

海外宏观周报

国庆假期海外市场的四大动向

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001
ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

张璐 投资咨询资格编号
S1060522100001
ZHANGLU150@pingan.com.cn

范城恺 投资咨询资格编号
S1060523010001
FANCHENGKAI146@pingan.com.cn



平安观点：

- **国庆假期海外市场的四大动向。**一是，美国就业数据意外走强，降息预期大幅修正，10年美债利率跃升并逼近4%大关。我们认为，最新非农数据一方面缓解了就业市场线性走弱的担忧，但另一方面也并未扭转近半年就业市场的降温趋势，所以暂不至于令美联储暂停降息。我们维持年内仍有2次各25BP降息的判断。预计10年美债利率未来一段时间可能在4%左右偏高水平运行。二是，中国经济政策继续影响全球市场，境外“中国资产”走强，全球资金在亚洲的“再配置”效应初步显现。我们认为，随着资产价格逐渐计入政策对经济信心的提振，投资者下一阶段或加大对政策落地及经济复苏证据的关注，资产价格涨势或阶段降温，但全球资金“再配置”的空间仍较充足。三是，日本新首相意外表态支持货币宽松，日元大幅受挫。我们认为，新首相的言论主要出于安抚市场，日本央行即便短期不急于加息，但货币正常化的方向未改，日元仍有充足的升值空间；日股方面，考虑到未来日元升值或带来一定压力，叠加“中国资产”走强或引发部分配置亚洲股市的资金流出日本，日股短期波动风险较高。四是，中东局势继续升级，暂时提振原油、黄金等商品价格。我们认为，展望后市，地缘风险走向客观面临不确定性，但相对更值得警惕地缘风险降温对油价、金价带来的负面影响。
- **海外经济政策。**1) 美国：美国9月新增非农就业人数大幅反弹至25.4万人，远超预期的15万人。9月失业率意外回落至4.1%，“萨姆指数”由0.57回落至0.50。9月非农平均时薪同比继续走高至4.0%。8月职位空缺数与失业人数比值回升至1.13，但仍低于2019年最小值。美国9月ISM制造业PMI低于预期，服务业PMI则大幅好于预期。亚特兰大联储GDPNow模型截至10月1日预测，美国三季度GDP环比折年率2.5%。CME FedWatch数据显示，截至10月4日，美联储11月降息50BP的概率由9月27日的53.3%下降至0%，降息25BP的概率为97.4%，不降息的概率为2.6%。2) 欧洲：欧元区9月HICP同比初值录得1.8%，自2021年以来首次跌破2%。英国央行贝利“放鸽”，首次提及可能更加激进、积极地降息。3) 日本：日本8月工业产值数据“爆冷”，新首相石破茂发言支持货币宽松。
- **全球大类资产。**1) 股市：全球股市表现分化，A股港股继续领涨，美股勉强收涨，其余地区股市多数下跌。2) 债市：非农走强与降息预期修正，令美债利率全线大幅反弹。10年美债收益率整周大幅上行23BP至3.98%，创近两个月新高。3) 商品：油价大涨，金银铜涨跌不大。布伦特和WTI原油整周分别大涨8.4%和9.1%。4) 外汇：美元指数整周大幅上涨2.06%至102.49，创8月15日以来新高；日元、新西兰元等大幅走弱，人民币和港币逆势保持强劲。
- **风险提示：**美国经济超预期下行，全球金融市场波动超预期，国际地缘局势超预期等。

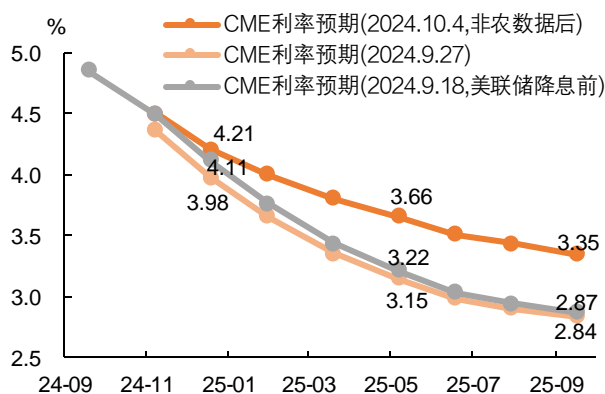
一、国庆假期海外市场的四大动向

在 2024 年 10 月中国国庆假期期间，海外市场并不平静，其中四大动向值得关注：

一是，美国就业数据意外走强，降息预期大幅修正，10 年美债利率跃升并逼近 4% 大关。美联储 9 月 18 日首次降息 50BP 以后，市场的降息预期保持相对激进，但 9 月 30 日以来出现两大转折：一方面，9 月 30 日鲍威尔讲话时相对明确地表示，年内的基准情形是再降息 50BP，初步遏制了单次降息 50BP 的押注；另一方面，10 月 4 日公布的非农就业数据超预期走强，关键的新增非农、失业率和工资增速均强于预期。非农数据公布后，CME 数据显示市场对 11 月降息 50BP 的押注完全消除（一周前这一概率约 5 成），而且还出现了不降息的押注（2.6%）；同时，市场显著上修了未来一年的利率路径，这一路径明显高于降息前水平。在此背景下，2 年和 10 年美债收益率整周分别上升 38BP 和 23BP，其中 10 年美债利率逼近 4% 大关，创 8 月上旬以来最高水平。

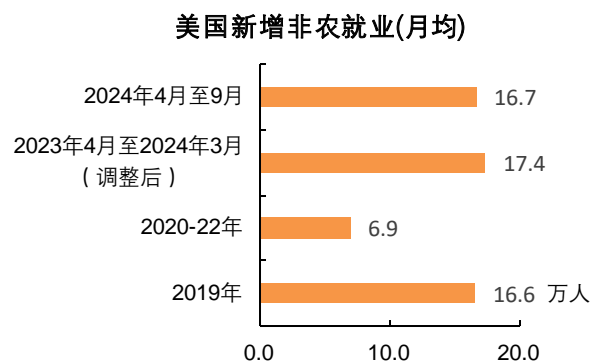
我们认为，最新非农数据一方面缓解了就业市场线性走弱的担忧，但另一方面也并未扭转近半年就业市场的降温趋势，当前就业市场绝对水平可能持平或略弱于 2019 年，例如 4-9 月平均新增非农基本持平 2019 年均值，最新职位空缺数和失业人数比值（1.13）仍低于 2019 年最小值（1.14），所以暂不至于令美联储暂停降息。我们维持年内仍有 2 次各 25BP 降息的判断。考虑到目前市场的降息路径在修正后相对合理，且不排除四季度公布的经济和通胀数据的反弹，预计 10 年美债利率未来一段时间可能在 4% 左右偏高水平运行。

图表1 非农数据后，市场降息预期大幅修正



资料来源：CME, 平安证券研究所

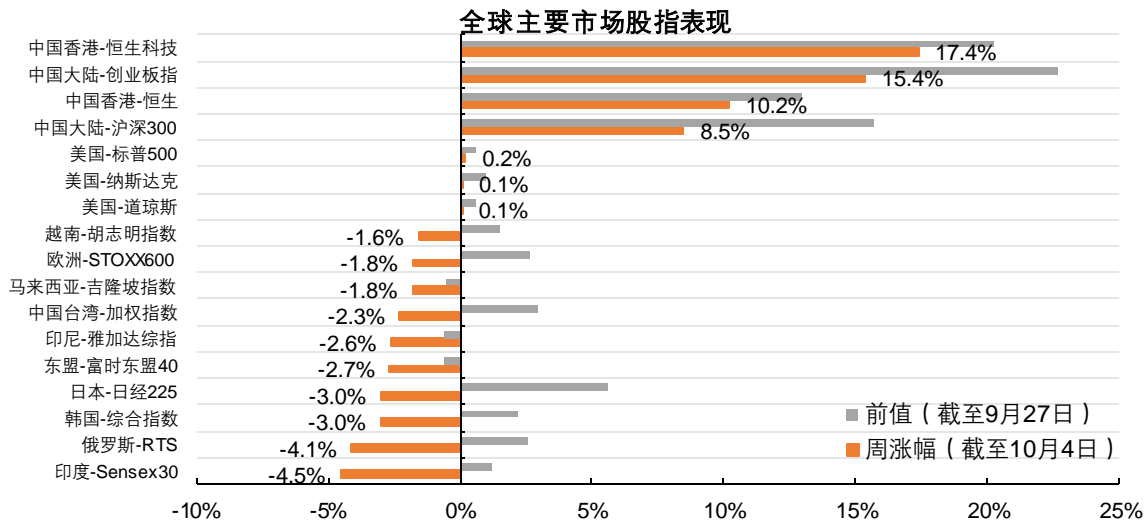
图表2 近半年新增非农平均水平基本持平于 2019 年



资料来源：Wind, 平安证券研究所

二是，中国经济政策继续影响全球市场，境外“中国资产”走强，全球资金在亚洲的“再配置”效应初步显现。9 月 24 日以来，中国经济政策鼓舞全球市场。一方面，境外“中国资产”持续走强，截至 10 月 4 日当周，港股恒生指数和恒生科技指数整周分别涨 10.2% 和 17.4%，9 月 24 日以来分别累涨 24.6% 和 41.3%；美股纳斯达克金龙指数整周大涨 11.9%，自 9 月 24 日以来累涨 36.8%。另一方面，外资快速流入中国市场，例如美银引述 EPFR 的数据称，截至 10 月 3 日当周，全球新兴市场股票型基金录得 155 亿美元资金流入，其中 139 亿美元资金流入中国，两个数据创历史次高。股市方面，A 股和港股连续两周领涨全球，而日韩、东盟、印度等地区股市在近一周承压，全球资金在亚洲的“再配置”效应初步显现。我们认为，随着资产价格逐渐计入政策对经济信心的提振，投资者下一阶段或加大对政策落地及经济复苏证据的关注，资产价格涨势或阶段降温，但全球资金“再配置”的空间仍较充足。

图表3 近一周 A 股和港股领涨全球，亚洲其他地区股市普遍承压，亚洲“再配置”效应初步显现



资料来源: Wind, 平安证券研究所

三是，日本新首相意外表态支持货币宽松，日元大幅受挫。日本新首相石破茂 9 月 27 日当选后，市场猜测其将支持货币正常化与财政整顿，一度引发日元升值、日股受挫。石破茂当选当日，日经 225 指数期货交易盘中一度大跌超过 2000 点，并触发熔断机制；9 月 30 日周一，日经 225 指数大幅下挫近 5%。然而，石破茂在 10 月 1 日首次亮相中意外“放鸽”，支持货币政策保持宽松，强调“走出通缩”是经济政策的重点。这令日元汇率大幅下跌，日元在 10 月 4 日当周走贬超 4%，创 8 月 1 日以来最弱。我们认为，新首相的言论主要出于安抚市场的目的，日本央行即便短期不急于加息，但货币正常化的方向未改，日元仍有充足的升值空间；日股方面，考虑到未来日元升值或带来一定压力，叠加“中国资产”走强或引发部分配置亚洲股市的资金流出日本，日股短期波动风险较高。

