核心通胀高于预期，但 10 月仍无加息必要

——9 月美国 CPI 数据

2026 年 10 月 14 日

- **CPI 同比 3.7%，高于 3.6%的预期，核心 CPI 同比 2.6%，同样高于 2.5%的预期。9 月国际油价大幅回升带动能源商品和运输服务价格走强，属于预期之内。超预期的因素主要来自于居住成本和二手车的环比强势，尽管两者的环比趋势和高频市场数据并不相符。在短期高油价难以解决的压力下，名义 CPI 在 26 年四季度将因为低基数而进一步走高，预计回到 4%上方，而核心通胀依然没有持续加速的动力。货币政策方面，在 9 月加息且劳动数据偏弱的背景下，即使 CPI 高于预期，超预期的居住成本和二手车也暂没有展露出持续性，美联储 10 月保持观望仍是大概率事件。不过，如果后续居住成本环比仍不能放缓，那么我们倾向于在 12 月加息后，27 年一季度还有 1 次加息：**CPI 非季调同比增速为 3.7%（前值 3.4%），剔除能源和食品的核心 CPI 同比 2.6%（前值 2.4%），两者均超出市场预期；季调环比方面，CPI 增速从前值 0.396%明显回升至 0.649%，核心 CPI 环比从 0.290%回升至 0.335%，高于预期。核心商品环比升 0.251%（前值 0.106%），不含居住成本但包括能源的核心服务升 0.305%（前值 0.305%）。作为对照，克利夫兰联储的截尾均值（trimmed-mean）CPI 同比增 2.66%（前值 2.57%），同样显示通胀动能小幅回升，但整体下行趋势尚在。

- **虽然 9 月部分项目超预期，但 CPI 整体的结构仍未改变，油价依然是最大风险，核心商品持续涨价缺乏动力，而核心服务价格和居住成本从市场高频指标看也没有持续加速的风险。不过，名义 CPI 由于 25 年的低基数将在 26 年四季度出现反弹，仍容易对市场预期形成扰动；核心 CPI 的回升风险则相对有限。美联储在已经加息、金融条件开始收紧的情况下，10 月仍可保持观察：（1）油价整体在三季度反弹，且短期难以降低，能源商品贡献了 9 月环比中近 60%的涨幅，约 0.39 个百分点。**如果进一步考虑运输服务，两者则贡献了 9 月环比中 65%的涨幅。名义 CPI 由于油价的低基数，仍将在四季度明显反弹，10 月能源商品环比继续构成压力。**（2）9 月居住成本环比超预期，可能受季调等因素影响，但领先指标回落的趋势并未改变，可能不具有持续性。**虽然其季调环比增 0.4%，但非季调约 0.3%。此外，市场房价、租金、销售等依然处于弱化中，8、9 月份的 CPI 居住成本短暂偏离了真实市场趋势，这也意味着涨价未必具有持续性。7%附近的长期房贷利率也并不支持严重滞后于市场的居住成本项回暖。**（3）核心商品 9 月环比高于预期，二手车显著高于预期，服装也有所回升，但核心商品同比增速温和放缓的趋势尚未被破坏。**从二手车的市场同步指标来看，环比涨价同样不具有持续性。尽管服装有所回升，但医疗用品和家具及家用产品等环比进一步负增长。从关税基数的角度看，核心商品同比增速依然有继续走低的空间，除非出现新的大规模贸易摩擦。**（4）核心服务的压力主要来自于和油价相关的运输服务，其他项目较 8 月没有进一步加速。**剔除居住成本的服务，季调环比增速与 8 月持平。环比较高的分项主要包括运输服务和学费，休闲服务因季调而回升。其他杂项、个人护理服务依然保持弱势，涨价并无连贯性。9 月的劳动市场薪资数据在长期也并不支持服务价格涨价加速。

- **9 月超预期的 CPI 增速并不是 10 月加息的充分条件，9 月开启加息后金融条件已经进一步收紧，劳动市场暂时稳中略弱，美联储多位核心官员也释放了 10 月保持观察的信号；加之临近中期选举，美联储 10 月紧缩缺乏充足的理由。不过，核心 CPI 如果后续仍超预期，那么 27 年出现 1 次甚至更多加息的概率就应被进一步定价，尽管债市已经消化了包括 9 月在内 4 次以上的加息预期。在能源价格短期难以放缓的情况下，我们目前预测 10 月 CPI 名义增速将反弹至 4.0%，核心仍有望保持 2.5%-2.6%左右。**

10 月以来，以纽约联储主席威廉姆斯、副主席杰弗逊、理事沃勒为首的核心 FOMC 票委均释放了缓和信号。他们均判断 9 月加息后，10 月可以保持观察；威廉姆斯甚至做出

分析师

张迪

☎：010-8092-7737

✉：zhangdi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524060001

于金潼

✉：yujintong_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524080003

风险提示

1. 美国总需求下滑的风险
2. 特朗普政府关税政策意外大幅调整的风险
3. 能源价格长期保持高位的风险

了 12 月再加息 1 次后，未来可能不需要进一步加息的偏鸽表述。后续有部分地方联储主席也在偏鹰视角重新阐述了继续加息的理由，但 10 月明显收紧的金融条件和弱化的劳动市场使得美联储有空间保持观察。此外，10 月 FOMC 会议临近中期选举，美联储在数据并未显示加息紧迫性情况下，应会避免调整利率，以免被解读为带有“政治色彩”并引发特朗普的不满。

- **市场通胀预期稳定，但消费者通胀预期 10 月继续回升：**10 月密歇根大学消费者通胀预期调查（MSC）显示 1 年期通胀预期从前值 4.6%升至 4.7%，5 年期通胀预期略升至 3.5%。投资者定价的盈亏平衡（breakeven）通胀预期 10 月稳定在通胀目标附近：10 年盈亏平衡通胀保持 2.35%，5 年预期保持 2.36%。长端美债收益率回升依然主要是定价加息预期，而非判断通胀有持续走高的可能性。消费者通胀预期的回升则更多是因为感受到了油价再度接近高位的痛苦，这可能导致消费者信心的恶化，但对实际消费的削弱相对有限。

- **AI 方面，相关商品同比负增长幅度收窄，与 AI 弱相关的服务在上月一次性涨价后环比回落，AI 投资和需求依然不是推动通胀的关键因素。**9 月数据中，AI 强相关的商品类别为同比负增长 2.87%的信息技术产品（权重 0.75%），同比降幅收窄，其中计算机相关设备同比增长至 9.7%（权重 0.31%），AI 最相关的电脑软件和配件同比 28.39%（但权重仅 0.03%），电话硬件手机计算器等同比-12.66%（权重 0.41%）。AI 软硬件本身的涨价难以拉动 CPI 商品上升，大部分电脑和手机的价格保持温和涨价或通缩；不过，计算机因为存储等硬件导致整机也出现了一定涨价，存储相关的商品价格跌幅在收窄。服务方面，AI 可能与电话服务相关（AI 功能订阅，但占整体电话服务比例预计非常有限），电话服务 8 月出现异常跳升，但 9 月环比增-0.05%，涨价并不是因为 AI 订阅导致的持续改善。**从 AI 相关的价格来看，经济的需求侧强度仍有限，油价依然是通胀不受控的核心，10 月加息必要性较低。**

- **从 CPI 各分项看：食品价格方面**，家用食品环比负增长 0.1%，非家用食品上行放缓至 0.2%，食品整体零增长。在 6 个食品分项指数中，有 3 类价格在 9 月上行，其余下跌.其中肉食蛋品类环比跌 0.5%、果蔬涨 0.5%并结束连续两个月负增长、乳制品相关跌 0.9%、非酒精饮料涨 0.9%、谷物与烘焙产品涨 0.1%、其他食品跌 0.2%。从领先指标来看，食品价格增速年内仍有放缓的空间，价格压力有限。**不过，需要警惕厄尔尼诺现象推升食品价格，在 27 年形成额外的通胀压力。能源价格方面**，9 月能源指数季调环比上涨 5.2%，8 月涨 2.1%，汽油当月上涨 9.1%；9 月天然气指数下降 0.3%，电力指数上升 0.2%。**10 月 WTI 原油环比小幅回升，将继续边际提升能源商品的压力，四季度名义 CPI 同比回升**。能源服务依然压力有限，无需担忧。

  核心商品方面，9 月其季调环比 0.3%（前值 0.1%），非季调同比为 3.1%（前值 3.0%），主要受到二手车和服装价格环比回升的拉动。其中，服装环比增 0.3%，新车增 0.2%，二手车意外上升 0.7%，医疗商品降低 0.7%（特朗普 RX 平台帮助降低了药品售价，环比持续放缓），烟草和相关制品上升 0.7%（前值 0.6%）。从居民收入和关税的角度考虑，核心商品价格增速可能依然有放缓的空间，这与 2 月以来的关税收入降低和核心商品细项中关税敏感项目的价格回落相匹配。从市场价格指标来看，二手车的涨价并不具有持续性，不会持续导致核心通胀加速。

  居住成本方面，从领先的租金和房价指数不难看出，地产市场整体因利率偏高而保持低迷的情况下，居住成本应当继续处于拉动 CPI 放缓的进程中；即使不考虑居住成本的之后，当前的租金和房价也没有任何整体上涨的势头。**因此，9 月份居住成本的超预期回升同样不具有持续性，是偏离领先的真实价格趋势的**。9 月居住成本环比 0.4%，其中主要居所租金季调环比保持 0.2%，业主等价租金（OER）略加速至 0.3%，同比分别上行至 2.8%和 3.3%，贡献了 CPI 同比约三分之一的涨幅。

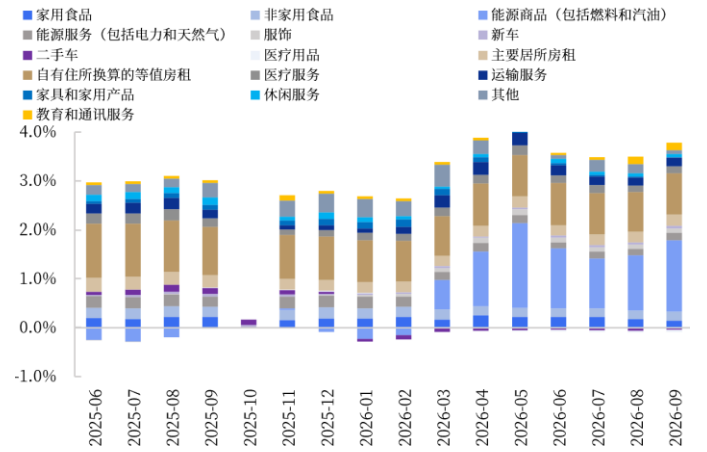
  核心服务方面，医疗护理服务环比从-0.2%上升至 0.3%；运输服务环比升至 0.6%，主要是能源商品环比回升后，公共交通环比涨 1.2%和机票 1.2%，机动车保险环比涨

0.1%并结束 4 个月的负增长。休闲服务 9 月环比 0.3%，而教育和通信环比回到零增长，学费环比增 0.6%，但涨价持续性并不强。此前 3 至 5 月偏高的个人护理服务、其他杂项两类在 6、7、8 月明显降温，9 月依然保持弱势。目前来看，服务分项涨价仍没有持续性，服务价格压力和广度不会突然加大。

- **CPI 超预期后市场加息预期增强，美股回落，避险资金可能导致美债收益率冲高后大幅降低：**全面高于预期的 CPI 公布后，市场短暂重燃了 10 月加息的定价，尽管后续理事鲍曼“保持观察”的发言安抚了市场；交易者最终定价 10 月美联储按兵不动的概率约 75%左右。风险资产受到加息预期回升的影响而下跌，美股全面调整，纳指跌 1.88%，标普 500 跌 1.11%，费城半导体指数跌 4.30%。不过，股市流出的资金可能进入债市配置，反而降低了收益率。美债方面，10Y 美债收益率一度回升至 5.327%，2Y 升至 4.95%，但避险资金对美债的配置导致 10Y 收益率最终降低 2.51bp 至 5.188，2Y 保持 4.798%。美元指数涨至 102.5296，伦敦黄金跌 1.34%至 4105.199 美元/盎司。**整体上，虽然加息预期有所回升，但市场在避险模式下开始认可美债的配置价值，长端收益率可能出现阶段性回落，但 10Y 想要稳定降至 5%下方依然需要加息预期缓和带动短端收益率回落。相比于短期的交易机会，我们认为长端美债和 TIPS 的收益率仍具有配置价值。**

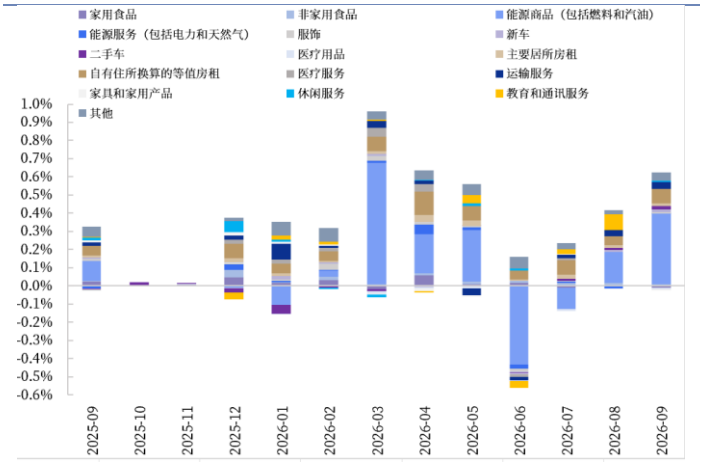
一、关税通胀继续降低，AI 影响有限，服务价格放缓

图1：9 月 CPI 季调同比主要拉动项拆分



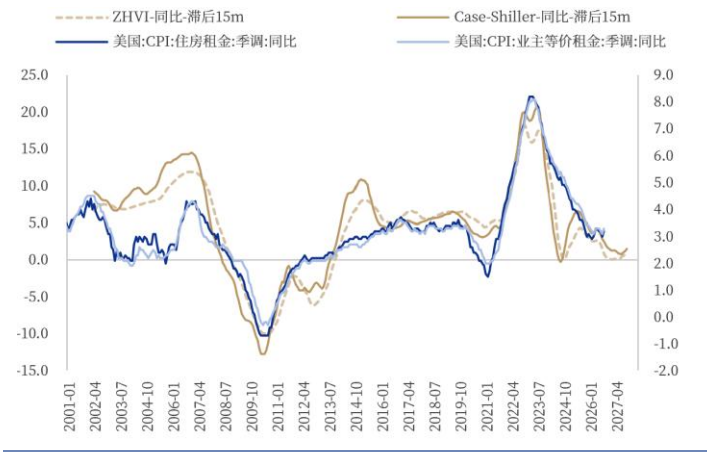
资料来源：BLS，中国银河证券研究院

图2：9 月 CPI 季调环比主要拉动项拆分



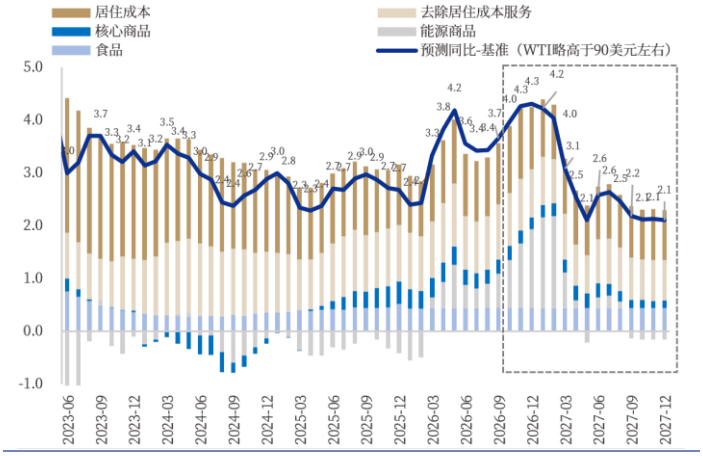
资料来源：BLS，中国银河证券研究院

图3：居住成本 9 月意外回升，但领先指标仍指向缓和（%）



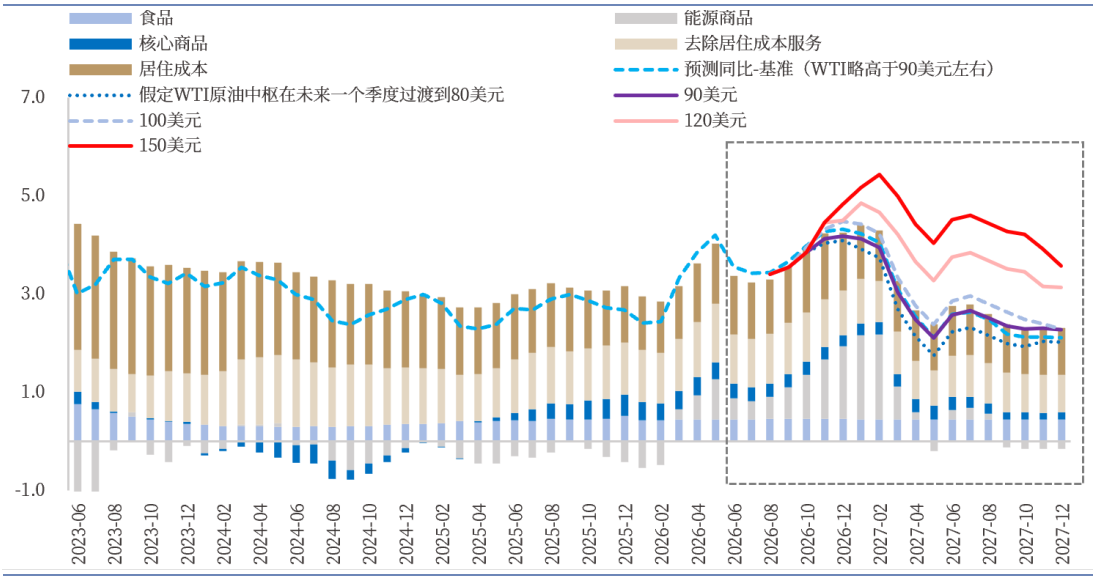
资料来源：BLS、Wind，中国银河证券研究院

图4：美国 CPI 未季调同比增速基准预测（%）



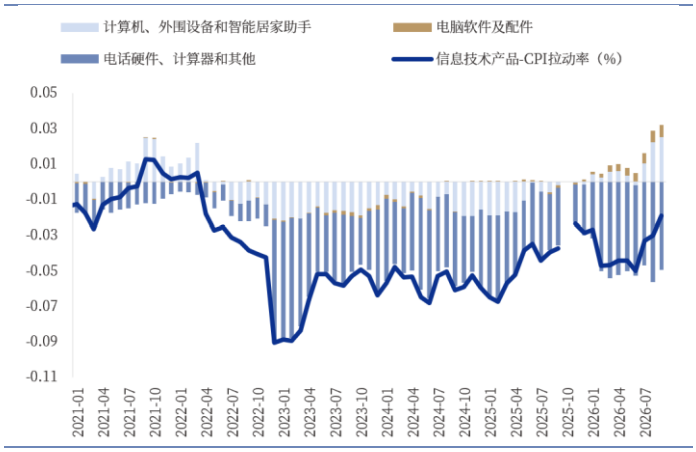
资料来源：Wind、Fred，中国银河证券研究院

图5：美国 CPI 未季调同比预测，假定 26 年 10 月至 2027 年 WTI 原油中枢约为 80 至 150 美元/桶（%）



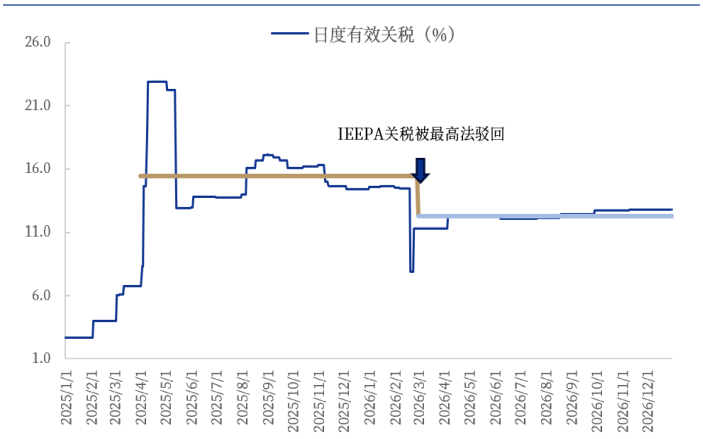
资料来源：Wind、Fred，中国银河证券研究院

图6：AI 对于通胀的整体拉动率回升但有限，仍不是明显的上行压力



资料来源：Wind、BLS，中国银河证券研究院

图7：301 强迫劳动关税接替后，26 年 2 月以来的关税税率依然降低



资料来源：Fred，中国银河证券研究院

图8：核心商品环比意外小幅回升，但同比缓和趋势不改（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图9：剔除居住成本的服务项目 9 月环比稳定，同比回升（%）



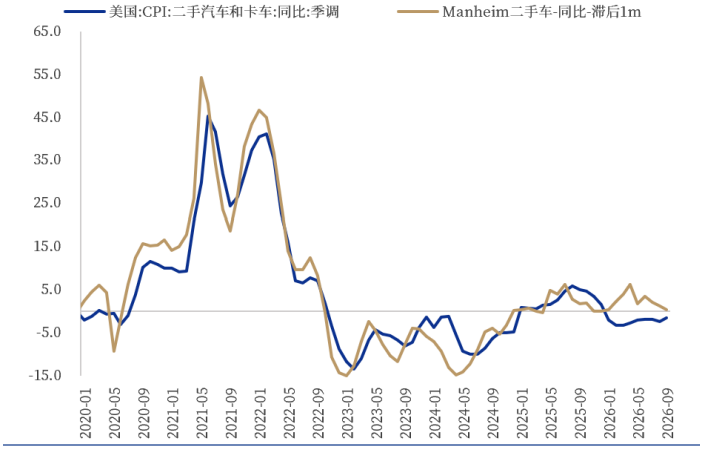
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图10：能源服务成本增速可能小幅上行（%）



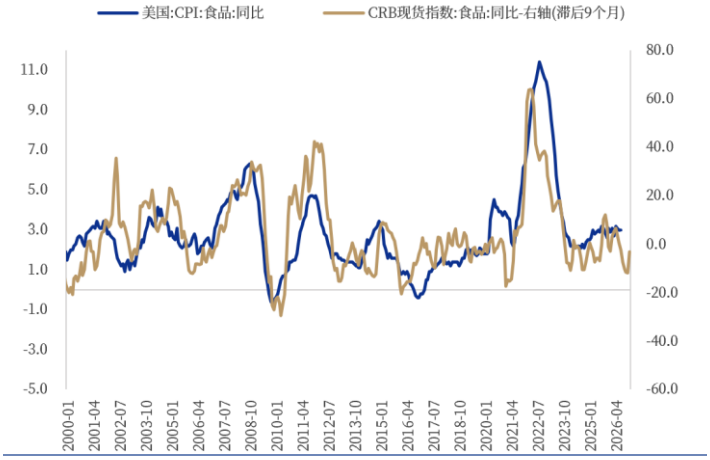
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图11：二手车同比增速上行压力有限（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图12：食品价格2026年上升风险不大，但27年需警惕厄尔尼诺（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图13：市场定价在9月基础上，还有3次加息

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES							
MEETING DATE	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575
2026/10/28	74.5%	25.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		
2026/12/9	12.5%	66.3%	21.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/1/27	7.9%	46.5%	37.8%	7.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/3/17	2.7%	21.1%	43.5%	27.5%	5.1%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/4/28	1.8%	15.2%	36.3%	32.7%	12.3%	1.6%	0.0%	0.0%
2027/6/9	1.2%	10.5%	28.9%	34.0%	19.5%	5.4%	0.6%	0.0%
2027/7/28	1.1%	9.7%	27.3%	33.5%	20.8%	6.7%	1.0%	0.1%
2027/9/15	1.0%	8.9%	25.7%	33.0%	21.9%	7.9%	1.5%	0.1%
2027/10/27	1.0%	8.9%	25.7%	33.0%	21.9%	7.9%	1.5%	0.1%
2027/12/8	1.5%	10.0%	26.2%	32.2%	21.0%	7.5%	1.4%	0.1%

资料来源：CME，中国银河证券研究院

图14：美国 CPI 未季调同比增速概览

100.00	CPI	3.70	3.70	3.40	3.40	3.50	4.20	3.80	3.30	2.40	2.40	2.70	2.70	#N/A	3.00
13.51	食品	0.34	2.50	2.70	3.00	3.00	3.10	3.20	2.70	3.10	2.90	3.10	2.60	#N/A	3.10
8.20	家用食品	0.14	1.80	2.20	2.70	2.70	2.70	2.90	1.90	2.40	2.10	2.40	1.90	#N/A	2.70
5.30	非家用食品	0.20	3.50	3.40	3.40	3.40	3.50	3.60	3.80	3.90	4.00	4.10	3.70	#N/A	3.70
7.42	能源	1.29	20.40	16.30	14.70	15.70	23.50	17.90	12.50	0.50	-0.10	2.30	4.20	#N/A	2.80
4.15	能源商品	1.10	35.30	28.00	24.70	27.10	40.60	29.20	19.40	-5.20	-7.30	-3.00	1.20	#N/A	-0.40
0.12	燃油	0.06	74.20	52.00	39.10	42.90	58.90	54.30	44.20	6.20	-4.20	7.40	11.30	#N/A	4.10
3.98	发动机燃料	1.04	34.90	27.90	24.80	27.20	40.90	29.10	19.20	-5.50	-7.30	-3.20	1.10	#N/A	-0.40
3.85	汽油	0.99	34.20	27.40	24.60	26.70	40.50	28.40	18.90	-5.60	-7.50	-3.40	0.90	-1.70	-0.50
3.27	能源服务	0.15	4.60	4.00	4.30	3.90	5.30	5.40	5.00	6.30	7.20	7.70	7.40	#N/A	6.40
2.53	电力	0.11	4.40	3.80	4.20	4.00	5.90	6.10	4.60	4.80	6.30	6.70	6.90	#N/A	5.10
0.74	公共事业(管道)燃气服务	0.04	5.00	4.40	4.30	3.00	3.00	3.00	6.40	10.90	9.80	10.80	9.10	#N/A	11.70
79.08	核心CPI	2.08	2.60	2.40	2.50	2.60	2.90	2.80	2.60	2.50	2.50	2.60	2.60	#N/A	3.00
18.84	商品	0.13	0.70	0.70	0.80	0.80	1.10	1.10	1.20	1.00	1.10	1.40	1.40	#N/A	1.50
2.45	服装	0.08	3.40	3.60	3.90	3.90	4.80	4.20	3.40	2.50	1.70	0.60	0.20	#N/A	-0.10
3.75	新车	0.03	0.60	0.60	0.50	0.50	0.20	0.20	0.50	0.50	0.40	0.30	0.60	0.90	0.80
2.69	二手车	-0.04	-1.50	-2.30	-1.90	-1.80	-2.00	-2.70	-3.20	-3.20	-2.00	1.60	3.60	4.60	5.10
1.40	医疗商品	-0.05	-3.30	-2.70	-2.70	-2.10	-1.80	-0.50	0.30	0.10	0.30	1.50	1.10	#N/A	0.70
0.82	酒精饮料	0.01	1.40	1.60	2.10	2.00	2.10	1.90	1.70	1.60	2.00	2.10	1.90	#N/A	2.00
0.45	烟草和相关制品	0.03	6.40	6.30	6.70	6.50	7.80	7.60	7.40	8.00	8.50	6.80	6.90	#N/A	6.90
60.24	服务	1.88	3.10	3.00	3.00	3.20	3.40	3.30	3.00	2.90	2.90	3.00	3.00	#N/A	3.50
35.32	居住成本	1.14	3.20	3.00	3.20	3.30	3.40	3.30	3.00	3.00	3.00	3.20	3.00	#N/A	3.60
7.73	主要居所租金	0.21	2.80	2.70	2.90	2.80	2.90	2.80	2.60	2.70	2.80	2.90	3.00	#N/A	3.40
25.90	业主等价租金	0.87	3.30	3.10	3.20	3.30	3.30	3.30	3.10	3.20	3.30	3.40	3.40	#N/A	3.80
6.83	医疗护理服务	0.17	2.50	2.50	2.70	2.90	3.60	3.20	3.70	4.10	3.90	3.50	3.30	#N/A	3.90
1.66	医疗	0.04	2.10	2.00	2.40	2.40	2.90	2.60	2.40	2.10	2.10	1.90	1.70	#N/A	2.40
2.61	医院和相关服务	0.13	5.40	5.50	5.40	5.50	5.80	5.50	6.40	7.60	6.90	6.70	6.00	#N/A	5.80
6.26	运输服务	0.17	2.70	2.40	2.90	3.40	4.10	4.30	4.10	2.20	1.30	1.50	1.70	#N/A	2.50
1.06	机动车维修保养	0.06	5.80	5.20	6.60	7.00	6.10	5.10	6.10	5.60	4.90	5.40	6.90	#N/A	7.70
2.53	机动车保险	-0.14	-5.00	-5.10	-4.50	-4.10	-2.00	0.20	0.80	0.20	0.50	2.80	#N/A	#N/A	3.10
1.63	公共交通	0.22	15.60	15.40	16.10	16.90	16.70	13.70	10.20	5.00	1.60	-2.00	-4.00	#N/A	1.80
1.04	机票	0.19	22.40	23.40	25.50	26.50	26.70	20.70	14.90	7.10	2.20	-3.40	-5.40	#N/A	3.20
3.14	休闲服务	0.08	2.30	2.40	2.20	2.70	2.60	1.90	1.60	2.10	3.10	4.00	2.50	#N/A	4.40
0.78	录音录像	0.03	4.10	4.50	3.70	2.80	2.50	3.00	1.40	0.60	4.00	4.90	3.20	#N/A	1.90
0.54	宠物服务	0.02	3.10	4.80	4.50	5.10	5.10	5.20	5.60	5.10	6.00	6.20	5.30	#N/A	6.90
1.78	其他休闲娱乐	0.03	1.30	0.80	1.00	2.00	2.00	0.70	0.70	2.00	2.00	3.10	1.50	#N/A	5.10
5.02	教育和通讯服务	0.15	3.10	3.10	1.30	1.00	1.90	1.10	1.00	1.10	1.20	1.10	2.20	#N/A	1.10
2.54	学费	0.10	3.80	3.40	2.70	2.50	2.60	2.90	2.80	2.90	2.90	2.90	2.90	#N/A	2.90
1.49	电话	0.04	3.20	3.30	-3.00	-3.70	-1.00	-3.00	-3.00	-3.60	-3.50	-3.20	-0.30	#N/A	-1.80
0.91	网络和电子信息	0.00	0.20	1.50	3.50	3.40	3.70	2.30	2.30	3.30	3.50	2.80	3.90	#N/A	0.40
1.60	其他个人服务	0.08	4.50	4.30	4.40	5.10	5.20	4.20	3.20	5.80	6.90	4.70	4.60	#N/A	4.50
0.67	个人护理服务	0.02	3.70	4.20	4.40	4.40	3.60	3.60	4.50	4.90	5.00	4.80	4.10	#N/A	4.60
0.93	其他杂项	0.05	5.10	4.40	4.50	5.70	6.50	4.70	2.40	6.50	8.30	4.60	4.90	#N/A	4.40

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

二、风险提示

(1)美国总需求下滑的风险

(2)特朗普政府关税政策意外大幅调整的风险

(3)能源价格长期保持高位的风险

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

张迪：首席宏观经济分析师

于金潼：宏观经济分析师

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。投资者应自主做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。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：	相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：	相对基准指数涨幅在-5%～10%之间
		回避：	相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：	相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：	相对基准指数涨幅在 5%～20%之间
		中性：	相对基准指数涨幅在-5%～5%之间
		回避：	相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：林程 021-60387901 lincheng-yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn