

## 海外宏观周报

## 美国就业降温信号渐强

## 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



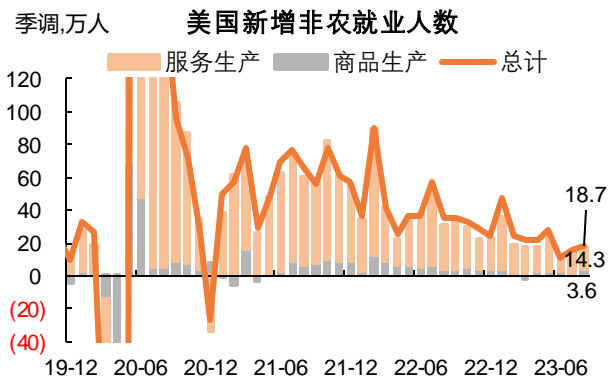
## 平安观点：

- **美国8月就业数据简评：就业降温信号渐强。**美国8月新增非农温和上升至18.7万人，但6、7月数据合计大幅下修了11万人；失业率意外上升至3.8%，突破前17个月波动区间；劳动参与率上升至62.8%，为自2020年2月以来最高；结合7月职位空缺调查，美国就业市场供需缺口虽保持缩窄趋势，但绝对水平（299万）仍远高于疫情前（2019年均值为116万）；平均时薪环比增长0.24%，为2022年3月以来最低。其他就业数据喜忧交织，例如8月ADP就业明显走弱，但8月制造业PMI就业指数明显回升。非农数据公布后，美联储发言偏鹰，市场对于美联储9月或11月继续加息的预期有所回落，但远期利率预期保持相对稳定；美债利率和美元指数均先跌后升，美股高开低走。我们认为，美国就业市场降温信号渐强，但劳动力“供不应求”的格局短期或难逆转，年内就业市场或处于温和降温通道。继而，就业市场赋予的通胀压力或难明显下降，令美国通胀形势保持较大不确定性。即使美联储9月暂停加息，或也不会轻易暗示未来停止加息，市场对末次加息的到来仍会留有敬畏，或令资产表现阶段呈现“紧缩交易”特征，即美债利率和美元指数保持偏强水平，美股持续上涨的阻力较大、可能呈现较多波动。
- **海外经济政策：**1) 美联储“鸽派代表”博斯蒂克反对进一步加息，“鹰派代表”梅斯特无透露是否还需要再次加息。2) 美国二季度实际GDP年化环比增速下修至2.1%，较初值下修0.3个百分点，私人投资下修，但私人消费、政府支出上修。3) 美国6月PCE物价指数同比如期回升至3.3%，核心PCE同比如期回升至4.2%。4) 美国最新初请失业金人数连续第三周回落。5) 美国8月咨商会消费者信心指数超预期下降。6) 欧洲央行7月货币政策会议纪要显示全员支持加息，并首次没有明确是否继续加息，承认经济前景恶化。7) 欧元区8月HICP同比5.3%、持平于前值，核心HICP同比6.2%、超预期回落。8) 欧元区8月制造业PMI下修，英国制造业PMI上修。
- **全球大类资产：**1) **股市：**全球股市普遍上涨，美国三大股指涨幅扩大。纳斯达克综指、标普500指数和道琼斯工业指数整周分别上涨3.2%、2.5%和1.4%。2) **债市：**美联储加息预期降温，多数期限美债收益率高位回落。10年期美债利率整周下跌7BP至4.18%。3) **商品：**俄罗斯和OPEC+达成减产新数目，布伦特和WTI油价整周分别上涨6.7%和7.2%。金属价格延续上周涨势，粮价普跌。4) **外汇：**美元指数收至104.28，整周上涨0.08%，续创6月以来新高，主要由欧元走弱驱动。
- **风险提示：**美欧货币政策超预期，美欧经济衰退风险超预期，国际地缘政治博弈超预期等。

## 一、美国 8 月就业数据简评：就业降温信号渐强

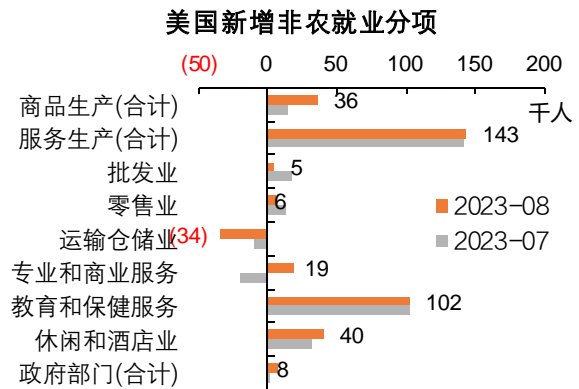
美国 8 月新增非农就业温和上升至 18.7 万人，但 6、7 月数据合计大幅下修了 11 万人。9 月 1 日，美国劳工统计局公布数据显示，美国 8 月非农新增就业 18.7 万人，高于预期的 17 万人，但 7 月非农新增就业人数从 18.7 万人下修至 15.7 万人，6 月则从 18.5 万人下修至 10.5 万人。结构上，8 月服务生产新增就业较上月基本持平，新增就业人数为 14.3 万人，其中教育和保健服务新增就业人数在服务生产中依然最为强劲，并与上月持平，8 月新增就业人数 10.2 万人；8 月商品生产新增就业明显提升，由前值 1.4 万人上升至 3.6 万人；8 月政府部门就业新增 8 千人，高于前值的 2 千人。

