下载日志已记录，仅供内部参考

沃什实现美联储信用重塑了吗？

证券研究报告

2026 年 08 月 29 日

- 核心结论

一、沃什实现美联储信用重塑了吗？沃什执掌美联储后开启了一轮货币政策范式重构，摒弃了传统前瞻指引与主动市场干预模式，此次改革后引发 FOMC 内部观点分化，市场政策预期混乱的同时美债市场波动增加。

8 月 29 日美联储主席凯文·沃什在怀俄明州杰克逊霍尔演讲全文，我们认为整体鹰派发言，主要回应了对通胀的定调。发布会议之前，市场或主要期待美联储对前瞻性指引、通胀定义目标、美债波动进行回应。从实际来看，达到了部分效果：1）沃什重申，美联储 2%的物价稳定目标以个人消费支出（PCE）价格指数为衡量基准，该目标立场坚定、不会调整。填补了市场认为沃什在前两场新闻发布会中缺失的表态。2）沃什表示，为了努力衡量基础通胀，把 PCE 价格指标的 199 个单独组成部分拆分开来很有启发性，部分解决了原来对于“通胀定义范围”的模糊。但是对于前瞻性指引，沃什表示不会根据不准确的数据来制定前瞻性政策，延续了此前不给指引态度。

杰克逊霍尔会议过后，市场的焦点或将转向 8 月非农与通胀数据。若 8 月非农、通胀数据显著低于预期，美联储维持按兵不动的概率将会上升。但若非农与通胀整体符合市场预期，通胀粘性尚未出现实质性回落，则本次沃什讲话实际上为“预防式加息”打开了窗口。会议收盘时，2 年期、10 年期美债收益率同步上行，30 年期美债收益率也回补此前跌幅，这或反映市场正在上调 9 月加息的定价概率，但在美联储真正落地政策行动之前，市场依旧处于“听其言、观其行”的观望博弈状态。

展望后市，本轮美债收益率上行主要由期限溢价驱动，而在中长期维度下，高债务、通胀不确定性等因素，使得期限溢价仍面临下行约束。不过短期来看，若美联储 9 月能够落地杰克逊霍尔会议释放的鹰派立场，兑现紧缩的政策信号，短期期限溢价有望部分得到缓和，金价或面临短期阶段性分水岭。

二、中观产业跟踪：生产端分化，多个地产政策出台迎接生产“金九银十”。生产方面，近期原油期货价格震荡下行，PX/PTA 供应继续修复，而焦化企业开工率明显下降。火电耗煤量近期回升，不过随着持续性高温天气消退，继续冲高的动能不足。需求方面，地产景气回升，住建部、央行等多个部门打出政策“组合拳”，推动加快构建房地产发展新模式。

三、大类资产观察：截至 8 月 28 日，本周 A 股整体维持指数区间震荡，港股表现偏弱。中国人民银行、金融监管总局联合印发《关于改革完善房地产信贷管理推动加快构建房地产发展新模式的意见》，将个人住房贷款期限延至最长 40 年。

风险提示：美国通胀超预期、全球经济放缓超预期、全球地缘政治扰动频发。

分析师

边泉水 S0800522070002

bianquanshui@research.xbmail.com.cn

杨一凡 S0800523020001

yangyifan@research.xbmail.com.cn

慈薇薇 S0800523050004

ciweiwei@research.xbmail.com.cn

相关研究

工业企业利润保持高增，K 型分化延续—2026 年 7 月工业企业利润数据点评 2026-08-28

货币政策框架转型的历史和海外经验—宏观经济观察系列（二十） 2026-08-23

重在约束，而非表态——美伊谅解备忘录（MOU）到期 —海外政策周聚焦 2026-08-23

新动能加快，整体仍偏弱 —7 月经济数据点评 2026-08-18

货币政策框架调整进行时—2026 年二季度货币政策执行报告点评 2026-08-17

下载日志已记录，仅供内部参考

索引

内容目录

一、 沃什实现美联储信用重塑了吗？ 3
二、 中观产业跟踪 7
三、 大类资产观察 9
四、 近期政策一览 10
五、 宏观日历 11
六、 风险提示 11

图表目录

图 1：美国政府利息支出上行 4
图 2：美国政府支出中利息占 GDP 的比重处于较高水平 4
图 3：美联储 9 月和 12 月分别加息的预期上行 5
图 4：美债 10 年-2 年走高 6
图 5：美债期限溢价走高 6
图 6：黄金 ETF 持有量表现 6
图 7：COMEX 黄金库存表现 6
图 8：PX 开工率 7
图 9：PTA 开工率 7
图 10：焦企开工率明显下降 7
图 11：火电厂周度耗煤量近期上行 7
图 12：商品房成交热度开始回升 8
图 13：北上深二手房成交 8
图 14：国内股指表现 9
图 15：港股表现 9
图 16：发达国家股指表现 9
图 17：新兴市场股指表现 9
图 18：中国国债收益率表现 10
图 19：其他国家货币兑人民币表现 10
图 20：9 月宏观日历 11

表 1：中观行业综合景气指数与近 7 周趋势 8
表 2：近期政策一览 10

下载日志已记录，仅供内部参考

一、沃什实现美联储信用重塑了吗？

引言：沃什执掌美联储后开启了一轮货币政策范式重构，摒弃了传统前瞻指引与主动市场干预模式，此次改革后引发 FOMC 内部观点分化，政策共识弱化，市场政策预期混乱的同时美债市场波动增加。在此背景下，沃什在杰克逊霍尔年会发表鹰派演讲，重申 2%通胀目标、细化通胀衡量维度，但同时延续不提前给出政策指引的立场，为新阶段美联储货币政策走向划定核心基调。

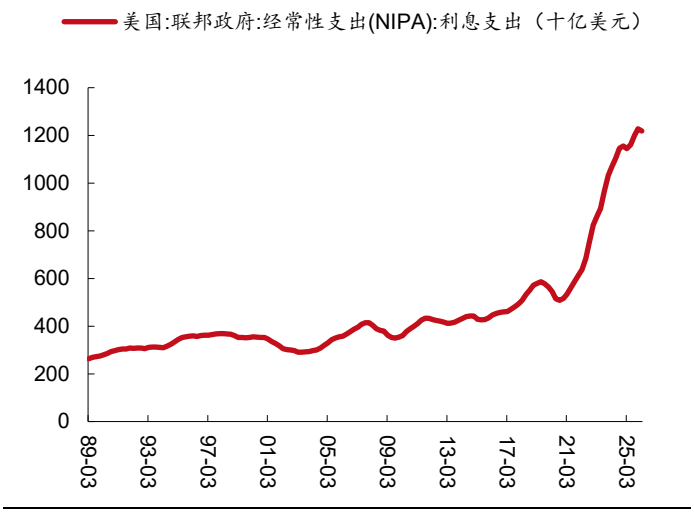
沃什主导的美联储改革，本质是一次根本性的货币政策范式重构，颠覆了美联储沿用多年的调控逻辑。此前美联储长期以主动干预市场、引导公众预期为核心手段，通过密集的前瞻指引、高频政策表态、明确利率路径暗示，牢牢锁定市场定价方向。而沃什上台后彻底扭转这一模式，确立了数据优先、弱化干预、放权市场、锚定通胀的全新政策框架，不再刻意维稳市场预期，而是将资产定价权完全交还给市场主体，同时重新将物价稳定置于美联储双重使命的核心位置。

这种政策范式的剧烈转型，放大了 FOMC 委员会内部的观点分歧，导致政策共识度离散度加大。委员会内部彻底形成多阵营对立格局，不再存在统一的政策研判逻辑。7 月会议纪要显示部分委员认为通胀黏性强，需要进一步加息，避免未来被迫更大幅度收紧；部分委员认为金融条件已经被动收紧，可以观望等待更多数据。纪要频繁出现等多阵营表述，而非“委员会普遍判断”。另外，美联储会议纪要显示，主席沃什提出将 FOMC 每年的政策会议次数从八次减少到六次，旨在可以让两次会议之间积累更多信息，使得政策制定者和工作人员有更多时间研究战略性货币政策问题。

在前瞻性指引开始模糊的背景下，沃什推崇的政策在当前宏观现实下丧失了落地基础，加剧了市场的不确定性。从核心政策组合来看，沃什上台之初主推的“缩表+降息”双向搭配策略。通过持续缩表，修复量化宽松时代遗留的流动性泛滥、市场定价扭曲等历史问题，收紧长端金融条件、抑制资产泡沫；与此同时，依托缩表腾出的政策空间适度下调短期政策利率，对冲经济下行压力，实现长短端利率差异化调控，兼顾去杠杆、稳实体双重目标。而现阶段美国通胀中枢整体偏高，能源价格波动较高，叠加联邦政府巨额财政融资需求持续释放，美债供给压力居高不下，对冲了沃什政策框架的理论。最终使得市场对美联储的政策路径判断失准，难以清晰预判沃什的政策倾向与操作方向，政策预期陷入混乱。

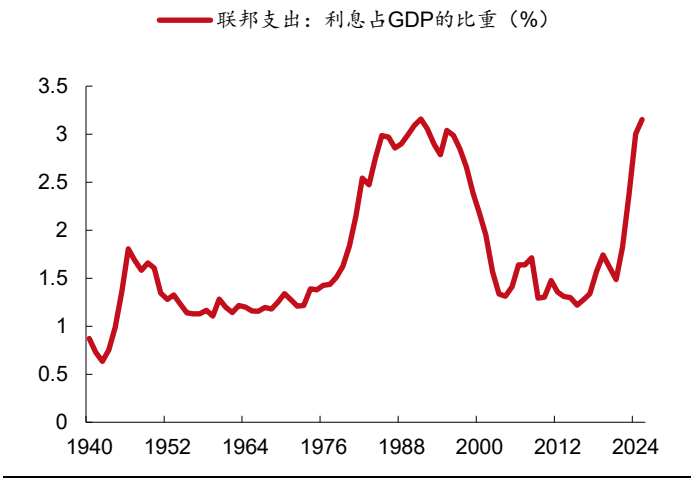
下载日志已记录，仅供内部参考

图 1：美国政府利息支出上行



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 2：美国政府支出中利息占 GDP 的比重处于较高水平



资料来源：Fred，西部证券研发中心

8 月 29 日美联储主席凯文·沃什在怀俄明州杰克逊霍尔演讲全文，我们认为整体鹰派发言，主要回应了对通胀的定调。发布会议之前，市场或主要期待美联储对前瞻性指引、通胀定义目标、美债波动进行回应。从实际来看，达到了部分效果，具体来看：1）沃什重申，美联储 2% 的物价稳定目标以个人消费支出（PCE）价格指数为衡量基准，该目标立场坚定、不会调整。填补了市场认为沃什在前两场新闻发布会中缺失的表态。2）沃什表示，为了努力衡量基础通胀，把 PCE 价格指标的 199 个单独组成部分拆分开来很有启发性，部分解决了原来对于“通胀定义范围”的模糊。但是对于前瞻性指引，沃什表示不会根据陈旧或不准确的数据来制定前瞻性政策，延续了此前不给指引态度。对于经济和资本市场的表述维持乐观：企业资本开支正在迅速上升，超过一半的资本支出增长可能归因于与 AI 相关的建设；整体股市波动处于相当低的位置；公司债券和杠杆贷款的信用利差接近其历史区间的低端。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 3：美联储 9 月和 12 月分别加息的预期上行

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES							
MEETING DATE	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525
2026/9/16	0.0%	43.0%	57.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
2026/10/28	0.0%	29.7%	52.7%	17.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/12/9	0.0%	11.1%	38.3%	39.5%	11.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/1/27	0.0%	8.1%	30.8%	39.2%	18.9%	3.0%	0.0%	0.0%
2027/3/17	0.0%	5.1%	22.4%	36.1%	26.4%	8.9%	1.1%	0.0%
2027/4/28	0.0%	4.4%	20.1%	34.3%	27.7%	11.2%	2.1%	0.1%
2027/6/9	0.0%	3.9%	18.3%	32.6%	28.5%	13.2%	3.2%	0.4%
2027/7/28	0.0%	3.9%	18.3%	32.6%	28.5%	13.2%	3.2%	0.4%
2027/9/15	0.0%	4.1%	18.4%	32.6%	28.3%	13.0%	3.2%	0.4%
2027/10/27	0.3%	5.0%	19.4%	32.3%	27.2%	12.4%	3.0%	0.4%
2027/12/8	0.8%	6.6%	20.8%	31.7%	25.6%	11.4%	2.7%	0.3%

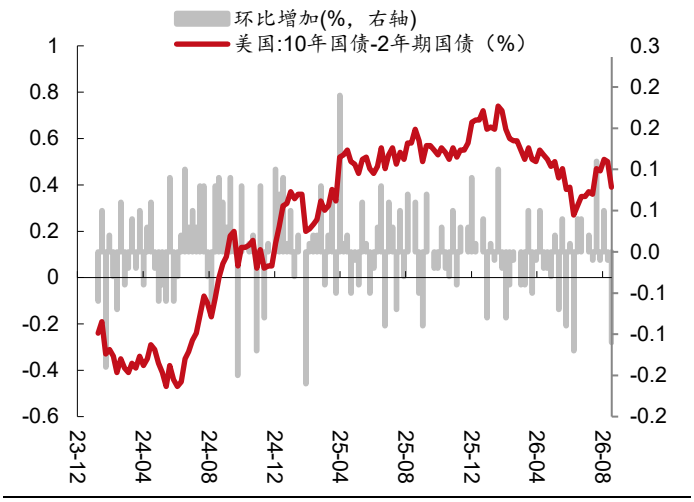
资料来源：Fedwatch，西部证券研发中心

杰克逊霍尔会议过后，市场的焦点或将转向 8 月非农与通胀数据，以此进一步判断 9 月是否会启动加息。若 8 月非农、通胀数据显著低于预期，说明经济降温的信号得到验证，美联储维持按兵不动的概率将会上升；但若非农与通胀整体符合市场预期，通胀粘性尚未出现实质性回落，则本次沃什讲话实际上为“预防式加息”打开了窗口。会议收盘时，2 年期、10 年期美债收益率同步上行，30 年期美债收益率也回补此前跌幅，这或反映市场正在上调 9 月加息的定价概率，但在美联储真正落地政策行动之前，市场依旧处于“听其言、观其行”的观望博弈状态。

展望后市，本轮美债收益率上行主要由期限溢价驱动，而在中长期维度下，高债务、通胀不确定性等因素，使得期限溢价仍面临下行约束。美国联邦政府债务总规模首次突破 40 万亿美元，市场对财政可持续性与经济风险的担忧持续升温，也持续对长端收益率形成底部支撑。不过短期来看，如果美联储 9 月能够落地杰克逊霍尔会议释放的鹰派立场，兑现偏紧缩的政策信号，短期期限溢价有望得到缓和，收益率曲线陡峭化得到缓解。

