

春节期间海外市场热点解读

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

研究助理

李泉剑 一般证券从业资格编号
S1060122030023
LIXIAOJIAN257@pingan.com.cn



平安观点：

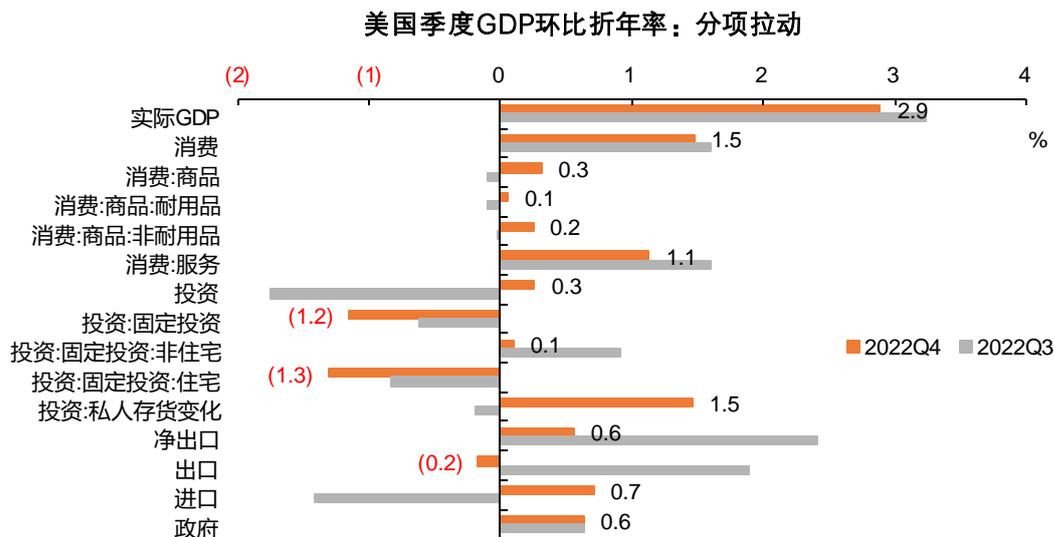
- 一、春节期间海外经济与政策跟踪。1) 美国 GDP 强于预期，但不宜高估“软着陆”概率。美国 2022 年四季度 GDP 环比折年率达 2.9%，主要受到私人库存变动（拉动 1.5%）和进口回落（拉动 0.7%）的拉动，结构并不健康。近期公布经济数据显示，美国经济虽降温但仍有韧性，而通胀出现较明显的改善，继而强化了“软着陆”预期。但我们认为，不宜高估“软着陆”的概率：一方面，警惕美国经济非线性下滑，近期美国大型科技企业“裁员潮”即传递就业市场降温信号；另一方面，“软着陆”环境孕育通胀反弹风险，警惕美联储 2 月议息会议“放鹰”。2) 美国债务上限提前到期，国会分裂或使谈判艰难。2023 年 1 月 19 日，美国政府达到 31.4 万亿美元的债务上限，美国财长耶伦宣布采取“非常措施”到 6 月 5 日。根据历史经验，美国债务上限调整通常“有惊无险”。我们预计这一次债务危机实质性爆发仍是小概率事件，但美国财政部的债务压力或制约其财政支出，且预计国会通过新的债务上限过程较为艰难。3) 欧洲央行维持鹰派，经济走向不明。欧元区核心通胀仍具韧性；欧元区 PMI 数据超预期回升；欧央行维持鹰派表态。虽然欧元区 PMI 回升，加上欧洲天然气价格回落、“能源危机”暂缓，近期市场对欧洲经济的预期较为乐观。但我们认为，考虑加息对经济的滞后影响、欧洲能源供给的隐患未消等，2023 年欧元区经济走向并不明朗。4) 日本央行“按兵不动”，通胀风险难掩。日本央行 1 月会议并未调整 YCC 政策，暂缓市场恐慌。但往后看，我们认为，日本央行仍有可能调整 YCC 上限，甚至不排除改变货币宽松立场。最核心原因是通胀压力仍在上升。日本 12 月核心 CPI 同比高达 4.0%。
- 二、春节期间全球资产表现。1) 股市：多数收涨，美股及亚太股市领涨。恒生指数在两个交易日内取得 2.9% 的涨幅。但站在当前时点，我们提示，港股乐观预期可能过满、或存阶段调整风险。“中国经济重启”和“美联储转向”两大利好或难兼存。2) 债市：中长期美债利率小幅上行。10 年期美债收益率整周上行 4BP 至 3.52%，其中隐含通胀预期上行 10BP 至 2.33%。10 年期日债收益率一度跌至 0.4% 以下。3) 商品：涨跌互现，原油小幅走弱，农产品回暖。布伦特和 WTI 油价整周分别跌 2.4% 和 1.1%，分别收于 86.7 和 79.7 美元/桶。在中国经济复苏、美欧经济“软着陆”预期强化的背景下，短期油价或仍有较强支撑。4) 外汇：美元指数小幅下跌，创近半年新低。美元指数收于 101.92，为 2022 年 6 月以来最低。一方面，市场更加确信美联储将放缓加息；另一方面，近期欧洲经济和通胀表现好于预期，助力欧元汇率反弹。澳大利亚 CPI 创近 30 年来新高，澳元汇率大涨超 2%。加拿大央行如期加息 25BP，加元汇率整周上涨 0.66%。
- 风险提示：国际地缘形势不确定，海外经济衰退超预期，海外通胀压力超预期，海外货币政策超预期等。

一、春节期间海外经济与政策跟踪

1.1 美国 GDP 强于预期，但不宜高估“软着陆”概率

美国 2022 年四季度 GDP 数据好于预期，但结构并不健康。美国 2022 年四季度 GDP 环比折年率达 2.9%，高于预期值 2.6%，低于前值 3.2%，连续两个季度正增长。拆分来看，高于预期的经济数据主要受到私人库存变动（拉动 1.5%）和进口回落（拉动 0.7%）分项的拉动，两项合计拉动 GDP 环比增速 2.9% 中的近 2.2 个百分点。而固定资产投资（拖累 1.2%）成为美国 2022 年四季度 GDP 增速的拖累项。消费方面，美国四季度消费继续正向拉动 GDP 环比增长 1.4%，其中服务消费拉动 1.2%、是主要的拉动项，商品消费仅拉动 0.3%，耐用品与非耐用品消费均重回小幅正增长，但耐用品消费增速较低。疫后各项消费逐渐回补，但服务消费复苏具有长尾效应，且对利率变动较不敏感，预计仍有增长空间。投资方面，固定资产投资拖累 GDP 环比增长 1.2%，是投资的主要拖累项，已连续三个季度环比负增长，主要受美国房地产市场降温，住宅投资环比降低影响。随着供应链压力缓解，实际库存受供给支撑回补，成为美国 2022 年四季度 GDP 增速贡献的最大分项。进出口方面，净出口的拉动大幅收窄至 0.6%。由于全球经济衰退预期不断增强，需求下降，出口环比增长转负，进口也有所回落。政府支出方面，四季度政府支出的拉动与上季度保持一致仍为 0.6%。

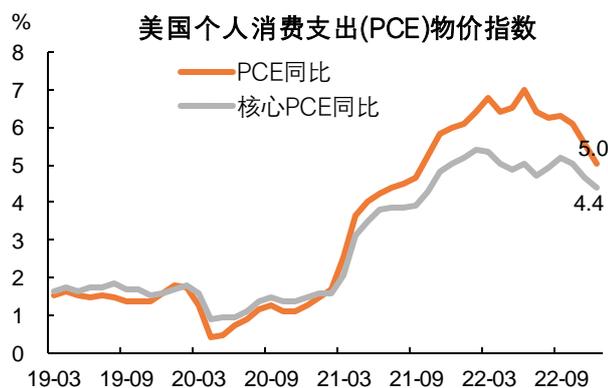
图表1 美国 2022 年四季度 GDP 环比增速超预期，主要受到服务消费、私人库存变动和净出口的拉动



资料来源：Wind, 平安证券研究所

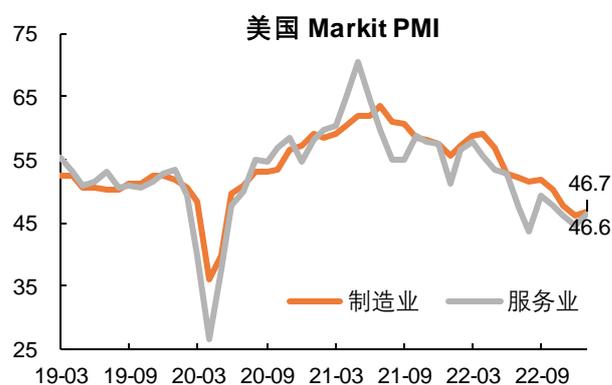
美国 2022 年 12 月 PCE 通胀率如期降温；2023 年 1 月 Markit PMI 数据虽低于荣枯线但略好于预期。美国商务部 1 月 27 日公布的数据显示，美国 2022 年 12 月个人消费支出（PCE）环比下降 0.2%，预期为下降 0.1%，前值为增长 0.1%。12 月个人收入环比增 0.2%，虽符合预期，但较前值增幅 0.4% 砍半。12 月 PCE 和核心 PCE 通胀率分别降至 5.0%、4.4%，均为 2022 年新低，相比 6 月高点分别回落 2.0 和 0.6 个百分点。1 月 24 日公布的数据显示，美国 2023 年 1 月的 Markit 制造业 PMI（46.7，预期 46）、服务业 PMI（46.6，预期 45）分别连续第 7 个月、第 3 个月低于 50 的荣枯线，但都略好于预期。

