

相关研究

《9月经济回升：出口支撑偏强—9月全国 PMI 数据解读》2023.9.30

《工业利润改善：主要来自上中游—8月工业企业利润数据点评》2023.9.28

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:lj13766@haitong.com

证书:S0850521090002

联系人:王宇晴

Email:wuyq14704@haitong.com

假期期间：海外关注什么？ ——海外经济政策跟踪

投资要点：

- **假期：海外政策有何波动？** 美国两党通过临时支出法案，美国政府暂时避免停摆，可持续运作至 11 月中旬。美众议院议长麦卡锡被罢免。全美汽车联合会（UAW）决定本周不将汽车工人罢工扩大化，其中通用汽车做出关键让步。俄罗斯政府解除柴油出口禁令，重申年底前继续目前的石油减产计划。WTO 下调全球贸易增速，今年全球贸易增速下调至 0.8%（此前为 1.7%）。
- **货币政策：美欧进入观望期。** 美联储仍有部分官员支持再次加息，短期内美联储降息或尚早；欧央行官员对是否需要进一步加息存在分歧，利率或仍将在限制性水平上维持一段时间。
- **美国经济：劳动力市场仍然强劲。** 9 月新增非农就业人数大超预期，失业率维持不变。**消费保持旺盛。** 8 月美国制造业新订单边际回升，居民可支配收入和消费支出同步放缓，但仍处高位。**房地产市场仍然承压。** 8 月美国新房销售明显回落，7 月房价同比增速由负转正。**通胀仍有压力。** 8 月美国 PCE 价格指数反弹，核心 PCE 有所下降。9 月 ISM 服务业 PMI 指数有所回落，制造业 PMI 仍处荣枯线之下。
- **加息预期方面，** 市场仍预期 11 月大概率暂停加息，并认为年内将维持目前利率水平。**此外，** 市场预期的美联储降息时点提前至 2024 年 6 月。美国 10 年期国债名义收益率 4.78%，较一周前上升 19BP，主因实际收益率大幅上升。
- **近期美债收益率的上升与多重因素有关。** 一方面，或与美国经济依然强韧有关；另一方面，或与美联储主要官员表态偏鹰有关；此外，或与美国近期汽车罢工、政府停摆风险等事件干扰有关。
- **欧洲方面，** 9 月欧元区 HICP 同比持续回落但仍处高位，8 月 PPI 同比增速持续回落；8 月欧盟 28 国粗钢产量增速维持低位，8 月欧元区 19 国零售增速仍较低迷；9 月欧元区 19 国经济景气指数持续走弱，8 月欧元区失业率维持低位。
- **风险提示：** 海外政策收紧超预期，海外经济衰退超预期。

目 录

1. 假期：海外政策有何波动？	4
2. 货币政策：美欧进入观望期.....	4
3. 美国经济：美债利率上行	5
4. 欧洲经济：持续呈现弱势	9

图目录

图 1	美国新增非农就业人数 (万人)	5
图 2	美国非农失业率及 U6 失业率 (%)	5
图 3	美国核心资本品制造业新订单季调同比与环比 (%)	6
图 4	美国个人实际可支配收入和消费支出同比 (%)	6
图 5	美国新建住房与成屋销售同比 (%)	6
图 6	美国标准普尔/CS 房价指数 (%)	6
图 7	美国 PCE 和核心 PCE 当月同比 (%)	7
图 8	美国 ISM 制造业与服务业 PMI	7
图 9	美国 5 年期和 10 年期通胀预期 (%)	8
图 10	市场预测美联储加息概率 (%)	8
图 11	纽约联储每周经济 WEI 指数 (%)	8
图 12	美国 10 年期国债收益率分解 (%)	8
图 13	欧元区 19 国经济景气指数	9
图 14	欧元区和欧盟 27 国季调失业率 (%)	9
图 15	欧元区 HICP 和核心 HICP 同比 (%)	10
图 16	欧元区 19 国 PPI 当月同比 (%)	10
图 17	欧盟 28 国粗钢产量当月同比 (%)	10
图 18	欧元区 19 国零售销售指数当月同比 (%)	10

表目录

表 1	美国经济数据总览	9
表 2	欧元区经济数据总览	10

1. 假期：海外政策有何波动？

美国政府避免关门。当地时间9月30日，美国众议院投票，以335-91票批准临时开支立法草案（民主党209票支持、共和党126票支持），移交给参议院表决。随后，美国参议院以足够票数通过为期45天的短期支出法案，该法案为政府提供自然灾害援助资金，避免政府发生停摆，美国政府可持续运作至11月中旬。不过需要提醒的是，美国两党仍未就新一财年的财政预算法案达成一致共识，待临时支出法案到期，美国政府仍有停摆风险。

美众议院议长麦卡锡被罢免。当地时间10月3日，美国众议院以216票赞成、210票反对的投票结果罢免众议院议长麦卡锡的职务，麦卡锡成为美国史上首位被罢免的在职众议院议长。众议院议员帕特里克·麦克亨利（Patrick McHenry）被任命为众议院临时议长。麦卡锡表示，不会再次竞选众议院议长职位。罢免麦卡锡的提议由美国共和党议员盖茨提出，盖茨强调罢免主要源于麦卡锡接受了一项两党协议（临时支出法案），该协议没有实施强硬保守派所要求的大幅削减开支。

全美汽车联合会本周不扩大罢工。美国自9月15日开始出现汽车大罢工，底特律三大传统汽车制造商首次同时成为罢工攻击目标。目前，已有5家装配厂和38家零部件分销工厂罢工。全美汽车联合会在三大汽车制造商中有14.6万名成员，大罢工到目前已经影响了其中的2.5万人。由于谈判获得进展，全美汽车联合会（UAW）决定本周不将汽车工人罢工扩大化，其中通用汽车做出关键性让步。

俄罗斯政府解除柴油出口禁令。俄罗斯政府10月6日发表声明称，已解除通过港口出口柴油的禁令，前提是制造商至少将其柴油产量的50%供应给俄罗斯国内市场；但对汽油出口的禁令仍然有效。此前在9月21日，俄罗斯政府宣布对汽油和柴油出口实施临时限制，以稳定国内市场。俄罗斯目前是世界上最大的柴油类燃料海运出口国，2022年出口量约为3500万吨。

俄罗斯重申年底前继续目前的石油减产计划。俄罗斯副总理诺瓦克表示，俄罗斯下月将考虑是加码自愿减产还是增产，同时在年底前继续目前的减产措施。俄罗斯将按照此前宣布的计划，在12月底前继续自愿减产30万桶/日，而于4月宣布的计划，将持续到2024年12月底。诺瓦克重申，俄罗斯额外的自愿减产旨在加强欧佩克+国家维持石油市场稳定和平衡的努力。

WTO下调全球贸易增速。世贸组织官网10月5日发布的最新贸易预测表明，由于从2022年第4季度开始的全球货物贸易的持续低迷，世贸组织经济学家调低了2023年全球货物贸易增长预期，预计今年的增长率为0.8%，低于早前4月所预计的1.7%。预计2024年的增长率为3.3%，与之前的估计基本持平。

2. 货币政策：美欧进入观望期

美联储仍有部分官员支持再次加息。美国克利夫兰联储主席梅斯特表示，如果经济仍然稳健，将支持在11月再度加息，美联储需要在一段时间内维持限制性利率政策。美国明尼阿波利斯联储主席卡什卡利也指出，对美联储还需加息超过一次的前景持开放态度。

美联储短期内或不会降息。较多官员仍强调货币政策需要在一段时间内维持限制性。例如，美国明尼阿波利斯联储主席卡什卡利预测，2024年美联储基本上将维持利率不变。亚特兰大联储主席博斯蒂克表示，希望美联储利率在很长一段时间内保持稳定，预计在2024年接近年底时会降息一次。美国纽约联储主席威廉姆斯也表示，货币政策预计仍需要在一定时间内维持限制性。

欧央行是否需要进一步加息仍存分歧。部分官员表示可能需要再次加息。如欧央行管委

兼德国央行行长 Nagel 认为，如果数据表明有必要，欧央行有可能进一步加息。欧央行执委 Elderson 指出，欧央行利率不一定达到了峰值。欧央行管委 Holzmann 也认为，当前仍然存在通胀上行的风险，无法排除央行进一步加息的可能性。

也有部分官员认为加息已经结束。例如，欧央行管委 Muller 认为，预计不会有更多的加息。欧央行管委兼法国央行行长 Villeroy、欧央行管委兼斯洛伐克央行行长 Kazimir 均表示希望欧洲央行已经完成本轮周期加息。

不过，欧央行多位官员均强调降息仍然较早。欧央行行长拉加德、副行长金多斯均表示，讨论降息还为时尚早。欧央行管委 Simkus 指出，通胀仍然面临许多阻力，只要有必要，欧央行必须保持利率在限制性水平。欧央行管委兼法国央行行长 Villeroy 也认为，必要时欧央行政策利率需要尽可能长时间地保持在高位。

