下载日志已记录，仅供内部参考

证券研究报告

海外宏观

AI交易降温，流动性预期改善

【兴证宏观 | 经济脉搏】海外周报 2026.6.29-2026.7.05

分 析 师: 段 超 执业编号：S0190516070004
卓 泓 执业编号：S0190519070002
谢智勇 执业编号：S0190525030002
王祉凝 执业编号：S0190525060004

2026年7月5日

下载日志已记录，仅供内部参考

投资要点 INVESTMENT HIGHLIGHTS

- **全球资产：油价和美元回落，黄金反弹；风险资产整体修复，AI交易降温。**宏观主线方面，周初受美联储偏鹰预期和季度初再平衡影响，美元和美债收益率一度走强；但随后美国6月就业数据弱于预期，市场对加息预期降温，美元指数和美债收益率回落，黄金反弹。商品方面，原油价格继续下行，WTI原油跌破70美元/桶，尽管中东局势仍有扰动，但霍尔木兹海峡通行改善、OPEC产量恢复以及供需预期转向，原油地缘溢价回吐。全球股市层面，受益于流动性和地缘预期改善催化，本周全球主要股指普涨，其中道指涨幅2.0%、斯托克50涨幅3.1%、上证综指涨幅0.4%。但周中Meta拟下场“卖算力”的消息引发市场对AI高投入可持续性的担忧，全球AI交易重挫，本周AI算力产业链遭遇明显回调。
- **美国：非农就业意外降温，美联储加息预期回落。**美国2026年6月非农就业净新增5.7万人，预期增加11万人，4月、5月非农新增就业数据分别被下修3.1万人、4.3万人，今年以来月均新增就业为9.2万人。分行业来看，教育医疗、专业服务行业继续支撑就业韧性，休闲酒店行业就业转弱。本期非农就业虽不及预期，但趋势看来并不算弱，整体仍处于温和增长状态。非农数据的意外降温，使市场预期美联储年内加息幅度有所降低。美联储方面，本周沃什在年度央行论坛上表示，美联储将放弃利率前瞻指引，未来决策完全依赖实时经济数据。他指出过去四周美国通胀风险已下降，但AI对经济和通胀的最终影响仍需数据判断，并强调将继续推动资产负债表缩减及内部改革。
- **欧元区：通胀回落经济景气度改善，欧央行政策灵活性提升。**经济基本面方面，欧元区6月综合PMI终值升至50.0，高于初值和市场预期的49.5，结束连续两个月收缩。6月通胀超预期回落，整体CPI同比降至2.8%，核心CPI降至2.4%，通胀全面回落削弱市场对欧央行加息的预期。政策方面，欧洲央行行长拉加德表示，欧洲经济的韧性为欧洲央行调整利率提供了更大空间。
- **日本：财政扩张加剧债务担忧，日元走低强化政府干预诉求。**此前高市早苗政府计划到2040财年，在人工智能和半导体等战略领域实现超过370万亿日元的公共和私人投资，这加剧了市场对日本巨额债务与GDP比率问题的担忧，本周日本长端国债收益率攀升，10年期收益率上行16.7bp。而随着日元汇率跌至近40年低点，日本政府释放出强化政策干预的信号。本周日本财长表示随时可以对外汇采取适当行动。日本内阁官房长官表示，始终在监控每日市场走势和经济指标，将在必要时随时对外汇采取适当措施。
- **风险提示：通胀持续性超预期、全球央行货币政策超预期收紧、海外地缘冲突反复与贸易政策不确定性。**

下载日志已记录，仅供内部参考

兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES

资产总览



下载日志已记录，仅供内部参考

全球股、债、汇、商品一周表现

兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES

全球股市	本周涨跌幅	年初至今涨跌幅	新加坡海峡时报	+1%	+12.9%
标普500	+1.8%	+9.3%	香港恒生	+3%	-8.9%
道琼斯工业	+2%	+10.1%	台湾加权指数	+5%	+61.5%
纳斯达克	+2.1%	+11.1%	上证综指	+0.4%	+1.9%
英国FTSE	+1.6%	+7.5%	深证成指	-1.2%	+15.3%
斯托克50	+3.1%	+10.6%	创业板指	-4.2%	+25.5%
德国DAX	+4.5%	+5.3%	印度Nifty50	+0.9%	-7.2%
法国CAC	+1.5%	+4.4%	印尼雅加达	-0.3%	-32%
日经225	+0.6%	+38.5%	墨西哥MXX	-0.2%	+4.3%
韩国KOSPI	-3.8%	+91.9%	巴西圣保罗	+0.4%	+8%

主要商品	本周涨跌幅	年初至今涨跌幅	现货价:WTI原油	-4.5%	+18.5%
伦敦现货黄金:美元	+2.1%	-3.5%	现货价:LME铜	+0.1%	+6.4%

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7月3日。
数据来源：同花顺，兴业证券经济与金融研究院整理

下载日志已记录，仅供内部参考

全球股、债、汇、商品一周表现

兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES

全球债市	本周涨跌	年初至今涨跌
美国国债收益率:10年	+11bps	+31bps
英国国债收益率:10年	+7.5bps	+32bps
德国国债收益率:10年	+8bps	+8bps
法国国债收益率:10年	+9.6bps	+16.2bps
中国国债收益率:10年	-1.8bps	-12.4bps
日本国债收益率:10年	+16.7bps	+71.2bps

全球汇市	本周涨跌幅	年初至今涨跌幅
美元指数	-0.5%	+2.7%
英镑兑美元	+1%	-0.9%
欧元兑美元	+0.3%	-2.6%
日元兑美元	+0.2%	-2.9%
韩元兑美元	+0.2%	-5.8%
新加坡元兑美元	+0.1%	-0.5%
港币兑美元	-0%	-0.8%
新台币兑美元	-0.2%	-1.9%
人民币兑美元	+0.3%	+3.2%
印度卢比兑美元	-0.9%	-5.5%
泰铢兑美元	+0.6%	-5%
印尼卢布兑美元	-0.6%	-7.1%
越南盾兑美元	+0%	+0.1%
墨西哥比索兑美元	-0.2%	+3%
巴西雷亚尔兑美元	-0.2%	+6.5%

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7月3日。
数据来源：同花顺，兴业证券经济与金融研究院整理

下载日志已记录，仅供内部参考

兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES

央行动态



下载日志已记录，仅供内部参考

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
2026-07-01	沃什	FOMC主席	主席	如果家庭、企业或金融市场中有人认为这家央行会接受高于2%的通胀目标，那他们会感到失望。我们将实现美国的物价稳定。 我们进入那个房间，关上门，会有很好的辩论，但我没有更多可以告诉你们的（拒绝透露7月利率决定的任何信号）。 我不会给你前瞻性指引（明确反对前瞻性指引）。 我们长期以来一直是一家独立的央行。此时此刻，我们仍将是一家独立的央行，你们不会看到任何改变（承诺美联储保持独立性）。 你在回到前瞻性指引。我要打消你试图提取信息的念头……我的观点是，金融市场和实体经济在你看实体经济正在发生什么时运作得最好（拒绝就经济增长前景发表评论）。	AI对货币政策有巨大影响：AI冲击正在引发资本支出热潮。我们首先在需求端看到了这一点，但我确信我们最终会在供给端也看到它。目前我们花大部分时间试图监控这些发展。拒绝判断AI是否会推高通胀。称AI革命仍处于第一或第二局，就业会更多，繁荣会更大……问题在于时机。我们有双重使命，必须在就业和物价稳定两方面都兑现承诺。 希望在9-12个月内使用新技术实时理解经济运行状况：我们不再需要仅仅依赖来自政府机构的数据，这些数据存在测量误差，其调查已不再相关。计划下周公布五个特别工作组，审查美联储各项职能，包括数据使用方式和通胀衡量方式。可能邀请外国央行人士加入审查小组。
2026-06-30	哈马克	2026票委	克利夫兰联储主席	通胀过高，而且过去五年一直过高。当我审视政策时，如果这种情况继续下去，可能意味着我们需要更高的利率才能将通胀降回目标。 如果通胀持续处于高位，且我看不到政策产生任何限制作用，我们可能需要加息以恢复政策限制力度，并将通胀降下来。 不一定支持7月会议加息，但保留所有选项。强调央行决策透明度的重要性，呼应沃什设立的专注于沟通方式的特别工作组。	AI基础设施需求贪得无厌，超大规模企业愿意为这些投入品支付几乎任何价格，而且需要昨天就建好。 经济中没有看到太多克制：当我全面审视经济时，特别是在大企业中，我没有看到太多克制。我没有听到这些企业说利率或信用利差是它们抑制投资和增长的原因。 AI对更广泛经济的影响可能表现为通胀上升和下降两个方向，留有谨慎余地。

数据来源：CNBC、Reuters，兴业证券经济与金融研究院整理

下载日志已记录，仅供内部参考

欧、英、日央行官员一周发言

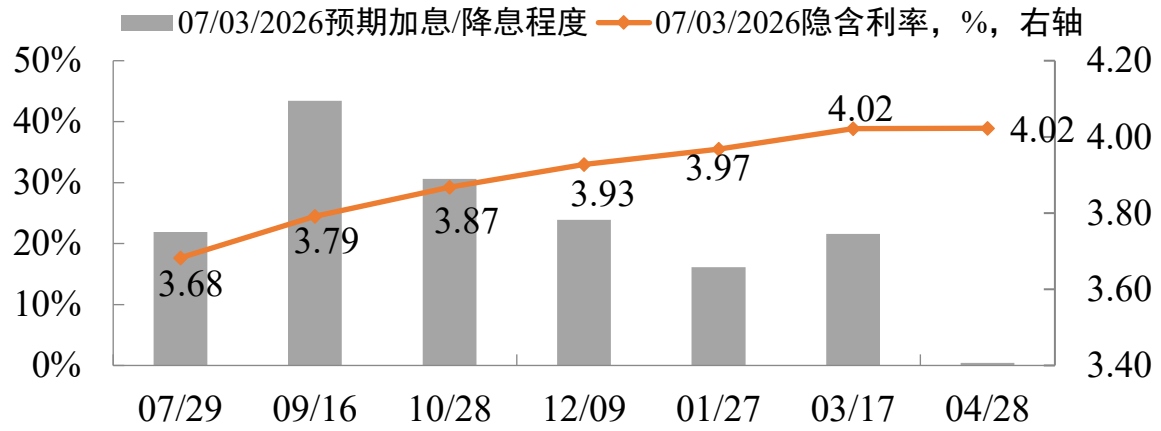
日期	姓名	地区	职位	货币政策	通胀&经济
2026/6/29	拉加德	欧元区	欧央行主席	货币政策已回归基本。我们不再需要诉诸非常规工具，现在可以专注于以政策利率作为主要工具来稳定通胀。我们不再需要以同样的力度行动，可以对利率进行有分寸的调整，以校准我们所面临的冲击。我们不再需要复杂的前瞻指引，我们的决策是基于数据的、逐次会议做出的。在不确定时期，前瞻指引失去了价值，但框架指引变得更有价值。当市场理解我们在不同状态下将如何反应时，他们可以在我们需要行动之前就开始调整。我们的利率决策受三个标准引导：通胀前景、潜在通胀动态和货币政策传导力度。	我们面临着整体通胀和核心通胀上升的前景，预测显示通胀要到2027年最后一个季度才能回到2%……中东冲突产生了显著的通胀压力，但上周达成临时和平协议后，油价已从3月近每桶120美元回落至约73美元。 利率已脱离有效下限，部分受到包括国防支出增加在内的结构性压力推动。 欧洲经济展现韧性，欧元区经受住了近一个世纪以来美国最大幅度加税以及国际能源署所称的历史上最大石油供应中断。冲击更可能落在供给侧而非需求侧。
2026/7/1	武伊西奇	欧元区	欧央行副主席	我们将等待数据传入直到7月会议，然后在9月我们会有新的预测，届时我们将根据进一步传入的数据做出决定。欧央行将保持数据依赖立场，并对利率保持所有选项开放。	欧元区通胀数据喜忧参半，没有大的意外。欧洲的潜在增长率仍然非常低。
2026/7/3	马赫卢夫	欧元区	爱尔兰央行行长	价格稳定不可谈判，但它需要可靠的财政承诺来稳定债务。这种协调不能成为对财政支持的常态期望，否则将削弱央行信誉及其实现价格稳定目标的能力。对于大规模冲击，财政和货币政策的一定程度对齐是适当的，但这应建立在各自机构职责的基础之上。欧元区需要二十一个财政当局在顺境和逆境中都能坚持可靠的承诺，这样欧洲央行就永远不必在其职责和其他目标之间做出选择。	当一个成员国运行盈余时，无论其基础是否稳固，它可能觉得在支出计划上相对不受约束。这种情况对价格稳定有明显影响，特别是当经济没有多少闲置产能时。
2026/7/1	贝利	英国	英国央行行长	——	我们关注核心政府债券市场中杠杆的增加。这些市场已经发生了实质性变化。我们还看到过去几个月股票市场杠杆增加，对冲基金在股票市场的杠杆、ETF市场的杠杆，这些都在变化。对于私募信贷，我们的问题是：这些是否可能从尾部风险转变为更广泛的后果？我们生活在一个债券收益率走势和股票市场走势之间存在相当大背离的世界里。这很大程度上与AI有关。前沿AI显然在关注清单的最上方。
2026/7/2	曼恩	英国	英国央行货币政策委员	随着数据传入，我的评估已经演变。年初时价格和工资增长放缓以及活动放缓使我接近考虑降低银行利率。然而，中东冲突爆发以来，通胀与活动之间权衡的重新出现使我更看重通胀持续性，将观点转向更长时间维持利率不变，并可能需要对抗该风险。今天讨论的是加息与维持的时机问题。如果结果，尤其是预期方面，对潜在通胀过程不利，积极行动可以将通胀预期和结果推向2%目标。	冲突前，2月货币政策报告预计通胀将在2026年下半年回落至2%目标。但冲突导致4月货币政策报告中所有三种情景的CPI通胀预测均上调。尽管价格增长实际值目前低于预期，但家庭通胀预期自冲突以来已显著上升。当CPI通胀在3-3.5%左右时，通胀冲击会被放大，通胀预期可能进一步上升。调查显示通胀预期存在脱锚风险。总体GDP增长依然疲软，但公共部门产出自2023年Q4以来增长约4.5%，超出市场部门产出累计增长约1个百分点。劳动力市场也呈现喜忧参半的局面，需求可能比总量数据显示的更有韧性。
2026/6/30	植田和男	日本	日本央行行长	重申了日本央行继续加息的承诺，警告通胀可能超过2%目标的风险。	日本可能会看到价格上涨范围扩大，这应继续成为日本央行的关注重点。日元跌至近四十年低点使日本央行面临加息压力，以避免与美国利差扩大。强劲的AI相关需求、稳健的工资增长以及企业定价行为的变化正在加剧价格压力。