图表2 美国 12 月 PCE 通胀率创 2022 年新低



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表3 美国 Markit 制造、服务业 PMI 仍在荣枯线下



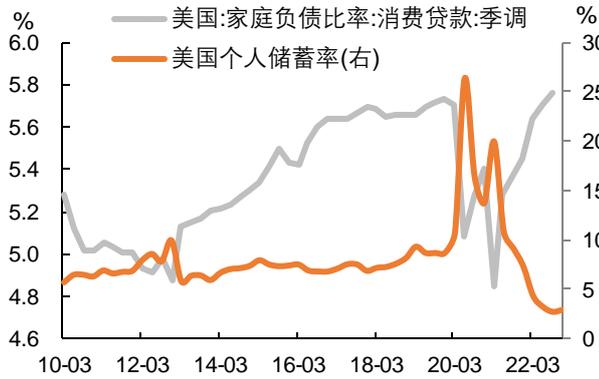
资料来源: Wind, 平安证券研究所

综合来看,近期公布的经济数据显示,美国经济虽降温但仍有韧性,而通胀出现较明显的改善,继而强化了“软着陆”预期。一方面,市场倾向于认为美国经济的韧性能够持续显现;另一方面,市场预计美联储或如期(甚至提前)放缓和停止加息(截至1月28日,CME利率期货市场预计2023年6月政策利率不超过4.75%的概率约60%),且不排除年内降息可能(截至1月28日,CME利率期货市场预计2023年四季度大概率降息),美联储的“温柔”也有助于经济“软着陆”。但我们认为,不宜高估“软着陆”的概率。

1) 警惕美国经济非线性下滑。加息对经济的影响存在滞后性。如果美联储如2022年12月会议“承诺”的那样,在2023年将利率推升至“足够限制性水平”的5%左右,并维持较长时间,这将对全年消费和投资活动产生明显抑制。投资方面,四季度美国投资GDP环比折年率受补库支撑虽有所回升,但房地产投资环比已连续第7个季度萎缩。我们预计2023年美国房地产市场的降温趋势仍会延续,住房投资或拖累美国GDP增速0.75个百分点左右(参考报告《详解美国地产降温的影响》)。消费方面,四季度消费GDP环比增速已有所收窄,且前期储蓄透支(2022年四季度美国个人储蓄率仅为2.9%,明显低于疫情前十年平均储蓄率7.9%)、贷款过度(2022年四季度美国家庭消费贷款负债率升至5.8%,高于疫情前十年平均水平5.4%)等行为亟待“纠偏”。此外,美国就业市场也可能加速降温。虽然截至2022年12月,美国就业数据不弱,失业率仍维持历史低位,但近期美国大型科技企业“裁员潮”传递就业市场降温信号。1月20日,苹果、谷歌母公司Alphabet宣布将裁员约1.2万人,占员工总数的6%;1月26日IBM宣布将裁员约3900人,占员工总数的1.4%;同日亚马逊开启第二轮裁员,人数超过3000名。

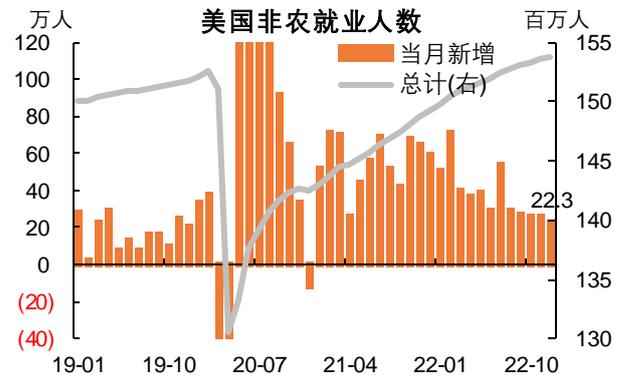
2) “软着陆”环境孕育通胀反弹风险,警惕美联储2月会议“放鹰”。如果美国经济的韧性好于预期,能够“抵挡”本轮美联储强力紧缩,这或也意味着通胀反复的风险增加。一方面,需求的韧性意味着“需求驱动型通胀”难以走弱。另一方面,“软着陆”预期会驱动商品价格回暖(1月5日以来国际油价已回升10%),直接抬升通胀;金融资产价格回暖(1月以来纳指回升11%)等也会通过财富效应增加需求,进一步加大通胀压力。在2月2日即将召开的议息会议,美联储即便放缓加息至25BP,仍有可能强化鹰派论调(如强调就业市场紧俏、通胀风险仍高、加息之路未止、年内不会降息等)。

