

【每周经济观察】

德国 WAI 指数回落至 2022 年 10 月以来最低水平——海外周报第 141 期

❖ 核心观点:

1、重要数据回顾: ①美国 5 月标普全球制造业 PMI 表现强劲, ADP 周度新增就业数据表现强劲, 5 月密歇根大学消费者信心指数终值低于预期。②欧元区 5 月综合 PMI 跌至 31 个月新低。③日本一季度经济超预期增长。

2、美国基本面高频: ①景气上行的有: WEI 指数(经济景气上行)、就业(初请失业金人数回落)。②景气下行的有: 消费(红皮书商业零售同比边际回落)、地产(房贷申请数量回落)、物价(大宗价格回落、美国汽油零售价回落)、就业(续请失业金回升)。

3、美国流动性高频: ①欧美金融条件宽松。②离岸美元流动性: 日元兑美元流动性改善, 欧元兑美元流动性恶化。

❖ 一、过去一周重要数据回顾

1、美国 5 月标普全球制造业 PMI 表现强劲, ADP 周度新增就业数据表现强劲, 5 月密歇根大学消费者信心指数终值低于预期。

2、欧元区 5 月综合 PMI 跌至 31 个月新低。

3、日本一季度经济超预期增长。

4、凯文·沃什在华盛顿宣誓就任新一任美国联邦储备委员会主席。

❖ 二、周度经济活动指数

美国经济活动指数回升。5 月 16 日当周, 美国 WEI 指数升至 2.99%, 上周为 2.73%。

德国经济活动指数回落。5 月 17 日当周, 德国 WAI 指数降至-0.48%, 上周为 -0.28%。

❖ 三、需求

1、美国红皮书商业零售同比增速边际回落。5 月 15 日当周, 美国红皮书商业零售同比降至 8.1%, 前一周为 9.6%。

2、地产: 美国抵押贷款利率回升, 抵押贷款申请数量回落。5 月 21 日, 美国 30 年期抵押贷款利率 6.51%, 前一周为 6.36%, 前两周为 6.37%。5 月 15 日当周, 美国 MBA 市场综合指数(反映抵押贷款申请数量情况)升至 283.5, 环比前一周下跌 2.3%。

❖ 四、物价: 大宗商品价格回升, 美国汽油零售价格回升。5 月 22 日, RJ/CRB 商品价格指数 392.67, 较前一周跌 1.7%, 较前两周涨 0.8%。5 月 18 日, 美国汽油零售价 4.33 美元/加仑, 较前一周跌 0.4%, 较前两周涨 0.7%。

❖ 五、就业

1、新增就业: ADP 周度新增就业回升。截至 5 月 2 日, ADP 四周累计新增就业人数 16.9 万, 前一周为 13.2 万。

2、失业: 美国初请失业金人数回落, 续请失业金人数回升。5 月 16 日当周, 美国初请失业金人数 20.9 万人, 前一周为 21.2 万人, 两周前为 19.9 万人。5 月 9 日当周, 美国续请失业金人数 178.2 万人, 前一周为 177.6 万人, 两周前为 175.8 万人。

3、职位空缺: 职位空缺数回落。5 月 15 日当周, INDEED 职位空缺指数回落, 周度均值 102.0, 环比上周均值-0.6%。5 月, INDEED 职位空缺指数均值为 102.3, 低于 4 月均值 102.7。

❖ 六、金融

1、金融状况: 欧洲金融条件宽松, 美国金融条件宽松。5 月 22 日, 美国彭博金融条件指数为 1.046, 一周前为 0.981, 两周前为 1.029。同期, 欧元区彭博金融条件指数为 1.334, 一周前为 1.201, 两周前为 1.173。

2、离岸美元流动性: 欧洲金融条件宽松, 美国金融条件宽松。5 月 22 日, 美

华创证券研究所

证券分析师: 张瑜

邮箱: zhangyu3@hcyjs.com

执业编号: S0360518090001

证券分析师: 李星宇

邮箱: lixingyu@hcyjs.com

执业编号: S0360524060001

相关研究报告

《【华创宏观】航班执行班数明显下滑——每周经济观察第 70 期》

2026-05-17

《【华创宏观】原油供需预测的边际变化? ——海外周报第 140 期》

2026-05-17

《【华创宏观】发达市场股票流入大幅放量, 中国股基再现“内退外进”——全球资金流动周报第 9 期》

2026-05-17

《【华创宏观】德国 WAI 指数回落至 2023 年以来最低水平——海外周报第 140 期》

2026-05-17

《【华创宏观】OECD 出口领先指标继续回升——每周经济观察第 69 期》

2026-05-10

国彭博金融条件指数为 1.046，一周前为 0.981，两周前为 1.029。同期，欧元区彭博金融条件指数为 1.334，一周前为 1.201，两周前为 1.173。

3、国债利差：10 年期德葡、德意国债利差收窄。

❖ **风险提示：数据更新不及时，美联储货币政策超预期。**

目 录

海外高频数据及事件跟踪.....	5
(一) 过去一周重要数据及事件回顾	5
(二) 未来一周重要经济数据及事件	5
(三) 周度经济活动指数	6
(四) 需求	6
1、消费：美国红皮书商业零售同比增速边际回落	6
2、地产：美国按揭贷款利率回升，房贷申请数量回落	6
(五) 就业：	7
1、新增就业：ADP 周度新增就业回升	7
2、初请失业金人数回落，续请失业金人数回升	7
3、职位空缺：职位空缺数回落	8
(六) 物价：大宗价格回落，美国汽油零售价回落	8
(七) 金融	9
1、金融状况：欧美金融条件宽松	9
2、离岸美元流动性：日元兑美元流动性改善，欧元兑美元流动性恶化	9
3、国债利差：10 年期德葡、德意国债利差收窄	10

图表目录

图表 1 未来一周重要数据发布日历	5
图表 2 5月16日当周，美国 WEI 指数升至 2.99%	6
图表 3 5月17日当周，德国 WAI 指数降至-0.48%	6
图表 4 5月15日当周，美国红皮书商业零售同比边际回落至 8.1%	6
图表 5 美国 30 年抵押贷款利率回升至 6.51%	7
图表 6 美国 MBA 市场综合指数回落至 283.5	7
图表 7 截至 5 月 2 日，ADP 四周累计新增就业人数回升	7
图表 8 美国初请失业金人数回落	8
图表 9 美国续请失业金人数回升	8
图表 10 5月15日当周，INDEED 职位空缺指数回落	8
图表 11 5月，INDEED 职位空缺指数回落	8
图表 12 大宗商品价格回落	9
图表 13 美国汽油零售价回落	9
图表 14 欧洲金融条件宽松，美国金融条件紧缩	9
图表 15 日元对美元 3 个月掉期基差收窄，欧元兑美元 3 个月掉期基差走阔	10
图表 16 德葡国债利差走阔，德意国债利差收窄	10
图表 17 美欧国债利差走阔，美日国债利差收窄	10

海外高频数据及事件跟踪

(一) 过去一周重要数据及事件回顾

1) 美国 5 月标普全球制造业 PMI 表现强劲，ADP 周度新增就业数据表现强劲，5 月密歇根大学消费者信心指数终值低于预期。1) 美国 5 月标普全球制造业 PMI 初值为 55.3，创 2022 年 5 月以来最高水平，预期 53.8，前值 54.5；服务业 PMI 初值 50.9，预期 51.2，前值 51；综合 PMI 初值 51.7，预期 51.8，前值 51.7。2) 美国 ADP 周度就业报告显示，截至 2026 年 5 月 2 日的四周里，私人部门雇主平均每周增加 4.225 万个就业岗位，为该数据公布以来最高水平，前值 3.3 万。3) 美国 5 月密歇根大学消费者信心指数终值 44.8，预期 48.2，初值 48.2；一年通胀预期终值为 4.8%。

2) 欧元区 5 月综合 PMI 跌至 31 个月新低。欧元区 5 月 PMI 初值录得 47.5，较 4 月的 48.8 进一步下滑，为 31 个月新低。分行业看，5 月服务业 PMI 初值骤降至 46.4，远低于预期的 47.7 和前值 47.6，创下了自 2021 年 2 月新冠疫情以来的 63 个月新低。制造业维持在荣枯线之上，制造业 PMI 录得 51.4，但扩张速度放缓至 3 个月以来最慢。

3) 日本一季度经济超预期增长。日本政府公布数据显示，2026 年一季度 GDP 年化增速达 2.1%，预期 1.7%，前值 1.3%。环比增速为 0.5%，预期 0.4%，前值 0.3%。

4) 凯文·沃什在华盛顿宣誓就任新一任美国联邦储备委员会主席。沃什随后发表简短讲话，称这是“被召回公共服务岗位的毕生荣幸”，为完成这一使命，将领导一个以改革为导向的美联储，从过往的成功与失误中汲取教训，既摆脱僵化的框架和模型，又坚守清晰的诚信与绩效标准。

(二) 未来一周重要经济数据及事件

图表 1 未来一周重要数据发布日历

国家	北京时间	重要经济数据/事件
美国	5 月 26 日	5 月达拉斯联储制造业企业活动指数:季调
	5 月 28 日	第一季度实际 GDP:季调:环比折年率(预估)(%)、第一季度实际国内生产最终销售:季调:环比折年率(预估)(%)、4 月个人消费支出:季调(十亿美元)、4 月核心 PCE 物价指数:环比(%)、4 月个人支出:季调:折年数(十亿美元)
	5 月 29 日	5 月芝加哥 PMI
欧元区	5 月 26 日	5 月欧洲央行管委斯莱普恩发表讲话
	5 月 27 日	5 月欧洲央行公布金融稳定评估报告
	5 月 28 日	5 月欧洲央行执委奇波洛内发表讲话、5 月欧洲央行公布 4 月货币政策会议纪要、5 月欧洲央行执委施纳贝尔发表讲话
	5 月 29 日	5 月欧洲央行管委拉德夫、挪威央行行长巴赫发表讲话、5 月欧洲央行管委穆勒发表讲话
日本	5 月 26 日	3 月景气动向指数:领先指标(修正)(2020 年=100)、3 月景气动向指数:同步指标(修正)(2020 年=100)
	5 月 29 日	5 月东京都区部 CPI:同比(%)、4 月失业率:季调(%)、4 月零售销售额:环比(%)、4 月工业生产指数:同比:初值 (%)

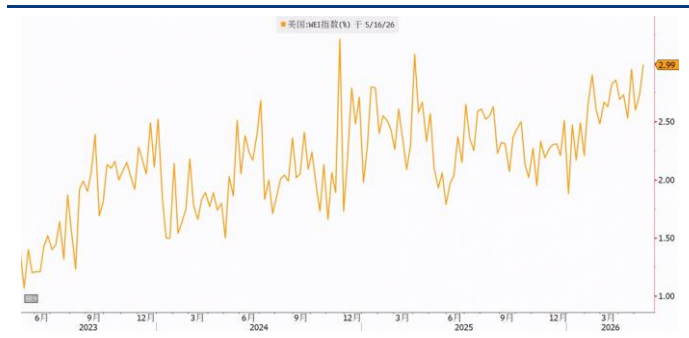
资料来源: Wind, 华创证券

（三）周度经济活动指数

美国经济活动指数回升。5月16日当周，美国WEI指数升至2.99%，上周为2.73%。

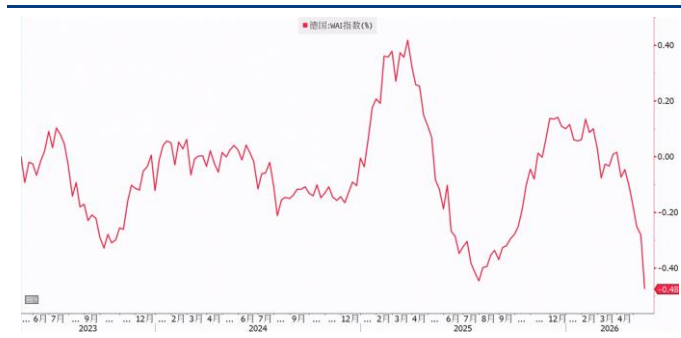
德国经济活动指数回落。5月17日当周，德国WAI指数降至-0.48%，上周为-0.28%。

图表 2 5月16日当周，美国WEI指数升至2.99%



资料来源：Bloomberg，华创证券

图表 3 5月17日当周，德国WAI指数降至-0.48%



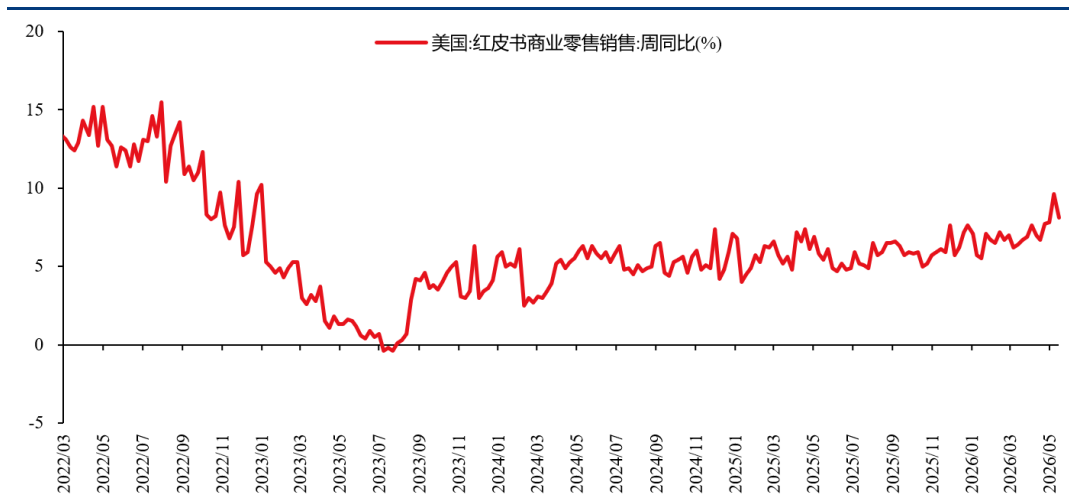
资料来源：Bloomberg，华创证券

（四）需求

1、消费：美国红皮书商业零售同比增速边际回落

美国红皮书商业零售同比增速边际回落。5月15日当周，美国红皮书商业零售同比降至8.1%，前一周为9.6%。

图表 4 5月15日当周，美国红皮书商业零售同比边际回落至8.1%



资料来源：Wind，华创证券

2、地产：美国按揭贷款利率回升，房贷申请数量回落

美国抵押贷款利率回升。5月21日，美国30年期抵押贷款利率6.51%，前一周为6.36%，前两周为6.37%。

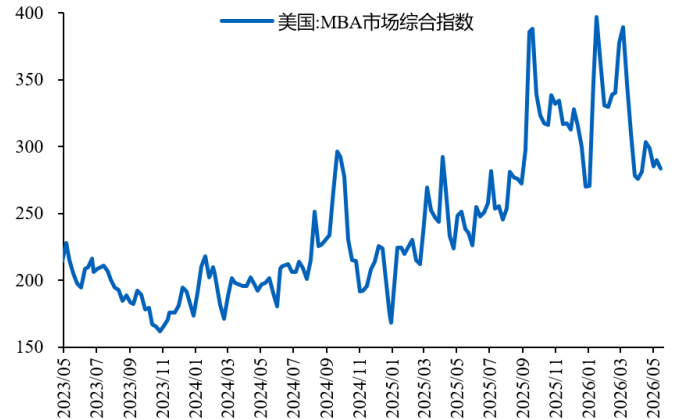
抵押贷款申请数量回落。5月15日当周，美国MBA市场综合指数（反映抵押贷款申请数量情况）升至283.5，环比前一周下跌2.3%。

图表 5 美国 30 年抵押贷款利率回升至 6.51%



资料来源: Wind, 华创证券

图表 6 美国 MBA 市场综合指数回落至 283.5



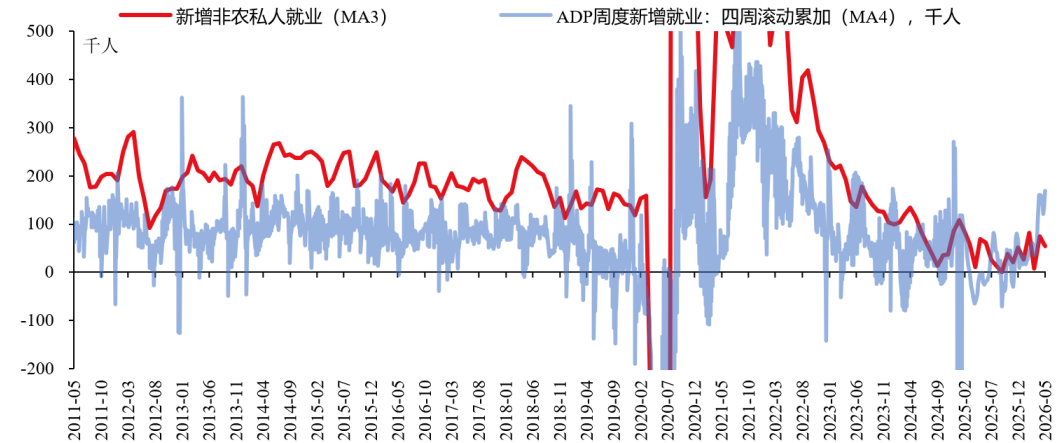
资料来源: Wind, 华创证券

(五) 就业:

1、新增就业: ADP 周度新增就业回升

ADP 周度新增就业回升。截至 5 月 2 日, ADP 四周累计新增就业人数 16.9 万, 前一周为 13.2 万。

图表 7 截至 5 月 2 日, ADP 四周累计新增就业人数回升

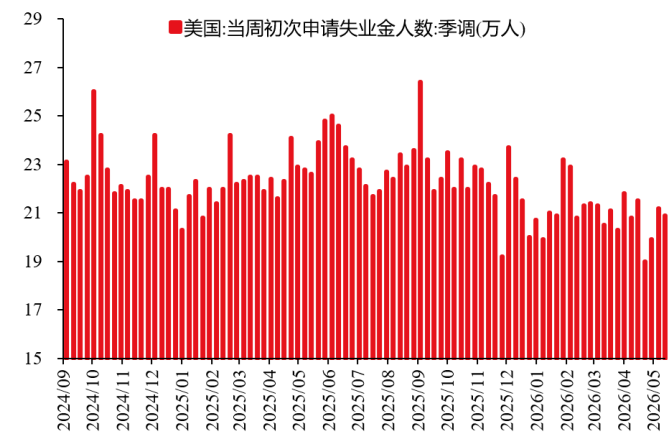


资料来源: Wind, 华创证券

2、初请失业金人数回落, 续请失业金人数回升

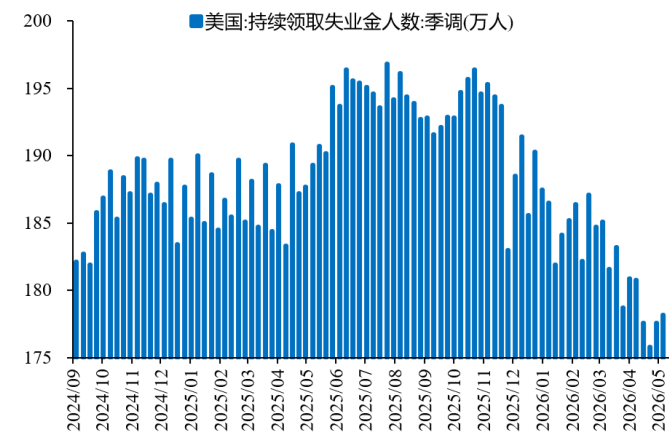
美国初请失业金人数回落, 续请失业金人数回升。5 月 16 日当周, 美国初请失业金人数 20.9 万人, 前一周为 21.2 万人, 两周前为 19.9 万人。5 月 9 日当周, 美国续请失业金人数 178.2 万人, 前一周为 177.6 万人, 两周前为 175.8 万人。

图表 8 美国初请失业金人数回落



资料来源: Wind, 华创证券

图表 9 美国续请失业金人数回升

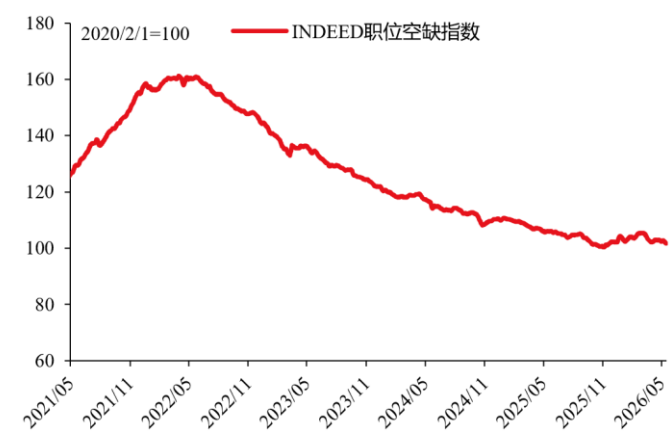


资料来源: Wind, 华创证券

3、职位空缺：职位空缺数回落

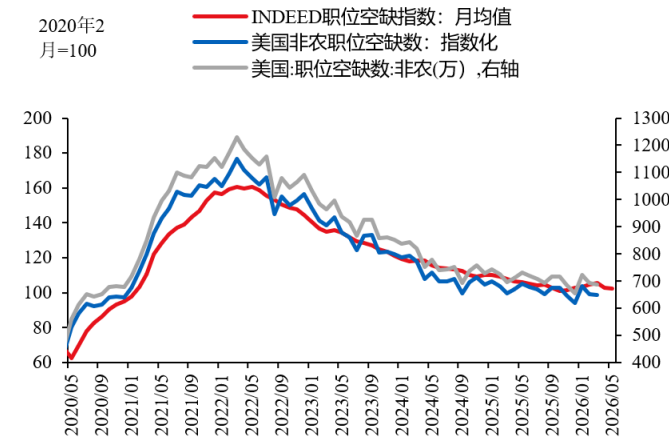
职位空缺数回落。5月15日当周，INDEED 职位空缺指数回落，周度均值 102.0，环比上周均值-0.6%。5月，INDEED 职位空缺指数均值为 102.3，低于4月均值 102.7。

图表 10 5月15日当周，INDEED 职位空缺指数回落



资料来源: Wind, 华创证券

图表 11 5月，INDEED 职位空缺指数回落



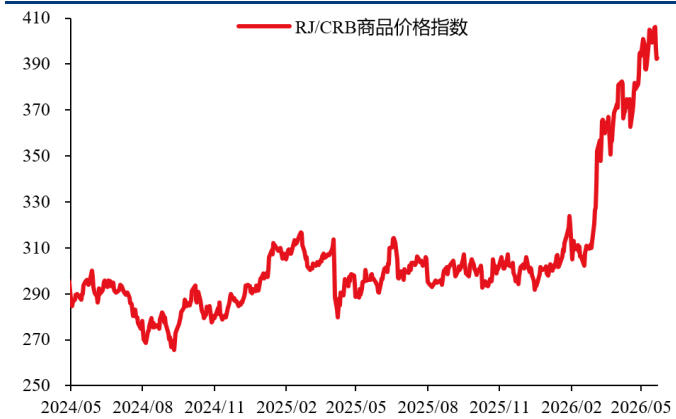
资料来源: Wind, 华创证券

(六) 物价：大宗价格回落，美国汽油零售价回落

大宗商品价格回落。5月22日，RJ/CRB 商品价格指数 392.67，较前一周跌 1.7%，较前两周涨 0.8%。

美国汽油零售价格回落。5月18日，美国汽油零售价 4.33 美元/加仑，较前一周跌 0.4%，较前两周涨 0.7%。

图表 12 大宗商品价格回落



资料来源: Wind, 华创证券

图表 13 美国汽油零售价回落



资料来源: Wind, 华创证券

(七) 金融

1、金融状况：欧美金融条件宽松

欧洲金融条件宽松，美国金融条件宽松。5月22日，美国彭博金融条件指数为1.046，一周前为0.981，两周前为1.029。同期，欧元区彭博金融条件指数为1.334，一周前为1.201，两周前为1.173。

图表 14 欧洲金融条件宽松，美国金融条件紧缩



资料来源: Bloomberg, 华创证券; 彭博金融条件指数越大表示金融状况越宽松，越小表示越紧缩

2、离岸美元流动性：日元兑美元流动性改善，欧元兑美元流动性恶化

日元兑美元3个月掉期基差收窄，欧元兑美元3个月掉期基差走阔。5月22日，日元兑美元掉期基差为-19.8208bp，欧元兑美元掉期基差为-2.0096bp，一周前分别为-19.9458bp、-1.9731bp，两周前分别为-15.0112bp、-0.0724bp。

图表 15 日元对美元 3 个月掉期基差收窄，欧元兑美元 3 个月掉期基差走阔



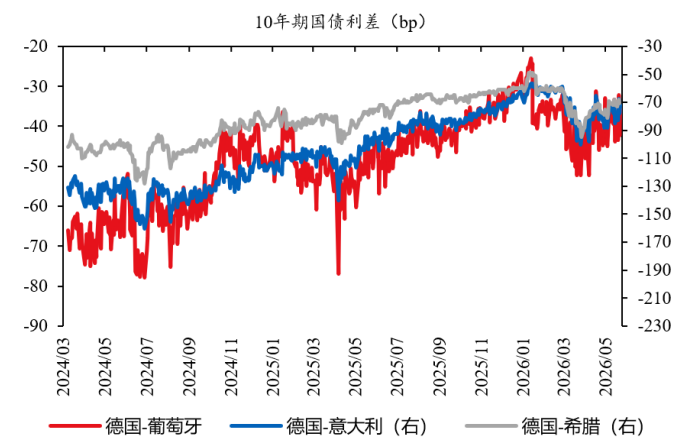
资料来源: Bloomberg, 华创证券

3、国债利差：10 年期德葡、德意国债利差收窄

10 年期德葡、德意国债利差收窄。5 月 22 日，德国与葡萄牙、意大利 10 年期国债利差分别为-35.6bp、-71.9bp，一周前分别为-43.9bp、-84.8bp。

10 年期美欧国债利差走阔，美日国债利差收窄。5 月 21 日，10 年期美欧国债利差为 143.0bp，一周前为 139.5bp。5 月 21 日，10 年期美日国债利差为 182.2bp，一周前约为 189.9bp。

图表 16 德葡国债利差走阔，德意国债利差收窄



资料来源: Wind, 华创证券

图表 17 美欧国债利差走阔，美日国债利差收窄



资料来源: Wind, 华创证券

宏观组团队介绍

首席经济学家、首席宏观分析师：张瑜

研究方向：长期从事国内外宏观经济、大类资产配置、人民币汇率及金融市场等方面研究。现任华创证券研究所副所长、宏观经济研究主管、首席宏观分析师，曾任民生证券投资决策委员会委员、首席宏观分析师、资产配置与投资战略研究中心负责人。目前还兼任中国人民大学国际货币研究所研究员，中国人民大学财税研究所兼职研究员，澳门城市大学经济研究所特约研究员，中国金融四十人论坛（CF40）青年论坛会员，中国保险资产管理业协会资管百人。作为首席带队连续多年获得资本市场奖项。2019 至 2021 年，连续多年获新财富最佳分析师、水晶球最佳分析师、新浪金麒麟最佳分析师、上证报最佳宏观经济分析师、金牛最具价值分析师、21 世纪金牌分析师、Wind 金牌分析师及路演领军人物等奖项。2022 年最新获奖详情：新财富最佳分析师第三名、水晶球最佳分析师第二名、上证报最佳分析师第二、中证报最佳分析师第二、新浪金麒麟最佳分析师第三。

组长、资深分析师：陆银波

研究方向：宏观政策、经济增长及行业比较。中国人民大学汉青研究院数量经济学硕士研究生，统计学院数学与经济学双学士学位，CPA，2019 年加入华创证券研究所。曾任职于中信证券股权衍生品部、另类投资部，主要负责可转债研究及大类资产配置，具有六年证券从业经历。凤凰卫视、第一财经等特约连线评论员，对外经济贸易大学特聘讲师。作为核心成员，连续两年获得资本市场多个奖项，包括 2020-2022 年新财富最佳分析师等。

副组长、资深分析师：文若愚

研究方向：金融利率，流动性分析，信用扩张等方面。美国得克萨斯大学达拉斯分校硕士，2021 年加入华创证券研究所。具有四年宏观研究经验，曾任职于华融证券，长江证券，期间多次在国内金融市场研究，北大金融评论，中国货币市场等学术期刊发表研究文章。作为团队成员获得“远见杯”中国经济，全球市场预测双冠军。2022 年新财富最佳分析师团队核心成员。

高级分析师：高拓

研究方向：财政政策。麦克马斯特大学金融学硕士，CFA，2019 年加入华创证券研究所。具有多年海外宏观与大宗商品策略研究经验，曾在加拿大任职于海外大宗商品基金，回国后任财富管理公司研究部负责人，长期在新浪财经、扑克财经、华尔街见闻等多家财经平台担任特约专栏作者。2020-2022 年新财富最佳分析师团队核心成员。

高级分析师：殷雯卿

研究方向：海外宏观与大类资产。中国人民大学国际商务硕士，2019 年加入华创证券研究所。曾任职于兴业证券经济与金融研究院，主要负责贵金属研究，具有四年海外宏观与大宗商品研究经验。2020-2022 年新财富最佳分析师团队核心成员。

分析师：付春生

研究方向：全球通胀和海外经济。中国人民大学金融硕士，2020 年加入华创证券研究所，具有 3 年宏观研究经验。2020-2022 年新财富最佳分析师团队核心成员。

分析师：李星宇

研究方向：大类资产。清华大学金融硕士，2021 年加入华创证券研究所。

分析师：夏雪

研究方向：海外宏观。中国人民大学金融硕士，2022 年加入华创证券研究所。

分析师：袁玲玲

研究方向：政策研究。 南开大学金融硕士。2022 年加入华创证券研究所。

分析师：韩港

研究方向：国内基本面。 南开大学经济学硕士，2023 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	张婷	北京机构销售副总监		zhangting3@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	顾翎蓝	资深销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	刘颖	资深销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	阎星宇	销售经理		yanxingyu@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	张羽驰	销售经理		zhangyuchi@hcyjs.com
	骆振琳	高级销售经理		luozhenlin@hcyjs.com
	刘亚东	销售经理		liuyadong@hcyjs.com
	白嘉琪	销售助理		baijiaqi@hcyjs.com
	吴昱颖	销售经理		wuyuying@hcyjs.com
	龚佳宁	机构销售		gongjianing@hcyjs.com
	周怡圆	资深销售经理		zhouyiyuan@hcyjs.com
	刘泽群	销售经理		liuzequn@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	张嘉慧	资深销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	王春丽	资深销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
	王越	高级销售经理		wangyue5@hcyjs.com
	汪丽燕	销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	温雅迪	销售经理		wenyadi@hcyjs.com
	胡丁琳	销售经理		hudinglin@hcyjs.com
	付雅琦	销售经理		fuyaqi@hcyjs.com
	王艺嘉	销售助理		wangyijia1@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	祁继春	上海机构销售副总监		qijichun@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	资深销售经理	021-20572585	zhangjian1@hcyjs.com
	郭静怡	高级销售经理		guojingyi@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	吴菲阳	资深销售经理		wufeiyang@hcyjs.com
	朱涨雨	高级销售经理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	许馨匀	销售助理		xuxinyun@hcyjs.com
	李凯月	高级销售经理		likaiyue@hcyjs.com
	张豫蜀	销售经理	15301633144	zhangyushu@hcyjs.com
	刘雯	销售经理		liuwen@hcyjs.com
	金可依	销售经理		jinkeyi@hcyjs.com
	武晶晶	销售经理		wujingjing@hcyjs.com
	武君书	销售经理		wujunshu@hcyjs.com
	姜茜	销售助理		jiangxi@hcyjs.com
	罗兰丹波	资深销售经理		luolandanbo@hcyjs.com
	章依若	销售经理		zhangyiruo@hcyjs.com

广州机构销售部	谢玮颖	资深销售经理		xieweiyi@hcyjs.com
	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	王世韬	高级销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
	古舞	销售助理		guwu@hcyjs.com
	曹雅博	高级销售经理		caoyabo@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	机构服务部总经理助理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	副总监	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	副总监	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	高级销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	赵毅	销售经理		zhaoyi@hcyjs.com
	陈孟昕	销售经理		chenmengxin@hcyjs.com
	文焱艺	销售经理		wenyanyi@hcyjs.com
	王秋晓	销售经理		wangqiuxiao@hcyjs.com
	谭雯欣	销售经理		tanwenxin@hcyjs.com
	陈蕾	销售助理		chenlei1@hcyjs.com
	赵方圆	销售经理		zhaofangyuan@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系

基准指数说明：

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/纳斯达克指数。

公司投资评级说明：

强推：预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%；
中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间；
回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明：

推荐：预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上；
中性：预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%；
回避：预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址：北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址：深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼	地址：上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层
邮编：100033	邮编：518034	邮编：200120
传真：010-66500801	传真：0755-82027731	传真：021-20572500
会议室：010-66500900	会议室：0755-82828562	会议室：021-20572522