



# Web3 行业研究

买入（首次评级）

行业周报  
证券研究报告

电子组

分析师：王倩雯（执业 S1130525070010） 分析师：樊志远（执业 S1130518070003）

wang\_qianwen@gjzq.com.cn

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

## 链上代币化趋势持续加强，AI Agent 开启链上交易

### 投资逻辑

本周加密货币市场持续承压，收盘总市值为 2.47 万亿美元，环比上周下滑 4.6%。比特币收盘价为 73,755 美元/枚，环比上周下滑 3.8%；以太坊收盘价为 2,019 美元/枚，环比上周下滑 4.6%。目前 BTC 持仓均价约为 54,055 美元/枚，较上周下滑，低于短期投资人持仓成本；加密货币恐惧贪婪指数本周为 68，处于“恐惧”区间，情绪较上周转冷。期权市场相对看跌未来一周行情，但看涨未来一个月行情，下半年维持看跌。根据 CoinCarp，全球加密货币本周累计成交 0.63 万亿美元，环比上周上涨 8.8%。本周 Coinbase 现货累计成交 109 亿美元，环比上周上涨 19.4%。

宏观方面，美国 4 月核心 PCE 物价指数年率为 3.3%，创 2023 年 11 月以来最高水平。据 CME 美联储观察数据，年内降息预期已基本被抹除，加息预期抬头。目前至 2026 年底美联储全年维持利率不变的概率为 51.9%，全年累计降息 25 个基点的概率仅存 0.5%，累计加息 25 个基点的概率为 37.3%。

目前链上代币化趋势持续加强，Hyperliquid 在 2025 年实现约 8 亿美元收入，处理了 2.9 万亿美元永续期货交易交易量，目前未平仓量约 70 亿美元，在去中心化平台中快速抢占份额。Binance 预计将新增真实美股交易及 bStocks 链上股票代币化。itget 推出 RWA 协议 Reality，直连美股流动性，支持股息分红。Robinhood、MetaMask 等机构联合发起 OTL，推动链上金融统一交易标准。CFTC 发布 7\*24 小时交易监管指导意见，强调加密衍生品更适合全天候交易。美国首个受监管的比特币永续合约获批，Kalshi 将上线 BTC PERP。纽交所母公司 CEP 呼吁受监管的交易平台应获准推出 7\*24 小时链上永续合约，称需建立公平竞争环境。芝商所比特币期货将支持 7\*24 小时交易。美国财政部长重申特朗普政府任内不会推出央行数字货币，众议院临时禁令将于 2030 年到期。万事达与 Chainlink 合作建立法币承兑加密通道，并获得纽约 BitLicense 牌照。

AI 交易方面，数据显示，2025 年 5 月至 2026 年 4 月期间，AI Agent 已累计完成约 1.76 亿笔链上交易，总结算金额超过 7300 万美元。MoonPay 于 ChatGPT 推出专属应用，允许用户直接购买加密货币。多家科技与支付公司已开始布局 AI Agent 支付基础设施，包括 Coinbase 推出的 x402 协议、Stripe 与 Tempo 推出的 Machine Payments Protocol (MPP)、Google 的 AP2 委托支付系统，以及 Visa 扩展的代币化支付凭证服务。

公司新闻方面，Robinhood 宣布接入儿童投资账户计划、推出 AI 代理交易账户，对 WonderFi 的收购获得加拿大监管机构批准。Bitmine 被列入 Russell 1000 初步纳入名单。Coinbase 与渣打银行合作扩展面向机构客户的法币通道。

### 投资建议与估值

当前加密市场开始转暖，建议关注电力容量充足、估值相对交易、与大公司合作的 AIDC 公司，以及推进万物交易所策略的加密交易平台和代币龙头公司。

### 相关标的

Circle、Robinhood、MicroStrategy、TeraWulf、Iren、Hut 8、Cipher Digital 等。

### 风险提示

全球宏观及流动性风险，全球 Web3 监管政策变化，网络安全风险，金融衍生品风险，Web3 机构法律合规风险。



## 内容目录

1. 本周行情回顾 .....	3
2. 全球政策及产业新闻 .....	4
3. 公司新闻 .....	7
4. 投资建议 .....	7
5. 风险提示 .....	7

## 图表目录

图表 1: 加密货币总市值环比上周下滑 4.6% .....	3
图表 2: 本周比特币下滑 3.8%，以太坊下滑 4.6% .....	3
图表 3: 比特币价格低于短期投资人持仓成本 .....	3
图表 4: 加密市场情绪转冷 .....	3
图表 5: 比特币期权最大痛点相对看跌下半年行情 .....	4
图表 6: 未来 30 天期权市场指示上涨清算强度更高 .....	4
图表 7: 本周全球加密成交额环比上周上涨 8.8% .....	4
图表 8: Coinbase 本周现货成交额环比上周上涨 19.4% .....	4



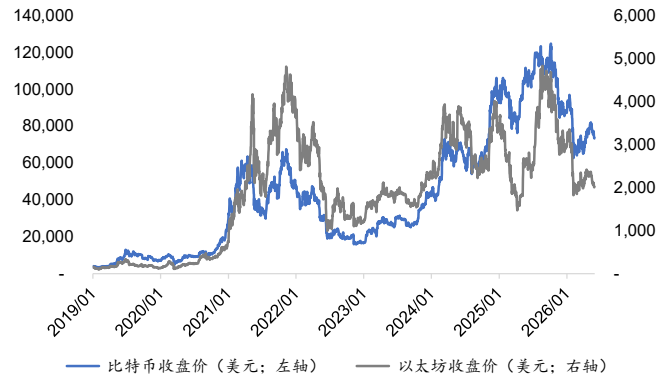
## 1. 本周行情回顾

根据 CoinMarketCap, 本周加密货币总市值为 2.47 万亿美元, 环比上周下滑 4.6%。比特币收盘价为 73,755 美元/枚, 环比上周下滑 3.8%; 以太坊收盘价为 2,019 美元/枚, 环比上周下滑 4.6%。

美国 4 月核心 PCE 物价指数年率为 3.3%, 创 2023 年 11 月以来最高水平。据 CME 美联储观察数据, 年内降息预期已基本被抹除, 加息预期抬头。目前至 2026 年底美联储全年维持利率不变的概率为 51.9%, 全年累计降息 25 个基点的概率仅存 0.5%, 累计加息 25 个基点的概率为 37.3%, 累计加息 50 个基点的概率为 9.3%, 累计加息 75 个基点的概率为 1%。

图表1: 加密货币总市值环比下滑4.6%

本周比特币下滑3.8%，以太坊下滑4.6%



来源: CoinMarketCap, 国金证券研究所

来源: CoinMarketCap, 国金证券研究所

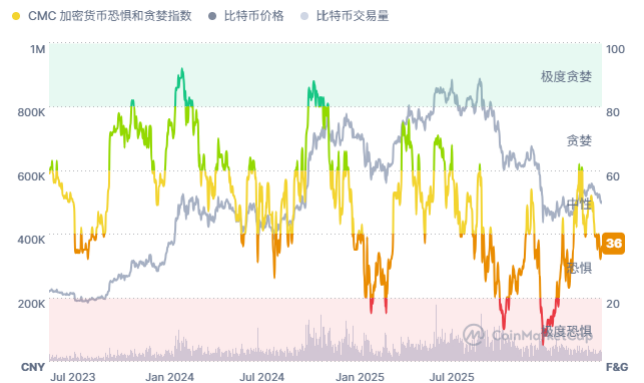
根据 Glassnode, 目前 BTC 持仓均价约为 54,055 美元/枚, 较上周下滑; 当前币价低于短期投资人持仓成本、但超过长期投资人持仓成本。加密货币恐惧贪婪指数本周为 36, 处于“恐惧”区间, 情绪较上周转冷。

图表3: 比特币价格低于短期投资人持仓成本

图表4: 加密市场情绪转冷



来源: Glassnode, 国金证券研究所



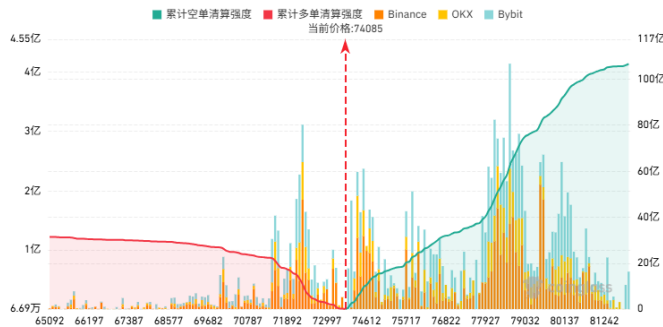
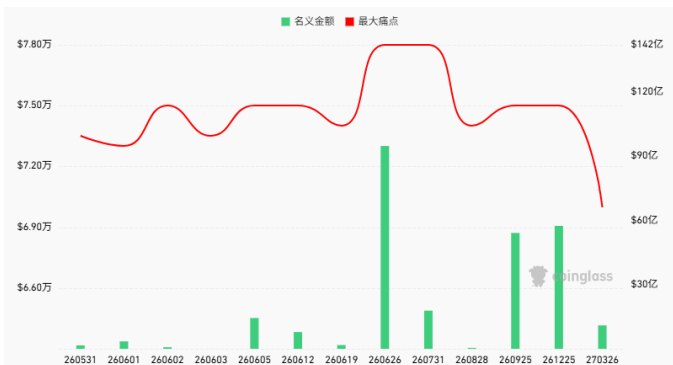
来源: CoinMarketCap, 国金证券研究所

期权市场看涨未来一周, 看涨 6 月行情。根据 CoinGlass, Deribit 显示期权市场相对看涨 6 月行情, 看跌下半年行情。未来 7 天或 30 天若 BTC 上涨, 则累计多单清算强度大。



图表5: 比特币期权最大痛点相对看跌下半年行情

图表6: 未来 30 天期权市场指示上涨清算强度更高



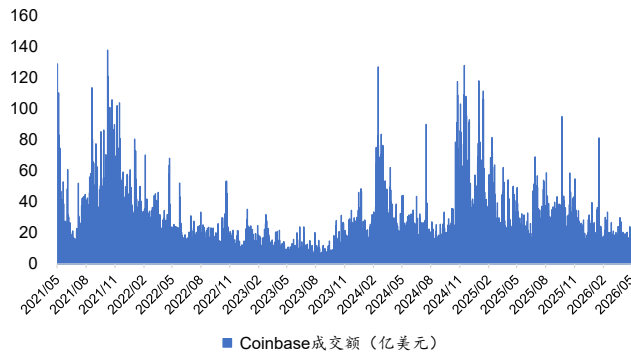
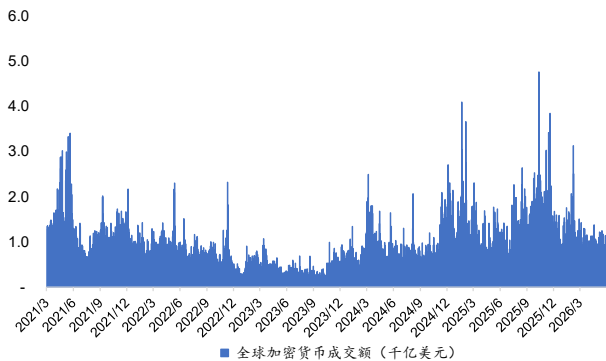
来源: CoinGlass, 国金证券研究所

来源: CoinGlass, 国金证券研究所

根据 CoinCarp, 全球加密货币本周累计成交 0.63 万亿美元, 环比上周上涨 8.8%。本周 Coinbase 现货累计成交 109 亿美元, 环比上周上涨 19.4%。

图表7: 本周全球加密成交额环比上周上涨 8.8%

图表8: Coinbase 本周现货成交额环比上周上涨 19.4%



来源: CoinCarp, 国金证券研究所

来源: CoinGlass, 国金证券研究所

## 2. 全球政策及产业新闻

### ■ Binance 或新增真实美股交易及 bStocks 链上证券代币化

据 BlockBeats 报道, Binance 预计将新增真实美股交易及 bStocks 链上股票代币化。具体为: 用户可以在 Binance 进行美股交易, 由 Alpaca 托管清算; 同时, Binance 还将开发类似 Ondo 的链上证券代币化业务, 形式为 bStocks。

### ■ 灰度看好 Hyperliquid, 称其为链上全球全天候金融市场蓝图

据 BlockBeats 报道, 灰度在最新报告中高度看好 Hyperliquid, 认为其正从加密永续交易平台演变为更广泛的区块链金融基础设施, 有潜力成为金融服务巨头。Hyperliquid 在 2025 年实现约 8 亿美元收入, 处理了 2.9 万亿美元永续期货交易量, 目前未平仓量约 70 亿美元, 在去中心化平台中快速抢占份额。Hyperliquid 不仅在加密永续期货领域与 Binance 等中心化交易平台竞争, 还通过 HIP-3 和 HIP-4 系统扩展到代币化股票、大宗商品和预测市场, 提供 24/7 全天候交易, 挑战传统华尔街交易时段的限制。

纽交所母公司 ICE CEO 表示正在与 Hyperliquid 交流, 并尝试了解该领域。

### ■ CFTC 发布 7\*24 小时交易监管指导意见, 强调加密衍生品更适合全天候交易

据 BlockBeats 报道, 美国商品期货交易委员会 (CFTC) 清算与风险部、市场监督部及市场参与者部联合发布工作人员指导意见, 就 7\*24 小时交易、清算和结算相关事项提供监管指引。鉴于市场对全天候交易模式的兴趣不断增长, CFTC 表示, 希望在鼓励市场负责任创新的同时, 提醒指定合约市场、掉期执行设施、衍生品清算机构及期货佣金商履行《商品交易法》及相关监管规定下的义务。

该指导意见重点说明了计划开展 7\*24 小时交易和清算业务的机构所应承担的监管责任及工作人员预期, 并讨论了不同资产类别在评估全天候交易、清算和结算适用性时需要考虑



的差异。例如，CFTC 指出，由于加密资产具备数字化基础设施和全球市场覆盖等特点，以加密资产为标的的衍生品可能更适合 7×24 小时交易；而农产品等其他衍生品市场，由于客户群体、区域属性及特定交易和套期保值需求等因素，可能不适合全天候交易。

### ■ 美国首个受监管的比特币永续合约获批，Kalshi 将上线 BTCPERP

据 BlockBeats 报道，美国商品期货交易委员会(CFTC)宣布批准 KalshiEX 上线 BTCPERP 合约，成为美国首个获监管批准的比特币永续合约产品。该产品为以比特币现货价格为参考标的的永续合约，并被认定为期货合约。Kalshi 于 5 月 29 日依据 CFTC 监管规则提交申请。

CFTC 表示，经审查后认定 BTCPERP 合约符合《商品交易法》及相关监管要求，包括指定合约市场 (DCM) 适用的核心原则。CFTC 同时指出，永续合约设计并不一定适用于所有资产类别，并鼓励市场参与者就其他资产的永续合约产品与监管机构沟通，并通过正式审批流程申请上线。

与此同时，CFTC 当天向 Coinbase 发出不采取执法行动函，允许 Coinbase 通过其 Coinbase Financial Markets 子公司向美国客户提供部分永续期货产品。这些产品将通过 Coinbase Bermuda 路由，并被视作外国期货。CFTC 同时允许客户使用比特币、以太坊等数字资产作为保证金抵押品。不过，CFTC 目前的监管立场尚未形成正式规则，未来仍可能随着监管政策变化而调整。

### ■ 纽交所母公司 CEP 呼吁受监管的交易平台应获准推出 7\*24 小时链上永续合约，称需建立公平竞争环境

据 BlockBeats 报道，纽约证券交易所 (NYSE) 母公司洲际交易所 (ICE) CEO 表示，监管机构应为受监管交易所推出 7×24 小时链上永续合约创造公平竞争环境。其称，目前市场已存在 Hyperliquid 等提供链上永续合约交易的平台，而传统交易所却无法开展类似业务。

ICE 曾与 Hyperliquid 进行多次交流，以了解链上永续合约市场的发展情况。传统金融行业正积极探索通过区块链基础设施实现股票、商品等资产的全天候交易。此前，ICE 已投资 OKX，并与 Securitize 合作开发支持 7×24 小时交易和结算的链上股票交易基础设施。

### ■ 芝商所比特币期货将支持 7\*24 小时交易

据 BlockBeats 报道，芝加哥商品交易所 (CME) 开始正式支持比特币期货与期权 7×24 小时交易，仅保留每周日 22:00–23:00 UTC 的 1 小时系统维护时间。这意味着长期以来广受市场关注的 CME 缺口机制将基本消失。过去，由于 CME 比特币期货在周五收盘至周日期间暂停交易，而 BTC 现货市场持续运行，常会形成所谓 CME 缺口，大量交易员会围绕补缺口进行交易。

分析认为，此举意味着 CME 正进一步向加密市场原生的 24/7 交易结构靠拢，有助于降低机构周末风险敞口，并提升对冲效率。不过，目前机构流动性仍主要集中在 ETF 期权与离岸永续合约市场。

### ■ 美国财政部长重申特朗普政府任内不会推出央行数字货币，众议院临时禁令将于 2030 年到期

据 BlockBeats 报道，美国财政部长重申，Trump 政府任内不会推出央行数字货币 (CBDC)。不过，众议院已通过的《ROAD to Housing Act》仅包含对美联储发行 CBDC 的临时禁令，该禁令将于 2030 年 12 月到期，目前该法案尚未在参议院通过。

### ■ Bitget 推出 RWA 协议 Reality，直连美股流动性，支持股息分红

据 BlockBeats 报道，Bitget 宣布推出专注于现实世界资产 (RWA) 代币化的持牌金融协议 Reality。其发行的代币化股票严格与底层美股 1:1 锚定，资产托管于 FINRA 注册 SIPC 保护的美国证券经纪商，并通过第三方独立审计提供实时储备金证明。通过直接接入纳斯达克、纽交所等美股流动性池，Reality 的股票代币可实现传统券商同水平的流动性；同时，股票股息将以代币形式 1:1 派发至用户账户，现金股息将自动折算为 USDT 发放，股票拆分与合并也将实时映射至链上代币，与持有美股的体验高度一致。

此外，Reality 推出的美股代币与 Bitget 生态深度整合，如用作统一账户保证金，兼容网格交易、跟单系统及质押借贷等核心产品线。

Bitget CEO Gracy Chen 此前提出 10% 愿景：当前代币化股票仅占 125 万亿美元全球股市的 0.1%，她预测到 2030 年这一比例将升至近 10%。Reality 正是基于这一趋势构建，上线初期聚焦美股，后续将扩展资产类别，推动 Bitget UEX 战略延伸至更广泛的全球金



融资产接入层。

### ■ Binance 借道监管沙盒重返菲律宾市场

据 BlockBeats 报道，Binance 通过与菲律宾本地公司 BlockShoals 的合作，以监管合规方式重返菲律宾市场。该合作将在菲律宾证券交易委员会 (SEC) 的监管沙盒框架下进行。Binance 从因监管问题受限的状态转向官方授权的测试运营阶段。

监管沙盒允许 Binance 在受控环境中提供交易等服务，测试期结束后有望获得正式运营许可。此前 Binance 曾在菲律宾开展业务，2024 年因未获得必要牌照被 SEC 正式限制。

### ■ Robinhood、MetaMask 等机构联合发起 OTL，推动链上金融统一交易标准

据 BlockBeats 报道，Open Transaction Layer (OTL) 正式宣布启动，旨在为链上金融建立统一的交易协调标准。该项目由 Fireblocks、MetaMask、Robinhood、Securitize、zerohash、Cross River Bank、Checkout.com 等机构共同发起。OTL 将为身份认证、信息传递和交易协调提供开放协议，支持金融机构、非托管钱包及 AI Agent 之间进行合规交易。

目前链上金融大规模采用的主要障碍并非区块链基础设施不足，而是缺乏统一的协调层。现阶段机构需要针对每个交易对手、司法辖区和应用场景分别进行集成，导致成本不断增加。OTL 基于 W3C DID、IVMS101、ISO 20022、CAIP-19 等现有标准构建，覆盖发现交易对手、交易协调、合规检查及结算等完整交易流程。

发起方成员还包括 FalconX、MoonPay、WalletConnect、Wintermute、eToro、SoFi，以及 TON 基金会、Solana 基金会、Sui 基金会、Polygon、Monad 基金会等生态机构。

### ■ 万事达与 Chainlink 合作建立法币承兑加密通道，并获得纽约 BitLicense 牌照

据 BlockBeats 报道，支付网络巨头万事达卡已正式与去中心化预言机协议 Chainlink 达成合作，为其庞大的全球用户群建立一个直接的法币承兑加密通道。这项经过高度战略设计的技术合作，使万事达卡数十亿持卡人能够绕过传统中心化交易平台的摩擦流程，让用户直接在链上智能合约中购买数字资产。

此外，Mastercard 宣布旗下 Mastercard Transaction Services (U.S.) LLC 已获得纽约州金融服务部 (NYDFS) BitLicense 许可证，可在纽约开展数字资产活动。Mastercard 表示，该许可证将支持其推进数字货币、代币化存款及区块链支付和结算基础设施。

### ■ AI Agent 已完成超过 7,300 万美元链上支付

据 BlockBeats 报道，加密做市商 Keyrock 联合 Coinbase、Tempo 与 Virtuals Protocol 发布《Who Pays the Agent?》报告称，AI Agent 正快速成为链上经济的重要参与者。数据显示，2025 年 5 月至 2026 年 4 月期间，AI Agent 已累计完成约 1.76 亿笔链上交易，总结算金额超过 7300 万美元。

报告指出，AI Agent 单笔平均支付金额仅为 0.31 至 0.48 美元，显示机器原生微支付经济正在形成。其中约 76% 的交易金额低于 Visa 固定手续费 0.3 美元门槛，传统银行卡与银行支付系统已难以适配 AI 高频、小额、自主支付需求。

数据显示，截至 2026 年 Q1，已有超过 10.4 万个 AI Agent 完成注册。报告称，在 Base 网络上，一笔交易转账成本约为 0.0001 美元，仅占 0.31 美元交易金额的约 0.03%，相比传统支付体系具备显著成本优势。

此外，多家科技与支付公司已开始布局 AI Agent 支付基础设施，包括 Coinbase 推出的 x402 协议、Stripe 与 Tempo 推出的 Machine Payments Protocol (MPP)、Google 的 AP2 委托支付系统，以及 Visa 扩展的代币化支付凭证服务。

### ■ MoonPay 于 ChatGPT 推出专属应用，允许用户直接购买加密货币

据 BlockBeats 报道，MoonPay 已将加密货币购买功能直接整合进 ChatGPT，允许用户无需离开 ChatGPT 聊天机器人，就能生成结账链接来购买数字资产，包括 Bitcoin、XRP、Solana 和 USDC。

MoonPay 在 ChatGPT Apps 中推出了一款专属应用，允许用户直接在 OpenAI 的聊天机器人内部购买加密货币。MoonPay 也加入了 ChatGPT 中不断增长的加密应用名单，其中包括 Kraken、OKX、CryptoAudit 和 RealOpen。

虽然 ChatGPT 应用商店中的其他应用主要提供区块链数据和价格查询功能，但 MoonPay 的应用允许用户直接购买加密货币，并希望借此教育消费者。



### 3. 公司新闻

#### ■ Bitmine 被列入 Russell 1000 初步纳入名单

据 BlockBeats 报道，BitMine 董事长 Tom Lee 发推表示，FTSE Russell 已发布初步纳入和剔除名单，BitMine (BMNR) 位列大型股 Russell 1000 初步纳入名单，其市值高于大型股纳入所需的 57 亿美元最低门槛。Tom Lee 称，许多主动管理基金仅买入 Russell 1000 成分股，单只股票市值的 20% 至 25% 通常由被动指数基金或 ETF 持有。

根据日程，Russell 指数将于 6 月 26 日美股收盘后，重组正式完成，新指数成分股权重于 6 月 29 日（周一）开盘生效。BitMine 最终是否正式进入 Russell 1000 需等待 6 月更新和最终名单确认。

#### ■ Robinhood 宣布接入儿童投资账户计划、推出 AI 代理交易账户，对 WonderFi 的收购获得加拿大监管机构批准

据 BlockBeats 报道，Robinhood 正式上线美国政府支持的 Trump Accounts 儿童投资账户应用。根据公告，符合条件的 18 岁以下美国儿童可开设享有税收优惠的投资账户。2025 年至 2028 年出生、拥有有效社保号码的儿童，将获得美国财政部提供的 1000 美元初始资金，家庭成员及雇主每年还可额外合计注资最高 5000 美元。

Robinhood Securities 将作为该项目的初始受托机构，负责托管账户资产。账户资金默认投资于低成本指数基金，用户可通过 App 查看投资表现及账户增长情况。该计划预计于 2026 年 7 月 4 日正式启动。

此外，Robinhood 宣布推出代理交易账户，允许客户指导 AI 代理代表他们交易股票和进行购买。

WonderFi 于周一宣布，加拿大投资监管组织已批准 Robinhood 收购数字资产产品和服务公司 WonderFi。Robinhood 曾表示，这笔交易将有助于深化其提供可编程金融产品的能力。Robinhood 可访问、低成本且安全的平台将延续 WonderFi 的使命，让数百万加拿大人更容易进行加密交易。

WonderFi 的技术和产品，包括 Bitbuy 和 Coinsquare，与 Robinhood Crypto 高度契合，产品涵盖加密交易、质押和托管。

#### ■ Coinbase 与渣打银行合作扩展面向机构客户的法币通道

据 BlockBeats 报道，Coinbase 宣布与渣打银行合作，扩展其面向机构客户的全球多币种法币资金通道，新增支持 AUD、SGD、CAD、CHF，并通过全球系统重要性银行支持 EUR 和 GBP 结算，服务覆盖 Coinbase Prime 和 Coinbase Exchange。

### 4. 投资建议

当前加密市场开始转暖，建议关注 AIDC 相关的矿场 TeraWulf、IREN、Hut 8 等，以及 USDC 规模增长利好的发行平台 Circle，推进万物交易所策略的 Robinhood，以及屯币龙头公司 MicroStrategy 等。

### 5. 风险提示

#### ■ 全球宏观及流动性风险

若美联储或其他全球主要经济体降息不及预期、财政预算收紧、或量化紧缩，可能对全球流动性产生影响，从而影响 Web3 市场的表现。

#### ■ 全球 Web3 监管政策变化

若全球对 Web3 的监管政策收紧，可能会影响行业的合规化进程，从而影响新增资金的进入和行业流动性。

#### ■ 网络安全风险

若 Web3 主要交易所、项目方、做市商等生态参与者遇到网络安全风险，或者目前的加密技术被新技术破解，可能会对行业的发展产生影响。

#### ■ 金融衍生品风险

由于 Web3 行业合规仍处于初期，对金融衍生品监管较少，若部分金融衍生品出现流动性、挪用项目资金、行情下跌下的穿仓等事件，则可能会影响基于此金融衍生品的相关生态参与者。



■ Web3 机构法律合规风险

若 Web3 主要交易所、项目方、做市商等生态参与机构遇到挪用客户资金、非法经营、内部交易等法律合规风险，可能会对行业发展带来不利影响。



**行业投资评级的说明：**

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



**特别声明：**

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



【小程序】  
国金证券研究服务



【公众号】  
国金证券研究