图表4 疫情后美国居民储蓄透支、贷款过度



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表5 美国非农就业仍然高增, 但边际走弱



资料来源: Wind, 平安证券研究所

1.2 美国债务上限提前到期, 国会分裂或使谈判艰难

2023年1月19日, 美国政府达到31.4万亿美元的债务上限, 美国财长耶伦随即宣布财政部将开始采取“非常措施”持续到6月5日, 以暂时避免债务违约。美国自1960年以来已经78次提高债务上限, 最近一次是2021年12月, 在此之前美国财政部也曾采取非常措施。根据历史经验, 美国债务上限调整通常“有惊无险”。我们预计这一次债务危机实质性爆发仍是小概率事件, 但美国财政部的债务压力或制约财政支出, 且预计国会通过新的债务上限的过程较为艰难。

具体来看, 这一次“债务危机”有两点值得关注:

- 1) 美联储激进紧缩下, 债务压力上升速度较快。美国两党政策中心 (Bipartisan Policy Center) 曾经于2022年6月测算, 美国债务规模要到2023年三季度才能达到上限。但美联储超预期的紧缩行动使债务到期日明显提前。我们认为, 债务压力可能迫使美国政府“开源节流”, 例如加大税收、减少支出, 继而增加美国经济下行压力。
- 2) 当前国会分裂程度更甚, 或加剧债务上限决策难度, 市场面临更大不确定性。近年来, 随着两党分歧加大, 债务上限问题成为了在野党威胁执政党在政策上让步、实现本党诉求的关键筹码。目前普遍认为, 共和党人可能借本次债务上限危机, 逼迫民主党同意大幅削减包括医保、社保在内的政府支出。2022年中期选举后, 目前民主党掌控参议院, 共和党掌控众议院, 国会两院的磨合料将艰难。而且, 众议院共和党内部也存在分裂, 正如2023年初由于共和党内部右翼拒绝妥协, 众议院经历了164年以来最艰难、历时最长的一次议长选举。

1.3 欧洲央行维持鹰派, 经济走向不明

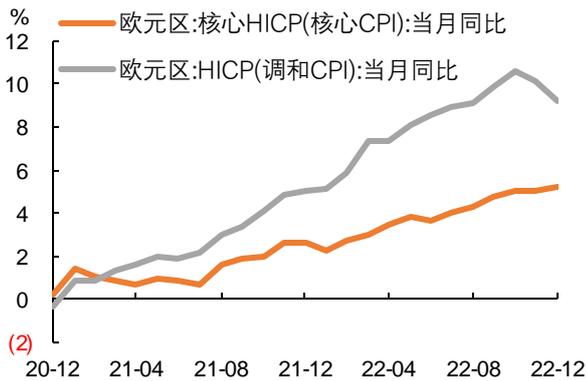
欧元区核心通胀仍具韧性。1月18日, 欧盟统计局公布数据显示, 欧元区12月调和CPI终值同比增长9.2%, 与预期持平, 较上月10.1%继续下滑, 同比增幅创4个月新低。然而, 剔除波动较大的能源、食品、酒类和烟草价格的核心通胀, 创下疫后新高5.2%, 为欧洲央行继续加息提供支撑。

欧元区PMI数据超预期回升。欧元区1月Markit综合PMI指数初值超预期上升至50.2, 为2022年6月以来首次进入扩张区间; 制造业PMI初值48.8, 高于预期值48.5, 虽仍处于荣枯线下, 但连续回升4个月也显示出欧元区制造业活动萎缩程度正在放缓; 服务业PMI初值超预期升至50.7, 为2022年8月以来首次升破荣枯线。

欧央行维持鹰派表态。继1月19号在达沃斯论坛发表强鹰言论, 欧洲央行行长拉加德于1月23日再次发表讲话称, 欧洲央行将采取一切必要措施使通胀回到2%的目标水平, 并指出在即将召开的议息会议上将“大幅”加息, 利率需要长时间维持在“限制性水平”。

