

海外周报 20260222

春节海外市场回顾：IEEPA 违法后特朗普的 Plan B

2026年02月22日

证券分析师 芦哲

执业证书：S0600524110003

luzhe@dwzq.com.cn

证券分析师 张佳炜

执业证书：S0600524120013

zhangjw@dwzq.com.cn

证券分析师 韦祎

执业证书：S0600525040002

weiy@dwzq.com.cn

证券分析师 王茁

执业证书：S0600526010001

wangzhuo@dwzq.com.cn

■ **核心观点：**春节期间，海外市场经历了伊朗地缘冲突发酵、美股 AI 主题担忧持续、美国 CPI 和 GDP 等重要数据发布、最高法院裁决特朗普 IEEPA 关税违法等事件与数据的冲击，黄金&美元指数共振走高，美债利率&美股&大宗商品先抑后扬。截至最新，白宫公告根据 122 条款加征全球 10%基础关税，特朗普则威胁对部分经济体加征 15%的基础关税。就关税后续推演而言，我们预期特朗普可能采取新的立法“大礼包”来确立加征关税的合法性，其中既包括关税的加征，也涉及关税分红、地产相关的刺激政策。就市场策略而言，我们仍然预计 26Q1 的美国经济数据强于预期，进一步压缩美联储 3-4 月降息预期；而“美国经济好于预期&IEEPA 关税违法裁决&特朗普访华”组合对出口链、周期板块的提振最明显，这一风险偏好预计持续至 3 月中旬，后续则将面临特朗普访华“卖现实”交易兑现、以及美联储 3-4 月不降息的紧货币冲击；同期黄金价格预计保持震荡，直到波动率回落至 25-30 区间。

■ **大类资产：**春节期间，黄金&美元指数共振走高，美债利率&美股&大宗商品先抑后扬。其中，白银延续前期逼仓行情而大涨，伊朗局势的升级带动原油上涨，最高法院裁定 IEEPA 关税违法后，增长预期的改善带动大宗商品和美股走高。与此同时，AI 产业叙事持续分化，一方面，市场对美股 AI 软件的担忧情绪仍在持续，拥有 AI 基础设施核心优势的韩国股市续创新高；另一方面，市场对与 AI 产业紧密关联的美国私募信贷风险的担忧升温，美国波动率 VIX 指数近期仍在周期高位震荡。

■ **海外宏观：**春节期间公布的美国经济数据整体保持稳健，其中 1 月核心 CPI、PCE 通胀黏性仍强，滞后公布 25Q4 美国 GDP 受政府停摆拖累而大幅逊于预期和前值；新屋开工、核心耐用品订单、工业产值等数据则好于预期，美国增长势头总体保持稳健。GDP 方面，尽管 25Q4 美国 GDP 不及预期回落，但从数据结构来看，AI 相关投资仍旧亮眼，地产投资有望迎来二次向上拐点。向前看，我们预计随着政府停摆造成的一次性负面冲击的结束，政府支出将迎来反弹，并给美国增长带来明显的正面财政脉冲，叠加去年 9 月以来 75bp 降息的宽货币效应，我们预计美国经济在 26Q1 将迎来显著反弹。

■ **海外政治：**①最高法院裁决 IEEPA 关税违法，特朗普以 122 条款替代；白宫正式公告根据 122 条款加征全球 10%基础关税，2 月 24 日生效，特朗普则最新威胁将对部分经济体加征 15%的基础关税。向前看，我们预期特朗普可能采取新的立法“大礼包”来确立加征关税的合法性，其中既包括关税的加征，也涉及关税分红、地产相关的刺激政策等。这一方面能在更大程度上保障法案可通过协调程序加快落地，另一方面也能通过新的关税倒逼新任美联储主席落地更多的降息，后者或发生在 26Q3。②美伊举行第二轮谈判，特朗普给出解决核问题的“最后期限”；近期伊朗局势再度升级，但我们认为特朗普在解决伊朗核问题上的主要策略仍将是“谈判为主，有限军事打击为辅”，在谈判进展不顺的背景下，经济贸易制裁+核设施精准军事打击仍将是特朗普的主要选项，未来伊朗局势进一步升级甚至失控的风险依旧较小。

