仅供内部参考，请勿外传

证券研究报告

海外宏观

AI担忧持续，全球科技承压

【兴证宏观 | 经济脉搏】海外周报 2026.10.19-2026.10.25

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

研究助理：郑成霖

2026年10月25日

仅供内部参考，请勿外传

投资要点 INVESTMENT HIGHLIGHTS

- **全球资产：AI担忧持续，海外科技股普跌；油价上涨，黄金承压。**权益方面，本周公布的Meta业绩虽然维持韧性，但巨额资本开支、自由现金流转负以及新增融资计划等加剧了市场对AI基础设施过度投资的担忧，叠加CoreWeave等AI企业融资压力上升，全球科技板块普遍延续下跌：标普500、纳指全周分别下跌0.5%和0.7%；AI交易敏感度更高的亚太股市承压明显，日经225和韩国KOSPI指数全周分别下跌4%和2.1%。债市方面，尽管高油价持续抬升通胀预期，但AI板块调整强化资金避险需求，10年期美债收益率全周回落9bp，德债、日债收益率同步下行。商品方面，中东局势再度升级，伊朗声称击中多艘试图穿越霍尔木兹海峡的油轮；胡塞武装持续对沙特机场以及原油设施等发动空袭；特朗普周五表示可能对伊朗采取进一步军事行动。国际油价受地缘冲突影响再度飙涨，WTI油价全周上涨1.5%，收于99.47美元/桶；油价上涨叠加科技股下跌引发流动性抛售，黄金持续承压，全周下跌4.1%，收于3995.38美元/盎司。
- **美国：高利率压制地产投资消费，静候10月FOMC决议。**前期持续上行的长期美债收益率显著抬升融资成本，对美国楼市供需两端造成一定压制，本周公布的9月美国新屋开工和成屋销售环比均录得下跌，表现弱于市场预期。本周美联储仍处于议息会议前的静默期，暂无官员表态，虽然地缘局势升级导致国际油价再度飙升，但全周来看加息预期基本保持稳定，当前市场预计下周FOMC会议大概率将“按兵不动”。
- **欧元区：经济景气小幅回落，社会动荡引发法国股债汇“三杀”。**欧元区10月制造业PMI较上月小幅回落0.5pct至52.4%，表现不及市场预期，但仍处于扩张区间，显示欧元区经济整体维持韧性。社会动荡下，法国成为欧元区主要拖累——10月制造业和服务业PMI分别录得49.3%和48.4%，均回落至荣枯线以下，双双不及市场预期。愈演愈烈的抗议活动还显著冲击了法国金融市场：本周法国CAC指数累计下跌2.2%；10年期国债收益率飙升24.3bp，法德利差触及欧债危机以来最高水平；受法国局势不确定性拖累，欧元兑美元汇率本周下跌0.3%。
- **日本：核心通胀升破2%，市场定价年内加息。**9月日本CPI同比上行0.2pct至2.1%，表现符合市场预期；剔除食品和能源价格后的核心CPI同比上行0.5pct至2.4%，表现强于市场预期，再度突破日央行2%的政策目标，显示出能源价格上涨持续向中下游传导；叠加10月日本制造业和服务业PMI仍处于荣枯线上方，需求驱动的价格压力也在积聚。当前市场预期日央行下周议息会议维持利率不变，并可能在12月再度加息25bp。
- **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。**

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	+0.1%	+16.7%
标普500	-0.5%	+11.4%	香港恒生	-4.5%	-9.9%
道琼斯工业	+0.4%	+8.6%	台湾加权指数	-2.3%	+59%
纳斯达克	-0.7%	+11.7%	上证综指	-0.7%	-7%
英国FTSE	-1.8%	+7.6%	深证成指	-1.1%	-13.7%
斯托克50	-2.2%	+4.6%	创业板指	-3.2%	-16.2%
德国DAX	-1.7%	+2.8%	印度Nifty50	-2.4%	-13.6%
法国CAC	-2.2%	-4.5%	印尼雅加达	+4.9%	-37.1%
日经225	-4%	+24.5%	墨西哥MXX	+1.4%	+8.7%
韩国KOSPI	-2.1%	+31.7%	巴西圣保罗	-0.2%	+27.3%

主要商品	本周涨跌幅	年初至今涨跌幅	现货价:WTI原油	+1.5%	+71.6%
伦敦现货黄金:美元	-4.1%	-7.6%	现货价:LME铜	-1.2%	+15.3%

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10月23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

兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES

全球债市	本周涨跌	年初至今涨跌
美国国债收益率:10年	-9bps	+82bps
英国国债收益率:10年	+7.1bps	+90.3bps
德国国债收益率:10年	-9bps	+45bps
法国国债收益率:10年	+24.3bps	+146.4bps
中国国债收益率:10年	-2.2bps	-23.2bps
日本国债收益率:10年	-4.4bps	+84.8bps

全球汇市	本周涨跌幅	年初至今涨跌幅
美元指数	-0%	+3.6%
英镑兑美元	+0.3%	-0.7%
欧元兑美元	-0.3%	-4.7%
日元兑美元	+0.7%	-0.1%
韩元兑美元	+0.7%	+8.8%
新加坡元兑美元	+0.1%	+0.6%
港币兑美元	+0.1%	-0.8%
新台币兑美元	-0.4%	-3.8%
人民币兑美元	+0.3%	+5%
印度卢比兑美元	-0%	-5.3%
泰铢兑美元	-1%	-6.7%
印尼卢布兑美元	-0.1%	-7.7%
越南盾兑美元	+0.1%	+1.9%
墨西哥比索兑美元	-0.9%	-3.5%
巴西雷亚尔兑美元	+0.9%	+9.2%

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10月23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

- **静默期无官员发言**

数据来源：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

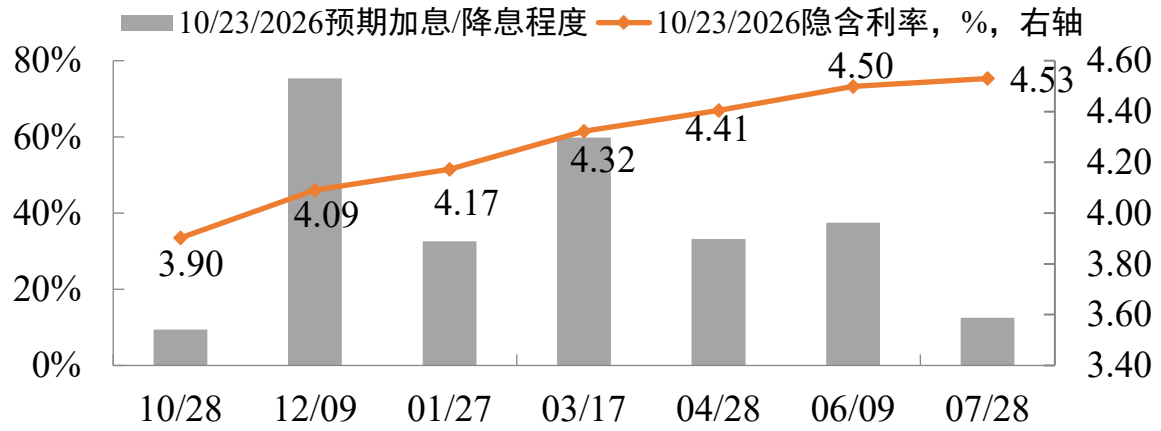
日期	姓名	地区	职位	货币政策	通胀&经济
2026-10-17	拉加德	欧元区	欧央行主席	综合这三项标准来看，能源冲击的规模太大，无法视而不见，但适度的应对仍然是把通胀控制在合理水平的恰当做法。在设定未来政策时，我们将基于我们的反应函数，对新增数据作出全面评估。	9月整体通胀升至3.8%，主要反映能源通胀的飙升，其次是食品与服务通胀的上升。核心通胀小幅升至2.5%。然而，我们目前没有看到能源价格向其他价格与工资显著传导的证据，超出我们已在预测中纳入的部分。虽然增长稳健，但融资条件趋于收紧，长期利率自上次会议以来显著上升。这将减缓生长速度，并大幅减少穿透，远超我们九月演练的预期。展望未来，更高的能源价格预计将使整体通胀在 2027 年上半年持续远高于目标，并逐步传导至核心与食品通胀。
2026-10-17	纳吉尔	德国	德国央行行长	我们正在与通胀作斗争，我认为到目前为止这项工作还未完成。我确实看得出来，也许我们得做得更多。	
2026-10-17	雷恩	芬兰	芬兰央行行长		目前没有第二轮效应的迹象，但我们将保持警惕，其影响可能在不易察觉的情况下逐步显现。
2026-10-17	Kazāks	拉脱维亚	拉脱维亚央行行长	在我看来，我们目前的货币政策相对处于合适位置。但通胀远高于目标的情形依然存在，如果这一情形延续下去，可能就需要进一步收紧货币政策。但鉴于存在相互对冲的力量，我们必须谨慎。	通胀远高于目标的情形依然存在。（长期收益率上升）将减缓经济增长，并可能抑制部分通胀压力。经济增长放缓当然意味着通胀向更广泛的商品和服务价格扩散的可能性会降低。
2026-10-19	植田和男	日本	日本央行行长	随着潜在通胀接近2%且金融条件保持宽松，若不能适时调整政策利率，可能因市场对通胀超调的担忧而推高长期利率。	将基础通胀锚定在我们2%的目标上变得越来越重要。全球强烈的人工智能需求推动了资本支出和出口，从而推高了各种商品的价格。
2026-10-20	格林	英国	英国央行货币政策委员	综合来看，这表明第二轮效应发生的风险更高。随着能源价格长期保持高企和波动，这种情况尤为明显。在我看来，这使得我们货币政策战略中的风险管理方法更加合适。因此，我仍然认为我们应主动避免第二轮影响的风险。	工资通胀的回落已经停滞在高于与2%通胀相一致的水平。这些措施综合来看，工资通胀下降进程正在停滞，未来一年工资增长预计将趋于3.5%而非3%。我认为这仍高于与我们通胀目标一致的水平，这表明劳动力市场的余裕比我们想象的要小。
2026-10-21	莱恩	欧元区	欧央行执行委员	今年，欧洲央行决定加强欧元体系回购便利（EUREP），使其在支持欧元区货币政策顺畅传递方面更加灵活和有效。这些变更旨在使该设施更具灵活性，在地理覆盖范围上更广泛，并对全球欧元证券持有者更具相关性。	更频繁的金融动荡及其对欧元区金融市场可能的溢出效应，有可能妨碍货币政策的顺畅传导。
2026-10-21	冰见野良三	日本	日本央行副行长	鉴于中长期通胀预期持续升高，基础通胀率接近2%，很可能会趋向与我们的价格目标一致的水平。鉴于通胀风险较高，推迟必要的货币支持调整可能会加剧风险，长期来看损害经济。	即使在上月加息之后，金融条件依然宽松。

数据来源：Reuters，ECB，BOE，Econostream，CNBC，兴业证券经济与金融研究院整理

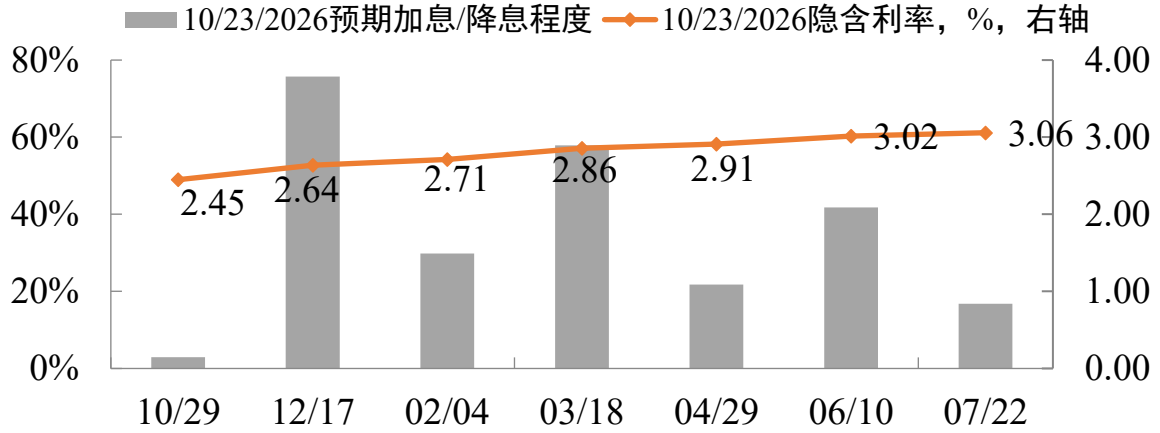
仅供内部参考，请勿外传

市场预期G4央行加息/降息幅度概率——最新情况

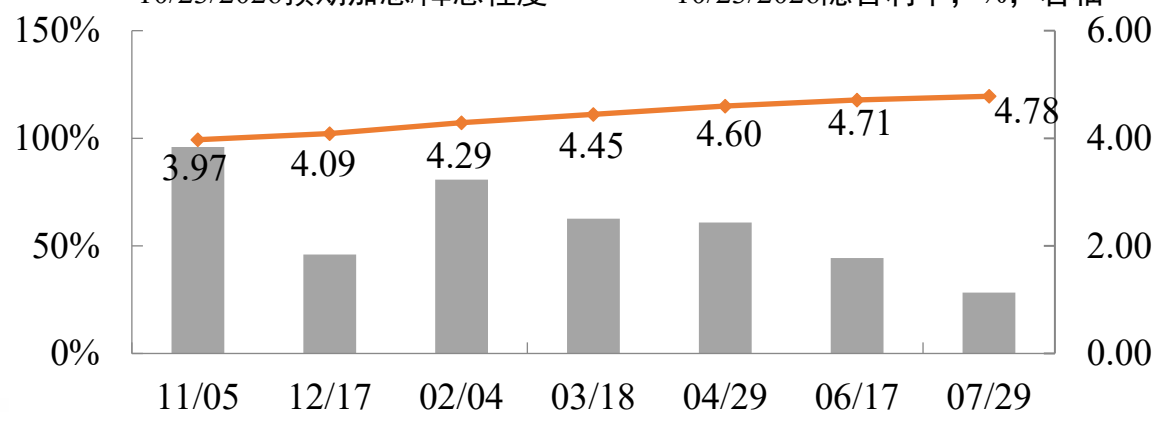
美联储



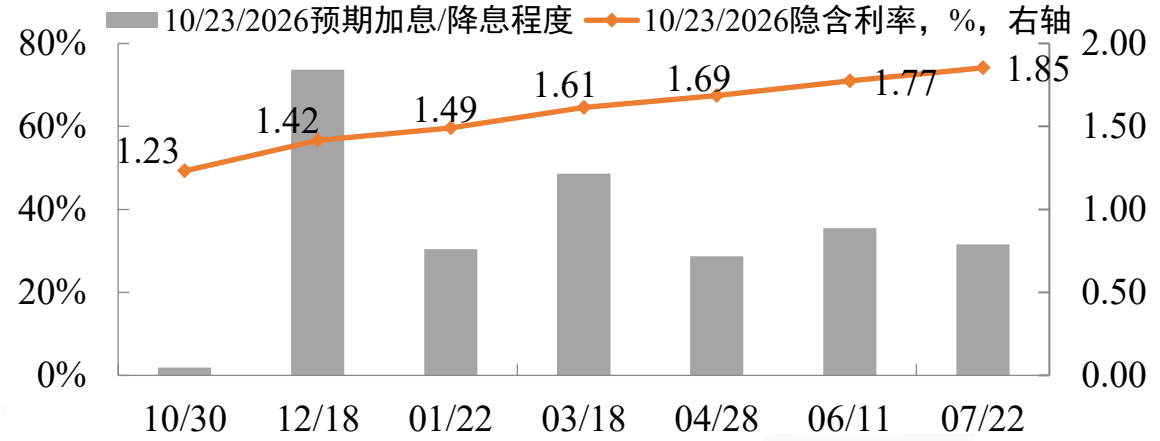
欧央行



英国央行



日本央行

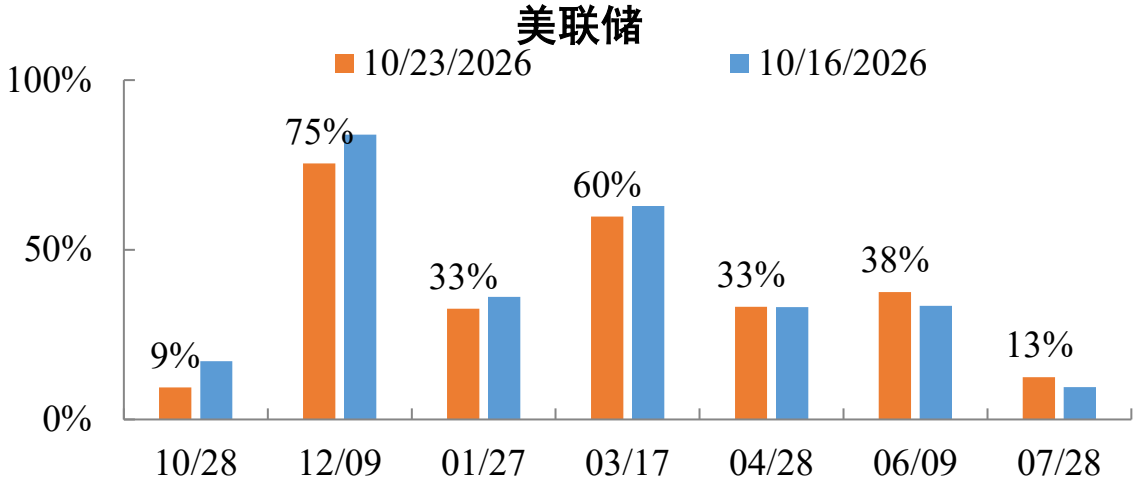


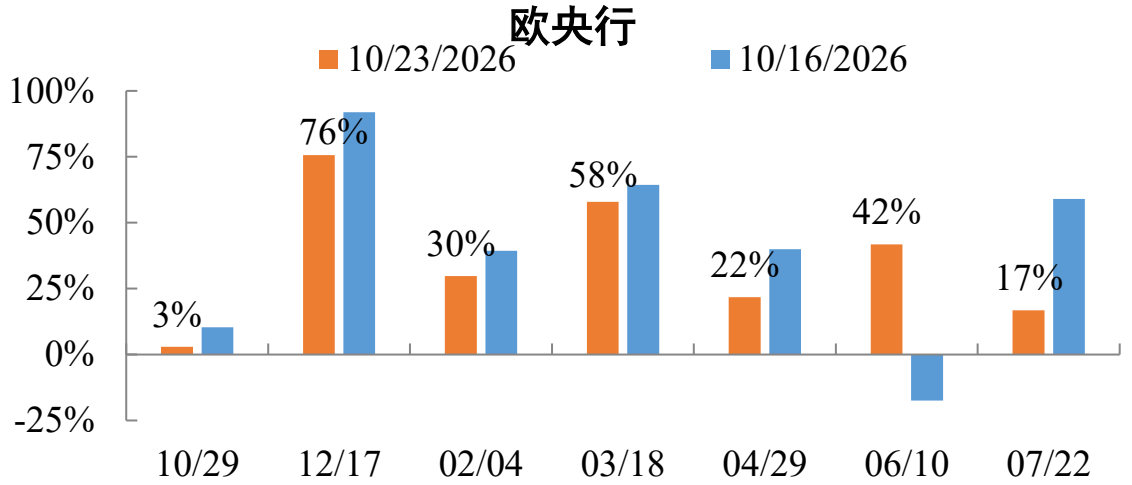
注：横坐标日期代表未来货币政策会议时间（当地时间），9-12月会议年份为2026年，1-6月会议年份为2027年；一次的步长为25bps，即100%之内对应25bps，同理累计。因此，柱形所代表的数据超过100%代表预期单次加息不止25bp，小于0%代表存在降息的预期。

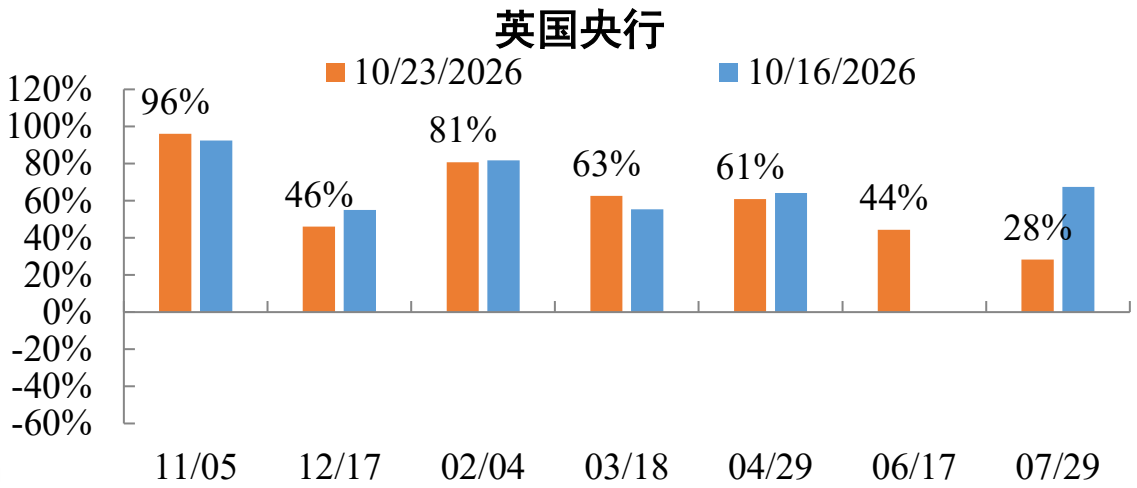
数据来源：Bloomberg，兴业证券经济与金融研究院整理

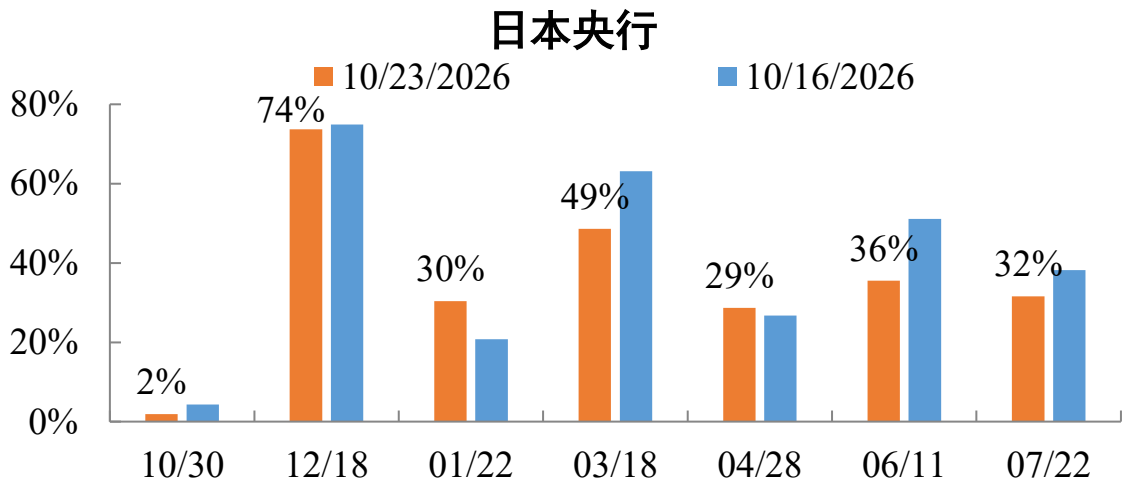
仅供内部参考，请勿外传

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

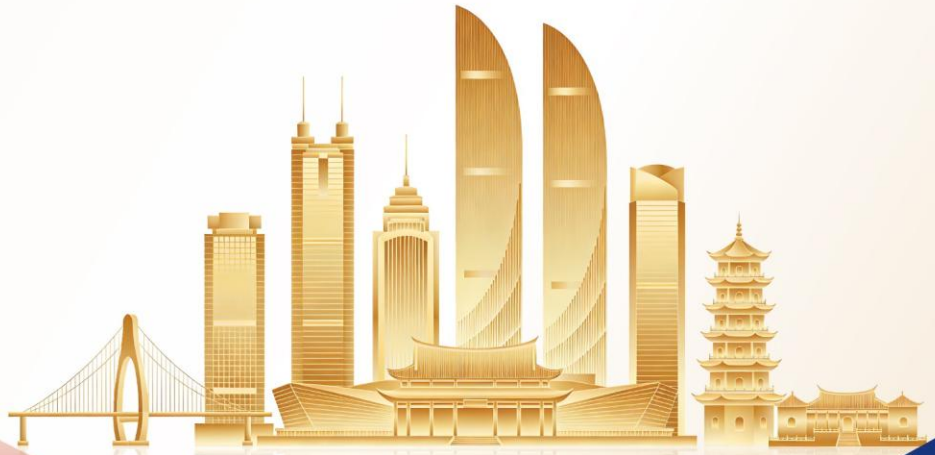


数据来源：同花顺，兴业证券经济与金融研究院整理

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（2026.10.19-2026.10.25）

- **美国9月新屋开工环比回落，不及预期。**美国9月新屋开工环比下跌5.2%，预期为上涨1.9%，前值为下跌2.6%；新屋开工总数为122.1万户，低于预期的130.5万户和前值的127.5万户。

- **日本9月CPI同比回升，核心通胀涨幅扩大。**日本9月CPI同比上涨2.1%，与预期持平，高于前值的1.9%；剔除生鲜食品后CPI同比上涨2.1%，与预期持平，前值为上涨1.7%；剔除生鲜食品及能源后CPI同比上涨2.4%，高于预期的2.3%和前值的1.9%。

- **日本10月PMI初值涨跌互现，仍处扩张区间。**日本10月制造业PMI初值为53.3，低于前值的54.1；服务业PMI初值为52，高于前值的51.3；综合PMI初值为52.3，与前值持平。

- **欧元区10月PMI初值回落，各分项均低于预期。**欧元区10月制造业PMI初值为52.4，低于预期的52.8和前值的52.9；服务业PMI初值为51.7，低于预期的52.5和前值的53；综合PMI初值为51.9，低于预期的52.7和前值的53.1。

- **英国10月PMI初值回升，各分项均好于预期。**英国10月制造业PMI初值为52.8，高于预期的51.8和前值的51.9；服务业PMI初值为53.1，高于预期的51.8和前值的52.1；综合PMI初值为53.1，高于预期的51.7和前值的52。

- **美国10月标普全球PMI初值涨跌互现，制造业继续改善。**美国10月制造业PMI初值为56，高于预期的55.5和前值的55.9；服务业PMI初值为57.9，略低于预期的58和前值的58.8；综合PMI初值为57.6，与预期持平，低于前值的58.4。

仅供内部参考，请勿外传

全球制造业、服务业PMI动态（单位：%）

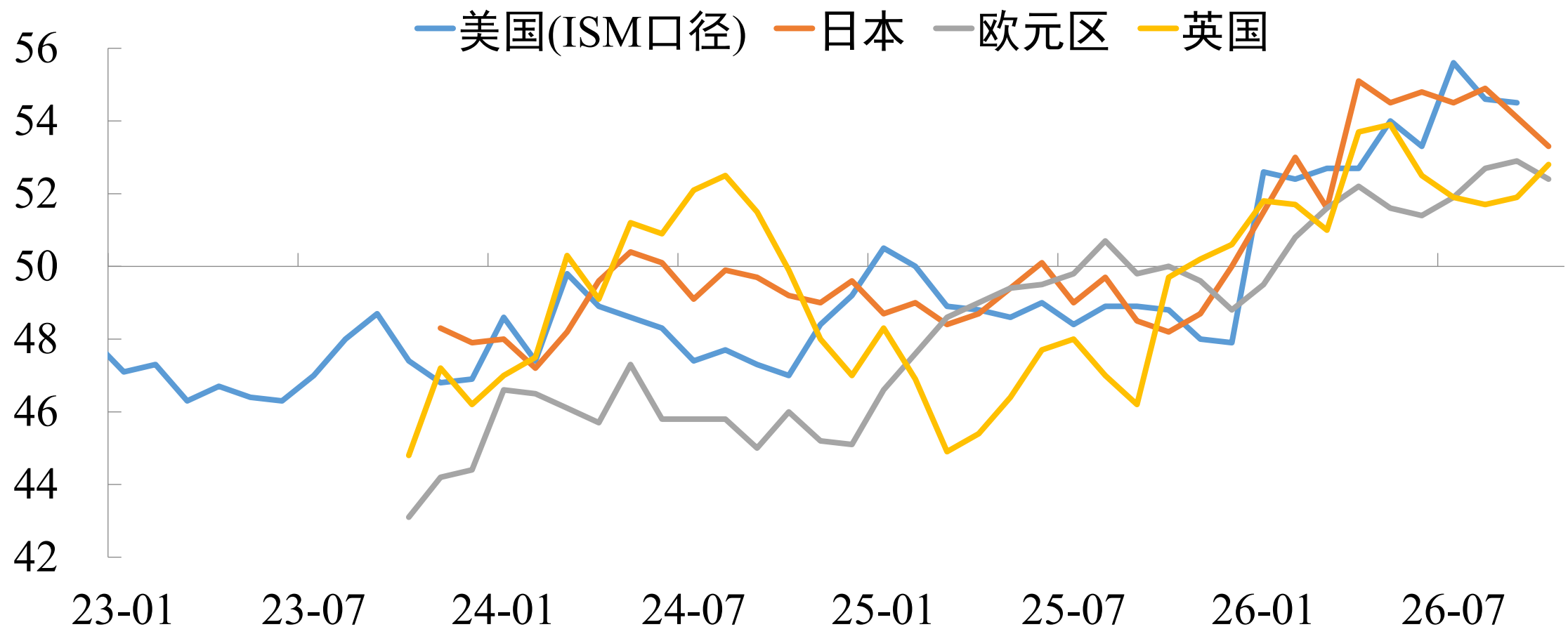
制造业	25-11	25-12	26-01	26-02	26-03	26-04	26-05	26-06	26-07	26-08	26-09	26-10
中国	49.2	50.1	49.3	49.0	50.4	50.3	50.0	50.3	49.2	49.8	50.1	——
美国(ISM口径)	48.0	47.9	52.6	52.4	52.7	52.7	54.0	53.3	55.6	54.6	54.5	——
日本	48.7	50.0	51.5	53.0	51.6	55.1	54.5	54.8	54.5	54.9	54.1	53.3
欧元区	49.6	48.8	49.5	50.8	51.6	52.2	51.6	51.4	51.9	52.7	52.9	52.4
德国	48.2	47.0	49.1	50.9	52.2	51.4	50.1	50.3	52.2	54.3	53.9	54.2
法国	47.8	50.7	51.2	50.1	50.0	52.8	49.7	51.2	49.8	51.1	50.6	49.3
英国	50.2	50.6	51.8	51.7	51.0	53.7	53.9	52.5	51.9	51.7	51.9	52.8
印度	56.6	55.0	55.4	56.9	53.9	54.7	55.0	54.2	53.5	52.8	55.1	54.9

服务业	25-11	25-12	26-01	26-02	26-03	26-04	26-05	26-06	26-07	26-08	26-09	26-10
中国	49.5	50.2	49.4	49.5	50.1	49.4	50.1	50.2	49.0	49.0	50.2	——
美国(ISM口径)	52.4	53.8	53.8	56.1	54.0	53.6	54.5	54.0	54.1	55.4	54.9	——
日本	53.2	51.6	53.7	53.8	53.4	51.0	50.0	52.2	51.2	52.5	51.3	52.0
欧元区	53.6	52.4	51.6	51.9	50.2	47.6	47.7	49.4	51.7	51.6	53.0	51.7
德国	53.1	52.7	52.4	53.5	50.9	46.9	48.1	48.6	49.8	49.7	52.9	51.7
法国	51.4	50.1	48.4	49.6	48.8	46.5	44.3	46.8	49.6	48.0	51.2	48.4
英国	51.3	51.4	54.0	53.9	50.5	52.7	49.3	48.8	52.1	52.5	52.1	53.1
印度	59.8	58.0	58.5	58.1	57.5	58.8	59.8	57.4	53.3	54.1	55.2	56.2

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

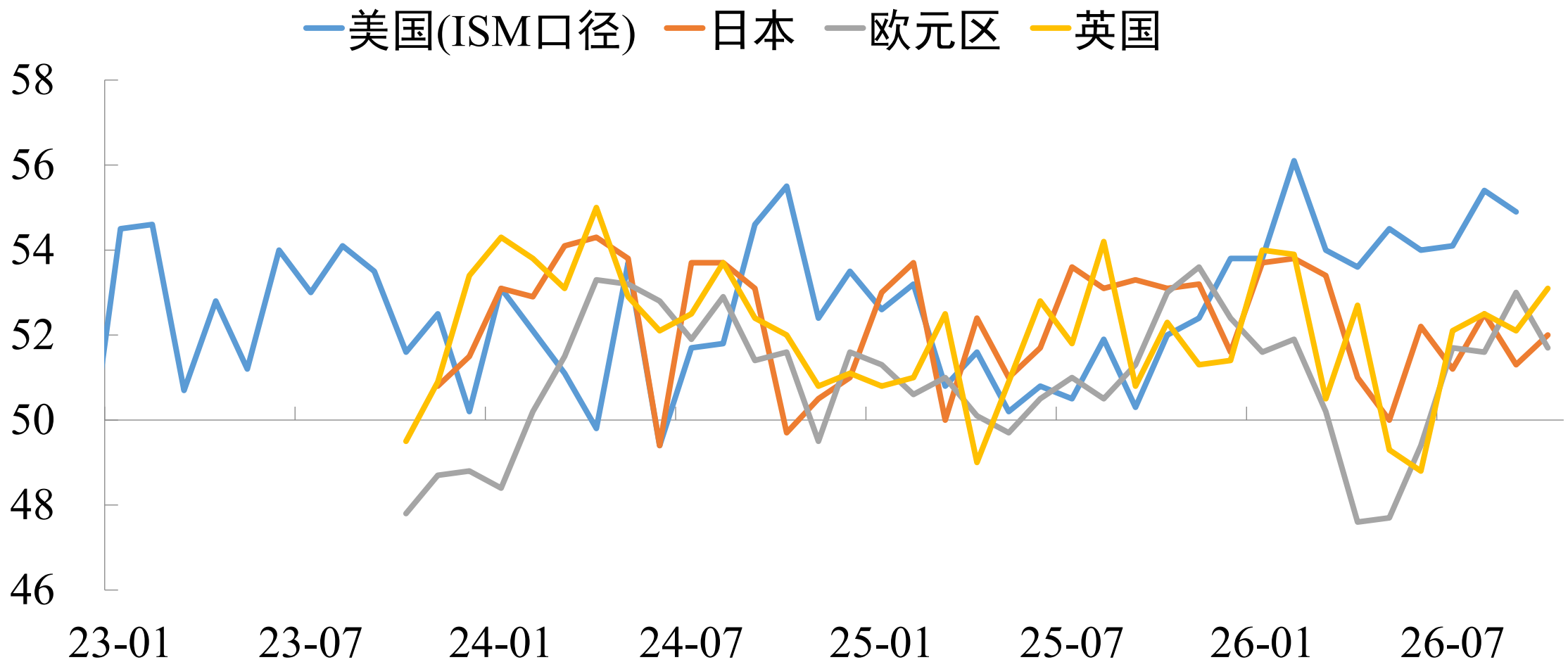
主要经济体制造业PMI（单位：%）



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

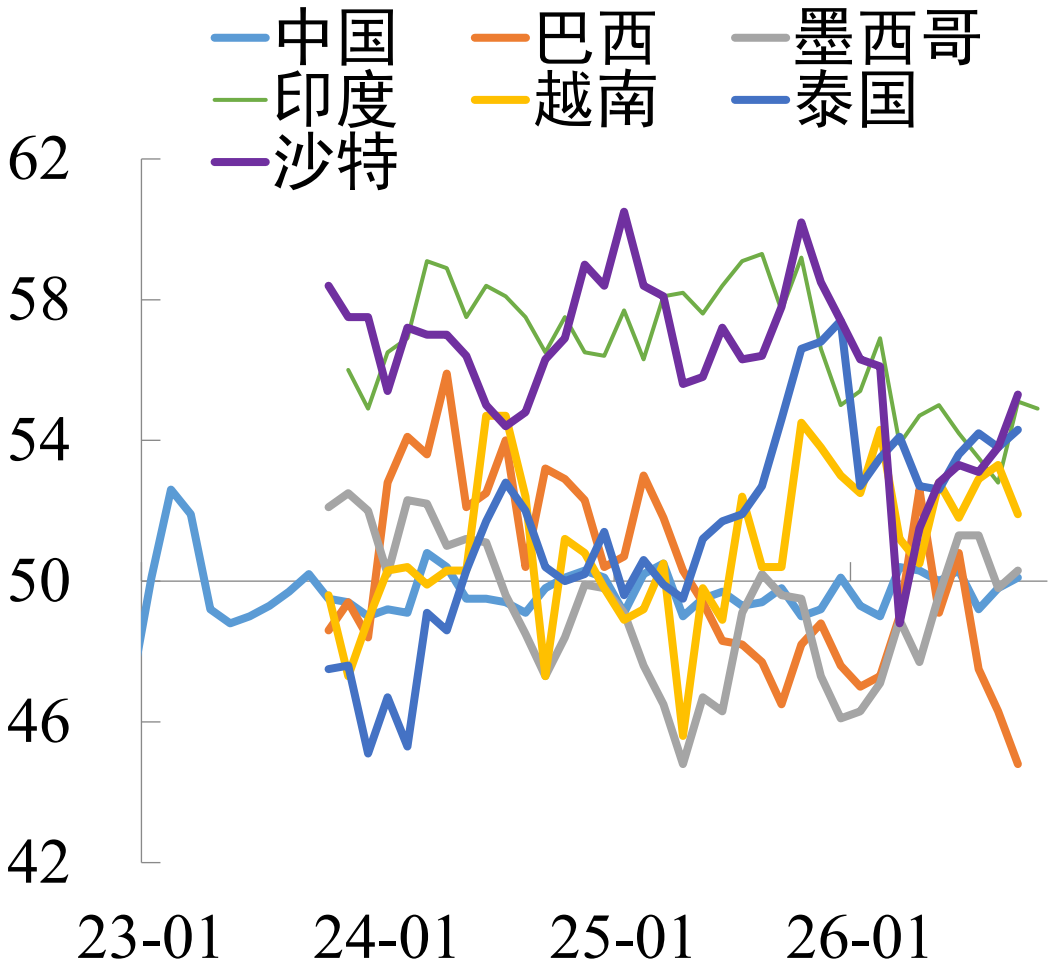
主要经济体服务业PMI（单位：%）

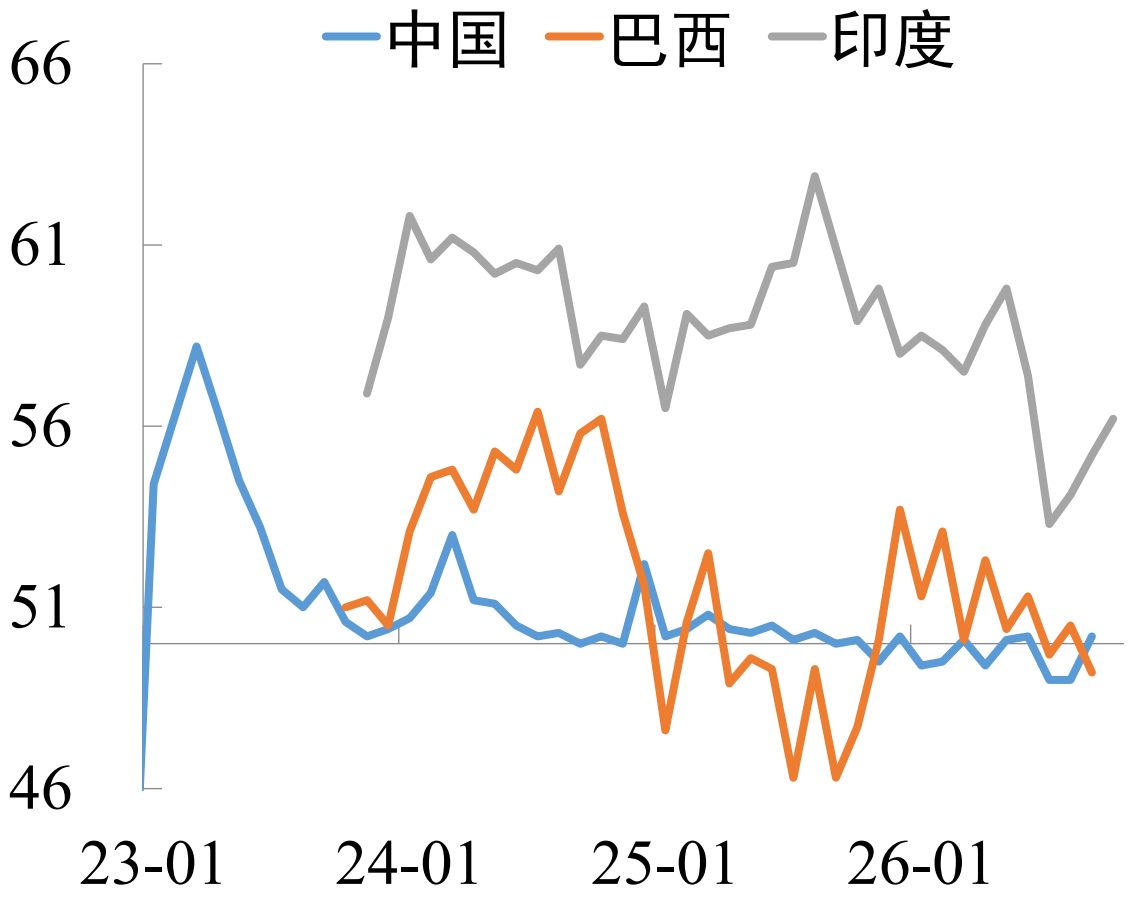


数据来源：Bloomberg，兴业证券经济与金融研究院整理

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）

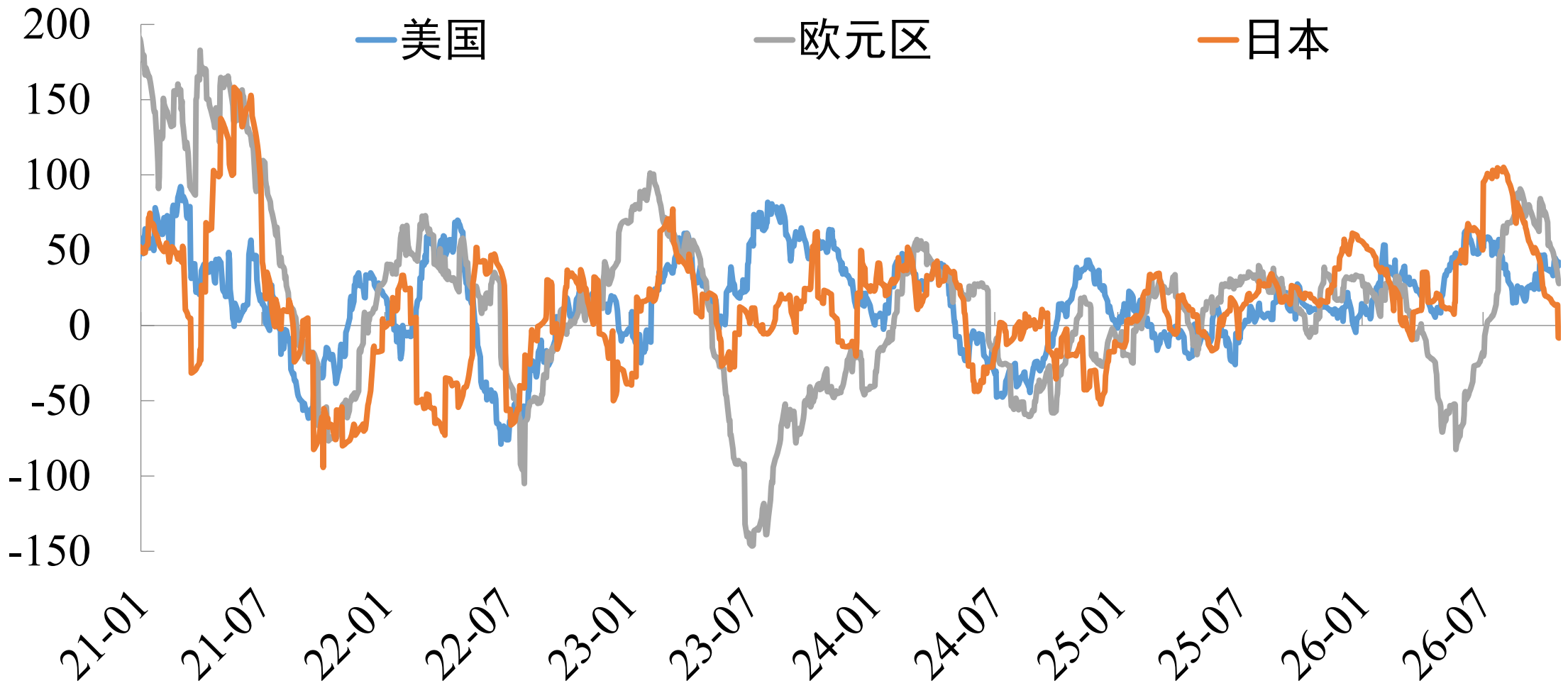




数据来源：Bloomberg，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传

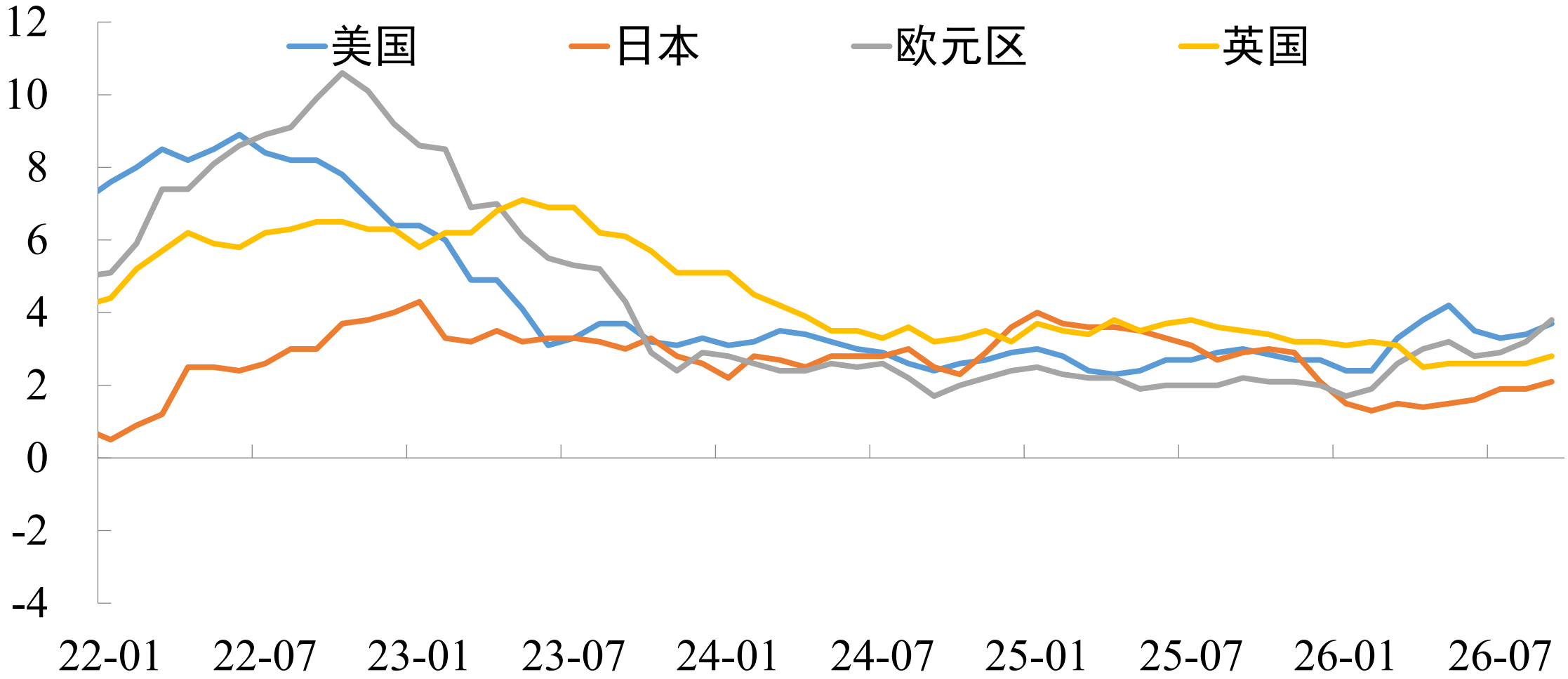
花旗经济超预期指数



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

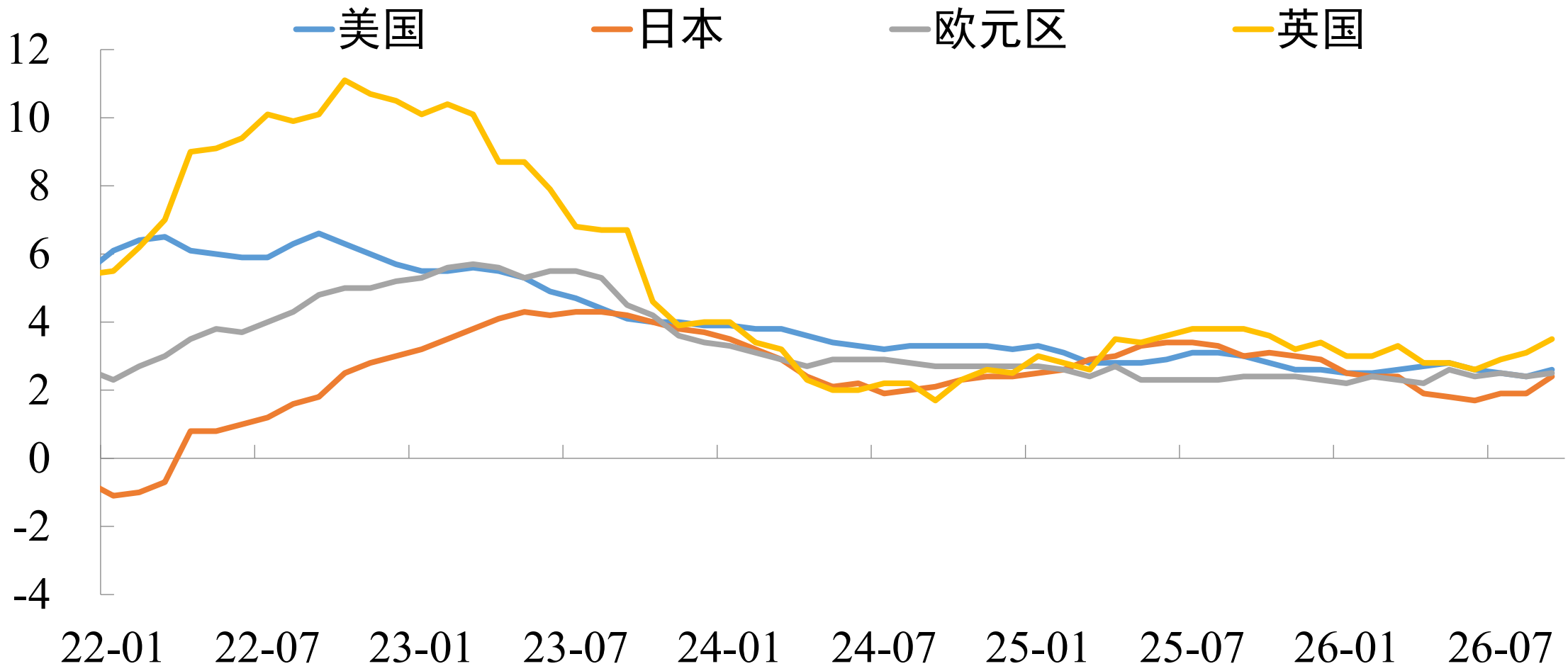
美、欧、英、日通胀走势——整体CPI同比，%



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

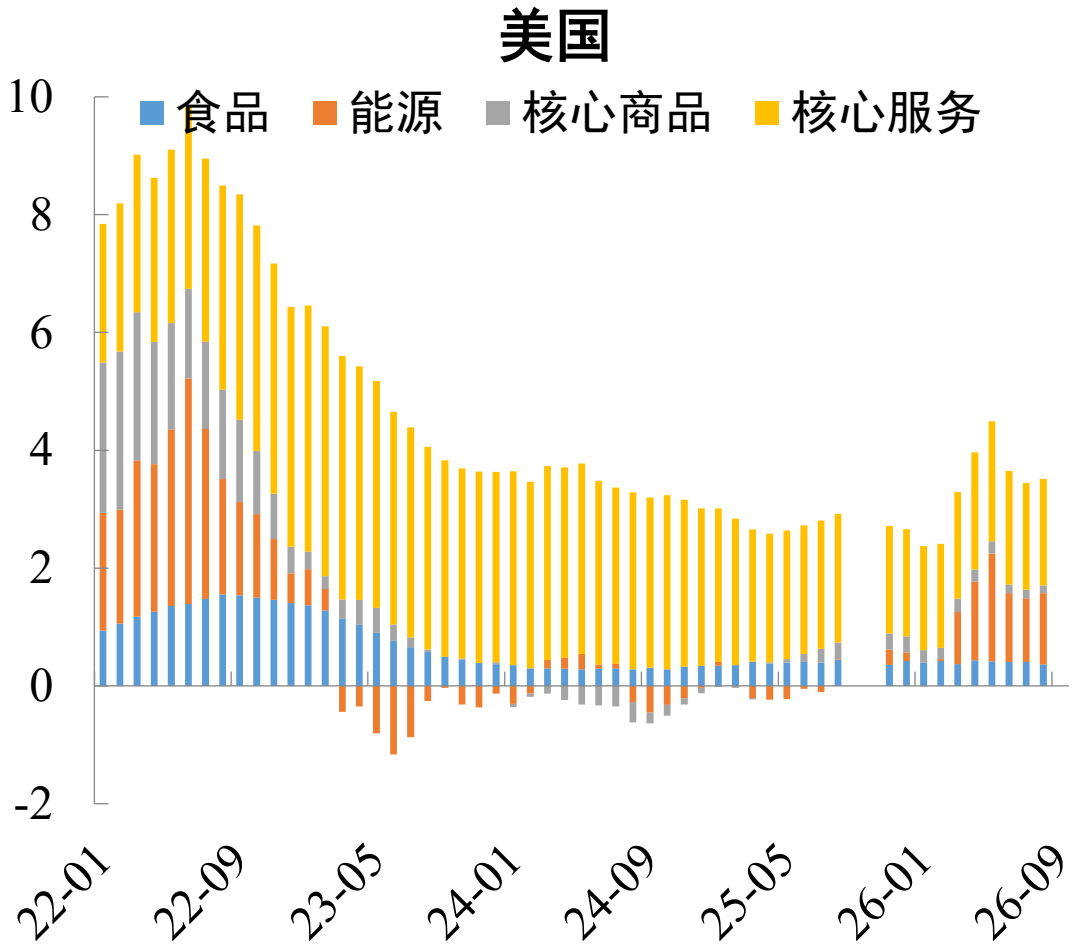
美、欧、英、日通胀走势——核心CPI同比，%

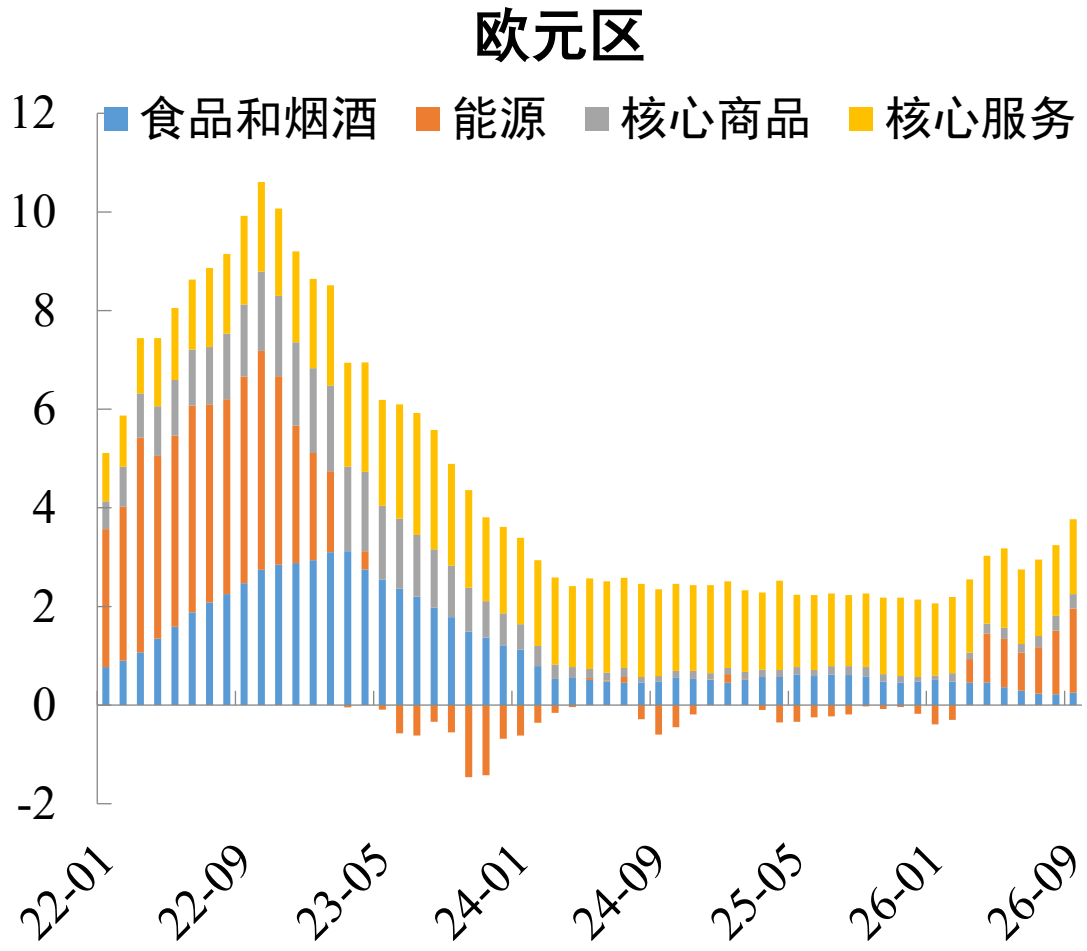


数据来源：同花顺，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传

美国vs欧元区：CPI同比贡献拆分，%



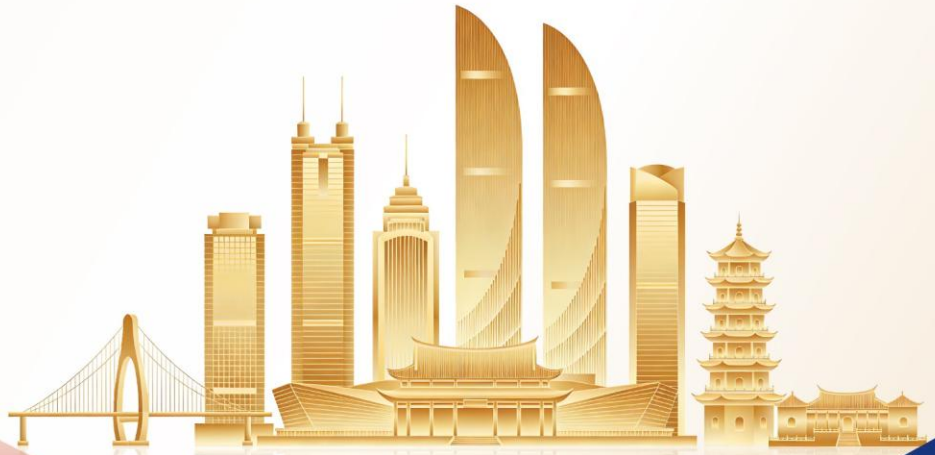


注：左图2025年10月数据缺失。
数据来源：同花顺，Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传

兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES

地区经济

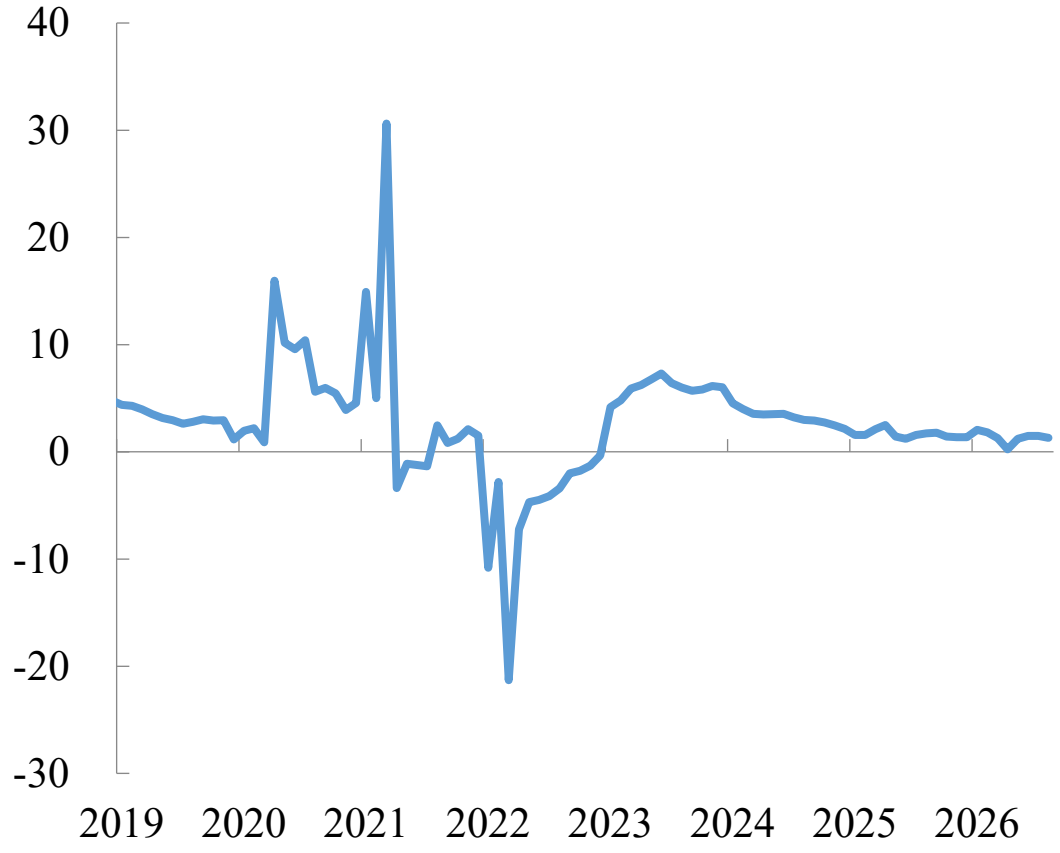


仅供内部参考，请勿外传

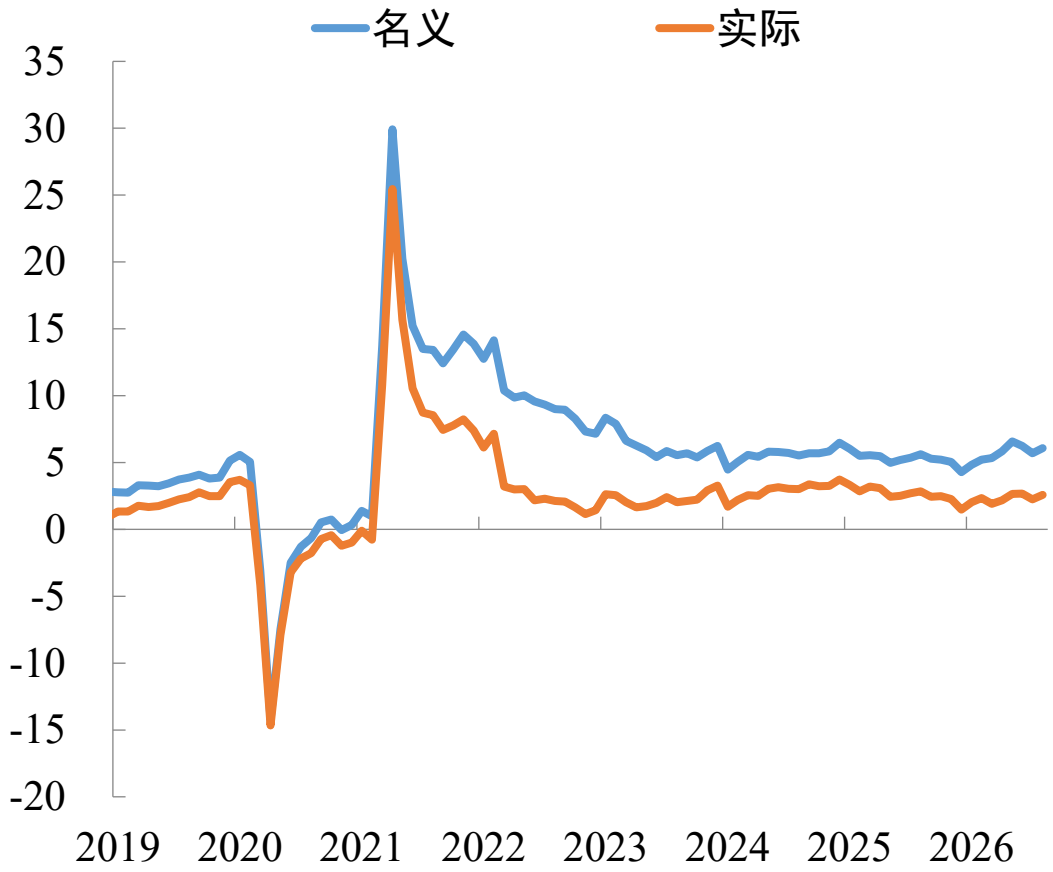
美国消费：收入、支出

兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES

实际个人可支配收入同比，季调，%



个人消费支出同比，季调，%

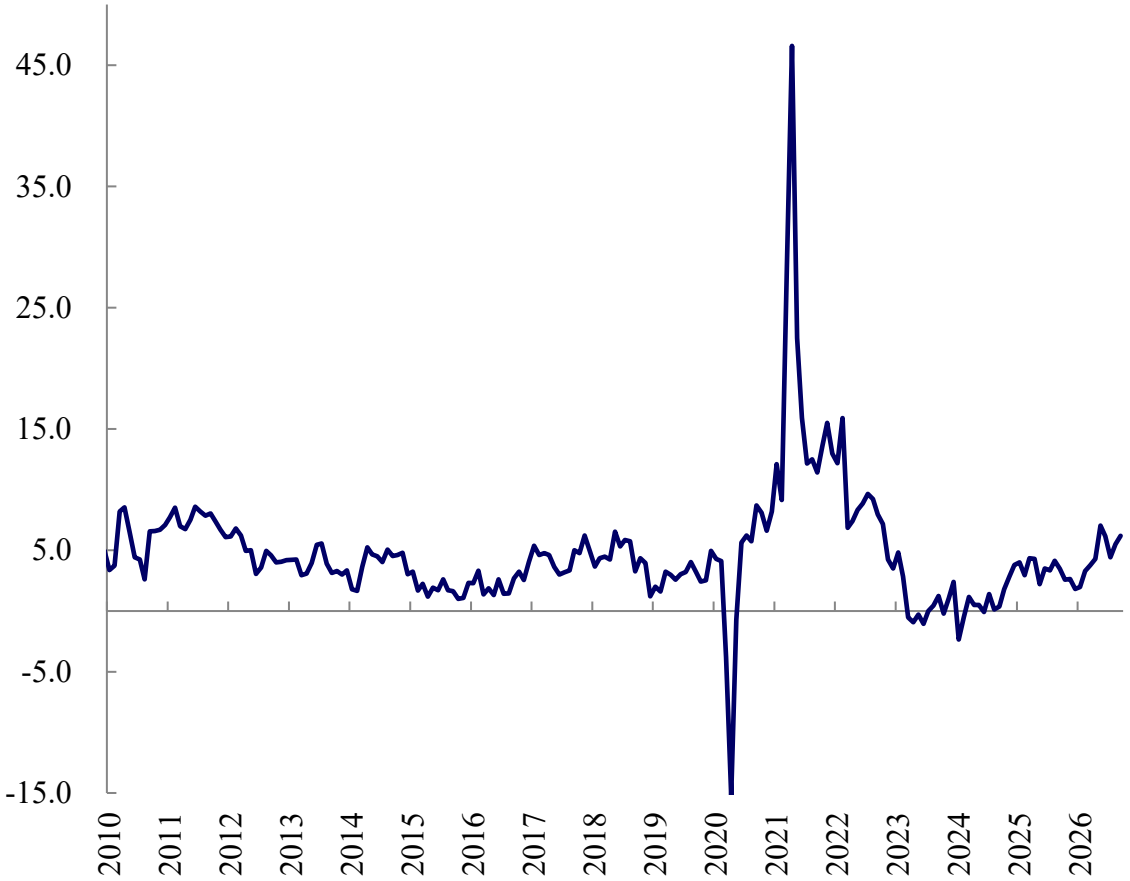


数据来源：同花顺，兴业证券经济与金融研究院整理

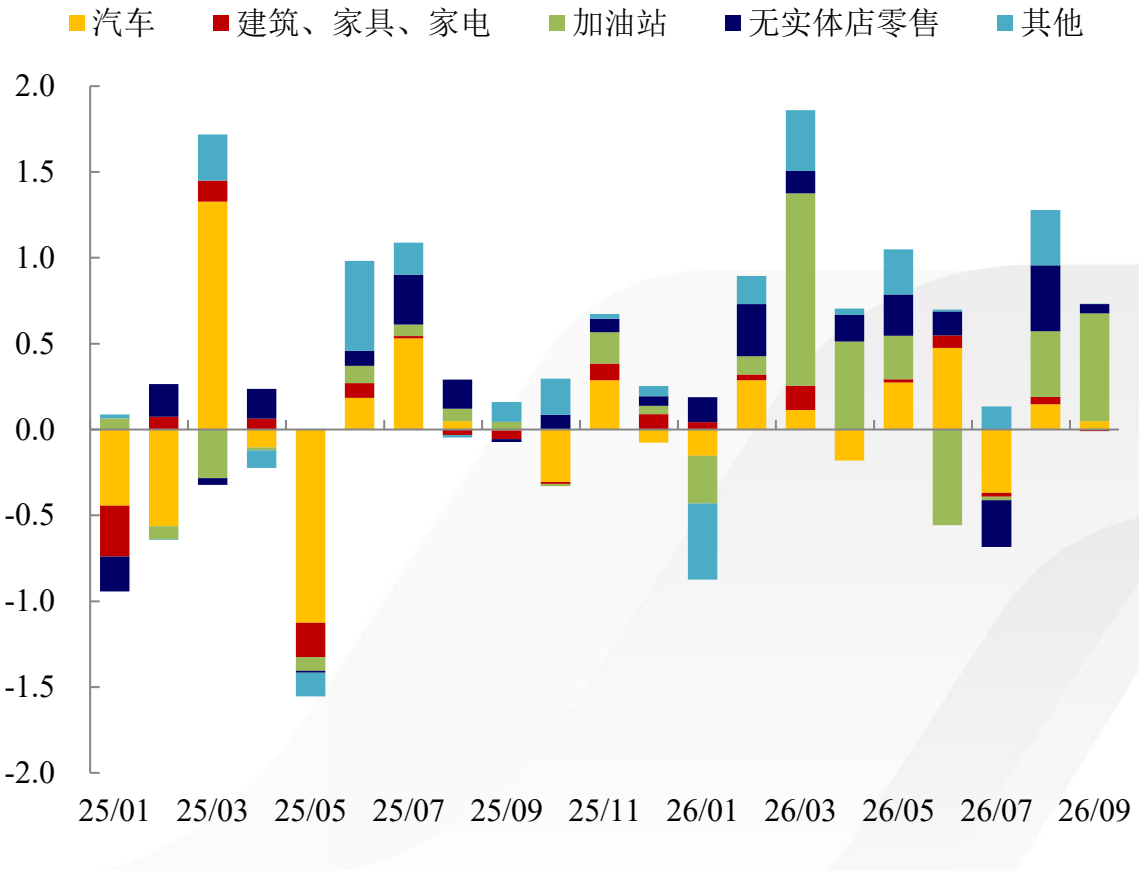
仅供内部参考，请勿外传

美国消费：零售销售

美国商品零售销售同比，%



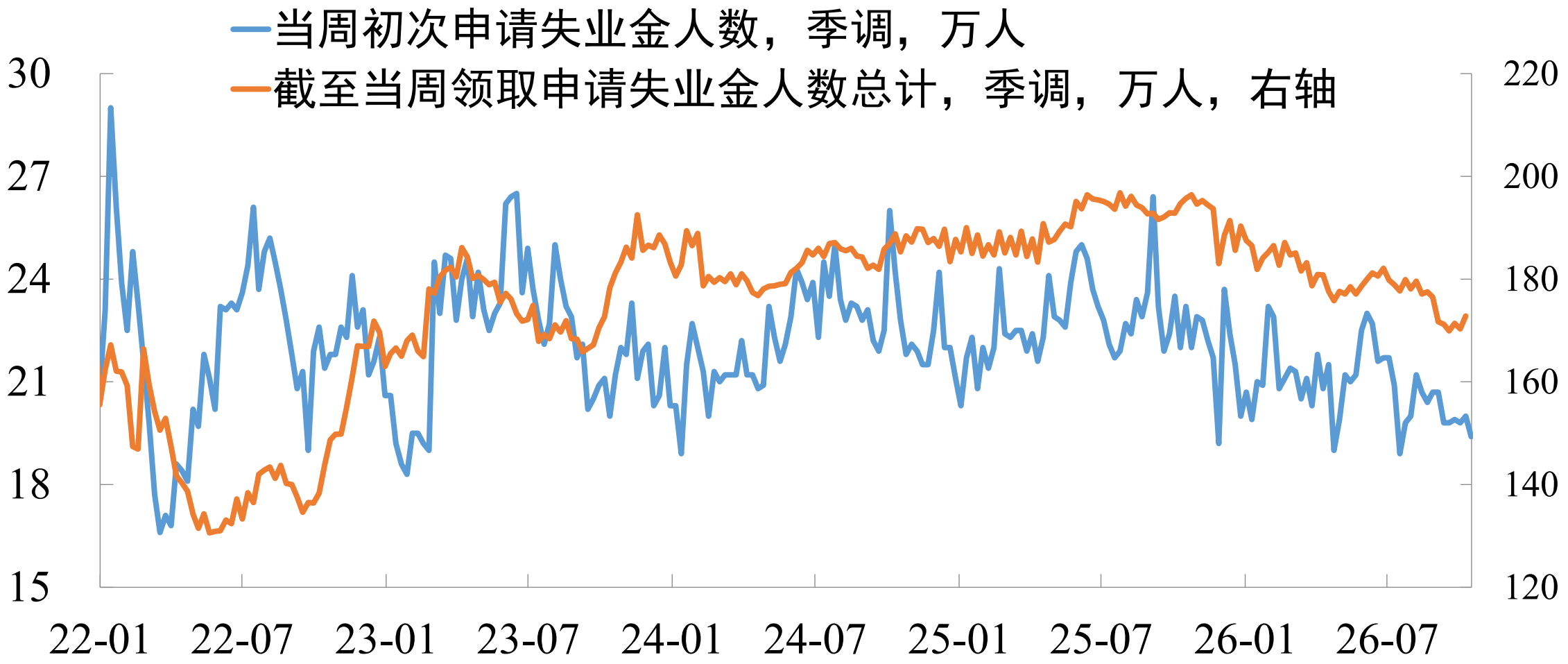
美国零售销售环比拉动大类拆分，%



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

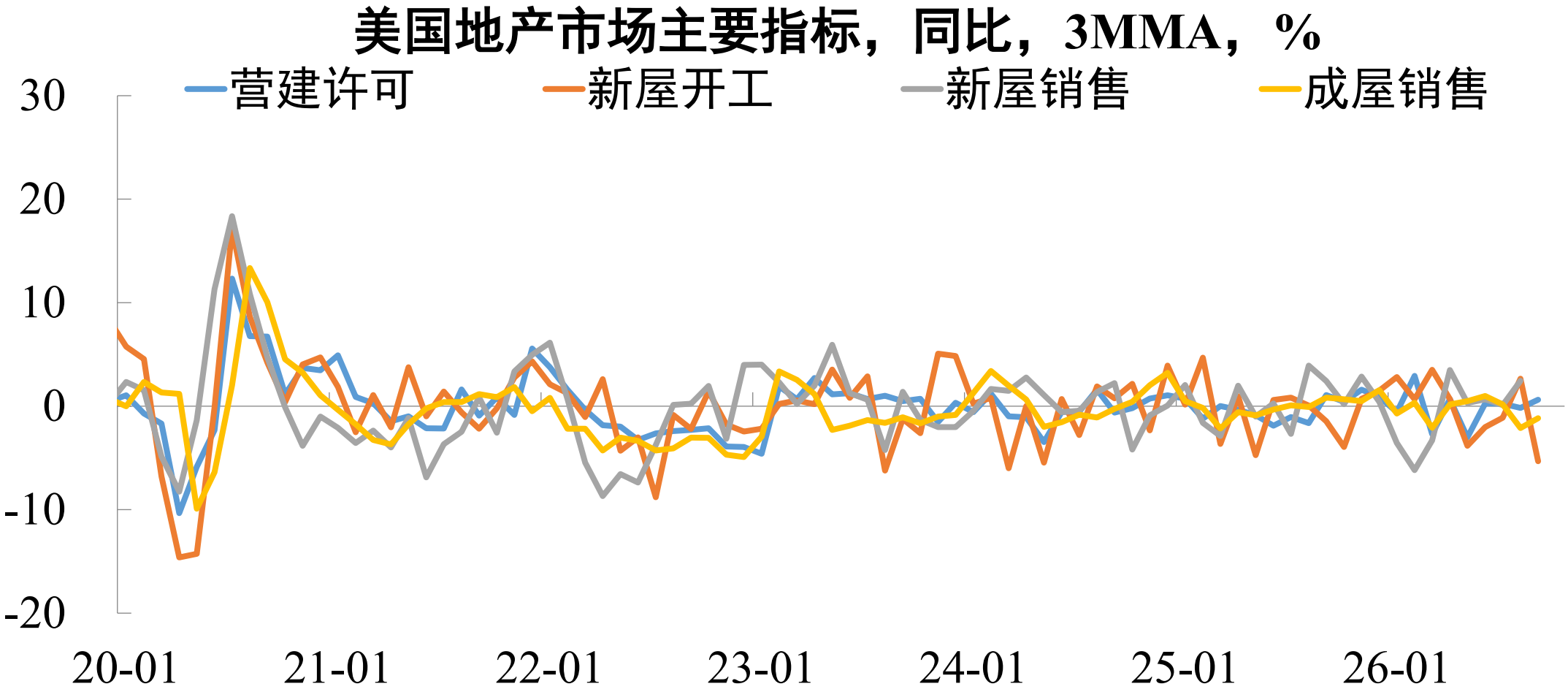
美国就业：周度申领失业金人数



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

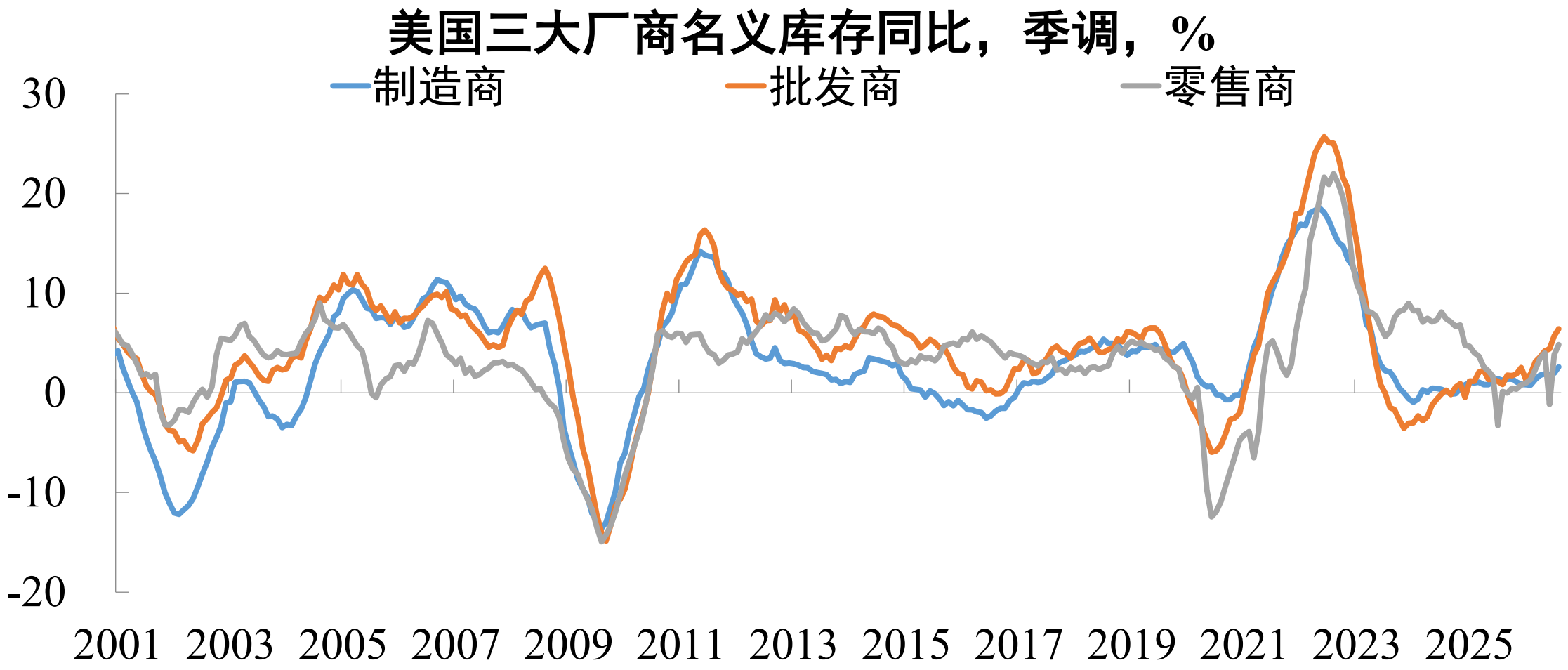
美国地产：房屋销售与开工



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

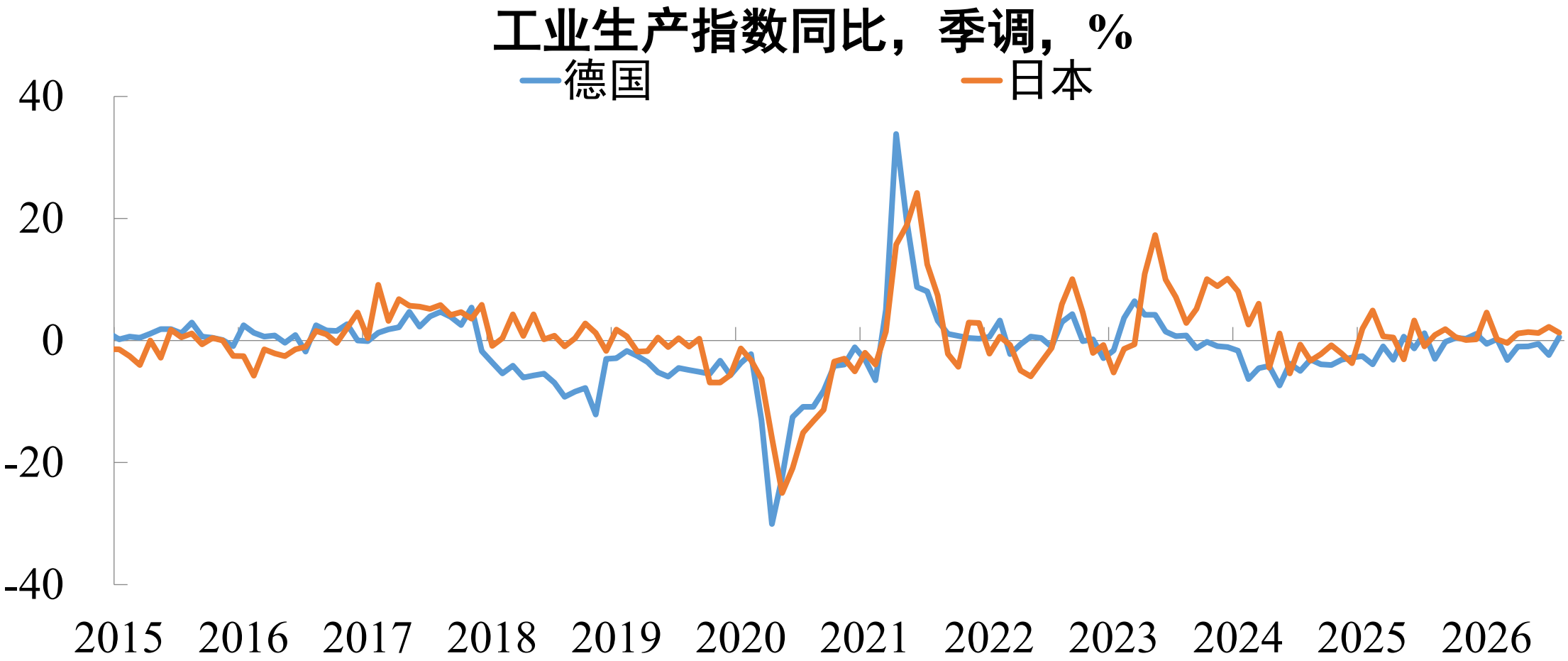


数据来源：同花顺，兴业证券经济与金融研究院整理

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

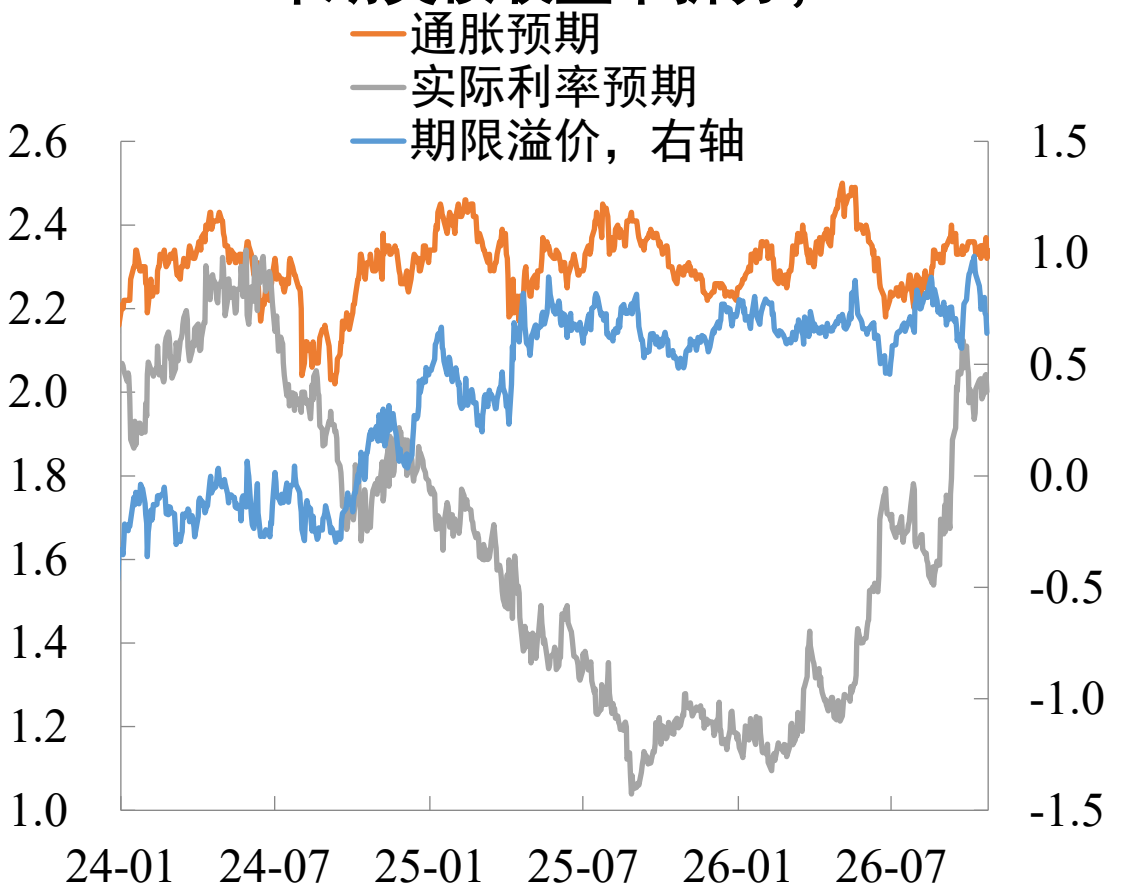
美债



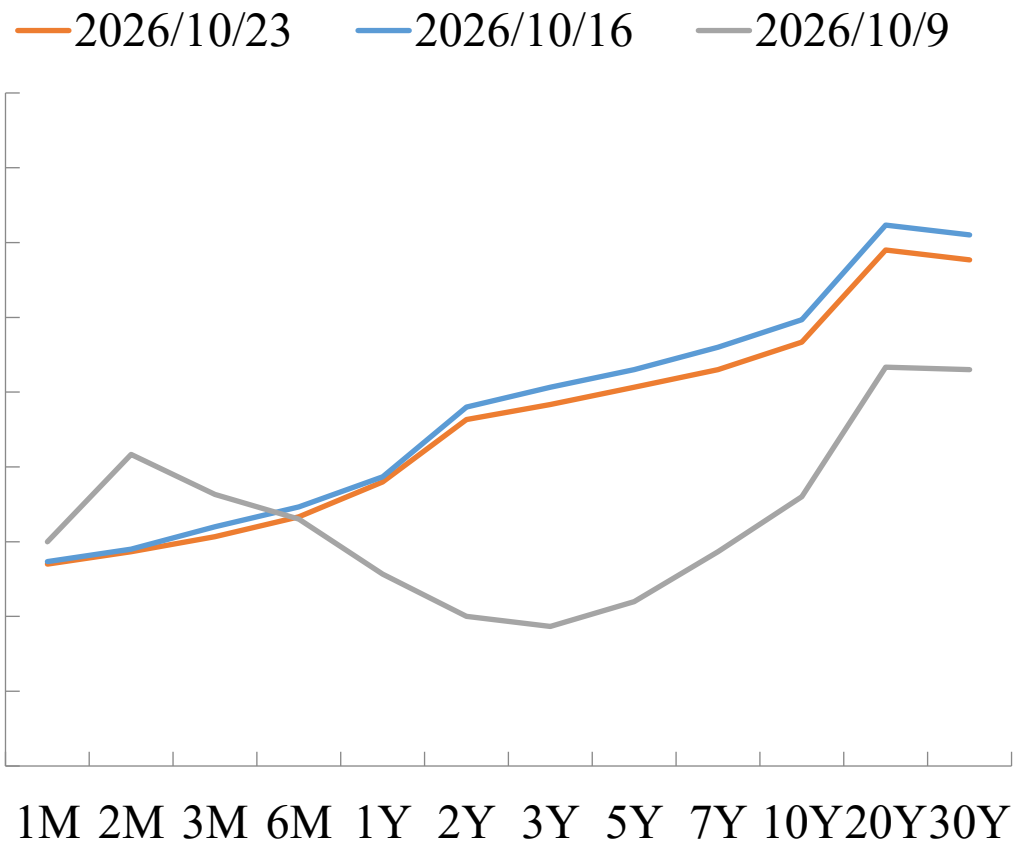
仅供内部参考，请勿外传

美债价格

10年期美债收益率拆分，%



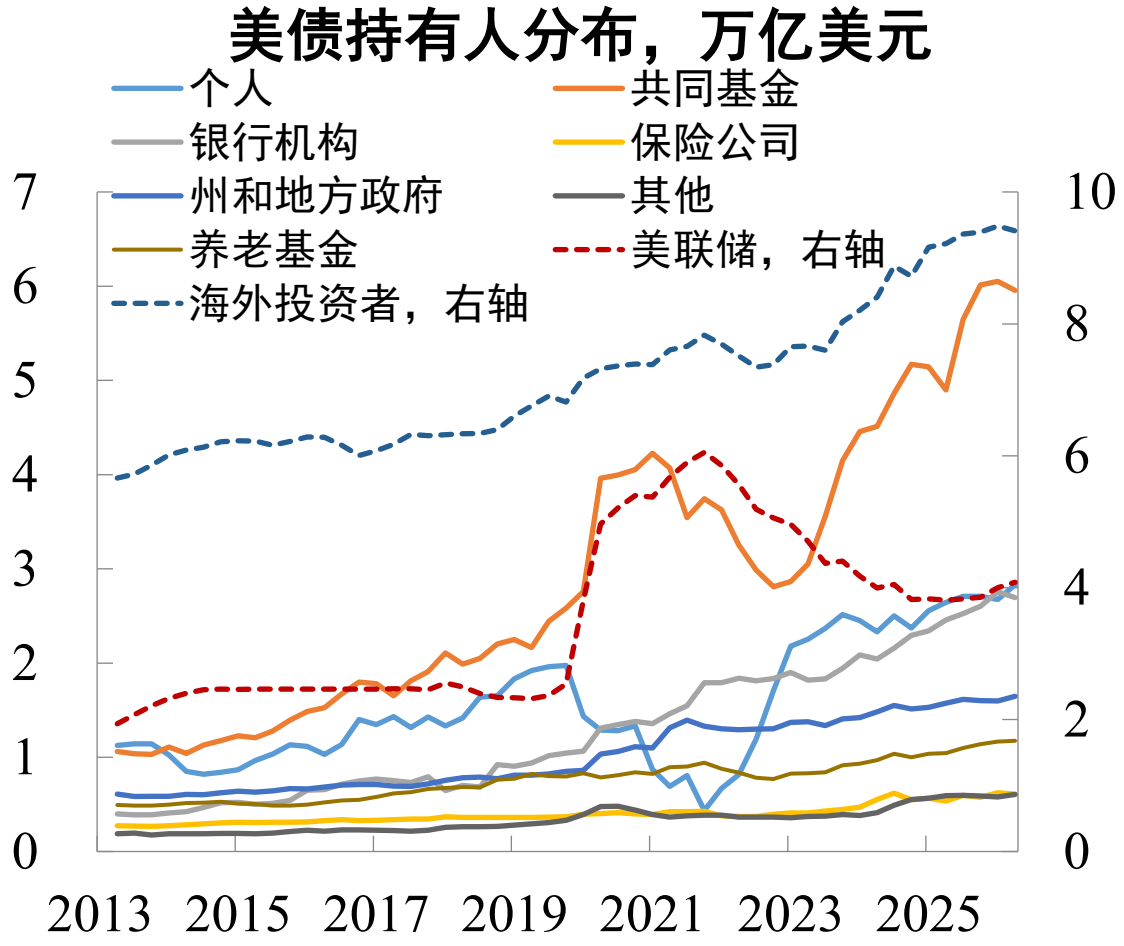
美债收益率曲线，%

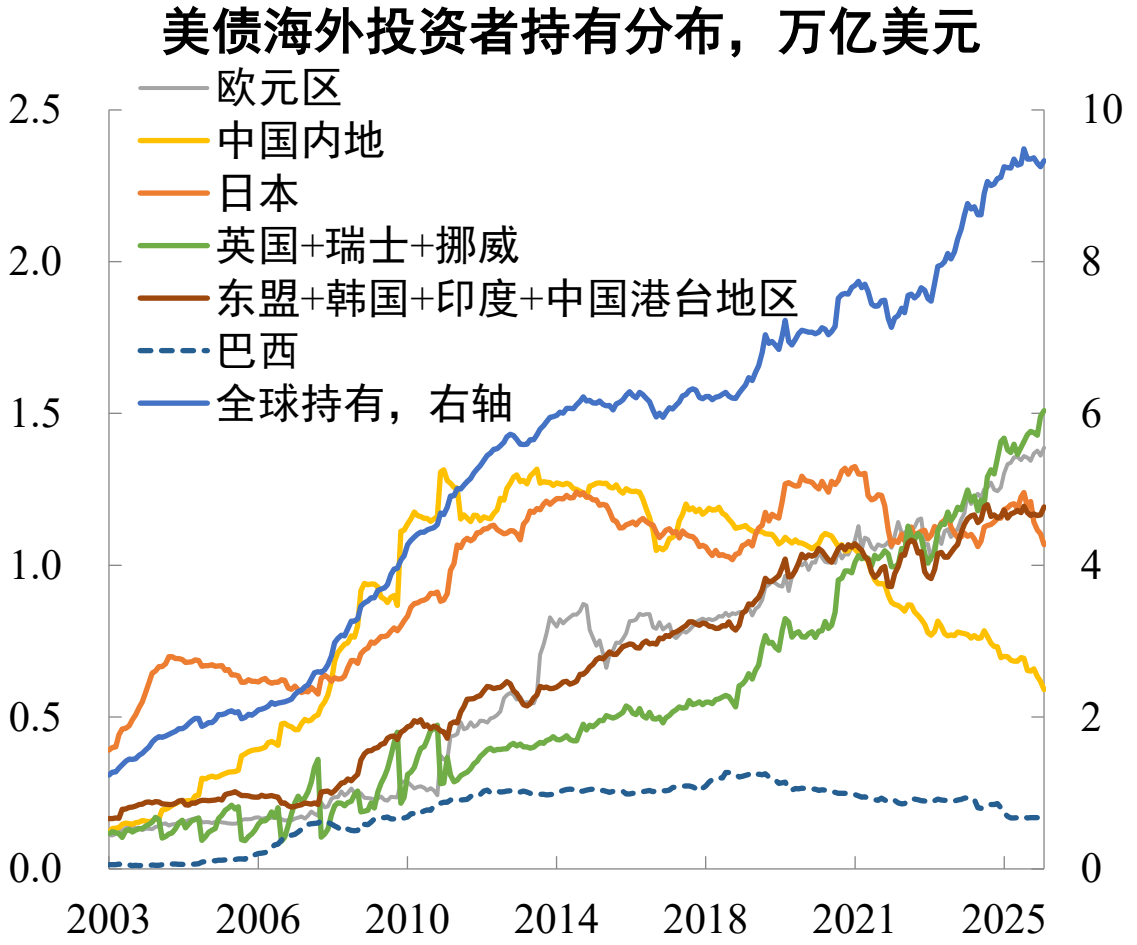


数据来源：同花顺，纽约联储，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传

美债需求





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
7-Year Note	440.00	2026-10-29	2026-11-02
2-Year Note	690.00	2026-10-26	2026-11-02
5-Year Note	700.00	2026-10-27	2026-11-02
2-Year Note	300.00	2026-10-28	2026-11-02
5-Year Note	260.00	2026-10-22	2026-10-30
26-Week Bill	820.00	2026-10-26	2026-10-29
6-Week Bill	950.00	2026-10-27	2026-10-29
52-Week Bill	540.00	2026-10-27	2026-10-29
13-Week Bill	950.00	2026-10-26	2026-10-29
17-Week Bill	804.03	2026-10-21	2026-10-27
8-Week Bill	1125.64	2026-10-22	2026-10-27
4-Week Bill	1179.25	2026-10-22	2026-10-27
10-Day Bill	250.00	2026-10-22	2026-10-26

国债发行

即将发行 已发行

品种	发行量(亿)	发行利率	发行日
19-Year 10-Month Bond	130.00	--	2026-10-23
26-Week Bill	877.84	4.2200	2026-10-22
13-Week Bill	1017.02	4.1950	2026-10-22
6-Week Bill	1017.01	4.0490	2026-10-22
4-Week Bill	1174.13	4.0680	2026-10-20
17-Week Bill	800.55	4.3130	2026-10-20
8-Week Bill	1120.76	4.1320	2026-10-20

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。

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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“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。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