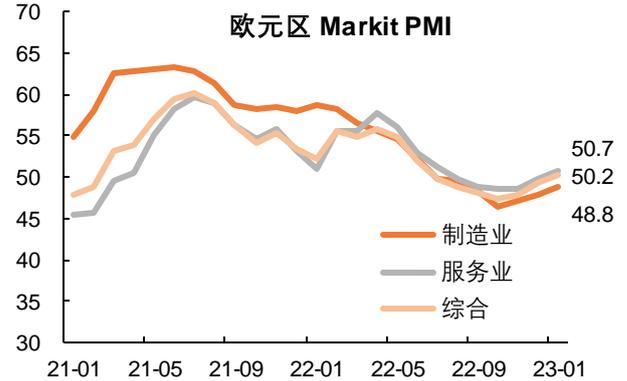
虽然欧元区 PMI 回升，加上欧洲天然气价格回落、“能源危机”暂缓，近期市场对欧洲经济的预期较为乐观。但我们认为，2023 年欧元区经济走向并不明朗。首先，欧洲经济下行信号渐强。尤其制造业仍然乏力，两大主要经济体德国和英国 2023 年 1 月制造业 PMI 也仍处于收缩区间。其次，与美国类似，货币紧缩对经济的负面冲击存在滞后性。随着欧央行加息至“限制性水平”，经济下行的压力会不断加大。尤其是当前欧洲核心通胀高企、经济数据回暖，欧央行仍可能升级紧缩行动。最后，欧洲能源供给压力只是暂缓、并未消失。一方面，近期中国经济复苏、美欧“软着陆”预期等，已经开始驱动国际油价等商品价格回升，这也会加大欧元区能源通胀压力。另一方面，俄乌冲突走向仍是未知，欧洲天然气供给和储存能力仍可能在下一个冬季面临考验。

图表6 欧元区核心通胀仍具韧性



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表7 欧元区 1 月 Markit 综合 PMI 回到荣枯线上



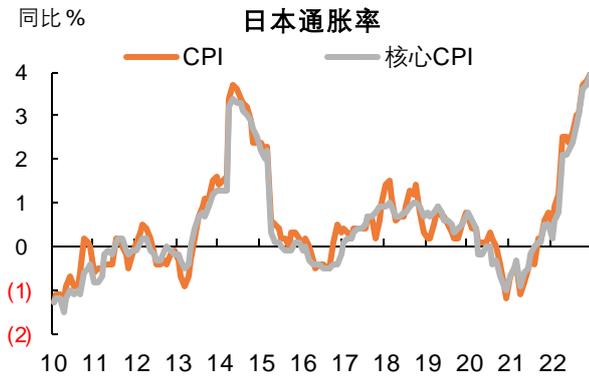
资料来源: Wind, 平安证券研究所

1.4 日本央行“按兵不动”，通胀风险难掩

日本央行 1 月会议“按兵不动”，暂缓市场恐慌。日本央行于 1 月 23 日公布的 2022 年 12 月货币政策会议纪要显示，货币政策委员会委员们经过讨论一致认为，重要的是继续当前的宽松货币政策，从而以可持续和稳定的方式实现物价稳定目标；日本央行在 2023 年 1 月 18 日的货币政策会议也宣布维持原有的货币政策，并未对 YCC 政策进行新的调整。究其原因，一是日本央行若连续大幅调整货币政策将违背黑田此前的表述，降低市场对其信任程度与政策连续性；二是避免市场秩序出现较大波动、债券价格暴跌影响金融市场稳定。

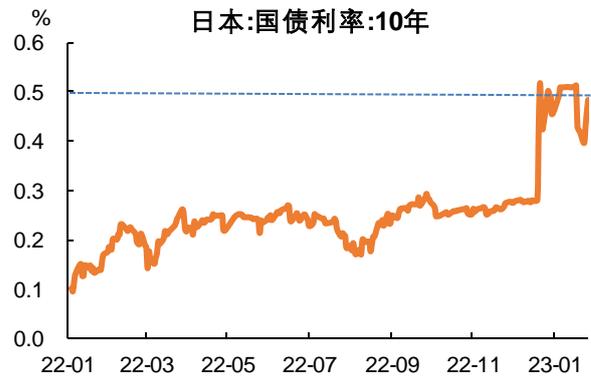
但往后看，我们认为，日本央行仍有可能调整 YCC 上限，甚至不排除改变货币宽松立场。首先，不断突破新高的通胀水平让日本央行面临巨大压力。继 2022 年 11 月日本 CPI 同比达 3.8% 的历史新高后，12 月日本 CPI 同比升至 4.0%，与预期一致；扣除新鲜食品后的核心 CPI 同比也达到 4.0%，高于前值 3.7%，与预期一致，刷新 1980 年代以来新高。1 月 26 日，国际货币基金组织（IMF）表示，目前日本通胀的风险具有不确定性且有上行风险，建议日本央行调整政策，提高长期收益率灵活性，为加息做好准备。其次，自 2022 年 12 月 20 日日本央行上调 YCC 目标后，日本 10 年期国债利率便不断逼近甚至超过 0.5% 的上限，日本央行干预市场的成本不断上升。最后，日本央行行长黑田东彦的任期将于 4 月结束，换届或成为日本货币政策调整的契机。

