下载日志已记录，仅供内部参考

美元不弱的“两阶段论”

——宏观周观点 20260621

报告发布日期 2026 年 06 月 21 日

证券分析师
黄汝南 执业证书编号：S0860525120004
香港证监会牌照：BTB507
huangrunan@orientsec.com.cn
010-66210535
孙金霞 执业证书编号：S0860515070001
香港证监会牌照：BXO238
sunjinxia@orientsec.com.cn
021-63326320
陈至奕 执业证书编号：S0860519090001
香港证监会牌照：BUK982
chenzhiyi@orientsec.com.cn
021-63326320
孙国翔 执业证书编号：S0860523080009
香港证监会牌照：BXR433
sunguoxiang@orientsec.com.cn
021-63326320
刘姜枫 执业证书编号：S0860526010002
liujiangfeng@orientsec.com.cn
021-63326320

相关报告
油价牵动全局：——海外札记 20260615 2026-06-18
K 型经济：分化与收敛之辩：——2026 年中国宏观中期展望 2026-06-16
消费单月转负，科技引领生产——5 月经济数据点评 2026-06-16

研究结论

- **周观点：美元不弱的“两阶段论”**

我们在 2 月 26 日春季策略报告《资产价格的地缘叙事》中提示今年美元可能“回光返照”，美元不弱可能成为分母端影响资产价格的最重要的预期差。端午节前美元指数再度破百，创下年内新高；如今美伊和谈在即，海峡解封曙光初现，但我们依然认为美元难以走弱，支撑美元的逻辑已经从地缘叙事回归基本面叙事，即 K 型分化时代的经济韧性。**下半年国内资产也需重视这一逻辑的变化。**

1）上半年美元走强的核心驱动因素是去年“去美元化”叙事的松动，这是美元不弱的“第一阶段”。去年“去美元化”叙事导致美元走弱，具体来说弱化美元信用的因素来自两个方面：一是对等关税导致非美国家、特别是对美贸易量大的中国持有美元结算的需求急剧下降；二是市场担忧美联储独立性。进入今年，一方面凯文·沃什的提名令市场对联储独立性担忧有所缓解；另一方面，美国最高法院裁定关税违宪也令市场预期关税政策难以再度超预期。**年初美国国家安全战略报告标志着美国对“强美元”的诉求，而美伊冲突成为美元走强的催化剂。**

2）如今海峡解封曙光初现，布伦特油价已跌破 80 美元，但美元却创下年内新高，核心原因是 K 型分化下美国经济韧性优势得到进一步凸显，美元不弱进入“第二阶段”。美伊冲突后，AI 国与非 AI 国、资源国与非资源国之间经济表现出现明显分化，有 AI（以日韩为代表）、有资源（以巴西为代表）或两者兼有（以中美为代表）的经济体表现明显好于两者都没有的的经济体（以欧洲和东南亚国家为代表）。**有关美元一直有所谓“微笑曲线”理论，即美国经济表现好于其他经济体（曲线右侧）、或全球出现大衰退（曲线左侧）时美元表现较强，但现实中曲线右侧很少被真正交易，K 型分化将国家间的经济韧性差异进一步拉大，为曲线右侧交易提供了支撑。**

3）**美元不弱将导致今年全球宏观叙事发生重大变化，正如我们在中期策略报告中所指出的，宏观叙事可能从去年的“非美好于美国”转向“中美（及美国产业链）好于其他”。**对于中国来讲，能源相对独立自主加上 AI 竞赛中有一定优势使得自身在本轮 K 型分化中不落下风，但 K 型下一脚——传统经济的表现依然重要。进入二季度，国内消费和投资端增速出现一定下滑，增量政策落地的必要性上升；在下半年新经济景气度大概率依然维持高位的情况下，市场的边际变化更可能取决于传统经济能否企稳回升。

- **一周高频数据一览**

1）实体经济：消费分化，服务消费保持平稳，商品消费中汽车零售同比降幅收窄；出口量基本平稳，油运和干散运价同比有所回落；生产端整体平稳。

2）物价：原油价格同比涨幅明显回落，多数化工品价格同比涨幅同步收窄，部分能源替代相关农产品价格也有所降温；下游纺服价格同比相对稳定，食品价格整体仍处低位，部分品类边际修复；猪肉价格低位震荡、同比降幅收窄；黑色系价格仍未企稳。

3）货币金融：汇率上，中东局势仍对油价和风险预期形成扰动，美元指数上行，但人民币兑美元仍小幅升值，人民币兑欧元和日元继续走强；利率上，10 年期和 1 年期国债收益率维持平稳，期限利差保持稳定，资金价格小幅上行但整体仍处平稳区间。

- **下周重点关注**

下周我国 5 月规模以上工业企业利润数据发布。

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。

下载日志已记录，仅供内部参考

目 录

一、周观点：美元不弱的“两阶段论”.....4

二、一周高频数据概览.....5

2.1 实体经济.....5
2.2 物价.....6
2.3 货币金融.....7

三、下周重点关注.....7

风险提示.....7

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。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图 1：实体经济高频数据一览 5
图 2：物价高频数据一览 6
图 3：货币金融高频数据一览 7
图 4：下周重点数据和事件 7

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。

下载日志已记录，仅供内部参考

一、周观点：美元不弱的“两阶段论”

我们在 2 月 26 日春季策略报告《资产价格的地缘叙事》中提示今年美元可能“回光返照”，美元不弱可能成为分母端影响资产价格的最重要的预期差。端午节前美元指数再度破百，创下年内新高；如今美伊和谈在即，海峡解封曙光初现，但我们依然认为美元难以走弱，支撑美元的逻辑已经从地缘叙事回归基本面叙事，即 K 型分化时代的经济韧性。**下半年国内资产也需重视这一逻辑的变化。**

上半年美元走强的核心驱动因素是去年“去美元化”叙事的松动，这是美元不弱的“第一阶段”。去年“去美元化”叙事导致美元走弱，具体来说弱化美元信用的因素来自两个方面：一是对等关税导致非美国家、特别是对美贸易量大的中国持有美元结算的需求急剧下降；二是市场担忧美联储独立性。进入今年，一方面凯文·沃什的提名令市场对联储独立性担忧有所缓解；另一方面，美国最高法院裁定关税违宪也令市场预期关税政策难以再度超预期。

年初美国国家安全战略报告标志着美国对“强美元”的诉求，而美伊冲突成为美元走强的催化剂。我们在春季策略报告《资产价格的地缘叙事》中指出，2026 年美国“收缩西半球”的战略，与其说是战略“收缩”，不如说是战略“重构”，旨在将战略资源与美元重新绑定，以实现修复美元体系的目的，今年美国对委内瑞拉、格陵兰岛、伊朗的行动均是实施这一战略的体现。美伊冲突中尽管美国出现重大战略误判，但油价飙升客观上造成了美元不弱的现实。我们在 3 月 8 日周报《美伊冲突后的地缘叙事重塑》中通过对比上世纪 30 年代英国的战略调整，提示历史上守成国在国力逐渐衰落的时候往往采取“以退为进”的策略，经验表明这种策略会使守成国出现“回光返照”。

如今海峡解封曙光初现，布伦特油价已跌破 80 美元，但美元却创下年内新高，核心原因是 K 型分化下美国经济韧性优势得到进一步凸显，美元不弱进入“第二阶段”。我们在中期策略《K 型经济：分化与收敛之辩》以及 5 月 17 日周报《美伊冲突如何加剧 K 型分化》中均提示，K 型分化的第一层理解是 AI 国与非 AI 国、资源国与非资源国之间的分化，有 AI（以日韩为代表）、有资源（以巴西为代表）或两者兼有（以中美为代表）的经济体表现明显好于两者都没有的的经济体（以欧洲和东南亚国家为代表）。**有关美元一直有所谓“微笑曲线”理论，即美国经济表现好于其他经济体（曲线右侧）、或全球出现大衰退（曲线左侧）时美元表现较强，但现实中曲线右侧很少被真正交易，K 型分化将国家间的经济韧性差异进一步拉大，为曲线右侧交易提供了支撑。**

美元不弱将导致今年全球宏观叙事发生重大变化，正如我们在中期策略报告中所指出的，宏观叙事可能从去年的“非美好于美国”转向“中美（及美国产业链）好于其他”。对于中国来讲，能源相对独立自主加上 AI 竞赛中有一定优势使得自身在本轮 K 型分化中不落下风，但 K 型下一脚——传统经济的表现依然重要。进入二季度，国内消费和投资端增速出现一定下滑，增量政策落地的必要性上升；在下半年新经济景气度大概率依然维持高位的情况下，市场的边际变化更可能取决于传统经济能否企稳回升。

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。

下载日志已记录，仅供内部参考

二、一周高频数据概览

2.1 实体经济

过去一周高频主要看点在于：

✓ 消费仍然分化：服务消费整体平稳，商品消费中汽车零售同比降幅收窄，但仍处负增区间。

✓ 贸易基本平稳：货物与集装箱吞吐量保持平稳，油运和干散运价同比有所回落。

✓ 生产端整体平稳：钢铁相关开工率边际保持平稳，制造业链条景气分化。

图 1：实体经济高频数据一览

分类	指标名称	同比/变动*		水平值			
		06-11	06-18	05-28	06-04	06-11	06-18
消费	当周日均销量:乘用车:厂家零售（辆）	-24%	-17%	44139	79414	32595	43726
	当周日均销量:乘用车:厂家批发（辆）	-25%	-13%	64199	160335	29154	50288
	中国:成交量:中国轻纺城:7DM（万米）		33%	936	811	744	721
	当日电影票房:全国:7DM（万元）	10%	0%	8339	6332	4329	4465
	11城地铁客运量:7DM（万人次）	3%	4%	6439	6492	6348	6456
投资	中国:开工率:石油沥青装置	-20%	-16%	16%	13%	12%	14%
	中国:运转率:磨机:当周值	2%	2%	42%	43%	42%	42%
	中国:发运率:水泥:当周值	1%	0%	41%	42%	42%	42%
贸易	波罗的海干散货指数(BDI)	57%	42%	3226	3037	2729	2659
	成品油运输指数(BCTI)	126%	81%	1557	1370	1366	1318
	原油运输指数(BDTI)	116%	96%	2088	2103	1994	2023
	港口货物吞吐量（万吨）	5%	5%	635	698	673	668
	港口集装箱吞吐量（万标准箱）	1%	7%	26020	28109	25871	26621
生产	高炉开工率	0%	1%	84%	84%	84%	84%
	螺纹钢开工率	0%	0%	42%	42%	42%	42%
	线材开工率	-1%	-1%	46%	57%	45%	45%
	纯碱开工率	-2%	-4%	76%	75%	78%	81%
	光伏经理人指数	15%	12%	121%	130%	114%	116%
	钢胎开工率	3%	3%	67%	67%	66%	65%
	半钢胎开工率	-3%	-9%	74%	71%	71%	69%
地产	30大中城市:商品房成交面积（万平方米）	-10%	8%	200	209	156	187
	30大中城市:商品房成交面积:一线城市（万平方米）	4%	7%	72	67	52	53
	30大中城市:商品房成交面积:二线城市（万平方米）	-16%	7%	87	95	69	90
	30大中城市:商品房成交面积:三线城市（万平方米）	-14%	12%	41	47	35	44
	二手房成交面积：13城合计（万平方米）	10%	12%	42	38	37	38
	二手房成交面积：一线均值（万平方米）	11%	18%	5.2	5.1	4.8	5.1
	二手房成交面积：二线均值（万平方米）	13%	14%	3.4	2.9	2.9	2.9
	二手房成交面积：三线均值（万平方米）	-12%	-8%	0.8	0.8	0.8	1.0

数据来源：Wind，东方证券研究所

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。

下载日志已记录，仅供内部参考

2.2 物价

物价高频数据表明，前期由能源和化工链条主导的涨价压力有所降温，价格走势呈现结构分化，主要呈现以下特征：

- ✓ 受地缘扰动影响，原油价格同比涨幅明显回落，多数化工品价格同比涨幅同步收窄。能源的替代品类比如生物燃料或乙醇原料如玉米、大豆等，价格有所降温；
- ✓ 上游涨价边际降温，并未顺畅向下游传导，下游纺服价格同比相对稳定，食品价格同比仍处低位、边际有所修复。
- ✓ 猪肉价格低位震荡，同比降幅收窄。
- ✓ 黑色系铁矿石、螺纹钢等内需主导型商品价格环比仍未企稳。

图 2：物价高频数据一览

分类	指标名称	同比/变动*		水平值			
		06-11	06-18	05-28	06-04	06-11	06-18
农产品	期货收盘价(活跃合约):白砂糖（元/吨）	-7%	-6%	5378	5374	5291	5320
	期货收盘价(活跃合约):菜籽粕（元/吨）	-15%	-15%	2304	2283	2250	2286
	期货收盘价(活跃合约):豆粕（元/吨）	9%	0%	9886	10312	9958	9685
	期货收盘价(活跃合约):黄大豆1号（元/吨）	14%	10%	4814	4728	4758	4705
	期货收盘价(活跃合约):黄玉米（元/吨）	-1%	-1%	2310	2300	2346	2329
	期货收盘价(活跃合约):鸡蛋（元/吨）	21%	25%	4089	4363	4249	4514
	期货收盘价(活跃合约):棉花（元/吨）	16%	18%	16150	16160	15715	16010
	期货收盘价(活跃合约):苹果（元/吨）	2%	0%	7513	7632	7678	7618
	期货收盘价(活跃合约):油菜籽（元/吨）	19%	11%	5735	5984	5989	5833
	期货收盘价(活跃合约):棕榈油（元/吨）	18%	9%	9599	9574	9393	9301
能源	OPEC:一揽子原油价格（美元/桶）	45%	9%	108	104	98	83
	期货结算价(连续):WTI原油（美元/桶）	29%	2%	89	93	88	77
	期货结算价(连续):布伦特原油（美元/桶）	30%	4%	94	95	90	80
	秦皇岛港:平仓价:动力末煤（元/吨）	42%	42%	854	863	863	863
	期货结算价(连续):焦煤（元/吨）	108%	58%	1167	1200	1332	1204
	期货结算价 欧盟排放配额（欧元/吨二氧化碳当量）	4%	7%	79	76	76	79
化工	期货收盘价(活跃合约):PVC（元/吨）	-2%	-6%	4939	4819	4716	4616
	期货收盘价(活跃合约):甲醇（元/吨）	33%	2%	2825	2877	3025	2566
	期货收盘价(活跃合约):精对苯二甲酸(PTA)（元/吨）	37%	19%	6174	6184	6350	5868
	期货收盘价(活跃合约):聚丙烯（元/吨）	25%	6%	8491	8683	8712	7647
	期货收盘价(活跃合约):沥青（元/吨）	29%	7%	4186	4339	4475	3943
	期货收盘价(活跃合约):燃料油（元/吨）	30%	-7%	3826	3884	3778	3087
	期货收盘价(活跃合约):天然橡胶（元/吨）	26%	27%	17850	17925	17470	17785
	期货收盘价(活跃合约):线型低密度聚乙烯(LLDPE)（元/吨）	12%	-3%	7818	7885	7983	7206
黑色	期货收盘价(活跃合约):铁矿石（元/吨）	9%	7%	780	773	767	746
	期货收盘价(活跃合约):螺纹钢（元/吨）	6%	5%	3152	3166	3165	3134
有色	伦敦现货白银:以美元计价（美元/盎司）	76%	82%	73	73	64	68
	伦敦现货黄金:以美元计价（美元/盎司）	22%	25%	4419	4497	4075	4236
	期货官方价:LME3个月铝（美元/吨）	39%	34%	3638	3662	3495	3400
	期货官方价:LME3个月镍（美元/吨）	16%	20%	18950	18600	17650	17940
	期货官方价:LME3个月铅（美元/吨）	-1%	0%	1990	2017	1962	1974
	期货官方价:LME3个月铜（美元/吨）	39%	41%	13568	13895	13456	13684
	期货官方价:LME3个月锡（美元/吨）	61%	67%	54840	56050	52600	53850
	期货官方价:LME3个月锌（美元/吨）	31%	36%	3502	3583	3483	3575
电子	费城半导体指数:周（点）	152%	173%	12829	13617	13171	14342
	DXI指数:周（点）	1027%	974%	715708	751433	788446	823383
食品	平均批发价:猪肉（元/公斤）	-29%	-28%	15	15	15	15
	山东蔬菜批发价格指数:总指数	10%	-7%	103	103	106	98
纺服	澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数（美分/公斤）	79%	81%	1385	1407	1385	1405
服务	海南旅游消费价格指数	-100%	-100%	101			
	人均票房价格：7DM（（元/人））	-9%	-9%	35	35	35	37

数据来源：Wind，东方证券研究所

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。

下载日志已记录，仅供内部参考

2.3 货币金融

从货币金融高频数据来看，外部因素构成短期利率与汇率波动的主要因素：

- 汇率方面：中东局势仍对油价和风险预期形成扰动，美元指数上行，但人民币兑美元仍小幅升值，人民币兑欧元和日元继续走强。
- 利率方面：10年期和1年期国债收益率维持平稳，期限利差保持稳定；资金价格小幅上行，但整体仍处平稳区间，反映当前支持性货币政策延续、输入型通胀预期的扰动仍存。

图 3：货币金融高频数据一览

分类	指标名称	同比/变动*		水平值			
		06-11	06-18	05-28	06-04	06-11	06-18
债券市场	10年国债利率	0.1%	0.1%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%
	1年国债利率	-0.2%	-0.2%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%
	期限利差	0.3%	0.3%	0.6%	0.5%	0.6%	0.6%
货币市场	DR007	-0.1%	-0.1%	1.4%	1.4%	1.4%	1.5%
	R007	-0.1%	-0.1%	1.2%	1.3%	1.4%	1.5%
外汇市场	中间价:美元兑人民币	-5.1%	-5.1%	6.82	6.82	6.82	6.81
	中间价:欧元兑人民币	-4.5%	-5.3%	7.91	7.89	7.84	7.82
	中间价:100日元兑人民币	-14.5%	-14.4%	4.27	4.25	4.24	4.23
	美元指数	1.1%	2.0%	99.01	99.43	99.69	100.83

数据来源：Wind，东方证券研究所

三、下周重点关注

下周将发布海内外关键经济数据等。

图 4：下周重点数据和事件

财经日历（6.22-6.28）	
周二（6.23）	
重要数据	6月美国标普全球制造业、服务业及综合PMI初值发布
周四（6.25）	
重要数据	5月美国PCE通胀数据发布
周六（6.27）	
重要数据	5月中国规模以上工业企业利润同比数据发布

数据来源：Wind，华尔街见闻，东方证券研究所

风险提示

美伊冲突走向及其对资产价格的影响存在高度不确定性。战场局势存在高度不确定性，资产价格的变化也并非单向，可能随着形势的发展呈现“折返跑”的特点。无论冲突最终走向何种情形，相关资产价格的波动率都将放大。

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。

下载日志已记录，仅供内部参考

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。

东方证券 ORIENT SECURITIES

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。