华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

沃什 IMF 年会发言偏鸽
——全球经济观察 2026 年第 35 期

团队成员
分析师：陈兴(S0210526010005)
研究助理：陈琦(S0210126010044)

相关报告
1、生产率革命启示：从纺织到机械化——2026.10.15
2、服务通胀黏性凸显——2026 年 9 月美国通胀数据点评——2026.10.15
3、资金活化仍不足——2026 年 9 月金融数据点评——2026.10.15

投资要点：

- **一、全球资产价格表现**

韩国股市大跌。股市方面，全球主要股市走势分化，美股三大指数中，标普 500、道琼斯指数以及纳斯达克指数分别变动-1.9%、0.7%和-4.5%，欧洲股市企稳反弹，韩国股市大跌 14.5%。债市方面，全球主要经济体债市收益率大幅下行，美国 2 年期、10 年期国债收益率本周分别回落 6bp、15bp。商品方面，油价回升，WTI 原油和布伦特原油价格分别上涨 7.1%、1.6%，黄金价格下跌 0.7%。汇率方面，美元指数小幅贬值 0.4%，非美货币普遍升值。外资流向方面，10 月 8 日当周，A 股外资净流出边际收窄，外资流入美股的规模环比大幅下滑，美债市场由资金净流入转为净流出。

- **二、主要央行货币政策**

沃什在曼谷 IMF 年会发言偏鸽。沃什拒绝预判年内剩余 FOMC 利率决议，摒弃前瞻指引与点阵图，转向数据依赖模式，不再提前给出利率路径。即便 9 月 CPI、PPI 通胀数据大幅超预期，该表态仍压低市场对 10 月加息的押注。他同时探讨 AI 的长期经济影响，认为 AI 先拉动需求、中长期形成正向供给冲击，并看好全球经济韧性，认为多国同步收紧货币政策有助于稳定物价。通胀韧性驱动加息。

欧央行官员观点出现分歧。管委会成员多伦茨认为市场自发带来的金融条件收紧，或降低进一步加息必要性，政策接近限制性区间；但部分官员坚持通胀尚存韧性，不排除继续加息。欧元区高负债国财政压力抬升债市收益率，欧央行保留 TPI 等政策工具但不提前承诺启用，同时维持 QT 节奏，拉加德呼吁法国主动削减财政赤字。

日央行倾向渐进加息。日本央行行长植田和男 IMF 曼谷年会上释放偏鹰表态，称日本潜在通胀已接近 2%目标，无法容忍通胀进一步上行。后续将依据物价、经济形势渐进上调利率，持续退出货币宽松，目前市场基准预期 10 月底议息会议维持 1.25%利率不变，不进行连续加息，但保留 12 月加息选项。

- **三、美国经济动态**

美服务通胀黏性凸显。9 月美国 CPI 同环比均超预期上行，能源贡献超半数涨幅。其他分项中，核心商品环比明显反弹，二手车为主要支撑；核心服务通胀韧性凸显，住房、交通、医疗服务价格持续走强，剔除住房租金后的服务价格连续上行，内生通胀压力顽固。

美国 PPI 大超预期。9 月 PPI 同比 6.3%、环比 1.3%，核心 PPI 同比 5.0%、环比 0.7%，各项读数均显著高于预期。能源为本轮上涨主因，能源分项环比大涨 10.8%，运输仓储、食品价格同步上行，价格压力由能源向服务业扩散，中间品涨价预示上游成本或将继续传导至消费端。

能源价格推高名义消费。美国 9 月零售销售环比增 0.8%、高于市场 0.3%的预期；8 月环比由 1.1%上修至 1.3%。剔除汽车与汽油后，9 月零售环比增长仅 0.2%。**中东局势持续紧张。**

- **四、其他地区经济动态**

欧元区工业活动继续降温。欧元区 8 月工业产出环比下降 0.5%，连续第三个月下降。分行业来看，非耐用消费品降幅最大，环比下跌 2.7%；中间品、能源产出同步回落，资本品与耐用消费品小幅正增长。

