

综合

ESG 月报：欧盟碳市场改革将带来哪些变化？

证券研究报告

2026 年 08 月 12 日

投资评级

行业评级

上次评级

强于大市(维持评级)

强于大市

作者

张君昊

分析师

SAC 执业证书编号：S1110525090002
zhangjunhao@tfzq.com

郭丽丽

分析师

SAC 执业证书编号：S1110520030001
guolili@tfzq.com

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《综合-行业点评:九部门发文鼓励新型优质零售企业上市》 2026-07-11
- 2 《综合-行业专题研究:ESG 月报：“十五五”能源规划更重视脱碳与绿电消纳》 2026-07-10
- 3 《综合-行业专题研究:ESG 月报：从谷歌、CEG 案例看算电协同》 2026-06-13

1、数据跟踪

2026 年 7 月上证综指-6.4%，沪深 300-7.9%，300ESG-7.6%，ESG120 策略-5.8%，SEEE 碳中和指数-6.4%。

截至 2026 年 7 月 31 日，全国碳市场碳排放配额（CEA）7 月交易量环比上月上升至 1726 万吨；报价上涨至 98.59 元/吨。欧盟碳市场碳排放配额（EUA）最新报价 80.4 欧元/吨。

2、行业研究专题

欧盟委员会于 7 月 17 日提出修订欧盟碳排放交易体系的方案，以减轻企业在脱碳过程中的压力，同时确保欧盟实现 2040 年气候目标。我们认为本次 ETS 改革大背景是通过减轻工业企业碳成本压力，实现工业加速目标；而针对特定行业也提出了政策收紧信号；同时改革内容提及 ETS 资金分配问题，或反映出欧盟希望通过 ETS 配额拍卖来激励工业脱碳技术的发展。

按改革目标分类，我们将此次提案的核心内容分为以下 3 类：

(1) 第一类：为工业碳成本减负（释放政策放松信号）。包括总量上限控制节奏放缓、欧盟官方出手购买国际碳信用证和永久性碳清除（现行规则明确不允许排放企业购买碳信用来抵消碳配额履约义务）、调整 CBAM 因子延长免费配额提供期限、调整热量与燃料基准值、MSR 拟取消配额作废制度+参数动态化。

(2) 第二类：扩大碳市场对特定行业的影响（即扩大碳市场范围，释放政策收紧信号）。包括航空排放扩围至国际航线、海运排放扩围至 400~5000 总吨船舶、新纳入垃圾焚烧（同时解决临时 CCU 终端排放问题，鼓励源头减量和循环利用）。航空航运碳排放的管理趋严或将带动绿色燃料的需求进一步明确。

(3) 第三类：推动工业脱碳投资。设立工业脱碳银行、更新创新基金及现代化基金的条款、提出拍卖收入投资领域要求。

从上述条款整理的情况来看，大部分条款变更适用于 2028 年及以后，26/27 两年影响有限。利好 CBAM 商品出口及绿色燃料需求：(1) CBAM 准备期变长：免费配额发放最后期限从 2034 年延长至 2038 年，给了中国出口企业更多的准备时间。(2) 航空扩围不涉及中欧航线，中欧/美欧航线均超过 5000 公里，因此恰好被排除在政策范围外，但中国出口欧盟的绿色燃料潜在需求扩大，利好相关产业发展。

3、行业要闻

海外要闻：欧盟发布《电气化行动计划》，力争 2040 年终端电气化率提升至 46%；欧盟提出 ETS 修订方案，放缓减排节奏、延长免费配额，降低企业脱碳压力；欧盟放宽 CORSIA 首阶段碳信用质量要求，缓解航空碳抵消供给缺口。

国内要闻：国家能源局发布绿色燃料发展报告，推动绿色燃料纳入 CCER；上海出台 2026 碳配额方案，下调行业纳管门槛、收紧免费配额；2026 能源与双碳高质量发展论坛召开，各界献策以双碳目标赋能新型能源体系建设。

