



国际关系动态报告

国际关系研究报告

证券研究报告

国金政策与战略组

分析师：杨佳妮（执业 S1130524040002） 联系人：商景皓

yangjiani@gjzq.com.cn

shangjinghao@gjzq.com.cn

国金地缘政治周观察 | 俄乌冲突与美国二级关税情景预判

核心观点

地缘动向复盘：本周，美国宣布与欧盟达成贸易协议、与中国在斯德哥尔摩完成第三轮经贸会谈，美国谈判形势整体好转，周五特朗普向未达成协议国家落实“8月1日对等关税”。对等关税外，本周三特朗普在苏格兰访问期间，威胁对俄罗斯施加关税，并对俄罗斯原油采购方施加 100% 二级关税制裁。俄乌战场方面，俄罗斯占领顿涅茨克地区的恰索夫亚尔，战场形势向有利于俄罗斯方向发展。美俄矛盾进一步升级，美国宣布在俄罗斯周边部署核潜艇。

国金观点周观察：

(1) 美欧贸易满足特朗普“财政、投资、产业、宣传”的多重目标，协议是否修订、能否落实有待观察。根据特朗普的描述，美国将对欧盟输美产品征收 15% 的关税，欧盟取消对美反制措施，并将新增对美投资 6000 亿美元，还将购买价值 7500 亿美元的美国能源产品。一纸贸易协议，同时满足了特朗普的“财政、投资、产业、宣传”多重目标。但是，美欧协议更像是考试结束前的“压哨交卷”，欧盟内部显然未做好充分协调，后续能否真正落地、是否继续修订仍有待观察。

(2) 美国“8月1日对等关税”将全球国家分为四层。第一层是 10% 关税，主要针对美国贸易顺差国家，包括英国（最早达成协议）、巴西（目前总关税为 50%，叠加 40% 司法关税）、福克兰群岛（领土太小）。第二层是 15% 关税，针对与美达成协议的盟国以及不发达经济体，包括欧盟、日韩、以色列、马拉维、刚果（金）、玻利维亚等国。第三层是 20% 左右，针对与美国达成协议，但对美国保持贸易逆差的国家，包括越南、印尼、泰国、斯里兰卡等国。第四层是 25% 以上，主要是没有与美国达成协议、对美贸易逆差、与美国关系较差的国家，例如缅甸、叙利亚、老挝等国。

(3) 美国威胁对俄罗斯施加关税，并对俄罗斯原油采购方施加二级关税制裁。本周俄军占领恰索夫亚尔，即将完成对整个顿涅茨克地区的控制，战场形势朝着有利俄罗斯方向发展。这显然触动了美欧在乌克兰的利益。随后，美俄口水战、外交战持续升级，特朗普与梅德韦杰夫隔空对骂，美国总统特朗普威胁俄罗斯 10 日内停火，否则将施加对俄关税以及购买俄油国家的二级关税惩罚。美国对俄关税威胁，背后原因包括俄罗斯在战场上持续推进、美国借调停俄乌在对欧谈判中占据主动、推动美国能源抢占俄油客户、压制通胀刺激美联储降息等政治经济军事多方考虑。

(4) 美国二级关税的情景预判。早在今年 3 月份，特朗普便威胁对购买委内瑞拉石油的国家加征 25% 二级关税，本次美国又把矛头指向俄罗斯，威胁对俄罗斯石油购买国加征 100% 二级关税，此举的直接受害者将是中国和印度。预计在特朗普给定的十天内，俄罗斯很难停止前线军事行动，中印也难以中止购买行为。因此，美国的二级关税更多的是对中印两国的施压筹码，要求两国在贸易谈判中让步。同时，中印两国也将对美国采取一定反制措施，中、美、俄、印四方博弈拉开帷幕。我们判断，8月8日的二级关税，大概率会出现“折中路线”，美国会避免关税的全面泛化。可能的情景是：二级关税被推迟实施，作为中美博弈新的筹码与竞争领域。或者，美国对包括化工、石油冶炼等在内的部分产品加征关税。

下周重点关注：美国对俄罗斯的惩罚性关税，以及对购买俄罗斯石油国家 100% 的二级关税是否落地。俄罗斯是否和乌克兰开启停火谈判，乌克兰方面是否答应普京的停火要求。美国对中国 24% 暂缓关税展期是否再生变数，对中国是否开启新的施压。美国“8月1日对等关税”落地前，是否会出现进一步的调整。美国能否出台关于转口贸易关税的执行标准。

风险提示

(1) 美国对俄罗斯“二级关税”落地，美国对中国 24% 暂缓关税产生变数，中美关税冲突升级；(2) 美俄对峙升级，俄乌爆发新一轮冲突；(3) 中东地缘形势不稳，以色列与叙利亚爆发新一轮冲突。



内容目录

一、本周全球地缘政治热力图.....	4
二、周专题：俄乌冲突与美国二级关税情景预判.....	4
1、俄乌战场的最新态势？.....	4
2、美国为什么威胁俄罗斯停火并对购买俄罗斯石油国家加征“二级关税”？.....	5
3、美国对中国加征二级关税的前景如何？.....	5
三、未来几周全球重点地缘事件关注点.....	6
1、关注美国对等关税 2.0 落地情况.....	6
2、关注美俄关系持续边际恶化风险.....	7
3、美联储独立性或受挑战.....	7
四、本周外交部和商务部新闻发布会跟踪.....	8
五、本周全球地缘动态跟踪.....	12
六、本周全球主要资产表现.....	13
风险提示.....	14



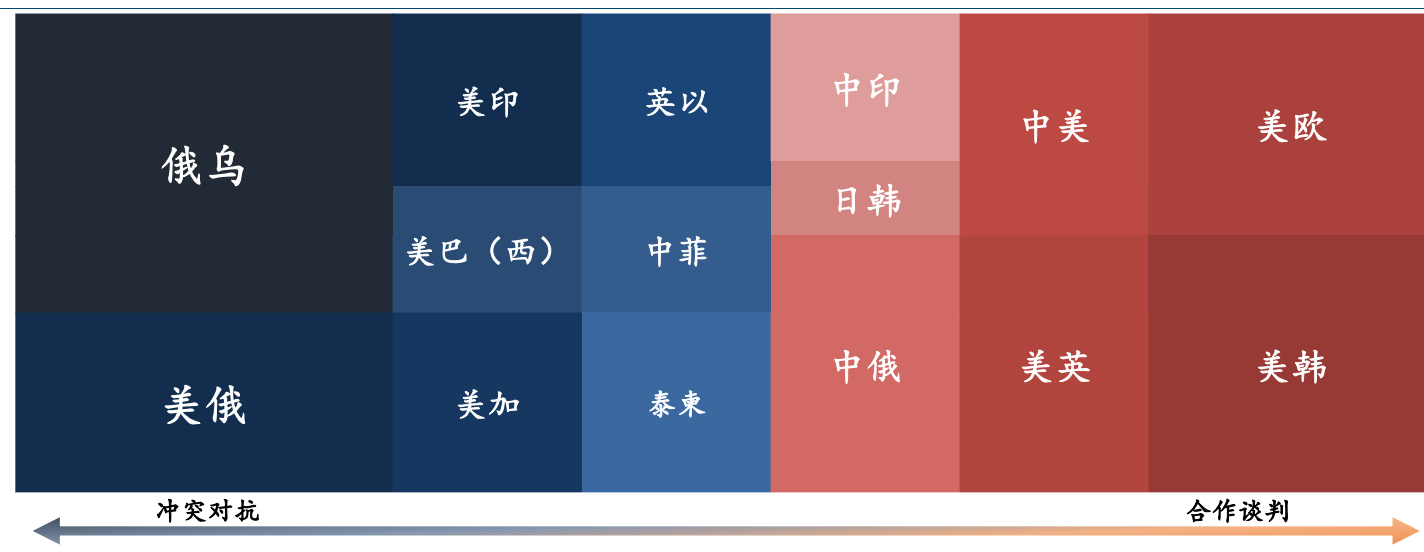
图表目录

图表 1: 本周全球地缘政治热力图	4
图表 2: 美国对等关税最新税率 (截至 8 月 2 日)	6
图表 3: 美联储主席继任人选	7
图表 4: 7 月 27 日至 8 月 2 日中国商务部新闻发言人谈话跟踪	8
图表 5: 7 月 27 日至 8 月 2 日中国外交部新闻发言人谈话跟踪	9
图表 6: 7 月 27 日至 8 月 2 日全球重点地缘动态跟踪	12
图表 7: 近期地缘政治风险指数变化 (单位: 指数)	13
图表 8: 近期人民币汇率变化	13
图表 9: 近期黄金期货月差变化 (单位: 美元/盎司)	13
图表 10: 近期 WTI 原油期货月差变化 (单位: 美元/桶)	13
图表 11: 近一周全球股市表现 (单位: 涨跌幅%)	13
图表 12: 近一周全球汇市表现 (单位: 涨跌幅%)	13
图表 13: 近一周全球债市表现 (单位: 收益率涨跌幅%)	13
图表 14: 近一周全球商品表现 (单位: 涨跌幅%)	13



一、本周全球地缘政治热力图

图表1：本周全球地缘政治热力图



来源：国金证券研究所

注：本热力图依据本周地缘政治重点事件编制，采用颜色和面积两个指标。蓝色代表冲突对抗，颜色越深表明冲突越强烈；红色代表合作谈判，颜色越深表明合作越深入。同时，方框面积与事件/国家关系本周地缘政治影响力正相关。具体地缘政治事件追踪与分析见报告正文。

二、周专题：俄乌冲突与美国二级关税情景预判

1、俄乌战场的最新态势？

（一）战场形势：俄军即将占领整个顿涅茨克州。目前，顿涅茨克州大部分地区已被俄军占领，乌军在顿涅茨克仅剩西部三处军事要塞，即北部的红利曼、西部的康斯坦丁尼夫卡（也译：顿河君士坦丁洛夫卡）、南部的红军城。俄罗斯国防部7月31日通报，俄武装部队已控制顿涅茨克地区重镇恰索夫亚尔。恰索夫亚尔是顿涅茨克西部的战略咽喉，将对乌军剩余三处军事要塞，尤其是康斯坦丁尼夫卡构成直接威胁。此外，在红军城方向，俄军正在城内与残留乌军开展巷战；红利曼方向，俄军已在城外对乌军实现局部包围。

（二）谈判进展：8月1日，俄罗斯总统普京与到访的白俄罗斯总统卢卡申科会谈时表示，俄乌谈判是必要且重要的，需要对话来和平解决问题。但是，普京也警示到：“所有失望皆源于过高期望。”暗指外界不要低估俄乌停火谈判的难度。在会谈中，普京重申了俄方停火条件保持不变，包括乌军撤出乌东地区、乌克兰禁止加入北约、乌克兰实现去军事化和去纳粹化等。对此，乌克兰总统泽连斯基回应道，希望与俄罗斯总统普京进行直接会谈，而不是官员们进行有限的技术会谈，但是，泽连斯基并没有表示对俄让步的意愿。

（三）场外博弈：7月29日，特朗普表示给俄罗斯设定了10天的最后期限，要求俄罗斯尽快停火。同时，俄罗斯国家安全会议副主席梅德韦杰夫在社交平台X上，警告特朗普不要“与俄罗斯玩最后通牒游戏”，梅德韦杰夫表示，俄罗斯不是以色列，也不是伊朗，警告特朗普每一个最后通牒都是特朗普与自己国家的战争，要求特朗普“不要走拜登的老路”。随后，8月1日，特朗普宣布向俄罗斯方向派遣两艘核潜艇，并将此举归因于俄罗斯前总统梅德韦杰夫发表的“高度挑衅言论”。当日，乌克兰总统泽连斯基也



与英国首相斯塔莫举行会谈，讨论了扩大无人机生产和相关财政需求的必要性，并威胁继续对俄罗斯实施制裁。

2、美国为什么威胁俄罗斯停火并对购买俄罗斯石油国家加征“二级关税”？

（一）俄罗斯不断扩大战果，触动特朗普底线。俄军本周占领恰索夫亚尔，即将实现对整个顿涅斯克地区的控制，而从七月份整体来看，俄军共占领 713 平方公里土地，净增领土达到 634 平方公里，是俄乌冲突以来俄罗斯单月抢占领土的第二高值。这对于特朗普来说显然是难以接受的。早在特朗普总统竞选之时，便承诺 24 小时结束俄乌冲突，随后又在今年 4 月表示“就结束冲突达成协议”。但是现实中，俄乌冲突不仅未能停止，反而俄军在不断扩大战果，致使特朗普颜面尽失。

（二）显示对欧洲地区的安全影响力，在美欧经贸谈判中占据主动权。在本次美欧经贸谈判中，欧洲对美国的安全依赖是部分欧盟成员国对美妥协的一大原因，这意味着美国必须要显示自己在欧洲地区的安全影响力，才会使更多的欧洲国家接受对美国有利的美欧经贸协议。而当前的俄乌冲突，是欧洲地缘安全的最大威胁，如果特朗普能够成功施压俄罗斯停火，则能巩固美国对欧洲的安全影响力，在美欧经贸谈判与未来经济合作中占据主动权。

（三）阻止中国获得低价石油，促进美国能源抢占市场。据统计，2024 年，中国从俄罗斯进口石油平均价格为每桶 77 美元，低于全球进口价格的每桶 81 美元，更低于从美国进口的每桶 84 美元。而中国全年总进口石油 55341.54 万吨，从俄罗斯进口的石油量为 10847.13 万吨，从美国进口 963.97 万吨。俄罗斯石油进口占中国总进口的 18% 左右，是从美国进口的 11 倍。正是由于俄罗斯石油价格较低，被认为是“中国在降低生产成本和出口竞争力方面具有优势”，而威胁中国停止购买俄罗斯石油，也为美国石油出口到中国提供机遇。

（四）压制通胀、刺激降息，扩大原材料供应。俄乌实现停火，有利于全球能源和大宗产品价格下降，从而为美国压制通胀、刺激降息提供有利环境。在最新发布的数据中，美国 6 月整体 PCE 物价指数同比上涨 2.6%，高于预期的 2.5%，连续三个月上涨，这将推高美国通胀，阻碍下半年美联储降息。而在美国国内经济疲软背景下，特朗普需要从国际层面找到压制通胀的做法，其中，推动俄乌停火进而刺激全球能源产品价格下跌是特朗普的选择之一。此外，乌克兰拥有庞大的矿产资源储量，包括美国所急需的稀土，停火能够加速乌克兰矿产开发，为美国制造业提供原材料供应。

3、美国对中国加征二级关税的前景如何？

美国总统特朗普提出的“二级关税”，涉及到中、美、俄、乌、印等多个国家的博弈，将受到多个变量的互动影响，这些变量包括：

（一）俄乌是否宣布停火。从军事来看，俄罗斯在顿涅茨克地区已占领恰索夫亚尔，北部哈尔科夫与南部赫尔松战线短期内也无法取得新的突破，不排除俄乌两国宣布停火，达成暂时休战的可能。但是，对于俄罗斯来说，美国的直接关税制裁影响较小，反而二级关税或将引起美国与中国、印度的新一轮贸易战，这将更加利好俄罗斯的战略环境，因此俄乌短暂停火并非俄罗斯的首要选择。（停火概率较小、冲突概率大）。

（二）中国是否停止购买俄油。据报道，今年 6 月中国从沙特进口石油同比增长 16%，该增幅推测与中国减少俄罗斯石油进口配额有关。此外，中国的能源储备，也能短期内支持中国暂停从俄购买石油。但是，从国际博弈角度看，如果中国本次屈服美国，那么未来美国还将以“二级关税”为筹码，在多个问题上施压中国，使中国在对美博弈中处于更加不利位置。同时，特朗普给的 10 天时间显然过短，没有任何国家能在 10 天内中止能源进口。因此，中国放弃购买俄罗斯石油并不现实。（停止购买概率较小、继续购买概率大）。



（三）中国是否做好反制准备。在关税问题上，经过4月份以来的博弈，中国将坚持平等对话的立场，不会轻易对美妥协；而在美国的施压面前，中国大概率会选择“以打促和、统一战线”的做法，共同反制美国。目前，两位印度政府消息人士表示，印度将继续购买俄罗斯石油。未来中印等国大概率会寻求合作，在共同反对美国关税方面保持协调、步调一致。因此，在“二级关税”到来前，中美预计将在多个领域形成施压—反制的博弈。（被动承受概率较小、共同反制概率较大）。

（四）美国是否情愿破坏中美谈判进程。目前，中美整体谈判进程顺利，美国拒绝了“台独”分子过境美国，特朗普本人也多次发表对中国友好言论，并期望下半年与中国领导人举行会谈。但是，随着美国与更多国家达成贸易协议，美国对外经贸格局发生改观，这也刺激美国对中国要价提升，在斯德哥尔摩会谈中美方代表抛出了俄乌、产能等不利于中国的议题。因此，未来中美关系将进入“整体趋势良好，但局部风险提升”的状态。我们认为，本次美国提出的“二级关税”制裁，并非要从根本上破坏中美谈判与合作进程，更多的是制造新的筹码，施压中国在谈判中让步。（破坏概率小，施压概率大）。

总体来看，俄乌冲突与购买俄油短期内并不会停止，“二级关税”将走向中美的新一轮博弈，能否落地的关键，在于中国反制筹码是否强于美国，以及美国是否要从根本上破坏中美谈判进程。结合现实情况，我们判断，“二级关税”并不会轻易落地，引发中美新一轮关税对峙的可能性较低，更可能出现“折中路线”：“二级关税”被推迟实施，作为中美博弈新的筹码与竞争领域。或者，美国对于包括化工、石油冶炼等在内的部分产品加征关税。

三、未来几周全球重点地缘事件关注点

1、关注美国对等关税2.0落地情况

10%-41%对等关税，8月7日生效。8月1日，美国总统特朗普签署行政命令，宣布对92个国家调整后的“对等关税”税率。关税税率分为四档：1) 10%，适用美国顺差国；2) 15%，适用达成协议的盟友和经济落后国家；3) 20%左右，适用达成协议但贸易逆差较大的国家；4) 25%以上，适用未达成协议且贸易逆差较大的国家。特别地，特朗普声称与日本、欧盟、韩国等达成协议，但均未签署任何官方文件，导致协议双方解释口径已出现分歧。后续关注达成协议的国家进一步“反水”可能性。

图表2：美国对等关税最新税率（截至8月2日）

国家类别	税率	案例
美国顺差国	10%	英国、巴西等
达成协议的盟友和经济落后国家	15%	日本、新西兰、韩国等；对欧盟，补足现行关税低于15%的，高于15%的不再追加
达成协议但贸易逆差较大的国家	20%左右	越南（20%）、泰国（20%）、印度尼西亚（19%）、菲律宾（19%）、马来西亚（20%）
未达成协议且贸易逆差较大的国家	25%以上	印度（25%）、缅甸（40%）、老挝（40%）

来源：白宫等，国金证券研究所

除对等关税，还有两类特殊情况：一是对加拿大、墨西哥，两国分别适用35%、25%芬太尼关税，不征收对等关税。特朗普在今年3月以芬太尼问题对两国征收关税，同时对符合美墨加协定优惠条件的进口商品免征关税。二是对巴西税率50%，包括10%对等关税，以及40%依据《国际紧急经济权力法》（IEEPA）征收的关税。特朗普试图借重税干涉巴西内政，使巴西现政府停止对前极右翼前总统博索纳罗的司法追诉。



40%转运关税，未来几周公布细则。特朗普行政令规定，对所有国家转运产品加征 40% 关税，无国别豁免，白宫将每六个月公布一份国家和“用于规避计划的具体设施”名单。据彭博社，美国政府将在未来几周内公布原产地判定细则，以识别需缴纳关税的转运商品类型。影响方面，美国严格打击转口贸易，将填补各国关税差别的漏洞，但也破坏了国家间产业分工和进出口贸易合作。后续关注转运商品关税落地，成本大幅抬升风险。

2、关注美俄关系持续边际恶化风险

8 月 8 日为美国对俄最后通牒期限。本周，特朗普提前了对俄威胁停火最后期限。7 月 29 日，特朗普表示留给俄罗斯达成俄乌停火协议的时间为 10 天，较其 7 月 4 日设定的 50 天大幅缩短，截止日期随之从 9 月 2 日提前至 8 月 8 日。特朗普称，届时若俄乌未达成协议，将对俄罗斯征收 100% 关税，对购买俄罗斯石油的国家实施“二级制裁”。后续，若俄乌战场出现缓和，制裁大概率不会落地；若制裁超预期落地，俄罗斯将面临石油出口受阻、能源收入骤减风险，俄罗斯两大石油出口国中国、印度将面临能源进口成本上升、供应链不稳定风险。

特朗普对俄威胁已上升至军事威慑。继对俄能源制裁和关税威胁后，特朗普第二任期首次发出对俄公开军事威胁。8 月 1 日，特朗普下令将两艘美军核潜艇部署至俄罗斯附近，称是为回应俄罗斯联邦安全会议副主席梅德韦杰夫的挑衅言论。此前，梅德韦杰夫于 7 月 28 日表示特朗普每个新的“最后通牒”都是威胁、都是迈向战争的一步，并提醒美方“俄罗斯仍保有苏联时期的终极核打击能力”。特朗普或希望借此助长局势升级时美方使用核武器的预期，以换得筹码。然而，俄官方尚未作出回应，俄媒体报道也多不屑一顾。因此，特朗普此次行动很难改变俄罗斯在俄乌问题上的立场。

3、美联储独立性或受挑战

美联储理事提前辞职，或加速特朗普选择下一任美联储主席的进程。本周，美联储宣布理事库格勒将于 8 月 8 日正式辞职，其任期原定于 2026 年 1 月届满。库格勒对降息持相对鹰派立场，主张关税对通胀的影响不明确前，暂维持利率不变。同时，库格勒辞职正值特朗普持续施压美联储降息之际，引发市场对美联储独立性担忧。美联储理事由总统提名、参议院批准，任期 14 年。后续，特朗普或将提前安排一位“影子主席”进入理事会，填补库格勒的空缺，再考虑提名该人选为下任美联储主席。新任主席将在 2026 年 5 月现任美联储主席鲍威尔离任后正式就职。通过新提名的理事人选，特朗普未来几个月或可对美国利率政策施加更大影响。

图表3：美联储主席继任人选

候选人	现任职务	优势	劣势
凯文·哈塞特	白宫首席经济顾问	与特朗普关系亲密，曾在美联储任职	市场质疑其是否具备脱离于特朗普的独立性
斯科特·贝森特	美国现任财政部长	金融圈认可度高	仍有财长一职，白宫否认贝森特是潜在人选
凯文·沃什	前任美联储理事	危机管理经验丰富；与特朗普政府关系密切	离开政府时间过长，货币政策经验不足
克里斯托弗·沃勒	现任美联储理事	经济学背景扎实，美联储理事一职由特朗普提名	政策可能过于激进，支持率相对不高

来源：路透社等，国金证券研究所



四、本周外交部和商务部新闻发布会跟踪

图表4：7月27日至8月2日中国商务部新闻发言人谈话跟踪

议题	时间	内容
中欧会晤	7月31日	凤凰卫视记者：第二十五次中欧领导人会晤近日在京举行。欧盟委员会主席冯德莱恩表示，欧方无意同中国“脱钩”，欢迎中国企业赴欧投资兴业。请问中方对此有何评论？下一步如何推动中欧经贸合作提质升级？ 何亚东：上周，第二十五次中欧领导人会晤成功举行，双方领导人就中欧经贸合作达成一系列重要共识，商务部将与欧方共同做好后续落实工作。领导人会晤期间，商务部举办了中欧企业家座谈会。双方企业代表均表示对中欧贸易投资合作充满信心，愿共同推动中欧产业链供应链合作迈向更高水平。 中方始终认为，<u>中欧经贸关系的本质是优势互补，互利共赢，希望欧方保持市场开放，重视中国企业关切，克制使用限制性经贸工具，为中国企业赴欧开展贸易和投资提供公平、公正、非歧视的营商环境。</u>与此同时，中国将持续扩大高水平对外开放，不断改善营商环境，全面落实外商投资国民待遇，加强知识产权保护，为外资企业提供良好服务保障。中方欢迎更多欧洲企业投资中国、深耕中国，共享中国发展机遇。
G20	7月31日	封面新闻记者：2025年二十国集团（G20）发展部长会在南非姆普马兰加省举行。请问发言人能否介绍相关情况？下一步如何与G20成员国加强合作？ 何亚东：2024年11月，习近平主席在G20里约峰会发表重要讲话指出，中方支持继续举办G20发展部长会。2025年7月24—25日，G20发展部长会在南非举行。会议就加强社会保护、打击非法资金流动等议题进行讨论。 中方派出代表团与会，积极宣介中国相关领域的成功经验和做法，<u>呼吁G20成员践行真正的多边主义，反对单边主义和强权霸凌，积极为全球发展提供更多公共产品；促进普惠包容发展，加大支持发展中国家贸易投资能力建设，帮助他们实现工业化和现代化；着力推动创新发展，加强数字经济、人工智能、绿色矿产、低碳发展等新兴领域合作，帮助发展中国家弥合数字鸿沟、绿色鸿沟，更加广泛、深入地融入全球产业链、价值链。</u> 在中方与各方共同推动下，本次会议通过了发展部长宣言等一系列成果文件，重申对国际发展合作的坚定支持，为加快落实2030年可持续发展议程注入强劲动力。 在当前全球发展面临挑战的背景下，中方将与G20各成员紧密合作，继续将发展置于国际合作议程中心位置，有效统筹和调动相关国际机构资源，共同帮助发展中国家加快实现可持续发展目标，<u>不让任何一国、任何一人掉队。</u>下一步，中方将会同各方继续加紧落实G20发展部长达成的共识，为今年11月举行的G20约翰内斯堡峰会取得积极成果作好发展领域的准备。
长和港口	7月31日	香港电台记者：长和表示，打算邀请来自内地的主要策略投资者，参与和记港口集团的交易，请问发言人对此有何回应，以及中方会否参与交易？ 何亚东：关于长和集团出售海外港口资产事，有关部门此前已多次发表声明。<u>中国政府将依法进行审查监管，保护市场公平竞争，维护社会公共利益，坚决维护国家主权、安全、发展利益。</u>谢谢。
中美会谈	7月31日	CNBC记者：这周中美经贸谈判继续，请问对关税，芬太尼，稀土以及高端芯片有何探讨以及合作计划？ 何亚东：7月28日至29日，中美双方在瑞典斯德哥尔摩举行经贸会谈，就中美经贸关系、宏观经济政策等共同关心的经贸议题开展了坦诚、深入、富有建设性的交流，回顾并肯定了中美日内瓦经贸会谈共识和伦敦框架落实情况。<u>中方期待与美方一道，继续按照两国元首通话重要共识，发挥好中美经贸磋商机制作用，进一步深化对话磋商，不断争取更多双赢结果。</u>谢谢。 彭博社记者：关于中美贸易谈判推动美暂停对等关税24%的部分以及中方反制措施如期展期的共识，您是否有更多细节可以提供？另外，美国总统特朗普称由于购买俄罗斯石油将对印度征收更高关税。他此前也对中国表示过相关威胁，请问中国是否对此表示担忧？ 何亚东：关于您的第一个问题，根据中美斯德哥尔摩经贸会谈共识，<u>双方将继续推动已暂停的美方对等关税24%部分以及中方反制措施如期展期90天，进一步稳定中美经贸关系，为世界经济发展和稳定注入更多确定性。</u> 关于您的第二个问题，中方此前已多次阐明原则和立场。谢谢。

来源：商务部，国金证券研究所



图表5：7月27日至8月2日中国外交部新闻发言人谈话跟踪

议题	时间	内容
巴以冲突		总台央视记者：7月31日，美国国务院宣布，对巴勒斯坦民族权力机构官员和巴勒斯坦解放组织成员发起制裁，理由是巴方通过在国际法院和国际刑事法院发起行动将巴以冲突“国际化”、持续资助“恐怖主义”、“煽动和美化”暴力。美方称，为了维护美国国家安全利益，必须让巴方为其行为付出代价。中方对此有何评论？
	8月1日	郭嘉昆：中方对美国向巴勒斯坦民族权力机构官员和巴勒斯坦解放组织发起制裁感到震惊，对美方无视国际社会的促和努力感到失望和无法理解。巴勒斯坦问题是中东问题的核心，关乎国际公平正义。当前，巴勒斯坦问题正处在关键历史节点。国际社会特别是美国应该秉持公平公正和负责任态度，切实执行联合国有关决议，为推动巴勒斯坦问题妥善解决作出积极努力，而不是相反。中方坚定支持巴勒斯坦人民恢复民族合法权利的正义事业，支持巴勒斯坦民族权力机构对加沙和约旦河西岸在内所有巴勒斯坦领土进行有效管辖，支持推动巴勒斯坦问题在“两国方案”基础上得到全面、公正、持久解决，将同国际社会一道，继续为此作出不懈努力。
	7月30日	湖北卫视记者：近期，加沙人道主义局势引发国际社会广泛关切。法国总统马克龙、英国首相斯塔默均表示可能在联合国大会上承认巴勒斯坦国。与此同时，有报道称以色列安全内阁仍在考虑对加沙地带进行“全面军事占领”，并对哈马斯活动较为活跃的某些城市中心“实施围困”。请问中方对当前加沙局势有何评论？ 郭嘉昆：中方高度关注当前加沙局势，反对以色列对加沙升级军事行动，对加沙人民遭遇的人道主义灾难深表关切。本轮冲突已持续21个月，加沙人道局势恶化到前所未有的地步。世界卫生组织日前发布的公报显示，今年以来加沙共报告74例营养不良死亡病例，仅本月就有63例，其中25例是儿童。这是加沙人道主义灾难的最新例证。我们呼吁有关各方特别是以色列立即停止在加沙的军事行动，解除对加沙的封锁围困，全面恢复人道物资准入，防止更大规模的人道主义危机。巴勒斯坦问题是中东问题的核心，“两国方案”是解决巴勒斯坦问题的唯一现实出路。中方坚定支持巴勒斯坦人民实现独立建国，愿继续同国际社会一道，推动早日平息加沙战火，缓解人道危机，落实“两国方案”，最终实现巴勒斯坦问题全面、公正、持久解决。
俄乌冲突	7月28日	今日俄罗斯记者：泽连斯基周日表示，他已批准乌克兰国家安全与国防委员会提交的新制裁。他还发表声明称，其中第18项制裁措施已生效，制裁对象包括来自中国等国家的53名个人和实体。请问中方对此有何评论？ 郭嘉昆：中方一贯反对没有国际法依据、未经联合国安理会授权的单边制裁，敦促乌方立即纠正错误、消除负面影响。中方将坚决维护中国企业的正当合法权益。
中美关系	8月1日	深圳卫视记者：中国网络空间安全协会今天发布了美国政府以德国、韩国、新加坡、荷兰等为跳板对中国实施网络攻击的两起案例，还透露了2024年境外国家级APT组织对中国重要单位实施超过600起网络攻击事件，对中国关键信息基础设施、重要信息系统等进行攻击渗透。中方对此有何评论？ 郭嘉昆：我们注意到相关报告。这是美国政府对华实施恶意网络攻击的最新证据，再次表明美国是中国面临的头号网络威胁，也暴露了美国在网络安全上贼喊捉贼的虚伪面目。中国将继续采取必要措施维护自身的网络安全。我们还注意到，美方是将其欧洲及中国周边的盟国为跳板实施的上述恶意网络活动。中方一贯主张，网络安全是各国面临的共同挑战，应当通过对话与合作共同应对。
	8月1日	法新社记者：美国总统特朗普签署了一项行政令，对大多数国家实施关税，请问外交部对此是否有评论？ 郭嘉昆：中方反对滥施关税的立场是一贯和明确的。关税战、贸易战没有赢家，搞保护主义损害各方利益。
	8月1日	法新社记者：特朗普关税行政令也对为避免关税而转运的货物征收40%额外关税，这有可能影响中国出口的商品。请问外交部对此是否有评论？ 郭嘉昆：我刚才已经回答了有关问题。中方始终认为，关税战、贸易战没有赢家，搞保护主义损害的是各国共同利益。
	8月1日	美联社记者：据报道，美国联邦调查局在新西兰开设办事处。联邦调查局局长称，设立该办事处旨在对抗中国在该地区的影响。中方对此有何评论？ 郭嘉昆：我们注意到有关报道，对有关言论感到震惊。中方一贯主张，国与国之间的合作不应针对第三方。打着“对抗中国”的旗号，谋求“小圈子”的所谓绝对安全，不利于亚太和世界的和平稳定。有关方面应多做有助于增进各国互信与合作的事，而不是相反。
	7月31日	法新社记者：美国今天暂停了针对小额包裹的免税政策，许多来自中国的包裹会受到影响。请问外交部对此是否有评论？ 郭嘉昆：中方注意到有关情况。希望美方恪守公平竞争的市场原则，为包括中国企业在内的各国企业提供公平、公正、非歧视的营商环境。
	7月30日	彭博社记者：中美瑞典经贸会谈结束后，双方分别发布消息。中方表示同意延长关税“休战”，但未透露具体情况。发言人能否提供更多细节？ 郭嘉昆：关于此次中美经贸会谈的情况，中方已经发布了消息。希望美方同中方一道，按照两国元首通话达成的重要共识，发挥好中美经贸磋商机制作用，在平等、尊重、互惠基础上通过对话沟通增进共识、减少误解、加强合作，争取更多双赢成果，共同推动中美关系健康、稳定、可持续发展。



议题	时间	内容
	7月30日	法新社记者：美国财政部长表示，如果中国继续购买俄罗斯石油，可能会面临更高关税。请问中方对此有何评论？ 郭嘉昆：中国将根据自身国家利益，采取合理的能源保障措施。关税战没有赢家，胁迫施压解决不了问题，中方将坚定维护自身主权、安全和发展利益。
	7月28日	巴西《圣保罗页报》记者：美国政府威胁将于8月1日起对巴西征收50%的关税，此举被视作对拉美和金砖国家“罚一儆百”。中方对此有何评论？中国和金砖国家在向巴西开放飞机等产品市场方面能够做些什么？ 郭嘉昆：此前，中方已就美国对巴西加征关税阐明立场。我想强调，关税战没有赢家，单边行径不符合任何一方利益。中方愿同包括巴西在内的广大拉美和加勒比国家、金砖国家一道，共同维护以世界贸易组织为核心的多边贸易体制，捍卫国际公平正义。 关于你提到的飞机合作问题，我愿重申，中方重视同巴西开展航空等领域务实合作，愿基于市场化原则推动相关合作，助力各自国家发展。
《人工智能全球治理行动计划》	7月29日	深圳卫视记者：2025世界人工智能大会暨人工智能全球治理高级别会议昨日闭幕。大会发表了《人工智能全球治理行动计划》，中方还倡议成立世界人工智能合作组织，受到各方广泛关注。发言人能否进一步介绍会议情况？ 郭嘉昆：7月26日至28日，2025世界人工智能大会暨人工智能全球治理高级别会议在上海成功举行，国务院总理李强出席大会开幕式并致辞。此次大会取得四方面积极成果： 一是阐明中方推进人工智能发展和治理的主张。李强总理在致辞中提出三点建议，即更加注重人工智能的普及普惠，坚持开放共享、智能平权；更加注重创新合作，深化科技研发合作和人才交流；更加注重共同治理，推动形成人工智能全球治理框架和规则。 二是发表《人工智能全球治理行动计划》。《行动计划》在广泛吸收各国有益经验基础上，提出13项切实可行的具体行动，以促进发展应用和确保安全可控为目标，强调尊重主权和公平普惠原则，重视应对能源环境问题，呼吁开展国际合作和协同治理。《行动计划》为完善人工智能全球治理提供了中国智慧，作出了中国贡献。 三是倡议成立世界人工智能合作组织。这是中方践行多边主义、响应全球南方呼声的务实行动，也是中方贡献的又一国际公共产品，目的是释放智能红利、弥合智能鸿沟、确保智能向善。中方初步考虑将总部设在上海，发挥上海的人工智能先发优势，凝聚共识、促进合作。 四是搭建产学研交流与成果共享的合作平台。本次大会汇聚了来自70多个国家和地区的800多家人工智能企业，展出3000余项前沿技术成果，设置多个创新孵化专区，推出百余款“全球首发”和“中国首秀”重磅产品，展示了从底层技术到产业应用的人工智能完整生态链条，为业界交流合作提供难得机遇。
上合组织	7月31日	总台央视记者：中方接任上海合作组织轮值主席国已满1年，将于8月31日至9月1日在天津主办上合组织峰会。您能否介绍一下中方担任主席国以来的工作情况，以及筹办天津峰会的工作进展？ 郭嘉昆：自去年7月接任上海合作组织轮值主席国以来，中方践行“弘扬‘上海精神’：上合组织在行动”的口号，扎实推进主席国工作，取得积极进展和成果。 一是各领域合作更加深入。中方已实施完成100多项主席国活动，其中近半数均为机制性活动，涵盖政治、安全、军事、经贸、投资、能源、教育、互联互通、科技创新、绿色产业、数字经济、人文交流等多个领域，推动上海合作组织国家增进团结互信，加强互学互鉴，实现互利共赢。 二是组织机制更加完善。中方同各成员国一道，推动上合组织在议事机制、合作模式、常设机构等方面改革创新，让组织运作更加顺畅高效。各方加紧商谈成立应对安全威胁和挑战综合中心、信息安全中心、打击跨国组织犯罪中心和禁毒中心，提升执法安全合作水平，构建地区安全合作新格局。 三是“上海精神”更加鲜明。上合组织就国际地区重大问题仗义执言，坚定维护多边贸易体制，强烈谴责滥施武力行径，发出维护公平正义的上合强音。中方同各成员国积极开展政党、媒体、智库交流对话，让“上海精神”更深入人心、“上合组织大家庭”越走越近。 一个月后，上合组织峰会将在中国天津举行，20多个国家的领导人和10个国际组织的负责人将齐聚海河之滨。这将是上合组织成立以来规模最大的一届峰会，也是中方主席国工作的最高潮。不久前召开的上合组织外长会议为峰会做了全面政治准备。中方将同各成员国一道，做好筹备冲刺阶段的各项工作，在保安全、促发展、惠民生、强机制等方面积累成果，办成一届友好、团结、成果丰硕的峰会，引领上合组织进入更加团结、更重协作、更富活力、更有作为的高质量发展新阶段，构建更加紧密的上合组织命运共同体。
台湾议题	7月31日	法新社记者：据报道，美国国会代表团将于8月访问台湾。请问中方对此有何回应？ 郭嘉昆：中方一贯坚决反对美台开展任何形式的官方往来。世界上只有一个中国，台湾是中国领土不可分割的一部分。中方要求美方恪守一个中国原则和中美三个联合公报，停止以任何借口干涉中国内政、纵容支持“台独”分裂势力，停止美台官方往来，停止制造台海局势紧张。
	7月30日	新华社记者：据报道，由于“过境”纽约的计划遭到美方拒绝，赖清德推迟了窜访拉美地区所谓台“邦交国”的计划。请问发言人对此有何评论？ 郭嘉昆：我要再次强调，一个中国原则是国际关系基本准则和国际社会普遍共识，坚持一个中国原则是国际大义、人心所向、大势所趋。赖清德当局谋“独”挑衅的行径绝不可能得逞，也不可能动摇国际社会坚持一个中国原则的牢固格局，阻挡不了中国终将统一的历史大势。



议题	时间	内容
		我们也希望所谓台“邦交国”不要反复被“台独”势力操纵利用，而是要认清形势，迷途知返，早日作出符合历史潮流和本国人民长远利益的正确决断。
	7月29日	彭博社记者：据《金融时报》及彭博社报道，台湾“总统”赖清德将无法在访问南美途中过境美国，显然是过境纽约的计划遭到了特朗普政府拒绝。中方是否曾就此与美方沟通，要求美国政府拒绝赖清德过境纽约以及美国？ 郭嘉昆：首先，台湾是中国的一个省，没有什么“总统”。中方注意到有关报道。我要强调的是，中方坚决反对任何形式的美台官方往来，坚决反对台湾地区领导人以任何名义、任何理由窜美。这一立场是一贯、明确、坚定的。希望美方恪守一个中国原则和中美三个联合公报，慎之又慎处理台湾问题，共同推动中美关系稳定、健康、可持续发展。
	7月28日	总台央视记者：据报道，台湾地区外事部门负责人日前以“私人身份”窜访日本，会见日本前经济安保大臣高市早苗、自民党青年局长中曾根康隆等日本政客。请问中方对此有何评论？ 郭嘉昆：日方纵容林佳龙以所谓“私人身份”窜访，为“台独”势力从事反华分裂活动提供舞台，严重违反国际关系基本准则和中日四个政治文件原则，发出严重错误信号。中方强烈不满，坚决反对，已在北京和东京向日方正严交涉，提出强烈抗议。 台湾是中国领土不可分割的一部分。台湾问题是中国核心利益中的核心，事关中日关系政治基础和两国间基本信义。今年是中国人民抗日战争暨世界反法西斯战争胜利80周年，也是台湾光复80周年。日本曾经对台湾殖民统治长达半个世纪，对中国人民负有严重历史罪责。 中方敦促日方恪守中日四个政治文件精神 and 所作郑重承诺，深刻反省历史，汲取历史教训，在台湾问题上谨言慎行，不得以任何形式损害中国主权，不得向“台独”分裂势力发出任何错误信号，不要低估中国人民捍卫国家主权和领土完整的坚强决心、坚定意志和强大能力。
	7月30日	中新社记者：据了解，今天中国—柬埔寨—泰国三方非正式会晤在上海举行。中方能否介绍有关情况？柬泰冲突发生以来，中方还做了哪些劝和促谈努力？ 郭嘉昆：柬泰边境冲突发生以来，作为柬埔寨和泰国的友好邻邦，中方一直以自己的方式为缓局降温作出积极努力。王毅外长分别做柬埔寨、泰国外长和东盟秘书长工作，中国外交部同柬埔寨、泰国双方保持密切沟通，结合事态发展进行多轮电话，派出外交部亚洲事务特使两次穿梭劝促。中方支持东盟发挥作用，同东盟轮值主席国马来西亚保持密切沟通，派中方代表出席柬泰领导人吉隆坡会晤。针对当前现地停火态势较为脆弱，7月30日上午，中国外交部副部长孙卫东同柬埔寨和泰国代表在上海举行中柬泰三方非正式会晤。柬埔寨、泰国双方向中方重申，将遵守停火共识，赞赏中国迄今为平息事态所发挥的积极作用。会晤是在坦诚、友好和融洽的气氛中进行的。举行此次中柬泰三方非正式会晤是中方的最新外交努力，目的是推动柬埔寨、泰国落实停火共识，为尽快恢复柬泰边境和平稳定创造条件。
亚太局势	7月30日	《北京青年报》记者：日遗化武问题是中国日间重大历史遗留问题，今天恰逢《中华人民共和国政府和日本国政府关于销毁中国境内日本遗弃化学武器的备忘录》签署26周年。请问处理日遗化武工作进展如何？中方有什么关切和要求？ 郭嘉昆：日本遗弃在华化学武器是日本军国主义在侵华战争期间犯下的严重罪行之一。中方一直敦促日方严格按照《禁止化学武器公约》和中日政府间备忘录规定，早日干净彻底销毁日遗化武。截至目前，日方已挖掘回收日遗化武16万余枚，销毁约13万枚，但处理进程总体严重滞后。今年是中国人民抗日战争暨世界反法西斯战争胜利80周年，今天是中日两国政府签署销毁中国境内日本遗弃化学武器相关备忘录26周年，但时至今日日遗化武仍对中国人民生命财产和生态环境安全造成严重威胁。日方在历史问题上负有不容推卸的责任。中方敦促日方严肃对待中国和国际社会关切，深刻反省侵略罪责、恪守承诺，切实加大各方面投入，全方位、全链条加快日遗化武处理进程，早日还中国人民以净土，还国际社会以正义。
	7月29日	总台央视记者：据报道，菲律宾总统马科斯访美期间，双方宣布将开展军事合作，重申《美菲共同防御条约》适用于南海。马科斯称，菲军推动现代化建设就是对南海局势变化的直接反应，美在菲部署中导、共建弹药基地等有助于为未来可能事态预作准备。另有消息称，日本向菲律宾出售6艘“阿武隈”级护卫舰。中方对此有何评论？ 郭嘉昆：我们一贯反对以南海问题为借口强化军事同盟，搞有针对性的军事部署与行动，这既解决不了问题，也吓不倒中国，也与亚太国家求和平、谋发展、促稳定的共同愿望背道而驰。菲律宾同他国开展防务安全合作不应针对第三方，不应介入南海争议，更不应挑动对抗、加剧地区紧张。我们奉劝菲方停止伙同他国在涉海问题上渲染紧张、倒打一耙，不要试图拉拢外势力给自己撑腰，不要为自己贴靠“小圈子”找借口，以实际行动践行独立自主，切实维护地区和平稳定。
	7月28日	路透社记者：泰国代理总理周一表示，中方主动提出协助解决泰柬冲突。中方能否证实？可否介绍中方提议的细节？ 郭嘉昆：柬埔寨和泰国是搬不走的邻居，也都是中国的友好邻邦。坚持睦邻互信、妥善管控分歧，符合柬泰双方根本和长远利益，有利于地区和平与稳定。中方对冲突造成柬、泰两国民众伤亡深感痛心，表示诚挚慰问。希望双方从两国人民的共同利益出发，秉持以和为贵、与邻为善的精神，保持冷静克制，尽快停火止战，通过对话协商和平解决分歧，早日恢复边境地区和平稳定。柬埔寨、泰国都是东盟重要成员。连日来，东盟方面积极推动柬泰停火，中方对此表示赞赏，欢迎一切有利于缓局降温的努力。中方将秉持公道公允立场，继续同柬埔寨、泰国保持密切沟通，积极劝和促谈，为推动停火止战发挥建设性作用。

来源：外交部，国金证券研究所



五、本周全球地缘动态跟踪

图表6: 7月27日至8月2日全球重点地缘动态跟踪

地区	时间	事件	内容
俄乌	8月1日	俄罗斯愿意等待乌克兰和谈	普京与白俄罗斯总统卢卡申科进行会晤时表示,如果乌克兰方面认为现在不是谈判的时机,俄罗斯愿意等待,2024年6月提出的解决乌克兰问题的条件和目标仍旧有效。
	7月31日	泽连斯基遭遇内政重大挫败	乌克兰最高拉达通过第13533号法案,恢复乌克兰国家反贪局和反腐败特别检察院的独立地位,标志着在乌克兰国内引发轩然大波的“攻击反腐败机构”风波告一段落。
	7月30日	泽连斯基批准与美武器协议的关键原则	泽连斯基表示,已批准与美国达成大规模武器协议的关键原则,但尚未披露协议的具体细节。
中东	7月31日	以色列逐渐外交孤立	德国外交部长瓦德富尔警告以色列在巴勒斯坦问题上“越来越处于少数”,在外交上“日渐孤立”。
	7月31日	葡萄牙或将承认巴勒斯坦国	葡萄牙总理蒙特内格罗表示,葡政府将与总统德索萨及议会各政党进行磋商,讨论是否在今年9月联合国大会上正式承认巴勒斯坦国。
	7月30日	加拿大或将承认巴勒斯坦国	加拿大总理卡尼表示,如果约旦河西岸管理机构满足某些条件,加拿大将于今年9月召开的联合国大会上宣布承认巴勒斯坦国。
	7月29日	英国或将承认巴勒斯坦国	英国首相府表示,如果以色列不采取实质性行动结束加沙地带骇人惨状,并承诺实现长期可持续和平,英国将在9月联合国大会开幕前承认巴勒斯坦国,维护“两国方案”的可行性。
亚太	7月28日	泰国与柬埔寨达成停火协议	马来西亚总理称,泰国和柬埔寨方面同意停火,停火协议午夜(当地时间28日24时)生效。
	7月28日	石破茂坚持留任首相	石破茂重申将留任首相,称这样做是为了避免出现政治真空。
	7月31日	中国网信办约谈英伟达	国家互联网信息办公室就H20算力芯片漏洞后门安全风险约谈英伟达公司。
美国	7月31日	特朗普签署关税行政令	特朗普签署行政令,对从67个贸易伙伴出口至美国的商品征收15%至41%不等的关税,新关税将在8月7日生效。
	7月31日	美国特使将前往以色列、俄罗斯	特朗普表示,美国中东问题特使史蒂文·威特科夫预计将在8月1日访问以色列后前往俄罗斯。
	7月29日	美国将对俄罗斯10日内加征关税	特朗普表示,如果俄罗斯在结束俄乌冲突方面没有取得进展,美国将在10天内开始对俄罗斯征收关税,并采取其他措施。
	7月29日	中美将继续推动关税暂停	李成钢表示,根据中美双方共识,双方将继续推动美方已暂停的对等关税24%部分以及中方反制措施如期展期。
	7月28日	特朗普表示对普京失望	特朗普在与英国首相斯塔默会晤前表示,对俄总统普京“十分失望”,将考虑缩短此前对俄罗斯设置的50天内达成俄乌和平协议的期限。

来源: 商务部、新华社等, 国金证券研究所



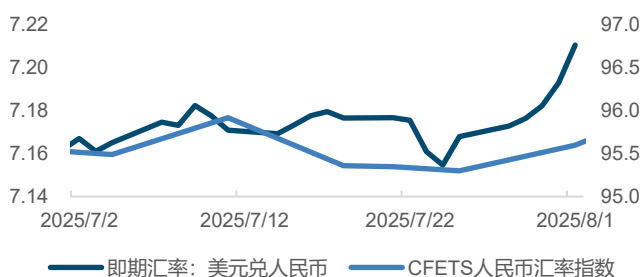
六、本周全球主要资产表现

图表7：近期地缘政治风险指数变化（单位：指数）



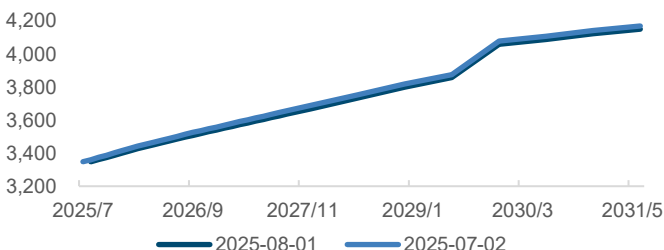
来源：ifind, 国金证券研究所

图表8：近期人民币汇率变化



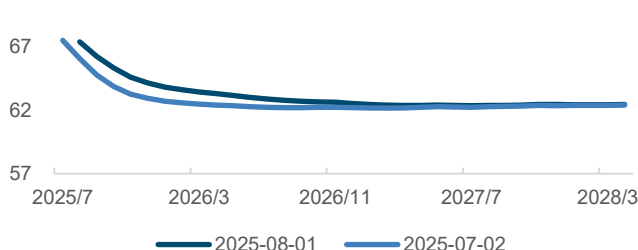
来源：ifind, 国金证券研究所

图表9：近期黄金期货月差变化（单位：美元/盎司）



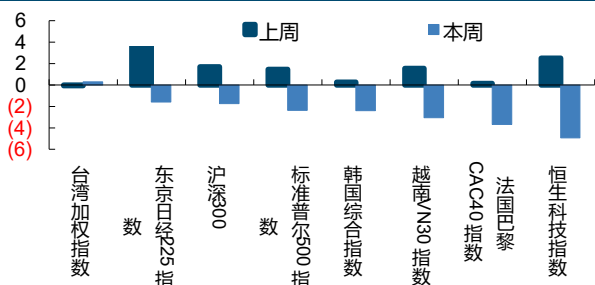
来源：Wind, 国金证券研究所，注：Contango 结构反应对远端金价更乐观的预期

图表10：近期WTI原油期货月差变化（单位：美元/桶）



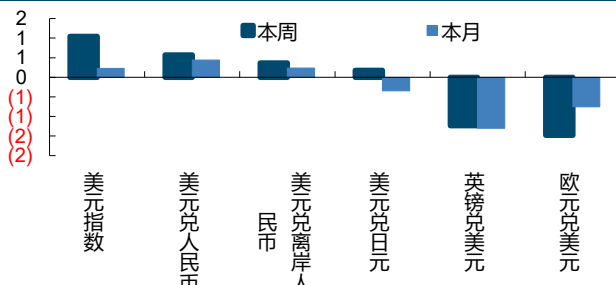
来源：Wind, 国金证券研究所，注：back 结构反应近端地缘风险和远端供给过剩预期

图表11：近一周全球股市表现（单位：涨跌幅%）



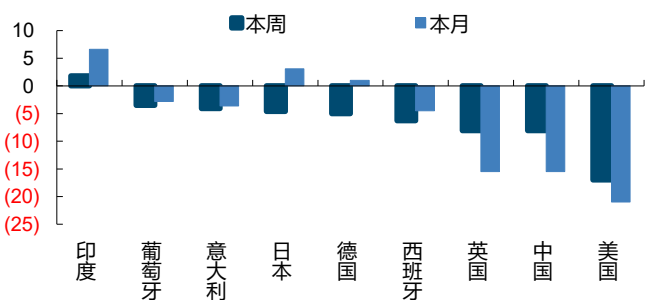
来源：ifind, 国金证券研究所

图表12：近一周全球汇市表现（单位：涨跌幅%）



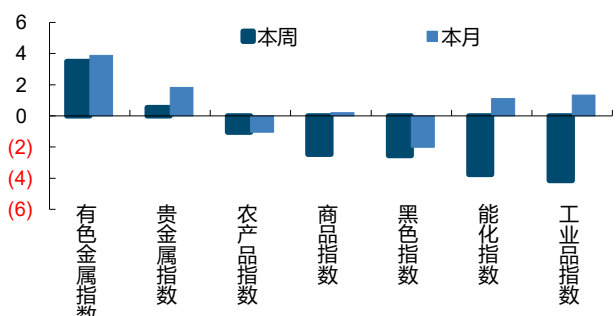
来源：ifind, 国金证券研究所

图表13：近一周全球债市表现（单位：收益率涨跌幅%）



来源：ifind, 国金证券研究所

图表14：近一周全球商品表现（单位：涨跌幅%）



来源：ifind, 国金证券研究所



风险提示

（1）美国对俄罗斯“二级关税”落地，美国对中国 24%暂缓关税产生变数，中美关税冲突升级；（2）美俄对峙升级，俄乌爆发新一轮冲突；（3）中东地缘形势不稳，以色列与叙利亚爆发新一轮冲突。



特别声明：

国金证券股份有限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。

作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦5楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建内大街26号

新闻大厦8层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心

18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究