华福证券
仅供内部参考，请勿外传





# 美债收益率升破 5%
# ——全球经济观察 2026 年第 32 期

团队成员

分析师： 陈兴(S0210526010005)

分析师： 马乐怡(S0210526010004)

相关报告

1、央行加息潮初现——全球经济观察 2026 年第 31 期——2026.09.19

2、欧美国债收益率大幅上行——全球经济观察 2026 年第 30 期——2026.09.13

3、鹰派表态推动日元升值——全球经济观察 2026 年第 29 期——2026.09.05

**投资要点：**

➢ **一、全球资产价格表现**

**美长债收益率大幅上行。**股市方面，全球主要股市涨多跌少。债市方面，美国 2 年期、10 年期国债收益率本周分别上行 5bp、16bp。商品方面，油价回落，黄金价格回落 2.1%。汇率方面，美元指数本周上行 0.8%。外资流向方面，9 月 17 日当周，A 股市场外资由净流入转为流出；外资净流入各经济体债市规模均有回升。

➢ **二、主要央行货币政策**

**美联储年内或再加息。**纽约联储主席威廉姆斯表示，市场认为美联储年底前可能还需加息一次，以抑制通胀风险，但是否行动仍取决于后续数据。威廉姆斯表示，充裕储备金框架及其配套工具在控制短期利率、支持核心金融市场平稳运行方面已被证明有效。

➢ **三、美国经济动态**

**中美元首会晤。**本周中美元首在白宫再度会晤。商务部随后披露，磋商围绕落实已有共识、对等降税、建立贸易理事会和投资理事会及吉隆坡经贸磋商联合安排延期等问题达成了多项共识。此外，双方牵头人还首次就人工智能进行对话。

**美国 9 月经济活动加速扩张。**9 月标普综合 PMI 升至 58.4，为 2021 年 7 月以来最高。新订单增加支撑制造业和服务业同步扩张，但供应链瓶颈和成本压力也随之加大。数据公布后，10 年期美债收益率再次升破 5%，债市跌势延续。**消费者信心降至四个月低点。**美国 9 月消费者信心指数终值降至 48.1，创四个月以来新低；未来一年通胀预期升至 4.6%，是自 6 月以来最高水平。

**伊朗提“七天方案”恢复海峡通航。**伊朗外长阿拉格齐表示，伊朗已向美国递交一份“七天方案”草案，霍尔木兹海峡最快可在七天内恢复正常通行，但美国需要满足相关条件。“先谈海峡，再谈核问题”，并希望在中期选举前达成协议。

➢ **四、其他地区经济动态**

**德国薪资谈判或加剧欧央行紧缩压力。**德国最大工会本周宣布，将于 10 月启动新一轮薪资谈判，拟为金属和电气行业约 370 万名工人争取未来 12 个月加薪 5%，谈判结果或推涨欧元区薪资增速，从而强化欧央行加息预期。

**法国拟推动 G7 协调释储。**9 月中旬欧洲柴油基准价格自 4 月以来首次突破每桶 200 美元。法国总统马克龙表示，将召开 G7 会议，讨论库存、出口及产能协调等问题，并评估释放战略储备的选项。

日本**释放稳汇率信号**。日方表示将继续与美国财政部长就汇率等议题保持密切沟通，并强调具体货币政策工具由日本央行决定。

**五、下周重点关注**

8 月美国核心 PCE；9 月美国 ISM 制造业 PMI；9 月美国非农就业。

➢ **风险提示**

美联储货币紧缩超预期，美国经济下行超预期，地缘冲突加剧。

华福证券
仅供内部参考，请勿外传


# 正文目录

一、全球资产价格表现 ..... 3
二、主要央行货币政策 ..... 4
三、美国经济动态 ..... 5
四、其他地区经济动态 ..... 7
五、下周重点关注 ..... 9
六、风险提示 ..... 9

# 图表目录

图表 1: 全球资产表现概览 ..... 3
图表 2: 主要经济体权益市场外资净流入（百万美元） ..... 3
图表 3: 主要经济体债券市场外资净流入（百万美元） ..... 3
图表 4: 分类型资金净流入 A 股市场（百万美元） ..... 3
图表 5: 分类型资金净流入港股市场（百万美元） ..... 3
图表 6: 美联储利率路径预期（%） ..... 4
图表 7: 欧央行利率路径预期（%） ..... 4
图表 8: 日央行利率路径预期（%） ..... 5
图表 9: 美国 SOFR-IORB（%） ..... 5
图表 10: 美国重点经济数据一览 ..... 6
图表 11: 美国初请和续请失业金人数（万人） ..... 6
图表 12: 周度职位空缺人数（百万人） ..... 6
图表 13: 全美失业加速的州数（个） ..... 6
图表 14: 芝加哥金融条件指数 ..... 6
图表 15: 美国信用卡消费支出滚动 4 周同比 ..... 7
图表 16: 美国房屋周度销售和待售同比（%） ..... 7
图表 17: 密歇根消费者信心指数（%） ..... 7
图表 18: 各联储制造业调查之资本开支预期指数 ..... 7
图表 19: 克利夫兰联储通胀预期（%） ..... 7
图表 20: 26 年 Q3 亚特兰大联储 GDP 预测（%） ..... 7
图表 21: 欧日重点经济数据一览 ..... 8
图表 22: 主要国家制造业 PMI（%） ..... 8
图表 23: 主要国家服务业 PMI（%） ..... 8
图表 24: ZEW 经济景气度指数 ..... 9
图表 25: 日本、德国工业生产指数 ..... 9
图表 26: 下周重点关注日历 ..... 9

