下载日志已记录，仅供

国联民生证券
GUOLIAN MINSHENG SECURITIE

聚焦陆家嘴论坛

——宏观周度观察

宏观团队：陶川、钟渝梅

报告日期：2026年06月15日



下载日志已记录，仅供内部参考

摘要

- **聚焦陆家嘴论坛：** 陆家嘴论坛由央行、金管总局、证监会与上海市政府联合举办，近三年主线递进：2023 年聚焦绿色金融与风险防控，2024 年转向货币政策新框架与“新质生产力”（央行首提国债买卖入箱、证监会推科创板“八条”），2025 年则全面转向高水平开放与全球金融治理（央行在沪八项举措、证监会科创板“1+6”、外汇局首次单独发声）。今年是“全球治理倡议”提出后的首届论坛，预计延续开放主线，主打全球金融治理“中国方案”，看点集中在科技金融、资本市场与沪港协同，以及金融监管总局新任局长丁向群的首次主题演讲。

- **本周宏观脉络回顾：宏观政策方面**，国务院常务会议审议通过《实施就业优先战略“十五五”规划》，研究推进新型工业化和未来产业发展；工业和信息化部、市场监管总局约谈涉嫌非理性竞争的汽车生产企业，北京市市场监督管理局约谈淘宝、京东、拼多多、抖音、小红书5家电商平台，反“内卷”监管持续推进。**经济数据方面**，5月出口同比增长19.4%、进口同比增长27.4%，贸易顺差1054.3亿美元；5月CPI同比上涨1.2%、PPI同比上涨3.9%，PPI同比涨幅创2022年8月以来新高；5月新增社融约2.03万亿元、M2同比增长8.6%。

- **下周重要事件预览：**（1）5月经济运行数据，含70城房价、固定资产投资、工业增加值、社会消费品零售总额等（6月16日）；（2）陆家嘴论坛开幕（6月17日）；（3）国内成品油调价窗口开启（6月18日）；（3）5月财政数据（待定）。

- **风险提示：**外部环境不确定性加剧；政策落地节奏和执行力度与效果不及预期；经济结构调整进度与预期不一致。

* 请务必阅读最后一页免责声明

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

CONTENTS

01 聚焦陆家嘴论坛

02 本周宏观脉络回顾

03 下周重要事件预览

04 风险提示

下载日志已记录，仅供内部参考

01

聚焦陆家嘴论坛

下载日志已记录，仅供内部参考

1.1 陆家嘴论坛：“不一般”的金融信号

- **陆家嘴金融论坛对于金融界具有重要“风向标”意义**——2024年，论坛明确释放了央行将逐步把买卖国债纳入货币政策工具箱的重磅信号，并推出了“科创板八条”等关键举措，为资本市场支持科技创新定下基调；2025年，论坛又顺应产业升级需求，重磅推出了“1+6”政策体系，进一步深化了金融对新质生产力的全方位赋能。

图表：近年历届监管部门重要政策回顾

历届陆家嘴论坛主要领导发表的重要表述			
	2023年	2024年	2025年
证监会	1、更加精准高效支持科技创新，助力现代化产业体系建设	1、积极主动拥抱新质生产力发展 （1）提升多层次市场的服务覆盖面和精准度 （2）壮大耐心资本 （3）从制度机制以及理念上解决包容创新的问题	1、更好发挥科创板改革"试验田"作用 （1）推出进一步深化改革的"1+6"政策措施 （2）在创业板正式启用第三套标准，支持优质未盈利创新企业上市 2、进一步强化股债联动服务科技创新的优势
	2、坚持投融资协调发展，更好服务居民多元化金融需求 （1）全力为投资者提供真实透明的上市公司 （2）持之以恒强化长期投资、价值投资 （3）始终注重促进投融资动态平衡	2、大力推动上市公司提升投资价值	3、更大力度培育壮大耐心资本、长期资本 4、支持科技型上市公司做优做强 5、构建更加开放包容的资本市场生态 （落实2025年资本市场对外开放一揽子重点举措）
	3、坚守监管主责主业，牢牢守住风险底线	3、坚持把保护投资者贯穿于资本市场制度建设和监管执法全过程	
	4、坚持稳预期、守底线		
中国人民银行	1、全力以赴促进30/60目标平稳实现	1、优化货币政策调控的中间变量	1、在上海实施八项政策举措，进一步推进上海国际金融中心建设
	2、解决碳排放的负外部性问题，降低绿色溢价	2、进一步健全市场化的利率调控机制	（1）设立数字人民币国际运营中心、设立个人征信机构等
	3、气候问题具有全球性，需要加强国际合作，协同应对	3、逐步将二级市场国债买卖纳入货币政策工具箱	（2）发展自贸离岸债、自由贸易账户升级等
		4、健全精准适度的结构性货币政策工具体系	2、推动国际货币体系多极化、跨境支付体系多元化
		5、提升货币政策透明度，健全可置信、常态化、制度化的政策沟通机制，做好政策沟通和预期引导	3、完善全球金融稳定体系，加强国际金融组织治理改革
国家金融监督管理总局	1、切实提升服务实体经济有效性	1、聚焦创新发展，精准高效服务新质生产力	1、开放合作是金融发展的时代主题
	2、奋力开创金融监管工作新局面	2、围绕民生福祉，更好满足人民美好生活需要	2、中国金融高水平开放前景广阔
	3、坚决打好防控金融风险主动仗	3、着眼安全应急，持续促进社会治理效能提升	3、合力构建金融高水平开放新格局
	4、持续深化重点领域改革促发展	4、切实转变发展方式，推动实现降本增效	（1）稳步扩大金融制度型开放
	5、始终坚持金融对外开放不动摇	5、深刻把握发展规律，强化资产负债联动	（2）持续优化外资营商环境
		6、着力夯实发展基础，营造良好市场环境	（3）共同筑牢全球金融安全网

下载日志已记录，仅供内部参考

1.2 从历届议题看 2026 陆家嘴论坛风向

- 而今年，面对更加深刻的全球经济变局与技术变革，论坛还设置了“全球金融治理改革与合作”、“建立健全功能完善的资本市场”、“健全科技金融全生命周期服务体系，服务实体经济高质量发展”、“科技创新赋能金融高质量发展”等议题，为下一阶段的高质量发展与金融强国建设绘制了清晰的路线图。
- 值得注意的是，这也是金融监管总局新任局长丁向群上任后首次公开发言，其政策口径值得关注。

图表：陆家嘴论坛历年主题演变

历届陆家嘴论坛主题与重要议题				
	2023年	2024年	2025年	2026年
论坛主题	全球金融开放与合作：引导经济复苏的新动力	以金融高质量发展推动世界经济增长	全球经济变局中的金融开放合作与高质量发展	全球治理倡议下的金融发展与合作：新愿景、新挑战和新机遇
重要议题	金融监管体系改革后监管部门主要领导首次集中亮相	货币政策框架演进（央行首提二级市场国债买卖纳入工具箱）	高水平金融开放（央行在沪八项举措、外汇"政策包"）；全球金融治理	全球金融治理改革与合作；建立健全功能完善的资本市场；健全科技金融全生命周期服务体系
	聚焦全球金融开放合作、绿色金融与"双碳"	资本市场服务新质生产力（科创板"八条"）	科创板"1+6"改革；上海国际金融中心建设	沪港金融协同发展赋能高水平金融开放；科技创新赋能金融高质量发展
	防控金融风险、服务实体经济复苏	保险业高质量发展	科技/绿色/养老金融	提高普惠金融的有效性与精准度；全球治理框架下的可持续金融创新与合作

资料来源：上海市政府，国联民生证券研究所

* 请务必阅读最后一页免责声明

下载日志已记录，仅供内部参考

02

本周宏观脉络回顾

下载日志已记录，仅供内部参考

2.1 本周国内宏观重要事件一览

经济数据

海关总署公布5月外贸数据，以美元计价出口同比增19.4%（前值14.1%）、进口增27.4%（前值25.3%），贸易顺差1054.3亿美元。

国家统计局公布5月物价数据，CPI同比上涨1.2%、环比下降0.1%，核心CPI同比上涨1.1%；PPI同比上涨3.9%、环比上涨0.5%，同比涨幅创2022年8月以来新高。

中国人民银行公布5月金融数据，5月新增社融约2.03万亿元、新增人民币贷款5200亿元，M2同比增长8.6%。

宏观政策

6月8日（周一）

全国政协主席王沪宁5日到9日在新疆调研，强调完整准确全面贯彻新时代党的治疆方略，推动"十五五"时期新疆现代化建设迈出坚实步伐。

中央纪委书记李希8日到10日在河南调研，强调认真落实中央纪委五次全会部署，以纪检监察工作高质量发展新成效服务保障"十五五"开好局起好步。

6月9日（周二）

国家数据局发布《关于推进行业高质量数据集建设行动的实施方案》部署六大专项行动，面向人工智能应用需求推进多模态高质量数据集建设。

OpenAI官网宣布已秘密递交IPO申请，表示近期提交了一份保密的S-1文件，主动对外公布。

6月10日（周三）

工业和信息化部、国务院国资委联合开展2026年度人形机器人与具身智能实景实训专项行动，提出到2026年底重点产品在一批代表性场景率先完成应用验证和常态部署、开启“作业模式”。

6月11日（周四）

国务院总理主持召开国务院常务会议，听取关于贯彻落实全国科技大会精神情况汇报，指出要锚定科技强国建设目标，高效组织实施国家重大科技任务。

6月12日（周五）

工业和信息化部、市场监管总局约谈涉嫌非理性竞争的汽车生产企业，要求严格遵守《中华人民共和国价格法》等法规、加强价格合规建设，共同维护"优质优价、良性竞争"的市场秩序。

6月13日（周六）

北京市市场监督管理局约谈淘宝（天猫）、京东、拼多多、抖音、小红书5家电商平台，通报"6·18"期间"内卷式"竞争第二批典型问题并提出整改要求。

6月14日（周日）

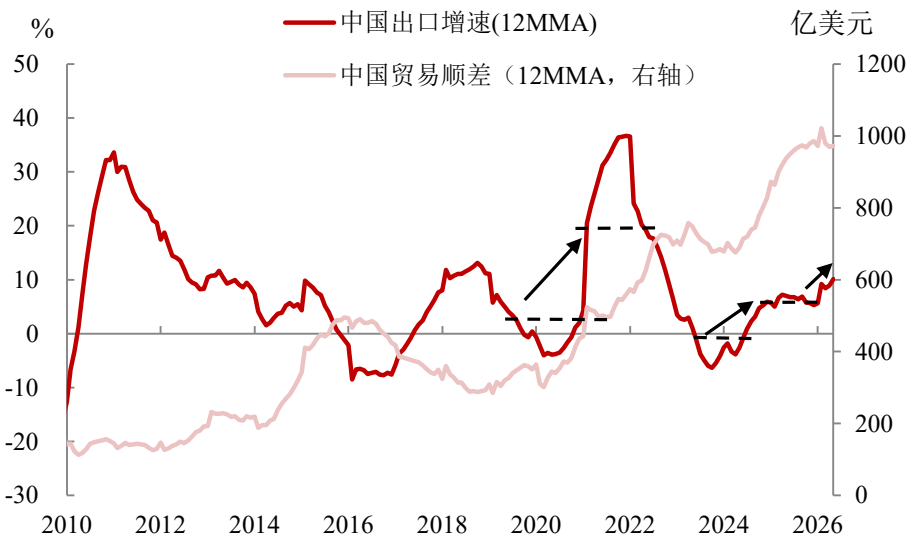
国务院副总理张国清12日到14日在青海省调研盐湖产业发展、防灾减灾等工作，强调要着力提高防范应对自然灾害能力，更好统筹发展和安全。

下载日志已记录，仅供内部参考

2.2 出口端，对美低基数共振，5月出口再度提速

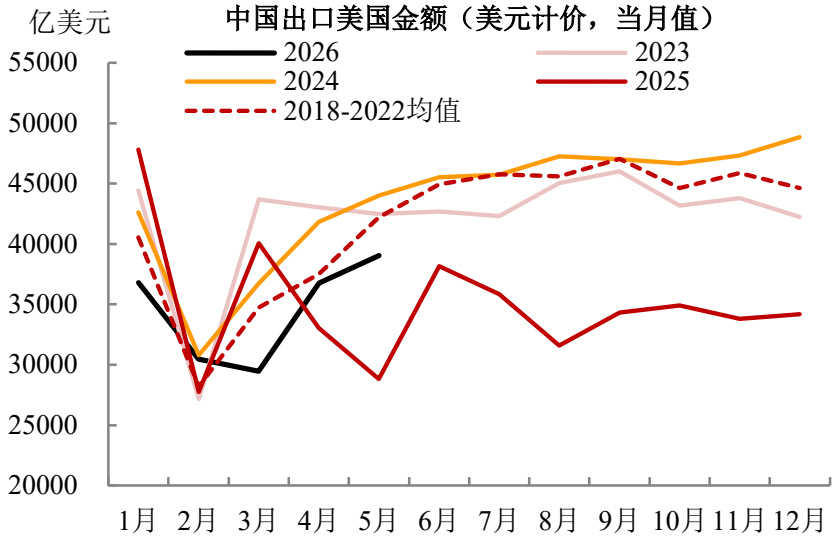
- 5月美元计价出口同比升至19.4%，贸易顺差1054.3亿美元，**继4月外贸确立“新中枢”后，增速再度换挡向上。**
- 对美出口同比跃升至35.4%，构成最强劲的边际增量，**主要源于去年贸易摩擦造成的“基数洼地”**；对韩日、中国香港等亚洲地区出口亦明显回升。

图表：2026年以来，出口增速再上台阶



资料来源：Wind，国联民生证券研究所

图表：对美出口的修复源于去年的“基数洼地”



资料来源：iFind，国联民生证券研究所

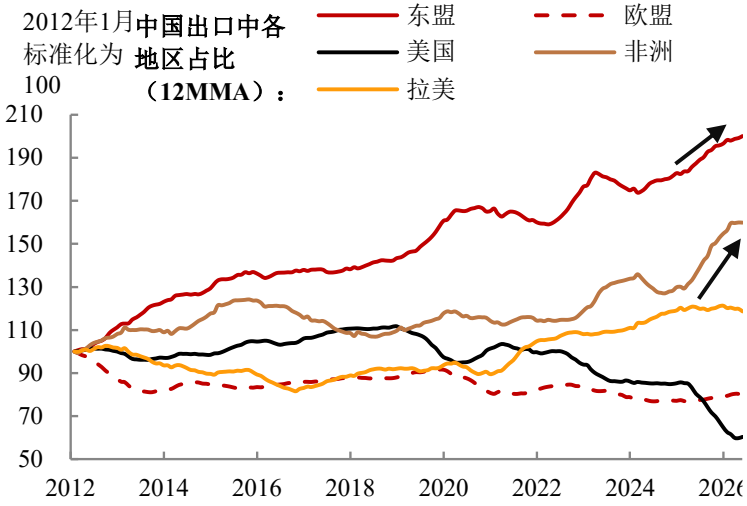
* 请务必阅读最后一页免责声明

下载日志已记录，仅供内部参考

2.2 结构端，新兴市场充当“压舱石”，科技品出海动能突出

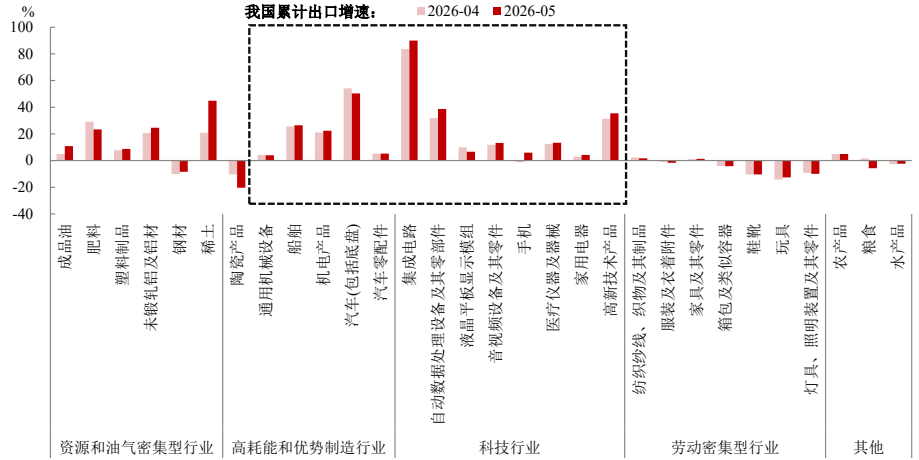
- 对东盟、非洲出口增速均维持在20%左右，**新兴市场继续发挥外贸“压舱石”和“新基本盘”作用。**
- **1-5月集成电路出口增速高达90%**，自动数据处理设备等亦表现亮眼，印证全球科技周期上行的补库需求与中国中间品的“硬核”竞争力。

图表：新兴市场持续维持结构性支撑



资料来源：iFind，国联民生证券研究所

图表：集成电路、自动数据处理设备等科技品和中间品是我国出口的较大亮点



资料来源：iFind，国联民生证券研究所

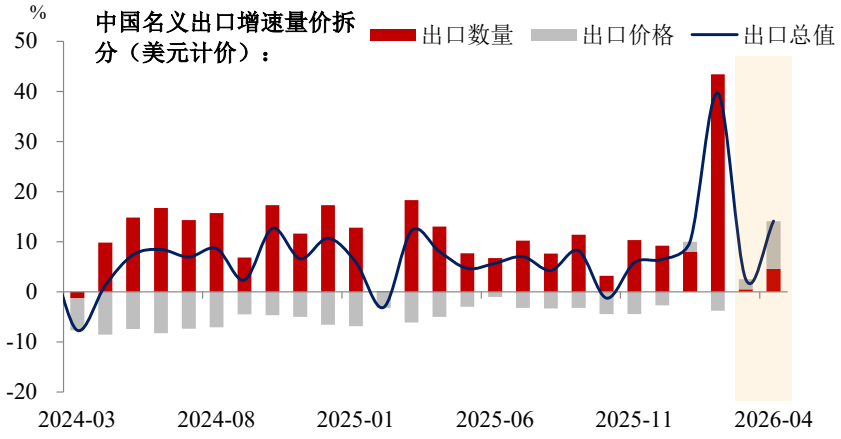
* 请务必阅读最后一页免责声明

下载日志已记录，仅供内部参考

2.2 量价端，价格成为核心支撑，进口“价升量缩”开始蔓延

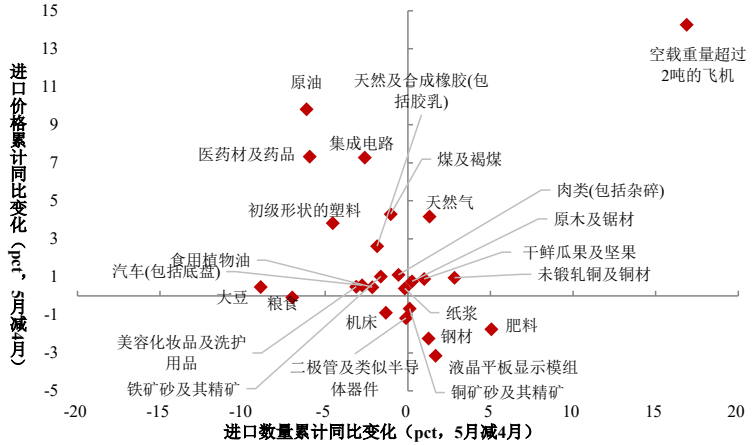
- 3-4月价格对出口同比的贡献率高达70%，数量支撑减弱；考虑高价对部分需求的破坏效应，**预计后续出口中枢有望维持在10%以上。**
- 进口同样由“数量拉动”切换至“价格支撑”，原油、集成电路等呈“价升量减”特征；**若该趋势延续，进口增速或回落至20%以下。**

图表：相较一季度，4月出口价格对数量的影响已开始显现



资料来源：iFind，国联民生证券研究所

图表：5月，主要原材料和中间品“价增量减”的趋势进一步凸显



资料来源：iFind，国联民生证券研究所

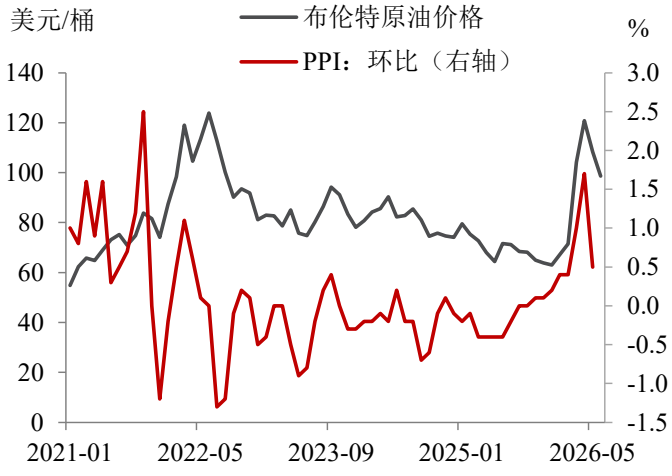
* 请务必阅读最后一页免责声明

下载日志已记录，仅供内部参考

2.3 PPI同比冲高但环比收敛，“再通胀”步入验证期

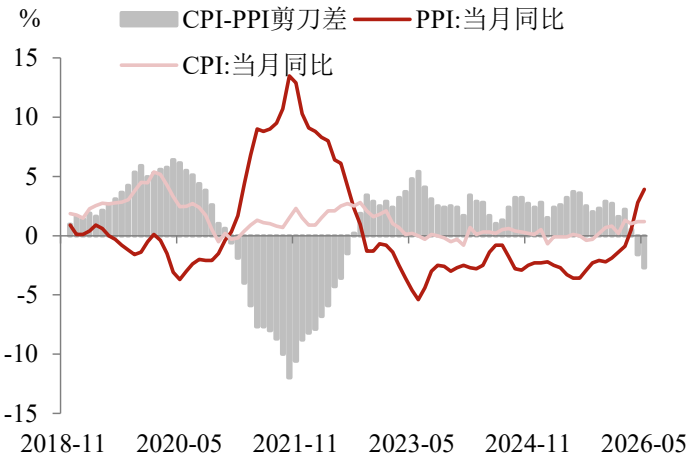
- 5月PPI同比升至3.9%、创近45个月新高，CPI同比持平于1.2%；但随国际油价高位回落，**PPI环比已从1.7%放缓至0.5%，前期驱动涨价的支撑力正在减弱。**
- CPI与PPI剪刀差进一步走阔、上下游价差持续拉大，**“非对称涨价”传达出供强需弱的信号**，下半年价格能否找到新的平衡面临一定阻碍。

图表：随着油价回落，PPI环比增速也在放缓



资料来源：Wind，国联民生证券研究所

图表：5月CPI与PPI剪刀差进一步扩大



资料来源：iFind，国联民生证券研究所

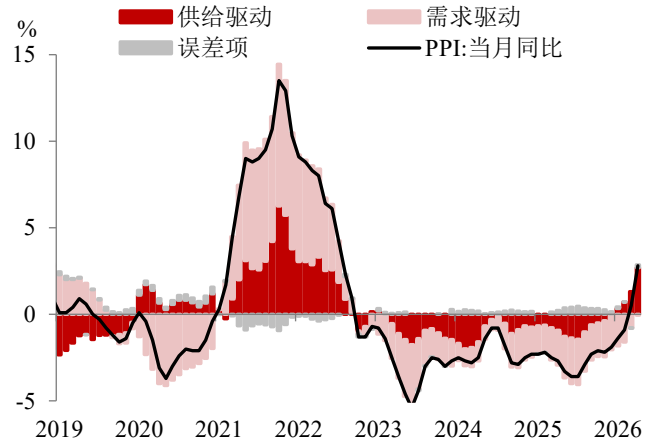
* 请务必阅读最后一页免责声明

下载日志已记录，仅供内部参考

2.3 PPI：供给侧是冲高的主要推动，行业价格分化依然突出

- 油价是此轮PPI上行的绝对主导，**冲高主要由供给端驱动**；5月上、中、下游对PPI的拉动分别为3.6、0.3、0.0个百分点，拉动效应依次递减，**价格传导仍不畅、中下游利润压力不小。**
- 同比涨幅靠前的集中在上游（石油天然气开采+35.7%、石油和煤炭燃料加工+18.4%），**而与内需挂钩的行业价格修复暂未改善**，汽车（-2.0%）、酒饮料（-1.9%）、纺织服装（-1.4%）仍在低位徘徊。

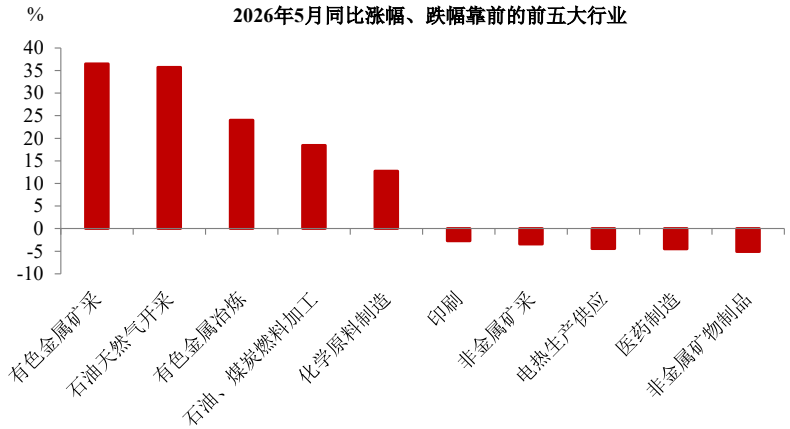
图表：当前PPI回升主要由供给侧驱动



资料来源：Wind，国联民生证券研究所

注：由于2026年5月分行业工增同比暂未公布，因此该数据截至2026年4月。

图表：5月PPI同比涨幅靠前的行业主要是上游



资料来源：iFind，国联民生证券研究所

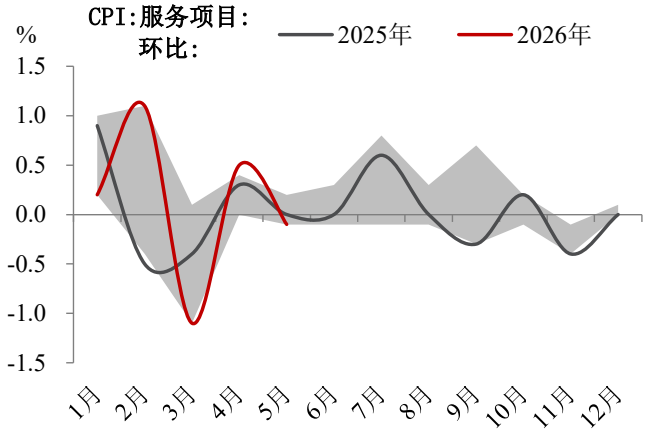
* 请务必阅读最后一页免责声明

下载日志已记录，仅供内部参考

2.3 CPI：供给侧脉冲扰动缓解，核心通胀显现需求收缩特征

- 油价向国内传导的压力阶段性减轻，交通工具用燃料环比由11.5%骤降至-0.3%；**但核心CPI环比重回负增长**，服务分项从0.5%大幅回落至-0.1%、跌至季节性低位，**消费挤出效应逐步显现。**
- 与服务的疲弱不同，**"以旧换新"配套资金加速落地对冲了商品消费走弱**，消费品CPI环比-0.2%但波动更小、处于季节性偏高位置，构成需求侧的非对称支撑。

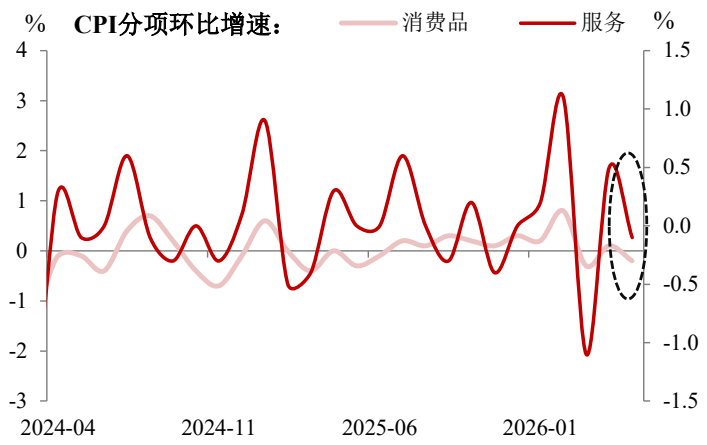
图表：5月服务端CPI环比跌至季节性低位



资料来源：iFind，国联民生证券研究所

注：阴影部分为2017-2025年历史变动区间

图表：消费品CPI相较服务分项走势更加平稳



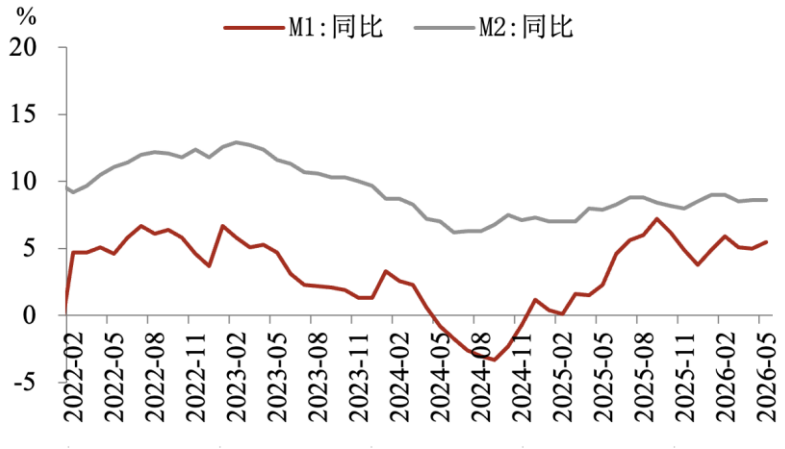
资料来源：Wind，国联民生证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

2.4 5月金融数据：总量企稳、需求待修复，M1回升是主要亮点

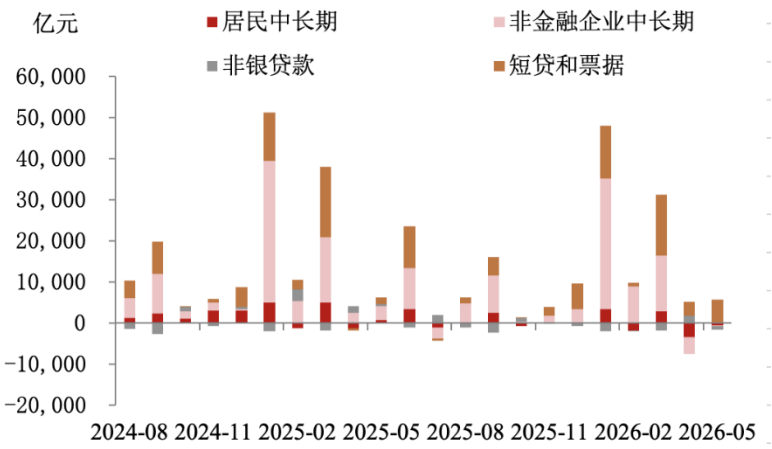
- **M1增速延续回升**、与M2增速差进一步收窄，资金活化趋势得到延续，指向**实体经济的活跃度和企业的交易、投资意愿在边际改善**，是5月数据中较为积极的结构性信号。
- **信贷总量保持平稳，但内部结构仍待优化。**当前增量中票据占比偏高，企业中长期贷款和居民信贷的恢复仍需时间，反映实体融资需求的修复是一个渐进过程，后续有望随政策效果逐步显现而改善。

图表： M1增速延续回升、M1-M2增速差收窄，资金活化趋势延续



资料来源：Wind，国联民生证券研究所整理

图表：新增信贷仍依赖短贷及票据支撑，企业与居民中长期需求待修复



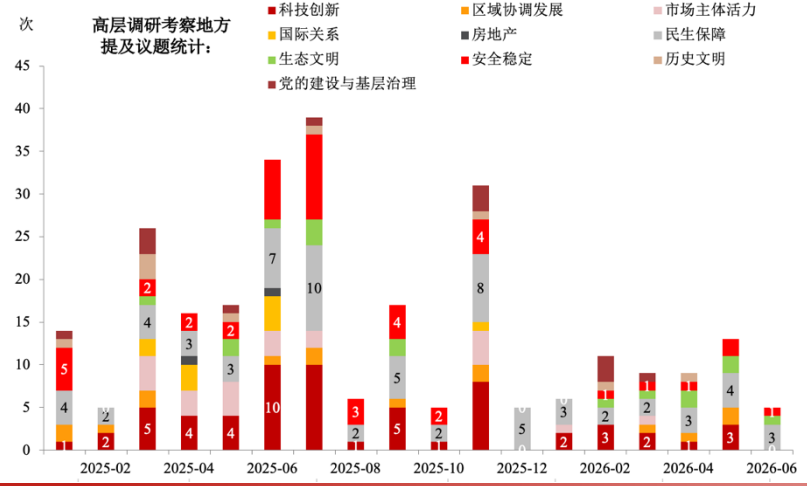
资料来源：iFind，国联民生证券研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

