仅供内部参考，请勿外传

策略研究

策略观察

证券研究报告

新兴科技增长加速，能化与农产品涨价

■ 中观景气跟踪 9 月第 1 期

方奕(分析师)
021-38031658
fangyi2@gtht.com
登记编号 S0880520120005

陶前陈(研究助理)
0755-23976164
taoqianchen@gtht.com
登记编号 S0880125070014

张逸飞(分析师)
021-38038662
zhangyifei@gtht.com
登记编号 S0880524080008

本报告导读：

全球 AI 需求量价齐升，9 月 Token 均价回升，调用量延续大增，硬件景气继续高位增长；国内高新技术产品出海增速提升；能源化工与农产品价格显著上涨。

投资要点：

- **新兴科技增长加速，能化与农产品涨价。**上周（08.31-09.06），中观景气线索主要有：1）全球 AI 需求量价齐升，9 月 Token 均价回升，AI 调用量继续大增，硬件景气增速高位提升；2）地缘冲突与厄尔尼诺驱动能源化工与农产品价格上涨；3）地产销售低位震荡，耐用品景气仍然偏弱。
- **全球 AI 景气跟踪：9 月 Token 均价回升，AI 调用量继续大增。**根据 TrakToken，截至 2026.09.06，Token 实际消耗价格（按市场用量加权，7 日平均）较 8 月底+12.7%；根据 OprnRouter，9 月首周全平台 Token 消耗量预计 135 万亿次，较 8 月周均值（93.1）+44.9%，AI 模型智能密度的提升仍在加速引发应用的渗透。
- **上游资源：能源化工价格走强，金价承压。1）油化：**布伦特原油期货价格周环比+7.8%，国内化工产品价格指数周环比+6.5%；霍尔木兹海峡过境船舶周均值为 4.3 艘，较前一周减少约 0.7 艘，延续低位。**2）煤炭：**秦皇岛港 Q5500 动力煤平仓价周环比+5.6%，秦皇岛港煤炭库存周环比-5.6%。**3）有色：**COMEX 黄金价格周环比-0.5%，SHFE 铜/铝价格周环比分别为-0.1%/+1.5%。
- **中游周期与制造：先进制造增速高位提升，建工需求仍偏弱。1）先进制造：**2026 年 8 月国内高新技术产品出口额同比+42.9%，较 7 月（40.7%）继续升高；2026 年 7 月中国与全球半导体销售额分别为 381.7/1468.0 亿美元，同比分别+124.3%/136.5%。全球半导体景气增长仍在加速。**2）基建地产链：**螺纹钢/热轧板卷价格周环比分别为+0.5%/+0.2%，主因成本上涨驱动；建材价格仍在磨底。
- **下游消费：农产品价格上涨，地产耐用品景气仍承压。1）农产品：**全国生猪（内三元）均价周环比+1.1%，国内豆粕现货价格周环比+3.2%，厄尔尼诺效应叠加前期产能去化支撑农产品价格上涨。**2）地产：**30 大中城市商品房成交面积同比+1.1%；10 大重点城市二手房成交面积周环比同比+4.8%，需求边际改善但仍延续低位。**3）耐用品：**乘用车日均零售 8.4 万辆，同比-15.0%，8 月库存预警系数环比+1.2pct 至 62.3%，经销商库存压力高位上行。
- **交运物流：客运景气环比回落，海运景气边际改善。1）客运：**10 城地铁客运量周环比/同比-4.5%/-1.3%，百度迁徙规模指数 7 日移动均值周环比/同比-14.1%/-0.9%；国内航班执飞架次周环比/同比-10.4%/+2.7%，国际航班执飞架次周环比-3.5%。**2）货运：**高速公路货车通行量/铁路货运量周环比+3.3%/+2.4%，同比分别-1.6%/-3.2%；快递揽收/投递量周环比分别+2.1%/+4.3%，同比分别+6.6%/+7.0%。**3）航运港口：**SCFI/BDI 指数周环比+2.3%/+13.9%；中国港口货物/集装箱吞吐量周环比分别+7.1%/+10.3%。
- **风险提示：**国内政策的不确定性，贸易摩擦的不确定性，全球地缘政治的不确定性。

相关报告

双创 ETF 边际流入 2026.09.07
资产概览：美联储加息预期触发全球资产重定价 2026.08.31
融资资金回流，赚钱效应边际上升 2026.08.31
宽基表现分化，中小盘相对占优 2026.08.30
26 年中报业绩披露情况跟踪 2026.08.26

仅供内部参考，请勿外传

目录

1. 全球 AI 景气跟踪及国内中观景气汇总 3
1.1. 全球 AI 景气跟踪：9 月 Token 均价回升，AI 调用量继续大增 3
1.2. 国内中观景气汇总 4
2. 上游资源：能源化工价格走强，金价承压 4
3. 中游周期与制造：先进制造增速高位提升，建工需求仍偏弱 6
3.1. 先进制造：全球电子景气增速高位提升，国内高新技术产品出口延续偏强 6
3.2. 基建地产链：钢材价格偏强震荡，建材价格仍在磨底 7
4. 下游消费：农产品价格上涨，地产耐用品景气仍承压 8
5. 交运物流：客运景气环比回落，海运景气边际改善 9
6. 风险提示 11

仅供内部参考，请勿外传

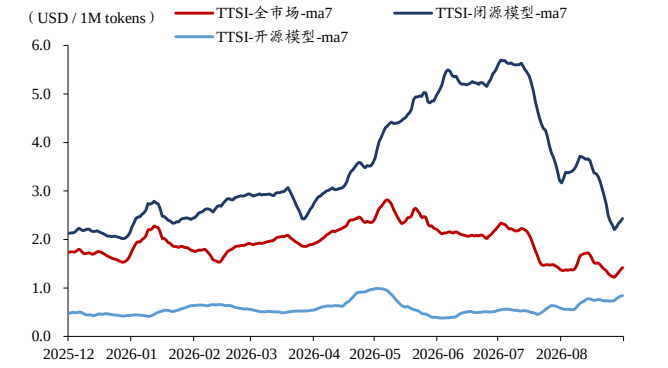
1. 全球 AI 景气跟踪及国内中观景气汇总

上周（08.31-09.06），中观景气线索主要有：1）全球 AI 需求量价齐升，9 月 Token 均价回升，AI 调用量继续大增，硬件景气增速高位提升；2）地缘冲突与厄尔尼诺驱动能源化工与农产品价格上涨；3）地产销售低位震荡，耐用品景气仍然偏弱。

1.1. 全球 AI 景气跟踪：9 月 Token 均价回升，AI 调用量继续大增

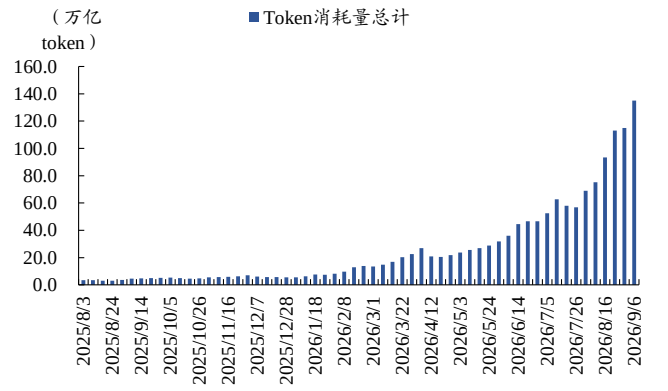
9 月 Token 均价回升，AI 调用量继续大增。AI 模型 Token 均价止跌回升。根据 TrakToken，截至 2026.09.06，Token 实际消耗价格（按市场用量加权，7 日平均）较 8 月底+12.7%，或因 GPT6-Astra 发布所带来冲量效应，结构上闭源 Token 均价+2.4%，开源 Token 均价+15.3%，开源模型价格涨幅较大或因高性能开源模型使用占比提升。Token 调用量继续大幅增长，根据 OprnRouter，9 月首周全平台 Token 消耗量预计 135 万亿次，较 8 月周均值（93.1）+44.9%，综合 Token 均价的回升趋势，AI 模型智能密度的提升仍在加速引发应用的渗透。AI 需求增长仍然保持强劲，但闭源模型在商业应用中的领先性仍待观察，后续可关注 8 月 Ramp 的企业付费调查和 OpenAI/Anthropic 的 ARR 数据。