华福证券
仅供内部参考，请勿外传


## 一、全球资产价格表现

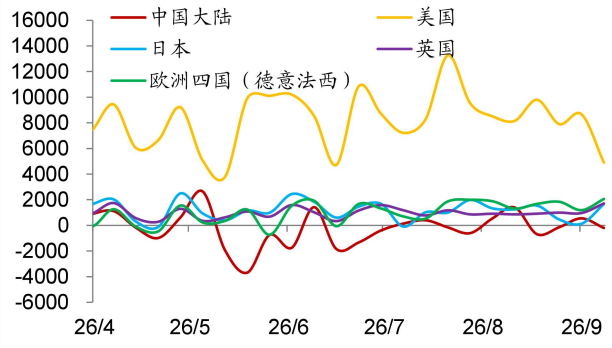
**美长债收益率大幅上行。**股市方面，全球主要股市涨多跌少，美股三大指数中，标普 500、道琼斯和纳斯达克指数分别上涨 1.4%、0.1%和 2.1%。债市方面，全球主要经济体长期国债收益率多数上行，美国 2 年期、10 年期国债收益率本周分别上行 5bp、16bp。商品方面，油价回落，WTI 原油和布伦特原油价格分别下跌 9.6%、6.4%，黄金价格回落 2.1%。汇率方面，美元指数本周上行 0.8%。外资流向方面，9 月 17 日当周，A 股市场外资由净流入转为流出，美国股市外资净流入额有所减少；外资净流入各经济体债市规模均有回升。

**图表 1：全球资产表现概览**

| 全球股市 | 周涨跌幅(%) | 月涨跌幅(%) | 全球债市 | 周涨跌幅（bp） | 月涨跌幅（bp） | 全球汇市 | 周涨跌幅(%) | 月涨跌幅(%) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 标普500 | 1.4 | 0.7 | 美国国债收益率：2年 | 5.0 | 42.0 | 美元指数 | 0.8 | 1.1 |
| 道琼斯 | 0.1 | -2.6 | 美国国债收益率：10年 | 16.0 | 38.0 | 美元兑离岸人民币 | 0.3 | -0.6 |
| 纳斯达克 | 2.1 | 2.6 | 中国国债收益率：10年 | -0.9 | -1.0 | 英镑兑美元 | -1.1 | -1.7 |
| 英国富时100 | 0.3 | -1.2 | 德国国债收益率：10年 | 8.0 | 31.0 | 欧元兑美元 | -0.8 | -1.2 |
| 德国DAX | 0.4 | -3.2 | 日本国债收益率：10年 | 9.8 | 8.3 | 加元兑美元 | -1.1 | -0.9 |
| 法国CAC40 | 0.2 | -3.1 | 澳洲国债收益率：10年 | 9.3 | 22.6 | 日元兑美元 | -0.2 | 0.3 |
| 日经225 | 2.1 | 0.1 | 大宗商品 | 周涨跌幅（%） | 月涨跌幅（%） | 韩元兑美元 | 2.3 | 6.4 |
| 上证指数 | -0.6 | -2.5 | 伦敦金 | -2.1 | -1.0 | 港币兑美元 | 0.0 | 0.0 |
| 恒生指数 | -1.0 | -4.1 | WTI原油 | -9.6 | 7.5 | 新台币兑美元 | 0.2 | 1.6 |
| 新加坡海峡 | 1.0 | -0.8 | 布伦特原油 | -6.4 | 8.4 | 印度卢比兑美元 | 0.2 | -0.4 |
| 印度Sensex30 | -0.5 | -4.0 | LME铜 | 1.5 | 2.4 | 美元兑澳元 | 1.4 | -0.1 |
| 韩国综合指数 | 2.7 | 3.8 | RJ/CRB指数 | -0.9 | 0.3 | 比特币 | 3.4 | 8.3 |

