



宏观专题研究报告

宏观专题报告

证券研究报告

宏观经济组

分析师：宋雪涛（执业 S1130525030001） 联系人：陈瀚学

songxuetao@gjzq.com.cn

chenhanxue@gjzq.com.cn

霍尔木兹重开的三点启示

霍尔木兹海峡重开，意味着中东能源冲击最剧烈的阶段已经过去，市场也从极端断供的尾部风险，转向对复航、供应链修复和风险溢价回落的重新定价。但这次冲击留下的启示，并不止于油价回落本身。

第一，全球能源供应链的韧性超出预期。海峡封锁期间，油价没有出现极端失控，并非因为冲击不大，而是库存释放、管道替代、剩余产能增产、美国出口增加，以及非霍尔木兹来源的流向调整，共同缓冲了原油外运受限的影响。同时，需求侧也通过消费收缩被动适应高油价，石化、纺织、航空出行等领域均出现成本上升、订单延后和需求回落。供给端韧性和需求端弹性共同作用，解释了为什么本轮冲击没有演化为全球能源体系失序。

第二，海峡重开不等于冲击结束。协议只降低了极端断供的尾部风险，真正恢复正常通航，还取决于清雷、安全保证、船舶报备、保险费率和航运企业信心。更重要的是，复航不等于复产，前期因库存胀满而被动关停的油井、港口和运输体系恢复需要时间。航道信用、保险成本和油田复产的修复都慢于协议签署本身，因此未来油价可能从高波动转向缓慢回落，但中枢未必迅速回到战前水平。

第三，相同的供给冲击会带来商品和汇率的 K 型分化。商品层面，早期普涨主要反映油气和化工成本冲击，后期分化则更多取决于 AI 暴露度和稀缺性，高纯氦气、电子特气、铜、锡、银、锂、电解液、PCB 材料等 AI 相关品种更具韧性。汇率层面，人民币受益于制造业完整性和能源自主性表现突出；印度和部分东南亚经济体承受能源进口和低附加值产业链压力；日元、韩元虽有 AI 硬件红利，但被能源依赖和资本流出抵消；资源型经济体则取决于高油价收益能否覆盖财政补贴和政策信用成本。由此看，霍尔木兹重开后的核心启示是：能源冲击退潮后，市场真正定价的是各经济体和各商品面对能源扰动与 AI 重构时的综合韧性。

风险提示

地缘冲突反复超预期，原油供需修复节奏不及预期，AI 产业和汇率分化判断存在偏差。



霍尔木兹海峡重开，意味着中东能源冲击最剧烈的阶段已经过去，市场不再关注极端断供的尾部风险，转向对复航、供应链修复重新定价，但海峡重开并不等于冲击完全结束。

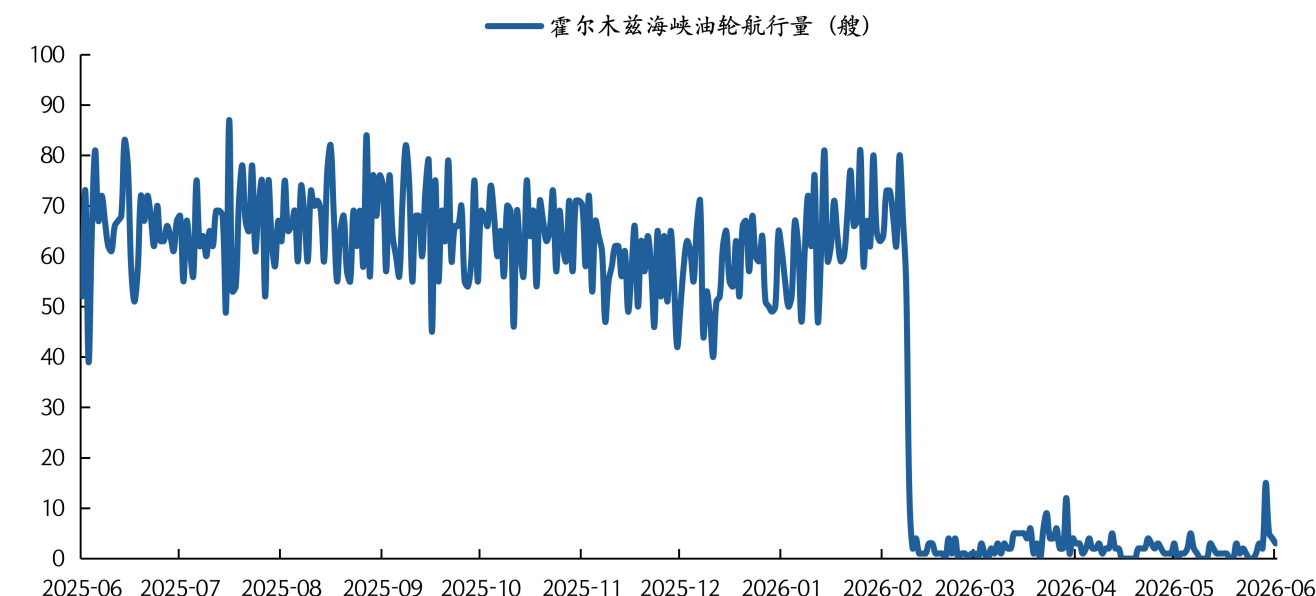
过去几个月全球能源体系展现出了超出预期的韧性——并没有因为霍尔木兹受阻而立即失序，油价也没有持续失控。但这一期间，各国之间、各商品品种之间，展现出了极大的分化。因此，我们试图探究三个问题：第一，为什么在海峡封锁期间，全球供应链的韧性超出预期？第二，霍尔木兹重开后，未来油价的关键变量有哪些？第三，面对相似的供给冲击，商品价格和各国汇率之间为什么出现K型分化？

一、为什么海峡封锁期间，全球供应链的韧性超预期？

油价之所以未出现极端暴涨，一个重要原因是短期内各国库存释放和替代出口渠道起到了缓冲作用，主要来自几个方面：第一，部分产油国通过管道油替代部分海运出口¹。第二，部分消费国通过战略石油储备释放弥补短期缺口²。第三，部分剩余产能适度增产³。第四，美国出口增加，弥补了部分外运缺口⁴。第五，其他非霍尔木兹来源的短期流向也进行了调整⁵。

这体现出原油市场的供给适应力很强。红海的替代出口和 IEA 库存释放在一定程度上缓冲了霍尔木兹外运受限的冲击（详见《霍尔木兹复航后的油价路径》2026.5.27）。尽管航运量达到 1500 万桶/日的霍尔木兹遭遇了封锁，但全球原油供应相比战争前的综合净减产只有大约 650 万桶/日左右⁶。

图表 1：霍尔木兹海峡油轮通行量仍在低位



来源：Bloomberg，国金证券研究所

¹<https://www.iea.org/about/oil-security-and-emergency-response/strait-of-hormuz>

²<https://www.brookings.edu/articles/the-timing-of-the-impending-crude-crisis/>

³<https://www.iea.org/about/oil-security-and-emergency-response>

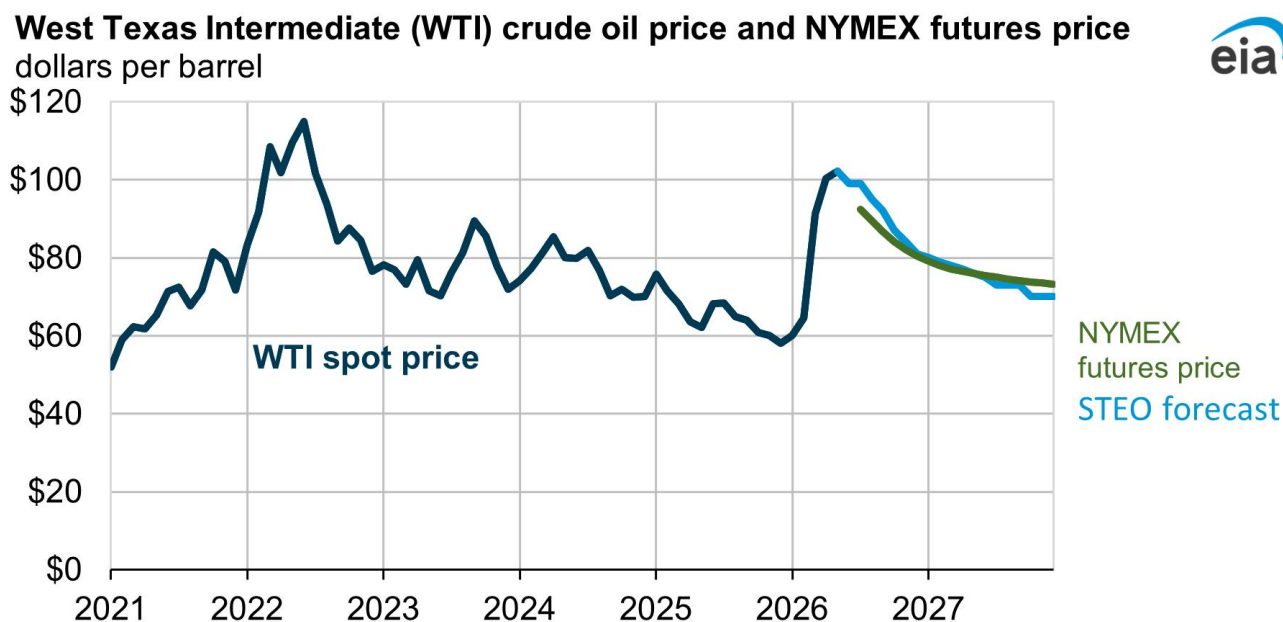
⁴<https://economictimes.indiatimes.com/industry/energy/oil-gas/indian-refiners-increase-russian-and-uae-oil-imports-ahead-of-hormuz-r-recovery/articleshow/131886771.cms>

⁵<https://www.iea.org/reports/oil-market-report-april-2026>

⁶https://finance.sina.com.cn/stock/stockptd/2026-05-28/doc-inhzmtwm1101620.shtml?cre=tianyi&loc=1&mod=pchp&r=0&rfunc=93&tj=cxvertical_pc_hp&tr=12



图表 2: EIA 对 WTI 原油现货、期货 2026-2027 年价格的预测



Data source: U.S. Energy Information Administration, Short-Term Energy Outlook, June 2026, Bloomberg, L.P., and LSEG Data

Note: Futures curve is the average settlement price for five trading days ending June 4, 2026.

来源: EIA, 国金证券研究所

一些非霍尔木兹来源的短期流向调整⁷降低了供应紧张的程度。比如, 战争前日本对霍尔木兹原油依赖度超过 90%, 但最近高市早苗表示预计 7 月可从替代来源获得正常月均需求 100% 的原油, 方法包括将美油的进口量增加十倍以上⁸。

另外, 霍尔木兹的封锁强度也存在质疑。据 Vortex6 估算, 10 日经霍尔木兹海峡运出的非伊朗海湾原油至少达到 180 万桶/日, 较 5 月的 120 万桶/日增加约 50%, 且随着更多油轮被卫星识别, 相关数据仍可能上修⁹。

另一方面, 需求侧也在用抑制消费被动适应原油的供给侧冲击。不少石化下游行业都能看到供给和需求曲线同时向左移(即供给短缺推高价格之后, 下游消费品需求也开始收缩)在。例如, 日本卡乐比薯片因宣布将部分薯片和零食包装暂时由彩色改为黑白色, 以节约原料并维持产品稳定供应¹⁰。纺织业因为聚酯成本上升而延后订单、收缩需求和阶段性减产。印度苏拉特邦的纺织集群因 PTA、MEG 等聚酯原料成本上升出现了织机停机和产出下降^{11,12}。

服务业需求也因油价上涨出现回落。比如, 中国汽柴油需求在 4 月和 5 月同比分别下滑 16% 和 13%。今年“五一”假期的民航旅客出行量也罕见出现负增长, 打破了疫情后民航客座率和出行需求持续修复的趋势。今年二季度以来, 油价和航油价格上升加大航空公司成本压力, 国内航线燃油附加费多次上调, 部分航线票价走高, 对价格敏感型出行需求形成抑制¹³。

⁷<https://www.iea.org/reports/oil-market-report-april-2026>

⁸<https://www.reuters.com/business/energy/japan-secures-stable-crude-supplies-through-march-2028-pm-takaichi-says-2026-06-11/>

⁹<https://bingx.com/en/flash-news/post/vortex6-data-shows-non-iranian-crude-exports-via-strait-of-hormuz-hit-million-bpd-in-early-june-up-from-may>

¹⁰<https://apnews.com/article/iran-war-hormuz-color-ink-japan-3ce00fb5e9e9abeb6dd8116522272cec>

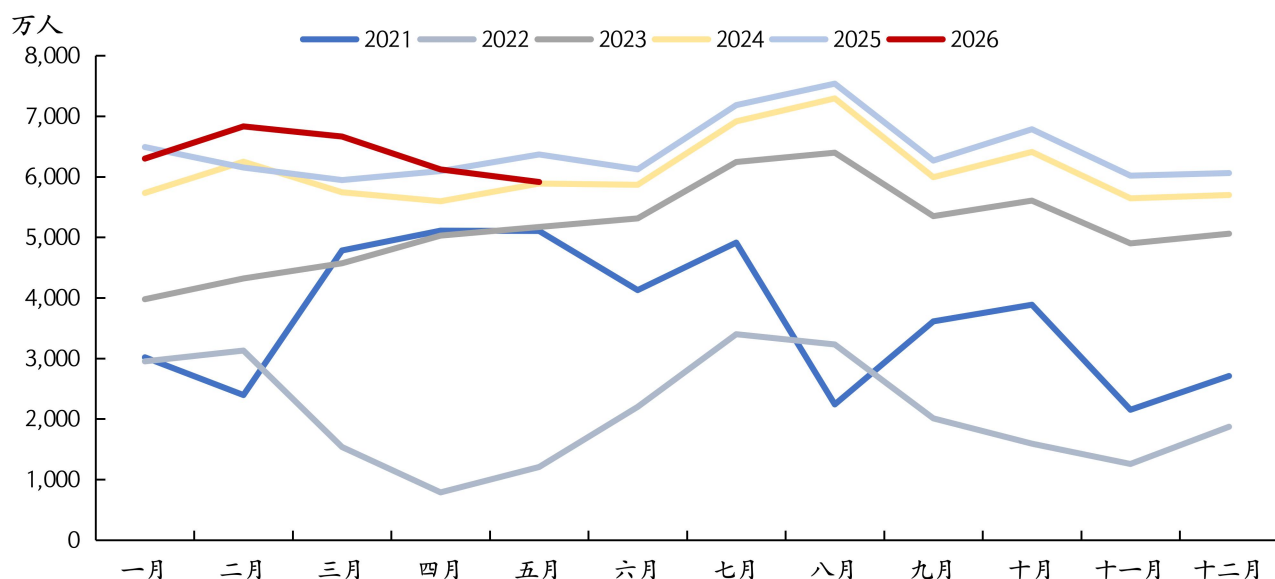
¹¹<https://www.reuters.com/world/asia-pacific/iran-war-hits-asias-polyester-suppliers-global-fast-fashion-2026-04-24/>

¹²<https://timesofindia.indiatimes.com/city/surat/85-weavers-favour-production-cut-amid-textile-crisis-survey/articleshow/129852812.cms>

¹³<https://www.traveldaily.cn/article/190100/>



图表 3: 今年五月我国民航出行同比现负增长



来源: Wind, 国金证券研究所

因此, 霍尔木兹的供给冲击并不是只影响了生产端, 真实情况是供给端的韧性和需求端的弹性都在体现, 这有望令原油市场长期重回供大于求的环境。正如 IEA6 月石油市场报告中所测算, 到 2026 年底, 全球石油市场平衡可能转向过剩, 2027 年供应可能大幅反弹至 1.103 亿桶/日, 而需求只有 1.053 亿桶/日, 形成明显供给过剩¹⁴。

短期看, 供给、需求左移可能是一次性冲击, 如果供应恢复正常, 二者都可能重新向右移动。但若大量长期产能受到破坏, 或者供应链信用长期受损, 那么对长期供需格局也可能产生持续影响。

二、海峡能重开, 但疤痕效应修复需要更久

6 月 19 日美伊就重开霍尔木兹海峡签署了一份临时谅解备忘录, 初步安排包括为期 60 天的免收费通航期¹⁵, 核心是延长停火、重开霍尔木兹海峡、解除制裁、航道管理等更难的问题留到后续 60 天谈判中处理。协议层面开放, 意味着航道在法律层面上可以通行。于是, 原油市场的地缘风险溢价快速压缩, 布油现货一度回到 2 月 28 日美伊冲突前夕的价格水平。

然而, 实际通航并没有完全恢复正常, 正常航运仍受水雷、替代航道风险、GPS 干扰等因素影响, 实际通航还要解决安全保证、船舶报备和通航管理规则等细节。伊朗方面则称, 60 天免收费期结束后, 伊朗可能对安全、导航、环保和保险服务收费¹⁶。此外, 以色列的核心诉求未被纳入美伊谅解备忘录, 导致霍尔木兹海峡面临因以色列打击叙利亚而可能随时中止通航的威胁。

因此, 协议只降低了尾部风险。航道的信用修复比物理层面的清障更慢, 航运公司不会因为风险缓和就立刻恢复原航线, 他们需要看到风险持续下降、保险成本可控、通行规则的稳定, 并且没有再次袭击或扣船的风险。在这期间, 如果供应链信用继续受损, 将对原油长期供需产生影响。

红海和曼德海峡的经验已经说明了通道信用的重要性。2023 年底, 胡塞武装袭击欧美商船之后, 亚丁湾和曼德海峡的集装箱船通行数量长期维持在低位。到 2025 年年初, 部分航线通行量一度只有 2023 年底正常水平的 10% 左右。到 2026 年 5 月, 通行量仍然比 2023 年均值低约 80% (详见《霍尔木兹复航后的油价路径》2026.5.27)。

霍尔木兹海峡也是一样。即便伊朗在 30 天内完成清雷, 官方宣布航道可以通行, 也不代表大型油轮和主流船公司会马上回来。航运企业会本能地要求更高风险补偿, 保险公司会继续维持较高费率, 货主会选择绕行或等待。未来影响海峡通行的因素, 重点观察几个方面: 伊朗 60 天后是否还会收费、检查或干预船舶; 战争险费率能否下降; 货主是否愿意承担相关风险; 大型跨国航运企业是否愿意重新安排航线; 通行条件是否足够稳定和可预期。

而且复航不代表复产。此前因为出口受阻, 很多储罐已经满存。库存堆满之后, 油井被动关停。这些油井重新恢复生

¹⁴<https://www.iea.org/reports/oil-market-report-june-2026>

¹⁵<https://www.theguardian.com/world/2026/jun/17/trump-us-iran-war-mou-deal>

¹⁶<https://finance.yahoo.com/markets/article/us-and-iran-agree-strait-of-hormuz-will-be-toll-free-for-60-days-they-differ-on-what-happens-after-that-155107788.html>



产，需要时间¹⁷。如果只是短期关停，可能几周可以恢复。但如果关停时间较长，或者油田条件复杂，恢复会更慢。特别是需要注水、注气维持压力的油田、已经进入衰减期的老油田和生产设施或基础设施受到破坏的油田。这些油田恢复不仅需要重新开井，还需要油服、劳动力、承包商、设备、管道和港口的配合¹⁸。部分恢复可能需要几周，复杂情况下甚至半年以上。

此外，部分产油国已开始从战略层面降低对霍尔木兹单一通道的依赖。例如，阿联酋明确提出“零海峡依赖”目标，并计划在阿曼湾沿岸推进基础设施建设，计划扩建迪巴、富查伊拉和霍尔法坎等东部港口，并在同一海岸线新建至少一个港口^{19,20}。

综上，即使协议达成，航道恢复、保险费率下降、油田复产都需要时间。未来油价可能出现的状态是，尾部风险下降，价格波动有所回落，但中枢仍然维持在高于战前的水平，回落斜率比较慢。

三、K型分化的大宗商品和货币汇率

从美伊冲突到霍尔木兹重开，全球大宗商品价格明显波动。原油、运输、库存安全和供应链风险首先推升了化工品的成本中枢，但不同品种后续走势出现了明显分化：部分品种涨幅延续，部分品种快速回落，部分品种更多受自身供需影响。分化之前是在定价油气能化的beta，分化之后则在定价AI投资的alpha。

美伊战争爆发初期，能源类商品普涨，包括芳烃、烯烃、聚酯、橡胶、聚氨酯、无机化工和部分化肥链条等。但进入5月，成本担忧退潮，商品价格开始明显分化，AI相关度较高的品种在产业叙事支撑下出现补涨，例如高纯氮气、电子特气、铜、锡、银、锂、电解液、PCB树脂、覆铜板和液冷材料等。其余化工品种（如芳烃、烯烃、聚酯、化肥等）虽然3月表现很强，但进入5月后价格重新回落。因此，地缘冲击只是影响了大宗商品的短期价格走势，决定大宗商品价格K型分化的，是AI暴露度和稀缺性。

图表4：化工类商品按下游用途划分的涨跌幅比较（2026年3月-5月）

资源&化工品按链条划分	涉及品种	3月	4月	5月
算力金属	铜、锡、银等	-10%	7%	5%
芳烃、电子塑料链	纯苯、对二甲苯、酚酮等	49%	-4%	-11%
烯烃及通用塑料链	丙烯、丙烯酸等	71%	-16%	-15%
聚酯纤维链	乙二醇、PTA等	37%	0%	-11%
聚氨酯、工程涂料链	苯胺、环氧丙烷等	42%	-9%	-10%
无机化工、化肥农化链	硫磺、尿素、硫酸铵等	30%	1%	-5%
橡胶、尼龙链	丁二烯、顺丁橡胶等	61%	-18%	-10%

来源：Wind，国金证券研究所

地缘冲突也对各个国家产生了不同程度的影响，并体现在汇率层面上。

在一众亚洲经济体中，只有人民币在美伊战争以来实现了对美元的升值。中国制造业兼具中东依赖度低、能源自给率高、煤化工可替代、新能源车渗透率高的四个比较优势（详见《置身事外》，2026.4.14），能源冲击下，中国既能够向亚洲其他经济体输出新能源技术和产品，还能承接日韩部分能源敏感性产业链环节，进一步扩大制造业产业链的完整性。

¹⁷<https://www.argusmedia.com/ja/news-and-insights/latest-market-news/2813751-iea-warns-hormuz-oil-export-recovery-will-take-months>

¹⁸<https://www.energypolicy.columbia.edu/irans-oil-sector-can-likely-weather-production-shut-ins-but-gas-fields-are-at-risk>

¹⁹<https://www.thenationalnews.com/business/energy/2026/06/17/uae-aims-to-cut-dependency-on-strait-of-hormuz-to-zero-with-major-ports-expansion-plan/>

²⁰<https://www.reuters.com/business/energy/uae-accelerate-oil-pipeline-project-help-bypass-hormuz-2026-05-15/>



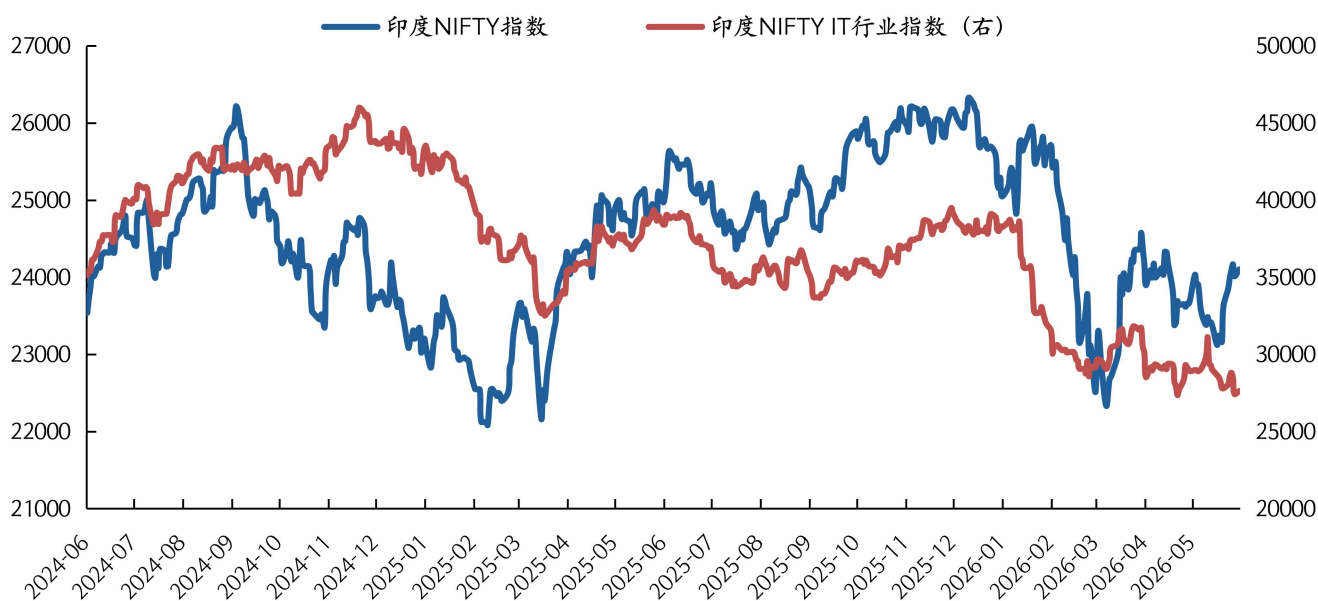
图表 5: 美元相对于亚洲货币的升值幅度: 人民币是战争以来唯一相对美元升值的亚洲制造业经济体货币

时间维度	印度卢比	越南盾	印尼卢比	新加坡元	马来林吉特	日元	韩元	人民币
2.28战争爆发至今	3.7%	0.5%	6.2%	2.3%	6.5%	3.3%	6.3%	-1.2%
5月	0.1%	0.1%	2.9%	-0.3%	-0.1%	1.7%	1.8%	-1.0%
4月	0.6%	0.0%	2.2%	-0.8%	-1.7%	-1.3%	-3.0%	-1.1%
3月	4.1%	0.2%	1.3%	2.2%	3.9%	1.7%	5.8%	0.8%

来源: Wind, 国金证券研究所

印度和部分东南亚经济体, 承受了能源冲击和产业链低附加值的双重压力。印度高度依赖进口原油和 LPG, 海湾局势扰动会迅速推高美元需求、扩大贸易逆差, 并传导至传统制造业。古吉拉特邦瓷砖厂因丙烷供应不足而停产²¹, 说明冲击不只在金融市场, 也已进入实体生产环节。此外, 印度传统优势的软件外包和成本中心型服务外包也面临 AI Agent 替代压力, 初级编程、客服、数据处理、后台运营和标准化知识工作最容易被重构。今年以来, 印度 NI 跌至三年新低。东南亚部分国家虽然参与全球制造业分工, 但多数处在中下游组装和加工环节, 上游燃料、化工原料、电子元件价格上涨后, 出口金额可能上升, 但利润率和贸易顺差反而受到挤压。

图表 6: 今年以来 AI 冲击印度 IT 服务和外包服务模式, NI



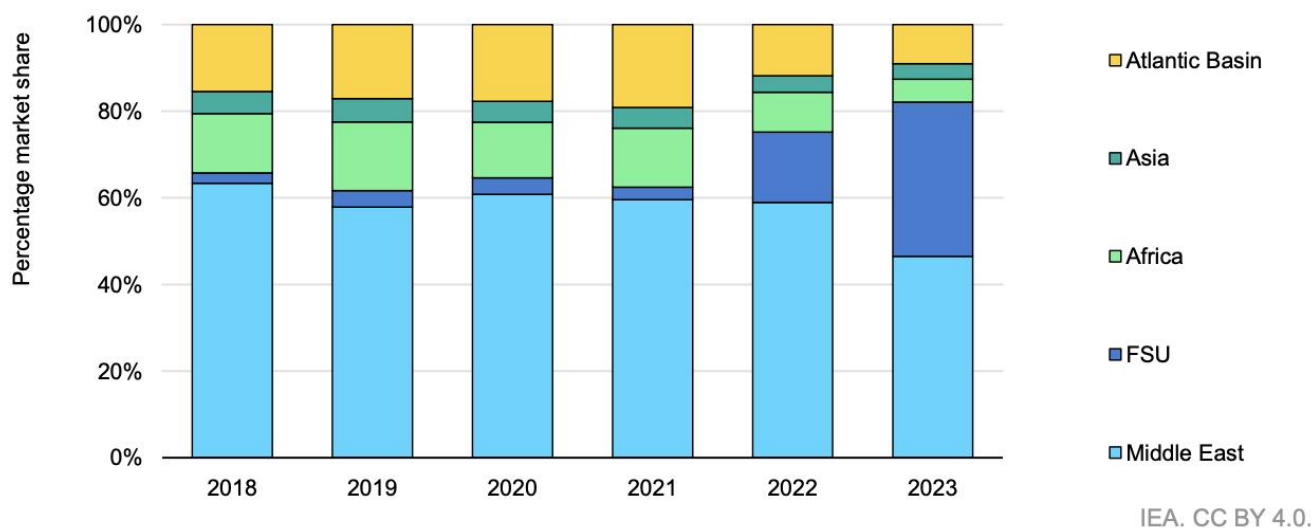
来源: Bloomberg, 国金证券研究所

²¹https://business.sohu.com/a/1034760887_120760314



图表 7: 印度对中东原油进口依赖度高

Indian crude imports, 2018-2023

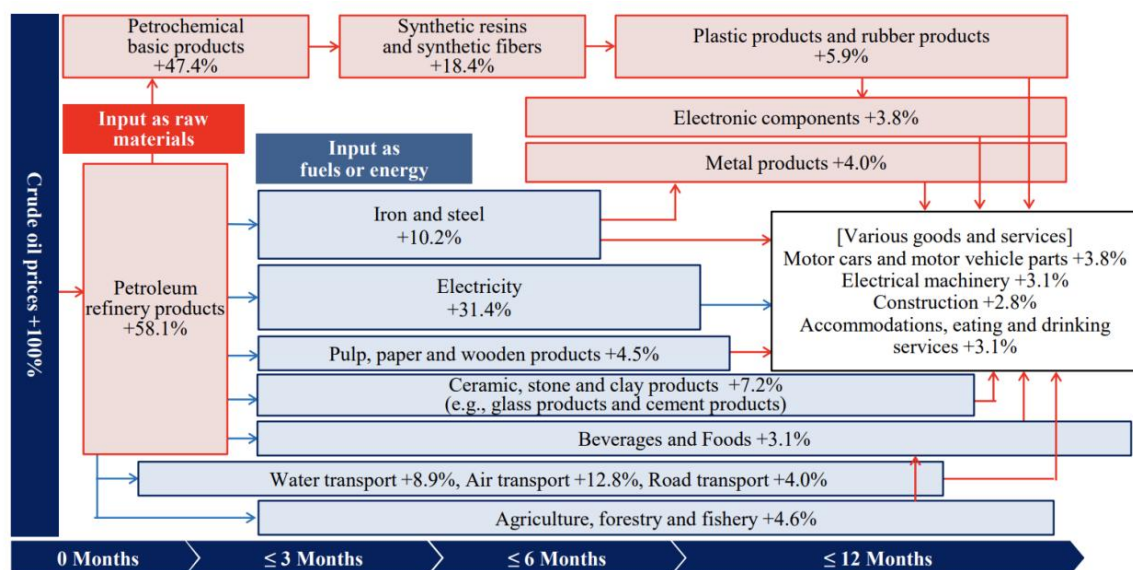


Source: IEA analysis based on data from Kpler.

来源: IEA, 国金证券研究所

日本和韩国虽能分享 AI 硬件周期红利，但能源外部依赖也削弱了其汇率支撑。日本受益于半导体设备和材料出口，韩国受益于存储芯片价格上涨，但两国²²³都高度依赖中东进口能源。油气价格上涨会恶化贸易条件，并挤压汽车、化工、钢铁、电子等能源敏感行业利润。尤其日本汽车产业中燃油车和混动车占比较高，油价上升对出口竞争力和终端需求都有负面影响。韩国的问题则在于，AI 产业景气更多体现为股市和企业盈利红利，但并未完全转化为外汇流入，外资净流出和金融市场高波动反而拖累韩元。

图表 8: 原油价格上涨 100%后对日本行业产业的价格传导作用



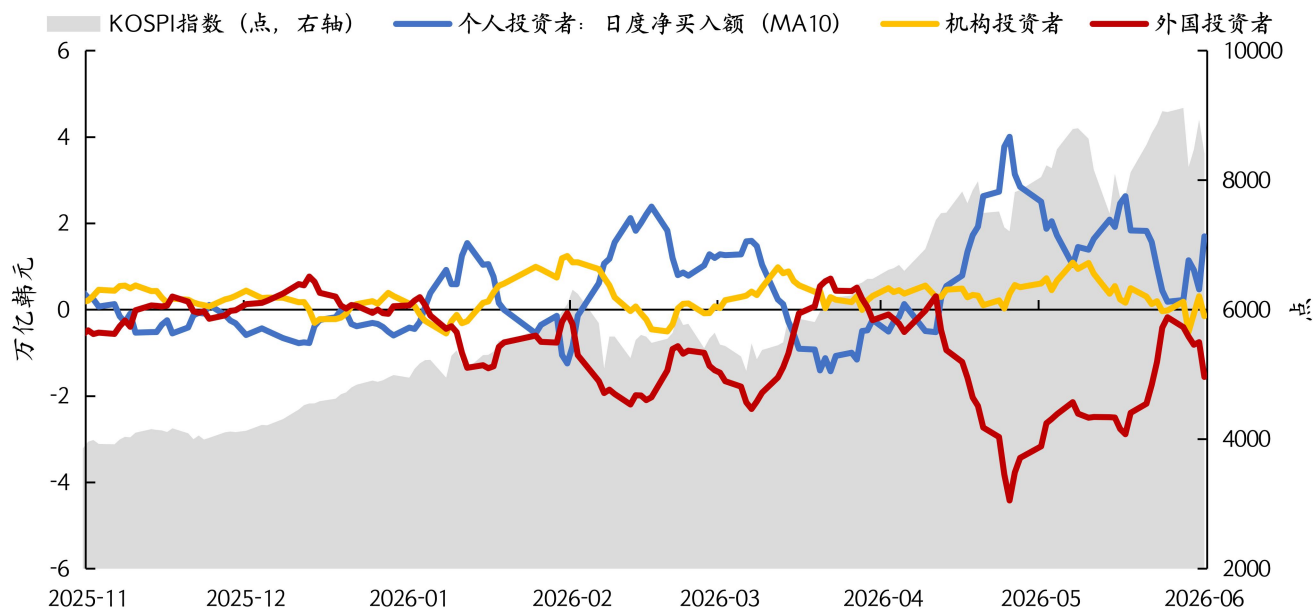
来源: BoJ, 国金证券研究所

²²<https://www.enecho.meti.go.jp/about/pamphlet/energy2025/02.html>

²³<https://www.eia.gov/international/analysis/country/KOR>



图表 9: 韩国股市个人投资者、机构投资者、境外投资者资金流向



来源: Bloomberg, 国金证券研究所

一些具备资源禀赋的东南亚国家，货币并未显著升值，关键还要看财政约束和政策可信度。印尼和马来西亚都拥有一定资源属性，但高油价并不一定是纯粹利好。印尼面临燃料补贴、财政赤字²⁴和央行稳定汇率²⁵的压力；马来西亚虽有LNG、石油产品和棕榈油出口收入，但国内能源补贴²⁶和AI数据中心带来的电力需求上升，也会削弱财政和经常账户改善的效果。资源出口收入能否转化为汇率支撑，取决于财政纪律、补贴负担和资本流动的信心。

因此，本轮亚洲汇率的K型分化，本质上是市场在重新定价各经济体面对能源冲击和AI产业重构时的综合韧性。人民币受益于制造业完整性和能源自主性；印度和部分东南亚货币受制于能源进口和低附加值产业链；日元、韩元虽有AI硬件红利，但被能源依赖和资本流出抵消；资源型经济体则取决于高油价收益能否覆盖财政补贴和政策信用成本。

风险提示

- 1) **地缘冲突反复超预期。**美伊临时协议仍存在执行不确定性，核问题、制裁安排、通航收费、船舶检查和第三方军事行动等分歧尚未完全解决。若霍尔木兹海峡再次出现封锁、袭击、扣船或保险费率大幅上升，原油及航运风险溢价可能重新抬升。
- 2) **原油供需修复节奏不及预期。**海峡复航不等于油田复产，前期被动关停的油井、港口、管道和运输体系恢复仍需时间。若复产进度慢于预期、库存释放空间下降，或全球需求韧性强于预期，油价回落幅度可能低于预期，甚至阶段性重新上行。
- 3) **AI产业和汇率分化判断存在偏差。**对商品和亚洲货币K型分化的判断，建立在AI资本开支延续、能源冲击分化传导和各国政策应对差异的基础上。若AI投资降温、全球风险偏好逆转、美元流动性重新收紧，或主要经济体出台超预期干预政策，相关商品价格和汇率走势可能偏离判断。

²⁴<https://www.reuters.com/world/asia-pacific/indonesia-will-absorb-shock-oil-price-increase-using-state-budget-finmin-says-2026-03-09>

²⁵<https://www.wsj.com/economy/central-banking/bank-indonesia-raises-rates-again-to-defend-rupiah-f2c00951>

²⁶<https://ieefa.org/resources/elevated-oil-prices-compound-southeast-asias-fossil-fuel-subsidy-challenge>



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

电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号
紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街 26 号
新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
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