图1：2026 年 9 月初 Token 均价边际回升



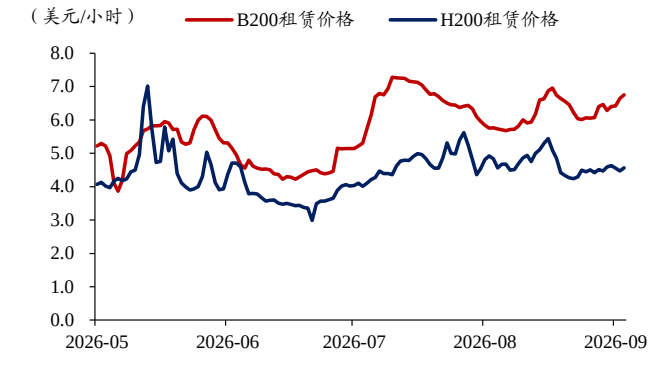
资料来源：TrakToken，国泰海通证券研究

图2：2026 年 9 月初 Token 消耗量延续大幅提升



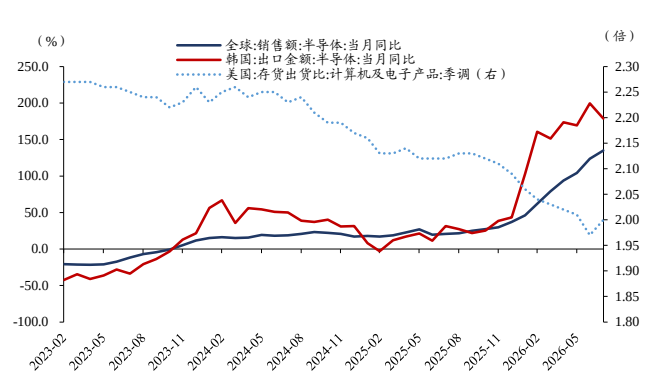
资料来源：OpenRouter，国泰海通证券研究

图3：2026 年 9 月 B200 算租价格延续走强



资料来源：ORNN，国泰海通证券研究

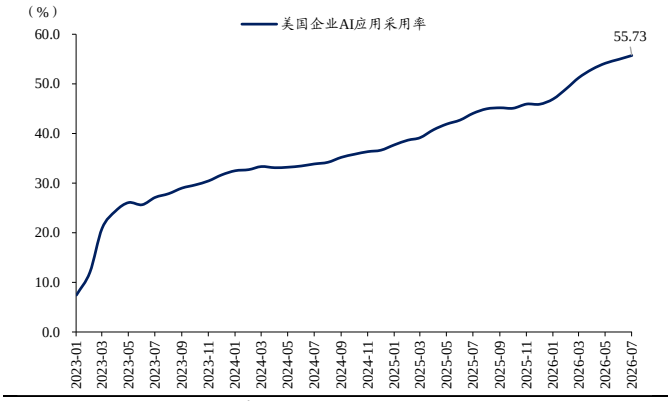
图4：全球半导体硬件景气延续偏强



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

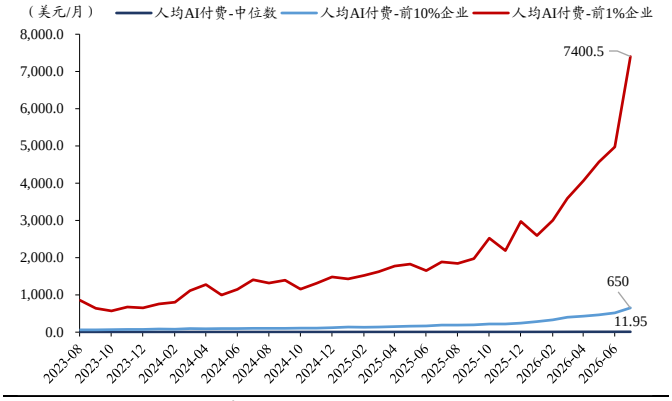
仅供内部参考，请勿外传

图5：2026 年 7 月美国企业 AI 应用采用率升至 55.73%



资料来源：ORNN，国泰海通证券研究

图6：2026 年 7 月美国企业人均 AI 付费中位数升至 11.95 美元/月



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

1.2. 国内中观景气汇总

表1：A 股中观景气跟踪一张表

板块	行业	A股中观景气跟踪一张表20260908								
		核心中观指标	最新观测月份	最新读数	单位	月环比	近三年历史分位	更新时间	景气位置	景气
周期	煤炭	秦皇岛港:动力末煤:月均平仓价	2026-09-30	940.0	元/吨	9.4%	97.1%	2026-09-07	高位	↑
	有色金属	南华有色金属指数:月均值	2026-09-30	2082.7	指数	0.7%	97.1%	2026-09-08	高位	↑
	铜	SHFE铜期货结算价:月均值	2026-09-30	109125.0	元/吨	1.3%	100.0%	2026-09-08	高位	↑
	稀土	稀土价格指数:月均值	2026-09-30	263.4	2010年=100	0.6%	88.5%	2026-09-07	高位	↑
	石油石化	布伦特原油期货:月均价	2026-09-30	95.8	美元/桶	8.8%	91.4%	2026-09-08	高位	↑
	钢铁	上海螺纹钢HRB400 20mm:月均价	2026-09-30	3212.0	元/吨	2.6%	20.0%	2026-09-07	低位	↑
	建筑材料	浮法玻璃:5.0mm:月均价	2026-09-30	1063.7	元/吨	-0.5%	0.0%	2026-09-08	低位	↓
	建筑装饰	中国建筑:新签合同额:累计同比	2026-07-31	-0.7	%	0.8%	5.7%	2026-08-26	低位	↑
	基础化工	华东MDI:月均价	2026-09-30	20887.5	元/吨	-2.0%	85.7%	2026-09-08	高位	↓
	制冷剂	R32氟制冷剂:月均价	2026-09-30	64500.0	元/吨	0.0%	97.1%	2026-09-07	高位	↓
	公用事业	中国发电量:累计同比	2026-07-31	3.0	%	-0.5%	34.2%	2026-08-17	中等	↓
	交通运输	中国民航正班客座率:累计同比	2026-07-31	1.6	百分点	0.0%	5.7%	2026-08-21	低位	↓
	环保	中国:公共财政支出:节能环保:累计同比	2026-07-31	-11.9	%	-1.6%	0.0%	2026-08-21	低位	↓
科技	电子	台积电:营收:累计同比	2026-07-31	37.0	%	1.4%	80.0%	2026-08-17	中等	↑
	半导体	半导体:销售额:合计:当月同比	2026-07-31	135.1	%	11.5%	100.0%	2026-09-08	高位	↑
	PCB	PCB出口金额:累计同比	2026-07-31	34.6	%	0.6%	97.1%	2026-08-18	高位	↑
	消费电子	中国:出货量:手机:合计:累计同比	2026-06-30	-5.5	%	-1.9%	14.2%	2026-07-29	低位	↓
	通信	中国:产量:移动通信基站设备:累计同比	2026-07-31	2.5	%	-8.0%	71.4%	2026-08-19	高位	↓
	通信设备	出口价值指数:通信设备、计算机等电子制造:同比	2026-07-31	149.2	上年同月=100	0.4%	97.1%	2026-08-25	高位	↑
	光纤	出口价值指数:光纤、光缆等:同比	2026-07-31	189.0	上年同月=100	0.3%	100.0%	2026-08-25	高位	↑
	传媒	中国:实际销售收入:游戏市场:当月同比	2026-07-31	6.9	%	-4.8%	28.5%	2026-08-22	中等	↓
	计算机	中国:软件产业:软件业务收入:累计同比	2026-07-31	9.2	%	-0.3%	0.0%	2026-08-31	低位	↓
	电力设备	中国:电网基本建设投资完成额:累计同比	2026-07-31	0.7	%	-3.2%	0.0%	2026-08-31	低位	↓
	光伏设备	中国:发电新增设备容量:太阳能:累计同比	2026-07-31	-61.4	%	4.6%	5.7%	2026-08-31	低位	↑
	电池	动力电池装车量:累计同比	2026-07-31	15.4	%	3.4%	17.1%	2026-08-18	低位	↑
	电网	中国:电网基本建设投资完成额:累计同比	2026-07-31	0.7	%	-3.2%	0.0%	2026-08-31	低位	↓
	国防军工	中国:出口金额:船舶:累计同比	2026-08-31	35.2	%	-2.7%	57.1%	2026-09-08	高位	↓
	机械设备	中国:销量:挖掘机:工程机械行业:当月同比	2026-08-31	19.3	%	5.4%	77.1%	2026-09-07	高位	↑
消费	食品饮料	中国:零售额:粮油、食品、饮料、烟酒类:累计同比	2026-07-31	8.0	%	-0.4%	28.5%	2026-08-19	低位	↓
	医药生物	中国:医药制造业:营业收入:累计同比	2026-07-31	-0.1	%	-0.1%	85.7%	2026-08-27	高位	↓
	化学制药	中国:产量:化学药品原药:累计同比	2026-07-31	0.2	%	-4.4%	20.0%	2026-08-19	低位	↓
	医疗器械	中国:出口金额:医疗仪器及器械:累计同比	2026-08-31	13.8	%	-0.1%	88.5%	2026-09-08	高位	↓
	家用电器	中国:产量:空调:累计同比	2026-07-31	-1.0	%	-1.1%	0.0%	2026-08-19	低位	↓
	美容护理	中国:零售额:化妆品类:累计同比	2026-07-31	6.3	%	0.0%	82.8%	2026-08-17	高位	↓
	农林牧渔	中国:价格:生猪(外三元):月:平均值	2026-09-30	11.0	元/公斤	2.1%	17.1%	2026-09-08	低位	↑
	汽车	中国乘用车销量:当月同比	2026-07-31	-0.9	%	4.4%	31.4%	2026-08-15	低位	↑
	轻工制造	全国建材家居景气指数(BHI)	2026-07-31	110.3	指数	-2.7%	22.8%	2026-08-17	低位	↓
	商贸零售	中国:社会消费品零售总额:餐饮收入:累计同比	2026-07-31	2.6	%	-0.2%	0.0%	2026-08-17	低位	↓
	社会服务	中国:旅客周转量总计:累计同比	2026-07-31	2.4	%	-0.7%	2.8%	2026-08-20	低位	↓
	纺织服饰	中国:零售额:服装鞋帽针纺织品类:累计同比	2026-07-31	5.8	%	-0.9%	62.8%	2026-08-17	高位	↓
金融	银行	中国:社会融资规模存量:同比	2026-07-31	7.4	%	0.0%	0.0%	2026-08-14	低位	↓
	证券Ⅱ	沪深股票成交额:月同比	2026-09-30	-20.0	%	-18.3%	11.4%	2026-09-07	低位	↓
	保险Ⅱ	中国:保险公司:保费收入:累计值:同比	2026-07-31	1.9	%	-1.3%	8.5%	2026-08-28	低位	↓
	房地产	30大中城市:商品房月成交面积:同比	2026-08-31	-6.3	%	-9.1%	60.0%	2026-09-02	高位	↓

资料来源：Wind，Choice，国泰海通证券研究 注：数值类指标月环比为幅度变化；百分点类指标月环比为绝对值变化。

2. 上游资源：能源化工价格走强，金价承压

仅供内部参考，请勿外传

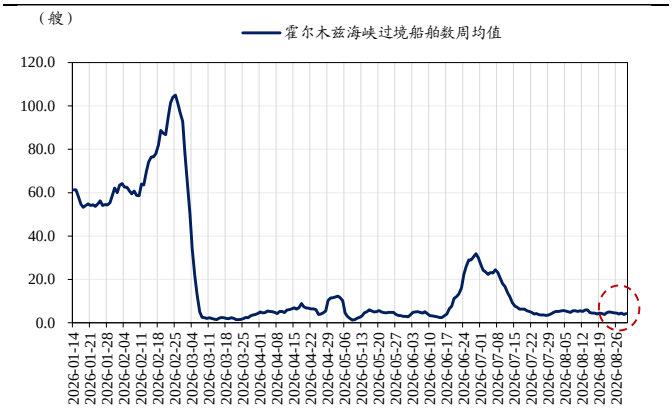
油化：地缘风险加剧，油化价格显著走强。截至 09.04，布伦特原油期货结算价为 96.28 美元/桶，周环比+7.8%；国内化工产品价格指数为 5178 点，周环比+6.5%。截至 08.30，霍尔木兹海峡过境船舶周均值为 4.3 艘，较前一周减少约 0.7 艘，延续低位。美国恢复并扩大对伊军事打击，美伊冲突紧张加剧，地缘风险推高油化价格。

图7：布伦特原油期货价格周环比+7.8%



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

图8：霍尔木兹海峡通行量低位波动



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

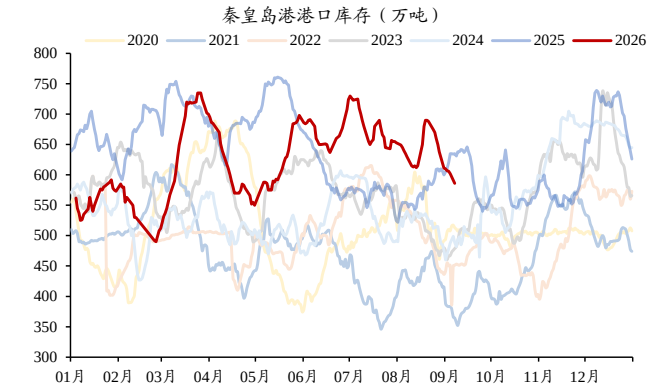
煤炭：煤价持续上涨，港口去库加快。截至 09.04，秦皇岛港 Q5500 动力煤平仓价为 922.2 元/吨，周环比+5.6%；秦皇岛港煤炭库存为 602.0 万吨，周环比-5.6%。主产地煤炭供给受限，煤价持续上涨叠加港口去库加快，煤炭价格显著上涨。

图9：秦皇岛港 Q5500 动力煤平仓价周环比+5.6%



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

图10：秦皇岛港煤炭港口库存周环比-5.6%



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

有色：金价承压，工业金属窄幅震荡。截至 09.04，COMEX 黄金价格为 4429.8 美元/盎司，周环比-0.5%，油价上涨推升通胀预期，压制金价；SHFE 铜/铝价格分别为 10.9/2.4 万元/吨，周环比分别-0.1%/+1.5%，工业金属窄幅震荡。

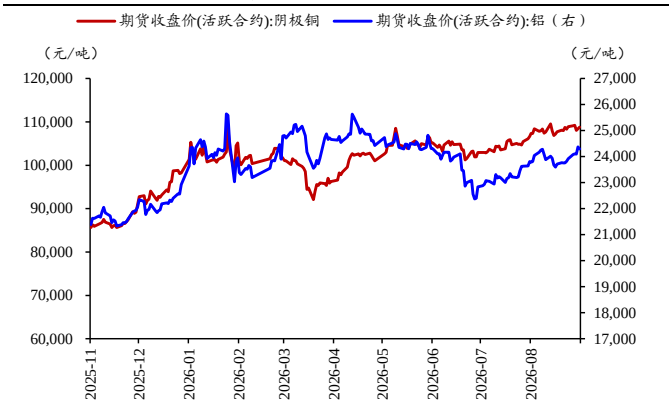
仅供内部参考，请勿外传

图11：COMEX 黄金期货价格周环比-0.5%



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

图12：SHFE 铜/铝周环比-0.1%/+1.5%



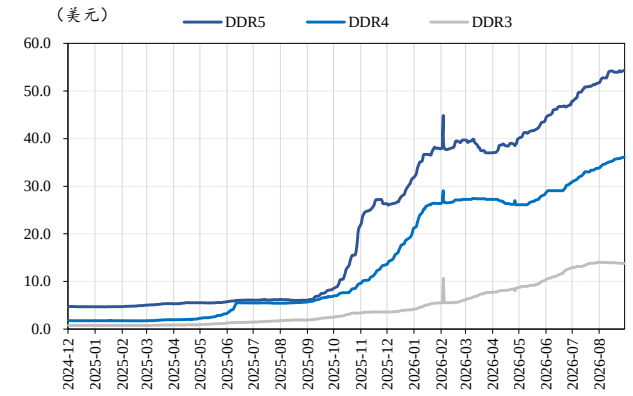
资料来源：Wind，国泰海通证券研究

3. 中游周期与制造：先进制造增速高位提升，建工需求仍偏弱

3.1. 先进制造：全球电子景气增速高位提升，国内高新技术产品出口延续偏强

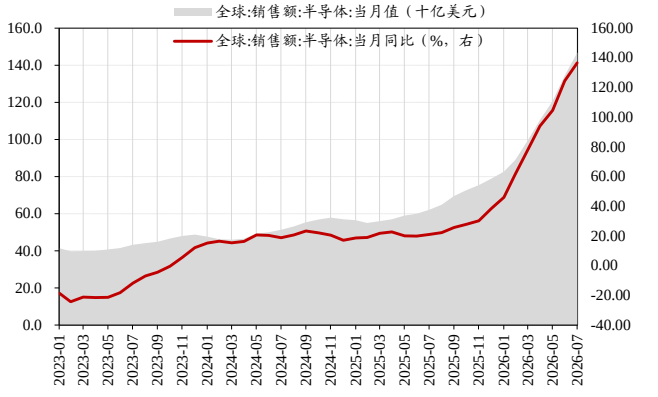
全球电子产业景气增速高位上行，国内高新技术产品出口增速提升。截至09.04，DDR5/DDR4/DDR3 现货价格分别为 54.1/36.0/13.8 美元，周环比分别为+0.2%/+0.8%/-0.5%，存储价格保持高位并小幅上涨。2026 年 7 月中国与全球半导体销售额分别为 381.7/1468.0 亿美元，同比分别+124.3%/136.5%。全球重要生产国半导体出口与销售保持高增，显示电子产业景气度仍在高位。2026 年 8 月国内机电产品出口额累计同比+26.9%，增速较 7 月（26.0%）继续提升；其中高新技术产品出口额同比+42.9%，较 7 月（40.7%）继续升高。

图13：DRAM DDR5 周环比+0.2%



资料来源：Choice，国泰海通证券研究

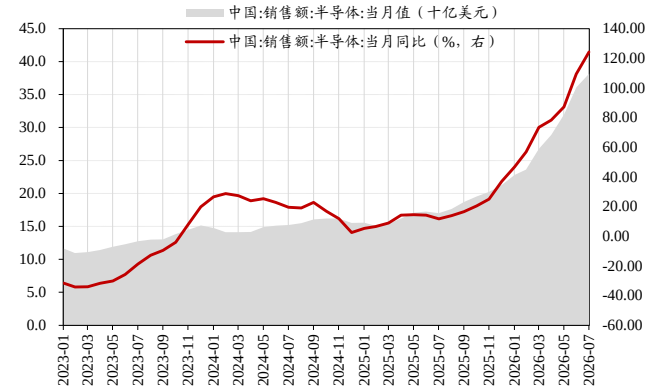
图14：26 年 7 月全球半导体销售额同比+136.5%



资料来源：Choice，国泰海通证券研究

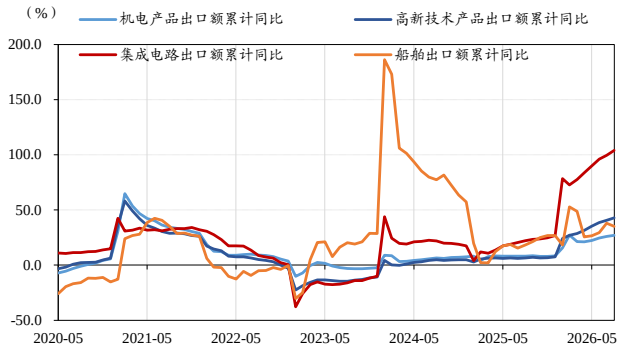
仅供内部参考，请勿外传

图15：26 年 7 月中国半导体销售额同比+124.3%



资料来源：Choice，国泰海通证券研究

图16：26 年 8 月国内高新技术产品出口额同比+42.9%

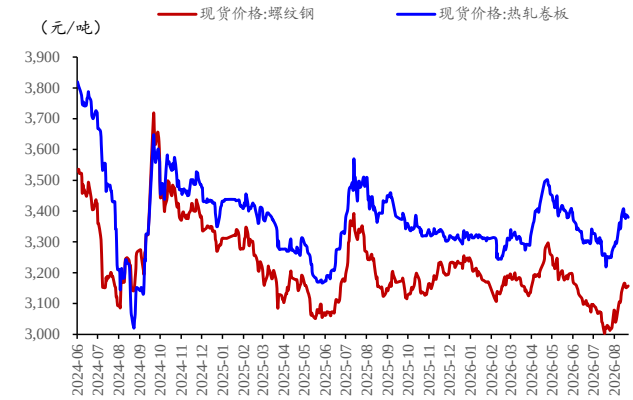


资料来源：Choice，国泰海通证券研究

3.2. 基建地产链：钢材价格偏强震荡，建材价格仍在磨底

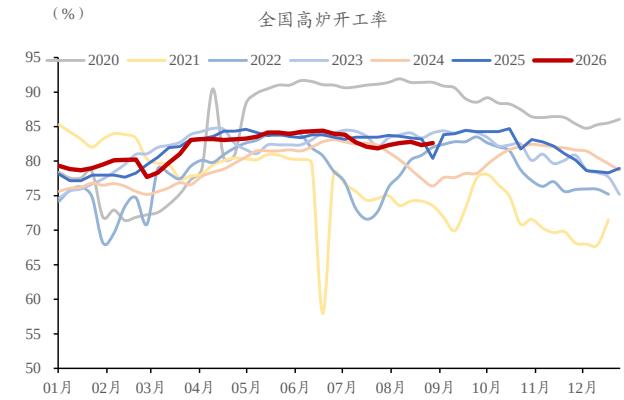
钢材价格偏强震荡。截至 09.04，螺纹钢/热轧板卷价格分别为 3151.0/3388.0 元/吨，周环比分别为+0.5%/+0.2%；高炉开工率为 82.6%，较前一周上升 0.3pct。截至 09.03，螺纹钢表观消费量为 178.8 万吨，周环比-1.4%；钢材社会库存为 1178.3 万吨，较前一周减少 6.5 万吨。下游需求仍延续低位，钢价上涨主要受成本上涨推动。

图17：螺纹钢/热轧板卷价格周环比+0.5%/+0.2%



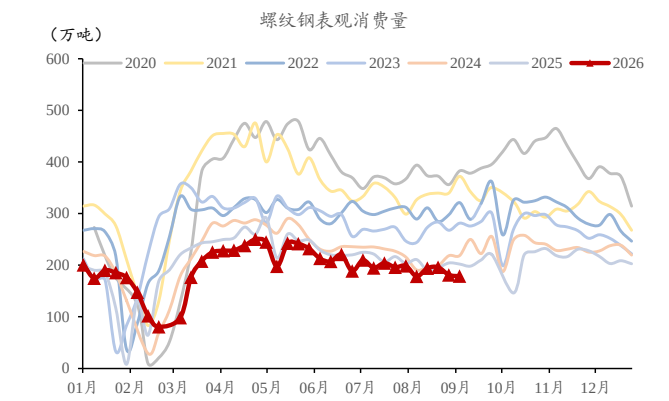
资料来源：Choice，国泰海通证券研究

图18：高炉开工率周环比+0.3pct



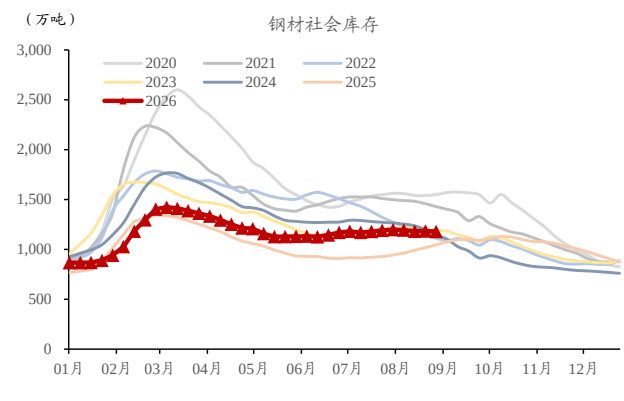
资料来源：Choice，国泰海通证券研究

图19：螺纹钢表观消费量周环比-1.4%



资料来源：Choice，国泰海通证券研究

图20：钢材社会库存周环比-6.5 万吨



资料来源：Choice，国泰海通证券研究

建材价格仍磨底。截至 09.04，国内浮法玻璃平均价为 1061 元/吨，周环比

仅供内部参考，请勿外传

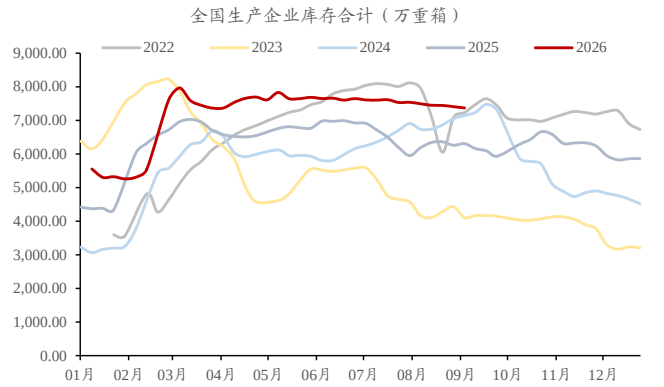
-0.2%；截至 09.03，浮法玻璃库存为 7367.5 万重量箱，周环比-0.5%。全国水泥价格指数为 91.97 点，周环比+0.5%；截至 09.04，全国水泥发运率为 38.96%，较前一周上升 0.1pct，建材需求未见显著趋势性修复。

图21：浮法玻璃价格周环比-0.2%



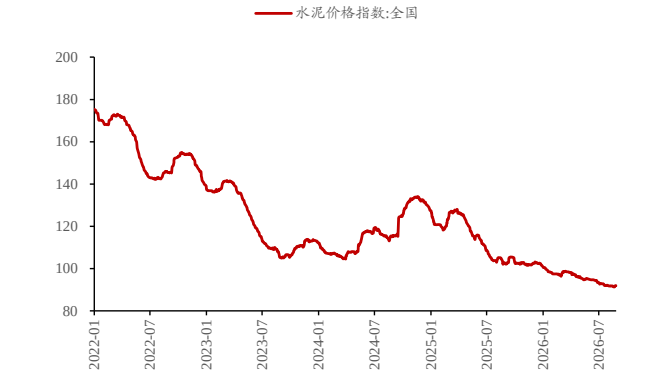
资料来源：Choice，国泰海通证券研究

图22：全国浮法玻璃库存量周环比-0.5%



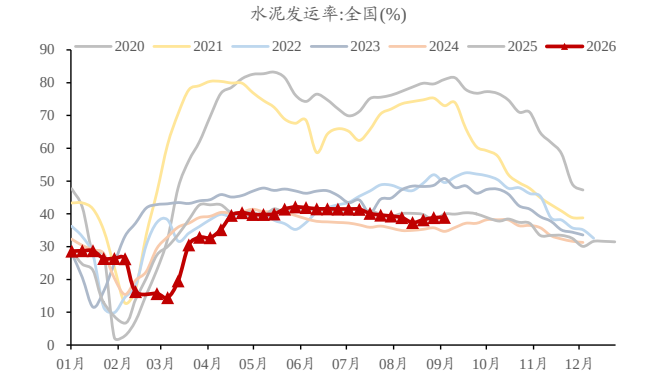
资料来源：Choice，国泰海通证券研究

图23：全国水泥价格指数周环比+0.5%



资料来源：Choice，国泰海通证券研究

图24：全国水泥发运率周环比+0.1pct



资料来源：iFind，国泰海通证券研究

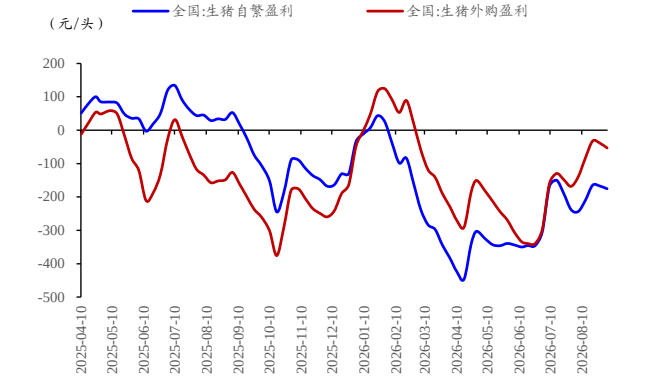
4. 下游消费：农产品价格上涨，地产耐用品景气仍承压

农林牧渔：猪价延续回升，主粮价格环比上涨。截至 09.06 当周，全国生猪（内三元）均价为 11.06 元/千克，周环比+1.1%，猪价回升，主因前期产能去化以及厄尔尼诺效应支撑涨价预期。主粮价格出现明显上涨，主因厄尔尼诺带来减产预期，截至 09.06，豆粕/玉米现货价格周环比+3.2%/0.0%；截至 09.04，CBOT 大豆/玉米期货价格周环比+4.1%/+2.1%。

图25：全国生猪（内三元）价格周环比+1.1%



图26：外购仔猪/自繁自养生猪养殖利润亏损延续

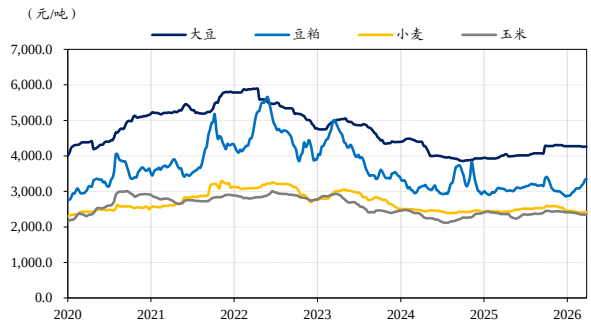


仅供内部参考，请勿外传

资料来源：Choice，国泰海通证券研究

资料来源：Choice，国泰海通证券研究

图27：豆粕/玉米现货价格周环比+3.2%/0.0%



资料来源：Choice，国泰海通证券研究

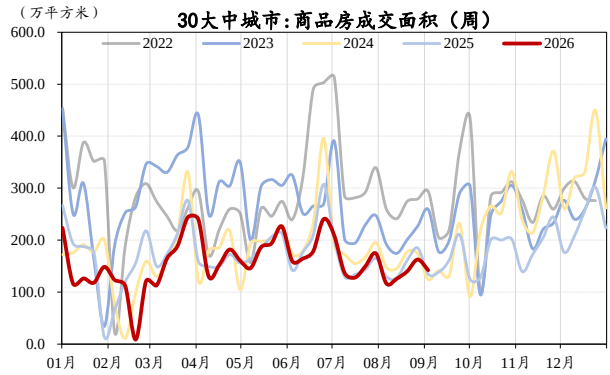
图28：CBOT 大豆/玉米期货价格周环比+4.1%/+2.1%



资料来源：Choice，国泰海通证券研究

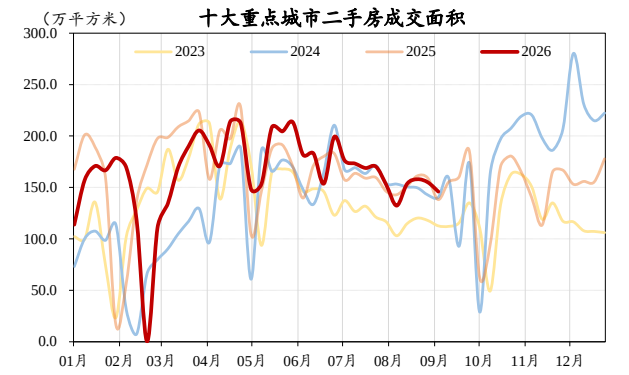
地产：终端销售低位震荡。截至 09.06 当周，30 大中城市商品房成交面积为 144.3 万平方米，同比+1.1%；10 大重点城市二手房成交面积为 146.0 万平方米，同比+4.8%，终端需求延续低位震荡。

图29：30 大中城市商品房成交面积同比+1.1%



资料来源：Choice，国泰海通证券研究

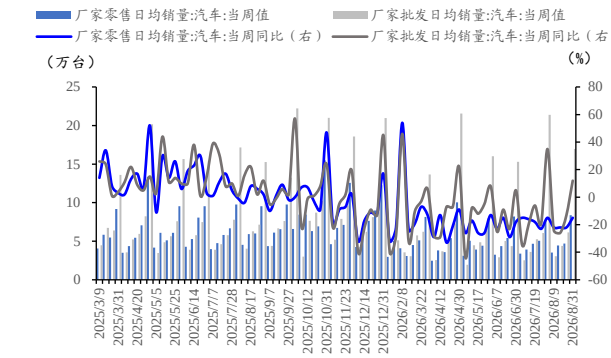
图30：10 大重点城市二手房成交面积同比+4.8%



资料来源：Choice，国泰海通证券研究

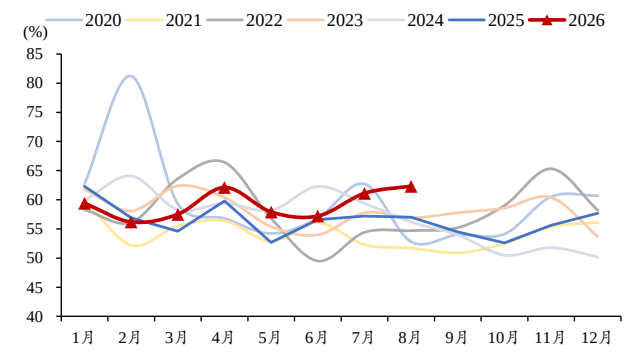
耐用品：汽车零售同比显著下滑，经销商库存压力边际上行。根据乘联会，2026 年 8 月 24 日-8 月 31 日，乘用车日均零售为 8.4 万辆，同比-15.0%。2026 年 8 月库存预警系数环比+1.2pct 至 62.3%，仍然处于警戒线上方，经销商库存压力高位上行。

图31：2026.08.24-08.31 乘用车日均零售同比-15.0%



资料来源：Choice，国泰海通证券研究

图32：26 年 8 月经销商库存系数环比+1.2pct



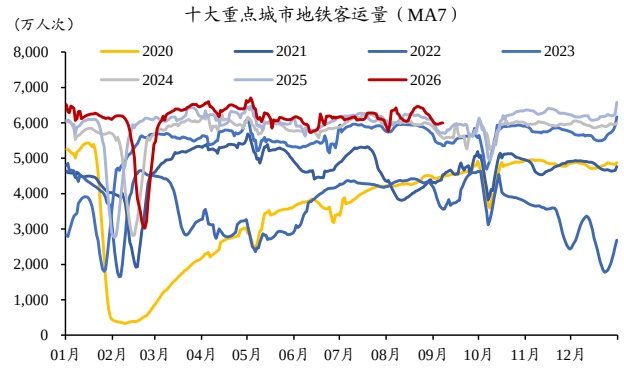
资料来源：Choice，国泰海通证券研究

5. 交运物流：客运景气环比回落，海运景气边际改善

仅供内部参考，请勿外传

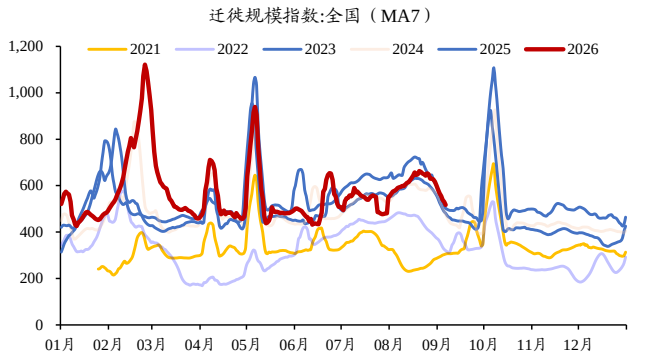
客运：市内及跨城、航空出行景气偏弱。截至 09.06 当周，10 城地铁客运量周环比-4.5%、同比-1.3%；百度迁徙规模指数 7 日移动均值周环比-14.1%、同比-0.9%。国内航班执飞架次周环比-10.4%、同比+2.7%，较 2019 年同期+8.4%；国际航班执飞架次周环比-3.5%，恢复至 2019 年同期的 85.0%。暑期结束，跨城与航空出行热度降低。

图33：地铁客运量周环比/同比-4.5%/-1.3%



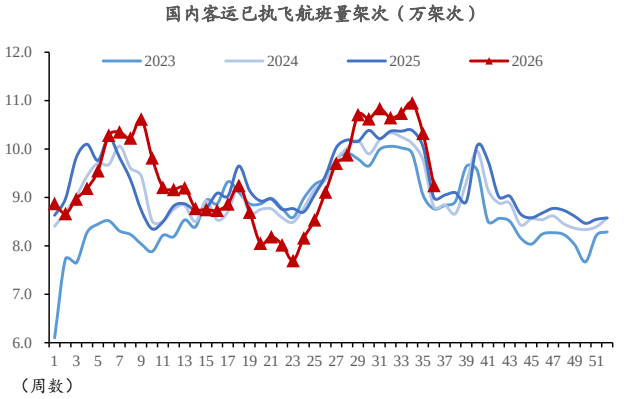
资料来源：iFind，国泰海通证券研究

图34：迁徙规模指数周环比/同比-14.1%/-0.9%



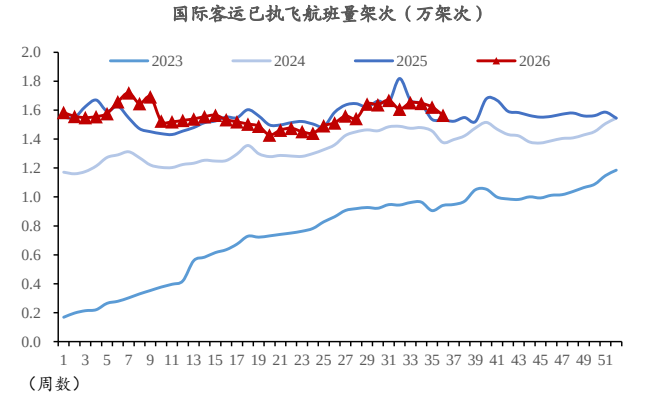
资料来源：iFind，国泰海通证券研究

图35：国内航班执飞架次周环比/同比-10.4%/+2.7%



资料来源：航班管家，国泰海通证券研究

图36：国际航班执飞架次周环比/同比-3.5%/+2.7%

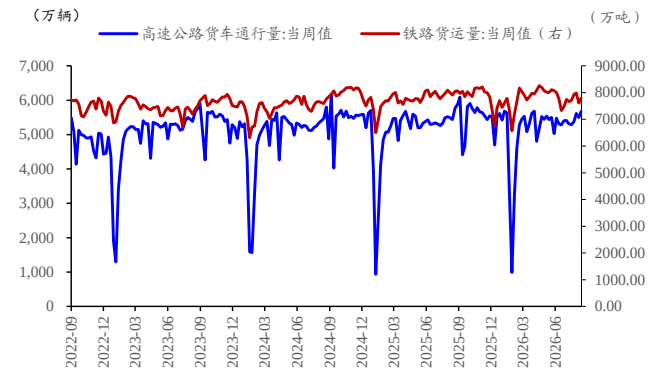


资料来源：航班管家，国泰海通证券研究

货运物流：公铁货运环比修复，快递业务景气偏强。截至 09.06 当周，高速公路货车通行量为 5677.7 万辆，周环比+3.3%、同比-1.6%；铁路货运量为 7789.8 万吨，周环比+2.4%、同比-3.2%。快递揽收/投递量分别为 40.8/40.9 亿件，周环比分别为+2.1%/+4.3%，同比分别为+6.6%/+7.0%。

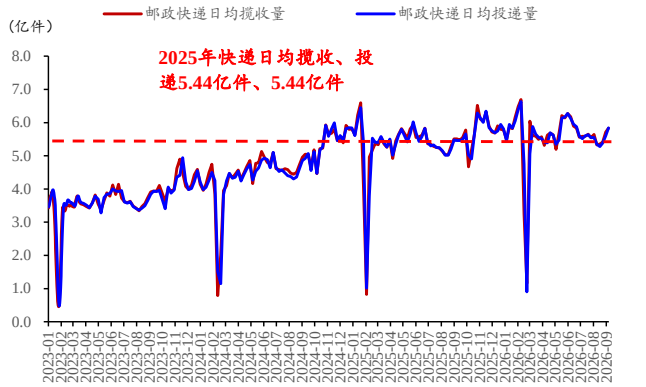
仅供内部参考，请勿外传

图37：公路通行量/铁路货运量同比-1.6%/-3.2%



资料来源：iFind，国泰海通证券研究

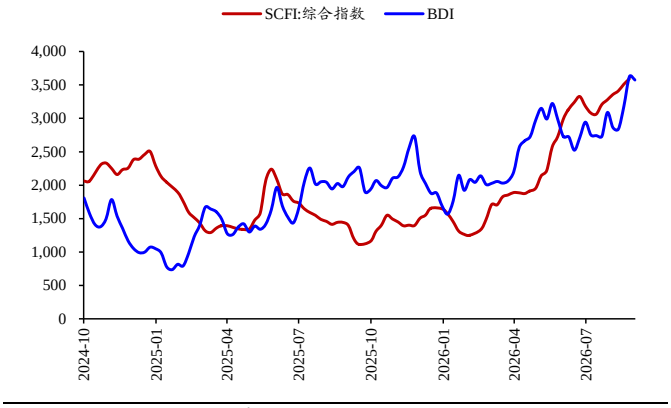
图38：快递揽收/投递量周同比+6.6%/+7.0%



资料来源：iFind，国泰海通证券研究

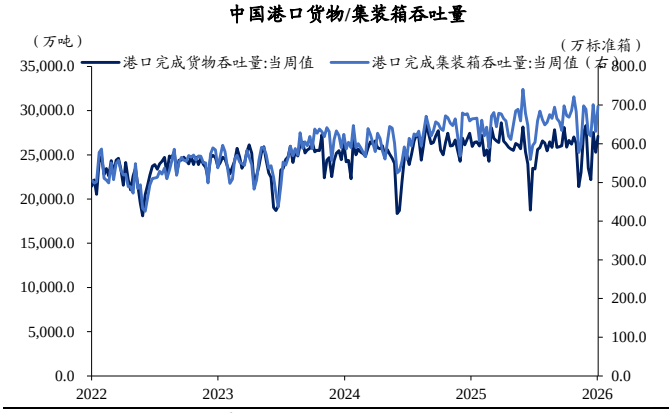
航运港口：港口货物与集装箱吞吐量显著修复。截至 09.04，SCFI 指数为 3590.05 点，周环比+2.3%；BDI 指数为 3628 点，周环比+13.9%。截至 09.06 当周，中国港口货物/集装箱吞吐量分别为 2.7 亿吨/697.1 万标准箱，周环比分别+7.1%/+10.3%，港口集货吞吐量修复显著。

图39：SCFI/BDI 指数周环比+2.3%/+13.9%



资料来源：Choice，国泰海通证券研究

图40：港口货物/集装箱吞吐量周环比+7.1%/+10.3%



资料来源：iFind，国泰海通证券研究

6. 风险提示

国内政策的不确定性。国内财政和货币政策的出台、落地和执行情况尚存不确定性，政策强度及节奏的变化或对市场造成冲击。

贸易摩擦的不确定性。中美贸易摩擦仍存不确定性，贸易摩擦持续时间及烈度的变化或对市场造成冲击。

全球地缘政治的不确定性。部分地区地缘冲突演化方向与烈度难以准确判断，突发事件或对市场造成冲击。

人在草木间

仅供内部参考，请勿外传

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）授权客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。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。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作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，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰海通证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

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或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，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。

评级说明

投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。

以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 10%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%～10%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%～5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
	无评级	对于个股未来市场表现与基准指数相比无明确观点
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰海通证券研究所

地址 上海市黄浦区中山南路 888 号 邮编 200011 电话 （021）38676666