■ **风险提示：**特朗普政策超预期；美联储降息幅度过大引发通胀反弹甚至失控；美联储维持高利率水平时间过长，引发金融系统流动性危机。

相关研究

《美国 1 月 CPI：没那么“弱”——

2026 年 1 月美国 CPI 数据点评》

2026-02-14

《货币先行释放经济向好信号——

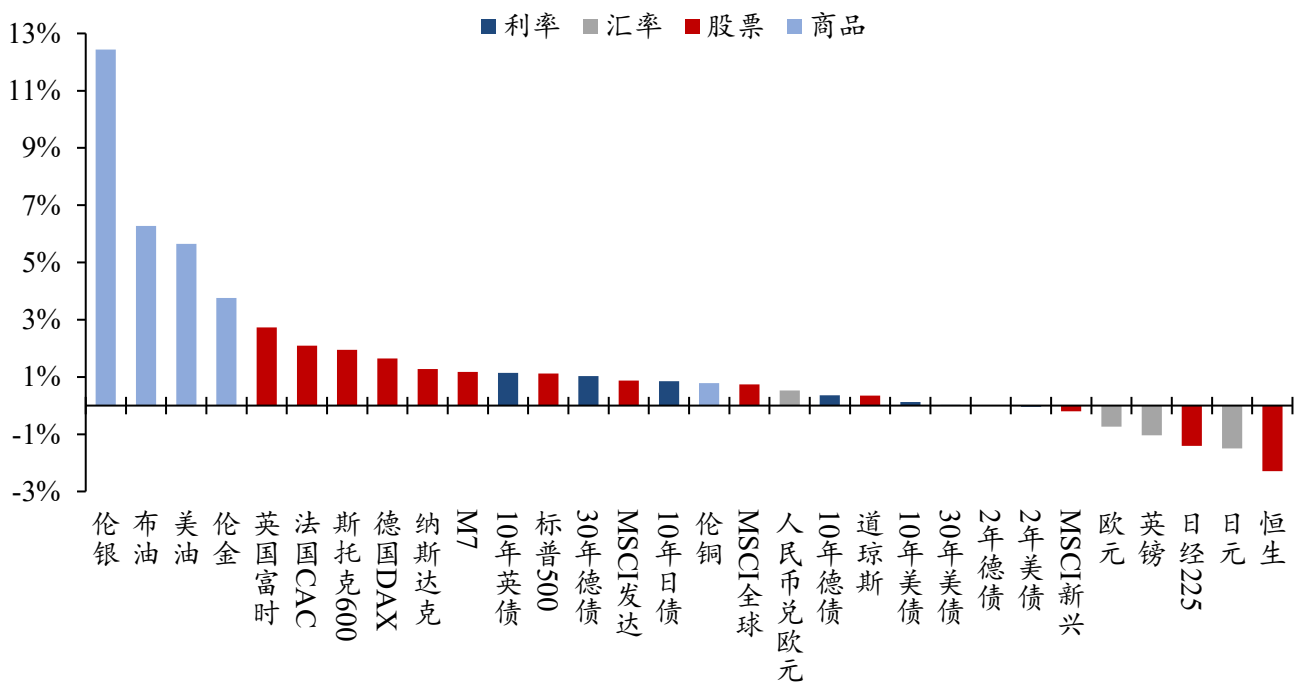
2026 年 1 月金融数据点评》

2026-02-14

1. 大类资产复盘

春节假期（2026年2月13日至2月22日），海外市场经历了伊朗地缘冲突发酵、美股AI主题担忧持续、美国CPI和GDP等一系列数据发布、最高法院裁决特朗普IEEPA关税违法等重要事件与经济数据的冲击，黄金&美元指数共振走高，美债利率&美股&大宗商品先抑后扬。其中，白银延续前期逼仓行情，以12.44%涨幅领涨春节期间海外主要资产，伊朗局势的升级带动原油大涨；2月20日最高法院裁定IEEPA关税违法后，增长预期的改善带动大宗商品和美股期货上涨。全球股市来看，受企业盈利向好、全球资产配置轮动的影响，春节期间欧洲股指表现普遍好于美股，英、法、德国股指领涨全球权益市场。

图1：春节期间（2月13日-2月22日）大类资产回报率



数据来源：彭博、东吴证券研究所；利率资产为利率期货合约

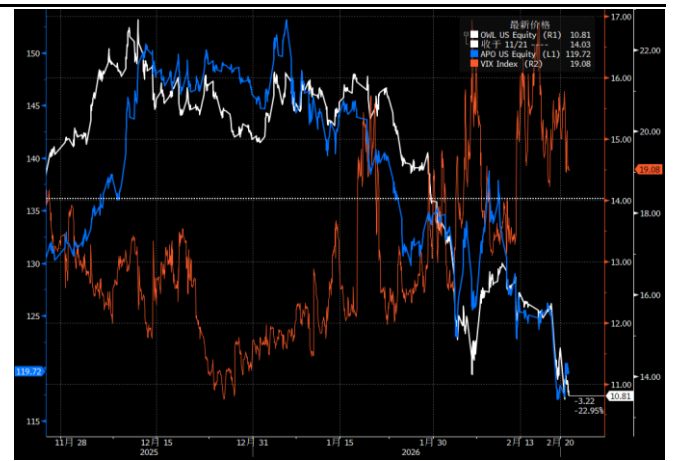
此外，春节期间AI产业叙事的分化持续。一方面，近期AI软件应用在经历了颠覆式创新的冲击后，市场对美股AI软件行业估值过高、变现节奏慢等担忧情绪仍在持续，美股软件行业指数低位震荡的同时，资金流向拥有AI基础设施领域核心优势的亚洲股市，韩国股市续创新高。另一方面，市场对与AI产业紧密关联的美国私募信贷风险的担忧升温。2月19日，美国资管巨头Blue Owl Capital宣布永久性取消旗下的一个私募信贷债务基金的赎回，并出售了14亿美元资产以应对流动性需求，引发市场对于私募信贷流动性状况的担忧，其股价一度跌近6%。当前，美国私募信贷机构深度参与了AI数据中心等投资的债务融资，与之相关的其他资管巨头如Apollo等股价同步重挫。在AI主题分化、对AI融资可持续性担忧的持续下，美国波动率VIX指数近期仍在周期高位震荡。

图2: 韩国 KOSPI 指数走势



数据来源: 彭博、东吴证券研究所

图3: Blue Owl、Apollo 股价与 VIX 指数走势



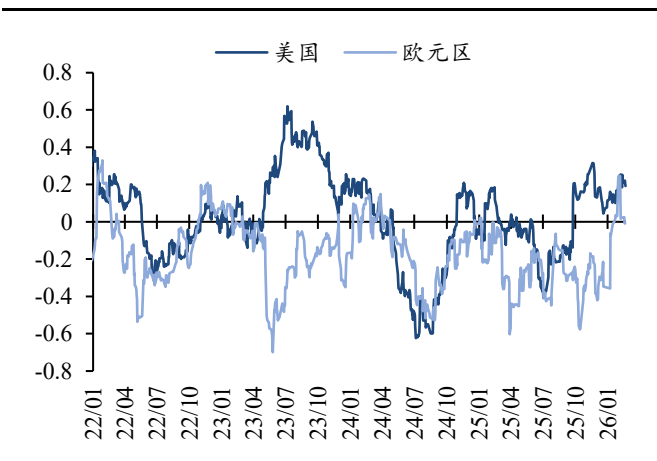
数据来源: 彭博、东吴证券研究所

向前看, 就市场策略而言, 特朗普已在社交媒体公告计划 3 月 31 日至 4 月 2 日访华, 市场对特朗普访华的交易将逐步升温, 出口链、周期板块将形成买预期交易, 但 3 月下旬需警惕“卖现实”交易。具体来看, 我们仍然预期宽财政、宽货币、季节性等一次性脉冲易令 26Q1 的美国非农、CPI、GDP 等经济数据强于预期, 进一步压缩美联储 3-4 月降息预期; 而“美国经济好于预期&IEEPA 关税违法裁决&特朗普访华”这一组合对出口链、周期板块提振最明显, 这一风险偏好情绪预计持续至 3 月中旬, 后续则将面临特朗普访华“卖现实”交易兑现、以及美联储 3-4 月不降息的紧货币冲击, 这一时期, 预期黄金价格保持震荡, 直到波动率回落至 25-30 区间。

2. 海外经济

2.1. 春节期间海外经济: 美国增长稳健, 欧洲景气回落

图4: 美国、欧元区经济意外指数



数据来源: 彭博、东吴证券研究所

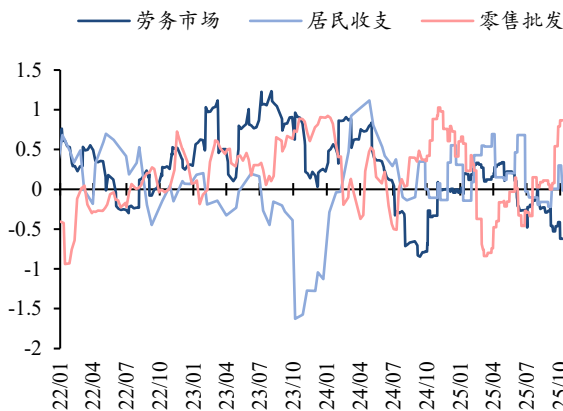
图5: 美国增长、通胀意外指数



数据来源: 彭博、东吴证券研究所

春节期间公布的美国经济数据整体保持稳健，其中1月总体CPI逊于预期，但核心CPI黏性仍强，美联储关注的1月PCE通胀则全面超预期反弹；主要受美国政府停摆影响，滞后公布25Q4美国GDP环比年率大幅逊于预期和前值，其中政府支出环比大跌是主要拖累，商品消费增速也显著走弱。此外，12月新屋开工、12月核心耐用品订单、1月工业产值等数据则好于预期，美国增长势头总体保持稳健，截至最新2月20日，彭博美国经济意外指数保持在0.192的景气区间。而主要受近期调查数据走弱的影响，彭博欧元区经济意外指数由2月11日的0.02降至最新2月19日的-0.009，再度回落至负区间。

图6: 美国居民相关经济意外指数



数据来源：彭博、东吴证券研究所

图7: 美国企业相关经济意外指数



数据来源：彭博、东吴证券研究所

2.2. 25Q4 美国 GDP: 政府停摆拖累增长，后续预计 V 型反弹

2月20日，BEA公布25Q4美国GDP季环比年率初值+1.4%，大幅低于彭博分析师预期的+2.8%和美联储GDPNow模型预测的+3.0%，前值+4.4%。从贡献度上来看，政府拉动率-0.9%，对GDP拖累的幅度为2020Q2以来最大，其中联邦政府拉动率-1.15%，背后即去年10-11月政府停摆的影响。逊于预期的GDP数据公布后，市场反应较为平淡，一则因数据延期公布，重要性降低，二则市场对于政府停摆对25Q4增长的负面冲击已有一定的预期。但从数据结构来看，AI相关投资仍旧亮眼，地产投资则有望迎来二次向上拐点。

