

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

国际油价继续下跌

——全球大类资产周报

投资要点:

- 综合来看，上周的大类资产表现：美元>商品>美股>中债>美债>A股>港股>贵金属>原油；本月大类资产表现：美股>美元>美债>中债>商品>贵金属>A股>港股>原油。
- 股票：全球主要股指多数上涨。其中，印度 SENSEX30、越南胡志明指数和澳洲标普 200 领涨，涨幅分别为 3.32%、2.18%和 1.65%。国内方面，在 A 股和 H 股的主要指数中，科创 50 上涨，涨幅为 0.08%，其他跌幅较小的指数还有中证 500 和上证小盘，跌幅为 1.24%和 1.60%。
- 债券：国内债市利率小幅上行。10 年期国债收益率上行 0.11bp 至 2.66%。海外主要经济体国债利率跌多涨少，相比前一周，10 年期美债收益率上行 1.00bp 至 4.23%，
- 大宗商品：大宗商品期货价格跌多涨少。CBOT 小麦以 5.07%的幅度领涨，能源、贵金属和有色板块普遍下跌，其中 COMEX 白银以 10.06%的幅度领跌。
- 外汇：美元指数回升。上周公布的美国 11 月非农就业报告表现强劲，美元指数再度回升，截至 12 月 8 日，美元指数上升 80 个 BP 报收 104.00。随着美元走强，非美货币再度小幅贬值。截至 12 月 8 日，美元兑人民币报收 7.16。
- 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：国际油价继续下跌.....	4
2. 股票市场：全球主要股指多数上涨.....	5
3. 债券市场：国内债市利率小幅上行.....	7
4. 大宗商品：各板块跌多涨少.....	9
5. 外汇市场：美元指数回升.....	10

图目录

图 1	全球主要大类资产上周涨跌幅（%，12/1-12/8）	4
图 2	全球主要大类资产本月涨跌幅（%，11/30-12/8）	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	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（12/1-12/8）	8
图 13	中债债券价格指数涨跌幅（%，12/1-12/8）	8
图 14	Markit iBoxx 中资美元债价格指数涨跌幅（%，12/1-12/8）	8
图 15	主要经济体 10 年期政府债收益率变化（bp，12/1-12/8）	9
图 16	主要大宗商品期货合约涨跌幅（%，12/1-12/8）	9
图 17	Wind 商品分行业指数涨跌幅（%，12/1-12/8）	10
图 18	外汇市场表现概览	10

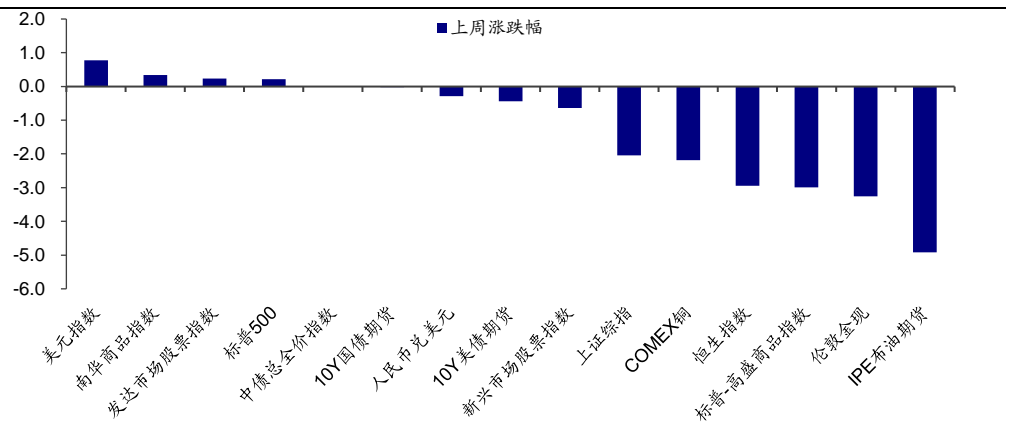
1. 全球大类资产：国际油价继续下跌

对比上周（12/1-12/8）全球大类资产价格表现，黄金价格回落，国际油价继续下跌，10年期美债利率小幅回升，美元指数和美股上涨。整体来看，上周美元指数领涨，涨幅为0.78%，标普500上涨0.21%。IPE布油期货领跌，跌幅为4.91%，伦敦金现、标普-高盛商品指数、恒生指数和COMEX铜分别下跌3.25%、2.99%、2.95%和2.18%。发达市场股票指数上涨0.23%，新兴市场股票指数下跌0.64%。

国内方面，商品上涨。上周南华商品指数上涨0.33%，10年期国债期货下跌0.02%，上证综指下跌2.05%。

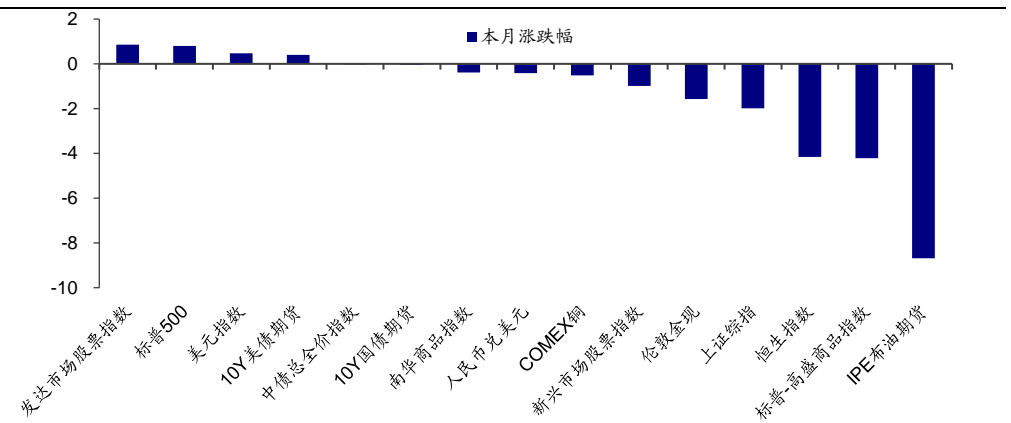
综合来看，上周的大类资产表现：美元>商品>美股>中债>美债>A股>港股>贵金属>原油；本月大类资产表现：美股>美元>美债>中债>商品>贵金属>A股>港股>原油。

图1 全球主要大类资产上周涨跌幅（%，12/1-12/8）



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（%，11/30-12/8）



资料来源：Wind，海通证券研究所

2. 股票市场：全球主要股指多数上涨

上周，全球主要股指多数上涨。其中，印度 SENSEX30、越南胡志明指数和澳洲标普 200 领涨，涨幅分别为 3.32%、2.18%和 1.65%。领跌的指数是俄罗斯 RTS、日经 225 和恒生指数，跌幅分别为 4.02%、3.36%和 2.95%。从 PE 估值来看，韩国综合指数估值上升接近历史 80%分位数，日经 225 估值回落至历史 1/4 分位数左右。

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12月(%)
亚洲	000300.SH	沪深300	3399.5	-2.40	-12.20	10.71	2.53	1.17	0.09	3.30
	HSI.HI	恒生指数	16334.4	-2.95	-17.43	7.92	2.18	0.83	1.27	4.24
	N225.GI	日经225	32307.9	-3.36	23.81	16.35	25.69	1.84	79.94	1.83
	KS11.GI	韩国综合指数	2517.9	0.51	12.58	18.43	79.97	0.89	23.67	1.97
	SENSEX.GI	印度 SENSEX30	69721.9	3.32	14.60	22.63	36.09	3.47	86.83	1.16
	VNINDEX.GI	胡志明指数	1126.2	2.18	11.83	12.26	17.64	1.61	2.19	2.46
美国	DJI.GI	道琼斯工业指数	36117.4	-0.85	8.96	25.16	78.79	6.49	85.55	1.51
	IXIC.GI	纳斯达克指数	14340.0	0.24	37.01	41.05	76.39	5.07	74.51	0.76
	SPX.GI	标普500	4585.6	-0.20	19.43	24.07	71.50	4.23	86.91	1.47
欧洲	FTSE.GI	英国富时100	7513.7	-0.21	0.83	10.07	2.66	1.59	16.34	3.41
	FCHI.GI	法国CAC40	7428.5	1.12	14.75	13.62	10.68	1.69	75.31	3.03
	GDAXI.GI	德国DAX	16629.0	1.41	19.43	13.17	11.09	1.55	24.67	3.23
	RTSI.MCX	俄罗斯RTS	1051.2	-4.02	8.31	4.38	5.50	0.78	30.04	10.56
其他	IBOVESPA.GI	巴西IBOVESPA指数	126009.6	-1.70	14.83	8.78	26.46	1.52	17.55	6.85
	AS51.GI	澳洲标普200	7189.6	1.65	2.14	15.47	17.58	2.13	68.30	5.86

