

相关研究

《美国的超额储蓄：还能支撑多久？》

2023.05.20

《宽松未通胀，钱都去哪了？》

2023.05.14

“一带一路”：进展如何？（更新版）

投资要点：

- 2023年是习近平主席提出共建“一带一路”倡议十周年。过去十年，“一带一路”倡议对于共建各国的繁荣发展和区域经济合作起到明显的推动作用。党的二十大以来，面对日趋复杂的国际环境，中央提出实行更加积极主动的开放战略，也对共建“一带一路”提出了高质量要求。“一带一路”战略进展如何？本篇报告对此进行研究。
- 风险提示：基本面超预期变化，政策不及预期。

分析师:梁中华

Tel:(021)23219820

Email:lzh13508@haitong.com

证书:S0850520120001

分析师:侯欢

Tel:(021)23154658

Email:hh13288@haitong.com

证书: S0850522080004

目 录

1. “一带一路”：迈向新阶段	4
2. “一带一路”：推动对外投资	6
3. “一带一路”：我国出口的新动能.....	9

图目录

图 1	“一带一路”：五大方向	4
图 2	“一带一路”示意图	5
图 3	“一带一路”沿线地区	6
图 4	2022 年“一带一路”沿线经济体量靠前的国家（亿美元）	6
图 5	2018 年“一带一路”国家新签交通行业合同额：分项占比	7
图 6	中欧铁路运输通道：主要货源吸引区示意图	7
图 7	我国对“一带一路”沿线国家：直接投资流量（亿美元）	7
图 8	2021 年我国对“一带一路”沿线国家：直接投资金额分布	7
图 9	2021 年我国企业对“一带一路”沿线国家：投资存量（前 20 位，万美元）	8
图 10	“一带一路”沿线国家对华投资情况	8
图 11	2021 年“一带一路”沿线国家对华投资金额行业分布	8
图 12	我国与“一带一路”共建国家的产能合作	9
图 13	我国与“一带一路”沿线国家的贸易情况（人民币计价，%）	10
图 14	东盟十国进口总额：来自中、美的占比（12MMA，%）	10
图 15	制造业 PMI：美、欧、日、韩、东盟	10
图 16	我国向主要国家的出口：对整体出口增速的拉动（%）	10

表目录

表 1	“一带一路”倡议：六大经济走廊	5
表 2	我国支持高质量共建“一带一路”的八项行动	11

2023年是习近平主席提出共建“一带一路”倡议十周年。过去十年，“一带一路”倡议对于共建各国的繁荣发展和区域经济合作起到明显的推动作用。党的二十大以来，面对日趋复杂的国际环境，中央提出实行更加积极主动的开放战略，也对共建“一带一路”提出了高质量要求。

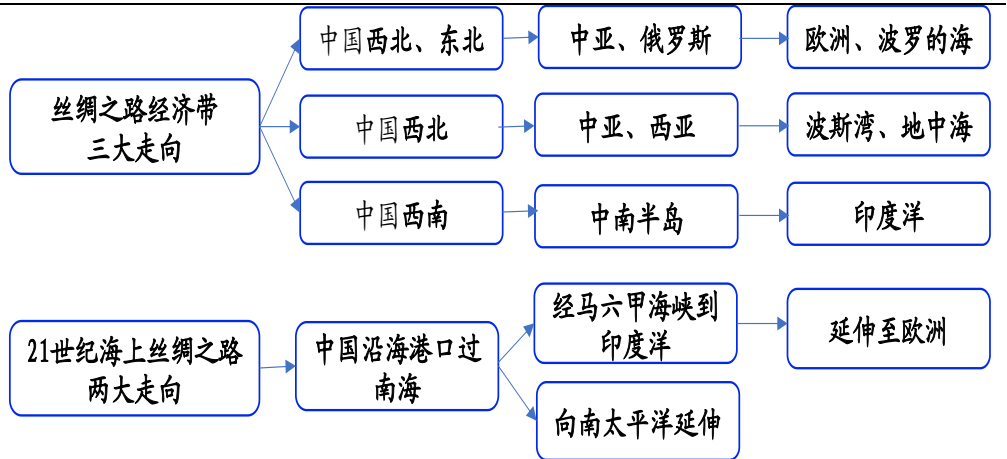
1. “一带一路”：迈向新阶段

2013年9月，习近平主席出访哈萨克斯坦时提出“丝绸之路经济带”重大倡议——“为了使我们欧亚各国经济联系更加紧密、相互合作更加深入、发展空间更加广阔，我们可以用创新的合作模式，共同建设‘丝绸之路经济带’。”同年10月，习近平主席在印度尼西亚国会的演讲中阐述了“21世纪海上丝绸之路”构想——“东南亚地区自古以来就是‘海上丝绸之路’的重要枢纽，中国愿同东盟国家加强海上合作，使用好中国政府设立的中国—东盟海上合作基金，发展好海洋合作伙伴关系，共同建设21世纪‘海上丝绸之路’。”

随后“一带一路”倡议上升至国家战略。2014年中央经济工作会议提出，重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。不难发现，在优化经济发展的空间格局中，“一带一路”位居三大战略首位，是对外开放新格局的重要基础。

“一带一路”贯穿亚欧非大陆，两边是活跃的东亚经济圈和发达的欧洲经济圈，中间的腹地国家蕴含经济发展潜力。从布局来看，“丝绸之路经济带”有三大走向：一是从中国西北、东北经中亚、俄罗斯至欧洲、波罗的海；二是从中国西北经中亚、西亚至波斯湾、地中海；三是从中国西南经中南半岛（东南亚、南亚）至印度洋。“21世纪海上丝绸之路”有两大走向：从中国沿海港口过南海之后，一是经马六甲海峡到印度洋，延伸至欧洲；二是过南海到南太平洋延伸。

图1 “一带一路”：五大方向



资料来源：2017年《共建“一带一路”：理念、实践与中国的贡献》，海通证券研究所

2015年，国家发改委等部门联合发布《推动共建丝绸之路经济带和21世纪海上丝绸之路的愿景与行动》，它成为“一带一路”的顶层设计框架。从“一带一路”走向看，陆上依托国际大通道，以共建中心城市为支撑，以重点经贸产业园区为合作平台，共同打造新亚欧大陆桥、中蒙俄、中国-中亚-西亚、中国-中南半岛等国际经济合作走廊；海上以重点港口为节点，共同建设通畅安全高效的运输大通道。此外，中巴、孟中印缅两个经济走廊与共建“一带一路”关联紧密。这六大经济走廊也形成了“一带一路”的主体。

图2 “一带一路”示意图



资料来源：新华网，中国一带一路网，海通证券研究所

表 1 “一带一路”倡议：六大经济走廊

经济走廊	涉及海外国家	路线	合作领域及依托
中巴	巴基斯坦	中国新疆乌鲁木齐-喀什-红其拉甫-巴基斯坦苏斯特-洪扎-吉尔吉特-白沙瓦-伊斯兰堡-卡拉奇-瓜达尔港	能源、交通基础设施、产业园区合作、瓜达尔港为重点
中蒙俄	蒙古国、俄罗斯	1、华北京津冀-呼和浩特-蒙古和俄罗斯 2、东北大连、沈阳、长春、哈尔滨到满洲里和俄罗斯的赤塔	代表：中俄原油管道、中俄天然气管道
中国-中亚-西亚	中亚五国、伊朗、土耳其等	中国西北地区出境，向西经中亚至波斯湾、阿拉伯半岛和地中海沿岸，辐射中亚、西亚和北非有关国家	中阿“1+2+3”合作：能源为主轴，基建、贸易和投资便利化为两翼，核能、航天卫星、新能源三大高新领域为突破口 代表：中国-中亚天然气管道
新亚欧大陆桥	俄罗斯、白俄罗斯、波兰、德国、荷兰等欧洲国家	江苏省连云港市到荷兰鹿特丹港的国际化铁路交通干线，国内由陇海铁路和兰新铁路组成。	铁路等陆路物流为依托 代表：中欧班列。中国运往欧洲：电子产品、机械设备、家具建材等 53 大门类、5 万多种商品。欧洲运往中国：医疗器械等
中国-中南半岛	越南、老挝、柬埔寨、泰国等东南亚国家	东起珠三角经济区沿南广高速公路、桂广高速铁路，经南宁、凭祥、河内至新加坡	代表：昆（明）曼（谷）公路；中老、中泰铁路、雅万高铁等
孟中印缅	孟加拉、印度、缅甸	中国西南地区出发，连接印度东部、缅甸，最终连接孟加拉	代表：中缅油气管道

资料来源：中国一带一路网，国家发改委，国家信息中心，国务院新闻办公室等，海通证券研究所

根据《2021 年度中国对外直接投资统计公报》，纳入统计的“一带一路”沿线国家 63 个，以发展中国家为主，主要覆盖东盟、西亚、中亚、南亚、中东欧等地区。其中，印度、巴基斯坦、孟加拉国等南亚国家积聚了较多人口。从经济体量看，印度、俄罗斯、印尼、土耳其、沙特、波兰的国内生产总值（GDP）在“一带一路”共建国家中位居前列。从与我国的贸易往来看，东盟占据主导。总结来看，这些国家人口众多，基础设施需求较高，但是建设资金缺口较大，同其他国家的合作诉求也因此较强。此外，近年来，越来越多的非沿线国家也参与了“一带一路”的建设。

“一带一路”倡议对我国区域发展意义重大。根据《推动共建丝绸之路经济带和 21

世纪海上丝绸之路的愿景与行动》，我国对 18 个省重点布局，其中，新疆、福建分别是“一带”、“一路”的核心区。此外，对上海、天津、宁波-舟山、广州、深圳、湛江等 15 个港口重点建设。

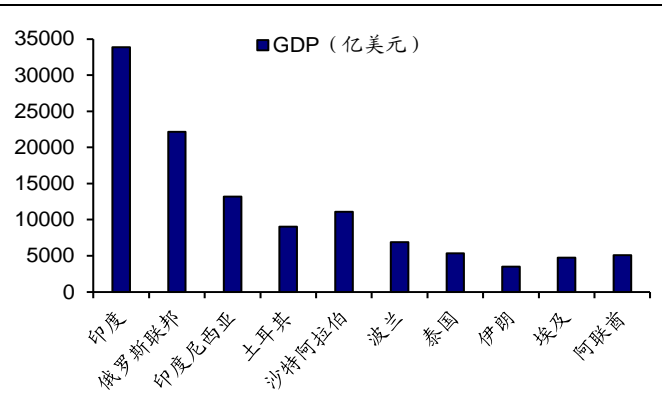
从区域布局看，西北是面向中亚、南亚、西亚国家的通道，东北是向北开放的重要窗口。在西南地区，广西是面向东盟区域的国际通道，并且是“一带”和“一路”有机衔接的重要门户。云南是面向南亚、东南亚的辐射中心。从城市看，打造西安成内陆型改革开放新高地，打造重庆成西部开发开放的重要支撑，打造成都、郑州、武汉、长沙、南昌、合肥成内陆开放型经济高地。

图3 “一带一路”沿线地区



资料来源：丝绸之路城市联盟，海通证券研究所

图4 2022年“一带一路”沿线经济体量靠前的国家(亿美元)



资料来源：Wind，海通证券研究所

在“一带一路”倡议下，共建各国展开密切合作。在政策沟通的保障下，设施联通、贸易畅通分别成为优先领域和重点内容。此外，还包括资金融通、民心相通等内容。国家发改委表示，截至 2022 年底，我国已累计与 150 个国家、32 个国际组织签署 200 余份共建“一带一路”合作文件，内容涵盖互联互通、投资、贸易、金融、科技、社会、人文、民生、海洋、电子商务等领域。

随着合作越发密切，“一带一路”倡议推动了共建国家的经济增长。一方面，协议合作使得国家间的贸易成本下降；另一方面，基础设施升级不仅使得贸易往来更加频繁，本身也会促进经济发展。学界对它的政策效果进行了定量评估。Suprabha Baniya 等（2020）发现“一带一路”倡议能使 71 个潜在参与国之间的贸易流量增加 4.1%，如果贸易改革和基础设施升级相互促进，会把这一影响平均提升三倍¹。François de Soyres 等（2019）在考虑基础设施对贸易的影响基础上发现，“一带一路”倡议使得参与国家 GDP 最高提升 3.4%，全球经济最高提升 2.9%²。

2. “一带一路”：推动对外投资

“一带一路”倡议通过设施联通、贸易畅通对共建国家的经济繁荣产生了积极影响。

在设施联通方面，共建国家的合作主要集中在三大基础设施领域。一是**交运设施**。根据十四五规划，“一带一路”要构建以新亚欧大陆桥等经济走廊为引领，以中欧班列、陆海新通道等大通道和信息高速路为骨架，以铁路、港口、管网等为依托的互联互通网络。根据 BMI 统计的全球基建项目数据，在“一带一路”共建国家，2018 年交通行业新签合同额较高，其中道路和桥梁占比 47.5%，铁路占比 39.2%。

在公路方面，中蒙俄、中吉乌、中俄（大连-新西伯利亚）、中越国际道路直达运

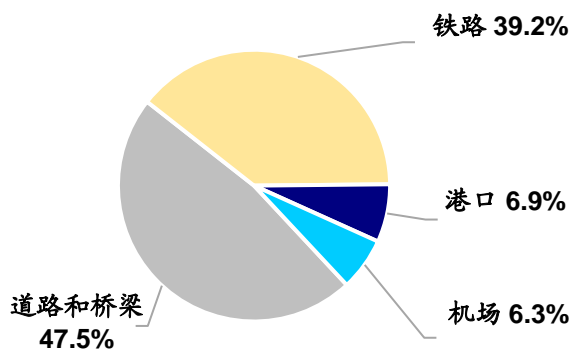
¹ Baniya S, Rocha N, Ruta M. Trade effects of the New Silk Road: A gravity analysis[J]. *Journal of Development Economics*, 2020, 146: 102467.

