仅供内部参考，请勿外传

风险评价下行，流动性预期震荡

20260622 多资产配置周报

报告发布日期 2026 年 06 月 23 日

证券分析师
郑月灵 执业证书编号：S0860525120003
zhengyueling@orientsec.com.cn
021-63326320

联系人
周仕盈 执业证书编号：S0860125060012
zhoushiying@orientsec.com.cn
021-63326320
董翱翔 执业证书编号：S0860125030016
dongaoxiang@orientsec.com.cn
021-63326320

相关报告

美伊释放缓和预期，风险溢价短期回落： 2026-06-17
20260615 多资产配置周报

研究结论

- 近一周（2026 年 6 月 15 日—6 月 21 日，下同），权益走势分化，A 股科技领涨；原油跌势延续，黄金/有色震荡；中债短期反弹。
- **预期层面：中东局势进入缓和长尾，全球风险评价逐步下行；国内主线仍在新经济，短期走势受风偏扰动；沃什首秀偏鹰，海外利率预期震荡。**美伊谈判方向整体改善，霍尔木兹海峡通行逐步恢复，市场对中东风险的敏感度边际下降；中欧短期摩擦风险下降，全球风险评价短期下行。沃什首秀偏鹰，海外利率预期高位震荡，对风险资产的分母端约束尚未解除。国内经济的新旧动能分化仍在扩大，市场主线仍在新经济，但短期走势受风险偏好扰动。
  - ✓ 沃什首秀偏鹰，海外利率预期高位震荡。美联储 6 月议息会议维持政策利率不变，但点阵图和会后表态均偏鹰，前期隐含的降息预期明显收敛。未来利率中枢趋势下行需要通胀进入明确的下行通道，同时沃什推动的沟通机制、资产负债表和通胀框架改革形成实质性成果。在此之前，海外流动性更可能维持高位震荡和高波动，美元和美债利率短期仍有支撑，对风险资产的分母端约束尚未解除；但若油价进一步回落、通胀压力缓和，鹰派预期继续上修的空间也将受到限制。
  - ✓ 中欧短期摩擦风险下降，长期约束仍在。欧盟未能就进一步升级对华贸易措施形成共识，中欧短期爆发贸易摩擦的风险有所下降。6 月 15 日的 G7 峰会及 6 月 18 日的欧洲领导人峰会结果好于预期，欧盟内部在对华政策上仍存在较大分歧。但欧盟降低对华供应链依赖、强化产业保护的长期方向尚未改变，中欧贸易风险只是由短期集中释放转向中长期持续扰动。
  - ✓ 中东进入缓和长尾，风险评价逐步下行。美伊谈判方向总体改善，双方计划继续就协议关键内容进行磋商，霍尔木兹海峡通行量也在逐步恢复。中东局势更可能进入低烈度摩擦与适度宽松并存的“长尾”阶段，风险较难一次性彻底出清。随着海峡通行持续改善、替代运输路线逐步形成，市场对中东风险的敏感度和海峡的重要性有望边际下降；但谈判反复、地区冲突和海上安全问题仍可能造成阶段性扰动。
  - ✓ 市场主线仍在新经济，短期受风险偏好扰动。国内经济的新旧动能分化仍在扩大。传统经济方面，消费、投资和地产链需求延续偏弱，新开工项目不足、财政支撑边际减弱，意味着传统经济当前更接近阶段性顶部而非底部，后续政策取向需关注三季度增量政策能否落地。市场主线仍在新经济。AI 景气正在由上游算力向中游设备制造等资本密集型行业扩散，高技术生产与出口链条仍具韧性。中国同时具备相对完整的能源保障和 AI 产业基础，在全球 K 型分化中处于相对有利位置。但短期 AI 板块存在交易拥挤等问题，需关注风险偏好的变化。
- **交易层面**：风险资产短期震荡。从资产的收益因子看， A 股/美股短期趋势较强；中债/商品转为震荡；黄金/美债反转信号维持。从资产的情绪看，商品/黄金中期不确定性上行，A 股/美股/中债/美债中期不确定性平稳。

风险提示

极端风险事件，例如中美关系、全球地缘超预期事件等，可能打破统计上的历史规律；

量化指标失效的风险，历史数据对未来的指引效果有限。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

仅供内部参考，请勿外传

目录

一、多资产周表现： A 股科技领涨 4

二、预期层面：全球风险评价短期下行 5

（一）沃什首秀偏鹰，海外流动性预期高位震荡 5
（二）中欧短期摩擦风险下降，长期约束仍在 5
（三）中东进入缓和长尾，风险评价逐步下行 6
（四）国内 K 型分化进一步加剧，市场主线仍在新经济 6

三、交易层面： 权益资产短期趋势较强 7

（一）权益资产短期趋势较强 7
（二）中国资产风险可控 8

风险提示 9

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

仅供内部参考，请勿外传

图表目录

图 1： 6 月 FOMC 维持利率不变，声明篇幅明显缩减 5
图 2：市场预期美联储 2026 年加息一次 5
图 3：上周霍尔木兹海峡通行量显著回升 6
图 4：A 股短期趋势较强 7
图 5：美股短期趋势较强 7
图 6：黄金反转信号维持 7
图 7：商品短期趋势转为震荡 7
图 8：中债短期趋势转为震荡 7
图 9：美债反转信号维持 7
图 10：商品中期不确定性上行 8
图 11：黄金中期不确定性上行 8
图 12：中债中期不确定性平稳 8
图 13：A 股中期不确定性平稳 8
图 14：美股中期不确定性平稳 9
图 15：美债中期不确定性平稳 9

表 1：全球大类资产表现周跟踪 4

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

仅供内部参考，请勿外传

一、多资产周表现： A 股科技领涨

近一周（2026 年 6 月 15 日—6 月 21 日，下同），权益走势分化，A 股科技领涨；原油跌势延续，黄金/有色震荡；中债短期反弹。

表 1：全球大类资产表现周跟踪

大类资产		资产标的	涨跌幅		周涨跌幅所处历史分位点		
			过去 1 周	年初至今	过去 1 年	过去 3 年	过去 5 年
权益	A 股	上证综指	1.46%	3.06%	75.00%	80.52%	79.22%
		沪深 300	3.44%	6.73%	96.15%	94.81%	95.69%
		中证 A500	4.86%	10.22%	98.08%	96.75%	97.65%
		中证 500	6.99%	16.17%	98.08%	97.40%	98.43%
		中证 1000	6.93%	15.48%	98.08%	96.75%	97.65%
		国证 2000	6.34%	13.87%	98.08%	96.75%	97.65%
		中证 2000	5.89%	11.19%	98.08%	96.10%	97.25%
		北证 50	1.82%	-12.17%	73.08%	72.08%	74.53%
		创业板	11.02%	32.76%	100.00%	98.05%	98.82%
		科创 50	14.93%	42.20%	100.00%	99.35%	99.61%
	港股	恒生指数	-3.21%	-6.66%	9.62%	10.39%	15.69%
		恒生科技	-2.14%	-16.53%	25.00%	28.57%	33.73%
	发达市场	标普 500	0.93%	9.57%	65.38%	61.69%	63.14%
		纳斯达克 100	2.60%	20.42%	84.62%	81.17%	79.22%
		英国富时 100	-1.04%	4.72%	13.46%	16.88%	19.61%
		欧元区斯托克 50	1.37%	9.98%	69.23%	74.68%	73.33%
		德国 DAX30	1.42%	2.19%	78.85%	70.78%	72.55%
		法国 CAC40	0.84%	3.91%	65.38%	68.83%	65.88%
		意大利富时 MIB	2.62%	17.23%	88.46%	86.36%	87.45%
		西班牙 IBEX35	3.11%	12.11%	92.31%	90.26%	91.37%
		日经 225	7.92%	41.15%	100.00%	99.35%	99.61%
债券	利率债	1-3 年国债	0.05%	0.89%	63.46%	51.95%	49.02%
		5-7 年国债	0.12%	0.94%	78.85%	66.88%	74.90%
		10 年以上国债	0.49%	1.73%	86.54%	72.08%	76.08%
	信用债	1-3 年高等级信用债	0.07%	1.35%	59.62%	54.55%	49.41%
		5-7 年高等级信用债	0.04%	2.72%	42.31%	37.01%	34.12%
	可转债	中证转债指数	0.85%	3.20%	63.46%	72.08%	71.37%
	境外债	2Y 美债期货	-0.16%	-1.45%	19.23%	24.68%	28.63%
		10Y 美债期货	0.06%	-2.16%	48.08%	51.95%	55.29%
商品	贵金属	Comex 黄金	-0.26%	-4.46%	40.38%	36.36%	38.04%
		境内 Au9999	2.85%	-4.00%	78.85%	86.36%	90.20%
	有色	上期所有色金属指数	0.54%	6.97%	53.85%	58.44%	55.69%
		伦敦铜	-0.81%	9.27%	21.15%	28.57%	30.98%
		上期所铝	-0.79%	2.97%	21.15%	25.97%	27.45%
	原油	布伦特原油	-8.40%	49.80%	5.77%	2.60%	3.92%
外汇	人民币	美元兑人民币汇率	0.01%	-3.24%	69.23%	56.49%	49.80%
	美元	美元指数	0.95%	2.61%	88.46%	91.56%	89.02%
	欧元	欧元兑美元汇率	-0.81%	-2.45%	15.38%	14.29%	16.47%

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

仅供内部参考，请勿外传

	日元	美元兑日元汇率	0.68%	3.02%	71.15%	70.78%	69.41%
宏观	新兴市场指数		4.09%	27.46%	96.15%	97.40%	96.86%
	美国花旗经济意外指数		数值：49.1		94.53%	87.27%	88.94%
	全球经济意外指数		数值：28.9		92.38%	97.34%	88.32%

数据来源：Wind，东方证券研究所

二、预期层面：全球风险评价短期下行

近一周可能在预期层面影响资产价格走势的宏观事件如下：

（一）沃什首秀偏鹰，海外流动性预期高位震荡

美联储 6 月议息会议维持政策利率不变，但点阵图和会后表态均偏鹰，前期隐含的降息预期明显收敛，政策关注重点进一步向通胀侧倾斜。当前美国宏观主线仍是“高通胀—高利率”，能源通胀维持高位、核心通胀处于上行过程中，意味着短期政策利率难以明显下行。

不过，美联储并未给出明确的持续加息路径，而是通过淡化前瞻指引、强调数据依赖，为后续政策调整保留空间。未来利率中枢趋势下行，需要通胀进入明确的下行通道，同时沃什推动的沟通机制、资产负债表和通胀框架改革形成实质性成果。在此之前，海外流动性更可能维持高位震荡和高波动，而非形成单边宽松或单边紧缩趋势。美元和美债利率短期仍有支撑，对黄金、有色及成长资产的分母端约束尚未解除；但若油价进一步回落、通胀压力缓和，鹰派预期继续上修的空间也将受到限制。

图 1： 6 月 FOMC 维持利率不变，声明篇幅明显缩减



Press Release

June 17, 2026

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

Last Update: June 17, 2026

数据来源：Fed，东方证券研究所

图 2：市场预期美联储 2026 年加息一次

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES							
MEETING DATE	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500
2026/7/29	0.0%	0.0%	72.2%	27.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/9/16	0.0%	0.0%	37.8%	49.0%	13.2%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/10/28	0.0%	0.0%	28.6%	46.2%	21.9%	3.2%	0.0%	0.0%
2026/12/9	0.0%	0.0%	15.1%	37.9%	33.4%	12.0%	1.5%	0.0%
2027/1/27	0.0%	0.0%	12.9%	34.5%	34.1%	15.2%	3.1%	0.2%
2027/3/17	0.0%	0.0%	10.6%	30.6%	34.1%	18.6%	5.3%	0.7%
2027/4/28	0.0%	0.0%	10.5%	30.4%	34.1%	18.8%	5.4%	0.8%
2027/6/9	0.0%	0.9%	12.2%	30.8%	32.8%	17.6%	5.0%	0.7%
2027/7/28	0.1%	2.4%	14.7%	31.0%	30.8%	15.9%	4.4%	0.6%
2027/9/15	0.3%	3.6%	16.3%	31.0%	29.3%	14.8%	4.1%	0.6%
2027/10/27	0.9%	5.7%	18.6%	30.7%	27.0%	13.1%	3.5%	0.5%
2027/12/8	0.9%	5.7%	18.6%	30.7%	27.0%	13.1%	3.5%	0.5%

数据来源：CME，东方证券研究所

（二）中欧短期摩擦风险下降，长期约束仍在

欧盟未能就进一步升级对华贸易措施形成共识，中欧短期爆发贸易摩擦的风险有所下降。6 月 15 日的 G7 峰会及 6 月 18 日的欧洲领导人峰会结果好于预期，欧盟内部在对华政策上仍存在较大分歧。自 2026 年开年以来，欧盟一直在酝酿调整对华政策，此前市场担忧中欧可能短期爆发贸易摩擦，欧盟可能会在 G7 峰会与领导人峰会上调整政策基调。

但欧盟降低对华供应链依赖、强化产业保护的长期方向尚未改变，中欧贸易风险只是由短期集中释放转向中长期持续扰动。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

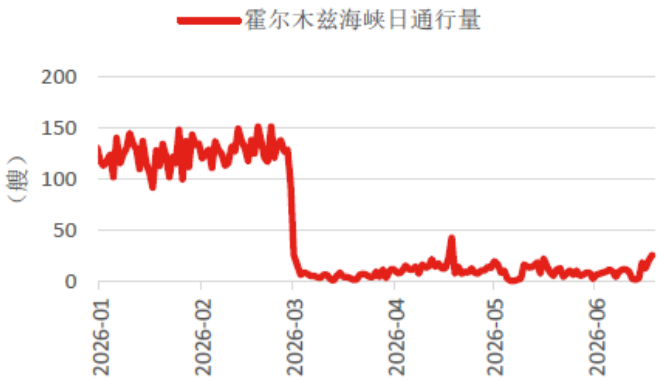
仅供内部参考，请勿外传

（三）中东进入缓和长尾，风险评价逐步下行

美伊谈判方向总体改善，双方计划继续就协议关键内容进行磋商，霍尔木兹海峡通行量也在逐步恢复。但当前协议仍属于框架性安排，核问题、地区冲突、制裁放松和海峡管理等核心议题尚未完全解决，全面恢复正常通航可能经历较长的谈判和博弈过程。

中东局势更可能进入低烈度摩擦与适度宽松并存的“长尾”阶段，风险较难一次性彻底出清。随着海峡通行持续改善、替代运输路线逐步形成，市场对中东风险的敏感度和海峡的重要性有望边际下降；但谈判反复、地区冲突和海上安全问题仍可能造成阶段性扰动。从资产价格看，原油地缘风险溢价总体趋于回落，高油价对全球通胀、美元结算需求和加息预期的支撑将逐步减弱，全球风险评价将逐步下行。

图 3：上周霍尔木兹海峡通行量显著回升



数据来源：Clarksons，东方证券研究所；数据截至 2026 年 6 月 21 日

（四）国内 K 型分化延续，市场主线仍在新经济

国内经济的新旧动能分化仍在扩大。传统经济方面，消费、投资和地产链需求延续偏弱，新开工项目不足、财政支撑边际减弱，意味着传统经济当前更接近阶段性顶部而非底部。后续政策取向需关注三季度增量政策能否落地，若缺乏新的财政和化债支持，传统经济的下行压力仍可能延续。

市场主线仍在新经济。AI 景气正在由上游算力向中游设备制造等资本密集型行业扩散，高技术生产与出口链条仍具韧性。中国同时具备相对完整的能源保障和 AI 产业基础，在全球 K 型分化中处于相对有利位置。即使科技交易出现阶段拥挤，也不意味着市场应立即切换至传统顺周期，风格切换仍需等待传统经济出现明确的宏观改善信号。

（五）小结

中东局势进入缓和长尾，全球风险评价逐步下行；海外流动性高位震荡，国内K型分化进一步加剧。美伊谈判方向整体改善，霍尔木兹海峡通行逐步恢复，市场对中东风险的敏感度边际下降；中欧短期摩擦风险下降，全球风险评价短期下行。沃什首秀偏鹰，海外流动性预期高位震荡，美元和美债利率短期仍有支撑，对风险资产的分母端约束尚未解除。国内经济的新旧动能分化仍在

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

仅供内部参考，请勿外传

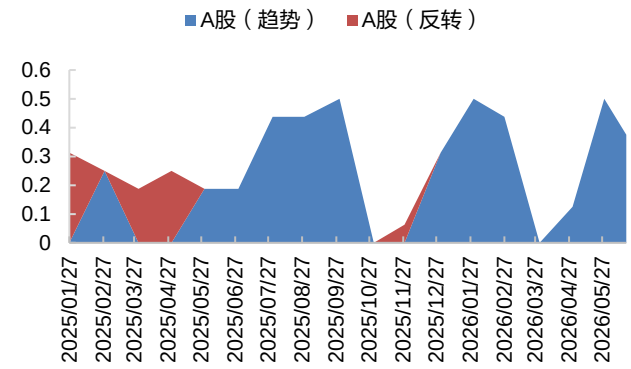
扩大，市场主线仍在新经济，即使科技短期交易拥挤，也不意味着传统顺周期行情重启，风格切换仍需等待传统经济出现明确的宏观改善信号。

三、交易层面： 权益资产短期趋势较强

（一）权益资产短期趋势较强

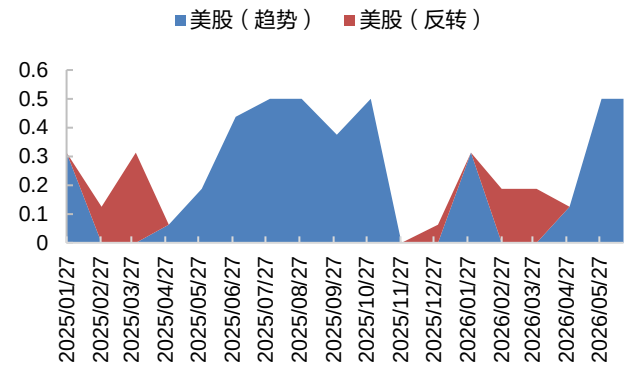
从大类资产的收益因子看，A 股/美股短期趋势较强；中债/商品转为震荡；黄金/美债反转信号维持。

图 4：A 股短期趋势较强



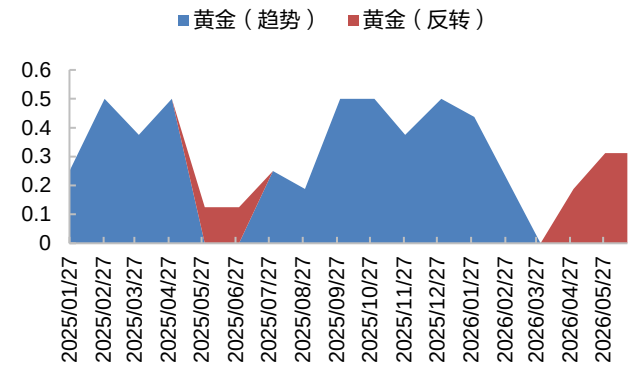
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 5：美股短期趋势较强



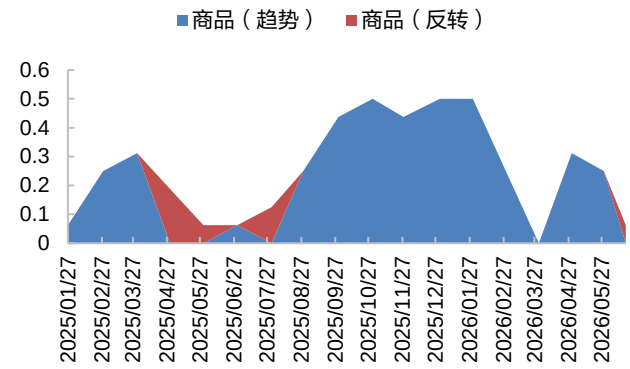
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 6：黄金反转信号维持



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 7：商品短期趋势转为震荡



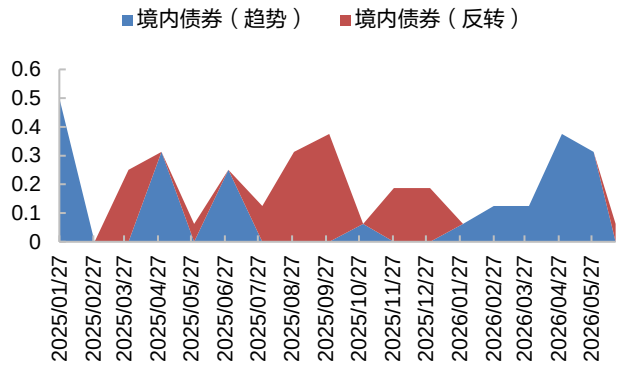
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 8：中债短期趋势转为震荡

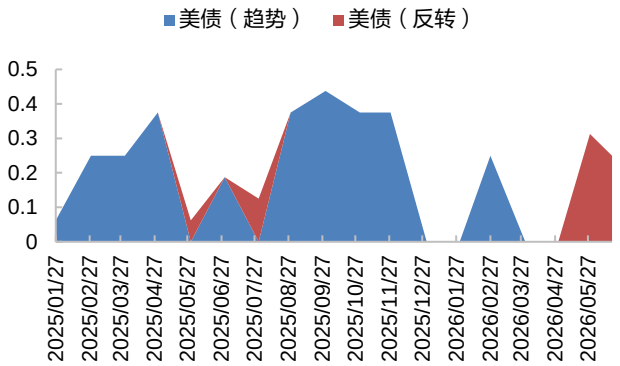
图 9：美债反转信号维持

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

仅供内部参考，请勿外传



数据来源：Wind，东方证券研究所



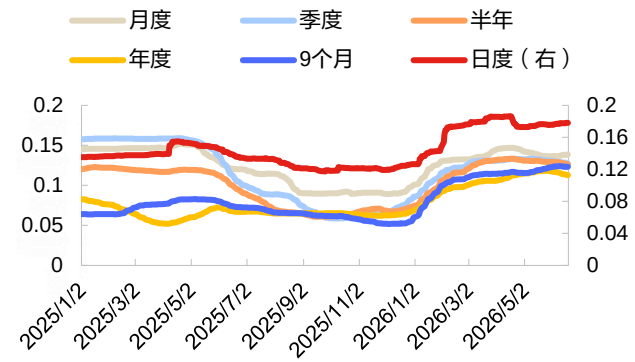
数据来源：Wind，东方证券研究所

（二）中国资产风险可控

我们认为从资产波动可观察到交易情绪的变化。波动率的特点在于其多数时候是渐变的，与回撤不同，这一点类似情绪的渐变过程。但波动通常衡量的是情绪大小，而非情绪的方向。近一周各类资产日波动（短期情绪）和滚动持有不同期限的波动（中期不确定性）变化如下：

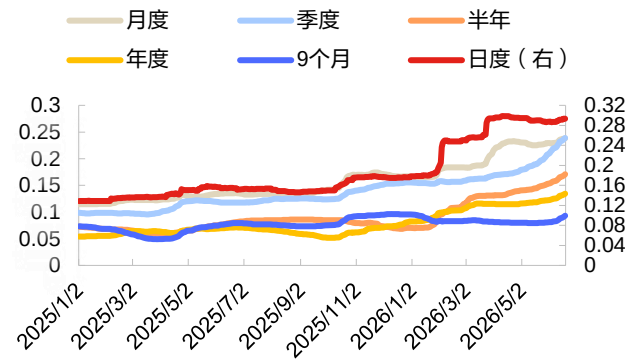
商品/黄金中期不确定性上行，A 股/美股/中债/美债中期不确定性平稳。

图 10：商品中期不确定性上行



数据来源：Wind，东方证券研究所；样本选取上期所有色金属指数

图 11：黄金中期不确定性上行



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 12：中债中期不确定性平稳

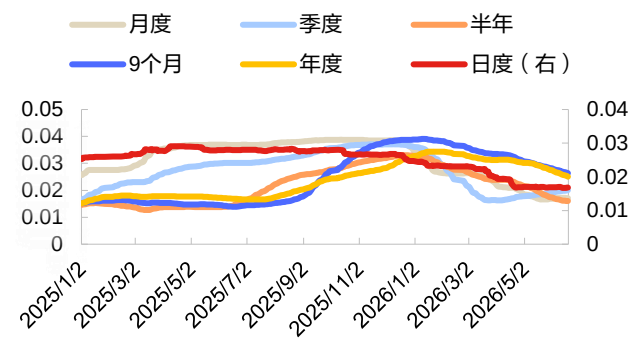
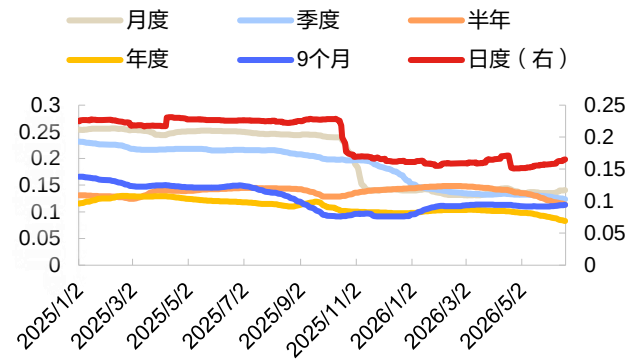


图 13：A 股中期不确定性平稳



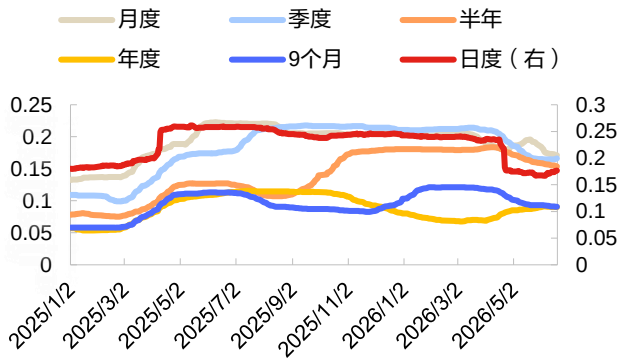
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

仅供内部参考，请勿外传

数据来源：Wind，东方证券研究所

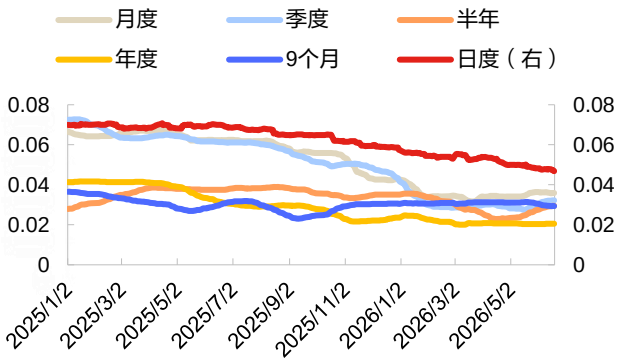
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 14：美股中期不确定性平稳



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 15：美债中期不确定性平稳



数据来源：Wind，东方证券研究所

风险提示

1、 极端风险事件，例如中美关系、全球地缘超预期事件等，可能打破统计上的历史规律；

2、 量化指标失效的风险，历史数据对未来的指引效果有限。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

仅供内部参考，请勿外传

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（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）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

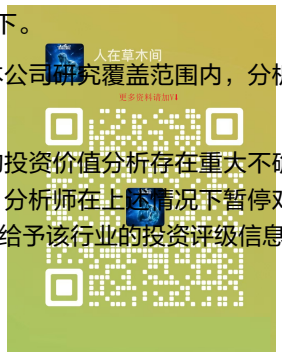
看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。



免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。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。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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所引致的任何损失负任何责任，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

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。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。
东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。