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

每周经济观察 2026 年 09 月 06 日

【每周经济观察】

美国非农与服务业表现偏强
——海外周报第 156 期

❖ **（一）过去一周重要经济和数据及事件**

过去一周最重磅的经济数据是美国非农就业报告与 8 月主要经济体的 PMI。1、美国新增非农就业数据超预期，失业率持稳符合预期。2、制造业 PMI：欧日升高，美国持稳。3、服务业 PMI：美国超预期走高，欧元区不及预期。

❖ **（二）未来一周重要经济数据及事件**

下周最重要的经济数据是 9 月 11 日（周五）晚上公布的美国 8 月 CPI 报告。

❖ **（三）周度经济活动指数**

美国经济活动指数本周反弹。截至 8 月 29 日当周，美国 WEI 指数为 3.06%，上周为 2.8%。截至本周的四周平均值为 2.8%，高于上周的 2.7%。

德国经济活动指数回落。8 月 30 日当周，德国 WAI 指数-0.42%（四周移动平均为-0.28%），上周为-0.22%（四周移动平均为-0.25%）。

❖ **（四）需求**

1、消费：美国红皮书商业零售增速升高

8 月 29 日当周，美国红皮书商业零售同比为 9.6%，四周移动平均为 8.65%；前一周为 9.1%，四周移动平均为 8.4%。

2、地产：美国按揭贷款利率稳中有升，房贷申请需求低位震荡

❖ **（五）就业**

1、失业：初请和续请失业金人数回升

2、职位空缺：近期职位空缺指数稳中有升

截至 8 月 28 日，INDEED 职位空缺指数为 102.13，环比上周五+0.2%，上周五环比为+0.1%。8 月至今 INDEED 职位空缺指数均值为 101.87，高于 7 月均值 101.59，环比+0.3%，上月环比为+0.8%。

❖ **（六）物价：大宗商品价格反弹，美国汽油零售价维持高位**

海外大宗商品价格反弹。9 月 4 日，RJ/CRB 商品价格指数周环比+2.5%，前一周环比+0.03%。

美国汽油零售价维持高位。8 月 31 日当周，美国汽油零售价 3.92 美元/加仑，环比-0.8%左右，前一周环比+0.8%。

❖ **（七）金融**

1、金融状况：美国金融条件边际收紧，欧元区金融条件持续收紧

美国金融条件近一周边际收紧。9 月 4 日，美国彭博金融条件指数为 1.261，前一周为 1.326，再前一周为 1.312。

欧元区金融条件持续趋紧。9 月 4 日，欧元区彭博金融条件指数为 1.19，前一周为 1.35，再前一周为 1.422。

2、离岸美元流动性：整体持稳

整体持稳，变化不大。9 月 4 日，日元兑美元 3 个月互换基差为-15.8bps，一周前为-15.9bps，再上一周为-16.6bps。同期，欧元兑美元 3 个月互换基差为-0.13bps，一周前为-0.13bps，再上一周为 0.19bps。

3、信用利差：高收益美元债最差利差走阔

9 月 4 日，摩根大通全球 BB-B 级美元债最差利差（Spread-to-worst）为 241bps，较上周五走阔约 3.15bps。

4、国债利差：美与欧日利差近期区间震荡；意德利差也在震荡

❖ **（八）财政：截至 9 月 2 日，美国联邦资金累计支出同比增速 8.6%**

❖ **风险提示：数据更新不及时**

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：夏雪

邮箱：xiaxue@hcyjs.com

执业编号：S0360524070004

相关研究报告

《【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

《【华创宏观】全球权益配置动能收敛，外资驱动中国股基转正——全球资金流动周报第 24 期》 2026-08-30

《【华创宏观】AI 景气度继续提升——每周经济观察第 84 期》 2026-08-23

《【华创宏观】全球资金风险偏好回升，中国股基流出规模下降——全球资金流动周报第 23 期》 2026-08-23

下载日志已记录，仅供内部参考

目 录

海外重要数据回顾及高频数据跟踪 4
（一）过去一周重要经济和数据及事件 4
（二）未来一周重要经济数据及事件 4
（三）周度经济活动指数 5
（四）需求 5
1、消费：美国红皮书商业零售增速升高 5
2、地产：美国按揭贷款利率稳中有升，房贷申请需求低位震荡 6
（五）就业 6
1、失业：初请和续请失业金人数回升 6
2、职位空缺：近期职位空缺指数稳中有升 7
（六）物价 7
（七）金融 8
1、金融状况：美国金融条件边际收紧，欧元区金融条件持续收紧 8
2、离岸美元流动性：整体持稳 8
3、信用利差：高收益美元债最差利差走阔 9
4、国债利差：美与欧日利差近期区间震荡；意德利差也在震荡 9
（八）财政 10

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图表 1 过去一周美欧日重要经济数据 4
图表 2 未来一周重要经济数据及事件 5
图表 3 美国 WEI 指数 5
图表 4 德国 WAI 指数 5
图表 5 美国红皮书商业零售增速上行 6
图表 6 美国 30 年抵押贷款利率 6
图表 7 美国房贷申请数量 6
图表 8 美国初请失业金人数 7
图表 9 美国续请失业金人数 7
图表 10 INDEED 职位空缺指数（日度） 7
图表 11 INDEED 职位空缺指数月度中枢 7
图表 12 海外大宗商品价格反弹 8
图表 13 美国汽油零售价维持高位 8
图表 14 欧美金融条件指数 8
图表 15 美元离岸流动性 9
图表 16 高收益美元债最差利差走阔 9
图表 17 美日利差走阔，美欧利差收窄 10
图表 18 欧洲中心-外围利差收窄 10
图表 19 美国联邦资金累计支出 10
图表 20 美国联邦资金支出累计同比增速 10

下载日志已记录，仅供内部参考

海外重要数据回顾及高频数据跟踪

（一）过去一周重要经济和数据及事件

过去一周最重磅的经济数据是美国非农就业报告与 8 月主要经济体的 PMI。

1、美国新增非农就业数据超预期，失业率持稳符合预期。7 月，美国新增非农就业人数 16.2 万，预期增 5.6 万，前值增 2.1 万；失业率 4.1%，与预期和前值持平；小时工资同比 3.1%，高于预期 3.0%，略低于前值 3.2%。

2、制造业 PMI：欧日升高，美国持稳。按照标普全球口径，8 月美国制造业 PMI 持平于前值，为 53.9%。同期，欧元区制造业 PMI 为 52.7%，低于预期 52.8%，但高于前值 51.9%；日本制造业 PMI 为 54.9%，好于前值 54.5%。但美国 ISM 制造业 PMI 不及预期且边际回落，8 月为 54.6%，预期为 55.2%，前值为 55.6%。

3、服务业 PMI：美国超预期走高，欧元区不及预期。8 月，美国标普服务业 PMI 为 56.5，高于前值 54.6；ISM 非制造业 PMI 为 55.4，高于预期 54.2，也好于前值 54.1。同期，欧元区服务业 PMI 为 51.6，低于预期和前值的 51.7。

图表 1　过去一周美欧日重要经济数据

国家或地区	类别	指标名称	最新值	彭博一致预期	前值
美国	制造业	8月达拉斯联储制造业产出指数	16.1	--	10.1
美国	制造业	8月ISM制造业PMI	54.6	55.2	55.6
美国	制造业	8月标普全球制造业PMI终值	53.9	--	53.9
美国	制造业	7月工厂订单环比(%)	0.9	0.6	-0.2
美国	基建	7月营建支出环比(%)	-0.5	0	0
美国	就业	7月JOLTs职位空缺(万人)	727.1	730	718.2
美国	就业	8月ADP就业人数(万人)	3.8	4.8	4.6
美国	就业	8月挑战者企业裁员人数(万人)	5.29	--	3.34
美国	就业	8月季调后非农就业人口(万人)	16.2	5.6	2.1
美国	就业	8月失业率(%)	4.1	4.1	4.1
美国	就业	8月平均每小时工资同比(%)	3.1	3	3.2
美国	服务业	8月标普全球服务业PMI终值	56.5	--	54.6
美国	服务业	8月ISM非制造业PMI	55.4	54.2	54.1
欧元区	制造业	8月制造业PMI终值	52.7	52.8	51.9
欧元区	就业	7月失业率(%)	6.4	6.3	6.4
欧元区	服务业	8月服务业PMI终值	51.6	51.7	51.7
欧元区	消费	7月零售销售环比(%)	-0.6	0.3	0.2
欧元区	通胀	德国8月CPI同比初值(%)	2.9	2.95	2.8
欧元区	通胀	8月CPI同比初值(%)	3.3	3.3	2.9
日本	制造业	8月制造业PMI终值	54.9	--	54.5
日本	工业	7月工业产出同比初值(%)	4.1	3.4	4.9
日本	地产	7月营建订单同比(%)	-13.4	--	2.3
日本	消费	7月所有家庭支出同比(%)	-3.6	-1.6	-3.3

资料来源：金十数据，华创证券　注：公布值单元格标红表示超出预期，标绿表示低于预期，标黄表示符合预期

（二）未来一周重要经济数据及事件

下周最重要的经济数据是 9 月 11 日（周五）晚上公布的美国 8 月 CPI 报告。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 2 未来一周重要经济数据及事件

北京时间	美国	欧元区	日本
9月7日（周一）		9月Sentix投资者信心指数；Q2GDP修正值	
9月8日（周二）	8月NFIB小型企业信心指数；8月纽约联储1年通胀预期		**7月劳动现金收入**；第二季度实际GDP终值
9月10日（周四）	**8月PPI**；8月成屋销售总数	**9月ECB会议**	
9月11日（周五）	**8月CPI**；9月密歇根大学消费者信心指数初值及通胀预期		

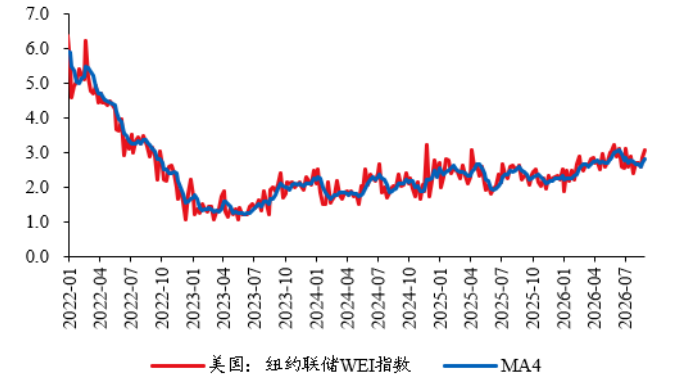
资料来源：金十数据，华创证券

（三）周度经济活动指数

美国经济活动指数本周反弹。截至 8 月 29 日当周，美国 WEI 指数为 3.06%，上周为 2.8%。截至本周的四周平均值为 2.8%，高于上周的 2.7%。

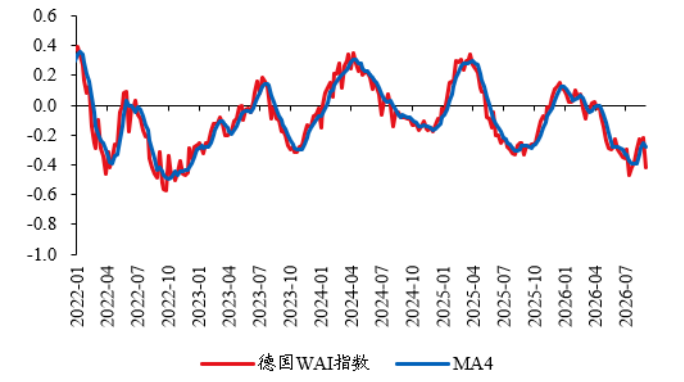
德国经济活动指数回落。8 月 30 日当周，德国 WAI 指数-0.42%（四周移动平均为-0.28%），上周为-0.22%（四周移动平均为-0.25%）。

图表 3 美国 WEI 指数



资料来源：Bloomberg，华创证券

图表 4 德国 WAI 指数



资料来源：Bloomberg，华创证券

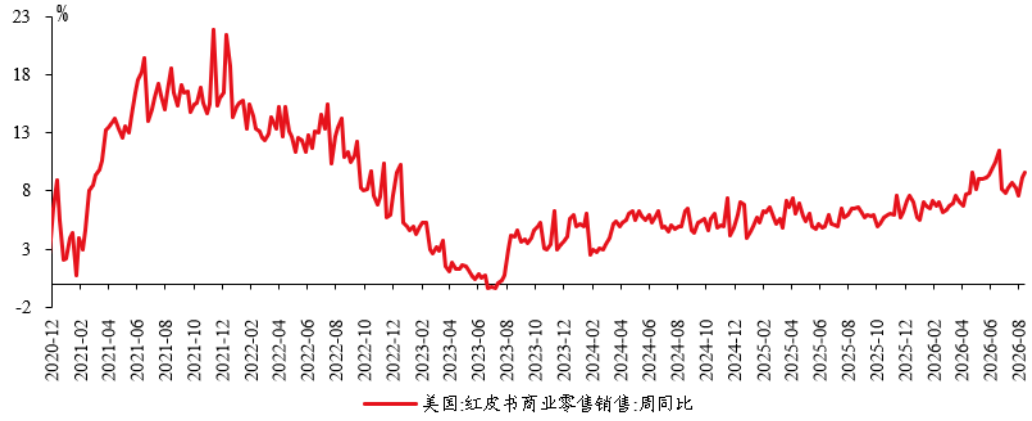
（四）需求

1、消费：美国红皮书商业零售增速升高

8 月 29 日当周，美国红皮书商业零售同比为 9.6%，四周移动平均为 8.65%；前一周为 9.1%，四周移动平均为 8.4%。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 5 美国红皮书商业零售增速上行



资料来源：Wind，华创证券

2、地产：美国按揭贷款利率稳中有升，房贷申请需求低位震荡

美国抵押贷款率稳中有升。9 月 3 日，美国 30 年期抵押贷款利率 6.71%，前一周为 6.66%，再前一周为 6.65%。

房贷申请需求低位震荡。8 月 28 日当周，美国 MBA 市场综合指数（反映抵押贷款申请数量情况）为 247.3，环比+0.8%，前一周环比为-1.0%。

图表 6 美国 30 年抵押贷款利率



资料来源：Wind，华创证券

图表 7 美国房贷申请数量



资料来源：Wind，华创证券

（五）就业

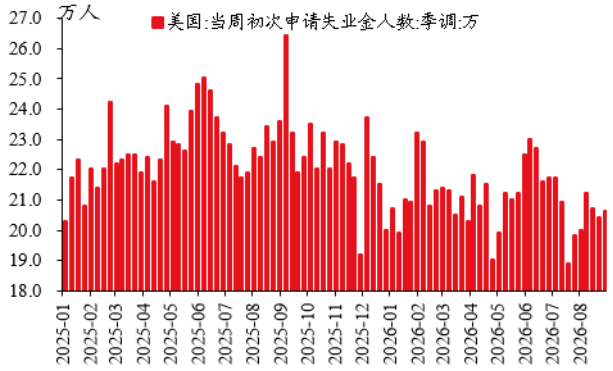
1、失业：初请和续请失业金人数回升

初请失业金人数小幅反弹。8 月 29 日当周，美国初请失业金人数 20.6 万，前值 20.4 万。

续请失业金人数回升。8 月 22 日当周，续请失业金人数为 177.9 万，上一周为 177.1 万。

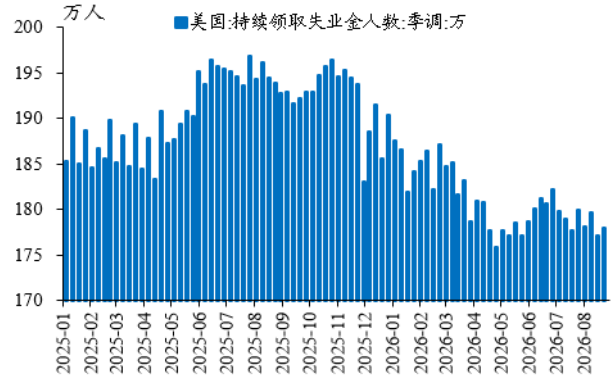
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 8 美国初请失业金人数



资料来源：Wind，华创证券

图表 9 美国续请失业金人数

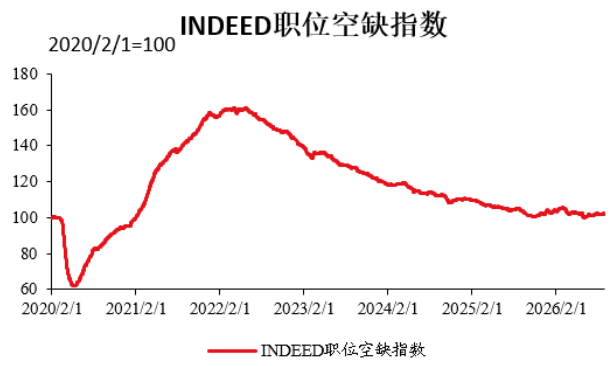


资料来源：Wind，华创证券

2、职位空缺：近期职位空缺指数稳中有升

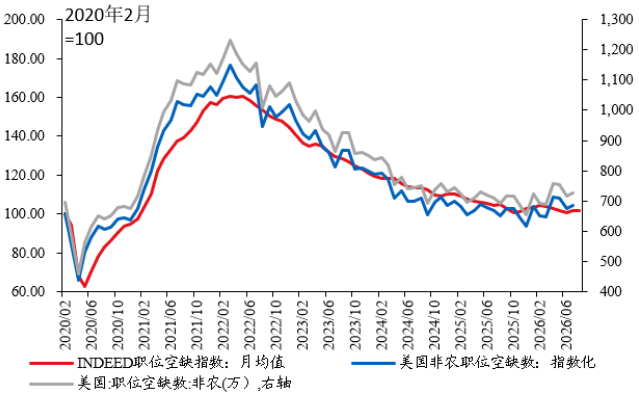
截至 8 月 28 日，INDEED 职位空缺指数为 102.13，环比上周五+0.2%，上周五环比为+0.1%。8 月至今 INDEED 职位空缺指数均值为 101.87，高于 7 月均值 101.59，环比+0.3%，上月环比为+0.8%。

图表 10 INDEED 职位空缺指数（日度）



资料来源：圣路易斯联储，华创证券

图表 11 INDEED 职位空缺指数月度中枢



资料来源：圣路易斯联储，Wind，华创证券

（六）物价

海外大宗商品价格反弹。9 月 4 日，RJ/CRB 商品价格指数周环比+2.5%，前一周环比+0.03%。

美国汽油零售价维持高位。8 月 31 日当周，美国汽油零售价 3.92 美元/加仑，环比-0.8%左右，前一周环比+0.8%。

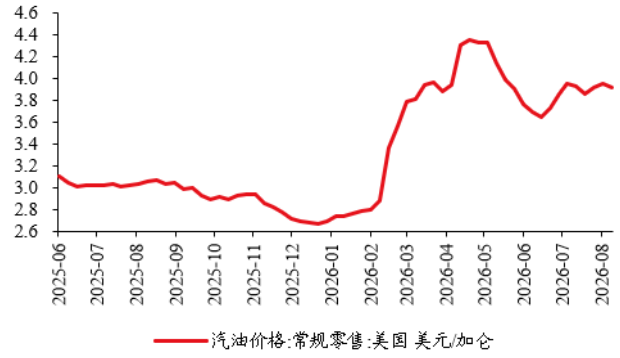
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 12 海外大宗商品价格反弹



资料来源：Wind，华创证券

图表 13 美国汽油零售价维持高位



资料来源：Wind，华创证券

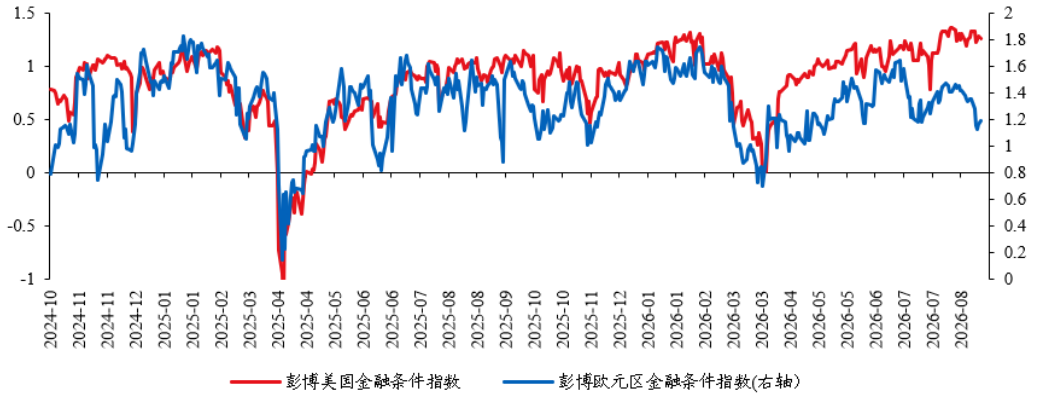
（七）金融

1、金融状况：美国金融条件边际收紧，欧元区金融条件持续收紧

美国金融条件近一周边际收紧。9 月 4 日，美国彭博金融条件指数为 1.261，前一周为 1.326，再前一周为 1.312。

欧元区金融条件持续趋紧。9 月 4 日，欧元区彭博金融条件指数为 1.19，前一周为 1.35，再前一周为 1.422。

图表 14 欧美金融条件指数



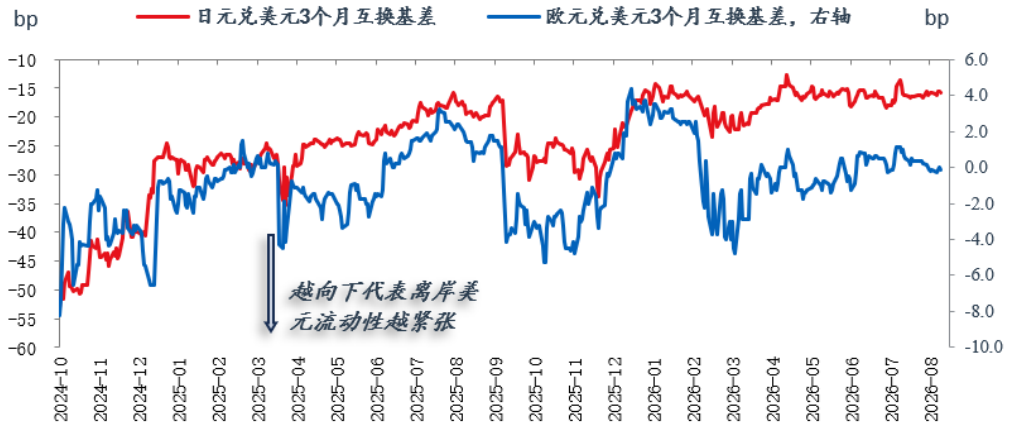
资料来源：Bloomberg，华创证券；彭博金融条件指数大于零，表示金融状况较历史平均水平更宽松。

2、离岸美元流动性：整体持稳

整体持稳，变化不大。9 月 4 日，日元兑美元 3 个月互换基差为-15.8bps，一周前为-15.9bps，再上一周为-16.6bps。同期，欧元兑美元 3 个月互换基差为-0.13bps，一周前为-0.13bps，再上一周为 0.19bps。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 15 美元离岸流动性

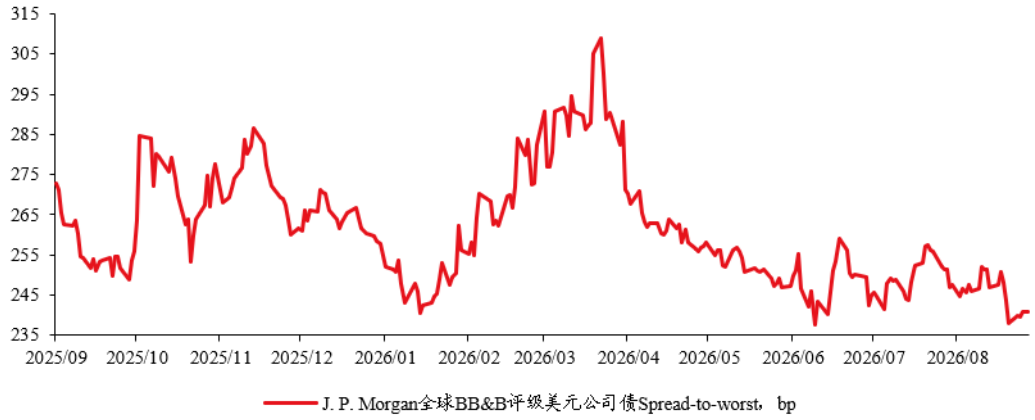


资料来源：Bloomberg，华创证券；基差越低代表离岸流动性越紧张

3、信用利差：高收益美元债最差利差走阔

9 月 4 日，摩根大通全球 BB-B 级美元债最差利差（Spread-to-worst）为 241bps，较上周五走阔约 3.15bps。

图表 16 高收益美元债最差利差走阔



资料来源：Bloomberg，华创证券

4、国债利差：美与欧日利差近期区间震荡；意德利差也在震荡

美与欧日利差近期宽幅震荡。截至 9 月 3 日，10 年期美日国债利差为 180.4bps，较上周四走阔约 3.1bps。同期，10 年期美欧国债利差为 140.5bps，较上周四走阔约 1.3bps。

意德利差呈震荡趋势。截至 9 月 3 日，10 年期意德国债利差为 81.8bps，较上周四收窄约 0.5bps。

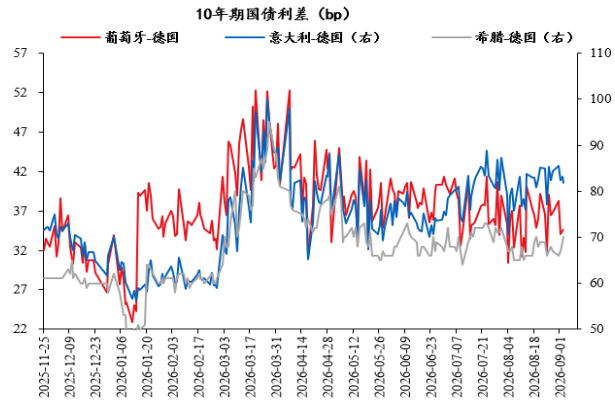
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 17 美日利差走阔，美欧利差收窄



资料来源：Wind，华创证券

图表 18 欧洲中心-外围利差收窄



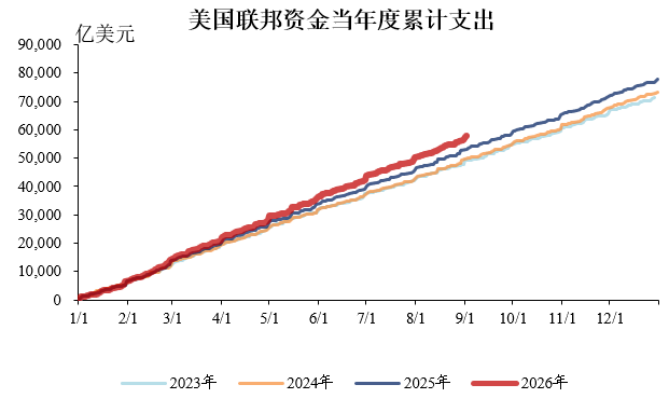
资料来源：Wind，华创证券

（八）财政

利用美国财政部《每日财政报表》（Daily Treasury Statements）中日度的联邦资金支出规模来高频跟踪美国财政支出变化。

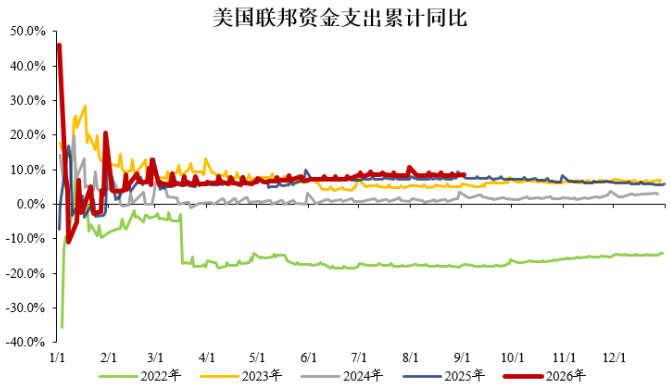
截至 9 月 2 日，美国联邦资金累计支出约 5.78 万亿美元，同比增速 8.6%（截至 8 月为 8.3%），去年同期累计资金支出为 5.3 万亿美元，同比增速为 7.5%。

图表 19 美国联邦资金累计支出



资料来源：THE HAMILTON PROJECT，华创证券

图表 20 美国联邦资金支出累计同比增速



资料来源：THE HAMILTON PROJECT，华创证券

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
	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

下载日志已记录，仅供内部参考

	古舞	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