

海外市场另类观察指南（一）

Polymarket：从另类指标到定价锚点

行业研究 · 海外市场专题

证券分析师：王学恒

010-88005382

wangxueh@guosen.com.cn

S0980514030002

证券分析师：徐祯霆

010-88005494

xuzhenting@guosen.com.cn

S0980522060001

- **预测市场正在成为宏观研究的新信息范式。** 预测市场的核心价值，在于将传统主观判断转化为带有真实资金约束的概率定价体系。相比传统民调、专家调查或新闻情绪指标，预测市场要求参与者承担真实资金盈亏，因此能够更有效地聚合分散信息、修正行为偏差，并形成市场对未来事件的实时共识。2024年美国总统选举期间，Polymarket在拜登退选、摇摆州选情变化等关键节点上，较部分传统民调体系更早反映预期变化，显示市场正从“无成本表达观点”逐步转向“有成本交易概率”。其研究意义并不在于预测单一事件结果，而在于通过概率变化捕捉市场预期的边际转折与信息扩散过程。
- **从另类指标到高频风险定价工具。** 与传统宏观数据月频或季频更新不同，预测市场可实现全天候连续交易，并通过订单簿机制对突发信息进行即时修正。政策变化、地缘事件、经济数据、监管信号甚至市场情绪变化，均可迅速映射至对应事件合约的价格变化，使其逐渐具备高频宏观锚的特征。从资产属性看，股票交易的是未来现金流折现，而预测市场交易的是未来事件发生概率，本质上属于风险定价工具而非价值定价工具。因此，其真正的信息价值不在于某一时点的绝对概率，而在于概率变化速度、成交量、资金集中度以及大户行为所反映的信息增量，这些指标共同构成市场风险偏好变化的重要领先信号。
- **机构化进程持续加速，预测市场逐步进入主流研究框架。** 过去预测市场更多被视为边缘化的Web3应用，但随着交易规模扩大、流动性改善以及数据可获取性提高，其研究价值正逐渐获得主流金融机构认可。包括彭博等专业终端已接入Polymarket数据，部分资产管理机构也开始将其作为宏观情景分析和事件驱动研究的辅助工具。预测市场正在从单纯事件交易平台，逐步演化为反映宏观情绪、政策预期及尾部风险的重要信息源，其作用更类似于一种实时的事件风险定价指标，能够与美债收益率、黄金、美元指数、VIX等传统指标共同构建跨资产验证框架。
- **预测市场更适合作为辅助定价框架，而非单一决策依据。** 尽管预测市场在信息聚合与前瞻性方面具有优势，但价格并不等同于客观事实，而是资金约束下边际交易者的共识表达，其定价仍可能受到流动性不足、参与者结构偏差、大额资金扰动、监管变化及预言机机制等因素影响。与此同时，部分事件领域甚至可能存在信息优势者提前交易的情况，使市场价格提前反映尚未公开的信息。因此，预测市场更适合作为传统宏观研究体系的补充，而非替代。研究实践中，应重点关注其与基本面、传统资产价格及宏观逻辑之间是否形成共振。当预测市场、利率、商品与风险资产开始同步变化时，往往意味着市场预期已从叙事层面逐渐进入资产定价阶段。
- **风险提示：** 合规风险、大额资金扰动风险、参与者结构偏差风险、监管政策风险、流动性风险、预言机与结算争议风险。

- [01] Polymarket 是什么？
- [02] 定价与交易机制
- [03] Polymarket 应用实例
- [04] 核心合约异动追踪



国信证券
GUOSEN SECURITIES

一、Polymarket是什么？

- 随着去中心化金融（DeFi）基础设施的成熟，预测市场已从学术实验演化为具备真实流动性的事件型交易市场。
- Polymarket作为当前全球最活跃的加密预测市场平台之一，通过将宏观经济、政治事件及政策结果等可验证现实事件代币化交易，使合约价格直接反映市场对事件发生概率的共识判断。
- 平台采用中央限价订单簿（CLOB）机制，其交易体验与传统证券交易所（如纳斯达克、港交所）一致，支持限价单与市价单，价格由真实买卖盘撮合，随信息变化实时调整，具备较强的价格发现效率。但在资产属性、流动性结构及结算机制上，与股票等持续性金融资产仍存在本质差异。
- 与传统民意调查或主观预期指标不同，Polymarket在真实资金约束下对事件结果进行定价，因而在多次重大政治与政策事件中表现出一定的前瞻性，逐渐被视为具有研究价值的另类预期与风险定价信号。

图：Polymarket与传统证券交易所的异同点



数据来源：Polymarket, UMA, 国信证券经济研究所整理

Polymarket的崛起：如何为不确定性定价

■ Polymarket正在演变成一个关键的、新型事件风险定价基础设施，为事件驱动的风险提供实时的、可交易的概率信号。

图：Polymarket预测市场发展的关键历史节点



从“学术实验”到“主流研究工具”，Polymarket 正在演变成连接不确定性与资产定价的关键基础设施，其核心价值在于将事件概率的实时共识转化为可量化、可交易、可验证的风险定价信号。

数据来源：Polymarket，国信证券经济研究所绘制

破茧成蝶：Polymarket为什么在海外市场成为必看指标？

■ 1. 范式转移：从“无成本观点”到“有价预测”



- 传统的宏观预期调查（如密歇根大学消费者信心指数或各类机构民调）往往存在激励缺失问题。受访者无需为回答的准确性付出代价，导致在政治极化或市场快速变化时期，数据容易受社会期望偏差干扰。
- 以Polymarket为代表的预测市场则通过真金白银实现了信息的“硬约束”。每一张合约的定价都是交易者基于私有信息、专业分析和风险敞口博弈的结果。例如，在2024年美国大选期间，Polymarket不仅较早预测了拜登总统的退选，也显著领先于传统民调捕捉到了“摇摆州”的转向，展现出其在捕捉隐性预期偏差上的高效性。这一机制更贴近市场机构对价格信号的真实性和即时性需求。
- 在2024年大选开票前，Polymarket的数据就已与传统民调出现明显背离。当多数主流模型在大选前夕仍预测选情为“50/50”的胶着状态，甚至哈里斯具备微弱领先优势时，Polymarket的市场价格始终显示特朗普拥有接近60%的胜率，形成了清晰的预期差。尽管有观点认为，其用户以加密资产参与者和国际投资者为主，可能缺乏代表性，但这一批评忽略了预测市场的核心机制：参与者需用资金承担风险。这迫使所有交易者（无论背景）必须依据他们认为最可能成真的信息进行决策，从而将分散的私人信息与判断，聚合为统一的价格信号。

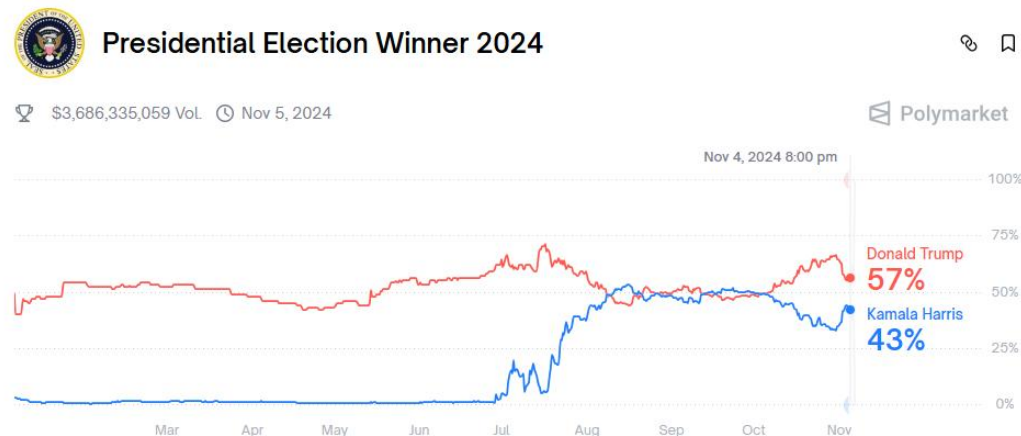
图：美国指标性综合民调网站“FiveThirtyEight”显示哈里斯具备微弱领先优势

图：11月4日上午Polymarket预测显示特朗普拥有57%的胜率

Who's ahead in the national polls?

Kamala Harris currently has a 1.2-percentage-point lead, according to FiveThirtyEight's national presidential poll tracker.

Candidate	November 5	November 4	November 3	November 2
 Harris	48%	47.9%	47.9%	47.9%
 Trump	46.8%	46.9%	46.9%	46.9%
Undecided	5.2%	5.2%	5.2%	5.2%



数据来源：Fivethirtyeight, 国信证券经济研究所整理

数据来源：Polymarket, 国信证券经济研究所整理

破茧成蝶：Polymarket为什么在海外市场成为必看指标？

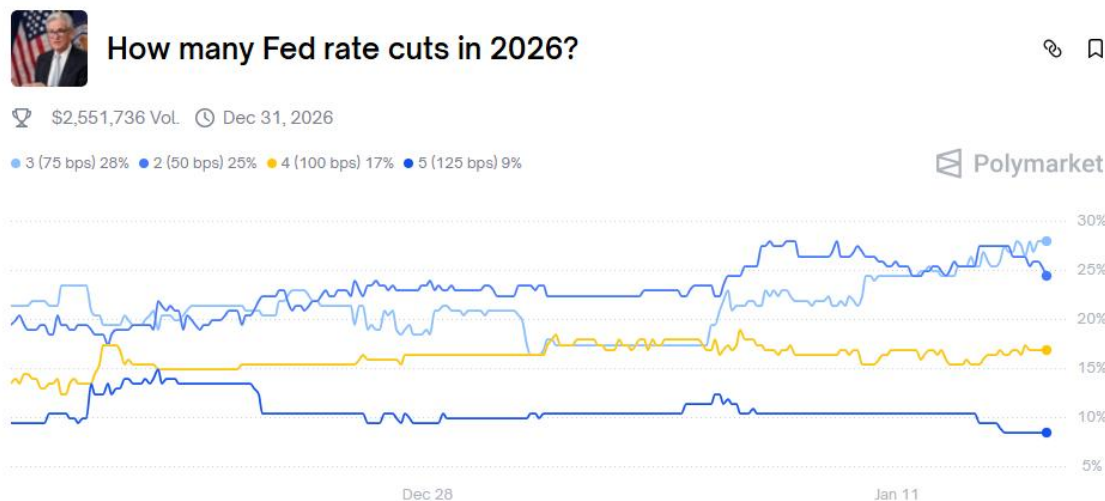
■ 2. 机制优势：群体智慧与信息聚合的终极形态

- 即时定价与高频修正：相比于周期性的宏观数据（如非农、CPI）或间隔数周的专家调查，Polymarket可以7x24小时不间断交易。任何突发新闻（如地缘摩擦、监管表态）都会在秒级时间内通过赔率波动反映出来，为市场定价提供了一个“高频宏观锚点”。
- 去中心化的广度：其参与者涵盖全球交易员、行业知情者与信息捕捉者，这种去中心化的信息输入，能够有效突破单一机构或地区的研究局限，形成更立体的市场共识。

■ 3. 机构化进程：从边缘应用走向主流工具

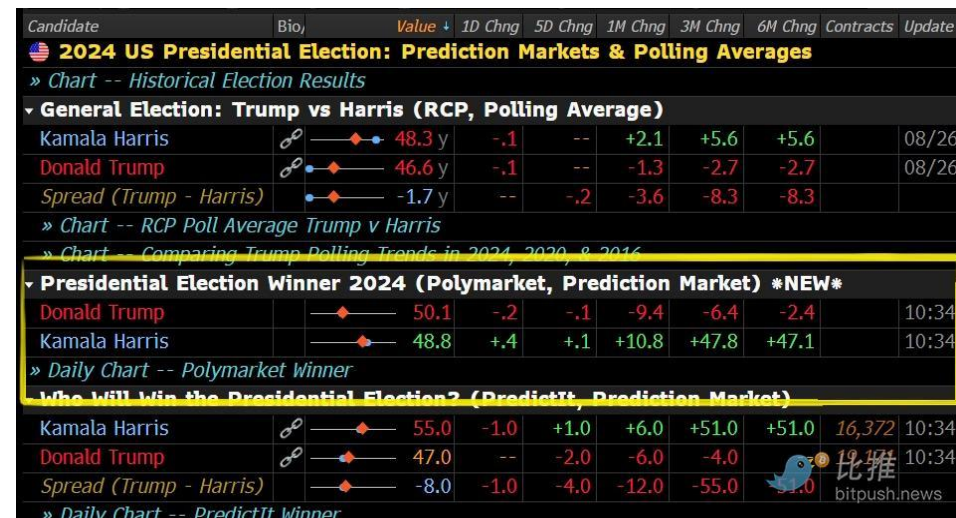
- 2024年9月，随着彭博等专业终端接入Polymarket预测数据，其已逐渐进入全球机构的研究与风控视野。这不仅是对Polymarket数据价值的认可，也意味着这个曾带有较强投机属性的平台，逐渐成为主流金融和媒体界无法忽视的信息来源。对金融市场参与者而言，它正成为观察全球流动性情绪与风险偏好的高频参考指标，其信号也开始被纳入各类资产和宏观情景的推演框架中。

图：Polymarket年初预测显示2026年美联储将降息2-3次



数据来源：Polymarket，国信证券经济研究所整理

图：彭博终端已接入Polymarket数据



Candidate	Bio	Value	1D Chng	5D Chng	1M Chng	3M Chng	6M Chng	Contracts	Update
2024 US Presidential Election: Prediction Markets & Polling Averages									
» Chart -- Historical Election Results									
General Election: Trump vs Harris (RCP, Polling Average)									
Kamala Harris		48.3 y	-1	--	+2.1	+5.6	+5.6		08/26
Donald Trump		46.6 y	-1	--	-1.3	-2.7	-2.7		08/26
Spread (Trump - Harris)		-1.7 y	--	--	-2	-3.6	-8.3		
» Chart -- RCP Poll Average Trump v Harris									
» Chart -- Comparing Trump Polling Trends in 2024, 2020, & 2016									
Presidential Election Winner 2024 (Polymarket, Prediction Market) *NEW*									
Donald Trump		50.1	-2	-1	-9.4	-6.4	-2.4		10:34
Kamala Harris		48.8	+4	+1	+10.8	+47.8	+47.1		10:34
» Daily Chart -- Polymarket Winner									
Who Will Win the Presidential Election? (PredictIt, Prediction Market)									
Kamala Harris		55.0	-1.0	+1.0	+6.0	+51.0	+51.0	16,372	10:34
Donald Trump		47.0	--	-2.0	-6.0	-4.0			10:34
Spread (Trump - Harris)		-8.0	-1.0	-4.0	-12.0	-55.0			
» Daily Chart -- PredictIt Winner									

数据来源：Bloomberg，国信证券经济研究所整理

比传统指标更敏感：真实资金约束提高了“观点”的信息含量

维度	传统民调/专家调查	新闻情绪/文本指标	Polymarket概率
更新频率	周/月频，滞后	分钟级但噪声大	7x24小时连续报价
激励约束	表达成本低	由媒体供给驱动	资金损益约束表达
可交易性	不可直接交易	不可直接交易	可交易、可止盈止损
模型输入	主观概率或方向	情绪强弱	0-1概率、成交与深度
主要偏差	抽样与社会期望	标题党与重复报道	流动性与参与者偏差

关键提醒：价格 \neq 客观真相。它代表带资金约束的边际交易者共识，必须用流动性、市场深度、结算清晰度和跨源验证进行折价。



国信证券
GUOSEN SECURITIES

二、定价与交易机制

合约如何被创建？

- 目前，Polymarket的新合约目前只能由其官方团队正式发起。

所有的市场合约都需要经过Polymarket官方团队的审核和技术配置。他们负责定义：

- 准确的问题描述： 确保没有歧义。
- 结算规则： 规定在什么条件下、以哪个数据源为准（例如某新闻媒体或官方统计数据）进行清算。

通过清晰定义事件、时间和判定标准，确保合约在到期时可被客观、无争议地结算，这是预测市场能够有效聚合信息、形成可信价格的基础。

➤ 普通用户：市场合约的提议者

虽然普通用户不能直接点个按钮就生成一个合约，但官方非常依赖社区的反馈。普通用户可以通过Discord或X等社交媒体渠道发起合约建议，Polymarket官方通常会优先选择那些有明确结果源、公众关注度高且具备交易价值的建议。

