仅供内部参考，请勿外传

A 股策略周报

证券研究报告

2026 年 07 月 05 日

国内景气回升，美联储加息或后移

国内：制造业 PMI 回升，供给端回暖

1）6 月生产活动整体回暖，制造业 PMI 指数回升，处于扩张区间，非制造业、综合 PMI 回升。供给端边际回暖，新订单、新出口订单、生产指数均边际上行，上游价格指数连续 3 个月回落。2）交运高频指标方面，地铁客运量指数回落。3）工业生产腾落指数回落，轮胎回升，唐山高炉持平，纯碱、甲醇、水泥、涤纶长丝、山东地炼回落。4）国内政策跟踪：《关于推动工业互联网高质量发展的实施意见》发布；今年两千亿元超长期特别国债支持设备更新资金已下达；国家发展改革委印发《循环经济发展“十五五”规划》；国务院印发《美丽中国建设“十五五”规划》。

国际：6 月非农不及预期，加息预期回落

1）俄乌冲突跟踪：俄罗斯莫斯科等地再遭大规模无人机袭击；普京称俄军完成对卢甘斯克地区的全部控制；俄称将继续加大对乌施压，乌称基辅遭袭。2）中东冲突跟踪：美伊下轮会谈拟于哈梅内伊葬礼后举行；伊朗警告美国干涉霍尔木兹海峡将遭回击；美伊在多哈举行间接会谈。3）6 月美国非农不及预期，失业率回落，新增非农就业人数 5.7 万人，大幅低于预期（增 11 万人），6 月劳动力供给回落，5 月劳动力需求上行，非农数据打压加息预期，加息窗口有望后移。

行业配置建议：赛点 2.0 第三阶段攻坚不易，波折难免，重视 AI 产业趋势

根据经济复苏与市场流动性，可以把投资主线降维为三个方向：1）AI 产业革命带来的算力、存力、电力及应用的科技主线机会，2）内外共振，经济逐步修复，牛市主线风格“强者恒强”，但周期后半段易有所表现，3）赔率思维，即考虑风格轮动、底部反转的可能性。连续三年跑输但第四年跑赢概率较大的行业有食品饮料、农林牧渔、社会服务、医药生物。AI 产业趋势的进展取决于 AI 应用端和消费端的突破，重视 AI 巨头的布局。牛市初期资金更偏好少数高景气赛道，后期资金抱团聚焦主线，新增资金获利难度提升，而周期股又具备低估值、高贝塔的属性，易随着基本面回暖的深化而发挥较好的业绩弹性，获得增量资金青睐。

风险提示：地缘冲突超预期，海外通胀持续性超预期，流动性收紧超预期。

作者

吴开达 分析师
SAC 执业证书编号：S1110524030001
wukaida@tfzq.com

林晨 分析师
SAC 执业证书编号：S1110524040002
linchen@tfzq.com

汪书慧 分析师
SAC 执业证书编号：S1110526010002
wangshuhui@tfzq.com

陈英奇 联系人
chenyingqi@tfzq.com

相关报告

1 《投资策略：抓创新抓发展，谋创新谋未来-政策与大类资产配置月观察》2026-07-02

2 《投资策略：7 月，长鑫渐行渐近-A 股动静框架之静态指标》2026-07-01

3 《投资策略：油价跌回战前-港股策略周观察》2026-06-29

仅供内部参考，请勿外传

内容目录

1. 国内：制造业 PMI 回升，供给端回暖 3
1.1. 6 月制造业 PMI 边际回升，供给端回暖，价格端回落 3
1.2. 交运高频指标跟踪 4
1.3. 普林格同步高频指标跟踪 4
1.3.1. 工业生产腾落指数 4
1.4. 国内政策跟踪 5
2. 国际：6 月非农不及预期，加息预期回落 6
2.1. 国际大事跟踪 6
2.1.1. 俄乌冲突跟踪 6
2.1.2. 中东冲突跟踪 6
2.2. 美国 6 月非农就业不及预期，加息预期回落 6
3. 行业配置建议：赛点 2.0 第三阶段攻坚不易，波折难免，重视 AI 产业趋势 9
4. 重点大事前瞻 10
5. 风险提示 10

图表目录

图 1：6 月制造业 PMI 边际回升 3
图 2：6 月 PMI 分项多数回升（单位%） 3
图 3：6 月制造业 PMI 分项（单位%） 3
图 4：6 月非制造业 PMI：建筑业、服务业景气度回升（单位%） 4
图 5：一线城市地铁客运量 4
图 6：工业生产腾落指数 5
图 7：工业生产腾落指数（分年度） 5
图 8：国内政策跟踪 5
图 9：6 月美国失业率报 4.2% 7
图 10：6 月美国非农新增就业人数不及预期 7
图 11：5 月解雇裁员率回升 7
图 12：美国职位空缺数回升 7
图 13：美国劳动力参与率下行 7
图 14：平均时薪环比持平 7
图 15：CME 降息概率情况 8
图 16：重点大事前瞻 10

仅供内部参考，请勿外传

1. 国内：制造业 PMI 回升，供给端回暖

1.1. 6 月制造业 PMI 边际回升，供给端回暖，价格端回落

6 月份制造业 PMI 边际回升。6 月制造业采购经理指数（PMI）为 50.3%，上月为 50%，处于扩张区间。非制造业商务活动指数为 50.2%，上月为 50.1%。综合 PMI 产出指数为 50.6%，上月为 50.5%。按照规模划分，大型企业、中型企业、小型企业 PMI 指数分别为 50.7%、50.5%、48.2%，大型、小型企业景气度回落。

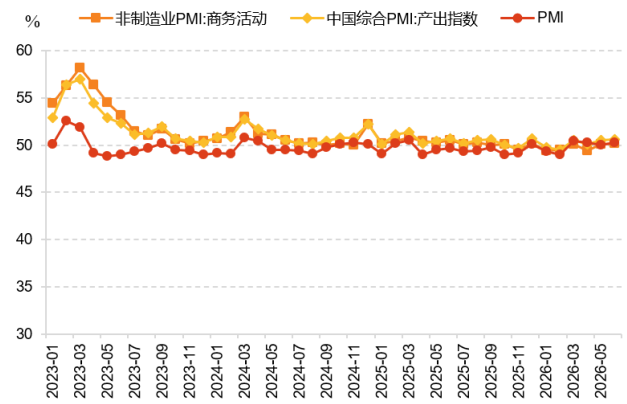
供给端边际回暖。从各分项情况来看，生产指数、新订单指数、新出口订单指数分别为 51.4%、51.2%、50.1%，分别比上月回升 0.2pct、1.3pct、1.5pct。供货商配送时间指数为 49.9%，比上月回升 0.7 个百分点，新订单、新出口订单、生产指数均边际回升。

上游价格指数继续回落。价格类指标方面，主要原材料购进价格指数为 54.2%，低于上月 6.3 个百分点，出厂价格指数为 48.2%，低于上月 3.7 个百分点，上游价格指数连续 3 个月回落。

非制造业方面，非制造业商务活动指数为 50.2%，比上月回升 0.1 个百分点。分行业看，建筑业指数为 49%，回升 0.2 个百分点；服务业指数为 50.4%，较上月回升 0.1 个百分点，景气度均小幅回升。

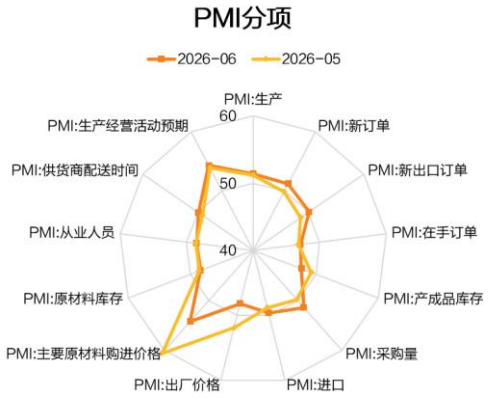
6 月生产活动整体回暖，制造业 PMI 指数回升，处于扩张区间，非制造业、综合 PMI 回升。供给端边际回暖，新订单、新出口订单、生产指数均边际上行，上游价格指数连续 3 个月回落。

图 1：6 月制造业 PMI 边际回升



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：6 月 PMI 分项多数回升（单位%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：6 月制造业 PMI 分项（单位%）

日期		制造业				5月历史同期
		2026-06	2026-05	涨（跌）幅	6月历史同期	
PMI		50.3	50.0	0.3	49.7	49.5
需求	新订单	51.2	49.9	1.3	50.0	49.2
	新出口订单	50.1	48.6	1.5	48.4	47.6
	在手订单	47.1	46.8	0.3	45.3	45.6
	采购量	51.4	49.8	1.6	49.9	48.8
	进口	49.6	48.8	0.8	48.1	47.3
供给	生产	51.4	51.2	0.2	51.2	50.4
	从业人员	48.5	48.6	-0.1	48.3	48.2
	原材料库存	48.4	48.6	-0.2	47.9	47.9
	产成品库存	47.7	49.3	-1.6	47.8	48.1
供需关系	主要原材料购进价格	54.2	60.5	-6.3	50.3	52.2
	出厂价格	48.2	51.9	-3.7	46.5	47.6
	供货商配送时间	49.9	49.2	0.7	50.3	48.8
预期	生产经营活动预期	54.3	53.9	0.4	53.9	53.7

资料来源：Wind，天风证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

图 4：6 月非制造业 PMI：建筑业、服务业景气度回升（单位%）

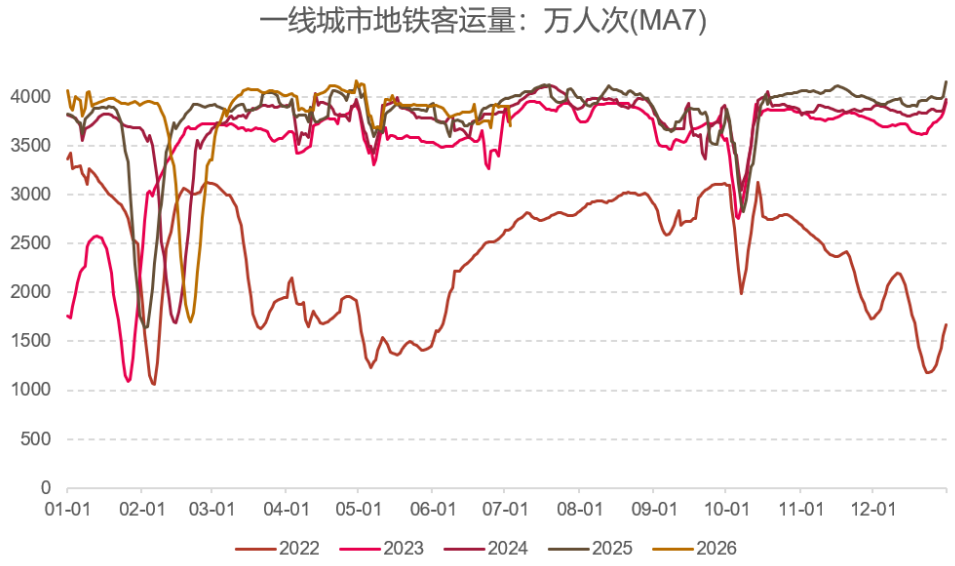
		非制造业			一建筑业			一服务业		
日期		2026-06	2026-05	涨（跌）幅	2026-06	2026-05	涨（跌）幅	2026-06	2026-05	涨（跌）幅
非制造业PMI:商务活动		50.2	50.1	0.1	49.0	48.8	0.2	50.4	50.3	0.1
需求	新订单	48.0	45.0	3.0	46.3	43.5	2.8	48.4	45.3	3.1
	新出口订单	47.9	48.1	-0.2						
	在手订单	44.2	43.8	0.4						
供给	从业人员	45.8	45.6	0.2	42.3	41.4	0.9	46.4	46.4	-
	存货	45.3	45.1	0.2						
供需关系	投入品价格	49.7	52.2	-2.5	50.4	53.7	-3.3	49.6	52.0	-2.4
	销售价格	48.4	48.8	-0.4	49.8	48.6	1.2	48.2	48.9	-0.7
	供应商配送时间	51.3	51.2	0.1						
预期	业务活动预期	55.3	54.8	0.5	51.1	51.5	-0.4	56.0	55.4	0.6