资料来源：Wind，海通证券研究所

上周国内主要股指中，科创 50 上涨。在 A 股和 H 股的主要指数中，科创 50 上涨，涨幅为 0.08%，其他跌幅较小的指数还有中证 500 和上证小盘，跌幅为 1.24%和 1.60%。领跌的股指是恒生科技、超大盘和全指成长指数，跌幅分别是 3.26%、3.13%和 3.01%。比较不同风格和规模的指数，价值和成长均下跌，成长跌幅略大于价值；超大盘指数跌幅最大，小盘指数跌幅最小。从 PE 估值来看，沪深 300 指数估值跌至历史 2.5%分位数左右，上证 50 指数估值回落至历史 15%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12月(%)
A股指数	000016.SH	上证50	2281.6	-2.99	-13.42	9.38	14.04	1.10	4.00	4.42
	000300.SH	沪深300	3399.5	-2.40	-12.20	10.71	2.53	1.17	0.09	3.30
	000905.SH	中证500	5498.0	-1.24	-6.25	22.21	22.16	1.62	4.37	1.85
	000852.SH	中证1000	6003.1	-2.07	-4.43	38.11	44.22	2.08	7.13	1.22
	000001.SH	上证指数	2969.6	-2.05	-3.87	12.42	12.29	1.21	0.23	2.91
	399001.SZ	深证成指	9553.9	-1.71	-13.27	21.20	9.89	2.08	3.41	1.68
	881001.WI	万得全A	4575.7	-2.02	-4.97	16.61	12.93	1.47	1.93	2.23
	000985.CSI	中证全指	4433.7	-2.15	-6.79	15.72	12.24	1.43	0.90	2.32
	000688.SH	科创50	868.2	0.08	-9.55	44.90	43.04	3.87	5.24	0.98
	399006.SZ	创业板指	1892.2	-1.77	-19.37	27.81	0.60	3.68	5.43	0.96
399101.SZ	中小综指	10613.0	-2.26	-8.63	35.29	13.39	2.22	2.32	1.39	
按风格	000918.CSI	300成长	3723.4	-2.88	-22.79	14.19	31.44	2.24	26.34	3.00
	000919.CSI	300价值	3939.1	-2.41	-5.63	6.91	8.47	0.73	0.78	5.41
	000057.SH	全指成长	3204.9	-3.01	-20.79	11.98	42.52	1.82	35.48	3.91
	000058.SH	全指价值	3487.7	-2.24	-4.32	6.92	13.99	0.75	3.45	5.51
按规模	000043.SH	超大盘	1754.8	-3.13	-15.09	8.96	4.65	1.15	0.78	4.49
	000044.SH	上证中盘	3347.7	-2.11	-6.98	9.08	2.53	0.95	0.25	3.20
	000045.SH	上证小盘	4459.4	-1.60	-4.20	16.52	5.20	1.39	0.23	2.31
H股指数	HSI.HI	恒生指数	16334.4	-2.95	-17.43	7.92	2.18	0.83	1.27	4.24
	HSCEI.HI	恒生中国企业指数	5598.2	-2.84	-16.51	6.87	7.23	0.73	1.11	3.68
	HSTECH.HI	恒生科技	3705.9	-3.26	-10.24	17.49	0.12	2.17	3.25	0.60

