

## 资产概览：风险偏好回暖，通胀预期升温

■ ——大类资产配置全球跟踪 2026 年 4 月第 1 期

### 本报告导读：

4/6 至 4/10 期间，全球风险偏好明显回升，主要股指全面反弹，韩国综指和科创 50 涨幅居前。商品内部分化，金属表现优于原油。4 月美国 1 年通胀预期上涨 1%。

### 投资要点：

- 跨资产比较：全球风险偏好明显回升，权益表现相对占优。**4/6 至 4/10 期间，(1) 资产表现：权益市场全面反弹，其中韩日股市领涨，A 股及美股亦录得较强涨幅。商品内部显著分化，工业金属延续强势，贵金属涨幅边际收敛，而原油大幅下跌，且跌幅超过 10%。与此同时，美元指数明显走弱，非美货币普遍升值；中债市场延续温和和回暖。整体呈现“权益偏强、商品分化、美元走弱”的特征。(2) 相关性：1 年滚动相关系数显示，A 股与国债间负相关程度边际下降(-0.42→-0.37)；A 股与商品间正相关程度边际下降(0.33→0.27)。
- 权益：全球主要股指全面反弹，亚洲新兴市场表现突出，韩国综指和科创 50 涨幅居前。**4/6 至 4/10 期间，MSCI 全球指数上涨 3.9%。区域表现呈现出“新兴优于发达和前沿，亚洲优于欧洲和北美”的格局。(1) 发达市场中，美国三大股指继续录得 3% 以上的涨幅，纳指(+4.3%)表现强于标普 500(3.7%)和道指(3.6%)。欧洲市场整体上涨，STOXX50(+3.6%)和法国 CAC40(+3.6%)涨幅扩大，但德国 DAX(+2.8%)和英国富时 100(+1.6%)涨幅收窄。亚太发达市场中，日经 225(+5.2%)显著反弹。港股中恒指(+3.1%)和恒科(+3.0%)涨幅均超 3%。(2) 新兴市场中，A 股全面反弹，万得全 A(+3.9%)回升明显，成长与中小盘显著跑赢，创业板指(+5.5%)、科创 50(+7.0%)、中证 1000(+5.1%)涨幅居前。韩国综指(+7.5%)领涨全球主要市场，KOSDAQ(+1.2%)亦止跌回升。其他新兴市场中，印度 SENSEX30(+4.5%)、印尼综指(+4.0%)表现较好，巴西 IBOVESPA(+3.8%)延续强势，而墨西哥 MXX(+0.9%)涨幅明显收窄。
- 债券：中债牛平，美债牛平。**(1) 中债：收益率曲线整体下移，10Y-2Y 期限利差边际收窄，整体呈“牛平”特征。AAA 级票据收益率普遍下行，带动信用利差边际收窄。(2) 美债：收益率曲线整体下移，10Y-2M 期限利差边际收窄，呈“牛平”特征。根据 CME FedWatch 数据，截至 4 月 11 日，美联储下次降息时间被推迟至 2027 年 9 月。
- 商品与汇率：商品指数下跌，美元指数下跌。**(1) 南华(-2.6%)、CRB 商品(-3.1%)指数均录得下跌且跌幅扩大，年内涨幅分别为 13.5%、23.6%。从期货结算价看，13 类主要商品中 5 类录得上涨。其中，COMEX 银(+5.4%)与铜(+4.9%)涨幅居前；原油 WTI(-13.4%)、原油 Brent(-12.7%)跌幅居前。原油年内涨幅破 50%，COMEX 黄金年内涨幅破 10%。(2) 汇率：美元指数下跌 1.5%。欧元、英镑、人民币(CFETS)、日元兑美元升值 1.8%、2.0%、0.7%、0.2%。自年初以来，美元指数累计涨幅为 0.4%。欧元、英镑、人民币(CFETS)兑美元累计升值 0.2%、0.1%、2.2%。日元兑美元累计贬值 1.7%。
- 风险提示：**数据时效性；宏观环境显著变化；资产走势超预期；地缘摩擦。



登记编号

方奕(分析师)

021-38031658

fangyi2@gtht.com

S0880520120005



登记编号

郭佼佼(分析师)

021-38031042

guojiaojiao2@gtht.com

S0880523070002

### 相关报告

- 积极的信号：私募新发备案加速 2026.04.09
- 成交活跃度下降，沪深 300 估值持平 2026.04.05
- 油化链继续涨价，二手房销售回暖 2026.04.02
- 市场高波动之下：外资比内资更积极 2026.04.01
- 成交活跃度下降，万得全 A 估值微降 2026.03.29

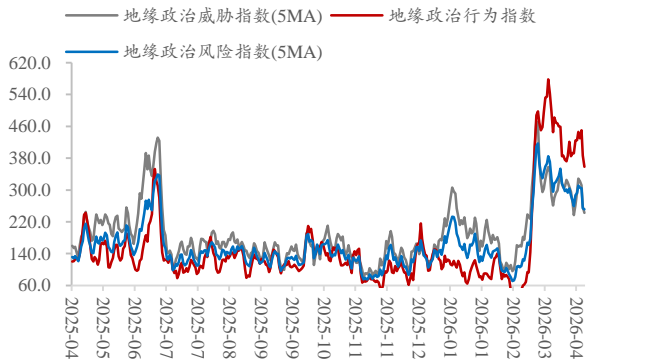
## 目录

1. 跨资产：亚洲权益与商品金属领涨，原油领跌.....	3
2. 权益：主要股指全面反弹，韩国综指和中国科创 50 涨幅居前.....	5
3. 债券：中债牛平，美债牛平 .....	7
4. 商品与汇率：商品下跌，美元指数下跌.....	9
4.1. 商品下跌，原油跌幅领先 .....	9
4.2. 美元指数下跌，英镑兑美元涨幅明显 .....	10
5. 风险提示 .....	11

### 1. 跨资产：亚洲权益与商品金属领涨，原油领跌

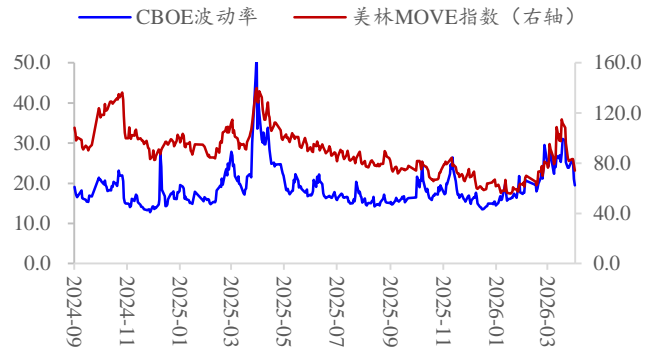
上周，全球风险偏好明显回升，权益表现优于商品，其中亚洲权益与工业金属领涨，原油领跌。具体来看，权益市场全面反弹，其中韩国综指(+7.5%)和日经225(+5.2%)领涨，A股及美股亦录得较强涨幅。商品内部显著分化，工业金属延续强势，COMEX铜(+4.4%)和LME铜(+4.3%)表现较好；贵金属涨幅边际收敛（COMEX银+5.2%，COMEX金+1.6%）；而原油大幅下跌，跌幅均超过10%。与此同时，美元指数明显走弱(-1.5%)，非美货币普遍升值；中债市场延续温和回暖。整体来看，市场由前期避险主导转向风险偏好修复，但资产内部结构分化依然显著，呈现“权益偏强、商品分化、美元走弱”的特征。

