



宏观研究

# 【粤开宏观】近期美债收益率大起大落的成因和未来走势

2023年11月05日

投资要点

分析师：罗志恒

执业编号：S0300520110001  
电话：010-83755580  
邮箱：luozhiheng@y kzq.com

分析师：马家进

执业编号：S0300522110002  
电话：13645711472  
邮箱：majiajin@y kzq.com

## 近期报告

《【粤开宏观】中央金融工作会议释放重大信号》2023-10-31

《【粤开宏观】我国历次调整预算和发行特别国债的背景、效果及启示—宏观研究》2023-10-29

《【粤开宏观】增发1万亿国债的意义—宏观研究》2023-10-24

《【粤开宏观】美国2008年房地产危机的成因、处置和启示——海外房地产系列之二》2023-10-23

《【粤开宏观】库存周期的误区、分歧与辨析》2023-10-22

## 摘要

近期10年期美债收益率大幅波动，先是一路涨破5%、创2007年以来新高，后又在数日内快速跌破4.6%。作为全球资产定价之锚，10年期美债收益率的大幅震荡对全球股市、大宗商品、外汇等资产价格走势产生了显著影响。从“美债风暴”到“美债狂欢”，美债未来如何演绎牵动着全球资本市场神经。本文将厘清美债收益率大幅波动背后的原因，并展望其未来走势。

## 一、美债收益率近期大幅波动

**10年期美债收益率一度创2007年以来新高，但破5%后又快速回落。**10年期美债收益率自7月末起开始趋势性上行，至8月底达到前期高点4.3%。9月美联储议息会议（FOMC）后，收益率再度冲高，10月19日一度突破5%，刷新2007年以来最高记录。与4月低点相比，收益率在半年时间内累计上涨168bp。然而，涨破5%之后，收益率又迅速回落。10月19日至11月3日，收益率在11个交易日回落41bp，如此迅猛的回落并不多见。

**“全球资产定价之锚”的大幅波动带动全球资产价格风向剧烈转变。**7月以来，美债收益率飙升推动美股大幅回撤。截至10月27日，标普500指数相较7月高点下跌近10%。随着美债收益率冲高回落，美股迎来反弹，纳斯达克指数在一周内上涨超6%，标普与道指也纷纷回升，MSCI全球指数创下近一年来最大周涨幅。同时，美元指数回落至105附近，创近2月新低。

## 二、前期美债收益率为何创下新高？

**第一，美债供需失衡。**6月美国联邦政府债务上限被暂缓执行后，美债供给上升叠加需求边际下滑导致期限溢价上升，进而推升收益率。

**美债供给端**，6月初国会同意暂缓执行联邦政府债务上限后，财政部明显加大了国债发行力度。去除美联储减持美债的影响，市场持有的可交易美债存量在6月后加速提升，至9月末已接近20.7万亿美元。从久期看，8月后美债久期拉长，新发行中长期美债超预期也是压低10年期美债价格的重要因素之一。

**美债需求端**，市场主要买家纷纷出现需求不足迹象。一是**美联储持续缩表，美债需求不断降低**。今年以来美联储持续减持美债，持仓量已累计下滑5450亿美元。二是**海外需求也在悄然降温**。7月以来美元指数再度冲高加剧新兴市场国家汇率贬值压力，各国货币当局只能抛售美债以满足稳定汇率的需求。此外，欧央行不断加息、日本央行调整收益率曲线控制（YCC）上限，也进一步降低海外投资者对美债的需求。三是**美国国内私人部门购债意愿不强**。3月硅谷银行事件之后，美国商业银行资产负债表整体呈缩减趋势，吸纳美债



能力下滑，尤其对购买长久期美债变得更为谨慎。

**第二，经济持续超预期导致市场分歧加剧，推升期限溢价。** 三季度美国 GDP 环比折年率达 4.9%，再次远超市场预期。同时，美联储政策方向依然不够清晰。虽然美联储“higher for longer”的政策指引已被反复强调，但涉及“多高”与“多长”的实际政策决议还是较为依赖当期数据。而**即使利率中枢变化不大，利率走向的不确定性增加也会推升期限溢价。** 美联储对市场预测机构的调查显示，市场对未来美国经济走势的分歧度在三季度明显加剧。美联储的模型测算也显示，通胀风险溢价，即市场对长期通胀预期的分歧度，自 7 月以来抬升 27bp。美国经济持续超预期导致围绕经济增长前景、长期通胀中枢以及政策利率路径等议题的不确定性增加，持有长端美债的超预期风险升高，期限溢价飙升。

**第三，美国经济持续展现韧性推动市场修正利率预期。** 美国经济韧性上升一方面抬升市场对长期通胀中枢的预期，另一方面也强化货币紧缩预期，导致预期政策利率路径抬升。通胀预期方面，无论是美联储 DKW 模型还是克利夫兰联储的模型都显示，未来 10 年的平均通胀预期自 7 月开始上升，截至 10 月初已上升约 20bp。另一方面，9 月公布的 FOMC 点阵图与 6 月点阵图相比，提高了 2024 年以后的政策利率中枢。市场也随即开始消化这一政策指引，推动收益率上行。近期 SOFR 期货隐含的预期政策利率路径与 10 月初相比明显上行。2025 至 2026 年预期政策利率中枢从 4% 左右上升至 4.3%，抬升 30bp。

