

东吴证券晨会纪要

东吴证券晨会纪要 2026-10-08

宏观策略

2026 年 10 月 08 日

海外周报 20260927: 国庆假期海外市场前瞻——海外周报 20260927

核心观点: 本周美伊磋商的推进一度带动油价回落、风险资产反弹; 与此同时, 偏强的美国经济数据强化加息预期和美国增长预期, 美债收益率持续上行、期限利差再度走阔, 而 AI 交易支撑科技股逆势上涨, 股债表现分化。国庆假期期间, 海外将迎来一系列密集的数据发布, 包括 9 月美国非农就业 (10 月 2 日)、ISM 制造业 (10 月 1 日) 和服务业 (10 月 5 日) PMI、PCE 个人收支和通胀 (9 月 30 日)、BEA 年度数据修正 (9 月 30 日) 等, 重点关注就业数据能否进一步强化美国增长预期、PCE 通胀及其修订数据能否缓解年内美联储加息的压力。

宏观周报 20260927: 美债收益率持续爬升, 市场震荡中韧性犹存

本周市场轮动速度仍然较快, 海外加息预期扰动与地缘变数并存, 但国内货币环境维持宽松、中美经贸缓和提供支撑, 后续市场短期或仍以震荡为主。科技板块回调时, 资金关注力度反而持续提升, 建议关注半导体、算力等回调后的机会, 同时注意国庆节临近带来可能的资金避险波动。

宏观量化经济指数周报 20260920: “金九”成色或略弱于去年同期

监测港口货物吞吐量延续录得高位。

金融产品周报 20260919: 美联储加息落地, 科创强势反弹, 成长风格结构性机会显现

市场行情展望: (2026.9.21-2026.9.24) 观点: 美联储加息落地, 科创强势反弹, 成长风格结构性机会显现。 模型研判: 9 月月度宏观模型-1 分, 历史上该分数后万得全 A 后续一个月上涨概率 61.54%, 但平均收益率-0.82%, 模型认为市场以震荡为主。日度模型综合信号在-4 至 4 之间波动, 快慢换手以持为主, 未触发极端信号。技术择时方面, 科创 50、科创综指、万得双创触发局部底部右侧信号, 红利指数触发局部顶部信号, 成长方向信号强于红利。 资金层面: ETF 方面, 科创半导体、半导体设备、科创 50 等 ETF 规模增加居前, 科创与半导体方向资金布局意愿强; 中证 500、上证 50 等宽基 ETF 规模增加, 宽基方向亦有流入。流出端, 煤炭、券商、港股通互联网 ETF 规模减少居前, 资金向科技成长切换。 宏观维度: 美联储时隔三年多重启加息 25 个基点, 主席沃什称通胀过高且持续太久, 市场认为紧缩路径尚未结束。日本央行加息至 1.25% 为 31 年高位, 英国央行按兵不动但警告中东战事持续或被迫加息。沙特输油管道遭袭推升国际油价。整体来看, 海外加息落地但中东地缘扰动未消, 全球风险偏好先承压后修复。 市场维度: 全球加息共振落地, 市场演绎“利空出尽”而非二次下杀, 风格翻转, 成长/小盘全面占优。加息落地后短期风险偏好修复, 但“高利率更久”的中期压制未除, 反弹的持续性取决于两点——特朗普“重大决定”(油价/地缘变数) 与美国 8 月 PCE (通胀成色)。展望后市, 海外加息落地后外部扰动阶段性缓和, 国内资金向科创成长集中, 若量能持续回暖, 成长反弹有望延续, 建议关注算力、半导体等硬科技方向, 但也需关注双节临近可能发生的避险回落效应。 基金配置建议: 根据上述研判, 我们认为美联储加息落地后海外扰动阶段性缓和, 国内资金向科创成长集中, 市场结构性机会显现, 建议

晨会编辑 曾朵红

执业证书: S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

关注算力、半导体等硬科技方向。 风险提示：1) 模型基于历史数据测算，未来存在失效风险；2) 宏观经济不及预期；3) 发生重大预期外的事件。

宏观点评 20260917： 9 月 FOMC：鹰派剧本，风险偏上行——2026 年 9 月 FOMC 会议点评

核心观点：9 月 FOMC 如期加息 25bps 至[3.75, 4.0]%，会议声明边际鹰派，点阵图中位数指引年内还有额外 1 次加息、明年维持利率不变但票型分布显著更鹰，经济预测上修增长和通胀预期，整体释放鹰派信号。此次发布会更加简短，沃什重申美国增长强劲、通胀趋势仍未取得进展、金融条件尚不具有限制性，保持与 Jackson Hole 一致的鹰派基调，因此市场交易“鹰派加息”剧本，定价到明年 9 月累计加息 3.2 次，高于点阵图指引，美债利率&美元指数上行，黄金&美股下行，美债利差收窄。向前看，短期市场已充分定价全年 2 次加息（9、12 月），是否出现 10、12 月连续加息，将取决于 10 月伊朗是否在中选前夕主动扩大争端并推高油价至 120 美元/桶以上，加剧美联储对油价引发的通胀二轮效应的担忧；中期来看，明年的加息路径将取决于中东（油价）、中选（财政）和 AI Capex（增长），当前看仍具有较大的不确定性。

宏观深度报告 20260916：如何看待本轮人民币汇率升值空间？

2026 年 9 月以来人民币汇率偏强运行，离岸价触及 6.70 关口。美日联合干预日元后美元强势基础转弱，贸易顺差推动结汇韧性。央行中间价调升释放牵引信号但逆周期因子转正平滑升值斜率。市场分歧如下：一是中美利差倒挂较深背景下汇率仍升值，主因经常账户贡献及地缘安全溢价，且剔除通胀的中美实际利率差倒挂有限；二是升值对出口影响较小，我国对美出口份额已降至 2026Q1 的 9%，人民币实际有效汇率不高，近 60%外贸企业汇率影响可控；三是外资对国内权益和债券配置分化。展望而言，海外流动性收敛背景下，美元下行幅度受限，但年末季节性结汇预期仍有支撑。2026 年 Q4 人民币或在温和升值基调下围绕 6.60—6.75 中枢双向波动；至 2027 年 3 月末，中性情形有望运行至 6.63，乐观情形或触及 6.58。参考历轮升值与央行逆周期调节时点，中性假设下本轮升值终点区间 6.50-6.60，乐观视角可触及 6.45。

固收金工

固收点评 20260929： 满坤转债： AI 服务器电源 PCB 增量供应商

我们预计满坤转债上市首日价格在 147.95~163.98 元之间，我们预计中签率为 0.0022%。

行业

房地产行业点评报告：京沪现房销售细则落地，贴息支持需求释放

投资建议：我们认为，作为房地产市场规模较大、政策影响力较强的一线城市，京沪政策落地有望为其他核心城市完善相关配套措施提供参考。购房贷款贴息政策通过降低居民购房融资成本，有助于改善市场预期，与供给端销售制度改革形成政策合力。建议关注在存量市场中有竞争力的商业和二手房交易平台，以及融资渠道多元、核心城市布局较优、产品及运营能力突出的企业：1) 房地产开发：推荐华润置地，招商蛇口；2) 商业及物业管理：推荐华润万象生活，绿城服务，建议关注希慎兴业，招商积余；3) 房地产经纪：推荐贝壳-W，建议关注我爱我家。 风险提示：政

策效果不及预期；销售与回款不及预期；行业流动性风险加剧。

矢量网络分析仪行业深度：高速互联升级推动高频测试需求，国产替代进入关键窗口

投资建议：推荐【普源精电】：2025 年 10 月公开发布的 DNA5000/6000 系列最高支持 26.5GHz 测量频率；【优利德】：VNA4000 测量频率 9GHz，研发支持下，我们预计更高参数产品有望落地。建议关注【电科思仪】：2022 年 5 月推出 3674 系列矢量网络分析仪，发布时频率覆盖至 110GHz，目前该系列最高频率已达 120GHz；【鼎阳科技】：2022 年末推出最高测量频率 26.5GHz 的 SNA6000A 系列矢量网络分析仪，并于 2024 年 12 月推出该系列 50GHz 产品，我们预计更高参数产品有望年内公开发布落地。风险提示：原材料价格波动风险、关键元器件进口依赖、高端新品落地不及预期

推荐个股及其他点评

山高环能（000803）：定增募资完成，巩固国有控股地位，餐厨龙头并购成长空间打开

盈利预测与投资评级：公司凭借超额管理能力通过数次并购已成为国内餐厨处置龙头，本次定增落地打开并购整合空间，UCO 涨价+并购扩量+降本提效有望形成共振。我们维持 26-28 年归母净利润预测 1.42、2.41、3.93 亿元，同比+368%、+70%、+63%，对应 22.6、13.3、8.2 倍 PE，当前股价 6.88 元，定增发行后总股本 5.75 亿股，当前股价对应发行后市值 39.56 亿元，定增发行后市值对应 28 年 10.1 倍 PE，维持“买入”评级。（估值日期：26/9/28） 风险提示：并购进展不及预期，下游需求不及预期，补贴政策变化风险。

宏观策略

海外周报 20260927: 国庆假期海外市场前瞻——海外周报 20260927

核心观点: 本周美伊磋商的推进一度带动油价回落、风险资产反弹; 与此同时, 偏强的美国经济数据强化加息预期和美国增长预期, 美债收益率持续上行、期限利差再度走阔, 而 AI 交易支撑科技股逆势上涨, 股债表现分化。国庆假期期间, 海外将迎来一系列密集的数据发布, 包括 9 月美国非农就业 (10 月 2 日)、ISM 制造业 (10 月 1 日) 和服务业 (10 月 5 日) PMI、PCE 个人收支和通胀 (9 月 30 日)、BEA 年度数据修正 (9 月 30 日) 等, 重点关注就业数据能否进一步强化美国增长预期、PCE 通胀及其修订数据能否缓解年内美联储加息的压力。 大类资产: 本周, 美伊围绕霍尔木兹海峡的重开展密集间接磋商, 一度推动油价回落、风险资产反弹; 但周末特朗普拒绝伊朗方案, 地缘与油价上行风险犹存。与此同时, 美国经济数据偏强、美联储官员鹰派发言强化加息预期和美国增长预期, 美债收益率持续上行、期限利差再度走阔, 而 AI 交易支撑科技股逆势上涨, 股债表现分化。 美债利率: 8 月以来 2 年期美债收益率的变化经历了两个阶段: ①8 月至 9 月上旬, 油价走高推高 2 年通胀预期, 带动 2 年美债利率上涨; ②9 月 FOMC 会议的鹰派指引强化美联储抗通胀决心, 名义利率上行幅度高过通胀预期, 带动实际利率上行, 而通胀预期回落。本周以来, 美债利率期限利差一度在油价的回落下延续收敛, 但周三超预期的标普全球美国 PMI 数据发布后, 加息预期升温带动美债实际利率上行的同时, 期限利差显著反弹, 而通胀预期没有显著变化。由此推断, 经济数据强化的加息预期、以及美国增长预期上修带来的增长风险溢价上行, 是本周美债利率上行、10 年期美债利率升至 2007 年以来新高的主要原因。 海外经济: 本周公布的美国经济数据整体好于预期, 9 月标普全球美国综合 PMI 初值创五年新高, 8 月美国新屋销售、耐用品订单总体好于预期, 彭博美国经济意外指数小幅上修。欧洲方面, 主要受弱于预期的德法调查数据影响, 彭博欧元区意外指数再度下修。 国庆假期海外市场前瞻: 国庆假期期间, 海外将迎来一系列密集的数据发布, 包括 9 月美国非农就业 (10 月 2 日)、ISM 制造业 (10 月 1 日) 和服务业 (10 月 5 日) PMI、PCE 个人收支和通胀 (9 月 30 日)、BEA 年度数据修正 (9 月 30 日) 等, 重点关注就业数据能否进一步强化美国增长预期、通胀及其修订数据能否缓解年内美联储加息的压力。 基准情景下, 就业数据方面, 我们预期美国劳务供给在人口老龄化、提前退休及移民政策影响下延续偏弱趋势, 需求变化将成为失业率走势的关键; 通胀数据方面, BEA 的年度校准预计一定程度下修近月的美国核心 PCE 数据, 但其能否显著缓解近期迅速升温的加息预期, 仍取决于修正后的核心 PCE 趋势、以及同时公布的 8 月核心 PCE 数据。 货币政策方面, 国庆假期期间联储官员将密集发表讲话, 北京时间 10 月 8 日凌晨 2:00, 美联储将公布 9 月 FOMC 会议纪要。重点关注: ①FOMC 委员是否普遍表达通胀压力正由供给冲击向需求端扩散、以及支持持续加息的共识程度; ②联储如何评估 BEA 对通胀数据的修正, 以及对美国通胀风险、增长前景和加息路径的评估等。 风险提示: 美伊局势超预期; 特朗普政策超预期; 美联储政策超预期

(证券分析师: 芦哲 证券分析师: 张佳炜 证券分析师: 韦祎
证券分析师: 王茁)

宏观周报 20260927: 美债收益率持续爬升, 市场震荡中韧性犹存

基金数据统计: (2026.9.21-2026.9.24) 权益类 ETF 基金规模变化统计: 基金规模变化排名前三名的权益类 ETF 类型分别为: 跨境规模指数 ETF (47.59 亿元), 跨境主题指数 ETF (2.98 亿元), 跨境行业指数 ETF (-2.69 亿元), 基金规模变化排名后三名的权益类 ETF 类型分别为: 主题指数 ETF (-191.76 亿元), 规模指数 ETF (-165.21 亿元), 行业指数 ETF (-40.79 亿元)。 权益类 ETF 跟踪指数基金规模变化: 本周 (2026.9.21-2026.9.24), 规模增加前三名为沪深 300 (33.62 亿元)、创业板算力 (27.40 亿元)、科创半导体材料设备 (9.16 亿元); 减少前三名为中证 A500 (-52.51 亿元)、中证 500 (-40.33 亿元)、科创 50 (-30.86 亿元)。 权益类 ETF 跟踪指数基金份额变化: 本周 (2026.9.21-2026.9.24), 份额增加前三名为科创半导体材料设备 (31.28 亿份)、创业板算力 (27.78 亿份)、沪深 300 (24.98 亿份); 减少前三名为中证 A500 (-13.99 亿份)、中证医疗 (-12.29 亿份)、CS 创新药 (-11.36 亿份)。 市场行情展望: (2026.9.28-2026.9.30) 观点: 美债收益率持续爬升, 市场震荡中韧性犹存。 模型研判: 9 月月度宏观模型-1 分, 历史上该分数后万得全 A 后续一个月上涨概率 61.54%, 但平均收益率-0.82%, 模型认为市场以震荡为主。技术择时方面, 银行、农林牧渔、社会服务等风险度较高, 双创科技板块风险度较低, 高低位板块信号分化, 关注市场结构性机会。 资金层面: ETF 方面, 沪深 300、科创半导体等 ETF 规模小幅增加, 但中证 500、上证 50、中证 A500 等宽基 ETF 规模减少居前, 说明资金整体情绪趋于谨慎, 但科技板块的关注力度在提升。 宏观维度: 美联储 9 月加息落地后官员持续放鹰, 市场对 10 月再加息的定价升至约七成, 美债收益率突破 5% 创 2007 年以来新高。美股三大指数周三回调、谷歌跌逾 3%, 周四即企稳, 显示市场韧性仍在。中东局势反复, 胡塞武装袭击沙特能源设施。中美高层互动释放缓和信号, 贸易休战协议延长至明年 1 月。整体来看, 海外加息预期升温, 但市场韧性犹存。 市场维度: 本周市场轮动速度仍然较快, 海外加息预期扰动与地缘变数并存, 但国内货币环境维持宽松、中美经贸缓和提供支撑, 后续市场短期或仍以震荡为主。科技板块回调时, 资金关注度反而持续提升, 建议关注半导体、算力等回调后的机会, 同时注意国庆节临近带来可能的资金避险波动。 基金配置建议: 根据上述研判, 市场短期或仍以震荡为主, 建议关注半导体、算力等方向回调后的机会, 同时注意国庆节临近可能带来的资金避险波动。 因此从基金配置的角度, 可根据风险偏好选择 ETF 组合。 风险提示: 1) 模型基于历史数据测算, 未来存在失效风险; 2) 宏观经济不及预期; 3) 发生重大预期外的事件。

(证券分析师: 芦哲 证券分析师: 唐遥衍)

宏观量化经济指数周报 20260920: “金九”成色或略弱于去年同期

观点 周度 ECI 指数: 从周度数据来看, 截至 2026 年 9 月 20 日, 本周 ECI 供给指数为 50.16%, 较上周环比回落 0.01 个百分点; ECI 需求指数为 49.94%, 较上周回落 0.01 个百分点。从分项来看, ECI 投资指数为 49.96%, 较上周环比回落 0.03 个百分点; ECI 消费指数为 49.76%, 较上周环比持平; ECI 出口指数为 50.18%, 较上周环比持平。 月度 ECI 指数: 从 9 月前三周的高频数据来看, ECI 供给指数为 50.16%, 较 8 月回升 0.03 个百分点; ECI 需求指数为 49.94%, 较 8 月环比持平。从分项来看, ECI 投资指数为 49.97%, 较 8 月回升 0.01 个百分点; ECI 消费指数为 49.76%, 较 8 月环比持平; ECI 出口指数为 50.17%, 较 8 月回落 0.01 个百分点。 经济高频数据: 生产: 节前主要行业开工率有所回落。临近双节, 本周汽车轮胎开工率和高

炉开工率等主要行业开工率出现了边际回落，且由于假期错位，部分行业开工率同比出现了一定回落，其中汽车全钢胎开工率和高炉开工率分别较去年同期回落 5.77 个百分点和 1.70 个百分点。

消费：乘用车零售同比降幅有所走阔。商品消费方面，9 月 1-13 日乘用车零售录得-23%的同比负增长，较 8 月份的降幅进一步走阔，指向乘用车零售延续承压。服务消费方面，本周航班执飞率和地铁客运量环比小幅回升，而电影票房和观影人次延续回落。

地产：二手房销售景气度有所回暖。本周（9 月 12 日至 9 月 18 日）主要城市新房和二手房销售均环比小幅回暖，其中 18 城二手房成交面积当周同比增速再度转正，而 30 大中城市商品房成交面积当周降幅有所走阔。截至 9 月 19 日，9 月 30 大中城市商品房成交面积同比增速录得-6.5%，与 8 月（-6.3%）基本持平；18 城二手房成交面积同比增速录得 1.4%，较 8 月（4.4%）有所收窄。

出口：监测港口货物吞吐量延续录得高位。截至 9 月 13 日，9 月监测港口完成货物吞吐量同比增长 3.3%，较 8 月的同比-3.6%明显回暖。9 月 19 日商务部回复中美将于 9 月 19 日-23 日进行新一轮的经贸磋商，有望进一步降低中美经贸方面的风险，但仍需关注中欧贸易方面存在的不确定性。

物价：食品价格保持平稳运行。国内方面，本周猪肉和蔬菜批发价保持平稳运行态势，9 月以来食品价格同比降幅较 8 月进一步收窄；国际方面，本周原油价格延续高位震荡，仍位于 100 美元/桶以上高位，而黄金价格则受美联储加息受到一定压制。

整体来看，9 月份供需两端均保持平稳运行的态势，其中供给端整体呈现季节性回暖，需求端虽仍旧呈现分化但在低基数下也出现了同比读数的改善，我们预计 9 月经济数据或将延续 8 月份的修复态势。而从经济增长的中长期结构变化来看，目前地产链条贡献正逐步下降，出口升级、服务消费和非地产投资正在成为新的稳定器，即我国也正经历“去地产化增长”。风险提示：美国货币政策仍有不确定性；政策出台力度低于市场预期；房地产改善的持续性待观察。

（证券分析师：芦哲 证券分析师：李昌萌 证券分析师：何青）

金融产品周报 20260919：美联储加息落地，科创强势反弹，成长风格结构性机会显现

基金数据统计：(2026.9.14-2026.9.18) 权益类 ETF 基金规模变化统计：基金规模变化排名前三名的权益类 ETF 类型分别为：主题指数 ETF (353.37 亿元)，规模指数 ETF (285.03 亿元)，跨境规模指数 ETF (48.12 亿元)，基金规模变化排名后三名的权益类 ETF 类型分别为：行业指数 ETF (-32.25 亿元)，策略指数 ETF (-17.01 亿元)，跨境策略指数 ETF (-13.33 亿元)。

权益类 ETF 跟踪指数基金规模变化：变化排名前三名的指数分别为：半导体材料设备 (74.43 亿元)，中证 500 (71.31 亿元)，科创半导体材料设备 (67.40 亿元)。变化排名后三名的指数分别为：有色金属 (-9.71 亿元)，证券公司 (-9.63 亿元)，港股通互联网 (-9.23 亿元)。

权益类 ETF 跟踪指数基金份额变化：份额变化排名前三名的指数分别为：创业板算力 (16.80 亿份)，恒生科技 (15.75 亿份)，恒生互联网科技业 (11.78 亿份)。变化排名后三名的指数分别为：科创 50 (-28.46 亿份)，半导体材料设备 (-20.46 亿份)，科创芯片 (-14.23 亿份)。

市场行情展望：(2026.9.21-2026.9.24) 观点：美联储加息落地，科创强势反弹，成长风格结构性机会显现。

模型研判：9 月月度宏观模型-1 分，历史上该分数后万得全 A 后续一个月上涨概率 61.54%，但平均收益率-0.82%，模型认为市场以震荡为主。日度模型综合信号在-4 至 4 之间波动，快慢换手以持为主，未触发极端信号。技术择时方面，科创 50、科创综指、万得双创触发局

部底右侧信号，红利指数触发局部顶信号，成长方向信号强于红利。资金层面：ETF 方面，科创半导体、半导体设备、科创 50 等 ETF 规模增加居前，科创与半导体方向资金布局意愿强；中证 500、上证 50 等宽基 ETF 规模增加，宽基方向亦有流入。流出端，煤炭、券商、港股通互联网 ETF 规模减少居前，资金向科技成长切换。宏观维度：美联储时隔三年多重启加息 25 个基点，主席沃什称通胀过高且持续太久，市场认为紧缩路径尚未结束。日本央行加息至 1.25% 为 31 年高位，英国央行按兵不动但警告中东战事持续或被迫加息。沙特输油管道遭袭推升国际油价。整体来看，海外加息落地但中东地缘扰动未消，全球风险偏好先承压后修复。市场维度：全球加息共振落地，市场演绎“利空出尽”而非二次下杀，风格翻转，成长/小盘全面占优。加息落地后短期风险偏好修复，但“高利率更久”的中期压制未除，反弹的持续性取决于两点——特朗普“重大决定”（油价/地缘变数）与美国 8 月 PCE（通胀成色）。展望后市，海外加息落地后外部扰动阶段性缓和，国内资金向科创成长集中，若量能持续回暖，成长反弹有望延续，建议关注算力、半导体等硬科技方向，但也需关注双节临近可能发生的避险回落效应。基金配置建议：根据上述研判，我们认为美联储加息落地后海外扰动阶段性缓和，国内资金向科创成长集中，市场结构性机会显现，建议关注算力、半导体等硬科技方向。风险提示：1）模型基于历史数据测算，未来存在失效风险；2）宏观经济不及预期；3）发生重大预期外的事件。

（证券分析师：芦哲 证券分析师：唐遥衍）

宏观点评 20260917：9 月 FOMC：鹰派剧本，风险偏上行——2026 年 9 月 FOMC 会议点评

核心观点：9 月 FOMC 如期加息 25bps 至 [3.75, 4.0]%，会议声明边际鹰派，点阵图中位数指引年内还有额外 1 次加息、明年维持利率不变但票型分布显著更鹰，经济预测上修增长和通胀预期，整体释放鹰派信号。此次发布会更加简短，沃什重申美国增长强劲、通胀趋势仍未取得进展、金融条件尚不具有限制性，保持与 Jackson Hole 一致的鹰派基调，因此市场交易“鹰派加息”剧本，定价到明年 9 月累计加息 3.2 次，高于点阵图指引，美债利率&美元指数上行，黄金&美股下行，美债利差收窄。向前看，短期市场已充分定价全年 2 次加息（9、12 月），是否出现 10、12 月连续加息，将取决于 10 月伊朗是否在中选前夕主动扩大争端并推高油价至 120 美元/桶以上，加剧美联储对油价引发的通胀二轮效应的担忧；中期来看，明年的加息路径将取决于中东（油价）、中选（财政）和 AI Capex（增长），当前看仍具有较大的不确定性。FOMC 声明：如期加息，声明边际鹰派。9 月 FOMC 会议如期加息 25bps 至 [3.75, 4.0]%，为一致决议。与 7 月 FOMC 相比，9 月会议声明的措辞更加鹰派，新增对经济韧性的判断：①强调地缘冲突的发展导致不确定仍然较高、但国内支出仍有韧性；②强调通胀仍然偏高，并解释今天的行动将支持更及时地（timelier）回归 2% 通胀目标，与 8 月 Jackson Hole 会议的表态相呼应；③删除加息是为应对供给冲击的表述，隐含认为供给问题存在长期化风险。点阵图：曲线整体上移，指引今年累计 2 次加息，明年维持不变但风险偏向鹰派。9 月点阵图曲线较 6 月显著上调，对 2027 年的指引明显鹰派。从中位数来看，9 月点阵图指引年内还有额外 1 次加息，2027 年维持利率不变，但票型分布显著更鹰：①在对 2026 年的指引上，与 6 月点阵图僵持（加息：不加息=9：9）的局面不同，此次 18 名委员中有 12 名指引全年 2 次加息至 [4, 4.25]% 区间；②在对 2027 年的指引上，9 月点阵图的分歧明显更少，中位数（6 人）指引 2027 不再加息，而众数（8

人)指引再加息 25bps 至[4.25, 4.5]%区间,即实际上有相当比例的委员支持 2027 年再加息 1 次(累计再加息 2 次)。从点阵图发布后的联邦基金期货隐含利率来看,市场明显在定价更加加息的风险。经济预测:上修增长和通胀预期,风险均偏上行。①增长方面,与 6 月相比,上修 2026、2027 年美国 GDP 同比预测各 0.1pct 至 2.3%、2.4%,同时,大幅下修失业率预测:对 2026-2028 年美国失业率预期均下调至 4.1%,低于长期自然失业率 4.2%。②通胀方面,对 2026 年 PCE、核心 PCE 通胀分别上修 0.1pct 至 3.7%、3.4%,对 2028 年 PCE、核心 PCE 分别上修 0.1pct 至 2.1%、2.2%,且 2%通胀目标延后至 2029 年才能实现。值得注意的是,③对增长和通胀风险的评估方面,与 6 月相比,不再有委员担心失业率的上行风险,绝大部分委员(18 人中的 17 人)认为失业率风险是均衡的;失业率风险扩散指数转负(评估失业率更可能下行),GDP 风险扩散指数转正(评估 GDP 更可能上行);与此同时,绝大部分委员(18 人中的 17 人)仍担忧通胀的上行风险。总体来看,美联储对经济的评估逐步从“通胀风险趋于上行,增长风险中性”变成“通胀风险趋于上行,增长风险进一步缓释”,即评估美国经济风险方向从“滞胀”走向“过热”。发布会:篇幅更简洁、基调维持鹰派。本次 FOMC 发布会的时长相较于往常更短,并且沃什在回应记者提问上更加简洁、避免过多引申。总体来看,沃什的发言延续了与 8 月 28 日 Jackson Hole 上同样的鹰派基调,在重申通胀趋势仍未取得进展的同时,增长保持强劲,且 FOMC 委员一致认为金融条件尚不具有限制性。偏鹰派的发布会也令市场在此期间进一步交易紧货币预期的强化,对截至 2027 年的累计加息预期升温。具体来看,①对于货币政策决策,沃什表示,自 7 月会议以来,三方面的变化促成了 9 月的加息:经济增长强劲、通胀趋势并未改善、地缘风险的恶化。对于记者有关是否会连续加息的提问,沃什仍表示不提供前瞻指引。②对于通胀,沃什表示,今年夏天的通胀趋势“没有通过检验”;一次加息虽然不能解决供给端问题,但能够应对通胀广度的扩散,防止通胀传导的二轮、三轮效应。③对于增长,沃什表示在过去几周中,一揽子数据表明美国经济正在走强,潜在增速提高;失业率处于与充分就业相符的水平,并且不认为需要通过削弱就业才能实现通胀目标,双重使命在中期内并不冲突。④对于金融市场,沃什重申,当前的金融状况很难被称为具有限制性,因此此次加息是“撤回了一部分宽松(dose of accommodation)”。对于近期美债利率上行的原因,沃什总结为三方面:增长的强劲、企业对资本的竞争、地缘局势的变化,这一解读仍保持了对增长的乐观。市场反应与策略启示:鹰派加息“剧本”,加息节奏短期取决于油价,中期不确定性更高。如期鹰派的点阵图、经济预测和略超预期鹰派的发布会后,市场交易“鹰派加息”:交易员定价 12 月加息概率 1.3 次,到明年 9 月累计 3.1 次,即本轮累计 4 次/100bps 的加息幅度,而点阵图指引的最高利率预期是 3 次/75bps。紧货币交易下,美债利率&美元指数上行,黄金&美股下行,美债利差收窄。向前看,市场预期、点阵图与 FOMC 委员对于美国增长和通胀前景的上修均显示,年内仍有一次加息是大概率情形。短期看,我们预计 9 月美国 CPI 核心环比有望改善,但年内 CPI 同比增速趋势预计难有大幅下行的空间,在油价上行风险持续下,市场已充分定价全年 2 次加息(9、12 月),而是否会在 9、10、12 月连续加息,则在很大程度上取决于 10 月中选前夕伊朗是否主动扩大争端、推高油价至 120 美元以上,加剧美联储对油价引发的通胀二轮效应的担忧。中期看,明年的加息路径则取决于中东局势(油价走势)、中选结果(是否会有紧财政以及紧财政的程度)、AI Capex 的持续性(能否延续 2026

年对增长的显著拉动效应), 当下来看都具有较高的不确定性。 风险提示: 中东局势发展超预期; 美联储维持高利率水平时间过长, 引发金融系统流动性危机; 通胀下行速率不及预期。

(证券分析师: 芦哲 证券分析师: 张佳炜 证券分析师: 韦祎
 证券分析师: 王茁)

宏观深度报告 20260916: 如何看待本轮人民币汇率升值空间?

核心观点: 2026 年 9 月以来人民币汇率偏强运行, 离岸价触及 6.70 关口。美日联合干预日元后美元强势基础转弱, 贸易顺差推动结汇韧性。央行中间价调升释放牵引信号但逆周期因子转正平滑升值斜率。市场分歧如下: 一是中美利差倒挂较深背景下汇率仍升值, 主因经常账户贡献及地缘安全溢价, 且剔除通胀的中美实际利率差倒挂有限; 二是升值对出口影响较小, 我国对美出口份额已降至 2026Q1 的 9%, 人民币实际有效汇率不高, 近 60% 外贸企业汇率影响可控; 三是外资对国内权益和债券配置分化。展望而言, 海外流动性收敛背景下, 美元下行幅度受限, 但年末季节性结汇预期仍有支撑。2026 年 Q4 人民币或在温和升值基调下围绕 6.60—6.75 中枢双向波动; 至 2027 年 3 月末, 中性情形有望运行至 6.63, 乐观情形或触及 6.58。参考历轮升值与央行逆周期调节时点, 中性假设下本轮升值终点区间 6.50-6.60, 乐观视角可触及 6.45。 如何理解本轮人民币汇率升值? 其一, 美元强势基础转弱, 非美货币受提振。7 月末以来美元指数自 101.6 回撤近 3% 至 98.6。美日联合干预后, 8 月日本外汇储备消耗 947 亿美元, 日元升值近 7%, 日元走强直接削弱美元强势基础。其二, 外贸景气叠加经常账户顺差, 结汇韧性延续。2026 年 8 月商业银行结汇顺差为 485 亿美元, 远高于 2010 年以来单月均值。1—8 月贸易顺差累计 8063 亿美元, 远超过去 6 年同期均值 5200 亿美元; 2026 年 Q2 经常账户差额 1951 亿美元, 远高于 2010 年单季均值 705 亿美元。其三, 央行中间价连续调升释放牵引信号, 但逆周期因子系统性转正。引导升值斜率更为平滑, 侧面映射市场供需力量更多推动汇率走向温和升值。 人民币基本盘: 有管理的浮动汇率制+国际收支“两顺两逆”

汇率可视作法定货币的外部价格, 本质为内外经济基本面的综合映射。当前中国实行有管理的浮动汇率制度, 国际收支呈“两顺两逆”格局: 经常账户顺差、资本与金融账户逆差; 货物贸易顺差、服务贸易逆差。2026 年 8 月, 央行外汇占款余额 21.7 万亿元, 官方外储 3.4 万亿美元。 本轮人民币汇率升值的市场分歧 第一, 为何中美利差倒挂下仍持续升值? 本轮人民币升值周期未伴随美元大幅走贬、中美利差回正或收敛, 国内基本面也仅平缓复苏, 主因在于全球 AI 资本开支高景气下经常账户支撑及美元信用受损下的地缘安全溢价、中美经贸磋商进展及人民币国际化推进提振。且中美 10Y 实际利率差仅约 -150bp, 远小于名义利差。第二, 升值是否对出口形成压力? 对美出口份额已从 2018 年 9 月的 20.7% 降至 2026 年 Q1 的 9.17%, 出口目的地多元化; 人民币实际有效汇率仍然低估, 同时外贸企业汇率对冲扩大, 近 60% 外贸企业受汇率影响可控。央行行长潘功胜表示, 中国无意通过汇率贬值获取贸易竞争优势。第三, 外资对股债配置趋势如何? 2023 年起外资股债配置分化。2024 年 8 月—2026 年 6 月外资持有境内股票由 2.48 万亿元升至 4.66 万亿元; 2026 年 1—9 月外资对中债整体净减持。2024 年 Q3-2026 年 H1, 人民币境外存款回流与 A 股走强同步, 但汇率升值终点往往滞后于权益高点。民间部门国际净头寸近一年转正, 但海外资产头寸仍累积, 私人部门对外投资收益改善。 多维度推演人民币汇率本轮升值空间 第一, 历史两轮升值周期趋势判断。过去两轮升值周期极值从 2018 年 3 月的 6.25 至

2022 年 2 月的 6.31。考虑内外经济周期差异未显著收敛、美元下行受限，本轮升值终点在 6.50 附近，乐观可触及 6.45。第二，央行逆周期调节时点回溯后续推演。参考 2017 年 9 月与 2020 年 10 月央行下调远期售汇外汇风险准备金率后汇率运行，按波幅均值，中性假设下终点为 6.55-6.60，乐观视角可至 6.45。第三，汇率升值动力模型公式。至 2027 年 3 月末，中性视角有望触及 6.63，乐观情形有望触及 6.58。

风险提示：（1）国际地缘摩擦超预期；（2）美联储加息节奏超预期；（3）国内经济修复不及预期。

（证券分析师：芦哲 证券分析师：李沛）

固收金工

固收点评 20260929：满坤转债：AI 服务器电源 PCB 增量供应商

事件 满坤转债（123287.SZ）于 2026 年 9 月 28 日开始网上申购：总发行规模为 7.60 亿元，扣除发行费用后的募集资金净额用于泰国高端印制电路板生产基地项目以及智能化与数字化升级改造项目。当前债底估值为 96.96 元，YTM 为 2.19%。满坤转债存续期为 6 年，中证鹏元资信评估股份有限公司资信评级为 AA-/AA-，票面面值为 100 元，票面利率第一年至第六年分别为：0.20%、0.40%、0.60%、1.00%、1.50%、1.80%，公司到期赎回价格为票面面值的 110.00%（含最后一期利息），以 6 年 AA-中债企业债到期收益率 2.72%（2026-09-23）计算，纯债价值为 96.96 元，纯债对应的 YTM 为 2.19%，债底保护较好。当前转换平价为 111.33 元，平价溢价率为-10.18%。转股期为自发行结束之日起满 6 个月后的第一个交易日至转债到期日止，即 2027 年 04 月 09 日至 2032 年 09 月 27 日。初始转股价 66.97 元/股，正股满坤科技 9 月 23 日的收盘价为 74.56 元，对应的转换平价为 111.33 元，平价溢价率为-10.18%。转债条款中规中矩，总股本稀释率为 7.12%。下修条款为“15/30，85%”，有条件赎回条款为“15/30、130%”，有条件回售条款为“30、70%”，条款中规中矩。按初始转股价 66.97 元计算，转债发行 7.60 亿元对总股本稀释率为 7.12%，对流通盘的稀释率为 10.70%，对股本摊薄压力较小。观点 我们预计满坤转债上市首日价格在 147.95~163.98 元之间，我们预计中签率为 0.0022%。综合可比标的以及实证结果，考虑到满坤转债规模较小，评级适中，所属题材赛道具有较强成长性，我们预计上市首日转股溢价率在 40%左右，对应的上市价格在 147.95~163.98 元之间。我们预计网上中签率为 0.0022%，建议积极申购。满坤科技是国内印制电路板（PCB）行业的骨干企业，主要从事单/双面、多层高精密印制电路板的研发、生产与销售，产品以刚性板为主，覆盖汽车电子、消费电子、通信电子、工控安防等领域。公司深耕 PCB 产业近二十年，在高精密度线路加工、材料复合应用等中高端 PCB 领域形成优势；累计取得专利 186 项（其中发明专利 41 项），客户覆盖海康威视、德赛西威、视源股份、格力电器等国内知名品牌及台达电子、群创光电、马瑞利等境外品牌。2021 年以来公司营收总体增长，2021-2025 年复合增速为 8.48%。营业收入同比增速波动上升，2021-2025 年收入分别为 11.89、10.42、12.17、12.68、16.47 亿元，2025 年同比增长 29.93%；2026 年上半年收入 9.42 亿元，同比增长 24.03%。归母净利润先升后降，2021-2025 年复合增速为 3.01%，2025 年归母净利润 1.19 亿元，同比增长 12.19%；2026 年上半年为 0.44 亿元，同比下降 30.46%。公司毛利率、销售净利率先升后降，销售费用率和管理费用率先升后降，财务费用率先降后升。2021—2025 年，公司销售净利率分别为 8.92%、10.25%、9.02%、8.40%

和 7.25%，销售毛利率分别为 18.76%、19.42%、19.65%、18.64%和 18.02%。风险提示：申购至上市阶段正股波动风险，上市时点不确定所带来的机会成本，违约风险，转股溢价率主动压缩风险。

（证券分析师：李勇 证券分析师：陈伯铭）

行业

房地产行业点评报告：京沪现房销售细则落地，贴息支持需求释放

投资要点 事件：9月28日，上海市住房和城乡建设管理委等部门

发布《关于贯彻落实〈关于完善商品住房销售制度的通知〉的实施意见》。9月29日，财政部会同中国人民银行、金融监管总局印发《关于实施居民购房贷款贴息政策的通知》。京沪均明确新增项目优先现房销售，在途项目设置过渡安排：对于新增供地项目，两地均明确，2026年8月28日后新公告出让土地的商品住房项目，优先选择现房销售。对于仍采用预售模式的项目，两地均要求单体建筑达到主体结构封顶条件。对于在途项目，两地均明确，2026年8月28日前已取得建设工程规划许可证的商品住房项目，按照原政策执行；对于已取得建设用地使用权但尚未取得建设工程规划许可证的项目，原则上按新取得土地项目执行预售管理政策，但在确保按时建成交付、加强预售资金监管的情况下，2027年底前仍可按原有预售条件申请预售。此外，上海明确，2026年8月28日前已发布出让公告但在8月28日后取得国有建设用地使用权的商品住房项目，也可按原有政策规定执行。整体来看，两地均采取新老划断、平稳过渡的方式，新增项目逐步向现房销售切换，存量项目保持政策连续性。

北京土地出让价款确定性更强，上海定金比例上限更高：土地出让价款方面，两地均明确可分期缴纳，首付款均要求在出让合同签订之日起30个自然日内缴纳，缴纳比例不低于总价款50%。余款方面，北京提出可延长至出让合同签订后两年内缴清，且不计利息；上海则提出余款可延长至出让合同签订后一年内缴清，符合条件的可再延长一年，同样不计利息，待出让价款缴清后办理国有建设用地使用权首次登记。现房销售配套政策方面，北京明确现房销售项目取得施工许可证后可签订定金合同，定金金额不超过商品房总价款1%，上海定金比例上限为3%。我们认为，北京土地付款安排确定性更强，上海则将土地款缴清与后续销售节点进行了衔接，对企业项目资金统筹能力提出更高要求。

居民购房贷款贴息落地，购房成本进一步降低：财政部等部门联合发布《关于实施居民购房贷款贴息政策的通知》，明确自2026年10月1日起，使用新发放商业性个人住房贷款购买首套住房、所购住房建筑面积不超过120平方米、住房价格不超过150万元的居民家庭可获得贴息支持，符合条件的贷款规模最高100万元，财政部门按照年化1个百分点给予贴息，期限最长5年，政策实施期暂定1年。对购房者来说，以100万元商业贷款期限30年、贷款利率3.05%、等额本息计算，贴息5年累计可节约利息支出约4.7万元，月均节约成本约789元。

投资建议：我们认为，作为房地产市场规模较大、政策影响力较强的一线城市，京沪政策落地有望为其他核心城市完善相关配套措施提供参考。购房贷款贴息政策通过降低居民购房融资成本，有助于改善市场预期，与供给端销售制度改革形成政策合力。建议关注在存量市场中有竞争力的商业和二手房交易平台，以及融资渠道多元、核心城市布局较优、产品及运营能力突出的企业：1）房地产开发：推荐华润置地，招商蛇口；2）商业及物业管理：推荐华润万象生活，绿城服务，建议关注希慎兴业，招商积余；3）房地产经纪：推

荐贝壳-W，建议关注我爱我家。 风险提示：政策效果不及预期；销售与回款不及预期；行业流动性风险加剧。

（证券分析师：姜好幸 证券分析师：刘汪）

矢量网络分析仪行业深度：高速互联升级推动高频测试需求，国产替代进入关键窗口

1 矢量网络分析仪：测量电气网络参数的通用测试平台 VNA 是一类用于分析射频、微波及高速电信号在器件或传输通道中如何反射、如何传输、损耗多少以及相位如何变化的测试仪器，可充分描述高速信号通道的表征。工程师可使用 VNA 判断高速信号通过物理通道后（PCB、连接器、线缆等），损耗和失真能否控制在合适的水平。VNA 广泛应用于通信、航空航天、制造业和科研院所的设计、研发、生产等环节。1 高速互联进入 224G 时代，测试设备量价齐升 随着 PCB、连接器、封装等从单纯的电连接件向高频传输通道升级，配套的 VNA 的测试频率就需要从几 GHz 向 26.5、50、67 甚至 110 GHz 发展。同时因速率提升，介质损耗、导体损耗变得更加严重，且被测对象结构变复杂（如 PCB 层数变多），损耗的问题变得更加难以控制，信号失真情况愈加严重。客户要求的测试参数数量和取样次数均成倍增加。在此背景下，VNA 设备需求量价齐升（可类比光测采样示波器通胀逻辑）：（1）112Gbps PAM4 信号需要频率 67GHz 的 VNA，目前进口品牌售价约 150 万元/套（按 4 端口），224Gbps PAM4 需要频率 110GHz 的 VNA，目前进口品牌售价约 450 万元/套（定制化 8 端口），（2）客户对产品质量、精度要求提升，中低速信号通道从抽检变成全检，同时测量参数数量和取样次数成倍增加，设备的定制化程度提升。1 美欧日三龙头主导市场，国产厂商加速切入 全球 VNA 市场由外资龙头主导，2025 年是德科技、罗德与施瓦茨、安立、NI 合计约占据七成。由于科学仪器赛道特殊性，本身扩产困难，外资龙头难以满足增量需求，根据我们产业链调研，是德科技 67GHz 频率以上的网分交付周期已排至一年以上。供需缺口、供应链安全考量之下，已有技术和渠道储备的国产龙头迎来发展机遇。1 投资建议：推荐【普源精电】：2025 年 10 月公开发布的 DNA5000/6000 系列最高支持 26.5GHz 测量频率；【优利德】：VNA4000 测量频率 9GHz，研发支持下，我们预计更高参数产品有望落地。建议关注【电科思仪】：2022 年 5 月推出 3674 系列矢量网络分析仪，发布时频率覆盖至 110GHz，目前该系列最高频率已达 120GHz；【鼎阳科技】：2022 年末推出最高测量频率 26.5GHz 的 SNA6000A 系列矢量网络分析仪，并于 2024 年 12 月推出该系列 50GHz 产品，我们预计更高参数产品有望年内公开发布落地。1 风险提示：原材料价格波动风险、关键元器件进口依赖、高端新品落地不及预期

（证券分析师：周尔双 证券分析师：韦译捷）

推荐个股及其他点评

山高环能（000803）：定增募资完成，巩固国有控股地位，餐厨龙头并购成长空间打开

投资要点 事件：9 月 23 日，公司披露《2025 年度向特定对象发行 A 股股票发行情况报告书》，本轮定增顺利落地。 定增募资完成，巩固国有控股地位，餐厨龙头并购成长空间打开。公司公告定增募资已完成，募资总额 6.53 亿元，发行数量 1.09 亿股，增发价格 6.0 元/股。本次定增由黄河产投（山东高速集团全资子公司）全额认购，定增实施后，山东高速集团控股公司及其一致行动人持有山高环能的

表决权股份比例提升至近 40%，进一步巩固国有股东控股地位。本次募集资金扣除发行费用后用于偿还银行借款，有助于降低有息负债压力、优化财务结构，为后续并购整合提供资金空间。在国资股东资金和资源的加持下，公司在项目整合、融资成本、产业协同上的优势将进一步凸显。

量增：特许经营守护稀缺性，管理超额支撑外延量翻倍。截至 26H1 末，公司自有运营餐厨处置产能 5160 吨/日，我们预计 26 年存量项目支撑 9 万吨 UCO。凭借龙头高收集率的超额运营能力收购整合，公司规划未来三年内拟通过并购等方式扩至 8000-10000 吨/日，我们预计餐厨运营产能达 1 万吨/日对应 UCO 年化产量将达 20 万吨（较 26 年+122%）。

涨价：UCO 供给刚性，SAF 需求提升 & 扩产周期中 UCO 涨价弹性大。UCO 需求增量来源于生物航煤（SAF），SAF 是航空减碳的核心路径，根据欧盟 ReFuel EU Aviation 法规要求，2025/2030/2035/2040/2045/2050 年 SAF 掺混比例分别至少达 2%/6%/20%/34%/42%/70%，欧盟 2050 年添加比例为 2025 年的 35 倍。SAF 扩产+上游 UCO 稀缺=UCO 量价齐升。截至 26/9/24，SAF 级 UCO 价格 8100 元/吨。我们测算 SAF 价格 2500-3000 美元/吨（约 1.7~2.0 万元人民币/吨）对应 UCO 价格上限 1.0~1.2 万元/吨。UCO 每涨价 1000 元/吨，公司 26 年净利增量 0.76 亿元，较 26 年盈利弹性 +54%。

提效：提升负荷率&提油率+降低融资成本，存 1000+元/吨降本空间。降本成效已现，23 年以来 UCO 销售均价较 22 年高位回落，但自产油毛利率从 22 年 27%提至 25Q1-3 的 41%，自产油单吨营业成本从 22 年 6302 元/吨降至 25Q1-3 的 3847 元/吨。通过提升负荷率+提升提油率+降低融资成本，我们测算 UCO 单吨成本仍有 1000+元/吨下降空间。

盈利预测与投资评级：公司凭借超额管理能力通过数次并购已成为国内餐厨处置龙头，本次定增落地打开并购整合空间，UCO 涨价+并购扩量+降本提效有望形成共振。我们维持 26-28 年归母净利润预测 1.42、2.41、3.93 亿元，同比+368%、+70%、+63%，对应 22.6、13.3、8.2 倍 PE，当前股价 6.88 元，定增发行后总股本 5.75 亿股，当前股价对应发行后市值 39.56 亿元，定增发行后市值对应 28 年 10.1 倍 PE，维持“买入”评级。（估值日期：26/9/28）

风险提示：并购进展不及预期，下游需求不及预期，补贴政策变化风险。

（证券分析师：袁理 证券分析师：陈孜文）

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下,东吴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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>