

美元指数回落 ——全球大类资产周报

相关研究

《加息周期的尾声——美联储11月议息会议点评》2023.11.02

《六大亮点——解读中央金融工作会议》2023.11.01

《美债利率回落——全球大类资产周报》2023.10.28

投资要点:

- 上周的大类资产表现：美股>贵金属>港股>美债>A股>中债>商品>原油>美元；本月大类资产表现：美股>美债>港股>A股>商品>中债>贵金属>美元>原油。
- 股票：全球主要股指多数上涨。其中，德国DAX、巴西IBOVESPA和日经225指数领涨，涨幅分别为4.49%、3.49%和3.12%。国内方面，H股主要指数全面上涨，恒生科技、恒生指数和恒生中国企业指数涨幅分别为2.25%、1.46%和1.25%。A股中领涨的是中证1000、中小综指和中证500，涨幅分别为1.82%、1.08%和1.05%。
- 债券：国内长端利率上行。10年期国债收益率上行0.80bp至2.65%。海外主要经济体国债利率普遍下行，相比前一周，10年期美债收益率下行17.00bp至4.44%。
- 大宗商品：大宗商品期货价格涨跌互现。其中COMEX白银以6.59%的幅度领涨，而能源类普遍下跌，其中NYMEX天然气下跌1.82%。
- 外汇：美元指数大幅下跌。受CPI数据偏弱影响，美元指数大幅下跌。截至11月17日，美元指数大跌199个BP报收103.82。随着美元走弱，非美货币大多走强。
- 风险提示：部分数据更新滞后

分析师:梁中华

Tel:(021)23219820

Email:lzh13508@haitong.com

证书:S0850520120001

分析师:应嫁娴

Tel:(021)23185645

Email:yjx12725@haitong.com

证书:S0850521080001

联系人:李林芷

Tel:(021)23185646

Email:llz13859@haitong.com

联系人:贺媛

Email:hy15210@haitong.com

目 录

1. 全球大类资产：美债收益率继续回落	4
2. 股票市场：全球股指多数上涨	5
3. 债券市场：长端利率上行	7
4. 大宗商品：各板块涨跌互现.....	9
5. 外汇市场：美元指数大幅下跌	10

图目录

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

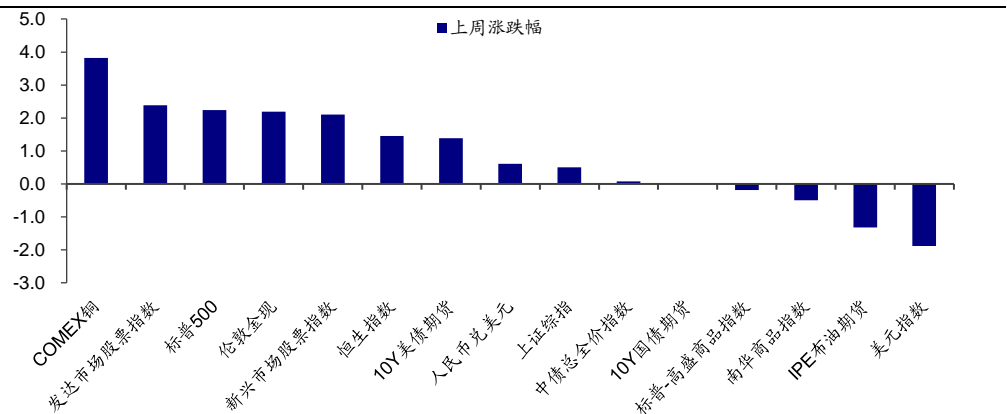
1. 全球大类资产：美债收益率继续回落

对比上周（11/10-11/17）全球大类资产价格表现，国际油价继续下跌，由于上周公布的10月美国CPI数据超预期回落，10年期美债收益率下跌，收于4.44%，美元指数下跌，美股上涨。整体来看，上周COMEX铜领涨，涨幅为3.82%，标普500、伦敦金现和恒生指数分别上涨2.24%、2.20%和1.46%，美元指数领跌，跌幅为1.88%，IPE布油期货下跌1.32%。新兴市场股票指数涨幅（2.11%）小于发达市场股票指数涨幅（2.38%）。

国内方面，股市和债市上涨，商品下跌。上周上证综指上涨0.51%，10年期国债期货上涨0.02%，南华商品指数下跌0.50%。

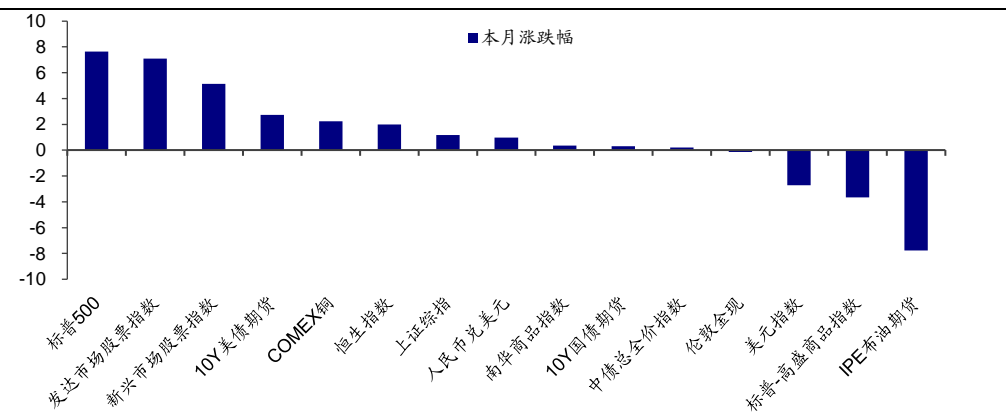
综合来看，上周的大类资产表现：美股>贵金属>港股>美债>A股>中债>商品>原油>美元；本月大类资产表现：美股>美债>港股>A股>商品>中债>贵金属>美元>原油。

图1 全球主要大类资产上周涨跌幅（%，11/10-11/17）



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（%，10/31-11/17）



资料来源：Wind，海通证券研究所

2. 股票市场：全球股指多数上涨

上周，全球主要股指多数上涨。其中，德国 DAX、巴西 IBOVESPA 和日经 225 指数领涨，涨幅分别为 4.49%、3.49% 和 3.12%。下跌的指数是沪深 300 和胡志明指数，跌幅分别为 0.51% 和 0.04%。从 PE 估值来看，纳指和道指估值上升超过历史 75% 分位数，日经 225 指数估值超过历史 1/4 分位数。

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11月(%)
亚洲	000300.SH	沪深300	3568.1	-0.51	-7.84	11.12	7.00	1.22	0.05	3.14
	HSI.HI	恒生指数	17454.2	1.46	-11.76	8.29	3.89	0.86	2.38	4.06
	N225.GI	日经225	33585.2	3.12	28.71	16.35	25.69	1.84	79.94	1.80
	KS11.GI	韩国综合指数	2469.9	2.50	10.44	18.43	79.97	0.89	23.67	1.99
	SENSEX.GI	印度SENSEX30	65794.7	1.37	8.14	21.41	21.86	3.47	86.83	1.23
	VNINDEX.GI	胡志明指数	1101.2	-0.04	9.34	11.95	14.12	1.61	2.19	2.61
美国	DJI.GI	道琼斯工业指数	34947.3	1.94	5.43	24.71	75.48	6.36	82.51	1.55
	IXIC.GI	纳斯达克指数	14125.5	2.37	34.96	40.86	75.75	5.07	74.51	0.76
	SPX.GI	标普500	4514.0	2.24	17.57	23.87	69.49	4.17	84.61	1.49
欧洲	FTSE.GI	英国富时100	7504.3	1.95	0.70	10.04	2.10	1.58	14.44	3.42
	FCHI.GI	法国CAC40	7233.9	2.68	11.74	13.13	6.94	1.69	75.31	3.14
	GDAXI.GI	德国DAX	15919.2	4.49	14.33	13.17	11.09	1.55	24.67	3.38
	RTSI.MCX	俄罗斯RTS	1122.1	1.32	15.61	4.38	5.50	0.78	30.04	10.56
其他	IBOVESPA.GI	巴西IBOVESPA指数	124773.2	3.49	13.70	8.83	26.60	1.52	17.55	6.87
	AS51.GI	澳洲标普200	7049.4	1.04	0.15	15.24	15.65	2.13	68.30	5.96

资料来源：Wind，海通证券研究所

上周国内 H 股上涨，A 股涨跌互现。其中，H 股主要指数全面上涨，恒生科技、恒生指数和恒生中国企业指数涨幅分别为 2.25%、1.46% 和 1.25%。A 股中领涨的是中证 1000、中小综指和中证 500，涨幅分别为 1.82%、1.08% 和 1.05%。A 股中领跌的股指是沪深 300 成长、创业板指和超大盘指数，跌幅分别是 1.01%、0.93% 和 0.84%。比较不同风格和规模的指数，成长跌幅大于价值指数；超大盘指数下跌，中小盘指数上涨。从 PE 估值来看，中证 1000 指数估值升至历史中位数左右，中证 500 指数估值超过历史 1/4 分位数。

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11月(%)
A股指数	000016.SH	上证50	2398.2	-0.66	-9.00	9.76	31.60	1.14	9.50	4.24
	000300.SH	沪深300	3568.1	-0.51	-7.84	11.12	7.00	1.22	0.05	3.14
	000905.SH	中证500	5631.4	1.05	-3.97	22.66	25.53	1.65	6.67	1.83
	000852.SH	中证1000	6199.2	1.82	-1.31	39.15	48.61	2.14	11.63	1.18
	000001.SH	上证指数	3054.4	0.51	-1.13	12.72	19.56	1.24	1.27	2.82
	399001.SZ	深证成指	9979.7	0.01	-9.41	22.15	11.96	2.17	4.54	1.60
	881001.WI	万得全A	4741.8	0.82	-1.52	17.10	21.50	1.51	4.52	2.15
	000985.CSI	中证全指	4602.6	0.76	-3.24	16.23	20.39	1.47	4.24	2.23
	000688.SH	科创50	891.4	0.18	-7.14	45.05	42.77	3.87	3.83	0.86
	399006.SZ	创业板指	1986.5	-0.93	-15.35	29.11	3.10	3.83	6.90	0.83
按风格	399101.SZ	中小综指	11085.2	1.08	-4.56	36.91	23.12	2.32	4.82	1.34
	000918.CSI	300成长	4015.9	-1.01	-16.72	15.17	44.08	2.40	36.61	2.80
	000919.CSI	300价值	4103.6	-0.10	-1.69	7.09	12.33	0.75	1.11	5.23
	000057.SH	全指成长	3400.5	-0.51	-15.95	12.45	46.62	1.89	38.74	3.72
按规模	000058.SH	全指价值	3607.6	0.03	-1.03	7.05	16.64	0.76	5.75	5.36
	000043.SH	超大盘	1854.1	-0.84	-10.29	9.34	11.82	1.19	3.38	4.31
	000044.SH	上证中盘	3485.2	0.08	-3.16	9.27	4.49	0.97	1.55	3.09
H股指数	000045.SH	上证小盘	4586.9	0.64	-1.46	16.91	8.29	1.43	1.20	2.21
	HSI.HI	恒生指数	17454.2	1.46	-11.76	8.29	3.89	0.86	2.38	4.06
	HSCEI.HI	恒生中国企业指数	5974.5	1.25	-10.89	7.29	11.67	0.77	3.11	3.51
	HSTECH.HI	恒生科技	3980.2	2.25	-3.60	19.89	0.00	2.31	6.99	0.56

