下载日志已记录，仅供内部参考

广发研究 GF RESEARCH

Fixed Income

假期增量信息对债市影响几何?

国庆假期全球资产与宏观政策观察

核心结论：2026 年国庆假期重点关注海外加息预期变化、国内需求修复与财政政策发力。对于四季度而言，债市仍偏向震荡看多，关注超长端利差收窄机会。9 月生产回升尚未伴随订单明显加速，假日消费亦未呈现全面提速，基本面偏弱对债市中期支撑仍在，而财政发力与房贷贴息政策对债市的利空扰动也较为有限。**我们认为 30 年期国债收益率有望向 2.0%附近下探，10 年期进一步下行空间相对有限，配置上建议采用哑铃型策略，参与超长端利差收窄机会。**

海外方面，美联储 10 月加息预期降温，日本景气改善，欧洲仍面临能源通胀压力。美国 9 月 ISM 制造业 PMI 为 54.5，制造业维持扩张，但非农新增就业仅 2.9 万人，8 月核心 PCE 同比上涨 3.0%，就业增长偏弱+通胀黏性并存，市场对 10 月继续加息的预期有所下降。日本大型制造业景气指数由 22 升至 24，积极财政取向同时受到财政可持续性约束。欧洲能源价格推动通胀走高，G7 协调落实石油储备释放，有助于缓解短期供给压力，后续需关注能源冲击向核心通胀和工资的传导。

国内需求方面，假日消费保持增长，但不同领域表现分化。国庆前三天，重点商圈客流量、营业额分别同比增长 3.4%、5.3%，客流增速较去年略缓，营业额增速有所提高。山东监测景区前五天游客量、收入分别增长 11.5%、7.8%，单位游客对应景区收入约下降 3.3%，客流增长尚未同步转化为收入增长。全国前五日跨区域人员流动量累计 15.47 亿人次，铁路和营业性公路客运相对较强。

制造业方面，生产扩张加快，订单改善力度有限，价格指数回升。9 月生产指数上升 1.3 个百分点至 51.7%，新订单指数下降 0.1 个百分点至 50.5%，新出口订单处于 50.0%的临界水平，生产改善快于需求。原材料购进价格和出厂价格指数同步上升，PPI 回升预期有所增强。

政策方面，财政基调积极，财政金融协同继续加力，但对债市扰动或有限。蓝佛安在《求是》署名文章中强调加快支出、扩大有效需求，并研究针对性增量政策。居民购房贷款贴息自 10 月 1 日起实施，对符合条件的首套刚需贷款给予年化 1 个百分点、最长 5 年的贴息；央行下调 PSL 利率 25bp，并增加科技创新和技术改造、支农支小再贷款额度。财政政策发力，但整体来看对债市扰动有限。

全球资产方面，美日股市走强，美欧主要国债收益率回落，美元偏强。9 月 30 日至 10 月 6 日，日经 225、纳斯达克分别上涨 5.89%、2.75%，恒生指数下跌 1.35%；2 年期、10 年期美债收益率分别下行 9bp、2bp，收益率曲线陡峭化。黄金基本持平、白银上涨，布伦特原油截至 10 月 5 日仍较节前上涨 2.45%，能源价格压力仍需关注。

风险提示：财政、货币政策或外部扰动超预期；样本数据无法代表整体；资金面及流动性变化超预期；历史收益数据不代表未来。

杜渐

SAC 执证号：S0260526020003
SFC CE No. BXV349
dujian@gf.com.cn

相关研究

美国中期选举如何影响资产定价？:10 月固收多资产展望	2026-10-02
9 月 PMI 重回扩张区间，债市短空长多	2026-10-01
如何看待评级调整的右侧机会:评级变局系列第四篇	2026-09-30

下载日志已记录，仅供内部参考

目录索引

一、海外重点事件回顾 4
（一）美国：10 月加息预期有所下行 4
（二）日本：9 月大型制造业信心指数改善，日央行年内加息预期进一步强化 6
（三）欧洲：能源价格上涨推动通胀走高 7
二、国内重点事件回顾 8
（一）国庆假期消费数据偏温和 8
（二）制造业 PMI 重回扩张区间 10
（三）政策基调仍较为积极 11
三、全球大类资产表现：日美股市走强，美元指数强势 12
四、债市展望 13
五、风险提示 14

下载日志已记录，仅供内部参考

图表索引

图 1：ISM-制造业 PMI 指数连续 9 个月处于扩张区间 4
图 2：新增非农就业人口低于预期，失业率小幅回升 4
图 3：核心 PCE 同比增长 3%，仍高于目标 5
图 4：Fedwatch 最新对 10 月的加息预期有所弱化 5
图 5：最新选情概率图 6
图 6：日本大型制造业信心指数第三季度升至 24，连续六个季度改善 7
图 7：欧元区主要经济体 9 月通胀明显走高 8
图 8：国庆前三日重点商圈营业额与客流同比增长 9
图 9：国庆假期每日跨区域人员流动量 10
图 10：中国制造业 PMI 分项及变化（%） 11
图 11：假期主要股指涨跌幅 13
图 12：主要国债收益率变动 13
图 13：主要商品涨跌幅 13
图 14：主要汇率涨跌幅 13

表 1：下一阶段财政政策重点及增量空间 11

下载日志已记录，仅供内部参考

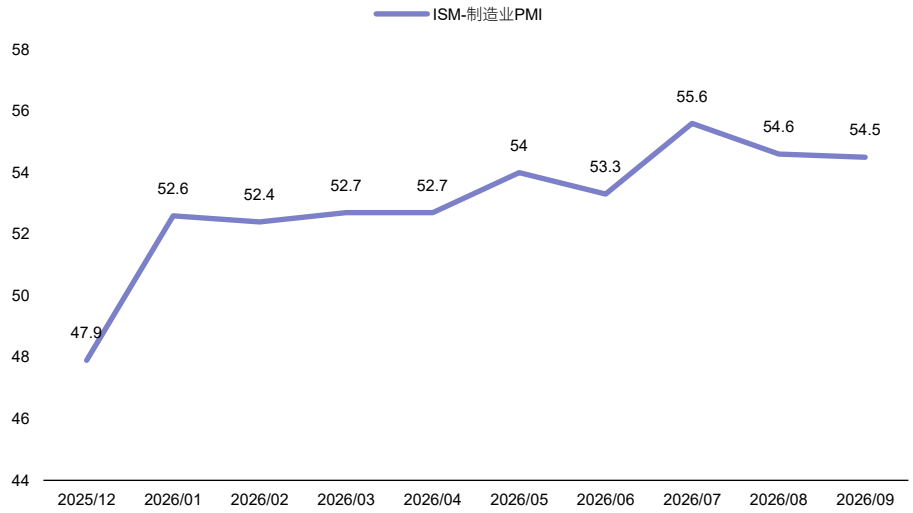
一、海外重点事件回顾

（一）美国：10 月加息预期有所下行

美国制造业持续处于扩张区间。10 月 1 日，美国 9 月 ISM 制造业 PMI 数据发布，为 54.5，虽略低于预期的 54.8，但连续 9 个月处于扩张期间。

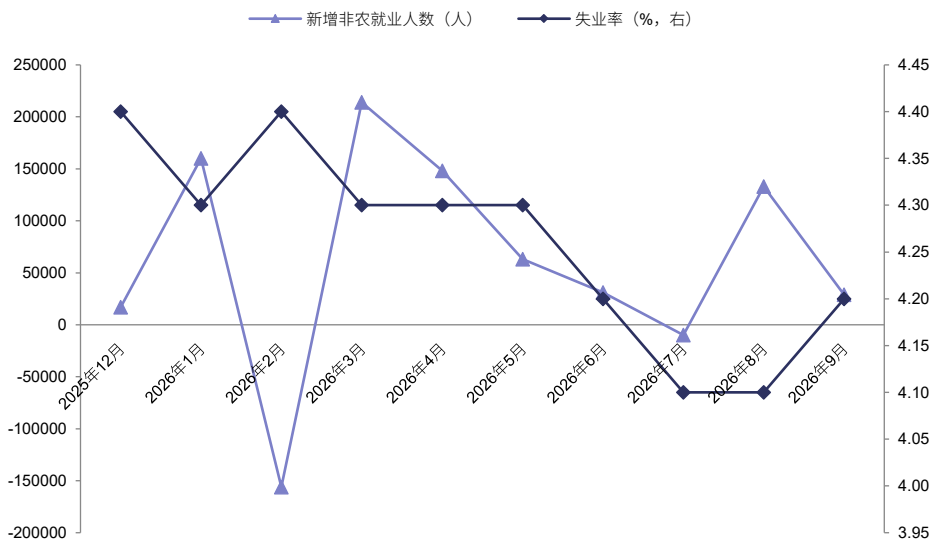
但就业市场急剧降温。9 月非农仅增加 2.9 万人，不足预期 8.4 万人的一半，也低于过去 12 个月均值（+4.5 万），同时前两月合计下修 6 万；失业率升至 4.2%，高于预期 4.1%。

图 1：ISM-制造业 PMI 指数连续 9 个月处于扩张区间



数据来源：iFind、广发证券发展研究中心

图 2：新增非农就业人口低于预期，失业率小幅回升

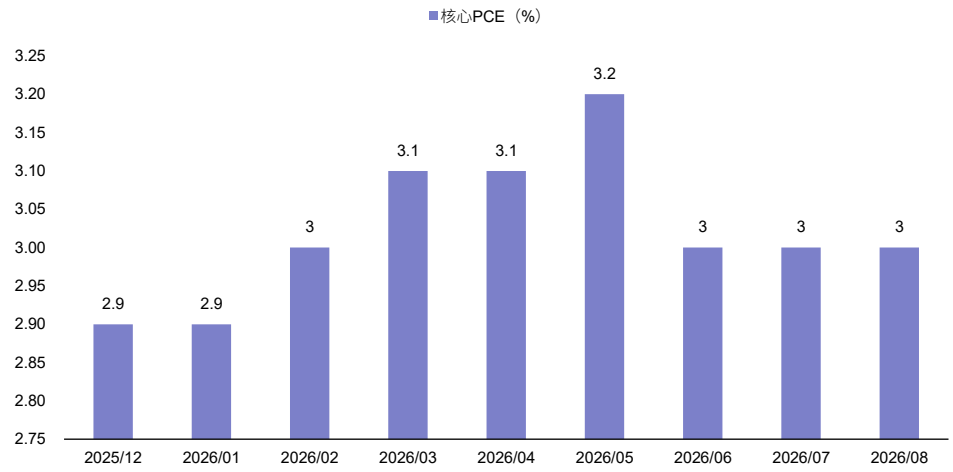


数据来源：iFind、广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

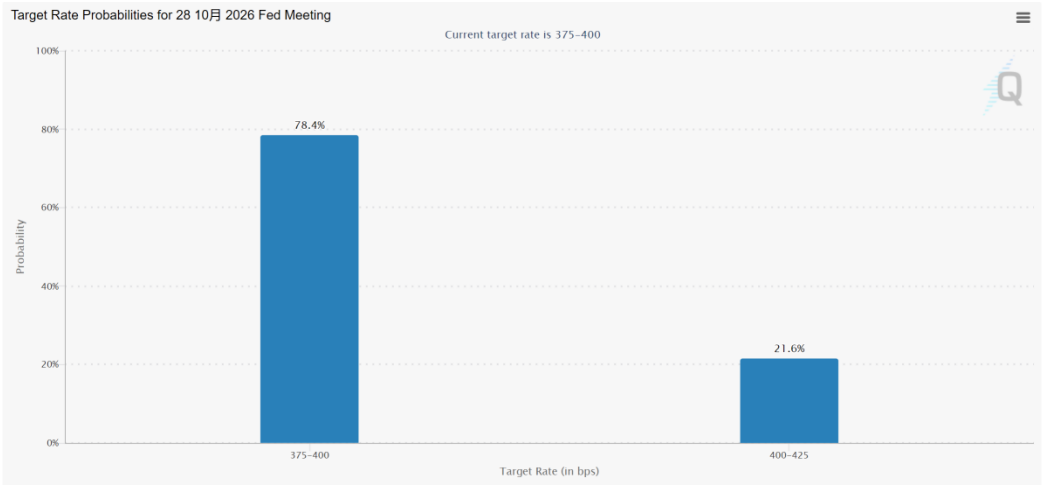
通胀粘性依旧较强，8 月核心 PCE 同比增长 3.0%，仍远高于 2%目标，且关税与能源价格正在向成本端传导。在“增长较强+就业弱+通胀黏”的背景下，市场对 10 月加息预期下降。多位美联储官员相继发声，尽管他们仍重申了对通胀的担忧，但鹰派立场似乎较此前有所软化，**显示 10 月加息的紧迫性已大幅下降，10 月不加息已成为市场主流预期。**

图 3：核心 PCE 同比增长 3%，仍高于目标



数据来源：iFind、广发证券发展研究中心

图 4：Fedwatch 最新对 10 月的加息预期有所弱化



数据来源：Fedwatch、广发证券发展研究中心

美国中期选举：民主党选情改善，财政扩张风险值得关注。距离美国 2026 年中期选举仅剩一个月，近期民调显示民主党在多个关键参议院选区的竞争力有所提升，市场隐含其夺回参议院控制权的概率已升至约 65%，

下载日志已记录，仅供内部参考

共和党守住国会多数的压力进一步加大。

图 5：最新选情概率图



数据来源：polymarket、广发证券发展研究中心

经济表现仍是影响选情的核心变量，高通胀和能源价格上涨导致部分共和党选民对政府经济政策的认可度下降。面对选举压力，特朗普提出向成年公民发放 5000 美元分红，若政策落地，潜在支出规模或超过 1 万亿美元，可能进一步推升美国财政赤字及政府融资需求，并增加通胀压力。

整体来看，中期选举临近背景下，美国财政政策进一步宽松的可能性上升，需关注财政扩张对长端收益率及通胀压力的潜在影响。

特朗普宣布组建“超级智能工作组”（Super Intelligence Force）。9 月 29 日，特朗普签署行政令将联邦政府文件中人工智能的称谓统一修改为超级智能，并召集多家科技企业签署《白宫超级智能协议：前沿责任联合承诺》。10 月 4 日，特朗普通过社交媒体宣布正式组建“超级智能工作组”，任命国家情报总监杰伊·克莱顿领衔，成员涵盖联邦贸易委员会主席、国防部副部长及人事管理局局长，直接向总统及白宫办公厅主任汇报。工作组的使命在于协调联邦政府与消费者、公益团体、关键基础设施提供商及 AI 企业之间的互动，并且要在成立后的 120 天内提交关于 AI 风险与机遇的评估报告。

此次工作组组建，是继 9 月 29 日行政令及《白宫超级智能协议》之后的配套制度安排。值得注意的是，相关 AI 企业仍负责第一层安全控制，联邦政府倾向于承担跨部门协调、国家安全响应和制度兜底职能。工作组将继续与 OpenAI、Anthropic、英伟达等企业合作识别风险，并评估现有法律是否足以处理 AI 带来的新问题，而非以联邦监管体系直接取代企业安全机制。克莱顿本人以金融业风险管理模式为参照，主张通过对话形成治理机制。

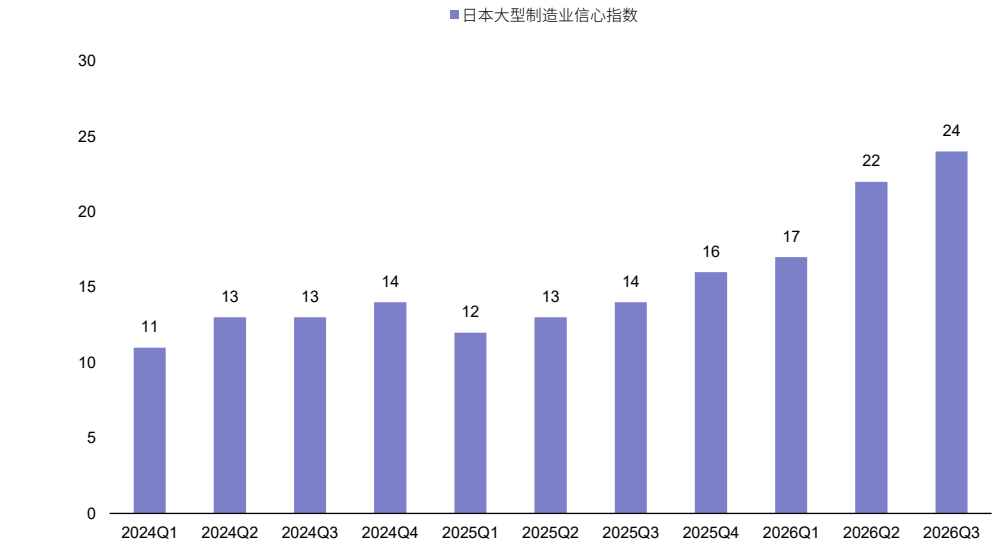
（二）日本：9 月大型制造业信心指数改善，日央行年内加息预期进一步强化

日央行年内加息预期进一步强化。10 月 1 日公布的日本央行季度短观调查显示，9 月大型制造业信心指数从

下载日志已记录，仅供内部参考

22 升至 24，连续第六个季度改善，为 2018 年以来最高。数据强化了市场对央行年内再次加息的预期。

图 6：日本大型制造业信心指数第三季度升至 24，连续六个季度改善



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

10 月 2 日，经济财政大臣城内实明确表态：日本已告别通缩，随着央行结束 YCC，不再需要非常规货币刺激；政策重心转向强韧增长与财政纪律。

10 月 5 日，日本首相高市早苗在临时国会表示，将在财政可持续的前提下推动负责任的积极财政，同时控制年度国债发行规模，并综合考虑税收、利率及债务成本等因素确定借款规模。日本政府计划年底前制定日本成长战略执行计划，提出未来五年的增长战略，重点投资 AI、半导体等领域。这番表态让日本长债承压，30 年期国债收益率当日一度升至 4.235%的历史高点。

（三）欧洲：能源价格上涨推动通胀走高

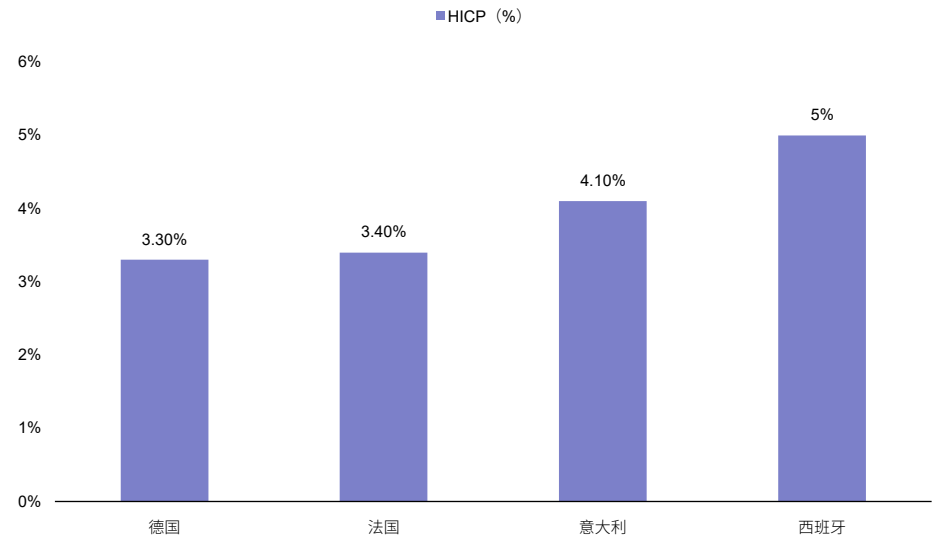
1. 欧元区通胀明显升温，能源冲击暂未改变欧央行加息预期

近期能源价格上涨推动欧元区主要经济体 9 月通胀明显走高。德国、法国、意大利和西班牙 HICP 同比增速分别升至 3.3%、3.4%、4.1%和 5.0%，均高于 8 月及市场预期。由于本轮通胀上升主要集中在能源领域，核心通胀及工资传导仍相对有限，市场对欧洲央行 10 月加息的预期反而有所降温。

欧洲央行此前强调不会机械跟随能源价格调整利率，市场目前更倾向于认为其将暂缓加息，部分机构预计 12 月才可能进一步加息。后续政策关键仍在于能源价格上涨是否向核心通胀和工资成本进一步传导。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 7：欧元区主要经济体 9 月通胀明显走高



数据来源：Eurostat、广发证券发展研究中心

2. G7 联合 IEA 释放 1 亿桶战略储备，重点缓解柴油供应紧张

10 月 2 日，G7 宣布通过国际能源署（IEA）协调释放 1 亿桶战略石油储备，计划未来 4 个月完成，其中成员国及合作伙伴将在前 20 天前置释放柴油储备，以缓解当前成品油供应紧张。G7 同时承诺避免实施能源出口限制，并呼吁其他产油国避免进一步收紧供应。

消息公布后，国际油价明显下跌，WTI 一度跌近 5.2%，布伦特原油跌近 3.8%。此次行动短期将改善市场供应预期，但后续油价走势仍取决于实际放储速度、柴油供应恢复情况以及中东局势和霍尔木兹海峡通航状况。

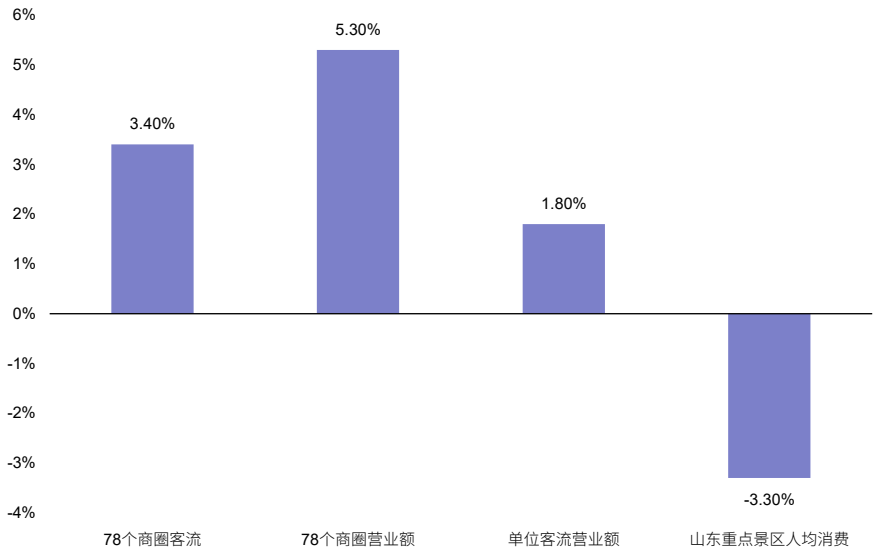
二、国内重点事件回顾

（一）国庆假期消费数据偏温和

消费方面，客流增速略缓，营业额增速加快。前三天，商务部监测的 78 个步行街和商圈，客流量、营业额同比分别增长 3.4%、5.3%；去年同窗口分别为 4.2%、4.0%。因此，客流增速回落 0.8 个百分点，营业额增速反而提高 1.3 个百分点。按两项增速测算，每客流人次对应营业额同比约增长 1.8%，说明销售表现好于客流表现。但这一比值包含购买转化、商品结构和价格等因素，不能直接称为客单价或商品价格上涨。今年国庆假期前五天，山东重点监测的 200 家景区接待游客 2188.7 万人次，同比增长 11.5%；营业收入 11.5 亿元，同比增长 7.8%。按收入与游客量之比测算，单位游客对应景区收入同比约下降 3.3%。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 8：国庆前三日重点商圈营业额与客流同比增长



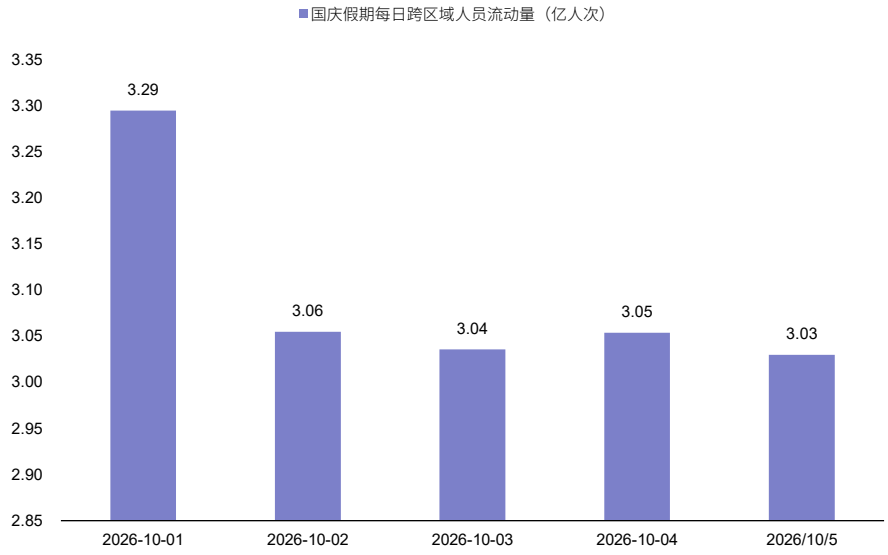
数据来源：新华社、山东宣传网、广发证券发展研究中心
注：山东重点景区人均消费为今年国庆假期前 5 天的数据

电影方面，缺乏爆款，票房分布分散。据灯塔专业版（档期 10 月 1-7 日、含预售），国庆档总票房 10 月 3 日破 5 亿元、10 月 4 日破 6 亿元、10 月 5 日破 8 亿元，10 月 6 日破 10 亿元。档期票房前五为《神探之痕迹》、《什么意思夫妇》、《生化危机：爆发夜》、《欢迎来龙餐馆》和《小猪佩奇·完美假期》，没有单一爆款、分布相对分散，与 2025 年国庆档头部集中的格局不同。

旅行方面，假期前五日出行总量保持高位、增幅温和，铁路和营业性公路客运相对偏强。 根据交通运输部 10 月 1-5 日实际数据加总来看，全国跨区域人员流动量累计 15.47 亿人次，日均 3.095 亿人次；按两年相同公历日期已披露实绩测算，同比增长约 0.8%。出行节奏上，首日流动量达到 3.295 亿人次，此后四日维持在 3.03-3.06 亿人次区间，体现首日集中出行后总体平稳运行。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 9：国庆假期每日跨区域人员流动量



数据来源：交通运输部、广发证券发展研究中心

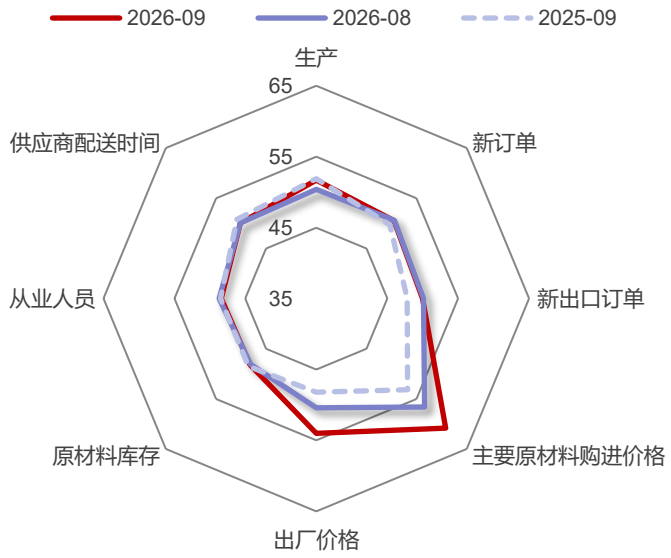
房地产方面，贴息政策落地，但效果仍待观察。政策端迎来中央财政首次对商业性个人住房贷款贴息，10 月 1 日起实施、期限暂定 1 年，需同时满足首套、建筑面积不超 120 平方米、房价不超 150 万元三个条件，贴息贷款上限 100 万元、年化 1 个百分点、最长 5 年。政策重心落在三四线及一二线远郊，受益面是卡在门槛上的刚需家庭。据 10 月 1 日济南、青岛、济宁走访，咨询升温但成交待验，且中小户型新房稀缺，政策更容易激活二手房。中期背景仍是分化：1-8 月新建商品房销售面积、销售额分别同比-12.1%、-13.0%，而二手房网签面积同比+10.6%、已超新房。

（二）制造业 PMI 重回扩张区间

制造业 PMI 方面，9 月 PMI 重回扩张区间。9 月产需两端呈现生产>需求，分化结构延续中长期支撑债市。9 月生产指数回升 1.3 个百分点至 51.7%，是 PMI 重返扩张的主要拉动；但新订单指数略降 0.1 个百分点至 50.5%，新出口订单指数降至 50.0%，指向内需修复仍偏弱，产需两端呈现“生产强于需求”的分化，需求偏弱为债市中长线支撑。价格方面，受国际原油、天然气、煤炭价格上行带动，主要原材料购进价格指数大幅上升 4.2 个百分点至 60.8%，出厂价格指数上升 3.6 个百分点至 54.0%，PPI 回升预期强化。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 10：中国制造业 PMI 分项及变化（%）



数据来源：iFind、广发证券发展研究中心

（三）政策基调仍较为积极

1. 财政定调较为积极

财政增量政策对债市扰动或有限。10 月 1 日，财政部部长蓝佛安在《求是》杂志刊发署名文章《精准有效实施更加积极的财政政策》，文章中提到：今年是“十五五”开局之年，做好接下来几个月工作对完成全年目标任务、实现良好开局至关重要。要研究制定针对性强的增量政策，推动更加积极的财政政策发力提效。最明确的增量政策方向，一是研究使用地方政府债务结存限额；二是，文章还提出财政金融政策优化和金融机构补充资本等重点安排，发行 3000 亿元特别国债，支持有关中央金融企业补充核心一级资本。但目前从体量上来看，对债市的扰动或有限。

表 1：下一阶段财政政策重点及增量空间

重点方向	后续政策安排	宏观影响
进一步扩大内需	**加快财政支出进度；继续用好超长期特别国债、地方专项债；扩大财政金融协同促内需政策，扩大贴息范围、提高额度**	消费、投资仍是财政发力核心
增加财政增量政策	**发行 3000 亿元特别国债，**支持有关中央金融企业补充核心一级资本；**研究安排使用地方政府债务结存限额等增量政策**	增强金融体系服务实体经济能力，同时提高地方财政保障和投资能力
科技与产业升级	加大基础研究和关键核心技术投入，支持传统产业改造、新兴产业和未来产业发展	财政政策从短期稳增长进一步向结构转型倾斜
民生与就业	提高社会保障水平，支持就业、教育、医疗、养老等公共服务	通过居民收入和公共服务改善释放消费潜力
地方财政与债务化解	加快存量隐性债务化解，推进融资平台改革转型，保障基层“三保”	降低地方财政风险，为地方扩大有效投资腾出空间
财政体制改革	深化零基预算、地方税体系建设、转移支付统筹和全过程绩效管理	提升财政资源配置效率和政策可持续性

数据来源：蓝佛安《精准有效实施更加积极的财政政策》、广发证券发展研究中心

2. 购房贷款贴息政策出台，结构货币政策工具降息落地

财政部、中国人民银行、金融监管总局 9 月 29 日联合发布通知，自 2026 年 10 月 1 日起实施居民购房贷款

下载日志已记录，仅供内部参考

贴息政策，暂定 1 年。对使用新发放商业性个人住房贷款购买首套住房、建筑面积不超过 120 平方米且房价不超过 150 万元的居民家庭，给予年化 1 个百分点、期限最长 5 年的财政贴息，贴息贷款规模上限 100 万元，采取“免申即享”方式。政策精准锁定中低收入刚需群体，以财政贴息替代全面降息，在保护银行息差的同时降低购房成本，有望刺激新房成交。

同日，中国人民银行下调抵押补充贷款（PSL）利率 0.25 个百分点，扩大 PSL 支持领域，并增加科技创新和技术改造再贷款额度 2000 亿元、支农支小再贷款额度 5000 亿元，以结构性工具定向支持重点领域和薄弱环节。

从政策层面来看，贴息政策限制了房价不超过 150 万元的范围，主要针对二线、三线地产人群，对地产总量的拉动作用或较为有限，政策效果有待观察，对债市的扰动目前来看并不算大。

3. 商务部对欧盟进口对硝基甲苯发起反倾销调查

10 月 3 日，商务部决定对原产于欧盟的进口对硝基甲苯（PNT）发起反倾销立案调查。商务部表示，2022-2025 年自欧盟进口的对硝基甲苯数量处于高位、价格累计跌幅近 60%，对中国国内产业生产经营造成损害。此次调查倾销调查期为 2025 年 7 月至 2026 年 6 月，产业损害调查期为 2022 年 1 月至 2026 年 6 月，调查通常将于 2027 年 10 月前结束，特殊情况下可延长 6 个月。商务部强调，此次调查是应国内产业申请、依据中国法律和世贸组织规则依法启动，并将客观公正作出裁决。

三、全球大类资产表现：日美股市走强，美元指数强势

假期海外市场分化，美日股市领涨，主要国债收益率回落，金银小幅回升。

股市方面，9 月 30 日至 10 月 6 日，美股三大指数均上涨，标普 500、纳斯达克和道指分别涨 2.19%、2.75%和 1.21%，纳指涨幅领先。日本股市表现更强，日经 225 上涨 5.89%。港股仍承压，恒生指数、恒生科技指数分别跌 1.35%和 0.72%。欧洲内部亦有分化，德国 DAX 上涨 0.99%，法国 CAC40、英国富时 100 分别下跌 1.25%和 0.61%。整体看，美日股市较强，港股及英法股市尚未收复节前水平。

债市方面，9 月 30 日至 10 月 6 日，2 年期、10 年期美债收益率分别下行 9bp 和 2bp 至 4.79%和 5.27%，两期限利差由 41bp 扩大至 48bp，收益率曲线陡峭化。短端回落更明显，长端利率仍处高位。德国、法国 10 年期国债收益率分别下行 5.88bp 和 9.14bp 至 3.52%和 4.751%，欧洲主要国债收益率也有所回落。

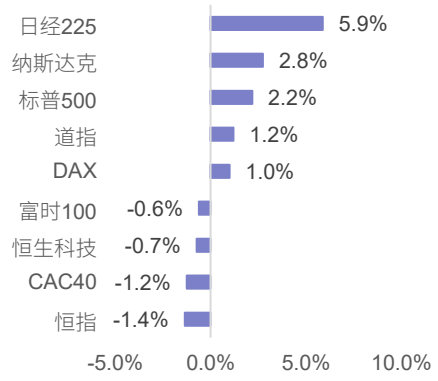
商品方面，9 月 30 日至 10 月 6 日，COMEX 黄金、白银分别上涨 0.09%和 1.56%，收于 4192.7 美元/盎司和 61.70 美元/盎司，金银温和回升，白银涨幅更大。LME 铜上涨 0.03%至 14415 美元/吨，价格基本持平。布伦特原油按表内活跃期货序列计算，截至 10 月 5 日较 9 月 30 日上涨 2.45%，报 100.32 美元/桶，较 10 月 2 日有所回调，仍高于节前水平。

汇率方面，美元整体偏强，10 月 6 日美元指数收于 101.8496，较 9 月 30 日上涨 0.39%。其余汇率按表内截至 10 月 5 日的最新有效数据计算，美元兑离岸人民币小幅下降 0.06%至 6.7058，离岸人民币略有升值；美元

下载日志已记录，仅供内部参考

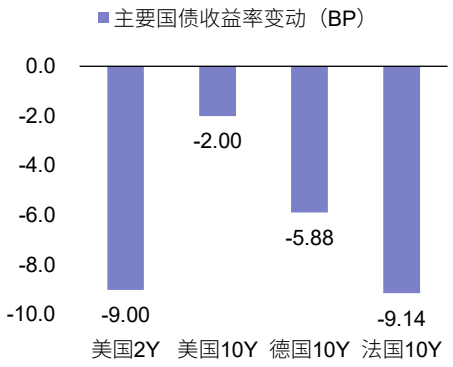
兑欧元、美元兑日元分别上涨 1.18%和 0.46%，美元兑日元收于 157.98，欧元与日元相对美元走弱。

图 11：假期主要股指涨跌幅



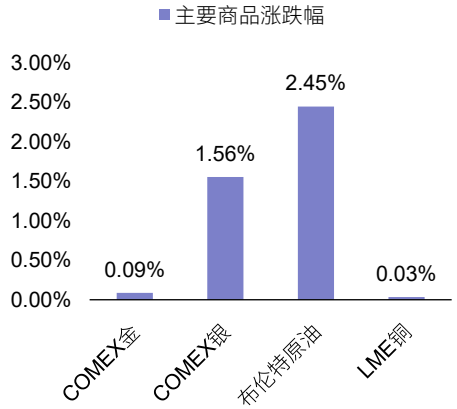
数据来源：iFinD、广发证券发展研究中心

图 12：主要国债收益率变动



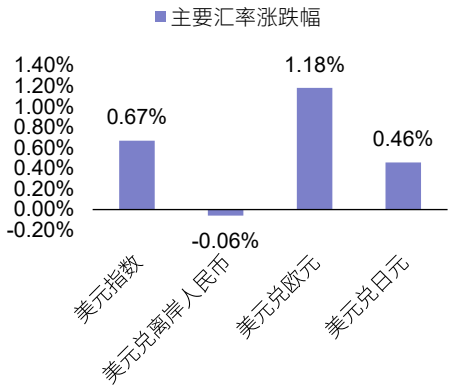
数据来源：iFinD、广发证券发展研究中心

图 13：主要商品涨跌幅



数据来源：iFinD、广发证券发展研究中心

图 14：主要汇率涨跌幅



数据来源：iFinD、广发证券发展研究中心

四、债市展望

债市判断：需求改善力度仍有限，基本面支撑尚在，四季度仍看多债市。我们认为，生产回升尚未伴随订单明显加速，假日消费亦未呈现全面提速，基本面偏弱中期维度仍对债市形成支撑，而财政增量措施+能源价格上涨及流动性变化对利率的影响较为有限。整体而言，我们认为四季度债市偏向震荡看多，其中 30 年国债有望下探 2.0%，10 年国债受央行管控约束，空间相对有限，性价比一般，建议选择哑铃型策略博弈超长端利差收窄的机会。

下载日志已记录，仅供内部参考

五、风险提示

1.财政、货币政策或外部扰动超预期。宏观政策及外部环境的变化存在不确定性，若相关因素超预期，可能对市场整体表现产生影响。

2.样本数据无法代表整体。报告引用的样本数据存在局限性，可能无法完全反映整体实际情况，据此得出的结论或存在偏差。

3.资金面及流动性变化超预期。资金面及流动性受央行及货币政策影响较大，政策变动存在超预期风险。

4.历史收益数据不代表未来。历史收益仅为过往情况，市场环境的变化可能会导致结论发生变化，基于历史信息的分析不可作为决策的确定性依据。



下载日志已记录，仅供内部参考

广发固定收益研究小组

杜 渐 ：CFA，首席分析师，美国福德汉姆大学金融学硕士，十年债市工作经历。

余 淼 ：FRM，资深分析师，英国格拉斯哥大学硕士，九年债市工作经历。

汤庭恺 ：资深分析师，上海财经大学硕士，三年投行及租赁相关经验，3 年信用及产业研究经历。

王素芳 ：资深分析师，伦敦国王学院硕士，四年可转债研究经历。

刘 畅 ：资深分析师，南开大学硕士，四年利率策略及机构行为研究经历。

熊睿健 ：高级研究员，英国爱丁堡大学硕士，四年国债期货研究经历。

张 陆 ：高级研究员，美国哥伦比亚大学硕士，四年利率衍生品+多资产研究经历。

肖霖菁 ：研究员，香港中文大学（深圳）金融工程硕士，覆盖信用债 ETF、债券南向通方向。

分析师及联系人



杜渐

SAC 执证号：S0260526020003
SFC CE No. BXV349
dujian@gf.com.cn

联系人：
张陆 0755-88286943
gzzhanglu@gf.com.cn

下载日志已记录，仅供内部参考

广发证券
行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%～+10%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券
公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%～+5%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

地址	邮政编码	客服邮箱
广州市： 广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	510627	gfzqyf@gf.com.cn
深圳市： 深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	518026	
北京市： 北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	100045	
上海市： 上海市浦东新区南泉北路 429 号泰康保险大厦 37 楼	200120	
香港： 香港湾仔骆克道 81 号广发大厦 27 楼	-	

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

下载日志已记录，仅供内部参考

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。