研究所

图7 新基金发行情况（支、亿份）


资料来源：Wind，海通证券研究所

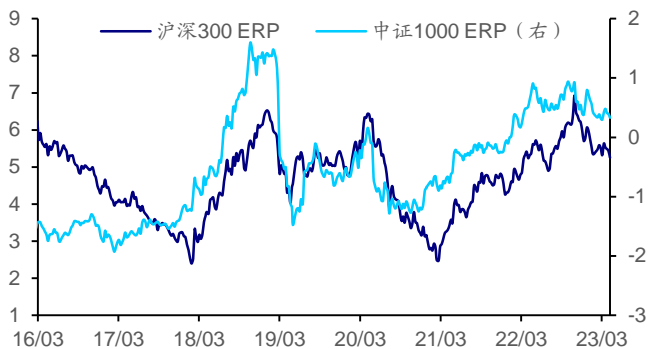
图8 两融余额与交易额（亿元）


资料来源：Wind，海通证券研究所

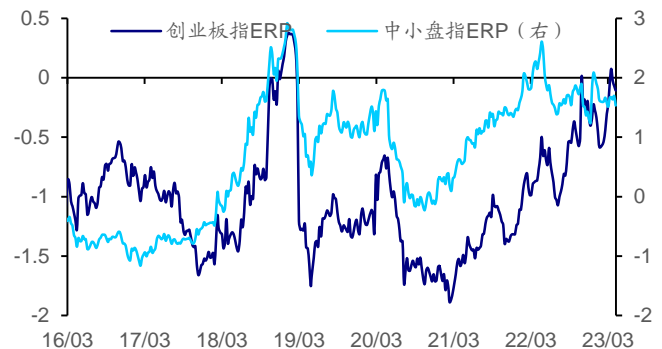
图9 南北向资金净流入（亿元）


资料来源：Wind，海通证券研究所

从股债性价比来看，上周股指大多上涨，带动股债性价比回落。沪深300ERP从5.44%回落至5.25%，中证1000ERP从0.39%回落至0.33%；创业板指ERP从-0.07%回落至-0.11%，中小盘指数ERP从1.70%回落至1.54%。

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：海外债券利率多数上升

上周(4/7-4/14)各期限的国债收益率普遍回落。10年期国债收益率下降1.8bp至2.83%，10年期国开债收益率下降1.7bp至3.01%。短端的1年期国债利率下降1.9bp，1年期国开债利率上升1.5bp至2.43%。期限利差方面，10Y-1Y国债利差上升0.04bp至62.0bp，3Y-1Y国债利差扩大0.14bp至28.3bp；10Y-1Y国开债利差缩小3.2bp至

57.3bp。

从价格表现看，利率债、国债净价指数均上涨。利率债上升 0.14%，其中中债国债净价指数上涨 0.11%；信用债指数上涨 0.05%，企业债净价指数上涨 0.10%，今年以来已累计上涨 1.21%。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（4/7-4/14）

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	2.21	-1.87	-2.37	11.22
	3年期收益率	2.49	-1.73	-1.67	8.82
	10年期收益率	2.83	-1.83	-2.47	-0.72
	3年-1年期限利差(bp)	28.3	0.14	0.70	-2.40
	10年-1年期限利差(bp)	61.9	0.04	-0.10	-11.94
国开债	1年期收益率	2.43	1.50	4.30	20.03
	3年期收益率	2.70	0.18	3.10	15.37
	10年期收益率	3.01	-1.65	-1.64	1.44
	3年-1年期限利差(bp)	26.3	-1.32	-1.20	-4.66
	10年-1年期限利差(bp)	57.3	-3.15	-5.94	-18.59

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（%，4/7-4/14）

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	103.47	0.11	0.12	0.25
国债总净价指数	121.7	0.19	0.17	0.10
利率债总净价指数	120.6	0.14	0.13	0.03
信用债总净价指数	93.5	0.05	0.09	0.66
企业债总净价指数	79.1	0.10	0.16	1.21
货币基金指数	1658.8	0.03	0.08	0.57

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上涨，房地产美元债指数上涨 0.39%，高收益债券上涨 0.36%。而债券指数上涨 0.08%。此外，金融美元债指数上涨 0.15%，企业债指数上涨 0.10%。

图14 Markit iBoxx 中资美元债价格指数涨跌幅（%，4/7-4/14）

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	218.18	0.08	0.25	2.97
金融债券	256.67	0.15	0.11	2.41
企业债券	221.90	0.10	0.24	2.96
房地产债券	190.73	0.39	-1.05	2.61
投资级别债券	209.53	0.04	0.37	3.05
高收益债券	232.22	0.36	-0.53	2.37

资料来源：Wind，海通证券研究所

上周（4/6-4/14），主要经济体国债利率普遍上升。上周，10年期美债收益率上涨 13bp 至 3.52%，10年期欧元区公债利率上涨 24.9bp，10年期英国国债利率上涨 20bp。其他海外经济体方面，10年期日本国债利率上涨 0.3bp，10年期印度国债利率上涨 1bp。

图15 主要经济体 10 年期政府债收益率变化 (bp, 4/6-4/14)

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	3.52	13.00	4.00	-36.00
欧元区	2.50	24.93	9.46	-5.53
意大利	4.29	26.70	16.30	-40.60
英国	3.65	20.05	10.85	-15.06
日本	0.47	0.30	7.60	1.10
印度	7.23	1.00	-8.60	-9.80
中国	2.83	-1.83	-2.47	-0.72

资料来源: Wind, 海通证券研究所

4. 大宗商品: 能源、有色涨, 黑色跌

上周 (4/7-4/14), 能源、有色价格上涨, 黑色下跌, 贵金属、农产品涨跌互现。其中 NYMEX 天然气以 3.5% 的涨幅领先, 同样上涨的还有 WTI 原油 (2.8%)、LME 铝 (2.1%)、LME 铜 (2.1%)、ICE 布油 (2.0%)、LME 锌 (1.5%)、CBOT 小麦 (1.4%)、COMEX 白银 (1.3%) 和 CBOT 大豆 (0.4%)。而领跌的是 DCE 焦煤, 跌幅高达 -12.3%, 同样下跌的还有 DCE 铁矿石 (-3.4%)、SHFE 螺纹钢 (-2.3%)、CBOT 玉米 (-1.1%); COMEX 黄金先涨后跌。4 月以来 WTI 原油涨幅达 9.2%, 而 DCE 焦煤跌幅达 -16.6%, DCE 铁矿石跌幅达 15.3%。

图16 主要大宗商品期货合约涨跌幅 (% , 4/7-4/14)

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	3.49	-2.77	-52.46
	NYMEX WTI 原油	2.76	9.22	2.70
	ICE 布油	1.99	8.38	0.74
贵金属	COMEX 黄金	-0.30	1.55	10.25
	COMEX 白银	1.33	5.08	5.31
有色	LME 铜	2.06	0.56	8.00
	LME 铝	2.14	-1.12	0.06
	LME 锌	1.50	-2.12	-4.09
黑色	SHFE 螺纹钢	-2.33	-6.37	-5.09
	DCE 铁矿石	-3.39	-15.27	-10.95
	DCE 焦煤	-12.30	-16.64	-16.84
农产品	CBOT 大豆	0.37	-0.40	-1.66
	CBOT 玉米	-1.13	-3.30	-6.15
	CBOT 小麦	1.41	-1.01	-13.40

资料来源: Wind, 海通证券研究所

国内 Wind 商品指数整体上行 0.7%。各板块中, 领涨的是非金属建材板块, 涨幅为 5.9%, 同样上涨的板块还有贵金属 (1.8%)、有色 (1.4%)、化工 (1.0%) 和谷物 (0.8%)。跌幅领先的是农副产品 (-2.9%), 跌幅紧随其后的是煤焦钢矿 (-2.8%)、油脂油料 (-2.3%)、能源 (-0.5%) 和软商品 (-0.2%)。

图17 Wind 商品分行业指数涨跌幅（%，4/7-4/14）

商品名称	收盘价（点）	周涨跌幅（%）	月涨跌幅（%）	年初至今涨跌幅（%）
商品指数	1322.7	0.66	0.65	-1.24
能源	1241.3	-0.50	7.07	2.24
化工	641.4	1.05	0.23	-1.30
有色	1816.6	1.41	0.58	-6.25
贵金属	1442.7	1.85	4.79	10.28
煤焦钢矿	681.7	-2.82	-6.72	-6.27
非金属建材	671.0	5.86	7.23	11.90
谷物	563.0	0.81	0.84	-2.85
油脂油料	1458.8	-2.34	-1.50	-12.28
软商品	659.0	-0.19	3.70	13.17
农副产品	768.0	-2.89	-4.14	-2.06

资料来源：Wind，海通证券研究所

5. 外汇市场：非美货币升值

美元指数震荡回落。虽然上周美元指数延续震荡下跌趋势，最终报收 101.58，较前一周下跌 53BP。受美元走弱影响，非美货币大多升值，截至 4 月 14 日美元兑人民币报收 6.85，人民币较前一周明显升值。欧元兑美元继续上涨 0.80%，欧元兑美元报收 1.10。日元小幅贬值，最终报收 1 美元兑 133.80 日元。

图18 外汇市场表现概览

指标名称	价格 20230414	周涨跌幅（%）	月涨跌幅（%）	年初至今涨跌幅（%）
美元指数	101.58	-0.52	-0.99	-1.85
美元兑人民币	6.85	-0.38	-0.32	-1.47
欧元兑美元	1.10	0.80	1.41	2.71
美元兑日元	133.80	1.24	0.74	2.04
英镑兑美元	1.24	-0.02	0.69	2.65
美元兑港币	7.85	-0.04	0.01	0.51
欧元兑日元	146.60	2.17	1.22	4.22
100日元兑人民币	5.18	-0.95	0.13	-1.14
欧元兑人民币	7.58	0.89	1.17	2.14
港元兑人民币	0.87	-0.34	-0.16	-2.16

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。