仅供内部参考，请勿外传

2026 年 9 月 5 日

总量研究

强非农降低了年内加息的门槛

——2026 年 8 月美国非农数据点评

要点

事件：

2026 年 9 月 4 日，美国劳工部公布 2026 年 8 月非农数据：新增非农就业 16.2 万人，预期 5.6 万人，前值由-2.3 万人修正为 2.1 万人；8 月失业率 4.1%，预期 4.1%，前值 4.1%；平均时薪同比升 3.1%，预期升 3.0%，前值升 3.2%。

核心观点：

8 月美国新增非农就业超预期反弹，前值亦上修至 2.1 万人。8 月美国新增非农大幅转正，主要来自前期表现较差的休闲酒店业、政府部门就业的超预期回补。7 月休闲酒店业、政府部门新增就业分别为-2.1 万人、-5.0 万人，8 月上述两部门分别新增就业+6.2 万人、+3.5 万人，在低基数下出现了明显修复。对于前者而言，8 月美国服务业 PMI 从前值的 54.1 升至 55.4，或反映了以休闲酒店业为代表的服务业部门就业回暖。对于后者，近几个月由于暑期的季节性调整，地方政府教育行业就业波动较为明显。

从加息角度看，在杰克逊霍尔会议上，沃什主张“通胀优先”，以鹰派措辞抬高了加息预期，8 月就业数据整体偏强，大大减少了加息的“顾虑”，也让 8 月通胀数据变得更为关键。8 月超预期的非农数据、回升的劳动参与率、处于低位的失业率数据，都指向就业市场韧性比之前市场预期的更强，若后续公布的通胀数据下行幅度有限，美联储 9 月加息的可能性将很难被忽视。

非农数据高于预期，生产与服务部门同步回暖。

（一）休闲酒店业：8 月休闲酒店业新增就业+6.2 万人，大幅高于前值的-2.1 万人，回补迹象明显。**（二）信息业：**信息业就业再次转负至-2.3 万人，反映 AI 对科技行业就业的冲击。**（三）政府部门：**政府部门新增就业从前值的-5.0 万人升至+3.5 万人，其中地方政府教育行业新增就业增加 4.2 万人，由于暑期的季节性调整有关，近期地方政府部门就业波动较大。

劳动参与率回升，失业率持平于前值。

8 月劳动参与率为 61.6%，高于上月的 61.4%，中青年群体就业意愿回升。从失业人口看，8 月失业人口增加了 11.5 万人，8 月 U3 失业率（=失业人数/劳动力人数）稳定在 4.1%。从结构看，8 月暂时性失业者减少 8.2 万人，前值为增加 15.3 万人，永久性失业者增加 6.2 万人，前值为减少 5.4 万人，反映临时性工作需求增加。

从加息角度看，在杰克逊霍尔会议上，沃什主张“通胀优先”，以鹰派措辞抬高了加息预期，8 月就业数据整体偏强，大大减少了加息的“顾虑”，也让 8 月通胀数据变得更为关键。

8 月超预期的非农数据、回升的劳动参与率、处于低位的失业率数据，都指向就业市场韧性比之前市场预期的更强，若后续公布的通胀数据下行幅度有限，美联储 9 月加息的可能性将很难被忽视。在非农数据公布后，市场预期 9 月加息的概率已经超过 60%。

风险提示：美国经济超预期回落；国际贸易摩擦加剧；地缘政治形势超预期演变。

作者

分析师：赵格格
执业证书编号：S0930521010001
0755-23946159
zhaogege@ebscn.com

分析师：周欣平
执业证书编号：S0930525070005
010-57378026
zhouxinping@ebscn.com

相关研报

非农数据转负，加息预期继续收敛——2026 年 7 月美国非农数据点评（2026-08-08）

就业韧性提前松动，缓和加息担忧——2026 年 6 月美国非农数据点评（2026-07-03）

世界杯与夏季效应支撑非农数据——2026 年 5 月美国非农数据点评（2026-06-06）

稳定的失业率，暗藏降息契机——2026 年 4 月美国非农数据点评（2026-05-09）

强非农，弱现实，缓降息——2026 年 3 月美国非农数据点评（2026-04-04）

罢工和暴雪拖累 2 月非农，美联储陷入“滞涨”困境——2026 年 2 月美国非农数据点评（2026-03-07）

私营部门企稳，非农超预期回升——2026 年 1 月美国非农数据点评（2026-02-12）

政府停摆扰动就业，不足以支撑 1 月降息——2025 年 11 月美国非农数据点评（2025-12-17）

迟来的非农，犹豫的降息——2025 年 9 月美国非农数据点评（2025-11-21）

非农就业是否代表美国经济走向衰退？——2025 年 8 月美国非农数据点评（2025-09-06）

为什么美国非农就业大幅下修？——2025 年 7 月美国非农数据点评（2025-08-02）

政府就业回升不可持续，美国非农弱势渐显——2025 年 6 月美国非农数据点评（2025-07-04）

非农数据高于预期，美联储或更偏观望——2025 年 5 月美国非农数据点评兼光大宏观周报（2025-06-07）

仅供内部参考，请勿外传

目录

一、8 月非农数据回暖，加息门槛降低 3
二、非农数据高于预期，就业市场尚稳健 5
三、劳动参与率回升，失业率持平于前值 6
四、薪资同比增速回落，环比增速回升 7
五、风险提示 7

图目录

图 1：2026 年 8 月新增非农就业高于预期，商品生产部门与服务部门就业同步回暖，休闲酒店业就业明显升温 3
图 2：2026 年 8 月，美国服务业 PMI 有所回暖 4
图 3：2026 年 8 月，美国政府新增非农就业大幅转正 4
图 4：非农数据公布后，市场预期美联储 2026 年 9 月加息概率超过 60% 5
图 5：2026 年 8 月，美国消费者信心指数延续震荡走势 5
图 6：2026 年 8 月，休闲酒店业就业反弹明显 5
图 7：2026 年 8 月，劳动参与率回升 6
图 8：2026 年 8 月，中青年群体就业意愿回升 6
图 9：2026 年 8 月职位供需缺口数较 7 月缩窄 6
图 10：2026 年 8 月失业人数（家庭调查数据）较 7 月增加 11.5 万人 6
图 11：2026 年 8 月时薪同比增 3.1%，低于前值（增 3.2%） 7
图 12：2026 年 8 月时薪环比增 0.3%，高于前值（增 0.2%） 7

仅供内部参考，请勿外传

一、8 月非农数据回暖，加息门槛降低

事件：

2026 年 9 月 4 日，美国劳工部公布 2026 年 8 月非农数据：

【1】新增非农就业 16.2 万人，预期 5.6 万人，前值由-2.3 万人修正为 2.1 万人；

【2】8 月失业率 4.1%，预期 4.1%，前值 4.1%；

【3】平均时薪同比升 3.1%，预期升 3.0%，前值升 3.2%。

市场反应：

9 月 4 日，道琼斯工业平均指数、标准普尔 500 指数和纳斯达克综合指数较上一交易日分别变动-0.5%、-0.4%、-0.3%。10 年期美债收益率上行 1bp 至 4.78%。

核心观点：

8 月美国新增非农就业超预期反弹，前值亦上修至 2.1 万人。8 月美国新增非农大幅转正，主要来自前期表现较差的休闲酒店业、政府部门就业的超预期回补。7 月休闲酒店业、政府部门新增就业分别为-2.1 万人、-5.0 万人，8 月上述两部门分别新增就业+6.2 万人、+3.5 万人，在低基数下出现了明显修复。对于前者而言，8 月美国服务业 PMI 从前值的 54.1 升至 55.4，或反映了以休闲酒店业为代表的服务业部门就业回暖。对于后者，近几个月由于暑期的季节性调整，地方政府教育行业就业波动较为明显。

从加息角度看，在杰克逊霍尔会议上，沃什主张“通胀优先”，以鹰派措辞抬高了加息预期，8 月就业数据整体偏强，大大减少了加息的“顾虑”，也让 8 月通胀数据变得更为关键。8 月超预期的非农数据、回升的劳动参与率、处于低位的失业率数据，都指向就业市场韧性比之前市场预期的更强，若后续公布的通胀数据下行幅度有限，美联储 9 月加息的可能性将很难被忽视。

图 1：2026 年 8 月新增非农就业高于预期，商品生产部门与服务部门就业同步回暖，休闲酒店业就业明显升温

（单位：千人）	2026/02	2026/03	2026/04	2026/05	2026/06	2026/07	2026/08	前三个月平均	（单位：千人）
新增非农总计	-156	214	148	63	31	21	162	71	新增非农总计
私人部门	-148	202	150	61	26	71	127	75	私人部门
商品生产	-21	33	6	3	14	29	41	28	商品生产
采矿业	-1	3	4	3	-2	-3	3	-1	采矿业
建筑业	-21	15	3	2	3	18	22	14	建筑业
制造业	1	15	-1	-2	13	14	16	14	制造业
耐用品	8	13	1	14	13	24	15	17	耐用品
汽车及零部件	5	2	-5	3	0	11	-5	2	汽车及零部件
非耐用品	-7	2	-2	-16	0	-10	1	-3	非耐用品
服务生产	-127	169	144	58	12	42	86	47	服务生产
批发业	8	-2	1	3	5	5	8	6	批发业
零售业	0	10	24	5	10	13	1	8	零售业
运输和仓储业	-46	25	39	1	-10	14	5	3	运输和仓储业
公用事业	2	-1	1	1	0	1	3	1	公用事业
信息业	-23	1	-6	-5	-19	5	-23	-12	信息业
金融活动	2	-17	-6	-20	2	-11	-11	-7	金融活动
专业和商业服务	4	28	20	6	36	15	10	20	专业和商业服务
临时服务	2	8	11	0	17	5	7	10	临时服务
教育和保健	-49	95	67	24	50	12	29	30	教育和保健
医疗、社会救助	-30	93	57	35	39	13	28	27	医疗、社会救助
休闲和酒店业	-31	44	-7	42	-54	-21	62	-4	休闲和酒店业
其他服务	6	-14	11	2	-7	8	3	1	其他服务

资料来源：WIND，光大证券研究所；注：“前三个月滚动平均”指 2026 年 6 月至 8 月平均值

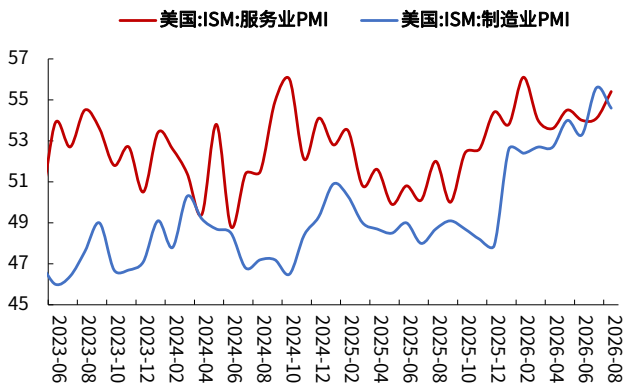
备注：单元格的颜色是指，横向对比来看，红色数值代表偏热，绿色数值表示偏冷

仅供内部参考，请勿外传

2026 年 8 月美国新增非农就业超预期回升，前值亦上修至 2.1 万人。从新增就业规模看，8 月新增非农就业人口为+16.2 万人，高于市场预期的+5.6 万人，也高于前值的+2.1 万人。其中，8 月服务业新增就业从前值的+4.2 万人升至+8.6 万人，商品生产部门新增就业从前值的+2.9 万人增至+4.1 万人，显示“生产与服务部门同步回暖”的特征。值得注意的是，8 月休闲酒店业、政府部门新增就业+6.2 万人、+3.5 万人，是本次非农数据的主要拉动项。

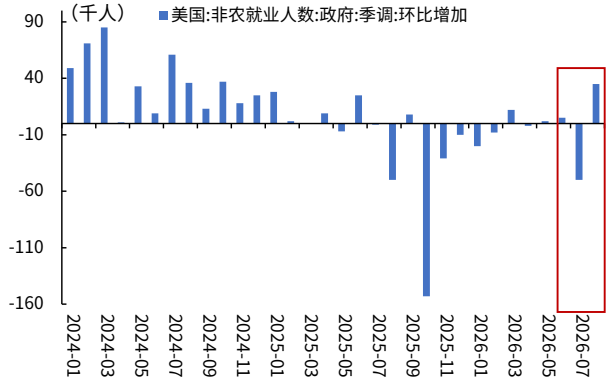
结构上看，8 月美国新增非农大幅转正，主要来自前期表现较差的休闲酒店业、政府部门就业的超预期回补。7 月休闲酒店业、政府部门新增就业分别为-2.1 万人、-5.0 万人，8 月上述两部门分别新增就业+6.2 万人、+3.5 万人，在前值低基数下出现了明显修复。对于前者而言，8 月美国服务业 PMI 从前值的 54.1 升至 55.4，或反映了以休闲酒店业为代表的服务业部门就业回暖。对于后者，8 月政府部门新增就业升至+3.5 万人，其中地方政府教育行业新增就业增加 4.2 万人，近几个月由于暑期的季节性调整，地方政府教育行业就业波动较为明显。

图 2：2026 年 8 月，美国服务业 PMI 有所回暖



资料来源： wind，光大证券研究所整理

图 3：2026 年 8 月，美国政府新增非农就业大幅转正



资料来源：wind，光大证券研究所整理

从加息角度看，在杰克逊霍尔会议上，沃什主张“通胀优先”，以鹰派措辞抬高了加息预期，8 月就业数据整体偏强，大大减少了加息的“顾虑”，也让 8 月通胀数据变得更为关键。8 月超预期的非农数据、回升的劳动参与率、处于低位的失业率数据，都指向就业市场韧性比之前市场预期的更强，若后续公布的通胀数据下行幅度有限，美联储 9 月加息的可能性将很难被忽视。在非农数据公布后，市场预期 9 月加息的概率已经超过 60%。

仅供内部参考，请勿外传

图 4：非农数据公布后，市场预期美联储 2026 年 9 月加息概率超过 60%

	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%	39.8%	60.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
2026/10/28	0.0%	28.3%	54.3%	17.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/12/9	0.0%	12.9%	40.2%	37.5%	9.4%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/1/27	0.0%	9.4%	32.7%	38.2%	17.2%	2.6%	0.0%	0.0%
2027/3/17	0.0%	5.7%	23.6%	36.1%	25.3%	8.3%	1.0%	0.0%
2027/4/28	0.0%	4.7%	20.5%	33.9%	27.2%	11.2%	2.3%	0.2%
2027/6/9	0.0%	3.8%	17.4%	31.3%	28.5%	14.3%	4.0%	0.6%
2027/7/28	0.0%	3.6%	16.8%	30.7%	28.6%	14.9%	4.5%	0.7%
2027/9/15	0.0%	3.5%	16.4%	30.2%	28.7%	15.4%	4.8%	0.9%
2027/10/27	0.1%	3.8%	16.7%	30.2%	28.4%	15.2%	4.7%	0.8%
2027/12/8	1.9%	10.1%	23.3%	29.3%	22.0%	10.1%	2.8%	0.5%

资料来源：CME，光大证券研究所（更新截至北京时间 2026 年 9 月 5 日上午）

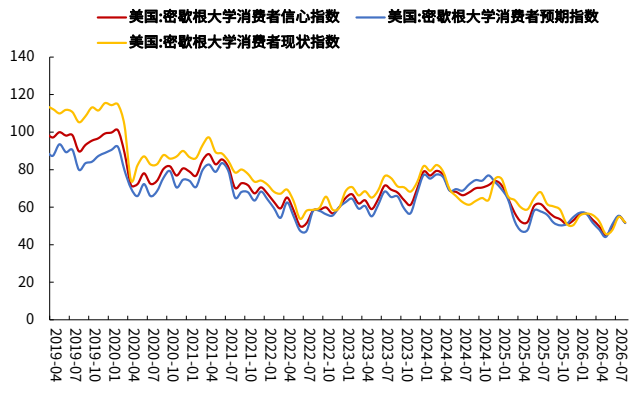
二、非农数据高于预期，就业市场尚稳健

2026 年 8 月非农就业人口为+16.2 万人，高于前值的+5.6 万人。分行业来看，商品生产部门新增就业+4.1 万人，其中，建筑业新增就业+2.2 万人，制造业新增就业+1.6 万人。服务业新增就业回暖，录得+8.6 万人，休闲酒店业、教育保健业就业表现较好。

一方面，休闲酒店业就业明显趋强，回补动能明显，但信息业就业偏弱，反映 AI 对科技行业就业的冲击。8 月休闲酒店业新增就业+6.2 万人，大幅高于前值的-2.1 万人，回补迹象明显。此外，信息业就业再次转负至-2.3 万人，反映 AI 对科技行业就业的冲击。

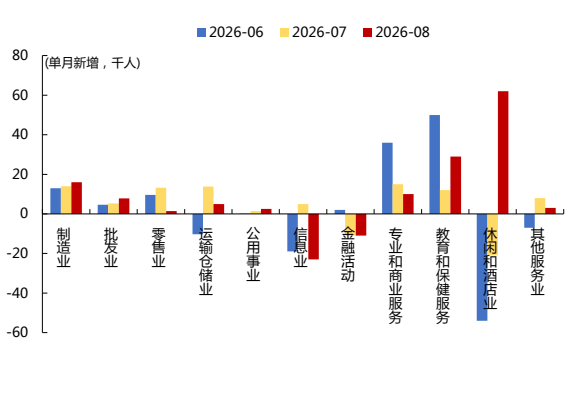
另一方面，政府部门新增就业同步反弹，8 月政府部门新增就业从前值的-5.0 万人升至+3.5 万人，其中地方政府教育行业新增就业 4.2 万人，由于暑期的季节性调整有关，近期地方政府部门就业波动较大。

图 5：2026 年 8 月，美国消费者信心指数延续震荡走势



资料来源：WIND，光大证券研究所

图 6：2026 年 8 月，休闲酒店业就业反弹明显



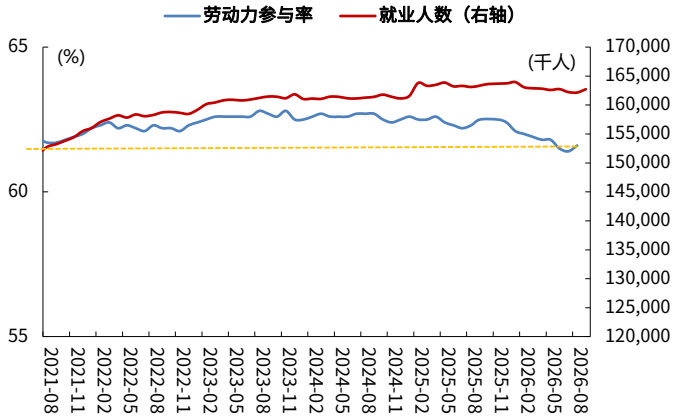
资料来源：WIND，光大证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

三、劳动参与率回升，失业率持平于前值

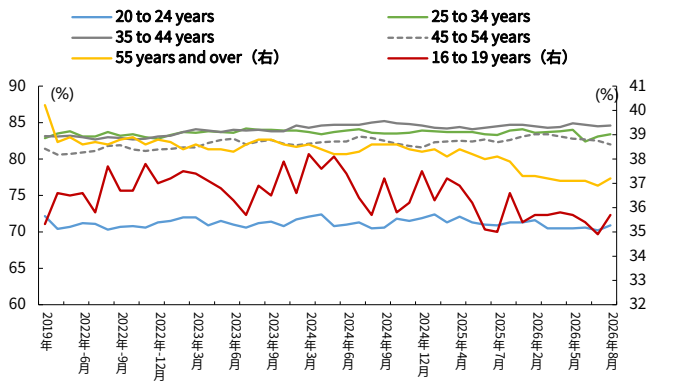
2026 年 8 月劳动参与率高于前值，中青年群体就业意愿回升。2026 年 8 月劳动参与率为 61.6%，高于前值的 61.4%。从结构来看，16 岁至 19 岁、20 岁至 24 岁代表的青年群体劳动参与率环比变动+0.8、+0.7 个百分点；25 岁至 34 岁、35 岁至 44 岁群体劳动参与率分别环比变动+0.3、+0.1 个百分点。中老年群里中，45 岁至 54 岁环比变动-0.5 个百分点；55 岁以上老年群体劳动参与率环比变动+0.3 个百分点。

图 7：2026 年 8 月，劳动参与率回升



资料来源：美国劳工部，光大证券研究所；备注：黄色线指近三个月的劳动参与率水平

图 8：2026 年 8 月，中青年群体就业意愿回升

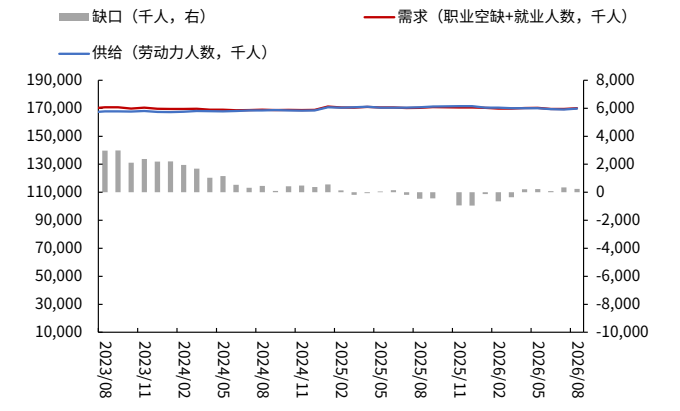


资料来源：美国劳工部，光大证券研究所

2026 年 8 月失业率为 4.1%，持平于前值。2026 年 8 月劳动力人口比前值增加了 68.3 万人，其中就业人口增加了 56.9 万人，失业人口增加了 11.5 万人，8 月 U3 失业率（=失业人数/劳动力人数）录得 4.1%。此外，2026 年 8 月 U6 失业率（=（失业总人数+因经济原因而选择兼职人数）/劳动力人数）录得 7.7%，低于前值的 7.9%，反映兼职市场就业压力减少。

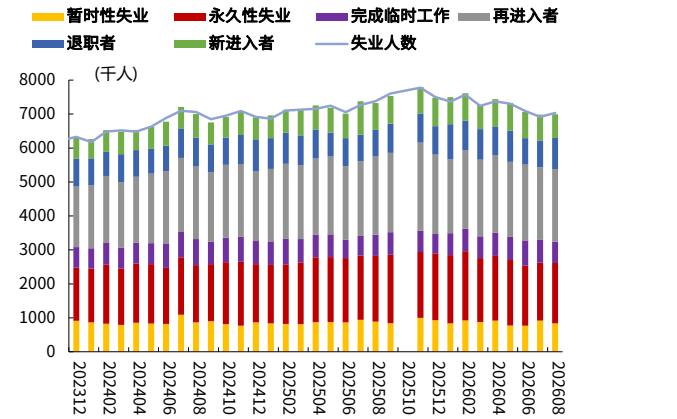
从失业结构看，8 月暂时性失业者减少 8.2 万人，前值为增加 15.3 万人，永久性失业者增加 6.2 万人，前值为减少 5.4 万人，反映临时性工作需求增加。此外，新进入者（减少 5.9 万人，前值为减少 1.1 万人）和再进入者（增加 1.4 万人，前值为减少 11.4 万人）整体较上月减少，指向进入就业市场的劳动力减少。

图 9：2026 年 8 月职位供需缺口数较 7 月缩窄



资料来源：WIND，光大证券研究所；注：2026 年 8 月的职位空缺数未公布，假设与 7 月相同

图 10：2026 年 8 月失业人数（家庭调查数据）较 7 月增加 11.5 万人



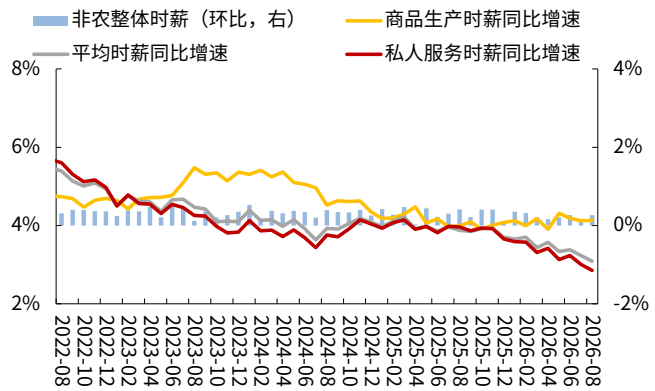
资料来源：WIND，光大证券研究所，注：2025 年 10 月数据受政府停摆影响不再公布

仅供内部参考，请勿外传

四、薪资同比增速回落，环比增速回升

2026 年 8 月时薪同比增速回落，环比增速回升。环比看，2026 年 8 月时薪环比增速为+0.3%，高于前值的+0.2%；同比看，2026 年 8 月时薪同比增速为+3.1%，低于前值的+3.2%。

图 11：2026 年 8 月时薪同比增 3.1%，低于前值（增 3.2%）



资料来源：WIND，光大证券研究所

图 12：2026 年 8 月时薪环比增 0.3%，高于前值（增 0.2%）

	整体时薪环比	商品生产	私人服务总体	贸易、运输、公用事业	信息业	金融业	专业和商业服务	教育和医疗服务	休闲和酒店
2025-08	0.4%	0.4%	0.4%	0.3%	0.3%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%
2025-09	0.2%	0.2%	0.2%	0.3%	0.5%	0.4%	0.3%	-0.2%	0.3%
2025-10	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.5%	0.4%	0.7%	0.0%
2025-11	0.4%	0.3%	0.4%	0.5%	0.4%	0.5%	0.0%	0.5%	0.7%
2025-12	0.1%	0.3%	0.0%	0.3%	0.8%	-0.1%	0.1%	-0.5%	0.3%
2026-01	0.4%	0.3%	0.4%	0.4%	0.1%	0.5%	0.2%	0.5%	0.2%
2026-02	0.3%	0.5%	0.3%	0.1%	0.8%	0.2%	0.4%	0.2%	0.4%
2026-03	0.2%	0.4%	0.2%	0.3%	0.5%	0.3%	0.1%	-0.1%	0.3%
2026-04	0.2%	0.3%	0.2%	0.1%	0.5%	0.3%	0.3%	0.1%	0.2%
2026-05	0.2%	0.3%	0.2%	0.0%	0.3%	0.4%	0.3%	0.0%	0.3%
2026-06	0.3%	0.2%	0.3%	0.3%	0.5%	0.6%	0.2%	0.1%	0.3%
2026-07	0.2%	0.3%	0.1%	0.2%	0.6%	-0.2%	0.0%	0.2%	0.0%
2026-08	0.3%	0.2%	0.3%	0.3%	-0.3%	0.8%	0.1%	0.2%	0.4%

资料来源：WIND，光大证券研究所

五、风险提示

美国经济超预期回落；国际贸易摩擦加剧；地缘政治形势超预期演变。

仅供内部参考，请勿外传

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海
静安区新闸路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京
西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳
福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港
中国光大证券国际有限公司
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