风险提示：ESG 相关政策推行不及预期风险；企业 ESG 投入下降风险；市场风格切换导致 ESG 投资策略表现波动风险等。

内容目录

1. 数据跟踪	3
1.1. ESG 产品与指数表现	3
1.2. 碳配额/碳价跟踪	4
2. 行业研究专题	6
3. 行业要闻	8
3.1. 海外要闻	8
3.2. 国内要闻	9
4. 风险提示	9

图表目录

图 1: ESG 指数与上证/沪深 300 涨跌幅情况 (截至 2026 年 7 月 31 日)	3
图 2: ESG 指数与上证/沪深 300 6 月/ 1~6 月涨跌幅比较 (截至 2026 年 7 月 31 日)	3
图 3: 2020 年以来 ESG 公募基金累计发行数量 (个)	4
图 4: 2020 年以来 ESG 公募基金累计发行金额 (亿元)	4
图 5: 全国碳市场 CEA 价格变动情况与全国碳市场 CEA 月成交量 (更新至 2026 年 7 月)	4
图 6: 分地区碳交易市场交易量情况 (更新至 2026 年 7 月)	5
图 7: 分地区碳交易市场交易均价情况 (更新至 2026 年 7 月)	5
图 8: 欧盟碳市场 EUA 价格变动情况与欧盟碳市场 EUA 月成交量 (更新至 2026 年 7 月)	5
表 1: 为工业碳成本减负 (释放政策放松信号) 类改革方向	6
表 2: 扩大碳市场对特定行业影响类改革方向	7
表 3: 推动工业脱碳投资类改革方向	7

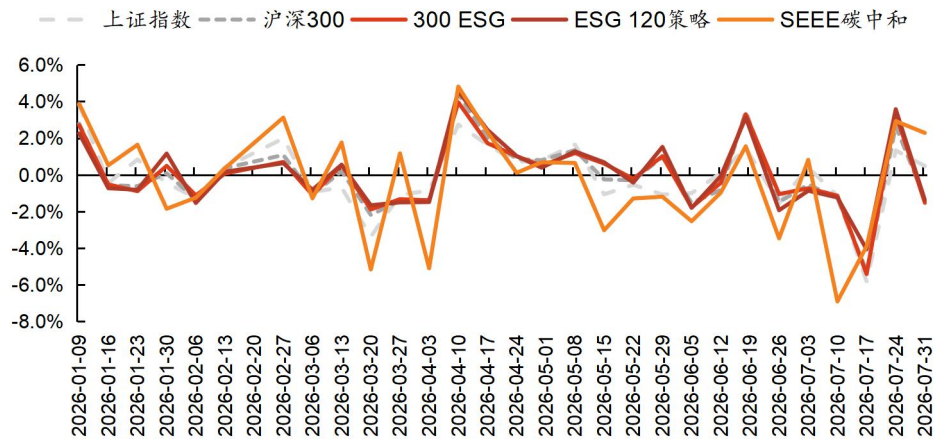
1. 数据跟踪

1.1. ESG 产品与指数表现

2026 年 7 月上证综指-6.4%，沪深 300-7.9%，300ESG-7.6%，ESG120 策略-5.8%，SEEE 碳中和指数-6.4%。

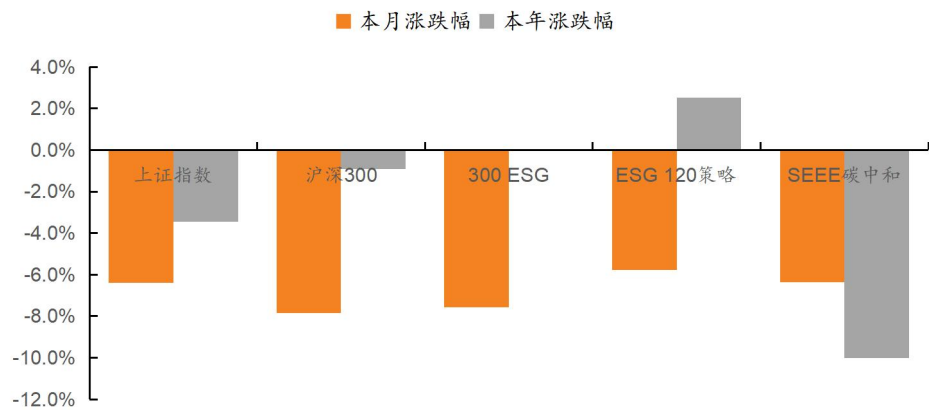
2026 年 1~7 月上证综指-3.4%，沪深 300-0.9%，300ESG 持平，ESG120 策略+2.5%，SEEE 碳中和指数-10%。

