

多国央行暂缓降息，股市进一步承压

——全球市场周报

报告要点：

● 货币政策与地区冲突共同压制全球股市

2026年3月14日至3月20日，全球金融市场步入了一个极具动荡的深度调整期。这一周的市场被地缘冲突和多国央行议息会议所主导，特别是中东局势的全面升级，霍尔木兹海峡这一全球石油和液化天然气（LNG）的咽喉要道实际上已处于关闭状态。本周英国央行、欧洲央行、日本央行和美联储等多国央行均维持利率不变，投资者不得不面对一个被动的局面，一方面，能源成本的激增正在侵蚀企业的利润并抑制消费支出；另一方面，短期内迅速恶化的通胀预期使得美联储等主要央行难以采取有效手段来对冲经济放缓的风险，全球金融体系的风险进一步暴露。这促使资金从成长型资产转向防御性标的。霍尔木兹海峡持续断行凸显了中东冲突的严重性，而这直接引发了自1970年代以来最严重的能源断供风险。与1973年美国严重依赖进口不同，当时宏观环境处于“大通胀”时期，工会力量强大，形成了典型的“工资-价格”螺旋。2026年，美国已成为全球最大的石油和天然气生产国，并且通胀水平高点已经明显下行。这虽然增强了美国的经济韧性（能源板块在标普500中表现坚韧），但无法阻止全球能源价格联动对消费者开支的挤压。历史证明，地缘政治冲击引发的股市下跌通常是短期的（除1973年外，大多数市场在一年内恢复）。在2026年的当前环境下，资金表现出明显的“向防御性转移”的特征。

● 亚洲市场，能源冲击持续下股市表现不一

亚洲市场日本表现较差，日本央行释放鹰派信号，加息预期升温。能源安全担忧导致日经225指数单日大跌。韩国股市开始AI逻辑与油价的拉锯战。受英伟达带动，芯片股一度推动指数暴涨，但随后被石油减产冲击抵消，整体维持高波动。澳大利亚，澳洲联储意外加息25个基点以应对通胀，率先开启通胀调控步伐，压制了股市表现。

● 欧洲市场，通胀压力下的全面下挫

宏观经济复苏面临困境，欧央行上调通胀预测并下调GDP预测，经济陷入“滞胀”隐忧。布油突破110美元，欧洲作为能源净进口区受创严重，三大股指（英、德、法）均显著下跌。欧股内部结构有分化，英国富时100受壳牌、BP等能源巨头支撑，表现相对抗跌；德国DAX受工业成本上升冲击下跌较多。

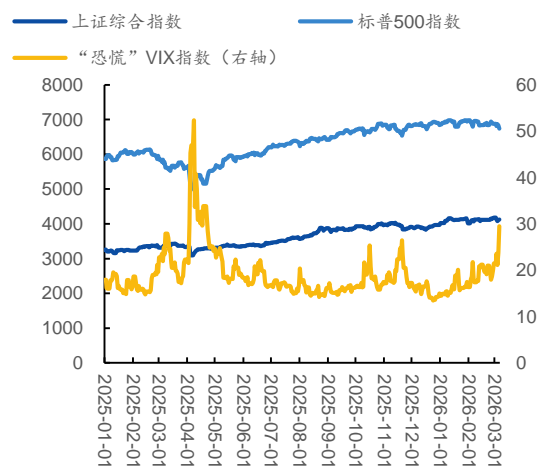
● 新兴市场持续承压

新兴市场（不含中国），印度市场虽指数波动较小，但受金融股（HDFC）管理层丑闻冲击，对市场信心造成较大影响；巴西、墨西哥受强美元和商品波动影响，脆弱性增加。大宗商品，出现显著回调，黄金周跌幅超11%，收于4576.30美元；美元指数小幅回落至99.80点。

● 投资建议

在全球央行暂缓降息，控制流动性以及地缘风险升级的情况下，推荐策略为“低估高息”的防御板块，加长期有潜力行业，具体来看有四个方

过去一年市场行情



资料来源：Wind

相关研究报告

- 《国元证券宏观研究-全球市场周报：地缘冲突引发全球市场巨震》
- 《国元证券宏观研究-全球市场周报：地区冲突升级，估值重新定价》

报告作者

分析师 刘乐
执业证书编号 S0020524070001
电话 021-51097188
邮箱 liule@gyzq.com.cn

联系人 李卿
邮箱 liqing3@gyzq.com.cn
电话 021-51097188

向。供需紧张，全球原油、天然气供应短时间内难以弥补断行造成的需求缺口，建议关注现金流充裕、高股息的石油类企业。化肥出口，我国是全球主要的磷肥、氮肥出口国，原油供给短缺会造成多国化肥生产原料供给不足，建议关注出口占利润比例较高的化肥企业。能源安全，考虑到地区局势恶化带来的能源持续紧张，建议关注国内分红稳定、杠杆率低的煤炭企业。绿色转型，未来全球能源去中东化将加速，我国光伏、风电和储能等产业链将受益，建议关注具备规模经济优势的主导企业。

