仅供内部参考，请勿外传

证券研究报告

海外宏观

海外主要经济体加息预期升温



【兴证宏观 | 经济脉搏】海外周报 2026.8.31-2026.9.6

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

分 析 师: 郑成霖

2026年9月6日

仅供内部参考，请勿外传

投资要点 INVESTMENT HIGHLIGHTS

- **地缘：美伊双方再度交火，国际油价大幅冲高。**本周中东局势急剧升温，美国和伊朗再度进入相互打击的交火模式：周二美军向伊朗展开新一轮空袭，特朗普称此举是对伊朗布雷以及袭击美军基地的回应，并警告伊朗若报复将遭受“更猛烈且更高级别”的打击；而伊朗方面则无视特朗普的威胁，向中东多国境内的美军资产发动袭击。受美伊恢复军事交火影响，本周国际油价大幅冲高，WTI原油价格周内累计上涨9.3%。
- **美国：经济景气维持韧性，非农就业大超预期，9月加息预期抬升。**本周公布的美国8月ISM制造业PMI指数小幅回落，但绝对值仍处于近年高位；服务业PMI指数持续上行，表现超市场预期，显示当前美国经济活动保持高景气扩张。虽然较早公布的ADP就业数据偏弱，但周五公布的非农数据出现“反转”：8月净新增非农就业16.2万人，远超市场预期的增加5.5万人，多行业就业呈现回暖（详参《*非农“反转”，9月加息阻碍减弱*》）。虽然周五盘中特朗普再次公开要求美联储降息，并以贸易政策施压，但强劲的经济和就业数据仍然使得市场重新提高了对9月加息的定价，目前市场预计9月联储加息的概率超过60%。受紧缩预期影响，周五美股三大指数均收跌，但全周来看，在AI科技行情带动下，标普500和纳斯达克指数仍小幅上涨0.1%和0.4%，道指下跌0.3%。关注下周CPI表现。
- **欧元区：能源冲击推升通胀，9月加息“板上钉钉”。**本周公布的欧元区8月调和CPI同比上涨3.3%，较七月的2.9%明显提速，高于市场预期。通胀上行风险在能源冲击下持续抬升，进一步强化了市场对欧央行继续加息的预期，目前市场已完全定价欧央行下周议息会议加息25BP。受地缘局势升温、通胀上行和欧央行加息预期等利空因素影响，本周欧元区股债双双承压，斯托克50、德国DAX和法国CAC指数分别下跌1.4%、2%和1.5%；德国和法国10年期国债收益率分别上行16BP和6.2BP。
- **日本：贝森特表态叠加日央行鹰派发言，日元汇率走强，日股下跌。**美国财政部本周二发布的会谈纪要显示，贝森特与日本央行行长植田和男会晤时，明确表示强烈支持日本采取“果断”的货币政策行动，以应对日元疲软，这强化了市场对日央行加息和美日联合干预日元汇率的预期。随后日央行官员进一步释放偏鹰信号，植田和男表示：“在金融环境依然宽松的情况下，我们希望继续加息”；日央行委员高田肇也表示，加息“不会拘泥于固定的节奏”。在此推动下，本周日元兑美元汇率升值2.5%；日股承压，日经225指数周内累计下跌2.1%。
- **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	+1.8%	+24.9%
标普500	+0.1%	+12.8%	香港恒生	+0.3%	+0.1%
道琼斯工业	-0.3%	+11.1%	台湾加权指数	+0.5%	+60.7%
纳斯达克	+0.4%	+14%	上证综指	-0.6%	-1%
英国FTSE	+0.1%	+9.1%	深证成指	-3.1%	-0.1%
斯托克50	-1.4%	+10.3%	创业板指	-4%	+2.6%
德国DAX	-2%	+6.4%	印度Nifty50	-1.1%	-8.6%
法国CAC	-1.5%	+1.6%	印尼雅加达	+1.8%	-23.3%
日经225	-2.1%	+29.2%	墨西哥MXX	-0.9%	+0.9%
韩国KOSPI	-1.5%	+58.7%	巴西圣保罗	+5.4%	+14.9%

主要商品	本周涨跌幅	年初至今涨跌幅	现货价:WTI原油	+9.3%	+57.5%
伦敦现货黄金:美元	-0.5%	+2.4%	现货价:LME铜	-1.1%	+14.9%

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9月4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	+5bps	+60bps
英国国债收益率:10年	+7.1bps	+66.8bps
德国国债收益率:10年	+16bps	+46bps
法国国债收益率:10年	+6.2bps	+62.5bps
中国国债收益率:10年	-2.9bps	-18.6bps
日本国债收益率:10年	+3.6bps	+90bps

全球汇市	本周涨跌幅	年初至今涨跌幅
美元指数	-0.5%	+0.9%
英镑兑美元	-0.2%	+0.3%
欧元兑美元	+0.2%	-1.1%
日元兑美元	+2.5%	+0.4%
韩元兑美元	+2.5%	+7.1%
新加坡元兑美元	+0.6%	+1.5%
港币兑美元	-0%	-0.8%
新台币兑美元	+0.2%	-0.9%
人民币兑美元	+0.2%	+4.3%
印度卢比兑美元	+1.2%	-4.8%
泰铢兑美元	+0.7%	-4.3%
印尼卢布兑美元	+0.8%	-5.2%
越南盾兑美元	+0%	+1%
墨西哥比索兑美元	+1%	+6.7%
巴西雷亚尔兑美元	+1.8%	+7.5%

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9月4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
2026-09-01	巴尔	常任票委	理事	在9月FOMC会议上，我们将再次讨论通胀前景和政策立场。如果数据趋势让我对通胀正朝着2%目标回落有一定信心，我认为我们可以再多花一点时间评估政策立场。但如果通胀看起来未能充分降温，我认为应当果断采取行动来提高利率。	劳动力市场稳定，失业率相对较低。经济稳健增长，部分得益于与人工智能相关的商业投资激增和相关能力的建设。多年来，生产力和新企业的形成一直很强劲。迄今为止，消费者支出总体上表现为有韧性。但通胀依然过高且已经持续了五年多。由于通胀长期高于目标，存在更广泛价格压力扎根的风险，这是我正在密切关注的一项风险。
2026-09-02	威廉姆斯	副主席	纽约联储主席	目前没有明确的科学依据表明，当前的货币政策立场恰好能在未来一年左右实现美联储的目标并把通胀降到目标水平。这将取决于数据，也取决于实现目标过程中面临的风险。我的看法是在会议临近时必须继续观察数据。	推动收益率上升的其实是强劲的美国经济和经济前景，而这得益于AI、数据中心及整体科技领域的大规模投资，我认为这更多反映的是经济的强劲程度。近期数据方面令人鼓舞，但我们不能只看一两个月，就确信通胀正朝着正确的方向发展。贸易关税和中东战争是当前通胀高于2%的主要原因，但市场对未来通胀的预期仍处于抑制状态。
2026-09-03	沃勒	常任票委	理事	尽管通胀仍明显高于FOMC的2%目标，但近期数据显示我们终于看到了一些通胀缓解的迹象。如果未来两周公布的数据延续这一趋势，我倾向于支持将联邦基金利率目标维持在当前水平。如果8月数据表明这一改善只是短暂的，那么在9月15-16日FOMC会议上上调政策利率可能是合适的。如果通胀数据火热，我会考虑加息。我判断当前政策只是轻微限制总需求，通胀如果出现较小的加速迹象，我就会支持更紧缩的政策。	三个月核心通胀率已从今年2月的4.76%降至7月的3.05%，这是一个相当大的改善，而且下降的速度令人鼓舞。我目前并不认为高企的能源价格和关税是持续性通胀压力的重要来源。上半年实际GDP按1.8%的年率增长，预计全年GDP增长略高于2%，私人国内最终购买（PDFP）上半年强劲增长3%。

数据来源：美联储，Reuters，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

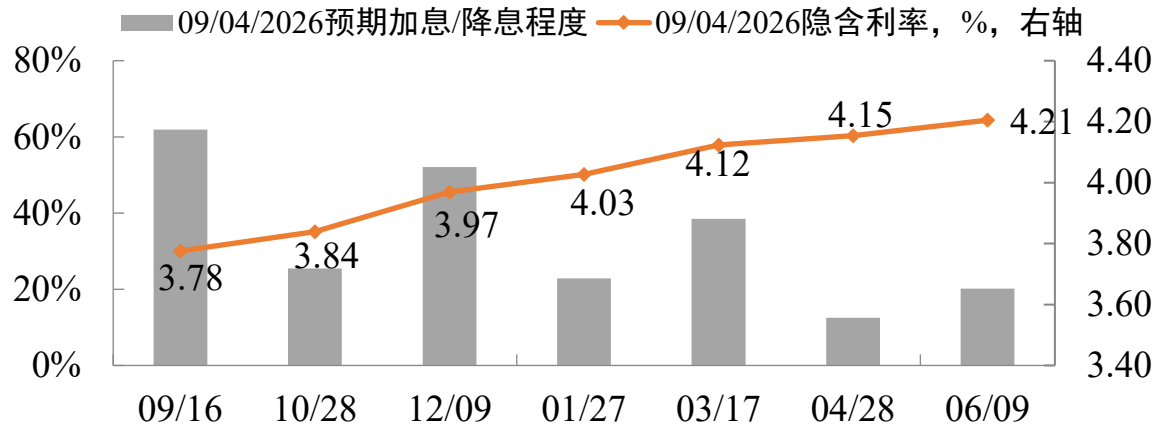
日期	姓名	地区	职位	货币政策	通胀&经济
2026-09-01	植田和男	日本	日本央行行长	在金融环境依然宽松的情况下，我们希望继续加息。另一方面，我们至今已加息五次，因此需要仔细评估加息对经济的累积影响。话虽如此，我们制定政策时会考虑通胀上行风险。我们将审视经济和物价是否与基准情景相符以及风险。	基础通胀已相当接近2%目标，因此制定政策时须特别关注通胀风险，需关注关键因素包括中东冲突推升能源价格、强劲的AI相关需求、以及日元走弱推高进口价格。
2026-09-02	高田肇	日本	日本央行委员	日本银行有必要从当前鼓励基础通胀上升的立场转变，向市场展示其防止价格上行偏差的决心，同时考虑外汇市场的影响。2026年是一个重要转折点，日本央行将被要求更灵活地应对经济和物价变化，而不再受限于固定的加息速度或幅度，灵活地进行加息。	——
2026-09-03	皮尔	英国	英国央行首席经济学家	正如我在近期MPC会议上（及此前会议）的投票所反映的，我自己的回答指向有必要将Bank Rate上调至4%，及时采取加息行动，从而降低日后不得不激进加息的概率。	我仍然担忧脱欧（英国市场竞争性下降）、全球金融危机（趋势生产率降低）和新冠（年轻人劳动参与率和生产率降低）带来的英国经济结构变化，使英国比标准模型显示的更易受这些效应影响。一旦确立更可能形成自我维持的国内通胀惯性，且更难停止和逆转。在银行利率维持3.75%不变的假设下，整体CPI通胀将在2027年回落至目标，但新构建的基础通胀指标预测值将持续显著高于2%。

数据来源： Reuters，BOE，BOJ，兴业证券经济与金融研究院整理

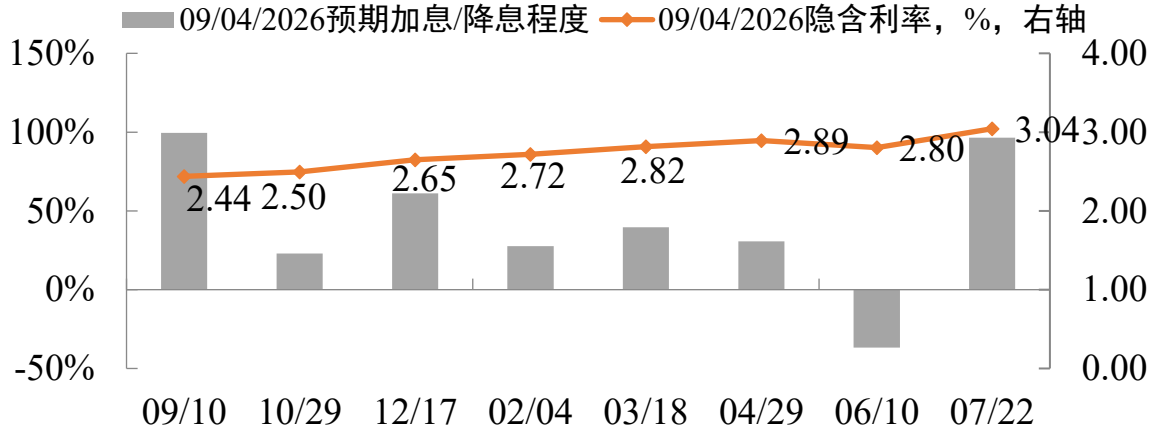
仅供内部参考，请勿外传

市场预期G4央行加息/降息幅度概率——最新情况

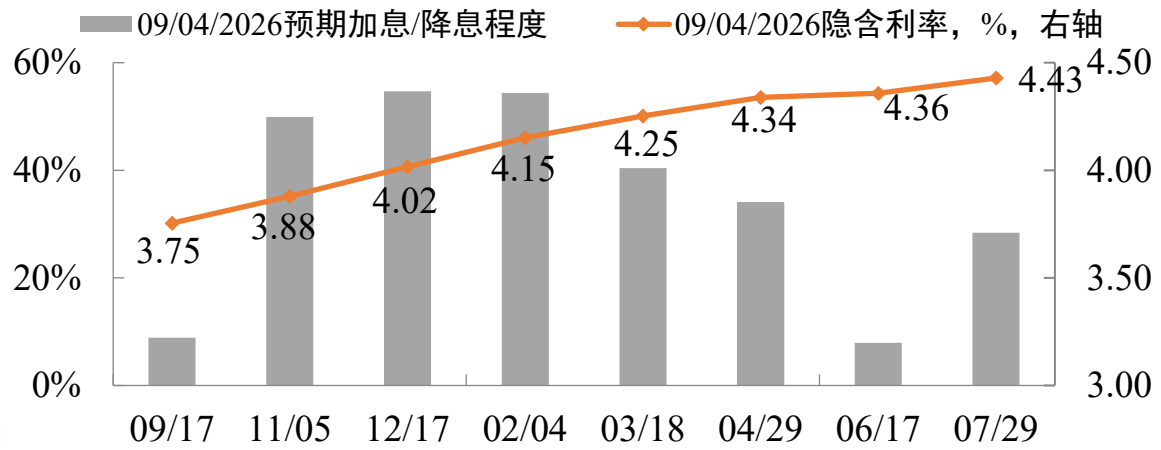
美联储



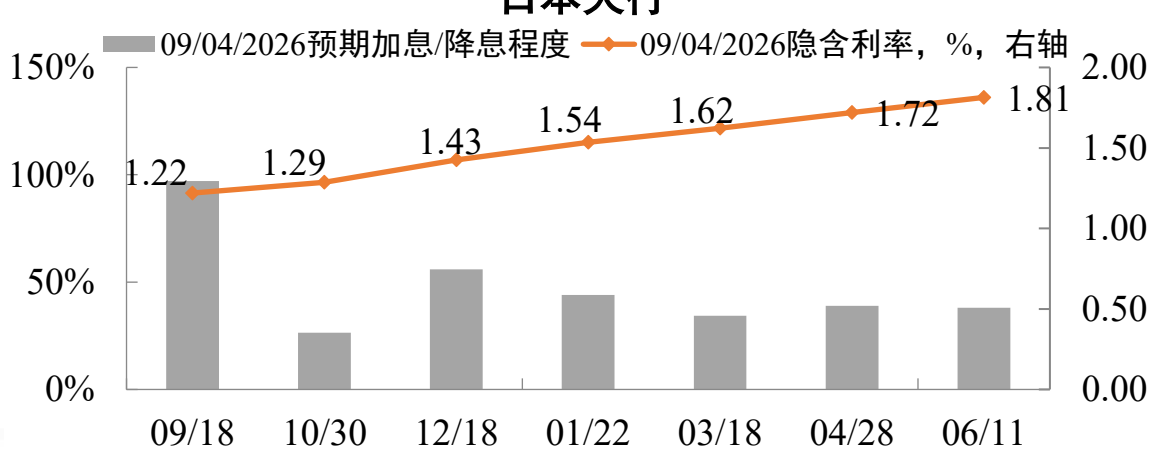
欧央行



英国央行



日本央行

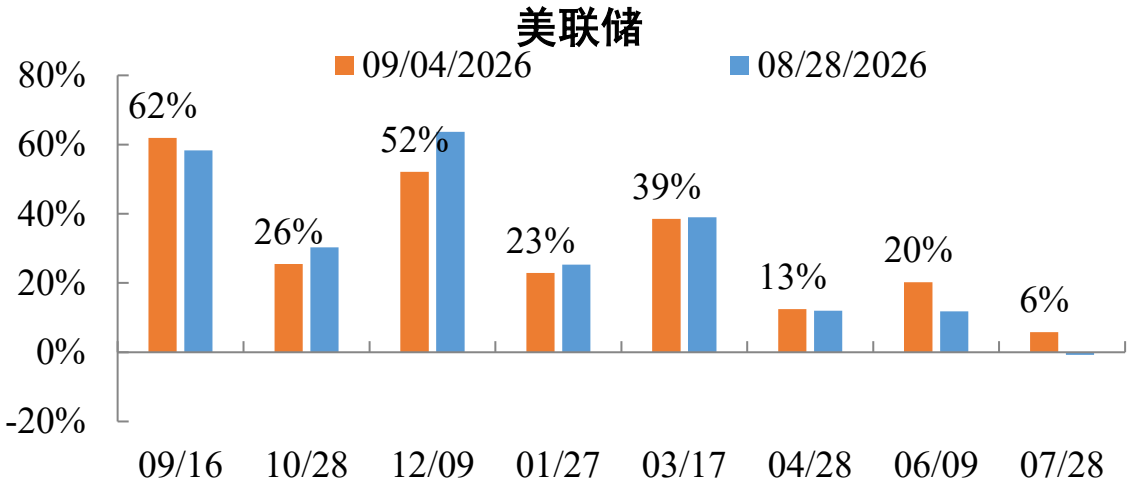


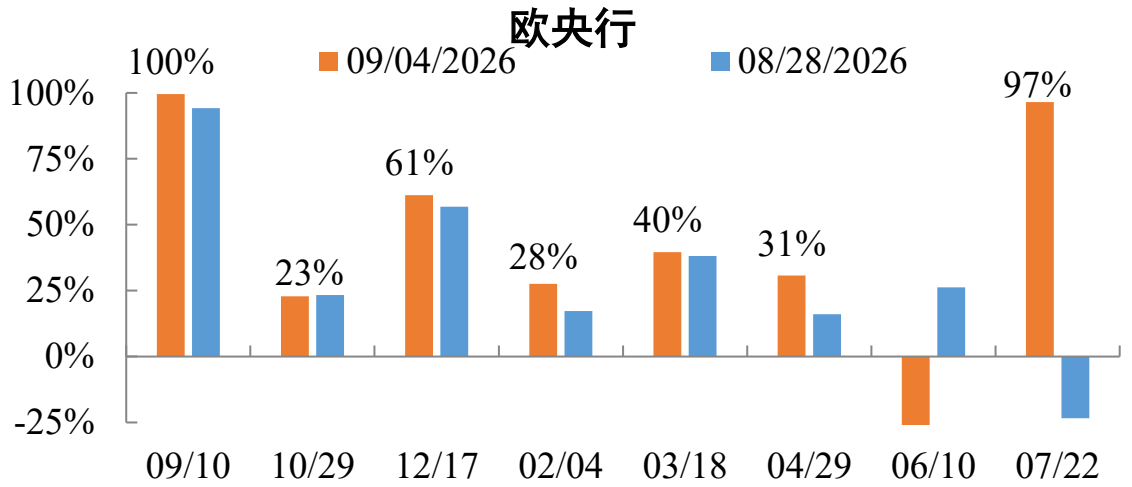
注：横坐标日期代表未来货币政策会议时间（当地时间），9-12月会议年份为2026年，1-6月会议年份为2027年；一次的步长为25bps，即100%之内对应25bps，同理累计。因此，柱形所代表的数据超过100%代表预期单次加息不止25bp，小于0%代表存在降息的预期。

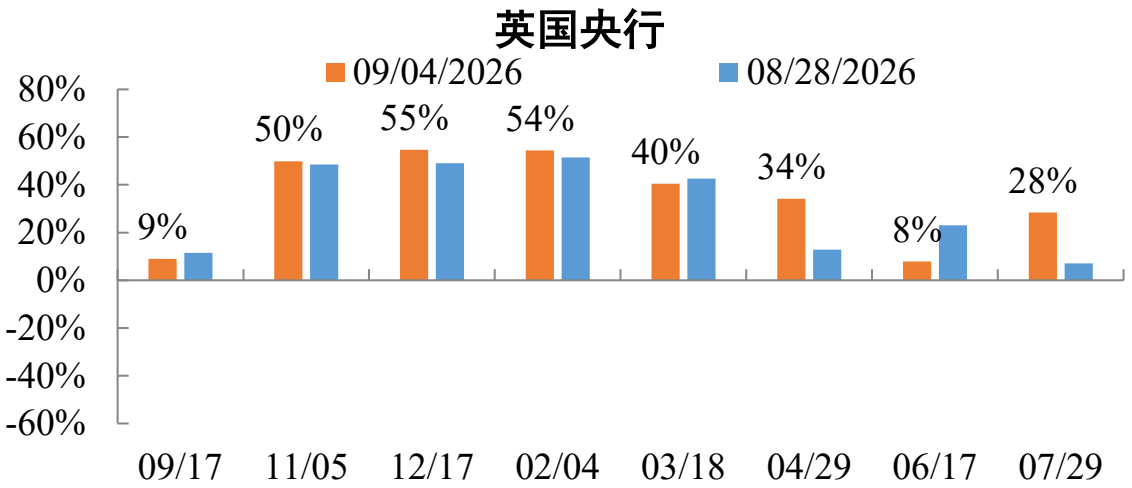
数据来源：Bloomberg，兴业证券经济与金融研究院整理

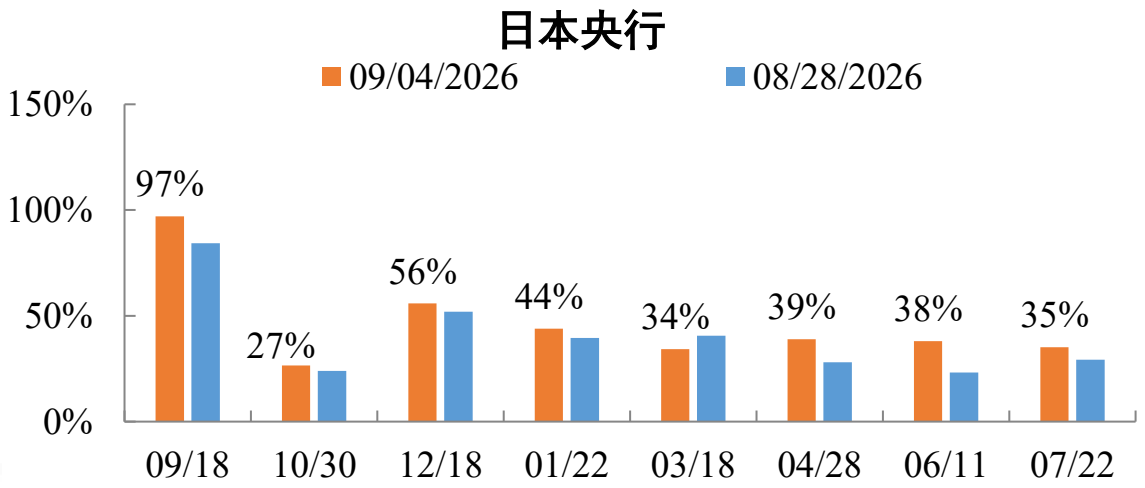
仅供内部参考，请勿外传

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

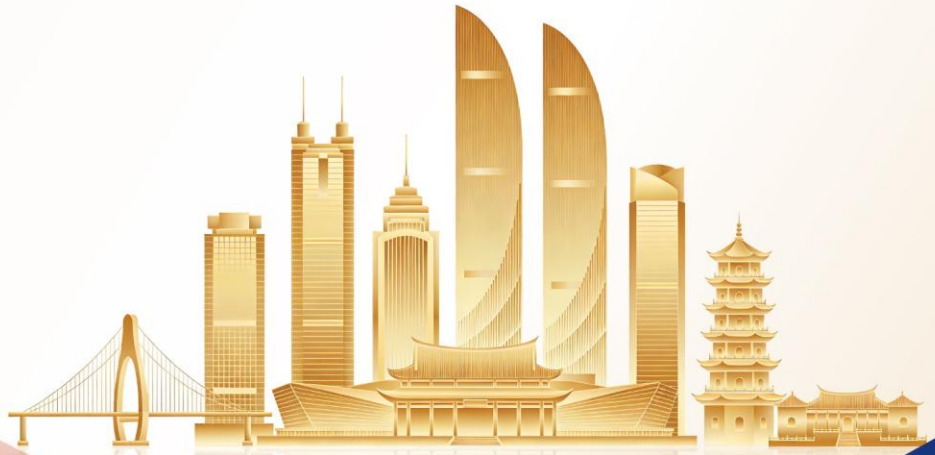


数据来源：同花顺，兴业证券经济与金融研究院整理

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（2026.8.31-2026.9.6）

- **美国8月ISM制造业指数小幅回落，制造业扩张势头边际放缓。** 美国8月ISM制造业指数为54.6，低于预期的55.2和前值的55.6。其中，新订单指数降至53.7，低于预期的57和前值的56.7；就业指数降至51.2，低于预期的52.5和前值的52.8；物价支付指数为71.1，略低于预期的72，与前值持平。

- **美国8月ISM非制造业指数超预期回升。** 美国8月ISM非制造业指数为55.4，高于预期的54.3和前值的54.1。

- **美国8月标普全球制造业PMI终值回升，服务业和综合PMI小幅回落。** 美国8月标普全球制造业PMI终值为53.9，高于前值的53.2；服务业PMI终值为56.5，低于前值的56.8；综合PMI终值为56，与前值持平。

- **美国7月JOLTS职位空缺低于预期。** 美国7月JOLTS职位空缺为727.1万人，低于预期的738万人和前值的735.9万，职位空缺数量有所回落。

- **美国8月非农就业人口大幅反弹，ADP就业增长放缓。** 美国8月非农就业人口增加16.2万人，远高于预期的5.5万人，前值为减少2.3万人。8月ADP就业人数增加3.8万人，低于预期的4.7万人和前值的4.4万人。

仅供内部参考，请勿外传

全球制造业、服务业PMI动态（单位：%）

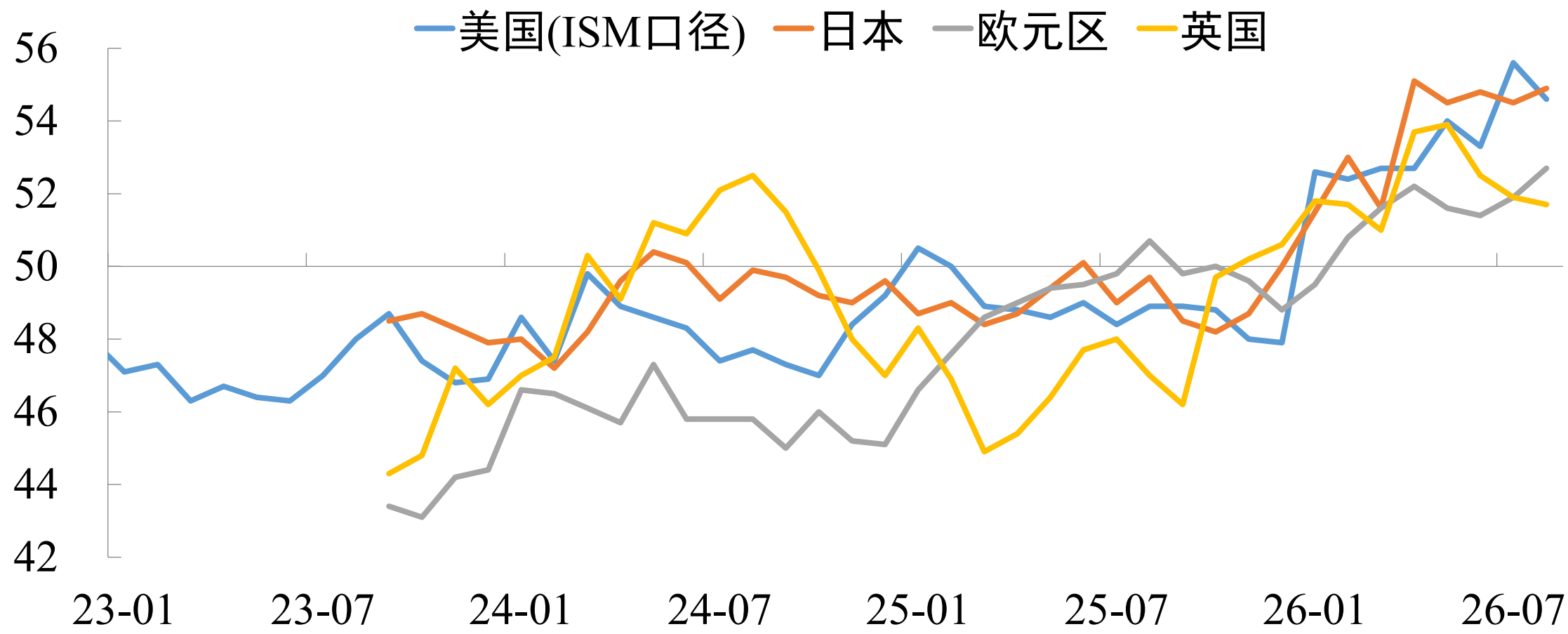
制造业	25-09	25-10	25-11	25-12	26-01	26-02	26-03	26-04	26-05	26-06	26-07	26-08
中国	49.8	49.0	49.2	50.1	49.3	49.0	50.4	50.3	50.0	50.3	49.2	49.8
美国(ISM口径)	48.9	48.8	48.0	47.9	52.6	52.4	52.7	52.7	54.0	53.3	55.6	54.6
日本	48.5	48.2	48.7	50.0	51.5	53.0	51.6	55.1	54.5	54.8	54.5	54.9
欧元区	49.8	50.0	49.6	48.8	49.5	50.8	51.6	52.2	51.6	51.4	51.9	52.7
德国	49.5	49.6	48.2	47.0	49.1	50.9	52.2	51.4	50.1	50.3	52.2	54.3
法国	48.2	48.8	47.8	50.7	51.2	50.1	50.0	52.8	49.7	51.2	49.8	51.1
英国	46.2	49.7	50.2	50.6	51.8	51.7	51.0	53.7	53.9	52.5	51.9	51.7
印度	57.7	59.2	56.6	55.0	55.4	56.9	53.9	54.7	55.0	54.2	53.5	52.8

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	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	55.4
日本	53.3	53.1	53.2	51.6	53.7	53.8	53.4	51.0	50.0	52.2	51.2	52.5
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	51.6
德国	51.5	54.6	53.1	52.7	52.4	53.5	50.9	46.9	48.1	48.6	49.8	49.7
法国	48.5	48.0	51.4	50.1	48.4	49.6	48.8	46.5	44.3	46.8	49.6	48.0
英国	50.8	52.3	51.3	51.4	54.0	53.9	50.5	52.7	49.3	48.8	52.1	52.5
印度	60.9	58.9	59.8	58.0	58.5	58.1	57.5	58.8	59.8	57.4	53.3	54.1

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

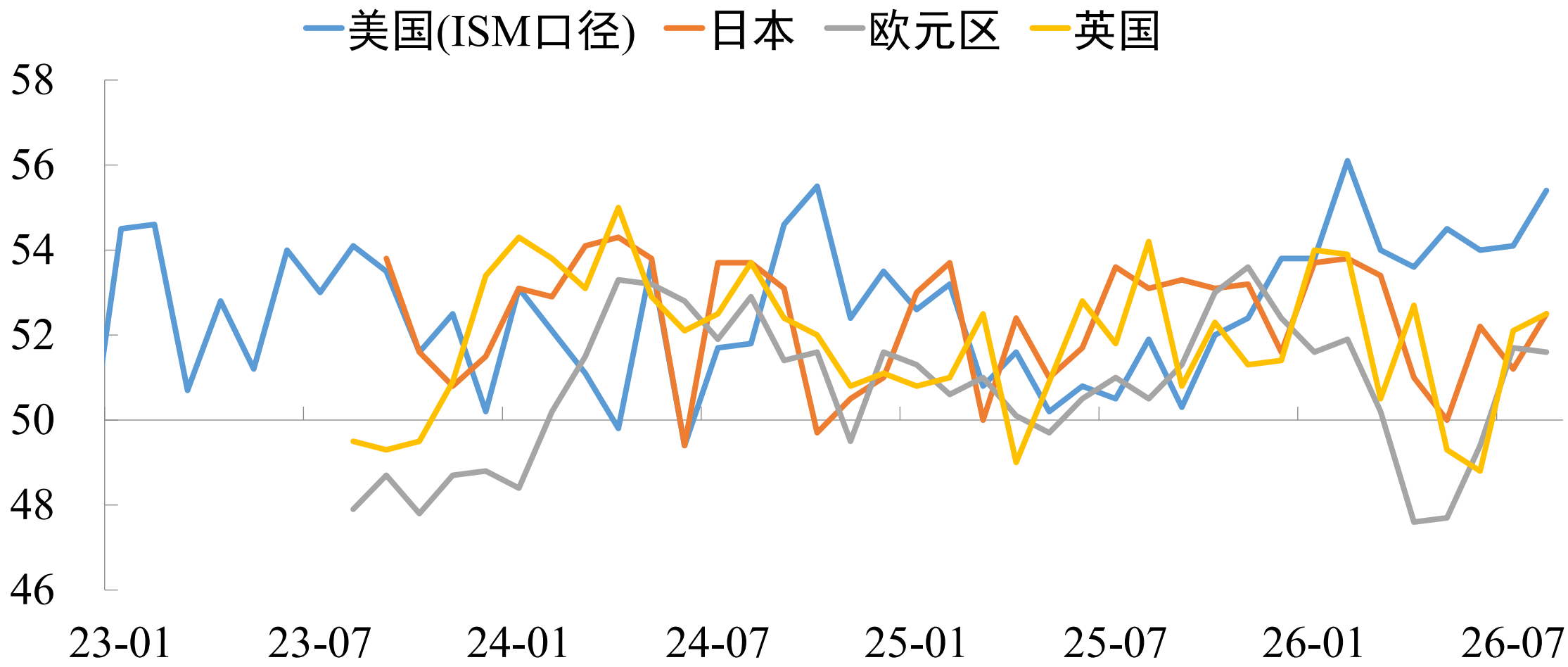
主要经济体制造业PMI（单位：%）



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

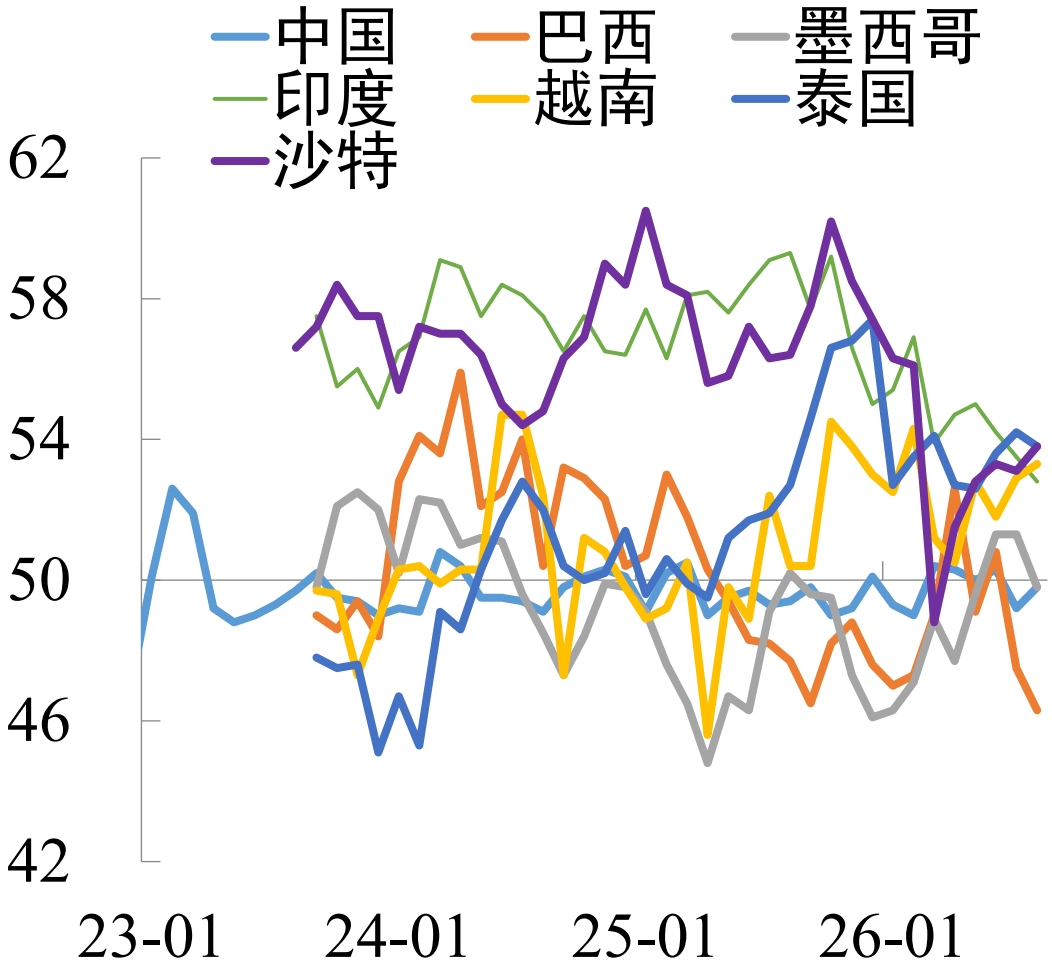
主要经济体服务业PMI（单位：%）

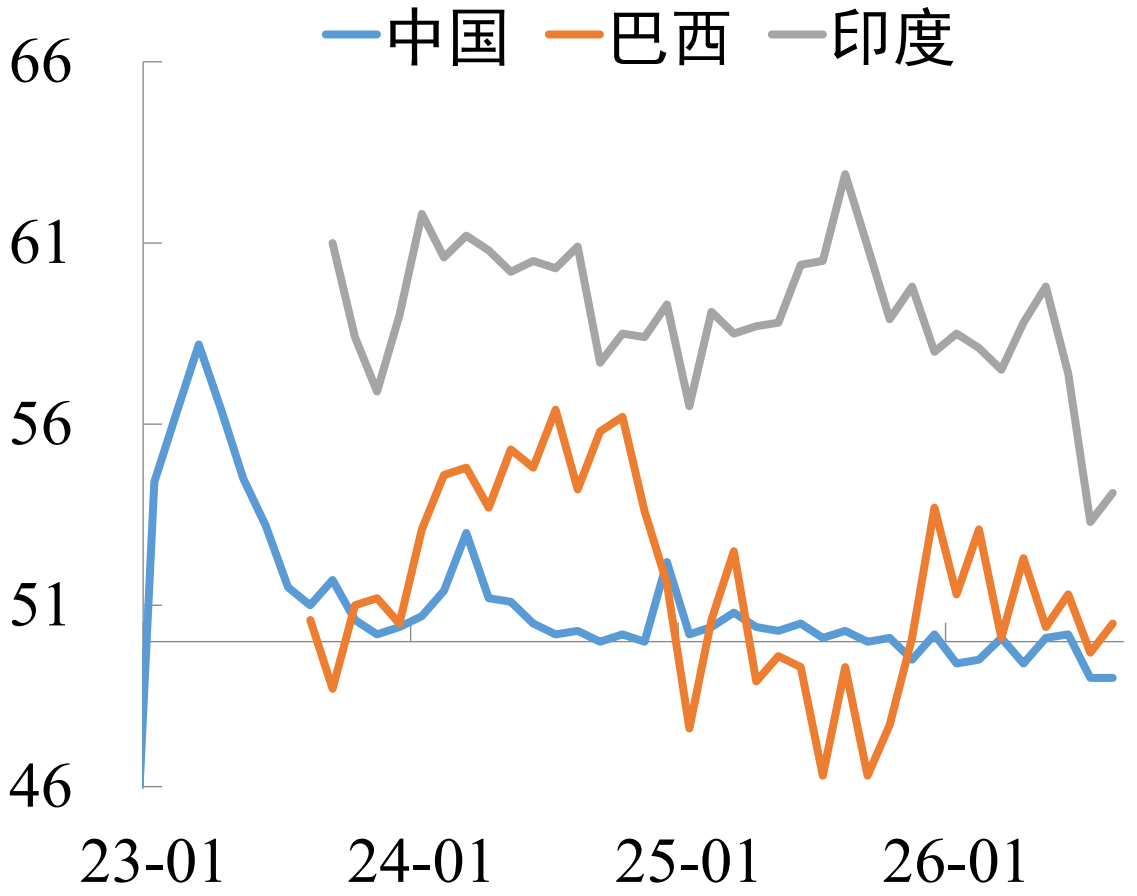


数据来源：Bloomberg，兴业证券经济与金融研究院整理

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）

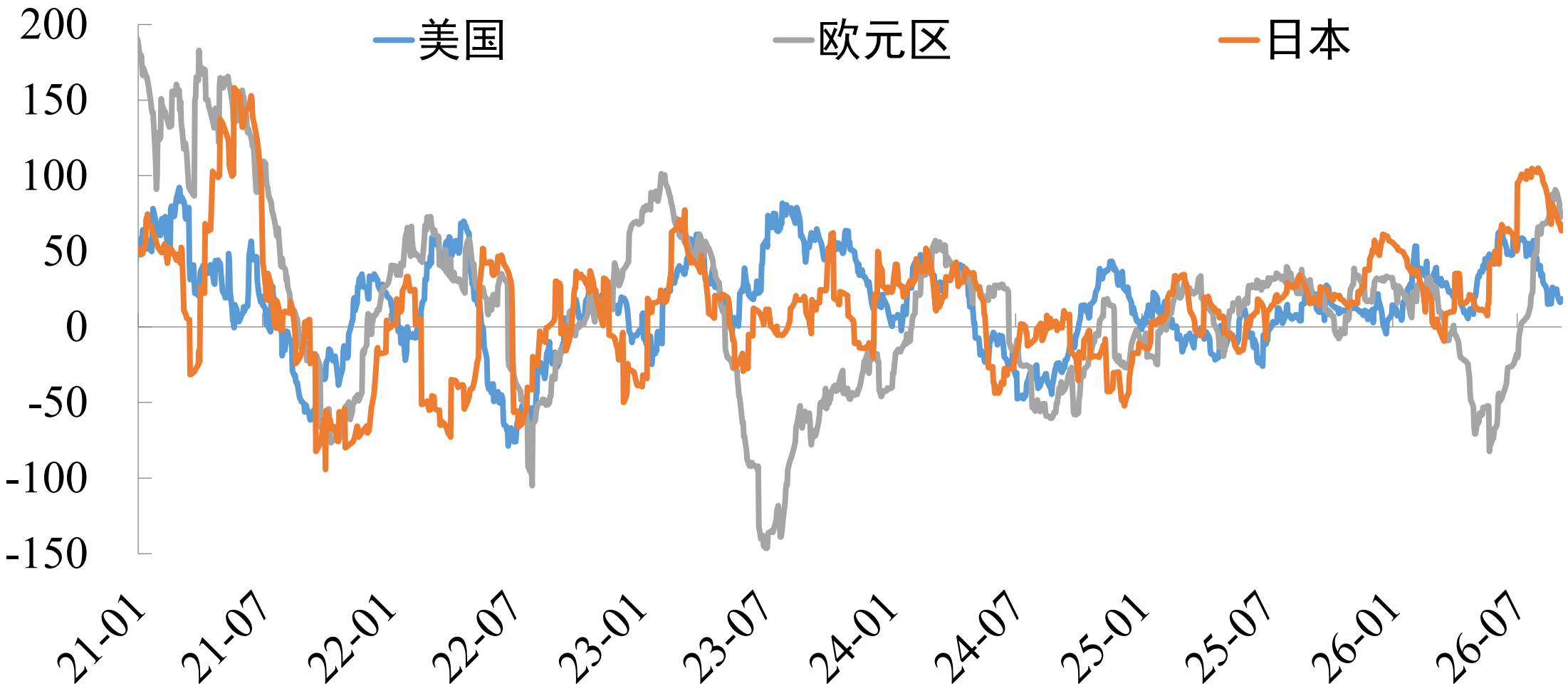




数据来源：Bloomberg，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传

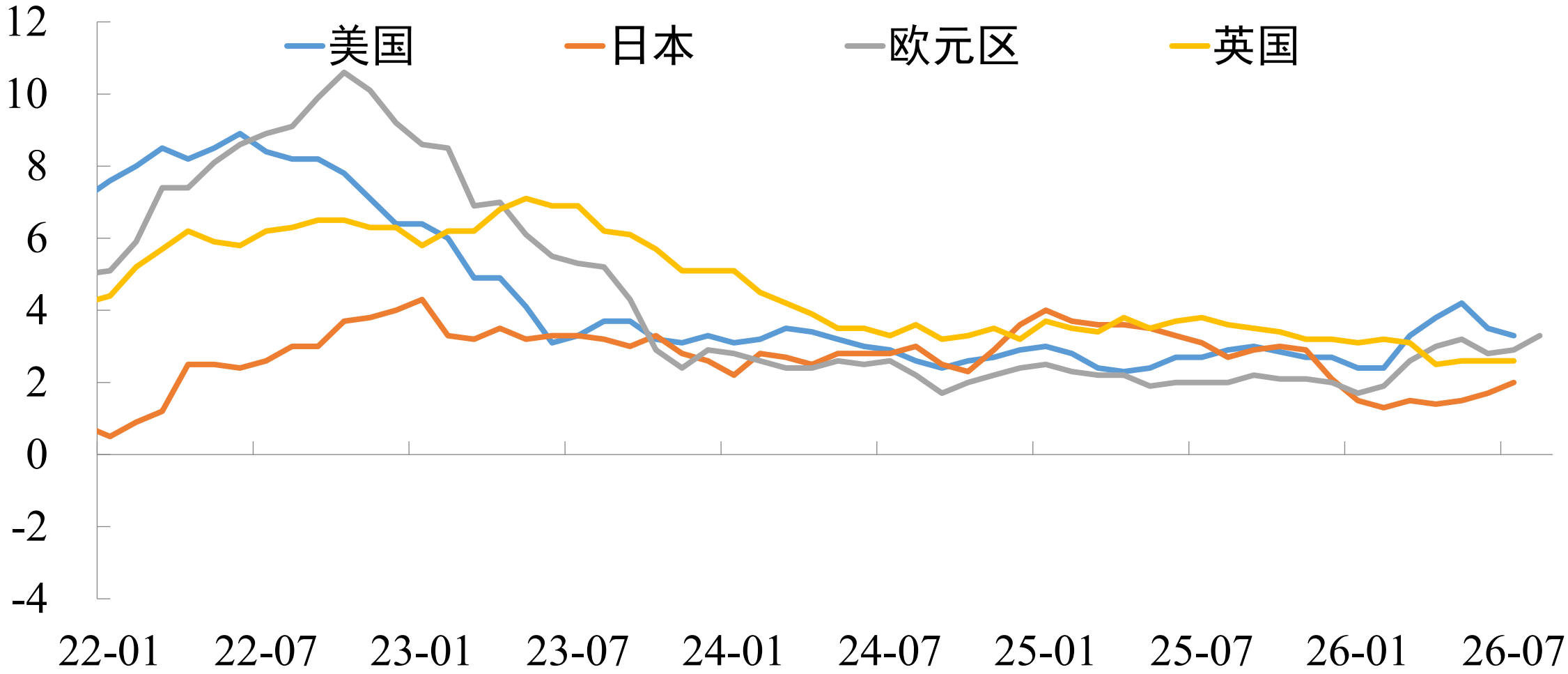
花旗经济超预期指数



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

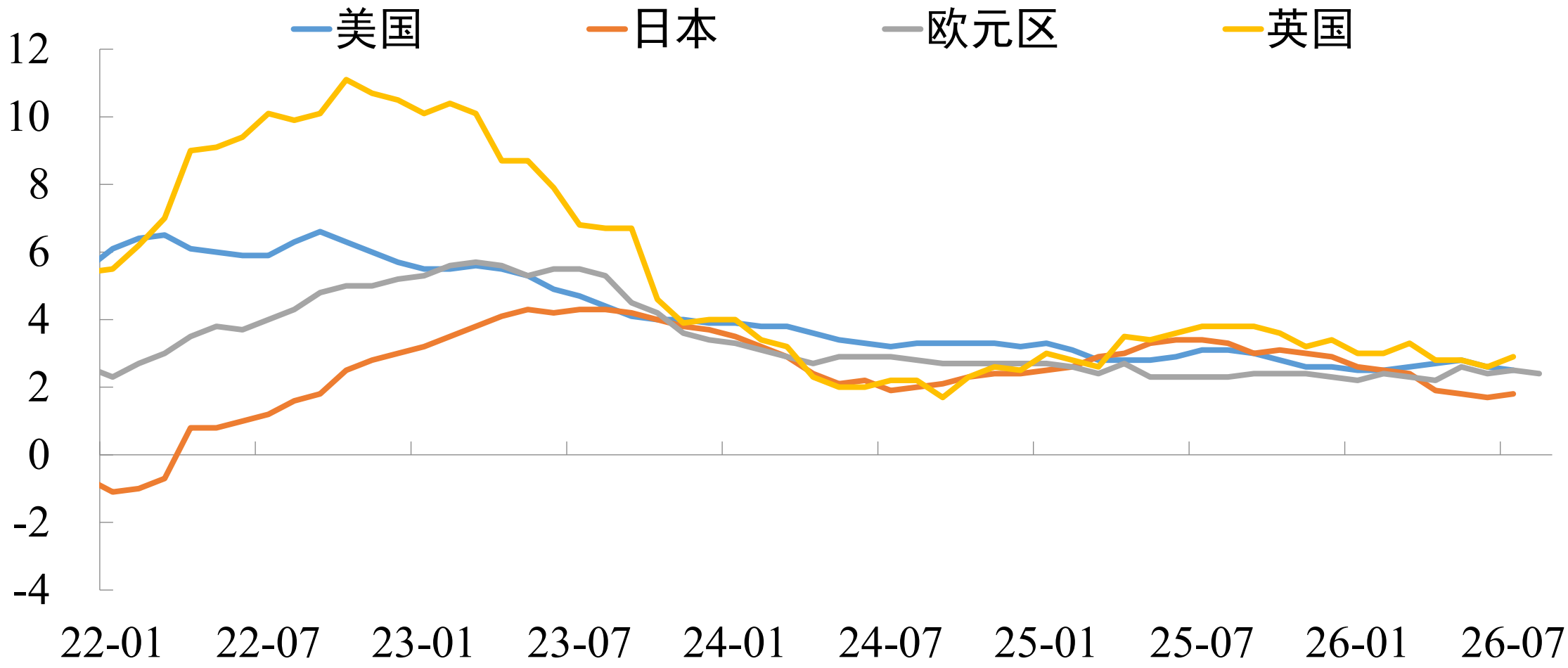
美、欧、英、日通胀走势——整体CPI同比，%



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

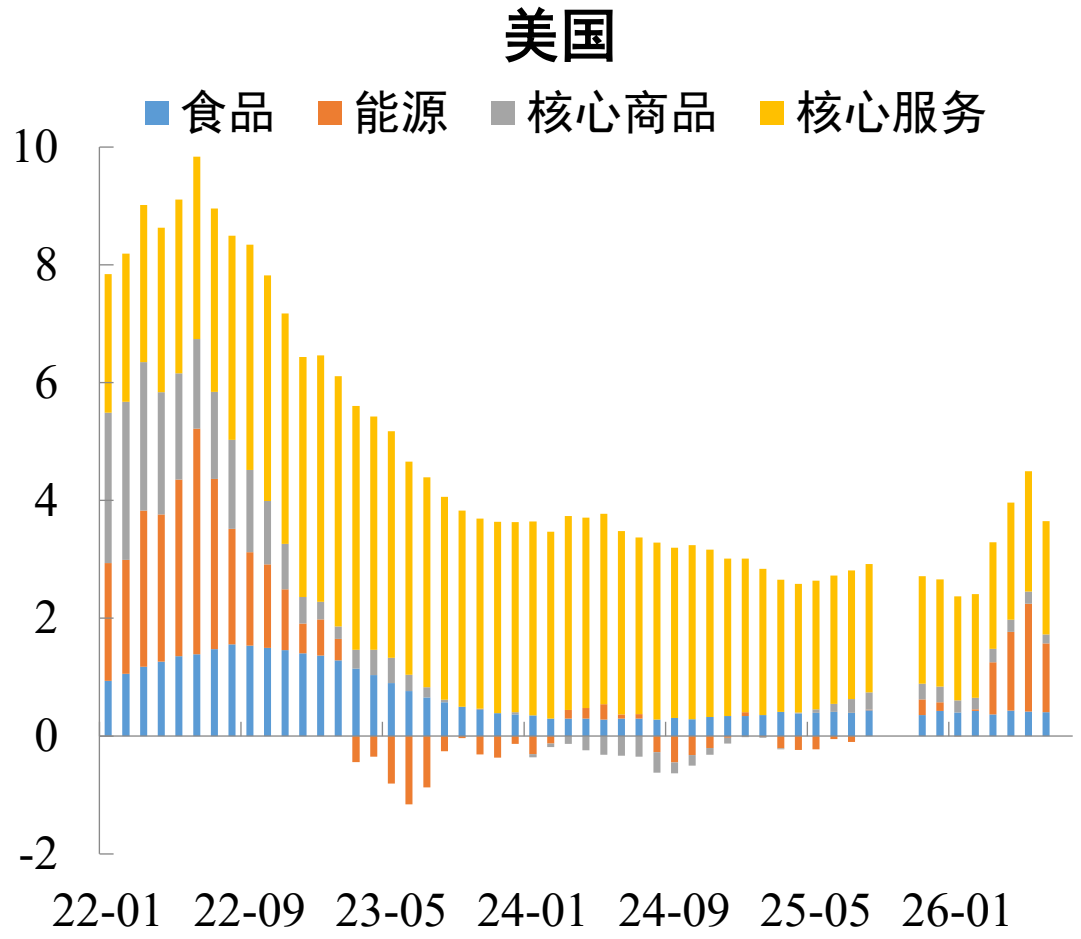
美、欧、英、日通胀走势——核心CPI同比，%

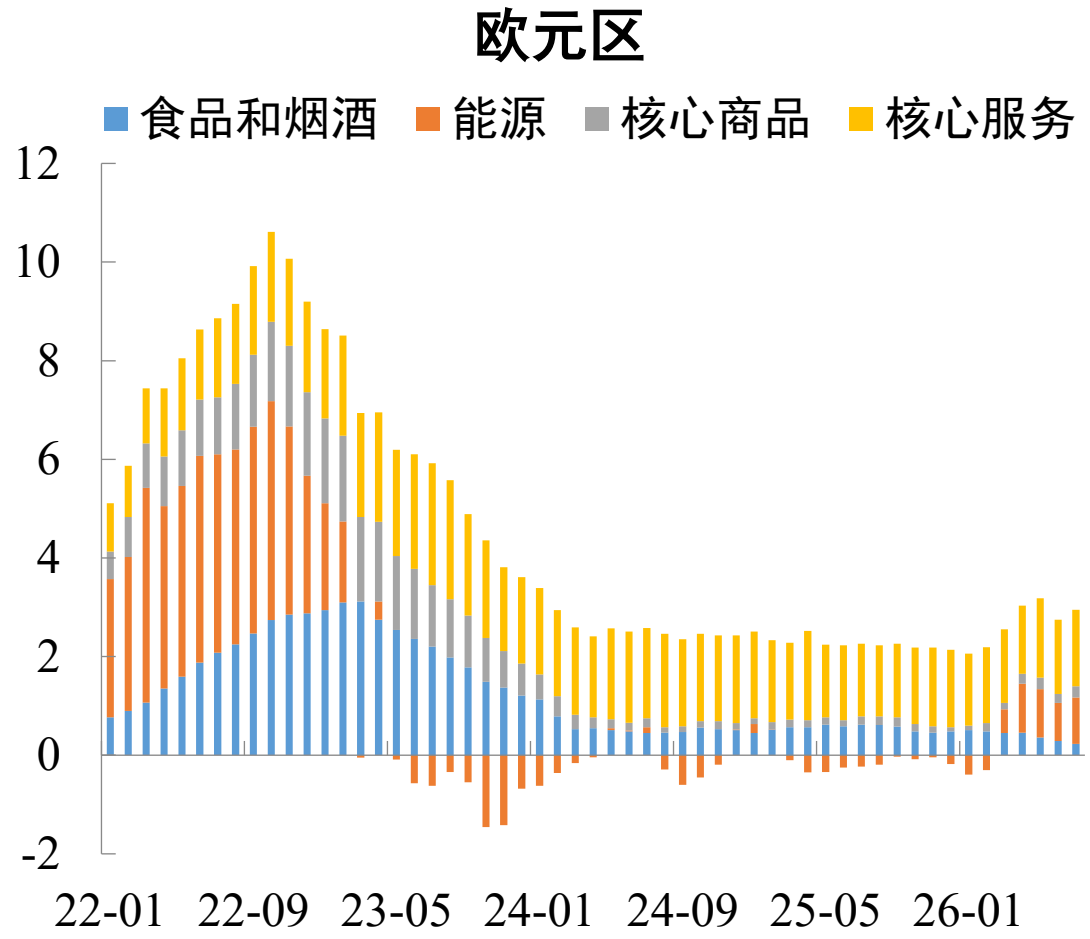


数据来源：同花顺，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传

美国vs欧元区：CPI同比贡献拆分，%



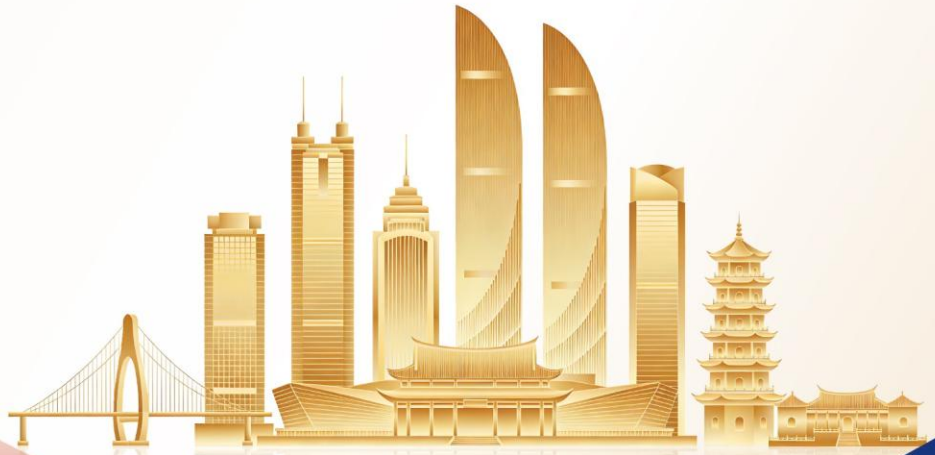


注：左图2025年10月数据缺失。
数据来源：同花顺，Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传

兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES

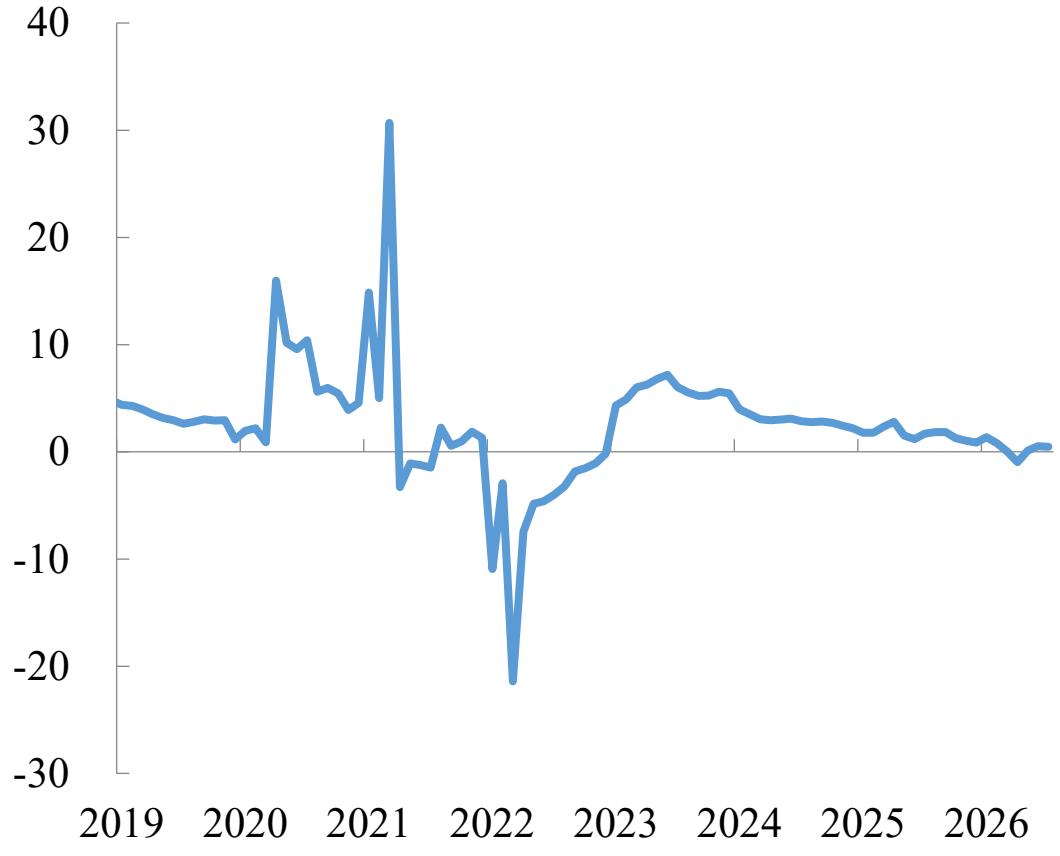
地区经济



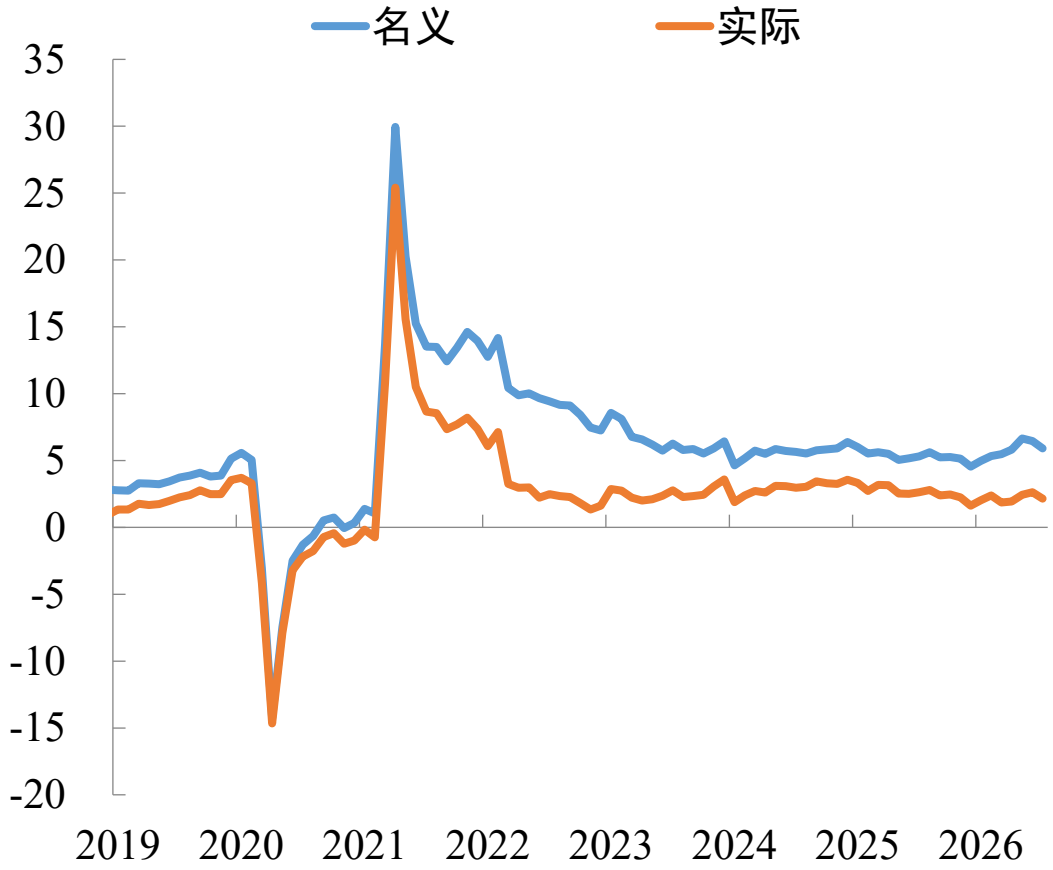
仅供内部参考，请勿外传

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，%

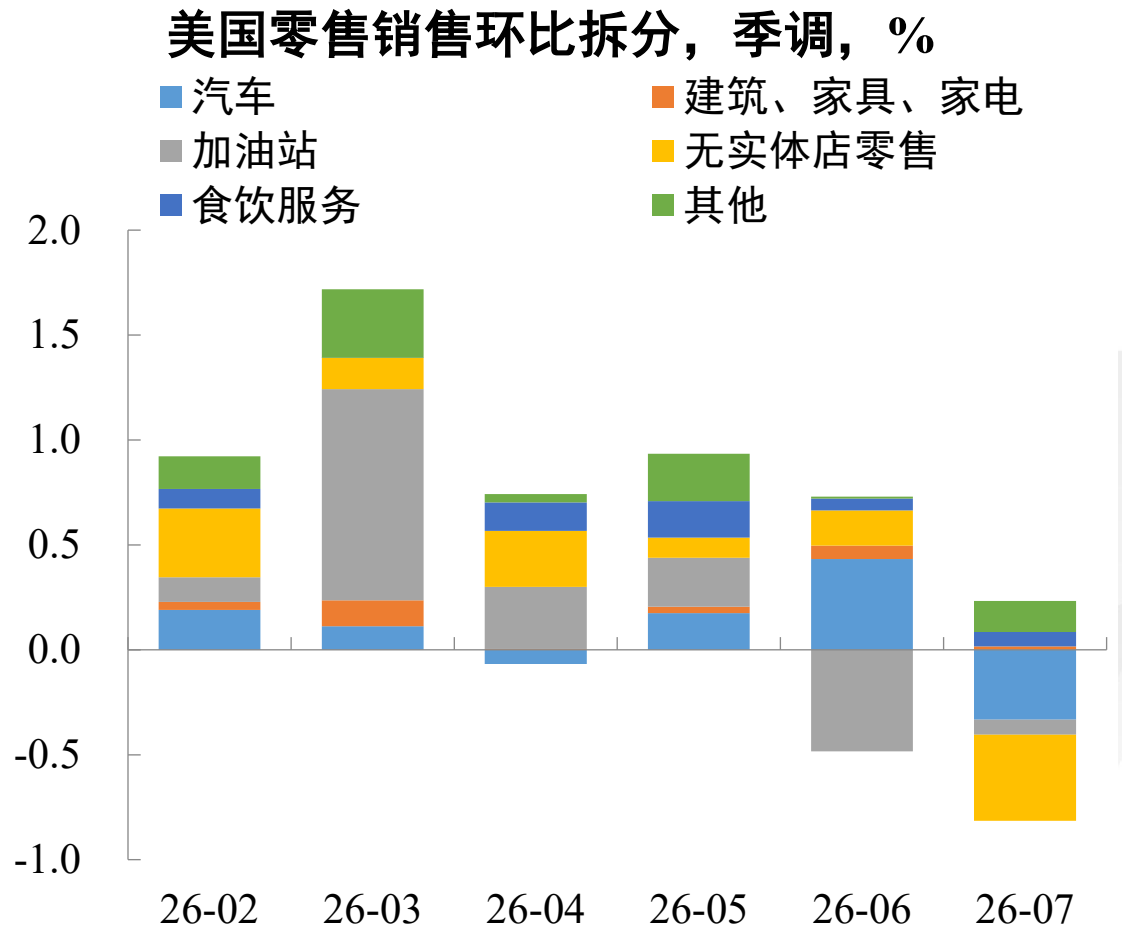


数据来源：同花顺，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传

美国消费：零售销售

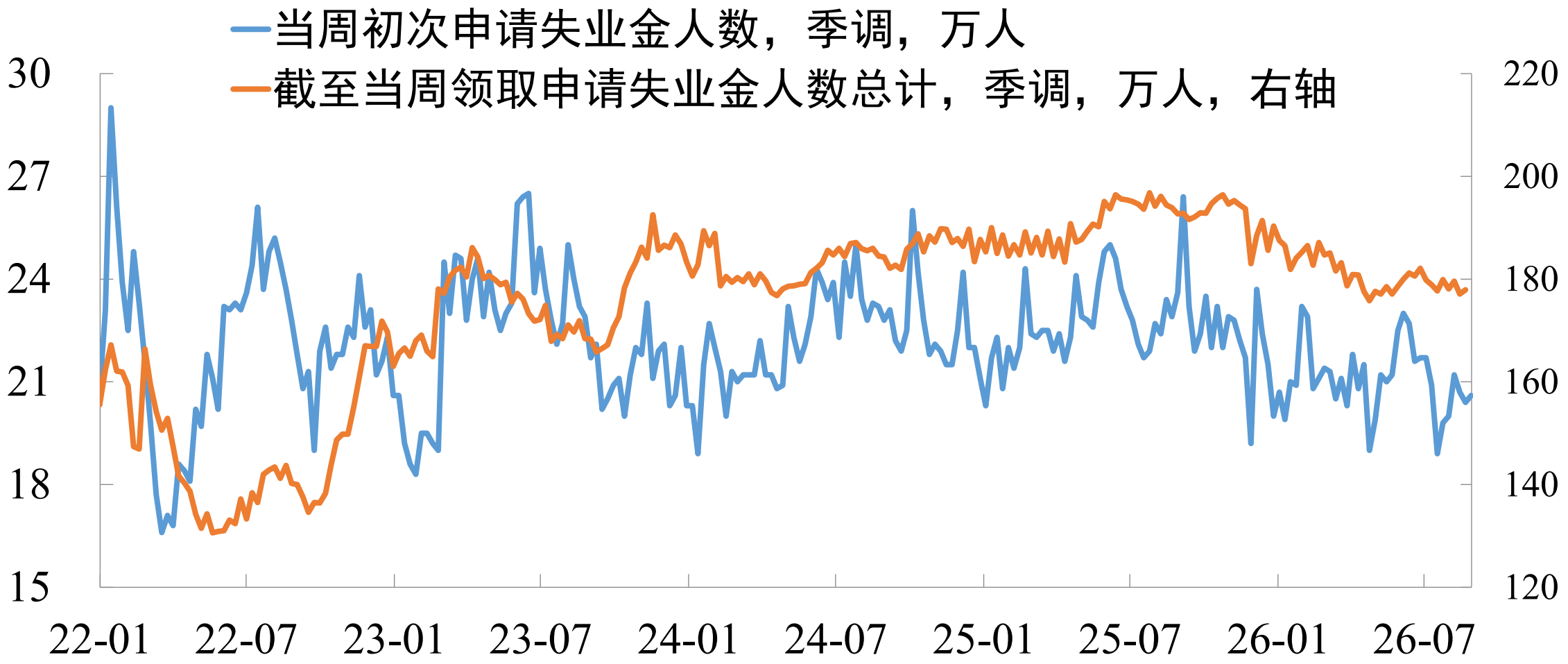




数据来源：同花顺，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传

美国就业：周度申领失业金人数

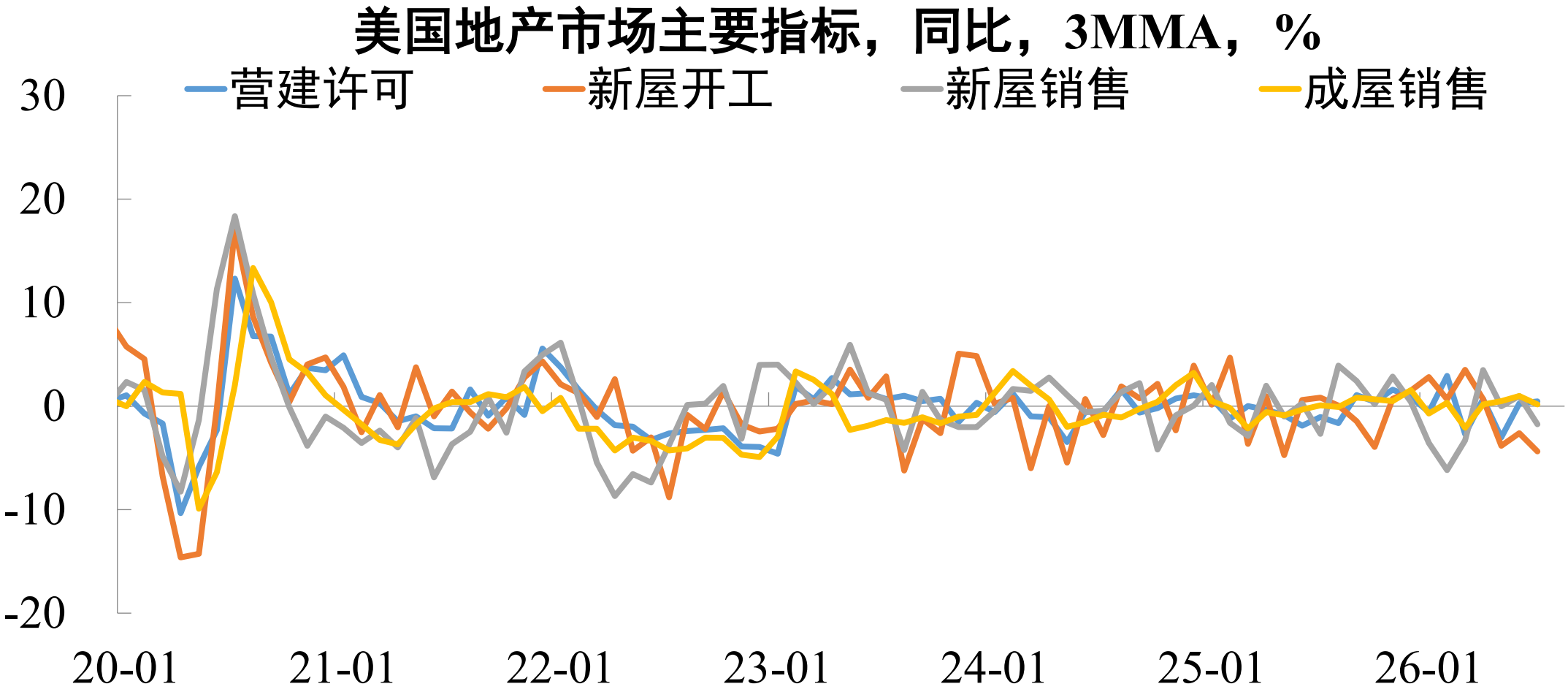


数据来源：同花顺，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传

美国地产：房屋销售与开工

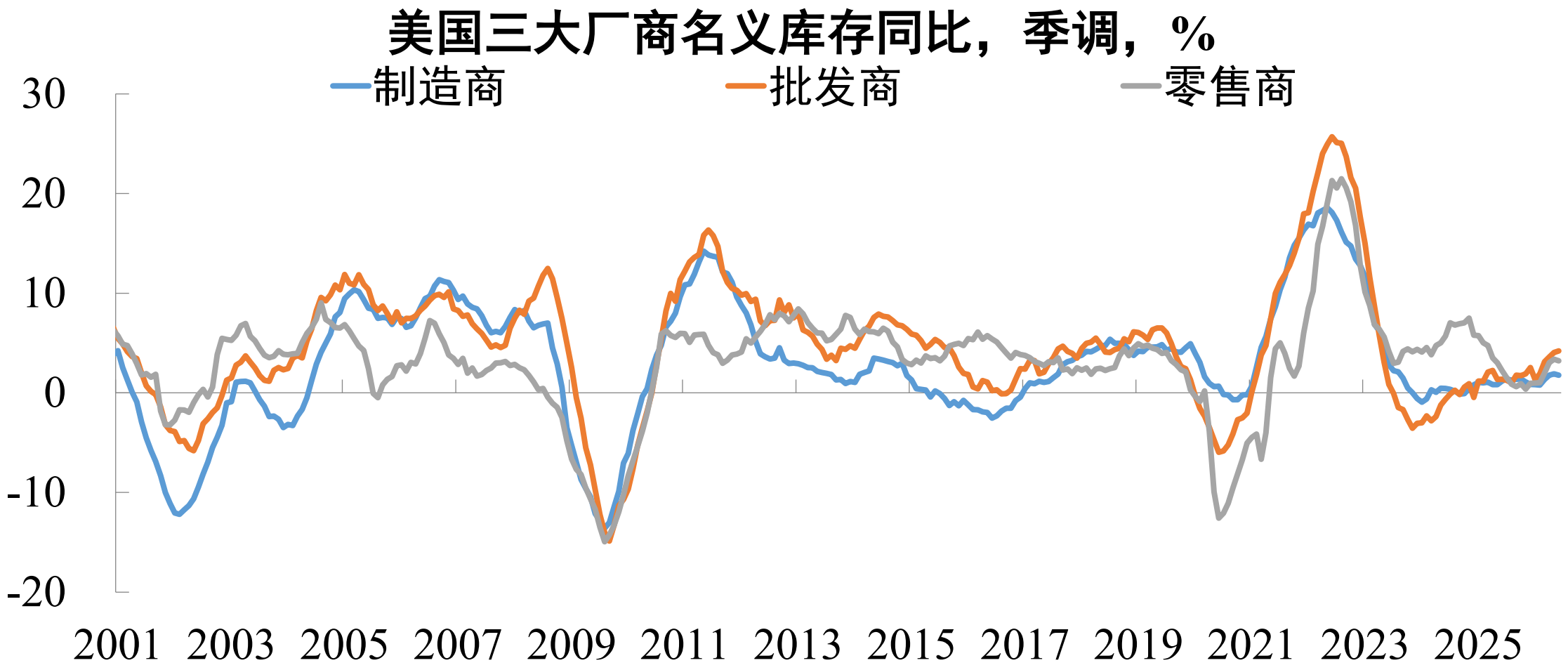
兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES



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

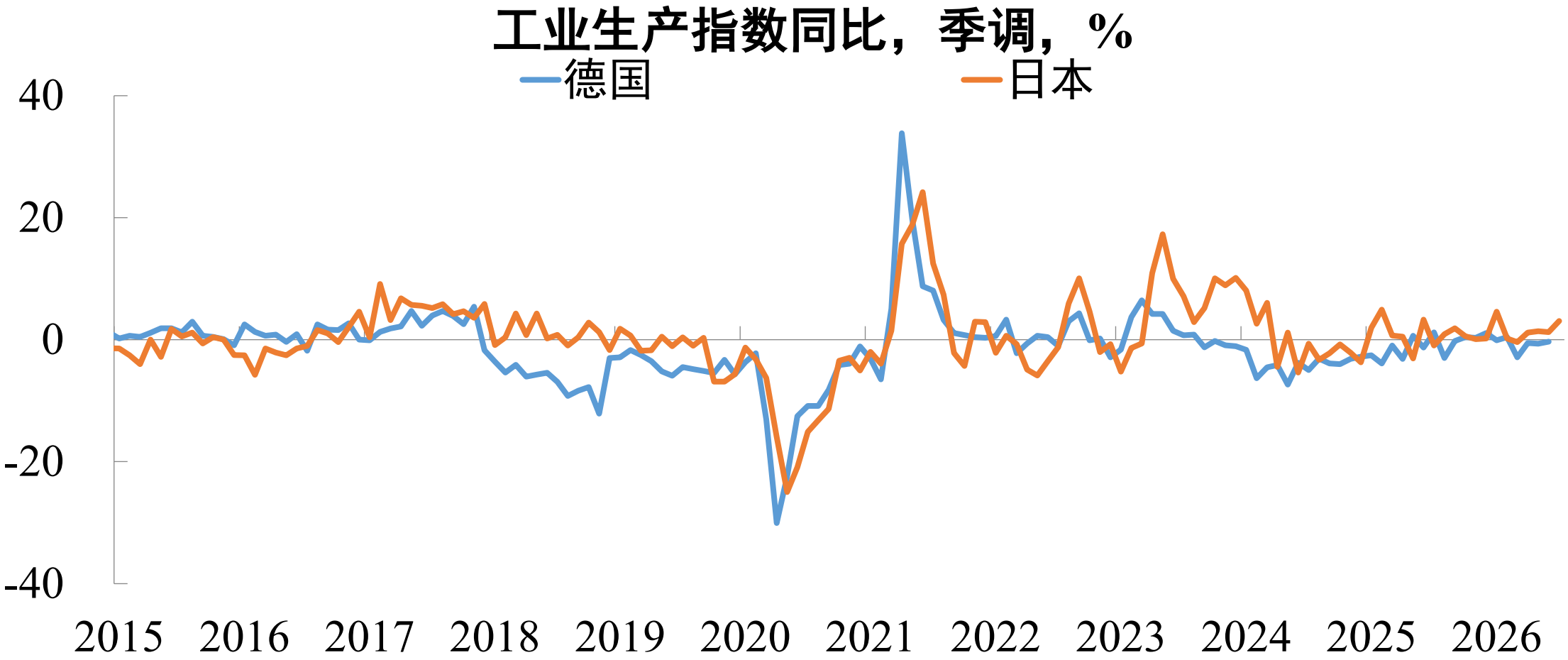


数据来源：同花顺，兴业证券经济与金融研究院整理

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

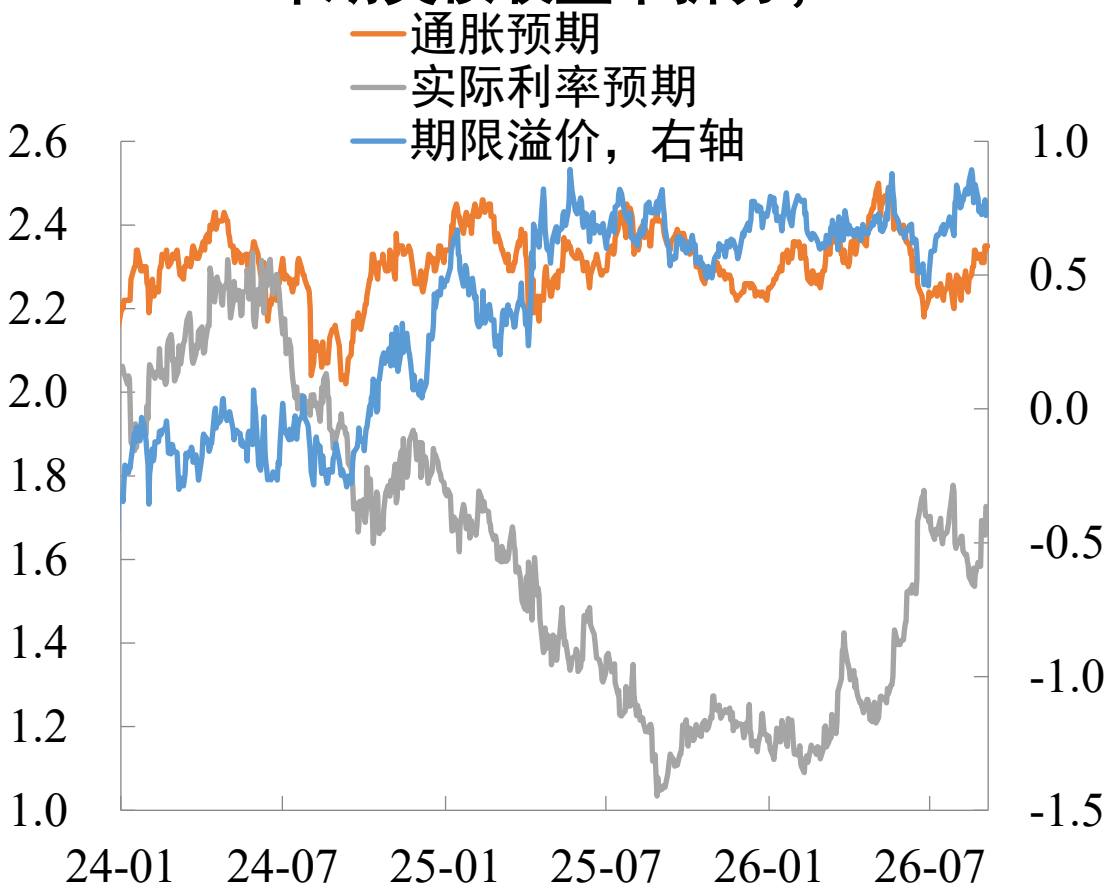
美债



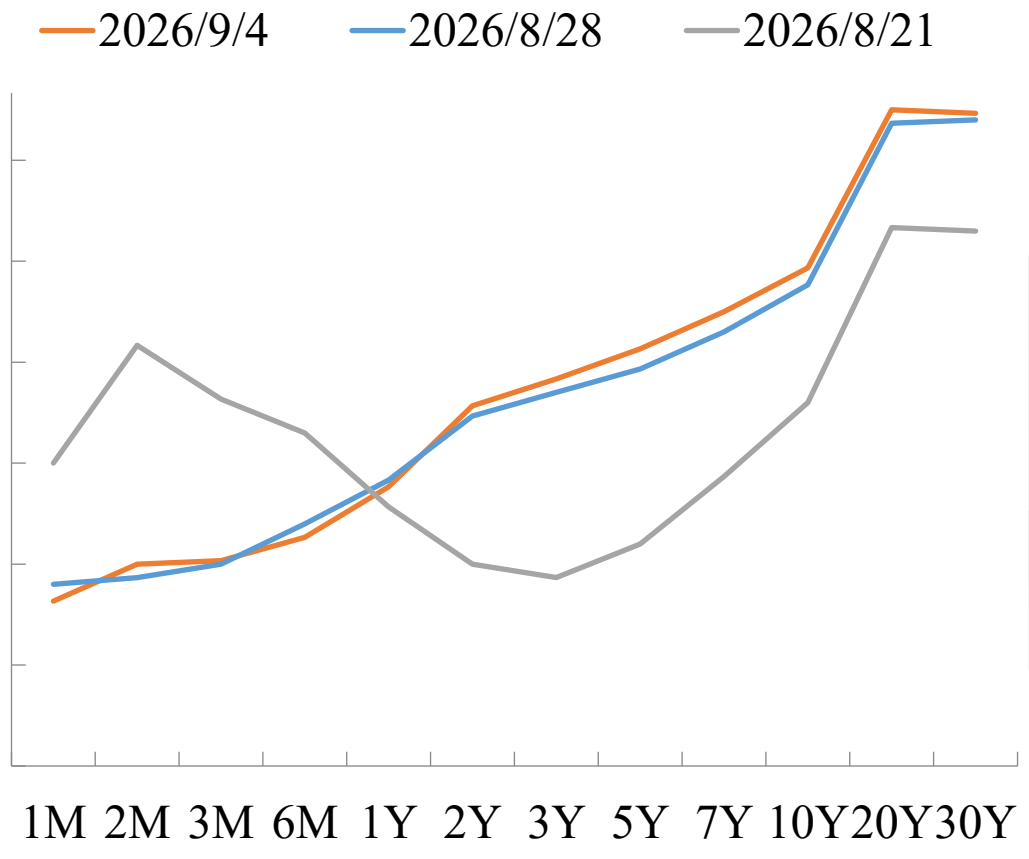
仅供内部参考，请勿外传

美债价格

10年期美债收益率拆分，%



美债收益率曲线，%

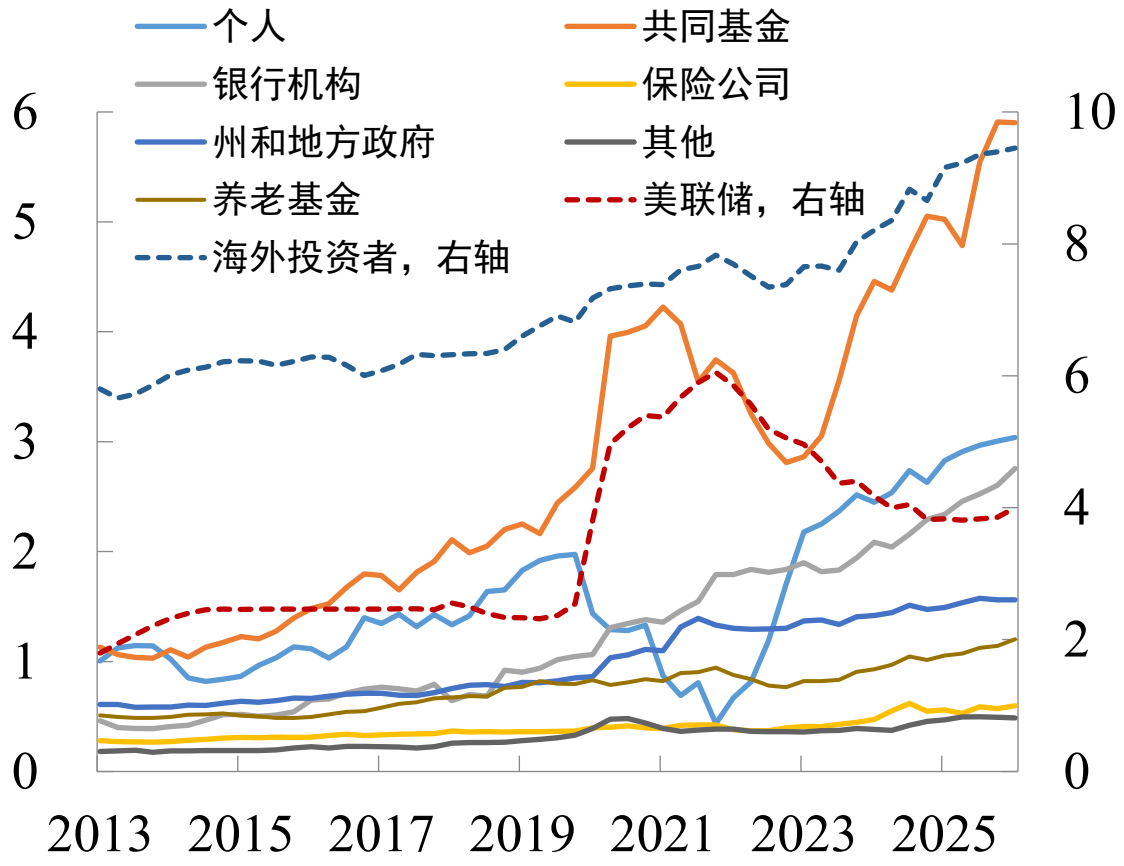


数据来源：同花顺，纽约联储，兴业证券经济与金融研究院整理

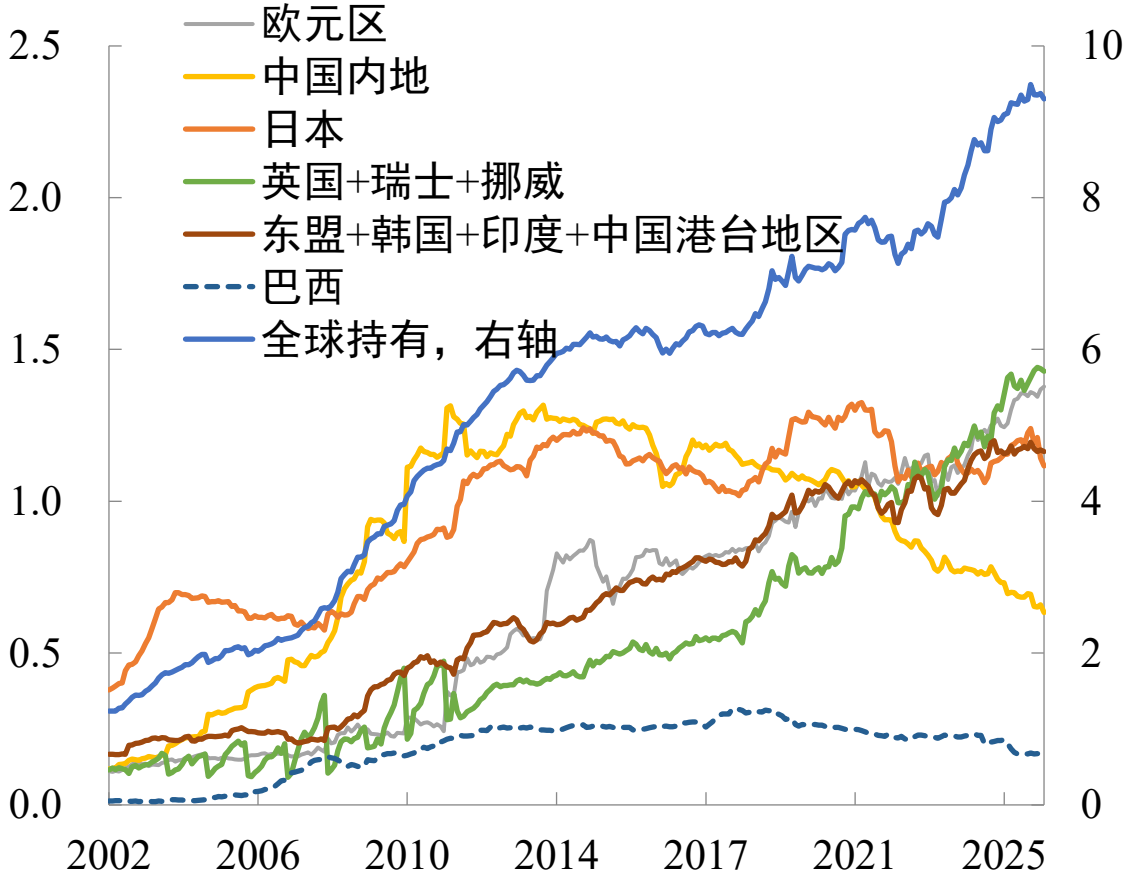
仅供内部参考，请勿外传

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
3-Year Note	580.00	2026-09-08	2026-09-15
29-Year 11-Month Bond	220.00	2026-09-10	2026-09-15
9-Year 11-Month Note	390.00	2026-09-09	2026-09-15
13-Week Bill	920.00	2026-09-08	2026-09-10
26-Week Bill	790.00	2026-09-08	2026-09-10
6-Week Bill	750.00	2026-09-08	2026-09-10
8-Week Bill	900.87	2026-09-03	2026-09-08
4-Week Bill	953.85	2026-09-03	2026-09-08
17-Week Bill	763.08	2026-09-02	2026-09-08

国债发行

即将发行 已发行

品种	发行量(亿)	发行利率	发行日
26-Week Bill	837.63	4.0180	2026-09-03
13-Week Bill	975.47	3.8590	2026-09-03
52-Week Bill	551.35	4.1610	2026-09-03
6-Week Bill	901.24	3.8030	2026-09-03
8-Week Bill	976.71	3.7420	2026-09-01
17-Week Bill	781.36	3.8500	2026-09-01
4-Week Bill	1085.23	3.7110	2026-09-01
5-Year Note	789.99	--	2026-08-31
7-Year Note	496.57	--	2026-08-31
29-Year 6-Month Bond	90.28	--	2026-08-31
20-Year Bond	180.57	--	2026-08-31
2-Year Note	778.71	--	2026-08-31

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

