

【宏观快评】美国5月非农数据点评

让加息的“子弹”飞一会儿

主要观点

5月份新增非农就业强劲增长，大超预期，市场加息预期升温，百分百定价今年12月份将加息1次。鉴于就业市场尚无过热迹象、经济K型分化并未收敛，只要中长期通胀预期没有脱锚的风险，我们依然认为目前的加息门槛较高，倾向于美联储今年将维持利率不变。

❖ 维度一：短期就业下行风险减弱，但没有出现过热迹象

5月份新增非农大增主要依靠休闲酒店业和地方政府就业增长，前者或主要与世界杯招聘需求相关，而非趋势性增长。休闲酒店业就业增长主要来自食品和住宿服务业，本月就业新增约5.9万，最近三个月平均4.3万，大幅高于去年月均的0.6万。5月正处于世界杯赛前密集筹备期，据OysterLink数据，5月份11个主办城市招聘需求较1-4月平均增长了30.3%。白宫预计整个赛事将在美国创造超过18.5万个就业岗位，主要在酒店、餐饮、安全、物流等领域。

更广泛的指标表明，目前就业市场并未出现过热迹象。第一，失业人数中，长期失业（27周及以上）的占比仍在继续上行，处于2000年以来71%分位，过去三轮加息周期（2004-2006年、2015-2018年、2022-2023年），该指标均处于下行周期。第二，就业市场并不活跃，“低裁员、低雇佣”状态延续。雇佣率处于历史低位，仅2000年以来的7%分位，过去三轮加息周期该指标均处于上行周期或历史高位。第三，职位空缺与失业之比为1.07，大致处于平衡状态；失业率也处于长期失业率附近，薪资同比增速继续下行。

往中期维度来看，由于净移民大幅缩减以及老龄化带来的劳动参与率下行，美国潜在的劳动力供给增长或趋于停滞，经济增长将几乎只能依赖于生产率的提升，这一结构变化其实契合沃什的通过降低利率来进一步促进生产力繁荣的设想。若美联储进入加息周期，生产率提升受阻，或导致潜在经济增速下行。

❖ 维度二：经济K型分化并未收敛，中低收入群体抵御冲击能力下降

目前美国经济韧性主要依赖于AI和国防支出相关的新需求，但传统的利率敏感性的旧需求偏弱，这与1990年代互联网革命时期截然不同，彼时新、旧需求均有韧性。经济K型分化也带来居民部门的“冰火两重天”，美股上涨带来的财富效应支撑着中高收入群体的消费韧性，但中低收入群体既缺乏财富效应，收入增速也在恶化，2024年至今，低收入、低学历群体薪资增速最弱，消费者信心指数降至70余年来最低，与持续上涨的美股背道而驰。在此背景下，中低收入群体抵御外部冲击的能力下降。以汽油消费支出为例，本轮油价上涨，中低收入群体的实际汽油支出明显下降，但高收入群体则并未受到影响。在通胀预期尚未脱锚、通胀持续上行风险较低的背景下，美联储加息可能导致利率敏感性的旧需求进一步走弱，或加剧居民部门的收入分化。

❖ 维度三：通胀正在过峰，预期尚未脱锚

中东冲突以来，中长期通胀预期有小幅上行，但尚未出现脱锚迹象，也并未脱离油价而独自上行。最近一周金融市场定价的中长期通胀预期还明显回落。美联储官员的“口头鹰派”转向，或是一种预期管理策略，通过鹰派表态来压制中长期通胀预期的脱锚风险，从而避免实际上采取过于激进的紧缩政策。

预计通胀将在二季度达到峰值，下半年或有所下行。第一，只要中东局势不再出现极端升级，油价的通胀冲击在二季度就是高点，目前油价上涨并未带来涨价扩散。第二，核心商品价格稳定，关税的价格影响或已基本体现。第三，油价冲击引发通胀持续上行的概率较低。一方面是中长期通胀预期大体稳定，另一方面，在美国经济呈现明显K形分化、就业市场低位均衡的背景下，整体薪资增速仍在下行且中低收入群体更差，企业的涨价传导能力偏弱，这在去年至今的关税价格影响中已有先例。

❖ 5月非农数据：新增非农就业超预期，失业率基本平稳

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：付春生

邮箱：fuchunsheng@hcyjs.com

执业编号：S0360522080002

相关研究报告

《【华创宏观】亮点依然在外需——5月经济数据前瞻》

2026-06-02

《【华创宏观】景气继续分化中——5月PMI数据点评》

2026-05-31

《【华创宏观】不均衡的利润增长——4月工业企业利润点评》

2026-05-27

《【华创宏观】聚焦AI算力，发力“六张网”——政策周观察第81期》

2026-05-24

《【华创宏观】基建承压的财政观察——4月财政数据点评》

2026-05-21

1、新增非农就业再超预期。新增非农就业 17.2 万，预期 8.8 万，最近三个月平均约 18.8 万。就业增长主要来自三个行业，休闲酒店业(+7 万，前值+3 万)、政府部门(+5.2 万，前值+0.2 万)、教育保健服务(+4 万，前值+5.4 万)，信息业就业人数连续 17 个月下降，金融业就业人数减少 2.2 万。

2、失业率基本平稳，从 4.34%小幅降至 4.3%，预期 4.3%。劳动参与率持平于 61.8%，符合预期。家庭调查中，劳动力和就业人数增长，失业人数下降。

3、私人部门时薪环比符合预期，同比增速继续下行。时薪环比 0.3%，预期 0.3%，前值 0.2%；同比 3.4%，预期 3.4%，前值 3.6%。周工时持平于 34.3 小时，周薪环比增长 0.3%。

❖ **风险提示：**中东地缘冲突的不确定性，AI 产业趋势的不确定性。

目 录

一、 让加息的“子弹”飞一会儿.....	5
（一） 短期就业下行风险减弱，但没有过热迹象	5
（二） 经济 K 型分化并未收敛，中低收入群体抵御冲击能力下降.....	6
（三） 通胀正在过峰，预期尚未脱锚	7
二、 5 月非农就业数据述评	8
（一） 新增非农继续超预期增长	8
（二） 失业率略有回落，劳动参与率持平	8
（三） 时薪增速符合预期，周工时持平	9
（四） 加息预期升温，美股大跌，美债利率上行	10

图表目录

图表 1	长期失业人数占比	5
图表 2	就业市场“低裁员、低雇佣”状态延续	5
图表 3	职位空缺率与失业率之比	6
图表 4	美国劳动力市场状况指数并未触底回升	6
图表 5	美国经济新旧需求增速差持续扩大	6
图表 6	低收入、低学历群体薪资增速最弱	6
图表 7	美股与消费者信心指数持续背离	7
图表 8	中低收入群体受油价上涨冲击最为明显	7
图表 9	金融市场定价的中长期通胀预期最近一周明显回落	7
图表 10	美国新增非农就业人数增长强劲	8
图表 11	美国就业增长广度同步改善	8
图表 12	美国 5 月份分行业的非农就业增长情况	8
图表 13	美国失业率小幅下行，劳动参与率持平	9
图表 14	从失业原因看失业率的变化	9
图表 15	失业率变动并未触发萨姆法则的预警阈值	9
图表 16	美国非农时薪同比增速	10
图表 17	美国非农私人行业周薪环比变动	10

一、让加息的“子弹”飞一会儿

5 月份非农就业强劲增长，大超预期，市场百分百定价今年 12 月份将加息 1 次。从三个维度来看，我们依然认为目前的加息门槛较高，倾向于认为美联储今年将维持利率不变。

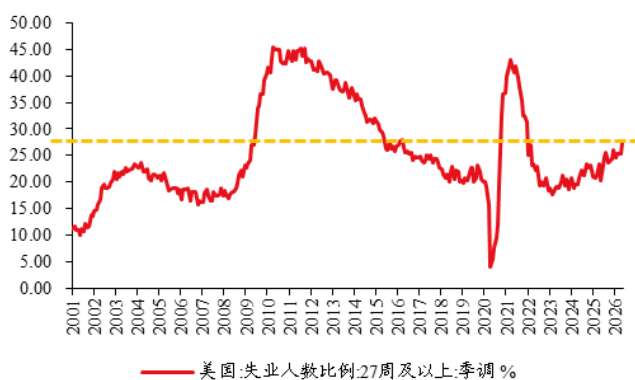
（一）短期就业下行风险减弱，但没有过热迹象

从结构上来看，5 月份新增非农大增，主要依靠休闲酒店业和地方政府就业增长，前者可能主要与世界杯带来的额外需求相关，而非趋势性增长。休闲酒店业的就业增长主要来自食品和住宿服务业，本月就业新增约 5.9 万，最近三个月平均为 4.3 万，大幅高于去年月均的 0.6 万。2026FIFA 世界杯将于 6 月 11 日开幕，5 月正处于赛前密集筹备期（酒店、餐饮服务扩招），据 OysterLink（餐饮和酒店招聘平台）数据，5 月份 11 个主办城市的招聘需求较 1-4 月平均增长了 30.3%。白宫 FIFA 世界杯 2026 特别工作组预计整个赛事将在美国创造超过 18.5 万个就业岗位，主要在酒店、餐饮、安全、物流等领域。

更广泛的指标表明，目前就业市场并未出现过热迹象。**第一**，失业人数中，长期失业（27 周及以上）的占比仍在继续上行，处于 2000 年以来的 71% 分位，过去三轮加息周期（2004-2006 年、2015-2018 年、2022-2023 年），该指标均处于下行周期。**第二**，就业市场并不活跃，“低裁员、低雇佣”状态延续。雇佣率处于历史低位，仅 2000 年以来的 7% 分位，过去三轮加息周期该指标均处于上行周期或历史高位。**第三**，职位空缺与失业之比为 1.07，大致处于平衡状态；失业率也处于长期失业率附近。

甚至往中期维度来看，由于净移民大幅缩减以及老龄化带来的劳动参与率下行，美国潜在的劳动力供给增长或趋于停滞，意味着经济增长将几乎只能依赖于生产率的提升，这一结构变化其实契合沃什的货币政策战略理论，即通过降低利率来进一步促进生产力繁荣。但如果美联储进入加息周期，或阻碍生产率提升，导致潜在经济增速下行。

图表 1 长期失业人数占比

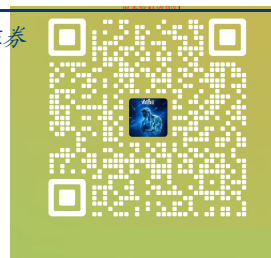


资料来源：Wind，华创证券

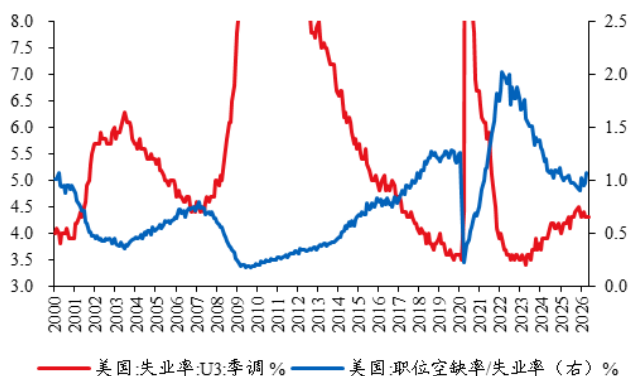
图表 2 就业市场“低裁员、低雇佣”状态延续



资料来源：Wind，华创证券



图表 3 职位空缺率与失业率之比



资料来源: Wind, 华创证券

图表 4 美国劳动力市场状况指数并未触底回升



资料来源: 堪萨斯联储, 华创证券

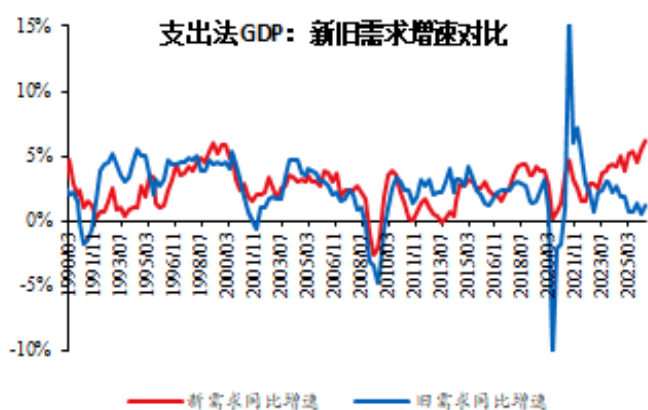
(二) 经济 K 型分化并未收敛，中低收入群体抵御冲击能力下降

目前美国经济韧性主要依赖于 AI 和国防支出相关的新需求，但传统的利率敏感性的旧需求偏弱，这与 1990 年代互联网革命时期截然不同，彼时新、旧需求均有韧性。经济 K 型分化也带来居民部门的“冰火两重天”，美股上涨带来的财富效应支撑着中高收入群体的消费韧性，但中低收入群体既缺乏财富效应，收入增速也在恶化，2024 年至今，低收入、低学历群体薪资增速最弱，消费者信心指数降至 70 余年来最低，与持续上涨的美股背道而驰。

在此背景下，中低收入群体抵御外部冲击的能力下降。以汽油消费支出为例，本轮油价上涨，中低收入群体的实际汽油支出明显下降，但高收入群体则并未受到影响。

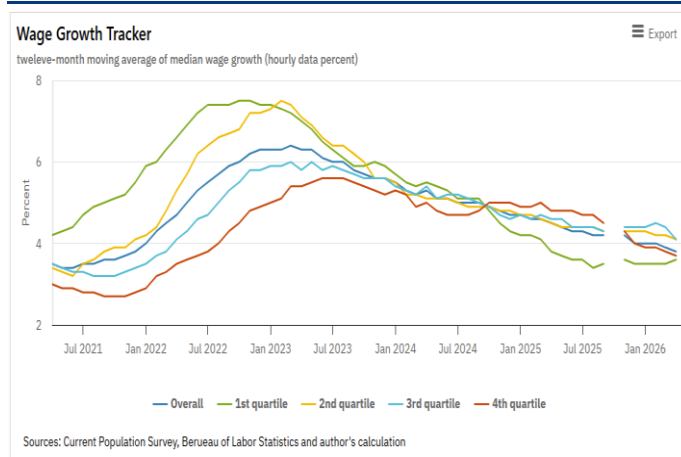
在通胀预期尚未脱锚、通胀持续上行风险较低的背景下，美联储加息可能导致利率敏感性的旧需求进一步走弱，进而加剧居民部门的收入分化。

图表 5 美国经济新旧需求增速差持续扩大



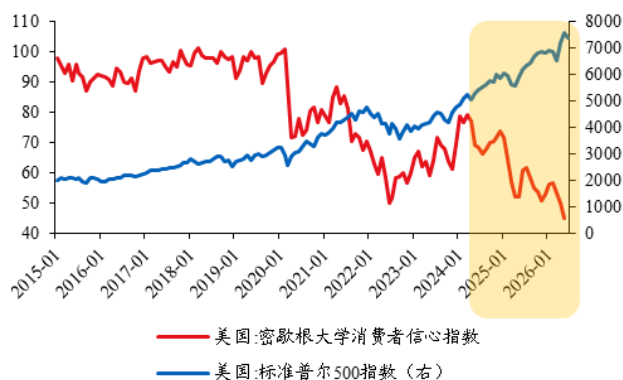
资料来源: Wind, 华创证券, 参见《旧尺难刻新舟, 胜负定于中游——2026 年宏观中期策略报告》

图表 6 低收入、低学历群体薪资增速最弱



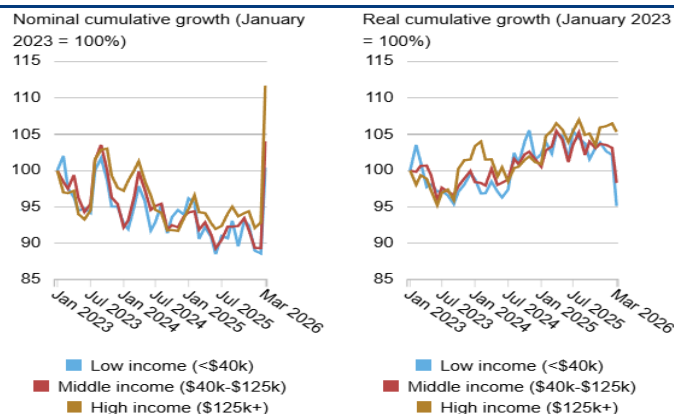
资料来源: 亚特兰大联储

图表 7 美股与消费者信心指数持续背离



资料来源: Wind, 华创证券

图表 8 中低收入群体受油价上涨冲击最为明显



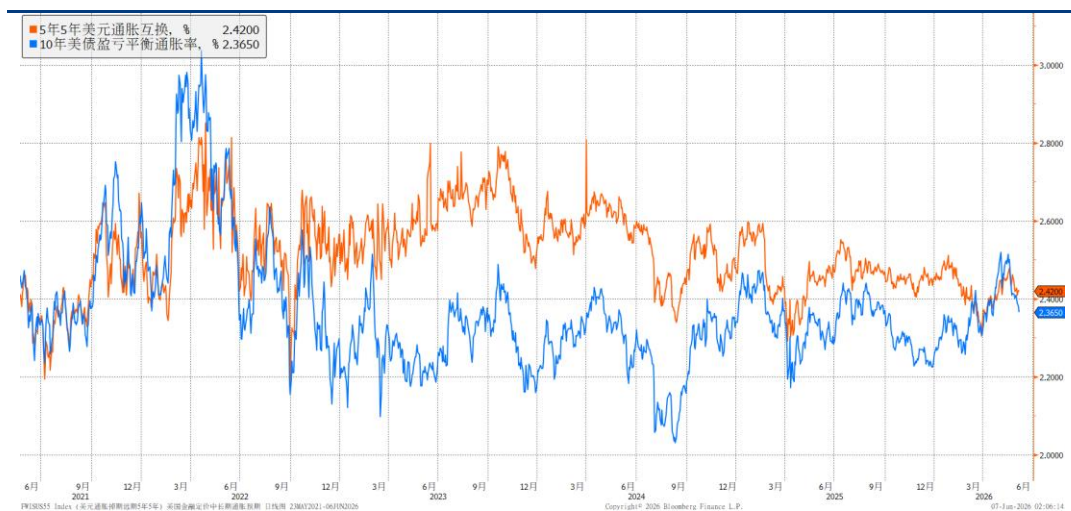
资料来源: 纽约联储, 华创证券, 上图为汽油消费支出, 左图为名义汽油消费支出, 后图为实际汽油消费支出。

(三) 通胀正在过峰, 预期尚未脱锚

中东冲突以来, 美国中长期通胀预期整体有所上行, 但尚未出现失锚迹象, 也尚未脱离油价而独自上行。最近一周, 金融市场定价的中长期通胀预期还明显回落。美联储官员的“口头鹰派”转向, 或是一种预期管理策略, 通过鹰派表态来压制中长期通胀预期的脱锚风险, 从而避免实际上采取过于激进的紧缩政策。

预计通胀将在二季度达到峰值, 下半年或有所下行。第一, 只要中东局势不再出现极端升级, 油价的通胀冲击在二季度就是高点, 目前油价上涨并未带来涨价扩散。第二, 核心商品价格稳定, 关税的价格影响或已基本体现。第三, 油价冲击引发通胀持续上行的概率较低。一方面是中长期通胀预期的稳定, 另一方面, 在美国经济呈现明显 K 形分化、就业市场低位均衡的背景下, 整体薪资增速仍在下行且中低收入群体更差, 考虑到油价上涨对其他消费的挤出效应, 企业的涨价传导能力偏弱, 这在去年至今的关税价格影响中已有先例。

图表 9 金融市场定价的中长期通胀预期最近一周明显回落



资料来源: Bloomberg, 华创证券

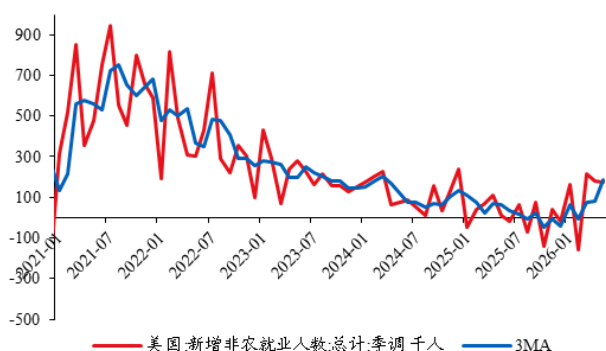
二、5月非农就业数据述评

（一）新增非农继续超预期增长

5月份美国新增非农就业增长强劲，大幅高于市场预期，此前3-4月数据也超预期。新增非农就业人数17.2万，彭博一致预期8.8万，最近三个月平均新增非农就业约18.8万。私人部门新增非农就业人数12万。3月份新增就业从18.5万上修至21.4万，4月份新增就业从11.5万上修至17.9万，合计上修9.3万。

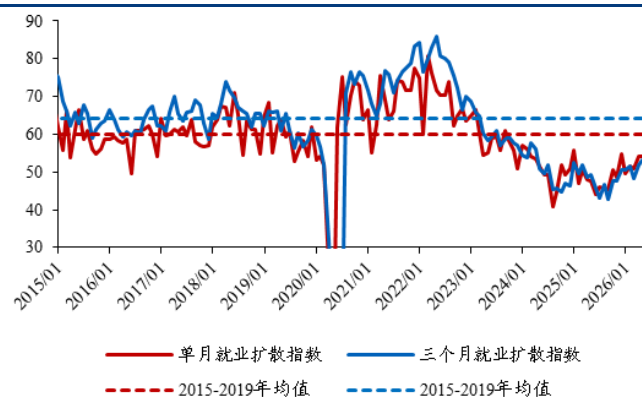
就业增长广度同步改善。三个月就业扩散指数从53.2%升至53.8%，2015-2019年平均为64.1%，2019年平均为61.6%。单月就业扩散指数从54%升至54.4%，2015-2019年平均为60%，2019年平均为58.8%。

图表 10 美国新增非农就业人数增长强劲



资料来源：Wind，华创证券

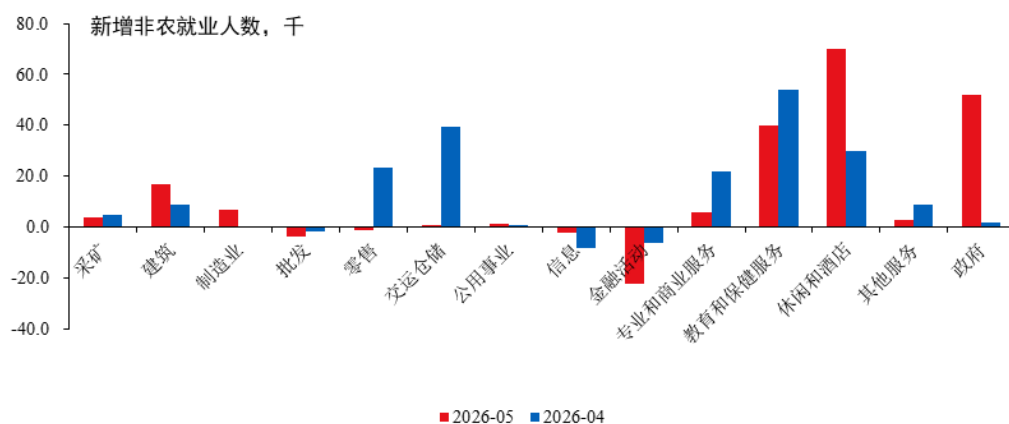
图表 11 美国就业增长广度同步改善



资料来源：Bloomberg，华创证券

从大类行业来看，就业增长主要来自三个行业，即：休闲酒店业（+7万，前值+3万）、政府部门（+5.2万，前值+0.2万）、教育保健服务（+4万，前值+5.4万），合计贡献16.2万的新增就业。此外，采矿、建筑、制造业、专业和商业服务、公用事业的就业小幅增长。信息业就业人数连续17个月下降，金融业就业人数减少2.2万。

图表 12 美国5月份分行业的非农就业增长情况



资料来源：Wind，华创证券

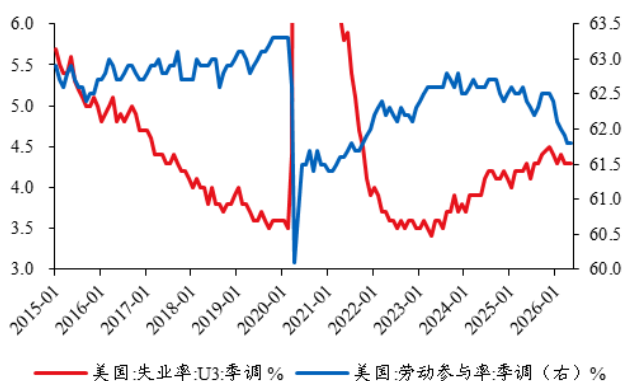
（二）失业率略有回落，劳动参与率持平

失业率从 4.34% 小幅降至 4.3%，预期 4.3%。劳动参与率持平于 61.8%，符合预期。家庭调查中，劳动力和就业人数增长，失业人数下降。

家庭调查口径：总人数增加 9.9 万，劳动力人口增加 8.3 万，就业人数增加 14.9 万，失业人数下降 6.6 万，非劳动力增长 1.7 万。

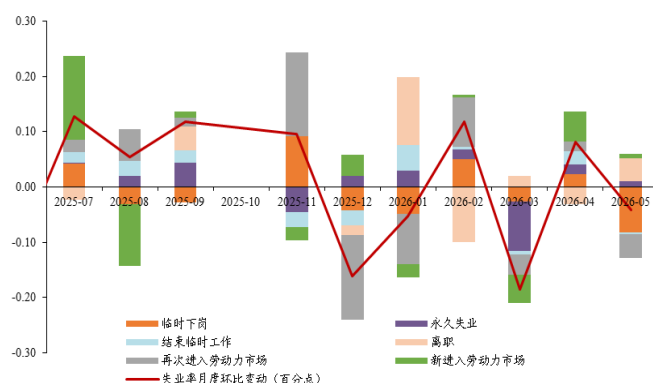
从失业原因来看，临时下岗、再就业者的人数明显下降，带动失业人数分别减少 13.9 万、7.3 万。离职者、永久失业（企业裁员）、新入职者的人数有所增加，带来失业人数分别增长 7.2 万、1.8 万、1.3 万。

图表 13 美国失业率小幅下行，劳动参与率持平



资料来源: Wind, 华创证券

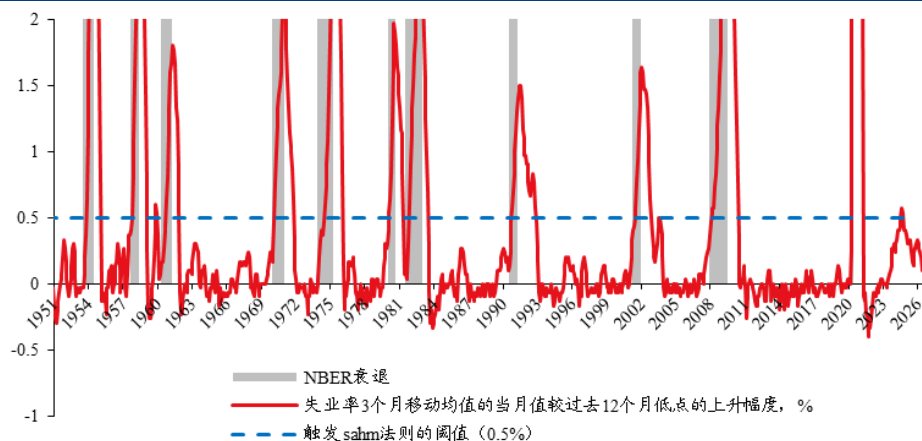
图表 14 从失业原因看失业率的变化



资料来源: Wind, 华创证券

失业率的 3 个月移动平均值较过去 12 个月低点高出 0.1 个百分点，低于萨姆法则的预警阈值（0.5 个百分点）。

图表 15 失业率变动并未触发萨姆法则的预警阈值



资料来源: Wind, NBER, 华创证券

（三）时薪增速符合预期，周工时持平

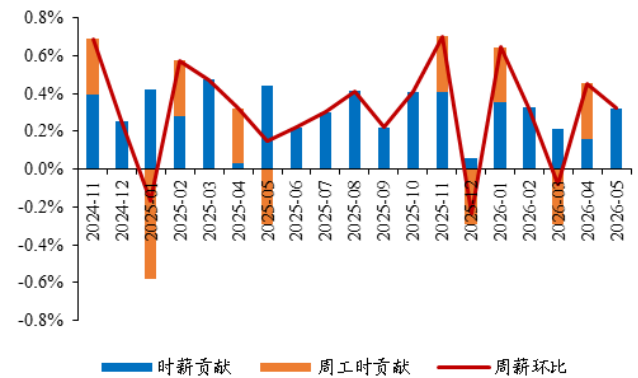
私人行业时薪增速符合预期。时薪环比 0.3%，预期 0.3%，前值 0.2%，6 个月变化的折年率从 3.1% 降至 2.9%。时薪同比增速 3.4%，预期 3.4%，前值 3.6%。周工时持平于 34.3 小时。周薪环比增长 0.3%，时薪增长拉动 0.3 个百分点，周工时无边际影响。

图表 16 美国非农时薪同比增速



资料来源: Wind, 华创证券

图表 17 美国非农私人行业周薪环比变动



资料来源: Wind, 华创证券

(四) 加息预期升温，美股大跌，美债利率上行

非农报告公布后，市场加息预期升温。联邦基金期货市场定价的今年加息次数从 0.667 次升至 1.032 次，百分百定价今年 12 月份有 1 次加息。

从资产表现来看，科技股带动美股大幅下跌；美债利率上行，美元指数上涨。道琼斯工业指数下跌 1.35%，纳斯达克指数下跌 4.18%，标普 500 指数下跌 2.64%。美元指数上涨 0.64%，十年期美债收益率上行 5 个 BP，收于 4.52%，两年期美债收益率上行 9.8 个 BP 至 4.139%。

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	zhangjiani@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	wange@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