仅供内部参考，请勿外传



东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

宏观点评 20260618

# 6 月 FOMC：市场反应过鹰，年内加息仍难——2026 年 6 月 FOMC 会议点评

2026 年 06 月 18 日

证券分析师 芦哲
执业证书：S0600524110003
luzhe@dwzq.com.cn
证券分析师 张佳炜
执业证书：S0600524120013
zhangjw@dwzq.com.cn
证券分析师 韦祎
执业证书：S0600525040002
weiy@dwzq.com.cn
证券分析师 王茁
执业证书：S0600526010001
wangzhuo@dwzq.com.cn

**相关研究**

《经济分化未来会如何演变？——5 月经济数据点评》

2026-06-16

《6 月 FOMC 前瞻：“模糊的”鸽派——海外周报 20260615 》

2026-06-15

- **核心观点：**6 月 FOMC 会议如期维持政策利率不变，会议声明删除宽松倾向、经济和政策前景展望，仅强调物价稳定的政策目标，释放鹰派信号；而**点阵图超预期鹰派**，显示一半 FOMC 委员支持今年加息至少 1 次，**是引爆紧货币交易的核心因素**。发布会上，沃什强调政策改革，对经济和货币政策的表述虽然没有更加鹰派，但也**因缺乏预期指引和对市场的安抚，使得市场依据点阵图线性外推，不断定价更鹰派的政策利率路径**，年内加息预期提前至 10 月，紧货币交易带动黄金&美股下跌、美元指数&美债利率上涨。**向前看，我们预计美国经济的阶段性韧性和紧货币预期大概率延续至 7 月底；进入 8-9 月后**，支撑经济的短期因素预计逐步减弱，**当前市场过度定价的加息预期有望被重新修正，宏观流动性环境也可能再度改善**。而考虑到美国 K 型经济分化的现实约束，以及特朗普方面潜在的政治压力，**我们维持美联储全年不加息的判断**。

- **FOMC 声明：更简洁的格式，更鹰派的信号。**6 月 FOMC 声明以 12-0 如期维持利率不变，删除了“宽松倾向（easing bias）”。并且，声明不再提及对经济和货币政策的前景展望，与沃什减少预期指引的政策改革思路相符。本次声明在篇幅上比过往简洁了很多，分为三段：**①陈述利率决议**，本次还确认维持充裕准备金（ample reserves）制度不变，打消市场对激进缩表的担忧；**②增长描述：**大幅删减对经济现状的描述，仅表示经济增长和资本投资（主要是 AI 驱动）表现强劲，就业增速与劳动力相匹配，失业率变化不大（即就业增速与盈亏平衡就业基本持平）；**③通胀描述**，陈述能源供给冲击对物价的影响。值得注意的是，声明中仅保留了物价稳定的政策目标，而没有直接陈述就业最大化的目标。这也一定程度可能被市场解读为，当前通胀相对于就业有更高的权重。

- **点阵图&经济预测：超预期鹰派，是引爆紧货币交易的核心因素。**与 3 月比，6 月点阵图呈现出更鹰派的预期指引。19 个委员中，共有 18 个委员提交了预测（猜测沃什没有提交预测）。在对 26Q4 的政策利率预测中，18 人中有 9 人指引加息（指引 3-2-1 次加息的人数分别为 1-5-3 人），8 人指引维持利率不变，1 人指引降息，这对应 2026 年底政策利率中值提升至 3.75%，即对应 0.5 次加息。与此同时，将 2027、2028 年底政策利率预测分别由 3.1%上调至 3.6%、3.4%，即相较于当前，2027 年几乎没有降息指引。经济预测方面，小幅下调 2026 年 GDP 预测，大幅上调了 2026—2027 年核心 PCE 预测，对 2026、2027 年四季度核心 PCE 同比分别由 2.7%上调至 3.3%、2.2%上调至 2.5%。

