下载日志已记录，仅供内部参考

证券研究报告

海外宏观

美债风暴再起，美元走弱，金价大涨



【兴证宏观|经济脉搏】海外周报 2026.8.17-2026.8.23

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

2026年8月23日

下载日志已记录，仅供内部参考

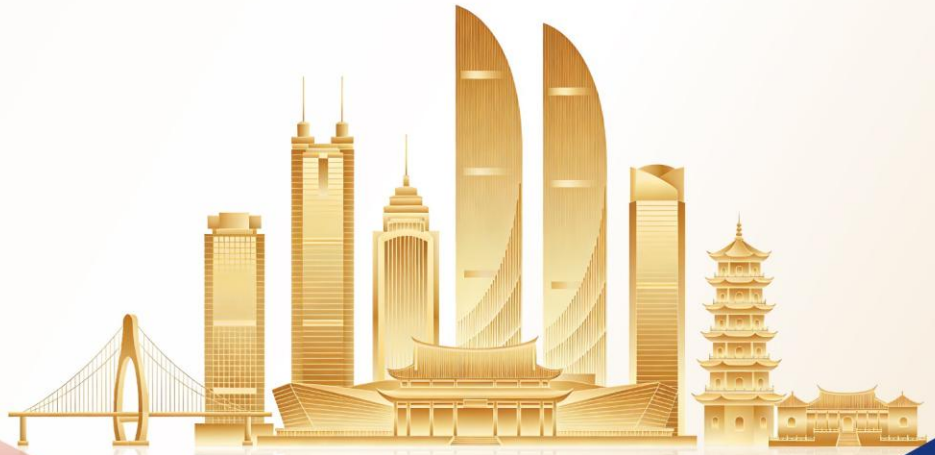
投资要点 INVESTMENT HIGHLIGHTS

- **全球资产：美债抛售潮再起，美国财政部回购干预效果存疑；美元走弱，黄金大涨，油价高位运行。**周三美国财政部宣布将长期国债回购规模由每笔20亿美元翻倍至至少40亿美元（9月起执行），试图压制长端收益率，但市场普遍质疑其效果及财政部信誉，10年期美债收益率短暂回落后重新上行，周五报约4.74%。美元指数受财政担忧和偏弱基本面数据拖累明显走弱，6月以来首次跌破99关口，周五收于98.85附近，周跌0.8%。 受益于美元走弱，现货黄金周五收于约4602.66美元/盎司，周涨5.2%，时隔3个月重回4600美元关口上方。油价高位运行，WTI原油周五收于约86.83美元/桶，特朗普威胁将对伊朗实施“经济末日”，美伊博弈转向经济战推升地缘溢价。股市方面，美股三大指数周内均录得下跌；欧股涨跌互现，德国DAX、法国CAC回落，英国FTSE微涨；日经225周跌3.9%，在主要股指中跌幅居前。加密货币延续强势，比特币单周大涨约22%。
- **美国：地产数据走弱，PMI表现分化。**美国7月新屋开工环比下降12.4%，高利率下开发商情绪偏弱。美国8月标普全球PMI表现分化，综合PMI录得56.0创2022年4月以来新高，服务业PMI录得56.8为2024年12月以来最高，制造业PMI录得53.2回落至5个月低点；服务业就业创2025年初以来最快扩张。展望看，市场加息预期仍存分歧，期货隐含9月FOMC会议加息的概率约40%，下周关注7月PCE、英伟达财报与沃什周五在杰克逊霍尔年会上的讲话。
- **欧洲：8月欧元区PMI小幅回升，经济温和复苏。**欧元区8月综合PMI初值升至52.1，略高于预期与前值；制造业PMI录得52.8，创阶段新高。分国别来看，德国制造业PMI表现强劲，但服务业继续收缩，法国服务业PMI表现同样偏弱。英国方面，8月综合PMI初值超预期升至52.5，服务业PMI录得52.8，制造业PMI小幅回落至51.5，服务业景气主导英国经济复苏。
- **日本：基本面回暖，日股大幅回调。**日本7月CPI同比走高，除能源价格上涨的推动外，核心通胀升温加剧整体通胀压力。日本8月PMI数据表现亮眼，综合PMI初值升至53.4，显示日本经济复苏动能增强。日元贬值压力和基本面回暖的态势下，目前市场对日央行9月加息的预期较充分。股市方面，受全球科技板块调整与避险情绪升温影响，日经225指数本周大幅下跌，半导体相关板块领跌。
- **风险提示：**地缘冲突进一步升级，全球央行货币政策超预期收紧，AI 产业投资发展不及预期。

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%	+22.4%
标普500	-1.4%	+12.1%	香港恒生	+3.6%	+1.5%
道琼斯工业	-0.8%	+10.8%	台湾加权指数	-1.3%	+56.1%
纳斯达克	-2.1%	+12.6%	上证综指	-0.6%	-1.6%
英国FTSE	+0.6%	+8.9%	深证成指	-1.8%	+4.2%
斯托克50	-1.1%	+11.5%	创业板指	-2.2%	+10.7%
德国DAX	-1.1%	+6.7%	印度Nifty50	-0.5%	-7.2%
法国CAC	-1.8%	+4.1%	印尼雅加达	+1.9%	-24.5%
日经225	-3.9%	+31.1%	墨西哥MXX	+2.1%	+2.2%
韩国KOSPI	-0.9%	+64%	巴西圣保罗	+2.5%	+6.1%

主要商品	本周涨跌幅	年初至今涨跌幅	现货价:WTI原油	+6.9%	+49.8%
伦敦现货黄金:美元	+5.2%	+6.4%	现货价:LME铜	-1.7%	+14.3%

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8月21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	+6bps	+56bps
英国国债收益率:10年	+5.5bps	+59.8bps
德国国债收益率:10年	+9bps	+37bps
法国国债收益率:10年	+8.6bps	+56.4bps
中国国债收益率:10年	+0.3bps	-17bps
日本国债收益率:10年	-2.4bps	+78.8bps

全球汇市	本周涨跌幅	年初至今涨跌幅
美元指数	-0.8%	+0.6%
英镑兑美元	+0.6%	+1.2%
欧元兑美元	+0.9%	-0.5%
日元兑美元	+0.2%	-1.4%
韩元兑美元	+2.1%	+4.1%
新加坡元兑美元	+0.7%	+1.3%
港币兑美元	+0.1%	-0.8%
新台币兑美元	+0.5%	-1.6%
人民币兑美元	+0.3%	+4.2%
印度卢比兑美元	-0.1%	-6%
泰铢兑美元	+1.5%	-3.5%
印尼卢布兑美元	+0.8%	-5.5%
越南盾兑美元	+0.3%	+1%
墨西哥比索兑美元	+0.7%	+6.6%
巴西雷亚尔兑美元	+1.8%	+7%

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8月21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

美联储官员一周发言

日期	姓名	职位		货币政策	通胀&经济
2026-08-20	穆萨莱姆	2028票委	圣路易斯联储主席	“当前货币政策是宽松的”，“（经通胀调整后的联邦基金目标利率）低于委员会认为中性长期利率应有的水平”，“当前金融环境也相当宽松”。“我希望在每次会议前都保持开放的心态。”“更渐进的加息比晚些、可能更大、更突然的加息更为可取、更好、更少破坏。”	“通胀依然过高，潜在价格压力介于2.5%至3%之间，低于2%的通胀目标”“我们需要在未来18个月内将通胀率降回2%。”“其一是通胀回落；其二是通胀在当前水平附近保持粘性”

数据来源： 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

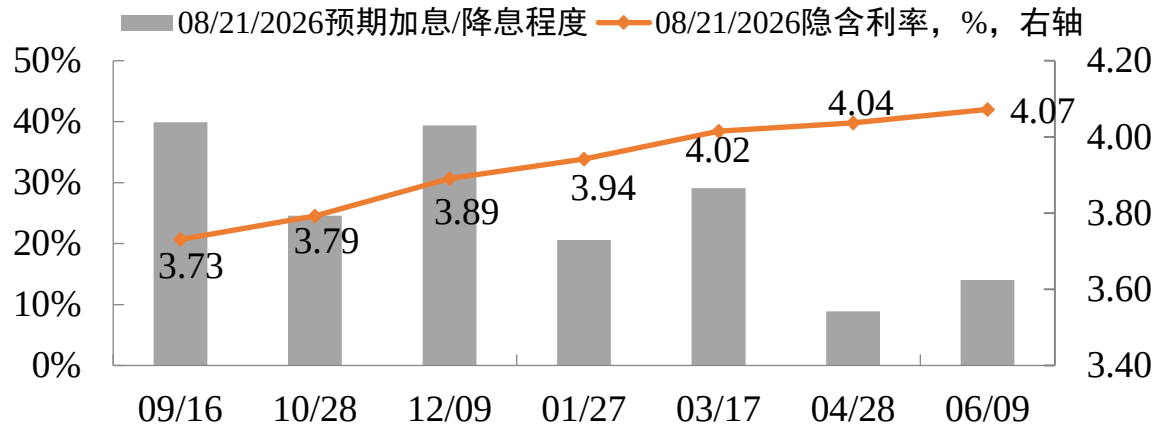
日期	姓名	地区	职位	货币政策	通胀&经济
2026-08-18	莱恩	法兰克福	欧央行执行委员	“（至于是否会再次加息取决于）要让通胀保持在2%需要采取什么措施。”“如果代价是整体通胀在过长时间里维持在过高水平，那么以按揭负担为由避免加息，是笔虚假划算的账。”	“这确实是一个不确定的局面"，但通胀年内将徘徊在3%左右。”“这不是我们2022年经历的10%，但3%仍远高于我们2%的目标。”“眼下欧洲经济在增长，最新数据显示二季度环比增长0.3%、0.4%，以欧洲标准看还不算太差。”“如果中东战争无休止地打下去且看不到解决，其对世界经济迄今相当温和的影响可能会改变。”“厄尔尼诺这类天气事件可以预见地将带来更大通胀压力。事实上我们的测算显示，这主要体现在2027年……2027年夏季会最明显。”
2026-08-19	拉加德	法兰克福	欧央行主席		“仅去年一年，全球就实施了逾2500项贸易限制措施。”“去年，欧盟高耗能产业的电价平均为美国的两倍多、比中国高约50%。”“调查证据显示，欧元区企业预计今年平均将约9%的总投资投向AI。”“约12%的欧盟规模化企业已迁出欧盟，其中最主要是迁往美国。”“去年欧元区经济增长1.5%，完全由内需驱动；2026年尽管遭遇能源冲击仍在增长，内需对二季度0.4%的环比增长作出正贡献。”
2026-08-19	雷恩	芬兰	芬兰央行行长	“迄今为止，薪资增长与薪资前景保持温和，没有明确迹象显示出现第二轮效应。锚定通胀预期是确保这一局面延续的关键。” “设计对这一供给冲击的恰当政策应对，是我们欧央行管委会工作的核心。我们下次将于9月开会，重新评估形势与前景。”“6月我们加息，同时市场开始计入比冲突前更紧缩的政策立场；7月我们按兵不动，同时在评估冲击的持续性和它可能对通胀产生的间接与第二轮效应。”	“今年年初，欧元区通胀已稳定在2%附近……正如拉加德行长常说的，我们处在一个令人满意的位置。”“能源冲击触及社会每个角落：更高的能源价格会直接和间接推升通胀，并加大经由工资和更广泛定价行为产生第二轮效应的风险。”“欧洲的未来取决于我们能否在三条战线上交出答卷：国防、能源与生产率。”

数据来源： Reuters，ECB，兴业证券经济与金融研究院整理

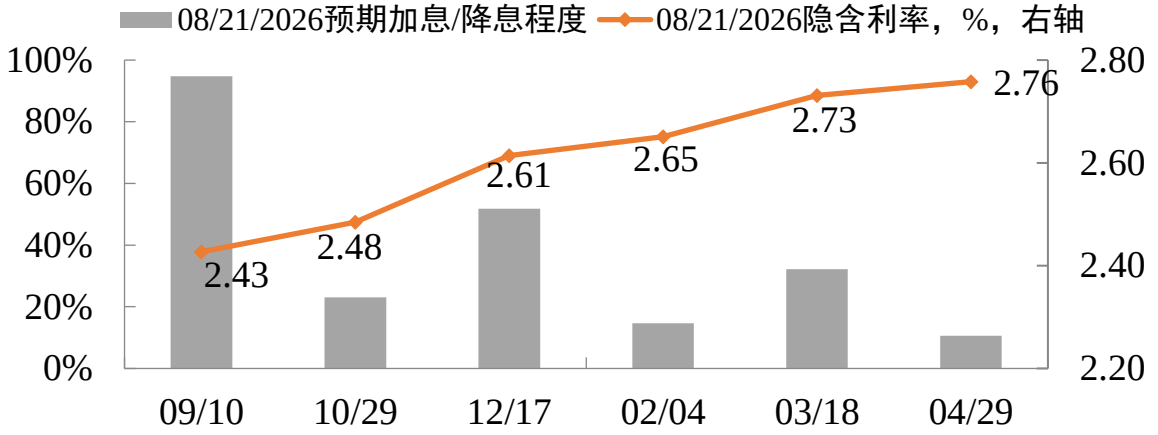
下载日志已记录，仅供内部参考

市场预期G4央行加息/降息幅度概率——最新情况

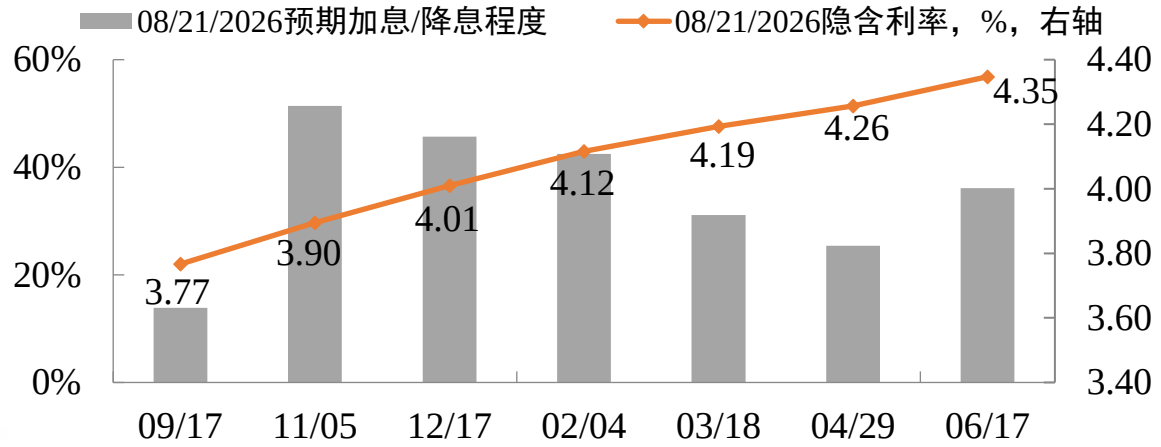
美联储



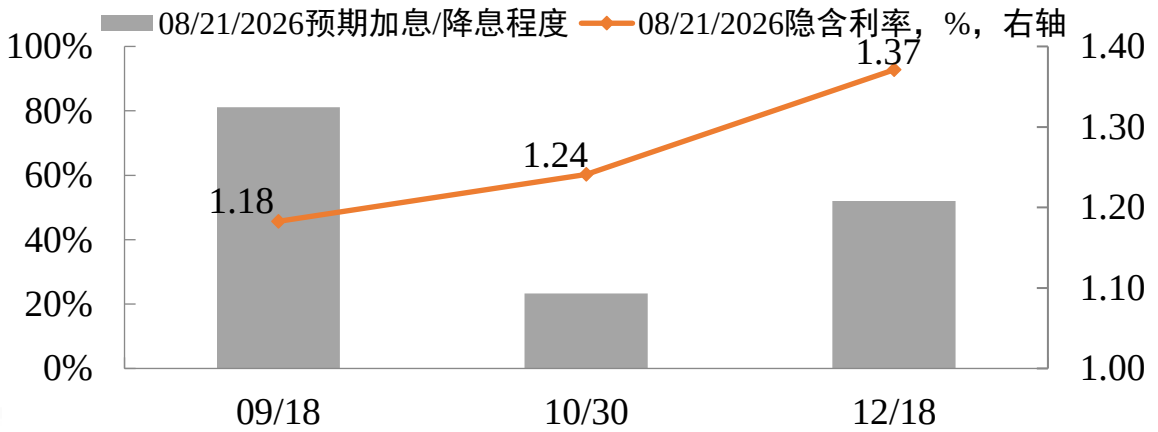
欧央行



英国央行



日本央行

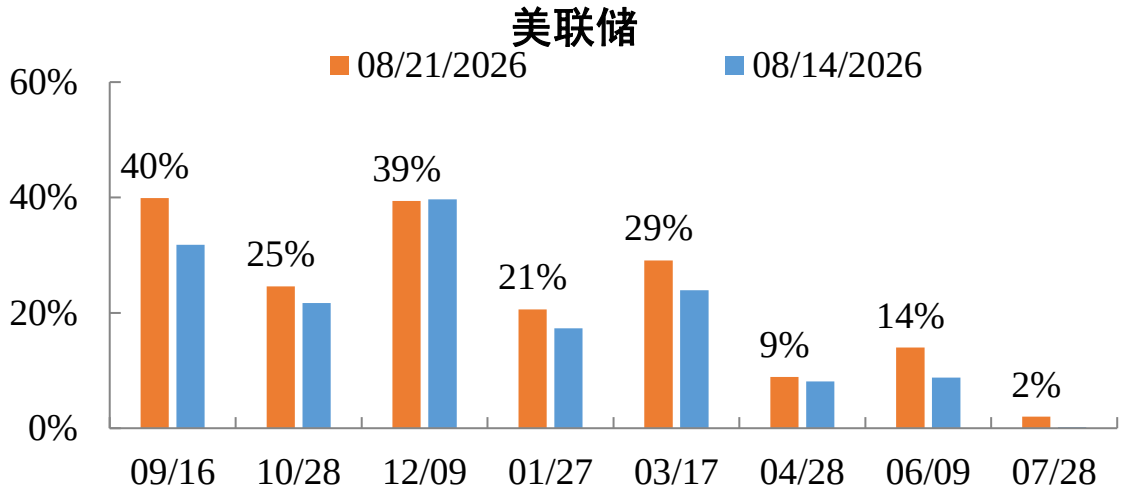


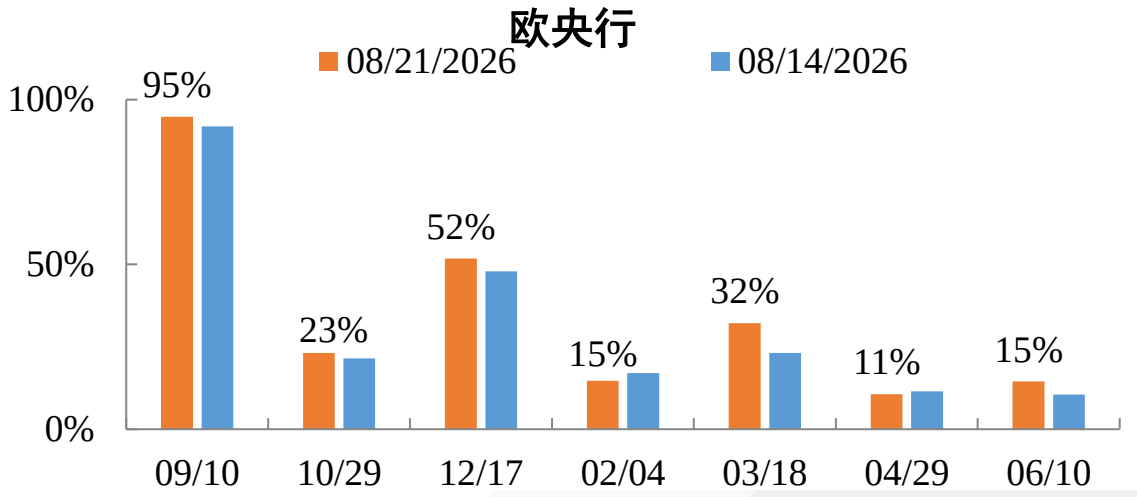
注：横坐标日期代表未来货币政策会议时间（当地时间），9-12月会议年份为2026年，1-6月会议年份为2027年；一次的步长为25bps，即100%之内对应25bps，同理累计。因此，柱形所代表的数据超过100%代表预期单次加息不止25bp，小于0%代表存在降息的预期。

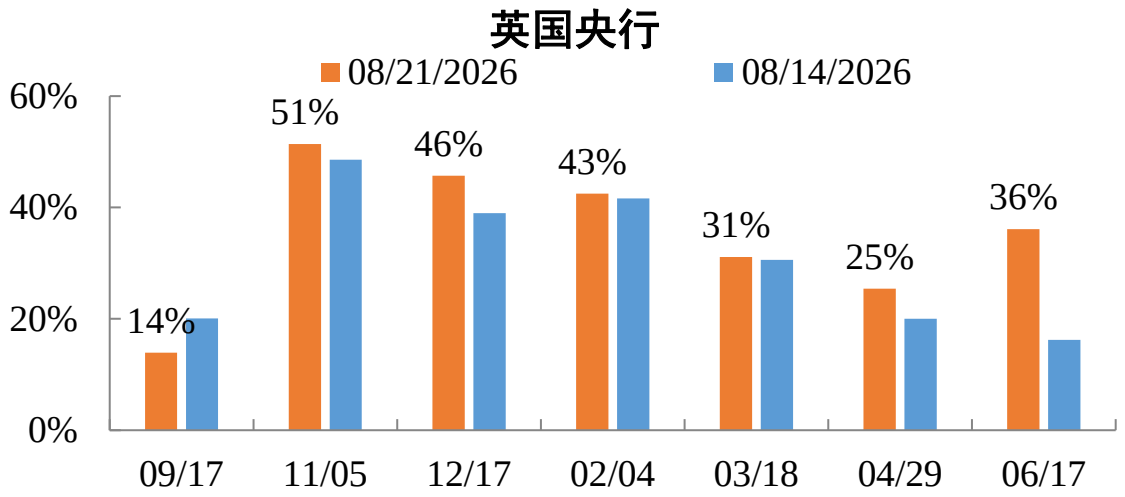
数据来源：Bloomberg，兴业证券经济与金融研究院整理

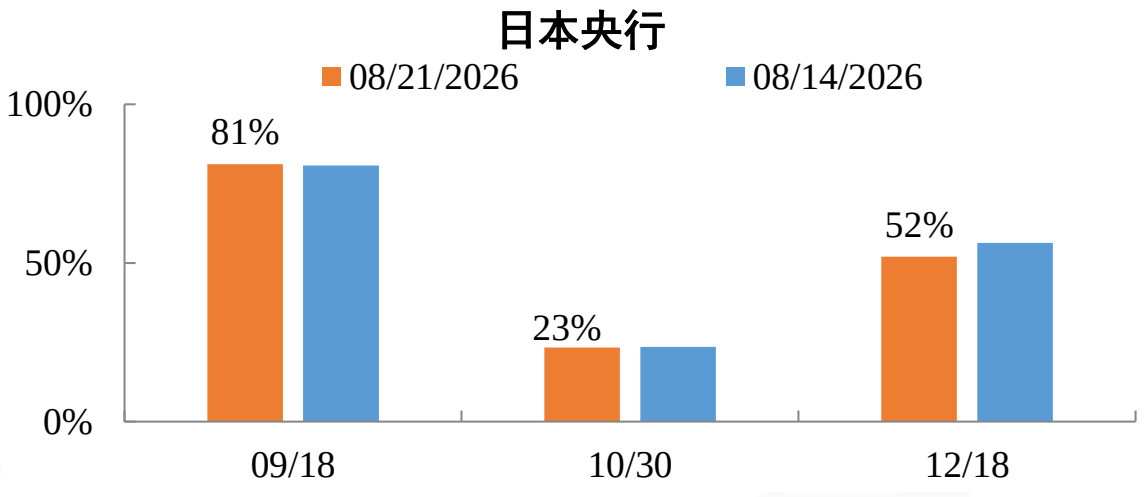
下载日志已记录，仅供内部参考

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），9-12月会议年份为2026年，1-6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

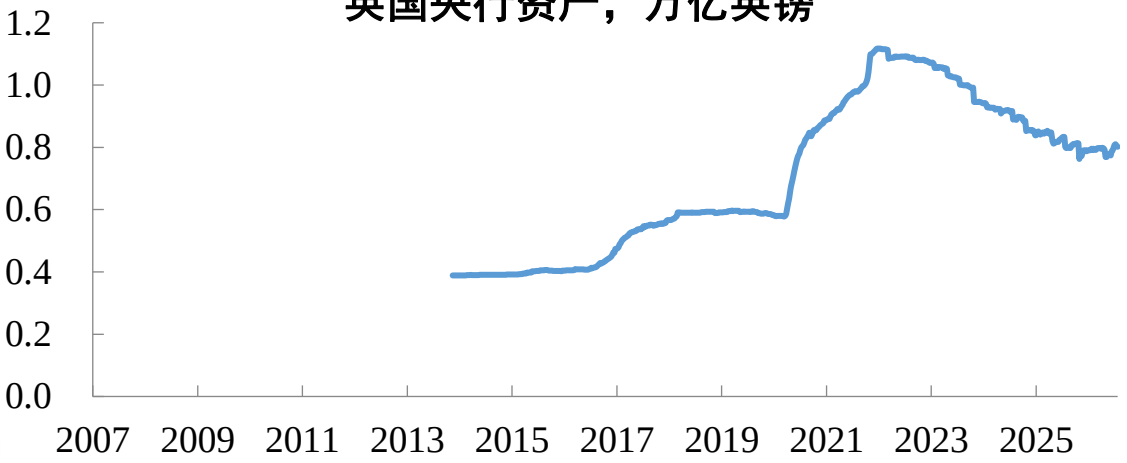
美联储资产，万亿美元



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

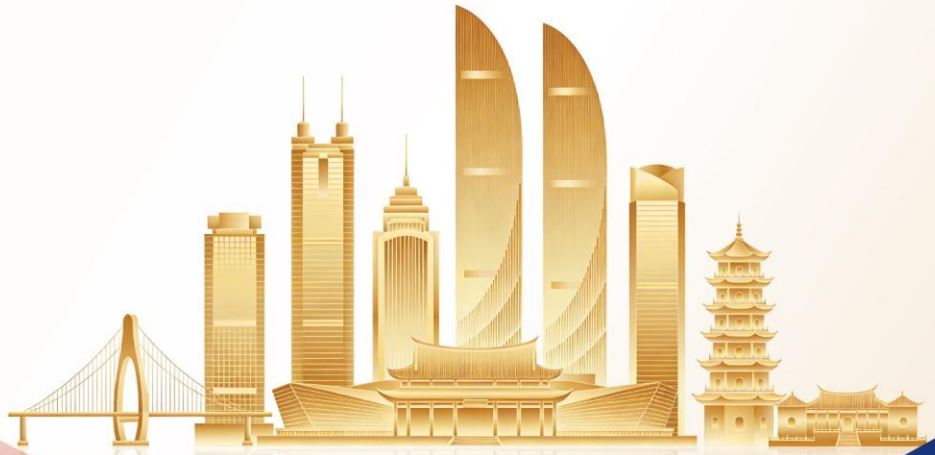


数据来源：同花顺，兴业证券经济与金融研究院整理

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（2026.8.17-2026.8.23）

- **美国7月新屋开工不及预期，环比大幅转负；营建许可超预期回升。** 美国2026年7月新屋开工环比下降12.4%，低于预期下降5.9%和前值增长19%，7月新屋开工年化123.9万户（预期134.5万户，前值142.7万户）；7月营建许可环比增长5%，高于预期增长0.6%和前值下降2.6%，7月营建许可年化144.3万户（预期137.5万户，前值137.4万户）。

- **日本7月CPI同比回升，三大口径同步走高。** 日本2026年7月CPI同比增长1.9%，持平预期的1.9%，高于前值的1.6%；CPI除生鲜食品同比增长1.8%，持平预期，高于前值的1.6%；CPI除生鲜食品及能源同比增长1.9%，同样持平预期、高于前值的1.7%。

- **日本8月制造业PMI创年内新高，服务业重回扩张。** 日本2026年8月综合PMI初值为53.4，高于前值的52.7；制造业PMI初值55.1，高于前值的54.5，创年内新高；服务业PMI初值52.3，较前值的51.2明显回升。

- **欧元区8月PMI初值小幅回升，制造业扩张提速。** 欧元区2026年8月综合PMI初值为52.1，高于预期的51.7和前值的52.0；制造业PMI初值52.8，高于预期的51.8和前值的51.9，创阶段新高；服务业PMI初值51.7，高于预期的51.5，持平前值。

- **英国8月PMI初值超预期回升，服务业创新高。** 英国2026年8月综合PMI初值为52.5，高于预期的51.6和前值的52.2；服务业PMI初值52.8，高于预期的51.8和前值的52.1；制造业PMI初值51.5，持平预期的51.5，低于前值的51.9。

- **美国8月标普全球PMI表现分化，服务业创2024年12月以来新高。** 美国2026年8月综合PMI初值为56.0，大幅高于预期的54.0和前值的54.5；服务业PMI初值56.8，远超预期的54.0和前值的54.6；制造业PMI初值53.2，低于预期的53.9，持平前值。

下载日志已记录，仅供内部参考

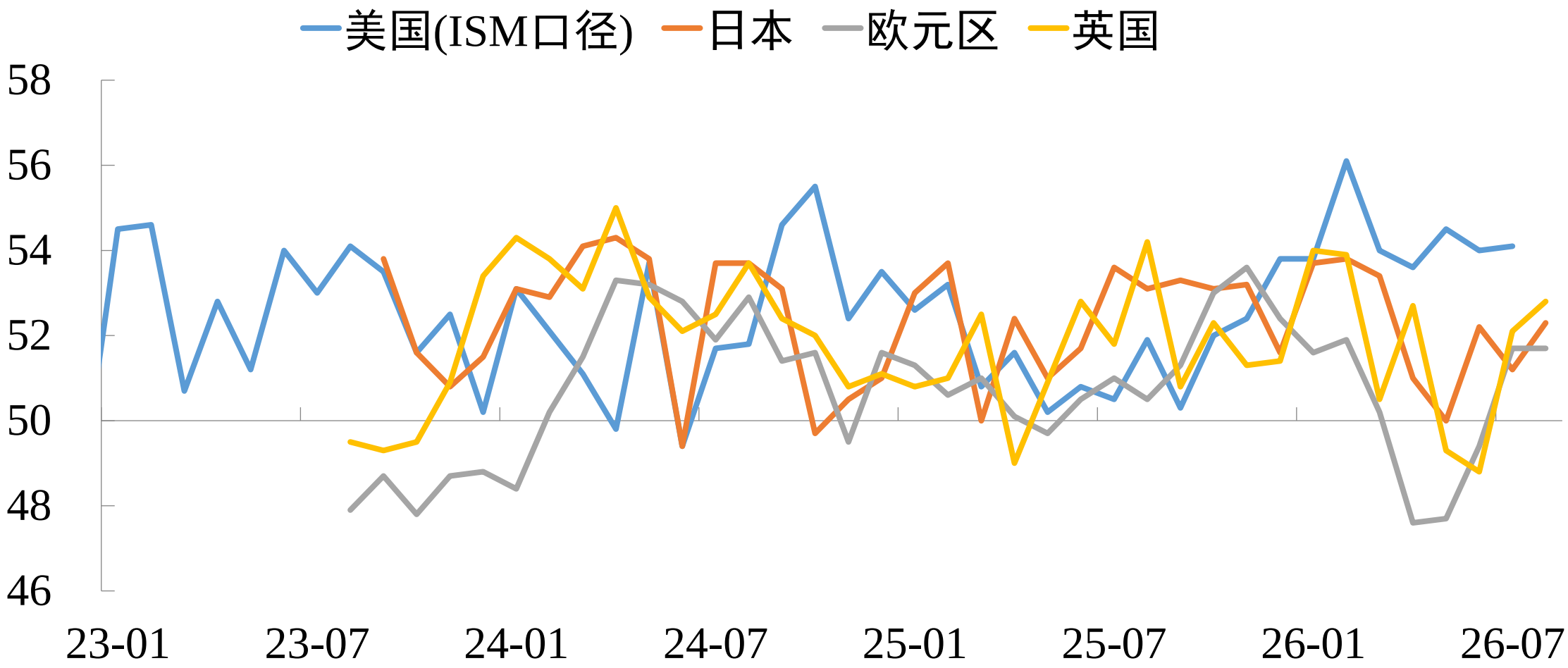
全球制造业、服务业PMI动态（单位：%）

制造业	25-09	25-10	25-11	25-12	26-01	26-02	26-03	26-04	26-05	26-06	26-07	26-08
中国	49.8	49.0	49.2	50.1	49.3	49.0	50.4	50.3	50.0	50.3	49.2	——
美国(ISM口径)	48.9	48.8	48.0	47.9	52.6	52.4	52.7	52.7	54.0	53.3	55.6	——
日本	48.5	48.2	48.7	50.0	51.5	53.0	51.6	55.1	54.5	54.8	54.5	55.1
欧元区	49.8	50.0	49.6	48.8	49.5	50.8	51.6	52.2	51.6	51.4	51.9	52.8
德国	49.5	49.6	48.2	47.0	49.1	50.9	52.2	51.4	50.1	50.3	52.2	54.1
法国	48.2	48.8	47.8	50.7	51.2	50.1	50.0	52.8	49.7	51.2	49.8	51.5
英国	46.2	49.7	50.2	50.6	51.8	51.7	51.0	53.7	53.9	52.5	51.9	51.5
印度	57.7	59.2	56.6	55.0	55.4	56.9	53.9	54.7	55.0	54.2	53.5	52.9
服务业	**25-09**	**25-10**	**25-11**	**25-12**	**26-01**	**26-02**	**26-03**	**26-04**	**26-05**	**26-06**	**26-07**	**26-08**
中国	50.0	50.1	49.5	50.2	49.4	49.5	50.1	49.4	50.1	50.2	49.0	——
美国(ISM口径)	50.3	52.0	52.4	53.8	53.8	56.1	54.0	53.6	54.5	54.0	54.1	——
日本	53.3	53.1	53.2	51.6	53.7	53.8	53.4	51.0	50.0	52.2	51.2	52.3
欧元区	51.3	53.0	53.6	52.4	51.6	51.9	50.2	47.6	47.7	49.4	51.7	51.7
德国	51.5	54.6	53.1	52.7	52.4	53.5	50.9	46.9	48.1	48.6	49.8	48.5
法国	48.5	48.0	51.4	50.1	48.4	49.6	48.8	46.5	44.3	46.8	49.6	48.4
英国	50.8	52.3	51.3	51.4	54.0	53.9	50.5	52.7	49.3	48.8	52.1	52.8
印度	60.9	58.9	59.8	58.0	58.5	58.1	57.5	58.8	59.8	57.4	53.3	54.5

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

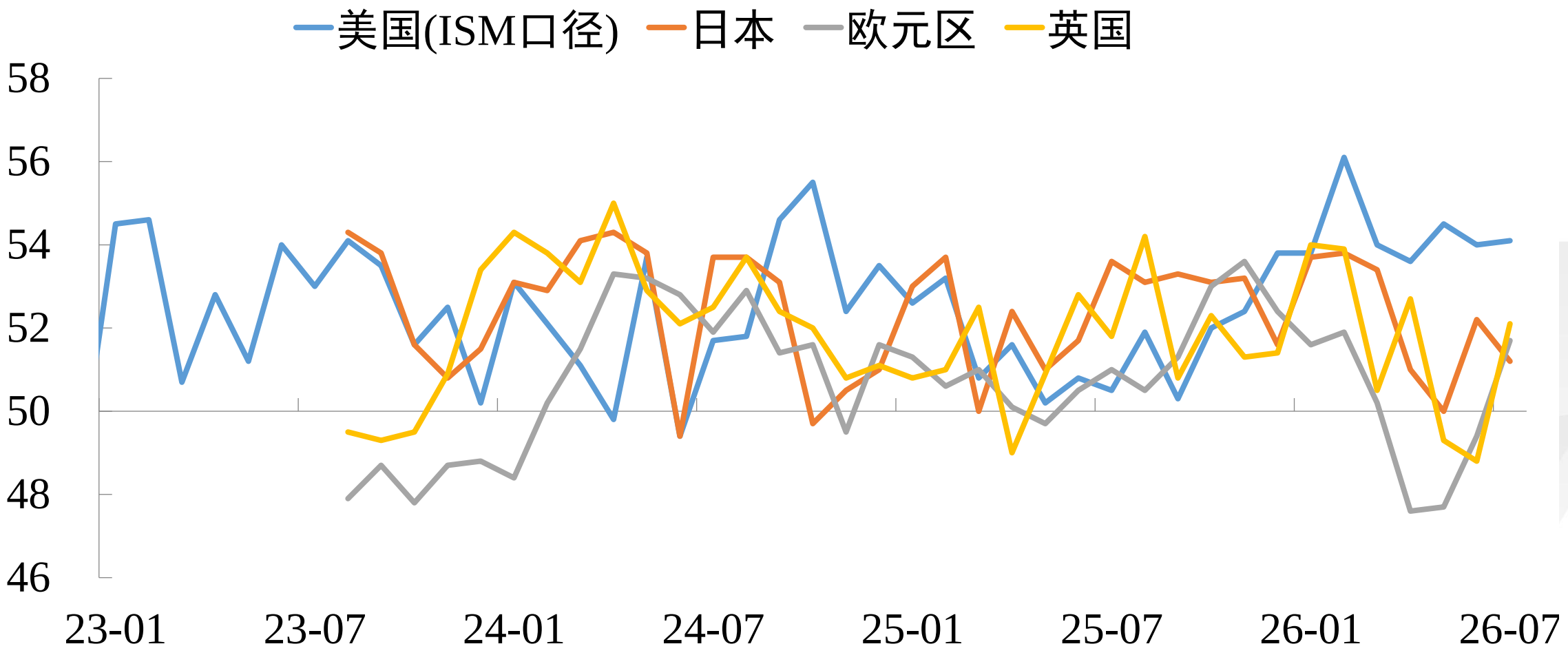
主要经济体制造业PMI（单位：%）



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

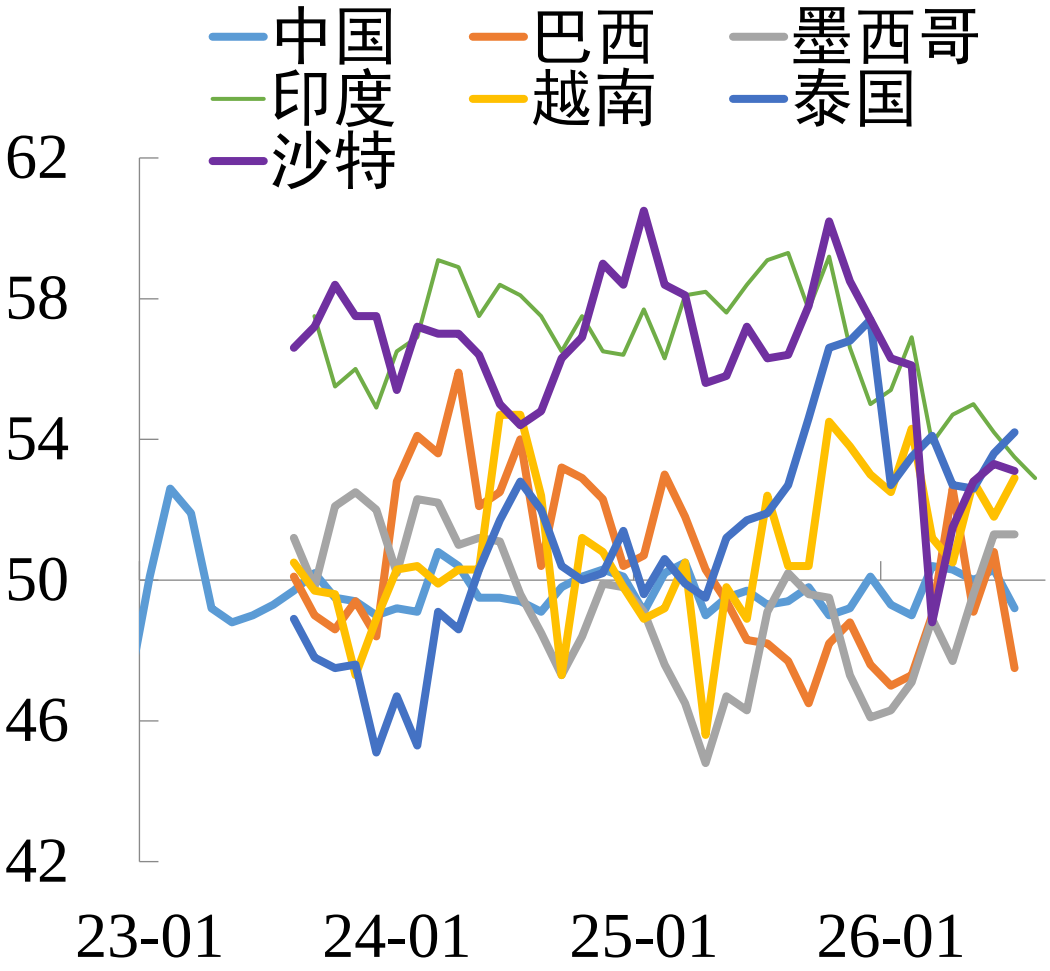
主要经济体服务业PMI（单位：%）

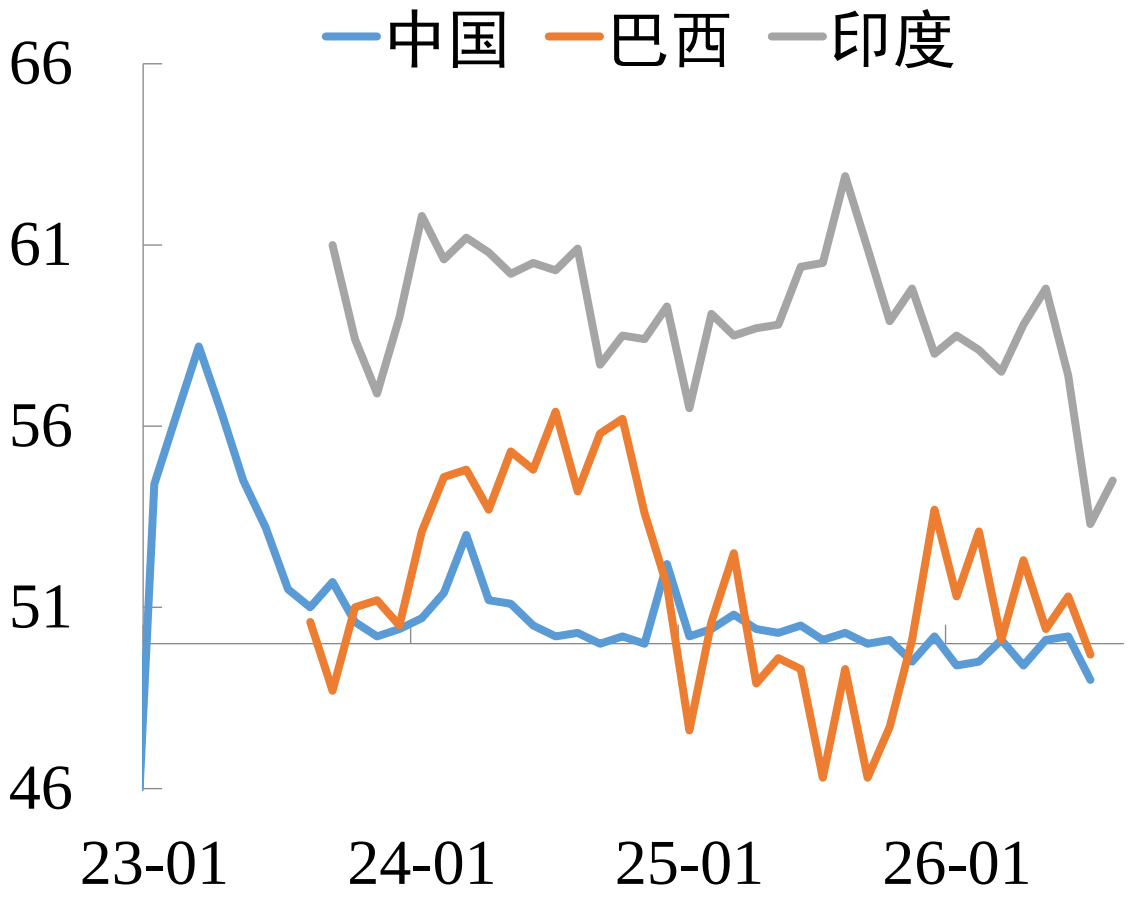


数据来源：Bloomberg，兴业证券经济与金融研究院整理

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）

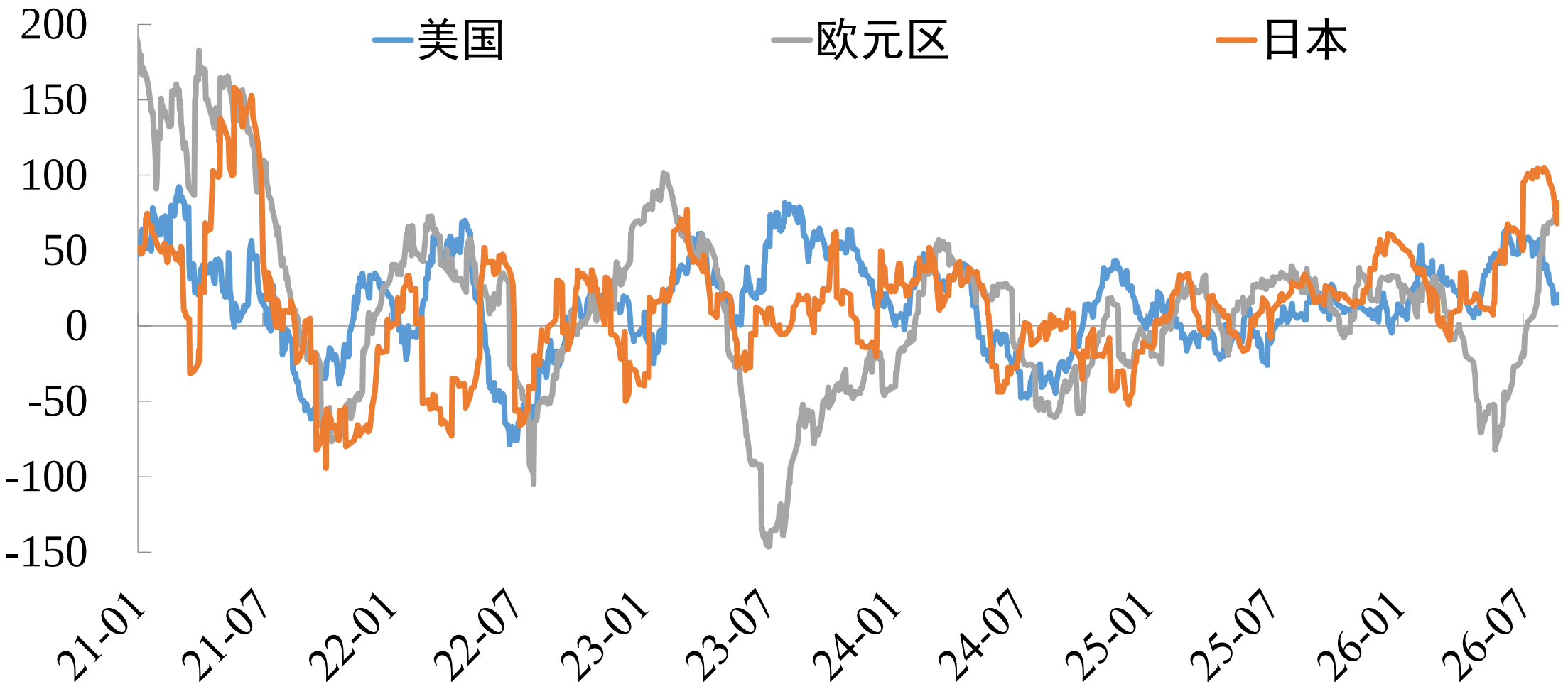




数据来源：Bloomberg，兴业证券经济与金融研究院整理

下载日志已记录，仅供内部参考

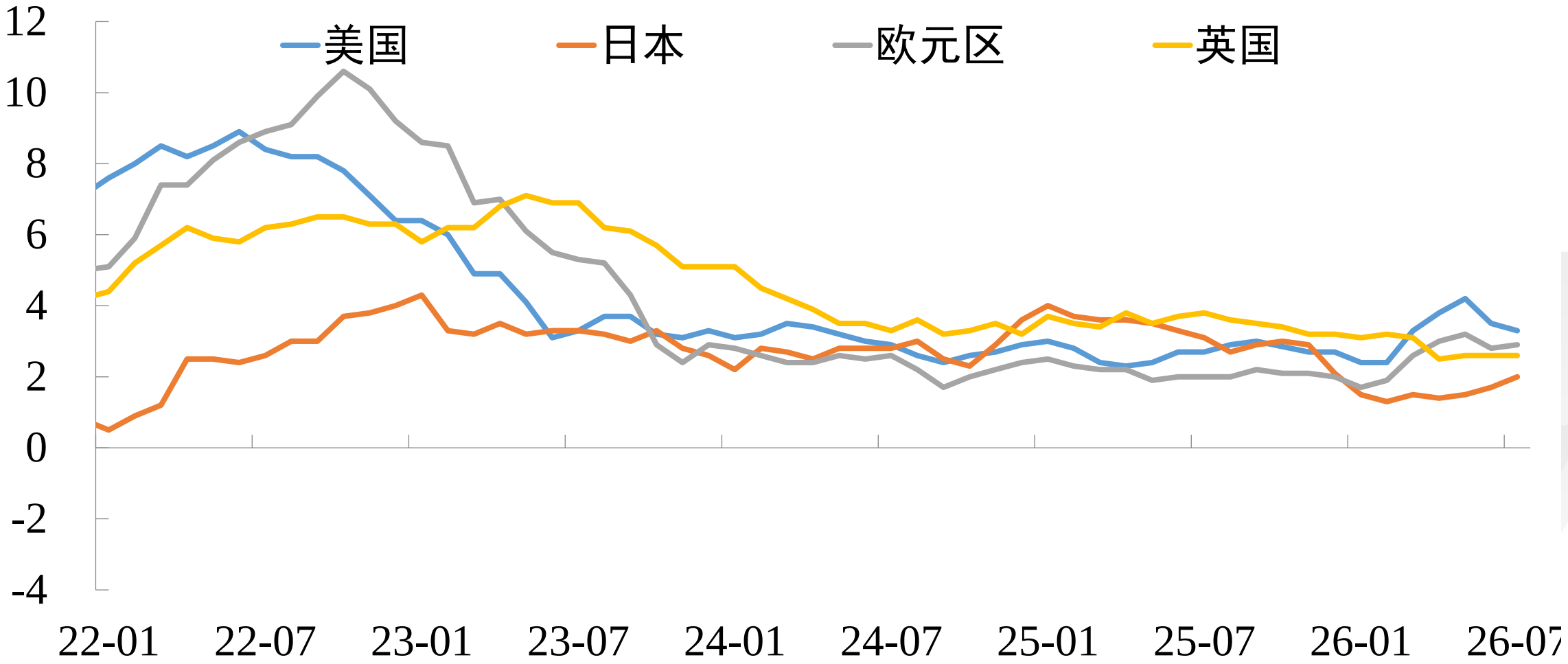
花旗经济超预期指数



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

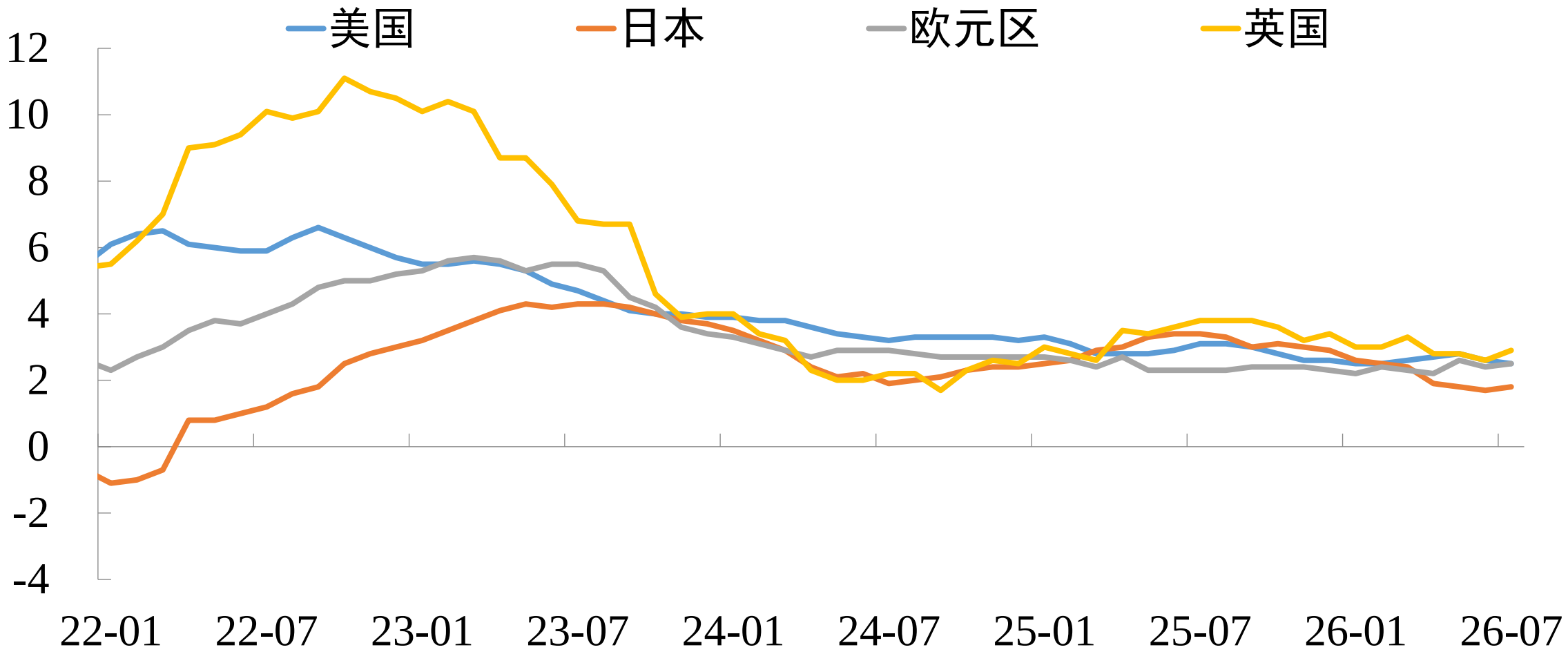
美、欧、英、日通胀走势——整体CPI同比，%



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

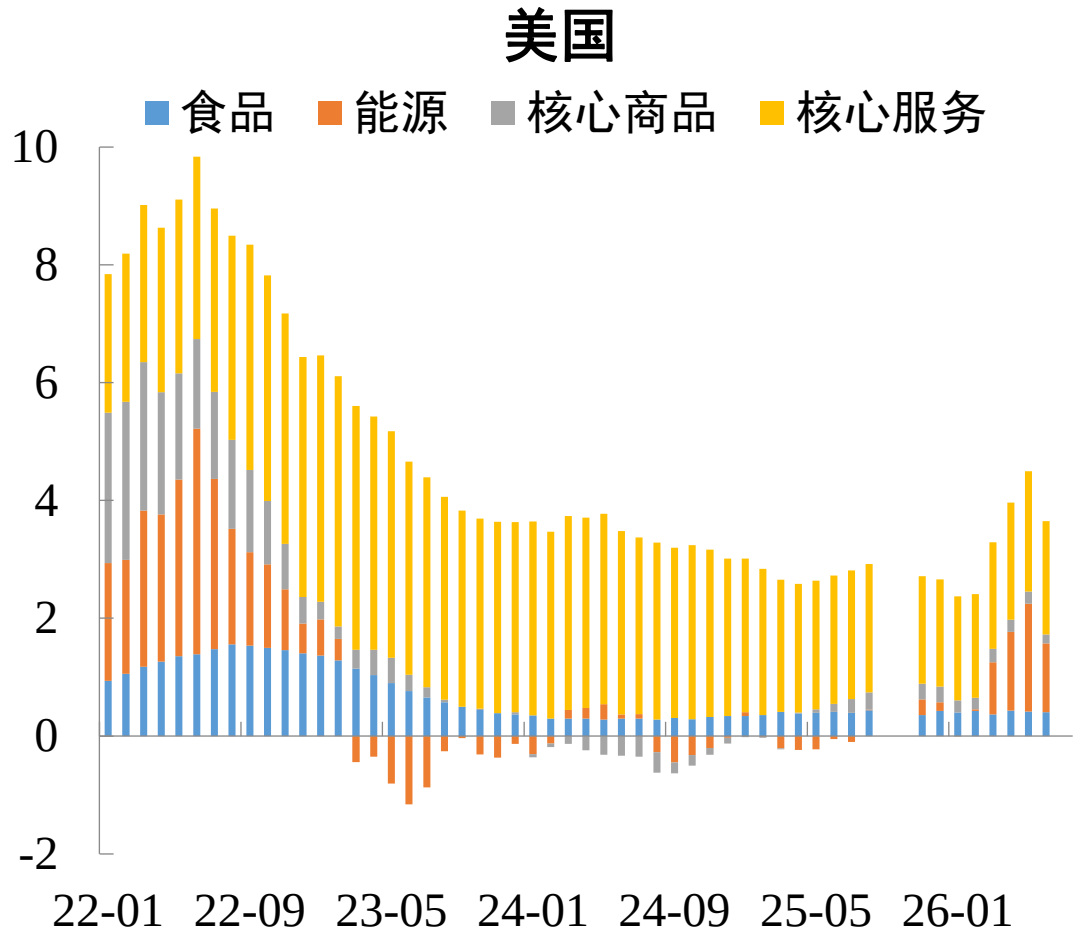
美、欧、英、日通胀走势——核心CPI同比，%

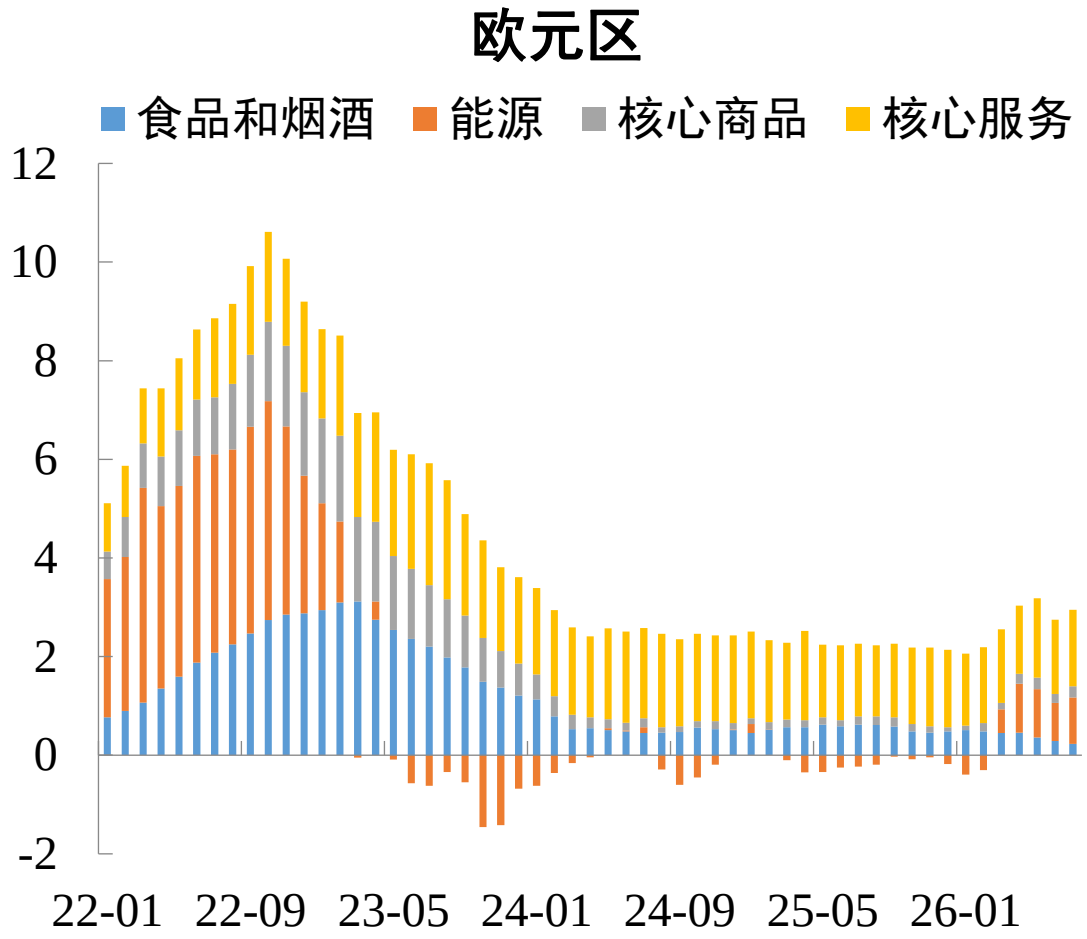


数据来源：同花顺，兴业证券经济与金融研究院整理

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

兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES

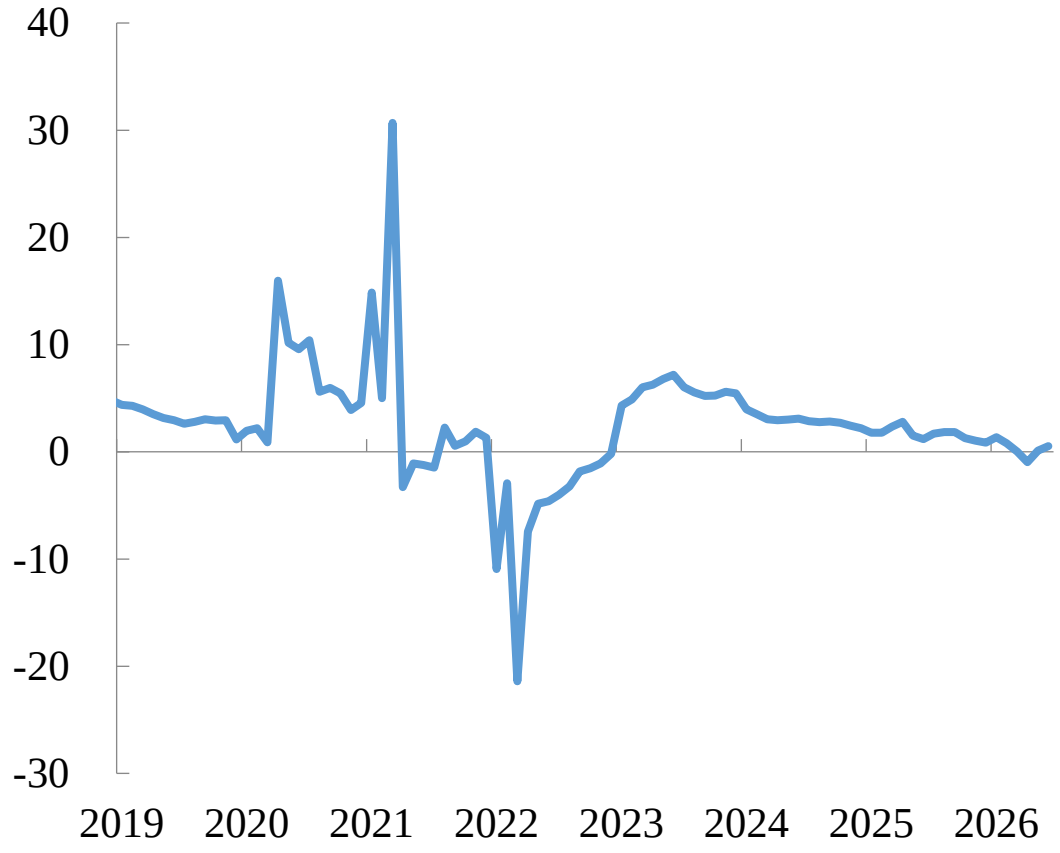
地区经济



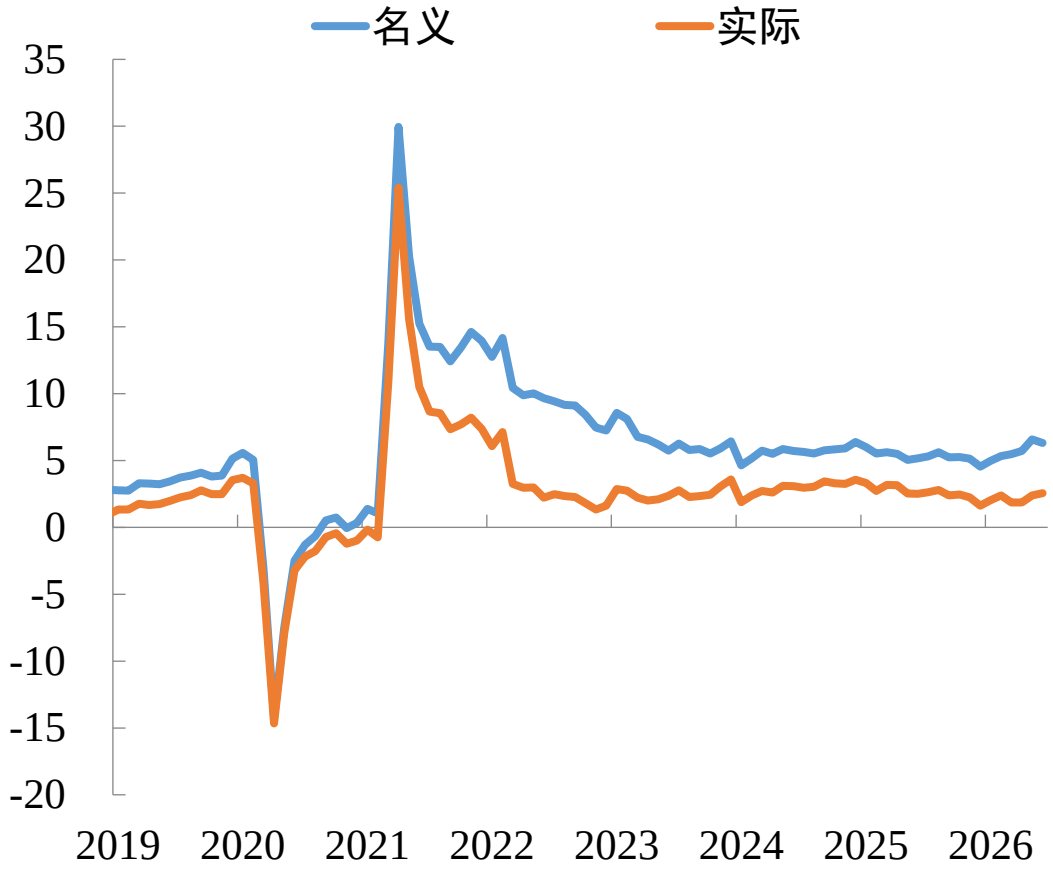
下载日志已记录，仅供内部参考

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，%

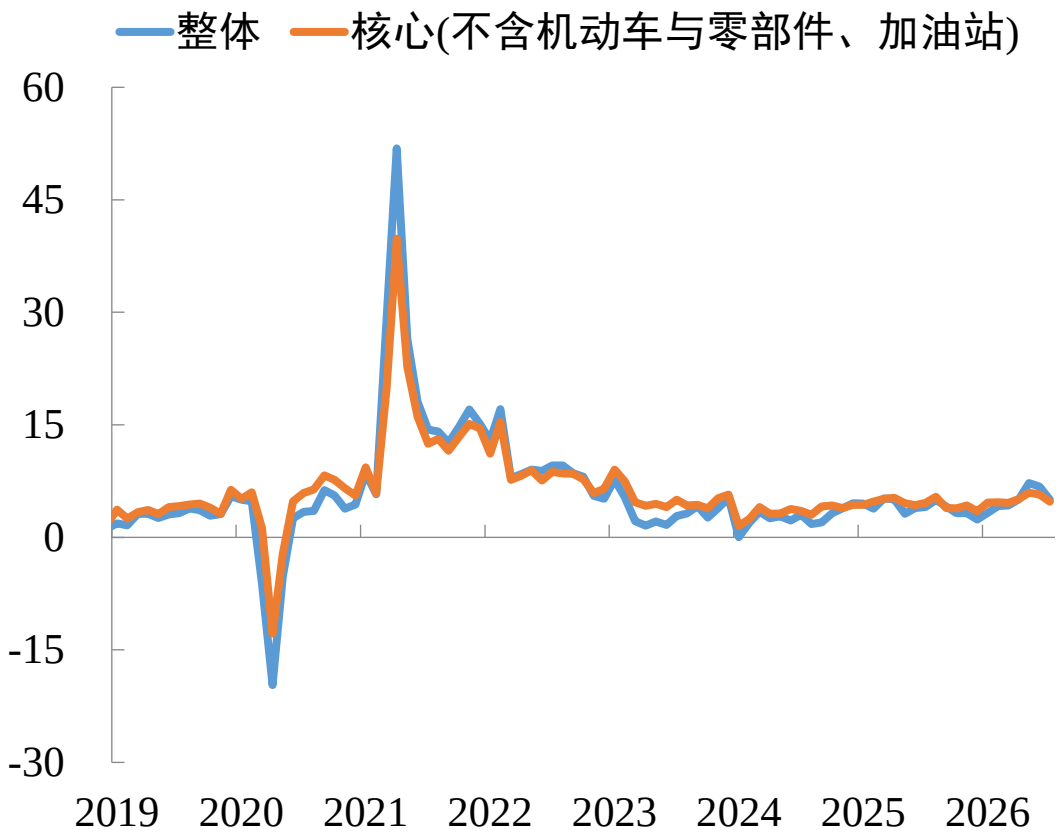


数据来源：同花顺，兴业证券经济与金融研究院整理

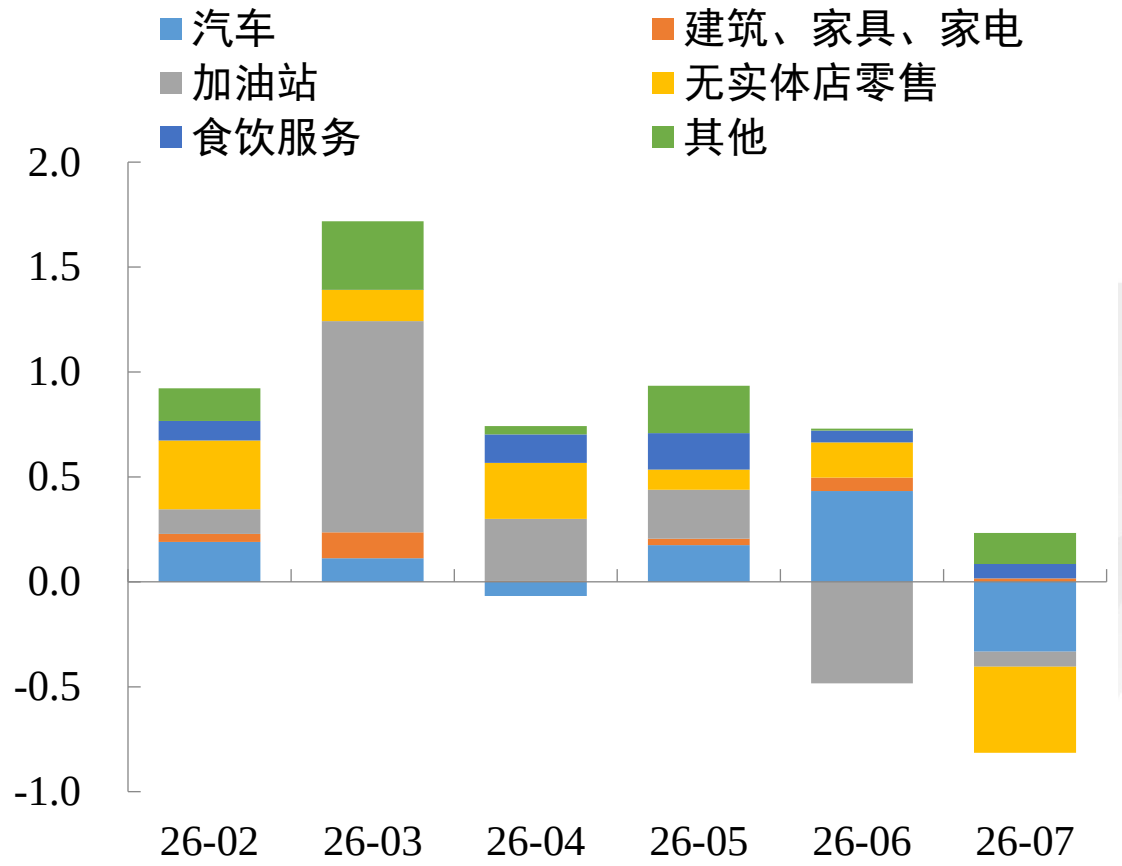
下载日志已记录，仅供内部参考

美国消费：零售销售

美国零售销售同比，季调，%



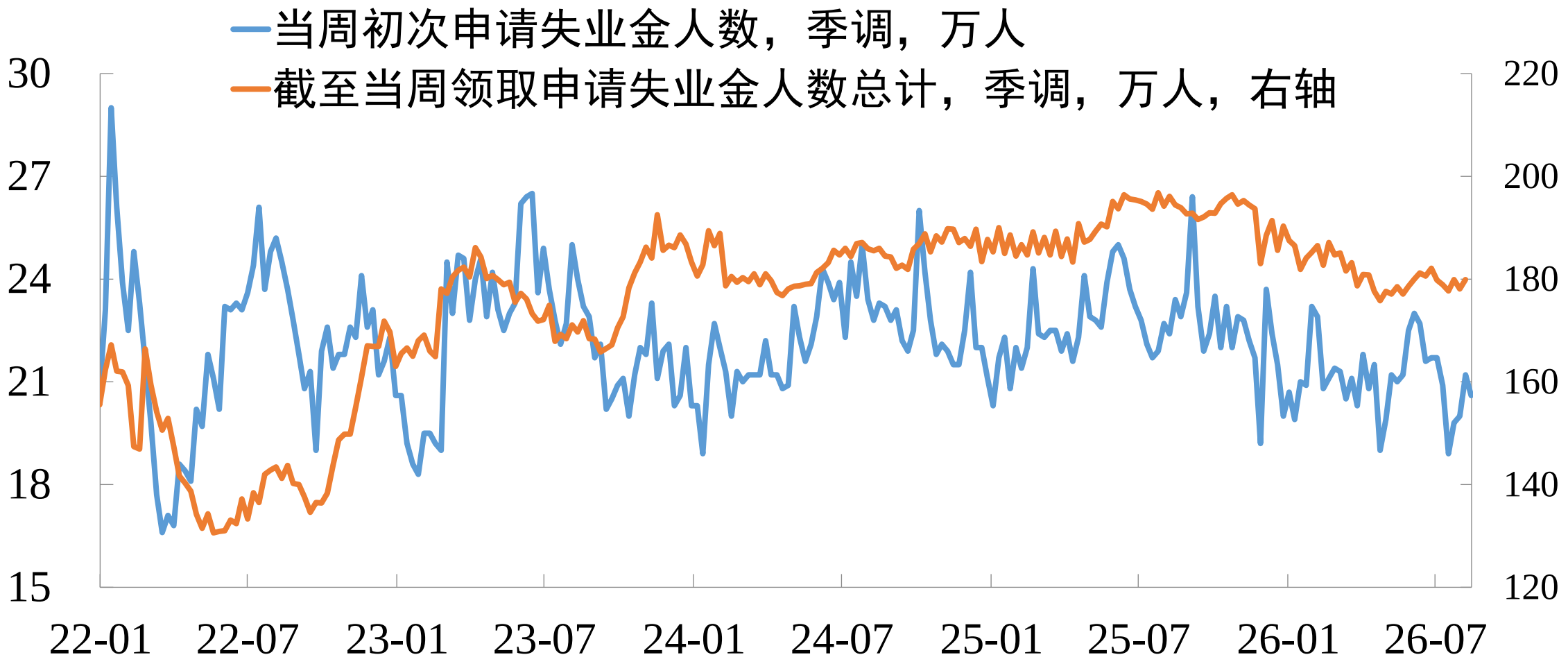
美国零售销售环比拆分，季调，%



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

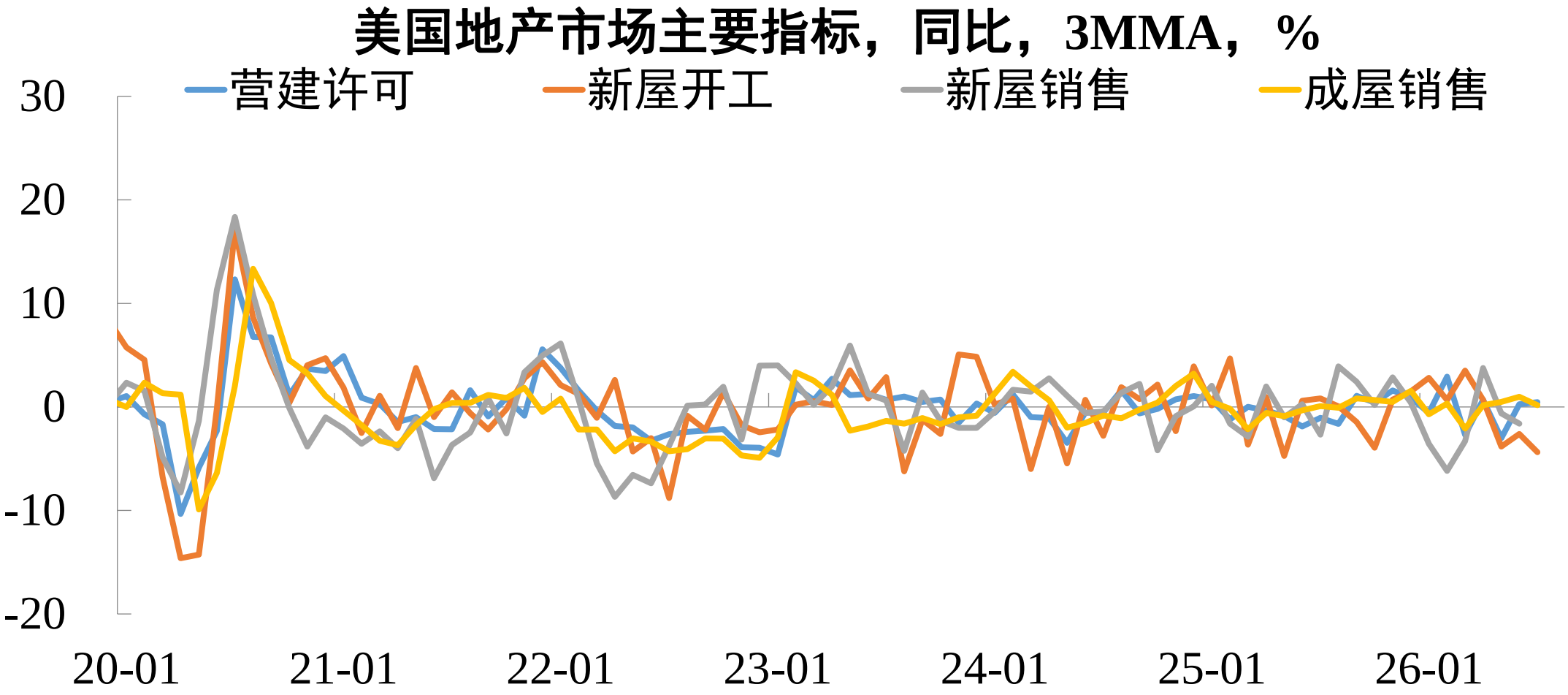
美国就业：周度申领失业金人数



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

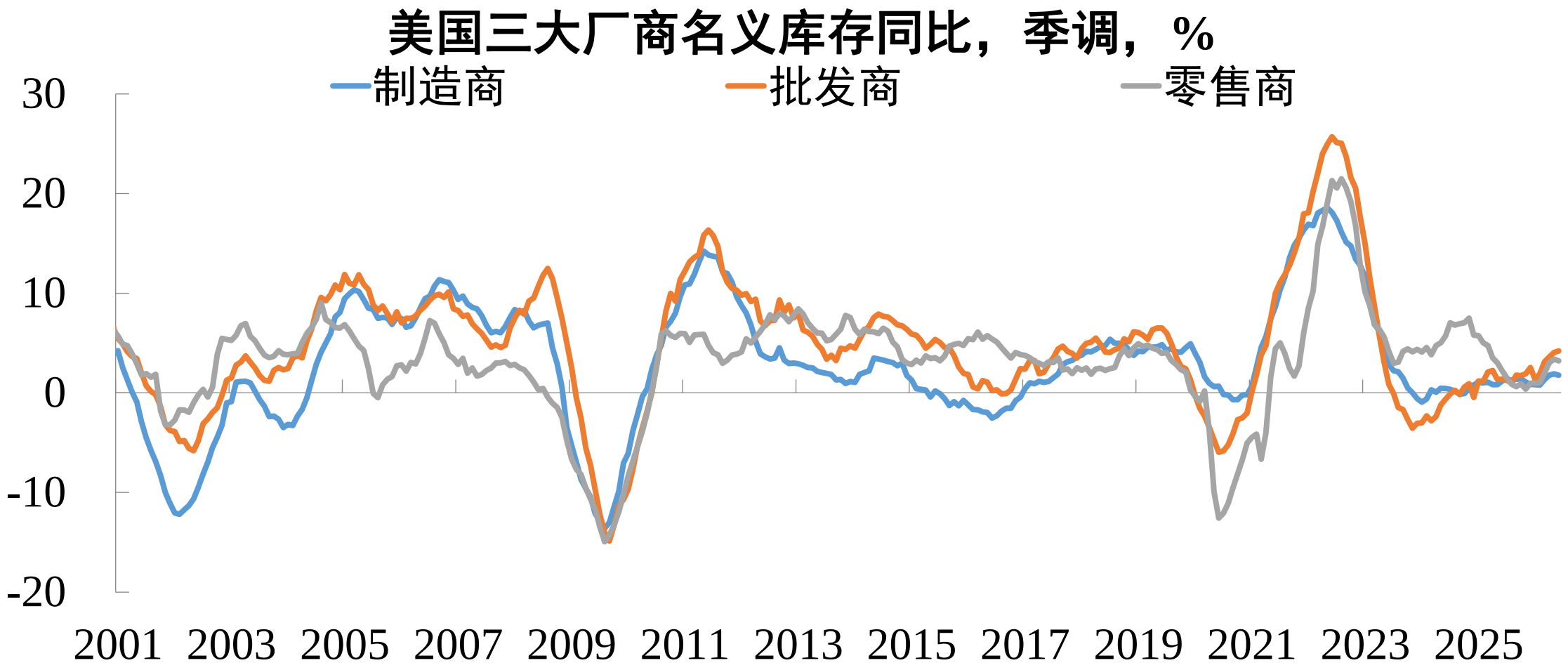
美国地产：房屋销售与开工



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

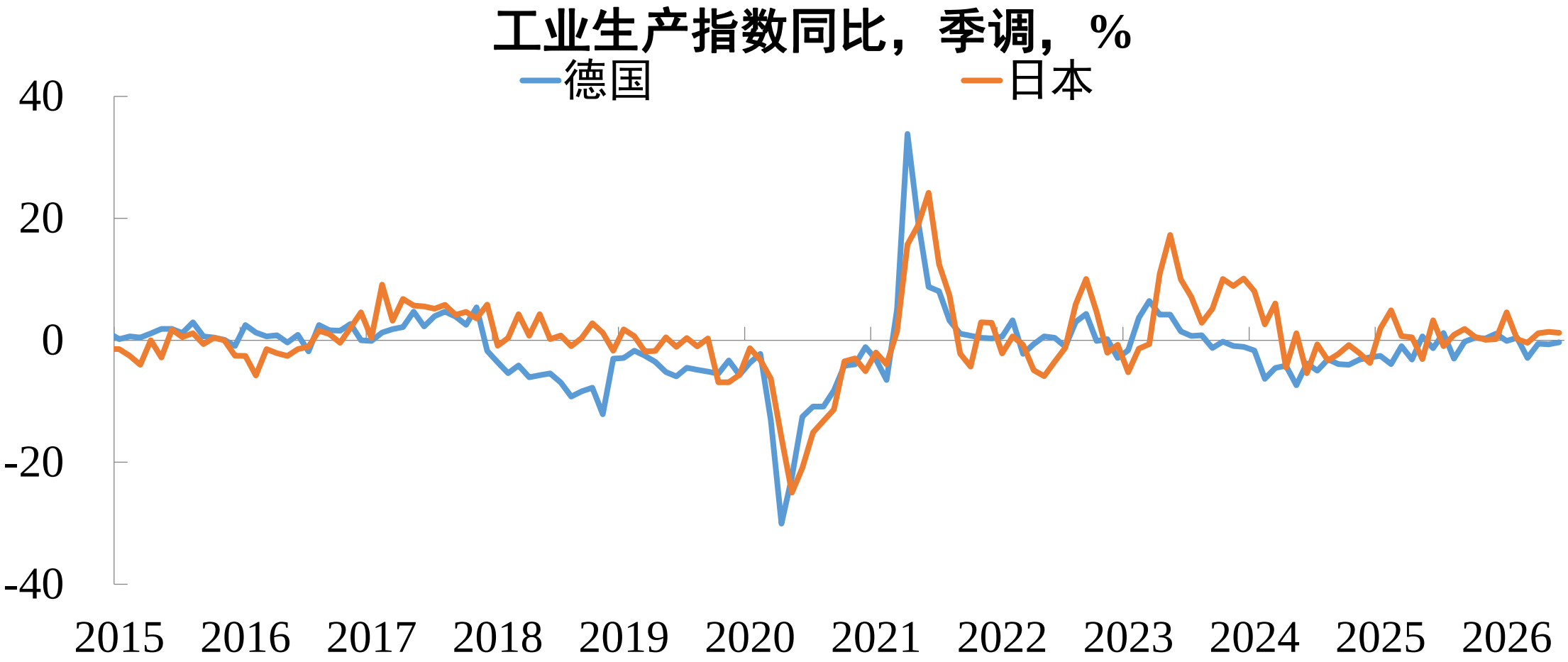
美国库存：三大厂商名义库存



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

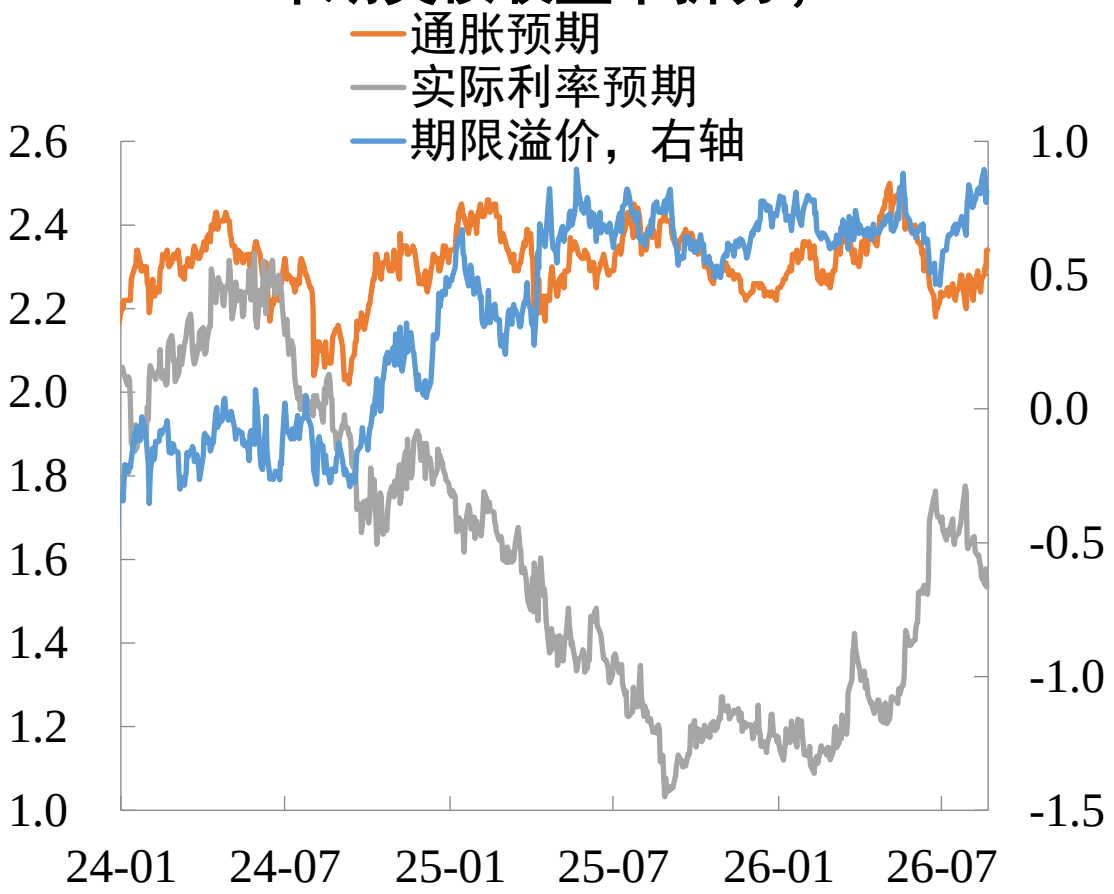
美债



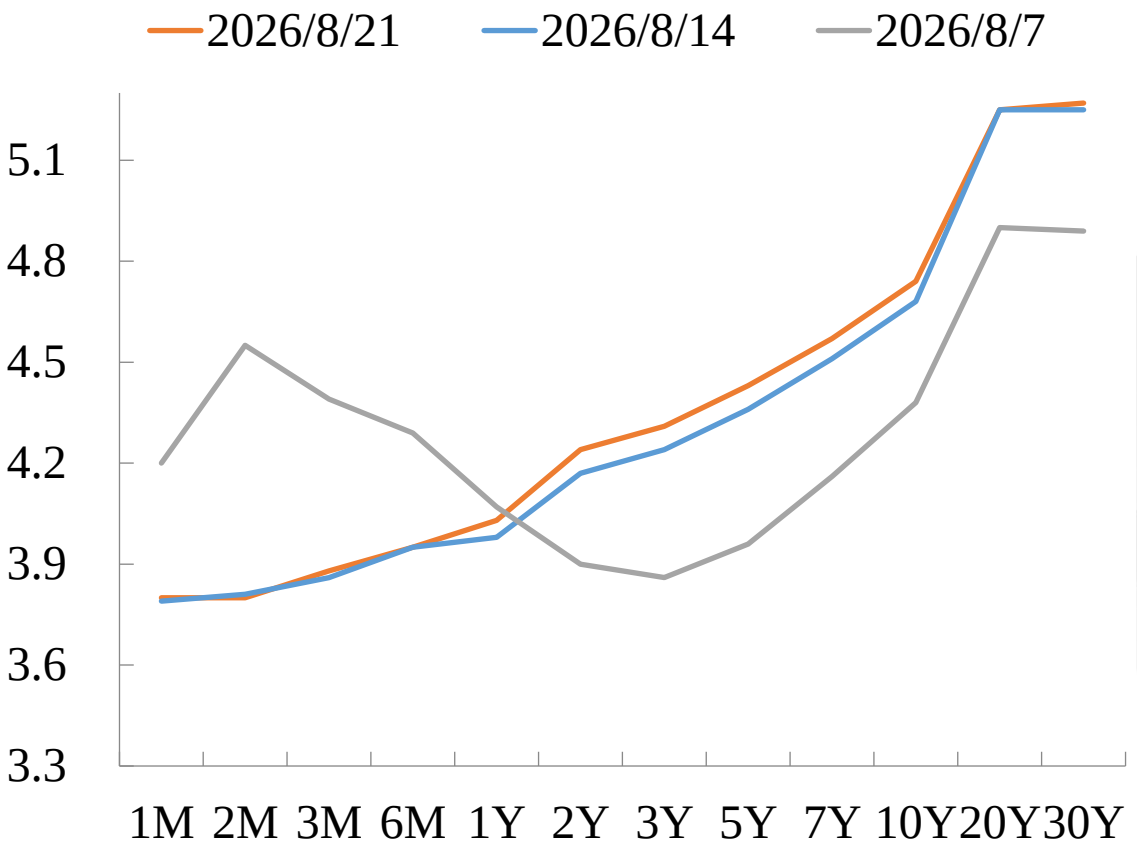
下载日志已记录，仅供内部参考

美债价格

10年期美债收益率拆分，%



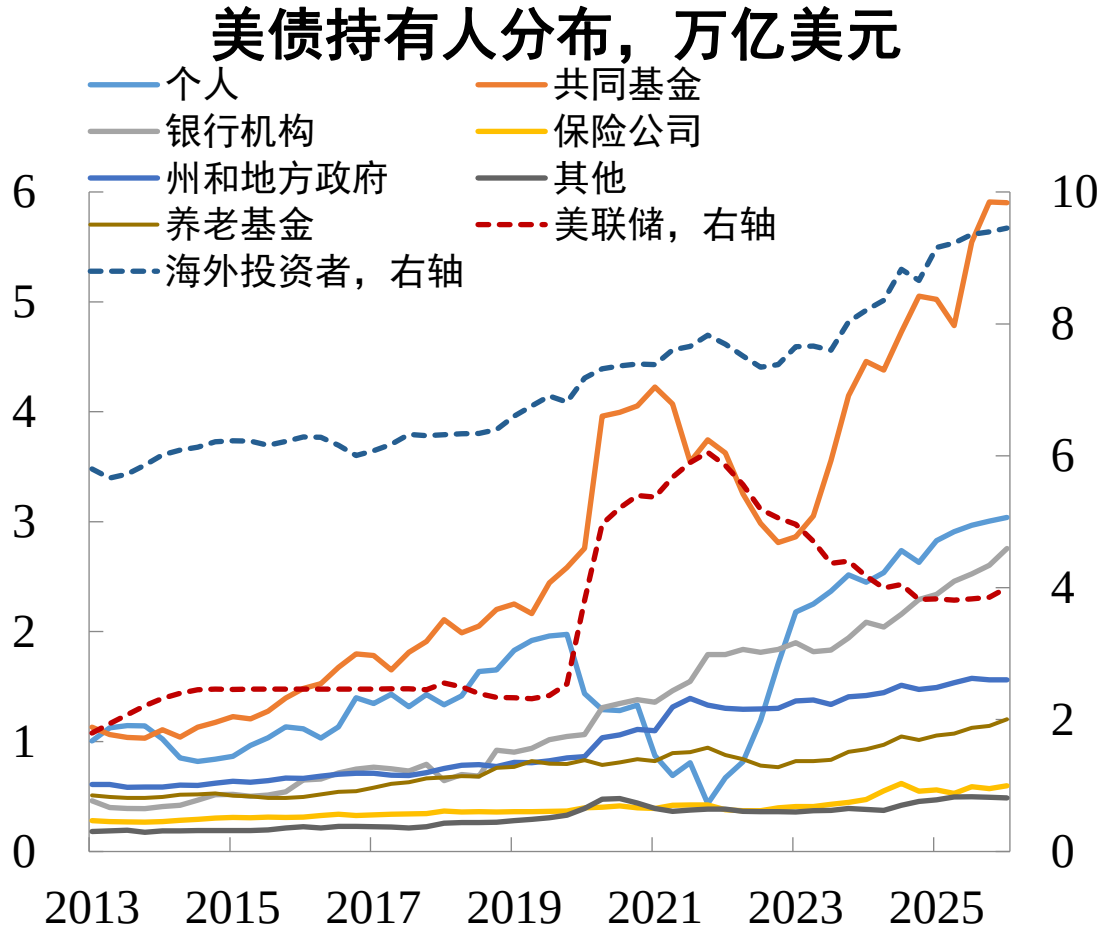
美债收益率曲线，%

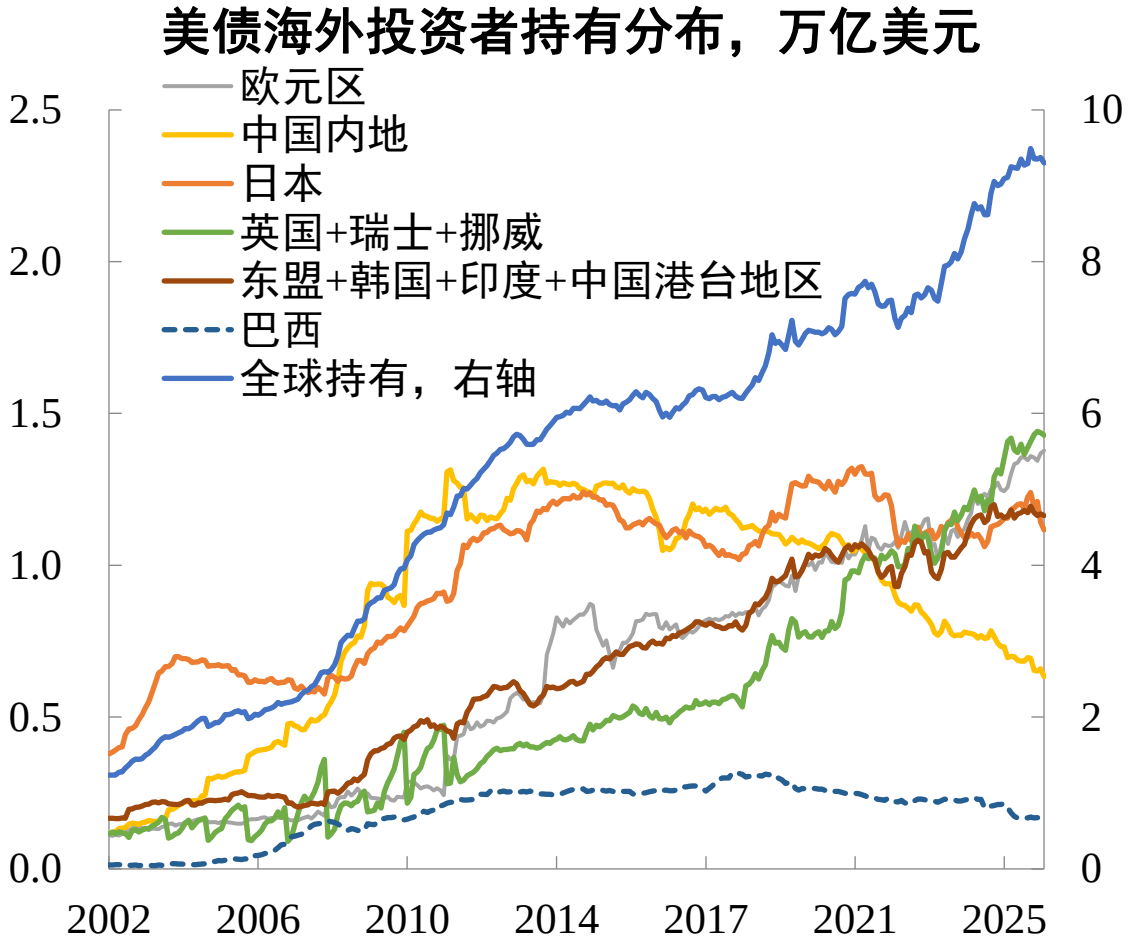


数据来源：同花顺，纽约联储，兴业证券经济与金融研究院整理

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）

兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES

国债发行

即将发行 已发行

品种	发行量(亿)	招标日	发行日
29-Year 6-Month Bond	90.28	2026-08-20	2026-08-31
20-Year Bond	180.57	2026-08-19	2026-08-31
7-Year Note	440.00	2026-08-27	2026-08-31
5-Year Note	700.00	2026-08-26	2026-08-31
2-Year Note	690.00	2026-08-25	2026-08-31
1-Year 11-Month Note	280.00	2026-08-26	2026-08-28
13-Week Bill	920.00	2026-08-24	2026-08-27
6-Week Bill	950.00	2026-08-25	2026-08-27
26-Week Bill	790.00	2026-08-24	2026-08-27
4-Week Bill	1170.26	2026-08-20	2026-08-25
8-Week Bill	1063.87	2026-08-20	2026-08-25
17-Week Bill	766.00	2026-08-19	2026-08-25

国债发行

即将发行 已发行

品种	发行量(亿)	发行利率	发行日
26-Week Bill	847.75	3.9070	2026-08-20
13-Week Bill	987.26	3.8020	2026-08-20
6-Week Bill	1019.45	3.7110	2026-08-20
4-Week Bill	1181.72	3.6860	2026-08-18
17-Week Bill	773.50	3.8550	2026-08-18
8-Week Bill	1074.29	3.7370	2026-08-18
10-Year Note	526.24	--	2026-08-17
3-Year Note	726.71	--	2026-08-17
30-Year Bond	313.24	--	2026-08-17

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：地缘冲突进一步升级，全球央行货币政策超预期收紧，AI 产业投资发展不及预期。

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	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	地址：深圳福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	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