资料来源：Wind，海通证券研究所

上周国内行业上涨较少。在 31 个申万行业中有 3 个上涨，分别为传媒、通信和农

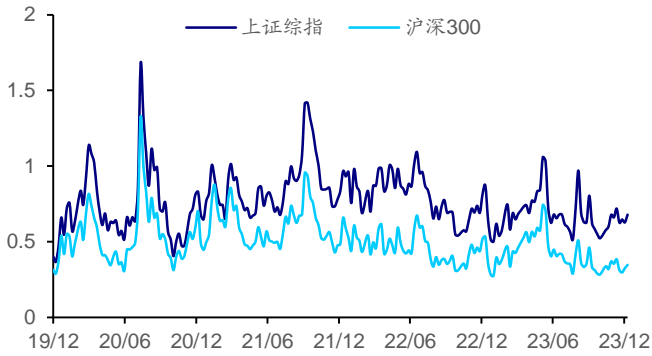
林牧渔，涨幅分别是 1.80%、0.82%和 0.18%。在下跌行业中领跌的行业为建筑材料、国防军工和轻工制造，跌幅分别为 4.34%、3.80%和 3.79%，地产链相关行业跌幅相对较大。从行业 PE 估值来看，计算机估值分位数仍然最高，接近历史 70%分位数，钢铁、农林牧渔和传媒估值分位数位于历史 60%分位数以上。国防军工、电力设备和银行估值低于 1%分位数，家用电器和建筑装饰估值在历史 5%分位数以下。

图5 国内行业股票指数概览

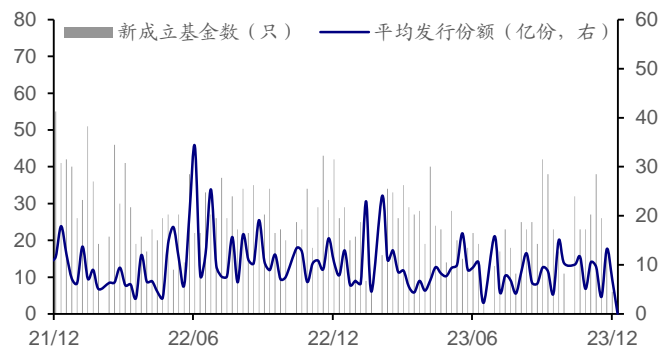
指数代码	指数名称	收盘价	一周涨跌幅(%)	年初至今涨跌幅(%)	PE(TTM,倍)	历史分位(%)	PB(LF,倍)	历史分位(%)	股息率12月(%)
801750.SI	计算机	4427.5	-0.046	14.305	64.44	69.03	3.45	22.02	0.57
801040.SI	钢铁	2160.4	-1.247	-5.495	22.20	63.85	0.92	11.21	2.14
801010.SI	农林牧渔	2874.5	0.176	-12.756	49.67	62.45	2.69	10.10	1.08
801760.SI	传媒	695.1	1.804	28.758	41.01	61.23	2.57	46.30	1.54
801880.SI	汽车	5600.5	-3.304	4.821	25.27	56.67	2.13	35.48	1.16
801080.SI	电子	3717.7	-2.079	6.626	45.94	56.21	2.62	8.51	0.73
801180.SI	房地产	2282.5	-3.697	-23.794	13.29	53.61	0.73	0.02	2.21
801230.SI	综合	2621.2	-1.435	-13.113	49.09	53.57	1.38	11.16	0.38
801710.SI	建筑材料	4632.5	-4.338	-23.210	17.22	51.89	1.18	0.00	2.74
801140.SI	轻工制造	2148.1	-3.792	-7.657	28.15	50.99	1.82	18.66	1.68
801200.SI	商贸零售	2041.7	-3.685	-28.778	29.40	44.39	1.68	35.18	1.30
801030.SI	基础化工	3418.1	-2.323	-15.632	21.37	40.66	1.80	9.25	1.76
801210.SI	社会服务	8722.2	-3.008	-19.199	49.93	37.92	2.91	3.54	0.49
801790.SI	非银金融	1450.4	-2.586	-1.546	14.79	34.54	1.06	0.76	2.11
801960.SI	石油石化	2146.3	-1.984	2.660	14.74	33.82	1.22	4.46	4.87
801950.SI	煤炭	2725.6	-2.465	1.999	8.55	27.16	1.32	43.95	8.15
801890.SI	机械设备	1412.1	-3.291	0.956	27.51	23.77	2.12	20.06	1.23
801130.SI	纺织服饰	1571.8	-2.583	-0.125	22.89	23.10	1.71	11.99	2.70
801150.SI	医药生物	8613.9	-2.602	-5.029	28.90	22.34	2.82	4.19	1.22
801980.SI	美容护理	4844.5	-3.284	-32.259	29.84	20.20	3.65	31.18	1.27
801170.SI	交通运输	2039.0	-1.371	-13.784	14.46	20.13	1.26	0.99	3.43
801970.SI	环保	1667.8	-2.717	-5.747	20.54	17.43	1.39	0.41	1.58
801160.SI	公用事业	2160.0	-0.420	-1.751	18.78	13.28	1.46	18.15	2.20
801770.SI	通信	2386.1	0.821	29.800	29.96	10.45	2.21	22.39	1.75
801050.SI	有色金属	4075.8	-0.338	-11.071	15.53	10.03	1.98	9.60	1.90
801120.SI	食品饮料	19612.8	-3.269	-14.565	25.29	5.98	5.19	34.91	2.43
801110.SI	家用电器	6553.3	-1.504	1.041	12.07	4.37	2.14	0.14	3.33
801720.SI	建筑装饰	1877.2	-2.856	-5.834	8.24	2.42	0.73	0.00	2.58
801740.SI	国防军工	1353.2	-3.803	-8.418	48.86	0.37	2.77	27.31	0.52
801730.SI	电力设备	6677.7	-2.400	-28.568	16.67	0.23	2.28	19.42	1.47
801780.SI	银行	2853.3	-2.149	-9.656	4.35	0.12	0.42	0.02	6.05

