

## 海外宏观周报

## 美国通胀回落，但预期仍强

## 证券分析师

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

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



## 平安观点：

- **海外经济政策：1）2023年4月高级贷款专员意见调查（SLOOS）显示银行收紧信贷标准，实体经济贷款需求减弱。**调查显示，因经济前景不利、不确定性增强、风险容忍度降低、抵押品价值缩水、流动性和融资成本恶化，银行收紧信贷标准、实体经济贷款需求减弱，并且预计在2023年剩下的时间继续收紧信贷标准。**2）2023年5月美联储金融稳定报告讨论了四类脆弱性的发展、短期潜在的风险和与金融稳定相关的突出问题。**报告认为，美国潜在的短期金融风险包括持续的通胀和紧缩的货币政策、银行业压力、商业和住宅地产，以及地缘政治的紧张局势。**3）美国4月通胀数据放缓。**美国4月CPI同比4.9%，略低于预期和前值5%；核心CPI同比5.5%，持平预期，略低于前值5.6%。美国4月PPI同比2.3%，低于预期2.5%和前值2.7%；核心PPI同比3.2%，低于预期3.3%和前值3.4%。我们认为，美国通胀风险或在下半年，当基数效应利好不再，美国标题通胀率可能企稳，且不排除超预期反弹。**5）美国5月通胀预期反弹，降息预期小幅降温。**美国5月密歇根大学5年通胀预期初值3.2%，高于预期2.9%和前值3%，创2011年3月以来新高；美国5月密歇根大学1年通胀预期初值4.5%，高于预期4.4%，前值4.6%。数据发布后，CME FedWatch显示6月暂停加息的概率由前一天的89.3%降至84.5%，12月议息会议的加权平均利率预期由前一天的4.25%上升至4.33%，部分扭转了此前通胀数据公布后的走低态势。**6）英国央行5月加息25BP，并上调全年经济增速预期。**英国央行行长贝利指出，经济增长和失业率前景有所改善，核心通胀率仍然“高于预期”。
- **全球大类资产：1）全球股市：**近一周（截至5月12日），全球股市以跌为主，纳指整周微涨0.4%，标普500和道指整周分别下跌0.3%和1.1%。标普500波动率指数处于相对低位，标普500指数也处于我们的“合理”区间。**2）全球债市：**近一周（截至5月12日），除2月期美债收益率大跌36BP，其余美债收益率上行。美国债务上限问题悬而未决，1月期美债收益率再度上涨20BP。**3）大宗商品：**近一周（截至5月12日），大宗商品价格普跌，LME铜和铝、CBOT大豆和小麦价格跌幅均超3%，COMEX银跌幅近7%。5月11日OPEC公布的月度报告显示，4月OPEC产量下降19.1万桶/日至2860万桶/日，并预计2023年的世界石油需求将增加233万桶/日。**4）外汇市场：**近一周（截至5月12日），美元指数整周上涨1.4%至102.7，主要货币兑美元以贬值为主，澳洲和欧洲货币贬值较多，不过港币兑美元整周勉强升值0.11%。
- **风险提示：**美欧银行业危机持续时间超预期，美欧货币政策超预期，美欧经济衰退风险超预期等。

## 一、海外经济政策

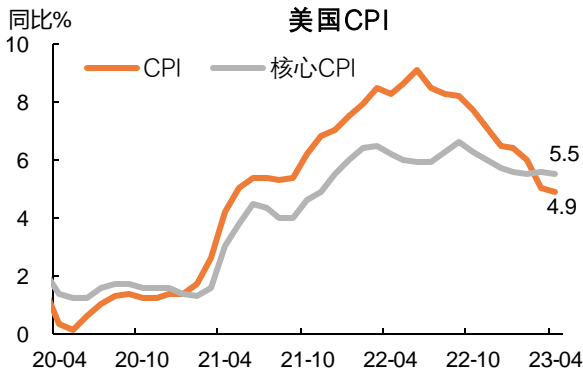
### 1.1 美国经济：信贷收紧、通胀下行，但通胀预期升温

2023年4月高级贷款专员意见调查(SLOOS)显示银行收紧信贷标准，实体经济贷款需求减弱。5月8日，美联储发布针对2023年一季度的高级贷款专员意见调查(SLOOS)，该调查显示：**企业贷款方面**，中大型企业和小型企业的工商业贷款标准收紧、贷款需求减弱，同时对所有商业地产(CRE)类的贷款标准收紧、需求减少。**家庭贷款方面**，除了符合政府资助的企业(GSE)条件和政府住房抵押贷款外，所有类别的住宅房地产(RRE)贷款的贷款标准收紧、需求减弱。房屋净值信贷额度(HELOCs)的贷款标准收紧、需求减弱，消费贷款也面临同样处境。银行认为贷款利率提高以扩大存贷利差和贷款价值比率走低是改变商业地产贷款的原因，**经济前景不利、不确定性增强、风险容忍度降低、抵押品价值缩水、流动性和融资成本恶化是收紧所有信贷的原因**。银行预计在2023年剩下的时间继续收紧所有贷款类别的信贷标准。

2023年5月金融稳定报告讨论了四类脆弱性的发展、短期潜在的风险和与金融稳定相关的突出问题。5月9日，美联储发布《金融稳定报告》，谈论的四类脆弱性包括：资产估值、居民和企业借贷、金融部门杠杆和融资风险。**资产估值方面**，股票价格高于历史中值、公司债券风险溢价居中、住宅地产估值上升、商业地产估值仍接近历史高位；**家庭和企业借贷方面**，企业债务相对于GDP仍较高、杠杆率处于历史上限范围，不过家庭债务相对于GDP保持中等水平且多由信用良好或有充足房屋净值的居民负担。**金融部门杠杆方面**，银行部门保持弹性和损失吸收能力，经纪和交易商的杠杆率仍处于历史低位、寿险公司的杠杆率小幅上升但仍处于疫情期的高峰以下、对冲基金的杠杆率升高(尤其是大型对冲基金)。**融资风险方面**，国内银行总体上流动性充足、对短期批发融资依赖有限，短期融资市场仍存在结构脆弱性；货币基金和其他现金投资工具依然容易受到冲击；某些债券和贷款基金仍易受到大规模赎回；寿险公司的流动性风险继续上升。**潜在的短期金融风险包括持续的通货膨胀和紧缩的货币政策、银行业的压力、商业和住宅房地产，以及地缘政治的紧张局势**。最后，分析了与金融稳定相关的突出主题：“关于有担保隔夜融资利率的过渡情况”、“金融机构对商业地产债务的敞口”和“私人信贷基金的金融稳定风险似乎有限”。

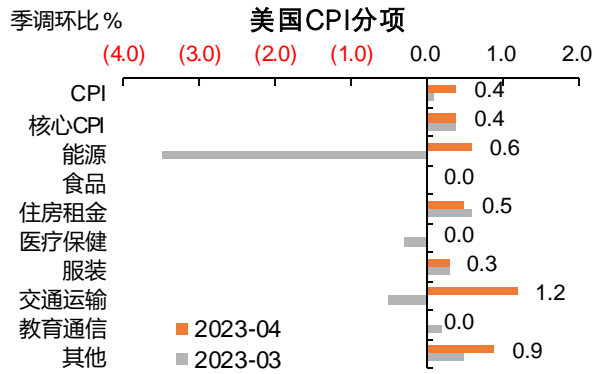
2023年4月美国CPI同比低于前值和预期，核心CPI同比持平于预期、低于前值。美国劳工部(BLS)5月10日公布数据显示，美国4月CPI同比4.9%，略低于预期和前值5%，已连续10个月下滑；4月CPI环比0.4%，持平于预期、高于前值0.1%。4月核心CPI同比5.5%，持平预期，略低于前值5.6%，下行斜率较缓显示通胀粘性；4月核心CPI环比0.4%，持平于预期和前值。**结构上，住房租金、二手车、汽油等分项环比上涨较快，食品、医疗保健等价格平稳**。首先，CPI食品分项连续2个月环比零增长，家庭食品价格下跌与外出食品价格上涨相互抵消。其次，CPI能源分项环比上涨0.6%，显著高于前值-3.5%。其中，能源服务环比-1.7%，高于前值-2.3%；能源商品环比2.7%，高于前值-4.6%，能源商品中，汽油受OPEC减产和旅游旺季的影响，环比3%，高于前值-4.6%。此外，核心商品价格环比0.6%，高于前值0.2%，是自2022年中期以来最大涨幅，其中二手车和卡车环比4.4%，高于前值-0.9%；核心服务环比0.4%，持平前值，其中住房租金环比0.5%，低于前值0.6%。**但值得注意的是，2023年以来，美国通胀回落速度比2022年下半年更慢，供给改善带来的利好正在耗尽，而需求驱动的通胀仍然顽固**。我们认为，美国通胀风险或在下半年，当基数效应利好不再，美国标题通胀率可能企稳，且不排除超预期反弹。(参见报告《下半年美国通胀反弹风险值得关注——兼评美国4月通胀数据》。)

图表1 美国4月CPI和核心CPI同比小幅回落



资料来源: Wind, 平安证券研究所

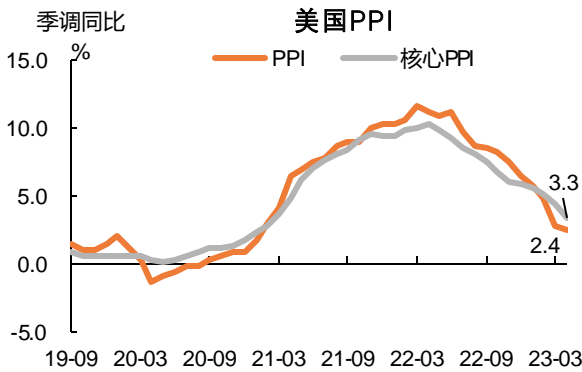
图表2 交运、其他、能源价格等分项环比增速上升



资料来源: Wind, 平安证券研究所

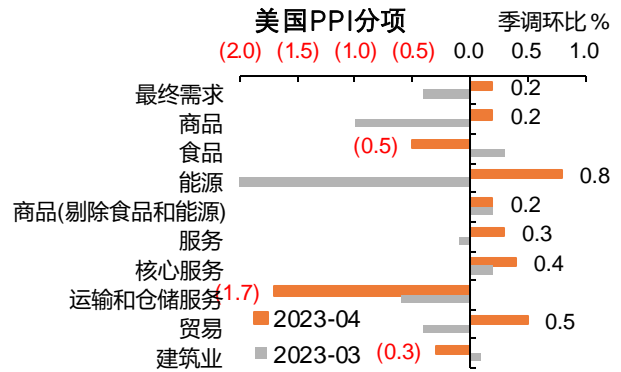
2023年4月美国PPI和核心PPI同比均低于前值和预期,但环比均走强。美国劳工部(BLS)5月11日公布数据显示,美国4月PPI同比2.3%,低于预期2.5%和前值2.7%;4月PPI环比0.2%,低于预期0.3%,高于前值-0.4%;4月核心PPI同比3.2%,低于预期3.3%和前值3.4%;4月核心PPI环比0.2%,持平于预期,高于前值0%。季调后,美国4月PPI和核心PPI同比分别2.4%和3.3%,分别低于前值0.4和1个百分点。从季调环比来看,商品和服务分别走强1.2和0.4个百分点至0.2%和0.3%。结构上,商品项下,食品季调环比走弱0.8个百分点至-0.5%,能源季调环比大幅走强6.8个百分点至0.8%;服务项下,运输和仓储服务季调环比走弱1.1个百分点至-1.7%,贸易季调环比走强0.9个百分点至0.5%;建筑业季调环比走弱0.4个百分点至-0.3%。

图表3 美国4月PPI和核心PPI同比低于预期和前值



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表4 商品和服务季调环比均走强,能源价格回升

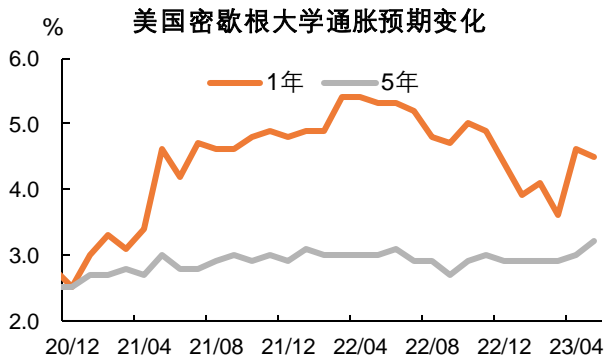


资料来源: Wind, 平安证券研究所

美国5月密歇根大学通胀预期超预期,消费者指数全线低于预期和前值。5月12日,美国5月密歇根大学5年通胀预期初值3.2%,高于预期2.9%和前值3%,创2011年3月以来新高;美国5月密歇根大学1年通胀预期初值4.5%,高于预期4.4%,前值4.6%。美国5月密歇根大学消费者预期指数初值53.4%,低于预期60.8和前值60.5;美国5月密歇根大学消费者现况指数初值64.5,低于预期67.5和前值68.2;美国5月密歇根大学消费者信心指数初值57.7,低于预期63和前值63.5,创半年来新低。数据发布后,CME FedWatch显示6月暂停加息的概率由前一天的89.3%降至84.5%,12月议息会议的加权平均利率预期由前一天的4.25%上升至4.33%,部分扭转了此前通胀数据公布后的走低态势。当天,美联储理事鲍曼称,如果通胀居高不下且劳动力市场仍然吃紧,那么可能适合进一步收紧货币政策,以便实现足够限制性的货币政策立场,且预计政策利率将需要在一段时间内保持足够的限制性以以此降低通胀。此后,芝加哥联储主席古尔斯比也表示,

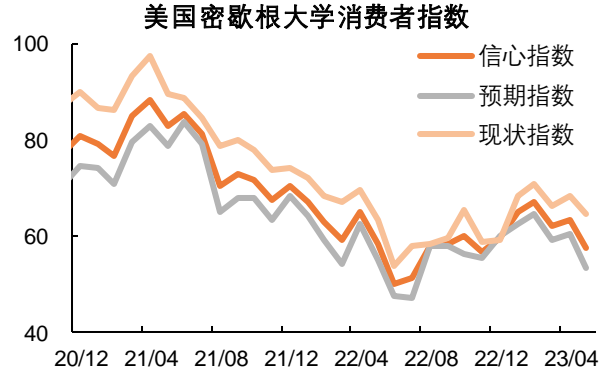
通胀仍太高，但至少正在回落，同时美联储要关注信贷环境完成了多少货币紧缩的工作，并认为现在预测下月的 FOMC 决策为时尚早。最后，当天美国白宫提名杰斐逊为美联储副主席，市场认为其货币政策立场“偏鹰”。

图表5 5月密歇根大学通胀预期超预期



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表6 5月密歇根大学消费者指数走低



资料来源: Wind, 平安证券研究所

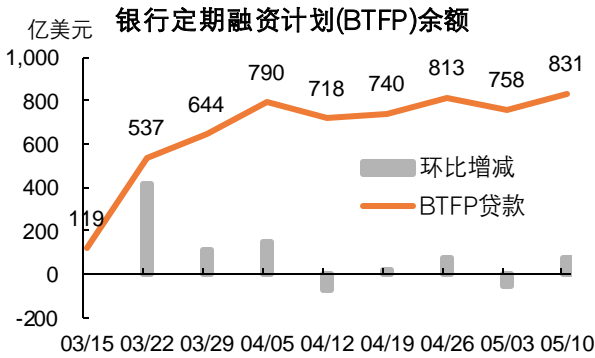
图表7 5月12日通胀预期升温导致6月暂停加息概率回落至84.5%

MEETING PROBABILITIES														
MEETING DATE	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2023/6/14								0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	84.5%	15.5%
2023/7/26			0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	29.3%	60.5%	10.1%
2023/9/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	17.6%	48.1%	30.3%	4.0%
2023/11/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	16.1%	45.5%	31.8%	6.2%	0.3%
2023/12/13	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	15.4%	44.1%	32.4%	7.5%	0.6%	0.0%
2024/1/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	14.9%	43.3%	32.8%	8.2%	0.8%	0.0%	0.0%
2024/3/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	16.1%	42.9%	31.8%	7.9%	0.8%	0.0%	0.0%	0.0%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	4.5%	22.8%	40.1%	25.8%	6.1%	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2024/6/19	0.0%	0.0%	0.1%	2.8%	15.9%	33.6%	31.2%	13.5%	2.7%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2024/7/31	0.0%	0.1%	2.3%	13.1%	29.8%	31.7%	17.3%	5.0%	0.8%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2024/9/25	0.0%	1.4%	8.8%	23.1%	30.9%	23.1%	9.9%	2.5%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2024/11/6	0.6%	4.4%	14.6%	26.3%	27.7%	17.7%	6.9%	1.6%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

资料来源: CME FedWatch(2023.5.12), 平安证券研究所

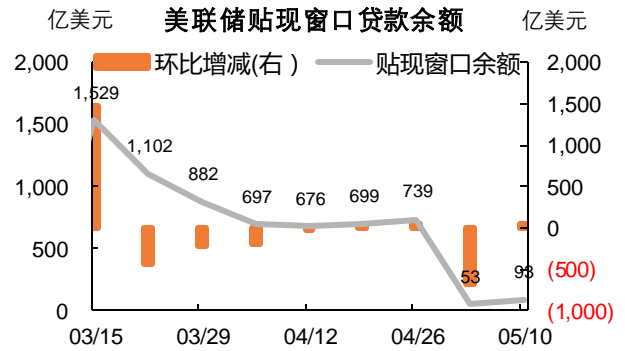
**5月10日美联储BTFP余额和贴现窗口余额环比均有所上升，其中BTFP余额创新高。**5月10日，美联储银行定期融资计划(BTFP)环比增加73.2亿美元至831亿美元，创该工具设立以来的最高值；美联储贴现窗口贷款余额环比增加39.8亿美元至93.2亿美元。5月10日美联储总资产减少6.6亿美元，前值减少589.6亿美元，已连续6周收缩，同期货币基金总资产环比增加183.3亿美元，前值471.5亿美元，已连续3周扩张。5月3日，美国商业银行存款结束了连续3周的下落，环比增长673.3亿美元，前值-1232.3亿美元。同期，美国国内大型商业银行和小型商业银行存款环比分别增加558.1亿美元和182.9亿美元，均结束连续3周的收缩。

图表8 5月10日银行定期融资计划余额环比增加



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表9 5月10日贴现窗口贷款余额环比稍增



资料来源: Wind, 平安证券研究所

## 1.2 欧洲经济：英国央行5月加息25BP，并上调全年经济增速预期

英国央行5月如期加息25BP，大幅上调经济增速预期，同时。5月11日，英国央行货币政策委员会（MPC）以7票赞成、2票反对的结果，上调政策利率25个基点至4.25%，为2008年10月以来最高水平，符合市场预期。从2021年12月开始，英国央行已经连续加息12次，共计440个基点。在货币政策报告中，英国央行大幅上调经济增长预期，将英国2023年经济增速预期从-0.5%上调至0.25%，将英国2024年经济增速预期从-0.25%上调至0.75%。同时，英国央行预期通胀将从4月开始快速下降，一方面是由于去年的高基数，另一方面英国政府的能源保障政策延长，叠加能源批发价格下降，都会降低家庭能源账单对通胀数据的贡献。针对银行业危机，英国央行认为，风险依然存在，但如果没有进一步的冲击，与近期全球银行业相关的信贷紧缩可能只会对GDP产生很小的影响。针对未来的加息，英国央行行长贝利在利率决议后的新闻发布会上指出，经济增长和失业率前景有所改善，核心通胀率仍然“高于预期”。

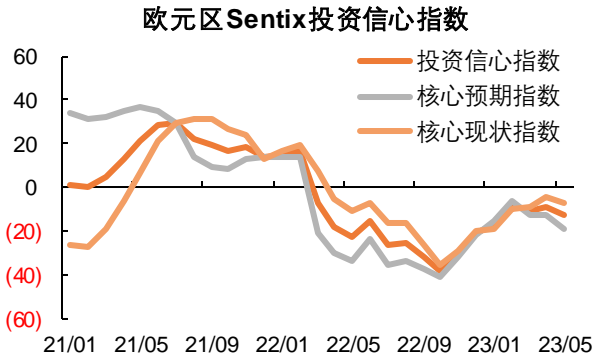
图表10 英国央行5月货币政策报告大幅上调了经济增长预期，且通胀风险上升

	2023 Q2	2024 Q2	2025 Q2	2026 Q2
GDP (c)	0 (-0.7)	0.9 (-0.3)	0.7 (0.2)	1.1
CPI inflation (d)	8.2 (8.5)	3.4 (1.0)	1.1 (0.8)	1.2
LFS unemployment rate	3.8 (4.1)	3.9 (4.6)	4.3 (5.1)	4.5
Excess supply/Excess demand (e)	¼ (-¾)	-½ (-1¼)	-1 (-2¼)	-1
Bank Rate (f)	4.4 (4.3)	4.4 (4.1)	3.8 (3.5)	3.6

资料来源: 英国央行, 平安证券研究所。注: GDP 单位为同比%; CPI 单位为同比%; 失业率单位为%; 超额供给/需求单位为% (相对于GDP); 银行利率单位为%。

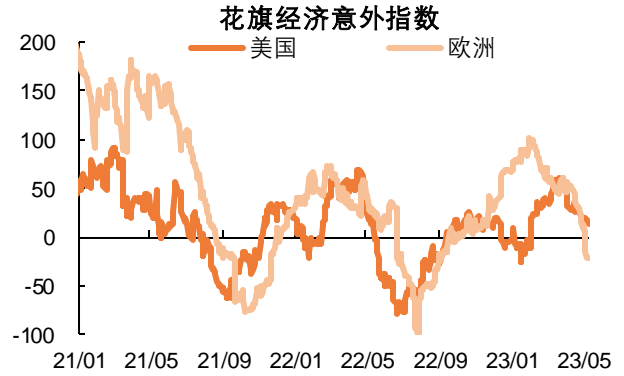
欧元区 5 月投资信心指数超预期下行，花旗欧洲经济意外指数高位回落。欧元区 5 月 Sentix 投资信心指数为-13.1，低于预期-7.5 和前值-8.7。其中核心现状指数为-7，低于前值-4.3；核心预期指数为-19，低于前值-13。5 月 5 日以来，花旗欧洲经济意外指数也由正转负，表明欧洲经济景气度有所下行。

图表11 欧元区 5 月投资信心指数超预期下行



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表12 花旗欧洲经济意外指数5月由正转负



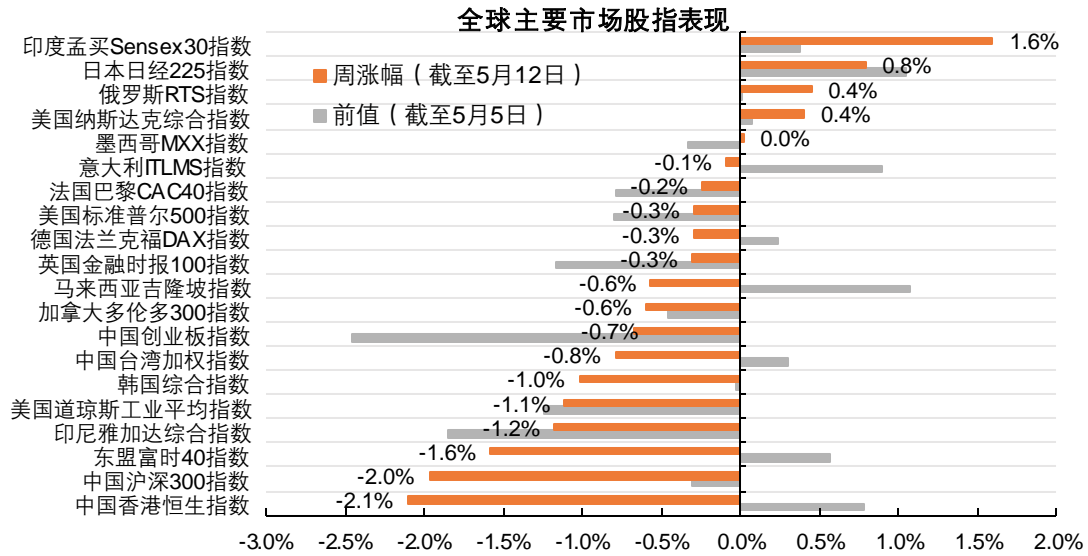
资料来源: Wind, 平安证券研究所

## 二、全球大类资产

### 2.1 全球股市：全球股市以跌为主，美股整体下跌

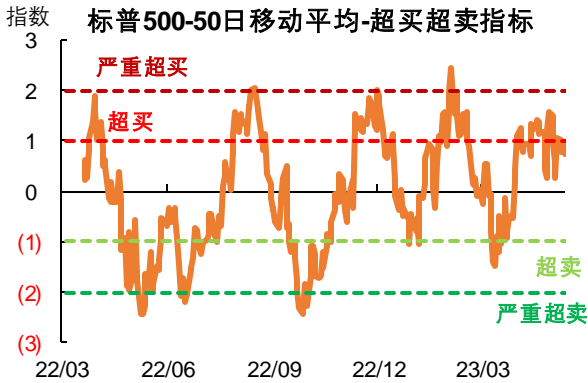
近一周（截至 5 月 12 日），全球股市以跌为主，美股整体下跌，中国股市跌幅靠前。美国股市方面，除纳斯达克指数受通胀数据走弱、停止加息预期升温影响，整周微涨 0.4% 外，标普 500 指数和道琼斯指数整周分别下跌 0.3% 和 1.1%。5 月 12 日当周，标普 500 波动率指数处于相对低位，标普 500 指数也处于我们的“合理”区间。欧洲股市方面，整体跌幅有限。英国金融时报 100 指数和德国法兰克福 DAX 指数整周均下跌 0.3%，法国巴黎 CAC40 指数整周下跌 0.2%，意大利 ITLMS 指数整周下跌 0.1%。不过，俄罗斯 RTS 指数整周上涨 0.4%。亚洲股市方面，整体下跌且跌幅相对较大。日本日经 225 指数和印度孟买 Sensex30 指数整周分别上涨 0.8% 和 1.6%，而马来西亚吉隆坡指数、韩国综合指数、印尼雅加达综合指数和东盟富时 40 指数整周分别下跌 0.6%、1%、1.2% 和 1.6%，中国香港恒生指数、中国沪深 300 指数、中国创业板指数和中国台湾加权指数整周分别下跌 2.1%、2%、0.7% 和 0.8%。此外，巴西 IBOVESPA 指数整周上涨 3.2%，加拿大多伦多 300 指数整周下跌 0.6%，墨西哥 MXX 指数整周持平。

图表13 近一周（截至5月12日）全球股市以跌为主，美股整体下跌



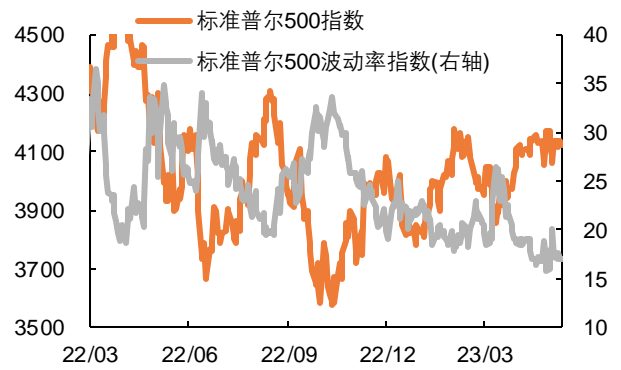
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表14 5月12日当周标普500基本处于“合理”区间



资料来源: Wind, 平安证券研究所。注: 超买超卖指标=即期标普500指数与过去50日移动平均值偏离的标准差

图表15 5月12日当周标普500波动率维持低位

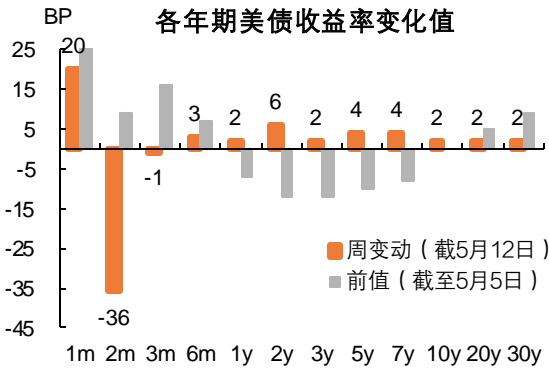


资料来源: Wind, 平安证券研究所

## 2.2 全球债市：除2月期美债收益率大跌36BP，其余美债收益率多数微涨

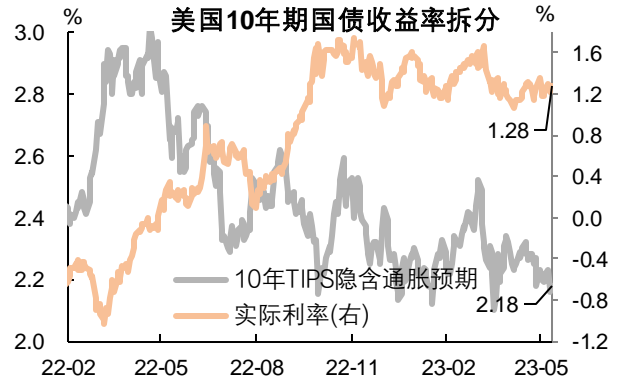
近一周（截至5月12日），除2月期美债收益率大跌36BP，其余美债收益率上行。5月9日拜登和麦卡锡白宫会晤进展不多。5月12日国会预算办公室（CBO）发布报告称，若债务上限维持不变，6月前两周美国政府将无法支付所有付款义务。同日，美国财长耶伦表态，没有在无法支付全部付款义务时优先偿付国债的计划，表明若美国财政部没钱了可能选择直接债务违约。美国政府债务违约问题暂时陷入僵局，下周拜登将与国会领导人再次谈判。美国债务上限问题悬而未决，近一周（截至5月12日）1月期美债收益率再度上涨20BP，同时2月期美债收益率下跌36BP。此外，3月期美债收益率微跌1BP，1年期、3年期、10年期、20年期和30年期美债收益率整周均上涨2BP，6月期美债收益率上涨3BP，5年期和7年期美债收益率均上涨4BP，2年期美债收益率上涨6BP。最后，10年TIPS隐含通胀预期下跌3BP至2.18%，实际利率上升5BP至1.28%。

图表16 5月12日当周1月期美债收益率再涨20BP



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表17 5月12日当周美债隐含通胀预期略微走低

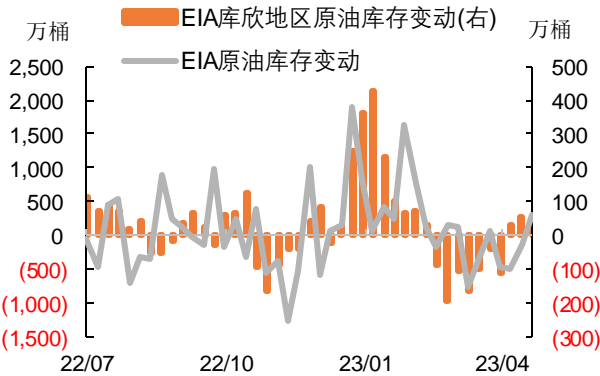


资料来源: Wind, 平安证券研究所

### 2.3 大宗商品：价格普跌，金属和农产品跌幅较大

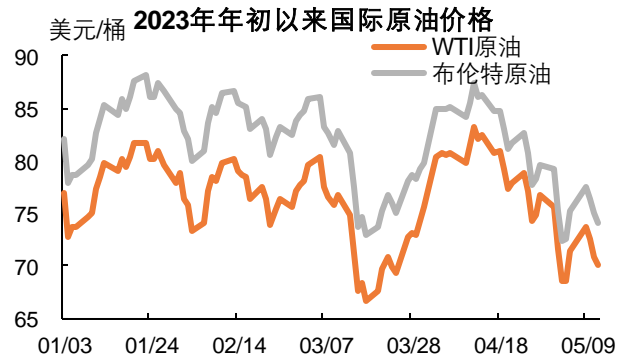
近一周（截至5月12日），主要大宗商品价格普跌，LME铜、LME铝、CBOT大豆和CBOT小麦价格跌幅均超3%，COMEX银跌幅近7%。WTI和布伦特原油价格整周分别下跌1.8%和1.5%，至70美元/桶和74.2美元/桶，周内价格前涨后跌。5月5日EIA原油库存环比增加295.1万桶；战略石油储备环比再度减少292万桶至3.62亿桶，处于历史低位。5月11日，OPEC公布的月度报告显示，OPEC4月的产量下降19.1万桶/日至2860万桶/日，将中国2023年的平均石油需求从上月的76万桶/日上调为80万桶/日，并预计2023年的世界石油需求将增加233万桶/日，增幅为2.3%。5月12日，伊拉克石油部长HayanAbdel-Ghani表示，预计OPEC+不会在6月的会议上进一步削减石油产量。在石油需求变动有限的情况下，OPEC进一步减产的概率相对较小。

图表18 5月5日EIA原油库存回升



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表19 4月中旬以来原油价格再度走弱

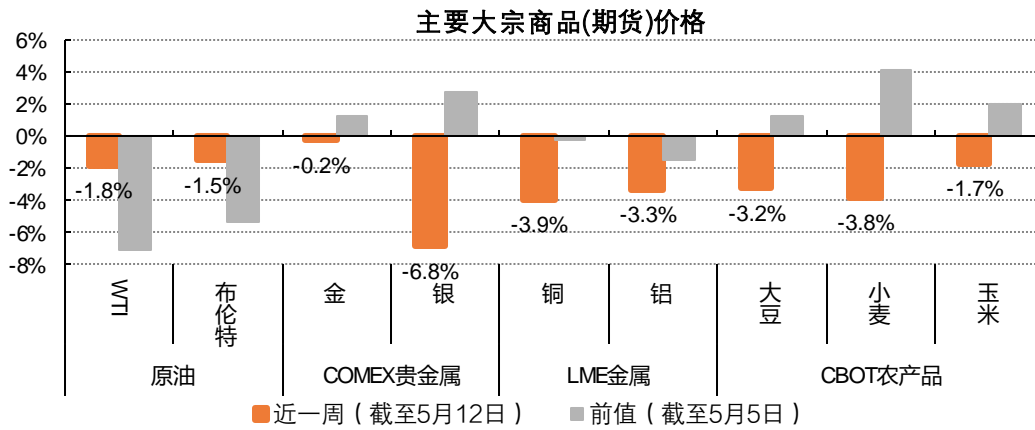


资料来源: Wind, 平安证券研究所

金属方面，COMEX银跌幅近7%，LME铜和铝跌幅超3%。近一周（截至5月12日），COMEX黄金整周微跌0.2%至2019.8元/盎司，COMEX银整周大跌6.8%至24.2美元/盎司。LME铜整周下跌3.9%至8243美元/吨，LME铝整周下跌3.3%至2244美元/吨。农产品方面，价格普遍下跌，CBOT大豆和小麦跌幅超3%。近一周（截至5月12日），CBOT大豆价格整周下跌3.2%至1390美分/蒲式耳，CBOT小麦价格整周下跌3.8%至635美分/蒲式耳，CBOT玉米价格整周下跌1.7%至586.3美分/蒲式耳。



图表20 5月12日当周主要大宗商品普跌，COMEX 银跌幅近7%

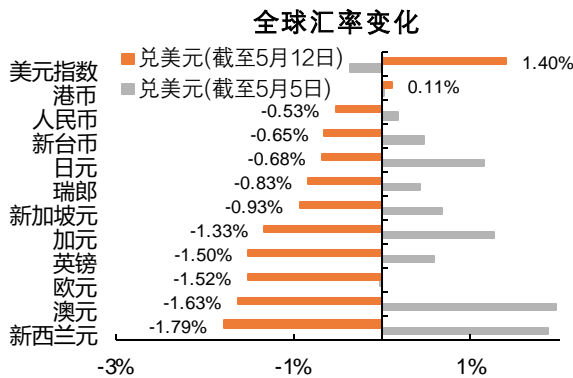


资料来源: Wind, 平安证券研究所

## 2.4 外汇市场：美元指数上涨 1.4% 至 102.7，澳洲和欧洲货币贬值较多

近一周 (截至 5 月 12 日)，美元指数整周上涨 1.4% 至 102.7，主要货币兑美元以贬值为主，澳洲和欧洲货币贬值较多，不过港币兑美元整周勉强升值 0.11%。新西兰元、澳元、欧元和英镑兑美元整周分别下跌 1.79%、1.63%、1.52% 和 1.5%；加元兑美元整周下跌 1.33%；新加坡元、瑞郎、日元兑美元整周分别下跌 0.93%、0.83% 和 0.68%；新台币和人民币兑美元整周分别下跌 0.65% 和 0.53%。

图表21 5月12日当周主要货币兑美元以跌为主



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表22 5月12日当周美元指数上涨 1.4%



资料来源: Wind, 平安证券研究所

**风险提示：**美欧银行业危机持续时间超预期，美欧货币政策超预期，美欧经济衰退风险超预期等。

## 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指数 20% 以上）

推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现指数 10% 至 20% 之间）

中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现指数在  $\pm 10\%$  之间）

回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现指数 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指数 5% 以上）

中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现指数在  $\pm 5\%$  之间）

弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现指数 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 2023 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  
邮编：518033

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼  
邮编：200120

#### 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  
邮编：100033