

相关研究

《历次美联储加息结束后的港股表现》

2023.12.07

《一页纸精读行业比较数据：11月》

2023.12.03

《为何近期A股弱于美股？》2023.12.02

本轮上涨中南下资金买了啥？

投资要点：

- **核心结论：**①政策刺激推动港股上涨，但基本面预期承压叠加外资回流波折拖累港股再度回落。②从大类行业角度看，本轮上涨南向资金主要加仓港股能源材料和金融地产，减仓消费和科技。③从细分行业角度看，本轮上涨南向资金主要加仓石油石化、银行、非银金融，减仓传媒和医药生物。
- **市场回顾：**3月全球主要股指延续涨势，A股和港股表现相对落后。从3月全球重要股指表现看，港股和A股表现相对落后。A股方面沪深300指数3月累计涨幅/最大涨幅为0.6%/1.4%，创业板指为0.6%/8.2%；港股方面恒生指数累计涨幅/最大涨幅为0.2%/7.0%，恒生科技指数累计涨幅/最大涨幅为1.3%/11.7%；美股方面标普500指数累计涨幅/最大涨幅为3.1%/4.1%，纳斯达克指数为1.8%/4.3%；其他市场德国DAX累计涨幅/最大涨幅为4.6%/5.1%，英国富时100累计涨幅/最大涨幅为4.2%/5.0%，法国CAC40累计涨幅/最大涨幅为3.5%/4.5%，日经225指数为3.1%/7.4%。从行业表现看，3月港股行业表现分化，信息技术（13.3%）、材料（6.5%）、日常消费（4.8%）涨幅居前，房地产（-5.0%）、能源（-4.5%）、公用事业（-2.1%）跌幅居前。
- **自24/1/22市场低点，南下资金持续流入港股并于3月明显加速。**自1月22日的市场底部以来，外资率先加快流入港股步伐，作为资金主力催动股市上涨，南向资金亦保持净流入趋势但规模相对较小。24/1/22-24/2/29期间北向资金累计净流入777.0亿元，南向资金为248.9亿港元。而步入3月后，外资流入放缓，南向资金接力加速流入，为港股提供新的资金面支撑。截至24/3/28，24年3月南向资金净买入859.5亿港元，较2月环比增加250.4%。3/18-3/22该周南向资金净流入355.6亿港元，创下21年3月以来的单周最高水平。
- **从大类行业角度看，本轮上涨南向资金主要加仓港股能源材料和金融地产。**24/1/22-24/3/28期间南向资金主要增持的大类行业为能源材料和金融地产，主要减持的为消费和科技，制造基本不变。24/1/22-24/3/28期间港股能源材料板块剔除股价影响后的增持幅度为1.9个百分点，金融地产板块为0.8个百分点。同期港股消费板块剔除股价影响后的减持幅度为1.5个百分点，科技为1.2个百分点。
- **从细分行业角度看，本轮上涨南向资金主要加仓石油石化、银行、非银金融。**24/1/22-24/3/28期间南向资金主要增持的细分行业为石油石化、银行、非银金融。主要减持的为传媒和医药生物。24/1/22-24/3/28期间南向资金主要加仓石油石化行业，重点加仓中国海洋石油、中国石油化工股份、中国石油股份；加仓银行业，重点加仓中国银行；加仓非银金融行业，重点加仓友邦保险。24/1/22-24/3/28期间南向资金主要减仓传媒行业，主要减持了腾讯控股；减仓医药生物行业，主要减持了药明生物。
- **风险提示：**美联储加息超预期，地缘政治关系恶化，国内经济复苏不及预期。

分析师:吴信坤

Tel:021-23154147

Email:wzk12750@haitong.com

证书:S0850521070001

分析师:王正鹤

Tel:(021)23185660

Email:wzh13978@haitong.com

证书:S0850523060001

目 录

1. 回顾：3月港股市场表现相对落后	5
2. 本轮上涨中南下资金买了啥?	6
3. 2024年4月大事日历	9

图目录

图 1	2024 年 3 月全球主要指数涨跌幅.....	6
图 2	2024 年 3 月港股及美股各行业涨跌幅.....	6
图 3	南向资金 24 年 3 月净流入较 2 月大幅增加.....	6
图 4	24/3/18-24/3/22 当周净买入创 21 年 3 月以来新高.....	6

表目录

表 1	24/1/22-24/3/28 期间南向资金港股行业持股结构.....	7
表 2	24/1/22-24/3/28 期间南向资金加仓/减仓的前 10 个股.....	8
表 3	2024 年 4 月大事日历	9

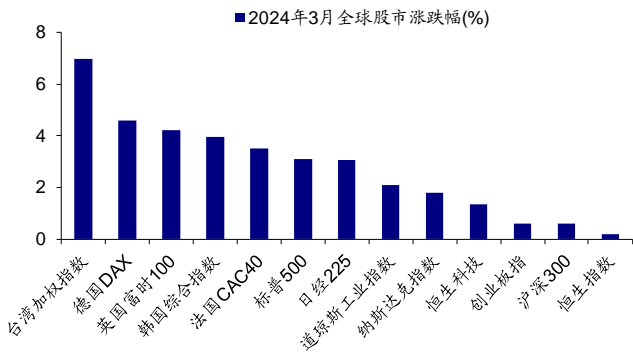
3月海外股市整体上涨，港股表现相对落后。自24年1月22日港股的低点以来，南向资金持续流入港股市场，并于3月开始加速流入。期间南向资金的净买入规模多大？结构上主要布局什么方向？本文将就此话题进行分析。

1. 回顾：3月港股市场表现相对落后

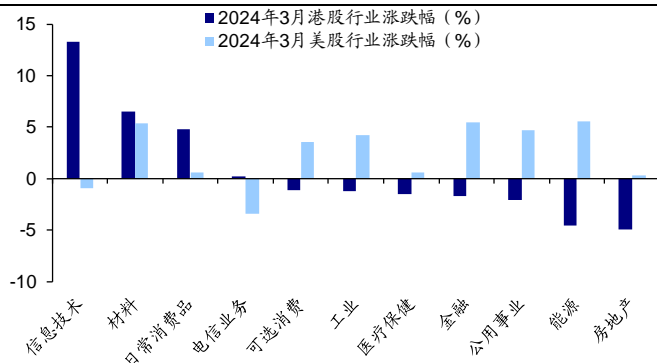
3月全球主要股指延续涨势，A股和港股表现相对落后。从3月全球重要股指表现看，海外股市延续2月上漲态势，而港股和A股表现较为落后。A股方面：沪深300指数3月累计涨幅/最大涨幅为0.6%/1.4%，创业板指为0.6%/8.2%；港股方面恒生指数累计涨幅/最大涨幅为0.2%/7.0%，恒生科技指数累计涨幅/最大涨幅为1.3%/11.7%；美股方面标普500指数累计涨幅/最大涨幅为3.1%/4.1%，纳斯达克指数为1.8%/4.3%；其他市场，德国DAX累计涨幅/最大涨幅为4.6%/5.1%，英国富时100累计涨幅/最大涨幅为4.2%/5.0%，法国CAC40累计涨幅/最大涨幅为3.5%/4.5%，日经225指数为3.1%/7.4%。从行业表现看，3月港股行业表现分化，信息技术（13.3%）、材料（6.5%）、日常消费（4.8%）涨幅居前，房地产（-5.0%）、能源（-4.5%）、公用事业（-2.1%）跌幅居前；3月美股行业多数上涨，能源（5.6%）、金融（5.4%）、材料（5.3%）涨幅居前。

3月美股上涨主因经济韧性强，美联储超预期鸽派，抬升投资者风险偏好。美国经济基本面依然强劲是支撑美股上涨的核心因素。具体而言，经济方面，制造业数据走强，3月Markit制造业PMI为52.5，连续三个月运行在扩张区间。服务业也延续高景气态势，2月ISM服务业PMI为52.6，已经连续14个月处于荣枯线之上。就业方面，劳动力市场虽有所降温但整体而言韧性仍在。2月失业率为3.9%，高于预期的3.7%，虽创过去两年新高，但仍处于历史低位水平。2月新增非农就业人数27.5万人，超Wind一致预期的19万人，亦高于修正后的1月数据22.9万人。通胀方面，美国2月CPI同比上涨3.2%，高于前值及预期的3.1%；核心CPI同比上涨3.8%，亦高于市场预期的3.7%。在通胀超预期、二次通胀风险增加的背景下，市场一度担心会压缩美联储降息空间，而3月20日的FOMC会议美联储依然维持年内三次降息预期不变，超预期鸽派态度提振市场信心。且此次会议美联储全面上调近三年GDP预期增速，2024年GDP预期增速为2.1%，大幅高于去年12月预计的1.4%，2025年/2026年的GDP预期增速也分别由1.8%/1.9%上调为2.0%/2.0%。美联储对于美国经济向好的乐观态度进一步抬升市场投资情绪，助推股市上涨。

政策刺激推动港股上涨，但基本面预期承压叠加外资回流波折拖累港股再度回落。港股3月表现不佳主因国内经济复苏偏弱及外资流入放缓。3月上旬受益于两会召开、政策面持续发力，投资者情绪回暖促进港股上涨。3月5日的《政府工作报告》提出“今年开始拟连续发行超长期国债专项”、“大力推进现代化产业体系建设，加快发展新质生产力”等，释放政策积极信号。虽政策刺激推动了港股上行，但经济数据显示经济复苏波折，港股而后震荡回落。经济方面，中国3月制造业PMI为50.8，重回荣枯线以上。1-2月工业增加值累计同比+7%，2月社零同比增长5.5%，工业生产和消费边际回升。但房地产投资销售继续承压，融资需求修复动能仍需加强。1-2月房地产开发投资完成额累计同比下降9%，新建商品房销售面积同比下降20.5%，销售额下降29.3%。2月社融和信贷均同比少增。2月社融新增15211亿元，同比减少16399亿元，2月人民币贷款新增14500亿元，同比减少3600亿元。资金面上，美国通胀回升一度引发市场降息预期降温，美债利率月中出现反弹，人民币对美元持续贬值，美元兑人民币即期汇率由3月12日的7.17升至3月29日的7.22，且日本央行3月19日宣布结束负利率政策及收益率曲线控制，压制投资者风险偏好，外资流入放缓，3月1日至3月28日期间北向资金净买入219.8亿元，相较2月的607.4亿元大幅减少。

图1 2024年3月全球主要指数涨跌幅


资料来源: Wind, 海通证券研究所, 截至 2024/3/29

图2 2024年3月港股及美股各行业涨跌幅


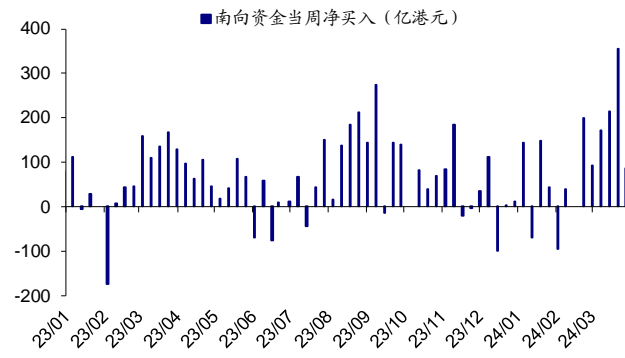
资料来源: Wind, 海通证券研究所, 截至 2024/3/29

2. 本轮上涨中南下资金买了啥?

自 24/1/22 市场低点, 南下资金持续流入并于 3 月明显加速, 为港股提供资金支撑。24/1/22-24/3/28 期间, 南向资金累计净流入 1108.4 亿元。自 1 月 22 日的市场底部以来, 外资率先加快流入港股步伐, 作为资金主力催动股市上涨, 南向资金亦保持净流入趋势但规模相对较小。24/1/22-24/2/29 期间北向资金累计净流入 777.0 亿元, 南向资金为 248.9 亿港元。而步入 3 月后, 外资流入放缓, 南向资金接力加速流入, 为港股提供新的资金面支撑。截至 24/3/28, 24 年 3 月南向资金净买入 859.5 亿港元, 较 2 月环比增加 250.4%。3/18-3/22 该周南向资金净流入 355.6 亿港元, 创下 21 年 3 月以来的单周最高水平。

图3 南向资金 24 年 3 月净流入较 2 月大幅增加


资料来源: Wind, 海通证券研究所

图4 24/3/18-24/3/22 当周净买入创 21 年 3 月以来新高


资料来源: Wind, 海通证券研究所, 截至 24/3/28

尽管从上述总体数据来看市场回暖, 但从持仓结构看, 南下资金投资者风险偏好还不高, 仍以高股息资产作为主要加仓对象。尤其 3 月市场波动加大, 高股息资产更受青睐。下文我们就南向资金主要加仓了哪些行业及个股进行具体分析。

从大类行业角度看, 本轮上涨南向资金主要加仓港股能源材料和金融地产。考虑到指数成分股的市值占比会受到成分股股价变动的影响, 即某类成分股占比的上升可能只是因为成分股股价上涨而非成分股持股数提升, 我们用成分股市值占比相对全部港股流通市值中成分股占比 (简称“超配”) 来剔除部分股价变动的影响, 得到实际增持或减持的幅度。具体而言:

- 24/1/22-24/3/28 南向资金主要加仓港股能源材料和金融地产: (1) 24/1/22-24/3/28 期间港股能源材料板块持股市值占比环比提升 2.6 个百分点, 剔除股价影响后的增

持幅度为 1.9 个百分点，截至 24/3/28 能源材料行业持股市值占比为 21.1%，相对于行业流通市值占比超配 7.7 个百分点。（2）24/1/22-24/3/28 期间港股金融地产板块持股市值占比环比下降 0.5 个百分点，剔除股价影响后的增持幅度为 0.8 个百分点，截至 24/3/28 金融地产行业持股市值占比为 26.5%，相对于行业流通市值占比低配 2.2 个百分点。

- **24/1/22-24/3/28 南向资金主要减仓消费和科技：**（1）24/1/22-24/3/28 期间港股消费板块持股市值占比环比下降 1.1 个百分点，剔除股价影响后的减持幅度为 1.5 个百分点，截至 24/3/28 消费行业持股市值占比为 17.8%，相对于行业流通市值占比低配 8.5 个百分点。（2）24/1/22-24/3/28 期间港股科技板块持股市值占比环比下降 1.1 个百分点，剔除股价影响后的减持幅度为 1.2 个百分点，截至 24/3/28 科技行业持股市值占比为 28.4%，相对于行业流通市值占比超配 2.8 个百分点。

从细分行业角度看，本轮上涨南向资金主要加仓石油石化、银行、非银金融。我们进一步看港股各大板块内部细分行业的持仓变化情况，这里采用申万港股通一级行业来分析。具体而言：

- **24/1/22-24/3/28 南向资金主要加仓港股石油石化、银行、非银金融：**（1）24/1/22-24/3/28 期间南向资金主要加仓了石油石化行业，重点加仓了中国海洋石油、中国石油化工股份、中国石油股份。该期间石油石化行业持股市值占比环比提升 1.9 个百分点，剔除股价影响后的增持幅度为 1.2 个百分点。截至 24/3/28 石油石化行业持股市值占比为 9.1%，相对于行业流通市值占比超配 4.9 个百分点。中国海洋石油/中国石油化工股份/中国石油股份剔除股价影响后的增持幅度分别为 0.9%/0.1%/0.1%。（2）24/1/22-24/3/28 期间南向资金加仓了银行业，重点加仓了中国银行。该期间银行业持股市值占比环比提升 0.2 个百分点，剔除股价影响后的增持幅度为 0.4 个百分点。截至 24/3/28 银行业持股市值占比为 17.4%，相对于行业流通市值占比超配 1.9 个百分点。中国银行剔除股价影响后的增持幅度为 0.3%。（3）24/1/22-24/3/28 期间南向资金加仓了非银金融行业，重点加仓了友邦保险。该期间非银金融行业持股市值占比环比下降 0.5 个百分点，剔除股价影响后的增持幅度为 0.3 个百分点。截至 24/3/28 非银金融行业持股市值占比为 6.0%，相对于行业流通市值占比低配 0.5 个百分点。友邦保险剔除股价影响后的增持幅度为 0.5%。
- **24/1/22-24/3/28 南向资金主要减仓传媒和医药生物：**（1）24/1/22-24/3/28 期间南向资金主要减持了传媒行业，主要减持的是腾讯控股。该期间传媒行业持股市值占比环比下滑 0.6 个百分点，剔除股价影响后的减持幅度为 1.2 个百分点。截至 24/3/28 传媒行业持股市值占比为 13.2%，相对于行业流通市值占比低配 2.0 个百分点。腾讯控股剔除股价影响后的减持幅度为 1.1%。（2）24/1/22-24/3/28 期间南向资金减持了医药生物行业，主要减持的是药明生物。该期间医药生物行业持股市值占比环比下滑 1.7 个百分点，剔除股价影响后的减持幅度为 1.1 个百分点。截至 24/3/28 医药生物行业持股市值占比为 7.5%，相对于行业流通市值占比超配 2.8 个百分点。药明生物剔除股价影响后的减持幅度为 0.3%。

表 1 24/1/22-24/3/28 期间南向资金港股行业持股结构

申万一级行业	持股市值占比 (%)			流通市值占比 (%)			相对流通市值超配 (%)		
	240328	240122	环比变动 (百分点)	240328	240122	环比变动 (百分点)	240328	240122	环比变动 (百分点)
科技	28.4	29.5	-1.1	25.6	25.5	0.1	2.8	4.0	-1.2
传媒	13.2	13.8	-0.6	15.2	14.6	0.6	-2.0	-0.9	-1.2
电子	4.0	4.3	-0.3	2.7	2.7	-0.1	1.4	1.6	-0.2
计算机	1.6	1.8	-0.2	1.3	1.4	-0.1	0.4	0.4	-0.1
通信	9.5	9.6	-0.1	6.5	6.7	-0.3	3.1	2.9	0.2
消费	17.8	18.9	-1.1	26.3	25.9	0.4	-8.5	-7.0	-1.5
纺织服饰	1.9	1.9	-0.1	2.6	2.4	0.2	-0.7	-0.5	-0.3
家用电器	0.4	0.4	0.0	1.1	1.0	0.1	-0.7	-0.6	-0.1
轻工制造	0.7	0.5	0.1	0.5	0.5	0.1	0.1	0.1	0.0

商贸零售	0.4	0.5	-0.1	7.1	7.1	0.0	-6.7	-6.6	0.0
社会服务	5.1	4.5	0.6	6.7	6.0	0.7	-1.7	-1.5	-0.2
食品饮料	1.9	1.9	0.0	3.6	3.7	-0.1	-1.7	-1.7	0.1
医药生物	7.5	9.1	-1.7	4.7	5.3	-0.6	2.8	3.8	-1.1
金融地产	26.5	27.0	-0.5	28.7	30.0	-1.3	-2.2	-3.0	0.8
非银金融	6.0	6.5	-0.5	6.5	7.3	-0.8	-0.5	-0.9	0.3
银行	17.4	17.2	0.2	15.5	15.7	-0.2	1.9	1.5	0.4
房地产	3.1	3.3	-0.2	6.7	7.0	-0.3	-3.6	-3.7	0.1
制造	6.2	6.1	0.1	6.0	5.9	0.1	0.2	0.2	0.0
电力设备	0.9	0.8	0.1	0.5	0.4	0.1	0.5	0.4	0.0
国防军工	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
机械设备	0.9	0.8	0.1	0.7	0.6	0.1	0.1	0.2	0.0
建筑装饰	0.9	0.8	0.1	1.0	1.0	0.0	-0.1	-0.2	0.1
汽车	3.4	3.6	-0.2	3.7	3.8	-0.1	-0.3	-0.2	-0.1
能源材料	21.1	18.6	2.6	13.4	12.8	0.6	7.7	5.8	1.9
钢铁	0.1	0.1	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
公用事业	3.4	3.2	0.2	3.4	3.5	-0.1	0.0	-0.3	0.3
环保	0.5	0.5	0.0	0.3	0.4	-0.1	0.2	0.1	0.1
基础化工	0.2	0.2	0.0	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	0.0
建筑材料	0.5	0.5	0.0	0.4	0.4	0.0	0.1	0.1	0.0
交通运输	1.9	1.9	0.0	2.7	2.9	-0.2	-0.8	-1.0	0.2
煤炭	2.9	3.0	0.0	0.9	0.9	0.0	2.0	2.1	0.0
石油石化	9.1	7.2	1.9	4.1	3.4	0.7	4.9	3.8	1.2
有色金属	2.5	2.0	0.5	1.4	1.1	0.3	1.1	0.9	0.2

资料来源: Wind, 海通证券研究所

表 2 24/1/22-24/3/28 期间南向资金加仓/减仓的前 10 个股

代表公司	持股市值占比 (%)			流通市值占比 (%)			期间增持/减持幅度 (百分点)
	240328	240122	环比变动 (百分点)	240328	240122	环比变动 (百分点)	
中国海洋石油	7.1	5.6	1.5	2.7	2.2	0.5	0.9
友邦保险	0.3	0.4	-0.1	2.1	2.5	-0.4	0.5
中国银行	1.3	1.0	0.3	0.9	0.9	0.0	0.3
中国石油化工股份	0.8	0.6	0.1	0.4	0.3	0.0	0.1
中国石油股份	0.8	0.6	0.2	0.5	0.4	0.1	0.1
中国电信	1.4	1.3	0.1	0.2	0.2	0.0	0.1
东方海外国际	0.0	0.0	0.0	0.2	0.3	-0.1	0.1
农业银行	1.0	0.9	0.1	0.3	0.3	0.0	0.1
长实集团	0.0	0.0	0.0	0.4	0.5	-0.1	0.1
长江基建集团	0.1	0.0	0.1	0.4	0.4	0.0	0.1
汇丰控股	4.5	4.9	-0.4	3.9	4.2	-0.2	-0.1
金斯瑞生物科技	0.4	0.5	-0.1	0.1	0.1	0.0	-0.1
长城汽车	0.3	0.4	-0.1	0.1	0.1	0.0	-0.1
创科实业	0.1	0.1	0.0	0.7	0.6	0.1	-0.1
安踏体育	0.8	0.9	0.0	0.8	0.7	0.1	-0.1
信达生物	0.5	0.7	-0.2	0.2	0.2	0.0	-0.2
中芯国际	1.1	1.2	-0.2	0.3	0.3	0.0	-0.2
京东集团-SW	0.0	0.0	0.0	1.0	0.9	0.1	-0.2
药明生物	0.5	1.1	-0.6	0.2	0.4	-0.2	-0.3
腾讯控股	10.5	11.5	-1.0	9.5	9.3	0.3	-1.1

资料来源: Wind, 海通证券研究所

3. 2024 年 4 月大事日历

表 3 2024 年 4 月大事日历

2024 年 4 月大事日历						
星期一	星期二	星期三	星期四	星期五	星期六	星期日
1 ① 日本公布 3 月制造业 PMI ② 美国公布 3 月制造业 PMI	2 欧元区公布 3 月制造业 PMI	3 ① 日本公布 3 月服务业 PMI ② 美国公布 3 月 ADP 就业人数 ③ 美国公布 3 月非制造业 PMI ④ 欧盟公布 2 月失业率及失业人数 ⑤ 欧元区公布 2 月失业率及失业人数	4 ① 美国公布 2 月商品进出口额 ② 欧元区公布 2 月 PPI 数据	5 ① 美国公布 3 月失业率数据 ② 美国公布 3 月新增非农就业人数	6	7
8 ① 中国公布外汇储备以及黄金储备	9	10 美国公布 3 月 CPI、核心 CPI 数据	11 ① 我国公布 3 月 M0、M1、M2 数据、2 月社融规模以及人民币贷款数据。 ② 我国公布 3 月 CPI、PPI 同比数据 ③ 美国公布 3 月 PPI 数据以及核心 PPI 数据 ④ 4 月欧洲央行公布利率决议并召开货币政策会议	12 中国公布 3 月进出口数据	13	14
15 美国公布 3 月零售销售数据	16 ① 我国公布 3 月工业增加值当月同比、固定资产投资累计同比、社零当月同比数据 ② 我国公布 24 年第一季度当季同比 ③ 欧盟公布 2 月商品进出口数据 ④ 欧元区公布 2 月商品进出口数据	17 ① 欧盟公布 3 月核心 CPI 及 CPI 数据 ② 欧元区公布 3 月核心 CPI 及 CPI 数据	18	19 日本公布 3 月核心 CPI 和 CPI 数据	20	21
22 我国公布 1 年期和 5 年期 LPR 数据	23 ① 美国公布 4 月 Markit 制造业 PMI 数据 ② 欧元区公布 4 月制造业 PMI 初值数据	24	25 ① 美国公布 24 年第一季度 GDP 环比折年率初值 ② 美国公布 24 年第一季度个人消费支出环比折年率 ③ 4 月欧洲央行公布经济公报	26 ① 美国公布 3 月个人消费支出数据 ② 美国公布核心 PCE 数据 ③ 美国公布 3 月人均可支配收入数据 ④ 欧元区公布 3 月 M1、M2、M3 数据	27	28
29	30 ① 我国公布 4 月官方制造业 PMI ② 欧元区公布 24 年第一季度实际 GDP 数据 ③ 欧盟公布 24 年第一季度实际 GDP 数据					

资料来源: Wind, 海通证券研究所整理

风险提示: 美联储加息超预期, 地缘政治关系恶化, 国内经济复苏不及预期。

信息披露

分析师声明

吴信坤 策略研究团队
王正鹤 策略研究团队

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
1. 投资评级的比较和评级标准: 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； 2. 市场基准指数的比较标准: 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。	股票投资评级	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。
	行业投资评级	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。