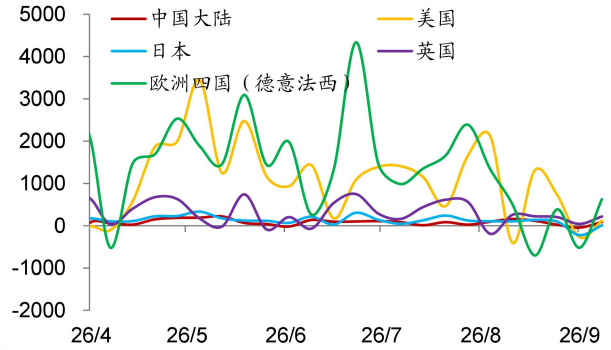
来源：iFinD，Bloomberg，华福证券研究所

**图表 2：主要经济体权益市场外资净流入（百万美元）**




来源：EPFR，CEIC，华福证券研究所

**图表 3：主要经济体债券市场外资净流入（百万美元）**

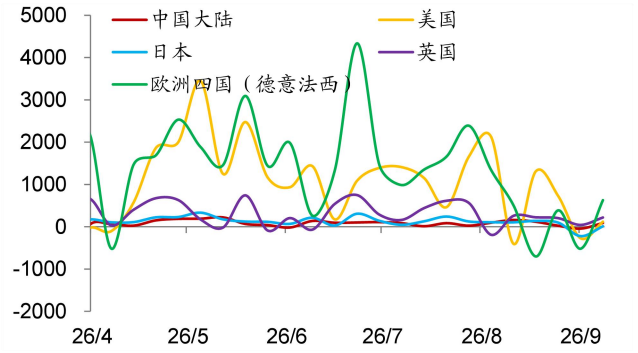



来源：EPFR，CEIC，华福证券研究所

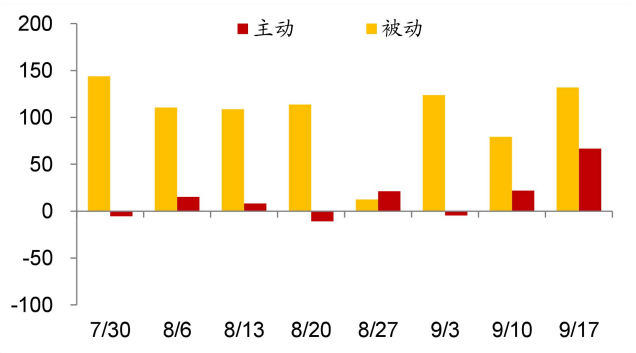
**图表 4：分类型资金净流入 A 股市场（百万美元）**

**图表 5：分类型资金净流入港股市场（百万美元）**

华福证券
仅供内部参考，请勿外传


来源：EPFR，CEIC，华福证券研究所

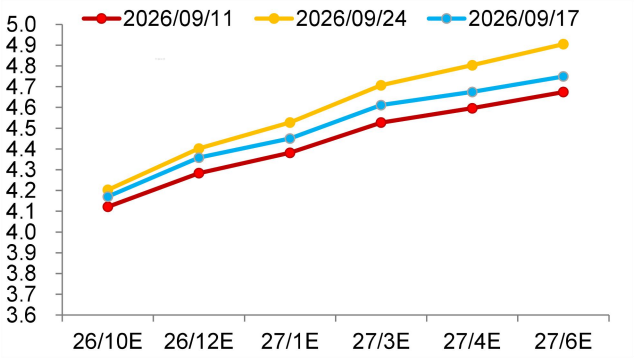



来源：EPFR，CEIC，华福证券研究所

## 二、主要央行货币政策

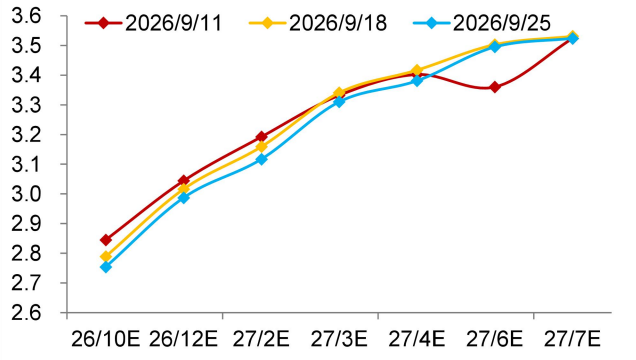
**美联储年内或再加息。**9 月 24 日纽约联储主席威廉姆斯表示，市场认为美联储年底前可能还需加息一次，以抑制通胀风险，但是否行动仍取决于后续数据。本周二，他在纽约联储的美国国债市场会议上指出，美债回购及现券交易向集中清算转移的进度快于预期。威廉姆斯同时表示，充裕储备金框架及其配套工具在控制短期利率、支持核心金融市场平稳运行方面已被证明有效。

**图表 6：美联储利率路径预期（%）**




来源：CEIC，华福证券研究所

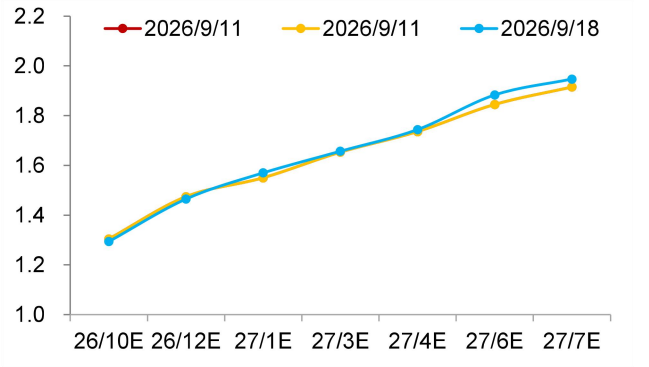
**图表 7：欧央行利率路径预期（%）**




来源：Bloomberg，华福证券研究所

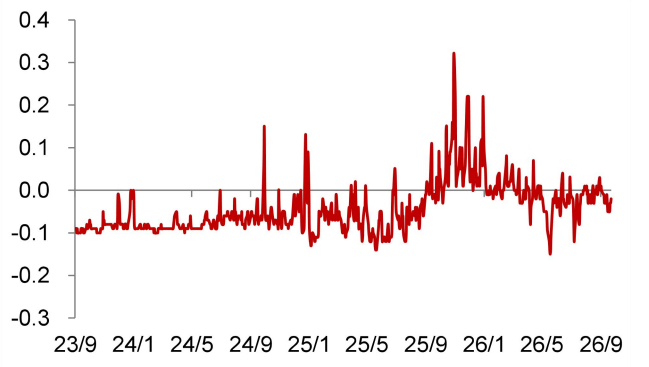
华福证券
仅供内部参考，请勿外传


图表 8：日央行利率路径预期（%）




来源：Bloomberg，华福证券研究所

图表 9：美国 SOFR-IORB（%）




来源：iFinD，华福证券研究所

## 三、美国经济动态

**中美元首会晤。**本周中美元首在白宫再度会晤。双方表示将推动中美建设性战略稳定关系，保持经贸团队对话，并继续就人工智能的风险与收益开展交流。新一轮经贸磋商达成一份新的联合安排；商务部随后披露，磋商围绕落实已有共识、对等降税、建立贸易理事会和投资理事会及吉隆坡经贸磋商联合安排延期等问题进行交流，并达成了多项共识。此外，双方牵头人还首次就人工智能进行对话。

**美国 9 月经济活动加速扩张。**9 月标普综合 PMI 升至 58.4，为 2021 年 7 月以来最高；服务业 PMI 初值升至 58.7，制造业 PMI 初值升至 57.0。新订单增加支撑制造业和服务业同步扩张，但供应链瓶颈和成本压力也随之加大。9 月 23 日数据公布后，市场强化了对美联储继续收紧政策的押注，10 年期美债收益率再次升破 5%，债市跌势延续。

**消费者信心降至四个月低点。**美国 9 月消费者信心指数终值降至 48.1，创四个月以来新低；未来一年通胀预期升至 4.6%，是自 6 月以来最高水平。今明两年消费者对个人财务状况的预期也有所下降，对高物价问题的担忧持续存在；耐用品的购买意愿虽有所改善，部分原因是人们认为提前消费可以避免未来物价上涨。由于对燃料价格上涨以及贸易争端升级可能波及整个经济的担忧加剧，企业短期前景也出现了下滑。消费者对经济前景担忧加剧，成为信心下滑的主要原因。

**伊朗提“七天方案”恢复海峡通航。**近日，美伊谈判出现缓和信号，围绕霍尔木兹海峡的谈判持续推进。当地时间 9 月 25 日伊朗外长阿拉格齐表示，伊朗已向美国递交一份“七天方案”草案，霍尔木兹海峡最快可在七天内恢复正常通行，但美国需要满足相关条件，包括停止敌对行动、解除海上封锁、释放被冻结资产及豁免石油出口制裁，均源自双方 6 月达成的谅解备忘录。同时，伊朗方面表示，即使美国接受重开海峡方案，伊朗也不会在核计划上作出任何让步，不会放弃铀浓缩权利，即“先谈海峡，再谈核问题”，并希望在中期选举前达成协议。

