华福证券
仅供内部参考，请勿外传

深圳 APEC 有哪些期待？

团队成员
分析师： 熊丰(S0210525120008)
xf30937@hfzq.com.cn

相关报告

投资要点：

第三十三次 APEC 领导人非正式会议将于 2026 年 11 月 18 日至 19 日在深圳举行，引发全球资本市场的广泛关注，中美俄元首互动与区域经贸合作进展是本届峰会的重要观察点。本文将回顾 APEC 的发展历程，并重点观察既有中美经贸共识落实、中俄美三方外交接触及亚太自贸区合作可能取得的进展。

➢ APEC 发展历经四个阶段，由贸易投资开放逐步拓展至可持续增长

APEC 于 1989 年成立，1991 年中国、中国香港和中国台北加入，组织发展可分为四个阶段。

第一阶段为初创与机制建立期（1989 年至 1993 年）：APEC 从部长级磋商平台发展为领导人对话机制，通过扩大成员范围、明确合作宗旨，奠定区域经济合作基础。

第二阶段为愿景确立与路线图构建期（1994 年至 2001 年）：以“茂物目标”确立贸易投资自由化方向，并通过《大阪行动议程》《马尼拉行动计划》和《上海共识》等文件，逐步明确实施路径。

第三阶段为深化实施与应对挑战期（2002 年至 2014 年）：合作重点进一步延伸至降低跨境交易成本、应对金融危机和改善境内监管，亚太自贸区研究与互联互通合作加快推进。

第四阶段为后茂物时代与新愿景期（2015 年至今）：以《布特拉加亚愿景 2040》为长期指引，在延续贸易投资开放方向的同时，将数字经济、人工智能及可持续和包容性增长纳入合作议程。

➢ 中美元首若在深圳会晤，有望推动既有经贸安排进一步落实

9 月中美元首会晤已在经贸、人工智能等领域取得一系列成果，为后续磋商提供了基础。若双方在深圳举行会晤，

经贸方面，关税及相关限制措施暂停安排的落实、非敏感商品降税，以及农产品和波音飞机采购的推进值得期待。

关键矿产方面，双方可能围绕出口许可审批效率、许可有效期及符合条件企业的供应保障形成更具体安排。

人工智能方面，AI 风险管理也有望进一步明确联络渠道、事件通报及定期磋商机制。

➢ 中美俄可能举行三方元首会晤

普京已表达对举行中美俄领导人会晤的支持，同时强调需明确议题并与中国协调。近期美国与俄乌及欧洲方面的外交接触，以及俄乌局部人道停火和后续技术层面会谈计划，为进一步磋商提供了条件。

若局部停火得到执行、后续谈判顺利推进，APEC 期间可能举行的三方会谈及相关双边接触，有望推动扩大停火范围、延长停火期限。

➢ 亚太自贸区合作有望取得新进展，贸易便利化或成为成果重点

2026 年是 APEC 成员同意研究亚太自贸区长期前景 20 周年，**深圳 APEC 峰会有望进一步明确区域合作方向，推动现有自贸安排间的规则比较和政策协调，具体进展可重点关注贸易数字化、服务业监管合作与通关便利化。**

➢ 风险提示

1.高层会晤及经贸合作进展不及预期。
2.俄乌停火磋商受阻或冲突再度升级。
3.区域合作成果落实不及预期。

华福证券
仅供内部参考，请勿外传

正文目录

一、什么是 APEC 3
二、APEC 的历史与发展 6
三、本次深圳 APEC 有哪些期待 8
四、风险提示 11

图表目录

图表 1： APEC 的发展历程与合作愿景 3
图表 2： APEC 成员国占全球 GDP 比例 4
图表 3： APEC 的 21 个成员经济体分布 4
图表 4： 世界主要多边组织的成员国交集图 5
图表 5： APEC 成员对中美市场的出口依赖度不一 5
图表 6： 第一阶段：初创与机制建立（1989－1993） 6
图表 7： 第二阶段：愿景确立与路线图构建（1994－2001） 7
图表 8： 第三阶段：深化实施与应对挑战（2002－2014） 7
图表 9： 第四阶段：后茂物时代与新愿景（2015－至今） 8
图表 10： 中美元首在 APEC 期间的会晤成果 8

华福证券
仅供内部参考，请勿外传

一、什么是 APEC

APEC（Asia-Pacific Economic Cooperation，亚太经济合作组织）于 1989 年正式成立，是亚太地区层级最高、领域最广的经济合作论坛。

APEC 最初由部长级磋商平台发展而来。1989 年 11 月，12 个经济体在澳大利亚堪培拉举行首届部长级会议，标志着 APEC 成立。1991 年，中国、中国香港和中国台北加入。1993 年，首次领导人非正式会议在美国西雅图附近举行，形成通常所称的“APEC 峰会”机制。1994 年，“茂物目标”在印度尼西亚茂物举行的第二次领导人非正式会议上被提出，确立了亚太地区贸易投资自由化的长期方向，明确提出发达经济体和发展中经济体分别不迟于 2010 年和 2020 年实现自由开放的贸易与投资，成为此后 APEC 推进区域经济合作的重要指引。2020 年，APEC 通过《布特拉加亚愿景 2040》，提出到 2040 年建设开放、活力、强韧、和平的亚太共同体，在继续推进贸易投资自由化的基础上，将创新和数字化，以及可持续、包容性增长纳入长期合作框架，进一步拓展了合作目标。

图表 1：APEC 的发展历程与合作愿景

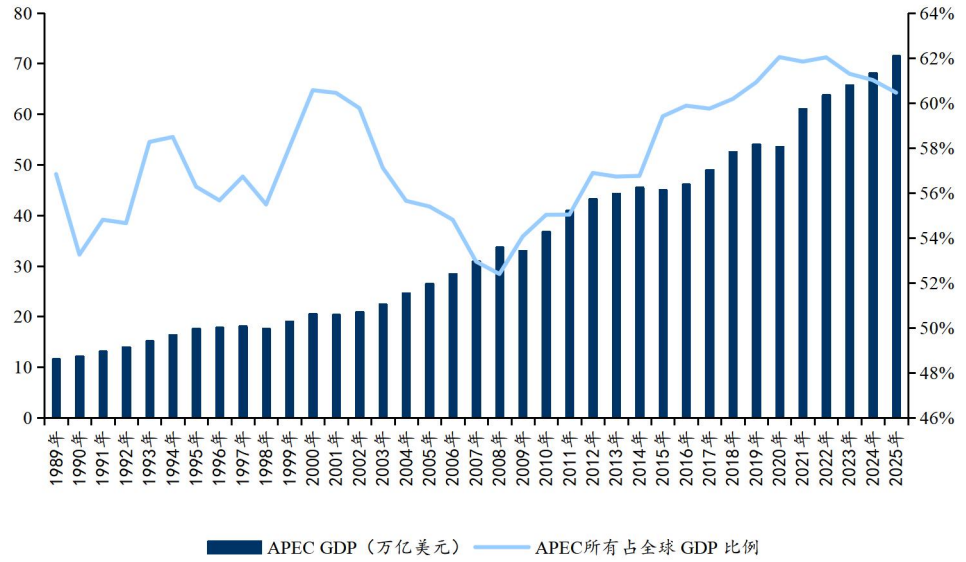


来源： APEC 官网、中国外交部，华福证券研究所

APEC 覆盖全球主要经济体，其合作安排对跨境交易具有重要影响。APEC 成员既包括中美等大型经济体，也包括资源出口、制造业和服务业经济体，贸易便利化、通关协同与投资环境改善因而具有较广的区域覆盖面。根据 APEC《2025 年图表报告》，2024 年其 21 个成员经济体合计约占全球名义 GDP 的 61%、全球货物和商业服务贸易的 46%。新华社研究院指出，APEC 通过推动贸易投资开放、简化通关和优化投资环境，持续降低制度性交易成本，为区域产业分工和市场融合创造条件。

华福证券
仅供内部参考，请勿外传

图表 2：APEC 成员国占全球 GDP 比例



来源：APEC 官网，华福证券研究所

图表 3：APEC 的 21 个成员经济体分布



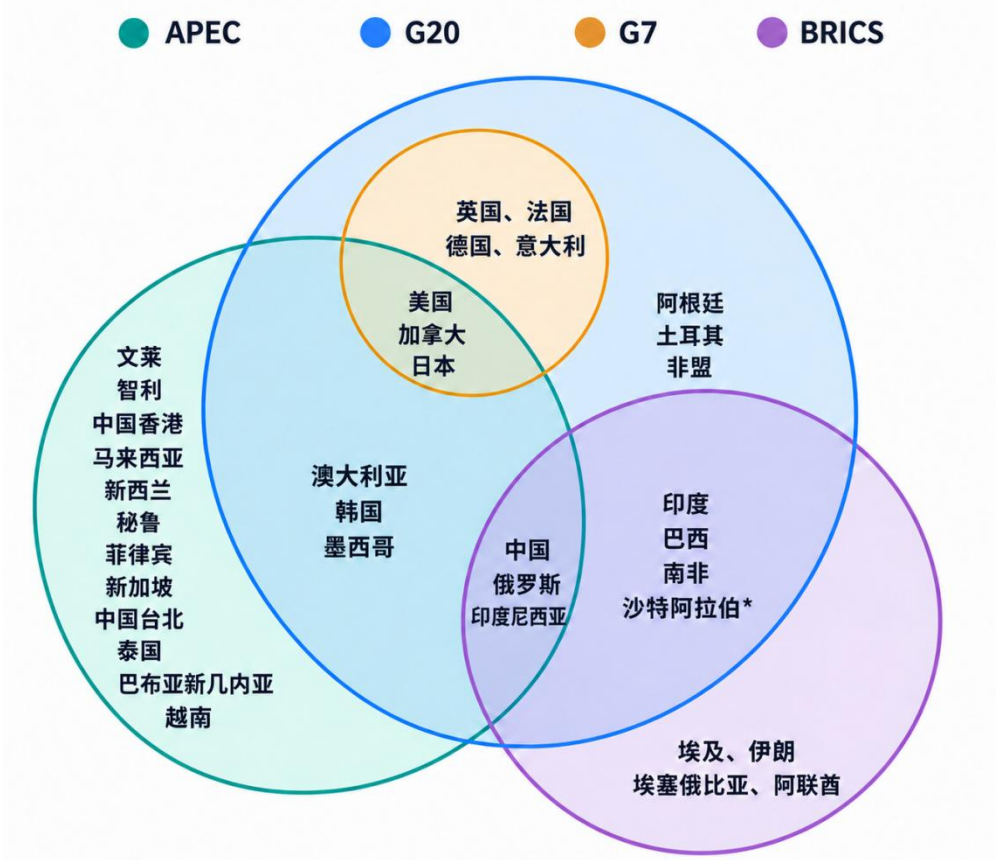
来源：新西兰外交贸易部，华福证券研究所

具体成效方面，APEC 通过贸易便利化措施降低了企业交易成本。第二期贸易便利化行动计划评估显示，区域实现了 2007—2010 年交易成本下降 5%的目标。贸易相关程序耗时缩短，抵消了进出口费用上涨的影响，为企业净节约约 587 亿美元。

APEC 还为制度和发展水平不同的经济体提供持续沟通渠道，在贸易摩擦加剧时具有政策协调和分歧管控价值。APEC 采用自愿合作、协商一致和非约束性决策，使成员能够根据自身条件参与合作，降低了不同经济体共同讨论和推进政策的门槛，为经贸分歧提供集中磋商机会，体现了高层接触对管控分歧、推动务实合作的价值。

华福证券
仅供内部参考，请勿外传

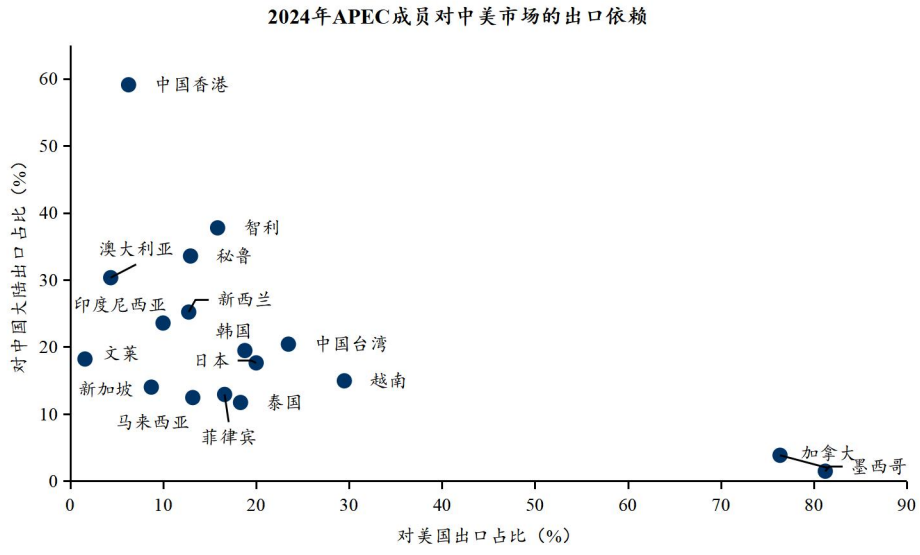
图表 4：世界主要多边组织的成员国交集图



来源：APEC 官网、澳大利亚外交贸易部、欧洲理事会、中国外交部，华福证券研究所

APEC 成员对中美市场的出口依赖存在明显差异。2024 年，墨西哥和加拿大约 80%货物出口流向美国，智利、秘鲁和澳大利亚对中国大陆的出口占比均超过 30%。日本、韩国及中国台湾对中美两个市场的出口占比均超过 15%。

图表 5：APEC 成员对中美市场的出口依赖度不一



来源：WTO，联合国 Comtrade，越南统计局，巴布亚新几内亚统计局，华福证券研究所

华福证券
仅供内部参考，请勿外传

二、APEC 的历史与发展

APEC 发展大致可分为四个阶段：初创与机制建立期（1989－1993），愿景确立与路线图构建期（1994－2001），深化实施与应对挑战期（2002－2014），后茂物时代与新愿景期（2015－至今）。

第一阶段是初创与机制建立期（1989－1993），从非正式部长对话升级到领导人机制，成员扩大，宗旨确立。1989 年 11 月 6－7 日，12 个创始成员（澳大利亚、文莱、加拿大、印尼、日本、韩国、马来西亚、新西兰、菲律宾、新加坡、泰国、美国）在澳大利亚堪培拉举行首届部长级会议，标志 APEC 正式成立。此后成员逐步扩大至 21 个，1991 年中国、中国香港、中国台北加入，1993 年墨西哥、巴布亚新几内亚加入，1994 年智利加入，1998 年秘鲁、俄罗斯、越南加入。1993 年起由美国总统克林顿倡议，升级为年度领导人非正式会议。

图表 6：第一阶段：初创与机制建立（1989－1993）

时间	主办方及地点	主要政策目标与进展
1989年11月	澳大利亚，堪培拉	首届部长级会议，APEC正式成立，12个创始成员。
1991年11月	韩国，首尔	1）《首尔宣言》明确四项目标：维持区域增长与发展；发挥经济互补性，扩大货物、服务、资本及技术流动；巩固开放的多边贸易体制；减少贸易和投资壁垒，并避免损害其他经济体利益。 2）中国、中国香港和中国台北加入，成员扩大至15个。
1993年11月	美国，西雅图/布莱克岛	1）首次举行领导人非正式会议，将经贸合作由部长磋商提升至领导人层面。 2）提出亚太大家庭愿景，强调深化经济联系、扩大贸易投资和增进共同繁荣。 3）墨西哥、巴布亚新几内亚加入，成员扩大至17个。

来源：APEC 官网，华福证券研究所

第二阶段是愿景确立与路线图构建期（1994－2001），提出长期自由化目标，制定实施框架，进入新世纪调整，重要文件包括《茂物宣言》《大阪行动议程》《马尼拉行动计划》《上海共识》。

华福证券
仅供内部参考，请勿外传

图表 7：第二阶段：愿景确立与路线图构建（1994－2001）

时间	主办方及地点	主要政策目标与进展
1994年11月	印尼，茂物	1）《茂物宣言》提出自由开放贸易和投资的时间表：发达成员于2010年前、发展中成员于2020年前实现目标。 2）推进关税和非关税壁垒削减、投资开放及经济技术合作。
1995年11月	日本，大阪	1）《大阪行动议程》将茂物目标转化为实施框架，覆盖关税、非关税措施、服务、投资、标准、海关程序及知识产权等领域。 2）要求成员制定单边行动计划，并通过集体行动和经济技术合作推进开放及能力建设。 3）成立工商咨询理事会（ABAC），将企业诉求纳入政策讨论。
1996年11月	菲律宾，苏比克	1）《马尼拉行动计划》汇总各成员单边行动计划和集体行动计划，推动大阪框架进入具体执行阶段，并从1997年起实施。 2）单边行动涉及各经济体的关税、投资和服务等改革；集体行动侧重海关、标准和商务流动等跨境协同。
2001年10月	中国，上海	1）《上海共识》提出拓展《大阪行动议程》，将新经济等议题纳入合作，并于2005年开展茂物目标中期审评。 2）设定目标：争取在此后5年内将APEC区域贸易交易成本降低5%，同时加强单边行动计划评议。 3）《电子APEC战略》围绕信息通信基础设施、市场与制度环境、人力能力建设推进数字经济，缩小数字鸿沟。

来源：APEC 官网，华福证券研究所

第三阶段是深化实施与应对挑战期（2002－2014），重点在于中期评估与路线图、全球金融危机应对、FTAAP 概念、结构改革与互联互通。

图表 8：第三阶段：深化实施与应对挑战（2002－2014）

时间	主办方及地点	主要政策目标与进展
2005年11月	韩国，釜山	1）完成茂物目标中期审评，确认开放取得进展，同时将后续重点延伸至境内监管、营商环境和制度障碍。 2）《釜山路线图》以支持多边贸易体制、改善区域贸易安排、便利化和能力建设推动茂物目标。 3）提出**到2010年进一步降低贸易交易成本5%**，以海关、标准等合作降低企业经营成本。
2008年11月	秘鲁，利马	1）金融危机背景下发表《利马领导人关于全球经济的声明》，承诺采取必要经济和金融措施，恢复稳定与增长。 2）承诺**此后12个月不新增货物、服务贸易和投资壁垒，不新增出口限制，不采取不符合WTO规则的措施。** 3）支持推进多哈回合谈判，避免危机应对演变为保护主义。
2010年11月	日本，横滨	1）评估5个发达成员及8个自愿参加的发展中成员的茂物目标进展，确认取得显著进步，同时承认仍有未完成事项。 2）**《横滨愿景》提出通过全面、高质量的自贸安排推进亚太自贸区，并在既有区域合作基础上探索实现路径。** 3）提出平衡、包容、可持续、创新和安全的增长方向，将合作由边境开放拓展至增长质量。
2014年11月	中国，北京	1）《北京路线图》启动亚太自贸区有关问题的联合战略研究，要求于2016年底前报告成果，并推动信息交流及谈判能力建设。 2）**《APEC互联互通蓝图（2015—2025）》围绕硬件、软件和人员交往联通，推进基础设施、制度协同及商务旅行等合作。** 3）《北京纲领》将区域经济一体化、创新改革增长和互联互通列为重点；25周年声明重申开放合作方向。

来源：APEC 官网，华福证券研究所

华福证券
仅供内部参考，请勿外传

第四阶段是后茂物时代与新愿景期（2015－至今），茂物目标收官，提出新长期愿景、数字经济、包容可持续增长、疫情复苏、AI、人口结构等新兴议题。当前以《2040 年 APEC 布特拉加亚愿景》为长期指引，目标是到 2040 年建成开放、动态、有韧性、和平的亚太共同体。

图表 9：第四阶段：后茂物时代与新愿景（2015－至今）

时间	主办方及地点	主要内容/签署文件或事件
2020年11月	马来西亚（线上）	通过《APEC布特拉加亚愿景2040》，目标到2040年建成开放、动态、有韧性、和平的亚太共同体。
2021年11月	新西兰（线上）	通过《奥特奥罗亚行动计划》，落实2040愿景。
2023年11月	美国，旧金山	通过旧金山宣言，主题“为所有人创建强韧和可持续未来”。
2024年11月	秘鲁，利马	通过《马丘比丘宣言》等，推进正规化转型与亚太自由贸易区（FTAAP）新展望。
2025年10–11月	韩国，庆州	通过《庆州宣言》《APEC人工智能倡议》《应对人口结构变化框架》。

来源：APEC 官网、香港特区政府，华福证券研究所

三、本次深圳 APEC 有哪些期待

第一，中美元首会晤有望推动 9 月既有共识落实，为双边经贸关系提供更稳定的政策预期。2026 年 9 月 23 日至 25 日华盛顿会晤期间，中美双方同意构建基于尊重、公平、对等的建设性战略稳定关系，并在经贸、人工智能等领域取得一系列成果。美国希望通过农产品采购、商业订单和关键矿产供应改善获得可见经济收益，中国则希望稳定贸易环境，降低企业面临的政策不确定性。若元首会晤在深圳举行，既有安排的执行和技术领域的风险沟通预计仍是重点。

图表 10：中美元首在 APEC 期间的会晤成果

时间	场景	主要成果
2014 年 11 月	北京 APEC 及奥巴马访华期间	1）**延长签证有效期。**双方将短期商务和旅游签证有效由 1 年延长至最长 10 年，学生签证由 1 年延长至最长年，降低商务、旅游及留学人员重复申请签证的成本。**2）建立军事互信机制。**双方就重大军事行动相互通报海空相遇安全行为规则达成安排，当时的具体附件包括海军水面舰艇相遇规则。**3）推动信息技术产品贸易自由化。**中美就扩大《信息术协定》（ITA）产品范围达成双边共识，为后续恢复完成谈判创造条件。

华福证券
仅供内部参考，请勿外传

2023 年 11 月 15 日	旧金山会晤	1）**恢复禁毒合作。**双方同意围绕芬太尼等合成毒品恢合作，并通过禁毒工作组开展持续沟通和执法协调。 **2）恢复多层级军事沟通。**包括两军高层交往、国防部作会晤、海上军事安全磋商机制会议，以及战区领导通话。 **3）启动人工智能政府间对话。**重点讨论先进人工智能统风险与安全问题。 **4）增加人员往来。**双方承诺推动 2024 年初进一步显著增加定期客运航班，并扩大教育、青年、文化和商业交流。
2024 年 11 月 16 日	利马会晤	1）**明确核武器使用决策中的人类控制原则。**双方确认应由人类控制核武器使用的决定，为人工智能与战略安全交叉领域形成原则性共识。 **2）延续沟通和宏观政策协调。**双方同意保持战略沟通两军、经贸、金融等领域的沟通势头，加强宏观经济政策协调，推动双边关系平稳过渡。 **3）支持彼此主办重要多边会议。**中美相互支持对方主2026 年 APEC 领导人非正式会议和 G20 领导人峰会。晤还回顾了旧金山以来禁毒、气候、人工智能及人文交流合作的进展。
2025 年 10 月 30 日	釜山会晤	1）**调整关税安排。**美方同意将对华芬太尼相关加征关降低 10 个百分点，并继续暂停 24 个百分点的对等关税一年；中方相应调整反制措施。 **2）暂停部分新增出口管制措施。**美方暂停实施出口管“50%穿透性规则”一年，中方暂停实施 2025 年 10 月 9公布的相关出口管制等措施一年。 **3）暂停航运领域相互反制。**美方暂停对华海事、物流造船业 301 调查措施一年，中方相应暂停反制措施。 **4）推进具体合作事项。**双方就禁毒、扩大农产品贸易相关企业个案等达成共识，并确认此前马德里经贸磋商成果。

来源：中国外交部、中国商务部、美国白宫历史档案，华福证券研究所

其一，经贸暂停安排有望进一步落实，非敏感商品降税可继续推进。中美 9 月已就各自约 300 亿美元进口商品的对等降税达成共识，关税暂停安排已延至 2027 年 1 月 10 日。此外，美方近期已推进部分措施延期的行政程序。10 月 26 日，美国贸易代表办公室刊登征求意见通知，拟将对华海事、物流和造船业 301 措施的暂停期再延长两个月，至美国东部时间 2027 年 1 月 9 日结束，意见征集于 10 月 30 日截止。这为后续磋商保留了空间，峰会期间有望继续推动延期安排落地，并明确非敏感商品降税的实施范围和时间。

其二，农产品和波音飞机采购或得到落地。5 月和 9 月中美元首会晤所达成的美国农产品采购、波音飞机采购有望在 APEC 得到推进。

大豆方面，中美农业合作持续推进。路透社援引中国海关数据报道，2026 年 9 月中国进口美国大豆约 36.1 万吨，1—9 月累计进口 1106 万吨。此前 10 月 15 日路

华福证券
仅供内部参考，请勿外传

透社报道，中国国有买家当周合计采购约 120 万至 150 万吨美国大豆，船期为 12 月至次年 3 月。结合近期新增采购，中美农业合作正在继续推进，APEC 期间可进一步关注新增订单、装运计划及市场准入安排。

飞机方面，200 架波音飞机的采购承诺已有谈判进展。路透社 9 月 23 日报道，格里尔表示，约 140 架飞机的订单“进展良好”，另有 10 架正在敲定；这一表态并不等同于相应数量已全部签约或完成交付。路透社 10 月 1 日援引知情人士称，中方希望为拟采购的 200 架飞机取得覆盖数年的备件供应保障，美方对此仍有保留。

其三，美方对关键矿产供应仍有诉求，相关事项有望在 APEC 期间得到推进。路透社 9 月 23 日报道，格里尔强调美方将继续推动中方履行关键矿产供应，并对实际供应情况表达关切。本次会晤可能围绕许可审批效率、许可有效期、符合条件企业的供应保障等形成更具体安排，并与美方部分限制措施的延续暂停或个案处理相联系。

其四，人工智能风险管理已有对话基础，后续有望形成更具体的沟通安排。9 月 21 日，贝森特表示双方高级官员将在 11 月于深圳再次会面，讨论人工智能风险及安全事件发生时的沟通规则，包括失控智能体、非国家行为体及网络安全风险。双方对控制安全风险存在共同需求，本次会晤可能进一步明确联络渠道、事件通报流程及定期磋商等合作细节。

其五，中美科技领域仍有分歧，双方细化管制范围和实施程序。10 月 16 日，中国商务部、科技部就技术出口目录修订征求意见，拟增列人工智能、生物医药和光伏领域 40 项技术，并同步实施出口前登记管理。美国 10 月 20 日公布针对 DeepSeek 及其关联产品和服务的联邦民事机构采购排除和系统移除命令通知。10 月 22 日，美国财政部又发布对外投资安全规则草案，涉及半导体、人工智能等领域，并拟将生物技术纳入监管，对不同类别的交易实行禁止或申报管理。

第二，中美俄可能举行三方会谈，有望推动俄乌更长期停火安排。10 月 1 日，普京表示支持举行中美俄领导人会晤，认为 APEC 期间举行会晤具有可能性，但同时强调需明确议题，并与中国进行协调。10 月 20 日至 21 日，美国特使威特科夫先后与泽连斯基及欧方代表、普京会谈，推动新一轮和平方案磋商。23 日，俄乌宣布奥列什基实现局部人道停火。此外，俄乌双方确认，俄乌美计划于 11 月上半月举行技术层面会谈。展望后续，若局部停火得到执行、11 月谈判顺利恢复，APEC 期间可能举行的中美俄领导人会谈及相关双边接触，有望扩大停火范围、延长停火期限、建立监督与违约处置机制。

华福证券
仅供内部参考，请勿外传

第三，亚太自贸区进程有望取得新进展，区域经贸合作或形成务实成果。2026 年是 APEC 成员同意研究亚太自贸区长期前景 20 周年，继 2014 年《北京路线图》后，中国再次担任东道主，为凝聚区域经济一体化共识提供了契机。

其一，亚太自贸区进程单独成果文件的形成具备较明确的政策基础。中方已在 8 月第三次高官会上明确提出，以今年 5 月贸易部长会议共识为基础，制定关于亚太自贸区的单独声明。 深圳峰会可能通过相关文件明确区域经济一体化合作方向，进一步推动现有自贸安排间的规则比较、政策协调及成员能力建设，以灵活务实合作提升各方参与高水平经贸安排的能力。

其二，贸易数字化合作是最具具体落地条件的合作方向之一。5 月《苏州声明》提出推动无纸化贸易、电子提单和电子发票跨境认可，并推进贸易数字化合作框架建设。 9 月，APEC 与工商咨询理事会（ABAC）进一步围绕电子贸易文件的法律认可、技术标准兼容和数字系统互操作性等问题展开讨论。 深圳峰会有可能推动相关合作框架，通过电子单证互认和规则协调降低跨境交易成本。

其三，服务贸易的合作重点从总体开放承诺转向削减具体监管障碍。《APEC 创新、竞争和韧性服务业路线图》在 5 月苏州会议通过，提出到 2035 年推动服务业开放、数字化转型和监管协调，并计划于 2029 年开展中期审查。 8 月大连会议进一步讨论了专业资格互认、服务业监管标准协调及跨境数据流动等议题。 深圳峰会的关注点在于进一步明确后续合作任务落实，推动数字服务贸易、监管透明度和专业服务市场开放。

其四，智慧海关、电子认证和供应链联通或成为通关便利化的重要抓手。2026 年是 APEC 第三期《供应链联通框架行动计划（2022—2026）》收官之年，5 月贸易部长会议要求在 11 月前完成最终评估。 8 月大连海关与工商界对话围绕人工智能辅助海关监管、电子检验检疫证书、跨境电商清关及经认证的经营者（AEO）互认等措施展开讨论。 深圳峰会有望在总结现有行动计划成效的基础上，推动海关程序数字化、通关标准协调及供应链便利化合作。

四、风险提示

1. 高层会晤及经贸合作进展不及预期。

2. 俄乌停火磋商受阻或冲突再度升级。

3. 区域合作成果落实不及预期。

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