华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

发达经济体加息升温
——全球经济观察 2026 年第 23 期

团队成员
分析师：陈兴(S0210526010005)
研究助理：陈琦(S0210126010044)

相关报告
1、中期选举前瞻：参议院当前选情如何——2026.07.24
2、狭义支出提速 ——2026 年 6 月财政数据解读——2026.07.23
3、AI 如何重塑全球宏观及资产定价？——2026.07.22

投资要点：

➢ 一、全球资产价格表现

美债利率大幅反弹。股市方面，全球主要股市涨跌互现，美股三大指数续跌。债市方面，全球主要经济体债市普遍上行，美国 2 年期、10 年期国债收益率本周分别上行 15bp、14bp。商品方面，油价继续冲高，黄金价格上涨 0.9%。汇率方面，美元指数本周升值 0.7%，韩元继续升值 1.8%。外资流向方面，7 月 16 日当周，外资净流出 A 股市场规模较前周继续扩大，外资净流入美国股市规模继续放缓。

➢ 二、主要央行货币政策

加息预期急剧升温。中东局势升级推动布伦特原油站上 100 美元/桶，显著推升通胀反弹风险；叠加最新美国初请失业金数据表现强于预期，本周美债收益率全线走高。Fed Watch 定价显示，当前隐含年内加息 1.65 次，较上周 1 次的预期明显上修。

欧央行如期按兵不动。7 月 23 日，欧洲央行在会议上维持三大关键利率不变。近期欧元区总体通胀和核心通胀有所回落，为暂停加息提供了条件，但中东局势重新升温，通胀二次传导的风险仍然较高，市场对 9 月再次加息 25 个基点的预期升温。

日元贬值倒逼日央行收紧。7 月以来美元兑日元跌破 163，触及近四十年低位。据新华财经援引知情人士消息，日本央行官员不排除快于市场预期的加息节奏，打破此前市场形成的半年一次加息的主流预期。当前 OIS 定价显示，日央行 10 月前再度加息概率升至 72%。

➢ 三、美国经济动态

美国服务业 PMI 好于预期。6 月美国制造业 PMI 初值为 53.8，略低于前值 53.9，创四个月新低。但服务业 PMI 升至 53.6，高于预期，创 2025 年 11 月以来最高，或与世界杯和节庆活动对消费的提振有关，7 月中东战事重新陷入胶着，加剧后续供应链和价格方面的担忧，为美国经济近期前景带来更大的下行风险。

初请失业金人数创新低。截至 7 月 18 日当周，美国初请失业金人数较前一周减少 2.2 万至 18.7 万，明显低于市场预期，并创 1969 年 9 月以来最低水平。

美国公布新关税措施。据新华社消息，在美国 122 条款临时关税到期之际，特朗普政府切换法律工具，依据《1974 年贸易法》第 301 条，以所谓“强迫劳动”为名对数十个国家和地区加征 10%至 12.5%的关税。新关税将于 24 日生效。

美伊冲突继续升级。本周美军连续对伊朗军事指挥中心、无人机设施、通信网络、海岸监视系统及海上作战能力实施打击。伊朗则宣称袭击约旦、科威特等地的美军目标，胡塞武装对红海油轮发动攻击，使冲突风险进一步向红海和曼德海峡外溢。持续空袭表明外交斡旋尚未推动局势实质降温，国际油价已重新升至每桶 100 美元以上。

➢ 四、其他地区经济动态

欧洲 PMI 超预期回升。欧元区 7 月综合 PMI 升至 51.9，创五个月新高，明显高于市场预期。其中服务业 PMI 回升至 51.6，结束连续三个月收缩；制造业 PMI 升至 52.0，制造业产出增速创 52 个月新高。新订单恢复增长，就业也小幅改善，但出口订单仍在下降。

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

英国通胀低于预期。英国 6 月 CPI 同比上涨 2.6%，低于 5 月的 2.8%；环比上涨 0.1%，结构上交通以及食品和非酒精饮料价格是通胀下降的主要原因。核心 CPI 维持在 2.6%，服务业通胀由 3.7%小幅降至 3.6%，表明整体通胀有所降温，但服务价格压力仍相对较高。

核心通胀温和回升。日本 6 月核心 CPI（剔除生鲜食品）同比回升至 1.6%，为 3 月以来首次反弹，符合市场预期，前值 1.4%。整体 CPI 上行至 1.7%，但剔除生鲜与能源的核心核心 CPI 回落至 1.7%，创 2022 年 8 月新低，显示整体压力较为温和，输入性通胀压力尚未显现。

五、下周重点关注

30 日美国核心 PCE 物价指数，美英央行议息决议；31 日中国 7 月制造业 PMI，日央行议息决议

➢ 风险提示

美联储货币紧缩超预期，美国经济下行超预期，地缘冲突加剧。

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

正文目录

一、全球资产价格表现 4
二、主要央行货币政策 5
三、美国经济动态 6
四、其他地区经济动态 9
五、下周重点关注 10
六、风险提示 11

图表目录

图表 1: 全球资产表现概览 4
图表 2: 主要经济体权益市场外资净流入（百万美元） 4
图表 3: 主要经济体债券市场外资净流入（百万美元） 4
图表 4: 分类型资金净流入 A 股市场（百万美元） 5
图表 5: 分类型资金净流入港股市场（百万美元） 5
图表 6: 美联储利率路径预期（%） 6
图表 7: 欧央行利率路径预期（%） 6
图表 8: 日央行利率路径预期（%） 6
图表 9: 美国 SOFR-IORB（%） 6
图表 10: 美国重点经济数据一览 7
图表 11: 美国初请和续请失业金人数（万人） 7
图表 12: 周度职位空缺人数（百万人） 7
图表 13: 全美失业加速的州数（个） 8
图表 14: 芝加哥金融条件指数 8
图表 15: 美国信用卡消费支出滚动 4 周同比（%） 8
图表 16: 美国房屋周度销售和待售同比（%） 8
图表 17: 密歇根消费者信心指数（%） 8
图表 18: 各联储制造业调查之资本开支预期指数 8
图表 19: 克利夫兰联储通胀预期（%） 9
图表 20: 26 年 Q2 亚特兰大联储 GDP 预测（%） 9
图表 21: 欧日重点经济数据一览 10
图表 22: 主要国家制造业 PMI（%） 10
图表 23: 主要国家服务业 PMI（%） 10
图表 24: ZEW 经济景气度指数 10
图表 25: 日本、德国工业生产指数 10
图表 26: 下周重点关注日历 11

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

一、全球资产价格表现

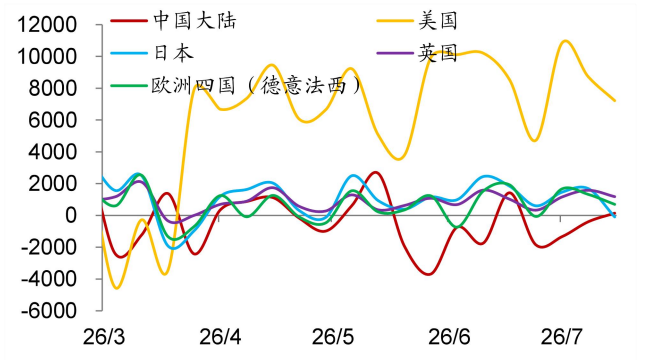
美债利率大幅反弹。股市方面，全球主要股市涨跌互现，美股三大指数中，标普 500、道琼斯和纳斯达克指数本周分别下跌 1.6%、1.2%和 2.1%。债市方面，全球主要经济体债市普遍上行，美国 2 年期、10 年期国债收益率本周分别上行 15bp、14bp。商品方面，油价继续冲高，WTI 原油和布伦特原油分别上涨 17.8%和 19.5%，黄金价格上涨 0.9%。汇率方面，美元指数本周升值 0.7%，韩元继续升值 1.8%，其他非美货币普遍贬值。外资流向方面，7 月 16 日当周，外资净流出 A 股市场规模较前周继续扩大，外资净流入美国股市规模继续放缓；外资净流入欧洲四国债市规模回落。

图表 1：全球资产表现概览

全球股市	周涨跌幅（%）	月涨跌幅（%）	全球债市	周涨跌幅（bp）	月涨跌幅（bp）	全球汇市	周涨跌幅（%）	月涨跌幅（%）
标普500	-1.6	-1.2	美国国债收益率：2年	15.0	16.0	美元指数	0.7	2.3
道琼斯	-1.2	-0.7	美国国债收益率：10年	14.0	21.0	美元兑离岸人民币	-0.1	0.0
纳斯达克	-2.1	-4.7	中国国债收益率：10年	-1.3	-1.7	英镑兑美元	-0.8	-0.8
英国富时100	1.3	2.3	德国国债收益率：10年	5.0	27.0	欧元兑美元	-0.5	-2.1
德国DAX	1.1	0.4	日本国债收益率：10年	9.4	10.0	加元兑美元	-0.4	-1.7
法国CAC40	0.4	-0.4	澳洲国债收益率：10年	14.5	25.8	日元兑美元	-0.8	-2.5
日经225	0.7	-7.8	**大宗商品**	**周涨跌幅（%）**	**月涨跌幅（%）**	韩元兑美元	1.8	3.5
上证指数	1.3	-6.8	伦敦金	0.9	0.5	港币兑美元	0.0	-0.1
恒生指数	1.6	9.1	WTI原油	17.8	32.6	新台币兑美元	0.2	-3.2
新加坡海峡	1.4	8.1	布伦特原油	19.5	38.0	印度卢比兑美元	0.1	-1.2
印度Sensex30	-2.7	-0.5	LME铜	1.8	3.4	美元兑澳元	-0.2	2.2
韩国综合指数	-1.9	-21.1	RJ/CRB指数	3.6	11.8	比特币	-0.7	6.6

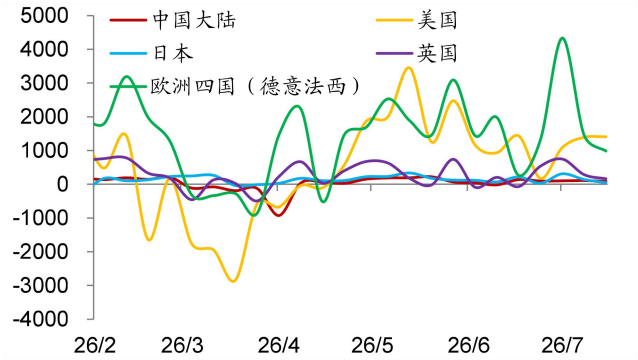
来源：iFinD，Bloomberg，华福证券研究所

图表 2：主要经济体权益市场外资净流入（百万美元）



来源：EPFR，CEIC，华福证券研究所

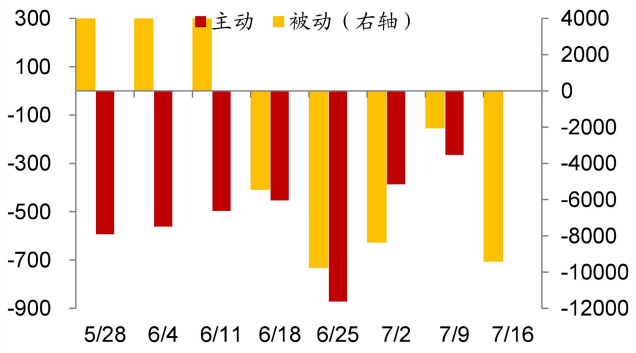
图表 3：主要经济体债券市场外资净流入（百万美元）



来源：EPFR，CEIC，华福证券研究所

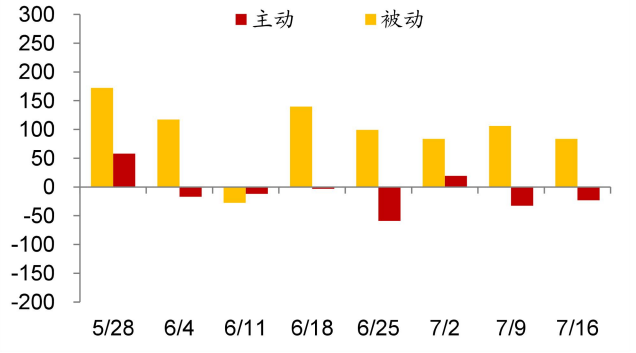
华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 4：分类型资金净流入 A 股市场（百万美元）



来源：EPFR，CEIC，华福证券研究所

图表 5：分类型资金净流入港股市场（百万美元）



来源：EPFR，CEIC，华福证券研究所

二、主要央行货币政策

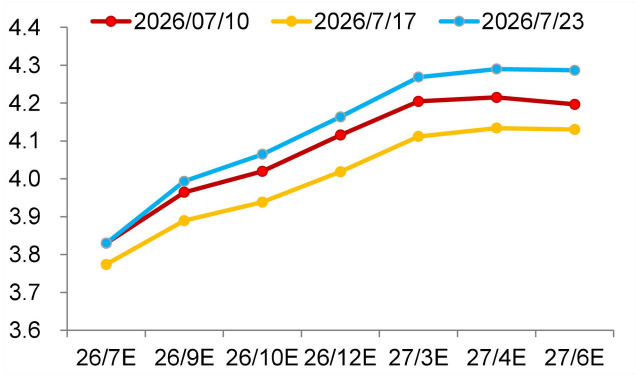
加息预期急剧升温。中东局势升级推动布伦特原油站上 100 美元/桶，显著推升通胀反弹风险；叠加最新美国初请失业金数据表现强于预期，本周美债收益率全线走高。10 年期美债收益率突破 4.7%，创 2025 年 1 月以来新高，30 年期收益率站上 5.17%，维持金融危机以来少见的高位区间。受多重因素催化，市场对美联储年内进一步加息的预期显著升温，Fed Watch 定价显示，当前隐含年内加息 1.65 次，较上周 1 次的预期明显上修。

欧央行如期按兵不动。7 月 23 日，欧洲央行在会议上维持三大关键利率不变。这一决定并不意味着本轮加息周期已经结束，也不代表货币政策转向宽松，而是一次偏鹰派的暂时观望。近期欧元区总体通胀和核心通胀有所回落，为暂停加息提供了条件，但中东局势重新升温，国际油价又涨至 100 美元/桶附近，能源成本向生产、运输、工资和服务价格二次传导的风险仍然较高，市场对 9 月再次加息 25 个基点的预期升温。总体来看，本次会议释放的是“暂停但未结束收紧”的信号，后续政策将取决于能源冲击是否进一步扩散至核心通胀，以及欧元区经济能否承受更高利率带来的融资和增长压力。

日元贬值倒逼日央行收紧。7 月以来美元兑日元跌破 163，触及近四十年低位。日元持续走弱，加剧市场对输入性通胀的担忧。据新华财经援引知情人士消息，日本央行官员不排除快于市场预期的加息节奏，打破此前市场形成的半年一次加息的主流预期。当前 OIS 定价显示，央行 10 月前再度加息概率升至 72%。政策重心由此前推动通胀回升，转向推动通胀稳固锚定 2%目标，重点防范“日元贬值—进口成本上行—企业涨价”形成通胀正反馈。虽然日本央行强调货币政策不会盯住特定汇率水平，但汇率波动带来的物价压力已成为重要政策约束。

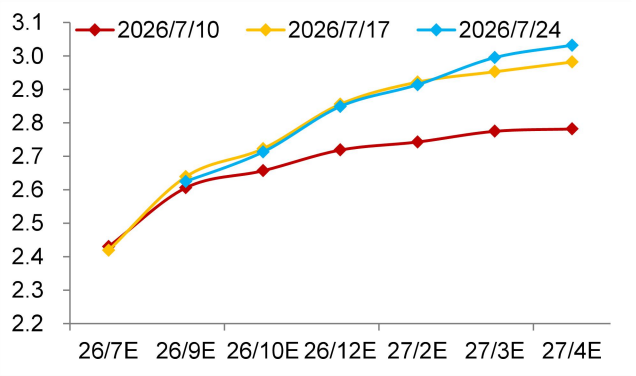
华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 6：美联储利率路径预期（%）



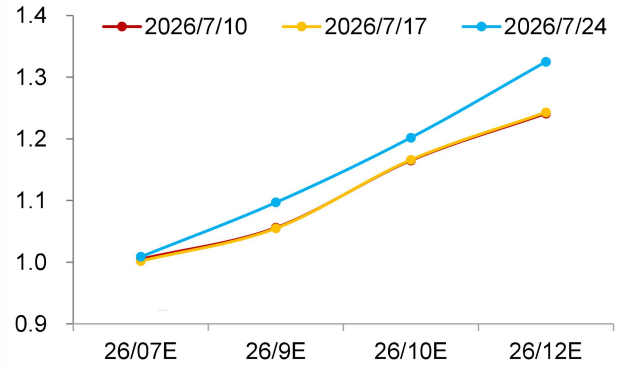
来源：CEIC，华福证券研究所

图表 7：欧央行利率路径预期（%）



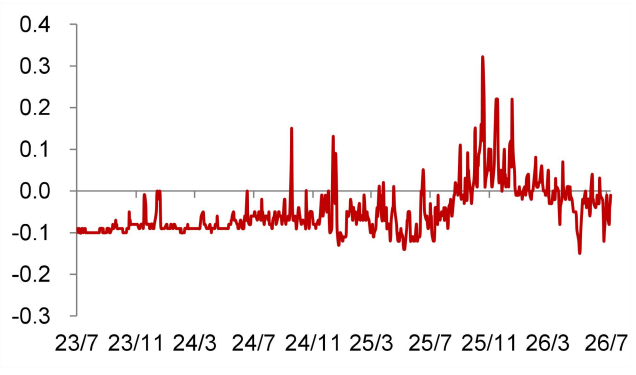
来源：Bloomberg，华福证券研究所

图表 8：日央行利率路径预期（%）



来源：Bloomberg，华福证券研究所

图表 9：美国 SOFR-IORB（%）



来源：iFinD，华福证券研究所

三、美国经济动态

美国服务业 PMI 好于预期。美国制造业 PMI 初值为 53.8，略低于前值 53.9，创四个月新低，指向前期企业主动补库存周期边际减弱。服务业 PMI 升至 53.6，远高于预期，创 2025 年 11 月以来最高，或与世界杯和节庆活动对消费的提振有关，7 月中东战事重新陷入胶着，加剧后续供应链和价格方面的担忧，为美国经济近期前景带来更大的下行风险。

初请失业金人数创新低。截至 7 月 18 日当周，美国初请失业金人数较前一周减少 2.2 万至 18.7 万，明显低于市场预期，并创 1969 年 9 月以来最低水平；四周移动平均值降至 20.75 万，续请失业金人数降至 179.6 万。数据表明，美国企业仍以保留现有员工为主，大规模裁员尚未出现，劳动力市场保持较强韧性。不过，新增就业和招聘活动仍然偏弱，呈现“低招聘、低裁员”特征。

美国公布新关税措施。据新华社消息，在美国 122 条款临时关税到期之际，特朗普政府切换法律工具，依据《1974 年贸易法》第 301 条，以所谓“强迫劳动”为

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

名对数十个国家和地区加征 10%至 12.5%的关税。新关税将于美国东部时间 24 日生效。其中能源、食品予以豁免，钢铝 232 关税不叠加。本轮政策调整源于前期关税遭最高法院叫停后的合规重构，标志贸易保护框架长期固化。关税抬升进口成本，加剧通胀粘性，持续扰动全球供应链布局，为美联储政策增添约束。

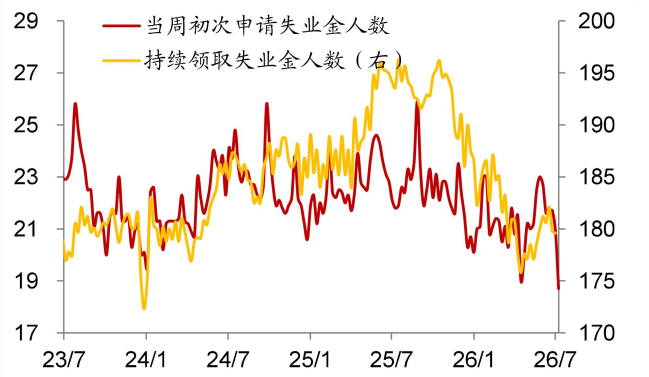
美伊冲突继续升级。本周美军连续对伊朗军事指挥中心、无人机设施、通信网络、海岸监视系统及海上作战能力实施打击，试图削弱伊朗威胁霍尔木兹海峡商业航运的能力。伊朗则宣称袭击约旦、科威特等地的美军目标，胡塞武装对红海油轮发动攻击，使冲突风险进一步向红海和曼德海峡外溢。调停方虽提出为期 10 天的临时停火建议，但双方围绕霍尔木兹海峡通航、美国海上封锁、对伊制裁及核问题仍存在明显分歧，持续空袭表明外交斡旋尚未推动局势实质降温。受航运和能源供应风险影响，国际油价已重新升至每桶 100 美元以上。

图表 10：美国重点经济数据一览

美国																
领域	主要指标（%）	较前值变化		26/6	26/5	26/4	26/3	26/2	26/1	25/12	25/11	25/10	25/9	25/8	25/7	25/6	25/5
通胀	CPI同比	↓	-0.7	3.5	4.2	3.8	3.3	2.4	2.4	2.7	2.7		3.0	2.9	2.7	2.7	2.4
	核心CPI同比	↓	-0.2	2.6	2.8	2.7	2.6	2.5	2.5	2.6	2.6		3.0	3.1	3.1	2.9	2.8
就业	失业率	↓	-0.1	4.2	4.3	4.3	4.3	4.4	4.3	4.4	4.5		4.4	4.3	4.3	4.1	4.3
	新增非农就业（万人）	↓	-11.5	5.7	17.2	17.9	21.4	-15.6	16.0	-1.7	4.1	-14.0	7.6	-7.0	6.4	-2.0	1.3
	新增ADP就业（万人）	↓	-2.4	9.8	12.2	10.5	6.1	6.6	1.1	3.7	7.4	2.0	8.8	4.9	7.7	-0.1	-2.4
消费	零售销售同比	↓	-0.6	6.7	7.3	5.1	4.2	4.2	3.3	2.4	3.2	3.2	4.1	5.0	4.1	4.0	3.1
	密歇根消费者信心指数	↑	4.7	49.5	44.8	49.8	53.3	56.6	56.4	52.9	51.0	53.6	55.1	58.2	61.7	60.7	52.2
制造	ISM制造业PMI	↓	-0.7	53.3	54.0	52.7	52.7	52.4	52.6	47.9	48.0	48.8	48.9	48.9	48.4	49.0	48.6
	标普制造业PMI	↓	-1.2	53.9	55.1	54.5	52.3	51.6	52.4	51.8	52.2	52.5	52.0	53.0	49.8	52.9	52.0
	制造业库销比	↓	0.0		1.47	1.49	1.51	1.52	1.55	1.56	1.57	1.56	1.56	1.56	1.56	1.57	1.6
信贷	工商业贷款同比	↓	0.0	8.0	8.0	7.5	5.6	4.2	2.5	-2.2	-3.2	-3.3	-3.0	-3.0	-3.3	-3.0	-3.0
房地产	新建私人住宅开工同比	↑	10.5	3.5	-7.0	1.1	12.3	-9.7	2.0	-9.0	1.9	-5.8	-2.8	-7.2	13.2	3.9	-2.1
	新房销量同比	↑	3.9		-6.8	-10.7	0.6	-1.9	-13.0	0.7	12.1	5.0	-0.4	0.7	-8.7	-0.9	-6.5
	成屋销量同比	↓	-0.9	2.8	3.7	0.5	-0.2	-0.5	-1.7	-0.5	-1.9	2.0	4.6	2.5	1.3	1.3	-0.5
	标普/CS房价指数同比	↑	0.1			0.8	0.7	0.8	0.9	1.2	1.3	1.3	1.3	1.5	1.6	1.9	2.3

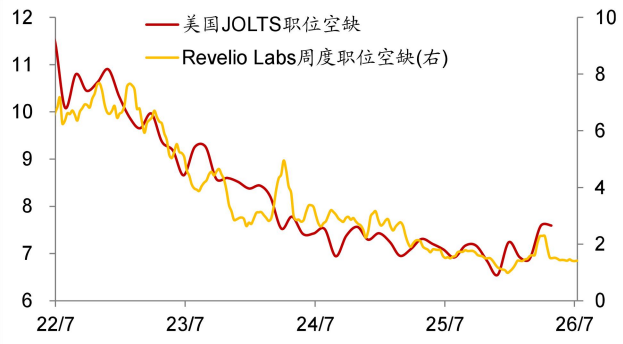
来源：iFinD，CEIC，华福证券研究所

图表 11：美国初请和续请失业金人数（万人）



来源：CEIC，华福证券研究所

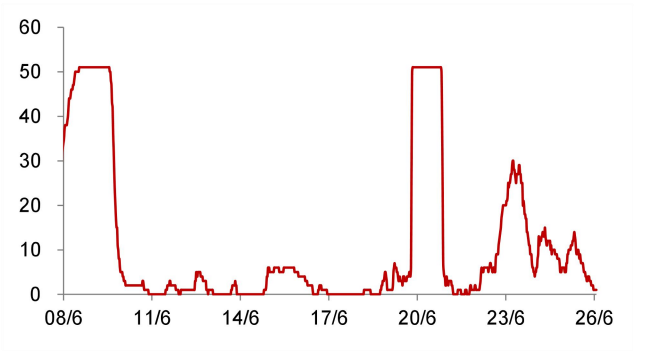
图表 12：周度职位空缺人数（百万人）



来源：CEIC，华福证券研究所

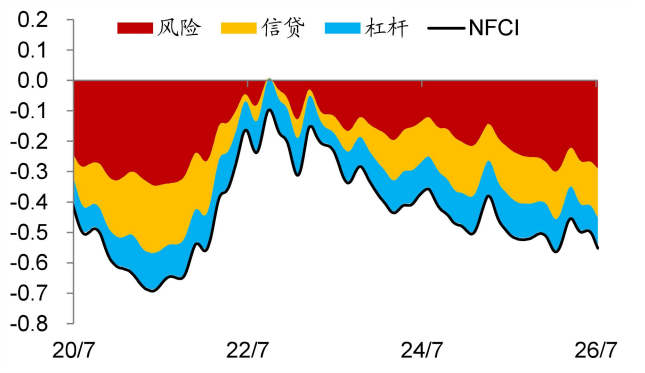
华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 13：全美失业加速的州数（个）



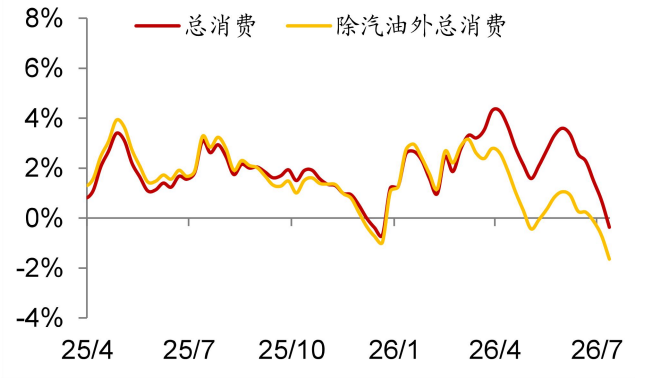
来源：CEIC，华福证券研究所

图表 14：芝加哥金融条件指数



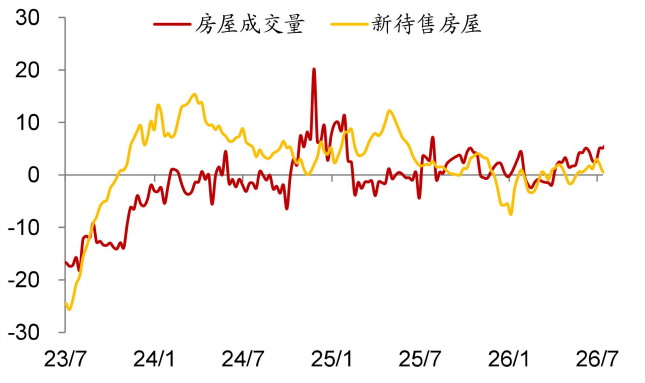
来源：CEIC，华福证券研究所

图表 15：美国信用卡消费支出滚动 4 周同比（%）



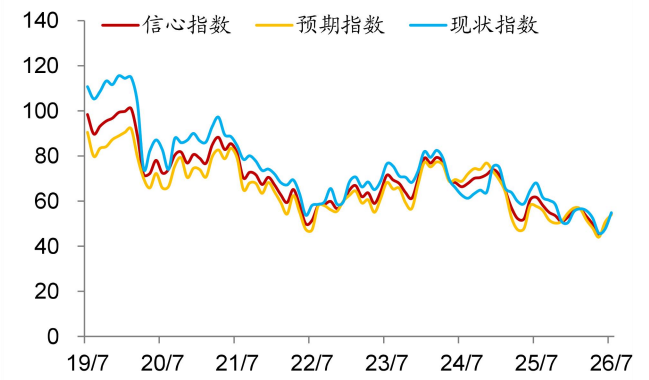
来源：Bloomberg，华福证券研究所

图表 16：美国房屋周度销售和待售同比（%）



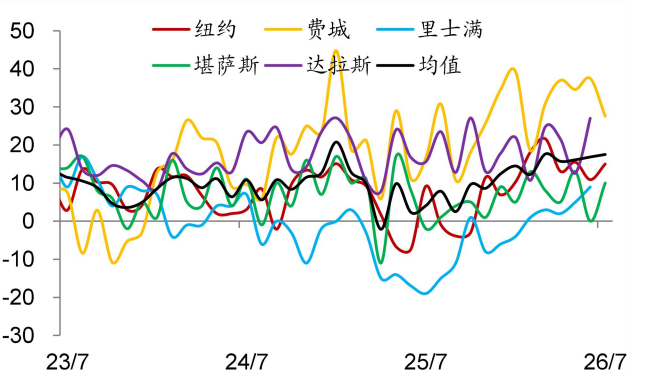
来源：Redfin，华福证券研究所

图表 17：密歇根消费者信心指数（%）



来源：iFinD，华福证券研究所

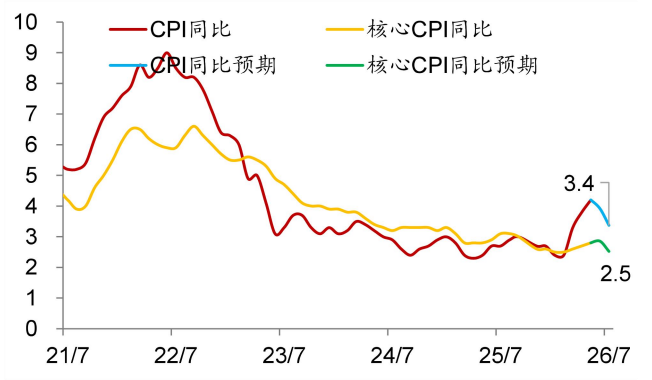
图表 18：各联储制造业调查之资本开支预期指数



来源：CEIC，华福证券研究所

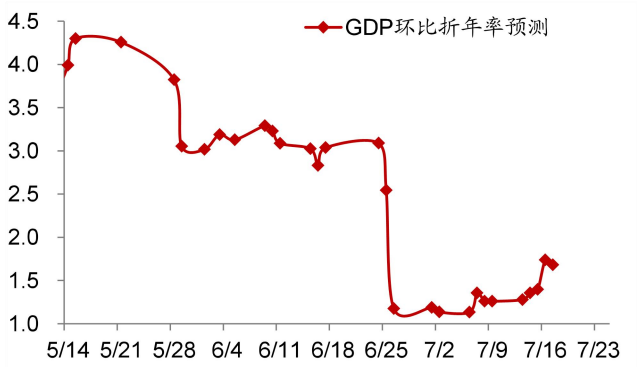
华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 19：克利夫兰联储通胀预期（%）



来源：CEIC，华福证券研究所

图表 20：26 年 Q2 亚特兰大联储 GDP 预测（%）



来源：CEIC，华福证券研究所

四、其他地区经济动态

欧洲 PMI 超预期回升。欧元区 7 月综合 PMI 由 6 月的 50.0 升至 51.9，创五个月新高，并明显高于市场预期。其中服务业 PMI 回升至 51.6，结束连续三个月收缩；制造业 PMI 升至 52.0，制造业产出增速创 52 个月新高。新订单恢复增长，就业也小幅改善，但出口订单仍在下降。总体看，欧元区三季度经济开局有所回暖，但能源价格上涨和地区冲突仍可能影响复苏持续性。

英国通胀低于预期。英国 6 月 CPI 同比上涨 2.6%，低于 5 月的 2.8%；环比上涨 0.1%。CPIH 同比上涨 2.8%，较上月回落 0.2 个百分点。结构上交通以及食品和非酒精饮料价格是通胀下降的主要原因，其中运输价格同比涨幅由 6.8%降至 5.7%，食品通胀由 2.2%降至 1.7%。核心 CPI 维持在 2.6%，服务业通胀由 3.7%小幅降至 3.6%，表明整体通胀有所降温，但服务价格压力仍相对较高。

核心通胀温和回升。日本 6 月核心 CPI（剔除生鲜食品）同比回升至 1.6%，为 3 月以来首次反弹，符合市场预期，前值 1.4%。整体 CPI 上行至 1.7%，但剔除生鲜与能源的核心核心 CPI 回落至 1.7%，创 2022 年 8 月新低，显示整体压力较为温和，输入性通胀压力尚未显现。得益于政府补贴的缓冲，6 月能源价格同比仅小幅下跌 0.1%，5 月跌幅为 2.5%。燃料、水电费用持平，终结连续六个月下行态势。

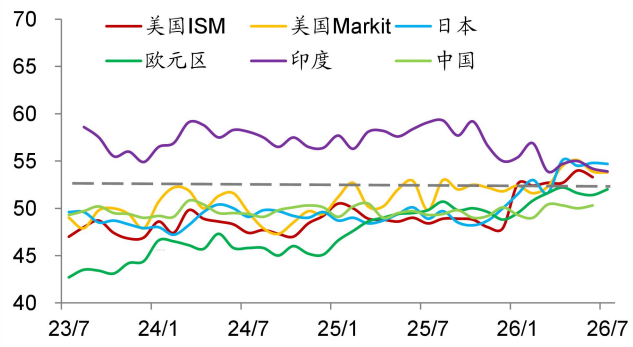
华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 21：欧日重点经济数据一览

欧元区																
领域	主要指标（%）	较前值变化		26/6	26/5	26/4	26/3	26/2	26/1	25/12	25/11	25/10	25/9	25/8	25/7	25/6	25/5
通胀	CPI同比	↓	-0.4	2.8	3.2	3.0	2.6	1.9	1.7	2.0	2.1	2.1	2.2	2.0	2.0	2.0	1.9
	核心CPI同比	↓	-0.2	2.4	2.6	2.2	2.3	2.4	2.2	2.3	2.4	2.4	2.4	2.3	2.3	2.3	2.3
就业	失业率	→	0.0		6.2	6.2	6.3	6.2	6.2	6.3	6.3	6.4	6.4	6.4	6.4	6.4	6.4
制造	制造业PMI	↓	-0.2	51.4	51.6	52.2	51.6	50.8	49.5	48.8	49.6	50.0	49.8	50.7	49.8	49.5	49.4
消费	零售数据同比	↑	0.8		1.6	0.8	2.2	1.2	2.2	1.9	2.5	2.2	1.2	1.7	2.6	3.8	2.1
经济信心	ZEW经济景气指数	↓	-0.1	98.5	98.6	98.9	99.3	99.5	99.5	99.5	99.6	99.7	99.7	99.8	99.8	99.7	99.6
日本																	
领域	主要指标（%）	较前值变化		26/6	26/5	26/4	26/3	26/2	26/1	25/12	25/11	25/10	25/9	25/8	25/7	25/6	25/5
通胀	CPI同比	↑	0.2	1.7	1.5	1.4	1.5	1.3	1.5	2.1	2.9	3.0	2.9	2.7	3.1	3.3	3.5
	核心CPI同比	↓	-0.1	1.7	1.8	1.9	2.4	2.5	2.6	2.9	3.0	3.1	3.0	3.3	3.4	3.4	3.3
	(除食品)核心CPI同比	↑	0.2	1.6	1.4	1.4	1.8	1.6	2.0	2.4	3.0	3.0	2.9	2.7	3.1	3.3	3.7
就业	失业率	→	0.0		2.5	2.5	2.7	2.6	2.7	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.4	2.5	2.5
制造	制造业PMI	↑	0.3	54.8	54.5	55.1	51.6	53.0	51.5	50.0	48.7	48.2	48.5	49.7	48.9	50.1	49.4
消费	销售数据同比	↑	2.2		5.0	2.9	1.4	-0.2	1.8	-0.2	0.7	1.4	0.7	-0.3	0.4	1.5	1.8

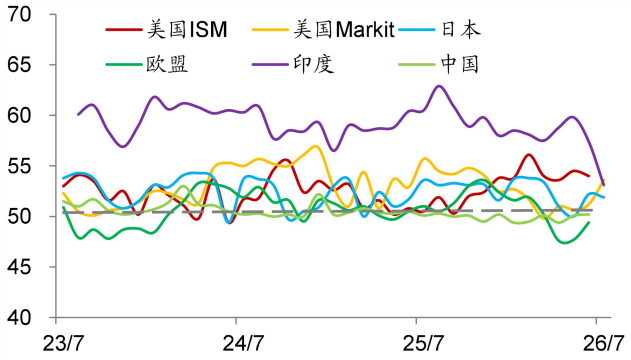
来源：iFinD，CEIC，华福证券研究所

图表 22：主要国家制造业 PMI（%）



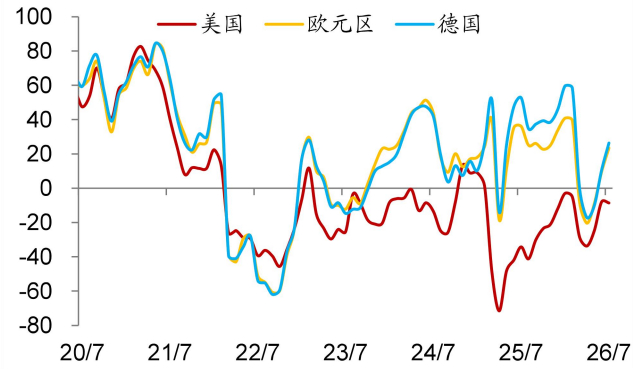
来源：iFinD，华福证券研究所

图表 23：主要国家服务业 PMI（%）



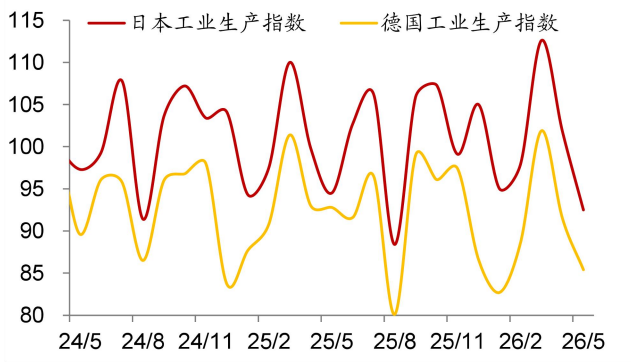
来源：CEIC，华福证券研究所

图表 24：ZEW 经济景气度指数



来源：iFinD，华福证券研究所

图表 25：日本、德国工业生产指数



来源：CEIC，华福证券研究所

五、下周重点关注

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 26：下周重点关注日历

	周一	周二	周三	周四	周五
	2026/7/27	2026/7/28	2026/7/29	2026/7/30	2026/7/31
数据	20:30 美国 6 月耐用品订单；	21:00 美国 5 月 FHFA 房价指数；	22:30 美国 7 月 24 日当周 EIA 原油库存	20:30 美国核心 PCE 物价指数；美国二季度实际 GDP；	9:30 中国 7 月制造业 PMI；17:00 欧元区 7 月 CPI 初值
会议	/	/		2:00 美联储利率决议；19:00 英国央行利率决议	日本央行利率决议

来源：金十数据，华福证券研究所

六、风险提示

美联储货币紧缩超预期。美国经济下行超预期。地缘冲突加剧。

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券股份有限公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所　上海
公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层
邮编：200120
邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn