华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

宏观研究

宏观定期报告

证券研究报告

沃什杰克逊霍尔年会放鹰
——全球经济观察 2026 年第 28 期

团队成员
分析师：陈兴(S0210526010005)
研究助理：陈琦(S0210126010044)

相关报告
1、AI 如何重塑美国通胀？——“AI 与 Token 经济学”系列之三——2026.08.26
2、美债利率在定价什么？——2026.08.25
3、技术革命周期中生产与金融资本的互动：复盘互联网时代的兴起——2026.08.25

投资要点：

➢ 一、全球资产价格表现

2 年期美债飙升。股市方面，全球主要股市涨多跌少，美股三大指数中，标普 500、道琼斯和纳斯达克指数分别上涨 0.5%、0.5%和 0.8%。债市方面，美国 2 年期国债收益率本周上行 10bp，10 年期国债收益率下行 1bp，长短利差重新收敛。商品方面，油价、黄金价格均回调。美元指数上涨 0.8%。8 月 20 日当周，A 股市场外资净流入规模回升，美国股市外资净流入规模继续回落；外资净流入美国债市规模大幅收缩，转为净流出。

➢ 二、主要央行货币政策

沃什杰克逊霍尔年会放鹰。沃什在杰克逊霍尔年会上发表上任后首次主旨演讲，重申美联储坚守 2%的 PCE 通胀目标。他提示，通胀读数改善不代表趋势实质修复，若回落不及预期仍可能进一步加息，优先使用短期利率工具，审慎动用非常规政策。美国经济整体韧性较强，当前利率对经济抑制有限。美联储将弱化前瞻指引，不预设利率路径，依托实时数据动态调整。其看好 AI 对经济的拉动，设立专项工作组开展研究，但长期研判不影响当下货币政策。讲话落地后黄金大跌、美债收益率上行，市场定价 2027 年 3 月前或加息两次。

日央行释放加息信号。日央行副行长冰见野良三称重点关注潜在通胀向 2%靠近。若金融环境过度宽松或加快加息，每次会议评估节奏，避免冲击市场。他表示日债暂无明显扭曲，收益率上行不影响资产负债表调整，加息将综合考量中东局势、AI 需求、汇率等风险。

欧央行官员警示通胀风险。欧央行执委施纳贝尔表示，现有利率水平难以推动通胀中期回归目标，有必要进一步收紧货币政策。当下经济环境应当提前防范通胀二轮效应，若政策滞后，后续或需要更大力度紧缩。市场已基本定价欧央行下月加息 25bp，同时预期央行最快 2026 年 12 月再度加息。**韩国央行连续第二次加息。**

➢ 三、美国经济动态

核心 PCE 符合预期。美国 7 月 PCE 环比 0.2%、同比 3.7%，核心 PCE 环比 0.2%、同比 3.3%，显著高于 2%目标，通胀粘性凸显。剔除价格后实际个人消费支出环比零增长，结束 5- 6 月连续正增长。不过个人收入环比提升 0.4%，收入端未见快速恶化，消费放缓为主动收缩，并非经济失速，基本面仍存韧性。

新屋销售继续低迷。受高利率拖累，美国 7 月新屋销售年化仅 60.7 万套，低于预期。待售新屋库存升至 48.8 万套，去化周期进一步延长。

耐用品订单超预期。美国 7 月耐用品订单环比增长 1.1%，好于预期,但主要受飞机订单拉动。剔除运输后订单仅增 0.4%；剔除飞机的非国防资本品订单环比 0.2%，不及预期，企业内生设备投资动能有所转弱。**美伊冲突进入新的僵持阶段。**

➢ 四、其他地区经济动态

经济景气指数继续回升。欧元区 8 月经济景气指数录得 98.4，高于市场预期 97.5，实现连续 4 个月回升，创今年 3 月以来新高。

东京核心 CPI 逼近 2%。8 月东京 CPI 上涨 1.9%，符合市场预期，但剔除生鲜食品与能源的核心-核心 CPI 同比升至 2.0%，表明日本通

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

胀的内生基础持续巩固，并非由临时性因素推动。

五、下周重点关注

31 日中国制造业 PMI；1 日欧元区通胀、美国制造业 PMI;4 日美国非农。

- **风险提示**

美联储货币紧缩超预期，美国经济下行超预期，地缘冲突加剧。

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

正文目录

一、全球资产价格表现 4
二、主要央行货币政策 5
三、美国经济动态 6
四、其他地区经济动态 9
五、下周重点关注 10
六、风险提示 11

图表目录

图表 1: 全球资产表现概览 4
图表 2: 主要经济体权益市场外资净流入（百万美元） 4
图表 3: 主要经济体债券市场外资净流入（百万美元） 4
图表 4: 分类型资金净流入 A 股市场（百万美元） 4
图表 5: 分类型资金净流入港股市场（百万美元） 4
图表 6: 美联储利率路径预期（%） 6
图表 7: 欧央行利率路径预期（%） 6
图表 8: 日央行利率路径预期（%） 6
图表 9: 美国 SOFR-IORB（%） 6
图表 10: 美国重点经济数据一览 7
图表 11: 美国初请和续请失业金人数（万人） 7
图表 12: 周度职位空缺人数（百万人） 7
图表 13: 全美失业加速的州数（个） 8
图表 14: 芝加哥金融条件指数 8
图表 15: 美国信用卡消费支出滚动 4 周同比（%） 8
图表 16: 美国房屋周度销售和待售同比（%） 8
图表 17: 密歇根消费者信心指数（%） 8
图表 18: 各联储制造业调查之资本开支预期指数 8
图表 19: 克利夫兰联储通胀预期（%） 9
图表 20: 26 年 Q3 亚特兰大联储 GDP 预测（%） 9
图表 21: 欧日重点经济数据一览 10
图表 22: 主要国家制造业 PMI（%） 10
图表 23: 主要国家服务业 PMI（%） 10
图表 24: ZEW 经济景气度指数 10
图表 25: 日本、德国工业生产指数 10
图表 26: 下周重点关注日历 11

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

一、全球资产价格表现

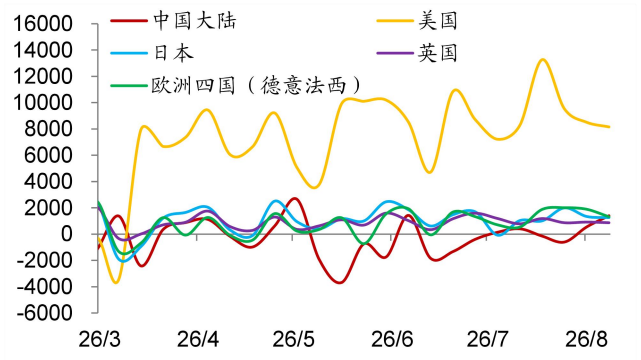
2 年期美债飙升。股市方面，全球主要股市涨多跌少，美股三大指数中，标普 500、道琼斯和纳斯达克指数分别上涨 0.5%、0.5%和 0.8%。债市方面，全球主要经济体债市收益率多数上行，美国 2 年期国债收益率本周上行 10bp，10 年期国债收益率下行 1bp，长短利差重新收敛。商品方面，WTI 原油和布伦特原油价格分别下跌 3.8%、5.6%，黄金价格回调，单周下跌 3.2%。汇率方面，美元指数本周上涨 0.8%。外资流向方面，8 月 20 日当周，A 股市场外资净流入规模回升，美国股市外资净流入规模继续回落；外资净流入美国债市规模大幅收缩，转为净流出。

图表 1：全球资产表现概览

全球股市	周涨跌幅(%)	月涨跌幅(%)	全球债市	周涨跌幅（bp）	月涨跌幅（bp）	全球汇市	周涨跌幅(%)	月涨跌幅(%)
标普500	0.5	3.0	美国国债收益率：2年	10.0	9.0	美元指数	0.8	-1.7
道琼斯	0.5	2.0	美国国债收益率：10年	1.0	3.0	美元兑离岸人民币	0.2	-0.9
纳斯达克	0.8	4.1	中国国债收益率：10年	1.1	-2.4	英镑兑美元	-0.7	2.1
英国富时100	0.1	-0.4	德国国债收益率：10年	-7.0	3.0	欧元兑美元	-0.7	1.9
德国DAX	1.7	3.7	日本国债收益率：10年	4.1	9.6	加元兑美元	-0.9	2.2
法国CAC40	-1.0	-1.3	澳洲国债收益率：10年	5.2	10.4	日元兑美元	-0.7	1.5
日经225	0.6	3.2	**大宗商品**	**周涨跌幅（%）**	**月涨跌幅（%）**	韩元兑美元	0.5	12.4
上证指数	1.2	3.1	伦敦金	-3.2	9.8	港币兑美元	0.0	0.0
恒生指数	-1.6	-1.2	WTI原油	-3.8	-1.3	新台币兑美元	0.5	0.6
新加坡海峡	0.2	1.3	布伦特原油	-5.6	0.7	印度卢比兑美元	0.1	-0.5
印度Sensex30	-0.4	-1.1	LME铜	1.7	4.2	美元兑澳元	0.1	-3.7
韩国综合指数	-1.8	2.9	RJ/CRB指数	0.0	7.0	比特币	0.1	23.6

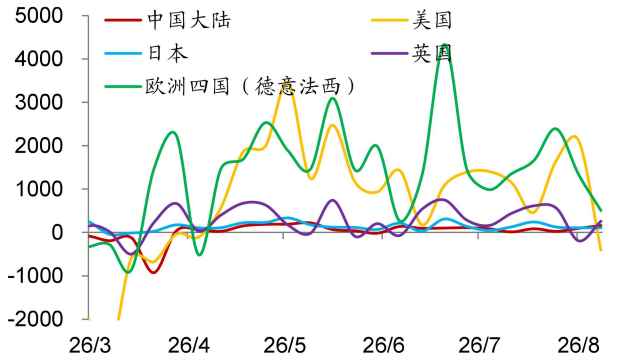
来源：iFinD，Bloomberg，华福证券研究所

图表 2：主要经济体权益市场外资净流入（百万美元）



来源：EPFR，CEIC，华福证券研究所

图表 3：主要经济体债券市场外资净流入（百万美元）

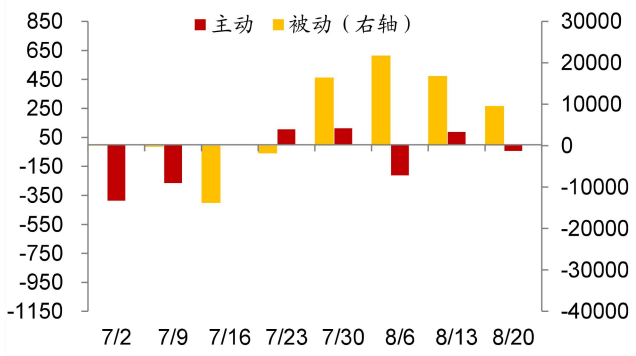


来源：EPFR，CEIC，华福证券研究所

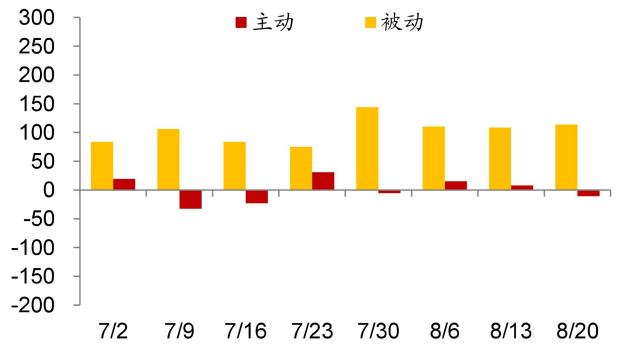
图表 4：分类型资金净流入 A 股市场（百万美元）

图表 5：分类型资金净流入港股市场（百万美元）

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考



来源：EPFR，CEIC，华福证券研究所



来源：EPFR，CEIC，华福证券研究所

二、主要央行货币政策

沃什杰克逊霍尔年会放鹰。沃什于杰克逊霍尔全球央行年会上发表上任后首次主旨演讲，重申美联储将坚守 PCE 口径 2%的通胀目标。他表示，尽管近期通胀数据向好，但并不代表潜在通胀趋势实质改善，若通胀向目标回落进程不及预期，不排除进一步加息，政策仍以短期利率为主要工具，谨慎使用非常规政策。经济方面，美国消费、企业投资、企业盈利及信用市场整体维持韧性，当前利率尚未对经济形成显著抑制。美联储将继续弱化前瞻指引，构建“更安静的美联储”，不预设利率路径，政策完全基于实时数据动态调整。对于 AI，沃什认为其有望成为美国经济增长的转折点，美联储已设立专项工作组，围绕 AI 对生产率、劳动力、资本投入及收益分配等问题展开研究，但相关长期分析不会干预当下货币政策。本次讲话后黄金大幅下挫、美债收益率快速上行，市场交易定价美联储 2027 年 3 月前或将加息两次。

日央行释放加息信号。日央行副行长冰见野良三表示，日本央行利率决议不必集齐经济、物价、金融全部完整信息再调整，需防范通胀应对滞后，重点考量潜在通胀逼近 2%的现实。若金融环境过度宽松或加快加息，但不会刻意冲击市场，每次会议评估加息时机节奏，力求将潜在通胀稳定在 2%。同时他表示近期收益率上行不会干扰资产负债表调整，当前未观察到日本国债市场出现明显扭曲。在风险层面，央行评估加息节奏时，会综合考量中东冲突、AI 需求、汇率波动等各类情景与潜在风险。

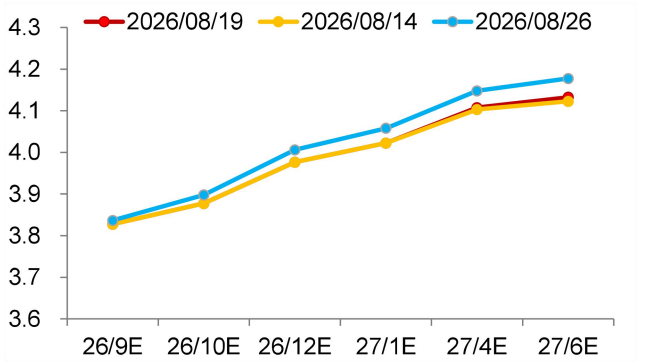
欧央行官员警示通胀风险。欧洲央行执委会成员伊莎贝尔·施纳贝尔表示按当前政策利率水平，通胀难以在中期回归目标，进一步实施货币收紧具备必要性。她强调，在经济需求维持韧性的背景下，需及早遏制通胀二轮效应，若政策行动滞后，后续或将被迫加大紧缩力度。目前市场已基本定价欧央行下月加息 25 个基点，存款利率届时将抬升至 2.5%；同时投资者预期，央行最快或在 2026 年 12 月再度加息。

韩国央行年内连续第二次加息。8 月 27 日韩国央行将基准利率提升至 3%，年内连续第二次加息。 通胀粘性叠加经济增长超预期是核心驱动,一方面，在 AI 存储

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

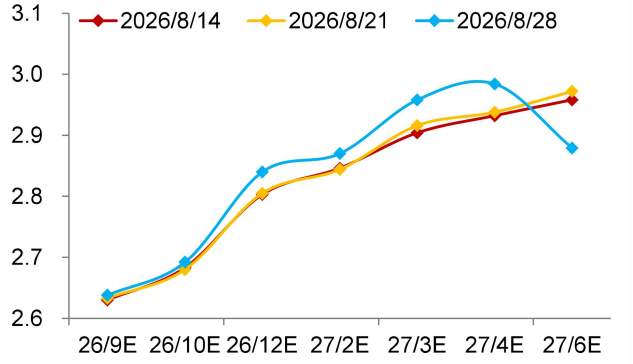
芯片出口景气拉动下，韩国上调全年 GDP 增速预期至 3.3%，显著高于潜在产出水平，经济呈现结构性过热特征。另一方面，尽管整体 CPI 有所回落，但核心通胀呈现韧性，半导体行业薪资上行带来工资-物价螺旋隐忧，央行实施预防性紧缩以锚定通胀预期。韩国央行本轮连续加息，在一定程度上打破了“仅内需高通胀才启动加息” 的传统政策框架。AI 驱动全球资本开支持续扩张，韩国作为最为典型的受益经济体，半导体产业链景气上行推升本国名义收入、薪资与资产价格。尽管国内消费整体仍显疲弱，但局部外需过热带动总需求抬升，最终倒逼货币政策走向紧缩。

图表 6：美联储利率路径预期（%）



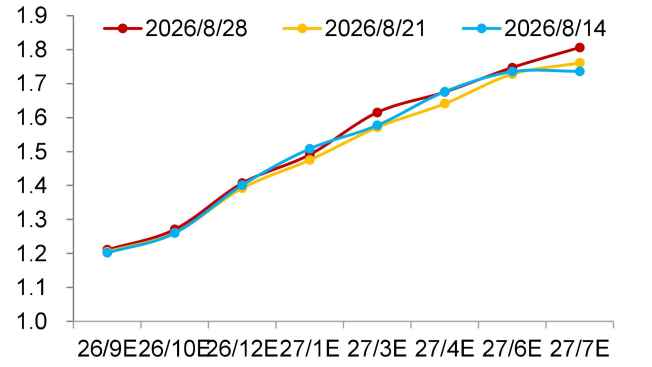
来源：CEIC，华福证券研究所

图表 7：欧央行利率路径预期（%）



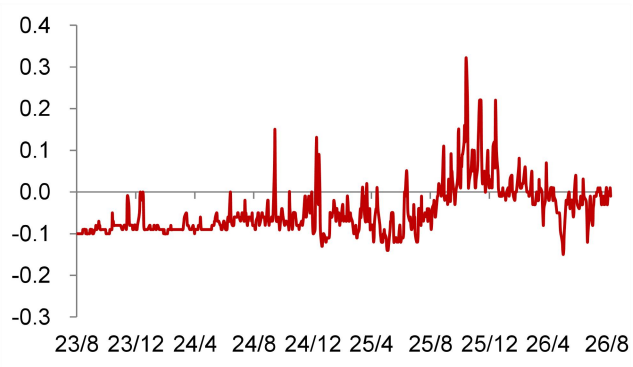
来源：Bloomberg，华福证券研究所

图表 8：日央行利率路径预期（%）



来源：Bloomberg，华福证券研究所

图表 9：美国 SOFR-IORB（%）



来源：iFinD，华福证券研究所

三、美国经济动态

核心 PCE 符合预期。美国 7 月个人消费支出（PCE）物价指数环比上涨 0.2%，同比涨幅为 3.7%，均高于市场预期。核心 PCE 物价指数环比增长 0.2%，同比增幅维持在 3.3%，虽符合市场预期，但仍显著高于 2%的目标水平，通胀粘性再度显现。消费端来看，7 月名义个人消费支出环比增长 0.2%，但剔除通胀因素后，实际个人消费支出环比录得零增长，终结 5-6 月的连续正增长态势。拆分结构，商品消费显著走弱，服务消费依旧保持韧性。个人收入环比提升 0.4%；收入端并未出现快速恶化，消费放缓更多属于主动收缩，并非经济被动失速，整体经济韧性仍在。与此同时个

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

人储蓄率底部回升至 3%，体现居民预防性储蓄意愿抬升，后续消费存在进一步走弱的潜在风险。

新屋销售继续低迷。受高利率拖累，美国 7 月新屋销售年化仅 60.7 万套，低于市场预期的 62 万套，环比较 6 月下降 10.5%，同比增长-6.3%。库存方面，待售新屋库存升至 48.8 万套，环比增加 1.9%，相当于 9.6 个月供应量，高于 6 月的 8.5 个月，去化周期进一步延长。

耐用品订单超预期。美国 7 月耐用品订单环比增长 1.1%，好于预期的 0.5%。创今年 4 月以来的最大增幅。主要受飞机订单拉动。剔除运输后订单仅增 0.4%；剔除飞机的非国防资本品订单环比 0.2%，不及预期，企业内生设备投资动能有所转弱。其他分项中，资本品（+1.3%）、基础金属（+1.5%）、机械（+1.2%）同样实现稳健扩张。但部分板块表现偏弱，计算机及电子产品订单环比回落 1.1%，电气设备、家电及组件订单下降 0.4%。

美伊冲突进入新的僵持阶段。美方暂缓对伊大规模军事打击，美财长贝森特 24 日公布新一轮制裁，转向海上封锁与极限经济孤立策略。伊、阿曼达成海峡航运谅解，进入波斯湾的航线将途经伊朗水域，离开波斯湾的航线将途经阿曼和伊朗水域，任何军舰不得通过该海峡，只允许商船通行。上述通行安排为临时措施，两国后续将在 30 至 60 天内就划设一条新的永久航线展开谈判。伊朗提出海峡重开前提，要求美方解除封锁制裁、解冻资金，并停止以色列在黎巴嫩军事行动。

图表 10：美国重点经济数据一览

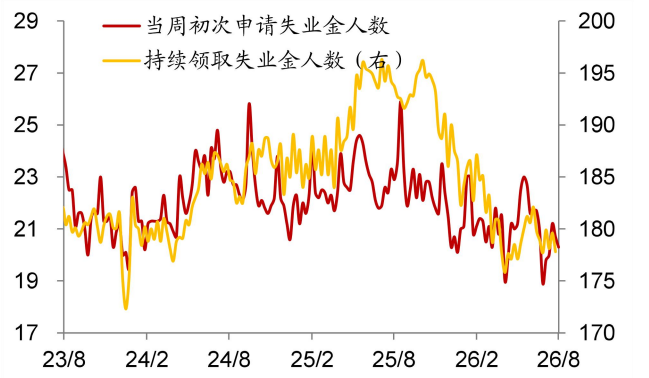
美国												
领域	主要指标（%）	较前值变化		26/8	26/7	26/6	26/5	26/4	26/3	26/2	26/1	25/12	25/11
通胀	CPI同比	↓	-0.2		3.3	3.5	4.2	3.8	3.3	2.4	2.4	2.7	2.7
	核心CPI同比	↓	-0.1		2.5	2.6	2.8	2.7	2.6	2.5	2.5	2.6	2.6
就业	失业率	↓	-0.1		4.1	4.2	4.3	4.3	4.3	4.4	4.3	4.4	4.5
	新增非农就业（万人）	↓	-4.3		-2.3	2.0	6.3	14.8	21.4	-15.6	16.0	-1.7	4.1
	新增ADP就业（万人）	↓	-5.1		4.4	9.5	12.2	10.5	6.1	6.6	1.1	3.7	7.4
消费	零售销售同比	↓	-1.7		5.0	6.8	7.2	5.1	4.2	4.2	3.3	2.4	3.2
	密歇根消费者信心指数	↓	-3.5	51.7	55.2	49.5	44.8	49.8	53.3	56.6	56.4	52.9	51.0
制造	ISM制造业PMI	↑	2.3		55.6	53.3	54.0	52.7	52.7	52.4	52.6	47.9	48.0
	标普制造业PMI	↓	-0.7	53.2	53.9	53.9	55.1	54.5	52.3	51.6	52.4	51.8	52.2
	制造业库销比	↑	0.0			1.48	1.47	1.49	1.51	1.52	1.55	1.56	1.57
信贷	工商业贷款同比	↑	0.3		8.6	8.3	8.1	7.4	5.6	4.2	2.5	-2.2	-3.2
房地产	新建私人住宅开工同比	↓	-16.1		-13.5	2.6	-8.3	1.1	12.3	-9.7	2.0	-9.0	1.9
	新房销量同比	↓	-8.3		-6.3	2.0	1.3	-8.6	-0.2	-1.9	-13.0	0.7	12.1
	成屋销量同比	↓	-3.0		0.7	3.8	3.7	0.5	-0.2	-0.5	-1.7	-0.5	-1.9
	标普/CS房价指数同比	↑	0.3			1.5	1.2	1.0	0.8	0.8	0.9	1.2	1.3

来源：iFinD，CEIC，华福证券研究所

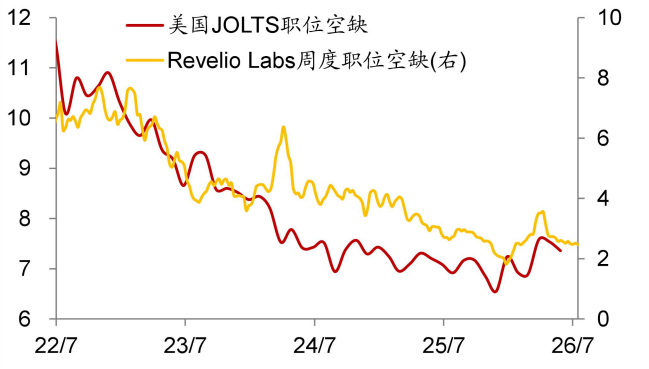
图表 11：美国初请和续请失业金人数（万人）

图表 12：周度职位空缺人数（百万人）

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

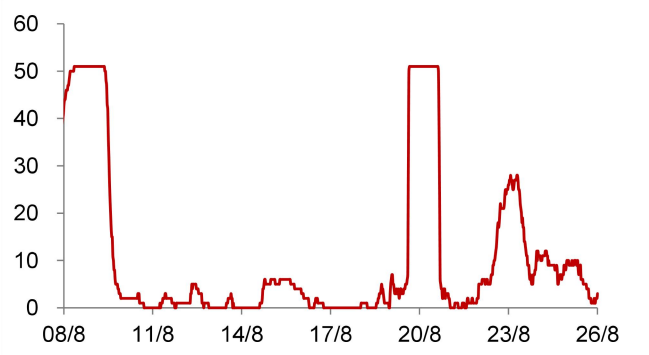


来源：CEIC，华福证券研究所



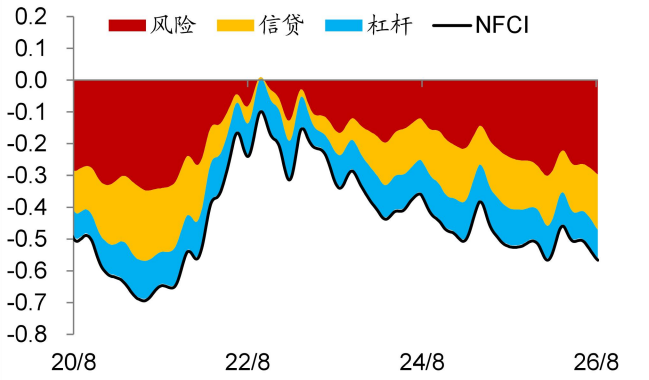
来源：CEIC，华福证券研究所

图表 13：全美失业加速的州数（个）



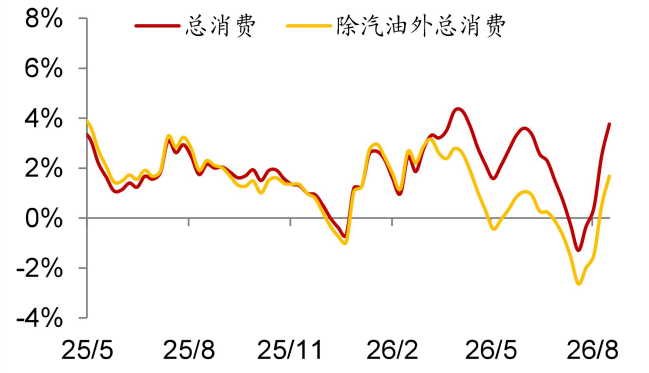
来源：CEIC，华福证券研究所

图表 14：芝加哥金融条件指数



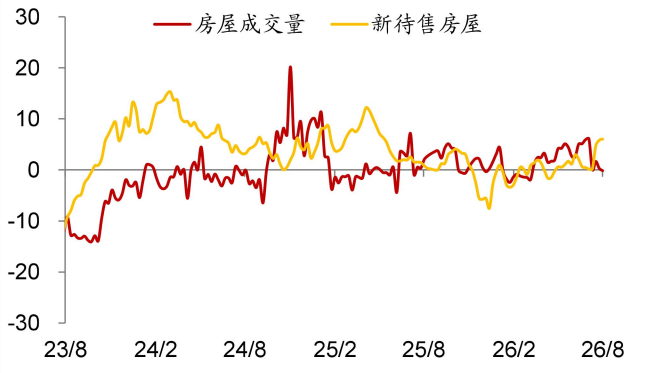
来源：CEIC，华福证券研究所

图表 15：美国信用卡消费支出滚动 4 周同比（%）



来源：Bloomberg，华福证券研究所

图表 16：美国房屋周度销售和待售同比（%）

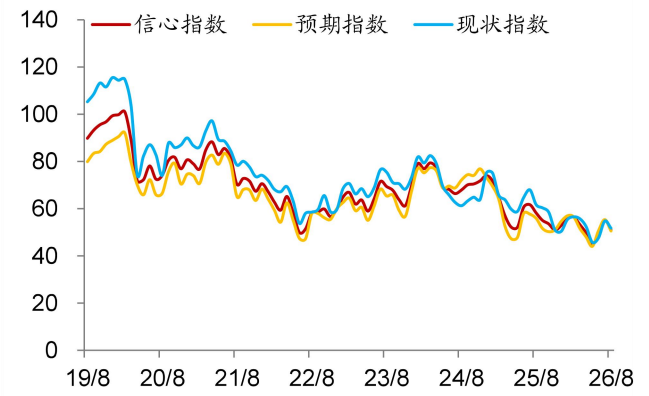


来源：Redfin，华福证券研究所

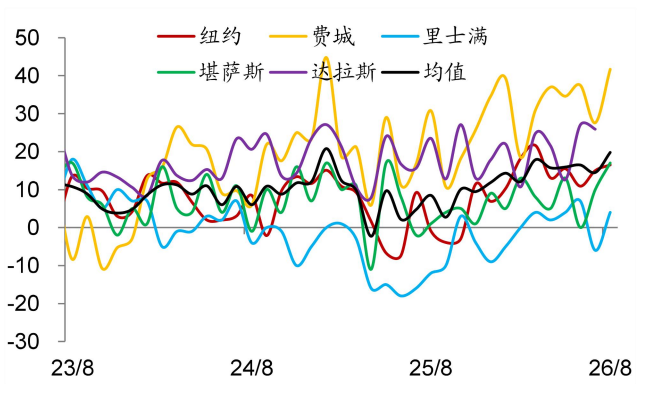
图表 17：密歇根消费者信心指数（%）

图表 18：各联储制造业调查之资本开支预期指数

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

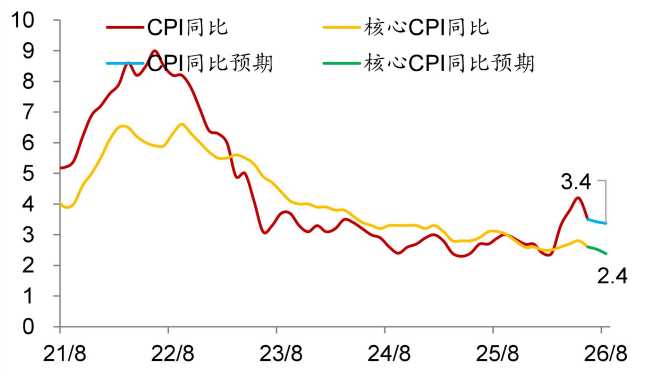


来源：iFinD，华福证券研究所



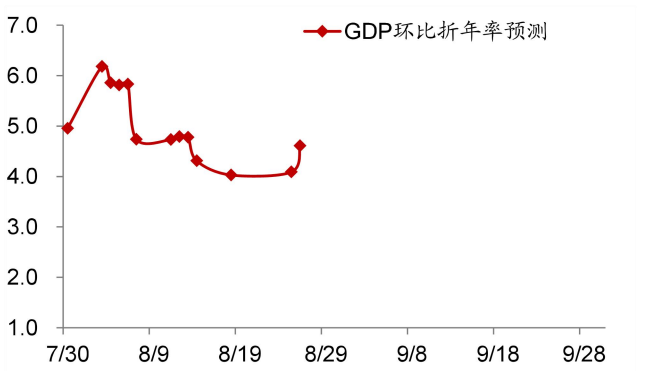
来源：CEIC，华福证券研究所

图表 19：克利夫兰联储通胀预期（%）



来源：CEIC，华福证券研究所

图表 20：26 年 Q3 亚特兰大联储 GDP 预测（%）



来源：CEIC，华福证券研究所

四、其他地区经济动态

经济景气指数继续回升。欧元区 8 月经济景气指数录得 98.4，高于市场预期 97.5，前值为 96.9，实现连续 4 个月回升，创下今年 3 月以来新高。景气指标的持续修复，与 8 月欧元区制造业的强劲复苏形成相互印证。尽管整体景气仍处在荣枯线下方，但边际改善趋势明确，反映区域内企业信心逐步回暖，经济下行压力有所缓释。

东京核心 CPI 逼近 2%。东京 8 月总体 CPI 上涨 1.9%，符合市场预期，但核心 CPI 同比上涨 1.8%，高于 1.7%的市场预期，同时较 7 月的 1.7%进一步抬升，通胀读数逼近日本央行 2%的政策目标。市场高度关注的趋势性通胀指标——剔除生鲜食品与能源的核心- 核心 CPI 同比升至 2.0%，说明日本通胀的内生基础持续巩固，并非由临时性因素推动。数据发布后，市场对于日本央行 9 月加息的预期进一步升温。

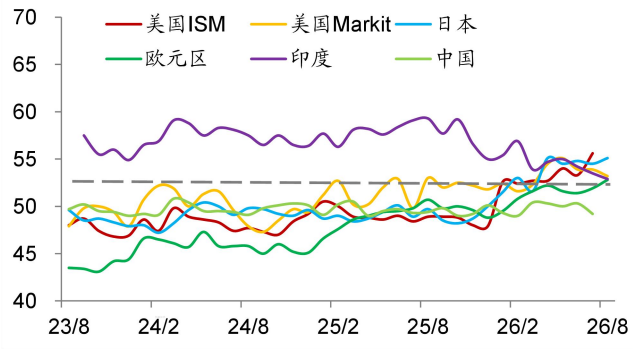
华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 21：欧日重点经济数据一览

欧元区																
领域	主要指标（%）	较前值变化		26/8	26/7	26/6	26/5	26/4	26/3	26/2	26/1	25/12	25/11	25/10	25/9	25/8	25/7
通胀	CPI同比	↑	0.1		2.9	2.8	3.2	3.0	2.6	1.9	1.7	2.0	2.1	2.1	2.2	2.0	2.0
	核心CPI同比	↑	0.1		2.5	2.4	2.6	2.2	2.3	2.4	2.2	2.3	2.4	2.4	2.4	2.3	2.3
就业	失业率	→	0.0			6.3	6.3	6.3	6.3	6.2	6.2	6.3	6.3	6.4	6.4	6.4	6.4
制造	制造业PMI	↑	0.9	52.8	51.9	51.4	51.6	52.2	51.6	50.8	49.5	48.8	49.6	50.0	49.8	50.7	49.8
消费	零售数据同比	↓	-1.3			0.6	1.9	0.9	2.3	1.2	2.2	2.1	2.5	2.2	1.2	1.8	2.8
经济信心	ZEW经济景气指数	↓	-0.1		98.5	98.6	98.9	99.3	99.5	99.5	99.5	99.6	99.7	99.7	99.8	99.8	99.7
日本																	
领域	主要指标（%）	较前值变化		26/8	26/7	26/6	26/5	26/4	26/3	26/2	26/1	25/12	25/11	25/10	25/9	25/8	25/7
通胀	CPI同比	↑	0.3		1.9	1.6	1.5	1.4	1.5	1.3	1.5	2.1	2.9	3.0	2.9	2.7	3.1
	核心CPI同比	↑	0.2		1.9	1.7	1.8	1.9	2.4	2.4	2.5	2.9	3.0	3.1	3.0	3.3	3.4
	(除食品)核心CPI同比	↑	0.2		1.8	1.6	1.4	1.4	1.7	1.5	1.9	2.4	3.0	3.0	2.9	2.7	3.1
就业	失业率	→	0.0			2.5	2.5	2.5	2.7	2.6	2.7	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.4
制造	制造业PMI	↑	0.6	55.1	54.5	54.8	54.5	55.1	51.6	53.0	51.5	50.0	48.7	48.2	48.5	49.7	48.9
消费	销售数据同比	↓	-4.5			0.5	5.0	2.9	1.4	-0.2	1.8	-0.2	0.7	1.4	0.7	-0.3	0.4

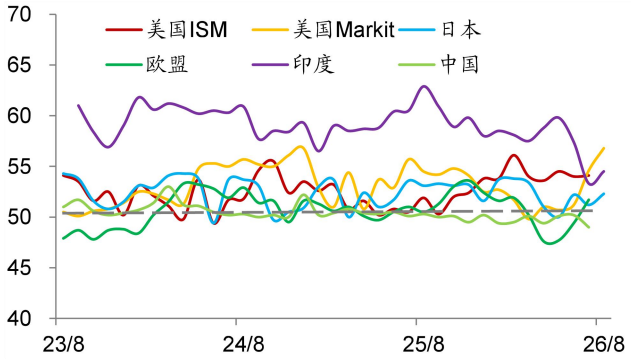
来源：iFinD，CEIC，华福证券研究所

图表 22：主要国家制造业 PMI（%）



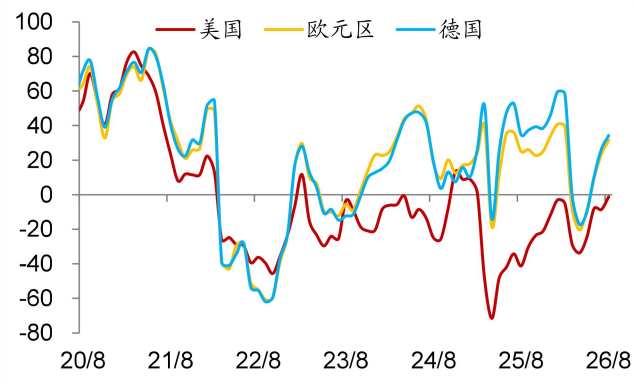
来源：iFinD，华福证券研究所

图表 23：主要国家服务业 PMI（%）



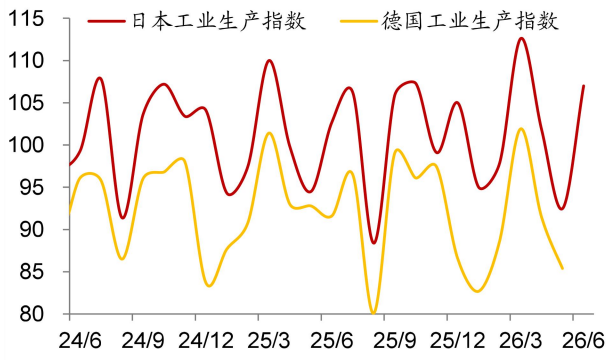
来源：CEIC，华福证券研究所

图表 24：ZEW 经济景气度指数



来源：iFinD，华福证券研究所

图表 25：日本、德国工业生产指数



来源：CEIC，华福证券研究所

五、下周重点关注

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 26：下周重点关注日历

	周一	周二	周三	周四	周五
	2026/8/31	2026/9/1	2026/9/2	2026/9/3	2026/9/4
数据	9:30 中国 8 月制造业 PMI	17:00 欧元 1 区 8 月 CPI22:00 美国 8 月 ISM 制造业 PMI7 月 JOLTs 职位空缺	20:15 美国 8 月 ADP 就业人数（万人）；22:00 美国 7 月工产订单月率	22:00 美国 8 月 ISM 非制造业 PMI	20:30 美国 8 月新增非农就业人数（万人）
会议	/	/		15:00 马来西亚央行利率决议	

来源：金十数据，华福证券研究所

六、风险提示

美联储货币紧缩超预期。美国经济下行超预期。地缘冲突加剧。

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