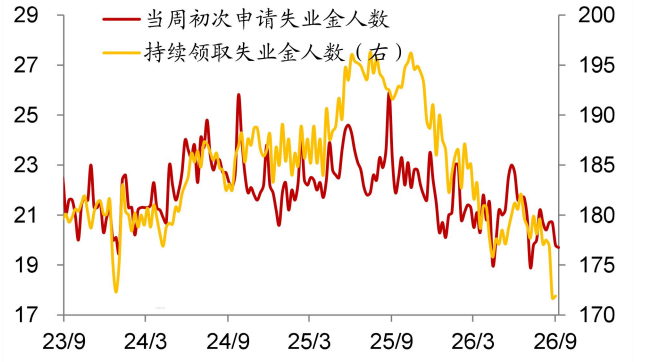
华福证券
仅供内部参考，请勿外传


**图表 10：美国重点经济数据一览**

| 美国 | | | | | | | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 领域 | 主要指标（%） | 较前值变化 | 26/9 | 26/8 | 26/7 | 26/6 | 26/5 | 26/4 | 26/3 | 26/2 | 26/1 | 25/12 | 25/11 | 25/10 | 25/9 | 25/8 |
| 通胀 | CPI同比 | ↑ 0.1 | | 3.4 | 3.3 | 3.5 | 4.2 | 3.8 | 3.3 | 2.4 | 2.4 | 2.7 | 2.7 | | 3.0 | 2.9 |
| | 核心CPI同比 | ↓ -0.1 | | 2.4 | 2.5 | 2.6 | 2.8 | 2.7 | 2.6 | 2.5 | 2.5 | 2.6 | 2.6 | | 3.0 | 3.1 |
| 就业 | 失业率 | → 0.0 | | 4.1 | 4.1 | 4.2 | 4.3 | 4.3 | 4.3 | 4.4 | 4.3 | 4.4 | 4.5 | | 4.4 | 4.3 |
| | 新增非农就业（万人） | ↑ 14.1 | | 16.2 | 2.1 | 3.1 | 6.3 | 14.8 | 21.4 | -15.6 | 16.0 | -1.7 | 4.1 | -14.0 | 7.6 | -7.0 |
| | 新增ADP就业（万人） | ↓ -0.8 | | 3.8 | 4.6 | 9.5 | 12.2 | 10.5 | 6.1 | 6.6 | 1.1 | 3.7 | 7.4 | 2.0 | 8.8 | 4.9 |
| 消费 | 零售销售同比 | ↑ 1.0 | | 6.0 | 5.0 | 6.8 | 7.2 | 5.1 | 4.2 | 4.2 | 3.3 | 2.4 | 3.2 | 3.2 | 4.1 | 4.7 |
| | 密歇根消费者信心指数 | ↓ -3.6 | 48.1 | 51.7 | 55.2 | 49.5 | 44.8 | 49.8 | 53.3 | 56.6 | 56.4 | 52.9 | 51.0 | 53.6 | 55.1 | 58.2 |
| 制造 | ISM制造业PMI | ↓ -1.0 | | 54.6 | 55.6 | 53.3 | 54.0 | 52.7 | 52.7 | 52.4 | 52.6 | 47.9 | 48.0 | 48.8 | 48.9 | 48.9 |
| | 标普制造业PMI | ↑ 3.1 | 57.0 | 53.9 | 53.9 | 53.9 | 55.1 | 54.5 | 52.3 | 51.6 | 52.4 | 51.8 | 52.2 | 52.5 | 52.0 | 53.0 |
| | 制造业库销比 | → 0.0 | | | 1.47 | 1.47 | 1.47 | 1.49 | 1.51 | 1.52 | 1.55 | 1.56 | 1.57 | 1.56 | 1.56 | 1.6 |
| 信贷 | 工商业贷款同比 | ↑ 1.2 | | 9.8 | 8.6 | 8.4 | 8.1 | 7.5 | 5.6 | 4.2 | 2.5 | -2.2 | -3.2 | -3.3 | -3.0 | -3.0 |
| 房地产 | 新建私人住宅开工同比 | ↑ 7.4 | | -1.2 | -8.6 | 4.4 | -8.3 | 1.1 | 12.3 | -9.7 | 2.0 | -9.0 | 1.9 | -5.8 | -2.8 | -7.2 |
| | 新房销量同比 | ↓ -1.2 | | -2.0 | -0.8 | 1.1 | 2.3 | -8.6 | -0.2 | -1.9 | -13.0 | 0.7 | 12.1 | 5.0 | -0.4 | 0.7 |
| | 成屋销量同比 | ↓ -2.0 | | -1.2 | 0.7 | 3.8 | 3.7 | 0.5 | -0.2 | -0.5 | -1.7 | -0.5 | -1.9 | 2.0 | 4.6 | 2.5 |
| | 标普/CS房价指数同比 | ↑ 0.3 | | | | 1.5 | 1.2 | 1.0 | 0.8 | 0.8 | 0.9 | 1.2 | 1.3 | 1.3 | 1.3 | 1.5 |

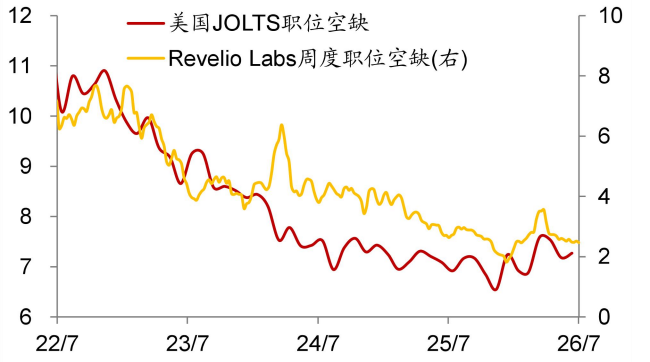
来源：iFinD，CEIC，华福证券研究所

**图表 11：美国初请和续请失业金人数（万人）**



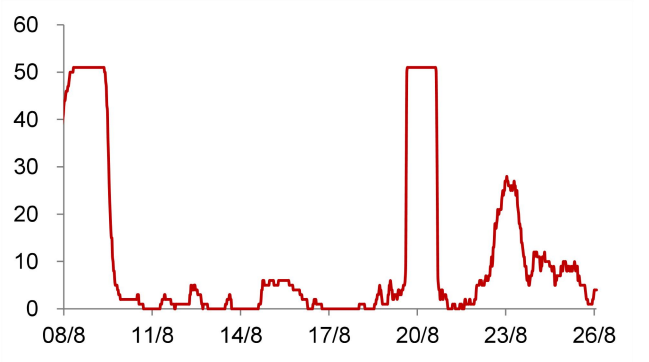

来源：CEIC，华福证券研究所

**图表 12：周度职位空缺人数（百万人）**



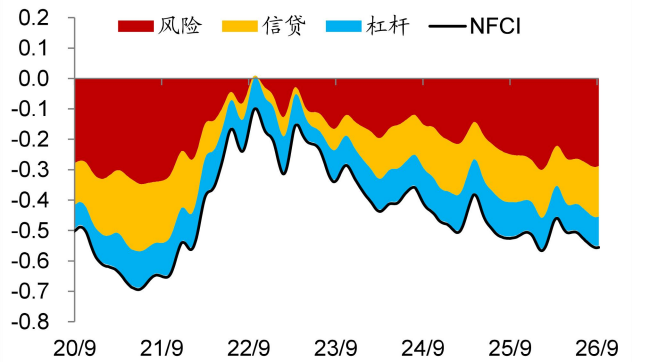

来源：CEIC，华福证券研究所

**图表 13：全美失业加速的州数（个）**




来源：CEIC，华福证券研究所

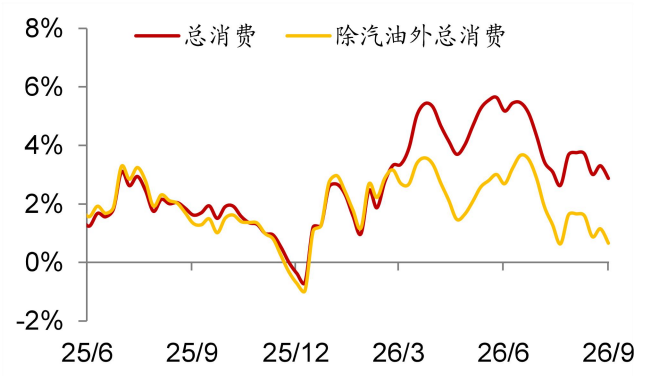
**图表 14：芝加哥金融条件指数**




来源：CEIC，华福证券研究所

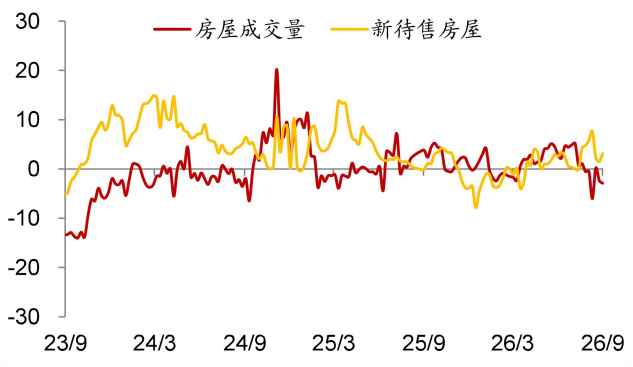
华福证券
仅供内部参考，请勿外传


**图表 15：美国信用卡消费支出滚动 4 周同比**



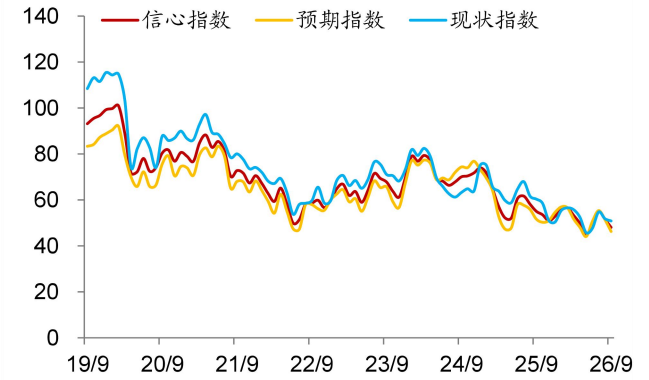

来源：Bloomberg，华福证券研究所

**图表 16：美国房屋周度销售和待售同比（%）**



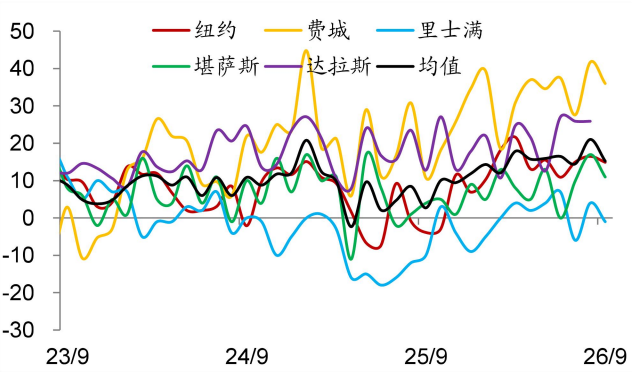

来源：Redfin，华福证券研究所

**图表 17：密歇根消费者信心指数（%）**



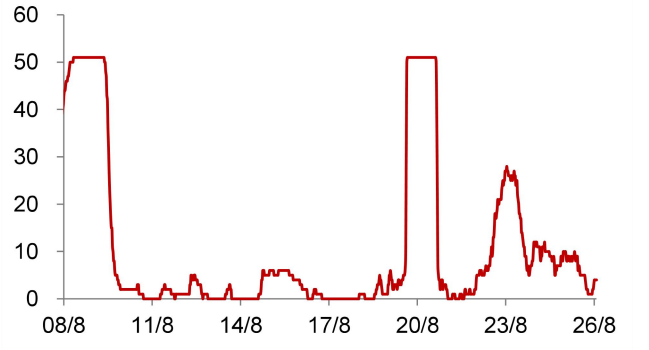

来源：iFinD，华福证券研究所

**图表 18：各联储制造业调查之资本开支预期指数**



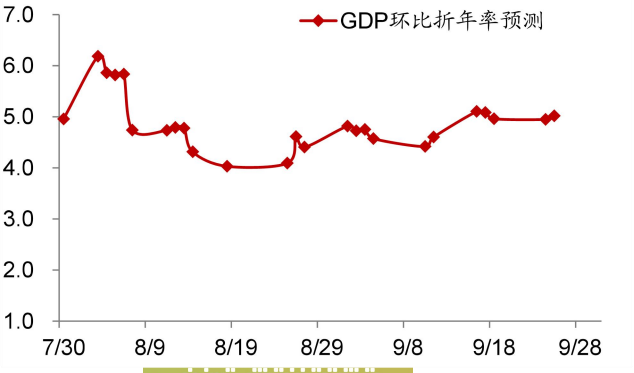

来源：CEIC，华福证券研究所

**图表 19：克利夫兰联储通胀预期（%）**




来源：CEIC，华福证券研究所

**图表 20：26 年 Q3 亚特兰大联储 GDP 预测（%）**




来源：CEIC，华福证券研究所

## 四、其他地区经济动态

**德国薪资谈判或加剧欧央行紧缩压力。**德国最大工会本周宣布，将于 10 月启动新一轮薪资谈判，拟为金属和电气行业约 370 万名工人争取未来 12 个月加薪 5%，以应对能源价格上涨和通胀压力。然而，雇主团体认为，相关要求忽视了制造业当前的经营困境。谈判结果或推涨欧元区薪资增速，从而强化欧央行加息预期。

华福证券
仅供内部参考，请勿外传


**法国拟推动 G7 协调释储。**9 月中旬欧洲柴油基准价格自 4 月以来首次突破每桶 200 美元，含税零售价突破每桶 300 美元。法国总统马克龙 9 月 18 日表示，将召开 G7 会议，讨论库存、出口及产能协调等问题，并评估释放战略储备的选项。今年 3 月 IEA 已宣布成员国协调释放合计 4 亿桶战略石油储备，但中东局势持续阻挠燃料供应。

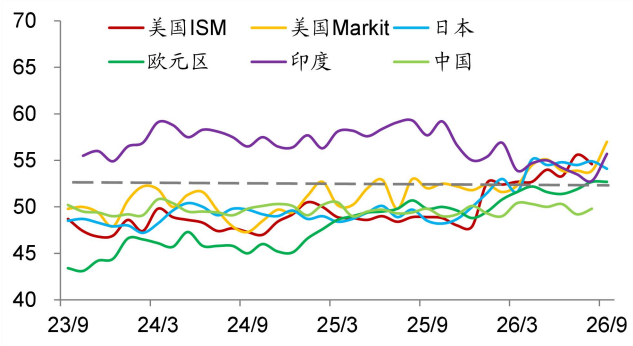
**日本释放稳汇率信号。**日本财务大臣披露，美日元首会晤时曾对日元贬值表达担忧，日方将继续与美国财政部长就汇率等议题保持密切沟通，并强调具体货币政策工具由日本央行决定。消息公布后日元一度上涨 1.1%，显示市场对日美汇率协调预期升温。

**图表 21：欧日重点经济数据一览**

| 欧元区 | | | | | | | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 领域 | 主要指标（%） | 较前值变化 | 26/9 | 26/8 | 26/7 | 26/6 | 26/5 | 26/4 | 26/3 | 26/2 | 26/1 | 25/12 | 25/11 | 25/10 | 25/9 | 25/8 |
| 通胀 | CPI同比 | ↑ 0.3 | | 3.2 | 2.9 | 2.8 | 3.2 | 3.0 | 2.6 | 1.9 | 1.7 | 2.0 | 2.1 | 2.1 | 2.2 | 2.0 |
| | 核心CPI同比 | ↓ -0.1 | | 2.4 | 2.5 | 2.4 | 2.6 | 2.2 | 2.3 | 2.4 | 2.2 | 2.3 | 2.4 | 2.4 | 2.4 | 2.3 |
| 就业 | 失业率 | → 0.0 | | | 6.4 | 6.4 | 6.3 | 6.4 | 6.4 | 6.2 | 6.2 | 6.3 | 6.3 | 6.4 | 6.4 | 6.4 |
| 制造 | 制造业PMI | → 0.0 | 52.7 | 52.7 | 51.9 | 51.4 | 51.6 | 52.2 | 51.6 | 50.8 | 49.5 | 48.8 | 49.6 | 50.0 | 49.8 | 50.7 |
| 消费 | 零售数据同比 | ↓ -0.9 | | | 0.5 | 1.3 | 1.9 | 0.9 | 2.3 | 1.2 | 2.2 | 2.1 | 2.5 | 2.2 | 1.3 | 1.8 |
| 经济信心 | ZEW经济景气指数 | ↑ 0.2 | | 98.9 | 98.7 | 98.6 | 98.6 | 98.9 | 99.3 | 99.5 | 99.5 | 99.5 | 99.6 | 99.7 | 99.7 | 99.8 |
| 日本 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 领域 | 主要指标（%） | 较前值变化 | 26/9 | 26/8 | 26/7 | 26/6 | 26/5 | 26/4 | 26/3 | 26/2 | 26/1 | 25/12 | 25/11 | 25/10 | 25/9 | 25/8 |
| 通胀 | CPI同比 | → 0.0 | | 1.9 | 1.9 | 1.6 | 1.5 | 1.4 | 1.5 | 1.3 | 1.5 | 2.1 | 2.9 | 3.0 | 2.9 | 2.7 |
| | 核心CPI同比 | → 0.0 | | 1.9 | 1.9 | 1.7 | 1.8 | 1.9 | 2.4 | 2.4 | 2.5 | 2.9 | 3.0 | 3.1 | 3.0 | 3.3 |
| | (除食品)核心CPI同比 | ↓ -0.1 | | 1.7 | 1.8 | 1.6 | 1.4 | 1.4 | 1.7 | 1.5 | 1.9 | 2.4 | 3.0 | 3.0 | 2.9 | 2.7 |
| 就业 | 失业率 | ↓ -0.1 | | | 2.4 | 2.5 | 2.5 | 2.5 | 2.7 | 2.6 | 2.7 | 2.6 | 2.6 | 2.6 | 2.6 | 2.6 |
| 制造 | 制造业PMI | ↓ -0.8 | 54.1 | 54.9 | 54.5 | 54.8 | 54.5 | 55.1 | 51.6 | 53.0 | 51.5 | 50.0 | 48.7 | 48.2 | 48.5 | 49.7 |
| 消费 | 销售数据同比 | ↑ 3.2 | | | 3.7 | 0.5 | 5.0 | 2.9 | 1.4 | -0.2 | 1.8 | -0.2 | 0.7 | 1.4 | 0.7 | -0.3 |