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

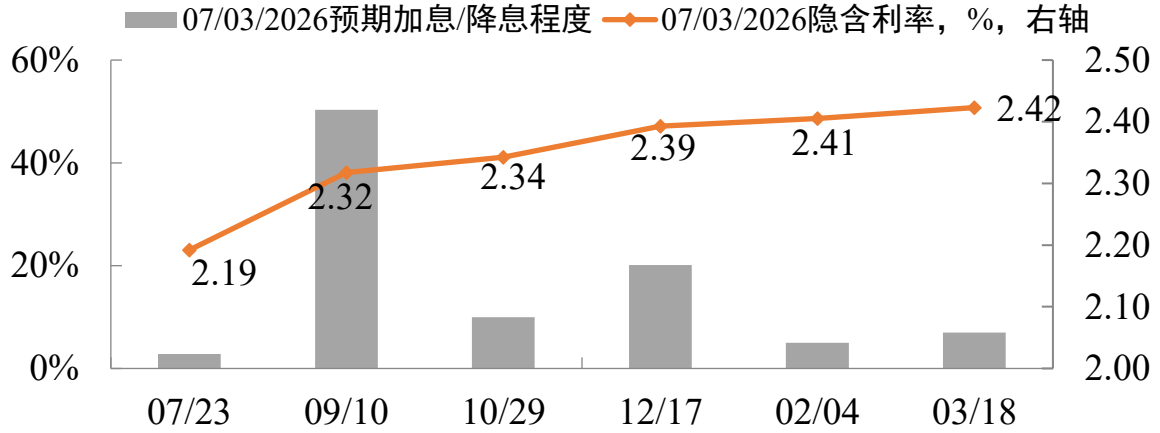
下载日志已记录，仅供内部参考

市场预期G4央行加息/降息幅度概率——最新情况

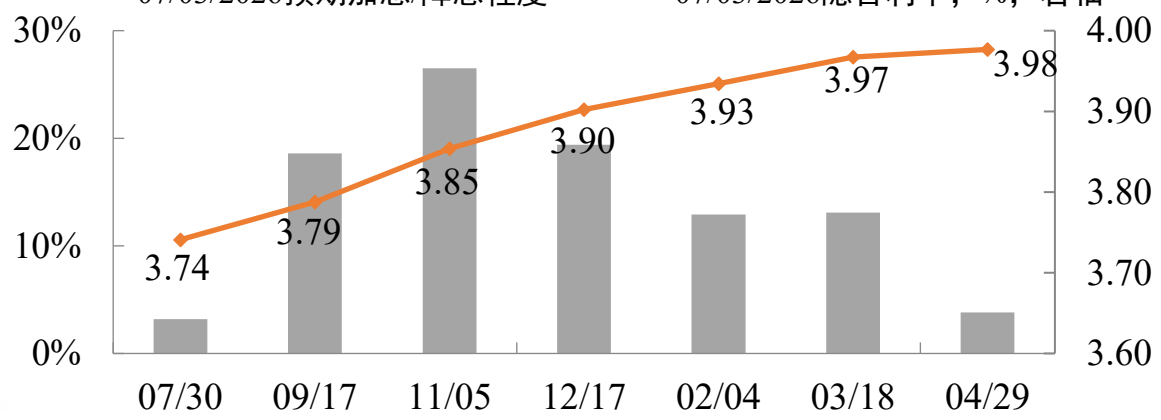
美联储



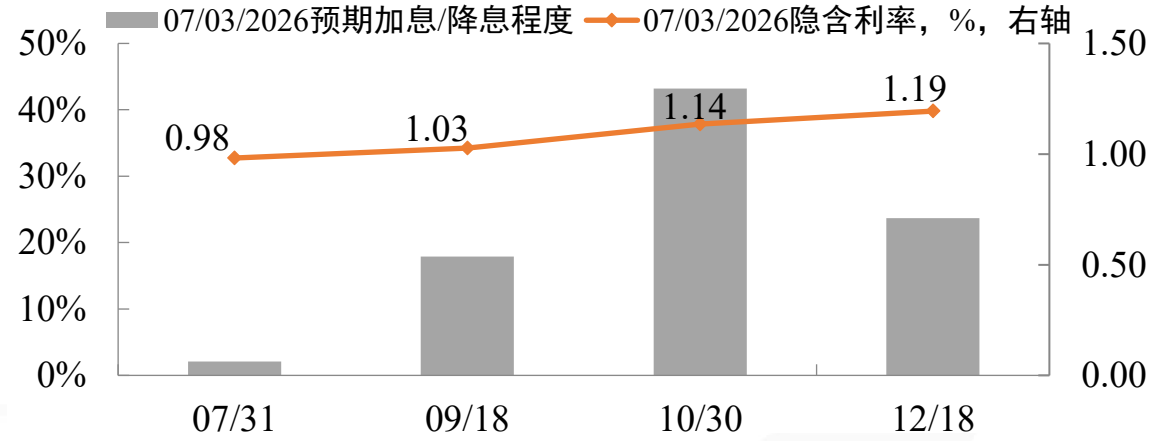
欧央行



英国央行



日本央行

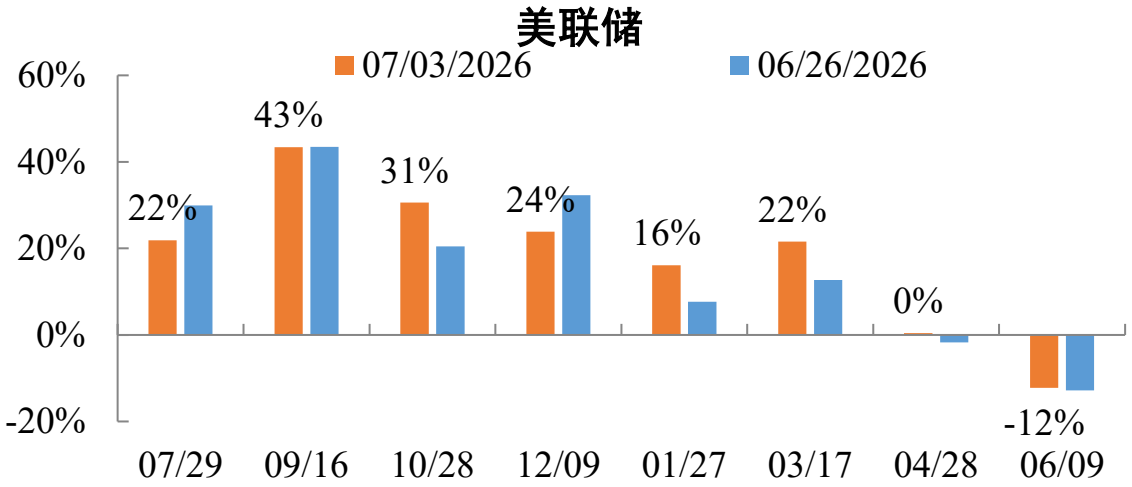


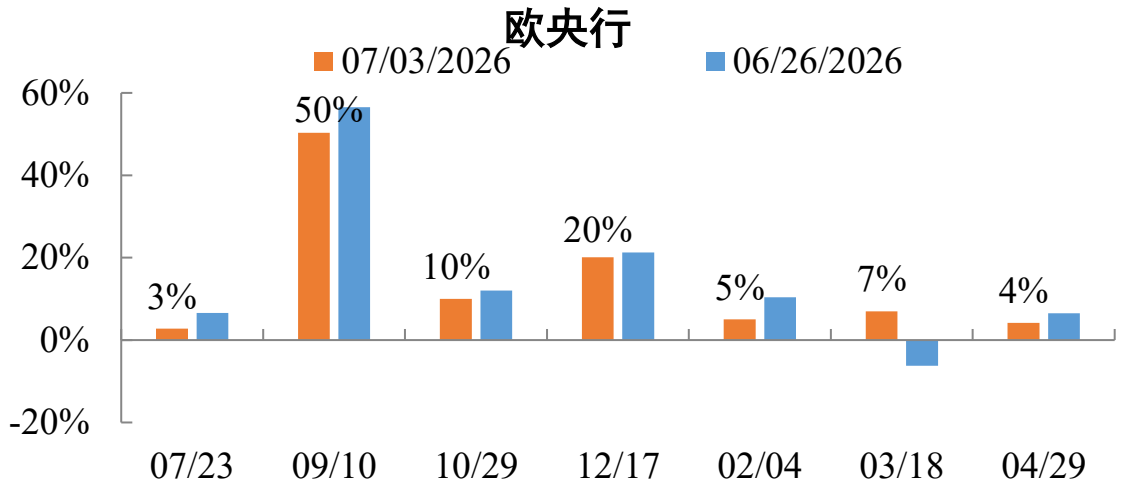
注：横坐标日期代表未来货币政策会议时间（当地时间），6-12月会议年份为2026年，1-5月会议年份为2027年；一次的步长为25bps，即100%之内对应25bps，同理累计。因此，柱形所代表的数据超过100%代表预期单次加息不止25bp，小于0%代表存在降息的预期。

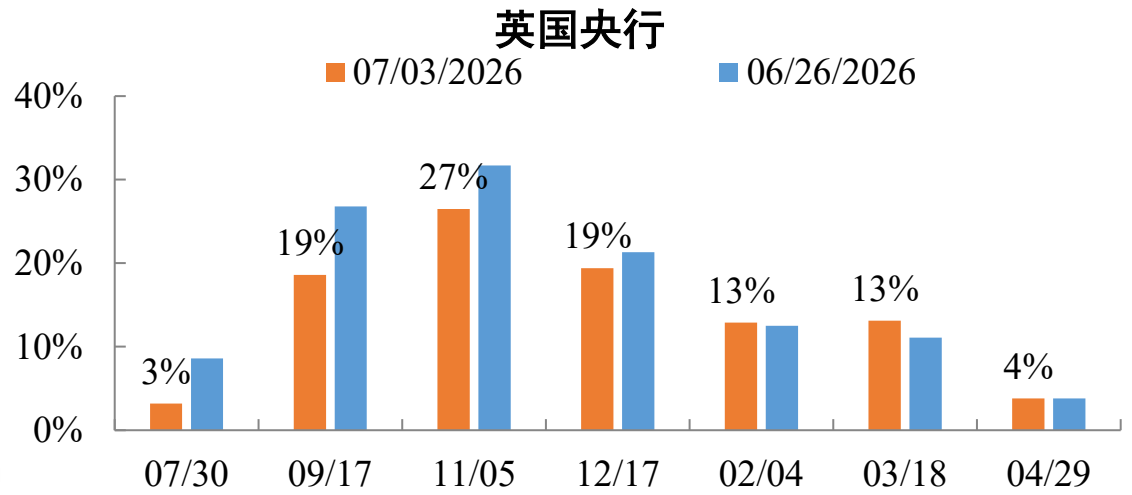
数据来源：Bloomberg，兴业证券经济与金融研究院整理

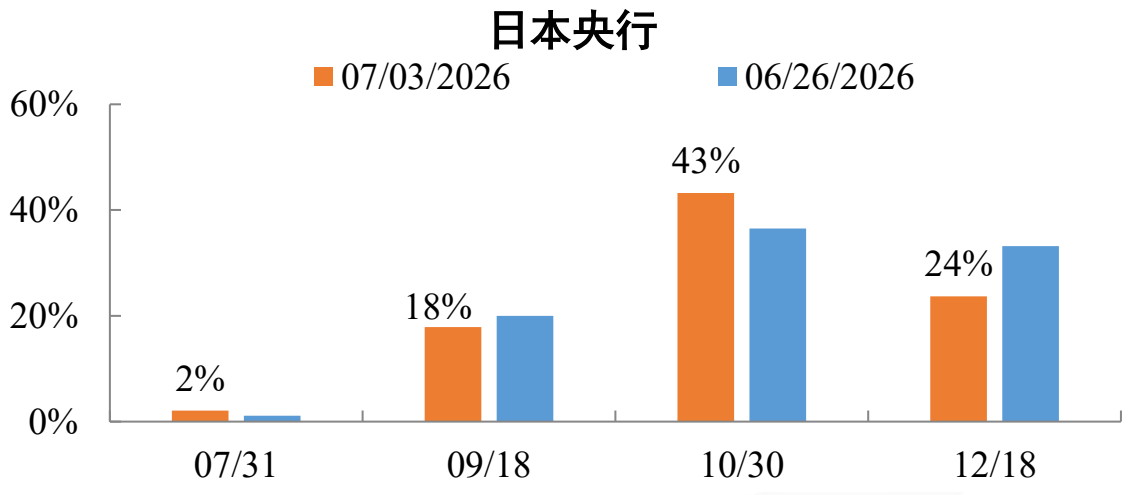
下载日志已记录，仅供内部参考

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

下载日志已记录，仅供内部参考

G4央行资产规模

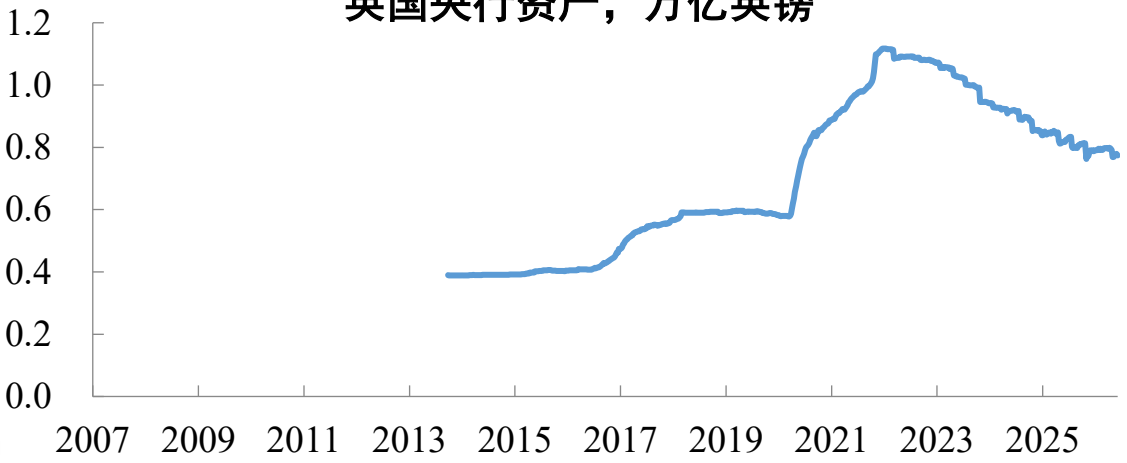
美联储资产，万亿美元



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

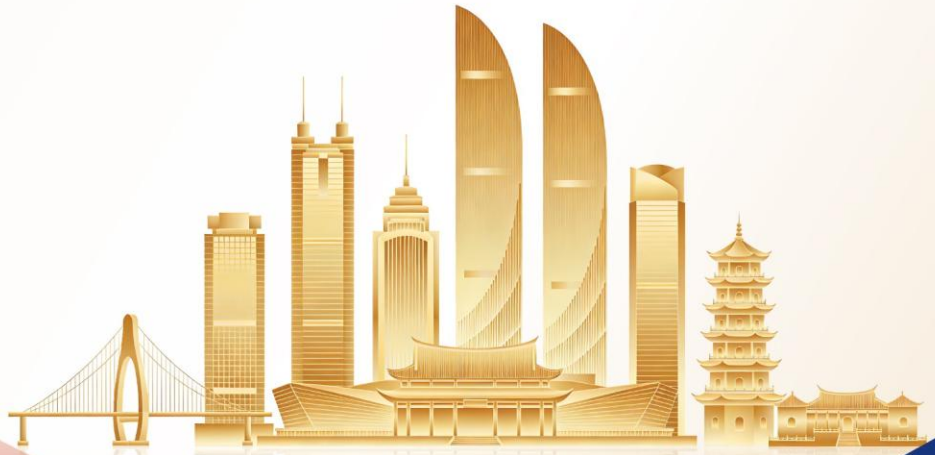


数据来源：同花顺，兴业证券经济与金融研究院整理

下载日志已记录，仅供内部参考

兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES

经济总览



下载日志已记录，仅供内部参考

当周数据更新（2026.6.29-2026.7.4）

- **美国6月非农就业大幅不及预期。**美国6月非农就业净新增5.7万人，远低于预期增加11.3万，前值为17.2万人。此外，“小非农”ADP私营就业人数增加9.8万，低于预期值11.9万人，前值12.2万人。

- **美国6月制造业处于扩张区间但增速放缓。**美国2026年6月ISM制造业PMI录得53.3，低于前值54.0和预期53.9，继续保持扩张但新订单和生产指数增速放缓，就业分项仍处收缩区间（49.7）。

- **JOLTS数据显示美国5月职位空缺小幅增加。**美国5月JOLTS职位空缺数为759.4万，高于预期728.8万，前值为758.5万。

下载日志已记录，仅供内部参考

全球制造业、服务业PMI动态（单位：%）

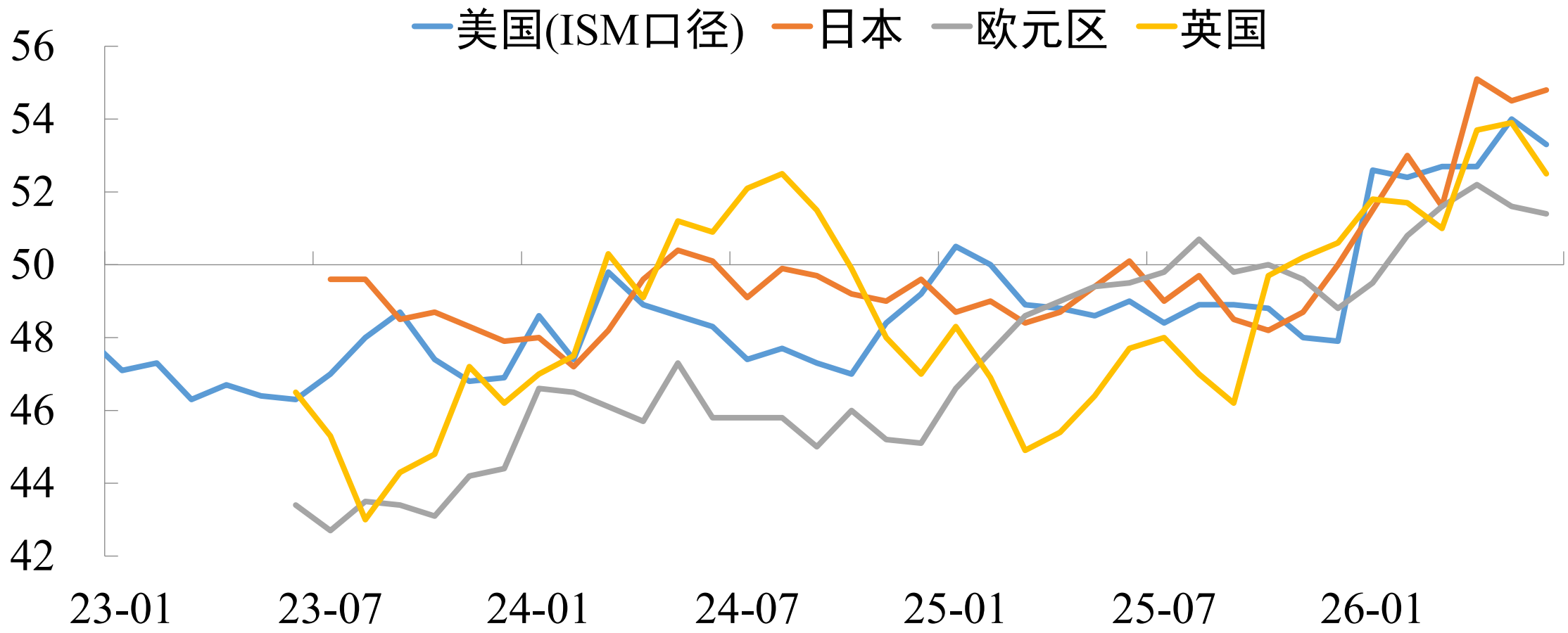
制造业	25-07	25-08	25-09	25-10	25-11	25-12	26-01	26-02	26-03	26-04	26-05	26-06
中国	49.3	49.4	49.8	49.0	49.2	50.1	49.3	49.0	50.4	50.3	50.0	50.3
美国(ISM口径)	48.4	48.9	48.9	48.8	48.0	47.9	52.6	52.4	52.7	52.7	54.0	53.3
日本	49.0	49.7	48.5	48.2	48.7	50.0	51.5	53.0	51.6	55.1	54.5	54.8
欧元区	49.8	50.7	49.8	50.0	49.6	48.8	49.5	50.8	51.6	52.2	51.6	51.4
德国	49.1	49.8	49.5	49.6	48.2	47.0	49.1	50.9	52.2	51.4	50.1	50.3
法国	48.2	50.4	48.2	48.8	47.8	50.7	51.2	50.1	50.0	52.8	49.7	51.2
英国	48.0	47.0	46.2	49.7	50.2	50.6	51.8	51.7	51.0	53.7	53.9	52.5
印度	59.1	59.3	57.7	59.2	56.6	55.0	55.4	56.9	53.9	54.7	55.0	54.2

服务业	25-07	25-08	25-09	25-10	25-11	25-12	26-01	26-02	26-03	26-04	26-05	26-06
中国	50.1	50.3	50.0	50.1	49.5	50.2	49.4	49.5	50.1	49.4	50.1	50.2
美国(ISM口径)	50.5	51.9	50.3	52.0	52.4	53.8	53.8	56.1	54.0	53.6	54.5	——
日本	53.6	53.1	53.3	53.1	53.2	51.6	53.7	53.8	53.4	51.0	50.0	52.2
欧元区	51.0	50.5	51.3	53.0	53.6	52.4	51.6	51.9	50.2	47.6	47.7	49.4
德国	50.6	49.3	51.5	54.6	53.1	52.7	52.4	53.5	50.9	46.9	48.1	48.6
法国	48.5	49.8	48.5	48.0	51.4	50.1	48.4	49.6	48.8	46.5	44.3	46.8
英国	51.8	54.2	50.8	52.3	51.3	51.4	54.0	53.9	50.5	52.7	49.3	48.8
印度	60.5	62.9	60.9	58.9	59.8	58.0	58.5	58.1	57.5	58.8	59.8	57.4

数据来源： Bloomberg，兴业证券经济与金融研究院整理

下载日志已记录，仅供内部参考

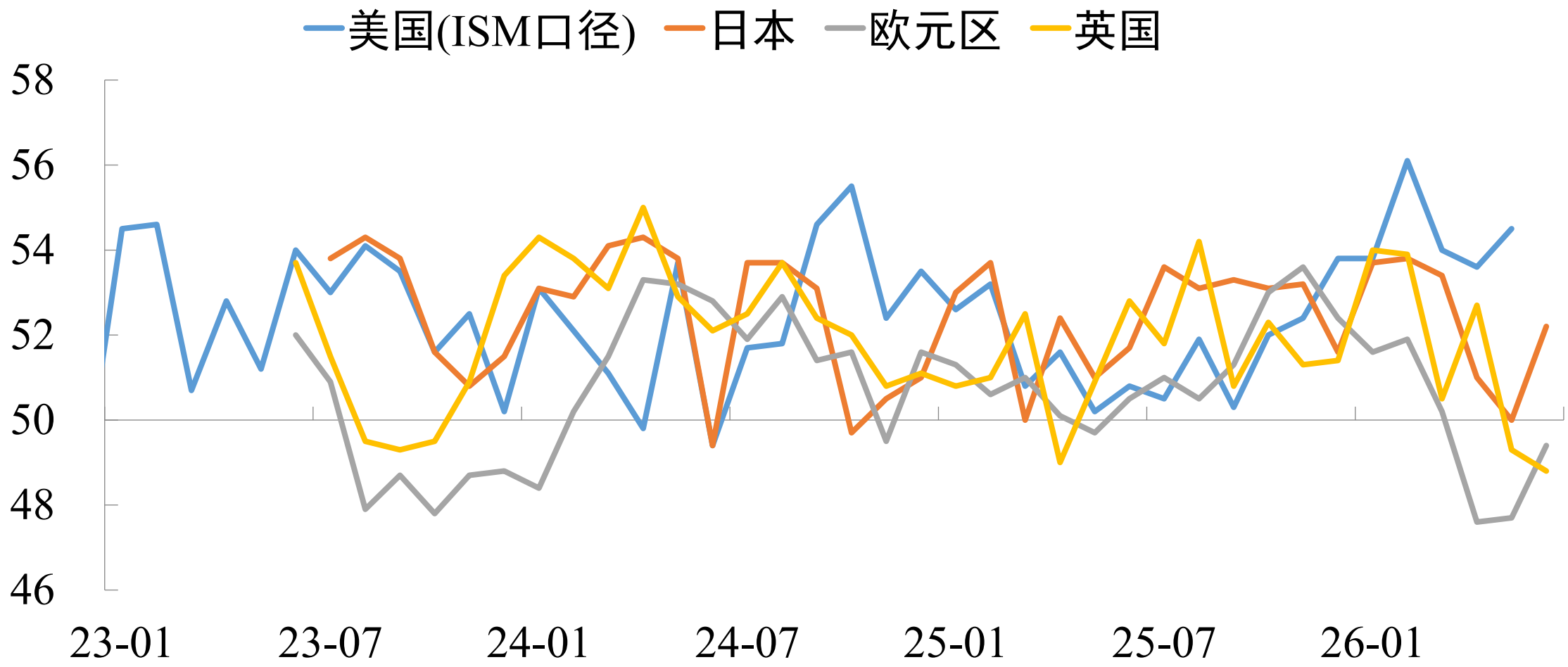
主要经济体制造业PMI（单位：%）



数据来源：Bloomberg，兴业证券经济与金融研究院整理

下载日志已记录，仅供内部参考

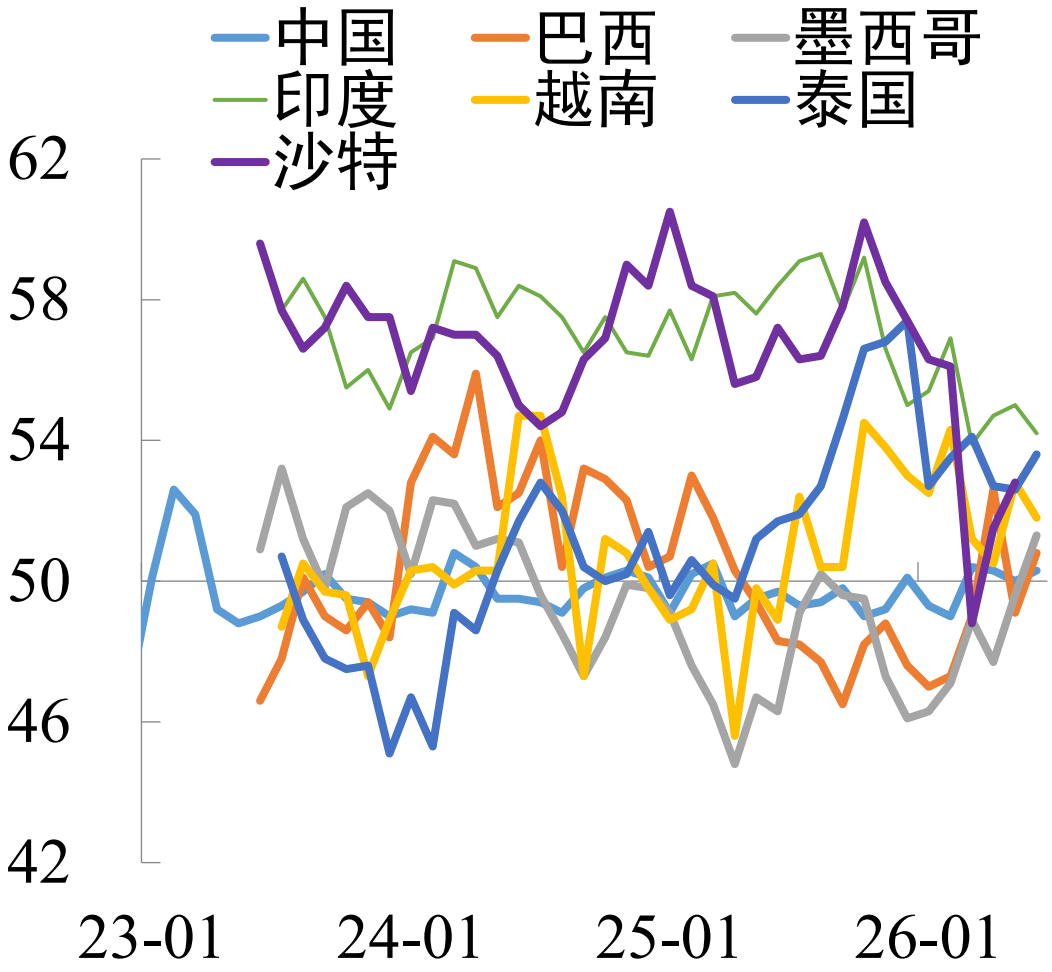
主要经济体服务业PMI（单位：%）

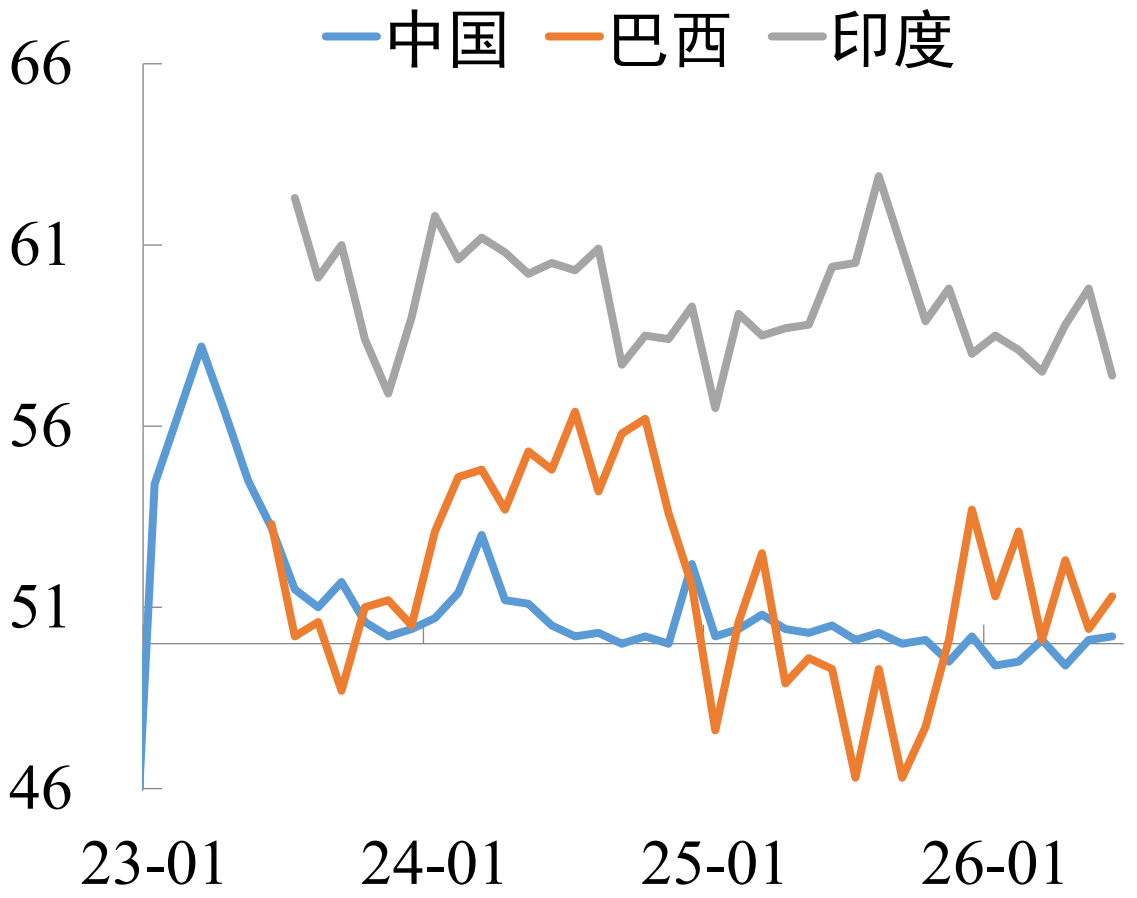


数据来源：Bloomberg，兴业证券经济与金融研究院整理

下载日志已记录，仅供内部参考

新兴经济体PMI（单位：%，左图制造业/右图服务业）

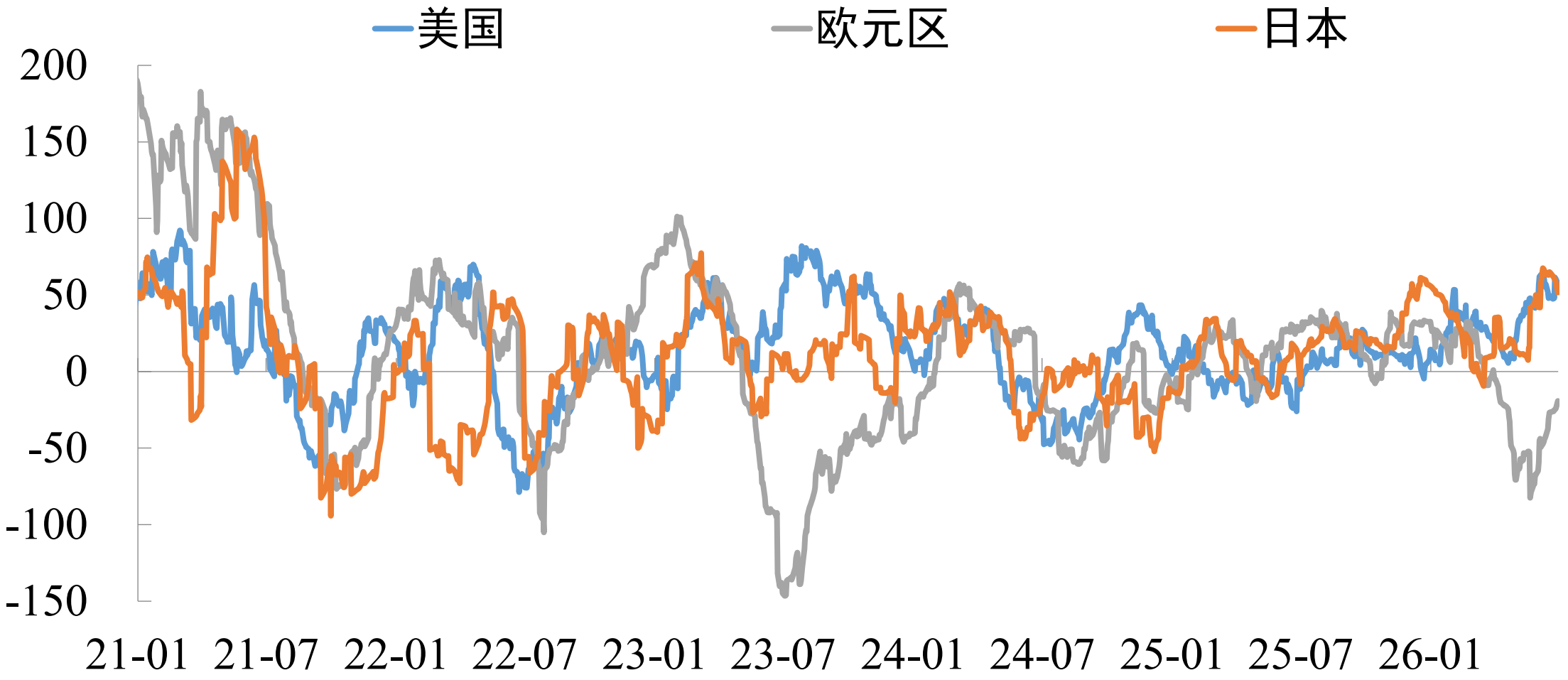




数据来源：Bloomberg，兴业证券经济与金融研究院整理

下载日志已记录，仅供内部参考

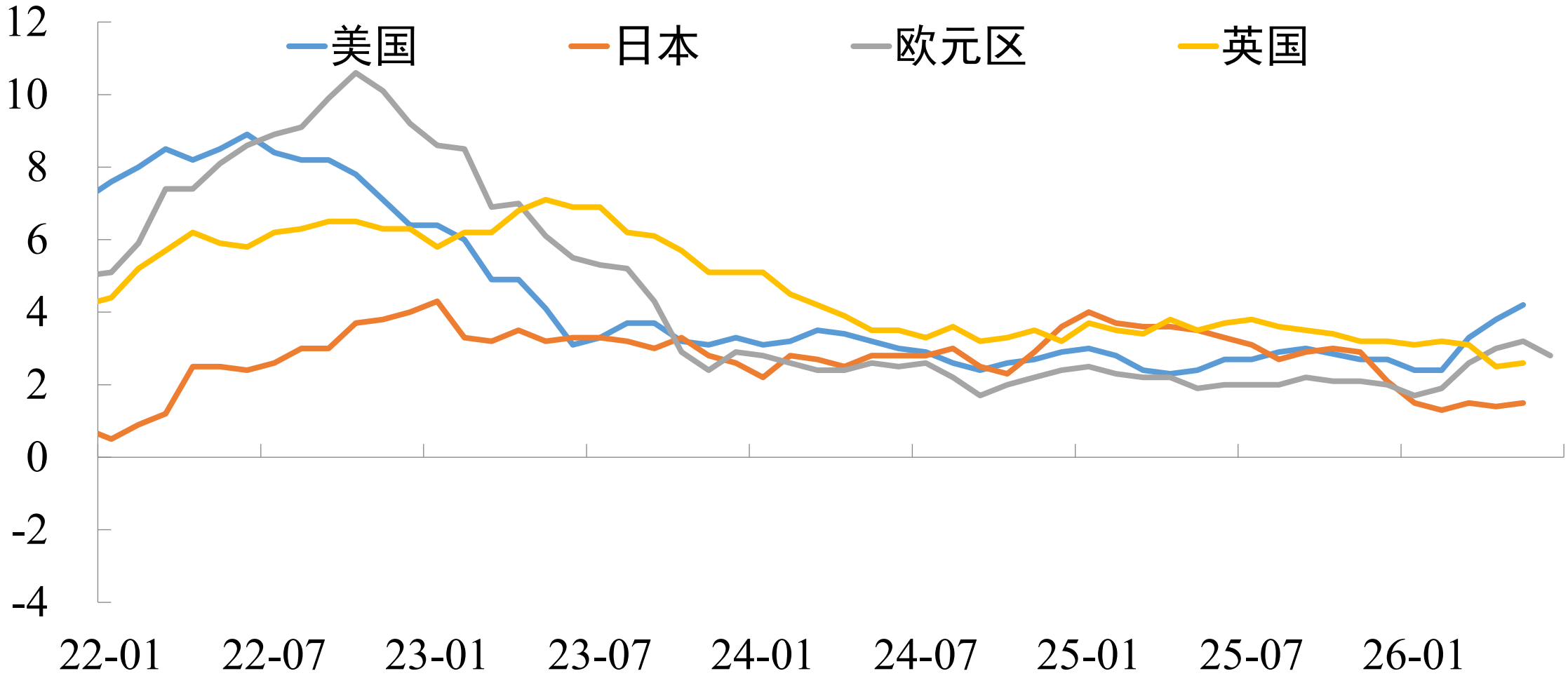
花旗经济超预期指数



数据来源：同花顺，兴业证券经济与金融研究院整理

下载日志已记录，仅供内部参考

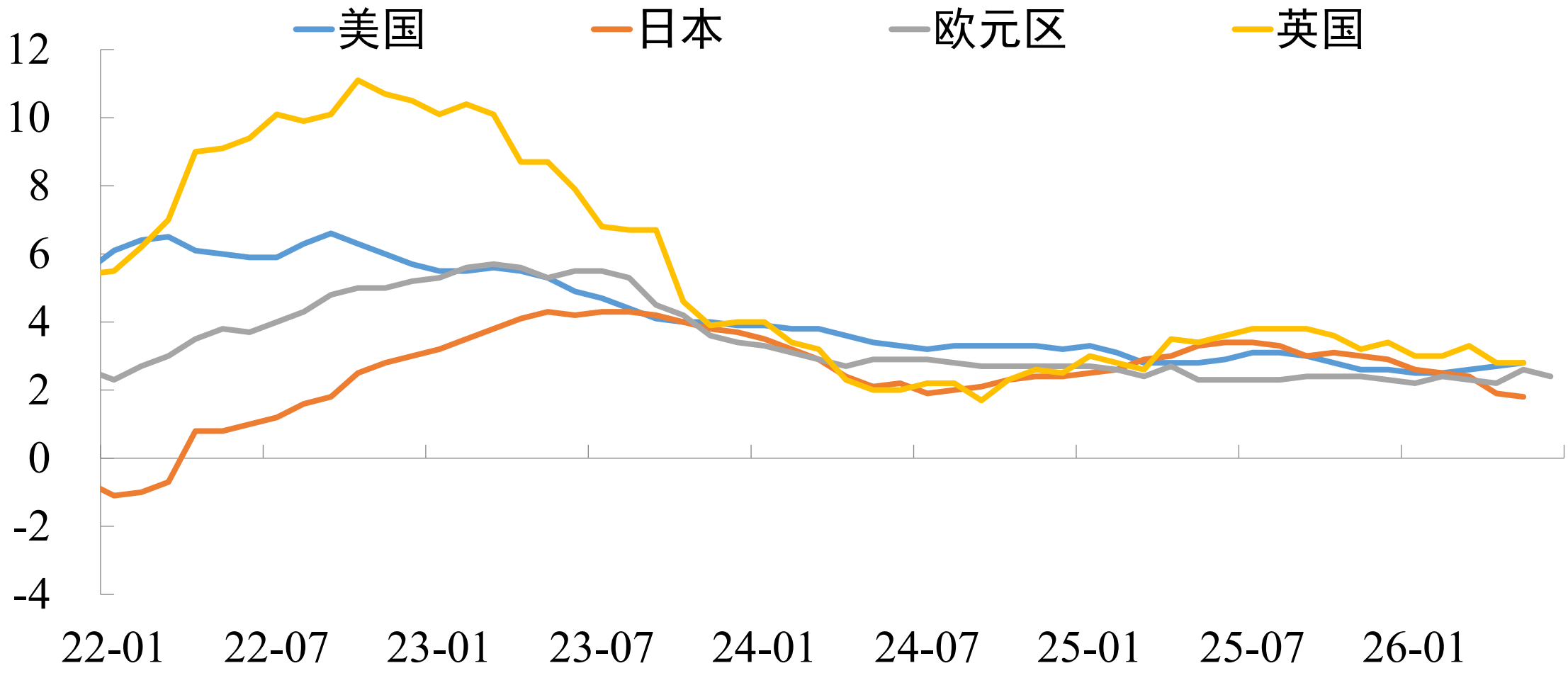
美、欧、英、日通胀走势——整体CPI同比，%



数据来源：同花顺，兴业证券经济与金融研究院整理

下载日志已记录，仅供内部参考

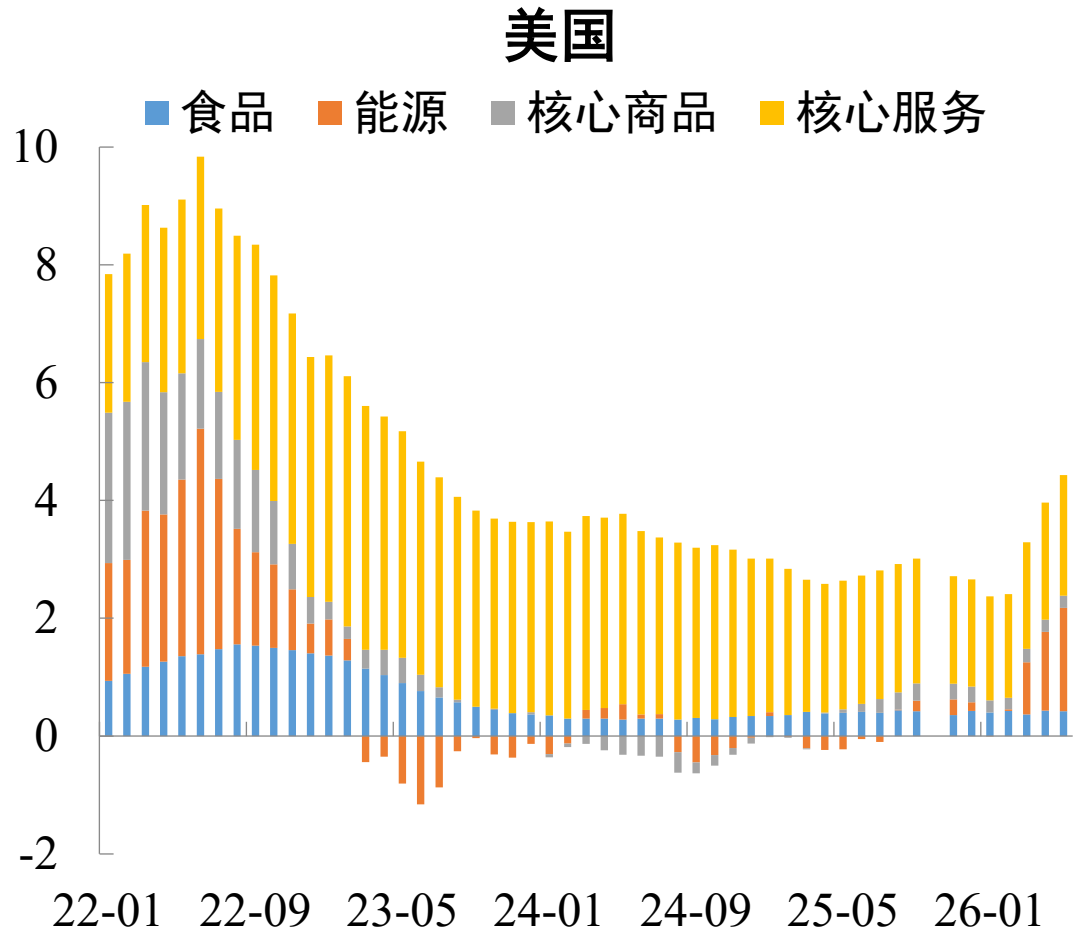
美、欧、英、日通胀走势——核心CPI同比，%

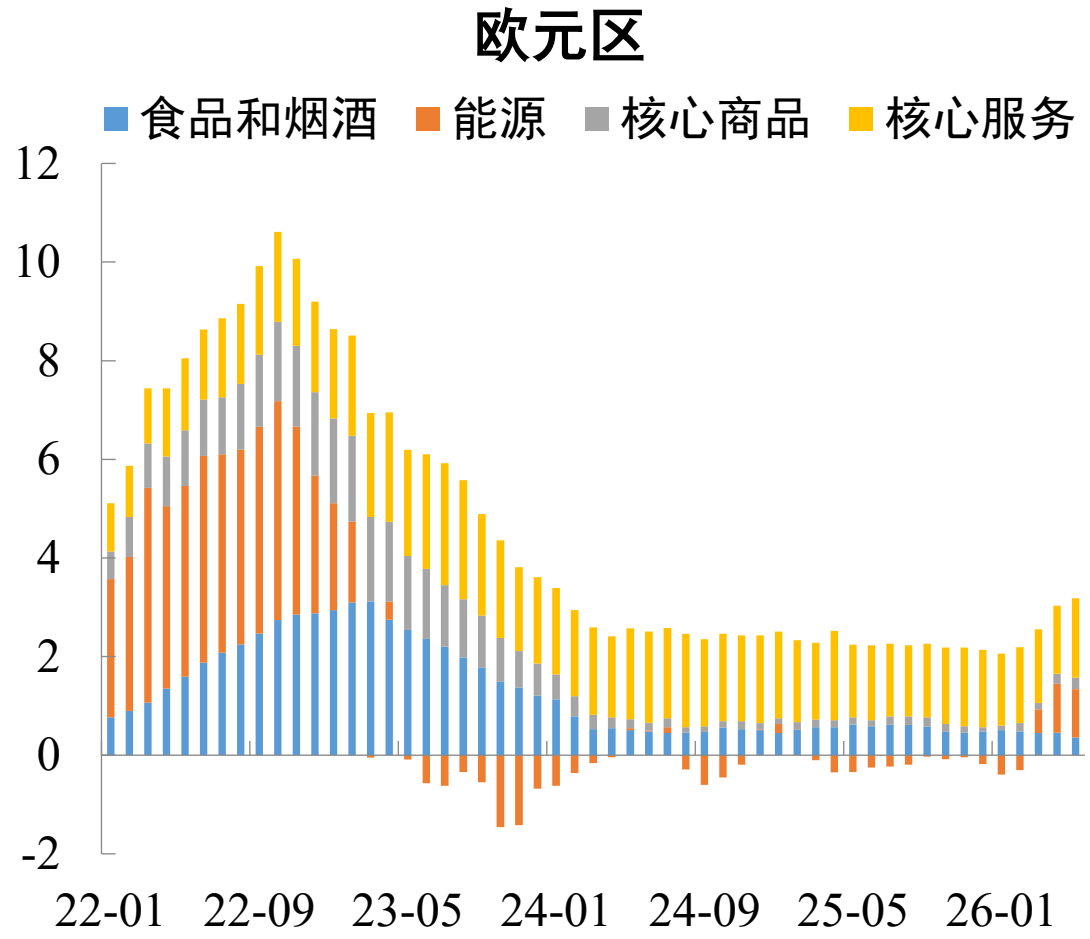


数据来源：同花顺，兴业证券经济与金融研究院整理

下载日志已记录，仅供内部参考

美国vs欧元区：CPI同比贡献拆分，%





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

下载日志已记录，仅供内部参考

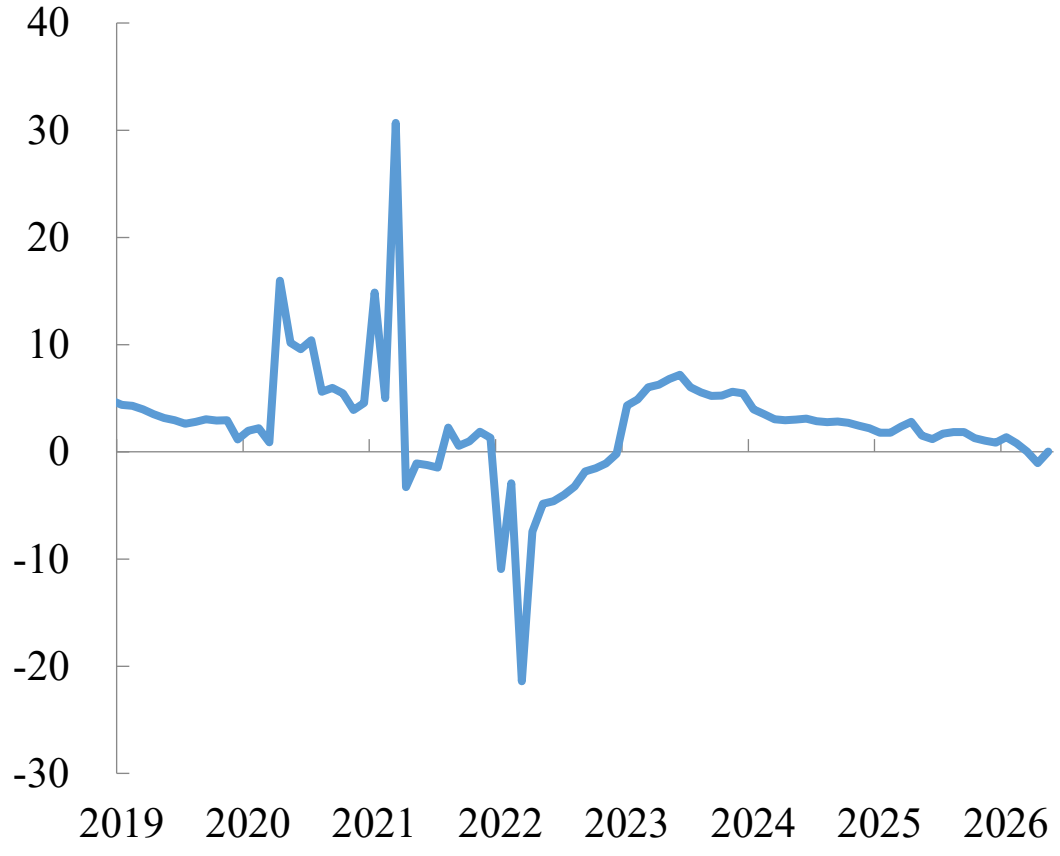
地区经济



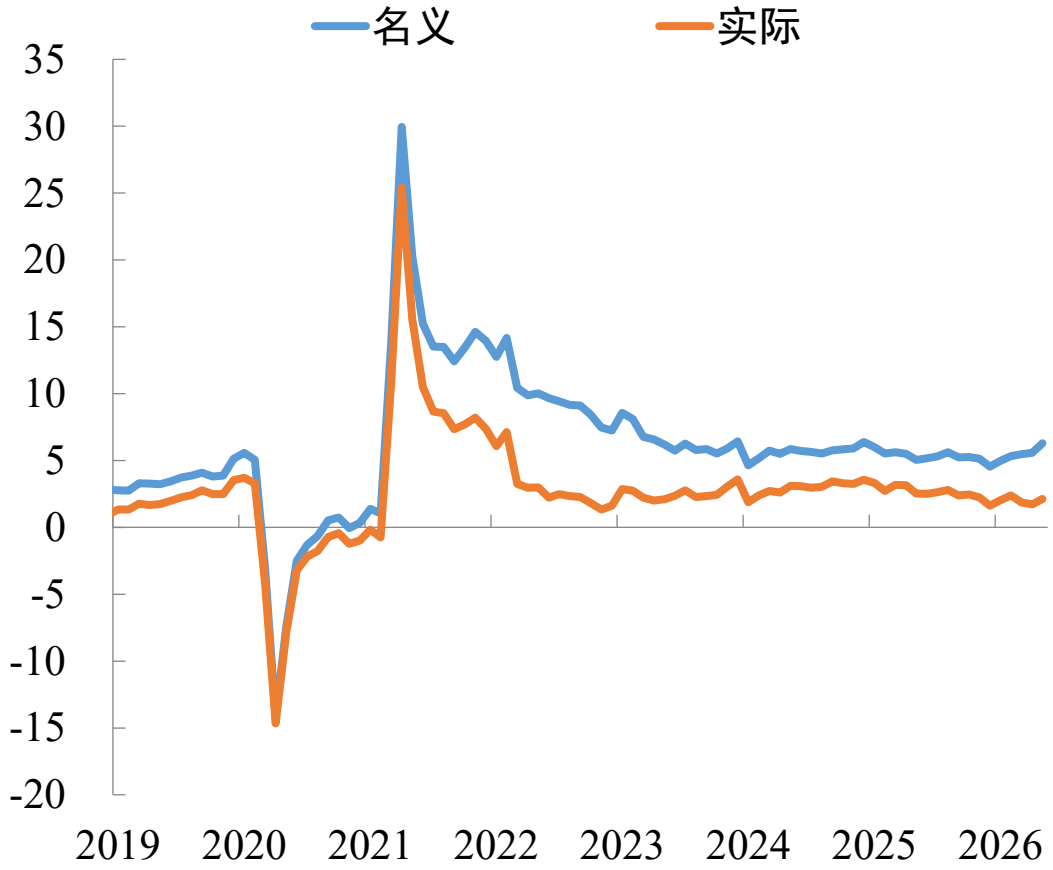
下载日志已记录，仅供内部参考

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，%

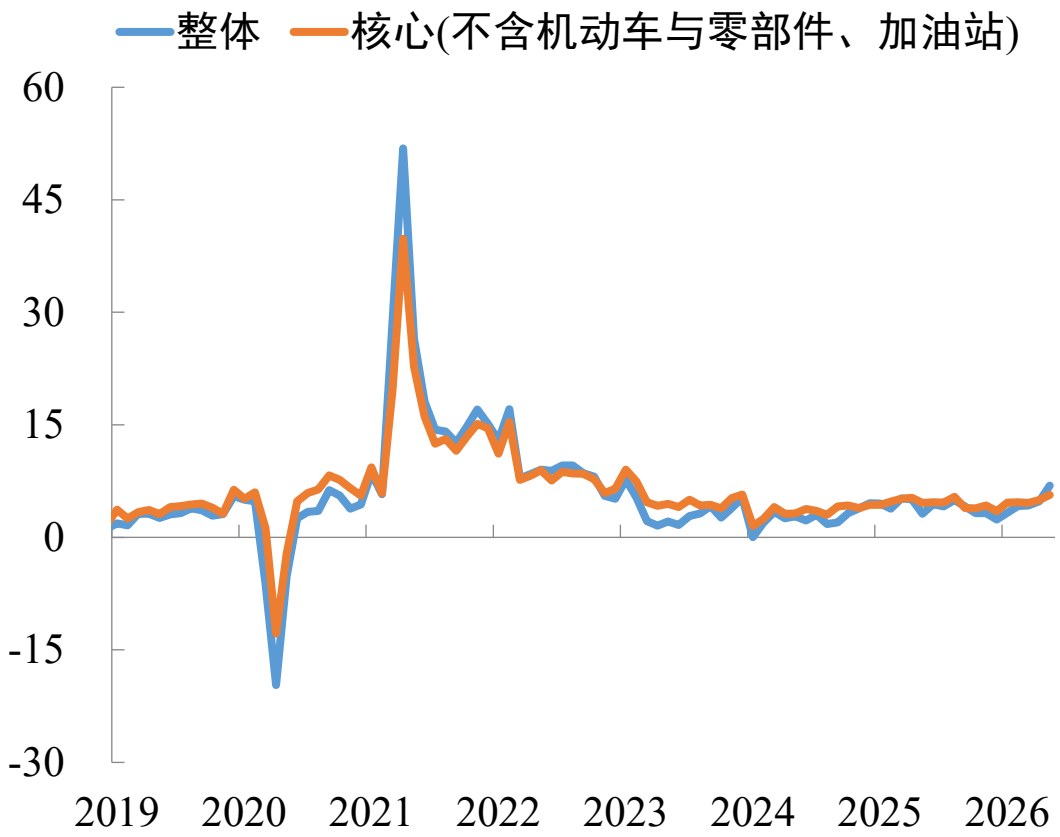


数据来源：同花顺，兴业证券经济与金融研究院整理

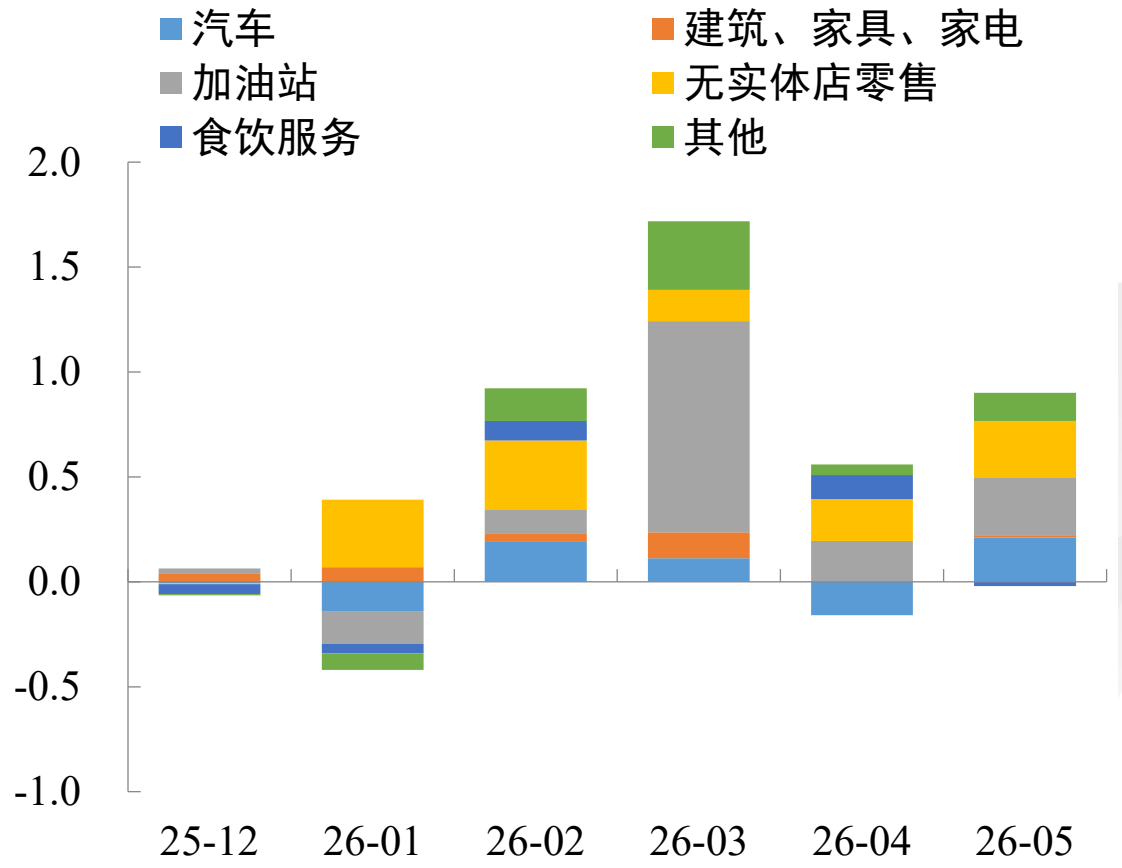
下载日志已记录，仅供内部参考

美国消费：零售销售

美国零售销售同比，季调，%



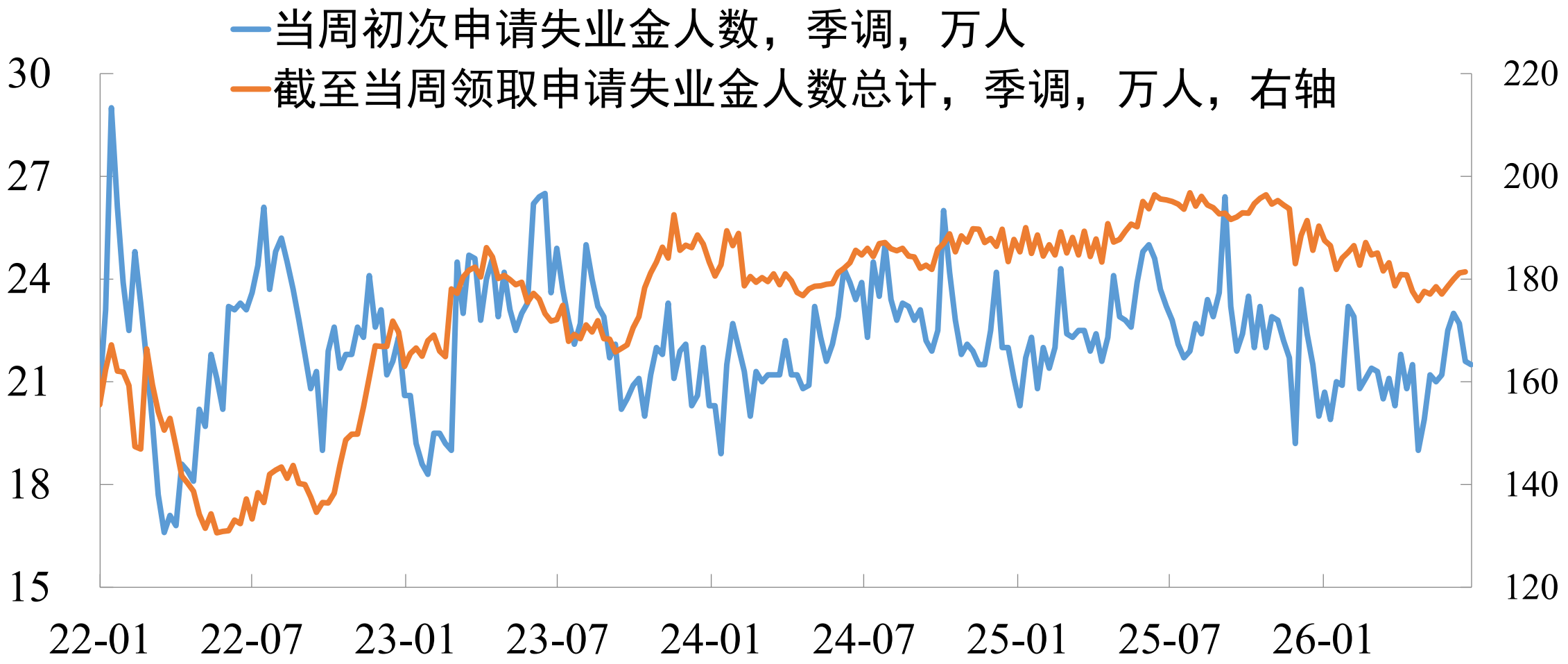
美国零售销售环比拆分，季调，%



数据来源：同花顺，兴业证券经济与金融研究院整理

下载日志已记录，仅供内部参考

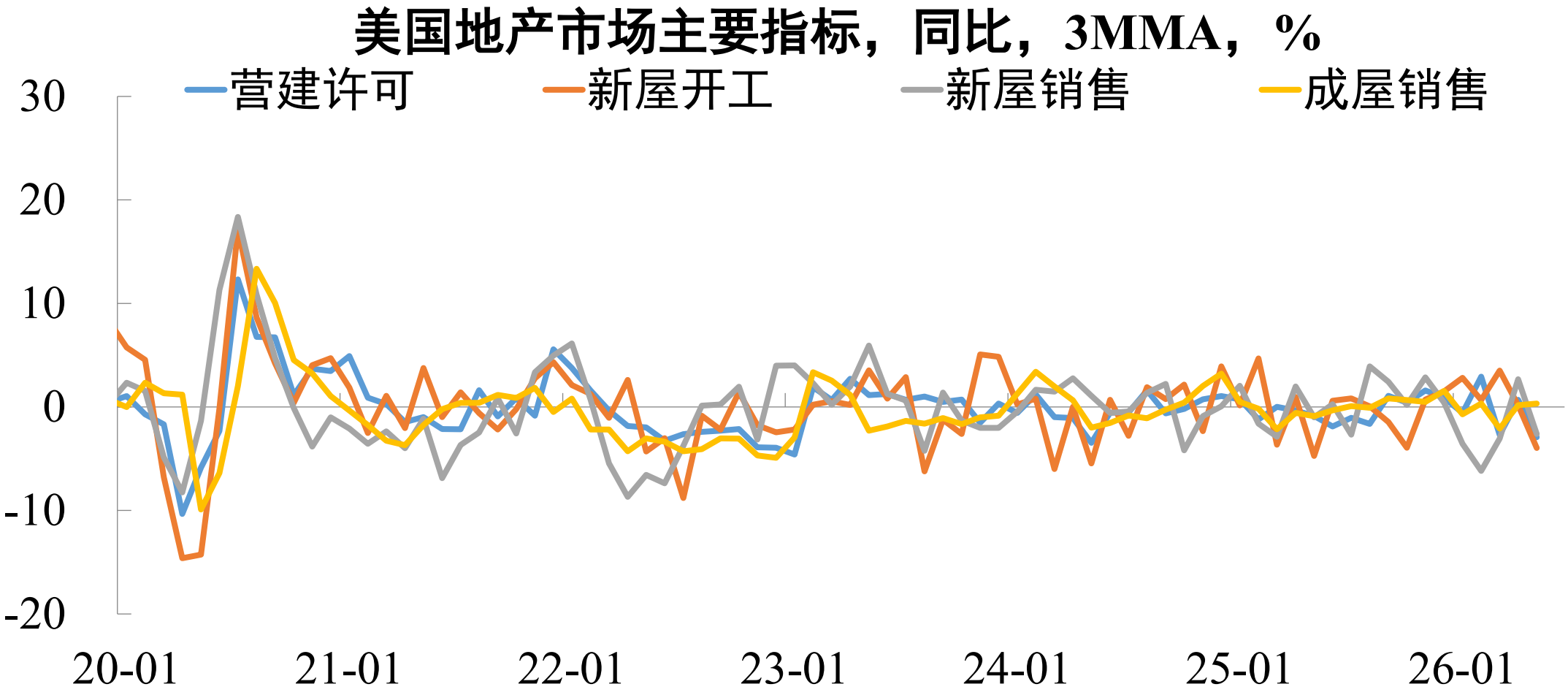
美国就业：周度申领失业金人数



数据来源：同花顺，兴业证券经济与金融研究院整理

下载日志已记录，仅供内部参考

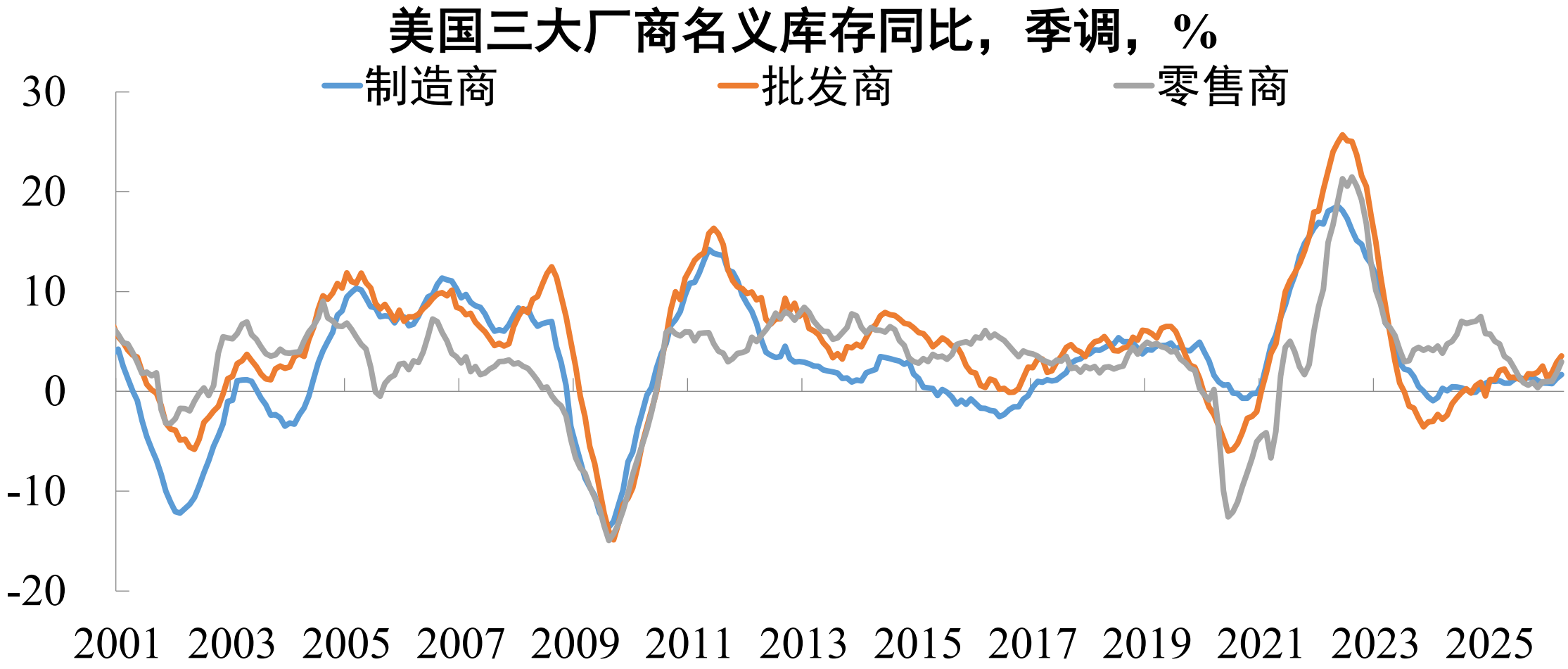
美国地产：房屋销售与开工



数据来源：同花顺，兴业证券经济与金融研究院整理

下载日志已记录，仅供内部参考

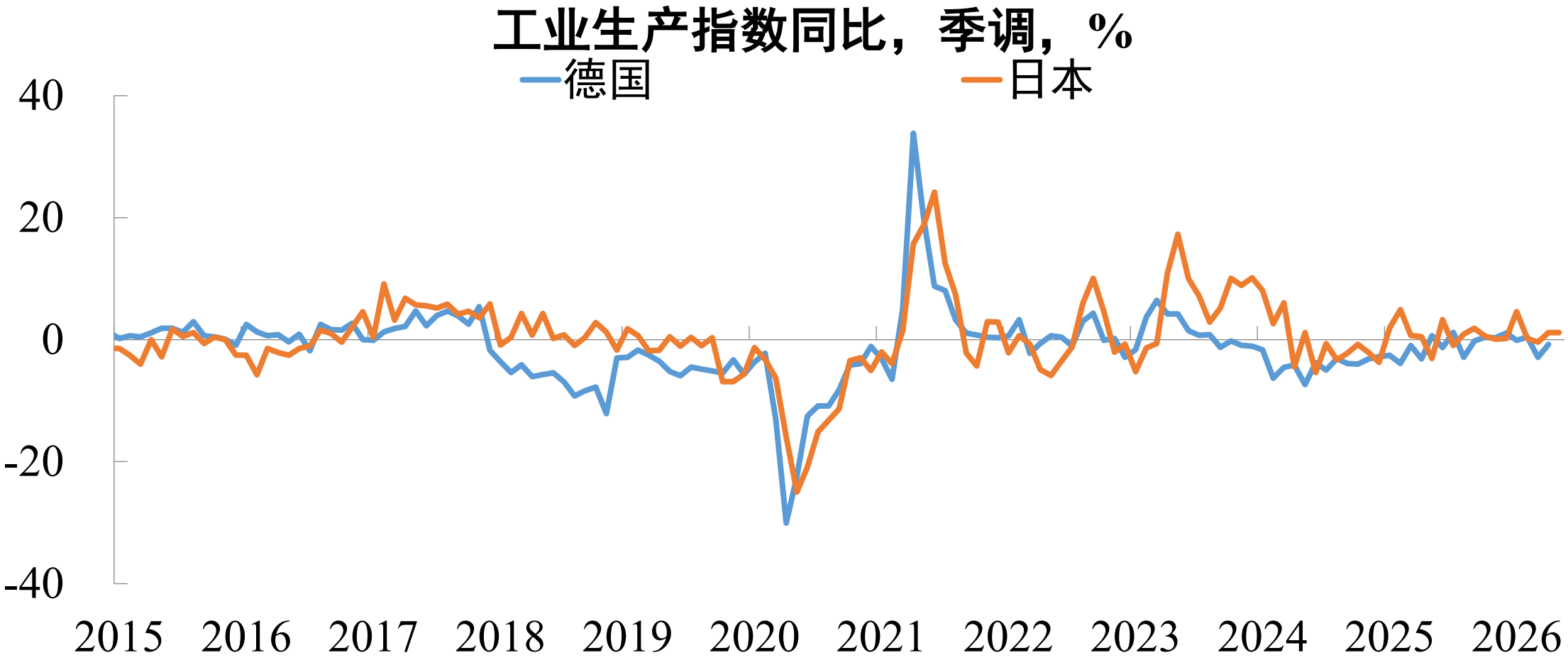
美国库存：三大厂商名义库存



数据来源：同花顺，兴业证券经济与金融研究院整理

下载日志已记录，仅供内部参考

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

下载日志已记录，仅供内部参考

兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES

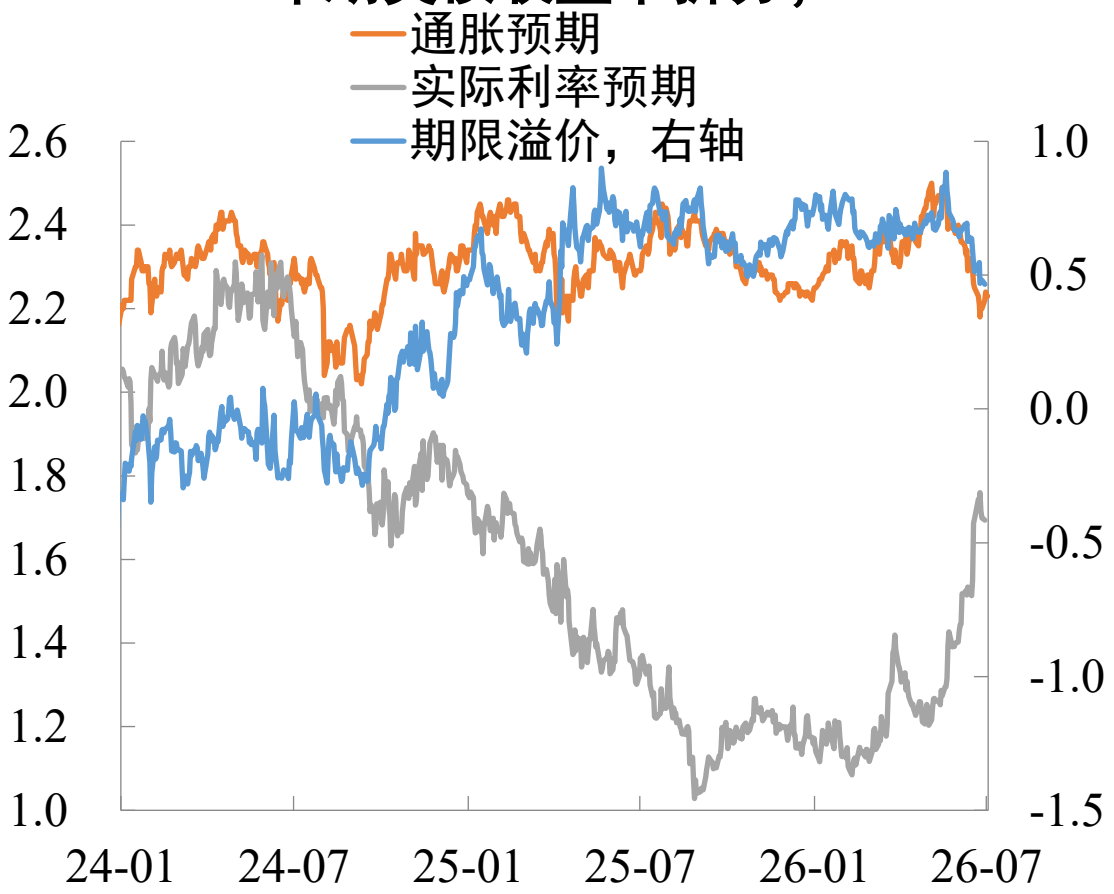
美债



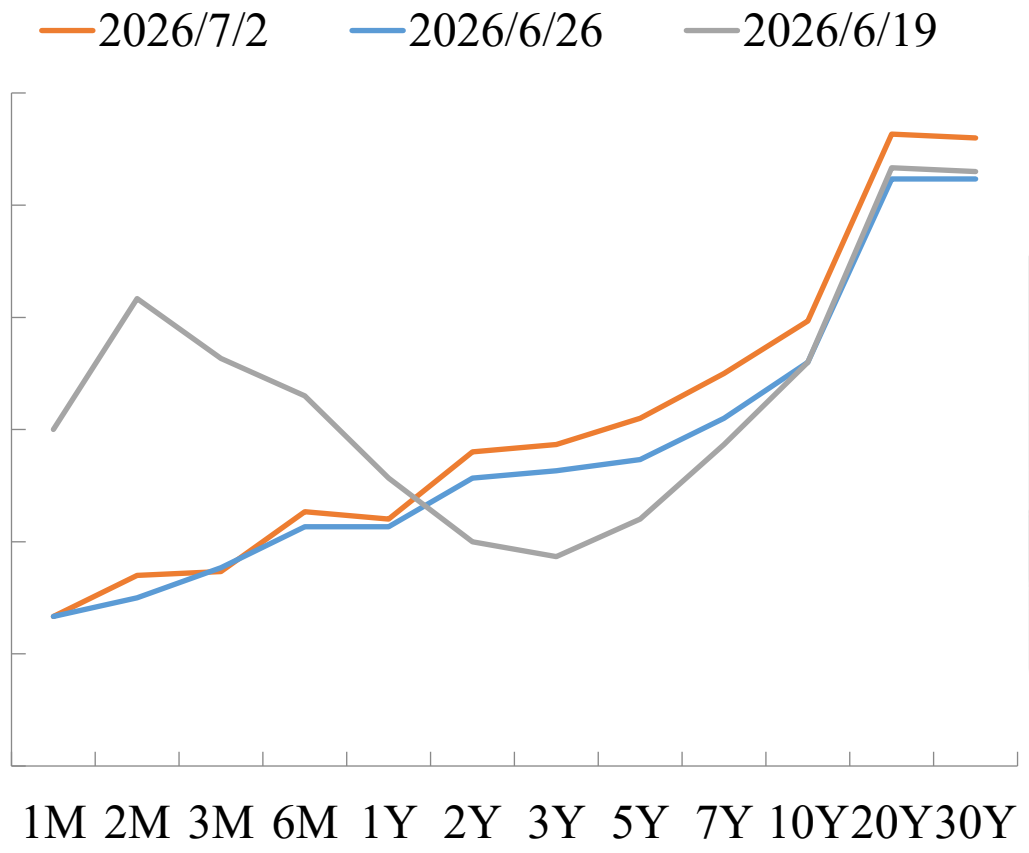
下载日志已记录，仅供内部参考

美债价格

10年期美债收益率拆分，%



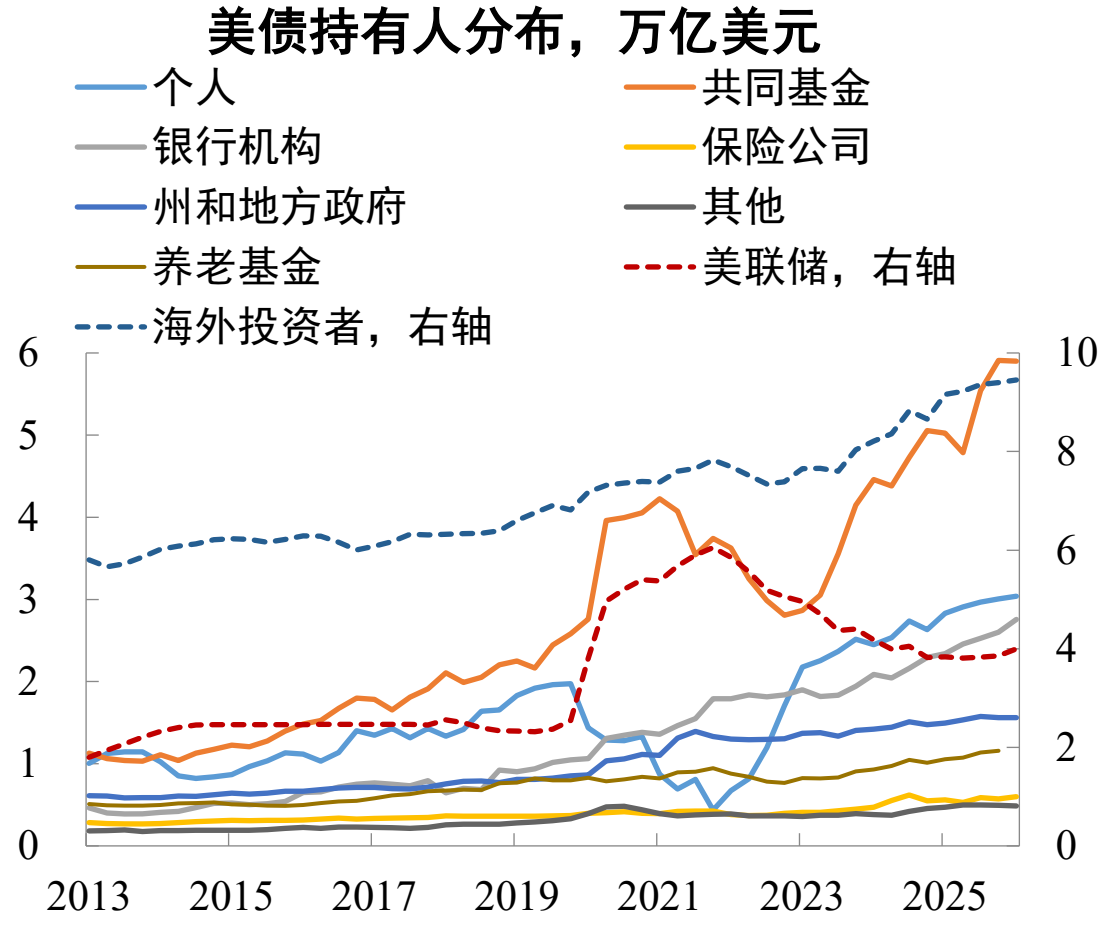
美债收益率曲线，%

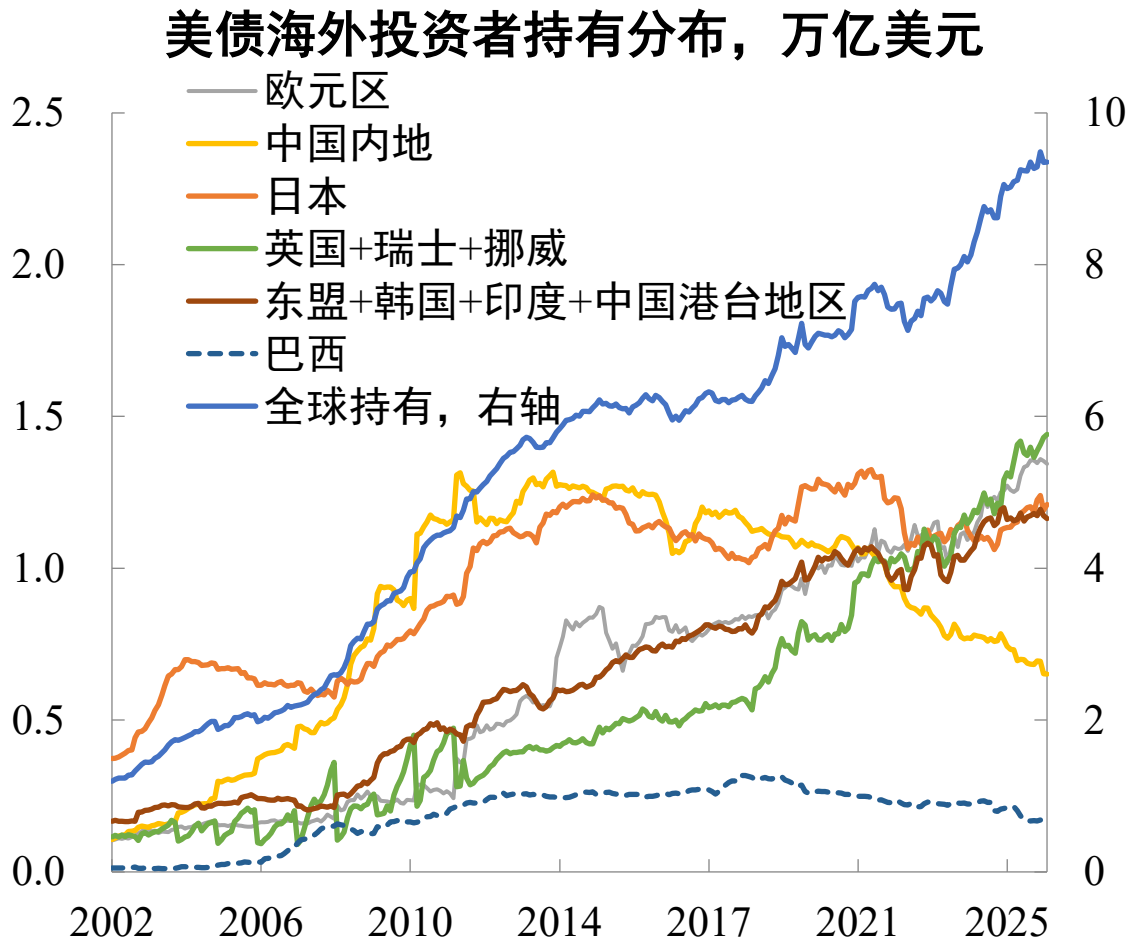


注：2026年6月19日美股、美债市场因假期休市
数据来源：同花顺，纽约联储，兴业证券经济与金融研究院整理

下载日志已记录，仅供内部参考

美债需求





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

下载日志已记录，仅供内部参考

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
29-Year 10-Month Bond	220.00	2026-07-09	2026-07-15
3-Year Note	580.00	2026-07-07	2026-07-15
9-Year 10-Month Note	390.00	2026-07-08	2026-07-15
26-Week Bill	790.00	2026-07-06	2026-07-09
6-Week Bill	900.00	2026-07-07	2026-07-09
52-Week Bill	520.00	2026-07-07	2026-07-09
13-Week Bill	920.00	2026-07-06	2026-07-09
17-Week Bill	747.02	2026-07-01	2026-07-07
8-Week Bill	881.91	2026-07-02	2026-07-07
4-Week Bill	881.90	2026-07-02	2026-07-07

品种	发行量(亿)	发行利率	发行日
6-Week Bill	851.84	3.7220	2026-07-02
13-Week Bill	979.61	3.8280	2026-07-02
26-Week Bill	841.19	3.9700	2026-07-02
17-Week Bill	744.14	3.8710	2026-06-30
8-Week Bill	808.84	3.7320	2026-06-30
4-Week Bill	754.92	3.6700	2026-06-30
7-Year Note	505.86	--	2026-06-30
2-Year Note	793.29	--	2026-06-30
5-Year Note	804.78	--	2026-06-30
4-Year 10-Month Note	275.93	--	2026-06-30
1-Year 10-Month Note	280.00	--	2026-06-26
6-Week Bill	694.64	3.6860	2026-06-25
26-Week Bill	822.88	3.9700	2026-06-25
13-Week Bill	951.12	3.7820	2026-06-25
4-Week Bill	743.33	3.6400	2026-06-23
17-Week Bill	732.72	3.7670	2026-06-23
8-Week Bill	796.43	3.7120	2026-06-23

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%

下载日志已记录，仅供内部参考

风险提示 RISKS

- 风险提示：通胀持续性超预期、全球央行货币政策超预期收紧、海外地缘冲突反复与贸易政策不确定性。

下载日志已记录，仅供内部参考

联系我们 CONTACT US

兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES

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	北京	深圳
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	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	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

下载日志已记录，仅供内部参考

评级说明 RATING DEFINITIONS

兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES

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

下载日志已记录，仅供内部参考

免责声明 DISCLAIMER

兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES

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。

下载日志已记录，仅供内部参考

兴业证券
INDUSTRIAL SECURITIES

THANKS

研究发现价值 研究创造价值

