

策略周报

以史为鉴：美联储加息，A股如何走？

核心观点

核心结论：①历史上美联储加息周期可分为抗通胀型与预防型，预防型加息A股未必跌，更需关注国内主导变量。②即便美联储9月加息或也属于预防性质，国内宏观基本面延续修复、股市情绪未趋于极致，A股仍处牛市第三阶段。③结构上，AI硬件第二波机会或正逐渐酝酿，此外关注AI应用、资源红利和地产、消费。

当前美联储加息预期明显升温。8月下旬以来，美伊冲突再度升级，霍尔木兹海峡通行受阻情况下，WTI原油价格升破100美元/桶，美国通胀回落路径仍面临较大扰动。8月美国就业、通胀数据超预期后，市场预计美联储9月加息25BP的概率已上升至超过八成。并且市场对美联储加息的定价近期已在债市和股市有明显反映。

美联储加息周期可分为抗通胀型加息与预防型加息。1982年至今美联储共有8次加息周期，我们根据美国经济、通胀和就业情况构建抗通胀压力指数，将美联储加息周期分为两类：抗通胀型加息，以及预防型加息。抗通胀型加息的背景是通胀已经明显高于联储目标，就业与需求偏热，美联储需将政策利率推向限制区间，以抑制经济过热和通胀上行，分别是：1983-84、1987-89、1999-2000和2022-23年。预防型加息周期背景通常是美国通胀有所回升但整体可控，经济并未明显过热，或是实际利率偏低、前期超宽松货币政策转为正常化时的加息操作，分别是：1994-95、1997、2004-06和2015-18年。

美联储加息未必导致A股下跌，还需关注加息性质及国内变量的变化。美联储加息通过无风险利率、金融条件和美元流动性影响股票、债券、外汇与商品等各类资产走势。①股票：对于美股而言，预防型加息中美股先跌后涨。抗通胀式加息初期美股未必下跌，主要由于分子端仍有支撑，但随着紧缩压力逐渐积聚，美股易出现大幅下跌。对于A股而言，美联储加息周期的影响并不稳定，还需关注国内变量的主导性。若美联储加息属于预防性质，且国内基本面未受冲击，A股表现仍有韧性，如97年、04-06年。②债券：美联储加息周期中，短端美债利率大幅上行，而中债未必跟随上行。③商品：抗通胀式加息利空金价。④汇率：抗通胀型加息中美元走强。

牛市格局不变，科技第二波机会或正酝酿。即便美联储9月开始加息，此次加息或也属于预防性质。就A股而言，国内政策环境仍偏暖，财政发力正在提速，经济处于修复趋势中，且A股的估值和情绪相较历史牛市顶点仍有差距，还处在牛市第三阶段。结构上，科技成长第二波机会正在酝酿；此外关注AI应用、资源红利和地产、消费。

风险提示：美联储紧缩幅度超预期，国内经济修复出现波动。

策略研究·策略周报

证券分析师：吴信坤

021-61761046

wuxinkun@guosen.com.cn

S0980525120001

证券分析师：杨锦

021-61761017

yangjin1@guosen.com.cn

S0980526020001

基础数据

中小板/月涨跌幅(%)	8326.76/-5.34
创业板/月涨跌幅(%)	3322.04/-6.40
AH股价差指数	124.10
A股总/流通市值(万亿元)	95.70/87.26

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《策略周报-8月下旬以来港股回调，谁在流出？——9月第2周全球外资周观察》——2026-09-12

《策略周报-美国对中国AI限制再收紧——每周海内外重要政策跟踪》——2026-09-11

《策略周报-长期情绪指标回到历史低位——9月第1周立体投资策略周报》——2026-09-07

《策略周报-内外资在港股创新药分歧加大——8月第5周全球外资周观察》——2026-09-05

《策略周报-稳投资与支持民企政策进一步加码——每周海内外重要政策跟踪》——2026-09-04

内容目录

以史为鉴：美联储加息，A 股如何走？	4
风险提示	11

图表目录

图 1: 美联储官员近期货币政策立场	4
图 2: 市场预计 9 月美联储加息概率超过八成	5
图 3: 近期美债利率明显冲高	5
图 4: 1982 年以来美联储历次加息周期情况	5
图 5: 1982 年以来历次美联储加息情况	5
图 6: 1987-89 年美联储抗通胀型加息	6
图 7: 2022-23 年美联储抗通胀型加息	6
图 8: 1994-95 年美联储预防型加息	7
图 9: 2015-18 年美联储货币政策正常化式加息	7
图 10: 1982 年以来历次美联储加息周期区间大类资产表现	8
图 11: 1982 年以来历次美联储加息启动后 1 月内大类资产表现	8
图 14: 各行业 RRG 超额收益趋势	10

近期中东局势再度恶化，油价冲破 100 美元/桶。在此背景下，美国就业偏强，叠加周五公布的美国 8 月核心 CPI 环比等数据超出市场预期，市场对美联储 9 月加息的预计大幅升温。若美联储加息落地，或将影响全球大类资产走势。以史为鉴，加息周期内全球资产价格如何表现？本文就此展开分析。

以史为鉴：美联储加息，A 股如何走？

当前美联储加息预期明显升温。8 月下旬以来，美伊冲突再度升级，霍尔木兹海峡通行受阻情况下，WTI 原油价格升破 100 美元/桶。油价反弹不仅推升通胀读数，还将通过运输、生产及服务成本向核心通胀传导，当前美国通胀回落路径仍面临较大扰动。

当前美国通胀偏高、就业偏强。8 月美国新增非农就业 16.2 万人，显著高于市场预期的 5.6 万人；失业率维持 4.1%，劳动参与率由 61.4%回升至 61.6%，可见美国劳动力市场仍具较强韧性。而受能源价格抬升影响，美国 8 月 PPI 同比为 5.4%、超出市场预期；CPI 同比也持平 3.4%，且核心 CPI 环比升至 0.3%，同样超出市场预期。此前美联储主席沃什在全球央行年会上重申抗通胀优先的政策立场，从美联储 12 位有投票权官员的货币政策态度来看，有 7 位官员持加息或条件加息立场。

美国就业、通胀数据超预期后，市场预计美联储 9 月加息 25BP 的概率已上升至超过八成。并且市场对美联储加息的定价近期已在债市和股市有明显反映，债市短端 2Y 美债利率大幅上行至 4.5%以上，长端 10Y 美债利率已接近 5%、创 2007 年以来新高，本周以来美股波动也明显加大。

图1：美联储官员近期货币政策立场

美联储官员	职务	投票身份	货币政策态度	观点简述	表达观点时间
Kevin Warsh	美联储主席	常任	偏加息，数据依赖	通胀未显示实质性改善；若不能确认其清晰、充分地回归2%，仍需采取行动。	2026-08-28
John C. Williams	纽约联储主席	常任	按兵不动	对近期通胀改善持鼓舞态度，但仍需更多证据确认去通胀延续。	2026-09-02
Michael S. Barr	美联储理事	常任	条件加息	若通胀不足以向2%回落，应果断加息；若回落趋势得到确认，可继续观察。	2026-09-01
Michelle W. Bowman	美联储负责监管的副主席	常任	按兵不动	7月FOMC会议中投票支持维持利率不变。	2026-07-29
Lisa D. Cook	美联储理事	常任	条件加息	认为通胀风险高于就业风险，必要时准备支持加息；但不排除去通胀在无需加息情况下延续。	2026-08-05
Philip N. Jefferson	美联储副主席	常任	按兵不动	7月FOMC会议中投票支持维持利率不变。	2026-07-29
Jerome H. Powell	美联储理事	常任	按兵不动	7月FOMC会议中投票支持维持利率不变。	2026-07-29
Christopher J. Waller	美联储理事	常任	按兵不动 / 条件加息	若通胀延续降温，支持维持利率不变；若8月通胀偏热，则考虑支持加息。	2026-09-03
Beth M. Hammack	克利夫兰联储主席	轮值	明确加息	7月FOMC会议中反对维持利率不变，主张当次加息25个基点。	2026-07-29
Neel Kashkari	明尼阿波利斯联储主席	轮值	明确加息	7月FOMC会议中反对维持利率不变，主张当次加息25个基点。	2026-07-29
Lorie K. Logan	达拉斯联储主席	轮值	明确加息	7月FOMC会议中反对维持利率不变，主张当次加息25个基点。	2026-07-29
Anna Paulson	费城联储主席	轮值	中性	强调对后续政策保持开放态度；通胀数据虽改善，但不足以单独决定政策方向。	2026-08-04

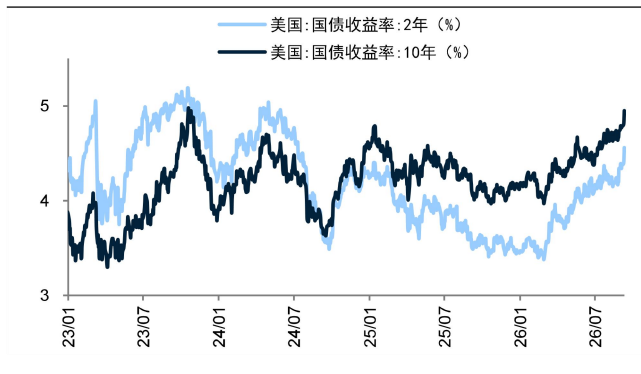
资料来源：Federal Reserve Board, apnews, 国信证券经济研究所整理

图2: 市场预计9月美联储加息概率超过八成

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES								
MEETING DATE	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575
2026/9/16	12.7%	87.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%			
2026/10/28	6.5%	51.0%	42.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/12/9	2.3%	22.1%	48.0%	27.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/1/27	1.4%	14.4%	37.9%	35.6%	10.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/3/17	0.6%	6.8%	24.2%	36.9%	25.2%	6.3%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/4/28	0.4%	5.1%	19.4%	33.4%	28.5%	11.5%	1.7%	0.0%	0.0%
2027/6/9	0.3%	3.6%	14.9%	29.0%	30.0%	16.8%	4.8%	0.5%	0.0%
2027/7/28	0.3%	3.3%	13.7%	27.5%	29.9%	18.2%	6.1%	1.0%	0.1%
2027/9/15	0.2%	3.1%	13.1%	26.7%	29.7%	18.9%	6.8%	1.3%	0.1%

资料来源: Fedwatch, 国信证券经济研究所整理, 数据截至 2026/9/12

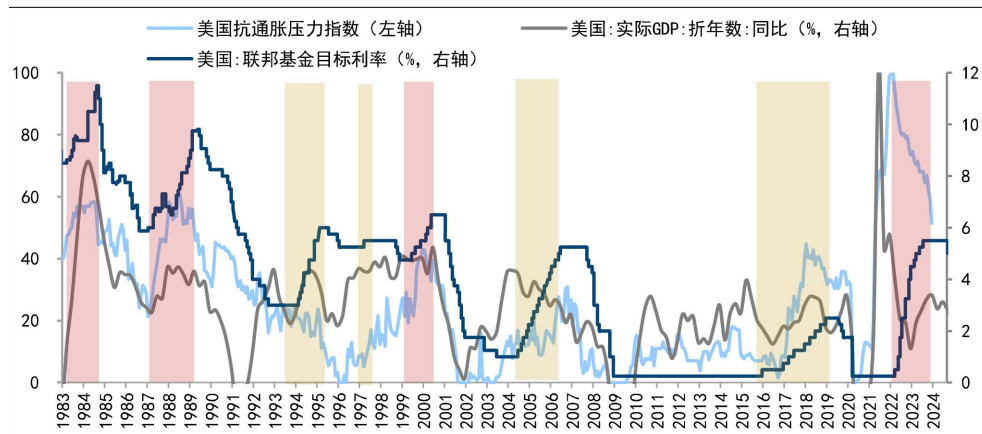
图3: 近期美债利率明显冲高



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

美联储加息周期可分为抗通胀型加息与预防型加息。1982年以来, 美联储逐步将货币政策重心从数量型工具转向以联邦基金利率为目标的价格型政策。1982年至今美联储共有8次加息周期, 我们根据美国经济、通胀和就业情况构建抗通胀压力指数, 将美联储加息周期分为两类: 抗通胀型加息, 以及预防型加息。

图4: 1982年以来美联储历次加息周期情况



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理, 注: 抗通胀压力指数根据美国通胀、就业、经济数据拟合测算, 红色底纹为抗通胀型加息, 黄色底纹为预防型加息

图5: 1982年以来历次美联储加息情况

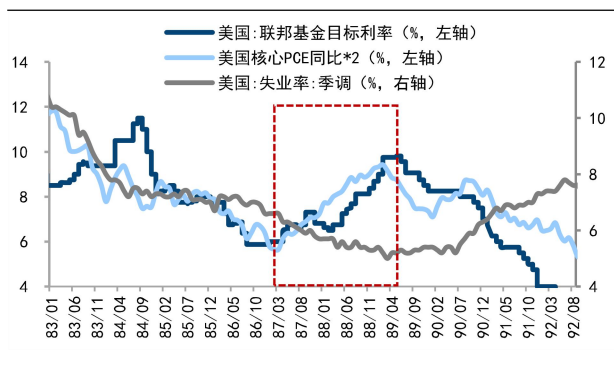
加息周期	类型	开始日期	结束日期	持续时间(月)	起止利率	累计加息	加息次数
1983-84	抗通胀型	1983-02-01	1984-08-31	18	8.50%→11.50%	300bp	8
1987-89	抗通胀型	1987-01-01	1989-05-31	28	6.00%→9.75%	375bp	15
1994-95	预防型	1994-02-04	1995-02-01	12	3.00%→6.00%	300bp	7
1997	预防型	1997-03-25	1997-09-30	6	5.25%→5.50%	25bp	1
1999-2000	抗通胀型	1999-06-30	2000-05-16	11	4.75%→6.50%	175bp	6
2004-06	预防型	2004-06-30	2006-06-29	24	1.00%→5.25%	425bp	17
2015-18	预防型	2015-12-16	2018-12-20	36	0.25%→2.50%	225bp	9
2022-23	抗通胀型	2022-03-16	2023-07-27	16	0.25%→5.50%	525bp	11

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

抗通胀型加息：1983-84、1987-89、1999-2000 和 2022-23 年。抗通胀型加息的背景是通胀已经明显高于联储目标，就业与需求偏热，美联储需将政策利率推向限制区间，以抑制经济过热和通胀上行。分别是：

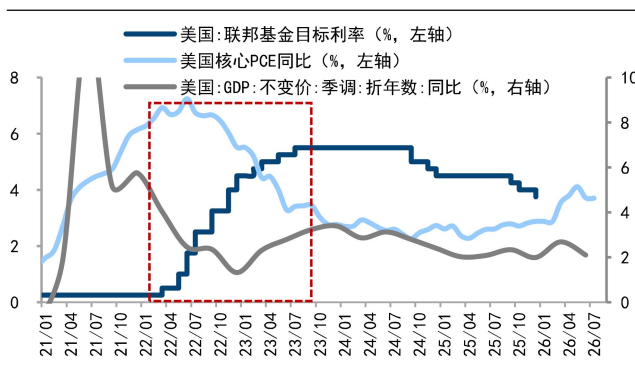
①1983-84 年：美国经济仍面临滞涨困境，1983/03 时核心 PCE 同比高达 5.9%，为维护沃克尔抗通胀信誉，美联储于 3 月开始加息。②1987-89 年：85 年广场协议后美元贬值，美国通胀明显上行，美联储开启加息周期。虽然 87 年美股短期走熊使得加息周期中断，但通胀持续抬头使得美联储连续快速加息。③1999-2000 年：99 年极低失业率、强需求、科技股估值扩张和金融条件偏松共同提高了美国通胀与金融过热风险，美联储于 99/06 开始加息；此后科网股估值情绪走向极致，货币政策持续收紧之下泡沫逐渐破裂。④2022-23 年：21Q4 美国实际 GDP 环比折年率高达 7%，22 年初制造业 PMI 维持在 55%以上的较高区间，失业率降至 4%以下；经济强、就业稳的同时，通胀核心 PCE 同比升破 5%，抗通胀目标指引下 22/03 起美联储以追赶式方式加息 525BP。

图6：1987-89 年美联储抗通胀型加息



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图7：2022-23 年美联储抗通胀型加息

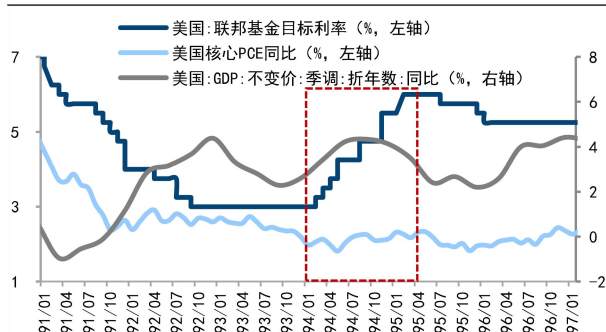


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

预防型加息：1994-95、1997、2004-06 和 2015-18 年。预防型加息周期背景通常是美国通胀有所回升但整体可控，经济并未明显过热，或是实际利率偏低、前期超宽松货币政策转为正常化时的加息操作。

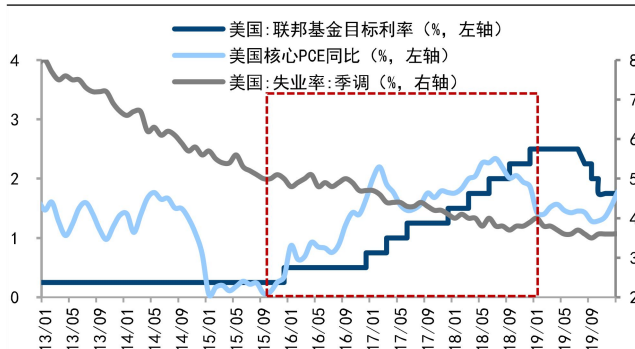
分别是：①1994-95 年：94/01 美国核心 PCE 同比降至 2.25%，不过经济增长加速背景下，美联储于 94/02 启动加息。由于通胀相对温和，此次加息属于预防性质。②1997 年：97/03 时美国 PCE 同比增速为 1.94，但由于经济高速增长和就业持续改善，美联储实施了预防性加息、幅度为 25BP。③2004-06 年：04 年美国 PCE 同比增速约为 2%，在超低利率+经济复苏的环境下，美联储渐进式退出宽松，开启货币政策正常化式的加息周期。④2015-18 年：15 年底美国通胀仍低于目标，但就业已基本实现修复，美联储开始加息以退出零利率政策，为未来保留政策空间。

图8: 1994-95 年美联储预防型加息



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图9: 2015-18 年美联储货币政策正常化式加息



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

美联储加息未必导致 A 股下跌，还需关注加息性质及国内变量的变化。美联储加息通过无风险利率、金融条件和美元流动性影响股票、债券、外汇与商品等各类资产走势。

①股票：预防型加息中美股先跌后涨，但美联储加息周期对 A 股的影响并不稳定。对于美股而言，预防型加息中美股先跌后涨。美联储开启加息后，美股标普 500 在 T+30 日平涨跌幅均值为-3.7%；此后市场逐渐开始交易软着陆，T+90 日美股涨跌幅回升至 1.0%，T+180 日进一步升至 6.5%。抗通胀式加息初期美股未必下跌，主要由于分子端仍有支撑，但随着紧缩压力逐渐积聚，美股易出现大幅下跌，如 87、99 和 2022 年三次抗通胀式加息周期中，标普 500 分别出现过跌幅 35.9%/50.5%/27.5%的下跌。

对于 A 股而言，美联储加息周期的影响并不稳定，还需关注国内变量的主导性。当美联储紧缩+国内宏观面走弱时，A 股往往承压、即 18 和 22 年。若美联储加息属于预防性质，且国内基本面未受冲击，A 股表现仍有韧性，例如 04-06 年加息周期中万得全 A 涨幅为 25%；以及 97 年美联储单次预防型加息，加息后 1 个月全 A 涨幅为 12.3%。

②债券：美联储加息周期中，短端美债利率大幅上行，而中债未必跟随上行。预防性加息周期中，美债 2Y 利率在 T+30、T+90、T+180 日平均上行 12BP、22BP、28BP；美债 10Y 利率则先上行、后下行，反映市场开始交易增长降温及未来政策转向。抗通胀型紧缩周期中，利率上行幅度更大，美债 2Y 利率、10Y 利率平均上行 238BP、154BP。

美联储加息周期中，中债未必大幅走熊，这主要取决于中美货币政策周期是否同步。例如在 04-06 年、22-23 年的美联储加息周期中，我国货币政策延续宽松基调，我国 2Y 国债利率分别下行 104、18BP，10Y 国债利率分别下行 120、15BP。

③商品：抗通胀式加息利空金价。抗通胀型加息周期中，金价平均下跌 4.7%，预防式加息中金价平均上涨 16.2%，可见抗通胀加息中实际利率快速抬升利空金价。而油价同时受供给冲击、地缘风险及全球库存周期等因素影响，美联储历次加息周期中，油价表现分化较大。

④汇率：抗通胀型加息中美元走强。预防型加息周期中，美元指数平均下跌 3.5%。而在抗通胀型加息周期中，美元指数平均上涨 6.3%，表明高通胀环境下，更高利率维持时间及避险需求更易支撑美元。

图10: 1982年以来历次美联储加息周期区间大类资产表现

类型		抗通胀型				预防型			
加息开始日期		1983年3月	1987年1月	1999年6月	2022年3月	1994年2月	1997年3月	2004年6月	2015年12月
加息结束日期		1984年8月	1989年5月	2000年5月	2023年7月	1995年2月	1997年3月	2006年6月	2018年12月
加息幅度		300bp	375bp	175bp	525bp	300bp	25bp	425bp	225bp
股票	标普500	8.2%	25.9%	6.8%	2.9%	0.1%	-2.3%	11.6%	20.8%
	纳斯达克	-7.6%	21.4%	38.4%	3.2%	-2.4%	-1.6%	6.2%	30.5%
	万得全A			4.1%	-2.5%	-31.1%	12.3%	24.8%	-33.4%
	沪深300				-7.9%			29.4%	-18.3%
	恒生指数	-9.5%	27.2%	12.0%	-8.7%	-39.6%	-0.8%	29.1%	17.2%
汇率	美元指数	15.2%	-2.2%	8.2%	3.8%	-9.1%	1.1%	-3.2%	-2.7%
	人民币兑美元中间价				-11.0%				-6.1%
商品	COMEX黄金	-16.0%	-7.7%	4.7%	0.3%	-2.6%	-2.0%	49.4%	19.8%
	WTI原油	0.2%	12.1%	54.1%	-22.2%	18.5%	-4.6%	98.4%	31.3%
债券	中国2年国债收益率				-18			-104	26
	中国10年国债收益率				-15			-120	31
	美国2年国债收益率	246	272	136	297	291	19	251	167
	美国10年国债收益率	199	172	62	181	172	18	60	55

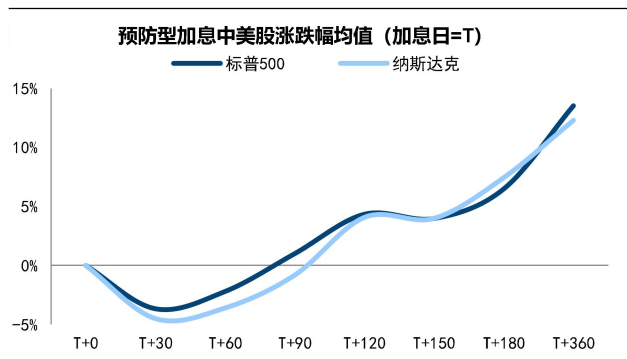
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理, 注: 股票、汇率、商品数据为各资产在加息周期内的涨跌幅; 债券为加息周期内变动BP; 1997年美联储加息1次、幅度25BP, 各类资产表现统计时间区间为加息后1月。

图11: 1982年以来历次美联储加息启动后1月内大类资产表现

类型		抗通胀型				预防型			
加息开始日期		1983年3月	1987年1月	1999年6月	2022年3月	1994年2月	1997年3月	2004年6月	2015年12月
加息结束日期		1984年8月	1989年5月	2000年5月	2023年7月	1995年2月	1997年3月	2006年6月	2018年12月
加息幅度		300bp	375bp	175bp	525bp	300bp	25bp	425bp	225bp
股票	标普500	7.5%	10.9%	-3.2%	-0.4%	-1.1%	-2.3%	-3.4%	-7.9%
	纳斯达克	8.2%	11.6%	-1.8%	-1.9%	1.7%	-1.6%	-7.8%	-10.3%
	万得全A			-6.3%	-3.5%	-11.7%	12.3%	-0.9%	-23.0%
	沪深300				-1.2%			0.9%	-17.0%
	恒生指数	2.3%	3.3%	-2.6%	0.1%	-18.4%	-0.8%	-0.4%	-10.8%
汇率	美元指数	0.1%	-5.0%	-3.0%	2.6%	-1.2%	1.1%	1.3%	-0.2%
	人民币兑美元中间价				-0.8%				-1.3%
商品	COMEX黄金	4.2%	-0.6%	-2.4%	1.7%	-2.3%	-2.0%	-0.4%	3.6%
	WTI原油	4.6%	1.7%	6.4%	3.9%	-6.8%	-4.6%	18.2%	-15.8%
债券	中国2年国债收益率				-8			-26	-13
	中国10年国债收益率				-3			25	-24
	美国2年国债收益率	-52	14	10	53	46	19	-2	-15
	美国10年国债收益率	-35	15	11	63	44	18	-12	-21

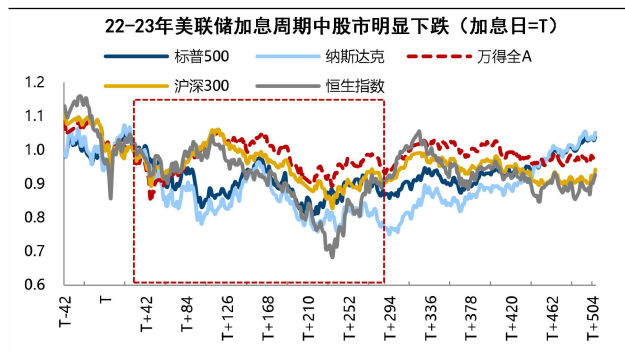
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理, 注: 股票、汇率、商品数据为各资产在加息周期内的涨跌幅; 债券为加息周期内变动BP

图12: 预防型加息中美股先跌后涨



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图13: 抗通胀型加息中股市会有明显调整



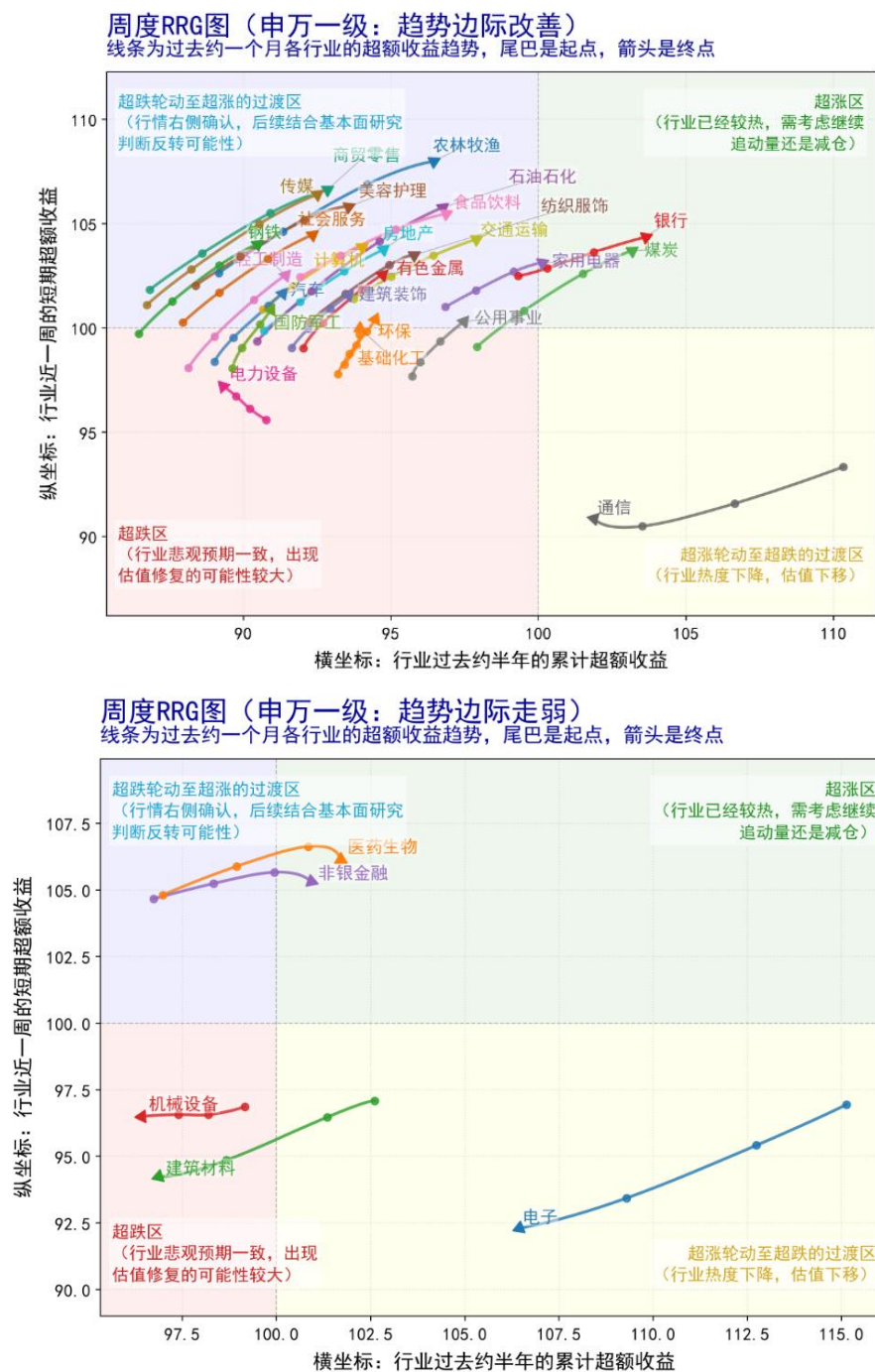
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

牛市格局不变，科技第二波机会或正酝酿。周五晚美国通胀数据出炉后，美联储9月加息预期大幅冲高。我们认为即便美联储9月开始加息，此次加息或也属于预防性质。这主要由于美国中期选举已逐渐临近，中东局势可能缓和，后续若油价逐渐回落，通胀压力缓和，美联储大概率不会快速、大幅收紧货币政策。因此，周五美股主要指数明显走高，表明市场可能在定价美联储预防型加息落地、利空出尽的乐观情景。

就A股而言，国内政策环境仍偏暖，财政发力正在提速，经济处于修复趋势中。8月制造业PMI回升0.6个百分点至49.8%，出口也维持25%的较高增速。此外，26Q2全A归母净利润累计同比增速回升至18.6%，微观企业盈利也延续修复趋势。历史上A股牛转熊往往出现在整体股市情绪过热、流动性环境持续收紧、宏观环境明显走弱的时候，本轮A股牛市的估值和情绪相较历史牛市顶点仍有差距，宏观基本面逐级修复，A股还处在牛市第三阶段。

结构上，科技成长第二波机会正在酝酿，此外关注资源红利等领域。①科技第二波机会正在酝酿。当前AI硬件领域的拥挤度和超额收益均已在收敛，同时国内的政策和流动性环境仍整体处于宽松格局，后续若美联储预防型加息落地，海外云厂商AI收入增速延续高增，四季度前后AI算力链或将迎来M型顶部的第二波行情，详见《再议科技M顶：科技第二波何时来？-20260808》；此外，科技内部也有望向低位方向扩散，可关注具备基本面预期的AI应用等。②重视以有色、煤炭、公用事业等为代表的资源红利板块。在供需偏紧、地缘政治溢价抬升等因素支持下，以有色为代表的资源品基本面景气有望延续。③还可关注促消费、稳地产政策加码的地产和内需板块。

图14: 各行业 RRG 超额收益趋势



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图15: 当前 A 股估值距离牛市高点还有差距



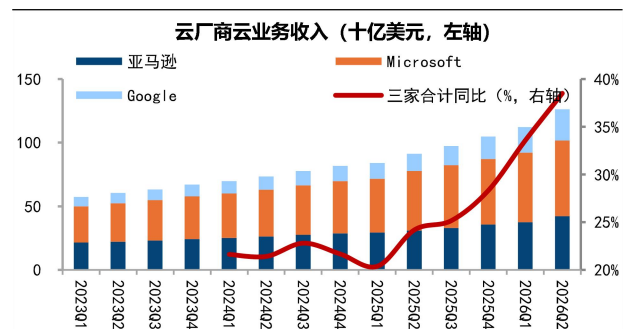
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图16: 当前 A 股情绪距离牛市高点还有差距



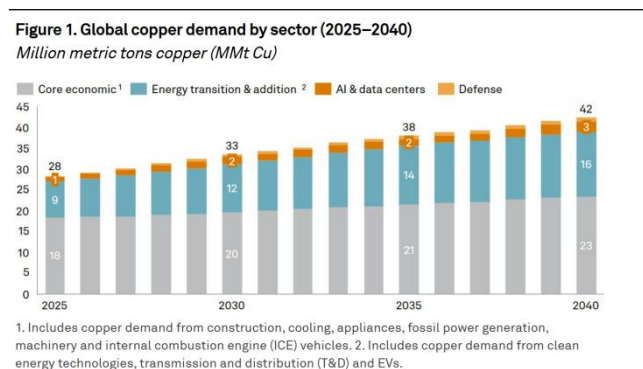
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图17: 云厂商云业务收入增速继续高速增长



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图18: AI 算力、能源转型等新兴需求快速增长



资料来源: 标普全球, 国信证券经济研究所整理

风险提示

美联储紧缩幅度超预期, 国内经济修复出现波动。

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032