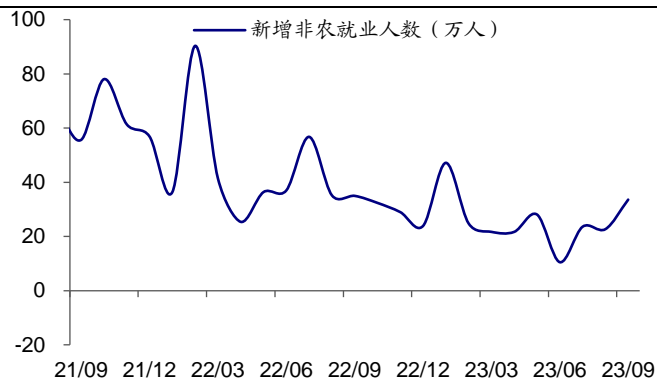
日央行或考虑微调 YCC 和前瞻指引。前日本央行理事门间一夫指出，日央行本月或讨论是否需要微调前瞻指引以及收益率曲线控制政策(YCC)，可能的措施包括将每日购债操作的利率水平从 1%上调，或将 10 年期国债收益率目标上调至 0.25%并上调波动区间上限。

3. 美国经济：美债利率上行

新增非农就业人数大超预期。9月美国新增非农就业人数为 33.6 万人，较 8 月回升 10.9 万人，大超市场之前预期的 17 万人。此外，连续三个月平均新增非农就业人数回升至 26.6 万人，仍明显高于美联储主席鲍威尔认为的合意新增就业人数（每个月 10 万人）。

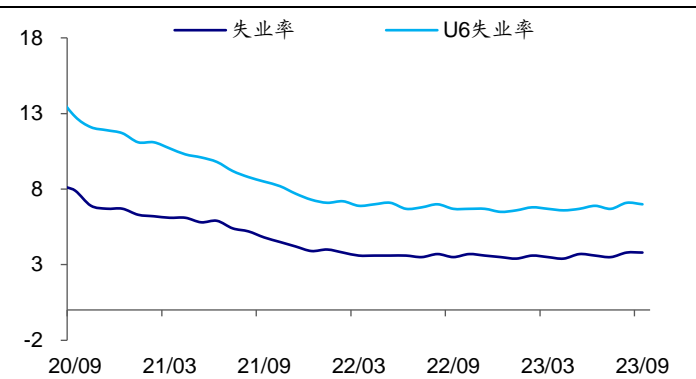
失业率维持不变。9月美国失业率为 3.8%，与 8 月持平。9月美国劳动力参与率为 62.8%，同样与 8 月保持一致，与疫情前（2020 年 2 月）仍约有 0.5 个百分点的缺口。

图1 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2 美国非农失业率及 U6 失业率（%）



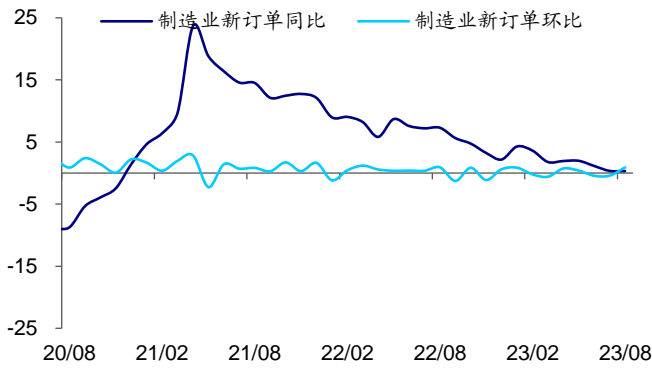
资料来源：Wind，海通证券研究所

制造业新订单边际回升。8月美国除国防外耐用品环比增速为-0.7%，较7月回升 5.3 个百分点。核心资本品制造业新订单同比增速为 0.3%，环比增速由 7 月的-0.4%大幅上升至 0.9%。

居民收入增速放缓。8月美国个人实际可支配收入同比增速为 7.3%，较 7 月下降 0.5 个百分点，已连续 3 个月处于回落状态。但整体来看，在劳动力市场紧俏、薪酬增速仍高以及税收下降的情况下，美国居民收入增速仍显著高于疫情前水平（2019 年平均增速为 4.6%）。

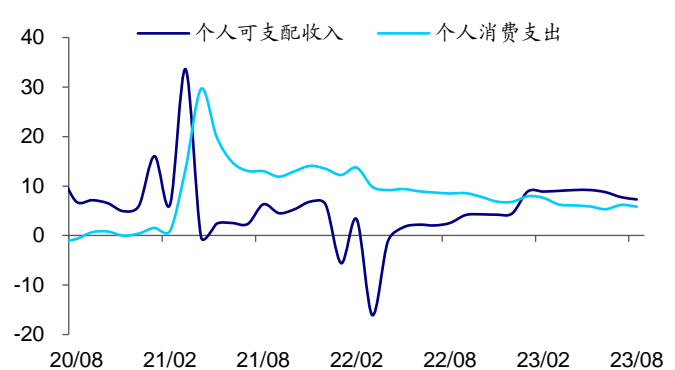
消费支出仍有韧性。8月美国个人消费支出同比增速为 5.9%，较 7 月下降 0.3 个百分点。环比增速为 0.5%，较 7 月回落 0.4 个百分点。不过在居民收入增速仍高以及超额储蓄仍存的情况下，居民消费仍能维持一定的韧性。

图3 美国核心资本品制造业新订单季调同比与环比 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图4 美国个人实际可支配收入和消费支出同比 (%)

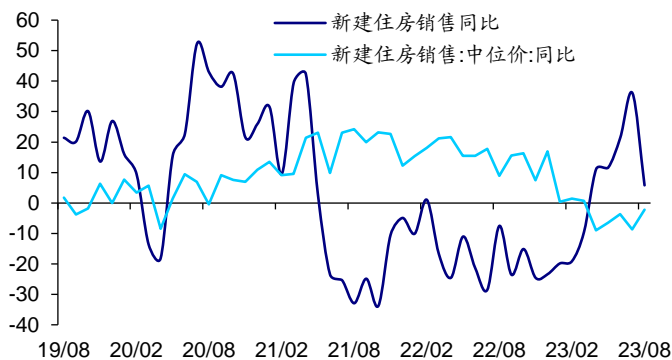


资料来源: Wind, 海通证券研究所

新房销售增速明显回落。8月美国新建住房销售同比增速为5.8%，较7月大幅回落30.3个百分点。若剔除基数效应，8月新房销售两年平均增速为-1.1%，相比7月回升0.3个百分点。

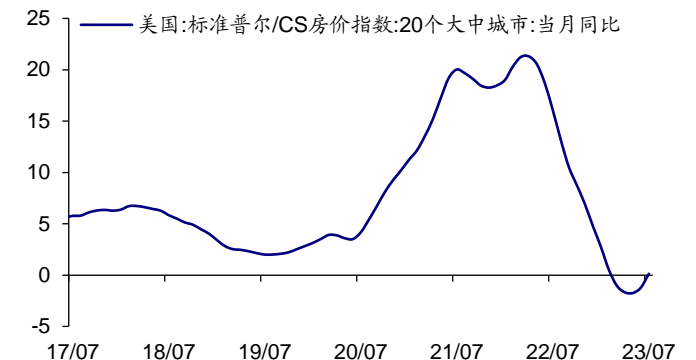
房价同比增长转正。7月美国标准普尔/CS20个大中城市房价指数同比增速0.1%，较6月上升1.3个百分点，在连续四个月为负后转正。不过，当前美国30年期抵押贷款固定利率持续上行，截至10月5日已上升至7.5%的高位。高利率或将对美国居民购房能力与意愿带来较大抑制，美国房地产市场或将持续承压。

图5 美国新建住房与成屋销售同比 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图6 美国标准普尔/CS房价指数 (%)

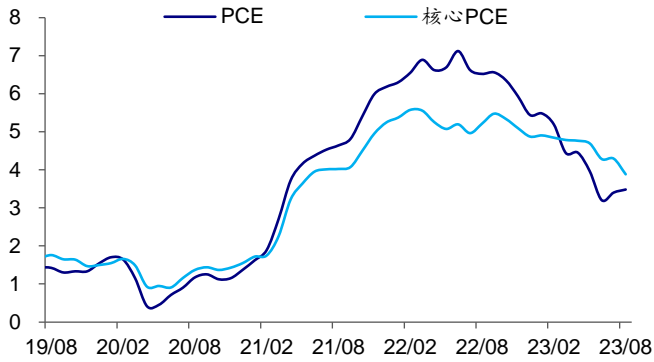


资料来源: Wind, 海通证券研究所

通胀压力仍大。8月美国PCE价格指数同比增速3.5%，较7月微升0.1个百分点，或主要受能源价格上涨的扰动。不过，核心PCE同比增速较7月回落0.4个百分点至3.9%，为2021年6月以来新低。

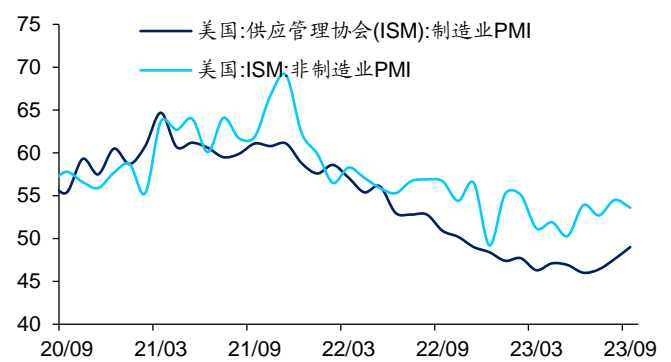
制造业景气度持续回升。9月美国ISM制造业PMI为49.0，较8月回升1.4，为2022年11月以来新高。非制造业PMI回落至53.6，但仍位于荣枯线之上。

图7 美国 PCE 和核心 PCE 当月同比 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图8 美国 ISM 制造业与服务 PMI



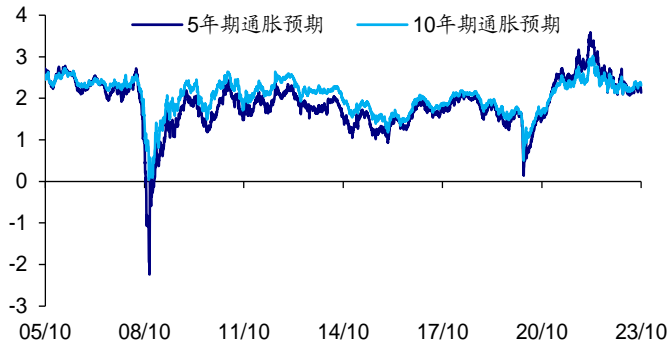
资料来源: Wind, 海通证券研究所

通胀预期方面,截至10月6日,5年、7年和10年期通胀预期分别较上一周下行5BP、4BP和4BP。**加息预期方面**,截至10月6日,市场预期11月暂停加息概率为72.9%,并认为年内将维持目前利率水平,预期大概率在**2024年6月首次降息**。

美债收益率大幅上升。截至10月6日,美国10年期国债名义收益率为4.78%,较9月29日上升19BP,在10月3日一度突破4.81%。其中,10年期美债实际收益率为2.47%,较上一周上升23BP,为2008年11月以来新高。

近期美债收益率的上升与多重因素有关。一方面,或与美国经济依然强韧有关,无论是美国消费还是美国就业都表现较好,且在短期内仍有一定韧性。另一方面,或与美联储主要官员表态偏鹰有关,当前多数官员降低降息预期,甚至对于年内加息持开放态度。美联储依然保留年内加息的预期,且降息的时点或晚于市场预期。

此外,或与美国近期汽车罢工、政府停摆风险等事件干扰有关,市场有避险情绪蕴含其中。

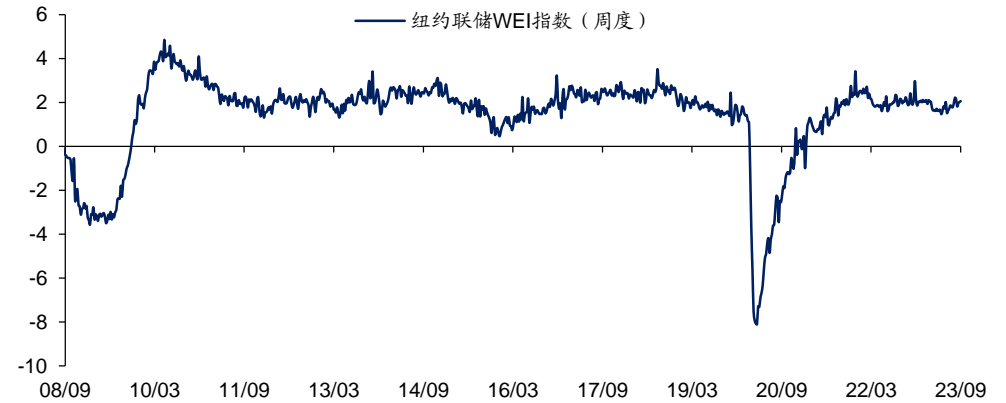
图9 美国 5 年期和 10 年期通胀预期 (%)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

图10 市场预测美联储加息概率 (%)

MEETING PROBABILITIES										
MEETING DATE	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575	575-600
2023/11/1			0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	72.9%	27.1%	0.0%
2023/12/13	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	57.6%	36.7%	5.7%
2024/1/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.4%	56.7%	35.5%	5.5%
2024/3/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	13.2%	52.5%	29.5%	4.4%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	5.1%	27.3%	44.2%	20.4%	2.8%
2024/6/12	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	2.3%	14.9%	34.8%	33.7%	12.6%	1.6%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.0%	1.3%	9.1%	25.6%	34.2%	22.4%	6.7%	0.7%
2024/9/18	0.0%	0.0%	0.7%	5.7%	18.4%	30.4%	27.6%	13.6%	3.3%	0.3%
2024/11/7	0.0%	0.4%	3.2%	12.0%	24.4%	29.0%	20.6%	8.5%	1.8%	0.2%
2024/12/18	0.2%	2.1%	8.7%	19.7%	27.2%	23.8%	13.1%	4.3%	0.8%	0.1%

资料来源: CME, 海通证券研究所, 截至 10 月 6 日

图11 纽约联储每周经济 WEI 指数 (%)


资料来源: 纽约联储, 海通证券研究所

图12 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1 美国经济数据总览

指标	单位	23/10	23/09	23/08	23/07	23/06	23/05	23/04	23/03	23/02	23/01	22/12	22/11	22/10
GDP	实际 GDP	折年同比%				2.4			1.7			0.7		
	实际 GDP	折年季调环比%				2.1			2.2			2.6		
生产	工业总产值	季调同比%		-0.3	0.2	-0.7	-0.1	0.1	-0.7	0.1	1.3	1.0	2.2	3.8
	制造业新订单	季调同比%	0.3	0.4	1.1	2.0	1.9	1.8	3.6	4.3	2.2	3.2	4.7	
	工业产能利用率	%	79.7	79.5	79.0	79.4	79.8	79.5	79.5	79.6	78.9	80.3	80.6	
消费	个人实际可支配收入	折年季调同比%	7.3	7.8	8.8	9.2	9.2	9.0	8.9	8.9	4.5	4.2	4.3	
	个人实际消费支出	季调同比%	5.8	6.2	5.3	5.9	6.1	6.3	7.6	7.9	6.8	6.9	7.8	
	零售销售额	季调同比%	1.6	1.5	0.4	1.1	0.2	0.9	3.9	5.4	4.9	5.3	8.0	
	零售/食品服务销售额	季调同比%	2.5	2.6	1.5	2.1	1.3	2.2	5.3	7.4	6.0	6.1	8.8	
地产	新房销售	折年季调同比%	5.8	36.1	21.5	11.6	11.1	-9.5	-19.1	-19.9	-23.4	-24.6	-15.1	
	成屋销售	折年季调同比%	-15.3	-16.6	-18.9	-20.4	-23.0	-22.1	-23.1	-36.9	-33.8	-34.9	-28.3	
	新房开工	折年季调同比%	-14.8	5.5	-9.2	2.6	-25.2	-19.4	-18.9	-19.7	-24.1	-16.6	-8.9	
	标普/CS 房价指数	同比% (20城)		0.1	-1.2	-1.7	-1.7	-1.0	0.5	2.8	4.8	6.9	8.8	
就业	新增非农就业人数	季调/万人		18.7	15.7	10.5	28.1	21.7	21.7	24.8	47.2	23.9	29.0	32.4
	失业率	季调%		3.8	3.5	3.6	3.7	3.4	3.5	3.6	3.4	3.5	3.6	3.7
	U6 失业率	季调%		7.1	6.7	6.9	6.7	6.6	6.7	6.8	6.6	6.5	6.7	6.7
通胀	CPI	同比%		3.7	3.2	3.0	4.0	4.9	5.0	6.0	6.4	6.5	7.1	7.7
	核心 CPI	同比%		4.3	4.7	4.8	5.3	5.5	5.6	5.5	5.6	5.7	6.0	6.3
	PCE	同比%		3.5	3.4	3.2	4.0	4.5	4.4	5.2	5.5	5.4	5.9	6.4
	核心 PCE	同比%		3.9	4.3	4.3	4.7	4.8	4.8	4.8	4.9	4.9	5.1	5.3
	密歇根 1 年通胀预期	同比%		3.1	3.5	3.4	3.3	4.2	4.6	3.6	4.1	3.9	4.4	4.9
景气指数	ISM 制造业 PMI		49.0	47.6	46.4	46.0	46.9	47.1	46.3	47.7	47.4	48.4	49.0	50.2
	ISM 非制造业 PMI		53.6	54.5	52.7	53.9	50.3	51.9	51.2	55.1	55.2	49.2	56.5	54.4
	Markit 制造业 PMI	季调	49.8	47.9	49.0	46.3	48.4	50.2	49.2	47.3	46.9	46.2	47.7	50.4
	Sentix 投资信心指数		2.2	5.1	-3.7	-3.7	-6.5	-2.3	1.1	3.6	-3.5	-0.5	-9.4	-12.6
	密歇根消费者信心指数		68.1	69.5	71.6	64.4	59.2	63.5	62.0	67.0	64.9	59.7	56.8	59.9

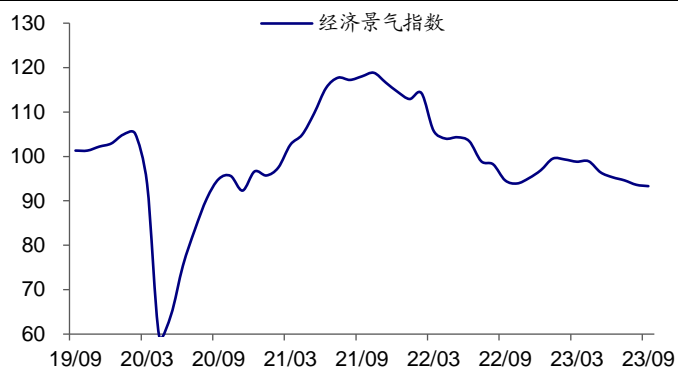
资料来源: WIND, 海通证券研究所, 黑框为上周更新数据

4. 欧洲经济: 持续呈现弱势

经济景气指数持续走弱。9月欧元区19国经济景气指数为93.3, 较8月下降0.3。自2021年10月的高点以来, 已累计下降达25.5。在高通胀与持续加息的背景下, 未来经济景气指数或仍将继续承压。

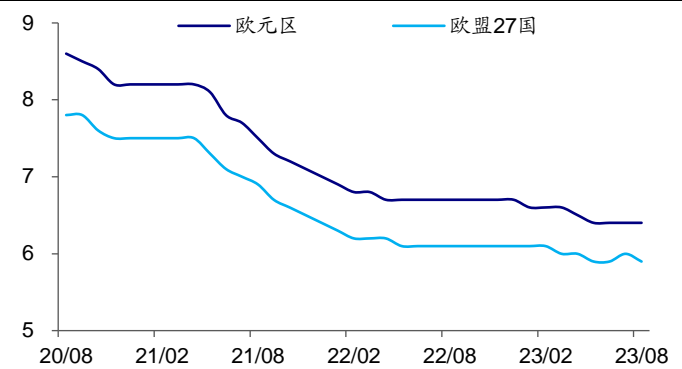
失业率维持低位。8月欧元区失业率为6.4%, 欧盟27国失业率为5.9%, 均处于历史低位, 反映出当前欧元区劳动力市场仍较为紧俏。

图13 欧元区19国经济景气指数



资料来源: Wind, 海通证券研究所

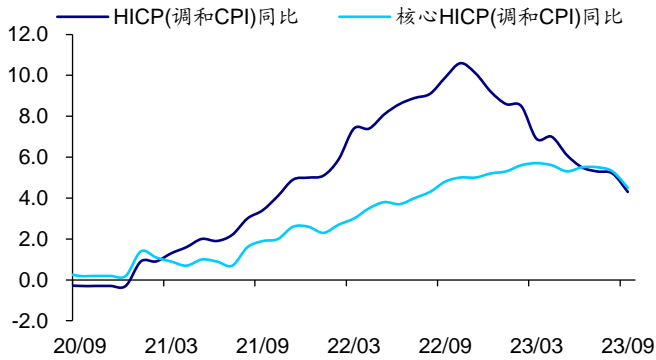
图14 欧元区和欧盟27国季调失业率 (%)



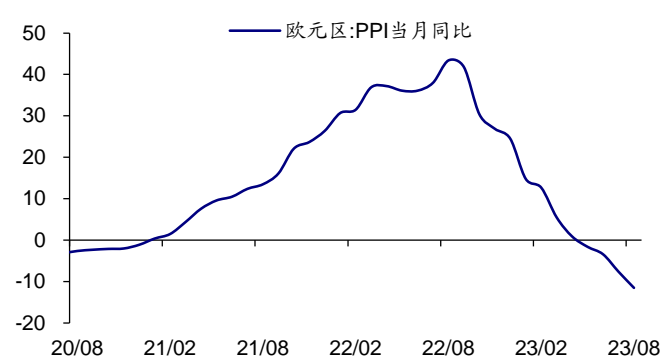
资料来源: Wind, 海通证券研究所

核心通胀压力仍大。9月欧元区HICP同比增速为4.3%, 较8月下降0.9个百分点, 为2021年11月以来的新低。核心HICP同比增速较8月下降0.8个百分点至4.5%。不过核心通胀仍处于较高水平, 抑制通胀或仍需较长时间。

PPI 增速继续下滑。8月欧元区19国PPI同比增速为-11.5%, 较7月进一步回落3.9个百分点, 为1982年以来的最低水平。PPI同比的持续回落或受去年高基数以及当前天然气价格处于低位等因素影响。

图15 欧元区 HICP 和核心 HICP 同比 (%)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

图16 欧元区 19 国 PPI 当月同比 (%)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

粗钢产量增速维持低位。8月欧盟28国粗钢产量同比增速为-6.2%，较7月回升5.8个百分点。尽管降幅有所收窄，但已连续21个月处于同比负增长。

零售增速仍为负。8月欧元区19国零售销售指数同比增速为-2.1%，较7月下降1.1个百分点，已连续11个月处于负增长。在限制性货币政策以及通胀仍处高位的影响下，欧元区零售增速或仍将承压。

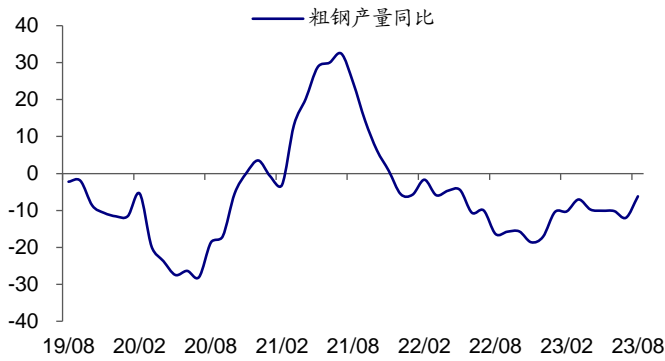
图17 欧盟 28 国粗钢产量当月同比 (%)

图18 欧元区 19 国零售销售指数当月同比 (%)

表 2 欧元区经济数据总览

指标	单位	23/10	23/09	23/08	23/07	23/06	23/05	23/04	23/03	23/02	23/01	22/12	22/11	22/10
GDP	实际 GDP	季调同比%				0.5			1.1			1.7		
	实际 GDP	折年季调环比%				0.5			0.3			-0.2		
生产	工业生产指数	同比%			-2.2	-1.1	-2.4	-0.1	-1.5	1.7	0.8	-2.0	3.7	4.2
	制造业产能利用率	非季调%	80.6			81.2			81.0			81.4		
	粗钢产量(欧盟)	同比%		-6.2	-12.0	-10.2	-10.1	-9.8	-7.0	-10.3	-10.4	-17.1	-18.6	-15.7
消费	零售销售指数	同比%		-2.1	-1.0	-0.8	-2.1	-2.8	-3.3	-2.7	-2.1	-2.9	-2.8	-2.6
就业	失业率	季调%		6.4	6.4	6.4	6.4	6.5	6.5	6.6	6.7	6.7	6.7	6.7
通胀	HICP	同比%	4.3	5.2	5.3	5.5	6.1	7.0	6.9	8.5	8.6	9.2	10.1	10.6
	核心 HICP	同比%	4.5	5.3	5.5	5.5	5.3	5.6	5.7	5.6	5.3	5.2	5.0	5.0
	PPI	同比%	-11.5	-7.6	-3.4	-1.6	0.9	5.5	12.7	14.8	24.5	26.9	30.4	
景气指数	制造业 PMI		43.4	43.5	42.7	43.4	44.8	45.8	47.3	48.5	48.8	47.8	47.1	46.4
	服务业 PMI		48.7	47.9	50.9	52.0	55.1	56.2	55.0	52.7	50.8	49.8	48.5	48.6
	消费者信心指数		-17.8	-16.0	-15.1	-16.1	-17.4	-17.5	-19.1	-19.0	-20.6	-21.9	-23.7	-27.4
	经济景气指数	季调	93.3	93.6	94.6	95.3	96.4	98.9	98.8	99.3	99.5	96.9	95.1	93.9
	Sentix 投资信心指数		-21.5	-18.9	-22.5	-17.0	-13.1	-8.7	-11.1	-8.0	-17.5	-21.0	-30.9	-38.3

资料来源: WIND, 海通证券研究所, 黑框为上周更新数据

风险提示: 海外政策收紧超预期, 海外经济衰退超预期。

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。