² De Soyres F, Mulabdic A, Ruta M. Common transport infrastructure: A quantitative model and estimates from the Belt and Road Initiative[J]. *Journal of Development Economics*, 2020, 143: 102415.

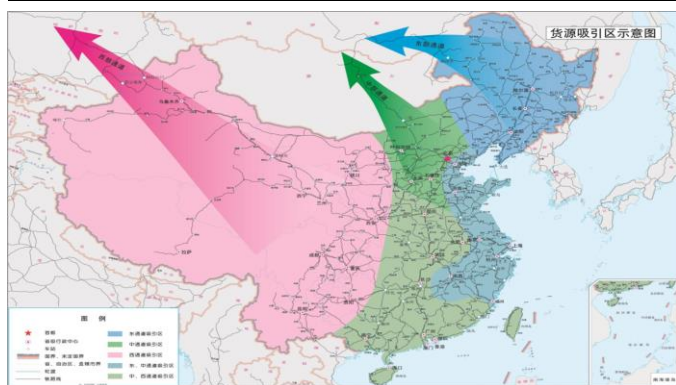
输试运行活动先后成功举办。在铁路方面，以中老铁路、中泰铁路、匈塞铁路、雅万高铁等合作项目取得明显进展。对于欧亚大陆，中欧班列是重要突破。截至 2022 年底，中欧班列形成西、中、东三条通道，开通运行了 82 条线路，联通欧洲 24 个国家 200 多个城市，累计运输货物货值 3000 亿美元。

二是能源设施。主要包括输油、输气管道等运输通道、跨境电力与输电通道、区域电网升级改造等。中俄原油管道、中国—中亚天然气管道保持稳定运营，中俄天然气管道东线将于 2019 年 12 月部分实现通气，2024 年全线通气。此外，中缅油气管道全线贯通。

三是通信设施。主要包括双边跨境光缆、洲际海底光缆、空中（卫星）信息通道等。一方面，中缅、中巴、中吉、中俄跨境光缆信息通道建设取得明显进展；另一方面，我国与吉尔吉斯斯坦、塔吉克斯坦、阿富汗启动了丝路光缆项目。

图5 2018年“一带一路”国家新签交通行业合同额：分项占比


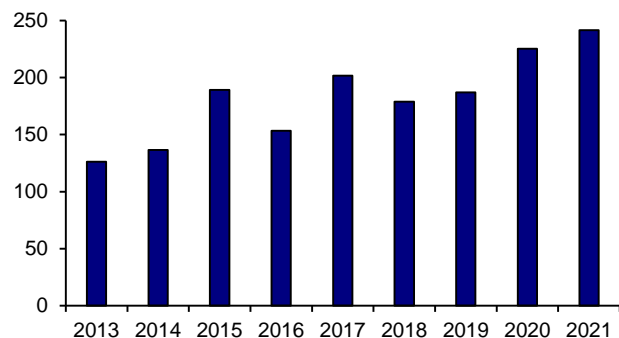
资料来源：《“一带一路”国家基础设施发展指数报告(2019)》，海通证券研究所

图6 中欧铁路运输通道：主要货源吸引区示意图


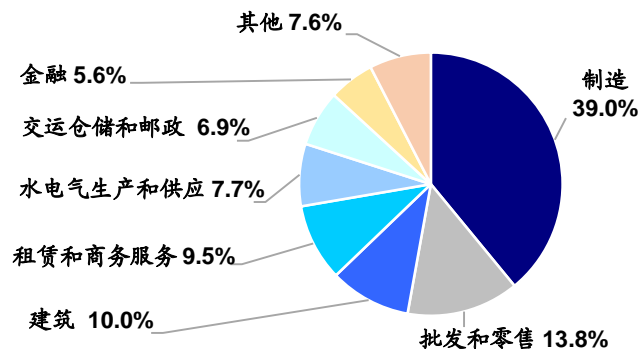
资料来源：《中欧班列建设发展规划（2016-2020年）》，海通证券研究所

随着设施互通需求的提升，我国在“一带一路”共建国家的工程建设和投资快速推进，尤其是在沿线国家更为明显。根据商务部数据，在工程建设方面，2013 年到 2022 年，我国在沿线国家承包工程新签合同额、完成营业额累计分别超过 1.2 万亿美元和 8000 亿美元，占对外承包工程总额的比重超过了一半。

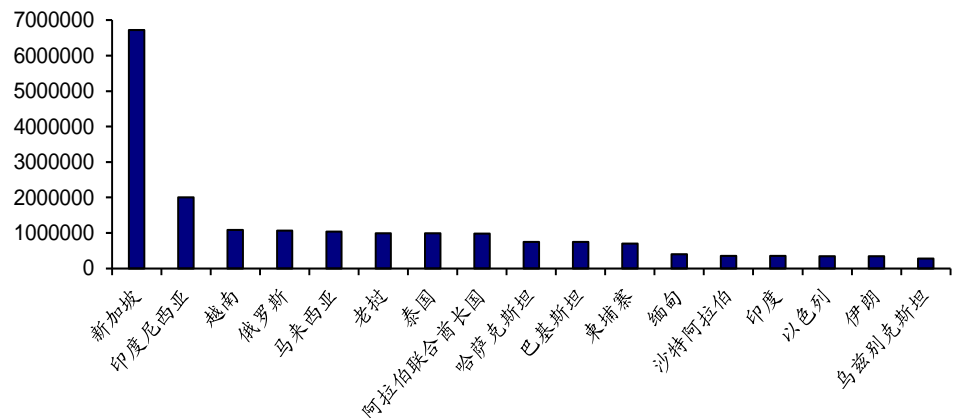
在投资方面，2013 年到 2022 年，我国与沿线国家双向投资累计超过 2700 亿美元。根据《2021 年度中国对外直接投资统计公报》，2021 年我国对“一带一路”沿线国家直接投资额 241.5 亿美元，占同期中国对外直接投资总额的 13.5%，主要投向新加坡、印尼、越南、泰国、马来西亚等国家。从行业看，对“一带一路”沿线国家直接投资额主要流向制造业、批发、零售业，占比分别为 39%、13.8%、10%。

图7 我国对“一带一路”沿线国家：直接投资流量（亿美元）


资料来源：《2021 年度中国对外直接投资统计公报》，海通证券研究所

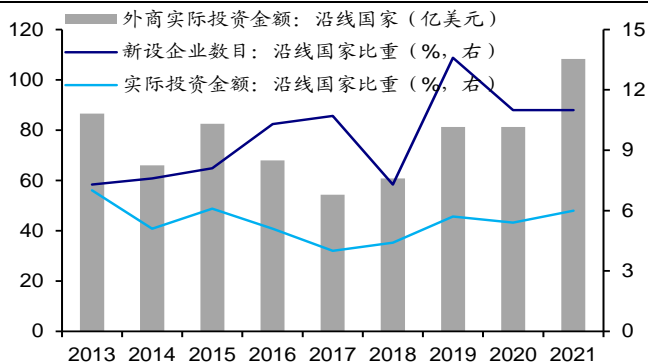
图8 2021年我国对“一带一路”沿线国家：直接投资金额分布


资料来源：《2021 年度中国对外直接投资统计公报》，海通证券研究所

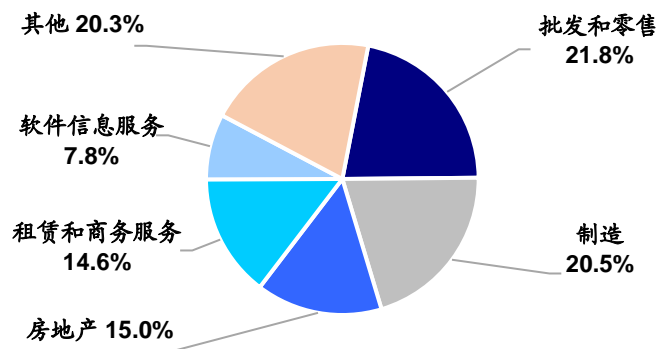
图9 2021年我国企业对“一带一路”沿线国家：投资存量（前20位，万美元）


资料来源：《2021年度中国对外直接投资统计公报》，海通证券研究所

在推动我国企业“走出去”的同时，“一带一路”倡议对我国外资引入形成支撑。根据《中国外资统计公报 2022》，2021年我国新设外商投资企业 4.76 万家，实际投资金额 1809.6 亿美元，其中来自“一带一路”沿线国家的占比分别为 11.1%、6%。分行业看，批发零售业的新设企业数目、投资金额的占比分别达到 47.5%、21.8%，领先于其他行业。制造业、房地产业虽然外资企业数目较少，但是投资金额占比相对较高，分别达到 20.5%、15%。需要说明的是，仅仅考虑沿线国家，可能会使得“一带一路”倡议对我国外资引入的影响存在低估，毕竟参与共建的非沿线国家的影响也在逐步扩大。

图10 “一带一路”沿线国家对华投资情况


资料来源：《中国外资统计公报 2022》，海通证券研究所

图11 2021年“一带一路”沿线国家对华投资金额行业分布


资料来源：《中国外资统计公报 2022》，海通证券研究所

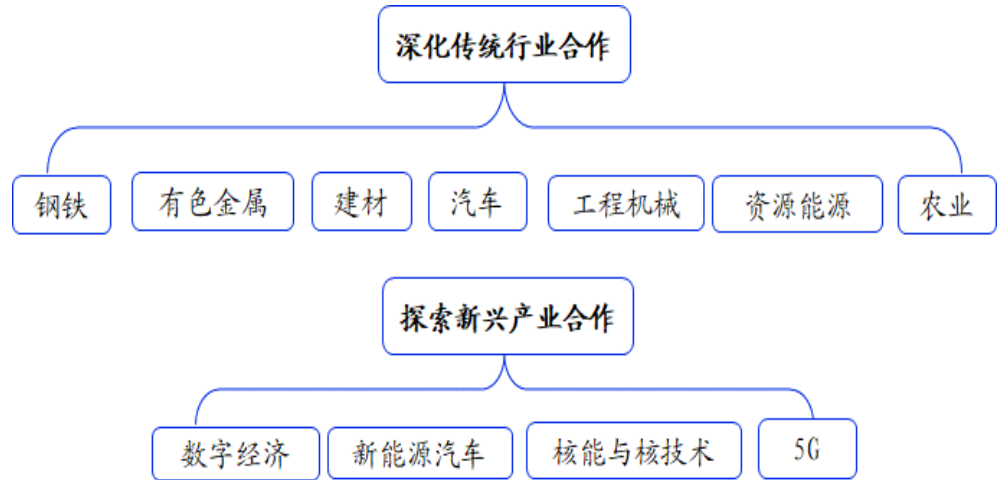
为了保障基础设施项目的推进，合作国家设立了专项资金和多边开发金融机构。2014年11月，由中国出资的丝路基金成立，初期设计规模为 400 亿美元。作为中长期开发投资基金，丝路基金主要投向基础设施、资源开发、产业合作和金融合作。2017年5月，习近平总书记提出向丝路基金新增资金 1000 亿元人民币。根据丝路基金网，截至 2022 年底，丝路基金投资项目遍及 60 多个国家和地区，承诺投资金额超过 200 亿美元。同时，中国-东盟投资合作基金、中非发展基金等也为“一带一路”项目提供金融支持。

2015年12月，亚投行成立，旨在为亚洲地区长期巨额的基础设施建设融资缺口提供资金支持。截至 2020 年底，亚投行已成功吸纳 103 名成员国，批准投资 108 个项目，投资总额达 220.2 亿美元。2022 年亚投行表示，到 2025 年末将每年贷款等资金投放量提高到 100 亿美元以上。此外，亚投行还拟“走出亚洲”，面向东欧、中南美、非洲国家大幅扩大贷款规模。此外，我国政策性银行也为“一带一路”项目提供了专项贷款，中国出口信用保险公司为“一带一路”的交通运输、石油装备、电力工程、通讯设备等重点领域提供承保支持。

值得一提的是，随着我国对外投资力度的增强，同“一带一路”共建国家的产能合作

也不断深入。以往，中国—东盟矿业合作论坛、中国国际矿业大会、上海合作组织农业技术交流培训示范基地等是共建国家在传统领域重要的合作平台。近几年，数字经济、核技术、新能源汽车等新兴产业领域的合作开始增加，比如中国—东盟和平利用核技术论坛为共建国家开展核技术产业合作提供重要平台。

图12 我国与“一带一路”共建国家的产能合作



资料来源：《共建“一带一路”：构建人类命运共同体的重大实践》白皮书，中国政府网，新华社，海通证券研究所

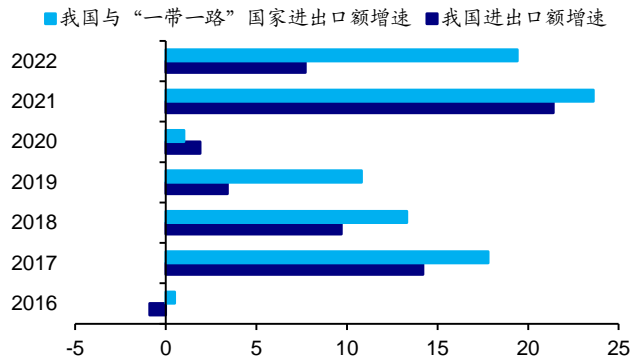
3. “一带一路”：我国出口的新动能

在贸易畅通的带动下，“一带一路”倡议为我国出口注入新动能。

根据商务部数据，2013 年到 2022 年，我国与“一带一路”沿线国家货物的贸易额从 1.04 万亿美元扩大到 2.07 万亿美元，年均增长 7.96%。进一步看，2022 年我国对“一带一路”沿线国家的出口和进口总额分别为 1.18 万亿美元和 8913.2 亿美元，较 2013 年分别增加 107.5%和 89.1%。

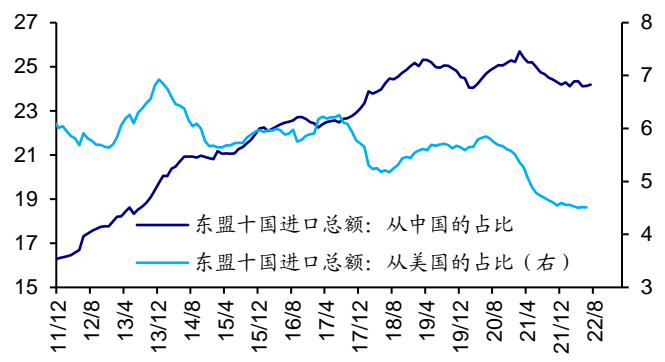
以人民币计价，2022 年我国对沿线国家进出口 13.83 万亿元，其中民营企业占比 56.8%，对东盟的比重达到 47.1%，对中亚 5 国、阿联酋和沙特等贸易伙伴的增速较高。我国对沿线国家的贸易额占总体的比重由 2013 年 25%升至 32.9%，对整体增速的拉动较为明显。进一步从出口看，2022 年我国对沿线国家出口 7.89 万亿元，其中中间产品占比 56.3%，尤其是纺织品、电子元件、基本有机化学品和汽车零配件保持较高增速。相比之下，进口方面，能源产品的占比较高，达到 41.4%。值得一提的是，在上述基础上，如果把共建“一带一路”的非沿线国家也考虑进来，“一带一路”倡议对我国外贸的贡献更加明显。

图13 我国与“一带一路”沿线国家的贸易情况(人民币计价, %)



资料来源：历年国民经济和社会发展统计公报，海通证券研究所

图14 东盟十国进口总额：来自中、美的占比 (12MMA, %)

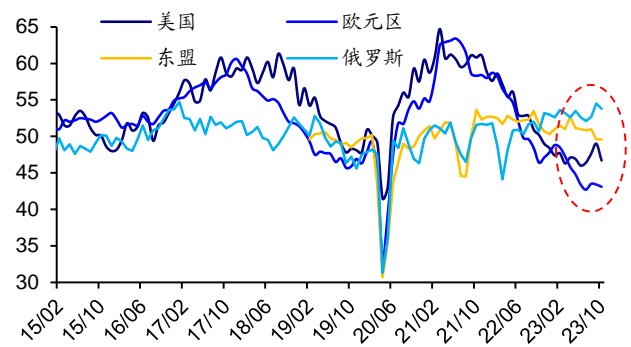


资料来源：CEIC，海通证券研究所

今年以来，我国出口面临一定调整压力，主因欧美需求的变化。从去年开始，欧、美区域的制造业采购经理指数（PMI）呈现下行趋势，对我国进口的比重也持续回落。究其原因，我们认为，前者主要在于通胀压力之下，货币政策逐步收紧，高利率的环境导致外需降温。而后者或与加征关税等中长期的因素有关。值得关注的是，“一带一路”共建国家对我国出口形成有力支撑。其实过去十年，从东盟国家的进口结构看，来自我国的比重上升趋势较为明显，而来自美国的比重逐步回落。

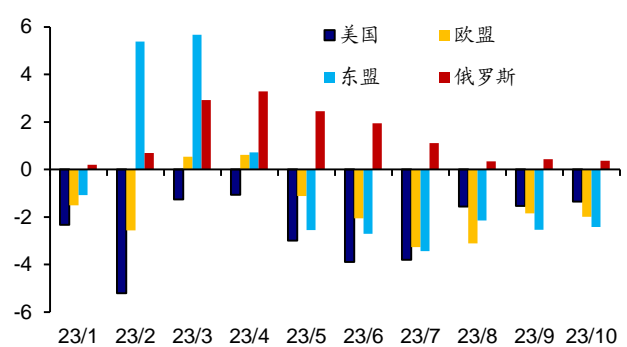
今年以来，我国与“一带一路”共建国家的贸易较为活跃。根据海关总署数据，以人民币计价，今年前10个月，我国对共建“一带一路”国家合计进出口15.96万亿元，同比增长3.2%，占我国外贸规模的比重为46.5%。进一步从出口看，由于东盟的制造业PMI保持韧性，2、3月份对我国出口的拉动作用较强。3月之后，俄罗斯对我国出口给予有力支撑，但是欧、美势头较弱，对我国出口形成持续拖累。今年前10个月，我国对共建“一带一路”国家合计出口8.78万亿元，同比增长7.7%，高出同期我国出口整体增速7.3个百分点。

图15 制造业 PMI: 美、欧、日、韩、东盟



资料来源：Wind，海通证券研究所

图16 我国向主要国家的出口：对整体出口增速的拉动 (%)



资料来源：Wind，海通证券研究所

值得关注的是，我国同“一带一路”共建国家的合作将进一步深化。2023年10月，在第三届“一带一路”国际合作高峰论坛中，习近平主席提出了我国支持高质量共建“一带一路”的八项行动。这也意味着，未来“一带一路”的合作方向更加明确。首先，合作领域进一步延伸。我国将同共建“一带一路”各国加强能源、税收、金融、绿色发展、减灾、反腐败、智库、媒体、文化等领域的多边合作平台建设。全面取消制造业领域外资准入限制措施。其次，在硬联通进一步深化的同时，民间交往、廉洁之路等软联通受到重视。比如通过鲁班工坊等推进中外职业教育合作，成立丝绸之路旅游城市联盟，建立“一带一路”企业廉洁合规评价体系等。再者，促进绿色领域合作。加大对“一带一路”绿色发展国际联盟的支持，建设光伏产业对话交流机制和绿色低碳专家网络等。最后，本届论坛上提出全球人工智能治理倡议，发展人工智能应坚持“以人为本”理念，“智能向善”的宗旨。

党的二十大以来，中央多次强调牢牢把握高质量发展这个首要任务，我们认为“一带一路”倡议在这一过程中将发挥更加重要的作用。为此，提出以下建议：

首先，加强产业链供应链开放合作，营造共建共享的安全格局。发展是第一要务，安全是头等大事。我国与“一带一路”共建国家在产业方面的合作不断深化，未来要把维护产业安全作为重中之重。应加强关键核心技术攻关和战略性资源支撑，加强粮食、能源、矿产资源、核心技术、前沿技术等领域的开放与合作。

其次，加快沿边重点地区开发开放，助推区域协调发展。“一带一路”建设对我国多个省份重点布局，涉及重点开发开放试验区、沿边国家级口岸、边境城市、边境经济合作区等沿边重点地区。当前我国沿边地区的开放仍落后于沿海开放，未来可以在资金投入、项目布局等方面实施差异化扶持政策，完善我国东西共济、海陆并举的开放新格局。比如在财政方面，提高中央财政转移支付规模、专项资金支持，落实差别化的补助政策。在金融方面，设立沿边重点地区产业发展（创业投资）基金等。

最后，引导外资投向高技术领域，推进高水平对外开放。高质量发展离不开科技创新的引领。接下来我国将全面取消制造业领域外资准入限制措施，要用好超大规模市场优势，把先进制造、高新技术等领域作为重大外资项目支持的主方向，积极引导“一带一路”共建国家的外资企业在医疗器械、5G 通信技术应用等高技术领域加强投资。与此同时，我国也要面向“一带一路”共建国家扩大具有较高技术含量和较强市场竞争力的产品出口。

风险提示：基本面超预期变化，政策不及预期。

表 2 我国支持高质量共建“一带一路”的八项行动

八项行动	内容要点
构建“一带一路”立体互联互通网络	会同各方搭建以铁路、公路直达运输为支撑的亚欧大陆物流新通道。积极推进“丝路海运”港航贸一体化发展。
支持建设开放型世界经济	创建“丝路电商”合作先行区；全面取消制造业领域外资准入限制措施；扩大数字产品等市场准入；每年举办“全球数字贸易博览会”。
开展务实合作	统筹推进标志性工程和“小而美”民生项目；中国国家开发银行、中国进出口银行将各设立 3500 亿元人民币融资窗口，丝路基金新增资金 800 亿元人民币；实施 1000 个小型民生援助项目。
促进绿色发展	建设光伏产业对话交流机制和绿色低碳专家网络；到 2030 年为伙伴国开展 10 万人次培训。
推动科技创新	举办首届“一带一路”科技交流大会，未来 5 年把同各方共建的联合实验室扩大到 100 家。提出全球人工智能治理倡议。
支持民间交往	举办“良渚论坛”；成立丝绸之路旅游城市联盟。
建设廉洁之路	会同合作伙伴建立“一带一路”企业廉洁合规评价体系，同国际组织合作开展“一带一路”廉洁研究和培训。
完善“一带一路”国际合作机制	同共建“一带一路”各国加强能源、税收、金融、绿色发展、减灾、反腐败、智库、媒体、文化等领域的多边合作平台建设。

资料来源：中国政府网，新华社，第三届“一带一路”国际合作高峰论坛，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
侯欢 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。