

提振内需亟需财政不再紧缩

——6月财政数据点评

华泰研究

2026年7月23日 | 中国内地

动态点评

数据快评：二季度以来财政支出相对偏紧，叠加能源冲击对内需修复节奏形成压制，而名义增长修复及资本市场活跃对财政收入改善形成提振。单月而言，6月财政支出仍待提速，财政收入维持正增长但结构分化，增值税表现强于消费税。

■ **6月财政持续偏紧，二季度财政支出同环比均有下行，与内需走弱趋势一致。**6月广义财政（中央+地方，下同）支出同比降幅较5月的3.9%走阔至11.9%、调整后（剔除特殊专项债和注资特别国债发行，下同）同/环比分别回落0.3%/23.2%，或部分受“正确的政绩观”和地方换届周期等因素扰动，二季度广义财政支出同比增长较一季度的2.7%转负至-8.4%，调整后的广义财政支出同比亦较一季度的2.1%转负至-2.5%，与二季度内需指标走弱的趋势一致，我们计算的消费和投资加权平均增速与广义财政支出增长高度相关（图表1）。

■ **财政收入维持小幅正增长，但行业之间表现分化，增值税表现优于消费税，上游、AI相关和证券行业等现金流率先恢复，但消费持续疲弱。**今年二季度广义财政收入较1季度的-0.1%转正至2.1%，6月单月广义财政收入同比较5月的2.5%边际放缓至1.8%，其中1）增值税表现优于消费税：6月税收收入增速较5月的6.8%上行至10.8%，其中生产端韧性带动增值税增速录得4.9%、快于消费税同比增速的-5.3%，政府支出放缓亦可能对占总消费约三成的政府消费形成拖累（图表2）。2）上游、AI相关和证券行业或受益于现金流率先恢复，相关行业税收亦明显改善，6月印花税同比增长95.6%，国家税务总局数据显示今年1-5月有色加工/科研/金融业个税同比增长39.7%/15.2%/23.5%。

■ **多重因素导致上半年、尤其2季度财政支出及融资节奏偏慢，滞后于往年。**作为地方政府换届启动之年，地方政府主动压降存量风险、优化债务结构和加快实现阶段性清零等举动或对财政支出扩张形成一定制约：今年上半年，国债和新增地方专项债发行进度分别录得42.1%/47%，较去年同期的46.8%/49.1%均偏慢（参见《宏观与中观数据再现温差，如何解读？》，2026/6/25）。区域经济数据亦能形成印证，如贵州、宁夏、黑龙江、青海、广西等省份今年累计投资降幅较大，且3-4月增速较1-2月落差明显（图表3），地方政府倾向于在下半年换届启动前将财政资源从“项目扩张”转向“偿还隐债、防风险”，对部分项目投资和信用扩张形成挤出。

往前看，如果财政支出年内能够“达标”，下半年广义财政支出回升仍有较大空间——用好财政政策空间对内需企稳大有裨益，尤其是在能源供给不确定性再度升级的环境下。若全年广义财政支出能够完成年初两会的预算目标，今年下半年广义财政支出同比或将较今年上半年的-2.9%回升至11.3%。近期美伊形势再度升级，用好财政政策空间亦在能源冲击再度升级的环境下对内需企稳大有裨益。若霍尔木兹海峡二次封锁，或加剧能源价格波动及供给冲击、对外需及中国出口产生扰动，贸易条件走弱和加工出口量下降也可能对我国企业的营收和利润率产生负面影响（参见《辩证分析海外能源供给缺口对中国的影响》，2026/3/30）。由此，在部分企业和消费者现金流受到明显负面冲击的背景下，财政政策适度扩张（相比货币政策）的效果可能更好。此外，国务院总理李强7月13日指出做好下半年经济工作要“用好用足存量政策”，预计下半年广义财政或将以“六张网”为主要抓手，通过加快年内剩余政府债额度的发行、资金拨付、以及8,000亿元政策性金融工具在三季度落地，以助力更广义的“准财政”扩张，推动实物工作量尽快形成。

王洛硕, CFA, PhD

SAC No. S0570525070003 wangmingshuo@htsc.com
SFC No. BUP051

研究员

+(86) 10 6321 1166

易垣

SAC No. S0570520100005
SFC No. AMH263

研究员

evayi@htsc.com
+(852) 3658 6000

吴宛忆

SAC No. S0570524090005
SFC No. BVN199

研究员

wuwany@htsc.com
+(86) 10 6321 1166

具体对 6 月财政收支分项的分析如下：

1. 收入端：名义增长改善带动财政收入加速上行，土地出让收入仍然承压

二季度广义财政（一般公共预算+政府性基金）收入同比较一季度的-0.1%转正至 2.1%。单月而言，6 月广义财政收入同比较 5 月的 2.5%边际放缓至 1.8%，今年上半年累计同比增长 1%，仍慢于全年预算目标的 1.8%（图表 4-5）。央地拆分来看，中央税源修复更为突出，6 月中央财政收入同比 17.7%（前值 11.5%），例如 6 月印花税同比 95.6%，提振一本账收入增长 0.8 个百分点；而地方收入同比-5.9%（前值-4.2%），仍受地产需求偏弱和土地出让收入乏力的拖累（图表 6-7）。

名义增长修复带动一般公共预算收入总量维持韧性。二季度一般公共预算收入同比增长较一季度的 2.4%进一步上行至 7.3%，单月看，6 月一般公共预算收入同比增速较 5 月的 6.6%上行至 8.7%。其中，6 月税收收入同比增速较 5 月的 6.8%走高至 10.8%、录得 2023 年 7 月以来最高值，拉动当月一般公共预算收入增长 7.9 个百分点；非税收入同比增速从 5 月的 5.6%放缓至 2.9%、拉动一本账收入 0.8 个百分点（图表 8）。

税收数据显示行业间分化趋势延续，6 月增值税表现优于消费税，上游、AI 相关和证券行业等现金流率先恢复，但总体消费持续疲弱。生产韧性和价格回升共同支撑增值税维持较快增长，但 6 月增速边际放缓主要与煤炭生产受事件冲击大幅回落有关；政府支出增长退坡下总体消费持续疲弱（图表 2），卷烟消费偏弱和“国补”退坡下耐用品消费表现欠佳拖累消费税回落；个税、企税走强则分别得益于资本市场活跃、部分高增行业缴税及盈利增长修复，两者合计提振一本账收入 6.2 个百分点、解释当月一本账收入涨幅超 7 成（图表 7,9）。具体看，

- 二季度增值税同比增速较一季度的 4.9%上行至 7.4%，企业/个人所得税同比亦较一季度的-5.6%/10.5%回升至 11.4%/16.6%。单月看，6 月增值税收入同比增速从 5 月的 7.9%放缓至 4.9%、对一本账收入增长的贡献从 5 月的 2.3 个百分点回落至 1.4 个百分点；企业所得税同比增速则从 5 月的 2.9%大幅上行至 30.2%、拉动 6 月一般公共预算收入增长 4.9 个百分点，部分反映价格上行对企业盈利的提振。此外，6 月个人所得税同比增速较 5 月的 12.2%进一步上行至 17.4%，提振一本账收入同比约 1.3 个百分点，可能与资本市场活跃和加强高收入人员纳税引导规范有关。
- “国补”退坡与需求前置背景下耐用品消费总体偏弱。二季度消费税同比回落 1.9%，而 6 月单月消费税同比降幅较 5 月的 2%走阔至 5.3%，主要受以旧换新补贴政策效应退坡和耐用品消费透支效应的共同影响。车辆购置税的同比增长较 5 月的 9.6%上行至 18.9%，主要受恢复对新能源汽车征收车购税的提振。财政部近期发文明确自今年 9 月 1 日起对无汞原电池等按照 2%税率征收消费税，有望带动下半年消费税收入边际回暖。
- 资本市场活跃带动证券交易印花税同比加速上行。二季度印花税同比增速较一季度的 31.9%上行至 51.9%；6 月单月印花税同比增速较 5 月的 110.8%小幅放缓至 95.6%，拉动一般公共预算收入 0.8 个百分点，其中证券交易印花税同比较 5 月的 144.9%上行至 146%。

土地财政退坡对政府性基金收入增长回升形成压制。具体看，二季度政府性基金收入同比降幅较一季度的 16.2%走阔至 26.5%；6 月单月政府性基金收入同比降幅较 5 月的 20.3%走阔至 31.1%，其中国有土地使用权出让收入同比降幅走阔至 42.1%。此外，与地产相关的 5 项税收收入加总后同比降幅较 5 月的 2.7%再度走阔至 12.2%（图表 17），亦显示全国层面地产需求回暖基础仍不牢固。统计局公布的需求端数据亦显示，6 月商品房成交面积/金额同比降幅较 5 月的 13.2%/9.3%走阔至 14.3%/13.9%。

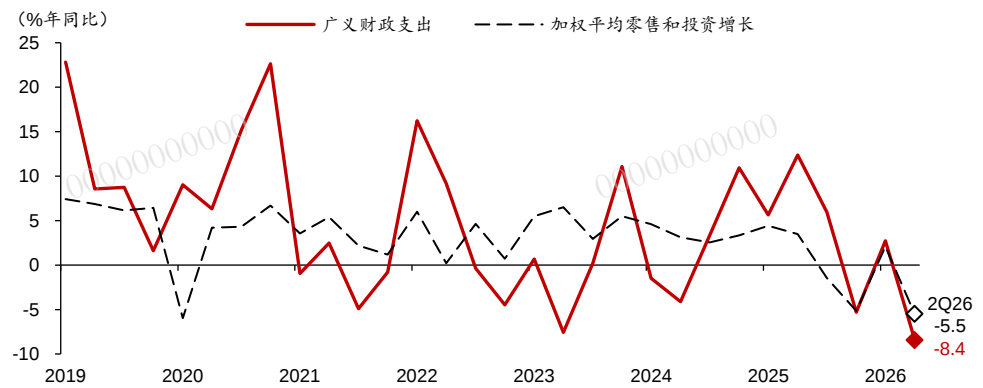
2. 支出端：广义财政支出仍待进一步提速

二季度广义财政支出同比增长较一季度的 2.7% 转负至 -8.4%，调整后的广义财政支出同比亦较一季度的 2.1% 转负至 -2.5%；单月来看，6 月广义财政支出同比降幅较 5 月的 3.9% 走阔至 11.9%，今年上半年累计同比回落 2.9%，慢于年初预算目标的 4.6%（图表 10-11），亦慢于上半年名义 GDP 的同比增长 5.4%，显示财政“逆风”下支出偏弱对总需求形成拖累。此外，调整后的广义财政支出同/环比录得 -0.3%/-23.2% 的负增长，显示财政支出仍偏紧（图表 12）。结构上看，地方政府财政支出仍为主要拖累（图表 13），去年同期中央金融机构注资特别国债集中入账带来的高基数下 6 月中央财政支出单月同比达 -47.3%（前值 25.7%）、剔除这一扰动后中央财政同比增长 12.1%，仍明显高于地方支出同比的 -1.8%（前值 -9%）。具体看，

- **地方支出转正对一本账支出增长形成提振。** 二季度一般公共预算支出同比增长由一季度的 2.6% 放缓至 0.2%；而 6 月单月一般公共预算支出同比增速较 5 月的 -1.6% 转正至 4.3%，今年上半年预算完成进度录得 47.8%、滞后于往年同期水平（2021-25 年前 6 个月平均进度 48.2%，图表 14）。其中，6 月中央本级支出同比增长较 5 月的 11.3% 放缓至 6.8%，而地方支出同比增长较 5 月的 -4.4% 转正至 3.5%，部分由于 6 月中央转移支付进度加快，根据财政部发布会表述：“截至 6 月底中央对地方转移支付已下达 9.4 万亿元，占年初预算的 90.3%，下达进度较上年同期提高 0.5 个百分点”。分项来看，基建相关的三个财政支出分项（城乡社区、农林水事务、交通运输）合计同比降幅从 5 月的 11.3% 收窄至 0.5%，部分由于：1) 用于项目建设的专项债规模同比小幅多增：今年 6 月用于项目建设的专项债发行 3,436 亿元，同比多增 389 亿元；2) 财政资金拨付边际提速：6 月财政存款余额环比减少 9,385 亿元，同比多减 1,185 亿元，财政存款同比增速从 5 月的 7% 回落至 6%（图表 19）。此外，“投资于民”政策导向下财政支出明显向民生相关领域倾斜，与民生相关的教育、社保就业、卫生健康分项合计同比增速从 5 月的 2.4% 进一步上行至 9.4%（图表 20）。
- **偏高基数叠加土地财政退坡下政府性基金支出增长继续回撤。** 二季度政府性基金支出同比增长由一季度的 3.1% 大幅回落至 -30.9%；单月数据来看，6 月政府性基金支出同比降幅较 5 月的 11.5% 走阔至 43.7%，注资特别国债发行推升基数，叠加“量入为出”框架下土地出让收入持续偏弱均对政府性基金支出同比读数形成扰动。一方面，去年 6 月用于国有大行注资的 5,000 亿元特别国债一次性计入中央本级政府性基金预算支出推高基数，剔除这一扰动后 6 月政府性基金同比降幅略走阔至 12.9%。另一方面，“以收定支”框架下土地出让收入持续偏弱仍然对政府性基金支出增长回升形成压制，地方政府性基金支出为主要拖累——6 月国有土地使用权出让收入同比回落 42.1%，剔除注资特别国债集中入账的基数扰动后 6 月中央本级政府性基金支出单月同比放缓至 81.9%（前值 252.2%），仍然高于地方政府性基金支出同比的 -16.2%（前值 -21.7%）。

风险提示：逆周期政策调节力度不及预期，地产周期超预期下行。

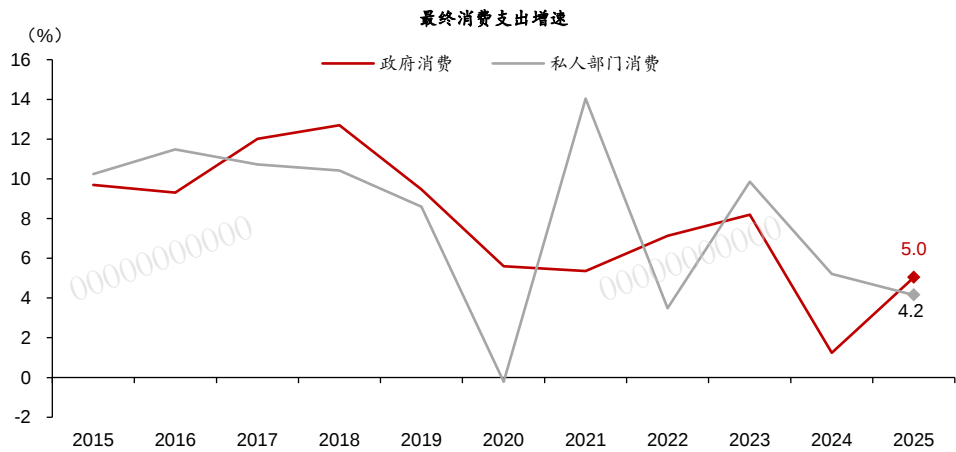
图表1：广义财政支出偏紧对2季度内需回升形成压制



注：为剔除疫情扰动，2020年上半年、2021年上半年和2022年4季度为两年复合增长。

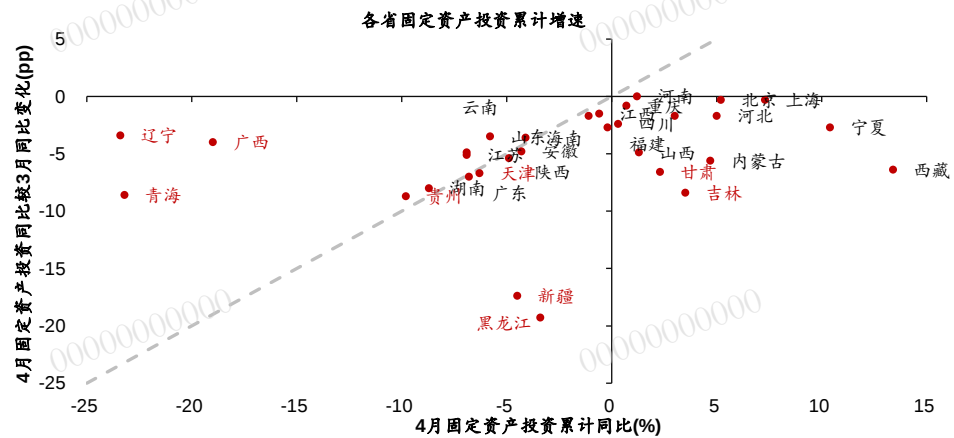
资料来源：CEIC, Wind, 华泰研究

图表2：政府支出放缓亦可能对占总消费约三成的政府消费形成拖累



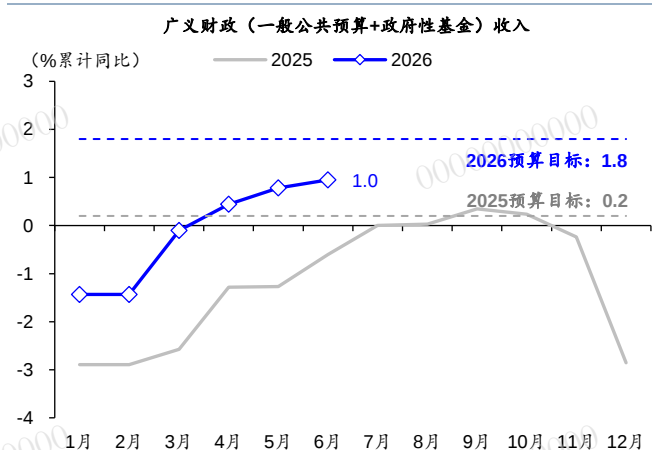
资料来源：Wind, 华泰研究

图表3：年初至今西部、东北省份固定资产投资降幅明显



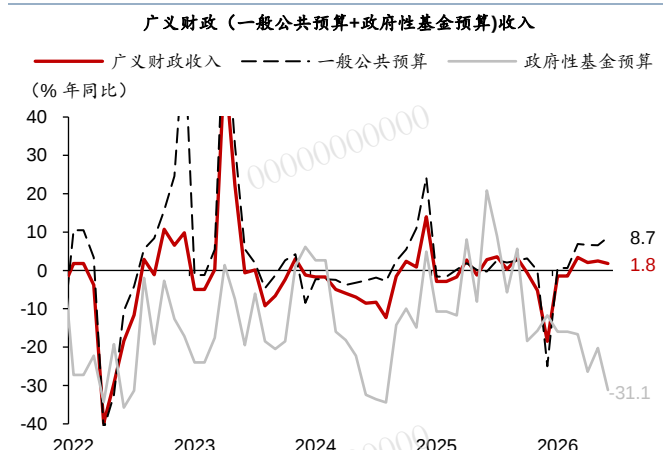
资料来源：企业预警通, 华泰研究

图表4：今年上半年广义财政收入同比增长1%，低于两会预算的1.8%



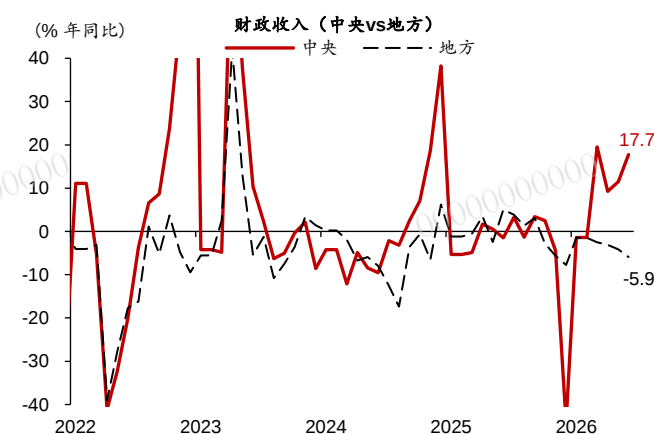
资料来源：CEIC, Wind, 华泰研究

图表5：6月一般公共预算收入同比增长8.7%，政府性基金收入同比降幅走阔至31.1%



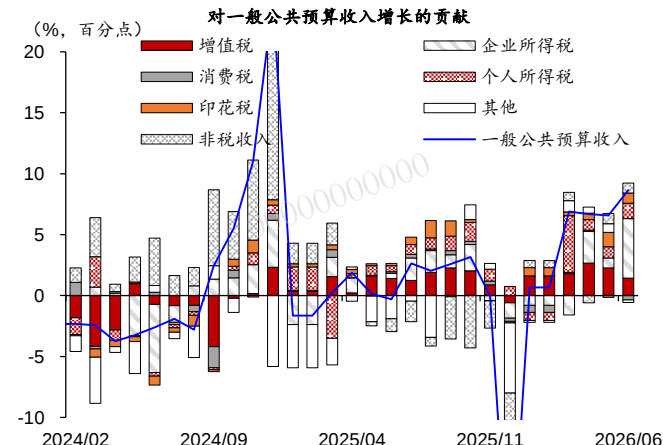
资料来源：CEIC, Wind, 华泰研究

图表6：6月中央财政收入同比增长17.7%，地方财政收入同比下降5.9%



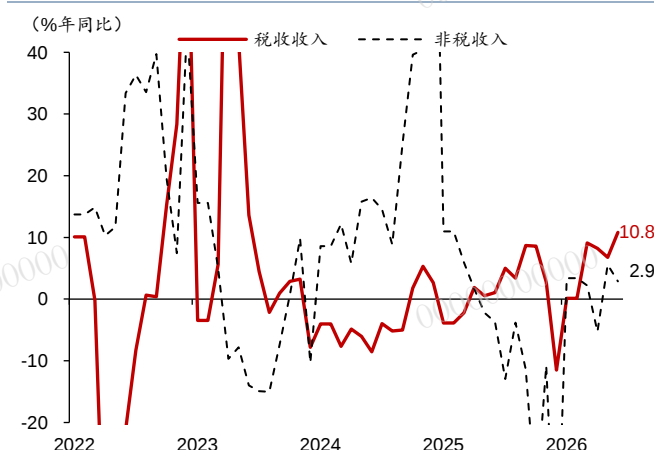
资料来源：CEIC, Wind, 华泰研究

图表7：个人所得税、企业所得税合计拉动一般公共预算收入6.2个百分点



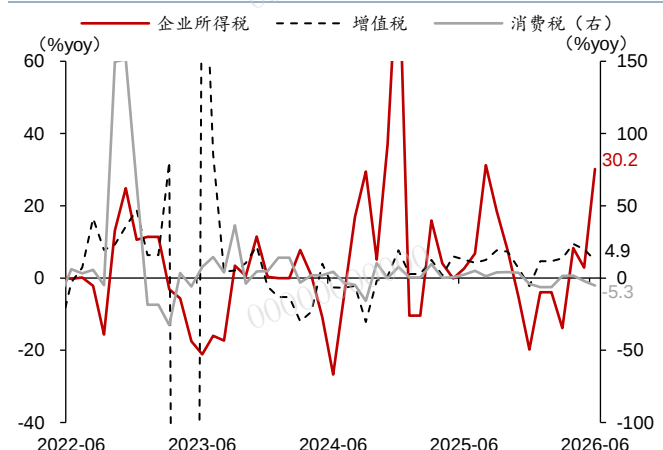
资料来源：CEIC, Wind, 华泰研究

图表8：6月税收收入同比增速上行，非税收入同比增速放缓



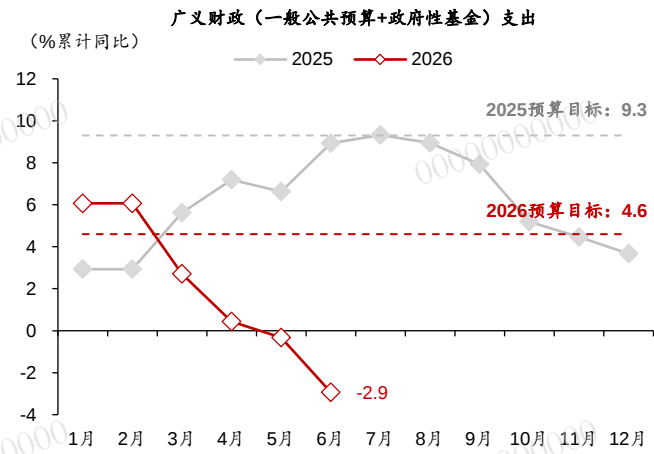
资料来源：CEIC, Wind, 华泰研究

图表9：6月税收数据显示增值税增长仍然快于消费税



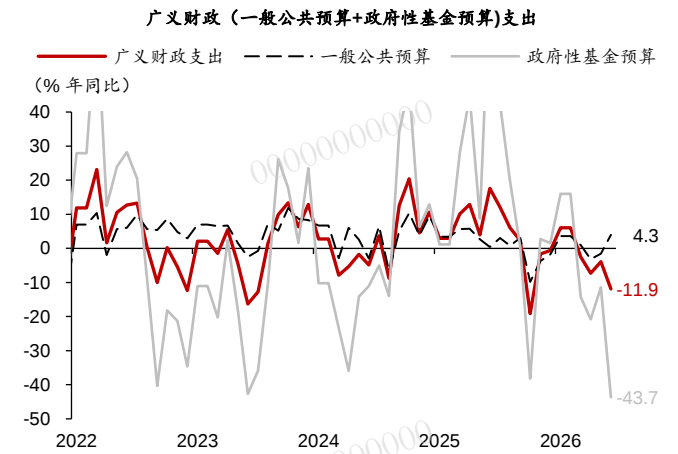
资料来源：CEIC, Wind, 华泰研究

图表10：今年上半年广义财政支出同比回落2.9%，明显低于两会预算的4.6%



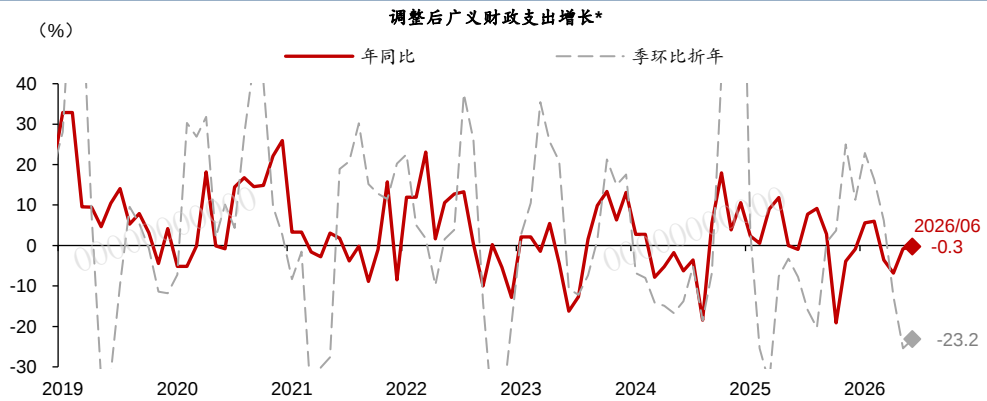
资料来源：CEIC, Wind, 华泰研究

图表11：6月一般公共预算支出同比增长继续回升，而偏高基数下政府性基金支出同比降幅大幅走阔



资料来源：CEIC, Wind, 华泰研究

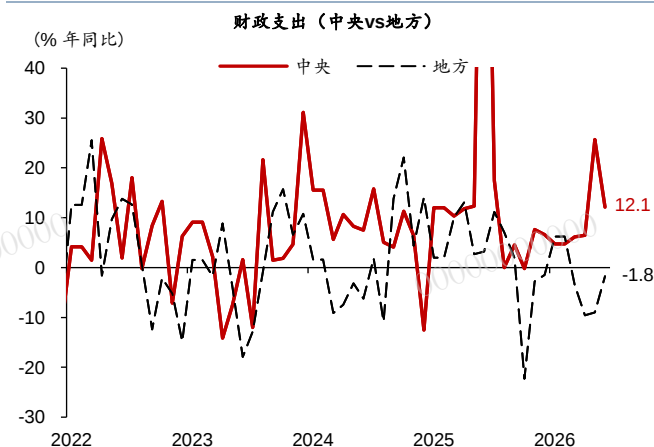
图表12：修正后的广义财政支出同比/环比回落0.3%/23.2%



注：2024年4月后为调整后广义财政支出数据，调整后广义财政支出=表现广义财政支出-特殊专项债实际发行规模-银行注资特别国债。

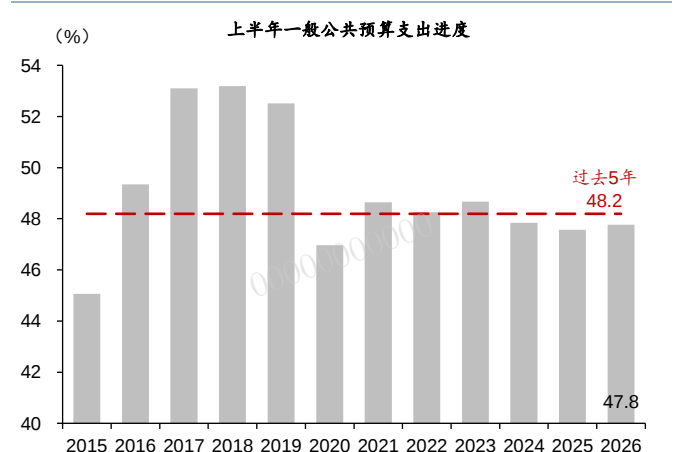
资料来源：CEIC, Wind, 华泰研究

图表13：剔除去年6月注资特别国债一次性计入中央本级政府性基金预算支出扰动后，6月中央财政支出同比放缓至12.1%，地方财政支出同比降幅收窄至1.8%



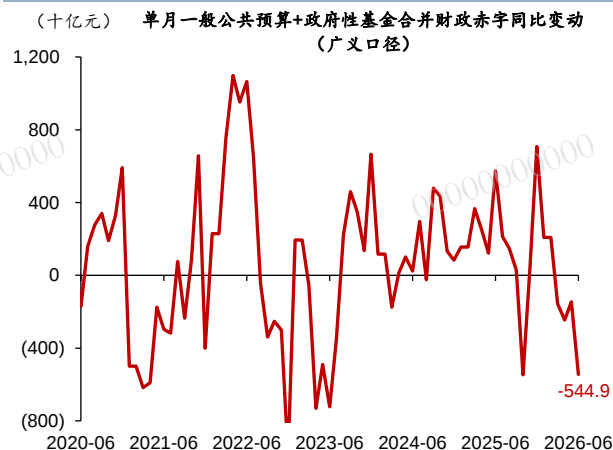
资料来源：CEIC, Wind, 华泰研究

图表14：今年上半年一般公共预算支出完成预算进度录得47.8%，较过去5年同期的48.2%偏低



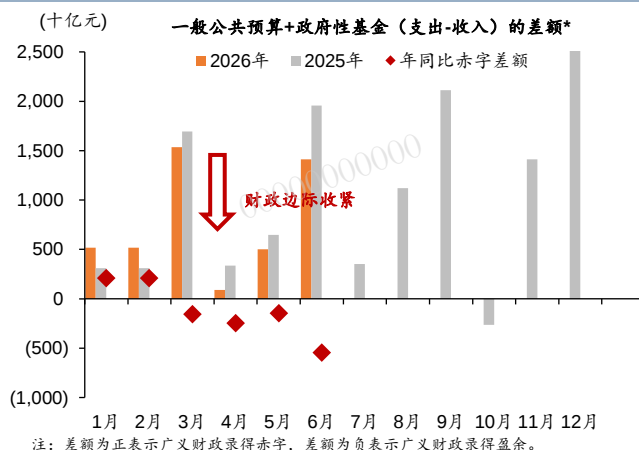
资料来源：CEIC, Wind, 华泰研究

图表15：6月一般公共预算+政府性基金合并财政赤字同比下降



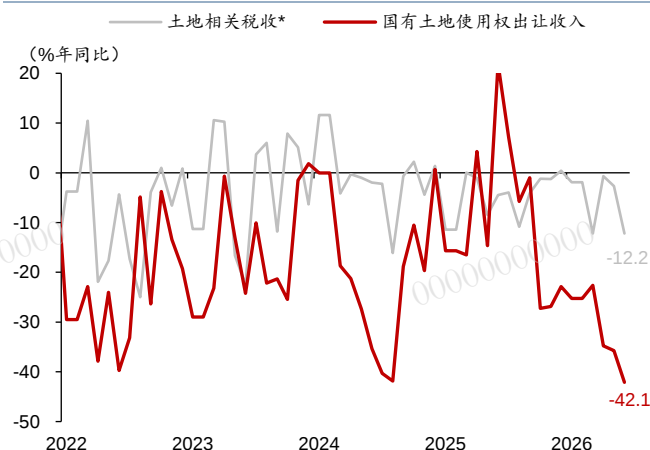
资料来源：CEIC, Wind, 华泰研究

图表16：6月广义财政赤字同比少增



资料来源：CEIC, Wind, 华泰研究

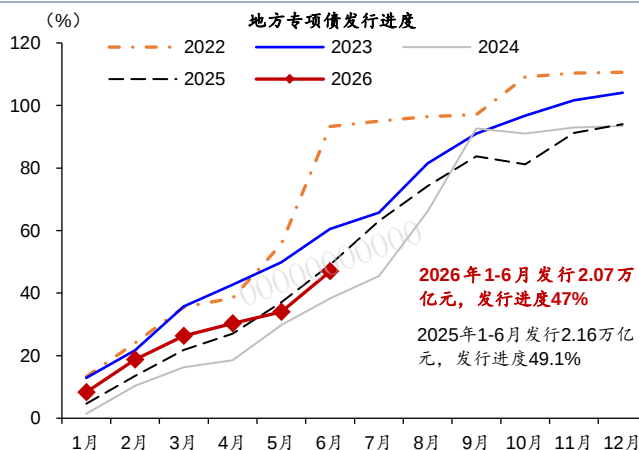
图表17：土地相关税收和土地使用权出让收入同比继续走弱



注：土地相关税收包括契税、土地增值税、房产税、耕地占用税、城镇土地使用税。

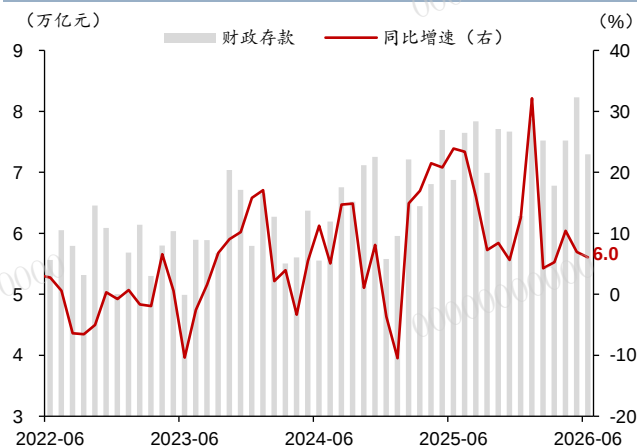
资料来源：CEIC, Wind, 华泰研究

图表18：今年上半年新增专项债发行节奏较往年整体偏慢



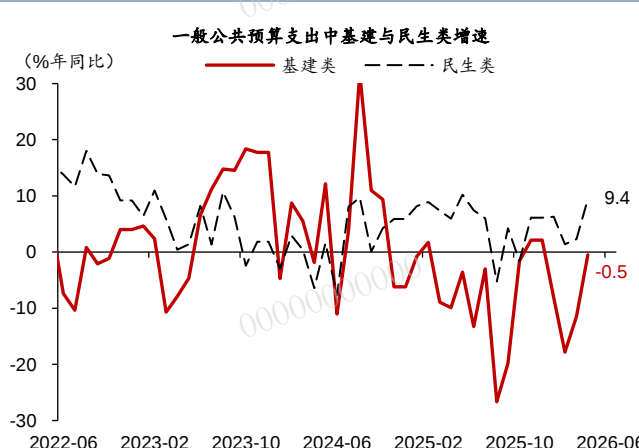
资料来源：CEIC, Wind, 华泰研究

图表19：6月财政存款增长放缓至6%



资料来源：CEIC, Wind, 华泰研究

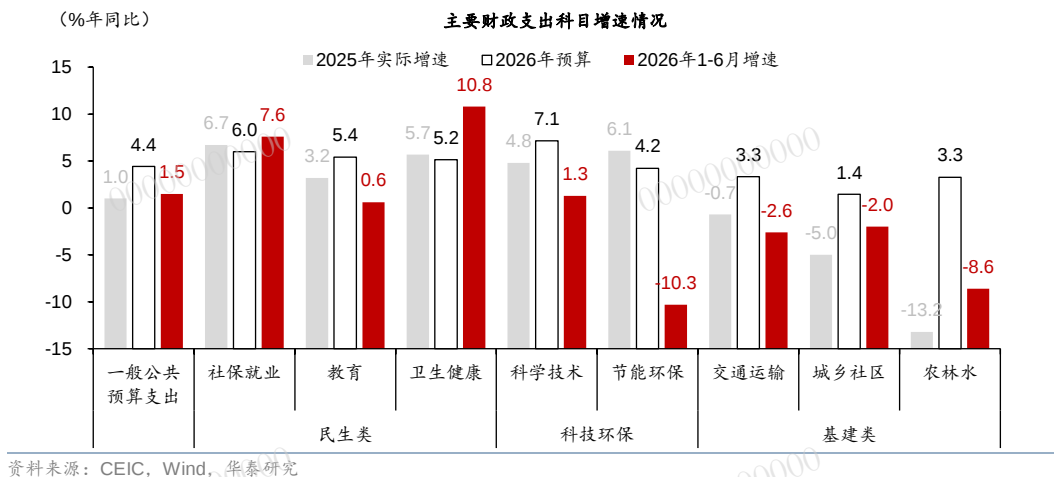
图表20：6月基建类支出同比降幅收窄，民生类支出同比持续正增长



注：基建类支出包含城乡社区、农林水、交通运输支出分项；民生类支出包括教育、社保就业、卫生健康支出分项。

资料来源：CEIC, Wind, 华泰研究

图表21：今年上半年，民生相关财政支出累计同比增速较2025年全年上升1个百分点至5.6%



免责声明

分析师声明

本人，王洛硕、易垲、吴宛忆，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作，华泰证券股份有限公司和其关联机构统称为“华泰证券”（华泰证券股份有限公司已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格）。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供华泰证券及其客户和其关联机构使用。华泰证券不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于华泰证券认为可靠的、已公开的信息编制，但华泰证券对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰证券不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰证券对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

华泰证券（华泰证券（美国）有限公司除外）不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰证券力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰证券及作者均不承担任何法律责任。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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰证券不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰证券及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰证券可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰证券的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到华泰证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

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、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰证券违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为华泰证券所有。未经华泰证券书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人（无论整份或部分）等任何形式侵犯华泰证券版权。如征得华泰证券同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。华泰证券保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰证券的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure 其他信息请参见下方 “美国-重要监管披露”。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934 年证券交易法》（修订版）第 15a-6 条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师王洛硕、易岷、吴宛忆本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

新加坡

华泰证券（新加坡）有限公司持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，可从事资本市场产品交易，包括证券、集体投资计划中的单位、交易所交易的衍生品合约和场外衍生品合约，并且是《财务顾问法》规定的豁免财务顾问，就投资产品向他人提供建议，包括发布或公布研究分析或研究报告。华泰证券（新加坡）有限公司可能会根据《财务顾问条例》第 32C 条的规定分发其在华泰证券内的外国附属公司各自制作的信息/研究。本报告仅供认可投资者、专家投资者或机构投资者使用，华泰证券（新加坡）有限公司不对本报告内容承担法律责任。如果您是非预期接收者，请您立即通知并直接将本报告返回给华泰证券（新加坡）有限公司。本报告的新加坡接收者应联系您的华泰证券（新加坡）有限公司关系经理或客户主管，了解来自或与所分发的信息相关的事宜。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（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 指数，台湾市场基准为台湾加权指数，日本市场基准为日经 225 指数，新加坡市场基准为海峡时报指数，韩国市场基准为韩国有价证券指数，英国市场基准为富时 100 指数，德国市场基准为 DAX 指数），具体如下：

行业评级

增持：预计行业股票指数超越基准

中性：预计行业股票指数基本与基准持平

减持：预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

买入：预计股价超越基准 15% 以上

增持：预计股价超越基准 5%~15%

持有：预计股价相对基准波动在 -15%~5% 之间

卖出：预计股价弱于基准 15% 以上

暂停评级：已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策

无评级：股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

法律实体披露

中国: 华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J

香港: 华泰金融控股(香港)有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809

美国: 华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员，具有在美国开展经纪交易商业业务的资格，经营业务许可编号为：CRD#:298809/SEC#:8-70231

新加坡: 华泰证券(新加坡)有限公司具有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，并且是豁免财务顾问，经营许可证编号为：202233398E

华泰证券股份有限公司

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层/

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com

华泰金融控股(香港)有限公司

香港中环皇后大道中99号中环中心53楼

电话：+852-3658-6000/传真：+852-2567-6123

电子邮件：research@htsc.com

http://www.htsc.com.hk

华泰证券(美国)有限公司

美国纽约公园大道280号21楼东(纽约10017)

电话：+212-763-8160/传真：+917-725-9702

电子邮件：Huatai@htsc-us.com

http://www.htsc-us.com

华泰证券(新加坡)有限公司

滨海湾金融中心1号大厦，#08-02，新加坡 018981

电话：+65 68603600

传真：+65 65091183

https://www.htsc.com.sg

©版权所有2026年华泰证券股份有限公司

