

海外宏观周报

美国就业喜忧交织，美联储如何抉择？

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：

- **美国就业喜忧交织，美联储如何抉择？** 美国5月就业数据喜忧交织，新增非农大幅增长，但失业人数和失业率也较快上升。从近半年的数据看，美国就业市场的降温趋势并未改变，工资-通胀螺旋压力趋于下降，只是改善的连贯性和幅度不尽如人意。近期市场积极押注美联储6月不加息但7月重启加息。当前美国宏观环境颇为复杂，经济仍有韧性，但趋势降温的信号增多，且金融风险冒头。在此背景下，**美联储6月跳过一次加息可能是权宜之计**。如果即将公布的CPI数据符合预期或偏弱，美联储6月可能暂停加息，但言论上或强调后续重启加息的可能性。在此背景下，市场风格可能仍会偏向“紧缩交易”（即美债利率和美元汇率保持高位，美股或承压）。总之，市场围绕美联储政策转松的交易更需谨慎。
- **海外经济政策：** 1) 美国通过新的债务上限法案。2) 美联储褐皮书显示经济出现走软迹象。3) 美联储官员讲话支持6月跳过一次加息。4) 美国5月ISM制造业走弱，但4月营建支出超预期走强，GDPNow模型小幅上调二季度GDP环比增速至2.0%。

全球大类资产： 1) **股市：** 全球多数地区股市表现积极，美股和日韩股市涨幅领先。美股纳指、道指和标普500指数整周分别涨2.0%、2.0%和1.8%，领涨全球。一方面，美国债务上限风波暂停，抬升市场风险偏好；另一方面，在美联储的预期引导下，市场对6月加息的预期显著降温，对美联储过度加息伤害经济的担忧有所缓解。2) **债市：** 因美债上限法案通过，叠加6月加息预期降温，1个月期美债利率整周大跌74BP至5.28%。不过，3个月期美债利率上涨16BP至5.39%，反映市场认为后续仍有加息。10年美债收益率整周下跌11BP至3.69%；其中，实际利率下跌6BP、隐含通胀预期下跌5BP。3) **商品：** 国际油价回落，而贵金属、金属及主要农产品价格上涨。原油方面，布伦特和WTI原油价格整周分别下跌1.1%和1.3%，至76.1和71.7美元/桶。尽管美债上限风波暂停，但市场对全球能源需求仍有担忧，叠加OPEC+放出6月不减产的消息，使得国际油价进一步承压。4) **外汇：** 美元指数整周微跌0.16%至104.05，仍保持在银行危机以来的较高水平。即使6月加息预期降温，但市场对后续的加息行动仍保持警惕。欧元兑美元下跌0.14%。最新公布的欧元区HICP通胀率创下15个月新低，市场认为欧央行6月也可能暂停加息。

- **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。

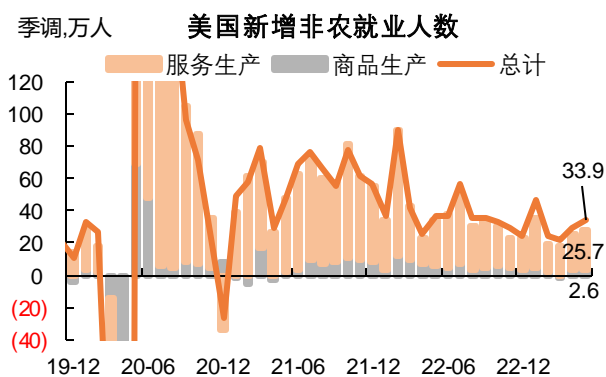
一、本周焦点简评：就业喜忧交织，美联储如何抉择？

美国 5 月就业数据喜忧交织，新增非农大幅增长，但失业人数和失业率也较快上升。从近半年的数据看，美国就业市场的降温趋势并未改变，工资通胀螺旋压力趋于下降，只是改善的连贯性和幅度不尽如人意。当前美国宏观环境颇为复杂，经济仍有韧性，但趋势降温的信号增多，且金融风险冒头。在此背景下，美联储 6 月跳过一次加息可能是权宜之计。但这也就意味着，本轮紧缩周期可能延长，市场围绕美联储政策转松的交易更需谨慎。

5 月就业喜忧交织

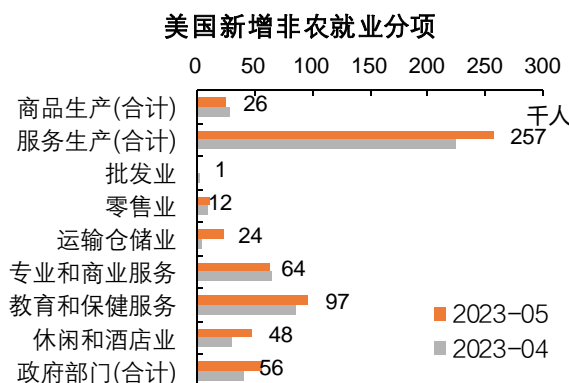
美国 2023 年 5 月新增非农就业远超预期，且大多数行业新增就业环比正增长。5 月新增非农人数高达 33.9 万人，远超预期的 20 万人左右，也高于（修正后）前值的 29.4 万人；此外，3 月和 4 月新增非农均有上修，累计上修 9.3 万人。结构上，5 月新增非农的上升主要得益于服务生产和政府部门的新增就业；而服务业中，包括零售、仓储运输、教育和保健、美国休闲和酒店等绝大多数行业的新增就业人数都高于 4 月。

图表1 美国 5 月新增非农超预期走强



资料来源: Wind, 平安证券研究所

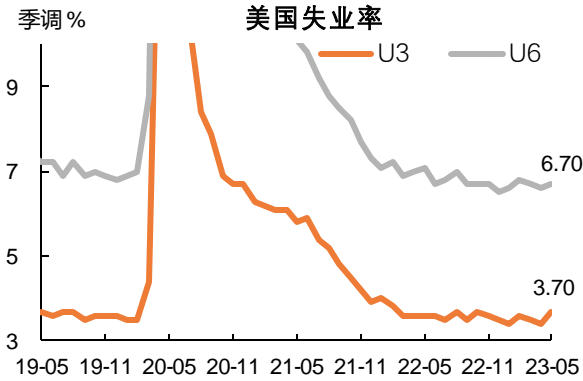
图表2 5 月大多数行业新增非农高于 4 月



资料来源: Wind, 平安证券研究所

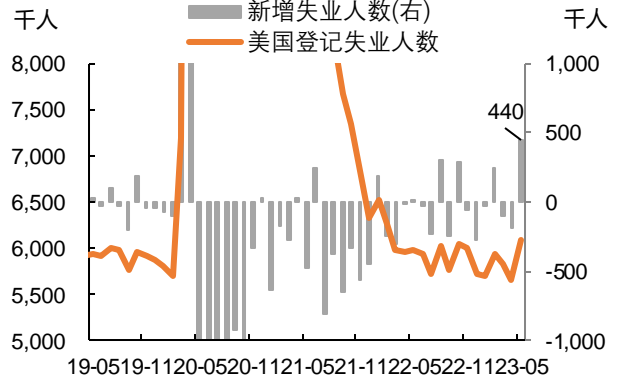
不过，美国 5 月失业率反弹至 3.7%，创近 7 个月以来最高；5 月新增失业人数更创下 2020 年 4 月以来新高。美国 5 月失业率环比上升 0.3 个百分点，新增失业人数高达 44 万人，两个数据都创下了 2020 年 4 月以来新高。不过，自 2022 年 3 月失业率到达 3.6% 以来，美国失业率在超过一年的时间里都维持在 3.4-3.7% 的区间内波动。即便 5 月失业率反弹幅度较大，也并未脱离这一区间，未来也未必会保持上升趋势。

图表3 美国 5 月失业率反弹



资料来源: Wind, 平安证券研究所

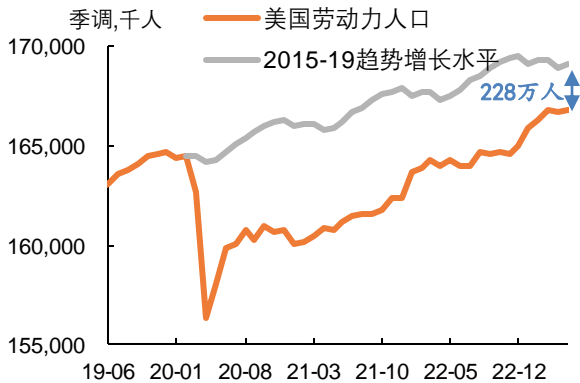
图表4 美国新增失业人数创 2020 年 4 月以来新高



资料来源: Wind, 平安证券研究所

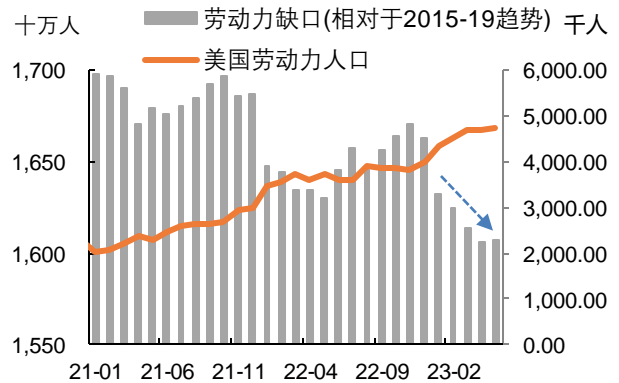
劳动力供给方面，5 月劳动力人口小幅增长 13 万人，但劳动力缺口趋势仍在缩窄。美国 5 月劳动力人口增幅不大，劳动参与率为 62.6%，持平于 4 月。与 2015-19 年的趋势增长水平比较，截至 5 月“劳动力缺口”仍有 228 万人左右。不过，这一缺口自 2022 年 12 月以来保持着缩窄的趋势，劳动力供给仍处于持续修复阶段。

图表5 美国劳动力缺口仍有 228 万人左右



资料来源: Wind, 平安证券研究所

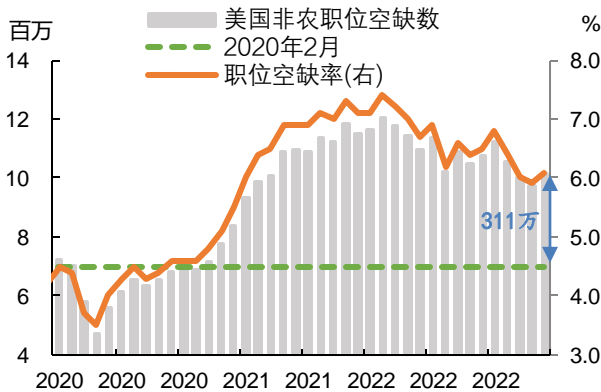
图表6 不过劳动力缺口保持缩窄趋势



资料来源: Wind, 平安证券研究所

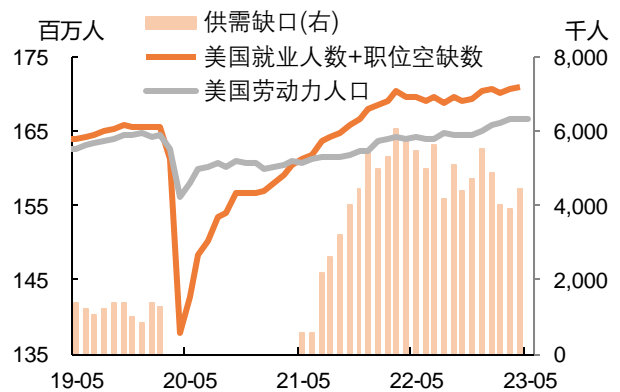
4 月职位空缺数出现反弹 35.8 万，劳动力供需缺口有所扩大，但趋势仍在改善。在非农数据公布前，5 月 31 日（周三）公布了 4 月职位调查数据，4 月职位空缺数有所反弹，职位空缺率也回升至 6.1%。与 2020 年 2 月比较，美国职位空缺数仍增长了 311 万人。我们将“就业人数+职位空缺数”所作为劳动力需求，测算最新劳动力供需缺口为 445 万人。截至目前，在美国劳动力供需失衡的问题中，“需求过剩”和“供给不足”的原因基本各占一半。

图表7 美国4月职位空缺数反弹



资料来源: Wind, 平安证券研究所

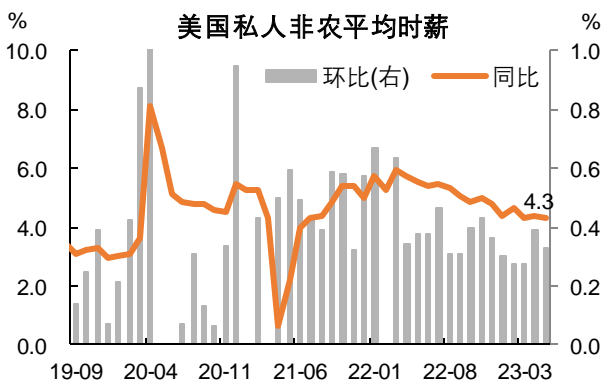
图表8 美国4月劳动力供需缺口有所扩大



资料来源: Wind, 平安证券研究所

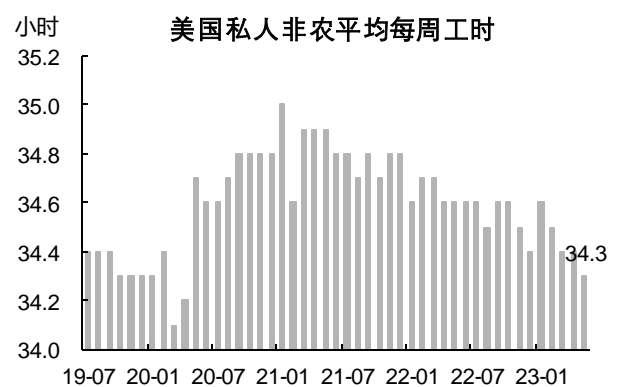
5月非农平均时薪环比增速小幅回落,且平均工时下降至2020年4月以来新低,暗示就业市场带来的通胀压力并未恶化。美国5月非农平均时薪环比增长0.33%,低于前值的0.39%;同比增长4.3%,略低于前值的4.4%。值得关注的是,5月平均每周工时下降至34.3小时,创下2020年4月以来新低。我们认为,5月工时下降,一方面可能受码头、影视等部分行业罢工影响,另一方面或也是就业市场降温的信号之一。由于工资增速并未大幅上涨,工时下降也意味着人均劳动收入可能下降,进而相关居民消费需求与通胀压力可能下降。

图表9 美国5月工资环比和同比均下降



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表10 美国每周工时数量降至2020年4月以来新低

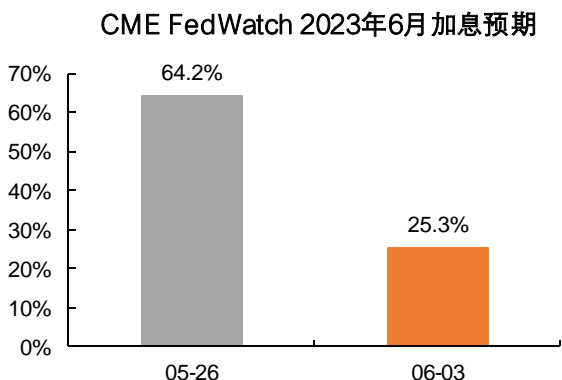


资料来源: Wind, 平安证券研究所

美联储如何抉择?

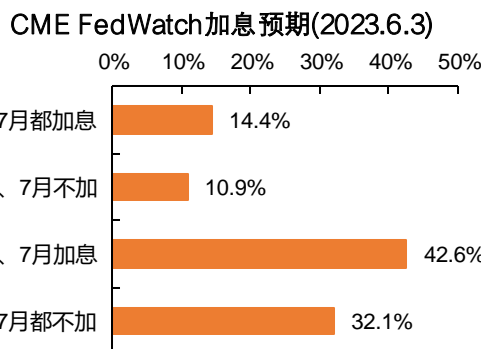
近期市场积极押注美联储6月不加息但7月重启加息。观察到,近一周市场对于6月加息的预期明显下降,CME FedWatch 6月加息预期由一周前(5月26日)的64%下降至目前(6月3日)的25%。但另一方面,认为7月重新加息的预期升温,截至6月3日,CME FedWatch 隐含6月不加息但7月加息的概率高达43%;且无论6月会否加息,市场认为美联储7月重新加息的概率都高于不加息的概率;认为6月和7月中至少加息一次的概率高达68%。

图表11 近一周市场对6月加息的预期降温



资料来源: CME, 平安证券研究所

图表12 市场积极押注6月不加息但7月重启加息



资料来源: CME, 平安证券研究所

近期美联储多位官员提及6月跳过一次加息。早在5月18日达拉斯联储主席洛根讲话时,已提及6月跳过一次加息的方案。5月24日,美联储理事沃勒继续提到这一选项的可能性:“出于谨慎,我建议6月暂停一次;如果信贷和银行条件在7月份保持不变,那么在7月底会议上继续加息是适当的。”5月31日,新提名的美联储副主席杰弗逊、费城联储主席哈克等均发言支持6月跳过一次加息。

我们认为,美联储6月跳过一次加息或是权益之计。当前美国宏观环境颇为复杂:5月非农数据与今年以来的各类经济数据呈现的图景是类似的,即美国经济、就业和通胀的绝对水平仍然强劲,但趋势降温的信号也逐渐增多;此外,今年3月爆发的地区银行危机暂告一段落,但为美国金融体系敲响警钟,银行存款明显流失但并未对经济形成立竿见影的影响。目前,美联储已经连续加息至5%以上的“充分限制性”水平,“跳过一次加息”可能是一种权宜之计,或有益于美联储平衡“双向风险”(加息过度导致不必要的衰退、加息不够导致通胀反复)。

对市场有何启示?

如果美联储7月重启加息,本轮紧缩周期可能比此前预期的更长。银行危机后,美联储不断告诉市场下半年可能不会降息,但并未全然说服市场。展望下半年,由于基数原因,美国标题通胀率回落速度可能明显变慢,甚至不排除反弹风险。继而,美联储可能需要维持紧缩的政策立场,也需要令市场信服以维持偏紧的金融市场条件。如果美联储6月跳过一次加息,7月重启加息,那么届时市场感观可能偏鹰,还可能怀疑未来是否会还有新的加息,进而或也不会积极押注降息。

我们认为,如果即将公布的5月CPI数据超预期走强,不排除美联储6月继续加息;如果CPI数据符合预期或偏弱,美联储6月可能暂停加息,但言论上可能保持鹰派,强调后续重启加息的可能性。在此背景下,市场风格可能仍会偏向“紧缩交易”(即美债利率和美元汇率保持高位,美股或承压)。总之,当前围绕美联储政策转松的交易,恐为时尚早。

二、海外经济政策

美国通过新的债务上限法案。5月28日,美国白宫和众议院议长麦卡锡宣布达成债务上限协议。此后,法案分别在当地时间5月31日和6月1日获得众议院、参议院投票通过。6月3日,拜登正式签署新的债务上限法案。新的法案将债务上限暂停至2025年1月,并包含限制2024-25财年的财政支出的条款。具体大致分为六方面内容:一是收紧救济福利领取规定;二是暂时搁置了在能源发展问题上的分歧,但保留了部分清洁能源发展资金;三是收回未动用的新冠疫情防疫资金;四是削减对美国国家税务局的拨款;五是要求不增加非国防开支;六是维持教育贷款。

美联储褐皮书显示经济出现走软迹象。最新公布的美联储褐皮书显示,美国4月和5月初的整体经济活动水平并没有太大

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。

的变化。虽然大多数人预期经济活动会持续扩张，但未来增长的预期出现了稍许恶化；大多数区域就业仍维持增长，但增速较之前的报告有所走软；虽然消费价格继续上升，但多个地区注意到消费者对价格变得更加敏感。

近一周美联储官员讲话支持6月跳过一次加息。5月31日，美联储新提名副主席 Jefferson 称，如果6月会议上暂停加息，可以让美联储的官员审阅更多的数据，从而决定额外加息所需的幅度；货币政策存在滞后效应，或许整整一年都不足以充分展现。同日，费城联储主席 Harker 称，“我们可以稍微跳过一次会议；坦率地说，如果要进入一个需采取更多紧缩措施的时期，我们可以每隔一次会议行动一次。”不过，同日克利夫兰联储主席 Mester 发言支持6月继续加息，然后再维持一段时间，直到经济走向的不确定性减少。

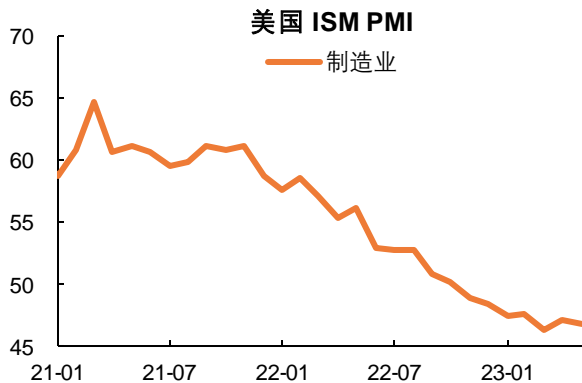
图表13 近期美联储主要官员的公开表态

时间	人物	关于加息的观点
5月15日	芝加哥联储主席 Goolsbee	现在判断美联储官员们在6月议息会议上应该怎么做还为时过早。不过鉴于银行业动荡，上次支持加息的投票是一个“难以抉择的决定”
5月16日	亚特兰大联储主席 Bostic	如果现在立刻举行会议，将会投票同意维持利率不变。
5月16日	达拉斯联储主席 Logan	当情况不确定时，可能需要放慢脚步。不过，放慢紧缩步伐并不意味着对实现通胀目标的承诺有所减少。
5月16日	芝加哥联储主席 Goolsbee	通胀并未像政策制定者希望的那样迅速下降，但收紧信贷条件将有助于做货币政策要做的事情；现在谈论降息还为时过早，哪怕是讨论下次会议的行动都太早。
5月16日	里士满联储主席 Barkin	对美联储6月份的行动持开放态度，仍希望获得明确的信号显示高通胀已经被击败。如果需要，他也会支持进一步加息。
5月16日	克利夫兰联储主席 Mester	考虑到通胀一直以来如此顽固，不认为下一步联邦基金利率水平上升和下降的概率是相等的。
5月17日	亚特兰大联储主席 Bostic	重申FOMC抗击通胀还有一段路要走，美联储尚未接触到（抗通胀的）“难点”，（货币）政策必须是坚决的，不认同市场对于美国通胀回落速度的看法。
5月18日	达拉斯联储主席 Logan	通胀仍然太高，美联储6月会议上暂停加息的理由还不明确。对6月议息会议持开放态度，但对通胀缺乏进展表示失望。
5月22日	圣路易斯联储主席 Bullard	近几个月来核心通胀指标并没有发生太大变化，美联储将不得不提高政策利率，今年或许还需要再加息50个基点。
5月22日	明尼阿波利斯联储主席 Kashkari	美联储必须继续打击通胀，可能需要将利率提高到6%以上；6月会议上决定加息还是暂停，很难决定，而目前无法判断6月应做怎样的利率决定。
5月24日	美联储理事 Waller	在6月会议上决定继续调高利率或是维持利率不变都是有可能的；即使6月维持利率不变，美联储仍有可能需要在今年晚些时候加息。
5月31日	美联储副主席 Jefferson	如果6月会议上暂停加息，可以让美联储的官员审阅更多的数据，从而决定额外加息所需的幅度；货币政策存在滞后效应，或许整整一年都不足以充分展现。
5月31日	费城联储主席 Harker	在加息上我们可以稍微跳过一次会议，坦率地说，如果要进入一个需采取更多紧缩措施的时期，我们可以每隔一次会议行动一次。
5月31日	克利夫兰联储主席 Mester	目前没有“令人信服”的理由去暂停升息；更有说服力的理由是提高利率，然后再维持一段时间，直到人们对经济走向的不确定性减少。

资料来源：Wind, 美联储, 平安证券研究所

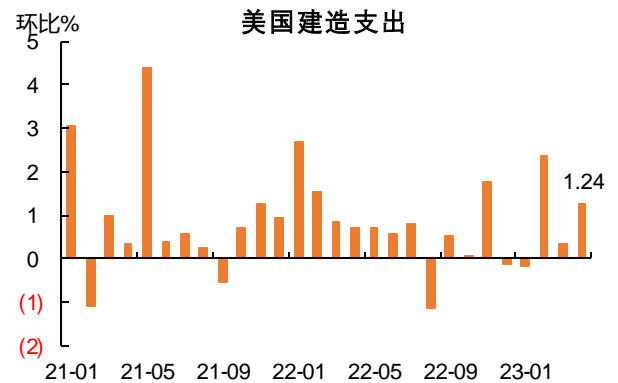
美国5月ISM制造业走弱，但4月营建支出超预期走强，GDPNow模型小幅上调二季度GDP环比增速至2.0%。6月1日公布的数据显示，美国5月ISM制造业指数为46.9，较4月回落，且不及预期，已连续七个月萎缩，持续萎缩时间创下2009年以来最长。其中，新订单加速萎缩，原材料成本降幅为近一年最快，就业指数创去年8月以来的最高。同日公布的美国4月营建支出环比1.2%，预期0.2%，前值0.3%。数据公布后，亚特兰大联储GDPNow模型更新二季度经济预测，上调二季度GDP环比增速0.1个百分点至2.0%，其中私人投资增速由5.9%升至7.9%，私人消费增速从2.3%降至1.8%。

图表14 美国 5 月 ISM 制造业 PMI 走弱



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表15 美国 4 月建造支出环比较快上升



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表16 亚特兰大联储 GDPNow 模型预测: 2023 年二季度 (环比折年率%)

Date	Major Releases	GDP	PCE	Equip-ment	Intell. prop. prod.	Nonres. struct.	Resid. inves.	Govt.	Exports	Imports	Change in net exp.	Change in CIPI
27-Apr	Latest BEA estimate for 22:Q4	2.6	1.0	-3.5	6.2	15.8	-25.1	3.8	-3.7	-5.5	30	98
27-Apr	Latest BEA estimate for 23:Q1	1.3	3.8	-7.0	5.2	11.0	-5.4	5.2	5.2	4.0	-5	-130
28-Apr	Initial GDPNow 23:Q2 forecast	1.7	1.2	-2.4	5.8	-2.3	-6.9	2.4	1.6	-1.4	24	10
5-May	Employment situation	2.7	1.8	0.8	6.2	1.1	-7.1	2.3	2.1	-0.8	21	28
8-May	Wholesale trade	2.7	1.8	0.8	6.2	1.1	-7.1	2.3	2.1	-0.8	21	31
Consumer Price Index, Monthly												
10-May	Treasury Statement	2.7	1.8	0.8	6.2	1.1	-7.3	2.1	2.1	-0.8	21	31
11-May	Producer Price Index	2.7	1.8	0.9	6.2	1.1	-7.3	2.1	2.1	-0.8	21	31
12-May	Import/Export Prices	2.6	1.8	1.1	6.2	1.1	-7.3	2.1	2.2	-0.7	21	25
16-May	Retail trade, Industrial production	2.6	1.6	1.5	6.2	1.0	-6.3	2.1	2.3	-0.6	20	31
17-May	Housing starts	2.9	1.6	1.5	6.2	1.0	0.6	2.1	2.4	-0.5	20	31
18-May	Existing-home sales	2.9	1.6	1.5	6.2	1.0	0.8	2.1	2.4	-0.5	20	31
23-May	New-home sales	2.8	1.6	1.5	6.2	1.1	-1.3	2.1	2.3	-0.5	20	31
Advance Census manuf (M3-1), Pers Inc/PCE, NIPA tables, Adv Econ												
26-May	Indicators, GDP (5/25)	1.9	2.3	3.0	6.5	0.7	-1.3	2.3	-5.1	3.3	-66	28
ISM Manufacturing Index, Construction spending												
1-Jun		2.0	1.8	1.1	6.4	18.6	-2.8	2.4	-6.1	2.3	-63	29

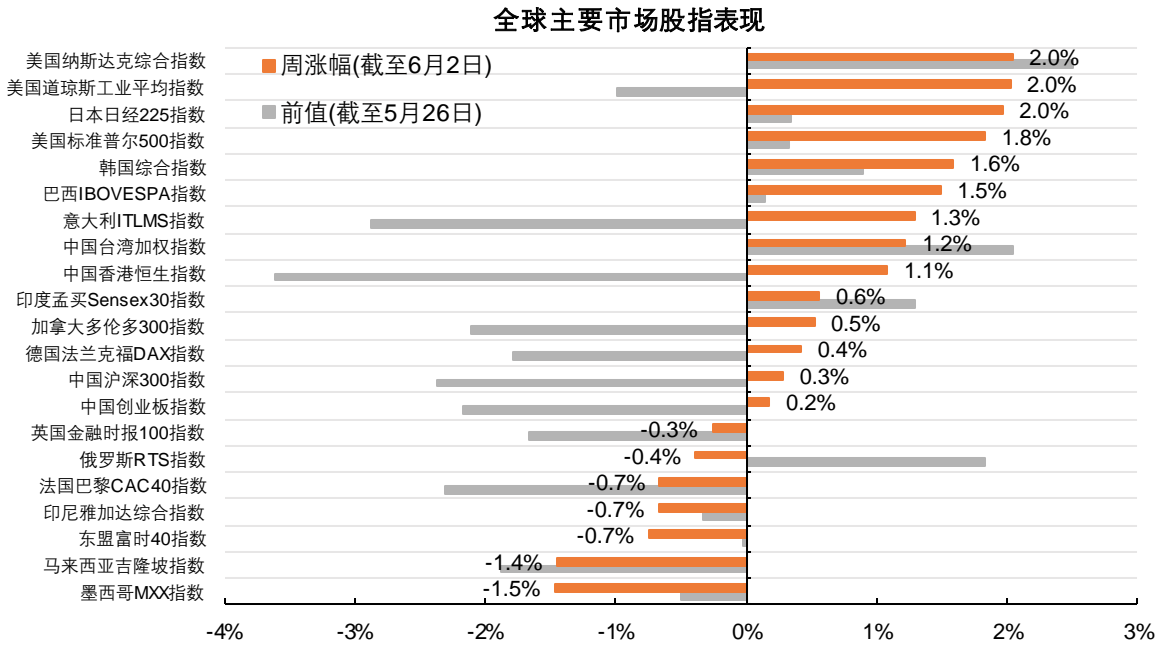
资料来源: 亚特兰大联储, 平安证券研究所

三、全球大类资产

3.1 股市: 美股和日股涨幅领先

近一周 (截至 6 月 2 日), 全球多数地区股市表现积极, 美股和日韩股市涨幅领先, 部分新兴市场股市承压。美股方面, 纳指、道指和标普 500 指数整周分别涨 2.0%、2.0%和 1.8%, 领涨全球。一方面, 美国债务上限风波暂停, 抬升市场风险偏好; 另一方面, 在美联储的预期引导下, 市场对 6 月加息的预期显著降温, 对美联储过度加息伤害经济的担忧有所缓解。欧股方面, 不同市场表现分化, 意大利 ITLMS 指数在上周大跌后反弹 1.3%, 德国 DAX 指数小幅反弹 0.4%, 而法国 CAC40 指数下跌 0.7%。亚洲方面, 日经 225 指数大涨 2.0%, 已经连续 8 周上涨, 全球资本配置日股的热情延续; 韩国、中国台湾、中国香港等地区股市也获得超 1% 的涨幅; 但东南亚、墨西哥等地区股市承压。

图表17 全球多数地区股市表现积极，美股和日韩股市涨幅领先

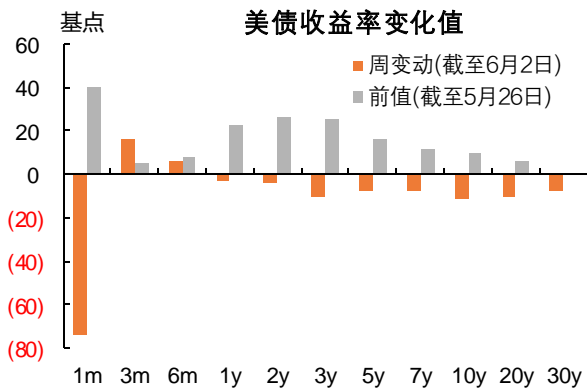


资料来源: Wind, 平安证券研究所

3.2 债市：1 年期以上美债利率下降

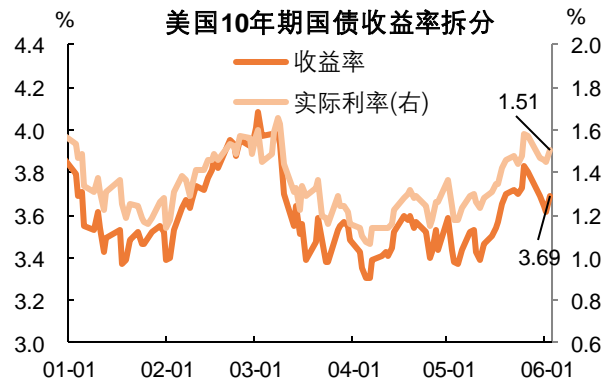
近一周（截至 6 月 2 日），1 年期及以上美债利率均有所下降。因美债上限法案通过，叠加 6 月加息预期降温，1 个月期美债利率整周大跌 74BP 至 5.28%。不过，3 个月期美债利率上涨 16BP 至 5.39%，反映市场认为后续仍有加息。10 年美债收益率整周下跌 11BP 至 3.69%；其中，实际利率下跌 6BP、隐含通胀预期下跌 5BP。

图表18 1 年期及以上美债利率均有所下降



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表19 10 年期美债名义和实际收益率均回落



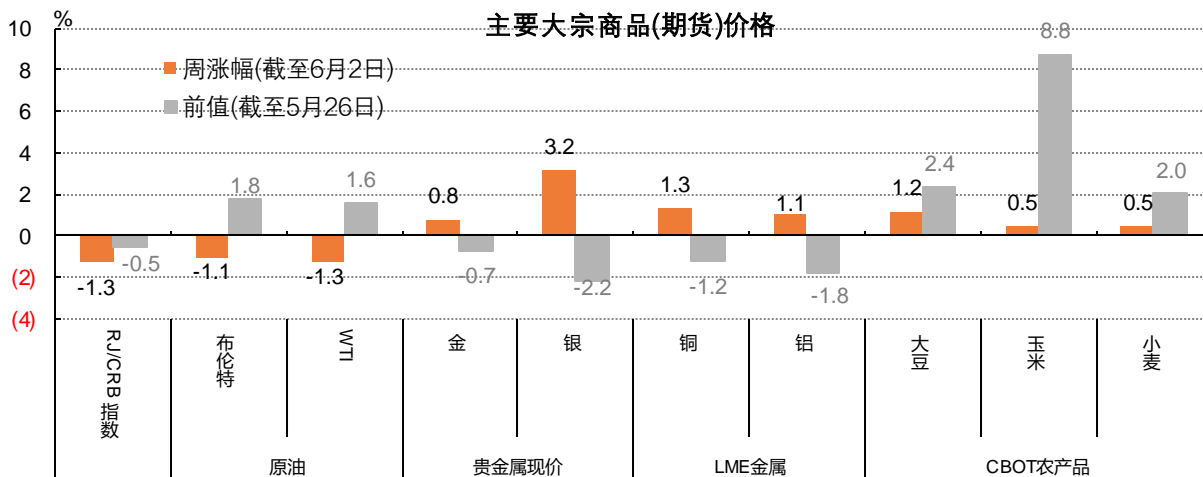
资料来源: Wind, 平安证券研究所

3.3 商品：油价回落，其他商品普遍涨价

近一周（截至 6 月 2 日），国际油价回落，而贵金属、金属及主要农产品价格上涨。原油方面，布伦特和 WTI 原油价格整周

分别下跌 1.1%和 1.3%，至 76.1 和 71.7 美元/桶。尽管美债上限风波暂停，但市场对全球能源需求仍有担忧，叠加 OPEC+ 放出 6 月不减产的消息，使得国际油价进一步承压。**贵金属方面**，由于美债实际利率和美元汇率小幅回落，伦敦金、银现货价整周分别上涨 0.8%、3.2%。**金属方面**，LME 铜、铝整周分别涨 1.3%、1.1%，基本收复前一周跌幅。**农产品方面**，继上周大涨后，主要农产品价格仍有韧性，CBOT 大豆、玉米和小麦整周分别涨 1.2%、0.5%和 0.5%。

图表20 国际油价回落，而贵金属、金属及主要农产品价格上涨

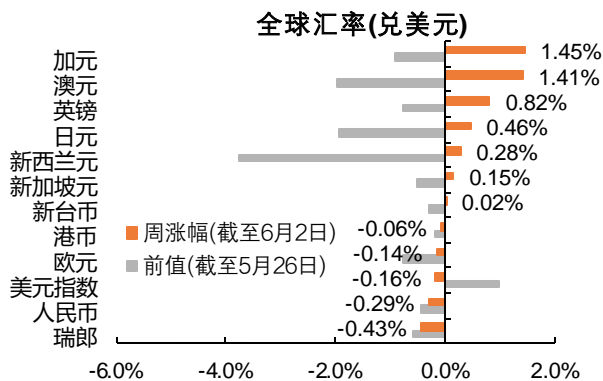


资料来源: Wind, 平安证券研究所

3.4 外汇：美元指数企稳

近一周(截至5月26日)，美元指数整周微跌 0.16%至 104.05，仍保持在银行危机以来的较高水平。即使6月加息预期降温，但市场对后续的加息行动仍保持警惕。欧元兑美元下跌 0.14%。最新公布的欧元区 HICP 通胀率创下 15 个月新低：欧元区 5 月 HICP 同比增长 6.1%，预期为 6.3%，远低于上月的 7%；核心 HICP 同比增 5.5%，与预期持平，前值为 5.6%。市场认为欧央行 6 月也可能暂停加息。加元、澳元和英镑兑美元汇率整周分别涨 1.45%、1.41%和 0.82%。

图表21 美元微跌、加元、澳元和英镑大涨



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表22 美元指数企稳于 104 附近



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 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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 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

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