

【兴证宏观 | 经济脉搏】海外周报 2026.4.13-2026.4.19

冲突缓和信号显现，市场情绪继续回暖

分析师：段超（S0190516070004）

卓泓（S0190519070002）

王祉凝（S0190525060004）

报告日期：2026年4月19日



地缘：黎以停火10天、美伊谈判取得部分进展，但本周末以来海峡通行仍受控。黎以方面，特朗普4月16日在社交媒体发文宣布黎以将正式开始停火，为期10天，内塔尼亚胡也声明同意停火。4月17日伊朗外长阿拉格齐称，在黎以停火期间，伊朗对所有商船开放霍尔木兹海峡。而美伊方面，据美媒报道，美伊正就一份旨在结束战争的计划进行沟通，包括美国将解冻伊朗被冻结的200亿美元资金，以换取伊朗放弃其浓缩铀库存。伊朗官员17日表示，伊朗与美国正在拟定一份谅解备忘录，设定了为期60天的后续谈判窗口期，以推动达成最终协议。但据伊朗媒体18日报道，伊朗声明决心控制霍尔木兹海峡的通行，直至战争彻底结束、地区实现持久和平。

美国：市场偏好回暖，美元走弱，股债双涨。美伊谈判取得部分进展，市场对霍尔木兹海峡通航信心有所修复，市场风险偏好回暖：美元指数走弱，周内一度跌破98；10Y美债收益率下行至4.26%；现货黄金价格小幅上涨。风险偏好修复下美股连续三周上涨，本周标普500指数、纳指分别上涨4.5%和6.8%；同时4月高频经济数据强于预期（费城联储制造业指数走高、首申失业人数降低），主要银行股一季度财报亮眼，也支撑了美股表现。然而，近期紧缩预期下，地产市场边际走弱，3月新屋、成屋销售量低于预期。展望看，虽然油价阶段性回落，且3月CPI和本周公布的PPI增速均低于预期，但前期油价上涨对通胀的影响仍处于观察窗口，本周美联储部分官员继续表达保持观望的立场，霍尔木兹海峡通航情况与通胀数据变化仍是货币政策的核心线索。下周关注4月21日参议院对沃什的美联储主席提名确认听证会上的沃什发言与参议院委员会投票情况。

日本：植田和男对加息表态谨慎，日央行主流加息预期由4月后延至6月。日央行行长植田和男在4月13日发言中警告日本经济下行风险，表示“由于中东紧张局势，原油价格急剧上涨，我们必须警惕未来发展”。植田和男的谨慎立场令市场主流加息预期推迟，截至周五市场对日央行4月、6月的加息预期分别为16%和57%。10Y日债收益率本周小幅回落至2.41%，日元汇率仍偏弱，美元对日元周五收于158；AI硬件行情下日韩股市上涨，日经225、韩国KOSPI指数本周分别上涨2.2%和5.7%。

欧洲：欧股继续上涨，上半年加息预期小幅回落。受益于风险偏好回暖和流动性修复，欧元区主要股指继续上涨，欧元区STOXX 50、法国CAC和德国DAX指数本周分别上涨2.3%、2%和3.8%。展望看，通胀风险下暂不能排除年内欧央行加息的可能性，本周公布的3月欧央行纪要表示“若通胀目标受到威胁将毫不犹豫采取行动”“目前中期通胀低于目标的风险已经消失”“二轮通胀效应可能更快显现”；但去年宽财政计划侧重于投资的特性使得经济复苏敏感于能源和原材料价格，能源短缺下欧元区经济基本面仍存风险（IMF最新世界经济展望中将欧元区2026年GDP增速预测下调0.2pct至1.1%），这意味着加息在短期内可能难以实现，欧央行或更倾向于等待未来更明确的数据指引。

风险提示：中东地缘局势升级，全球增长放缓，金融市场波动加剧。

资产表现



全球股、债、汇、商品一周表现

全球股市	本周涨跌幅	年初至今涨跌幅	新加坡海峡时报	+0.2%	+7.6%
标普500	+4.5%	+4.1%	香港恒生	+1%	+2.1%
道琼斯工业	+3.2%	+2.9%	台湾加权指数	+3.9%	+27.1%
纳斯达克	+6.8%	+5.3%	上证综指	+1.6%	+2.1%
英国FTSE	+0.6%	+7.4%	深证成指	+4%	+10.1%
斯托克50	+2.3%	+4.6%	创业板指	+6.7%	+14.8%
德国DAX	+3.8%	+0.9%	印度Nifty50	+1.3%	-6.9%
法国CAC	+2%	+3.4%	印尼雅加达	+2.4%	-11.7%
日经225	+2.7%	+16.2%	墨西哥MXX	-0.3%	+8.6%
韩国KOSPI	+5.7%	+46.9%	巴西圣保罗	-0.8%	+21.5%
主要商品	本周涨跌幅	年初至今涨跌幅	现货价:WTI原油	-3.2%	+63.4%
伦敦现货黄金:美元	+1.9%	+11.8%	现货价:LME铜	+3.9%	+5.2%

注：数据如有“+0%”“-0%”为四舍五入后得出，并非周内没有上涨/下跌。“年初至今涨跌幅”一列，年初为2026年1月1日，“至今”为截至2026年4月17日。

数据来源：同花顺，兴业证券经济与金融研究院整理

全球股、债、汇、商品一周表现

全球债市	本周涨跌	年初至今涨跌	全球汇市	本周涨跌幅	年初至今涨跌幅
美国国债收益率:10年	-5bps	+8bps	美元指数	-0.5%	-0%
英国国债收益率:10年	+0.8bps	+30bps	英镑兑美元	+0.7%	+0.6%
德国国债收益率:10年	-	+17bps	欧元兑美元	+0.7%	+0.5%
法国国债收益率:10年	-12.7bps	+1.2bps	日元兑美元	+0.7%	-0.9%
中国国债收益率:10年	-3.9bps	-8.9bps	韩元兑美元	+1.5%	-1.4%
日本国债收益率:10年	-3bps	+34.3bps	新加坡元兑美元	+0.3%	+1.3%
			港币兑美元	+0%	-0.6%
			新台币兑美元	+1%	-0.4%
			人民币兑美元	+0.1%	+2.7%
			印度卢比兑美元	+0.6%	-2.7%
			泰铢兑美元	+0.8%	-1%
			印尼卢布兑美元	+0%	-2.3%
			越南盾兑美元	-0%	+0%
			墨西哥比索兑美元	+0.4%	+4.4%
			巴西雷亚尔兑美元	+0.9%	+10.5%

注：数据如有“+0%”“-0%”为四舍五入后得出，并非周内没有上涨/下跌。“年初至今涨跌幅”一列，年初为2026年1月1日，“至今”为截至2026年4月17日。

数据来源：同花顺，兴业证券经济与金融研究院整理

央行动态



美联储官员一周发言

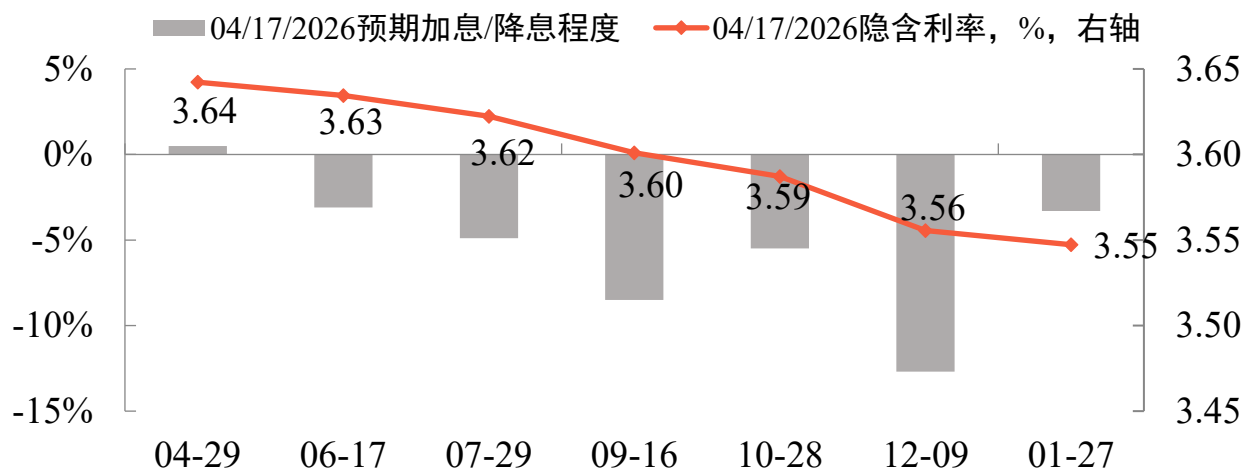
	姓名	职位		货币政策	通胀&经济
2026-4-14	古尔斯比	2025票委	芝加哥联储主席	我原本认为2026年可能会有多次降息；但现在这种情况持续的时间越长，我们就越看不到通胀下降，如果通胀居高不下，现实地讲，我认为那就会把降息时间推到2026年之后。 在某些情况下，利率可能会上升。但在某些情况下，这一切也可能被证明是暂时的：我们解决了中东的油价冲击，然后通胀回落，看起来我们正朝着2%的目标前进，那么降息也会提上日程。如果通胀是4%，没人应该认为利率应该回到2%。	让通胀回到2%是我们的职责（在伊朗战争推高油价之前，古尔斯比曾是美联储中对关税驱动的通胀将在今年消退并允许美联储恢复降息抱有最乐观预期的人之一，但他现在信心不足了）。 最后一英里的去通胀往往是最具挑战性的，住房和服务业领域的物价上涨尤为顽固。
2026-4-16	威廉姆斯	副主席	纽约联储主席	当前货币政策立场已做好充分准备，以平衡我们实现充分就业和物价稳定目标的风险。	中东冲突已经推高了通胀压力，这种情况已经开始显现了。截至2月PCE通胀率为2.8%，关税贡献0.5-0.75个百分点；预计未来几个季度关税效应将减弱，为核心通胀带来下行动力；但中东局势推动能源价格大幅上涨，已推高整体通胀；能源价格上涨已传导至燃料成本、机票、食品杂货、化肥等消费品。 若能源供应中断缓解，能源价格将回落，今年晚些时候影响部分逆转；但冲突也可能导致大规模供应冲击，通过中间成本和商品价格飙升同时推高通胀并抑制经济活动。 剔除关税效应后的潜在通胀接近2%，劳动力市场未显示加剧通胀压力的迹象，中长期通胀预期仍与2%目标一致。 预计2026年整体通胀2.75%-3%，2027年回落至2%目标；预计2026年实际GDP增长2%-2.5%，失业率维持在4.25%-4.5%区间。
2026-4-16	米兰	常任票委	理事	我认为降息3次或4次，我还没有决定（米兰此前是美联储最激进的降息倡导者，3月已将降息预期从6次下调至4次，现可能进一步缩减至3次）。仍支持在4月28-29日的会议上降息，理由是对就业市场放缓的担忧。	美国通胀动态变得稍微不太有利，即使在与伊朗战争推高全球油价之前就已如此。 3月关键物价指标预计触及3.2%，远高于美联储2%目标。 能源形势的发展改变了风险分布，并增加了通胀上升的风险。
2026-4-17	沃勒	常任票委	理事	如果霍尔木兹海峡开放、贸易流动恢复正常，我可以忽略近期能源价格上涨对通胀的影响，我的关注点将转向劳动力市场如何演变……我看到的预测是潜在通胀将继续朝着2%移动，这让我对现在就降息持谨慎态度，更倾向于在今年晚些时候前景更加明朗时降息以支持劳动力市场。 但如果能源价格持续高企且霍尔木兹海峡持续受限，高通胀和疲弱的劳动力市场对政策制定者来说将是非常复杂的情况，如果通胀风险超过劳动力市场风险，则将政策利率维持在当前目标区间。	这一系列价格冲击可能导致通胀更持久的上升，就像疫情期间的一系列冲击那样。当面临一系列暂时性冲击时，我将保持谨慎，面对一系列冲击，政策制定者需要更加警惕。因为如果冲击一个接一个地袭来，它们将使通胀在相当长的时间内保持高位。 汽油价格自冲突以来上涨超三分之一，长期通胀预期尚未上升，但存在风险。 劳动力市场：低招聘、低解雇的双低市场，雇主在走钢丝，易受冲击导致大规模裁员；净移民下降至接近零，维持失业率稳定所需就业增长目标大幅降低，可能接近零。

