



美国优先投资下的限制清单

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

美国优先投资下的限制清单

随着对等关税和对等反制的升级，市场担心贸易摩擦可能向其他领域蔓延，在此背景下，2月21日特朗普政府出台的《美国优先投资政策》备忘录引发关注。虽然目前公布的只是政策框架，但特朗普政府已明确要求相关政府部门启动配套法规制定程序，为后续出台具体监管措施铺平道路。

特朗普第一任期和拜登政府时期，均颁布过一些对外投资限制命令，具体通过设立各类实体清单来实施投资管控，主要涉及四个清单：NS-CMIC List、SDN List、MEU List、Entity List。除了这四个清单外，还需关注 CMC List、UFLPA Entity List。其中，被列入 CMC List 的企业可能会进一步被纳入 NS-CMIC List。尽管 UFLPA Entity List 目前主要用于美国的进口管制，但也需要引起重视。

总体来看，在《美国优先投资政策》备忘录的框架下，美国政府通过引入或扩大各类清单的使用范围，能够以较小的行政成本达成其政策目标。然而，也不能排除美国政府会进一步开发更多新工具，以限制美国人士对中国企业的投资。不过，如果中美后续谈判进展顺利，这份备忘录或许最终仅作为一份文件而存在。

风险提示

美国全面禁止美国人士在半导体、人工智能、量子技术、生物技术、高超音速、航空航天、先进制造、定向能量及其他与中国军民融合战略相关领域的投资；美国联合其盟友国设置禁投清单；美国开发更多的工具限制对中国企业的投资。



随着对等关税和对等反制的升级，市场担心贸易摩擦可能向其他领域蔓延，在此背景下，2月21日特朗普政府出台的《美国优先投资政策》备忘录引发关注。

就在《美国优先投资政策》发布一个月前的1月20日，特朗普政府发布的《美国优先贸易政策》备忘录已释放信号——将重新评估上届政府的对外投资法规。

《美国优先投资政策》备忘录延续了特朗普政府加强外资审查力度的立场，核心在于建立“差别化”的审查机制：一方面放宽盟国对美投资限制，另一方面严格管控与“外国对手”国家的双向投资活动。

虽然目前公布的只是政策框架，但特朗普政府已明确要求相关政府部门启动配套法规制定程序，为后续出台具体监管措施铺平道路。

特朗普第一任期和拜登政府时期，均颁布过一些对外投资限制命令。

比如特朗普第一任期的2020年11月12日第13959号行政命令，2021年6月3日第14032号行政命令（对第13959号的修订），拜登政府时期的2021年6月3日第14032号行政命令，2023年8月9日第14105号行政命令（目前特朗普政府正在对该命令进行审查）。

上述行政令具体通过设立各类实体清单来实施投资管控，主要涉及四个清单：NS-CMIC List、SDN List、MEU List、Entity List。

除了这四个清单外，还需关注CMC List、UFLPA Entity List。其中，被列入CMC List的企业可能会进一步被纳入NS-CMIC List。尽管UFLPA Entity List目前主要用于美国的进口管制，但也需要引起重视。

图表1：《美国优先投资政策》备忘录

要点	相关措施
吸引盟友和伙伴国家的主动投资，以及欢迎所有外国人士的被动投资	- 美国的投资政策目的是让AI等高科技在本土发展，欢迎盟友和合作伙伴来投资，但得符合美国利益、造福美国人民。 - 美国盟友的投资会有“快车道”（fast-track），让他们更容易进入美国高科技行业，但前提是避免与美国的外国对手合作。（特朗普政府明确将CFIUS审查与各国的双边关系挂钩。来自与美国关系良好的国家的投资将享受较少的审查，甚至可能通过“快速通道”机制加速审批。相反，来自与美国关系不佳的国家则会面临更严格的审查。这种政策调整可能会加速美国构建针对中国的投资审查多边联盟的战略。）
	停止对来自外国对手国家的美国投资使用过于官僚、复杂和无限期的“缓解”（mitigation）协议，让更多的行政资源被用于促进关键伙伴国家的投资。（以后外国对手对美投资无法再走签署“国家安全协议”、实施缓解措施这条路了，相当于“推定拒绝”。）
	欢迎所有外国人士的“被动投资”（包括非控股股份以及不会获得投票权、董事会席位或其他公司治理权力、且不能让投资者得到任何管理影响、重要决策权或对技术、技术信息、产品或服务的非公开访问权的股份）。
	加速对任何在美国境内超过10亿美元的投资进行环境审查。
严格审查外国对手的投资，不能碰美国的关键技术和资产	涉及关键技术、关键基础设施、个人数据等敏感领域的外国投资，会严格审查，确保不被外国对手掌控。
审查以及限制美国的投资支持部分中国企业	- 利用一切必要法律工具，包括CFIUS，限制与中国有关联的个人或实体投资于美国的关键技术、关键基础设施、医疗保健、农业、能源、原材料或其他战略性行业。美国政府将保护美国农田和敏感设施附近的房地产，还将寻求（包括与国会协商）加强CFIUS对“绿地投资”的监管，以限制外国对手对美国在敏感技术（尤其是人工智能）领域的人才和业务的访问，并扩大CFIUS可管控的“新兴和基础”技术范围。 - 阻止美国资金流向中国军工产业，手段可能包括根据《国际紧急经济权力法》实施资产冻结或其他经济制裁，包括根据2020年11月12日第13959号行政命令（《应对来自为中共军事企业融资



要点	相关措施
	的证券投资的威胁》，Addressing the Threat From Securities Investments That Finance Communist Chinese Military Companies）经 2021 年 1 月 13 日第 13974 号行政命令修订（修订第 13959 号行政命令 - 《应对来自为中共军事企业融资的证券投资的威胁》）和 2021 年 6 月 3 日第 14032 号行政命令（《应对来自资助 PRC 某些公司的证券投资的威胁》，Addressing the Threat From Securities Investments That Finance Certain Companies of the People's Republic of China）采取的行动，以及根据 2023 年 8 月 9 日第 14105 号行政命令（《应对美国对受关切国的某些国家安全技术产品的投资》，Addressing United States Investments in Certain National Security Technologies and Products in Countries of Concern）采取的行动。政府正在对第 14105 号行政令进行审核，以审查其是否包含足够的控制措施来应对国家安全威胁。 以特朗普政府 2020 年和 2021 年的措施为基础，考虑对美国对外投资在半导体、人工智能、量子技术、生物技术、高超音速、航空航天、先进制造、定向能量及其他与中国军民融合战略相关领域的投资实施新的或更严格的限制。受控领域将定期审查和更新，包括由科学与技术政策办公室负责。在审查过程中，政府将考虑对投资类型实施限制，这些投资类型包括私募股权、风险投资、绿地投资、企业扩张以及对上市证券的投资，资金来源包括养老金、大学捐赠基金及其他有限合伙投资者。美国大学也该停止通过投资决策支持外国对手，就像它们应停止向恐怖主义支持者开放大学资源一样。

来源：美国驻华大使馆和领事馆，国金证券研究所

图表2：《美国优先投资政策》备忘录下相关行政令介绍

行政命令	介绍	涉及的相关清单
第 13959 号行政命令	要求美国国防部列出可能威胁美国国家安全的“中共涉军企业”名单，并禁止所有美国人参与与“中共涉军企业”有关的投资活动，包括一揽子禁止任何公开交易的有价证券及相关的衍生品以及意在为“中共涉军企业”的有价证券提供投资宣传。	CCMC List（已过期）
第 13974 号行政命令	针对第 13959 号行政命令的修改，明确要求所有美国人在该名单发布后的 365 天抛售任何与“中共涉军企业”有关的有价证券。	CCMC List（已过期）
第 14032 号行政命令	- 对特朗普第 13959 号行政命令的升级，禁止美国人士在世界任何地方投资由被认为在中国国防和监控技术领域开展经营的公司所发行的或与该等公司有关的公开交易证券。 - 任何衍生自该等证券或旨在提供该等公开交易证券投资风险的公开交易证券”，包括衍生品（例如：期货、期权和掉期）、认股权证、美国存托凭证、全球存托凭证、交易型开放式指数基金、指数基金和共同基金。 - 只有名称与 NS-CMIC List 上的实体名称完全一致的实体才受行政令的制约。 - 允许在实体被列入后一年内为撤资目的进行购买或出售活动。	NS-CMIC List
第 14105 号行政命令	- 投资禁令最终规则对美国人士在中国的半导体、人工智能和量子技术领域投资等商业活动实施了禁令及报告要求。 - 美国财政部不打算公布被认定为“受限外国主体”的实体清单。相反，财政部要求美国人士需进行合理且审慎的核查，以判定相关交易是否受《对外投资规则》管辖，包括确认是否涉及任何受限外国主体。但若相关交易涉及的受限外国主体符合以下任一情形，则本应属于“	- Entity List - MEU List - SDN List - NS-CMIC List



行政命令	介绍	涉及的相关清单
	须申报交易"的将被直接视为"被禁止交易": 1) 美国商务部工业与安全局(BIS) Entity List 2) 美国商务部工业与安全局(BIS) MEU List 3) 满足美国商务部工业与安全局(BIS)对“Military Intelligence End-User”的定义 4) 美国财政部海外资产管理办公室 (OFAC) SDN List 5) 美国财政部海外资产管理办公室 (OFAC) NS-CMIC List 6) 被美国国务卿指定为“外国恐怖组织”	

来源: White House、中国国际贸易促进委员会、MoFo、U.S. DEPARTMENT OF THE TREASURY、锦天城、国金证券研究所

图表3: 美国政府设置的各个清单概况

清单名称	发布机构	被列入清单的后果
NS-CMIC List	美国财政部海外资产管理办公室 (OFAC)	· 禁止美国人 (United States person) 进行以下活动, 包括购买或出售本命令附件中列出的、由财政部长与国务卿协商指定的, 并且财政部长认为的, 任何主体的任何公开交易的证券、或此类证券的公开交易的衍生品证券、或旨在为此类证券提供投资敞口的证券; · 任何逃避或回避、以逃避或回避为目的、导致违反或试图违反本命令中规定的任何禁令的交易都被禁止, 且禁止任何共谋违反本命令中规定的任何禁令。
SDN List	美国财政部海外资产管理办公室 (OFAC)	· 除非 OFAC 授权, 否则任何美国人 (United States person) 不得与 SDN 实体进行任何交易; · SDN 实体的当前或今后在美国境内的或者由美国主体占有/控制的财产和财产权益均被冻结, 不得被转让、支付、出口、支出或以其他方式处理。
MEU List	美国商务部工业与安全局 (BIS)	· 被列入 MEU 清单的企业在购买特定物项时, 其出口商、再出口商或转让人需取得许可证; · 许可证申请将受到“拒绝推定”原则的审查政策的限制, 但是如果提供证据证明物质的最终用途完全是民用, 且符合美国国家利益, 则有可能获得许可证。
Entity List	美国商务部工业与安全局 (BIS)	· 出于国家安全和外交政策, 清单中的企业在学习特定物项时, 其出口商、再出口商或转让人需获得许可证; · 许可证申请将受到“拒绝推定”原则的审查政策的限制。
CMC List	美国国防部 (DOD)	· 仅适用于美国国防部, 而不适用于整个美国联邦政府。自 2026 年 6 月 30 日起, 美国国防部将被禁止与“中国军事企业”及其控制的实体签订新合同, 也不得与此类实体续签或延长现有合同; 自 2027 年 6 月 30 日起, 美国国防部将被禁止通过第三方间接购买受影响实体生产或开发的最终产品或服务; · 不禁止国防部购买包含受影响实体组件的最终产品。
UFLPA Entity List	美国国土安全部 (DHS) 领导的 FLETF	· 被列入清单的企业, 不论是否位于新疆地区, 与其相关的涉美出口产品 (也不论是否在新疆地区生产) 都将受到 CBP 的严格审查。如果不能通过美国进口商间接实现“自证清白”, 则会面临出口货物被扣留、排除及没收的风险。 · 遵循“可反驳推定规则”, 推定全部或部分在中国新疆地区开采、生产或制造的货物以及从 UFLPA 清单实体处进口的货物一律属于所谓强迫劳动的产物从而被禁止进口, 除非美国进口商可以提供满足 UFLPA 举证要求的相关证据, 才可以实现对前述推定的成功反驳。

注:



1. NS-CMIC List 中 “United States person” 一词是指任何美国公民、合法永久居民、根据美国法律或美国境内任何司法管辖区（包括外国分支机构）成立的实体，或美国境内的任何人；
2. “拒绝推定” 指的是在审查出口许可证的申请时首先推定为拒绝签发出许可证，除非申请人能够提供足够的证据推翻上述推定；
3. NDAA 2021 第 1260H 条并未明确对 CMC List “中国军事企业” 的具体制裁措施，以上限制措施来自于根据《2024 财年国防授权法案》（National Defense Authorization Act for Fiscal Year 2024, NDAA 2024）第 805 条。

来源：White House、汉坤律师事务所官网、金杜律师事务所官网、锦天城律师事务所官网等，国金证券研究所

美国财政部海外资产管理办公室（OFAC）依据美国的外交政策及国家安全目标，针对那些对美国国家安全、外交政策或经济存在威胁的实体，实施经济与贸易制裁的管理和执行工作，名下设有两个制裁清单，分别为 NS-CMIC List 和 SDN List。

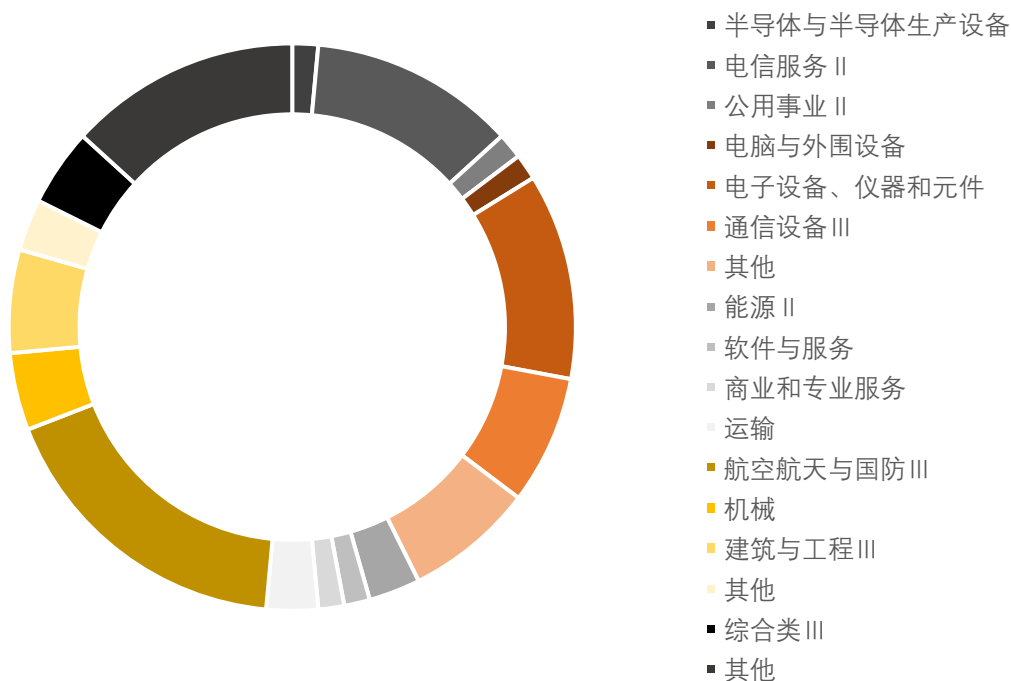
（1） NS-CMIC List

NS-CMIC List 是针对美国人（United States person）的**证券投资限制清单**，包括任何美国公民、合法永久居民、根据美国法律或美国境内任何司法管辖区（包括外国分支机构）成立的实体，或美国境内的任何人。

2021 年 6 月 3 日，拜登政府发布了第 14032 号行政令和 NS-CMIC List，用于解决美国人为清单企业提供证券投资资金，对美国国家安全、外交政策和经济利益造成的威胁，涵盖中国军工综合体，以及中国在军事、情报和安全领域的研究与开发项目和在军民融合政策下进行的武器及相关设备的生产活动。其前身是特朗普第一任期在 2020 年 11 月发布的第 13959 号行政令。

截止 2025 年 1 月，NS-CMIC List 共有 68 家中国实体，其中包含 40 家 A 股和 H 股上市公司。这些实体主要集中在**资本货物和技术硬件与设备行业**，分别占实体总数的 63.2%和上市公司总数的 65.0%。在资本货物领域，以**航空航天与国防 III** 类企业为主，而在技术硬件与设备领域，则以**电子设备、仪器和元件类企业**为主。

图表4: NS-CMIC List 中国实体 Wind 行业分布



注：灰色系为 Wind 行业分类二级，橙色系为 Wind 行业分类二级：技术硬件与设备下细分的三级分类，黄色系为 Wind 行业分类二级：资本货物下细分的三级分类；在对实体英文名进行中文信息检索时不排除出现遗漏的可能性。



资料来源：The Office of Foreign Assets Control of the US Department of the Treasury、Wind，国金证券研究所

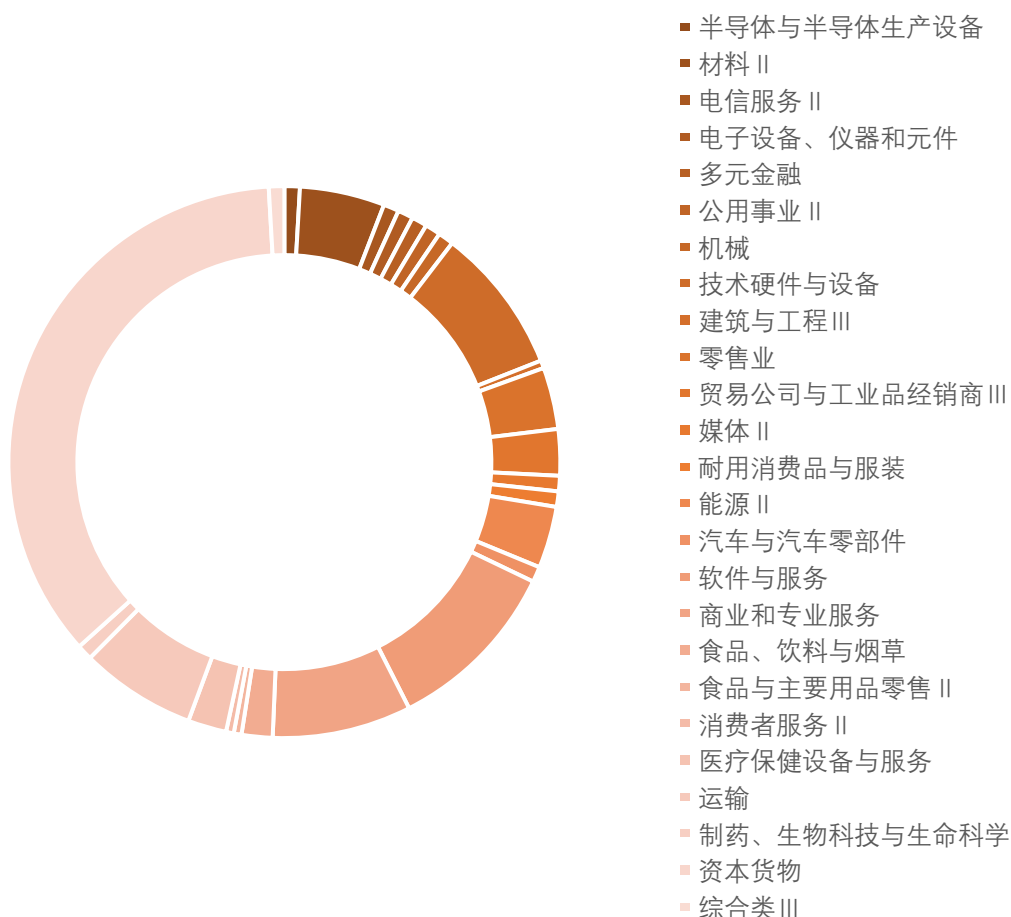
(2) SDN List

SDN List 的制裁范围最广，包括了特定国家制裁计划中由目标国家拥有或控制，或代表目标国家采取行动的個人和公司，以及非特定国家制裁计划指定的個人、团体和实体。其起源可以追溯到 1963 年，当时美国采取行动，全面冻结了古巴在美国境内的资产。目前，美国尚未颁布针对中国的制裁计划，而被列入 SDN List 的中国实体主要和美国对俄罗斯和伊朗的制裁相关，分别占 46%和 29%。

被列入 SDN List 的实体不仅会被冻结财产和财产权益，还会被禁止和美国人（United States person）进行交易。该清单还遵循 50%原则，即使实体本身未直接被列入清单，但若其被清单内实体直接或间接持有超过 50%的权益，也会被视作等同于被列入 SDN List。值得注意的是，清单实体还将面临“次级制裁”风险。与 SDN 清单上的企业进行交易的其他企业，即便本身不受美国管辖且并非美国人，也可能面临被一并列入 SDN List 的危险。这就意味着，一旦中国企业被纳入 SDN 清单，该企业不仅会失去美国市场，其他国家的企业，包括中国企业自身，也可能会因担心受到牵连而不敢与之开展合作。

截止 2025 年 1 月，SDN List 共有 600 多家中国实体，主要分布在资本货物、技术硬件与设备、软件与服务与运输。OFAC 在 2025 年 1 月 10 日公布的 32 个中国实体主要与俄罗斯石油生产和贸易有关，部分实体是“影子船队”的一部分。

图表5：SDN List 中国实体 Wind 行业分布



注：为 Wind 行业分类二级；在对实体英文名进行中文信息检索时不排除出现遗漏的可能性。

资料来源：The Office of Foreign Assets Control of the US Department of the Treasury、Wind，国金证券研究所



美国商务部工业与安全局 (BIS) 为了实现美国国家安全和外交政策目标, 进行贸易层面的管控, 包括物流和技术流。根据美国《出口管理条例》(EAR), BIS 通过 MEU List、Entity List 等清单的方式, 管控向特定最终用户出口九大领域的物项, 包括 1) 材料、化学品、微生物和毒素; 2) 材料加工; 3) 电子设计、开发和生产; 4) 计算机; 5) 信息安全; 6) 传感器和激光器; 7) 导航和航空电子设备; 8) 海洋; 9) 推进系统、航天器及相关设备。

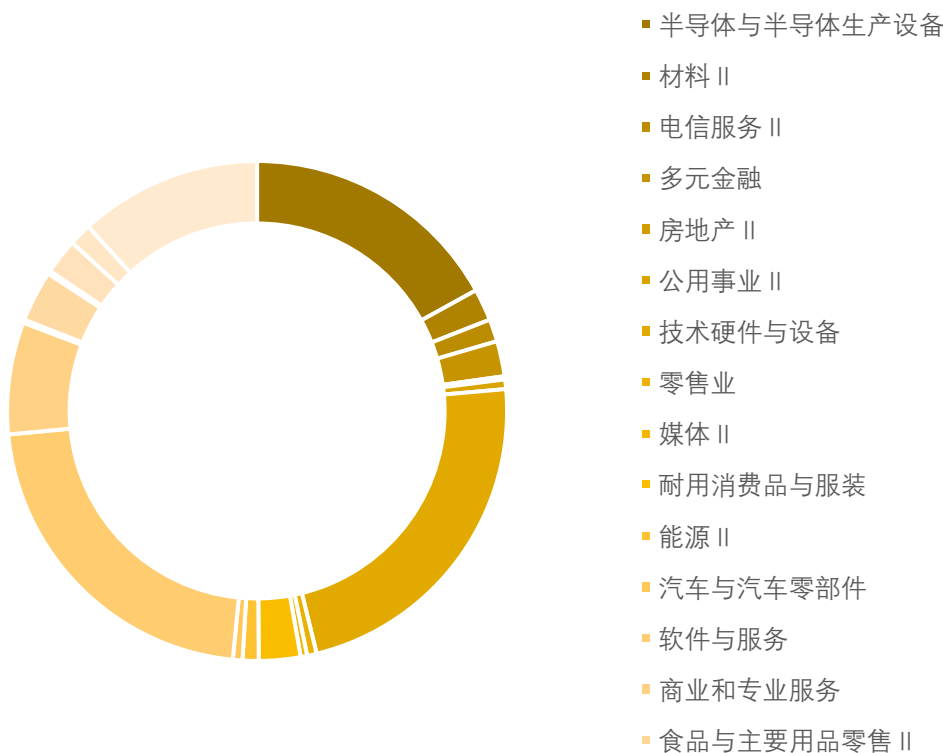
(3) Entity List

Entity List 由美国政府于 1997 年设立的, 目的是降低与大规模杀伤性武器扩散相关的风险, 主要用于限制那些被认为对美国国家安全或外交政策利益构成“威胁”的外国企业、组织或个人获取美国的敏感技术、产品部件等。

截至目前, 被列入清单的中国实体共有 900 多家, 主要分布于**软件与服务、技术硬件与设备、半导体与半导体生产设备行业**。被列入清单的相关 A 股和 H 股上市公司共有 90 家, 主要分布在**半导体产品与半导体设备领域**。

BIS 下面还设有 Unverified List, 若 BIS 无法在既定时间内完成对实体的最终用户审核, 以确认其在受出口管制物品的最终用途或最终用户方面的合法性和可靠性, 该实体就会被加入到 Entity List 中。截止 2024 年 7 月 1 日, 该清单中共有 96 个实体。

图表6: Entity List 中国实体 Wind 行业分布



注: 为 Wind 行业分类二级; 在对实体英文名进行中文信息检索时不排除出现遗漏的可能性。

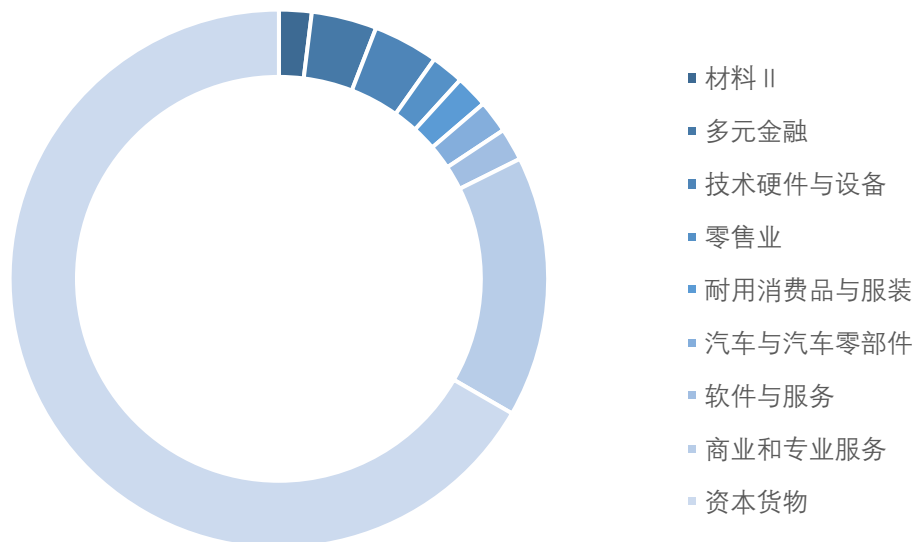
资料来源: The Office of the Federal Register、Wind, 国金证券研究所

(4) MEU List

MEU List 通常被 BIS 用来管控用于发展军事目的的物项。未被列在 MEU List 的实体只要符合 EAR 所定义的“最终军事用户”标准, 也会受到 EAR 规定的出口管制约束。截止 2025 年 1 月, 被列入清单的中国实体共有 71 家, 主要分布于**资本货物**。被列入清单的相关 A 股和 H 股上市公司共有 15 家, 主要分布在**航空航天与国防 III 领域**。



图表7: MEU List 中国实体 Wind 行业分布



注：为 Wind 行业分类二级；在对实体英文名进行中文信息检索时不排除出现遗漏的可能性。

资料来源：The Office of the Federal Register、Wind，国金证券研究所

(5) CMC List

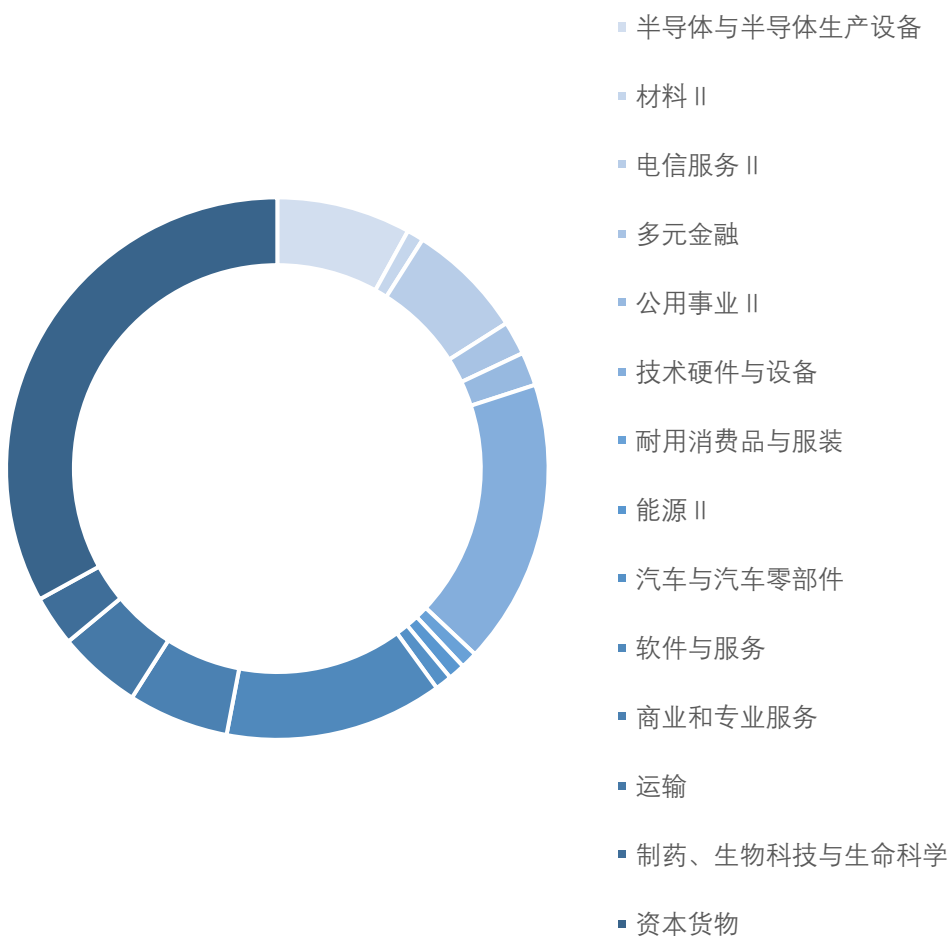
CMC List 由美国国防部 (DOD) 根据《2021 财年国防授权法》第 1260H 章节的法定要求制定的。其前身可追溯至 2020 年 6 月 12 日，由美国国防部首次根据《1999 财年国防授权法案》第 1237 章指定的“中国涉军企业”。2021 年 6 月 3 日，随着法律的更新，美国国防部公布了根据《2021 财年国防授权法》第 1260H 章节发布的 CMC List。

根据美国目前监管政策，被加入清单的中国企业在 2026 年 6 月 30 日之前并不会直接受到任何监管措施的限制，而在之后则不得成为美国国防部供应商，因此短期内影响有限，但是被列入 CMC List 的中国企业有可能会面临被列入 NS-CMIC List、MEU List 制裁清单的风险。

截止 2025 年 1 月，被列入清单的中国实体共有 134 家，主要分布于资本货物（以航空航天与国防 III 为主）和技术硬件与设备。被列入清单的相关 A 股和 H 股上市公司共有 54 家，主要分布在航空航天与国防 III 和电子设备、仪器和元件领域。



图表8: CMC List 中国实体 Wind 行业分布



注：为 Wind 行业分类二级；在对实体英文名进行中文信息检索时不排除出现遗漏的可能性。

来源：US Department of Defense、Wind，国金证券研究所

(6) UFLPA Entity List

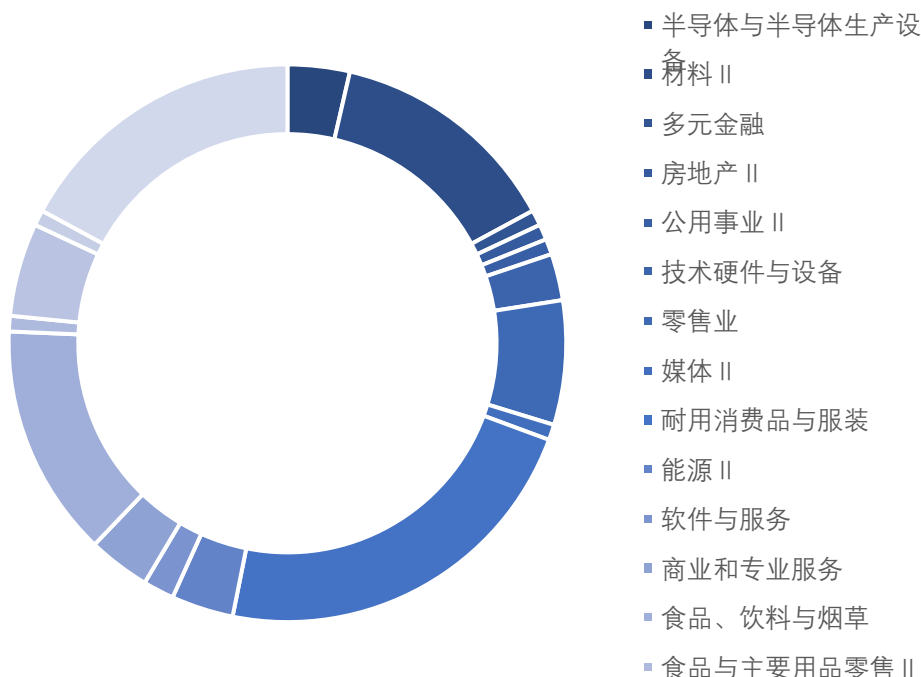
UFLPA Entity List 是由美国国土安全部（DHS）根据所谓的涉疆“强迫劳工”理由设置。与被列入清单的中国企业相关的涉美出口产品都将受到 CBP 的严格审查。如果美国进口商不能“自证清白”，货物可能会被扣留甚至没收。值得注意的是，清单并非实行连坐制。只有当子公司的名称被明确列入清单，或者实体名称旁标注有“子公司”“关联实体”等字样时，其子公司或附属机构生产的进口货物才会受到影响。若无上述情况，则该公司的子公司或附属机构所生产的进口货物不在受限之列。根据美国海关边境保护局的数据，自 2022 年 6 月以来，截至 2024 年 12 月，大约有 36.8 亿美元的货物至少被暂时拒绝进入美国。

截止 2025 年 1 月，被列入清单 144 家中国实体，主要分布于耐用消费品与服装、资本货物以及食品、饮料与烟草行业。被列入清单的相关 A 股和 H 股上市公司共有 22 家，分布较为分散涉及耐用消费品、半导体与半导体生产设备与服装、材料 II、食品等领域。

UFLPA Entity List 清单的制定较大可能会参考 Laura Murphy 的研究成果，她目前担任美国国土安全部战略、政策和计划办公室的高级政策顾问。同时，作为谢菲尔德哈勒姆大学海伦娜·肯尼迪国际司法中心的人权与当代奴隶制教授。



图表9: UFLPA Entity List 中国实体 Wind 行业分布



注：为 Wind 行业分类二级；在对实体英文名进行中文信息检索时不排除出现遗漏的可能性。

资料来源：US Department of Homeland Security、Wind，国金证券研究所

中国企业若被列入清单，也存在被移出的可能。企业可主动与制裁清单的主管机构沟通协商，提供有力证明文件，说服对方将其从清单中剔除。然而，由于主导权在美国政府手中，能否成功移出存在不确定性。以 CMC 清单为例，截至 2024 年 9 月，美国国防部已将三家中国企业从该清单中移除，具体为：中国国际工程咨询公司、福建火炬电子科技股份有限公司和中芯国际香港（国际）有限公司。其中，前两家公司因与美国无明显关联被移除，中芯国际香港（国际）有限公司则因不再受中芯国际所有而被移出。¹

中国企业亦可选择向美国法院提起诉讼，请求制裁主管部门撤销制裁决定，或在重新审查后重新作出决定。若采取行政诉讼途径，企业需承担较高的诉讼费用。以 NS-CMIC List 为例，2021 年 1 月 14 日，美国国防部根据 13959 号行政令，将小米列入清单，投资禁令本应于 2021 年 3 月 15 日开始实施。然而，小米及其三位持有公司四分之三投票权股份的股东提起了诉讼，向华盛顿特区联邦地区法院申请紧急禁制令。2021 年 3 月 14 日，在投资禁令即将生效之际，OFAC 声明“在法院作出进一步指示前，暂不对小米生效”。²

总体来看，在《美国优先投资政策》备忘录的框架下，美国政府通过引入或扩大各类清单的使用范围，能够以较小的行政成本达成其政策目标。然而，也不能排除美国政府会进一步开发更多新工具，以限制美国人士对中国企业的投资。不过，如果中美后续谈判进展顺利，这份备忘录或许最终仅作为一份文件而存在。

风险提示

美国全面禁止美国人士在半导体、人工智能、量子技术、生物技术、高超音速、航空航天、先进制造、定向能量及其他与中国军民融合战略相关领域的投资；美国联合其盟友国设置禁投清单；美国开发更多的工具限制对中国企业的投资。

¹ <https://www.junhe.com/legal-updates/2529>

² <https://www.mofo.com/resources/insights/210322-us-court-blocks-trump-era-designation-ch>



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。

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	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国门内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	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