2.5 本周高层调研聚焦安全稳定、正风反腐

- 全国政协主席王沪宁在新疆调研，**强调贯彻新时代党的治疆方略、牢牢扭住新疆工作总目标，铸牢中华民族共同体意识、推进反恐维稳法治化常态化**，推动“十五五”新疆现代化建设迈出坚实步伐。
- 中央纪委书记李希在河南调研，**强调保障国家粮食安全强化政治监督，从严惩治“蝇贪蚁腐”、深化风腐同查同治。**
- 国务院副总理张国清在青海调研盐湖产业发展、防灾减灾工作，强调高质量推进盐湖产业基地建设、**加快绿色低碳循环发展，着力提高防范应对自然灾害能力**，更好统筹发展和安全。

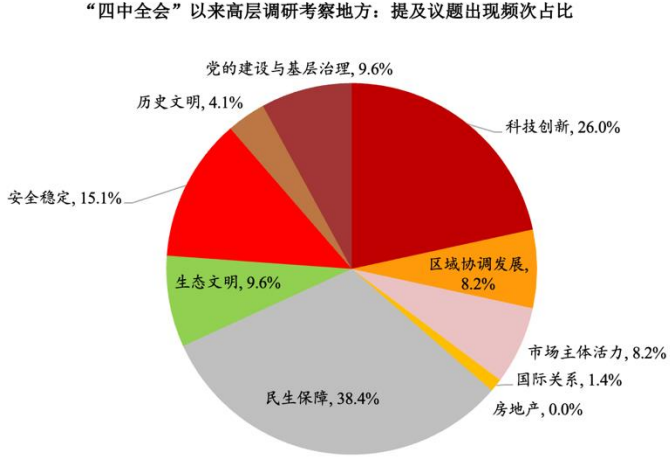
图表：2026年以来高层对民生保障的调研频次最高



资料来源：新华社等，国联民生证券研究所整理

注：此处的“高层”指的是总书记、总理、副总理、国务委员；2026年6月数据截至6月14日。

图表： 四中全会以来民生保障调研占比最高达38.4%



资料来源：新华社等，国联民生证券研究所整理

注：此处的“高层”指的是总书记、总理、副总理、国务委员；2026年6月数据截至6月14日。

下载日志已记录，仅供内部参考

03

下周重要事件预览

下载日志已记录，仅供内部参考

3.1 下周国内宏观重要事件一览

经济数据		宏观政策
	6月15日（周一）	
国新办发布5月经济运行数据，二季度内经济是否还会出现拐点？	6月16日（周二）	
	6月17日（周三）	**陆家嘴论坛开幕**，将释放哪些重磅政策信号？
	6月18日（周四）	**国内成品油调价窗口开启**，油价会否延续下调趋势？
5月财政数据（待定），从财政支出方向看二季度“稳投资”是否还重要。	6月19日（周五）	

下载日志已记录，仅供内部参考

3.2 今年二季度经济的波动幅度明显大于往年

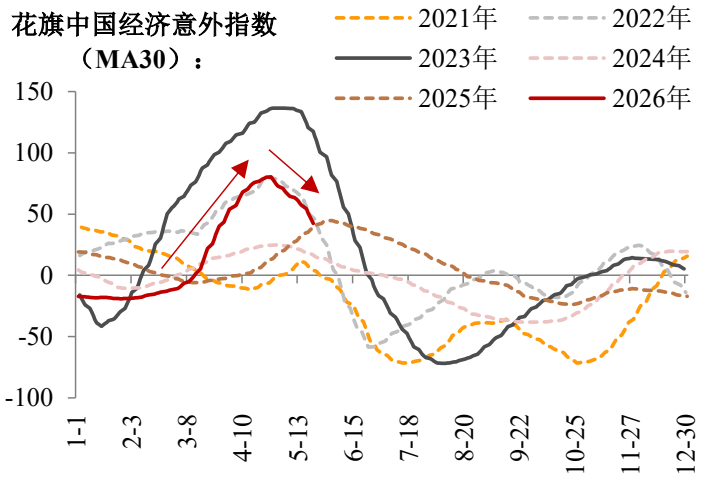
- 在**能源冲击及财政换挡**等多重因素叠加影响下，二季度经济波动明显大于往年，经济意外指数的大幅回调超越季节性。
- 对美新动能崛起与传统内需偏弱的拉锯尚未在宏观层面充分映射，输入性通胀下PPI上行有些“虚火”；**需剥离地缘、政策与统计层面的短期扰动，从结构上把握经济修复的内在斜率。**

图：二季度中国经济意外指数显著下滑



资料来源：Wind，国联民生证券研究所

图：对比历史，今年二季度经济意外指数降幅偏大



资料来源： Wind，国联民生证券研究所

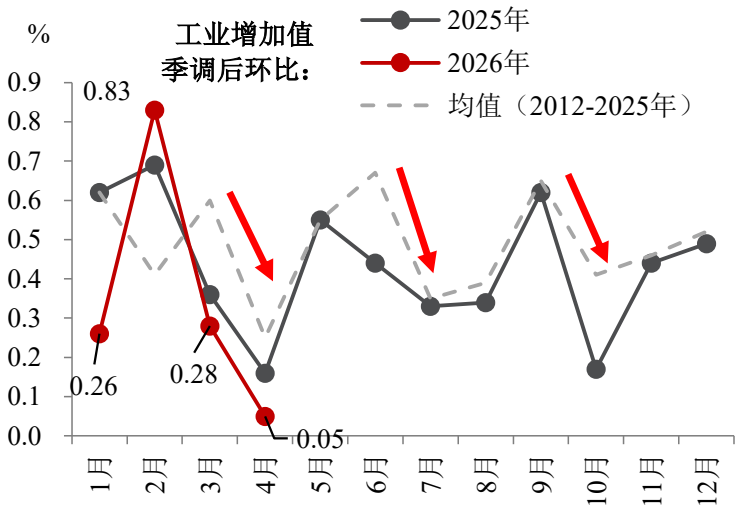
* 请务必阅读最后一页免责声明

下载日志已记录，仅供内部参考

3.3 工业生产：一季度“抢开工”后趋势性放缓——“伪”

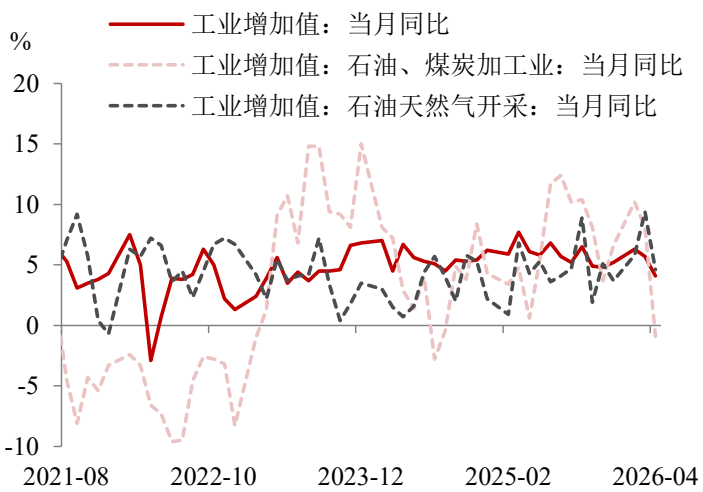
- 4月放缓一是季初月自然回落，二是**石油相关行业受中东局势扰动**，二者均为短期扰动。
- 工业景气度指标显示当前景气水平并不低：出口交货值增速回升至10.6%、高技术产业工增逆势向上，**4月放缓更可能是“假摔”，二季度工增同比有望回升至6%附近。**

图：季初月通常工业生产进度均会放缓



资料来源：Wind，国联民生证券研究所

图：工增受石油相关行业生产节奏放缓的影响较大



资料来源：Wind，国联民生证券研究所

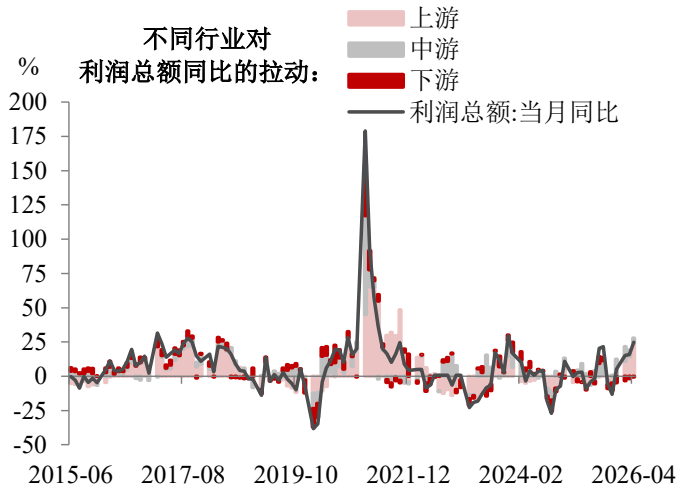
* 请务必阅读最后一页免责声明

下载日志已记录，仅供内部参考

3.4 制造业投资：一季度增速转正后动能几何？——待观察

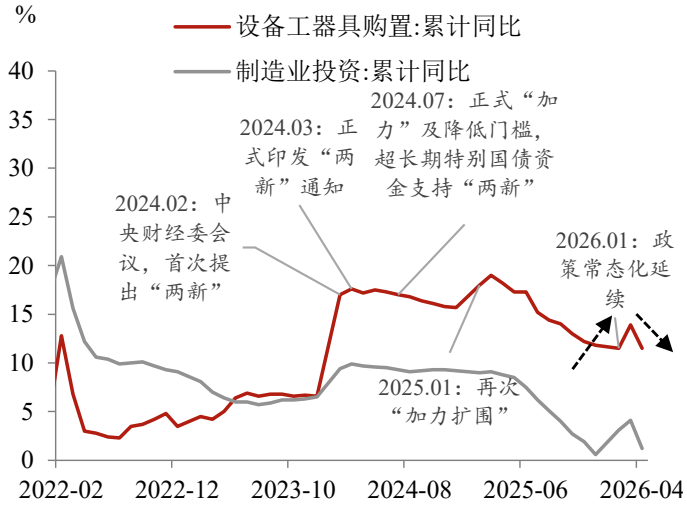
- 4月制造业投资同比转负，但**持续负增长的概率较低**：企业利润“K型”分化直接映射到投资端，上游资源品与高端制造扩投资意愿更强，后续进入缓慢修复、结构分化阶段。
- 设备更新政策红利已于一季度阶段性释放，4月设备工器具购置对制造业投资的拉动明显下滑，**预计二季度制造业投资增速2.0%左右、较一季度略有回落。**

图：工业企业利润之间分化显著



资料来源：iFind，国联民生证券研究所

图：设备工器具购置增速已显现下滑趋势



资料来源：Wind，国联民生证券研究所

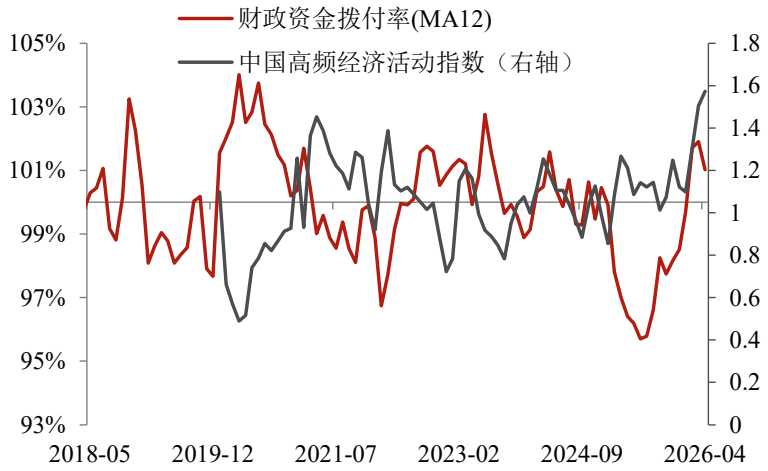
* 请务必阅读最后一页免责声明

下载日志已记录，仅供内部参考

3.5 基建：4月财政阶段性收敛会持续吗？——“伪”

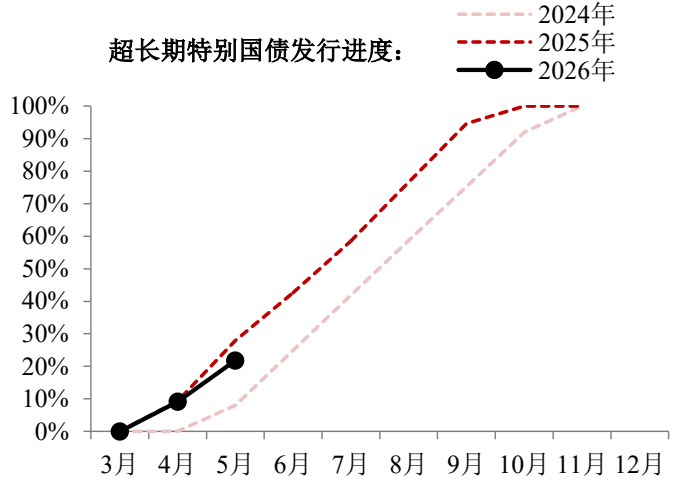
- 4月基建单月增速转负**可视为财政相机抉择的结果**：财政支出回落叠加专项债发行放缓带来资金接续压力，“踩刹车”恰逢一季度数据超预期，**财政并不会持续收紧。**
- 超长期特别国债进入密集发行期、8000亿元新型政策性金融工具即将落地，**中央资金与战略项目足以对冲专项债化债占比上升的影响；二季度基建增速或暂处-2%左右，下半年有望逐步回正。**

图：财政资金拨付率与中国经济活动指数呈负相关



资料来源：Wind，国联民生证券研究所

图：二季度进入超长期特别国债重要发行期



资料来源：iFind，国联民生证券研究所

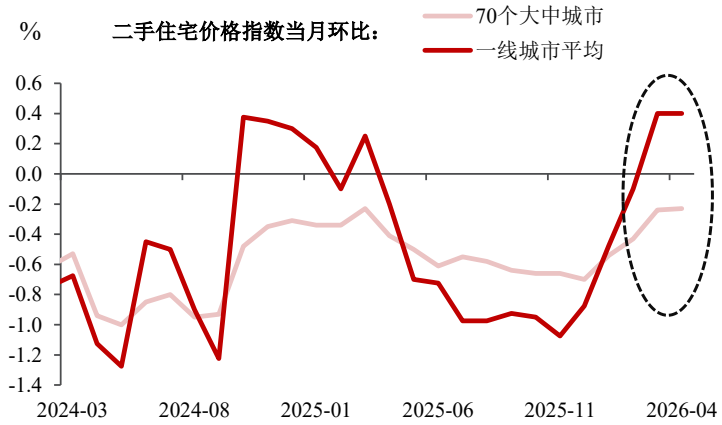
* 请务必阅读最后一页免责声明

下载日志已记录，仅供内部参考

3.6 地产：一线城市带动下止跌回稳？——待观察

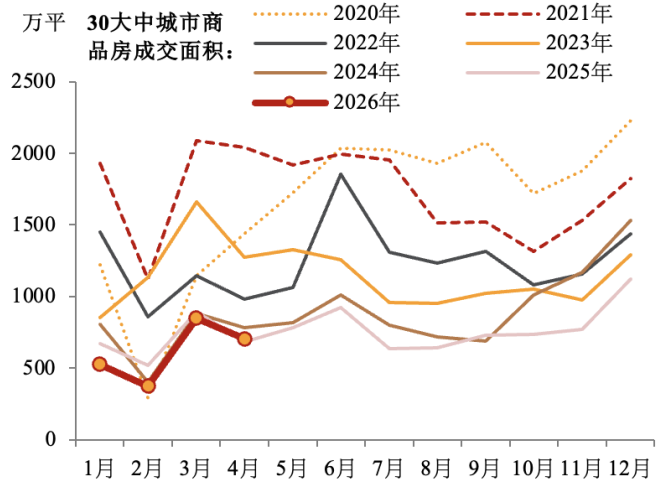
- 一线城市新房、二手房价格环比双双转涨（二手强于新房），但**70城均值仍为负、成交量未见实质回暖**，止跌修复高度集中于核心城市，底部尚需确认。
- 开发投资降幅扩大至13.7%、新开工降幅达22%，内生修复动力有限，**预计二季度开发投资和销售面积累计降幅维持在13%和10%左右**，三季度能否实质转机仍待观察。

图：一线城市价格环比转正，但70城均值仍为负



资料来源：iFind，国联民生证券研究所

图：4月30大中城市成交环比回落，量的信号不稳



资料来源：iFind，国联民生证券研究所

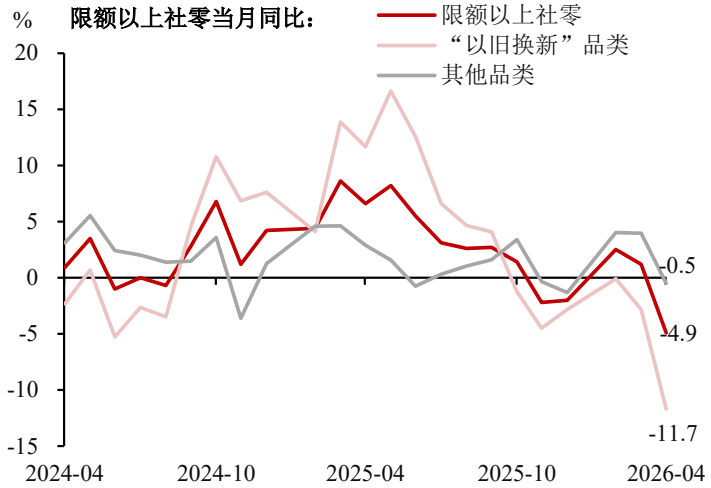
* 请务必阅读最后一页免责声明

下载日志已记录，仅供内部参考

3.7 消费：4月社零增速0.2%后还会有新低？——“伪”

- 五一与端午文旅餐饮集中释放、“618”全面启动，以旧换新转向精准发力、持续托底耐用品，**5、6月社零增速大概率止跌回升**；但去年高基数压制下，**二季度社零增速可能在1.5%左右。**
- 往下半年看，居民消费在成本端与就业端面临**油价上涨和AI替代的双重逆风**，政策需在以旧换新接续之外拓展服务与假日消费场景，**实物守基本盘、服务与假期开增量，两线并进。**

图：以旧换新退坡是4月社零大幅回落的主因



资料来源：iFind，国联民生证券研究所

图：当前服务消费增速领跑于商品消费



资料来源：Wind，国联民生证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

04

风险提示

下载日志已记录，仅供内部参考

4 风险提示

➢ 外部环境不确定性加剧

- 若全球主要经济体陷入衰退或地缘政治冲突升级，可能通过贸易与金融渠道冲击国内经济，导致政策节奏和力度发生调整。

➢ 政策落地节奏和执行力度与效果不及预期

- 促进服务消费、“反内卷”等政策在实际落地或推进过程中可能面临执行差异，存在落地较慢、力度不足或传导受阻等风险。

➢ 经济结构调整进度与预期不一致

- 当前经济正处于结构调整关键期，若后续相关领域（如消费、投资等）修复偏缓，可能会导致经济复苏进度滞后。

下载日志已记录，仅供内部参考



THANKS 致谢

国联民生宏观研究团队（国内宏观领域）：

分析师 陶川
执业证号：S0590525110006
邮件：taochuan@glms.com.cn

分析师 钟渝梅
执业证号：S0590525110008
邮件：zhongyumei@glms.com.cn

联系我们：

无锡 江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦8楼

上海 上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦B座7层

北京 北京市西城区丰盛胡同20号丰铭国际大厦B座5F

深圳 深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场1座10层01室

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师承诺：

本报告署名分析师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注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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利益。

评级说明：

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A股以沪深300指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；北交所以北证50指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅5%～15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
		回避	相对基准指数跌幅5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
		回避	相对基准指数跌幅5%以上

免责声明：

本报告由国联民生证券股份有限公司或其关联机构制作。国联民生证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联民生证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由国联证券国际金融有限公司在香港地区发行。国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的发行与分销。

本报告仅供本公司授权之机构及个人使用，本公司不会因任何人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对任何人的操作建议或任何保证，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事；本公司自营部门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。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

，除非另有

说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。