下载日志已记录，仅供内部参考

宏观经济研究

美国非农显著反弹，9 月加息板上钉钉？

长城证券宏观周报（第 2 期）

本周聚焦：美国非农显著反弹，9 月加息板上钉钉？

美国 8 月非农就业显著反弹。美国 8 月新增非农就业 16.2 万人，较 7 月多增 14.1 万人，6-7 月数据合计上修 5.5 万人，劳动参与率回升 0.2 个百分点至 61.6%，失业率持平在 4.1%，平均时薪同比下降 0.1 个百分点至 3.1%，创疫情以来新低。

非农就业反弹主要来源于政府部门、休闲酒店业等月度波动较大的行业的暂时性修复，人工智能和高利率环境对专业商务服务、信息金融地产等行业就业挤出问题仍然显著。8 月支撑非农就业反弹的主要是前期压降就业较多的政府部门和休闲酒店业的短期修复，单月新增 3.5 万人、6.2 万人，较 7 月分别多增 8.5 万人、8.3 万人，但脉冲式修复能否延续有待观察。人工智能和高利率环境继续挤出专业商务服务、信息金融地产业就业，8 月就业分别新增 1 万人、减少 3.4 万人，较 7 月分别少增 0.5 万人、多减 2.8 万人。

劳动力供给若继续底部回升，竞争加剧可能导致薪资增速放缓趋势延续，短期内可能对通胀仍无法形成传导性的抬升效果。预计年底前薪资对于通胀的影响方向仍为中性偏向下，劳动力市场不足以单独成为美联储加息的条件。

特朗普喊话降息，美联储多位官员认为通胀可控。非农数据公布后特朗普在社交媒体上发言要求美联储降息，周中美联储官员和贝森特连续发表偏鸽言论，与上周五沃什偏鹰发言形成鲜明对比。9 月议息会议前将公布的 8 月通胀数据至关重要，若核心通胀可控，总体通胀延续降温态势，美联储可能保持利率不变。

油价上涨抑制需求，美国制造业 PMI 边际回落。8 月美国 ISM 制造业 PMI 回落 1 个百分点至 54.6%，产需指数均有回落，拖累 PMI 下行的主要是新订单指数和从业人员指数，主要受油价上涨抑制需求和世界杯后劳动力市场脉冲式调整影响。

美国劳动力供给回升薪资增长放缓，联储如何决策？金油如何演绎？若后续美国工业生产因油价冲击潜在需求而高位回落，同时劳动力供给持续改善、薪资增长延续放缓，则未来通胀路径可能保持降温，美联储可能不具备短期快速加息的基础。未来如果油价回落，10 年 TIPS 利率也小幅回落，则金价可能震荡过程中中枢小幅回落，反之如果 10 年 TIPS 利率和油价同涨，则金价可能震荡中中枢小幅上行。

全球大类资产表现：油价明显回升，美债利率长短分化。美债利率长短分化，美元指数震荡回落，美股能源板块涨幅较大。原油价格明显回升，金价先跌后涨。

中国经济高频数据：商品房销售总体仍弱，乘用车持续改善。城市商品房平均成交面积整体下降，但一线城市有所回升。乘用车销量跌幅进一步收窄。

中国大类资产表现：长端利率稍有下行，股市整体偏弱。利率短端上行长端稍有下行。A 股主要指数整体下跌，电子板块领跌，传媒涨幅较大。煤价同比高位上行。

风险提示：若美伊军事冲突进一步加剧推升油价，或美国新一轮加征关税税率过高，或美国政府对美联储施加干预压力，都可能导致美联储货币政策变化风险上升。

作者



分析师 秦泰
SAC：S1070526080003
邮箱：qintai@cgws.com



分析师 陈冠宇
SAC：S1070526070001
邮箱：chenguanyu@cgws.com

相关研究

1、《财政发力投资改善，消费趋稳外需强劲——PMI 点评（2026.8）》2026-08-31
2、《狡黠的模糊会弥合分歧还是放大波动？——杰克逊霍尔年会沃什发言点评》2026-08-29
3、《宽幅震荡之后，美债何去何从？——长城证券宏观周报（第 1 期）》2026-08-29

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

本周聚焦：美国非农显著反弹，9 月加息板上钉钉？ 3
美国 8 月非农就业显著反弹，就业改善持续性和薪资增长放缓有待观察 3
特朗普喊话降息，美联储多位官员认为通胀可控 5
油价上涨抑制需求，美国制造业 PMI 边际回落 6
美伊冲突加剧，黄金原油同涨 7
美国劳动力供给回升薪资增长放缓，联储如何决策？金油如何演绎？ 7
全球大类资产表现：油价明显回升，美债利率长短分化 8
中国经济高频数据：一线城市韧性较强，乘用车持续改善 9
中国大类资产表现：长端利率稍有下行，股市整体偏弱 11
风险提示 12

图表目录

图表 1：美国新增非农就业人数 3
图表 2：美国新增非农就业行业结构（千人） 4
图表 3：美国失业率、劳动参与率、广义失业率与平均时薪同比 4
图表 4：美国平均时薪同比与美国 CPI 非房租核心服务同比（%） 5
图表 5：美债收益率及美元指数 6
图表 6：美国 ISM 制造业 PMI 较荣枯线之差与贡献结构(%) 6
图表 7：主要发达经济体 PMI（%） 7
图表 8：美国 PMI12 个月平均与制造业生产指数同比（%） 7
图表 9：8 月以来金油价格倾向与同向运行 7
图表 10：美债收益率及美元指数 8
图表 11：美国主要股指及行业涨幅（%） 8
图表 12：伦敦金现及原油价格 9
图表 13：LME 铜有所下行 9
图表 14：CME Fed Watch 对应市场预期未来美联储 FOMC 会后联邦基金加权利率 9
图表 15：30 大中城市商品房成交面积（与 2014-2019 年同期均值之比，%） 9
图表 16：乘联会汽车销售情况 10
图表 17：猪肉及果蔬价格 10
图表 18：农产品价格同比走势（%） 10
图表 19：钢材价格同比（%） 10
图表 20：非金属建材同比（%） 10
图表 21：国债收益率及人民币汇率 11
图表 22：中国主要股指及行业涨幅 11
图表 23：煤炭价格同比（%） 12
图表 24：国内主要油类价格同比（%） 12

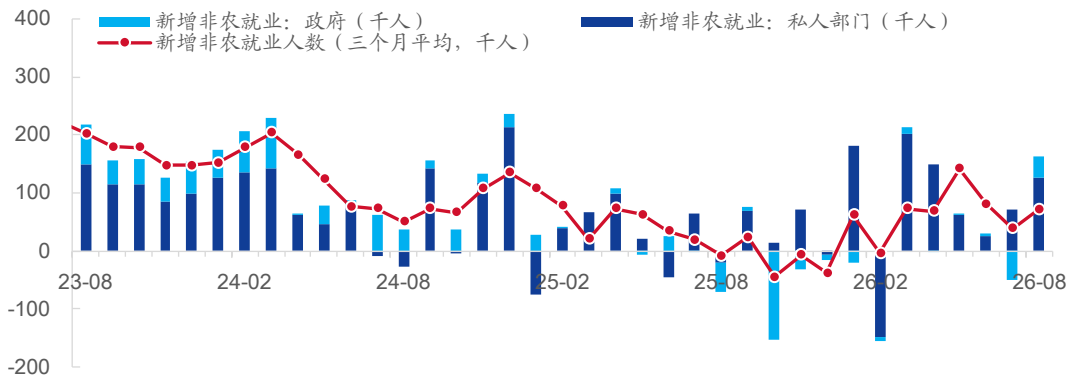
下载日志已记录，仅供内部参考

本周聚焦：美国非农显著反弹，9 月加息板上钉钉？

美国 8 月非农就业显著反弹，就业改善持续性和薪资增长放缓有待观察

美国 8 月新增非农就业大幅改善，6-7 月数据上修，劳动参与率回升，失业率持平，平均时薪同比创 2020 年 2 月以来新低。8 月美国非农就业新增 16.2 万人，同时分别上修 6-7 月新增非农就业至 3.1 万人和 2.1 万人，两个月合计上修达 5.5 万人，在前三个月连续降温后，8 月非农就业明显好转，呈现在快速下降后的短期修复。尽管就业显著反弹，失业率却持平于 4.1%，未有进一步的下行，主要源于劳动参与率较 7 月回升 0.2 个百分点至 61.6%，即劳动力供给亦出现底部回升。薪资增速继续下行，平均时薪同比较 7 月下降 0.1 个百分点至 3.1%，创 2020 年 2 月疫情以来新低。

图表1：美国新增非农就业人数

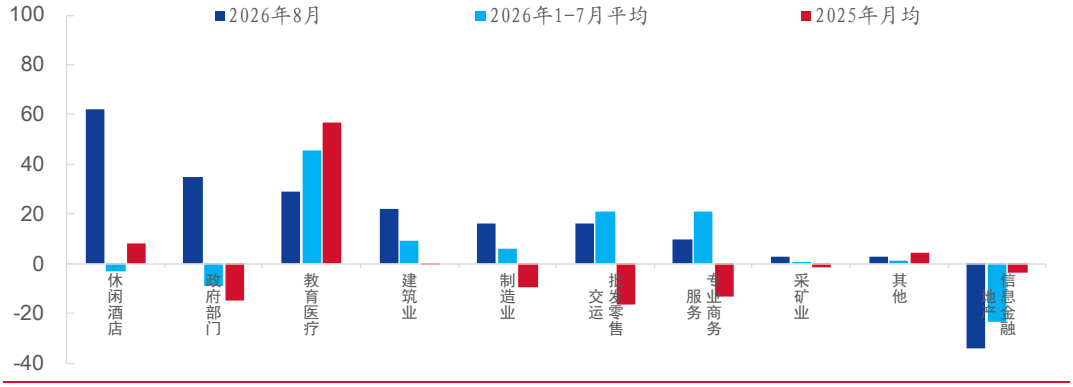


资料来源：CEIC，长城证券产业金融研究院

非农就业反弹主要来源于政府部门、休闲酒店业等月度波动较大的行业的暂时性修复，人工智能和高利率环境对专业商务服务、信息金融地产等行业就业挤出问题仍然显著。8 月支撑非农就业反弹的主要是短期波动较大的、前期压降就业较多行业的短期修复：1）政府部门单月新增就业 3.5 万人，较上月多增 8.5 万人。今年 1-7 月政府部门累计减少就业 6.1 万人，特朗普第二任期以来对政府部门就业总体采取压减政策，导致政府部门就业人数单月波动较大，例如 7 月单月减少 5 万人后 8 月即单月增加 3.5 万人。2）休闲酒店业经历世界杯前就业多增、6-7 月就业压降的脉冲式调整后，8 月就业再度明显修复，当月新增 6.2 万人，较 7 月多增 8.3 万人，但这种脉冲式修复能否延续同样有待观察。另一类就业表现较好的行业是算力数据中心建设投资高增带动的建筑业和制造业，8 月分别新增就业 2.2 万人、1.6 万人，较 7 月分别多增 0.4 万人、0.2 万人。但同时，我们认为，人工智能和高利率环境继续挤出专业商务服务、信息金融地产业就业，这两个行业 8 月就业分别增加 1.0 万人、减少 3.4 万人，较 7 月分别少增 0.5 万人、多减 2.8 万人。另一方面，需求趋势性较强、就业增长较为稳定的教育医疗业新增 2.9 万人，较 7 月多增 1.7 万人。我们认为，总体上 8 月新增就业的行业结构指向劳动力需求的改善存在较为明显的暂时性、高波动特征，非农数据反弹的持续性有待观察。

下载日志已记录，仅供内部参考

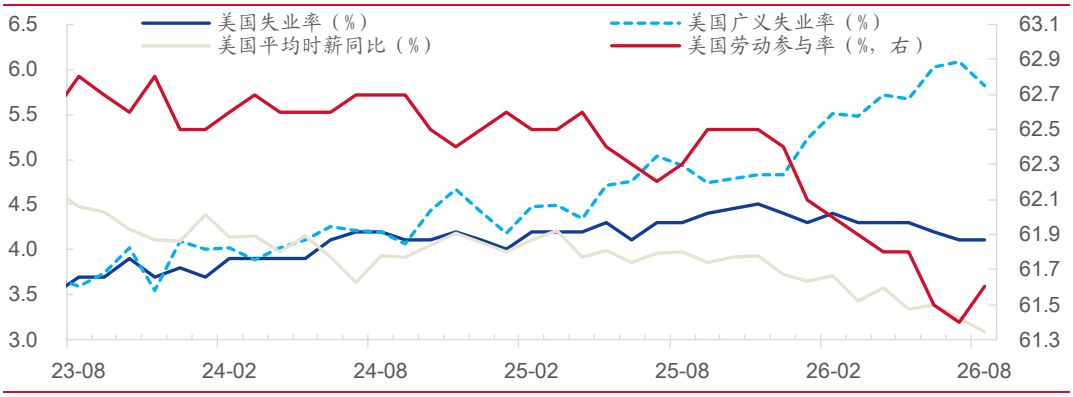
图表2：美国新增非农就业行业结构（千人）



资料来源：CEIC，长城证券产业金融研究院

劳动力供给若继续底部回升，薪资增速放缓的趋势可能延续，对于通胀短期内可能仍无法形成传导性的抬升效果。美国 8 月失业率持平在 4.1%，显著反弹的新增就业并未反映为失业率的下行，主要原因在于劳动力供给也出现一定的底部回升态势，8 月劳动参与率回升 0.2 个百分点至 61.6%。劳动力供给的增加也意味着同等数量岗位的潜在竞争者增加，从而可能有更大比例的求职者愿意接受更低的薪资以获取就业岗位。8 月平均时薪同比继续下行 0.1 个百分点至 3.1%的疫情以来新低水平。当前美国劳动参与率尽管低位有所修复，但仍处于 2022 年以来的偏低区间，这意味着未来美国劳动力供给增加的潜在空间仍然较大，从而即便新增就业趋稳，薪资增长缓慢的态势可能仍将延续，中短期内仍然难以对通胀形成传导性的抬升效应。

图表3：美国失业率、劳动参与率、广义失业率与平均时薪同比

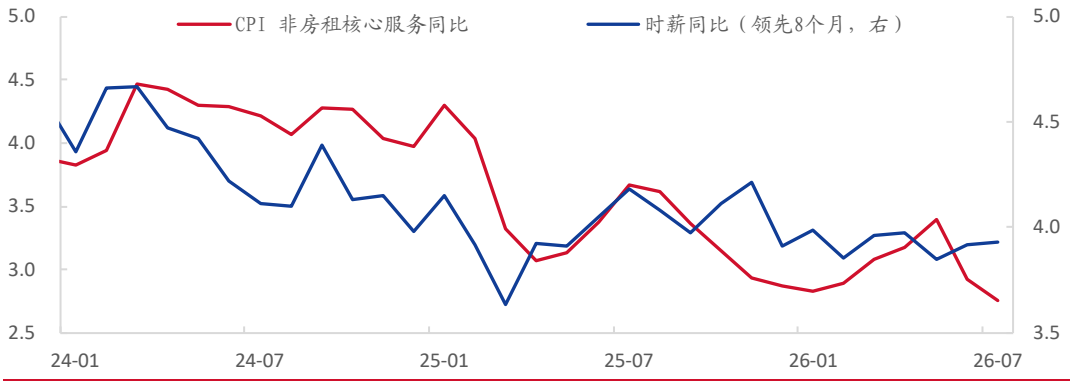


资料来源：CEIC，长城证券产业金融研究院

总体来看，一方面，8 月非农就业反弹的可持续性尚待观察，主要的修复来自月度双向波动较大的行业，而人工智能和高利率挤出就业的情形没有发生根本性的变化；同时今年以来美国就业数据修正幅度很大，8 月较强的初值读数未来也可能再次出现下修。另一方面，需重点关注劳动力供给底部回升、失业率未进一步下降、薪资增速低位继续下行的组合，在劳动力供给较低的基础上，若后续出现较大幅度增加，则薪资增速疲弱的格局短期内很难逆转；同时薪资向通胀的传导是比较明显的并存在一定时滞，例如下图所示薪资向非房租核心服务的传导关系。在劳动力市场的上述两大特征共同作用下，预计年底前薪资对于通胀的影响方向仍为中性偏向下，劳动力市场尚不足以单独成为美联储加息的条件，后续的通胀走势更需深度分析和持续关注。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表4：美国平均时薪同比与美国 CPI 非房租核心服务同比（%）



资料来源：CEIC，长城证券产业金融研究院

特朗普喊话降息，美联储多位官员认为通胀可控

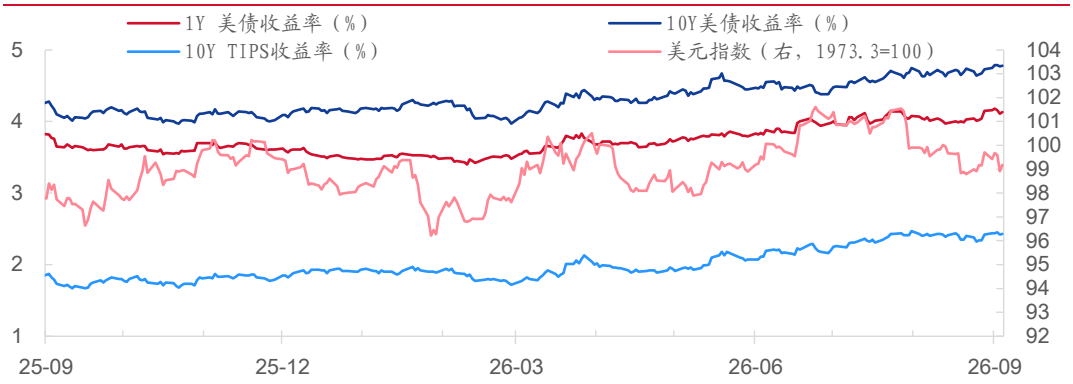
特朗普喊话降息，美联储 9 月加息并非“板上钉钉”。美国 8 月非农就业数据发布后，特朗普在社交媒体上发表言论称“应当下调利率”，“高利率让美国陷入极其不公平的劣势”。结合非农数据来看，底部回升的劳动参与率和进一步走低的薪资增速指向年底前薪资对于通胀的影响方向或仍为中性偏向下，而当前美联储决策的重心仍应放在通胀走势上，9 月议息会议前将公布的 8 月通胀数据至关重要。若核心通胀可控，总体通胀延续降温态势，美联储可能保持利率不变。

美联储官员和贝森特连续发表对通胀前景和利率走势的偏鸽发言。本周多位美联储官员和美财政部长贝森特密集发表公开讲话，总体表达出对于美国未来通胀前景和利率走势的偏鸽态度。1）9 月 3 日，美联储理事沃勒表示，如果 8 月通胀数据延续降温态势，他倾向于维持联邦基金利率目标不变；排除非市场服务（non-market services）价格的影响，核心通胀水平要低于当前读数；美国商务部即将调整股票交易及相关服务费的统计估算方式，这会在一定程度上压低 PCE 同比“零点几个百分点”（a few tenths of a percentage point）；关税带来的价格效应已经基本传导完毕。2）9 月 2 日，纽约联储主席威廉姆斯表示，近期数据显示美国通胀正在缓慢降温，随着关税影响逐渐消退，价格压力有望进一步缓解。3）9 月 1 日，美联储理事巴尔表示，如果数据趋势让人确信通胀正朝着 2%的目标回落，那么（美联储）可以多观察一段时间。4）8 月 31 日，贝森特表示，当前（通胀较高）属于供给冲击（的结果）。除非看到供给冲击带来二阶、三阶连锁影响，否则不应贸然加息。目前核心通胀整体保持温和可控。

美联储官员和贝森特发言过后市场对美联储 9 月加息预期有所降温。值得注意的是，威廉姆斯和沃勒都认为关税对通胀的传导可能已结束，这也再次印证关税对通胀的影响大概率是一次性的。美联储官员和贝森特普遍偏鸽的表态与上周五美联储主席沃什在杰克逊霍尔会议上的偏鹰发言形成鲜明对比。截至周五（9 月 4 日），1 年美债收益率较上周五回落 2BP 至 4.13%，10 年美债、10 年 TIPS 收益率分别较上周上升 5BP、1BP 至 4.78%、2.43%，美元指数震荡下行至 99.18，较上周五高点下降 0.52。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表5：美债收益率及美元指数

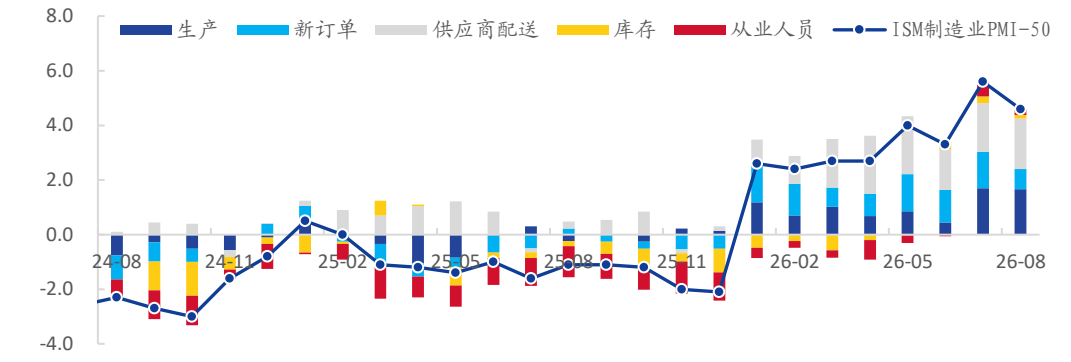


资料来源：CEIC，长城证券产业金融研究院

油价上涨抑制需求，美国制造业 PMI 边际回落

8 月美国 ISM 制造业 PMI 回落，油价上涨抑制需求，从业人员指数下降。8 月美国 ISM 制造业 PMI 回落 1 个百分点至 54.6%，产需指数均有回落，五大分项中仅供应商配送边际改善，拖累 8 月 PMI 下行的主要是新订单指数和从业人员指数。8 月新订单指数大幅回落 3.0 个百分点至 53.7%，新出口订单指数上升 0.2 个百分点至 53.2%，指向在美伊冲突反复带动油价上涨影响下，8 月美国需求端受到一定抑制。世界杯结束后，劳动力市场或正经历脉冲式调整，8 月从业人员指数回落 1.6 个百分点，扭转了 5-7 月连续上升的态势。

图表6：美国 ISM 制造业 PMI 较荣枯线之差与贡献结构(%)

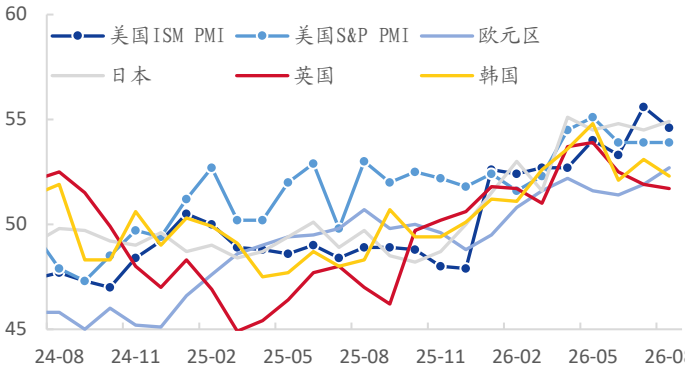


资料来源：CEIC，长城证券产业金融研究院

美国制造业生产仍然较强，但过去一年制造业生产增长趋势弱于制造业 PMI 数据表现。8 月标普全球美国制造业 PMI 指数与 7 月持平，在 6 月边际下滑后连续三个月保持不变。8 月欧元区、日本制造业 PMI 分别较 7 月上升 0.8、0.4 个百分点，英国、韩国制造业 PMI 分别较 7 月下降 0.2、0.8 个百分点。总体来看，6 月以来主要发达经济体制造业 PMI 由年初以来的上行转而整体进入波动回落。过去 12 个月，美国制造业生产指数整体保持高位，制造业生产仍然较强，但同比增速震荡向下，而美国两个制造业 PMI 指数整体趋势向上，这说明美国实际制造业生产并没有制造业 PMI 指数表现的那么强。

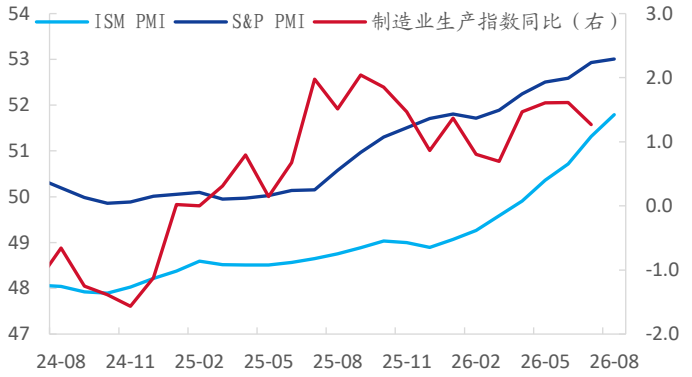
下载日志已记录，仅供内部参考

图表7：主要发达经济体 PMI（%）



资料来源：CEIC，长城证券产业金融研究院

图表8：美国 PMI12 个月平均与制造业生产指数同比（%）

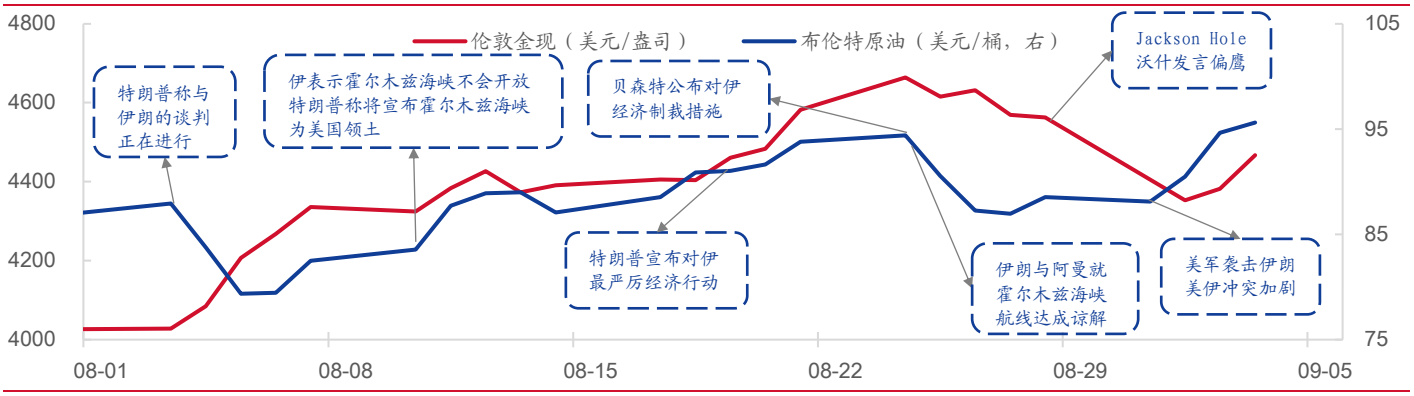


资料来源：CEIC，长城证券产业金融研究院

美伊冲突加剧，黄金原油同涨

美伊冲突局部升温，油价持续上涨，金价周中回升。上周末美军重启对伊军事打击以来，美伊军事冲突不断加剧，8 月 31 日，伊朗宣布打击约旦美军基地；9 月 1 日，美国表示打击伊朗境内伊斯兰革命卫队的目标；9 月 2 日，伊朗先后表示袭击美国海军陆战队位于约旦的营地、巴林美军基地、约旦哈桑王子空军基地；科威特军方称遭伊朗袭击；美军中央司令部称已完成一轮针对伊朗军事目标的打击行动；9 月 3 日，伊朗表示打击科威特美军基地。随着美伊军事冲突近期局部升温，本周油价持续上涨，而金价则先是在上周五沃什偏鹰发言影响下大幅下跌，后在本周中随着美伊冲突加剧而逐步回升，继续表现出与油价共振同向运动的特征。

图表9：8 月以来金油价格倾向与同向运行



资料来源：CEIC，央视新闻等，长城证券产业金融研究院

美国劳动力供给回升薪资增长放缓，联储如何决策？金油如何演绎？

展望后续美联储政策路径，须同时将美国生产、就业和通胀前景综合纳入考虑，当前主导决策的最核心因素还是要看通胀。8 月非农就业数据反弹不一定有较强的持续性，在劳动力供给底部回升的影响下薪资增速可能延续放缓，劳动力市场和通胀之间尚不足以形成螺旋向上的、紧迫需要加息的局面。在美伊冲突前景仍不明朗、油价可能延续高位宽幅震荡的背景下，若后续美国工业生产因油价冲击潜在需求而高位回落，同时劳动力供给持续改善、薪资增长延续放缓，则未来通胀路径可能保持降温，美联储可能不具备短期快速加息的基础。若美联储短期仍无法加息，1 年美债、10 年 TIPS 利率均可能下

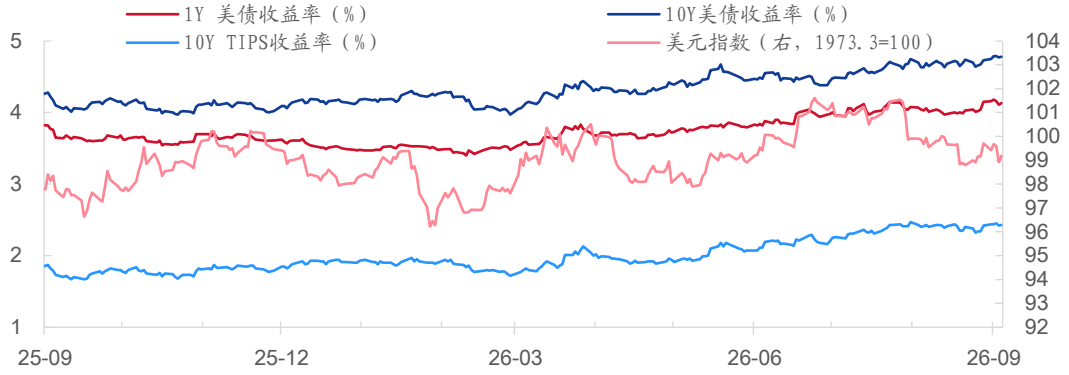
下载日志已记录，仅供内部参考

行。另一方面，油价仍主要取决于美伊冲突的演进模式和烈度，黄金价格则在更大程度上可能由避险属性决定，未来如果油价回落的同时，10 年 TIPS 利率也小幅回落，则金价可能经历震荡的同时中枢小幅回落，反之如果 10 年 TIPS 利率和油价同涨，则金价可能震荡中中枢小幅上行。

全球大类资产表现：油价明显回升，美债利率长短分化

美联储官员表态反复，美债利率长短分化，美元指数震荡回落。截至周五（9 月 4 日），1 年美债收益率较上周五回落 2BP 至 4.13%，10 年美债、10 年 TIPS 收益率分别较上周上升 5BP、1BP 至 4.78%、2.43%，美元指数震荡下行至 99.18，较上周五高点下降 0.52。

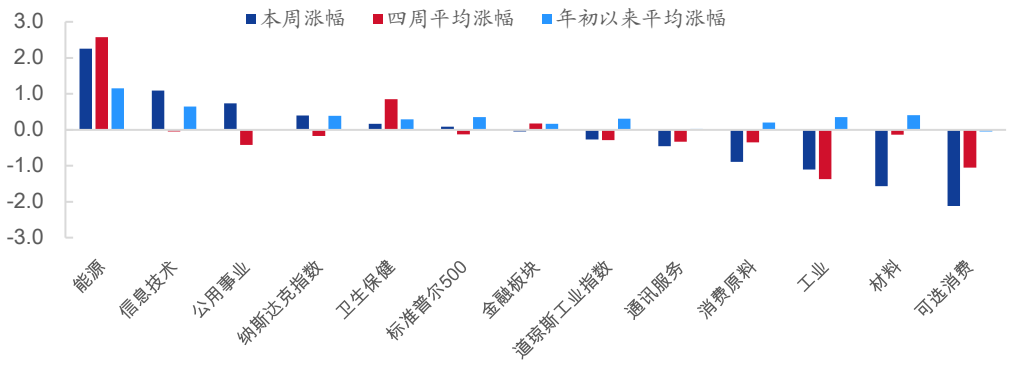
图表10：美债收益率及美元指数



资料来源：CEIC，长城证券产业金融研究院

美国主要股指涨跌互现，能源板块涨幅较大。截至周五（9 月 4 日），本周美国纳斯达克指数、标普 500 指数分别上涨 0.40%、0.09%，道琼斯工业指数下跌 0.27%，能源板块涨幅最大达到 2.26%，可选消费跌幅最大达到-2.12%。

图表11：美国主要股指及行业涨幅（%）



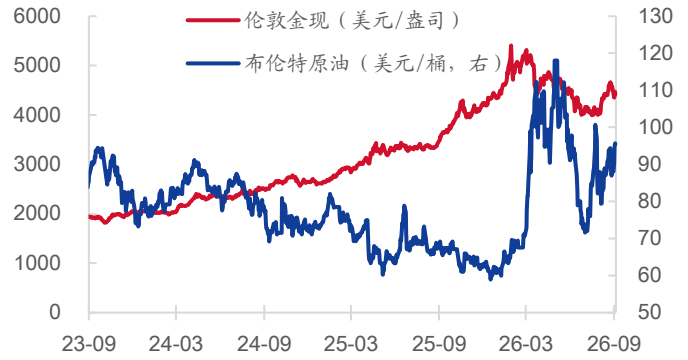
资料来源：CEIC，长城证券产业金融研究院

中东地缘冲突再度升级，原油价格明显回升；金油共振下，金价先跌后涨。截至周五（9 月 4 日），布伦特原油上涨 7.9%至 95.5 美元/桶，伦敦金报 4415.4 美元/盎司，较周二低点上升 1.4%， LME 铜下跌 1.1%至 14371 美元/吨。

请仔细阅读本报告末页声明

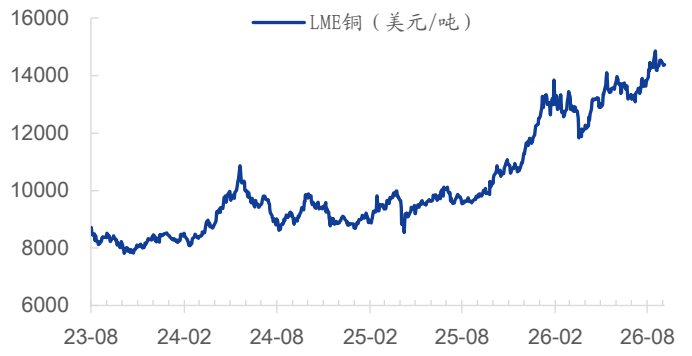
下载日志已记录，仅供内部参考

图表12：伦敦金现及原油价格



资料来源：ifind，长城证券产业金融研究院

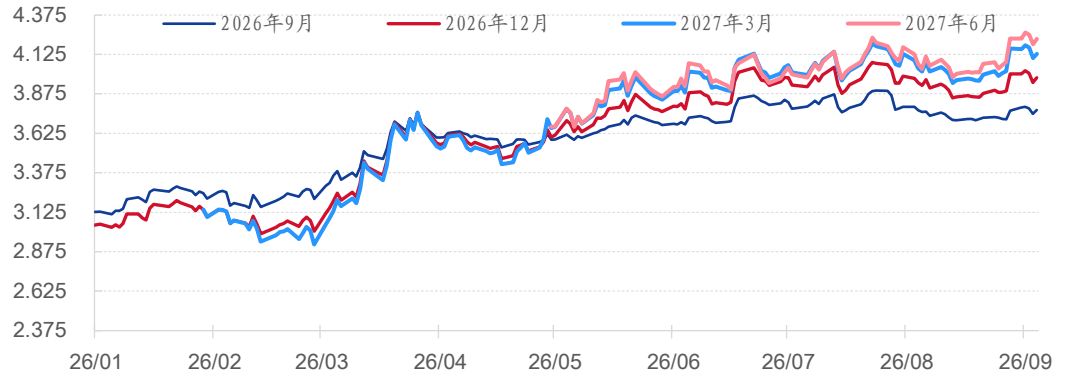
图表13：LME 铜有所下行



资料来源：CEIC，长城证券产业金融研究院

市场加息预期波动较大，但较上周基本持平。截至周五（9 月 4 日），Fed Watch 对应市场预期今年 9 月美联储 FOMC 会后联邦基金加权利率为 3.77%，较前周五略高 0.6BP。

图表14：CME Fed Watch 对应市场预期未来美联储 FOMC 会后联邦基金加权利率

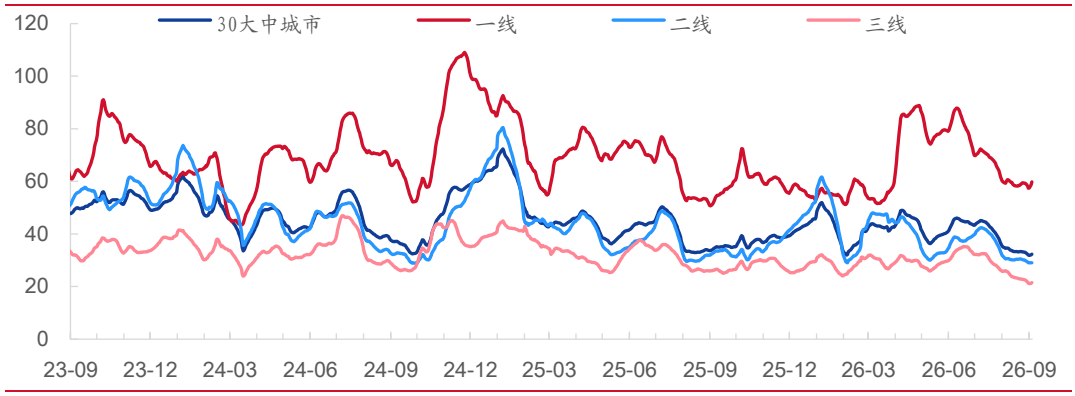


资料来源：CEIC，长城证券产业金融研究院

中国经济高频数据：一线城市韧性较强，乘用车持续改善

城市商品房平均成交面积整体下降，一线城市有所回升，二三线城市持续下降。截至周五（9 月 4 日），30 大中城市商品房平均成交面积有所下降，但一线城市平均成交面积有所回升，二三线城市成交面积持续下降。

图表15：30 大中城市商品房成交面积（与 2014-2019 年同期均值之比，%）



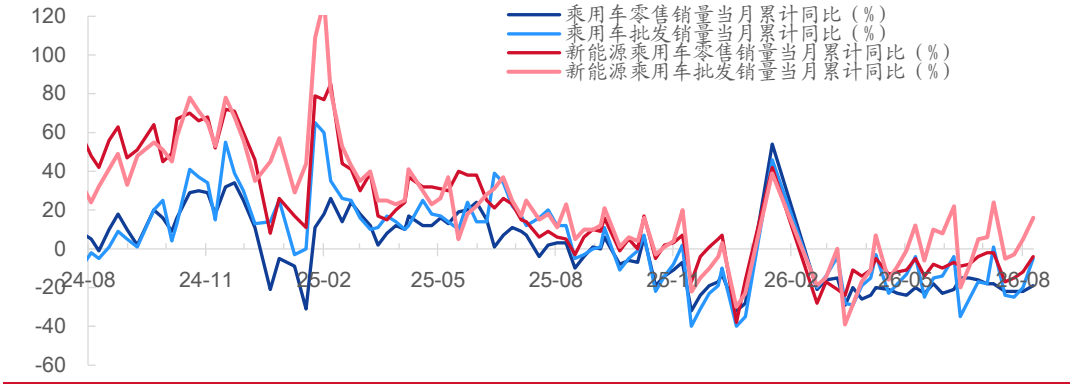
资料来源：ifind，长城证券产业金融研究院

乘用车销量跌幅进一步收窄，新能源批发销量同比持续改善。截至 8 月 31 日，据乘联

下载日志已记录，仅供内部参考

会数据，乘用车零售、批发销量累计同比跌幅分别收窄 3、15 个百分点至-19%、-5%，新能源乘用车零售、批发销量累计同比分别上升 8、11 个百分点至-4%、16%。

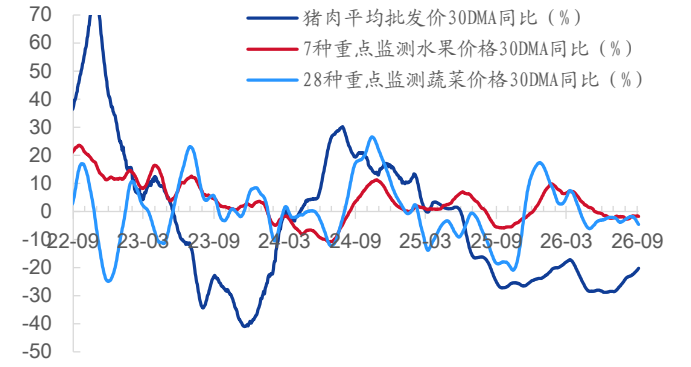
图表16：乘联会汽车销售情况



资料来源：ifind，长城证券产业金融研究院

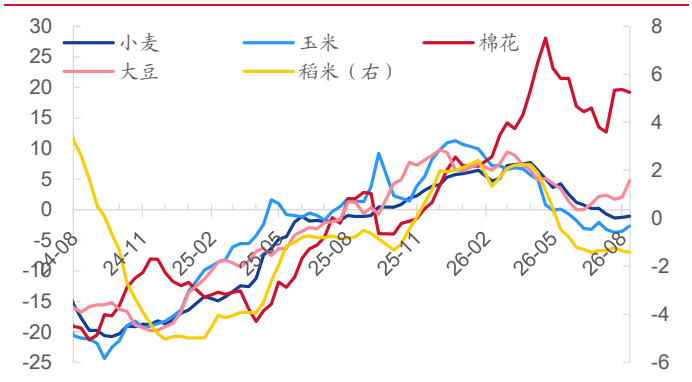
猪肉价格同比跌幅继续收窄，果蔬价格跌幅扩大；主要农产品价格同比改善。截至周五（9 月 4 日），猪肉 30 天平均价格同比跌幅收窄 1.1 个百分点至-20.3%，鲜果、鲜菜价格同比分别下降 0.2、1.6 个百分点至-1.8%、-4.6%。8 月下旬大豆价格同比继续上行，玉米、小麦价格同比跌幅继续收窄，棉花价格同比下降，稻米价格同比跌幅继续扩大。

图表17：猪肉及果蔬价格



资料来源：CEIC，长城证券产业金融研究院

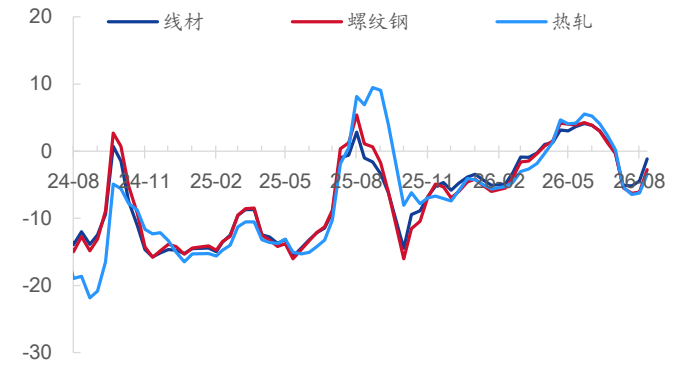
图表18：农产品价格同比走势（%）



资料来源：CEIC，长城证券产业金融研究院

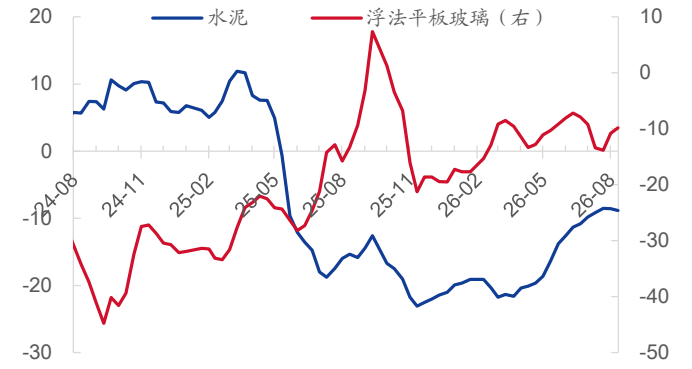
基数走低下，钢材价格同比跌幅收窄。8 月下旬，线材、螺纹钢、热轧价格同比跌幅分别收窄至-1.2%、-2.7%、-3.4%；水泥价格同比跌幅小幅扩大至 8.8%，玻璃价格同比跌幅收窄至-9.8%。

图表19：钢材价格同比（%）



资料来源：CEIC，长城证券产业金融研究院

图表20：非金属建材同比（%）



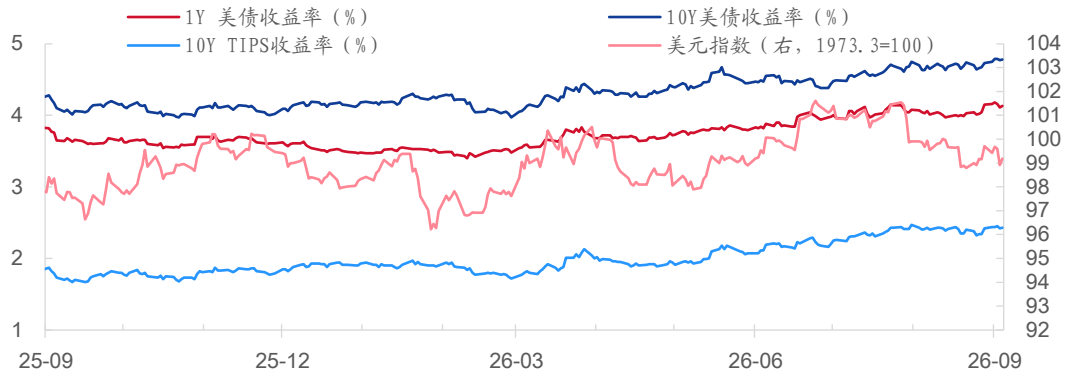
资料来源：CEIC，长城证券产业金融研究院

下载日志已记录，仅供内部参考

中国大类资产表现：长端利率稍有下行，股市整体偏弱

短期资金宽松预期减弱，短端利率上行，长端国债利率稍有下行。截至周五 (9 月 4 日)，1 年国债收益率较上周上行约 2BP 至 1.23%，10 年国债收益率较上周下行约 1BP 至 1.70%，离岸人民币 CNH 涨 0.35%至 6.708。

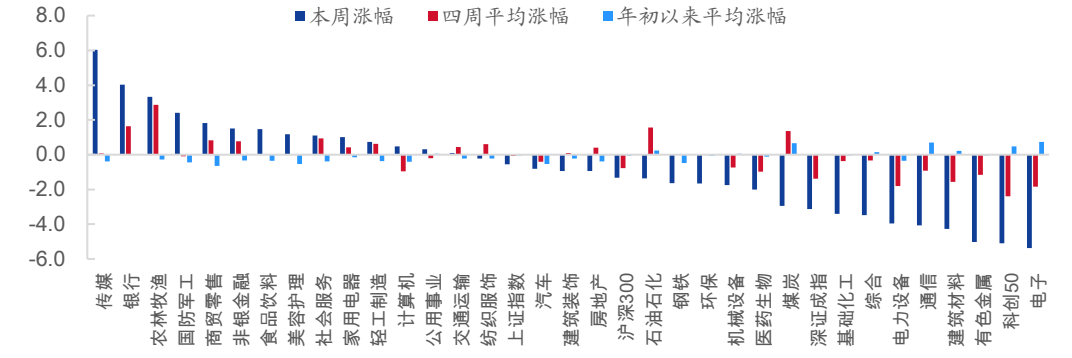
图表21：国债收益率及人民币汇率



资料来源：CEIC，长城证券产业金融研究院

本周 A 股主要指数整体下跌，电子板块领跌，传媒涨幅较大。截至周五（9 月 4 日），本周科创 50、深证成指、沪深 300、上证指数跌幅分别为-5.10%、-3.12%、-1.32%、-0.56%，其中传媒板块涨幅较大，达到 6.03%，电子板块跌幅较深，达到-5.36%。

图表22：中国主要股指及行业涨幅

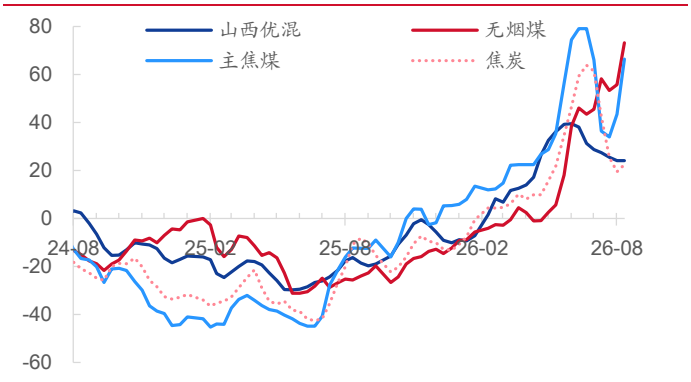


资料来源：ifind，长城证券产业金融研究院

供需错配下，煤价同比高位上行。8 月下旬，混煤价格同比持平于 24%，而无烟煤、焦煤、焦炭价格同比涨幅上升至 73.2%、66.4%、22.3%；液化天然气、汽油、柴油价格同比分别上行至 44.9%、16.9%、18.2%，价格同比跌幅收窄至-2.6%。

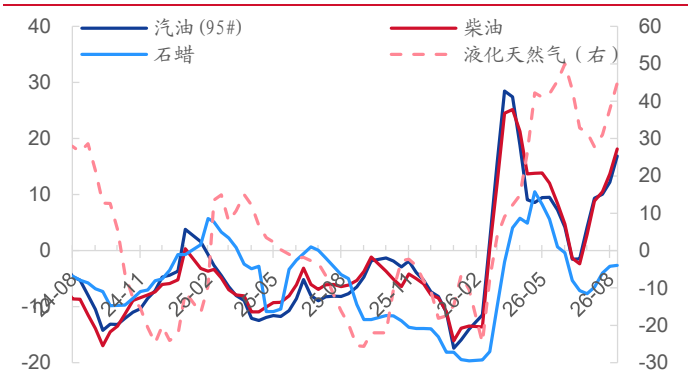
下载日志已记录，仅供内部参考

图表23：煤炭价格同比（%）



资料来源：CEIC，长城证券产业金融研究院

图表24：国内主要油类价格同比（%）



资料来源：CEIC，长城证券产业金融研究院

风险提示

若美伊军事冲突进一步加剧，油价可能加速上涨，导致美联储货币政策紧缩风险上升；若美国新一轮加征关税税率过高，可能推升美国通胀，导致美联储货币政策紧缩风险上升；若美联储决策框架改变，可能改变货币政策对经济的反应模式，导致美联储货币政策变化风险上升；若美国政府对美联储施加干预压力，可能削弱美联储独立性，导致美联储货币政策变化风险上升。

下载日志已记录，仅供内部参考

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日 起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上		
行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数			



长城证券产业金融研究院

深圳
地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033
传真：86-755-83516207

北京
地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层
邮编：100031
传真：86-10-88366686

上海
地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126
传真：021-31829681

网址：

长城证券 GREAT WALL SECURITIES