资料来源：Wind，海通证券研究所

上周国内行业涨多跌少。在 31 个申万行业中有 21 个上涨，其中领涨的指数是计算机、汽车和通信，涨幅分别是 3.88%、3.60%和 3.20%。在下跌行业中领跌的行业为食品饮料、电力设备和建筑材料，跌幅分别为 1.37%、0.67%和 0.51%。从行业 PE 估值来看，计算机行业估值上升超过历史 70%分位数，钢铁、电子和汽车估值分位数也较高。银行、电力设备、国防军工行业估值仍低于历史 5%分位数。

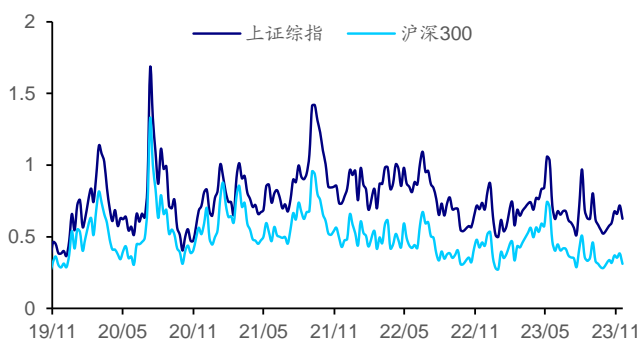
图5 国内行业股票指数概览

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11月(%)
801750.SI	计算机	4551.3	3.879	17.500	66.46	71.83	3.55	24.12	0.56
801040.SI	钢铁	2209.8	2.392	-3.332	22.19	63.81	0.94	14.99	2.12
801080.SI	电子	3894.0	0.862	11.680	48.67	63.74	2.77	16.96	0.66
801880.SI	汽车	5981.8	3.597	11.958	27.01	62.37	2.28	50.97	1.09
801010.SI	农林牧渔	2810.8	-0.273	-14.690	48.85	61.12	2.63	6.74	1.12
801760.SI	传媒	674.6	1.806	24.966	39.80	59.36	2.50	40.38	1.59
801230.SI	综合	2635.8	2.215	-12.628	50.57	58.97	1.38	11.21	0.38
801180.SI	房地产	2392.1	-0.307	-20.133	13.93	57.07	0.76	0.53	2.11
801710.SI	建筑材料	4994.0	-0.507	-17.218	18.38	56.65	1.26	0.12	2.59
801140.SI	轻工制造	2247.9	0.645	-3.366	29.46	55.95	1.90	23.86	1.58
801200.SI	商贸零售	2100.0	1.346	-26.747	30.23	49.68	1.73	37.72	1.25
801790.SI	非银金融	1542.0	0.584	4.672	15.70	47.36	1.13	4.54	1.99
801030.SI	基础化工	3584.4	0.771	-11.525	22.43	44.30	1.88	15.64	1.68
801210.SI	社会服务	8722.7	2.150	-19.195	49.94	38.18	2.90	3.04	0.51
801960.SI	石油石化	2197.2	0.282	5.095	15.09	37.16	1.25	6.63	4.76
801890.SI	机械设备	1471.2	2.136	5.183	28.62	33.43	2.21	24.93	1.16
801980.SI	美容护理	5226.1	-0.365	-26.923	32.12	24.98	3.94	46.69	1.18
801950.SI	煤炭	2652.3	-0.009	-0.745	8.36	23.37	1.29	40.29	8.33
801150.SI	医药生物	8660.4	-0.169	-4.516	29.27	23.19	2.85	5.38	1.15
801970.SI	环保	1723.4	1.026	-2.602	21.17	22.67	1.43	1.41	1.52
801130.SI	纺织服饰	1605.2	2.000	1.997	22.77	22.36	1.74	18.30	2.63
801170.SI	交通运输	2048.8	0.490	-13.372	14.37	19.60	1.27	1.81	3.46
801160.SI	公用事业	2170.9	0.456	-1.257	18.81	13.35	1.46	17.84	2.18
801050.SI	有色金属	4211.3	1.682	-8.115	16.04	11.96	2.05	14.48	1.84
801770.SI	通信	2417.0	3.197	31.481	30.33	11.19	2.23	23.68	1.61
801120.SI	食品饮料	20442.2	-1.366	-10.952	26.36	10.24	5.41	38.32	2.34
801110.SI	家用电器	6816.0	-0.020	5.092	12.52	5.54	2.22	0.86	3.25
801720.SI	建筑装饰	1960.8	0.855	-1.641	8.61	5.54	0.76	0.51	2.46
801740.SI	国防军工	1441.0	2.620	-2.479	52.04	4.05	2.95	31.90	0.49
801730.SI	电力设备	7293.8	-0.670	-21.977	18.13	1.34	2.49	26.18	1.34
801780.SI	银行	2964.5	-0.448	-6.134	4.51	0.58	0.44	0.35	5.89

