

相关研究

《后地产时代：存钱，还是买股票？——居民财富“迁徙”研究三》2023.03.26  
《控通胀仍是首要目标——美联储3月议息会议点评》2023.03.23  
《翻开财政账本：今年怎么看？》2023.03.21

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:贺媛  
Tel:(021)23185639  
Email:hy15210@haitong.com

## 印度：制造“落后”，服务“超前” ——新兴经济研究系列之五

### 投资要点：

- 去年以来，我们团队推出了“新兴经济研究系列”专题，之前的专题中我们分析了越南、印尼的经济，本专题我们将从总量的角度来考察下印度的经济。总的来说，印度制造业发展还相对滞后，是其经济诸多问题的重要原因。因为制造业能力较弱，其创造收入、增加储蓄和投资的能力受限，贸易赤字和外债不断增加，汇率贬值。不过印度政府也在调整政策，努力改善基础设施，吸引外部资金，推动制造业发展，后续的效果还需要进一步观察。
- **总量经济：规模大、增速快。**1991年经济自由化改革以来，印度经济实现了高速增长，2022年，印度GDP约3.4万亿美元，全球排名第五，然而，在庞大的人口数量基础上，人均GDP水平并不高。
- **“超前”的产业结构：外向型服务业驱动。**不同于传统升级路径，印度直接跳过了工业化阶段，实现了经济体系从农业为主导向服务业为主导的跃升。截至2022年，服务业增加值占比已上行到52%左右。目前，软件服务产业、尤其是软件服务外包已成为印度经济的重要动力。同时，印度的制造业占比则持续回落，到2022年已降至15%以下。我们认为，作为内需驱动型经济体，近年来，印度制造业增长乏力，对应的是投资率偏低、消费结构落后的需求结构。
- **通胀：波动逐步降低。**历史上，印度经历过多轮高通胀，由于粮食供给不稳定、能源对外依赖高，驱动高通胀的因素大多数时候都是食品和能源价格。近10年来，印度在货币和财政政策上的调整则促进了通胀波动的逐步降低。
- **汇率：长期贸易逆差下的贬值。**2008年以来，印度卢比汇率持续贬值，或主要受到贸易赤字扩大的影响。而贸易逆差下，印度外汇储备仍相对充裕，外债、侨汇、外资是主要来源。截至2023年6月，印度存有6291亿美元的外债，占2022年GDP比重约19%，而同期外汇储备规模为5280亿美元。
- 风险提示：印度经济超预期

## 目 录

---

1. 印度经济：三个阶段.....	5
2. 结构：制造业“落后”，服务业“超前”.....	6
3. 通胀：波动逐步降低.....	11
4. 汇率：长期逆差下的贬值.....	13

## 图目录

图 1	印度 GDP 实际增长率 (%)	5
图 2	2022 年, 印度成为世界第五大经济体 (亿美元, %)	5
图 3	印度人均 GDP 处于较低水平 (美元)	6
图 4	2022 年, 印度为全球第二大人口国 (亿人)	6
图 5	印度的服务业增加值占比持续提升 (%)	6
图 6	三大产业对印度实际经济增速同比的拉动点 (%)	7
图 7	印度软件服务业产业对经济拉动较强 (%)	7
图 8	印度 IT 相关产业收入中出口的占比 (%)	7
图 9	印度的服务贸易顺差持续扩大 (亿美元)	8
图 10	软件出口是印度服务出口的主要贡献因素	8
图 11	2022 年印度服务业主要分项及占比 (%)	8
图 12	在服务业占比提升的同时, 制造业占比反而走低 (%)	8
图 13	印度贸易长期逆差 (亿美元)	9
图 14	印度主要出口商品 (亿美元)	9
图 15	印度主要进口商品 (亿美元)	9
图 16	印度国内生产总值结构 (%)	9
图 17	国内消费是印度经济主要拉动力 (%)	9
图 18	2022 年印度私人消费的结构 (%)	10
图 19	印度与中国的农业就业人口占比 (%)	10
图 20	印度固定资本投资构成项目 (%)	10
图 21	印度与中国的基建投资额对比 (亿美元)	11
图 22	印度的基础设施资本形成总额增速 (%)	11
图 23	印度历史上, “高通胀”是很常见的现象 (%)	11
图 24	印度 CPI 与食品价格走势 (%)	12
图 25	印度 WPI 与原油价格走势 (%)	12
图 26	人口增长快, 使得人均粮食产量增长不明显	12
图 27	印度的石油和天然气等能源自给率不高 (%)	12
图 28	印度的核心 CPI 同比变化 (%)	13
图 29	印度卢比汇率贬值或受贸易赤字影响	13
图 30	外债流入是印度政府外汇储备的重要来源 (亿美元)	13

---

图 31 印度 FDI 净流入持续增加（亿美元） .....	14
图 32 印度股市外资净流入水平（亿美元） .....	14

## 1. 印度经济：三个阶段

**殖民统治时期：农业经济比重提升，经济增速偏低。**1757 年普拉西战役后，印度正式沦为英国的殖民地。由此印度逐步开启近代化进程，殖民地经济逐渐取代过去的封建经济，具体表现为民族资本主义工业开始发展、土地私有产权确立以及现代交通运输业和银行系统出现。

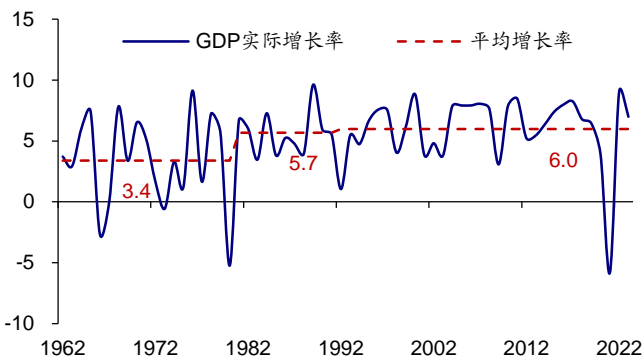
然而，殖民统治虽然带来了工业现代化的不断发展，对外贸易也与日俱增，但印度的经济增速仍较为缓慢，1820-1947 年年均增长 0.37%。主要原因在于其经济结构受到殖民统治的影响出现失衡，农业在国民经济当中的地位不断增强，而工业贡献有限。19 世纪中叶约 55% 的印度人口靠农业为生，到 1951 年这一比例上升为 73.4%，而只有 9.4% 的人口从事采矿业、制造业和建筑业。

**独立后，实行混合所有制基础上的计划经济体制。**1947 年印度独立，之后政府实行“公私合营”的混合经济体制，但强调国营部门必须在经济的要害部门占支配地位。于是通过颁发工业许可证及限制行业准入等措施来扩大国营部门规模，并缩小私营部门规模，先后重点发展农业、重工业和基础工业。从经济增长来看，1965-1980 年印度的经济实际年均增速约 3.6%，与其他发展中国家相比并不高。

进入 20 世纪 80 年代以后，由于印度政府逐渐放开对国内私营部门的限制，吸引和利用外资，并继续鼓励出口，经济增长换挡提速，1980-1990 年印度实际经济增速中枢达 5.8%，高于同期发展中国家平均水平。

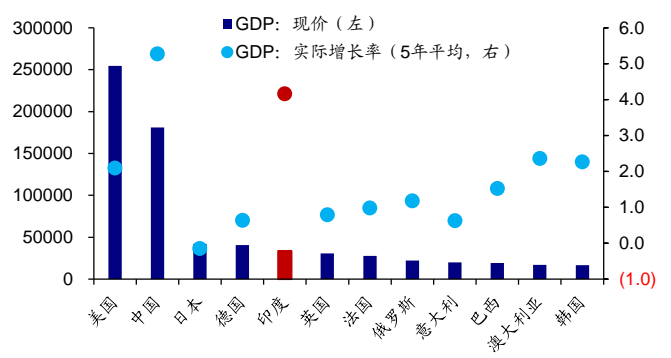
**90 年代以来：市场经济体制改革推动经济高速增长。**随着 20 世纪 80 年代的过渡化改革取得良好成效，1991 年拉奥政府执政后全面推行市场经济体制改革，具体措施包括实行新工业政策，逐渐取消工业许可证制度，推进国营企业市场化等。同时，外贸方面也大力推动出口，吸收外国投资，并降低关税，对外开放程度不断提升。1992-2022 年印度实际经济增速中枢约为 6%，2022 年印度以 3.4 万亿美元的名义 GDP 水平跻身全球前五大经济体，当年 7% 的实际增速也仍高于很多发达和发展中经济体。

图1 印度 GDP 实际增长率 (%)



资料来源：CEIC，海通证券研究所

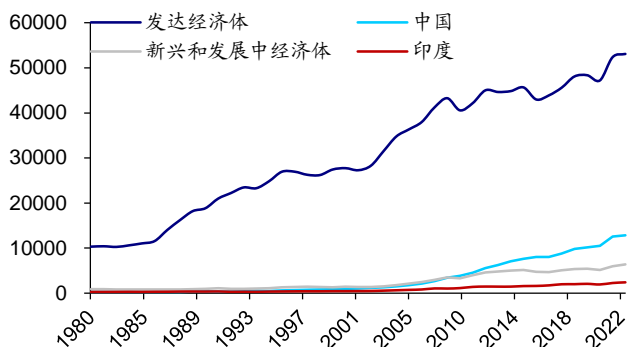
图2 2022 年，印度成为世界第五大经济体 (亿美元，%)



资料来源：Wind，海通证券研究所

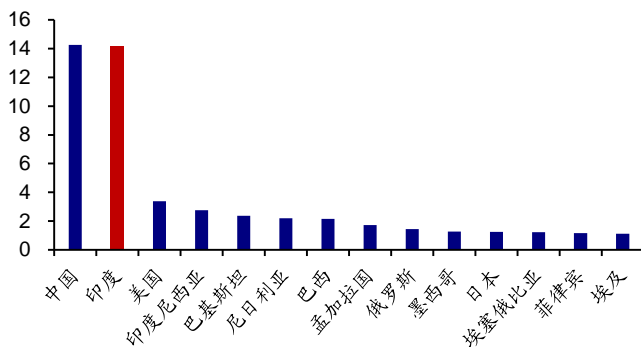
**但印度的人均 GDP 水平还很低：主因庞大人口基数。**尽管经济总量较大，但印度的人均 GDP 仍处于较低水平，主要缘于庞大的人口规模。截至 2022 年，印度人口总量已经扩张至 14.17 亿人，仅略微低于中国。2022 年印度的人均 GDP 约为 2379 美元，低于新兴和发展中经济体平均的 6365 美元；人均 GDP 增速也较新兴和发展中经济体偏低。

图3 印度人均 GDP 处于较低水平（美元）



资料来源：IMF，海通证券研究所

图4 2022 年，印度为全球第二大人口国（亿人）



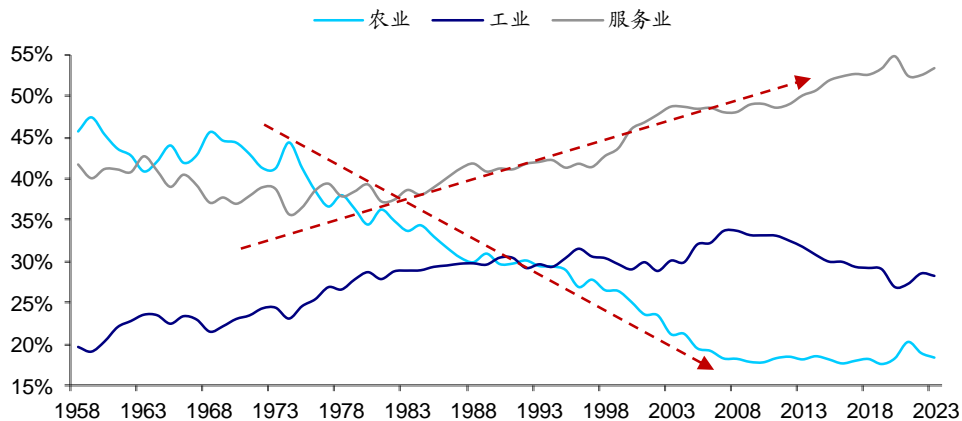
资料来源：World Population Review，海通证券研究所

## 2. 结构：制造业“落后”，服务业“超前”

作为一个发展中经济体，印度的经济呈现出比较“超前”的结构。因为传统的经济体在产业转型升级的过程中，通常是先从农业向工业转型，而后在工业化的中后期，第三产业服务业的比重再逐步提升，最后形成服务业为主导的产业结构。而不同于传统升级路径，印度经济跳过了深度工业化阶段，实现了经济体系从农业为主导向服务业为主导的跃升。

具体来看，大约从上世纪 70 年代末开始，印度的服务业增加值占比就已超过农业，在国民经济中占据主导。截至 2022 年，服务业增加值占比已上行到 52% 左右，相比 1997 年抬升超过 11 个百分点。而在此期间，第二产业的增加值占比反而收缩了 2 个百分点。

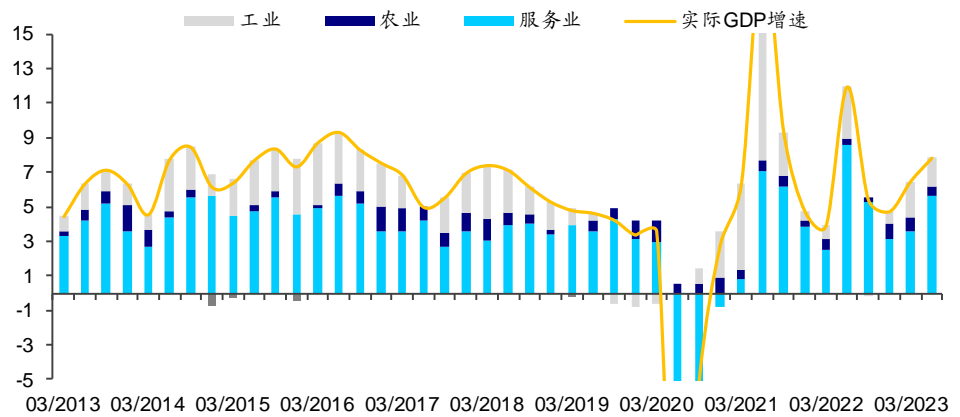
图5 印度的服务业增加值占比持续提升（%）



资料来源：CEIC，海通证券研究所

尽管已在经济中占了比较大的比重，印度的服务业还能够保持着较快的增长，仍是经济的主要驱动力。2021 年以来，在全球经济普遍受到多方面因素扰动的环境下，印度的经济增速则是持续亮眼。拆分三大产业看，近两年印度经济很大程度上受益于服务业的拉动。2022 年，印度 GDP 同比增长 6.5%，其中服务业拉动了超 4.8 个百分点；到 2023 年 Q2，印度服务业对经济同比的拉动达到 5.6 个百分点。

图6 三大产业对印度实际经济增速同比的拉动点 (%)



资料来源：CEIC，海通证券研究所

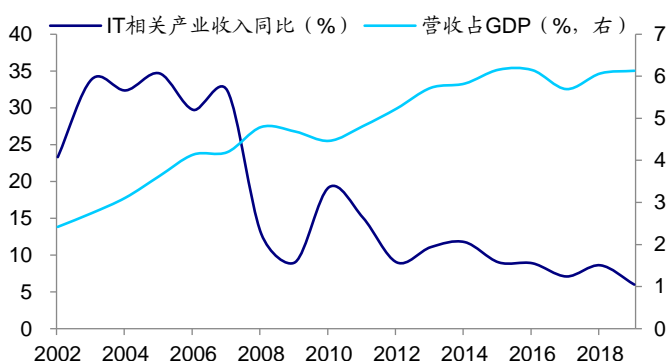
那么印度是如何突破传统路径、优先发展服务业的呢？上世纪 80 年代，得益于经济全球化的发展，不少欧美发达地区的企业为了降低成本，开始寻求将一些服务业外包给其他地区。这一时期，印度率先抓住海外市场需求，积极承接服务外包业务。由此，服务外包的快速发展推动了印度服务业迅速增长，并成为经济的支柱产业。

在服务外包发展过程中，最早印度其实是通过客服外包业务获得世界的“认可”的。除了廉价且丰富的劳动力资源外，印度还拥有英语优势、以及和美国有半天时差，正好能够承担起远程售后服务、尤其是夜间远程客服的功能。

之后随着全球软件产业的发展，因为有此前的人才和通讯网络基础，印度又自然成为了软件外包代工的首选之地。为了进一步占领全球市场，印度政府也从多方面入手支持与推动产业发展。为了满足市场需求，印度政府加大了对相关行业技术人才的教育投入，尤其是发展职业教育培训，向软件产业输送足够的人才。此外，政府还对软件贸易实行免税、关税优惠、知识产权保护等多项支持政策，使印度成为了数据成本最低的国家之一。

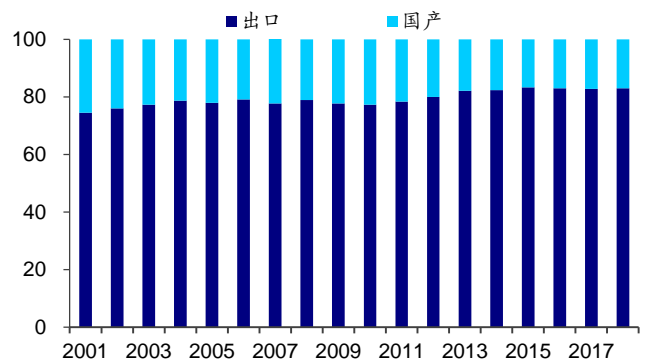
于是，软件服务产业、尤其是软件服务外包在印度蓬勃发展，成为经济增长的重要动力。具体来看，2003-2007 年间，IT 相关产业营收年均增速在 30%以上；且收入占 GDP 的比重持续提升，到 2015 年已经超过 6%。其中，外包服务仍是主要动力，以出口为导向的 IT 收入占比达到 80%以上。印度也得以成为全球第一大软件外包市场，截至 2010 年，其在全球外包市场的份额大约可以占到 55%。

图7 印度软件服务业产业对经济拉动较强 (%)



资料来源：Wind，海通证券研究所

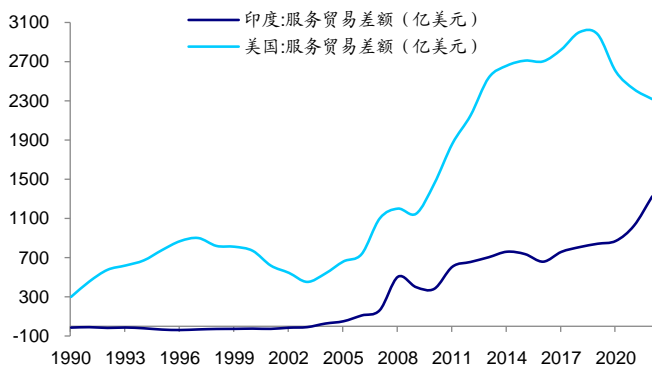
图8 印度 IT 相关产业收入中出口的占比 (%)



资料来源：Wind，海通证券研究所

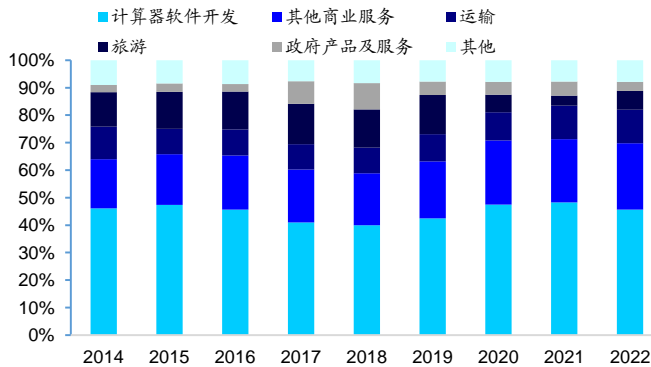
在软件外包服务的带动下，印度的服务贸易顺差也持续扩大，带来不少外汇。大部分东亚和东南亚经济体的服务贸易都是长期逆差，而印度的服务贸易在 2004 年就已经转为顺差。而且在外包产业的推动下，贸易顺差持续扩大。具体来看，在印度的服务出口中，计算机软件开发服务的比例保持在接近 50%水平，是最重要的贡献力量。

图9 印度的服务贸易顺差持续扩大（亿美元）



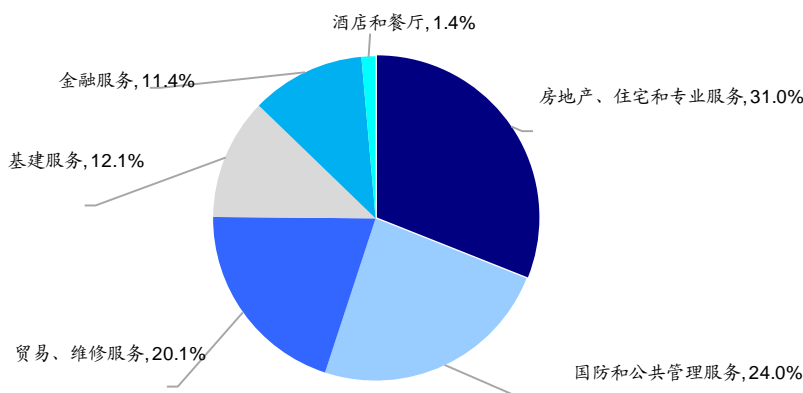
资料来源：Wind，海通证券研究所

图10 软件出口是印度服务出口的主要贡献因素



资料来源：UN Comtrade，海通证券研究所

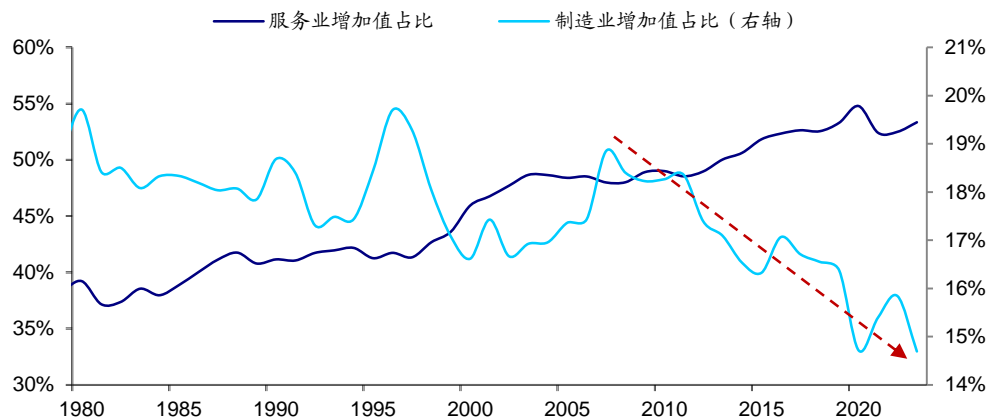
图11 2022年印度服务业主要分项及占比（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所，计算机软件服务主要计入专业服务。

与服务业形成鲜明对比，印度的制造业占比并不高，而且在近 10 年来加速回落。2007 年，印度的制造业占比一度接近 19%，然而到 2022 年已经回落至 15% 以下，明显低于同期中国的 27.7%、越南的 24.8%、泰国的 27.0%，与莫迪提出的到 2022 年实现制造业 25% 占比的目标已是渐行渐远（而后推迟至 2025 年）。

图12 在服务业占比提升的同时，制造业占比反而走低（%）



资料来源：CEIC，海通证券研究所

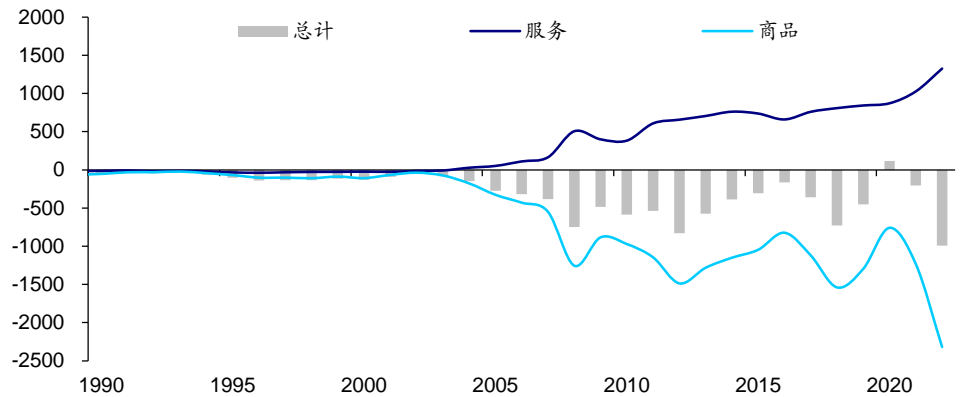
我们认为，作为内需驱动型经济体，近年来，印度制造业增长乏力，对应的是投资率偏低、消费结构落后的需求结构。

从需求角度分析，印度的“净出口”长期为经济的拖累项。尽管印度的服务贸易顺



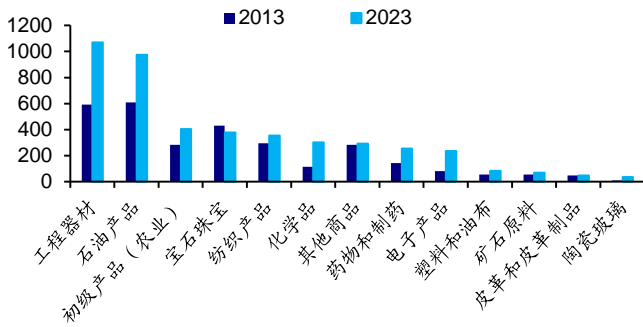
差持续扩大，但商品贸易中，低附加值产品出口所带来的贸易收入其实相对有限。再加上印度对化石能源等大宗商品进口的依赖度较高，对商品进口的需求反而持续增加，因此印度对外贸易最终呈现长期逆差的状态。

图13 印度贸易长期逆差（亿美元）



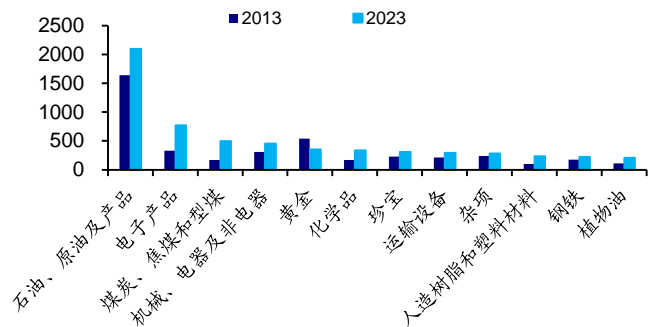
资料来源：Wind，海通证券研究所

图14 印度主要出口商品（亿美元）



资料来源：CEIC，海通证券研究所

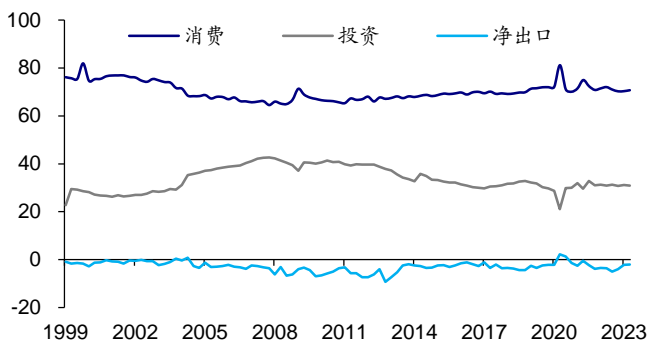
图15 印度主要进口商品（亿美元）



资料来源：CEIC，海通证券研究所

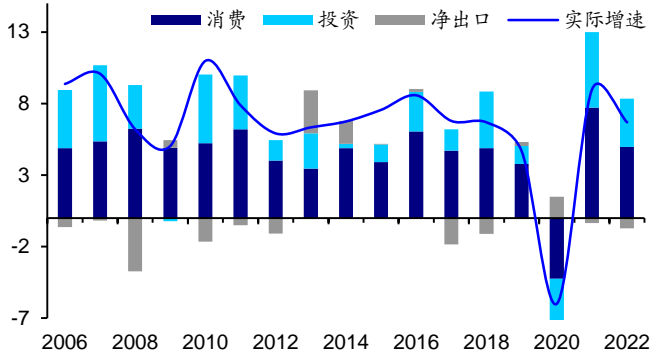
消费作为内需的主导，占印度 GDP 的比重基本稳定在 70%左右。近 10 多年来，投资占 GDP 比重则保持在 30%水平。从对经济的拉动来看，最终消费对经济的拉动率较高。

图16 印度国内生产总值结构（%）



资料来源：OECD，海通证券研究所

图17 国内消费是印度经济主要拉动力（%）

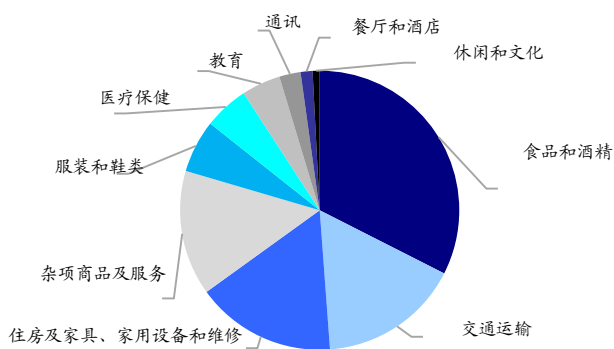


资料来源：OECD，海通证券研究所

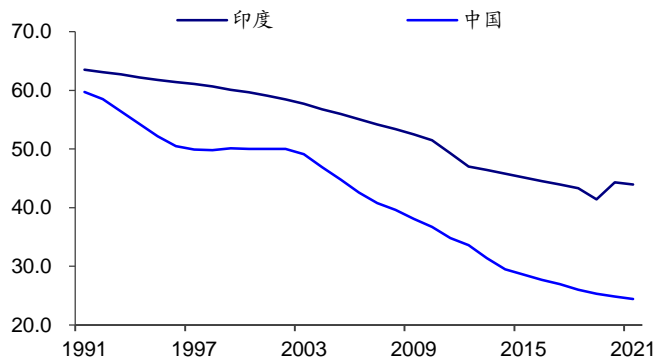
但印度的消费结构落后，食品支出比重较高。从消费结构来看，印度私人部门消费中，基础生活必需品消费占主导，2022 年印度食品和酒精消费占比约 32%，明显高于

中国、墨西哥、南非及巴西等发展中国家水平。与此同时，娱乐休闲类支出如餐厅和酒店、休闲和文化等支出共计占比仅有 3% 左右。

**收入偏低以及较大的贫富差距制约着印度消费的升级。**虽然印度的经济结构看上去很“超前”，但并没有同步改善当地的就业结构。到 2022 年，产出占比超五成的服务业，只吸纳了约 30% 的劳动力；而仍有近 45% 的劳动力还留存在第一产业。因此，尽管从产业结构看，印度的升级“顺利”绕过了制造业，但作为劳动密集型产业，制造业的发展能够吸纳大量就业、带动收入改善。而缺乏制造业发展的支持，也意味着印度的消费升级会持续面临居民收入水平、社会贫富差距的约束。

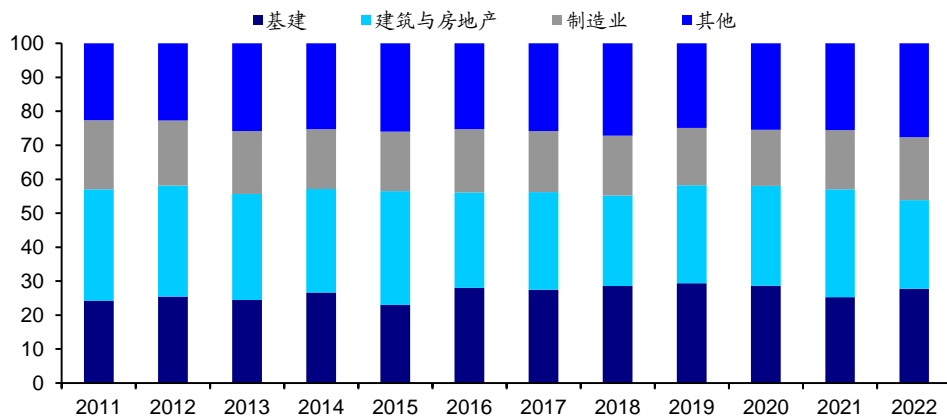
**图18 2022 年印度私人消费的结构 (%)**


资料来源: Wind, 海通证券研究所

**图19 印度与中国的农业就业人口占比 (%)**


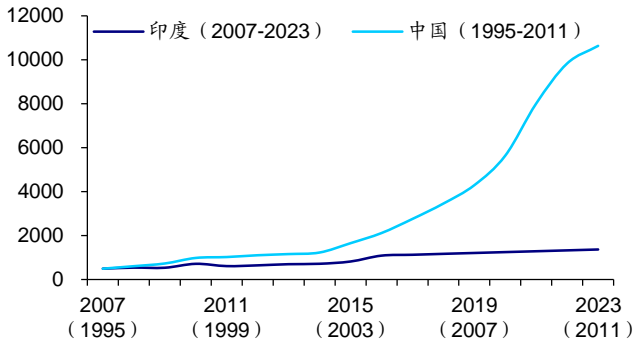
资料来源: CEIC, 海通证券研究所

同时，作为发展中经济体，印度 30% 左右的投资率并不高。同为发展中经济体，中国当前投资率仍超过 40%，越南在近 20 多年也都保持在 30% 以上。从结构看，基建和地产是印度投资端的重要构成，约分别占资本形成总额的 25% 和 30%。

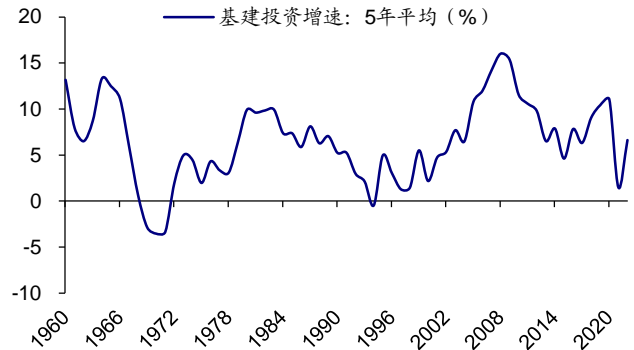
**图20 印度固定资本投资构成项目 (%)**


资料来源: CEIC, 海通证券研究所, 建筑与房地产投资中还包括专业服务投资

其中，基建方面印度政府已在发力，但增长的斜率仍显不足。截至 2020 年，印度人均基建投资额约为 91 美元，仅相当于 2001 年时中国的投入水平。2014 年莫迪政府上台后，对于基建的支持加大，重点推动交通基础设施尤其是铁路和高速公路建设，2016-2019 年基建投资年均增速达到 15%，对比 2000 年以后我国基建投资的增长还是显著偏慢。

**图21 印度与中国的基建投资额对比 (亿美元)**


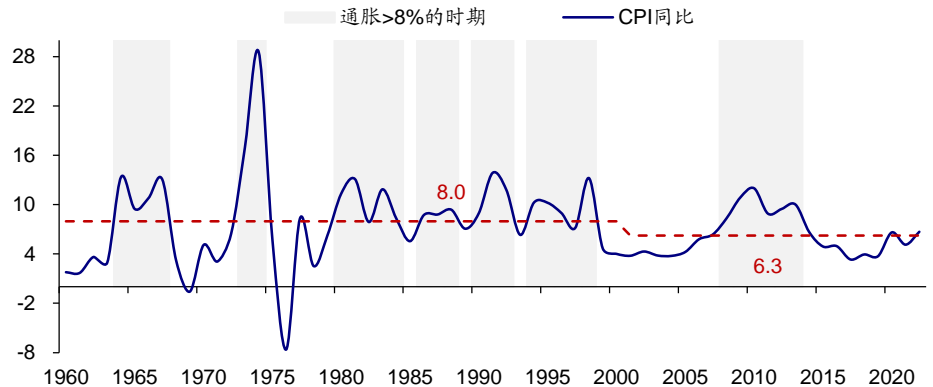
资料来源: Wind, 海通证券研究所

**图22 印度的基础设施资本形成总额增速 (%)**


资料来源: IMF, 海通证券研究所, 2023年及以后为IMF预测值

### 3. 通胀: 波动逐步降低

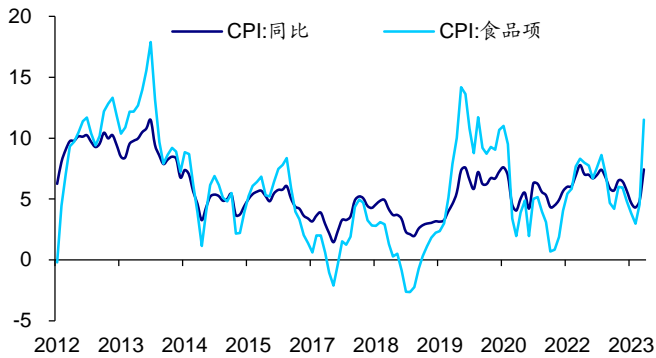
由于自身生产和制造能力的限制,在印度的历史上,“高通胀”是较常见的现象,尤其是在 21 世纪以前。而且,高通胀的驱动因素大多数时候都是食品和能源价格。20 世纪 60 年代开始,独立初期的印度经济政策稳定性较弱,物价时常面临高波动。70 年代,印度 CPI 同比一度超过 20%,主因全球石油危机带来的超高输入型通胀;1991 年海湾战争引发全球油价飙升,加上印度卢比汇率贬值,CPI 同比一度接近 15%;2008 年,受极端天气影响,粮食价格出现大涨,成为当年通胀的重要推动力。

**图23 印度历史上,“高通胀”是很常见的现象 (%)**


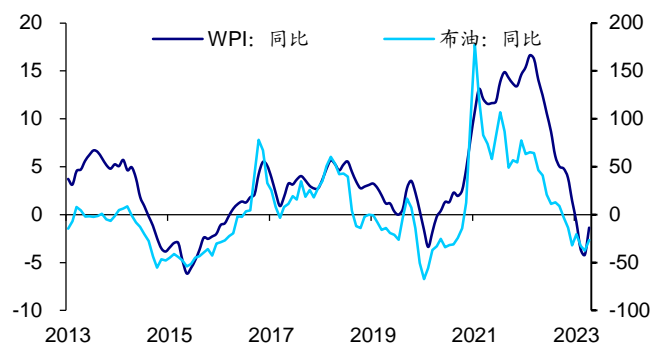
资料来源: World Development Indicators, 海通证券研究所

从原因看,受人口众多、生产方式落后、气候灾害频发等多重因素影响,当地时常会出现粮食供给紧张引发食品价格大涨的情况。由于权重高、波动大,食品 CPI 也在很多时候都主导了整体 CPI 的走势。同时,印度的 WPI (批发物价指数) 也和国际油价具有很强的相关性,因为印度的石油和天然气等能源自给率不高(石油及其他液体的自给率不足 20%),很容易受到输入性通胀的影响。

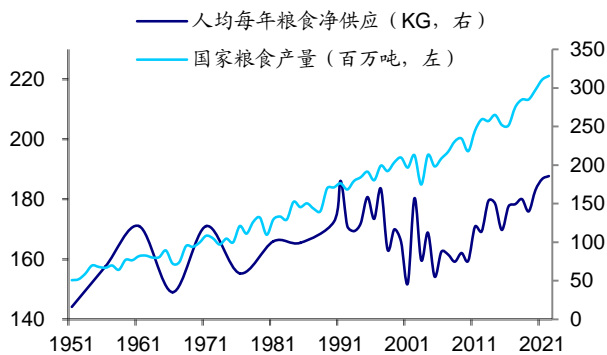
不过,随着印度农业生产的稳定性提升,除了疫情特殊情况外,近年来印度的粮食价格波动也在逐步缓和。而随着近年来地缘政治动荡的加剧,国际油价可能持续会对印度通胀造成扰动。

**图24 印度 CPI 与食品价格走势 (%)**


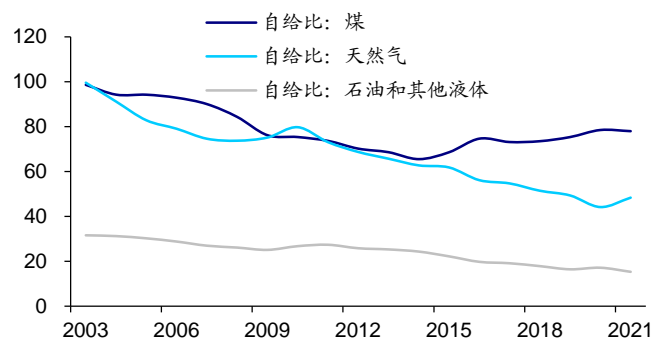
资料来源：CEIC，海通证券研究所

**图25 印度 WPI 与原油价格走势 (%)**


资料来源：Wind，海通证券研究所

**图26 人口增长快，使得人均粮食产量增长不明显**


资料来源：Ministry of Agriculture and Family Welfare in India，海通证券研究所

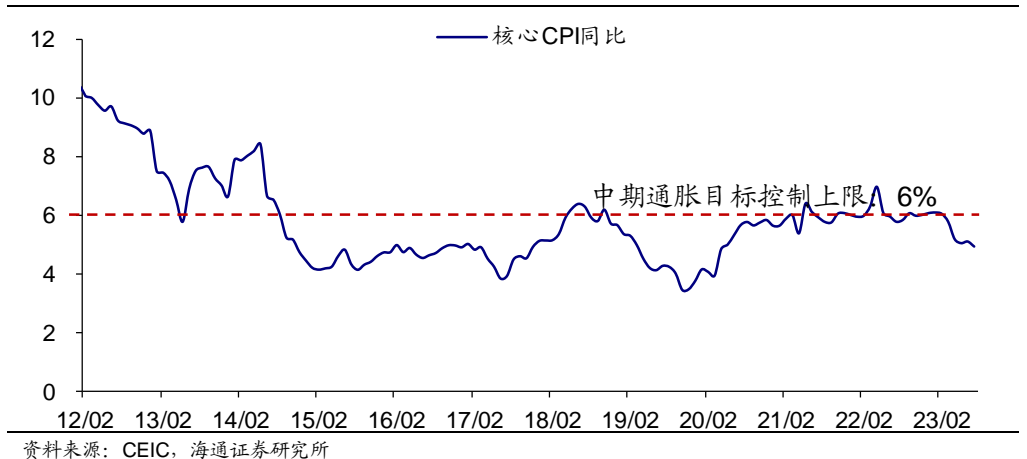
**图27 印度的石油和天然气等能源自给率不高 (%)**


资料来源：CEIC，海通证券研究所；自给比计算方式为该能源品国内生产量占消费量的比重

此外，2013 年以后，印度在货币和财政政策上的调整促进了通胀的稳定。2013 年，时任印度央行行长的拉格拉迈·拉詹引入了新的货币控制框架，即“通胀目标制”，并将通胀目标水平确定为 4%（区间为  $\pm 2\%$ ）。之后随着通胀得到控制，政策进一步调整为灵活通胀目标框架，通胀预期得到了更有效的锚定。与此同时，印度政府也通过削减补贴、优化政府开支等措施成功控制了财政赤字，促进了通胀的稳定。

从核心物价表现看，2014 年以来，核心 CPI 同比基本稳定在 6% 以下。疫情以后，受全球供应链断裂影响，印度也面临了物价上涨压力。不过在紧缩货币政策的影响下，2023 年以来，核心 CPI 同比已经持续走弱，印度也在 3 月停止加息。

图28 印度的核心 CPI 同比变化 (%)



#### 4. 汇率：长期逆差下的贬值

最后，汇率方面，2008 年以来，印度卢比汇率持续贬值，或主要受到贸易赤字扩大的影响。经济自由化改革以来，印度卢比呈现长期贬值的趋势，美元兑印度卢比从 1990 年的 17.5 一路走高至 2022 年的 78.6。其中，2002 年至 2007 年间，卢比汇率暂缓贬值，而 2008 年以来，汇率贬值反而进一步提速。从原因来看，印度的进出口贸易逆差不断扩大，或是货币贬值的最主要原因。

在贸易持续逆差的情况下，印度只能通过举借外债来弥补储蓄缺口，同时侨汇和外资流入也是外汇储备的主要来源。从 2009 年开始印度外债规模就超过其外汇储备，截至 2023 年 6 月，印度持有 6291 亿美元的外债，占 2022 年 GDP 比重约 19%，而同期外汇储备规模为 5280 亿美元。2021 年以来美元利率的走高，印度政府外债付息支出压力也明显抬升。

图29 印度卢比汇率贬值或受贸易赤字影响

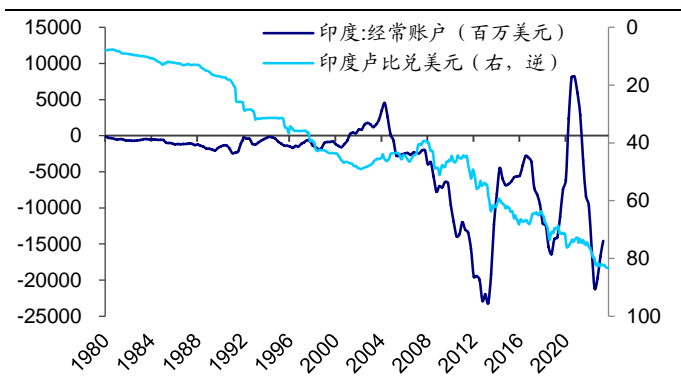
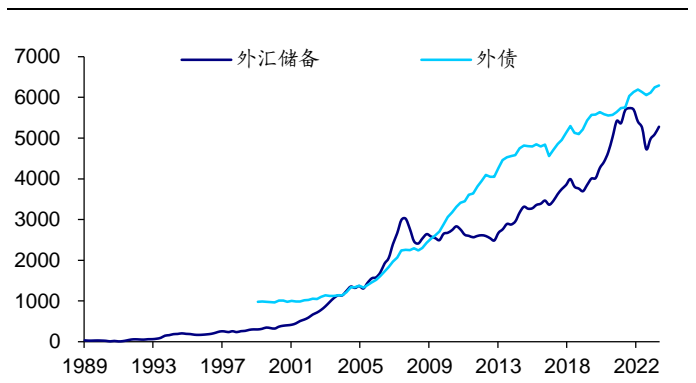
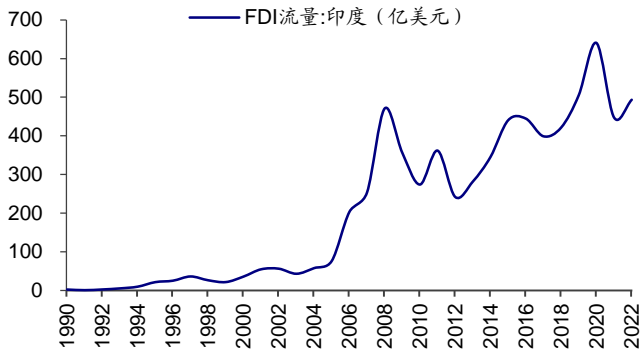


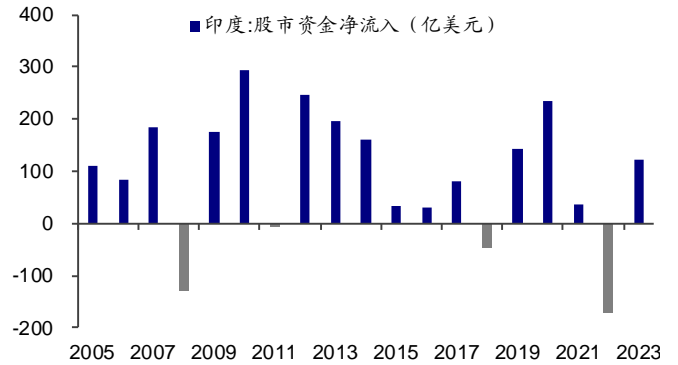
图30 外债流入是印度政府外汇储备的重要来源 (亿美元)



此外，近年来印度每年收到总额在 800 亿美元上下的侨汇，在各国中排名第一。由于经济增长较快，加上政府持续加大开放力度，近年来 FDI 净流入规模也是不断扩大，如 2022 年收到约 494 亿美元，为 2003 年的 10 倍之多。同时外资流入股市，也给印度带来了一定的资金来源。

**图31 印度 FDI 净流入持续增加 (亿美元)**


资料来源: CEIC, 海通证券研究所

**图32 印度股市外资净流入水平 (亿美元)**


资料来源: Wind, 海通证券研究所, 数据截至 2023 年 10 月

总结来看, 印度制造业发展还相对滞后, 是其经济诸多问题的重要原因。因为制造业能力较弱, 其创造收入、增加储蓄和投资的能力受限, 贸易赤字和外债不断增加, 汇率贬值。不过印度政府也在调整政策, 努力改善基础设施, 吸引外部资金, 推动制造业发展, 后续的效果还需要进一步观察。我们下一篇专题, 将重点分析印度制造业发展的限制和前景。

风险提示: 印度经济超预期

## 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。

### 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准：</b> 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	<b>股票投资评级</b>	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在10%以上；
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与10%之间；
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下；
		无评级	对于个股未来6个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
<b>2. 市场基准指数的比较标准：</b> A股市场以海通综指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	<b>行业投资评级</b>	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

### 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。