

策略专题研究

哪些战略资源品更具投资价值？

核心观点

核心结论：①部分资源品已有战略属性，资源国寻求产业链定价权、资源民主主义倾向强化，消费国加强关键资源战略储备、强化供应链安全。②战略资源品储量具有稀缺性，生产与加工精炼环节高度集中，是产业安全和国防安全的基础，更是能源转型与科技发展的关键。③战略资源品行情不仅源自短期冲击催化，更在于供需变化支撑价格中枢抬升的长期逻辑支撑，中期行情有望继续向上。

部分资源品战略属性显著增强。2025年以来，全球大宗商品市场中的铜、铝、锂、钴等资源品价格明显上涨。除了供需因素之外，国家安全概念的日益泛化，围绕战略性矿产的竞争与地缘政治博弈愈发明显，带动资源品行情展开。随着全球需求攀升及博弈升级，资源国的政策导向正发生显著变化，资源民族主义倾向日渐增强。一方面，通过出口管制、税费上调、国有化等组合拳，获取更多经济利益，并推动产业链从上游向价值量更高的中下游攀升。另一方面，多个拥有资源储量优势的国家相互拓展合作伙伴关系，提升在资源开采合作与地缘政治博弈中的议价能力。美欧日等主要战略资源品消费国正将资源安全纳入国家安全和经济安全框架，通过关键矿产清单和关税强化对战略资源品的控制；建立战略储备，并通过联盟的方式构建新的供应链体系。

如何定义战略资源品？战略资源品储量具有稀缺性，生产与加工冶炼环节呈现高度集中性。战略资源品具有明显稀缺性，一方面体现为储量全球分布不均匀、富集于少数国家，另一方面体现为扩产周期长、供给增长缓慢，这导致战略资源品在大国博弈中的重要性凸显。战略资源品影响产业体系稳定，事关能源转型进程与科技产业发展。战略资源品已深度嵌入现代产业体系的命脉，在地缘政治格局不确定性日益提升的背景下，成为大国博弈与产业转型升级不可或缺的物质基础。一是战略资源品的稳定供给是产业安全和国防安全的基础。二是战略资源品是推动能源转型、发展AI产业，塑造国家竞争优势的重要支撑。

供需因素驱动价格中枢趋势性抬升。今年以来，全球资本市场掀起“HALO交易”热潮，并迅速向中国股市映射，叠加中东变局不断发酵，A股以战略资源品为代表的重资产、低淘汰板块取得明显超额收益。不过近期资源品板块行情出现波动，市场对于板块行情的持续性存在一定担忧。不过我们认为，本轮战略资源品行情不仅源于短期冲击催化，更来自供给制约和需求刚性推动的价格中枢抬升，战略资源品逻辑正向长期化演绎。长期资本开支不足、资源民族主义抬头、运营风险上升制约战略资源品供给。产业趋势与宏观地缘变局塑造战略资源品需求刚性。AI与新能源等产业浪潮加速演绎，带来增量需求；大国博弈强化了资源的战略属性需求。

风险提示：地缘局势加速恶化，美国通胀上行幅度超预期。

策略研究 · 策略专题

证券分析师：吴信坤 **证券分析师：杨锦**
 021-61761046 021-61761017
 wuxinkun@guosen.com.cn yangjin1@guosen.com.cn
 S0980525120001 S0980526020001

基础数据

中小板/月涨跌幅(%)	8360.24/-5.38
创业板/月涨跌幅(%)	3295.88/-0.44
AH股价差指数	120.48
A股总/流通市值(万亿元)	98.16/89.83

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《策略周报-美联储变卦，如何影响A股？》——2026-03-21
- 《油价冲击下的滞胀交易》——2026-03-20
- 《策略周报-内外变化下，如何把握市场方向？》——2026-03-07
- 《大类资产配置双周观点 - 地缘叙事再起，油金如何看》——2026-03-06
- 《AI赋能资产配置（三十七）- AI + Deep Research: ESG 投研自动化解决方案》——2026-03-02

内容目录

1. 部分资源品战略属性显著增强	4
2. 如何定义战略资源品?	6
3. 供需因素驱动价格中枢趋势性抬升	8
风险提示	10

图表目录

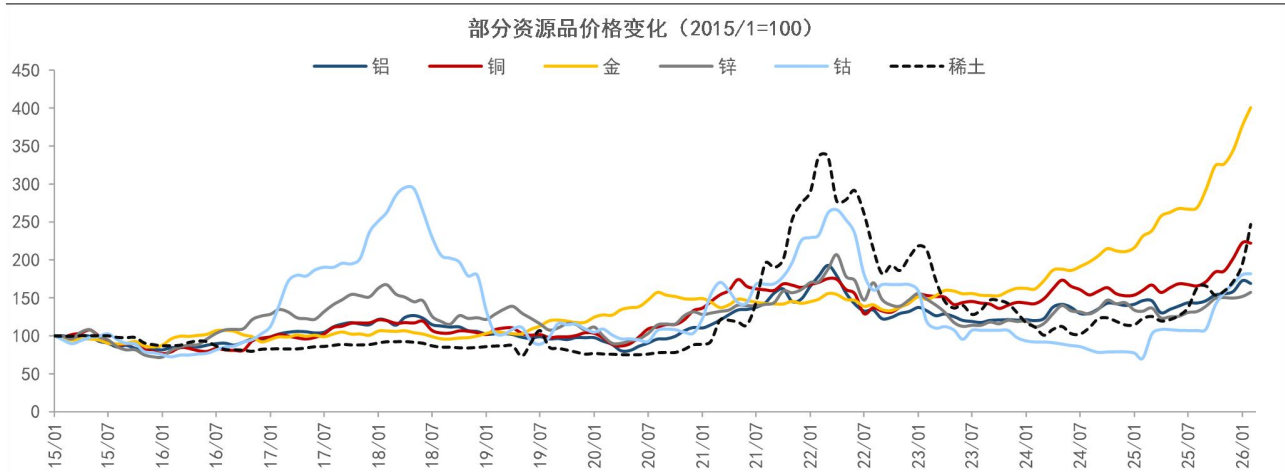
图 1: 25 年以来部分资源品价格明显上行	4
图 2: 印尼镍产业链逐渐向中下游攀升	5
图 3: 关税预期下全球铜库存逐渐向美国集中	5
图 4: 全球石油资源集中在中东地区	6
图 5: 钴、锂、石墨等资源品矿产开采端集中度高	6
图 6: 开发关键资源品矿山所需时间较长	7
图 7: 中国在多数战略资源品的加工精炼环节占据主导	7
图 8: AI 数据中心用铜量更高	8
图 9: 清洁能源需求占资源品总需求的比重不断提升	8
图 10: 今年以来战略资源品相关行业涨幅居前	9
图 11: 2022 年以来全球矿产勘察投入持续收缩	9
图 12: AI 算力、能源转型等新兴需求快速增长	10
图 13: 美国、欧盟和日本的关键矿产清单	10
表 1: 近年来资源国持续强化资源品出口管制	5
表 2: 部分关键矿产的产量和储量集中度	7

近年来，全球地缘政治博弈加剧，资源品成为大国地缘博弈的杠杆，引发了全球供应链的结构性重构与战略性资源的价格重估，股市对战略资源板块的关注度也明显升温，相关板块或将出现长期性的投资机会。在此背景下，我们将通过系列专题，分析探讨战略资源的内在含义、股市战略资源品领域的行情与投资机会。

1. 部分资源品战略属性显著增强

资源品成为大国地缘博弈的重要杠杆。2025 年以来，全球大宗商品市场中的铜、铝、锂、钴等资源品价格明显上涨。根据 IMF，25 年以来，铝、铜、钴、稀土商品价格涨幅分别为 20.6%、45.4%、129.9%、115.8%。与之对应的股市资源板块也表现强劲，25 年以来有色金属涨 98.9%、化工涨 42.5%。除了供需因素之外，国家安全概念的日益泛化，使得关键矿产资源成为大国地缘博弈的杠杆，带动资源品行情展开。在传统地缘政治思维中，军事防御与领土主权是国家安全的核心。然而，在地缘冲突日趋激烈，AI 和新能源等新兴产业竞争加剧的背景下，国家安全的边界已逐渐拓展至经济安全、供应链安全与关键资源保障等领域。战略资源品将影响产业竞争力和安全保障能力，在各主要经济体战略布局中的地位显著提升，围绕战略性矿产的竞争与地缘政治博弈愈发明显。

图1：25 年以来部分资源品价格明显上行



资料来源：IMF，国信证券经济研究所整理

资源国寻求产业链定价权，资源民族主义倾向增强。随着全球需求攀升及博弈升级，资源国的政策导向正发生显著变化，资源民族主义倾向日渐增强。

资源国通过出口管制、税费上调、国有化等组合拳，获取更多经济利益，并推动产业链从上游向价值量更高的中下游攀升。例如①刚果（金）于 2025 年 2 月实施钴出口禁令，并于 10 月转为实施年度出口配额管理政策，2026 年出口上限设为 9.66 万吨。刚果（金）是全球最大的钴生产国，24 年产量约占全球总供应量的 70%，其出口配额政策已推动钴价明显上行。②印尼自 2020 年禁止镍原矿出口后，持续加码下游化政策；2025 年印尼政府上调镍矿特许权使用费、缩短采矿许可证的审批周期、禁止新建仅生产中中间品的镍冶炼厂项目。这些政策影响下，印尼在镍的冶炼端占比从 20 年的 20%左右上升至 24 年的 43%。

多个拥有资源储量优势的国家相互拓展合作伙伴关系，提升在资源开采合作与地缘政治博弈中的议价能力。其中，1960 年成立的 OPEC 正是资源国通过集体行动

干预全球生产与价格的典型案例。近年来，南美玻利维亚、阿根廷、智利三国也试图成立“锂业 OPEC”，提升对锂矿资源的管控。

表 1：近年来资源国持续强化资源品出口管制

国家	时间	具体内容
印尼	2020 年	印尼政府再度推出镍矿原矿出口禁令，要求企业对镍矿开采项目进行投资时，需在印尼本土建设冶炼厂与电池材料生产线。
	2025 年 2 月	印尼规定出口商须将外汇收益锁定本土银行一年，并追加 15% 的出口税，强制外资企业将利润再投资印尼产业链。
	2025 年 8 月	印尼加大打击非法资源开发力度，暂停上百项矿业经营许可，收紧矿业合规标准和环保要求。
刚果（金）	2018 年	修订《矿产资源法》，增加干股、税收和本地化要求，铜的特许权使用费由 2% 上升至 3.5%，钴由 2% 上升至 10%。
	2025 年	2 月开始实施钴出口禁令，10 月以配额制代替出口禁令。
津巴布韦	2026 年	宣布暂停未经加工矿产及锂精矿出口。
纳米比亚	2023 年	宣布禁止出口未加工的碎锂、钴、锰、石墨和稀土矿物。

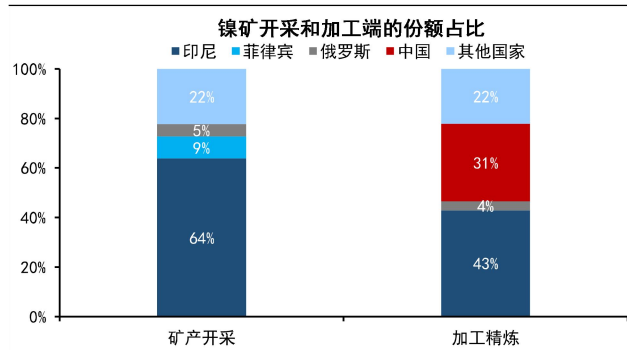
资料来源：中国稀土学会，国信证券经济研究所整理

消费国加强关键资源品战略储备，强化供应链安全。美欧日等主要战略资源品消费国正将资源安全纳入国家安全和经济安全框架，其应对策略呈现出清单化、联盟化、储备制度化特征，通过系统的国家干预，试图重塑全球战略资源品供应链格局。

通过关键矿产清单和关税强化对战略资源品的控制。2024 年欧盟通过《关键原材料法案》（CRMA），并于 25 年 3 月公布了包含 47 个关键原材料战略项目的清单，要求提升欧盟本土战略性原材料的产能，推动供应来源的多样化。25 年 11 月，美国内政部地质调查局（USGS）发布了新版关键矿产清单，将种类从 50 种扩充至 60 种，纳入铜、银等金属。此外，25 年 8 月美国对进口铜加征 50% 关税，关税预期扰动下，铜资源库存逐渐向美国集中。

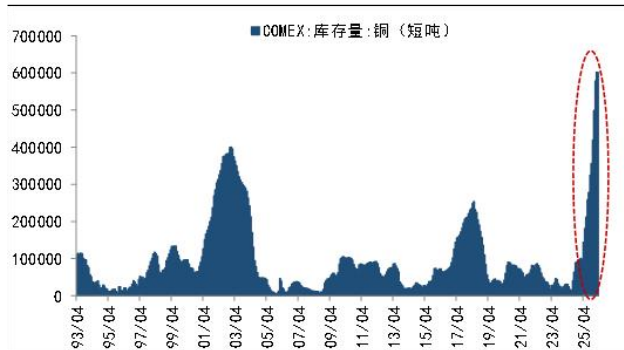
建立战略储备，并通过联盟的方式构建新的供应链体系。2026 年 2 月美国宣布启动 120 亿美元的关键矿产战略储备计划，旨在保护美国制造商免受供应冲击的影响。欧盟也在其 CRMA 框架下，鼓励并授权成员国建立战略库存。此外，美欧等国还通过“矿业安全伙伴关系”、“可持续关键矿产联盟”等机制，联合打造本土化、多元化和“去中国化”的供应链。

图 2：印尼镍产业链逐渐向中下游攀升



资料来源：IMF，国信证券经济研究所整理

图 3：关税预期下全球铜库存逐渐向美国集中



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

2. 如何定义战略资源品？

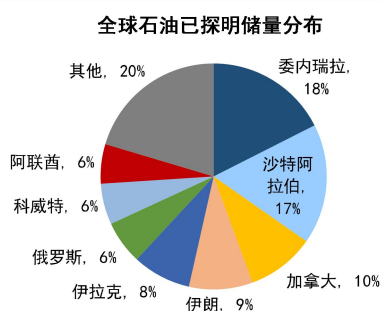
由上文所述，关键资源品供应链安全已成为全球地缘政治经济竞争的前沿领域。大国战略竞争背景下，这些能源或矿产类关键资源品，对推动经济社会发展、保障国防安全具有不可替代性，因此我们可以将其统一归类为战略资源品。

战略资源品储量具有稀缺性，生产与加工冶炼环节呈现高度集中性。战略资源品具有明显稀缺性，一方面体现为储量全球分布不均匀、富集于少数国家，另一方面体现为扩产周期长、供给增长缓慢，这导致战略资源品在大国博弈中的重要性凸显。

战略资源品储量集中度往往较高。能源类战略资源品中，中东地区已探明石油储量占全球比重达到 48%，已探明天然气储量占全球比重达 40%。矿产类战略资源品中，根据 IMF 的数据，全球已探明的锂资源富集于南美和澳大利亚，钴的供应高度依赖刚果（金），24 年石墨、稀土的矿产开采集中度 CR3 也分别高达 93%、86%。根据深企投产业研究院的数据，产量 CR3 达到或超过 80% 的战略资源品约 20 种，包括钨、钒、锑等。此外，从战略资源品的产能投放的时间周期较长。采矿项目从发现、勘探、可行性研究、建设到投产，周期平均需要 15.5 年，且伴随着巨大的资本投入和复杂的环境与社会许可，这意味着供给端难以对需求变化做出迅速反应。

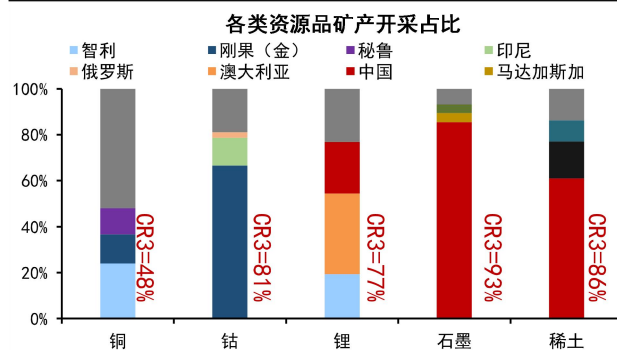
战略资源品加工冶炼环节集中度同样很高。目前战略资源品流动与增值过程已经形成“资源地—加工地—消费地”的全球格局。加工环节技术水平对战略资源品产业链的成本控制和价值归属有关键作用。目前我国形成了从上游资源处理到中游材料制备的完整产业闭环，在多数战略资源品的加工环节占据明显优势。24 年我国铜精炼产能占全球比重为 44%，在锂、钴、稀土领域更高达 70%、78%、91%。因此，我国已成为全球战略资源品供应链中的转换枢纽，在全球资源治理中影响力凸显。

图4：全球石油资源集中在中东地区



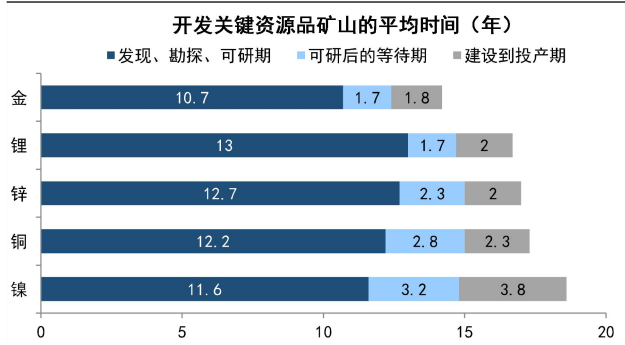
资料来源：BP, Wind, 国信证券经济研究所整理

图5：钴、锂、石墨等资源品矿产开采端集中度高



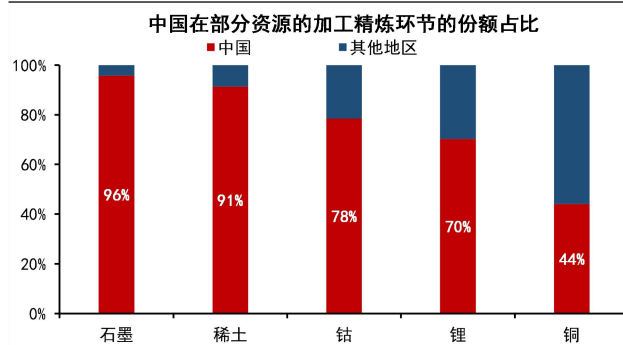
资料来源：IMF, 国信证券经济研究所整理

图6: 开发关键资源品矿山所需时间较长



资料来源：标普全球，国信证券经济研究所整理

图7: 中国在多数战略资源品的加工精炼环节占据主导



资料来源：IMF，国信证券经济研究所整理

表2: 部分关键矿产的产量和储量集中度

矿种	产量 CR3	前三生产国及产量份额	储量 CR3	前三资源国及储量份额
镓	99%	中国(98%)、俄罗斯(1%)、日本(1%)	94%	中国(68%)、非洲(19%)、欧洲(7%)
铌	99%	巴西(90%)、加拿大(8%)、刚果(金)(1%)	99%	巴西(90%)、加拿大(9%)、美国(1%)
铋	96%	中国(82%)、老挝(10%)、韩国(4%)	81%	中国(75%)、玻利维亚(3%)、墨西哥(3%)
钒	94%	中国(66%)、俄罗斯(19%)、南非(9%)	95%	澳大利亚(45%)、俄罗斯(27%)、中国(23%)
锆	93%	中国(83%)、俄罗斯(约10%)	92%	美国(45%)、中国(41%)、俄罗斯(6%)
铍	93%	美国(58%)、中国(23%)、巴西(12%)	74%	美国(60%)、中国(14%)、俄罗斯
铟	92%	中国(66%)、韩国(20%)、日本(6%)	81%	中国(75%)、秘鲁(3.4%)、美国(2.6%)
铂族	91%	南非(69%)、俄罗斯(13%)、津巴布韦(9%)	98%	南非(89%)、俄罗斯(8%)、津巴布韦(2%)
钨	90%	中国(82%)、越南(5%)、俄罗斯(3%)	74%	中国(52%)、澳大利亚(13%)、俄罗斯(9%)
萤石	87%	中国(65%)、墨西哥(11%)、蒙古(11%)	62%	墨西哥(24%)、中国(24%)、南非(14%)
锑	80%	中国(48%)、塔吉克斯坦(25%)、土耳其(7%)	60%	中国(29%)、俄罗斯(16%)、玻利维亚(14%)
铀	80%	智利(53%)、美国(16%)、波兰(11%)	87%	智利(56%)、美国(17%)、俄罗斯(14%)
钽	78%	刚果(金)(41%)、卢旺达(22%)、巴西(15%)	99%	中国(62%)、澳大利亚(28%)、巴西(10%)
钼	74%	中国(42%)、智利(18%)、秘鲁(14%)	74%	中国(40%)、美国(24%)、秘鲁(10%)
锰	74%	南非(36%)、加蓬(23%)、澳大利亚(15%)	73%	南非(32%)、澳大利亚(26%)、中国(15%)
铬	72%	南非(43%)、哈萨克斯坦(15%)、土耳其(14%)	93%	哈萨克斯坦(42%)、南非(37%)、印度(14%)
铀	69%	哈萨克斯坦(43%)、加拿大(15%)、纳米比亚(11%)	51%	澳大利亚(28%)、哈萨克斯坦(13%)、加拿大(10%)
磷	66%	中国(41%)、摩洛哥(16%)、美国(9%)	76%	摩洛哥(67%)、中国(5%)、埃及(4%)
钛	65%	中国(36%)、莫桑比克(18%)、南非(11%)	68%	中国(30%)、澳大利亚(26%)、印度(12%)
锆	65%	澳大利亚(31%)、南非(25%)、中国(9%)	86%	澳大利亚(75%)、南非(8%)、塞内加尔(3%)
钾盐	64%	加拿大(33%)、俄罗斯(16%)、中国(15%)	70%	加拿大(31%)、白俄罗斯(21%)、俄罗斯(18%)
铊	63%	欧洲(55%)、中国(5%)、俄罗斯(3%)	86%	澳大利亚(75%)、南非(8%)、塞内加尔(3%)
锡	60%	中国(23%)、缅甸(19%)、印度尼西亚(18%)	57%	中国(26%)、缅甸(16%)、澳大利亚(15%)

资料来源：深企投产业研究院，USGS，INSG，Benchmark Mineral Intelligence，WNA，上海有色网，稀土在线公众号，国信证券经济研究所整理

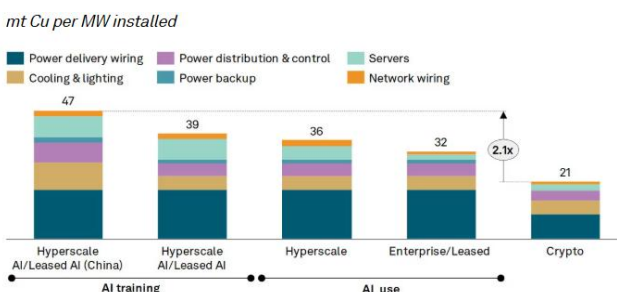
战略资源品影响产业体系稳定，事关能源转型进程与科技产业发展。战略资源品已深度嵌入现代产业体系的命脉，在地缘政治格局不确定性日益提升的背景下，成为大国博弈与产业转型升级不可或缺的物质基础。

战略资源品的稳定供给是产业安全和国防安全的基础。高端制造业与国防科技的突破，往往高度依赖于关键原材料的性能突破与稳定供应。航空航天领域中，高

温钛合金等关键材料影响航空发动机的推重比和耐高温性能。半导体制造环节中，镓、锗等矿物具有不可替代性。因此，这些战略资源品的供应存在扰动时，将冲击下游企业的生产成本，更将影响关键技术的研究进程与产业链的正常运转，削弱产业体系的韧性。

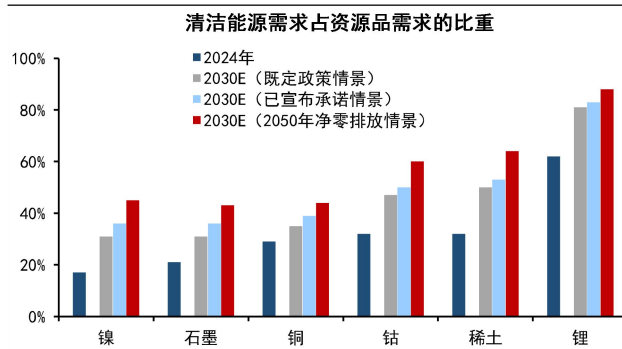
战略资源品是推动能源转型、发展 AI 产业，塑造国家竞争优势的重要支撑。以绿色能源革命和人工智能为代表的全球新一轮科技与产业变革，正催生出对新一代战略资源品的增量需求。电动车的规模化普及，使锂、钴、镍成为驱动能源存储的核心；电网的清洁化与智能化改造，大幅提升了铜、稀土等在电力传输环节的需求。根据 IMF 的中性预测，清洁能源对铜的需求占全球铜需求的比重将从 24 年的 29% 上升至 30 年的 35%，对稀土需求的占比从 21% 上升至 31%。此外，AI 算力基础设施的爆发式增长，不仅消耗海量的电力，其芯片、散热系统等硬件也提升了对铜等战略资源品的需求量。对上述战略资源品生产、加工各个环节的控制力，成为影响国家产业转型和竞争优势的关键要素。

图8: AI 数据中心用铜量更高



资料来源: 标普全球, 国信证券经济研究所整理

图9: 清洁能源需求占资源品总需求的比重不断提升



资料来源: IMF, 国信证券经济研究所整理, 注: 既定政策情景, 即基于各国最新政策目标进行的展望, 这些政策涵盖能源、气候和相关产业领域; 已宣布承诺情景, 即假设各国政府制定的国家能源和气候目标都能按时全部实现来进行的展望; 2050 年净零排放情景, 即将全球温升限制在 1.5°C 以内的情景

3. 供需因素驱动价格中枢趋势性抬升

今年以来, 全球资本市场掀起“HALO 交易”热潮, 并迅速向中国股市映射, 叠加中东变局不断发酵, A 股以战略资源品为代表的重资产、低淘汰板块取得明显超额收益。不过近期资源品板块行情出现波动, 市场对于板块行情的持续性存在一定担忧。不过我们认为, 本轮战略资源品行情不仅源于短期冲击催化, 更来自供给制约和需求刚性推动的价格中枢抬升, 战略资源品逻辑正向长期化演绎。

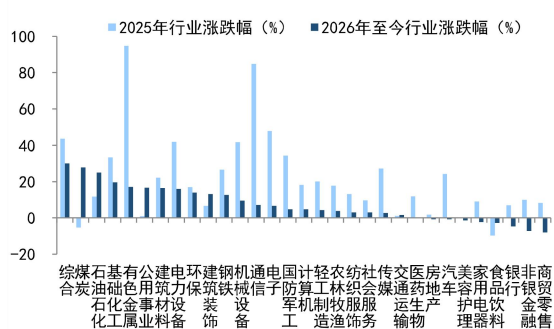
长期资本开支不足、资源民族主义抬头、运营风险上升制约战略资源品供给。首先, 矿业资本开支周期漫长, 当前全球勘查投入持续收缩, 制约未来产能释放。2024 年全球主要固体矿产勘查投入 124.8 亿美元、同比下降 3.3%, 已经连续 2 年下降。钻探活动亦同步减少, 2024 年全球主要固体矿产钻探项目总量和钻孔总数同比分别下降 19.9% 和 15.3%。战略资源品“勘探-投产”的长周期特性, 或意味着未来供给端将持续偏紧。

其次, 资源民族主义抬头与贸易壁垒对战略资源品供给带来收缩效应。越来越多的资源国通过提高特许权使用费、出口关税乃至直接国有化等方式, 加强对本国

战略资源的控制，旨在将更多产业链价值留在国内。例如今年 2 月津巴布韦暂停锂原矿及精矿出口，以强制推动本土加工。

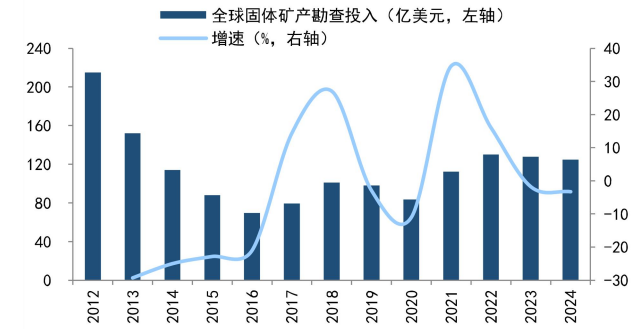
第三，资源品位下降与频繁的运营扰动对实际产出形成持续制约。25 年上半年，刚果（金）Kamoa Kakula 铜矿遭遇严重洪水，导致其 2026 年和 2027 年的产量预期被下调。25 年 9 月，位于印尼的全球第二大铜矿 Grasberg 因大规模泥石流事故停产，预计 2027 年该矿才能恢复事故前的生产水平。此类运营中断事件并非孤例，凸显了在高龄矿山、复杂地质条件及极端天气频发背景下，资源供应的脆弱性正在上升。

图10：今年以来战略资源品相关行业涨幅居前



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图11：2022 年以来全球矿产勘察投入持续收缩



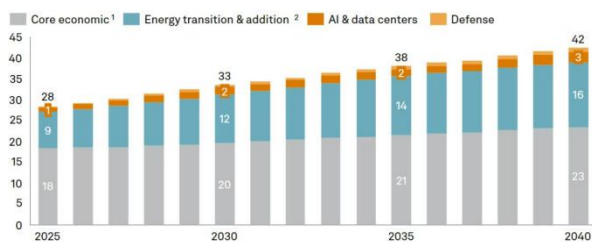
资料来源：标普全球，国信证券经济研究所整理

产业趋势与宏观地缘变局塑造战略资源品需求刚性。AI 与新能源等产业浪潮加速演绎，带来增量需求。我们在上文中提出，AI 算力基建扩张与绿色能源转型加速，催生了对于铜、铝、锂、钴、稀土等金属需求的快速增长。以铜为例，根据标普全球预测，2025-2040 年间 AI 数据中心及相关基础设施、能源转型将累计带来约 900 万吨新增铜需求，年均复合增速约 4.0%。

大国博弈强化了资源的战略属性需求。22 年俄乌冲突以来，大国博弈日趋加剧，确保关键资源供应链安全，建立关键资源品战略储备，已成为各国核心战略。25 年 11 月美国 USGS 新增 10 种关键矿产清单，将战略性矿产增至 60 种。我国“统筹发展与安全”已是政策重点，资源安全保障是其应有之义。25 年 7 月施行的新矿产资源法，明确要构建产品储备、产能储备和产地储备相结合的战略资源品储备体系。因此，全球对于战略资源品的储备需求改变了资源的纯商品属性，影响中长期供需平衡，进而对资源品价格带来地缘溢价。

图12: AI 算力、能源转型等新兴需求快速增长

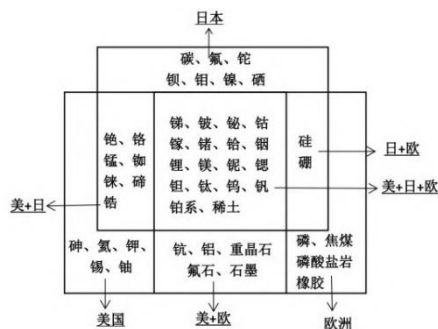
Figure 1. Global copper demand by sector (2025–2040)
Million metric tons copper (MMt Cu)



1. Includes copper demand from construction, cooling, appliances, fossil power generation, machinery and internal combustion engine (ICE) vehicles. 2. Includes copper demand from clean energy technologies, transmission and distribution (T&D) and EVs.

资料来源: 标普全球, 国信证券经济研究所整理

图13: 美国、欧盟和日本的关键矿产清单



资料来源: 《能源转型背景下关键矿产博弈与中国供应安全 (王永中等)》, 国信证券经济研究所整理

风险提示

地缘局势加速恶化, 美国通胀上行幅度超预期。

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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

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所提及的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