华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

美伊冲突会迎来珍珠港时刻吗

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

相关报告

投资要点：

我们认为美伊当前的僵持的状态难以无限期延续。近期的博弈显示双方达成协议和妥协的难度不断增加。而**长期互相封锁既持续恶化伊朗的经济与民生，也加重美国面临的通胀及国内政治压力。**美国试图通过加码制裁迫使伊朗妥协，**但实际情况更可能是伊朗被迫铤而走险，美伊冲突迎来“珍珠港时刻”。伊朗可以通过打击美军封锁力量、扰乱红海-苏伊士能源通道、袭击美军后方支援节点或截断海峡海底光缆等方式升级战况。**但这类行动大概率不能够迫使美国让步，**反而可能凝聚美国国内共识，给特朗普政府更强的战争授权。最终或进一步推高油价、通胀及市场风险。**

➢ 美伊冲突现状：双方持续加码，敌意进一步加深

美伊谅解备忘录于 8 月 17 日到期后，**双方对抗进一步升级。伊朗表示在美国解除海上封锁和制裁、解冻被冻结资产前继续关闭霍尔木兹海峡，**并警告将严厉回应敌对行动及外部国家对美军的协助；**美国则联合盟友加码经济施压，拟将海上封锁与二级制裁相结合，**阿联酋也宣布暂停与伊朗的贸易及金融交易。受冲突持续影响，**霍尔木兹海峡和曼德海峡航运仍显著低于战前水平，国际油价再度上行。**

➢ 僵局难以长期维持，冲突或将再度升级

当前美伊僵局难以长期维持，或演变为更严重的冲突。首先，此前的 MOU 已经被彻底破坏。伊朗将开放海峡与解除制裁、终止封锁及释放被冻结资产等要求绑定，美国则难以接受伊朗持续掌控关键能源通道，**双方几乎没有妥协空间。**其次，**长期封锁正切断伊朗的石油收入、外汇来源和贸易结算渠道，并加剧通胀、失业及药品短缺等经济民生压力。**与此同时，**美国及能源消费国也难以长期承受航运受阻造成的供应缺口和油价上涨，以及由此带来的通胀反弹、货币政策收紧和国内政治压力。**两方或只有通过升级冲突来打破僵局。

➢ 警惕美伊冲突的珍珠港时刻

当前伊朗面临的经济处境与珍珠港事变前的日本存在一定相似性：美国的封锁都对两国的战争能力与经济造成了严重影响，随着海上封锁和金融制裁持续，等待或只会进一步削弱自身行动能力。**近期伊朗释放由防御转向进攻的信号，**被曝加强强硬派对军队的控制、扩大导弹和无人机生产，或在为更大规模冲突做准备。但类似珍珠港事件，**若造成大量美军伤亡，其行动反而可能凝聚美国国内战争共识，使以升级换降级的策略适得其反。**

➢ 伊朗可能通过四种途径升级冲突

一是**直接打击执行海上封锁的美国舰艇等军事目标；**二是**攻击曼德海峡、红海港口及苏伊士能源通道；**三是**袭击东南欧的美军基地及加油、情报、运输等后方支援节点；**四是**破坏霍尔木兹海峡海底光缆，**冲击海湾国家通信、全球金融结算及能源基础设施。上述行动难以真正迫使美国让步，**反而可能推动冲突扩大，并通过通胀上升、货币政策收紧等渠道加剧金融市场波动。**

➢ 风险提示

1. 美伊冲突超预期升级
2. 油价和特朗普支持率影响局势走向
3. 相关信息及情报存在失真或滞后

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

正文目录

一、美伊冲突的最新进展 3
二、为什么当前的僵持会长期持续？ 4
三、美伊冲突或出现珍珠港时刻 9
四、伊朗可能如何升级战事？ 11
五、风险提示 15

图表目录

图表 1： 两大海峡每日过境船次(艘)，2026 年 2-8 月 4
图表 2： 布伦特原油期货收盘价，2026 年 1-8 月 4
图表 3： 伊朗石油收入占出口总额比重，2020-2025 5
图表 4： 伊朗通胀及失业率变化，2024-2026 6
图表 5： 美元兑伊朗里亚尔汇率，2024-2026 6
图表 6： 全球可观测原油库存（百万桶），2026 年 2-9 月 7
图表 7： 部分国家原油库存月末值及同比 7
图表 8： 美国，发达及发展中经济体 CPI 同比，2025-2026 8
图表 9： 美国汽油平均价，2026 年 3-8 月 8
图表 10： 美国民众对特朗普处理各项议题表现的评价调查，2026 年 5-7 月 9
图表 11： 总统民调支持率，2025-2026 9
图表 12： 中东三条主要石油运输路线 12
图表 13： 伊朗主要弹道导弹射程及覆盖范围 13

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

美伊冲突自 2 月 28 日爆发以来已持续近六个月，**当前局势仍未显现缓和迹象，美伊谅解备忘录也已于 8 月 17 日到期**。我们认为，**这种长期僵持的状态难以无限期延续**。8 月 25 日凌晨，贝森特公布了对伊朗的新一轮制裁，**将数字资产、科技、黄金、航空和航运等领域列入目标，并制裁 60 个实体、个人及船只**。但我们认为在当前情况下，极限施压大概率不会让伊朗屈服，反而会更加激发伊朗的战斗意志，甚至不排除极端情况下伊朗大幅升级战争——美伊冲突或**迎来自己的珍珠港时刻**。本文将首先梳理美伊冲突的最新进展，继而分析当前僵局为何难以长期维持，最后讨论伊朗进一步升级冲突的潜在路径。

一、美伊冲突的最新进展

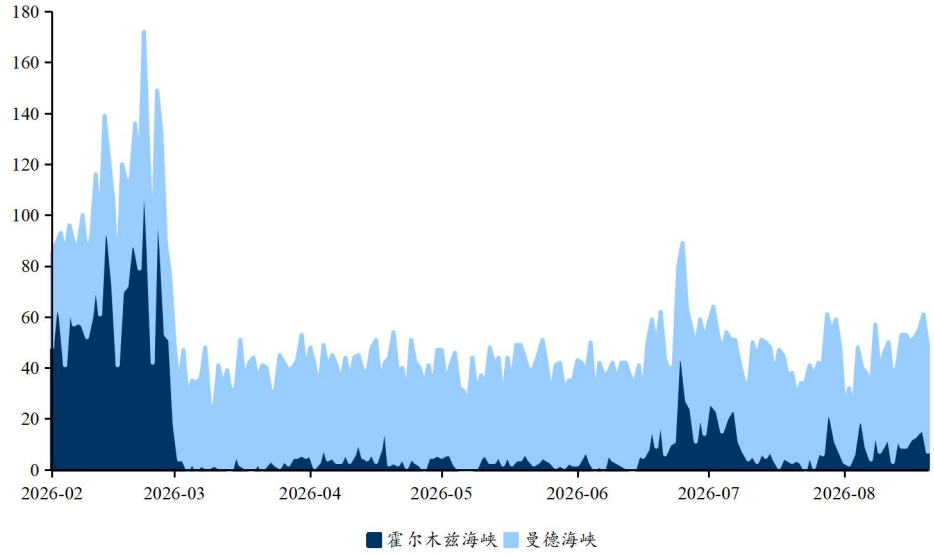
美伊的谅解备忘录已经于 8 月 17 日到期。在备忘录到期后，伊朗方面密集释放强硬信号。伊朗伊斯兰议会议长卡利巴夫 8 月 18 日表示，霍尔木兹海峡将继续关闭，直到美国满足与伊朗达成的谅解备忘录中的各项条件，包括解除对伊海上封锁和制裁，以及解冻伊朗被冻结的资产。同日，**卡利巴夫还警告，伊朗将以“更沉重的打击”回应“任何敌对行动或侵略”**。8 月 19 日，伊朗武装力量总参谋长阿里·阿卜杜拉希警告波斯湾南岸国家，任何向美军提供协助或便利的行为，都将被伊朗视为参与美国针对伊朗的军事行动。

与此同时，**美国及其盟友也在进一步加码对伊朗的制裁**。正如开篇所述，8 月 25 日凌晨，**贝森特公布了对伊朗的新一轮制裁**。特朗普 8 月 20 日宣布将对伊朗实施空前严厉的经济孤立，并警告任何通过石油贸易、资金转移、换汇机构、船舶登记和空壳公司等方式向伊朗提供“生命线”的国家都将面临严重经济后果。阿联酋于 8 月 20 日宣布暂停与伊朗的全部贸易及金融交易，直至另行通知。**战前阿联酋提供伊朗超过 30%的进口，是伊朗重要的商品和外汇渠道。**

目前，**关键海峡航运受阻推动国际油价持续上升**。霍尔木兹海峡与曼德海峡的航运活动均未恢复至冲突前水平，8 月 20 日，两处海峡分别仅有 7 艘和 42 艘船舶通行。油价方面，布伦特原油期货价格重回上行通道。

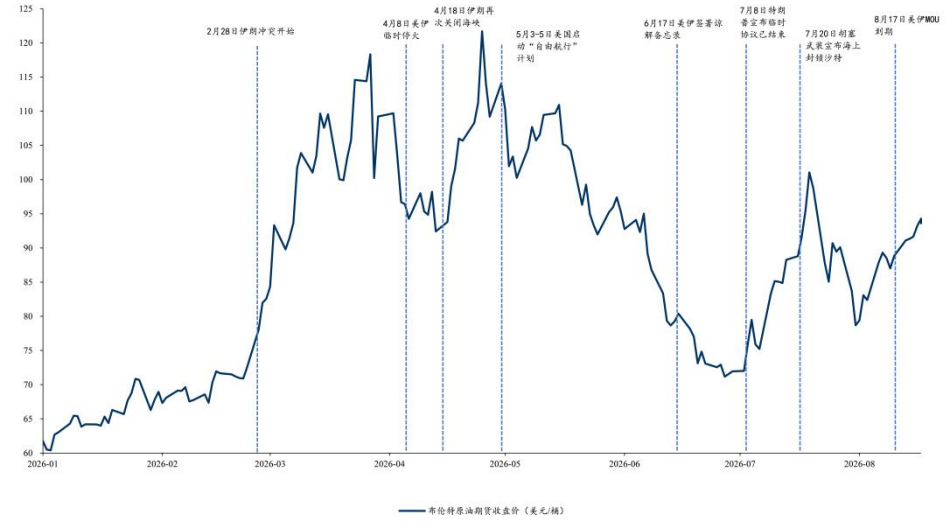
华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 1：两大海峡每日过境船次(艘)，2026 年 2-8 月



来源：IMF PortWatch，Windward AI，ArcGIS，华福证券研究所

图表 2：布伦特原油期货收盘价，2026 年 1-8 月



来源：ifind，华福证券研究所

二、为什么当前的僵持会长期持续？

尽管当前美伊冲突的时长已经远超开战之初的预期，**但是市场总体对美伊冲突开始钝化，甚至认为油价和当前的僵局会在目前的水平下长期持续**。对此我们不能苟同。**如同亲密关系里的冷战，这种互不往来互撂狠话的状态难以长期持续。最后的结果要么是一方主动妥协，要么是爆发更严重的冲突一拍两散**。我们将解释为何当前的僵持不可能长期持续。

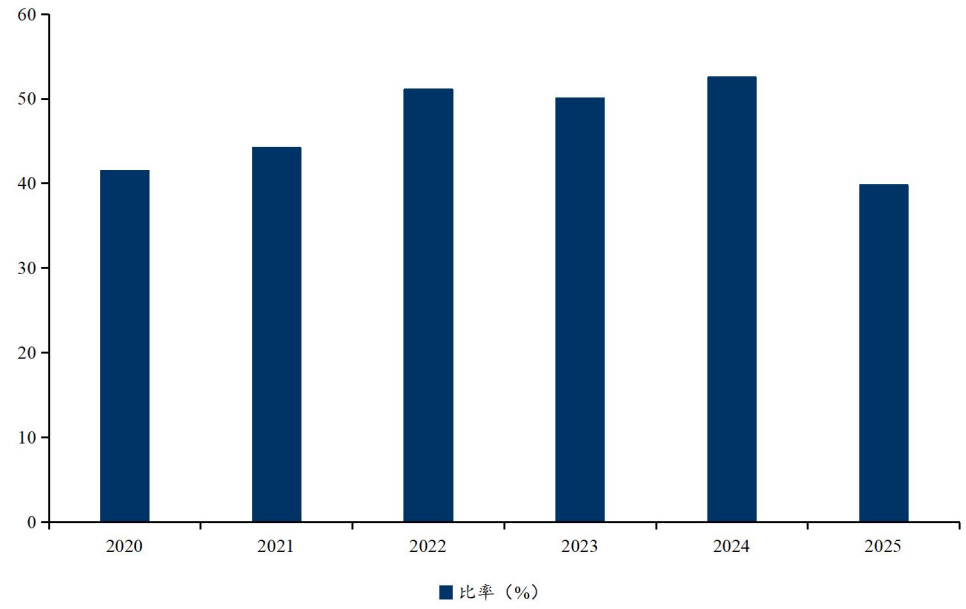
首先，**双方妥协的空间几乎不存在**。6 月达成的谅解备忘录原本试图**通过暂时恢**

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

复海峡通行、解除美国海上封锁，为后续核问题和制裁谈判创造条件。但此后双方在海峡控制权问题上的分歧迅速扩大。伊朗从一开始同意先处理海峡，再处理核问题，到现在将全面开放霍尔木兹海峡与解除制裁、结束海上封锁、释放被冻结资产以及停止军事威胁等要求捆绑在一起。对伊朗而言，**海峡是其目前最重要、甚至可能是最后的战略筹码；对美国而言，允许伊朗掌控海峡则是重大的战略失败。**因此，**这已经不是过境费率或航线划定等技术问题，而是双方的底线之争。**

其次，**美国对伊朗长期的海上封锁也会令伊朗政权愈发困难。**其一，**能源出口仍是伊朗财政收入和外汇来源的重要支柱。美国重新实施海上封锁后，伊朗最主要的收入和外汇来源被切断，伊朗经济的压力持续增大。**英国下议院图书馆 3 月 20 日的战前经济概况称，**伊朗石油收入通常占政府预算约三分之一。伊朗石油收入占出口总额比重在 2024 年超过了 50%，2025 年也接近 40%，是外汇来源的重要支柱。**伊朗央行行长赫马提 8 月 19 日更在电视采访中承认，**伊朗目前的石油出口已经降至零，停火协议承诺释放的资金也尚未到账。**

图表 3：伊朗石油收入占出口总额比重，2020-2025

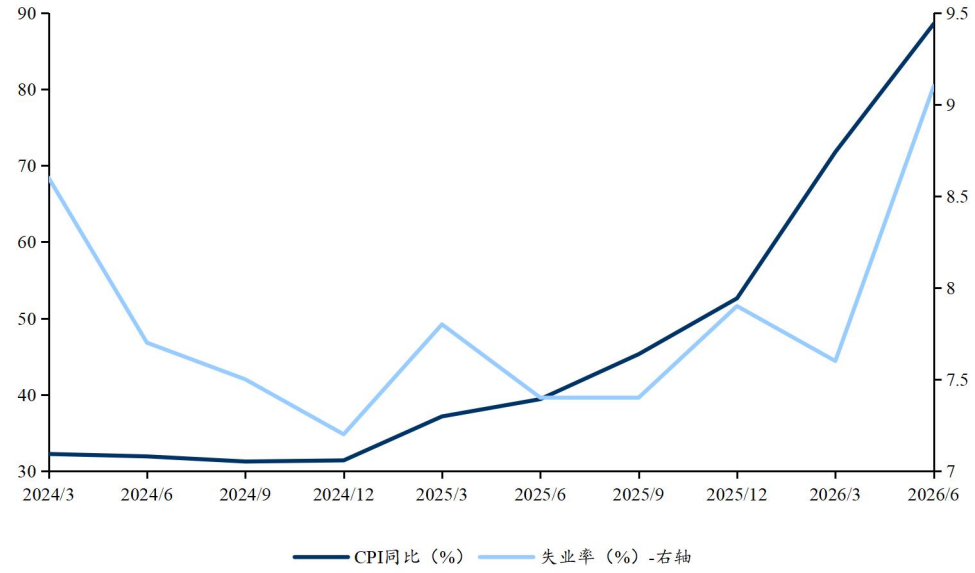


来源：IMF，华福证券研究所

其二，**封锁的影响正在由石油出口向通胀、失业和民生领域扩散。**伊朗 CPI 同比从 2024 年末的 31%一路升至 2026 年 7 月的 88%；与此同时，失业率由 2026 年一季度的 7.6%升至二季度的 9.1%，达到 2024 年以来最高水平。与此同时，**伊朗还伴随严重的药品短缺。**8 月 14 日，伊朗议会卫生委员会成员表示，伊朗正面临严重的药品短缺和价格上涨，霍尔木兹海峡局势不稳使药品进口的运输和保险成本大幅增加。Euronews 在 6 月 14 日的调查报道显示，伊朗的药品短缺已经由部分特殊疾病用药扩大至高血压、糖尿病、心脏病和甲状腺疾病等需要长期服用的药物，一些患者不得不辗转多家药店、通过非正规渠道购药，甚至减少或推迟用药。

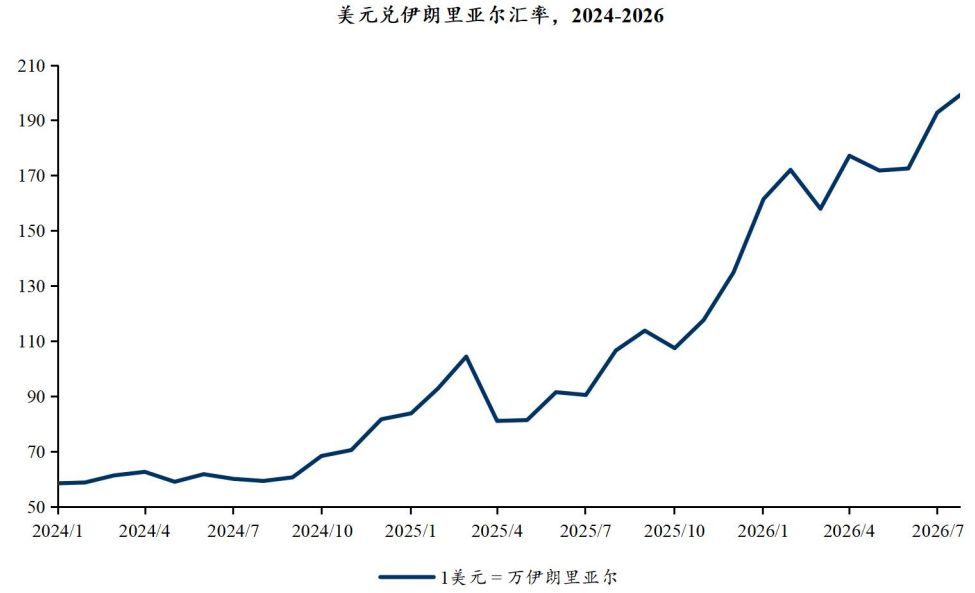
华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 4：伊朗通胀及失业率变化，2024-2026



来源：Wind，华福证券研究所

图表 5：美元兑伊朗里亚尔汇率，2024-2026



来源：BONBAST，华福证券研究所

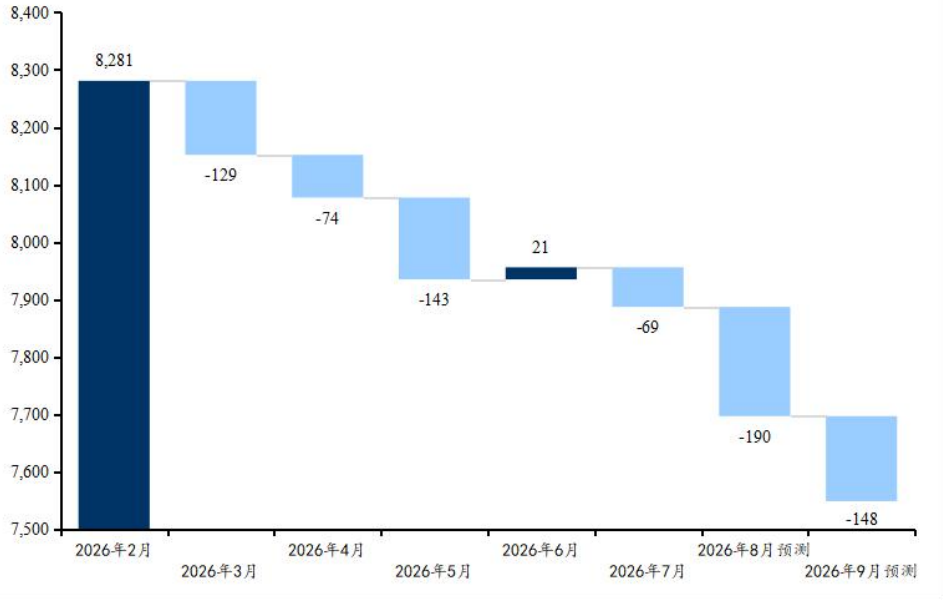
其三，**阿联酋切断金融结算将进一步加剧伊朗的财政困境**。8 月 19 日，阿联酋官方宣布暂停与伊朗的所有金融交易。华尔街日报 8 月 20 日的分析称，若该措施得到全面执行，**将显著限制伊朗获取外汇和进入全球贸易网络的能力。这一渠道中断后，伊朗将更难把出口收入和现有的美元转化为可用外汇并支付进口货款，里亚尔贬值和输入性通胀压力可能进一步上升。**

再者，**美国也无法承受霍尔木兹海峡长期受阻**。其一，**霍尔木兹海峡与曼德海峡若长期受阻，全球原油供应缺口将迅速扩大，而美国及日韩等主要消费国均难以**

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

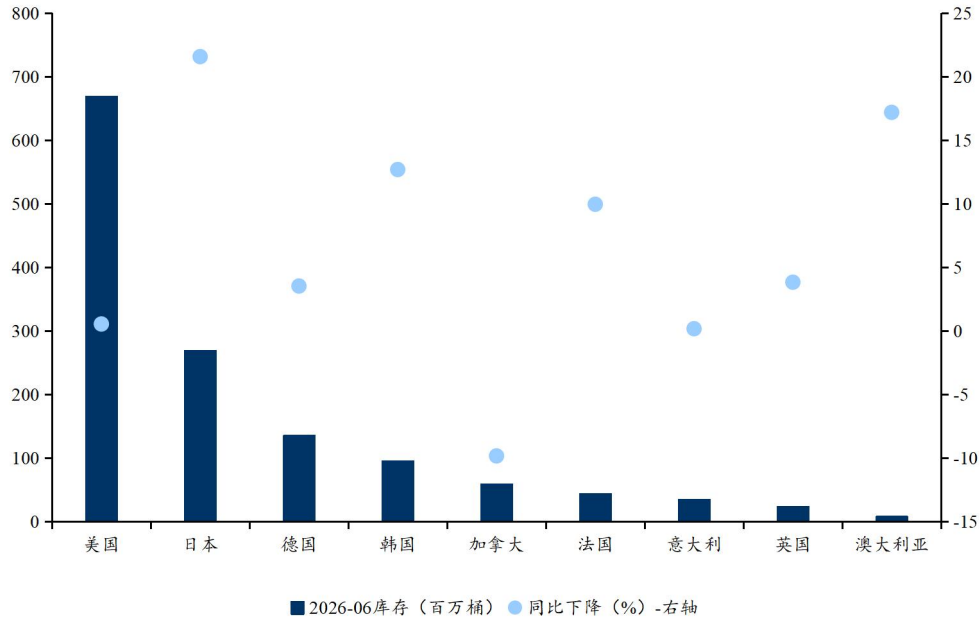
长期依靠库存弥补进口损失。IEA 于 8 月 12 日预计，**2026 年第三季度全球石油市场供需缺口将达到 180 万桶/日，较 7 月报告预测的约 80 万桶/日扩大逾一倍。**与此同时，全球可观测石油库存已由 2 月底的 82.81 亿桶降至 7 月底不足 79 亿桶。此外，主要进口国的库存也在收窄，持续去库将进一步放大供应风险。

图表 6：全球可观测原油库存（百万桶），2026 年 2-9 月



来源：IEA，EIA，华福证券研究所

图表 7：部分国家原油库存月末值及同比



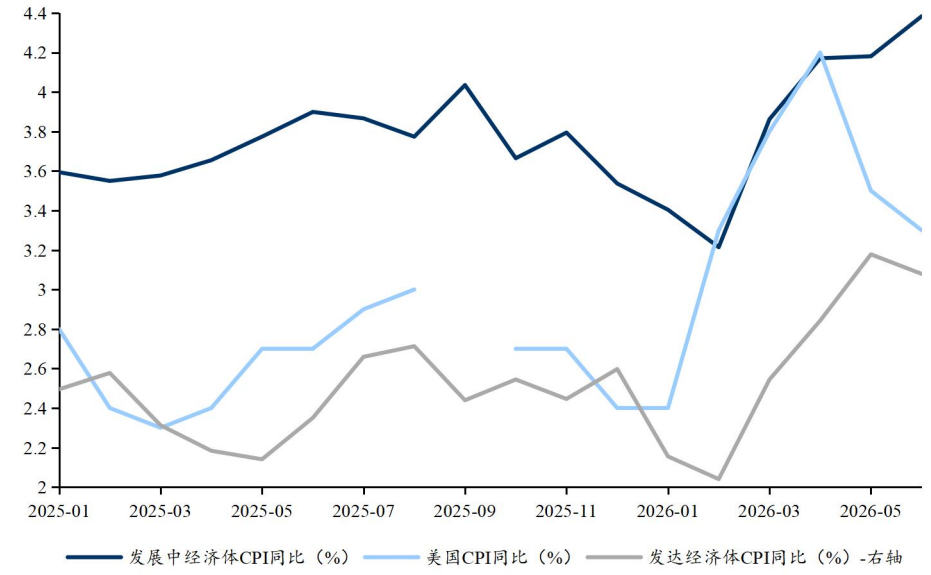
来源：JODI，华福证券研究所　注："同比下降"为负向指标，数值越大表示降幅越大

其二，**原油短缺可能推动国际油价进一步上涨，强化通胀压力、强化加息预期并推高美债收益率，并对特朗普支持率造成持续影响。**2026 年以来，美国及主要经

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

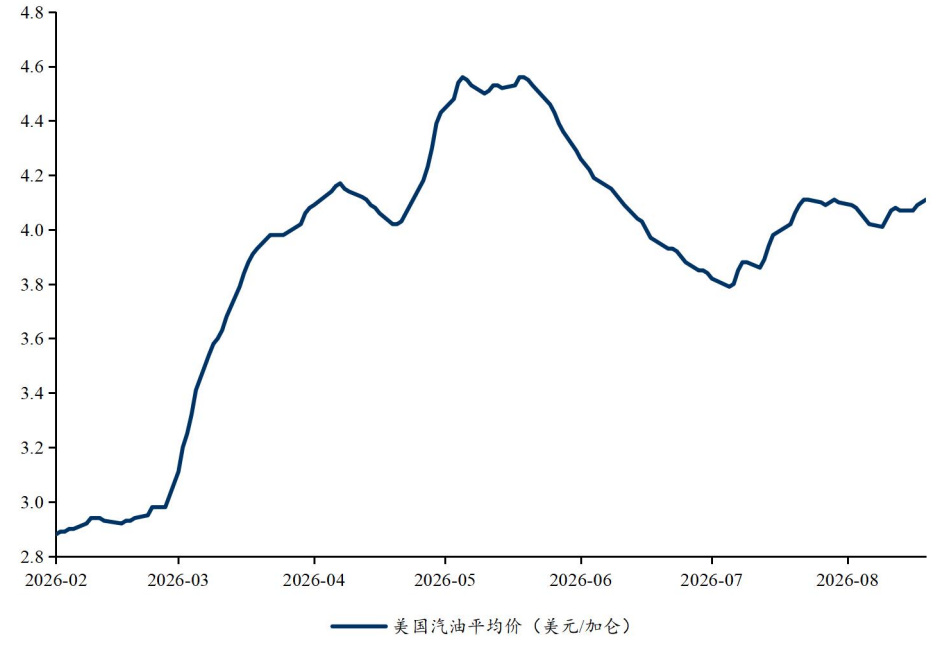
济体通胀已随能源价格上涨明显反弹，若原油供应缺口进一步推高油价，市场可能上调通胀预期、下调美联储降息预期，进而推动美债收益率上行。与此同时，7 月民调中特朗普在物价和通胀问题上的净支持率已降至-42 个百分点，8 月 23 日综合民调支持率仅为 37%、不支持率达 59%。

图表 8：美国，发达及发展中经济体 CPI 同比，2025-2026



来源：Wind，华福证券研究所

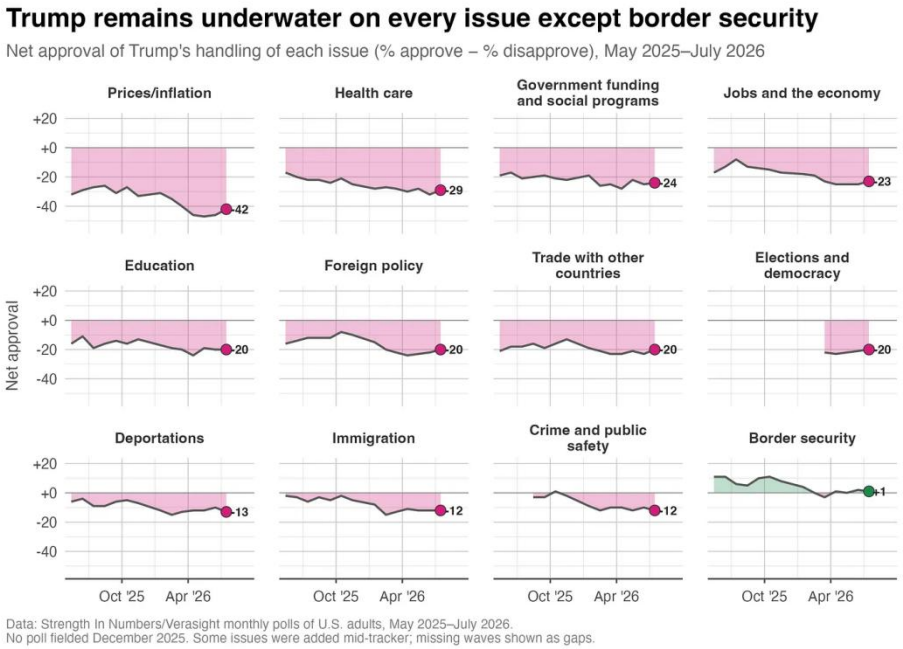
图表 9：美国汽油平均价，2026 年 3-8 月



来源：ifind，华福证券研究所

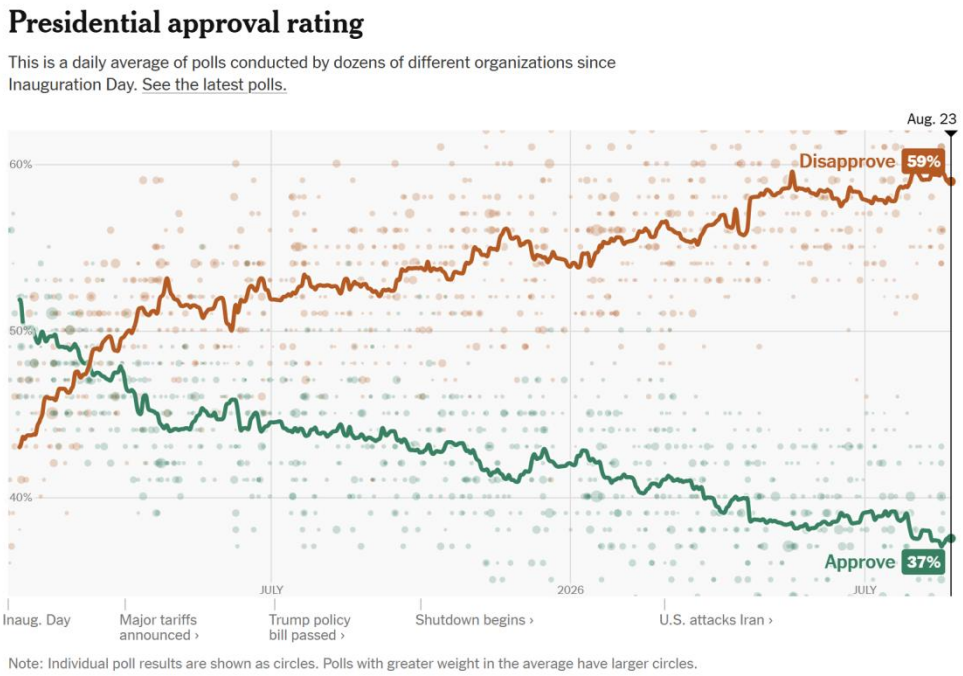
华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 10：美国民众对特朗普处理各项议题表现的评价调查，2026 年 5-7 月



来源：Strength In Numbers，Verasight，gelliottmorris，华福证券研究所

图表 11：总统民调支持率，2025-2026



来源：纽约时报，华福证券研究所

三、美伊冲突或出现珍珠港时刻

从历史经验来看，适度的制裁压力可能促使对方让步，但当制裁严厉到威胁另一方的政权生存，且退让被视为战略失败时，对方反而可能铤而走险，诉诸军事冒险。当一个相对弱势的国家受到严厉封锁，**继续等待只会使自身力量不断衰减，它**

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

可能试图通过一次超出对手预期的军事升级打破封锁、重塑力量对比，并迫使强国重新谈判。

1941 年的日本正是在资源约束不断收紧的背景下铤而走险。自日本全面侵华以来，美日矛盾围绕日军侵华、在华经济特权及日本与轴心国关系逐步积累。1941 年上半年的谈判又因美国要求日军撤出中国、实行非歧视贸易并要求日本限制三国同盟义务的适用而陷入僵局；7 月日军进驻法属印度支那南部成为直接导火索，罗斯福提出将印度支那中立化并要求日军撤出，但日本未接受该方案。

美国随即冻结日本在美资产，并逐步升级为全面贸易及石油禁运。日本对进口石油、钢铁和橡胶等战略物资高度依赖，1941 年 7 月美国下令对日本实施石油禁运，**使日本失去了约 80%的石油进口来源，罗斯福政府于 7 月 26 日冻结了日本在美资产，事实上切断了美日之间的贸易往来，日本对外贸易损失高达 50%到 75%。**对日本领导层而言，**接受美国提出的撤出中国和印度支那等要求意味着放弃既有扩张成果；拒绝让步，则意味着石油储备和军事能力将随时间不断衰减。**

日本因此形成了一种判断，与其等待国力被封锁耗尽，不如趁尚有行动能力时主动发动战争。日本海军军官千早正隆后来回忆，**当时日本海军认为美国人沉溺于物质生活和享乐，因此精神上退化。**更关键的是，1939-1941 年担任作战部门负责人的中泽佑少将判断，**美国是一个由移民组成的国家，缺乏统一性，不能忍受困苦，如果在战争开始时给予美国一次严重打击，美国就可能失去战斗意志。**偷袭珍珠港，**本质上是日本希望以升级换降级、以战促和。结果却适得其反，珍珠港袭击迅速重塑了美国国内的民意，将一场原本存在巨大政治争议的对外战争，转变为具有广泛社会共识的全面战争。**

伊朗和日本面临的战略困境具有不少相似之处。日本是资源进口国，在石油供应被切断后担心军事能力随时间下降；**伊朗则是能源出口国，**在海上封锁、金融制裁和贸易通道被切断后，面临财政收入、外汇来源和进口能力持续衰减。两者的共同点在于，在面临美国的极限封锁之后，**继续等待并不能维持原有力量，反而意味着未来采取行动的能力可能越来越弱。**

目前已经出现了一些值得警惕的信号。路透社 8 月 17 日的报道称，随着外交努力陷入停滞，一名伊朗高级官员表示伊朗**正准备从防御姿态转向“全面进攻”，如果美国未在伊朗设定的期限内履行谅解备忘录，伊朗可能发动一次“及时而精确”的军事行动，以打破美国的海上封锁。**华尔街日报 8 月 16 日的报道则进一步显示，**伊朗强硬派可能已经在为更大规模的冲突进行准备。**该报道援引伊朗和阿拉伯国家官员及相关情报称，伊朗过去两个月并未完全押注于谈判，而是扩大革命卫队对正规军的控制，将具有两伊战争和国内镇压经验的强硬派人员安置到关键岗位，加快导弹和无人机生产，并加强国内反间谍活动。

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

四、伊朗可能如何升级战事？

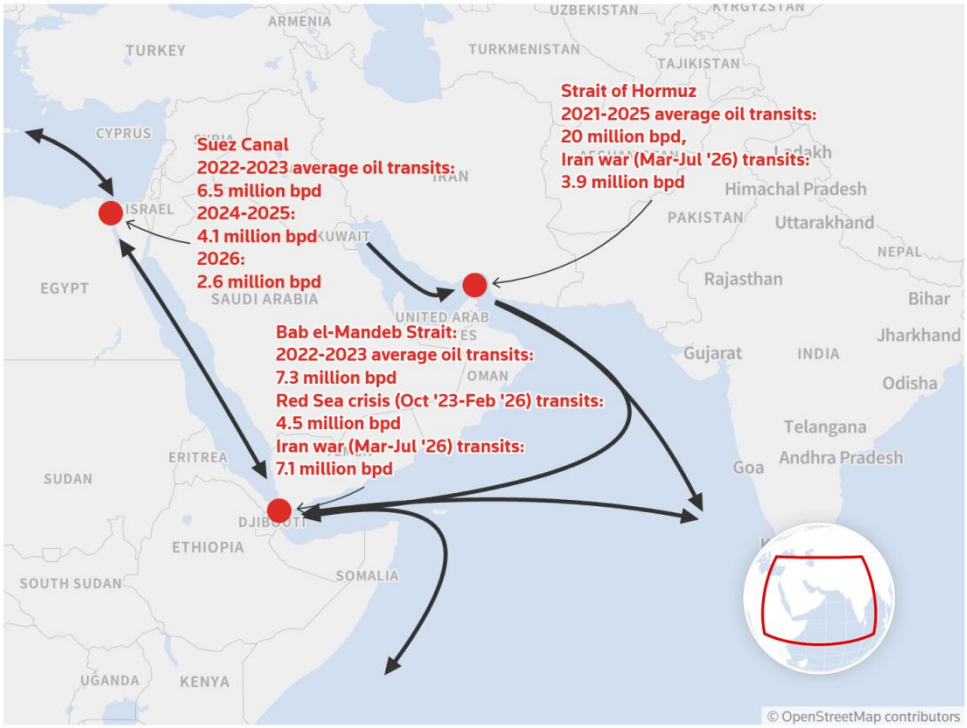
我们认为，**伊朗可能通过四种途径升级冲突。这些路径并不相互排斥，伊朗既可能选择其中一种，也可能同时采取多种。**

首先，**直接打击执行海上封锁的美国军事力量是最直接的方式。**正如上文提及，8 月 17 日，一名伊朗高级官员向路透社表示，若外交仍无进展，伊朗将转入“全面进攻”姿态，并以“及时、精确”的军事打击打破美国海上封锁。与袭扰商船或限制海峡通行相比，**直接攻击美军舰艇及其他参与封锁行动的军事目标，更有可能在短期内打破美国的封锁。但一旦造成较大规模美军伤亡，美伊冲突的性质也将由经济封锁和有限交火转变为更加直接的军事对抗，为美国扩大对伊打击提供理由。**

其次，**伊朗也可以选择攻击绕开霍尔木兹海峡的红海-苏伊士能源通道，进一步阻挠能源供应。**霍尔木兹受阻后，沙特通过东西输油管线把原油转运至红海港口延布，使替代通道的重要性快速上升。美国能源信息署估计，霍尔木兹海峡原油和石油液体通行量由 2025 年第四季度的日均 2160 万桶降至 2026 年第二季度的 490 万桶；同期曼德海峡通行量则由 540 万桶升至 810 万桶。7 月 16 日，路透社援引多名消息人士称，伊朗已要求胡塞武装准备在美国打击伊朗电力系统时关闭曼德海峡，胡塞方面已在附近部署导弹和无人机。胡塞武装 7 月 20 日宣布对沙特实施海上禁运，并在 7 月 25 日袭击延布和吉赞的石油设施，7 月 29 日，埃及达米埃塔港两艘燃气船又遭不明无人机打击，引发外界对苏伊士运河和 SUMED 输油管线安全的担忧。**伊朗似乎在表示其有能力同时干涉乃至封锁中东原油的全部三个出口（霍尔木兹海峡、曼德海峡、苏伊士运河）。**

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 12：中东三条主要石油运输路线



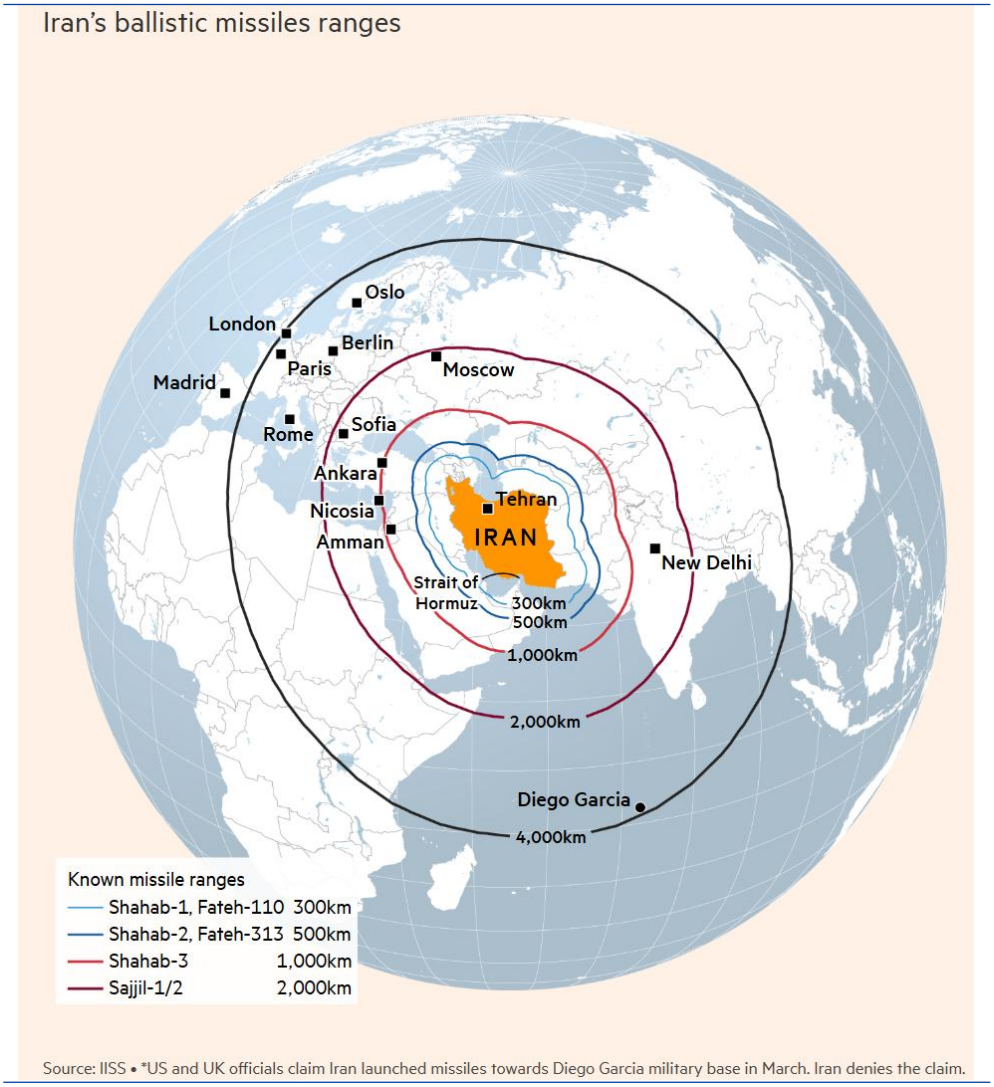
Note: Data current as of July 20, 2026. Arrows represent common oil flows.
Source: Kpler | By Robert Harvey (Reuters)

来源：路透社，Kpler，华福证券研究所

第三，**对欧洲国家境内的美军基地和支援节点发动打击**。《金融时报》8 月 19 日援引两名接近伊朗政权的人士称，伊朗军方已经评估在美国升级战事时打击东南欧美军资产，其中包括保加利亚和塞浦路斯的相关目标。保加利亚议会此前批准美军于 7 月 24 日至 10 月 1 日在贝兹梅尔空军基地临时部署最多 8 架 KC-135 加油机和 250 名军人，这些加油、情报、运输和中继设施并非主要攻击平台，却直接支撑美军远程持续作战，具有明显的后方支点属性。

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 13：伊朗主要弹道导弹射程及覆盖范围



来源：金融时报，IISS，华福证券研究所

第四，**伊朗还可以切断霍尔木兹海峡的海底光缆。**《金融时报》8 月 19 日报道称，**伊朗方面还评估过在局势升级时攻击霍尔木兹海峡海底光缆，在此之前，伊朗议员、军方发言人和革命卫队关联媒体已提出对穿越海峡的国际光缆实行许可、年费和维护管辖。**国际电信联盟向《时代》确认，共有 5 套商业海底光缆系统穿越霍尔木兹海峡，包括 AAE-1、SEA-ME-WE 5、FALCON 和 GBI 等，连接海湾、南亚、东南亚、非洲和欧洲。

时代杂志 5 月 19 日的分析称，**伊朗可派战斗潜水员在浅水区切割海缆，利用无人潜航器投放爆炸物，或由小型潜艇布设智能水雷，击沉商船并借船锚拖断海缆。**若多条海缆同时中断，**卡塔尔、巴林和科威特等线路多样性有限的海湾国家将首当其冲，备用线路过载还可能波及南亚和东南亚，**而战区安全、维修船不足及保险停保可能使修复时间延长至数月。**全球金融体系每日约 10 万亿美元的交易经由海缆传输，一旦发生协同中断，可能导致结算失败和流动性冻结；**同时，现代石油开采和

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

液化天然气物流依赖自动化数字控制系统，海缆中断与海峡航运受阻叠加，**或将引发能源供应链与数字基础设施同时受创的双重冲击。**

然而，**不论伊朗选择上述哪一种升级路径，其实也都很难真正迫使美国屈服。**相反，一旦伊朗的行动造成大量美军伤亡，或将打击范围扩大至美国盟友及关键基础设施，**美国国内对这场战争的认知就可能由一场代价高昂、缺乏明确目标的海外冲突，转变为事关国家安全和国际威信的直接挑战。这不仅可能重新凝聚美国国内的战争共识，也可能为特朗普乃至后续美国政府扩大对伊军事行动提供更充分的政治授权。**伊朗试图以升级换降级，**最终反而可能迎来一个短期重创美国，长期强化美国战争意志的珍珠港时刻。**

对市场而言，**美伊冲突若再次升级，可能使国际油价进一步上升。油价上涨又可能通过成本向通胀传导，**迫使主要央行暂缓降息乃至进一步加息，**并推高债券收益率，进而压缩股票等风险资产的估值并放大市场波动。当前的美伊僵局并不意味着风险已经出清，反而可能是下一轮更大规模升级前的短暂平静，对此需要予以充分重视。**

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

五、风险提示

1. 美伊冲突超预期升级

2. 油价和特朗普支持率影响局势走向

3. 相关信息及情报存在失真或滞后

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