下载日志已记录，仅供内部参考

证券研究报告

2026年7月6日

行业：宏观

上海证券
SHANGHAI SECURITIES

国内新动能培育，海外美联储或转鸽
——2026年中期宏观策略展望

分析师：张河生　　SAC编号：S0870523100004

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

SECTION

一、经济内冷外热，新动能培育中
二、货币政策留力，财政支出尚有空间
三、美国通胀或见顶，美联储可能再次转鸽
四、大类配置展望
五、风险提示

下载日志已记录，仅供内部参考

摘要

◆ 核心观点

- ◆ 经济内冷外热，新动能培育中。二季度固投增长走弱，地产投资深度拖累，基建与制造业投资几乎零增长，但是部分高技术产业投资高增长。大城市商品房销售量价有所好转，可持续性待观察，我们认为对投资端暂无正面拉动作用。商品消费走弱，服务消费相对平稳。我国进出口贸易累计同比高增长，进口增速更高。集成电路、汽车、自动数据处理设备等机电产品以及高新技术产品出口高增长。集成电路、自动数据处理设备与铜矿进口高增长。2026年GDP目标为4.5-5.0%，实现压力放缓。
- ◆ 货币政策留力，财政支出尚有空间。2026年我国CPI同比低速增长，PPI同比增速持续提升。存款高增长且居民活期化意愿不强，融资需求走弱。2026年人民币强势，央行暂未降息降准。公共财政支出尚有增长空间，政府性基金收入不及预期限制政府性基金支出力度。
- ◆ 美国通胀或见顶，美联储可能再次转鸽。美国CPI同比增速近3个月因为能源商品项环比涨价大幅提升至4.2%，美国核心CPI环比增长可控。霍尔木兹海峡恢复通航，原油价格回落。美国CPI同比增速后续可能跟随原油价格回落。美国5月新增非农大幅超出预期，上修前两月数据，美加墨世界杯或有重大助力。2026年前五月美国失业率低位运行，劳动参与率有所下降。凯文·沃什（Kevin Warsh）成为新任美联储主席，6月会议维持利率不变，半数成员预期年底加息，成立5个特别工作小组。
- ◆ 大类配置展望。2026年上半年国内债市收益率整体下行，A股整体上涨但是板块分化明显，科创与创业板涨幅大幅领先，沪股与大市值涨幅落后。我们认为A股下半年行业配置遵循三个方向：1、主要配置建议关注两大方向：科技自主（半导体与人工智能算力产业链）与高端装备制造（工业母机、机器人、航空航天、储能电池）；2、周期资源品调结构：增加有色、贵金属、石油石化行业等配置；3、适量保持高股息等防御板块配置：银行、电力等。

◆ 风险提示

- ◆ 商品消费、固定资产投资等内需较弱；外部贸易摩擦加剧；稳增长政策不及预期；中东地缘冲突不确定性强。

下载日志已记录，仅供内部参考

上海证券
SHANGHAI SECURITIES

一、经济内冷外热，新动能培育中

下载日志已记录，仅供内部参考

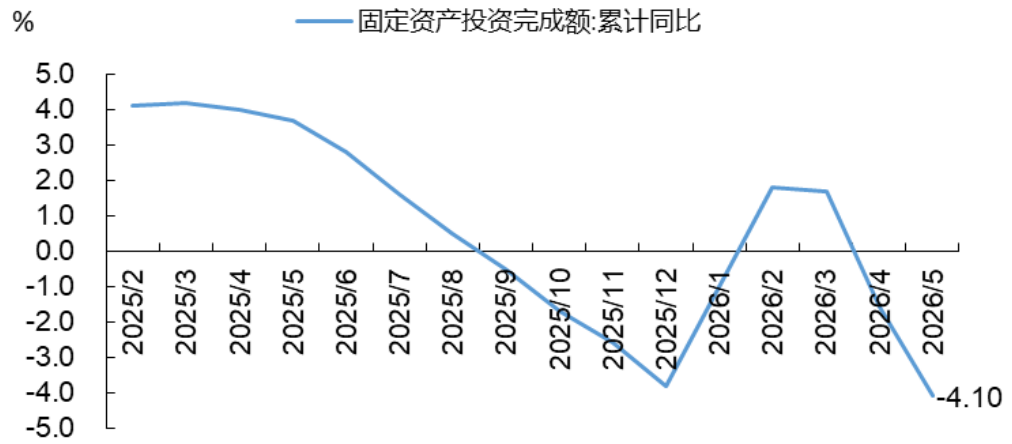
1 固投增长走弱，高技术投资有亮点

◆ **地产投资深度拖累，基建与制造业投资几乎零增长，但是部分高技术产业投资高增长。**

◆ 2026年1-5月固定资产投资累计同比下降4.1%，其中地产投资累计同比下降16.2%，基建与制造业投资累计同比增速在零附近；

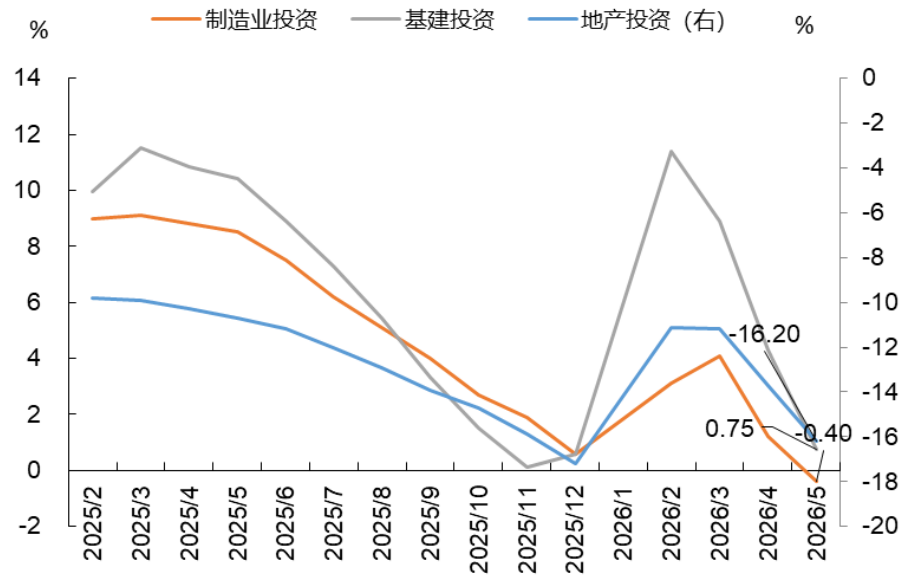
◆ 高技术产业固定资产投资在2026年1-5月累计同比增长4.5%，其中信息服务业、航空航天器及设备制造累计同比增速大于10%。

图 固投累计同比



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 固投细分项累计同比



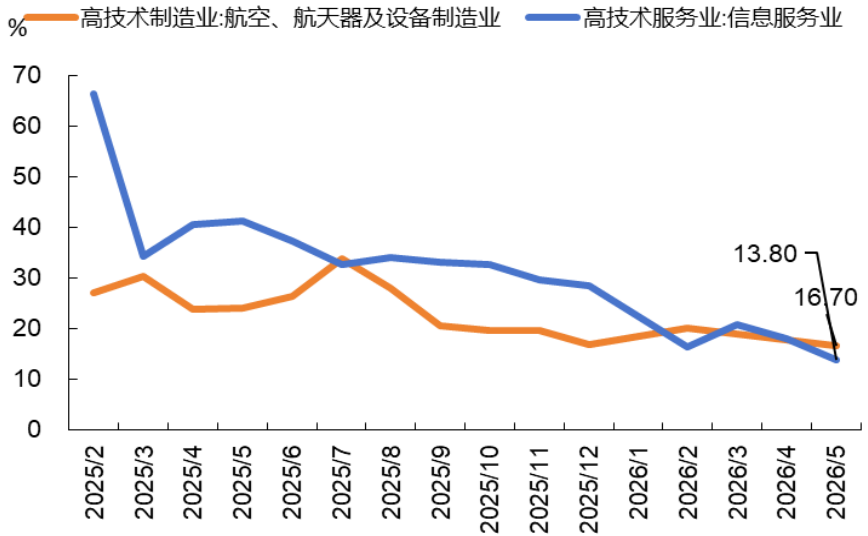
资料来源：Wind，上海证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

1 固投增长走弱，高技术投资有亮点

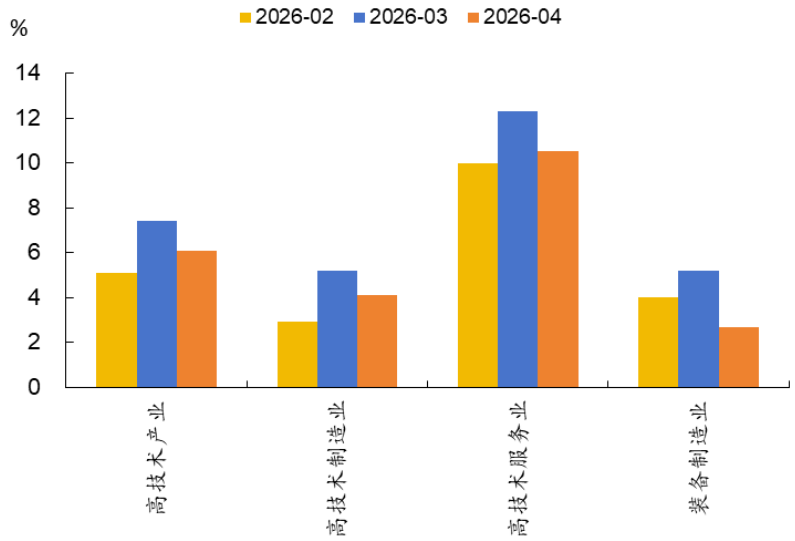
- **地产投资深度拖累，基建与制造业投资几乎零增长，但是部分高技术产业投资高增长。**
  - 2026年1-5月固定资产投资累计同比下降4.1%，其中地产投资累计同比下降16.2%，基建与制造业投资累计同比增速在零附近；
  - 高技术产业固定资产投资在2026年1-5月累计同比增长4.5%，其中信息服务业、航空航天器及设备制造累计同比增速大于10%。

图 部分高技术固投累计同比



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 高技术产业与装备制造业固投累计同比



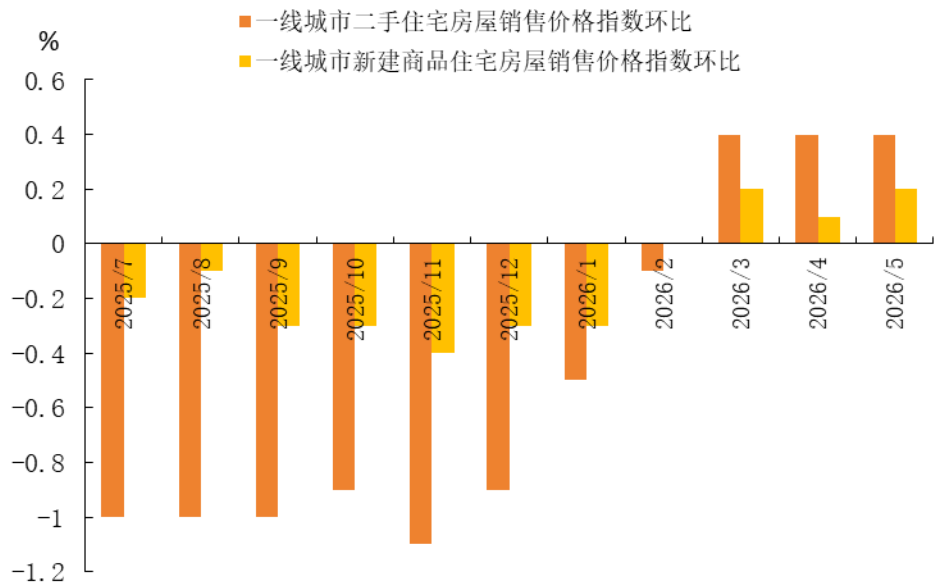
资料来源：Wind，上海证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

1 固投增长走弱，高技术投资有亮点

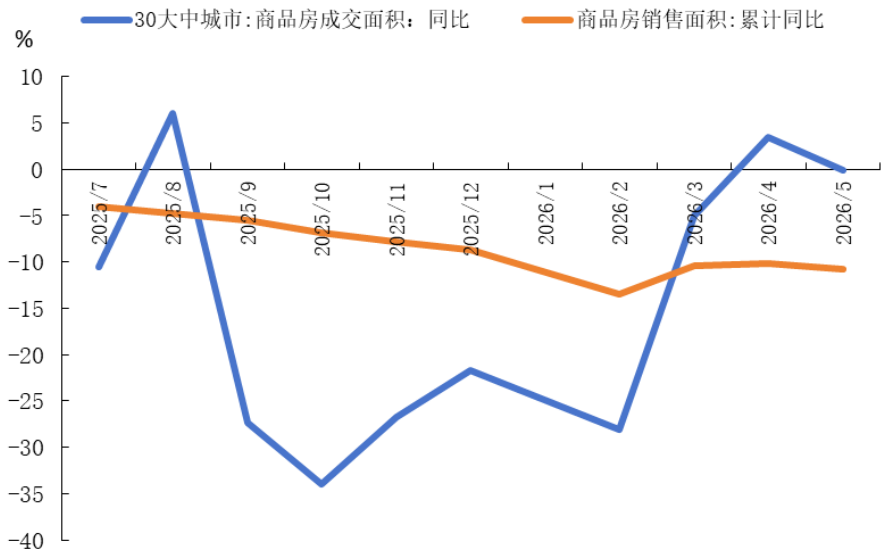
- 大城市商品房销售量价有所好转，可持续性待观察，我们认为对投资端暂无正面拉动作用。
  - 一线城市新建与二手住宅房价环比增速自2026年3月份转正；
  - 2026年1-5月全国房地产销售面积累计同比下降10.8%，30大中城市商品房成交面积同比下跌0.04%。

图 一线城市新建与二手住宅房屋销售价格指数环比



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 全国商品房销售面积累计同比与30大中城市商品成交面积同比



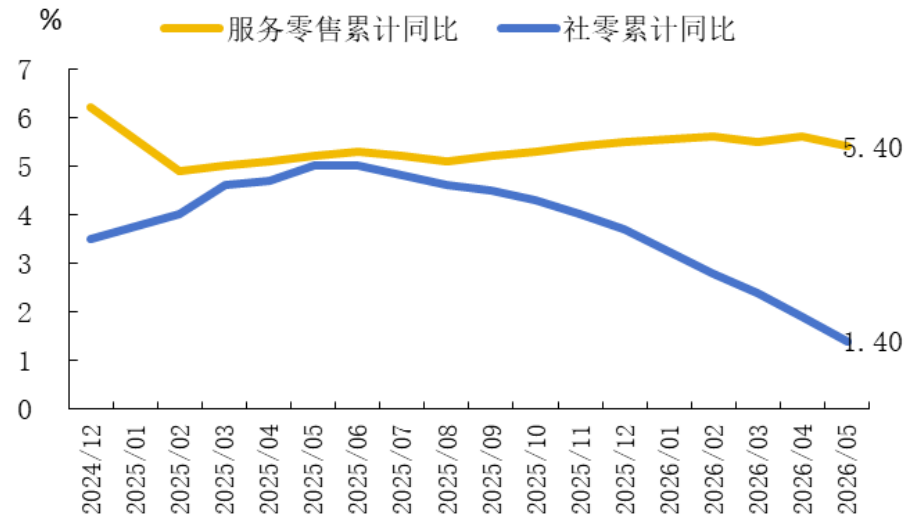
资料来源：Wind，上海证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

2 商品消费走弱，服务消费相对平稳

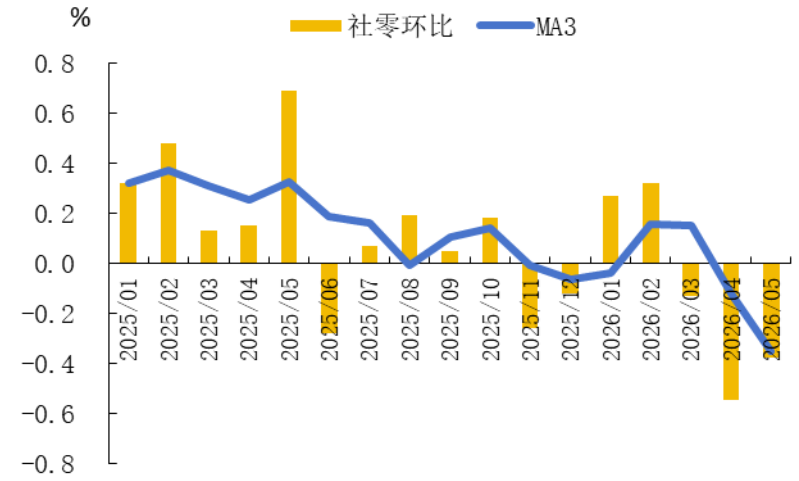
- **商品消费走弱，服务消费相对平稳。**
  - 2026年1-5月社会消费品零售总额累计同比增速持续下滑至1.4%，环比连续3个月负增长；
  - 但是服务零售累计同比增长5.4%；
  - 中国限额以上企业商品零售总额累计同比下降0.8%，汽车、石油制品、家电音像等负增长；

图 社会消费品零售总额与服务零售累计同比



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 社会消费品零售总额环比增速



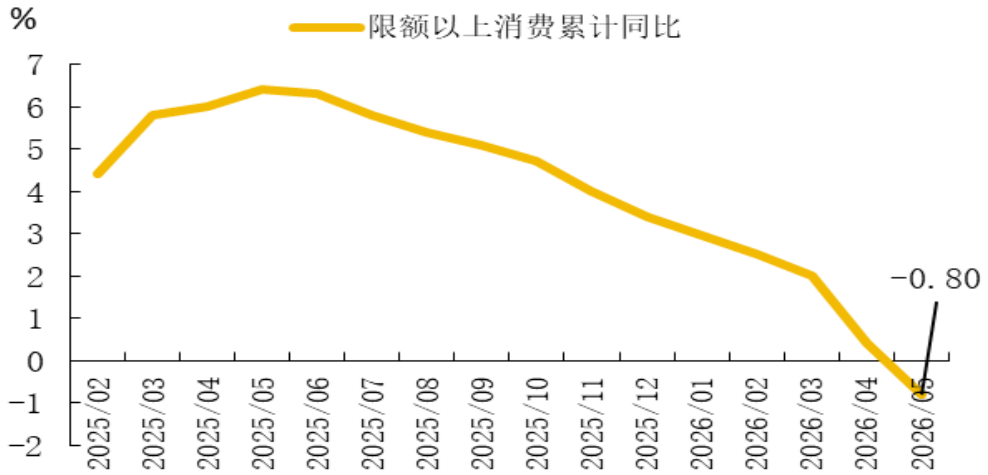
资料来源：Wind，上海证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

2 商品消费走弱，服务消费相对平稳

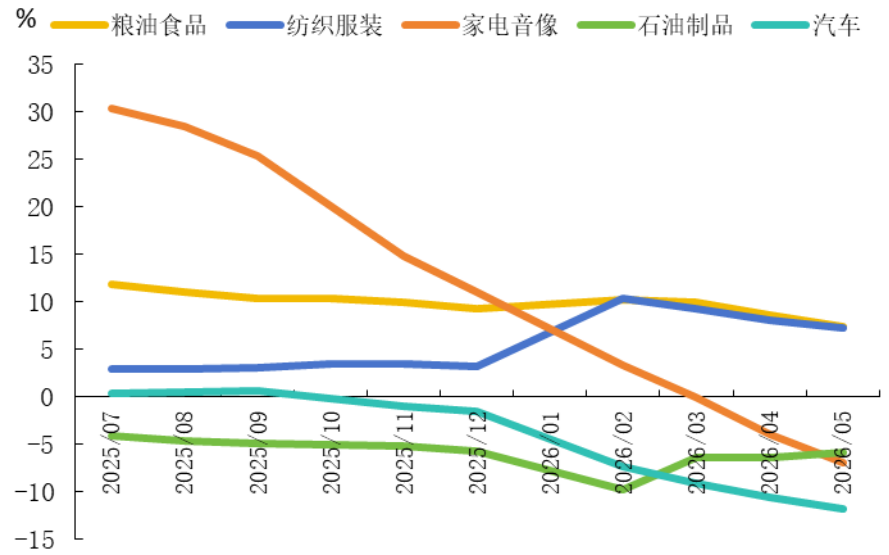
- **商品消费走弱，服务消费相对平稳。**
  - 2026年1-5月社会消费品零售总额累计同比增速持续下滑至1.4%，环比连续3个月负增长；
  - 但是服务零售累计同比增长5.4%；
  - 中国限额以上企业商品零售总额累计同比下降0.8%，汽车、石油制品、家电音像等负增长；