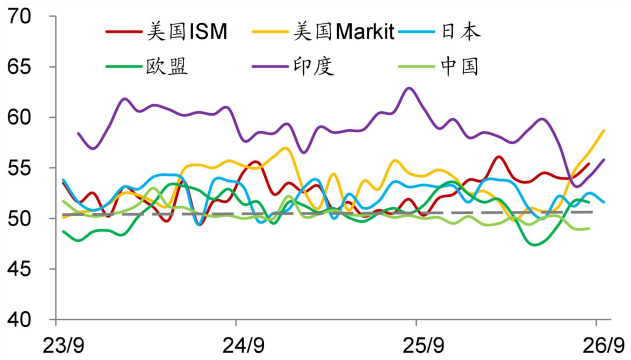
来源：iFinD，CEIC，华福证券研究所

**图表 22：主要国家制造业 PMI（%）**




来源：iFinD，华福证券研究所

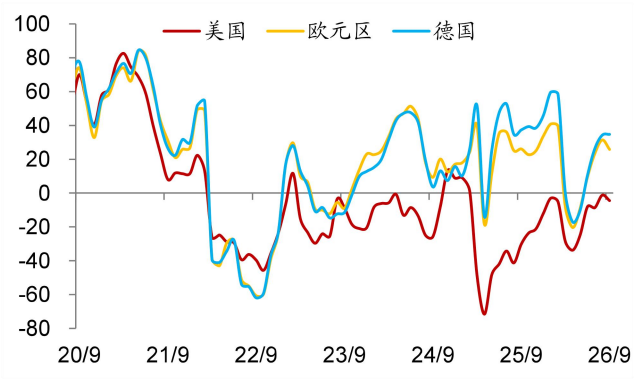
**图表 23：主要国家服务业 PMI（%）**




来源：CEIC，华福证券研究所

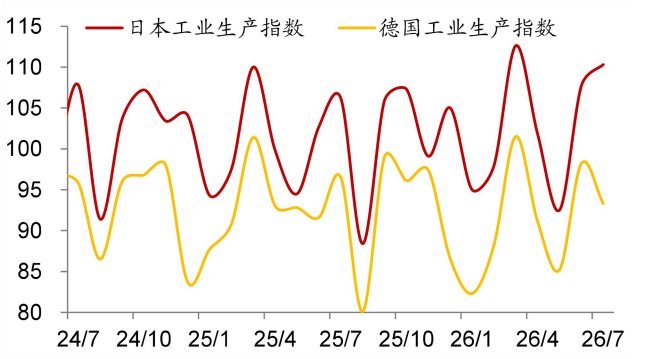
华福证券
仅供内部参考，请勿外传


**图表 24：ZEW 经济景气度指数**




来源：iFinD，华福证券研究所

**图表 25：日本、德国工业生产指数**




来源：CEIC，华福证券研究所

## 五、下周重点关注

**图表 26：下周重点关注日历**

| | 周一 | 周二 | 周三 | 周四 | 周五 |
|---|---|---|---|---|---|
| | 2026/9/28 | 2026/9/29 | 2026/9/30 | 2026/10/1 | 2026/10/2 |
| 数据 | / | 17:00 欧元区 9 月工业景气指数；21:00 美国 9 月谘商会消费者信心指数 | 20:15 美国 9 月 ADP 就业人数；20:30 美国 8 月核心 PCE 物价指数 | 22:00 美国 9 月 ISM 制造业 PMI | 20:30 美国 9 月非农就业和失业率 |
| 会议 | / | / | / | | / |

来源：金十数据，华福证券研究所

## 六、风险提示

美联储货币紧缩超预期。美国经济下行超预期。地缘冲突加剧。

华福证券
仅供内部参考，请勿外传


## 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注册为证券分析师，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。

## 一般声明

华福证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券股份有限公司”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

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

| 类别 | 评级 | 评级说明 |
|---|---|---|
| 公司评级 | 买入 | 未来 6 个月内，个股相对市场基准指数指数涨幅在 20%以上 |
| | 持有 | 未来 6 个月内，个股相对市场基准指数指数涨幅介于 10%与 20%之间 |
| | 中性 | 未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间 |
| | 回避 | 未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间 |
| | 卖出 | 未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下 |
| 行业评级 | 强于大市 | 未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上 |
| | 跟随大市 | 未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间 |
| | 弱于大市 | 未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下 |

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

## 联系方式

**华福证券研究所　上海**
公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层
邮编：200120
邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn