下载日志已记录，仅供内部参考

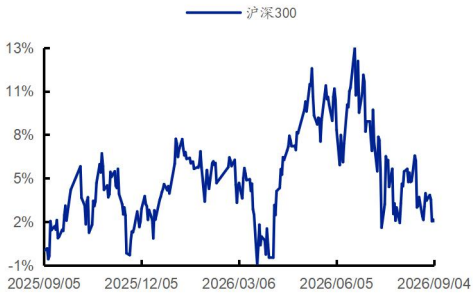
国海证券 SEALAND SECURITIES

2026 年 09 月 05 日 策略周报

研究所:
证券分析师: 赵阳 S0350525100003
zhaoy05@ghzq.com.cn
联系人 : 周佳慧 S0350126040012
zhoujh@ghzq.com.cn

如何看待近期海外市场波动？

最近一年走势



相关报告

《中美行业映射：从产业逻辑到策略模型*赵阳，李畅》——2026-08-30

《科网泡沫股价见顶期的基本面信号有哪些？*赵阳，李畅》——2026-07-26

《美股风格切换是否接近尾声？*赵阳》——2026-07-12

《美股的成长价值风格切换会持续吗？*赵阳》——2026-07-05

《 2026 年中报业绩分析：全 A 盈利上行提速，景气修复范围拓宽*赵阳，李畅》——2026-09-01

本篇报告解决了以下核心问题：1、美债利率为何快速大幅上升；2、9 月加息概率有多大；3、中期选举需要关注哪些节点；4、美股当前有风险吗；5、黄金后续怎么看。

2026 年 8 月以来海外主要经济体长债收益率普遍走高，引发美股、黄金的波动调整，在本篇报告中我们通过拆解美债利率上行的原因，理解近期海外市场的波动，并从近期中期选举和美联储货币政策出发对美股和黄金进行研判。

核心要点：

■ **美债利率为何大幅上升：1、关税退款加剧财政压力，美债需求承接边际走弱：**关税裁决落地后美国自 2026 年 5 月起陆续退还此前征收的部分关税，关税净收入一度转负，进一步放大月度财政赤字，与此同时日本减持美债，美债需求边际走弱；**2、科技龙头高强度资本开支抬升外部融资需求，企业债供给扩张对资金形成分流：**资本开支挤压科技龙头现金流，外部债务融资需求扩大，企业债可能与美债竞争资金配置；**3、美伊冲突再度升温，能源供给担忧推动通胀预期回升：**美伊再次爆发军事冲突，原油库存持续走低，通胀预期的抬升也带来长端利率的上行。

展望后续美债收益率走势，可从短、中、长期三个维度进行判断：1、短期关注 8 月 CPI 和 PPI 数据是否继续降温，降低市场加息预期，进而缓解利率上行压力；2、中期来看，核心变量在于原油价格是否会再度持续上行，扭转通胀回落趋势；3、长期来看，需要验证 AI 相关高强度资本开支能否转化为足够的收入增长和生产率提升，以及美国财政能否重新强化纪律，并改善中长期美债供需失衡。**目前长期前景尚不明朗，在货币政策和通胀预期反复博弈的背景下，预计美债收益率更可能维持高位震荡格局。**

■ **我们认为 9 月加息仍然具有不确定性，单月非农超预期不足以促使美联储立即加息，利率会议前仍需重点关注美国 8 月 CPI 与 PPI 数据：1、从就业数据来看，**8 月非农新增就业 16.2 万人远超市场预期，但 5 月以来非农数据下修幅度重新扩大，叠加 8 月 ADP 新增就业仅 3.8 万人低于市场预期，不排除后续非农就业数据大幅下修的可能；**2、从通胀数据来看，**近期价格回升更多受能源价格扰动，核心服务和核心商品分项并未出现同步抬升，沃什此前强调的截尾均值 PCE

下载日志已记录，仅供内部参考

等潜在通胀指标近几个月也呈震荡下行态势，美联储仍有观望空间。

- **中期选举需要关注哪些节点：**9 月美国多数州的初选已经结束，即将进入密集活动期和提前投票期，直至 11 月 3 日正式投票日，随着计票结束将逐步确认选举结果并在 2027 年 1 月 3 日正式就任。

  本轮中期选举的核心议题集中于经济表现与生活成本，而高通胀叠加就业市场表现偏弱正持续加大共和党的选举压力。当前市场定价显示，共和党继续控制众议院的概率已降至约 12%，继续控制参议院的概率也仅约 52%，两院控制权的不确定性明显上升。

- **中期选举下美股短期仍有支撑，但年底分母端压力值得关注：**1、选情压力下特朗普政府对于呵护股市稳定诉求可能会更加强烈；2、当前 VVIX/VIX 指数虽有所抬升，但尚未进入历史极端区间，表明市场尚未形成系统性避险交易；3、基本面仍对美股形成支撑，二季度标普 500 EPS 同比增速升至 31.8%，我们预计 11 月中期选举落地前维持震荡偏强；4、中期选举落地后美债供给风险可能会再度释放。

- **黄金短期仍受利率与货币政策预期扰动，但中长期配置逻辑并未改变：1、短期来看，利率仍是压制金价的核心因素：**前期长端利率回升对黄金形成明显约束，如果中东局势阶段性缓和、市场对进一步加息的担忧有所降温，金价短期将获得一定修复，但当前美联储货币政策路径仍缺乏明确方向，决策继续高度依赖就业与通胀数据，利率波动或持续制约黄金上行空间，年内金价更可能维持震荡，突破前高仍需更强催化；

  长期来看，黄金的结构性支撑仍然稳固：1、联储主席换届及政策框架变化使市场重新评估货币政策独立性，同时美国财政赤字与债务压力持续累积，美元信用折价仍有望推动黄金价格中枢抬升；2、全球央行购金趋势延续，储备资产多元化与去美元化需求有望继续为黄金提供长期配置支撑。

- **风险提示：**历史比较法的局限性；部分数据发布更新频率较慢难以反映最新现状；美国货币政策超预期紧缩；通胀显著超预期；AI 产业进展不及预期；全球宏观不确定性加剧。

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

1、 美债利率为何大幅上升？ 5
2、 9 月加息概率有多大？ 9
3、 中期选举需要关注哪些节点？ 10
4、 美股当前有风险吗？ 11
5、 黄金后续怎么看？ 12
6、 风险提示 13

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图 1: 长端与短端美债收益率均已升至年内高位.....5
图 2: 2026 年 8 月初美债收益率期限溢价大幅抬升.....5
图 3: 关税大额退回导致关税净收入转负.....6
图 4: 美国政府债务规模不断扩大.....6
图 5: 2026 年三四季度美债发行规模可能边际回升.....6
图 6: 日元汇率对冲后美债收益率回落引发美债减持.....6
图 7: 科技龙头自由现金流水平迅速降低.....7
图 8: FactSet 预计大型云厂商资本开支继续扩张.....7
图 9: 科技企业发债规模扩大.....7
图 10: 云厂商 CDS 普遍走高.....7
图 11: 2026 年 8 月通胀预期再度走高.....8
图 12: 美伊冲突最新进展.....8
图 13: 霍尔木兹海峡船只通行量再度回落.....8
图 14: OECD 国家商业原油库存持续降低.....8
图 15: 美国 8 月非农新增就业 16.2 万人.....9
图 16: 美国 CPI 同比增速及拉动分项.....9
图 17: TACO 指数再度升至高位.....9
图 18: 油价冲击下美国 CPI 测算模型.....9
图 19: 截尾 PCE 同比增速震荡下行.....10
图 20: 市场预计 9 月加息概率升至 61.3%.....10
图 21: 2026 年中期选举主要议题.....10
图 22: 共和党大概率失去对众议院的控制权.....10
图 23: 2026 年标普 500 与中期选举日历效应表现背离.....11
图 24: VVIX/VIX 指数仍未达到极端高位.....11
图 25: 2026 年二季度标普 500 EPS 同比增速升至 31.8%.....11
图 26: 2026Q2 央行购金再度加速.....12
图 27: SPDR 黄金 ETF 持仓量边际回升.....12

下载日志已记录，仅供内部参考

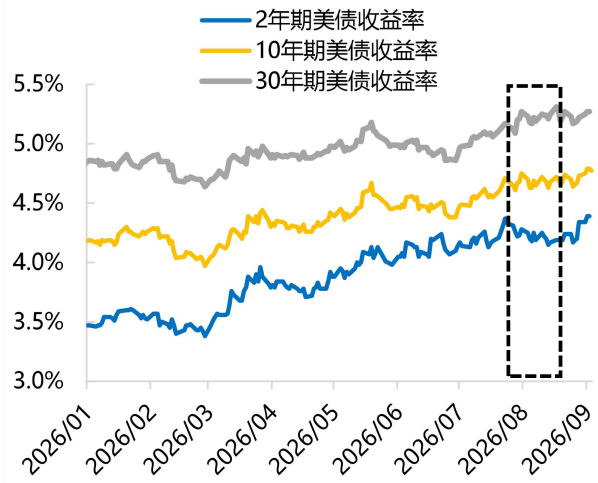
本篇报告解决了以下核心问题：1、美债利率为何快速大幅上升；2、9 月加息概率有多大；3、中期选举需要关注哪些节点；4、美股当前有风险吗；5、黄金后续怎么看。

2026 年 8 月以来海外主要经济体长债收益率普遍走高，引发美股、黄金的波动调整，在本篇报告中我们通过拆解美债利率上行的原因，理解近期海外市场的波动，并从近期中期选举和美联储货币政策出发对美股和黄金进行研判。

1、美债利率为何大幅上升？

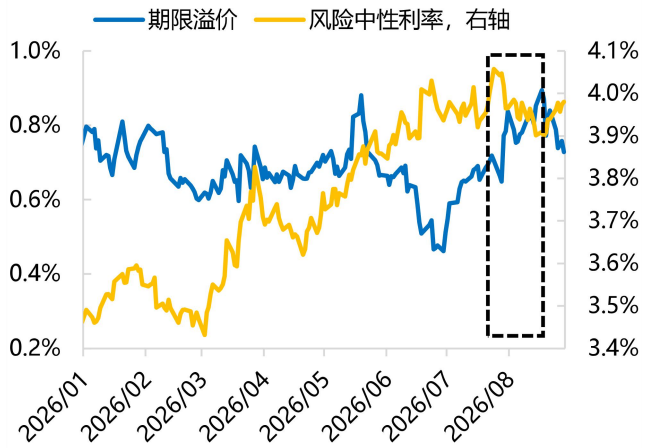
2026 年 8 月长端美债收益率震荡上行，收益率曲线呈现阶段性变化。8 月上旬，2 年期美债收益仍在回落，但 10 年期美债收益率和 30 年期美债收益率相继突破年内高点，10 年期美债收益率升至 4.7%以上，30 年期美债收益率升至 5.2%以上，期限溢价大幅抬升。随后 8 月 19 日美国财政部宣布扩大对长期美债的回购规模，期限溢价有所回落，8 月 28 日杰克逊霍尔会议上沃什的鹰派发言则使得市场加息预期再度升温，美债收益率曲线整体走高，短端上行幅度更大。

图 1：长端与短端美债收益率均已升至年内高位



资料来源：iFind、国海证券研究所

图 2：2026 年 8 月初美债收益率期限溢价大幅抬升



资料来源：纽约联储、国海证券研究所

8 月以来长端美债收益率的回升主要有以下三个原因：

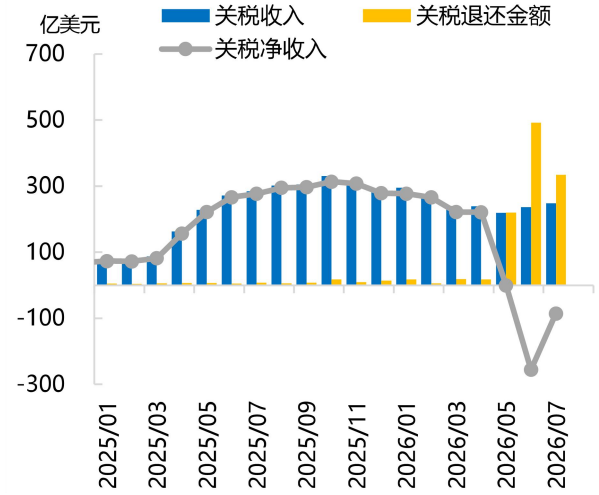
1、关税退款加剧财政压力，美债需求承接边际走弱：关税裁决落地后美国自 2026 年 5 月起陆续退还此前征收的部分关税，关税净收入一度转负，进一步放大月度财政赤字，截至 2026 年 7 月，美国年内累计财政赤字已升至约 1.2 万亿美元，三、四季度美债发行量可能会边际回升。

同时，日本作为美债最大的海外持有国自 2026 年 2 月以来持续减持美债，市场对海外资金承接能力的担忧有所升温。其背后，一方面在于日元持续偏弱推高美元资产的汇率对冲成本，压低对冲后的美债投资回报；另一方面，日本国内利率持续回升，吸引部分资金回流日本。美国扩大 FIMA 回购工具的使用空间，意在降低日本官方部门因外汇干预而直接出售美债的需求，但在日本国内无风险收益

下载日志已记录，仅供内部参考

率持续上行、相对回报格局发生变化的背景下，我们认为相关工具更多只能缓解阶段性的抛售压力，难以逆转日本私人部门资金回流的中长期趋势。

图 3：关税大额退回导致关税净收入转负



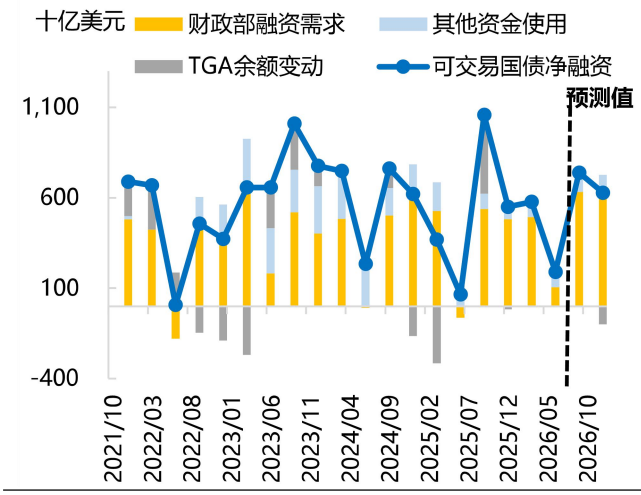
资料来源：美国财政部、国海证券研究所

图 4：美国政府债务规模不断扩大



资料来源：Bloomberg、国海证券研究所

图 5：2026 年三四季度美债发行规模可能边际回升



资料来源：美国财政部、国海证券研究所

图 6：日元汇率对冲后美债收益率回落引发美债减持

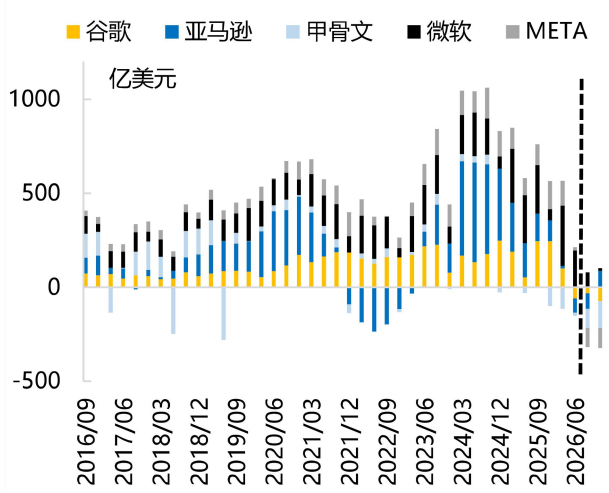


资料来源：Bloomberg、iFind、国海证券研究所

2、科技龙头高强度资本开支抬升外部融资需求，企业债供给扩张对资金形成分流。根据 FactSet 数据，预计 2026 年五大云厂商资本开支合计将达到 6910 亿美元，同比大幅增长 82%；2027 年尽管资本开支增速预计明显回落，但绝对规模仍将维持高位并继续扩张。高强度 AI 基础设施投入持续侵蚀企业内部现金流，最新财报显示，谷歌、亚马逊及甲骨文自由现金流均已转负，若资本开支进一步上行，其内生资金覆盖能力或继续减弱，进而推升外部债务融资需求。伴随大型科技企业持续增加债券发行，AI 相关企业债供给明显扩张，并已推动部分科技龙头 CDS 上行。对利率市场而言，企业债供给扩张将与美国国债竞争资金配置需求，或对美债形成一定资金分流，边际抬升长端美债收益率。

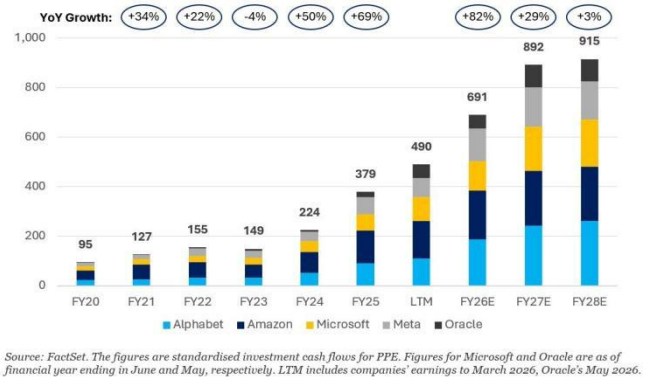
下载日志已记录，仅供内部参考

图 7：科技龙头自由现金流水平迅速降低



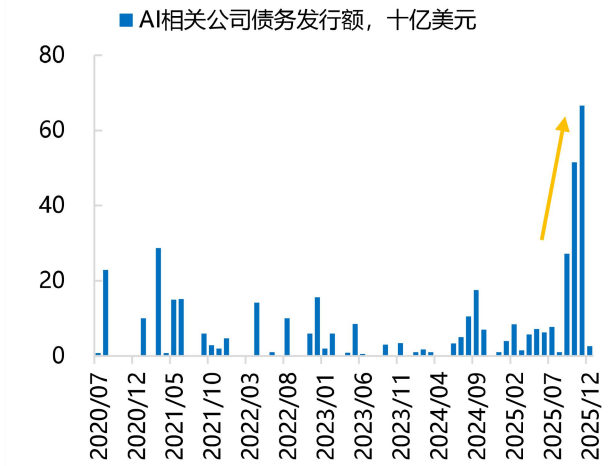
资料来源：Bloomberg、国海证券研究所

图 8：FactSet 预计大型云厂商资本开支继续扩张



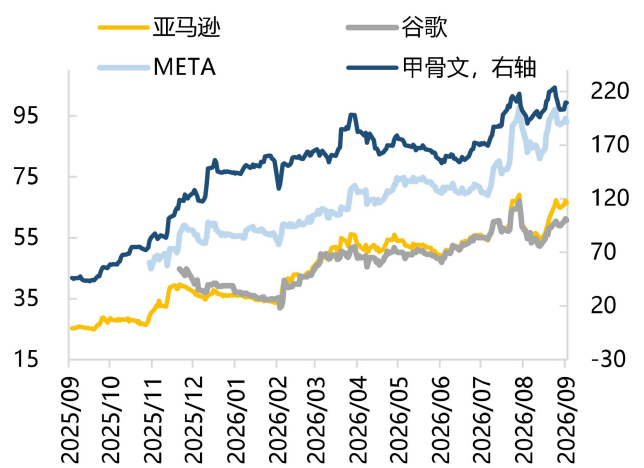
资料来源：FactSet

图 9：科技企业发债规模扩大



资料来源：达拉斯联储、国海证券研究所

图 10：云厂商 CDS 普遍走高



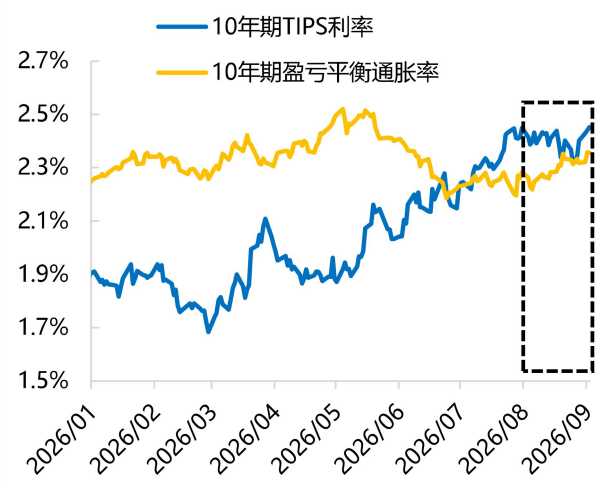
资料来源：Bloomberg、国海证券研究所

3、美伊冲突再度升温，能源供给担忧推动通胀预期回升：进入 8 月后，美伊虽一度避免直接军事冲突，但停火谈判迟迟未取得实质性进展，美国对伊施压逐步转向石油禁运与金融制裁，并于 8 月 24 日宣布新一轮旨在强化伊朗“经济孤立”的制裁措施。8 月 30 日双方再度发生军事摩擦，9 月 3 日霍尔木兹海峡油轮通行量再度降至 0，WTI 原油价格重新升破 90 美元/桶，市场对中东原油供应中断的担忧显著升温。

与此同时，EIA 数据显示，截至 2026 年 7 月，OECD 国家商业原油库存可供应天数已降至约 57 天，为近 5 年来低位，全球原油库存缓冲空间进一步收窄。若美伊冲突持续并扰动海湾地区原油运输，全球原油去库进程或延续至四季度，供给约束将进一步强化，并通过能源价格上行重新抬升美国通胀预期及长端利率压力。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 11：2026 年 8 月通胀预期再度走高



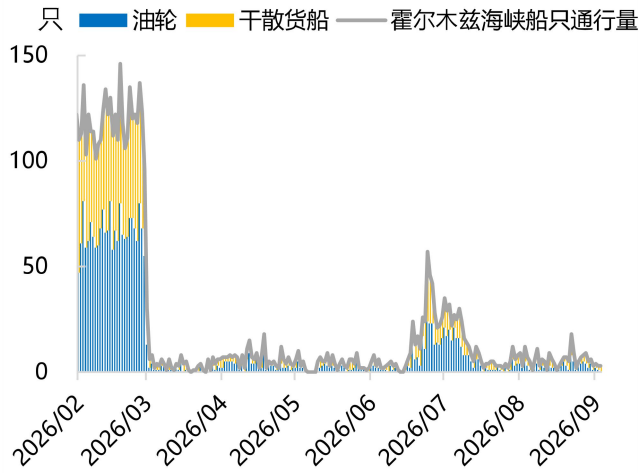
资料来源：Bloomberg、国海证券研究所

图 12：美伊冲突最新进展

日期	事件
8月2日	特朗普取消拟议大规模打击，称将与伊朗谈判。
8月17日	伊方称无意延长停火；60天谈判窗口期满，未形成最终协议。
8月18日	特朗普称目前和未来不与伊朗会谈；美方维持对伊朗的海上封锁。
8月19日	美国强化对伊经济制裁。
8月21日	特朗普称保留对伊朗的军事选项。
8月30日	美军空袭拉腊克岛，双方再次爆发军事冲突。
9月1日	美军对伊朗革命卫队目标发动新一轮打击。
9月2日	伊朗称两艘油轮触雷起火。

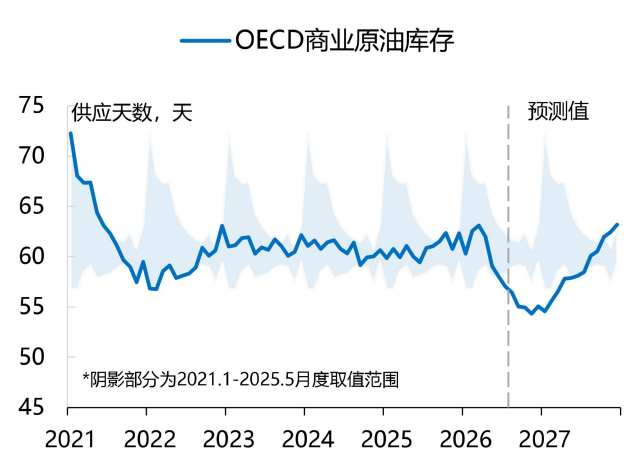
资料来源：新华网、华尔街见闻、国海证券研究所

图 13：霍尔木兹海峡船只通行量再度回落



资料来源：Bloomberg、国海证券研究所

图 14：OECD 国家商业原油库存持续降低



资料来源：EIA、国海证券研究所

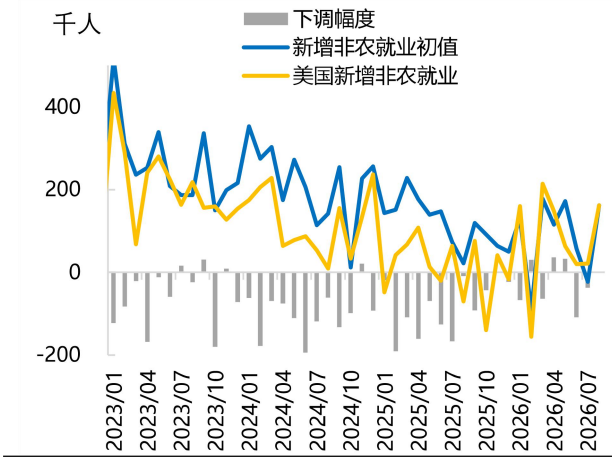
展望后续美债收益率走势，我们认为可从短、中、长期三个维度进行判断：1、短期来看，若 8 月美国 CPI 和 PPI 数据继续呈现降温迹象，市场对 9 月加息预期有望缓和，从而阶段性缓解近期美债收益率上行压力；**2、中期来看，**核心变量在于原油价格上行是否会扭转通胀回落趋势，当前通胀波动更多受到能源价格推动，核心通胀尚未出现广泛二次传导，美联储仍具备一定观望空间；**3、长期来看，**则需要验证两个更具结构性的问题：其一，AI 相关高强度资本开支能否转化为足够的收入增长和生产率提升，从而缓解科技企业持续扩大的外部融资压力；其二，美国财政能否重新强化纪律，并改善中长期美债供需失衡。**目前长期前景尚不明朗，在货币政策和通胀预期反复博弈的背景下，我们预计美债收益率更可能维持高位震荡格局。**

下载日志已记录，仅供内部参考

2、9 月加息概率有多大？

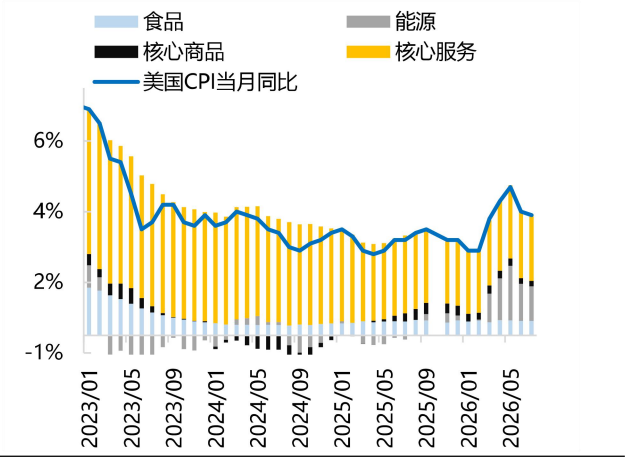
我们认为 9 月加息仍然具有不确定性，单月非农超预期不足以促使美联储立即加息，利率会议前仍需关注美国 8 月 CPI 与 PPI 数据：1、从就业数据来看，8 月非农新增就业 16.2 万人远超市场预期，但 5 月以来非农数据下修幅度重新扩大，叠加 8 月 ADP 新增就业仅 3.8 万人低于市场预期，不排除后续非农就业数据大幅下修的可能；2、从通胀数据来看，近期价格回升更多受能源价格扰动，核心服务和核心商品分项并未出现同步抬升。中性情形下，若 9-11 月 WTI 原油维持 75 美元/桶附近，12 月进一步降低至 70 美元/桶，根据我们的测算，整体 CPI 仍有望延续回落并重新降至 3%以下。与此同时，沃什此前强调的截尾均值 PCE 等潜在通胀指标近几个月也呈震荡下行态势，美联储仍有观望空间。

图 15：美国 8 月非农新增就业 16.2 万人



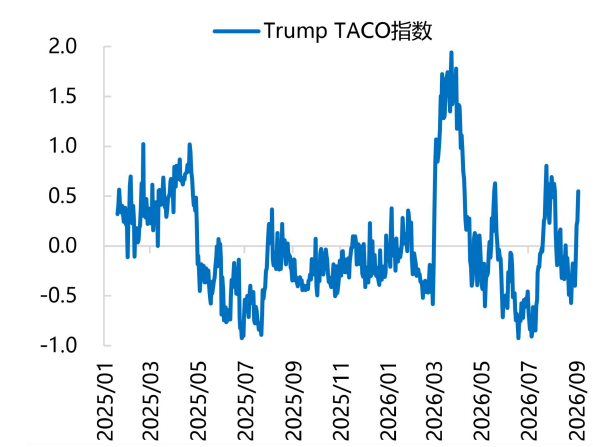
资料来源：iFind、国海证券研究所

图 16：美国 CPI 同比增速及拉动分项



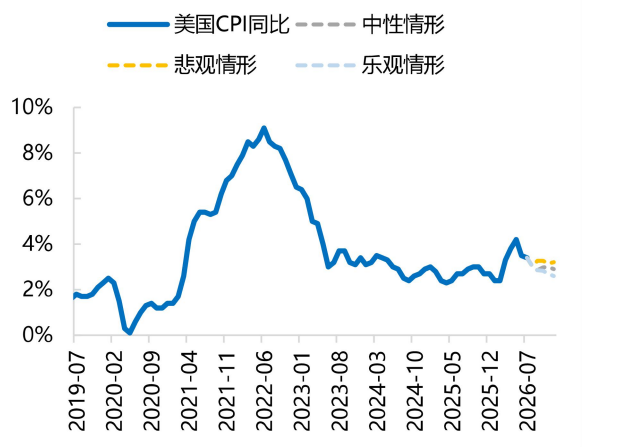
资料来源：iFind、国海证券研究所

图 17：TACO 指数再度升至高位



资料来源：iFind、国海证券研究所

图 18：油价冲击下美国 CPI 测算模型



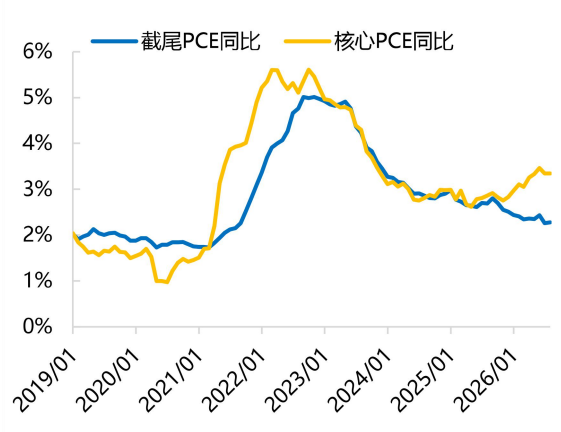
资料来源：iFind、国海证券研究所

此外，依据美股、美债、原油价格和地缘政治风险指数构造的 TACO 指数在 9 月 4 日也已升至 0.539，对应 TACO 概率升至 58.6%，这也意味着近期美伊局势有可能再度缓和，缓解能源价格对通胀预期的扰动。

下载日志已记录，仅供内部参考

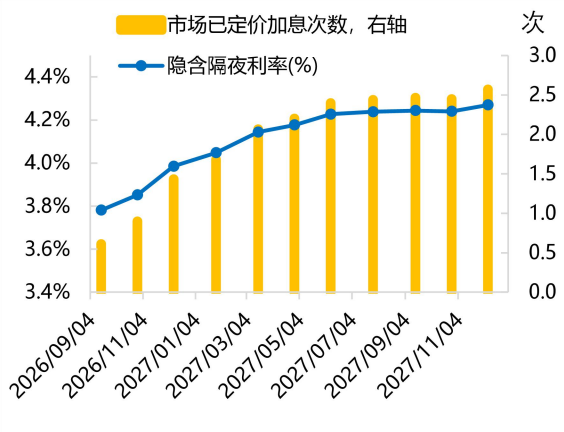
美联储内部分歧也难以弥合，支持加息和维持利率水平不变的人数基本相当，在政策分歧较大且美联储更加数据依赖的背景下，市场加息预期波动加大，非农数据公布后，市场预计 9 月加息概率迅速升至 61.3%，10 年期美债收益率短线拉升后又迅速回吐涨幅，后续仍需继续关注美国 8 月 CPI 和 PPI 数据。

图 19：截尾 PCE 同比增速震荡下行



资料来源：Bloomberg、国海证券研究所

图 20：市场预计 9 月加息概率升至 61.3%



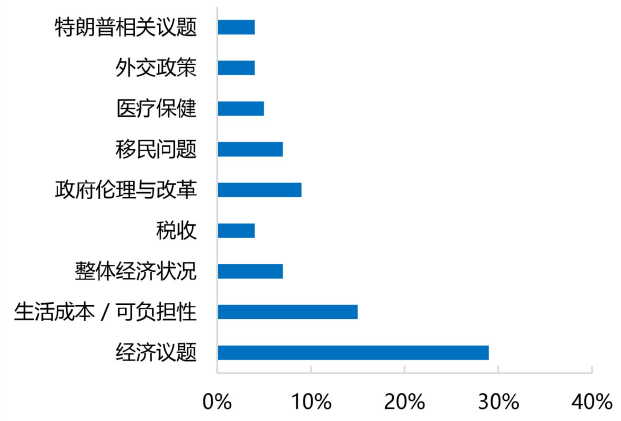
资料来源：Bloomberg、国海证券研究所

3、中期选举需要关注哪些节点？

2026 年中期选举中美国众议院全部 435 个席位和参议院 33 个席位都将进行选举，众议院六名无投票权的议员中，有五名也将进行选举。9 月美国多数州的初选已经结束，即将进入密集活动期和提前投票期，直至 11 月 3 日正式投票日，随着计票结束将逐步确认选举结果并在 2027 年 1 月 3 日正式就任。

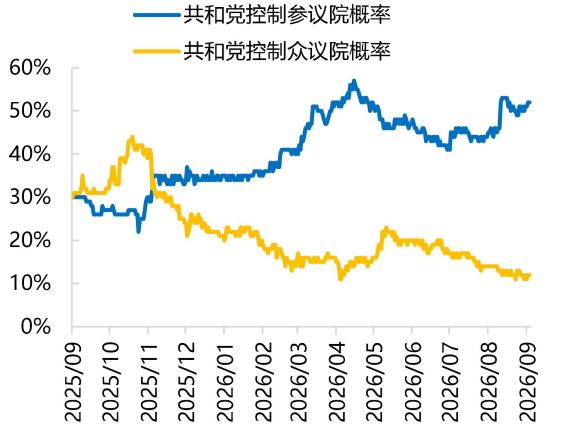
本轮中期选举的核心议题仍集中于经济表现与生活成本，而高通胀叠加就业市场表现偏弱，正持续加大共和党的选举压力。当前市场定价显示，共和党继续控制众议院的概率已降至约 12%，继续控制参议院的概率亦仅约 52%，两院控制权的不确定性明显上升。随着中期选举临近，选情压力或进一步强化特朗普政府在增长、通胀和生活成本议题上的政策诉求，并提升财政与贸易政策调整的可能性。

图 21：2026 年中期选举主要议题



资料来源：Pew Research Center、国海证券研究所

图 22：共和党大概率失去对众议院的控制权



资料来源：Bloomberg、国海证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

4、美股当前有风险吗？

中期选举下美股短期仍有支撑，但年底分母端压力值得关注：

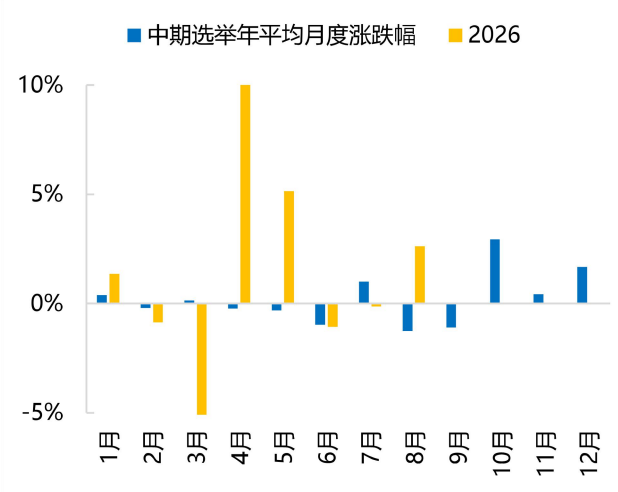
1、历史规律上，中期选举年 8—9 月美股往往更容易出现阶段性回撤，但今年地缘政治风险明显加大导致美股表现与日历效应有所背离，而**选举压力下特朗普对于呵护股市稳定的诉求可能会更强烈；**

2、当前 VVIX/VIX 指数虽有所抬升，但尚未进入历史极端区间，表明市场尚未形成系统性避险交易；

3、基本面仍对美股形成支撑，11 月前或维持震荡偏强，二季度美股盈利表现依然强劲，标普 500 EPS 同比增速升至 31.8%，企业盈利韧性在一定程度上对冲了估值端和政策端的不确定性；

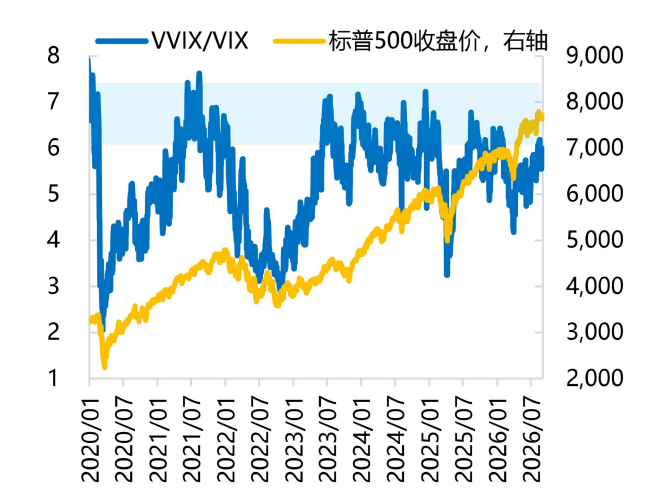
4、大选结束后，市场关注点或重新转向利率与美债供给压力，分母端因素可能重新成为市场定价主线，若年底美债供给压力集中释放并推动无风险利率进一步上行，美股估值或面临阶段性压缩风险。

图 23：2026 年标普 500 与中期选举日历效应表现背离



资料来源：iFind、国海证券研究所

图 24：VVIX/VIX 指数仍未达到极端高位



资料来源：Bloomberg、国海证券研究所

图 25：2026 年二季度标普 500 EPS 同比增速升至 31.8%

	半导体	能源	硬件设备	原材料	标普500	软件服务	金融	电力公用事业	工业	必需消费	通讯服务	可选消费	房地产	医疗保健
2026/6/30	147.7%	145.2%	55.0%	41.4%	31.8%	25.1%	23.5%	13.2%	13.0%	11.9%	9.7%	9.2%	4.3%	-6.3%
2026/3/31	90.8%	1.3%	35.6%	29.1%	26.2%	20.1%	21.7%	8.2%	10.4%	5.6%	53.7%	36.2%	6.9%	-4.3%
2025/12/31	54.5%	2.0%	20.8%	24.1%	12.9%	22.9%	10.3%	2.8%	13.5%	2.7%	13.7%	54.4%	-0.6%	0.5%
2025/9/30	57.2%	-3.8%	13.9%	12.0%	15.2%	19.3%	21.7%	12.7%	14.9%	0.7%	15.5%	7.1%	2.0%	4.8%
2025/6/30	37.5%	-22.9%	14.2%	-1.8%	8.7%	18.4%	8.6%	-1.9%	-0.6%	0.7%	24.5%	2.9%	3.2%	7.8%
2025/3/31	41.1%	-18.8%	9.2%	-4.7%	13.4%	11.9%	3.6%	14.0%	11.4%	-5.8%	30.3%	6.7%	-0.9%	47.1%
2024/12/31	42.0%	-30.5%	12.8%	4.1%	13.1%	11.1%	22.3%	-0.6%	-3.6%	-13.1%	30.7%	-22.2%	5.7%	14.4%
2024/9/30	33.5%	-26.4%	13.2%	-8.5%	7.4%	9.0%	6.8%	5.2%	-9.2%	3.9%	25.6%	11.5%	4.0%	15.3%

资料来源：Bloomberg、国海证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

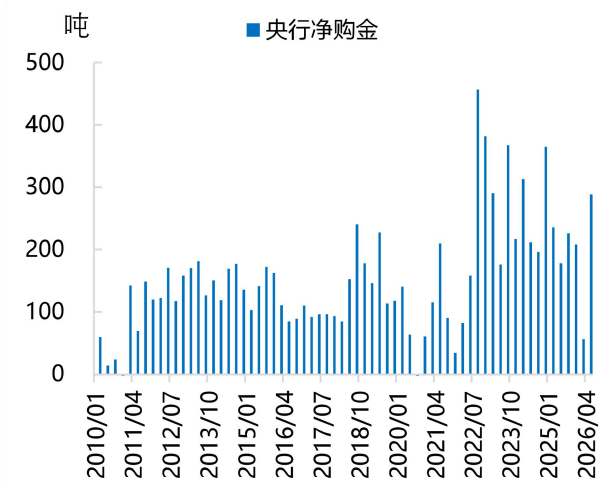
5、黄金后续怎么看？

黄金短期仍受实际利率与货币政策预期扰动，但中长期配置逻辑并未改变：

1、短期来看，实际利率仍是压制金价的核心因素：前期长端实际利率回升对黄金形成明显约束，**如果中东局势阶段性缓和、市场对进一步加息的担忧有所降温，金价短期将获得一定修复**，但当前美联储货币政策路径仍缺乏明确方向，决策继续高度依赖就业与通胀数据，实际利率波动或持续制约黄金上行空间，**年内金价更可能维持震荡，突破前高仍需更强催化**；

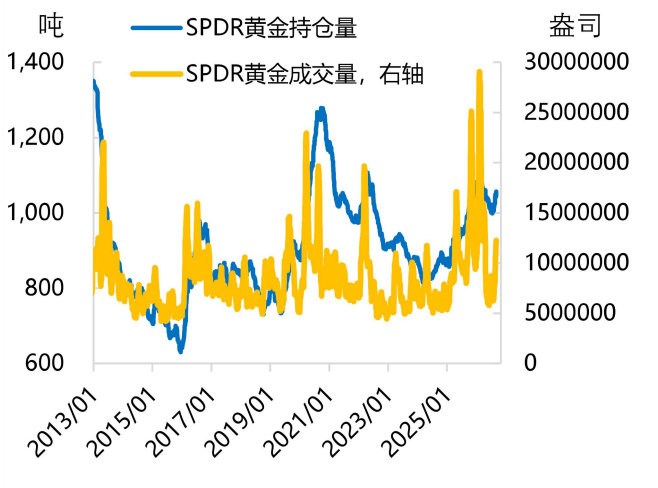
2、长期来看，黄金的结构性支撑仍然稳固：1、联储主席换届及政策框架变化使市场重新评估货币政策独立性，同时美国财政赤字与债务压力持续累积，**美元信用折价仍有望推动黄金价格中枢抬升**；**2、全球央行购金趋势延续**，储备资产多元化与去美元化需求有望继续为黄金提供长期配置支撑。

图 26：2026Q2 央行购金再度加速



资料来源：iFind、国海证券研究所

图 27：SPDR 黄金 ETF 持仓量边际回升



资料来源：iFind、国海证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

6、风险提示

历史比较法的局限性：历史环境与当前环境存在差异，过往经验对比可能存在局限性风险，历史情形仅供研究参考，不能代表未来；

部分数据发布更新频率较慢难以反映最新现状：历史数据仅供参考，部分数据更新频率较低，早期历史数据存在个别缺失值等，可能较难反映最新现状；

美国货币政策超预期紧缩：美国关税、货币等政策仍存在较大的不确定性，可能导致相关假设及结论存在偏差；

通胀显著超预期：通胀超预期波动可能对政策节奏以及经济活动等形成扰动；

AI 产业进展不及预期：若后续应用侧无法实现可持续的商业闭环，将导致资本开支意愿减弱，AI 产业链景气度存在回落风险；

全球宏观不确定性加剧：地缘政治波动风险、政策不及预期风险、宏观经济波动风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

【策略研究小组介绍】

赵阳，国海证券研究所策略组首席分析师，9 年策略研究经验，伯明翰大学货币银行金融硕士，南开大学金融学与行政管理双学士，2023-2024 年新财富最佳分析师第 1 名、2022 年新财富最佳分析师第 3 名、2021 年新财富最佳分析师第 2 名团队核心成员。先后在广发证券、天风证券研究所从事策略研究。擅长行业轮动与市场情绪研究，在大势研判、风格和行业比较、组合构建等方面有独创研究。
李畅，策略分析师，华东师范大学世界经济硕士，侧重 A 股策略、大类风格、行业比较等研究。
周佳慧，策略研究助理，上海财经大学硕士，侧重海外宏观、产业链映射研究。

【分析师承诺】

赵阳，本报告中的分析师均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，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%～20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%～10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

下载日志已记录，仅供内部参考

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，请公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司的证券研究报告。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。