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 26 日

【宏观快评】

消费的四个“不必然”

主要观点

❖ **核心观点**

消费的影响变量众多，例如房价、地方财力、居民储蓄、人口、收入等，这些因素对消费有着复杂的作用机制，在不同时期，各因素的影响权重乃至方向都可能发生变化。同时，地产转型后的样本数量有限，难以支撑严格的计量分析。因此，本文不做细致的学术探讨，而是基于城市层面的大样本，对各变量与社零的关系做粗略观察。

主要结论是：某一地区社零增速与房价、地方财力、居民储蓄、人口之间的关系是动态变化的，单一因素偏弱并不必然导致消费偏弱，例如社零与房价，2016 年以来先后经历正相关、不相关到负相关的过程；不过，各城市的消费与居民收入、GDP 增长始终保持较好的正相关关系。这意味着，房价、地方财力等制约的缓解固然有利，但提振消费最确定的抓手仍是居民收入和 GDP 增长。从今年上半年的数据看，A 股人均薪酬等收入指标已从低位略有修复，但仍低于名义 GDP 增速，后续名义 GDP 增速本身、其向居民收入增速的有效传导依然是消费的基石观察变量。

❖ **（一）消费与房价“不必然”相关**

当前消费与房价或已初步“脱敏”，从 50 城样本来看，房价与社零先后经历 2016—2021 年正相关（同涨）、2021—2022 年正相关（同跌）、2023—2024 年近似不相关，2024 年末以来转为负相关，即房价下滑幅度大的城市，社零增速反而更高。重点城市走势也并不同步：2026 年二季度北京、上海房价跌幅均收窄 2.0 个百分点，社零增速却分别由−0.6%、5.5% 降至−3.9%、−3.9%；广州、杭州、南京、武汉也出现类似背离，说明房价可能在某些阶段并非消费的主导变量。

❖ **（二）消费与地方财力“不必然”相关**

地方财力偏弱可能通过企事业单位消费拖累社零，这一效应在 2017—2023 年可能存在，主要城市中，综合财力（前三本账收入加转移性收入）增速更高的城市，社零增速也更高；但 2024 年一揽子化债政策落地后，这一关系趋于弱化，转为轻微负相关。换用政府性基金收入观察，该指标与社零的关系同样不明显，2024 年来几乎不相关。**即，地方卖地收入下滑、地方财力偏弱，不必然对应社零偏弱。**

❖ **（三）消费与居民储蓄“不必然”相关**

分两个维度来看，一是居民存款高增不必然拖累社零。居民存款增速与社零在 2017—2023 年呈负相关，即存款增速越高、社零增速越低，但 2024 年以来转为正相关，居民定期存款增速与社零 2024 年来同样呈正相关。**二是居民存款定期化不必然拖累社零，**观察居民存款中定期占比与社零的关系，2017—2019 年呈轻微负相关，2020—2022 年转为轻微正相关，2023 年近似无关，2024 年以来为小幅正相关，即，定期占比更高的地区社零增速反而更高。

❖ **（四）消费与常住人口“不必然”相关**

人口净流出城市的社零增速可能偏低，但从城市级的样本看，这一因素并不绝对：2024 年来常住人口增速与社零增速呈轻微负相关，即常住人口增速更高的城市社零增速反而更低；2025 年，在常住人口下滑的 183 个城市中，仍有 75 个（占比 41%）社零增速逆势改善。人口因素并非社零的主导变量。

❖ **（五）判断消费仍需回到居民收入与经济增长**

综合上述，消费与房价、地方财力、居民储蓄、人口等变量并不必然相关，消费的决定变量仍是经济增长与居民收入。在 2017—2019 年、2020—2022 年、2023 年及 2024 年以来各阶段散点图中，GDP 增速、城镇居民收入与社零均保持较好的正相关。今年上半年，居民收入已经有低位修复迹象：A 股人均薪酬增速由 2025 年的 2.2% 回升至 3.1%，外出务工农民工收入增速由 2.3% 升至 3.0%，居民人均可支配收入增速由 5.0% 升至 5.2%。

❖ **风险提示：**历史相关性并不代表因果性；居民收入再度下行

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：韩港

邮箱：hangang@hcyjs.com

执业编号：S0360525080007

相关研究报告

《【华创宏观】省级换届陆续开始——政策周观察第 102 期》 2026-10-26

《【华创宏观】支出增速下行趋势或暂告一段落——9 月财政数据点评》 2026-10-25

《【华创宏观】货币政策的“不可能三角”——2026 年 10 月 19 日潘行长金融街演讲学习思考》 2026-10-20

《【华创宏观】假期错位带来消费改善——9 月经济数据点评》 2026-10-20

《【华创宏观】各地现房新规中的 5 点观察》 2026-10-19

下载日志已记录，仅供内部参考

目 录

一、消费的四个“不必然”.....4
（一）消费与房价“不必然”相关.....4
（二）消费与地方财力“不必然”相关.....5
（三）消费与居民储蓄 “不必然”相关.....6
（四）消费与常住人口“不必然”相关.....7
二、判断消费需要回到居民收入与经济增长上来.....7

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图表 1 消费与房价：先后经历正相关-不相关-负相关 4
图表 2 重点城市消费与房价轨迹图 5
图表 3 地方综合财力与社零：从正相关变为轻微负相关 5
图表 4 第二本账收入与社零：近期几乎不相关 6
图表 5 居民存款与社零：从负相关变为正相关 6
图表 6 居民定期存款占比与社零：从负相关变为正相关 7
图表 7 常住人口与社零：近期为负相关 7
图表 8 社零与居民收入、GDP 关系始终较好 8
图表 9 居民收入：2026 年来有所改善 8
图表 10 A 股大类行业：人均薪酬增速 8

下载日志已记录，仅供内部参考

一、消费的四个“不必然”

本文聚焦消费问题。消费的影响变量众多，例如房价、地方财力、居民储蓄、人口、收入等，这些因素对消费有着复杂的作用机制，在不同时期，各因素的影响权重乃至方向都可能发生变化。同时，地产转型后的样本数量有限，难以支撑严格的计量分析。因此，本文不做细致的学术探讨，而是基于城市层面的大样本，对各变量与社零的关系做粗略观察。

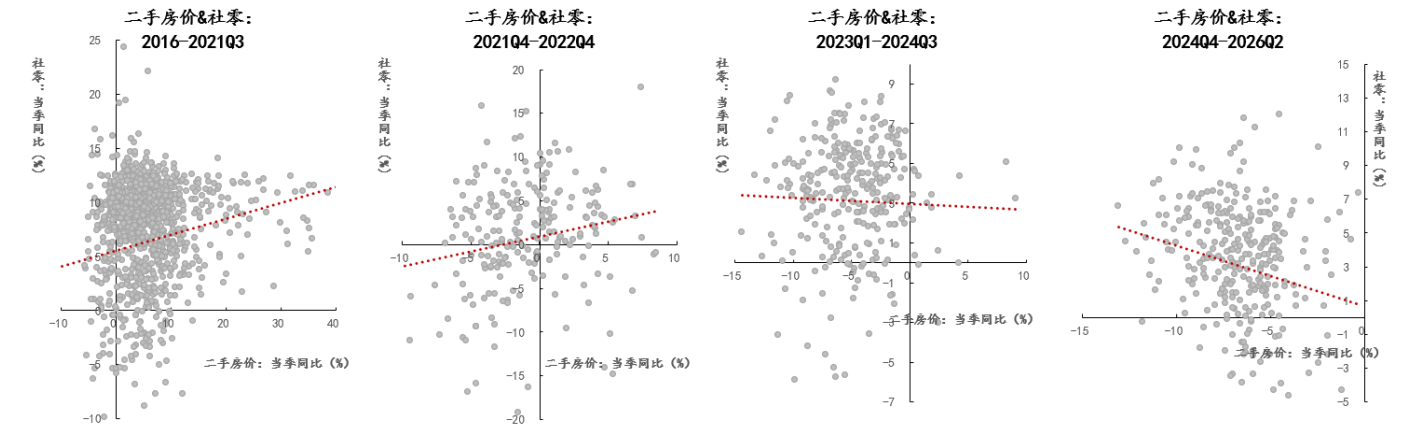
主要结论是：某一地区社零增速与房价、地方财力、居民储蓄、人口之间的关系是动态变化的，单一因素偏弱并不必然导致消费偏弱，例如社零与房价，2016 年以来先后经历正相关、不相关到负相关的过程；不过，各城市的消费与居民收入、GDP 增长始终保持较好的正相关关系。这意味着，房价、地方财力等制约的缓解固然有利，但提振消费最确定的抓手仍是居民收入和 GDP 增长。从今年上半年的数据看，A 股人均薪酬等收入指标已从低位略有修复，但仍低于名义 GDP 增速，后续名义 GDP 增速本身、其向居民收入增速的有效传导依然是消费的基石观察变量。

（一）消费与房价“不必然”相关

首先关注房价与社零之间的关系。在前期报告《中国地产脱敏三部曲》当中，我们提及，当前消费或正在对房价“脱敏”，也即，城市层面房价与社零之间的关系，正在逐步从 2016-2021 年的正相关（同涨），转变为 2021-2022 年的正相关（同跌），再变为 2023-2024 年的近似不相关，再变为 2024 年末以来的负相关（即，房价下滑幅度大的城市，社零增速反而更高）。这意味着，消费正逐步对房价“脱敏”，房价偏弱不必然对应消费偏弱。

从 8 个重点城市来看，社零与房价走势也并不同步。例如 2026 年二季度，北京、上海的二手住宅价格同比跌幅均较一季度收窄 2.0 个百分点，但社零当季同比增速分别由−0.6%、5.5%降至−3.9%、−3.9%，房价跌幅收窄并未伴随消费改善。广州、杭州、南京和武汉也出现类似背离；深圳则在房价同比跌幅收窄 1.3 个百分点的同时，社零增速由 0.5%升至 1.8%。在房价降幅收窄的背景下，各城市消费表现各有差异，说明房价可能在某些阶段并非消费的主导变量。

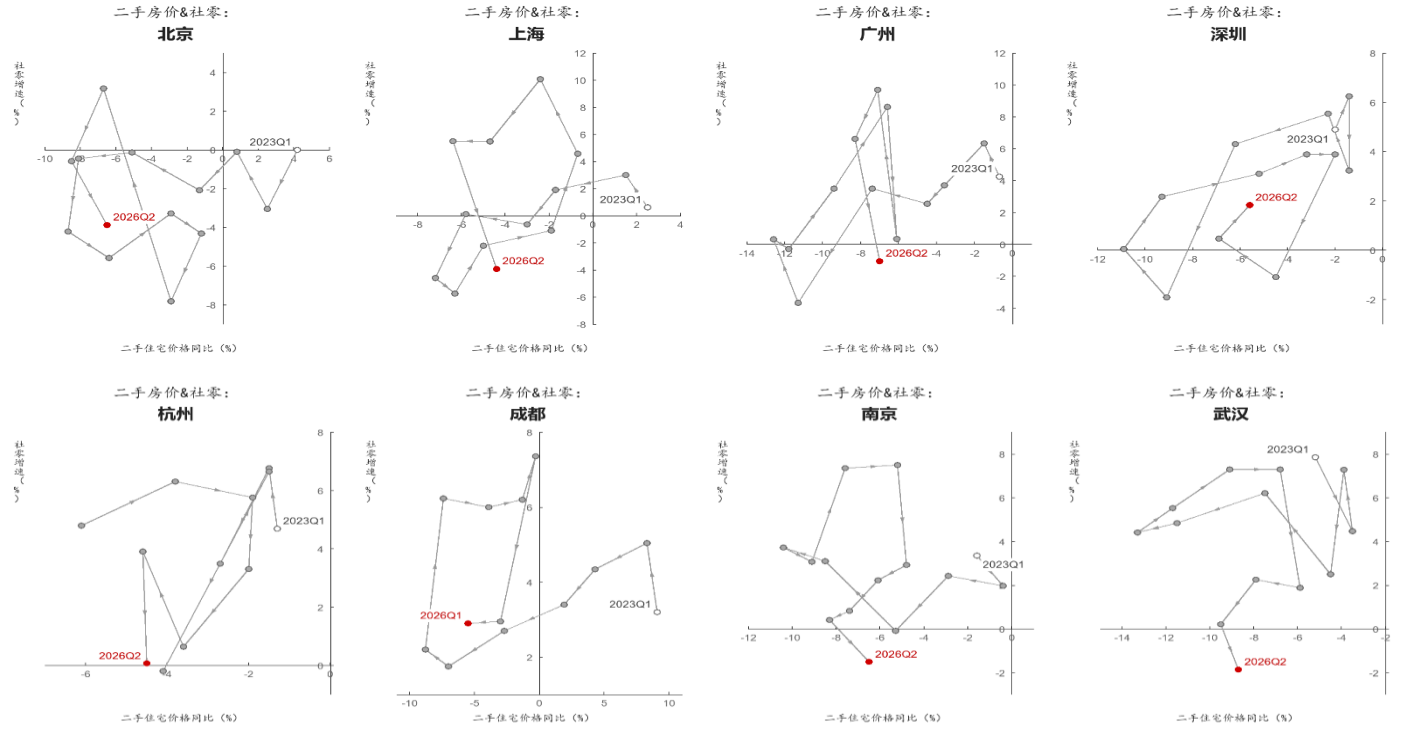
图表 1　消费与房价：先后经历正相关-不相关-负相关



资料来源：企业预警通，各地方统计局，华创证券　注：频率为季度，样本在 50 城左右，各期样本数稍有差异。2021、2023 年社零为两年复合增速

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 2 重点城市消费与房价轨迹图



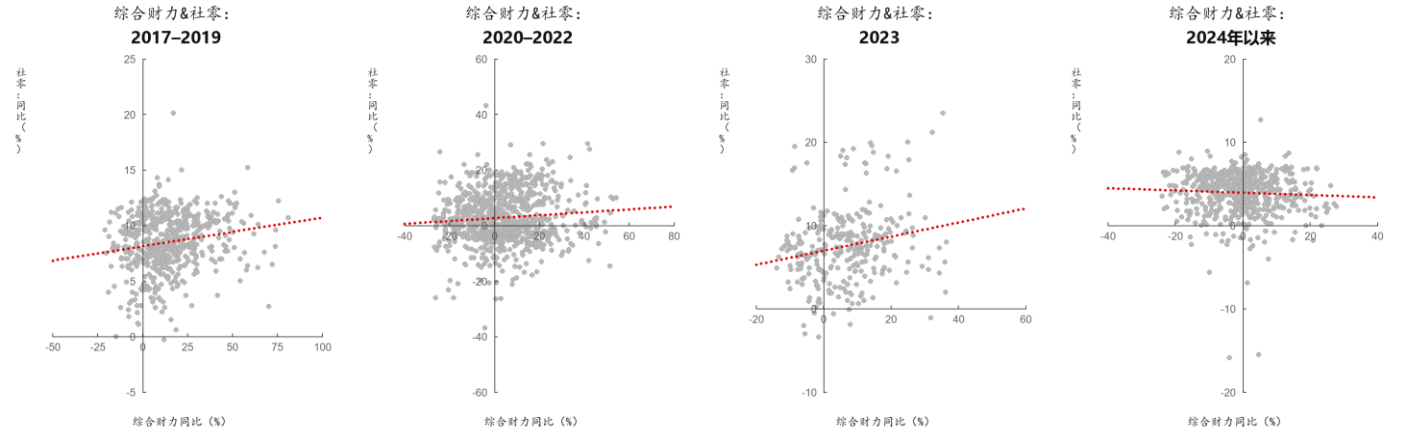
资料来源：企业预警通，各地方统计局，华创证券

（二）消费与地方财力“不必然”相关

第二部分，地方财力偏弱，可能会拖累企事业单位的消费，进而影响到社零。这一效应在 2017-2023 年可能存在，即从城市级别的样本来看，地方综合财力（前三本账收入+转移性收入）增速更高的城市，社零增速也更高，但在 2024 年一揽子化债政策落地后，这一关系已经趋于弱化，社零与地方财力呈轻微的负相关。

若换用政府性基金收入增速来看，该指标与社零的关系也并不明显，2024 年来二者几乎不相关。这意味着，地方卖地收入下滑、财力偏弱不必然对应社零偏弱。

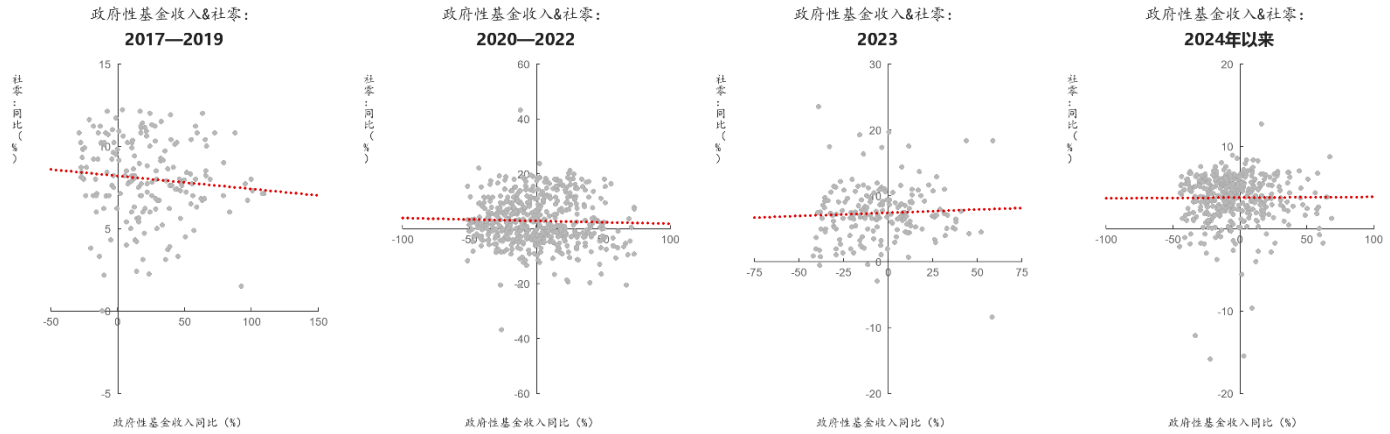
图表 3 地方综合财力与社零：从正相关变为轻微负相关



资料来源：企业预警通，各地方统计局，华创证券 注：频率采用年度，样本约 300 城，各期稍有差异，为避免极端值影响，按横轴两端各 5%截尾处理。第一阶段实际为 2018—2019 年，最近阶段为 2024—2025 年。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 4 第二本账收入与社零：近期几乎不相关



资料来源：企业预警通，各地方统计局，华创证券 注：采用全年数据及 2026 年上半年数据，样本约 200 城，各期稍有差异，2026 年上半年取其中数据可得城市，为避免极端值影响，按横轴两端各 5%截尾处理。受限于数据，第一阶段仅包含 2019 年，最近阶段至 2026 年上半年。

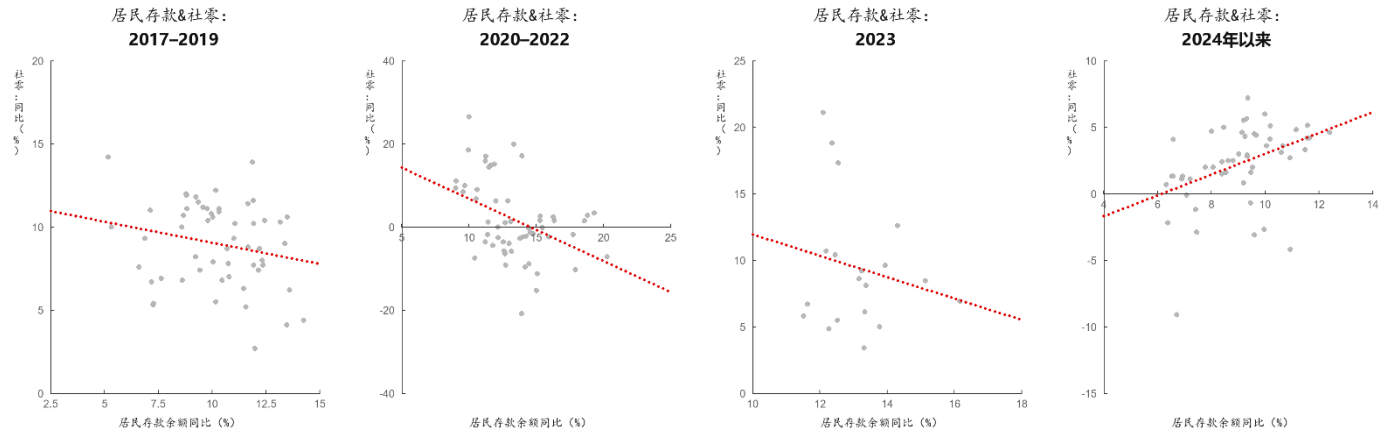
（三）消费与居民储蓄 “不必然”相关

第三部分关注居民储蓄。近年来，居民储蓄可能部分导致了居民消费偏弱，但这一影响可能并不绝对。从省一级的居民存款数据来看，居民储蓄与社零并不存在必然联系。我们分两个方面来看：

一是观察居民存款增速与社零之间的关系，在 2017-2023 年二者呈负相关，即居民存款增速越高，社零增速越低，但 2024 年以来这一关系已有所转变，二者转为正相关。若观察居民定期存款增速与社零之间的关系，2024 年来，同样呈现正相关。即，居民存款高增并不必然对应社零增速偏低。

二是观察结构层面，居民存款中定期存款的占比与社零之间的关系。2017 年来，二者的关系并不稳定，2017-2019 年呈轻微的负相关，2020-2022 年为轻微正相关，2023 年近似无关，2024 年来呈小幅正相关，即居民存款中定期占比更高的地区，社零增速反而更高。即，居民存款定期化并不必然对应社零增速偏低。

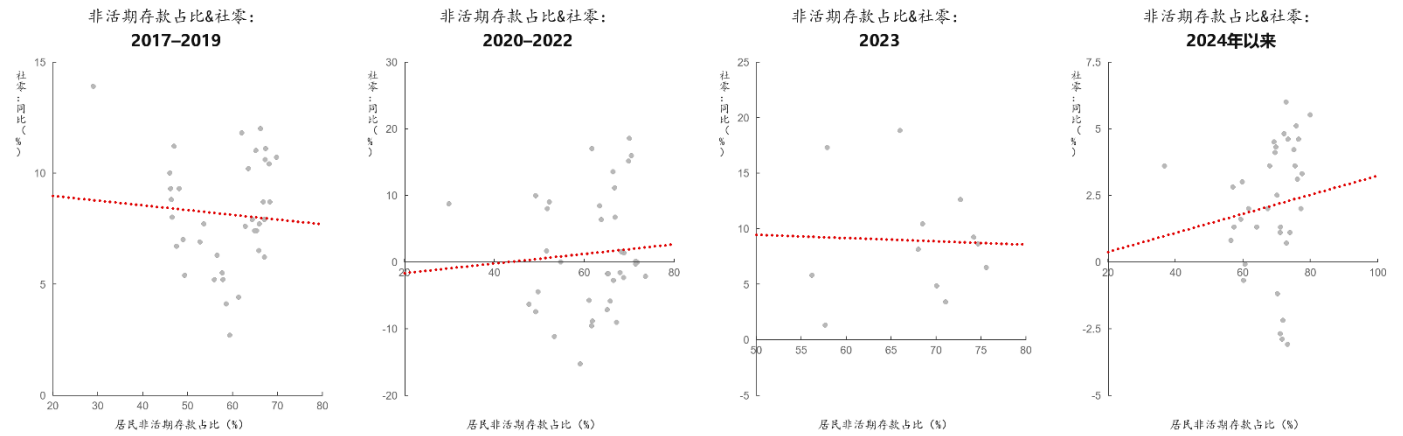
图表 5 居民存款与社零：从负相关变为正相关



资料来源：企业预警通，各地方统计局，华创证券 注：受限于数据，仅包含 21 个省级地区，各期覆盖略有差异，最新数据截至 2026 年上半年，为剔除极端值影响，横轴两端各 5%截尾。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 6 居民定期存款占比与社零：从负相关变为正相关

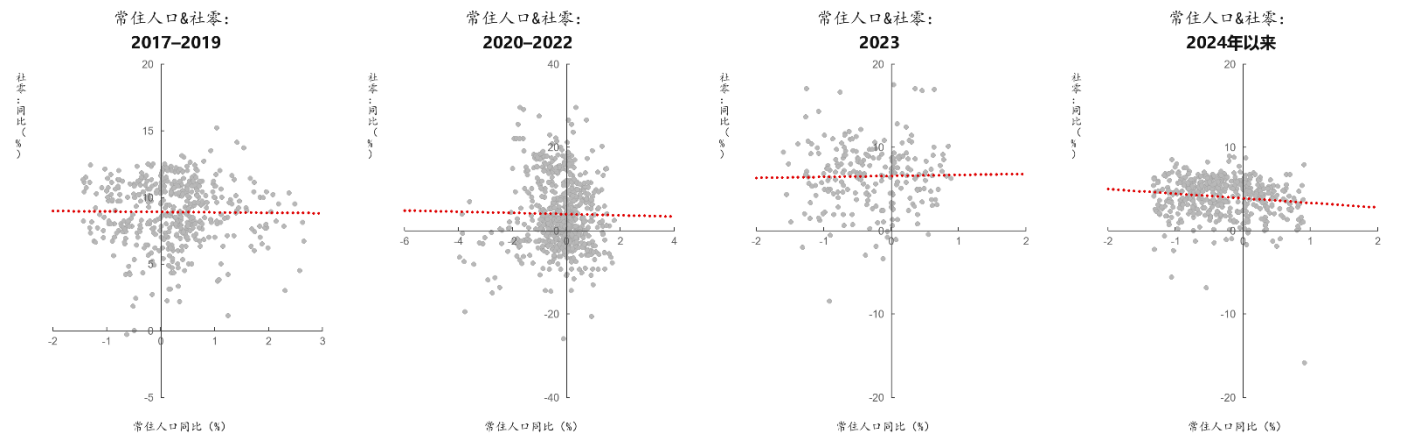


资料来源：企业预警通，各地方统计局，华创证券 注：受限于数据，仅包含14个省级地区，最新数据截至2026年上半年，为剔除极端值影响，横轴两端各5%截尾。

（四）消费与常住人口“不必然”相关

第四部分，关注人口因素，即，人口净流出的城市，社零增速可能偏低。不过从城市样本来看，这一影响因素并不绝对。2024年来，常住人口增速与社零增速呈轻微负相关，即，常住人口增速更高的城市社零增速反而更低。2025年，在常住人口下滑的183个城市中，仍有75个（占比41%）的城市，社零增速逆势改善。也即，人口因素不是社零的主导变量。

图表 7 常住人口与社零：近期为负相关



资料来源：企业预警通，各地方统计局，华创证券 注：频率采用年度，样本约300城，各期稍有差异，为避免极端值影响，按横轴两端各5%截尾处理。受限于数据，第一阶段为2018-2019年，最近阶段为2024—2025年。

二、判断消费需要回到居民收入与经济增长上来

综合上述讨论，消费与房价、地方财力、居民储蓄、人口等宏观变量并不必然相关。消费的决定变量仍是经济增长与居民收入。

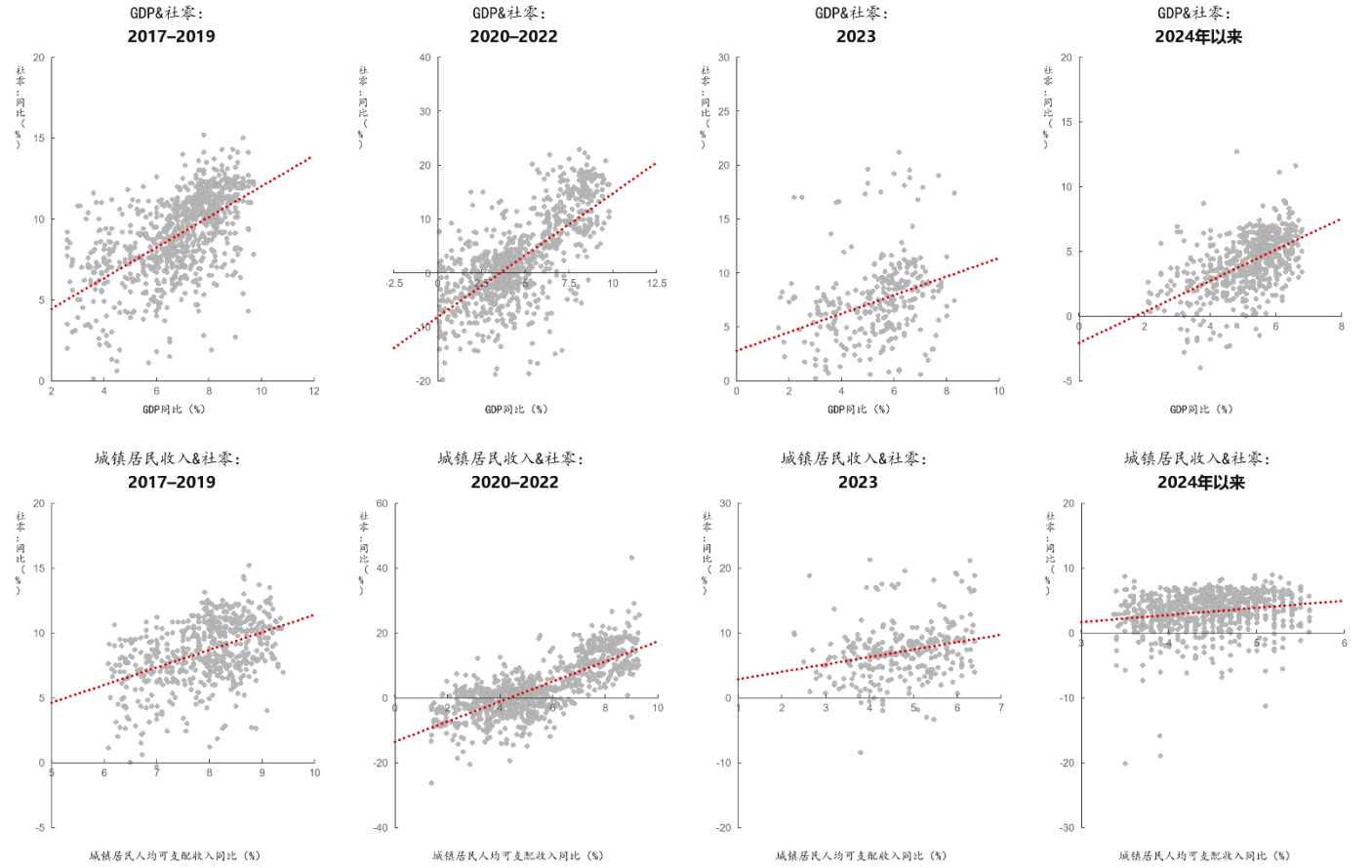
在2017-2019、2020-2022、2023、2024年来各阶段的散点图中，二者均与社零存在较好的正相关关系。也即，对消费的判断最终需要回到居民收入与经济增长上来。

从主要的居民收入指标看，2026年上半年已有企稳回升迹象。例如A股人均薪酬增速从

下载日志已记录，仅供内部参考

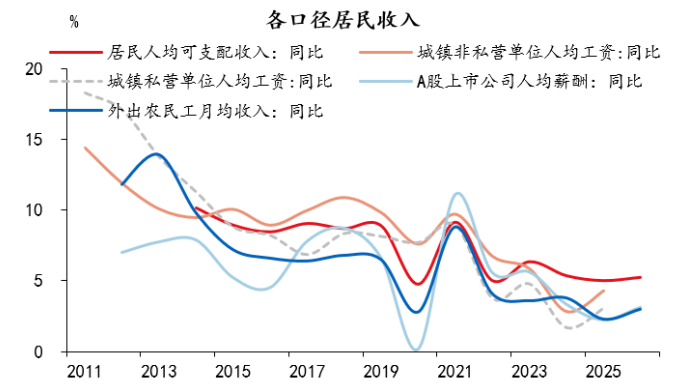
2025 年的 2.2%回升至 2026 年上半年的 3.1%（详见前期报告《A 股财报的“薪”里话》），外出务工农民工收入增速从 2.3%提升至 3%；居民人均可支配收入增速从 5%提升至 5.2%等。

图表 8 社零与居民收入、GDP 关系始终较好



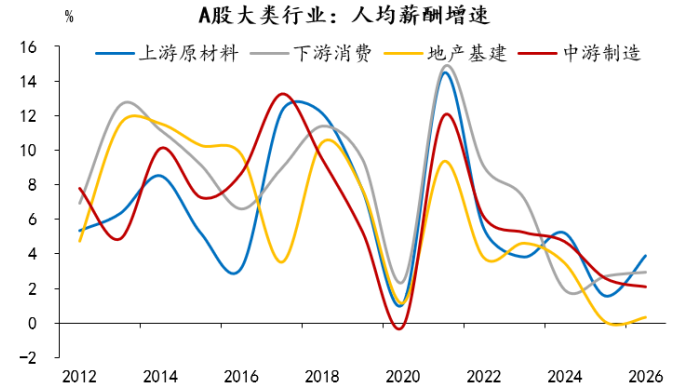
资料来源：企业预警通，各地方统计局，华创证券 注：采用全年数据，居民收入另含 2026 年上半年数据，样本约 300 城，各期稍有差异，2026 年上半年取其中数据可得城市，为避免极端值影响，按横轴两端各 5%截尾处理。受限于数据，GDP 第一阶段为 2017—2019 年、最近阶段为 2024—2025 年；城镇居民收入第一阶段为 2018—2019 年、最近阶段至 2026 年上半年。

图表 9 居民收入：2026 年来有所改善



资料来源：wind，华创证券

图表 10 A 股大类行业：人均薪酬增速



资料来源：wind，华创证券

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		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