下载日志已记录，仅供内部参考

证券研究报告

海外宏观

超级央行周美欧日集体按兵不动，AI盈利担忧重燃



【兴证宏观 | 经济脉搏】海外周报 2026.10.26-2026.11.1

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：张中意

2026年11月1日

下载日志已记录，仅供内部参考

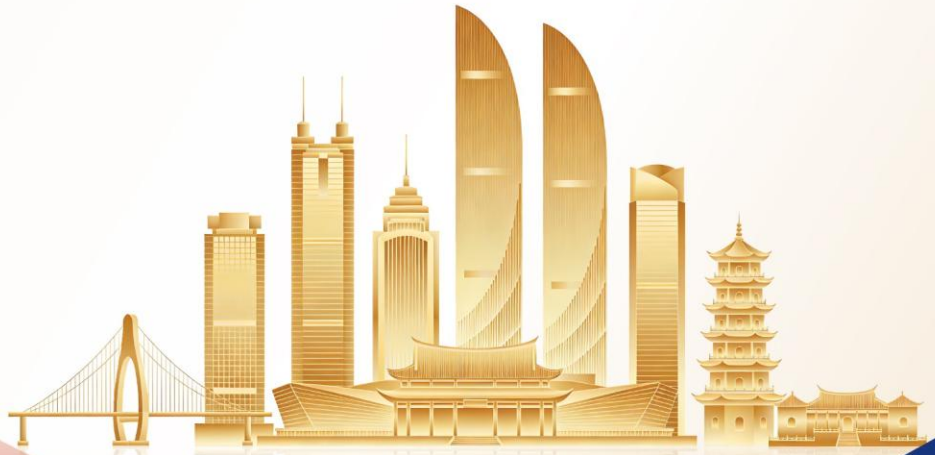
投资要点 INVESTMENT HIGHLIGHTS

- **全球资产：地缘风险反复，AI盈利担忧重燃，美股承压回落。**本周全球资产定价围绕 AI 盈利前景、美欧日央行会议及美国经济数据三条主线演绎。地缘方面，美伊冲突持续升级，霍尔木兹海峡油轮再遭袭击，供应风险推升国际油价，WTI原油周涨2.5%，周五收于102美元/桶。债券方面，10年期美债收益率周内冲高回落，周五收于4.94%，周内下行6bp。汇率方面，美元指数周涨0.2%；贵金属方面，现货黄金周跌3%，周五收于3875.19美元/盎司。权益方面，AI盈利担忧重燃引发科技股抛售，标普500周跌0.6%、纳指周跌2%，谷歌、英特尔等科技巨头周内跌幅较大。
- **美国：美联储按兵不动，经济韧性较强、通胀压力仍存。**本周美联储议息会议决定维持联邦基金利率目标区间在3.75%至4%不变，主席沃什表示通胀仍处高位、暂不提供前瞻指引，并宣布将逐步压缩议息会议频次。经济数据方面，美国三季度实际GDP年化环比初值上涨3.4%，高于预期，凸显内需韧性；9月PCE物价指数同比升至3.6%，核心PCE升至四个月高位，实际个人消费支出环比持平；9月耐用品订单环比上涨1.8%，略低于预期；9月新屋销售环比仅下跌0.6%，跌幅小于市场预期。截至10月30日，市场预期美国12月加息概率为72.8%。关注下周美国中期选举与10月非农数据。
- **欧洲：欧央行按兵不动，法国债市承压。**本周欧央行维持三大关键利率不变，行长拉加德表示能源价格继续推升通胀风险，并宣布将于明年2月卸任。经济数据方面，欧元区三季度经济增速由二季度的0.6% 放缓至0.4%，但高于预期，法国GDP意外收缩0.1%。增长放缓叠加财政担忧，法国10年期国债收益率突破5%，法德利差走阔。
- **日本：央行称通胀已达基础目标，市场对日本12月加息预期升温。**本周日本央行维持政策利率在1.25%不变，表示基础通胀已达到与2%物价目标相符的水平。日元兑美元汇率周五收于157.48附近，周跌0.4%；日经225周涨1%。市场对日央行12月再度加息的预期升温，截至10月30日，市场预期日本12月加息概率为80.9% 。
- **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、AI盈利不及预期。**

下载日志已记录，仅供内部参考

兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES

资产总览



下载日志已记录，仅供内部参考

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	-0.8%	+15.7%
标普500	-0.6%	+10.7%	香港恒生	+0.9%	-9.1%
道琼斯工业	-0.9%	+7.7%	台湾加权指数	-1.8%	+56.1%
纳斯达克	-2%	+9.4%	上证综指	-2.5%	-9.3%
英国FTSE	+0.4%	+8%	深证成指	-7.2%	-19.9%
斯托克50	+1%	+5.8%	创业板指	-10.1%	-24.6%
德国DAX	+2.5%	+5.4%	印度Nifty50	+2%	-11.8%
法国CAC	+2.4%	-2.2%	印尼雅加达	-7%	-41.5%
日经225	+1%	+25.7%	墨西哥MXX	-0.1%	+8.5%
韩国KOSPI	+3.3%	+36%	巴西圣保罗	-18.1%	+4.2%

主要商品	本周涨跌幅	年初至今涨跌幅	现货价:WTI原油	+2.5%	+76%
伦敦现货黄金:美元	-3%	-10.4%	现货价:LME铜	+0.2%	+15.6%

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30日。
数据来源：同花顺，兴业证券经济与金融研究院整理

下载日志已记录，仅供内部参考

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	-6bps	+76bps
英国国债收益率:10年	-2.4bps	+82.5bps
德国国债收益率:10年	+1bps	+46bps
法国国债收益率:10年	-5.5bps	+140.9bps
中国国债收益率:10年	-0.8bps	-24bps
日本国债收益率:10年	+3.9bps	+81bps

全球汇市	本周涨跌幅	年初至今涨跌幅
美元指数	+0.2%	+3.8%
英镑兑美元	+0.2%	-0.6%
欧元兑美元	-0.3%	-5%
日元兑美元	-0.4%	-0.5%
韩元兑美元	-0.7%	+8.1%
新加坡元兑美元	+0%	+0.6%
港币兑美元	-0%	-0.8%
新台币兑美元	-0.1%	-3.9%
人民币兑美元	+0.2%	+5.2%
印度卢比兑美元	-0%	-5.3%
泰铢兑美元	-0.1%	-6.8%
印尼卢布兑美元	-0.3%	-8%
越南盾兑美元	+0.1%	+2%
墨西哥比索兑美元	-0.7%	-4.2%
巴西雷亚尔兑美元	-7.1%	+1.5%

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30日。
数据来源：同花顺，兴业证券经济与金融研究院整理

下载日志已记录，仅供内部参考

兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES

央行动态



下载日志已记录，仅供内部参考

美联储官员一周发言

日期	姓名	职位		货币政策	通胀&经济
2026-10-28	沃什	FOMC主席	美联储主席	今天上午，联邦公开市场委员会决定将联邦基金利率目标区间维持在3.75%至4%，以支持美联储的双重使命。但通胀依然高企。委员会相信，更多信息的积累将有助于确定合适的政策立场，以确保通胀及时回到2%的目标。委员会将实现物价稳定。除非出现紧急情况、出现危机，否则我不相信前瞻指引。我也不相信预先判断会议，很多事都可能发生。	经济活动正以强劲的速度扩张。虽然由于地缘政治发展等原因，不确定性依然存在，但国内支出表现坚挺。生产力增长强劲，资本投资也很充足。就业增长与劳动力保持同步，失业率变化不大。然而，美国人仍在应对通胀，通胀已经连续接近6年高于委员会的目标。降低通胀是我们的责任。但是通货膨胀太高了。最近几周，能源和相关价格再度上涨。我们的工作是确保某些行业的相对价格变化不会扩散到整个经济，同时保持通胀预期稳定。
2026-10-30	洛根	2026票委	达拉斯联储主席	我目前估计，联邦基金利率目标区间比能够形成一定温和限制性、并让通胀趋势开始回到目标的水平，至少低了50个基点，即半个百分点。就当前展望而言，我依然确信联邦公开市场委员会需要再实施至少两次25个基点的加息。金融市场因技术投资前景和地缘政治变化的消息而出现波动。在这种环境下，更渐进地调整政策有助于家庭、企业和市场参与者适应更高的利率，并降低经济活动不必要地急剧恶化的风险。最终目标应当是让政策具有温和的限制性，以便我们能持续实现充分就业与物价稳定。当然，如果经济前景和风险发生变化，我会调整我的政策看法。	我们错失这一目标已近六年。尽管通胀已从疫情后的高点回落，但它还没有一路回到我们的目标。这是不可接受的。截至9月的12个月里，核心个人消费支出通胀为3.1%，最近一个月更高。数据显示，许多商品和服务存在广泛的价格压力，而不只是受关税与能源冲击等临时因素影响的部分。其他指标也显示通胀率明显高于FOMC设定的2%目标。经济增长强劲。消费支出稳健，尤其是从股市大涨中获益最多的富裕家庭。企业投资活跃。虽然数据中心占据头条，但制造商、国防承包商和能源企业也在加大投资。尽管劳动力市场处于平衡状态，但它并不活跃。企业招聘慢，解雇也慢。市场利率走高，更多地是在传递投资者认为货币政策仍有工作要做的信号，而非一项独立的经济活动逆风。
2026-10-30	穆萨莱姆	2028票委	圣路易斯联储主席	我认为货币政策将需要进一步巩固，而且很快。较早作出的渐进式调整，通常比日后更大幅、突兀的行动造成的干扰更小。在通胀预期稳定期间，提前采取小步骤行动，更有可能成功，同时不会对劳动力市场或经济增长产生不利影响。货币政策目前能为就业和经济增长做的最好事情就是及时恢复价格稳定。当央行在通胀尚未根深蒂固且预计持续之前采取行动时，短期内降低通胀的成本会降低。我认为，政策仍保持宽松，可能需要进一步巩固，以确保通胀及时回落至2%。	通胀过高，超过了FOMC的2%目标。我认为通胀风险偏向持续高于目标的通胀。我认为货币政策和金融环境依然宽松。近期金融环境趋紧。劳动力市场并没有推动通胀。总体和核心通胀率持续保持在3%或更高。9月份的个人消费支出（PCE）通胀数据显示，商品通胀在能源价格上涨推动下有所上升，而服务业通胀仍停留在3%以上。
2026-10-30	巴尔金	2027票委	里奇蒙联储主席	通胀很高，需求稳健，失业率相对较低。所以我认为发展方向相当明确。不过问题在于行动的速度，我们已经发出渐进方式的信号。当政策并没有明显落后于形势、又希望留出时间了解情况时，渐进是合理的。	美国企业面临许多成本压力，从柴油到计算机芯片，再到熟练工人的工资。在四五年高通胀的背景下，我认为更容易提出这样的论点——我们必提高价格。这种亲身经历的通胀确实会影响未来的通胀，除非美联储采取措施应对。
2026-10-30	戴利	2027票委	旧金山联储主席		（AI规模）将比我们见过的任何事物都更大。这确实关系到我们如何思考近中期的政策。我们必须知道技术如何影响美国的增长、生产率和劳动力市场，才能思考我们的通胀、物价稳定与充分就业使命。

数据来源：达拉斯联储，美联储，圣路易斯联储，旧金山联储，CNBC，Reuters，兴业证券经济与金融研究院整理

下载日志已记录，仅供内部参考

欧、英、日央行官员一周发言

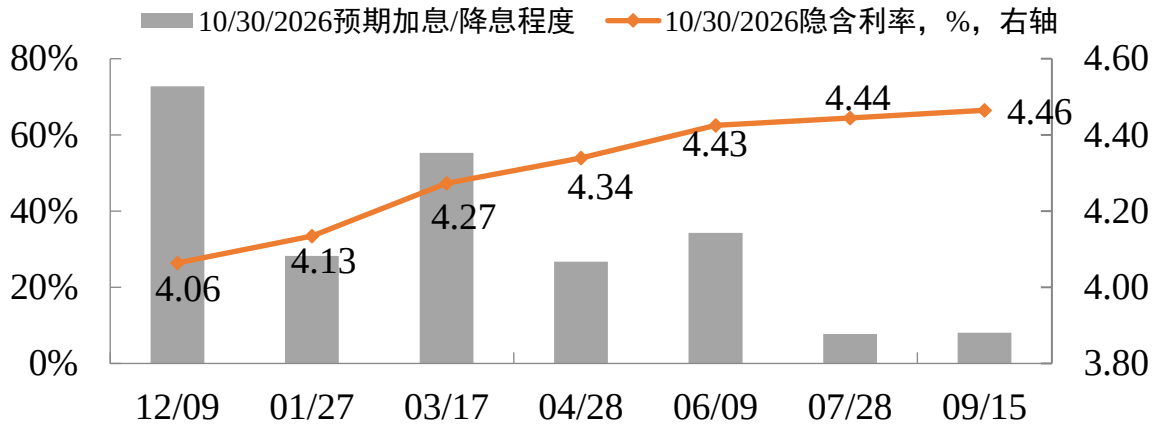
日期	姓名	地区	职位	货币政策	通胀&经济
2026-10-29	拉加德	欧元区	欧洲央行行长	我们致力于制定货币政策，确保中期内通胀稳定在2%的目标内。事实上，理事会确实讨论过现在加息是否合适，但基于不断累积且上升的不确定性，以及基本通胀基本保持不变，理事会一致决定我们在此阶段处于有利位置、可以按兵不动，当下保持适度的应对仍然是恰当的。正如我所说，除非出现重大变化，前进方向对我们所有人而言都相当明确。但我还想补充，如果市场发展威胁到我们货币政策的顺利传递，包括通过无理且无序的市场波动，我们有可用的工具来应对。	我们非常关注，目前看不到除了已纳入预测之外，还存在第二轮影响的风险。9月通胀率从8月的3.2%升至3.8%。能源价格通胀显著上升，达到18.9%，高于8月份的14.3%。当然，我们看数据。自我们9月预测的截止日以来，10年期主权债券平均收益率已上升约35个基点。
2026-10-30	植田和男	日本	日本央行行长	我们认为需要再审视一下经济与物价风险以及金融状况。但基本通胀已达到与物价目标一致的水平。金融条件依然宽松。存在多种上行风险。因此我们必须警惕通胀超调我们目标的风险。未来加息的速度将很大程度上取决于即将公布的数据。我们无法提前决定每次加息前会花多少个月时间。我们还没到那一步。我们仍需努力缩小政策利率与中性利率之间的差距，并调整货币宽松的程度。	我们将关注各种指标，但更重要的是，价格波动背后的机制是什么。我们将特别关注中长期通胀预期是否围绕我们的目标展开。查看各种数据，大多数都显示基础通胀率收敛在2%左右，我们已经看到中东冲突导致能源和原材料成本上升的明显迹象，推高了企业间的价格。从9月和10月的数据来看，上升压力现在已扩展到消费者价格数据。这些因素会推高基础通胀。过去，我们可以允许基础通胀上升。由于基础通胀已达到2%，通胀大幅上升是不理想的。这就是为什么我们必须对价格上涨风险做出适当回应。要使基础通胀稳定在2%，我们需要看到企业与工会之间的工资谈判，假设通胀会在2%左右波动。今年的消费者通胀率平均可能为2%，甚至略低，因此我们需要观察这对明年工资谈判的影响。

数据来源： Reuters，ECB，兴业证券经济与金融研究院整理

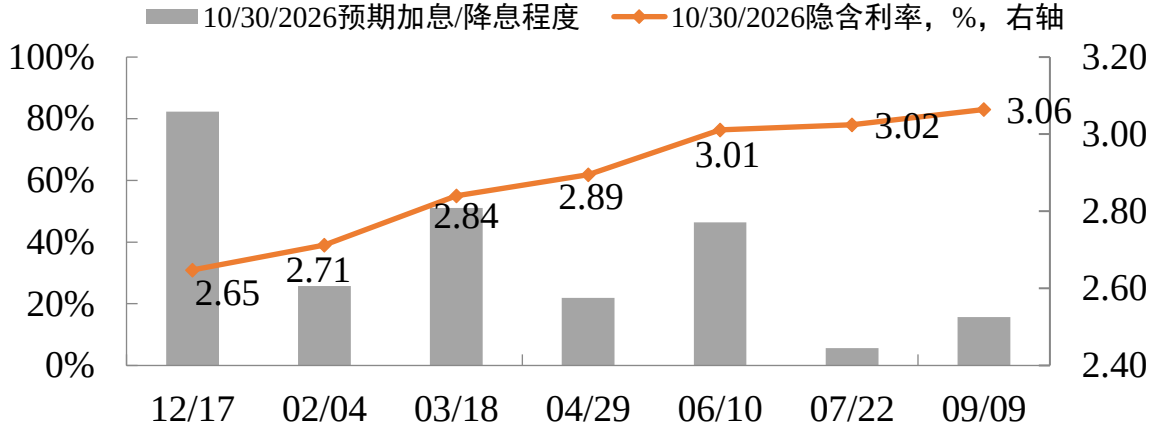
下载日志已记录，仅供内部参考

市场预期G4央行加息/降息幅度概率——最新情况

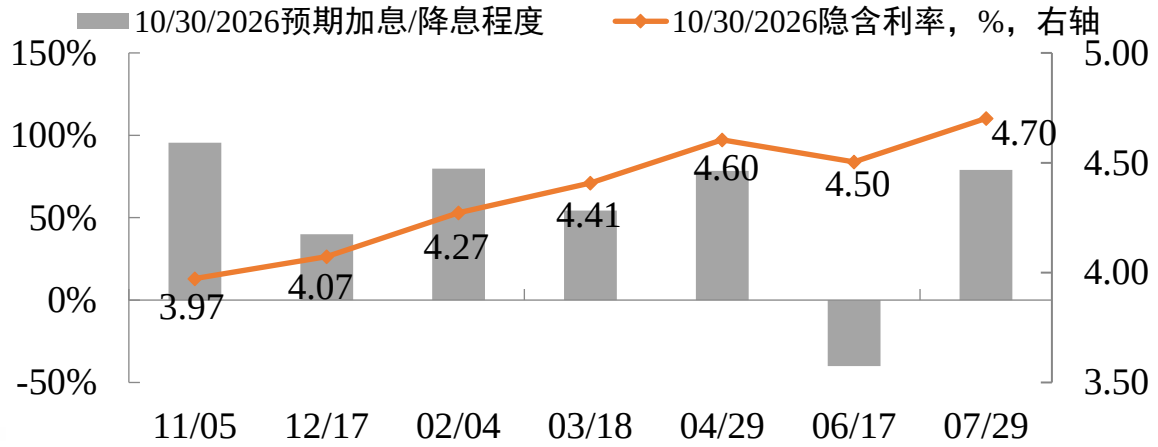
美联储



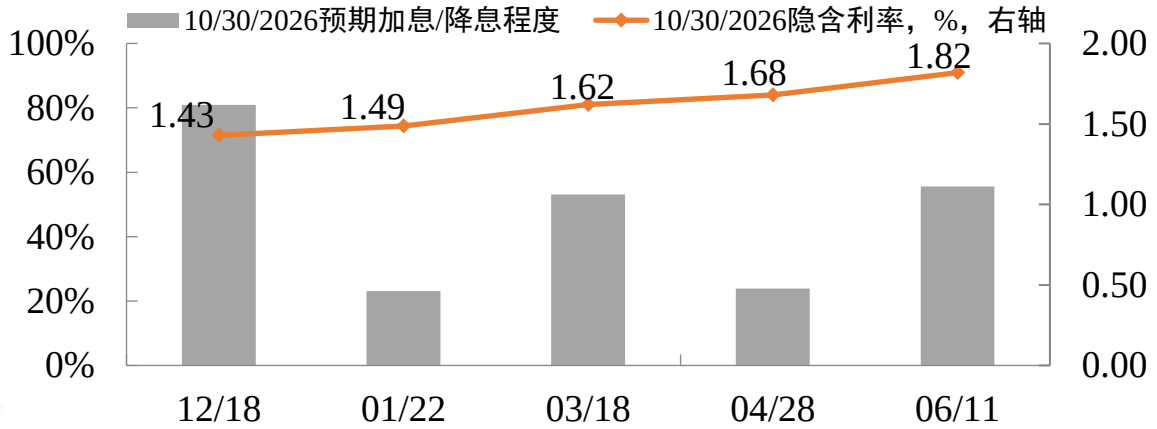
欧央行



英国央行



日本央行

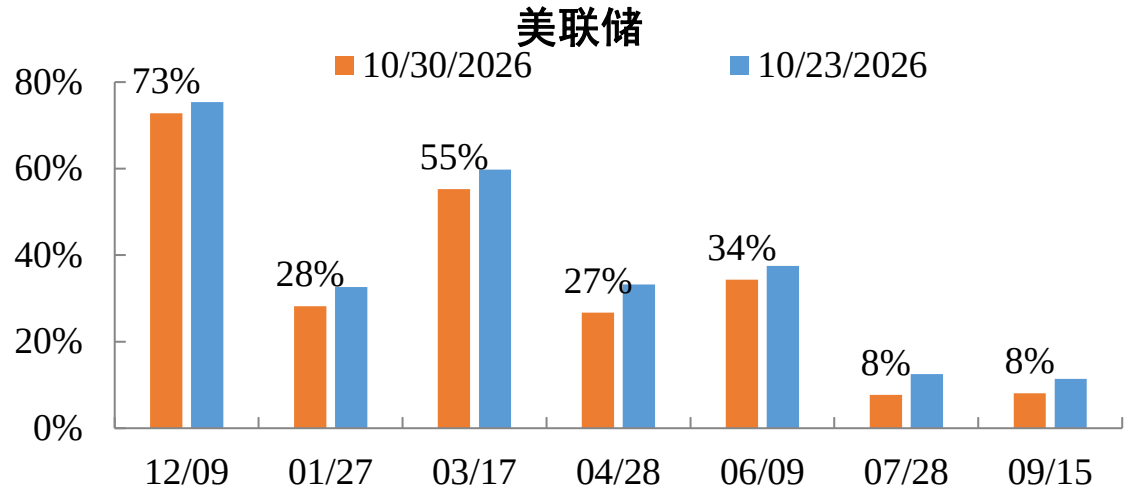


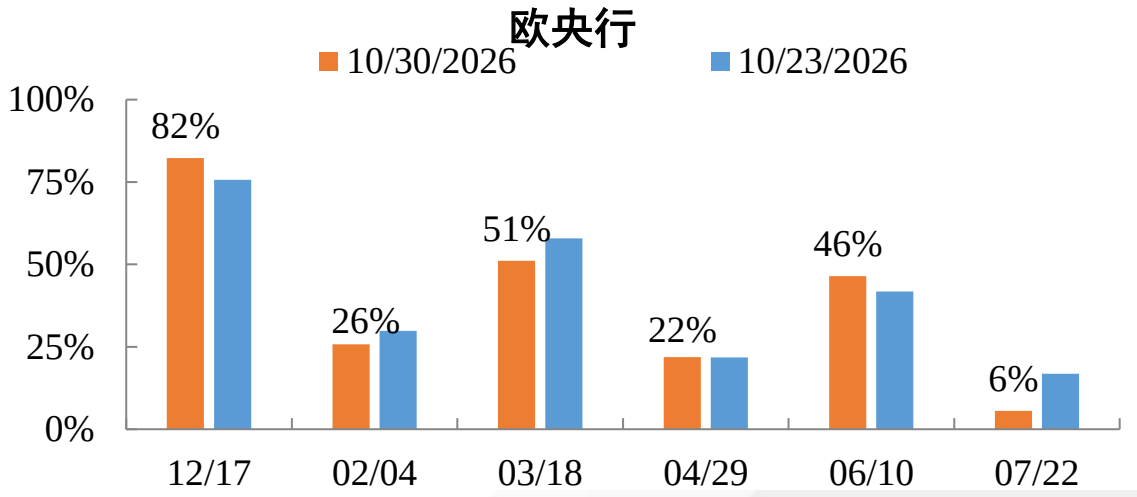
注：横坐标日期代表未来货币政策会议时间（当地时间），11-12月会议年份为2026年，1-9月会议年份为2027年；一次的步长为25bps，即100%之内对应25bps，同理累计。因此，柱形所代表的数据超过100%代表预期单次加息不止25bp，小于0%代表存在降息的预期。

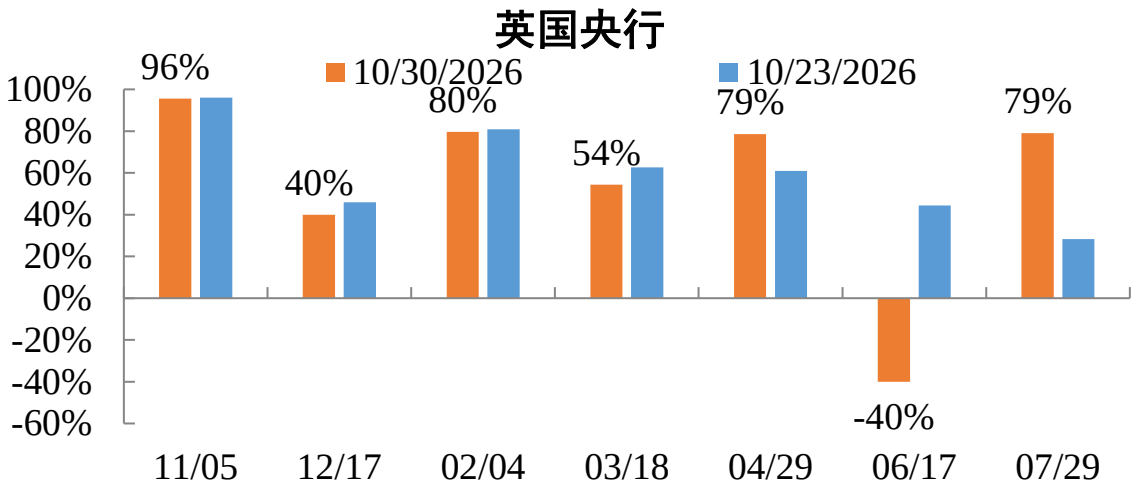
数据来源：Bloomberg，兴业证券经济与金融研究院整理

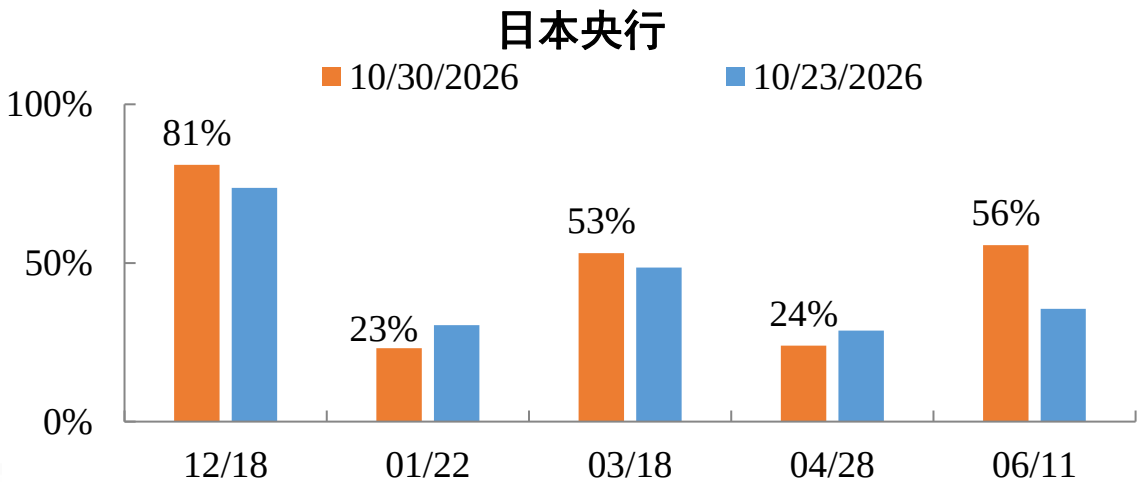
下载日志已记录，仅供内部参考

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），11-12月会议年份为2026年，1-9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

下载日志已记录，仅供内部参考

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

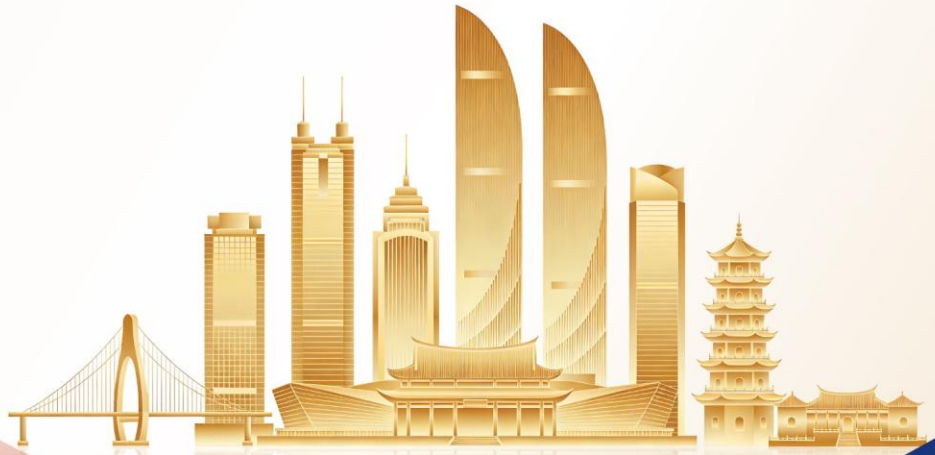


数据来源：同花顺，兴业证券经济与金融研究院整理

下载日志已记录，仅供内部参考

兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES

经济总览



下载日志已记录，仅供内部参考

当周数据更新（2026.10.26-2026.11.1）

- **美国9月耐用品订单环比明显回升。**美国2026年9月耐用品订单环比初值上涨1.8%，略低于预期的1.9%，前值为下跌0.1%；扣除运输类耐用品订单环比初值上涨0.5%，低于预期的0.6%，高于前值的0.2%；扣除飞机非国防资本耐用品订单环比初值上涨0.5%，低于预期的0.7%和前值的1.6%。

- **美国9月新屋销售环比小幅回落，但表现好于市场预期。**美国2026年9月新屋销售环比下跌0.6%，跌幅明显小于市场预期的6.4%，前值为上涨6.4%；新屋销售年化总数为67.6万户，高于预期的65万户，低于前值的68.4万户。

- **美国三季度实际GDP年化季环比初值高于预期，价格压力有所缓和。**美国三季度实际GDP年化季环比初值上涨3.4%，高于预期的3.2%和前值的2.2%；GDP平减指数年化季环比初值为2.3，低于预期的3.2和前值的6.1，价格压力有所缓和。

- **美国9月PCE通胀有所回升，消费支出环比放缓。**美国2026年9月PCE物价指数同比上涨3.6%，与预期持平，高于前值的3.4%；环比上涨0.5%，与预期持平，高于前值的0.3%。核心PCE同比上涨3.12%，略高于预期的3.1%，高于前值的3%；环比上涨0.3%，与预期持平，高于前值的0.2%。消费方面，名义个人消费支出环比上涨0.5%，低于预期的0.6%和前值的0.9%；实际个人消费支出环比持平，低于预期的0.1%，前值为上涨0.6%。

下载日志已记录，仅供内部参考

全球制造业、服务业PMI动态（单位：%）

兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES

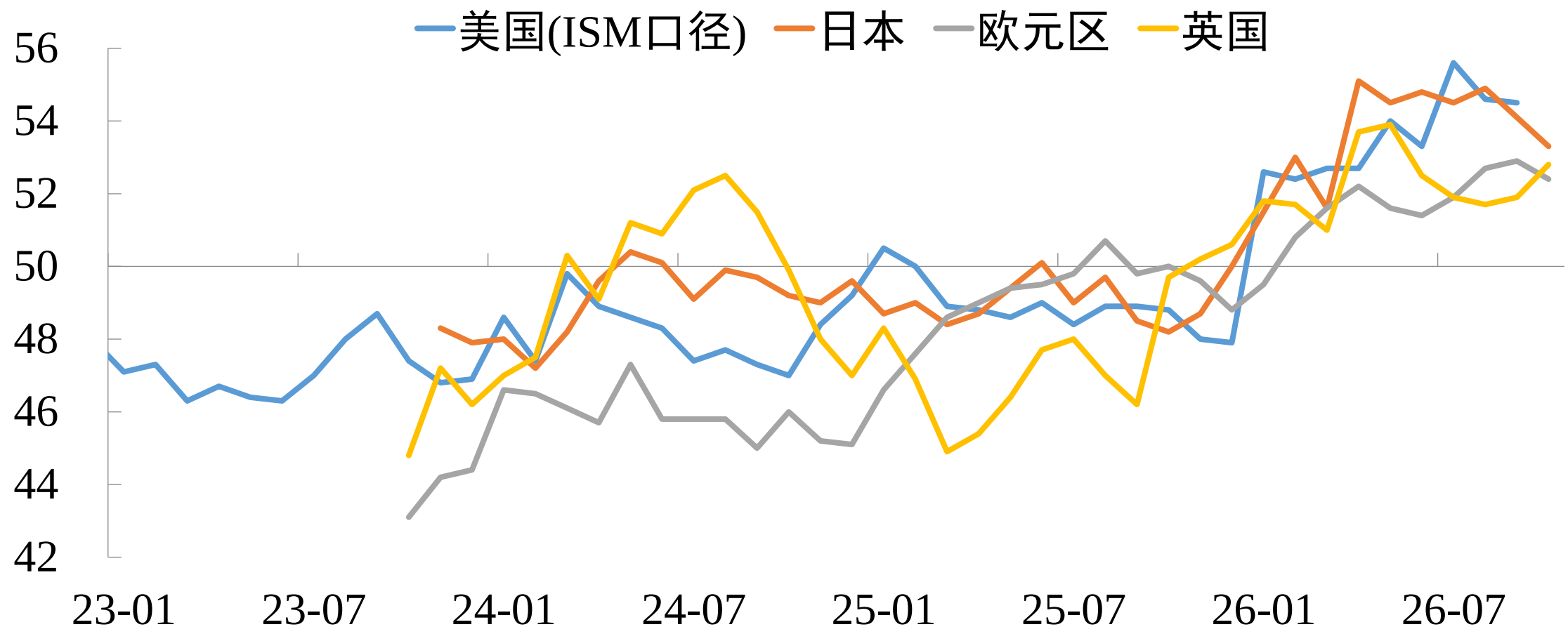
制造业	25-11	25-12	26-01	26-02	26-03	26-04	26-05	26-06	26-07	26-08	26-09	26-10
中国	49.2	50.1	49.3	49.0	50.4	50.3	50.0	50.3	49.2	49.8	50.1	——
美国(ISM口径)	48.0	47.9	52.6	52.4	52.7	52.7	54.0	53.3	55.6	54.6	54.5	——
日本	48.7	50.0	51.5	53.0	51.6	55.1	54.5	54.8	54.5	54.9	54.1	53.3
欧元区	49.6	48.8	49.5	50.8	51.6	52.2	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

下载日志已记录，仅供内部参考

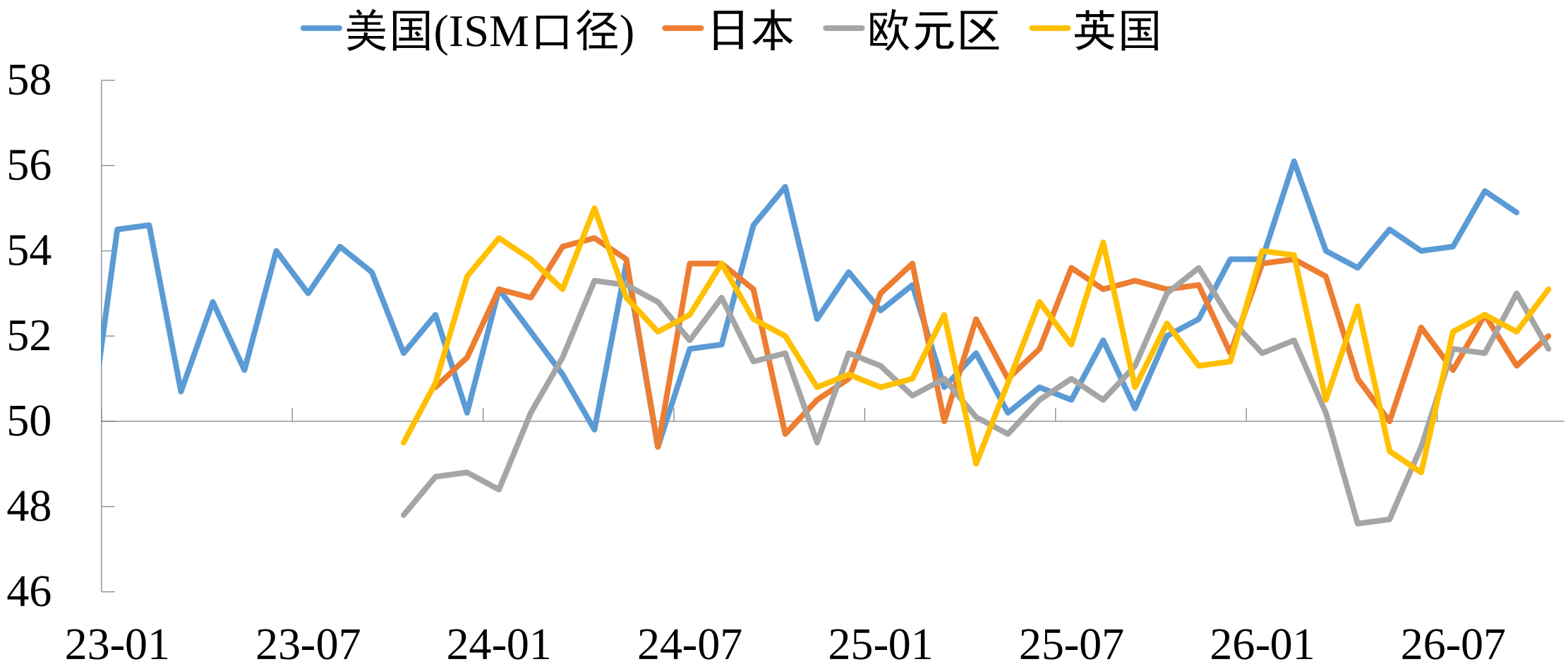
主要经济体制造业PMI（单位：%）



数据来源：Bloomberg，兴业证券经济与金融研究院整理

下载日志已记录，仅供内部参考

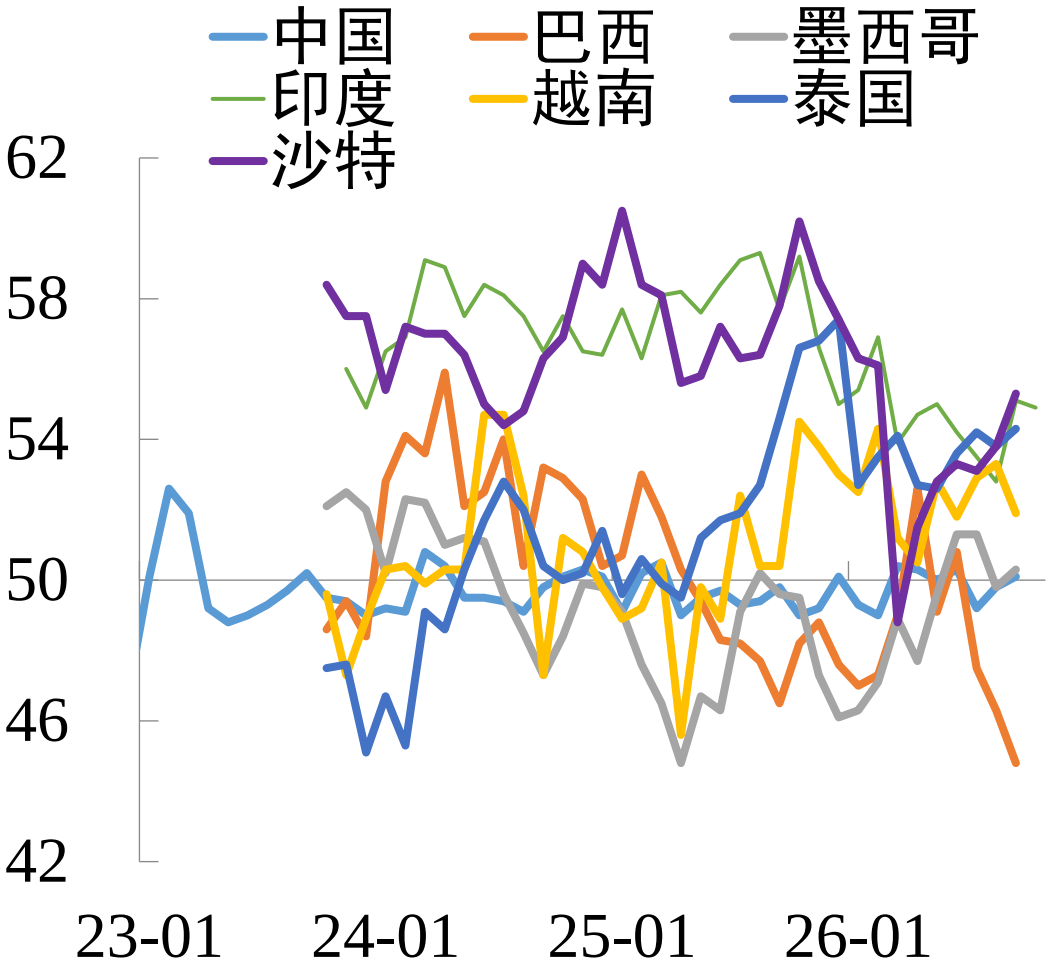
主要经济体服务业PMI（单位：%）

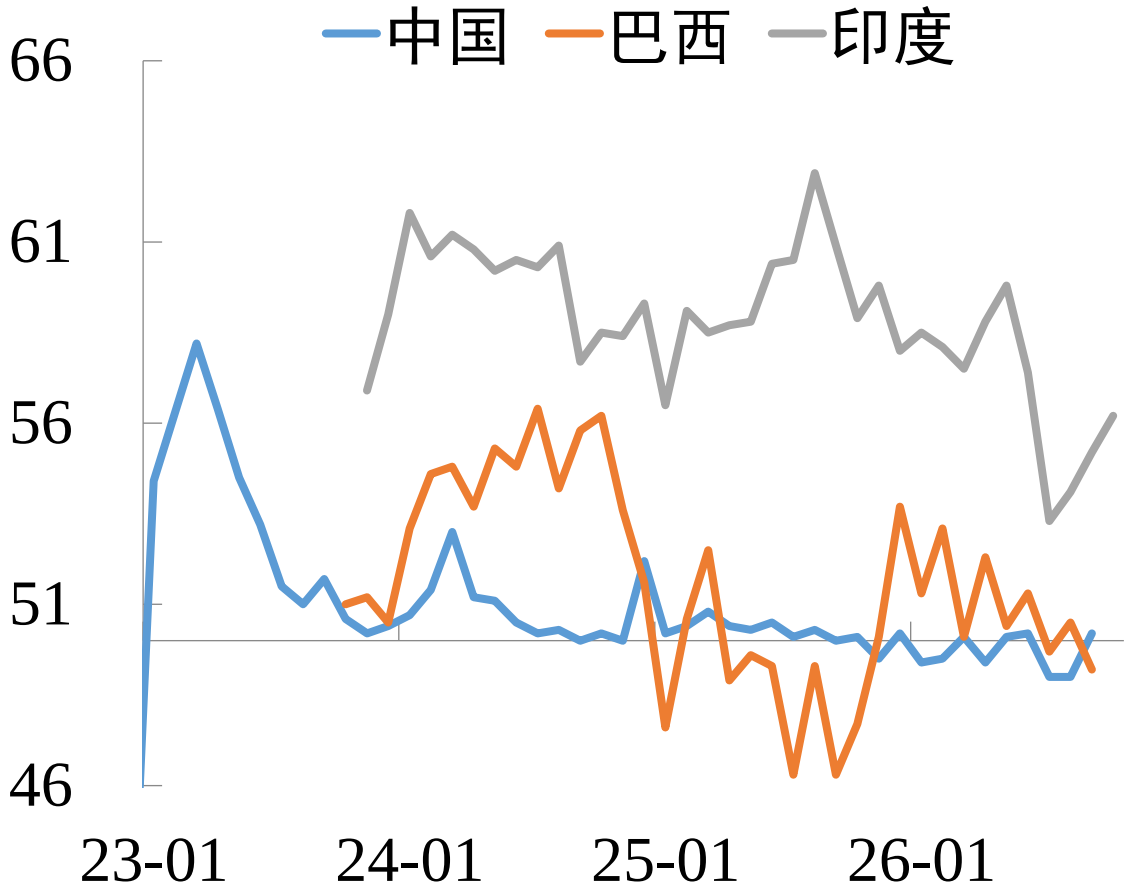


数据来源：Bloomberg，兴业证券经济与金融研究院整理

下载日志已记录，仅供内部参考

新兴经济体PMI（单位：%，左图制造业/右图服务业）

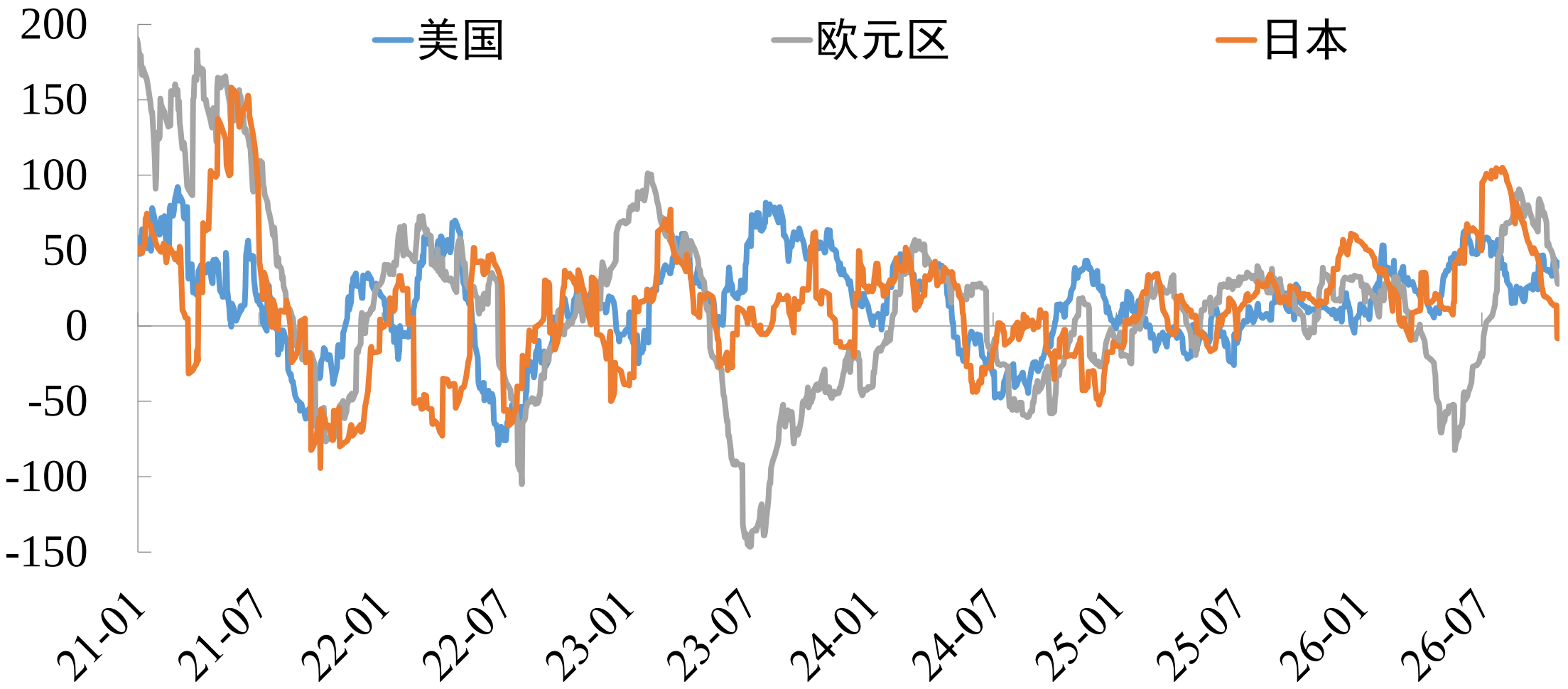




数据来源：Bloomberg，兴业证券经济与金融研究院整理

下载日志已记录，仅供内部参考

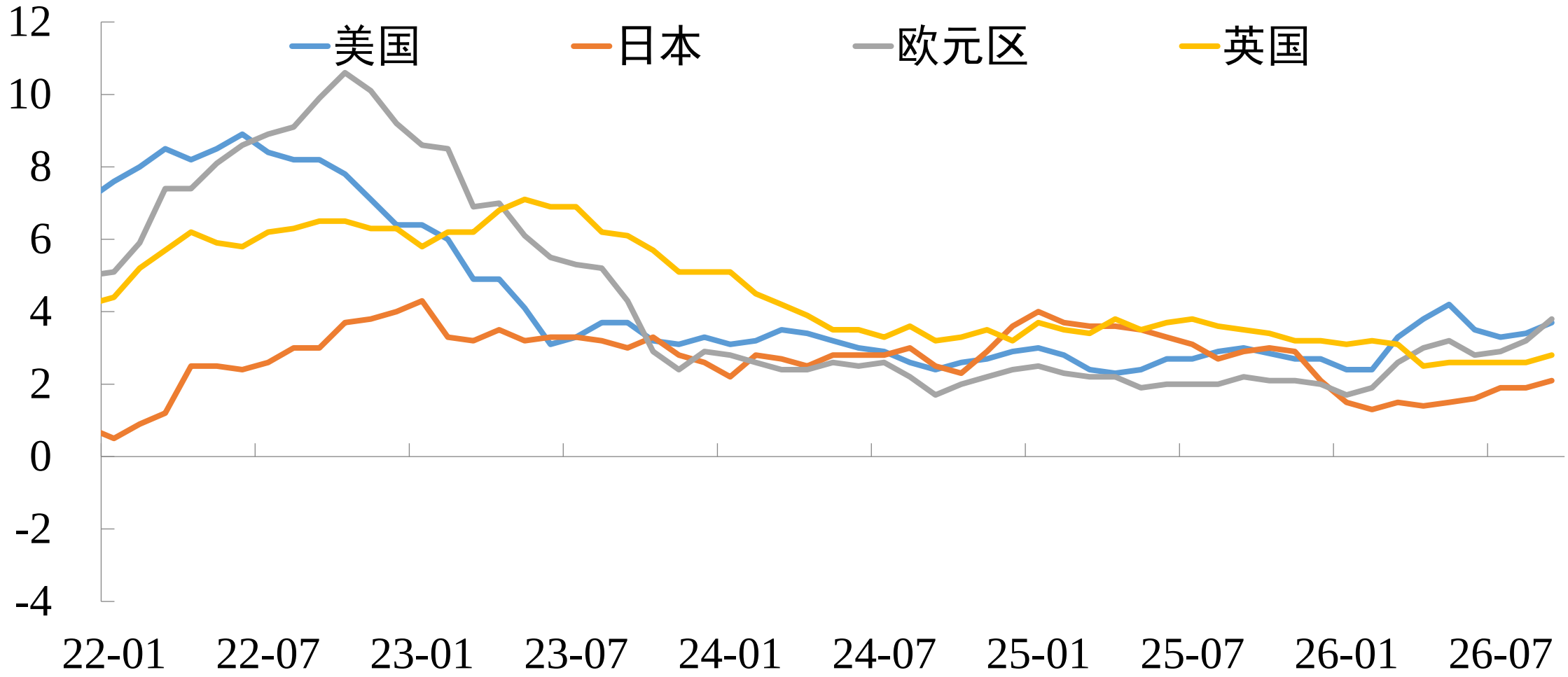
花旗经济超预期指数



数据来源：同花顺，兴业证券经济与金融研究院整理

下载日志已记录，仅供内部参考

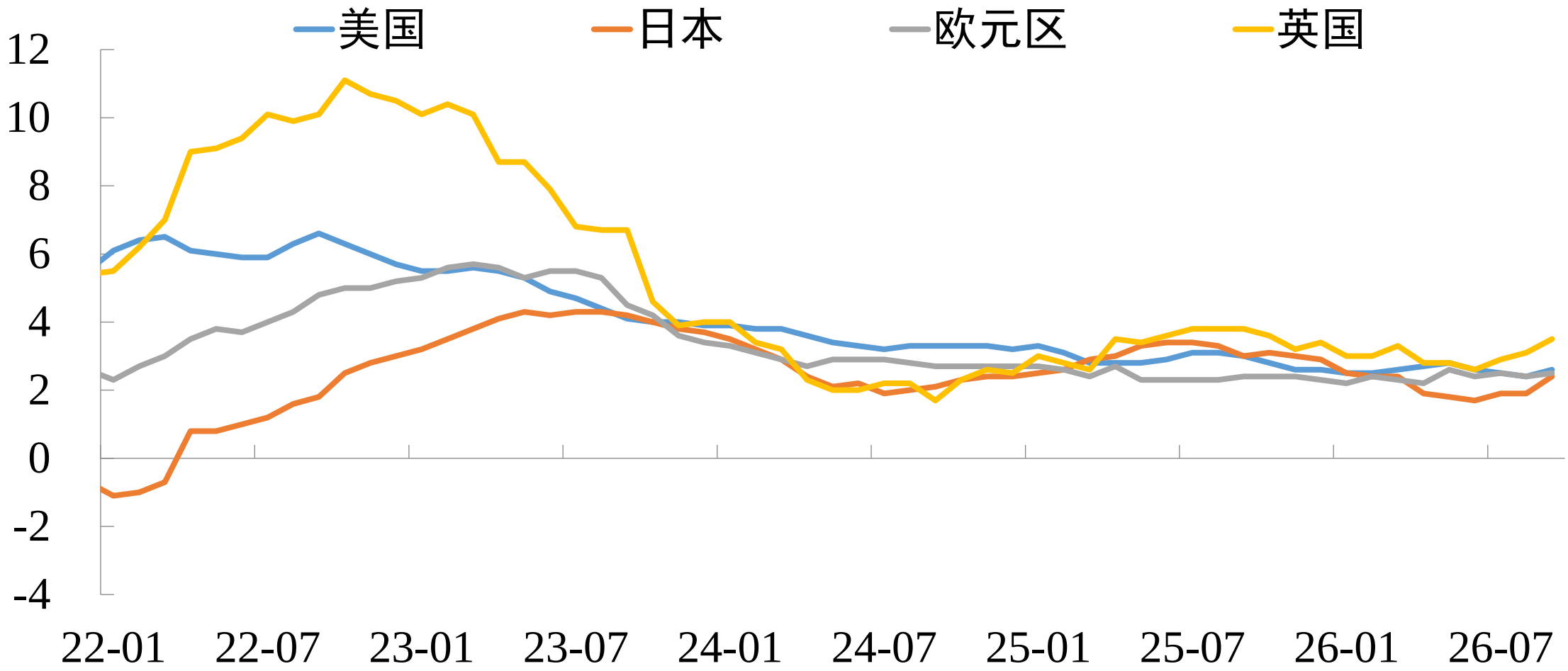
美、欧、英、日通胀走势——整体CPI同比，%



数据来源：同花顺，兴业证券经济与金融研究院整理

下载日志已记录，仅供内部参考

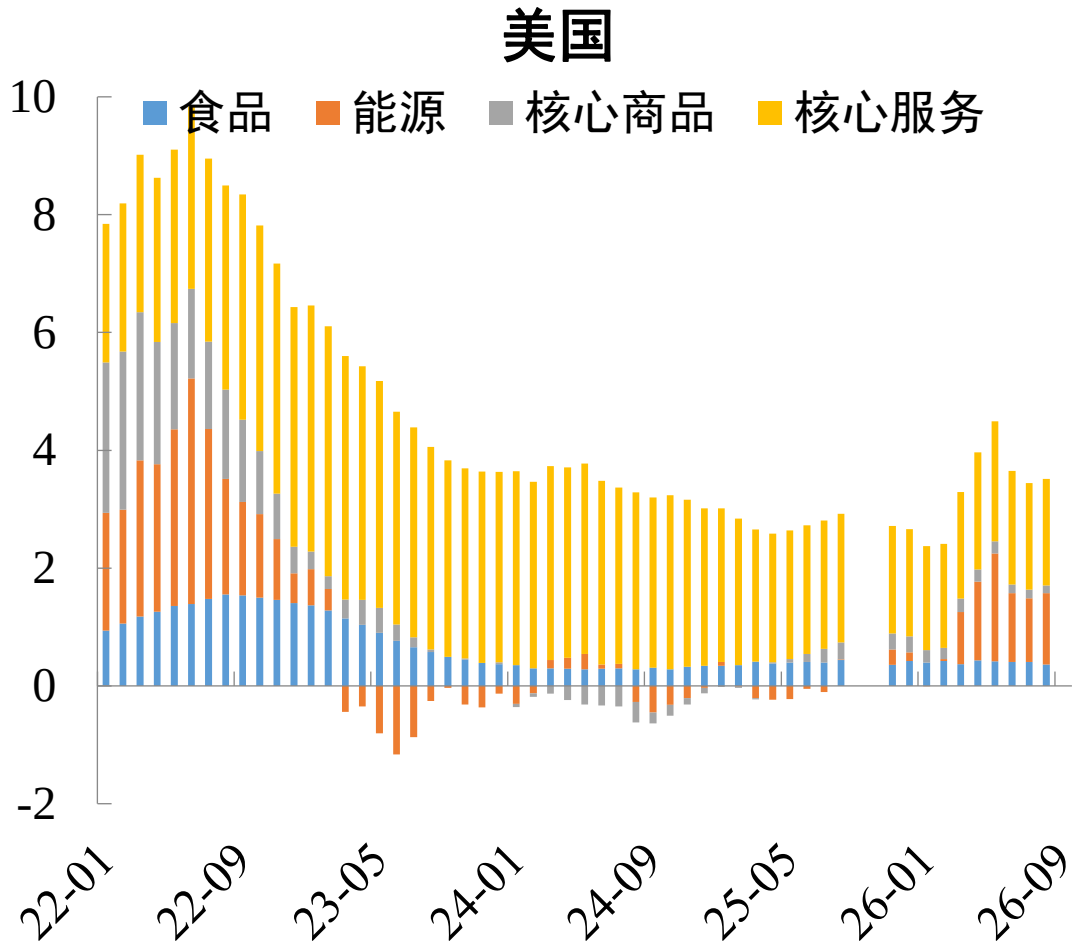
美、欧、英、日通胀走势——核心CPI同比，%

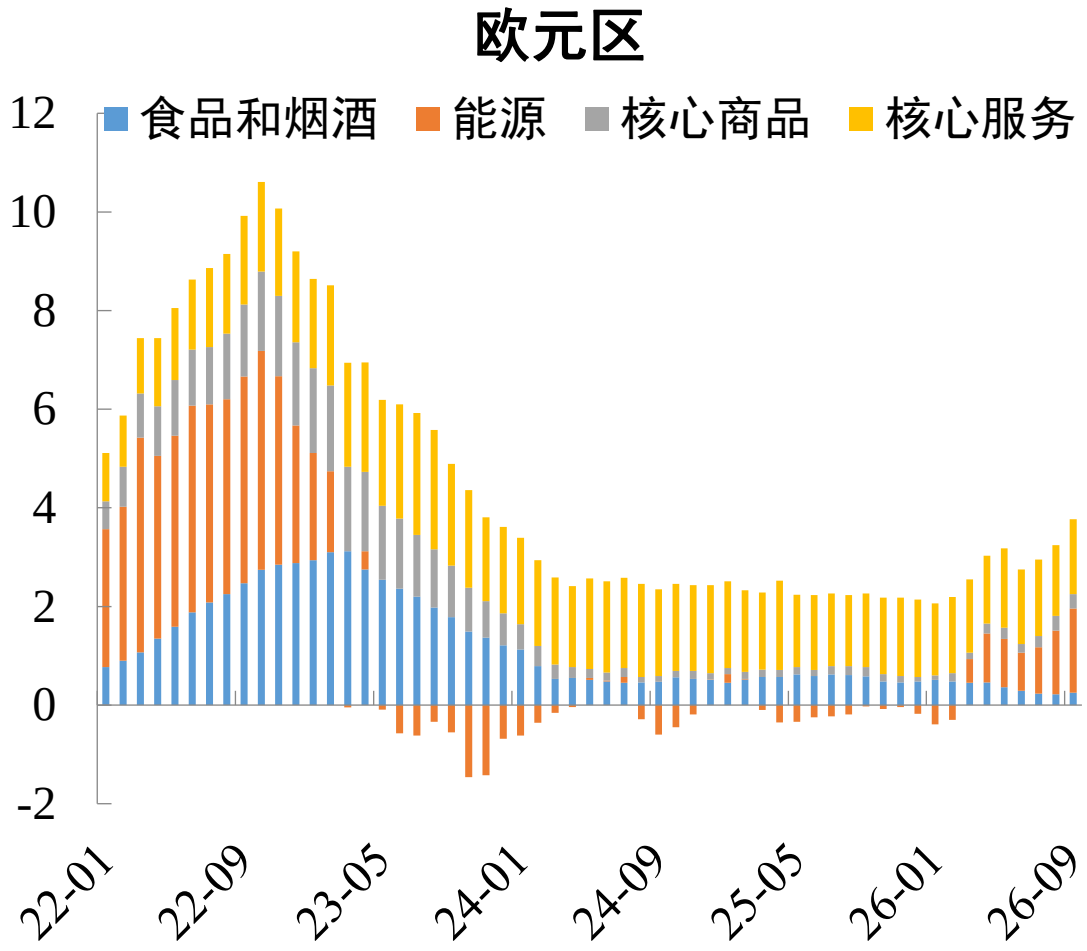


数据来源：同花顺，兴业证券经济与金融研究院整理

下载日志已记录，仅供内部参考

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

下载日志已记录，仅供内部参考

兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES

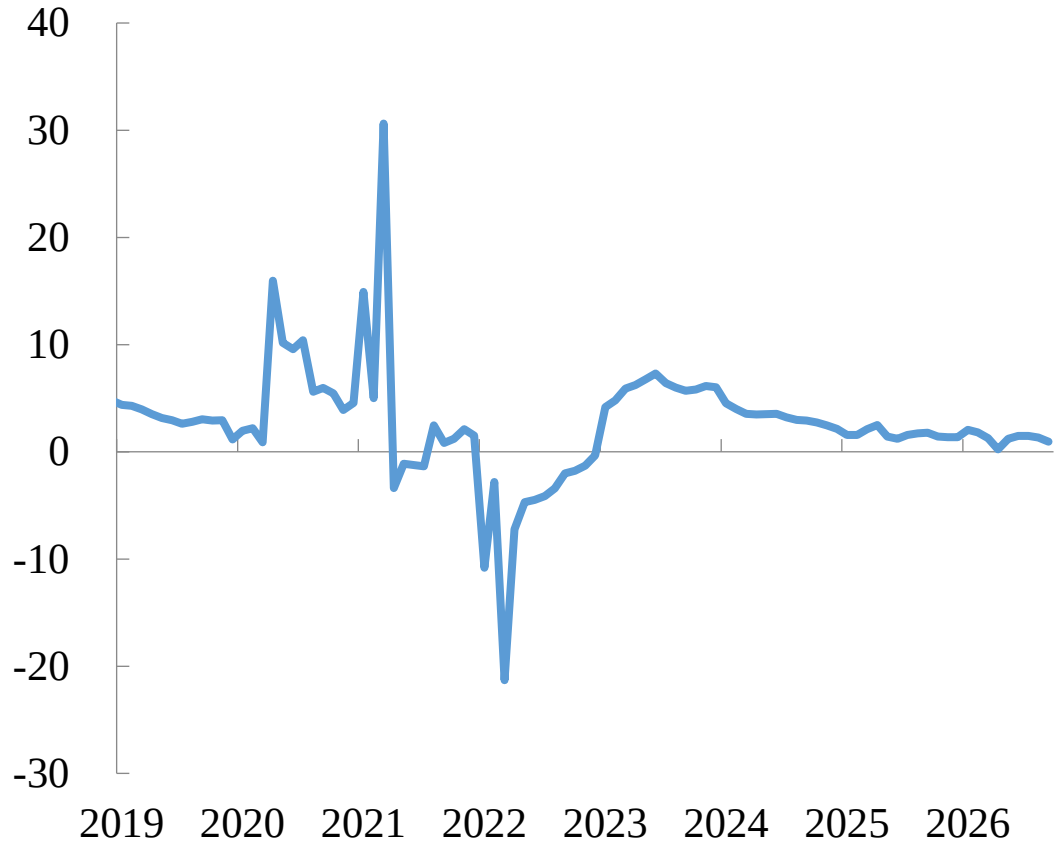
地区经济



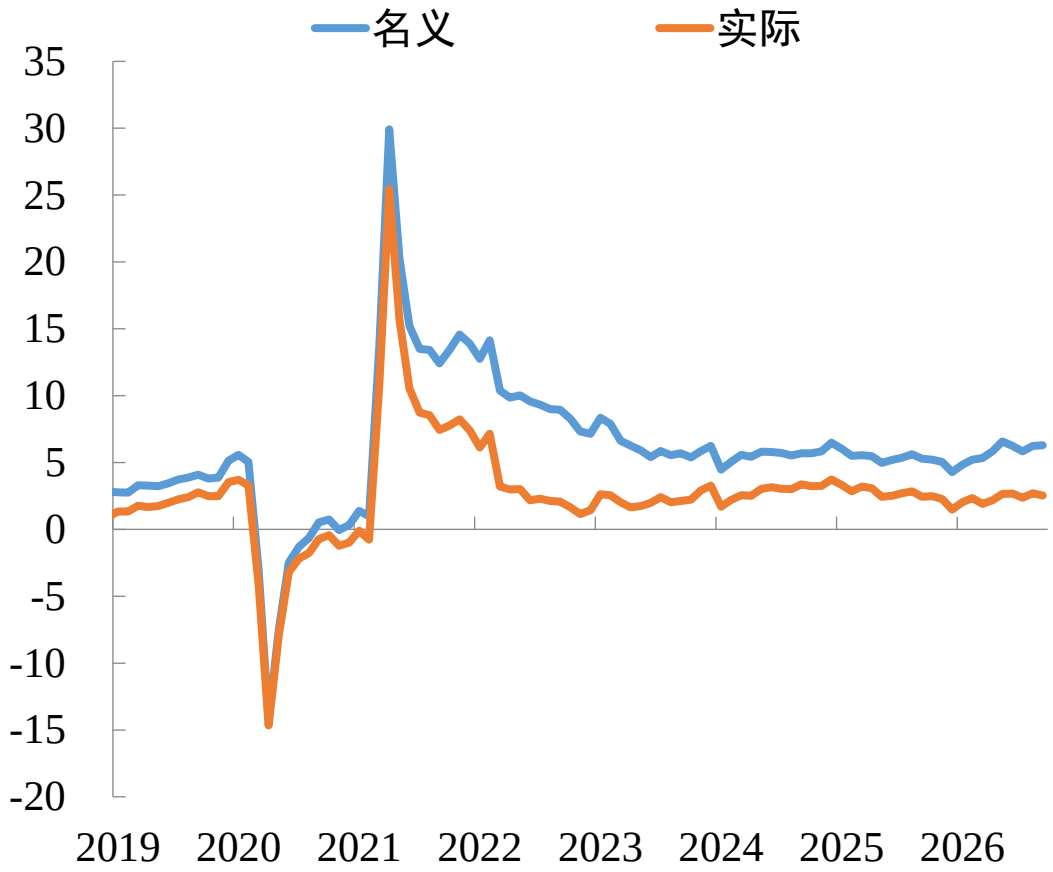
下载日志已记录，仅供内部参考

美国消费：收入、支出

实际个人可支配收入同比，季调，%



个人消费支出同比，季调，%

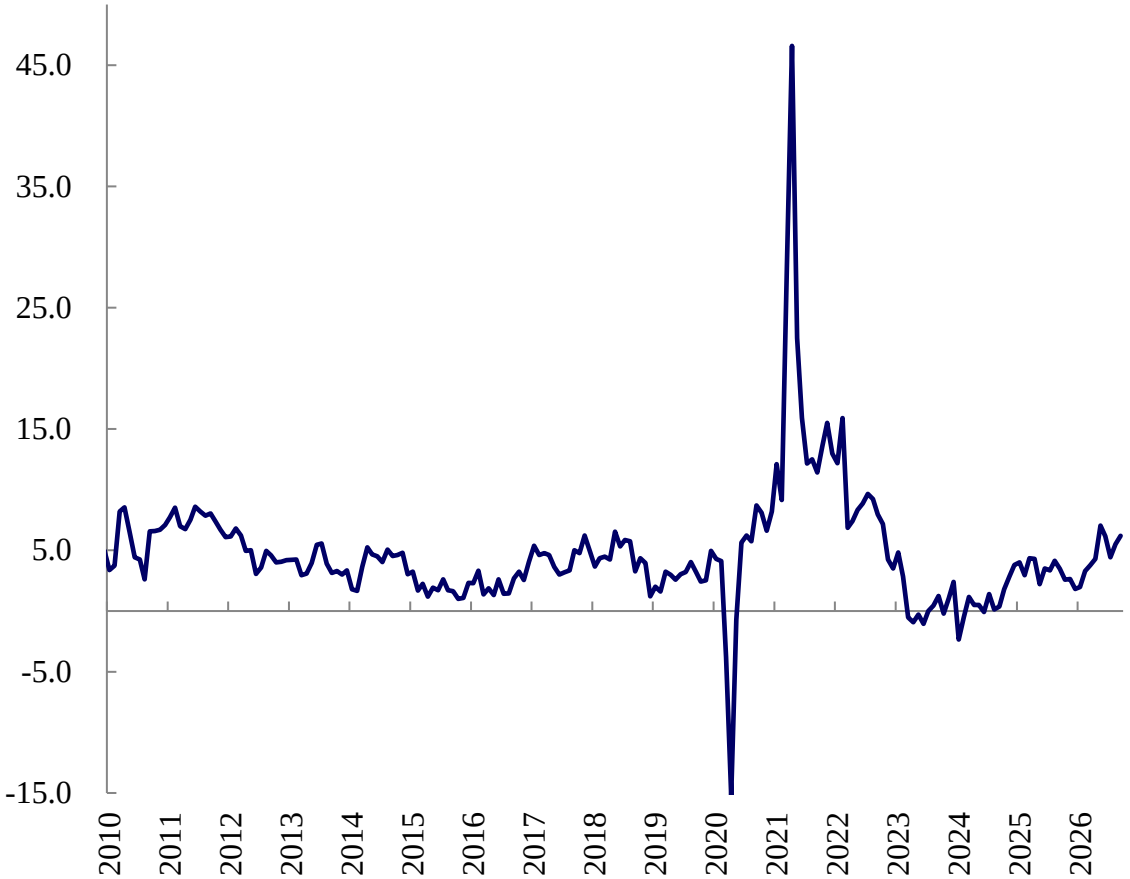


数据来源：同花顺，兴业证券经济与金融研究院整理

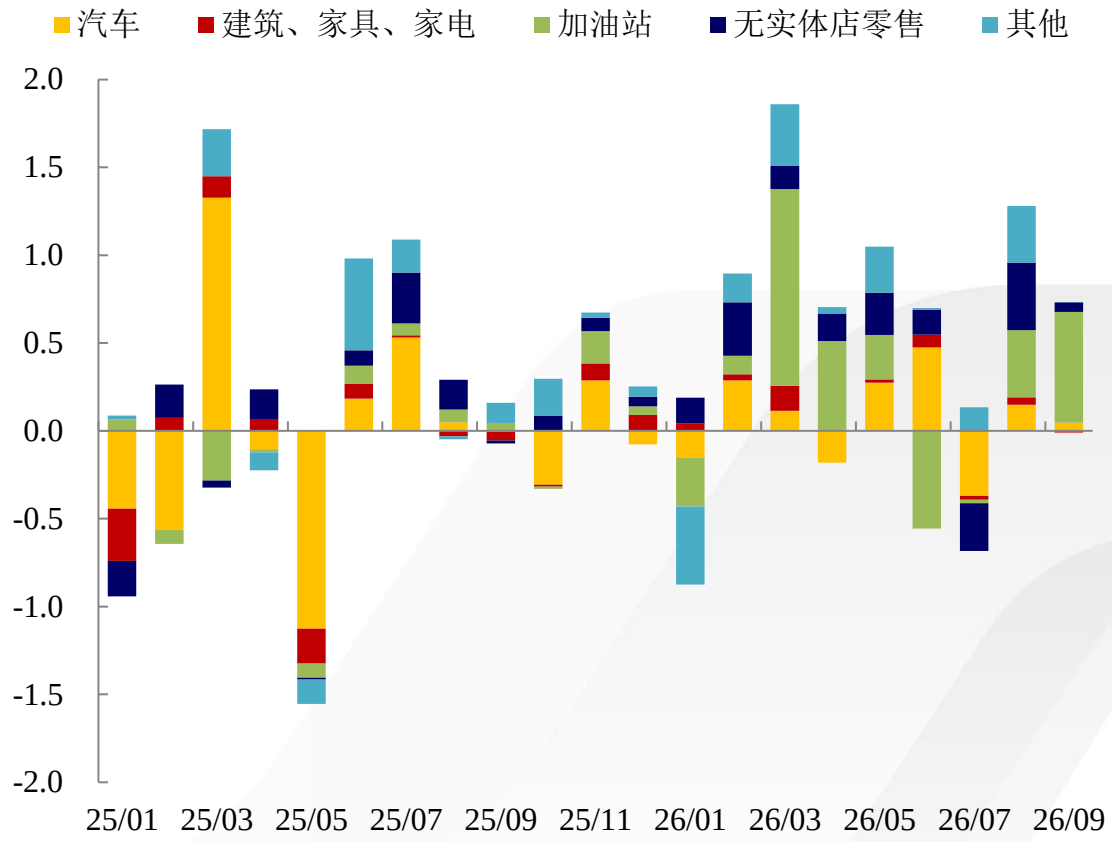
下载日志已记录，仅供内部参考

美国消费：零售销售

美国商品零售销售同比，%



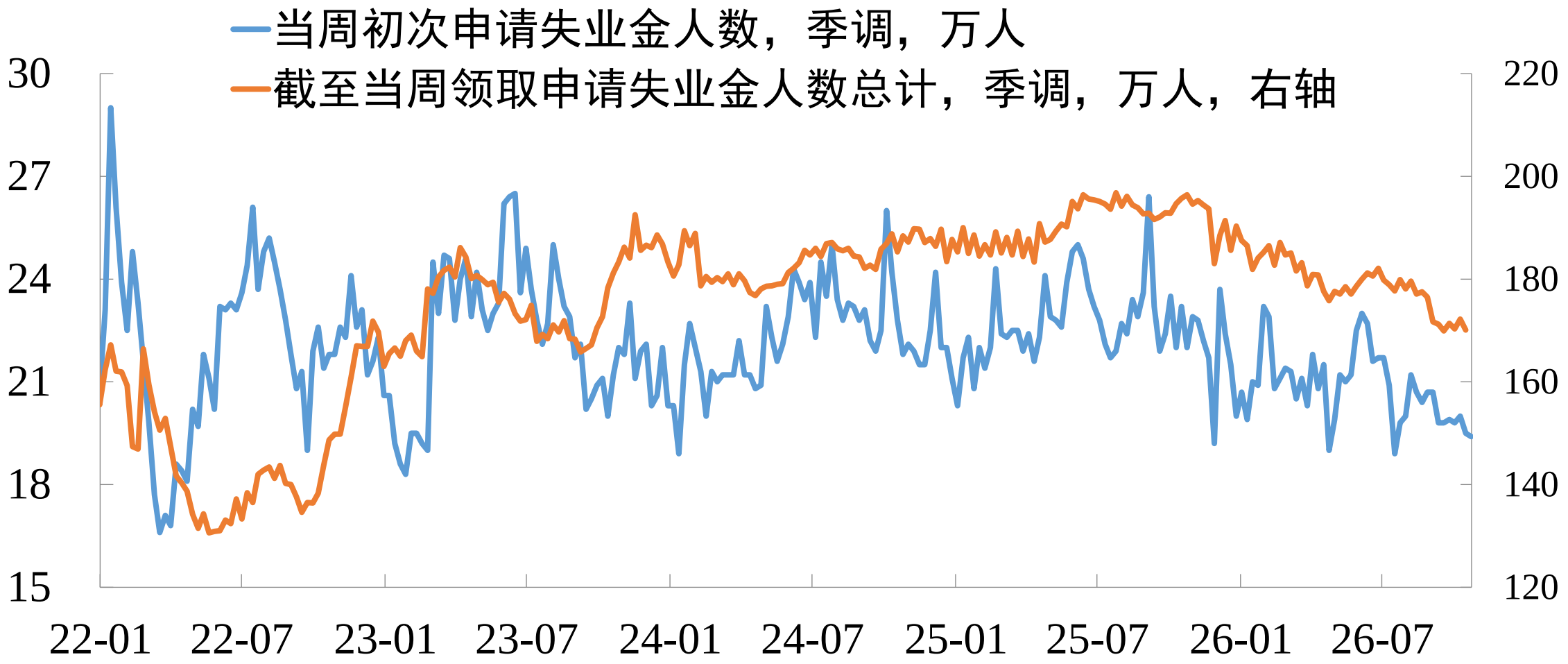
美国零售销售环比拉动大类拆分，%



数据来源：CEIC，兴业证券经济与金融研究院整理

下载日志已记录，仅供内部参考

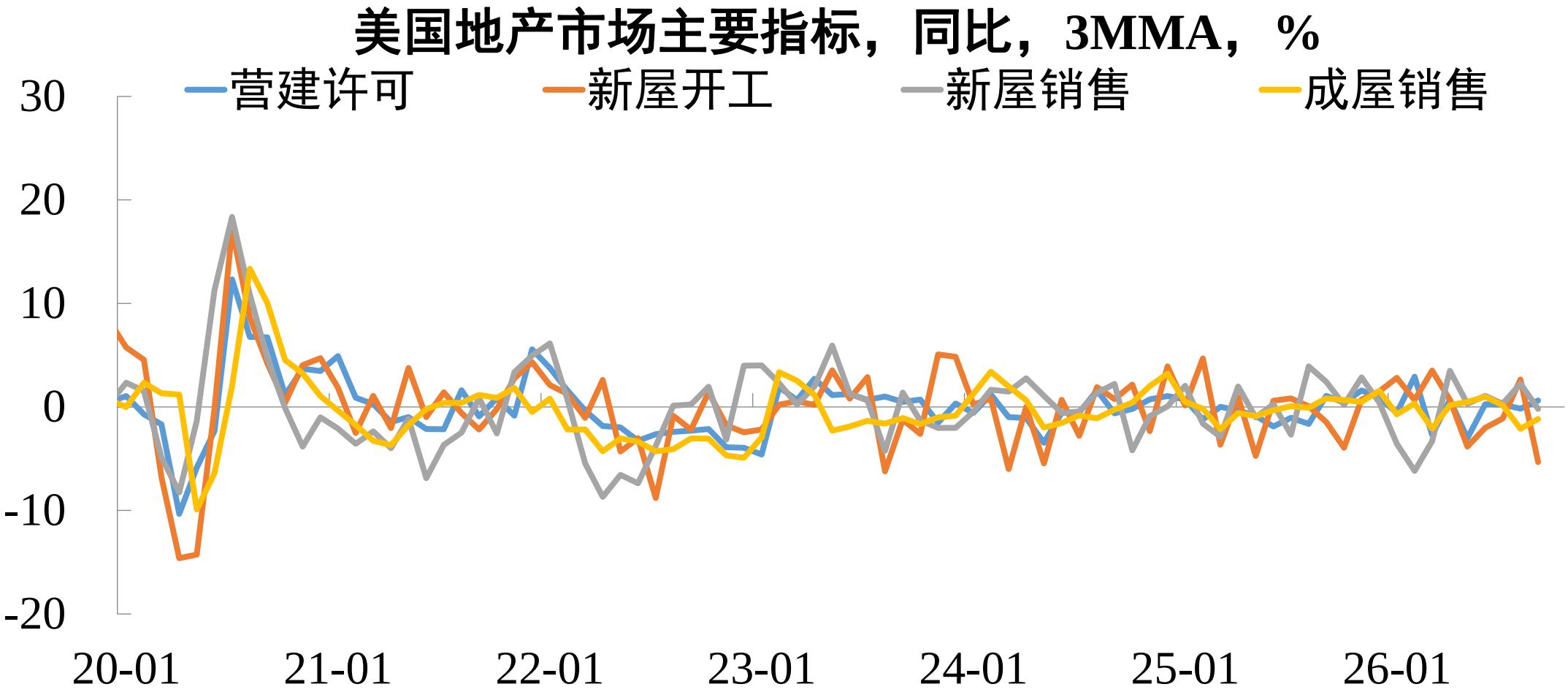
美国就业：周度申领失业金人数



数据来源：同花顺，兴业证券经济与金融研究院整理

下载日志已记录，仅供内部参考

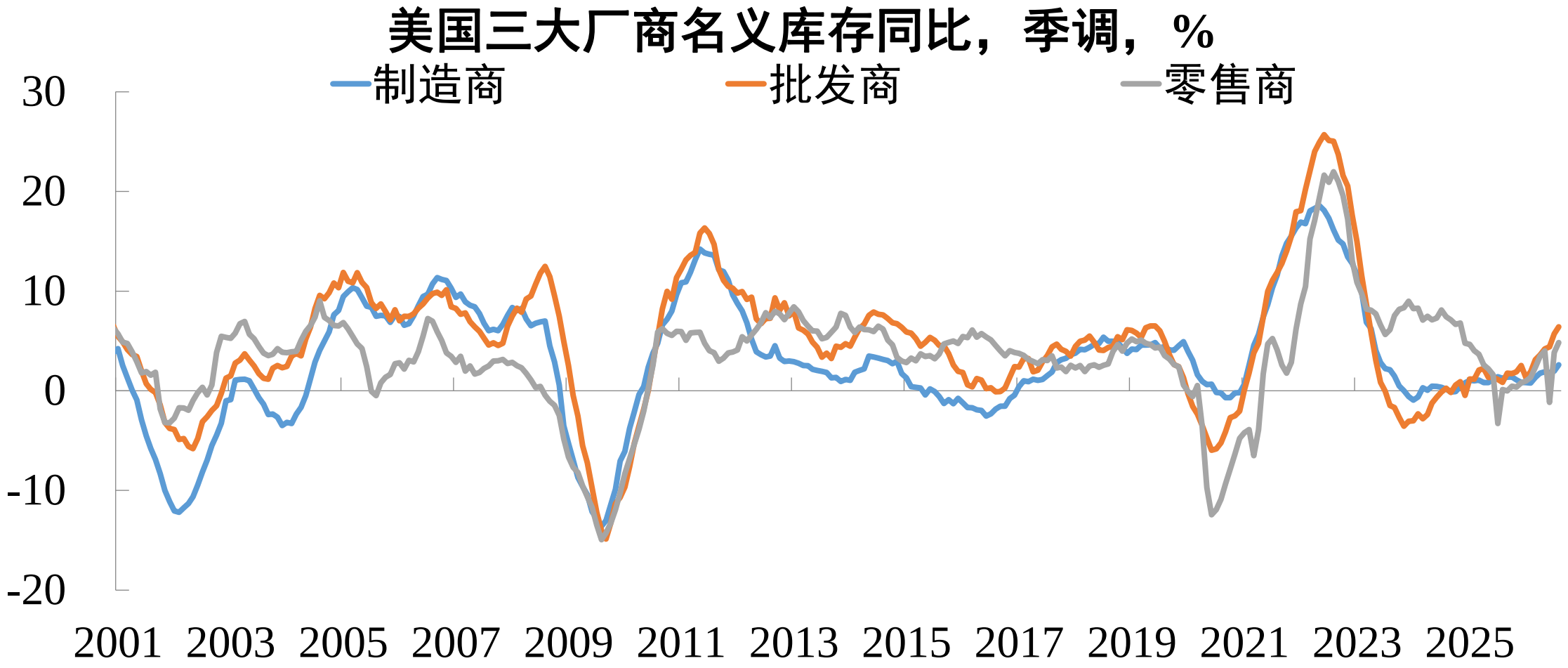
美国地产：房屋销售与开工



数据来源：同花顺，兴业证券经济与金融研究院整理

下载日志已记录，仅供内部参考

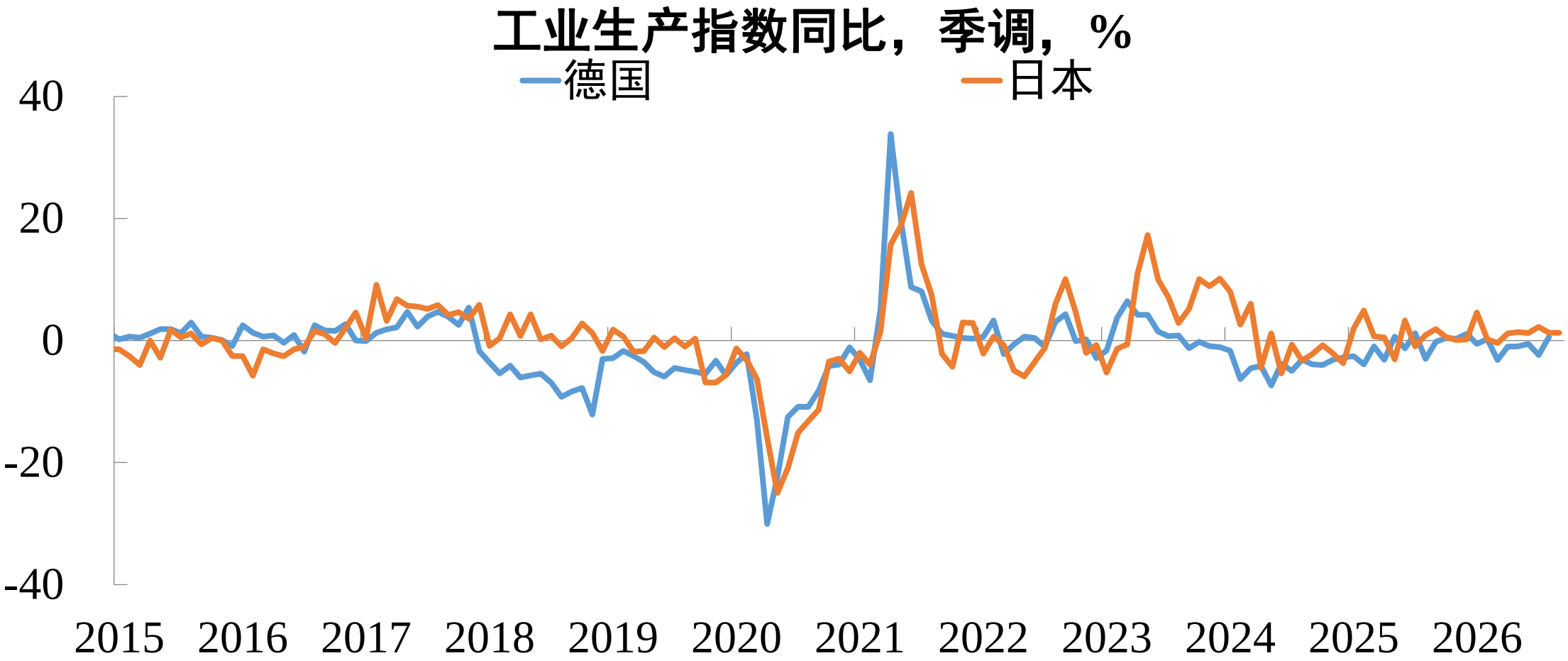
美国库存：三大厂商名义库存



数据来源：同花顺，兴业证券经济与金融研究院整理

下载日志已记录，仅供内部参考

工业生产：德国、日本工业生产



数据来源：同花顺，兴业证券经济与金融研究院整理

下载日志已记录，仅供内部参考

兴业证券
INDUSTRIAL SECURITIES

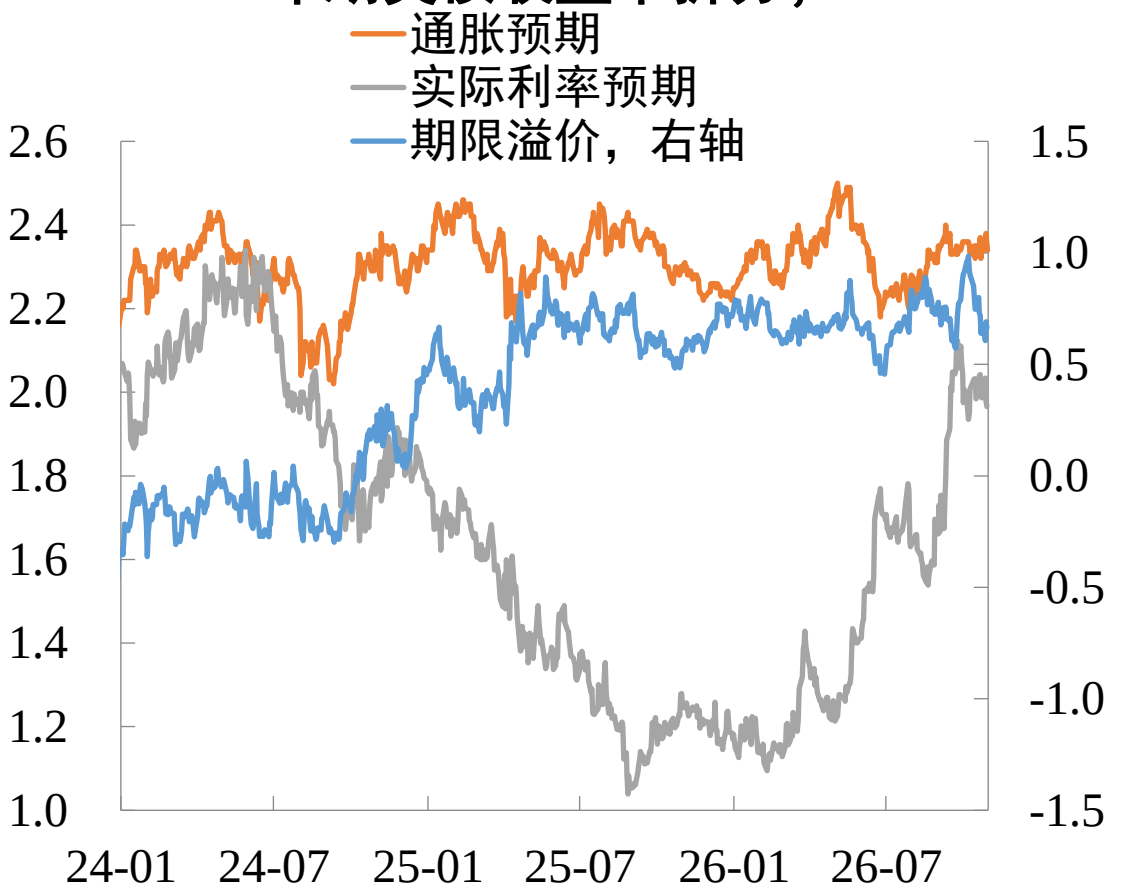
美债



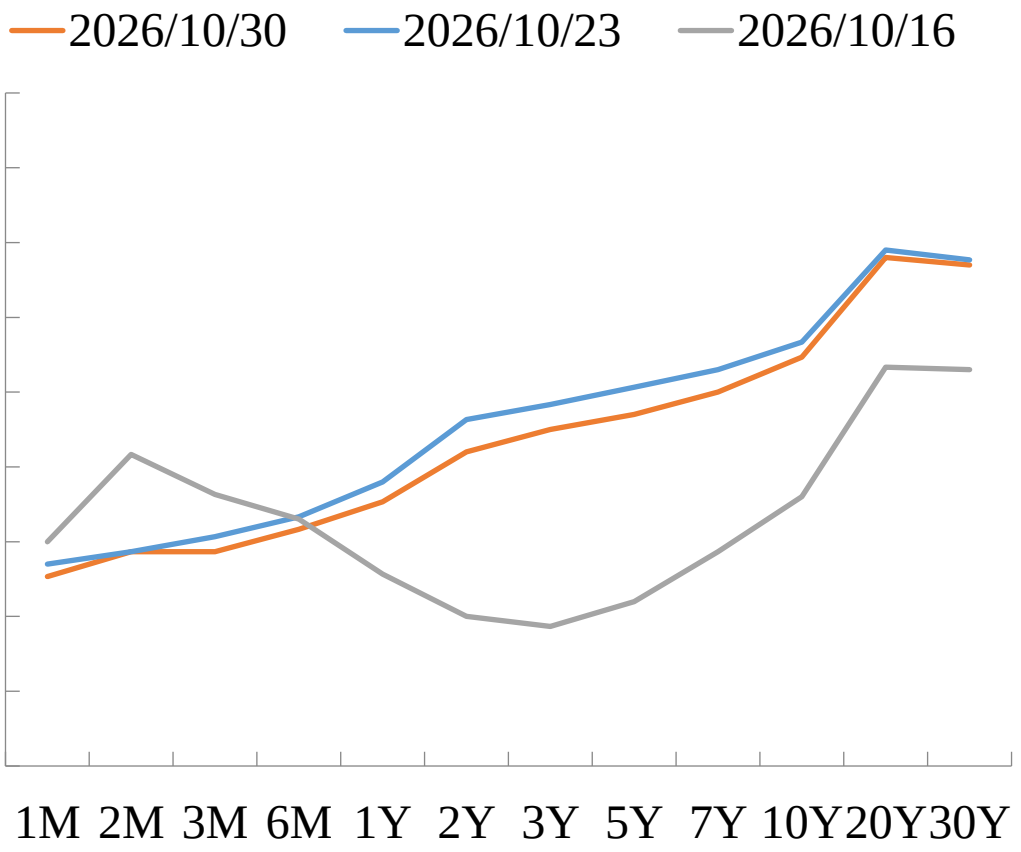
下载日志已记录，仅供内部参考

美债价格

10年期美债收益率拆分，%



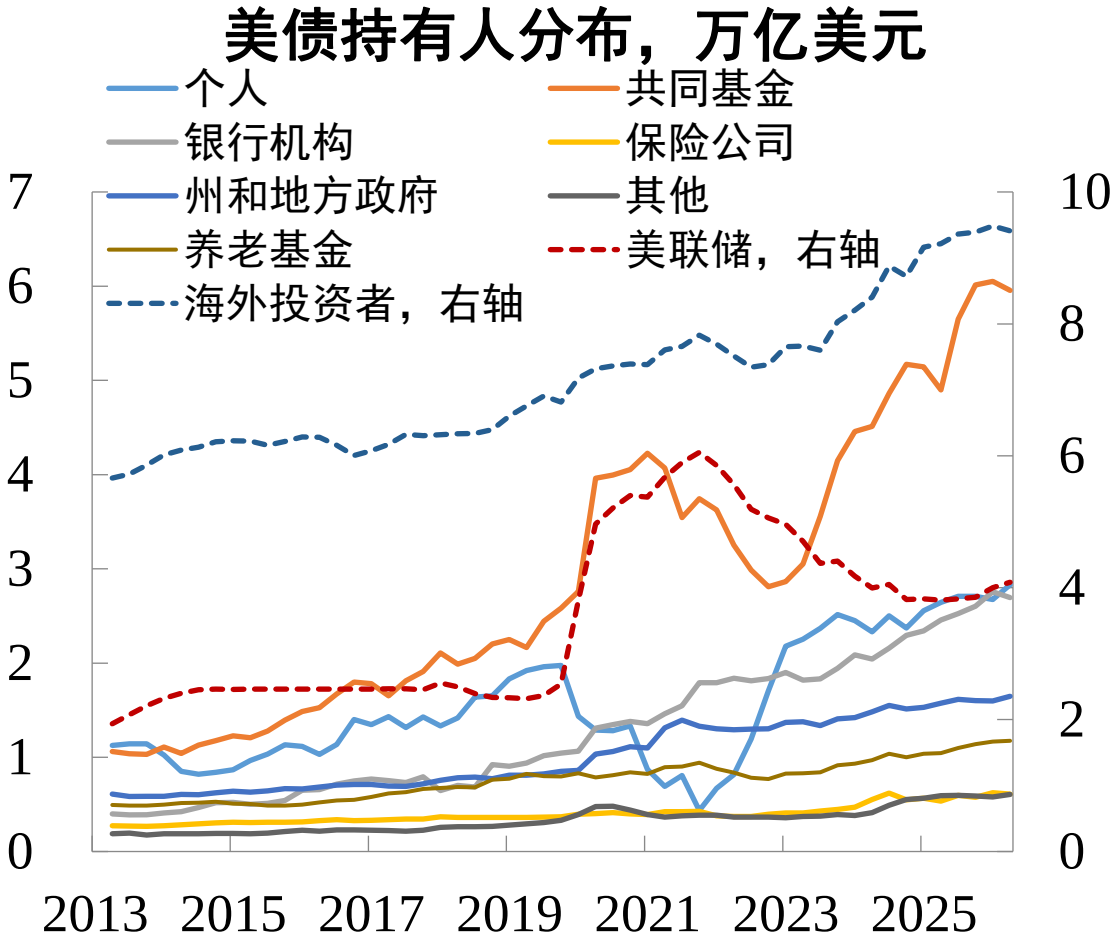
美债收益率曲线，%

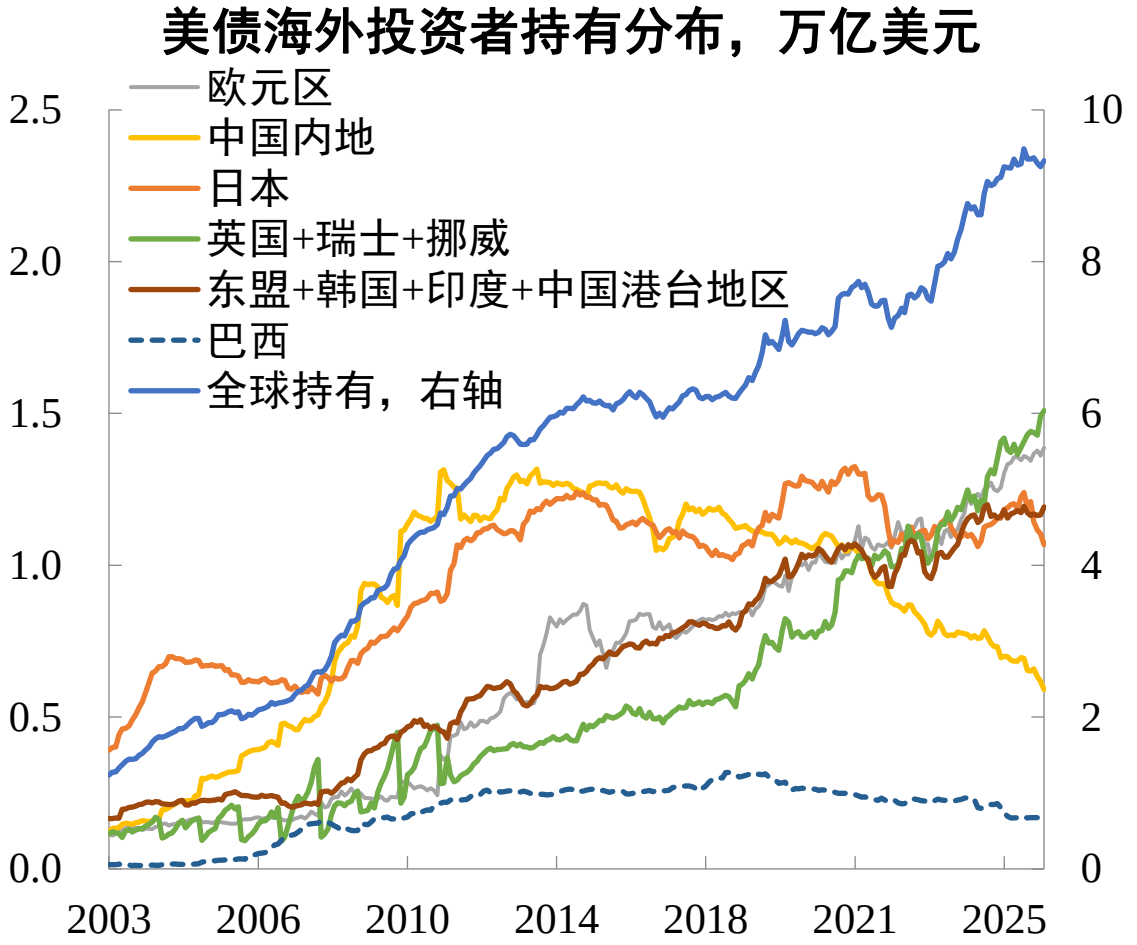


数据来源：同花顺，纽约联储，兴业证券经济与金融研究院整理

下载日志已记录，仅供内部参考

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

下载日志已记录，仅供内部参考

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
6-Week Bill	1000.00	2026-11-03	2026-11-05
26-Week Bill	820.00	2026-11-02	2026-11-05
13-Week Bill	950.00	2026-11-02	2026-11-05
8-Week Bill	1156.06	2026-10-29	2026-11-03
4-Week Bill	1208.60	2026-10-29	2026-11-03
17-Week Bill	788.22	2026-10-28	2026-11-03
2-Year Note	333.34	2026-10-28	2026-11-02
2-Year Note	766.67	2026-10-26	2026-11-02
5-Year Note	777.78	2026-10-27	2026-11-02
7-Year Note	488.89	2026-10-29	2026-11-02

国债发行

即将发行 已发行

品种	发行量(亿)	发行利率	发行日
5-Year Note	260.00	--	2026-10-30
26-Week Bill	892.96	4.3610	2026-10-29
13-Week Bill	1034.53	4.1490	2026-10-29
52-Week Bill	588.05	4.4960	2026-10-29
6-Week Bill	1034.53	4.0230	2026-10-29
4-Week Bill	1179.25	4.0120	2026-10-27
17-Week Bill	804.03	4.2710	2026-10-27
8-Week Bill	1125.64	4.0960	2026-10-27
10-Day Bill	250.00	3.9840	2026-10-26

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%

下载日志已记录，仅供内部参考

风险提示 RISKS

兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES

- 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、AI盈利不及预期。

下载日志已记录，仅供内部参考

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	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	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	地址：深圳福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn

下载日志已记录，仅供内部参考

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

下载日志已记录，仅供内部参考

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《证券交易法》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。

下载日志已记录，仅供内部参考

兴业证券
INDUSTRIAL SECURITIES

THANKS

研究发现价值 研究创造价值

