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 12 日

【宏观快评】

5500 亿结存限额：财政发力判断和经济影响

事　项

近日，财政部安排使用地方政府债务结存限额 5500 亿元，用于提高县区一般公共预算保障能力和支持地方扩大有效投资。

主要观点

❖ **一、发没发力？财政发力明确，不考虑专项债，其他新增政府债增量就足够确认发力了**

5500 亿结存限额安排使用后，四季度财政已明确发力。具体以 9~12 月新增政府债落在四季度的同比增量是否超越去年同期的同比增量为判断指标：

2025 年 9-12 月，新增政府债 3.38 万亿，剔除其中 11-12 月专项债 0.63 万亿（由于资金拨付到项目需要时间、叠加北方地区冬季施工条件受限，相当部分实物工作量将落在下年），**落在四季度的当年工作量或约 3.38-0.63=2.75 万亿（2024 年这个数约 3 万亿）。**

2026 年 9-12 月，加上本次安排使用的 5500 亿地方债结存限额，新增政府债待发 5.16 万亿，其中新增专项债 1.72 万亿；

也就是，**即便新增专项债全部在 11-12 月发行，其他新增政府债落在四季度的当年工作量或也有约 5.16-1.72=3.44 万亿，远大于 2025 年同期的 2.75 万亿**（同比增量近 7000 亿，去年同期同比增量约-2500 亿）。

❖ **二、发力大不大？发债增量视角，四季度或为同期五年最强**

今年截至 10 月 11 日，9~10 月新增专项债已知发行已达 0.66 万亿，加上上文已知的 9~12 月其他新增政府债 3.44 万亿，**落在四季度的当年工作量至少约 3.44+0.66=4.1 万亿，同比增量约 1.35 万亿。**

这一同比增量已超越 2023 年底，是同期五年最强：2019~2025 年同期，这一同比增量分别为-0.58 万亿，1.73 万亿，-0.07 万亿，-0.78 万亿，1.345 万亿，-0.26 万亿，-0.24 万亿。

❖ **三、结存限额还有吗？本次安排 5500 亿后剩约 6100 亿**

（一）什么是结存限额？

结存限额，即法定债务限额与债务余额之间的差额。

地方债限额，即法定的地方政府举债天花板，由国务院报全国人民代表大会或者全国人大常委会批准；

地方债余额，即实际的地方政府债务规模，余额不能超过限额。

结存限额之所以形成，可能是因为地方政府通过安排财政预算资金等方式偿还存量政府债务、从而减少债务余额，增加结存限额；也可能是因为地方政府实际发行地方债小于计划发行，从而使限额增长快于余额增长，增加结存限额。

（二）现在还有多少？

本次使用结存限额前，年内实际可动用的空间约 3.16-2=1.16 万亿：据财政部，截至 2025 年底，全国地方政府债务余额 54.82 万亿，限额为 57.99 万亿。结存限额空间约为 3.16 万亿，其中 2 万亿已明确用于置换存量隐性债务，需剔除。

本次安排使用 5500 亿结存限额之后，实际可动用的地方债结存空间仍剩约 1.16-0.55=6100 亿。

（三）之前用了几次？

此前已连续四年动用：

1、2022 年，主要用于项目建设。9 月 7 日国常会：宣布动用 5000 多亿元结存限额。

2、2023 年，主要用于化债。集中四季度发行 1.39 万亿特殊再融资债。

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：高拓

电话：010-66500860
邮箱：gaotuo1@hcyjs.com
执业编号：S0360521080001

证券分析师：韩港

邮箱：hangang@hcyjs.com
执业编号：S0360525080007

相关研究报告

《【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

《【华创宏观】“宏观政策发力提效”——政策周观察第 99 期》 2026-10-07

《【华创宏观】关注建筑业的变化——9 月 PMI 数据点评》 2026-09-30

《【华创宏观】变化来自两行业的基数影响——8 月工业企业利润点评》 2026-09-28

下载日志已记录，仅供内部参考

3、2024 年，主要用于化债。10 月 12 日财政部新闻发布会介绍，安排了 4000 亿地方政府债务结存限额（发行约 4000 亿特殊再融资债）。

4、2025 年，用于化债+支持大省项目建设。10 月 17 日财政部前三季度财政收支情况新闻发布会宣布，安排 5000 亿结存限额。其中，新增专项债券额度 2000 亿，用于经济大省符合条件的项目建设；3000 亿用于补充地方政府综合财力，支持化债（*“支持地方化解存量政府投资项目债务、消化政府拖欠企业账款”*）。

❖ **四、分配给谁？3000 亿一般债全部分配县区，2500 亿专项债倾斜经济大省**

本次 5500 亿结存限额明确分配给两个对象：

一是 3000 亿一般债（不限用途），分配给县区，这也是结存限额首次明确分配给县区（具体用于发工资还是其他用途尚未知，对经济拉动测算详见第五章）：一般债务结存限额 3000 亿，全部分配县区使用，专门用于提高县区一般公共预算保障能力。对应《2026 年上半年中国财政政策执行情况报告》中提到的 ***“支持基层财政平稳运行……切实兜牢基层‘三保’底线”***。

二是 2500 亿专项债（需对应项目），分配给四季度有实际项目资金需求的地区、倾斜经济大省，这部分相当于在去年 2000 亿基础上增加 500 亿：专项债务结存限额 2500 亿，分配给今年第四季度有实际项目资金需求的地区，并向经济大省倾斜，支持优先保障在建项目资金需求，新建项目聚焦“六张网”建设等重点领域，有效发挥政府投资带动作用。

❖ **五、对经济影响几何？**

我们主要观察 3000 亿一般债资金对年内经济的拉动。主要考虑是，专项债从发行、到使用、形成实物工作量有一定时滞，政策效力并不完全落在当年。而一般债大多在年内发行使用完毕，政策效力更为集中。

从影响机制来看，我国 GDP 采用生产法+收入法（主要是“其他行业 GDP”，参见前期报告《消失的“其他”：地产之外的最大拖累》），即，如果 3000 亿一般债资金用于困难群体补助等社保民生支出，由于不直接形成某行业的增加值，因此对 GDP 不构成直接贡献（当然会存在间接拉动，例如财政增加困难群体补助后，该群体收入增加，但若要传导至 GDP 核算，还需经过消费-企业再生产等环节，这一传导链条较长、且消费倾向不确定，难以准确评估）；而如果一部分资金用于发放（含补发）公务员、事业单位人员的工资，则会直接拉动“其他行业 GDP”。**考虑到前者传导渠道较长，我们关注后者。**

我们通过前两次政策的实践评估本次政策对 GDP 的影响。2024 年 10 月、2025 年 10 月曾分别安排 4000 亿、3000 亿结存限额用于补充政府综合财力等用途（部分用于补发工资），从政策效果来看，“其他行业”GDP 当季同比增速分别从 3.4%提升至 4.3%、从 5.5%提升至 5.9%，分别提升 0.9、0.4 个百分点。简单取均值，则 1000 亿资金对应“其他行业 GDP”提升 0.18 个百分点。将这一结果简单外推至今年，**3000 亿资金或可拉动“其他行业 GDP”约 0.54 个百分点，拉动四季度 GDP 约 0.1 个百分点**，当然由于每年资金的用途不一，这一结果并不精确，只适合作数量级维度的感知。

❖ **风险提示：财政发力超预期，新增政府债发行超预期，结存限额具体用途尚不明确，项目情况不及预期，预算执行不及预期。**

下载日志已记录，仅供内部参考

目 录

一、发没发力？财政发力明确，不考虑专项债，其他新增政府债增量就足够确认发力了 5
二、发力大不大？发债增量视角，四季度或为同期五年最强 5
三、结存限额还有吗？本次安排 5500 亿后剩约 6100 亿 6
（一）什么是结存限额？ 6
（二）现在还有多少？ 6
（三）之前用了几次？ 6
四、分配给谁？3000 亿一般债全部分配县区，2500 亿专项债倾斜经济大省 7
五、对经济影响几何？ 7

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图表 1 发债增量视角，四季度财政发力或为同期五年最强 5
图表 2 9-12 月新增政府债发行、结构和同比增量 6
图表 3 2024、2025 年四季度，财政加力用于补充地方政府财力，“其他行业”GDP 有所改善 8
图表 4 近年来，四季度财政加力回顾 8

下载日志已记录，仅供内部参考

一、发没发力？财政发力明确，不考虑专项债，其他新增政府债增量就足够确认发力了

5500 亿结存限额安排使用后，四季度财政已明确发力。具体以 9~12 月新增政府债落在四季度的同比增量是否超越去年同期的同比增量为判断指标:

2025 年 9-12 月，新增政府债 3.38 万亿，剔除其中 11-12 月专项债 0.63 万亿（由于资金拨付到项目需要时间、叠加北方地区冬季施工条件受限，相当部分实物工作量将落在下年），**落在四季度的当年工作量或约 3.38-0.63=2.75 万亿（2024 年这个数约 3 万亿）。**

2026 年 9-12 月，加上本次安排使用的 5500 亿地方债结存限额（3000 亿一般债，2500 亿专项债），新增政府债待发 5.16 万亿，其中新增专项债 1.72 万亿;

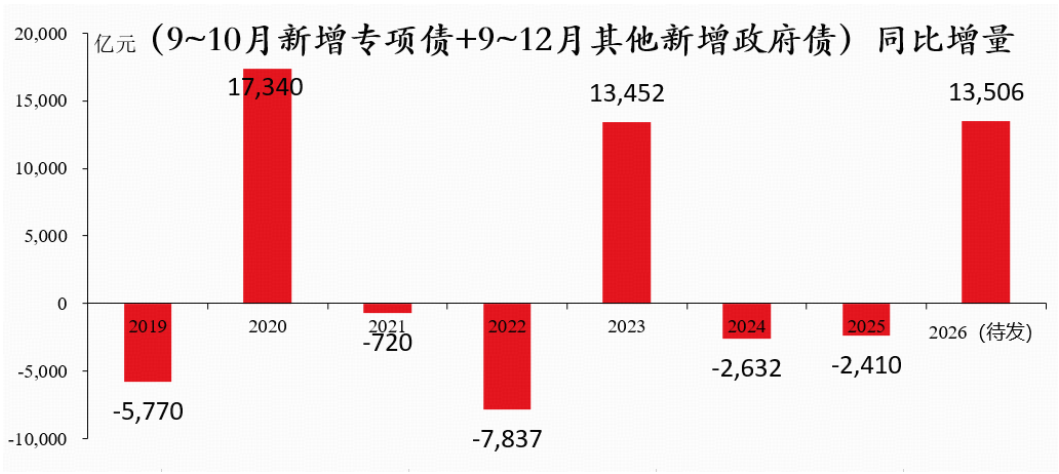
也就是，**即便新增专项债全部在 11-12 月发行，其他新增政府债落在四季度的当年工作量或也有约 5.16-1.72=3.44 万亿，远大于 2025 年同期的 2.75 万亿**（同比增量近 7000 亿，去年同期同比增量约-2500 亿）。

二、发力大不大？发债增量视角，四季度或为同期五年最强

今年截至 10 月 11 日，9~10 月新增专项债已知发行已达 0.66 万亿，加上上文已知的 9~12 月其他新增政府债 3.44 万亿，**落在四季度的当年工作量至少约 3.44+0.66=4.1 万亿，同比增量约 1.35 万亿。**

这一同比增量已超越 2023 年底，是同期五年最强：2019~2025 年同期，这一同比增量分别为-0.58 万亿，1.73 万亿，-0.07 万亿，-0.78 万亿，1.345 万亿，-0.26 万亿，-0.24 万亿。

图表 1　发债增量视角，四季度财政发力或为同期五年最强



资料来源：Wind，华创证券，2026 年 9~10 月新增专项债为截至 10 月 11 日已知发行值

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 2 9-12 月新增政府债发行、结构和同比增量

新增政府债发行（括号内为同比增量）				
单位：亿元	2023	2024	2025	2026
9月新增政府债	12259(+6257)	15215(+2956)	11924(-3291)	15349(+3425)
其中：专项债	3569(+3329)	10279(+6710)	4131(-6148)	6204(+2073)
其中：其他	8690(+2928)	4936(-3754)	7793(+2857)	9146(+1352)
10月新增政府债	5748(+784)	6841(+1093)	5302(-1539)	/
其中：专项债	2184(-2095)	2971(+787)	2874(-98)	/
其中：其他	3564(+2879)	3869(+306)	2428(-1441)	/
11月新增政府债	7711(+1152)	7519(-192)	11446(+3927)	/
其中：专项债	1852(+1397)	856(-995)	4922(+4066)	/
其中：其他	5860(-245)	6663(+803)	6525(-138)	/
12月新增政府债	9582(+7479)	1388(-8195)	5083(+3696)	/
其中：专项债	921(+823)	211(-710)	1349(+1138)	/
其中：其他	8661(+6656)	1176(-7484)	3734(+2558)	/

资料来源：Wind，华创证券

三、结存限额还有吗？本次安排 5500 亿后剩约 6100 亿

（一）什么是结存限额？

结存限额，即法定债务限额与债务余额之间的差额。

地方债限额，即法定的地方政府举债天花板，由国务院报全国人民代表大会或者全国人大常委会批准；

地方债余额，即实际的地方政府债务规模，余额不能超过限额。

结存限额之所以形成，可能是因为地方政府通过安排财政预算资金等方式偿还存量政府债务、从而减少债务余额，增加结存限额；也可能是因为地方政府实际发行地方债小于计划发行，从而使限额增长快于余额增长，增加结存限额。

（二）现在还有多少？

本次使用结存限额前，年内实际可动用的空间约 3.16-2=1.16 万亿：据财政部，截至 2025 年底，全国地方政府债务余额 54.82 万亿，限额为 57.99 万亿。结存限额空间约为 3.16 万亿，其中 2 万亿已明确用于置换存量隐性债务，需剔除。

本次安排使用 5500 亿结存限额之后，实际可动用的地方债结存空间仍剩约 1.16-0.55=6100 亿。

（三）之前用了几次？

此前已连续四年动用：

1、2022 年，主要用于项目建设。9 月 7 日国常会：宣布动用 5000 多亿元结存限额。

下载日志已记录，仅供内部参考

2、2023 年，主要用于化债。集中四季度发行 1.39 万亿特殊再融资债。

3、2024 年，主要用于化债。10 月 12 日财政部新闻发布会介绍，安排了 4000 亿地方政府债务结存限额（发行约 4000 亿特殊再融资债）。

4、2025 年，用于化债+支持大省项目建设。10 月 17 日财政部前三季度财政收支情况新闻发布会宣布，安排 5000 亿结存限额。其中，新增专项债券额度 2000 亿，用于经济大省符合条件的项目建设；3000 亿用于补充地方政府综合财力，支持化债（*“支持地方化解存量政府投资项目债务、消化政府拖欠企业账款”*）。

四、分配给谁？3000 亿一般债全部分配县区，2500 亿专项债倾斜经济大省

本次 5500 亿结存限额明确分配给两个对象：

一是 3000 亿一般债（不限用途），分配给县区，这也是结存限额首次明确分配给县区（具体用于发工资还是其他用途尚未知，对经济拉动测算详见第五章）：一般债务结存限额 3000 亿，全部分配县区使用，专门用于提高县区一般公共预算保障能力。对应《2026 年上半年中国财政政策执行情况报告》中提到的***“支持基层财政平稳运行……切实兜牢基层‘三保’底线”***。

二是 2500 亿专项债（需对应项目），分配给四季度有实际项目资金需求的地区、倾斜经济大省，这部分相当于在去年 2000 亿基础上增加 500 亿：专项债务结存限额 2500 亿，分配给今年第四季度有实际项目资金需求的地区，并向经济大省倾斜，支持优先保障在建项目资金需求，新建项目聚焦“六张网”建设等重点领域，有效发挥政府投资带动作用。

五、对经济影响几何？

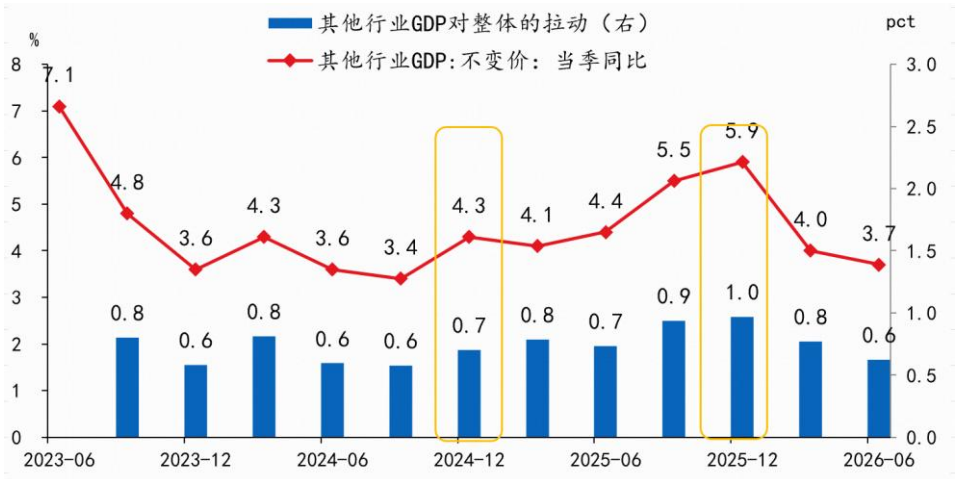
我们主要观察 3000 亿一般债资金对年内经济的拉动。主要考虑是，专项债从发行、到使用、形成实物工作量有一定时滞，政策效力并不完全落在当年。而一般债大多在年内发行使用完毕，政策效力更为集中。

从影响机制来看，我国 GDP 采用生产法+收入法（主要是“其他行业 GDP”，参见前期报告《消失的“其他”：地产之外的最大拖累》），即，如果 3000 亿一般债资金用于困难群体补助等社保民生支出，由于不直接形成某行业的增加值，因此对 GDP 不构成直接贡献（当然会存在间接拉动，例如财政增加困难群体补助后，该群体收入增加，但若要传导至 GDP 核算，还需经过消费-企业再生产等环节，这一传导链条较长、且消费倾向不确定，难以准确评估）；而如果一部分资金用于发放（含补发）公务员、事业单位人员的工资，则会直接拉动“其他行业 GDP”。**考虑到前者传导渠道较长，我们关注后者。**

我们通过前两次政策的实践评估本次政策对 GDP 的影响。2024 年 10 月、2025 年 10 月曾分别安排 4000 亿、3000 亿结存限额用于补充政府综合财力等用途（部分用于补发工资），从政策效果来看，“其他行业”GDP 当季同比增速分别从 3.4%提升至 4.3%、从 5.5%提升至 5.9%，分别提升 0.9、0.4 个百分点。简单取均值，则 1000 亿资金对应“其他行业 GDP”提升 0.18 个百分点。**将这一结果简单外推至今年，3000 亿资金或可拉动“其他行业 GDP”约 0.54 个百分点，拉动四季度 GDP 约 0.1 个百分点**，当然由于每年资金的用途不一，这一结果并不精确，只适合作数量级维度的感知。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 3　2024、2025 年四季度，财政加力用于补充地方政府财力，“其他行业”GDP 有所改善



资料来源：wind，华创证券

图表 4　近年来，四季度财政加力回顾

年份	财政举措	准财政举措
2022 年	8 月政策部署盘活专项债结存限额，最终规模 5029 亿元，主要用于项目建设，要求 10 月底前基本发行完毕。	6 月设立 3000 亿元，8 月追加 3000 亿元以上，最终两批合计 7399 亿元，用于补充项目资本金；11 月宣布全部投放完毕。
2023 年	①10 月：增发国债 1 万亿元，当年预算安排 5000 亿元（用于灾后恢复重建、防洪排涝等项目建设，按项目管理等领域），另 5000 亿元结转 2024 年。 ②9 月披露、10 月启动发行特殊再融资债，四季度合计约 1.39 万亿元，主要偿还存量债务。	—
2024 年	①10 月：动用结存限额 4000 亿元，用于补充地方政府财力、化债清欠。 ②11 月：批准三年 6 万亿元化债方案，当年安排 2 万亿元置换债。 ③10 月：提前下达次年 2000 亿元投资计划、项目清单，中央预算内投资与“两重”各 1000 亿元。	—
2025 年	10 月：动用结存限额 5000 亿元，其中 3000 亿元补政府财力、化债清欠，2000 亿元专项债用于项目建设。	9 月公布 5000 亿元新型政策性金融工具规模，全部用于补充项目资本金；10 月底完成投放。
2026 年	10 月：动用结存限额 5500 亿元，其中 3000 亿元一般债全部分配县区，提高一般公共预算保障能力；2500 亿元专项债用于项目建设。	3 月政府工作报告安排 8000 亿元新型政策性金融工具，9 月开始投放。

资料来源：财政部，国家发展改革委，21 财经，甘肃人大网，经济参考报，新华网，教育部，金融时报，华创证券整理

下载日志已记录，仅供内部参考

宏观组团队介绍

研究所副所长、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。

副组长、高级分析师：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。

高级研究员：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。

研究员：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。

助理研究员：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

助理研究员：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。

助理研究员：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
	郭有渔	销售助理		guoyouyu@hcyjs.com

下载日志已记录，仅供内部参考

	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