

科技冲击临近尾声，宏观影响权重增加

— 2026 年 8 月宏观经济与资产走势分析报告

【内容摘要】

美伊冲突 7 月再度爆发以来,金融市场再度进入“战时模式”,但经济增长,尤其是美国经济基本面并未受到巨大的影响。国内经济保持韧性,政策保持定力,外需强内需弱的特点也未发生很大变化。美伊冲突使得布伦特再度触及 100 美元/桶,使得市场对美国通胀预期及其背后的货币政策走势短期出现重大的变化。

预计美联储 7 月议息会议上大概率维持偏“鹰”表态,但并不能真正加息。三个最重要因素或限制沃什的加息行动。一是“五大工作组”还未完成最后的研究结论,美联储新政策框架仍在建立过程中;二是美国通胀的主要推动因素—原油价格存在巨大不确定性,而非趋势推升通胀;三是目前美联储内部十二名票委鹰派之占三分之一,加息仍需争取不少票委的支持。

2026 年 4-6 月科技板块的加速上行。**从资产属性的角度看**,宏观环境导致市场不确定性仍在,资金向相对确定的大宗商品和存储缺乏的科技板块集中。整个过程科技板块甚至体现出“避险”特征。如果未来美伊冲突再度趋缓后,不确定的市场环境仍在,投资者可能继续关注科技板块的确定性。**从历史经验看**,美股大幅下行一般存在两个宏观条件,一个是经济环比走弱,一个是流动性收紧。目前看,目前不是美股大幅冲击的阶段,也造成科技板块仍有仍需的基础。**从科技行业本身的变化看**,二季报财报或中报显示 FCF 出现一定转弱,科技股出现调整存在自身行业变化导致的预期转弱的因素。但纵观科技行业结构,FCF 转弱存在较为明显的“上游火热、中下游承压”的特征,整个科技产业仍处于前期投入阶段,短期财报冲击后,科技板块的趋势也有一定程度的延续性。预计科技股企稳后,上中下游的差异将更加明显,上游科技公司不仅将带动科技板块,甚至整个指数的走势,也将持续支持相关大宗商品需求的走强。**从韩国股市杠杆情况观察科技板块的拥挤程度**,KOSPI 已经经历一轮大幅去杠杆,历史经验是经历首轮去杠杆后,股市将经历一段反弹回补,或者之后还将再度震荡去化,但短期拥挤程度已经一定程度缓解。**整体预计短期科技板块冲击或以临界尾声。**

中期看,全球宏观经济和资产运行最大的不确定性仍是美伊冲突的发展。目前看概率最大的是中性预期:如果美伊冲突再度阶段性缓解,但仍无法达成全面和平协议。市场将再度经历 3 月以来的过程。

风险提示: 全球经济变化超预期、国际政策冲突加剧、国内政策不及预期。

研究员: 王 鹏

邮 箱:

wangpeng_qh@chinastock.com.cn

期货从业资格证号: F03127257

投资咨询资格证号: Z0020170

作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业和期货投资咨询资格。本人承诺以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑均基于本人的职业理解,通过合理判断得出结论,本报告清晰地反映了本人的研究观点。本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用,并不构成对客户投资建议。

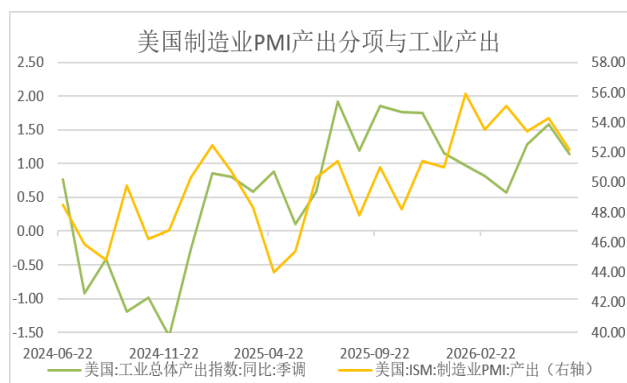
2026 年 7 月美伊冲突再起，布伦特油价再度触及 100 美元/桶。原本稳定的全球通胀预期也再度抬升，加息担忧也随之增加。伴随全球科技巨头中报的披露，投资者对人工智是否可能带来利润增长等疑虑叠加货币收紧等因素共同压制全球科技板块的走势，科技板块跌势进一步加深，全球金融市场各类资产均受到冲击。本报告将从宏观经济入手，观察美伊冲突再起对经济的影响，并尝试分析科技股调整的阶段并对未来资产走势做出判断。

一、美伊冲突再起的“变与不变”

美伊冲突 7 月再度爆发以来，金融市场再度进入“战时模式”，但经济增长，尤其是美国经济基本面并未受到巨大的影响。

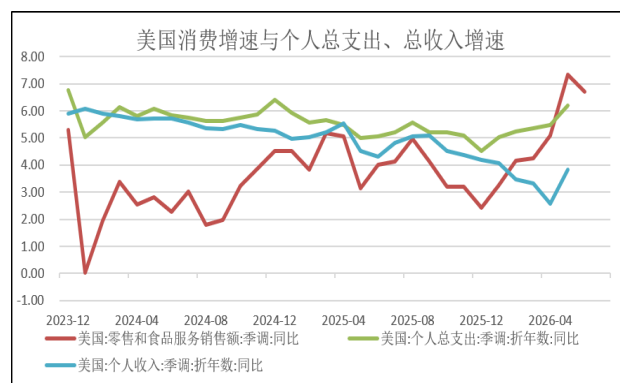
美国 6 月季调后消费增速虽有所下降，但更多是通胀因素的影响。美国居民个人支出增速持续增长、个人收入增速也触底反弹，收入的主要来源财产性收入和劳动报酬增速均较为稳定，可见收支方面仍可支撑消费。美国产出增速尽管也略有调整，但依然维持高位。数据显示美国经济“K”型的传统领域具有韧性。

图 1：美国产出增速



数据来源：银河期货，ifind

图 2：美国消费增速

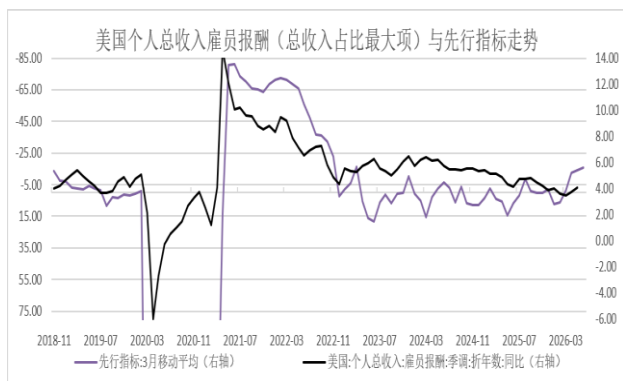


数据来源：银河期货，ifind

美国消费增速韧性得益于美国劳动力市场的良好表现。尽管从失业率和劳动参与率角度观察，失业率确有隐忧，但劳动参与率的变化更多源于人口结构和移民政策的影响，预计不会短期大幅变化，因此非农和初申数据更直观的反映美国劳动力市场的状况。而目前非农和初申数据均反映出美国劳动力市场稳定，这是美国经济传统领域韧性的根本。

图 3：美国非农数据走势

图 4：美国初次申请失业金人数季节性



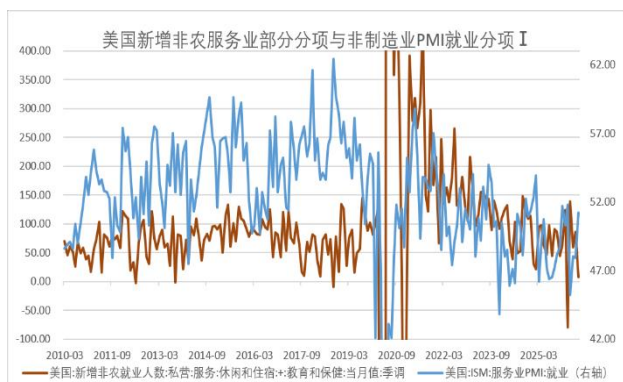
数据来源：银河期货，ifind



数据来源：银河期货，ifind

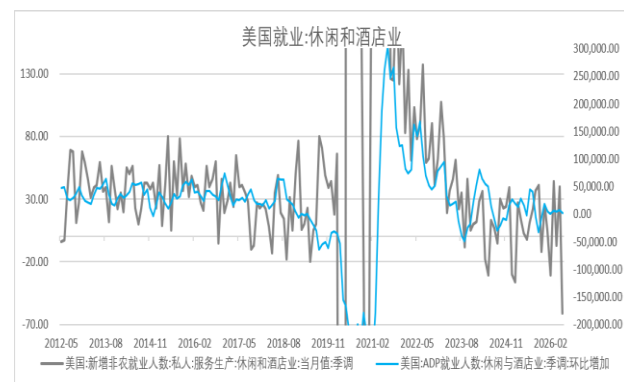
原本市场预计 6-7 月“美加墨”世界杯支撑美国休闲和酒店业就业，但 6 月非农数据中的休闲和酒店业就业数据超预期走弱。如果从 ADP 分项和 PMI 分项等数据交叉验证，6 月超预期的非农数据可能是数据扰动。劳动动力市场持续向好可以一定程度抵消高利率对房地产行业的压制。也使得美联储新任主席沃什偏“鹰”的货币政策具有一定的基础和底气。

图 5：美国服务业就业与 PMI 分项



数据来源：银河期货，ifind

图 6：美国制造业就业与 PMI 分项

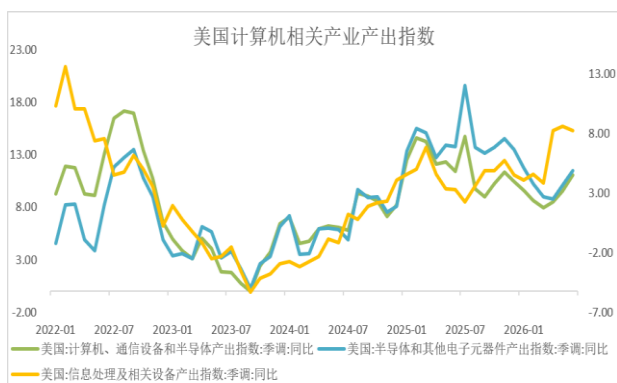


数据来源：银河期货，ifind

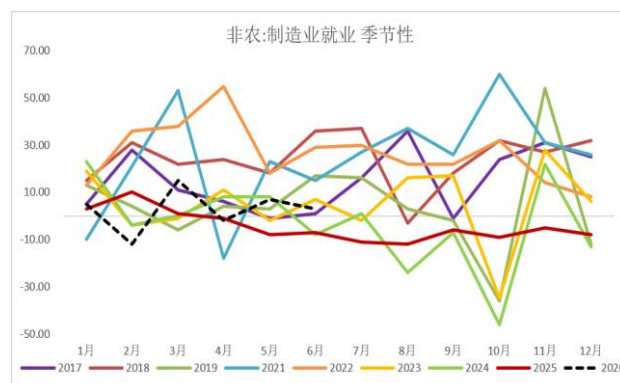
科技行业是美国经济“K”型的支撑项。围绕科技的支撑短期看不到拐头的迹象，就业也并未因人工智能的发展受到影响，尽管短期市场出现调整，但伴随市场企稳，预计 2026 年 H2，科技依然是美国经济、甚至是全球经济重要的支撑力量。

图 7：美国科技及相关行业产出增速

图 8：美国制造业就业季节性



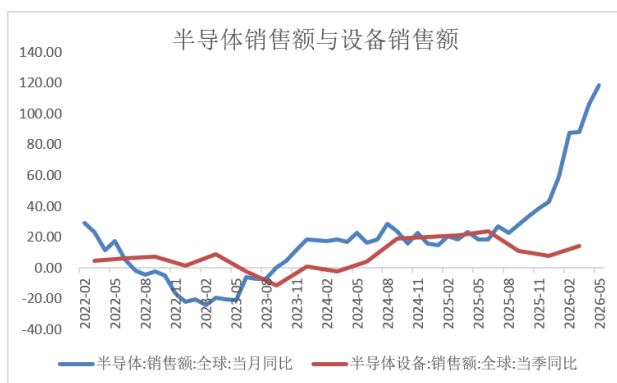
数据来源：银河期货，ifind



数据来源：银河期货，ifind

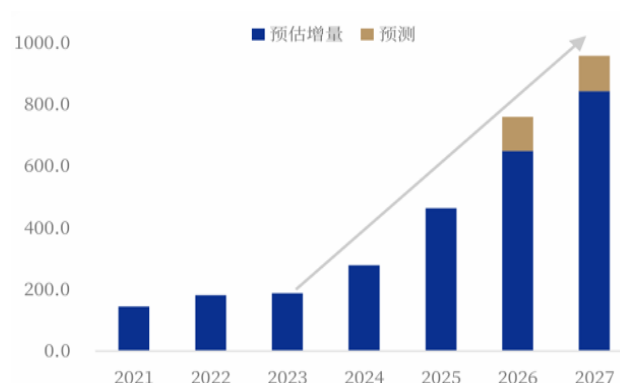
需要注意的是国内主流机构统计的美国科技企业 2027 年投资规模仍在增长，但增速却在下降。短期市场调整或源于市场交易的是数据的增速、甚至二阶导；也可能是资产属性的短期变化、科技公司中报的预期调整、全球货币收紧担忧、投资者过度集中，但并不符合股市冲击的宏观环境，预计市场调整仍是阶段性的，主要的冲击将伴随宏观市场的落地，美股科技公司财报冲击过去和杠杆调整到位而逐步企稳。

图 9：全球半导体消费额增速



数据来源：银河期货，ifind

图 10：云科技企业资本开支



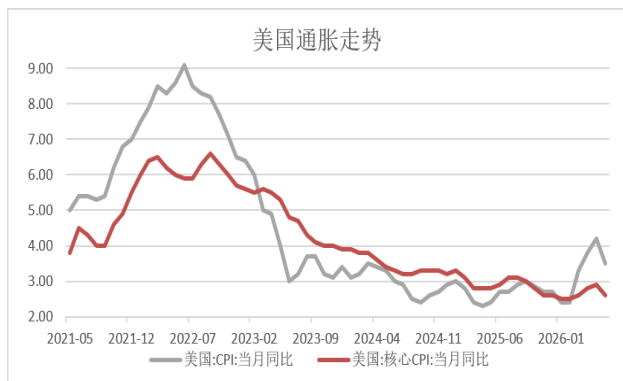
数据来源：银河期货，银河证券，Bloomberg

美伊冲突 7 月再度爆发对美国通胀预期及其背后的货币政策走势的影响是宏观层面短期最大的变化。

2026 年 6 月 17 日签署的“谅解备忘录”使得美伊迎来短暂喘息，尽管市场预期双方诸多核心矛盾难以短期解决，地区局势仍处于脆弱的缓和和持续的博弈状态中，但市场的基准假设是通胀影响逐步减弱，加息预期逐步回落。从实际数据看，如果没有 7 月美伊冲突再起，美国通胀大概率呈现高点已过，维持高位走势，但这确实会降低货币政策对资产价格的影响。

响。

图 11: 美国通胀走势



数据来源：银河期货，ifind

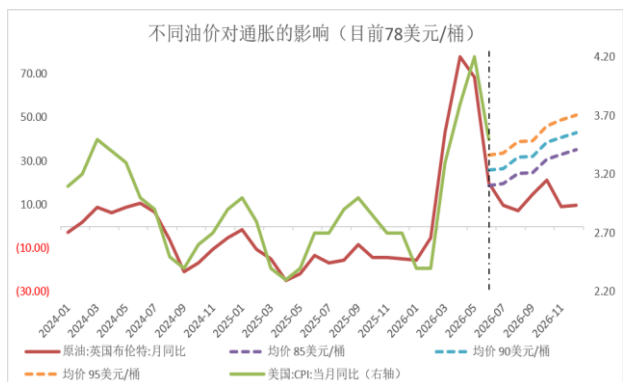
图 12: 美国食品通胀分项及油价走势



数据来源：银河期货，ifind

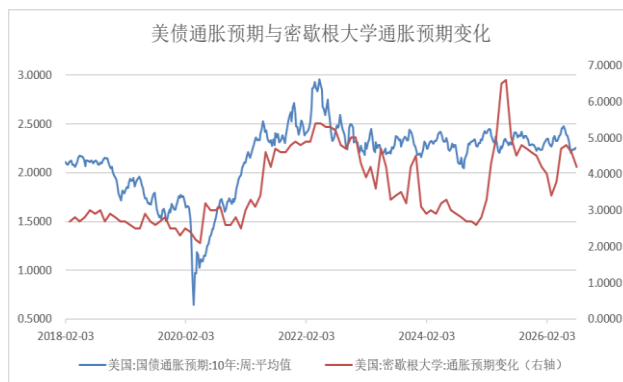
美伊冲突再起不仅使得布伦特油价再度触及 100 美元/桶，也使得美国通胀未来走势出现较大变化。如果冲突使得油价维持高位，美国通胀可能更趋上行，这与资产定价的趋势存在较大的差异，也成为市场承压的客观原因之一。

图 13: 美国通胀走势



数据来源：银河期货，ifind

图 14: 美国食品通胀分项及油价走势



数据来源：银河期货，ifind

从波动指标看，市场对冲突再起的反应较 3 月更为冷静，但美国、特别是科技板块估值的高位和市场定价不充分也造成股市调整、债券收益率破前高和商品弱势。

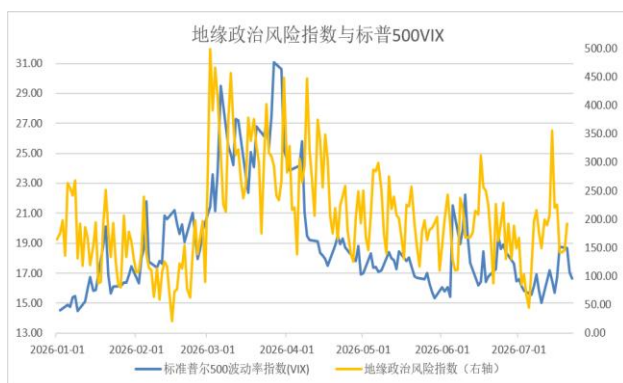
图 15: 美国费城半导体与纳指走势

图 16: 美国标普 500PE 和 ERP



数据来源：银河期货，ifind

图 17: 美国风险指数与标普 VIX



数据来源：银河期货，ifind

数据来源：银河期货，ifind

图 18: 美国国债收益率及利差走势



数据来源：银河期货，ifind

我们认为，沃什在 7 月议息会议上大概率维持偏“鹰”表态，但并不能真正加息。尽管存在沃什显示自身独立性，控制通胀，强化未来无预期管理风格等加息的驱动因素使得 7 月议息会议成为最大预测，市场分歧巨大的一次会议，但三个最重要因素或限制沃什的加息行动。一是“五大工作组”还未完成最后的研究结论，美联储新政策框架仍在建立过程中；二是美国通胀的主要推动因素—原油价格存在巨大不确定性，而非趋势推升通胀；三是目前美联储内部十二名票委鹰派之占三分之一，加息仍需争取不少票委的支持，具有一定难度。因此，在 7 月议息会议维持货币政策不变的情况下，货币政策预期将持续成为影响市场走势的主要因素。

图 19: 美联储加息概率

图 20: 美国国债隐含的加息预期

CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES								
MEETING DATE	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500
2026/7/29	0.0%	0.0%	69.5%	30.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/9/16	0.0%	0.0%	23.4%	56.4%	20.2%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/10/28	0.0%	0.0%	16.9%	47.3%	30.2%	5.6%	0.0%	0.0%
2026/12/9	0.0%	0.0%	8.9%	32.9%	38.3%	17.2%	2.6%	0.0%
2027/1/27	0.0%	5.0%	22.4%	35.9%	26.4%	9.0%	1.2%	0.0%
2027/3/17	0.0%	0.8%	7.7%	24.5%	34.5%	23.7%	7.8%	1.0%
2027/4/28	0.0%	0.7%	7.2%	23.3%	33.7%	24.5%	9.0%	1.5%
2027/6/9	0.0%	0.8%	7.4%	23.4%	33.6%	24.3%	8.9%	1.5%
2027/7/28	0.1%	1.2%	8.3%	24.0%	33.1%	23.5%	8.5%	1.4%
2027/9/15	0.2%	2.2%	10.6%	25.3%	31.6%	21.2%	7.4%	1.2%
2027/10/27	0.4%	3.0%	12.0%	25.9%	30.7%	20.0%	6.9%	1.1%
2027/12/8	0.8%	4.2%	13.9%	26.6%	29.2%	18.2%	6.1%	1.0%

数据来源：银河期货，ifind

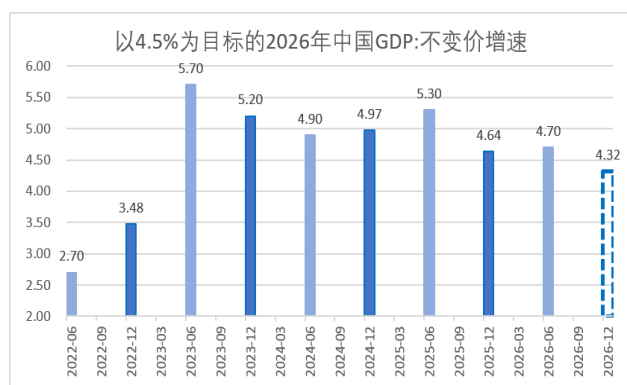


数据来源：银河期货，ifind

国内经济保持韧性，政策保持定力，外需强内需弱的特点也未发生很大变化。

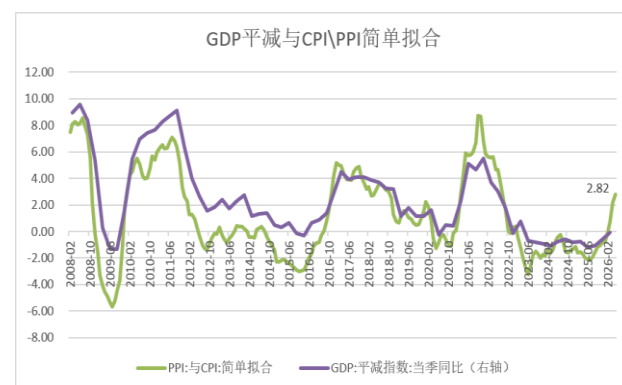
结合上半年的经济数据，以 2026 年经济增长 4.5% 为目标，2026 年 H2 需要的经济增速仅为 4.32%。以 2026 年经济增长 5% 为目标，2026 年 H2 需要的经济增速仅为 5.26%，比较历史走势和 2025 年 H2 低基数影响，预计实现全年经济增长目标的难度不大。以 2026 年加权平均通胀 0% 为目标，预计完成全年通胀目标也没有难度。在完成 2026 年全年经济目标压力不大情况下，预计 2026 年全年国内政策将保持定力，即使 2026 年 7 月政治局会议推出一定的消费促进政策，整体政策的力度和广度均将维持一定克制。

图 21: 2026 年中国经济目标测算



数据来源：银河期货，ifind

图 22: 2026 年中国通胀走势

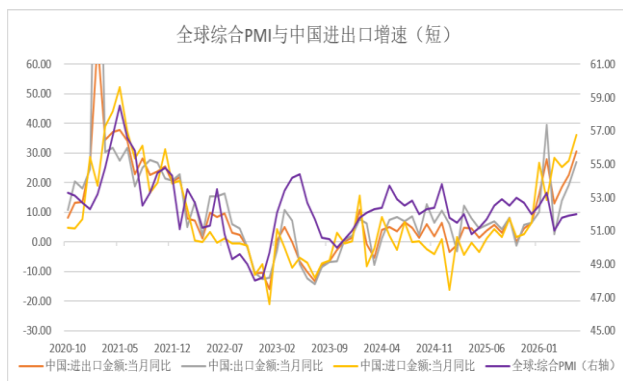


数据来源：银河期货，ifind

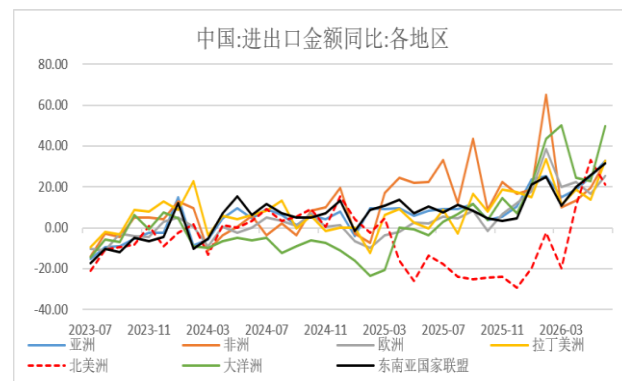
美伊冲突趋缓，全球经济保持韧性情况下，中国进出口可能保持韧性，但预计亮点有限。

图 23: 中国进出口增速与全球 PMI 走势

图 24: 中国进出口分地区增速



数据来源：银河期货，ifind

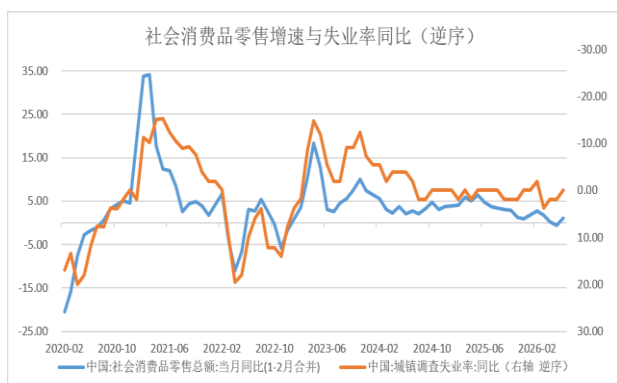


数据来源：银河期货，ifind

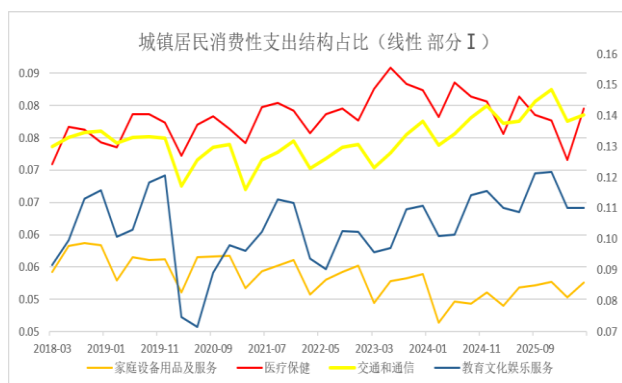
在就业问题、内需不足、预期谨慎等因素影响下，国内消费增速可能较为顽固。从消费支出结构变化看，服务和娱乐消费是亮点。

图 25: 中国消费增速与失业率同比

图 26: 中国支出占比变化



数据来源：银河期货，ifind

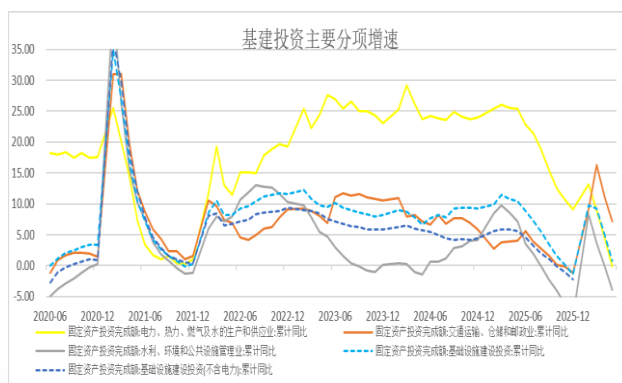
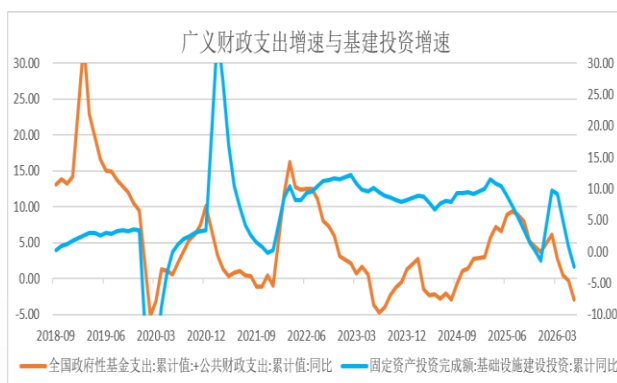


数据来源：银河期货，ifind

财政能力有限或是积极财政政策的约束，因此“六张网”（水网、新型电网、算力网、新一代通信网、城市地下管网、物流网等）等规划重点是基建投资亮点。

图 27: 中国基建增速与广义财政支出

图 28: 基建投资分项增速



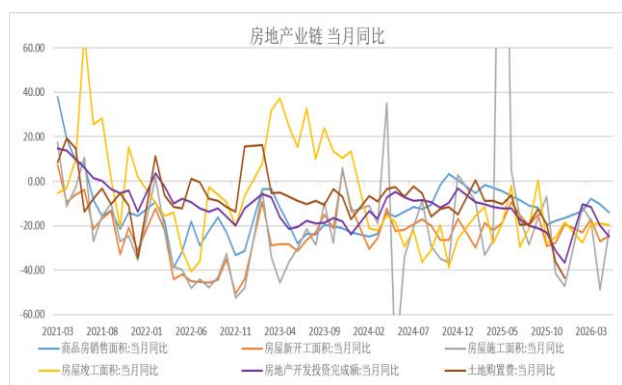
数据来源：银河期货，ifind

数据来源：银河期货，ifind

政策进一步放松、刚性需求释放使得上海等部分城市房地产成交回升、价格企稳，但在整体房价继续下降、库存仍大、去库力度有限、单月规模数据未见明显改善情况下，个别城市对房地产整体走势的带动力量有限。地产产业链相关数据仍是规模企稳，增速回升的筑底趋势。个别城市量价回升是地产亮点。

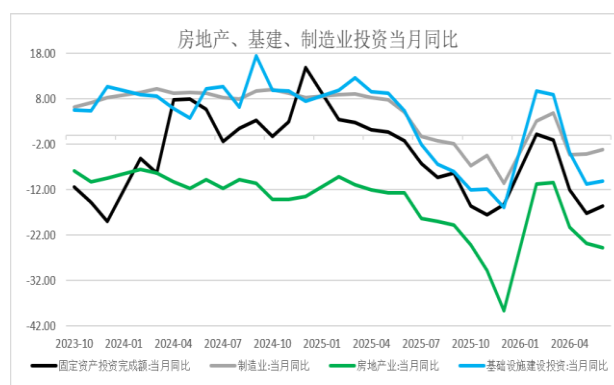
2025 年以来，贸易冲突、反内卷等内外部因素导致制造业投资与相关指标劈叉。3 月增速短暂回正后，4 月和 5 月制造业投资增速持续处于负值区间，结构特点突出：通用设备；计算机、通信和电子设备以及高科技行业所代表的先进制造业、半导体等新质生产力相关领域是制造业亮点。

图 29：中国房地产业链增速



数据来源：银河期货，ifind

图 30：中国固投增速



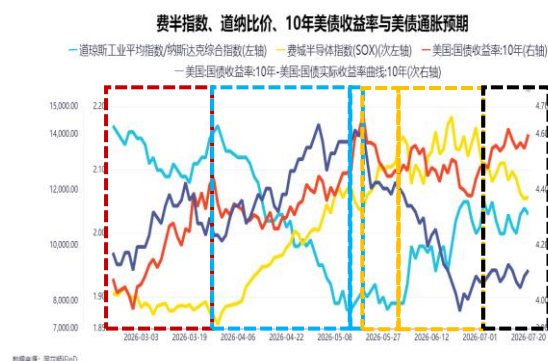
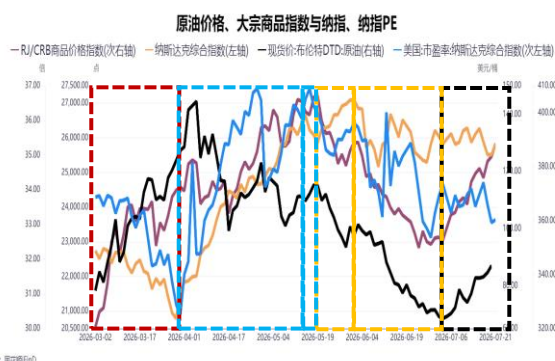
数据来源：银河期货，ifind

二、科技板块的大幅冲击或临近结束

科技板块的加速发生在 2026 年 4-6 月，从资产属性的角度看，当时正在美伊冲突趋缓，资产再平衡阶段，宏观环境导致市场不确定性仍在，资金向相对确定的大宗商品和存储缺乏的科技板块集中。伴随通胀预期回落，再定价后期资金逐步关注非美国债，但整个过程科技板块体现出明显的“避险”特征，直至冲突再起。因此，未来美伊冲突再度趋缓后，不确定的市场环境仍在，投资者可能继续关注科技板块的确定性，因此，从资产类别看，科技板块的大幅冲击正在临近结束。

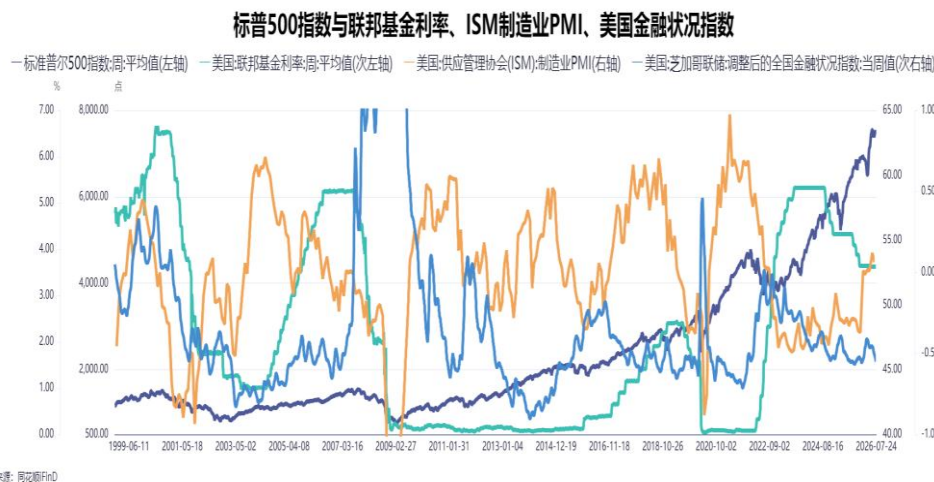
图 31：2026 年 3-7 月部分资产走势 I

图 32：2026 年 3-7 月部分资产走势 II



从历史经验看，美股大幅下行一般存在两个宏观条件，一个是经济环比走弱，一个是流动性收紧。目前看，即使市场已经定价流动性收紧，经济环比走弱的因素也未达成，因此，预计目前不是美股大幅冲击的阶段，也造成科技板块仍有仍需的基础，但短期调整后，美股面临的是轮动环境，科技股涨势或将受限。

图 33：美股走势及宏观环境



从科技行业本身的变化看，有机构按照 2000 年互联网资本开支链条传导的经验对财务指标的指导意义和传导顺序做了复盘，结合股价拐点回溯验证，最终仅有五六项指标具备对价格拐点稳定的领先意义。按照样本覆盖率、领先稳定性、领先周期长度三个标准，可分为三类：

1、自由现金流 (FCF)、息税折旧摊销前利润 (EBITDA)。这是距离股价拐点最近、最核心的指标。从有效样本的中位数看，自由现金流拐点领先股价顶点约一个季度，息税折旧摊销前利润的领先股票顶点一个季度。

2、存货/营收、经营性现金流 (OCF) 同比、营收同比。这三项指标的不足之处在于领先稳定性不足，不同公司分化较大。其中经营性现金流同比增速表现相对较好，中位数领先约 3.5 个季度；营收同比中位数领先约 1 个季度，但样本内差异极大。处于资本开支周期不同位置的公司，指标表现差异明显。

3、资本开支相关指标。资本开支本身基本是股价的滞后指标，不具备领先预判价值。

图 34：华创证券整理的从 2000 年互联网行情经验看，财务指标对影响及领先意义

指标类别	指标名称	网络建设与运营方		网络设备商			关键零部件	服务器/IT基础设施	样本统计			
		WorldCom	Qwest	Cisco	Lucent	Nortel	JDS Uniphase	Sun Microsystems	平均值	中位数	覆盖率	领先期0至+4Q占比
现金流量质量	①单季度经营性现金流同比	+2Q	+5Q	+8Q	—	+1Q	0Q	+6Q	+3.7Q	+3.5Q	86%	50%
资本开支与资本强度	②OCF/Capex	-1Q	+5Q	0Q	0Q	+7Q	+8Q	0Q	+2.7Q	0.0Q	100%	43%
成长/需求	③单季度营收同比	+2Q	+5Q	-3Q	+1Q	+2Q	-1Q	0Q	+0.9Q	+1.0Q	100%	57%
现金流量质量	④单季度自由现金流	-1Q	+1Q	-1Q	+2Q	+1Q	+1Q	+1Q	+0.6Q	+1.0Q	100%	71%
盈利能力	⑤单季度EBITDA绝对值	+2Q	-1Q	-3Q	+1Q	+1Q	+1Q	+1Q	+0.3Q	+1.0Q	100%	71%
资本开支与资本强度	⑥单季度资本开支同比	+2Q	+3Q	-4Q	-6Q	—	-1Q	-1Q	-1.2Q	-1.0Q	86%	33%

数据来源：银河期货，华创证券

综合复盘经验发现，经营性现金流同比率先预警，自由现金流与息税折旧摊销前利润绝对值转弱是股价走弱明显信号。期间的传导顺序对应着企业经营动能的逐级回落：从现金流边际放缓，到扩产投入的覆盖能力下降，再到终端需求确认降温，最终盈利绝对水平转弱。

就当前而言，标普 500 成分股已公布 30%的二季报财报或中报。以科技巨头为例，FCF 出现一定分化，已公布数据中 google、特斯拉的 FCF 转负，博通、美光和苹果维持正值；未公布公司中，除英伟达外，Mate、亚马逊、微软等 FCF 均有转负可能，因此，科技股出现调整存在自身行业变化导致的预期转弱的因素。

但纵观科技行业结构，FCF 转弱存在较为明显的“上游火热、中下游承压”的特征。如英伟达、博通、美光等上游公司，因各大科技巨头纷纷加码 AI，对高端芯片、存储等硬件的需求激增。这使得这些上游公司的产品供不应求，营收和利润大幅增长，现金流非常充裕。他们的资本开支主要用于扩大产能，相比之下，其投入产出比更高，因此自由现金流普遍为

正且数额巨大。而下游的 google、Meta 、微软、特斯拉等平台、应用与终端公司，因其主要是 AI 技术的应用者和平台搭建者。为了在未来的 AI 竞争中占据优势，他们进行了巨额的、前置的资本开支，主要用于建设数据中心、采购大量的 AI 芯片等。这些投资金额巨大，但回报周期较长，在短期内会严重侵蚀公司的自由现金流，导致其为负或大幅减少。

从传导看，整个科技产业仍处于前期投入阶段，短期财报冲击后，科技板块的趋势也有一定程度的延续性。预计科技股企稳后，上中下游的差异将更加明显，上游科技公司不仅将带动科技板块，甚至整个指数的走势，也将持续支持相关大宗商品需求的走强。

图 35：美国科技巨头 2026 年 Q2 现金流与盈利概览

公司名称	总营收 (\$亿)	EBITDA (\$亿)	经营现金流 (\$亿)	资本开支 (\$亿)	自由现金流 (\$亿)
Alphabet (GOOGL)	1,197.96	~342.00	390.69	449.24	-58.55
特斯拉 (TSLA)	282.36	32.73	46.90	57.89	-10.92
博通 (AVGO)	221.87	152.44	104.93	2.31	102.62
美光 (MU)	-	-	119.00	50.00	69
苹果 (AAPL)	H1累计	~348	826.27	~110	~716
微软 (MSFT)	预期值	326~335	245~255	315~330	-8~40
Meta(META)	预期值	228~236	205~215	330~340	-115~-125

数据来源：银河期货，网络整理

从韩国股市杠杆情况观察科技板块的拥挤程度也可以发现，KOSPI 已经经历一轮大幅去杠杆，历史经验是经历首轮去杠杆后，股市将经历一段反弹回补，或者之后还将再度震荡去化，但短期拥挤程度已经一定程度缓解。

韩国 KOSPI 指数自 6 月高点大幅回撤，本轮调整呈现“低估值、高恐慌”特征。指数估值仍处历史低位，说明下跌并非主要由估值泡沫驱动，风险更多来自市场过度拥挤和投资者对 AI 资本开支、存储景气和盈利持续性的担忧。

图 36：KOSPI 市场主要的三类杠杆与场外衍生品情况



数据来源：银河期货，广发证券

韩国 KOSPI 指数仍处于价格深度调整中，指数位置已经接近 4 月初行情启动时的水平，杠杆初步释放，并未形成系统性流动性危机的阶段。当前未收金强平占比仍处正常区间，说明散户端尚未出现大规模补款失败和被动平仓；但外资与机构减仓、散户承接及杠杆资金回流并存，使韩国市场处于较不稳定的筹码再分配期。

后续应重点观察三条风险传导链：一是外资净流出扩大、散户承接减弱，推动市场由筹码转向增量卖出；二是杠杆 ETF 由逆势申购转为下跌赎回；三是信用融资、衍生品保证金与未收金强平同步恶化，可能令局部调整演变为主动与被动去杠杆共振。但从韩元汇率看，SK 海力士在美发行 ADR 带来的韩元升值已经使得韩元汇率超过 4 月水平，且在持续升值过程中，韩元走强反映出市场对韩国市场存在信心。

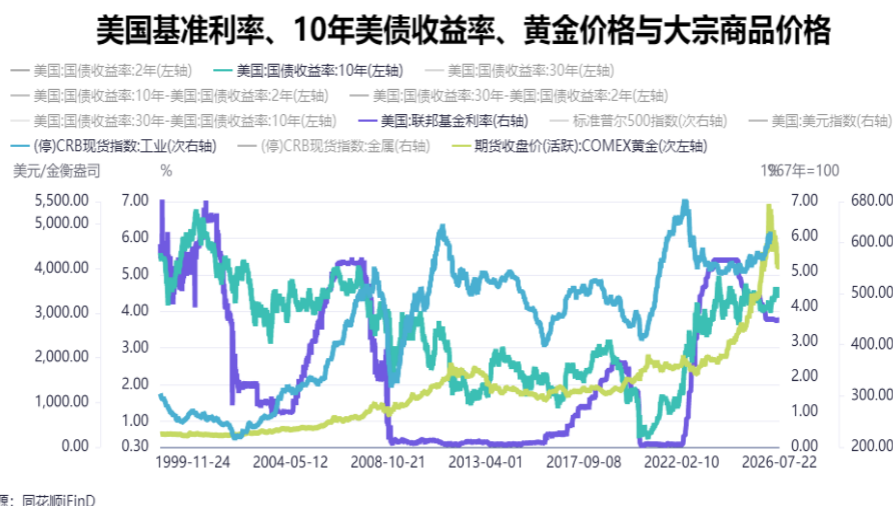
整体看，伴随美联储 7 月议会会议尘埃落定；美国科技公司财报影响逐步消化、股市投资者拥挤程度等到调整，本轮科技冲击或临近结束。美联储保持政策利率不变，美国经济保持韧性情况下，科技行业将更为分化，股市也将迎来轮到，大宗商品等估值没那么高点资产的价值更为凸显，宏观经济的影响权重将有所增加。

三、资产价格或再度经济上一轮美伊冲突影响过程

中期看，全球宏观经济和资产运行最大的不确定性仍是美伊冲突的发展。双方诸多核心矛盾难以短期解决，地区局势仍处于脆弱的缓和和持续的博弈状态中，7 月冲突再起使得美伊更难回到 6 月谈判协议的交易水平。基准假设是多方难以短期彻底和解，其深远影响正重塑全球地缘与能源格局

目前看概率最低的是乐观预期：如果美伊冲突迅速缓解，油价回落到 70 美元/桶，甚至更低。全球货币收紧预期将迅速转向，新兴市场 and 利率敏感资产受益，科技股高位震荡，补库需求支撑商品价格。

图 37：乐观预期下的资产走势



数据来源：银河期货，iFinD

目前看概率次低的是悲观预期：如果美伊冲突导致全球经济受损，流动性又在通胀压力下被迫收紧（短期无法大幅放松），金融市场将进入全面冲击状态。美元和阶段性黄金走势值得关注。

图 38：悲观预期下的资产走势

标普500指数与联邦基金利率、ISM制造业PMI、美国金融状况指数



数据来源：银河期货，iFinD

目前看概率最大的是中性预期：如果美伊冲突再度阶段性缓解，但仍无法达成全面和平协议。市场将再度经历 3 月以来的过程。战争冲击【油价上升，商品涟漪，其他资产受冲击】—风险偏好回升+美元货币收紧预期阶段缓解+核心资产缺乏【风险资产受益。股商上行，道纳比价冲高】—战争风险消解+美国经济持续韧性【资产再平衡。商品回归基本面；股市冲顶，道纳比价震荡，通胀预期下降，各国长债收益率下降，比特币下跌】。

免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容以及数据的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货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。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货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。银河期货建议客户独自进行投资判断。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。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司 / 研究所

北京：北京市朝阳区建国门外大街 8 号北京 IFC 国际财源中心 A 座 31/33 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号上海白玉兰广场 28 层

网址：www.yhqh.com.cn

电话：400-886-7799