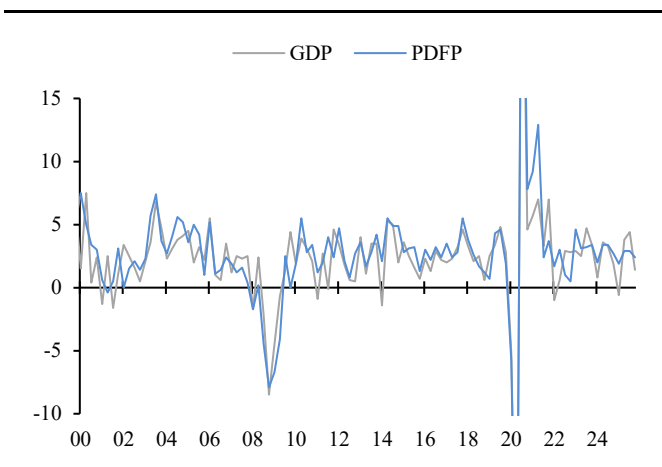
图8: 美国 GDP 环比年率及主要分项拉动率

走势	占比	环比折年拉动率%	2025/12	2025/09	2025/06	2025/03	2024/12	2024/09	2024/06	2024/03	2023/12	2023/09	2023/06	2023/03
	100.0%	实际GDP	1.40	4.40	3.80	-0.60	1.90	3.30	3.60	0.80	3.40	4.70	2.50	2.90
	69.2%	私人消费	1.58	2.34	1.68	0.42	2.61	2.66	2.61	1.17	2.04	2.08	1.02	2.99
	8.9%	耐用品	-0.06	0.12	0.17	-0.26	0.92	0.61	0.56	-0.07	0.02	0.48	0.01	1.29
	14.7%	非耐用品	0.05	0.53	0.30	0.30	0.52	0.66	0.59	-0.22	0.46	0.47	0.09	0.26
	45.8%	服务	1.59	1.70	1.21	0.37	1.17	1.38	1.47	1.46	1.57	1.13	0.92	1.44
	18.4%	私人投资	0.66	0.03	-2.66	3.79	-1.26	0.18	1.44	-0.29	0.65	1.66	1.27	-1.33
	18.3%	固定资产	0.45	0.15	0.77	1.21	-0.34	0.28	0.27	0.54	0.82	0.69	1.63	0.85
	15.4%	非住宅	0.51	0.44	0.98	1.24	-0.51	0.48	0.35	0.22	0.76	0.25	1.47	1.13
	2.7%	建筑	-0.07	-0.15	-0.23	-0.10	-0.26	-0.07	-0.13	-0.17	0.36	0.22	0.61	0.84
	6.0%	设备	0.17	0.28	0.44	1.00	-0.22	0.41	0.44	0.03	0.17	-0.13	0.61	-0.01
	6.8%	知识产权	0.40	0.31	0.78	0.34	-0.03	0.14	0.04	0.35	0.23	0.16	0.25	0.30
	3.2%	住宅	-0.06	-0.29	-0.21	-0.04	0.17	-0.20	-0.08	0.32	0.06	0.44	0.16	-0.28
	-0.1%	库存变化	0.21	-0.12	-3.44	2.58	-0.91	-0.11	1.17	-0.83	-0.17	0.97	-0.36	-2.18
	-3.9%	净出口	0.08	1.62	4.83	-4.68	-0.06	-0.41	-1.04	-0.42	-0.06	0.09	-0.30	0.58
	11.2%	出口	-0.10	1.00	-0.20	0.02	-0.10	0.95	0.08	0.49	0.66	0.49	-0.60	0.43
	7.3%	商品出口	-0.12	0.57	-0.33	0.42	-0.28	0.58	0.03	-0.01	0.45	0.43	-0.81	0.46
	3.9%	服务出口	0.02	0.43	0.13	-0.40	0.18	0.37	0.05	0.50	0.21	0.06	0.21	-0.03
	15.1%	进口	0.18	0.62	5.03	-4.70	0.03	-1.36	-1.11	-0.91	-0.72	-0.40	0.30	0.14
	12.1%	商品进口	0.29	0.80	4.99	-4.88	0.35	-0.95	-0.95	-0.78	-0.30	-0.44	0.49	0.14
	3.0%	服务进口	-0.11	-0.18	0.04	0.18	-0.32	-0.41	-0.16	-0.13	-0.42	0.04	-0.19	0.01
	16.4%	政府	-0.90	0.38	-0.01	-0.17	0.57	0.92	0.57	0.39	0.79	0.87	0.56	0.69
	6.1%	联邦中央政府	-1.15	0.17	-0.35	-0.37	0.28	0.54	0.27	0.05	0.21	0.42	-0.01	0.25
	3.6%	国防	-0.42	0.21	0.03	-0.27	0.17	0.47	0.25	-0.10	0.08	0.26	0.08	0.16
	2.5%	非国防	-0.72	-0.04	-0.38	-0.11	0.11	0.07	0.03	0.15	0.14	0.16	-0.09	0.09
	10.4%	州与地方政府	0.25	0.21	0.33	0.20	0.29	0.38	0.30	0.34	0.57	0.44	0.56	0.44

数据来源: 彭博、东吴证券研究所

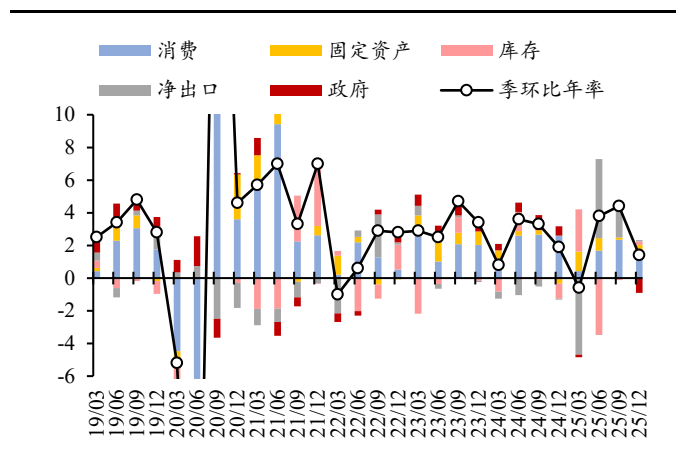
具体来看,私人消费中,部分受政府支出收缩的影响,商品消费环比增长走弱,服务消费是主要贡献项;服务消费中,可选消费特征突出的餐饮酒店、娱乐服务分项环比增速均放缓。

图9: 美国 GDP 与私人国内最终购买



数据来源: 彭博, 东吴证券研究所; 单位%

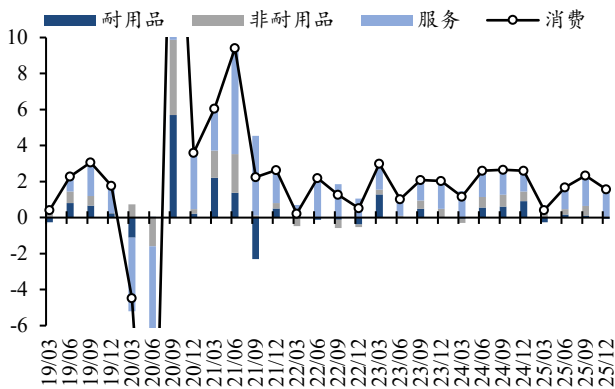
图10: 美国 GDP 环比年率增速与主要分项拉动率



数据来源: 彭博, 东吴证券研究所; 单位%

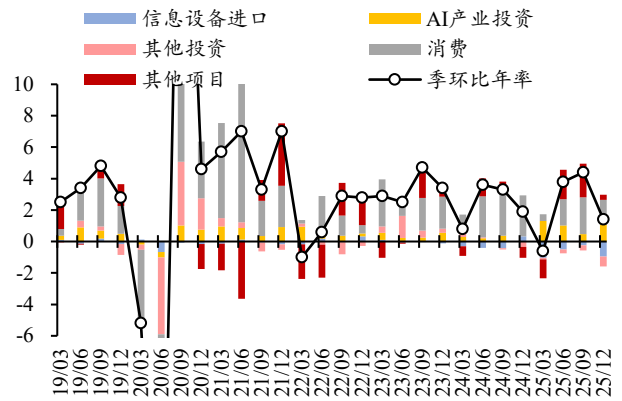
私人投资方面,固定资产投资环比年率从+0.8%反弹至+2.6%,对GDP拉动率从+0.15%提升至+0.45%。其中,住宅投资拉动率从-0.29%回升至-0.06%,背后是特朗普相关政策预期升温、美联储连续75bps的降息的驱动;非住宅投资拉动率从+0.44%回升至+0.51%,其中AI相关投资仍表现亮眼:设备投资对GDP拉动率从+0.28%回落至+0.17%,但结构化差异较大,交通运输设备投资增速放缓,信息设备对固定资产投资拉动率从+0.96%加速至+3.69%,为25Q1以来最高。整体来看,AI相关投资(信息设备+软件+研发)对GDP拉动率由+0.47%升至+1.07%,同样为25Q1以来最高。

图11: 美国 GDP 消费分项环比年率增速及分项拉动率



数据来源: 彭博, 东吴证券研究所; 单位%

图12: 美国 GDP 环比年率增速与主要分项拉动率



数据来源: 彭博, 东吴证券研究所; 单位%

向前看, 我们预计随着政府停摆造成的一次性负面冲击的结束, 政府支出将迎来反弹, 并给美国增长带来明显的正面财政脉冲, 叠加去年 9 月以来 75bp 降息的宽货币效应, 我们预计美国经济在 26Q1 将迎来显著反弹。

3. 海外政治

3.1. 关税: 最高法院裁决 IEEPA 关税违法, 特朗普以 122 条款替代

北京时间 2 月 20 日 23:00, 美国最高法院已 6-3 裁决特朗普 IEEPA 关税违法。白宫随后发布声明宣布所有根据 IEEPA 征收的关税都将立即失效, 包括对华 10% 的芬太尼关税 (去年 11 月曾取消 10%, 现剩余 10%)、对全球 10% 的基础对等关税, 同时宣布将通过 122 条款加征 10% 的全球关税, 自 2 月 24 日生效。2 月 21 日晚间, 特朗普在社交媒体表示, 将把部分经济体的基础关税从 10% 上调至 15%。