图表1 美国 8 月新增非农就业较上月温和上升



资料来源: Wind, 平安证券研究所

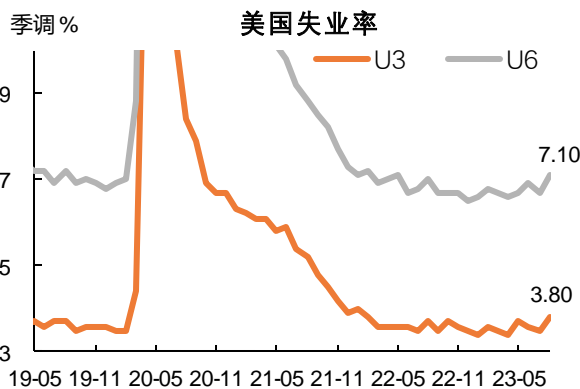
图表2 商品生产新增就业明显提升



资料来源: Wind, 平安证券研究所

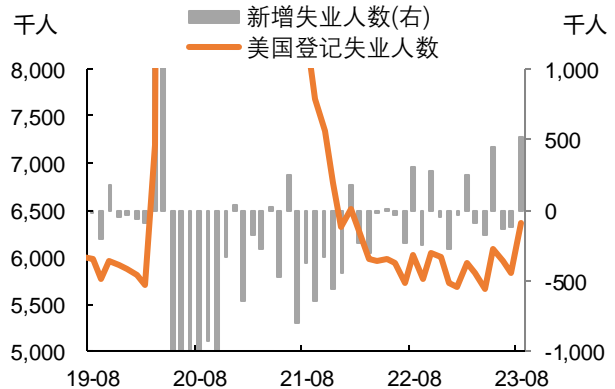
美国 8 月 U3 失业率意外升至 3.8%，突破前 17 个月波动区间。9 月 1 日，美国劳工统计局公布数据显示，美国 8 月 U3 失业率回升 0.3 个百分点至 3.8%，预期为 3.5%，为 2022 年 2 月以来新高，已突破了前 17 个月（2022 年 3 月至 2023 年 7 月）的波动区间（3.4-3.7%）；美国 8 月 U6 失业率则上升了 0.4 个百分点至 7.1%，但未突破前 17 个月的波动区间（6.5-7.1%）。美国 8 月新增失业人数环比增加 51.4 万人，环比增幅为 2020 年 4 月以来最高，继而令失业率回升。

图表3 美国 8 月 U3 失业率意外回升至 3.8%



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表4 美国 8 月新增失业人数环比增加 51.4 万人

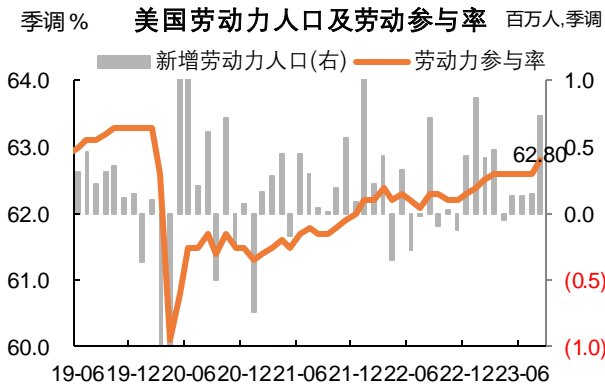


资料来源: Wind, 平安证券研究所

美国 8 月劳动参与率上升至 62.8%，为 2020 年 2 月以来的最高水平。9 月 1 日，美国劳工统计局公布数据显示，美国 8 月劳动参与率上升至 62.8%，较上月高 0.2 个百分点，突破了近 5 个月的不变趋势，上升至自 2020 年 2 月新冠冲击以来的最

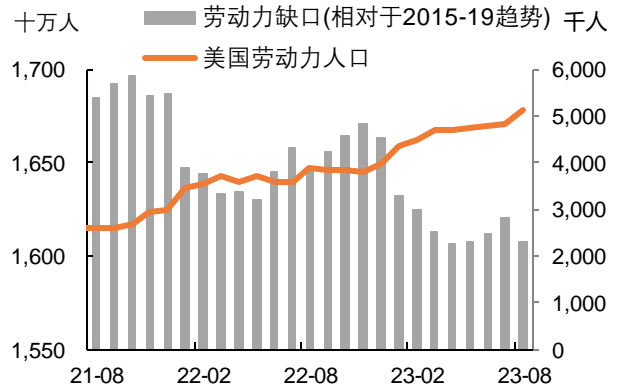
高水平，市场预期值为 62.6%。值得注意的是，相较新冠疫情前趋势增长水平，8 月劳动力增长更为明显，劳动力缺口有所收窄。我们测算，以 2015-19 年劳动力人口增速为基准，截至 8 月美国劳动力缺口有 230 万人，扭转前 4 个月的反弹趋势，暗示劳动力人口修复重见曙光。

