

【宏观快评】

转型仍是基础前提——7月政治局会议精神学习

❖ 一、动能向新，结构向优

政治局会议通稿全篇着重强调了经济的向新向优。上半年经济数据多个维度来看，均呈现结构上的向新向优特征，新旧动能正加快转换。结合政治局会议的部署来看，预计这一趋势仍将持续。1) 产业层面：在2025年新动能体量超过旧动能的基础上，2026年上半年新动能继续保持高增长，我们测算达到9.9%，大幅高于旧动能的-0.3%。根据统计局，“新动能对经济增长的直接贡献超过40%”。2) 消费层面：服务增速好于商品，服务零售额增长5.3%，商品零售额增长1.1%。3) 投资层面：设备购置、知识产权产品投资保持较快增长。上半年，全国知识产权产品投资同比增长9.4%，设备工器具购置投资同比增长8.1%。4) 出口层面：机电产品出口增速更快。

❖ 二、总量基调：发挥存量政策效能，加大逆周期调节

总量层面，考虑到2季度GDP增速低于目标区间，在表述上既强调用好存量政策，“充分发挥各项存量政策效能”，也强调增量政策的推动，“及时谋划出台务实管用的增量政策，加大逆周期调节力度”。在消费层面，预计存量政策的执行有助于提升社零补贴类相关商品的增速。在投资层面，存量政策是“六张网”的规划建设、8000亿的政策性金融工具。可能的增量政策或是十五五重大工程的加力等。重点关注项目端是否会出现积极变化。

❖ 三、财政：加快财政支出和债券资金使用进度

财政方面，通稿强调，“加快财政支出和债券资金使用进度”。从发行使用进度来看，今年上半年进度不及去年同期。支出方面，我们基于税收、政府性基金收入的全年增速预测，在不调整预算的前提下，预计全年两本账支出增速在-0.5%左右，考虑到上半年两本账支出增速为-2.9%，预计下半年财政支出增速将同比转正。

❖ 四、货币：综合运用并适时调整货币政策工具

货币方面，强调“综合运用并适时调整货币政策工具，优化实施财政金融协同促内需政策。”未直接强调“降息降准”。结合央行7月15日的新闻发布会，可能调整的政策工具或是结构性工具，“下一步，人民银行将继续发挥结构性货币政策工具的激励引导作用，还会持续做好对结构性货币政策工具的评估和完善优化。”

❖ 五、供给侧：继续综合整治“内卷式”竞争

供给侧方面，通稿继续强调，“制定实施全国统一大市场建设条例，继续综合整治‘内卷式’竞争”。从产能利用率数据来看，2季度为73%，处于2013年以来偏低水平。进一步整治‘内卷式’竞争，有助于改善工业企业产能利用率，提升企业盈利水平。预计制造业投资的增长将会保持克制，稳投资的主要抓手或将在基础设施的建设上。

❖ 六、稳预期：提升资本市场韧性和信心

稳预期方面，强调“稳定房地产市场，……深化资本市场投融资综合改革，提升资本市场韧性和信心。”与4月相比，表述变化主要在资本市场层面，强调“韧性”与“投融资综合改革”。

❖ 风险提示：美伊冲突反复。投资偏弱。

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

相关研究报告

《【华创宏观】不一样的利润高增——6月工业企业利润点评》

2026-07-28

《【华创宏观】资本市场兼顾稳市、改革与监管——政策周观察第89期》

2026-07-27

《【华创宏观】地方财政自给率低于100%意味着什么——6月财政数据点评》

2026-07-23

《【华创宏观】消费民生规划密集落地——政策周观察第88期》

2026-07-20

《【华创宏观】电池消费税调整的四点理解》

2026-07-19

目 录

一、动能向新，结构向优.....	4
二、总量基调：发挥存量政策效能，加大逆周期调节	5
三、财政：加快财政支出和债券资金使用进度.....	6
四、货币：综合运用并适时调整货币政策工具	7
五、供给侧：继续综合整治“内卷式”竞争	7
六、稳预期：提升资本市场韧性和信心.....	8

图表目录

图表 1 经济：新旧动能体量对比	4
图表 2 经济：新旧动能增速对比	5
图表 3 存量项目增速仍在回落	5
图表 4 政府债发行进度对比	6
图表 5 全年财政支出增速预测	6
图表 6 央行上半年货币政策工具使用回顾	7
图表 7 产能利用率对比	7
图表 8 政治局会议对资本市场的表述对比	8
图表 9 政治局会议对地产的表述对比	8

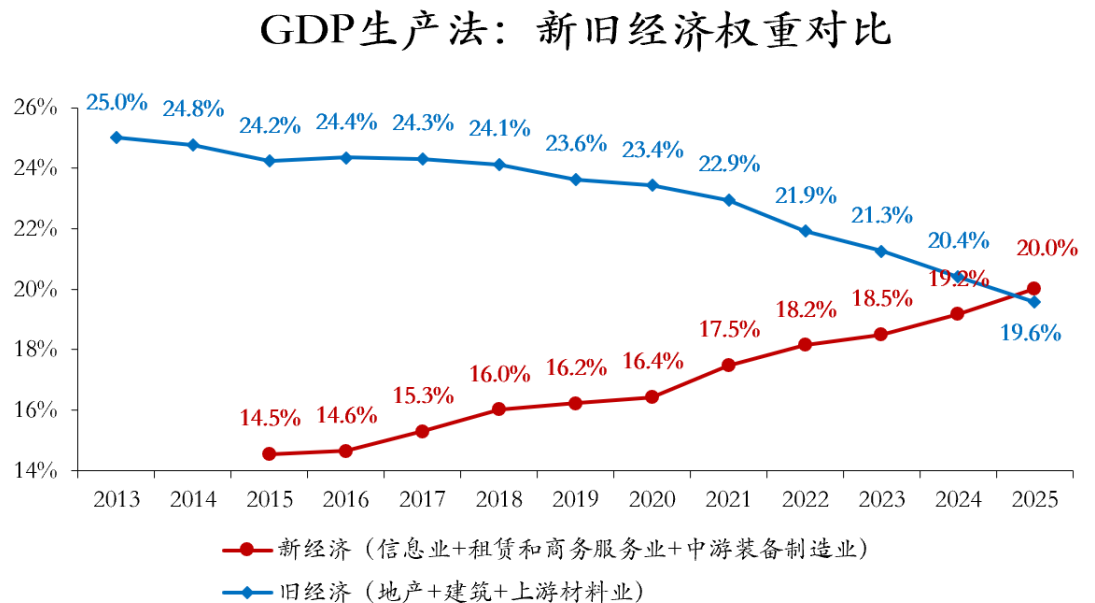
一、动能向新，结构向优

政治局会议通稿全篇着重强调了经济的向新向优。

1) 上半年回顾：“我国经济呈现动能向新、结构向优的发展态势”。2) 下半年工作部署整体思路：“加快推动新旧动能转换，……推动经济持续向新向优向好发展，努力实现‘十五五’良好开局”。3) 产业部署：“深入实施‘人工智能+’行动，发展智能经济新形态，完善人工智能治理体系。积极推动前沿技术突破和未来产业发展，着力打造新兴支柱产业，持续推动传统产业改造升级。”

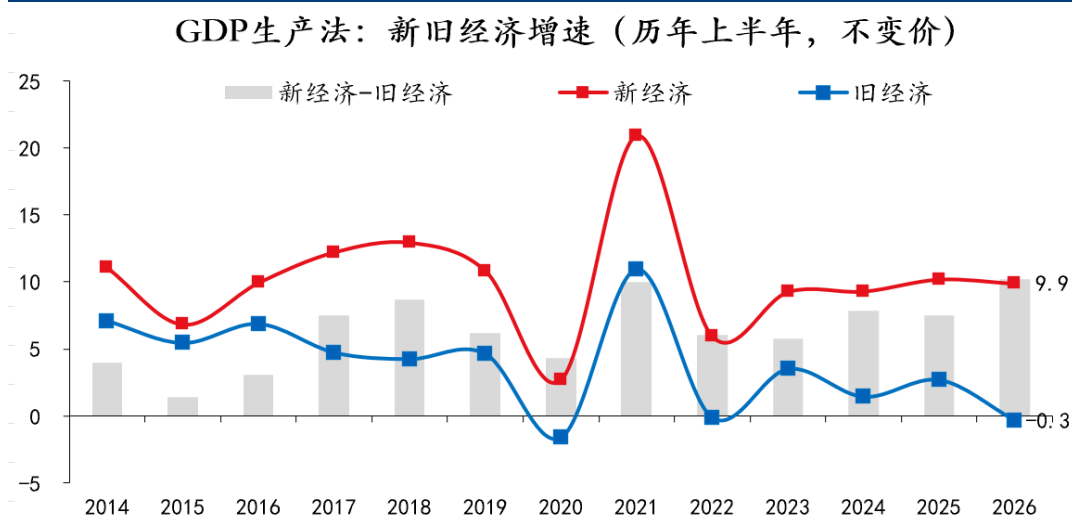
上半年经济数据多个维度来看，均呈现结构上的向新向优特征，新旧动能正加快转换。结合政治局会议的部署来看，预计这一趋势仍将持续。1) 产业层面：在 2025 年新动能体量超过旧动能的基础上，2026 年上半年新动能继续保持高增长，我们测算达到 9.9%，大幅高于旧动能的-0.3%。根据统计局，“新动能对经济增长的直接贡献超过 40%”。2) 消费层面：服务增速好于商品，服务零售额增长 5.3%，商品零售额增长 1.1%。3) 投资层面：设备购置、知识产权产品投资保持较快增长。上半年，全国知识产权产品投资同比增长 9.4%，设备工器具购置投资同比增长 8.1%。4) 出口层面：机电产品出口增速更快。

图表 1 经济：新旧动能体量对比



资料来源：Wind，华创证券测算

图表 2 经济：新旧动能增速对比



资料来源：Wind，华创证券测算

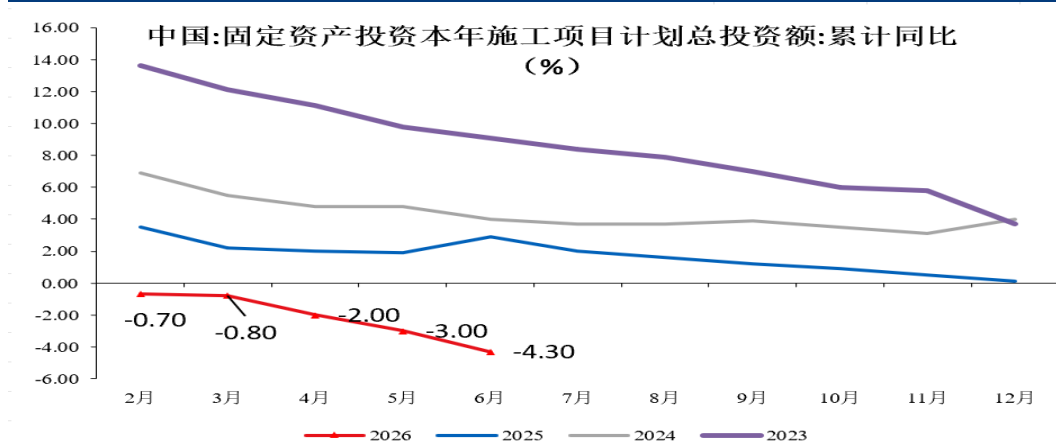
二、总量基调：发挥存量政策效能，加大逆周期调节

总量层面，考虑到 2 季度 GDP 增速低于目标区间，在表述上既强调用好存量政策，“充分发挥各项存量政策效能”，也强调增量政策的推动，“及时谋划出台务实管用的增量政策，加大逆周期调节力度”。

在消费层面，预计存量政策的执行有助于提升社零补贴类相关商品的增速。从补贴金额来看，上半年的补贴金额为 1250 亿，去年同期为 1846 亿，补贴金额下滑较多。但下半年来看，补贴金额为 1250 亿（假设补贴不加力），去年同期为 1154 亿，补贴金额同比有所回升。预测社零有望从上半年的 1.3% 提升至下半年的 2.6%。详见《经济短期将如何回升？——6 月经济数据点评》。

在投资层面，存量政策是“六张网”的规划建设、8000 亿的政策性金融工具。可能的增量政策或是十五五重大工程的加力等。重点关注项目端是否会出现积极变化。上半年，本年施工项目计划总投资额累计同比为-4.3%，本年新开工项目计划总投资额累计同比为-29.4%，两项指标均低于去年同期。

图表 3 存量项目增速仍在回落



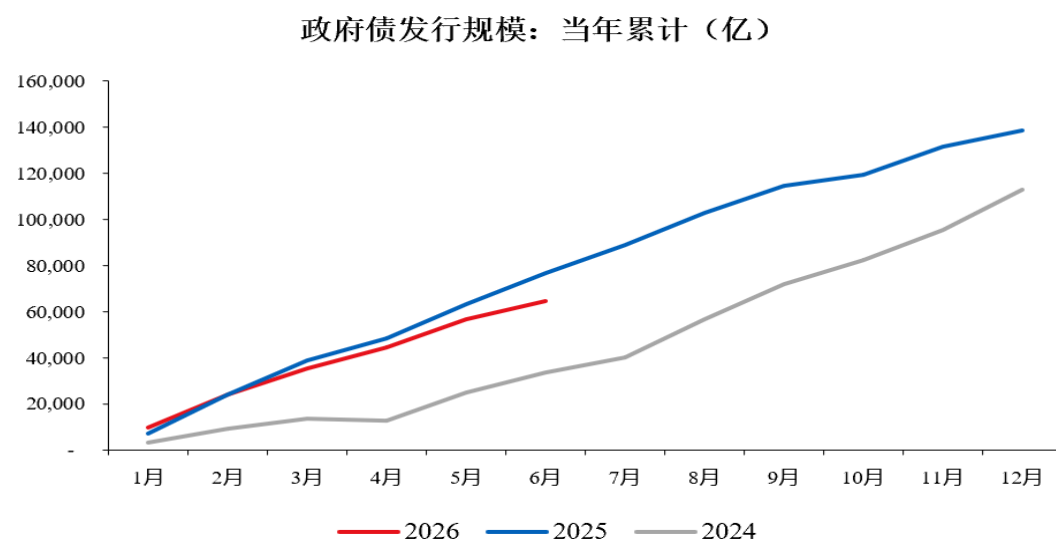
资料来源：Wind，华创证券

三、财政：加快财政支出和债券资金使用进度

财政方面，通稿强调，“加快财政支出和债券资金使用进度”。从发行使用进度来看，今年上半年进度不及去年同期。发行方面，上半年，社融口径，政府债发行 6.4 万亿，低于去年同期的 7.6 万亿。使用方面，计算两本账的收支缺口（视为使用的政府债），今年上半年为 4.5 万亿，低于去年同期的 5.2 万亿。

财政支出方面，我们基于税收、政府性基金收入的全年增速预测，在不调整预算的前提下，预计全年两本账支出增速在-0.5%左右，考虑到上半年两本账支出增速为-2.9%，预计下半年财政支出增速将同比转正。

图表 4 政府债发行进度对比



资料来源：Wind，华创证券

图表 5 全年财政支出增速预测

单位：亿元	2021	2022	2023年预算	2023	2024年预算	2024	2025年预算	2025	2026年预测 (预算情景)	2026年预测 (实际情景)
税收收入	172,731	166,614		181,129		174,972	181,460	176,363	181,520	186,945
非税收入	29,808	37,089		35,655		44,730	38,390	39,682	39,180	39,180
一本账（一般公共预算）收入	202539	203703	217300	216784	223950	219702	219850	216045	220700	226125
一本账收入增速	10.7%	0.6%	6.7%	6.4%	3.3%	1.3%	0.1%	-1.7%	2.2%	4.7%
二本账（政府性基金）收入	98024	77879	78170	70705	70802	62090	62499.1	57704	58076	46163
二本账收入增速	4.8%	-20.6%	0.4%	-9.2%	0.1%	-12.2%	0.7%	-7.0%	0.1%	-20.0%
两本账收入合计	300563	281582	295470	287489	294752	281792	282349	273749	278776	272288
两本账支出合计	359983	371192	383328	375913	394976	386090	405893	400269	404568	398080
支出增速	-1.0%	3.4%	3.3%	1.3%	5.1%	2.7%	5.1%	3.7%	1.1%	-0.5%
支出：同比增量	-3604	11209	12136	4721	19063	10177	19803	14179	4299	-2189
收支缺口（支出-收入=以下五项补充）	59420	89610	87858	88424	100224	104298	123544	126520	125792	125792
广义赤字率（收支缺口/GDP）	5.1%	7.3%	6.8%	6.8%	7.4%	7.7%	8.7%	9.0%	8.5%	8.5%
1、结转下年支出（特别提及）	12000	7393	0	5000	0	0	0	0	0	0
2、上年结转收入（特别提及）	0	12000	7393	7393	5000	5000	0	0	0	0
3、央行利润上缴（不计入收入）	0	16500	0	0	0	0	0	0	0	0
4、预算稳定调节基金等渠道净补充	-780	-1697	3665	-769	5624	9698	4944.1	7920	6891.7	6891.7
5、政府债新增	72,200	70,200	76,800	86,800	89,600	89,600	118,600	118,600	118,900	118,900
其中：特别国债	0	0	0	10000	10000	10,000	18000	18000	16000	16000
其中：专项债	36500	36500	38000	38000	39000	39,000	44000	44000	44000	44000
其中：中央赤字	27500	26500	31600	31600	33400	33,400	48600	48600	50900	50900
其中：地方赤字	8200	7200	7200	7200	7200	7,200	8000	8000	8000	8000
赤字合计（不含特别国债）	35700	33700	38800	38800	40600	40,600	56600	56600	58900	58900
GDP(万亿)	117.4	123.4	129.3	129.4	135.3	134.8	141.5	140.2	147.2	147.2
名义GDP增速	13.4%	5.1%		4.9%		4.2%	5.0%	4.0%	5.0%	5.0%
赤字率（赤字/名义GDP）	3.0%	2.7%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	4.0%	4.04%	4.00%	4.00%

资料来源：Wind，华创证券预测

四、货币：综合运用并适时调整货币政策工具

货币方面，强调“综合运用并适时调整货币政策工具，优化实施财政金融协同促内需政策。”未直接强调“降息降准”。结合央行7月15日的新闻发布会，可能调整的政策工具或是结构性工具，“下一步，人民银行将继续发挥结构性货币政策工具的激励引导作用，还会持续做好对结构性货币政策工具的评估和完善优化。”

图表 6 央行上半年货币政策工具使用回顾

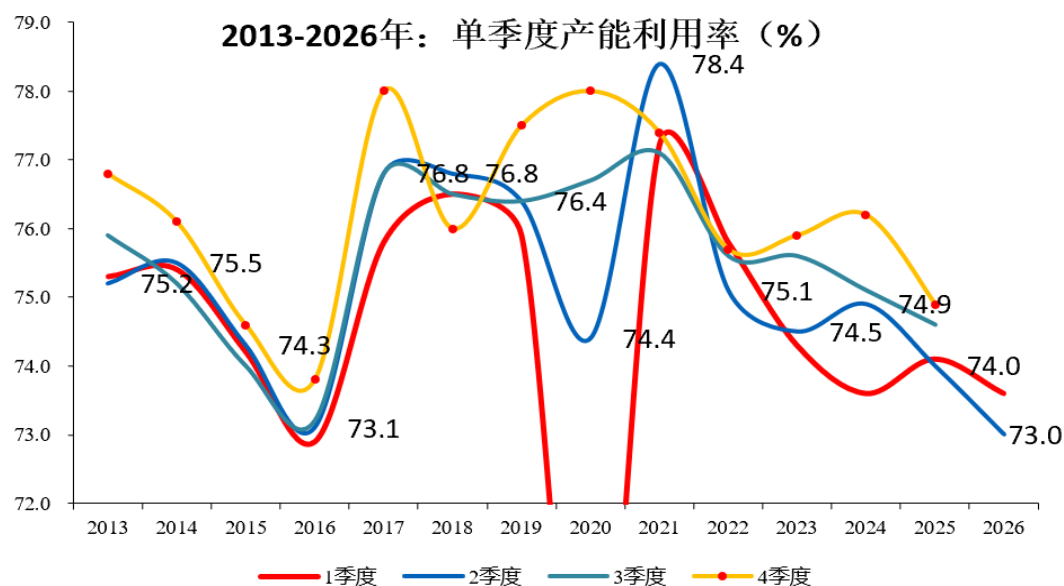
	2026 年上半年货币政策执行和金融统计数据情况
流动性工具	数量方面，人民银行的工具箱非常丰富，包括存款准备金、逆回购、中期借贷便利、国债买卖等等。（上半年）综合运用逆回购、中期借贷便利、买卖国债等多种货币政策工具，保持流动性充裕。 6月底我们在公开市场操作中还增加了隔夜逆回购操作品种，进一步丰富了工具箱，并将临时正、逆回购的操作利率区间宽度由70个基点收窄至50个基点。 此外，还创设了境外央行回购工具，便利境外央行类机构的人民币流动性管理和人民币债券资产配置，近期已完成首笔操作。
结构性工具	年初，下调结构性货币政策工具利率0.25个百分点。出台并落实好一系列结构性货币政策措施，扩大工具规模和支持范围、完善政策要素，进一步助力经济结构转型优化。 增加科技创新和技术改造再贷款以及支农支小再贷款额度，单设1万亿元民营企业再贷款。 下一步，人民银行将继续发挥结构性货币政策工具的激励引导作用，还会持续做好对结构性货币政策工具的评估和完善优化。
维护金融市场工具	继续实施支持资本市场稳定发展的两项工具，持续维护资本市场稳定运行。高质量建设债券市场“科技板”，合并设立科技创新与民营企业债券风险分担工具。

资料来源：中国政府网，华创证券

五、供给侧：继续综合整治“内卷式”竞争

供给侧方面，通稿继续强调，“制定实施全国统一大市场建设条例，继续综合整治‘内卷式’竞争”。从产能利用率数据来看，2季度为73%，处于2013年以来偏低水平。进一步整治‘内卷式’竞争，有助于改善工业企业产能利用率，提升企业盈利水平。预计制造业投资的增长将会保持克制，稳投资的主要抓手或将在基础设施的建设上。

图表 7 产能利用率对比



资料来源：Wind，华创证券

六、稳预期：提升资本市场韧性和信心

稳预期方面，强调“稳定房地产市场，……深化资本市场投融资综合改革，提升资本市场韧性和信心。”与4月相比，表述变化主要在资本市场层面，强调“韧性”与“投融资综合改革”。

图表 8 政治局会议对资本市场的表述对比

	对资本市场的表述
2026 年 7 月	深化资本市场投融资综合改革，提升资本市场韧性和信心
2026 年 4 月	稳定和增强资本市场信心
2025 年 7 月	增强国内资本市场的吸引力和包容性，巩固资本市场回稳向好势头
2025 年 4 月	持续稳定和活跃资本市场
2025 年 2 月	稳住楼市股市
2024 年 12 月	稳住楼市股市
2024 年 9 月	要努力提振资本市场，大力引导中长期资金入市，打通社保、保险、理财等资金入市堵点。要支持上市公司并购重组，稳步推进公募基金改革，研究出台保护中小投资者的政策措施
2024 年 7 月	要统筹防风险、强监管、促发展，提振投资者信心，提升资本市场内在稳定性
2024 年 4 月	要持续推动中小金融机构改革化险，多措并举促进资本市场健康发展

资料来源：中国政府网，华创证券

图表 9 政治局会议对地产的表述对比

	对地产的表述
2026 年 7 月	稳定房地产市场。
2026 年 4 月	努力稳定房地产市场，扎实推进城市更新
2025 年 4 月	加力实施城市更新行动，有力有序推进城中村和危旧房改造。加快构建房地产发展新模式，加大高品质住房供给，优化存量商品房收购政策，持续巩固房地产市场稳定态势
2025 年 2 月	稳住楼市股市
2024 年 12 月	稳住楼市股市
2024 年 9 月	要促进房地产市场止跌回稳，对商品房建设要严控增量、优化存量、提高质量，加大“白名单”项目贷款投放力度，支持盘活存量闲置土地。要回应群众关切，调整住房限购政策，降低存量房贷利率，抓紧完善土地、财税、金融等政策，推动构建房地产发展新模式
2024 年 7 月	要落实好促进房地产市场平稳健康发展的新政策，坚持消化存量和优化增量相结合，积极支持收购存量商品房用作保障性住房，进一步做好保交房工作，加快构建房地产发展新模式
2024 年 4 月	继续坚持因城施策，压实地方政府、房地产企业、金融机构各方责任，切实做好保交房工作，保障购房人合法权益。要结合房地产市场供求关系的新变化、人民群众对优质住房的新期待，统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施，抓紧构建房地产发展新模式，促进房地产高质量发展

资料来源：中国政府网，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
	谢玮颖	资深销售经理		xieweiyi@hcyjs.com
广州机构销售部	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

私募销售组	古舞	销售助理		guwu@hcyjs.com
	曹雅博	高级销售经理		caoyabo@hcyjs.com
	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



人在草木间

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