资料来源: Wind, 海通证券研究所

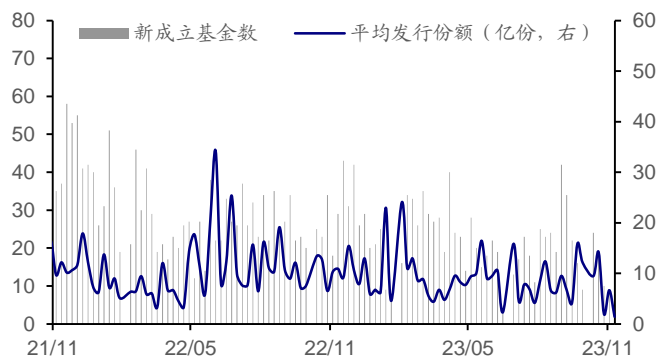
从交易指标来看，上证综指和沪深 300 换手率较前一周小幅下降，分别从前一周的 0.72%和 0.38%降至 0.63%和 0.31%。11 月第二周共计发行新基金 6 只，其中股票型 1 只、混合型 3 只、FOF 型 2 只，平均发行份额为 0.10 亿份。两融余额当周环比增加 1.02%，两融交易额升至 838 亿元。上周北向资金净流出，规模为 49.8 亿元。

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

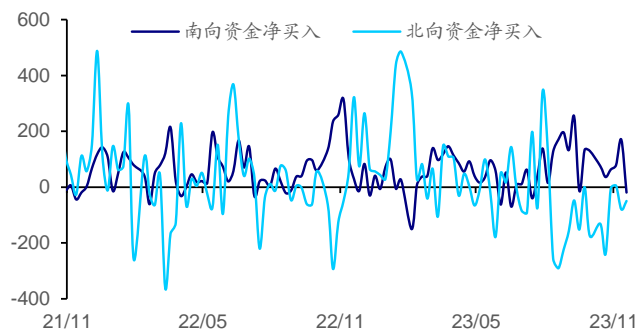
图7 新基金发行情况



资料来源: Wind, 海通证券研究所

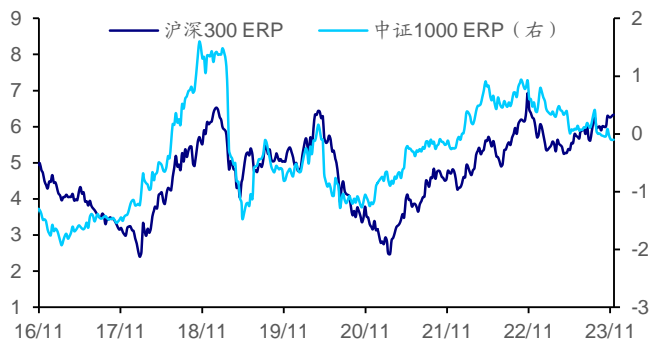
图8 两融余额与交易额 (亿元)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

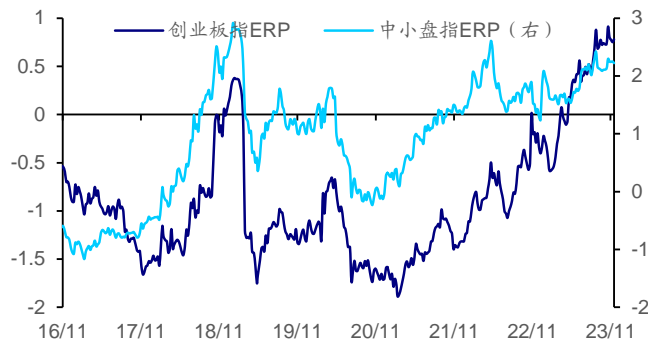
图9 南北向资金净流入 (亿元)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

从股债性价比来看, 沪深300ERP从前一周的6.31%升至6.34%, 中证1000ERP从前一周的-0.11%升至-0.10%; 创业板指ERP从0.75%升至0.78%, 中小盘指数ERP从2.25%降至2.22%。

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：长端利率上行

上周(11/10-11/17), 长端利率上行。10年期国债收益率上行0.80bp至2.65%, 10年期国开债收益率上行0.51bp至2.71%。短端的1年期国债利率下行10.85bp至2.12%, 1年期国开债利率下行3.99bp至2.38%。期限利差方面, 10Y-1Y国债利差上行11.65bp至53.03bp, 3Y-1Y国债利差上行5.72bp至26.31bp; 10Y-1Y国开债利差上行4.50bp至33.31bp。

从价格表现看, 上周国内主要债券指数继续保持全部上涨。其中债券综合净价指数上涨0.14%, 中债企业债总净价指数上涨0.14%, 国债总净价指数上涨0.09%, 信用债总净价指数上涨0.08%, 利率债总净价指数上涨0.07%。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 (11/10-11/17)

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	2.12	-10.85	-8.30	2.52
	3年期收益率	2.39	-5.13	-4.49	-1.88
	10年期收益率	2.65	0.80	-4.14	-18.29
	3年-1年期限利差(bp)	26.3	5.72	3.81	-4.40
	10年-1年期限利差(bp)	53.0	11.65	4.16	-20.81
国开债	1年期收益率	2.38	-3.99	0.91	14.84
	3年期收益率	2.48	-3.00	-1.50	-6.39
	10年期收益率	2.71	0.51	-2.22	-27.75
	3年-1年期限利差(bp)	9.8	0.99	-2.41	-21.23
	10年-1年期限利差(bp)	33.3	4.50	-3.13	-42.59

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 (% , 11/10-11/17)

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	104.06	0.14	0.24	0.83
国债总净价指数	123.2	0.09	0.31	1.34
利率债总净价指数	121.7	0.07	0.17	0.94
信用债总净价指数	93.6	0.08	0.16	0.77
企业债总净价指数	79.6	0.14	0.32	1.83
货币基金指数	1677.7	0.03	0.08	1.72

资料来源: Wind, 海通证券研究所

中资美元债方面, 上周以来 (11/10-11/17) 各主要指数整体上涨, 整体债券指数上涨 0.79%。高收益美元债指数上涨 1.15%, 房地产债券指数上涨 1.07%, 企业债指数上涨 0.78%, 金融债指数上涨 0.69%。

图14 Markit iBoxx 中资美元债价格指数涨跌幅 (% , 11/10-11/17)

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	214.49	0.79	1.81	1.23
金融债券	247.43	0.69	1.57	-1.27
企业债券	217.94	0.78	1.82	1.12
房地产债券	125.51	1.07	6.11	-32.48
投资级别债券	211.49	0.74	1.73	4.01
高收益债券	186.47	1.15	2.45	-17.80

资料来源: Wind, 海通证券研究所

上周 (11/10-11/17), 海外主要经济体国债利率普遍下行。相比前一周, 10 年期美债收益率下行 17.00bp 至 4.44%, 10 年期英国国债利率下行 22.69bp, 10 年期欧元区公债利率下行 10.19bp。其他海外经济体方面, 10 年期日本国债利率下行 11.17bp, 10 年期印度国债利率下行 8.80bp。

图15 主要经济体 10 年期政府债收益率变化 (bp, 11/10-11/17)

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	4.44	-17.00	-44.00	56.00
欧元区	2.65	-10.19	-16.94	9.80
意大利	4.36	-20.80	-36.60	33.00
英国	4.12	-22.69	-40.79	32.54
日本	0.75	-11.17	-20.47	29.33
印度	7.21	-8.80	-13.90	11.50
中国	2.65	0.80	-4.14	18.29

资料来源: Wind, 海通证券研究所

4. 大宗商品: 各板块涨跌互现

上周 (11/10-11/17), 大宗商品期货价格涨跌互现。COMEX 白银以 6.59% 的幅度领涨, LME 铜、DCE 焦煤、COMEX 黄金和 SHFE 螺纹钢分别上涨 3.42%、2.28%、2.10% 和 1.29%。能源期货价格普遍下跌, 其中 NYMEX 天然气、NYMEX WTI 原油和 ICE 布油分别下跌 1.82%、1.64% 和 1.32%。

图16 主要大宗商品期货合约涨跌幅 (% , 11/10-11/17)

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	-1.82	-17.88	-33.14
	NYMEX WTI 原油	-1.64	-6.48	-5.50
	ICE 布油	-1.32	-5.84	-6.24
贵金属	COMEX 黄金	2.10	-0.46	8.38
	COMEX 白银	6.59	3.55	-1.67
有色	LME 铜	3.42	2.34	-0.78
	LME 铝	-0.23	-1.33	-7.22
	LME 锌	-0.06	5.85	-13.77
黑色	SHFE 螺纹钢	1.29	5.25	-4.29
	DCE 铁矿石	-0.99	5.95	10.31
	DCE 焦煤	2.28	12.64	9.65
农产品	CBOT 大豆	-0.33	2.48	-11.83
	CBOT 玉米	0.86	-2.30	-31.02
	CBOT 小麦	0.22	3.45	-27.02

资料来源: Wind, 海通证券研究所

上周 (11/10-11/17), 国内 Wind 商品价格涨跌互现, 各板块中, 农副产品以 3.25% 的幅度上涨, 贵金属、谷物和化工分别上涨 0.80%、0.75% 和 0.44%。能源、非金属建材和软商品分别下跌 4.03%、1.56% 和 1.37%。

图17 Wind 商品分行业指数涨跌幅(%, 11/10-11/17)

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	1342.8	-0.02	2.08	0.26
能源	1289.2	-4.03	-9.08	6.18
化工	632.7	0.44	4.46	-2.64
有色	1594.4	-0.80	-1.93	-17.72
贵金属	1501.9	0.80	-1.02	14.81
煤焦钢矿	776.8	-0.22	5.37	6.81
非金属建材	680.5	-1.56	4.99	13.48
谷物	523.9	0.75	0.06	-9.60
油脂油料	1493.5	0.61	3.49	-10.19
软商品	652.5	-1.37	-0.43	12.04
农副产品	877.4	3.25	6.79	11.90

资料来源: Wind, 海通证券研究所

5. 外汇市场: 美元指数大幅下跌

美元指数大幅下跌。受CPI数据偏弱影响,美元指数大幅下跌。截至11月17日,美元指数大跌199个BP报收103.82。随着美元走弱,非美货币大多走强,截至11月17日美元兑人民币报收7.25。日元兑美元小幅升值至1美元兑149.60日元;欧元兑美元升值2.15%,报收1.092。

图18 外汇市场表现概览

指标名称	价格 20231118	周涨跌幅(%)	月涨跌幅(%)	年初至今涨跌幅(%)
美元指数	103.82	-1.88	-2.66	0.32
美元兑人民币	7.25	-0.60	-0.99	4.25
欧元兑美元	1.09	2.15	3.27	1.99
美元兑日元	149.60	-1.27	-0.90	14.09
英镑兑美元	1.25	1.95	2.58	3.06
美元兑港币	7.80	-0.13	-0.34	-0.17
欧元兑日元	164.05	1.41	2.96	16.63
100日元兑人民币	4.78	0.12	-0.13	-8.70
欧元兑人民币	7.81	1.48	2.17	5.16
港元兑人民币	0.92	0.07	0.28	2.98

资料来源: Wind, 海通证券研究所

风险提示: 部分数据更新滞后

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。