● 风险提示

地缘政治恶化风险，全球经济复苏不及预期风险，通胀上行超预期风险，海外宏观政策调整超预期风险。

目录

1. 本周全球市场回顾（2026.03.14-03.20）	4
2. 本周数据跟踪（2026.03.14-03.20）	8
3. 本周全球要闻（2026.03.14-03.20）	9
3.1 美国重点新闻	9
3.2 其他主要国家重点新闻	10
4. 风险提示	12

图表目录

图 1：本周全球综合类股指涨跌幅情况	6
图 2：年初至今全球主要股指涨跌幅情况	7
图 3：全球主要商品走势	8
图 4：美股主要走势和市盈率	8
图 5：全球主要股指市盈率	5
图 6：全球主要央行政策利率	5

表 1：本周与年初至今欧洲市场涨跌幅	7
--------------------------	---

1. 本周全球市场回顾（2026.03.14-03.20）

2026年3月14日至3月20日，本周MSCI全球指数为1178.7点，下跌1.79%，这是自美以与伊朗军事冲突以来连续第三周下行。与此同时，市场对美联储略显鹰派的会后发言做了重新定价，加息的押注骤然升温。受多重利空影响，美国三大股指也连续三周下挫，并且跌幅扩大。本周纳指下跌2.07%，报21647.61点；标普500跌1.90%，报6506.48点；道指跌2.11%，报45577.47点。欧洲三大股指、日本股市、部分新兴市场国家也受到不同程度的拖累，但韩国、新加坡等股指逆势反弹。

美国方面：股市在降息延后和地缘政治冲击长期化的影响下承压。本周美联储在周三的议息会议上维持利率3.5%-3.75%不变。尽管符合市场预期，但美联储上调2026年年终通胀预期至2.7%，且点阵图暗示全年仅有一次降息，FED Watch预测美联储下次降息概率为0%。此外，美以与伊朗冲突升级以及霍尔木兹海峡局势仍不明朗，油价一度飙升，再次推高了通胀担忧。受此影响，美股科技与成长板块因降息延后承压，而能源板块和部分防御性大盘价值股表现相对坚韧。**板块方面：**本周呈现出明显的分化特征。能源板块作为唯一的避风港，由于油价的飙升而逆势上涨，周涨幅达2.75%，年初至今的累计回报率高达31.79%。公用事业板块也表现出较强的防御性，年初至今收涨3.86%，反映了资金在极端不确定性下寻求稳定现金流的偏好。相比之下，年初至今金融板块领跌标普500指数各行业，跌幅达到10.8%。市场对信贷质量以及在增长放缓环境下净息差压缩的担忧是主要的抛售理由。可选消费板块同样承受重压，周跌幅达2.74%，反映了能源成本上涨对消费者可支配收入的变相挤压。

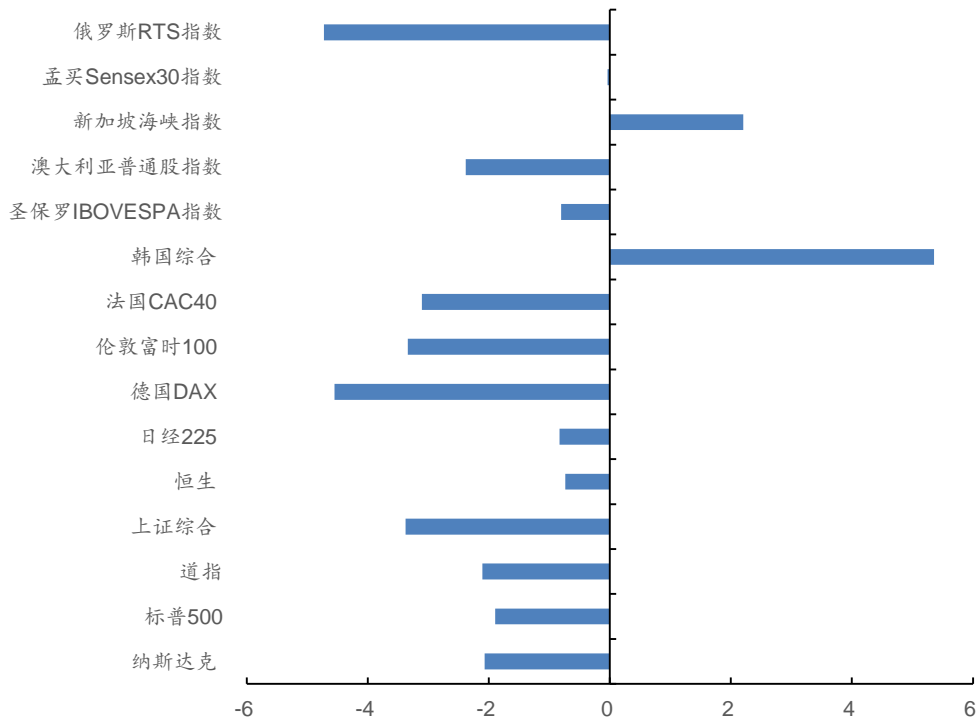
亚洲方面：亚洲主要市场在伊朗局势升级引发的全球能源冲击下，经历了显著的波动。亚洲股指整体收跌，其核心逻辑在于：**作为全球主要的能源进口区域，亚洲经济体对油价飙升的敏感度更高，但不同市场因产业结构、政策应对能力以及内部资金行为的差异，展现出迥异的韧性与调整路径。**日本、韩国和澳大利亚市场的表现，共同勾勒出一幅“外部冲击引发普跌，内部结构决定分化”的复杂情况。**日本市场，成为亚洲发达市场的领跌者。**日本央行（BOJ）的倾向已引发市场关注。尽管维持利率在0.75%不变，但行长植田和男在新闻发布会上的言论被市场解读为温和偏鹰，市场对加息的预期概率大幅上升。日经225指数在3月19日（周四）大幅下挫3.38%，收于53372.53点。此外，日本是一个极度依赖中东能源进口的国家，其绝大部分的石油供应来自中东，这种地缘政治现实对日本的能源安全和工业生产能力构成了系统性威胁。**韩国市场，AI增长逻辑与油价冲击的拉锯。**韩国综合股价指数（KOSPI）本周的表现极具戏剧性。周三（3月18日），受英伟达（Nvidia）GTC 2026大会带来的AI利好提振，三星电子和SK海力士领涨，推动KOSPI指数单日飙升5.67%。这一波反弹主要源于投资者对AI半导体需求的长期信心。然而，周四局势迅速逆转，由于中东石油设施遭受袭击的消息进一步确认，KOSPI指数随即回落。本周韩国综合指数收于5781.20点，逆势上涨5.36%。韩国市场目前的困境在于，虽然拥有全球领先的存储芯片生产能力，但其对进口能源的依赖同样严重。这种长期技术优势与短期宏观冲击的拉锯，使得韩国股市本周展现出了极高的波动率。**澳大利亚S&P/ASX 200指数**收于8,428.40点，周五下跌0.8%。**澳洲市场，澳洲联储（RBA）意外加息。**在3月17日，澳联储将官方现金利率提高了25个基点至4.10%，理由是担心持续的通胀风险以及中东冲突可能带来的能源价格上行风险。这一行动走在了全球主要央行

的前列，也为亚洲区域的股市定下了谨慎的基调。这也压制了澳大利亚普通股指数表现，全周下跌 2.38%。

欧洲方面：中东冲突升级，能源成本飙升。布伦特原油突破 110 美元/桶，欧洲作为能源净进口国，其企业盈利预期受到直接打击。欧洲央行（ECB）在本周的决议中维持存款利率在 2% 不变，但将其 2026 年的通胀预测大幅上调至 2.6%（原预测为 1.9%），同时由于能源价格侵蚀需求，下调了 GDP 增长预测至 0.9%。3 月 19 日，英格兰银行在决议中选择按兵不动，维持利率在 3.75%。货币政策委员会（MPC）投票结果决定维持现状，但其语气显得极为审慎，明确表示将密切关注霍尔木兹海峡局势对通胀的二次传导风险。欧洲三大股指——英国富时 100、德国 DAX 和法国 CAC40——均大幅下跌，显示出市场在对长期地缘冲突定价。德国 DAX、英国富时 100、法国 CAC40 周跌幅分别为 4.55%、3.34%、3.11%。**板块方面**，英国能源行业走强，涨幅接近 3%。这一相对溢价的核心逻辑在于其高度集中的能源和矿业权重。壳牌（Shell）和英国石油（BP）在本周均录得正收益，在油价暴涨的背景下为指数提供了强大的支撑。

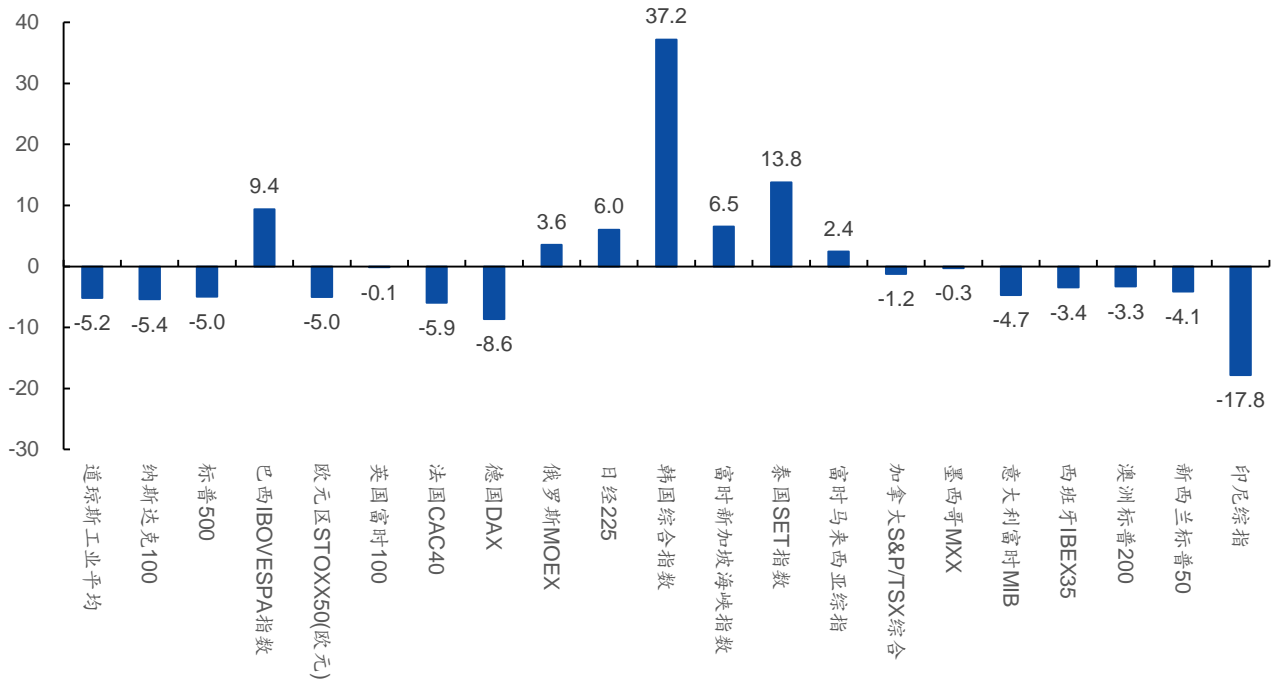
新兴市场：印度市场持续承压。虽然本周孟买 Sensex30 指数仅下跌 0.04%，在全部新兴市场中表现相对较好，但是印度最大的私营银行（HDFC），因董事长涉及职业道德问题辞职，引发了严重的市场信心下挫。此外，巴西、墨西哥等新兴市场国家的指数也因美元走强和商品价格波动表现出较高的脆弱性。主要商品，COMEX 黄金本周下跌 11.26%，价格收于 4576.30 美元/盎司，美元指数本周下跌 0.99%，收于 99.80 点。

图 1：本周全球综合类股指涨跌幅情况（单位：%）



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 2：年初至今全球主要股指涨跌幅情况（单位：%）



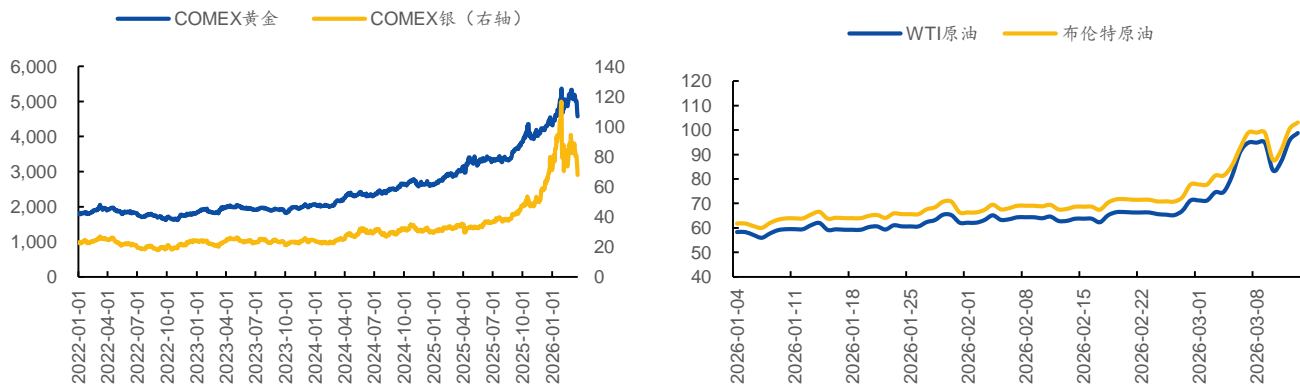
资料来源：Wind，国元证券研究所

表 1：本周与年初至今欧洲市场涨跌幅

股指名称	本周涨跌幅	年初至今涨跌幅
欧元区 STOXX50 (欧元)	-3.77%	-5.01%
德国 DAX	-4.55%	-8.62%
法国 CAC40	-3.11%	-5.94%
英国富时 100	-3.34%	-0.13%

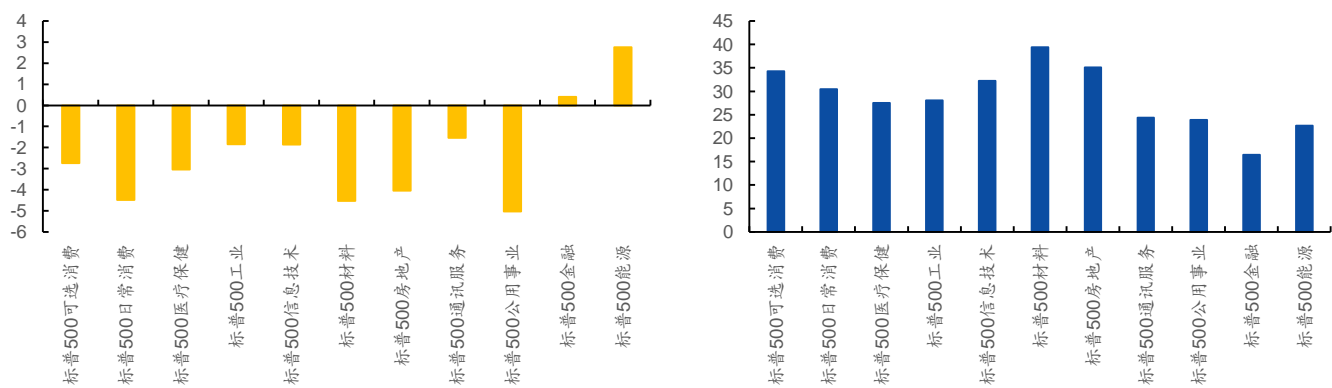
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 3：全球主要商品走势（单位：美元/盎司 左图，美元/每桶 右图）



资料来源：Wind，国元证券研究所

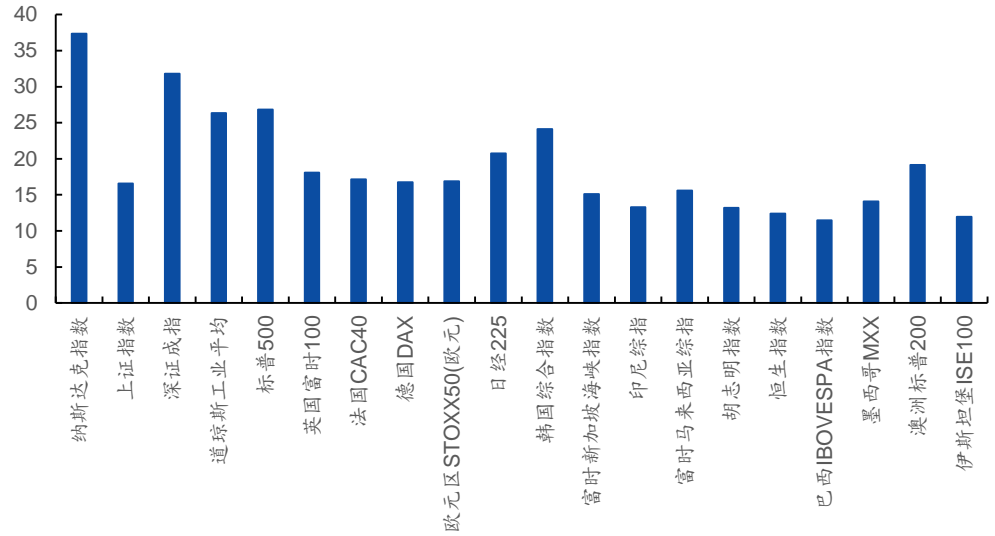
图 4：本周美股主要走势和市盈率（单位：% 左图，倍 右图）



资料来源：Wind，国元证券研究所

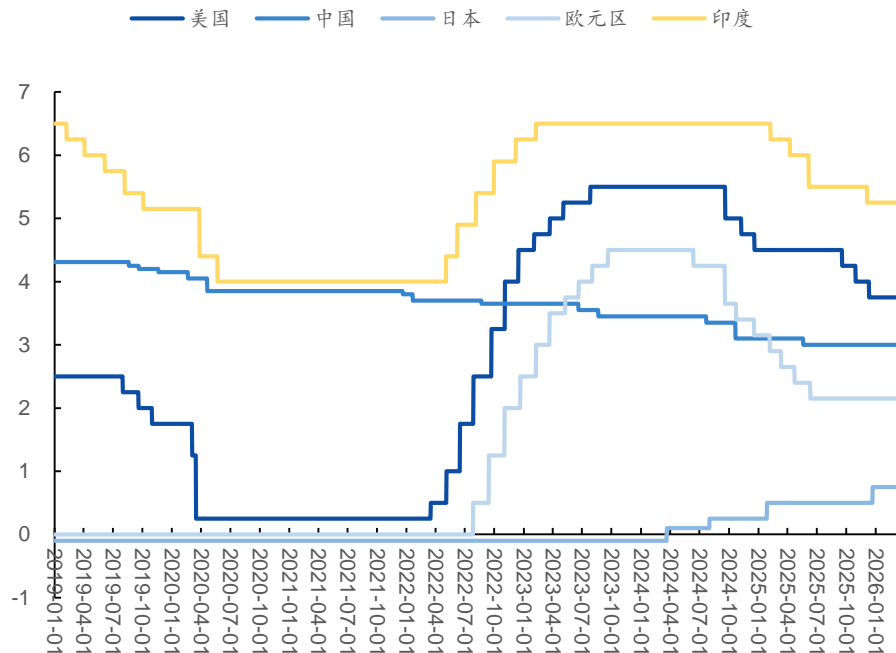
2. 本周数据跟踪 (2026. 03. 14-03. 20)

图 5: 全球主要股指市盈率 (单位: 倍)



资料来源: Wind, 国元证券研究所

图 6: 全球主要央行政策利率 (单位: %)



资料来源: Wind, 国元证券研究所

3. 本周全球要闻（2026. 03. 14-03. 20）

3.1 美国重点新闻

1. 美国不了解伊朗，断交半世纪造成误判（2026. 03. 16）

根据日经新闻的报道，岐部秀光认为美军开始攻击伊朗已经过去半个月，伊朗的激烈反击以及民众并未响应起义号召等，特朗普政府的战略误判非常明显。由于自1979年伊斯兰革命以来的隔绝，美国在历史、民意、社会方面对伊朗的认识出现了巨大偏差。伊朗反对“强加于人”的变化。“现在正是夺取政权的时候，这是几代人才有一次的机会”，美国总统特朗普在2月底对伊朗发动袭击时呼吁民众起义。美国似乎想把伊朗伊斯兰革命之前帝制时期的皇太子、流亡美国的礼萨·巴列维推举为体制变化后的领导人。2026年2月，礼萨·巴列维受邀参加在德国慕尼黑举行的国际安全会议，表示将成为伊朗通往未来的“桥梁”。但对许多伊朗人来说，巴列维的名字与引发革命的强权、腐败、混乱的黑暗记忆直接相关。伊朗其他反对派也出现了反对礼萨·巴列维掌权的声。重复的错误、根深蒂固的对美不信任。没有人比目睹邻国阿富汗、伊拉克悲剧的伊朗人更懂得美国承诺的“自由”和“解放”的可怕程度。萨达姆政权刚倒台，伊拉克就因权力斗争和极端主义势力抬头而陷入严重混乱。阿富汗民主化的尝试也失败了，回到了伊斯兰原教旨主义势力塔利班的统治。

2. 美国总统特朗普周一表示，由于伊朗战争的缘故，他正寻求将原定于3月31日至4月2日进行的访华行程推迟约一个月。（2026. 03. 17）

要求推迟行程，凸显出伊朗战争打乱其外交政策议程的程度。北京方面尚未公布特朗普访华的具体日期。美国财长贝森特表示，特朗普总统访华行程存在推迟的可能性，但他强调，这并非缘于与中国的贸易或航运争端，而是因为特朗普总统可能需要留在华盛顿处理伊朗战事。他还表示，任何推迟都与中国对霍尔木兹海峡的立场无关。贝森特表示，美国目前对部分伊朗、印度和中国船只通过霍尔木兹海峡“没有异议”，并补充说，任何旨在缓解物价上涨的举措都将取决于伊朗战争的持续时间。

3. 日美首脑会谈将就稀土和铜联合开发达成协议（2026. 03. 19）

日美两国政府在3月19日于华盛顿举行的首脑会谈上，将就稀土、锂和铜的联合开发达成协议。将在美国国内推进三菱材料和三井物产参与的4项项目，减少采购对中国低价重要矿产的依赖，在日美主导下加强供应链。

4. 美国共债规模小幅上升（2026. 03. 19）

美国财政部数据显示，1月外国持有的美国公债规模上升，扭转了12月的下降趋势。持有量的增长主要由日本、英国和中国带动。中国是第三大美国公债持有国，1月持仓量从12月的6835亿美元小幅增至6944亿美元。2025年初以来，中国的

美债持仓已减少 9%。

5. 美国 2 月生产者物价涨幅大于预期，伊朗战争恐令通胀再加速 (2026. 03. 19)

美国 2 月生产者物价出现七个月来最大环比涨幅，受服务业及各类商品价格上涨推动，随着中东战争推高油价以及关税转嫁效应持续，涨势可能进一步加速。美国劳工统计局数据显示，2 月最终需求 PPI 环比急升 0.7%，创去年 7 月以来最大涨幅，远高于市场预期的环比上涨 0.3%。2 月 PPI 同比上涨 3.4%。创一年来最大涨幅。

6. 特朗普会晤高市早苗吁日本“挺身而出”，以珍珠港事件为攻伊辩护 (2026. 03. 20)

特朗普在白宫会晤日本首相高市早苗，针对令盟友措手不及的伊朗行动辩解，并利用此次会晤再次向欧亚盟友施压，要求就伊朗战争及油价上涨问题提供更多支持。特朗普呼吁高市早苗“挺身而出”，他还援引日本当年突袭珍珠港为例，为对伊行动的保密性辩护。美日发布行动计划，旨在为关键矿产和稀土供应链开发替代中国的方案，初期将重点放在对部分矿产设定价格下限。

3.2 其他主要国家重点新闻

1. 美伊冲突后金价不涨反跌的理由 (2026. 03. 16)

在美国和以色列攻击伊朗后，黄金价格持续疲软。此前，被视为“安全资产”的黄金在地缘政治风险上升的情况下会被买入。有分析认为，本次除了美元升值和利率上升的逆风之外，金融市场的波动率迅速提高，投资者为弥补损失而卖出黄金也是导致价格疲软的原因之一。美伊冲突后出现的美元升值和美国国债利率上升对金价构成逆风。黄金以美元计价交易。对于海外投资者来说，美元升值、当地货币贬值会削弱汇率换算时的投资收益。黄金不产生利息，因此在债券利率上升时，债券的吸引力容易高于黄金。

2. 美以伊战事爆发后，默茨访美的四大目标 (2026. 03. 17)

最近，德国总理弗里德里希·默茨 (Friedrich Merz) 就任以来第三次出访美国，并对美国和以色列对伊朗发动军事打击表示支持。会后德国政府官方网站发布题为《艰难时期需要强大的伙伴关系》的文章，可归纳为四大要点：1. 伊朗局势。默茨表示：“伊朗必须终止其核计划、导弹计划、恐怖活动以及压迫行为。”德国希望为建立中东新的和平与稳定秩序做出贡献。一个政治和经济稳定的伊朗符合所有人的利益。联邦政府希望支持伊朗人民自由决定自己的命运，为该地区的稳定与和平秩序做出贡献。2. 跨大西洋关系。鉴于即将于 7 月在安卡拉举行的北约峰会，默茨强调欧洲人打算加强北约的欧洲-大西洋支柱，这包括德国和法国在核威慑问题上的密切合作。3. 贸易关系。默茨声称：“在最高法院做出裁决后，我们现在希望达成公平、持久的谅

解。”目前尚不清楚美国政府将如何应对最高法院的关税裁决。对于德国和欧盟而言，任何比 2025 年 8 月的协议更严重地影响跨大西洋贸易的协议都是不可接受的。4. 乌克兰战争。欧洲对俄罗斯总统普京是否愿意接受乌克兰和欧洲都能接受的和平协议表示严重怀疑。默茨强调：“只有当华盛顿再次对俄罗斯施加压力时，普京总统才会愿意做出让步。”此外，默茨还表示，欧洲应该更深入地参与美国、俄罗斯和乌克兰之间的谈判。“只有欧洲支持并认可的和平才能真正持久。”

3. 伊印就霍尔木兹通行举行谈判，伊朗要求释放被扣油轮 (2026. 03. 17)

三位知情人士向路透透露，伊朗已要求印度释放今年 2 月扣押的三艘油轮，此举是双方就驶离海湾地区的印度籍或驶往印度的船舶如何安全通过霍尔木兹海峡所进行谈判的一部分。印度当局在印度水域附近扣押了这三艘与伊朗有关联的油轮，指控其隐瞒或篡改了身份，并涉嫌在海上进行非法船对船转运。

4. 伊朗冲突引发汽油涨价，消费者可能转向电动车和混动车型 (2026. 03. 19)

英国政府数据显示，截至 3 月 16 日，英国汽油每升零售价较战争爆发时平均上涨了 7%。欧盟执委会数据则显示，欧盟的汽油价格上涨了 8%。美国能源信息署(EIA)周二表示，美国汽油均价自 2 月底以来已上涨 27%，达到每加仑 3.72 美元。历史表明，油价冲击可能导致消费者的购车习惯发生结构性变化。1970 年代的能源危机促使美国购车者转向小型车，使日本车企受益，并侵蚀了美国车企的市场份额。在线汽车交易平台 Carwow 称，3 月 2 日至 12 日期间，多达 66%的消费者在浏览电动车，而 2 月底这一比例仅为 55%。

5. 日本央行料维持利率不变，中东冲突导致经济前景不明 (2026. 03. 19)

日本央行周四将宣布政策决定，预计将维持利率不变，仍在等待更明朗的迹象，以判断中东冲突升级将如何影响国内经济走势。日本经济依赖进口，目前已面临通胀压力上升。分析人士表示，日本央行总裁植田和男料将维持其“将继续上调仍处于低位的借贷成本”的承诺，但不会就下次加息的时间给出什么线索，因为这将很大程度上取决于战争将持续多久。

6. 欧洲央行按兵不动并警示伊朗战事风险，未来数月可能讨论加息

欧洲央行将指标利率维持在 2% 不变，并警告伊朗战事正令欧元区经济增长和通胀前景蒙阴。决策者预计，随着伊朗战争推高欧元区通胀，未来数月将讨论加息事宜。三位消息人士对路透表示，除非冲突迅速解决，否则欧洲央行决策者很可能在 4 月开始讨论加息事宜，并可能在随后的 6 月会议上收紧政策。欧洲央行表示，若出现原油价格在 6 月前攀升至每桶近 150 美元的“严峻”情境，可能需要“收紧货币政策”。消息人士称欧洲央行预计将于 4 月讨论加息，6 月行动的可能性更大

7. 中东冲突蔓延至油气命脉，特朗普警告以色列勿再对能源设施动手 (2026. 03. 20)

美国总统特朗普表示，他已告诫以色列不要再次袭击伊朗的天然气基础设施，因为针对能源设施的报复性打击导致能源价格飙升，使美以两国对伊朗的战争急剧升级。为报复以色列轰炸伊朗一处主要气田，伊朗袭击卡塔尔的 LNG 枢纽拉斯拉凡工业城，造成的破坏需要数年时间才能修复。沙特阿拉伯位于红海的主要港口也遭袭。

4. 风险提示

地缘政治压力超预期风险，全球经济复苏不及预期风险，通胀上行超预期风险，海外宏观政策调整超预期风险。

投资评级说明

(1) 公司评级定义

买入	股价涨幅优于基准指数 15%以上
增持	股价涨幅相对基准指数介于 5%与 15%之间
持有	股价涨幅相对基准指数介于-5%与 5%之间
卖出	股价涨幅劣于基准指数 5%以上

(2) 行业评级定义

推荐	行业指数表现优于基准指数 10%以上
中性	行业指数表现相对基准指数介于-10%~10%之间
回避	行业指数表现劣于基准指数 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6 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 指数或纳斯达克指数，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。

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000)，国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。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。

法律声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（台湾、香港、澳门地区除外）发布，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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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本报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务，上述交易与服务可能与本报告中的意见与建议存在不一致的决策。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系并获得许可。

网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海	北京
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券	地址：北京市朝阳区安定路 5 号院 3 号楼中建财富国际中心 5 层
邮编：230000	邮编：200135	邮编：100029