图 1：ESG 指数与上证/沪深 300 涨跌幅情况（截至 2026 年 7 月 31 日）



资料来源：ifind、天风证券研究所

图 2：ESG 指数与上证/沪深 300 6 月/ 1~6 月涨跌幅比较（截至 2026 年 7 月 31 日）

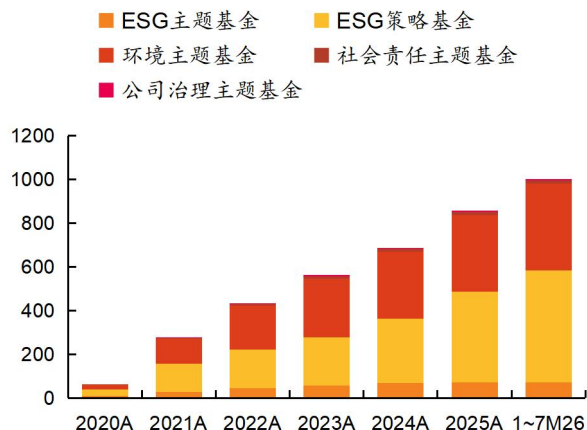


资料来源：ifind、天风证券研究所

2020 年起至 2026 年 7 月 31 日 ESG 主题公募基金累计发行 73 支，ESG 策略基金累计发行 512 支，环境主题基金累计发行 395 支，社会责任主题基金累计发行 16 支，公司治理主题基金累计发行 2 支。

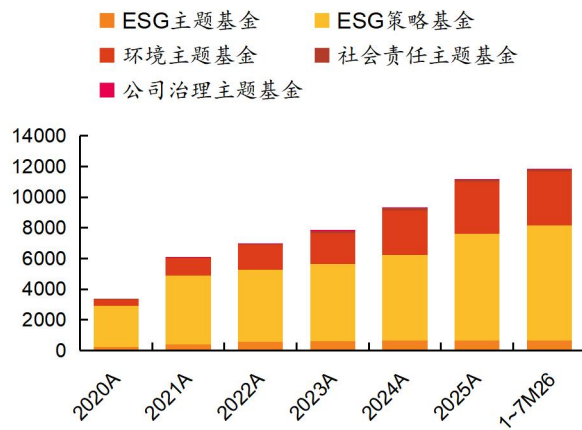
2020 年起至 2026 年 7 月 31 日 ESG 主题公募基金累计发行规模 658 亿元，ESG 策略基金累计发行规模 7484 亿元，环境主题基金累计发行规模 3537 亿元，社会责任主题基金累计发行规模 134 亿元，公司治理主题基金累计发行规模 10 亿元。

图 3：2020 年以来 ESG 公募基金累计发行数量（个）



资料来源：ifind、天风证券研究所

图 4：2020 年以来 ESG 公募基金累计发行金额（亿元）



资料来源：ifind、天风证券研究所

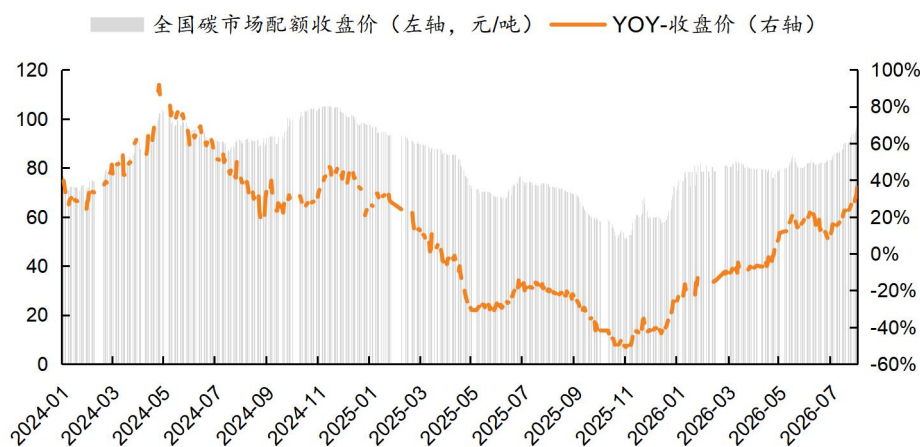
1.2. 碳配额/碳价跟踪

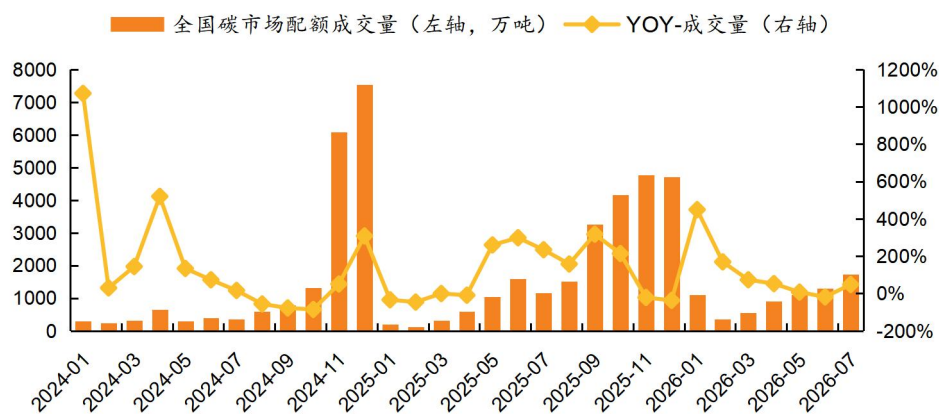
截至 2026 年 7 月 31 日，全国碳市场碳排放配额（CEA）7 月交易量环比上月上升至 1726 万吨；报价上涨至 98.59 元/吨。根据 4M26 中共中央办公厅、国务院办公厅印发《碳达峰碳中和综合评价考核办法》，明确了评价考核实行党政同责、一岗双责，考核力度较大。在这一背景下，我们认为地方减排积极性将进一步提升，碳配额需求有望从依赖被动履约转向主动囤配。

2026 年 7 月地方碳市场的国内月度成交数据看：广东碳排放权交易市场成交量最高，为 80.4 万吨。碳排放平均成交价方面，成交均价最高的为北京市场的 102.8 元/吨。

截至 2026 年 7 月 31 日，欧盟碳市场碳排放配额（EUA）最新报价 80.4 欧元/吨，相比 2026 年 6 月 30 日上涨 1.3 欧元/吨，涨幅 1.6%。

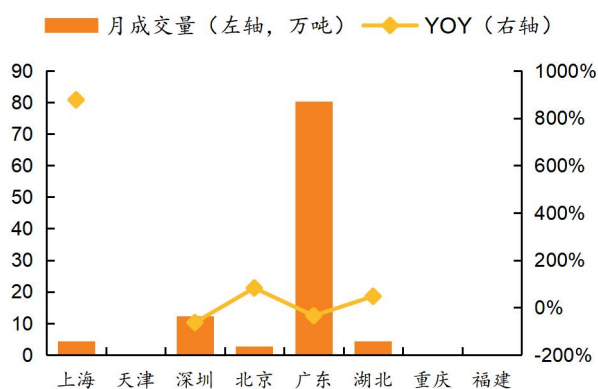
图 5：全国碳市场 CEA 价格变动情况与全国碳市场 CEA 月成交量（更新至 2026 年 7 月）





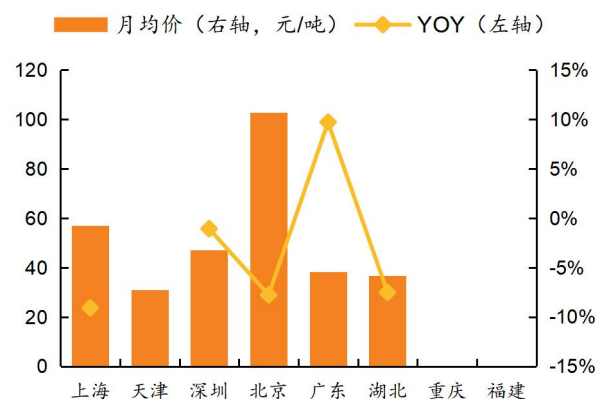
资料来源：ifind、天风证券研究所

图 6：分地区碳交易市场交易量情况（更新至 2026 年 7 月）



资料来源：ifind、天风证券研究所

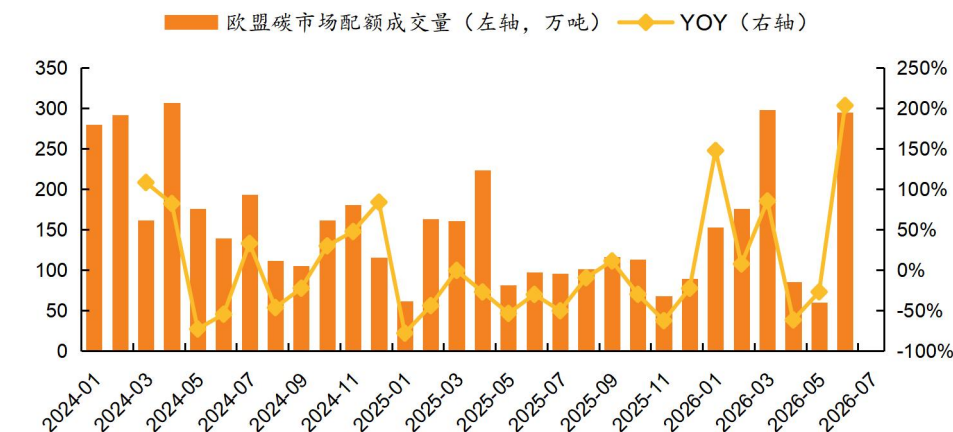
图 7：分地区碳交易市场交易均价情况（更新至 2026 年 7 月）



资料来源：ifind、天风证券研究所

图 8：欧盟碳市场 EUA 价格变动情况与欧盟碳市场 EUA 月成交量（更新至 2026 年 7 月）





资料来源：ifind、天风证券研究所

2. 行业研究专题

欧盟委员会于 7 月 17 日提出修订欧盟碳排放交易体系的方案，以减轻企业在脱碳过程中的压力，同时确保欧盟实现 2040 年气候目标。我们认为本次 ETS 改革大背景是通过减轻工业企业碳成本压力，实现工业加速目标；同时改革内容中有一定的篇幅提及 ETS 资金分配问题，或反映出欧盟希望通过 ETS 配额拍卖来激励工业脱碳技术的发展。

按改革目标分类，我们将此次提案的核心内容分为以下 3 类：

- **第一类：为工业碳成本减负（释放政策放松信号）。**包括总量上限控制节奏放缓、欧盟官方出手购买国际碳信用证和永久性碳清除（现行规则明确不允许排放企业购买碳信用来抵消碳配额履约义务）、调整 CBAM 因子延长免费配额提供期限、调整热量与燃料基准值、MSR 拟取消配额作废制度+参数动态化。具体来看其中较为重要的总量上限变更和 CBAM 免费配额发放变更：
 - ✓ 欧盟将每年碳排放总量限额下降的幅度放缓。该系数将在 2031 年至 2035 年间下调至 3.7%，2036 年至 2040 年间调整至 1.7%，使减排更趋平缓。目前该系数是 4.3%，在 2028 年到 2030 年间计划为 4.4%。
 - ✓ 企业获得免费碳排放配额的期限拟持续至 2030 年之后。对于纳入欧盟碳边境调节机制（CBAM）覆盖范围的行业，欧盟将放缓对相关企业免费配额的削减，并将免费配额措施延至 2038 年（按照现行规则免费配额最多发放至 2034 年）。

表 1：为工业碳成本减负（释放政策放松信号）类改革方向

改革方向	改革内容
总量上限（Cap）	· 年度配额递减速度放缓 · 配额发行延续到 21 世纪 40 年代
国际信用（International credits）	· 自 2036 年起考虑购买高诚信国际信用，使 2040 年所需国内减排量最多减少 5 个百分点 · 预留配额用以购买相当于欧盟 ETS 减排雄心所需数量的国际信用（2.6 亿吨）
碳清除（Carbon removals）	· 拟在 ETS 指令中新增条款，将永久性碳清除纳入欧盟 ETS · 按 1:1 的比例将配额总量上限上调，上调额度对应欧盟委员会有义务购买的、经《碳清除认证框架条例》（CRCF）认证的国内永久性生物源排放捕集与碳存储（BioCCS）以及直接空气捕集与碳存储（DACCS）清除单元数量
2031 年后碳泄漏风险、免费配额及基准值（Risk of carbon leakage, free allocation and benchmarks post 2031）	· 拟将现行机制（免费配额、碳泄漏清单）延续至下一阶段 · 关于 CBAM 部门，拟自 2028 年起将因 CBAM 因子而逐步取消的免费配额的 15% 重新恢复，以减缓 CBAM 的引入速度并降低剩余的碳泄漏风险
新增部门热量和燃料基准	· 制定针对特定部门的热量基准和燃料基准

行业报告 | 行业专题研究

(New sectoral heat and fuel benchmarks)

MSR 改革

- 拟取消配额作废机制 (invalidation mechanism, COM(2026) 153 final)
- 引入一揽子综合性修改，使 MSR 的各项参数随时间动态化

资料来源：欧盟官网、天风证券研究所

- **第二类：扩大碳市场对特定行业的影响（即扩大碳市场范围，释放政策收紧信号）。**包括航空排放扩围至国际航线、海运排放扩围至 400~5000 总吨船舶、新纳入垃圾焚烧（同时解决临时 CCU 终端排放问题，鼓励源头减量和循环利用）。航空航运碳排放的管理趋严或将带动绿色燃料的需求进一步明确。

表 2：扩大碳市场对特定行业影响类改革方向

改革方向	改革内容
航空排放 (Aviation emissions)	· 拟通过适当方式将 ETS 扩大适用于欧盟应分摊的某些欧洲以外起飞航班和公务飞行，从而扩大有效碳定价的覆盖范围 · 通过对属于 CORSIA 覆盖范围的排放，允许相应降低 ETS 配额上缴义务，以继续支持多边行动
海运排放 (Maritime transport emissions)	· 针对集装箱船及从事或支持海上作业的船舶，加强反规避保障措施，并持续监测此类风险 · 将欧盟 ETS 的适用范围有针对性地扩展至特定类别的较小船舶（总吨位在 400 至 5 000 吨之间）
城市生活垃圾焚烧 (Municipal waste incineration)	· 拟将欧盟 ETS 现有的废弃物共同焚烧覆盖范围扩展至覆盖全部非危险废弃物的焚烧和共同焚烧（适用于每小时处理能力超过 3 公吨的非危险废弃物焚烧装置的排放） · 城市生活垃圾焚烧部门配额上缴义务将在 2031 至 2034 年期间分阶段引入，自 2034 年起城市生活垃圾焚烧装置须按其经核证排放量的 100% 上缴配额
非永久性碳捕集与利用 (Non-permanent CCU)	· 对于二氧化碳以非永久方式被捕集、并嵌入中间产品或最终产品（其中所含碳预计将在已被 ETS 覆盖的活动中重新释放，例如被焚烧的塑料废弃物），将配额上缴义务推迟至 CO₂ 在下游环节释放时

资料来源：欧盟官网、天风证券研究所

- **第三类：推动工业脱碳投资。**设立工业脱碳银行、更新创新基金及现代化基金的条款、提出拍卖收入投资领域要求。

表 3：推动工业脱碳投资类改革方向

改革方向	改革内容
工业脱碳银行 (Industrial Decarbonisation Bank)	· 拟自 2028 年起设立工业脱碳银行 · 银行将分两阶段运作： · 第一阶段（2028–2031 年）：设立【投资助推器】(Investment Booster)，预留 4 亿配额， · 第二阶段（2031 年起）：通过竞争性招标程序为项目提供支持，授出【碳差价合约】(Carbon Contracts for Difference) 或碳溢价，从而为投资提供长期收入稳定性并降低投资风险
创新基金 (Innovation Fund)	· 更新了创新基金的法律依据，以确保为创新成果的市场化和对欧盟 ETS 部门脱碳作出重大贡献的低碳和零碳技术的规模化持续、可预期地提供支持
现代化基金 (Modernisation Fund)	· 拟对现代化基金进行调整，通过采用最新可用数据更新资格标准与分配指标，以更好地与提升后的气候雄心和公平目标相一致 · 可投资领域扩展至电气化和工业脱碳（含 CCS/CCU），并继续禁止对基于化石燃料的发电项目提供支持
拍卖收入 (Auction revenues)	· 拟明确划定支出的优先领域，体现以下原则：缴纳碳价的 ETS 部门应得到 ETS 所产生收入的支持，应聚焦于 ETS 收入能够带来最大减排效益和协同效益的高影响部门 · 这些优先领域包括：欧盟气候基金、清洁能源与电网、低碳运输（特别是海运和航空）、工业脱碳（包括电气化、CCS 和清洁技术）、废弃物管理脱碳、循环经济，以及支持上述领域的研究与创新

	· 要求成员国将至少 50% 的 ETS 收入分配到这些优先领域
间接成本补偿 (Indirect cost compensation)	· 拟继续允许成员国向部分高电耗产业提供国家补助，以补偿通过电力市场转嫁的部分碳成本

资料来源：欧盟官网、天风证券研究所

提案影响期限及对我国影响判断

■ **影响期限判断：**从上述条款整理的情况来看，大部分条款变更适用于 2028 年及以后，26/27 两年影响有限，我们认为这符合欧盟政策的特点即政策变更的议程较多、政策缓冲期较长。我们认为，这将使得提案落地后对欧盟碳价的短期实际冲击预计有限，针对如航空/航运/城市垃圾焚烧这类未来政策明确收紧的特定行业，则需提前应对碳排放成本升高问题、并寻求绿色燃料供应链等解决方案。

■ **对我国的影响判断：**

a) CBAM 准备期变长：免费配额发放最后期限从 2034 年延长至 2038 年，给了中国出口企业更多的准备时间。但考虑到 2029-2033 年是陡降期，碳足迹核算、碳数据收集、绿电采购等准备工作也应该提前开展。

b) 航空扩围不涉及中欧航线，中欧/美欧航线均超过 5000 公里，因此恰好被排除在政策范围外，但中国出口欧盟的绿色燃料潜在需求扩大，利好相关产业发展。

3. 行业要闻

3.1. 海外要闻

1. 欧盟委员会推出《电气化行动计划》，力争到 2040 年将终端电气化水平提升至 46%

欧盟委员会 7 月 17 日推出《电气化行动计划》，旨在通过缩小电力与天然气价格差距、降低电气化前期投入成本、提高系统灵活性，加速推进工业、交通、建筑等各终端领域的电气化进程。计划力争到 2040 年将欧盟终端电气化水平提升至 46%，以加速摆脱对进口化石燃料的依赖、巩固欧盟能源主权、提升产业竞争力。

新闻来源：

<https://mp.weixin.qq.com/s/Eruec10q7MZx8E2cbyeK3Q>

2. 欧盟委员会提出 ETS 修订方案，放缓减排节奏、延长免费配额以减轻企业脱碳压力

欧盟委员会 7 月 17 日发布碳排放交易体系改革提案，通过下调碳配额年度削减系数、延后免费配额退出期限、扩容行业覆盖、设立千亿级工业脱碳基金等举措，平衡产业成本压力与欧盟 2040 气候减排目标。方案调整分阶段下调线性削减系数，拉长工业转型缓冲期，针对碳关税覆盖行业大幅延长免费配额发放时限，同时完善航空海运碳交易规则、新增垃圾焚烧管控，并设立 1000 亿欧元工业脱碳银行支撑产业低碳改造。欧盟 ETS 自 2005 年运行，是欧盟实现 2040 年前温室气体净排放量较 1990 年水平减少 90% 目标的重要政策工具。

新闻来源：

<https://mp.weixin.qq.com/s/WbcypqQE9-iCCKQ8ix7H4w>

3. 欧盟放宽 CORSIA 第一阶段碳信用质量门槛，缓解航空碳抵消额度供给短缺

欧盟决定取消 CORSIA 第一阶段额外碳信用质量标准，核心原因为合规碳信用供给远低于航司履约需求。航司至 2028 年 1 月需采购最高 1.44 亿个 CORSIA 合格排放单位，但当前仅有圭亚那完成相关项目授权，机构预测 2027 年碳信用价格或将升至 25-36 美元/吨。本次调整属于短期市场妥协，同时将带动自愿碳市场扩大供给，重塑碳开发项目融资逻辑。

新闻来源：

<https://mp.weixin.qq.com/s/GiB6kmpJT-i9Aiql4pHfw?scene=1>

3.2. 国内要闻

1. 国家能源局发布绿色燃料发展报告，推动更多绿色燃料品种纳入 CCER

8月5日国家能源局印发《中国绿色燃料发展报告（2026）》，提出统筹绿色燃料项目、储运加注等基础设施布局，完善本土绿色燃料标准与统一权威认证体系，对外开展国际标准互认磋商，同时明确将持续推动各类绿色燃料适时纳入 CCER 机制，充分兑现绿色燃料减排价值。

新闻来源：<https://mp.weixin.qq.com/s/BalcxQIPuT7yZifXp5qQBg>

2. 上海发布 2026 碳配额分配方案，下调行业纳管门槛、收紧免费配额比例

上海市生态环境局出台 2026 年碳排放配额分配文件，全年配额总量 8000 万吨，纳管企业由 419 家扩至 476 家；多高耗能行业大幅下调排放准入门槛，石化试点总量管控、航空改用基准分配，全行业提高有偿配额占比，并设置节能降碳企业配额上浮激励，同步优化绿电抵扣、新项目配额核定规则。

新闻来源：

<https://mp.weixin.qq.com/s/ArwkTukcFf1wZUJmSGUS8Q>

3. 2026 能源经济与碳达峰碳中和高质量发展论坛举办，各界建言以双碳目标引领新型能源体系建设

2026 能源经济与碳达峰碳中和高质量发展论坛于榆林召开，多位部委负责人、院士专家、地方代表围绕全球能源转型、国土空间碳汇、全国碳市场建设、低碳技术创新、高碳区域转型、能源行业新污染物治理等议题交流研讨，结合《新型能源体系建设“十五五”规划》《国家应对气候变化“十五五”规划》，就深化全球气候合作、完善碳治理机制、推进多能融合、加速低碳技术产业化、打造国家能源安全战略腹地等方向提出路径建议。

新闻来源：

<https://mp.weixin.qq.com/s/my7VWK4-JqDzMKsh1C5dYA>

4. 风险提示

ESG 相关政策推行不及预期风险：ESG 投资具有政策驱动的特点，若 ESG 相关标准体系建设不及预期、企业 ESG 属性缺乏明确定位和识别，不利于 ESG 投资工作开展以及增强 ESG 投资者信心。

企业 ESG 投入下降风险：从企业角度出发，完善 ESG 治理有助于规避气候、社会责任、公司治理风险出现后对公司经营产生的负面影响。但同时，ESG 治理在多数情景下涉及到额外资金的投入。若企业经营效益不及预期，ESG 投入下降，将不利于行业发展与 ESG 市场的壮大。

市场风格切换导致 ESG 投资策略表现波动风险：ESG 投资策略以企业可持续发展与公司治理能力为锚，更接近公司基本面，在波动的市场变化中采用 ESG 投资策略期望获得一定程度上的稳定性。然而，市场风格与情绪切换较快，ESG 投资策略可能出现短期关注度不足等问题，部分资金可能出现风格漂移，导致资金流出。

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