图表5 美国 8 月劳动参与率上升至 62.8%



资料来源: Wind, 平安证券研究所

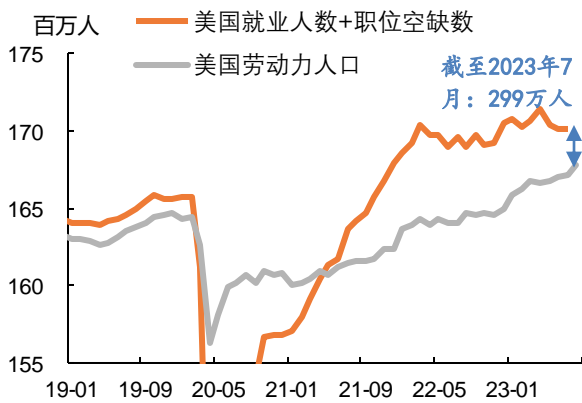
图表6 美国 8 月劳动力缺口有所收窄



资料来源: Wind, 平安证券研究所

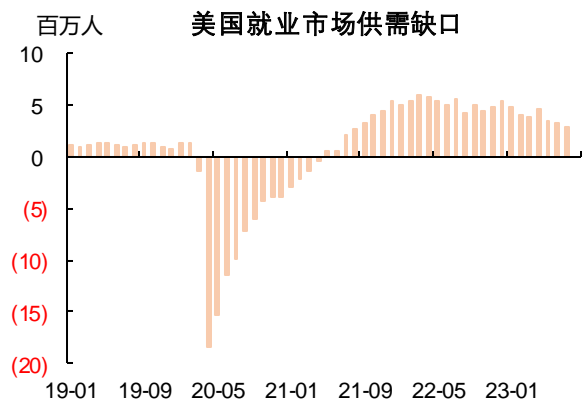
结合 7 月职位空缺调查，美国就业市场供需缺口保持缩窄趋势，但绝对水平仍远高于疫情前。8 月 29 日，美国劳工统计局公布数据显示，美国 7 月职位空缺数大降 75.5 万人至 882.7 万人。我们测算，以美国 16 岁以上就业人数与职位空缺数之和为就业“需求”，以劳动力人口为就业“供给”，则截至 7 月美国就业市场“供需缺口”为 299 万人，保持缩窄趋势，但仍是 2019 年均值（116 万人）的 2.6 倍。这一数字表明，目前美国就业市场供不应求的格局，尚未根本改变，要实现“逆转”仍有较长距离。

图表7 美国 7 月就业市场供需缺口保持缩窄趋势



资料来源: Wind, 平安证券研究所

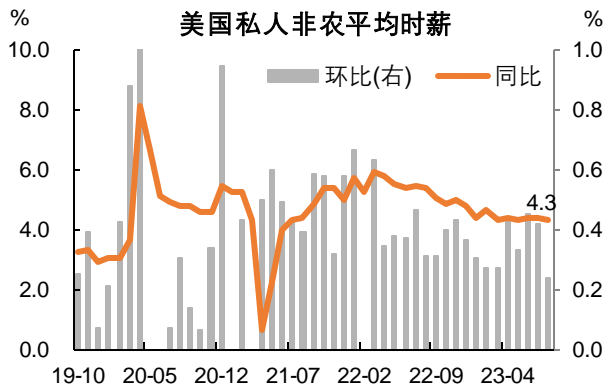
图表8 美国 7 月就业市场“供需缺口”仍高于疫情前



资料来源: Wind, 平安证券研究所

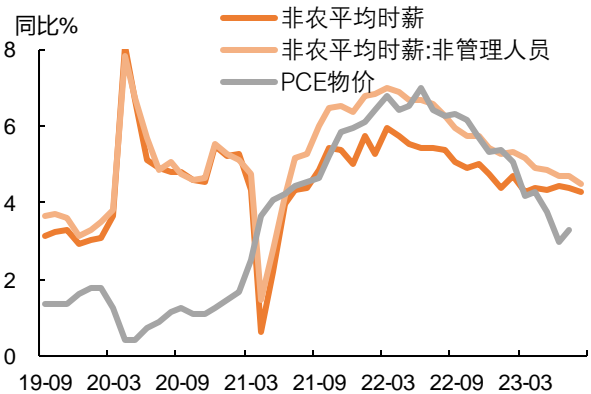
美国 8 月非农平均时薪环比和同比增速均有所回落，薪资通胀压力有所回落。9 月 1 日，美国劳工统计局公布数据显示，美国 8 月非农平均时薪环比增长 0.24%，前值为 0.4%，且不及预期的 0.3%，为 2022 年 3 月以来最低；同比增长 4.3%，低于前值的 4.4%，符合预期。从绝对水平看，8 月时薪环比增速明显低于前 1-7 月的均值（0.35%），薪资增长出现放缓迹象。从相对水平看，截至 7 月底，时薪同比增速已连续 5 个月高于 PCE 同比增速。美国 8 月非农平均每每周工时为 34.4 个小时，未突破今年 3 月以来的波动范围（34.3-34.4 个小时），且与疫情前 2019 年的平均水平（34.4 个小时）基本持平。

图表9 美国 8 月非农平均时薪环比和同比增速均回落



资料来源: Wind, 平安证券研究所

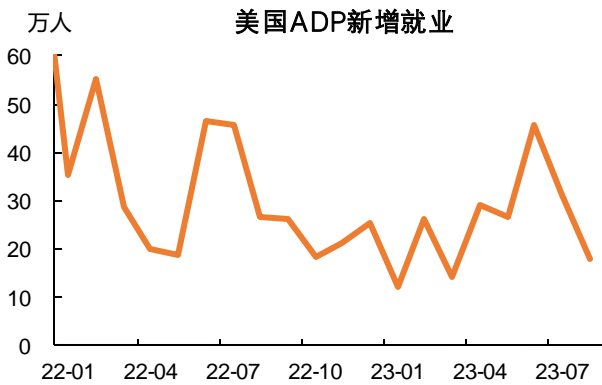
图表10 美国 7 月薪资通胀压力有所回落



资料来源: Wind, 平安证券研究所

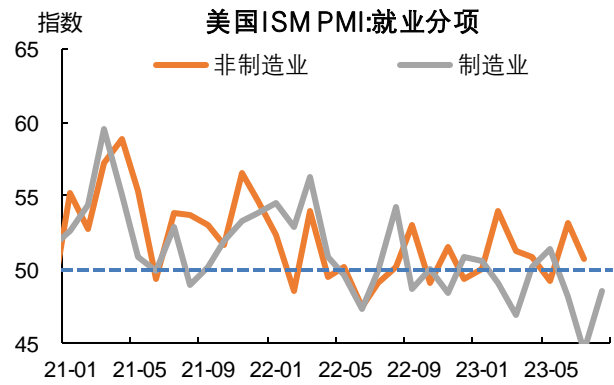
近期公布的其他就业数据“喜忧交织”，例如 8 月 ADP 就业（“小非农”）明显走弱，而 8 月制造业 PMI 就业指数明显回升。8 月 30 日，ADP 研究院公布数据显示，美国 8 月 ADP 私人部门新增就业大幅回落至 17.7 万人，略逊于预期的 19.5 万人，前值为 32.4 万人。结构上，休闲住宿新增就业人数由七月的 20.1 万人大幅下降至 3 万人；贸易运输和教育医疗新增就业人数均小幅上升。另一方面，9 月 1 日，最新 ISM PMI 制造业 PMI 为 47.6，预期为 47，前值为 46.4，其中就业指数触底反弹，由 7 月的 44.4 回升至 48.5，但仍连续 3 个月处于收缩区间。

图表11 美国 8 月“小非农”明显走弱



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表12 美国 8 月制造业 PMI 超预期回升



资料来源: Wind, 平安证券研究所

9 月 1 日非农数据公布后，市场对于美联储 9 月或 11 月继续加息的预期有所回落，但远期利率预期保持相对稳定。9 月 2 日，CME 数据显示，9 月加息一次的概率由前一天的 11% 下降至 6%；9 月或 11 月至少加息一次的概率由前一天 44.1% 下降至 35.4%；市场对明年的利率预期变化不大，2024 年 6 月的加权平均利率预期由前一天的 4.88% 小幅下降至 4.87%。

图表13 CME FedWatch 美联储加息预期 (截至 2023 年 9 月 2 日)

MEETING PROBABILITIES											
MEETING DATE	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575	575-600
2023/9/20				0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	94.00%	6.00%	0.00%
2023/11/1	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	64.60%	33.50%	1.90%
2023/12/13	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	5.60%	61.90%	30.80%	1.70%
2024/1/31	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	1.10%	17.20%	55.50%	24.80%	1.40%
2024/3/20	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.50%	8.20%	34.10%	42.00%	14.50%	0.80%
2024/5/1	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.30%	4.60%	21.90%	38.30%	27.40%	7.20%	0.40%
2024/6/12	0.00%	0.00%	0.00%	0.20%	3.10%	15.80%	32.50%	31.20%	14.30%	2.80%	0.10%
2024/7/31	0.00%	0.00%	0.10%	2.20%	12.00%	27.50%	31.60%	19.40%	6.20%	0.90%	0.00%
2024/9/18	0.00%	0.10%	1.80%	10.10%	24.40%	30.80%	21.80%	8.80%	2.00%	0.20%	0.00%
2024/11/7	0.10%	1.30%	7.50%	19.90%	28.80%	24.60%	12.90%	4.10%	0.80%	0.10%	0.00%
2024/12/18	0.90%	5.60%	16.10%	26.10%	25.90%	16.50%	6.80%	1.80%	0.30%	0.00%	0.00%

资料来源: CME(2023.9.2), 平安证券研究所

非农数据公布后, 美联储发言偏鹰, 美债利率和美元指数均先跌后升, 美股高开低走。9 月 1 日非农数据公布后, 克利夫兰联储主席梅斯特发言称“通胀还太高”, 并未排除继续加息的选项。10 年美债收益率盘中较前一日下跌 2BP 至 4.07%, 但全天仍较前一日上涨 9BP 至 4.18%; 2 年美债收益率较前一日上涨 2BP 至 4.87%; 10 年与 2 年期美债利率倒挂幅度下降了 7BP 至 69BP。当日美元指数盘中一度下跌近 0.3% 至 103.29, 但全天仍较前一日小幅上扬 0.6% 至 104.28, 逼近 2023 年 5 月 31 日的高位 (104.70)。美股于数据公布后开盘, 三大股指高开低走, 收盘涨跌不一, 道指收涨 0.33%, 标普 500 收涨 0.18%, 纳指收跌 0.02%。

