

黄金价格调整后有望继续上行

行业投资评级：强大于市|维持

李帅华/杨丰源

中邮证券研究所 有色新材料团队

中邮证券

发布时间：2026-06-15

- **金价与美联储政策复盘：**20世纪70年代，布雷顿森林体系解体后，黄金和美元正式脱钩，黄金开始市场化自由运行。从20世纪70年代初到2025年，黄金市场经历了多轮牛熊市转变阶段，以美元计价的黄金价格虽然在不同的历史时期呈现出不同的发展特点和走势，但是整体来看，黄金价格在近半个世纪呈现上涨趋势。黄金和美元脱钩后的1972年至2026年，黄金市场整体经历三轮牛市行情。后文详细复盘三段牛市中的黄金走势以及美联储主席的政策主张等。
- **金价盘整后有望继续上涨：**
 - 1、人民币的购金持续。2026年5月，央行再次加速购金，共计增持9.95吨。这是央行继2024年11月重启增持后，连续第19个月增持黄金。截至2026年5月，人民银行共计持有黄金2331吨，在价格调整较多的4月（伦敦金一度跌破4100美元/盎司），人民银行购金超过8吨；2026年3月，中东冲突加剧时，央行购金接近5吨。总体来看，价格低位，央行托底预期较强。
 - 2、欧美交易盘仍在流出，但影响逐步钝化。交易盘仍在交易实际利率，由于中东冲突油价持续高位，美国26年H2的加息预期不断提升，加之美国非农就业良好，导致美国实际利率不断攀升，而美国黄金ETF也随之不断流出，2026年初持仓超过1100吨，目前已经下降至1020吨左右，但下降速度已经逐步钝化，表明交易资金已经基本完成了卖出。
 - 3、沃什的缩表具有挑战性，金价调整后或再新高。目前美国国债持有结构：美债余额共计39.2万亿美元，美联储目前持有4.47万亿美元，占比11.4%。目前美国利率水平依然位于历史高位，10Y美债利率超过4.5%，2Y美债利率超过4%。通胀预期定价下，利率高企，债券市场本身相对脆弱，部分国家不再购买美债的前提下，若失去美联储购债支撑，美国财政融资利率可能居高不下，最终弱化美元信用。
 - 我们认为，短期金价可能因为通胀预期继续调整，但中长期看多方向不变，新高有望。
- **投资建议：**建议关注招金黄金、招金矿业、紫金黄金国际、赤峰黄金等。
- **风险提示：**美国经济强势超预期，缩表节奏超预期。

目录

- 一 | 金价与美联储政策复盘
- 二 | 金价盘整后有望继续上涨
- 三 | 风险提示

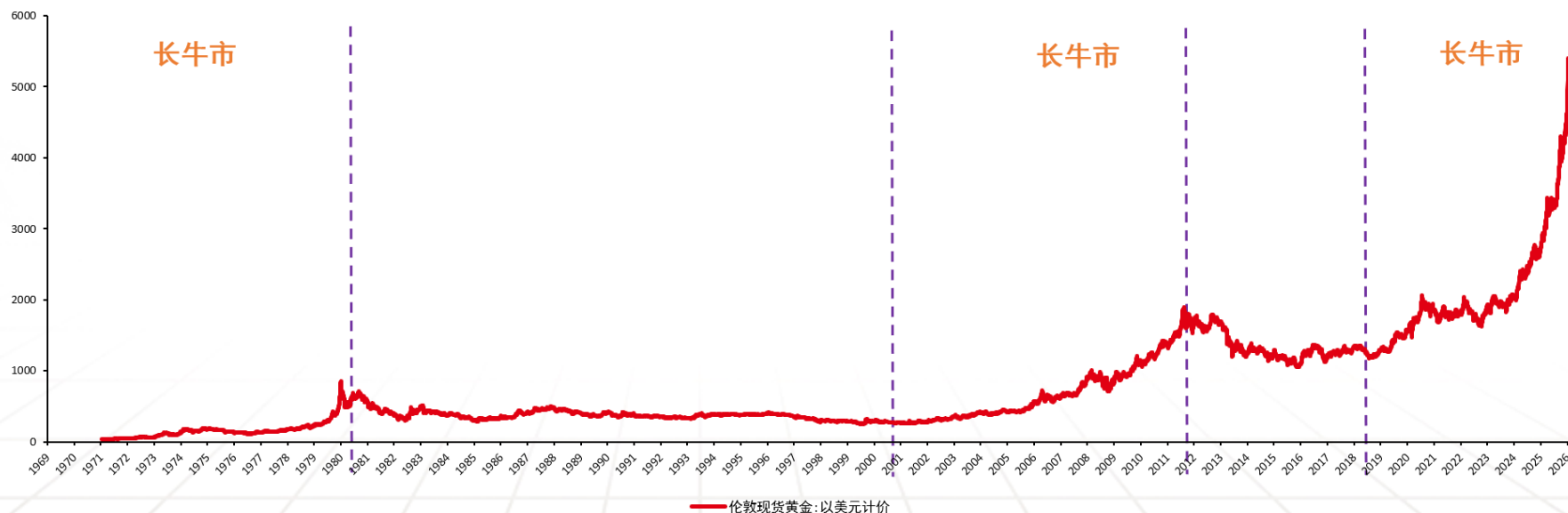


金价与美联储政策复盘

1.1 黄金牛市划分

- 20世纪70年代，布雷顿森林体系解体后，黄金和美元正式脱钩，黄金开始市场化自由运行。从20世纪70年代初到2025年，黄金市场经历了多轮牛熊市转变阶段，以美元计价的黄金价格虽然在不同的历史时期呈现出不同的发展特点和走势，但是整体来看，黄金价格在近半个世纪呈现上涨趋势。黄金和美元脱钩后的1972年至2026年，黄金市场整体经历三轮牛市行情。
- 三段大牛市划分：1、1971年至1980年，此轮上涨行情历时9年，从40美金以下上涨至800美金以上，上涨超过20倍。2、2000年至2011年，上涨行情历时11年，从250美金上涨至1900美金以上，涨幅达到7倍以上。3、2018年至今，虽然期间存在快速加息造就的阶段性调整，但是长期来看，黄金从1180美金上涨至5600美金，涨幅在4倍以上。

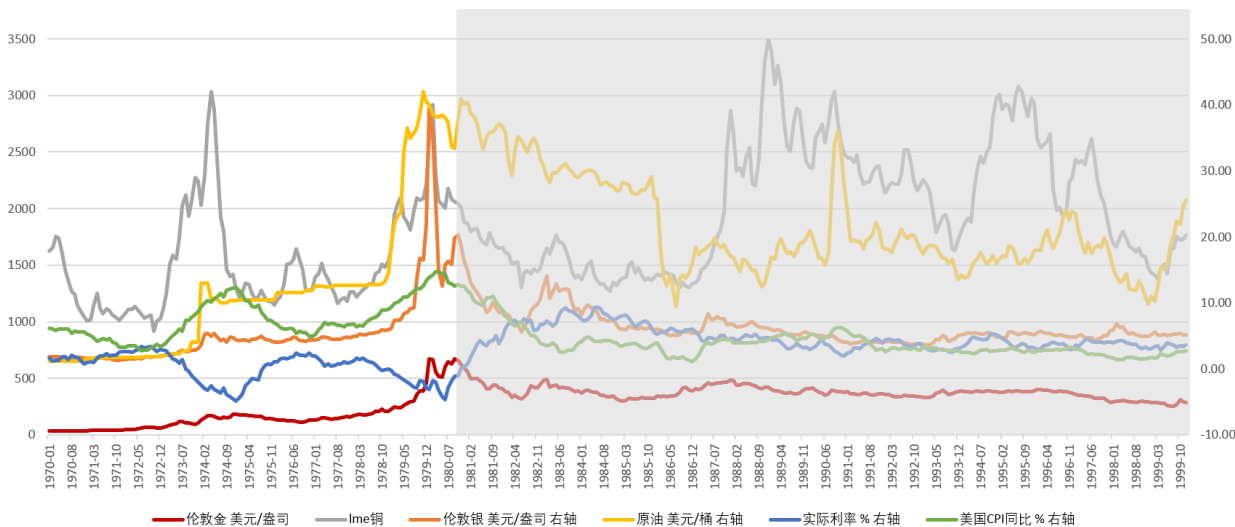
图表1：黄金牛市划分



1.1 牛市一阶段：1971年至1980年

- 宏观背景：布雷顿森林体系解体后，美苏争霸+中东局势有变，石油危机造就大通胀时代。1979年伊朗伊斯兰革命后，美国在中东的“堡垒”反水，叠加亨特坐庄白银，带动黄金和铜冲高。80年代伊始，美联储加息造就经济衰退，亨特爆仓后白银一泻千里，铜价大幅下行，黄金在高位盘整至1980年8月后开始下行，开始了长达20年的大熊市。
- 由于美国长期的贸易逆差，导致黄金大量外流，1971年8月15日，美国总统尼克松宣布美元贬值和美元停兑黄金，布雷顿森林体系崩溃，已名存实亡，被称作“尼克松冲击”，但由于美元仍是关键货币，任由美元浮动将严重破坏国际金融秩序，因此美国与各主要工业国家先后举行一连串的双边及多边会议，直到1971年12月十国集团达成了“史密森协定”，宣布美元贬值，由1盎司黄金等于35美元调整到38美元，汇兑平价的幅度由1%扩大到2.5%，但英国于1972年弃守英镑维持固定平价的义务，使得史密森协议发生动摇。1973年2月，美元第二次贬值，日本宣布，日元实施浮动汇率，而到了3月，欧洲国家及其他主要资本主义国家，例如：西德、法国、比利时、荷兰、卢森堡与丹麦六国纷纷退出固定汇率制，这时，对主要国家而言，国际金融体系已算是进入浮动汇率制度，固定汇率制彻底瓦解。因此从1973年开始，黄金开始了牛市的起点。

图表2：1970-1999年大类资产走势



资料来源：WIND，中邮证券研究所

请参阅附注免责声明

1.1 牛市一阶段：1971年至1980年

- 1973年的另一件大事是第一次石油危机，始于1973年10月，当时以沙特阿拉伯为首的阿拉伯石油输出国组织成员国宣布，对赎罪日战争（第四次中东战争）期间支持以色列的国家实施石油禁运。最初的目标国家是加拿大、日本、荷兰、英国和美国，随后禁运也扩大到葡萄牙、罗得西亚和南非。禁运持续了将近一年，到1974年3月正式结束。禁运期间，全球石油价格从每桶4美元升至近13美元。
- 石油价格在第一次石油危机之后基本稳定在10美元以上，1978年10月之前没有明显上涨。但是1978年开始，伊朗的伊斯兰革命发酵，罢工开始，油价上行。1978年12月26日至1979年3月4日，伊朗全部停止石油出口（供给占比10%），世界石油供应突然减少了500万桶/日，造成石油供应严重短缺，石油价格从每桶13美元猛升至34美元。随后美国停止购买伊朗石油，冻结伊朗官方在美国的财产和资金（140亿美元），开始对伊朗实行经济制裁。黄金在大类资产配置中的作用凸显，迎来上涨。
- 80年代开始，美联储快速加息，有效联邦基金利率一度超过17%，亨特爆仓后白银快速下挫，4个月的时间，从80年1月的49美金，跌至80年5月的12美金，随后在82年跌至5美金以下，跌去了90%的价值。加息不仅打击了控盘投机行为，同时造就了经济衰退，加之伊朗革命平息后出口石油正常化，以及布伦特原油开始出口，石油价格逐步下跌。大宗商品的牛市结束，黄金也随着经济正常化开始下跌。
- 这一阶段的是实际利率和黄金呈现同跌的局面，并未出现一般框架中的反向走势，主要原因是美国经济大复苏下，苏联走向崩溃，美国国债成为世界主流国家的重要配置资产，欧洲部分央行甚至抛售黄金配置美债，造就了20年的黄金大熊市。

图表3：大事时点以及主要商品价格（单位：美元）

时间	金	银	铜	油	事件
1973-03	48	1.5	1,108	1.8	布雷顿森林体系解体
1973-10	100	2.9	2,065	4.1	石油危机开始，石油禁运
1974-03	168	5.4	2,743	13.0	石油禁运结束
1978-10	227	5.9	1,506	12.9	伊朗伊斯兰革命催化，罢工开始
1979-11	392	16.5	2,090	42.0	伊斯兰革命+人质危机
1980-03	554	25.2	2,306	38.3	亨特爆仓月，黄金以外的商品见顶

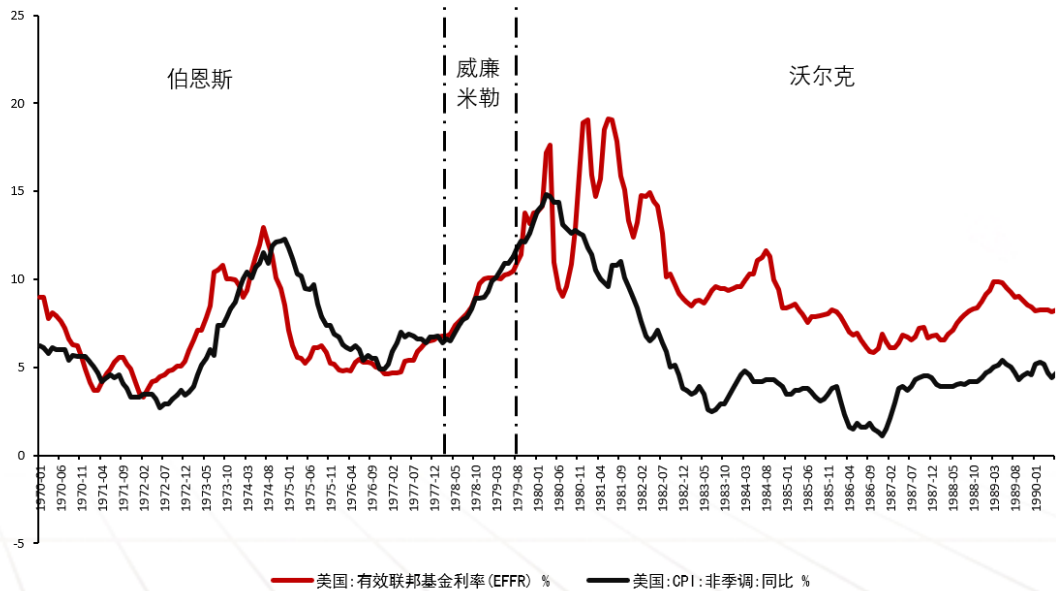
资料来源：WIND，中邮证券研究所

- 上涨趋势打破：本轮黄金上行初期由布雷顿森林体系瓦解导致，中期由于两次石油危机导致的通胀导致，本质都来源于美国信用的走弱。后期亨特坐庄白银带动大宗商品整体上行，最后由于美联储剧烈加息导致价格回落，20年的黄金熊市来源于美国经济的大复苏。

1.1 美联储主席：从伯恩斯、威廉米勒到沃尔克

- 伯恩斯和威廉米勒是70年代美国大滞胀连贯责任人，前后接力宽松、持续放任通胀上行，最终倒逼沃尔克极致紧缩；伯恩斯是学院派经济学家、格林斯潘导师，米勒是实业出身企业家、美联储史上任期最短主席（仅17个月）。
- 二人都坚信通胀是成本推动型（工资、油价、原材料），非货币超发导致，否认弗里德曼“通胀永远是货币现象”；认为货币政策控通胀代价过高，优先靠收入政策（工资物价管制）+行政管控物价，货币政策重心锚定保就业、稳增长。二人未能抗通胀主要系学术认知局限，当时凯恩斯主义盛行，且均有意服务于72年和80年的大选。
- 由于通胀居高不下，卡特破格提名鹰派沃尔克，参议院快速通过任命。
 沃尔克放弃锚定联邦基金利率，以控制 M1 货币供应量为核心，通过收紧基础货币倒逼利率上行，利率随行就市、不受人为上限约束。有效联邦基金利率在80年代初一度接近20%，虽然失业率一度飙升，但迎来了通胀落地：1979年CPI在14%以上→1983年3%以内，彻底终结长达十年大滞胀，美元重回强势。后期，由于沃尔克和里根总统政见不合，最终美联储被里根架空，沃尔克辞职，进入格林斯潘时代。
- 总体来看，货币政策的改变是黄金牛市终结的重要原因，沃尔克用暴力控制货币供应量的方式收回市场中的流动性，几乎所有资产遭遇了无差别的流动性导致的价格下跌。

图表4：美联储主席任期划分

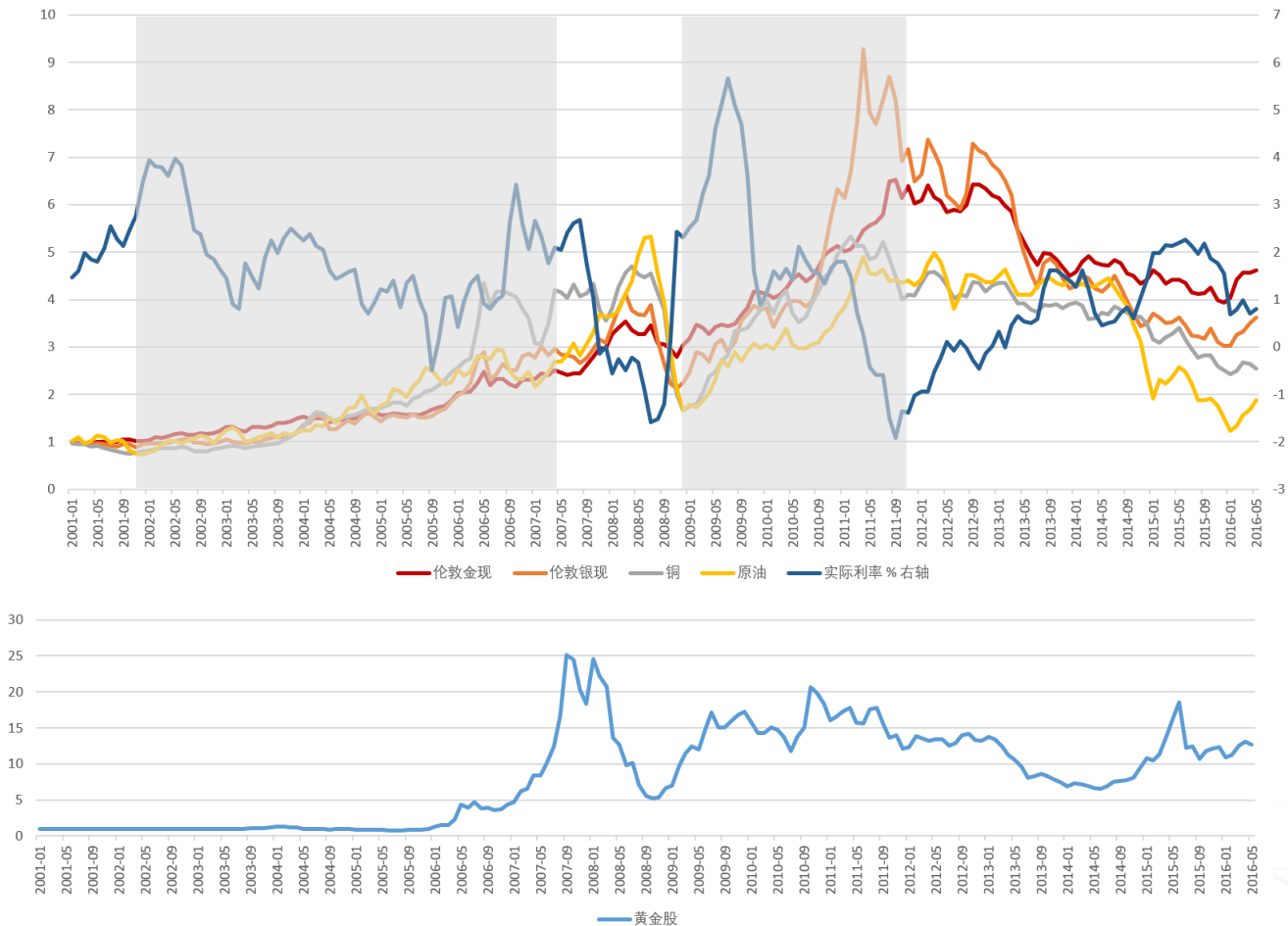


资料来源：WIND，中邮证券研究所

1.2 牛市二阶段：2001年至2011年

- 宏观背景：该阶段黄金出现了10年长牛，主要由于美国经济内生动力偏弱，美国经济发展开始依赖政府债务，赤字率开始提升，同时911、互联网泡沫、次贷危机等因素加大了对于黄金的避险需求，2010年开始的欧债危机使得金价再次冲高。2001年-2011年的黄金价格上涨大体分成三个阶段：1、2001—2007年的弱美元阶段，这一阶段金价缓慢上涨，主要驱动因素是弱美元。2、2007—2008年底的金融危机过程，这一阶段金价大幅波动，受利率、避险等各种因素驱动。3、2009—2011年的后危机时代，量化宽松后金价大幅快速上涨。2011年后，美国经济逐步正常化，美联储缩表后黄金开始下跌。
- 2001年4月-2007年2月。1999年欧元诞生，对美元信用体系构成挑战。2001年起，互联网泡沫破灭使得美国经济走弱，同时911事件带来巨大的不确定性，美元进入持续多年的弱势趋势中。2003年开始的伊拉克战争带来原油价格走强，叠加中国经济腾飞，带来整体大宗商品的牛市。该阶段黄金是慢牛，收益低于铜、白银和原油。
- 2007年初到2008年10月。在金融危机发酵过程中，黄金和其他大类资产一样出现了较大幅度的波动。
- 2008年10月到2011年9月，美联储在2008年10月开始快速降息至0利率，开始了量化宽松，美国实际利率大幅下降，大类资产再次迎来全面牛市。

图表5：2000-2016年大类资产走势

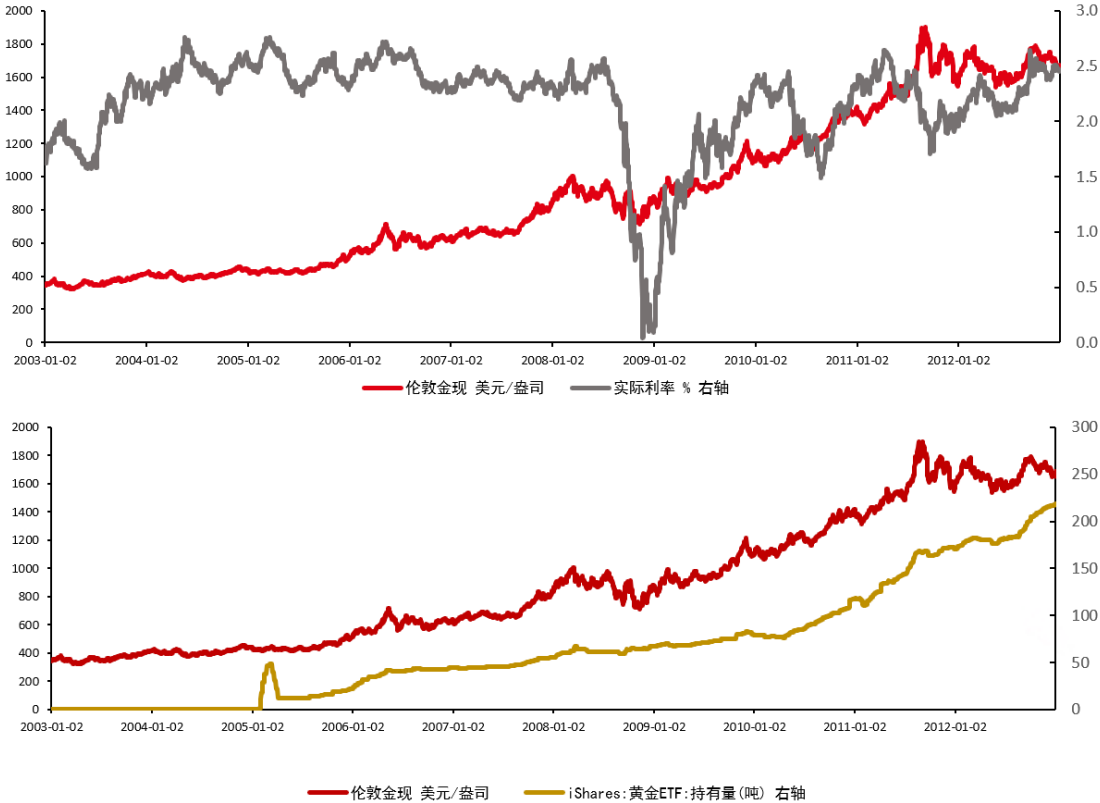


资料来源：WIND，中邮证券研究所
注：大宗商品价格以2000年12月价格为基准进行单位化

1.2 牛市二阶段：2001年至2011年

- 2008年后，黄金上涨斜率明显提升，或与实际利率下行之后，黄金ETF大举流入有关。2008年后，避险需求提升+黄金ETF成立，投资者拥有了更便捷的黄金投资渠道，使得黄金价格伴随ETF流入而加速上行。
- 2003年4月，全球第一只黄金ETF基金在澳大利亚悉尼证券交易所上市，标志着黄金ETF这一创新金融工具的诞生。该基金由ETF Securities（现为ETFS Capital）推出，初期规模较小，但为后续黄金ETF的发展奠定了基础。
- 2004年11月18日，全球最大的黄金ETF——SPDR Gold Shares在纽约证券交易所上市。该基金由世界黄金信托服务机构（World Gold Trust Services）发起，由道富环球（State Street Global Advisors）管理。2008年-2012年，是SPDR快速发展的时期，持仓量从2008年的60美金左右，快速提升至2012年末的217吨，成为全球购金的主要力量。
- 简单来看，黄金价格增长斜率的提升对应着黄金ETF增长斜率的提升。美联储在2008年10月开始快速降息至0利率，开始了量化宽松，美国实际利率大幅下降，黄金作为非孳息资产，配置价值快速提升，无限提供流动性后美债失去了上涨空间，配置性价比不高，黄金配置价值凸显。伴随着黄金ETF的发展，黄金价格上涨的斜率比起次贷危机之前大幅提升。
- 上涨趋势打破：本轮黄金上行初期由美国信用走弱决定，911事件、互联网泡沫、次贷危机使得美国信用和经济双走弱。上涨末期由流动性推动，量化宽松后流动性牛市。最后上涨趋势打破主要由美国经济走强以及美联储taper导致的流动性边际走弱。

图表6：大事时点以及主要商品价格（单位：美元）



时间	金	银	铜	油	事件
2001-09	284	4.4	1,426	25.5	911事件后黄金开始上行
2003-03	340	4.5	1,659	30.3	伊拉克战争开始
2008-01	891	16.0	7,061	91.9	次贷危机初现端倪，美股下跌
2008-12	825	10.4	3,072	41.6	量化宽松开始
2013-05	1,417	23.1	7,249	103.0	市场预期美联储开始taper

资料来源：WIND，中邮证券研究所

1.2 美联储主席：格林斯潘到伯南克

- 格林斯潘和伯南克的货币宽松政策被认为是黄金十年大牛市的主要原因。格林斯潘信奉自由市场优先，肯定市场自我修复能力，反对主动加息刺破资产泡沫，认为技术进步抬升生产率、资产涨价具备基本面支撑；同时相机抉择、灵活实用主义，拒绝死板通胀目标制，货币政策被称作“艺术而非公式”，不锚定固定货币增速。伯南克则是大萧条研究专家，认为30年代经济大危机影响深远的原因是货币紧缩导致，所以在任期间的次贷危机后开创了美国的QE时代，最终成功修复了美国银行的资产负债表。
- 格林斯潘和伯南克在01年的互联网危机以及08年的次贷危机后均选择了宽松的货币政策，且伯南克的力度更大，零利率+量化宽松的组合给市场注入了充足的流动性，结合黄金ETF等产品的成立，为黄金构建了新兴的买盘，因此黄金走出了10年的长牛。
- 而牛市的结束和伯南克的政策直接相关，2013年5月，伯南克国会证词：就业改善则逐步缩减QE购债规模，市场定价流动性拐点到来，美债实际利率提升、美元走强，黄金开始调整。

图表7：美联储主席任期划分

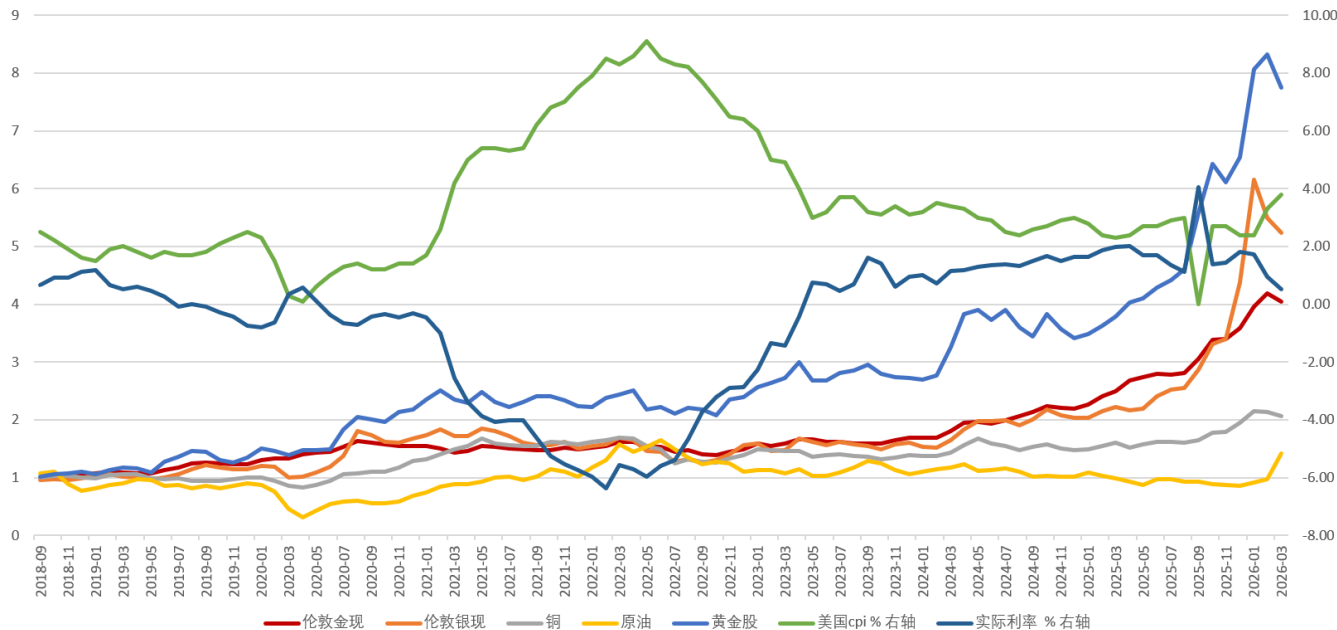


资料来源：WIND，中邮证券研究所

1.3 牛市三阶段：2018年至今

- 宏观背景：2018年美联储降息带动黄金上涨，2020年3月的全球性疫情使得美联储开始量化宽松，黄金和其他大宗商品一起快速上行。2022年虽然美联储快速加息带来了金价的回调，但是利率见顶后黄金开启了新一轮牛市，伴随着俄乌以及中东的地缘不稳，美国贸易保护主义使得黄金替代美债成为了本轮黄金主升浪的重要原因。
- 这段牛市大体可以分成3阶段：
- 2018年9月到2022年3月：美联储降息周期中，黄金上行。2018年开始，美联储降息预期发酵，黄金已经开始上行。2018年12月，美联储正式开始降息，到2019年12月，降息至1.75%。2020年3月，疫情爆发，美联储降息至0利率，开始量化宽松，黄金开始走牛。2022年2月，俄乌战争后黄金冲高。
- 2022年3月至2022年10月，大幅加息后黄金调整。
- 2022年10月至26年1月，央行购金，美国债务问题以及降息共同拉动黄金价格上行。
- 2026年1月至今，由于加息预期持续，导致金价出现调整。

图表8：2018-2026年大类资产走势

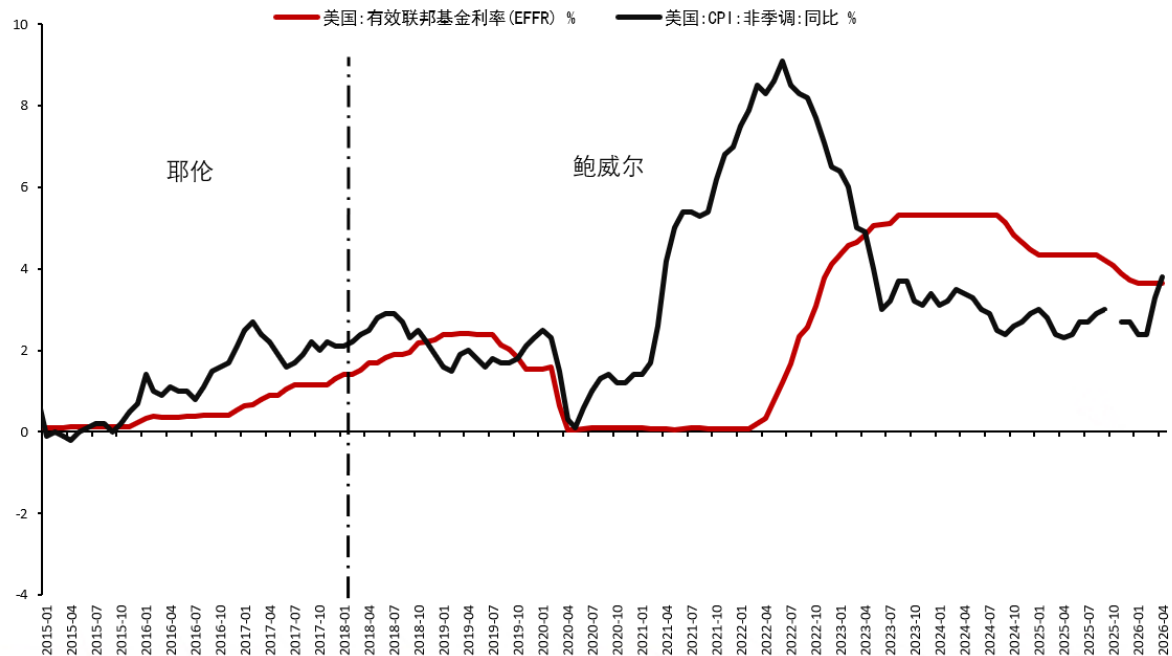


资料来源：WIND，中邮证券研究所
注：大宗商品价格以2018年8月价格为基准进行单位化

1.3 美联储主席：耶伦、鲍威尔到沃什

- 耶伦总体延续了伯南克的政策主张，逐步退出了QE。同时开始了缓慢的加息，更看重就业而非通胀，黄金在其任下盘整整理。
- 鲍威尔具有相机抉择的灵活性，在2020年果断降息+QE支撑美国经济，又在2022年开始剧烈加息强控通胀，2024年经济转弱后又开始逐步降息。黄金在其任下走出了历史级别的行情。大体可以分为以下阶段：
 - 2018-2019：延续耶伦，小幅紧缩加息至2.5%，随后降息托底经济。
 - 2020-2021：卫生事件后，零利率+QE，资产负债表大幅扩张。实际利率深度为负，黄金大幅上涨。
 - 2022剧烈加息：2022年利率从0.25%加息至4.5%，一年加息425BP，黄金价格回调至1600美金附近。
 - 2024-2025年：2024年逐步开始降息，推波助澜黄金牛市。
- 沃什于2026年5月上任，是典型的货币主义学派。试图通过降息+缩表的方式来控制通胀的同时降低美国财政的付息压力。目前市场担忧沃什缩表虹吸金融体系流动性以及高油价带来的加息压力，黄金回调至4200美金。

图表9：美联储主席任期划分



资料来源：WIND，中邮证券研究所

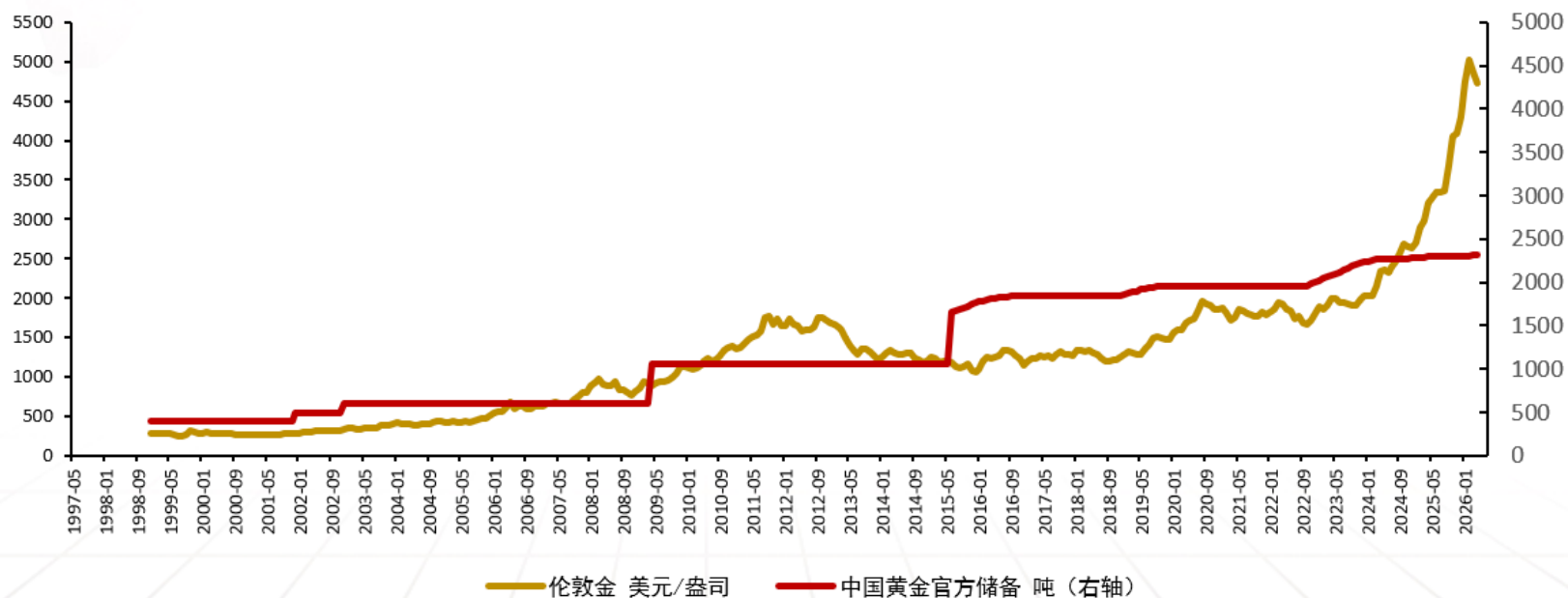


金价盘整后有望继续上涨

2.1 央行持续购金成为支撑

- 人民银行的购金持续。2026年5月，央行再次加速购金，共计增持9.95吨。这是央行继2024年11月重启增持后，连续第19个月增持黄金。截至2026年5月，人民银行共计持有黄金2331吨，在价格调整较多的4月（伦敦金一度跌破4100美元/盎司），人民银行购金超过8吨；2026年3月，中东冲突加剧时，央行购金接近5吨。总体来看，价格低位，央行托底预期较强。

图表10：人民银行加速购金



资料来源：WIND，中邮证券研究所

请参阅附注免责声明

2.2 美国交易盘的影响基本钝化

- 欧美交易盘仍在流出，但影响逐步钝化。交易盘仍在交易实际利率，由于中东冲突油价持续高位，美国26年H2的加息预期不断提升，加之美国非农就业良好，导致美国实际利率不断攀升，而美国黄金ETF也随之不断流出，2026年初持仓超过1100吨，目前已经下降至1020吨左右，但下降速度已经逐步钝化，表明交易资金已经基本完成了卖出。
- 美国就业仍在高位，但结构性变化值得关注。2026年5月，新增非农就业17.2万人，远超市场预期的8.5万人。5月失业率为4.3%，与前值基本持平。高薪的金融业就业有所减少，而休闲酒店业新增7.0万人，建筑业新增1.7万人，制造业新增0.7万人，政府部门新增5.2万人，结构性分化较为明显，具有一定的“世界杯”效应。

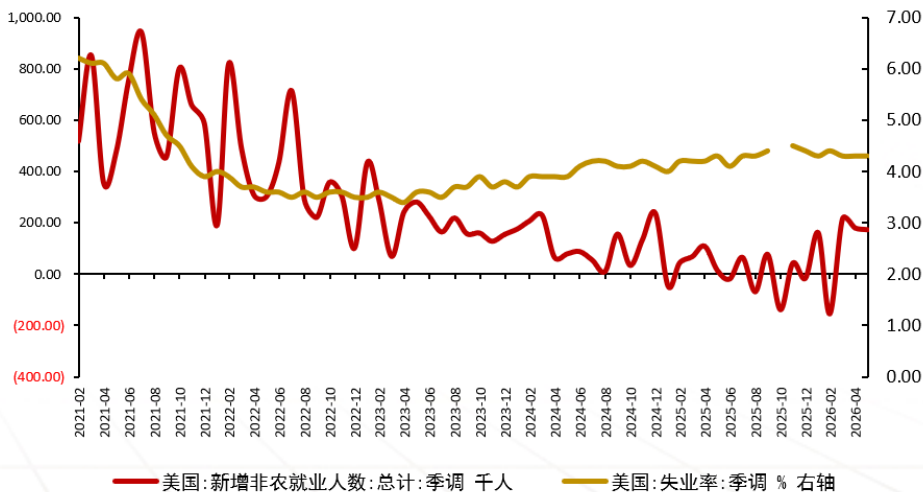
图表11：交易盘依然随实际利率而缓慢流出



资料来源：WIND，中邮证券研究所

请参阅附注免责声明

图表12：美国就业情况

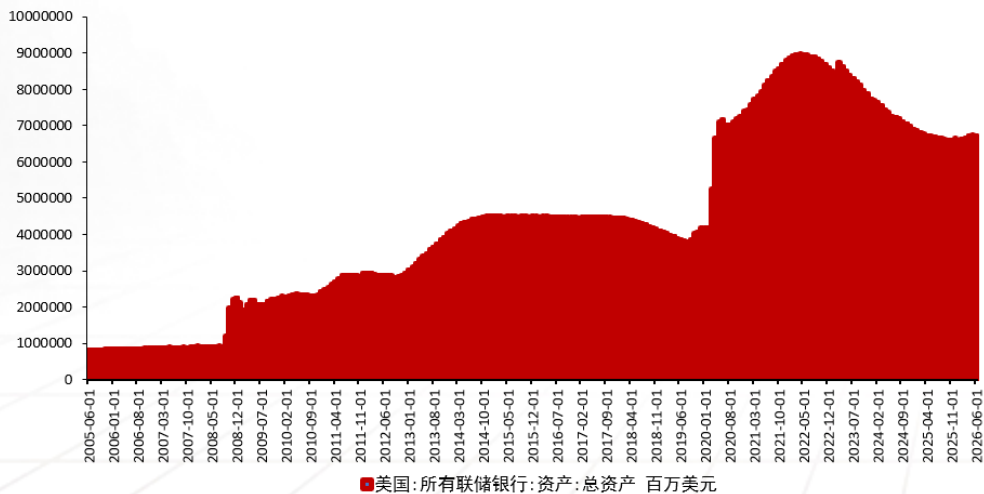


资料来源：WIND，中邮证券研究所

2.3 沃什的缩表具有挑战性，金价调整后或再新高

- 目前美国国债持有结构：美债余额共计39.2万亿美元，美联储目前持有4.47万亿美元，占比11.4%。此前，QT时代最低占比为9.3%左右，为2019年，时年美联储缩表。
- 目前美国利率水平依然位于历史高位，10Y美债利率超过4.5%，2Y美债利率超过4%。通胀预期定价下，利率高企，债券市场本身相对脆弱，部分国家不再购买美债的前提下，若失去美联储购债支撑，美国财政融资利率可能居高不下，最终弱化美元信用。
- 总之，当前通胀交易叠加加息预期，但中期看，缩表幅度有限，即使执行，也可能在信用角度弱化美元。
- 我们认为，短期金价可能因为通胀预期继续调整，但中长期看多方向不变，新高有望。
- 建议关注：招金黄金、招金矿业、紫金黄金国际、赤峰黄金等。

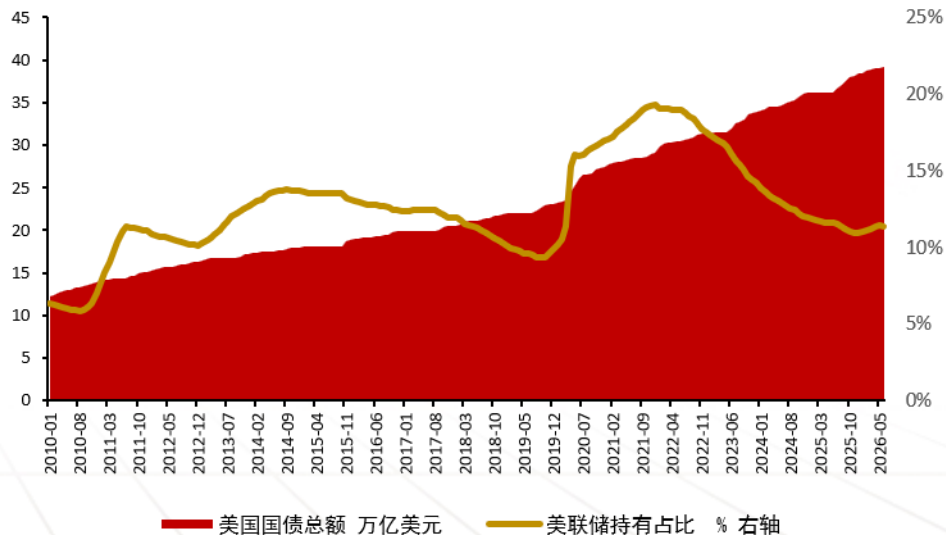
图表13：美联储资产负债表



资料来源：WIND，中邮证券研究所

请参阅附注免责声明

图表14：美联储持有美债占比情况



资料来源：WIND，中邮证券研究所



风险提示

- 美国经济强势超预期，缩表节奏超预期。

感谢您的信任与支持!

THANK YOU

李帅华 (首席分析师)

SAC编号: S1340522060001

邮箱: lishuaihua@cnpsec.com

杨丰源 (分析师)

SAC编号: S1340525070002

邮箱: yangfengyuan@cnpsec.com

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括:证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号, 玺萌大厦南塔

邮编: 100050

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 上海市虹口区东大名路1080号大厦3楼

邮编: 200000

深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编: 518048



中 邮 证 券

CHINA POST SECURITIES