### 三、美债收益率为何在近期快速回落？

截至 11 月 3 日，美债收益率从 10 月 19 日的高点回落 41bp，而其中 30bp 来自于最近的三个交易日，主要是因为 11 月初发生的三个边际变化。

**第一，四季度美债发行低于预期。** 10 月 30 日和 11 月 1 日陆续公布的财政部再融资计划显示，四季度预计发行的国债总规模与长端国债规模均低于市场预期。美国财政部借贷咨询委员会（TBAC）也建议，未来两个季度将尽可能增发短债和 2-5 年期的中长债。对长端美债供给超预期的担忧减弱推动长端美债收益率持续回落。

**第二，美联储 11 月 FOMC 会议偏鸽。** 11 月 1 日的美联储议息会议如期再次暂停加息。鲍威尔虽然保留了进一步加息的可能性，并提到美联储“尚未讨论过降息问题”，但此类鹰派发言与前几次例会差异不大，意图通过前瞻指引压低通胀预期。综合利率决议和鲍威尔的发言来看，美联储态度偏鸽，9 月点阵图中的加息路径大概率不会落地。此次新闻发布会后，市场对于加息结束的预期升温，股市受到提振，美元指数与美债收益率均回落。

**第三，制造业 PMI 与劳动力市场数据均低于预期。** 11 月 1 日公布的 PMI 数据显示，10 月美国 ISM 制造业 PMI 降至 46.7，较前值和市场预期的 49 下滑 2.3 个点，终结了连续三个月的回升趋势。就业与新订单是主要拖累项，就业放缓可能反映美国汽车工人联合会（UAW）大罢工的影响，而新订单指数下滑表明制造业需求动能走弱。此外，美国劳工统计局在 11 月 2 日公布的数据显示，三季度非农单位劳动力成本意外下滑 0.8%，而预期为增长 0.3%。11 月 3 日公布的新增非农就业人口更是超预期下降至 15 万，而失业率上升至 3.9%，创去年 1 月以来新高。劳动力市场降温意味着通胀压力可能有所缓解，进一步强化美联储年内暂停加息的判断。



#### 四、未来美债收益率将如何演绎？

短期内美债收益率受到下行压力与支撑因素的共同影响，或在 4% 以上的水平高位震荡。

下行压力主要来自于美国经济走弱风险上升与美联储政策转向预期增强。从近期美国就业市场降温、制造业需求下滑、服务业恢复放缓等迹象看，美国经济走弱的风险在上升。在美联储大概率已结束加息周期、市场预测机构将首次降息时间提前的情况下，市场预期的短期利率路径可能会进一步下调，从而对美债收益率形成下行压力。

支撑因素则来自于两方面：一是美债供需偏紧的整体态势并未出现逆转。四季度美债发行虽低于预期，但与往年同期相比，发行规模仍创下历史新高。短期内美国国债供给仍将处于高位，加上美联储量化紧缩预计将持续到明年年底，美债供需关系紧张或将支撑期限溢价。二是通胀走势的不确定性在短期内难以消散。11 月 14 日将公布美国 10 月 CPI 数据，克利夫兰联储的同步模型显示，核心通胀环比增速可能继续上涨，叠加三季度美国 GDP 环比折年率达 4.9%，不能排除美债收益率回升的可能性。

美债收益率走势取决于上述两股力量的强弱对比。在 12 月 FOMC 会议之前，美债市场将从近一周的“政策”依赖转向“数据”依赖。基准情形下，若经济与通胀数据并未明显超越市场预期，一部分支撑期限溢价的因素可能会消退，则在降息预期的推动下，收益率或进一步走低。而如果美国经济持续展现韧性，或是收益率下滑太快，迫使美联储转向更为鹰派的立场，则不排除收益率重新回升的可能。下一个关键时点将是 12 月 FOMC 会议，此次会议将公布今年的最后一个点阵图，到时美联储的政策立场将会更容易被量化。

综合而言，美债收益率或将持续在高位震荡，真正的拐点可能要等到经济形势进一步明朗，例如美联储明确降息时点、美国经济软着陆，或是美国经济在高利率环境下暴露脆弱性。

**风险提示：**美联储货币政策超预期、美国经济超预期



## 目 录

一、美债收益率近期大幅波动.....	5
二、前期美债收益率为何创下新高? .....	6
三、美债收益率为何在近期快速回落? .....	10
四、未来美债收益率将如何演绎? .....	11

## 图表目录

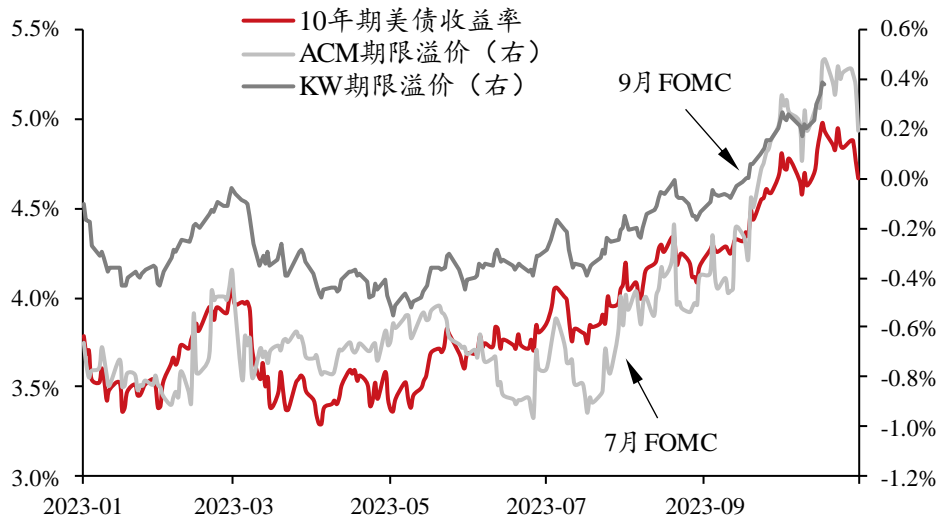
图表 1: 10 年期美债收益率近期大幅波动.....	5
图表 2: 10 年期美债收益率在最近的 11 个交易日下降 41bp.....	5
图表 3: 美股自 7 月起开始趋势性回撤并在近日随着美债收益率下滑而反弹.....	6
图表 4: 美国国债净发行量自 6 月起明显增加 .....	6
图表 5: 市场持有可交易美债存量也在 6 月后加速提升 .....	7
图表 6: 海外货币当局美债持仓量自 8 月中开始下滑.....	7
图表 7: 市场对长期通胀和未来经济增速的预测分歧在三季度上升.....	8
图表 8: 圣路易斯联储模型显示通胀风险溢价也在近期大幅提升 .....	8
图表 9: 10 年通胀预期自 7 月以来上升约 20bp.....	9
图表 10: 9 月 FOMC 点阵图的政策利率中枢较 6 月有所抬升 .....	9
图表 11: SOFR 隐含预期政策利率路径自 10 月初以来明显抬升.....	10
图表 12: 美国制造业 PMI 超预期下滑.....	11
图表 13: 美国 10 月新增非农就业超预期下降至 15 万人.....	11
图表 14: 美国财政部四季度面向市场的融资额仍创下同期记录 (十亿美元) .....	12



## 一、美债收益率近期大幅波动

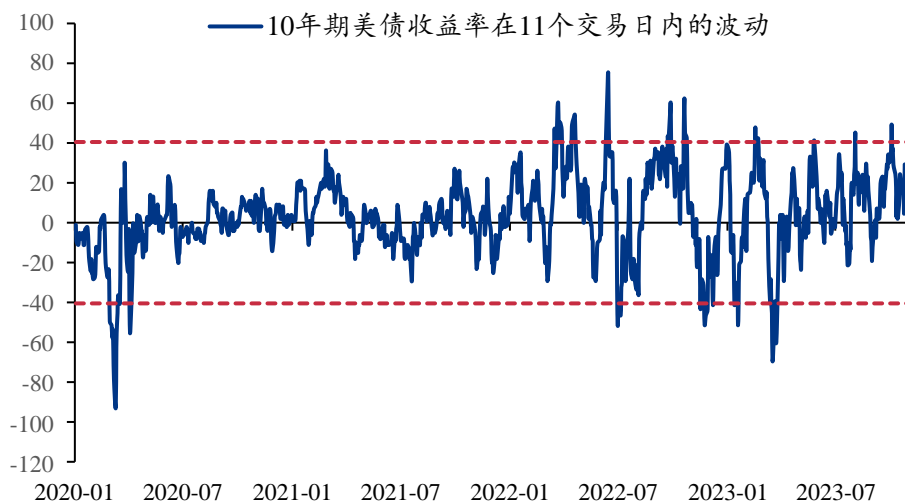
10年期美债收益率一度创2007年以来新高，但破5%后又快速回落。10年期美债收益率自7月末起开始趋势性上行，至8月底达到前期高点4.3%。9月美联储议息会议(FOMC)后，收益率再度冲高，10月19日一度突破5%，刷新2007年以来最高记录。与4月低点相比，收益率在半年时间内累计上涨168bp。然而，涨破5%之后，收益率又迅速回落。10月19日至11月3日，收益率在11个交易日日内回落41bp，如此迅猛的回落并不多见。

图表1：10年期美债收益率近期大幅波动



资料来源：Wind、Fed、粤开证券研究院

图表2：10年期美债收益率在最近的11个交易日下降41bp

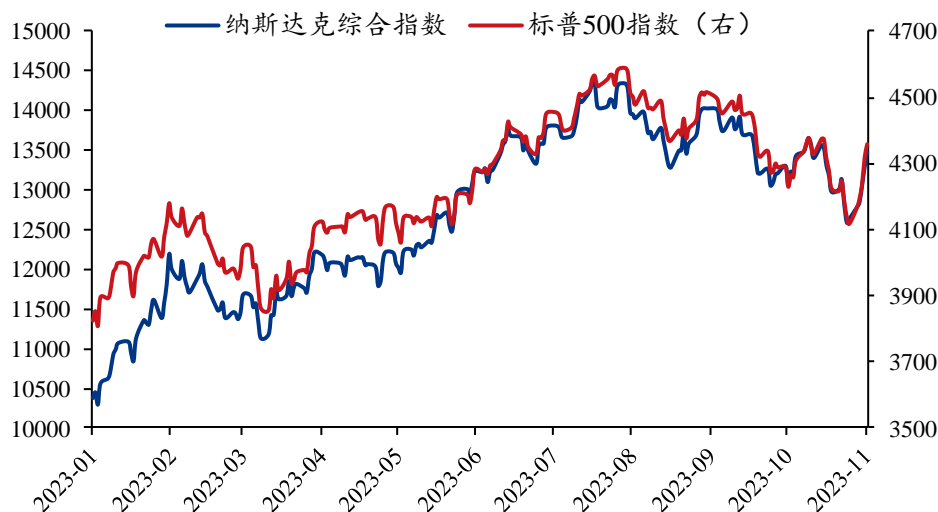


资料来源：Wind、粤开证券研究院

“全球资产定价之锚”的大幅波动带动全球资产价格风向剧烈转变。7月以来，美债收益率飙升推动美股大幅回撤。截至10月27日，标普500指数相较7月高点下跌近10%。随着美债收益率冲高回落，美股迎来反弹，纳斯达克指数在一周内上涨超6%，标普与道指也纷纷回升，MSCI全球指数创下近一年来最大周涨幅。同时，美元指数回落至105附近，创近2月新低。



图表3: 美股自7月起开始趋势性回撤并在近日随着美债收益率下滑而反弹



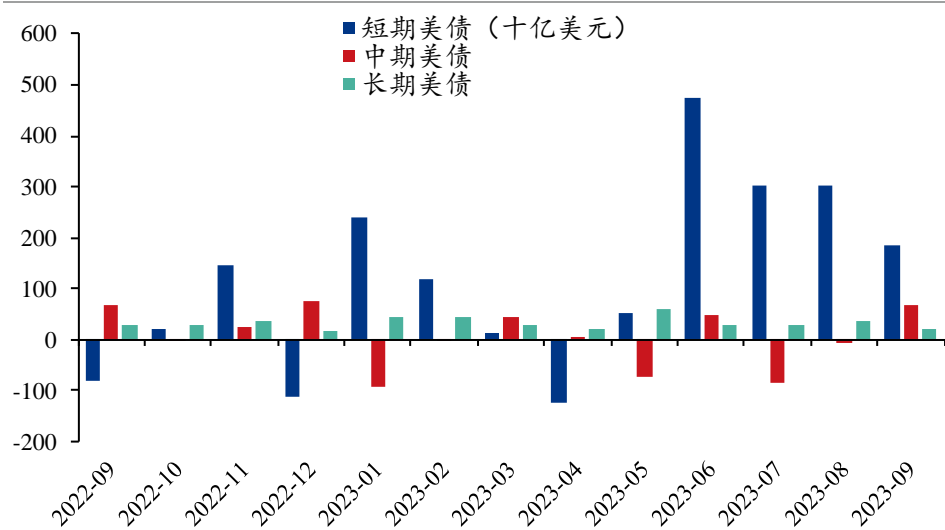
资料来源: Wind、粤开证券研究院

## 二、前期美债收益率为何创下新高?

**第一, 美债供需失衡。**6月美国联邦政府债务上限被暂缓执行后, 美债供给上升叠加需求边际下滑导致期限溢价上升, 进而推升收益率。

**美债供给端,**6月初国会同意暂缓执行联邦政府债务上限后, 财政部明显加大了国债发行力度。6月国债净发行规模达5500亿美元, 几乎相当于前5月净发行量之和。此后国债净发行量维持在每月3000亿美元左右, 6月以来净发行总量已达1.4万亿美元。从存量看, 去除美联储减持美债的影响, 市场持有的可交易美债存量在6月后加速提升, 至9月末已接近20.7万亿美元。从久期看, 8月后美债久期拉长, 新发行中长期美债超预期也是压低10年期美债价格的重要因素之一。

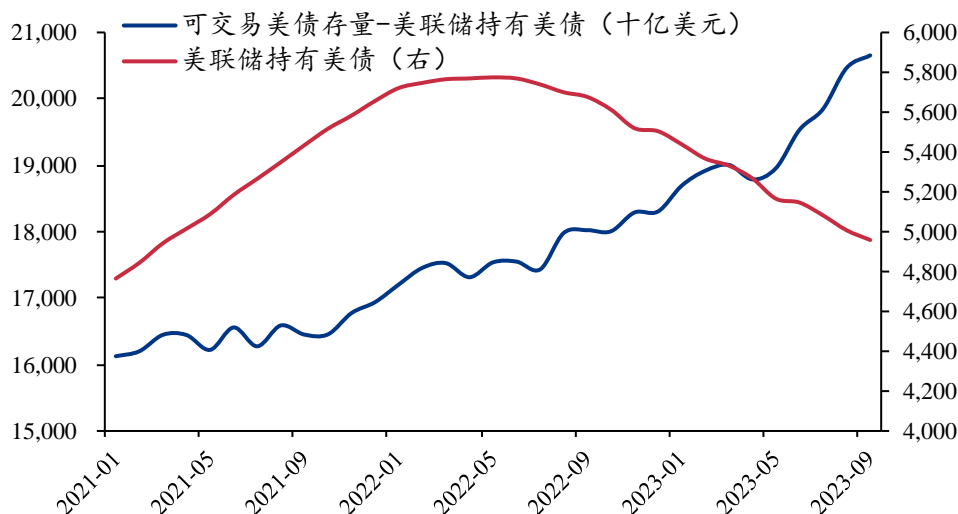
图表4: 美国国债净发行量自6月起明显增加



资料来源: SIFMA、粤开证券研究院



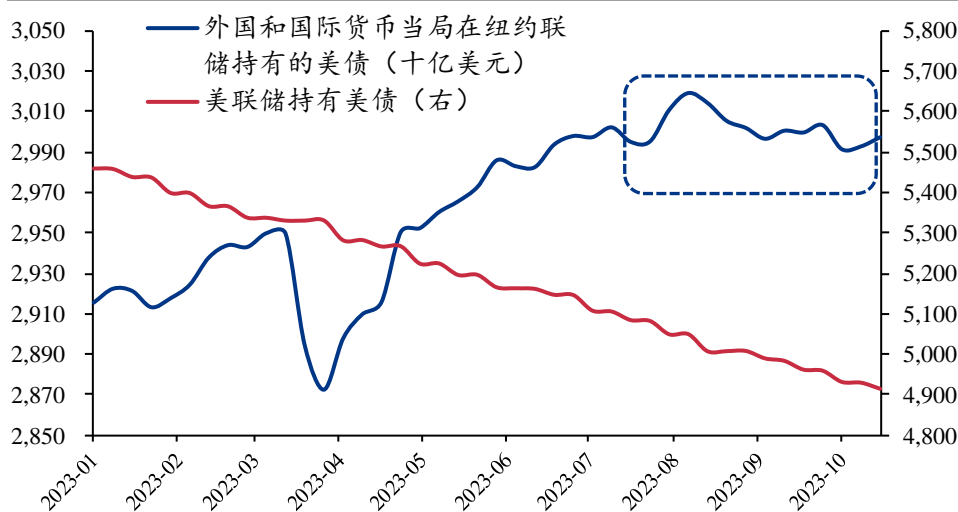
图表5：市场持有可交易美债存量也在6月后加速提升



资料来源：美国财政部、Fed、粤开证券研究院

美债需求端，市场主要买家纷纷出现需求不足的迹象。一是美联储持续缩表，美债需求不断降低。今年以来，除了在3月硅谷银行(SVB)风波期间将持仓量保持稳定之外，美联储持续减持美债，持仓量已累计下滑5450亿美元。二是海外需求也在悄然降温。7月以来美元指数再度冲高加剧新兴市场国家汇率贬值压力，各国货币当局只能抛售美债以满足稳定汇率的需求。纽约联储数据显示，外国和国际货币当局持有的美债自8月中旬以来呈明显下行趋势，两个月内已累计减持近220亿美元美债。此外，欧央行不断加息、日本央行调整收益率曲线控制(YCC)上限，也进一步降低海外投资者对美债的需求。三是美国国内私人部门购债意愿不强。3月硅谷银行事件之后，美国商业银行资产负债表整体呈缩减趋势，吸纳美债能力下滑，尤其对购买长久期美债变得更为谨慎。同时，家庭部门和对冲基金正成为美债市场的边际定价者。而这两类群体并非传统的稳定配置型买家，对价格的敏感度或更高，也在一定程度上拉低美债需求。

图表6：海外货币当局美债持仓量自8月中开始下滑

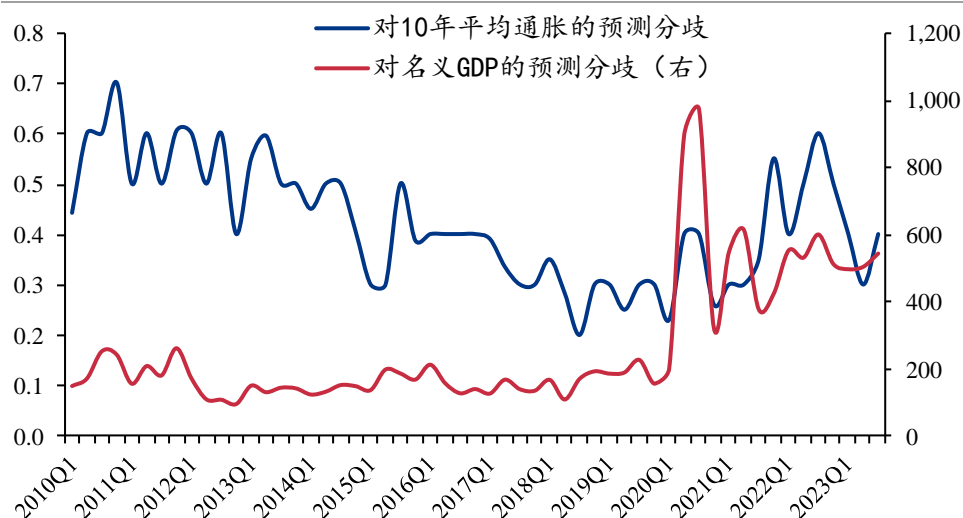


资料来源：Fed、粤开证券研究院



第二，经济持续超预期导致市场分歧加剧，推升期限溢价。三季度美国 GDP 环比折年率达 4.9%，再次远超市场预期。同时，美联储政策方向依然不够清晰。虽然美联储“higher for longer”的政策指引已被反复强调，但涉及“多高”与“多长”的实际政策决议还是较为依赖当期数据。而即使利率中枢变化不大，利率走向的不确定性增加也会推升期限溢价。美联储对市场预测机构的调查显示，市场对未来美国经济走势的分歧度在三季度明显加剧。美联储模型的测算也显示，通胀风险溢价，即市场对长期通胀预期的分歧度，自 7 月以来抬升 27bp。美国经济持续超预期导致围绕经济增长前景、长期通胀中枢以及政策利率路径等议题的不确定性增加，持有长端美债的超预期风险升高，期限溢价飙升。

图表7：市场对长期通胀和未来经济增速的预测分歧在三季度上升



资料来源：Fed、粤开证券研究院

图表8：圣路易斯联储模型显示通胀风险溢价也在近期大幅提升



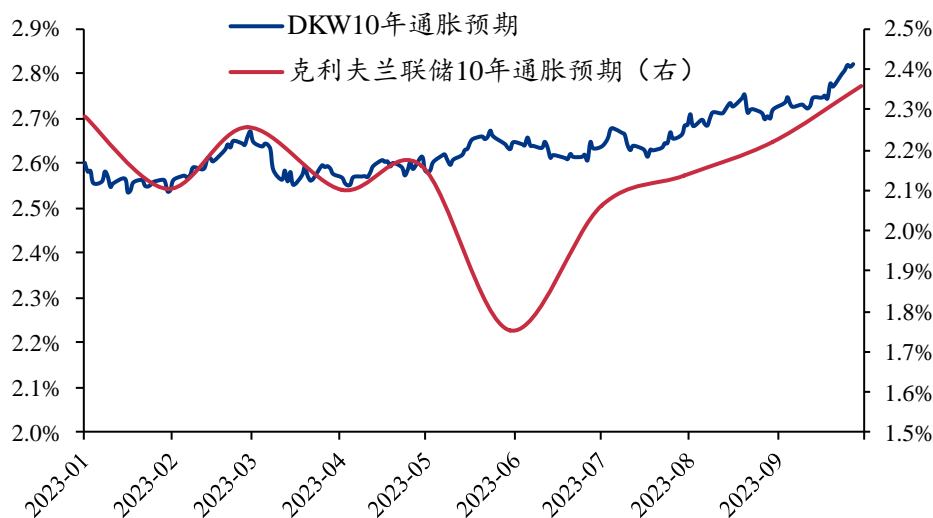
资料来源：St. Louis Fed、粤开证券研究院





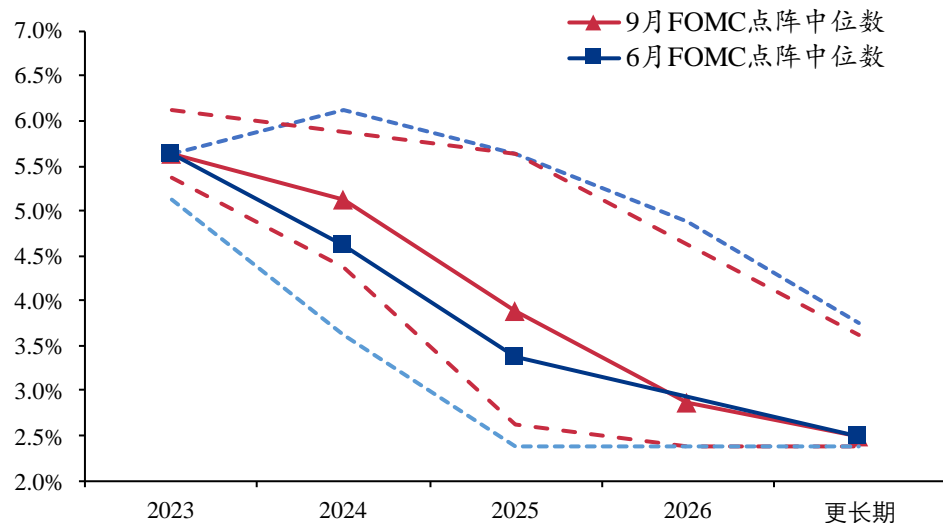
**第三，美国经济持续展现韧性推动市场修正利率预期。**美国经济韧性上升一方面抬升市场对长期通胀中枢的预期，另一方面也强化货币紧缩预期，导致预期政策利率路径抬升，进而影响预期实际利率。通胀预期方面，无论是美联储 DKW 模型还是克利夫兰联储的模型都显示，10 年通胀预期自 7 月开始上升，截至 10 月初已上升约 20bp。另一方面，9 月公布的 FOMC 点阵图与 6 月点阵图相比，提高了 2024 年以后的政策利率中枢。市场也随即开始消化这一政策指引，推动收益率上行。近期 SOFR 期货隐含的预期政策利率路径与 10 月初相比明显上行。2025 至 2026 年预期政策利率中枢从 4% 左右上升至 4.3%，抬升 30bp。

图表9：10 年通胀预期自 7 月以来上升约 20bp



资料来源：Cleveland Fed、DKW、粤开证券研究院

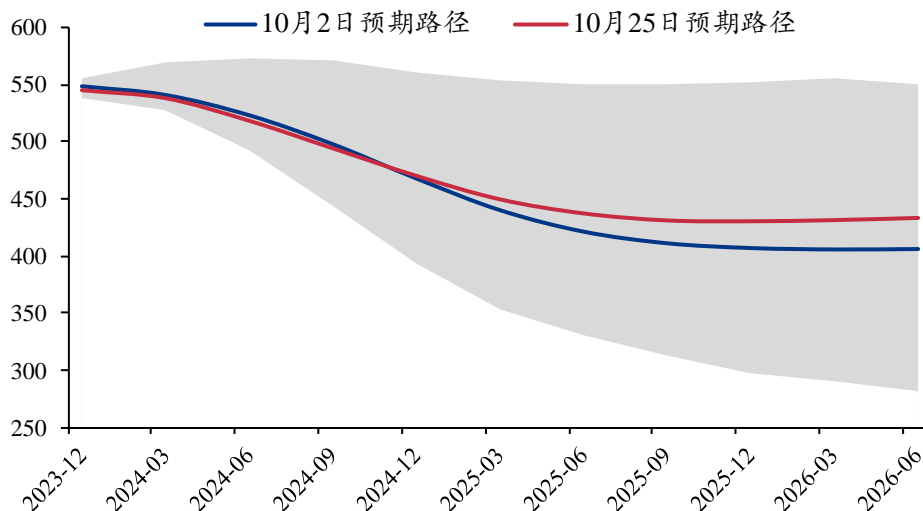
图表10：9 月 FOMC 点阵图的政策利率中枢较 6 月有所抬升



资料来源：Fed、粤开证券研究院



图表11：SOFR 隐含预期政策利率路径自 10 月初以来明显抬升



资料来源：Atlanta Fed、粤开证券研究院

### 三、美债收益率为何在近期快速回落？

截至 11 月 3 日，美债收益率从 10 月 19 日的高点回落 41bp，而其中 30bp 来自于最近的三个交易日，主要是因为 11 月初发生的三个边际变化。

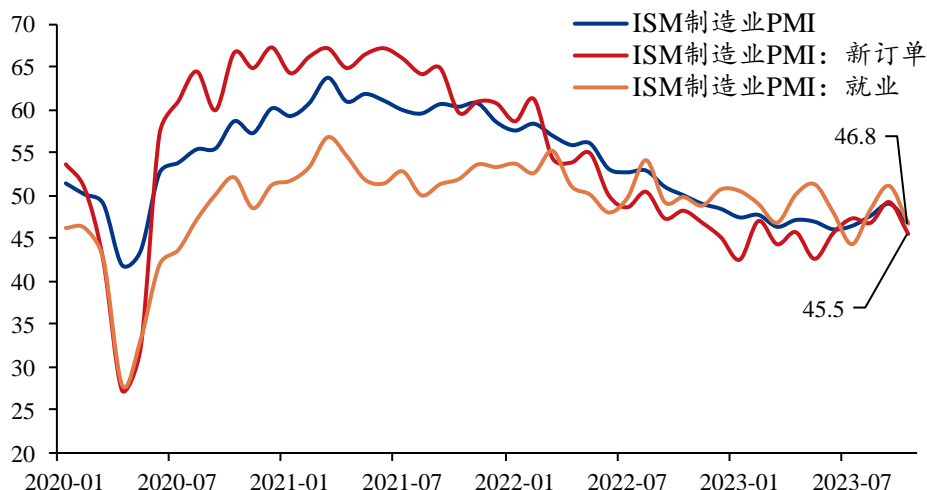
**第一，四季度美债发行低于预期。**10 月 30 日和 11 月 1 日陆续公布的财政部再融资计划显示，四季度预计发行的国债总规模与长端国债规模均低于市场预期。而美国财政部借贷咨询委员会（TBAC）也建议，未来两个季度将尽可能增发短债和 2-5 年期的中长债。对长端美债供给超预期的担忧减弱推动长端美债收益率持续回落。

**第二，美联储 11 月 FOMC 会议偏鸽。**11 月 1 日的美联储议息会议如期再次暂停加息。鲍威尔虽然保留了进一步加息的可能性，并提到美联储“尚未讨论过降息问题”，但此类鹰派发言与前几次例会差异不大，意图通过前瞻指引压低通胀预期。综合利率决议和鲍威尔的发言来看，美联储态度偏鸽，9 月点阵图中的加息路径大概率不会落地。此次新闻发布会后，市场对于加息结束的预期升温，股市受到提振，美元指数与美债收益率均回落。

**第三，制造业 PMI 与劳动力市场数据均低于预期。**11 月 1 日公布的 PMI 数据显示，10 月美国 ISM 制造业 PMI 降至 46.7，较前值和市场预期的 49 下滑 2.3 个点，终结了连续三个月的回升趋势。就业与新订单是主要拖累项，就业放缓可能反映美国汽车工人联合会（UAW）大罢工的影响，而新订单指数下滑表明制造业需求动能走弱。此外，美国劳工统计局在 11 月 2 日公布的数据显示，三季度非农单位劳动力成本意外下滑 0.8%，而预期为增长 0.3%。11 月 3 日公布的新增非农就业人口更是超预期下降至 15 万，而失业率上升至 3.9%，创去年 1 月以来新高。劳动力市场降温意味着通胀压力可能有所缓解，进一步强化美联储年内暂停加息的判断。

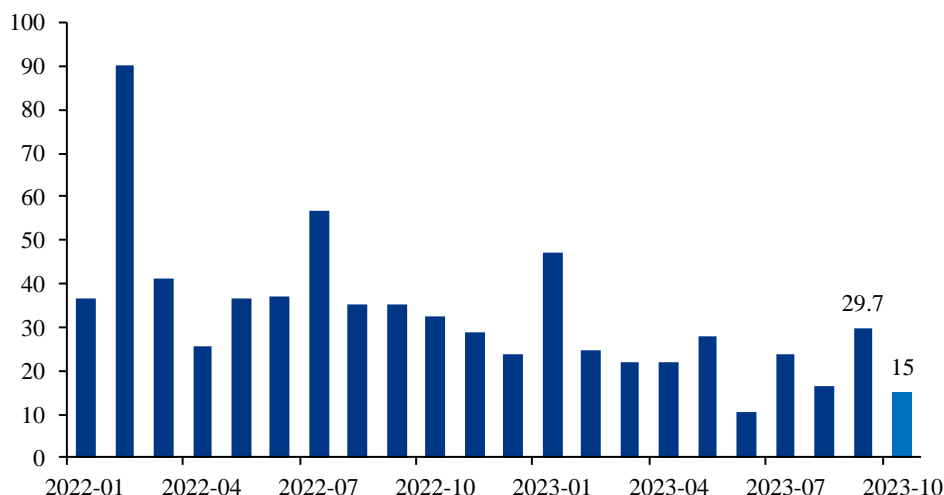


图表12：美国制造业 PMI 超预期下滑



资料来源: Wind、粤开证券研究院

图表13：美国 10 月新增非农就业超预期下降至 15 万人



资料来源: Wind、粤开证券研究院

#### 四、未来美债收益率将如何演绎？

短期内美债收益率受到下行压力与支撑因素的共同影响，或在 4% 以上的水平高位震荡。

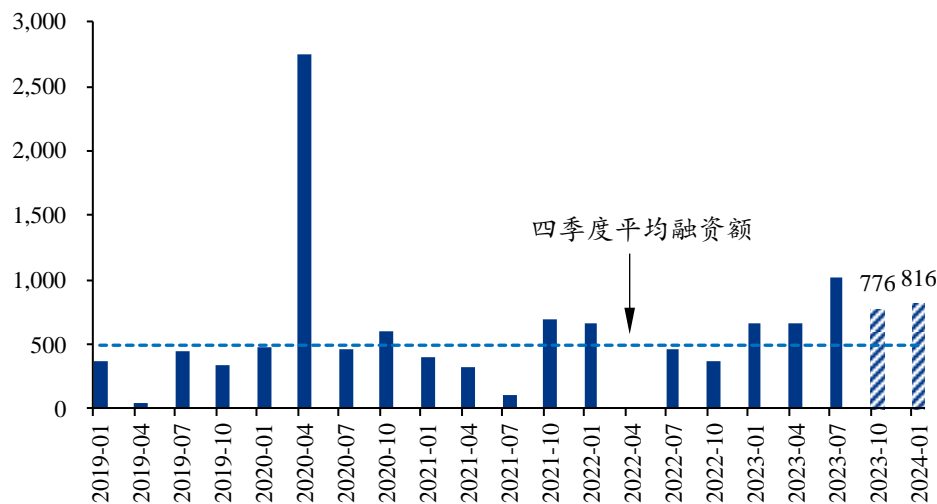
下行压力主要来自于美国经济走弱风险上升与美联储政策转向预期增强。从近期美国就业市场降温、制造业需求下滑、服务业恢复放缓等迹象看，美国经济走弱的风险在上升。在美联储大概率已结束加息周期、市场预测机构将首次降息时间提前的情况下，市场预期的短期利率路径可能会进一步下调，从而对美债收益率形成下行压力。

支撑因素则来自于两方面：



一是美债供需偏紧的整体态势并未出现逆转。四季度美债发行虽低于预期，但与往年同期相比，发行规模仍创下历史新高。短期内美国国债供给仍将处于高位，加上美联储量化紧缩预计将持续到明年年底，美债供需关系紧张或将支撑期限溢价。

图表14：美国财政部四季度面向市场的融资额仍创下同期记录（十亿美元）



资料来源：美国财政部、粤开证券研究院

二是通胀走势的不确定性在短期内难以消散。11月14日将公布美国10月CPI数据，克利夫兰联储的同步模型显示，核心通胀环比增速可能继续上涨，叠加三季度美国GDP环比折年率达4.9%，不能排除美债收益率回升的可能性。

美债收益率走势取决于上述两股力量的强弱对比。在12月FOMC会议之前，美债市场将从近一周的“政策”依赖转向“数据”依赖。基准情形下，若经济与通胀数据并未明显超越市场预期，一部分支撑期限溢价的因素可能会消退，则在降息预期的推动下，收益率或进一步走低。而如果美国经济持续展现韧性，或是收益率下滑太快，迫使美联储转向更为鹰派的立场，则不排除收益率重新回升的可能。下一个关键时点将是12月FOMC会议，此次会议将公布今年的最后一个点阵图，到时美联储的政策立场将会更容易被量化。

综合而言，美债收益率或将持续在高位震荡，真正的拐点可能要等到经济形势进一步明朗，例如美联储明确降息时点、美国经济软着陆，或是美国经济在高利率环境下暴露脆弱性。



## 分析师简介

罗志恒，2020年11月加入粤开证券，现任首席经济学家兼研究院院长，证书编号：S0300520110001。

马家进，经济学博士，2021年7月加入粤开证券，现任首席宏观分析师，证书编号：S0300522110002。

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

## 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

### 股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

### 行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



## 免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司（以下简称“粤开证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经粤开证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于粤开证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。粤开证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

## 联系我们

广州市黄埔区科学大道 60 号开发区控股中心 19、22、23 层

北京市西城区广安门外大街 377 号

网址：[www.ykzq.com](http://www.ykzq.com)