下载日志已记录，仅供内部参考

关注中欧经贸磋商成果与中东局势

定期报告

——国际时政周评

回顾：中欧经贸磋商；中东局势。

未来一周：IMF 及 G20 会议；欧盟领导人峰会；地缘形势。

- **一周时政回顾：**

1、地缘：胡塞袭击沙特机场，特朗普称正在考虑是否参与打击胡塞行动；俄罗斯将向美国及全球市场供应柴油；乌克兰继续袭击俄罗斯炼油设施。

1）本周虽有中东原油供应修复预期，但中东局势尤其是胡塞-沙特局势持续紧张升级，外加墨西哥湾热带风暴导致的短期供应担忧，本周布伦特油价周环比上涨 1.9%至 104.5 美元。

2）**本周局势升级焦点在于胡塞-沙特，关注美国是否会加入对胡塞的军事行动。**近日沙特支援的也门政府军在曼德海峡及附近对胡塞的反攻有所进展，导致胡塞密集袭击沙特民用设施、施压沙特接受胡塞方政治经济要求。考虑到沙特恐难以独自应对也门战场局势升级、地区盟友担忧加剧，美方或不得不采取更深介入，前提是在中期选举前避免局势全面失控。

3）**美伊仍在谈判拉扯中。**a）对于伊朗，经济压力加大以及伊朗对海峡的控制有所削弱是维持谈判的主因，但这不代表伊朗在谈判中的立场必然会软化，同时继续采取主动行动（如持续干扰海峡航运）以巩固对海峡的控制。关注伊朗在当前经济及外交压力下其内部决策是否会发生变化。b）对于美国，中期选举冲刺期油价仍有压力，关注后续谈判进展，若围绕海峡与铀浓缩的核心分歧难以调和，不排除双方继续打打停停，包括美国中期选举结束后，美方或再次审视自身筹码做出决策（届时海峡多大程度仍受制于伊朗、原油绕道成效、其他地区增产情况、美军军火补库情况等）。

4）另一方面，**美俄元首通话确认俄将向美国和全球市场提供柴油**（俄罗斯立即向美及全球市场提供超过 30 万吨柴油，11 月份提供 50 万吨柴油，此后再向市场提供 100 万吨柴油），**特朗普意在中期选举前缓解国内柴油供应紧张局面，但实际落地效果或有限：**a）俄罗斯 10 月新增的 30 万吨柴油折合约 200 万桶，仅略高于美国目前一天 150 万桶/日的出口量，对全球供应影响有限；b）今年春夏季以来乌克兰频繁袭击俄罗斯炼油设施，包括本周，导致俄罗斯炼油产能缩减，在保障本土供应的前提下，俄罗斯的新增供应能否兑现仍待观察。

5）10 月 27 日以色列大选，关注近期以色列动向。

2、中欧举行贸易与投资磋商机制第二次会议，就混动汽车、稀土及两用领域出口等达成共 16 点共识。

1）**此次共识清单围绕贸易和投资平衡、出口管制、知识产权、世贸组织改革等方面，最主要成果包括：**

- 双方将继续探讨在世贸组织规则框架下，降低部分商品关税的可能性；

魏芸 S1090522010002
weiyun@cmschina.com.cn

下载日志已记录，仅供内部参考

- 双方以符合世贸组织规则的方式就混动汽车贸易达成谅解；
- 双方将继续电动汽车反补贴案企业价格承诺和复审相关程序（电动汽车“价格承诺”指出口企业自愿承诺以不低于约定水平的价格销售，以此替代反补贴税）；
- 中方愿通过“绿色通道”机制，为稀土及永磁体对欧出口许可审批继续提供便利，欧方将继续与成员国一道为解决两用领域对华重点许可个案提供便利；
- 其他继续对话共识：双方同意就欧盟外国补贴条例（FSR）开展技术对话；双方将继续就医疗器械市场准入问题保持对话；双方同意就各自化妆品及药品相关监管框架继续开展后续磋商；欧方澄清，欧盟对逆变器项目的融资指导文件不针对特定国家，双方将就该问题进一步磋商。此外还有其他贸易及投资共识。

总体来说，此次磋商成果有助于缓和当前的一些摩擦，后续 10 月 15-16 日欧盟领导人峰会将进一步讨论此次磋商成果，关注欧洲方面反馈，尤其是部分更鹰派的国家和政客态度。关注后续 G20 系列会议上的欧美立场。

2）另一方面，本周初法德呼吁欧盟强化使用贸易防御措施等保护主义工具，值得关注的是德国态度是否已向法国靠拢。过去法德受其产业结构的不同，在经贸议题上立场有所差异，德国更注重保护主义政策可能引起对德国本土企业的伤害，如在电动车关税问题上。但这次德国加入了法国的建议，其立场是否发生了变化值得关注。

❑ **未来一周关注：**

1、10 月 12 日起 IMF 和世界银行秋季年会、10 月 15 日 G20 财长和央行行长会议；当地时间 10 月 15-16 日欧盟领导人峰会，或将就中欧经贸磋商成果进行讨论。

2、地缘冲突：1）中东：美国-伊朗局势进展，胡塞-沙特局势。2）西半球：关注美国与古巴近期摩擦及后续演绎。特朗普政府或持续企图加强对西半球控制。3）俄乌：关注俄乌双方战局变化及对能源、交通设施的打击；关注后续美俄乌三方互动，聚焦领土问题。4）其他地缘紧张。

3、美国关税：美国贸易政策持续聚焦于战略安全产业。关注关税后续进展和美国对华降税清单。美国内政：中期选举年开启，共和党能否维持对参议院控制成为焦点（民主党有望获取众议院多数），美国国内政治博弈持续。

下载日志已记录，仅供内部参考

国际时政日历

Mon	Tue	Wed	Thu	Fri	Sat	Sun
10/5	10/6	10/7	10/8	10/9	10/10	10/11
当地时间10月5日也门政府军称重新控制曼德海峡；胡塞称争夺仍在继续	当地时间10月6日沙特称东西输油管道日输油量已恢复至580万桶（最大产能700万）		10月8-9日中欧贸易与投资磋商机制第二次会议于北京	当地时间10月8日特朗普表示美伊磋商进行中，不会在中期选举前袭击伊朗	当地时间10月10日胡塞武装再次袭击沙特首都机场；当日特朗普表示美国可能加入打击胡塞	
当地时间10月5日法国、德国要求欧盟强化贸易防御等保护主义工具			当地时间10月8日胡塞武装袭击沙特首都机场	当地时间10月9日美俄元首通话讨论乌克兰问题，且俄罗斯将向美国及全球市场供应柴油		
10/12	10/13	10/14	10/15	10/16	10/17	10/18
当地时间10月12-18日IMF和世界银行秋季年会于泰国			当地时间10月15-16日欧盟领导人峰会，关注中欧经贸议题			
			当地时间10月15日G20财长和央行行长会议于泰国			
10/19	10/20	10/21	10/22	10/23	10/24	10/25
						当地时间10月25日巴西大选第二轮投票
10/26	10/27	10/28	10/29	10/30	10/31	11/1
	当地时间10月27日以色列大选			当地时间10月30-31日G20外长会议于美国		

持续关注

中东冲突	俄乌冲突	美国关税	西半球
关注美伊冲突发展和谈判进展，关注胡塞武装与沙特冲突，关注霍尔木兹海峡、曼德海峡实际通行情况	关注双方对能源设施和交通设施的袭击；关注俄美乌后续互动及俄乌谈判重启可能性	美国关税后续走向；关注美国或在关键产业链持续加强博弈手段	关注美国-古巴冲突；美方或持续企图加强对西半球控制

*持续关注按短期风险等级排列
*日期基于北京时间

本周全球主要股指、汇率及大宗商品表现

类别	指标	本周收盘价	本周涨跌	本月涨跌	本年涨跌	本周时政相关点评
股票	上证指数	3,813.79	-0.7%	-0.7%	-3.9%	
	深证成指	12,641.86	-1.9%	-1.9%	-6.5%	
	沪深300	4,317.25	-0.9%	-0.9%	-6.8%	
	恒生指数	24,211.35	1.0%	-1.6%	-5.5%	
	恒生中国企业指数	8,147.87	1.5%	-0.9%	-8.6%	
	道琼斯工业	51,654.95	0.9%	1.5%	7.5%	
	标准普尔500	7,811.54	1.2%	2.1%	14.1%	
	纳斯达克综指	27,366.17	0.6%	1.9%	17.7%	
	伦敦富时100	10,552.05	0.9%	-0.5%	6.2%	
	巴黎CAC40	7,803.33	-1.2%	-2.0%	-4.2%	
	法兰克福DAX	25,087.27	-0.6%	-0.4%	2.4%	
	日经225	69,030.92	1.1%	3.4%	37.1%	
	韩国综指	6,625.93	-5.4%	-3.1%	57.2%	
	印度SENSEX30	72,472.33	0.8%	0.0%	-15.0%	
	越南胡志明指数	1,735.09	-0.2%	-1.9%	-2.8%	
	俄罗斯RTS指数	891.14	3.6%	4.3%	-20.0%	本周美俄元首通话
汇率	美元兑人民币(离岸)	6.69	-0.2%	-0.2%	-4.1%	
	欧元兑人民币	7.50	-0.7%	-1.4%	-8.5%	
	美元指数	102.21	0.3%	0.8%	4.0%	
	美元兑欧元	0.89	0.5%	1.1%	4.8%	
商品	布伦特原油	104.54	1.9%	6.8%	71.6%	虽有中东原油供应修复利好，但中东局势持续紧张、墨西哥湾风暴威胁共同导致油价高位震荡
	ICE柴油	1,406.25	5.1%	0.1%	128.8%	关注原油价格变化以及俄乌、中东地缘局势对炼油产能的打击
	COMEX黄金	4,220.30	1.2%	0.7%	-2.6%	
	LME铜	14,550.00	2.0%	1.0%	16.4%	
	LME铝	3,057.00	-1.3%	-3.6%	2.0%	
	CBOT大豆	1,292.25	1.2%	-0.1%	23.4%	

数据来源：Wind、招商证券

- **风险提示：美国政策变化超预期；国际关系变化超预期。**

下载日志已记录，仅供内部参考

正文目录

一、重点点评 5
1、中欧经贸磋商 5
2、中东局势及美俄元首通话 6
二、未来前瞻 8
1、地缘冲突持续 8
2、美国关税及其他议题持续 9
3、中长期风险提示：大国关系再平衡 9

图表目录

图 1 近五年主要地缘冲突及布伦特原油（美元/桶） 7
图 2 红海地区的区域联盟 8
图 3 2026 年美国中期选举日历 9

下载日志已记录，仅供内部参考

一、重点点评

1、中欧经贸磋商

10 月 8-9 日中国商务部部长王文涛与欧盟委员会贸易和经济安全委员马罗什·谢夫乔维奇在北京举行中欧贸易投资磋商机制（以下简称机制）第二次例会，双方达成 16 点共识；并商定将于 2027 年 3 月召开机制第三次例会，在此之前双方将保持密切沟通，包括 1 月举行部长级视频会议。

点评：

1、此次共识清单围绕贸易和投资平衡、出口管制、知识产权、世贸组织改革等方面，最主要成果包括：

- 双方将继续探讨在世贸组织规则框架下，降低部分商品关税的可能性；
- 双方以符合世贸组织规则的方式就混动汽车贸易达成谅解；
- 双方将继续电动汽车反补贴案企业价格承诺和复审相关程序（电动汽车“价格承诺”指出口企业自愿承诺以不低于约定水平的价格销售，以此替代反补贴税）；
- 中方愿通过“绿色通道”机制，为稀土及永磁体对欧出口许可审批继续提供便利，欧方将继续与成员国一道为解决两用领域对华重点许可个案提供便利；
- 其他继续对话共识：双方同意就欧盟外国补贴条例（FSR）开展技术对话；双方将继续就医疗器械市场准入问题保持对话；双方同意就各自化妆品及药品相关监管框架继续开展后续磋商；欧方澄清，欧盟对逆变器项目的融资指导文件不针对特定国家，双方将就该问题进一步磋商。此外还有其他贸易及投资共识。

2、总体来说，此次磋商成果有助于缓和当前的一些摩擦，后续 10 月 15-16 日欧盟领导人峰会将进一步讨论此次磋商成果，关注欧洲方面反馈，尤其是部分更鹰派的国家和政客态度。

3、本周法德呼吁欧盟强化使用贸易防御措施等保护主义工具，其目的是希望降低欧盟内部决策门槛，将以往欧盟的“事后被动反制”转为“事先主动限制”，在需要的时候快速限制第三方进入欧盟市场。目前欧盟在经贸上能动用的最有力工具是 2023 年通过的反胁迫工具（ACI），核心目的是威慑并反制第三国以经贸手段胁迫欧盟或其成员国，手段包括关税与贸易壁垒、服务与投资限制、知识产权与出口管制、金融制裁等。但 ACI 的最大局限在于其启动需成员国“特定多数”表决，门槛很高，因此 ACI 自生效至今尚未实际启用。从实际情况看，目前欧盟采用的措施以进口管制类措施（关税、配额）和审查类措施（公共采购审查等）为主。本周法德对欧盟的提案主要包括：更快、更广泛地使用现有贸易防御工具；建立降低关键供应链依赖的新机制；建立一个新工具，当第三国造成严重的市场扭曲时可快速限制第三国进入欧盟市场。其中第三点建议就是在 ACI 难以启动的背景下，法德认为需要一个更灵活的新工具以加强欧盟对外的经济威慑。但目前这个新工具仍在法德建议的阶段，后续是否能推进、如何落实仍有待观察。在目前阶段，法德的建议或也有谈判施压之意。

下载日志已记录，仅供内部参考

4、更值得关注的是德国态度是否在向法国靠拢。过去法德受其产业结构的不同，在经贸议题上立场有所差异，德国更注重保护主义政策可能引起对德国本土企业的伤害，如在电动车关税问题上。但这次德国加入了法国的建议，其立场是否发生了变化值得关注。

5、从根本上看，当前欧盟经贸政策的转变受其内外政治经济环境影响。a）从内部看，2026-27 年欧盟一些重要国家迎来选举周期：德国迎来地方州级重要选举；2026 年 11 月西班牙提前大选；2027 年 4-5 月法国总统大选。与此同时选民受经济影响不满情绪或较强，加剧了对政治人物的压力。b）从外部环境看，当前全球地缘政治格局在经历动荡，欧盟本身经济、安保、能源政策都在面临迫不得已的重构。在以上背景下，贸易保护主义政策在欧洲有其土壤。但另一方面，欧盟的内部分歧、执行效率或能在一定程度上缓和这种冲击，且中欧之间磋商机制在运行中，短期需密切关注中欧磋商进展，关注后续 G20 系列会议上的欧美立场。

2、中东局势及美俄元首通话

本周美伊局势主要进展包括：

也门政府军 5 日称，政府军已重新控制国际航运要道曼德海峡。

当地时间 10 月 6 日，沙特阿拉伯能源大臣阿卜杜勒-阿齐兹·本·萨勒曼表示，目前沙特东西输油管道日输油量已恢复到 580 万桶（最大输送能力约为每日 700 万桶）。

10 月 7 日，也门胡塞武装称对沙特发动新一轮导弹和无人机袭击。

美国总统特朗普 8 日在社交媒体发文称，美国同伊朗正在进行“富有成效”的磋商，美国不会在国会中期选举前对伊朗发动攻击。

当地时间 10 月 8 日胡塞武装袭击沙特首都机场；10 日胡塞再次袭击沙特机场。

美国总统特朗普 10 日表示，美国可能会加入沙特阿拉伯对也门胡塞武装的打击行动，并将“尽快做出决定”。

另一方面，本周 10 月 9 日美俄元首通话，讨论了乌克兰问题，且确认俄将向美国和全球市场提供石油和石油产品。俄罗斯将提前解除对柴油出口的限制，最早于 10 月向美国和其他所有伙伴额外提供 30 万吨柴油，11 月份柴油出口量将进一步增至 50 万吨，12 月增至 100 万吨。

点评：

1、本周虽有中东原油供应修复的利好消息，但中东局势尤其是胡塞-沙特局势持续紧张升级，外加墨西哥湾热带风暴导致的短期供应担忧，本周布伦特油价周环比上涨 1.9%至 104.5 美元。一方面，本周也门政府军宣布重新控制曼德海峡、沙特称原油管道运输已恢复到 580 万桶/日（约为最大产能的 8 成），缓解了此前市场对于沙特原油断供的极端担忧；但另一方面，美伊、胡塞-沙特局势仍然紧张，而墨西哥湾热带风暴又带来美油可能会受影响的担忧。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 1 近五年主要地缘冲突及布伦特原油（美元/桶）



资料来源：Wind、招商证券

2、本周局势升级焦点在于胡塞-沙特一线，关注美国是否会加入对胡塞的军事行动。近日沙特支援的也门政府军在曼德海峡及附近对胡塞的反攻有所进展，直接推动了胡塞密集袭击沙特民用设施、施压沙特接受胡塞方政治经济要求。在 2025 年底沙特与阿联酋在也门的合作破裂后，沙特未能有效整合也门当地盟友武装，且今年冲突爆发以来对胡塞武装反击能力的估计不足，当前沙特若不愿妥协，恐难以独自应对也门战场局势升级。此前美方和胡塞进行了单独会谈，曾让胡塞保证其行动只针对沙特。随着胡塞袭击民用设施、地区盟友担忧加剧，美方或不得不采取更深介入，前提是在中期选举前避免局势全面失控。

3、美伊仍在谈判拉扯中。1）对于伊朗，经济压力加大以及伊朗对海峡的控制有所削弱是维持谈判的主因，但这不代表伊朗在谈判中的立场必然会软化，同时继续采取主动行动（如持续干扰海峡航运）以巩固对海峡的控制。关注伊朗在当前经济及外交压力下其内部决策是否会发生变化。2）对于美国，中期选举冲刺期油价仍有压力，但对于霍尔木兹海峡或难以轻易接受伊朗诉求。关注后续谈判进展，若围绕海峡的核心分歧难以调和，不排除双方继续打打停停，尤其是美国中期选举结束后，美方会再次审视自身筹码做出决策（届时海峡多大程度仍受制于伊朗、原油绕道成效、其他地区增产情况、美军军火补库情况等）。

4、另一方面，美俄元首通话确认俄将向美国和全球市场提供柴油，特朗普意在中期选举前缓解国内柴油供应紧张局面，虽然实际落地效果或有限。根据美俄双方表态，俄罗斯会立即向美及全球市场提供超过 30 万吨柴油，11 月份提供 50 万吨柴油，此后再向市场提供 100 万吨柴油；另外俄方后续还将根据其炼油业状况在短期内交付 300 万吨柴油；同日美国财政部宣布在未来几个月放松针对俄罗斯柴油贸易的制裁。结合特朗普随后针对俄乌局势的表态，可见特朗普选择再次缓和与俄罗斯的关系以换取俄罗斯在柴油上的配合，以减轻高油价对共和党选情的冲击。但从实际效果看：1）俄罗斯 10 月新增的 30 万吨柴油折合约 200 万桶，仅略高于美国目前一天 150 万桶/日的出口量，对全球供应影响有限；2）今年春夏季以来乌克兰频繁袭击俄罗斯炼油设施，包括本周，导致俄罗斯炼油产能缩减，在保障本土供应的前提下，俄罗斯的新增供应能否兑现仍待观察。

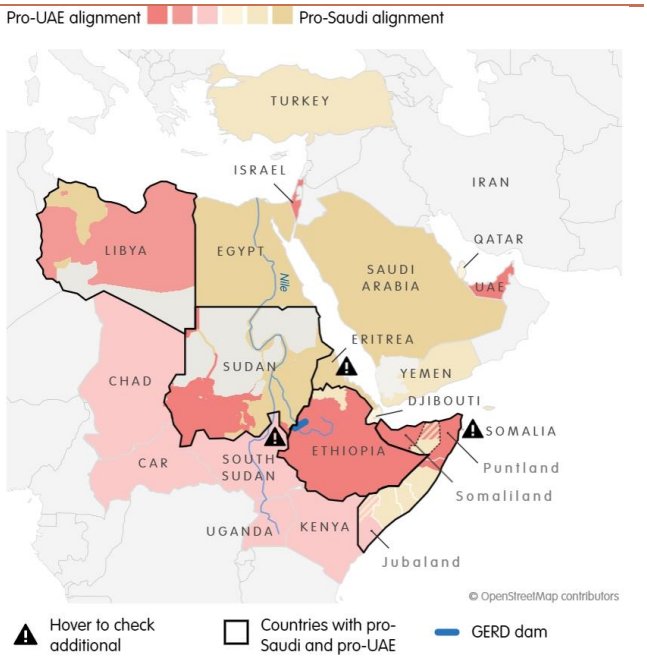


5、长期看，关注多条替代能源运输路线存在潜在地缘风险，包括红海、亚丁湾、甚至地中海等。今年 3 月霍尔木兹海峡封闭后，沙特、阿联酋等国采取多条

下载日志已记录，仅供内部参考

替代能源通道出口原油，如阿联酋通过自己的哈卜善-富查伊拉管道直接前往印度洋、绕过双峡，沙特通过东西管道-红海-曼德海峡-亚丁湾或红海-苏伊士运河-地中海，此外还有伊拉克北部管道直抵地中海。随着霍尔木兹海峡封闭延续，这些替代路线的战略重要性提升，它们也有了暴露于更多地缘风险的可能：1）伊朗在中东地区有分布较为广泛的代理人组织，在当前军事新战略下，无人机可以轻易对航运造成干扰，伊朗可以借此强化施压筹码；2）这些替代线路所处地区本身并不平静，如红海-亚丁湾附近的国家，除了也门的胡塞武装会威胁航运，苏丹内战正与埃塞俄比亚、厄立特里亚之间的危机交织；索马里北部，地方争端卷入沙特、阿联酋阵营以及以色列、土耳其的博弈，亚丁湾或将催生新的冲突热点。

图 2 红海地区的区域联盟



资料来源：ECFR

二、未来前瞻

1、地缘冲突持续

1、俄乌冲突

关注俄乌战场冲突。

关注后续俄美互动。从美国方面，特朗普对大国协调的偏好，以及此届美国政府通过缓和美俄关系以撬动大国关系再平衡的战略。对于俄罗斯，关注俄美后续互动以及对大国关系影响。

2、中东冲突

关注伊朗局势；关注也门局势。

下载日志已记录，仅供内部参考

风险：以色列受国内政治极右力量驱使，在伊朗和中东问题上带来不确定性。

3、美洲

关注美国-古巴局势。特朗普政府或持续企图加强对西半球控制力，关注拉美、格陵兰。

4、其他地缘紧张。

2、美国关税及其他议题持续

美国关税继续拉扯：关注关税议题进展；美国关税持续聚焦于战略安全领域，关注美国正在进行的 232 调查，包括关键矿产、飞机零部件等领域。

美国内政：中期选举年开启，焦点在于共和党能否继续维持参议院多数（众议院大概率将由民主党控制），国内政治博弈持续。

图 3 2026 年美国中期选举日历

中期选举日历			
Jan	**Feb**	**Mar**	**Apr**
31日：得克萨斯州第 18 国会选区特别选举决选	5 日：新泽西州第 11 国会选区特别选举初选	**3 日：**阿肯色州、**北卡罗来纳州、得克萨斯州初选** 10 日：密西西比州初选；佐治亚州第 14 国会选区特别选举 **17 日：伊利诺伊州初选** 31 日：阿肯色州初选决选（如需举行）	7 日：佐治亚州第 14 国会选区特别选举决选 16 日：新泽西州第 11 国会选区特别大选 21日：弗吉尼亚州重划选区特别选举
May	**Jun**	**Jul**	**Aug**
5 日：印第安纳州、**俄亥俄州初选** 12 日：内布拉斯加州、西弗吉尼亚州初选；北卡罗来纳州初选决选（如需举行） **16 日：路易斯安那州初选** **19 日：**亚拉巴马州、**佐治亚州**、爱达荷州、**肯塔基州**、俄勒冈州、宾夕法尼亚州初选 26 日：得克萨斯州初选决选（如需举行）	**2 日：加利福尼亚州、艾奥瓦州**、蒙大拿州、新泽西州、新墨西哥州、南达科他州初选 **9 日：缅因州**、内华达州、北达科他州、**南卡罗来纳州初选** 16 日：华盛顿哥伦比亚特区、俄克拉荷马州初选；亚拉巴马州、佐治亚州初选决选（如需举行） **23 日：**马里兰州、**纽约州**、犹他州初选；南卡罗来纳州初选决选（如需举行） 27 日：路易斯安那州初选决选（如需举行） 30 日：科罗拉多州初选	**21日：亚利桑那州初选** 28 日：南达科他州初选决选（如需举行）	**4 日：**堪萨斯州、**密歇根州**、密苏里州、华盛顿州、弗吉尼亚州初选；加利福尼亚州第1国会选区特别大选 6 日：田纳西州初选 8 日：夏威夷州初选 **11 日：**康涅狄格州、**明尼苏达州**、佛蒙特州、**威斯康星州初选** 18 日：阿拉斯加州、佛罗里达州、怀俄明州初选 25 日：俄克拉荷马州初选决选（如需举行）
Sep	**Oct**	**Nov**	**Dec**
1 日：马萨诸塞州初选 **8 日：新罕布什尔州**、罗得岛州初选 15 日：特拉华州初选		**3日：选举日**	

资料来源：National Conference of State Legislatures, CNN, 招商证券 *重点选举已加粗显示

3、中长期风险提示：大国关系再平衡

短期内中美关系摩擦或仍集中于经贸、科技领域，但地缘议题重要性正在显著上升。

大国关系、南方国家之间关系进入动荡时期，有危也有机。美国更集中精力于战略重点地区。美俄关系出现缓和，美国试图推动大国博弈再平衡；美欧关系

下载日志已记录，仅供内部参考

进入动荡时期；特朗普 2.0 将寻求加强对于西半球控制，该地区政治风险加大；其他南方国家将更加谨慎、寻求拓展贸易伙伴和地区合作。

风险提示：美国政策变化超预期；国际关系变化超预期。

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级定义

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中， A 股市场以沪深 300 指数为基准；中国香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。 具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超基准指数 20%以上
增持：预期公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。