

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

国内股指多数回调 ——全球大类资产周报（4/14-4/21）

投资要点：

- 上周美元指数如期反弹，美国 PMI 数据偏强，我们认为，美国经济不能算差，更多是从超越潜在增速水平向潜在水平回归。而当前核心矛盾仍是美国通胀，近几个月核心通胀数据仍然偏高，美联储下半年降息概率较低，美债利率近期也有反弹，商品价格普遍回调。
- 国内经济延续弱复苏，尽管公布的经济数据较高，但资产价格的反应较弱，交易“复苏”的预期并不强。而由于近几个月经济数据基数走低，同比增速逐步抬升，出台大规模政策的概率较低。所以国内权益资产调整，债券资产维持强势，后续仍需观察政策的变化。

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：美元收涨，多数资产下跌.....	4
2. 股票市场：国内指数多数下跌.....	4
3. 债券市场：海外债券利率多数上升.....	7
4. 大宗商品：商品价格跌多涨少.....	9
5. 外汇市场：美元走强，非美货币贬值.....	10

图目录

图 1	全球主要大类资产上周涨跌幅（%，4/14-4/21）	4
图 2	全球主要大类资产本月涨跌幅（%，3/31-4/21）	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	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（4/14-4/21）	8
图 13	中债债券价格指数涨跌幅（%，4/14-4/21）	8
图 14	Markit iBoxx 中资美元债价格指数涨跌幅（%，4/14-4/21）	8
图 15	主要经济体 10 年期政府债收益率变化（bp，4/14-4/21）	9
图 16	主要大宗商品期货合约涨跌幅（%，4/14-4/21）	9
图 17	Wind 商品分行业指数涨跌幅（%，4/14-4/21）	10
图 18	外汇市场表现概览	10

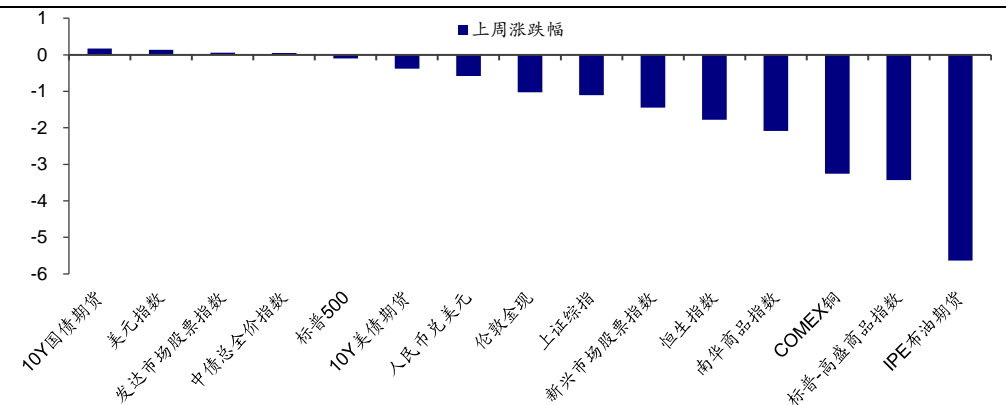
1. 全球大类资产：美元收涨，多数资产下跌

对比上周（4/14-4/21）全球大类资产价格表现，上周美国 PMI 数据超预期，美元疲软但整体收涨，美债收益率走高。上周领涨的是美元指数（0.14%），同样上涨的还有发达市场股指（0.1%）。而领跌的是 IPE 布油期货，跌幅为-5.6%，跌幅紧随其后的是标普-高盛商品指数（-3.4%）、COMEX 铜（-3.3%）、恒生指数（-1.8%）、新兴市场股指（-1.4%）、伦敦金现（-1.0%）、10 年美债期货（-0.4%）。

国内方面，股市走弱，债市小幅走强，商品市场收跌。上周上证综指下跌 1.1%，10 年国债期货小幅上涨 0.2%，南华商品指数下跌 2.1%。人民币走弱，上周五收盘美元兑人民币汇率在 6.89，人民币兑美元跌幅为 0.6%。

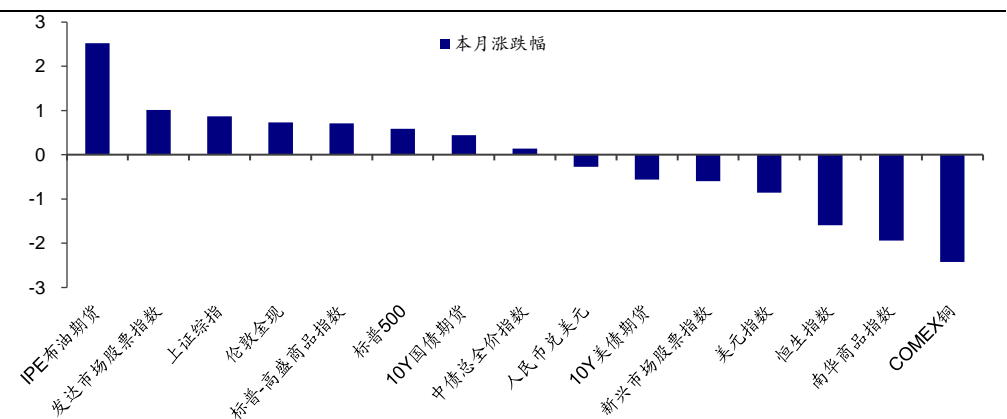
综合来看，上周大类资产表现上：中债>美元>美股>美债>人民币>贵金属>A 股>港股>商品；4 月以来资产表现为：A 股>贵金属>商品>美股>中债>人民币>美债>美元>港股。

图1 全球主要大类资产上周涨跌幅（%，4/14-4/21）



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（%，3/31-4/21）



资料来源：Wind，海通证券研究所

2. 股票市场：国内指数多数下跌

上周，全球股指涨跌互现。其中，俄罗斯 RTS 指数领涨，涨幅为 3.69%，欧洲指

数如法国 CAC40、英国富时 100、德国 DAX 指数涨幅也相对居前，涨幅分别为 0.76%、0.54%和 0.47%。巴西 IBOVESPA 指数、恒生指数和沪深 300 领跌，跌幅分别为-1.80%、-1.78%和-1.45%。从 PE 估值来看，欧洲市场指数估值有所修复，升至历史 5%分位数以上。

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	4032.6	-1.45	4.16	12.33	38.83	1.41	21.35	2.67
	HSI.HI	恒生指数	20075.7	-1.78	1.49	10.06	40.63	1.00	20.73	3.65
	N225.GI	日经225	28564.4	0.25	9.47	18.82	44.49	1.59	14.72	2.10
	KS11.GI	韩国综合指数	2544.4	-1.05	13.77	11.44	20.06	0.88	20.70	1.94
	SENSEX.GI	印度SENSEX30	59655.1	-1.28	-1.95	23.49	48.10	3.47	86.83	1.18
	VNINDEX.GI	胡志明指数	1044.4	-1.15	3.70	10.57	4.60	1.61	2.19	1.92
美国	DJI.GI	道琼斯工业指数	33809.0	-0.23	2.00	23.72	76.11	6.10	78.41	1.66
	IXIC.GI	纳斯达克指数	12072.5	-0.42	15.34	33.10	52.61	4.22	45.24	0.89
	SPX.GI	标普500	4133.5	-0.10	7.66	23.74	65.87	3.96	80.09	1.61
欧洲	FTSE.GI	英国富时100	7914.1	0.54	6.21	13.55	6.25	1.65	20.72	3.29
	FCHI.GI	法国CAC40	7577.0	0.76	17.04	13.87	5.40	1.69	75.31	2.93
	GDAXI.GI	德国DAX	15881.7	0.47	14.06	13.17	11.09	1.55	24.67	3.24
	RTS.GI	俄罗斯RTS	1019.2	3.69	5.01	4.38	5.50	0.78	30.04	10.56
其他	IBOVESPA.GI	巴西IBOVESPA指数	104366.8	-1.80	-4.89	5.94	2.10	1.52	17.55	8.95
	AS51.GI	澳洲标普200	7331.3	-0.43	4.16	14.57	3.49	2.13	68.30	4.50

资料来源: Wind, 海通证券研究所

上周国内指数大多下跌。上周国内指数中，仅有全指价值和沪深 300 价值指数上涨，涨幅分别为 1.05%和 0.50%。恒生科技、中小综指和沪深 300 成长领跌，跌幅分别为-4.66%、-3.77%和-3.63%。比较不同风格和规模的指数，价值指数上涨但成长指数明显回调，延续上周的分化趋势；中盘指数跌幅相对较小，但超大盘和小盘指数回调，与前一周期相比出现反转。从 PE 估值来看，沪深 300 等主要指数估值均回落至历史 40%分位数以下，沪深 300 成长和全指成长指数虽然有所回落，但 PE 估值仍处于历史 60%分位数左右，恒生科技指数估值回落至历史 20%分位数左右。

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	2654.2	-0.93	0.72	9.97	39.62	1.28	55.05	3.78
	000300.SH	沪深300	4032.6	-1.45	4.16	12.33	38.83	1.41	21.35	2.67
	000905.SH	中证500	6250.5	-2.81	6.58	23.98	32.44	1.76	14.81	1.75
	000852.SH	中证1000	6773.5	-3.51	7.83	31.00	20.31	2.34	23.08	1.10
	000001.SH	上证指数	3301.3	-1.11	6.86	13.47	38.63	1.37	21.50	2.53
	399001.SZ	深证成指	11450.4	-2.96	3.94	25.72	33.68	2.57	19.27	1.38
	881001.WI	万得全A	5061.5	-2.51	5.12	18.14	39.03	1.68	22.71	1.92
	000985.CSI	中证全指	5003.5	-2.50	5.19	17.03	33.63	1.63	19.47	2.02
	000688.SH	科创50	1116.8	-1.71	16.35	45.54	34.46	4.92	25.84	0.33
	399006.SZ	创业板指	2341.2	-3.58	-0.24	33.20	4.56	4.62	24.12	0.52
	399101.SZ	中小综指	11977.8	-3.77	3.12	40.53	28.63	2.60	14.39	1.11
按风格	000918.CSI	300成长	4852.7	-3.63	0.63	16.87	59.10	3.72	65.93	1.47
	000919.CSI	300价值	4498.9	0.50	7.78	7.54	22.54	0.85	15.26	4.74
	000057.SH	全指成长	4053.0	-2.78	0.17	15.56	67.31	3.51	82.81	2.07
	000058.SH	全指价值	3962.2	1.05	8.69	7.19	20.01	0.84	19.61	4.84
按规模	000043.SH	超大盘	2083.6	-1.73	0.82	9.12	5.79	1.33	26.75	3.62
	000044.SH	上证中盘	3951.7	-0.53	9.80	10.02	11.64	1.09	12.33	2.58
	000045.SH	上证小盘	5036.4	-2.31	8.19	18.86	23.13	1.61	14.76	1.94
H股指数	HSI.HI	恒生指数	20075.7	-1.78	1.49	10.06	40.63	1.00	20.73	3.65
	HSCEI.HI	恒生中国企业指数	6764.2	-2.17	0.88	8.65	50.56	0.87	17.52	3.35
	HSTECH.HI	恒生科技	3969.9	-4.66	-3.85	35.65	21.36	2.59	17.66	0.56

资料来源: Wind, 海通证券研究所

上周国内各行业多数回调。上周仅有 4 个板块上涨，其中家电行业领涨，涨幅为

3.35%，其余上涨的行业还有煤炭、银行和通信，涨幅分别为 1.39%、1.17%和 0.29%。在下跌的行业中，电子、社会服务和美容护理领跌，跌幅分别为-6.41%、5.75%和 5.03%。**行业估值位置继续分化。**估值偏高的行业如社会服务和美容护理，PE 估值回落至历史 90%分位数以下，通信行业估值已升至历史 10%分位数以上。

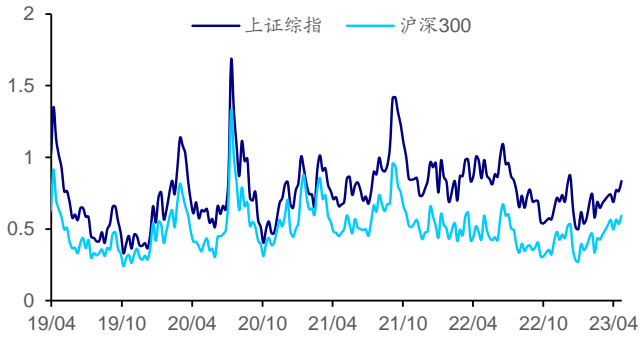
图5 国内行业股票指数概览

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	3260.9	-1.109	-1.027	94.81	86.87	3.04	16.10	0.46
801030.SI	基础化工	3917.2	-3.646	-3.312	14.86	9.68	2.15	23.97	1.80
801040.SI	钢铁	2351.1	-3.183	2.849	18.95	65.73	1.02	23.48	4.52
801050.SI	有色金属	4943.2	-4.095	7.853	14.20	0.54	2.59	31.97	1.13
801080.SI	电子	3943.3	-6.413	13.096	37.28	37.07	2.89	17.29	0.98
801110.SI	家用电器	7202.4	3.352	11.050	14.80	20.68	2.65	16.52	2.88
801120.SI	食品饮料	22204.7	-0.381	-3.274	32.96	54.90	6.41	59.93	1.89
801130.SI	纺织服饰	1573.8	-2.217	0.004	23.13	24.94	1.72	13.32	2.90
801140.SI	轻工制造	2281.0	-3.596	-1.942	29.09	57.50	1.96	28.45	1.49
801150.SI	医药生物	9149.2	-4.159	0.874	23.86	5.35	3.15	9.78	0.99
801160.SI	公用事业	2234.8	-1.963	1.649	23.67	57.11	1.65	40.99	1.75
801170.SI	交通运输	2382.5	-1.087	0.739	12.37	8.96	1.52	40.12	2.91
801180.SI	房地产	2795.7	-4.722	-6.658	14.68	60.48	0.82	0.74	2.76
801200.SI	商贸零售	2536.8	-3.924	-11.511	38.76	76.32	2.09	48.24	1.37
801210.SI	社会服务	10409.4	-5.750	-3.569	111.94	86.92	3.51	23.92	0.37
801230.SI	综合	2863.2	-3.924	-5.089	45.35	41.16	1.79	26.82	0.16
801710.SI	建筑材料	5967.3	-3.664	-1.084	17.62	56.86	1.56	1.91	3.40
801720.SI	建筑装饰	2382.1	-0.944	19.494	10.90	49.16	1.00	39.90	1.76
801730.SI	电力设备	8932.9	-2.500	-4.443	24.91	5.89	3.37	45.54	0.59
801740.SI	国防军工	1520.6	-1.347	2.905	54.31	6.34	3.35	51.81	0.42
801750.SI	计算机	5106.6	-4.647	31.836	67.49	74.29	4.03	48.12	0.60
801760.SI	传媒	751.2	-2.961	39.150	41.55	63.99	2.70	52.50	1.34
801770.SI	通信	2516.1	0.292	36.871	32.62	12.46	2.43	35.66	1.82
801780.SI	银行	3173.8	1.166	0.493	4.90	4.16	0.50	5.25	5.34
801790.SI	非银金融	1534.2	-1.138	4.146	16.79	55.79	1.18	7.01	2.40
801880.SI	汽车	5149.2	-3.631	-3.626	28.37	70.95	2.01	31.03	1.30
801890.SI	机械设备	1509.5	-3.016	7.920	30.33	43.16	2.41	35.71	1.19
801950.SI	煤炭	2724.5	1.394	1.957	6.84	4.24	1.36	46.11	5.93
801960.SI	石油石化	2405.9	-0.770	15.077	13.05	19.82	1.37	26.89	4.35
801970.SI	环保	1768.8	-3.450	-0.037	20.18	14.57	1.50	1.83	1.46
801980.SI	美容护理	6587.5	-5.025	-7.887	52.34	85.29	4.81	69.24	0.52

资料来源：Wind，海通证券研究所

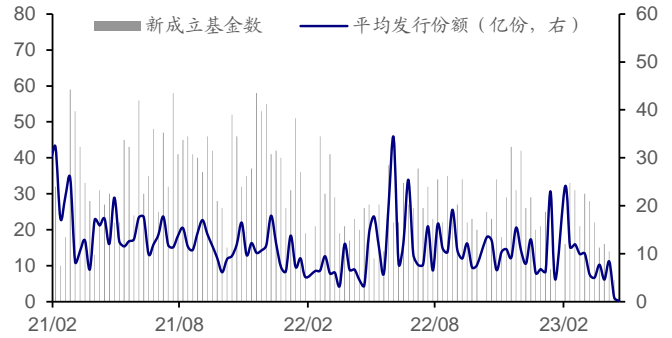
从交易指标来看，上周上证综指和沪深 300 换手率回升，分别从前一周的 0.76%和 0.53%回升至 0.83%和 0.59%。上周新发行股票型基金 1 支，规模为 0.15 亿份。两融余额继续上涨，当周环比增加 0.68%，当周两融交易金额为 983.9 亿元，较前两周小幅回落。上周北向资金仍为净流入，但规模已降至 3.38 亿元。

图6 换手率：上证综指和沪深300 (%)



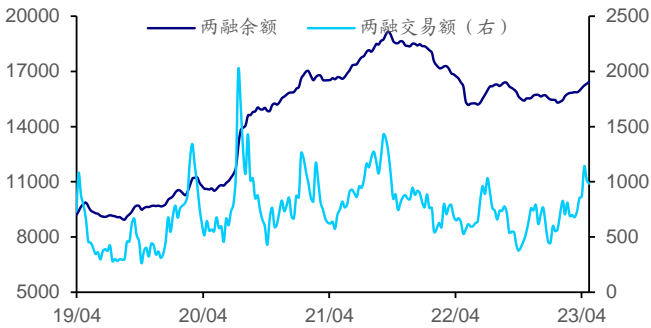
资料来源：Wind，海通证券研究所

图7 新基金发行情况 (支, 亿份)



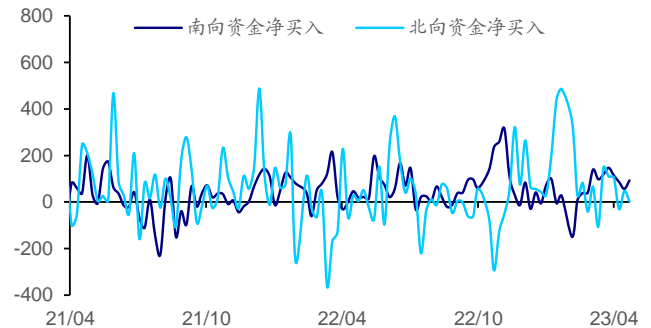
资料来源：Wind，海通证券研究所

图8 两融余额与交易额 (亿元)



资料来源：Wind，海通证券研究所

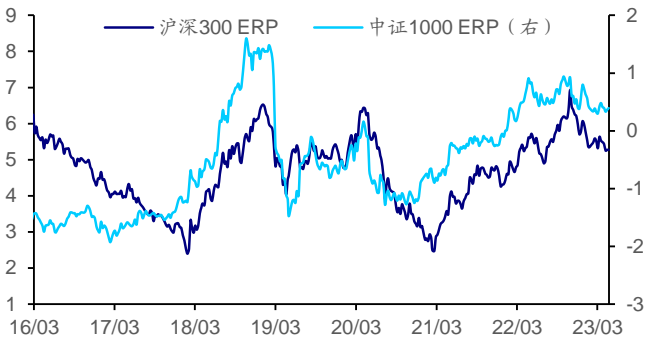
图9 南北向资金净流入 (亿元)



资料来源：Wind，海通证券研究所

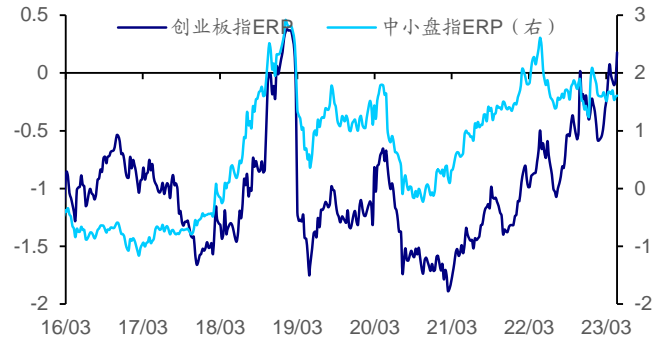
从股债性价比来看，上周股指大多下跌，带动股债性价比回升。沪深300ERP与前一周期持平为5.28%，中证1000ERP从0.36%回升至0.39%；创业板指ERP从-0.07%回升至0.18%，中小盘指数ERP从1.59%回升至1.61%。

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升

上周(4/14-4/21)各期限的国债收益率多数回落。10年期国债收益率下降0.23bp至2.83%，10年期国开债收益率上涨0.41bp至3.01%。短端的1年期国债利率下降2.0bp，1年期国开债利率下降0.1bp至2.43%。期限利差方面，10Y-1Y国债利差上升1.7bp至63.6bp，3Y-1Y国债利差扩大1.9bp至30.3bp；10Y-1Y国开债利差上涨0.5bp

至 57.8bp。

从价格表现看，利率债、国债净价指数均上涨。利率债上升 0.04%，其中中债国债净价指数上涨 0.07%；信用债指数上涨 0.03%，企业债净价指数上涨 0.09%，今年以来已累计上涨 1.31%。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（4/14-4/21）

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	2.19	-1.97	-4.34	9.25
	3年期收益率	2.49	-0.02	-1.69	8.80
	10年期收益率	2.83	-0.23	-2.70	-0.95
	3年-1年期限利差(bp)	30.3	1.95	2.65	-0.45
	10年-1年期限利差(bp)	63.6	1.74	1.64	-10.20
国开债	1年期收益率	2.43	-0.09	4.21	19.94
	3年期收益率	2.69	-0.31	2.79	15.06
	10年期收益率	3.01	0.41	-1.23	1.85
	3年-1年期限利差(bp)	26.1	-0.22	-1.42	-4.88
	10年-1年期限利差(bp)	57.8	0.50	-5.44	-18.09

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（%，4/14-4/21）

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	103.54	0.07	0.19	0.32
国债总净价指数	121.7	0.07	0.25	0.18
利率债总净价指数	120.7	0.04	0.17	0.07
信用债总净价指数	93.5	0.03	0.12	0.69
企业债总净价指数	79.2	0.09	0.25	1.31
货币基金指数	1659.4	0.03	0.11	0.61

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，房地产美元债指数下跌 3.03%，高收益债券下跌 2.34%。而债券指数下跌 0.21%。此外，金融美元债指数下跌 0.46%，企业债指数下跌 0.23%。

图14 Markit iBoxx 中资美元债价格指数涨跌幅（%，4/14-4/21）

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	217.25	-0.21	-0.18	2.53
金融债券	255.13	-0.46	-0.49	1.80
企业债券	220.95	-0.23	-0.19	2.51
房地产债券	184.50	-3.03	-4.29	-0.75
投资级别债券	209.30	0.11	0.25	2.93
高收益债券	226.38	-2.34	-3.03	-0.21

资料来源：Wind，海通证券研究所

上周（4/14-4/21），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 5bp 至 3.57%，10年期欧元区国债利率上涨 9.8bp，10年期英国国债利率上涨 9.5bp。其他海外经济体方面，10年期日本国债利率上涨 0.5bp，10年期印度国债利率下跌 4.4bp。

图15 主要经济体 10 年期政府债收益率变化 (bp, 4/14-4/21)

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	3.57	5.00	9.00	-31.00
欧元区	2.57	9.80	16.46	1.47
意大利	4.35	6.00	22.30	-34.60
英国	3.75	9.51	21.11	-4.80
日本	0.47	0.50	8.10	1.60
印度	7.19	-4.40	-13.00	-14.20
中国	2.83	-0.23	-2.70	-0.95

资料来源: Wind, 海通证券研究所

4. 大宗商品: 商品价格跌多涨少

上周 (4/14-4/21), 商品价格跌多涨少, 天然气价格涨, 贵金属、黑色、农产品普遍跌。其中, NYMEX 天然气以 5.4% 的涨幅领先, 同样上涨的还有 LME 铝 (0.5%)。而领跌的是 WTI 原油 (-5.7%), 跌幅紧随其后的是 ICE 布油 (-5.6%)、DCE 铁矿石 (-4.9%)、LME 锌 (-4.5%)、DCE 焦煤 (-4.1%)、CBOT 玉米 (-3.5%)、CBOT 大豆 (-3.3%)、LME 铜 (-2.9%)、SHFE 螺纹钢 (-2.2%); COMEX 白银 (-1.2%) 和 COMEX 黄金 (-1.2%) 也小幅下跌。不过 4 月以来, DCE 焦煤跌幅达 -20.1%, DCE 铁矿石跌幅达 19.5%。

图16 主要大宗商品期货合约涨跌幅 (% , 4/14-4/21)

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	5.41	2.49	-49.89
	NYMEX WTI原油	-5.72	2.97	-3.18
	ICE布油	-5.63	2.28	-4.93
贵金属	COMEX黄金	-1.17	0.36	8.96
	COMEX白银	-1.22	3.80	4.03
有色	LME铜	-2.91	-2.36	4.86
	LME铝	0.52	-0.60	0.59
	LME锌	-4.50	-6.52	-8.41
黑色	SHFE螺纹钢	-2.21	-8.44	-7.19
	DCE铁矿石	-4.94	-19.46	-15.35
	DCE焦煤	-4.13	-20.08	-20.27
农产品	CBOT大豆	-3.32	-3.70	-4.92
	CBOT玉米	-3.49	-6.68	-9.43
	CBOT小麦	-1.57	-2.57	-14.76

资料来源: Wind, 海通证券研究所

国内 Wind 商品指数整体下行 2.0%。各板块中, 领涨的是非金属建材板块, 涨幅为 7.7%, 同样上涨的板块还有软商品 (3.2%)、农副产品 (3.1%) 和有色 (0.4%)。跌幅领先的是能源 (-4.0%), 跌幅紧随其后的是煤焦钢矿 (-3.9%)、谷物 (-2.9%)、油脂油料 (-2.8%)、化工 (-2.6%) 和贵金属 (-2.1%)。

图17 Wind 商品分行业指数涨跌幅（%，4/14-4/21）

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	1296.5	-1.98	-1.34	-3.19
能源	1191.4	-4.02	2.77	-1.87
化工	624.6	-2.62	-2.39	-3.88
有色	1823.7	0.39	0.97	-5.88
贵金属	1411.8	-2.14	2.55	7.92
煤焦钢矿	655.1	-3.91	-0.37	-9.93
非金属建材	722.8	7.71	15.50	20.53
谷物	546.9	-2.87	-2.06	-5.64
油脂油料	1418.5	-2.76	-4.22	-14.70
软商品	680.2	3.21	7.03	16.79
农副产品	792.1	3.14	-1.13	1.02

资料来源：Wind，海通证券研究所

5. 外汇市场：美元走强，非美货币贬值

美元指数回升。上周美元指数止跌回升，最终报收 101.72，较前一周上升 14BP。受美元走强影响，非美货币大多贬值，截至 4 月 21 日美元兑人民币报收 6.89；欧元兑美元小幅下跌，周跌幅为 0.03%，欧元兑美元报收 1.099。日元小幅贬值，最终报收 1 美元兑 134.13 日元。

图18 外汇市场表现概览

指标名称	价格 20230421	周涨跌幅（%）	月涨跌幅（%）	年初至今涨跌幅（%）
美元指数	101.72	0.14	-0.85	-1.71
美元兑人民币	6.89	0.59	0.27	-0.89
欧元兑美元	1.10	-0.03	1.38	2.68
美元兑日元	134.13	0.25	0.99	2.29
英镑兑美元	1.24	0.20	0.90	2.86
美元兑港币	7.85	-0.04	0.03	0.47
欧元兑日元	146.92	0.22	1.44	4.45
100日元兑人民币	5.13	-0.94	-0.82	-2.08
欧元兑人民币	7.54	-0.55	0.61	1.58
港元兑人民币	0.88	0.24	0.08	-1.92

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。