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

五、下周重点关注

18 日中国 9 月经济数据及三季度 GDP、22 日欧美标普制造业 PMI 初值。

风险提示

美联储货币紧缩超预期，美国经济下行超预期，地缘冲突加剧。

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

正文目录

一、全球资产价格表现 4
二、主要央行货币政策 5
三、美国经济动态 6
四、其他地区经济动态 9
五、下周重点关注 10
六、风险提示 10

图表目录

图表 1: 全球资产表现概览 4
图表 2: 主要经济体权益市场外资净流入（百万美元） 4
图表 3: 主要经济体债券市场外资净流入（百万美元） 4
图表 4: 分类型资金净流入 A 股市场（百万美元） 5
图表 5: 分类型资金净流入港股市场（百万美元） 5
图表 6: 美联储利率路径预期（%） 6
图表 7: 欧央行利率路径预期（%） 6
图表 8: 日央行利率路径预期（%） 6
图表 9: 美国 SOFR-IORB（%） 6
图表 10: 美国重点经济数据一览 7
图表 11: 美国初请和续请失业金人数（万人） 7
图表 12: 周度职位空缺人数（百万人） 7
图表 13: 全美失业加速的州数（个） 7
图表 14: 芝加哥金融条件指数 7
图表 15: 美国信用卡消费支出滚动 4 周同比 8
图表 16: 美国房屋周度销售和待售同比（%） 8
图表 17: 密歇根消费者信心指数（%） 8
图表 18: 各联储制造业调查之资本开支预期指数 8
图表 19: 克利夫兰联储通胀预期（%） 8
图表 20: 26 年 Q3 亚特兰大联储 GDP 预测（%） 8
图表 21: 欧日重点经济数据一览 9
图表 22: 主要国家制造业 PMI（%） 9
图表 23: 主要国家服务业 PMI（%） 9
图表 24: ZEW 经济景气度指数 10
图表 25: 日本、德国工业生产指数 10
图表 26: 下周重点关注日历 10

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

一、全球资产价格表现

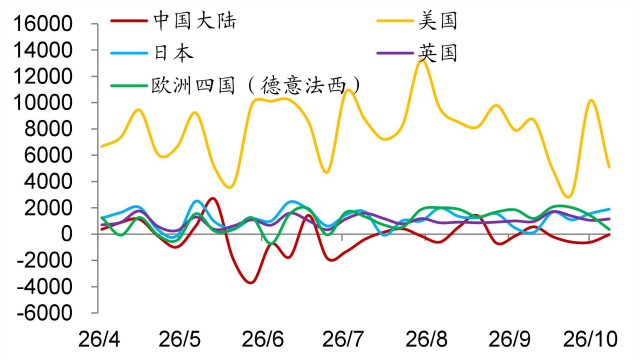
韩国股市大跌。股市方面，全球主要股市走势分化，美股三大指数中，标普 500、道琼斯指数以及纳斯达克指数分别变动-1.9%、0.7%和-4.5%，欧洲股市企稳反弹，韩国股市大跌 14.5%。债市方面，全球主要经济体债市收益率大幅下行，美国 2 年期、10 年期国债收益率本周分别回落 6bp、15bp。商品方面，油价回升，WTI 原油和布伦特原油价格分别上涨 7.1%、1.6%，黄金价格下跌 0.7%。汇率方面，美元指数小幅贬值 0.4%，非美货币普遍升值。外资流向方面，10 月 8 日当周，A 股外资净流出边际收窄，外资流入美股的规模环比大幅下滑，美债市场由资金净流入转为净流出。

图表 1：全球资产表现概览

全球股市	周涨跌幅(%)	月涨跌幅(%)	全球债市	周涨跌幅（bp）	月涨跌幅（bp）	全球汇市	周涨跌幅(%)	月涨跌幅(%)
标普500	-1.9	0.1	美国国债收益率：2年	-6.0	-4.0	美元指数	-0.4	2.1
道琼斯	0.7	2.2	美国国债收益率：10年	-15.0	-15.0	美元兑离岸人民币	0.0	-0.6
纳斯达克	-4.5	-2.7	中国国债收益率：10年	-3.8	-4.3	英镑兑美元	0.7	-1.5
英国富时100	3.1	2.6	德国国债收益率：10年	-5.0	-18.0	欧元兑美元	0.2	-3.1
德国DAX	2.1	1.7	日本国债收益率：10年	-7.9	-16.3	加元兑美元	0.8	-1.8
法国CAC40	2.0	-0.1	澳洲国债收益率：10年	-9.4	-14.9	日元兑美元	0.3	1.3
日经225	-5.4	-2.1	**大宗商品**	**周涨跌幅（%）**	**月涨跌幅（%）**	韩元兑美元	0.5	2.9
上证指数	-2.6	-3.3	伦敦金	-0.7	-0.3	港币兑美元	0.0	-0.1
恒生指数	-0.1	-1.7	WTI原油	7.1	9.6	新台币兑美元	-1.5	-2.4
新加坡海峡	0.3	-4.6	布伦特原油	1.6	10.1	印度卢比兑美元	2.0	0.0
印度Sensex30	3.1	3.1	LME铜	-0.6	1.8	美元兑澳元	0.5	3.0
韩国综合指数	-14.5	-17.1	RJ/CRB指数	1.2	1.9	比特币	-1.5	-3.4

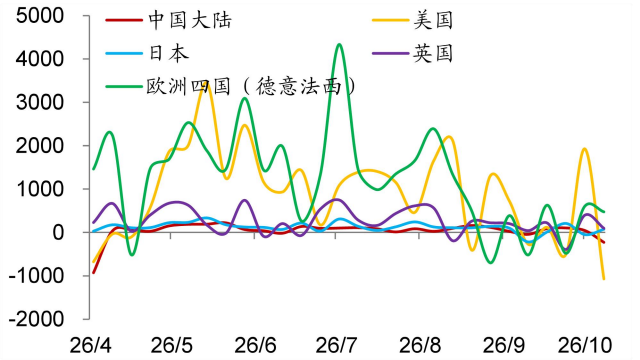
来源：iFinD，Bloomberg，华福证券研究所

图表 2：主要经济体权益市场外资净流入（百万美元）



来源：EPFR，CEIC，华福证券研究所

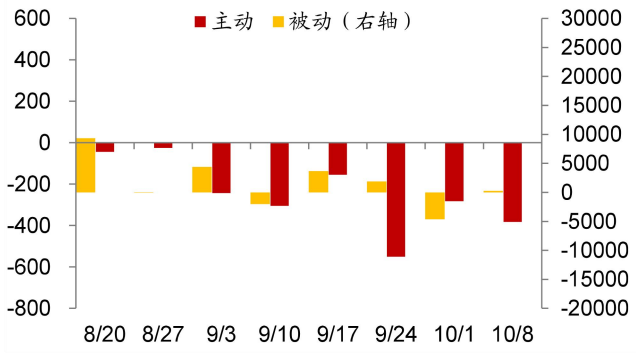
图表 3：主要经济体债券市场外资净流入（百万美元）



来源：EPFR，CEIC，华福证券研究所

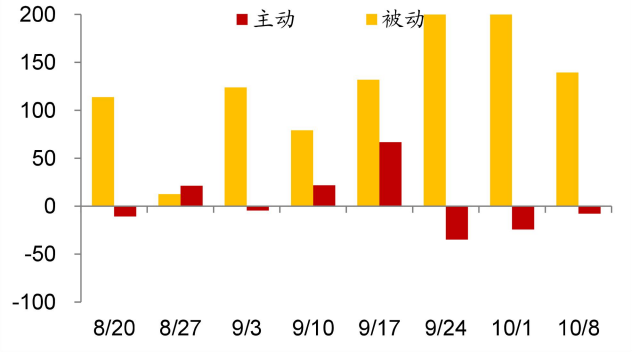
华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 4：分类型资金净流入 A 股市场（百万美元）



来源：EPFR，CEIC，华福证券研究所

图表 5：分类型资金净流入港股市场（百万美元）



来源：EPFR，CEIC，华福证券研究所

二、主要央行货币政策

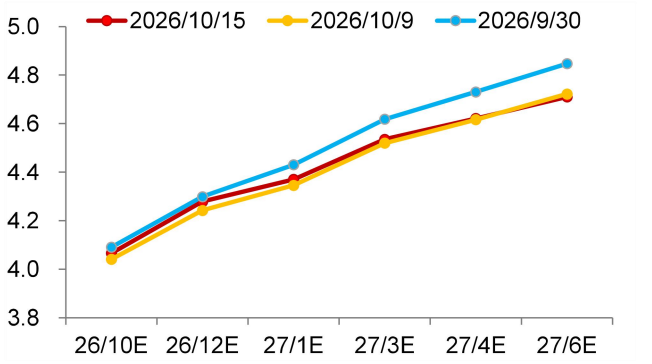
沃什曼谷 IMF 年会发言偏鸽。美联储主席沃什在曼谷 IMF 与世界银行秋季年会上拒绝预判年内剩余两次 FOMC 会议利率决议，重申放弃传统前瞻指引与点阵图，转向纯粹数据依赖模式，不再提前透露利率路径。在稍早公布的 9 月 CPI、PPI 通胀数据均大超预期的背景下，这样表态一定程度上弱化了市场对 10 月加息押注。在宏观层面，他重点讨论 AI 对经济的深远影响，提出 AI 先拉动需求、中长期形成积极供给冲击、抬升生产力，并宣布相关生产力工作组将举办听证会。沃什认为全球经济韧性超预期，多国货币政策同步收紧有助于稳定物价。

欧央行官员释放分化信号。IMF 年会期间，管委会成员多伦茨提出，当前市场自发带来的金融条件收紧，或降低欧央行进一步加息的必要性，政策正接近限制性区间边缘；但希姆库斯、温施等强调通胀仍有韧性，不排除继续收紧，市场主流预期 12 月或迎来最后一次加息。官员普遍认为通胀二轮效应尚未充分显现，但葡萄牙央行行长判断通胀暂未扩散，对实现通胀目标抱有信心。此外，法国等欧元区高负债国财政问题推升主权债收益率，成为政策抉择的重要约束。欧央行官员表态，政策工具箱包含 TPI 等工具，必要时可启用，但不会提前承诺；对于 QT，官员称其实施节奏渐进、可预测，现阶段暂不考虑调整。拉加德则呼吁法国政府主动缩减高额赤字。

日央行倾向渐进加息。IMF 曼谷年会期间，日本央行行长植田和男释放偏鹰表态，称日本潜在通胀已接近 2%目标，无法容忍通胀进一步上行，货币政策重心转向把通胀稳定维持在 2%，后续将依据物价、经济形势渐进上调利率，持续退出货币宽松，同时重点观察中东局势、AI 需求、汇率带来的风险。市场基准预期 10 月底议息会议维持 1.25%利率不变，不进行连续加息，但保留 12 月加息选项。

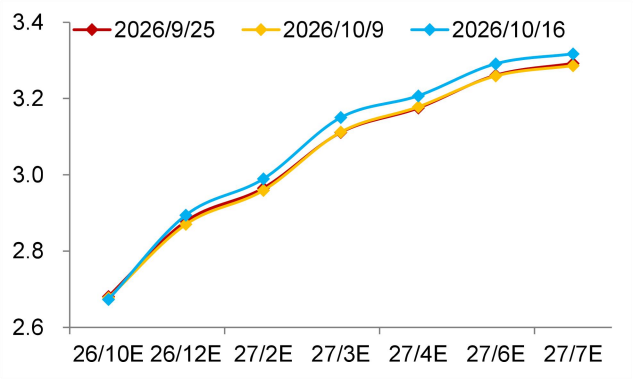
华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 6：美联储利率路径预期（%）



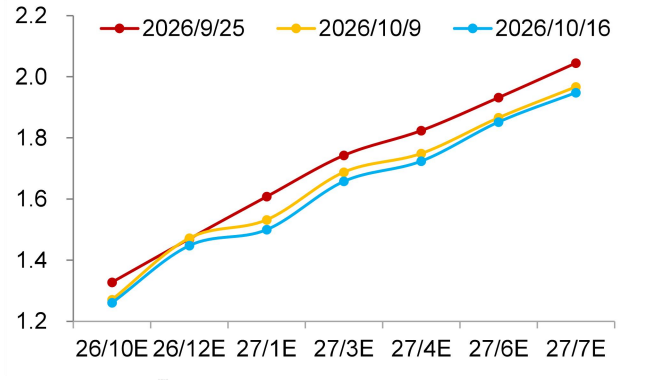
来源：CEIC，华福证券研究所

图表 7：欧央行利率路径预期（%）



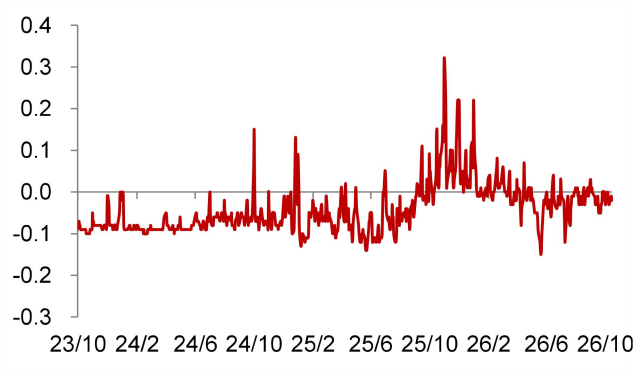
来源：Bloomberg，华福证券研究所

图表 8：日央行利率路径预期（%）



来源：Bloomberg，华福证券研究所

图表 9：美国 SOFR-IORB（%）



来源：iFinD，华福证券研究所

三、美国经济动态

服务通胀黏性凸显。9 月美国 CPI 同环比均超预期上行，能源贡献超半数 CPI 环比涨幅。其他分项上，核心商品环比明显反弹，二手车为主要支撑；核心服务通胀韧性凸显，住房、交通、医疗服务价格持续走强，剔除住房租金后的服务价格连续上行，内生通胀压力顽固。AI 相关软硬件与电力价格有所抬升，但整体权重偏低，对 CPI 拉动相对有限。我们认为，核心服务通胀超预期，验证当前利率难以推动通胀回归 2%目标，叠加油价高位、就业紧平衡，AI 资本开支抬升潜在经济增速，持续支撑美联储维持高利率的政策逻辑。

美国 PPI 大超预期。9 月 PPI 同比 6.3%、环比 1.3%，核心 PPI 同比 5.0%、环比 0.7%，各项读数均显著高于预期。能源为本轮上涨主因，能源分项环比大涨 10.8%，运输仓储、食品价格同步上行，价格压力由能源向服务业扩散，中间品涨价预示上游成本或将继续传导至消费端。

能源价格推高名义消费。美国 9 月零售销售环比增 0.8%，显著高于市场 0.3%的预期；8 月环比由 1.1%上修至 1.3%。剔除汽车与汽油后，9 月零售环比增长仅 0.2%。

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

分项上看，本次零售增量高度依赖能源与餐饮，57 亿美元的环比增量中，加油站贡献 41 亿美元（占 71%），餐饮贡献 10 亿美元（占 18%），二者合计接近九成，加油站销售额环比大涨 6.4%、同比 28.1%。剔除汽车零部件与加油站后，零售环比仅增 0.2%、同比 5.0%。整体来看，本轮零售走强主要由油价上涨带动，剔除价格因素后，美国核心消费动能相对温和。

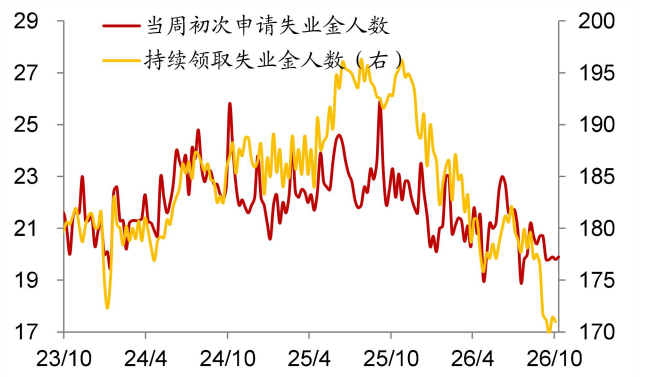
中东局势持续紧张。美伊方面，此前特朗普公开排除中期选举前攻击伊朗的可能性，但美以被曝正密商打击预案，美军“布什”号航母已重返阿拉伯海，伊朗则宣称新型武器已投入使用。沙特与胡塞武装互袭持续升级，胡塞袭击利雅得机场及阿美设施，沙特发动百余次空袭，利雅得机场停运措施延长至 10 月 17 日。霍尔木兹海峡商船遇袭频次创开战以来新高，10 月以来已发生 23 起袭船事件，美伊围绕控制权各执一词，美军称过去 24 小时仍有超 40 艘商船通行。

图表 10：美国重点经济数据一览

美国																	
领域	主要指标（%）	较前值变化		26/9	26/8	26/7	26/6	26/5	26/4	26/3	26/2	26/1	25/12	25/11	25/10	25/9	25/8
通胀	CPI同比	↑	0.3	3.7	3.4	3.3	3.5	4.2	3.8	3.3	2.4	2.4	2.7	2.7		3.0	2.9
	核心CPI同比	↑	0.2	2.6	2.4	2.5	2.6	2.8	2.7	2.6	2.5	2.5	2.6	2.6		3.0	3.1
就业	失业率	↑	0.1	4.2	4.1	4.1	4.2	4.3	4.3	4.3	4.4	4.3	4.4	4.5		4.4	4.3
	新增非农就业（万人）	↓	-10.4	2.9	13.3	-1.0	3.1	6.3	14.8	21.4	-15.6	16.0	-1.7	4.1	-14.0	7.6	-7.0
	新增ADP就业（万人）	↑	5.4	9.0	3.6	4.4	9.5	12.2	10.5	6.1	6.6	1.1	3.7	7.4	2.0	8.8	4.9
消费	零售销售同比	↑	0.7	6.3	5.6	4.5	5.9	6.7	4.1	3.6	3.5	2.2	2.1	2.9	2.8	3.7	4.4
	密歇根消费者信心指数	↓	-3.6	48.1	51.7	55.2	49.5	44.8	49.8	53.3	56.6	56.4	52.9	51.0	53.6	55.1	58.2
制造	ISM制造业PMI	↓	-0.1	54.5	54.6	55.6	53.3	54.0	52.7	52.7	52.4	52.6	47.9	48.0	48.8	48.9	48.9
	标普制造业PMI	↑	2.0	55.9	53.9	53.9	53.9	55.1	54.5	52.3	51.6	52.4	51.8	52.2	52.5	52.0	53.0
	制造业库销比	→	0.0			1.47	1.47	1.47	1.49	1.51	1.52	1.55	1.56	1.57	1.56	1.56	1.6
信贷	工商业贷款同比	↑	0.3			8.6	8.4	8.1	7.5	5.6	4.2	2.5	-2.2	-3.2	-3.3	-3.0	-3.0
房地产	新建私人住宅开工同比	↑	7.4		-1.2	-8.6	4.4	-8.3	1.1	12.3	-9.7	2.0	-9.0	1.9	-5.8	-2.8	-7.2
	新房销量同比	↓	-1.2		-2.0	-0.8	1.1	2.3	-8.6	-0.2	-1.9	-13.0	0.7	12.1	5.0	-0.4	0.7
	成屋销量同比	↑	0.3	-2.2	-2.5	0.7	3.8	3.7	0.5	-0.2	-0.5	-1.7	-0.5	-1.9	2.0	4.6	2.5
	标普/CS房价指数同比	↑	0.3			1.9	1.6	1.3	1.0	0.8	0.8	1.0	1.2	1.3	1.3	1.3	1.5

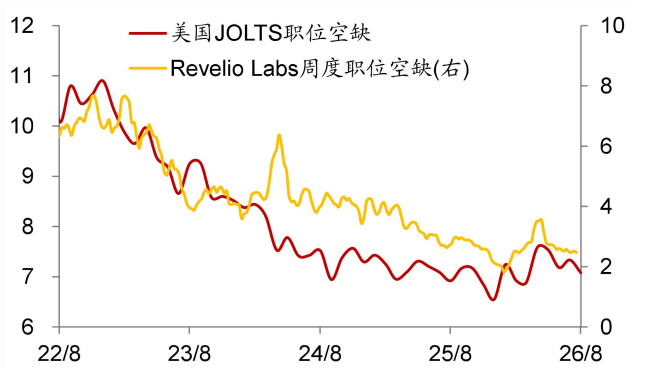
来源：iFinD，CEIC，华福证券研究所

图表 11：美国初请和续请失业金人数（万人）



来源：CEIC，华福证券研究所

图表 12：周度职位空缺人数（百万人）

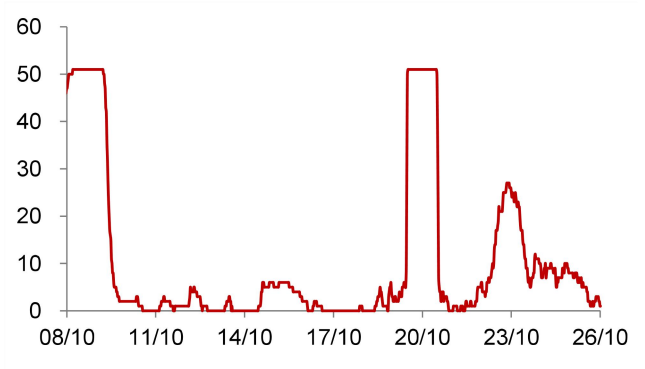


来源：CEIC，华福证券研究所

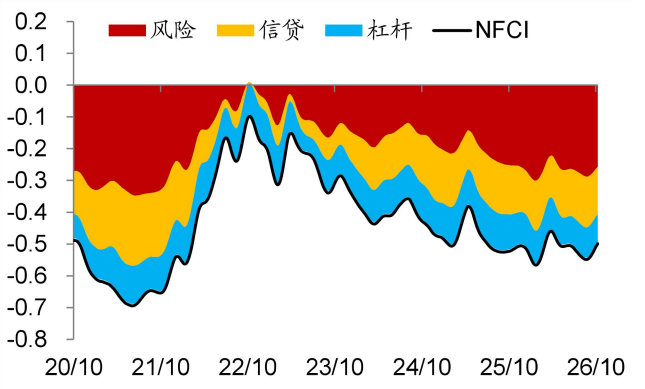
图表 13：全美失业加速的州数（个）

图表 14：芝加哥金融条件指数

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

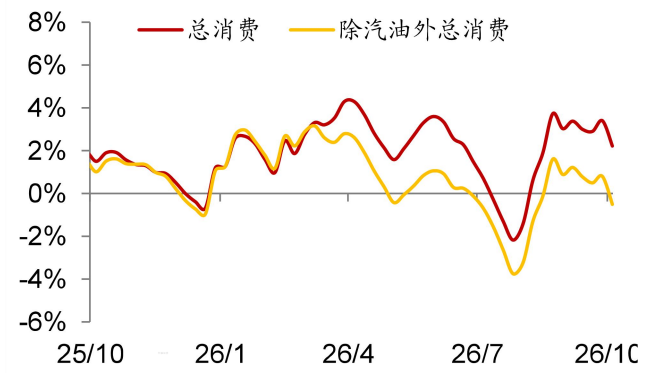


来源：CEIC，华福证券研究所



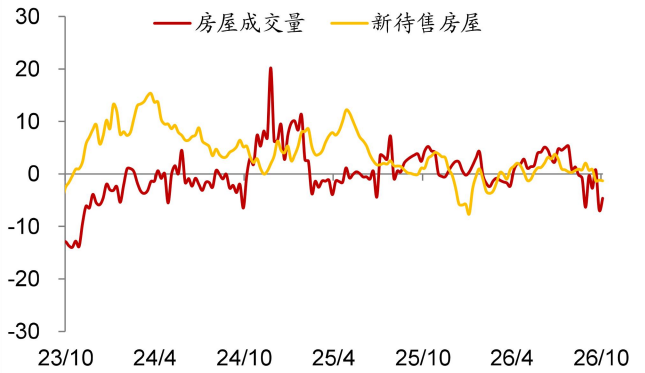
来源：CEIC，华福证券研究所

图表 15：美国信用卡消费支出滚动 4 周同比



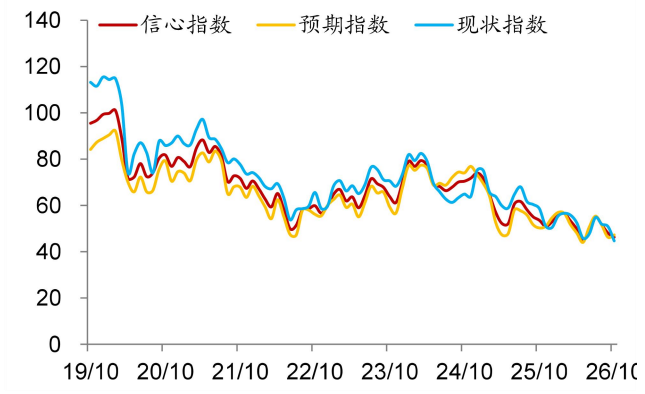
来源：Bloomberg，华福证券研究所

图表 16：美国房屋周度销售和待售同比（%）



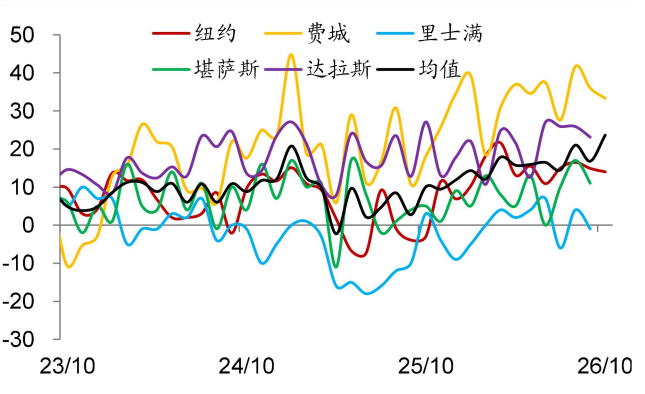
来源：Redfin，华福证券研究所

图表 17：密歇根消费者信心指数（%）



来源：iFinD，华福证券研究所

图表 18：各联储制造业调查之资本开支预期指数

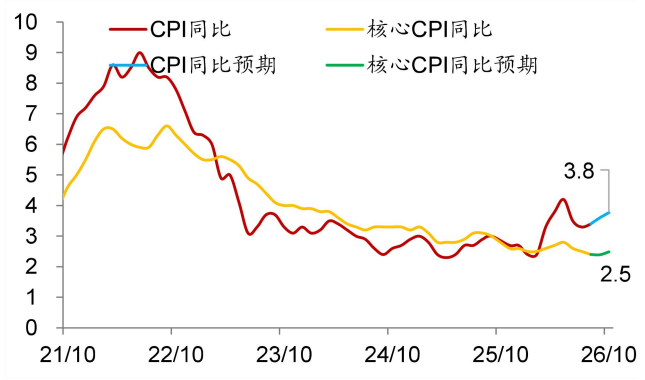


来源：CEIC，华福证券研究所

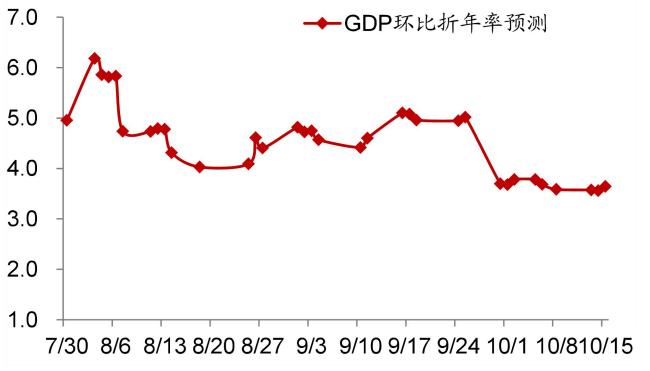
图表 19：克利夫兰联储通胀预期（%）

图表 20：26 年 Q3 亚特兰大联储 GDP 预测（%）

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考



来源：CEIC，华福证券研究所



来源：CEIC，华福证券研究所

四、其他地区经济动态

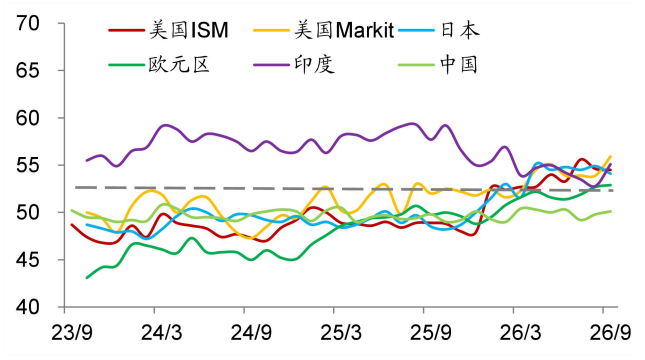
欧元区工业活动继续降温。欧元区 8 月工业产出环比下降 0.5%，不及预期增长的 0%，连续第三个月下降，前值由下降 0.1%修订为下降 0.3%。分行业看，8 月欧元区非耐用消费品产出环比下降 2.7%，在主要工业类别中降幅最大；中间产品和能源产出分别下降 0.8%和 0.6%；资本品和耐用消费品产出则分别增长 0.4%和 0.2%。整体数据反映欧元区工业基本面偏弱，内需承压。

图表 21：欧日重点经济数据一览

欧元区															
领域	主要指标（%）	较前值变化	26/9	26/8	26/7	26/6	26/5	26/4	26/3	26/2	26/1	25/12	25/11	25/10	25/9	25/8
通胀	CPI同比	↑ 0.6	3.8	3.2	2.9	2.8	3.2	3.0	2.6	1.9	1.7	2.0	2.1	2.1	2.2	2.0
	核心CPI同比	↑ 0.1	2.5	2.4	2.5	2.4	2.6	2.2	2.3	2.4	2.2	2.3	2.4	2.4	2.4	2.3
就业	失业率	→ 0.0		6.4	6.4	6.4	6.4	6.4	6.4	6.2	6.2	6.3	6.3	6.4	6.4	6.4
制造	制造业PMI	↑ 0.2	52.9	52.7	51.9	51.4	51.6	52.2	51.6	50.8	49.5	48.8	49.6	50.0	49.8	50.7
消费	零售数据同比	↑ 0.5		0.8	0.3	1.3	1.8	0.9	2.3	1.3	2.2	2.1	2.5	2.3	1.3	1.8
经济信心	ZEW经济景气指数	↑ 0.1	99.0	98.9	98.7	98.6	98.6	98.9	99.3	99.5	99.5	99.5	99.6	99.7	99.7	99.8
日本																
领域	主要指标（%）	较前值变化	26/9	26/8	26/7	26/6	26/5	26/4	26/3	26/2	26/1	25/12	25/11	25/10	25/9	25/8
通胀	CPI同比	→ 0.0		1.9	1.9	1.6	1.5	1.4	1.5	1.3	1.5	2.1	2.9	3.0	2.9	2.7
	核心CPI同比	→ 0.0		1.9	1.9	1.7	1.8	1.9	2.4	2.4	2.5	2.9	3.0	3.1	3.0	3.3
	(除食品)核心CPI同比	↓ -0.1		1.7	1.8	1.6	1.4	1.4	1.7	1.5	1.9	2.4	3.0	3.0	2.9	2.7
就业	失业率	↑ 0.1		2.5	2.4	2.5	2.5	2.5	2.7	2.6	2.7	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6
制造	制造业PMI	↓ -0.8	54.1	54.9	54.5	54.8	54.5	55.1	51.6	53.0	51.5	50.0	48.7	48.2	48.5	49.7
消费	销售数据同比	↓ -0.8		2.9	3.7	0.5	5.0	2.9	1.4	-0.2	1.8	-0.2	0.7	1.4	0.7	-0.3

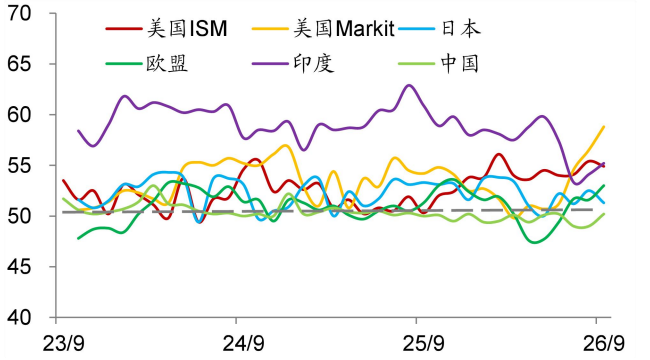
来源：iFinD，CEIC，华福证券研究所

图表 22：主要国家制造业 PMI（%）



来源：iFinD，华福证源研究所

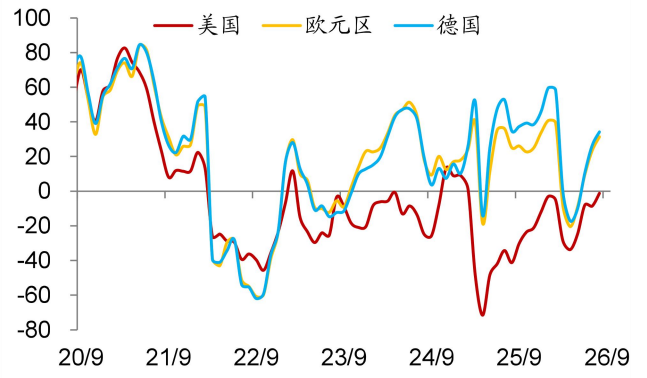
图表 23：主要国家服务业 PMI（%）



来源：CEIC，华福证券研究所

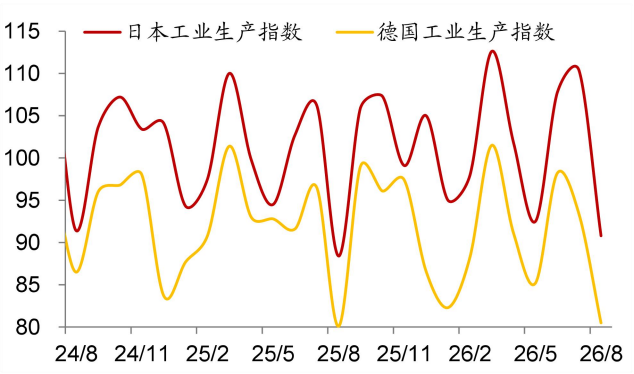
华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 24：ZEW 经济景气度指数



来源：iFinD，华福证券研究所

图表 25：日本、德国工业生产指数



来源：CEIC，华福证券研究所

五、下周重点关注

图表 26：下周重点关注日历

	周一	周二	周三	周四	周五
	2026/10/18	2026/10/19	2026/10/20	2026/10/21	2026/10/22
数据	10:00 中国 9 月经济数据、三季度 GDP	20:30 美国 9 月新屋开工	14:00 英国 9 月 CPI 同比	22:00 欧元区 10 月消费者信心指数	7:30 日本 9 月 CPI 数据；16:00 欧元区制造业 PMI 初值；21:45 美国制造业 PMI 初值
会议	/	/	15:20 印尼央行发布利率决议		18:30 俄罗斯央行发布利率决议

来源：金十数据，华福证券研究所

六、风险提示

美联储货币紧缩超预期。美国经济下行超预期。地缘冲突加剧。

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券股份有限公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所　上海
公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层
邮编：200120
邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn

