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 14 日

【宏观快评】9 月通胀数据点评

PPI 和 CPI 分化的两大因素

主要观点

❖ **9 月通胀数据：继续回升**

1、在 PPI 带动下，整体物价水平继续回升。CPI 同比从 0.8%升至 0.9%，预期 0.9%；核心 CPI 同比持平于 1%；PPI 同比从 3.8%升至 5%，预期 4.3%，创下 2022 年下半年以来的新高。估算的月度 GDP 平减指数约从 1.7%升至 2.1%，三季度 GDP 平减指数约 1.7%，高于二季度的 1.5%。

2、受国际油价和有色价格上涨、中游装备制造业价格继续上涨、煤炭和建材价格上涨影响，PPI 环比涨幅从 0.4%扩大至 1.2%。从行业来看：一是，输入性因素影响国内相关行业价格上涨，预计原油和有色相关行业拉动 PPI 环比分别约 0.51 和 0.12 个百分点。**二是**，或主要受国内供应阶段性收紧影响，煤炭行业价格明显上涨，并通过成本带动钢铁和非金属建材上涨，预计对 PPI 环比的拉动分别约 0.36 和 0.02 个百分点。**三是**，产业转型升级和新动能加快发展，中游装备制造业供需格局优异，价格持续上涨，主要体现在计算机电子和电气机械行业，仅此两个行业就拉动 PPI 环比约 0.07 个百分点。**PPI 大超市场预期，可能主要是低估了油价和煤炭涨价的影响，**石油、煤炭相关行业对 PPI 环比的拉动分别较上月提高了约 0.34、0.31 个百分点。

4、CPI 环比上涨 0.2%。环比来看，**价格偏强领域**：1）受油价带动，汽油价格继续上涨。2）成本传导，消费电子价格继续上涨。**相对偏弱领域**：1）食品涨价但弱于季节性，猪肉价格仍在底部震荡。2）黄金饰品价格下跌。3）居民收入和耐用消费品消费偏弱背景下，汽车和家用器具价格疲软。此外，出行服务、酒类价格季节性下跌，衣着、教育服务价格季节性上涨。

❖ **PPI 同比四年新高、CPI 同比温和回升，分化背后的两大因素**

第一个直观因素是输入性因素影响的非对称性。除油价在 CPI 和 PPI 中影响权重差异之外（CPI 汽油权重约 3%，PPI 原油化工链条权重约 14%），油价越高，在成品油价格调控机制下，对 CPI 的影响本身会边际递减，这本质上是我国对消费者和生产者利益的兼顾，实现与海外直接进行财政能源补贴类似的效果。在 PPI 中，虽然成品油价调控也会“压制”石油加工行业价格，但通过采掘、其他油化工的成本渠道的影响却不会被打折。今年 3-9 月份，CPI 汽油累计涨幅 19.9%，PPI 油气开采和石油煤炭加工业分别上涨 29.7%、26.2%。此外，有色金属行业在 PPI 中权重约 7.3%，其价格上涨会直接影响 PPI，但除黄金以外，却缺乏对 CPI 的直接传导渠道。

第二个更深层因素是，从大的供需视角来看，PPI 的外需敞口大，CPI 基本受内需影响，两者的分化在一定程度上反映的是内外需的分化。

PPI 所覆盖的工业体系深度嵌入全球分工，我国制造业尤其是装备制造业竞争力强，产出中的相当部分经由出口渠道消化，全球资本开支周期（比如 AI 浪潮）和终端消费需求，会通过出口订单直接拉动我国的工业品价格。当下而言，PPI 价格信号可能更多反映的是国际市场供需和全球制造业景气，而非国内终端需求。从历史经验来看，我国 PPI 周期与出口周期高度同步。**换而言之，PPI 反映的是全球需求与中国供给的碰撞强度，目前定价的是中国的供给稀缺度。**

CPI 恰好相反。食品主要受国内一产供给周期影响，比如生猪产能周期；除成品油外的工业消费品和服务主要受国内居民收入和消费意愿、地产周期影响。**CPI 中几乎每项都由国内供求内生定价，与海外市场的联动很弱**，唯一的例外是能源，这只能说明 CPI 中真正“外向”的部分只是输入性扰动，而非主因。

但我们也曾多次提出，PPI 和 CPI 的剪刀差，并不能作为涨价传导是否顺畅的观察指标，成本冲击与涨价传导更多体现在 PPI 内部的上下游环节，详情参见《如何观察涨价的传导？》、《中游制造持续受益于价格上涨》等。

❖ **风险提示：**中东地缘冲突的不确定性，出口的不确定性。

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】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

《【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

下载日志已记录，仅供内部参考

目 录

一、 PPI 与 CPI 分化的背后 4
二、 9 月份通胀数据述评 5
（一） CPI：环比涨幅回落，同比温和回升 5
（二） PPI：环比涨幅扩大，同比涨幅创四年来新高 7
（三） 9 月份 PPI 涨价扩散情况 8

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图表 1 我国 PPI 周期与出口周期高度同步 5
图表 2 本月 CPI 的同比和环比概览 6
图表 3 CPI 以及核心 CPI 同比走势 6
图表 4 CPI 同比的拉动拆分 6
图表 5 各行业链条对 PPI 环比的拉动 8
图表 6 各行业链条对 PPI 环比拉动的汇总 8
图表 7 PPI 行业同比上涨的比例 8
图表 8 PPI 行业环比上涨的比例 8

下载日志已记录，仅供内部参考

一、PPI 与 CPI 分化的背后

9 月份，在 PPI 带动下，整体物价水平明显回升。CPI 同比从 0.8%升至 0.9%，市场预期 0.9%；核心 CPI 同比持平于 1%；PPI 同比则从 3.8%升至 5%，明显高于市场预期的 4.3%，也创下 2022 年下半年以来的新高。估算的月度 GDP 平减指数约从 1.7%升至 2.1%，三季度 GDP 平减指数约 1.7%，高于二季度的 1.5%。

关于本月通胀数据，我们主要回答两个问题：

第一，本月 PPI 为何大幅超市场预期？主要来自油价的输入性因素和国内煤炭供给阶段性收紧的影响。

从数据来看，其一，前期油价上涨的传导效应滞后体现，石油相关行业价格环比涨幅较上月明显扩大，估算对 PPI 环比的拉动较上月提高约 0.34 个百分点。其二，因安全生产导致煤炭供给阶段性收紧，预计煤炭相关行业对 PPI 环比的拉动较上月提高约 0.31 个百分点。

从预测来看，作为 PPI 近月预测的核心指标之一，在大宗品价格大幅波动的时期，PMI 出厂和购进价格的指引意义会变弱，预测值会偏低，比如今年 3-5 月份，因其更多反映的是涨价的“面”而不是幅度，广度指标的意义大于深度指标。

第二，PPI 与 CPI 的分化为何持续加大？PPI 同比时隔 4 年再度升至 5%，但 CPI 同比仅温和回升，不到 1%。**两者的分化，背后有两个大的因素：**

第一个直观的因素是，原油和有色的输入性因素影响的非对称性。

一方面，除油价在 CPI 和 PPI 中的影响权重差异之外（CPI 汽油权重约 3%，PPI 原油化工链条权重约 14%），油价越高，通过成品油渠道对 CPI 的影响本身会边际递减。根据《石油价格管理办法》，当国际油价较高时，原油对成品油价的传导会被“打折”：高于 80 美金/桶时，开始扣减加工利润率，直至按加工零利润计算成品油价格；高于 130 美元/桶时，汽、柴油价格原则上不提或少提。此外，国家发改委还会根据实际情况采取成品油价临时调控措施，本质上是我国对消费者和生产者利益的兼顾，实现与海外直接进行财政能源补贴类似的效果。但在 PPI 中，虽然成品油价调控也会“压制”石油加工行业的价格，但通过采掘、其他油化工的成本渠道的影响却不会被打折。今年 3-9 月份，CPI 汽油累计涨幅 19.9%，PPI 油气开采和石油煤炭加工业分别上涨 29.7%、26.2%。

另一方面，有色金属行业在 PPI 中权重约 7.3%，其价格上涨会直接影响 PPI，但除黄金以外，却缺乏对 CPI 的直接传导渠道。

第二个更深层的因素是，从大的供需视角来看，PPI 的外需敞口大，CPI 基本受内需影响，两者的分化在一定程度上反映的是内外需的分化。

PPI 所覆盖的工业体系深度嵌入全球分工，我国制造业尤其是装备制造业竞争力强，产出中的相当部分经由出口渠道消化，全球资本开支周期（比如 AI 浪潮）和终端消费需求，会通过出口订单直接拉动我国的工业品价格。当下而言，PPI 价格信号可能更多反映的是国际市场供需和全球制造业景气，而非国内终端需求。从历史经验来看，我国 PPI 周期与出口周期高度同步。换而言之，**PPI 反映的是全球需求与中国供给的碰撞强度，目前定价的是中国的供给稀缺度。**

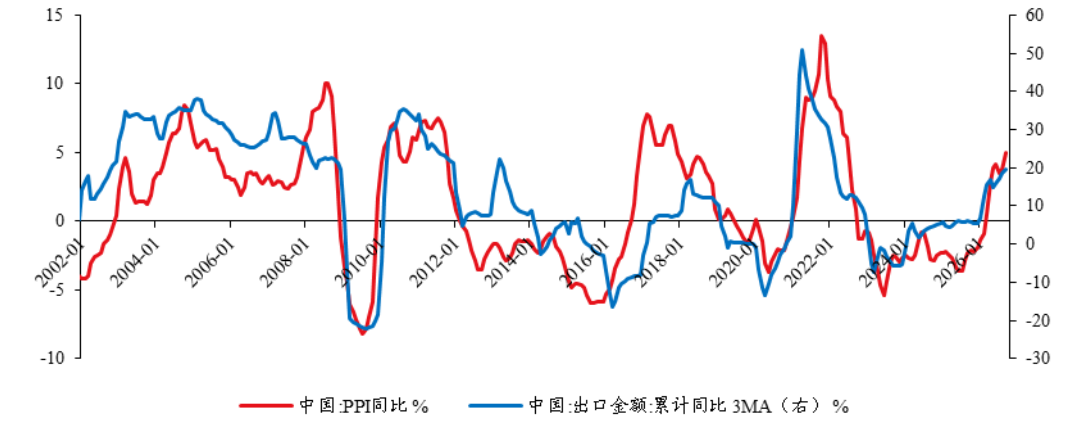
CPI 则恰好相反。食品主要受国内一产供给周期影响，比如生猪产能周期；除成品油外的工业消费品和服务主要受国内居民收入和消费意愿、地产周期影响。**CPI 中几乎每项都**

下载日志已记录，仅供内部参考

由国内供求内生定价，与海外市场的联动很弱，唯一的例外是能源，这只能说明 CPI 中真正“外向”的部分只是输入性扰动，而非主因。

但我们也曾多次提出，PPI 和 CPI 的剪刀差，并不能作为涨价传导是否顺畅的观察指标，成本冲击与涨价传导更多体现在 PPI 内部的上下游环节。详情参见《如何观察涨价的传导？》、《中游制造持续受益于价格上涨》等。

图表 1 我国 PPI 周期与出口周期高度同步



资料来源：Wind，华创证券

二、9 月份通胀数据述评

（一）CPI：环比涨幅回落，同比温和回升

CPI 同比从 0.8%升至 0.9%，其中，食品价格同比从-1.4%降至-1.7%，能源价格同比从 4.1%升至 7.3%，**核心 CPI 同比持平于 1%**。

核心 CPI 中，核心商品价格同比从 1.8%回落至 1.6%。耐用品中，“黄金饰品价格上涨 22.5%，涨幅回落 11.1 个百分点，影响 CPI 同比上涨约 0.11 个百分点；数据存储设备、平板电脑、计算机和移动电话机价格分别上涨 46.7%、23.6%、21.8%和 14.9%，涨幅均有扩大，合计影响 CPI 同比上涨约 0.23 个百分点”，小汽车价格跌幅从 1.6%扩大至 1.7%，家用器具价格跌幅从 0.9%扩大至 1.8%；非耐用品中，烟、酒、药品价格下跌，衣着价格上涨。**租赁房房租同比持平于-0.6%**。预计**不含房租的核心服务价格同比持平于 1.4%**，“出行服务价格上涨 2.1%，涨幅扩大 0.8 个百分点；医疗服务价格上涨 4.0%，涨幅与上月相同”，旅游服务价格上涨 3.5%，通信服务、邮递服务、教育服务价格基本平稳。

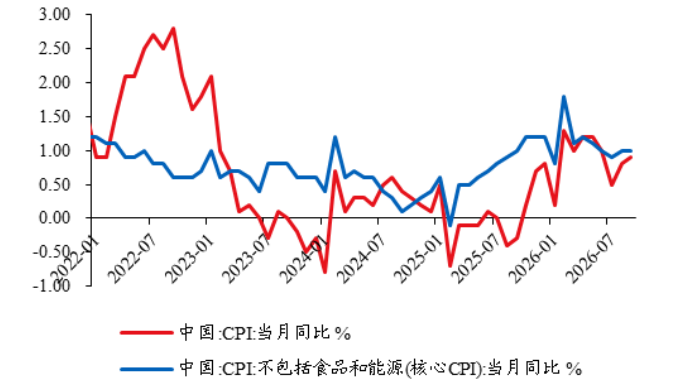
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 2 本月 CPI 的同比和环比概览

	权重	同比（%）				环比（%）			
		2026-09	拉动	2026-08	拉动	2026-09	拉动	2026-08	拉动
CPI		0.9		0.8		0.2		0.4	
食品	17.2%	-1.7	-0.3	-1.4	-0.2	0.4	0.1	0.4	0.1
鲜菜	1.7%	-8.1	-0.1	-2.8	0.0	0.5	0.0	5.5	0.1
猪肉	1.9%	-10.0	-0.2	-11.8	-0.2	1.2	0.0	1.3	0.0
能源	7.5%	7.3	0.5	4.1	0.3	1.9	0.1	2.7	0.2
核心CPI	75.3%	1.0	0.8	1.0	0.8	0.0	0.0	0.1	0.1
核心商品	24.0%	1.6	0.4	1.8	0.4	0.1	0.0	0.1	0.0
交通工具	4.0%	-1.7	-0.1	-1.6	-0.1	-0.3	0.0	-0.2	0.0
通信工具	1.5%	14.3	0.2	10.6	0.2	3.6	0.1	2.1	0.0
家用器具	1.5%	-1.8	0.0	-0.9	0.0	-0.2	0.0	-0.1	0.0
金饰品	0.6%	22.5	0.1	33.6	0.2	-2.1	0.0	7.6	0.0
酒类	1.2%	-3.1	0.0	-2.9	0.0	-0.5	0.0	0.0	0.0
中药	1.5%	-0.5	0.0	-0.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
房租	15.0%	-0.6	-0.1	-0.6	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0
除房租外核心服务	34.5%	1.4	0.5	1.4	0.5	-0.2	-0.1	0.1	0.0
旅游	1.7%	3.5	0.1	2.7	0.0	-5.3	-0.1	-0.1	0.0
医疗服务	5.3%	4.0	0.2	4.0	0.2	0.2	0.0	0.1	0.0
教育服务	5.3%	0.4	0.0	0.6	0.0	0.4	0.0	0.0	0.0
家庭服务	1.0%	1.1	0.0	1.1	0.0	0.1	0.0	0.1	0.0

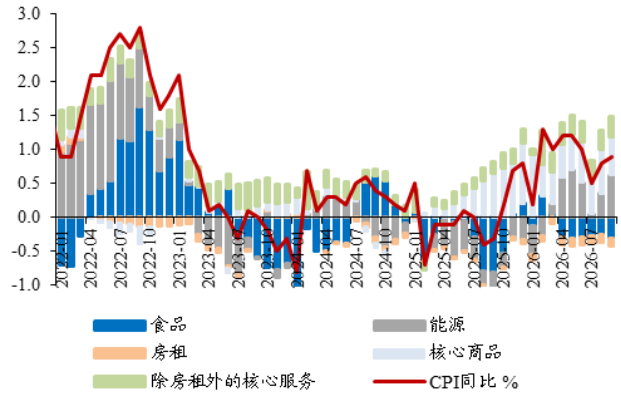
资料来源：Wind，国家统计局，华创证券 注：1）权重数据为估算值，存在误差；食品项的权重波动较大。2）蓝色底纹的价格数据为估算值，其余价格数据为统计局公布值。3）上表并未涵盖 CPI 所有分项。4）房租的权重中，包含了自有住房折算年租金的权重。

图表 3 CPI 以及核心 CPI 同比走势



资料来源：Wind，华创证券

图表 4 CPI 同比的拉动拆分



资料来源：Wind，华创证券估算

CPI 环比涨幅从 0.4%收窄至 0.2%，较过去五年季节性水平高 0.1 个百分点。从大类来看，菜、肉、蛋、果等价格温和上涨，食品价格小幅弱于季节性；油价上涨，能源价格涨幅扩大，是 CPI 环比的主要拉动力量；消费电子持续涨价，教育服务价格季节性上涨，但暑期出行需求回落带动出行服务价格下跌，金饰品价格下跌，核心 CPI 持平，基本符合季节性。具体来看：

1）食品价格上涨 0.4%，涨幅与上月一致，较过去五年季节性水平低 0.2 个百分点，拉动 CPI 环比约 0.06 个百分点。鲜菜、猪肉、鸡蛋和鲜果价格涨幅在 0.5%—2.3%之间，受供给压力较大影响，猪肉价格整体仍在底部震荡。牛肉和羊肉价格持续上涨，本月分别上涨 3.1%和 1.4%，涨幅均有扩大；休渔期结束，水产品供应充足，价格下降 0.8%。

2）能源层面，受国际油价上涨带动，国内汽油价格上涨 4.9%，涨幅比上月回落 2.3 个百分点，拉动 CPI 环比约 0.14 个百分点。

3）核心 CPI 持平，分类来看：

下载日志已记录，仅供内部参考

- **房租下跌 0.1%，当月基本符合季节性水平**，今年累计环比-0.3%，弱于过去三年同期均值的 0.2%。过去十年，累计环比最低的是 2020 年的-0.6%和 2022 年的-0.4%。
- **核心商品中，耐用品方面，消费电子产品价格上涨，金饰品、汽车、家用器具价格下跌。**“黄金饰品价格由上月上涨 7.6%转为下降 2.1%.....受成本走高影响，移动电话机、计算机、数据存储设备和平板电脑价格分别上涨 3.7%、2.0%、1.7%和 1.5%，合计影响 CPI 环比上涨约 0.04 个百分点”；小汽车价格下跌 0.3%，家用器具价格下跌 0.2%，在居民收入和耐用消费品消费偏弱背景下，价格整体趋于疲软。**非耐用品方面**，酒类价格下跌 0.5%，大体符合季节性水平；衣着价格季节性上涨 0.6%；中药、西药价格持平。
- **核心服务中，暑期出行需求回落，出行相关服务价格下跌；开学季，教育服务价格季节性上涨；医疗服务价格小幅上涨。**“随着暑假结束，飞机票、宾馆住宿和旅行社收费价格分别下降 8.7%、7.0%和 6.0%，合计影响 CPI 环比下降约 0.12 个百分点；秋季开学，教育服务价格上涨 0.4%，影响 CPI 环比上涨约 0.03 个百分点”；医疗服务价格上涨 0.2%，通信和邮递服务价格基本平稳。

（二）PPI：环比涨幅扩大，同比涨幅创四年来新高

受国际油价和有色金属价格上涨的输入性因素、中游装备制造业价格继续上涨、煤炭和建材价格上涨的影响，PPI 环比涨幅从 0.4%明显扩大至 1.2%，PPI 同比则从 3.8%回升至 5%，是 2022 年下半年以来的最高值。

环比来看，PPI 的行业价格主要有三条线索：

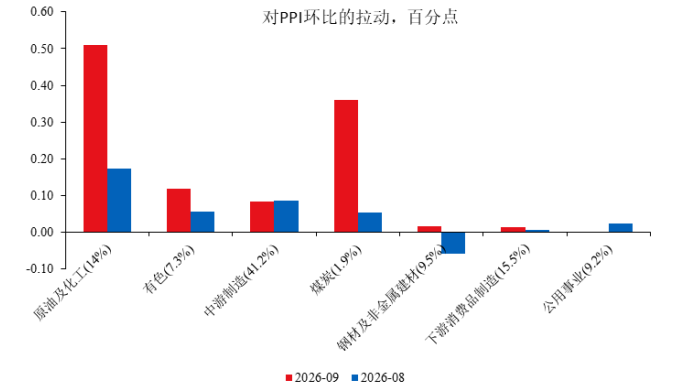
一是，输入性因素影响国内相关行业价格上涨，预计原油化工和有色相关行业对 PPI 环比的拉动分别约 0.51 和 0.12 个百分点。“石油开采、精炼石油产品制造、有机化学原料制造价格分别上涨 14.5%、7.4%和 5.4%，有色金属矿采选业、有色金属冶炼和压延加工业价格分别上涨 1.6%和 1.5%。”

二是，产业转型升级和新动能加快发展，中游装备制造业供需格局优异，价格持续上涨，主要体现在计算机电子和电气机械行业。“人工智能、算电协同等领域加快发展带动部分行业需求增加、价格上涨。电气机械和器材制造业、计算机通信和其他电子设备制造业价格均上涨 0.4%，2 个行业合计影响 PPI 环比上涨约 0.07 个百分点。”

三是，或主要受供应阶段性收紧影响，煤炭行业、钢铁和非金属建材价格上涨，预计其对 PPI 环比的拉动分别约 0.36 和 0.02 个百分点。“受冬季供暖备煤需求增加、主产矿区供应阶段性偏紧、国际煤价上涨预期效应等因素影响，煤炭开采和洗选业、煤炭加工价格分别上涨 9.5%和 13.6%；钢材、水泥等建筑材料需求有所回升，加之原材料成本上涨，非金属矿物制品业价格在连降 7 个月后转为上涨 0.3%，黑色金属冶炼和压延加工业价格上涨 0.2%。”

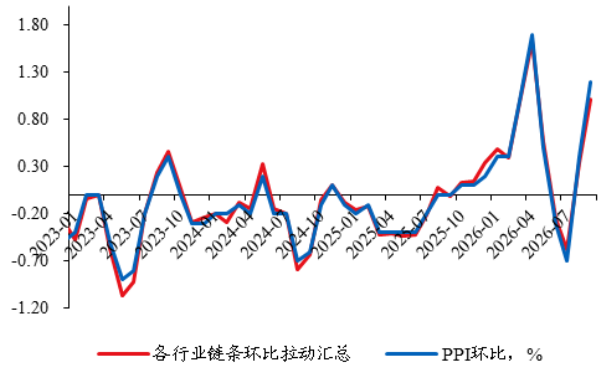
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 5 各行业链条对 PPI 环比的拉动



资料来源：Wind，华创证券估算，注：1）括号内为 2025 年的权重估算；2）原油：油气开采、石油煤炭加工、化学原料和制品、化纤、塑料橡胶；有色：有色采选和冶炼；中游制造：金属制品、通用和专用设备、电气、仪器仪表、汽车、计算机电子、铁路船舶航天；煤炭：煤炭采选；钢材和非金属建材：黑色采选和冶炼、非金属矿制品；下游消费品：13 个消费品制造业；公用事业：电热、水、燃气；3）数据公布不全，当月的中游制造中，未包含专用设备、仪器仪表制造，当月的下游消费品中，未包括皮革毛羽鞋、家具制造、文教工体娱用品制造。

图表 6 各行业链条对 PPI 环比拉动的汇总



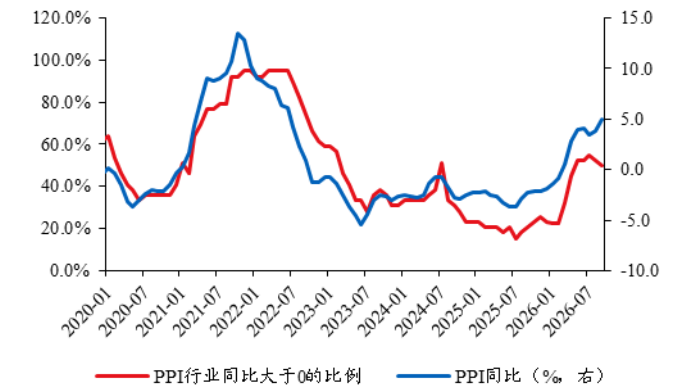
资料来源：Wind，华创证券估算

（三）9 月份 PPI 涨价扩散情况

截至 9 月份，PPI 行业的环比涨价范围明显扩大，30 个有可比数据的行业中，价格上涨的行业个数从 12 个升至 17 个，处于 2020 年以来的 77%分位。

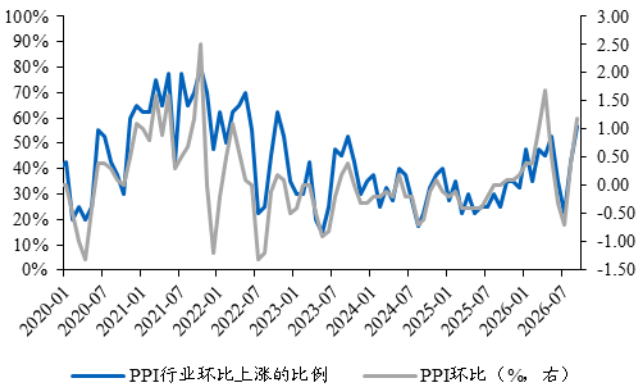
截至 8 月份，所有的 40 个行业中，价格上涨的行业个数从 9 个升至 17 个，处于 2020 年有完整数据以来的 55%分位。同比来看，39 个可比行业中，价格上涨的行业个数从 22 个降至 21 个，处于 2020 年以来的 64%分位。（9 月的行业 PPI 数据尚未全部更新）

图表 7 PPI 行业同比上涨的比例



资料来源：Wind，华创证券计算 注：上涨比例的数据更新至 2026 年 8 月。

图表 8 PPI 行业环比上涨的比例



资料来源：Wind，华创证券计算 注：当月数据中仅包含 30 个可比行业，与往月数据不可比。

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