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

宏观快评 2026 年 08 月 10 日

【宏观快评】7 月通胀数据点评

物价为何低于预期及后续展望？

主要观点

- **7 月通胀数据：读数回落，且低于预期**

1、通胀读数回落幅度较为明显，较市场预期偏离较大。CPI 同比从 1%降至 0.5%，市场预期 0.8%；核心 CPI 同比从 1%降至 0.9%；PPI 同比从 4.1%降至 3.5%，市场预期 4%。估算的月度 GDP 平减指数约从 1.8%回落至 1.5%，二季度 GDP 平减指数为 1.5%。

2、主要受国际油价和有色金属价格下跌的输入性因素拖累，PPI 环比跌幅从 0.3%扩大至 0.7%，但中游装备制造业价格继续上涨，产业升级和新质生产力发展对工业品价格带来支撑。一是，原油化工和有色链条拖累 PPI 环比分别约 0.46 和 0.14 个百分点。**二是，**季节性因素影响部分行业价格下降，天气影响，钢材和非金属建材、水力和风力发电价格下跌，合计拖累 PPI 环比约 0.11 个百分点。**三是，**中游装备制造业价格继续上行，环比上涨 0.12%（未包含专用设备、电气机械、仪器仪表制造，这三个行业数据尚未公布），拉动 PPI 环比约 0.05 个百分点。统计局解读，“人工智能、高端装备、新材料等领域蓬勃发展，智能无人飞行器制造、碳素新材料、船舶及相关装置制造价格分别上涨 2.5%、0.4%和 0.3%，智能家庭消费设备上涨 3.4%”。

3、CPI 环比下跌 0.1%，环比来看，**价格偏强领域：**第一，暑期出行增加，出行相关服务价格季节性上涨。第二，受部分地区政策性调价影响，医疗服务价格持续上涨。第三，AI 成本传导和需求增加，消费电子产品价格上涨。第四，产能调控和天气影响，猪肉价格上涨。**相对偏弱领域：**第一，受前期油价下跌的滞后影响，汽油价格跌幅扩大。第二，食品中的鲜菜、鸡蛋、水果价格均低于季节性；第三，汽车价格下跌，酒类价格下跌、明显弱于季节性。

- **通胀为何低于预期、后续如何展望？**

先看 CPI。数据层面来看，主要受汽油和食品价格的拖累。汽油价格环比下跌 10.7%，拖累 CPI 环比约 0.35 个百分点；食品价格环比持平，但较过去五年的季节性水平低 0.5 个百分点。**从预期层面来看，则可能是核心 CPI 环比“偏弱”。**基于高频数据，汽油和食品价格与预期基本一致。虽然核心 CPI 环比 0.3%，符合过去五年季节性水平，但低于我们预期的 0.5%（考虑上月基数偏低、消费电子涨价、医疗服务涨价、竞争性领域服务涨价修复等判断）。

后续展望来看，预计今年下半年的 CPI 同比中枢约从 1%降至 0.8%左右，整体在 0.5-1%的区间温和震荡。但考虑到基数效应以及猪肉价格后续或温和上涨，本月的 CPI 同比读数可能是下半年的低点。小幅下调的原因：在经济转型存在温差的背景下，居民消费修复阶段性放缓，竞争性领域服务（剔除政府影响的服务）涨价修复速度可能低于预期，汽车、酒类等可选商品价格也偏弱。以竞争性领域服务为例，最近两个月涨价修复明显放缓：1-5 月份累计上涨 1.5%，2024-25 年同期均值 0.8%，2021 和 2023 年同期均值 1.7%；1-7 月份累计上涨 2%，2024-25 年同期均值 2.1%，2021 和 2023 年同期均值 3.2%。

再来看 PPI。环比基本符合我们的预测，虽然 7 月份国际油价有所反弹，但市场可能低估了前期油价下跌的滞后影响，我们在前期报告中已经提示，油价下跌，更多的拖累可能会在 7-8 月份数据中体现（《PPI 同比年内高点或已现》）。

后续展望来看，6 月份 PPI 同比顶部基本确定。后续低基数效应的消退以及油价可能再度缓和，是边际下拉力量；中游装备制造价格涨价的持续性（供需格局最优）则将继续对 PPI 环比构成支撑，是边际上拉力量，前者的影响相对较大，预计今年后期 PPI 同比或有小幅回落，但大概率在 3-3.5%的区间波动。

整体来看，以 GDP 平减指数衡量，广义通胀水平在经历一轮快速修复后，从前期的负区间低位回升至目前的温和区间震荡。随着输入性因素的拉动逐步消退，若后续要继续保持在温和水平或继续小幅修复，核心或依赖于两类价格：一是国内定价的上游原材料行业，主要是地产链条；二是核心 CPI，主要是竞争性领域的服务涨价继续修复和汽车等可选消费品价格的好转。针对前者，或需稳定终端需求类投资，财政或要保持必要支出强度，十五五重大项目提前推进，进而稳定基建投资。对于后者，重点在居民收入。仅从政策抓手的难易度、政策传导效率和时效性考虑，前者更为容易。

- **风险提示：**中东地缘冲突的不确定性，出口的不确定性。

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】美国 7 月非农数据点评：就业走弱支持联储按兵不动》 2026-08-08

《【华创宏观】解码出口快讯中的“其他”商品——7 月进出口数据点评》 2026-08-08

《【华创宏观】消费或小幅回升——7 月经济数据前瞻》 2026-08-04

《【华创宏观】政治局会议后的部署接续落地——政策周观察第 90 期》 2026-08-03

《【华创宏观】固投项目端的六点观察》 2026-08-03

下载日志已记录，仅供内部参考

目 录

一、通胀为何低于预期以及后续展望？ 4
二、7 月份通胀数据述评 5
（一）CPI：环比下跌，同比涨幅继续回落 5
（二）PPI：环比跌幅扩大，同比涨幅回落 7
（三）7 月份 PPI 涨价扩散情况 8

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图表 1 竞争性领域的服务涨价修复放缓 4
图表 2 CPI 同比预测 4
图表 3 中游装备制造业环比 5
图表 4 PPI 同比预测 5
图表 5 7 月份 CPI 的同比和环比概览 6
图表 6 核心 CPI 三大分项同比走势 6
图表 7 CPI 同比的拉动拆分 6
图表 8 各行业链条对 PPI 环比的拉动 8
图表 9 各行业链条对 PPI 环比拉动的汇总 8
图表 10 PPI 行业同比上涨的比例 8
图表 11 PPI 行业环比上涨的比例 8

下载日志已记录，仅供内部参考

一、通胀为何低于预期以及后续展望？

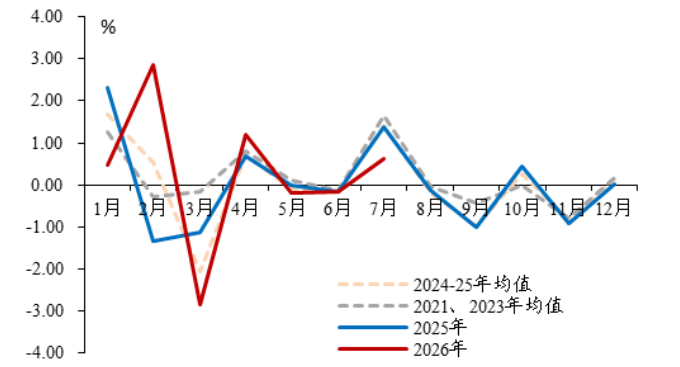
7 月份通胀回落幅度较为明显，较市场预期偏离较大。CPI 同比从 1%降至 0.5%，市场预期 0.8%；核心 CPI 同比从 1%降至 0.9%；PPI 同比从 4.1%降至 3.5%，市场预期 4%。估算的月度 GDP 平减指数约从 1.8%回落至 1.5%，二季度 GDP 平减指数为 1.5%。

先看 CPI。从数据层面来看，本月 CPI 同比涨幅回落，主要受汽油和食品价格的拖累。在前期国际油价下跌的滞后性影响之下，汽油价格环比跌幅扩大至 10.7%，拖累 CPI 环比下降约 0.35 个百分点；食品价格环比持平，但较过去五年的季节性水平低 0.5 个百分点。**而从预期层面来看，则可能是核心 CPI 环比“偏弱”**。以我们前期预测为基线（参见《消费或小幅回升——7 月经济数据前瞻》），基于高频数据，汽油和食品价格与我们的预期一致；虽然核心 CPI 环比 0.3%，符合过去五年的季节性水平，但低于我们预期的 0.5%（基于上月基数偏低、消费电子涨价、医疗服务涨价、竞争性领域服务涨价修复等判断）。

后续展望来看，预计今年下半年的 CPI 同比中枢约从 1%降至 0.8%左右，整体在 0.5-1%的区间温和震荡。小幅下调的因素是：在经济转型存在温差的背景下，居民消费修复阶段性放缓，竞争性领域的服务涨价修复速度可能低于预期，汽车、酒类等可选商品价格也相对偏弱。以竞争性领域服务（剔除政府影响的服务）为例，最近两个月，涨价修复明显放缓：1-5 月份累计上涨 1.5%，2024-25 年同期均值为 0.8%，2021 和 2023 年同期均值为 1.7%；1-7 月份累计上涨 2%，2024-25 年同期均值为 2.1%，2021 和 2023 年同期均值为 3.2%。

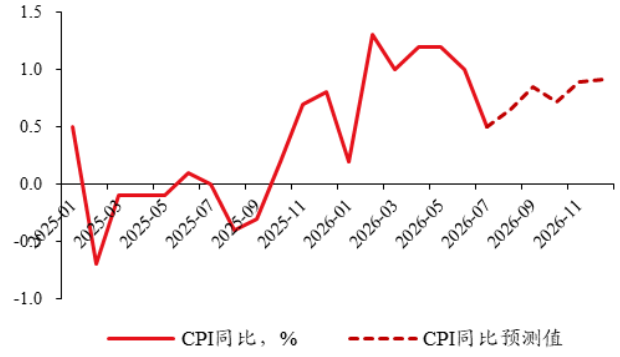
但考虑到基数效应以及猪肉价格后续或温和上涨，本月的 CPI 同比读数可能是下半年的低点。

图表 1　竞争性领域的服务涨价修复放缓



资料来源：Wind，华创证券估算

图表 2　CPI 同比预测



资料来源：Wind，华创证券估算 注：假设油价在三季度末逐步回落至 70 美金/桶。

再来看 PPI。PPI 环比基本符合我们的预测，虽然 7 月份国际油价有所反弹，但市场可能低估了前期油价下跌的滞后影响，我们在前期报告中已经提示，油价下跌，更多的拖累可能会在 7-8 月份数据中体现（参见《PPI 同比年内高点或已现》）。

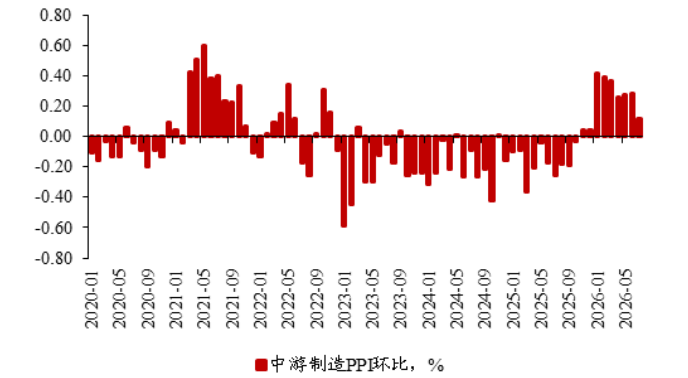
从数据层面来看，主要是受国际油价和有色金属价格下跌的输入性影响，PPI 环比跌幅从 0.3%扩大至 0.7%，但中游装备制造业价格继续上涨，产业升级和新质生产力发展对工业品价格带来支撑。本月中游装备制造业价格继续上行，环比上涨 0.12%（未包含专用设备、电气机械、仪器仪表制造，这三个行业数据尚未公布）。据统计局解读，“人工智能、高端装备、新材料等领域蓬勃发展，智能无人飞行器制造、碳素新材料、船舶及相关装

下载日志已记录，仅供内部参考

置制造价格分别上涨 2.5%、0.4%和 0.3%，智能家庭消费设备上涨 3.4%”。

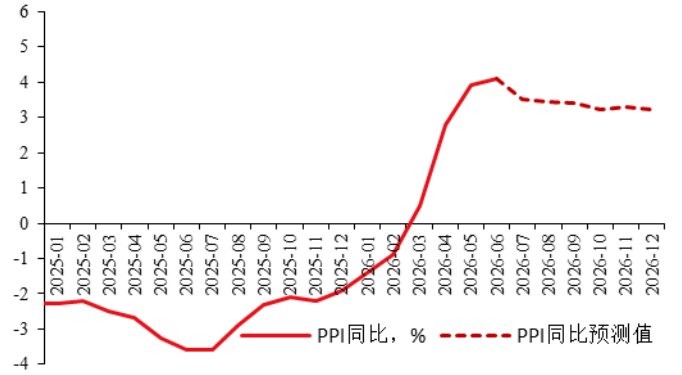
后续展望来看，6 月份 PPI 同比顶部基本确定。后续低基数效应的消退以及油价可能再度缓和，是边际下拉力量；中游装备制造价格涨价的持续性（供需格局最优）则将继续对 PPI 环比构成支撑，是边际上拉力量，前者的影响相对较大，预计今年后期 PPI 同比或有小幅回落，但大概率在 3-3.5%的区间波动。

图表 3　中游装备制造业环比



资料来源：Wind，华创证券估算 注：7 月份数据中，未包含专用设备、电气机械、仪器仪表制造。

图表 4　PPI 同比预测



资料来源：Wind，华创证券估算 注：假设油价在三季度末逐步回落至 70 美金/桶。

整体来看，以 GDP 平减指数衡量，广义通胀水平在经历一轮快速修复后，从前期的负区间低位回升至目前的温和区间震荡。随着输入性因素的拉动逐步消退，若后续要继续保持在温和水平或继续小幅修复，核心或依赖于两类价格：一是国内定价的上游原材料行业，主要是地产链条；二是核心 CPI，主要是竞争性领域的服务涨价继续修复和汽车等可选消费品价格的好转。针对前者，或需稳定终端需求类投资，财政或要保持必要支出强度，十五五重大项目提前推进，进而稳定基建投资。对于后者，重点在居民收入。仅从政策抓手的难易度、政策传导效率和时效性考虑，前者更为容易。

二、7 月份通胀数据述评

（一）CPI：环比下跌，同比涨幅继续回落

CPI 同比从 1%降至 0.5%，食品价格同比从-1.6%升至-1.5%，能源价格降至 0.6%，**核心 CPI 同比从 1%降至 0.9%**。

核心 CPI 中，核心商品从 1.7%降至 1.5%，其中，“黄金饰品、个人护理用品和家用器具价格分别上涨 24.6%、1.7%和 0.2%，涨幅均有回落…计算机、平板电脑和移动电话机价格分别上涨 17.4%、17.2%和 8.5%，涨幅均有扩大”，小汽车价格跌幅从 1.1%扩大至 1.3%。**租赁房房租同比持平于-0.6%**。预计**不含房租的核心服务价格同比降至 1.3%**，“医疗服务价格上涨 4.3%，涨幅比上月扩大 0.9 个百分点…家政服务、在外餐饮和教育服务价格分别上涨 1.3%、1.0%和 0.6%，涨幅总体稳定”。

人在草木间

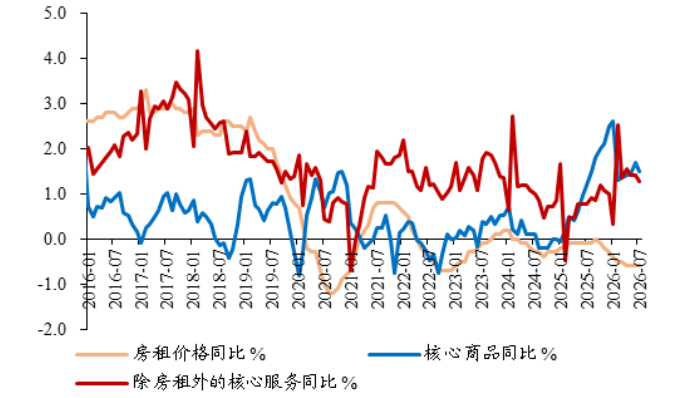
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 5　7 月份 CPI 的同比和环比概览

	权重	同比（%）				环比（%）			
		2026-07	拉动	2026-06	拉动	2026-07	拉动	2026-06	拉动
CPI		0.5		1.0		-0.1		-0.3	
食品	17.2%	-1.5	-0.3	-1.6	-0.3	0.0	0.0	-0.4	-0.1
鲜菜	1.7%	-0.3	0.0	-0.3	0.0	1.3	0.0	-1.0	0.0
猪肉	1.9%	-13.3	-0.3	-15.9	-0.3	4.1	0.1	-0.8	0.0
能源	7.5%	0.6	0.0	6.0	0.5	-4.0	-0.3	-1.9	-0.1
核心CPI	75.3%	0.9	0.7	1.0	0.8	0.3	0.2	-0.1	-0.1
核心商品	24.0%	1.5	0.4	1.7	0.4	0.0	0.0	-0.2	-0.1
交通工具	4.0%	-1.3	-0.1	-1.1	0.0	-0.2	0.0	-0.4	0.0
通信工具	1.5%	8.3	0.1	7.6	0.1	1.0	0.0	0.7	0.0
家用器具	1.5%	0.2	0.0	2.2	0.0	0.2	0.0	-1.0	0.0
金饰品	0.6%	24.6	0.1	28.1	0.2	-	-	-8.7	-0.1
酒类	1.2%	-3.0	0.0	-2.8	0.0	-0.2	0.0	-0.3	0.0
中药	1.5%	-0.8	0.0	-1.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
房租	15.0%	-0.6	-0.1	-0.6	-0.1	0.1	0.0	0.1	0.0
除房租外核心服务	34.5%	1.3	0.4	1.4	0.5	0.5	0.2	0.0	0.0
旅游	1.7%	2.2	0.0	4.5	0.1	6.6	0.1	-0.6	0.0
医疗服务	5.3%	4.3	0.2	3.4	0.2	1.1	0.1	0.3	0.0
教育服务	5.3%	0.6	0.0	0.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
家庭服务	1.0%	1.0	0.0	1.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0

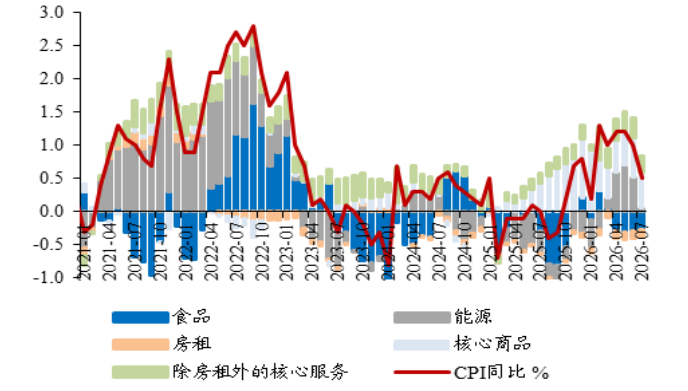
资料来源：Wind，国家统计局，华创证券 注：1）权重数据为估算值，存在误差；食品项的权重波动较大。2）蓝色底纹的价格数据为估算值，其余价格数据为统计局公布值。3）上表并未涵盖 CPI 所有分项。4）房租的权重中，包含了自有住房折算年租金的权重。

图表 6　核心 CPI 三大分项同比走势



资料来源：Wind，华创证券估算

图表 7　CPI 同比的拉动拆分



资料来源：Wind，华创证券估算

CPI 环比下跌 0.1%，较过去五年季节性水平低 0.5 个百分点。从大类来看，猪肉价格上涨，但鲜菜、鸡蛋、水果价格均低于季节性，导致食品价格弱于季节性；受前期油价下跌的滞后影响，能源价格跌幅扩大；消费电子涨价，暑期出现带动相关服务价格上涨，核心 CPI 季节性上涨 0.3%。具体来看：

1）食品价格持平，较过去五年季节性水平低 0.5 个百分点。鲜菜价格上涨 1.3%，鸡蛋价格下降 2.1%，均明显低于季节性水平；应季水果大量上市，鲜果价格下降 3.8%；生猪产能综合调控政策效应显现，叠加部分地区高温、强降雨等极端天气频发推高运输成本等因素，猪肉价格上涨 4.1%，影响 CPI 环比上涨约 0.07 个百分点。

2）能源层面，受国际油价下跌的滞后影响，汽油价格跌幅扩大至 10.7%，拖累 CPI 环比约 0.35 个百分点。

下载日志已记录，仅供内部参考

3）核心 CPI 上涨 0.3%，符合过去五年季节性水平。分类来看：

- **房租上涨 0.1%，弱于季节性，**今年累计下跌 0.2%，弱于过去三年同期均值的 0.2%。
- **核心商品中，耐用品方面，消费电子产品、家用器具价格上涨，汽车价格下跌。**“人工智能推动消费电子产品迭代升级，相关产品需求增加、价格上涨，平板电脑、计算机和移动电话机价格分别上涨 11.3%、5.5%和 1.0%，合计影响 CPI 环比上涨约 0.03 个百分点”，带动通信工具价格上涨 1%，交通工具价格下跌 0.2%，，家用器具价格上涨 0.2%。**非耐用品方面**，酒类价格下跌 0.2%，弱于季节性水平；衣着价格季节性下跌 0.4%；中药价格持平，西药价格下跌 0.1%。
- **核心服务中，出行相关服务价格、医疗服务价格上涨**。“暑期出行需求增加，旅行社收费、宾馆住宿、飞机票、交通工具租赁价格分别上涨 7.2%、6.5%、4.2%和 3.6%，合计影响 CPI 环比上涨约 0.10 个百分点；部分地区政策性调价持续推进，医疗服务价格上涨 1.1%，影响 CPI 环比上涨约 0.07 个百分点。”

（二）PPI：环比跌幅扩大，同比涨幅回落

主要受国际油价和有色金属价格下跌的输入性影响，PPI 环比跌幅从 0.3%扩大至 0.7%，但中游装备制造业价格继续上涨，产业升级和新质生产力发展对工业品价格带来支撑。受环比下降影响，**PPI 同比从 4.1%回落至 3.5%**。

环比来看，PPI 的行业价格主要有三条线索：

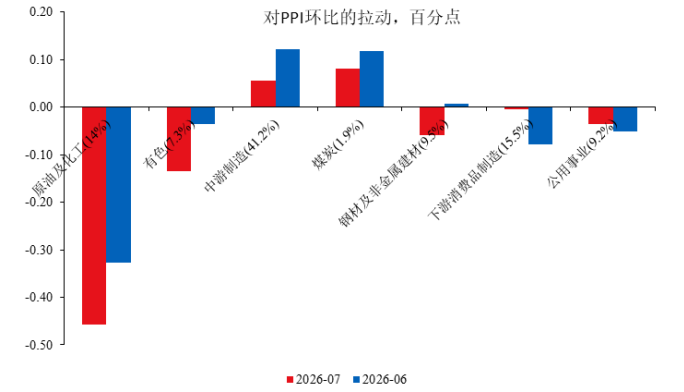
一是，输入性因素影响国内相关行业价格下行。原油化工和有色链条对 PPI 环比的拖累分别约 0.46 和 0.14 个百分点。石油开采、精炼石油产品制造、有机化学原料制造价格分别下降 11.8%、8.4%和 4.2%。有色金属矿采选业、有色金属冶炼和压延加工业价格分别下降 2.1%和 1.7%。

二是，季节性因素影响部分行业价格下降，钢材和非金属建材、水电和风电合计拖累 PPI 环比约 0.11 个百分点。7 月份高温、雨水及台风天气较多，建筑项目施工进度放缓，黑色金属冶炼和压延加工业、非金属矿物制品业价格分别下降 0.8%和 0.5%；水力发电、风力发电增加，价格分别下降 10.3%和 3.9%。

二是，中游装备制造业供需格局优异，产业转型升级，价格继续上行。中游装备制造业价格环比上涨 0.12%（未包含专用设备、电气机械、仪器仪表制造，这三个行业数据尚未公布），对 PPI 环比的拉动约 0.05 个百分点。

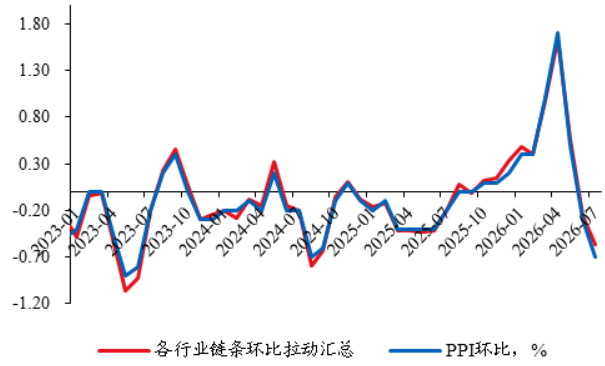
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 8 各行业链条对 PPI 环比的拉动



资料来源：Wind，华创证券估算，注：1）括号内为 2025 年的权重估算；2）原油：油气开采、石油煤炭加工、化学原料和制品、化纤、塑料橡胶；有色：有色采选和冶炼；中游制造：金属制品、通用和专用设备、电气、仪器仪表、汽车、计算机电子、铁路船舶航天；煤炭：煤炭采选；钢材和非金属建材：黑色采选和冶炼、非金属矿制品；下游消费品：13 个消费品制造业；公用事业：电热、水、燃气。3）数据公布不全，当月中游制造数据中，未包含专用设备、电气机械、仪器仪表制造。

图表 9 各行业链条对 PPI 环比拉动的汇总



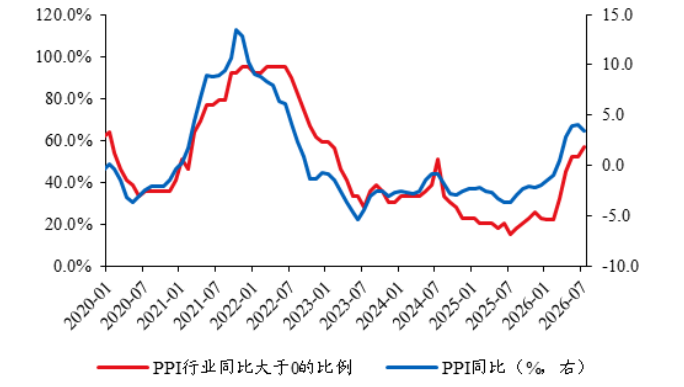
资料来源：Wind，华创证券估算

（三）7 月份 PPI 涨价扩散情况

截至 7 月份，PPI 行业的环比涨价范围收窄，30 个有可比数据的行业中，价格上涨的行业个数从 8 个降至 5 个。

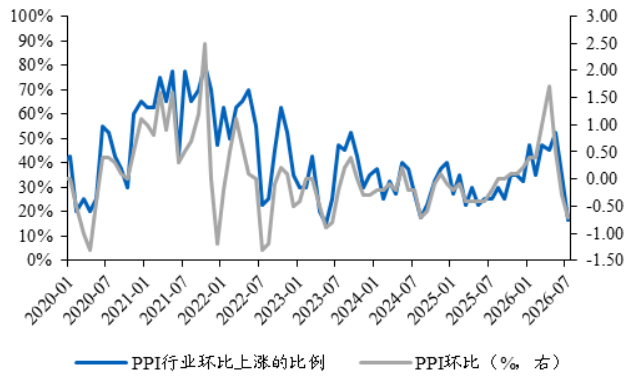
截至 6 月份，所有的 40 个行业中，价格上涨的行业个数从 21 个降至 14 个，处于 2020 年有完整数据以来的 35%分位。同比来看，39 个可比行业中，价格上涨的行业个数持平于 21 个，处于 2020 年以来的 64%分位。（7 月的行业 PPI 数据尚未全部更新）

图表 10 PPI 行业同比上涨的比例



资料来源：Wind，华创证券计算 注：上涨比例的数据更新至 2026 年 6 月。

图表 11 PPI 行业环比上涨的比例



资料来源：Wind，华创证券计算 注：当月数据中仅包含 30 个可比行业，与往月数据不可比。

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
	谢玮颖	资深销售经理		xieweiying@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

下载日志已记录，仅供内部参考

	古舜	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
	宋丹玙	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