华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

宏观研究

宏观专题

证券研究报告

支持率大幅下滑之后，高市早苗何去何从？

团队成员
分析师： 熊丰(S0210525120008)
xf30937@hfzq.com.cn

相关报告

投资要点：

7 月日本多家机构民调显示，高市内阁此前的高支持率发生明显动摇，其中每日新闻调查显示其不支持率首次超过支持率。我们认为，**高市政权短期暂无下台风险，但已由政治蜜月期进入政策兑现期。弱日元、输入性通胀和生活成本的持续上升构成高市支持率下滑的根本原因。**未来高市政府大概率一方面继续推进安保和产业政策，另一方面加快推出食品减税和生活成本支持措施，以修复民意。但**减税与扩张性支出缺乏财源，或进一步加剧日债收益率上行和日元贬值压力。**

- **高市支持率大幅下滑，但短期尚未构成执政危机**

高市正在失去核心支持者。选民支持高市的首要理由已从“政策值得期待”转为“比其他内阁更好”，而不支持者中有 38.8%认为其政策不值得期待。不过，自民党和维新会仍在众议院拥有超三分之二的多数，主要在野党支持率较为分散，尚不构成挑战，高市短期下台风险较低。

- **《皇室典范》修订是民意转向的导火索，生活成本压力是深层原因**

《皇室典范》修订继续维持“男系男子”继承原则，与多数民众支持女性天皇的倾向存在明显差距，同时其在国会会期末快速通过，加剧了选民对程序正当性的质疑。

日元贬值和能源价格上升推高进口及企业生产成本。2026 年 6 月，日本国内企业物价指数同比上涨 7.1%，明显高于核心 CPI 的 1.6%，上游成本或在下半年逐步传导至消费端。虽然日本居民实际工资已连续数月同比增长，但增幅已放缓，家庭实际购买力的修复仍显不足。

食品消费税减免已成为检验高市执政能力的关键。高市在众议院选举期间承诺将食品消费税率由 8%降至 0 并维持两年。2026 年 8 月 5 日，日本内阁通过高市方案，自 2027 年 4 月起消费税将降至 1%，并辅以中低消费人群 1%补贴，以接近“零税率”效果。**但食品消费税减免将造成巨额财政负担**，预计两年将产生约 10 万亿日元的财政成本。

- **安全与产业政策仍将快速推进，修宪和民生政策相对受限**

高市政府的施政路径呈现明显分化。通过内阁决定或众议院多数推动的安全和产业政策，进展普遍较快。国家情报会议和国家情报局已经设立，安保三文件提前修订正在推进，涉及 370 万亿日元投资的“骨太方针”也已推出。**而需要长期财源、跨党协调或全民公投的政策推进较慢。**食品减税受到财政约束，修宪则受制于参议院票数不足。

- **日本资产将由“高市交易”转向财政压力下的重新定价**

日元方面，日本年内两次直接干预汇市，但贬值趋势尚未逆转。汇率干预只能带来阶段性反弹，日元能否持续升值仍取决于日美利差收窄、国际油价下降及政府财政信誉改善情况。

日债方面，市场关注重点已从单次加息转向财政可信度和长期债务可持续性。减税、产业投资和能源补贴若缺乏稳定财源，长端国债可能继续面临期限溢价上升压力。

日股方面，弱日元、战略产业投资和公司治理改革仍构成中期支撑，但半导体和 AI 权重股面临估值及资本开支回报压力，市场可能由普遍上涨转向结构性分化。

- **风险提示**

1. 原油价格超预期上升，可能同时压低日元、推高日本利率。
2. 日本政府实施超预期干预操作，可能引发股债汇短期波动。

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

正文目录

一、高市早苗近期民调下滑严重 3
二、高市支持率下滑的原因 5
三、高市上台至今各项政策的推进情况 8
四、日元资产的走向 10
五、风险提示 13

图表目录

图表 1： 2026 年 7 月主要机构对高市内阁支持率的民调 3
图表 2： 2025 年 11 月与 2026 年 7 月高市内阁支持结构的比较 4
图表 3： 选民支持高市的六大理由 4
图表 4： 选民不支持高市的六大理由 4
图表 5： 2026 年 7 月参议院比例投票意向 5
图表 6： 选民普遍不支持修订《皇室典范》 6
图表 7： 日本近一年 CPI 变化趋势，2025.07-2026.06 6
图表 8： 日本进口物价变化情况，2025.07-2026.06 7
图表 9： 日本 PPI 变化趋势，2025.07-2026.06 8
图表 10： USMCA 谈判目前进展及后续时间线 9
图表 11： 日本兑美元汇率和 10 年期国债走势，2025.10-2026.08 11
图表 12： 日经 225 走势，2025.08-2026.08 12

