



贸易专题分析报告

宏观专题研究报告

证券研究报告

宏观经济组

分析师：宋雪涛（执业 S1130525030001）

songxuetao@gjzq.com.cn

美国“对等关税”谈判进展如何？

美国此次以“对等关税”作为谈判筹码，让贸易伙伴扩大对美国商品的采购、促进制造业回流、强化供应链安全，并为美国企业营造更有利的全球经营环境。目前，印度、巴基斯坦、瑞士等国有望与美国达成贸易协议或贸易框架协议。而欧盟、日本、韩国以及部分东盟国家仍在谈判之中，既有可能达成贸易协议，也有较大可能获得关税延期。尽管此次“对等关税”的不确定性或许会降低，但特朗普政府仍握有 232 条款、301 条款等其他加征关税的工具，这意味着未来的贸易政策依然充满高度不确定性。

风险提示

美国为了达成贸易协定去除不确定性，放松贸易谈判条件；非美国国家为了尽快达成贸易协定，答应美国诉求；特朗普政府对于未达成贸易协定的国家直接拉高关税。



随着 7 月 9 日关税豁免期限临近，美国加快了谈判进程。白宫国家经济委员会主任凯文·哈西特近期表示，美国与多个国家的贸易谈判已进入最后阶段，但相关协议的公布将推迟至《大美丽法案》通过后，预计从 7 月 4 日起将陆续宣布一系列贸易协定。贝森特和卢特尼克也表示白宫预计在 7 月 9 日之前和多个主要贸易伙伴敲定协议。

之前美国与其他国家的贸易谈判进展缓慢，主要原因在于美方诉求不够明确，阻碍了谈判进程。目前，美国已逐步明确了对部分非美国国家的具体要求，这些诉求能否得到满足将成为 7 月 9 日能否达成协议的决定性因素。

图表1：截至 2025 年 7 月 4 日，美国和主要国家贸易谈判进展

国家/地区	逆差（十亿美元）	4月2日公布的对等关税	谈判进展	国家/地区	逆差（十亿美元）	4月2日公布的对等关税	谈判进展
中国	295.40	34%	贸易框架协议	老挝	0.76	48%	尚未达成协议
欧盟	235.57	20%	尚未达成协议	马达加斯加	0.68	47%	尚未达成协议
越南	123.46	46%	特朗普宣布达成协议	突尼斯	0.62	28%	尚未达成协议
中国台湾	73.93	32%	尚未达成协议	塞尔维亚	0.60	37%	尚未达成协议
日本	68.47	24%	尚未达成协议	博茨瓦纳	0.30	37%	尚未达成协议
韩国	66.01	25%	尚未达成协议	莱索托	0.23	50%	尚未达成协议
印度	45.66	26%	尚未达成协议	毛里求斯	0.19	40%	尚未达成协议
泰国	45.61	36%	尚未达成协议	列支敦士登	0.18	37%	尚未达成协议
瑞士	38.46	31%	尚未达成协议	斐济	0.16	32%	尚未达成协议
马来西亚	24.83	24%	尚未达成协议	波斯尼亚和黑塞哥维那	0.13	35%	尚未达成协议
印度尼西亚	17.88	32%	尚未达成协议	纳米比亚	0.11	21%	尚未达成协议
柬埔寨	12.34	49%	尚未达成协议	文莱	0.11	24%	尚未达成协议
南非	8.84	30%	尚未达成协议	摩尔多瓦	0.08	31%	尚未达成协议
以色列	7.43	17%	尚未达成协议	莫桑比克	0.07	16%	尚未达成协议
孟加拉国	6.15	37%	尚未达成协议	喀麦隆	0.06	11%	尚未达成协议
伊拉克	5.76	39%	尚未达成协议	赞比亚	0.06	17%	尚未达成协议
菲律宾	4.88	17%	尚未达成协议	赤道几内亚	0.03	13%	尚未达成协议
圭亚那	4.06	38%	尚未达成协议	津巴布韦	0.02	18%	尚未达成协议
巴基斯坦	2.99	29%	尚未达成协议	乍得	0.02	13%	尚未达成协议
斯里兰卡	2.65	44%	尚未达成协议	马拉维	0.01	17%	尚未达成协议
挪威	1.99	15%	尚未达成协议	叙利亚	0.01	41%	尚未达成协议
委内瑞拉	1.76	15%	尚未达成协议	瓦努阿图	0.01	22%	尚未达成协议
尼加拉瓜	1.68	18%	尚未达成协议	瑙鲁	0.00	30%	尚未达成协议
尼日利亚	1.52	14%	尚未达成协议	刚果（金沙萨）	0.07	11%	尚未达成协议
阿尔及利亚	1.45	30%	尚未达成协议	马其顿	0.11	33%	尚未达成协议
约旦	1.33	20%	尚未达成协议	缅甸	0.58	44%	尚未达成协议
哈萨克斯坦	1.25	27%	尚未达成协议	福克兰群岛	0.02	41%	尚未达成协议
安哥拉	1.19	32%	尚未达成协议	科特迪瓦	0.42	21%	尚未达成协议
利比亚	0.90	31%	尚未达成协议	英国	-11.86	10%	贸易协议

来源：中国商务部、美国白宫、US Census Bureau、UK Parliament，国金证券研究所

一、美国在关税博弈中的诉求是什么？

美国以“对等关税”作为谈判筹码，目的在于增加政府税收、削减财政支出、吸引外资入美、强化供应链安全，以及为美企创造更有利的全球经营环境。

诉求一：扩大美国商品出口

特朗普此次加征“对等关税”的主要目的是缩小贸易逆差，而实现这一目标最直接的途径就是促进美国商品出口。这需要贸易伙伴采取相应措施，包括降低关税、扩大对美国商品的市场准入、减少非税壁垒等。

在贸易摩擦中，关税发起国常面临被反制的风险，正如 1930 年美国颁布的《斯穆特-霍利关税法》，该法案对 2 万多种进口商品征收了高达 60% 的关税，导致加拿大、古巴、墨西哥等国迅速采取报复性关税和贸易限制，从而引发了全球范围的贸易战。

吸取历史教训，特朗普政府在本轮贸易谈判中运用了更具策略性的关税手段：一方面，通过维持 10% 的基线关税来避免过度刺激贸易伙伴；另一方面，则将超过 10% 的附加关税作为谈判筹码，旨在迫使盟友妥协，促使其扩大对美国商品的采购，同时又避免引发全面的报复性措施。这种精准的关税调控，既延续了关税作为威慑工具的效力，又有效规避了全面贸易对抗可能带来的风险。

美国扩大商品出口主要集中在**能源和农产品领域**，这与美国的出口结构密切相关——近五年来，农产品和能源占美国出口总额的年均比例约为 28%。同时，农民和油气企业也是特朗普的重要票仓，巩固农业群体的政治基本盘，”也进一步强化美国的能源霸主地位。

图表2：贸易谈判中，美国或者部分国家提出的扩大采购美国商品的举例

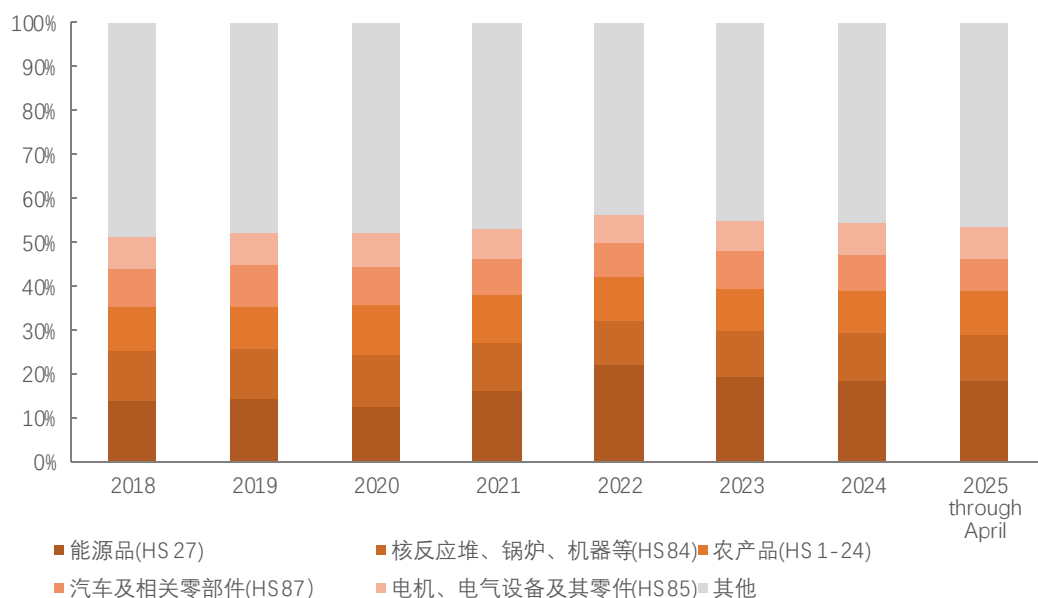
国家	谈判进展	具体事项
英国	贸易协议	· 取消 1,000 公吨配额内美国牛肉 20% 的关税，并新增 13,000 公吨美国牛肉免税配额，同时给予 14 亿升美国乙醇免税配额。
越南	贸易协议	· 购买 50 架波音飞机，以及购买 29 亿美元美国农产品。
印度	谈判中	· 在特定工业产品、汽车（特别是电动汽车）、葡萄酒、石化产品、乳制品以及农产品（如羊



国家	谈判进展	具体事项
		果、坚果和转基因作物）扩大美国商品市场准入或者降低关税。
日本	谈判中	· 购买石油、大米等美国商品。
欧盟	谈判中	· 购买价值 3500 亿美元的美国能源。
瑞士	谈判中	· 削减瑞士不大量生产的农产品（包括柑橘类水果、坚果和贝类）的关税，并简化美国医疗设备的审批流程。
南非	谈判中	· 寻求从美国进口液化天然气（LNG），并计划在未来 10 年内持续开展相关采购。
泰国	谈判中	· 增加对部分美国商品的进口，如玉米、大豆、原油、乙烷、液化天然气、汽车、电子产品以及飞机，并将重新审查美国猪肉的进口规则。

来源：UK Parliament、Bloomberg、India Today、politico 等，国金证券研究所

图表3：美国出口以能源品、汽车、农产品等为主（单位：%）



来源：US Census Bureau，国金证券研究所

诉求二：减少美国海外支出

缩减政府开支始终是特朗普政府的核心施政目标，其中削减对外援助支出更是重点领域。关税在这一过程中成为倒逼受援国减少对美依赖的工具之一。

在 6 月 25 日的北约峰会上，32 个成员国领导人达成协议，计划到 2035 年将国防开支提升至 GDP 的 5%（其中 3.5% 用于核心国防支出，1.5% 用于网络安全等配套措施），并将在 2029 年进行审查。然而这一计划遭遇部分成员国抵制——西班牙首相桑切斯公开反对该目标（西班牙需将军费提高一倍以上），最终争取到灵活执行权；比利时和斯洛伐克也持类似立场。

对此，特朗普采取了强硬立场，直接将贸易政策与军费问题挂钩。他特别点名西班牙，提出这些想搭便车的国家必须通过贸易进行补偿，要让他们付出双倍的代价。

北约增加国防开支将直接带动新一轮军备采购，这将为美国军工企业创造商机。美国是全球最大的军火出口国，主要依赖两大市场：北约成员国和中东盟友。欧洲在 2020-2024 年间以 35% 的占比，二十年来首次超越中东（33%），成为美国武器出口的最大目的地。



图表4：美国是全球军火出口大国

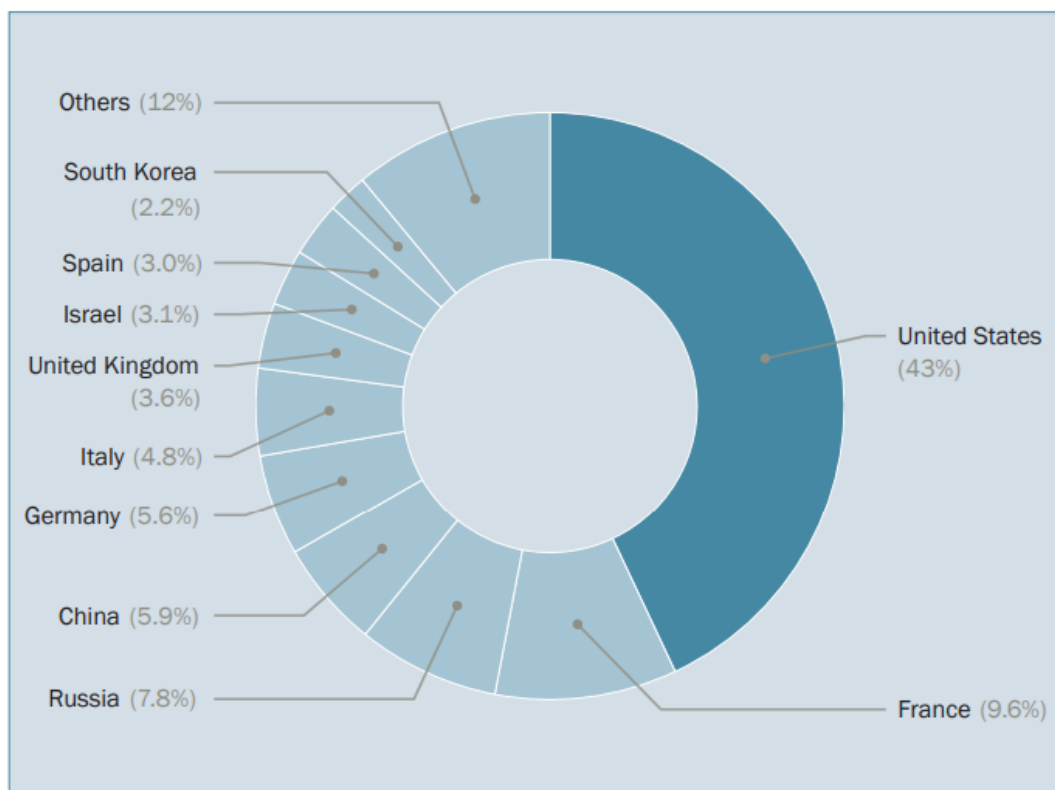


Figure 2. Global share of exports of major arms by the 10 largest exporters, 2020-24

Source: SIPRI Arms Transfers Database, Mar. 2025.

来源：SIPRI, 2024 国金证券研究所

诉求三：促进制造业回流，增强供应链韧性

美国采取征收关税的核心目标之一便是促进制造业回流。疫情等全球性危机暴露出过度依赖海外供应链的脆弱性。将半导体、医疗用品和先进技术制造等关键产业迁回本土，能增强美国抵御未来风险的能力。

通过对进口商品征收关税等贸易限制，可以提高海外生产的成本，从而削弱其相比美国本土生产的竞争力。在这种情况下，企业将重新评估其全球供应链布局，并选择将部分生产能力转移回美国。除了吸引本土企业回流，美国也积极争取日韩、欧盟等外国企业加大对美投资，以加速制造业回流的进程。

在供应链安全方面，稀土是美国关注的重点。在美日谈判中，日本已提出帮助美国构建稀土供应链。

图表5：贸易谈判中，对美增加投资的国家和企业举例

国家	谈判进展	具体事项
英国	贸易协议	帝亚吉欧(Diageo): 宣布投资 4.15 亿美元在阿拉巴马州建设一个新的制造工厂。
日本	谈判中	- 与韩国等国一起投资美国阿拉斯加的一个大型天然气项目，总投资预估为 440 亿美元。 - 日本制铁以 141 亿美元收购美国钢铁公司，与美国政府订立国家安全协议。 - 软银(Softbank) (与美国 OpenAI 和 Oracle 合作): 通过 ProjectStargate 宣布投资 5000 亿美元用于美国人工智能基础设施。 - 朝日集团控股(AsahiGroupHoldings): 宣布投资 3500 万美元以提高其威斯康星州工厂的产量。
韩国	谈判中	- 与日本等国一起投资美国阿拉斯加的一个大型天然气项目，总投资预估为 440 亿美元。 - 现代(Hyundai): 宣布投资 210 亿美元用于美国业务，包括 58 亿美元用于路易斯安那州的一个新钢厂。
德国	谈判中	西门子(Siemens): 宣布投资 2.85 亿美元用于美国制造和人工智能数据中心。



国家	谈判进展	具体事项
		· 西门子医疗(Siemens Healthineers):宣布投资 1.5 亿美元扩大生产, 包括将其 Varian 公司的制造业务从墨西哥迁至加利福尼亚。
瑞士	谈判中	· 罗氏(Roche):宣布投资 500 亿美元用于美国制造和研发。 · 诺华(Novartis):宣布投资 230 亿美元在美国各地建设或扩建十个制造工厂。 · ABB:宣布投资 1.2 亿美元以扩大其在田纳西州和密西西比州的低压电气化产品生产。
阿联酋	谈判中	· ADQ(与美国能源资本合伙公司合作):宣布投资 250 亿美元用于美国数据中心和能源基础设施。 · DAMAC Properties:宣布投资 200 亿美元用于新的美国数据中心。 · Hotpack:宣布投资 1 亿美元在新泽西州爱迪生建立其第一家美国制造工厂。
法国	谈判中	· 法国达飞集团(CMA CGM):宣布投资 200 亿美元用于美国航运和物流。 · 赛诺菲(Sanofi):宣布在未来五年内至少投资 200 亿美元用于制造和研发。 · 巴黎贝甜(Paris Baguette):宣布投资 1.6 亿美元在德克萨斯州建设一个制造工厂。 · 圣戈班(Saint-Gobain):宣布投资 4000 万美元在纽约州惠特菲尔德建设一个新的 NorPro 制造工厂。
爱尔兰	谈判中	· 伊顿公司(Eaton Corporation):宣布投资 3.4 亿美元在南卡罗来纳州建设一个新的三相变压器制造工厂。
西班牙	谈判中	· 赛卡集团(Saica Group):宣布计划投资 1.1 亿美元在印第安纳州安德森建设一个新的制造工厂。
印度	谈判中	· Sygene International:宣布以 3650 万美元收购巴尔的摩的一家生物制剂制造工厂。
加拿大	谈判中	· Cyclic Materials:宣布投资 2000 万美元在亚利桑那州梅萨建设其在美国的第一个商业设施。
澳大利亚	谈判中	· NOVONIX Limited:宣布投资 460 万美元在田纳西州建设一个合成石墨制造工厂。

来源: 美国白宫、新浪财经等, 国金证券研究所

诉求四: 为跨国美企减负

特朗普政府在谈判中也积极致力于消除其他国家对美国企业的歧视性税收。

美国一直反对数字服务税(DST), 认为这类税种具有歧视性。由于 DST 通常设置高收入门槛并对服务范围进行狭窄定义, 它们往往豁免本地企业, 专门针对 Google、Apple、Meta 和 Amazon 等美国大型跨国科技公司。近期, 数字服务税已成为美国与其他国家间贸易争端的核心问题。

例如, 在 6 月 27 日, 针对加拿大向美国科技公司征收数字服务税, 特朗普将其斥为对美国的“直接且赤裸裸的攻击”, 并终止所有贸易谈判, 同时表示将在七天内对加拿大商品征收额外关税。作为回应, 加拿大宣布取消数字服务税, 促使两国同意恢复贸易谈判, 目标是在 7 月 21 日前达成新的贸易协议。

除了数字服务税之外, 美国与七国 G7 成员国于 6 月 28 日达成了一项关键协议, 豁免美国大型跨国企业缴纳更多海外税款。此举将在未来十年为美国企业节省约 1000 亿美元的境外税负。相应地, 美国承诺将从《大美丽法案》中移除 899 条款。该条款允许美国对实施“歧视性”税收政策的国家施加报复性关税。

图表6: 美国在贸易谈判中对不同国家提出减少对美企不公平和歧视行为

国家	谈判进展	美方诉求
英国	贸易协议	· 数字服务税暂不调整, 但两国承诺制定高标准的数字贸易规则和无纸化贸易条款。
欧盟	谈判中	· 停止征收数字服务税。
加拿大	谈判中	· 取消数字服务税后, 恢复贸易谈判。

来源: 证券时报网、华尔街见闻、UKParliament, 国金证券研究所

二、 7 月 9 日可能发生哪些情况?

特朗普政府近期在 7 月 9 日关税豁免期限问题上立场反复。特朗普本人一度强化了对部分国家提高关税的威胁, 并以此日期作为截止点, 但贝森特又暗示可能会有所延长, 以便在 9 月 1 日劳动节前达成协议。这种看似矛盾的态度可能是谈判策略的一部分, 最终决定贸易谈判成败的, 仍是双方在核心诉求上的实质性妥协空间与关键分歧的化解程度。

印度、巴基斯坦、瑞士有望和美国达成贸易框架协议。

特朗普虽多次提及“许多国家渴望与美国达成协议”, 但始终未明确具体对象。而近期他首次在社交平台上点名印度和



巴基斯坦有望达成协议，这一具体表态可视为贸易谈判取得实质性进展的重要风向标。

印度作为首批与美国启动贸易谈判的国家之一，曾被视为继英国之后第二个有望与美国达成贸易协定的国家。据彭博社 5 月 20 日报道，印度目前正与美国讨论一项分三阶段的贸易协议。这项协议的第一阶段有望在 7 月初前达成一份临时协议，内容可能涵盖工业品市场准入、部分农产品准入以及非关税壁垒等议题。随后的第二阶段预计将在 9 月至 11 月期间达成一份更广泛、更详细的协议。而整个协议的最终阶段，即一项全面协定，则需待美国国会批准后才能完成，预计最早要到明年才能最终敲定。

当前，美印贸易谈判的焦点矛盾主要聚焦于农产品及乳制品关税议题。尽管双方在该领域存在显著分歧，但印度仍有较大可能在关税豁免期到期前和美国达成协议。

瑞士也很有可能与美国达成贸易协议，或成为贝森特口中第三个和美国达成协议的国家。瑞士提议降低本国产量有限的农产品（如柑橘类水果、坚果及贝类）的进口关税，并优化美国医疗设备的审批流程。

另外一些与美国贸易逆差较大且美国没有提出额外诉求的国家，类似瑞士和巴基斯坦，也有较大可能通过承诺购买更多美国商品和放宽部分市场准入来达成贸易协议。

图表7：较大可能与美国达成贸易协议的部分国家

国家	逆差（十亿美元）	对等关税税率	谈判进展
印度	45.66	26%	· 白宫 6 月 30 日表示，与印度达成贸易协议的声明“很快”就会发布。
瑞士	38.46	31%	· 贝森特 6 月 23 日和瑞士总统兼财政部长提出两国非常接近达成协议。
巴基斯坦	2.99	29%	· 特朗普称与巴基斯坦即将达成协议。 · 巴基斯坦 6 月 25 日发布声明称双方对正在进行的谈判表示满意。

来源：US Census Bureau、Bloomberg、美国白宫官网等，国金证券研究所

多数国家仍在积极推动与美国的贸易谈判，但进展各有不同。

第一类是欧盟和日本，由于在贸易谈判中与美国存在分歧，其前景具有较大的不确定性。

目前，双方的核心分歧在于数字服务税和 232 条款下的行业关税。欧盟坚称数字服务税是不可退让的“红线”，并且寻求在制药、半导体等行业更低的税率，而日本则表示 25% 的汽车关税不可接受。

冯德莱恩提出欧盟致力于在 7 月 9 日前与美国就关税问题达成一项“原则性协议”，而日本的谈判似乎尚未传出积极进展。

第二类是和越南情况类似的东盟国家，包括印度尼西亚、泰国、菲律宾、马来西亚等。这些东盟国家在以往的谈判中均展现出诚意，积极推进与美国的贸易谈判，且双方之间没有明显分歧。

以印度尼西亚为例，该国于近期宣布放宽或取消对十大类商品和原材料的进口限制，以此推进与美国的关税谈判。此外，印尼还将与美国商业伙伴签署价值 340 亿美元的协议，内容涵盖增加燃料进口以及印尼企业在美国能源和农业领域的投资。

根据公开信息，尽管这些东盟国家目前的整体谈判进度相对落后，也尚未获得白宫的公开点名，但仍有很大可能在关税豁免期前与美国达成类似美越协议的贸易协定。

第三类是明确提出延长谈判期诉求的国家，例如韩国。韩国与美国的贸易谈判进程一度因政府换届而停滞。韩国高级贸易官员已于 6 月 30 日表示，将寻求延长即将于下周到期的美国 90 天关税暂停期限，预计谈判在此之后仍将继续。但最终的决策权仍掌握在特朗普手中。

对于近期甚少出现在美国贸易谈判相关新闻中，且自身主动性不足的国家来说，它们很有可能在 7 月 9 日收到美国官方的信函，告知其将被加征确定的税率。特朗普提出自 4 日开始将一次性发送给 10 个国家信函，列出 20% 至 30% 等关税税率，到 7 月 9 日，关税将全面覆盖，税率可能从 60%-70% 到 10%-20%。

图表8：截至 7 月 4 日，美国与部分主要贸易伙伴各自的诉求

国家	逆差（十亿美元）	对等关税税率	各自诉求
欧盟	235.57	20%	· 美国：取消非关税壁垒，包括数字服务税等。 · 欧盟：逐渐接受 10% 基线关税，寻求在制药、酒精、半导体和商用飞机等关键领域实行更低的税率。
日本	68.47	24%	· 美国：不取消 25% 汽车关税，日本需要加大对石油、大米等美国商品的购买来缩减贸易逆差。 · 日本：豁免 25% 的汽车行业关税。



国家	逆差（十亿美元）	对等关税税率	各自诉求
加拿大	64.19	暂不适用	· 美国：反对数字服务税。 · 加拿大：宣布取消数字服务税，双方恢复贸易谈判，争取在 7 月 21 日前达成一项贸易协议。

来源：US Census Bureau、Bloomberg、美国白宫官网等，国金证券研究所

总体来看，美国此次以“对等关税”作为谈判筹码，让贸易伙伴扩大对美国商品的采购、促进制造业回流、强化供应链安全，并为美国企业营造更有利的全球经营环境。目前，印度、巴基斯坦、瑞士等国有望与美国达成贸易协议或贸易框架协议。而欧盟、日本、韩国以及部分东盟国家仍在谈判之中，既有可能达成贸易协议，也有较大可能获得关税延期。尽管此次“对等关税”的不确定性或许会降低，但特朗普政府仍握有 232 条款、301 条款等其他加征关税的工具，这意味着未来的贸易政策依然充满高度不确定性。

风险提示

为了消除笼罩全球贸易的不确定性，美国愿意放宽部分谈判要求，以期加速贸易协议的签署。

非美国国家也表现出更大的意愿，愿意妥协以满足美国的要求，以求尽快达成贸易协议。

对于那些仍未达成贸易协议的国家，特朗普政府采取更强硬的立场，直接施加更高的关税。



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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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。

北京	深圳
电话：021-80234211	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
紫竹国际大厦 5 楼	18 楼 1806
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	



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究