我们认为, 美国就业市场降温信号渐强, 但劳动力“供不应求”的格局短期或难逆转, 年内就业市场或处于温和降温通道。继而, 就业市场赋予的通胀压力或难明显下降, 令美国通胀形势保持较大不确定性。未来的通胀数据以及其他经济数据 (尤其需关注地产、制造业表现超预期的风险), 仍是货币政策走向的重要参考。即使美联储 9 月暂停加息, 或也不会轻易暗示未来停止加息, 市场对末次加息的到来仍会留有敬畏, 或令资产表现阶段呈现“紧缩交易”特征, 即美债利率和美元指数保持偏强水平, 美股持续上涨的阻力较大、可能呈现较多波动。

## 二、海外经济政策

### 1.1 美国: 二季度 GDP 下修

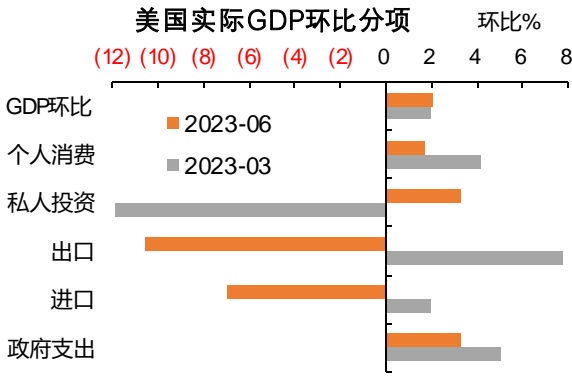
近一周部分美联储官员发声, “鸽派代表”博斯蒂克反对进一步加息, “鹰派代表”梅斯特无透露是否还需要再次加息。8 月 31 日, 亚特兰大联储主席博斯蒂克认为, 基于当前宏观经济的动态, 美联储的政策正处于适当的限制性水平, 并反对进一步加息, 以免过度收紧, 造成不必要的经济痛苦; 他还称不支持美联储过快放松限制性政策, 尽管当前抗击通胀的战斗取得了重大进展, 通胀率仍远高于长期目标水平。9 月 1 日, 美联储“大鹰派”克利夫兰联储主席梅斯特没有说明自己是否认为还需要再次加息, 或者她认为美联储在 9 月 19-20 日的政策会议上应采取什么行动; 她认为通胀仍然过高, 货币政策的问题是, 联邦基金利率当前的水平是否有足够的限制性, 以及政策需要在限制性水平维持多长时间才能让通胀以可持续、及时的方式回落至 2% 的目标水平。

美国二季度实际 GDP 年化环比增速下修至 2.1%, 较初值下修 0.3 个百分点, 私人投资下修, 但私人消费、政府支出上修。8 月 30 日, 美国商务部经济分析局公布数据显示, 美国二季度实际 GDP 年化季环比增速下修了 0.3 个百分点至 2.1%。结构上, 受惠于美国 CPI 指数同比涨幅持续回落和劳动市场韧性, 美国二季度个人消费环比增长由 1.6% 上修至 1.7%; 高利率环境导致私人投资下修, 美国二季度私人投资环比增长由 5.7% 下修至 3.3%; 美国二季度出口、进口和政府支出环比增速分别由 -10.8%、-7.8% 和 2.6% 调整至 -10.6%、-7% 和 3.3%。

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。

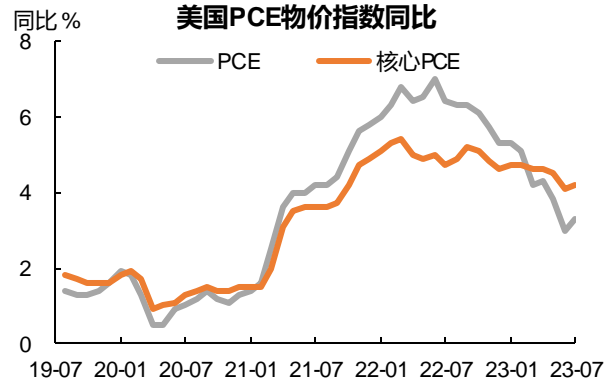
**美国 6 月 PCE 物价指数同比如期回升至 3.3%，核心 PCE 同比如期回升至 4.2%。**8 月 31 日，美国商务部经济分析局公布数据显示，美国 7 月 PCE 物价指数同比增幅较上月的 3% 回升至 3.3%，符合预期；美国 7 月核心 PCE 物价指数同比增幅较上月的 4.1% 回升至 4.2%，同样符合预期。结构上，服务环比涨幅由 0.3% 回升至 0.4%，带动美国核心通胀回升；耐用品环比跌幅扩大 0.4 个百分点至 0.7%；非耐用品较上月持平。

图表 14 美国二季度实际 GDP 环比增速下修至 2.1%



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表 15 美国 6 月 PCE 物价指数同比如期回升至 3.3%



资料来源: Wind, 平安证券研究所

**美国最新初请失业金人数连续第三周回落。**8 月 31 日，美国劳工部公布，截至 8 月 26 日当周，美国初请失业金人数为 22.8 万人，低于市场预期的 23.5 万人，前值自 23 万人上修至 23.2 万人；截至 8 月 19 日当周，美国续请失业金人数为 172.5 万人，预测值为 170.3 万人，前值由 170.2 万人下修至 169.7 万人。

