华创证券 HUA CHUANG SECURITIES

证券研究报告

每周经济观察 2026 年 09 月 13 日

【每周经济观察】

全球避险情绪边际降温，被动资金托底中国股基转正——全球资金流动周报第 26 期

事　项

2026 年 9 月 3 日当周，全球股票基金净流入 94.2 亿美元，处于 2025 年以来的 39.8% 分位数水平；全球债券基金净流入 173.2 亿美元，处于 2025 年以来的 48.9% 分位数水平。2026 年 9 月 3 日当周，中国股票基金净流入 16.3 亿美元，处于 2025 年以来的 73.9% 分位数水平。从边际变化看，单周流量由上周的净流出 46.5 亿美元转为净流入 16.3 亿美元。

主要观点

❖ **全球流动性全景：避险情绪边际降温，权益资产配置动能有所修复**

2026 年 9 月 3 日当周（9 月 3 日~9 月 9 日），全球大类资产的流动性分配呈现修复特征。核心变化在于，上周大幅流入货币市场基金的避险资金规模缩减（货币市场基金单周流入规模环比减少逾 360 亿美元，分位数降至 43.2%）。在此背景下，全球股票基金单周净流入规模环比增加 70.3 亿美元，带动分位数向中位区间靠拢（回升至 39.8%）。总体而言，全球资金短期的避险态势有所缓解，宏观风险偏好呈现边际企稳迹象。

❖ **核心市场资金洞察：美股流出压力微降，欧日市场流入动能整体放缓**

2026 年 9 月 3 日当周（9 月 3 日~9 月 9 日），发达市场内部的权益资金动能相对温和，呈现结构性的弱平衡：美国市场股票基金流出态势仍在延续，但单周流出规模已边际收窄（连续三周流出）；同时，债券基金的净流入规模出现环比下降。欧洲市场资金面保持相对平稳，股票基金维持了连续 10 周的净流入，但单周流入规模环比有所回落；债券基金则单周转为净流入。日本市场股债双强格局出现动能衰减。日本股票与债券基金虽均保持净流入，但流入规模双双录得环比下降。

❖ **中国市场深度跟踪：总量由负转正，国内被动资金构成核心增量支撑**

2026 年 9 月 3 日当周（9 月 3 日~9 月 9 日），中国股票基金微观流动性总量边际改善，单周总流量转为净流入 16.3 亿美元（分位数升至 73.9%）。从资金结构看，本周流量转正几乎完全受国内资金（特别是被动型资金单周流入 18.8 亿美元）的驱动。与之相对，主动型资金流出规模连续 3 周扩大，海外资金亦延续净流出态势。这一分化结构表明，当前内外资主动管理机构的配置意愿依然偏弱，整体流动性改善主要依赖国内被动资金的对冲。

❖ **风险提示：**

数据更新不及时、EPFR 统计口径及样本出现调整。

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：李星宇

邮箱：lixingyu@hcyjs.com
执业编号：S0360524060001

相关研究报告

《【华创宏观】出口高频明显回落——每周经济观察第 86 期》
2026-09-06

《【华创宏观】美国非农与服务业表现偏强——海外周报第 156 期》
2026-09-06

《【华创宏观】全球资金加速流向货基，内外资共振致中国市场承压——全球资金流动周报第 25 期》
2026-09-06

《【华创宏观】出口高频数据回落——每周经济观察第 85 期》
2026-08-30

《【华创宏观】大宗商品价格指数创 2009 年以来最高水平——海外周报第 155 期》
2026-08-30

仅供内部参考，请勿外传

目 录

一、 全球资金流向全景 4
二、 核心市场资金洞察 5
（一） 美国：股票连续三周录得净流出，债券流入规模环比下降 5
（二） 欧洲：股票连续十周录得净流入，债券单周由流出转为净流入 5
（三） 日本：股票连续三周录得净流入，股债流入规模双双下降 6
三、 中国市场深度跟踪 7
四、 附录：数据口径与名词解释 9
（一） 数据来源与统计范围 9
（二） 资产类别定义 9
（三） 核心统计口径说明 9

仅供内部参考，请勿外传

图表目录

图表 1 2025 年以来大类资产周度资金流向堆积图 4
图表 2 2025 年以来大类资产周度资金流向折线图 4
图表 3 2025 年以来大类资产 13 周滚动流入占资产管理规模的比例 4
图表 4 美国股票基金周度资金流量 5
图表 5 美国债券基金周度资金流量 5
图表 6 2025 年以来美国股债基金 13 周滚动流入占资产管理规模的比例 5
图表 7 欧洲股票基金周度资金流量 6
图表 8 欧洲债券基金周度资金流量 6
图表 9 2025 年以来欧洲股债基金 13 周滚动流入占资产管理规模的比例 6
图表 10 日本股票基金周度资金流量 7
图表 11 日本债券基金周度资金流量 7
图表 12 2025 年以来日本股债基金 13 周滚动流入占资产管理规模的比例 7
图表 13 中国股票基金周度资金流量 8
图表 14 主动和被动资金周度流量 8
图表 15 国内和海外资金周度流量 8

仅供内部参考，请勿外传

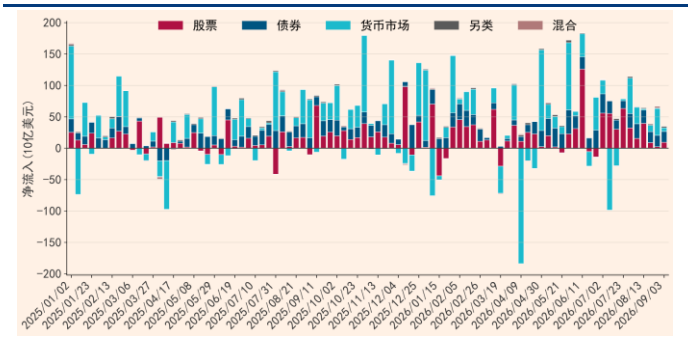
一、全球资金流向全景

股票基金：股票基金连续 10 周录得净流入，流入规模环比增加。2026 年 9 月 3 日当周，全球股票基金净流入 94.2 亿美元，处于 2025 年以来的 39.8% 分位数水平。从边际变化看，单周净流入规模较上周（23.9 亿美元）增加，环比增加 70.3 亿美元。

债券基金：债券基金连续 72 周录得净流入，流入规模环比下降。2026 年 9 月 3 日当周，全球债券基金净流入 173.2 亿美元，处于 2025 年以来的 48.9% 分位数水平。从边际变化看，单周净流入规模较上周（181.9 亿美元）下降，环比减少 8.7 亿美元。

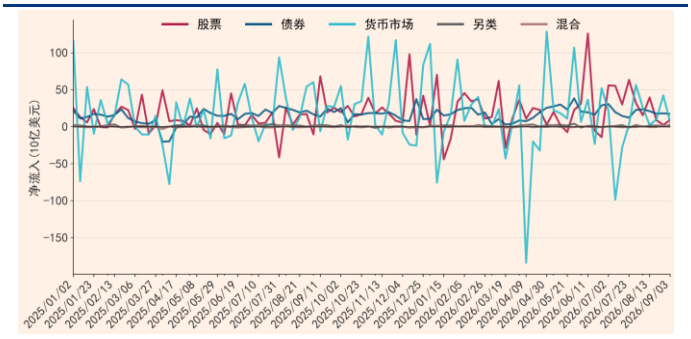
货币市场基金：货币市场基金连续 7 周录得净流入，流入规模环比大幅下降。2026 年 9 月 3 日当周，全球货币市场基金净流入 57.6 亿美元，处于 2025 年以来的 43.2% 分位数水平。从边际变化看，单周净流入规模较上周（426.0 亿美元）下降，环比减少 368.4 亿美元。

图表 1　2025 年以来大类资产周度资金流向堆积图



资料来源：EPFR，华创证券；注：除特别注明外，所有流量数据均以美元（USD）计价；X 轴日期标签对应的为周度资金流量区间的起始日期

图表 2　2025 年以来大类资产周度资金流向折线图



资料来源：EPFR，华创证券；注：除特别注明外，所有流量数据均以美元（USD）计价；X 轴日期标签对应的为周度资金流量区间的起始日期

图表 3　2025 年以来大类资产 13 周滚动流入占资产管理规模的比例



资料来源：EPFR，华创证券；注：除特别注明外，所有流量数据均以美元（USD）计价；X 轴日期标签对应的为周度资金流量区间的起始日期

仅供内部参考，请勿外传

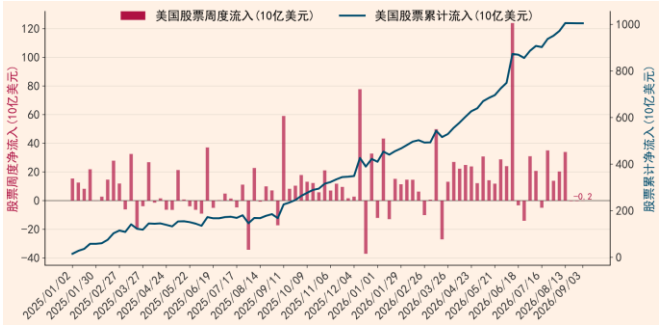
二、核心市场资金洞察

（一）美国：股票连续三周录得净流出，债券流入规模环比下降

美国股票市场：美国股票基金连续 3 周录得净流出，流出规模环比下降。2026 年 9 月 3 日当周，美国股票基金净流出 1.6 亿美元，处于 2025 年以来的 27.3% 分位数水平。从边际变化看，单周净流出规模较上周（3.5 亿美元）下降，环比减少 1.9 亿美元。

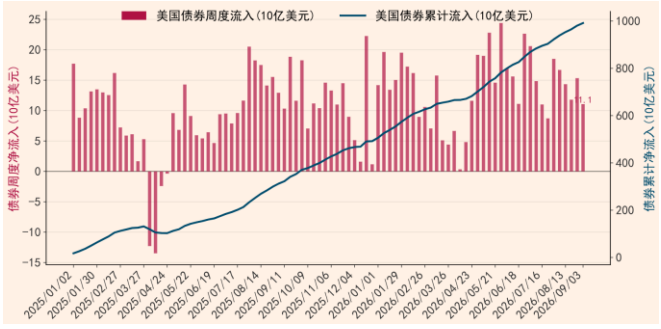
美国债券市场：美国债券基金连续 71 周录得净流入，流入规模环比下降。2026 年 9 月 3 日当周，美国债券基金净流入 110.6 亿美元，处于 2025 年以来的 45.5% 分位数水平。从边际变化看，单周净流入规模较上周（153.3 亿美元）下降，环比减少 42.7 亿美元。

图表 4 美国股票基金周度资金流量



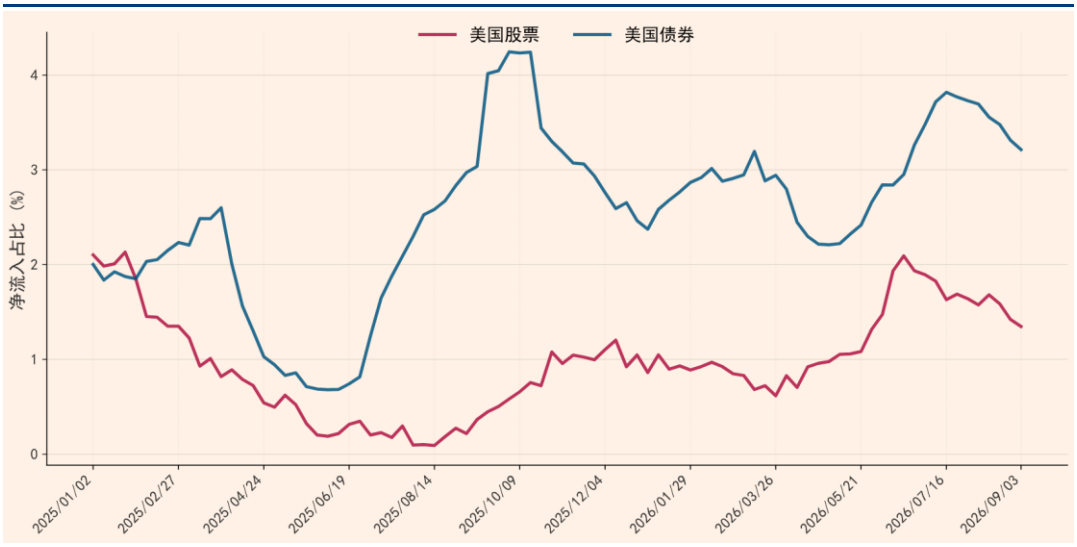
资料来源：EPFR，华创证券；注：除特别注明外，所有流量数据均以美元（USD）计价；X 轴日期标签对应的为周度资金流量区间的起始日期

图表 5 美国债券基金周度资金流量



资料来源：EPFR，华创证券；注：除特别注明外，所有流量数据均以美元（USD）计价；X 轴日期标签对应的为周度资金流量区间的起始日期

图表 6 2025 年以来美国股债基金 13 周滚动流入占资产管理规模的比例



资料来源：EPFR，华创证券；注：除特别注明外，所有流量数据均以美元（USD）计价；X 轴日期标签对应的为周度资金流量区间的起始日期

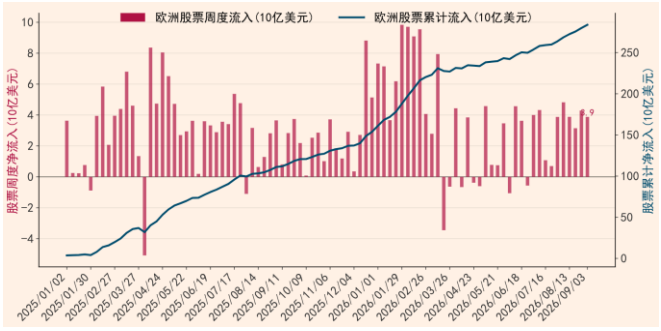
（二）欧洲：股票连续十周录得净流入，债券单周由流出转为净流入

欧洲股票市场：欧洲股票基金连续 10 周录得净流入，流入规模环比下降。2026 年 9 月 3 日当周，欧洲股票基金净流入 38.8 亿美元，处于 2025 年以来的 62.5% 分位数水平。从边际变化看，单周净流入规模较上周（42.8 亿美元）下降，环比减少 4.0 亿美元。

仅供内部参考，请勿外传

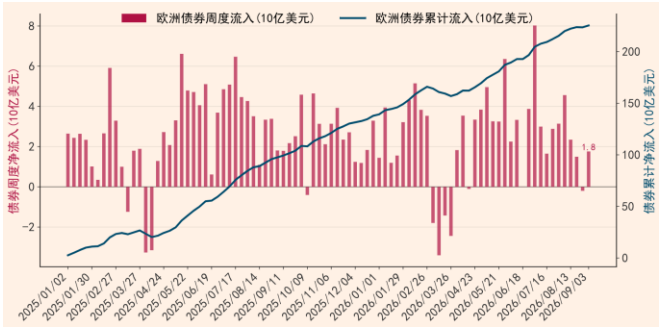
欧洲债券市场：欧洲债券基金单周由净流出转为净流入。2026 年 9 月 3 日当周，欧洲债券基金净流入 17.6 亿美元，处于 2025 年以来的 27.3% 分位数水平。从边际变化看，单周流量由上周的净流出 2.0 亿美元转为净流入 17.6 亿美元。

图表 7 欧洲股票基金周度资金流量



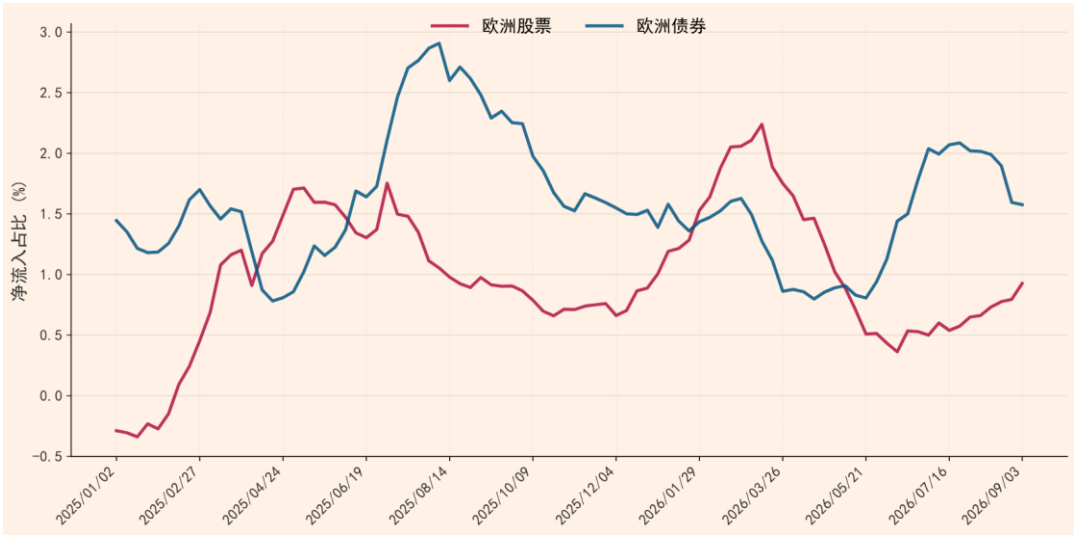
资料来源：EPFR，华创证券；注：除特别注明外，所有流量数据均以美元（USD）计价；X 轴日期标签对应的为周度资金流量区间的起始日期

图表 8 欧洲债券基金周度资金流量



资料来源：EPFR，华创证券；注：除特别注明外，所有流量数据均以美元（USD）计价；X 轴日期标签对应的为周度资金流量区间的起始日期

图表 9 2025 年以来欧洲股债基金 13 周滚动流入占资产管理规模的比例



资料来源：EPFR，华创证券；注：除特别注明外，所有流量数据均以美元（USD）计价；X 轴日期标签对应的为周度资金流量区间的起始日期

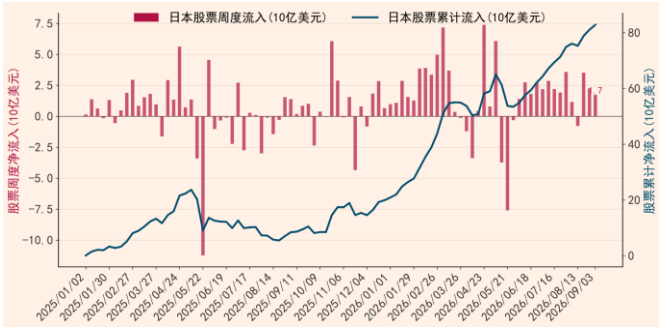
（三）日本：股票连续三周录得净流入，股债流入规模双双下降

日本股票市场：日本股票基金连续 3 周录得净流入，流入规模环比下降。2026 年 9 月 3 日当周，日本股票基金净流入 17.4 亿美元，处于 2025 年以来的 64.8% 分位数水平。从边际变化看，单周净流入规模较上周（22.5 亿美元）下降，环比减少 5.1 亿美元。

日本债券市场：日本债券基金连续 22 周录得净流入，流入规模环比下降。2026 年 9 月 3 日当周，日本债券基金净流入 1.2 亿美元，处于 2025 年以来的 43.2% 分位数水平。从边际变化看，单周净流入规模较上周（1.8 亿美元）下降，环比减少 0.6 亿美元。

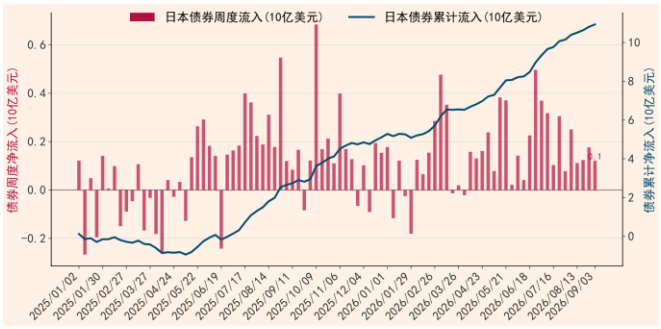
仅供内部参考，请勿外传

图表 10　日本股票基金周度资金流量



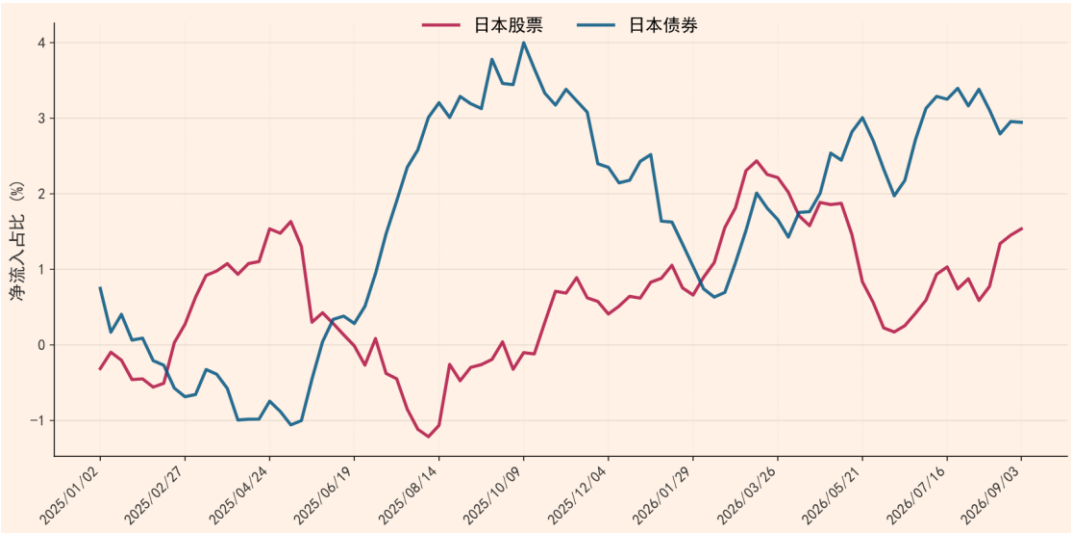
资料来源：EPFR，华创证券；注：除特别注明外，所有流量数据均以美元（USD）计价；X 轴日期标签对应的为周度资金流量区间的起始日期

图表 11　日本债券基金周度资金流量



资料来源：EPFR，华创证券；注：除特别注明外，所有流量数据均以美元（USD）计价；X 轴日期标签对应的为周度资金流量区间的起始日期

图表 12　2025 年以来日本股债基金 13 周滚动流入占资产管理规模的比例



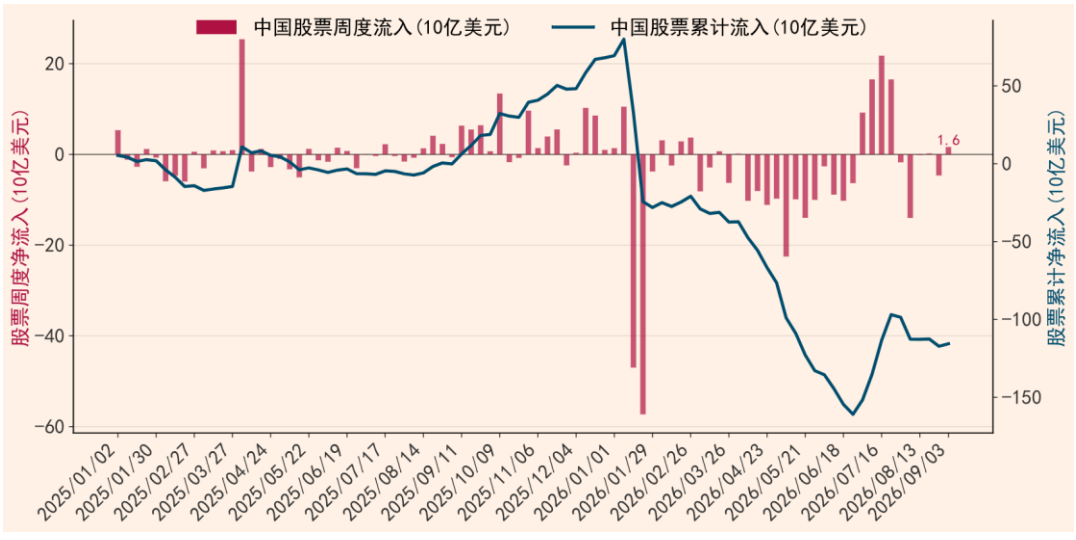
资料来源：EPFR，华创证券；注：除特别注明外，所有流量数据均以美元（USD）计价；X 轴日期标签对应的为周度资金流量区间的起始日期

三、中国市场深度跟踪

中国股票基金总流量：中国股票基金单周由净流出转为净流入。2026 年 9 月 3 日当周，中国股票基金净流入 16.3 亿美元，处于 2025 年以来的 73.9% 分位数水平。从边际变化看，单周流量由上周的净流出 46.5 亿美元转为净流入 16.3 亿美元。

仅供内部参考，请勿外传

图表 13 中国股票基金周度资金流量



资料来源：EPFR，华创证券；注：除特别注明外，所有流量数据均以美元（USD）计价；X 轴日期标签对应的为周度资金流量区间的起始日期

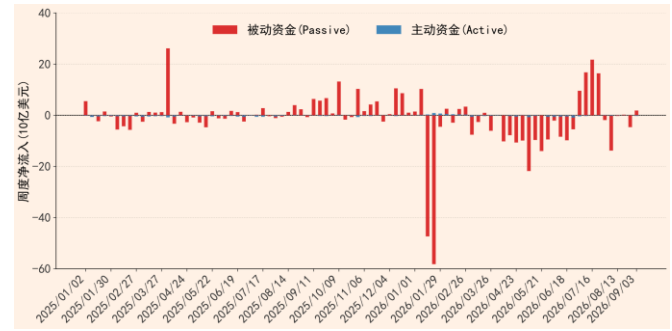
主动资金：主动型资金连续 3 周录得净流出，流出规模环比增加。2026 年 9 月 3 日当周，中国股票主动型基金净流出 2.4 亿美元，处于 2025 年以来的 48.9% 分位数水平。从边际变化看，单周净流出规模较上周（0.3 亿美元）增加，环比增加 2.1 亿美元。

被动资金：被动型资金单周由净流出转为净流入。2026 年 9 月 3 日当周，中国股票被动型基金净流入 18.8 亿美元，处于 2025 年以来的 73.9% 分位数水平。从边际变化看，单周流量由上周的净流出 46.2 亿美元转为净流入 18.8 亿美元。

国内资金：国内资金单周由净流出转为净流入。2026 年 9 月 3 日当周，国内资金单周净流入 17.7 亿美元，处于 2025 年以来的 78.4% 分位数水平。从边际变化看，单周流量由上周的净流出 39.6 亿美元转为净流入 17.7 亿美元。

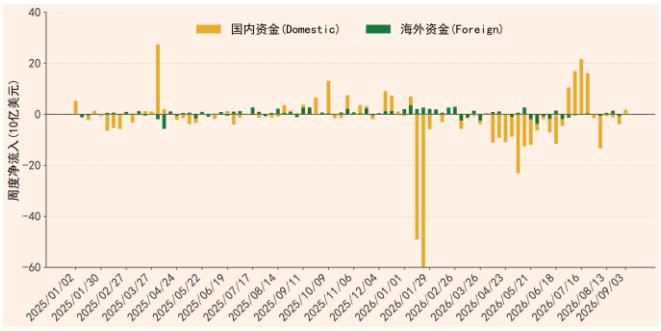
海外资金：海外资金连续 2 周录得净流出，流出规模环比下降。2026 年 9 月 3 日当周，海外资金单周净流出 1.4 亿美元，处于 2025 年以来的 36.4% 分位数水平。从边际变化看，单周净流出规模较上周（6.9 亿美元）下降，环比减少 5.5 亿美元。

图表 14 主动和被动资金周度流量



资料来源：EPFR，华创证券；注：除特别注明外，所有流量数据均以美元（USD）计价；X 轴日期标签对应的为周度资金流量区间的起始日期

图表 15 国内和海外资金周度流量



资料来源：EPFR，华创证券；注：除特别注明外，所有流量数据均以美元（USD）计价；X 轴日期标签对应的为周度资金流量区间的起始日期

仅供内部参考，请勿外传

四、附录：数据口径与名词解释

（一）数据来源与统计范围

底层数据：本报告采用 EPFR (Emerging Portfolio Fund Research) 统计数据。

统计对象：主要涵盖全球范围内的公募基金（Mutual Funds）及 ETF。

覆盖广度：虽然 EPFR 是全球最权威的资金流向数据库之一，但需注意其统计范围可能未完全覆盖私募基金、保险资金、散户直接持股以及部分未披露的机构头寸。

计价币种：除特别注明外，所有流量数据均以美元（USD）计价，以消除汇率波动对跨国比较的影响。

（二）资产类别定义

Money Market (MMF)：货币市场基金，主要投资于短期现金工具，其流入通常被视为避险情绪的指标。

Equity：股票型基金，按投资区域分为发达市场、新兴市场及单一国家市场。

Bond：债券型基金，包含政府债、公司债、高收益债等各类债基。

Balanced：平衡型/混合型基金，指同时投资于股票、债券及现金，且配置比例相对灵活的基金。

Alternative：另类资产基金，通常包含大宗商品、房地产、大宗商品交易顾问（CTA）及部分绝对收益策略基金。

（三）核心统计口径说明

主动（Active）与被动（Passive）：被动资金主要指跟踪特定指数的 ETF 及指数基金；主动资金指由基金经理根据研究判断进行主动选股和择时的非指数型基金。

国内（Domestic）与海外（Foreign）资金：国内资金指注册地（Domicile）在投资目的地境内的基金（例如：投向 A 股的中国本土公募基金）；海外资金指注册地在投资目的地境外的基金（例如：投向 A 股的卢森堡或美国注册基金），即通常所说的“外资”；值得注意的是，注册地在中国香港地区的公募基金及 ETF 也归入海外资金的范畴。

仓位占比（Allocation）：指特定基金组（如全球新兴市场权益基金）在某一资产或国家的配置金额占其管理总资产（AUM）的比例。

仅供内部参考，请勿外传

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。

仅供内部参考，请勿外传

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。

仅供内部参考，请勿外传

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
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@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
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

仅供内部参考，请勿外传

	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



仅供内部参考，请勿外传

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