图1：全球地缘政治风险自高位回落



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

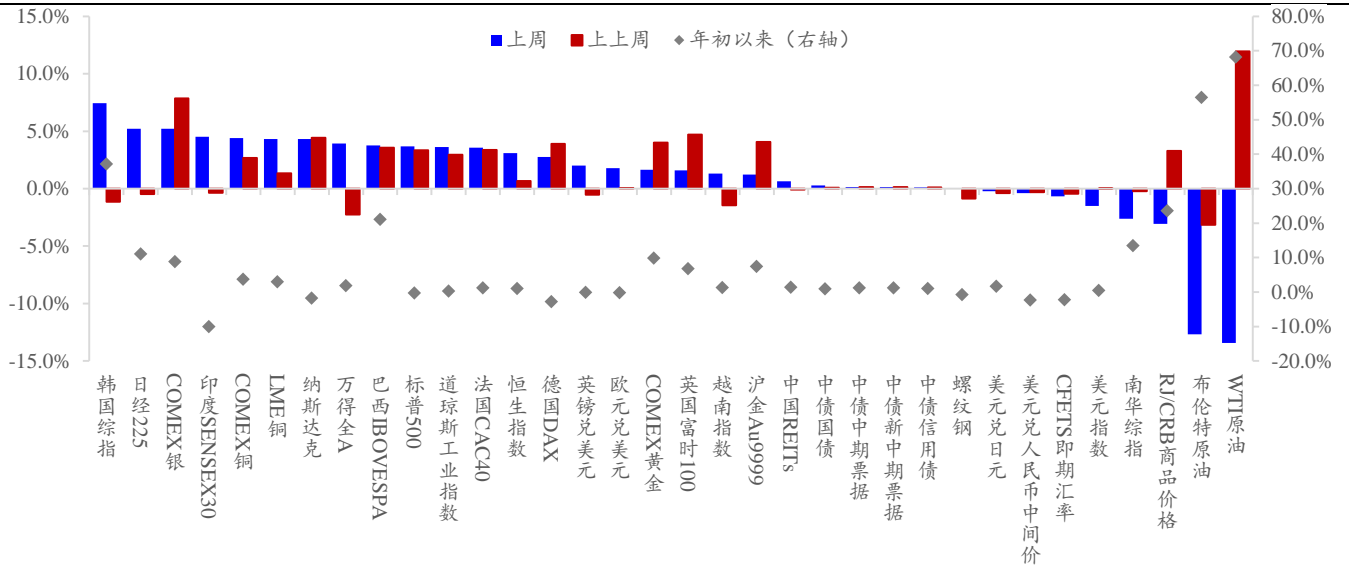
图2：全球风险偏好显著回升



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

注：股票相对商品风险溢价=股票相对债券的风险溢价-商品相对PPI同比的风险溢价。

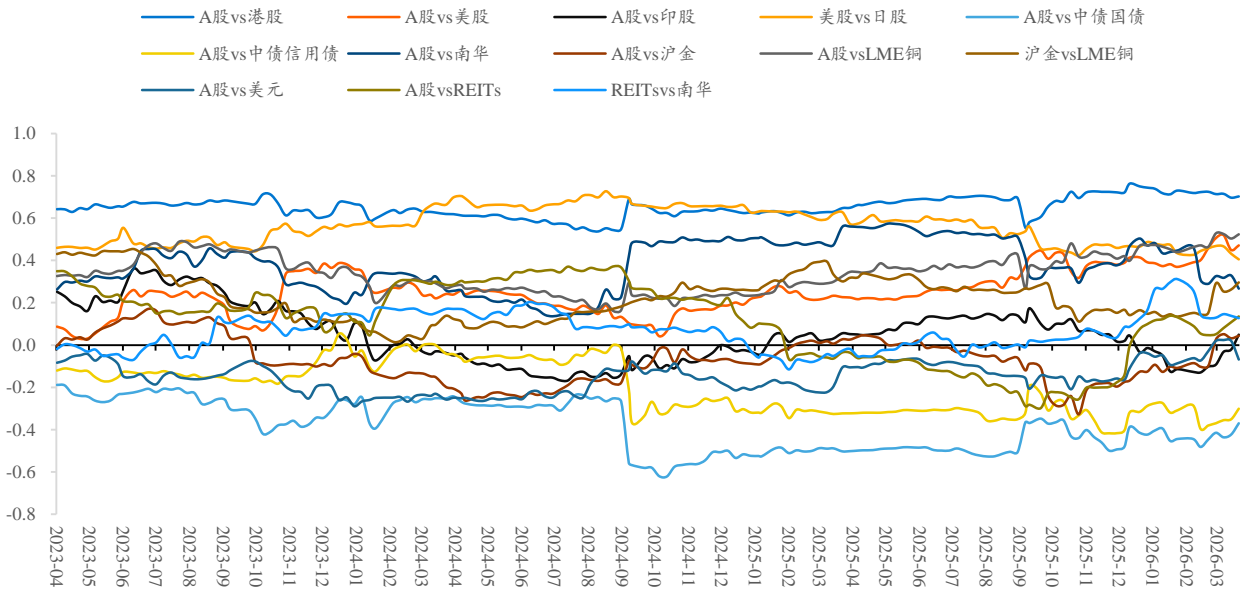
图3：跨资产表现：亚洲权益与商品金属领涨，原油领跌



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

相关性方面，A股与国债间负相关程度边际下降，与商品间正相关程度边际下降。1年滚动相关系数显示，从整体看，A股与港股、南华商品间正相关。A股和中国国债、信用债、沪金、Reits间负相关。南华商品与REITs、A股与印股间弱相关。截至4月10日，A股与国债间负相关程度边际下降(-0.42→-0.37)，A股与商品间正相关程度边际下降(0.33→0.27)。

图4: 相关性: A股与国债间负相关程度边际下降, 与商品间正相关程度边际下降



数据来源: Wind, 国泰海通证券研究

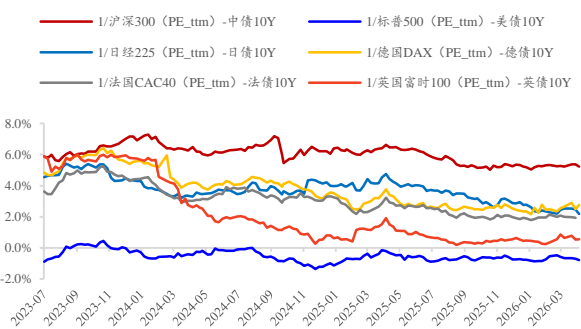
注: 1年52周滚动相关系数。

从相对价值看, 权益与债券市场方面, 沪深300相对10Y中债、标普500相对10Y美债均边际下降。截至4月10日, 沪深300相对10年国债的风险溢价水平为5.23%, 较前一周下降0.14%, 2010年以来的分位数为47.1%; 标普500相对10年美债的风险溢价为-0.79%, 较前一周下降0.10%, 2010年以来的分位数为3.0%。

权益与商品方面, 沪深300相对南华商品的风险溢价水平边际上涨。通过取股票风险溢价与商品风险溢价的差值作为股票相对于商品的风险溢价后发现, A股相对南华的风险溢价水平的分位数为8.3%, 较前一周明显上涨。

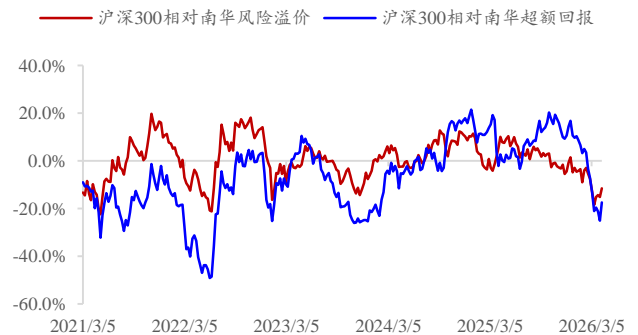
金属与原油方面, 金油比上涨, 金铜比、金银比下降。上周, COMEX金价、银价、铜价上涨, 油价下跌。对应地, 金油比、金铜比、金银比分别为50.3、813.4、62.6, 较上上周分别变化7.4、-24.8、-1.6。

图5: A股相对债券的风险溢价水平边际



数据来源: Wind, 国泰海通证券研究

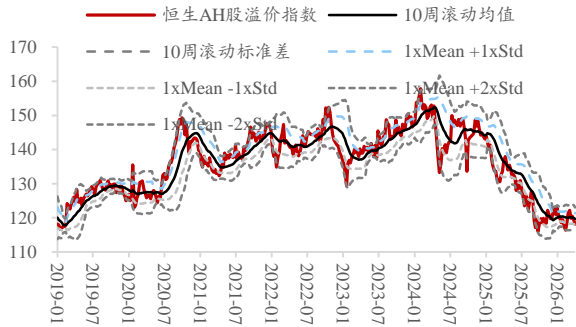
图6: A股相对于商品的风险溢价边际上涨



数据来源: Wind, 国泰海通证券研究

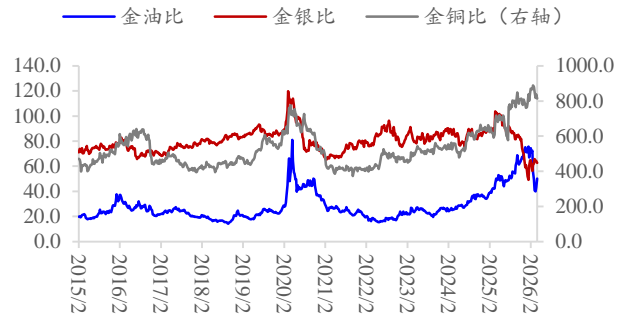
注: 股票相对商品风险溢价=股票相对债券的风险溢价-商品相对PPI同比的风险溢价。

图7: AH 溢价指数边际下降



数据来源: Wind, 国泰海通证券研究

图8: 金油比上涨, 金铜比、金银比下降

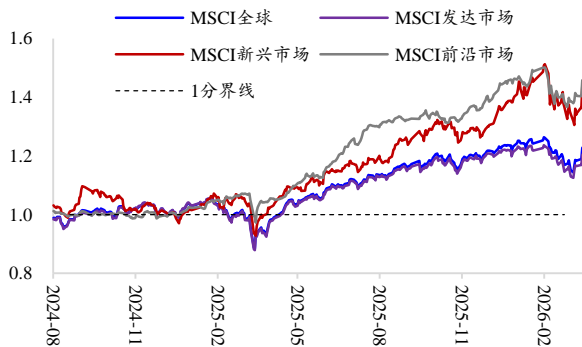


数据来源: Wind, 国泰海通证券研究

## 2. 权益: 主要股指全面反弹, 韩国综指和中国科创 50 涨幅居前

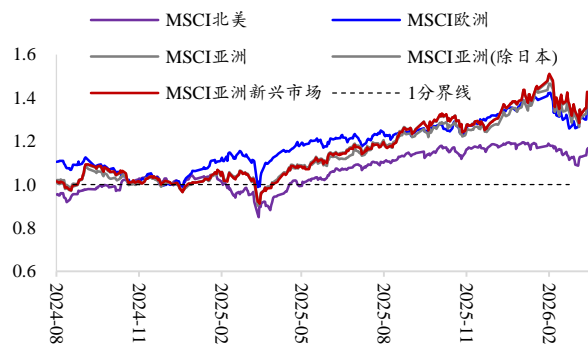
全球主要股指全面反弹, 亚洲新兴市场表现突出, 韩国综指和中国科创 50 涨幅居前。4/6 至 4/10 期间, MSCI 全球指数上涨 3.9%。区域表现呈现出“新兴优于发达和前沿, 亚洲优于欧洲和北美”的格局。从全球主要股指看, (1) 发达市场中, 美国三大股指继续录得 3% 以上的涨幅, 纳指 (+4.3%) 涨幅要高于标普 500 (3.7%) 和道指 (3.6%)。欧洲市场整体上涨, STOXX50 (+3.6%) 和法国 CAC40 (+3.6%) 涨幅扩大, 但德国 DAX (+2.8%) 和英国富时 100 (+1.6%) 涨幅收窄。亚太发达市场中, 日经 225 (+5.2%) 显著反弹。港股中恒指 (+3.1%) 和恒科 (+3.0%) 涨幅均超 3%。(2) 新兴市场中, A 股全面反弹, 万得全 A (+3.9%) 回升明显, 成长与中小盘显著跑赢, 创业板指 (+5.5%)、科创 50 (+7.0%)、中证 1000 (+5.1%) 涨幅居前。韩国综指 (+7.5%) 领涨全球主要市场, KOSDAQ (+1.2%) 亦止跌回升。其他新兴市场中, 印度 SENSEX30 (+4.5%)、印尼 (+4.0%) 表现较好, 巴西 IBOVESPA (+3.8%) 延续强势, 而墨西哥 MXX (+0.9%) 涨幅明显收窄。整体来看, 全球权益市场由此前调整转向同步反弹, 且成长风格与亚洲新兴市场领涨, 风险偏好阶段性显著回升。

图9: 权益表现: 新兴 > 发达 > 前沿



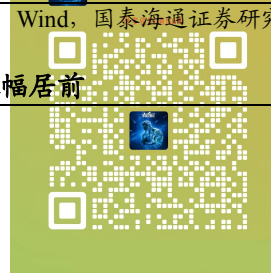
数据来源: Wind, 国泰海通证券研究

图10: 权益表现: 亚洲 > 欧洲 > 北美



数据来源: Wind, 国泰海通证券研究

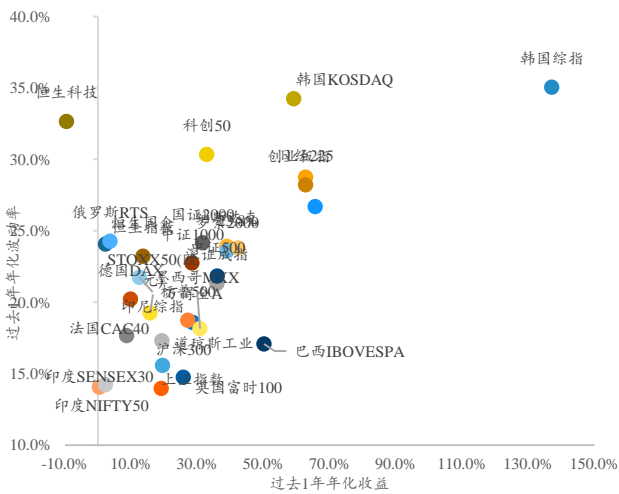
图11: 全球权益: 主要股指全面转涨, 韩国综指和中国科创 50 涨幅居前



交易日期	2026-04-10	2026-04-03	2026-03-27	2026-03-13	2025-12-31	2025-04-03	2023-04-10	2021-04-09
	指数	上周	上上周	过去1个月	年初以来	过去1年	过去3年	过去5年
A股	万得全A	3.9%	-2.3%	-3.3%	1.8%	28.0%	26.0%	23.7%
	上证指数	2.2%	-0.9%	-3.2%	-0.1%	18.7%	19.6%	14.9%
	深证成指	4.8%	-3.0%	-2.0%	3.5%	35.0%	17.9%	1.3%
	创业板指	5.5%	-4.4%	0.4%	3.8%	60.9%	36.0%	19.4%
	沪深300	3.5%	-1.4%	-1.6%	-0.7%	19.0%	12.0%	-8.7%
	科创50	7.0%	-3.4%	-2.2%	0.0%	32.0%	19.0%	5.7%
	中证500	4.8%	-2.6%	-4.1%	5.8%	35.1%	23.2%	24.7%
H股	恒生指数	5.1%	-2.7%	-3.6%	4.3%	27.7%	13.7%	23.8%
	恒生2000	5.1%	-2.5%	-3.4%	4.7%	30.8%	23.2%	47.9%
	恒生国企	3.1%	0.7%	1.7%	1.0%	13.3%	27.4%	-9.8%
中国台湾	恒生科技	1.8%	0.0%	-0.7%	-3.4%	2.3%	24.9%	-21.5%
	台湾加权	3.0%	-2.1%	-3.1%	-12.6%	-9.3%	13.8%	-41.9%
美股	标普500	7.0%	-1.6%	4.4%	20.4%	63.7%	119.6%	106.8%
	道琼斯工业	3.7%	3.4%	2.9%	-0.3%	26.5%	66.1%	65.3%
	纳斯达克	3.6%	3.0%	3.5%	0.3%	18.8%	43.5%	42.6%
	罗素2000	4.3%	4.4%	3.2%	-1.8%	37.9%	88.9%	64.2%
欧股	斯托XX50(欧元)	4.2%	3.3%	6.3%	6.2%	38.0%	48.7%	17.5%
	英国富时100	3.6%	3.4%	3.1%	1.8%	15.3%	36.8%	48.2%
	德国DAX	1.6%	4.7%	3.3%	6.8%	25.1%	37.0%	53.3%
	法国CAC40	2.8%	3.9%	1.5%	-2.8%	9.6%	52.6%	56.3%
日韩	日经225	3.6%	3.4%	4.2%	1.2%	8.5%	12.6%	33.7%
	韩国综指	5.2%	-0.5%	3.9%	11.0%	60.9%	102.3%	87.8%
	韩国KOSDAQ	7.5%	-1.1%	5.3%	37.1%	132.4%	130.0%	84.5%
其他新兴	俄罗斯RTS	1.2%	-6.8%	-6.7%	16.3%	57.4%	21.2%	8.8%
	印度SENSEX30	1.4%	0.7%	-1.9%	-0.7%	3.6%	12.4%	-22.0%
	印度NIFTY50	4.5%	-0.4%	2.8%	-10.1%	0.4%	28.0%	54.5%
	越南胡志明	4.7%	-0.5%	2.7%	-9.0%	2.3%	34.9%	60.3%
	印尼综指	3.1%	0.7%	2.4%	-2.7%	41.2%	63.0%	41.0%
	墨西哥MXX	4.0%	-1.0%	2.4%	-15.5%	12.2%	7.9%	20.4%
	巴西IBOVESPA	0.9%	4.5%	7.1%	9.3%	30.0%	29.6%	47.6%
	3.8%	3.6%	9.8%	21.1%	48.8%	91.6%	65.8%	

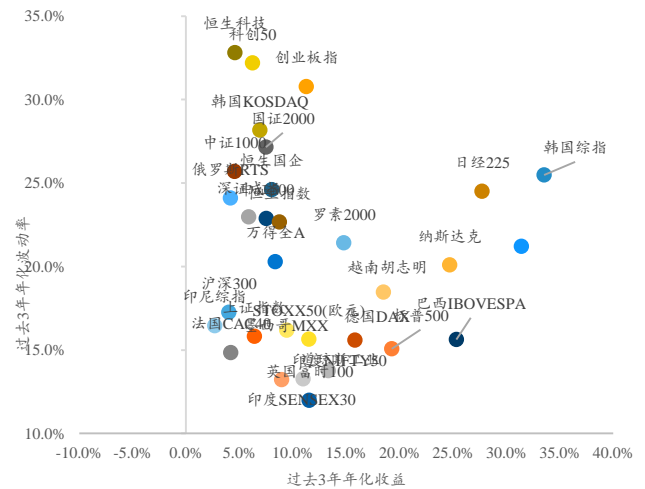
数据来源: Wind, 国泰海通证券研究  
注: MSCI 将韩国划分为新兴市场。

图12: 最近1年风险收益特征



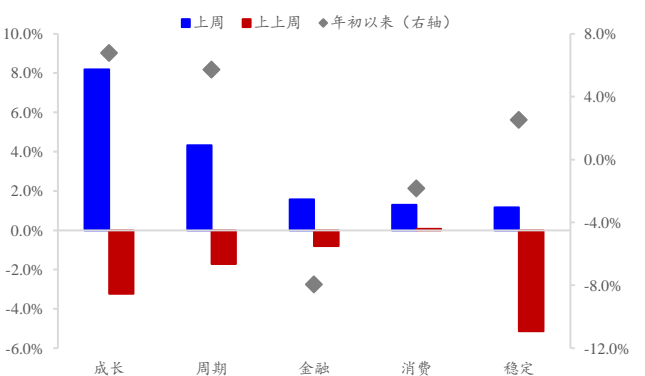
数据来源: Wind, 国泰海通证券研究

图13: 最近3年风险收益特征



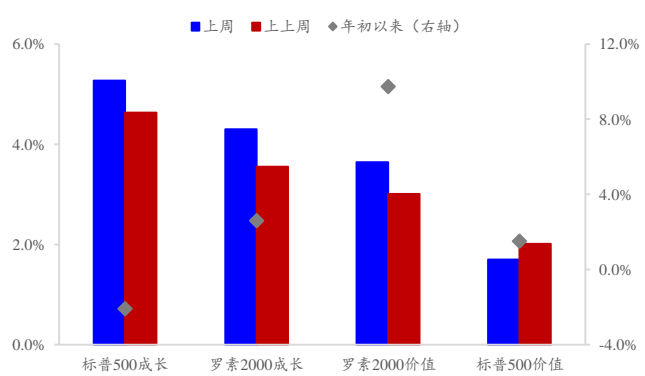
数据来源: Wind, 国泰海通证券研究

图14: CNA 股领涨风格为成长



请务必阅读正文之后的免责条款部分 6 of 12

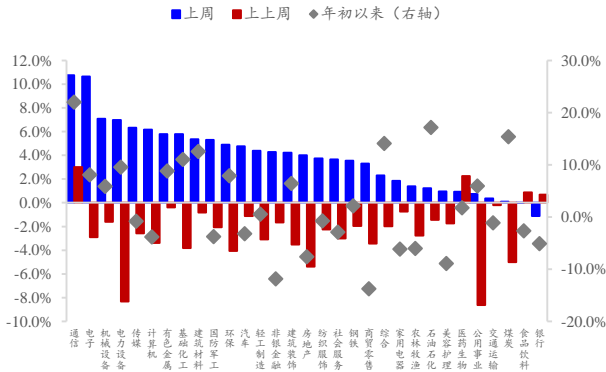
图15: US 美股领跌风格为大盘成长



数据来源: Wind, 国泰海通证券研究

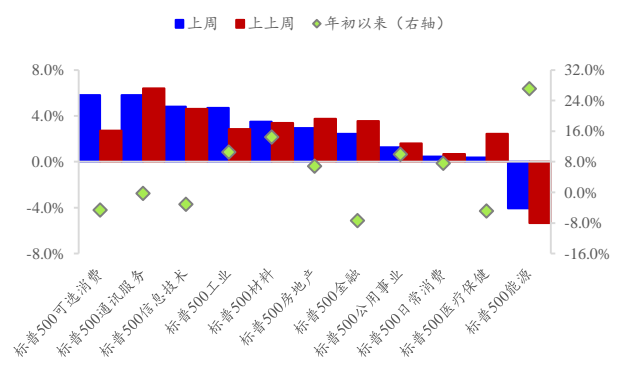
数据来源: Wind, 国泰海通证券研究

图16: CNA 股领涨行业为通信/电子/机械设备



数据来源: Wind, 国泰海通证券研究

图17: US 美股领涨行业为可选消费/通讯服务



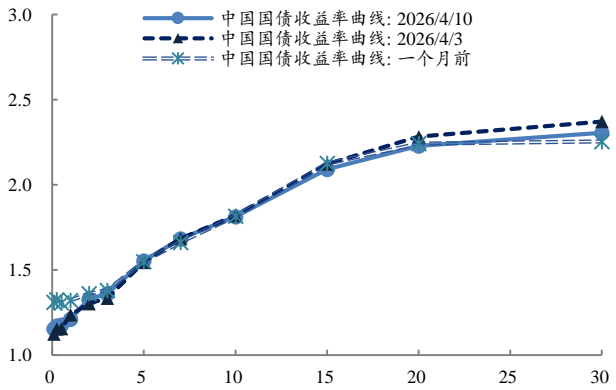
数据来源: Wind, 国泰海通证券研究

### 3. 债券: 中债牛平, 美债牛平

**中债: 收益率曲线“牛平”，信用利差边际收窄。**4/6至4/10期间，中债收益率曲线整体下移，10Y-2Y期限利差边际收窄，整体呈“牛平”特征。其中，3M、1年、2年、10年期收益率变化+1.7、-2.5、+2.6、-0.7bp至1.17%、1.21%、1.33%、1.81%。10Y-2Y期限利差较前值收窄3.3bp至0.48%。信用债方面，AAA级票据收益率普遍下行，带动信用利差边际收窄。

**美债: 收益率曲线“牛平”。**4/6至4/10期间，美债收益率曲线整体下移，10Y-2Y期限利差边际收窄，呈“牛平”特征。具体看，3M、1年、2年、10年期收益率分别变化-2、-2、-3、-4bp至3.69%、3.70%、3.81%、4.31%。10Y-2Y期限利差较前值收窄1bp至0.5%。根据CME FedWatch数据，截至4月11日，美联储下次降息时间推迟至2027年9月。

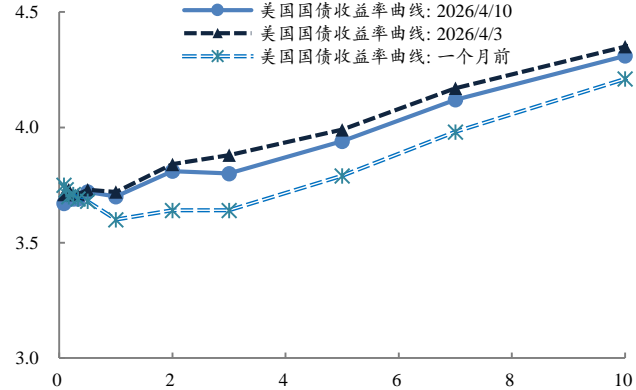
图18: CN 利率债收益率曲线“牛平”



数据来源: Wind, 国泰海通证券研究

注: 单位: %。

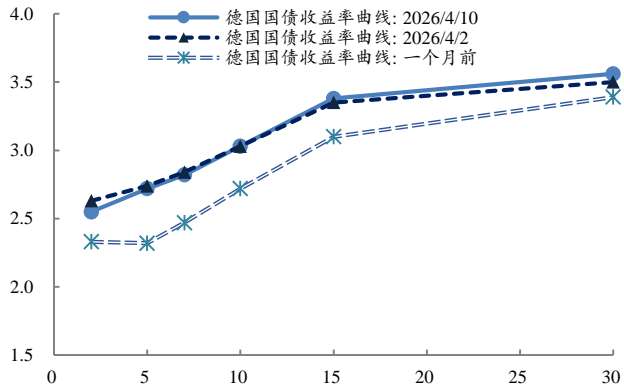
图19: US 利率债收益率曲线“牛平”



数据来源: Wind, 国泰海通证券研究

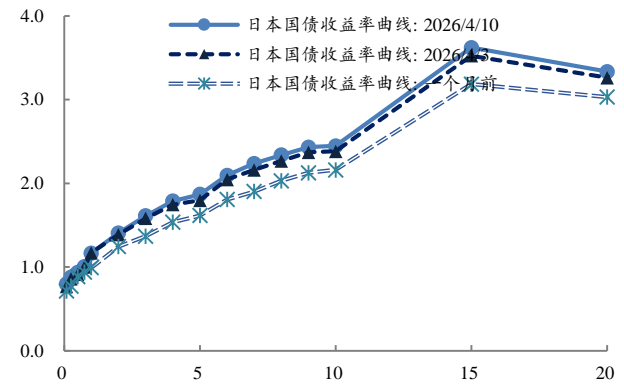
注: 单位: %。

图20: DE 德国利率债收益率曲线 “牛陡”



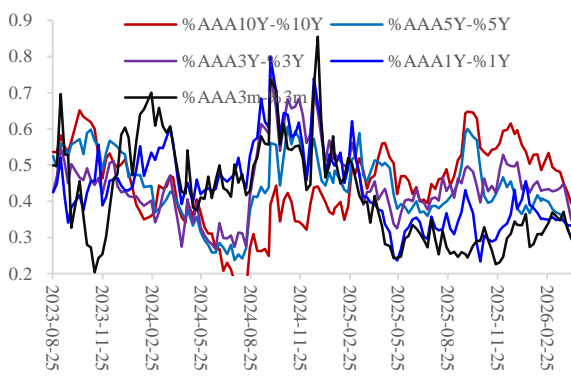
数据来源: Wind, 国泰海通证券研究  
注: 单位: %。

图21: JP 利率债收益率曲线 “熊陡”



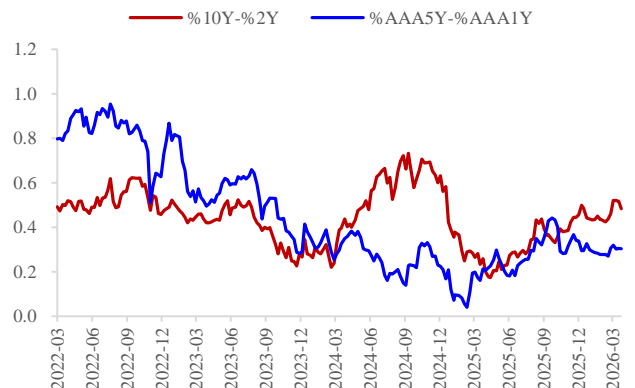
数据来源: Wind, 国泰海通证券研究  
注: 单位: %。

图22: CN 信用利差边际收窄



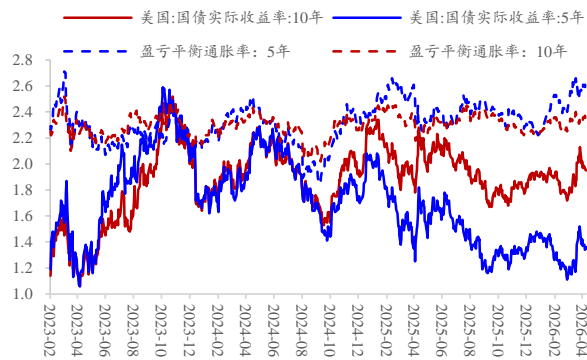
数据来源: Wind, 国泰海通证券研究

图23: CN 利率债期限利差边际收窄



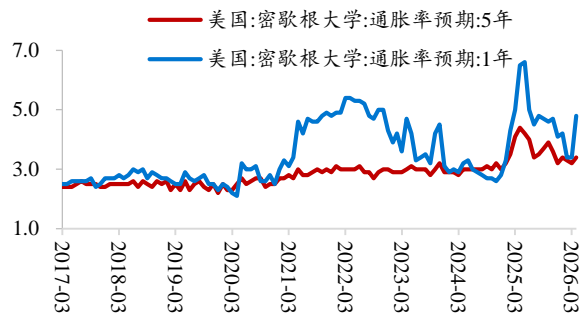
数据来源: Wind, 国泰海通证券研究

图24: US 5 年盈亏平衡通胀率边际收窄



数据来源: 美联储, 国泰海通证券研究

图25: US 4 月密歇根大学 1 年通胀预期边际上涨

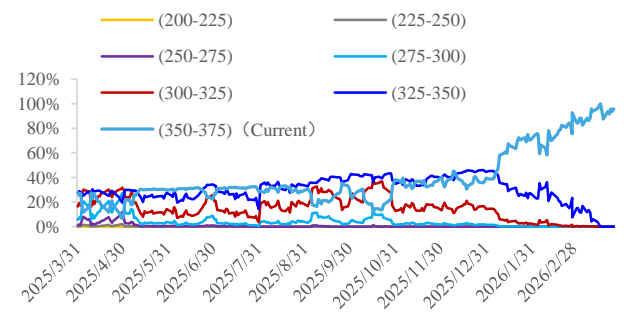


数据来源: Wind, 国泰海通证券研究

图26: 预期美联储 2026 年不降息 (04/11)

Meeting Date	CME FedWatch Tool - Conditional Meeting Probabilities							
	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400
2026/4/29		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	97.9%	2.1%
2026/6/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.8%	94.2%	2.0%
2026/7/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	5.7%	92.3%	1.9%
2026/9/16	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	10.5%	87.2%	1.8%
2026/10/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.8%	13.9%	83.4%	1.8%
2026/12/9	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	2.8%	24.4%	71.1%	1.5%
2027/1/27	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	4.3%	27.7%	66.3%	1.4%
2027/3/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	6.1%	30.7%	61.2%	1.3%
2027/4/28	0.0%	0.0%	0.1%	0.8%	6.7%	31.3%	59.9%	1.3%
2027/6/9	0.0%	0.0%	0.2%	1.6%	10.4%	35.6%	51.2%	1.1%
2027/7/28	0.0%	0.0%	0.3%	2.6%	13.2%	37.3%	45.6%	0.9%
2027/9/15	0.0%	0.1%	0.8%	4.8%	18.2%	39.1%	36.3%	0.8%
2027/10/27	0.0%	0.2%	1.2%	6.0%	20.1%	38.8%	33.1%	0.7%
2027/12/8	0.1%	1.1%	5.5%	18.5%	36.7%	33.7%	4.3%	0.1%

图27: US 4 月降息概率变化趋势 (04/11)



数据来源: CME, 国泰海通证券研究

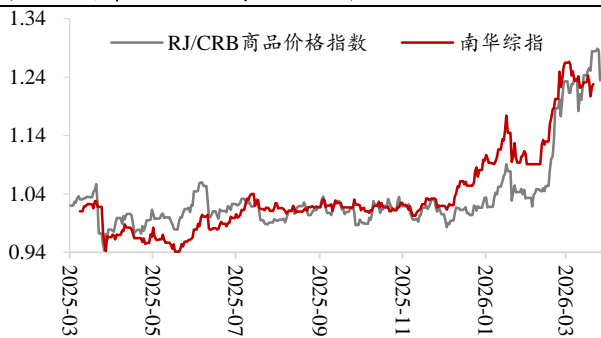
数据来源: CME, 国泰海通证券研究

## 4. 商品与汇率: 商品下跌, 美元指数下跌

### 4.1. 商品下跌, 原油跌幅领先

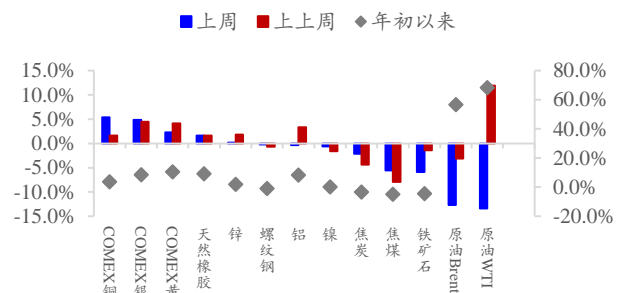
商品下跌, 原油跌幅领先。4/6 至 4/10 期间, 南华 (-2.6%)、CRB 商品 (-3.1%) 指数均录得下跌且跌幅较前一周扩大, 年内涨幅分别为 13.5%、23.6%。从期货结算价看, 13 类主要商品中 5 类录得上涨。其中, COMEX 银 (+5.4%)、COMEX 铜 (+4.9%) 涨幅居前; 原油 WTI (-13.4%)、原油 Brent (-12.7%) 跌幅居前。原油年内涨幅均破 50%, COMEX 黄金年内涨幅破 10%: 原油 WTI (+68.2%) > 原油 Brent (+56.5%) > COMEX 黄金 (+10.3%) > 天然橡胶 (+9.1%) > COMEX 银 (+8.3%)。库存方面, COMEX 黄金库存连跌 11 周, 最新下跌 2.0%, 明显快于过去 3 年 0.5% 的年均降速; 白银库存连跌 13 周后转为上涨 0.1%, 与过去 3 年年均上涨 0.1% 相当; 而铜库存下跌 0.2%, 与过去 3 年年均上涨 7.5% 相反。

图28: 南华、CRB 商品指数下跌



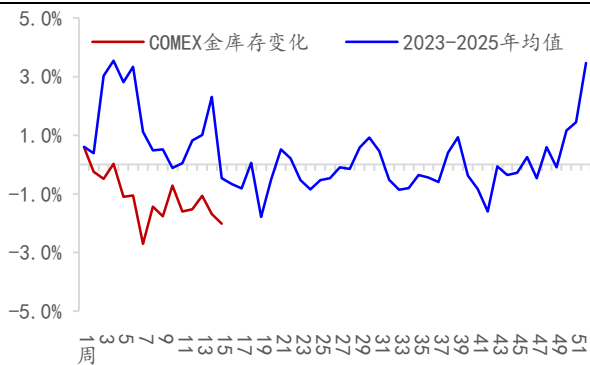
数据来源: Wind, 国泰海通证券研究

图29: 5 类商品期货结算价录得上涨, 金属领涨



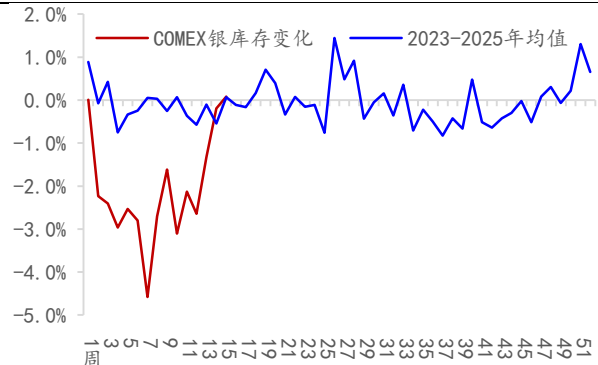
数据来源: Wind, 国泰海通证券研究

图30: 黄金库存下降, 降速快于过去 3 年均值



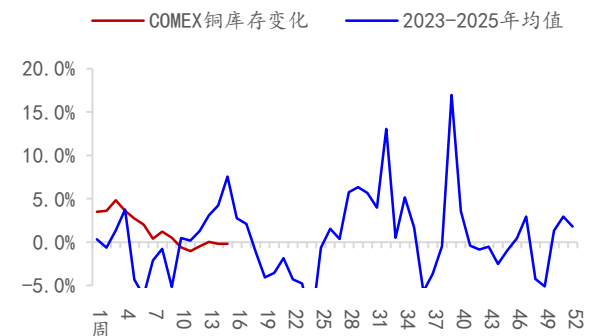
数据来源: Wind, 国泰海通证券研究

图31: 白银库存上涨, 与过去 3 年年均涨速相当



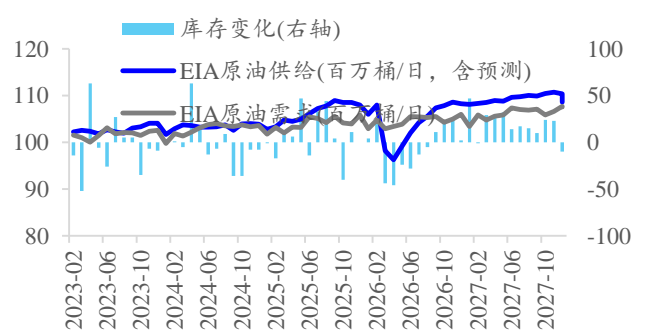
数据来源: Wind, 国泰海通证券研究

图32: 铜库存下降, 与过去 3 年年均上涨相反



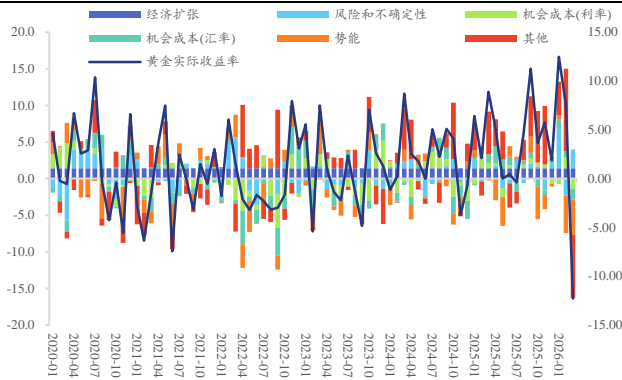
数据来源: Wind, 国泰海通证券研究

图33: EIA 原油供需平衡表 (含预测) (4 月)



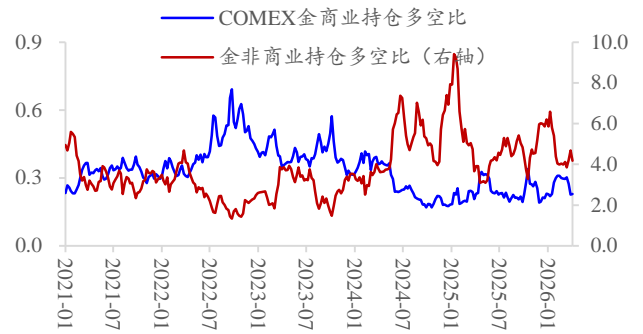
数据来源: Wind, 国泰海通证券研究

图34: 金价3月主要影响因素为是势能



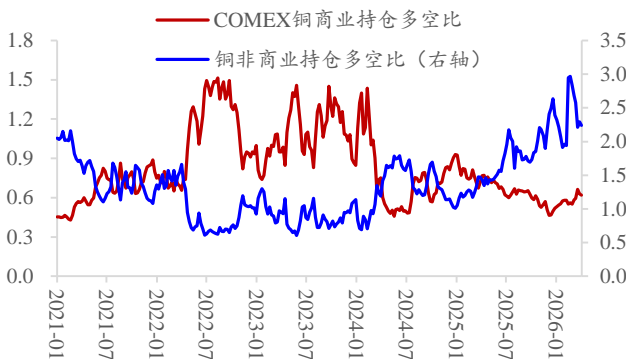
数据来源: Wind, 国泰海通证券研究

图35: 黄金期货非商业持仓多空比边际下降 (04/07)



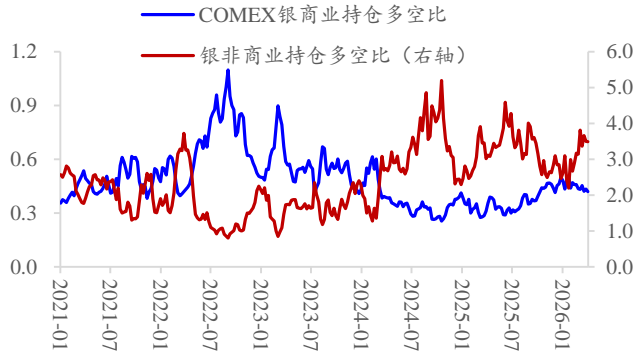
数据来源: Wind, 国泰海通证券研究

图36: 铜期货非商业持仓多空比边际下降 (04/07)



数据来源: Wind, 国泰海通证券研究

图37: 银期货非商业持仓多空比边际下降 (04/07)

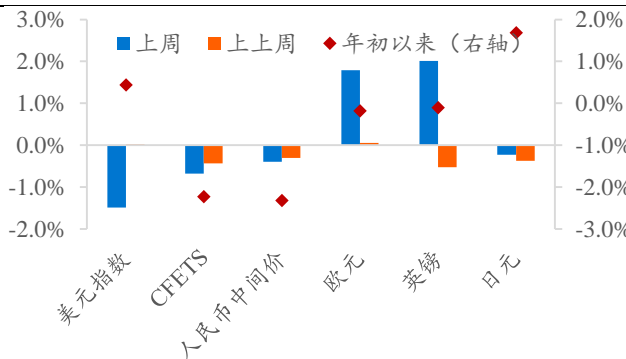


数据来源: Wind, 国泰海通证券研究

#### 4.2. 美元指数下跌, 英镑兑美元涨幅明显

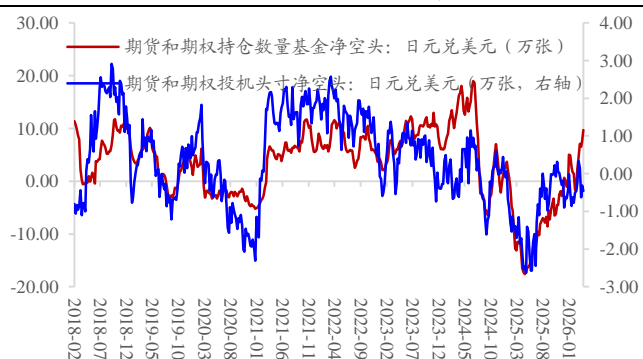
美元指数下跌, 英镑兑美元涨幅明显。4/6至4/10期间, 美元指数下跌1.5%。非美主要货币中, 欧元、英镑、人民币 (CFETS)、日元兑美元升值1.8%、2.0%、0.7%、0.2%。自年初以来, 美元指数累计涨幅为0.4%。欧元、英镑、人民币 (CFETS) 兑美元累计升值0.2%、0.1%、2.2%。日元兑美元累计贬值1.7%。

图38: 美元指数下跌



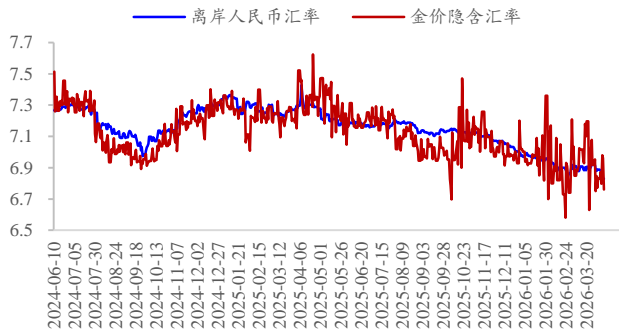
数据来源: Wind, 国泰海通证券研究

图39: 日元投机头寸空头力量边际减弱 (04/07)



数据来源: Wind, 国泰海通证券研究

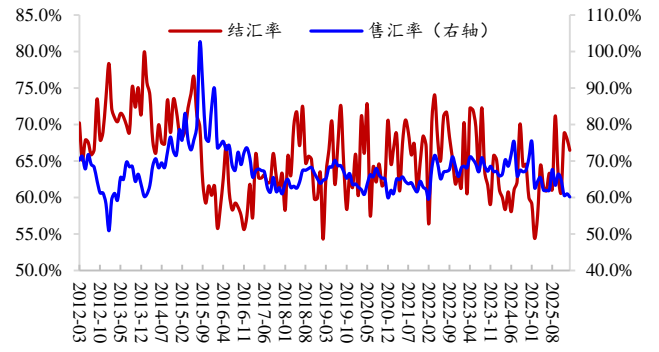
图40: 金价隐含离岸人民币汇率边际升值



数据来源: Wind, 国泰海通证券研究

注: 金价隐含离岸人民币汇率=单克沪金价/单克 COMEX 金价。

图41: 银行 2 月结汇率/售汇率均下降



数据来源: Wind, 国泰海通证券研究

注: 银行结汇率/售汇率为银行代客结汇/售汇与代客涉外收付款的比值。

## 5. 风险提示

数据时效性; 宏观环境显著变化; 资产走势超预期; 地缘摩擦。



更多研报关注公众号: 请研纪要更新

## 本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

本报告仅供国泰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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰海通证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 评级说明

	评级	说明
<b>投资建议的比较标准</b> 投资评级分为股票评级和行业评级。  以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	股票投资评级	增持 相对沪深 300 指数涨幅 15%以上 谨慎增持 相对沪深 300 指数涨幅介于 5% ~ 15%之间 中性 相对沪深 300 指数涨幅介于 -5% ~ 5% 减持 相对沪深 300 指数下跌 5%以上
	行业投资评级	增持 明显强于沪深 300 指数 中性 基本与沪深 300 指数持平 减持 明显弱于沪深 300 指数

## 国泰海通证券研究所

地址 上海市黄浦区中山南路 888 号

邮编 200011

电话 (021) 38676666