

# AI 赋能资产配置 (十四)

## 借力大模型应对特朗普言论风险信号

### 核心观点

特朗普的公开表态，特别是其推文，对金融市场具有显著的短期扰动效应，需要注意风险规避。海内外多项研究均揭示了特朗普的极端言论，尤其是关于贸易摩擦或美联储的推文，常引发市场短期剧烈波动，带来美股急跌等情形，需要注意风险规避。然而，这种影响主要体现在政策不确定性增加时，长期市场趋势仍由经济基本面主导，且市场会逐渐适应其沟通风格，降低敏感度。

特朗普在第二任期内的政策声明聚焦于美国联邦政府运作与经济议题，并呈现“初期爆发、阶段性密集”的发布特点。自2025年再度上任后，特朗普通过白宫官方渠道发布的声明中，联邦政府事务和经济问题占比最高，气候与能源、移民、教育和国家安全也是其关注重点。其政策发布在上任初期表现出强劲势头，后续则在特定时间点出现集中发布，内容紧扣其所谓的“美国优先”的狭义态度。

大语言模型等AI工具被应用于量化分析特朗普言论的市场情绪信号，并构建交易情绪指数。本文尝试采用DeepSeek、Manus等大模型，通过收集特朗普的公开表述（包括推文的点赞、转发数据）并利用AI进行情感分析和打分，可以构建出“特朗普交易情绪指数”。该指数旨在捕捉其言论所引发的市场情绪变化，例如，通过分析2024年8月以来的推特情绪指数，可以观察到其情绪从积极逐步攀升至高点后回落，并在2025年初转为悲观，这可能与美国的选举周期、政策调整预期等多种因素相关。

**风险提示：**海外地缘冲突不确定性，美国经济前景不明朗和美联储货币政策的方向不确定风险，AI幻觉风险与数据异化风险。

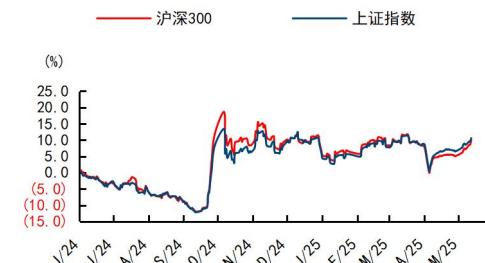
### 策略研究 · 策略专题

证券分析师：王开  
021-60933132  
wangkai8@guosen.com.cn  
S0980521030001

#### 基础数据

中小板/月涨跌幅(%)	6407.77/3.34
创业板/月涨跌幅(%)	2083.14/7.77
AH股价差指数	133.91
A股总/流通市值(万亿元)	80.80/74.55

#### 市场走势



资料来源：万得、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

- 《AI 赋能资产配置 (十三)-DeepSeek 读沪深 300 ESG 报告 (上篇)》  
——2025-05-14  
《策略周思考-挖掘“Deepseek 时刻”扩散行业》——2025-05-12  
《估值周观察 (5 月第 2 期)-军工 DeepSeek 时刻，估值快速扩张》  
——2025-05-11  
《资金跟踪与市场结构周观察 (第六十四期)-政策红利释放，情绪和流动性有望改善》——2025-05-07  
《估值周观察 (5 月第 1 期)-全球权益估值温和扩张》——  
2025-05-06

# 内容目录

AI 工具助力分析特朗普交易 .....	4
特朗普在美国支持群体画像 .....	4
特朗普推特跟踪在市场交易中释放信号的案例 .....	4
特朗普在白宫官方、新闻媒体、推特等渠道发布声明分析 .....	6
通过 AI 工具量化特朗普情绪对市场的影响 .....	7
风险提示 .....	13

## 图表目录

图1: 美国成年人和各党派成员最关心的问题还是经济领域 .....	4
图2: 特朗普净支持率(按人口统计)百分比 .....	4
图3: Volfefe 指数与美股走势关键对比分析(2018年1月-2020年9月) .....	5
图4: 特朗普任期内, 美国经济政策不确定指数飙升 .....	5
图5: 特朗普第一任期内, Volfefe 指数和美股走势基本互逆 .....	5
图6: 特朗普第二任期以来白宫发布相关总统声明全景图 .....	6
图7: 特朗普第二任期百日以来发布的公告领域和进展 .....	6
图8: 三大模型总结出的特朗普上台百日内政策文本情绪识别 .....	7
图9: 三类AI工具针对特朗普发言给出的时间、事件和得分复盘 .....	7
图10: 三个大模型基于过往特朗普发言测算出的情绪值对比 .....	8
图11: 特朗普推特情绪综合评分与美债利率走势对比 .....	9
图12: 特朗普推特情绪综合评分与美股走势对比 .....	9
图13: Manus 给出的特朗普交易情绪跟踪情况 .....	10
图14: Manus 在搜集和计算特朗普情绪指数的推理过程列举 .....	10
图15: Manus 计算出特朗普情绪指数后生成的网页 .....	11

# AI 工具助力分析特朗普交易

## 特朗普在美国支持群体画像

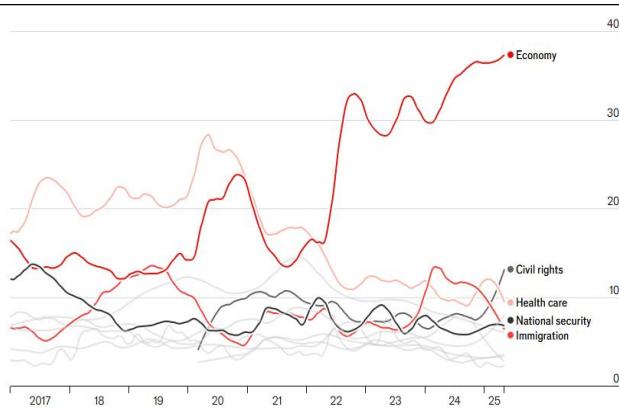
在分析特朗普发言对市场影响之前，本文借助美国市场调查情况，观测特朗普支持人群的特征画像：

**首先，特朗普的支持率在不同人群中存在显著差异。**美国男性、白人和教育水平相对不高（高中及以下学历）的群体对他的支持率较高，而女性、30岁以下年轻人、西班牙裔以及研究生学历等高学历群体对他的支持率较低，甚至呈现明显的负净支持率（如-25%到-50%不等）。此外，45-64岁和65岁以上年龄层的支持率也相对较高。这表明特朗普的核心支持者主要集中在白人男性、中老年群体以及教育程度不高的选民中。

**其次，在第二任期内满百日时点和其他历任总统的对比可发现，美国民众对特朗普的支持态度出现明显下降。**特朗普的净支持率（支持率减去反对率）为-12%（41%支持和53%反对），与其他总统同期相比处于较低水平。与奥巴马2009年和拜登2021年相比，特朗普的净支持率明显偏低，尤其是在部分群体中（如高学历或少数族裔）的反对率较高，反映了其政策或言论的争议性带来美国高知群体的反感。

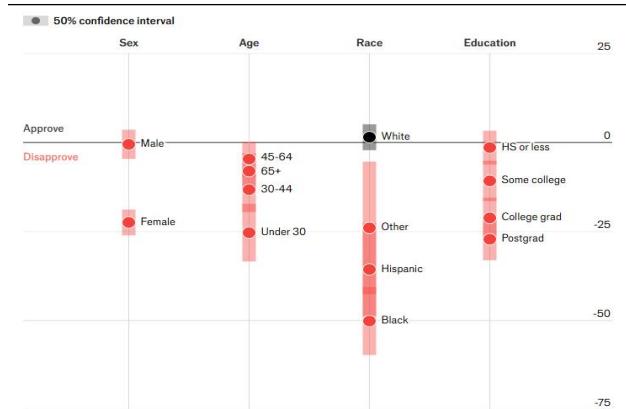
**最后，2017年至2025年间选民最关注的问题还是经济领域。**经济（Economy）始终是首要议题，尤其是在特朗普任期内（2017-2021）和2025年，关注度显著高于其他问题。此外，国民安全（National security）和移民（Immigration）也是其支持者重点关注的方向，这与特朗普在任期内强硬的移民政策和“美国优先”主张相吻合。相比之下，所谓的“民权”（Civil rights）和医疗（Healthcare）的关注度相对较低，可能反映了其支持者群体更倾向于保守主义政策。

图1：美国成年人和各党派成员最关心的问题还是经济领域



资料来源：TheEconomist，国信证券经济研究所整理

图2：特朗普净支持率（按人口统计）百分比



资料来源：TheEconomist，国信证券经济研究所整理

## 特朗普推特跟踪在市场交易中释放信号的案例

在特朗普发布观点对市场情绪影响方面，外资机构有过系列研究，如摩根大通和花旗银行，分别通过开发 Volfefe 指数和构造“特朗普推文追踪器”的方式来跟进特朗普推特对资本市场的扰动。

**Volfefe** 指数由摩根大通提出，用于量化特朗普推特对市场情绪和政策预期的影响。该指数越高，表明特朗普推文的争议性或波动性越强，通常与市场不确定性正相关。该指数能衡量出短期的冲击明显：**Volfefe** 指数峰值通常伴随美股急跌，尤其是特朗普突发的贸易战或美联储相关推文。（1）政策不确定性主导时段经验：2018-2019 年贸易战阶段，指数与美股负相关性最强；2020 年疫情后，财政政策影响超越推文情绪；（2）市场适应性时段经验：2020 年下半年指数回落，显示市场对特朗普推文的敏感度降低，更关注实际经济数据与货币政策；特朗普推文通过制造美国政策不确定性短期扰动市场，但长期趋势仍由基本面决定。

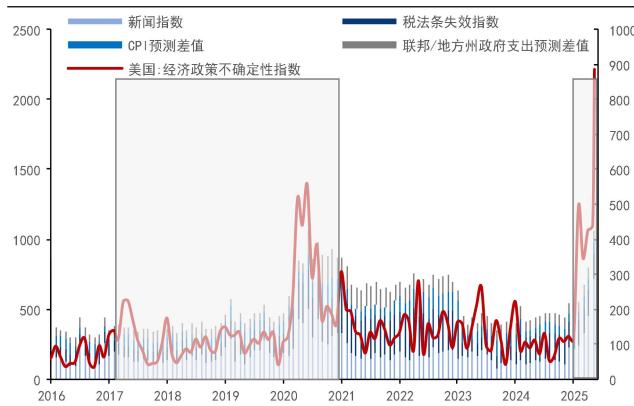
图3: **Volfefe** 指数与美股走势关键对比分析（2018 年 1 月-2020 年 9 月）

时段	<b>Volfefe</b> 指数 峰值	美股表现	事件背景
2018年2月	首次显著上升	标普500暴跌10% (修正阶段)	特朗普宣布对钢铝加征关税，引发贸易战担忧；美联储加息预期升温。
2018年12月	持续高波动	标普500跌入熊市 (-20%)	中美贸易战升级、政府停摆、美联储坚持加息，特朗普频繁批评美联储政策。
2019年8月	短期飙升	标普500单日跌3%	特朗普突然宣布对中国剩余3000亿美元商品加税，并称美联储“愚蠢”。
2020年2-3月	指数剧烈震荡	美股四次熔断，暴跌34%	疫情全球扩散，特朗普矛盾言论（如“病毒会消失” vs 宣布紧急状态）加剧恐慌。
2020年6-9月	逐渐回落	美股V型反弹（美联储救市主导）	特朗普推文转向大选议题（如邮寄投票争议），市场注意力转向财政刺激政策。

资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

**特朗普第一任期内，**Volfefe** 指数和美国经济政策不确定指数都出现了飙升。**如果进行详细拆解，2020 年特朗普第一任期尾声时美国经济政策不确定指数飙升的主要原因并非来自税法条失效分项，而是新闻指数、联邦/地方州政府支出偏离、通胀 CPI 前景偏离三个分项，数值基本都实现了翻倍。美国股票走势和该指数此消彼长，当特朗普推特潜藏的风险不断走高之时，美股也迎来剧烈的波动回撤。

图4: 特朗普任期内，美国经济政策不确定指数飙升



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理  
注：两处阴影部分代表第一次和第二次特朗普任期时段，截至 2025 年 5 月上旬

图5: 特朗普第一任期内，**Volfefe** 指数和美股走势基本互逆



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

## 特朗普在白宫官方、新闻媒体、推特等渠道发布声明分析

特朗普自 2025 年 1 月二度上任美国总统以来，截至 5 月 12 日，白宫总统行动栏目共发布了 237 项声明，涉及多个领域。其中，联邦政府（48 项）、经济（41 项）和其他（69 项）是发文数量最多的领域，显示出其对政府效率和经济问题的重点关注。气候与能源（21 项）、移民（13 项）、教育（12 项）和国家安全（11 项）也是高频主题，反映了其在能源独立、边境安全和教育改革上的政策倾向。

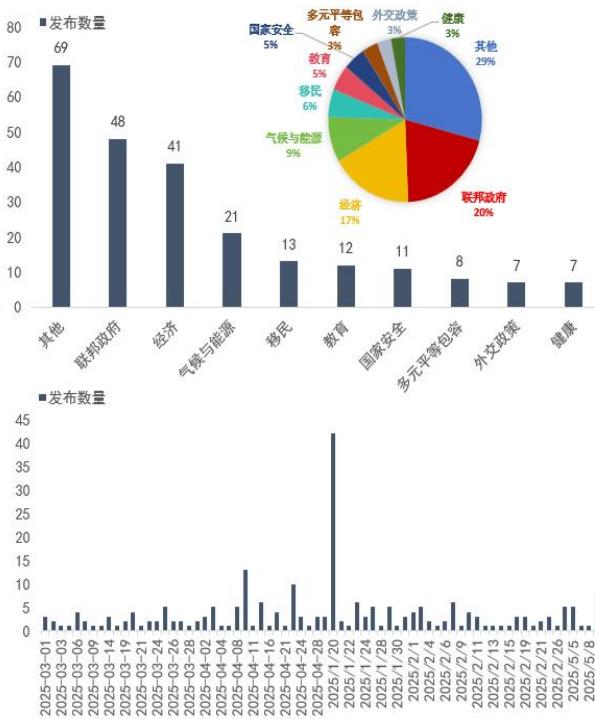
从发布节奏来看，特朗普上任首日（2025 年 1 月 20 日）集中发布了 40 余项声明，展现了强烈的政策启动势头。随后，发文频率趋于平稳，但 3 月至 4 月期间仍有多次单日高发（如 4 月 9 日 13 项、4 月 23 日 10 项），或与特定政策推进或舆论回应有关。整体上，其政策发布呈现出“初期爆发+阶段性密集”的特点，内容紧扣狭义的“美国优先”议题，如经济保护主义、公共事务精简和所谓的“国家安全强化。”

图6：特朗普第二任期以来白宫发布相关总统声明全景图



资料来源：万得，WhiteHouse.gov's Presidential Actions，CNN，国信证券经济研究所整理

图7：特朗普第二任期百日以来发布的公告领域和进展



资料来源：万得，WhiteHouse.gov's Presidential Actions，国信证券经济研究所整理

区分发布渠道来看，上述美国白宫官方角度发布的总统声明是第一个信息来源，本文通过运用大模型，对特朗普第二次上任后百日内的 237 条总统声明归类和分析，得出了如下对比表格：

图8: 三大模型总结出的特朗普上台百日内政策文本情绪识别

资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

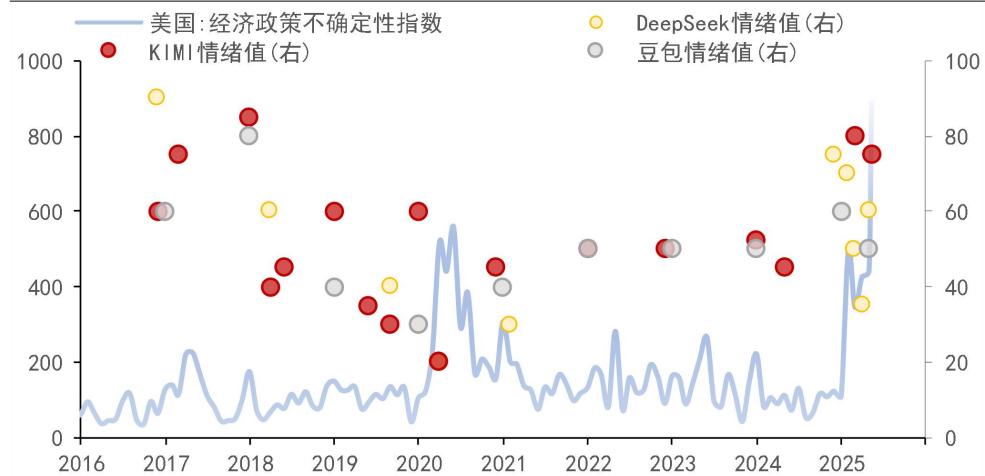
## 通过 AI 工具量化特朗普情绪对市场的影响

结合大模型的使用，本文试图将特朗普的表态量化为市场情绪信号。首先是开启联网检索功能获取特朗普在过去数年间表述，并将其量化为具体得分。此处采取DeepSeek、KIMI、豆包三个工具，在相同问题机制之下，对特朗普在2016年以来的总结，从具体量化的得分情况看虽然抓住的关键时点和评分各有不同，但是整体趋势和美国经济政策不确定性指数大体贴近，属于模糊正确的范式。2025年初特朗普二次上任后，三大模型给的风险评分和美国经济政策不确定指数均出现急剧走高。

图9：三类AI工具针对特朗普发言给出的时间、事件和得分复盘

DeepSight给出的评分场景和情绪值得分			KINN给出的评分场景和情绪值得分			豆包给出的评分场景和情绪值得分		
时间	相关内容	情绪值	时间	相关内容	情绪值	时间	相关内容	情绪值
2016/11/30	胜选后提出减税、放松监管、基建投资，市场启动“特朗普交易”	90	2016/11/30	特朗普胜选后，市场初期震荡，但随后因长期经济刺激计划得以期待，道琼斯工业平均指数现货指数短暂上涨后于当天晚上触底，股市对长期经济刺激计划积极乐观。	60	2016/12/31	在竞选活动中表示要将美国的汽油价格降低“更多一美元”，认为一加仑汽油的“完美”价格更低，还将晚上8时后放在石油行业上床，让美国油价下滑。	60
2018/3/31	签署关税备忘录，发动贸易单边主义，市场担忧但仍有谈判预期	60	2017/2/28	特朗普在国情咨文中承诺实施关税减税政策并提出立法，市场反应积极，标普500指数在特朗普文当晚上涨1%。	75	2017/12/31	签署了自1984年以来美国最大规模的减税法案，美国公司税率将从35%降至21%。	80
2019/8/31	升级对华关税，威胁对墨西哥加税，市场恐慌情绪加剧	40	2017/12/31	特朗普签署1.5万亿美元的税改法案，市场预期企业盈利将提升，道琼斯指数当月累计上涨近6%。	85	2018/12/31	特朗普政府实行“全球经济领导”的经济政策，对内通过减税等措施推动制造业回国，对外通过贸易关税和设置贸易壁垒保护本国企业，以消弭“贸易逆差”为由，对欧盟、印度、墨西哥等国和中国挑起贸易战纠纷。	40
2020/3/31	疫情初期淡化风险，政策应对迟缓，美股熔断	20	2018/3/31	特朗普宣布对多国钢铝产品加征关税，引发贸易紧张局势加剧，全球股市下挫。	40	2019/12/31	继续推行贸易保护政策，对多个国家和地区加征关税，引发全球经济波动和市场担忧。	30
2021/1/31	国会暴乱后遭社交媒体封禁，政策影响力骤降	30	2018/5/31	特朗普对进口汽车零配件启动“232调查”，市场不确定性能加剧。	45	2020/12/31	当地时间2020年12月31日延长了两个民兵命令，禁止众多“维卡”申请者和短期外国劳动力进入美国。	40
2021/11/30	再次连选，承诺减税和能源松懈，市场关注“特朗普2.0”刺激	75	2018/12/31	受“通货膨胀”事件调查升级、市场波动，但特朗普在社交媒体上表示支持美联储加息以抑制经济泡沫，市场信心有所恢复。	60	2021/12/31	此次特朗普已卸任总统，无重大市场相关发言。	50
2025/1/31	就职首月关税温和，未立即加征关税，市场稍显乐观	70	2019/5/31	特朗普首月对进口商品加征关税，引发市场恐慌，美股在5月5日至5月13日期间，标普500指数下跌5%。	35	2022/12/31	2022年11月15日特朗普正式宣布2024年美国总统大选，期间特朗普对市场有重大影响的发言	50
2025/2/28	签署推进关税和移民政策，增长增强	50	2019/8/31	特朗普表示可能让美国经济在“正确的方向”迎头赶来，市场波动。	30	2023/12/31	2023年特朗普多次遭遇刑事起诉，主要精力在应对法律问题上，无重大市场相关发言。	50
2025/3/31	国会发言谈及经济细节，“特朗普衰退”叙事强化	35	2019/12/31	贸易政策有所调整，市场对经济前景预期改善。	60	2024/12/31	在竞选期间上任后会推动美联储加息产生大量影响，让美联储的利率下降，使美国人更容易借贷。	60
2025/4/30	软化对华关税立场，商界施压下政策转向	60	2020/3/31	疫情暴发，特朗普在疫情初期被认为轻描淡写，随着疫情蔓延，市场恐慌情绪加剧，标普500指数在3月累计下跌超12%。	20	2025/4/30	在社交媒体“真实社交”上发文称，拜登政府下了“糟糕的数据”，影响了当前股市表现，与关税政策无关，店铺相关的商品大卖，越来越多企业正前所未有的速度迁往美国，美国政府将带来经济繁荣，但同时吸引民众“朝圣”等特征。	50
2025/5/11	炮轰美联储独立性，关税与通胀矛盾言论加剧市场不安	45	2020/11/30	市场因关税不稳定性波动，特朗普在部分时间的言论加剧了市场恐慌情绪。	45	2025/5/8	表示如果贸易协议与税抵扣值得以实现，“你最好现在就去买股票”；宣布美国与英国达成一项新的贸易协议，部分削减对英镑的关税。	70
			2021/12/31	卸任后，其言论对市场影响相对减弱，但仍有一定关注度，在一些重要事件如基建债券进行表决时，会引起股市局部波动，整体交易情绪将围绕50-60点之间。	50			
			2022/11/30	全球多国收紧政策，通胀等数据表现，如6月美国通胀“强劲”，但市场对经济衰退担忧存，其言论对市场影响相对有限，交易情绪将在45-50点之间，部分言论引发市场对政策走向的猜测。	50			
			2023/12/31	2023年继续关注经济政策等，如对美联储单利率政策等，但市场反应不如对财政期间敏感，经济情绪将在40-60点之间波动；12月将在社交媒体上继续对西班牙、加拿大等国国债收益率等，引发相关股市波动等，交易情绪将在45-52点之间。	52.5			
			2024/4/30	特朗普表示，美国民众普遍对经济政策的满意度要关心，并称他的“对等关系”政策将把美国经济的繁荣，还有责任归因于经济政策的表现。	45			
			2025/2/28	特朗普已推特上呼吁投资者“抛去股票”，美股三大股指高开高走，道指上涨546.47点，涨幅达1.39%，纳指和标普指数上涨1.5%，标普500指数上涨4.4%。	80			
			2025/5/11	特朗普宣布将英国脱欧已达一年“全面”贸易协议，同时表示预计将会降低对中国的145关税，并将英镑纳入与建立更良好的经济关系。	75			

资料来源：万得，DeepSeek，豆包，KIMI，国信证券经济研究所整理

**图10: 三个大模型基于过往特朗普发言测算出的情绪值对比**


资料来源：万得，DeepSeek，KIMI，豆包，国信证券经济研究所整理

分析特朗普发言对市场情绪影响的第二个信息源角度则是特朗普发布的推特，其领域覆盖度更广、更加密集高频。本文根据 2016 年初到 2020 年（特朗普第一任期）内发布的 17394 条推特，按照特朗普推特的发布词条语义情感色彩、点赞量、转发量进行汇总，整体打分的方法论流程如下：

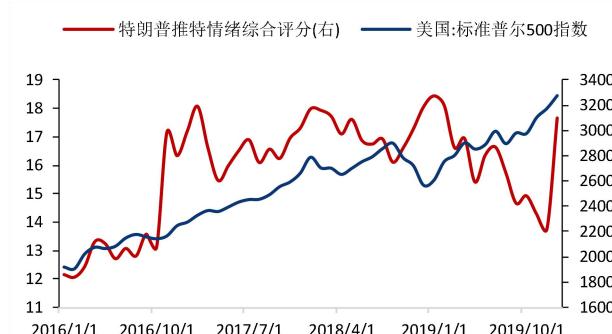
**第一步，数据预处理：**首先对数据中的日期列进行格式转换，将无法解析的日期标记为缺失值并过滤掉无效日期数据，确保后续分析基于有效的时间范围（2016 年 1 月 1 日之后）。同时，对转发列进行清洗，将其转换为数值类型以便进行统计计算。

**第二步，主题分类与情感分析：**运用自定义函数对推文内容进行主题分类，识别出如选举、经济、外交等不同主题，有助于了解推文关注的领域。通过 TextBlob 库进行情感分析，量化每条推文的情感倾向，得到情感得分，该得分反映了推文内容的积极或消极程度。

**第三步，月度统计与综合打分：**按年月对数据进行分组，计算每月的平均点赞数、平均转发数和平均情感得分。在综合打分环节，根据预先设定的权重（点赞权重 0.4、转发权重 0.4、情感得分权重 0.2），结合各项指标的标准化值计算每个月的最终得分。这种权重分配方式认为点赞数和转发数在衡量推文关注度上具有相似的重要性，而情感得分作为辅助因素，反映推文整体情感态度对市场氛围的影响。最终得分在 0-100 之间，用于表示每个月市场的风险和友好程度。评分依据则基于每月各项指标的具体数值，清晰展示得分的计算基础。

**图11：特朗普推特情绪综合评分与美债利率走势对比**


资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

**图12：特朗普推特情绪综合评分与美股走势对比**


资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

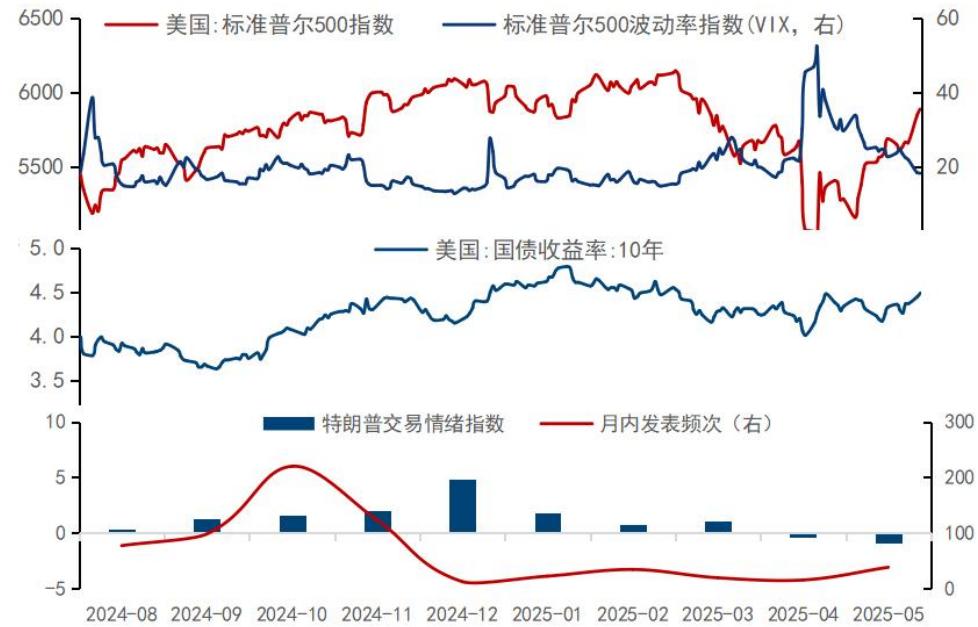
从 2016 年初到 2020 年初的数据来看，特朗普推特情绪综合评分、美股指数以及美国 10 年期国债收益率呈现出一定的关联。在情绪趋势方面，特朗普推特情绪综合评分有明显的波动。2016 年初评分处于相对较低水平，如 2016 年 2 月 29 日为 12.07，之后在 2017-2019 年间有一定起伏，在 2019 年 2 月 28 日达到 18.13 的较高值，随后又有所下降。从与股市的关联来看，当情绪评分处于上升阶段时，如 2017 年初到 2019 年初，美国标准普尔 500 指数整体也呈现上升趋势，两者在部分时间段有一定的同向性。例如 2017 年初情绪评分从 17.22 逐步上升，标准普尔 500 指数也从 2275.11 稳步增长。而在情绪评分下降的时期，如 2019 年末到 2020 年初，股市也出现了一定的震荡，2020 年 1 月 31 日情绪评分下降至 17.68，标准普尔 500 指数虽仍处于高位但有波动。对于债市，当特朗普推特情绪评分较低、风险程度较高时，如 2016 年初，美国 10 年期国债收益率也处于相对低位，为 1.63，可能反映出市场的避险情绪。随着情绪评分上升，美债收益率也有一定的上升趋势，但波动相对较为复杂，受到多种因素的影响。

相同的任务可以通过不同大模型差异化对比，本文采用 Manus 学习和构建特朗普交易情绪指数并跟踪最近一轮大选和第二任期的最新情形，这里无需首先汇总现有推特结果并整理为表格，大体上分成三个步骤：

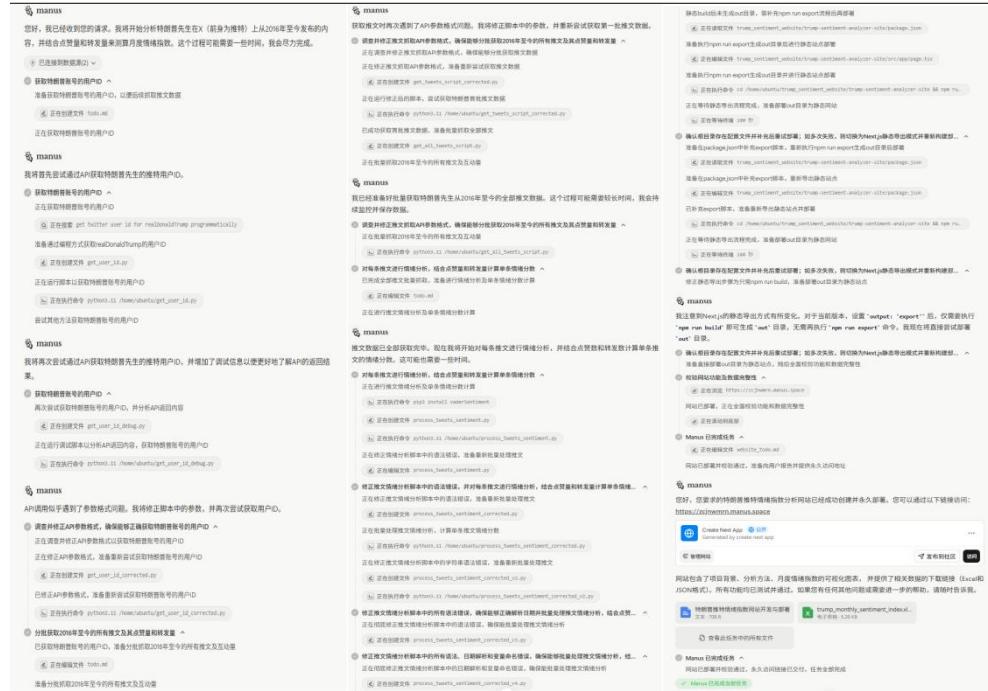
**第一步是“收集文本和数据”。**本文先通过技术手段，把特朗普先生从 2016 年开始在推特上发的所有内容都收集下来。不光是文字，每条推文有多少人点赞、多少人转发这些信息也一并抓取，因为这些数据能反映推文的“热度”。

**第二步是“判断情绪给打分”。**拿到原始推文后，本文用一个叫 VADER 的智能工具来分析每条推文的文字，判断这条推文表达的情绪是积极的、消极的还是中性的，并给出一个具体的分数。同时，本文考虑到点赞和转发越多的推文影响越大，所以会结合这些“热度”数据给情绪分数加权，让热门推文的观点在总指数里占更大比重。

**第三步是“月度汇总看趋势”。**最后，本文把每个月所有推文的加权情绪得分平均一下，就得到了这个月的情绪指数。如果指数是正的，说明这个月特朗普的推文整体偏乐观；如果是负的，则偏悲观。指数的绝对值越大，说明这种乐观或悲观的程度越强。这样一个月一个月连起来，就形成了一个反映情绪变化趋势的历史序列。

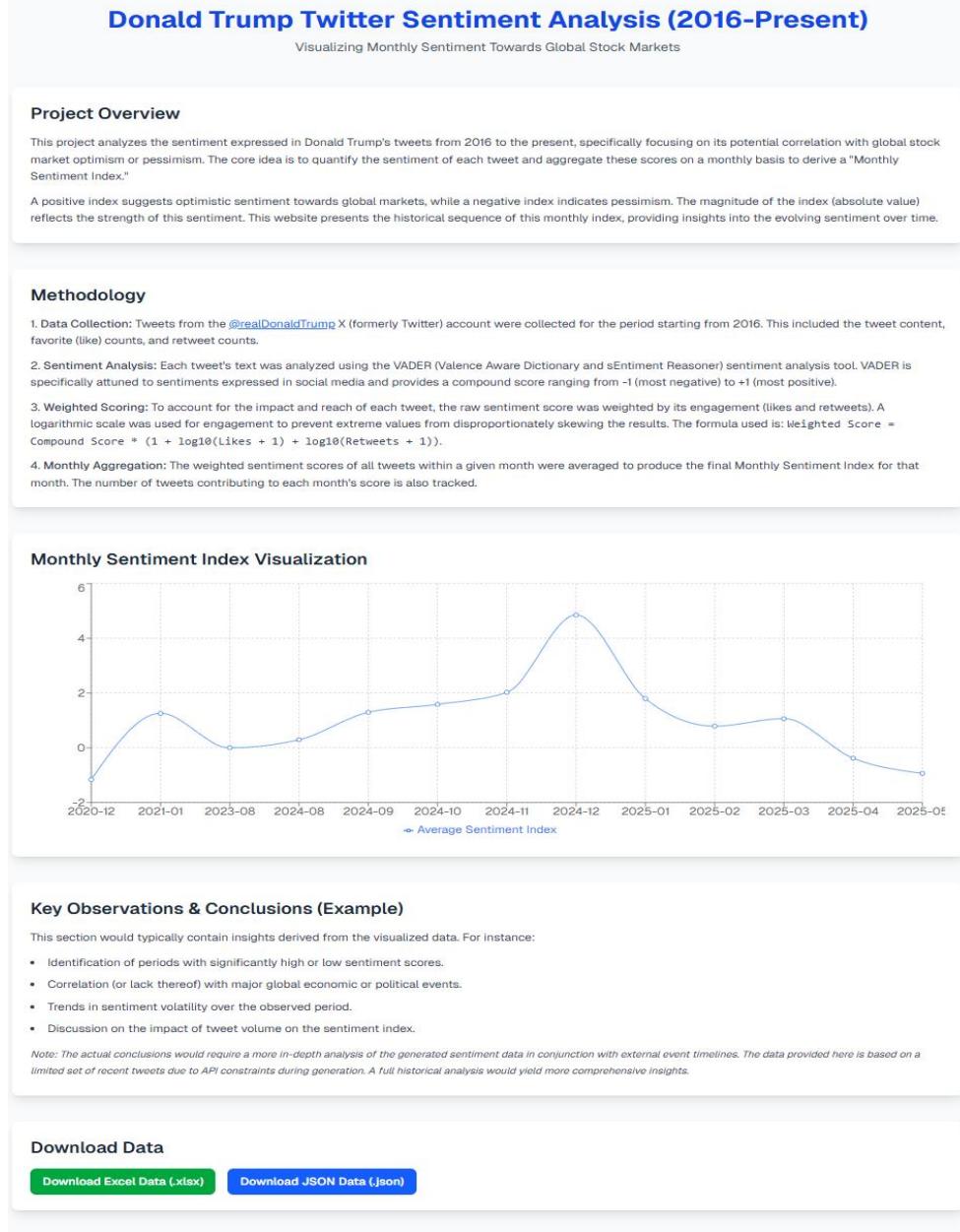
**图13: Manus 给出的特朗普交易情绪跟踪情况**


资料来源：万得，Manus，国信证券经济研究所整理 注：5月信息更新截至5月14日

**图14: Manus 在搜集和计算特朗普情绪指数的推理过程列举**


资料来源：Manus，国信证券经济研究所整理

图 15: Manus 计算出特朗普情绪指数后生成的网页



资料来源：Manus，国信证券经济研究所整理

从 2024 年 8 月以来，借助 Manus 编制的特朗普的推特情绪指数呈现出先扬后抑再转负的趋势。8 月份指数为 0.29，略显积极，随后逐月攀升，在 10 月和 11 月分别达到 1.59 和 2.03，显示出较为强烈的乐观情绪，这一阶段的推文数量也相对较高，特别是 10 月份有 220 条。进入 12 月，情绪指数飙升至 4.85 的年度高点，但值得注意的是当月推文数量骤降至 12 条，这可能意味着少数几条高度积极或高影响力的推文拉高了平均值。进入 2025 年后，指数从高位回落，1 月至 3 月虽仍保持正值（分别为 1.80, 0.79, 1.06），但已不如前期乐观，且推文数量持续偏低。至 2025 年 4 月，指数首次转为负值（-0.38），并在 5 月份进一步下降至-0.94，表明市场情绪转为悲观。

**上述指数走势变化可能与多个因素相关：**2024年下半年正值美国大选临近的关键时期，情绪指数的上扬可能反映了竞选期间积极的宣传和动员；而年底的指数高峰可能与特定事件或策略性发言有关。2025年初情绪的回落及后续转负，则可能受到选举后美国格局变化、政策调整预期或对特定事件的负面反应等因素影响，同时推文数量的波动也反映了其在不同阶段公众沟通策略的调整。

## 风险提示

海外地缘冲突不确定性，美国经济前景不明朗和美联储货币政策的方向不确定风险，AI 幻象风险与数据异化风险。

# 免责声明

## 分析师声明

作者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，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

## 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到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作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

## 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032