图 中国限额以上企业商品零售总额累计同比



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 中国限额以上企业商品零售总额细分项累计同比



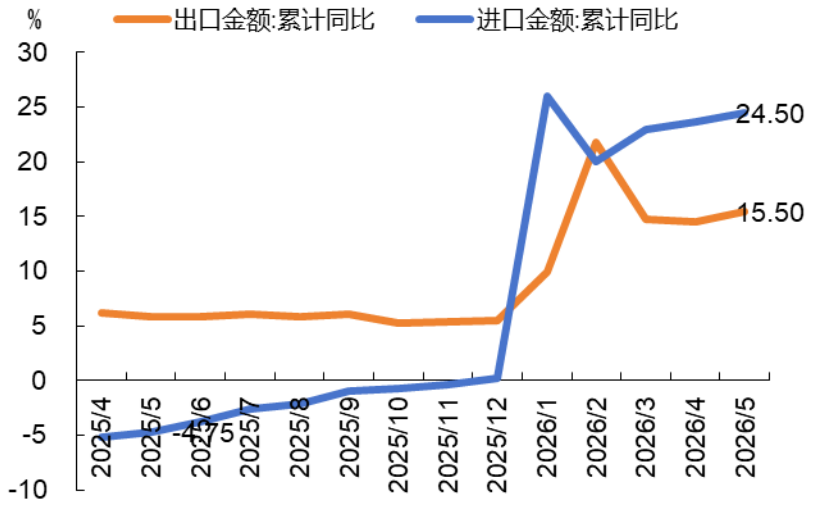
资料来源：Wind，上海证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

3 外贸整体高增，部分机电产品表现亮眼

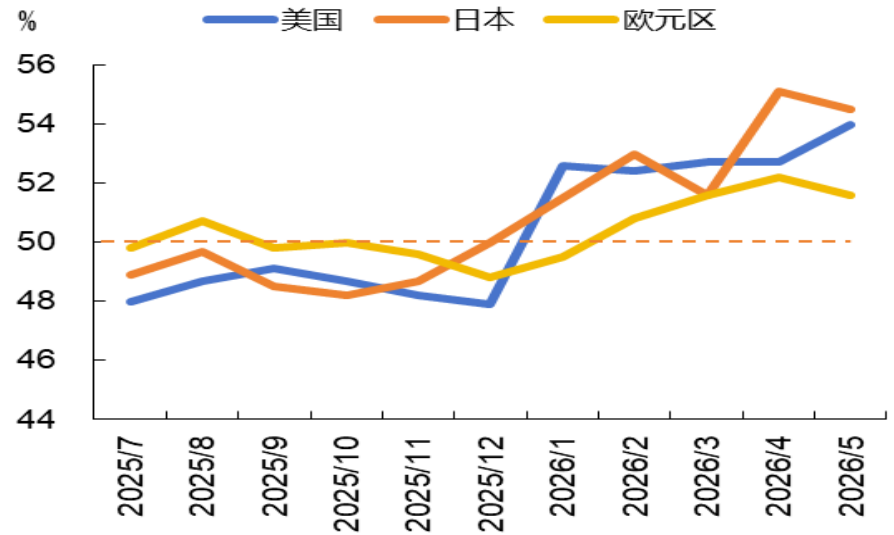
- **我国进出口贸易累计同比高增长，进口增速更高。**
  - 2026年1-5月份进出口总额累计同比提升至19.2%，我们认为是外需好转以及我国全产业链的竞争优势共同导致；
  - 美日欧制造业PMI自2026年后持续在荣枯线之上，且整体呈抬升态势；
  - 2026年1-5月份由于出口增速低于进口增速，我国贸易顺差同比少增179亿美元。

图 中国出口金额与进口金额累计同比增速



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 美日欧制造业PMI



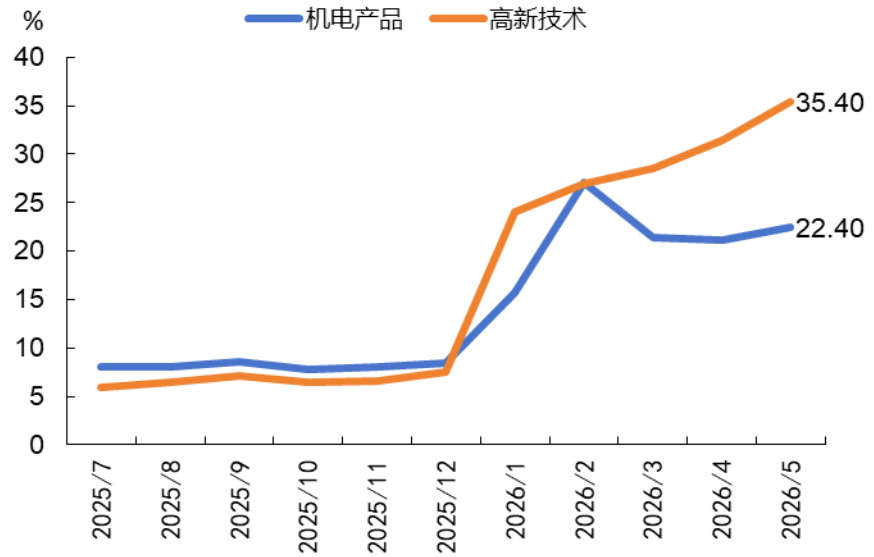
资料来源：Wind，上海证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

3 外贸整体高增，部分机电产品表现亮眼

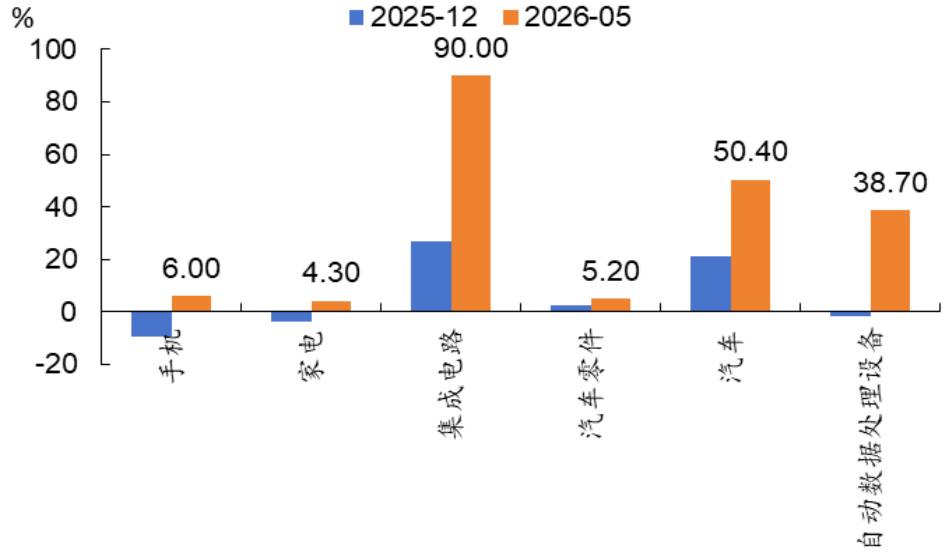
- 集成电路、汽车、自动数据处理设备等机电产品以及高新技术产品出口高增长。
  - 2026年1-5月份我国机电产品出口累计同比增长22.4%，高新技术产品出口累计同比增长35.4%；
  - 部分机电产品如集成电路、汽车、自动数据处理设备出口金额累计同比增速维持超高速增长；
  - 传统出口商品如纺织、服装、家具、家电等出口金额累计同比增速较低，部分甚至负增长；

图 我国机电产品与高新技术产品出口累计同比



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 部分机电产品出口累计同比



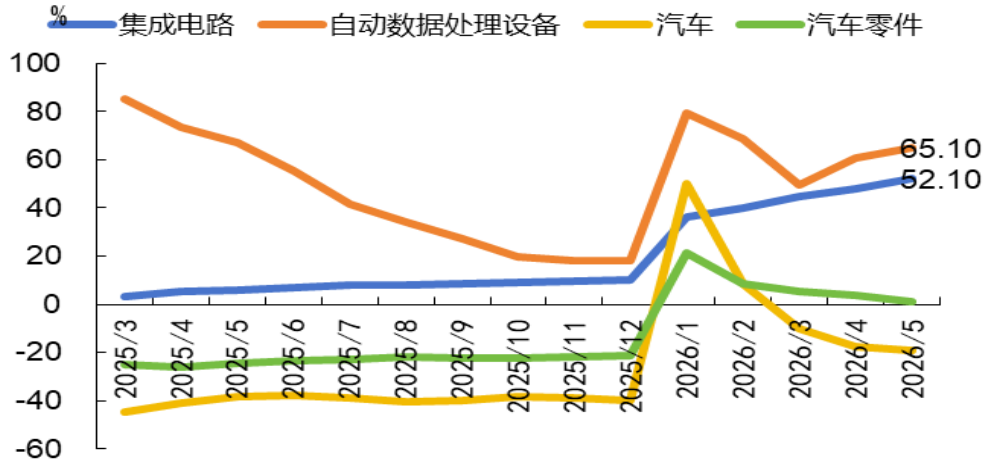
资料来源：Wind，上海证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