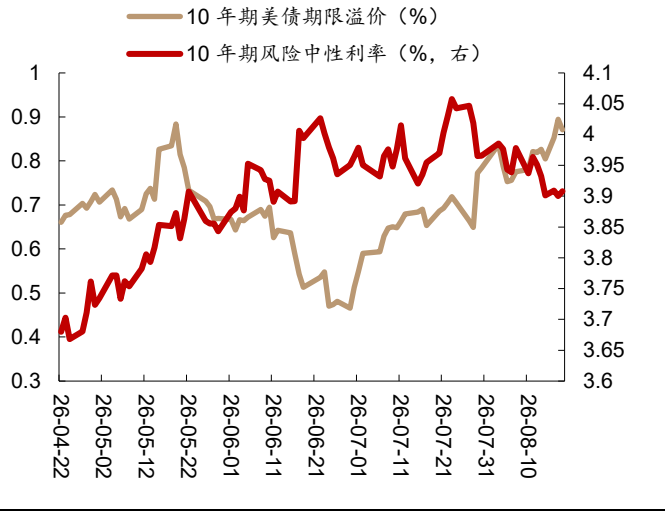
下载日志已记录，仅供内部参考

图 4：美债 10 年-2 年走高



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 5：美债期限溢价走高



资料来源：纽约联储，西部证券研发中心

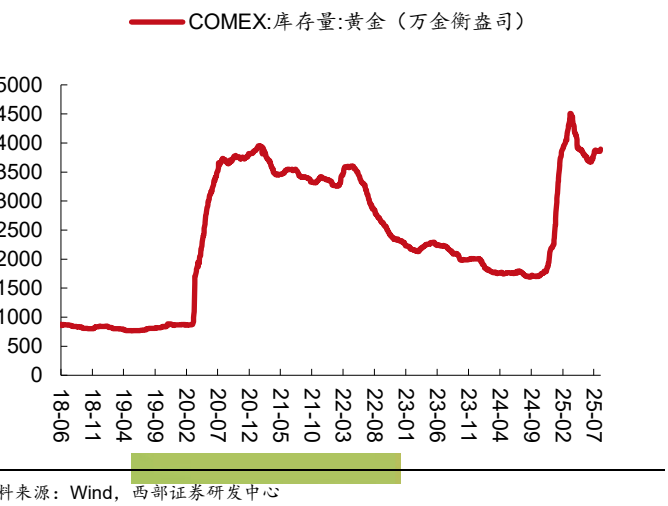
近期金价或面临短期阶段性分水岭。2026 年上半年黄金整体承压下行，核心驱动来自利率预期反转与投机资金大规模流出。年初伴随美国通胀展现较强粘性，远期实际利率持续上行。黄金作为无息资产，持有机会成本抬升，直接压制金价估值。资金端，全球黄金 ETF 出现持续净流出，投机多头集中平仓，进一步放大金价回调幅度，尽管全球央行仍在持续购金形成底部托底，但长线实物买盘难以对抗投机盘的集中抛售，金价上半年出现明显调整。进入近期，黄金定价逻辑出现部分切换，随着美债和美元信用风险持续发酵，为金价带来新的支撑。随着市场开始重新审视美国债务可持续性问题，黄金的主权信用对冲价值被重新重视。导致即便实际利率依旧处在高位，信用风险的对冲需求开始给金价提供向上弹性。另外，SPDR 黄金 ETF 和 COMEX 黄金库存量也重新拐头上行。展望后市，若美联储 9 月落地加息、重塑政策公信力，市场期限溢价有望缓和，或将对短期金价形成下行压制。

图 6：黄金 ETF 持有量表现



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 7：COMEX 黄金库存表现



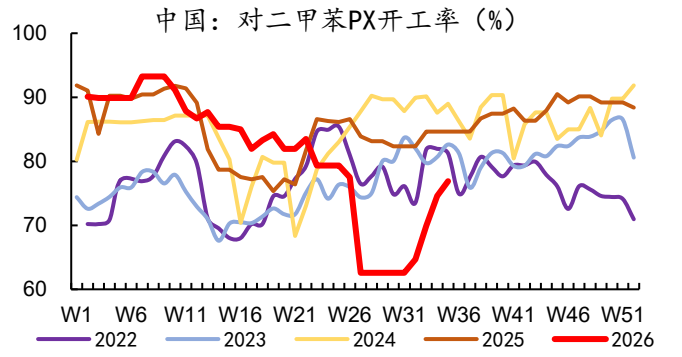
资料来源：Wind，西部证券研发中心

下载日志已记录，仅供内部参考

二、中观产业跟踪

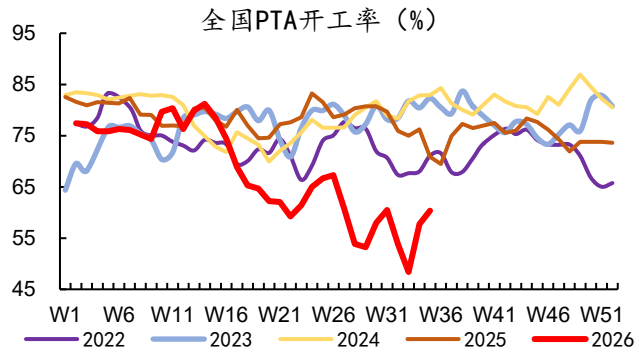
生产端分化，多个地产政策出台迎接生产“金九银十”。生产方面，近期原油期货价格震荡下行，PX/PTA 供应继续修复，开工率继续呈现回升趋势，而受利润承压和安全监管等因素影响，焦化企业开工率明显下降。火电耗煤量近期回升，不过随着持续性高温天气消退，继续冲高的动能不足。需求方面，地产即将步入“金九银十”，政策组合拳出台。继北京房地产新政后，8 月 28 日，住房城乡建设部、中国人民银行、金融监管总局、中国证监会等多个部门打出政策“组合拳”，推动加快构建房地产发展新模式。

图 8：PX 开工率



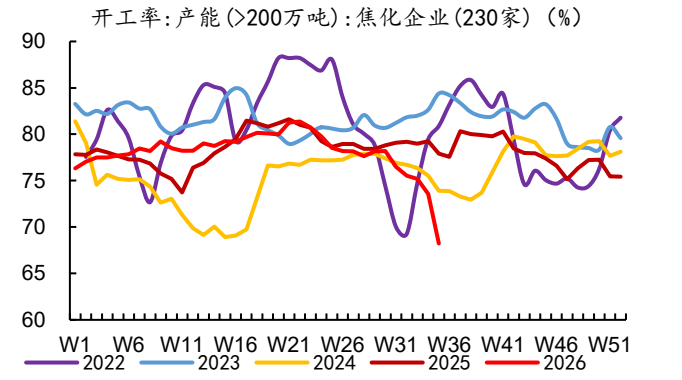
资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 9：PTA 开工率



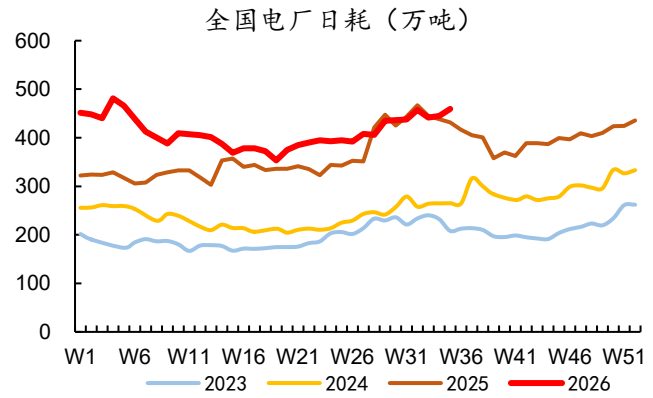
资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 10：焦企开工率明显下降



资料来源：Wind，西部证券研发中心

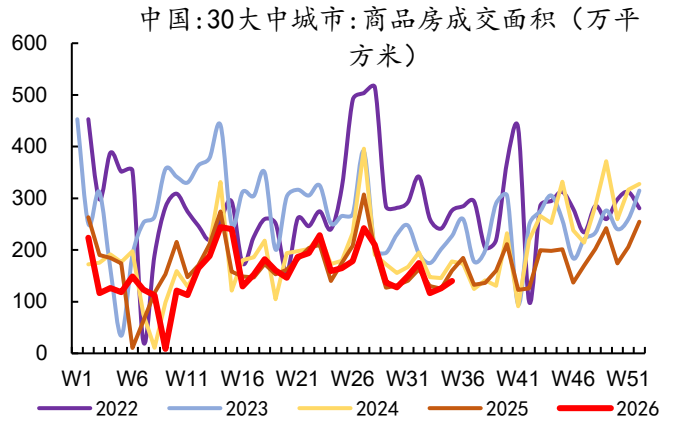
图 11：火电厂周度耗煤量近期上行



资料来源：同花顺，西部证券研发中心

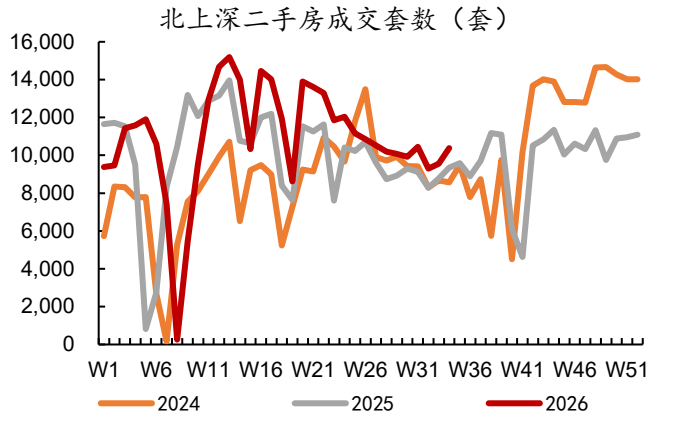
下载日志已记录，仅供内部参考

图 12：商品房成交热度开始回升



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 13：北上深二手房成交



资料来源：同花顺，西部证券研发中心

从我们编制的中观景气指数来看，上游资源景气分化，工业金属进一步上升到高位，钢铁基建相对偏弱；中游制造大体平稳，下游中地产景气显著抬升，养殖继续修复，汽车和交运低位震荡。配合本周的工业企业利润数据来看，经济供需矛盾依然存在，继续呈现出 K 型分化格局。

表 1：中观行业综合景气指数与近 7 周趋势

行业	细分行业	7月第三周	7月第四周	7月第五周	8月第一周	8月第二周	8月第三周	8月第四周	近7周走势	月度变动	周度变动
工业金属	工业金属	61.2	58.5	56.3	60.1	60.9	69.3	73.6		17.3	4.3
	铜	72.8	69.7	67.2	75.1	77.5	92.9	98.0		30.9	5.1
	铝	50.2	47.0	44.0	42.6	41.7	44.1	48.1		4.1	4.0
	铅	17.3	16.7	15.9	14.5	12.2	11.4	15.2		-0.7	3.9
	锌	80.3	78.9	79.2	83.6	84.0	85.0	86.5		7.3	1.5
能源金属	能源金属	64.7	62.0	59.4	57.1	54.1	49.5	40.8		-18.6	-8.7
	碳酸锂	83.4	78.7	74.3	70.4	65.3	58.0	45.7		-28.6	-12.3
	钴	45.9	45.3	44.5	43.9	42.9	41.0	35.9		-8.6	-5.1
石油石化	石油石化	46.2	44.2	41.5	39.1	41.7	46.8	51.7		10.2	4.9
	原油	54.5	52.7	50.1	48.6	51.5	56.7	59.0		9.0	2.3
	地炼	38.0	35.8	33.0	29.7	31.9	37.0	44.5		11.5	7.5
煤炭	煤炭	91.0	86.4	83.7	82.0	80.6	78.4	80.2		-3.5	1.8
钢铁	钢铁	75.2	69.5	64.1	57.9	54.3	49.9	38.8		-25.3	-11.1
建材	建材	43.8	40.1	37.0	33.8	33.3	34.0	29.9		-7.1	-4.1
	水泥	73.4	67.6	61.9	55.9	49.3	45.8	33.8		-28.1	-12.0
轻工	造纸	82.6	84.1	77.8	82.0	91.1	89.8	87.8		9.9	-2.0
	文化纸	81.4	82.3	68.6	76.4	91.6	92.9	92.9		24.3	0.0
	包装纸	83.8	85.9	87.1	87.6	90.7	86.8	82.7		-4.4	-4.1
化工	化工	64.5	63.0	60.2	57.2	58.9	65.9	70.5		10.3	4.6
新能源	光伏	52.4	46.3	37.2	36.0	34.3	32.6	31.4		-5.8	-1.2
	锂电	82.6	77.9	73.4	69.5	64.3	57.0	44.7		-28.7	-12.3
汽车	汽车	30.0	28.9	26.4	27.0	24.9	31.4	29.8		3.5	-1.6
金融地产	证券	87.6	76.2	67.5	61.3	49.5	41.0	35.2		-32.4	-5.8
	房地产	50.1	65.3	60.1	53.9	56.3	68.7	81.7		21.6	13.0
交运	交运	22.4	29.7	30.3	25.4	29.1	29.8	31.2		0.9	1.4
	航空	26.1	29.9	32.2	37.8	38.0	32.6	32.5		0.3	0.0
	物流	19.9	16.4	13.7	11.8	9.9	9.8	9.5		-4.2	-0.3
农林牧渔	生猪养殖	20.7	25.6	29.9	33.6	38.4	43.7	48.1		18.2	4.4
	禽类养殖	62.5	65.3	62.4	45.5	42.4	36.0	28.2		-34.2	-7.8
纺织服饰	纺织服饰	75.9	68.0	64.3	62.5	60.0	58.0	56.7		-7.6	-1.3
传媒	电影	69.7	64.1	62.9	48.8	44.2	48.5	49.7		-13.2	1.2

资料来源：同花顺，Wind，西部证券研发中心

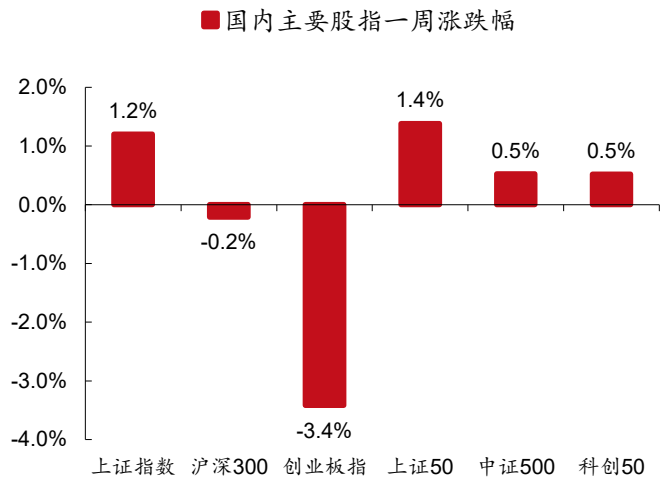
注：景气指数范围在 0-100 之间，剔除春节假期当周

下载日志已记录，仅供内部参考

三、大类资产观察

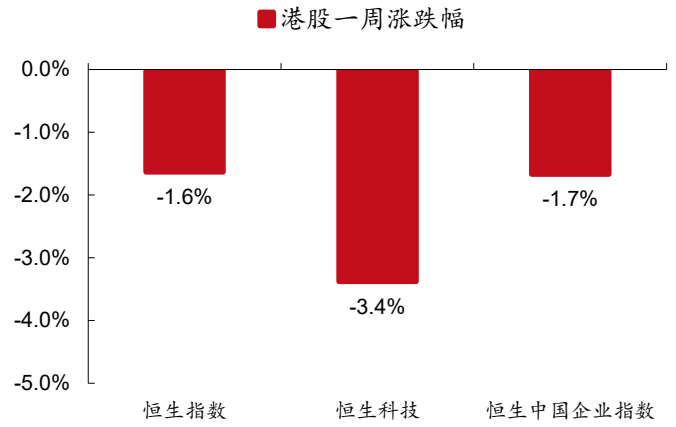
截至 8 月 28 日，本周 A 股整体维持指数区间震荡，港股表现偏弱。国内层面，8 月 26 日国新办举行“开局起步‘十五五’”系列主题新闻发布会，介绍全力抓好“十五五”规划实施，加快推进新型工业化有关情况。8 月 28 日，中国人民银行、金融监管总局联合印发《关于改革完善房地产信贷管理推动加快构建房地产发展新模式的意见》，将个人住房贷款期限延至最长 40 年。从国际层面来看，8 月 28 日晚间美联储主席沃什发表演讲，其对通胀的态度较为鹰派，其通胀表态偏鹰，强调短端利率是实现货币政策双重使命的核心工具。从汇率的层面来看，本周人民币兑欧元、日元和加元走强，兑美元持平。

图 14：国内股指表现



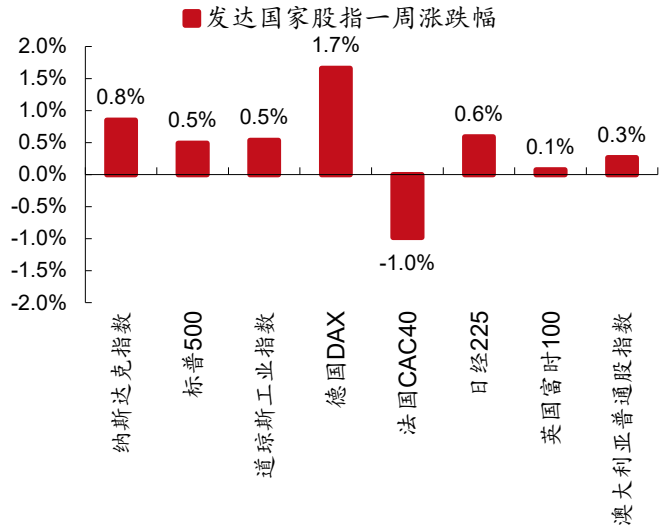
资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 15：港股表现



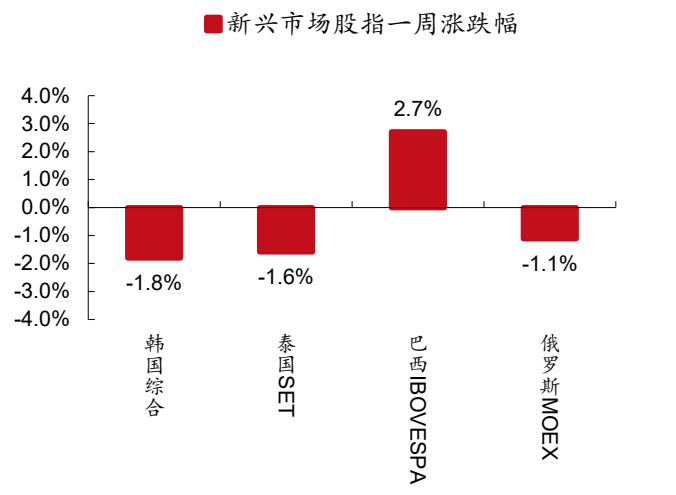
资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 16：发达国家股指表现



资料来源：Wind，西部证券研发中心

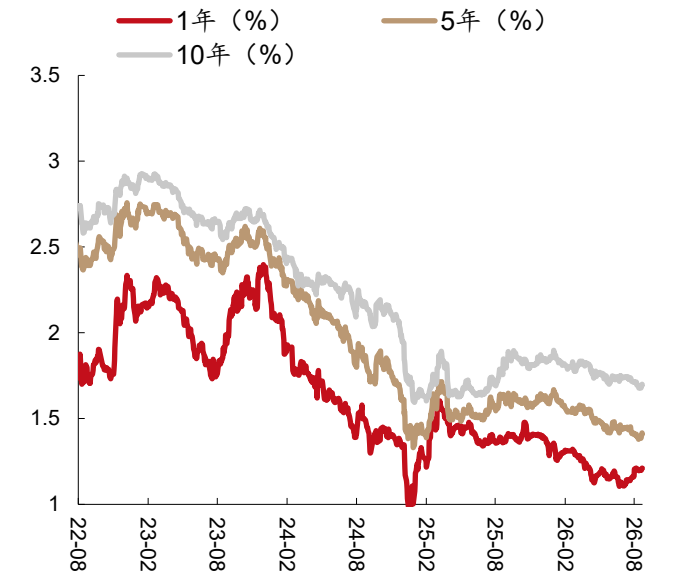
图 17：新兴市场股指表现



资料来源：Wind，西部证券研发中心

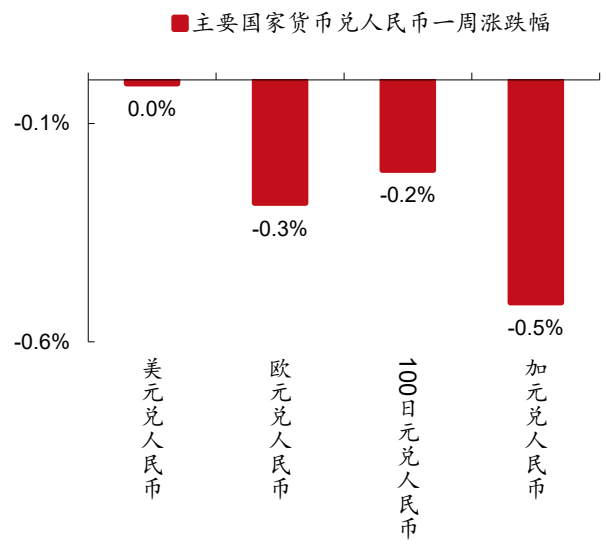
下载日志已记录，仅供内部参考

图 18：中国国债收益率表现



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 19：其他国家货币兑人民币表现



资料来源：Wind，西部证券研发中心

四、近期政策一览

宏观政策方面，中共中央政治局召开会议，研究部署西藏日喀则市吉隆县泥石流灾害抢险救援工作，中共中央总书记习近平主持会议。投资方面，发改委召开新闻发布会，《物流网建设实施方案》印发。

地产方面，多部门打出政策“组合拳”，推动加快构建房地产发展新模式，如住房城乡建设部、自然资源部、金融监管总局联合印发《关于完善商品住房销售制度的通知》、中国人民银行、金融监管总局联合印发《关于改革完善房地产信贷管理 推动加快构建房地产发展新模式的意见》。

表 2：近期政策一览

类型	日期	主题	核心内容
政治局会议	2026/8/28	中共中央政治局召开会议 研究部署西藏日喀则市吉隆县泥石流灾害抢险救援工作 中共中央总书记习近平主持会议	新华社北京8月28日电 中共中央政治局8月28日召开会议，研究部署西藏日喀则市吉隆县泥石流灾害抢险救援工作。中共中央总书记习近平主持会议。
地产	2026/8/28	《关于改革完善房地产信贷管理 推动加快构建房地产发展新模式的意见》	意见围绕房地产开发、建设、销售、运营全生命周期的信贷需求，明确商品住房、保障性住房、租赁住房、商业地产等细分领域的贷款品种，加强各品种间的衔接，统筹规划贷款对象、期限、用途、抵押率等核心要素，构建全面覆盖、有序衔接的房地产信贷产品体系。
	2026/8/28	《关于完善商品住房销售制度的通知》	通知提出，各地要完善商品住房预售管理，规范商品住房预售条件。商品住房项目实行预售的，单体建筑应完成主体结构封顶。加强预售资金监管，购房人支付的首付款、个人住房贷款等购房资金应全部存入资金监管账户。通知施行之日前已取得建设工程规划许可证的商品住房项目，实行预售的，预售条件、预售资金监管等按原有政策规定执行。
投资	2026/8/28	国家发展改革委举行8月份新闻发布会	国家发展改革委政策研究室副主任、委新闻发言人李超出席发布会，介绍促进有效投资、《物流网建设实施方案》有关情况，并就物流网、集成电路、迎峰度夏、具身智能、煤电转型、雨带北移、中国挤压论等方面问题，回应媒体关切。50余家境内外媒体60余名记者参加本场发布会。
	2026/8/28	《物流网建设实施方案》	到2030年，物流网建设取得明显成效，有效实现枢纽与产业紧密协同、通道与网络内外联通、设施与装备绿色智能、规则与信息全域互通，促进有效降低全社会物流成本，推动社会物流总费用与国内生产总值（GDP）的比率降至13.1%，较“十四五”末降低0.8个百分点，更好服务提升实体经济运行质效，支撑国民经济循环畅通和高质量发展。

资料来源：中国政府网、发改委、新华社，西部证券研发中心

下载日志已记录，仅供内部参考

五、宏观日历

图 20：9 月宏观日历



资料来源：Wind，西部证券研发中心

注：若无注明，日期均为北京时间

六、风险提示

1、美国通胀表现超预期，使得美联储对货币政策的把控难度上行。

2、全球经济放缓对美国经济金融市场影响超预期，全球风险资产波动超预期。

3、特朗普上台之后，地缘政治局势升级，并对其他大国进行制裁，引发连锁反应。

下载日志已记录，仅供内部参考

西部证券—投资评级说明

行业评级	超配：	行业预期未来 6-12 个月内的涨幅超过市场基准指数 10%以上
	中配：	行业预期未来 6-12 个月内的波动幅度介于市场基准指数-10%到 10%之间
	低配：	行业预期未来 6-12 个月内的跌幅超过市场基准指数 10%以上
公司评级	买入：	公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
	增持：	公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
	中性：	公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
	卖出：	公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。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；美国市场以标普 500 指数为基准。

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，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。

联系地址

联系地址： 上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层
北京市西城区丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 513 室
深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话： 021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。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、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议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客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/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。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。