仅供内部参考，请勿外传

证券研究报告

海外宏观

财政干预叠加鹰派JH
美债黄金双向波动

【兴证宏观 | 经济脉搏】海外周报 2026.8.24-2026.8.30

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30日

仅供内部参考，请勿外传

投资要点 INVESTMENT HIGHLIGHTS

- **大类资产：美国财政部干预与杰克逊霍尔会议主导美债、黄金；霍尔木兹海峡通航预期推动油价回落；英伟达强劲业绩和油价下跌提振权益。**周初，美国财政部扩大长期美债回购继续发酵，美债长端收益率一度回落，但市场对财政可持续性及美元信用的担忧推动黄金走强。周五，美联储主席沃什在杰克逊霍尔会议上表态鹰派，重申当前通胀风险仍大于就业，并强调必须确保潜在通胀以“明确、足够”地速度回落，否则将“采取行动”（详参《20260829-修复沟通，鹰派指引——2026年Jackson Hole会议沃什发言点评》）。市场重新强化加息预期，9月加息概率升至近60%，2年期、10年期美债收益率上行，美元同步反弹，黄金前期涨势受到压制。全周来看，10年期美债收益率微降1bp，美元指数上涨0.8%，黄金收跌3.2%。原油方面，伊朗与阿曼重新就海峡通航展开沟通，美国方面称海峡已经开放，供应担忧边际缓解，WTI全周下跌3.8%；但当前实际船舶通行仍明显低于正常水平，加之美国宣布对伊朗实施进一步经济制裁，美伊局势和海峡通航前景难言明朗。权益方面，英伟达发布强劲财报，并传递出需求仍将持续强于供应的信号，叠加油价回落，投资者情绪得以提振带动股市上涨，全周标普500和纳指分别收涨0.5%、0.8%。
- **美国：通胀粘性仍强，企业资本开支动能边际放缓。**7月美国PCE同比3.7%、环比0.2%，核心PCE同比3.3%、环比0.2%，较前值均未回落，显示美国通胀回落趋势尚不明确。7月美国耐用品订单环比增长1.1%，明显高于0.5%的预期，主要受到运输设备拉动；剔除运输后的订单仅增长0.4%，低于预期0.7%，非国防资本品除飞机订单仅增长0.2%，亦低于预期0.7%，说明企业资本开支动能有所放缓。下周重点关注美国8月非农数据。
- **欧元区：景气边际改善，但成员国增长分化。**8月欧元区经济景气指数环比上升1.3点至98.4，就业预期指数同步升至98.9，均重新恢复至长期均值水平，体现经济信心继续修复，不过消费者信心仍偏低，8月欧元区消费者信心指数终值录得-15.5。德国二季度GDP环比增长0.3%，较初值0.2%上修，主要由出口改善支撑，但消费和投资仍偏弱；法国二季度GDP则由初值增长0.2%下修至零增长，反映欧元区内部复苏仍不均衡。
- **日本：通胀风险仍存，加息预期与财政可持续性成为市场关注重点。**8月东京核心CPI延续上行，同比升至1.8%，显示通胀压力仍存。货币方面，日本央行副行长冰见野良三态度偏鹰，表示“及时加息有助于避免未来通胀飙升和突然加息”。财政方面，高市早苗表示2027财年新增国债发行规模力争控制在40万亿日元左右，并提出考虑利用外汇储备为食品消费税减免提供资金。在政府支出计划继续扩张的背景下，其表态更多意在向市场释放维持财政纪律、避免债务供给失控的信号，但本周日本10年期国债收益率仍小幅上行1.5bps。
- **风险提示：**通胀持续性超预期、全球央行货币政策超预期收紧、地缘冲突反复与贸易政策不确定性、AI 投资不及预期。

仅供内部参考，请勿外传

兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES

资产总览



仅供内部参考，请勿外传

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	+0.2%	+22.7%
标普500	+0.5%	+12.7%	香港恒生	-1.6%	-0.2%
道琼斯工业	+0.5%	+11.4%	台湾加权指数	+2.4%	+60%
纳斯达克	+0.8%	+13.6%	上证综指	+1.2%	-0.4%
英国FTSE	+0.1%	+9%	深证成指	-1%	+3.2%
斯托克50	+0.4%	+11.9%	创业板指	-3.4%	+6.9%
德国DAX	+1.7%	+8.5%	印度Nifty50	-0.3%	-7.5%
法国CAC	-1%	+3.1%	印尼雅加达	-0.1%	-24.6%
日经225	+0.6%	+31.9%	墨西哥MXX	-0.4%	+1.8%
韩国KOSPI	-1.8%	+61.1%	巴西圣保罗	+2.7%	+9%

主要商品	本周涨跌幅	年初至今涨跌幅	现货价:WTI原油	-3.8%	+44.1%
伦敦现货黄金:美元	-3.2%	+3%	现货价:LME铜	+1.7%	+16.2%

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28日。
数据来源：同花顺，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传

全球股、债、汇、商品一周表现

全球债市	本周涨跌	年初至今涨跌
美国国债收益率:10年	-1bps	+55bps
英国国债收益率:10年	+2.7bps	+61.1bps
德国国债收益率:10年	-7bps	+30bps
法国国债收益率:10年	-0.1bps	+56.3bps
中国国债收益率:10年	+1.3bps	-15.7bps
日本国债收益率:10年	+1.5bps	+83.1bps

全球汇市	本周涨跌幅	年初至今涨跌幅
美元指数	+0.8%	+1.5%
英镑兑美元	-0.8%	+0.4%
欧元兑美元	-0.9%	-1.5%
日元兑美元	-0.7%	-2.1%
韩元兑美元	+0.7%	+4.8%
新加坡元兑美元	-0.3%	+0.9%
港币兑美元	+0%	-0.8%
新台币兑美元	+0.7%	-0.9%
人民币兑美元	+0%	+4.2%
印度卢比兑美元	+0.4%	-5.6%
泰铢兑美元	-1.1%	-4.7%
印尼卢布兑美元	-0.5%	-5.9%
越南盾兑美元	-0%	+1.4%
墨西哥比索兑美元	-0.7%	+5.7%
巴西雷亚尔兑美元	-1%	+6.1%

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28日。
数据来源：同花顺，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传

兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES

央行动态



仅供内部参考，请勿外传

美联储官员一周发言

日期	姓名	职位		货币政策	通胀&经济
2026-08-23	卡什卡利	2026票委	明尼阿波利斯联储主席	过去五年我们一直说通胀将在未来一两年内回到目标水平。但我目前并不确信通胀会在短时间内回落到目标水平。当前市场流动性较为充裕，这使我们能够将联邦基金利率作为主要政策工具来降低通胀。	我们都致力于将通胀率降回2%，但从长远来看，这将是债务发行、投资、经济增长和生产率的基本面。但中东发生的事情，尤其是与伊朗的冲突，现在成为通胀上升的重要推动力，能源渗透到美国经济的各个方面，冲突越久，动荡就越严重。持续时间越长，对美国经济和通胀的影响就越大。即使这受地缘政治因素驱动，最终也会影响通胀。
2026-08-25	柯林斯	2028票委	波士顿联储主席	我对7月份联邦公开市场委员会（FOMC）决定维持当前联邦基金利率目标区间感到满意。目前，这种略带限制性的政策立场能够根据经济形势变化及时做出调整，并将通胀率恢复至目标水平。但对我来说，维持当前联邦基金目标利率区间需要持续有通胀确实在下降的证据。如果持续通胀进展的证据不明显，我认为尽快收紧政策将是合适的，以确保我们在合理时间内实现价格稳定。	通胀已超过五年多，超过联邦公开市场委员会（FOMC）2%的目标。在我与新英格兰（波士顿联储辖区）各地利益相关者的对话中，关于高价的担忧普遍存在。额外的不利供应冲击和经济活动强劲的通胀带来了上行风险。AI建设似乎对核心商品通胀产生了上行压力，鉴于通胀持续高于目标的持续期，再次上升可能导致长期通胀预期动摇。
2026-08-27	施密德	2028票委	堪萨斯城联储主席	通胀依然顽固，而且我们必须继续寻找突破的方法。美联储当前3.5%-3.75%的政策目标是否具有明显限制性并不确定，我不知道我们目前的利率政策限制了什么。	
2026-08-27	哈马克	2026票委	克利夫兰联储主席	我不想先入为主地评判任何事，但我相信现在是采取行动的时候了。当前通胀仍明显高于美联储目标，且已经持续很多年了。在与金融市场和与企业交谈时，我暂未看到货币政策具有明显限制性的现象。通胀越长时间高于我们的目标，我们就越难将其降下来，个人和企业将面临更多痛苦。	对我来说，我们长期未能实现通胀目标的真正问题，是公众可能会开始形成通胀思维。我的预测是今年通胀率大约在3%结束，明年也未必能取得显著改善。
2026-08-27	古尔斯比	2027票委	芝加哥联储主席	如果是对利率非常敏感的行业需要关注经济数据并且不要对市场对货币政策前景的预测过于激动。如果有证据表明通胀将回落到2%水平，美联储的政策利率可能会随时间下调。	短期内最大的担忧仍然是通胀尚未得到控制。我们听到很多关于生活成本的呼声，我们必须保持警觉，因为如果通胀再度开始上升，它将非常难以摆脱。（最近三个月的通胀趋势）看起来并不糟糕。
2026-08-27	柯林斯	2028票委	波士顿联储主席	最新的美国通胀报告整体高于预期，总体利率强于预期.总体数字可能比预期的稍高一些。但确实会持续出现通胀减压逐步缓解的迹象，如果通胀不及时回落，可能会选择加息。一旦数据拆解，其中出现了一些积极的迹象，包括市场力量决定价格的商品和服务月度通胀仍在存在美联储的2%目标。	到目前为止通胀预期尚未显示出任何上升的证据，因此仍需观察后续数据并根据经济形势及时调整政策。
2026-08-28	沃什	FOMC主席	美联储主席	通胀仍高于目标，我和多数同事认为更明智的做法是等待新信息——特别是供应链、投资流动和地缘政治方面的进展——再决定是否调整利率政策。以PCE衡量的物价稳定目标为2%，是一个坚定且固定的目标，物价稳定不会自动实现，通胀也并不必然均值回归。我们必须确信基础通胀正以清晰且足够的速度向目标迈进，否则我们还有工作要做。	PCE同比上涨3.7%、6个月变化为4.1%，CPI及核心指标同样偏高，因此美联储目前的主要关注点应该在价格上。广泛的通胀指标均较2022年高峰大幅下降，但过去两年的进展很有限。虽然今年夏天的PCE和CPI数据好于预期，但它们并未告诉我潜在趋势有实质性改善。过去12个月PCE篮子中54%的商品和服务价格涨幅超过3%，虽低于疫情后约77%的高点，仍远高于疫情前二十年32%的水平。中期通胀预期指标总体上保持稳定，而掉期市场的通胀补偿措施传递了强烈且类似的信息。确保通胀预期不脱锚是美联储的职责。失业率4.1%，处历史低位且近两年变化不大；劳动力供给增长缓慢，月度新增就业自然偏低；公司债和杠杆贷款信用利差接近历史低位，信贷和贷款市场几乎没有显示政策约束的迹象；住房、农业等个别行业确有压力，总体而言，很难把当前广泛的金融环境描述为具有限制性。

数据来源：CBS News，波士顿联储，美联储，CNBC，Reuters，Business Time，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传

欧、英、日央行官员一周发言

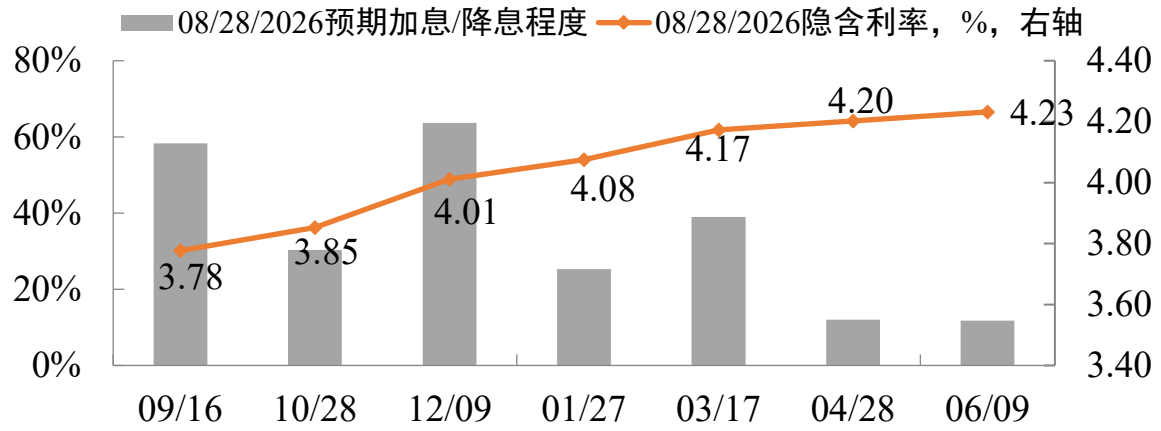
日期	姓名	地区	职位	货币政策	通胀&经济
2026-08-24	奇波罗内	欧元区	欧央行执行委员	在供应侧冲击（如石油冲击）发生时，加息以稳定通胀以维持在目标附近，可能会抑制已经受到负面冲击影响的经济增长。因此，货币政策行动需要经过合理调整。央行无法对能源商品价格上涨做太多应对，但可以确保这些上涨不会反映在中期通胀预期中。	没人有能（做出预测），但我认为这种风险相当渺茫。首先，有迹象表明危机可能很快得到解决，甚至油价似乎也反映了这一点。此外，最新数据显示，尽管欧洲经济放缓，但其韧性超出预期，通胀仍与去年六月最新预测的基线情景保持一致，距离不利和严重情景尚有很大距离。我们当然需要关注宏观经济环境的变化，但目前尚无迹象表明会出现滞胀。
2026-08-26	施纳贝尔	欧元区	欧央行执行委员	以当前政策利率，中期内通胀不太可能回到目标水平，因此需要进一步紧缩。	由于能源成本高企，消费者价格增长很可能在较长时间内超过2%，只有在这能影响工资时采取行动，将使政策制定者落后于曲线。
2026-08-27	冰见野良三	日本	日本央行副行长	金融环境仍偏宽松，政策利率还需继续上调，并相应调整宽松程度。及时加息有助于避免未来通胀飙升和突然加息。	我们将在每次会议上就这一平衡进行辩论，同时考虑到基础通胀率已接近2%。如果基础通胀率超过我们的2%目标，将对经济产生不利影响。我们应比以往更加关注价格的上升风险。

数据来源： Reuters，ECB，BOJ，兴业证券经济与金融研究院整理

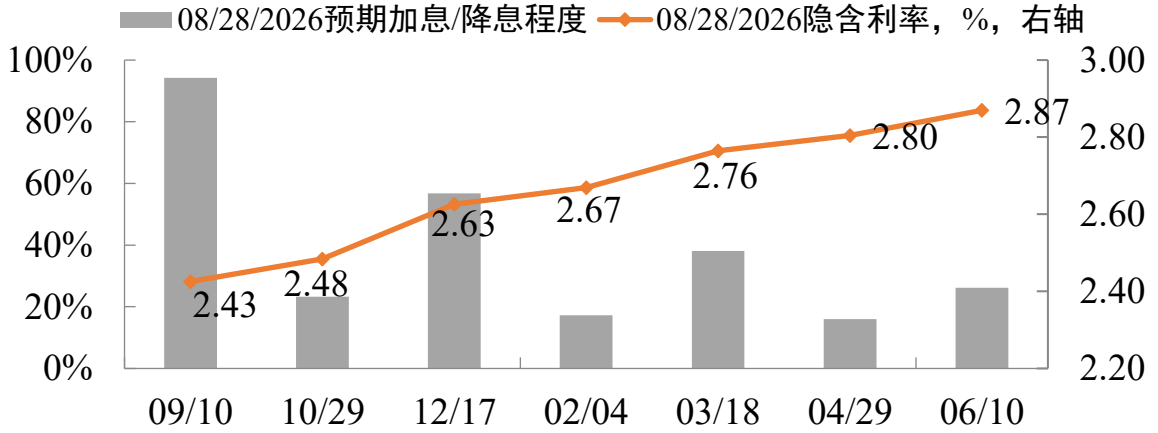
仅供内部参考，请勿外传

市场预期G4央行加息/降息幅度概率——最新情况

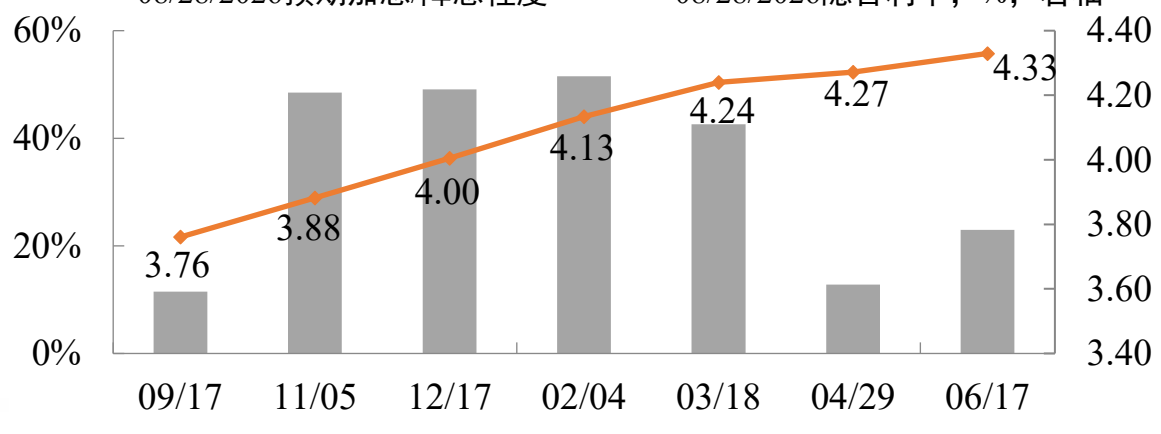
美联储



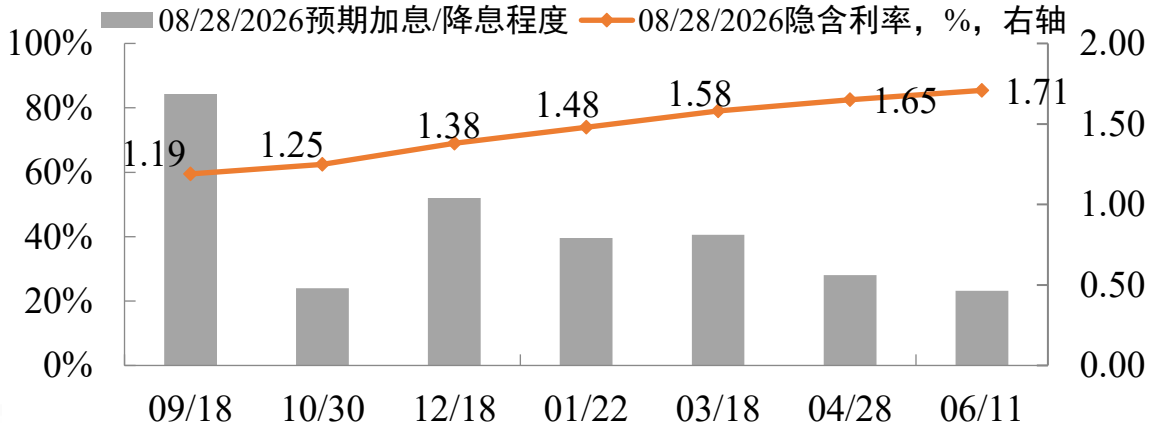
欧央行



英国央行



日本央行

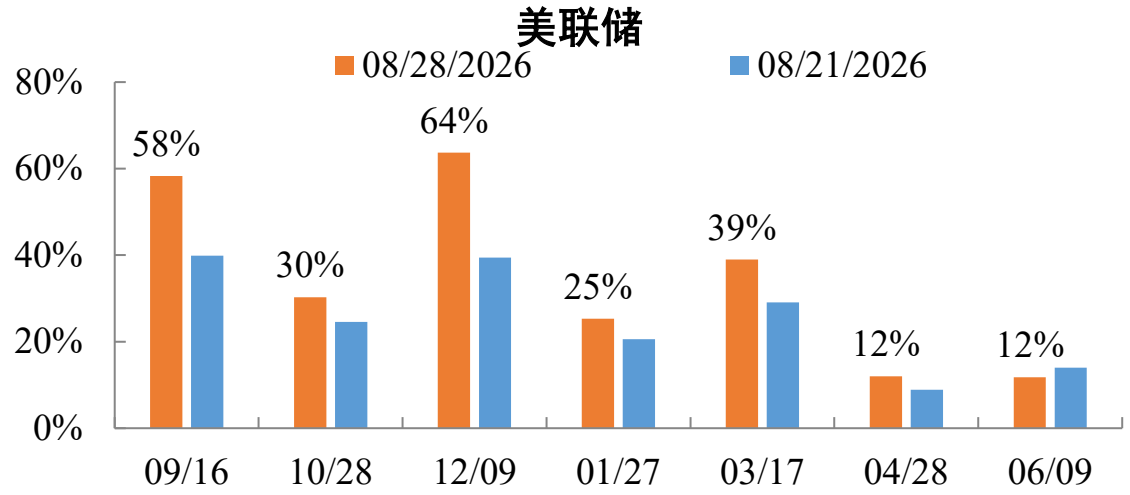


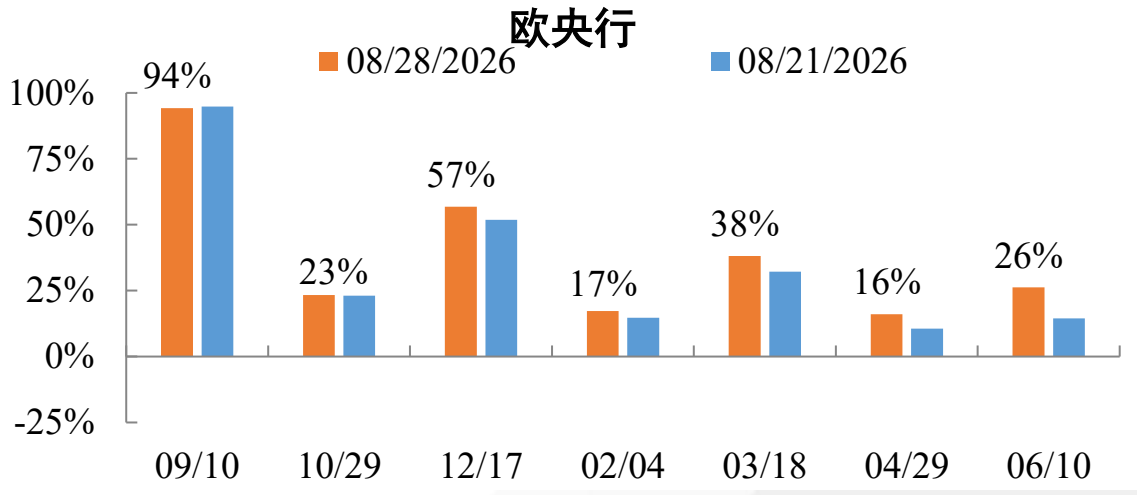
注：横坐标日期代表未来货币政策会议时间（当地时间），9-12月会议年份为2026年，1-7月会议年份为2027年；一次的步长为25bps，即100%之内对应25bps，同理累计。因此，柱形所代表的数据超过100%代表预期单次加息不止25bp，小于0%代表存在降息的预期。

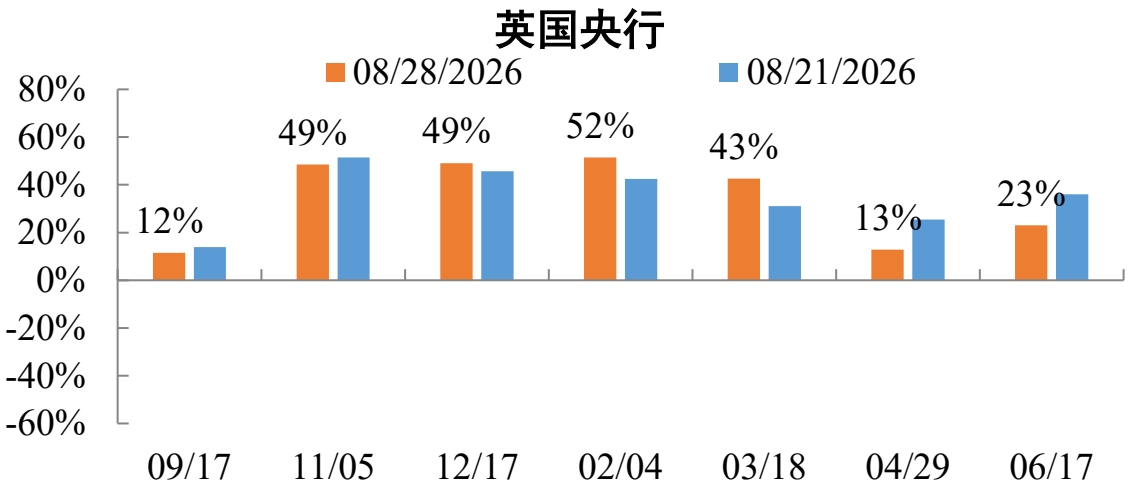
数据来源：Bloomberg，兴业证券经济与金融研究院整理

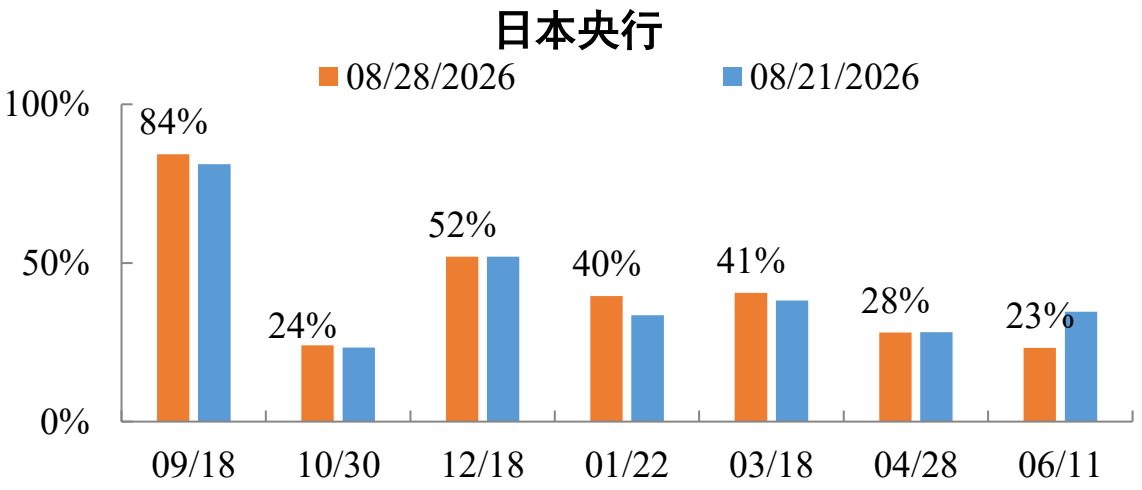
仅供内部参考，请勿外传

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

仅供内部参考，请勿外传

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

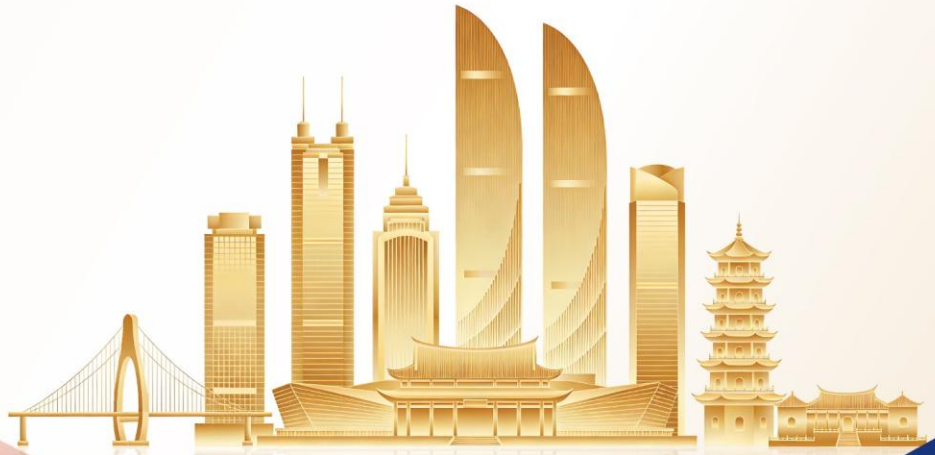


数据来源：同花顺，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传

兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES

经济总览



仅供内部参考，请勿外传

当周数据更新（2026.8.24-2026.8.30）

- **美国7月新屋销售环比大幅回落，表现不及预期。** 美国2026年7月新屋销售环比下跌10.5%，跌幅超过市场预期的1.4%，前值为上涨1.6%；新屋销售年化总数为60.7万户，低于预期的62万户和前值的62.8万户。

- **美国7月耐用品订单环比改善，但核心资本品订单增速放缓。** 美国2026年7月耐用品订单环比上涨1.1%，高于预期和前值的0.5%；扣除运输类耐用品订单环比上涨0.4%，低于预期的0.6%和前值的0.7%；扣除飞机非国防资本耐用品订单环比上涨0.2%，低于预期的0.7%和前值的1.2%。

- **美国7月PCE通胀维持相对高位，消费支出环比小幅回温。**PCE物价指数同比上涨3.7%，与前值的3.7%持平，略高于预期的3.6%；环比上涨0.2%，高于预期的0.1%，前值为下跌0.1%。核心PCE同比上涨3.34%，略高于预期和前值的3.3%；环比上涨0.2%，与预期持平，前值为0.1%。实际个人消费支出环比持平，符合预期，前值为0.4%；同比从2.6%放缓至2.1%。名义个人消费支出环比上涨0.2%，高于预期的0.1%，低于前值的0.3%。实际个人可支配收入环比上升0.5%，与前值持平；但同比从0.5%放缓至0.4%。

仅供内部参考，请勿外传

全球制造业、服务业PMI动态（单位：%）

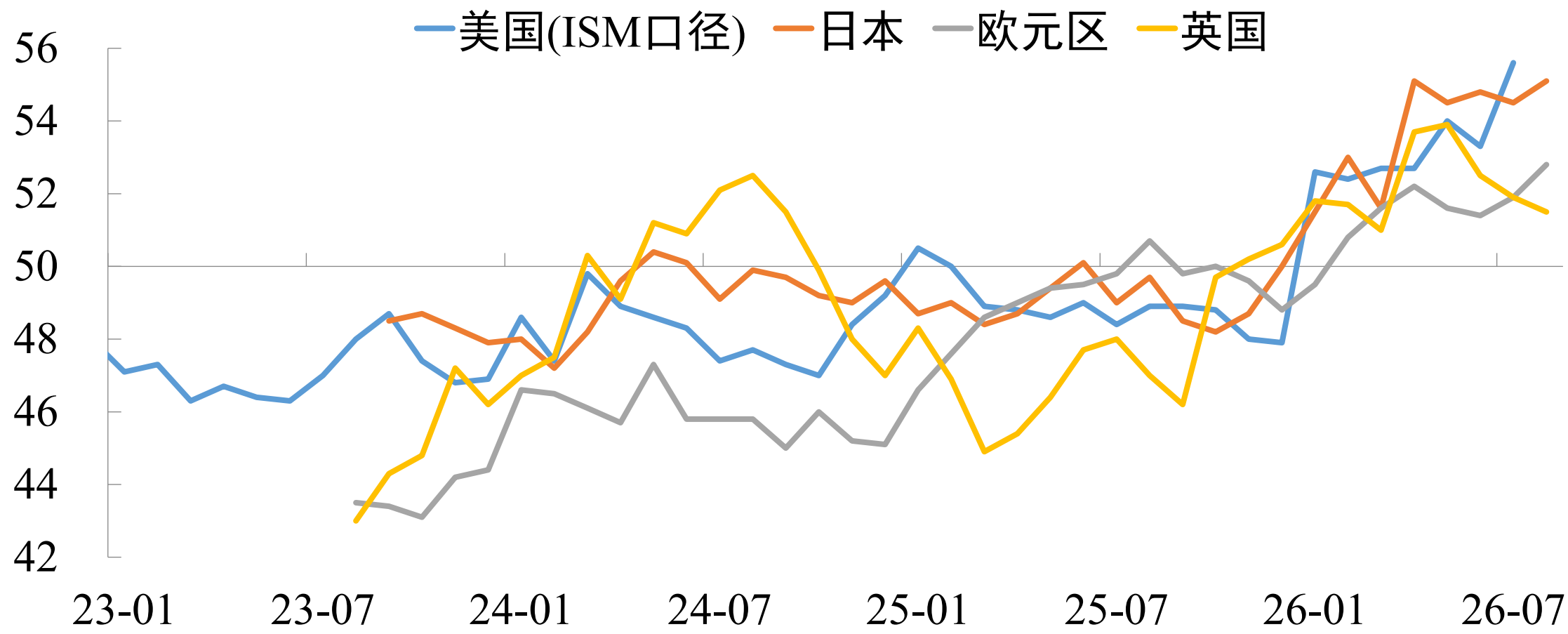
制造业	25-09	25-10	25-11	25-12	26-01	26-02	26-03	26-04	26-05	26-06	26-07	26-08
中国	49.8	49.0	49.2	50.1	49.3	49.0	50.4	50.3	50.0	50.3	49.2	——
美国(ISM口径)	48.9	48.8	48.0	47.9	52.6	52.4	52.7	52.7	54.0	53.3	55.6	——
日本	48.5	48.2	48.7	50.0	51.5	53.0	51.6	55.1	54.5	54.8	54.5	55.1
欧元区	49.8	50.0	49.6	48.8	49.5	50.8	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

仅供内部参考，请勿外传

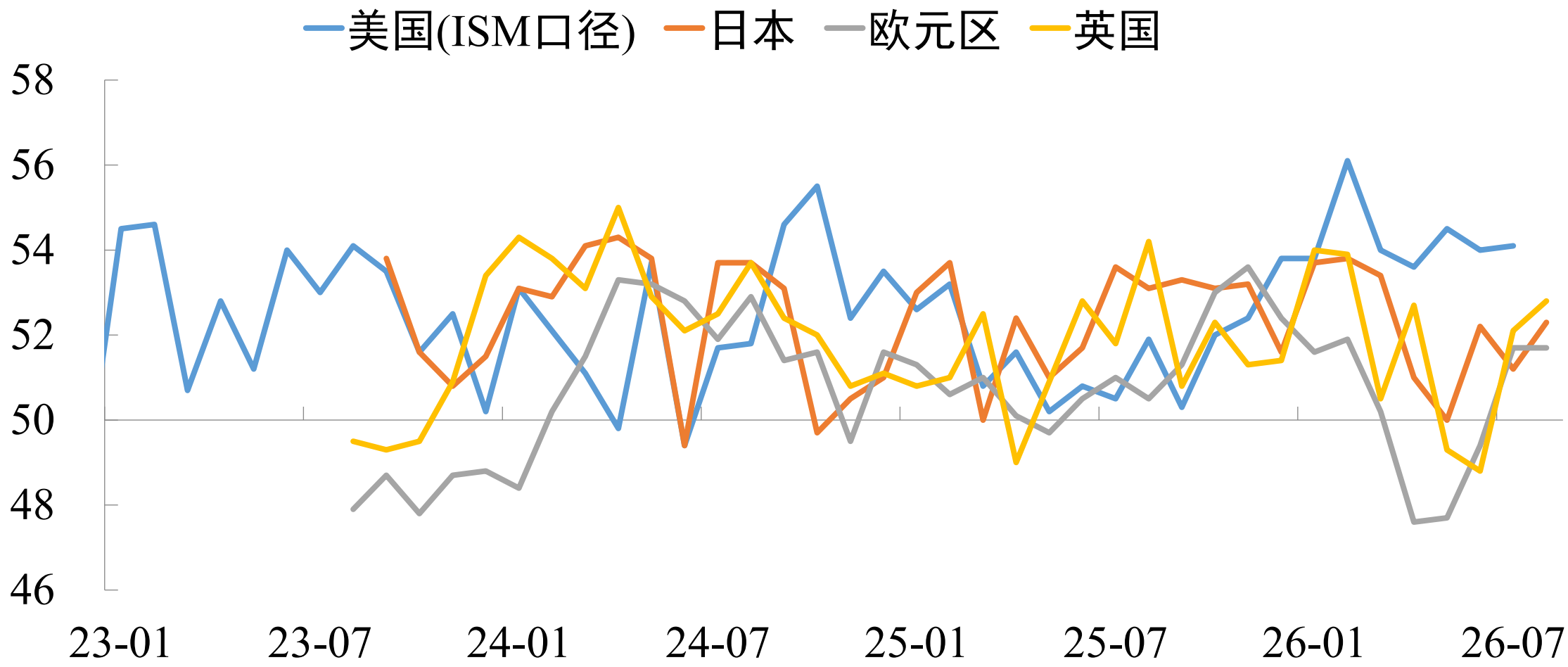
主要经济体制造业PMI（单位：%）



数据来源：Bloomberg，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传

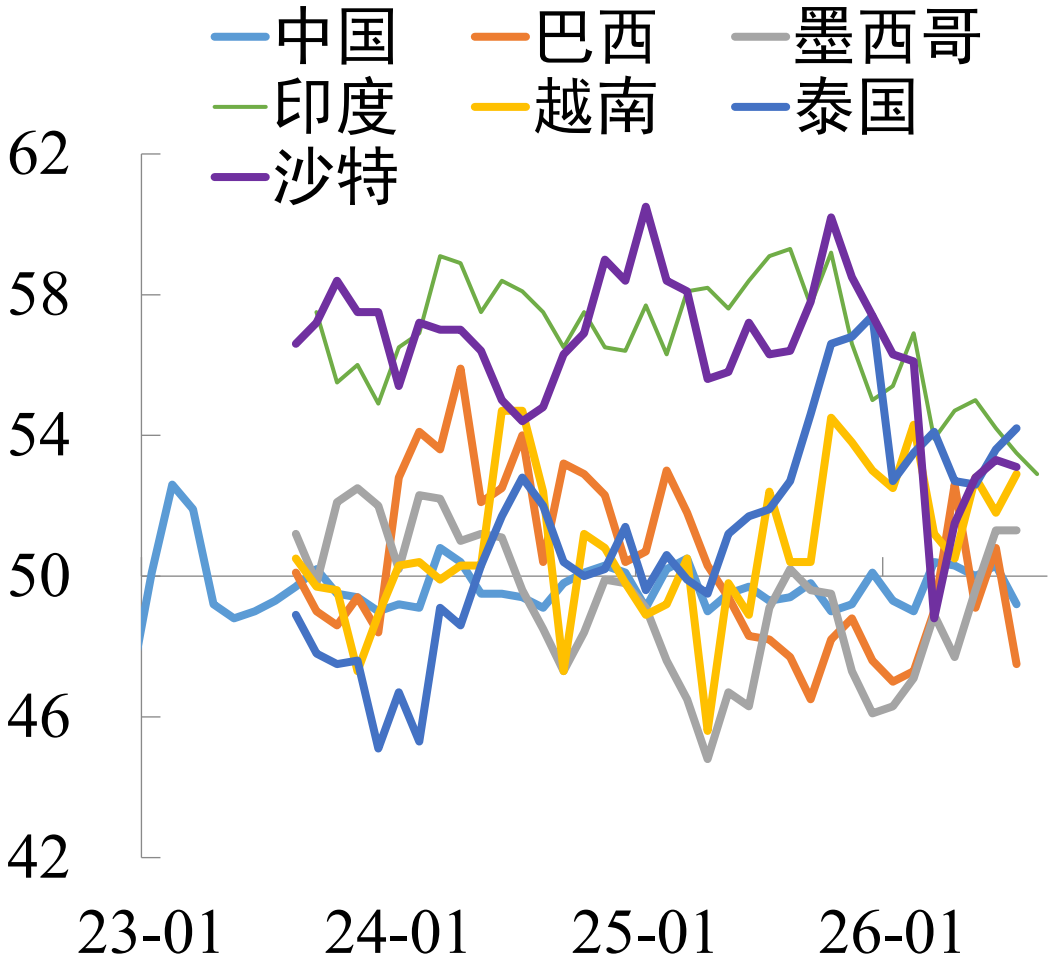
主要经济体服务业PMI（单位：%）

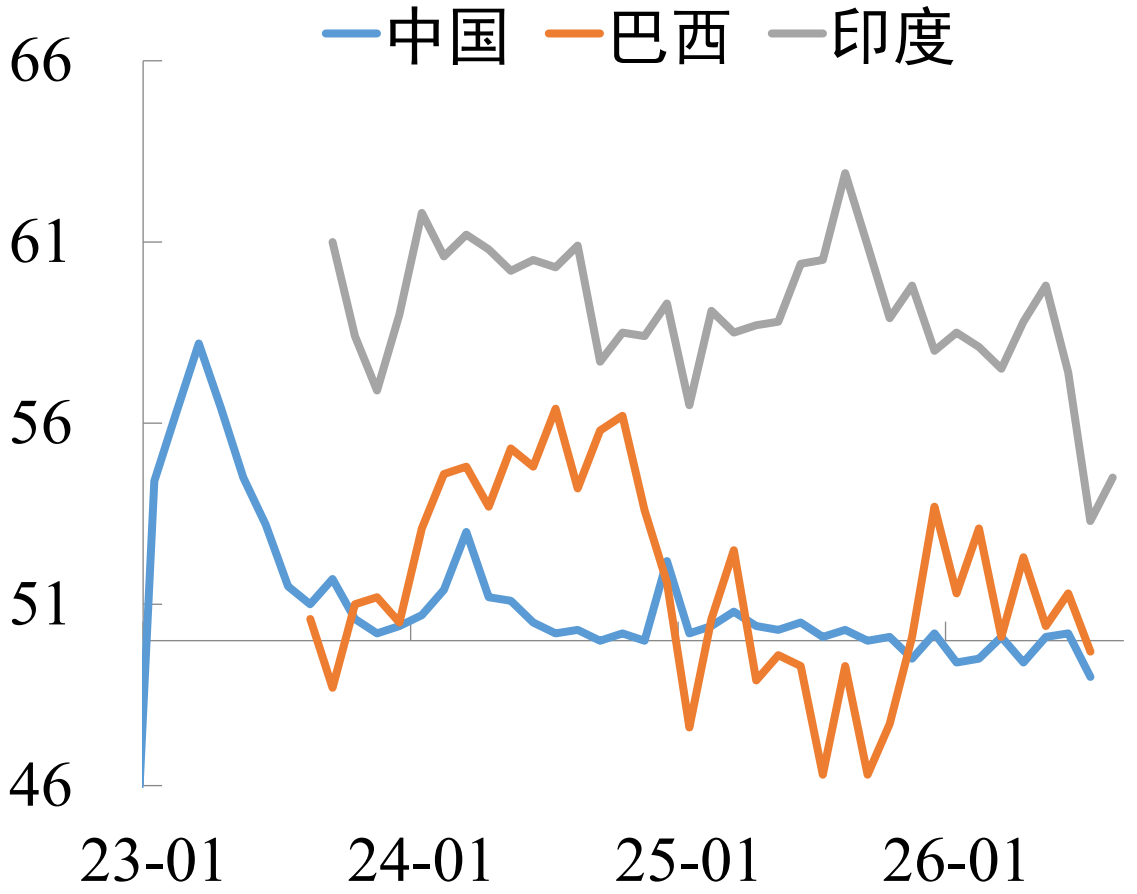


数据来源：Bloomberg，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传

新兴经济体PMI（单位：%，左图制造业/右图服务业）

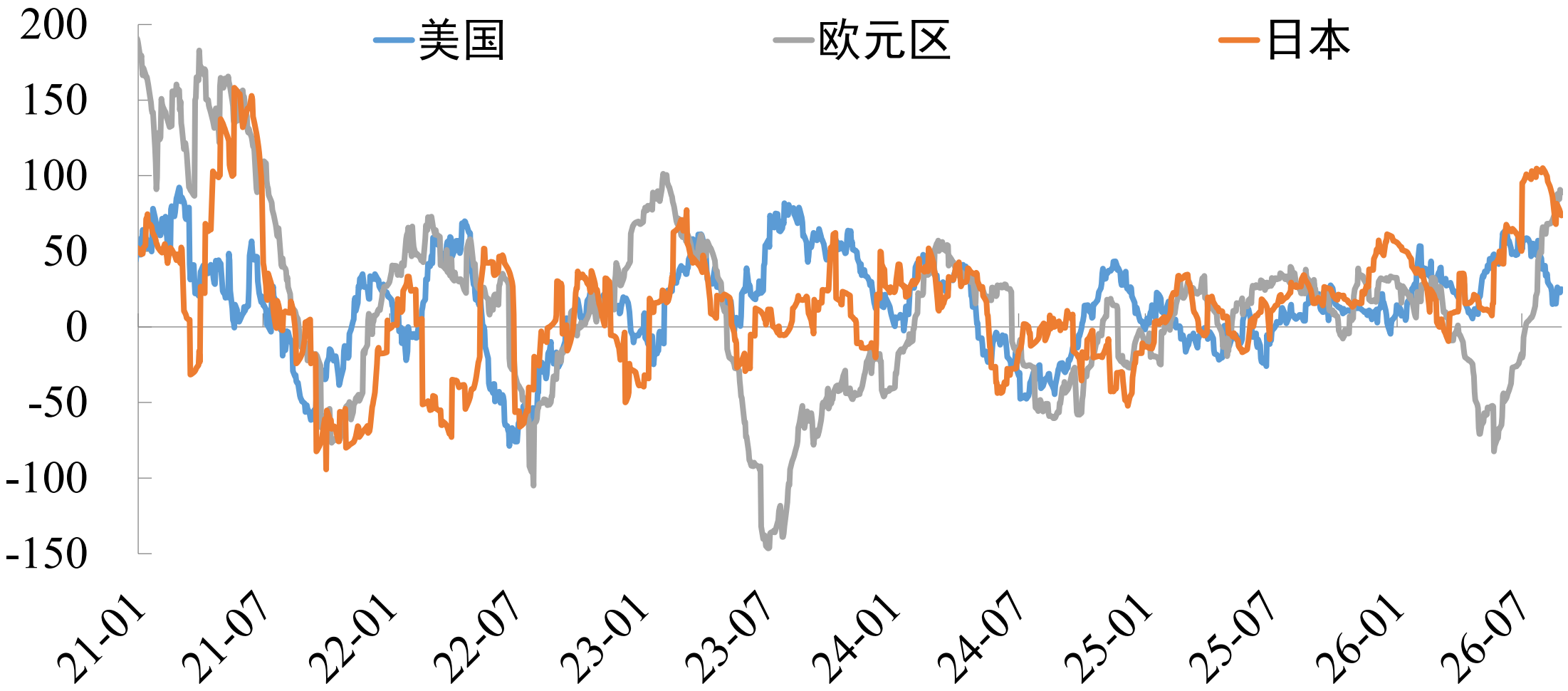




数据来源：Bloomberg，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传

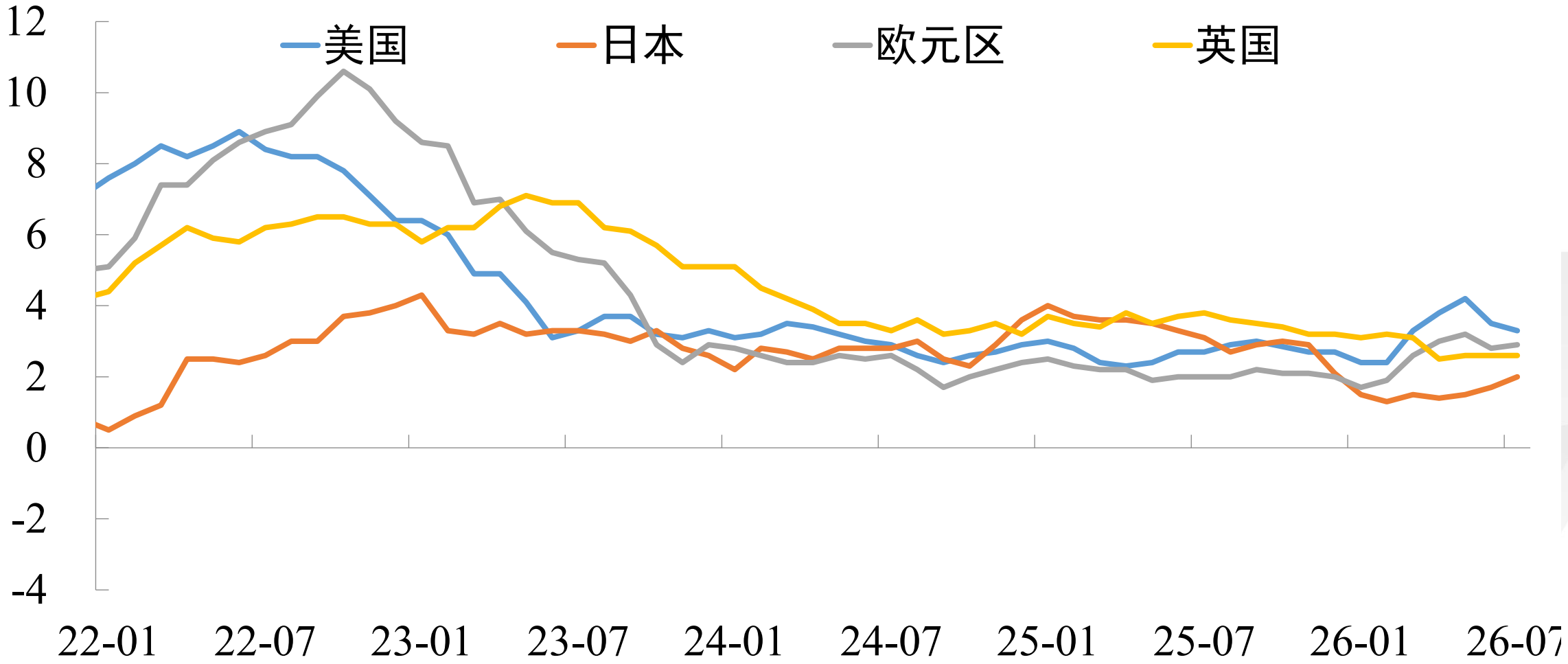
花旗经济超预期指数



数据来源：同花顺，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传

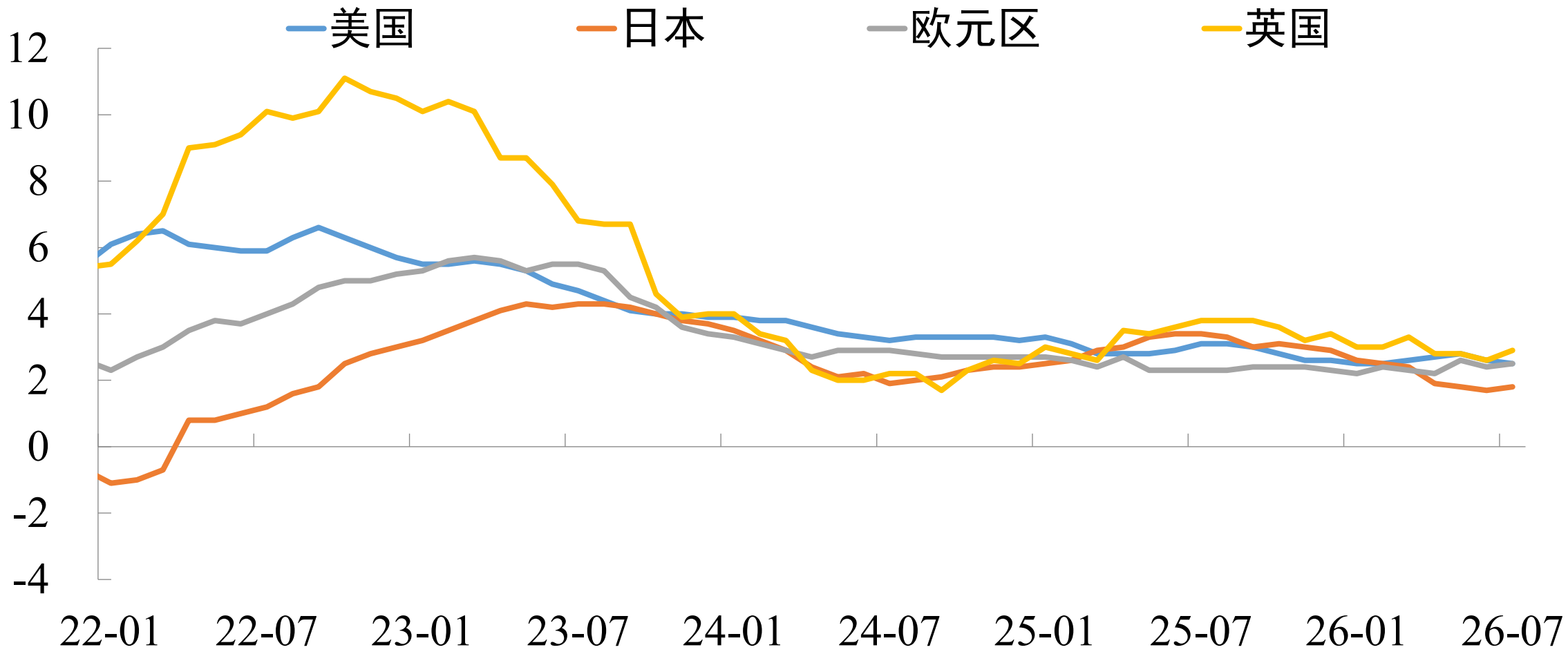
美、欧、英、日通胀走势——整体CPI同比，%



数据来源：同花顺，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传

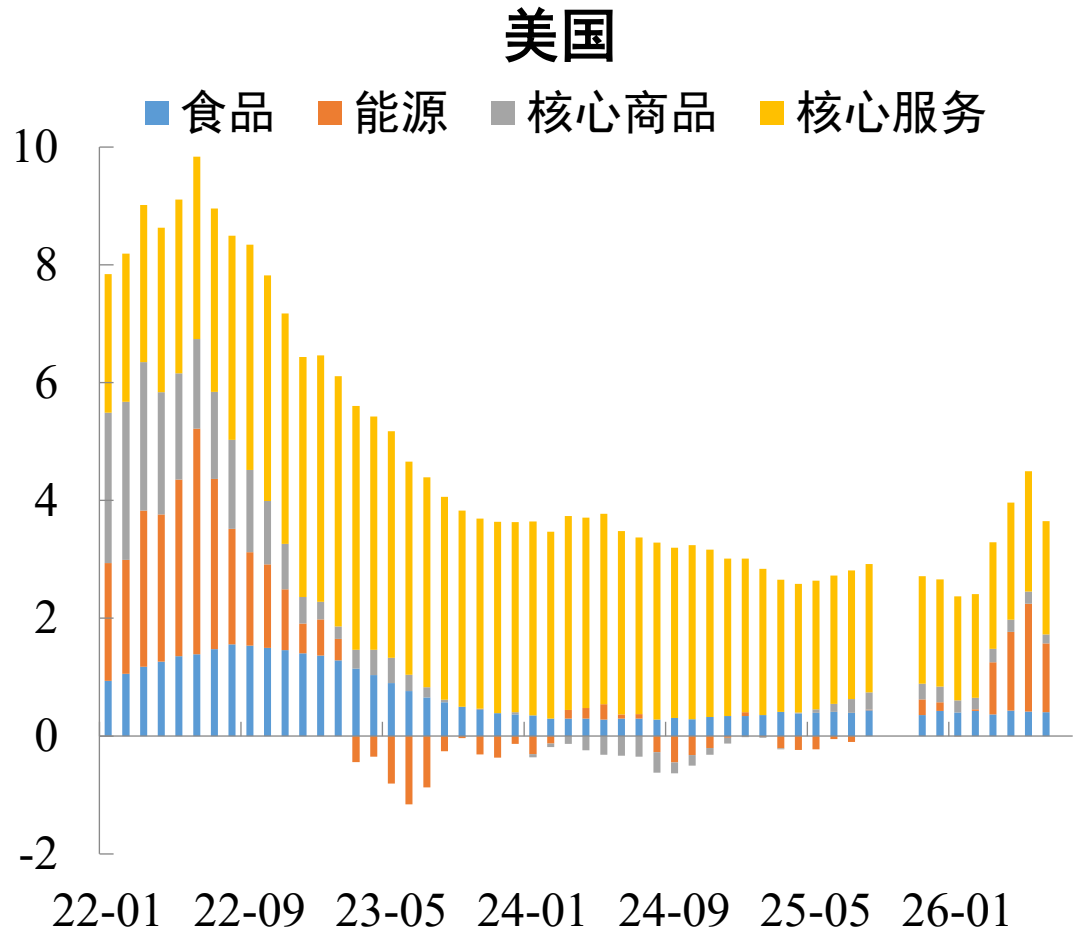
美、欧、英、日通胀走势——核心CPI同比，%

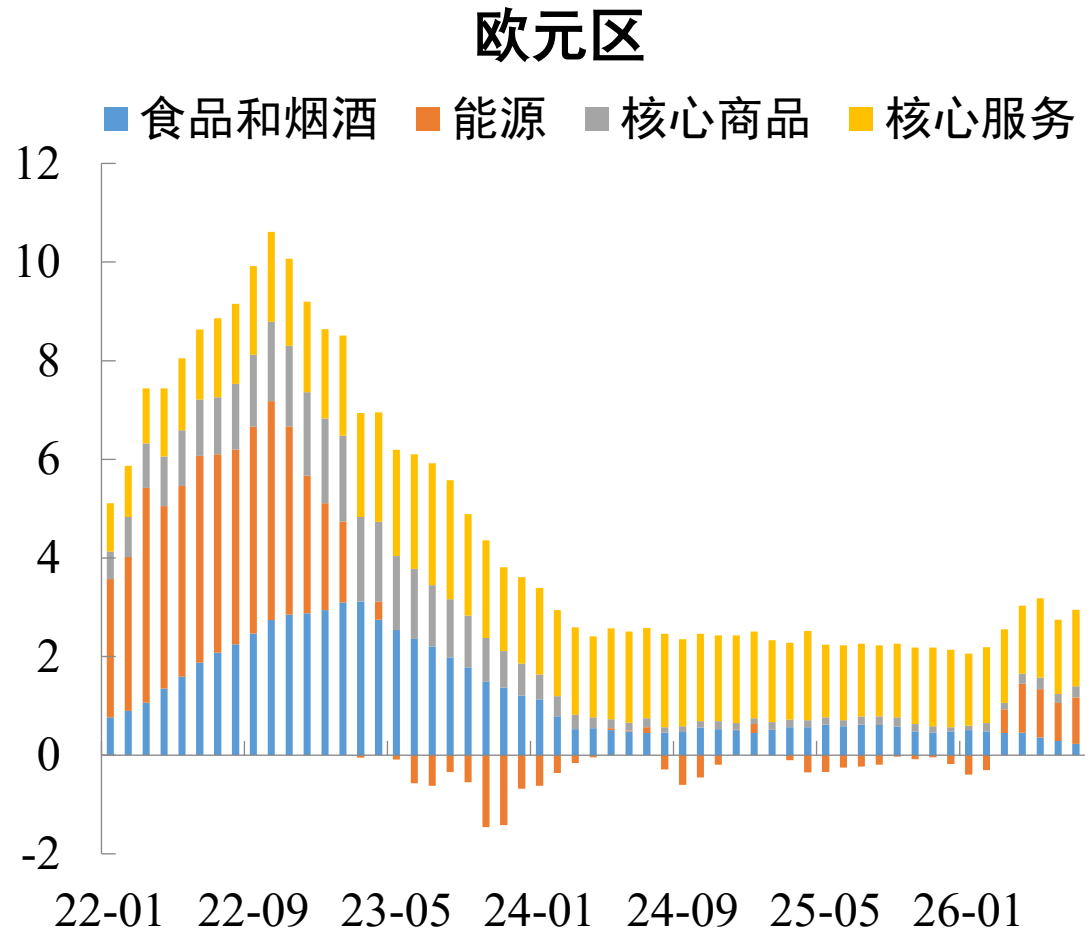


数据来源：同花顺，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传

美国vs欧元区：CPI同比贡献拆分，%



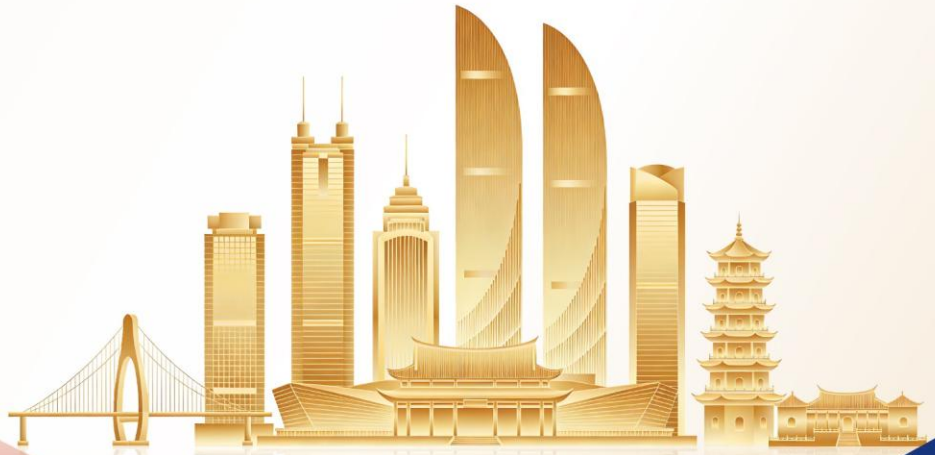


注：左图2025年10月数据缺失。
数据来源：同花顺，Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传

兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES

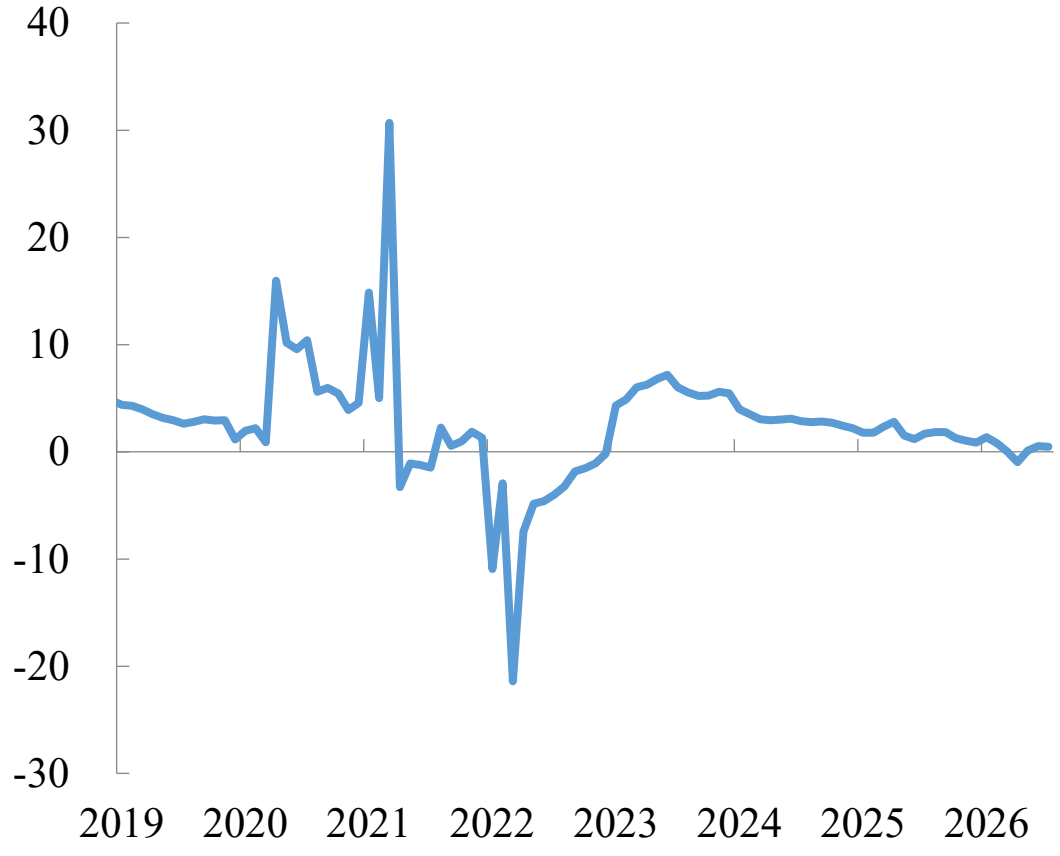
地区经济



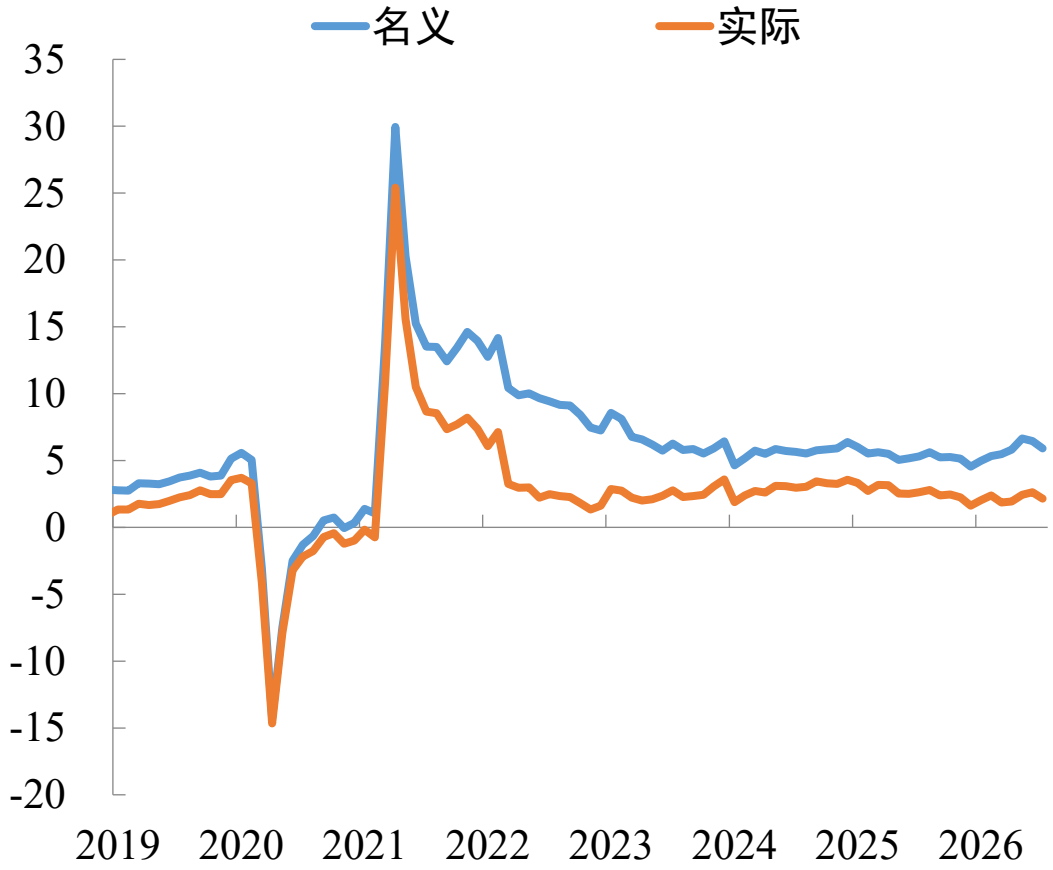
仅供内部参考，请勿外传

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，%

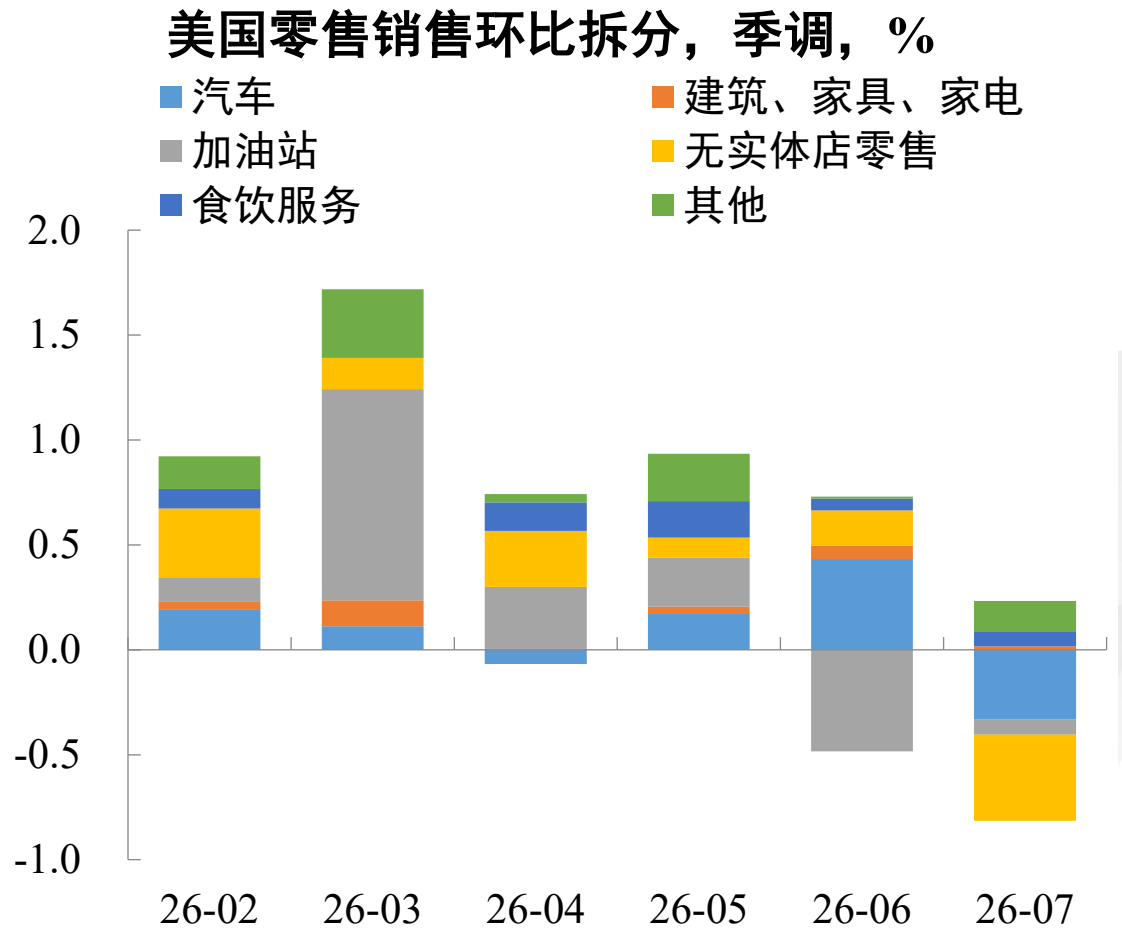


数据来源：同花顺，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传

美国消费：零售销售

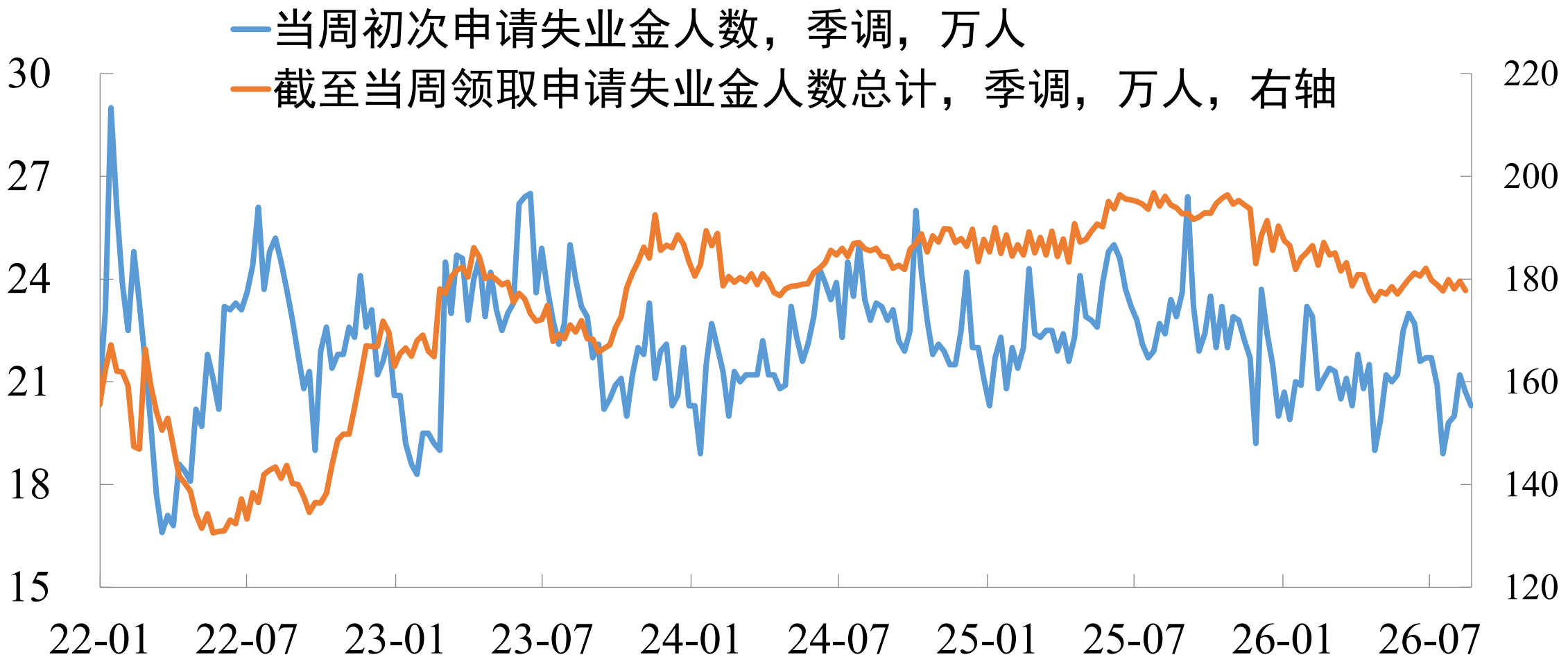




数据来源：同花顺，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传

美国就业：周度申领失业金人数

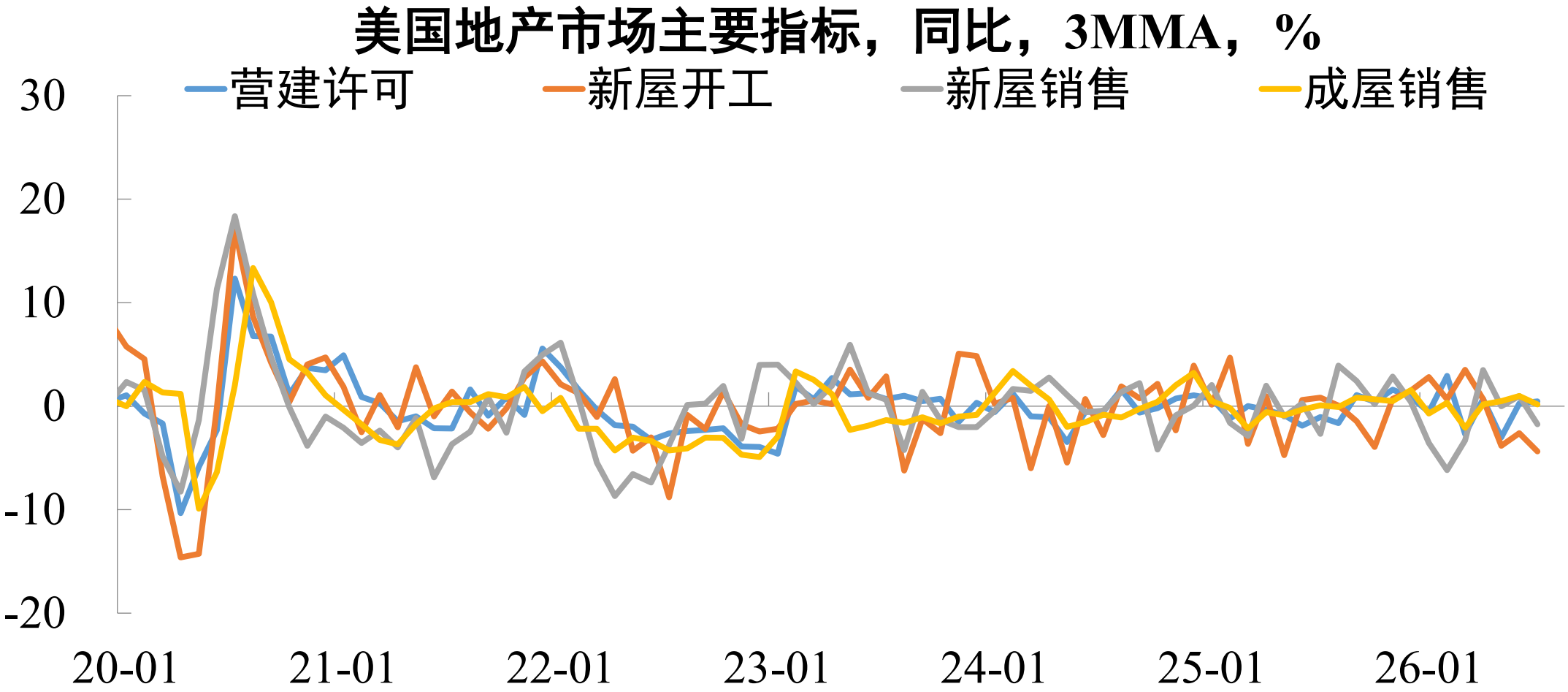


数据来源：同花顺，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传

美国地产：房屋销售与开工

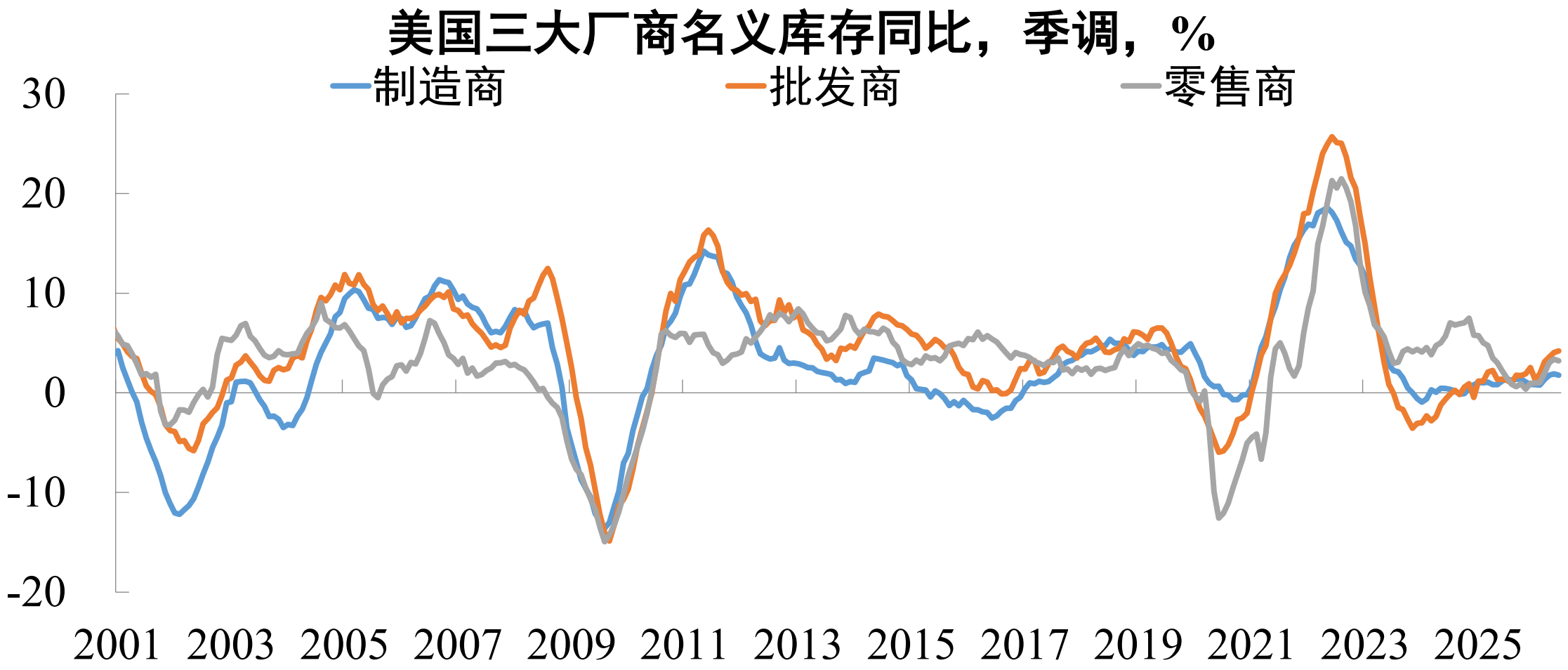
兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES



数据来源：同花顺，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传

美国库存：三大厂商名义库存

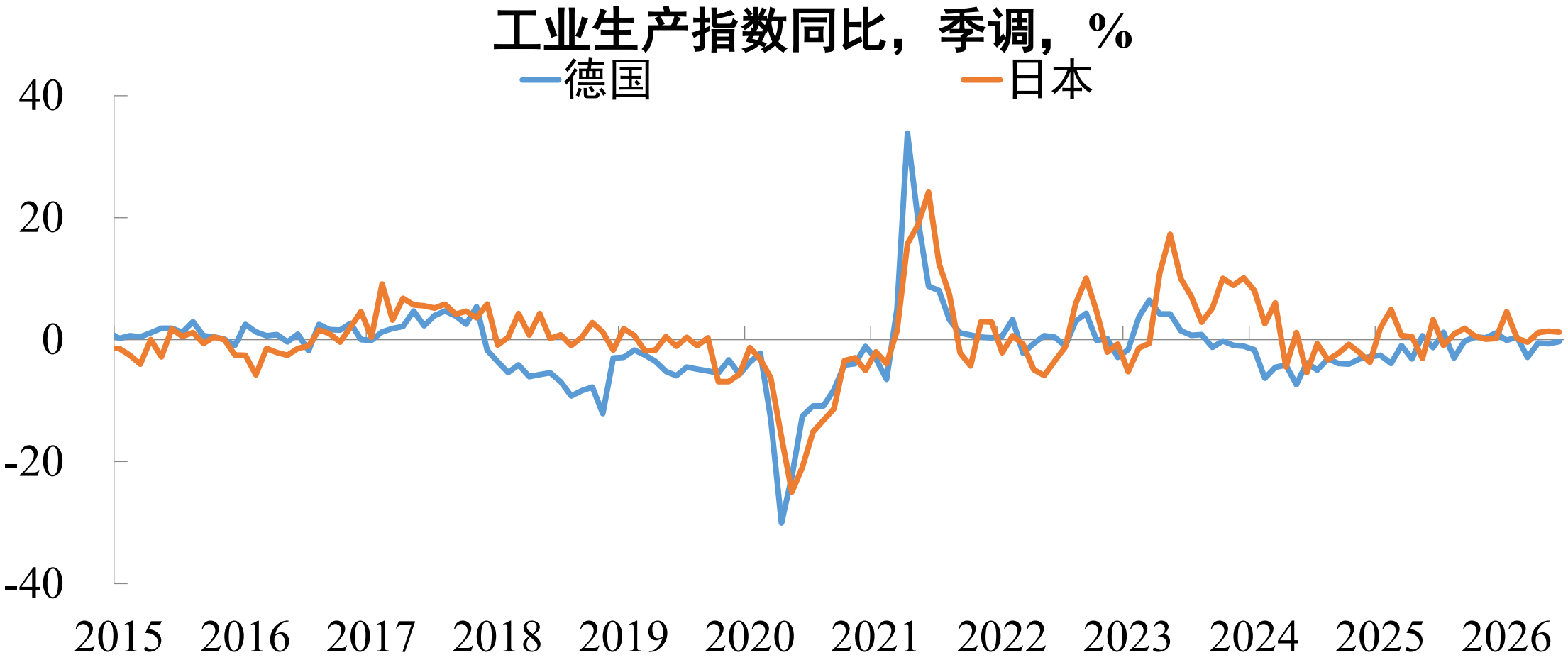


数据来源：同花顺，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传

工业生产：德国、日本工业生产

兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES



数据来源：同花顺，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传

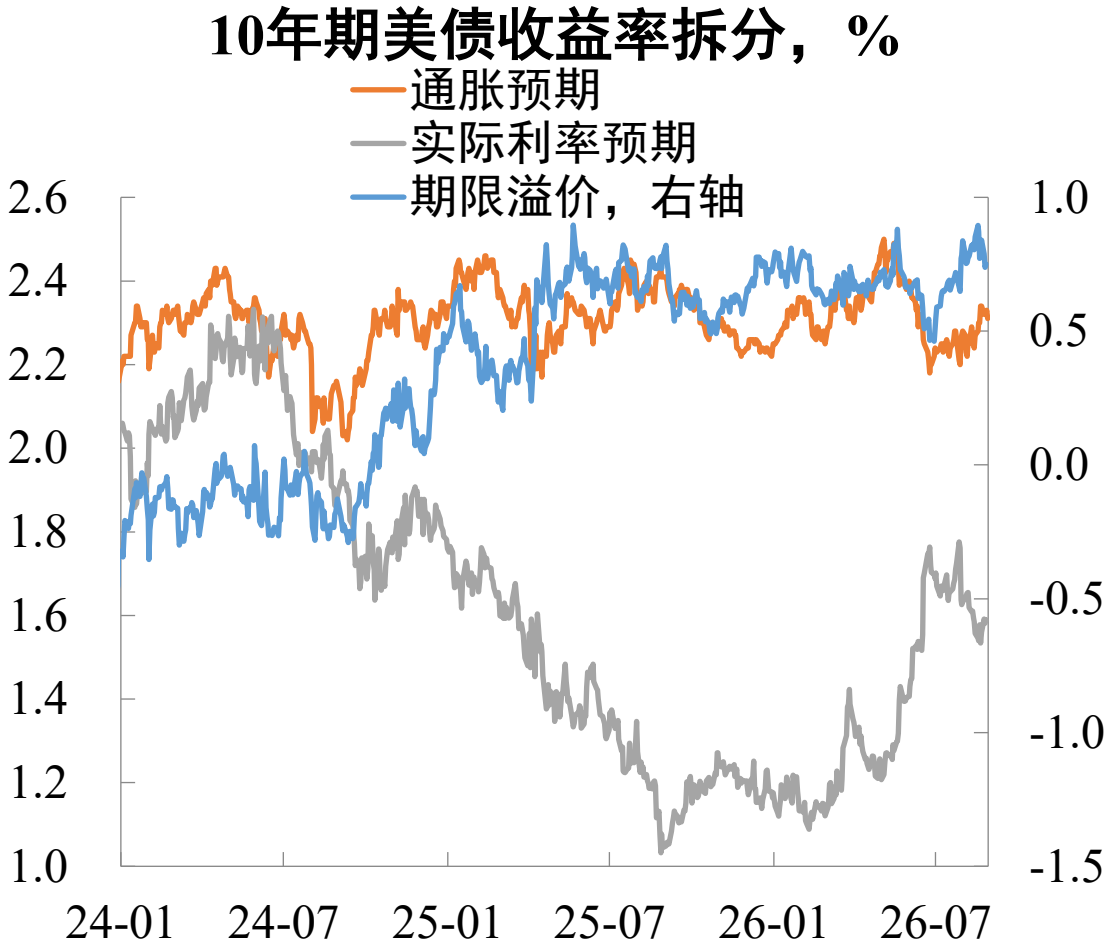
兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES

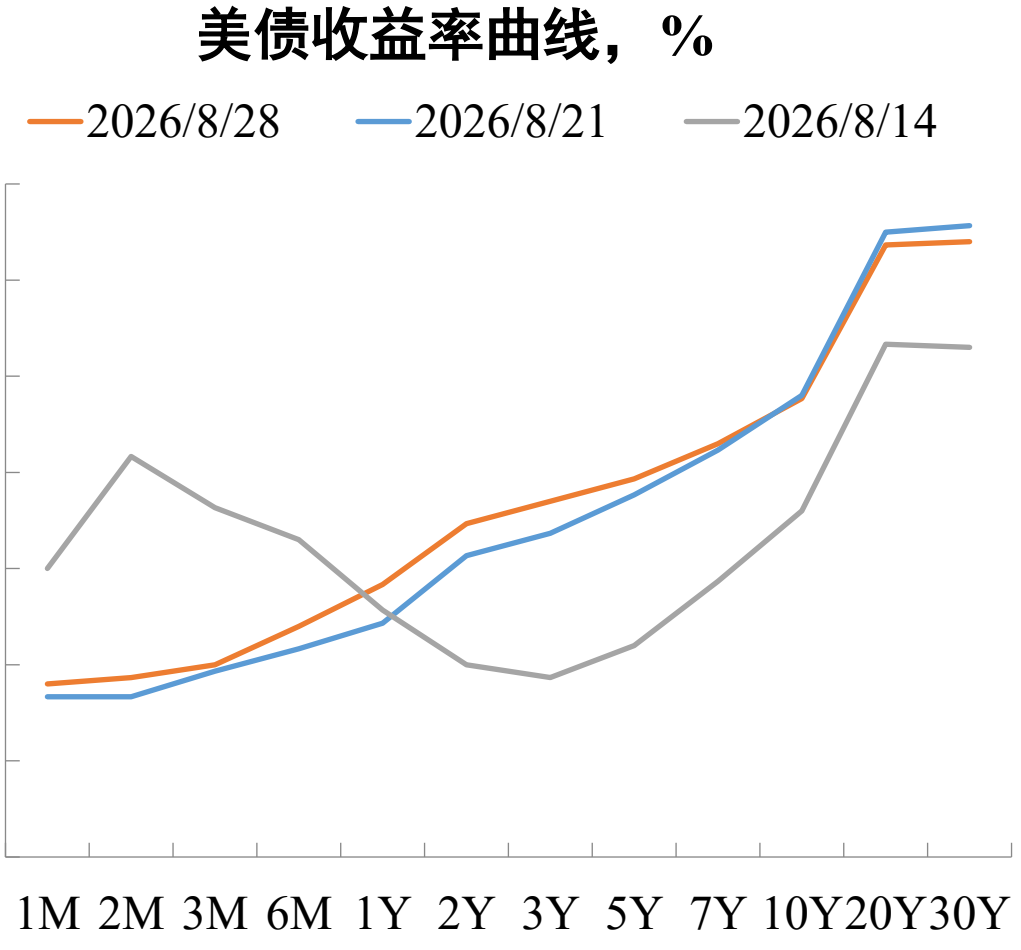
美债



仅供内部参考，请勿外传

美债价格



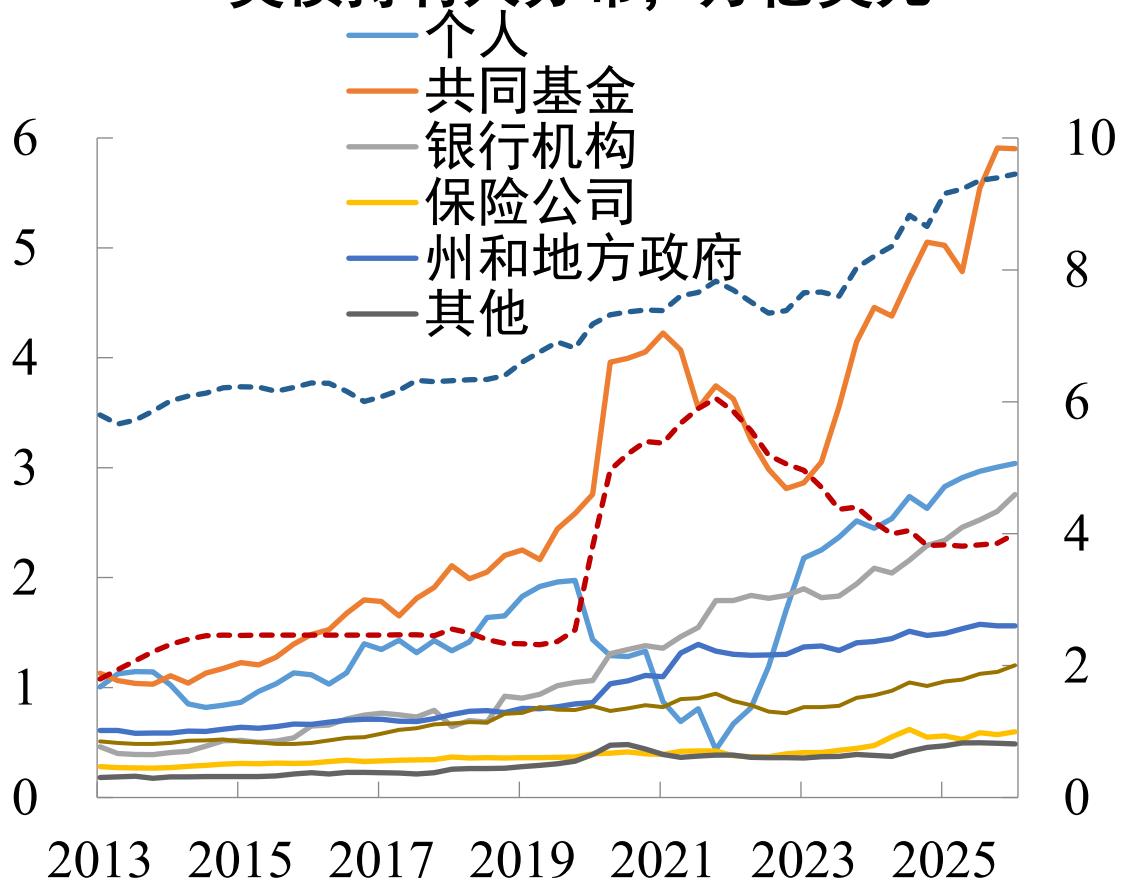


数据来源：同花顺，纽约联储，兴业证券经济与金融研究院整理

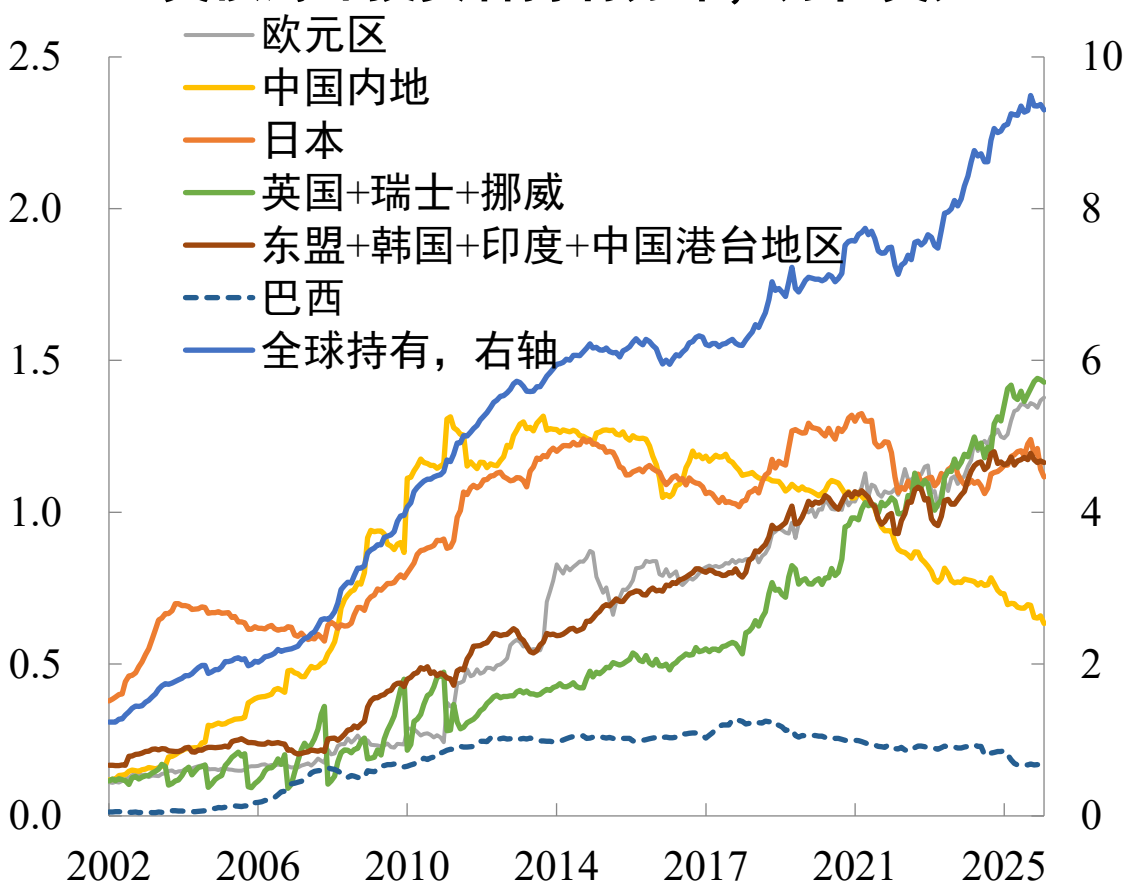
仅供内部参考，请勿外传

美债需求

美债持有人分布，万亿美元



美债海外投资者持有分布，万亿美元



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

仅供内部参考，请勿外传

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
6-Week Bill	850.00	2026-09-01	2026-09-03
26-Week Bill	790.00	2026-08-31	2026-09-03
13-Week Bill	920.00	2026-08-31	2026-09-03
52-Week Bill	520.00	2026-09-01	2026-09-03
8-Week Bill	976.71	2026-08-27	2026-09-01
4-Week Bill	1085.23	2026-08-27	2026-09-01
17-Week Bill	781.36	2026-08-26	2026-09-01
20-Year Bond	180.57	2026-08-19	2026-08-31
2-Year Note	778.71	2026-08-25	2026-08-31
5-Year Note	789.99	2026-08-26	2026-08-31
7-Year Note	496.57	2026-08-27	2026-08-31
29-Year 6-Month Bond	90.28	2026-08-20	2026-08-31

国债发行

即将发行 | 已发行

品种	发行量(亿)	发行利率	发行日
1-Year 11-Month Note	280.00	--	2026-08-28
26-Week Bill	825.59	3.9180	2026-08-27
13-Week Bill	961.45	3.8030	2026-08-27
6-Week Bill	992.79	3.7170	2026-08-27
4-Week Bill	1170.26	3.7010	2026-08-25
17-Week Bill	766.00	3.8500	2026-08-25
8-Week Bill	1063.87	3.7270	2026-08-25

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%

仅供内部参考，请勿外传

风险提示 RISKS

- 风险提示： 通胀持续性超预期、全球央行货币政策超预期收紧、地缘冲突反复与贸易政策不确定性、AI 投资不及预期。

仅供内部参考，请勿外传

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

地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层
邮编：200135
邮箱：research@xyzq.com.cn

北 京

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
邮编：100020
邮箱：research@xyzq.com.cn

深 圳

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

仅供内部参考，请勿外传

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

仅供内部参考，请勿外传

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。

仅供内部参考，请勿外传

兴业证券
INDUSTRIAL SECURITIES

THANKS

研究发现价值 研究创造价值

