

外部风险因素较多，注重内部支撑方向

——2026 年 8 月宏观及大类资产月报

宏观深度

● 大类资产表现及配置策略：

大类资产表现：7 月，上证综指下跌 6.8%，沪深 300 下跌 6.6%，创业板指下跌 19.8%、科创 50 下跌 19.1%。债券市场整体持平前月。国债收益率分化，1 年期国债收益率上升 0.7bp，5 年、10 年期国债收益率分别下降 1.7bp、1.7bp。海外港股恒生指数上涨 9.1%，美股三大股指普遍下跌，道琼斯工业指数、纳斯达克指数、标普 500 指数分别下跌 0.7%、4.7%、1.2%。

A 股大势研判：外部风险因素较多，注重内部存在支撑的方向。风险偏好层面，外部风险因素较多，持续扰动市场。一是美国 301 关税正式落地，同时美国政府持续推进行业关税，再度引发市场对关税风险担忧。二是美伊军事冲突升级，冲突存在扩大迹象。三是 7 月下旬即将召开 FOMC 会议，近期油价上行推升通胀压力，预计美联储表态偏鹰，以抑制通胀预期。流动性层面，稳市资金逐步介入，资金面压力缓解。证监会召开座谈会就促进资本市场稳定健康发展听取各方面意见建议，表示希望行业机构加大逆周期布局力度。基本面方面，尚未对市场构成强支撑。7 月经济基本面边际变化不大，缺乏增量政策引导下，内需尚待提振态势不改。在经济基本面延续 K 型分化的情况下，除 AI 之外的行业景气度改善较为缓慢。

A 股配置策略：配置层面，AI 主线回调、资金从 AI 板块流出后，市场分歧短期内或难以收敛，故权益市场或维持较快的行业轮动，“哑铃”策略仍占优。一方面，注重红利板块的配置价值，包括银行以及与石油具有较强关联的煤炭、石油石化等板块。另一方面，AI 产业趋势明确，中长期仍是主线，鉴于海外算力资本开支存在不确定性，存储涨价有望放缓，建议重点把握国产算力、端侧 AI 芯片、电力设备三大方向的估值与业绩修复机会。此外，关注业绩确定性较强的创新药、证券、保险、有色等行业配置机会，以及低估值超跌板块特高压、海风等轮动机会。

债券策略：整体看，经济基本面走势仍待数据进一步验证，短期仍以区间震荡为主。基本面看，6 月份经济数据继续 K 型分化，出口维持高景气，消费边际好转，但固定资产投资降幅仍在扩大，内需整体依旧偏弱。7 月份投资数据能否小幅改善或是市场短期关注的焦点。政策面看，DR007 在 1.4% 附近波动，流动性整体维持适度宽松。7 月政治局会议预计政策表态上将强调加大逆周期调节力度，但仍以托底为主。技术面看，10 年期国债收益率在 1.71% 附近有支撑，在 1.75% 附近有压力，其他技术性指标的指向性不强。综合看，国债收益率可能维持区间震荡。

风险提示：中国经济改善趋势仍待观察，物价上升动能不足；美国经济韧性、劳动力市场稳健，核心通胀风险仍在，美联储加息预期可能反复波动；全球经贸冲突加剧；美伊冲突反复。

邢曙光（分析师）

xingshuguang@cctgsc.com.cn
登记编号：S0280520050003

钟山（分析师）

zhongshan01@cctgsc.com.cn
登记编号：S0280525060002

张运智（分析师）

zhangyunzhi@cctgsc.com.cn
登记编号：S0280526070001

段雅超（分析师）

duanyachao@cctgsc.com.cn
登记编号：S0280525060001

窦凯（研究助理）

doukai@cctgsc.com.cn
登记编号：S0280124090001

相关报告

《市场震荡调整，静待流动性压力缓解》
2026-07-18

《扰动因素偏多，市场震荡态势或延续》
2026-07-11

《中国制造业 PMI 回升，美联储年内加息预期减弱》2026-07-05

《中长期慢牛逻辑稳固，围绕业绩确定性布局》2026-06-27

《美伊签署停战备忘录，美联储议息会议偏鹰》2026-06-20

目 录

1、 大类资产表现回顾及配置策略	4
1.1、 市场回顾：7 月市场整体震荡调整，美伊冲突再升级	4
1.2、 权益大势研判：外部风险因素较多，注重内部存在支撑的方向	7
1.3、 权益配置策略：市场或维持较快的行业轮动，“哑铃”策略仍占优	7
1.4、 大类资产策略	10
1.5、 财经日历	13
1.6、 8 月大类资产配置展望	14
2、 宏观经济回顾及展望	15
2.1、 内需边际好转，存量政策或加快落地	15
2.2、 美伊冲突反复，美国通胀风险仍在	17
3、 微观流动性	20

图表目录

图 1： 7 月市场整体震荡调整，科技成长板块领跌；国内经济基本面平稳过渡；外部扰动仍存，美伊冲突再升级	4
图 2： 主要宽基指数普遍下跌，上证 50 跌幅较小	6
图 3： 中信一级行业指数多数收跌，煤炭、银行、石油石化、食品饮料、交通运输板块领涨	6
图 4： 7 月两市日均成交金额为 2.80 万亿元	6
图 5： 截至 7 月 24 日，融资融券余额为 2.69 万亿元	6
图 6： 二季度以来，银行与电子行业涨跌幅“跷跷板”效应明显	8
图 7： 焦煤价格回升	8
图 8： 国内汽油价格反弹	8
图 9： 7 月 24 日，中国 10 年期国债收益率录得 1.72%	10
图 10： 截至 7 月 24 日，黄金价格有筑底迹象	11
图 11： 截至 7 月 24 日，原油价格持续反弹	11
图 12： 截至 7 月 24 日，美元指数持续走强	12
图 13： 8 月大类资产配置展望	14
图 14： 上半年实际 GDP 同比增长 4.7%	16
图 15： 二季度，名义 GDP 同比增速 5.9%，GDP 平减指数同比增速 1.6%	16
图 16： 上半年，出口同比增速 17.6%，高于 2025 年全年的 5.5%	16
图 17： 上半年，出口支撑工业生产增长 5.4%	16
图 18： 上半年，社会消费品零售总额累计同比增速 1.3%	16
图 19： 上半年，以旧换新相关商品及金银珠宝消费同比增速下滑幅度较大	16
图 20： 上半年固定资产投资同比增速-5.7%	17
图 21： 上半年，基建、制造业、房地产投资同比增速分别为-2.41%、-1.2%、-18%	17
图 22： 7 月 BCI 边际回升	17
图 23： 信用脉冲持续回落，对经济复苏的支持力度仍在减弱	17
图 24： 6 月美国 CPI 同比增速下滑	18
图 25： 6 月美国新增非农就业低于预期	18
图 26： 美国制造业新增就业处于改善阶段	18
图 27： 美国经济动能仍处于向上阶段	18
图 28： GDPNow 预测二季度美国 GDP 季调环比折年率为 1.7%（7 月 17 日数据）	19
图 29： CME Fed Watch 工具显示市场预期美联储 2026 年 9 月加息（7 月 25 日数据）	19
图 30： 7 月新基金发行额同比下降，较 6 月环比下降	20
图 31： 混合型、债券型基金发行额占比环比上升，股票型基金发行额占比环比下降	20

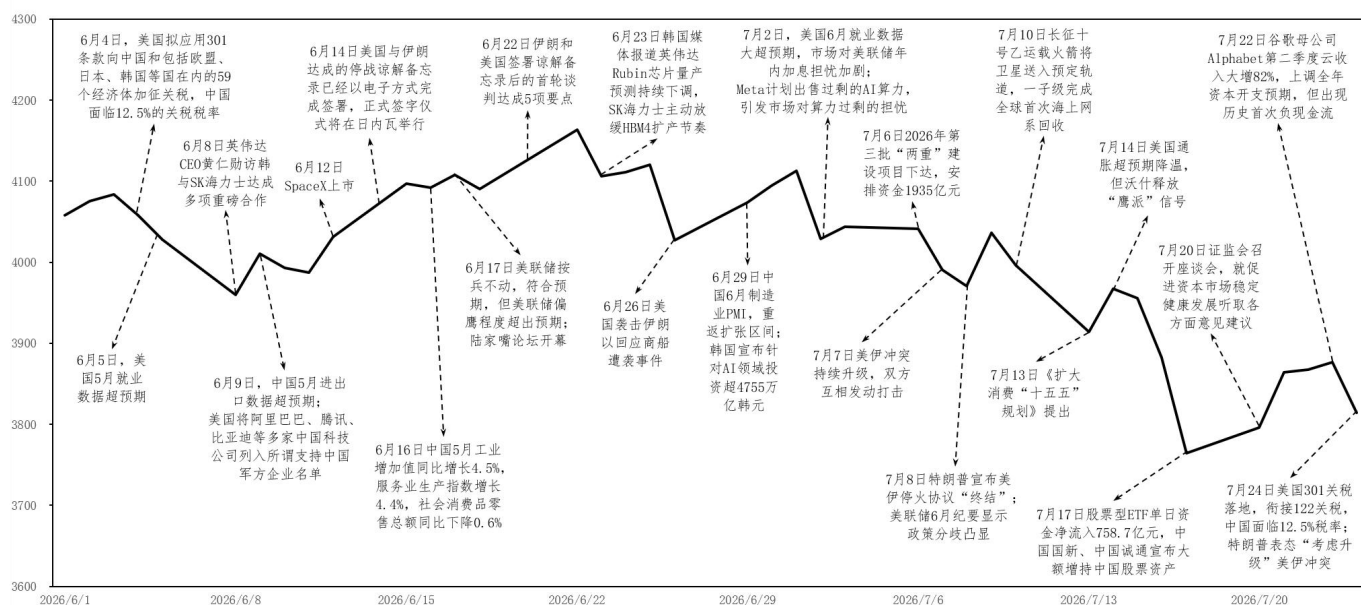
图 32: 7 月主要股东资金净流出减少	20
表 1: 未来一个月宏观及行业重要事件	13

1、大类资产表现回顾及配置策略

7 月，上证综指下跌 6.8%，沪深 300 下跌 6.6%，创业板指下跌 19.8%、科创 50 下跌 19.1%。债券市场整体持平前月。国债收益率分化，1 年期国债收益率上升 0.7bp，5 年、10 年期国债收益率分别下降 1.7bp、1.7bp。海外港股恒生指数上涨 9.1%，美股三大股指普遍下跌，道琼斯工业指数、纳斯达克指数、标普 500 指数分别下跌 0.7%、4.7%、1.2%。

1.1、市场回顾：7 月市场整体震荡调整，美伊冲突再升级

图 1：7 月市场整体震荡调整，科技成长板块领跌；国内经济基本面平稳过渡；外部扰动仍存，美伊冲突再升级



资料来源：Wind，中国政府网，新华社，美国商务部，诚通证券研究所

市场回顾：7 月以来，市场整体震荡调整，日均成交金额环比有所缩量，两融余额大幅下降。从基本面来看，上半年，我国经济基本面平稳过渡，实际 GDP 同比增长 4.7%；物价温和上涨，上半年名义 GDP 同比增速 5.4%，高于实际增速，其中，二季度名义 GDP 同比增速 5.9%，GDP 平减指数同比增速 1.6%，在 12 个季度负增长后转正，CPI 同比上涨 1.13%，环比改善 0.3 个百分点，PPI 同比上涨 3.6%，环比改善 4.2 个百分点。对外贸易增势良好；新动能快速成长，高质量发展向新向好。与此同时，经济仍有一些短板需要补齐。一是消费仍待进一步提振。二是投资止跌回稳难度较大。三是房地产市场修复放缓。四是政府债券融资节奏慢于上年同期，信用脉冲回落，对经济支持阶段性减弱。

7 月以来，外部扰动因素有所增多，地缘冲突反复，贸易摩擦持续演进，全球流动性收紧预期有所强化，多重因素共同作用对我国经济外部环境形成新的压力。美伊停战谈判进程受阻，冲突重新升级，霍尔木兹海峡通行受限，国际油价出现明显上涨；美国 301 关税正式落地，替代原有到期临时关税，行业性定向关税调查持续推进；能源价格反弹推升全球通胀压力，美联储加息预期逐步升温，外部流动性环境边际收紧。

美伊冲突方面，双方 6 月建立的阶段性停火框架在 7 月出现明显松动，双方军

事对抗规模有所扩大，60 天停战谈判窗口推进受阻。7 月 7 日起，美军以“回应霍尔木兹海峡商船遇袭”为由，连续多日对伊朗发动军事打击，伊朗随即采取反击行动，打击美军在科威特、巴林、约旦等国的军事基地，双方冲突烈度较 6 月下旬局部摩擦有所上升。7 月 13 日，美国总统特朗普宣布恢复对伊朗港口的海上封锁；伊朗伊斯兰革命卫队当即驳斥美方主张，重申对海峡行使主权并进行管理，双方在海峡管辖权上的核心分歧进一步凸显。7 月 14 日凌晨，伊朗出动自杀式无人机对驻科威特美军的通信系统、燃料储存设施、防空系统及弹药库实施打击，军事对抗进一步升级。7 月下旬冲突继续发酵，7 月 22 日布伦特原油盘中突破每桶 95 美元，7 月 24 日一度触及每桶 100 美元整数关口，创 5 月下旬以来新高。

截至目前，美伊 60 天停战谈判已陷入停滞，冲突重新升级，核问题、制裁解除、海峡通行规则等核心分歧尚未弥合，且随军事冲突有所扩大，地区局势紧张程度有所回升，能源供应中断风险上升，我国面临外部不确定性有所上升。

7 月以来，中美经贸关系方面，中美经贸领域博弈持续演进，普遍性关税完成法律依据切换，行业性定向关税调查按程序推进，同时有限度合作同步磋商。7 月 23 日，美国贸易代表办公室正式发布公告，依据 1974 年《贸易法》第 301 条，以所谓“强迫劳动”为名对 60 个经济体加征新关税，替代 7 月 24 日到期的第 122 条 10% 全球临时关税，实现新旧关税政策平稳衔接。截至目前该关税已正式生效，其中中国内地及香港、日本、韩国等 46 个被美方认定“未落实禁令”的经济体适用 12.5% 税率，叠加此前税率后，中国对美出口商品平均关税升至 35% 左右；加拿大、欧盟等 14 个经济体适用 10% 税率。美方同时设置豁免通道，食品、药品、飞机零部件、稀土等关键品类可按程序申请豁免。

针对“产能过剩”的行业性 301 关税调查同步推进。该项调查针对中国、欧盟、日本等 16 个经济体，聚焦钢铁、汽车、太阳能等制造业领域，目前仍在进行中，预计将按程序于近期公布调查决定，征税方式更偏向特定行业定向调整，而非全品类普遍加征。医药领域管制也在推进，7 月 15 日美国跨党派议员抛出《医药投资监督与问责法案》，要求统计外资对美国原料药、关键起始物料的控制力，为后续定向监管铺路，中国原料药产业链受到重点关注。

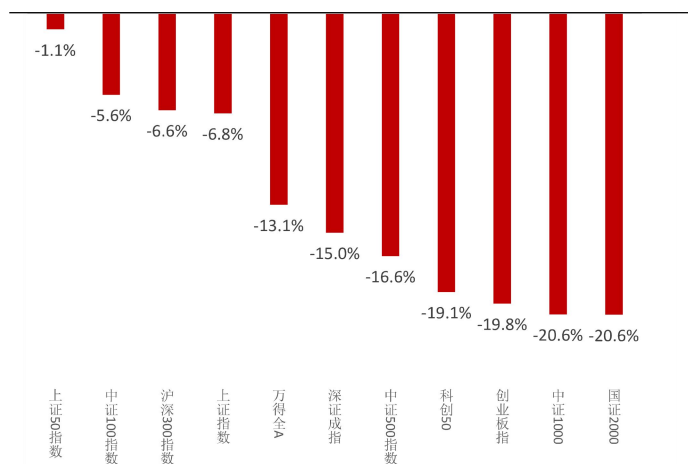
与此同时，中美有限度经贸合作继续推进。7 月 23 日，商务部确认中美双方经贸团队正探讨推进各自 300 亿美元规模的对等降税框架安排，中方正在征求企业、商协会及地方政府意见，美方同步走公众评论程序，该安排为 5 月元首会晤达成的贸易协调机制组成部分。

海外流动性方面，能源价格反弹显著推升了美联储货币政策收紧预期。6 月 FOMC 会议删除“宽松倾向”指引后，7 月市场加息预期持续升温。美联储官员表态整体偏鹰，主席沃什在欧洲央行论坛上表示通胀风险虽降但仍过高，不会给出前瞻性指引，将开辟新政策路径；多位地方联储行长公开表示，若通胀持续高于预期，美联储可能需要采取更积极的加息措施，目前缺乏证据表明利率正在抑制经济。

行业方面，中信一级行业指数多数收跌，30 个行业指数中，煤炭、银行、石油石化、食品饮料、交通运输板块领涨。具体来看，市场主线较 6 月出现明显切换，能源与防御类板块相对占优，科技成长赛道进入调整阶段。地缘层面，美伊冲突再度升级，霍尔木兹海峡通行受阻推动国际油价大幅上行，石油石化、煤炭板块直接受益于能源品价格上涨，盈利预期得到修复，成为避险资金的重要配置方向；交通运输板块中的航运细分领域，受海峡通行扰动带动运价阶段性抬升，表现相对居前。银行板块凭借低估值、高股息的防御特征，在市场风险偏好回落阶段体现出较强抗跌性，获得资金阶段性增配。海外层面，美伊冲突再次升级，美联储加息预期持续

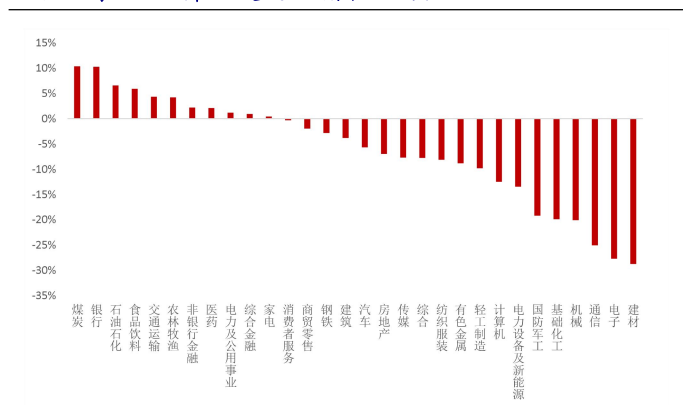
升温，全球流动性收紧预期强化，进一步压制投资者风险偏好。与此同时，前期 AI 相关赛道累计涨幅较高、交易集中度偏高，叠加海外科技股大跌对情绪面的冲击、长鑫上市对国内流动性的影响，对风险偏好较为敏感的电子、通信等 AI 相关科技成长板块出现显著调整。从风格来看，大盘价值股逆势上涨，成长风格领跌。

图 2：主要宽基指数普遍下跌，上证 50 跌幅较小



资料来源：Wind，诚通证券研究所

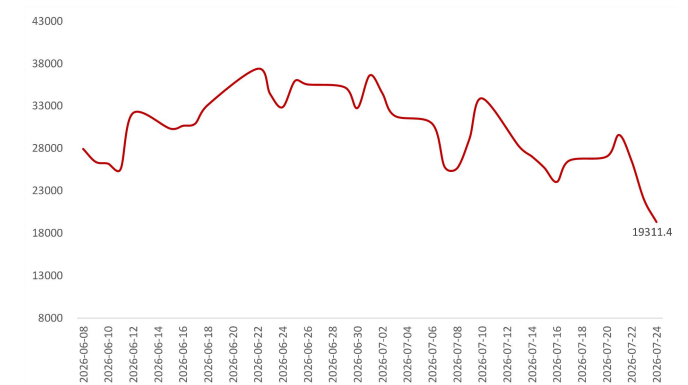
图 3：中信一级行业指数多数收跌，煤炭、银行、石油石化、食品饮料、交通运输板块领涨



资料来源：Wind，诚通证券研究所

从成交量来看，7月两市日均成交金额为 2.80 万亿元，整体较 6 月有所缩量，较 6 月平均 3.11 万亿元下降 10.0%。从资金面来看，截至 7 月 24 日，融资融券余额为 2.69 万亿元，较 6 月末的 3.02 万亿元下降 11.0%。

图 4：7 月两市日均成交金额为 2.80 万亿元



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 5：截至 7 月 24 日，融资融券余额为 2.69 万亿元



资料来源：Wind，诚通证券研究所

6 月，债券市场整体持平前月。国债收益率分化，1 年期国债收益率上升 0.7bp，5 年、10 年期国债收益率分别下降 1.7bp、1.7bp。海外港股恒生指数上涨 9.1%，美股三大股指普遍下跌，道琼斯工业指数、纳斯达克指数、标普 500 指数分别下跌 0.7%、4.7%、1.2%。

1.2、权益大势研判：外部风险因素较多，注重内部存在支撑的方向

7月下旬以来，韩国去杠杆、长鑫上市等影响渐弱，权益市场资金面压力缓解，监管表态希望行业机构加大逆周期布局力度，企稳的基础逐步筑牢。但基本面尚未对市场构成强支撑，外部风险因素仍有扰动，权益市场或维持较快的行业轮动。

风险偏好层面，外部风险因素较多，持续扰动市场。一是美国政府依据《1974年贸易法》第301条对60个国家和地区加征10%至12.5%的关税，替代到期的临时关税，同时推进其他商品维度（如仿制药）的关税，再度引发市场对于关税风险担忧。二是美伊军事冲突升级，胡塞武装袭击沙特船只，冲突存在扩大迹象。三是7月下旬即将召开FOMC会议，近期油价上行推升通胀压力，预计美联储表态偏鹰，以抑制通胀预期。同时，二季度GDP增速回落，但年内保五压力不大，7月政治局会议或部署存量政策落地。

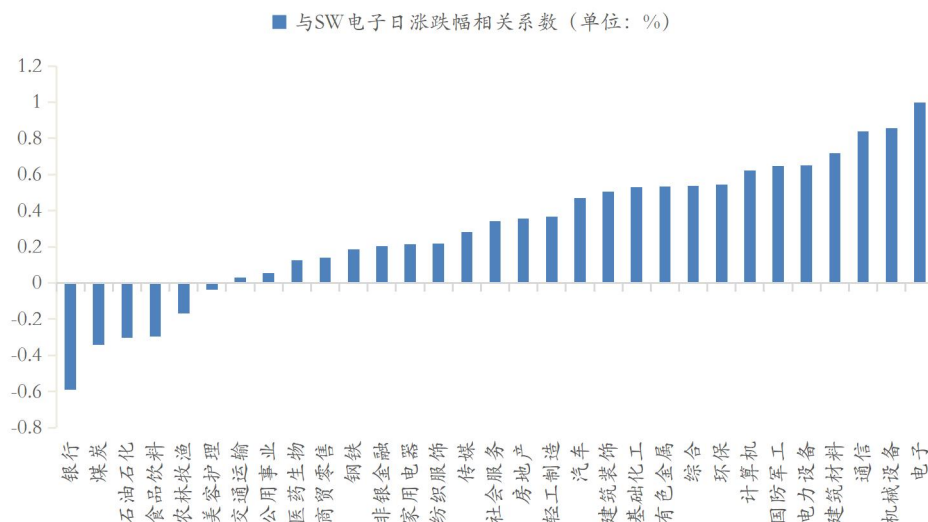
流动性层面，稳市资金逐步介入，资金面压力缓解。7月下旬，韩国去杠杆、长鑫上市等影响渐弱。证监会召开座谈会就促进资本市场稳定健康发展听取各方面意见建议，表示希望行业机构加大逆周期布局力度，切实提升投资者服务水平，同时主动回应市场关切，增强市场内在稳定性。中国国新、中国诚通、中国铝业、中国中车、国投电力、中煤能源、国电南瑞、中国神华等多家央企发布公告，通过控股股东增持、上市公司回购、分红等方式，向市场传递积极信号。

基本面方面，尚未对市场构成强支撑。7月经济基本面边际变化不大，缺乏增量政策引导下，内需尚待提振态势不改。在经济基本面延续K型分化的情况下，除AI之外的行业景气度改善较为缓慢。

1.3、权益配置策略：市场或维持较快的行业轮动，“哑铃”策略仍占优

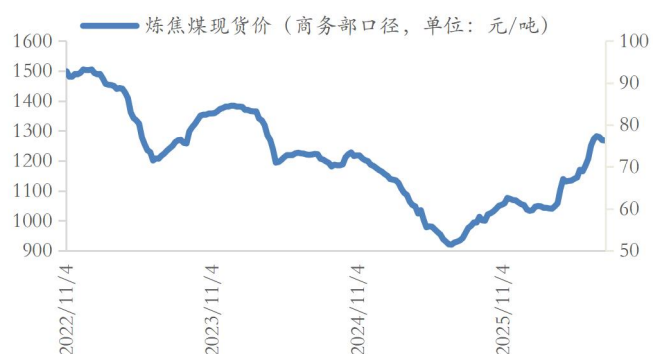
AI主线回调、资金从AI板块流出后，市场分歧短期内或难以收敛，故权益市场或维持较快的行业轮动，“哑铃”策略仍占优。一方面，注重红利板块的配置价值，包括银行以及与石油具有较强关联的煤炭、石油石化等板块。另一方面，AI产业趋势明确，中长期仍是主线，鉴于海外算力资本开支存在不确定性，存储涨价有望放缓，建议重点把握国产算力、端侧AI芯片、电力设备三大方向的估值与业绩修复机会。此外，关注业绩确定性较强的创新药、证券、保险、有色等行业配置机会，以及低估值超跌板块特高压、海风等轮动机会。

第一，具备稳定分红现金流的银行。一方面，截至7月24日，A股上市银行累计现金分红3028.5亿元，占A股所有现金分红的23.2%。分红总规模在31个行业中排名第一，是第二名食品饮料的3.54倍。另一方面，4月1日至7月24日与电子行业日涨跌幅的负相关系数达-0.59，二季度以来银行与AI主线的“跷跷板”效应凸显。

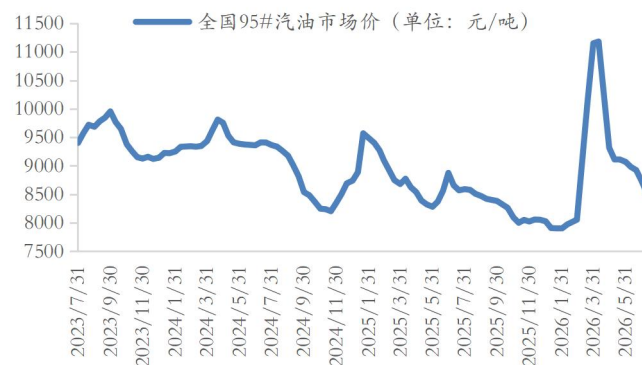
图 6： 二季度以来，银行与电子行业涨跌幅“跷跷板”效应明显

资料来源：Wind，诚通证券研究所。注：时间区间为 2026 年 4 月 1 日至 7 月 24 日的日涨跌幅相关系数。

第二，美伊冲突发酵，与石油具有较强关联的煤炭、石油石化等板块值得关注。7 月美伊双方宣布此前签署的停战谅解备忘录失效，之后双方表态强硬、军事冲突持续升级，美方重申“伊朗并不控制霍尔木兹海峡”，伊朗则表示拒绝调停方提出的停火协议。7 月 23 日，美国参议院以 49 票对 47 票的表决结果，否决了旨在限制特朗普对伊朗战争权力的决议案，不会构成限制美方军事行动的条件。受此影响，7 月 23 日晚间，布伦特原油突破 100 美元/桶。受此影响，国内能源价格开启反弹。同时，安全生产监管态势再度趋严。7 月 21 日，山西省政府发布《山西省统筹煤炭行业发展和安全新规十七条（征求意见稿）》，强调：对查实隐藏采掘点、“阴阳图纸”等行为，责令煤矿停产整顿、撤出井下隐蔽采掘点人员设备，拒不整改的，依法采取关停、吊销证照、永久封井等措施，关键人员构成犯罪的依法移送司法机关追究刑事责任。

图 7： 焦煤价格回升

资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 8： 国内汽油价格反弹

资料来源：Wind，诚通证券研究所

第三，AI 产业趋势明确，中长期仍是主线。海外算力资本开支存在不确定性，存储涨价有望放缓，建议重点把握国产算力、端侧 AI 芯片、电力设备三大方向的估值与业绩修复机会。

①超节点有望助力国产算力落地节奏提速，叠加长鑫存储上市带来的上游产业链提振，国产算力板块有望迎来业绩与估值的率先修复。一方面，国内国产超节点已进入头部云厂商主导的订单加速部署阶段，2026 年下半年产业落地规模有望显著提升。从技术端来看，传统计算集群存在物理性能上限与通信传输瓶颈，万亿级超大模型对 AI 芯片的高速数据交互能力、配套国产存储算力供给提出极高要求。而超节点依托高速、低时延的 Scale-up 互联架构，可将数百至数千颗 GPU、NPU 等 AI 加速芯片整合为统一逻辑计算单元，有效破解传统集群的算力与通信短板，为国产算力突破单卡性能瓶颈、实现产业弯道超车提供重要支撑。从产业催化来看，7 月中旬 WAIC 2026 大会集中落地多项国产算力成果，华为昇腾 Atlas 950 超节点完成真机首秀，昆仑芯推出 32/64 卡整柜超节点方案，中科曙光展出十万卡级 ScaleX 全国产超集群；同时腾讯云明确国产化算力落地规划，提出统一国内外 NPO 行业标准的行业倡议，披露光互连全新部署计划，预计 2026 年四季度落地 NPO 近封装光学超级节点，并将大规模铺开国产化算力布局。另一方面，长鑫存储下周上市，IPO 募集资金将重点用于高端产线扩建，扩产过程中将持续导入国产半导体设备与核心材料，为国内刻蚀、薄膜、清洗、测试设备及半导体高纯材料、特种气体等上游赛道带来确定性增量订单与工艺迭代验证场景，加速算力上游环节国产替代进程。配置角度可关注受益超节点落地的 NPO、CPO、高端交换机等超节点建设直接受益环节，中期依托长鑫存储扩产红利，关注国产 AI 芯片、算力设备、先进封装、晶圆制造、半导体设备材料等算力全产业链出货量提升。

②存储涨价节奏逐步收敛，关注成本压力缓解背景下，端侧 AI 芯片及消费电子板块具备估值修复空间。根据 TrendForce 集邦咨询 2026 年 7 月行业数据，全球存储芯片供需格局呈现结构性分化，整体涨价幅度较前期明显收窄。其中 DRAM 市场依旧维持紧缺态势，但受消费端需求走弱、前期高基数影响，2026 年三季度合约价涨幅预计收敛至 13%-18%；NANDFlash 虽有 AI 推理、大型数据中心建设需求支撑，但当前价格已处于历史高位，消费端企业价格承接能力趋近上限，三季度合约价涨幅预计回落至 10%-15%。从成本结构来看，存储芯片在高、中端手机、AI 眼镜等各类消费终端硬件成本中占比区间较广，存储涨价节奏放缓，有望持续缓解消费电子产业链成本压力，带动板块整体估值修复。市场层面，美股苹果自 6 月底科技板块调整以来已呈现逆势走强态势，为国内消费电子产业链情绪与业绩修复形成正向带动。细分赛道中，端侧 AI 产业链修复弹性更为突出，据 CounterpointResearch 7 月报告，2026 年一季度全球端侧 AI 智能手表出货量同比增长 70%，市场渗透率升至 25%，其中苹果产品占据九成市场份额，端侧 AI 终端需求持续高增。基本面维度，即便上半年存储涨价压制行业利润，多数端侧 AI 芯片企业仍实现营收稳步增长，部分厂商出货量持续提升，二季度已披露业绩的标的的数据超市场预期。伴随三季度消费电子传统旺季来临、端侧 AI 新品集中落地，叠加存储成本压力持续缓解，端侧 AI SoC 等核心标的有望实现业绩、估值双重修复，目前板块核心标的 PE 整体处于近五年 30%分位左右，配置性价比凸显。

③电力设备板块大额海外订单落地，产业基本面持续验证，有望带动板块估值稳步修复。7 月 22 日杰瑞股份披露大额海外订单，签订 99.5 亿元燃气轮机发电机组供应合同，项目将于 2027 年完成交付，订单规模占公司 2025 年营收比重超 60%。该订单的落地，一方面充分验证了公司航改燃技术路线获得全球顶级客户认可，企业已具备 GW 级大型设备交付能力，技术与产品竞争力得到实质性验证；另一方面，

头部企业大额海外订单落地，印证国内电力设备出海逻辑持续兑现，有望带动整个电力设备板块估值修复，打开行业中长期成长空间。

1.4、大类资产策略

债市：国债收益率呈区间震荡走势。

上月我们的观点认为，7 月份有许多关键信息有待公布，短期仍以博弈为主，国债收益率可能维持区间震荡。

从实际走势看，6 月份，10 年期国债收益率整体在 1.72%-1.74% 区间内震荡，整体符合预期。

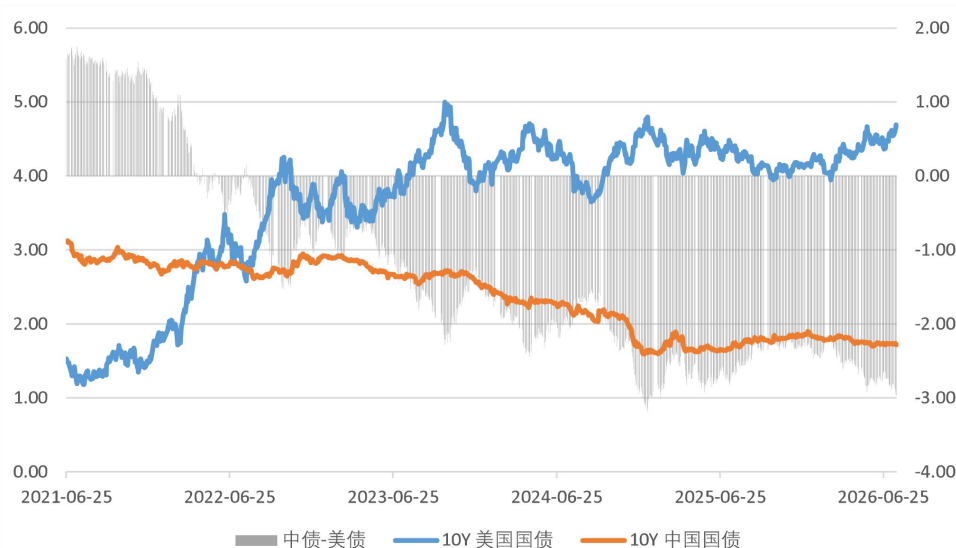
关于 8 月份国债收益率，整体看，经济基本面走势仍待数据进一步验证，短期仍以区间震荡为主。

基本面看，6 月份经济数据继续 K 型分化，出口维持高景气，消费边际好转，但固定资产投资降幅仍在扩大，内需整体依旧偏弱。7 月份投资数据能否小幅改善或是市场短期关注的焦点。

政策面看，DR007 在 1.4% 附近波动，流动性整体维持适度宽松。7 月政治局会议预计政策表态上将强调加大逆周期调节力度，但仍以托底为主。最可能的路径是：财政用好用足存量，货币维持适度宽松。

技术面看，10 年期国债收益率在 1.71% 附近有支撑，在 1.75% 附近有压力，其他技术性指标的指向性不强。综合看，国债收益率可能维持区间震荡。

图 9： 7 月 24 日，中国 10 年期国债收益率录得 1.72%



资料来源：Wind，诚通证券研究所

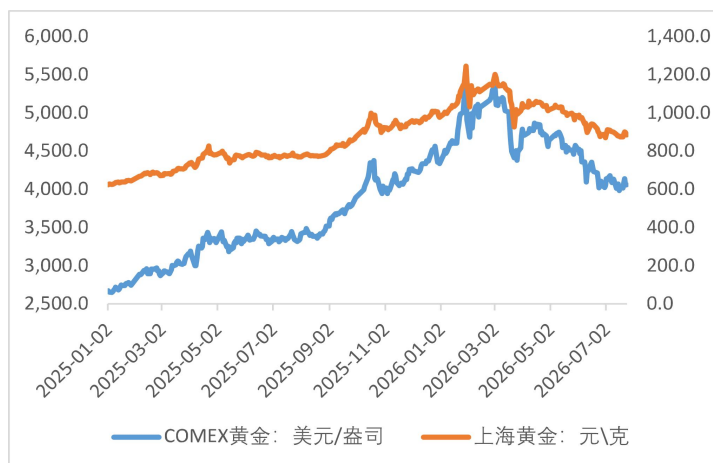
黄金：价格有筑底企稳迹象

7 月，COMEX 黄金期货价格在 3980-4200 美元/盎司区间内震荡。不过可以看到，7 月份中东局势反复推动原油价格反弹，10 年期美债收益率由 4.36% 升至 4.71%

附近，美国 10 年期 TIPS 利率也由 2.25% 升至 2.43% 附近，本应对黄金价格产生较强的压制。这可能表明有资金正在持续流入，比如 3 月以来，中国央行加速购金；7 月份，主要黄金 ETF 资金小幅流入。

在实际利率持续走高的背景下，7 月份黄金价格维持韧性。未来实际利率持续走高的概率偏低，因此我们预计 8 月份黄金价格未来或有小幅反弹可能。

图 10： 截至 7 月 24 日，黄金价格有筑底迹象



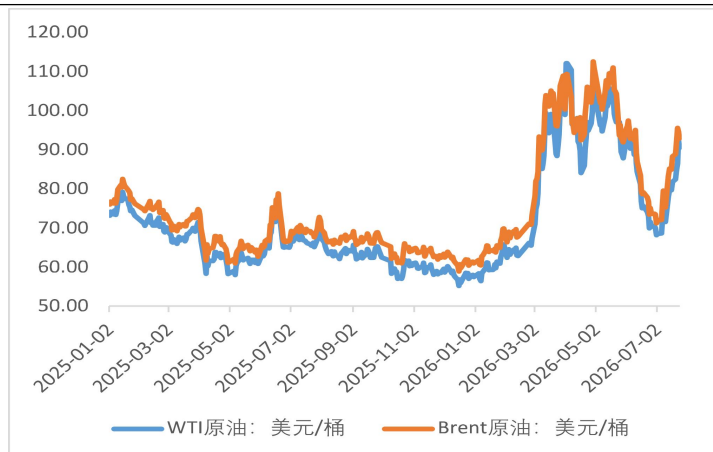
资料来源：Wind，诚通证券研究所

原油：美伊战火重燃，推动价格持续反弹

7 月，布伦特原油由月初 68 美元/桶的价格持续上涨，最高至 95 美元/桶。这主要受美伊新一轮战火重燃影响。美国总统特朗普 7 月 10 日正式通知国会“与伊朗的冲突重新爆发”，并恢复对伊朗实施海上封锁后，中东地区的攻防行动持续升级。

目前看，美伊冲突未有缓和迹象，原油价格也在此前波动区间中枢附近，未来仍有上行空间。

图 11： 截至 7 月 24 日，原油价格持续反弹



资料来源：Wind，诚通证券研究所

汇率：美元指数强势整理，美元兑人民币汇率小幅回落

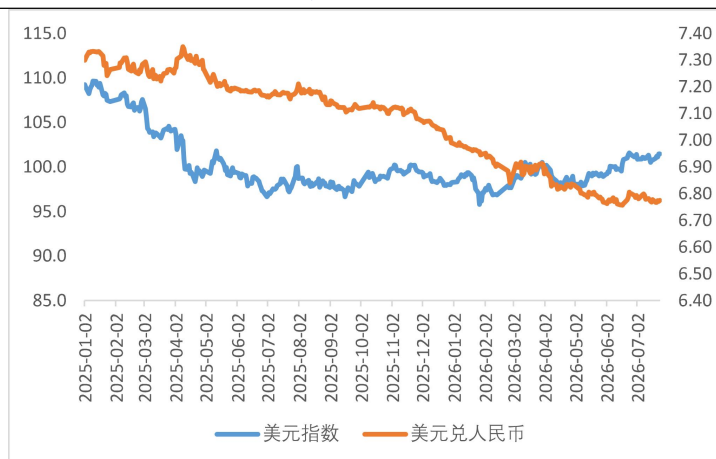
美元指数（DXY）先下后上，月初由约 101 的水平回落至月中 100 附近，其后持续反弹，7 月 24 日收于 101 附近，整体维持在强势整理区间。美元指数于 7 月中旬反弹主要受美伊冲突升级影响。7 月 12 日，伊朗宣布关闭霍尔木兹海峡。7 月 13 日，美国宣布恢复对伊朗港口海上封锁。

美元兑人民币即期卖出价则走出与美元指数并不完全同步的路径。月初人民币先小幅走弱至 6.8 附近，随后受美元走弱影响，于 7 月中旬升值至 6.76 附近，其后在 6.77 附近窄幅震荡。

美伊冲突延续、原油价格以及美债利率仍有上行空间的背景下，美元指数或将维持强势。需要重点关注最近美国经济数据边际变化。

美元继续走强，相应的人民币汇率也面临一定的贬值压力。不过 7 月政治局会议后，财政以及地方政府或将逐步发力，推动存量政策落地，对人民币汇率有一定支持作用。

图 12：截至 7 月 24 日，美元指数持续走强



资料来源：Wind，诚通证券研究所

1.5、财经日历

表 1：未来一个月宏观及行业重要事件

星期一	星期二	星期三	星期四	星期五	星期六	星期日
7.27	7.28	7.29	7.30	7.31	8.1	8.2
中国 6 月工业企业利润数据			美国 6 月 PCE 物价指数 美联储 7 月议息会议	中国 7 月官方制造业 PMI		
8.3	8.4	8.5	8.6	8.7	8.8	8.9
美国 7 月 ISM 制造业 PMI				中国 7 月进出口数据 美国 7 月就业数据		中国 7 月通胀数据
8.10	8.11	8.12	8.13	8.14	8.15	8.16
		中国 7 月金融数据 美国 7 月通胀数据				
8.17	8.18	8.19	8.20	8.21	8.22	8.23
中国 7 月经济运行数据		2026 世界机器人大会				
8.24	8.25	8.26	8.27	8.28	8.29	8.30
		美国 7 月 PCE 物价指数 2026 AGIC 深圳通用人工智能大会暨产业博览会	CMIS 2026 第八届中国医药数智峰会	DSMC 2026 第八届中国制造业&新能源数智峰会	ESIS 2026 中国电子半导体数智峰会	
8.31	9.1	9.2	9.3	9.4	9.5	9.6
中国 8 月官方制造业 PMI	美国 8 月 ISM 制造业 PMI			美国 8 月就业数据		

资料来源：Wind，东方财富网，华尔街见闻，诚通证券研究所

1.6、 8 月大类资产配置展望

图 13： 8 月大类资产配置展望

大类资产		配置建议	参考标的	主要支撑逻辑
8 月，多重风险因素扰动，注重防御。 ①美国政府依据《1974 年贸易法》第 301 条对 60 个国家和地区加征 10% 至 12.5% 的关税，替代到期的临时关税，同时推进其他商品维度（如仿制药）的关税，再度引发市场对于关税风险担忧。②美伊军事冲突升级，胡塞武装袭击沙特船只，冲突存在扩大迹象。③7 月下旬即将召开 FOMC 会议，近期油价上行推升通胀压力，预计美联储表态偏鹰，以抑制通胀预期。				
全球大类资产	美股	回避	标普 500 指数	临时关税到期后，美方及时推出新关税予以“替代”，同时推进其他商品维度（如仿制药）加征关税，对市场风险偏好形成抑制。市场对于 AI 行业可持续担忧持续发酵，谷歌公布二季度财报中营收和利润均好于市场预期，同步上调资本开支预期，但受高额资本开支投入影响现金流罕见为负。此外，7 月 FOMC 会议预计表态偏鹰，市场对 9 月加息押注较高，也成为当前股价制约因素。
	美债	回避	iShares 7-10 年期美国国债 ETF	美伊军事冲突持续发酵，油价上行推升通胀，市场继续押注美联储年内加息，美债利率恐继续抬升。
	大宗商品	中性	布伦特原油期货 COMEX 黄金 COMEX 铜 COMEX 铝 GFEX 碳酸锂 CBOT 玉米 CBOT 大豆	多空因素对冲，价格波动加剧。一方面，美伊军事冲突升级，胡塞武装袭击沙特船只，冲突存在扩大迹象，推动石油以及相关下游能化产品涨价。另一方面，7 月 FOMC 会议上预计美联储表态偏鹰，对大宗商品价格或存在抑制。同时，基于上半年历史走势，市场预期美方有可能在近期释放和平信号、押注“TACO”交易，从而加剧市场波动。
	美元	中性	美元指数	美国政府依据《1974 年贸易法》第 301 条，以所谓“强迫劳动”为名对 60 个国家和地区加征 10% 至 12.5% 的关税，替代到期的临时关税，再度引发市场对于关税风险担忧，削弱美元信用。但同时，霍尔木兹海峡运输中断对非美国国家的影响强于美国，支撑美元相对强于其他货币。
8 月，外部风险因素较多，注重内部存在支撑的方向。 二季度 GDP 增速回落，但年内保五压力不大，7 月政治局会议增量政策概率不大。在外部风险因素较多的情况下，注重内部存在支撑的方向。如：7 月下旬以来，韩国去杠杆、长鑫上市等影响渐弱，权益市场资金面压力缓解，监管表态希望行业机构加大逆周期布局力度，企稳的基础逐步筑牢；7 月中央政治局会后有望推动存量政策落地，对人民币汇率形成一定支撑。				
国内大类资产	A 股	中性	沪深 300 指数	7 月下旬以来，权益市场资金面压力缓解，监管表态希望行业机构加大逆周期布局力度，企稳的基础逐步筑牢。但基本面尚未对市场构成强支撑，7 月中央政治局会议增量政策概率不大，外部风险因素仍有扰动，权益市场或维持较快的行业轮动。一方面，注重红利板块的配置价值，包括银行以及与石油具有较强关联的煤炭、石油石化等板块。另一方面，AI 产业趋势明确，中长期仍是主线，鉴于海外算力资本开支存在不确定性，存储涨价有望放缓，建议重点把握国产算力、端侧 AI 芯片、电力设备三大方向的估值与业绩修复机会。此外，关注业绩确定性较强创新药、证券、保险、有色等行业配置机会，以及低估值超跌板块特高压、海风等轮动机会。
	国债	中性	中债国债净价指数	目前，DR007 在 1.4% 附近波动，流动性整体维持适度宽松。预计 7 月政治局会议增量政策概率不大，8 月降息降准或难落地。市场可能更加关注 8 月中旬经济数据发布情况。整体看，10 年期国债收益率或仍维持窄幅震荡格局，难有趋势性方向。
	人民币	中性	美元兑离岸人民币现价	油价上行推升美债利率以及美元指数上行，对人民币汇率造成压力。不过 7 月政治局会议后，财政以及地方政府或将逐步发力，推动存量政策落地，对人民币汇率有一定支持作用。

资料来源：Wind，中国政府网，新华社，美国商务部，诚通证券研究所

2、宏观经济回顾及展望

2.1、内需边际好转，存量政策或加快落地

上半年，我国经济顶住压力运行在合理区间，生产供给较快增长，实际 GDP 同比增长 4.7%；物价温和上涨，上半年名义 GDP 同比增速 5.4%，高于实际增速；对外贸易增势良好；新动能快速成长，高质量发展向新向优。

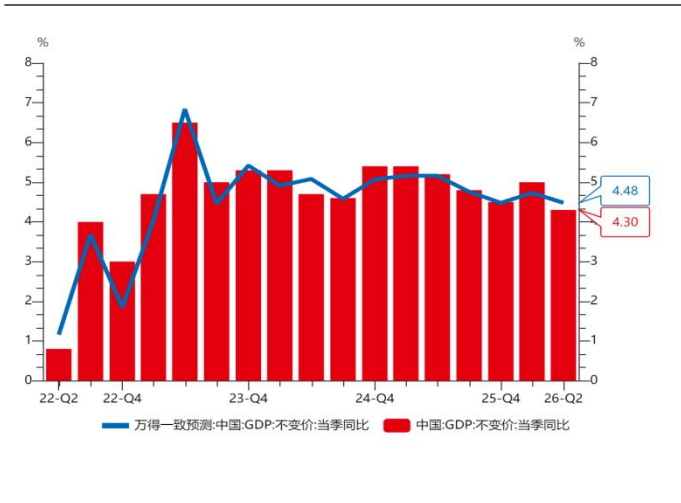
6 月经济数据，除了出口及生产均保持韧性外，新的积极变化主要有两方面。一是**二季度 GDP 平减指数同比转正**。AI 产业链需求旺盛，加之产能治理以及油价上涨等供给扰动，物价有所改善。二季度，CPI 同比上涨 1.13%，涨幅较一季度扩大 0.3 个百分点；PPI 同比上涨 3.6%，涨幅较一季度上升 4.2 个百分点；GDP 平减指数同比增长 1.6%，增幅较一季度上升 1.7 个百分点。二是**消费增速小幅回升**。6 月，新一批以旧换新补贴下发，加上“6·18”网络促销，社零同比增速从-0.6%上升至 1%。其中，通讯器材、文化办公用品、化妆品、家用电器和音像器材消费增速分别上升 15.80、14.2、10.1、6.9 个百分点。

与此同时，投资止跌回稳难度较大。一季度，受 2025 年四季度稳增长政策的滞后影响，固定资产投资转正，同比增速 1.7%。但二季度，政府债券融资节奏放缓，产能利用率处于低位，以及部分行业加强“反内卷”，企业暂缓扩张投资，再加上房地产投资拖累，整体固定资产投资增速再次转负，上半年同比增速-5.7%。上半年，基建、制造业、房地产投资同比增速分别为-2.41%、-1.2%、-18%，较 2025 年全年下降 0.93、1.8、0.8 个百分点。

从高频数据看，7 月，出口同比增速或暂时回落。受台风天气影响，集装箱港口吞吐量低于上年同期，同比增速为-4.1%，低于上月的 5.2%。韩国 7 月前 20 日出口同比增速高达 52.3%，全球贸易景气度仍较高。随着天气影响减弱，中国出口或再次反弹。**内需边际好转。**7 月 1-19 日，全国乘用车市场零售 77.0 万辆，同比上年 7 月同期下降 16%，降幅有所收窄。7 月 1-24 日，30 大中城市商品房日均成交面积 19.5 万平方米，同比下降 5%，降幅和上月基本持平。沥青开工率同比降幅从 56%收窄至 42%，基建投资同比增速或有所改善。**生产分化。**化工产业链平均开工率同比下降 31%，降幅扩大。汽车轮胎平均开工率同比下降 8.5%，降幅扩大。粗钢日均产量同比上升 2%，增速回升。

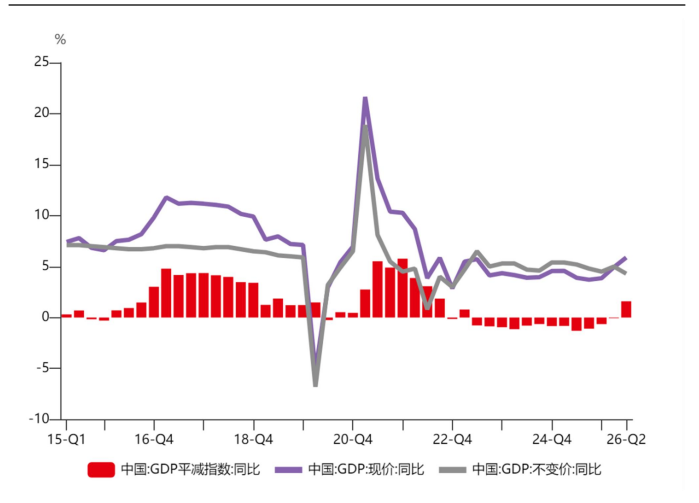
信用脉冲继续回落，存量政策或加快落地。7 月 BCI 指数从 48.7 上升至 50.1，经济边际改善，不过信用脉冲持续回落，对经济复苏的支持力度仍在减弱。上半年，政府债券净融资 6.4 万亿元，低于上年同期的 7.7 万亿元；新增社会融资规模为 20.8 万亿元，同比少增 2 万亿元；社融余额同比增速从上年末的 8.3%下降至 7.4%。7 月截至 24 日，政府债券净融资 1.1 万亿元，低于上年 7 月的 1.25 万亿元，7 月信用脉冲或继续回落。经济运行在合理区间，政策将保持高质量发展战略定力。7 月政治局会议或部署相关存量政策加快落地，货币适度宽松，政府债券或加快发行及使用，结构性增量政策也可能加码。

图 14： 上半年实际 GDP 同比增长 4.7%



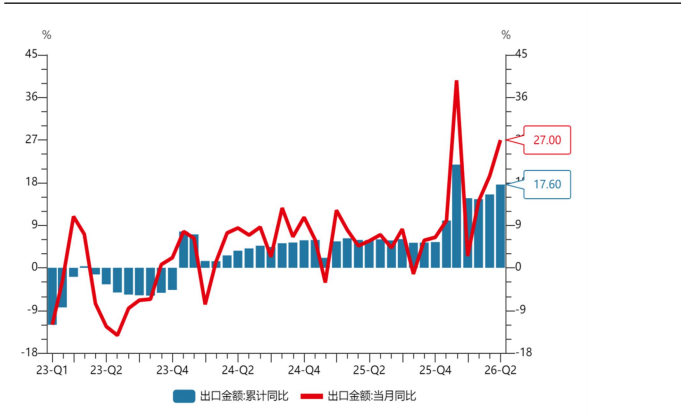
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 15： 二季度，名义 GDP 同比增速 5.9%，GDP 平减指数同比增速 1.6%



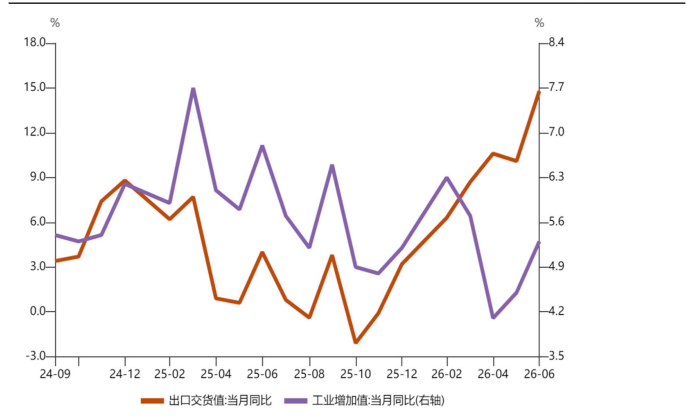
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 16： 上半年，出口同比增速 17.6%，高于 2025 年全年的 5.5%



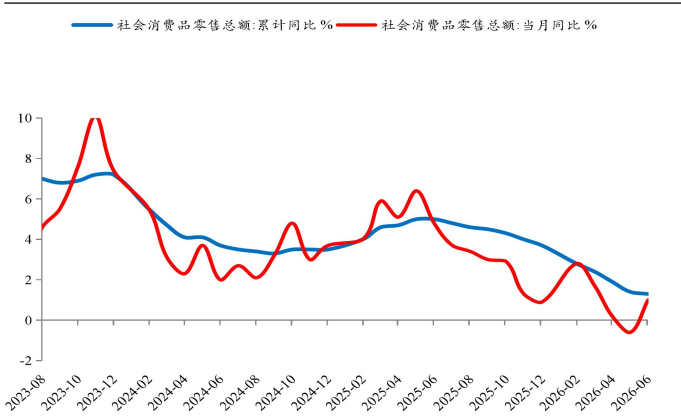
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 17： 上半年，出口支撑工业生产增长 5.4%



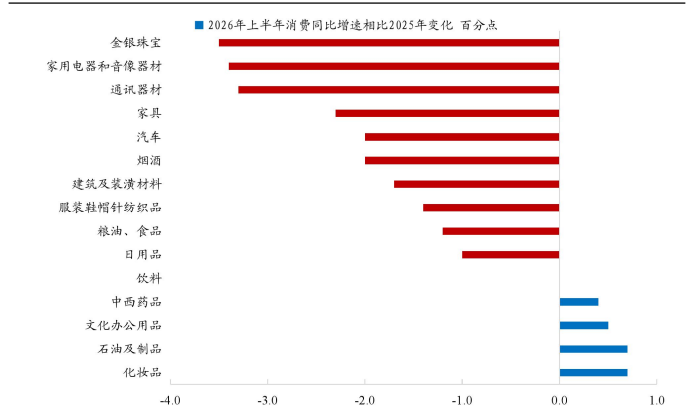
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 18： 上半年，社会消费品零售总额累计同比增速 1.3%



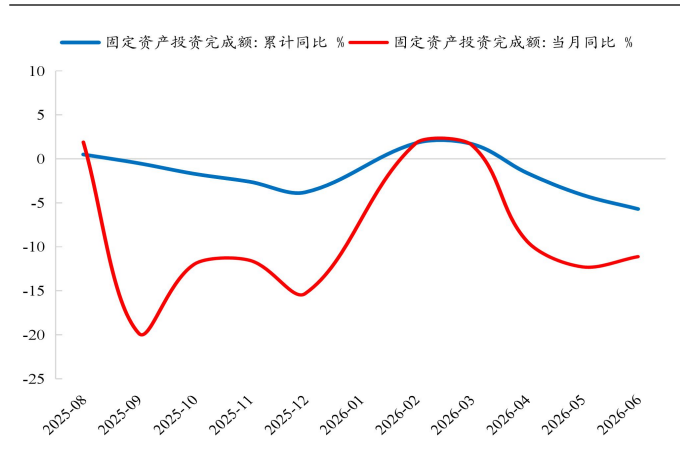
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 19： 上半年，以旧换新相关商品及金银珠宝消费同比增速下滑幅度较大



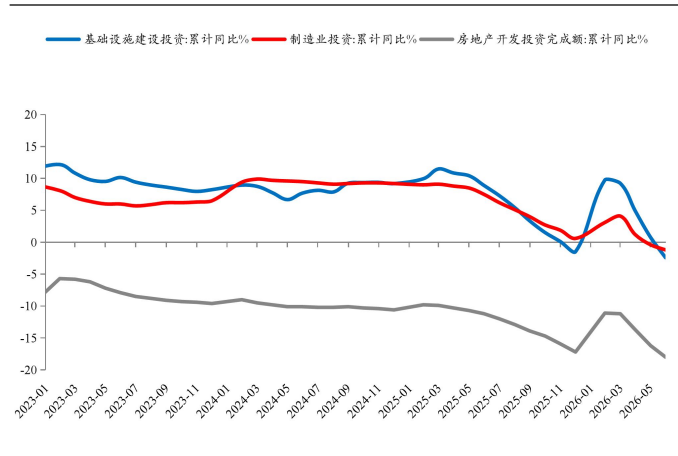
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 20: 上半年固定资产投资同比增速-5.7%



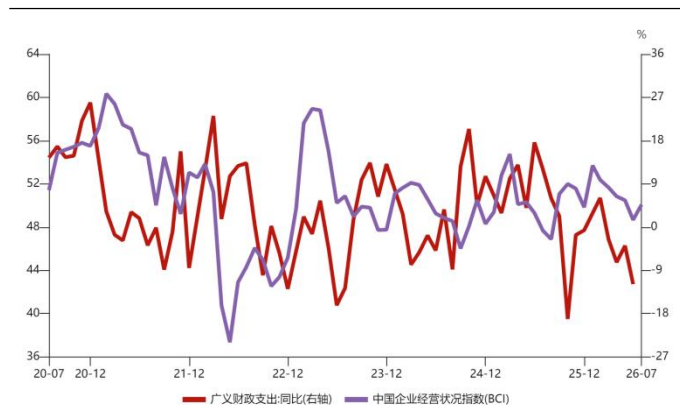
资料来源: Wind, 诚通证券研究所

图 21: 上半年, 基建、制造业、房地产投资同比增速分别为-2.41%、-1.2%、-18%



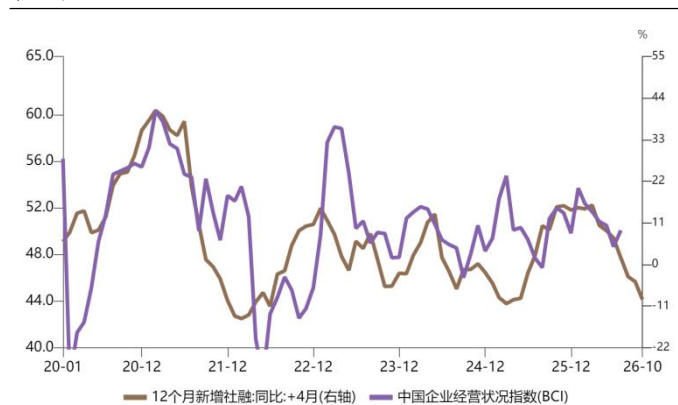
资料来源: Wind, 诚通证券研究所

图 22: 7 月 BCI 边际回升



资料来源: Wind, 诚通证券研究所

图 23: 信用脉冲持续回落, 对经济复苏的支持力度仍在减弱



资料来源: Wind, 诚通证券研究所

2.2、美伊冲突反复, 美国通胀风险仍在

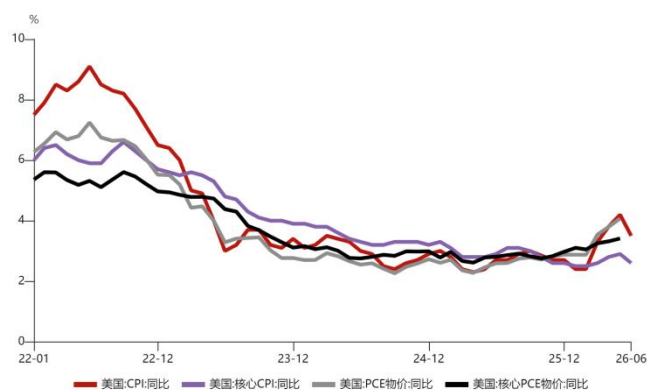
6 月, 美国通胀降温, 新增非农就业低于预期, 加息预期减弱。美国 CPI、核心 CPI 同比增速分别下降至 3.5%、2.6%, 环比增速分别为-0.3%、0, 低于市场预期。其中, 油价回落, 能源 CPI 同比增速从 23.5%下降至 15.7%。关税影响减弱, 核心商品 CPI 同比增速从 1.1%下降至 0.8%。核心服务（不含能源）CPI 同比增速从 3.4%下降至 3.2%。

供给扰动减弱是美国通胀下滑的主因, 而核心服务通胀的回落, 则反映出经济周期和劳动力市场一定程度的分化。美国产出缺口继续扩张, 但劳动力市场并不是很紧张, 劳动力需求缺口等指标继续下降, 薪资增速持续下滑, 进而拖累核心通胀。其中一个可能原因是, 劳动生产率提升、部分扩张行业所需就业相对较少, 加上前期“劳动力囤积”, 出现“无就业增长”现象。6 月, 美国新增非农就业 5.7 万人, 低于预期的 11.3 万人, 主要是受服务部门就业拖累。私人服务生产部门新增就业 3.9 万人, 大幅低于上月的 9 万人, 特别是休闲和酒店业就业减少 6.1 万人。4-5 月新增就业分别下调至 12.9 万、14.8 万人。

从供给冲击和周期性因素来看，美国通胀风险仍在。供给因素方面，美伊双方核心矛盾难以调和，7 月美伊冲突再次加剧，布油期货价格上升至 90 美元/桶以上。周期因素方面，美国产出缺口、经济周期仍在扩张，而经济动量（经济短周期）也处于疫情后第二轮的上升阶段。年初以来月均新增非农就业 9.2 万人，美国劳动力市场仍比较稳健。如果经济继续扩张，就业改善广度扩散，劳动力需求缺口也将上升，这有助于稳定薪资增速，使周期性通胀保持粘性。

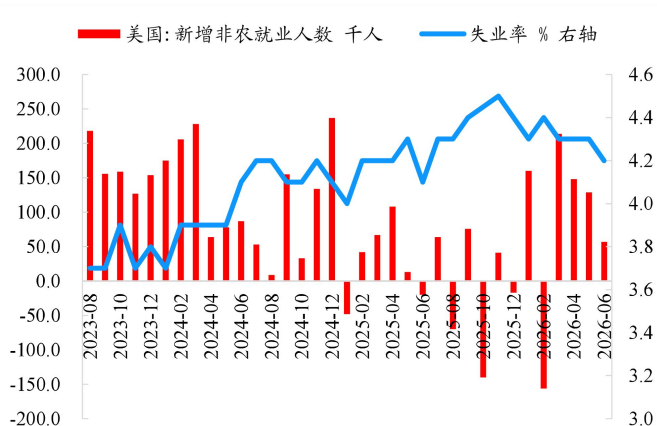
年内加息预期或反复波动。6 月非农数据以及 CPI 通胀都受到一些短期因素的限制，从而导致数据低于预期，7 月的干扰因素或减弱，加上经济韧性，内生性通胀风险未消除。6 月，美国 Markit 制造业 PMI、ISM 制造业 PMI 分别为 53.9%、53.3%，零售和食品服务销售额同比增速 6.7%，均处于较高水平。7 月，随着油价回落，美国消费者信心指数从 49.5 上升至 54.4；花旗美国经济意外指数也回升。7 月 18 日当周，美国初请失业金人数环比减少 2.2 万人，降至 18.7 万人；截至 7 月 11 日当周，续请失业金人数为 179.6 万人，创下六周新低。7 月 17 日，GDPNow 预测美国二季度 GDP 环比折年率为 1.7%，相当于同比增速 2.2%，相对稳定。截至 7 月 25 日，市场预期美联储 9 月加息概率在 50% 以上。

图 24： 6 月美国 CPI 同比增速下滑



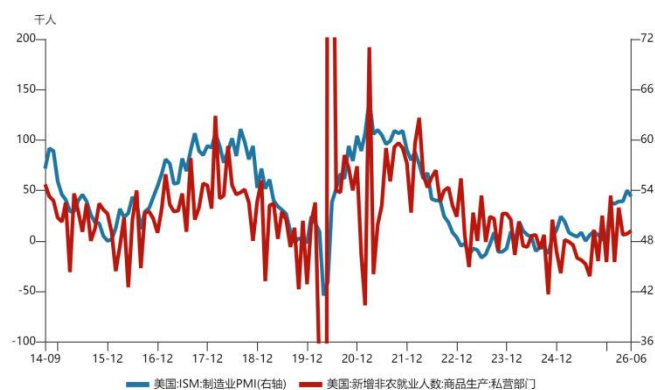
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 25： 6 月美国新增非农就业低于预期



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 26： 美国制造业新增就业处于改善阶段



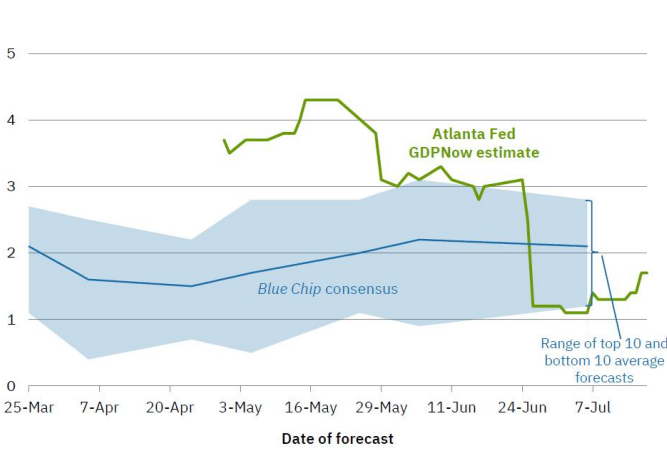
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 27： 美国经济动能仍处于向上阶段



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 28: GDPNow 预测二季度美国 GDP 季调环比折年率为 1.7% (7 月 17 日数据)



资料来源: Atlanta fed, 诚通证券研究所

图 29: CME Fed Watch 工具显示市场预期美联储 2026 年 9 月加息 (7 月 25 日数据)

CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES									
MEETING DATE	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525
2026/7/29	0.0%	0.0%	65.8%	34.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
2026/9/16	0.0%	0.0%	17.8%	57.3%	25.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/10/28	0.0%	0.0%	12.3%	45.0%	35.0%	7.7%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/12/9	0.0%	0.0%	7.2%	31.5%	39.1%	19.0%	3.2%	0.0%	0.0%
2027/1/27	0.0%	0.0%	5.7%	26.5%	37.5%	23.2%	6.5%	0.7%	0.0%
2027/3/17	0.0%	0.0%	4.2%	20.8%	34.5%	27.1%	11.0%	2.2%	0.2%
2027/4/28	0.0%	0.0%	3.6%	18.7%	32.8%	28.0%	13.1%	3.4%	0.4%
2027/6/9	0.0%	0.0%	3.5%	18.3%	32.5%	28.1%	13.4%	3.6%	0.5%
2027/7/28	0.0%	0.1%	3.9%	18.7%	32.4%	27.8%	13.2%	3.5%	0.5%
2027/9/15	0.0%	0.6%	5.8%	20.4%	31.8%	25.9%	11.9%	3.1%	0.4%
2027/10/27	0.1%	1.0%	7.1%	21.5%	31.2%	24.6%	11.1%	2.9%	0.4%
2027/12/8	0.2%	1.7%	8.7%	22.5%	30.5%	23.2%	10.2%	2.6%	0.4%

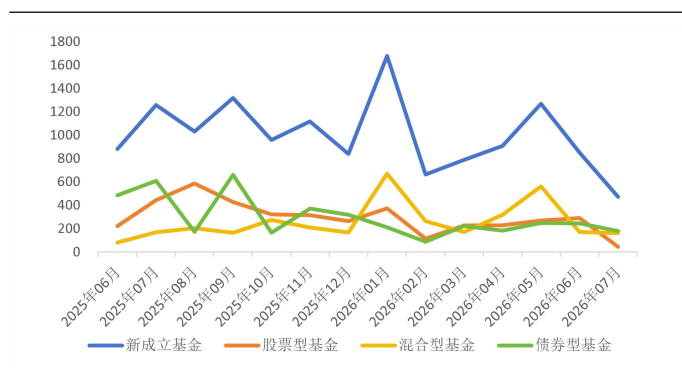
资料来源: CME Fed Watch, 诚通证券研究所

3、微观流动性

7 月新基金发行减少，权益类基金发行减少，主要股东资金净流出减少。

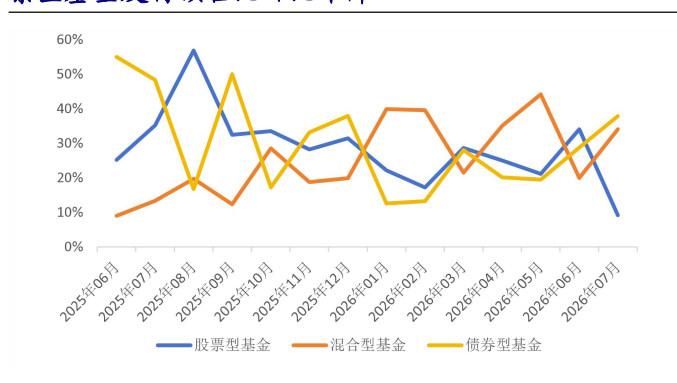
(1) 基金：7 月新基金发行减少，权益类基金发行减少。截至 7 月 25 日，7 月共有 160 只新基金宣告成立，募集总规模约 471.5 亿元，较去年同期减少 785.1 亿元。从新基金类型来看，包括 59 只股票型基金，募集规模合计为 43.2 亿元，较去年同期减少 399.1 亿元；44 只混合型基金，募集规模合计为 160.4 亿元，较去年同期减少 7.3 亿元；28 只债券型基金，募集规模合计为 178.4 亿元，较去年同期减少 429.1 亿元；其他类型基金，募集规模合计为 89.5 亿元，较去年同期增加 50.5 亿元。相对去年同期，股票型基金、混合型基金、债券型基金发行规模均下降。

图 30： 7 月新基金发行额同比下降，较 6 月环比下降



资料来源：Wind，诚通证券研究所

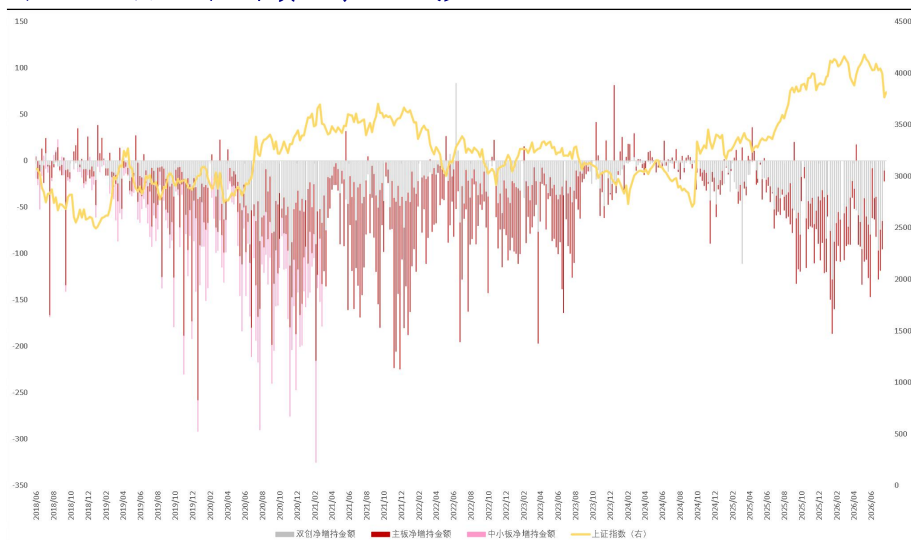
图 31： 混合型、债券型基金发行额占比环比上升，股票型基金发行额占比环比下降



资料来源：Wind，诚通证券研究所

(2) 主要股东资金：净流出减少。截至 7 月 25 日，7 月主要股东资金净流出 211.2 亿元，6 月净流出 372.5 亿元，5 月净流出 488.3 亿元。

图 32： 7 月主要股东资金净流出减少



资料来源：Wind，诚通证券研究所

特别声明

根据《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》规定，诚通证券评定此研报的风险等级为 R3（中风险），适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为 C3、C4、C5 的普通投资者。若您为非专业投资者及风险承受能力低于 C3 的普通投资者，请勿阅读、收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

若因适当性不匹配，给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，认真审慎、专业严谨、独立客观的出具本报告并对报告内容和观点负责。

分析师的薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资评级说明

诚通证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来 6-12 个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来 6-12 个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来 6-12 个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

诚通证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来 6-12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在 20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来 6-12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于 5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来 6-12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来 6-12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在 5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

诚通证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由诚通证券股份有限公司（以下简称诚通证券）供其机构或个人客户（以下简称客户）使用，诚通证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给诚通证券客户的，属于机密材料，只有诚通证券客户才能参考或使用，如接收人并非诚通证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。诚通证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。诚通证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。诚通证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是诚通证券在发表本报告当日的判断，诚通证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但诚通证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。诚通证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

对于浏览过程中可能涉及的诚通证券网站以外的地址或超级链接，诚通证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

除非另有说明，所有本报告的版权属于诚通证券。未经诚通证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为诚通证券的商标、服务标识及标记。诚通证券版权所有并保留一切权利。

联系我们

诚通证券股份有限公司 研究所

地址：北京市朝阳区东三环路 27 号楼 12 层

邮编：100020

公司网址：<http://www.cctgsc.com.cn/>