图表4 日元汇率较 2022 年仍有较大升值空间



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表5 日元汇率与日股仍保持一定负相关性



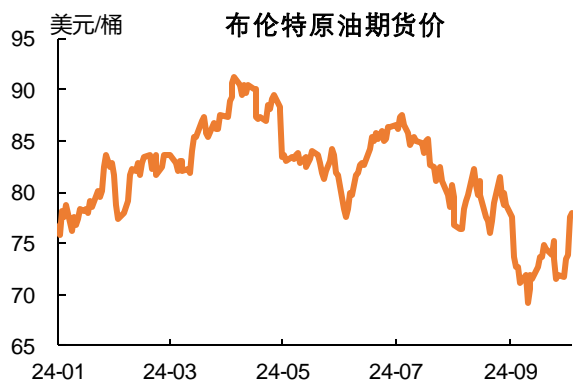
资料来源: Wind, 平安证券研究所

四是，中东局势继续升级，暂时提振原油、黄金等商品价格。9 月 23 日以色列对黎巴嫩发动大规模空袭以来，黎以冲突升级，并引发伊朗采取报复以色列的行动。据新华社，伊朗 10 月 1 日晚发射超过 180 枚弹道导弹报复性袭击以色列境内军事目标，此前伊朗于今年 4 月首次空袭报复以色列。据新华社，10 月 3 日，美国总统拜登在采访中表示，有可能支持以色列袭击伊朗石油设施，令国际油价大涨。截至 10 月 4 日当周，布伦特和 WTI 原油期货价整周分别上涨 8.4% 和 9.1%，创近一

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

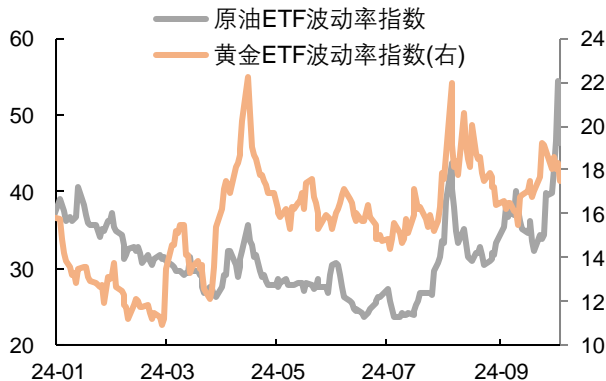
个月新高。黄金方面，地缘风险及避险情绪对金价形成支撑，令金价在 10 月 4 日当周基本免疫了 10 年美债（实际）利率和美元指数的上行压力，同时黄金 ETF 波动率也有所上升。我们认为，展望后市，地缘风险走向客观面临不确定性，但相对更值得警惕地缘风险降温对油价、金价带来的负面影响。

图表6 近期油价大幅上涨



资料来源：Wind, 平安证券研究所

图表7 近期原油、黄金 ETF 波动率走高



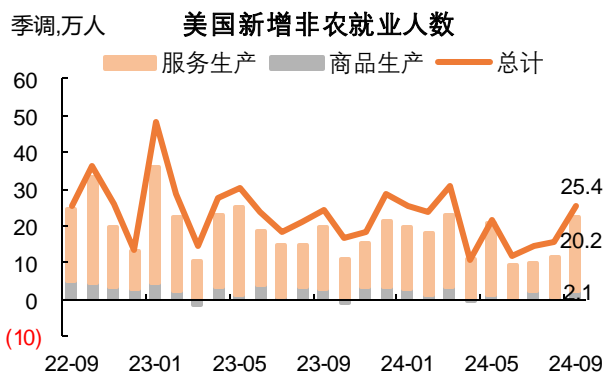
资料来源：Wind, 平安证券研究所

二、海外经济政策

2.1 美国：就业数据意外走强

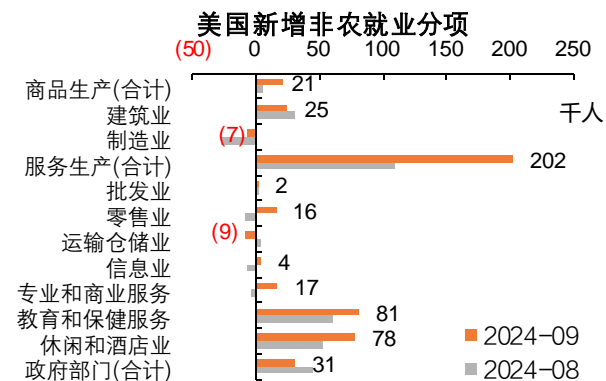
美国 9 月新增非农就业人数大幅反弹至 25.4 万人，远超预期的 15 万人，前值明显上修；服务业新增就业翻倍，但制造业就业仍在下滑。10 月 4 日，美国劳工统计局数据显示，美国 9 月新增非农就业人数为 25.4 万人，预期 15 万人；8 月和 7 月的前值合计上修 7.2 万人。今年 4-9 月，非农平均增长 16.7 万人，基本持平于 2019 年均值的 16.6 万人。结构上，9 月制造业就业连续第二个月小幅下降，但建筑业人数继续上升；服务业新增就业人数较前值翻倍，增量主要来自零售业、专业和和商业服务、休闲和酒店业等；政府部门新增就业有所减少。

图表8 美国 9 月新增非农就业人数反弹至 25.4 万人



资料来源：Wind, 平安证券研究所

图表9 服务业新增就业翻倍，但制造业就业仍在下滑



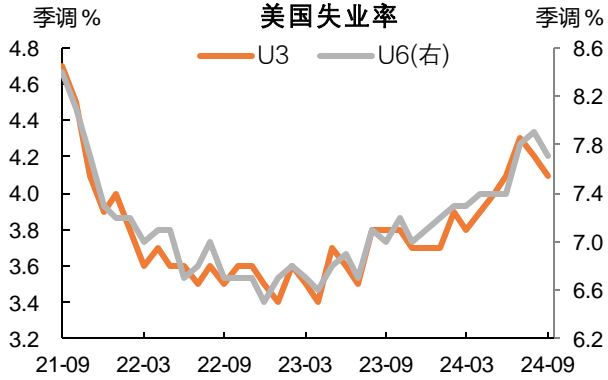
资料来源：Wind, 平安证券研究所

美国 9 月 U3 失业率意外回落至 4.1%，“萨姆指数”由 0.57 回落至 0.50，劳动参与率连续三个月持平于 62.7%。美国 9 月 U3 失业率为 4.1%，低于预期和前值的 4.2%，连续第二个月下降。9 月 U3 失业人数环比大幅减少 28.1 万人，劳动力人口环比增长 15.0 万人。“萨姆指数”（美国失业率的 3 个月移动平均值-前 12 个月的 3 个月滚动移动平均值）最新录得 0.50，

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

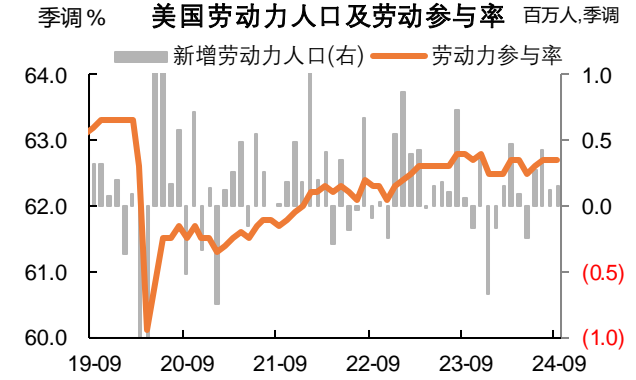
前值为 0.57。9 月 U6 失业率（包括所有勉强算作劳动人口的人员以及因经济理由兼职就业的总人口）为由前值 7.9% 回落至 7.7%。9 月劳动参与率连续第三个月持平于 62.7%，与 2019 年均值的 63.1% 仍有差距。

图表10 美国 9 月 U3 和 U6 失业率均回落



资料来源: Wind, 平安证券研究所

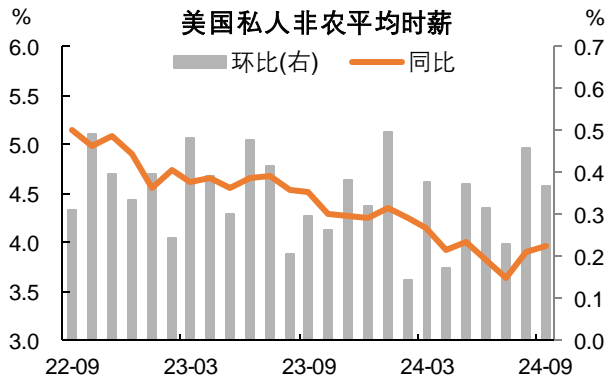
图表11 美国 9 月劳动参与率环比继续持平



资料来源: Wind, 平安证券研究所

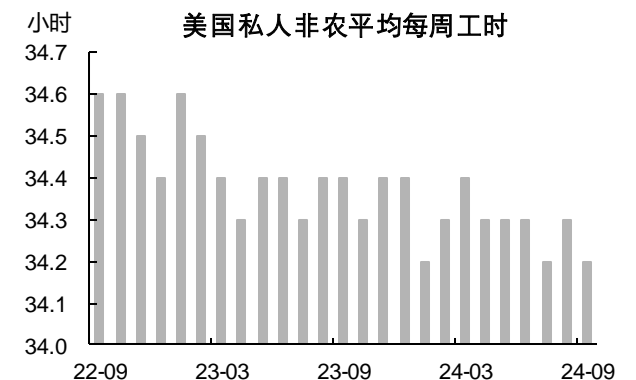
美国 9 月非农平均时薪同比继续走高至 4.0%，但平均工时有所下降。美国 9 月非农平均时薪环比上涨 0.4%，高于预期的 0.3%，前值为 0.4%；时薪同比增速为 4.0%，预期为 3.8%，前值为 3.9%。过去 3 个月、6 个月和 12 个月时薪平均环比分别为 0.35%、0.32% 和 0.32%，高于 2015-19 年均值的 0.24%，时薪增长仍呈现粘性。9 月非农平均每周工时为 34.2 小时，预期和前值为 34.3 小时。

图表12 美国 9 月非农平均时薪同比继续走高



资料来源: Wind, 平安证券研究所

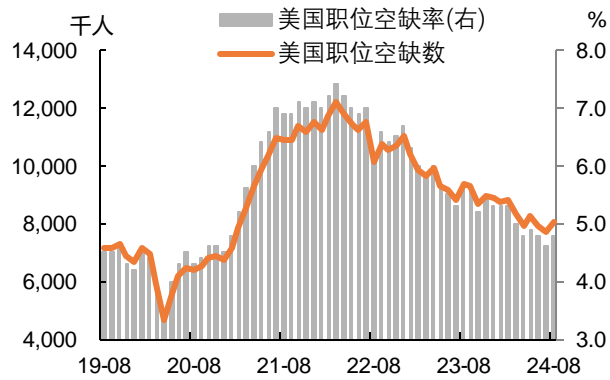
图表13 美国 9 月非农平均每周工时下降



资料来源: Wind, 平安证券研究所

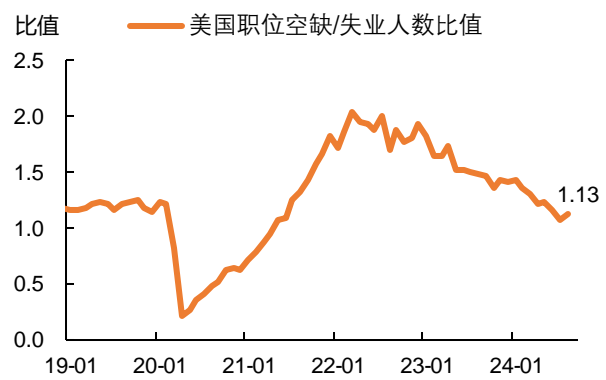
美国 8 月职位空缺数回升，职位空缺数与失业人数比值回升至 1.13，但仍低于 2019 年最小值。10 月 1 日公布的数据显示，美国 8 月职位空缺 804.0 万人，前值 771.1 万人；8 月职位空缺率录得 4.8%，高于前值的 4.6%，也高于 2019 年均值的 4.5%。美联储关注的指标——职位空缺与失业人数比值，在 8 月录得 1.13，前值（修正后）为 1.08，2019 年均值和最小值分别是 1.19 和 1.14。

图表14 美国8月职位空缺数回升



资料来源: Wind, 平安证券研究所

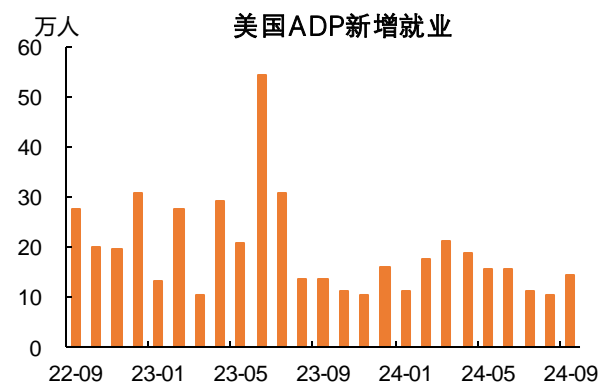
图表15 美国职位空缺与失业人数比值回升至1.13



资料来源: Wind, 平安证券研究所

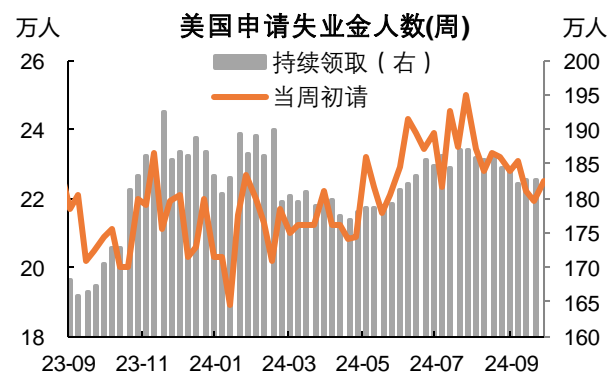
最新公布的9月“小非农”反弹，终结连续五个月下降趋势；最新初请失业金人数小幅反弹。10月2日公布的数据显示，美国8月ADP新增就业人数为14.3万人，预期为12.5万人，修正后的前值为10.3万人，终结了此前连续五个月的下降趋势。10月3日公布的数据显示，截至9月28日当周，美国初请失业金人数为22.5万人，前值为21.9万人，四周均值为22.4万人；截至9月21日当周，美国续请失业金人数为182.6万人，前值为182.7万人，四周均值为182.9万人。

图表16 美国9月“小非农”反弹



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表17 美国初请失业金人数反弹

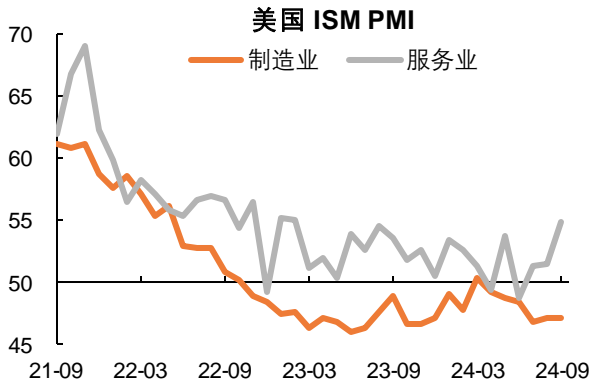


资料来源: Wind, 平安证券研究所

美国9月ISM制造业PMI低于预期、连续6个月萎缩；服务业PMI则大幅好于预期，创2023年2月以来最高。10月1日公布的数据显示，美国9月ISM制造业PMI录得47.2，低于预期的47.5，持平于前值，已经连续第六个月位于50下方；在过去23个月中，制造业PMI仅在今年3月录得50.3，其余22个月均低于荣枯线。分项方面，订单和产出指标的下降速度较上月有所减缓，但仍处于收缩区间；订单量连续第六个月萎缩，导致生产受限，并拉低就业指数。10月3日公布的数据显示，美国9月ISM服务业PMI录得54.9，大幅好于预期的51.7，前值51.5，连续第三个月扩张，且9月的扩张速度创下2023年2月以来最快。分项方面，新订单指数大幅跃升，成本指数也明显上升，就业指数则下降并陷入萎缩区间。

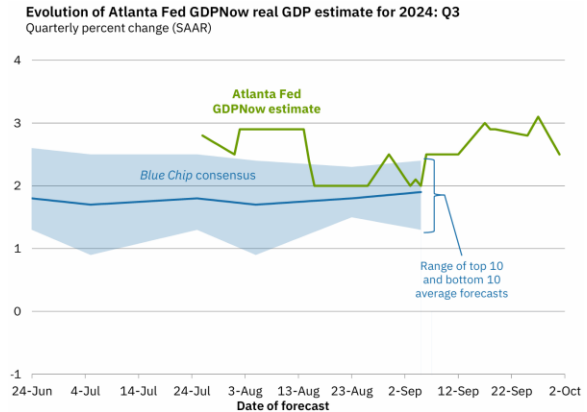
亚特兰大联储GDPNow模型截至10月1日预测，美国三季度GDP环比折年率2.5%，低于截至9月27日预测的3.1%。

图表18 美国 9 月服务业 PMI 大幅走高



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表19 GDPNow 模型最新预测



资料来源: 亚特兰大联储, 平安证券研究所

鲍威尔讲话和“新美联储通讯社”的分析打消单次 50BP 的降息预期，博斯蒂克透露仅支持年内再降息一次，古尔斯比警告不要过分依赖单月（就业）数据。

- 9月30日，美联储主席鲍威尔表示，如果经济发展符合预期，美联储的利率将随着时间推移转向更为中性，同时他强调，联储没有任何预设的利率路线，风险是双向的，联储将逐次会议做决定。鲍威尔在问答环节中表示，“这不是一个急于迅速降息的委员会。如果经济表现符合预期，这意味着今年将进一步降息，降息两次，总共降息 50 个基点。”这与美联储 9 月点阵图显示的一致。
- 9月30日，鹰派票委亚特兰大联储主席博斯蒂克表示，在今年 9 月的点阵图上，他预测除了 9 月的 50 基点降息外，今年仅有一次 25 个基点的降息。但他表示，他的想法是开放的，这取决于美国通胀从现在开始放缓的速度，以及更重要的是即将发布的就业报告。他将关注美国经济是否仍在创造净就业岗位，特别是每月就业岗位增长是否保持在 10 万个左右或以上，这是吸收劳动力市场新人所需要的水平。
- 10月4日，2025 年有投票权的鸽派票委、芝加哥联储主席古尔斯比表示，就业数据非常出色，但他也警告不要过分依赖单月数据，这不会改变未来 12 到 18 个月内利率下降的趋势。通胀可能低于美联储 2% 目标，这一风险是存在的。
- 10月4日，有“新美联储通讯社”之称的 Nick Timiraos 表示，9 月非农就业报告非常强劲，可能会关闭下个月美联储会议上再次进行 50BP 降息的可能性，同时保持降息 25BP 的步伐。美联储 9 月降息 50 基点，因为他们认为在降息方面可能有些滞后，从最新报告来看，7 月和 8 月的招聘情况并不像上个月报告的那样疲软。

CME FedWatch 数据显示，截至 10 月 4 日，美联储 11 月降息 50BP 的概率由 9 月 27 日的 53.3% 下降至 0%，降息 25BP 的概率为 97.4%，不降息的概率为 2.6%；预期 11 月和 12 月两次会议累计降息 54BP，9 月 27 日预期累计降息 77BP。

2.2 欧洲：欧通胀下破 2%，英央行“放鸽”

欧央行拉加德讲话称经济复苏面临逆风，通胀可能在四季度短暂上升，但更有信心通胀回归 2% 目标；9 月 HICP 同比初值录得 1.8%，自 2021 年以来首次跌破 2%。9 月 30 日，拉加德表示，一些调查指标表明，经济复苏面临逆风；未来通胀可能在第四季度短暂上升，但欧洲央行对实现 2% 的通胀目标更有信心。她强调，政策利率将继续保持紧缩，直到目标达成。拉加德发言后，市场感受偏鹰，德国国债收益率回升。10 月 1 日，欧盟统计局公布数据显示，欧元区 9 月 HICP 环比初值 0.1%，预期 0%，前值 0.1%，环比创 2024 年 1 月以来最大降幅；HICP 同比初值 1.8%，预期 1.8%，前值 2.2%，同比自 2021 年以来首次跌破 2%。核心 HICP 同比初值 2.7%，预期 2.7%，前值 2.8%。数据公布后，货币市场预计，10 月欧洲央行降息的概率近 90%。

英国央行行长贝利“放鸽”，首次提及可能更加激进、积极地降息。10月3日，英国央行行长贝利表示，如果通胀保持在较低水平，央行可能会更积极地降息。贝利称，生活成本压力并不像英国央行担心的那样持久，这令他感到鼓舞。如果通胀方面的消息继续向好，英国央行在降息方面可能会变得“更加激进”、“更加积极”。该言论标志着，自英国央行在8月实施疫情以来的首次降息以来，其一直保持的渐进降息的基调发生了转变。

2.3 日本：石破茂安抚市场

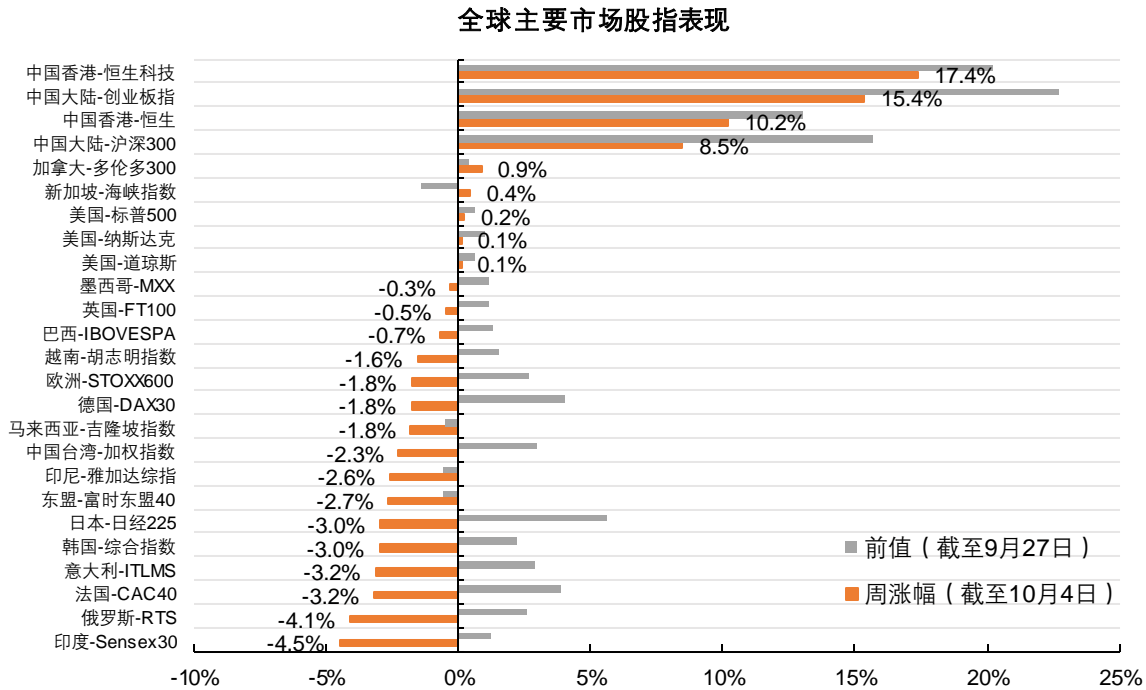
日本8月工业产值数据“爆冷”，新首相石破茂发言支持货币宽松。9月30日公布的数据显示，日本8月份工业产值加速下滑，同比下降4.9%；环比下降了3.3%，降幅超过了预期的0.9%，前值下降3.1%。10月1日，日本新首相石破茂举行了就任后的首次记者会。石破茂表示，经济政策的最高优先事项是“将日本拉出通缩”，包括提高实际工资和促进企业资本支出。其呼吁日本央行保持宽松的货币政策，支持推动物价上涨和经济增长的努力。即将上任的经济再生大臣也表示，日本央行在考虑进一步加息时应该谨慎行事，以确保日本真正战胜通货紧缩。

三、全球大类资产

3.1 股市：A股港股领涨全球

近一周（截至10月4日），全球股市表现分化，A股港股继续领涨，美股勉强收涨，其余地区股市多数下跌。美国方面，标普500指数、道琼斯工业指数和纳斯达克综指整周分别上涨0.2%、0.1%和0.1%。宏观层面，美联储发声与非农数据走强，纠正了年内大幅降息的预期，但也减轻了衰退担忧，对美股的影响偏中性。另一方面，中国经济前景改善，显著提振与中概股及中国营收占比较高的企业股价。行业层面，纳斯达克金龙指数整周大涨11.9%，自9月24日以来累涨36.8%；费城半导体指数小幅下跌0.2%；罗素2000指数小幅下跌0.5%。欧洲方面，欧洲STOXX600指数整周下跌1.8%，德国DAX、法国CAC40和英国FT100指数整周分别下跌1.8%、3.2%和0.5%。亚洲方面，A股和港股大涨，A股沪深300和创业板指数整周分别涨8.5%和15.4%，9月24日以来分别累涨25.1%和42.1%；港股恒生指数和恒生科技指数整周分别涨10.2%和17.4%，9月24日以来分别累涨24.6%和41.3%。亚洲其余地区多数下跌，日经225指数和韩国综指整周均下跌3%，孟买Sensex30指数、富时东盟40指数和越南胡志明指数分别下跌4.5%、2.7%和1.6%。

图表20 全球股市表现分化，A股港股继续领涨，美股勉强收涨，其余地区股市多数下跌

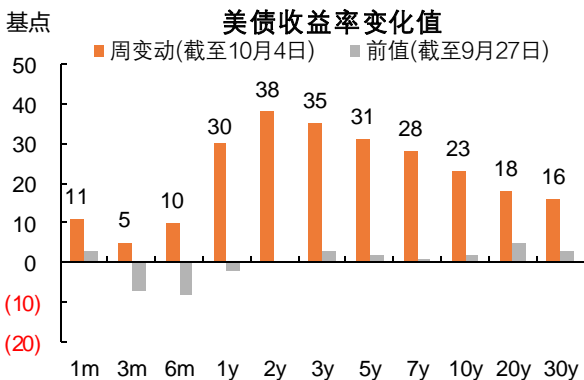


资料来源: Wind, 平安证券研究所

3.2 债市：美债利率大幅反弹

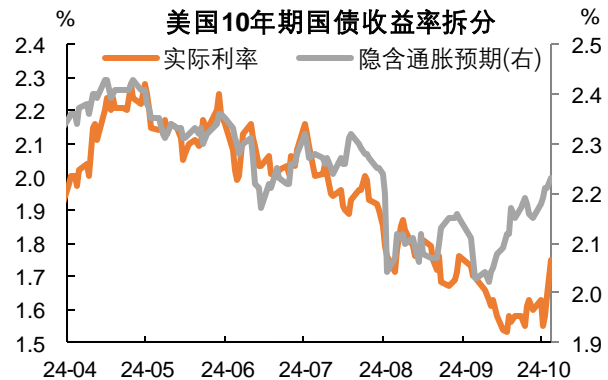
近一周（截至10月4日），非农走强与降息预期修正，令美债利率全线大幅反弹。2年期美债利率整周大幅上行38BP至3.93%，创8月下旬以来新高。10年美债收益率整周大幅上行23BP至3.98%，创近两个月新高；10年TIPS利率（实际利率）整周上行15BP至1.75%，隐含通胀预期整周上行8BP至2.23%。10年和2年美债利差下降15BP至5BP。非美地区方面，10年德国国债收益率整周上行4BP至2.17%。10年日债利率主要在0.86-0.90%区间波动。

图表21 美债利率全线大幅反弹



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表22 美债实际利率明显反弹



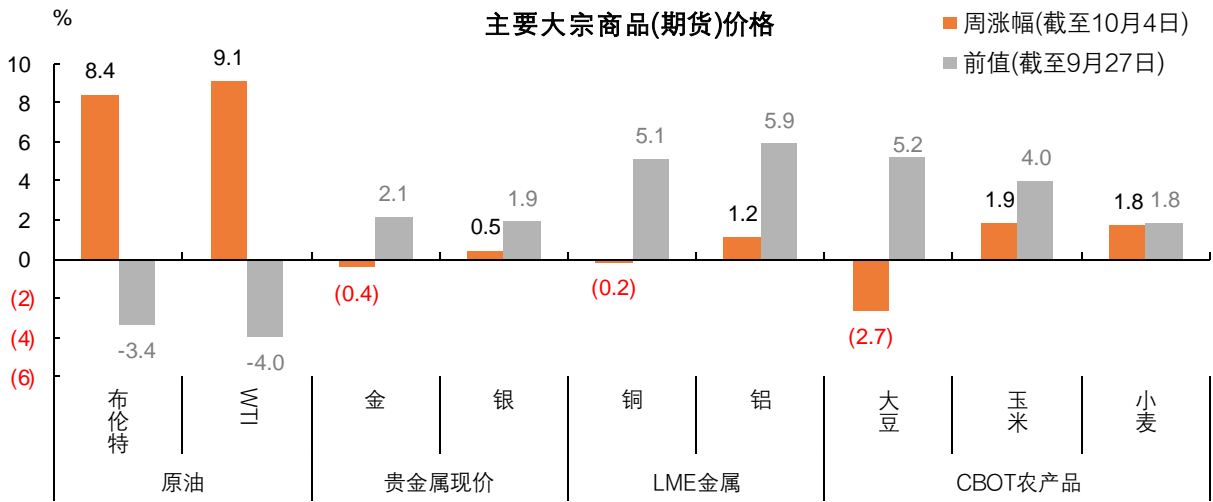
资料来源: Wind, 平安证券研究所

3.3 商品：油价大涨

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

近一周（截至 10 月 4 日），油价大涨，金银铜涨跌不大。原油方面，布伦特和 WTI 原油整周分别大涨 8.4% 和 9.1%，分别收于 78.1 和 74.4 美元/桶。宏观层面，中东局势升级，尤其 10 月 3 日有关美国打击伊朗石油设施的消息引发供给担忧，油价应声大涨。库存方面，EIA 报告显示，截至 9 月 27 日当周，美国原油库存增加 388.9 万桶，汽油库存增加 111.9 万桶。**贵金属方面**，黄金现货价整周下跌 0.4%，收于 2650 美元/盎司。尽管中东地缘风险上升，但美债利率大幅反弹、美元指数走高，令金价有所承压。白银现货价整周上涨 0.5%。**金属方面**，LME 铜和铝整周分别下跌 0.2% 和上涨 1.2%。铜价一方面继续受中国需求复苏预期的支撑，另一方面也受到地缘局势紧张、美元指数走强的压制。**农产品方面**，CBOT 大豆、玉米和小麦分别下跌 2.7%、上涨 1.9% 和上涨 1.8%。

图表 23 油价大涨，金银铜涨跌不大

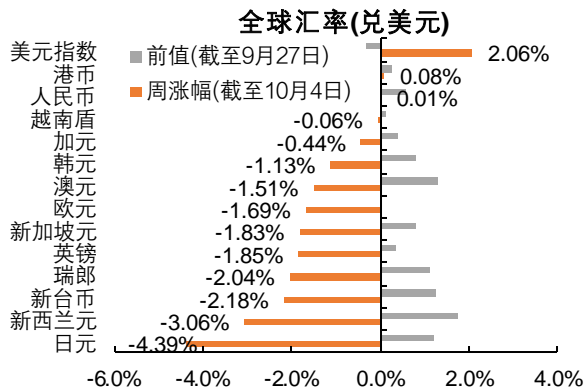


资料来源: Wind, 平安证券研究所

3.4 外汇：日元大跌

近一周（截至 10 月 4 日），美元指数整周大幅上涨 2.06% 至 102.49，创 8 月 15 日以来新高；日元、新西兰元等大幅走弱，人民币和港币逆势保持强劲。美国方面，美联储发声及非农数据走强，令美国降息预期大幅修正，显著提振美元汇率。欧元区方面，最新欧元区 HICP 通胀率下降至 1.8%、自 2021 年以来首次跌破 2%，欧元兑美元整周下跌 1.69%。英国方面，英国央行行长贝利暗示，如果通胀保持低迷，可能会采取更激进的货币宽松政策，英镑兑美元整周下跌 1.85%。日本方面，日本新首相石破茂 10 月 2 日表示，日本经济尚未准备好迎接再次加息，令日元跌幅扩大，日元兑美元整周大跌 4.39%，美元兑日元收于 148.7、创 8 月 1 日以来新高。中国方面，人民币兑美元汇率在唯一的一个交易日里小幅上涨 0.01%，美元兑人民币收于 7.0156。

图表24 美元反弹，日元领跌



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表25 美元指数创8月15日以来新高



资料来源: Wind, 平安证券研究所

风险提示: 美国经济超预期下行, 全球金融市场波动超预期, 国际地缘局势超预期等。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
- 中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层