图表8 日本通胀水平创 1980 年代以来新高



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表9 日本 10 年国债利率触及新上限 0.5%



资料来源: Wind, 平安证券研究所

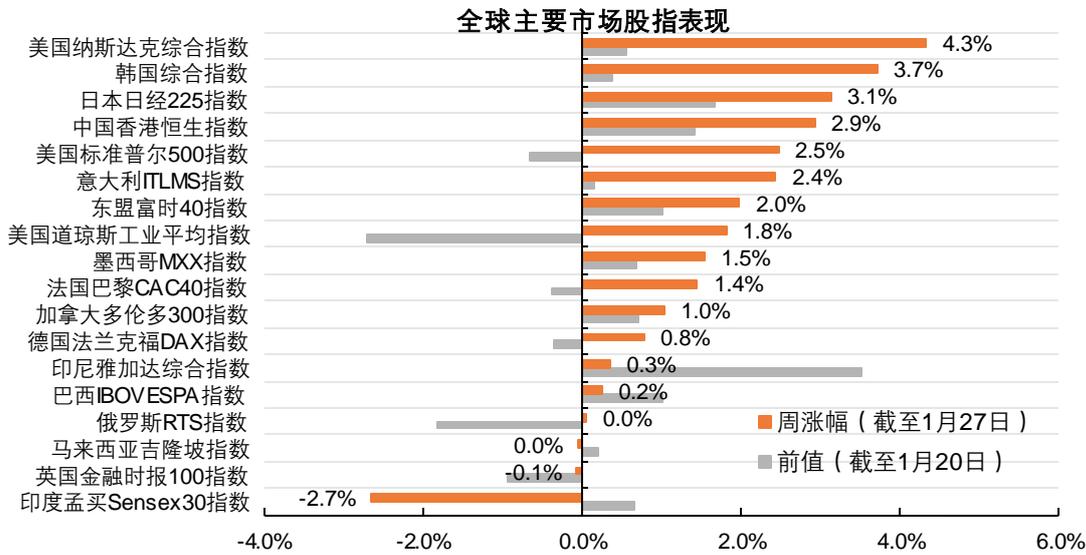
二、春节期间全球资产表现

2.1 全球股市：多数收涨，美股及亚太股市领涨

2023 年春节期间 (截至 1 月 27 日当周), 全球股市多数收涨, 美股及日韩、中国香港等亚太地区股市涨幅靠前。美股方面, 三大股指悉数收涨, 纳指、标普 500、道指分别上涨 4.3%、2.5%、1.8%。美国 GDP 数据超预期强劲, 而 PPI、PCE 等通胀指标回落, 不仅强化了市场对于美联储放缓加息的预期, 同时也强化了美国经济“软着陆”的预期。另外, 特斯拉公布 2022 年四季度财报, 营收、净利润等指标均超市场预期, 亦点燃了市场情绪。欧股方面, 经济基本面的回暖以及能源问题的缓解使得欧洲股市继续上行, 春节期间意大利 ITLMS 指数、法国巴黎 CAC40 指数、德国法兰克福 DAX 指数分别上涨 2.4%、1.4%、0.8%。

亚太及新兴市场方面, 日韩及中国香港股市表现不俗, 韩国综合指数、日经 225 指数春节期间分别上涨 3.7%、3.1%。而港股在中国经济重启与美联储加息预期降温的“双重利好”下, 在两个交易日内同样取得 2.9% 的涨幅。2022 年 11 月至今, 恒生指数累计涨幅已超过 50%。但站在当前时点, 我们提示, 港股乐观预期可能过满、或存阶段性调整风险: 一方面, 尽管中国经济重启的大方向较为确定, 但幅度和斜率仍存在不确定性; 另一方面, 目前美联储实际上并未明确发出降息的信号, 市场对于货币政策转向、以及美国经济“软着陆”的预期, 都可能“走得太远”。尤其是, 中国经济重启或将导致国际大宗商品价格反弹, 再度推升美国通胀压力, 这与美联储转向之间存在一定矛盾, 因此“双重利好”或难兼存。回顾 2021 年初, 市场对港股的预期与当前类似 (中国经济回暖+美联储保持宽松), 但 2021 年全年港股表现萎靡。我们认为, 类似的预期“反转”或“纠偏”是值得警惕的。

图表10 春节期间全球股市多数收涨

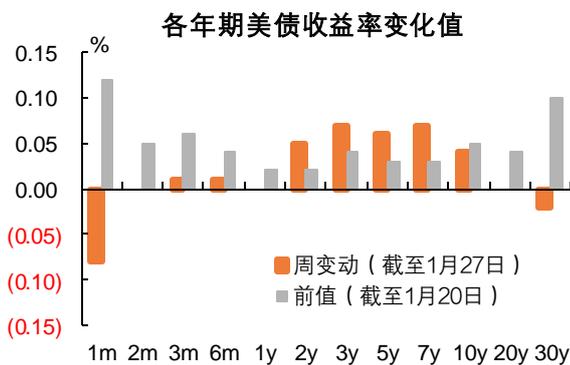


资料来源: Wind, 平安证券研究所

2.2 全球债市：中长期美债利率小幅上行

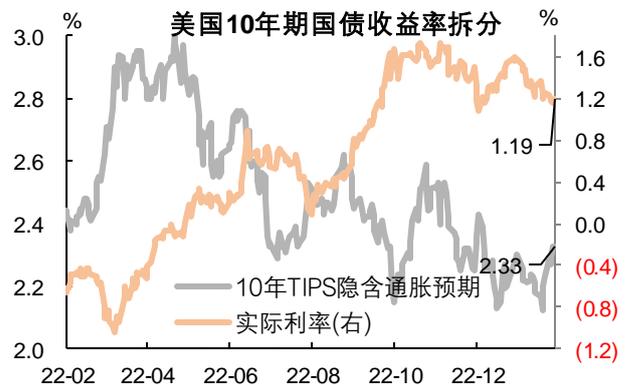
2023年春节期间（截至1月27日当周），美债收益率整体变动较小，部分中长期美债收益率出现小幅上行。**10年期美债收益率上行4BP至3.52%**，其中隐含通胀预期上行10BP至2.33%，创下2022年12月上旬以来新高，是近期长端美债收益率上行的主要驱动因素，而实际利率下行6BP至1.19%，同样处于12月初以来低位。美债收益率倒挂的情况并没有出现缓解，截至1月27日，10年与2年期美债收益率倒挂程度仍达到67BP，而10年与3个月美债收益率倒挂程度为123BP。日债市场方面，1月18日日本央行并未如市场预期的继续调整收益率曲线控制工具后，日债市场再度出现波动，春节期间10年期日债收益率一度跌至0.4%以下。

图表11 春节期间中长期美债收益率小幅上涨



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表12 美债实际利率继续下行，通胀预期反弹



资料来源: Wind, 平安证券研究所

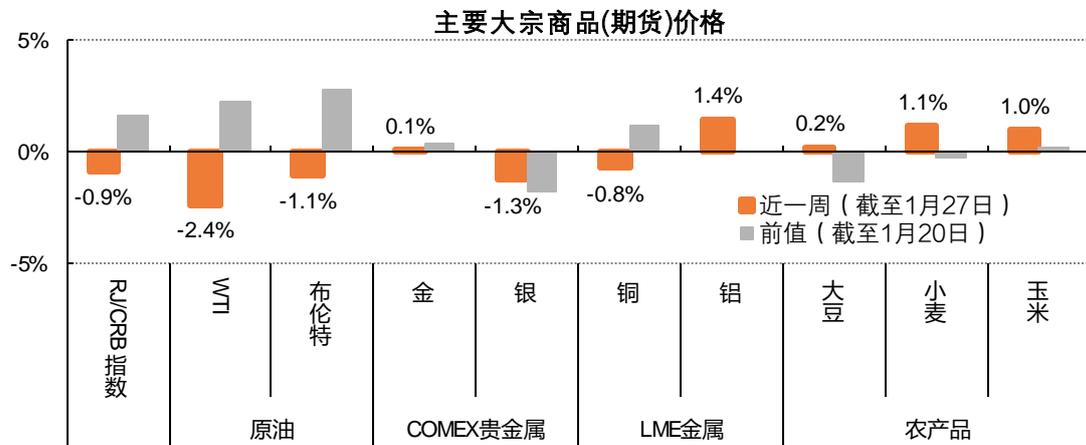
3.3 大宗商品：涨跌互现，原油小幅走弱，农产品回暖

2023年春节期间（截至1月27日当周），大宗商品价格涨跌互现，原油价格小幅走弱，农产品价格回暖，白银、铜价格下

跌，RJ/CRB 商品指数整周涨 0.9%。**能源方面**，布伦特和 WTI 油价整周分别跌 2.4%和 1.1%，分别收于 86.7 和 79.7 美元/桶。尽管春节期间原油价格出现调整，但整体仍处于偏高位置。往后看，我们认为短期内油价仍有较强支撑，大幅回落的概率相对较小：一方面，市场对于中国经济重启的预期仍在演绎，尤其是国内出行意愿的回暖或将带动原油需求端明显改善。文旅部测算的数据显示，2023 年春节假期全国国内旅游出游 3.08 亿人次，同比增长 23.1%，已恢复至 2019 年同期的 88.6%。另一方面，美国 2022 年四季度 GDP 数据超出预期，欧洲 PMI 数据触底回升，市场对美欧经济“软着陆”的信心增强。

贵金属方面，春节期间黄金、白银价格走势分化，COMEX 黄金价格上涨 0.1%至 1929.4 美元/盎司，再度创下 2022 年 5 月以来新高。春节期间美债实际利率的回落同样是推动黄金价格上行的主要因素，尤其是当前市场已开始预计美联储或在近期停止加息，短时间内黄金价格或仍有支撑。**金属方面**，LME 铜价小幅回落 0.8%至 9270 美元/吨，但仍处于近半年来高位，铝价上涨 1.4%至 2627.5 美元/吨。整体来看，在中国经济重启的影响下，工业金属的上涨趋势仍未结束。**农产品方面**，春节期间主要农产品价格均上涨，CBOT 大豆、小麦、玉米价格分别上涨 0.2%、1.1%、1.0%。

图表 13 春节期间大宗商品价格涨跌互现



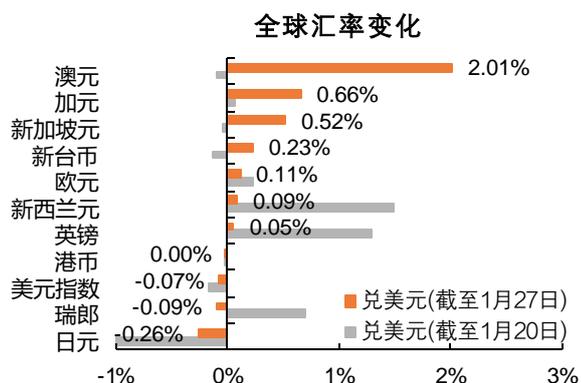
资料来源: Wind, 平安证券研究所

3.4 外汇市场：美元指数小幅下跌，创近半年新低

2023 年春节期间（截至 1 月 27 日当周），美元指数整周跌 0.07%，收于 101.92，为 2022 年 6 月以来最低。尽管本周公布的美国 GDP 数据显示，当前美国经济仍具有一定韧性，“软着陆”预期强化，但这并未对美元指数形成明显支撑。一方面，市场更加确信美联储将放缓加息。有“新美联储通讯社”之称的作者 Nick Timiraos 撰文表示，美联储官员正准备再度放缓加息速度，且 2 月会议还将探讨停止加息。CME 数据显示，当前市场预计美联储有 98.4% 的概率在 2 月会议上加息 25BP。另一方面，近期欧洲经济和通胀表现好于预期，助力欧元汇率反弹。

澳大利亚 CPI 创近 30 年来新高，澳元汇率大涨超 2%。澳大利亚统计局公布的数据显示，2022 年四季度澳大利亚 CPI 同比上涨 7.8%，涨幅高于第三季度的 7.3%，创下 1990 年以来最快增速，且尚无触顶迹象。在此背景下，市场对于澳洲联储的加息预期再度升温，澳元汇率大涨。加拿大央行继续加息 25BP，将基准利率提升至 4.5%。而此后加拿大央行行长麦克勒姆表示，现在讨论降息还为时过早，他们关注的重点是利率是否需要走高，甚至没有考虑降息，这同样为加元上涨提供动能，加元汇率整周上涨 0.66%。

图表14 春节期间美元指数小幅下跌，澳元汇率大涨



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表15 美元指数继续回落至 101.92



资料来源: Wind, 平安证券研究所

风险提示: 国际地缘形势不确定，海外经济衰退超预期，海外通胀压力超预期，海外货币政策超预期等。

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
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

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 16 层
邮编：100033