资料来源：Wind，天风证券研究所

1.2. 交运高频指标跟踪

截至 2026/7/3，一线城市地铁客运量（MA7）报 3702 万人次，较上周五的 3901 万人次回落。

图 5：一线城市地铁客运量



资料来源：Wind，天风证券研究所

1.3. 普林格同步高频指标跟踪

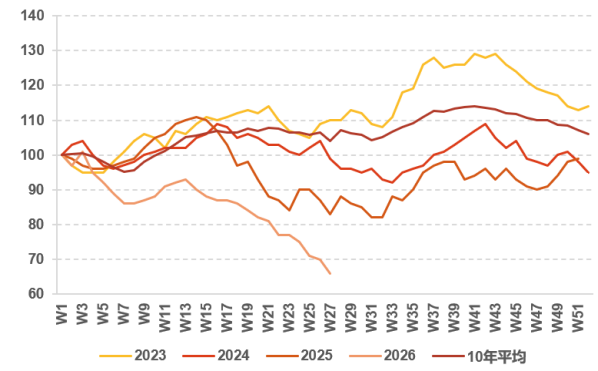
1.3.1. 工业生产腾落指数

截至 2026/7/4，**工业生产腾落指数为 79，上一期为 83。**从分项上看，轮胎回升，唐山高炉持平，纯碱、甲醇、水泥、涤纶长丝、山东地炼回落。

（我们编制了两类高频指标来监测经济活力，跟踪复工复产的情况，加强对普林格周期同步指标走势的把握：一是工业生产腾落指数，二是以高德拥堵延时指数为基础加工处理得到的主要工业城市加权拥堵延时指数与同比扩散指数。）

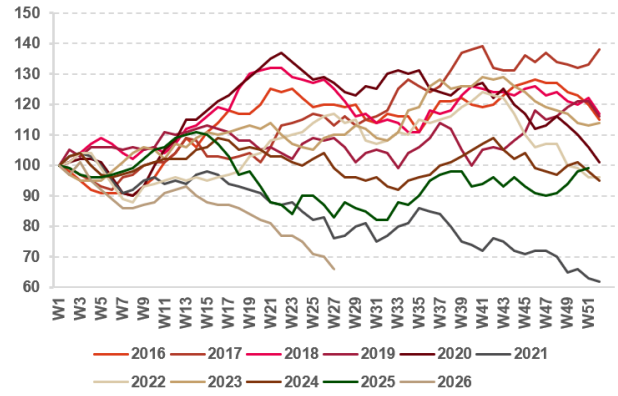
仅供内部参考，请勿外传

图 6：工业生产腾落指数



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 7：工业生产腾落指数（分年度）



资料来源：Wind，天风证券研究所

1.4. 国内政策跟踪

本期关注重点：《关于推动工业互联网高质量发展的实施意见》发布；今年两千亿元超长期特别国债支持设备更新资金已下达；国家发展改革委印发《循环经济发展“十五五”规划》；国务院印发《美丽中国建设“十五五”规划》。

图 8：国内政策跟踪

发布日期	文件/会议	主要内容
2026年6月29日	国务院常务会议	国务院总理李强6月29日主持召开国务院常务会议，听取人工智能发展情况汇报，研究当前外贸形势和贸易强国建设有关工作，审议通过《“十五五”碳达峰行动方案》和《国民健康“十五五”规划》。
2026年6月30日	中共中央政治局召开会议 研究部署防汛抗旱工作	会议强调，要始终把人民生命安全放在首位，提高监测预报精准度，及时果断组织人员转移避险，严防出现群死群伤。要确保大江大河大湖防洪安全，全面加强河湖行洪空间管控。高度重视旱涝急转风险，坚持防汛抗旱两手抓，加强水源统一管理和调度。要保障重大基础设施和在建工程度汛安全，强化隐患排查，加强农业基础设施防护。
2026年6月30日	《关于推动工业互联网高质量发展的实施意见》发布	提出到2030年，建设5万张工业5G专网，打造5个左右具有国际影响力的综合型平台，融合应用实现207个工业中类全覆盖，核心产业增加值突破2.5万亿元。到2030年，工业互联网实现更广范围、更深程度、更高水平发展，推动实体经济和数字经济深度融合迈上新台阶；培育一批分级分类、特色鲜明的5G工厂，重点行业规上工业企业安全分类分级普及率达到80%等。
2026年7月3日	今年两千亿元超长期特别国债支持设备更新资金已下达	近日，国家发展改革委已经下达今年第三批设备更新项目清单和资金安排，支持能源电力、物流、教育、养老机构、线下消费商业设施、老旧营运货车、住宅老旧电梯等领域设备更新和老旧小区加装电梯。今年以来，国家发展改革委会同有关部门，优化支持范围，完善申报流程，强化审核把关，加快工作节奏，分三批下达设备更新资金。全年2000亿元设备更新资金共支持22个领域约1.1万个项目，对加快产业升级、促进绿色发展、改善民生福祉、强化安全保障提供有力支撑。
2026年7月3日	中国证监会就完善上市公司再融资规则公开征求意见	一是建立再融资定向增发储架发行制度。二是优化小额快速再融资制度。三是实行统一的市价发行定价机制。四是简化上市公司向控股股东定增条件。五是强化可转债监管要求。六是进一步明确募集资金投向主业等监管要求。
2026年7月3日	国家发展改革委印发《循环经济发展“十五五”规划》	规划明确，到2030年，覆盖生产、消费、回收、利用全链条的循环经济体系更加完善，主要资源产出率比2025年提高16%左右，大宗固体废弃物年综合利用量达到45亿吨左右，主要再生资源年循环利用量达到5.1亿吨，资源循环利用产业产值达到8万亿元。到2035年，循环经济高质量发展体系基本建立，主要资源利用效率达到国际先进水平。
2026年7月3日	国务院印发《美丽中国建设“十五五”规划》	到2030年，生态环境质量全面改善，美丽中国建设取得新的重大进展。绿色生产生活方式基本形成，碳达峰目标如期实现，主要污染物排放总量持续减少，固体废物综合治理能力和水平显著提升，城乡人居环境显著改善，生态系统多样性稳定性持续性不断提升，核与辐射安全水平持续提高，国家生态安全得到有效保障，适应美丽中国建设要求的生态环境治理体系不断健全，建成一批美丽中国建设示范样板，人民群众生态环境获得感、幸福感、安全感不断增强。

资料来源：中国政府网，中新网，天风证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

2. 国际：6 月非农不及预期，加息预期回落

2.1. 国际大事跟踪

2.1.1. 俄乌冲突跟踪

俄罗斯莫斯科等地再遭大规模无人机袭击。俄罗斯首都莫斯科市市长索比亚宁 7 月 4 日在社交媒体发文表示，过去一昼夜内，超过 200 架乌克兰无人机飞往莫斯科，其中大部分在远离莫斯科的上空被俄防空系统击落，62 架无人机在接近城市时被击落。这是近两年莫斯科遭遇的规模最大的无人机袭击之一。

普京称俄军完成对卢甘斯克地区的全部控制。克里姆林宫 7 月 3 日发布消息称，俄罗斯总统普京当天视察俄军联合部队某指挥所并召集会议听取了俄武装力量总参谋长和特别军事行动各部队指挥官的汇报。普京在会议上表示，俄军近期完成了对卢甘斯克地区的全部控制。

俄称将继续加大对乌施压，乌称基辅遭袭。当地时间 7 月 2 日，俄罗斯方面称，俄军将继续加大对乌克兰施压，以实现俄方既定目标。俄国防部 7 月 2 日表示，为报复乌克兰对俄境内民用目标的袭击，俄军动用陆基、海基和空基远程武器和攻击型无人机，对乌克兰生产导弹制导系统和无人机等的军工企业、燃料能源综合体以及军用机场等基础设施实施了打击。另一方面，乌空军称，俄军对乌克兰发动大规模袭击，空袭已造成基辅市 17 人死亡。

以上消息来源于中新网。

2.1.2. 中东冲突跟踪

美伊下轮会谈拟于哈梅内伊葬礼后举行。巴基斯坦外交部 7 月 2 日发表声明称，作为调解方，卡塔尔与巴基斯坦在多哈分别与美国和伊朗谈判代表举行会谈，围绕落实美伊谅解备忘录相关议题取得积极进展。各方已同意在未来一段时间内继续保持谈判，并尽快确定下一轮会谈时间。巴外交部同时披露了下一轮会谈可能的时间。按巴方的说法，预计会谈将在伊朗已故最高领袖阿里·哈梅内伊葬礼仪式结束后尽快举行。

伊朗警告美国：干涉霍尔木兹海峡将遭回击。当地时间 7 月 2 日，伊朗武装部队哈塔姆安比亚中央总部发表声明说，伊朗武装力量将“坚决且迅速”回应美国在霍尔木兹海峡的任何干涉行为。声明表示，所有油轮及商船要想安全通过霍尔木兹海峡，均须遵循伊朗指定的航线。任何不遵守或偏离指定航线、无视航行规范的行为，都将遭到伊朗武装部队的回应，并将危及违规船只自身安全。

美伊在多哈举行间接会谈。美国和伊朗官员 7 月 1 日在卡塔尔首都多哈，通过卡塔尔和巴基斯坦两国作为斡旋方，举行间接会谈。此次会谈重点围绕落实美伊谅解备忘录，会谈内容包括解冻伊朗被冻结资产，以及确保霍尔木兹海峡海上安全等主要议题。会谈以间接方式进行，美伊代表团“没有面对面会晤，由斡旋方居中协调”。

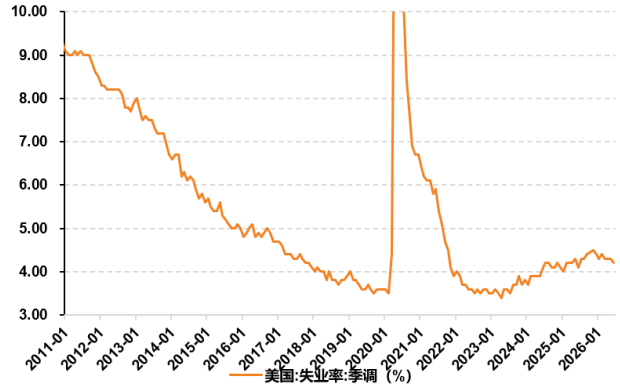
以上消息来源于中新网。

2.2. 美国 6 月非农就业不及预期，加息预期回落

6 月美国非农就业数据不及预期，失业率回落。6 月失业率回落报 4.2%，前值 4.3%，预期 4.3%。6 月新增非农就业人数 5.7 万人，预期增 11 万人，前值自增 17.2 万人修正至增 12.9 万人。平均时薪指标符合预期，平均每小时工资同比 3.5%，预期 3.5%，环比 0.3%，前值 0.3%，预期 0.3%。

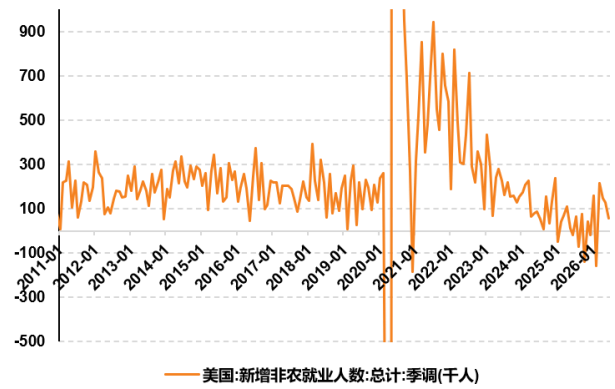
仅供内部参考，请勿外传

图 9：6 月美国失业率报 4.2%



资料来源：Wind，天风证券研究所

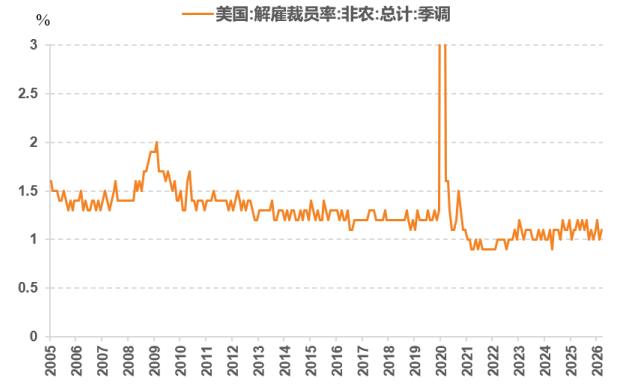
图 10：6 月美国非农新增就业人数不及预期



资料来源：Wind，天风证券研究所

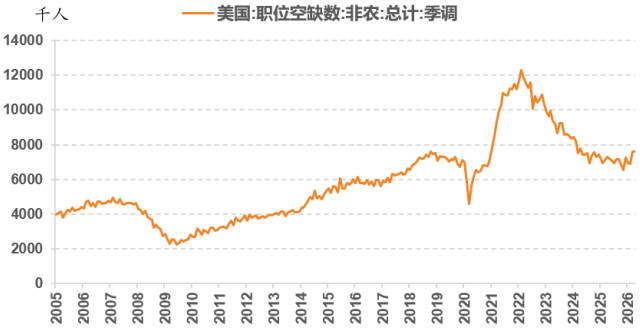
5 月美国劳动力需求环比回升。美国非农职位空缺数为 759.4 万，较前值 758.5 万小幅回升，目前比 2019 年年末高出 13.4%。5 月解雇裁员率为 1.1%，前值 1%。

图 11：5 月解雇裁员率回升



资料来源：Wind，天风证券研究所

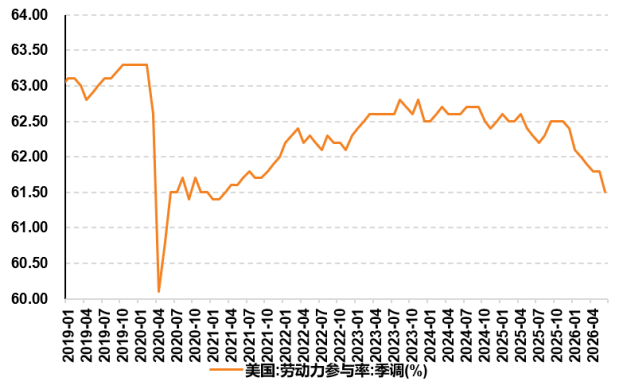
图 12：美国职位空缺数回升



资料来源：Wind，天风证券研究所

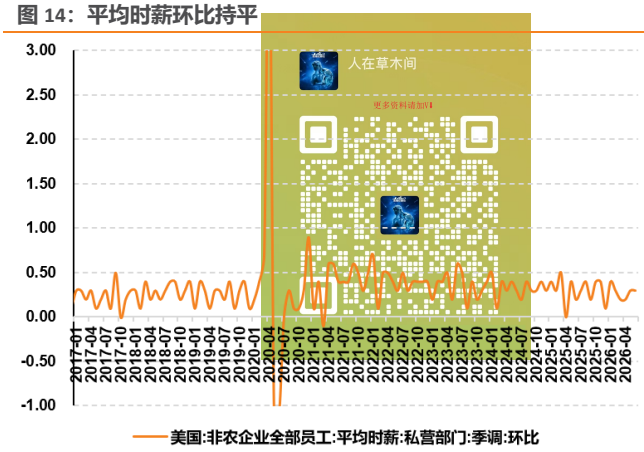
就业市场供给回落。供给方面，6 月劳动力参与率为 61.5%，前值 61.8%，仍明显低于 2019 年末的 63.3%，显示美国人参与劳动的意愿整体走弱。

图 13：美国劳动力参与率下行



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 14：平均时薪环比持平



资料来源：Wind，天风证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

综合来看，6 月美国非农不及预期，失业率回落，新增非农就业人数 5.7 万人，大幅低于预期（增 11 万人），6 月劳动力供给回落，5 月劳动力需求上行，非农数据打压加息预期，加息窗口有望后移。

据 CME“美联储观察”，截至 2026/7/4，美联储 **2026 年 7 月加息 25 基点的概率为 21.9%，维持现有利率的概率为 78.1%。**

图 15：CME 降息概率情况

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES								
MEETING DATE	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500
2026/7/29	0.0%	0.0%	0.0%	78.1%	21.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/9/16	0.0%	0.0%	0.0%	45.4%	45.4%	9.2%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/10/28	0.0%	0.0%	0.0%	30.8%	45.4%	20.8%	2.9%	0.0%	0.0%
2026/12/9	0.0%	0.0%	0.0%	23.4%	41.9%	26.7%	7.2%	0.7%	0.0%
2027/1/27	0.0%	0.0%	0.0%	19.7%	39.0%	29.2%	10.4%	1.8%	0.1%
2027/3/17	0.0%	0.0%	0.0%	16.0%	35.3%	31.0%	13.9%	3.4%	0.4%
2027/4/28	0.0%	0.0%	0.0%	15.5%	34.7%	31.1%	14.4%	3.7%	0.5%
2027/6/9	0.0%	0.0%	2.0%	18.0%	34.2%	29.0%	13.0%	3.3%	0.5%
2027/7/28	0.0%	0.0%	1.8%	16.4%	32.6%	29.5%	14.6%	4.3%	0.7%
2027/9/15	0.0%	0.5%	6.2%	21.3%	31.7%	25.0%	11.5%	3.2%	0.5%
2027/10/27	0.1%	1.3%	8.3%	22.7%	30.8%	23.1%	10.4%	2.8%	0.5%
2027/12/8	0.2%	2.1%	9.8%	23.6%	29.9%	21.8%	9.5%	2.6%	0.4%

资料来源：CME Group，天风证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

3. 行业配置建议：赛点 2.0 第三阶段攻坚不易，波折难免，重视 AI 产业趋势

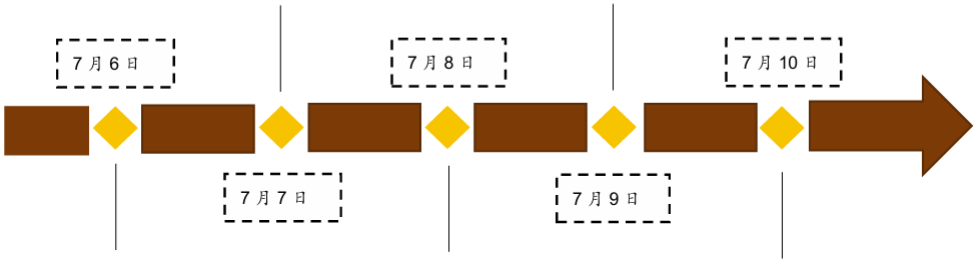
根据经济复苏与市场流动性，可以把投资主线降维为三个方向：1）AI 产业革命带来的算力、存力、电力及应用的科技主线机会，2）内外共振，经济逐步修复，牛市主线风格“强者恒强”，但周期后半段易有所表现，3）赔率思维，即考虑风格轮动、底部反转的可能性。连续三年跑输但第四年跑赢概率较大的行业有食品饮料、农林牧渔、社会服务、医药生物。AI 产业趋势的进展取决于 AI 应用端和消费端的突破，重视 AI 巨头的布局。牛市初期资金更偏好少数高景气赛道，后期资金抱团聚焦主线，新增资金获利难度提升，而周期股又具备低估值、高贝塔的属性，易随着基本面回暖的深化而发挥较好的业绩弹性，获得增量资金青睐。

仅供内部参考，请勿外传

4. 重点大事前瞻

图 16：重点大事前瞻

- 中国 6 月官方储备资产(SDR 口径):基金组织储备头寸(亿 SDR)
- 中国 6 月官方储备资产(SDR 口径):特别提款权(亿 SDR)
- 中国 6 月官方储备资产:其他储备资产(亿美元)
- 中国 6 月官方储备资产:基金组织储备头寸(亿美元)
- 中国 6 月外汇储备(亿美元)
- 中国 6 月官方储备资产:特别提款权(亿美元)
- 中国 6 月 PPI:同比(%)
- 中国 6 月 CPI:同比(%)
- 德国 5 月贸易差额:季调(十亿欧元)
- 美国 7 月 04 日初请失业金人数:季调(人)



- 德国 5 月制造业订单指数:季调:环比(%)
- 美国 6 月 ISM 服务业 PMI
- 日本 5 月经常项目差额:季调(亿日元)
- 中国 6 月 M2:同比(%)
- 中国 6 月新增人民币贷款(亿元)
- 中国 6 月 M1:同比(%)
- 中国 6 月 M0:同比(%)
- 中国 6 月社会融资规模:当月值(亿元)
- 中国 6 月社会融资规模存量:同比(%)
- 中国 6 月社会融资规模存量(万亿元)
- 中国 6 月 M0(亿元)
- 中国 6 月 M1(亿元)
- 中国 6 月 M2(亿元)
- 德国 6 月 CPI:环比(%)
- 德国 6 月 CPI:同比(%)
- 法国 6 月 CPI:同比(%)
- 加拿大 6 月平均周工资:15 岁及以上员工:同比(%)
- 加拿大 6 月劳动参与率:15 岁及以上:季调(%)

资料来源：Wind，天风证券研究所

5. 风险提示

地缘冲突超预期，海外通胀持续性超预期，流动性收紧超预期。

仅供内部参考，请勿外传

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。
本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。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，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。
本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。
天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区东长治路 855 号北外滩金茂中心 T1 栋 19 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200082	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-60256006	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	传真：(86755)-82571995
			邮箱：research@tfzq.com