下载日志已记录，仅供内部参考

华创证券 HUA CHUANG SECURITIES

证券研究报告

每周经济观察 2026 年 06 月 29 日

【每周经济观察】

中美 AI 资本开支的三点观察——每周经济观察第 76 期

❖ 中美 AI 资本开支的三点观察

（一）宏观观察：中国 AI 相关投资低位反弹，美国增速较高

观察指标：中国的 AI 资本开支，观察计算机通信电子制造业（半导体、服务器制造等）+信息与商务服务业（数据中心等）的固投数据，对于美国，观察私人部门信息处理设备和软件固投数据（包含美国私人部门的服务器、存储、软件等投资）。

值得注意的是，由于中美的统计方法、口径不同，二者不宜直接比较，我们重点观察中美在各自口径下的边际变化：

1）从占比来看，美国 AI 投资占比提升幅度更大。i）中国方面，2026 年 1-5 月，计算机通信电子制造业与信息业固投合计约 1.7 万亿元，占可比固投比重 5.9%，较 2025 年的 5.8%基本持平，较 2022 年末（彼时 ChatGPT 发布，此后 AI 资本快速增加）提升 1 个百分点。ii）美国方面，2026 年一季度私人信息处理设备和软件固定投资约 1.6 万亿美元，占私人与政府固定资产投资的 22.9%，较 2025 年末、2022 年末分别提升 0.9、3.7 个百分点。

2）从增速来看，美国 AI 投资增速较高。i）中国方面，2026 年 1-5 月，中国计算机通信电子+信息与商务服务业固投同比增长 3.4%，好于 2025 年的-0.1%，但低于 2022 年末的 19.6%。ii）美国方面，2026 年一季度私人信息处理设备和软件固定投资同比增长 18.7%，虽小幅低于 2025 年末的 19.5%，但高于 2022 年末的 7.4%。

（二）二级市场观察：美国头部企业投资规模较大

样本说明：对于中国，观察 7 家主要企业的资本开支数据（腾讯、阿里巴巴、百度、字节、三大运营商中的算力投资部分）。对于美国，我们观察 6 家主要上市公司（亚马逊、谷歌、脸书、微软、沃尔玛、甲骨文）的资本开支数据。

1）绝对水平上，截至 2025 年末，中国 7 家公司 AI 相关资本开支约 4787 亿元；受限于数据，仅观察腾讯、阿里、百度三家，同比增速约 41%。美国 6 家样本公司资本开支合计 4386 亿美元（约合 3.1 万亿人民币），同比增长 70%。

2）相对水平上，美国 6 家样本公司 AI 相关资本开支占资本形成总额、GDP 的比重分别为 6.5%、1.4%，高于中国的 0.9%、0.3%。

（三）一级市场观察：美国私人投资体量更大，中国产业引导基金形成补充

观察私人投资数据，美国 AI 投资规模较大，参考斯坦福大学《AI Index Report 2026》，2025 年美国私人部门 AI 投资约 2859 亿美元，高于中国的 124 亿美元；融资企业数量上，美国新获融资 AI 企业 1953 家，中国为 161 家。

但这一口径可能低估中国 AI 投融资规模。前述口径仅包括私人投资，不包括以政府投资基金为代表的政府投资，而中国一级市场中国资背景投资者占比较高，参照清科研究《过去一年，一级市场的真实写照》“2025 年国资背景投资者的投资金额超过 5700 亿元人民币，占市场总投资金额的 61.5%”。当前已有国家 AI 产业投资基金、国家创业投资引导基金等可用于支持 AI 产业，考虑这一因素后，中美差距或将缩小，但实际投向 AI 的金额仍难以精确拆分。

❖ 每周经济观察

❖ （一）景气向上

1、航班出行降幅收窄。截至 6 月 27 日当周，国内航班执行数同比-2.2%，环比前一周+8.3%。6 月前 27 日累计同比-6.1%，5 月同比为-12.2%。

2、地产销售：周度商品房住宅销售面积环比回升。截至 6 月 26 日当周，24 城商品房住宅成交面积同比-0.5%，环比回升 44.2%。6 月前 26 日累计同比+3.2%。5 月同比-0.7%。

3、石油沥青装置开工率连续两周回升。截至 6 月 25 日当周，开工率为 15.8%，较上周回升 1.8 个点，较去年同期低 15.7 个点。

4、出口：港口集装箱吞吐量同比回升，四周同比接近 5%。截至 6 月 21 日当周，我国港口集装箱吞吐量环比+2.5%，上周为-0.6%；四周同比升至 4.9%，

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：陆银波

邮箱：luyinbo@hcyjs.com

执业编号：S0360519100003

证券分析师：韩港

邮箱：hangang@hcyjs.com

执业编号：S0360525080007

相关研究报告

《【华创宏观】全球股基转为净流出，外资逆势流入中国市场——全球资金流动周报第 15 期》 2026-06-29

《【华创宏观】出行边际回落，消费结构分化——端午假期消费点评&每周经济观察第 75 期》 2026-06-22

《【华创宏观】美汽油零售价跌至 4 美元以下——海外周报第 145 期》 2026-06-22

《【华创宏观】全球股基流入规模显著扩张，中国股基流出环比增加——全球资金流动周报第 14 期》 2026-06-20

《【华创宏观】半导体出口需求或继续飙升——每周经济观察第 74 期》 2026-06-14

下载日志已记录，仅供内部参考

上周为 3.6%。

5、价格：存储价格继续上涨。DRAM:DDR5(16Gb(2Gx8))现货平均价上涨 1.6%。6 月 15 日当周 NAND Flash(64Gb 8Gx8 MLC)现货平均价上涨 6.2%。

❖ **（二）景气向下**

1、华创宏观 WEI 指数回落至 3%。截至 2026 年 6 月 21 日，华创宏观中国周度经济活动指数（WEI）为 3.00%，环比 2026 年 6 月 14 日的 3.10%下行 0.10%。

2、耐用品消费：周度降幅继续扩大。6 月第三周，乘用车零售同比-29%，前值-15%。6 月前三周累计同比-23%；5 月同比-20%。

3、土地溢价率：再度回落。6 月第三周，百城土地溢价率为 5.4%，前值 12.7%。近三周平均为 11.7%。5 月为 8.2%。

4、物价：油价延续大跌，金价回落，鸡蛋价格大幅下跌。美油收于 69.2 美元/桶，下跌 9.6%，布油收于 72 美元/桶，下跌 10.6%。COMEX 黄金收于 4015.8 美金/盎司，下跌 4.9%。鸡蛋批价下跌 5.9%。

5、房价：6 月 15 日当周，二手房挂牌价，一线下跌 0.2%，全国基本持平。今年以来，一线累计下跌 4.2%，全国累计下跌 3.1%。

❖ **反内卷跟踪：**本周变化不大。主要涉及金融（审计署点明银行以“内卷式”竞争拉动存贷款）、生猪（农业农村部召开座谈会）、钢铁（协会联合倡议）。

❖ **利率：资金利率小幅回落。**截至 6 月 26 日，DR001 收于 1.3702%，DR007 收于 1.4672%，R007 收于 1.5103%，较 6 月 18 日环比分别变化-6.15bps、-0.66bps、+3.74bps。本周净投放资金 8097 亿，下周到期资金 22655 亿。

❖ **风险提示：**高频数据更新不及时，数据估算存在误差，中美的统计口径不一致。

下载日志已记录，仅供内部参考

目 录

中美 AI 资本开支的三点观察 6
（一）宏观观察：中国 AI 相关投资低位反弹，美国 AI 投资高增 6
（二）二级市场观察：美国头部企业投资规模较大 6
（三）一级市场观察：美国私人投资体量更大，中国有产业引导基金“加持” 7
每周经济观察 9
（一）华创宏观 WEI 指数回落至 3% 9
（二）资产：股票相对债券仍具备配置性价比 9
（三）厄尔尼诺跟踪：nino3.4 指数持续高于 2015、2023 年同期 11
（四）需求：航班出行降幅收窄，土地溢价率再度回落 11
（五）生产：石油沥青开工率回升 12
（六）贸易：外需指标稳中有升，港口集装箱吞吐量走高 13
（七）物价：油价延续大跌，存储芯片价格持续上涨 16
（八）利率债：督促地方加大自身努力程度化债 17
（九）资金：关注隔夜逆回购 19

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图表 1 中国：2026 年 1-5 月，计算机通信电子制造业+信息业固投增速为 3.4%.....6
图表 2 美国：2026 年第一季度，私人信息处理设备和软件投资同比 18.7%。 6
图表 3 中美 AI 资本开支：绝对水平 7
图表 4 中美 AI 资本开支：相对水平 7
图表 5 美国 AI 私人投资规模较高 8
图表 6 一级市场中，美国 AI 私人投资规模较高 8
图表 7 一级市场中，美国新获融资 AI 企业数量较多 8
图表 8 近年来中国 AI 相关产业引导基金情况 9
图表 9 华创宏观中国周度经济活动指数和中国季度实际 GDP 同比增长率.....9
图表 10 股债夏普比率差与债股收益差基本一致，但 2025 年出现分化.....10
图表 11 nino3.4 指数，当前已高于 2015 年同期 11
图表 12 乘用车零售增速继续回落 12
图表 13 国内航班执行次数环比回升但仍低于去年 12
图表 14 土地溢价率再度回落至个位数 12
图表 15 住宅销售成交面积走势 12
图表 16 水泥发运率变化不大 13
图表 17 近期反内卷动态更新 13
图表 18 6 月，G4 国家标普制造业 PMI 初值平均基本持平于上月 14
图表 19 G7 国家 OECD 综合领先指标同比指向中国出口增速截至 10 月仍趋于上行.14
图表 20 6 月前 20 日，韩国出口同比边际回落至 60.4%.....14
图表 21 6 月上半月，越南主要产品出口同比飙升至 38%.....14
图表 22 截至 6 月 21 日当周，我国港口集装箱吞吐量四周同比升至 4.9%.....15
图表 23 6 月 26 日当周，上海出口集装箱综合运价指数环比边际回落至 3.8% 15
图表 24 6 月前 27 天，20 大港口离港船舶载重吨同比边际回落至 3.1% 15
图表 25 6 月前 26 天，我国港口出境停靠次数同比基本与上周持平，为-9.6%.....15
图表 26 截至 6 月 27 日的半个月内，中国发往美国的载货集装箱平均船数同比边际回升至-4.5% 15
图表 27 6 月前 26 天，东盟主要国家港口停靠船舶数同比边际回落至 8.3% 15
图表 28 6 月前 27 天，中国发往中东四国载货集装箱船数平均同比大幅回升至-28.4%.....16
图表 29 6 月前 22 天，提单口径美国进口金额同比持稳于 3.1%.....16
图表 30 高频物价走势概览 17
图表 31 一般国债周度净融资 18
图表 32 特别国债周度净融资 18

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 33 特殊再融资债周度净融资计划 18
图表 34 新增专项债周度发行计划 19
图表 35 7 月各地新增专项债发行计划（含已知发行） 19
图表 36 Q3 各地新增专项债发行计划（含已知发行） 19
图表 37 上周与本周公开市场操作到期一览 20
图表 38 资金利率小幅回落 20
图表 39 收益率曲线小幅走陡 20

下载日志已记录，仅供内部参考

中美 AI 资本开支的三点观察

（一）宏观观察：中国 AI 相关投资低位反弹，美国 AI 投资高增

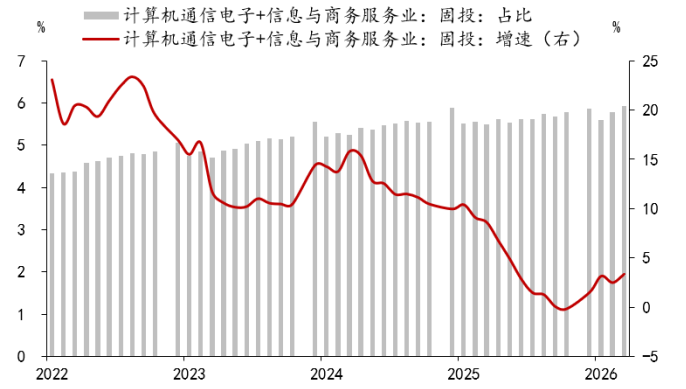
指标界定：对于中国的 AI 资本开支，我们观察计算机通信电子制造业（半导体、服务器的制造）+信息与商务服务业（数据中心等）的固定资产投资数据；对于美国，观察私人信息处理设备和软件固定投资数据（包括美国私人部门的服务器、存储、软件等相关投资）。

值得注意的是，由于中美的统计口径并不一致，占比与增速数据并不直接可比，我们重点观察中美内部的数据变动情况：

1）中国方面，2026 年 1-5 月，中国的计算机通信电子制造业+信息业固投总额（基于 2017 年绝对数，使用后续增速外推）为 1.7 万亿，占固投（可比口径）的比重达到 5.9%，较 2025 年的 5.8%基本持平，较 2022 年末（彼时 ChatGPT 3.5 发布，此后 AI 资本快速增加）的 4.8%提升 1 个百分点。从增速来看，2026 年 1-5 月，计算机通信电子制造业+信息业固投增速为 3.4%，略好于 2025 年的-0.1%，但大幅低于 2022 年末的 19.6%。

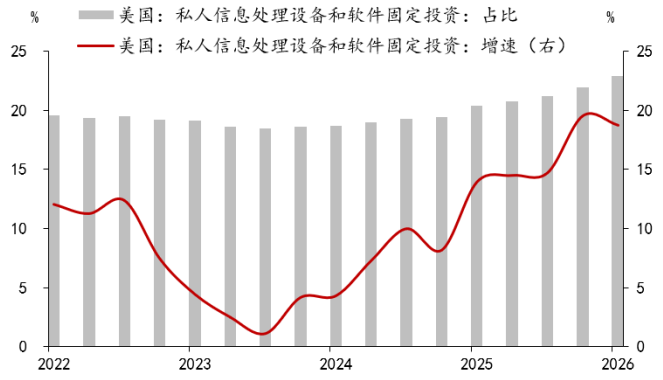
2）观察美国，截至 2026 年第一季度，美国私人信息处理设备和软件固定投资 1.6 万亿美元，占到美国私人+政府固定资产投资的 22.9%，较 2025 年末的 22%、2022 年末的 19.2%，分别提升 0.9、3.7 个百分点。从增速来看，2026 年一季度，美国私人信息处理设备和软件固定投资同比增长 18.7%，2025 年末为 19.5%，2022 年末为 7.4%。

图表 1　中国：2026 年 1-5 月，计算机通信电子制造业+信息业固投增速为 3.4%



资料来源：wind，华创证券

图表 2　美国：2026 年第一季度，私人信息处理设备和软件投资同比 18.7%。



资料来源：圣路易斯联储，华创证券

（二）二级市场观察：美国头部企业投资规模较大

样本界定：对于美国，我们观察 6 家主要上市公司（亚马逊、谷歌、脸书、微软、沃尔玛、甲骨文）的资本开支数据。对于中国，观察 7 家主要企业的资本开支数据（腾讯、阿里巴巴、百度、字节、三大运营商中的算力投资部分）。

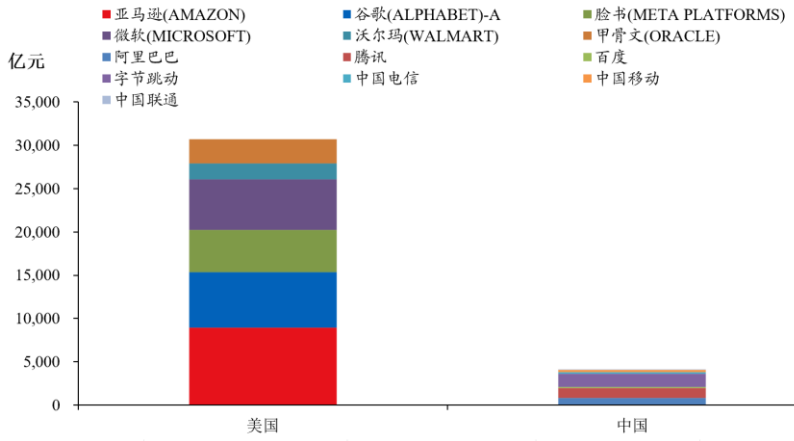
从绝对水平来看，美国高于中国：截至 2025 年末，美国 6 家上市公司资本开支合计 4386 亿美元（约合 3.1 万亿人民币），同比增长 70%。中国 7 家公司 AI 相关资本开支约 4787 亿元，若仅观察腾讯、阿里、百度三家，同比增速约 41%。

从相对占比来看，美国同样高于中国：1）观察中美样本公司的总市值占比，截至 2025 年

下载日志已记录，仅供内部参考

末，美国 6 家上市公司总市值为 12.9 万亿美元，占美国国内股票总市值的 18.8%；估算中国 7 家公司总市值为 15.2 万亿元，占 AH 总市值的 9.8%。2）观察中国 AI 资本开支占资本形成总额的比重，2025 年，6 家美国企业 AI 资本开支占比为 6.5%，中国为 0.9%；3）观察中美 AI 资本开支占 GDP 的比重，2025 年，美国 6 家样本公司占比 1.4%，中国为 0.3%。

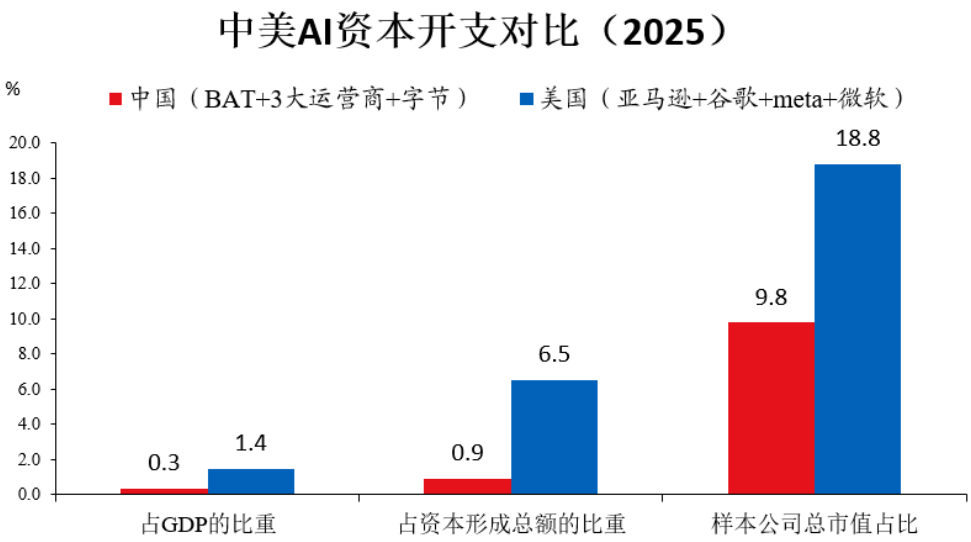
图表 3　中美 AI 资本开支：绝对水平



资料来源：wind，Bloomberg，中国经济网，亚洲科技评论，华创证券

注：汇率按照 1 美元=7 元人民币换算。中国的三大运营商的资本开支，为业绩说明会中用于算力相关的资本开支，其中，中国联通未披露相关数据，使用中国移动、中国电信的 AI 资本开支占比估算。

图表 4　中美 AI 资本开支：相对水平



资料来源：wind，Bloomberg，中国经济网，香港经济日报，亚洲科技评论，华创证券

注：汇率按照 1 美元=7 元人民币换算。中国的三大运营商的资本开支，为业绩说明会中用于算力相关的资本开支，其中，中国联通未披露相关数据，使用中国移动、中国电信的 AI 资本开支占比估算。

（三）一级市场观察：美国私人投资体量更大，中国有产业引导基金“加持”

首先，观察一级投资中的私人投资部分，美国规模大于中国。参照斯坦福《AI Index Report 2026》中的“私人部门 AI 投资”数据（包括非政府主导的风险投资、私募股权等），2025 年美国私人部门 AI 投资规模约 2859 亿美元，高于中国的 124 亿美元；从融资数量看，

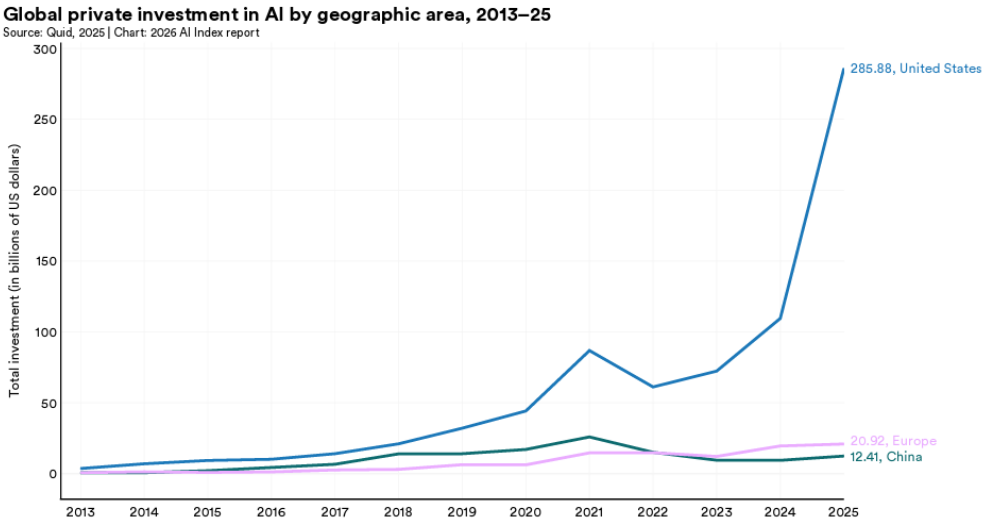
下载日志已记录，仅供内部参考

2025 年美国新获融资 AI 企业为 1953 家，中国为 161 家。

其次，上述口径可能低估了中国在一级市场投融资规模，《AI Index Report 2026》中的“私人 AI 投资”数据仅为私人投资，并未纳入中国的产业引导基金。而在中国一级市场中，国资背景的投资占比可能较大，参照清科研究《2025 年中国股权投资市场研究报告》“2025 年国资背景投资者的投资金额超过 5700 亿元人民币，占市场总投资金额(含天使投资人、不公开的投资者)的 61.5%”。

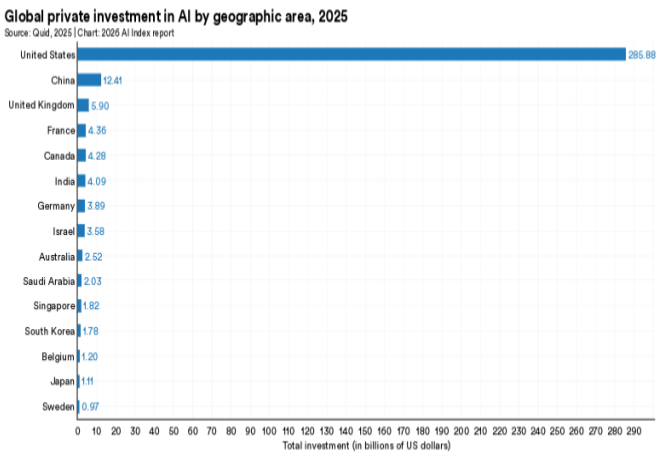
当前中国 AI 方向的政府引导基金体量已超千亿，例如 2025 年 1 月，国家集成电路产业投资基金三期与国智投共同设立了 600 亿元的国家人工智能产业投资基金，2025 年 12 月启动的国家创业投资引导基金初始资本为 1000 亿元。考虑政府引导基金投资后，中国差距或将缩小，但具体的投资数据难以获取。

图表 5　美国 AI 私人投资规模较高



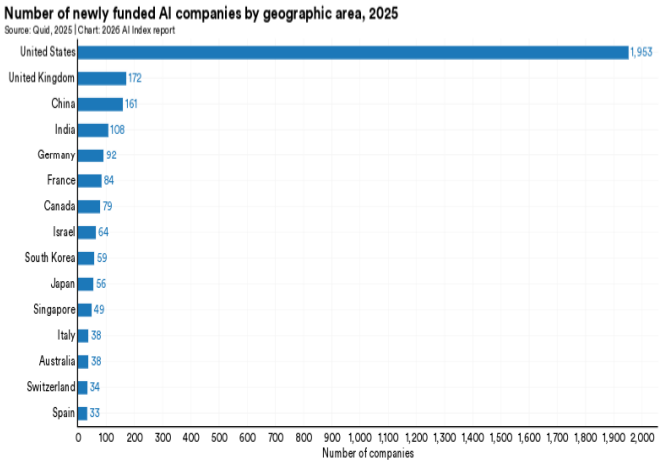
资料来源：斯坦福《AI Index Report 2026》

图表 6　一级市场中，美国 AI 私人投资规模较高



资料来源：斯坦福《AI Index Report 2026》

图表 7　一级市场中，美国新获融资 AI 企业数量较多



资料来源：斯坦福《AI Index Report 2026》

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 8 近年来中国 AI 相关产业引导基金情况

基金名称	设立时间	资金规模	支持领域
国家集成电路产业投资基金三期（大基金）	2024 年 5 月	3440 亿元	重点支持集成电路制造领域，兼顾设计、封装测试、装备、材料环节
国家 AI 产业投资基金	2025 年 1 月	600 亿元	围绕人工智能全产业链开展投资布局，覆盖算力、算法、数据和赋能应用等各环节。
国家创业投资引导基金	2025 年 12 月	1000 亿元（中央财政出资部分）	投早、投小、投长期、投硬科技，聚焦原创性、颠覆性技术创新和关键核心技术攻关，支持战略性新兴产业和未来产业

资料来源：证券时报，新华网，央视网，华创证券

每周经济观察

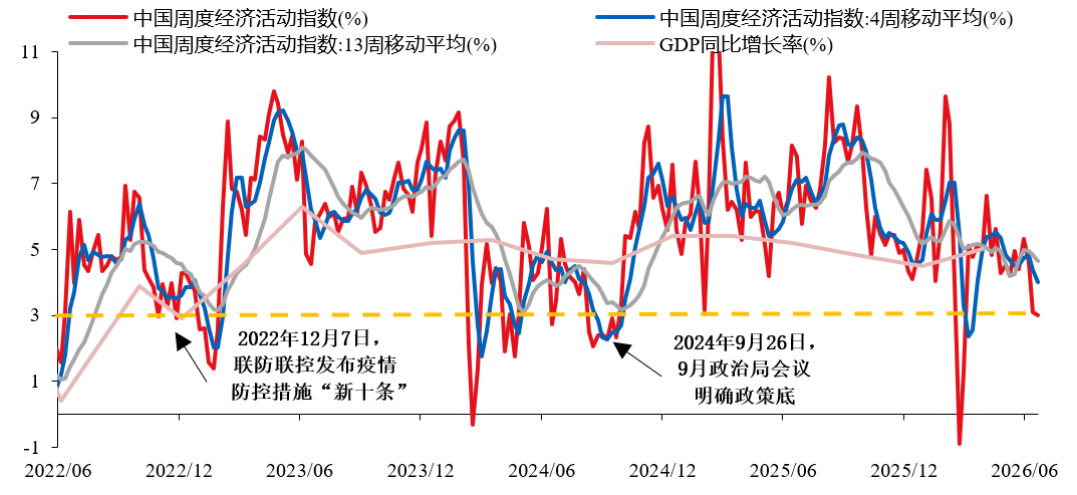
（一）华创宏观 WEI 指数回落至 3%

截至 2026 年 6 月 21 日，华创宏观中国周度经济活动指数（WEI）为 3.00%，环比 2026 年 6 月 14 日的 3.10%下行 0.10%。

如何看 6 月 7 日以来华创宏观周度经济活动指数的显著回落？同 6 月 7 日的 4.61%相比，同比增速回落的分项主要是**消费（乘用车批零、商品房成交面积）、生产（秦皇岛煤炭吞吐量、半钢胎开工率）**。

具体来看，6 月 7 日当周 WEI 指数下行主要驱动因素是乘用车批零、汽车半钢胎开工率、秦皇岛煤炭吞吐量、商品房成交面积：1）6 月 21 日当周商品房成交面积同比为-14.13%，相比 6 月 7 日当周的 13.92%下行 28 个百分点；2）6 月 25 日当周汽车半钢胎开工率同比为-19.56%，相比 6 月 11 日当周的-8.93%下行 11 个百分点；3）6 月 21 日当周秦皇岛煤炭吞吐量同比为 1.55%，相比 6 月 7 日当周的 15.54%下行 14 个百分点；4）6 月 21 日当周乘用车批零同比为-24.34%，相比 5 月 31 日当周的-4.85%下行 19 个百分点。

图表 9 华创宏观中国周度经济活动指数和中国季度实际 GDP 同比增长率



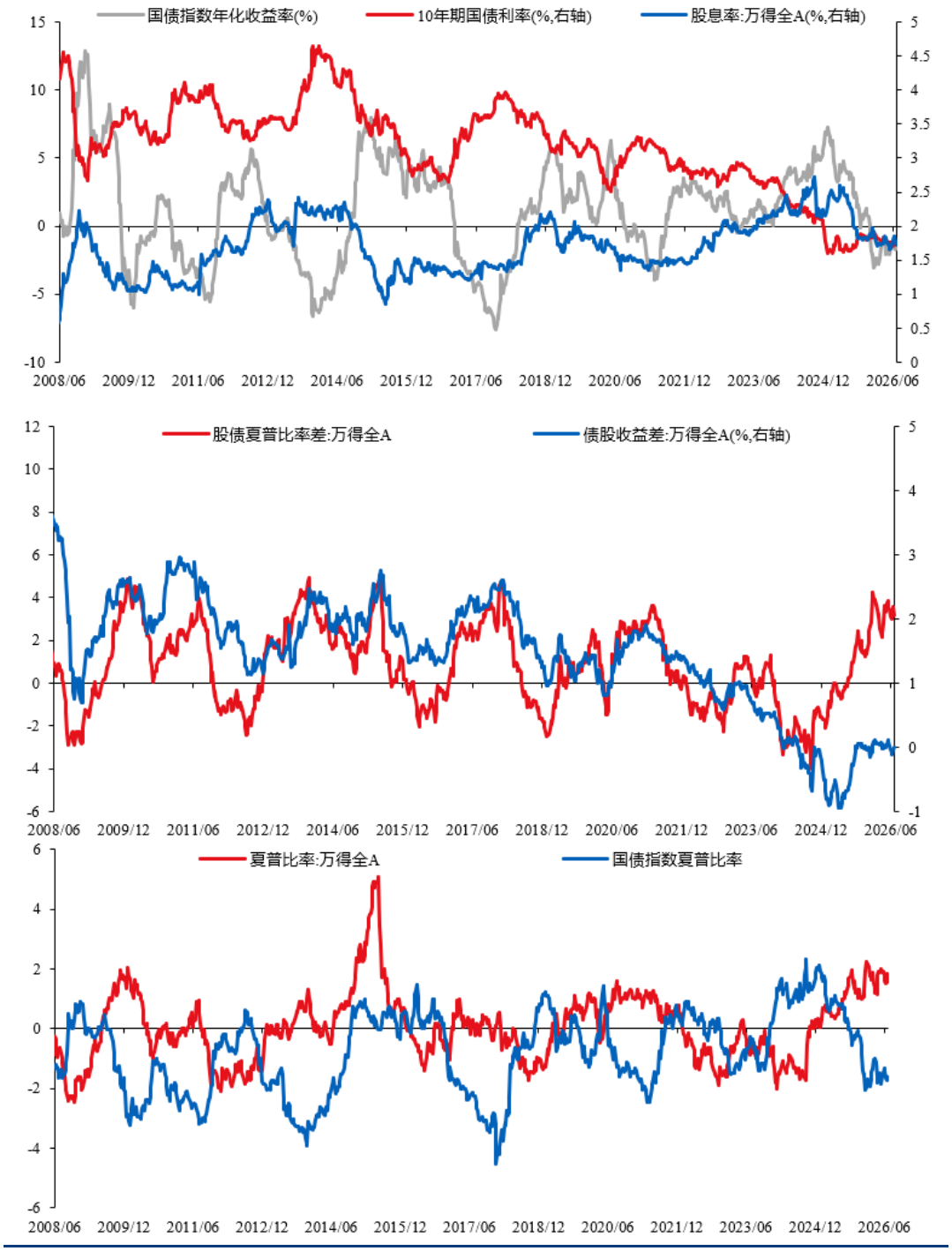
资料来源：Wind，华创证券

（二）资产：股票相对债券仍具备配置性价比

下载日志已记录，仅供内部参考

我们发现，历史经验来看，股债夏普比率差与债股收益差走势趋同。截至 2026 年 6 月 26 日，股债夏普比率差为 3.16，超过 2025 年 9 月中旬 2.43 的高点，处于历史相对高位（十年 92.1%分位数），凸显出股票相对于债券的配置性价比。但债股收益差为 0.00%，处于历史低位（十年 16.4%分位数），表明债相对于股依然偏贵。因而，我们认为，当前股相对于债依然有更高的配置价值。

图表 10　股债夏普比率差与债股收益差基本一致，但 2025 年出现分化



*资料来源：Wind，华创证券；注：夏普比率=年化超额收益/年化波动率，即夏普比率(周度收益率-周度无风险利率)*52/周度收益率的标准差*V52，此处无风险利率采用逆回购 7 天利率。股票指数选择万得全 A 指数，债券指数选择中债国债全价指数*

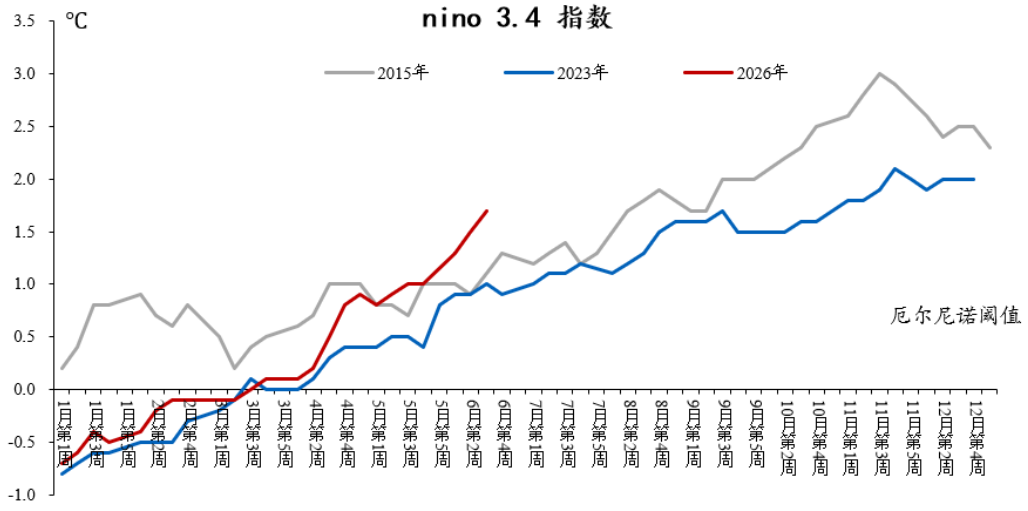
下载日志已记录，仅供内部参考

（三）厄尔尼诺跟踪：nino3.4 指数持续高于 2015、2023 年同期

关注今年的厄尔尼诺进展，具体观察 nino3.4 指数（该指数越高、代表厄尔尼诺强度越大，详细定义参见前期报告《五问“厄尔尼诺”》）。

历史上，2015-2016、2023-2024 年分别出现过超强厄尔尼诺、强厄尔尼诺事件，对比当前，截至 6 月 17 日当周，nono3.4 指数录得 1.7，持续高于 2015、2023 年同期。

图表 11　nino3.4 指数，当前已高于 2015 年同期



资料来源：NOAA

（四）需求：航班出行降幅收窄，土地溢价率再度回落

服务消费：航班出行降幅收窄。1）地铁：截至 6 月 25 日当周，24 城地铁客运人数同比-5.4%;；6 月前 25 日累计同比+0.6%；5 月同比为+0.3%；4 月同比为+3.8%。**2）国内航班：**截至 6 月 27 日当周，国内航班执行数同比-2.2%，环比前一周+8.3%。6 月前 27 日累计同比-6.1%，5 月同比为-12.2%。

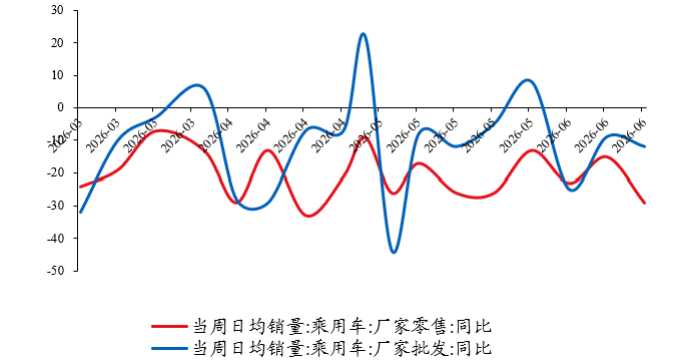
耐用品消费：周度降幅继续扩大。6 月第三周，乘用车零售同比-29%，前值-15%。6 月前三周累计同比-23%；5 月同比-20%。

地产销售：周度商品房住宅销售面积环比回升。截至 6 月 26 日当周，24 城商品房住宅成交面积同比-0.5%，环比回升 44.2%。6 月前 26 日累计同比+3.2%。5 月同比-0.7%。

土地溢价率：再度回落。6 月第三周，百城土地溢价率为 5.4%，前值 12.7%。近三周平均为 11.7%。5 月为 8.2%。

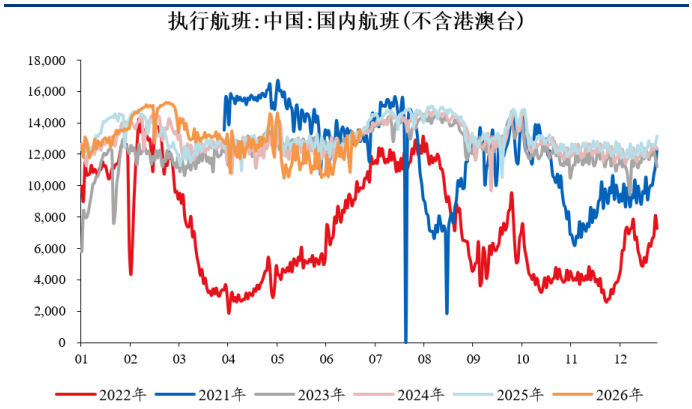
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 12 乘用车零售增速继续回落



资料来源：Wind，华创证券

图表 13 国内航班执行次数环比回升但仍低于去年



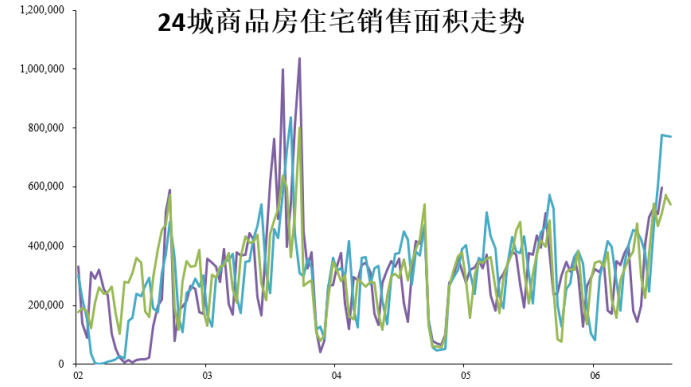
资料来源：Wind，华创证券

图表 14 土地溢价率再度回落至个位数



资料来源：Wind，华创证券

图表 15 住宅销售成交面积走势



资料来源：Wind，华创证券

（五）生产：石油沥青开工率回升

1、基建：水泥发运率变化不大。截至 6 月 26 日，水泥发运率为 41.5%，基本持平去年和上周。**石油沥青装置开工率连续两周回升，**截至 6 月 25 日当周，开工率为 15.8%，较上周回升 1.8 个点，较去年同期低 15.7 个点。

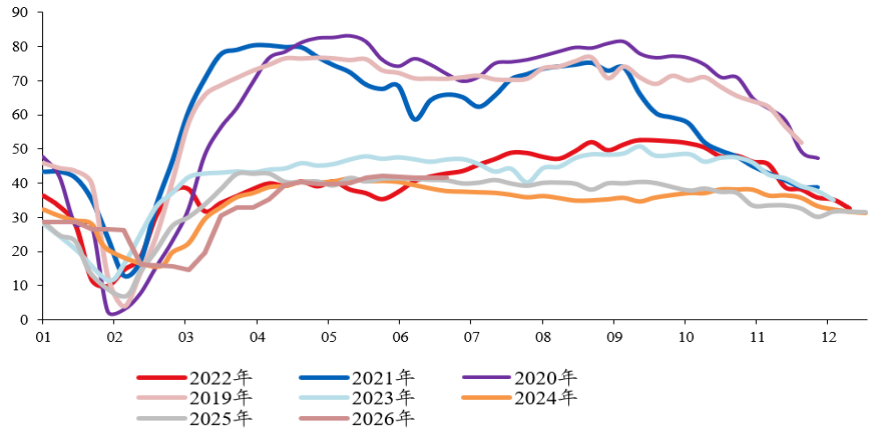
2、行业开工率：行业开工率环比表现分化，汽车产业链明显回落，其余行业变化不大；同比来看，多数行业开工率低于去年同期。

3、港口煤炭吞吐情况：6 月前 26 日，秦皇岛煤炭调度口吞吐量同比+5.2%，环比上月-0.9%；5 月份累计同比+17.8%。

4、“反内卷”跟踪：本周变化不大。主要涉及金融（审计署点明银行以“内卷式”竞争拉动存贷款）、生猪（农业农村部召开座谈会）、钢铁（协会联合倡议）。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 16 水泥发运率变化不大



资料来源：Wind，华创证券

图表 17 近期反内卷动态更新

细分类别	时间	会议/文件/事件	内容
金融	6月23日	审计署网站披露《国务院关于2025年度中央预算执行和其他财政收支的审计工作报告》	在金融企业国有资产审计情况方面，审计署重点审计的2家国有银行和1家金融控股公司等3户金融企业，发现的主要问题包括过度追求体量扩张，部分业绩不实，存在违规掩盖不良等风控薄弱等问题。其中，在过度追求体量扩张方面，审计署发现，上述机构以“内卷式”竞争拉动存贷款规模增加1.41万亿元
生猪	6月中下旬	农业农村部、国家发展改革委有关司局组织部分生猪主产省份和大型生猪养殖企业召开座谈会	会议要求，大型生猪养殖企业要积极响应号召，提高生产统计监测数据报送质量，带头压减生猪产能和产量，带头严控二次育肥，带头淘汰弱仔猪，带头降低出栏体重。相关主产省份要加强各环节监管和监测信息共享，强化穿透式管理；抓紧修订落实省级产能调控方案，更好形成政策合力，继续实质性压减产能
钢铁	6月16日	中国钢铁工业协会流通分会联合全国40余家省市钢铁流通行业商协会发布《钢铁流通行业反内卷行动倡议》	公开倡议抵制低于成本倾销、恶意抢单等行为，并提出规范钢材出口秩序，避免海外盲目抢单引发贸易摩擦

资料来源：新京报，国家审计署，农业农村部，华创证券整理

（六）贸易：外需指标稳中有升，港口集装箱吞吐量走高

外需：或具韧性。1）6 月，G4 国家标普制造业 PMI 初值平均基本持平于上月，录得 53.75，前值为 53.78。**2**）G7 国家 OECD 综合领先指标显示，5 月其同比进一步回升，录得 0.9919%，前值为 0.9889。不过提升幅度较前值明显缩窄，5 月仅回升约 0.31 个百分点，前值为回升 5.5 个百分点。**3）6 月韩国和越南出口或均保持高景气。**6 月前 20 天，韩国出口同比小幅回落至 60.4%（5 月前 20 天为 64.7%，5 月全月为 53.4%），其中，半导体出口同比为 188.4%，5 月前 20 天为 202.1%。6 月上半月，越南主要产品出口同比飙升至 38%，5 月上半月为 24.45%。

中国出口量：①港口集装箱吞吐量同比回升，四周同比接近 5%。截至 6 月 21 日当周，我国港口集装箱吞吐量环比+2.5%，上周为-0.6%；四周同比升至 4.9%，上周为 3.6%。**②二十大港口离港船舶载重吨边际回落。**6 月前 27 天，我国 20 大港口离港船舶载重吨同比回落至 3.1%，上周为 3.5%；5 月全月为-1.6%。**③本周我国港口出境停靠次数同比基本走平。**6 月前 26 天，我国港口出境停靠次数同比降至-9.6%，上周为-9.4%，5 月全月为-12.2%。

下载日志已记录，仅供内部参考

中国出口运价：运输市场继续向好，多数航线运价上行。6 月 26 日当周，上海出口集装箱综合运价指数环比+3.8%，上周为+4.6%。分航线来看，欧洲航线方面，本周，上海港出口至欧洲基本港市场运价环比+5.8%，上周为 3.1%。北美航线方面，本周美西、美东航线运价环比分别为 6.8%、7.4%，上周分别为 11.4%、8.7%。

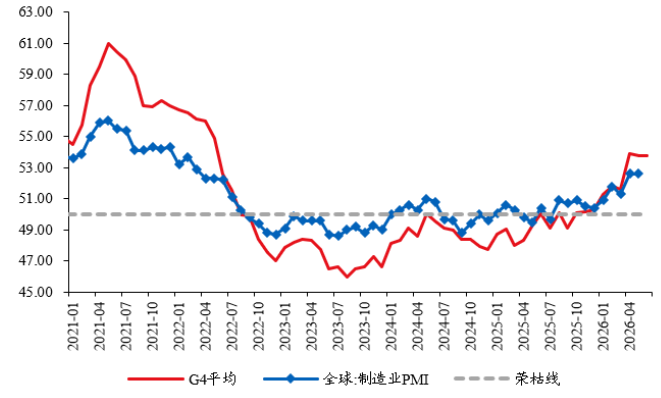
中美之间直接贸易流量：中国发往美国载货船舶数量同比边际回升。截至 6 月 27 日的半个月内，中国发往美国的载货集装箱平均船数同比边际回升至-4.5%，截至上周为 1.5%，5 月平均船数同比为 23.2%。

潜在转口：对东盟出口边际回落幅度较大。6 月前 26 天，东盟主要国家港口停靠船舶数同比边际回落至 8.3%，截至上周为 8.9%，不过仍远高于 5 月的 4.6%。

对中东出口：拖累或显著减轻。6 月前 27 天，中国发往中东四国载货集装箱船数平均同比大幅回升至-28.4%，截至上周为-25.5%，较 5 月全月平均同比-50.8%显著改善。

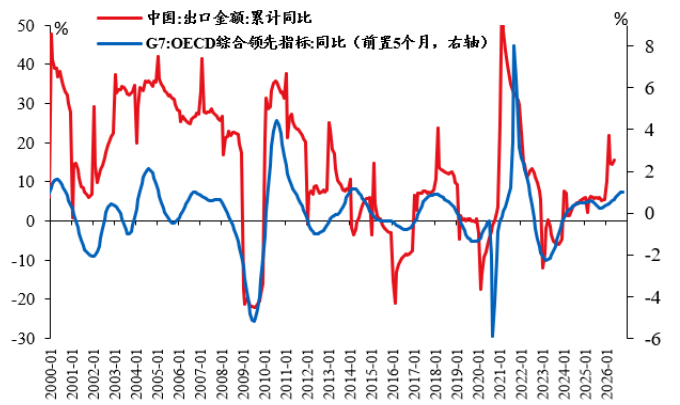
美国进口：或较上月明显改善；本周维持平稳。水运进口提单口径下，6 月前 22 天，美国进口金额同比回升至 3.1%，截至上周也为 3.1%，5 月全月啥为-2.3%。

图表 18　6 月，G4 国家标普制造业 PMI 初值平均基本持平于上月



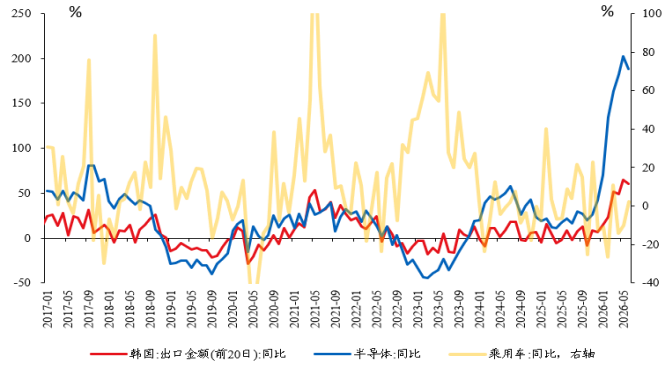
资料来源：Wind，华创证券

图表 19　G7 国家 OECD 综合领先指标同比指向中国出口增速截至 10 月仍趋于上行



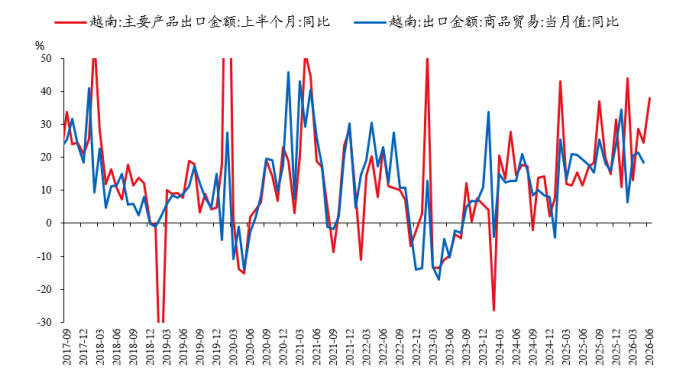
资料来源：Wind，华创证券

图表 20　6 月前 20 日，韩国出口同比边际回落至 60.4%



资料来源：Wind，华创证券

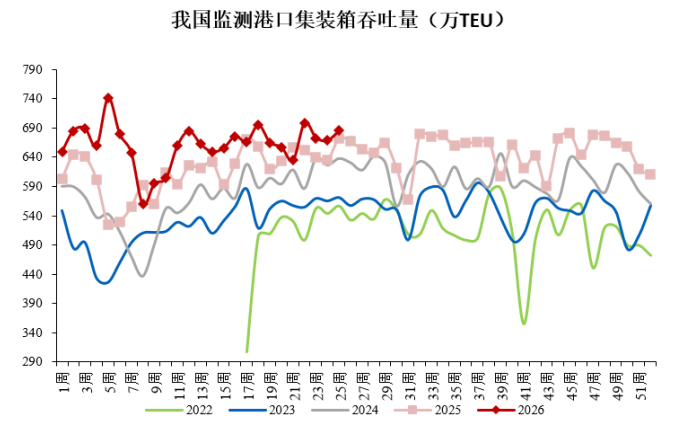
图表 21　6 月上半月，越南主要产品出口同比飙升至 38%



资料来源：Wind，华创证券

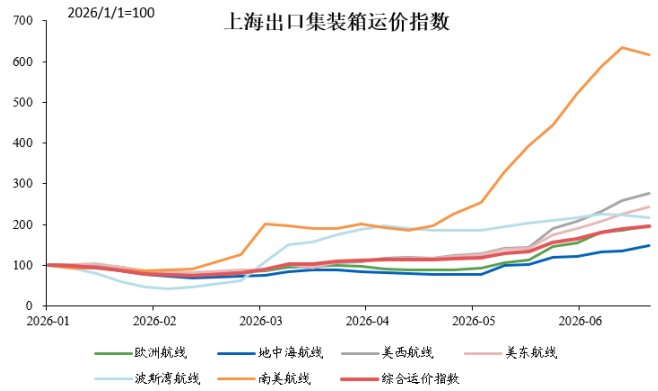
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 22 截至 6 月 21 日当周，我国港口集装箱吞吐量四周同比升至 4.9%



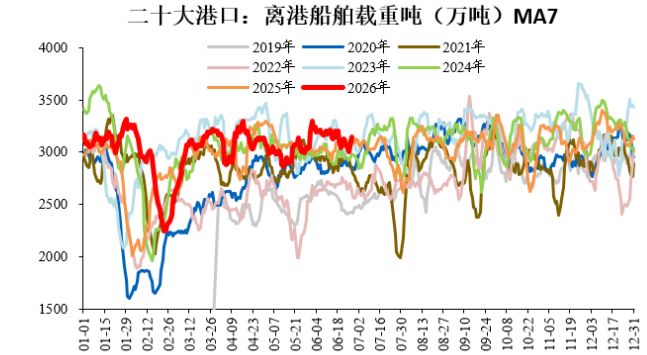
资料来源：Wind，华创证券

图表 23 6 月 26 日当周，上海出口集装箱综合运价指数环比边际回落至 3.8%



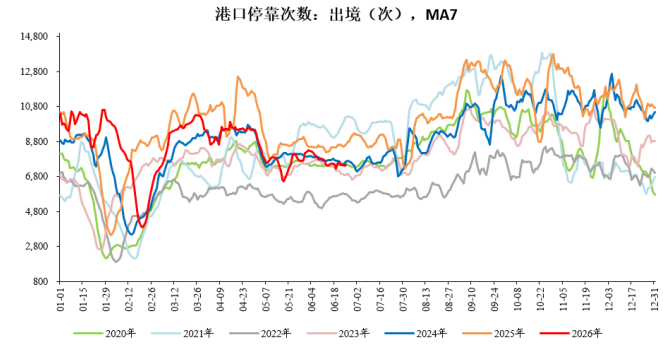
资料来源：Wind，华创证券

图表 24 6 月前 27 天，20 大港口离港船舶载重吨同比边际回落至 3.1%



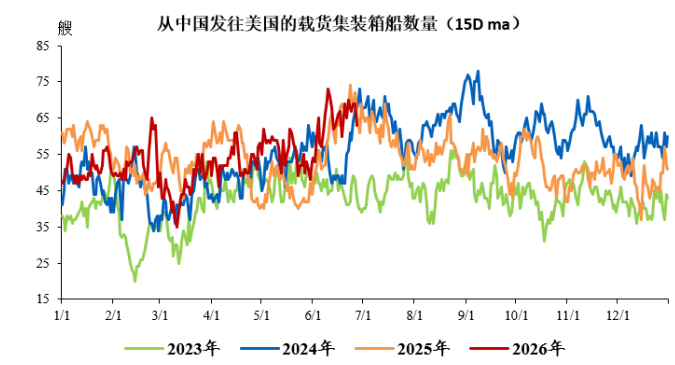
资料来源：CEIC，华创证券

图表 25 6 月前 26 天，我国港口出境停靠次数同比基本与上周持平，为-9.6%



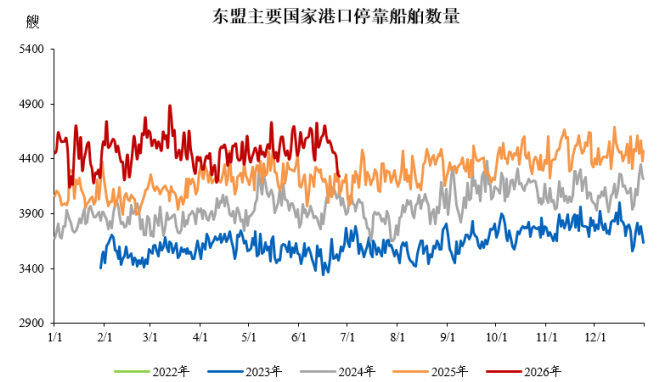
资料来源：CEIC，华创证券

图表 26 截至 6 月 27 日的半个月内，中国发往美国的载货集装箱平均船数同比边际回升至-4.5%



资料来源：Bloomberg，华创证券

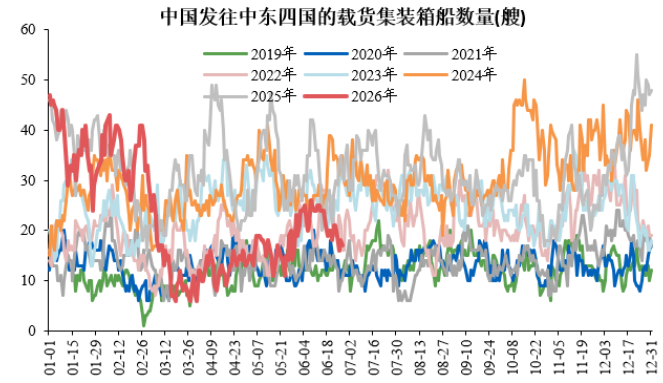
图表 27 6 月前 26 天，东盟主要国家港口停靠船舶数同比边际回落至 8.3%



资料来源：Bloomberg，华创证券 注：东盟主要国家包括印尼、马来西亚、菲律宾、新加坡、泰国、越南

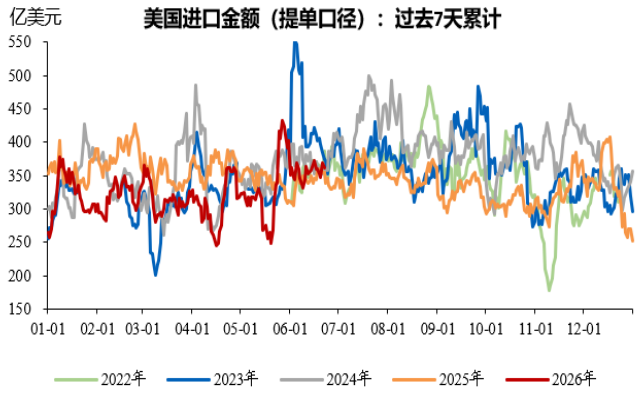
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 28　6 月前 27 天，中国发往中东四国载货集装箱船数平均同比大幅回升至-28.4%



资料来源：Bloomberg，华创证券　注：中东四国包括阿联酋、以色列、伊拉克、沙特阿拉伯。

图表 29　6 月前 22 天，提单口径美国进口金额同比持稳于 3.1%



资料来源：Bloomberg，华创证券

（七）物价：油价延续大跌，存储芯片价格持续上涨

本周，国内外的大宗品价格继续下跌，南华综合指数下跌 4.7%，RJ/CRB 商品价格指数下跌 2.7%。

本周，全球定价的三大宏观品种，油价继续大跌，金价、铜价回落。美油收于 69.2 美元/桶，下跌 9.6%，布油收于 72 美元/桶，下跌 10.6%。COMEX 黄金收于 4015.8 美金/盎司，下跌 4.9%；LME 三个月铜价收于 13230 美元/吨，下跌 2.7%。

本周，国内上游原材料方面，焦煤价格持平，地产系价格整体偏弱，稀土价格继续上涨。山西产动力末煤(Q5500)秦皇岛港平仓价收于 840 元/吨，下跌 2.7%；京唐港山西主焦煤库提价收于 2200 元/吨，持平前值。螺纹钢上海现货价收于 3180 元/吨，下跌 0.9%；铁矿石价格指数:62%Fe:CFR 中国北方收于 97.6 美元/吨，下跌 1.3%；全国水泥价格指数基本持平，南华玻璃指数下跌 0.3%。中国稀土价格指数上涨 1%。

本周，中游装备制造方面，光伏组件价格续跌，碳酸锂价格大幅下跌，存储价格继续上涨。碳酸锂活跃合约结算价大幅下跌 10.1%， DRAM:DDR5(16Gb(2Gx8))现货平均价上涨 1.6%。6 月 22 日当周光伏组件价格指数下跌 0.1%，6 月 15 日当周 NAND Flash(64Gb 8Gx8 MLC)现货平均价上涨 6.2%。

本周，农产品价格普遍偏弱，鸡蛋价格大幅下跌。鸡蛋批价下跌 5.9%，猪肉、蔬菜批价分别下跌 1.1%、0.7%，羊肉批价上涨 1%。

本周，运价分化，波罗的海干散货指数下跌 7.3%，CCFI 指数上涨 7%。

6 月 15 日当周，二手房挂牌价，一线下跌 0.2%，全国基本持平。今年以来，一线累计下跌 4.2%，全国累计下跌 3.1%。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 30 高频物价走势概览

大类	品种	频率	最新数据日	最新价格	单位	本周涨跌	月迄今涨跌	年迄今涨跌	本周走势	近四周走势
大宗商品综合指数	国内(南华指数)	日频	2026/6/26	2700.2	点	-4.7%	-9.7%	8.2%		-
	国外(CRB)	日频	2026/6/26	352.2	点	-2.7%	-7.4%	17.9%		-
全球定价的宏观品种	美油	日频	2026/6/26	69.2	美元/桶	-9.6%	-20.8%	20.6%		-
	布油	日频	2026/6/26	72.0	美元/桶	-10.6%	-21.8%	18.3%		-
	COMEX金	日频	2026/6/25	4015.8	美元/盎司	-4.9%	-11.6%	-7.1%		-
	LME铜	日频	2026/6/26	13230.0	美元/吨	-2.7%	-3.1%	6.1%		-
国内煤价	港口动力煤	日频	2026/6/26	840.0	元/吨	-2.7%	-2.1%	23.9%		-
	港口主焦煤	日频	2026/6/26	2200.0	元/吨	0.0%	20.2%	26.4%		-
	焦炭	日频	2026/6/26	1694.0	元/吨	2.7%	12.9%	23.4%		-
国内地产系价格	螺纹钢	日频	2026/6/26	3180.0	元/吨	-0.9%	-3.3%	-4.2%		-
	铁矿石	日频	2026/6/25	97.6	美元/吨	-1.3%	-7.4%	-10.1%		-
	水泥	日频	2026/6/26	94.7	点	0.0%	-0.3%	-7.7%		-
	玻璃	日频	2026/6/26	788.6	元/吨	-0.3%	-7.8%	-21.2%		-
中游制造-电气机械	光伏组件价格指数	周频	2026/6/22	14.3	点	-0.1%	-1.9%	-2.4%	-	
	碳酸锂活跃合约结算价	日频	2026/6/26	148940.0	元/吨	-10.1%	-17.3%	23.5%		-
中游制造-计算机电子	现货价:DRAM:DDR5(16Gb(2Gx8)	日频	2026/6/26	46.7	美元/颗	1.6%	11.5%	60.4%		-
	现货价:NAND Flash(64Gb 8Gx8 MLC)	周频	2026/6/15	28.2	美元/颗	6.2%	27.0%	274.5%	-	
稀土	中国:价格指数:稀土	日频	2026/6/26	262.6	点	1.0%	5.9%	21.0%		-
国内农产品价格	蔬菜	日频	2026/6/26	4.2	元/千克	-0.7%	1.2%	-24.9%		-
	水果	日频	2026/6/26	7.4	元/千克	-0.1%	-4.2%	-7.1%		-
	猪肉	日频	2026/6/26	14.5	元/千克	-1.1%	-2.6%	-17.7%		-
	鸡蛋	日频	2026/6/26	9.9	元/千克	-5.9%	0.4%	33.2%		-
	牛肉	日频	2026/6/26	66.4	元/千克	-0.5%	-0.3%	0.8%		-
	羊肉	日频	2026/6/26	64.5	元/千克	1.0%	0.7%	2.6%		-
运价	BDI	日频	2026/6/26	2524.0	点	-7.3%	-21.7%	34.5%		-
	CCFI	周频	2026/6/19	1710.5	点	7.0%	25.1%	49.2%	-	
国内二手挂牌房价	一线	周频	2026/6/15	174.2	点	-0.2%	-0.5%	-4.2%	-	
	全国	周频	2026/6/15	142.3	点	0.0%	-0.3%	-3.1%	-	

资料来源：Wind，华创证券

（八）利率债：督促地方加大自身努力程度化债

新增地方债发行计划更新：6 月 29 日当周计划新增发行地方债 2177 亿，其中一般债 159 亿，专项债 2018 亿。截至 6 月 26 日，北京、河北等 27 省市披露了 2026 年 7 月新增专项债发行计划（含已知发行）3799 亿（2025 年同期，已披露地区实际发行 5606 亿），披露了 26Q3 新增专项债发行计划共 11925 亿（2025 年同期，已披露地区实际发行 11969 亿）；5 月新增专项债累计发行 1608 亿，去年同期为 4432 亿。

特殊地方债（用于化债、清欠等非项目用途）发行计划更新：已公布 6 月 29 日当周特殊地方债计划 512 亿，其中特殊再融资债净融资（用于化债）0 亿，特殊新增专项债发行（用于化债、清欠）512 亿。5 月特殊再融资债累计净融资 2457 亿，去年同期为 158 亿；5 月特殊新增专项债累计发行 198 亿，去年同期为 987 亿。

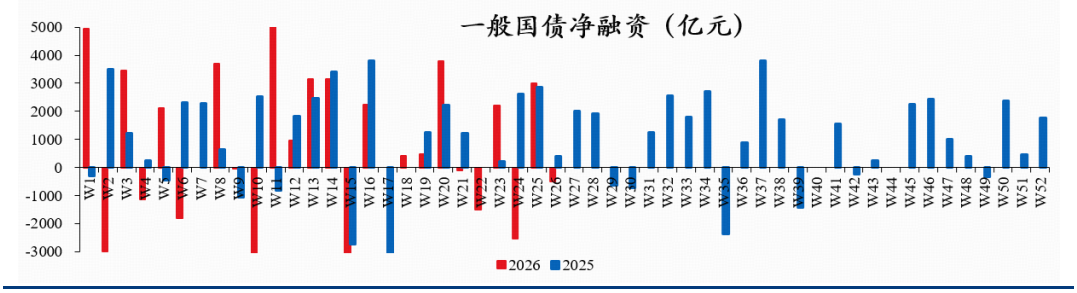
国债周度净融资更新：已公布 6 月 29 日当周国债净融资-502 亿，其中一般国债-502 亿，特别国债 0 亿。5 月一般国债累计净融资 4586 亿，去年同期为 4682 亿；5 月特别国债累计净融资 2490 亿，去年同期为 4720 亿。

政策方面，《国务院关于 2025 年中央决算的报告》指出，“改革完善政府债务管理体制，

下载日志已记录，仅供内部参考

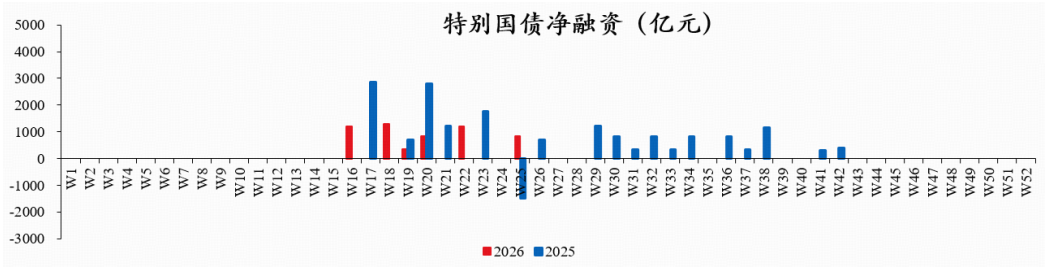
将国债和地方债、内债和外债、发行和管理统管起来，构建政府债务管理新格局。推动落实一揽子化债方案，发行 2 万亿元再融资债券支持地方置换存量隐性债务，安排 8000 亿元新增专项债券补充地方政府性基金财力，督促地方加大自身努力程度化债。将不新增隐性债务作为‘铁的纪律’”。

图表 31 一般国债周度净融资



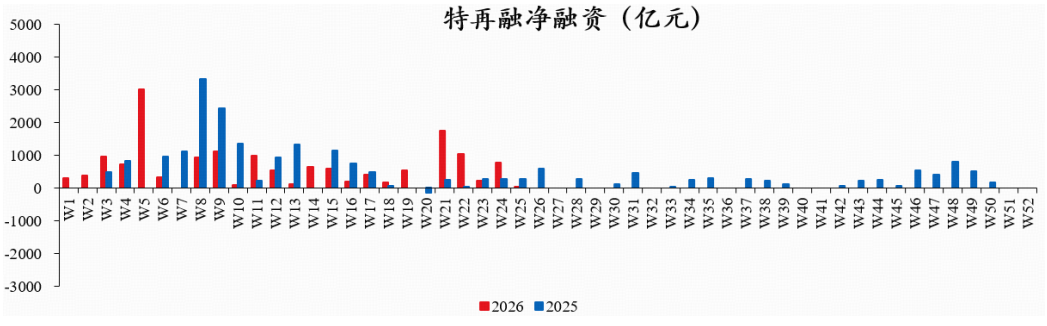
资料来源：Wind，华创证券

图表 32 特别国债周度净融资



资料来源：Wind，华创证券

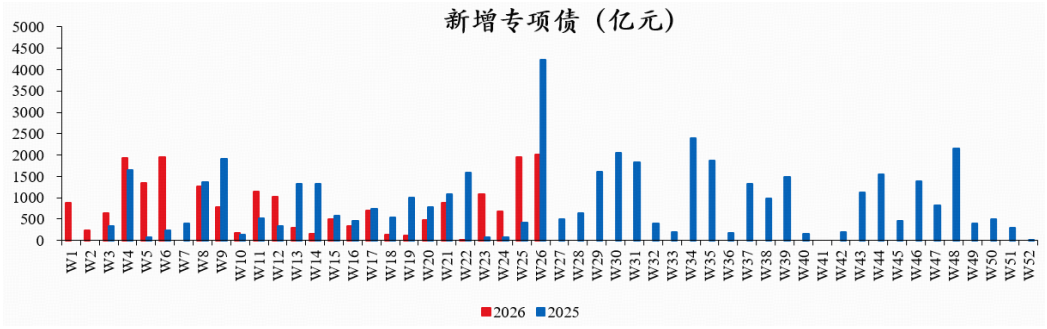
图表 33 特殊再融资债周度净融资计划



资料来源：Wind，华创证券

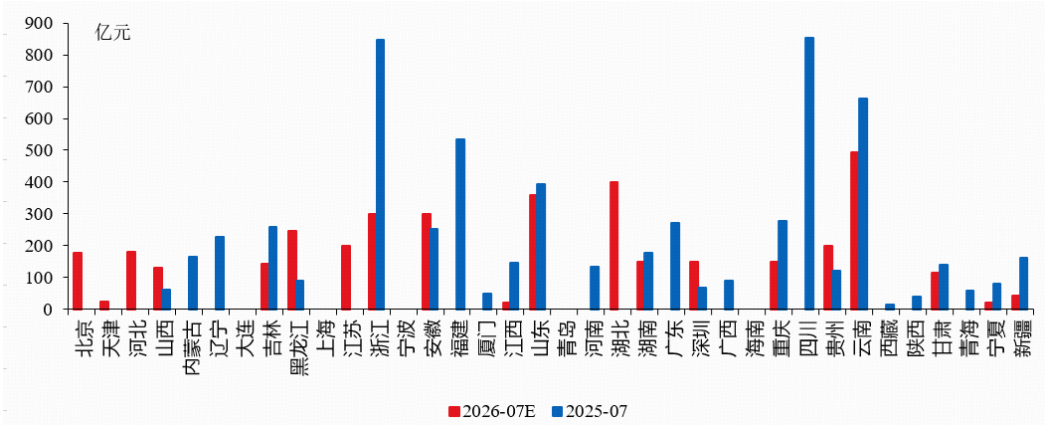
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 34 新增专项债周度发行计划



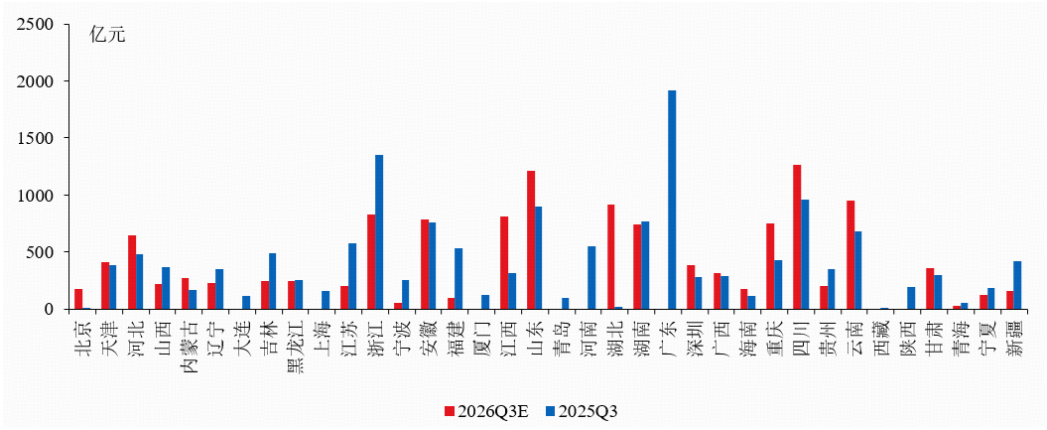
资料来源：Wind，华创证券

图表 35 7月各地新增专项债发行计划（含已知发行）



资料来源：Wind，华创证券

图表 36 Q3各地新增专项债发行计划（含已知发行）



资料来源：Wind，华创证券

（九）资金：关注隔夜逆回购

截至6月26日，DR001收于1.3702%，DR007收于1.4672%，R007收于1.5103%，较6

下载日志已记录，仅供内部参考

月 18 日环比分别变化-6.15bps、-0.66bps、+3.74bps。本周净投放资金 8097 亿，下周到期资金 22655 亿。

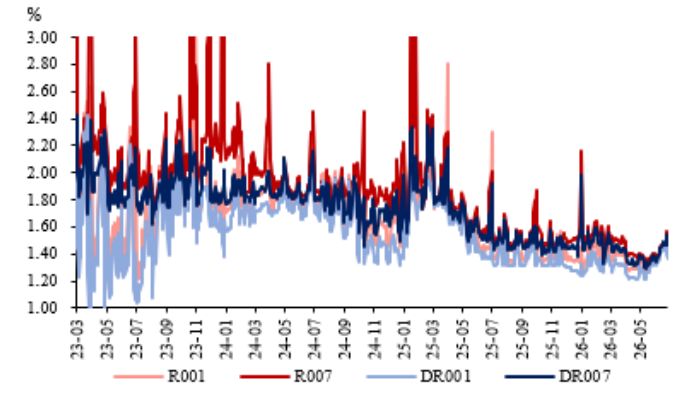
截至 6 月 18 日，1 年期、5 年期、10 年期国债收益率分别报 1.1292%、1.4350%、1.7314%，较 6 月 18 日环比分别变化-4.25bps、-0.57bps、+0.15bps。

图表 37 上周与本周公开市场操作到期一览

本周	2026/6/22	2026/6/23	2026/6/24	2026/6/25	2026/6/26	合计
逆回购	-3415	750	2422	1225	2315	3297
MLF				2000		2000
买断式逆回购						
国库现金定存		2800				2800
净投放	-3415	3550	2422	3225	2315	8097
下周	**2026/6/29**	**2026/6/30**	**2026/7/1**	**2026/7/2**	**2026/7/3**	**合计**
逆回购	-4765	-5245	-6625	-3705	-2315	-22655
MLF						
买断式逆回购						
国库现金定存						
净投放	-4765	-5245	-6625	-3705	-2315	-22655

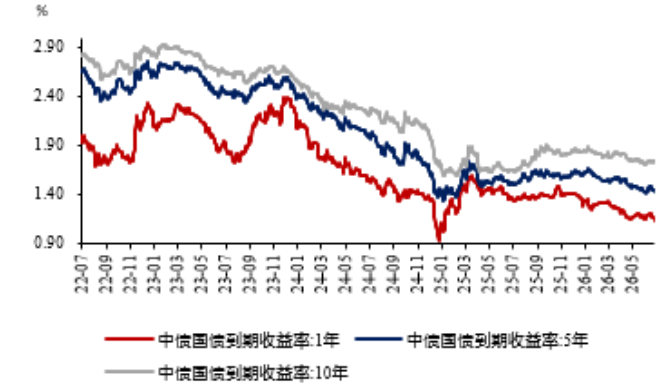
资料来源：Wind，华创证券

图表 38 资金利率小幅回落



资料来源：Wind，华创证券

图表 39 收益率曲线小幅走陡



资料来源：Wind，华创证券



下载日志已记录，仅供内部参考

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。

下载日志已记录，仅供内部参考

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。

下载日志已记录，仅供内部参考

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
	张婷	北京机构销售副总监		zhangting3@hcyjs.com
	刘懿	公募机构销售总监	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	保险机构销售总监	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
	谢玮颖	资深销售经理		xieweiying@hcyjs.com
	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com

下载日志已记录，仅供内部参考

广州机构销售部	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
	宋丹玓	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

下载日志已记录，仅供内部参考

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