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 10 月 16 日

【宏观快评】美国 9 月 CPI 数据点评

通胀宽度基本平稳

主要观点

❖ **美国 9 月份 CPI 数据：核心通胀环比小幅超预期**

1、CPI 以及核心 CPI 的同比和环比增速均小幅回升，核心 CPI 环比高于预期。CPI 同比从 3.4%升至 3.7%，预期 3.6%；核心 CPI 同比从 2.4%升至 2.6%，预期 2.5%；CPI 环比 0.6%，预期 0.6%，前值 0.4%；核心 CPI 环比 0.3%，预期 0.2%，前值 0.3%。通胀趋势的替代观察指标走势平稳或小幅回升。中位数 CPI 同比持平于 2.6%，截尾平均 CPI 同比从 2.6%升至 2.7%。超级核心服务 CPI 同比从 3%回升至 3.1%。

2、环比来看，油价上涨带动的能源价格贡献本月 CPI 涨幅的约六成；核心 CPI 环比回升，主要边际拉动来自租金。今年美国房价指数涨幅已降至 2012 年以来最低，后续租金增速较难持续反弹。新车和二手车、娱乐用品、服装带动核心商品价格涨幅扩大。主要住所租金（0.25%）、业主等价租金（0.35%）对核心 CPI 的拉动约 14 个基点，上月拉动约 8 个基点。超级核心服务价格涨幅从 0.5%降至 0.4%，主要涨价项是机票、汽车和卡车租赁、医院服务价格。

3、市场加息预期有所升温，联邦基金期货市场定价的 10 月份加息概率从 24%升至 33%，今年的加息次数从 1.09 次升至 1.21 次，但美债利率冲高回落。

❖ **通胀宽度基本平稳**

沃什在杰克逊霍尔年会上使用 PCE 通胀宽度作为衡量潜在通胀趋势的一个重要观察指标。在过往报告中，我们也一直在使用和观察 CPI 通胀宽度，但颗粒度较粗，此次使用 170 个左右的更细分项目重新计算。**整体而言，CPI 通胀宽度并没有延续 5 月份以来的持续下行态势，但 9 月份读数也基本平稳，尚未有迹象表明趋势正在反转：**

9 月份，所有 CPI 项目中，同比涨幅超过 3%的比例从 50.3%降至 47.2%，2000-2019 年的均值约 30.8%，2022 年至 2023 年上半年（大幅连续加息）的均值约 70%；6 个月涨幅折年率超过 3%的比例从 39.7%略降至 39.5%，2000-2019 年的均值约 33.7%，2022 年至 2023 年上半年的均值约 68%。今年 5 月份以来，上述两个比例的回落均较为明显。

核心 CPI 项目中，同比涨幅超过 3%的比例从 47.2%升至 49.1%，2000-2019 年的均值约 29.3%，2022 年至 2023 年上半年（大幅连续加息）的均值约 63.1%。6 个月涨幅折年率超过 3%的比例从 38.1%升至 38.7%，2000-2019 年的均值约 32.4%，2022 年至 2023 年上半年的均值约 60%。自今年 5 月份以来，上述两个比例的回落也较为明显。

❖ **10 月份更可能按兵不动**

9 月份核心通胀超预期，确实提高了年内加息概率。但即便不考虑可能存在的 11 月中期选举的政治扰动，鉴于：1）9 月议息会议以来金融条件的边际收紧；2）9 月份非农数据的超预期降温；3）9 月份零售销售环比超预期，但剔除波动性后最能代表商品消费动能、也是直接与 GDP 商品消费相关的零售销售控制小组环比却低于预期，连续加息的迫切性可能并不大，10 月份更可能按兵不动。近期美联储官员的公开表态也多数倾向于“非连续加息”。

在 9 月 FOMC 会议上，沃什明确加息是“撤除了一部分宽松”，宽松与否的标准更多取决于“金融条件”。自 9 月 FOMC 会议以来，主流的衡量指标显示，美国金融条件边际收紧迹象较为明显。彭博金融条件指数从 1.245 降至 1.1（大于零表示相较历史水平更为宽松），芝加哥联储经调整的全美金融状况指数从-0.55 回升至-0.5（小于零表示相较历史水平更为宽松）。

后续有意思的观察点在于，沃什领导下的美联储如何看待和解释这种金融条件的收紧及其对货币政策的影响，也可以侧面观察金融市场资产价格在沃什框架中的重要性。若货币政策紧缩压力和 AI 叙事的“裂缝”导致美股持续调

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】14 种主要出口商品量价变化中的投资线索——9 月进出口数据点评》 2026-10-15

《【华创宏观】9 月通胀数据点评：PPI 和 CPI 分化的两大因素》 2026-10-14

《【华创宏观】5500 亿结存限额：财政发力判断和经济影响》 2026-10-12

《【华创宏观】中欧磋商取得新进展——政策周观察第 100 期》 2026-10-11

《【华创宏观】外需或带动经济回升——9 月经济数据前瞻》 2026-10-09

下载日志已记录，仅供内部参考

整，可能带动金融条件进一步收紧。如果认可美股下跌导致的金融条件收紧也有意义，这可能就是另一种“镜厅效应”和“美联储看跌期权”；如果不认可，是否要区分金融条件的“质量”？即由信用利差显著走阔、融资条件实质性恶化驱动的收紧，与单纯资产价格下跌驱动的收紧，政策含义可能不同。但若叠加这一层考虑，基于市场角度，会放大货币政策不可测性，增加市场波动。

- **风险提示：**地缘冲突和油价的不确定性、AI 产业趋势的不确定性。

下载日志已记录，仅供内部参考

目 录

一、 通胀宽度基本平稳 5
二、 9 月份美国 CPI 数据述评 6
（一） 同比和环比涨幅均小幅回升 6
（二） CPI 环比的结构特征 7
（三） 加息预期升温，美股大幅下跌，美债利率冲高回落 9

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图表 1 美国 CPI 通胀宽度 5
图表 2 美国核心 CPI 通胀宽度 5
图表 3 美国金融条件指数自 9 月 FOMC 会议以来边际收紧 6
图表 4 当月美国 CPI 同比拉动拆分 7
图表 5 美国各维度 CPI 同比 7
图表 6 美国超级核心服务 CPI 同比小幅回升 7
图表 7 当月美国季调 CPI 分项环比结构 8

下载日志已记录，仅供内部参考

一、通胀宽度基本平稳

美联储主席沃什在 8 月份的杰克逊霍尔年会上使用 PCE 通胀宽度作为衡量潜在通胀趋势的一个重要观察指标，核心做法是用 199 个 PCEPI 的细分项，观察同比超过 3%以及六个月涨幅折年率超过 3%的分项占比。

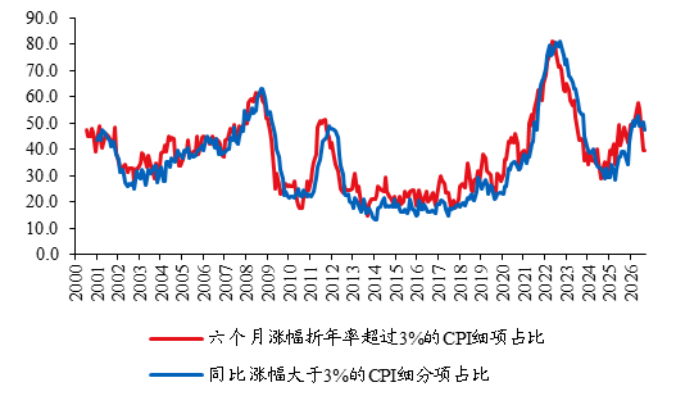
在过往的点评报告中，我们也一直在使用 CPI 通胀宽度这一分析指标，但颗粒度仅聚焦于 70 个左右的四级分项，此次进一步细化，使用 170 个左右的更细分项目重新计算 CPI 的通胀宽度。

从 9 月份数据来看，所有 CPI 项目中，同比涨幅超过 3%的比例从 50.3%降至 47.2%，2000-2019 年的均值约 30.8%，2022 年至 2023 年上半年（大幅连续加息）的均值约 70%；6 个月涨幅折年率超过 3%的比例从 39.7%略降至 39.5%，2000-2019 年的均值约 33.7%，2022 年至 2023 年上半年的均值约 68%。今年 5 月份以来，上述两个比例的回落均较为明显。

在核心 CPI 项目中，同比涨幅超过 3%的比例从 47.2%升至 49.1%，2000-2019 年的均值约 29.3%，2022 年至 2023 年上半年（大幅连续加息）的均值约 63.1%。6 个月涨幅折年率超过 3%的比例从 38.1%升至 38.7%，2000-2019 年的均值约 32.4%，2022 年至 2023 年上半年的均值约 60%。自今年 5 月份以来，上述两个比例的回落也较为明显。

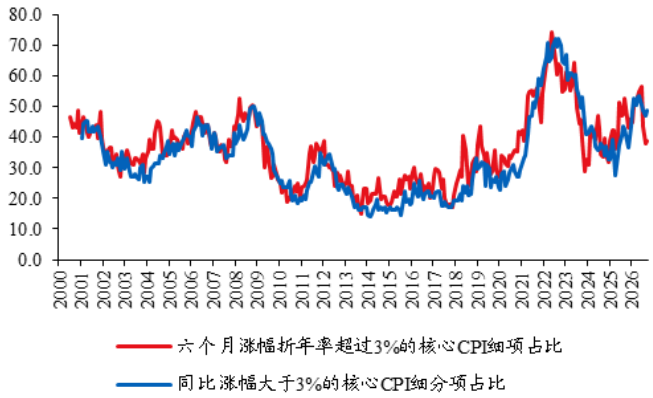
整体而言，CPI 通胀宽度并没有延续 5 月份以来的持续下行态势，但 9 月份读数也基本平稳，尚未有迹象表明趋势正在反转。

图表 1　美国 CPI 通胀宽度



资料来源：Bloomberg，华创证券

图表 2　美国核心 CPI 通胀宽度



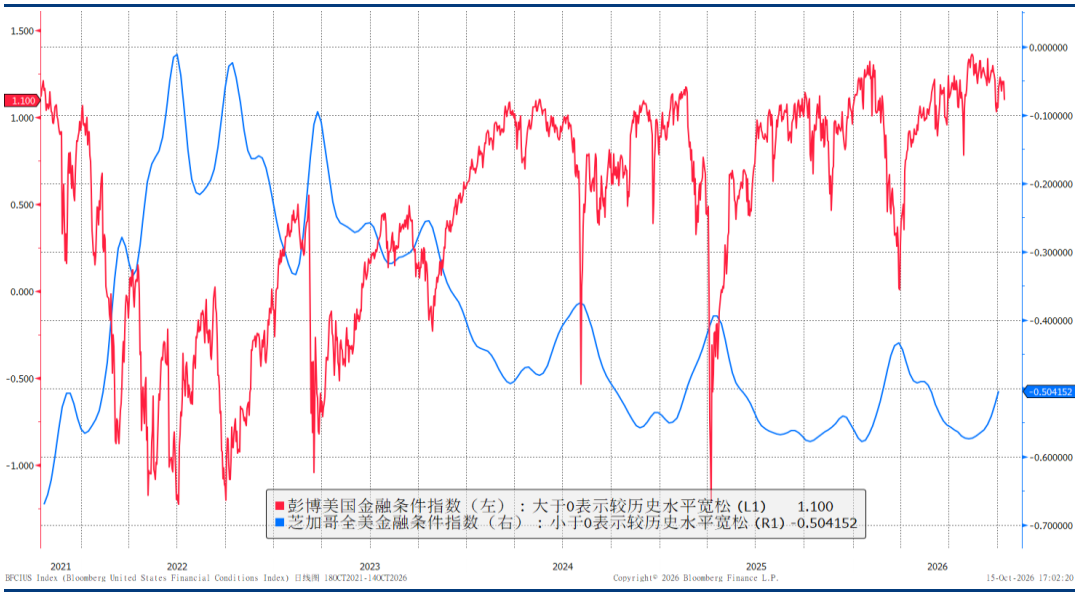
资料来源：Bloomberg，华创证券

在 9 月 FOMC 会议上，沃什明确加息是“撤除了一部分宽松”。“撤回宽松”逻辑上必须有一个评估是否宽松的基准才能成立，这个基准应该是中性利率或者金融条件。而沃什彼时否认了中性利率的操作意义，并提到“委员会普遍认同很难将整体金融状况描述为限制性”，则他的宽松与否的标准就大概率不是“政策利率与中性利率的差距”，而是切换到了“金融条件”。

自 9 月 FOMC 会议以来，主流的衡量指标显示，美国金融条件边际收紧的迹象较为明显。彭博金融条件指数从 1.245 降至 1.1（大于零表示相较历史水平更为宽松），芝加哥联储经调整的全美金融状况指数从-0.55 回升至-0.5（小于零表示相较历史水平更为宽松）。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 3 美国金融条件指数自 9 月 FOMC 会议以来边际收紧



资料来源：Bloomberg，华创证券

总结来看，9 月份核心通胀超预期，确实边际上提高了年内加息的概率。但我们认为，即便不考虑可能存在的 11 月中期选举的政治扰动，鉴于：1）9 月议息会议以来金融条件的边际收紧；2）9 月份非农数据的超预期降温；3）9 月份零售销售环比超预期，但剔除波动性后最能代表商品消费动能、也是直接与 GDP 商品消费相关的零售销售控制小组环比却低于预期，连续加息的必要性或并不大，10 月份加息的概率可能偏低。近期美联储官员的公开表态也多数倾向于“非连续加息”。

实际上，我们在《美联储加息的六个困惑》中曾提出，基于限制性标准模糊和内生反应变量的特征，金融条件其实是个在实际数据上可以观测、但在政策语境中不可预测的指标。**若货币政策紧缩压力和 AI 叙事的“裂缝”导致美股持续调整，可能带动金融条件进一步收紧。后续有意思的观察点在于，沃什领导下的美联储如何看待和解释这种金融条件的收紧及其对货币政策的影响，也可以侧面观察金融市场资产价格在沃什框架中的重要性**。如果认可美股下跌导致的金融条件收紧也有意义，这可能就是另一种“镜厅效应”和“美联储看跌期权”，市场还是会形成“下跌能换来政策呵护”的预期。如果不认可，是否要区分金融条件的“质量”，即由信用利差显著走阔、融资条件实质性恶化驱动的收紧，与单纯由估值回调、风险偏好下降驱动的收紧，政策含义是否不同？

二、9 月份美国 CPI 数据述评

（一）同比和环比涨幅均小幅回升

美国 CPI 以及核心 CPI 的同比和环比增速均小幅回升，核心 CPI 环比高于市场预期。CPI 同比从 3.4%升至 3.7%，预期 3.6%；核心 CPI 同比从 2.4%升至 2.6%，预期 2.5%；CPI 环比 0.6%，预期 0.6%，前值 0.4%；核心 CPI 环比 0.3%，预期 0.2%，前值 0.3%。四个数据中，有三个均高于市场预期。

核心 CPI，单月环比的折年率从 3.5%升至 4.1%，三个月变化的折年率从 2%升至 3.4%，六个月变化的折年率从 2.6%升至 2.9%。

通胀趋势的替代观察指标走势平稳或小幅回升。中位数 CPI 同比持平于 2.6%，截尾平均

下载日志已记录，仅供内部参考

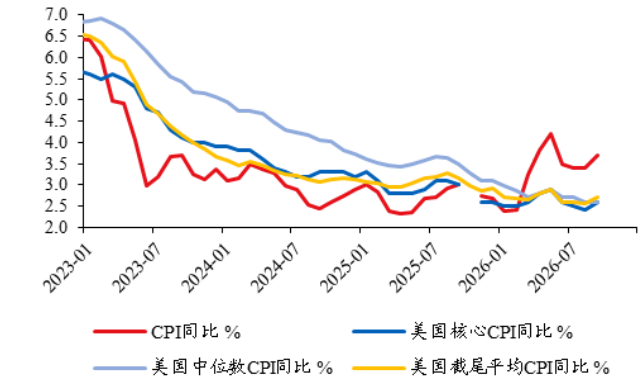
CPI 同比从 2.6%升至 2.7%。超级核心服务 CPI 同比从 3%回升至 3.1%。

图表 4 当月美国 CPI 同比拉动拆分

名称	权重(%)	本月同比(%)	拉动(百分点)	权重(%)	上月同比(%)	拉动(百分点)	当月拉动减上月拉动
所有项目	100.00	3.7	-	100.00	3.4	-	
食品	13.6	2.5	0.34	13.6	2.7	0.36	-0.03
家庭食品	8.0	1.8	0.14	8.0	2.2	0.17	-0.03
在外饮食	5.7	3.5	0.20	5.6	3.4	0.19	0.01
能源	6.4	20.4	1.31	6.5	16.3	1.05	0.26
能源商品	3.2	35.3	1.12	3.2	28.0	0.89	0.23
燃油和其他燃料	0.1	43.8	0.06	0.1	30.2	0.04	0.02
发动机燃料（汽油）	3.0	34.9	1.06	3.0	27.9	0.85	0.21
能源服务	3.3	4.6	0.15	3.3	4.0	0.13	0.02
电力	2.5	4.4	0.11	2.5	3.8	0.09	0.01
公用管道燃气服务	0.8	5.0	0.04	0.8	4.4	0.03	0.00
核心	79.9	2.6	2.05	79.9	2.4	1.95	0.10
商品(不含食品和能源类)	19.3	0.7	0.14	19.3	0.7	0.13	0.01
家具和其他家用产品	3.4	0.2	0.01	3.4	0.6	0.02	-0.01
服饰	2.5	3.4	0.08	2.5	3.6	0.09	-0.01
交通工具(不含汽车燃料)	7.3	-0.1	-0.01	7.2	-0.4	-0.03	0.02
新车	4.3	0.6	0.03	4.3	0.6	0.02	0.00
二手汽车和卡车	2.4	-1.5	-0.04	2.4	-2.3	-0.06	0.02
机动车部件和设备	0.4	0.8	0.00	0.4	0.9	0.00	0.00
医疗用品	1.5	-3.3	-0.05	1.5	-2.7	-0.04	-0.01
娱乐用品	1.8	3.6	0.07	1.8	3.1	0.06	0.01
教育和通信商品	0.7	-2.6	-0.02	0.7	-4.1	-0.03	0.01
酒精饮料	0.8	1.4	0.01	0.8	1.6	0.01	0.00
其他商品	1.3	3.7	0.05	1.3	4.2	0.05	-0.01
服务(不含能源)	60.6	3.1	1.91	60.6	3.0	1.82	0.09
住所	35.4	3.2	1.14	35.4	3.0	1.08	0.07
房租	35.0	3.2	1.13	35.0	3.0	1.06	0.07
水、下水道和垃圾回收	1.1	4.8	0.05	1.1	4.8	0.05	0.00
家庭运营	0.9			0.9			
娱乐服务	3.5	2.3	0.08	3.4	2.4	0.08	0.00
教育和通信服务	4.9	3.1	0.15	4.9	3.1	0.15	0.00
医疗服务	6.8	2.5	0.17	6.8	2.5	0.17	0.00
运输服务	6.3	2.7	0.17	6.3	2.4	0.15	0.02
其他个人服务	1.7	4.5	0.07	1.7	4.3	0.07	0.00

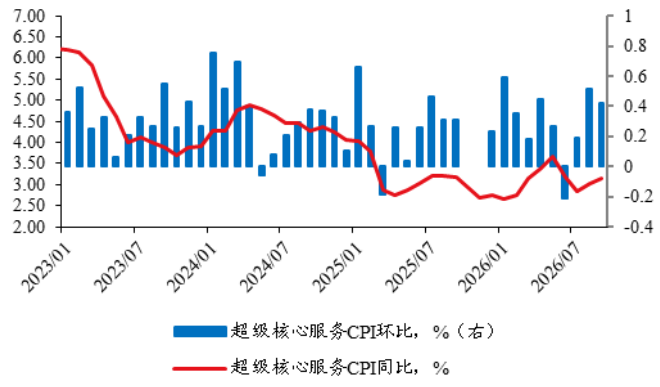
资料来源：Bloomberg，华创证券，注：家庭服务价格不连续公布。

图表 5 美国各维度 CPI 同比



资料来源：Bloomberg，华创证券

图表 6 美国超级核心服务 CPI 同比小幅回升



资料来源：Bloomberg，华创证券

（二）CPI 环比的结构特征

从环比来看，“三升两落”，能源价格、核心商品价格和租金的涨幅有所扩大；超级核心服务价格涨幅回落，食品价格由涨转平。核心 CPI 环比的回升，主要拉动来自租金。

下载日志已记录，仅供内部参考

第一，食品价格从上涨 0.1%转为持平。其中，家用食品价格下跌 0.1%，外出就餐价格上涨 0.2%，均延续温和的态势。

第二，受油价上涨影响，能源价格涨幅从 2.1%扩大至 5.2%，拉动 CPI 约 39 个基点，贡献本月 CPI 环比涨幅的约六成。其中，汽油价格上涨 9.3%，燃油价格上涨 10.2%，涨幅均较上月明显扩大；电力价格上涨 0.2%，燃气价格下跌 0.3%，相对较为温和。

第三，核心商品价格涨幅从 0.1%扩大至 0.3%，拉动 CPI 约 5 个基点。新车和二手车价格分别上涨 0.2%和 0.7%、娱乐用品价格上涨 0.9%、服装价格上涨 0.3%，是主要的拉动项。AI 成本持续推动消费电子涨价，个人电脑和周边设备价格上涨 1.4%。医疗用品价格跌幅扩大至 0.7%，家具家居品价格下跌 0.2%。29 个主要细分商品中，本月环比上涨的从 17 个升至 18 个，去年 2 季度至今年 1 季度（关税影响高峰期）平均为 19 个，2022-23 年平均为 18 个，2015-19 年平均为 12 个。

第四，租金方面，主要住所租金上涨 0.25%，前值 0.17%；业主等价租金上涨 0.35%，前值 0.19%。两者**对 CPI 的拉动合计约 11 个基点，上月拉动约 6 个基点**。

第五，超级核心服务价格涨幅从 0.5%降至 0.4%，拉动 CPI 约 11 个基点。从大类来看，除教育和通信服务价格持平外，运输服务、医疗服务、水和垃圾回收服务、其他个人服务等价格均有所上涨。运输和医疗服务是最主要的拉动项，运输服务中，机票价格上涨 1.2%，汽车和卡车租赁上涨 5.4%；医疗服务中，医院服务价格上涨 0.7%。

图表 7　当月美国季调 CPI 分项环比结构

名称	权重(%)	本月季调环比(%)	拉动(百分点)	权重(%)	上月季调环比(%)	拉动(百分点)	当月拉动减上月拉动
所有项目	100.00	0.6	-	100.00	0.4	-	
食品	13.5	0.0	0.01	13.5	0.1	0.02	-0.01
家庭食品	8.2	-0.1	-0.01	8.2	0.0	0.00	-0.01
在外饮食	5.3	0.2	0.01	5.3	0.3	0.01	0.00
能源	7.4	5.2	0.39	7.3	2.1	0.15	0.23
能源商品	4.1	9.3	0.39	4.0	4.2	0.17	0.21
燃油和其他燃料	0.2	10.2	0.02	0.2	6.8	0.01	0.01
发动机燃料（汽油）	4.0	9.3	0.37	3.9	4.1	0.16	0.21
能源服务	3.3	0.1	0.00	3.3	-0.4	-0.01	0.02
电力	2.5	0.2	0.01	2.6	-0.2	-0.01	0.01
公用管道燃气服务	0.7	-0.3	0.00	0.8	-1.1	-0.01	0.01
核心	79.1	0.3	0.26	79.1	0.3	0.23	0.04
商品(不含食品和能源类)	18.8	0.3	0.05	18.8	0.1	0.02	0.03
家具和其他家用产品	3.3	-0.2	-0.01	3.3	0.0	0.00	0.00
服饰	2.4	0.3	0.01	2.4	0.0	0.00	0.01
交通工具(不含汽车燃料)	6.8	0.4	0.03	6.9	0.3	0.02	0.01
新车	3.7	0.2	0.01	3.8	0.3	0.01	0.00
二手汽车和卡车	2.7	0.7	0.02	2.7	0.4	0.01	0.01
机动车部件和设备	0.3	0.4	0.00	0.3	0.0	0.00	0.00
医疗用品	1.4	-0.7	-0.01	1.4	-0.2	0.00	-0.01
娱乐用品	1.9	0.9	0.02	1.9	0.0	0.00	0.02
教育和通信商品	0.8	0.9	0.01	0.8	0.1	0.00	0.01
酒精饮料	0.8	0.0	0.00	0.8	0.1	0.00	0.00
其他商品	1.3	0.1	0.00	1.3	0.5	0.01	0.00
服务(不含能源)	60.2	0.4	0.22	60.3	0.3	0.20	0.02
住所	35.3	0.4	0.14	35.3	0.3	0.09	0.04
房租	35.0	0.4	0.14	35.1	0.3	0.09	0.05
水、下水道和垃圾回收	1.1	0.2	0.00	1.1	0.5	0.01	0.00
家庭运营	1.0			1.0			
娱乐服务	3.1	0.3	0.01	3.2	0.0	0.00	0.01
教育和通信服务	5.0	0.0	0.00	4.9	1.8	0.09	-0.09
医疗服务	6.8	0.3	0.02	6.9	-0.2	-0.02	0.04
运输服务	6.3	0.6	0.04	6.3	0.5	0.03	0.01
其他个人服务	1.6	0.4	0.01	1.6	0.0	0.00	0.01

资料来源：Bloomberg，华创证券

下载日志已记录，仅供内部参考

（三）加息预期升温，美股大幅下跌，美债利率冲高回落

市场加息预期有所升温。联邦基金期货市场定价的 10 月份加息概率从 24%升至 33%，今年的加息次数从 1.09 次升至 1.21 次。

美股大幅受挫，美元指数上涨，美债利率冲高回落。纳斯达克指数下跌 1.88%，标普 500 指数下跌 1.11%，道琼斯工业指数下跌 0.09%。美元指数上涨 0.33%，十年期美债收益率最高上冲至 5.327%、但最终当日下行 2.51bp 并收于 5.188%，两年期美债收益率最高上冲至 4.95%、但最终当日仅上行 0.64bp 并收于 4.798%。

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
	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
	朱晞毓	高级销售经理		zhuxiyu@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
	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
	古舞	销售助理		guwu@hcyjs.com

下载日志已记录，仅供内部参考

	郭有渔	销售助理		guoyouyu@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
	宋丹玓	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