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

高市早苗于 2025 年 10 月上台后，凭借鲜明的领导风格、保守安全议程和“负责任的积极财政”，支持率一度居高不下。2026 年 2 月提前大选中，自民党取得 316 席，执政阵营共获 352 席，超过三分之二的多数。高市因此拥有战后日本少见的强授权，市场也围绕其扩张性财政、产业投资和安全政策形成所谓“高市交易”，主要表现为股票上涨、日元走弱和国债价格下跌。

然而，近期高市早苗的支持率骤降，**究其原因，主要是修订《皇室典范》引发社会争议，成为民意转向的导火索。与此同时，日元贬值加剧输入性通胀，持续侵蚀居民实际购买力，而政府改善民生、缓解生活成本压力的竞选承诺迟迟未能兑现，进一步削弱了选民对其执政能力的信任**。在民意的压力下，高市早苗会如何抉择，对市场又会造成何种影响？是我们本篇报告要探讨的内容。

一、高市早苗近期民调下滑严重

7 月日本各家民调显示高市内阁的高支持率显著动摇，部分民调数据已显示其进入执政危险区。立场偏右的产经 FNN 仍测得 61.6%，朝日新闻为 53%，时事通信社和 ANN 均接近 49%。立场偏左的每日新闻则降至 41%，并首次出现支持率低于不支持率的“逆转”。

图表 1：2026 年 7 月主要机构对高市内阁支持率的民调

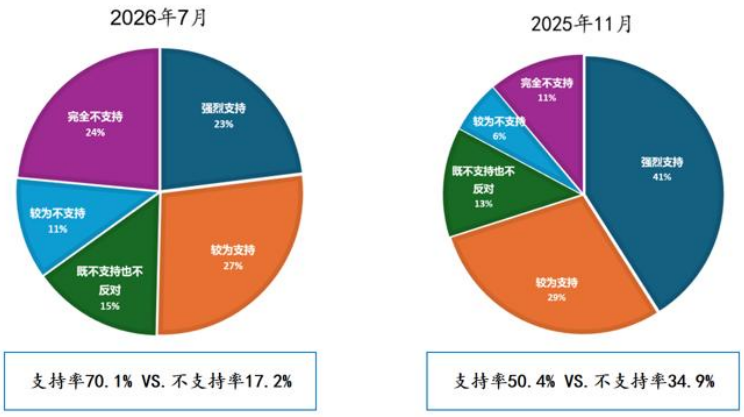
调查机构	支持率	不支持率	较上次变化及特征
产经 FNN	**61.6%**	**30.8%**	支持率下降 3.7 个百分点，仍维持六成以上。
朝日新闻	**53%**	**35%**	支持率下降 7 个百分点，不支持率上升 8 个百分点。
时事通信社	**49%**	**25.2%**	支持率下降 5.3 个百分点。
ANN	**49.2%**	**34.8%**	支持率下降 10.9 个百分点。
每日新闻	**41%**	**44%**	支持率下降 10 个百分点，**首次出现不支持率反超。**
JNN	**59.2%**	**37.6%**	支持率下降 6.7 个百分点，不支持率上升 6.8 个百分点。

来源：产经 FNN、时事通信社、朝日新闻、每日新闻、ANN、JNN，华福证券研究所

需要指出的是，高市内阁在本次支持率大跌中主要损失的是其“铁杆”支持者。据选举网与 JX 通信社的同口径比较显示，从 2025 年 11 月到 2026 年 7 月，高市的“强烈支持”率由 41.0%降至 23.0%，而“较为支持”仅小幅变化。

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

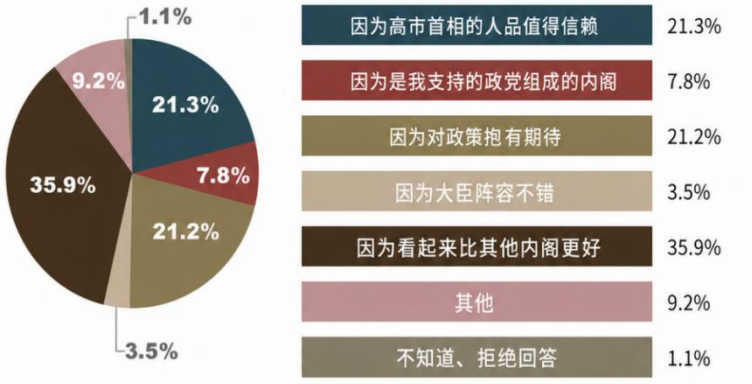
图表 2：2025 年 11 月与 2026 年 7 月高市内阁支持结构的比较



来源：Prtimes，华福证券研究所

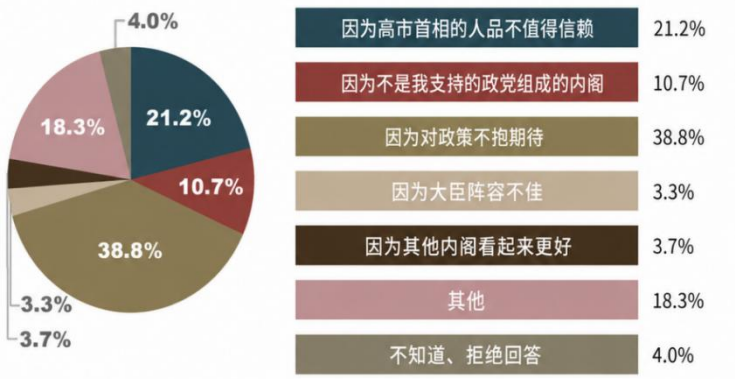
此外，ANN News 在 2026 年 7 月所做的支持理由调查已经显示出支持者对高市的政策期待下滑严重。选民支持高市的首要理由不再是“政策值得期待”，而是“比其他内阁更好”，占 35.9%。“人品可信”和“期待政策”仅为 21.3%和 21.2%。在不支持者的理由中，“对政策没有期待”则达到 38.8%。这说明高市执政不足 1 年就已经让选民对其政策兑现能力产生明显怀疑。

图表 3：选民支持高市的六大理由



来源：朝日新闻，华福证券研究所

图表 4：选民不支持高市的六大理由

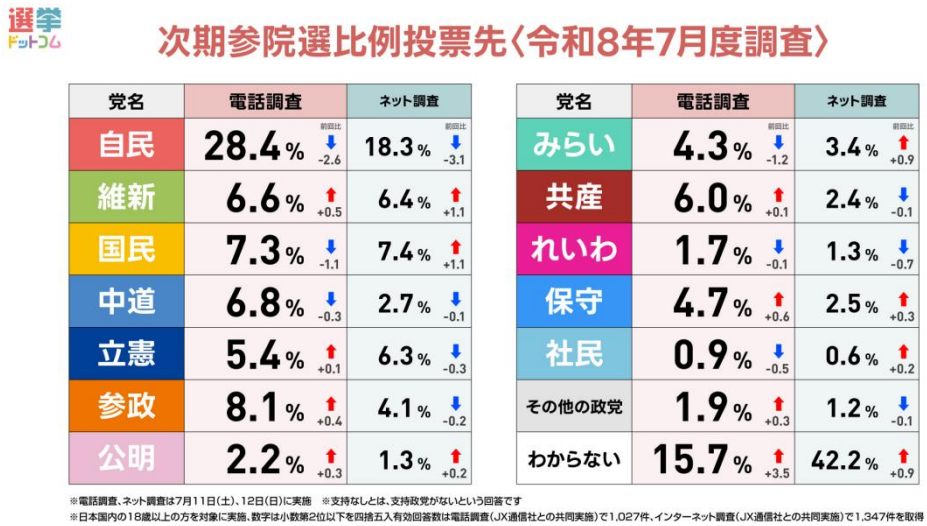


来源：朝日新闻，华福证券研究所

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

虽然高市内阁民调大跌使得自民党支持率同步下滑，但暂无执政危机。7 月自民党在电话调查中的参议院比例投票意向为 28.4%，较上次下降 2.6 个百分点。网络调查为 18.3%，下降 3.1 个百分点。调查显示，**虽然自民党民调下滑，但主要在野党支持率分散，没有任何单个政党能够对自民党构成挑战。自民党和维新会的众议院超多数维持，高市政权短期无下台风险。**

图表 5：2026 年 7 月参议院比例投票意向



来源：Prtimes，华福证券研究所

二、高市支持率下滑的原因

高市支持率下滑主要有两方面因素，一是修订《皇室典范》引发选民不满，二是居民购买力受通胀和弱日元持续挤压。

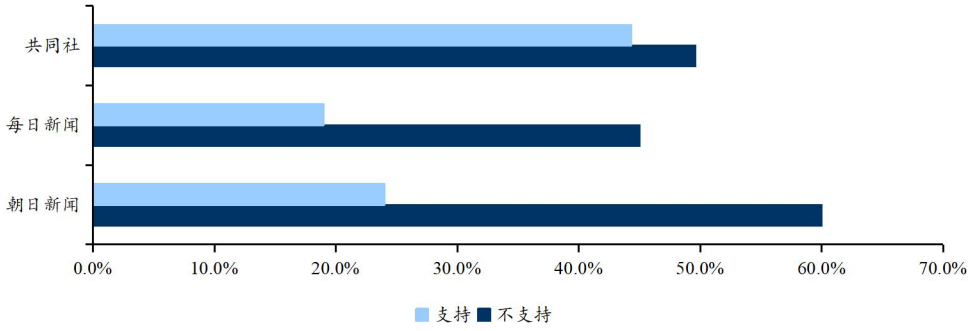
第一，修订《皇室典范》成为选民释放前期不满的导火索。7 月 17 日，日本国会在会期末通过《皇室典范》修正案，允许女性皇族婚后保留皇族身份，并可从旧皇族男系后裔中收养男性成员，以缓解皇室成员不足问题。但修法继续维持“男系男子”继承原则，未来日本的天皇依旧只能由男性继承。

选民对修法表达强烈不满。朝日新闻调查显示，**62%的受访者无法接受女性仍不得继承皇位；每日新闻调查中，45%的受访者不认可此次修法，认可者仅占 19%；**共同社 7 月 25 日至 26 日调查则显示，49.6%的受访者认为修法“未获得国民理解”，81%支持允许女性成为天皇。高市以女性身份推动排除女性继承的制度安排，且修法过程仓促草率，招致社会上大量批判。

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

皇室议题暴露了政府施政次序与选民现实需求之间的错位。食品减税、**实际收入和生活成本等承诺未有进展，而与日常生活关系较弱的皇室制度却在会期末快速通过，选民认为高市政府选择优先处理象征政治议题，而非更重要的现实需求。**

图表 6：选民普遍不支持修订《皇室典范》

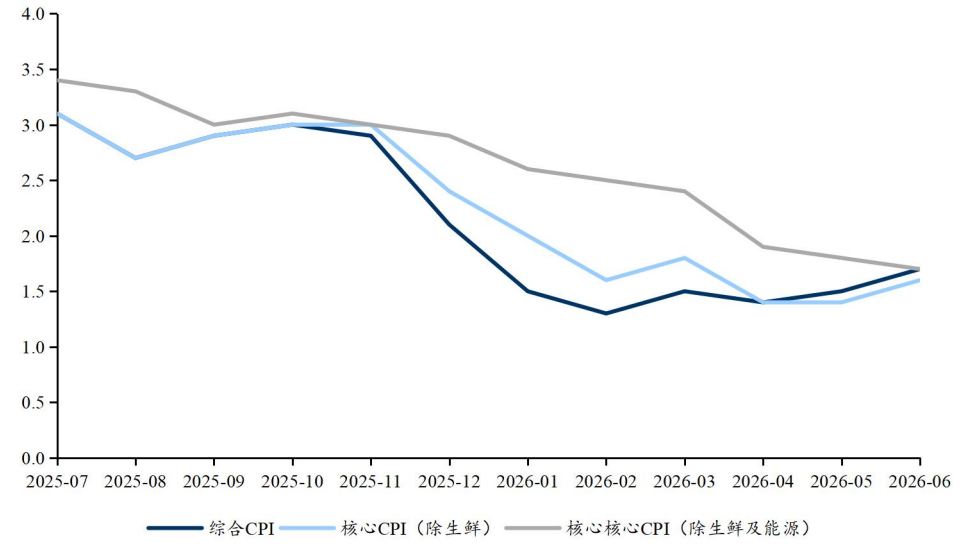


来源：朝日新闻、每日新闻、共同社，华福证券研究所

第二，生活成本上升已经成为高市政府面临的首要政治压力。

日本当前的通胀压力正在由外部能源冲击和日元贬值共同推动。2026 年 4 月，以日元计价的进口价格同比上涨 17.5%；6 月企业商品价格同比上涨 7.1%，而核心 CPI 仅上涨 1.6%。核心 CPI 较低部分来自能源补贴、基数效应和大米价格回落，并不意味着成本压力已经消失。生产端与消费端之间的明显差距，说明部分上游成本仍可能在未来数月继续向居民端传导。

图表 7：日本近一年 CPI 变化趋势，2025.07-2026.06

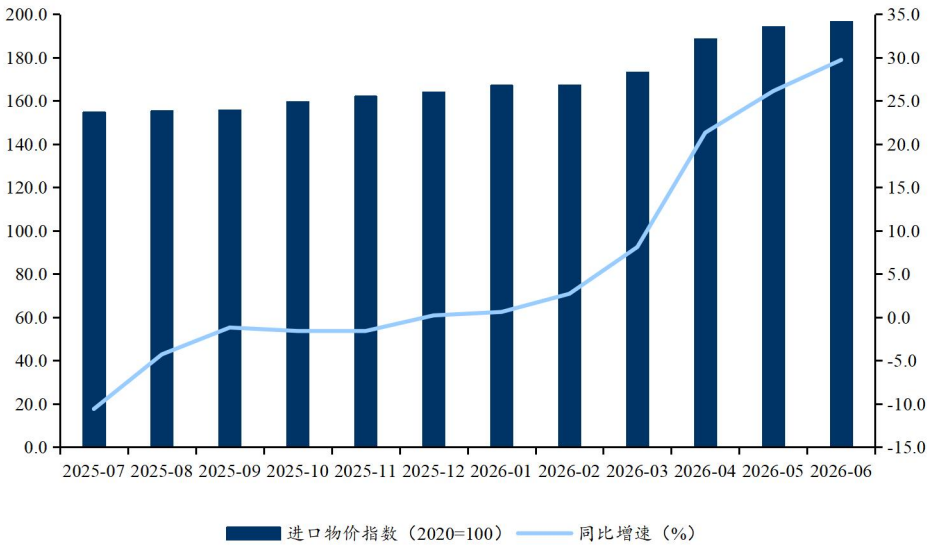


来源：日本统计局，华福证券研究所

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

工资增长也不足以消除居民的不安。日本 5 月实际工资同比增长 1.4%，连续第五个月转正，但增幅已由 4 月的 2.0%放缓；随着弱日元和此前能源价格上涨继续传导至商品价格，实际购买力改善仍较脆弱。日本政府 7 月 30 日将 2026 财年实际 GDP 增长预测由 1.3%下调至 0.9%，将私人消费增速预测由 1.3%下调至 0.9%，同时把通胀预测由 1.9%上调至 2.2%,进一步反映出高成本正在同时挤压居民消费和企业利润。

图表 8：日本进口物价变化情况，2025.07-2026.06



来源：日本银行，华福证券研究所

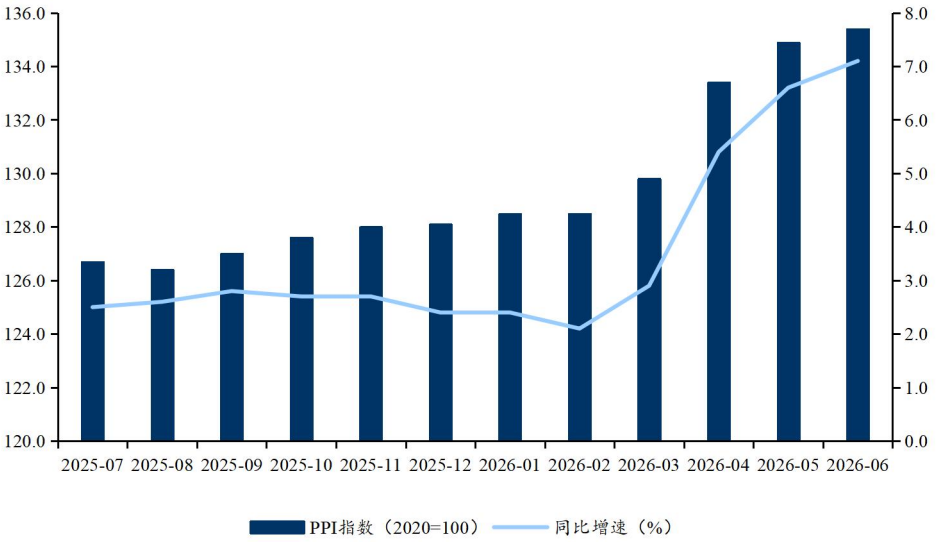
生活成本压力已经降低选民对高市的支持率。朝日新闻 7 月调查显示，57%的受访者不认可政府的物价应对措施。读卖新闻 7 月 24 日至 26 日调查显示，高市内阁支持率由 6 月的 69%降至 57%，**对生活成本政策不满的受访者由 56%升至 71%，这表明民众对“物价上涨”的不满已兑现为对政府的不支持率。**

在此背景下，食品消费税减免成为检验高市政府政策兑现能力的关键议题。高市在 2 月众议院选举期间承诺，将食品消费税率由 8%降至零并维持两年。高市早苗 7 月 30 日以收银系统改造和执行成本为由，**宣布将方案调整为自 2027 年 4 月起把税率降至 1%，并针对中低收入群体出台 1%的消费补贴，使政策效果接近“零税率”。**

此外，生产端和消费端价格之间的明显差距意味着，部分上游成本尚未完全传导至居民部门。6 月日本核心 CPI 同比仅上涨 1.6%，显著低于同期 7.1%的 PPI。后续如果弱日元和高油价持续，企业可能通过提高食品、日用品、交通和服务价格转嫁成本，或使居民通胀在下半年重新上升。

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 9：日本 PPI 变化趋势，2025.07-2026.06



来源：日本银行，华福证券研究所

三、高市上台至今各项政策的推进情况

回顾高市上台以来的施政，凡是可以通过内阁决定、预算安排或众议院多数快速推进的安全与产业政策，进展普遍较快。但需要长期稳定财源、跨党协调、参议院支持或全民公投的民生与宪制政策，推进较慢。

安保与情报：高市内阁推进最快的政策板块。高市内阁已启动对 2022 年安保三文件的提前修订，**并推动设立了由首相主持的国家情报会议机构与常设执行机构国家情报局。**新版安保三文件预计强化远程打击、无人系统、网络、电磁、太空、西南诸岛和弹药储备，并重新讨论中长期防卫费水平。由于多数内容可通过内阁、预算和普通立法推进，执政联盟超三分之二的席位降低了高市政府推进防卫政策的政治阻力。高市已宣布将在 2026 年内修订三份核心安保文件。

食品消费税：对高市政府的关键考验。8 月 5 日，日本政府在内阁会议上正式通过，计划自 2027 年 4 月起，将现行 8%的食品消费税率阶段性下调至 1%，期限为两年。下一步即将由国会进行审批。**该政策如果落地，预计每年将产生约 5 万亿日元的财政成本，两年累计约 10 万亿日元。**若以新增国债填补缺口，可能进一步推高日债收益率，而若通过削减补贴、提高其他税种或动用非税收入融资，又会抵消其对家庭部门的实际刺激。

“骨太方针”：高市政府希望借助扩大资本投入，重点支持 AI、半导体、材料和国防等前沿领域，然而政策实施细节明显不足。7 月 21 日，日本内阁通过了首份

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

“经济财政运营基本方针”（“骨太方针”）及增长战略。该战略提出，到 2040 年，将在人工智能、半导体、太空、能源、医药、防务和基础设施等 17 个重点领域，推动官民投资总额超过 370 万亿日元，力争实现年均实际增长率 1%以上。**但一方面，370 万亿日元主要是国家财政和企业合计目标，而非政府已经承诺的财政支出，实际支出金额仍不明确。另一方面，投资计划范围过于宽泛、战略设计仍不清晰，可行性仍存在不确定性。**

财政纪律：高市政府的庞大财政开支使得财政纪律受到市场质疑。2026 财年一般会计预算已扩大至约 122.31 万亿日元，随后伊朗战争造成的能源冲击又迫使政府追加约 3 万亿日元，用于燃油补贴和生活成本支持。路透社调查显示，约三分之二的日本企业担忧高市政府能否维持财政纪律；日本长期国债收益率持续上升，也反映投资者对扩张性支出、减税融资和政府债务管理能力的疑虑。此外，对生活成本的补贴只能暂时压低能源和生活成本，无法解决进口能源依赖和弱日元造成的输入性通胀，高市政府若反复依靠追加支出应对外部冲击，可能进一步削弱财政政策的可信度。

修宪：面临诸多困难。一方面，高市尚未控制参议院。根据日本宪法第 96 条，**众参两院都需三分之二以上赞成发起修宪，之后还需全民公投过半。**高市在众议院拥有足够票数，但参议院仍不具备三分之二多数，未达到修宪门槛。另一方面，支持修宪的政党意见并不统一。自民党聚焦自卫队地位和紧急事态条款，维新会倾向更彻底修改宪法第九条，国民民主党重视紧急状态和程序，参政党则提出更激进的观点。7 月 16 日众议院宪法审查会记录显示，本届国会仍未对修宪项目形成共识，也未设立条文起草委员会，当前实质进展主要是国民投票程序的技术性修法。因此，高市提出的修宪的政治象征意义或大于其实际可行性。

图表 10：USMCA 谈判目前进展及后续时间线

政策领域	已推进事项	主要约束	状态
年度预算与补贴	FY2026 一般会计预算 122.31 万亿日元；追加约 3 万亿日元储备用于燃油和生活成本补贴	债务服务成本上升，补贴难以解决弱日元	**已落地**
情报体制	国家情报会议相关法律通过，强化跨部门情报统筹	权利保障、监督机制和机构整合成本	**已落地**
皇室制度	皇室典范修订已通过，女性皇族婚后留在皇室并允许旧皇族男系后裔被收养	社会对女性继承与程序正当性的争议	**已落地**
防卫与武器出口	提前实现防卫费约占 GDP 2%；4 月取消非致命五类限制，扩大武器出口范围	对华摩擦、出口审查和财政可持续性	**已落地**
增长与产业战略	7 月 21 日通过“骨太方针”和日本增长战略，拟到 2040 年形成 370 万亿日元官民投资	17 个领域过宽，缺乏年度项目、回报与退出机制	**推进中**

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

AI 与半导体	延续 AI 和半导体产业基础强化框架，扩大多年度预算和先进制造、算力投资	电力、人才、项目回报与全球科技周期	**推进中**
经济安全与对华政策	推进外资审查、外国土地购买审查、关键矿产和供应链多元化	中日关系、企业成本与报复性管制	**推进中**
安保三文件	专家审议和政府修订程序已启动，目标年内公布新版文件	防卫费 3%以上设想、无核三原则等仍面对政府内部和社会阻力	**推进中**
食品消费税	将8%食品消费税降至1%决定推迟至明年4月实施。	每年约 5 万亿日元税收缺口，市场反对新增发债	**延后**
正式修宪	改正《国民投票法》已于 7 月 24 日成立，但修宪项目尚未形成跨党派共识，条文起草委员会也未成立	自民党未达参议院三分之二、各党文本分歧及全民公投	**未决**

来源：日本财务省、首相官邸、内阁府、经产省、日本国会、FNN、路透社、朝日新闻、日本时报、欧洲新闻台，华福证券研究所

四、日元资产的走向

日元方面，日本官方年内两次直接干预汇市，但日元下跌趋势仍在。

第一次发生在 4 月 28 日至 5 月 27 日。日本政府在此期间投入创纪录的 11.7 万亿日元买入日元，但干预形成的升值幅度很快被日美利差、能源进口成本和财政担忧等因素吞噬，美元兑日元随后再度升至 164 附近。

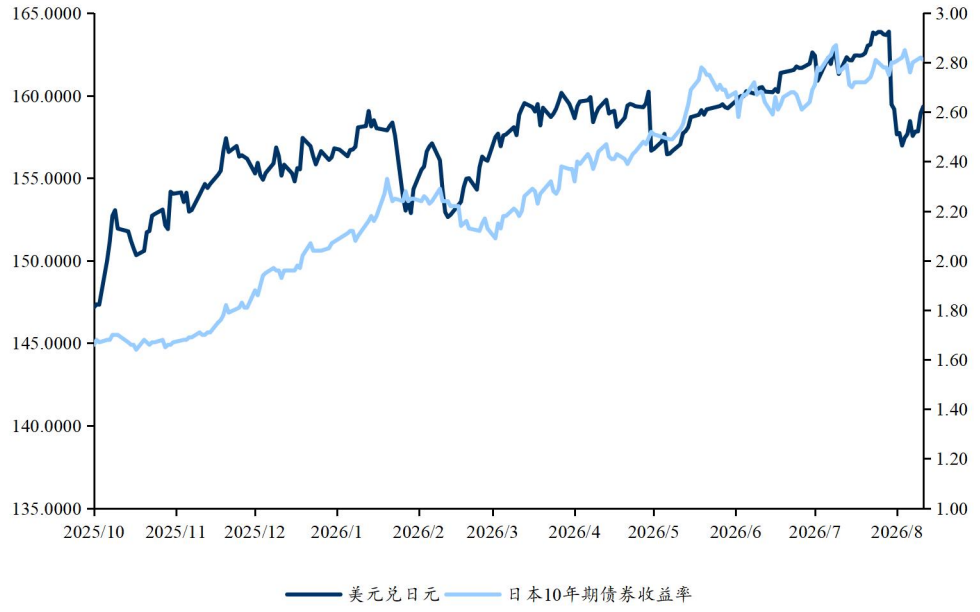
第二次发生在 7 月 30 日。美元兑日元升至 164 附近，触及约 40 年高位后，美日联合买入日元进行干预。受官方买盘、美元走弱和空头平仓共同推动，美元兑日元一度由 164 附近降至 158.34，日元创 2022 年以来最大单日涨幅。据路透社估计，日方在 7 月 30 日单日干预规模接近 590 亿美元，美方则通过抛售欧元购入日元。8 月 2 日，贝森特表示，美方强烈支持日本采取市场和货币政策，以纠正日元的“显著低估”。特朗普同日表示，我们（美国）永远都会支持日本，稳定日元有利于世界经济。但干预效果并未持续。在短期升值至 155 附近后，日元再度承压，美元兑日元于 8 月 11 日前后重新回升至 159 附近，较干预后的低点反弹约 4 日元。

日元后续能否持续升值，取决于汇市干预能否获得货币政策、财政政策和基本面的配合。日本央行 6 月将政策利率提高至 1%，7 月 31 日以 8 比 1 决定维持利率不变，但 8 月 10 日公布的会议意见摘要显示，至少 2 名委员支持加快加息节奏，市场对提前加息的预期明显升温。后续，若日本央行继续加息、美联储利率预期回落，以及中东局势缓和推动油价下降，叠加日本政府提出可信的减税融资方案，日美利差、贸易条件和财政风险溢价可能得到同步改善。否则，近期日美联合干预的效果可能继续消退，美元兑日元重新测试 160 附近的风险较高。

人在草木间

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 11：日本兑美元汇率和 10 年期国债走势，2025.10-2026.08



来源：ifind，华福证券研究所

日债方面，市场的核心担忧已从单次加息转向对财政可信度和长期债务的担忧。政策利率主要决定短端收益率，而财政扩张、债券发行规模和长期通胀预期则决定长端风险溢价。近期长债收益率升幅明显高于短债，说明市场担忧的重点并非单次 25 个基点的加息，而是日本政府能否在扩大支出和减税的同时维持长期债务可持续性。

从期限结构看，长端波动可能高于短端，长端国债面临的压力更为突出。虽然短端国债也会受到加息压制，但由于久期较短、再定价较快，其价格风险相对可控。长端和超长端国债则同时承受政策利率、通胀和财政风险溢价的冲击，波动可能继续高于短端。7 月 9 日，10 年期日本国债收益率一度升至近 2.9%，创 1996 年以来新高。此后在“骨太方针”措辞调整、央行购债预期和避险资金推动下有所回落。收益率回落更多反映了短期仓位调整，并不意味着财政风险的消退。若食品消费税减免、产业投资和能源补贴仍缺乏稳定财源，市场可能继续要求更高的期限溢价。

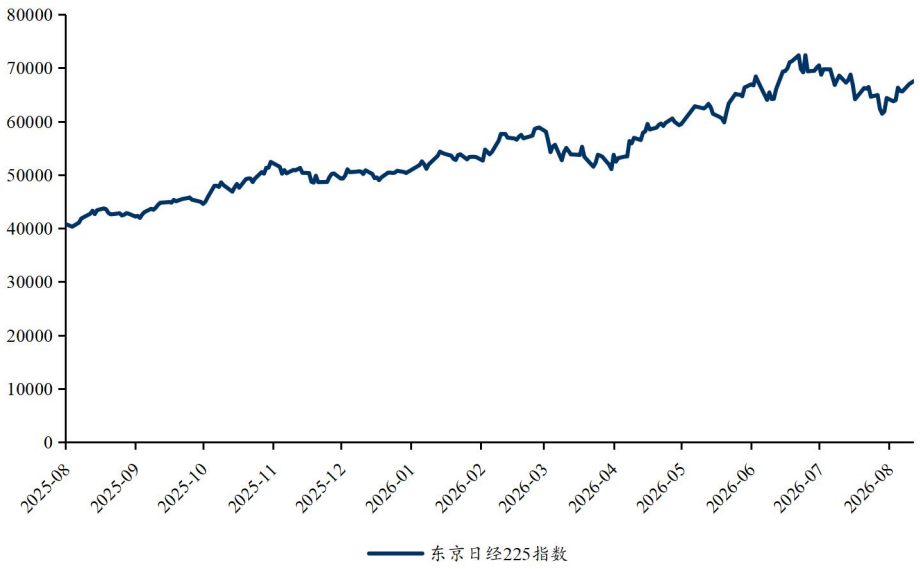
10 年期收益率能否守住 3%，可能成为日本财政与货币政策的重要分界线。市场普遍视 3%为重要压力区间。如果收益率突破该区间，经济增速高于融资成本这一财政假设将受到质疑，政府也可能要求日本央行增加购债。但增加购债会产生新的政策矛盾，虽然长端收益率可以因此被暂时压低，但货币紧缩效果却可能被削弱、日元被压低并加剧输入性通胀，最终再次推高名义收益率。**因此，日本央行面临“稳**

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

定债市、稳定汇率与控制通胀”难以同时实现的政策约束。

股市方面，日本股市中期仍受到弱日元、战略产业投资和企业治理改革支撑，但短期波动加剧，跟随全球科技板块回调。7 月 24 日，日经 225 指数下跌 2.73%，其中爱德万测试和东京电子分别下跌 6.02%和 4.99%。7 月 28 日，日经 225 进一步下跌 3.95%，收于 62,364.92 点，创两个多月低位。但 8 月初在全球风险偏好改善、美国加息预期延后以及日本企业财报支撑下，日经 225 重新反弹。截至 8 月 12 日，日经 225 收于 67,524.06 点，较 7 月 28 日低点上涨超过 8%，重新接近历史高位。

图表 12：日经 225 走势，2025.08-2026.08



来源：ifind，华福证券研究所

总体来看，高市政权尚未面临执政危机，但已由高支持率的政治蜜月期进入政策兑现的考验期。安保、情报和战略产业政策依托内阁决策及议会多数推进较快，而食品减税、物价应对和财政整顿等直接关系民生与长期财源的政策仍缺乏明显进展，日元贬值和输入性通胀又持续侵蚀家庭实际购买力。未来支持率能否企稳，取决于高市能否有效缓解生活成本压力，为减税和支出建立可信的融资框架，并协调扩张性财政与日本央行货币政策正常化之间的矛盾。市场方面，日元中期仍偏弱，长端日债或面临较大波动，日股可能呈现出结构性分化。财政纪律和政策协调能力或将成为影响日本股债汇走势的核心变量。

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

五、风险提示

1. 原油价格超预期上升，可能同时压低日元、推高日本利率。

2. 日本政府实施超预期干预操作，可能引发股债汇短期波动。

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

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注册为证券分析师，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。

一般声明

华福证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。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客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券股份有限公司”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

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。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	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所　上海
公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层
邮编：200120
邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn