

#海外政治

伊朗的霍尔木兹海峡“收费站”能否实现？

2026年05月12日

■ **核心观点：**从对通行船只收费的参考模式和实施路径来看，我们认为伊朗将霍尔木兹海峡变为“收费站”从理论上是可行的。这也意味着，伊朗具有长期有效管控霍尔木兹海峡的能力，在冲突中逐步从前期的“战略防御”转为后期的“战略主动”，并掌握更多对美谈判的政治筹码。向前看，我们认为美伊冲突一个更有可能的走向是：双方就和平协议的谈判进程推进异常缓慢，在此期间，伊朗正式落地其对霍尔木兹海峡的收费管控，其他国家为缓解原油供应链压力逐个与伊朗进行谈判，获得通航资格并缴纳相应通航费用。这也意味着，霍尔木兹海峡通航量很难在短期内迅速恢复至战前水平，而是将呈现出长期缓慢的“恢复曲线”。

■ **霍尔木兹海峡收费的参考模式。法律依据上，**伊朗方面主张其对霍尔木兹海峡的封锁与收费行为适用《联合国海洋法公约》中的“无害通行制”，并认为美国及以色列的侵略行为事实上破坏了无害通行的环境。伊朗主张其有权拦截任何被认为威胁其安全与主权的船只。**参考模式上，**虽然《联合国海洋法公约》第26条禁止对通航船只收取过路费，但其允许沿岸国针对“特定服务”（如引航、灯塔维护、油污清理）收取对价报酬。以土耳其为例，1936年《蒙特勒海峡制度公约》赋予土耳其对波斯普鲁斯海峡和达达尼尔海峡通过船舶收取有关服务费用的权利，包括灯塔费、救援（抢险/生命安全）服务费、卫生检查等。我们认为土耳其海峡将是伊朗对霍尔木兹海峡通航船只收费的最佳参考模式。

■ **霍尔木兹海峡收费的实施路径。收费价格上，**目前包括华尔街日报在内的海外主流媒体普遍援引消息人士称对大型游轮的基础收费标准在约200万美元/艘。一方面，该费用将用于补偿伊朗在美伊冲突遭受的经济损失；另一方面，相较于向保险公司提交保费，将相关费用直接提交给伊朗当局更加能够保障其在霍尔木兹海峡的通航安全，从而进一步提升航运公司缴纳“通航费”的意愿。**支付方式上，**使用非美货币支付将进一步动摇当前全球的石油-美元体系，并加速国际货币体系的多极化趋势。此外，若其他国家通过解冻资产的方式向伊朗“转移支付”霍尔木兹海峡通航费，则相当于“绕过”主要国际支付系统（如SWIFT）的限制，因此解冻海外资产对伊朗而言也将是可选项之一。

■ **对美伊局势的影响展望。**结合上文中对伊朗收费的参考模式和实施路径的分析，我们认为伊朗将霍尔木兹海峡变为“收费站”从理论上是可行的。这也意味着，伊朗具有长期有效管控霍尔木兹海峡的能力，在冲突中逐步从前期的“战略防御”转为后期的“战略主动”，并掌握更多对美谈判的政治筹码，这也成为当前美伊双方和平协议谈判进展缓慢的原因之一。向前看，相较于美伊双方达成一个包含完全开放霍尔木兹海峡条款的协议，我们认为一个更有可能的走向是：双方就和平协议的谈判进程推进异常缓慢，在此期间，伊朗正式落地其对霍尔木兹海峡的收费管控，其他国家为缓解原油供应链压力逐个与伊朗进行谈判，获得通航资格并缴纳相应通航费用。这也意味着，霍尔木兹海峡通航量很难在短期内迅速恢复至战前水平，而是将呈现出长期缓慢的“恢复曲线”。同时，无论是伊朗成功落地霍尔木兹海峡收费站的战略构想还是特朗普升级制裁措施阻止伊朗收取通航费，两种剧本下霍尔木兹海峡的通航水平都将难以恢复，因此霍尔木兹海峡通航受阻对原油供应链冲击令油价保持高位或显著上行的风险犹存，紧货币冲击依旧存在。未来仍需关注26Q2的油价、通胀结构和通胀预期是否存在向上失控的风险。

■ **风险提示：**美伊冲突局势发展超预期；美伊和平协议内容超预期；原油价格变化超预期。

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

相关研究

《4月美国CPI前瞻：核心通胀料温和反弹——海外周报20260511》

2026-05-11

《地产销售和出口支撑需求端延续回暖》

2026-05-10

内容目录

1. 霍尔木兹海峡收费的参考模式	4
1.1. 法律依据：伊朗主张因美国破坏“无害通行”环境而封锁海峡	4
1.2. 参考模式：土耳其海峡或为最理想的收费模板	5
2. 霍尔木兹海峡收费的实施路径	7
2.1. 收费价格：200 万美元/艘用以补偿美伊冲突相关损失	7
2.2. 支付方式：非美货币支付进一步“瓦解”当前美元石油体系	7
3. 对美伊局势的影响展望	9
4. 风险提示	11

图表目录

图 1: 霍尔木兹海峡地理位置图.....	5
图 2: 全球关键航道原油及液态能源运输量占比.....	6
图 3: 25H1 全球关键航道原油及液态能源运输分布图.....	6
图 4: 伊朗海外资产被冻结情况一览.....	8
图 5: 霍尔木兹海峡通航量.....	9
图 6: 不同时限前美伊双方达成永久和平协议的预期.....	10
图 7: 不同时限前霍尔木兹海峡恢复正常通航的预期.....	10
图 8: 特朗普在和平协议中同意伊朗要求的内容概率.....	10

自美伊冲突爆发以来，伊朗方面选择封锁霍尔木兹海峡作为对抗美国的战略工具，霍尔木兹海峡单日通航量也因此由战前的 120-140 艘锐减至接近 0 的水平。霍尔木兹海峡通航受阻不仅推升了原油价格中枢，也令美国长久以来建立的“中东版”石油美元体系进入了事实上的解体阶段（详见报告《全球货币大变局（上）：石油美元体系能否重塑》）。而近期路透社报道显示伊朗正准备体系化对霍尔木兹海峡的控制¹，并试图将其变为永久的“收费站”。伊朗对霍尔木兹海峡通航收费的参考模式有哪些？收费价格与支付方式将如何落地？霍尔木兹海峡“收费站化”最终能否实现？若实现将如何影响美伊冲突未来走势？本报告将就以上问题一一进行解答。

1. 霍尔木兹海峡收费的参考模式

尽管霍尔木兹海峡此前长期处在自由通航状态，但伊朗若要对其收费并非“无据可依”。事实上，无论是从国际法还是从现有航运要道的收费模式来看，伊朗都可以寻找到其可以援引和参考的模板，具体来看：

1.1. 法律依据：伊朗主张因美国破坏“无害通行”环境而封锁海峡

伊朗对霍尔木兹海峡通行船只征收通行费，其主要适用的国际法为 1982 年《联合国海洋法公约》（*United Nations Convention on the Law of the Sea*，以下简称 UNCLOS）。UNCLOS 从法律层面上保障了霍尔木兹海峡的两种通航模式权利：无害通行（*Innocent Passage*）和过境通行（*Transit Passage*），其中无害通行指只要通过船不损害沿海国的和平、良好秩序或安全，其通航权利就应该得到保障；而过境通行指以在公海或专属经济区的一部分与公海或专属经济区的另一部分之间的海峡连续、迅速过境为目的的通航权利应得到保障。

目前，伊朗方面主张其对霍尔木兹海峡的封锁与收费行为适用“无害通行制”，并认为美国及以色列的侵略行为事实上破坏了无害通行的环境。在 2026 年 3 月 18 日接受半岛电视台采访时，伊朗外长阿拉格齐（Abbas Araghchi）表示，伊朗目前在海峡实施的是无害通行制度。他强调伊朗已向寻求安全通行的国家提供了具体条件，需要建立一个新的、永久性的通行系统，既能确保航行和平，又能兼顾伊朗的国家利益²。随后，伊朗外交部在 2026 年 3 月 22 日的声明中重申伊朗有权拒绝属于或关联美国、以色列及其盟友的船只通行，称这是依据国际法原则阻止“侵略方”及其参与者的过境³。伊朗认为无害通行已构成习惯法，其有权拦截任何被认为威胁其安全与主权的船只。

另一方面，美国方面则坚称霍尔木兹海峡适用的是“过境通行制”，认为其属于国

¹ <https://www.reuters.com/world/middle-east/iran-sets-up-new-mechanism-manage-vessel-transit-through-hormuz-2026-05-05/>

² <https://www.aljazeera.com/video/talk-to-al-jazeera/2026/3/18/this-is-americas-war-irans-foreign-minister-araghchi>

³ <https://en.mfa.ir/portal/newsview/785309/Statement-on-maritime-security-and-safety-in-the-Strait-of-Hormuz>

际习惯法，这一立场得到了西方学术界（如 James Kraska 等）的广泛支持⁴。但事实上，在伊朗于 1982 年签署 UNCLOS 时，便声明条款中的“过境通行制度”并非国际习惯法，而是仅适用于缔约国之间的“一揽子协议”⁵。尽管美国签署了 UNCLOS，但其至今仍未在国会立法层面通过批准（ratify），因此美国并不能算作 UNCLOS 的缔约国。这也是伊朗主张其并不能享受“过境通行”的相关权利的主要原因。

图1：霍尔木兹海峡地理位置图



数据来源：Britannica，东吴证券研究所

1.2. 参考模式：土耳其海峡或为最理想的收费模板

全球关键航道基本可以按性质分为两类：人工运河与自然海峡，其中人工运河通常被视为沿岸国的内水（*Internal Waters*），其法律地位主要由双边或多边国际条约（如 1888 年《君士坦丁堡公约》之于苏伊士运河）以及国内法决定。由于运河是沿岸国耗资兴建

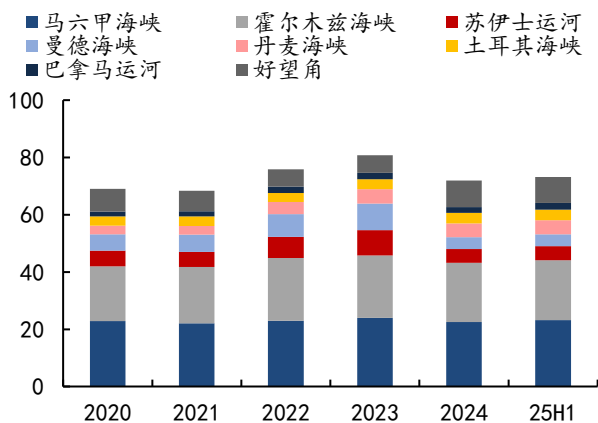
⁴ <https://hls.harvard.edu/bibliography/the-legal-vortex-in-the-strait-of-hormuz/>

⁵ https://treaties.un.org/pages/ViewDetailsIII.aspx?Temp=mtmsg3&chapter=21&clang=_en&mtmsg_no=XXI-6&src=TREATY#EndDec

的人工工程，其通常被视为一种“航运服务商品”，沿岸国因此拥有完全的自主定价权。对通航船只的收费不仅是为了覆盖维护成本，更是国家财政的重要收入来源，属于商业盈利行为。

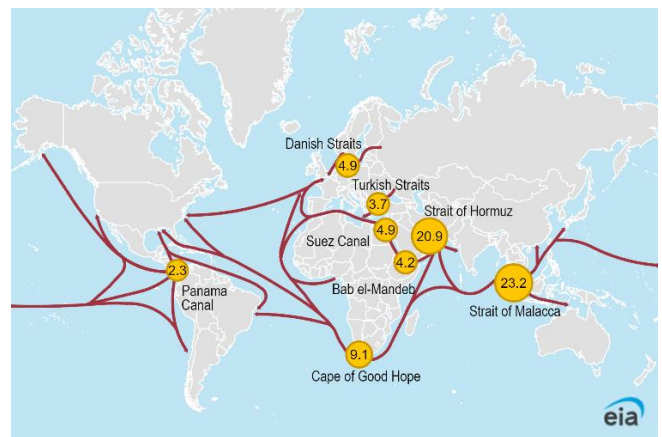
而自然海峡受 UNCLOS 约束。即使海峡完全位于沿岸国的领海内，只要它是“用于国际航行的海峡”，就必须保证他国的通行权利。UNCLOS 第 26 条规定明确规定了沿岸国不得仅因通行而对船只进行收费，其中为首的例子便是马六甲海峡。EIA 数据显示马六甲海峡是全球最大的石油运输咽喉通道，2025 年上半年约有 2320 万桶/日的原油及其他液态能源通过该海峡，占全球海运流量的约 29%。目前，船只在马六甲海峡通行无需缴纳任何通航费。尽管印度尼西亚财政部长曾于美伊冲突爆发后提出效仿伊朗对马六甲海峡收费的提议，但随后马来西亚与印度尼西亚外交部长阐明，马六甲海峡将继续维持目前的航行自由，任何对现状的改变都须由马、印、泰国和新加坡这四个沿岸国家协商，任何一方不得单方面改变现状⁶。

图2：全球关键航道原油及液态能源运输量占比



数据来源：EIA，东吴证券研究所；单位百万桶/日

图3：25H1 全球关键航道原油及液态能源运输分布图



数据来源：EIA，东吴证券研究所；单位百万桶/日

那么这是否意味着，海峡沿岸国就完全无法对通航船只收费呢？虽然 UNCLOS 第 26 条禁止对通航船只收取过路费，但其允许沿岸国针对“特定服务”（如引航、灯塔维护、油污清理）收取对价报酬。以土耳其为例，1936 年《蒙特勒海峡制度公约》(Montreux Convention) 赋予土耳其对博斯普鲁斯海峡和达达尼尔海峡通过船舶收取有关服务费用的权利，包括灯塔费、救援（抢险/生命安全）服务费、卫生检查等。在执行上，土耳其将这些服务费统称为“通行费”，并按照通航船只的净吨位计费。自 2025 年 7 月 1 日起，土耳其海峡通行费已达到每吨 5.83 美元，为 2022 年以来的第四次涨价。而在 2022 年之前的 38 年里，土耳其海峡的通行费一直维持在每吨 0.80 美元⁷。

因此，在主张美国及以色列的侵略行为破坏了霍尔木兹海峡无害通行环境的前提下，伊朗可通过引导船只从指定航道通过，并以环境维护、航行安全、应急救援名义等名义向通过船只收取相关费用。目前来看，土耳其海峡将是伊朗对霍尔木兹海峡通航船只收

⁶ <https://www.zaobao.com.sg/news/sea/story20260423-8942436>

⁷ <https://tass.com/economy/1983569>

费的最佳参考模式。

2. 霍尔木兹海峡收费的实施路径

既然伊朗对霍尔木兹海峡收取通行费从理论上是可行的，那么在具体收费标准和支付方式上，伊朗又将如何落地其“收费站”的设想呢？

2.1. 收费价格：200 万美元/艘用以补偿美伊冲突相关损失

尽管伊朗官方尚未公布具体的通航收费细则，但目前包括华尔街日报在内的海外主流媒体普遍援引消息人士称对大型游轮的基础收费标准在约 200 万美元/艘⁸。一方面，该费用将用于补偿伊朗在美伊冲突遭受的经济损失。伊朗在 5 月 2 日提出的 14 点和平计划中再度强调美方应支付相应战争损失赔偿⁹。要求美国直接承担该项费用，无论从其国内政治局势还是特朗普的外交战略来看，均缺乏现实可行性。相比之下，通过收取通航费来对冲相关损失，已成为一种更具实际操作性的“转移支付”替代方案。

另一方面，200 万美元/艘的定价相较于航运保费而言并非“高不可攀”。Insurance Journal 报道显示，当前霍尔木兹海峡通航保费已跃升至船舶价值 5% 左右。约为美伊冲突初期的 5 倍，若与此前和平时期相比，保费更是翻了数十倍（百分之零点几）。这意味着，大型油轮的保险费用可高达 500 万美元¹⁰。因此我们认为，伊朗方面 200 万美元/艘的定价，本质上是挤占传统的商业航运保险服务。相较于向保险公司提交保费，将相关费用直接提交给伊朗当局更加能够保障其在霍尔木兹海峡的通航安全，从而进一步提升航运公司缴纳“通航费”的意愿。

2.2. 支付方式：非美货币支付进一步“瓦解”当前美元石油体系

关于通行费的具体支付方式，目前相关新闻报道内容较多。截至最新，伊朗 PressTV 报道称伊朗议会国家安全与外交政策委员会主席阿齐齐（Ebrahim Azizi）表示，议会将规定通过霍尔木兹海峡的船舶必须以伊朗里亚尔支付通行费¹¹。而除伊朗本国货币外，也有使用加密货币和人民币支付的相关报道。我们在此前的报告《全球货币大变局（上）：石油美元体系能否重塑》中提及，当前美国通过强大的军事部署确保海湾产油国的政权安全与航道通畅，而作为对等回报，这些国家以美元作为石油的唯一结算货币，并将巨额石油美元盈余重新投入美国资本市场，形成一个完美的资本循环。而伊朗要求使用非美货币进行通行费支付，一方面提升了海湾地区出口的石油将面临更大的地缘风险溢价，

⁸ <https://www.wsj.com/livecoverage/iran-war-2026-trump-deadline-latest-news/card/iran-is-charging-some-ships-2-million-to-cross-the-strait-of-hormuz-4mIWlx7T9FwxnAPRcuG>

⁹ <https://www.xinhuanet.com/20260503/c4b7ceaf303141de96e79e459e2a3aca/c.html>

¹⁰ <https://www.insurancejournal.com/news/international/2026/03/17/862173.htm>

¹¹ <https://www.prsstv.ir/Detail/2026/04/27/767637/Iran-Hormuz-Strait-toll-payment-parliament-motion-Azizi?ht-comment-id=33881707>

从而令海湾国家对仅用美元结算石油的承诺也将面临更大的不确定性；另一方面则将进一步加速国际货币体系的多极化趋势。以能源贸易为例，我国正在推动与部分中东国家建立货币互换和清算等制度建设。以非美货币支付霍尔木兹海峡通行费也将一定程度上加强人民币的国际化地位。

除非美货币外，我们认为通过解冻被制裁资产的方式支付通航费也将是伊朗的可选项之一。根据 IranWarRoom 的数据，截至 2026 年 4 月伊朗在海外被冻结资产数额约在 950-1400 亿美元之间¹²。若其他国家通过解冻资产的方式向伊朗“转移支付”霍尔木兹海峡通航费，则相当于“绕过”主要国际支付系统（如 SWIFT）的限制，从而减少了金融机构因违反制裁而被处罚的风险。此外该方法也可使伊朗受限资产在特定领域实现“内循环”，并在不依赖国际清算体系的情况下完成商品和服务采购，减少伊朗在国际贸易中对美元外汇的依赖程度。

图4：伊朗海外资产被冻结情况一览

国家/地区	预估金额 (美元)	资产类别与托管方式	状态分类	法律依据
美国	380-520 亿	央行与银行托管	冻结	IEEPA / OFAC 封锁；刑事没收
英国	60-90 亿	银行与法院托管	冻结	制裁与反洗钱法；法院命令
欧盟 (汇总)	180 亿-280 亿	成员国跨境托管	受限	欧盟限制性措施；成员国执行
德国	35-55 亿	银行托管与证券	冻结	欧盟法令执行；BaFin 资产冻结
法国	28-42 亿	财政部与银行托管	冻结	欧盟措施；国库署(Trésor)封锁
日本	25-40 亿	固化证券与存款	受限	外汇法；内阁令
韩国	32-58 亿	韩元托管	冻结	金融交易报告法(FTRA)；FSC 协调
加拿大	18-31 亿	银行托管	冻结	特别经济措施法
瑞士	50-80 亿	银行“受影响资产”	受限	禁运法；FINMA 指南
比利时	9-16 亿	财政部与银行托管	冻结	欧盟法令；财政部封锁
荷兰	11-20 亿	荷兰央行监管托管	冻结	欧盟法令；DNB 监管
卢森堡	4-9 亿	UCITS / 基金结构	受限	欧盟基金法；CSSF 类冻结
澳大利亚	35-75 亿	银行托管	冻结	自主制裁；反洗钱/反恐怖融资法
新加坡	5-12 亿	银行与金管局指令	受限	抑制资助恐怖主义法；MAS 指令
阿联酋	6-20 亿	代理行与本地托管	未知	国内反洗钱扣押；代理银行业务
沙特阿拉伯	2-9 亿	本地银行合规资产	未知	沙特央行/本地银行合规
卡塔尔	50-70 亿	央行代管	冻结	双边代管协议；卡塔尔央行托管
印度	1.5-4.5 亿	央行 / 银行渠道	冻结	联合国安理会决议；外汇管理法
伊拉克	0.8-2.5 亿	法院关联托管	已罚没/征收	国内法院；战争赔偿关联

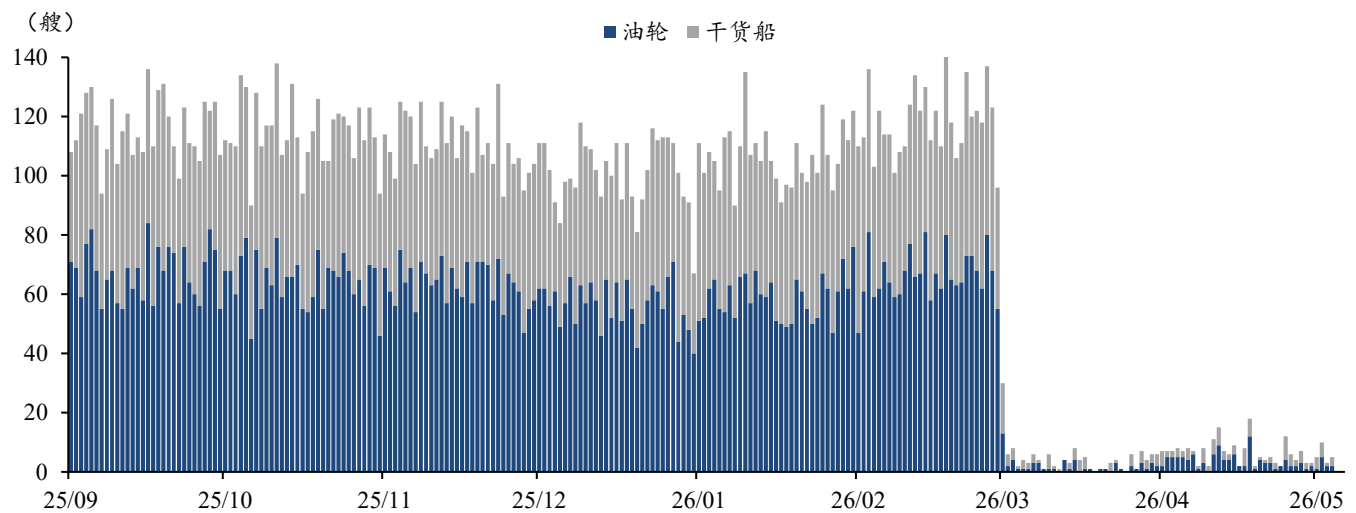
数据来源：IranWarRoom，东吴证券研究所；统计时间截至 2026 年 4 月 4 日

¹² <https://iranwarroom.com/iran-frozen-assets>

3. 对美伊局势的影响展望

当前美伊冲突已持续近两个月的时间，伊朗已将“控制霍尔木兹海峡”作为对抗美国与以色列的重要战略工具，结合上文中对伊朗收费的参考模式和实施路径的分析，我们认为伊朗将霍尔木兹海峡变为“收费站”从理论上是可行的。这也意味着，伊朗具有长期有效管控霍尔木兹海峡的能力，在冲突中逐步从前期的“战略防御”转为后期的“战略主动”，并掌握更多对美谈判中的政治筹码，这也成为令当前美伊双方和平协议谈判进展缓慢的原因之一。

图5: 霍尔木兹海峡通航量



数据来源：彭博，东吴证券研究所

今年4月初，伊朗外交部长阿拉格奇曾表示只有来自“友好国家”的船只可以通过霍尔木兹海峡，并具体点名了中国、俄罗斯、印度、伊拉克和巴基斯坦¹³。这同时意味着，除去美国和以色列外，其他国家的船只能否通过霍尔木兹海峡仍存在较大的不确定性。我们认为就当前美伊冲突局势而言，相较于美伊双方达成一个包含完全开放霍尔木兹海峡条款协议，一个更有可能的走向是：双方就和平协议的谈判进程推进异常缓慢，在此期间，伊朗正式落地其对霍尔木兹海峡的收费管控，其他国家为缓解原油供应链压力逐个与伊朗进行谈判，获得通航资格并缴纳相应通航费用。这也意味着，霍尔木兹海峡通航量很难在短期内迅速恢复至战前水平，而是将呈现出长期缓慢的“恢复曲线”。