欧、英、日央行官员一周发言

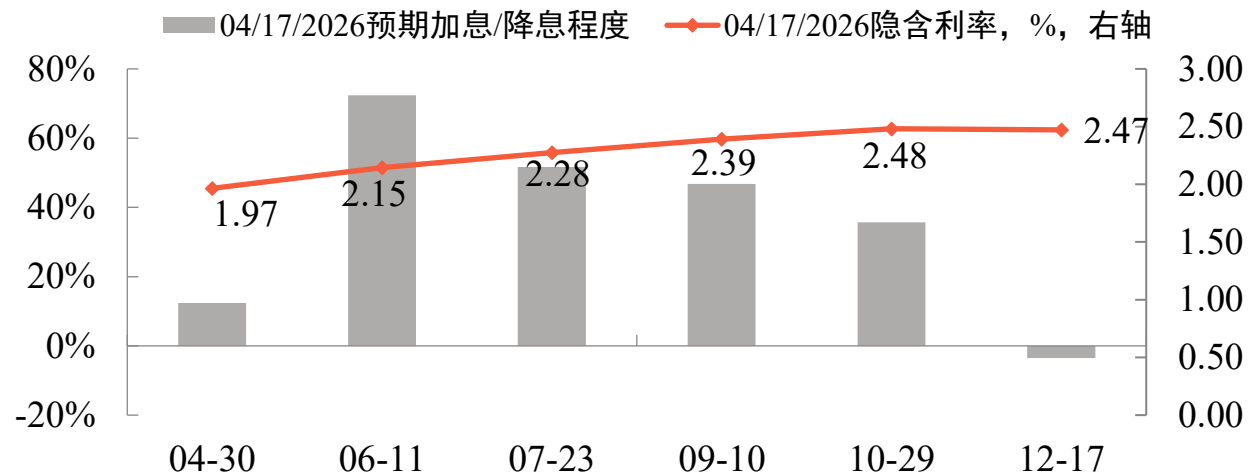
	姓名	地区	职位	货币政策	通胀&经济
2026/04/13	植田和男	日本	日本央行行长	维持若经济前景如期实现则继续加息基调，但基调明显转向谨慎。	中东紧张局势引发全球金融市场波动及油价急涨，对日本这样的资源进口国，油价上涨将通过恶化贸易条件产生下行压力，还可能扰乱生产活动。
2026/04/16	雷恩	欧元区	芬兰央行行长	若能源冲击短暂有限，ECB可能无需加息；若二轮效应显现，则将采取果断且强有力措施。	冷静判断必须战胜急躁，ECB不应因单月通胀数据波动匆忙加息。
2026/04/16	植田和男	日本	日本央行行长	制定政策时必须考量日本低实际利率；将在每次会议依据当时数据决策，不给出时间表。	日本面临负面供给冲击（油价驱动成本通胀），政策应对难于需求拉动型通胀；需权衡油价下行风险与企业利润强劲、政府刺激上行支撑；长期通胀路径仍符合预期。
2026/04/17	拉加德	欧元区	欧央行主席	坚持数据依赖和逐次会议评估；增强流动性工具以应对全球不确定性。	——
2026/04/17	布里登	英国	英国央行副行长	——	伊朗冲突增加多重脆弱性同时显现的概率；三大风险：私募市场规模扩至18万亿美元（杠杆/不透明）、国债市场对冲基金杠杆创新高、科技股估值过高。最危险的时刻是风险被轻易忽视之时。

市场预期G4央行加息/降息幅度概率——最新情况

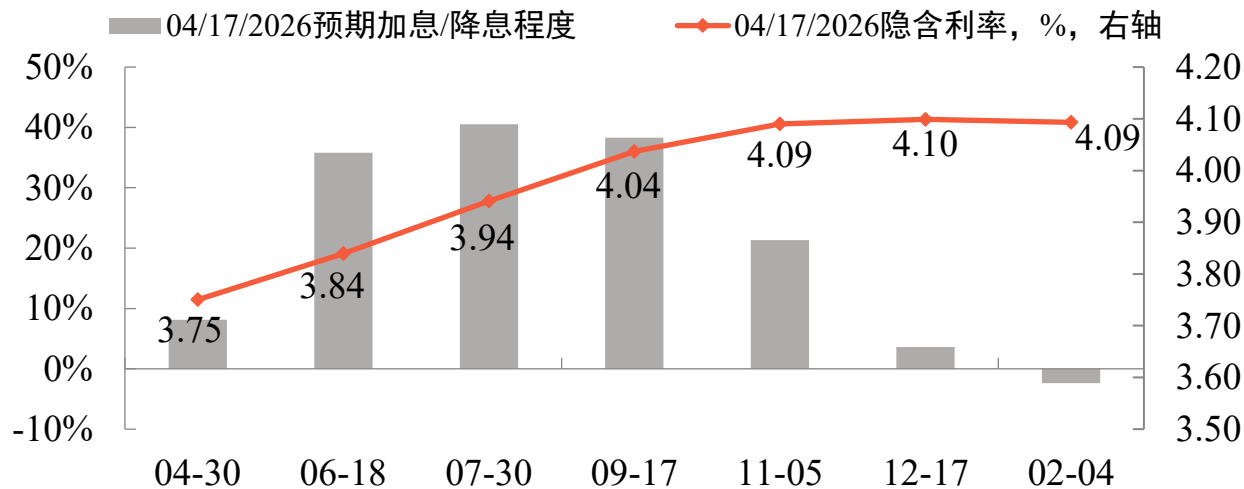
美联储



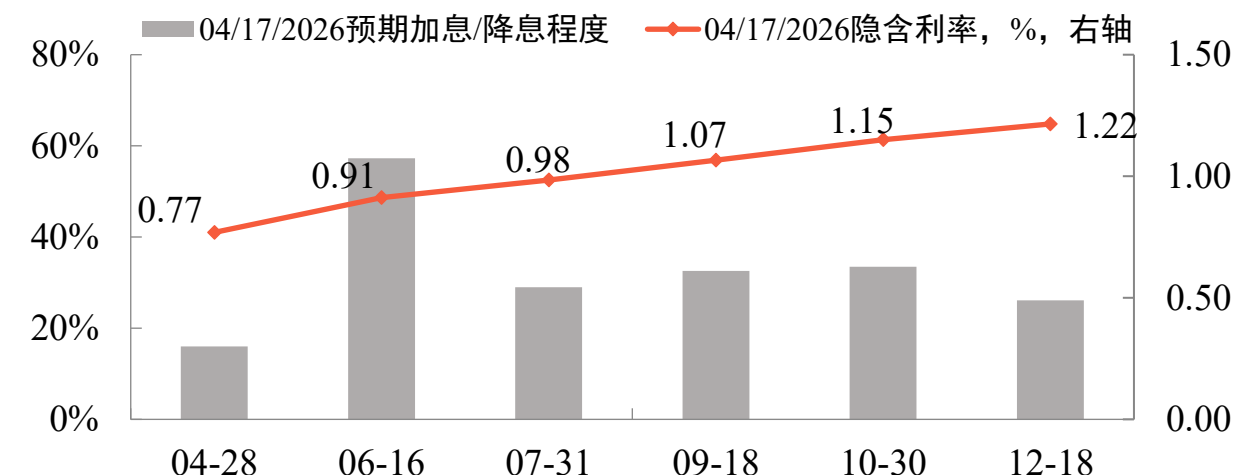
欧央行



英国央行



日本央行

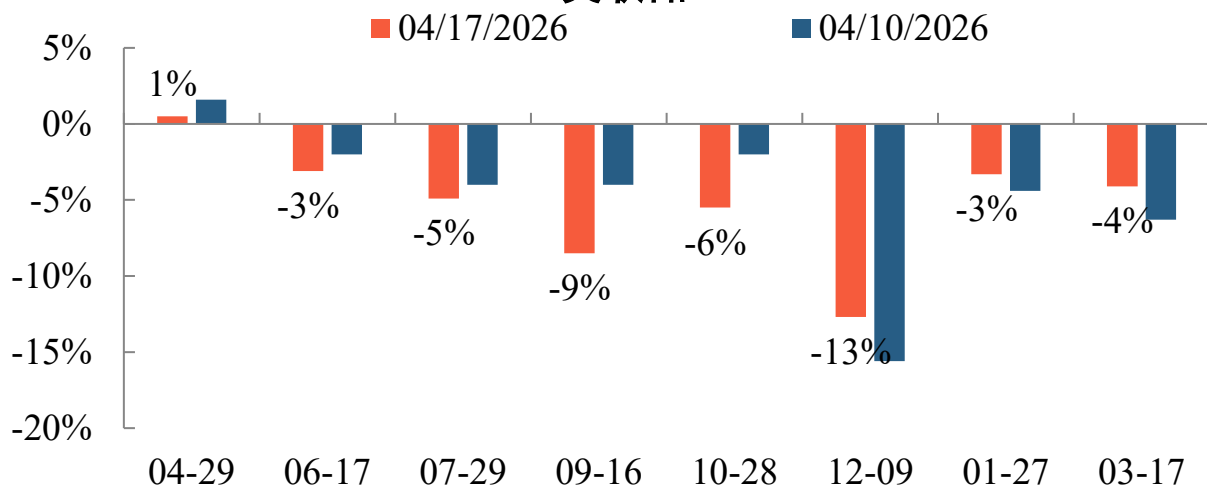


注：横坐标日期代表未来货币政策会议时间（当地时间），4-12月会议年份为2026年，1-2月会议年份为2027年；一次的步长为25bps，即100%之内对应25bps，同理累计。因此，柱形所代表的的数据超过100%代表预期单次加息不止25bp，小于0%代表存在降息预期。

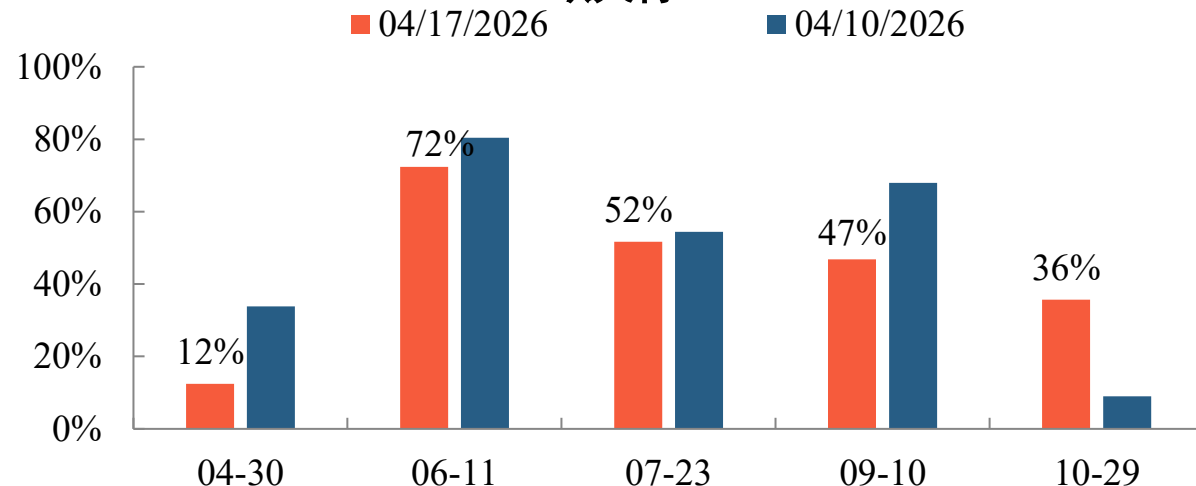
数据来源：Bloomberg，兴业证券经济与金融研究院整理

市场预期G4央行加息/降息幅度概率——一周变化

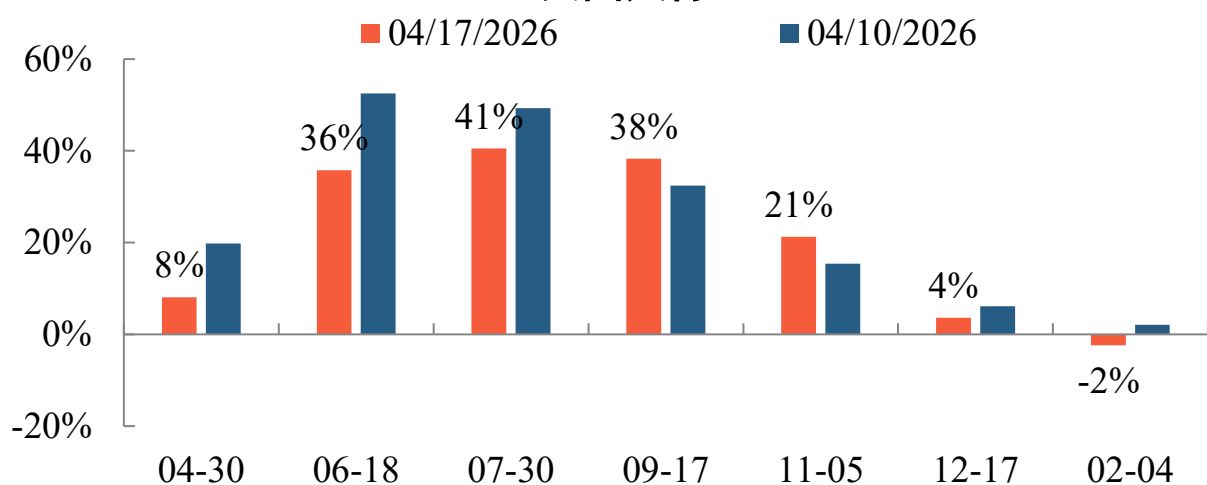
美联储



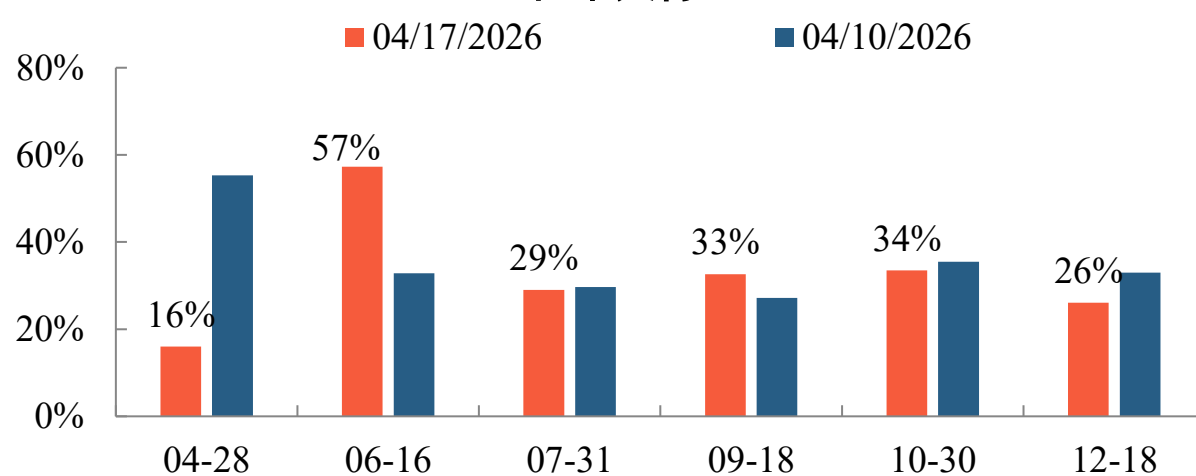
欧央行



英国央行



日本央行



注：横坐标日期代表未来货币政策会议时间（当地时间），4-12月会议年份为2026年，1-2月会议年份为2027年；一次的步长为25bps，即100%之内对应25bps，同理累计。因此，柱形所代表的的数据超过100%代表预期单次加息不止25bp，小于0%代表存在降息的预期。

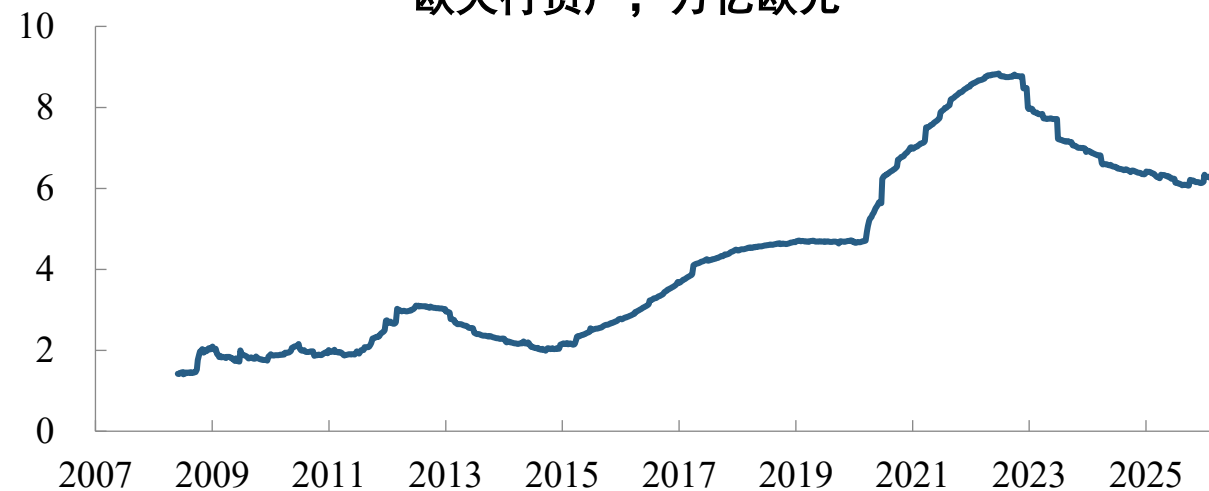
数据来源：Bloomberg，兴业证券经济与金融研究院整理

G4央行资产规模

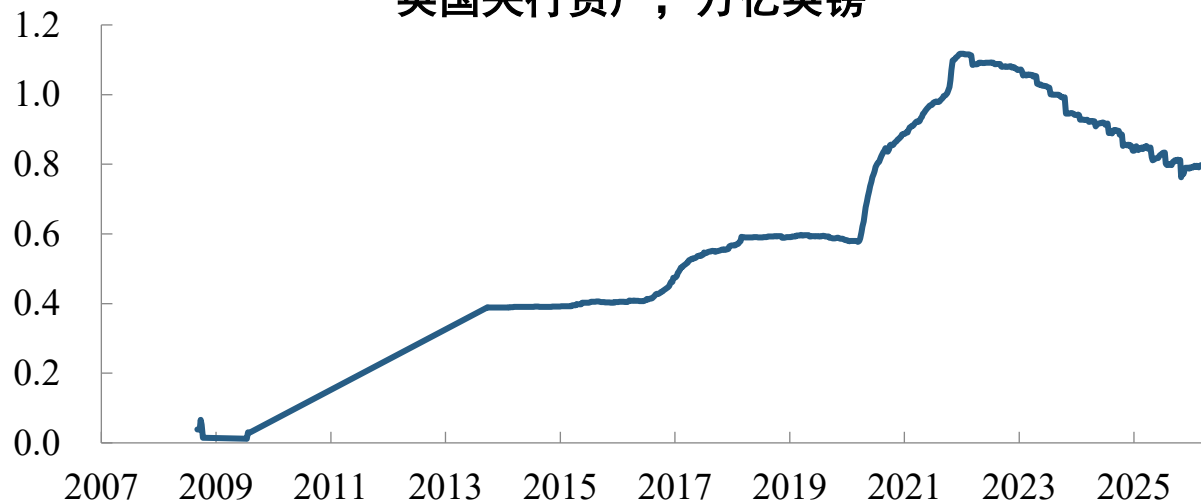
美联储资产，万亿美元



欧央行资产，万亿欧元



英国央行资产，万亿英镑



日本央行资产，万亿日元



数据来源：同花顺，兴业证券经济与金融研究院整理

经济总览

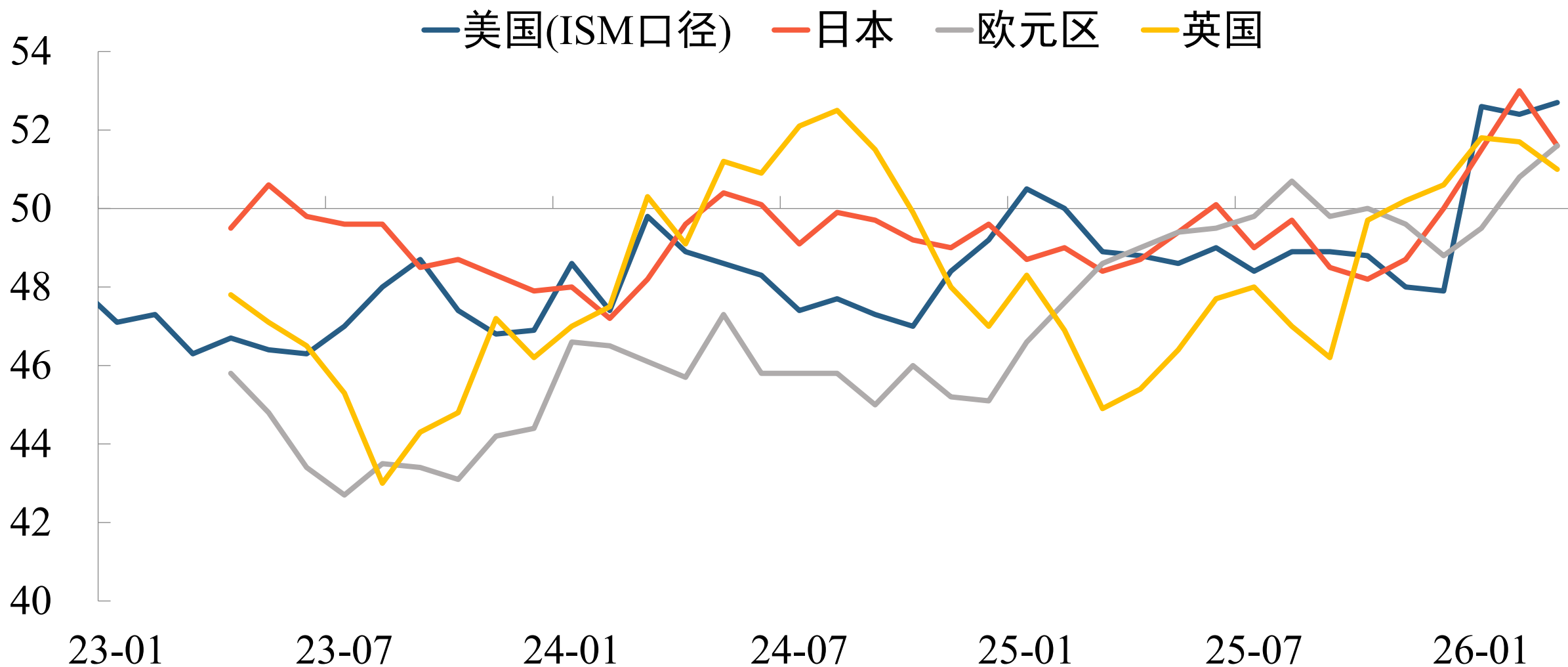
当周数据更新（2026.4.13-2026.4.17）：

- 美国**2026年3月PPI**环比上涨但低于预期，同比升至三年高位，主要受能源价格推动。美国2026年3月PPI环比上涨0.5%，低于预期1.1%，持平前值；同比上涨4.0%，高于前值3.4%，为2023年2月以来最大同比涨幅。
- 美国**2026年3月成屋销售**环比大幅下滑，创九个月新低，显示住房市场活动疲软。美国2026年3月成屋销售为398万套，低于预期约408万套，前值为413万套，环比下降3.6%；这是自2025年6月以来的最低水平；消费者信心较低、就业增长放缓以及抵押贷款利率波动抑制了买家需求。
- 美国**2026年3月工业产出**环比意外下滑，显示工业活动短期承压。美国2026年3月工业生产指数环比下降0.5%，显著低于预期值0.1%，前值为上涨0.2%；这是自2024年9月以来最大单月降幅，成本上升显著拖累制造业复苏进程。

全球制造业、服务业PMI动态（单位：%）

制造业	25-04	25-05	25-06	25-07	25-08	25-09	25-10	25-11	25-12	26-01	26-02	26-03
中国	49.0	49.5	49.7	49.3	49.4	49.8	49.0	49.2	50.1	49.3	49.0	50.4
美国(ISM口径)	48.8	48.6	49.0	48.4	48.9	48.9	48.8	48.0	47.9	52.6	52.4	52.7
日本	48.7	49.4	50.1	49.0	49.7	48.5	48.2	48.7	50.0	51.5	53.0	51.6
欧元区	49.0	49.4	49.5	49.8	50.7	49.8	50.0	49.6	48.8	49.5	50.8	51.6
德国	48.4	48.3	49.0	49.1	49.8	49.5	49.6	48.2	47.0	49.1	50.9	52.2
法国	48.7	49.8	48.1	48.2	50.4	48.2	48.8	47.8	50.7	51.2	50.1	50.0
英国	45.4	46.4	47.7	48.0	47.0	46.2	49.7	50.2	50.6	51.8	51.7	51.0
印度	58.2	57.6	58.4	59.1	59.3	57.7	59.2	56.6	55.0	55.4	56.9	53.9
服务业	25-04	25-05	25-06	25-07	25-08	25-09	25-10	25-11	25-12	26-01	26-02	26-03
中国	50.4	50.3	50.5	50.1	50.3	50.0	50.1	49.5	50.2	49.4	49.5	50.1
美国(ISM口径)	51.6	50.2	50.8	50.5	51.9	50.3	52.0	52.4	53.8	53.8	56.1	54.0
日本	52.4	51.0	51.7	53.6	53.1	53.3	53.1	53.2	51.6	53.7	53.8	53.4
欧元区	50.1	49.7	50.5	51.0	50.5	51.3	53.0	53.6	52.4	51.6	51.9	50.2
德国	49.0	47.1	49.7	50.6	49.3	51.5	54.6	53.1	52.7	52.4	53.5	50.9
法国	47.3	48.9	49.6	48.5	49.8	48.5	48.0	51.4	50.1	48.4	49.6	48.8
英国	49.0	50.9	52.8	51.8	54.2	50.8	52.3	51.3	51.4	54.0	53.9	50.5
印度	58.7	58.8	60.4	60.5	62.9	60.9	58.9	59.8	58.0	58.5	58.1	57.5

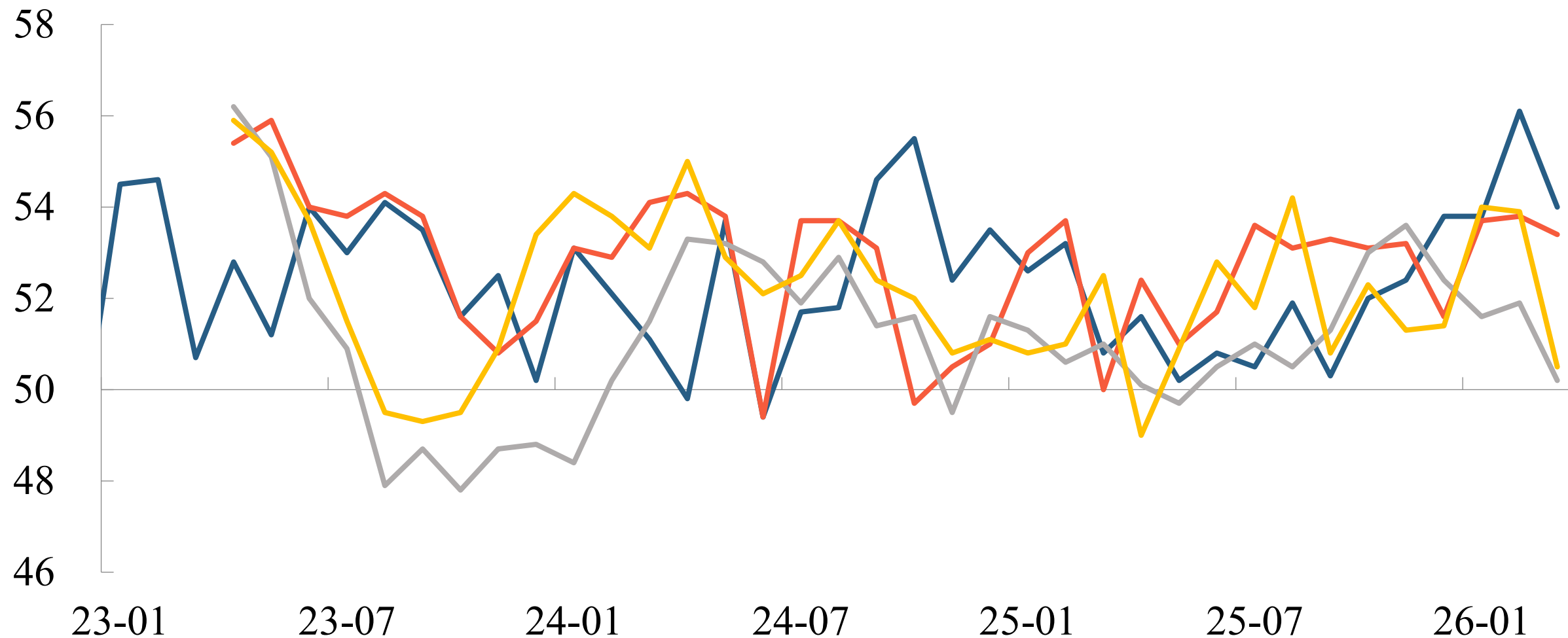
主要经济体制造业PMI（单位：%）



数据来源：Bloomberg，兴业证券经济与金融研究院整理

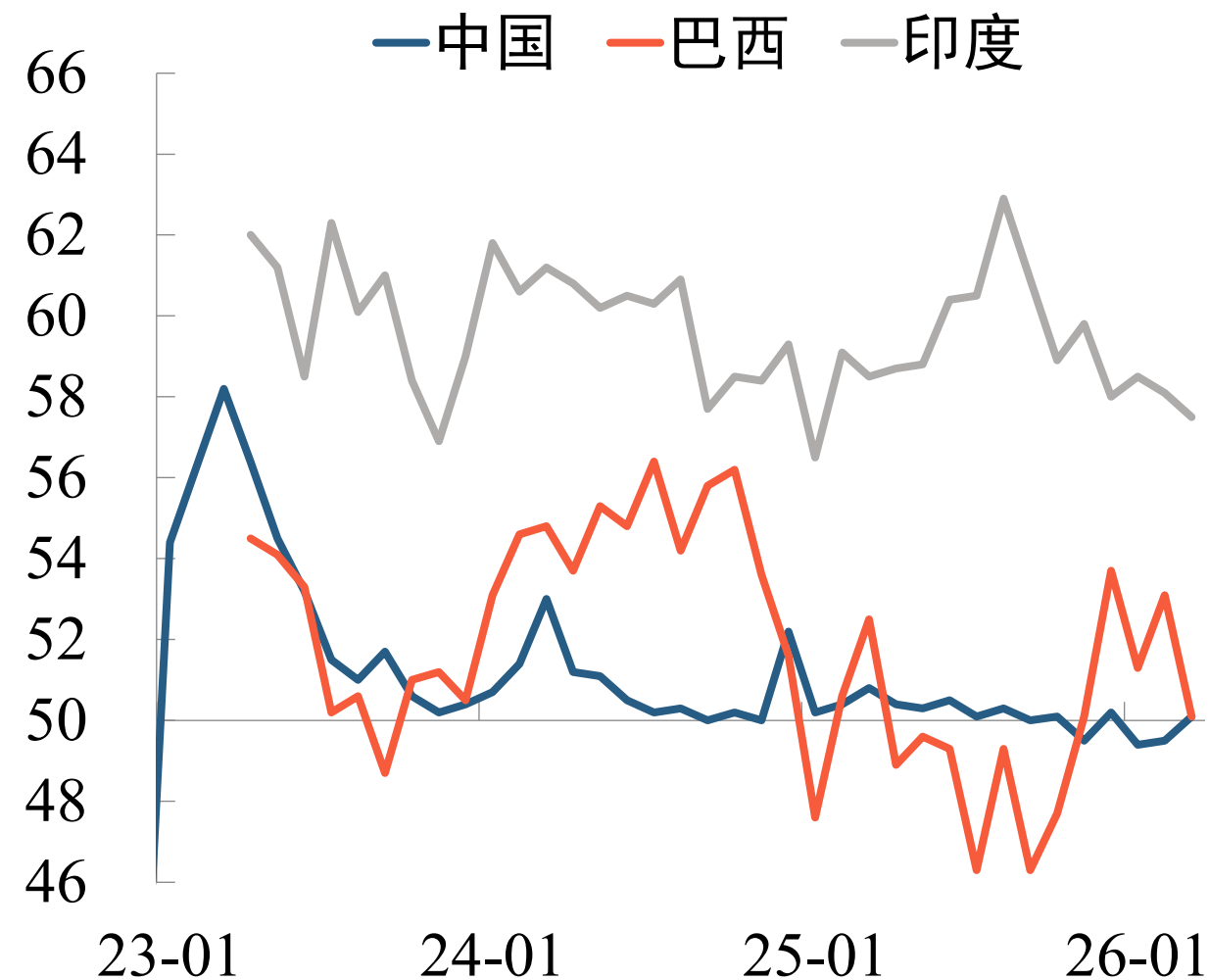
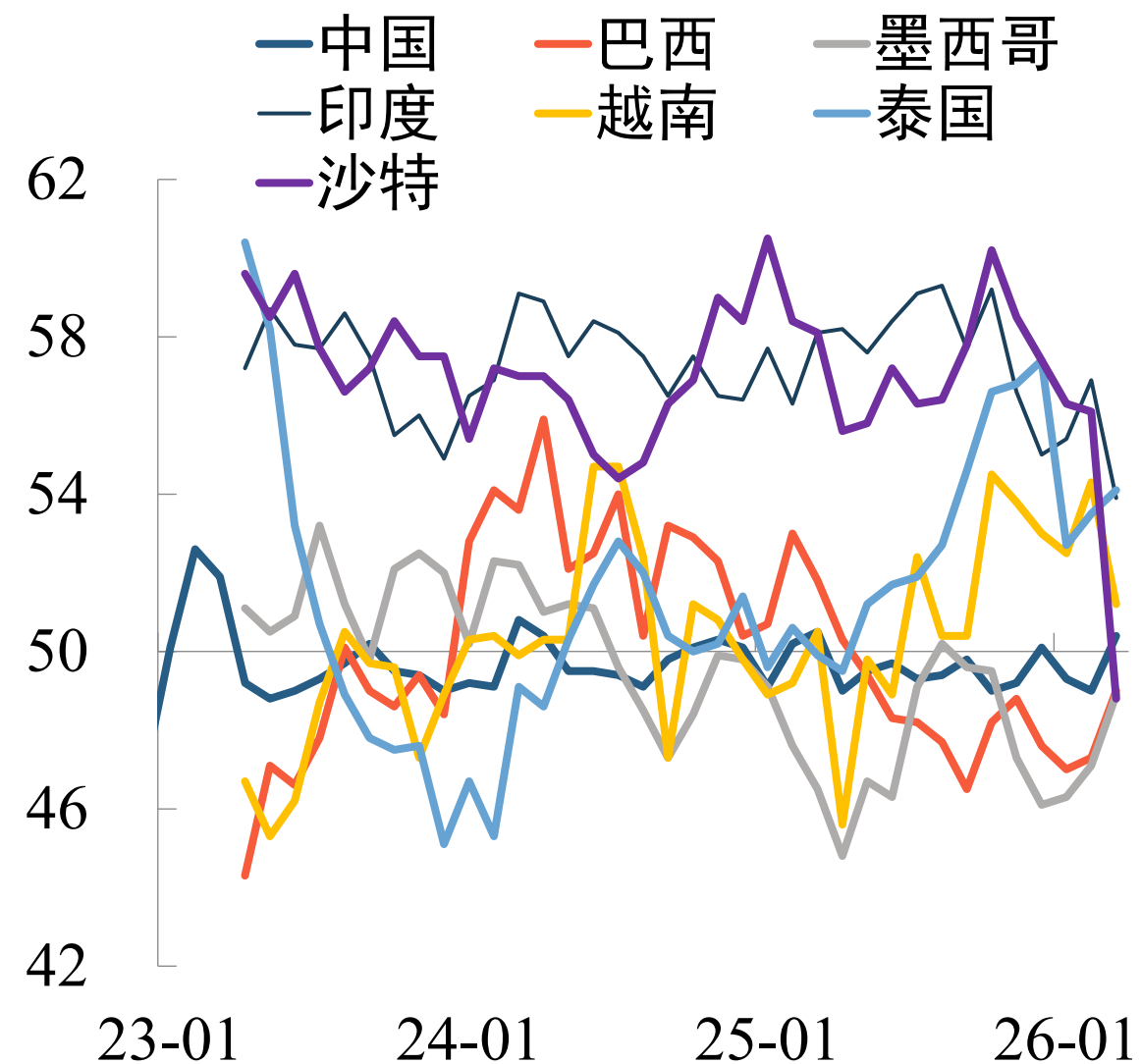
主要经济体服务业PMI（单位：%）

—美国(ISM口径) —日本 —欧元区 —英国



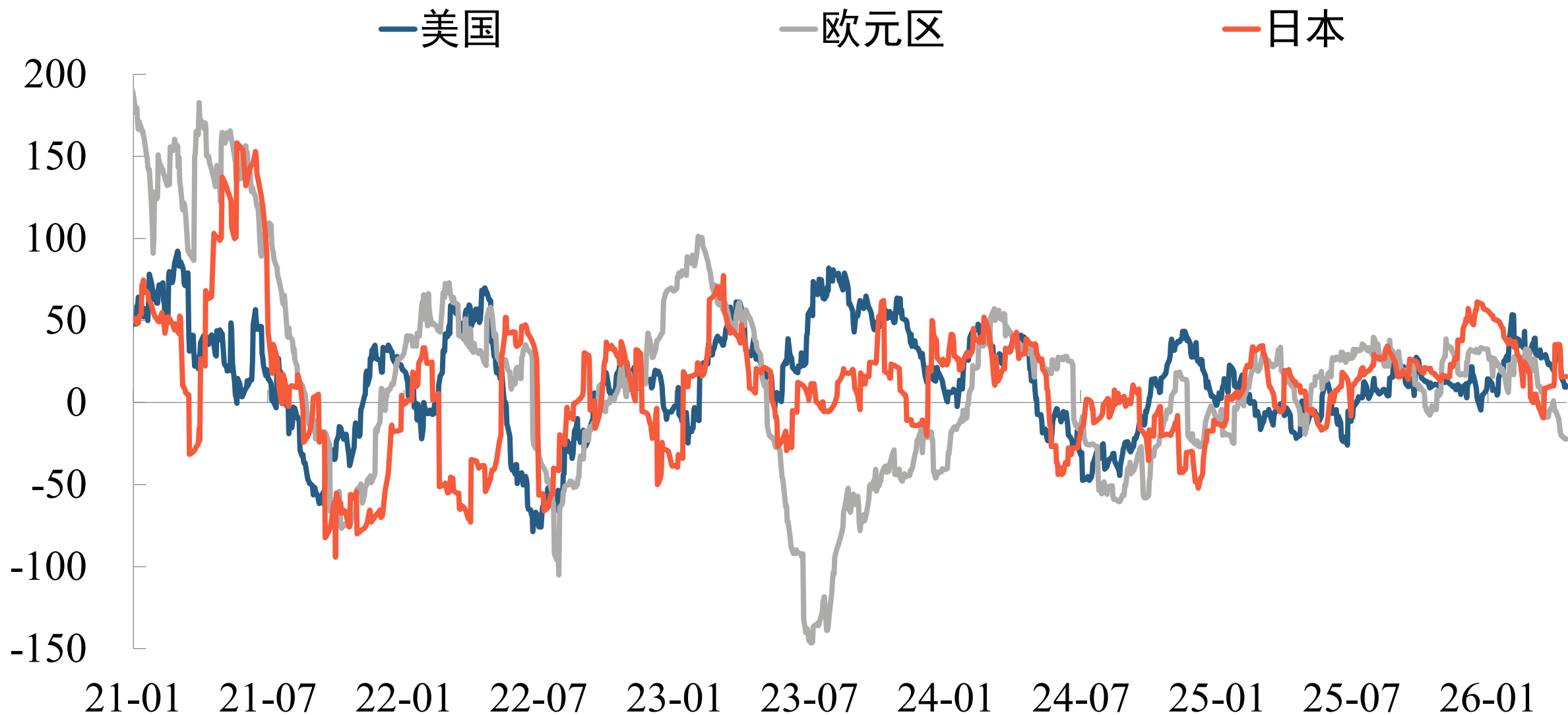
数据来源：Bloomberg，兴业证券经济与金融研究院整理

新兴经济体PMI（单位：% ，左图制造业/右图服务业）



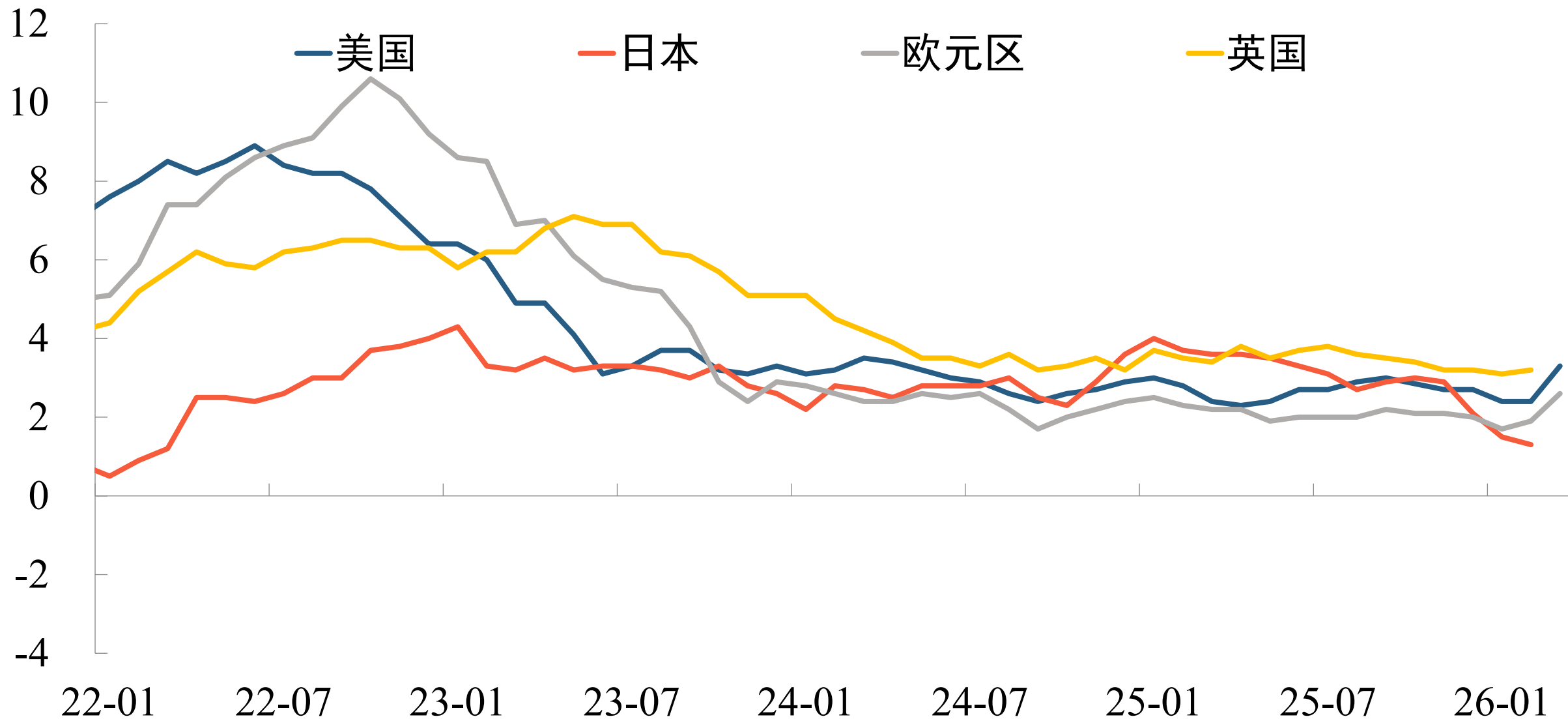
数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

花旗经济超预期指数



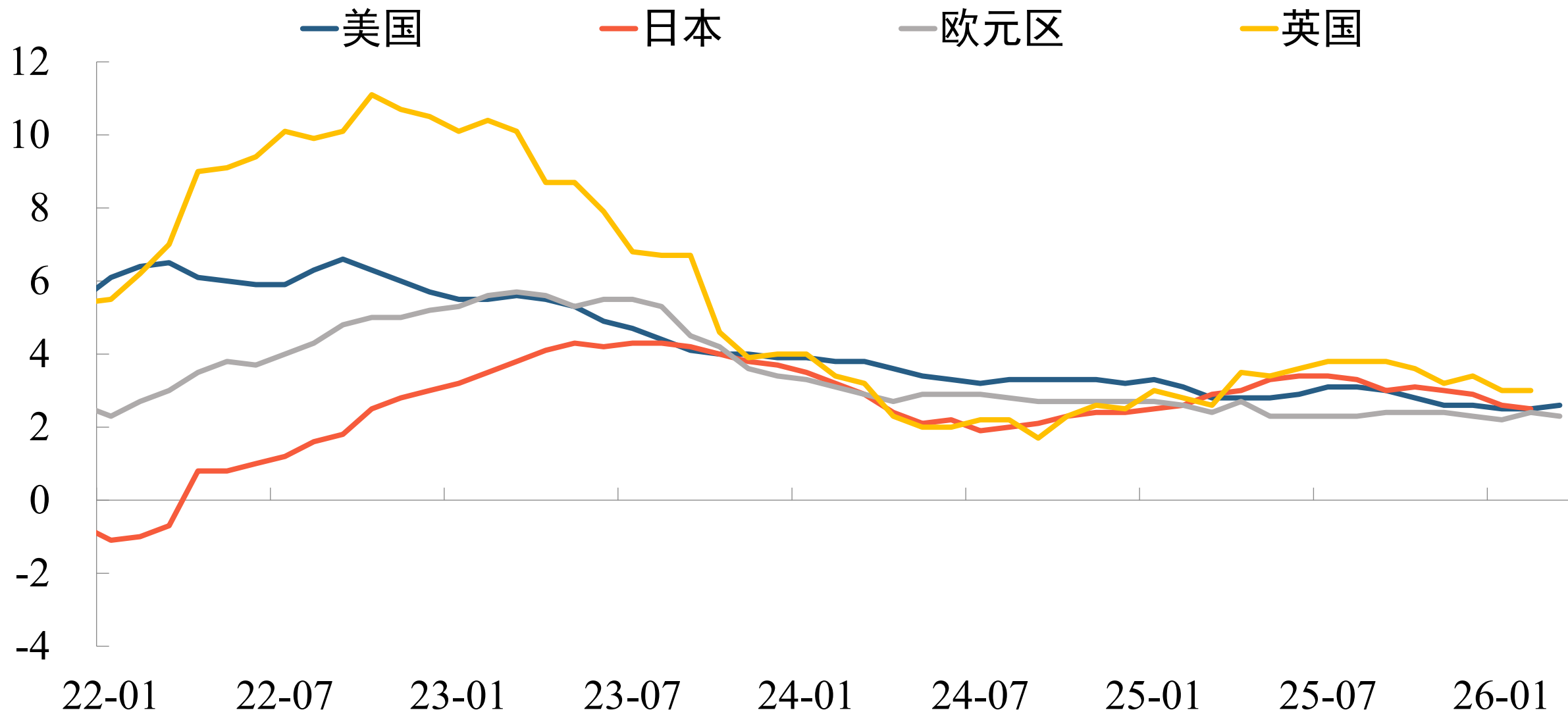
数据来源：同花顺，兴业证券经济与金融研究院整理

美、欧、英、日通胀走势——整体CPI同比，%



数据来源：同花顺，兴业证券经济与金融研究院整理

美、欧、英、日通胀走势——核心CPI同比，%

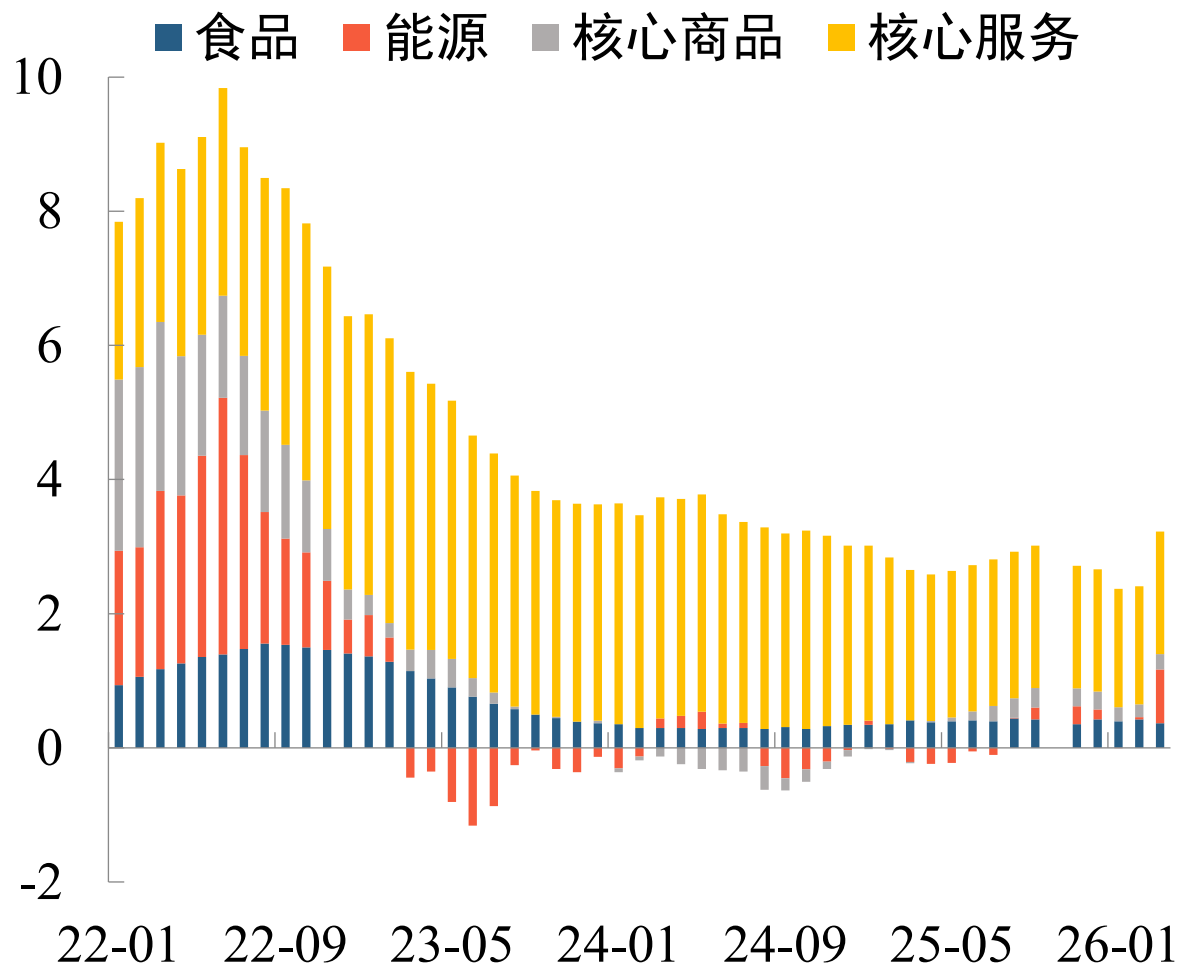


数据来源：同花顺，兴业证券经济与金融研究院整理

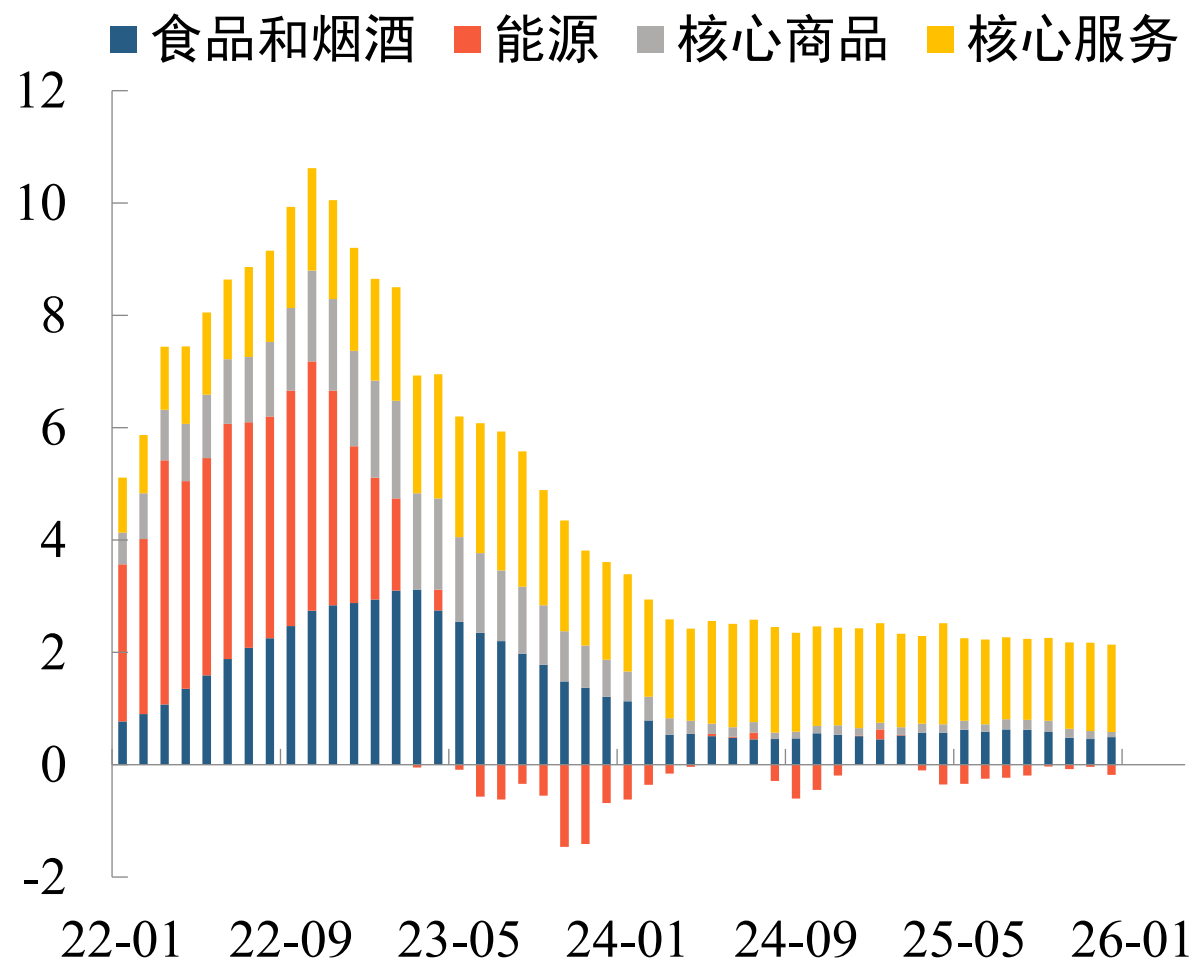


美国vs欧元区：CPI同比贡献拆分，%

美国



欧元区



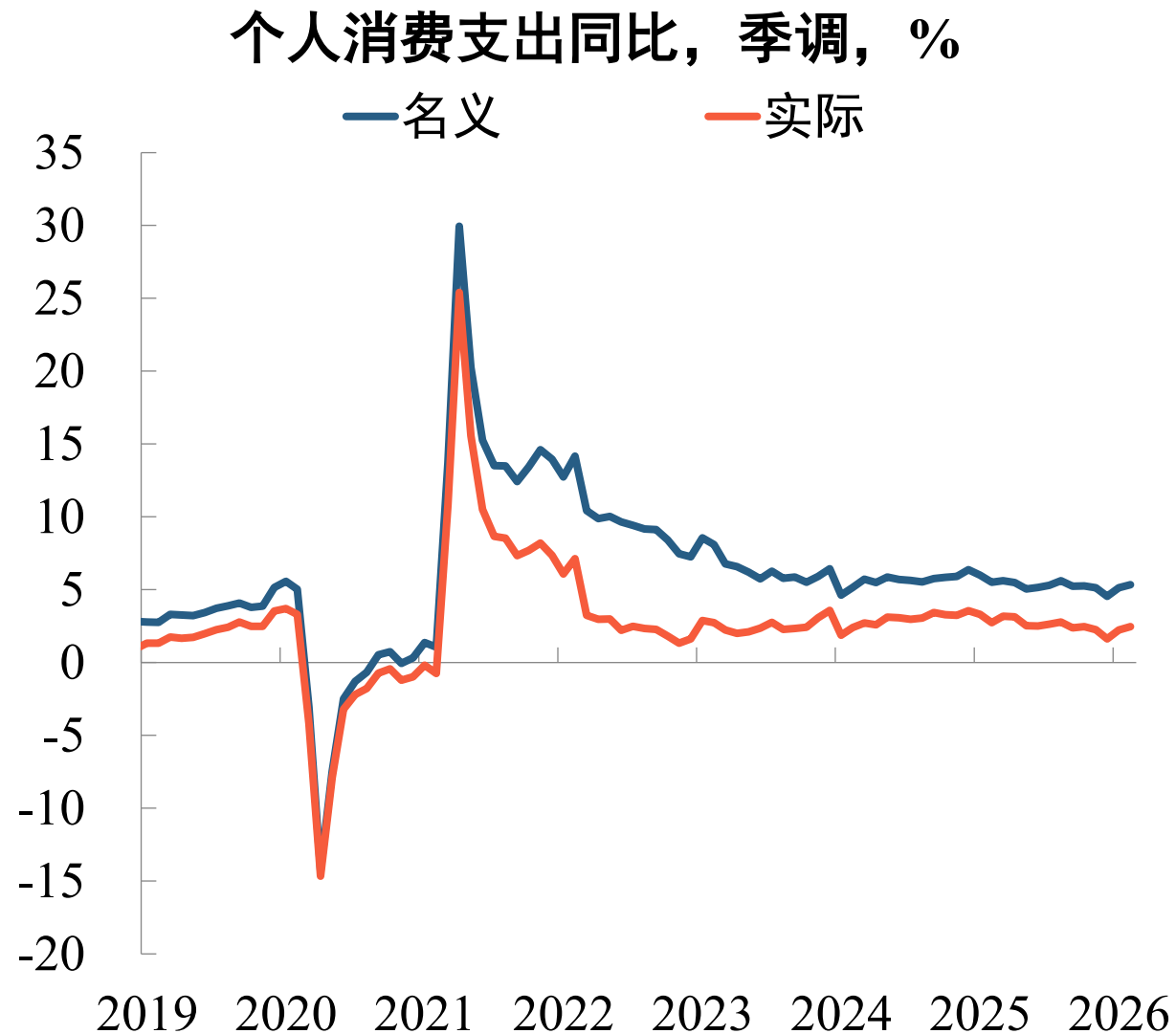
注：2025年10月数据缺失。

数据来源：同花顺，兴业证券经济与金融研究院整理

地区经济



美国消费：收入、支出



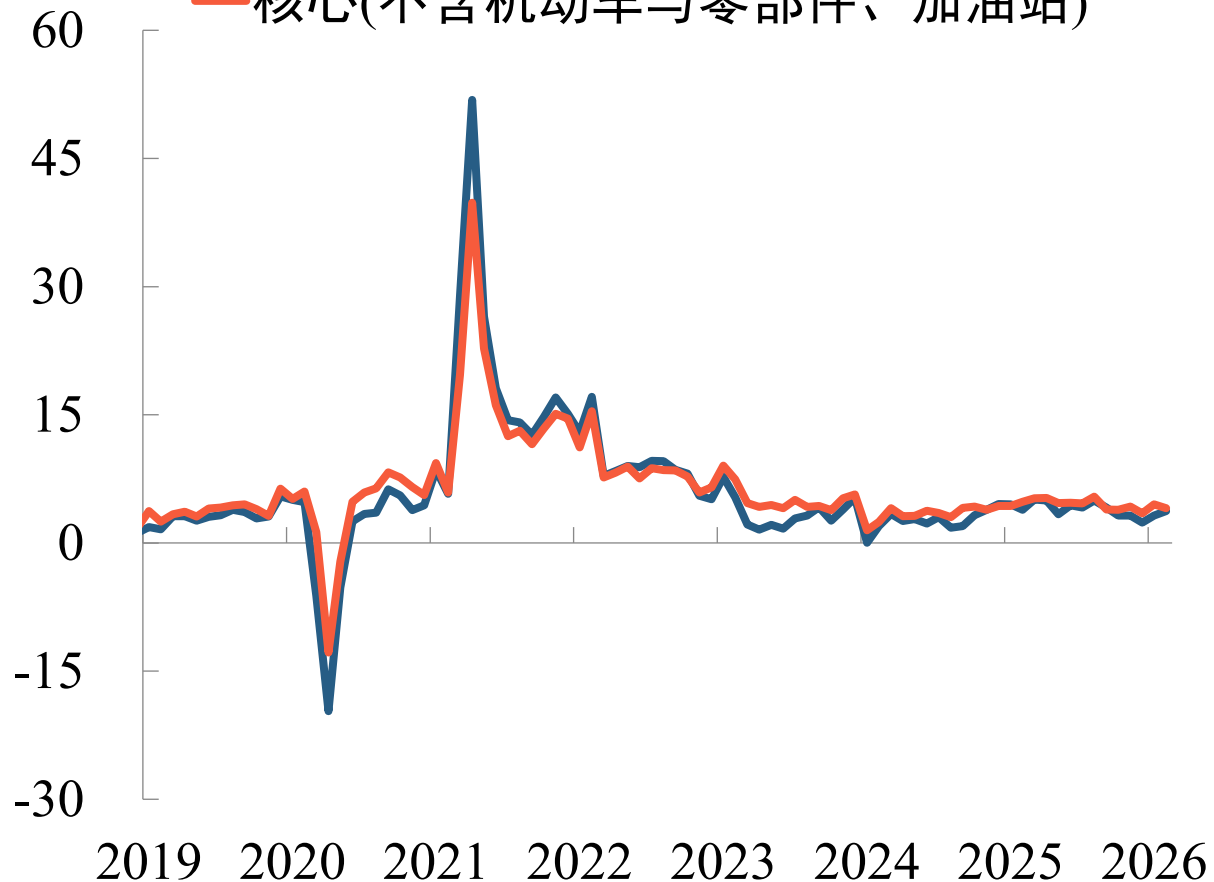
数据来源：同花顺，兴业证券经济与金融研究院整理



美国消费：零售销售

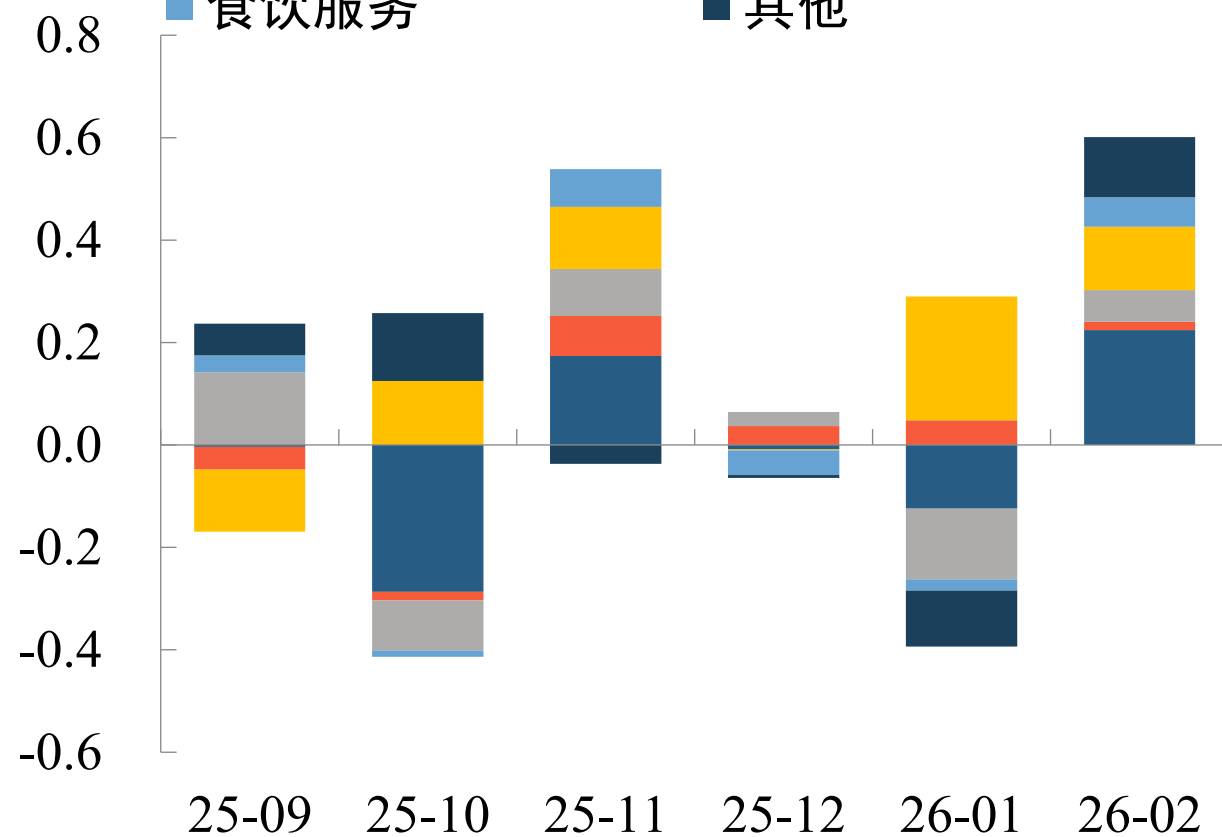
美国零售销售同比，季调，%

— 整体
— 核心(不含机动车与零部件、加油站)



美国零售销售环比拆分，季调，%

■ 汽车
■ 加油站
■ 餐饮服务
■ 建筑、家具、家电
■ 无实体店零售
■ 其他

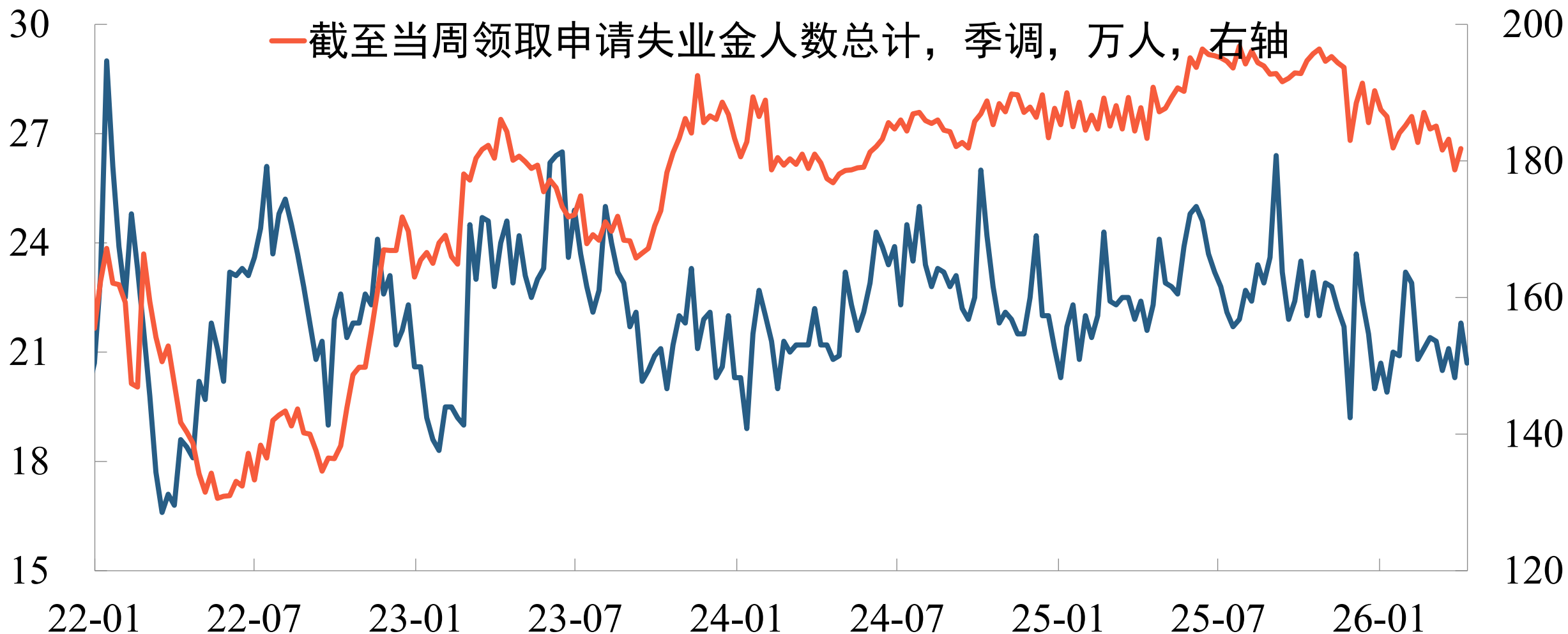


数据来源：同花顺，兴业证券经济与金融研究院整理

美国就业：周度申领失业金人数

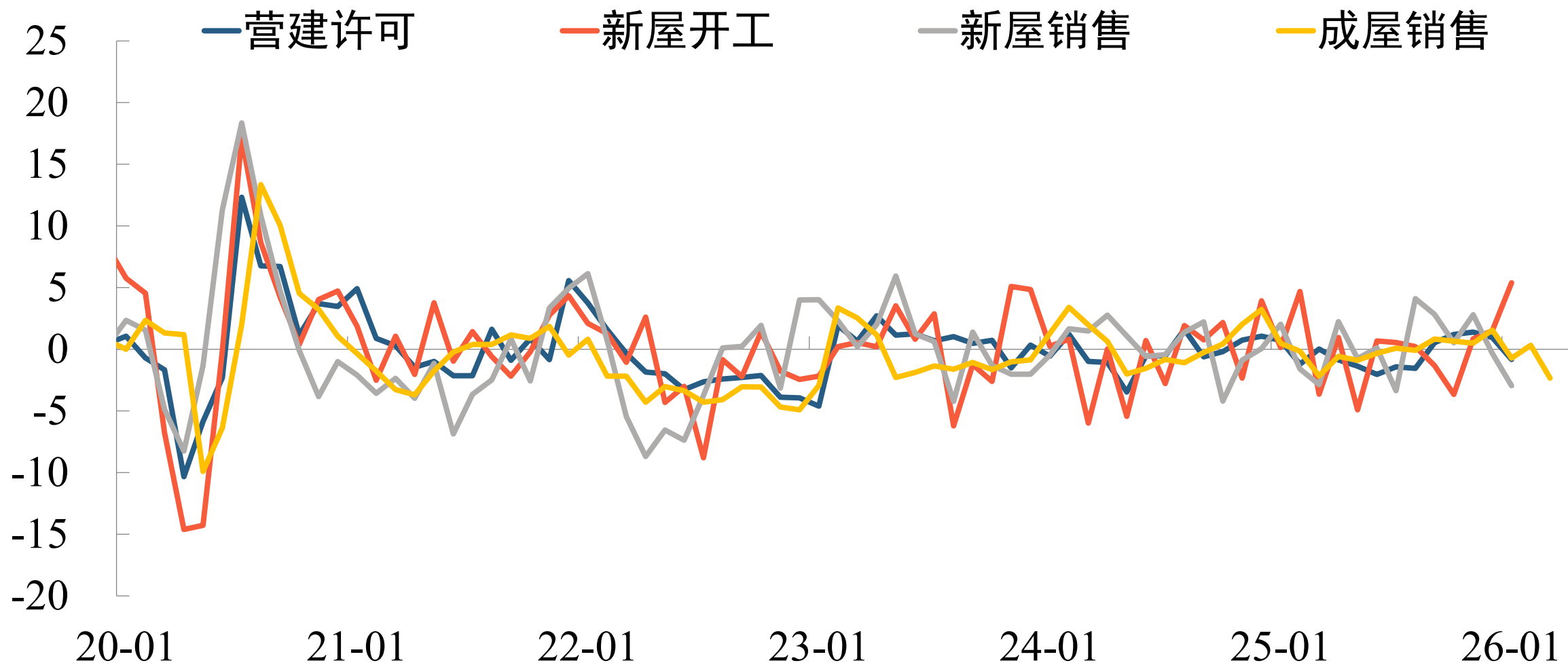
—当周初次申请失业金人数，季调，万人

—截至当周领取申请失业金人数总计，季调，万人，右轴



数据来源：同花顺，兴业证券经济与金融研究院整理

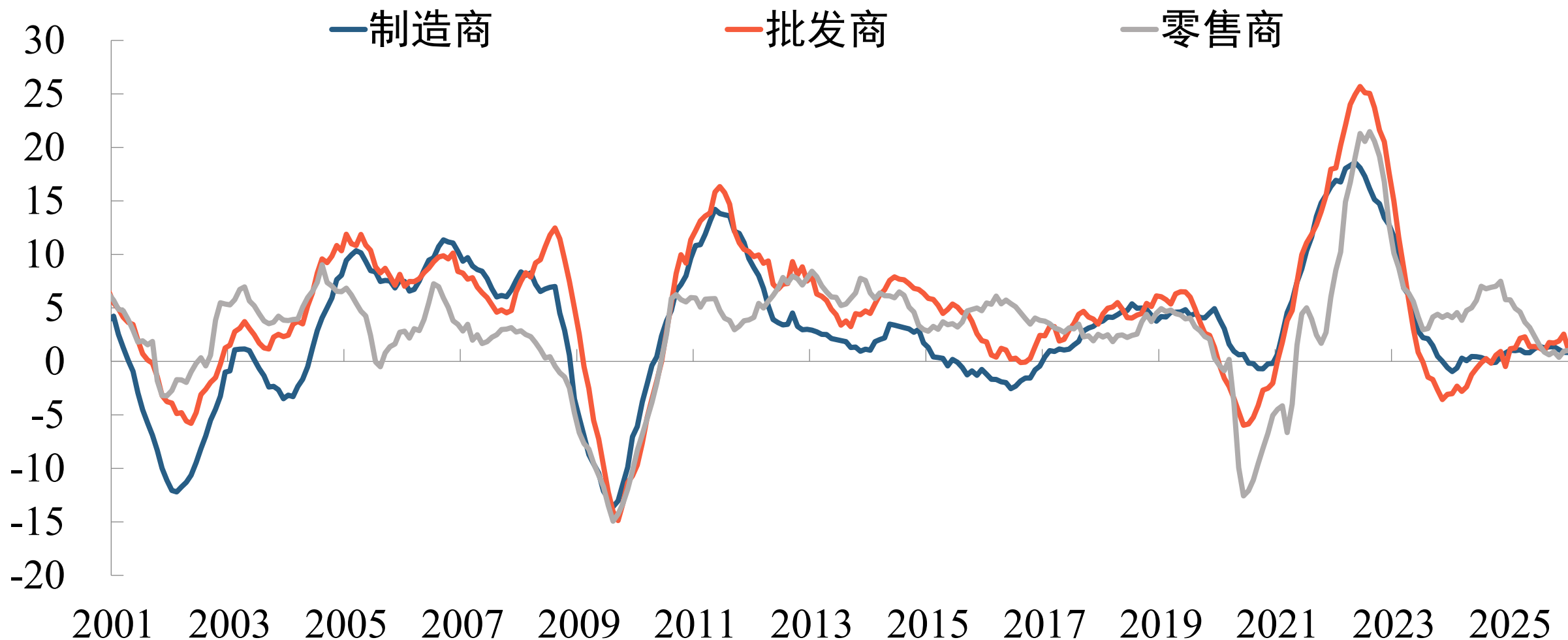
美国地产市场主要指标，同比，3MMA，%



数据来源：同花顺，兴业证券经济与金融研究院整理

美国库存：三大厂商名义库存

美国三大厂商名义库存同比，季调，%

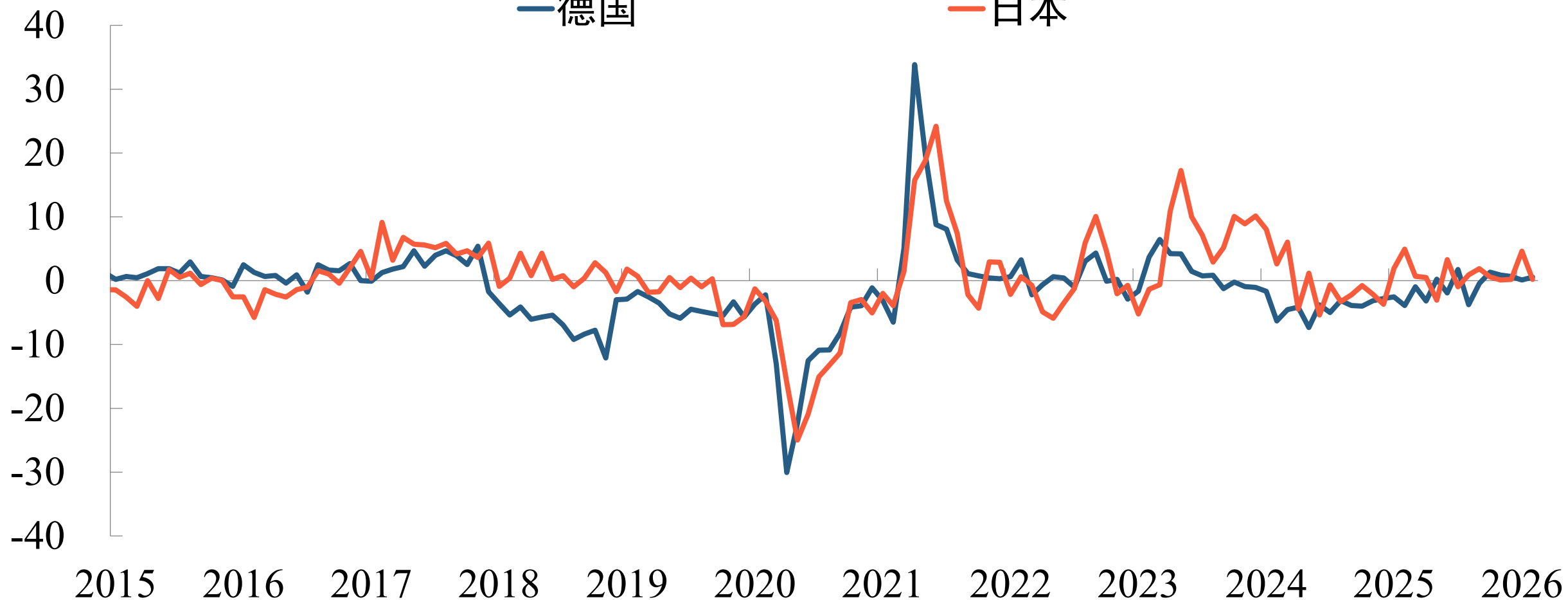


数据来源：同花顺，兴业证券经济与金融研究院整理

工业生产指数同比，季调，%

—德国

—日本



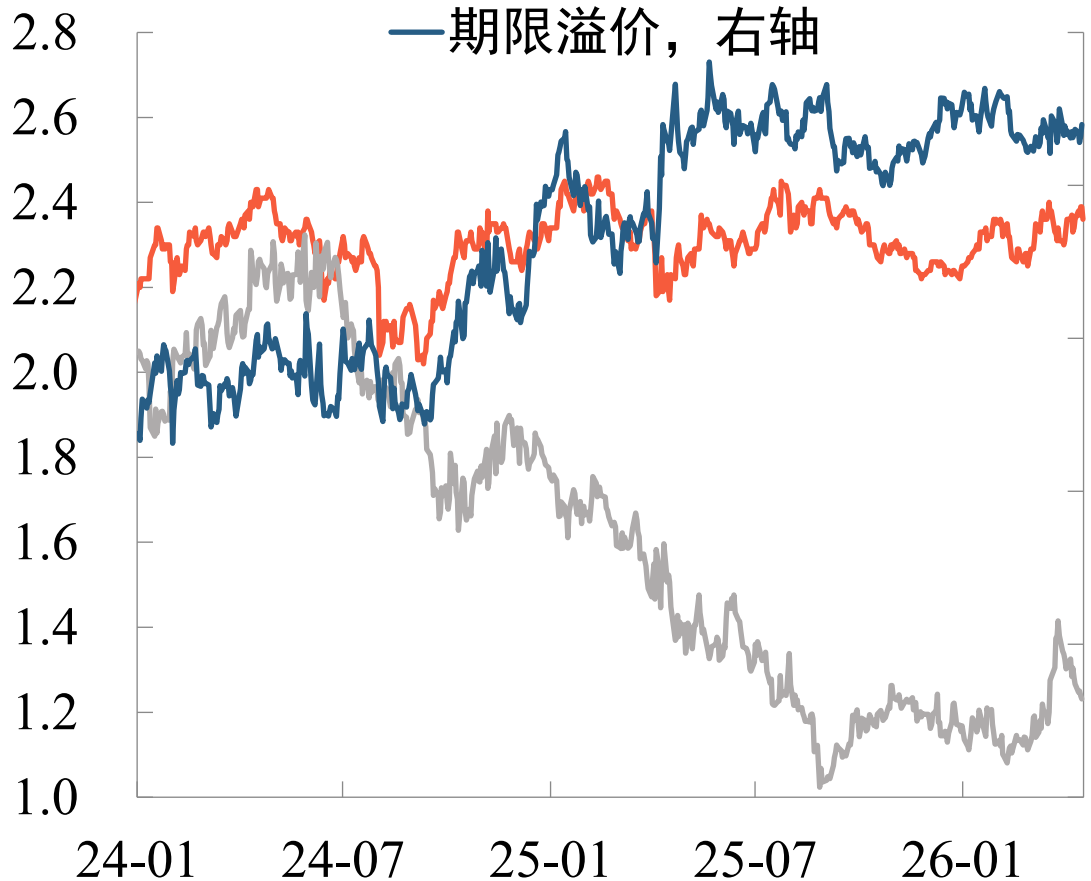
数据来源：同花顺，兴业证券经济与金融研究院整理

美债



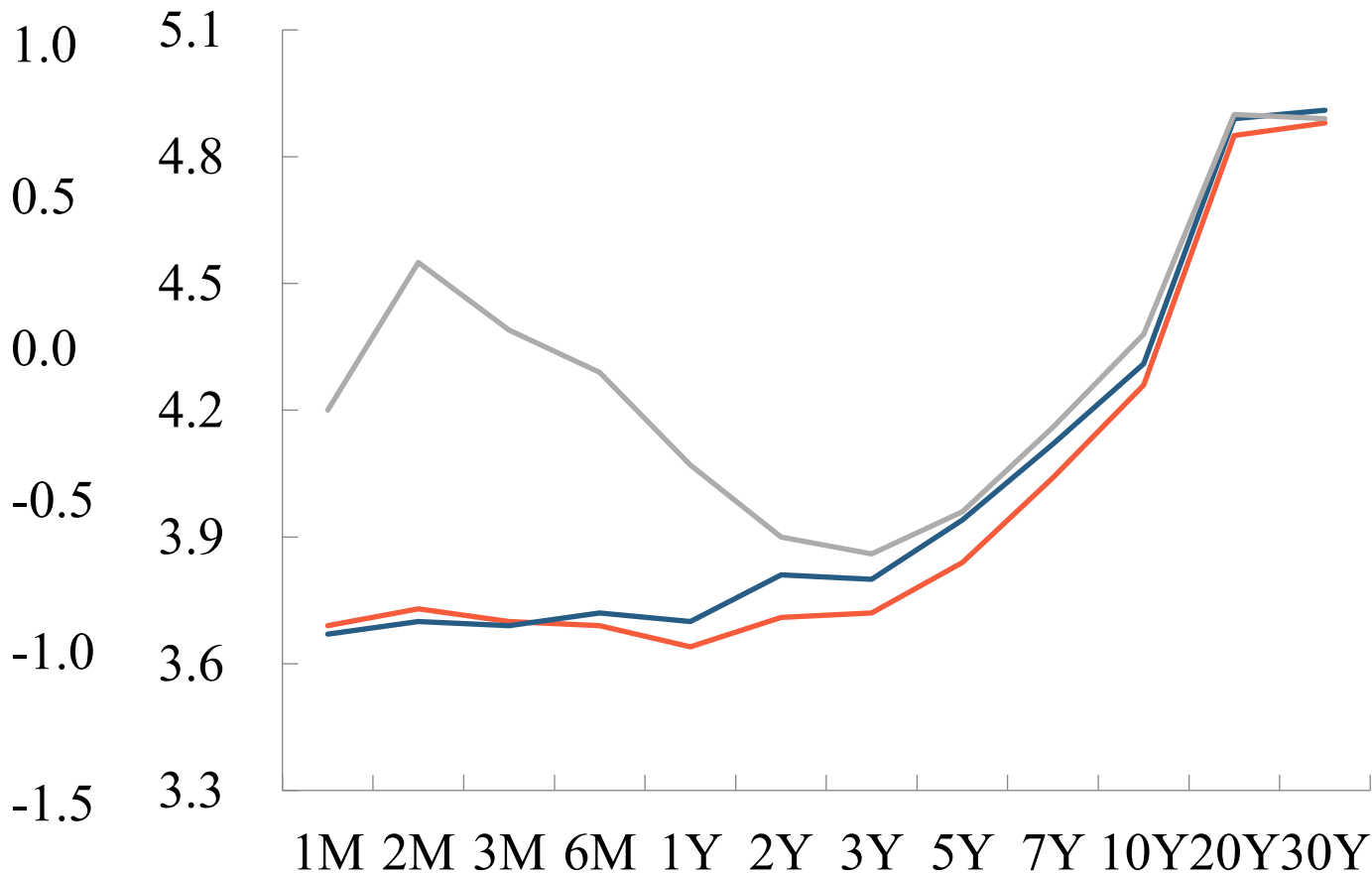
10年期美债收益率拆分, %

— 通胀预期
— 实际利率预期
— 期限溢价, 右轴



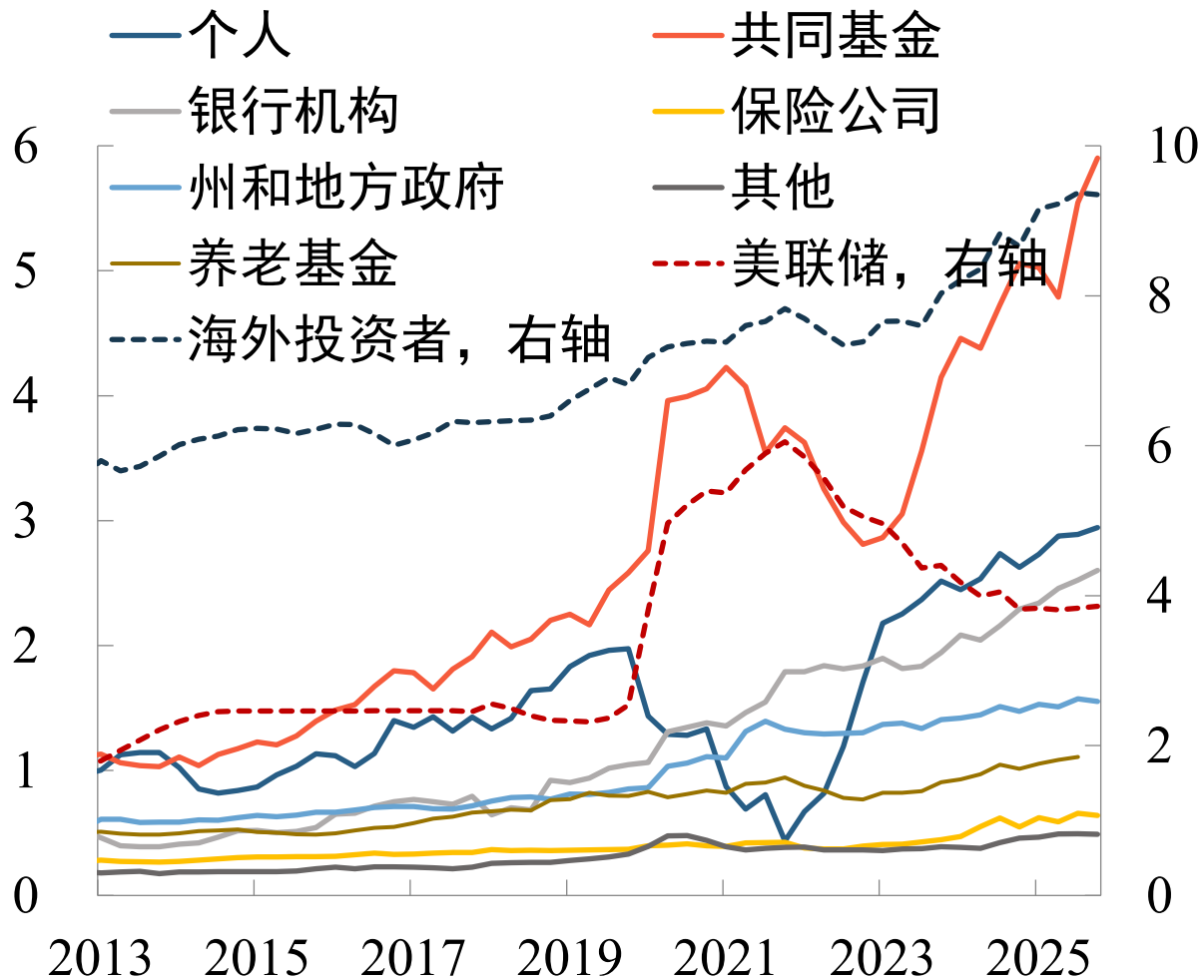
美债收益率曲线, %

— 2026/4/17 — 2026/4/10 — 2026/4/3

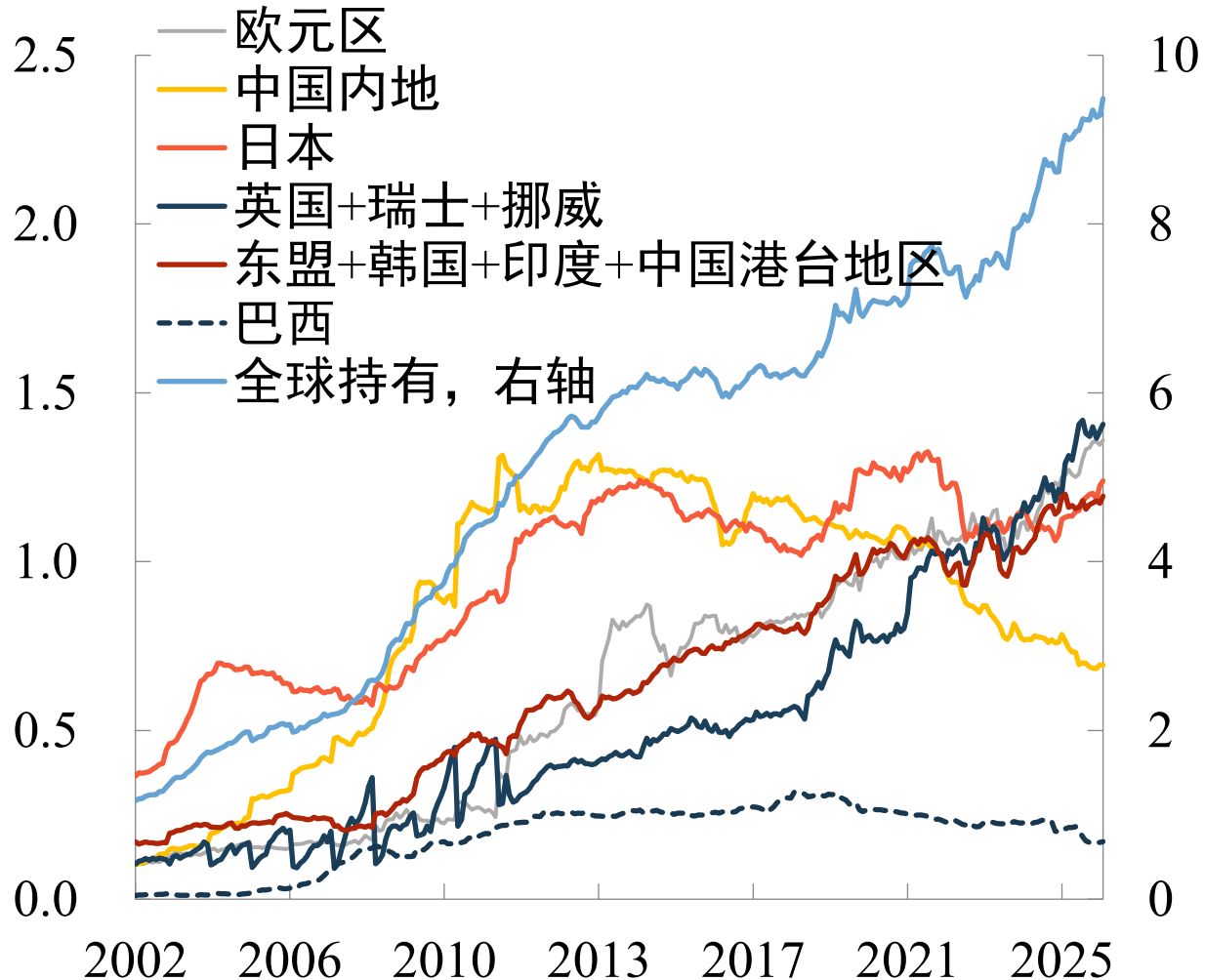


数据来源: 同花顺, 纽约联储, 兴业证券经济与金融研究院整理

美债持有人分布，万亿美元



美债海外投资者持有分布，万亿美元



注：右图“欧元区”包括比利时、法国、德国、爱尔兰、卢森堡、意大利、荷兰、西班牙，后三个国家在2023年8月后数据不可得。“全球持有”不含美国本土持有。

数据来源：同花顺，FRED，兴业证券经济与金融研究院整理

美债供给：美国财政部拍卖计划 (左：即将发行；右：已发行)

即将发行	已发行		
品种	发行量(亿)	招标日	发行日
5-Year Note	260.00	2026-04-23	2026-04-30
19-Year 10-Month Bond	130.00	2026-04-22	2026-04-30
26-Week Bill	770.00	2026-04-20	2026-04-23
6-Week Bill	700.00	2026-04-21	2026-04-23
13-Week Bill	890.00	2026-04-20	2026-04-23
4-Week Bill	805.75	2026-04-16	2026-04-21
17-Week Bill	694.96	2026-04-15	2026-04-21
8-Week Bill	755.39	2026-04-16	2026-04-21

即将发行	已发行		
品种	发行量(亿)	发行利率	发行日
6-Week Bill	727.65	3.6960	2026-04-16
26-Week Bill	800.41	3.7280	2026-04-16
13-Week Bill	925.15	3.7040	2026-04-16
52-Week Bill	519.75	3.7100	2026-04-16
29-Year 10-Month Bond	259.01	--	2026-04-15
3-Year Note	682.85	--	2026-04-15
9-Year 10-Month Note	459.16	--	2026-04-15
4-Week Bill	808.92	3.6190	2026-04-14
17-Week Bill	697.69	3.6940	2026-04-14
8-Week Bill	758.36	3.6450	2026-04-14

风险提示：中东地缘局势升级，全球增长放缓，
金融市场波动加剧。

免责声明

DISCLAIMER



分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；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。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5% ~ 15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5% ~ 5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录www.xyzq.com.cn内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

免责声明

DISCLAIMER



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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

联系方式

上 海	北 京	深 圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元	地址：深圳福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn

电脑端请访问 <http://research.xyzq.cn/>

扫描右侧二维码进入“兴证研究”小程序，查看更多报告及活动



THANKS

——研究发现价值 研究创造价值——