

证券研究报告

海外宏观

 **兴业证券**
INDUSTRIAL SECURITIES



美伊和谈提振权益市场 协议执行再现波折

【兴证宏观 | 经济脉搏】海外周报 2026.6.15-2026.6.21

分析师: 段超 执业编号: S0190516070004

卓泓 执业编号: S0190519070002

王祉凝 执业编号: S0190525060004

2026年6月21日

- **重大事件：美伊签署谅解备忘录，但协议执行出现变数。**当地时间周三，消息人士称美国与伊朗已远程签署谅解备忘录，协议立即生效，因此原定周五在瑞士举行的签署仪式未如期进行。该备忘录主要包括：美伊及美国盟友永久停止所有战线军事行动、伊朗方面需立即免费开放霍尔木兹海峡60天、美国将给予伊朗原油及石化产品出口和相关金融服务豁免、伊朗重申不发展核武器并设定60日期限谈判最终协议等。在美伊和谈出现实质性进展的背景下，全球风险偏好得以提振，本周多国股市实现收涨，原油价格明显下挫。不过，谅解备忘录的执行由于以色列的不配合出现反复，金价也因谈判不确定性和美联储放鹰带来的紧缩预期而有所承压。周六，伊方因不满以色列在黎巴嫩持续军事行动和美方未按协议履行承诺而宣布重新关闭霍尔木兹海峡；同时，巴基斯坦外交部宣布美伊技术层级会谈将于周日在瑞士举行。两类信号并存下，美伊双方从谅解备忘录走向最终协议的节奏仍需观察。
- **美国：FOMC释放鹰派信号，经济数据喜忧参半。**本周美联储如期维持利率不变，但释放偏鹰信号：声明更强调委员会实现价格稳定的决心，以及部分官员上调政策利率路径预期，市场对年内加息的定价有所升温（详参《沃什鹰派首秀，新在哪里——美国2026年6月FOMC会议点评》），美元指数走强。虽然美伊达成谅解备忘录后油价回落，且就业市场呈现企稳态势，但考虑到核心通胀粘性仍强、油价回落向通胀传导可能存在滞后，美联储短期内或将政策重心更多放在控制通胀上。经济数据方面，本周公布的美国5月零售销售环比超预期增长0.9%，可能说明退税等因素对居民消费形成支撑；但5月新屋开工不及预期，反映高利率环境继续压制地产投资和住房需求。关注下周发布的美联储重点观察的通胀指标PCE。
- **欧元区&英国：欧股多数收涨，英国央行维持利率不变。**本周地缘冲突缓和带动欧洲投资者信心修复，欧洲多国股指收涨。经济数据方面，欧元区和德国的ZEW经济景气指数明显回升并转正，反映中东局势缓和后市场对经济前景的担忧有所减轻。英国方面，英国央行如期按兵不动，主要由于地缘冲突对物价影响仍难以判断，当前英国通胀仍处于相对低位，但交通价格回升和工资通胀螺旋的可能性制约政策转向。
- **日本：日央行鸽派加息，权益未改强势。**本周日本央行如期加息至1%以应对通胀和日元贬值压力，同时宣布自2027年4月起暂停缩减购债，市场并未解读为鹰派冲击（详参《日央行鸽派加息，风险偏好企稳》）。日本股市未受加息影响，日经指数突破70000点新高，周内收涨7.9%。后续重点关注日元走势及日央行进一步的加息节奏。
- **风险提示：通胀变化超预期，AI应用不及预期，地缘缓和不及预期。**

资产总览



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	+3.3%	+11.8%
标普500	+0.9%	+9.6%	香港恒生	-3.2%	-6.7%
道琼斯工业	+0.7%	+7.3%	台湾加权指数	+5.2%	+60.4%
纳斯达克	+2.4%	+14.1%	上证综指	+1.5%	+3.1%
英国FTSE	-1%	+4.3%	深证成指	+7.1%	+18.5%
斯托克50	+1.6%	+8.5%	创业板指	+11%	+32.8%
德国DAX	+1.4%	+2%	印度Nifty50	+1.7%	-8.2%
法国CAC	+0.8%	+3.3%	印尼雅加达	+2.8%	-28.6%
日经225	+7.9%	+41.5%	墨西哥MXX	-0.4%	+5.3%
韩国KOSPI	+11.4%	+114.8%	巴西圣保罗	-1.6%	+4.5%
主要商品	本周涨跌幅	年初至今涨跌幅	现货价:WTI原油	-12.5%	+32.5%
伦敦现货黄金:美元	-1.4%	-3.9%	现货价:LME铜	-0.5%	+8.2%

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6月19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

美国国债收益率:10年
英国国债收益率:10年
德国国债收益率:10年
法国国债收益率:10年
中国国债收益率:10年
日本国债收益率:10年

本周涨跌

-2bps

+2.6bps

-2bps

+10.4bps

-1.8bps

-1.5bps

年初至今涨跌

+28bps

+37.5bps

+11bps

+17.6bps

-11.1bps

+56.2bps

全球汇市

美元指数
英镑兑美元
欧元兑美元
日元兑美元
韩元兑美元
新加坡元兑美元
港币兑美元
新台币兑美元
人民币兑美元
印度卢比兑美元
泰铢兑美元
印尼卢布兑美元
越南盾兑美元
墨西哥比索兑美元
巴西雷亚尔兑美元

本周涨跌幅

+1%

-1.4%

-1%

-0.7%

-0.9%

-0.7%

-0%

+0%

-0%

+0.7%

-0.6%

+0%

+0%

-0.6%

-1.3%

年初至今涨跌幅

+2.5%

-1.9%

-2.4%

-2.9%

-5.9%

-0.5%

-0.7%

-1%

+3.4%

-4.7%

-4.4%

-6.1%

+0.1%

+4%

+7.1%

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6月19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





美联储央行官员一周发言



日期	姓名	职位		货币政策	通胀&经济
2026-06-17	沃什	FOMC主席	主席	委员会决定将联邦基金利率目标区间维持在3.5%至3.75%，以支持双重使命。我们已经放弃前瞻指引，我们一致认为它不适合当前的政策情境。 我本人没有提交任何利率预测，这与我SEP现有结构的一贯看法一致。声明更短、更简洁，去掉了一些旧有措辞；声明只是尽我们所能地呈现事实。 FOMC将在每次会议上逐次评估数据，我们没有预先设定的路径。 兑现承诺的决心是强烈的、一致的、毫不含糊的。这是我认为我们过去五年一直未能传达的重要信息，我们将纠正这一点。	通胀已显著高于美联储长期坚持的2%目标——持续了五年多。持续的高物价是美国民众的负担，但近期过去不必成为序章。通胀相对2%目标仍偏高，部分反映某些行业（含能源）的供给冲击所推动的涨价。本委员会将交付价格稳定。经济活动正以稳健步伐扩张，尽管不确定性升高（部分源于中东冲突）。生产率增长和资本投资强劲。新增就业与劳动力增长同步，失业率变化不大。我不认为我们面临‘残酷的取舍’。如果我们做好本职，强增长、低物价、强就业是可以相互兼容的。
2026-06-17	卡什卡利	2026票委	明尼阿波利斯联储主席	我认为现在就断定需要立即加息还为时过早，但这让我更加关注通胀可能继续攀升、通胀预期可能失锚的风险。	当前通胀仍高于目标，中东战争引发的能源价格冲击令情况更加复杂。在美联储明确恢复对通胀的控制之前，就业市场的韧性为政策专注控通胀提供了空间。
2026-06-18	古尔斯比	2027票委	芝加哥联储主席	如果通胀表现良好，我们可能回到年内多次降息的环境；但如果走向相反，通胀开始失控，我也能设想出我们需要加息的情形。	新冲击来袭之前，通胀已经处于令人不安的高位。 当前就业市场距充分就业目标较近，而通胀距2%目标仍有差距，因此在政策权衡中，通胀须被置于更优先的位置。大多数经济指标显示，美联储在充分就业目标上比在通胀目标上更接近。

数据来源：Federal Reserve、Reuters、Bloomberg，兴业证券经济与金融研究院整理

欧、英、日央行官员一周发言

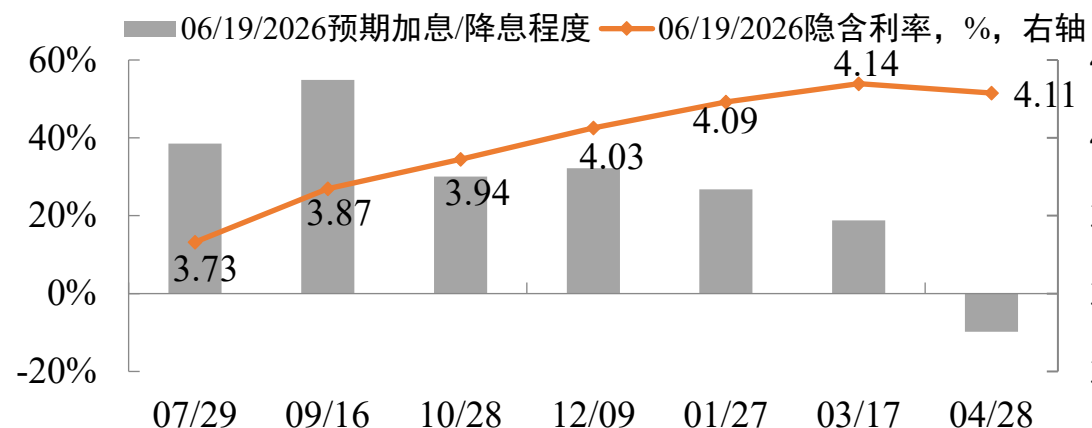


日期	姓名	地区	职位	货币政策	通胀&经济
2026/6/18	贝利	英国	英国央行行长	无论未来发生什么，过去四个月较高的能源价格意味着通胀压力已在传导途中。当前政策立场定性为主动按兵不动，相较于冲突前市场对降息的预期，本身已构成实质性收紧。 对维持当前利率感到满意，同时承认通胀和利率风险偏上行。如果出现任何信号表明长期高企的能源价格可能导致更强的二轮效应，将迅速作出反应。	近期通胀数据表明渐进式底层去通胀进程仍在持续。 鉴于当前实体经济疲软以及能源价格冲击规模和持续时间的不确定性，在通胀预期保持稳定的前提下，容忍暂时高于目标的通胀作为回归目标路径的一部分，是处理这一权衡的适当方式。 对美伊停火协议感到非常受鼓舞，但明确表示这不会阻止英国通胀进一步上升。
2026/6/18	布里登	英国	英国央行副行长	——	最新数据表明，若无此次冲击，去通胀进程已稳固推进，疲弱的需求前景应继续传导至企业定价决策。 家庭通胀预期已大幅上升，尽管其对工资增长的影响应被宽松劳动力市场所缓和，但这构成通胀上行风险。
2026/6/18	格林	英国	英国央行货币政策委员	鉴于二轮效应程度的重大不确定性，应追求风险管理策略，在获得证据确定二轮效应未实现之前，现在主动加息应有助于锚定通胀预期。	经济松弛应能缓解能源冲击引发的二轮效应程度，但家庭和企业如今对通胀上升更为敏感，这反映在家庭和企业的通胀预期中，以及长期预期对短期通胀意外的敏感性上。
2026/6/18	皮尔	英国	英国央行首席经济学家	将利率提高至4%仍然是应对这些风险加剧的最稳健货币政策回应。继续支持现在采取及时但适度的行动，这将能够很好地应对面临的重大不确定性。	由于海湾地区事件及其对大宗商品价格和供应链的影响，近几个月来通胀上行风险已经增加。即使在劳动力市场较为宽松的情况下，二轮效应将在英国通胀中产生更大内在持续性的风险依然存在。
2026/6/18	隆巴尔德利	英国	英国央行副行长	在进一步解决冲击规模、持续时间及其传导机制的过程中，维持利率仍然适当。若信号表明通胀将持续高于目标，这将需要政策更有力地应对通胀压力。	经济数据持续显示，若无能源冲击，去通胀正在逐步持续。目前从能源冲击中得出任何关于二轮效应的结论还为时过早。 消费者和企业近年来面临持续高于目标的通胀，这将影响其行为、预期和对价格上涨的反应。
2026/6/18	拉姆斯登	英国	英国央行副行长	在此次会议上维持利率使我们在继续了解冲突路径的过程中保持选择余地。	劳动力市场持续稳步宽松，国内去通胀进程也在继续。
2026/6/15	植田和男	日本	日本央行行长	如果经济按照其预测发展，日本央行将继续加息的立场没有改变。政策利率上调后，宽松的金融环境预计将得以维持，继续有力支撑经济活动。	政策制定者不应孤立地看待油价。暂时性的能源冲击可能演变为持续性影响，并波及工资、通胀预期及定价行为。如果通胀预期已经偏高且工资加速上涨，二次效应的风险就很大。
2026/6/16	内田真一	日本	日本央行副行长	将根据经济和物价形势，继续上调政策利率。 在考虑政策调整的时机和节奏时，将审视基准情景实现的可能性及相关风险。将持续关注中东局势影响，需要仔细评估中东和平谈判对经济的影响更大还是对价格的影响更大。	日本经济温和复苏，但部分领域存在疲软，得益于替代来源采购的进展，经济大幅放缓的风险已经降低。 潜在通胀存在偏离上行、超过价格目标水平的风险。工资-价格传导机制已扎根，近年来已与2%目标相契合。实际利率在短期和中期区间间主要仍为负值。
2026/6/19	冰见野良三	日本	日本央行副行长	货币政策并非万能药，但适时调整对于实现通胀目标、维持目标并支持长期经济增长至关重要。若日本央行未能在正确时机行动，将被迫在未来更激进地收紧政策，利率急剧上升将通过抵押贷款激增等渠道对家庭和企业造成沉重负担，比稳步加息造成更大经济损失。 外汇波动如今可能比过去更容易影响物价，承诺密切关注汇率波动如何通过影响通胀预期改变潜在通胀趋势。	5月剔除生鲜食品的CPI同比上涨1.4%，与4月持平，仍低于2%目标；食品价格增速有所降温，政府补贴抑制了汽油价格涨幅。 即便当前通胀主要由能源价格上涨和日元疲软驱动，若此类成本推动型通胀威胁引发整体物价大幅上涨，BOJ将采取行动。 企业价格正以快于预期的速度上涨，油价飙升的影响预计将在夏季前后更明显地体现在零售价格中。

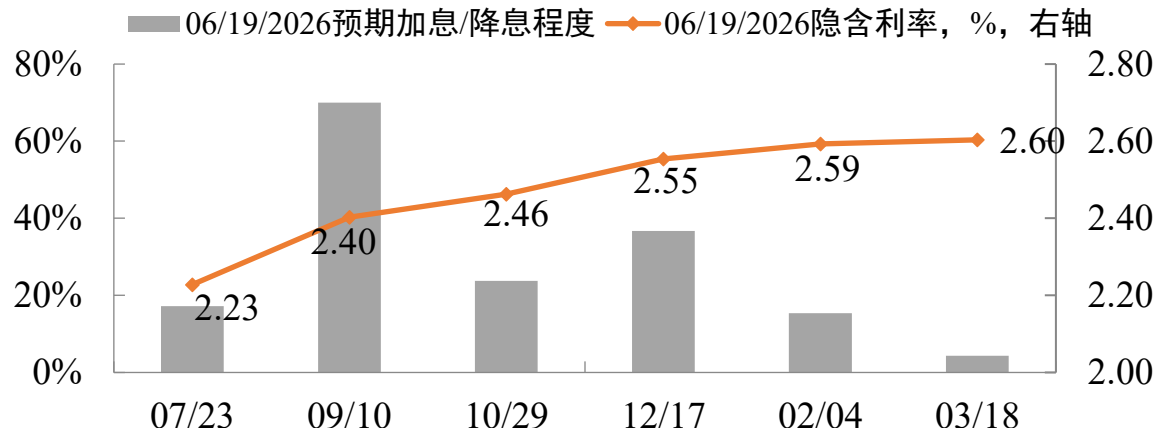
数据来源：Bank of England、CNBC、Reuters、BOJ，兴业证券经济与金融研究院整理

市场预期G4央行加息/降息幅度概率——最新情况

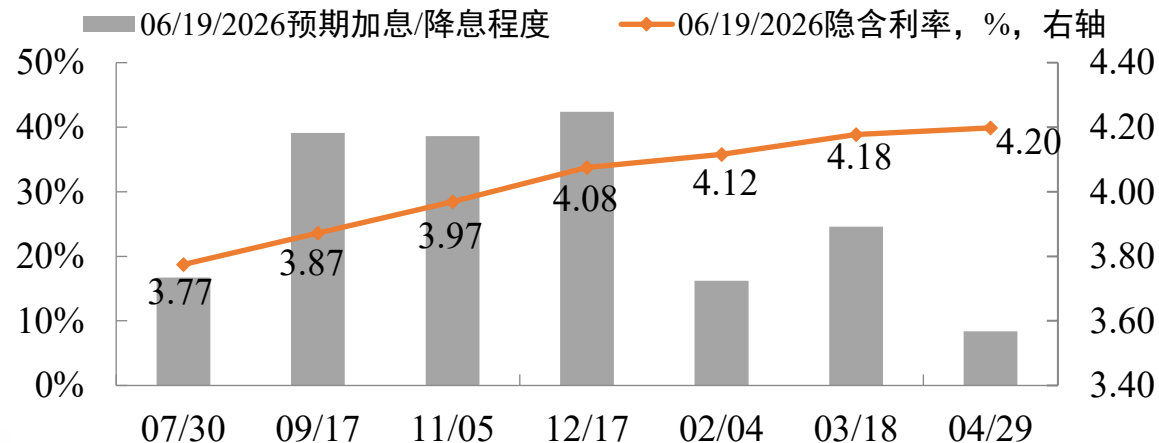
美联储



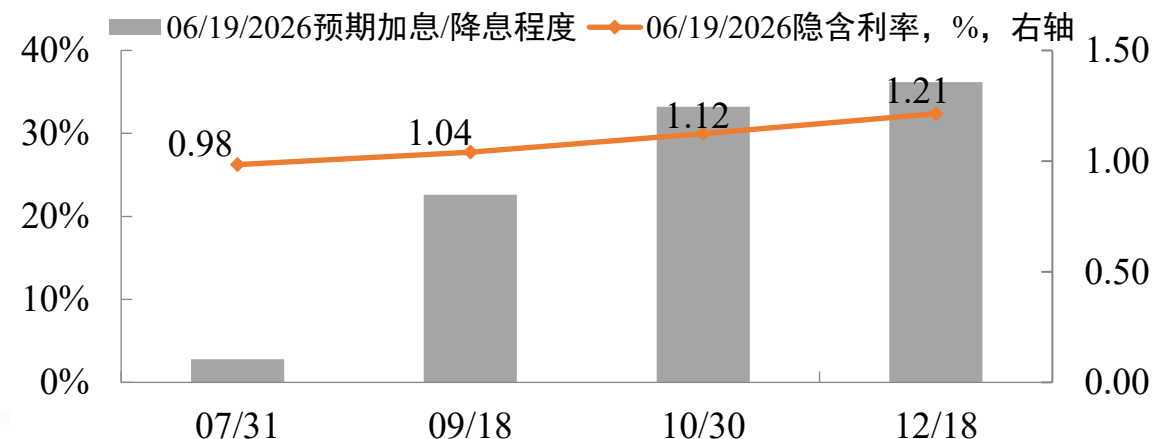
欧央行



英国央行



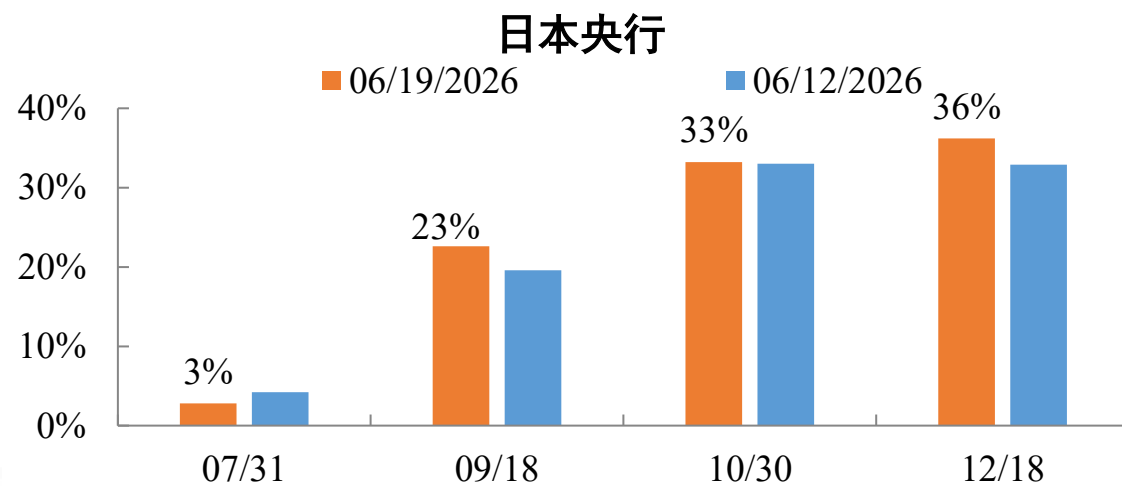
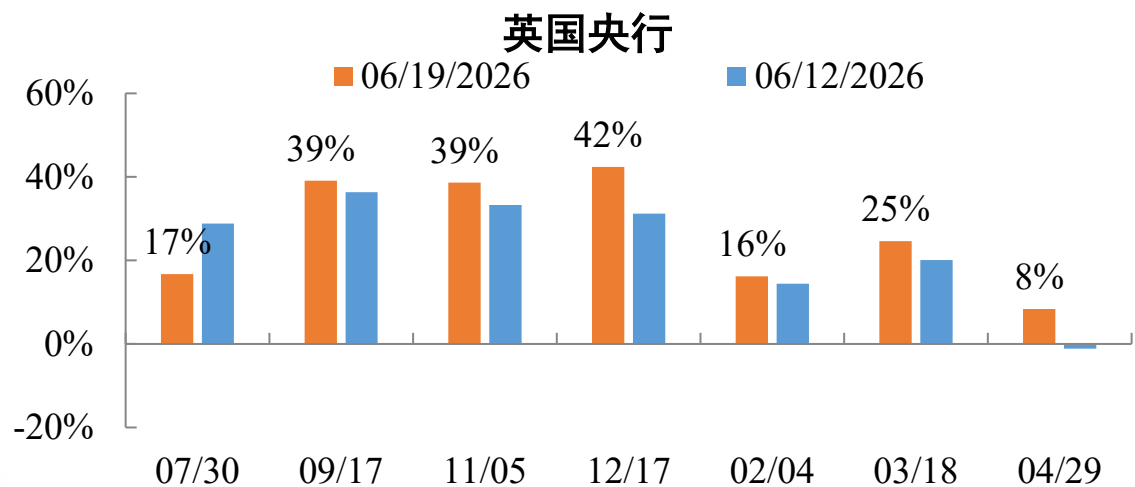
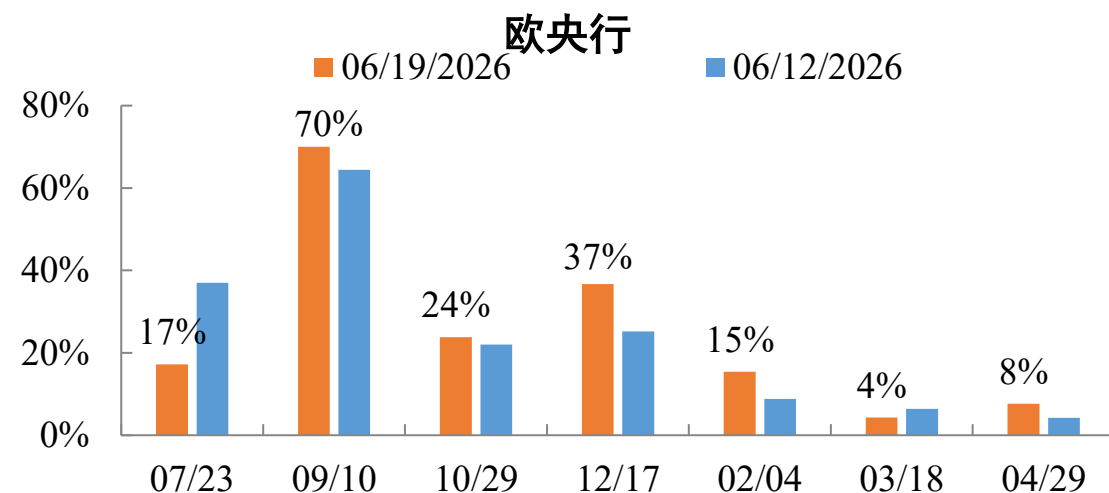
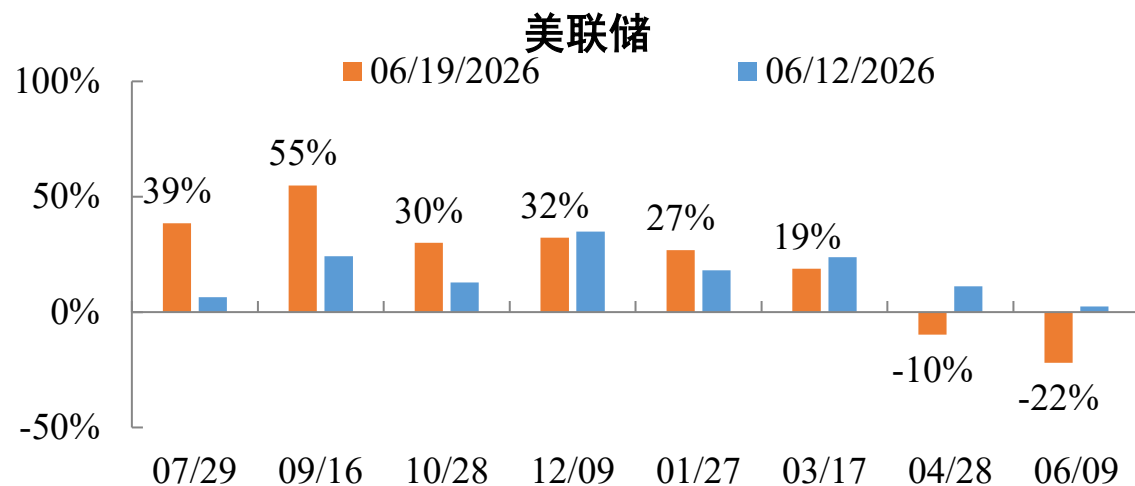
日本央行



注：横坐标日期代表未来货币政策会议时间（当地时间），6-12月会议年份为2026年，1-5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



注: 横坐标日期代表未来货币政策会议时间(当地时间), 6-12月会议年份为2026年, 1-5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。

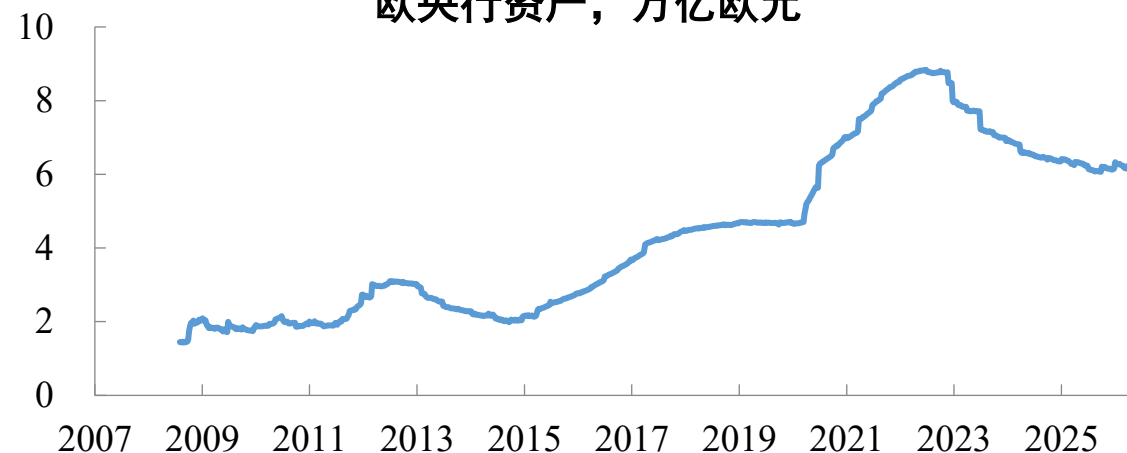
数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

G4央行资产规模

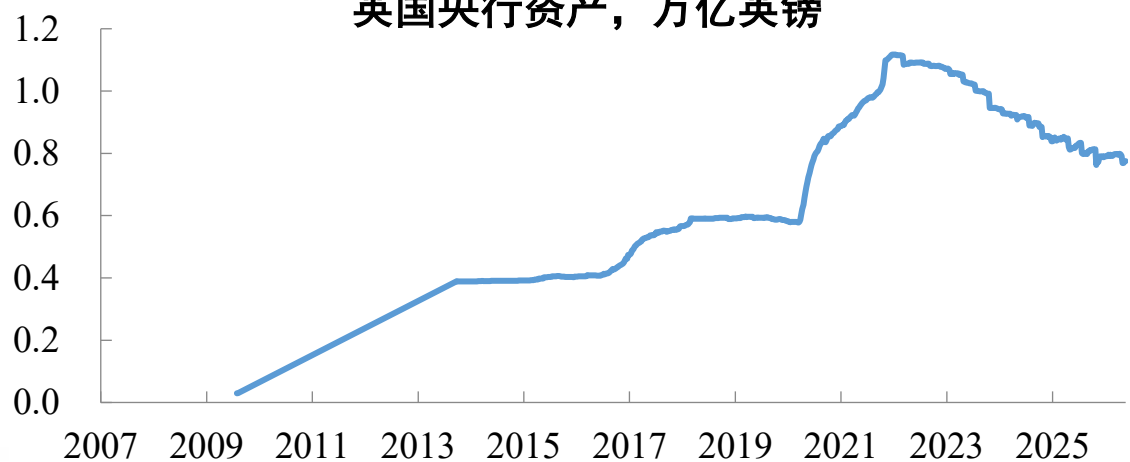
美联储资产，万亿美元



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 (2026.6.15-2026.6.19)

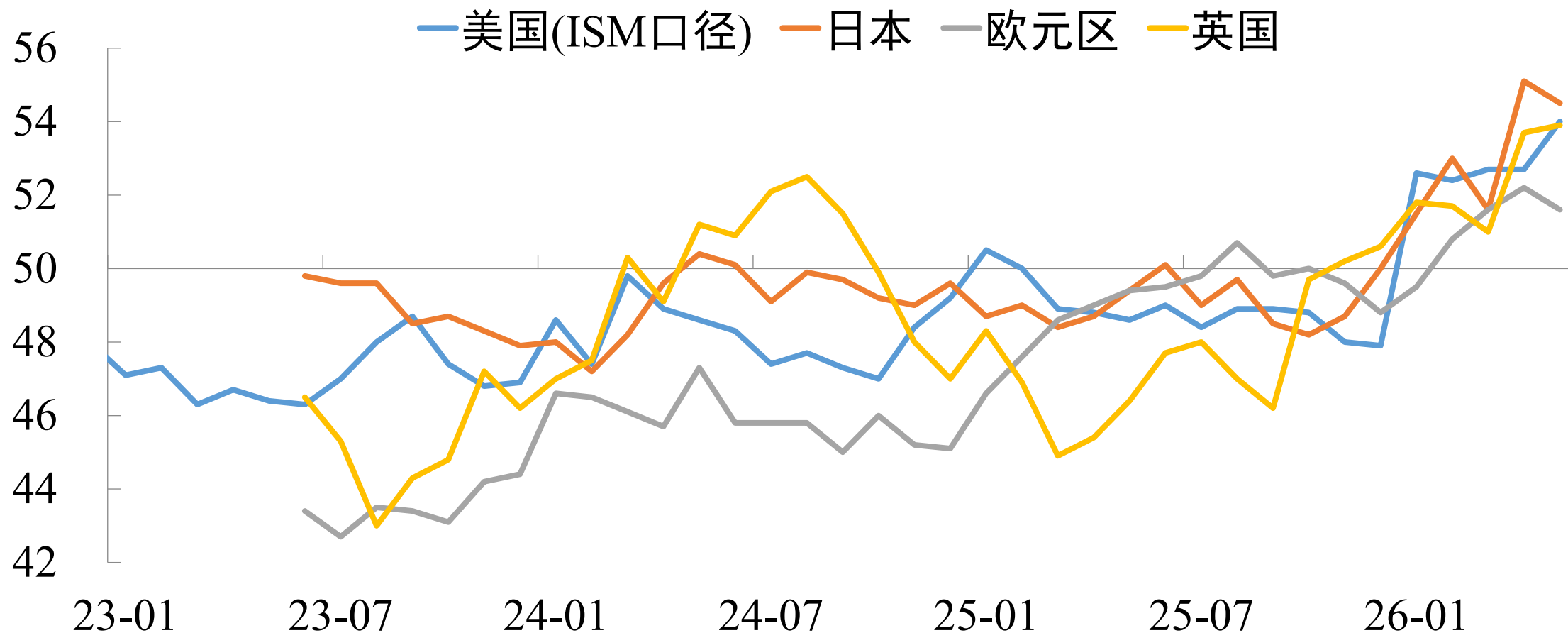
- **美国5月新屋开工大幅下滑，营建许可基本稳定。**美国5月新屋开工为117.7万套，环比大幅下降15.4%，低于预期下降2%，前值下降8.5%。营建许可初值为141.3万套，环比小幅下降0.7%，前值为上升4.4%。
- **美国5月零售销售超预期增长，消费韧性仍强。**美国5月零售销售环比增长0.9%，显著高于市场预期的0.6%，前值为0.4%。剔除汽车后的零售销售环比增长0.8%，同样超出预期的0.6%，前值为0.7%。
- **日本5月出口增速创三年半新高，贸易逆差好于预期。**日本5月出口同比增长17.0%，超出预期值增长16.2%，前值为增长14.8%，创2022年11月以来最快增速；进口同比增长12.5%，略低于预期的增长12.8%，前值9.7%。贸易逆差3786亿日元，时隔三个月出现逆差，但显著好于市场预期的逆差5476亿日元。

全球制造业、服务业PMI动态 (单位：%)

制造业	25-06	25-07	25-08	25-09	25-10	25-11	25-12	26-01	26-02	26-03	26-04	26-05
中国	49.7	49.3	49.4	49.8	49.0	49.2	50.1	49.3	49.0	50.4	50.3	50.0
美国(ISM口径)	49.0	48.4	48.9	48.9	48.8	48.0	47.9	52.6	52.4	52.7	52.7	54.0
日本	50.1	49.0	49.7	48.5	48.2	48.7	50.0	51.5	53.0	51.6	55.1	54.5
欧元区	49.5	49.8	50.7	49.8	50.0	49.6	48.8	49.5	50.8	51.6	52.2	51.6
德国	49.0	49.1	49.8	49.5	49.6	48.2	47.0	49.1	50.9	52.2	51.4	50.1
法国	48.1	48.2	50.4	48.2	48.8	47.8	50.7	51.2	50.1	50.0	52.8	49.7
英国	47.7	48.0	47.0	46.2	49.7	50.2	50.6	51.8	51.7	51.0	53.7	53.9
印度	58.4	59.1	59.3	57.7	59.2	56.6	55.0	55.4	56.9	53.9	54.7	55.0
服务业	25-06	25-07	25-08	25-09	25-10	25-11	25-12	26-01	26-02	26-03	26-04	26-05
中国	50.5	50.1	50.3	50.0	50.1	49.5	50.2	49.4	49.5	50.1	49.4	50.1
美国(ISM口径)	50.8	50.5	51.9	50.3	52.0	52.4	53.8	53.8	56.1	54.0	53.6	54.5
日本	51.7	53.6	53.1	53.3	53.1	53.2	51.6	53.7	53.8	53.4	51.0	50.0
欧元区	50.5	51.0	50.5	51.3	53.0	53.6	52.4	51.6	51.9	50.2	47.6	47.7
德国	49.7	50.6	49.3	51.5	54.6	53.1	52.7	52.4	53.5	50.9	46.9	48.1
法国	49.6	48.5	49.8	48.5	48.0	51.4	50.1	48.4	49.6	48.8	46.5	44.3
英国	52.8	51.8	54.2	50.8	52.3	51.3	51.4	54.0	53.9	50.5	52.7	49.3
印度	60.4	60.5	62.9	60.9	58.9	59.8	58.0	58.5	58.1	57.5	58.8	59.8

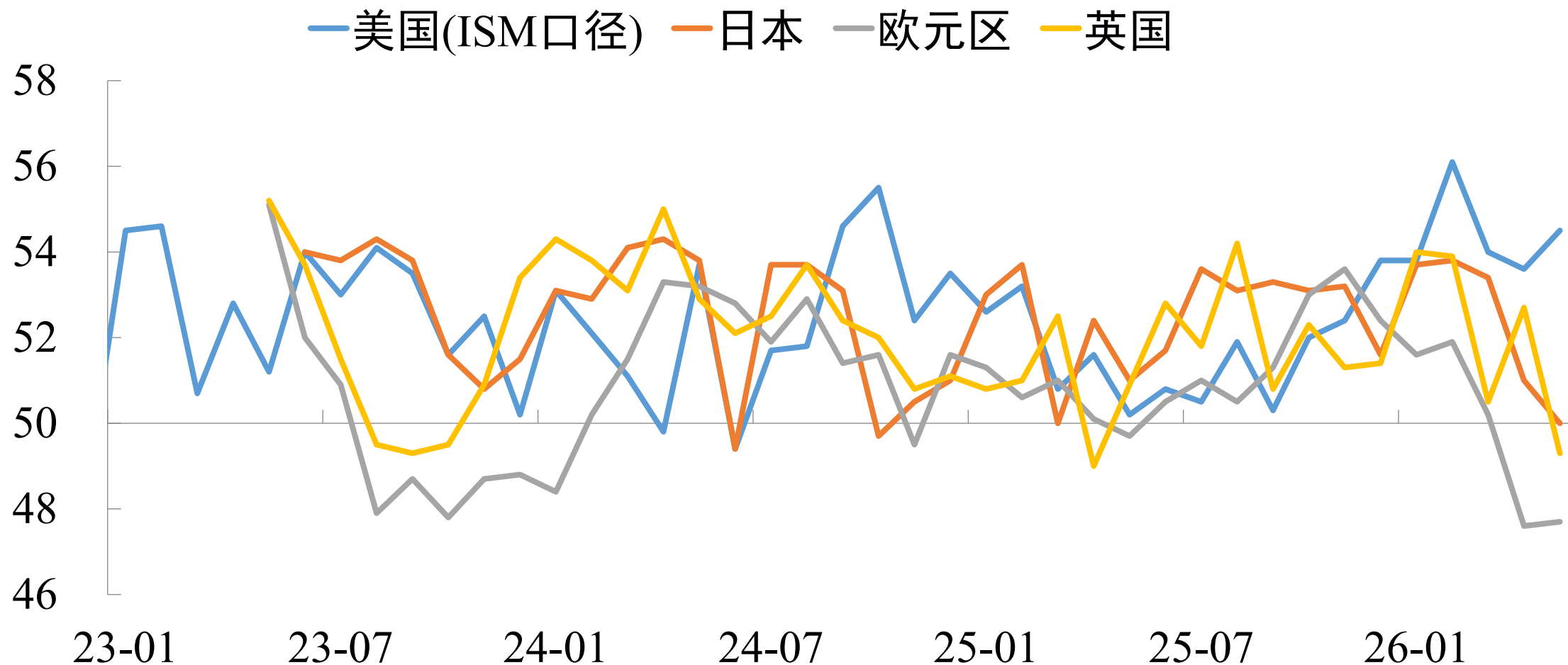
数据来源：Bloomberg，兴业证券经济与金融研究院整理

主要经济体制造业PMI (单位: %)



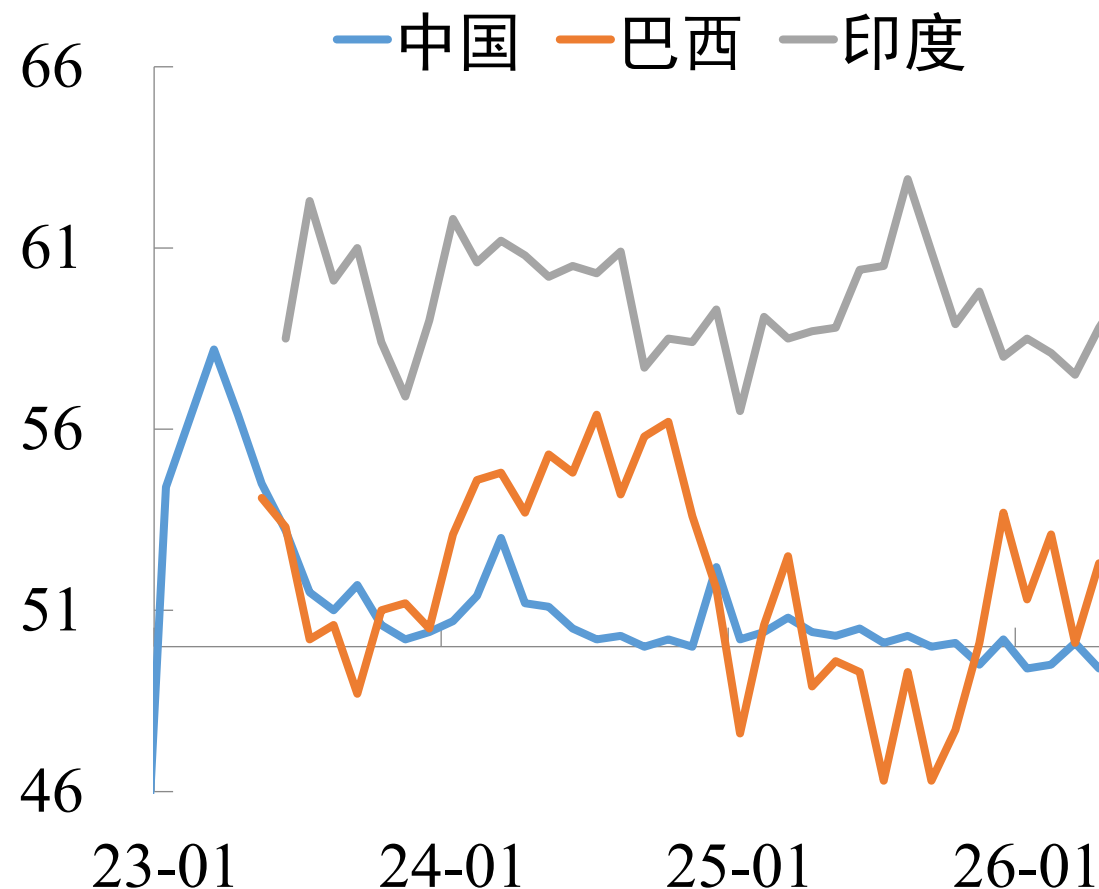
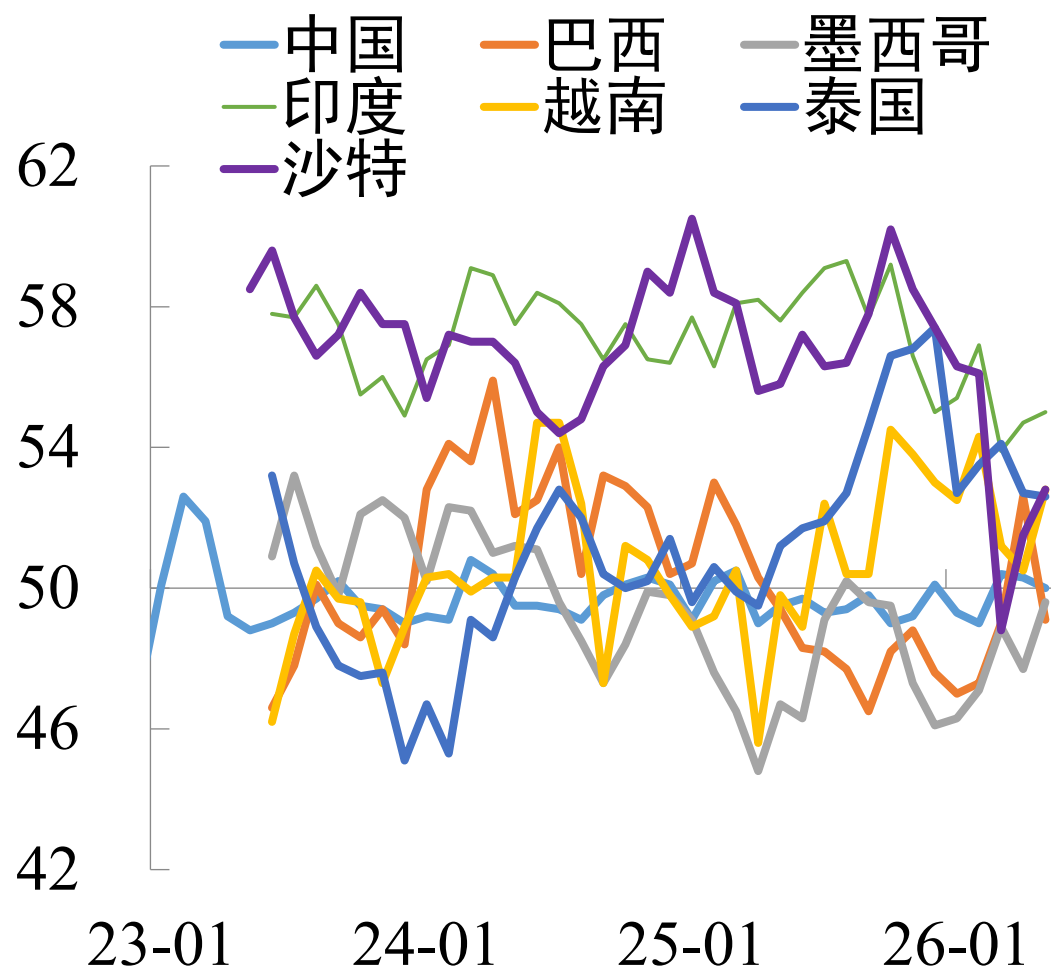
数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

主要经济体服务业PMI (单位: %)



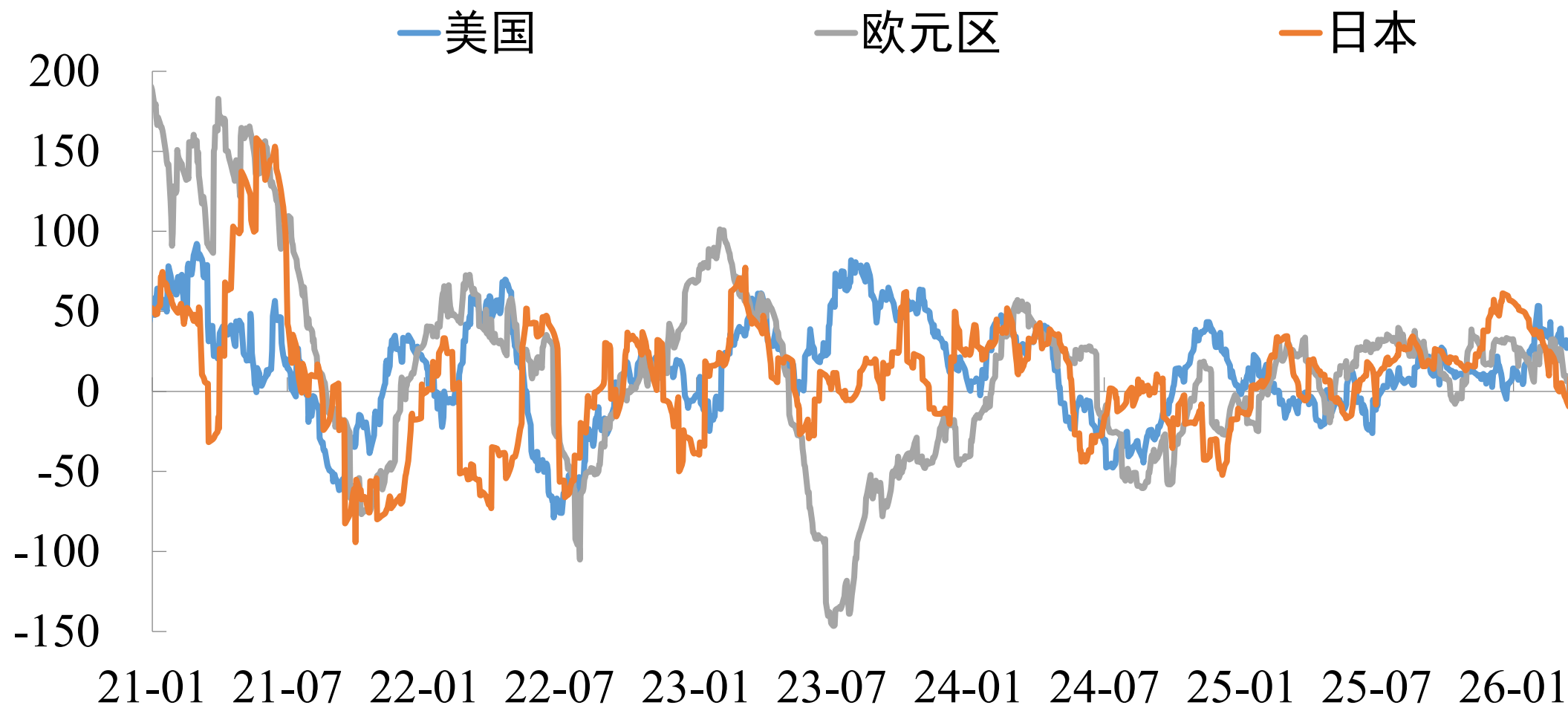
数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

新兴经济体PMI（单位：% ，左图制造业/右图服务业）



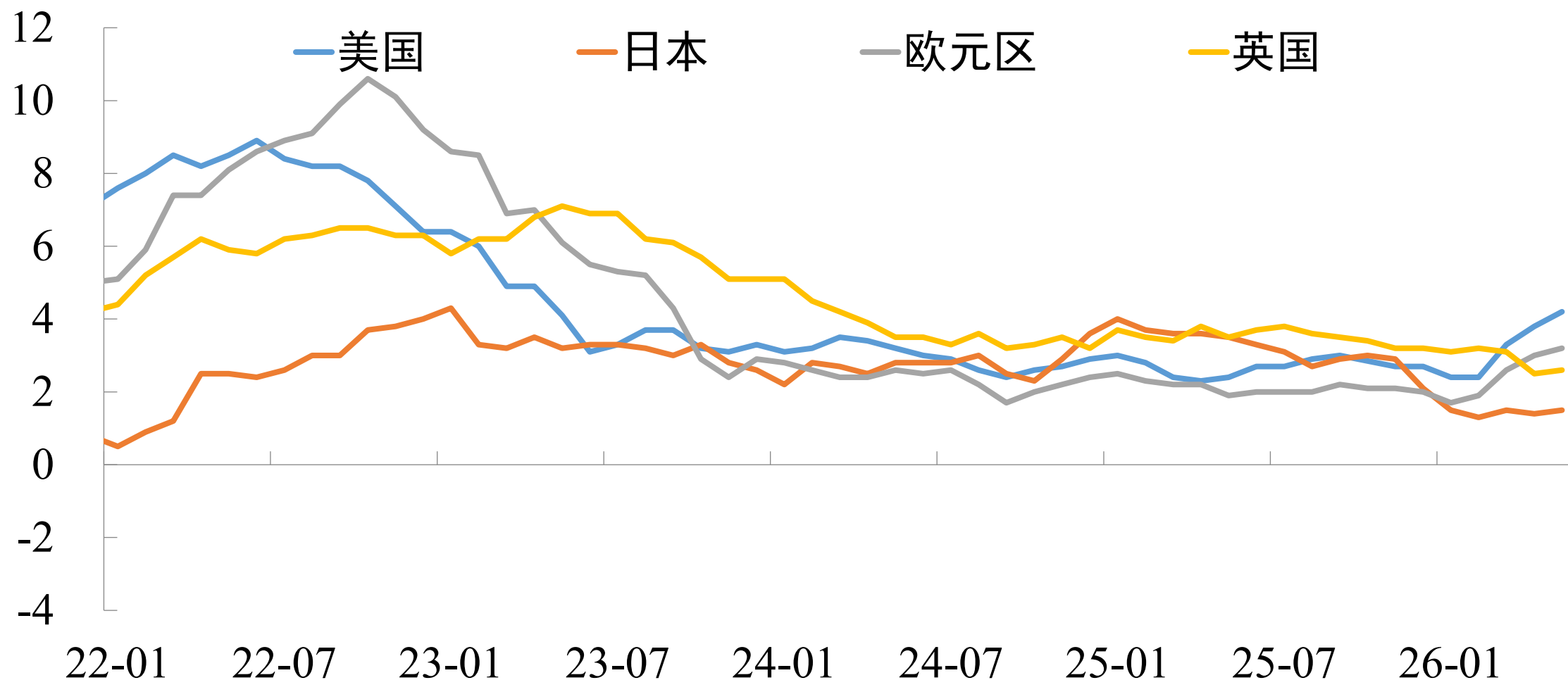
数据来源：Bloomberg，兴业证券经济与金融研究院整理

花旗经济超预期指数



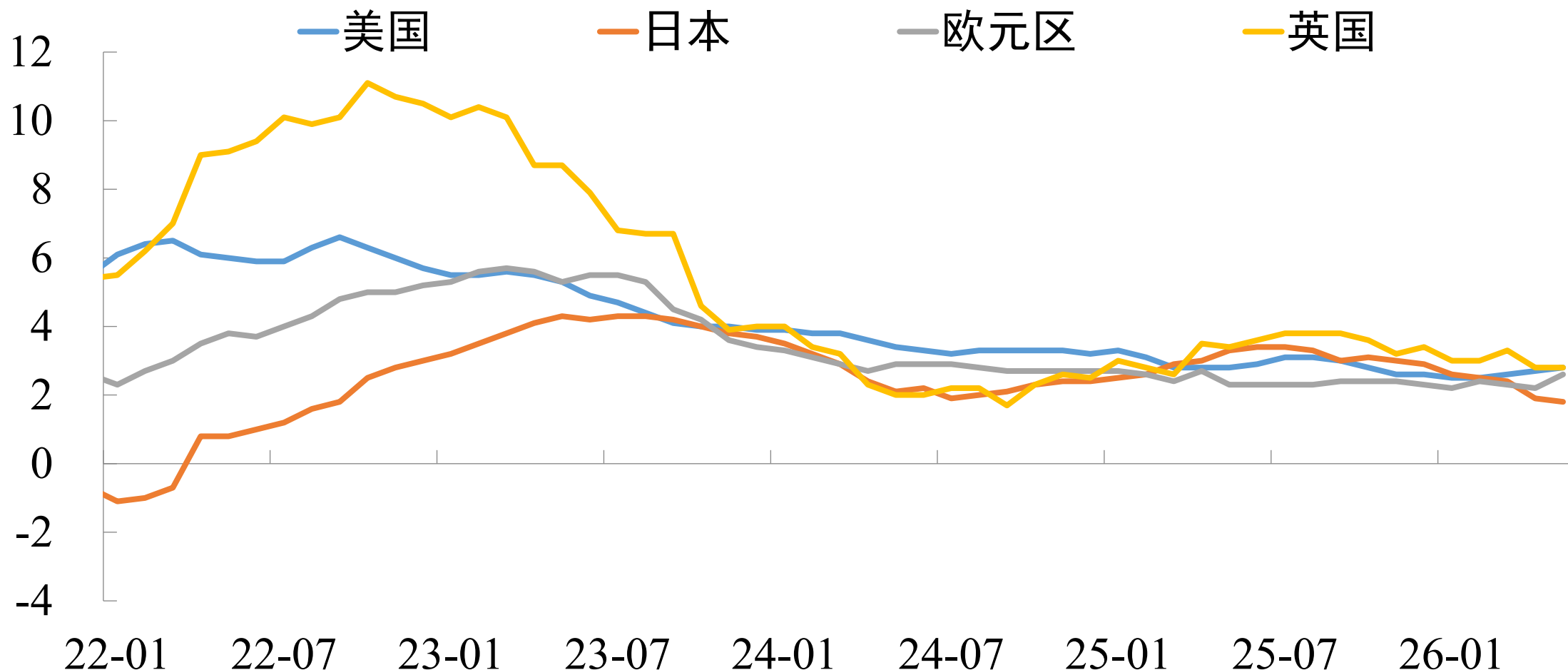
数据来源：同花顺，兴业证券经济与金融研究院整理

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

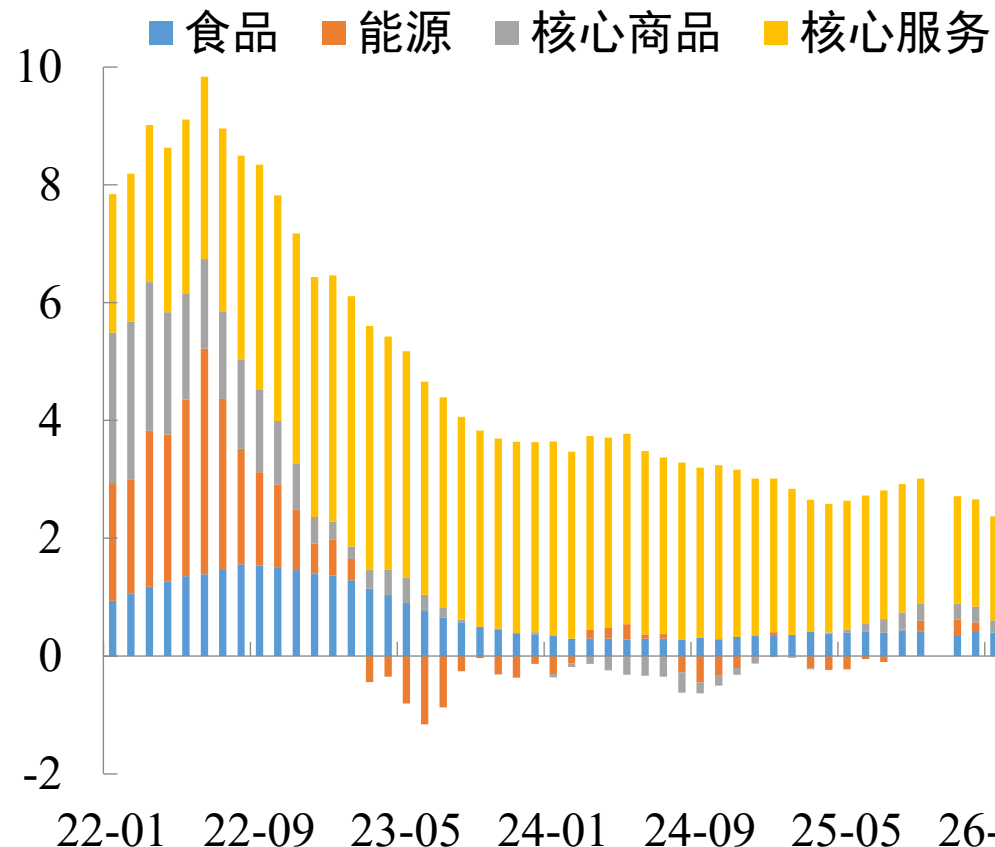
美、欧、英、日通胀走势——核心CPI同比，%



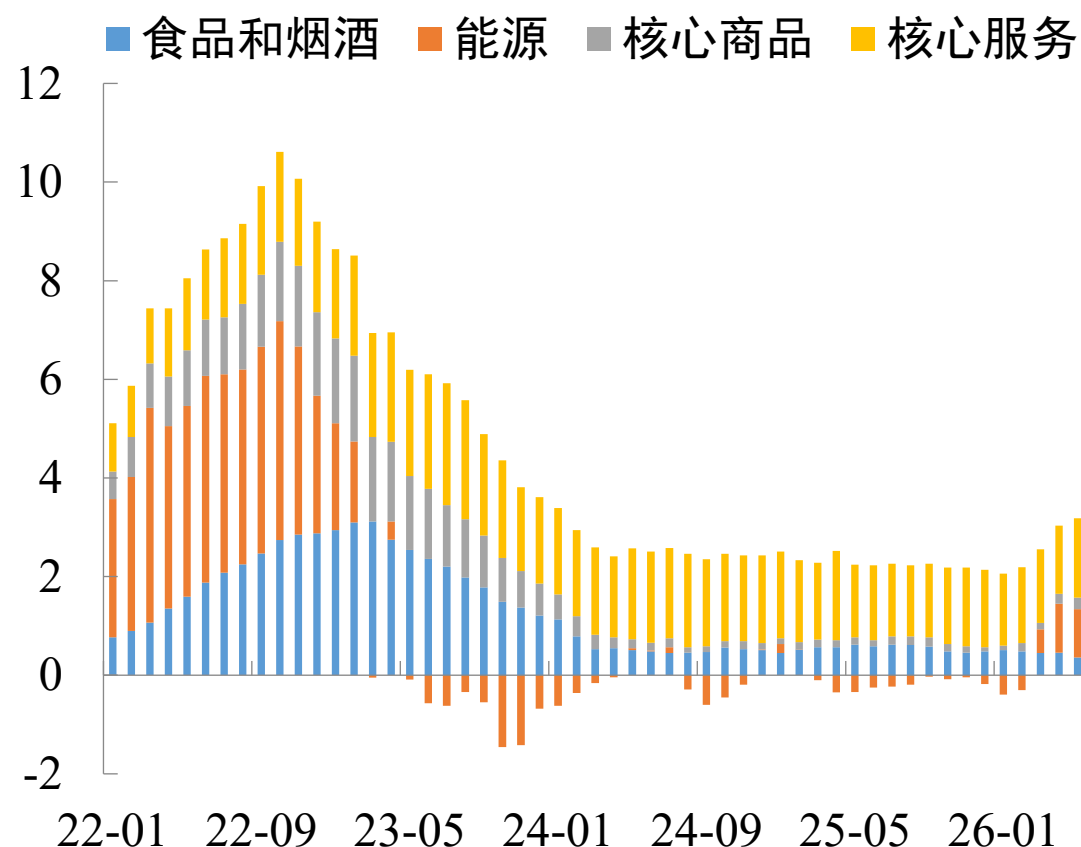
数据来源：同花顺，兴业证券经济与金融研究院整理

美国vs欧元区：CPI同比贡献拆分，%

美国



欧元区



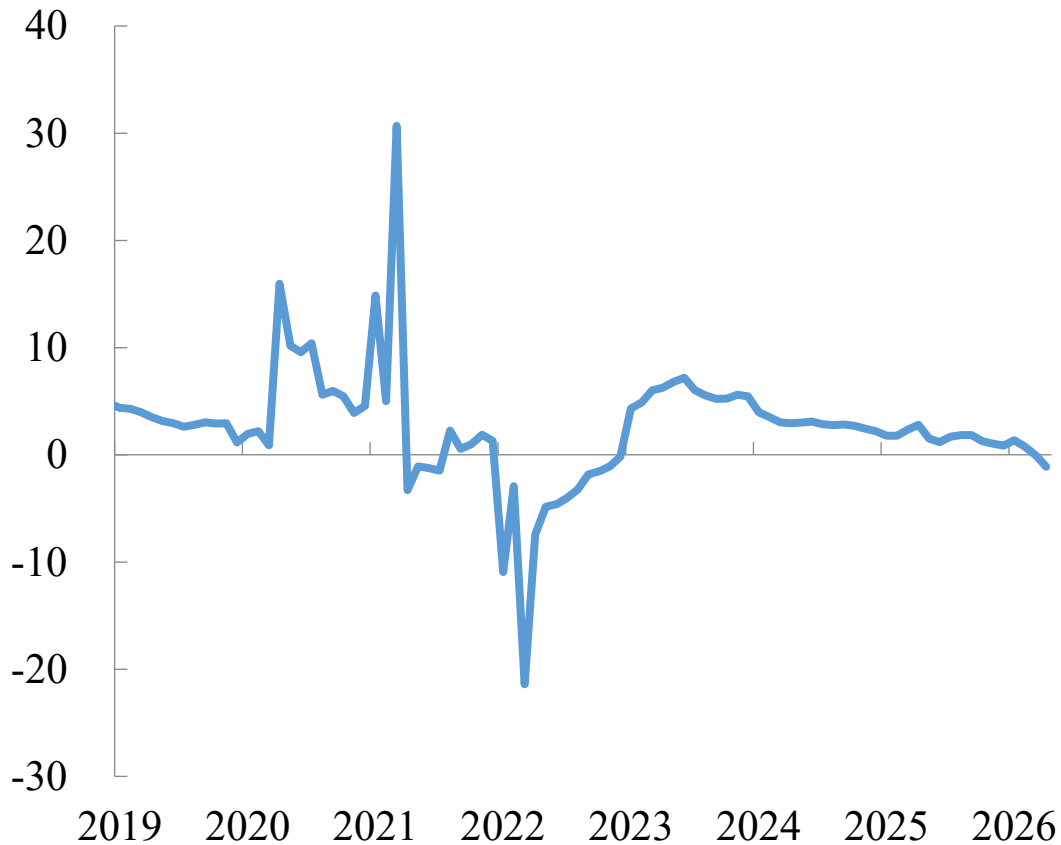
注：左图2025年10月数据缺失。
数据来源：同花顺，Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

地区经济

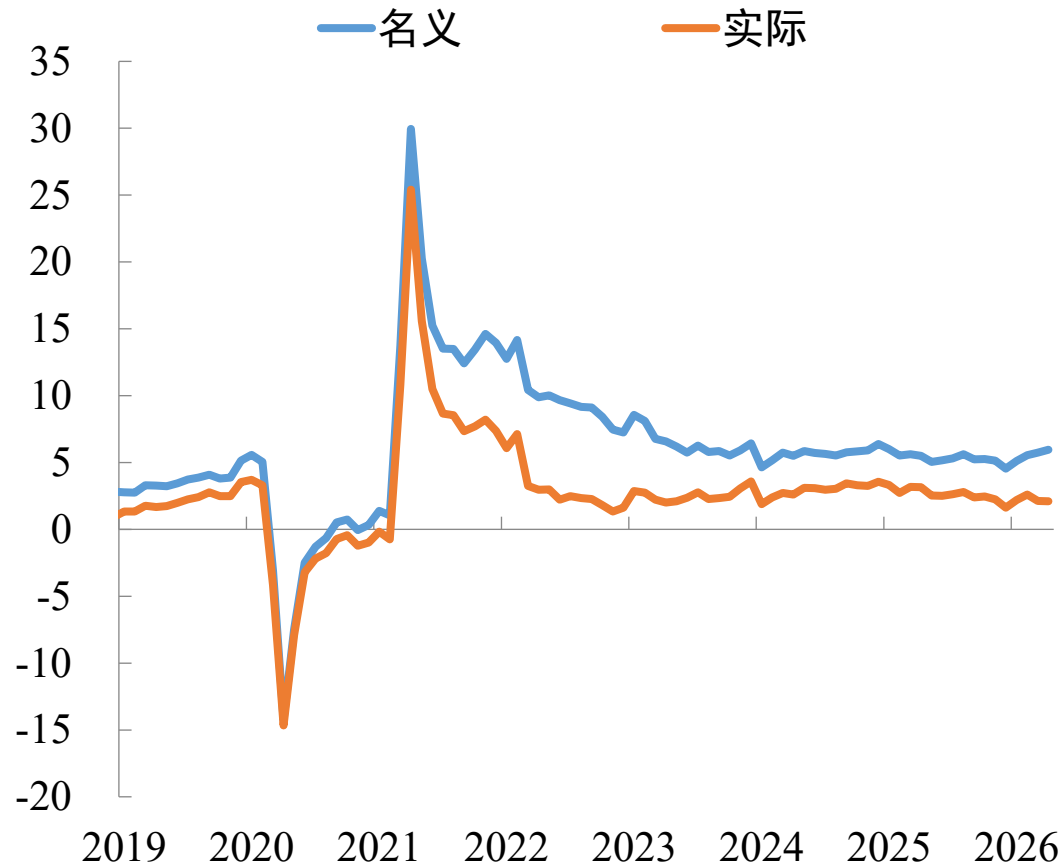


美国消费：收入、支出

实际个人可支配收入同比，季调，%



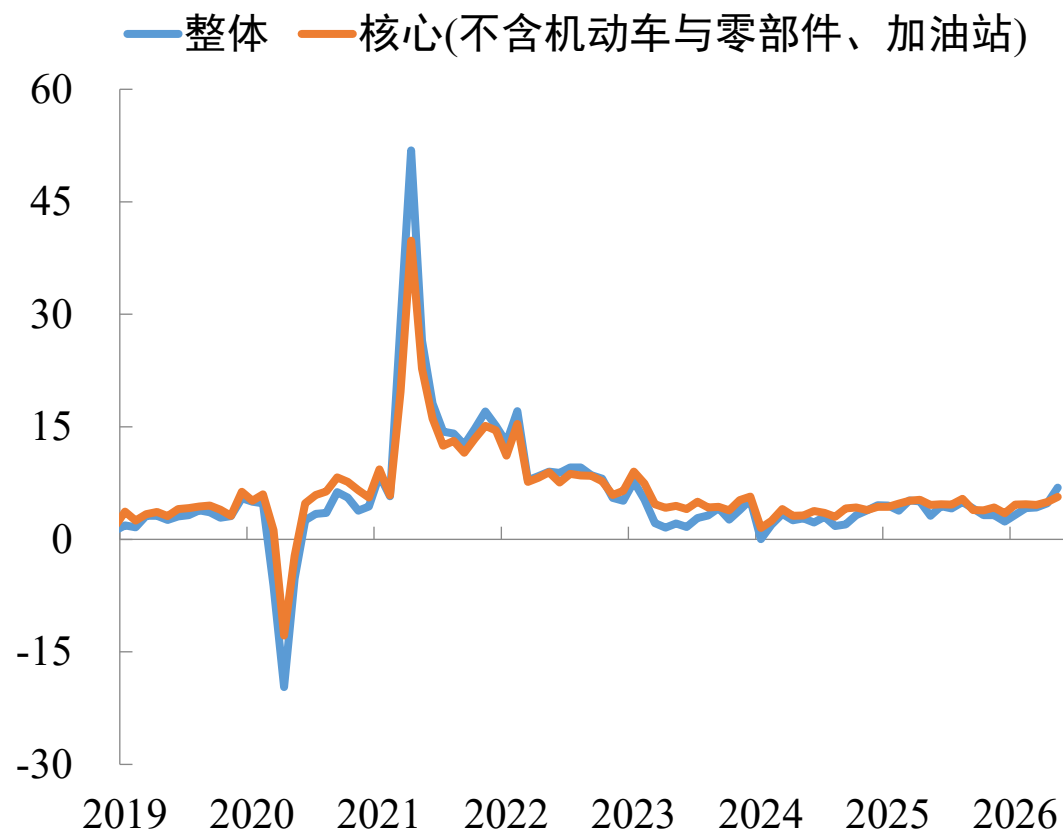
个人消费支出同比，季调，%



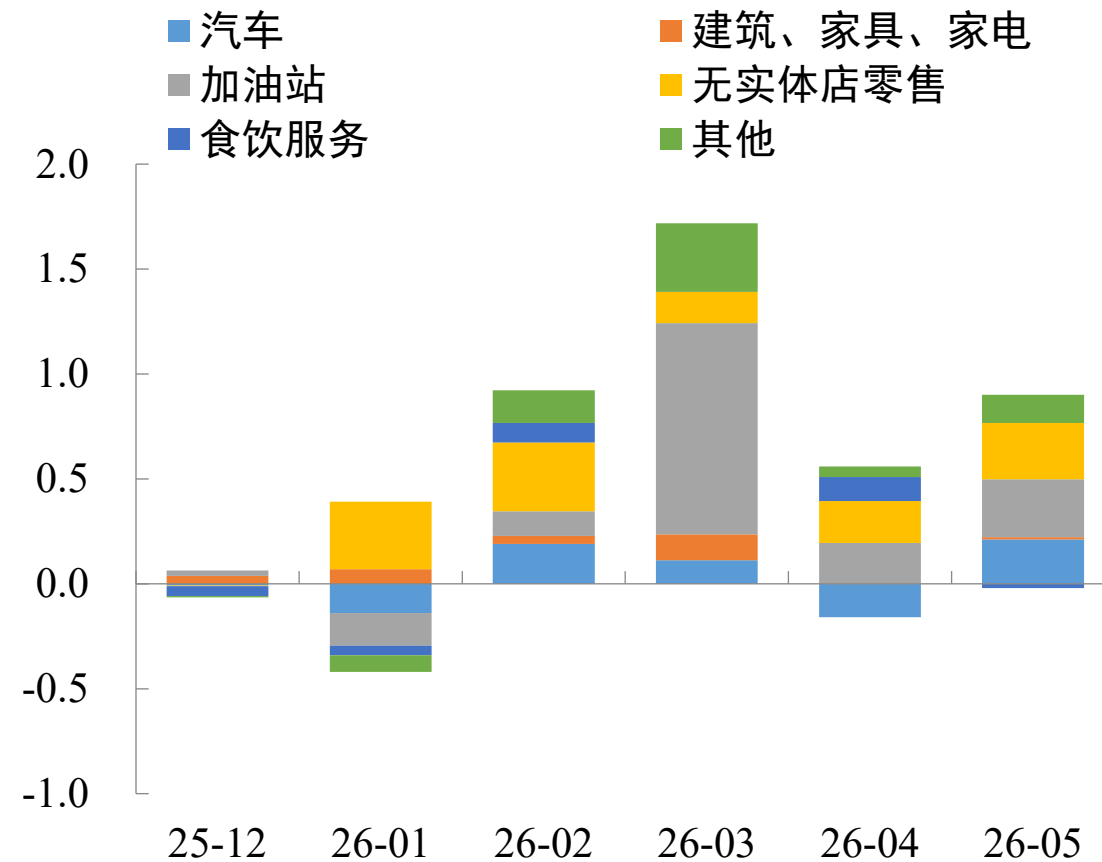
数据来源：同花顺，兴业证券经济与金融研究院整理

美国消费：零售销售

美国零售销售同比, 季调, %

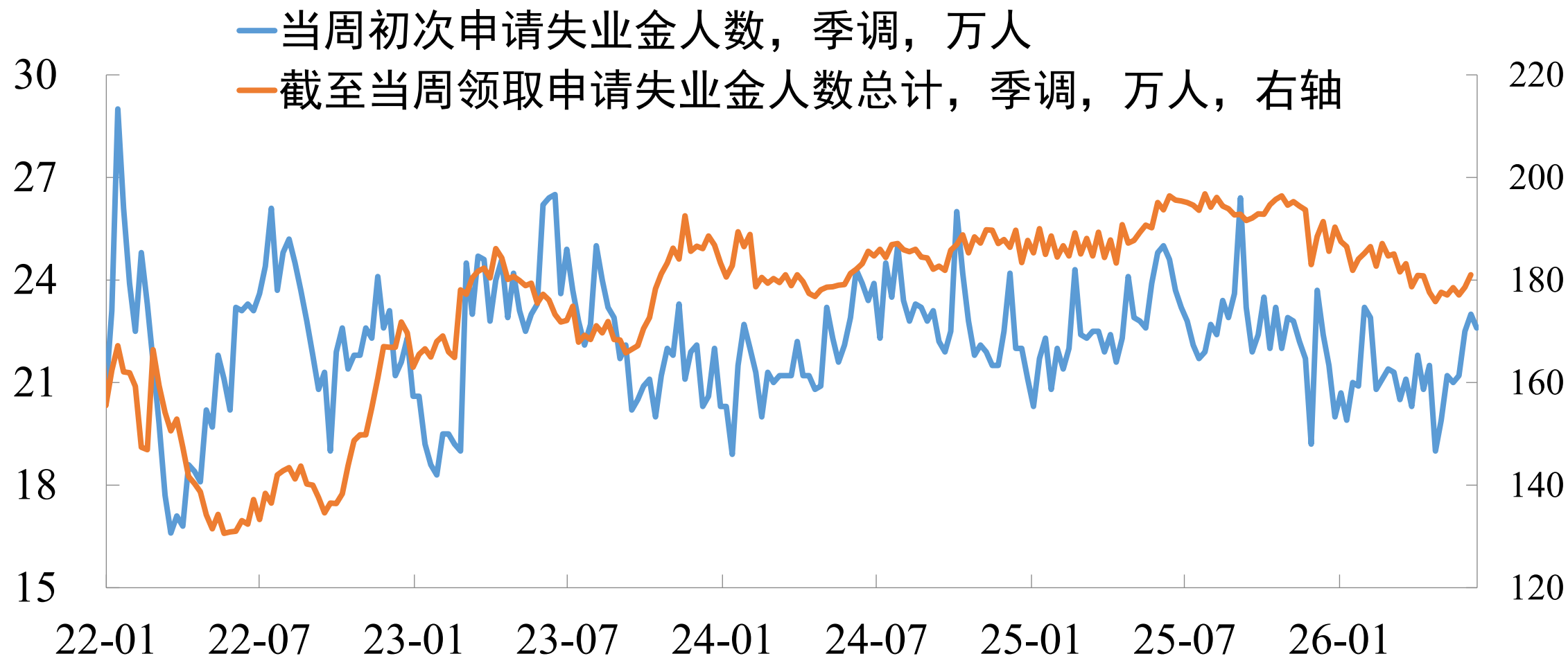


美国零售销售环比拆分, 季调, %



数据来源: 同花顺, 兴业证券经济与金融研究院整理

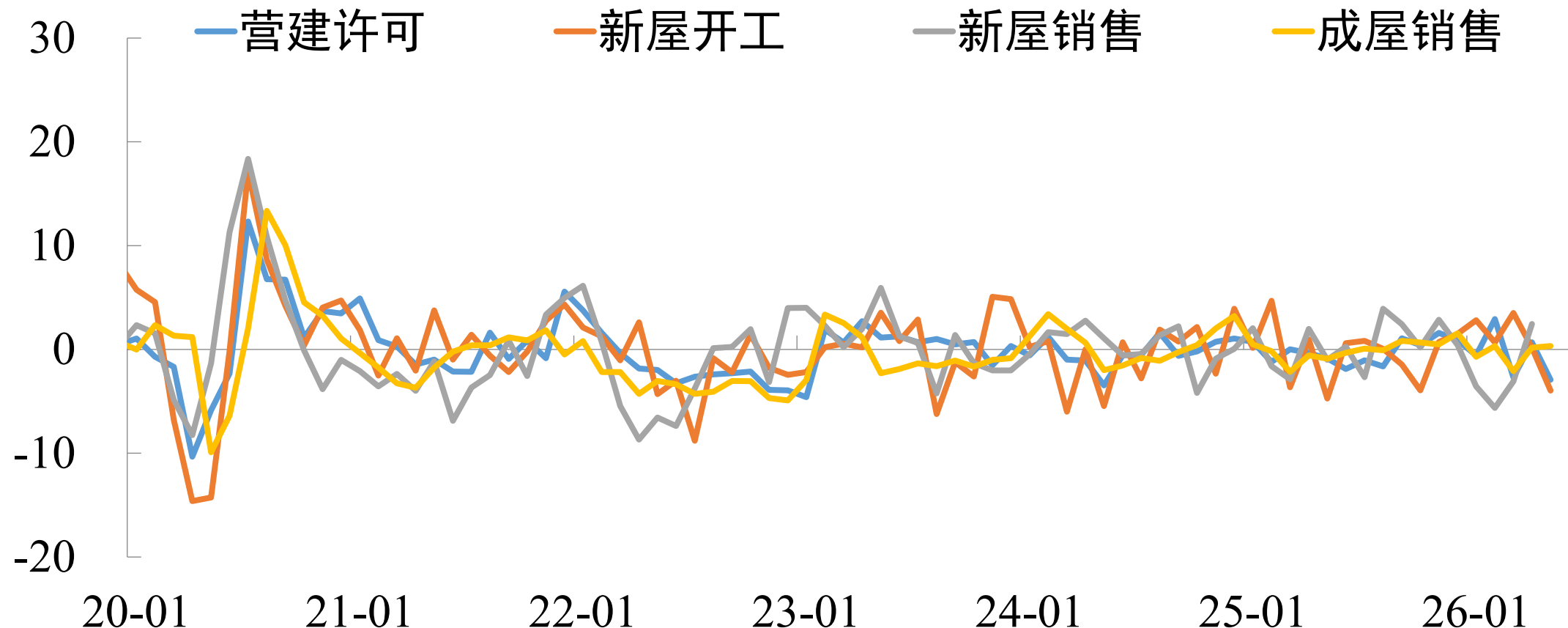
美国就业：周度申领失业金人数



数据来源：同花顺，兴业证券经济与金融研究院整理

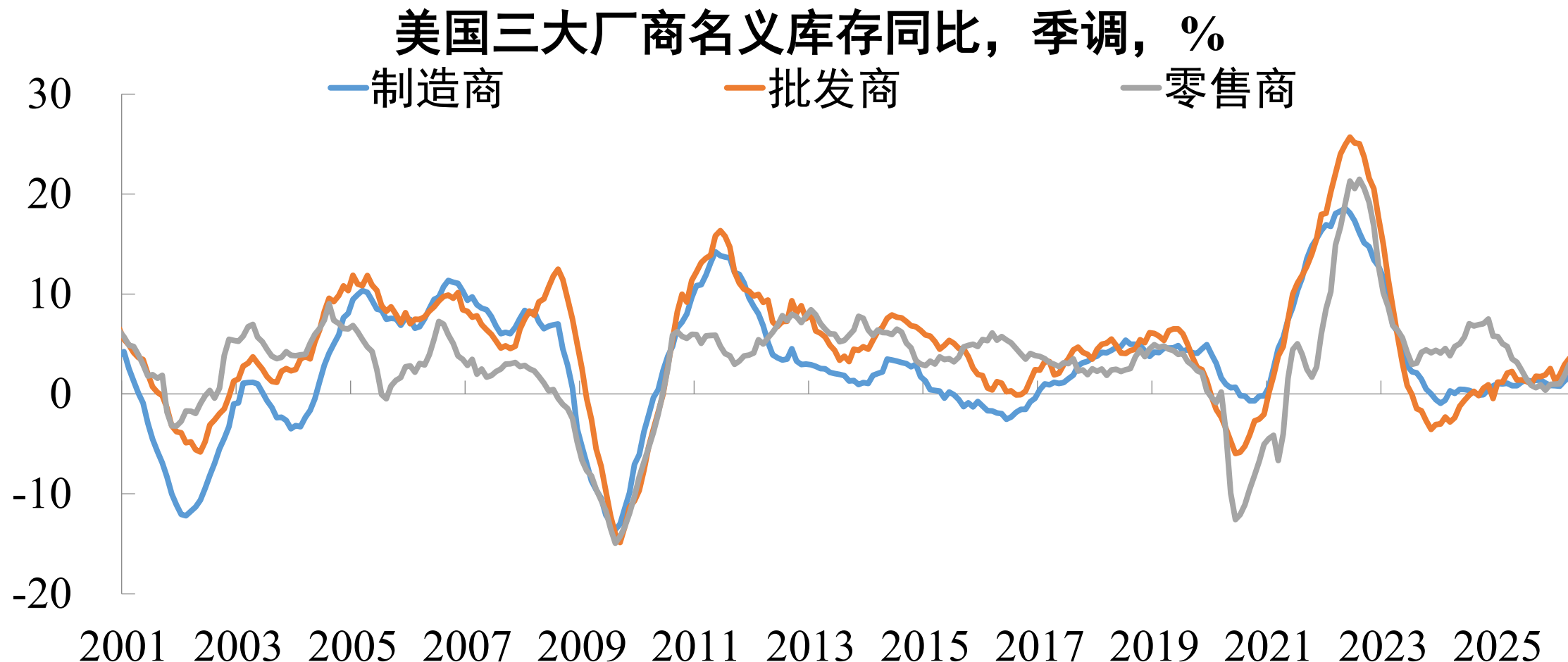
美国地产：房屋销售与开工

美国地产市场主要指标，同比，3MMA，%



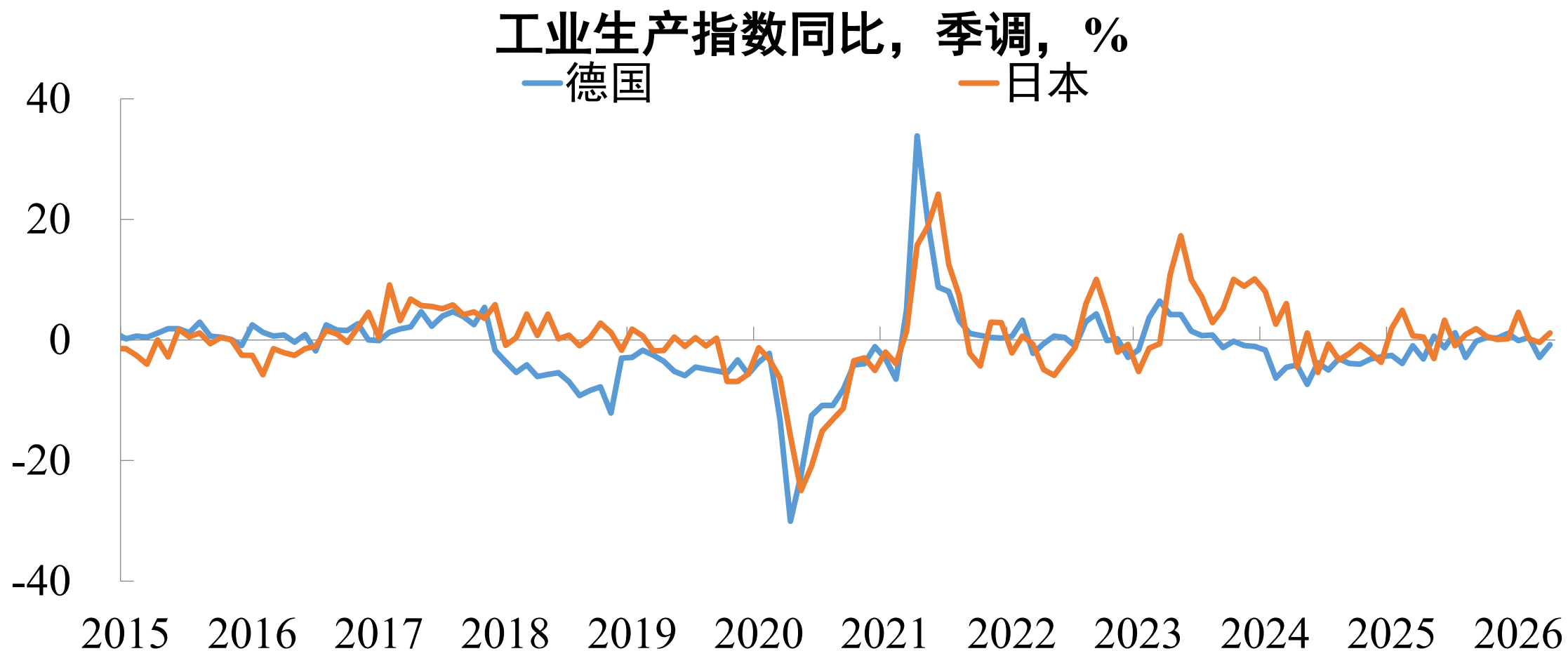
数据来源：同花顺，兴业证券经济与金融研究院整理

美国库存：三大厂商名义库存



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：德国、日本工业生产



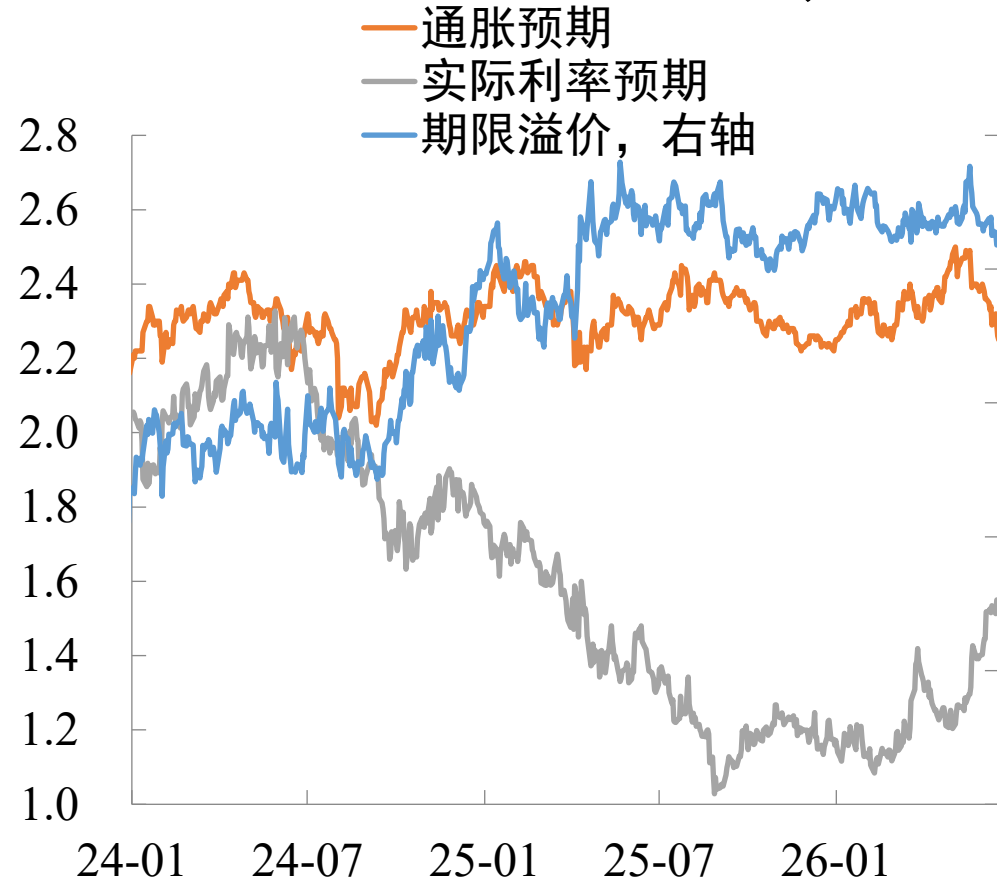
数据来源：同花顺，兴业证券经济与金融研究院整理

美债

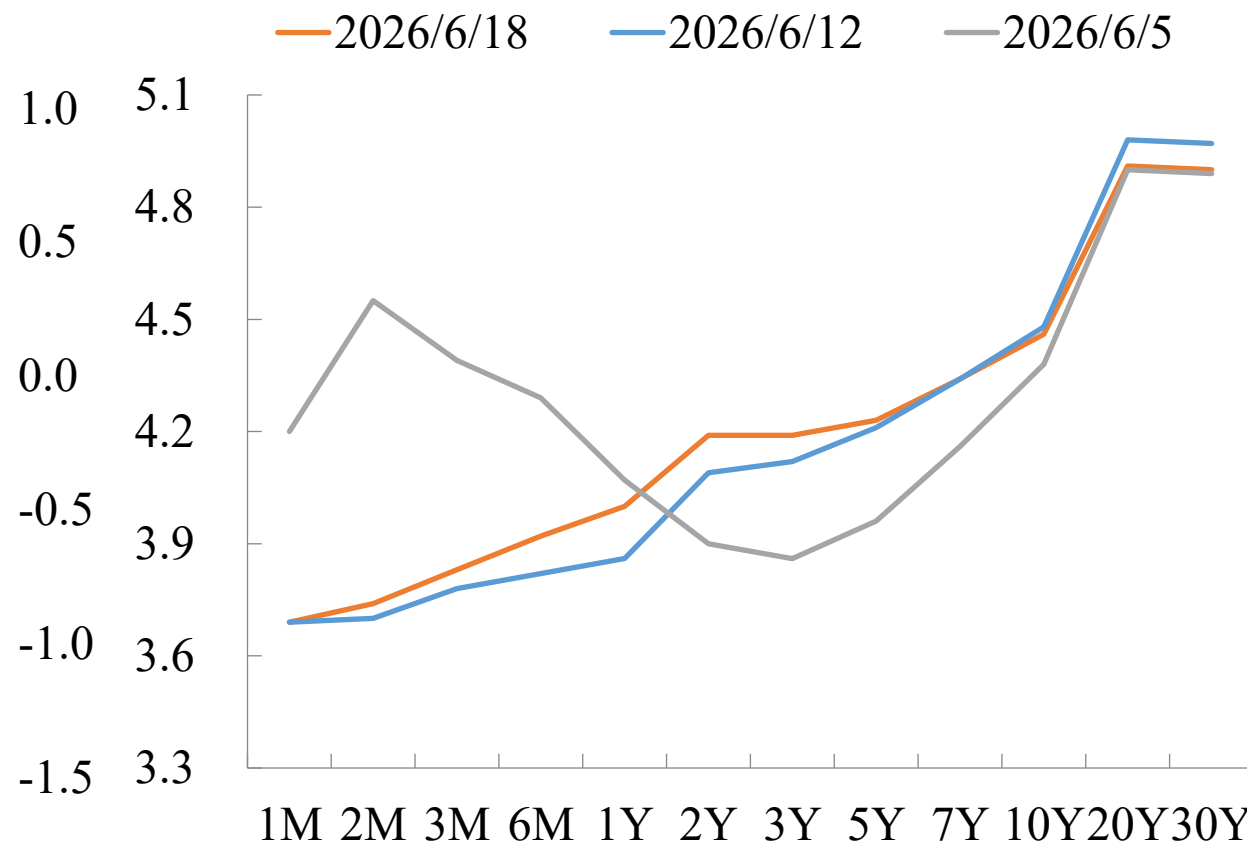


美债价格

10年期美债收益率拆分，%



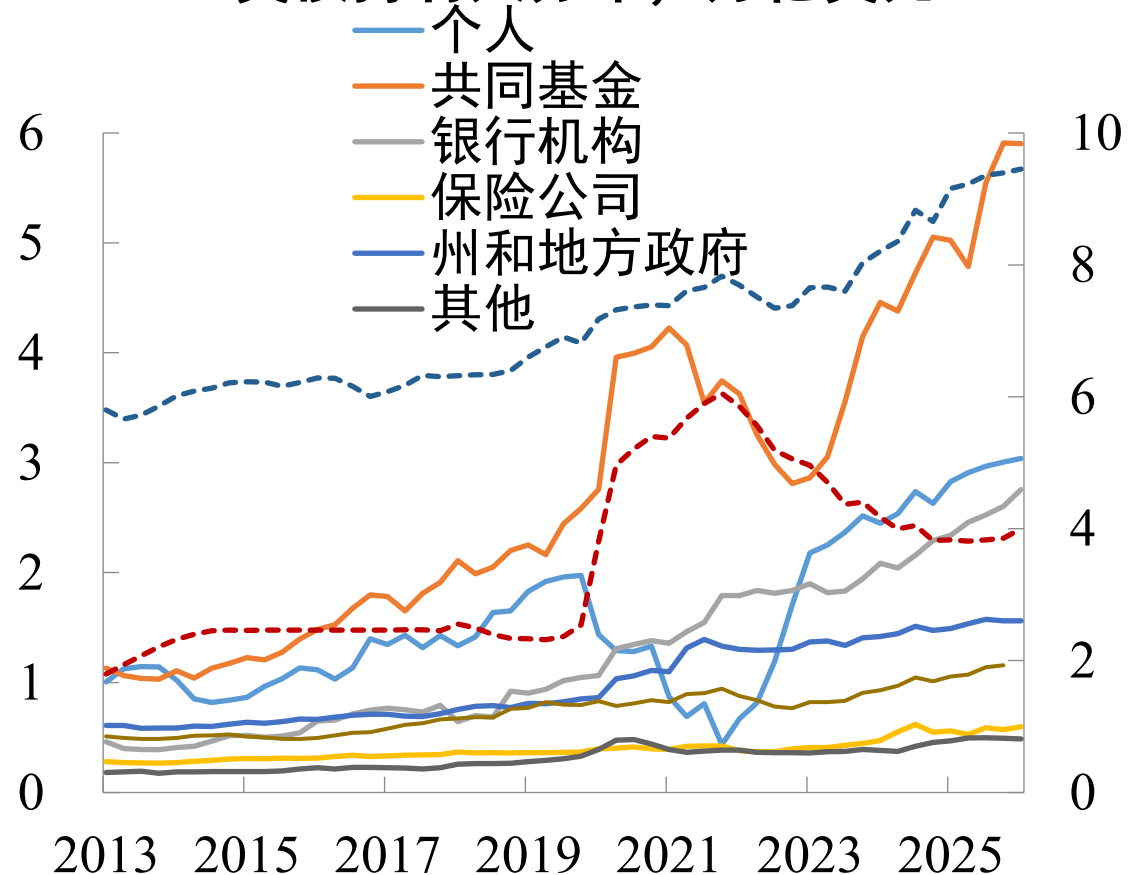
美债收益率曲线，%



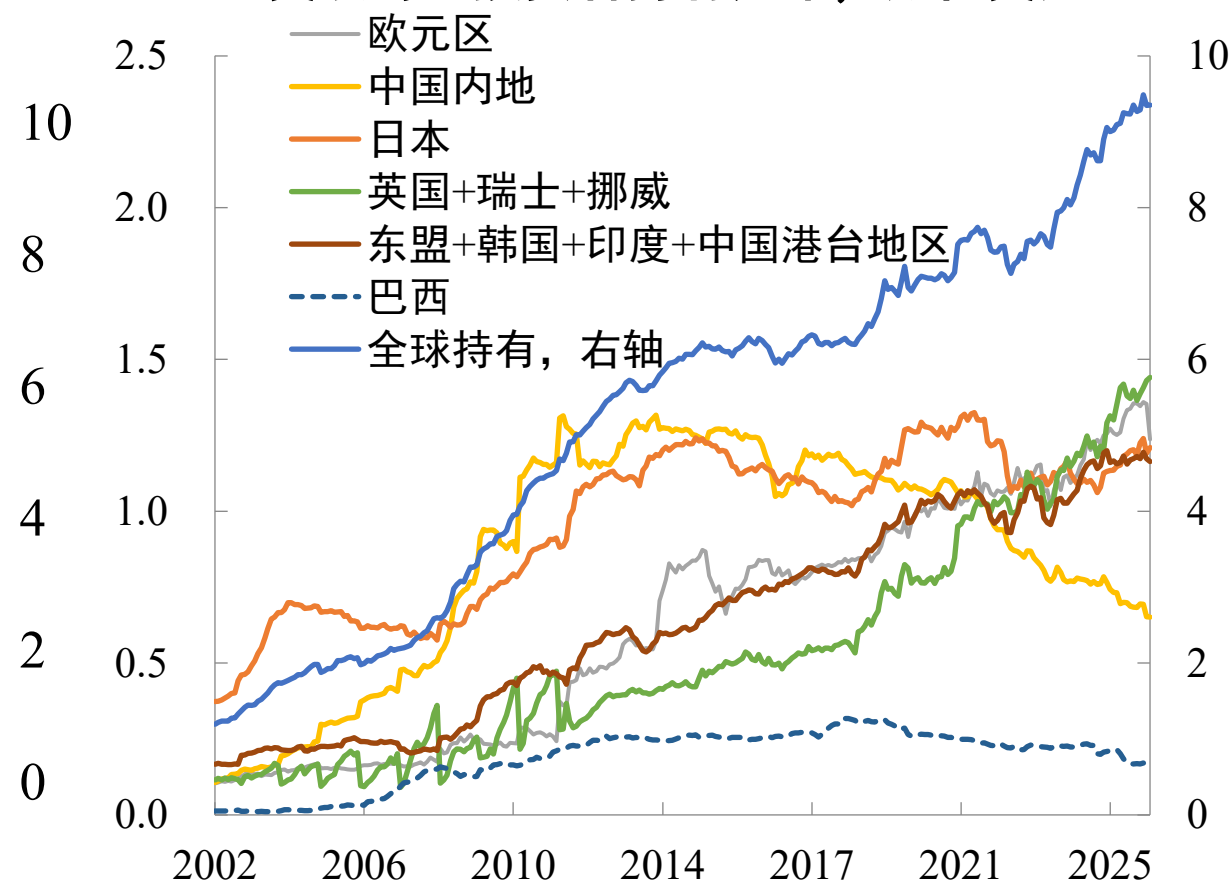
注：2026年6月19日美股、美债市场因假期休市
数据来源：同花顺，纽约联储，兴业证券经济与金融研究院整理

美债需求

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
4-Year 10-Month Note	275.93	2026-06-18	2026-06-30
7-Year Note	440.00	2026-06-25	2026-06-30
5-Year Note	700.00	2026-06-24	2026-06-30
2-Year Note	690.00	2026-06-23	2026-06-30
1-Year 10-Month Note	280.00	2026-06-24	2026-06-26
26-Week Bill	770.00	2026-06-22	2026-06-25
6-Week Bill	650.00	2026-06-23	2026-06-25
13-Week Bill	890.00	2026-06-22	2026-06-25
8-Week Bill	796.43	2026-06-18	2026-06-23
17-Week Bill	732.72	2026-06-17	2026-06-23
4-Week Bill	743.33	2026-06-18	2026-06-23
19-Year 11-Month Bond	130.00	2026-06-16	2026-06-22

即将发行	已发行		
品种	发行量(亿)	发行利率	发行日
26-Week Bill	834.55	3.8020	2026-06-18
13-Week Bill	964.62	3.7250	2026-06-18
6-Week Bill	704.50	3.6650	2026-06-18
4-Week Bill	746.81	3.6550	2026-06-16
17-Week Bill	736.15	3.7610	2026-06-16
8-Week Bill	800.16	3.6810	2026-06-16
9-Year 11-Month Note	390.00	--	2026-06-15
3-Year Note	580.00	--	2026-06-15
29-Year 11-Month Bond	220.00	--	2026-06-15
52-Week Bill	532.16	3.9140	2026-06-11
6-Week Bill	691.81	3.6650	2026-06-11
26-Week Bill	819.52	3.8120	2026-06-11
13-Week Bill	947.24	3.7250	2026-06-11

数据来源：同花顺，兴业证券经济与金融研究院整理，发行量单位为亿美元，发行利率单位为%

风险提示 RISKS



- 风险提示：通胀变化超预期，AI应用不及预期，地缘缓和不及预期。

联系我们

CONTACT US



最新研报



调研地图



“兴证研究”小程序



线上会议



热门合集

电脑端请访问<http://research.xyzq.cn/>

扫描上方二维码进入“兴证研究”小程序，查看更多报告及活动



上海

地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层
邮编：200135
邮箱：research@xyzq.com.cn



北京

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
邮编：100020
邮箱：research@xyzq.com.cn



深圳

地址：深圳福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn

评级说明

RATING DEFINITIONS

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

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。

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、意见等均仅供客户参考，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。

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。

THANKS

—— 研究发现价值 研究创造价值 ——