**美国 8 月咨商会消费者信心指数超预期下降。**8 月 29 日，美国咨商会公布的数据显示，美国 8 月消费者信心指数降至 106.1，远低于市场预期的 116，前值为 117；基于消费者对当前商业和劳动力市场状况评估的现状指数从上个月的 153 降至 144.8；基于消费者对收入、商业和劳动力市场状况短期展望的预期指数从上个月的 88 降至 80.2。美国 8 月消费者信心指数超预期下跌，显示美国经济存放缓迹象。

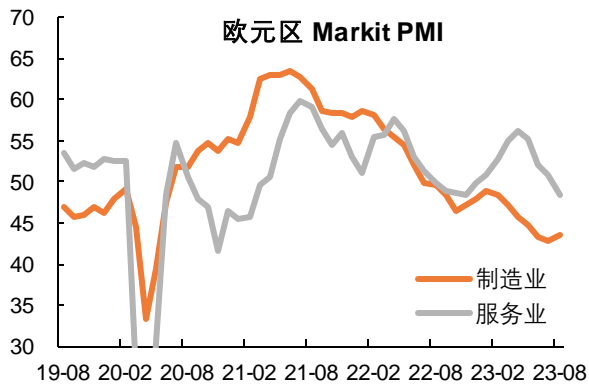
## 1.2 欧洲：欧央行未明确是否会继续加息

**欧洲央行 7 月货币政策会议纪要显示全员支持加息，并首次没有明确是否会继续加息，承认经济前景恶化。**8 月 31 日，欧洲央行公布 7 月货币政策会议纪要，委员会全员支持加息 25 个基点，但对 9 月是否加息意见不一，部分委员认为，欧元区经济面临极大压力，目前的利率足以在未来几年内降低通胀，9 月不必进一步加息。但也有委员认为，通胀指标已经显示出降温迹象，但仍处于高位，即使经济增长放缓，预计潜在通胀率仍将在较长时间内保持高位，应该将利率“在必要的时间内保持足够的限制性水平”。不过，纪要同时也表明，大多数委员认为，鉴于不确定因素的存在，欧央行需要依据接下来的数据步步为营，不必提前决定加息与否，并将以“开放的心态”参加 9 月 14 日的会议。在近几个月的货币政策会议上，欧央行每次都直接向市场预告下个月会加息，7 月份是欧央行近期第一次没有明确给出下个月的行动计划。

**欧元区 8 月 HICP 同比 5.3%、持平于前值，核心 HICP 同比 6.2%、超预期回落。**8 月 31 日，据欧盟统计局公布的数据，欧元区 8 月 HICP 同比初值为 5.3%，与 7 月持平，预期为 5.1%；剔除能源和未加工食品，欧元区 7 月核心 HICP 同比上涨 6.2%，前值为 6.6%，连续 5 个月放缓，略低于预期的 6.3%。

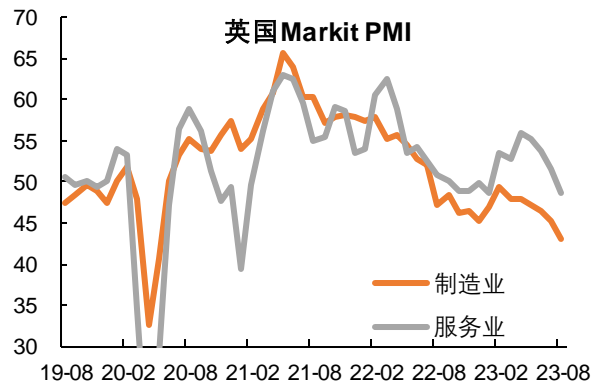
**欧元区 8 月制造业 PMI 下修，英国制造业 PMI 上修。**9 月 1 日，标普全球公布数据显示，欧元区 8 月制造业 PMI 由 43.7 下修至 43.5，略逊于市场预期的 43.7，较七月反弹幅度变小，表明经济前景恶化。其中，德国 8 月制造业 PMI 与初值持平于 39.1；法国 8 月制造业 PMI 由 46.4 下修至 46。与欧元区相比，英国 8 月制造业 PMI 由 42.5 上修至 43，但自去年 8 月仍持续处于荣枯线下，且下降趋势未减。

图表16 欧元区8月制造业PMI由43.7下修至43.5



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表17 英国8月制造业PMI由42.5上修至43



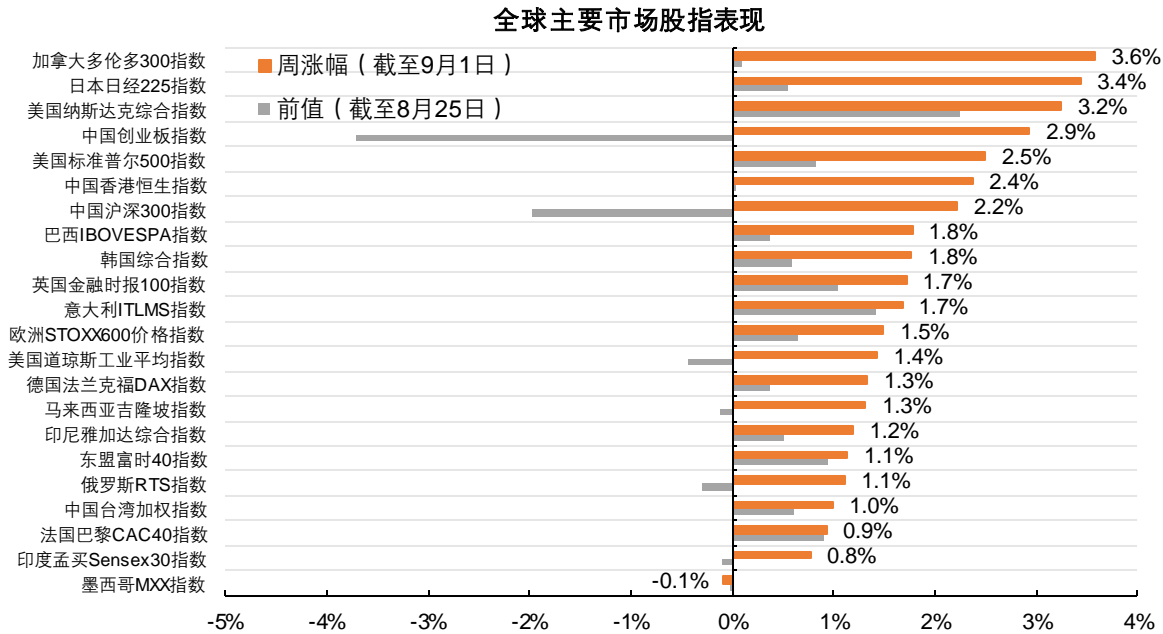
资料来源: Wind, 平安证券研究所

### 三、全球大类资产

#### 2.1 股市：全球股市普涨

近一周（截至9月1日），全球股市普遍上涨，美国三大股指涨幅扩大。美股方面，纳斯达克综指、标普500指数和道琼斯工业指数整周分别上涨3.2%、2.5%和1.4%。宏观层面，本周新公布的就业数据降温，减轻美联储加息压力；中国经济和政策释放积极信号，亦提升全球风险偏好。微观层面，沙特和俄罗斯减产行动正开始对全球石油平衡产生作用，带动能源板块上涨；科技股、芯片股齐涨，其中费交所半导体股指数整周上涨近5.4%，Meta、苹果和特斯拉分别上涨3.8%、6.1%和2.7%。欧洲股市方面，欧洲STOXX600指数、德国DAX指数、法国CAC指数和英国金融时报100指数上涨1.5%、1.3%、0.9%和1.7%。亚洲股市方面，日本日经225整周较上周涨幅扩大，涨幅由0.6%扩大至3.4%；中国沪深300指数、中国创业板指数和中国香港恒生指数整周分别上涨2.2%、2.9%和2.4%。

图表18 全球股市普遍上涨，美国三大股指涨幅扩大

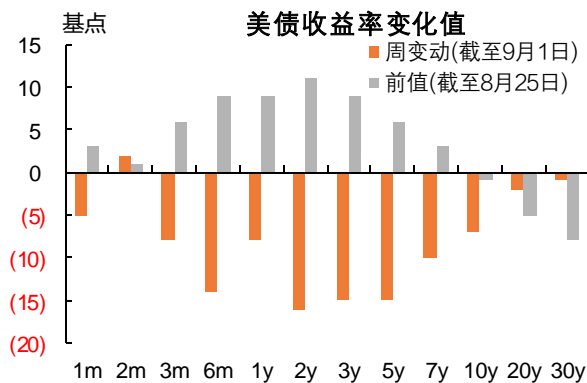


资料来源: Wind, 平安证券研究所

## 2.2 债市：美债利率回落

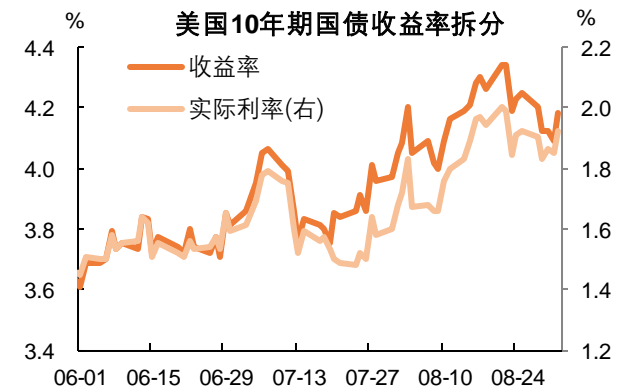
近一周（截至9月1日），美联储加息预期降温，多数期限美债收益率高位回落。2年期美债收益率整周下跌16BP至4.87%，跌幅最大；10年期美债利率整周下跌7BP至4.18%，其中实际利率与上周持平于1.92%，隐含通胀预期下降7BP至2.26%。截至本周，10年与2年期美债利率倒挂幅度下降9BP，收窄至69BP。本周公布数据显示就业市场降温，使得美联储加息预期下降，带动大部分美债收益率自上周高位回落。

图表19 大部分美债收益率回落



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表20 10年美债名义利率下降，实际利率较上周持平



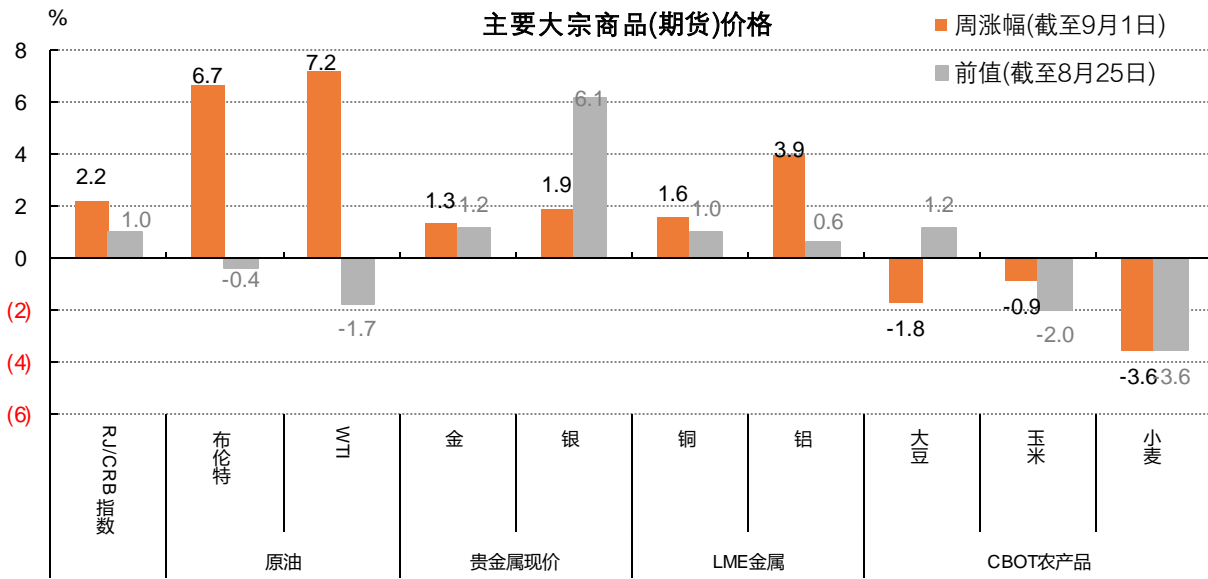
资料来源: Wind, 平安证券研究所

## 2.3 商品：油价大幅上涨



近一周（截至9月1日），俄罗斯和OPEC+达成减产新数目，油价大幅上涨，金属价格延续上周涨势，粮食价格普跌。原油方面，布伦特油价和WTI油价整周分别上涨6.7%和7.2%，至88.6和85.6美元/桶。近期原油价格所受影响来源有三方面：8月31日，俄罗斯副总理诺瓦克周四对总统普京表示，俄罗斯将在下周宣布与欧佩克+达成的减产协议的新数目，预计欧佩克将把减产措施推迟到10月份；加拿大政府计划，在今年秋天公布为应对气候变迁限制石油和天然气排放的提案；美国能源信息署（EIA）报告显示，截至8月25日当周，美国原油库存减少了1058.4万桶，降至去年12月以来的最低水平，市场预期为减少326.7万桶，前值为减少613.4万桶。贵金属方面，金价整周上涨1.3%，至1940.6美元/盎司；银价整周涨幅由6.1%回落至1.9%。金属方面，LME铜和铝整周上涨1.6%和3.9%。农产品方面，CBOT大豆、玉米和小麦整周分别下跌1.8%、0.9%和3.6%。

图表21 油价大幅上涨，金属价格延续上周涨势，粮食价格普跌

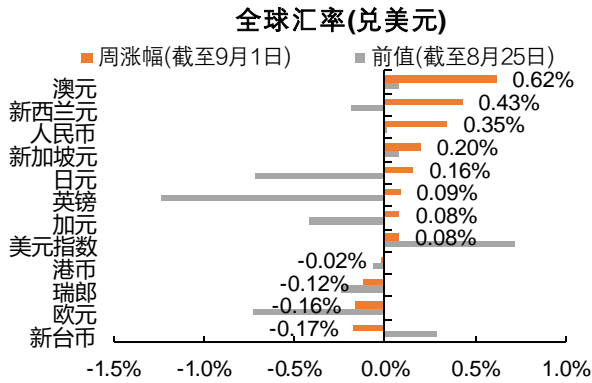


资料来源：Wind, 平安证券研究所

## 2.4 外汇：美元指数续创新高

近一周（截至9月1日），美元指数收至104.28，整周上涨0.08%，续创6月以来新高，主要由欧元走弱驱动。美国方面，就业数据降温、美债利率回落，并未提供额外美元上涨动能。欧元区方面，欧元兑美元整周跌幅为0.16%，延续上周跌势，欧元区8月制造业PMI下修，且7月欧央行会议纪要表示经济前景恶化，欧央行纪要首次未明确加息，欧元汇率承压，这也是美元指数上升的关键驱动。英国方面，英镑兑美元整周上升0.09%，较上周小幅反弹，英国8月制造业PMI上修，对英镑汇率有所支持。日本方面，日元兑美元上涨0.16%。

图表22 非美货币表现分化



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表23 美元指数续创新高



资料来源: Wind, 平安证券研究所

**风险提示:** 美欧货币政策超预期, 美欧经济衰退风险超预期, 国际地缘政治博弈超预期等。

## 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