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 09 日

【宏观快评】

外需或带动经济回升——9 月经济数据前瞻

- **核心观点：对于三季度的经济而言，或略好于二季度。预计 GDP 同比回升至 4.5%附近，主要的回升动能或来自外需影响下的中游生产继续走强。内需方面，投资、社零、地产销售依然偏弱。9 月，稳增长政策有所加码，政府债发行有所加速，建筑业的预期开始回升，四季度的关注重点或是内需能否在政策的助力下有所改善。如六张网助力下的基建投资、贴息助力下的地产销售等。**
- **一、GDP：预计三季度 GDP 回升至 4.5%左右**

我们预计回升的主要原因是工业生产的回升，预计 3 季度工增增速回升至 5.2%左右，好于二季度的 4.7%。工增的回升，或主要与外需的强劲有关。从 7-8 月数据来看，与外需相关的装备制造业，增加值增速分别为 12.3%、12.1%，好于上半年的 9.3%。9 月，从外需的高频来看，预计出口依然较强。内需方面，固投映射的建筑业增速，或变化不大。社零映射的批发零售与住宿餐饮业，或小幅回升。股市成交额映射的金融业增速，或小幅回落。

- **二、物价：油价反弹带动，预计 PPI 同比将破年内前高**

在油价二轮反弹带动下，预计 9 月份 PPI 环比约 0.7%，同比从 3.8%回升至 4.5%左右，破年内前高，即 6 月份的 4.1%，进而导致本轮 PPI 同比可能构筑类似 M 顶的结构，在 8 月通胀点评中我们已有阐述。预计 CPI 环比约 0.2%，同比回升至 0.9%左右。

- **三、月度指标：预计 9 月外需依然强劲，生产明显改善**

1、工增：预计 9 月工增增速 6.0%左右。一方面，9 月属于季末月，生产一般会有所回升。另一方面，从高频来看，有回升的迹象。

2、外需：预计 9 月美元计价出口同比 27%左右，进口 23%左右。出口方面，外需韧性与 AI 景气或共同支撑量价表现。一是外需景气延续改善，出口量或获支撑。9 月，摩根大通全球制造业 PMI 升至 53%，前值 52.3%。在外需拉动之下，中国出口量的因素或有所改善。截至 9 月 27 日当周，中国港口集装箱吞吐量四周同比大幅升至 10.4%，8 月四周同比为-4.1%。二是 AI 景气延续高位，或继续支撑出口价格。一方面，全球 AI 需求旺盛或推动半导体价格延续上涨。9 月韩国半导体出口同比升至 263%，8 月为 209%；8 月其出口价格同比上涨 182%，反映出口高增主要受价格拉动。另一方面，国内工业品价格亦有改善，9 月中国制造业 PMI 出厂价格指数升至 54%，前值 50.4%，或进一步支撑出口报价。

3、内需：预计 1-9 月固投增速回落至-7.3%左右，前值为-7.2%。预计 9 月社零增速在 0.7%左右，较前置 0.4%小幅回升。其中，必选类消费（不含补贴六项、金银珠宝和石油制品）增速为 3.7%，补贴六项合计约-9.5%；金银珠宝类增速为-10%，石油制品类增速为-10%。预计 9 月商品住宅销售面积同比-18%左右，1-9 月累计增速为-13.6%左右。

4、金融：预计 9 月新增社融预计 3.2 万亿，较去年同期少增 4100 亿。社融存量增速预计 7.0%左右。9 月 M2 同比预计 7.3%左右；新口径 M1 同比预计 3.8%左右。

- **风险提示：投资偏弱；美伊冲突反复；厄尔尼诺天气带来不利影响。**

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：陆银波

邮箱：luyinbo@hcyjs.com
执业编号：S0360519100003

证券分析师：文若愚

邮箱：wenruoyu@hcyjs.com
执业编号：S0360523060002

证券分析师：付春生

邮箱：fuchunsheng@hcyjs.com
执业编号：S0360522080002

证券分析师：夏雪

邮箱：xiaxue@hcyjs.com
执业编号：S0360524070004

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】“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

《【华创宏观】中美元首会谈达成八点共识——政策周观察第 98 期》
2026-09-28

《【华创宏观】关注例会的两个变化——2026 年三季度货币政策委员会例会学习思考》
2026-09-25

下载日志已记录，仅供内部参考

目 录

9 月经济数据前瞻 3
（一）GDP：预计三季度 GDP 回升至 4.5%左右 3
（二）物价：油价反弹带动，预计 PPI 同比将破年内前高 3
（三）生产：或继续回升 3
（四）外贸：外需韧性与 AI 景气或共同支撑出口量价 3
（五）固投：或继续回落中 4
（六）地产销售：假期错位因素下，降幅或扩大 4
（七）社零：预计低位略改善 5
（八）金融：政府债发行加速，企业债同比少增 6

下载日志已记录，仅供内部参考

9 月经济数据前瞻

（一）GDP：预计三季度 GDP 回升至 4.5%左右

三季度来看，预计 GDP 同比回升至 4.5%附近。

我们预计回升的主要原因是工业生产的回升，预计 3 季度工增增速回升至 5.2%左右，好于二季度的 4.7%。工增的回升，或主要与外需的强劲有关。从 7-8 月数据来看，与外需相关的装备制造业，增加值增速分别为 12.3%、12.1%，好于上半年的 9.3%。9 月，从外需的高频来看，预计出口依然较强。

内需方面，固投映射的建筑业增速，或变化不大。社零映射的批发零售与住宿餐饮业，或小幅回升。股市成交额映射的金融业增速，或小幅回落。

（二）物价：油价反弹带动，预计 PPI 同比将破年内前高

在油价二轮反弹带动下，预计 9 月份 PPI 环比约 0.7%，同比从 3.8%回升至 4.5%左右，破年内前高，即 6 月份的 4.1%，进而导致本轮 PPI 同比可能构筑类似 M 顶的结构，在 8 月通胀点评中我们已有阐述。预计 CPI 环比约 0.2%，同比回升至 0.9%左右。

PPI 层面：1）PMI 价格明显扩大，PMI 出厂价格和主要原材料购进价格指数分别录得 54%和 60.8%，较上月回升 3.6 和 4.2 个百分点；商务部生产资料价格指数涨幅从 1.1%扩大至 2.3%。**2）原油的输入性因素是主要拉动。**9 月布油现货均价上涨约 28.5%，8 月涨幅约 8.9%。**3）重点的中游高频月度均价，计算机电子、造船、金属制品上涨，电气机械领域相对分化。**计算机电子行业，64GB 闪存涨 10.2%（上月涨 14.6%），DDR5 16GB 涨 5.1%（上月涨 7.8%）；电气机械行业，电池级碳酸锂跌 6.4%（上月跌 2.3%），光伏组件价格持平（上月跌 0.9%），铜价上涨 2%（上月涨 3.7%，影响电线电缆行业）；金属制品业，钢材价格涨 1.5%（上月跌 0.7%）；铁路船舶航天业，新造船价格指数涨 0.6%（上月涨 0.4%）。

CPI 层面，食品价格环比上涨约 0.3%，高频来看，鸡蛋、猪肉、蔬菜价格上涨，水果和水产品价格下跌，涨跌幅波动不大。国际油价明显上涨，但国家发改委对成品油价格的临时调控措施限制了部分涨幅，国内汽油零售月均价上涨约 4.9%。出行旺季结束后，预计核心 CPI 环比大体持平。

（三）生产：或继续回升

预计 9 月工增增速 6.0%左右。

一方面，9 月属于季末月，生产一般会有所回升。另一方面，从高频来看，有回升的迹象。9 月，PMI 生产指数为 51.7%，大幅好于前值 50.4%。9 月 EPMI 生产指数为 54.6%，强于去年同期。9 月四周，港口货物吞吐量同比为 5.2%，好于 8 月四周的-8.2%。

（四）外贸：外需韧性与 AI 景气或共同支撑出口量价

预计 9 月美元计价出口同比 27%左右，进口 23%左右。

出口方面，外需韧性与 AI 景气或共同支撑量价表现。一是外需景气延续改善，出口量或获支撑。9 月，摩根大通全球制造业 PMI 升至 53%，前值 52.3%。在外需拉动之下，中国出口量的因素或有所改善。截至 9 月 27 日当周，中国港口集装箱吞吐量四周同比大幅

下载日志已记录，仅供内部参考

升至 10.4%，8 月四周同比为-4.1%。二是 AI 景气延续高位，或继续支撑出口价格。一方面，全球 AI 需求旺盛或推动半导体价格延续上涨。9 月韩国半导体出口同比升至 263%，8 月为 209%；8 月其出口价格同比上涨 182%，反映出口高增主要受价格拉动。另一方面，国内工业品价格亦有改善，9 月中国制造业 PMI 出厂价格指数升至 54%，前值 50.4%，或进一步支撑出口报价。

进口方面，高基数与金价同比涨幅收窄或拖累增速回落。一是去年同期基数偏高。去年 9 月进口环比增长 8.7%，位于近十年同期 88.8%分位，高于近五年同期均值 4.4 个百分点。二是 AI 相关产品进口或仍有韧性。9 月韩国对华出口同比升至 122.9%，前值 119.4%。三是黄金进口价格支撑或有所减弱。9 月伦敦金现货均价同比涨幅收窄至 18.0%，上月为 31.1%；不过，9 月境内外金价差回升至 16.8 美元/盎司，或对进口量构成一定支撑。

（五）固投：或继续回落中

预计 1-9 月固投增速回落至-7.3%左右，前值为-7.2%。

项目端，整体仍偏弱，建筑业项目边际改善。①1-8 月施工项目计划总投资同比-5.3%，较 1-7 月的-4.5%继续回落。②1-8 月新开工项目计划总投资同比-22.3%，较 1-7 月的-21.6%小幅走弱。③9 月建筑业 PMI 新订单为 45.7%，较 8 月回升 3.3 个百分点；1-9 月均值为 42.8%，仍低于去年同期的 43.1%。

施工端，数据分化。9 月，沥青开工率、螺纹钢表观消费量均较 8 月下滑，水泥发运率小幅改善，8 月为-2.9%，9 月前四周小幅回升至 1.3%。

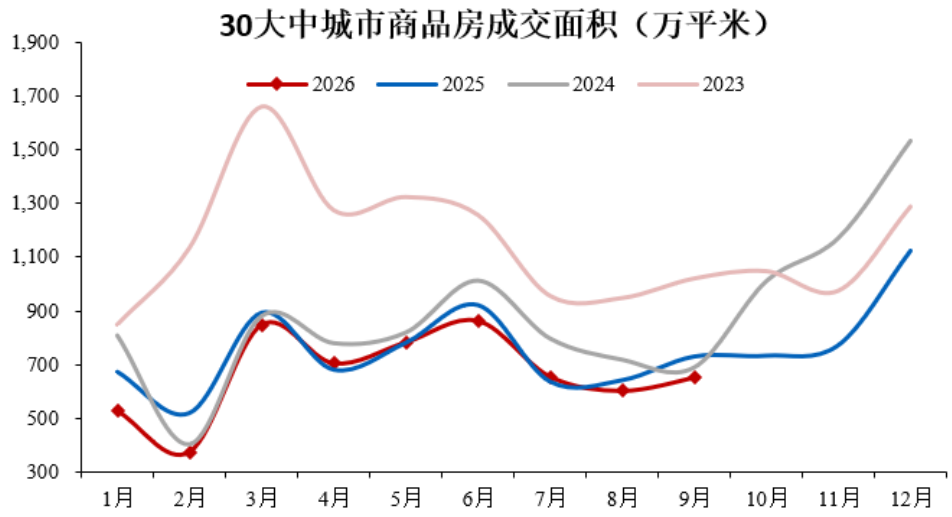
（六）地产销售：假期错位因素下，降幅或扩大

预计 **9 月商品住宅销售面积同比-18%左右，1-9 月累计增速为-13.6%左右。具体看：**①Wind 口径的 30 大中城市，9 月商品房成交面积同比-10.8%，较 8 月的-6.3%有所下滑。②11 个非核心城市，9 月新房成交面积同比-8.4%，较 8 月的-11.9%有所改善。③合计 Wind 30 城与 11 个非核心城市来看，9 月成交面积同比-10.3%，弱于 8 月的-7.4%。

不过 9 月地产销售走弱部分与假期错位有关。今年中秋假期在 9 月，中秋假期会导致落在 9 月的地产销售量偏低。若仅观察中秋节假期前（9 月前 24 日），Wind 30 城+11 个非核心城市地产销售增速为-3%，较 8 月的-7.4%略有好转。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 1 地产成交面积



资料来源：Wind，华创证券

（七）社零：预计低位略改善

预计 9 月社零增速在 0.7%左右，较前置 0.4%小幅回升。其中，必选类消费（不含补贴六项、金银珠宝和石油制品）增速为 3.7%，补贴六项合计约-9.5%；金银珠宝类增速为-10%，石油制品类增速为-10%。

影响因素来看：1）必选类消费或小幅改善。①首先考虑假期错位的影响，今年中秋假期前置到 9 月可能会推高 9 月必选类社零增速，一个印证是，2024 年中秋假期位于 9 月，2025 年位于 10 月，在假期错位作用（在 2025 年体现为拖累）下，2025 年 9 月必选类社零增速由前值 3.9%降至 3.4%，服务业 PMI 逆季节性下行。2026 年 9 月或是 2025 年的镜像，即 9 月必选类社零增速有望受益于假期错位而上行。②高频数据同样有所印证，例如 9 月服务业 PMI 从 49.3%回升至 50.2%，27 城地铁客运量增速由 8 月的-1.8%回升至 9 月的 1.5%，出行类消费或有一定好转。③中秋假期消费本身也有所改善，据商务部数据，中秋假期全国重点零售和餐饮企业日均销售额比去年农历同期增长 6.1%，商务部重点监测的 78 个步行街（商圈）营业额同比增长 5.1%，较端午假期的 3.5%有所改善；④网购方面，9 月前四周快递揽收量均值同比 2.5%，低于 8 月的 5.6%。若剔除中秋假期因素，观察 9 月前三周，同比增速提升至 6.1%。

2）石油制品，预计仍承压。①价的层面，9 月油价再度提升，汽油（95#，全国 VI）市场均价同比上涨 27.8%，高于 8 月的 13.0%。②量的层面，高油价对原油消费的约束仍在延续，例如 9 月国内航班执飞数同比从 8 月的 4.4%降至 9 月的 2.0%，9 月前四周，沥青开工率同比从前值-26%降至-33.2%，高油价对原油消费量的制约或仍然存在。

3）补贴类商品，汽车仍是主要拖累。①9 月前四周，全国乘用车零售同比下降 29%，弱于 8 月的-19.3%。其中，9 月第四周受中秋错位影响，同比降幅扩大至 42%；仅观察 9 月前三周，乘用车零售同比为-22%，较 8 月同样走弱。预计 9 月汽车类消费同比-20%左右。②除汽车之外的 5 类补贴商品，基数压力继续缓解，去年同期增速由 8 月的 11.5%降至 9 月的 8.4%，预计这 5 类商品增速在 10%左右。③合计来看，预计 6 项补贴类商品增速约为-9.5%，较 8 月的-9.0%小幅回落。

下载日志已记录，仅供内部参考

（八）金融：政府债发行加速，企业债同比少增

预计 9 月新增社融预计 3.2 万亿，较去年同期少增 4100 亿。社融存量增速预计 7.0%左右。9 月 M2 同比预计 7.3%左右；新口径 M1 同比预计 3.8%左右。

贷款层面，9 月针对实体的贷款规模预计增长 1 万亿，较 2025 年同期少增 6000 亿。9 月本身为信贷大月，银行票据冲量的意愿或相对较弱。稳增长政策出台之下，企业中长期贷款同比增长较前期或相对改善，但居民贷款预计仍维持同比负增的状态。

债券层面，9 月政府债+企业债发行 1.45 万亿左右。根据 wind 数据推断，9 月政府债券净融资额同比去年同期多增 3900 亿；企业债券净融资额同比去年少增 1500 亿。**非标融资（未贴现银行承兑汇票，信托贷款，委托贷款）**9 月预计较去年同期同比少增 1100 亿。政策性金融工具或对信托委贷有所支撑，但风偏降低的背景下，未贴现承兑汇票可能表现偏弱。**其他融资（外币贷款，股票融资，存款类金融机构资产支持证券，贷款核销等），**我们预计 9 月较去年同期同比多增 600 亿左右。

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。

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。

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。

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

人在做术间

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