3 外贸整体高增，部分机电产品表现亮眼

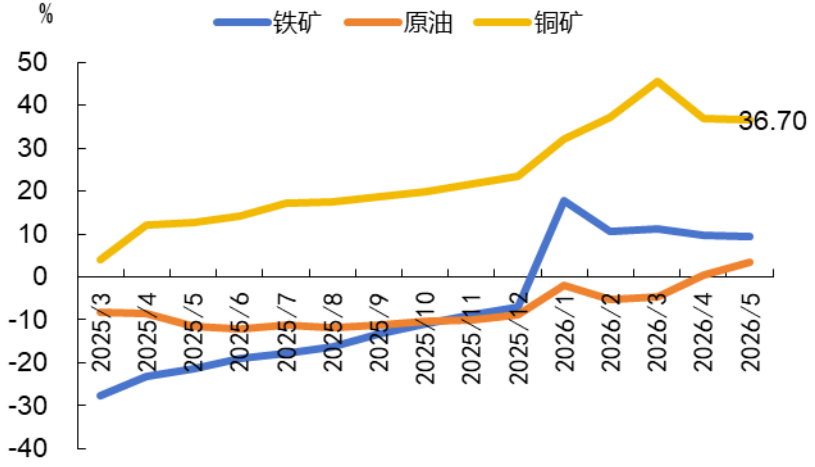
- 集成电路、自动数据处理设备与铜矿进口高增长。
  - 2026年1-5月份我国机电产品进口金额累计同比增长29.5%，高新技术产品进口金额累计同比增长35.6%；
  - 部分机电产品如集成电路、自动数据处理设备进口金额累计同比增速在50%以上，铜矿进口金额累计同比增长36.7%；

图 我国部分机电产品进口金额累计同比



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 我国部分原材料进口金额累计同比



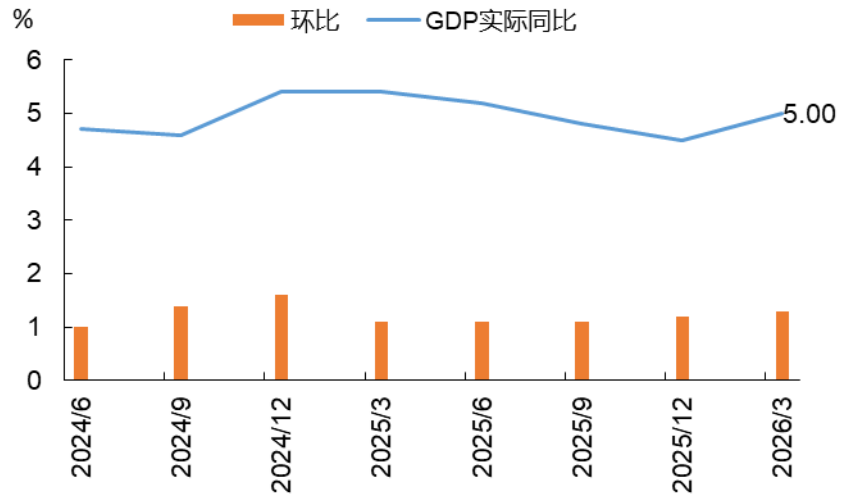
资料来源：Wind，上海证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

4 2026年实现GDP目标压力放缓

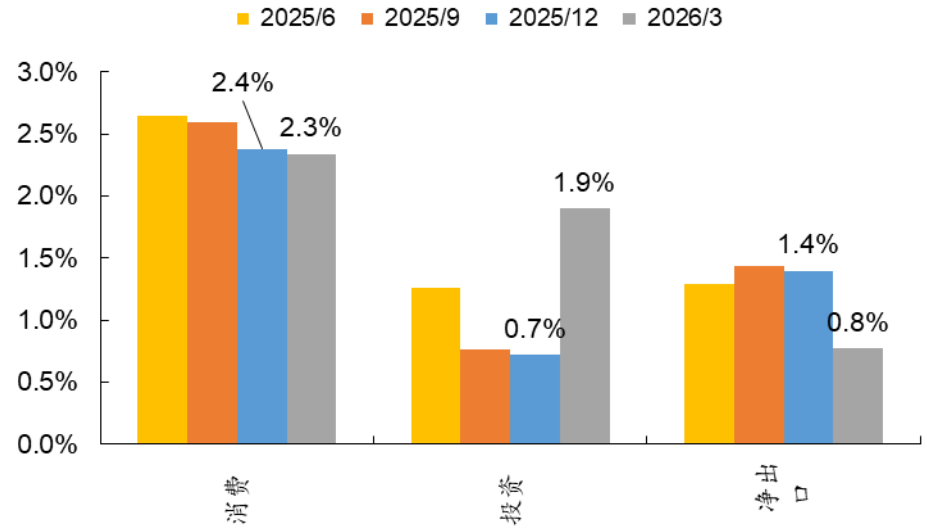
- **2026年GDP目标为4.5-5.0%，实现压力放缓。**
  - 展望2026年下半年，我们认为外贸顺差或同比继续少增，但服务贸易逆差或继续收窄，净出口仍然维持正贡献；
  - 展望2026年下半年，我们认为最终消费支出与资本形成总额对GDP当季同比的拉动可能下滑，其中最终消费支出拉动率下降幅度较少，而资本形成总额拉动率降幅稍大；
  - GDP一季度同比增长5.0%，全年实现4.5%以上压力放缓。

图 GDP当季同比与环比



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 GDP当季同比拉动率



资料来源：Wind，上海证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

上海证券
SHANGHAI SECURITIES

二、货币政策留力，财政支出尚有空间

下载日志已记录，仅供内部参考

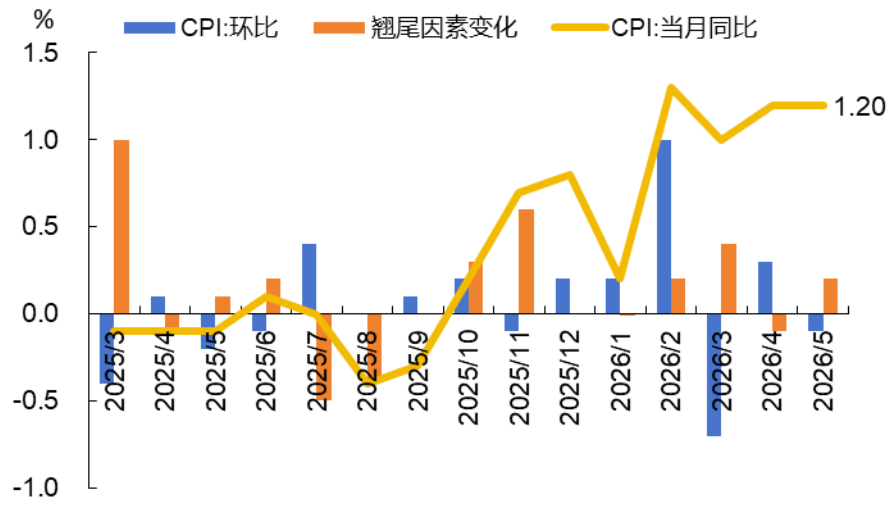
1 我国CPI低速增长与PPI高增长并存

◆ **2026年我国CPI同比低速增长。**

◆ CPI同比增速连续8个月为正值，2026年5月同比增速为1.2%；

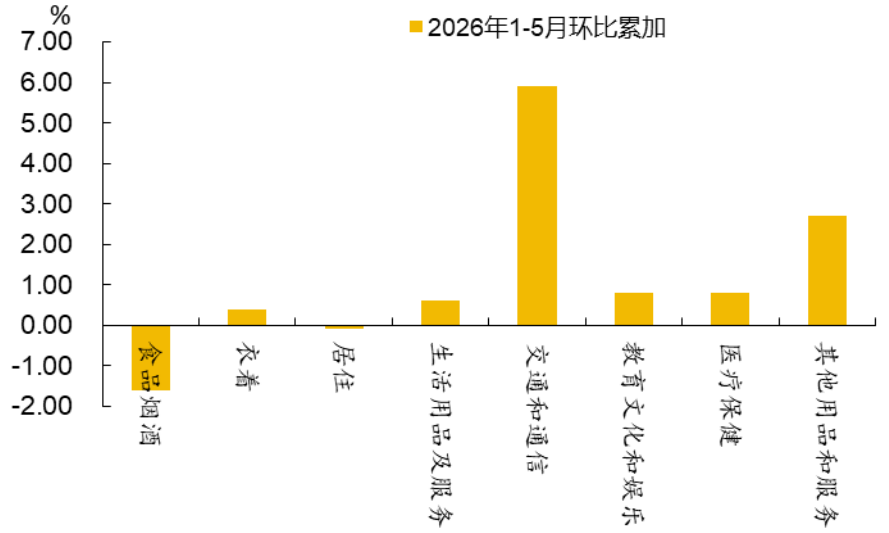
◆ 我们认为原油涨价或带动交通出行等部分细分项CPI环比高增长，但社零同比增速较低，CPI整体环比增长幅度可控。

图 CPI同比与环比



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 CPI细分项环比累加



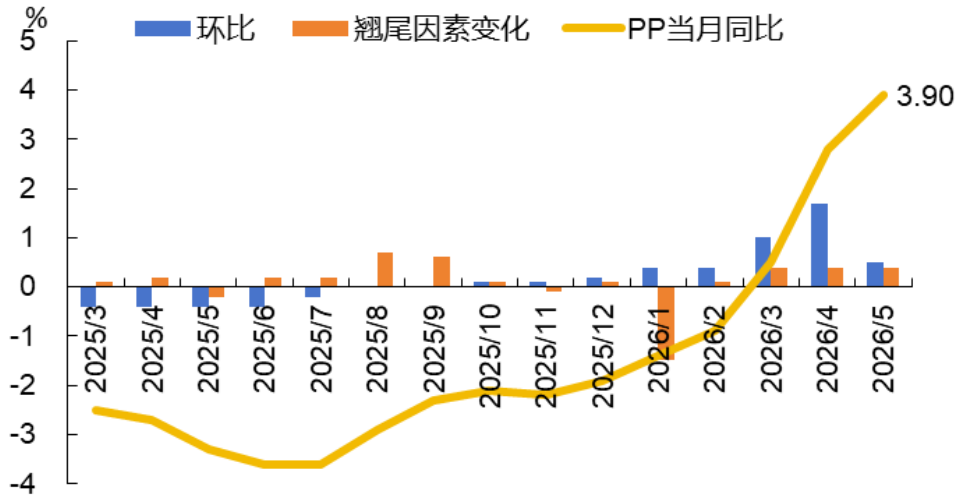
资料来源：Wind，上海证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

1 我国CPI低速增长与PPI高增长并存

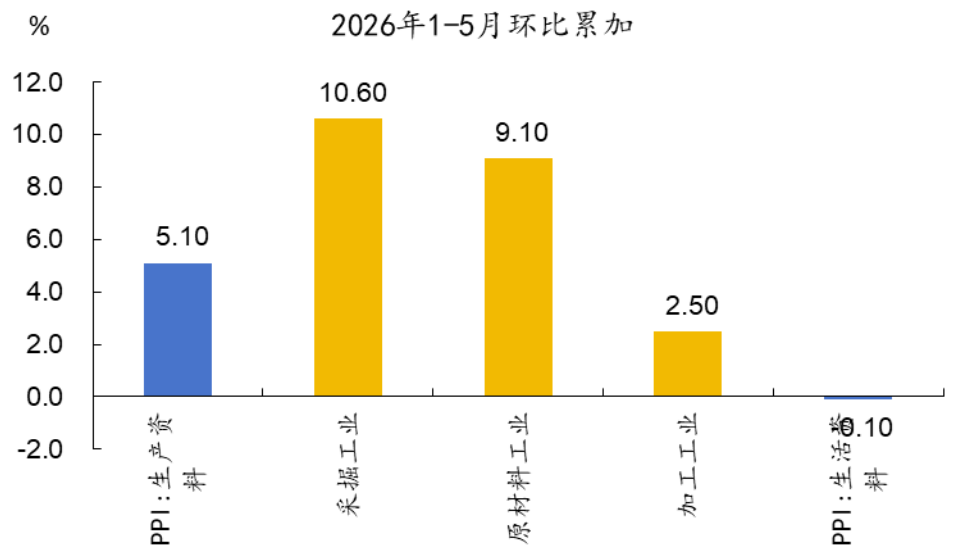
- **2026年我国PPI同比增速持续提升。**
  - PPI同比增速持续提升，2026年5月同比上涨3.9%；
  - 生产资料尤其是采掘工业与原材料工业PPI在2026年前5个月环比涨价明显。

图 PPI同比与环比



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 PPI细分项环比累加



资料来源：Wind，上海证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

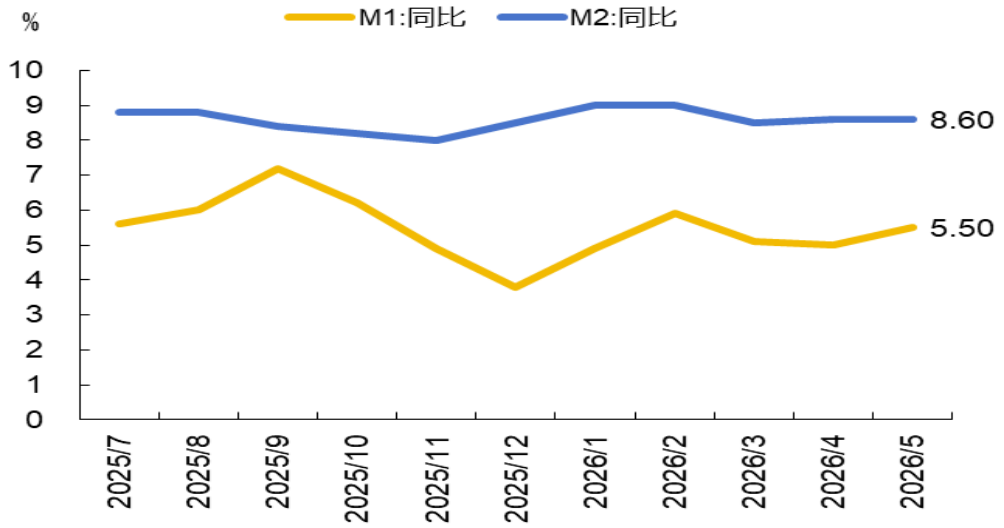
2 存款高增长且居民活期化意愿不强，融资需求走弱

◆ **存款高增长且居民活期化意愿不强，融资需求走弱。**

◆ 2026年5月M2同比增速8.6%，M1同比增速5.5%，单位定期与储蓄存款同比增速在10%以上；

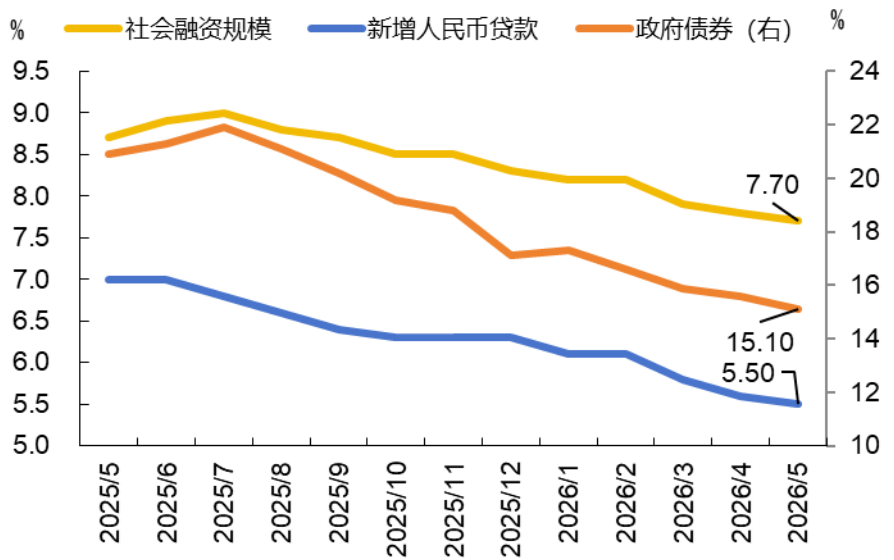
◆ 社融与信贷增速持续下滑，政府债券同比增速虽然保持15%以上高位，但趋势也是下滑的。

图 M2与M1同比



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 社融及其细分项同比



资料来源：Wind，上海证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

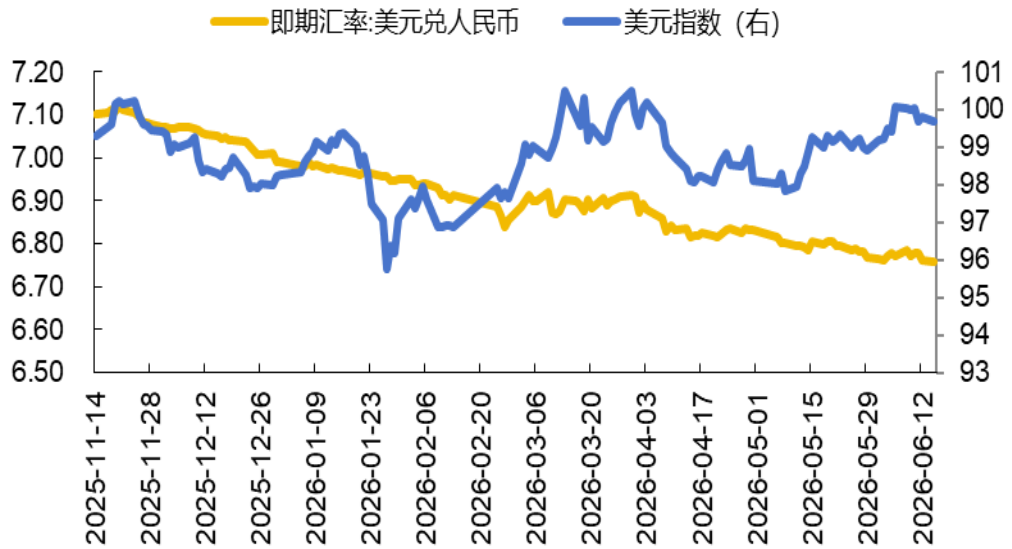
3 2026年人民币强势，央行暂未降息降准

◆ **人民币在2026年保持强势。**

◆ 2026年截至6月15日，美元指数升值1.42%，美元兑人民币即期汇率下降3.32%，也即人民币兑美元升值；

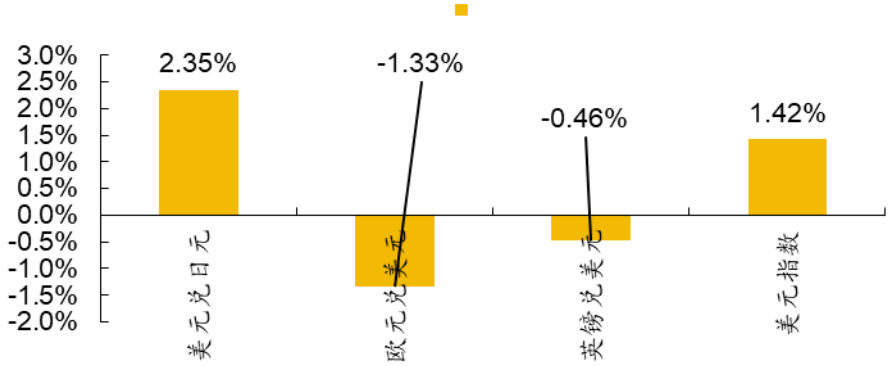
◆ 同时期，日元、欧元与英镑均兑美元贬值。

图 美元指数与美元兑人民币汇率



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 2026年截至6月15日美元兑主要货币汇率变化幅度



资料来源：Wind，上海证券研究所

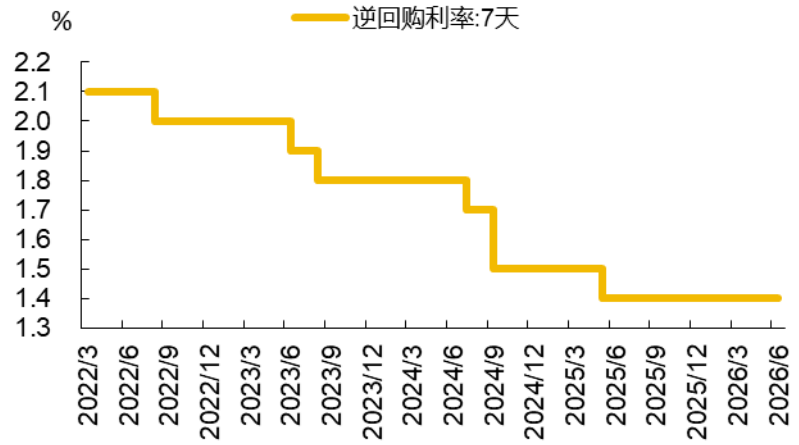
下载日志已记录，仅供内部参考

3 2026年人民币强势，央行暂未降息降准

◆ **2026年暂未启动降息降准**

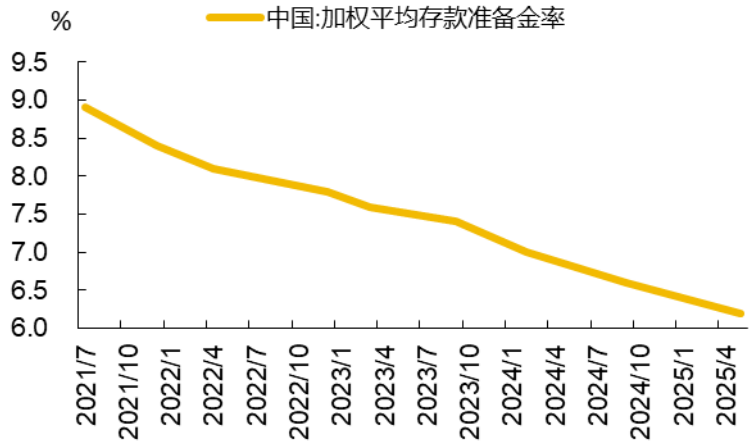
- ◆ 7天逆回购利率自2025年5月以来未变，为1.4%；
- ◆ 中国加权平均存款准备金率目前为6.2%。

图 7天逆回购利率



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 中国加权平均存款准备金率



资料来源：Wind，上海证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

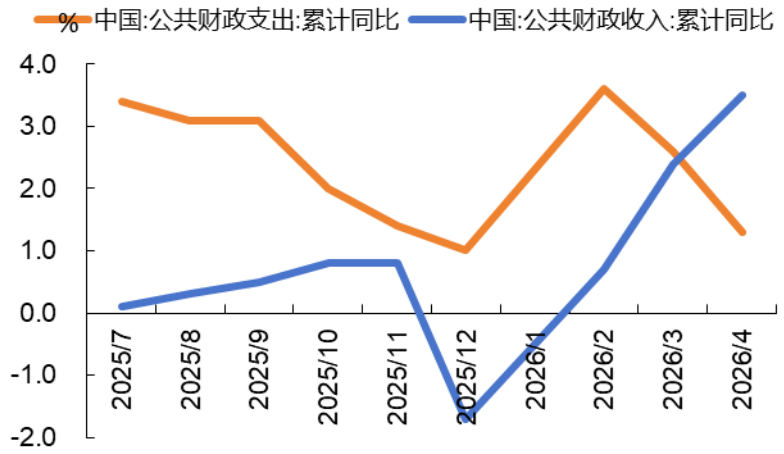
4 公共财政支出尚有向上空间

◆ **公共财政支出尚有增长空间，政府性基金收入不及预期限制政府性基金支出力度。**

◆ 2026年1-4月，公共财政收入与支出分别累计同比增长3.5%与1.3%，全年预算目标分别为2.2%与4.4%；

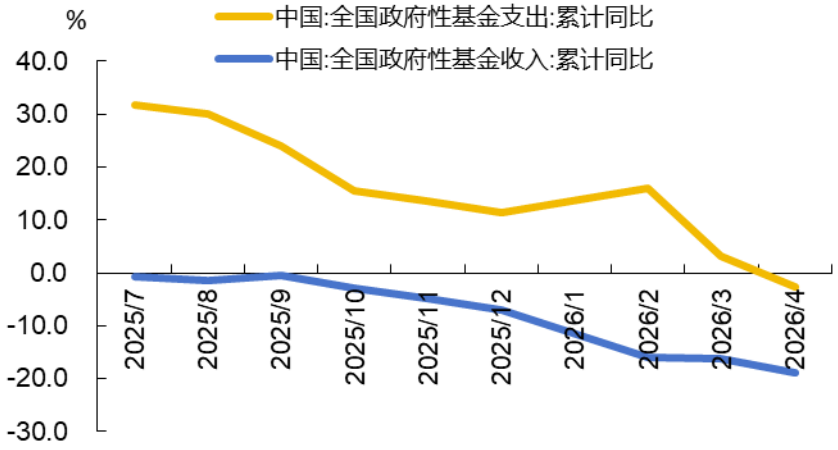
◆ 2026年1-4月，政府性基金收入与支出分别累计同比增长-18.9%与-2.7%，全年预算目标分别为0.6%与5.1%。

图 我国公共财政收入与支出累计同比



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 我国政府性基金收入与支出累计同比



资料来源：Wind，上海证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

上海证券
SHANGHAI SECURITIES

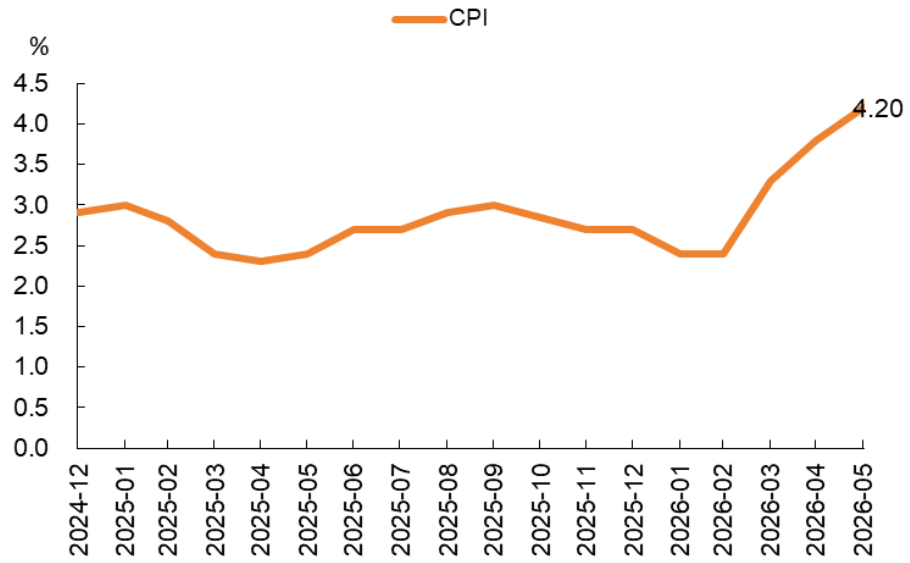
三、美国通胀或见顶，美联储可能再次转鸽

下载日志已记录，仅供内部参考

1 美国CPI同比增速后续可能跟随原油价格回落

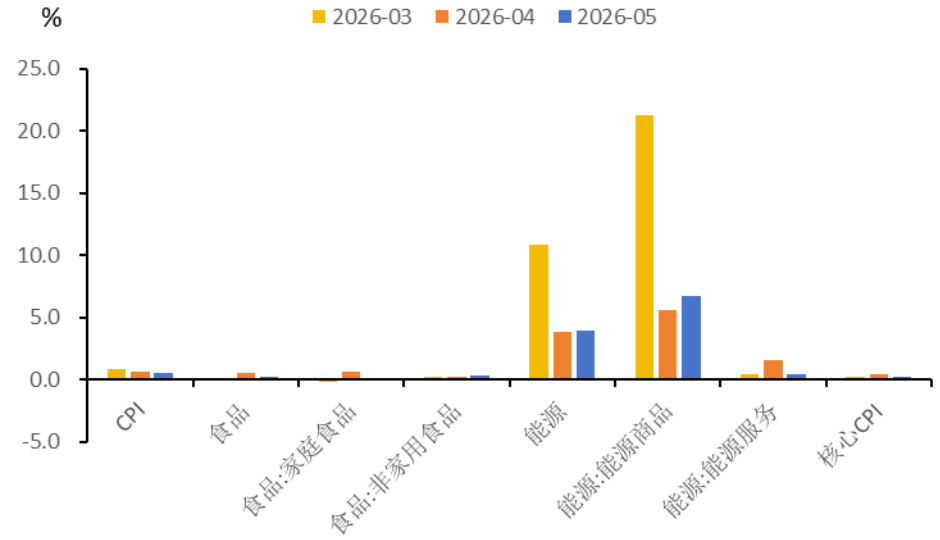
- **美国CPI同比增速近3个月因为能源商品项环比涨价大幅提升至4.2%，美国核心CPI环比增长可控。**
  - 2026年5月美国CPI同比增速为4.2%，较4月进一步提升，远高于2%的美联储目标；
  - 能源商品CPI环比涨价是重要推手；
  - 核心CPI环比增速在2026年3-5月平均仅0.27%。

图 美国CPI同比增速



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 美国CPI细分及其环比



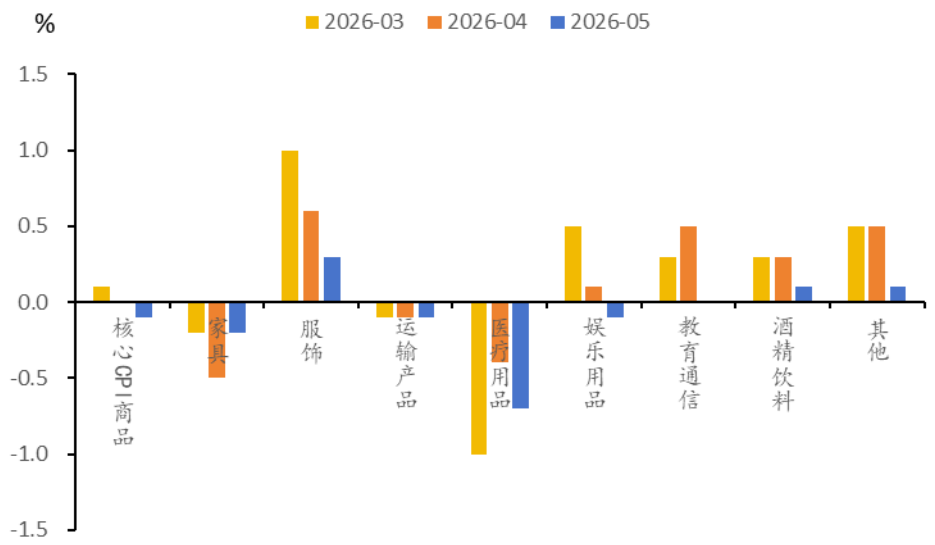
资料来源：Wind，上海证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

1 美国CPI同比增速后续可能跟随原油价格回落

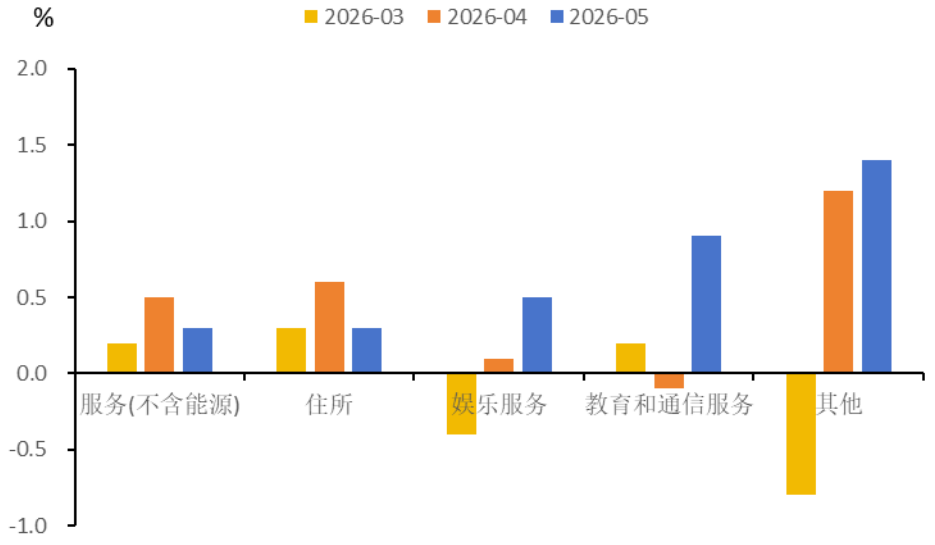
- **美国CPI同比增速近3个月因为能源商品项环比涨价大幅提升至4.2%，美国核心CPI环比增长可控。**
  - 核心CPI商品项接近零增长，2026年3-5月月平均环比增速为0.0%；
  - 核心CPI服务项同样增速可控，2026年3-5月月平均环比增速为0.3%。

图 美国核心CPI商品细分项环比增速



资料来源：Wind，上海证券研究所

图美国核心CPI服务细分项环比增速



资料来源：Wind，上海证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

1 美国CPI同比增速后续可能跟随原油价格回落

◆ **霍尔木兹海峡恢复通航，原油价格回落。**

◆ 6月17日，美国与伊朗公布了双方达成的谅解备忘录条款内容，霍尔木兹海峡有望恢复通航；

◆ WTI原油期货价格2026年5月份已经下降，终端成品油后续可能下降，能源商品CPI环比转为下跌。

图 WTI原油期货价格



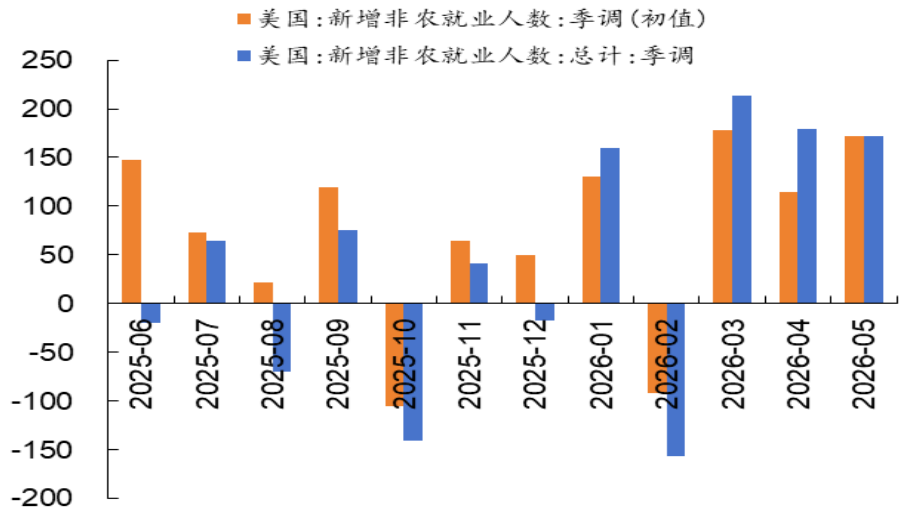
资料来源：Wind，上海证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

2 世界杯效应下美国就业形势超预期

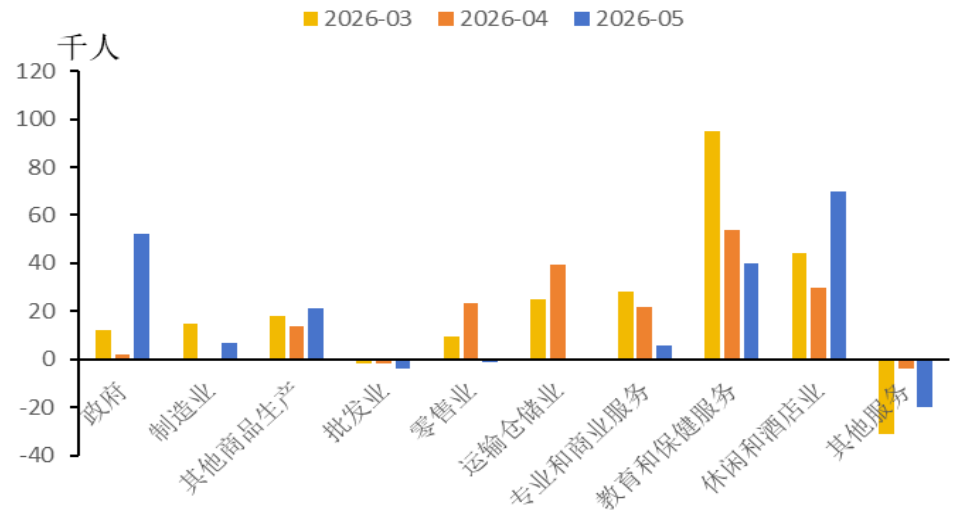
- **美国5月新增非农大幅超出预期，上修前两月数据，美加墨世界杯或有重大助力。**
  - 2026年5月份美国非农新增17.2万人，大幅高于预期的新增8.5万人；
  - 上修2026年3、4月份数据，两者初值分别为17.8万人与11.5万人，调整后分别为21.4万人与17.9万人；
  - 我们认为美加墨世界杯在6-7月举行，休闲酒店、政府部门等新增就业在5-7月份会阶段性较多。

图 美国非农数据（千人）



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 美国非农细分数据



资料来源：Wind，上海证券研究所

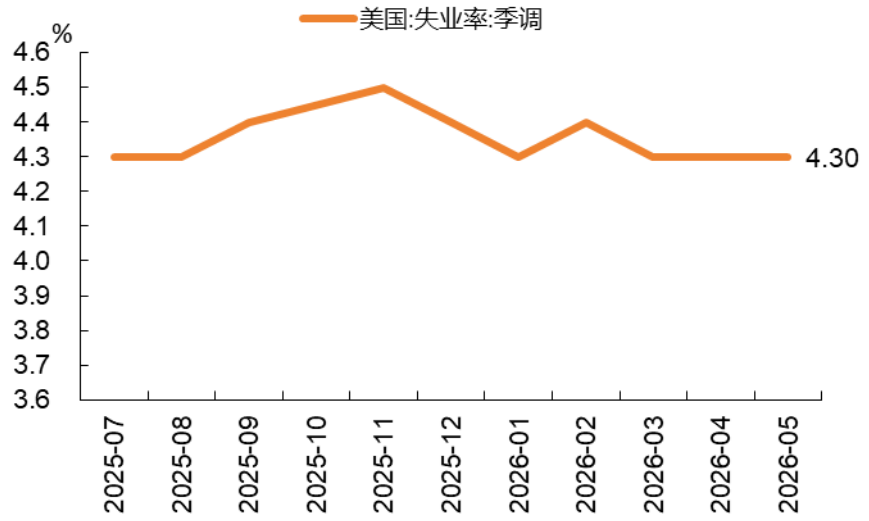
下载日志已记录，仅供内部参考

2 世界杯效应下美国就业形势超预期

◆ **2026年前五月美国失业率低位运行，劳动参与率有所下降。**

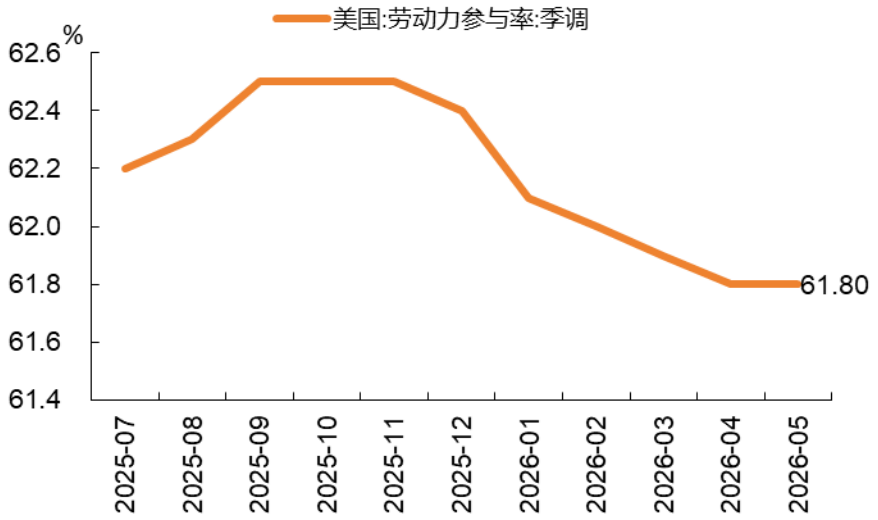
- ◆ 2026年5月美国失业率为4.3%，持续低位运行；
- ◆ 2026年5月美国劳动参与率为61.8%，较2025年底有所下滑。

图 美国失业率



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 美国劳动参与率（%）



资料来源：Wind，上海证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

3 美联储新主席上任

- **凯文·沃什（Kevin Warsh）成为新任美联储主席**
  - 2026 年 1 月 30 日，美国总统特朗普宣布提名凯文·沃什接任美联储主席；
  - 2026 年 4 月 21 日，美国参议院银行委员会举行了凯文·沃什美联储主席提名听证会，凯文·沃什就货币政策的独立性、通胀治理框架及其个人财务状况接受了长达数小时的质询；
  - 2026 年 5月 22 日，凯文·沃什宣誓就任联邦储备系统主席及理事会成员，联邦公开市场委员会一致选举沃什为主席，主席任期将于2030年5月21日结束。

下载日志已记录，仅供内部参考

3 美联储新主席上任

- **6月会议维持利率不变，半数成员预期年底加息，成立5个特别工作小组。**
  - 委员会决定将联邦基金利率的目标区间维持在3.5%至3.75%，并重申了其在银行系统中保持充足准备金的政策；
  - 与3月份会议相比，委员会对经济指标中位数预测变化：降低了对2026年实际GDP变化与失业率的预测，提升了对PCE通胀与联邦基金利率的预测；
  - 从利率点阵图看，18位给出预测的人中有9位认为年底利率高于当前，8位认为保持不变，1位认为利率低于当前；
  - 成立五个特别工作小组
    - 沟通机制组，改进美联储的沟通形式；
    - 资产负债表组，审视当前充足准备金制度的利弊以及美联储资产负债表的构成，将评估替代框架；
    - 经济数据组，将评估新的信息来源，并考虑方法层面的变革以改进数据收集工作；
    - 生产力与就业组，将调研包括人工智能在内的新型通用技术的发展速度、应用范围和经济影响；
    - 通胀框架组，将研究通胀的驱动因素、基本原理，并权衡在不断变化的经济环境中实现价格稳定的各类思路。

下载日志已记录，仅供内部参考

上海证券
SHANGHAI SECURITIES

四、大类配置展望

下载日志已记录，仅供内部参考

1 2026年上半年国内债市收益率整体下行

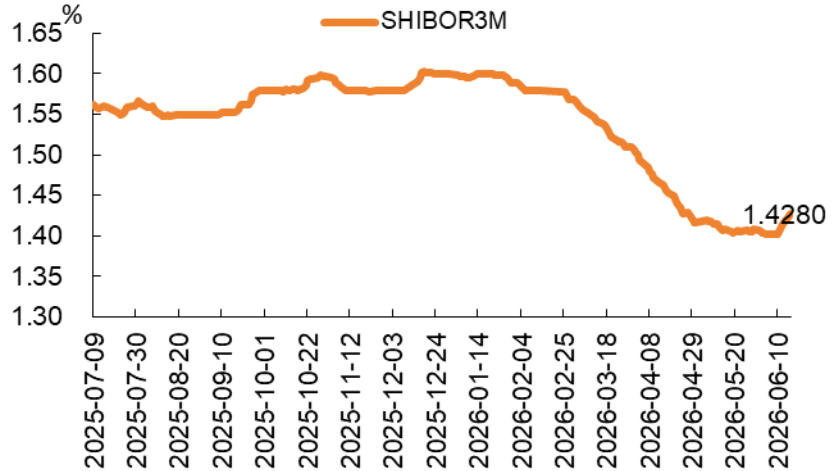
- **2026年上半年债市收益率整体下行。**
  - 资金价格2026年上半年整体下行明显；
  - 2026年4月份之后社零、固投等内需数据表现走弱，降息降准预期存在；
  - 我们认为后续债市收益率向下空间有限，或难突破1.60%。

图 10年国债收益率



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 3个月期SHIBOR



资料来源：Wind，上海证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

2 2026年上半年A股整体上涨

◆ **A股整体上涨，但是板块分化明显，科创与创业板涨幅大幅领先，沪股与大市值涨幅落后。**

◆ 2026年截至6月16日wind全A上涨9.11%，科创板与创业板涨幅明显高于全市场，上证综指、北证50、沪深300等跑输市场；

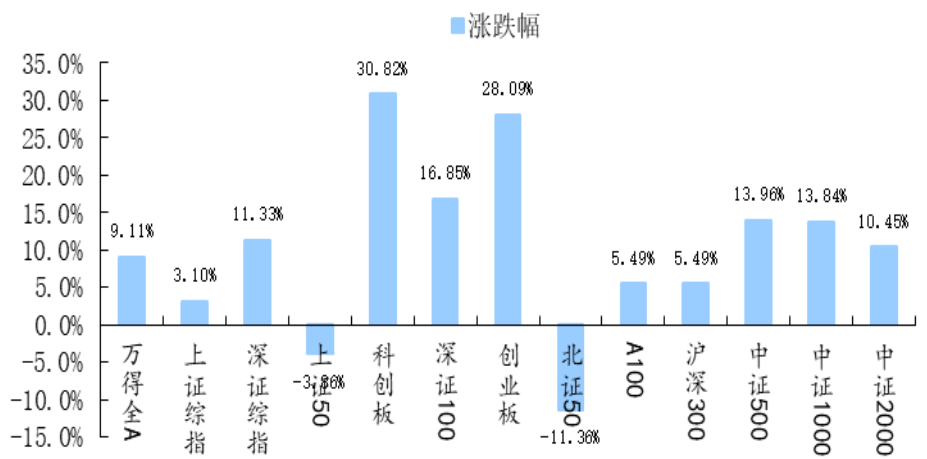
◆ 从中信一级行业表现看，仅8个行业涨幅领先全市场，通信、电子行业领涨；

图 wind全A与成交金额



资料来源：wind，上海证券研究所

图 各板块2026年截至6月16日涨跌幅



资料来源：wind，上海证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

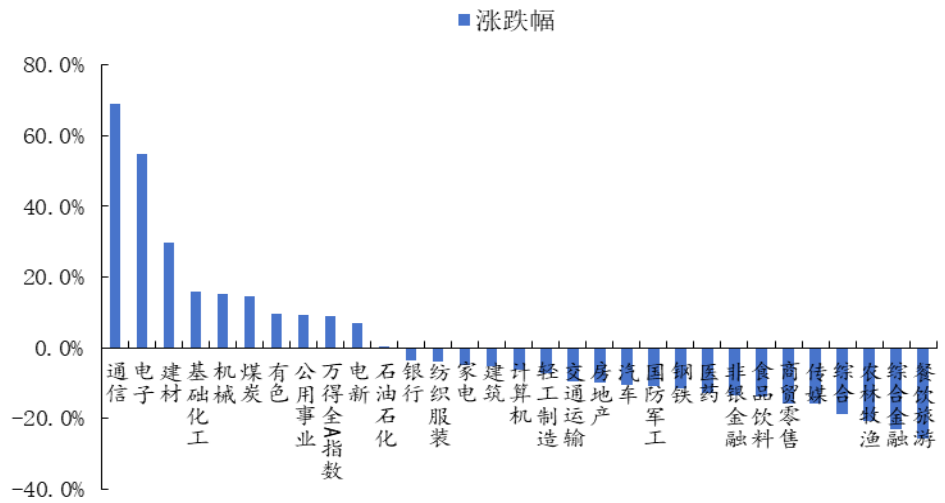
2 2026年上半年A股整体上涨

◆ **A股整体上涨，但是板块分化明显，科创与创业板涨幅大幅领先，沪股与大市值涨幅落后。**

◆ 2026年截至6月16日wind全A上涨9.11%，科创板与创业板涨幅明显高于全市场，上证综指、北证50、沪深300等跑输市场；

◆ 从中信一级行业表现看，仅8个行业涨幅领先全市场，通信、电子行业领涨；

图 中信一级各行业2026年截至6月16日涨跌幅



资料来源：wind，上海证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

2 2026年上半年A股整体上涨

- **我们认为A股下半年行业配置遵循三个方向：**
  - 主要配置建议关注两大方向：
    - 科技自主与国产替代，我们建议关注以下两个产业链；
      - 半导体产业链，设计与设计工具、半导体设备、半导体材料、晶圆制造、先进封装测试等；
      - 人工智能算力产业链，芯片、存储、光通信如光模块、服务器元器件如PCB、服务器整机、智算中心AIDC、机房冷却、算力租赁与调运、AI应用等；
    - 高端装备制造，我们建议关注工业母机、机器人、航空航天、储能电池等；
  - 周期资源品调结构：增加有色、贵金属、石油石化等行业配；
  - 适量保持高股息等防御板块：银行、电力等。

下载日志已记录，仅供内部参考

3 美联储或转鸽，黄金迎来布局机会

◆ **黄金迎来布局机会。**

◆ 美国与伊朗达成谅解备忘录，霍尔木兹海峡恢复通航，原油价格下跌，美国通胀预期下降；

◆ 美联储可能再次转鸽，美元走弱，美债收益率下行，美国实际利率快速下行，利好黄金。

图 伦敦金现货价格



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 美国实际利率与10年美债收益率走势



资料来源：Wind，上海证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

上海证券
SHANGHAI SECURITIES

五、风险提示

下载日志已记录，仅供内部参考

1 市场风险提示

- **市场风险提示：**
  - 商品消费、固定资产投资等内需较弱；
  - 外部贸易摩擦加剧；
  - 稳增长政策不及预期；
  - 中东地缘冲突不确定性强。

下载日志已记录，仅供内部参考

行业评级与免责声明

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。	
	买入	股价表现将强于基准指数20%以上
	增持	股价表现将强于基准指数5-20%
	中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
	减持	股价表现将弱于基准指数5%以上
	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
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起12个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。	
	增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
	中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
	减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。		

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

下载日志已记录，仅供内部参考

行业评级与免责声明

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司（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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。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、意见或推测不一致的报告。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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。