诚然，伊朗控制霍尔木兹海峡并收取通航费并不符合美国“令霍尔木兹海峡自由通行”的目标，近期美国财政部海外资产控制办公室（OFAC）警告向伊朗支付通行费将触发美方制裁¹⁴和美军中央司令部（CENTCOM）宣布将启动军舰护航的“自由行动”确保船只顺利通过霍尔木兹海峡¹⁵等一系列行动也表明美国正在通过经济与军事手段阻止

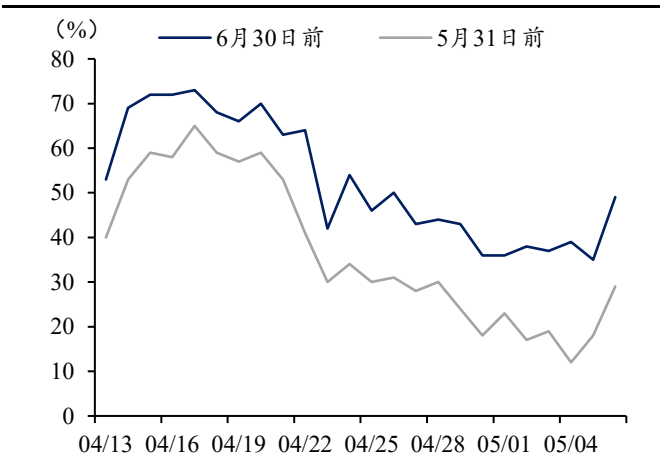
¹³ <https://timesofindia.indiatimes.com/business/india-business/friendly-nations-only-iran-allows-india-pakistan-3-other-countries-to-use-strait-of-hormuz-amid-war/articleshow/129815391.cms>

¹⁴ <https://ofac.treasury.gov/faqs/1249>

¹⁵ <https://www.centcom.mil/MEDIA/PRESS-RELEASES/Press-Release-View/Article/4476318/us-military-supports-launch-of-project-freedom-in-strait-of-hormuz/>

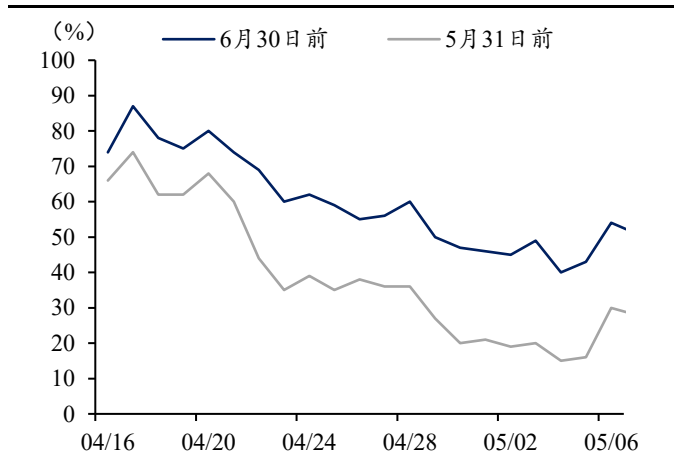
伊朗霍尔木兹海峡“收费站”的落地实施。未来不排除特朗普通过延长对伊朗的海上封锁或升级对伊朗的军事打击向伊朗施压，但无论是伊朗成功落地霍尔木兹海峡收费站的战略构想还是特朗普升级制裁措施阻止伊朗收取通航费，两种剧本下霍尔木兹海峡的通航水平都将难以恢复，因此霍尔木兹海峡通航受阻对原油供应链冲击令油价保持高位或显著上行的风险犹存，紧货币冲击依旧存在。未来仍需关注 26Q2 的油价、通胀结构和通胀预期是否存在向上失控的风险。

图6：不同时限前美伊双方达成永久和平协议的预期



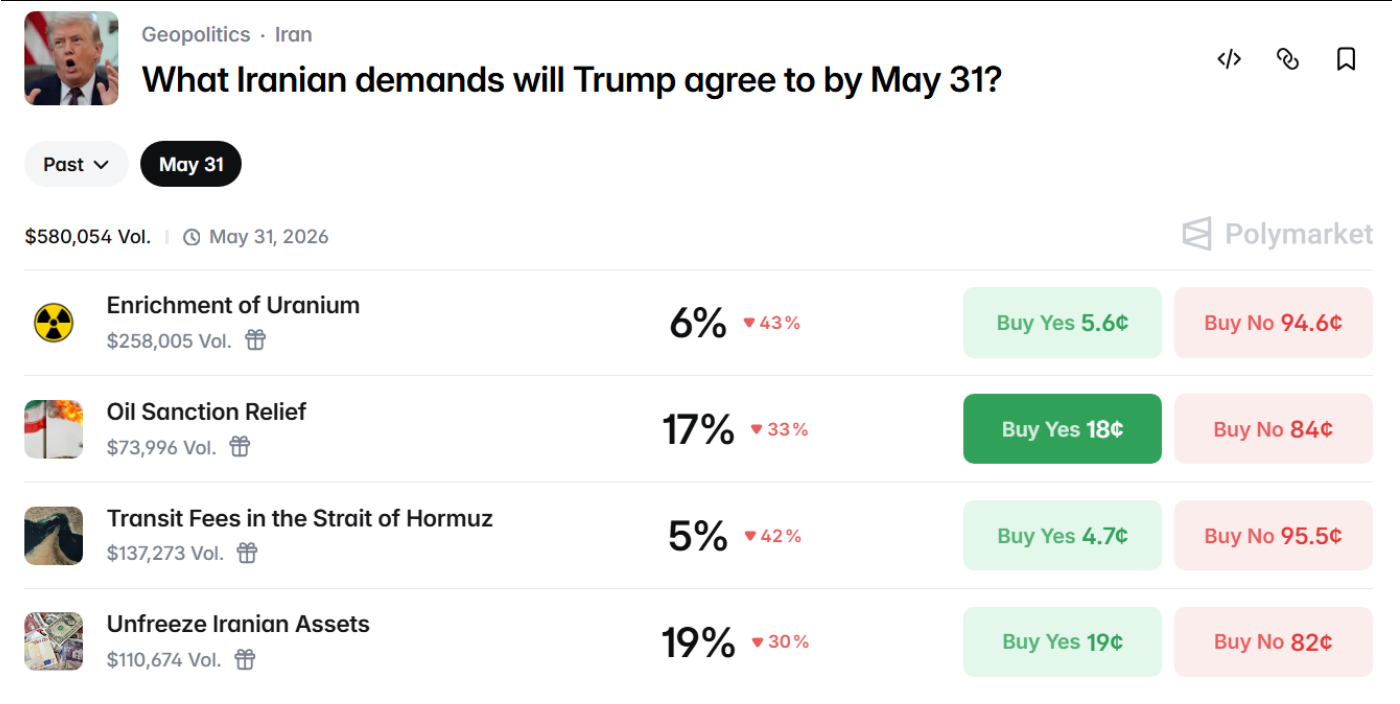
数据来源：Polymarket, 东吴证券研究所

图7：不同时限前霍尔木兹海峡恢复正常通航的预期



数据来源：Kalshi, 东吴证券研究所

图8：特朗普在和平协议中同意伊朗要求的内容概率



数据来源：Polymarket, 东吴证券研究所

4. 风险提示

美伊冲突局势发展超预期：由于特朗普对伊朗外交政策存在“反复无常”的特征，因此短期内双方虽然仍处于临时停火状态，但不排除未来美军再度发动军事打击的风险；

美伊和平协议内容超预期：由于冲突对美国 and 伊朗均产生了较大的国内经济和政治压力，不排除未来任意一方大幅让步以达成和平协议的可能；

原油价格变化超预期：由于美伊局势发展当前仍存在较多的不确定性，因此未来原油价格的走势变化也存在较大的不确定性。

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>