



宏观研究

【粤开宏观】日本债券和汇率市场波动：成因、影响与展望

2026年06月03日

投资要点

分析师：罗志恒

执业编号：S0300520110001
电话：010-83755580
邮箱：luozhiheng@y kzq.com

分析师：范城恺

执业编号：S0300525120001
电话：
邮箱：fanchengkai@y kzq.com

近期报告

《【粤开宏观】AI时代加剧供强需弱，分配改革至关重要：“超额利润税”》

2026-05-31

《【粤开宏观】4月经济放缓背后：新动能、房地产与AI的三重信号》2026-05-18

《【粤开宏观】关税战后，中美贸易有何变化？》2026-05-14

《人工智能（AI）如何影响就业？六大判断与政策建议》2026-05-12

《【粤开宏观】大国基建：空间在哪里？空间有多大？（2026）》2026-05-05

摘要

中东地缘局势引发国际油价大幅上涨，全球金融市场波动加剧，其中日本债券和外汇市场波动备受关注。5月19日，日本10年期国债利率升至2.78%，创1997年以来新高；截至6月2日，10年日债利率回落至2.58%，但年内仍已累计上涨超过50个基点。日债利率上行的同时，日元汇率承压，6月2日，美元兑日元汇率升至160附近，日元汇率处于1990年代以来最弱水平。

日本债券和外汇市场为何剧烈波动？对于日本经济、股市及全球金融市场有何影响？未来如何跟踪研判相关风险？

一、成因：外部冲击与内部环境的共同作用

美伊冲突引发国际油价大幅上涨，并通过以下四重机制冲击日本债券和外汇市场。第一，油价上涨推升日本输入性通胀，抬升利率预期，日债承压。第二，美国通胀重燃推升美债利率，通过联动效应牵引日债。第三，日本贸易条件恶化，经济相对美国更弱，日元贬值。第四，日元贬值后，日本政府或减持美债，放大美日债券联动效应。

本轮美伊冲突与2022年俄乌冲突均引发油价上涨，并对日本债券和外汇市场形成类似冲击。但与2022年相比，当前日本内部经济金融条件已有所不同，“摆脱通缩”叙事之下，日本央行和日本寿险公司持债需求萎缩，导致日债供需格局更加脆弱、日债市场波动性更高。

二、影响：关注国际金融市场的外溢影响

其一，日本经济所受影响偏向负面。日元过度疲弱将加剧输入性通胀，侵蚀居民消费，经济滞胀压力上升；日债利率上行将增大政府和实体经济融资成本，形成“债务-利率”螺旋。

其二，日本股市所受扰动相对有限。核心原因在于，日元贬值通常意味着外资融资成本下降，而日本股市是一个高度依赖外资的市场、外国投资者交易量占比超过60%，所以日本股市在日元贬值环境中通常表现积极。

其三，日本债汇市场波动对全球金融市场的外溢影响更加值得关注。日债利率上行，可能引发类似2024年8月的“套利交易”平仓，即日元意外性升值、日元流动性收紧，导致全球风险资产承压。

三、展望：中东局势仍是关键，日美货币政策走向有待观察

展望下半年，日本债汇市场的演绎将主要取决于三方面因素：一是中东局势与油价走势，二是日本央行加息节奏以及购债计划，三是美联储政策走向及美债利率走势。

未来1-2个月，如果中东局势降温，日债利率上行以及日元贬值压力有望阶段性缓和；然而以3-6个月维度看，油价维持高位、日本央行继续加息、美



债利率偏高等因素可能导致日债利率重回上行，日元汇率可能持续承压，需要持续关注日本债汇市场波动风险及次生影响。

风险提示：中东地缘局势超预期，国际油价波动超预期，日本货币政策超预期，美债收益率上行超预期等。



目 录

| | |
|----------------------------------|----|
| 一、成因：外部冲击与内部环境的共同作用 | 4 |
| （一）油价如何冲击日本债汇市场？ | 4 |
| （二）日债供需格局为何更加脆弱？ | 7 |
| 二、影响：关注国际金融市场的外溢影响 | 10 |
| （一）日本经济：滞胀压力与债务螺旋上升 | 10 |
| （二）日本股市：波动上升但影响可控 | 12 |
| （三）国际金融市场：“套利交易”平仓风险上升 | 13 |
| 三、展望：中东局势仍是关键，日美货币政策走向有待观察 | 14 |

图表目录

| | |
|---|----|
| 图表 1： 10 年日债利率上行、日元贬值 | 4 |
| 图表 2： 国际油价是日本 CPI 通胀率的领先指标 | 5 |
| 图表 3： 美日国债利率走势有较强同步性 | 5 |
| 图表 4： 日本贸易顺差收窄或逆差扩大时，日元出现贬值压力 | 6 |
| 图表 5： 2022 年以来日本央行多次干预外汇：日元贬值后，日本减持美债 | 7 |
| 图表 6： 2023 年以来日本核心通胀及居民收入增速上升，日债利率上升 | 8 |
| 图表 7： 2022 年日本央行增持国债；当前日本央行处于缩表阶段 | 8 |
| 图表 8： 2025Q1（左）与 2025Q4（右）：日本寿险持有国债规模和占比均下降 | 9 |
| 图表 9： 日本国债供给并未明显降速 | 10 |
| 图表 10： 日本消费信心指数与日本 CPI 能源通胀通常负相关 | 11 |
| 图表 11： 日本财务省 2025 年 12 月预测：2026 财年日本国债利息支出将大幅增长 | 11 |
| 图表 12： 日本股市与日元强弱负相关（与美元兑日元汇率正相关） | 12 |
| 图表 13： 日本股市在 10 年日债利率快速上行时可能阶段性承压 | 13 |
| 图表 14： 美日利差收窄、日元贬值后，可能出现“套利交易”平仓 | 14 |



2026年5月19日，日本国债利率全线创下约30年新高：日本10年期国债利率升至2.78%，年内累计上涨超70个基点；20年、30年和40年期日债利率分别升至3.72%、4.04%和4.04%。此后，日债利率有所回落，但年内涨幅仍然显著。

与此同时，日元汇率持续承压，美元兑日元汇率自3月中旬至4月下旬已徘徊于160附近引发日本政府干预；此后美元兑日元汇率短暂回落但5月19日再度升破159关口，截至6月2日已再度接近160关口。日本财务省数据显示，4月28日至5月27日期间，日本当局动用了约11.73万亿日元，规模为有记录以来最大。日本政府外汇干预力度空前，但效果有限，凸显了当下日元贬值压力之剧烈。

图1：2026年3月以来，10年日债利率总体上行、日元处于弱势



资料来源：Wind、粤开证券研究院

一、成因：外部冲击与内部环境的共同作用

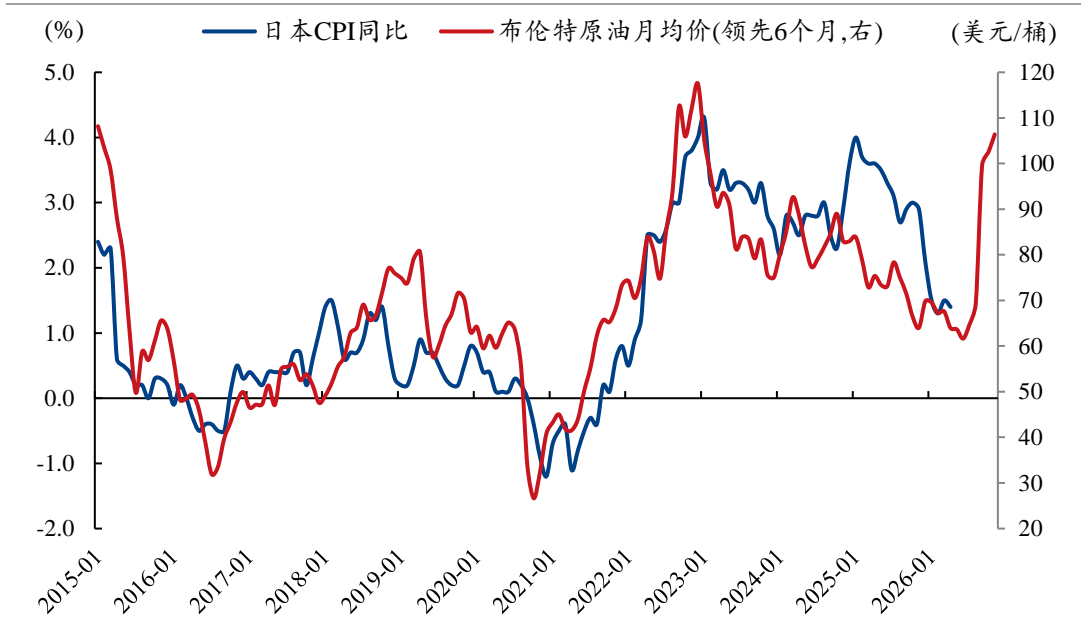
(一) 油价如何冲击日本债汇市场？

美伊冲突引发国际油价大幅上涨，并通过以下四重机制冲击日本债券和外汇市场。

第一，油价上涨推升日本输入性通胀，抬升利率预期，日债承压。日本能源对外依存度极高，原油几乎全部依赖进口，因此油价上涨引发的输入性通胀压力较大。2026年4月，日本CPI和核心CPI同比均为1.4%，并不算高；然而油价对于日本通胀率大致有6个月左右的领先性，当前油价走高在未来很可能引发日本通胀抬头，并立即对当下的通胀预期、利率预期产生影响。日本央行4月展望报告中将2026财年核心CPI由此前预测的1.9%大幅上修至2.8%；行长植田和男指出，若油价上涨产生二次连锁反应，引发广泛通胀超调，加息将是必要的。在更高的通胀和利率预期之下，日本国债利率自然快速上行。



图2: 国际油价是日本 CPI 通胀率的领先指标



资料来源: Wind、粤开证券研究院

第二, 美国通胀重燃推升美债利率, 通过联动效应牵引日债。油价上涨同样冲击美国通胀预期, 美联储降息预期被迫推迟, 导致各期限美债收益率快速上行。美债利率作为全球无风险利率的重要基准, 利率上行将通过套利交易 (美债利率相对日债更有吸引力、引发资金由日本流向美国) 和情绪传染 (投资者对美日乃至全球债券的恐慌性减持) 两个渠道带动日债利率跟涨。近年来, 在美债利率上升或偏高阶段, 日债与美债利率通常呈现较明显的正相关性。截至 5 月 19 日, 10 年期美债和日债利率相较 2 月 27 日 (美伊冲突爆发前) 分别上涨了 70 和 65 个基点。

图3: 在美债利率上升或偏高阶段, 美日国债利率通常呈现较明显的正相关性

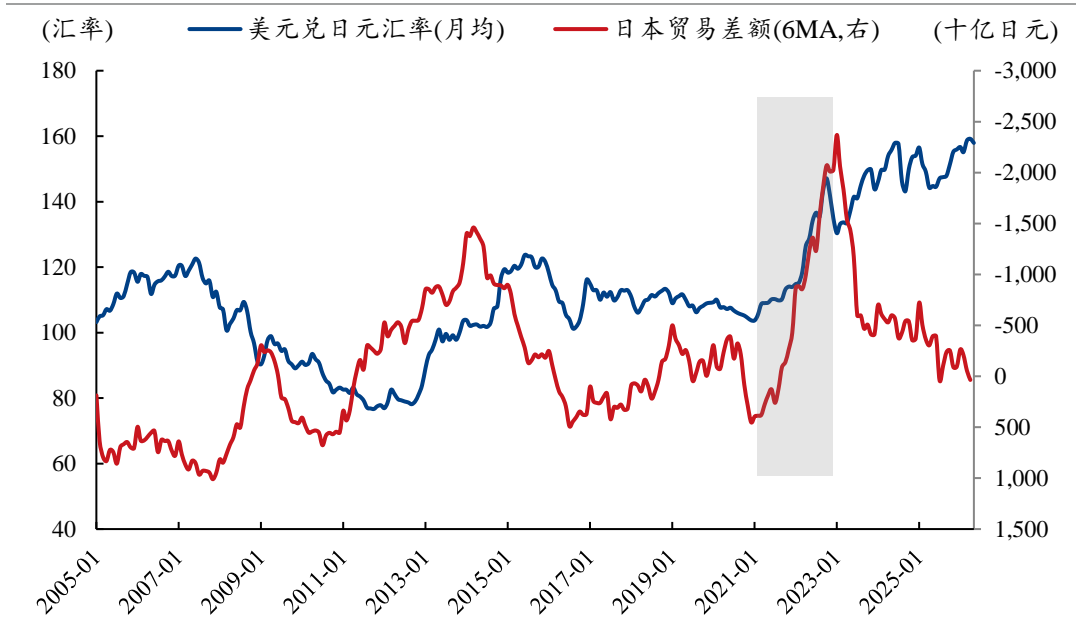


资料来源: Wind、粤开证券研究院



第三，日本贸易条件恶化，经济相对美国更弱，日元贬值。日本属于典型的外向型经济体，贸易是经济增长的重要驱动。然而，油价大幅上涨会显著增加日本进口成本，继而导致贸易顺差收窄或逆差扩大，并直接拖累经济增长。相比之下，美国能源自给率较高，油价上涨对美国通胀影响显著，但对其经济增长的冲击相对有限。在此背景下，同样面对通胀压力，日本央行（出于对经济的担忧）相较美联储在加息问题上更加谨慎、犹豫，继而引发日元贬值。类似 2022 年，油价上涨引发日本贸易逆差显著扩大，日元也出现了快速贬值。

图表4：日本贸易顺差收窄或逆差扩大时，日元出现贬值压力

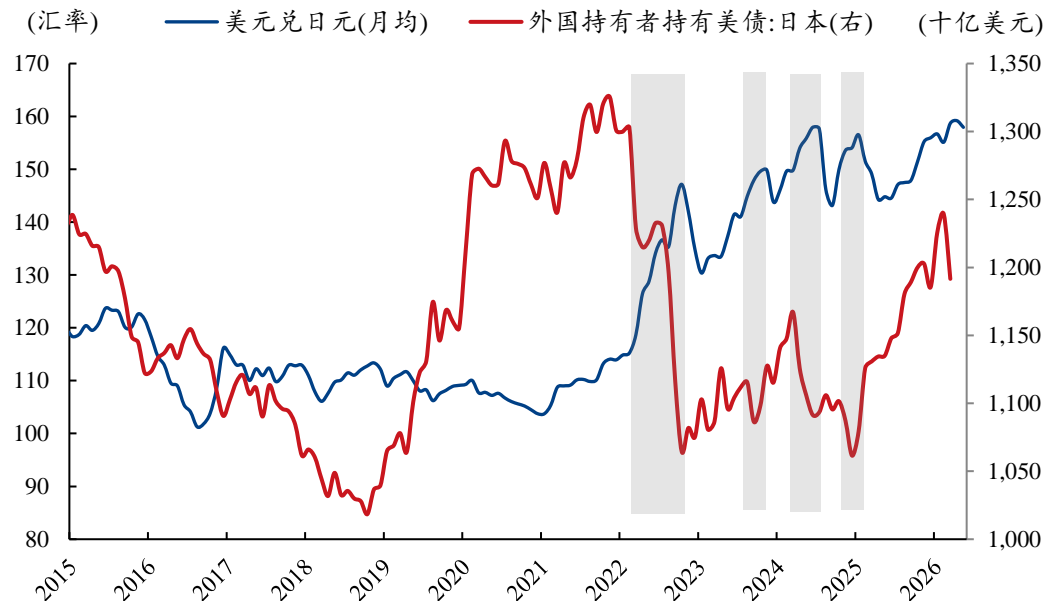


资料来源：Wind、粤开证券研究院

第四，日元贬值后，日本政府或减持美债，放大美日债券联动效应。日元剧烈贬值通常受到日本政府高度关注，引发日本财务省干预，干预措施包括出售美债等美元资产。2022 年以来，日元经历多轮贬值，此后日本持有的美国国债规模下降。美伊冲突后，美元兑日元汇率自 3 月中旬至 4 月下旬徘徊于 160 关口附近，已经引发日本当局 4 月末实施外汇干预措施。市场对日本减持美债的预期，也会进一步助推美债利率上行，加剧美日债券联动效应。这也意味着，日本债券和外汇市场通常会同向波动。



图表5：2022 年以来日本央行多次干预外汇：日元贬值后，日本减持美债



资料来源：Wind、粤开证券研究院

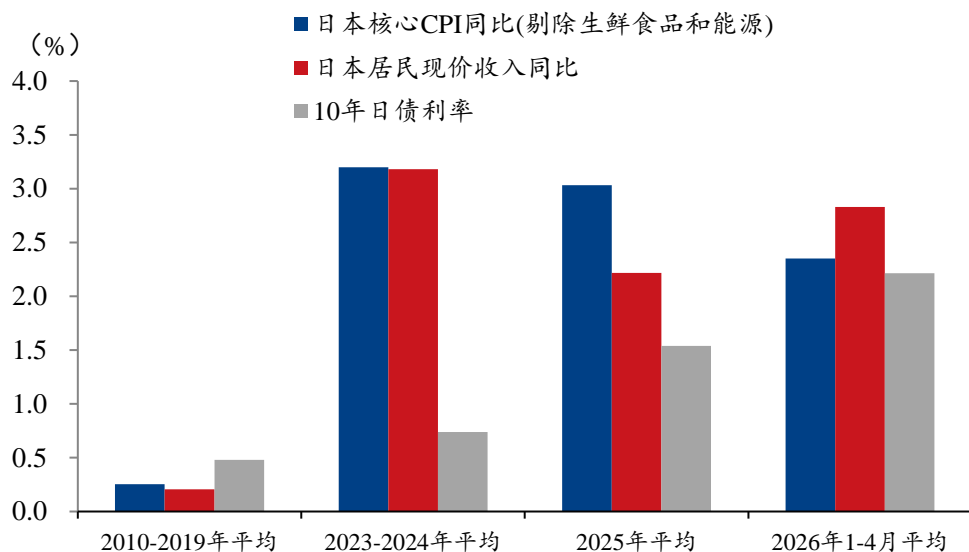
（二）日债供需格局为何更加脆弱？

尽管本轮美伊冲突与 2022 年俄乌冲突均引发油价上涨，并对日本债券和外汇市场形成类似冲击。但与 2022 年相比，当前日本内部经济金融条件已有所不同，“摆脱通缩”叙事之下，日本央行和日本寿险公司持债需求萎缩，导致日债供需格局更加脆弱、日债市场波动性更高。

第一，日本经济“摆脱通缩”叙事延续，债券市场需求承压。在 2022 年地缘冲击消退后，日本经济自 2023 年以来开启“摆脱通缩”叙事，“工资-通胀”正反馈机制逐渐成形。日本核心 CPI 通胀率（剔除生鲜食品和能源）在 2010-2019 年平均仅 0.25%，但 2023-2025 年均值超过 3%；日本居民现金收入增速也呈现类似趋势。IMF 预测（2026 年 4 月），2026-2031 年日本 CPI 通胀水平能够稳定在 2%左右，名义 GDP 增速能够达到 2.5-4.2%。总之，当前日本经济形势与前景与 2010-2019 年显著不同，营造了日本政策和市场利率上行的环境，债券市场需求自然承压。



图表6：2023 年以来日本核心通胀及居民收入增速上升，日债利率上升



资料来源：Wind、粤开证券研究院

第二，日本“货币政策正常化”进行时，央行购债空间受限。2022 年俄乌冲突后，日本央行尚可通过坚守收益率曲线控制（YCC）政策、无限量购债来平息市场波动，将 10 年期日债利率控制在 0.25%左右。日本央行在 2022 年 4-12 月累计净增持国债 38 万亿日元。而当前，日本早已开启“货币正常化”，日本央行于 2024 年 3 月结束负利率和 YCC，于 2024 年 7 月、2025 年 1 月和 12 月分别加息三次，截至 2026 年 4 月政策利率维持在 0.75%。同时，日本央行自 2024 年 7 月以来实施缩表，截至 2026 年 5 月累计减持国债约 64 万亿日元。根据日本央行 2025 年 6 月的购债计划，其计划于 2026 年 4 月至 2027 年 3 月继续减持国债，尽管减持速度有所放缓。日本央行加息和缩表的政策组合之下，其增加购债需求、平抑债券利率波动的能力客观受限。

图表7：2022 年日本央行增持国债；当前日本央行处于缩表阶段

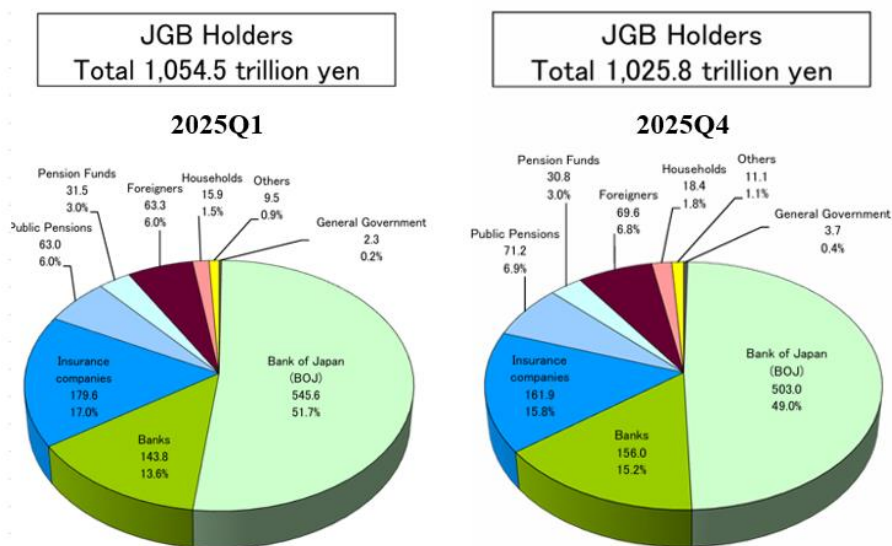


资料来源：Wind、粤开证券研究院



第三，日本寿险公司等日债传统买家的持债意愿减弱。日本国债最大持有者是央行（占比约 50%），第二大持有者是日本寿险公司（占比约 15-17%）。日本央行购债需求下降的同时，日本寿险公司持债需求也出现萎缩。据日本财务省数据，2025 年四季度末，日本寿险公司持有国债规模 161.9 万亿日元、占比 15.8%，较 2025 年一季度下降了 17.7 万亿日元、占比下降 1.2 个百分点。近年来日债利率持续上行，日本寿险公司持有的长期日债价值缩水，承受大量账面亏损，这是其减持国债的主要考量。

图表8：2025Q1（左）与 2025Q4（右）：日本寿险持有国债规模和占比均下降

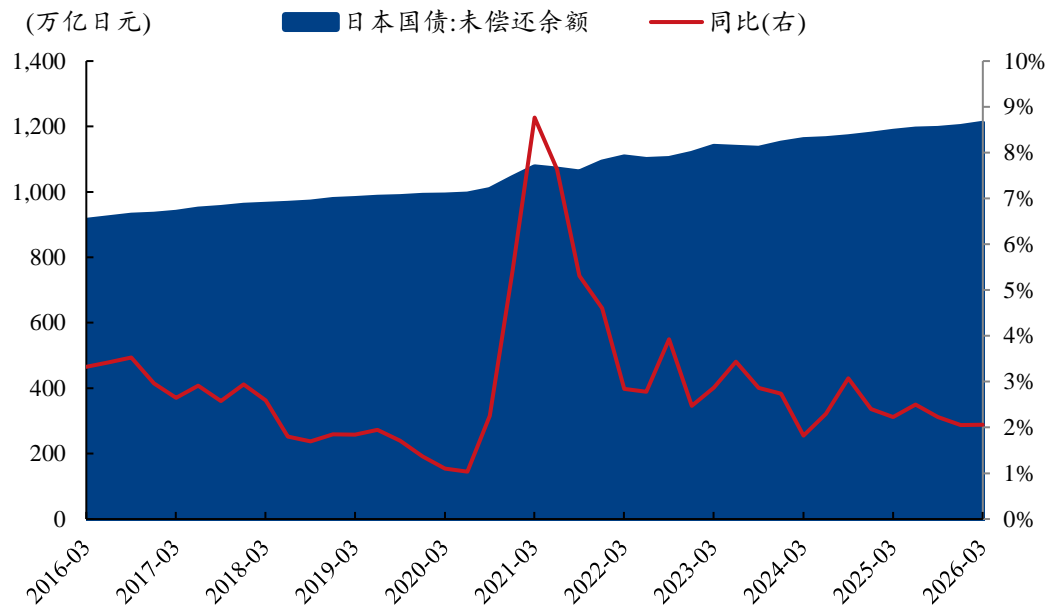


资料来源：日本财务省、粤开证券研究院

第四，日本延续宽松财政，并未显著放缓举债速度，放任日债市场“供大于求”。高市早苗政府 2025 年 10 月上任以来延续宽松财政，政府举债未能明显降速。2022 年末，日本未偿还国债总额为 1115.5 万亿日元，同比增长 26.9 万亿日元（或增长 2.5%）；2026 年一季度，日债总额达到 1207.2 万亿日元，同比增长 24.3 万亿日元（或增长 2.1%），较 2022 年规模和增速略有放缓。但对比来看，央行购债需求在 2022 年增长了 43 万亿日元，但在 2025 年二季度至 2026 年一季度期间减少了 45 万亿日元，可见日债供给小幅放缓相较需求端的大幅放缓而言实属“杯水车薪”。总的来看，当前日债供需格局相较 2022 年更加脆弱。



图表9：日本国债供给并未明显降速



资料来源: Wind、粤开证券研究院

二、影响：关注国际金融市场的外溢影响

(一) 日本经济：滞胀压力与债务螺旋上升

日元过度疲弱将加剧输入性通胀，侵蚀居民消费，经济滞胀压力上升。日元过度疲弱，将直接增大能源进口成本、加剧输入性通胀压力，进而侵蚀日本居民消费能力和信心。日本 CPI 能源通胀率与日本消费信心指数通常负相关，截至 2026 年 4 月，随着日本能源通胀回升，消费信心指数已下降至 2025 年 4 月以来最低。值得指出的是，2022-2023 年一定程度的输入性通胀对日本经济或“弊大于利”，虽然不利于消费，但有助于打破长期固化的通缩预期。但在当前，日本经济已不再需要外部助力来打破通缩，日元贬值与通胀压力的弊端更甚。



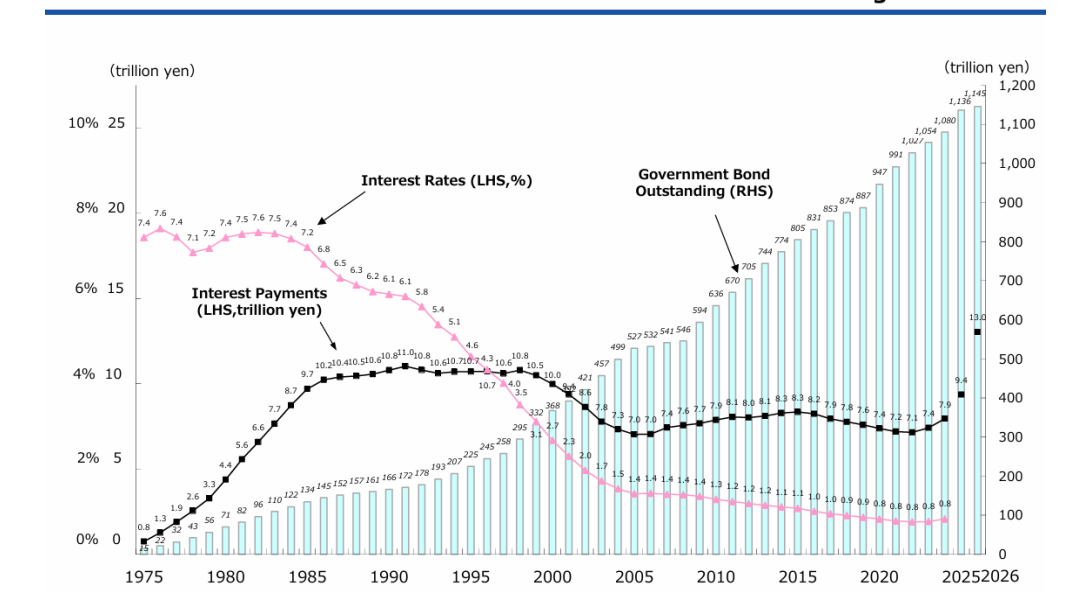
图表10：日本消费信心指数与日本CPI能源通胀通常负相关



资料来源：Wind、粤开证券研究院

日债利率上行将增大政府和实体经济融资成本，形成“债务-利率”螺旋。一方面，日债利率全线走高，将导致财政和实体经济的融资成本上升。另一方面，日债利率上行将加大日本财政付息压力，威胁财政可持续性；债务担忧又可能强化日债需求的收缩，形成“债务-利率”螺旋。日本财务省 2025 年 12 月发布的预算草案显示，2026 财年日本国债利息支出预计将由 2025 财年的 9.4 万亿日元大幅上升至 13 万亿日元，这一绝对水平将创下 1970 年代以来新高；同时，利息支出占国债总额比重将由 0.8% 上升至 1.1%，创近十年来新高。这份预测代表本轮美伊冲突和油价上涨前的“基准情形”，而当前日债利率上行节奏可能更快，政府付息实际压力或更大。

图表11：日本财务省 2025 年 12 月预测：2026 财年日本国债利息支出将大幅增长
Accumulated Government General Bonds Outstanding



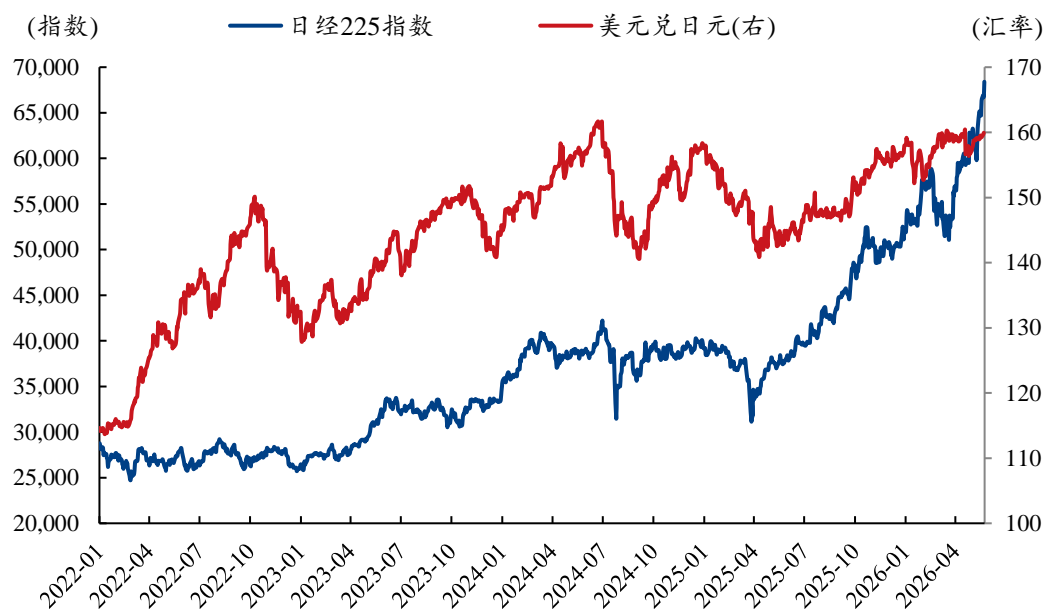
资料来源：日本财务省、粤开证券研究院



(二) 日本股市：波动上升但影响可控

日本债汇市场波动加剧，可能阶段放大股市波动，但总体影响相对可控。日债利率上行与日元贬值的环境，对于日本股市的影响有利有弊。负面影响在于，日债利率上升通过抬高贴现率而削弱企业预期盈利，尤其不利于高估值板块。但积极影响在于，日元贬值通常意味着外资融资成本下降，而日本股市是一个高度依赖外资的市场、外国投资者交易量占比超过 60%，这也解释了为何日本股市在日元贬值环境中通常表现积极。此外，日本半导体及 AI 相关行业受益于全球 AI 浪潮，部分传统企业也受益于公司治理改革以及股东回报提升措施，这些因素都可能强化日本股市面对日债利率上行时的韧性。6 月 3 日，日经 225 指数升破 68000 点，续创历史新高，自 3 月以来累计上涨了 16.2%，面对美伊冲突引发的油价上涨、债汇市场波动等呈现较强韧性。当然，如果日本债汇市场出现阶段性剧烈波动，流动性收紧和避险情绪也可能暂时冲击日股。例如，5 月 14-20 日，伴随 10 年日债利率快速上行 18 个基点，日经 225 指数累计下跌 5.5%。

图表12：日本股市与日元强弱负相关（与美元兑日元汇率正相关）



资料来源：Wind、粤开证券研究院



图表13：日本股市在 10 年期日债利率快速上行时可能阶段性承压



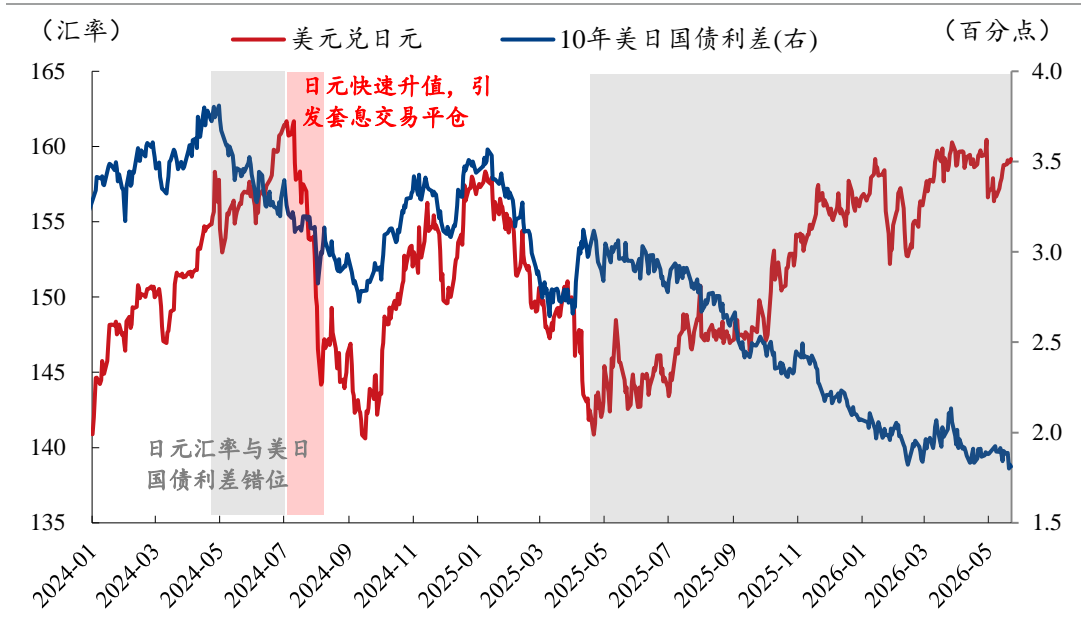
资料来源：Wind、粤开证券研究院

（三）国际金融市场：“套利交易”平仓风险上升

日债利率上行与日元贬值并存的环境，可能增大未来日元升值以及“套利交易”平仓风险，并可能冲击全球金融市场。日元是全球最重要的融资货币之一，国际投资者长期借入低息日元，转投美元等高息资产以实现“套利”。然而，如果日元融资成本陡然上升，则可能引发“套利交易”反转，并对全球流动性及风险资产形成冲击。目前来看，日债利率上行与日元疲弱的格局增大了“套利交易”反转的风险：一方面，由于日债并非传统逐利资产，且美国及多数发达经济体债券利率绝对水平仍高于日债，利率上行暂未吸引大量资金回流日本、助推日元升值；但伴随日债利率持续走高、美日国债利差不断收窄，资金回流的势能正在自然累积。另一方面，日元疲弱环境与通胀压力之下，日本央行也更有可能会推进加息。2024年8月，日本央行加息、日元升值曾引发“套利交易”平仓，导致全球流动性收紧、全球股市剧烈调整；这次危机前两个月，同样出现了日债利率上升、美日利差收窄与日元贬值并存的局面。本轮美日利差收窄和日元贬值的时间已经长达一年，叠加中东局势和油价上涨的突发，可能使得套利交易的平仓更具突发性和破坏力。



图表14: 美日利差收窄、日元贬值后, 可能出现“套利交易”平仓



资料来源: Wind、粤开证券研究院

三、展望：中东局势仍是关键，日美货币政策走向有待观察

展望下半年，日本债汇市场的演绎将主要取决于三方面因素：

一是，中东局势与油价走势仍是最关键的外部变量。2022年下半年，随着国际油价从123美元/桶高位回落至95美元附近，叠加美债利率下行，日本外部压力显著缓和，日债利率回落，日元阶段性反弹。目前美伊谈判仍在继续，但协议的达成时间以及未来是否会存在反复仍不确定。若霍尔木兹海峡航运在下半年逐步恢复，油价回落将缓解日本输入性通胀，也将同步缓解美国通胀及美债上行压力，日债收益率可能阶段性企稳。反之，若地缘冲突长期化，日债利率中枢可能继续上移，日元贬值压力难以根本缓解。

二是，日本央行加息节奏以及购债计划有待观察。2026年4月议息会议上，日本央行以6比3的投票结果维持利率不变，三位委员主张加息，凸显内部分歧。市场预期日本央行最早将于6月或7月进一步加息。但是日本央行最终的加息决策仍待观察，在油价上涨的环境下，既可能因通胀压力而考虑尽快加息，也可能强调经济下行压力以及油价走势的不确定性而选择暂时观望。缩表方面，日本央行将于2026年6月进行年度评估，届时将更新未来两年的购债计划，有可能适当放缓缩表节奏，以平息日债利率过快上行。

三是，美联储政策走向及美债利率走势存在较大变数。美国经济形势及美联储政策走向，一方面取决于中东局势，另一方面也与美国内部经济政治形势密切相关。今年以来，美国新增非农等就业数据有所回暖，油价上涨抬升通胀及通胀预期，市场对美联储未来一年的利率预期由“降息”转向“加息”，助推美债收益率大幅上行。此外，我们认为，新美联储主席沃什的上任增大了美联储政策不确定性。若沃什低估通胀风险，未能在2026年内及时加息，则可能在2027年及以后不得不以更大幅度加息来遏制通胀；若沃什主张重启缩表，也可能威胁本就脆弱的美债需求。总的来看，美债收益率进一步上行或维持高位波动的可能性偏高，对日债利率的传导影响值得关注。

综合来看，未来1-2个月，如果中东局势降温，由于美日通胀压力和货币紧缩压力



同步缓和，日债利率上行以及日元贬值压力有望阶段性缓和；然而，以 3-6 个月维度看，油价绝对水平仍可能因供给恢复缓慢而维持高位、日本央行仍处于加息周期、美债利率上行风险偏高，这些因素可能导致日债利率重回上行趋势，日元汇率可能持续承压。全年来看，需要持续关注日本债汇市场波动风险及次生影响。



分析师简介

罗志恒，2020年11月加入粤开证券，现任副总裁，兼首席经济学家、研究院院长，证书编号：S0300520110001。
范城恺，伦敦政治经济学院（LSE）经济学硕士，现任资深宏观分析师，证书编号：S0300525120001。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。
本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司（以下简称“本公司”）向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的公开信息和资料，但本公司不保证信息的准确性和完整性，亦不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。本公司并不对其他网站和各类媒体转载、摘编的本公司报告负责。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，本公司不承担任何法律责任。

投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

联系我们

广州市黄埔区科学大道 60 号开发区控股中心 19、22、23 层

北京市西城区广安门外大街 377 号

网址：www.ykzq.com