模糊表述的议题：

“美国会不会吞并格陵兰岛？？”

此议题存在多处歧义。

“会不会”没有时间限制，在2026年、2027年，还是未来任何一年？

“吞并”一词标准模糊，可能指军事占领、强制交易或法律合并？

“吞并”是以官方最终公告法案为准，还是以某个媒体报道为准？

此类模糊性将导致结算时产生争议，使预测结果失去参考价值。

清晰表述的议题：

“美国是否会在2026年底前获得格陵兰岛主权”

判定标准：

时间明确：限定于“2026年”。

结果定义清晰：以美国官方在2026年底前宣布格陵兰岛将置于其主权之下为准。

结算依据明确：以美国、丹麦、格陵兰政府的官方信息为最高裁决依据。即使主权转移尚未实际完成，美丹两国官方联合宣布协议即可视为是。

➤ 事件标准化：定义可验证的合约框架

Polymarket通过严格的事件定义规则（如明确时间范围、结果判定标准及权威数据源），将现实世界的不确定性转化为可交易的二元合约。例如“美联储在2026年Q1前是否降息”这类议题，需满足：

- ✓ 时间锚定：限定“2026年3月31日前”；
- ✓ 判定依据：以美联储官方声明或指定媒体（如彭博）确认为准；

结果二元化：仅“是/否”两种结算结果。该设计规避了模糊叙事，使复杂事件成为可量化、可结算的金融标的。

➤ 市场博弈：价格即概率

参与者通过买卖合同表达对事件结果的预期，市场价格直接反映事件发生的隐含概率：

定价逻辑：合约价格区间为0.01 - 0.99，对应1% - 99%的发生概率（例如，“特朗普胜选”合约价格0.51美元，意味着市场认为其有51%的胜算）；

动态修正：新信息（如经济数据泄露、政策信号）触发实时套利行为，推动价格向市场隐含概率收敛；

激励兼容：参与者需用真实资金承担错误预测的损失，形成“说真话”的经济约束。

➤ 交易过程，而非仅仅锁定结果

- 用户可在事件结果揭晓前的任何时间点，根据概率变化自由买卖合同，从而提前锁定利润或止损，无需等待最终结果。

➤ 所有的交易，都遵循“配对成交”模式

任何一笔“看涨”（Yes）的押注，都必须有另一笔资金量和价格，也就是概率，与之匹配的“看跌”（No）押注才能成交。

举个例子，你想以40%的概率（0.4美元）下注1000美元俄乌将在2026年停火，市场上必须正好有另一个人愿意以60%的概率（0.6美元），下注约1000美元俄乌不会在2026年停火，你们的交易才能撮合成功。

定价机制：Polymarket是如何预测价格的？

■ 很多投资者认为Polymarket只是个预测游戏，但它已日渐成为连接不可知的未来与具体的资产价格之间的桥梁。其传导逻辑可以拆解为以下三个层面：

➢ 1. 将模糊消息量化

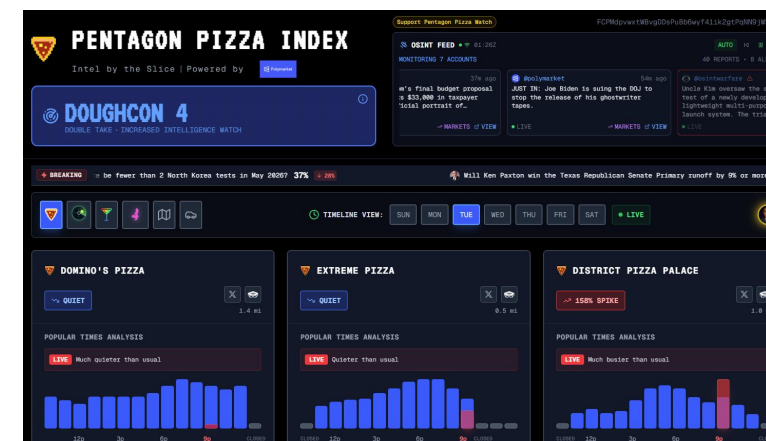
■ 每天宏观新闻满天飞，比如“美联储可能不降息了”或“某项关税政策可能落地”。这些消息很模糊，股市很难立刻精准定价。Polymarket把这些模糊预期变成了“精确的概率”。比如当新闻里报道“关税风险增加”时，股价可能只是小幅波动；但如果Polymarket上“2025年加征关税”的概率从20%飙升到70%，这就是一个极其明确的信号。它把定性的新闻变成了定量的概率信号，提供了可直接代入模型进行情景分析的数值输入，提高了定价的客观性与时效性。

➢ 2. “聪明钱”的观察窗口

■ 金融市场里有很多机构投资者，反应虽快，但受限于合规和资金规模，调仓需要时间。Polymarket市场中部分深度参与者（包括行业专家、信息敏感型交易者等）通常会主动挖掘政策草案、追踪关键人物动向甚至分析卫星数据，从而形成领先于公开市场的判断。例如，在地缘或政策事件发生前，预测市场概率已提前发生显著变动，之后才传导至期权波动率上升与股票现货价格调整。因此，跟踪此类市场可为权益资产的情绪与资金流向提供一定的前瞻信号。

“一位交易员在X上分享的一篇帖子中表示，他通过与美国军事活动相关的信号等，利用Polymarket一夜之间赚了8万美元。这位交易员指出，美国早些时候已经调动了其最大的航空母舰，这让他确信对委内瑞拉的打击即将到来。唯一未知的是时间，所以他制造了一个简单的机器人来监视五角大楼附近的达美乐披萨订单，这种模式长期以来与政府深夜工作有关。这位交易员写道：“披萨指标机器人一发现异常活动，我的手机就收到了提醒，我立即在Polymarket上买入了尽可能多的‘美国会打击委内瑞拉吗？’合约。”

图：五角大楼披萨指数



数据来源：Pentagon Pizza Index，国信证券经济研究所整理

➢ 3. 揭示市场不确定性与风险溢价变化

■ 资产价格不仅受事件结果影响，更与市场对该结果的不确定性密切相关。预测市场的概率分布可视作不确定性程度的观察窗口：当合约概率持续处于50%附近，表明市场缺乏共识，此时市场价格往往呈现低波动或无序震荡，反映风险溢价处于高位。一旦概率向某一方向显著收敛（如达到80%以上），即便对应利空落地，但因不确定性消除，风险溢价回落，市场也可能出现“利空出尽”式的价格修复。

➤ 技术层面：谁在裁决？

合约发起后，结果并不是由Polymarket团队说了算，而是由UMA(Universal Market Access)这一去中心化预言机系统来裁决。

如果市场结果出现争议，任何人（持有UMA代币的质押者）都可以参与投票来确定最终答案。这保证了合约一旦发起，其结果是无法被单一中心化机构篡改的。

Q: 为什么不开放全员创建？

- 合规性考量：预测市场面临极强的监管压力（如CFTC的监管），官方需要筛选掉涉及非法、道德敏感或违反特定地区法律的标的。

为防范道德风险与社会争议，Polymarket 明确禁止涉及以下内容的预测合约：

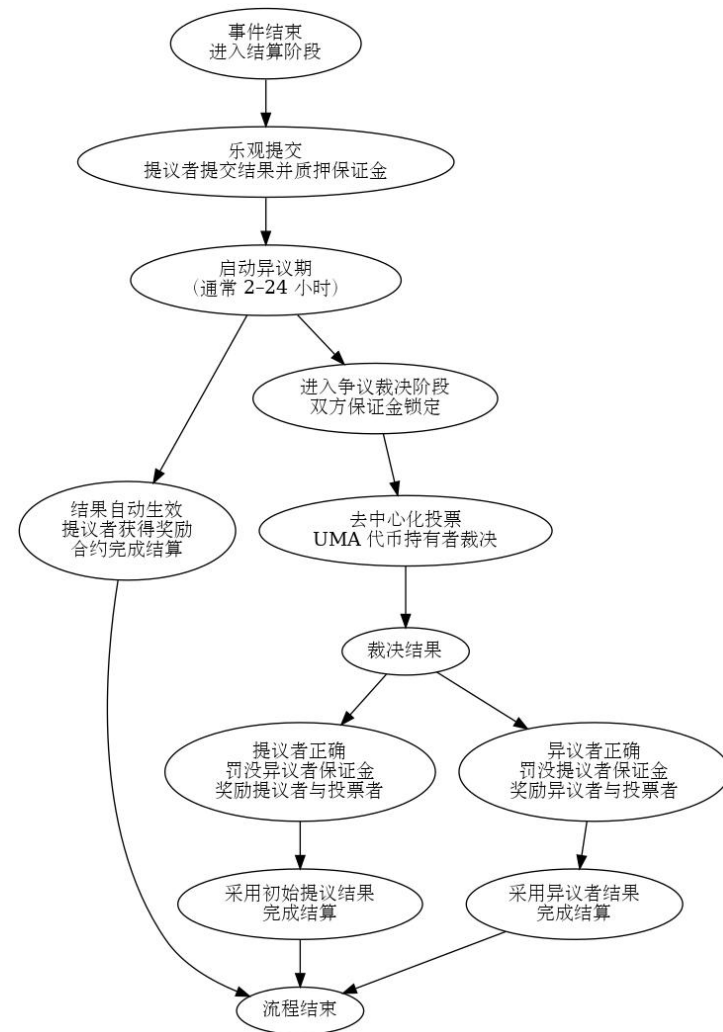
- ① 暴力与人身安全类：禁止设立针对公众人物或个人的伤害、暗杀等相关预测，杜绝为暴力行为提供经济激励。
 - ② 个人隐私与生命健康：禁止基于非公开个人信息（如个人健康状况、死亡时间等）设立预测。
 - ③ 未成年人相关内容：禁止一切涉及未成年人隐私、安全或负面事件的预测。
- 流动性集中：如果人人都能开盘，会导致资金极其分散，无法形成有效的价格发现。
 - 恶意刷单与虚假信息：避免有人通过设置有误导性的结案条件来欺诈他人。

什么是UMA？

UMA是一个专注于复杂事件裁决的“乐观预言机”，它为Polymarket等预测市场提供可靠的结果判定。

其核心是“默认诚实、争议解决”机制：任何人可提交结果，若在异议期内无人质疑则自动生效；一旦产生争议，则进入UMA代币持有者投票裁决流程。该系统通过经济博弈确保安全，始终令操纵所需的成本高于潜在收益。

图：Polymarket 基于UMA乐观预言机的事件结算流程



- 预测市场理论上通过“群体智慧”聚合分散信息，但其另一面也意味着：当部分参与者掌握非公开信息时，市场价格可能提前反映尚未公开的事实，从而形成类似传统金融市场中的“内幕交易”现象。
- 与股票市场不同，预测市场交易标的是未来事件发生概率，其定价高度依赖信息质量，因此当事件本身涉及军事行动、政府决策或司法裁决等高度封闭领域时，信息优势可能被进一步放大。
- 该案例反映出预测市场的一个重要特征：当事件本身掌握在极少数决策者或执行者手中时，市场并不一定是在“发现信息”，而可能是在提前“交易信息”。
- 从研究角度看，这类现象说明，部分价格波动可能反映信息优势者的提前布局，因此需要投资者提高对异常交易行为的识别与风险意识，区分市场是在反映真实共识，还是在反映少数信息优势群体的提前行动。研究实践中，可结合异常成交量、大额订单集中出现、新钱包大额建仓等指标进行交叉验证，以识别潜在的信息驱动型交易行为。

◆ 案例：美国军方人员利用涉密信息进行Polymarket交易

2026年，美国司法部披露，美国陆军特种部队军士长Gannon Ken Van Dyke涉嫌利用参与委内瑞拉秘密军事行动（Operation Absolute Resolve）期间获得的非公开信息，在Polymarket押注“美国军队是否进入委内瑞拉”“马杜罗是否下台”等相关事件合约。



交易行为：事件公开前累计进行13笔交易



投入资金：约3.3万美元



最终获利：超过40万美元



事件曝光后，美国司法部以非法使用涉密信息、商品欺诈及电信欺诈等罪名提起诉讼，成为预测市场领域较早进入正式执法程序的典型案例。





国信证券
GUOSEN SECURITIES

三、Polymarket应用实例

- 假设市场中开始流传关于“美国可能对某公司实施制裁”的消息，在传统信息分析框架下，行动信号通常依赖于两种渠道：一是公开的官方确认，此时信息已被市场广泛定价，机会窗口往往关闭；二是非公开的“小道消息”，其真实性难以验证，且信息通常局限于少数内部人士，大多数机构投资者因合规、信息不对称或无法交叉验证而难以据此果断行动。
- 预测市场的价值在于，它为这类模糊的、非公开的信息提供了一个公开的、可量化、可交易的定价场所。例如，当Polymarket上“该制裁在未来一个月内实施”的合约隐含概率从10%持续攀升至40%，而对应股价尚未明显反应时，这强烈暗示：一部分具有信息优势或深刻见解的市场参与者，正在用真金白银表达他们的判断，并已将不确定性转化为可观测的概率。这为投资者创造了一个基于公开市场数据采取行动的清晰窗口，行动逻辑不再依赖于无法核实的内幕消息，而是基于公开的概率变化所揭示的集体预期转移。可采取的行动包括：
 - ✓ 对相关头寸进行预防性风控；
 - ✓ 通过期权等工具构建对冲；
 - ✓ 将其作为调整相关资产配置权重的参考信号。

Polymarket 预测概率变动

影响投资者对未来的预期

影响期权市场的对冲成本

最终导致股票现货的买入/卖出行为

事件类型	概率上行通常影响	权益	债券/利率	商品/外汇
联储偏鹰	贴现率上行、流动性折价	成长股承压，高股息相对占优	短端利率上行，曲线熊平	美元偏强，黄金视真实利率而定
关税/制裁	全球供应链风险溢价上行	港股/中概ERP上行，出口链承压	避险买盘压低长端	人民币与亚洲货币承压
地缘冲突	尾部风险溢价抬升	风险偏好下降，防御板块占优	避险长债受益	黄金/油价/美元获得支撑
产业监管	行业估值折价与盈利修正	科技、医药、平台经济分化	信用利差或受影响	受监管对象产业链波动
选举/财政	政策组合再定价	税收/监管/财政敏感板块轮动	期限溢价与供给预期变化	美元与周期品随财政预期调整



国信证券
GUOSEN SECURITIES

四、核心合约异动追踪

■ 为了提高研究效率，我们推荐建立以下高频监控组合（建议根据实时热点动态调整）：

1. 联邦基金利率路径：监控其与CME FedWatch隐含利率变动的预期差。
2. 美国总统/国会选举及重要阁员任命：评估财政与监管政策的延续性。
3. 中美关税/贸易法案执行概率：直接锚定港股风险溢价。
4. 地缘冲突升级概率（如中东或特定地区）：监控大类资产（黄金、油价）的定价基准。
5. 重大产业监管政策（如 AI 法案、生物安全法案）：指导科技与医药板块的配置。
6. 年度CPI/失业率/GDP达标概率：捕捉宏观经济超预期的“硬着陆”或“软着陆”信号。

➤ 联邦基金利率路径：监控其与CME FedWatch隐含利率变动的预期差。

重点跟踪年内降息次数、首次降息时点及终端利率相关合约，并与CME FedWatch隐含概率进行交叉验证，识别市场对美联储政策路径的预期差变化。

该类合约通常对美债收益率、美股估值中枢及美元流动性预期具有较强前瞻指引意义。

图：6月美联储货币政策预期走势



数据来源：Polymarket，国信证券经济研究所整理

图：CME Fedwatch利率预期分布

CME FEDWATCH TOOL - AGGREGATED MEETING PROBABILITIES				
MEETING DATE	325-350	350-375	375-400	400-425
2026/6/17	1.26%	98.74%	0.00%	0.00%
2026/7/29	0.00%	89.50%	10.50%	0.00%
2026/9/16	0.00%	67.79%	32.21%	0.00%
2026/10/28	0.00%	54.50%	45.50%	0.00%
2026/12/9	0.00%	25.43%	74.57%	0.00%
2027/1/27	0.00%	10.50%	89.50%	0.00%
2027/3/17	0.00%	0.00%	86.21%	13.79%
2027/4/28	0.00%	0.00%	75.50%	24.50%
2027/6/9	0.00%	0.00%	75.50%	24.50%
2027/7/28	0.00%	0.00%	75.50%	24.50%
2027/9/15	0.00%	0.00%	86.72%	13.28%
2027/10/27	0.00%	0.50%	99.50%	0.00%
2027/12/8	0.00%	53.07%	46.93%	0.00%

数据来源：CME，国信证券经济研究所整理

➤ 美国总统/国会选举及重要内阁成员任命

持续监控美国总统选举、中期选举、国会控制权以及财政部长、商务部长等关键职位任命相关合约，用于评估未来财政扩张、科技监管、对外贸易及产业政策的连续性与潜在变化，对美股风格切换与全球风险偏好具有重要影响。

图：2026中期选举参议院获胜方预测走势



数据来源: Polymarket, 国信证券经济研究所整理

图：2028美国总统大选候选人胜率预测走势

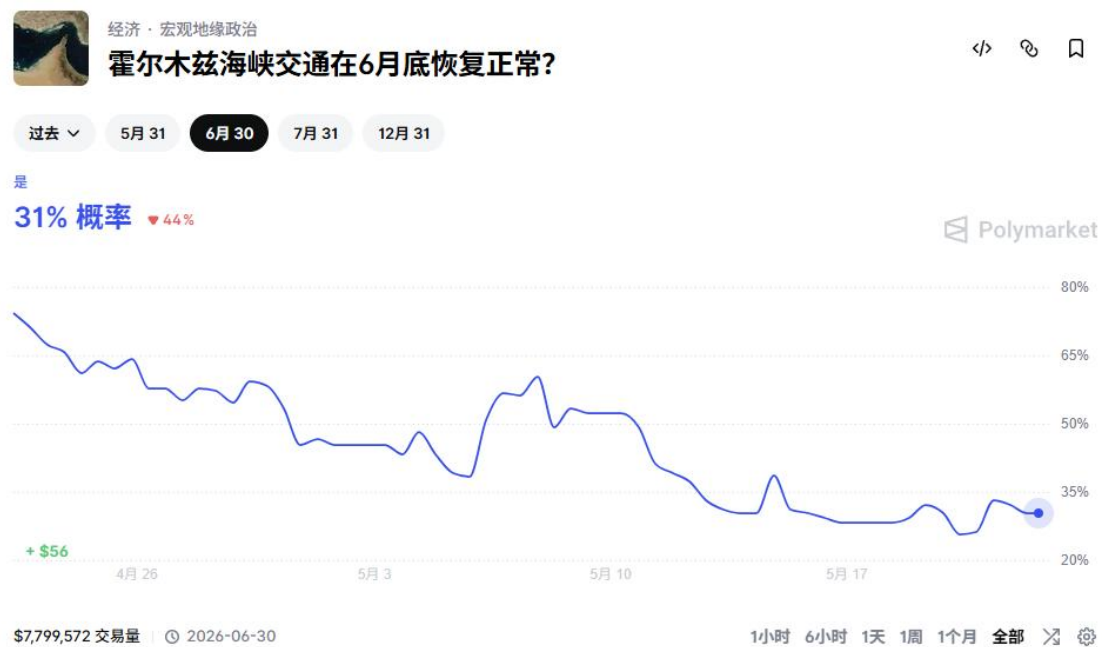


数据来源: Polymarket, 国信证券经济研究所整理

➤ **地缘冲突升级概率（如中东或特定地区）： 监控大类资产（黄金、油价）的定价基准。**

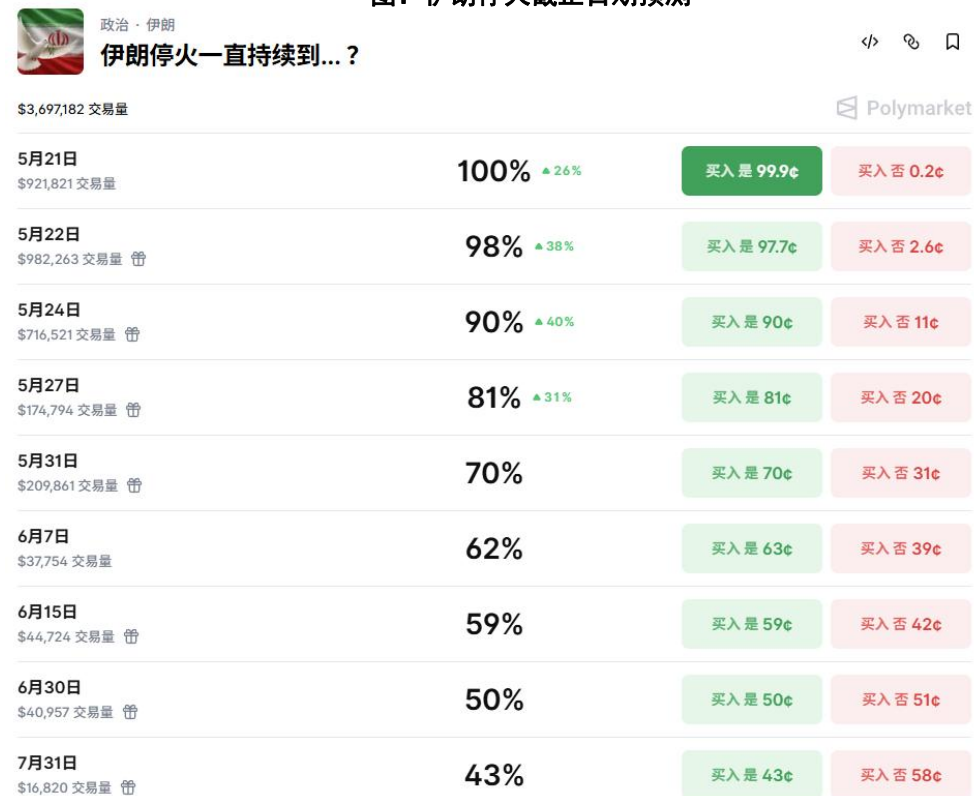
跟踪区域冲突升级、停火失败或制裁扩大等相关合约，作为全球避险情绪的重要领先指标。此类事件通常与黄金、原油、美债等大类资产价格联动较强，同时也会影响全球通胀预期与风险资产波动率。

图：霍尔木兹海峡交通6月底前恢复正常的概率走势



数据来源：Polymarket，国信证券经济研究所整理

图：伊朗停火截止日期预测



数据来源：Polymarket，国信证券经济研究所整理

➤ **全球年度CPI/失业率/GDP达标概率：捕捉宏观经济超预期的硬着陆或软着陆信号。**

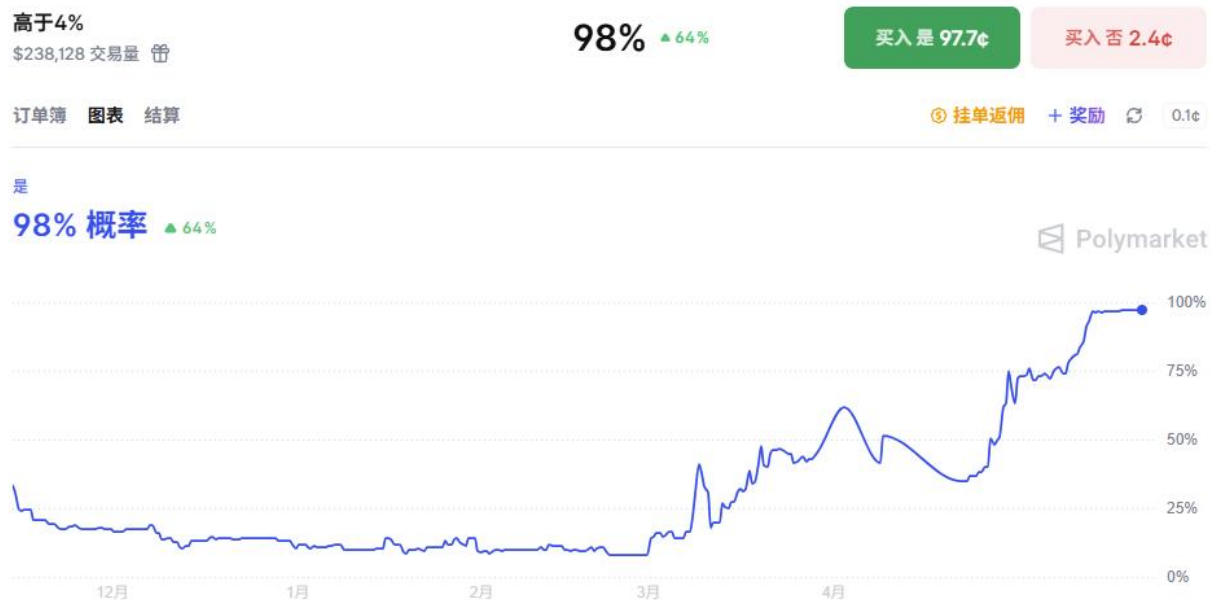
监控美国及主要经济体关于通胀、就业与经济增长目标的相关合约，用于判断市场对“软着陆”“滞胀”或“硬着陆”的定价方向。该类宏观合约对于利率预期、大类资产轮动、久期配置及风险偏好变化具有较高参考价值。

图：2026年美国CPI同比最高值概率分布



数据来源：Polymarket，国信证券经济研究所整理

图：2026年美国CPI同比最高值超过4%的概率走势



数据来源：Polymarket，国信证券经济研究所整理

- ▶ 预测市场能够更快反映市场预期变化，尤其适用于监控美联储降息路径、美国大选、中美关税、AI监管及中东冲突等高不确定事件。
- ▶ 研究中更应关注概率变化速度、成交量与资金集中度，而非单纯结果判断。当预测市场与美债、黄金、原油、VIX等资产出现共振时，往往意味着风险已从“叙事阶段”进入“资产定价阶段”。

图：彭博Polymarket最活跃合约跟踪界面

Concept	Geo	Title	PX x Vol+	Value	1D Net	5D Net	Volume	Vol (t-1)	Low 30D	Pos	High 30D
Active (1103)											
1	IA	US Polymarket US x Iran permanent peace deal by May 31 2026	634k	16.0%	-2.0	6.0	4M	5M	9.0%	78.0%	78.0%
2	IA	Iran Polymarket US x Iran permanent peace deal by December 31 2026	235k	70.0%	0.0	4.0	336k	344k	61.0%	78.0%	78.0%
3	IA	US Polymarket US x Iran permanent peace deal by June 30 2026	171k	40.0%	-2.0	7.0	426k	453k	27.0%	84.0%	84.0%
4	US	US Polymarket there be no change in Fed interest rates after the June 2026 meeti	156k	97.7%	-0.1	-0.1	160k	165k	84.0%	98.1%	98.1%
5	US	Iran Polymarket Strait of Hormuz traffic returns to normal by end of June 2026	100k	32.0%	3.0	3.0	311k	297k	25.0%	90.0%	90.0%
6	US	US Polymarket US x Iran diplomatic meeting by May 31 2026	97k	21.0%	-3.0	3.0	463k	460k	15.0%	62.0%	62.0%
7	IA	Polymarket the U.S. invade Iran before 2027	96k	24.0%	-1.0	-7.0	398k	367k	15.0%	62.0%	62.0%
8	US	US Polymarket US x Iran diplomatic meeting by June 30 2026	80k	63.0%	0.0	10.0	127k	116k	51.0%	82.0%	82.0%
9	US	Iran Polymarket Strait of Hormuz traffic returns to normal by end of May 2026	65k	3.6%	-1.0	-2.4	2M	1M	2.4%	89.0%	89.0%
10	IA	Polymarket Trump lifts Strait of Hormuz blockade by May 31 2026	48k	25.0%	-3.0	5.0	192k	198k	13.0%	89.0%	89.0%
11	US	US Polymarket US strike on Cuba by December 31 2026	45k	54.0%	3.0	14.0	84k	89k	31.0%	55.0%	55.0%
12	US	US Polymarket Anthropic have the best AI model at the end of May 2026	45k	98.0%	0.1	5.0	46k	46k	64.0%	98.2%	98.2%
13	US	US Polymarket Anthropic have the best AI model at the end of June 2026	45k	74.9%	0.0	2.8	60k	59k	33.5%	81.3%	81.3%
14	BZ	Brazil Polymarket Luiz Inacio Lula da Silva win the 2026 Brazilian presidential	33k	45.0%	-1.0	2.0	73k	73k	2.0%	51.0%	51.0%
15	US	US Polymarket US-Iran nuclear deal by June 30 2026	31k	24.0%	1.0	-3.0	127k	131k	22.0%	87.0%	87.0%
16	CH	Polymarket China	25k	7.5%	0.0	0.0	335k	335k	7.5%	8.7%	8.7%
17	CO	Colombia Polymarket Abelardo de la Espriella win 2026 Colombian presidential ele	24k	54.0%	2.0	10.0	45k	46k	4.0%	55.0%	55.0%
18	US	US Polymarket Ken Paxton win the 2026 Texas Republican Primary	23k	95.0%	0.0	33.0	24k	58k	1.0%	95.0%	95.0%
19	US	US Polymarket the Iranian regime fall by June 30 2026	20k	4.0%	0.0	0.0	511k	434k	3.0%	23.0%	23.0%
20	US	US Polymarket Democratic Party control House after 2026 Midterm election	20k	80.0%	-1.0	2.0	26k	29k	76.0%	92.0%	92.0%
21	IA	Iran Polymarket Trump lifts Strait of Hormuz blockade by June 30 2026?	20k	57.0%	0.0	8.0	35k	42k	41.0%	70.0%	70.0%
22	BZ	Brazil Polymarket Flavio Bolsonaro win the 2026 Brazilian presidential election	19k	24.8%	0.0	-8.2	77k	74k	1.0%	46.1%	46.1%
23	US	US Polymarket Barry Moore be the Republican nominee for Senate in Alabama	19k	94.0%	1.0	24.0	20k	13k	64.0%	94.0%	94.0%
24	CO	Colombia Polymarket Ivan Cepeda Castro win 2026 Colombian presidential election	18k	36.0%	-2.0	-6.0	50k	51k	27.0%	45.0%	45.0%
25	IA	Polymarket the Iranian regime fall before 2027	16k	16.0%	0.0	-2.0	97k	58k	13.0%	33.0%	33.0%
26	US	US Polymarket Clarity Act signed into law in 2026	15k	55.0%	0.0	-7.0	28k	28k	1.0%	80.0%	80.0%
27	BZ	Brazil Polymarket Renan Santos win the 2026 Brazilian presidential election	15k	13.4%	0.0	6.2	109k	110k	0.2%	15.8%	15.8%
28	SK	South Korea Polymarket Chong Won-oh win the 2026 Seoul Mayoral Election	14k	74.0%	-2.0	0.0	19k	28k	6.0%	94.0%	94.0%
29	RU	Polymarket Russia x Ukraine ceasefire agreement by December 31 2026	14k	46.0%	-1.0	-4.0	30k	29k	43.5%	52.0%	52.0%

数据来源：彭博，国信证券经济研究所整理

- Polymarket与Kalshi本质上都属于事件预测市场，核心逻辑都是通过交易某一事件发生与否的概率，来反映市场预期。但两者在监管框架、用户结构、交易机制及市场定位上存在明显差异。可以简单理解为：Kalshi更接近合规化金融衍生品平台，Polymarket更接近基于加密资产生态的全球预测市场。

维度	Polymarket	Kalshi
核心定位	去中心化加密预测市场	美国合规事件交易所
监管框架	链上运营，监管灰色地带较多	受美国CFTC监管
用户基础	加密货币用户、全球散户、科技群体	美国本土交易者、机构、传统金融用户
交易资产	USDC链上结算	美元法币结算
技术架构	Polygon链上	中心化撮合
KYC/准入	部分地区限制较弱	美国强监管KYC
市场风格	高频、情绪化、热点驱动	更偏宏观与经济数据
流动性来源	加密货币资金	传统金融资金
优势领域	政治、地缘、AI、热点事件	宏观经济、利率、天气、数据类
主要风险	监管、预言机、流动性碎片化	产品创新较慢、市场热度较弱

数据来源：彭博，国信证券经济研究所整理

Polymarket与Kalshi的区别

- Kalshi的核心合约本身高度集中于宏观经济数据。Kalshi官方长期重点布局的就是：CPI、GDP、失业率、美联储利率、经济衰退、天气与能源。而不是Polymarket更偏地缘政治、社交媒体、热点、AI舆情、名人事件。美联储研究人员曾专门评估 Kalshi 在宏观经济变量预测方面的有效性，研究对象包括 CPI、GDP、失业率以及联邦基金利率等核心指标，并将其预测结果与彭博一致预期、联邦基金利率期货以及市场预期调查等传统市场预期工具进行比较。
- 研究发现，在部分宏观变量的预测准确性与预期敏感度方面，Kalshi的表现甚至优于传统调查与利率市场定价工具。这意味着，监管层与学术界已逐渐将Kalshi视为一种具备宏观经济概率定价功能的新型预测市场，其在经济预期形成与风险定价中的参考价值正在提升。

图：彭博最活跃Kalshi合约跟踪界面

Kalshi		Polymarket		Concept	Geo	Category	Title	PX x Vol +	Value	1D Net	5D Net	Volume	Vol (t-1)	Low 30D	Pos	High 30D
Active (790)																
1	KALSK83R	US	Elections	Los Angeles Mayor winner? – Spencer Pratt				21k	27.0%	0.0	0.0	79k	850k	15.0%	· ···	45.0%
2	KALS2A28	US	Elections	Texas Republican Senate nominee? – Ken Paxton				18k	95.9%	1.1	32.9	19k	90k	15.0%	····	96.3%
3	KALSW995	US	Elections	Alabama Republican Senate nominee? – Barry Moore				8k	90.4%	0.2	24.4	9k	30k	1.0%	····	99.9%
4	KALSJSBR	US	Economics	Fed decision in Jun 2026? – Fed maintains rate				5k	96.0%	0.0	-1.0	6k	54k	85.0%	····	97.0%
5	KALS255L	US	Elections	Los Angeles Mayor winner? – Karen Bass				5k	66.0%	0.0	6.0	8k	167k	1.4%	····	69.0%
6	KALSTS7G	US	Companies	SpaceX Starship 12th launch? – Before June				4k	94.0%	3.0	4.0	5k	40k	28.0%	····	99.0%
7	KALS6880	US	Companies	How many launches will SpaceX have in May? – Above 10				3k	95.0%	4.0	1.0	3k	8k	83.0%	···	98.0%
8	KALSOHON	US	Elections	Los Angeles mayoral election: first round winner – Karen Bass				3k	85.0%	1.0	10.0	3k	6k	52.0%	····	89.0%
9	KALSJFES	US	Science and T	Will the U.S. confirm that aliens exist before 2027?				3k	16.1%	0.0	-0.1	16k	87k	14.0%	····	30.0%
10	KALSCXYJ	US	Elections	Who will advance from the CA-11 primary? – Connie Chan				2k	68.0%	-12.0	26.0	3k	885	7.0%	···	89.0%
11	KALS0M40	US	Politics	How many times will Trump visit Mar-a-Lago in May 2026? – 1				2k	95.0%	-1.0	3.0	2k	14k	76.0%	····	97.0%
12	KALSGGVQ	CO	Elections	Who will win the next Colombian presidential election? – Abelarado de la Espriella				2k	57.0%	3.0	10.0	4k	13k	12.0%	···	80.0%
13	KALS0CY8	IA	Politics	US-Iran nuclear deal? – Before 2027				2k	49.0%	0.0	0.0	4k	22k	43.0%	· ···	70.0%
14	KALSG360	US	Elections	California Governor winner? – Tom Steyer				2k	23.0%	-1.0	-8.0	9k	28k	23.0%	····	60.0%
15	KALSPM6I	US	Elections	California Governor winner? – Steve Hilton				2k	8.7%	0.2	-1.3	24k	63k	7.2%	· ···	12.0%
16	KALSDTX2	US	Economics	When will OpenAI officially announce an IPO? – Before Sep 1, 2026				2k	36.0%	7.0	31.0	6k	13k	5.0%	· ···	59.0%
17	KALSUG7J	CO	Elections	Colombian presidential election first round winner? – Iván Cepeda Castro				2k	81.0%	-1.0	-3.0	3k	8k	44.0%	···	93.0%
18	KALSKB4R	US	Economics	Gas prices in the US in May 2026? – Above 4.40				2k	99.0%	2.0	10.0	2k	7k	63.0%	····	99.0%
19	KALS0F8D	US	Elections	Texas Republican Senate Runoff: Margin of Victory – Ken Paxton, 20%+				2k	32.0%	2.0	25.9	6k	94k	2.1%	····	39.0%
20	KALSB3ZX	US	Financials	How high will the Nasdaq-100 price get in 2026? – 30,000 or above				2k	94.7%	2.2	12.5	2k	3k	50.0%	····	94.7%
21	KALSRN5P	US	Elections	New York Governor winner? – Democratic party				2k	88.0%	0.0	-1.0	2k	114	88.0%	····	91.0%
22	KALSZR1J	US	Companies	Which Companies will officially announce an IPO this year? – Anthropic				2k	79.0%	7.0	13.0	2k	1k	54.0%	····	91.0%
23	KALSD038	US	Elections	TX-09 House winner? – Republican party				1k	80.0%	2.0	2.0	2k	25	71.0%	····	80.0%
24	KALSJQFT	US	Elections	California Governor primary: 1st place – Xavier Becerra				1k	55.0%	1.0	6.0	3k	11k	19.0%	···	78.0%
25	KALSJGFA	US	Climate and W	Rain in Miami in May 2026? – Above 4 inches				1k	84.0%	5.0	29.0	1k	306	38.0%	····	84.0%
26	KALS0I76	US	Elections	Florida Republican Governor nominee? – James Fishback				1k	9.8%	0.5	1.1	12k	94k	6.5%	···	12.0%
27	KALSAANZ	US	Politics	Who will be Trump's next Attorney General? – Matt Gaetz				1k	2.4%	1.9	1.9	48k	133	0.1%	· ···	10.0%
28	KALSRTPO	US	Elections	Los Angeles mayoral election: first round winner – Spencer Pratt				1k	17.0%	0.0	-5.0	7k	15k	14.0%	····	73.0%
29	KALSJ3ZK	US	Science and T	Best AI at the end of 2026? – Claude				1k	64.5%	2.7	2.7	2k	8k	45.1%	····	66.0%

数据来源：彭博，国信证券经济研究所整理

➤ **Polywhaler**是目前Polymarket生态中公认的大户追踪器，其核心价值在于将杂乱的链上交易数据转化为可量化的“异常信号”。

1. 实时巨鲸推送

■ **过滤机制**：默认过滤掉波动极小的微额订单，通常仅展示单笔大于\$10,000的成交（非体育类合约）。

■ **关键指标**：每一笔大单都会显示其价格冲击，即该笔交易导致赔率瞬间移动了多少个百分点。

■ **参考价值**：观察是否存在扫货行为。如果价格冲击极大大户仍坚持成交，通常意味着其对结果有极高的确定性。

2. 内幕交易评分

算法原理：系统会分析下单钱包的历史。如果一个新创建的钱包、历史交易极少、但首笔订单即在大额冷门市场下重注，内幕评分会飙升。高分值往往预示着该笔交易可能基于未公开的政策、裁决或内部消息。

3. 建立大户监控清单

支持将特定的高胜率大户钱包地址加入监控列表。一旦该钱包有任何仓位变动，系统会进行即时提醒。

➤ 为什么需要关注大户异常单？

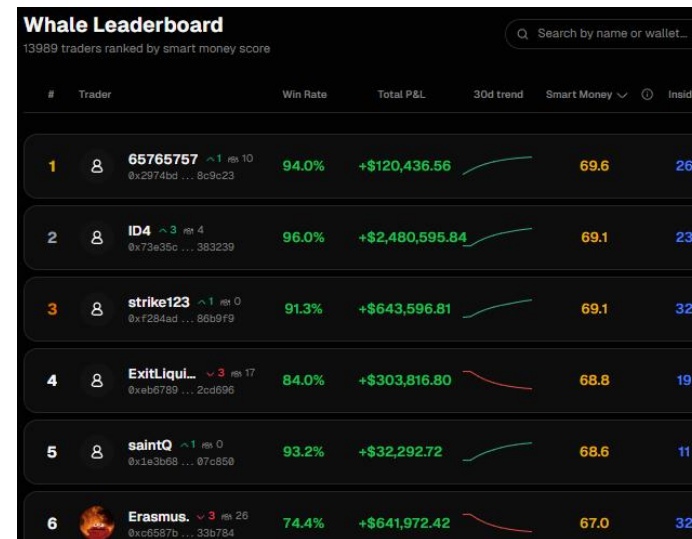
- **高信息含量**：Polymarket流动性有限，市场深度不如股票市场。大额订单意味着交易者对事件结果有较强确信，或者掌握非公开信息。
- **价格冲击可观察**：大户单往往瞬间改变合约价格，这隐含了市场对事件概率的重新评估。对于套利或事件驱动策略来说，这是提前捕捉市场情绪的信号。
- **行为模式分析**：大户交易多次出现，尤其在某事件临近时，可能反映结构性信息（如军方特别行动、政策通过概率等）。

图：Polywhaler大户可疑交易推送



数据来源：Polywhaler，国信证券经济研究所整理

图：Polywhaler大户排行榜



#	Trader	Win Rate	Total P&L	30d trend	Smart Money	Insider
1	65765757 0x2974bd...8c9c23	94.0%	+\$120,436.56	▲	69.6	26
2	ID4 0x73e35c...383239	96.0%	+\$2,480,595.84	▲	69.1	23
3	strike123 0xf284ad...86b9f9	91.3%	+\$643,596.81	▲	69.1	32
4	ExitLiqui... 0xae6789...2cd696	84.0%	+\$303,816.80	▼	68.8	19
5	saintQ 0x1e3a68...07c858	93.2%	+\$32,292.72	▲	68.6	11
6	Erasmus. 0xc6587b...33b784	74.4%	+\$641,972.42	▼	67.0	32

数据来源：Polywhaler，国信证券经济研究所整理

什么情况下Polymarket预测会失效？如何识别？

■ 尽管预测市场在多数情况下可提供有价值的预期信号，但在特定结构下其预测可能出现显著偏差，或对二级市场的指引作用减弱。我们梳理了五种典型的预测失效场景及其识别方法：

1. 流动性不足与大户操控

当特定合约的成交量与订单簿深度不足时，单一参与者可通过大额资金人为改变概率，导致信号扭曲。例如，政治人物或利益团体可能为营造“民调领先”表象而拉抬自身胜率。

识别特征：概率在无重大新闻情况下急速跳升，通常与市场深度骤降同步出现。此时信号不具备信息价值，反映的是资金行为而非共识预期。

2. 参与者偏差

Polymarket 用户集中于年轻、高净值、持有加密资产的科技倾向群体，这使其在部分议题上可能出现结构性偏差，2024年以来，多项与加密ETF、AI监管放松相关的合约概率长期高于传统机构预测。其根源在于参与者结构偏向科技与Crypto群体，导致市场情绪无法完全代表更广泛公众或政策制定者。

影响范围：在涉及广泛社会情绪、非技术性公共议题时，该群体的判断可能与更广泛民意出现显著背离。

3. 反身性陷阱：预测影响现实

当预测结果本身成为公开信息，可能改变相关方的行为，进而使预期自我逆转。例如，若某候选人在市场中胜率极高，可能导致其支持者松懈投票，反而增加败选风险。

信号警示：当合约概率进入极端区间（如 >90%），其预测效能反而下降，需结合行为逻辑进行交叉验证。

4. 信息高度封闭与“黑箱决策”

在信息高度集中于少数决策者、缺乏公开讨论或泄漏渠道的场合（如央行内部决议、司法判决审议），外部市场本质上处于信息劣势，难以通过交易形成有效定价。

例如美联储临时流动性工具、财政部制裁名单或最高法院关键裁决等事件，其核心信息通常仅掌握在极少数决策者手中，外部市场难以形成有效预判。实践中经常出现：事件公布前预测概率长期稳定于40%-50%，结果公布后瞬间跳升至接近100%。这说明市场并未提前完成信息发现，而只是被动反应公开结果。

5. 预言机裁决争议与监管风险

去中心化预测市场依赖“预言机”判定结果。如果事件定义模糊、结果存在争议，或遭遇监管介入，可能导致合约清算延迟、裁决分歧或流动性瞬间枯竭。例如某些“美国是否正式实施对华新关税”的合约，市场对于“实施”的定义可能存在分歧：是总统签署行政令即算实施，还是必须正式落地执行？类似地，地缘冲突中“停火”“军事介入”等概念也可能缺乏统一标准。一旦结果认定出现争议，可能导致合约清算延迟、流动性冻结，甚至因监管压力导致平台下架相关市场，从而削弱其参考价值。

建议在实际使用中建立失效过滤机制，当以下特征同时出现时，应降低对该市场信号的依赖权重：

- 流动性过低：当合约成交量、持仓量及订单簿深度明显不足时，市场难以形成充分博弈，价格更容易受到单笔资金扰动。此时概率变化未必代表市场共识，而可能仅是局部资金行为或短期情绪推动。对于低流动性合约，应重点观察跨平台价格一致性及盘口深度，而非单纯依赖概率数值本身。
- 与基本面长期背离：若预测市场定价长期偏离宏观数据、政策逻辑或资产价格表现，其信号有效性通常会明显下降。例如，在核心通胀持续高于目标、就业数据仍具韧性的情况下，市场却长期维持激进降息概率，往往反映的是情绪化交易或单边叙事，而非真实政策约束。此时应更多参考利率市场、经济数据与央行表态进行交叉验证。
- 概率波动率异常低迷：当合约概率长期维持窄幅波动、隐含分歧显著收敛时，通常意味着市场参与者已形成高度一致预期，甚至陷入“群体性思维”固化。在这种环境下，预测市场的信息增量价值会下降，而一旦出现超预期事件，反而更容易触发剧烈的重新定价。因此，低波动并不一定代表确定性提升，很多时候恰恰意味着尾部风险正在被低估。

- **合规风险：**部分预测市场平台在不同司法辖区的合规性存在差异，中国境内投资者应严格遵守所在地法律法规及跨境交易相关规定。
- **大额资金扰动风险：**尽管Polymarket整体成交规模较大，但部分细分主题或长尾事件合约流动性仍相对有限。在订单簿深度不足的情况下，大额资金交易可能阶段性扭曲市场概率，导致价格偏离真实市场共识，从而削弱其信息发现功能。
- **参与者结构偏差风险：**预测市场参与者以加密资产投资者及科技背景用户为主，其风险偏好、政策立场与市场情绪可能存在一定同质化特征。在涉及意识形态、科技监管或传统政治议题时，相关定价可能出现结构性偏差，与更广泛社会预期存在背离。
- **监管政策风险：**预测市场仍处于全球监管框架不断演变阶段。美国CFTC等监管机构对于事件合约及预测市场的监管态度变化，以及部分司法辖区对平台准入的限制，均可能对市场流动性、交易活跃度及产品持续运营产生影响。
- **流动性风险：**虽然美国大选、美联储利率路径等核心事件合约通常具备较高流动性，但部分小众事件或区域性主题合约成交深度有限。在市场波动加剧或集中交易时，大额订单可能面临较高滑点与执行成本。
- **预言机与结算争议风险：**预测市场的最终结算依赖第三方预言机机制。若合约条款定义不清、事件边界存在歧义，可能引发结果认定争议、结算延迟或市场定价异常，从而影响资金使用效率与交易体验。
- **预测市场不构成投资建议，**相关概率信号仅作为宏观预期观察工具，不构成对任何事件结果或资产价格走势的确定性判断。

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.GSI）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

分析师承诺

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。

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。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

GUOSEN SECURITIES

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楼

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