



宏观研究

【粤开宏观】美国 K 型分化下的加息逻辑——美联储 9 月议息会议点评

2026 年 09 月 17 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】8 月经济运行图景：工业与服务业分化，房地产呈现三重分化》

2026-09-15

《【粤开宏观】城投转型的进展与困难——2025 年城投年报观察（二）》

2026-09-13

《【粤开宏观】8 月出口增速进一步上升：“新新三样”有望打开出口新空间》

2026-09-08

《【粤开宏观】“六张网”建设的背景、影响、机制及建议》2026-09-08

《【粤开宏观】城投化债的成效与挑战——2025 年城投年报观察（一）》

2026-09-06

摘要

一、美联储重启加息，市场进一步交易“紧缩”

当地时间 2026 年 9 月 16 日，美联储公布议息会议声明及经济预测，将联邦基金利率目标区间上调 25 个基点至 3.75-4.00% 区间，符合市场预期。本次重启加息也是 2023 年 7 月以来美联储首次收紧政策。经济预测（SEP）下调失业率预测、上调通胀预测，点阵图中位数显示 2026 年仍将加息一次并维持至 2027 年。沃什沟通上延续克制，否认这是一次“市场引导的加息”，将加息目的定义为“取消宽松”而非“增强限制”，或有意弱化加息对经济和市场的负面冲击。

会议后，市场进一步交易“紧缩”：10 年美债收益率由 4.95% 再度回升至 5% 以上，美元指数由 99.7 升至 100.3，国际金价由 4350 美元/盎司下跌至 4265 美元/盎司，美股三大指数均跳水并收跌。CME 数据显示，会议后，市场预计 2026 年 10 月、2027 年 1 月和 4 月美联储将再加息三次。

二、美国 K 型分化下的加息逻辑

美联储将本次加息定义为“取消宽松”（remove accommodation），并重申原本的利率水平难以被定义为“限制性”。在缺少前瞻指引的背景下，我们需要思考美联储重启加息的真实考量，更有必要讨论美国政策利率的“合理”水平，以便进一步研判未来利率路径。

美联储重启加息，除了沃什不断强调的经济韧性和通胀偏高等因素，还有两大重要背景：一是地缘局势反复引发油价反弹，国际油价破百，高油价延续性已超过 2022 年俄乌冲突；二是欧央行、日本央行等已率先加息，市场对美联储加息的预期升温，美债收益率提前上行，美联储更难“按兵不动”。

但是，美国政策利率的“合理”水平（或“中性利率”水平）难以定义，深层次原因在于美国经济处于 AI 驱动的 K 型分化当中，导致传统经济周期研判方法失效。

AI 需求冲击显著支撑当前美国 GDP 增长，但不能显著提振就业。由于美国 GDP 表现与就业市场表现出现较大差异，合理利率水平的判断高度取决于指标选取。具体来看，根据泰勒规则，我们分别使用美国失业率和实际 GDP 测算产出缺口，测算得到当前合理的政策利率水平分别为 3.88% 和 4.09%，相差 21 个基点。换言之，基于 GDP 表现，美联储可能需要多加息一次。

当前美国利率水平对于传统部门和多数群体具备“限制性”，但对于 AI 产业和少数群体不具备；一个“折中”的市场利率还会自动放大 K 型分化。因此，需要客观认识到货币政策在调控总需求方面的局限性，以及统一利率环境对于不同经济主体的差异化影响。

三、未来利率路径与市场影响



（一）利率路径：预计年内仍有一次加息，后续路径高度不确定

基准情形下，我们预计美联储于 2026 年 12 月再加息 25 个基点，利率区间升至 4.00%-4.25%。2027 年以后的利率路径取决于多方面因素，主要包括中东局势与油价走势、AI 资本开支持续性及影响、以及美股会否出现较大级别调整等。

（二）市场影响：美债收益率上行风险犹存，美股“AI 牛市”面临更大不确定性

美债方面，近期长债收益率上行因素中，美联储加息预期升温仅是部分原因，多因素已经导致长债收益率处于上行趋势。未来一段时间，市场可能对于美联储后续加息节奏保持猜测和担忧，这一不确定性可能抬升期限溢价，导致长端美债收益率高位运行。

美股方面，需要进一步关注高利率对“AI 牛市”的潜在冲击。近期美国 AI 安全和风险问题抬头，引发行业监管收紧和产业发展减速的担忧，AI 发展的乐观预期可能出现阶段性松动。在此背景下，美股“AI 牛市”能否持续免疫高利率的影响，存在更大不确定性。

（三）外溢影响：中国经济及金融市场面临一定压力，但总体影响可控

一是中美利差及资本流动压力，但人民币汇率有望保持韧性。中国通胀温和而美国通胀高企，实际利差与名义利差的倒挂程度并不等同；当前中国出口及资本市场表现总体积极，人民币资产吸引力上升，配置型资金对短期利差波动的敏感度较低。

二是外需增长或面临一定风险。若加息导致美国 AI 投资需求阶段性降温，可能一定程度上冲击我国 AI 产业链出口。

三是 A 股可能面临阶段性情绪传染风险，但亦有望走出独立行情。A 股走势更取决于经济和产业基本面，而非利差压力。中长期看，随着可能的增量政策出台、稳市资金逐步进场、企业盈利加速兑现，市场有望抵御外部环境冲击，走出独立行情。

风险提示：美国经济韧性不及预期，美联储独立性不及预期，全球金融市场波动超预期等。



目 录

一、美联储 9 月 FOMC 会议核心看点	4
（一）会议声明及经济预测：年内或再加息一次	4
（二）沃什讲话：将加息定义为“取消宽松”	5
二、美国 K 型分化下的加息逻辑	6
（一）本次加息背景：油价反弹、海外加息，美联储难以“按兵不动”	6
（二）传统宏观框架下，当前政策或已具备“限制性”	7
（三）AI 扭曲经济周期，总量政策无法适配结构性经济热度	7
（四）“折中利率”与 K 型分化互为因果	8
三、未来利率路径与市场影响	9
（一）利率路径：预计年内仍有一次加息，后续路径高度不确定	9
（二）市场影响：美债收益率上行风险犹存，美股“AI 牛市”面临更大不确定性	9
（三）外溢影响：中国经济及金融市场面临一定压力，但总体影响可控	9

图表目录

图表 1： 美联储经济预测（2026 年 9 月）	5
图表 2： 美联储点阵图（2026 年 9 月与 6 月比较）	5
图表 3： 基于泰勒规则，不同产出缺口测算方式下，合理的政策利率水平不同	8



一、美联储 9 月 FOMC 会议核心看点

（一）会议声明及经济预测：年内或再加息一次

当地时间 2026 年 9 月 16 日，美联储公布议息会议声明及经济预测，将联邦基金利率目标区间上调 25 个基点至 3.75-4.00% 区间，符合市场预期。本次利率决议获得 12 位官员全票通过。

9 月会议声明继续保持精简，总体对美国经济的表述更加乐观，并有意减少有关地缘局势及影响的描述。主要改动包括：一是在地缘局势的描述上，7 月份强调地缘局势的不确定性对经济增长的潜在风险，本次则强调地缘风险下美国消费需求保持韧性，总体对于美国经济的看法更加乐观。二是，将生产力增长的描述从“有韧性”（robust）改为“强劲”（strong），保留资本开支“有韧性”的提法，总体对于美国生产率的说法更加乐观。三是，保留“通胀仍高”（Inflation remains elevated）的措辞，但不再提及“能源等领域供给冲击”是推升物价的重要因素，暗示通胀成因也来自需求韧性。四是，结尾新增“本次行动将支持通胀更及时地回落（timelier return）”，并重申物价目标。

9 月经济预测（SEP）下调失业率预测、上调通胀预测，点阵图中位数显示 2026 年仍将加息一次并维持至 2027 年。相较 6 月预测，增长方面，2026 年实际 GDP 增速小幅上修 0.1 个百分点至 2.3%，2027 年上修至 2.4%，反映美联储对经济韧性的信心增强；就业方面，2026 年失业率预测下修 0.2 个百分点至 4.1%，且未来四年均维持在这一水平，说明美联储预计就业市场将企稳且接近充分就业。通胀方面，2026 年 PCE 通胀率预测中值为 3.7%、核心 PCE 为 3.4%，均上修 0.1 个百分点，且通胀预计到 2029 年才能回落至 2% 目标，反映美联储预计通胀将较慢回落。利率预测和点阵图显示，2026 年政策利率预测中值由 3.8% 大幅上修至 4.1%，其中 12 位官员支持年内再加息一次，4 位支持再加息两次，2 位支持不再加息；2027 年利率预测也上修至 4.1%，暗示 2027 年不降息。



图表1：美联储经济预测（2026 年 9 月）

Variable	Median ¹				
	2026	2027	2028	2029	Longer run
Change in real GDP	2.3	2.4	2.2	2.1	2.0
June projection	2.2	2.3	2.2		2.0
Unemployment rate	4.1	4.1	4.1	4.1	4.2
June projection	4.3	4.3	4.2		4.2
PCE inflation	3.7	2.3	2.1	2.0	2.0
June projection	3.6	2.3	2.0		2.0
Core PCE inflation ⁴	3.4	2.5	2.2	2.0	
June projection	3.3	2.5	2.1		
Memo: Projected appropriate policy path					
Federal funds rate	4.1	4.1	3.9	3.6	3.2
June projection	3.8	3.6	3.4		3.1

资料来源：美联储、粤开证券研究院

图表2：美联储点阵图（2026 年 9 月与 6 月比较）



资料来源：美联储、同花顺、粤开证券研究院

（二）沃什讲话：将加息定义为“取消宽松”

本次记者会上，沃什将加息目的定义为“取消宽松”而非“增强限制”，或有意弱化



加息对经济和市场的负面冲击；沟通上延续克制，否认这是一次“市场引导的加息”。

其一，利率与政策立场方面，沃什以“取消宽松”替代“政策仍具限制性”的惯常框架，其认为难以用“限制性”一词来描述当前状况，加息的实质是收回部分宽松(remove accommodation)、使金融条件与实现通胀目标更一致；提到“中性利率”，其坦言虽有学术价值但对当日决策“没有任何操作性影响”；关于点阵图预测，其强调是 19 位官员预测的中位数而非个人主张，路径可以调整，兑现价格稳定的承诺不变。

其二，经济形势方面，沃什认为美国经济向好，新增招聘稳固、实际收入上升、企业资本开支活跃、信贷条件充裕；失业率约 4.1%，离职率所反映的就业流失与充分就业水平一致。沃什重申，强劲的生产力增长“不是我们担忧的，而是我们欢迎的”，并否认通胀与就业之间存在必须二选一的关系，抗通胀无需以损害劳动力市场为代价。

其三，通胀形势方面，沃什指出通胀已持续五年多高于目标，今夏数据未显示底层趋势明显改善，8 月总体 CPI 同比约 3.4%、核心 CPI 同比约 2.4%，太多品类涨幅仍远超 2% 目标。有记者问及经济预测显示 PCE 通胀今年 3.7%、明年回落至 2.3%、2029 年才回到 2%，与杰克逊霍尔“通胀须清晰且以足够速度回落”的标准似乎矛盾，沃什以“路径可变、承诺不变”回应。问及关税时，其拒绝评论关税对个别价格（食品、机票等）的影响，强调宏观层面只看总量，只要相对价格调整不演变为普遍通胀、通胀预期保持锚定，个别品类涨价不构成政策掣肘。

其四，债券利率方面，沃什认为长端收益率上升主要有三方面因素，即经济走强、资本竞争加剧（财政融资需求与 AI 资本开支推升资金需求）以及全球地缘局势扰动（引发大宗商品价格上涨等）。

其五，其他议题方面，沃什在沟通方式上继续保持克制，多次强调不进行前瞻指引，对于尖锐的提问只做选择性回答，记者会只进行了半小时。有记者问及本次加息是否算一次“市场引导的加息”（因市场在会前已充分定价），沃什否认了这一点。此外，其对总统施压问题不予置评，强调独立性是美联储立身之本。

二、美国 K 型分化下的加息逻辑

美联储将本次加息定义为“取消宽松”，并重申原本的利率水平难以被定义为“限制性”。在缺少前瞻指引的背景下，我们需要思考美联储重启加息的真实考量，更有必要讨论美国政策利率的“合理”水平，以便进一步研判未来利率路径。

（一）本次加息背景：油价反弹、海外加息，美联储难以“按兵不动”

美联储重启加息，除了沃什不断强调的经济韧性和通胀偏高等因素，还有两大重要背景：

第一，美伊地缘冲突反复引发油价反弹，国际油价突破 100 美元关口，高油价延续性已超过 2022 年俄乌冲突。美联储有意弱化地缘局势对物价的影响，可能主要出于政治考量以及稳定市场预期目的。但事实上，油价对于美国通胀形势以及通胀预期产生直接且显著的影响，货币政策难以忽视。7 月初美伊停火协议破裂后，区域冲突持续发酵，霍尔木兹海峡航运供给承压，国际油价快速拉升，布伦特、WTI 原油价格双双突破 100 美元/桶，7 月以来累计涨幅超 45%。与 2022 年俄乌冲突背景下的油价形势比较：2022



年 3 月以后油价保持约三个月的涨势、之后逐步降温；本轮油价曾经较快降温，但近期油价反弹后，高油价的持续性已经超过 2022 年。

第二，欧央行、日本央行等已率先加息，市场对美联储加息的预期升温，美债收益率提前上行，美联储更难“按兵不动”。沃什在本次记者会上亦被问及如何看待海外其他央行近期的加息决策，可见全球央行政策走向可能对美联储决策和市场预期产生关键影响。经验上，油价上涨对美、欧、日等发达经济体物价均产生直接影响，导致各国央行利率决策趋同。2026 年 6 月，日本、欧元区央行同步加息；欧央行已于 9 月 10 日再次加息，日本央行也可能于 9 月 18 日再次加息。回顾 2022 年，美联储 3 月首次加息，先于欧央行的 7 月；但本轮美联储加息晚于欧央行 3 个月，而且是在美国核心 PCE 通胀率（7 月为 3.3%）持续高于欧元区 HICP 通胀率（8 月为 2.4%）的背景下。欧日央行加息决策，也会引发市场对美联储加息的预期升温，并提早表现在美债收益率上行。9 月 15 日，10 年美债收益率升破 5% 关口，创 2007 年以来新高。如果美联储继续“按兵不动”，市场可能担忧未来美联储“犯错”并以更大幅度加息来补救，更不利于债市及金融市场稳定。

（二）传统宏观框架下，当前政策或已具备“限制性”

从传统货币政策锚定的就业和通胀指标来看，本次加息后，美国政策利率已经达到相对合理的水平，基于当前经济形势则无需进一步收紧。

就业方面，美国劳动力市场整体稳步降温。2026 年 8 月非农新增就业 16.2 万人，超市场预期，但存在季调因素扰动；1-8 月新增非农月均仅为 8 万人，总体处于温和增长状态。8 月，美国失业率维持在 4.1%，尽管较年初 4.3-4.4% 水平有所回落，但就业市场并未过热，劳动力市场供需总体平衡。

通胀方面，美国通胀指标整体延续回落趋势。尽管近期油价反弹，但也需要客观看美国需求端可能存在一定约束（并不如美联储声称的乐观），限制了美国核心通胀上行。2026 年 8 月，美国核心 CPI 同比回落至 2.4%，创 2021 年 4 月以来新低，尽管环比小幅反弹，但通胀中枢平稳下移的趋势暂时未变。

我们参考亚特兰大联储的泰勒规则公式，估算合理的政策利率水平。本次加息前，基于就业市场（失业率）测算产出缺口，得到合理利率水平约为 3.88%，符合本次加息后美国联邦基金利率区间的 3.75-4.00%。换言之，根据泰勒规则，如果未来美国通胀和就业形势稳定，则当前利率水平已经合理，无需进一步加息。

（三）AI 扭曲经济周期，总量政策无法适配结构性经济热度

美国 AI 巨额资本开支已形成强大的外生性需求冲击，改变了经济周期节奏，使美国经济从“软着陆”变为“不着陆”，并导致经济 K 型分化。（详见报告《人工智能（AI）对经济的双维影响：需求扩张与生产率革命》。）

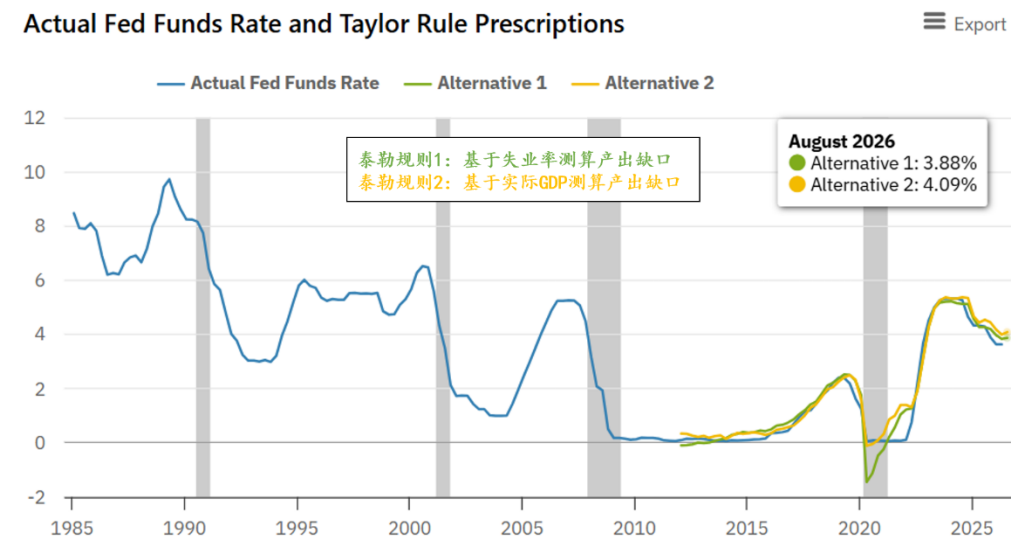
具体来看，AI 对美国的影响主要体现在 **GDP 增长**。2026 上半年，美国实际 GDP 同比增长 2.4%，其中居民消费、固定投资（设备、知识产权）是经济增长的主要驱动，体现了 AI 需求冲击对美国经济增长的支撑效应。一方面，AI 资本开支热潮形成了外生性刚性需求，2026 年二季度美国设备、知识产权投资同比分别增长 9.6%、8.3%，合计拉动实际 GDP 同比增长 1.1 个百分点，对冲了传统行业的下行压力。另一方面，AI



产业乐观预期之下，资本市场繁荣带来财富效应，持续托举居民消费与总需求。美国家庭总资产中约 30%配置于股票类资产。2026 年二季度，美国居民消费同比增长 2.3%，拉动实际 GDP 同比增长 1.6 个百分点。

根据泰勒规则，并改用实际 GDP 测算产出缺口，则合理的政策利率水平需要上修至 4.09%，意味着美联储本次加息后，未来仍需进一步加息。可见，由于 AI 扭曲了经济周期，美国 GDP 表现与就业市场表现出现差异，加大了货币政策选择的难度。

图3：基于泰勒规则，不同产出缺口测算方式下，合理的政策利率水平不同



资料来源：美联储、粤开证券研究院。注：基于亚特兰大联储泰勒规则模型测算。两组方案统一设定：2%通胀目标、FOMC 中位数自然实际利率 r^* 、核心 PCE 通胀、缺口权重 1、利率平滑系数 0.85；仅产出缺口的口径不同：Alternative1 采用 FOMC 的 U3 失业率测算产出缺口，Alternative2 采用 CBO 实际 GDP 测算产出缺口。详见亚特兰大联储网站：<https://www.atlantafed.org/research-and-data/data/taylor-rule>

（四）“折中利率”与 K 型分化互为因果

当前美联储的“折中利率”，是适配 K 型经济的无奈选择，同时也会自动放大、固化 K 型分化格局。

利率水平由经济周期和宏观调控所决定，但在 K 型分化的特殊环境下，统一的政策利率和随之锚定的市场利率，对不同主体产生截然不同的影响。同样的利率，对上行端实际是宽松的，对下行端实际是紧缩的，最终加剧分化。

对于现金流充裕、资产负债表健康的 AI 科技企业，高利率不会明显抑制投资。AI 产业的技术迭代、行业军备竞赛逻辑，远超短期利率波动的影响，高利率无法抑制其研发、投资与扩张节奏。

而对于房地产、传统制造业等利率敏感型行业，依赖银行信贷的中小企业，以及背负住房贷款与消费信贷的中低收入家庭等，当前美国利率水平实质上属于“限制性”，推高偿债成本，挤压经营与消费空间。

总结而言，美国政策利率水平在总量上看似“适度紧缩”，但在结构上呈现出“对上行宽松、对下行紧缩”的差异化影响，货币政策本身难以平抑经济结构失衡，反而可



能通过金融渠道放大和固化经济的 K 型分化。

三、未来利率路径与市场影响

（一）利率路径：预计年内仍有一次加息，后续路径高度不确定

CME 数据显示，本次会议后，市场预计 2026 年 10 月、2027 年 1 月和 4 月美联储将再加息三次（至 4.25-4.5% 区间）。相较会议前，市场对于加息节奏的预期有所提前，但是对于 2027 年利率维持在 4.25-4.5% 区间也形成了更多共识。

基准情形下，我们预计美联储于 2026 年 12 月再加息 25 个基点，利率区间升至 4.00%-4.25%。2027 年以后的利率路径取决于多方面因素，主要包括中东局势与油价走势、AI 资本开支持续性及影响、以及美股会否出现较大级别调整等。

（二）市场影响：美债收益率上行风险犹存，美股“AI 牛市”面临更大不确定性

美债方面，近期长债收益率上行因素中，美联储加息预期升温仅是部分原因，多因素已经导致长债收益率处于上行趋势。未来一段时间，市场可能对于美联储后续加息节奏保持猜测和担忧，这一不确定性可能抬升期限溢价，导致长端美债收益率高位运行。

沃什指出长端美债收益率的三大驱动因素，即经济强劲、资本竞争（包括财政融资需求上升）与地缘局势（及商品价格上涨）。但除此之外，我们认为，还有至少三方面因素值得关注：一是美联储沟通范式转变、政策可预测性下降，抬升美债期限溢价。沃什领导的美联储大幅弱化前瞻指引，政策路径不确定性上升，投资者持有长端美债时要求更高的风险补偿。二是美国财政可持续担忧上升，亦抬升美债期限溢价。核心原因在于特朗普关税政策受法律制约导致关税收入不及预期，财政通过关税增收管控赤字的能力不足。三是日本国债市场对美国的外溢影响。日本央行同步加息，日债收益率显著上行并可能对美债利率形成牵引。日本是美债最大的海外持有国，日本本土债券收益率上升会降低美债对日本资金的相对吸引力，触发日本投资者的资金回流压力，推高美债利率。

美股方面，需要进一步关注高利率对“AI 牛市”的潜在冲击。此前，市场普遍将 AI 赛道定义为“非利率敏感型资产”。但是，当政策和市场利率不断上升并到达某一程度时，利率对企业估值的影响势必更加显著，投资者乐观情绪可能发生转变。值得指出的是，近期美国 AI 安全和风险问题抬头，引发行业监管收紧和产业发展减速的担忧，AI 发展的乐观预期可能出现阶段性松动。在此背景下，美股“AI 牛市”能否持续免疫高利率的影响，存在更大不确定性。

（三）外溢影响：中国经济及金融市场面临一定压力，但总体影响可控

美联储加息对中国的外溢影响主要通过利差、外需、市场情绪等渠道传导。但综合判断，压力边际上升、总体影响可控。



一是中美利差及资本流动压力，但人民币汇率有望保持韧性。近期 10 年期中美利差倒挂程度加深，跨境资本流出压力边际上升，企业结汇意愿可能阶段性降温，人民币汇率阶段性承压。但也需要指出的是，汇率的决定因素是实际利差而非名义利差，且人民币汇率以经常项目为主导，贸易顺差和直接投资持续带来美元流入，利差变动的边际影响相对有限。一方面，中国通胀温和而美国通胀高企，实际利差与名义利差的倒挂程度并不等同；另一方面，当前中国出口及资本市场表现总体积极，人民币资产吸引力上升，配置型资金对短期利差波动的敏感度较低。

二是外需增长或面临一定风险。一方面，加息对美国总需求的抑制将沿消费与信贷渠道传导，进一步抑制总需求，包括大多数居民和企业消费需求。另一方面，若加息导致美国 AI 投资需求阶段性降温，可能一定程度上冲击我国 AI 产业链出口。2026 年 1-7 月，中国 AI 产业链商品出口同比增长 50.1%，对整体出口增量的贡献率接近 50%。

三是 A 股可能面临阶段性情绪传染风险，但亦有望走出独立行情。若美股特别是 AI 板块出现显著调整，可能通过风险偏好渠道传染至 A 股。但也需认识到，A 股走势更取决于经济和产业基本面，而非利差压力。中长期看，随着可能的增量政策出台、稳市资金逐步进场、企业盈利加速兑现，市场有望抵御外部环境冲击，走出独立行情。



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