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 换手率均较前一周回升，换手率分别从前一周的 0.63%和 0.32%升至 0.68%和 0.35%。12 月第一周共计新发行基金 3 只，平均发行份额为 0.10 亿份，其中股票型基金 2 只，混合型基金 1 只。两融余额当周环比减少 0.16%，两融交易额为 659 亿元，较前一周小幅回升。上周北向资金再度净流出，规模为 57.9 亿元。

图6 换手率：上证综指和沪深300 (%)


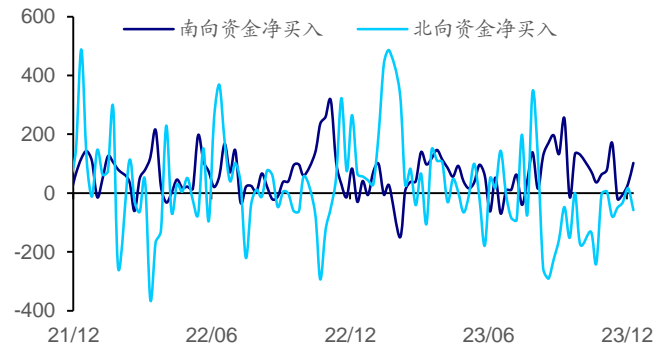
资料来源：Wind，海通证券研究所

图7 新基金发行情况


资料来源：Wind，海通证券研究所

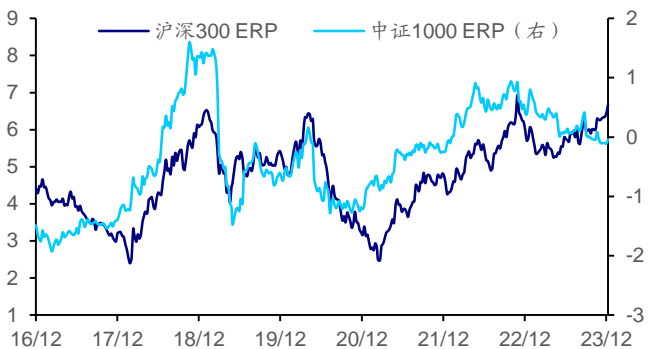
图8 两融余额与交易额 (亿元)


资料来源：Wind，海通证券研究所

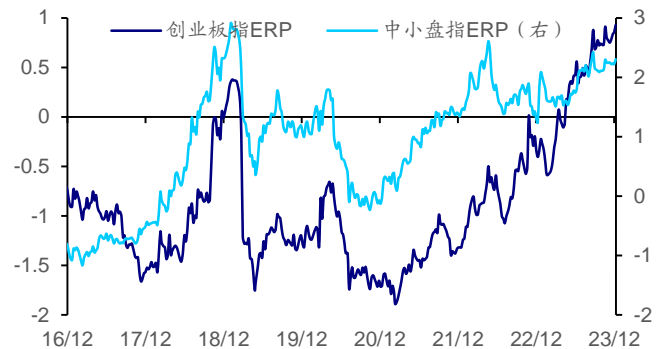
图9 南北向资金净流入 (亿元)


资料来源：Wind，海通证券研究所

从股债性价比来看，由于国内股指大多下跌，各指数 ERP 均有回升。沪深 300ERP 从前一周的 6.45% 升至 6.67%，中证 1000ERP 从前一周的 -0.11% 升至 -0.04%；创业板指 ERP 从 0.86% 升至 0.93%，中小盘指数 ERP 从 2.23% 升至 2.31%。

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：国内债市利率小幅上行

上周(12/1-12/8),国内债市利率小幅上行。10年期国债收益率上行0.11bp至2.66%,10年期国开债收益率上行0.56bp至2.77%。短端的1年期国债利率上行3.52bp至2.38%,1年期国开债利率上行2.47bp至2.53%。期限利差方面,10Y-1Y国债利差下行3.41bp至28.45bp,3Y-1Y国债利差下行3.53bp至9.33bp;10Y-1Y国开债利差下行1.91bp至24.76bp。

从价格表现看,上周国内主要利率净价指数普遍下跌。其中债券综合净价指数下跌0.03%,中债利率债总净价指数下跌0.01%,企业债总净价指数下跌0.04%,信用债总净价指数下跌0.06%,国债总净价指数保持平稳。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(12/1-12/8)

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	2.38	3.52	4.24	28.22
	3年期收益率	2.47	-0.01	0.03	6.84
	10年期收益率	2.66	0.11	-0.44	-17.17
	3年-1年期限利差(bp)	9.3	-3.53	-4.21	-21.38
	10年-1年期限利差(bp)	28.5	-3.41	-4.68	-45.39
国开债	1年期收益率	2.53	2.47	2.53	29.40
	3年期收益率	2.58	0.77	0.97	3.84
	10年期收益率	2.77	0.56	0.76	-21.74
	3年-1年期限利差(bp)	5.4	-1.70	-1.56	-25.56
	10年-1年期限利差(bp)	24.8	-1.91	-1.77	-51.14

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(%，12/1-12/8)

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	103.93	-0.03	-0.03	0.70
国债总净价指数	122.9	0.00	-0.01	1.15
利率债总净价指数	121.5	-0.01	-0.02	0.73
信用债总净价指数	93.4	-0.06	-0.05	0.64
企业债总净价指数	79.6	-0.04	-0.04	1.76
货币基金指数	1679.6	0.03	0.04	1.83

资料来源: Wind, 海通证券研究所

中资美元债方面,上周以来(12/1-12/8)金融债和企业债上涨,整体债券指数上行0.27%。金融美元债指数上涨0.06%,企业美元债指数上涨0.26%,高收益债券下跌0.26%,房地产美元债指数下跌0.41%。

图14 Markit iBoxx 中资美元债价格指数涨跌幅(%，12/1-12/8)

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	217.59	0.27	0.53	2.69
金融债券	250.02	0.06	0.15	-0.24
企业债券	221.08	0.26	0.51	2.58
房地产债券	129.19	-0.41	-1.14	-30.50
投资级别债券	214.63	0.33	0.67	5.56
高收益债券	188.57	-0.26	-0.70	-16.88

资料来源: Wind, 海通证券研究所

上周(12/1-12/8)，海外主要经济体国债利率跌多涨少。相比前一周，10年期美债收益率上行1.00bp至4.23%，10年期英国国债利率下行10.52bp，10年期欧元区公债利率下行14.13bp。其他海外经济体方面，10年期日本国债利率上行7.45bp，10年期印度国债利率下行2.40bp。

图15 主要经济体10年期政府债收益率变化 (bp, 12/1-12/8)

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	4.23	1.00	-14.00	35.00
欧元区	2.34	-14.13	-19.00	-21.68
意大利	4.06	-5.00	-17.40	-63.70
英国	4.10	-10.52	-12.09	30.30
日本	0.79	7.45	10.35	34.05
印度	7.27	-2.40	-1.30	-6.10
中国	2.66	0.11	-0.44	-17.17

资料来源: Wind, 海通证券研究所

4. 大宗商品: 各板块跌多涨少

上周(12/1-12/8)，大宗商品期货价格跌多涨少。CBOT小麦以5.07%的幅度领涨，SHFE螺纹钢上涨3.03%。能源、贵金属和有色板块普遍下跌，其中COMEX白银以10.06%的幅度领跌，NYMEX天然气、DCE焦煤、ICE布油和NYMEX WIT原油下跌幅度也不小，分别为8.10%、5.95%、4.91%和4.19%。此外，COMEX黄金下跌3.39%，LME铝下跌3.00%，LME铜下跌2.17%。

图16 主要大宗商品期货合约涨跌幅 (%，12/1-12/8)

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	-8.10	-9.08	-42.39
	NYMEX WTI原油	-4.19	-5.75	-11.49
	ICE布油	-4.91	-5.85	-12.02
贵金属	COMEX黄金	-3.39	-1.72	10.42
	COMEX白银	-10.06	-9.34	-3.68
有色	LME铜	-2.17	-0.37	0.76
	LME铝	-3.00	-2.73	-10.66
	LME锌	-5.16	-3.36	-19.48
黑色	SHFE螺纹钢	3.03	3.30	-1.53
	DCE铁矿石	-1.23	-0.62	11.65
	DCE焦煤	-5.95	-4.76	6.76
农产品	CBOT大豆	-1.32	-2.74	-14.30
	CBOT玉米	0.57	0.88	-28.26
	CBOT小麦	5.07	5.55	-20.07

资料来源: Wind, 海通证券研究所

上周(12/1-12/8)，国内Wind商品价格跌多涨少。各板块中，化工上涨1.47%，非金属建材上涨0.62%；而能源以4.68%的幅度领跌，有色下跌1.67%，农副产品下跌0.72%。

图17 Wind 商品分行业指数涨跌幅(%, 12/1-12/8)

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	1341.6	-0.41	-0.43	0.17
能源	1205.6	-4.68	-6.35	-0.71
化工	647.5	1.47	1.52	-0.37
有色	1536.3	-1.67	-0.26	-20.71
贵金属	1520.5	-0.40	-0.32	16.23
煤焦钢矿	780.6	-0.22	-0.38	7.32
非金属建材	751.5	0.62	5.69	25.31
谷物	512.3	0.17	-0.39	-11.61
油脂油料	1434.4	-0.40	-2.19	-13.74
软商品	632.6	0.40	-0.41	8.63
农副产品	852.7	-0.72	-1.57	8.75

资料来源: Wind, 海通证券研究所

5. 外汇市场: 美元指数回升

美元指数回升。上周公布的美国11月非农就业报告表现强劲,美元指数再度回升,截至12月8日,美元指数上升80个BP报收104.00。随着美元走强,非美货币再度小幅贬值。截至12月8日美元兑人民币报收7.16;欧元兑美元贬值1.10%,报收1.076。但是,受日本央行鹰派信号影响,日元仍在升值,截至12月8日,日元兑美元升至1美元兑144.98日元;

图18 外汇市场表现概览

指标名称	价格 20231208	周涨跌幅 (%)	月涨跌幅 (%)	年初至今 涨跌幅(%)
美元指数	104.00	0.78	0.78	0.49
美元兑人民币	7.16	0.29	0.29	3.01
欧元兑美元	1.08	-1.10	-1.10	0.56
美元兑日元	144.98	-1.25	-1.25	10.56
英镑兑美元	1.26	-1.26	-1.26	3.76
美元兑港币	7.81	-0.10	-0.10	0.04
欧元兑日元	155.53	-3.48	-3.48	10.57
100日元兑人民币	4.94	2.73	2.73	5.59
欧元兑人民币	7.68	-1.02	-1.02	3.45
港元兑人民币	0.91	0.03	0.03	1.92

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。