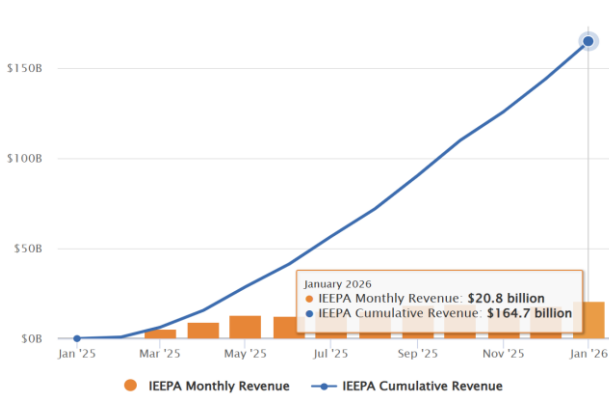
判决公布后, 黄金、美股上涨, 美元、美债则因市场担忧关税收入减少带来的财政可持续性问题的下跌; 此外, 关税下调令美国短期面临的通胀压力缓解, 美联储 26Q2 降息概率得到强化。由于 IEEPA 裁决已定, 市场关注的另一个重要议题是美国政府是否需要退税。最高法院并未就退税做出判决, 而流程上, 在最高法院确立原则后, 需要由下级法院确立退税细则 (本案为联邦巡回上诉法院和国际贸易法院 CIT)。宾大 PWBM 模型测算, 截至 2026 年 1 月 IEEPA 关税已累计征收 1647 亿美元, 占总关税收入的 52%; 若裁决退税, 则将导致美国关税收入减半¹。**我们预期法院裁决特朗普退税并顺利落地退税的概率较低:** 首先, 美国司法实践中, 法院可通过将裁决限制在预期救济 (Prospective Relief, 禁止违法行为的继续执行而不强制改变违法行为的历史后果) 中以减轻裁决的影响; 其次, 最高法院的职责是审查合法性而非创造新的财政义务, 在 11 月 5 日最高法院的口头辩论中, 大法官巴雷特也表达了对退税可能带来混乱的担忧。即使退税, 参考

¹ <https://budgetmodel.wharton.upenn.edu/issues/2026/2/20/supreme-court-tariff-ruling-ieepa-revenue-and-potential-refunds>

1998 年港口维护税的历史案例，其退款过程也是极其漫长的。

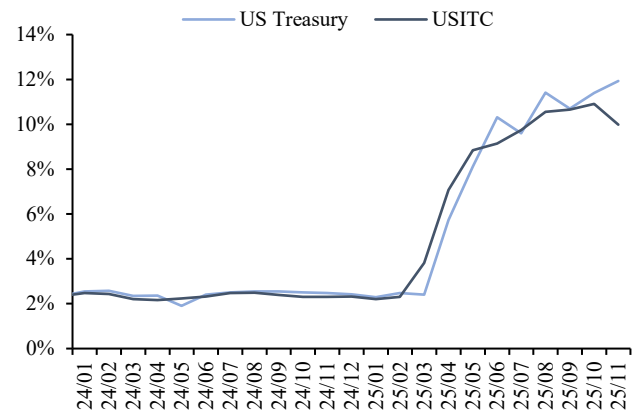
图13: 宾大 PWBM 测算 IEEPA 关税收入

Figure 1: IEEPA Tariff Revenue



数据来源: PWBM、东吴证券研究所

图14: 美国有效关税税率



数据来源: 美国财政部、USITC、东吴证券研究所

从后续推演来看，IEEPA 关税失效并以 122 条款下最新 15%关税替代后，TBL 测算美国的法定关税税率将从 16%回落至最高 13.7%²（受替代效应等影响，据 USITC 计算的截至 2025 年 11 月美国的实际有效关税税率为 9.99%）。由于 122 条款面临 150 天的限制，特朗普大概率将在这 150 天内（2 月 24 日至 7 月 24 日）寻找新的解决方案，包括启动新的 232 条款（国家安全）、301 条款（知识产权）或 338 条款（加征新的国别关税），其中，338 条例允许特朗普加征最高 50%关税、无时间限制，且灵活性较高（调查由总统/美国国际贸易委员会发起、没有要求较长的调查期），有较大概率成为特朗普施加全球基础关税的替代方案。

同时，我们预期特朗普可能采取新的立法来确立加征关税的合法性，这一新的立法或类似 2025 年《大美丽法案》的综合财政法案包，其中既包括关税的加征，也涉及关税分红、地产相关的刺激政策等。这一方面能在更大程度上保障法案可通过协调程序加快落地，另一方面也能通过新的关税倒逼新任美联储主席落地更多的降息。我们预期这一政策礼包的推出可能发生在新任主席上台后（5 月 16 日）、其首次 FOMC 前（6 月 17 日），而我们预计中期选举前，特朗普不会真的落地关税，但可能在关税立法通过后，借此倒逼出宽松的货币政策，这或发生在 26Q3。

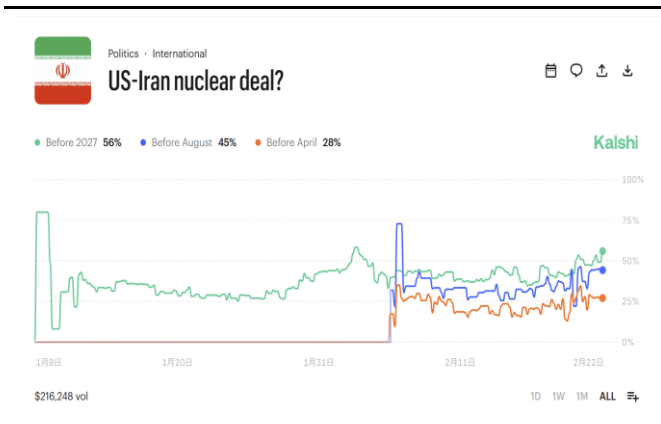
对中国影响而言，在新的关税体系下，美国对华有效关税税率预计从最新的 32.3%降至 22.3%（主要在于芬太尼关税的取消）。而特朗普已经在社媒上表示，芬太尼关税将会维持，我们预期其可能通过 201、301 条款的行业关税来实现“平替”。当然，随着访华日程的临近，这 10%的芬太尼关税也将成为博弈的一部分。

² <https://budgetlab.yale.edu/research/state-tariffs-february-21-2026>

3.2. 美伊举行第二轮谈判，特朗普给出解决核问题的“最后期限”

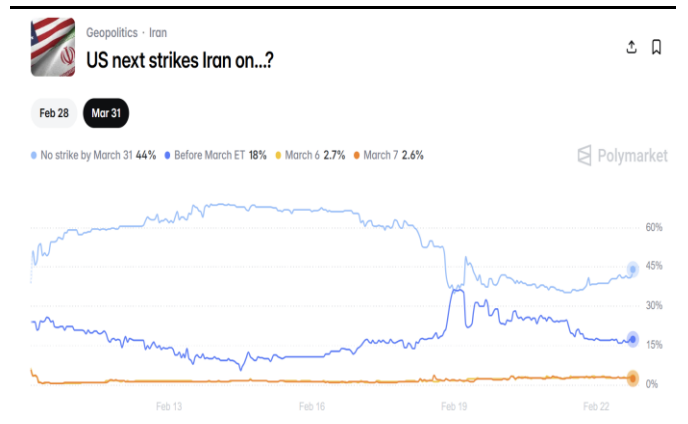
继 2 月 6 日于阿曼首都马斯喀特就核问题举行了间接会谈后，2 月 17 日，美伊双方再度于瑞士日内瓦举行了第二轮核问题谈判。美伊双方均表示谈判取得进展，但双方在关键的浓缩铀浓度问题上仍存在分歧。随后，特朗普再度增加对伊朗方面的政治施压：2 月 19 日，特朗普声称将在接下来 10 天左右知道谈判结果，并表示要么达成一份“有意义”的协议，要么“糟糕的事情就会发生”；2 月 20 日，特朗普在空军一号上接受采访时补充表示 10-15 天将是伊朗解决核问题的“最后期限”。此外，美国也在军事部署上加紧对伊朗的施压：2 月 20 日，福特号航母打击群已通过直布罗陀海峡，将加入已经部署在中东的林肯号航母战斗群，为可能的对伊军事行动提供充足的军事力量保障。

图 15: 美国与伊朗年内达成核协议的市场预期



数据来源：Kalshi、东吴证券研究所

图 16: 美国下次袭击伊朗时间的市场预期



数据来源：Polymarket、东吴证券研究所

向前看，虽然近期伊朗局势再度升级，但我们认为特朗普在解决伊朗核问题上的主要策略仍将是“谈判为主，有限军事打击为辅”。从美国战争部于 1 月 23 日发布的《国家国防战略》来看，特朗普在伊朗的战略目标仍是阻止其拥有核武器，而考虑到特朗普在中东避免陷入“无休止”战争的外交战略原则（详见报告《从委内瑞拉事件看特朗普“唐罗主义”下的外交战略重心转变》），其寻求伊朗政权更迭、派出地面军事部队大规模升级冲突的可能性依然较小。此外，在今年中期选举即将来临的背景下，发动对伊朗的大规模军事行动可能招致国内选民的反感；同时伊朗方面可能封锁霍尔木兹海峡的反制措施对原油供给的冲击从而带来的通胀抬升风险也将对国内选民的支持率产生负面影响。因此在谈判进展不顺的背景下，经济贸易制裁+核设施精准军事打击仍将是特朗普的主要选项，未来伊朗局势进一步升级甚至失控的风险依旧较小。

4. 风险提示

特朗普政策超预期；美联储降息幅度过大引发通胀反弹甚至失控；美联储维持高利率水平时间过长，引发金融系统流动性危机。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>