- **发布会：总体基调小幅偏鹰，强调政策改革，缺乏政策指引。**在对于美国增长和通胀的观点上，沃什的发言并未超出其一贯的政策框架。总体来看，发**布会分为两大部分内容：①政策改革的细节**，这一部分短期内难以定价；**②与增长/就业、通胀、货币政策相关的描述**，这部分虽然没有比点阵图更鹰派，但也因缺乏预期指引和对市场的安抚，让市场依据点阵图线性外推，不断定价更鹰派的政策利率路径。

- 政策改革方面，沃什任命了 5 个领域的工作组，分别是：沟通、资产负债表、数据来源、生产率&就业、联储通胀框架。①沟通方面，即减少预期指引。沃什表示，不会过度干预或评价金融市场的反应，美联储不能对特定资产产生重大影响。沃什认为，金融市场的传导逻辑应当是“经济数据→政策利率预期（如通过泰勒规则定价美联储的政策利率路径）→金融市场”，而不是需要市场猜测美联储的政策利率预期，并进行定价校准。这意味着更大的波动率，或将消失的 Fed Put，也更容易放任市场对单次数据的过度线性外推。②数据来源方面，沃什提出了传统调查方式的诟病，例如各种更低的问卷反馈率，并表示将利用新技术、参考更多更实时的、来自私人部门的数据。他也同时表示，趋势比数据点更重要，3 个月均、6 个月均数据比单次数据更有说服力。③对于通胀框架的改革，更多是关于“需要参考更广泛的数据、需要把通胀结构拆的



请务必阅读正文之后的免责声明部分

更细”，而不是修改 2%通胀目标。沃什表示，在 2%通胀目标实现前，没有理由去修改它。

- 在对经济和货币政策的表述方面，沃什的发言与 FOMC 声明基本一致，总体基调小幅偏鹰，体现在：①沃什认为限制性货币政策主要体现在地产，同时劳动力市场趋势较好，可总结为对增长总体乐观的信号；②强调通胀方面还有更多工作要做，在达成通胀目标前，不会更改 2%通胀目标，对通胀的改革更多在数据多元性等方面；③对于货币政策，沃什表示由于利率和资产负债表工具传导机制的不同，当前利率对金融市场并不具有限制性。此外，沃什在发言中仍延续了其重视技术进步对经济影响的视角，例如成立生产率&就业小组、强调 AI 对经济供给端的影响并不确定等。

- **展望与策略：紧货币预期预计持续至 7 月，但年内加息仍难。**总结来看，本次 FOMC 超预期鹰派的信号首先来自点阵图，而后是沃什在发布会上未给出预期指引和 Fed Put，使得市场对点阵图的鹰派信号线性外推，对紧货币预期不断强化。会议期间，紧货币预期带动美债利率、美元指数上涨，黄金、美股下跌，其中芯片股逆势上涨。截至最新，联邦基金期货交易员预期 9 月加息概率约 80%，充分定价 10 月加息。但需要注意的是，点阵图对未来的指引高度取决于数据趋势，这意味着当前过度线性外推的定价面临波动放大的调整风险。

- 向前看，我们认为当前美国经济的扩张更多来自：①前期大美丽法案落地、关税违法&退税、政府停摆带来的一次性财政脉冲；②世界杯带来的服务业临时性就业与通胀脉冲；③AI 驱动的资本投资，但这也导致美国经济的 K 型分化更加严重。我们预期，**当前美国的经济扩张可维持至 7 月底，对应加息预期在 8 月前都将存在。**进入 8-9 月，我们预期财政与世界杯脉冲将消退，中东局势料维持稳定、油价失控风险解除，叠加高利率给实体经济带来的金融条件紧缩压力增大，增长与通胀趋势将回落，抹平美联储的加息预期，宏观流动性将再度改善。**在美国 K 型经济的现实回归和特朗普的潜在政治压力下，我们维持美联储全年不加息的判断。**

- **风险提示：**美国就业下行速率超预期；美联储维持高利率水平时间过长，引发金融系统流动性危机；通胀下行速率不及预期。

**图1：2026 年 6 月 FOMC 发布会声明**

# Federal Reserve issues FOMC statement

For release at 2:00 p.m. EDT

Share

The Federal Open Market Committee approved the following statement for release by a 12 – 0 vote:

The Committee decided to maintain the target range for the federal funds rate at 3-1/2 to 3-3/4 percent, in support of the Federal Reserve's dual mandate. The Committee reaffirmed its policy of maintaining ample reserves in the banking system.

Economic activity is expanding at a solid pace despite elevated uncertainty that owes, in part, to the conflict in the Middle East. Productivity growth and capital investment are strong. Job gains have kept pace with the workforce, and the unemployment rate has changed little.

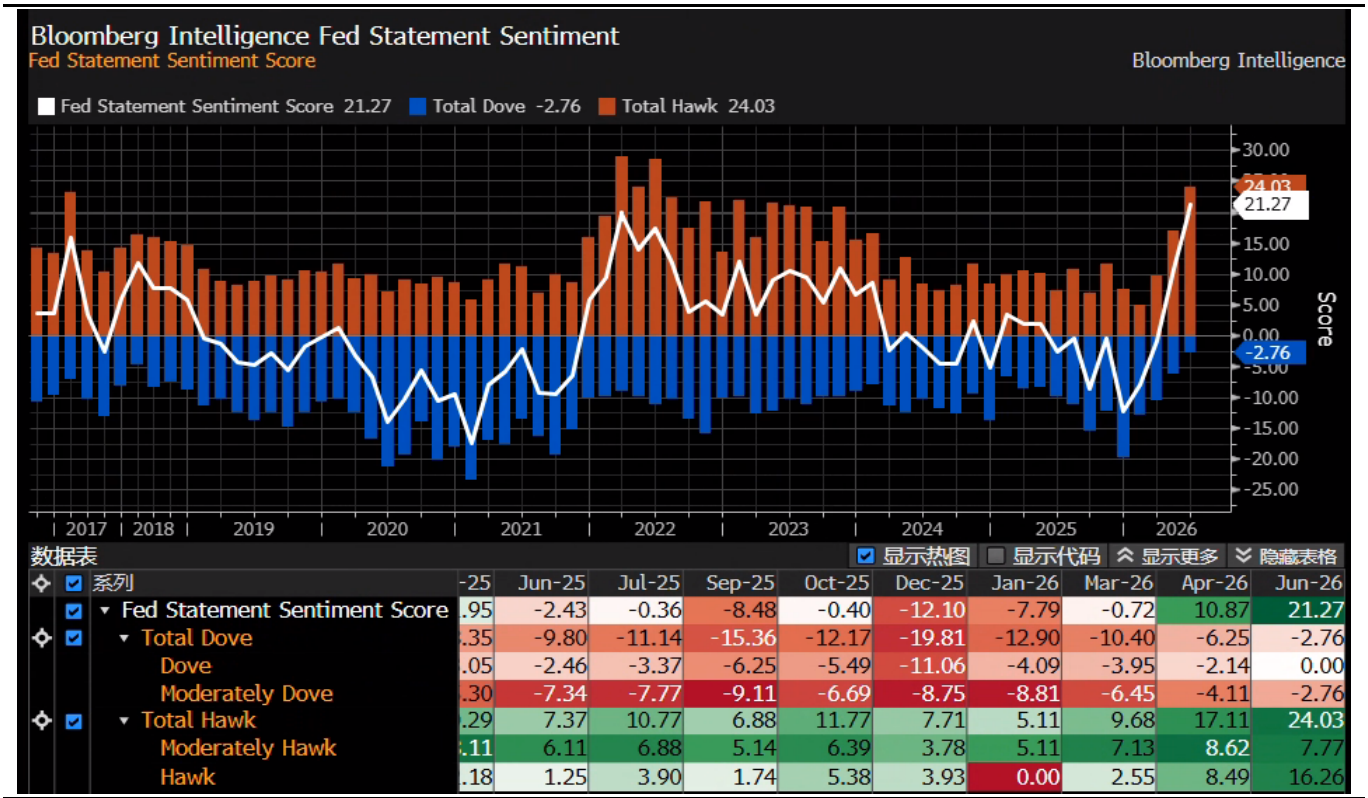
Inflation remains elevated relative to the Committee's 2 percent goal, in part reflecting supply shocks that have driven price increases in certain sectors, including energy. The Committee will deliver price stability.

For media inquiries, please email media@frb.gov or call 202-452-2955.

Implementation Note issued June 17, 2026

数据来源：美联储、东吴证券研究所

**图2：FOMC 发布会开场词情绪指数**




数据表 显示热图 显示代码 显示更多 隐藏表格

| 系列 | -25 | Jun-25 | Jul-25 | Sep-25 | Oct-25 | Dec-25 | Jan-26 | Mar-26 | Apr-26 | Jun-26 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Fed Statement Sentiment Score | .95 | -2.43 | -0.36 | -8.48 | -0.40 | -12.10 | -7.79 | -0.72 | 10.87 | 21.27 |
| Total Dove | .35 | -9.80 | -11.14 | -15.36 | -12.17 | -19.81 | -12.90 | -10.40 | -6.25 | -2.76 |
| Dove | .05 | -2.46 | -3.37 | -6.25 | -5.49 | -11.06 | -4.09 | -3.95 | -2.14 | 0.00 |
| Moderately Dove | .30 | -7.34 | -7.77 | -9.11 | -6.69 | -8.75 | -8.81 | -6.45 | -4.11 | -2.76 |
| Total Hawk | .29 | 7.37 | 10.77 | 6.88 | 11.77 | 7.71 | 5.11 | 9.68 | 17.11 | 24.03 |
| Moderately Hawk | .11 | 6.11 | 6.88 | 5.14 | 6.39 | 3.78 | 5.11 | 7.13 | 8.62 | 7.77 |
| Hawk | .18 | 1.25 | 3.90 | 1.74 | 5.38 | 3.93 | 0.00 | 2.55 | 8.49 | 16.26 |

数据来源：彭博、东吴证券研究所

**图3：2026 年 6 月美联储 SEP**

**Table 1. Economic projections of Federal Reserve Board members and Federal Reserve Bank presidents, under their individual assumptions of projected appropriate monetary policy, June 2026**

Percent

| Variable | Median[1] | | | | Central Tendency[2] | | | | Range[3] | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2026 | 2027 | 2028 | Longer run | 2026 | 2027 | 2028 | Longer run | 2026 | 2027 | 2028 | Longer run |
| Change in real GDP | 2.2 | 2.3 | 2.2 | 2.0 | 2.0–2.3 | 2.0–2.4 | 2.0–2.3 | 1.8–2.0 | 1.8–2.6 | 1.9–2.9 | 1.8–2.6 | 1.7–2.5 |
| March projection | 2.4 | 2.3 | 2.1 | 2.0 | 2.2–2.5 | 2.0–2.4 | 2.0–2.3 | 1.8–2.0 | 2.1–2.7 | 2.0–2.7 | 1.8–2.7 | 1.7–2.5 |
| Unemployment rate | 4.3 | 4.3 | 4.2 | 4.2 | 4.3–4.4 | 4.2–4.5 | 4.1–4.3 | 4.0–4.3 | 4.3–4.6 | 4.0–4.6 | 4.0–4.4 | 3.8–4.5 |
| March projection | 4.4 | 4.3 | 4.2 | 4.2 | 4.3–4.5 | 4.2–4.4 | 4.0–4.4 | 4.0–4.3 | 4.3–4.6 | 4.0–4.5 | 4.0–4.5 | 3.8–4.5 |
| PCE inflation | 3.6 | 2.3 | 2.0 | 2.0 | 3.5–3.7 | 2.2–2.5 | 2.0–2.1 | 2.0 | 2.7–4.1 | 1.9–2.8 | 2.0–2.3 | 2.0 |
| March projection | 2.7 | 2.2 | 2.0 | 2.0 | 2.6–3.1 | 2.0–2.3 | 2.0 | 2.0 | 2.3–3.3 | 1.8–2.4 | 1.9–2.2 | 2.0 |
| Core PCE inflation[4] | 3.3 | 2.5 | 2.1 | | 3.2–3.5 | 2.3–2.6 | 2.0–2.2 | | 2.6–3.5 | 2.0–3.0 | 2.0–2.4 | |
| March projection | 2.7 | 2.2 | 2.0 | | 2.5–2.8 | 2.0–2.4 | 2.0 | | 2.2–3.0 | 2.0–2.5 | 2.0–2.2 | |
| Memo: Projected appropriate policy path | | | | | | | | | | | | |
| Federal funds rate | 3.8 | 3.6 | 3.4 | 3.1 | 3.6–4.1 | 3.1–3.9 | 3.1–3.6 | 3.0–3.5 | 3.4–4.4 | 2.9–4.4 | 2.9–3.9 | 2.9–3.9 |
| March projection | 3.4 | 3.1 | 3.1 | 3.1 | 3.1–3.6 | 2.9–3.6 | 2.9–3.6 | 2.9–3.5 | 2.6–3.6 | 2.4–3.9 | 2.6–3.9 | 2.6–3.9 |

数据来源：美联储、东吴证券研究所

**图4：2026 年 6 月（左）和 2026 年 3 月（右）FOMC 点阵图对比**

Figure 2. FOMC participants' assessments of appropriate monetary policy: Midpoint of target range or target level for the federal funds rate

Number of participants with projected midpoint of target range or target level

Make Full Screen

| Midpoint of target range or target level (Percent) | 2026 | 2027 | 2028 | Longer run |
|---|---|---|---|---|
| 4.500 | | | | |
| 4.375 | 1 | 1 | | |
| 4.250 | | | | |
| 4.125 | 5 | 2 | | |
| 4.000 | | | | |
| 3.875 | 3 | 5 | 3 | 1 |
| 3.750 | | | | 1 |
| 3.625 | 8 | 2 | 5 | 1 |
| 3.500 | | | | 1 |
| 3.375 | 1 | 3 | 2 | 2 |
| 3.250 | | | | 1 |
| 3.125 | | 4 | 6 | 2 |
| 3.000 | | | | 7 |
| 2.875 | | 1 | 1 | 2 |
| 2.750 | | | | |

Note: Each shaded circle indicates the value (rounded to the nearest 1/8 percentage point) of an individual participant's judgment of the midpoint of the appropriate target range for the federal funds rate or the appropriate target level for the federal funds rate at the end of the specified calendar year or over the longer run.

Figure 2. FOMC participants' assessments of appropriate monetary policy: Midpoint of target range or target level for the federal funds rate

Number of participants with projected midpoint of target range or target level

Make Full Screen

| Midpoint of target range or target level (Percent) | 2026 | 2027 | 2028 | Longer run |
|---|---|---|---|---|
| 4.000 | | | | |
| 3.875 | | 1 | 1 | 1 |
| 3.750 | | | | 1 |
| 3.625 | 7 | 3 | 3 | 1 |
| 3.500 | | | | 1 |
| 3.375 | 7 | 4 | 3 | 2 |
| 3.250 | | | | 1 |
| 3.125 | 2 | 6 | 7 | 3 |
| 3.000 | | | | 5 |
| 2.875 | 2 | 3 | 3 | 2 |
| 2.750 | | | | |
| 2.625 | 1 | 1 | 2 | 2 |
| 2.500 | | | | |
| 2.375 | | 1 | | |
| 2.250 | | | | |

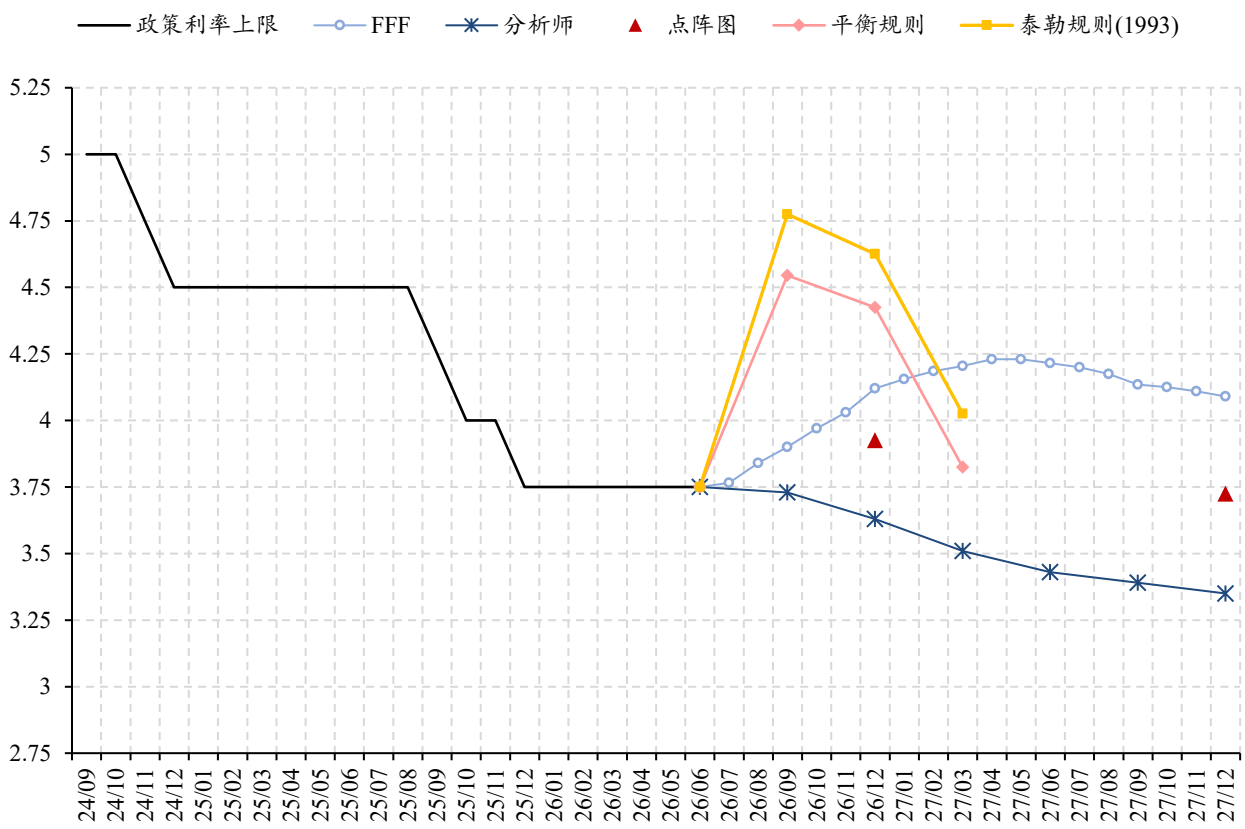
Note: Each shaded circle indicates the value (rounded to the nearest 1/8 percentage point) of an individual participant's judgment of the midpoint of the appropriate target range for the federal funds rate or the appropriate target level for the federal funds rate at the end of the specified calendar year or over the longer run.

数据来源：美联储、东吴证券研究所



仅供内部参考，请勿外传


**图5：各方对美联储政策利率路径预期**




数据来源：彭博、东吴证券研究所；单位%


请务必阅读正文之后的免责声明部分

仅供内部参考，请勿外传



**图6：不同失业率和通胀情景下的泰勒规则指引政策利率**

| | | 失业率 | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | 4.0 | 4.1 | 4.2 | 4.3 | 4.4 | 4.5 | 4.6 | 4.7 | 4.8 | 4.9 | 5.0 | 5.1 | 5.2 | 5.3 | 5.4 | 5.5 | 5.6 | 5.7 | 5.8 |
| 核心PCE | 3.10 | 5.18 | 4.98 | 4.78 | 4.58 | 4.38 | 4.18 | 3.98 | 3.78 | 3.58 | 3.38 | 3.18 | 2.98 | 2.78 | 2.58 | 2.38 | 2.18 | 1.98 | 1.78 | 1.58 |
| | 3.05 | 5.11 | 4.91 | 4.71 | 4.51 | 4.31 | 4.11 | 3.91 | 3.71 | 3.51 | 3.31 | 3.11 | 2.91 | 2.71 | 2.51 | 2.31 | 2.11 | 1.91 | 1.71 | 1.51 |
| | 3.00 | 5.03 | 4.83 | 4.63 | 4.43 | 4.23 | 4.03 | 3.83 | 3.63 | 3.43 | 3.23 | 3.03 | 2.83 | 2.63 | 2.43 | 2.23 | 2.03 | 1.83 | 1.63 | 1.43 |
| | 2.95 | 4.96 | 4.76 | 4.56 | 4.36 | 4.16 | 3.96 | 3.76 | 3.56 | 3.36 | 3.16 | 2.96 | 2.76 | 2.56 | 2.36 | 2.16 | 1.96 | 1.76 | 1.56 | 1.36 |
| | 2.90 | 4.88 | 4.68 | 4.48 | 4.28 | 4.08 | 3.88 | 3.68 | 3.48 | 3.28 | 3.08 | 2.88 | 2.68 | 2.48 | 2.28 | 2.08 | 1.88 | 1.68 | 1.48 | 1.28 |
| | 2.85 | 4.81 | 4.61 | 4.41 | 4.21 | 4.01 | 3.81 | 3.61 | 3.41 | 3.21 | 3.01 | 2.81 | 2.61 | 2.41 | 2.21 | 2.01 | 1.81 | 1.61 | 1.41 | 1.21 |
| | 2.80 | 4.73 | 4.53 | 4.33 | 4.13 | 3.93 | 3.73 | 3.53 | 3.33 | 3.13 | 2.93 | 2.73 | 2.53 | 2.33 | 2.13 | 1.93 | 1.73 | 1.53 | 1.33 | 1.13 |
| | 2.75 | 4.66 | 4.46 | 4.26 | 4.06 | 3.86 | 3.66 | 3.46 | 3.26 | 3.06 | 2.86 | 2.66 | 2.46 | 2.26 | 2.06 | 1.86 | 1.66 | 1.46 | 1.26 | 1.06 |
| | 2.70 | 4.58 | 4.38 | 4.18 | 3.98 | 3.78 | 3.58 | 3.38 | 3.18 | 2.98 | 2.78 | 2.58 | 2.38 | 2.18 | 1.98 | 1.78 | 1.58 | 1.38 | 1.18 | 0.98 |
| | 2.65 | 4.51 | 4.31 | 4.11 | 3.91 | 3.71 | 3.51 | 3.31 | 3.11 | 2.91 | 2.71 | 2.51 | 2.31 | 2.11 | 1.91 | 1.71 | 1.51 | 1.31 | 1.11 | 0.91 |
| | 2.60 | 4.43 | 4.23 | 4.03 | 3.83 | 3.63 | 3.43 | 3.23 | 3.03 | 2.83 | 2.63 | 2.43 | 2.23 | 2.03 | 1.83 | 1.63 | 1.43 | 1.23 | 1.03 | 0.83 |
| | 2.55 | 4.36 | 4.16 | 3.96 | 3.76 | 3.56 | 3.36 | 3.16 | 2.96 | 2.76 | 2.56 | 2.36 | 2.16 | 1.96 | 1.76 | 1.56 | 1.36 | 1.16 | 0.96 | 0.76 |
| | 2.50 | 4.28 | 4.08 | 3.88 | 3.68 | 3.48 | 3.28 | 3.08 | 2.88 | 2.68 | 2.48 | 2.28 | 2.08 | 1.88 | 1.68 | 1.48 | 1.28 | 1.08 | 0.88 | 0.68 |
| | 2.45 | 4.21 | 4.01 | 3.81 | 3.61 | 3.41 | 3.21 | 3.01 | 2.81 | 2.61 | 2.41 | 2.21 | 2.01 | 1.81 | 1.61 | 1.41 | 1.21 | 1.01 | 0.81 | 0.61 |
| | 2.40 | 4.13 | 3.93 | 3.73 | 3.53 | 3.33 | 3.13 | 2.93 | 2.73 | 2.53 | 2.33 | 2.13 | 1.93 | 1.73 | 1.53 | 1.33 | 1.13 | 0.93 | 0.73 | 0.53 |
| | 2.35 | 4.06 | 3.86 | 3.66 | 3.46 | 3.26 | 3.06 | 2.86 | 2.66 | 2.46 | 2.26 | 2.06 | 1.86 | 1.66 | 1.46 | 1.26 | 1.06 | 0.86 | 0.66 | 0.46 |
| | 2.30 | 3.98 | 3.78 | 3.58 | 3.38 | 3.18 | 2.98 | 2.78 | 2.58 | 2.38 | 2.18 | 1.98 | 1.78 | 1.58 | 1.38 | 1.18 | 0.98 | 0.78 | 0.58 | 0.38 |
| | 2.25 | 3.91 | 3.71 | 3.51 | 3.31 | 3.11 | 2.91 | 2.71 | 2.51 | 2.31 | 2.11 | 1.91 | 1.71 | 1.51 | 1.31 | 1.11 | 0.91 | 0.71 | 0.51 | 0.31 |
| | 2.20 | 3.83 | 3.63 | 3.43 | 3.23 | 3.03 | 2.83 | 2.63 | 2.43 | 2.23 | 2.03 | 1.83 | 1.63 | 1.43 | 1.23 | 1.03 | 0.83 | 0.63 | 0.43 | 0.23 |
| | 2.15 | 3.76 | 3.56 | 3.36 | 3.16 | 2.96 | 2.76 | 2.56 | 2.36 | 2.16 | 1.96 | 1.76 | 1.56 | 1.36 | 1.16 | 0.96 | 0.76 | 0.56 | 0.36 | 0.16 |
| | 2.10 | 3.68 | 3.48 | 3.28 | 3.08 | 2.88 | 2.68 | 2.48 | 2.28 | 2.08 | 1.88 | 1.68 | 1.48 | 1.28 | 1.08 | 0.88 | 0.68 | 0.48 | 0.28 | 0.08 |
| | 2.05 | 3.61 | 3.41 | 3.21 | 3.01 | 2.81 | 2.61 | 2.41 | 2.21 | 2.01 | 1.81 | 1.61 | 1.41 | 1.21 | 1.01 | 0.81 | 0.61 | 0.41 | 0.21 | 0.01 |
| | 2.00 | 3.53 | 3.33 | 3.13 | 2.93 | 2.73 | 2.53 | 2.33 | 2.13 | 1.93 | 1.73 | 1.53 | 1.33 | 1.13 | 0.93 | 0.73 | 0.53 | 0.33 | 0.13 | -0.07 |

数据来源：彭博、东吴证券研究所；单位%



请务必阅读正文之后的免责声明部分

仅供内部参考，请勿外传



东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

**免责声明**

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

**东吴证券投资评级标准**

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn