

海外宏观周报

美国四季度 GDP 增长结构优化

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



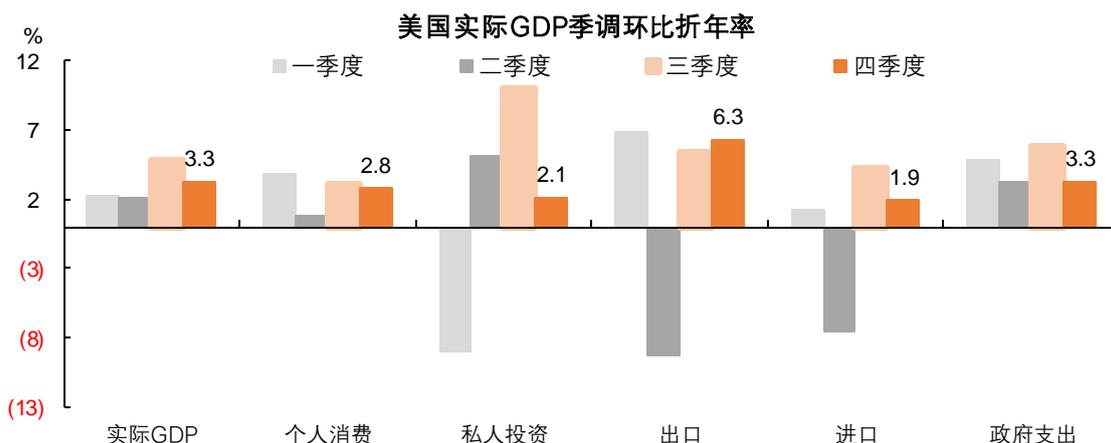
平安观点：

- **美国 2023 年四季度 GDP 数据简评。**美国 2023 年四季度实际 GDP 环比折年率为 3.3%，大幅高于市场预期的 2% 和 GDPNow 预测的 2.4%，且经济结构优化；2023 年实际 GDP 年增速为 2.5%，高于 2022 年的 1.9%。从环比拉动看，四季度私人消费、政府支出和净出口对 GDP 的贡献较大，私人投资的拉动明显减弱。具体来看：**1) 私人消费**拉动 1.9 个百分点，连续成为最大贡献项。其中，服务支出对 GDP 的拉动扩大 0.1 个百分点至 1.1%，受益于医疗和交通等服务支出的支持；商品消费对 GDP 的拉动回落 0.2 个百分点至 0.9%。**2) 政府支出**是次要贡献，对 GDP 的拉动放缓 0.4 个百分点至 0.6%，源于国防支出增速大幅削减。**3) 净出口**对 GDP 的拉动扩大 0.4 个百分点至 0.4%，其中出口对 GDP 的贡献有所扩大，受益于原油和金融服务出口增长。**4) 私人投资**对 GDP 的拉动大幅回落至 0.4%，主因住宅投资、私人存货的拉动减弱，非住宅投资拉动小幅增强。强劲的 GDP 数据公布后，市场并未出现“紧缩交易”，10 年期美债利率小幅回落，美股和美元指数小幅收涨。虽然经济增长强劲，但通胀明显改善，市场仍相信美联储具备“预防式降息”基础，经济“软着陆”前景或更明朗。**展望 2024 年，我们维持谨慎乐观判断，预计美国实际 GDP 全年增长 1.5% 以上。展望未来一段时间，我们维持“相比经济意外走弱，美国经济更可能呈现较强韧性”的观点，并认为，市场对于美联储降息的预期可能走的过远。**
- **海外经济政策：1) 美国：**美联储上调银行定期融资计划 (BTFP) 利率，将按原定计划于 3 月 11 日结束发放新贷款；2023 年 12 月核心 PCE 同比回落至 2.9%，服务价格犹显韧性；12 月耐用品订单环比持平，电气设备和基本金属等订单小幅上涨；1 月 Markit 制造业 PMI 重回扩张区间，服务业 PMI 创半年来新高；最新初请失业金人数反弹。**2) 欧洲：**欧洲央行 2024 年 1 月会议按兵不动，拉加德讲话提及红海局势与通胀上行风险，市场降息预期有所松动。**3) 日本：**日银 2024 年 1 月会议认为“摆脱通缩”概率上升，或为货币正常化铺路。
- **全球大类资产：1) 股市：**美欧股市上涨，其中标指和道指再创历史新高；日本股市回吐上周部分涨幅。**2) 债市：**多数期限美债收益率回落。10 年美债收益率整周收至 4.15%，持平于上周水平。**3) 商品：**油价暴涨 6% 以上，金价回落。**4) 外汇：**美元指数整周上涨 0.2%，收至 103.47；欧元汇率承压，日元英镑汇率基本持平。
- **风险提示：**美国金融风险超预期上升，美国经济超预期下行，美联储降息超预期提前等。

一、美国 2023 年四季度 GDP 数据简评

美国 2023 年四季度 GDP 增长数据好于预期，且经济结构优化。美国 2023 年四季度实际 GDP 环比折年率为 3.3%，大幅好于市场预期的 2% 和亚特兰大联储模型预测的 2.4%（截至 2024 年 1 月 19 日），略低于前值的 4.9%；2023 年实际 GDP 年增速为 2.5%，高于 2022 年的 1.9%。结构上，支出法统计的各主要分项均上涨，经济结构较为平衡：个人消费增长 2.8%，私人投资增长 2.1%，出口增长 6.3%，进口增长 1.9%，政府支出增长 3.3%。

图表1 美国 2023 年四季度实际 GDP 环比增速较三季度小幅回落，且经济结构较为平衡



资料来源：同花顺，平安证券研究所

图表2 美国 2023 年四季度实际 GDP 增长详情

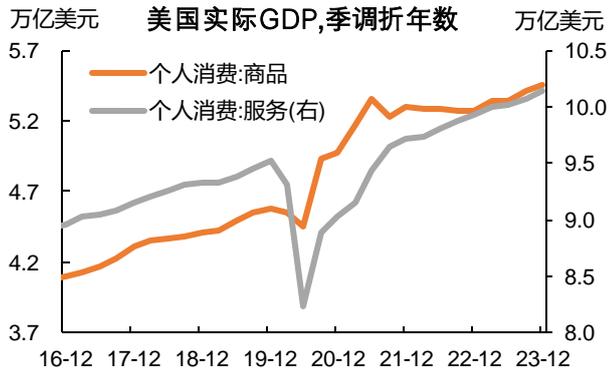
季调环比折年率(%)	2023Q4	2023Q3	2023Q2	2023Q1	2022Q4	2022Q3	2022Q2
美国实际 GDP 总额	3.3	4.9	2.1	2.2	2.6	2.7	(0.6)
个人消费	2.8	3.1	0.8	3.8	1.2	1.6	2.0
个人消费: 商品	3.8	4.9	0.5	5.1	0.0	(0.7)	(0.3)
个人消费: 服务	2.4	2.2	1.0	3.1	1.8	2.8	3.2
私人投资	2.1	10.0	5.2	(9.0)	3.4	(7.6)	(10.6)
私人投资: 非住宅类	1.9	1.4	7.4	5.7	1.7	4.7	5.3
私人投资: 住宅类	1.1	6.7	(2.2)	(5.3)	(24.9)	(26.4)	(14.1)
出口	6.3	5.4	(9.3)	6.8	(3.5)	16.2	10.6
进口	1.9	4.2	(7.6)	1.3	(4.3)	(4.8)	4.1
政府支出	3.3	5.8	3.3	4.8	5.3	2.9	(1.9)

资料来源：同花顺，BEA，平安证券研究所

从环比拉动看，四季度私人消费、政府支出和净出口对 GDP 的贡献较大，私人投资的拉动明显减弱。

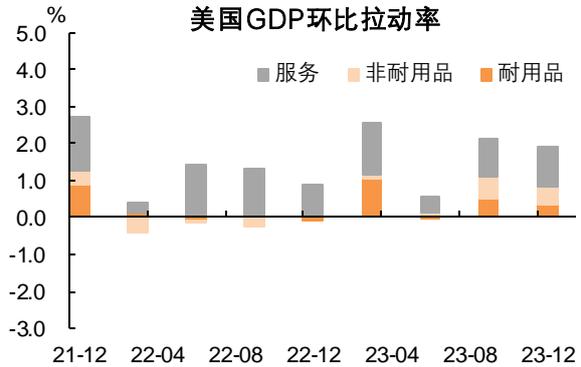
一是，私人消费拉动 1.9 个百分点，连续成为最大贡献项。私人消费支出对美国 2023 年四季度 GDP 环比增速的拉动为 1.9%，前值为 2.1%，连续第二季度贡献最大。其中，服务支出对 GDP 的拉动扩大 0.1 个百分点至 1.1%，受益于医疗、交通、娱乐以及餐饮住宿支出的支持，但房租和水电费支出贡献有所回落；耐用品和非耐用品消费放缓，带动商品消费对 GDP 的拉动回落 0.2 个百分点至 0.9%。

图表3 美国 2023 年四季度商品和服务消费持续增长



资料来源：同花顺,平安证券研究所

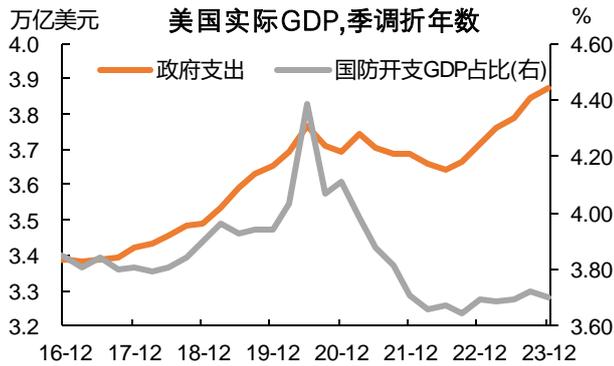
图表4 2023 年四季度商品消费对 GDP 的拉动回落



资料来源：同花顺,平安证券研究所

二是，政府支出是次要贡献，但拉动放缓。政府消费支出和投资总额对 GDP 的拉动放缓 0.4 个百分点至 0.6%。结构上，联邦政府支出大幅回落，州和地方政府支出仍具韧性。联邦政府支出对 GDP 的贡献为回落 0.3 个百分点至 0.2%，源于国防支出增速大幅削减，非国防开支维持稳定；州和地方政府支出对 GDP 的拉动为 0.4%。

图表5 美国 2023 年四季度国防开支有所回落



资料来源：同花顺,平安证券研究所

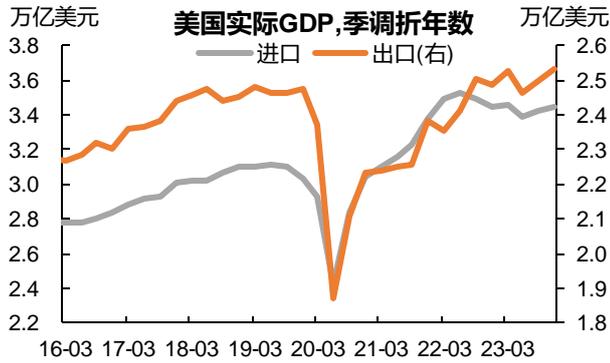
图表6 非国防开支及州、地方政府支出规模基本持平



资料来源：同花顺,平安证券研究所

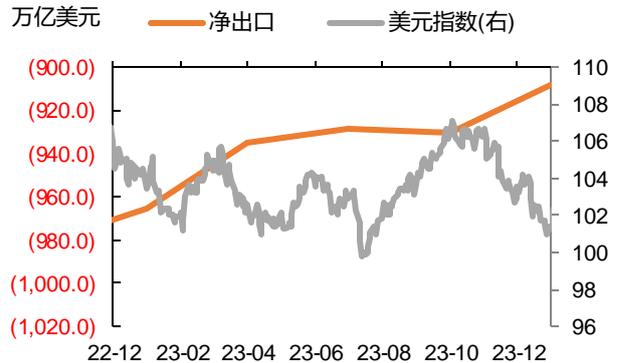
三是，净出口对 GDP 增长的贡献大幅扩大，主因服务出口加速增长、进口增速回落。商品与服务净出口的拉动扩大 0.4 个百分点至 0.4%。出口对 GDP 的贡献有所扩大，对 GDP 的拉动为 0.7%，前值为 0.6%，其中服务出口环比折年率由 1% 飙升至 9.5%，受益于金融服务出口的增长；由于商品进口有所回落，进口对 GDP 的拖累由 0.6% 回落至 0.3%。受益于市场降息预期强化、美债利率回落，美元指数 2023 年四季度贬值近 4%，美国商品和服务更具国际竞争力，使得美国贸易逆差回落至 2021 年三季度以来新低。

图表7 美国 2023 年四季度出口加速增长、进口缓增



资料来源：同花顺,平安证券研究所

图表8 美元指数回落令净出口有所支持



资料来源：同花顺,平安证券研究所

四是，私人投资对 GDP 的拉动大幅回落至 0.4%，主因住宅投资、私人存货的拉动减弱，非住宅投资拉动小幅增强。私人投资拉动由 2023 年第三季度的 1.7% 回落至 0.4%。分项来看，住宅类投资环比折年率回落 5.6 个百分点至 1.1%，对 GDP 的拉动仅 0.04%，但已连续两个季度实现环比正增长，地产投资或已处于复苏通道。非住宅类投资增长小幅提速，环比折年率提升 0.5 个百分点至 1.9%。私人存货变化拉动 0.1%。

图表9 美国 2023 年四季度住宅投资仍未见明显复苏



资料来源：同花顺,平安证券研究所

图表10 美国 2023 年四季度私人存货投资持平



资料来源：同花顺,平安证券研究所

强劲的 GDP 数据公布后，市场并未出现“紧缩交易”，10 年期美债利率小幅回落，美股和美元指数小幅收涨。除 GDP 数据外，同日公布的数据显示，美国 2023 年四季度 PCE 物价指数环比折年率回落至 1.7%，前值为 2.6%；剔除食品和能源，核心 PCE 环比折年率为 2%，符合预期，持平于三季度。虽然经济增长强劲，但通胀明显改善，市场仍相信美联储具备“预防式降息”基础，经济“软着陆”前景或更明朗。市场对于首次降息的预期小幅提前，据 CME FedWatch，截至 1 月 25 日，3 月至至少降息一次的概率由前一天的 41% 小幅反弹至 49%（但低于上一周平均水平的 55%），5 月至至少降息一次的概率由前一天的 82% 上升至 90%，预计全年降息幅度为 142BP。当日，美股三大指数整日涨幅在 0.2-0.6% 之间；10 年期美债利率整日下跌 4BP 至 4.14%；美元全日收涨 0.2%。

展望 2024 年，我们维持谨慎乐观判断，预计美国实际 GDP 全年增长 1.5% 以上（参考报告《2024 年美国经济与市场展望：转弯与转型》）；展望未来一段时间，我们维持“相比经济意外走弱，美国经济更可能呈现较强韧性”的观点，并认为，市场对于美联储降息的预期可能走的过远（参考报告《如何看待美国降息预期“抢跑”》）。未来一段时间，仍需警惕“紧缩交易”的阶段上演，美债利率与美元指数可能保持高位、甚至阶段上行，美股在估值压力和“软着陆”预期的多空因素交

织下或呈现波动。

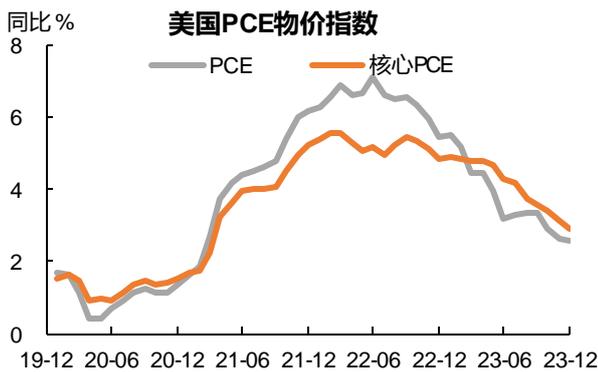
二、海外经济政策

2.1 美国：美联储上调 BTFP 利率，通胀回落，耐用品持平，PMI 意外回升

美联储上调银行定期融资计划 (BTFP) 利率，将按原定计划于 3 月 11 日结束发放新贷款。1 月 24 日，美联储宣布上调 BTFP 利率，将“不低于”贷款发放当日有效的准备金余额利率 (IORB)，根据美联储贴现窗口显示，截至 1 月 26 日，BTFP 利率为 5.4%，持平于当日 IORB 的水平；美联储还宣布，将按原定计划于 3 月 11 日停止再发放新贷款。该计划是在 2023 年硅谷银行爆雷引发区域银行危机期间紧急推出的，缓解银行系统流动性过紧的问题。由于存在无风险套利空间 (调整前 BTFP 利率低于 IORB)，截至 1 月 17 日，从 BTFP 计划借入的资金规模已达到创纪录的 1620 亿美元。

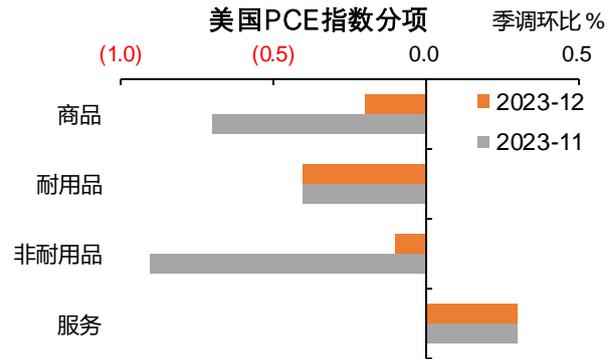
美国 2023 年 12 月核心 PCE 同比回落至 2.9%，服务价格犹显韧性。2024 年 1 月 26 日，美国商务部公布数据显示，美国 2023 年 12 月 PCE 物价指数同比增速为 2.6%，符合预期，并且持平于前值；核心 PCE 物价指数同比增速为 2.9%，预期为 3%，前值为 3.2%，是 2021 年 3 月以来首次跌破 3%。结构上，商品价格连续三个月回落，环比下跌 0.2%，跌幅较 2023 年 11 月有所回落，主因是非耐用品价格跌幅收窄；服务价格环比上涨 0.3%，涨幅持平于前值。

图表11 美国 2023 年 12 月核心 PCE 同比回落至 2.9%



资料来源：同花顺,平安证券研究所

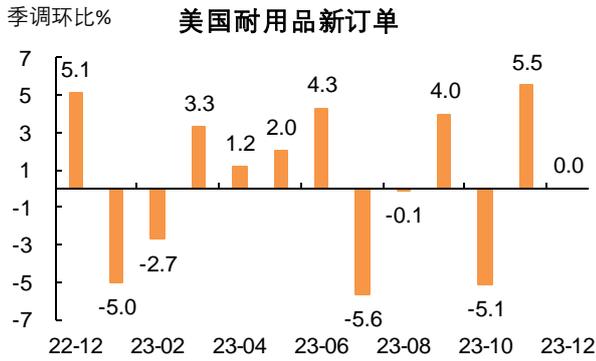
图表12 服务价格犹显韧性



资料来源：同花顺,平安证券研究所

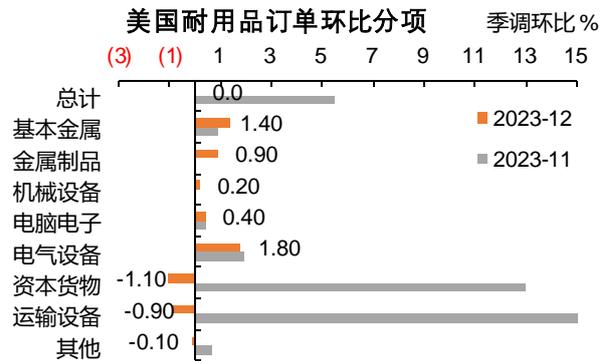
美国 2023 年 12 月耐用品订单环比持平，电气设备和基本金属等订单小幅上涨。2024 年 1 月 25 日，美国商务部公布数据显示，美国 2023 年 12 月耐用品订单环比持平，预期上涨 1.1%，较 11 月的增速大幅回落；剔除运输产品，耐用品订单环比增速为 0.6%，前值为 0.5%；剔除国防产品，耐用品订单环比增速为 0.5%，前值为 6.9%。结构上，资本货物和运输设备订单环比增速分别为-1.1%和-0.9%，由 2023 年 11 月的 13%和 15.3%大幅骤降；但多个种类的耐用品订单小幅上涨，其中电气设备和基本金属订单分别环比上涨 1.8%和 1.4%。

图表13 美国 2023 年 12 月耐用品订单环比持平



资料来源：同花顺,平安证券研究所

图表14 电气设备和基本金属等订单小幅上涨

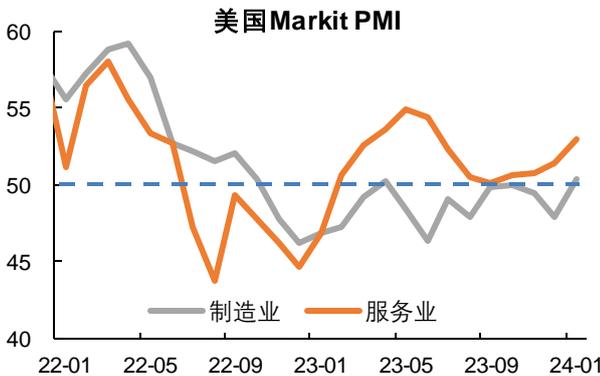


资料来源：同花顺,平安证券研究所

美国 2024 年 1 月 Markit 制造业 PMI 重回扩张区间，服务业 PMI 创半年来新高。2024 年 1 月 24 日公布的数据显示，美国 1 月 Markit 制造业 PMI 为 50.3，预期和前值的 47.9，连续 2 个月首次回到荣枯线以上，创 2022 年 10 月以来新高；Markit 服务业 PMI 为 52.9，预期为 51，前值为 51.4，创 2023 年 6 月以来新高。标普全球解读称，供应延迟加剧（受红海危机和美国恶劣天气所影响），而劳动力市场依然紧张，未来几个月仍需要密切监测成本压力，不过到目前为止，PMI 调查发出了一个明确的、受欢迎的信息：经济增长强劲，通胀大幅减弱。

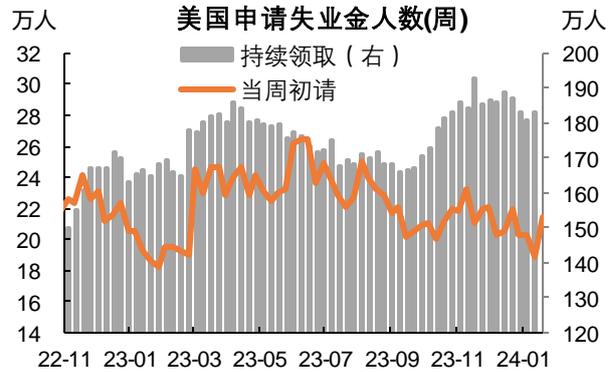
美国最新初请失业金人数反弹，高于预期。截至 2024 年 1 月 19 日当周，美国初请失业金人数为 21.4 万人，预期为 20 万人，前值为 18.9 万人；截至 2024 年 1 月 12 日当周，美国续请失业金人数为 183.3 万人，预期为 182.8 万人，前值为 180.6 万人。

图表15 美国 2024 年 1 月制造业 PMI 重回扩张区间



资料来源：同花顺,平安证券研究所

图表16 美国最新初请失业金人数反弹



资料来源：同花顺,平安证券研究所

1.3 欧洲：欧央行担忧红海局势，英欧制造业 PMI 上升

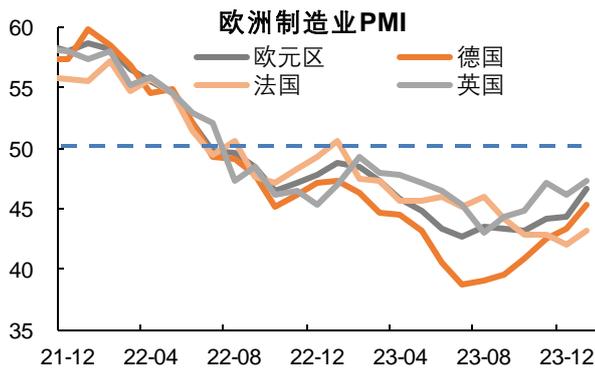
欧洲央行按兵不动，符合市场预期。2024 年 1 月 25 日，欧洲央行公布 2024 年 1 月利率会议决议。利率方面，欧央行维持三大主要利率不变，将主要再融资利率、存款便利利率、边际贷款利率维持在 4.5%，4%以及 4.75%的历史高位。缩表方面，欧央行维持了 2023 年 12 月公布的缩表计划，即紧急抗疫购债计划（PEPP）再投资将持续到 2024 年底，并且计划在下半年平均每月减少 PEPP 投资组合 75 亿欧元。管理委员会打算在 2024 年底停止在 PEPP 下的再投资。政策展望方面，欧央行维持鹰派指引，拒绝透露任何降息信息；管委会认为，如果关键利率能在当前水平保持足够长的时间，将对实现这

一目标做出重大贡献。

欧央行行长议息会议后讲话对红海局势表示担忧，局势扩大或对通胀存在上行风险。经济方面，欧洲2023年四季度经济增长可能陷入停滞，同时重申劳动力市场正在放缓，但仍维持强劲。通胀方面，表示2023年12月所有潜在通胀指标都有所下降，但薪资通胀压力仍较大，均与上一次会议（2023年12月）所面临的情形相同，并重申2024年通胀将持续缓解；还表示短期通胀预期出现较为明显的回落，较上一次会议面临的情形有所改善。风险评估方面，拉加德重点提及了持续不明朗的中东局势或令通胀存在上行风险；红海危机可能会推升能源价格和运输成本，甚至导致全球贸易中断，而不像上一次会议一样宽泛的提及地缘政治冲突、气候变迁等因素所导致通胀上行风险。**市场对于欧央行降息预期有所松动。**目前货币市场预期今年欧央行有望累计降息约130个基点，6月份首次降息的概率接近97%，而在两周前交易员押注降息将从3月或4月开始，幅度为150个基点。德国10年债券利率整日（2024年1月25日）上升4BP至2.38%，德意10年债券利差缩小10.4BP至145BP；欧元兑美元整日下跌0.5%；德国DAX指数和法国CAC指数均收涨约0.1%。

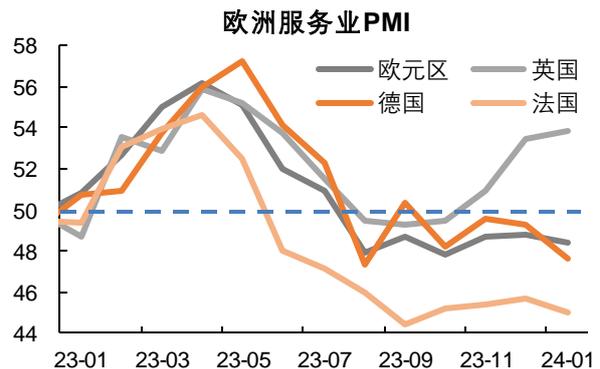
英欧2024年1月制造业PMI意外上升，欧元区服务业PMI超预期回落。2024年1月24日，标普全球公布数据显示，欧元区1月制造业PMI为46.6，预期为44.8，前值为44.4，连续19个月处于荣枯线以下，但创2023年3月以来新高，其中法德制造业PMI均有所回升；英国1月制造业PMI为47.3，预期为46.7，前值为46.2，连续18个月处于荣枯线以下，但创2023年4月以来新高。服务业方面，欧元区1月服务业PMI为48.4，预期为49，前值为48.8，连续两个月上升后首次回落，并且自2023年8月以来一直处于荣枯线以下，其中德国服务业PMI由49.3大幅回落至47.6；英国1月服务业PMI为53.8，预期为53.2，前值为53.4，连续3个月处于荣枯线以上。

图表17 英欧2024年1月制造业PMI上升



资料来源：同花顺,平安证券研究所

图表18 欧元区2024年1月服务业PMI回落



资料来源：同花顺,平安证券研究所

1.4 日本：日银首提“摆脱通胀”，服务业PMI上升

日银按兵不动，符合市场预期。2024年1月23日，日本银行公布最新议息会议声明：第一，维持负利率与收益率曲线控制（YCC）不变；第二，再将资金支持措施下的贷款拨付延长一年，以释放银行放贷能力，但没有进一步增加针对气候变迁的额外资金支持，以及以共有担保品为抵押的资金供应操作；第三，在政策展望部分维持“鸽派指引”，未提供有关加息的任何明示或暗示信息。**日银更新经济预测，下修2024财年通胀预测，首提“摆脱通缩的概率上升”。**2024财年的经济增速预测由1%上修至1.2%，剔除新鲜食品的核心CPI增速预测由2.8%下修至2.4%；关于经济是否处于长期目标水平，报告首次提到，“日本摆脱通缩的概率持续增加，但是未来的发展仍具不确定性”。

植田行长会后讲话排除“非常规加息”选项，对“物价工资循环”的信心略有增强。货币政策方面，重申现阶段仍无法确定负利率政策何时结束，但是这次他表示，日银或可以避免非常规的加息步伐和节奏；即使负利率结束，宽松的政策环境依然会持续。价格方面，剔除了短期扰动和消费放缓的因素，日本服务价格仍在持续增长。工资方面，日银可以在没有所有小企业工资数据的情况下做出政策决定，因为大企业加薪也会促进小企业加薪，同时也可以关注企业利润的变动来判断工资的未来走向。物价工资循环方面，本次发言变得更为乐观，其称工资的上涨预期正持续影响销售价格，带动包括服务

在内的价格提升。展望后市，“摆脱通缩”或为货币正常化铺路，日银 2024 年 4 月宣布或暗示即将退出负利率，仍是可能的选项。当然，日银决策具体仍将取决于未来数据，重点关注 3 月中旬的春季工资谈判调查和 4 月分行经理会；同时，美联储若在 3 月就启动降息，也会加大日银 4 月转向的底气（参考报告《日银 2024 年 1 月会议简评——“摆脱通缩”之路》）。

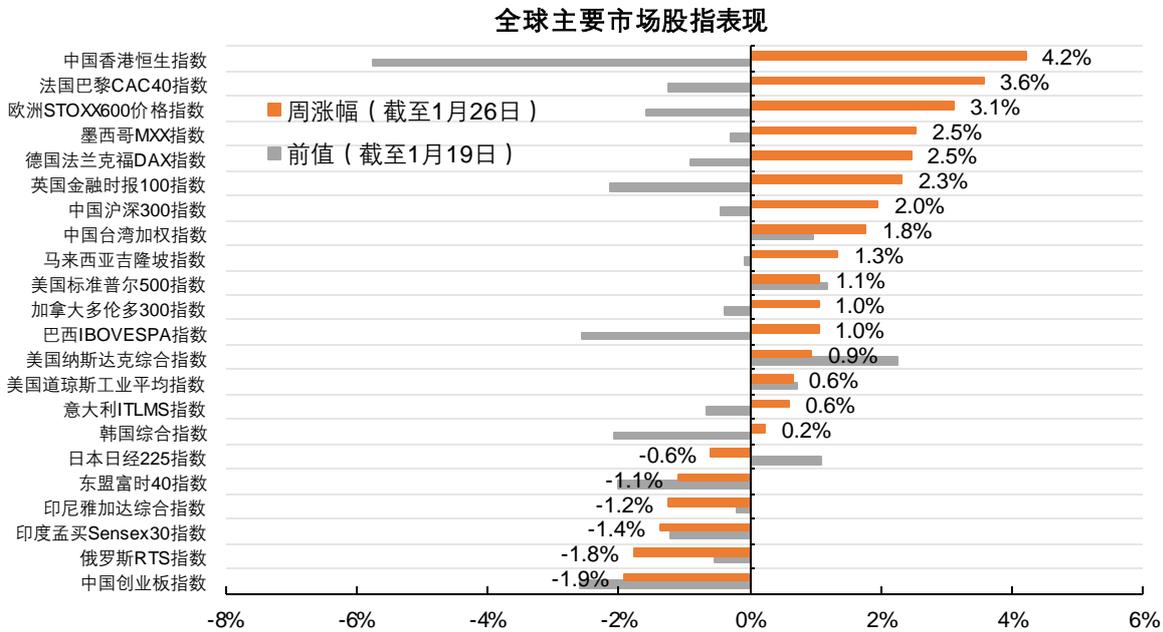
日本 2024 年 1 月服务业 PMI 上升，制造业 PMI 连续 8 个月处于收缩区间。2024 年 1 月 24 日，标普全球公布数据显示，日本 1 月制造业 PMI 为 48，前值为 47.9，连续 8 个月处于荣枯线以下；1 月服务业 PMI 为 52.7，前值为 51.5，连续 17 个月处于荣枯线以上，创 2023 年 9 月以来新高。

三、全球大类资产

2.1 股市：标指和道指再创新高

近一周（截至 2024 年 1 月 26 日），美欧股市上涨，其中标指和道指再创历史新高；日本股市回吐上周部分涨幅。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上涨 0.9%、1.1%和 0.6%，其中标指和道指再创历史新高。宏观层面，经济增长强劲，加上通胀改善，显示经济更倾向于“软着陆”。微观层面，英特尔最新公布的一季度前瞻指引远逊于预期，本周芯片股回吐了本周早段的涨幅（因 ASML、IBM 四季度财报向好），费交所半导体指数整周下跌 1%；特斯拉四季度业绩不及预期，股价整周重挫 14%；美国联邦航空管理局暂缓波音的扩产许可，波音整周股价下跌 4%。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 指数整周上涨 3.1%、2.5%、3.6%和 2.3%。宏观层面，欧央行 1 月会议维持鹰派指引，市场首次降息预期有所松动。微观层面，芯片制造设备制造商 ASML 四季度财报向好，令市场市场风险偏好增加，对股市有所支持。亚洲股市方面，日本日经 225 整周下跌 0.6%，回吐部分上周涨幅。日银 1 月会议后发布的经济预期首提“摆脱通缩的概率上升”，同时植田行长对“物价工资循环”的信心略有增强。

图表 19 美欧股市上涨，日本股市回吐上周部分涨幅

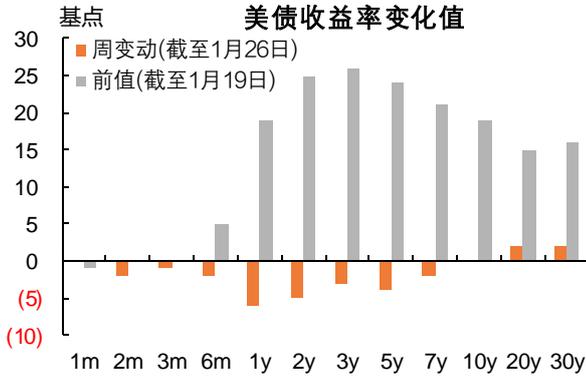


资料来源：Wind, 平安证券研究所

2.2 债市：美债利率回落

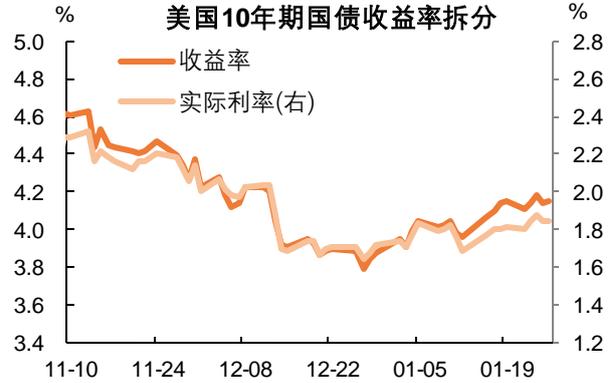
近一周（截至 2024 年 1 月 26 日），多数期限美债收益率回落。10 年美债收益率整周收至 4.15%，持平于上周（1 月 19 日）的收市水平；10 年 TIPS 利率（实际利率）整周上涨 4BP 至 1.85%，隐含通胀预期整周下跌 4BP 至 2.3%。截至本周，10 年与 2 年美债利率倒挂幅度整周收窄 7BP 至 19BP。此外，日银 1 月会议声明首提日本“摆脱通缩”的概率更大，或暗示为货币正常化铺路，市场对于日银加息预期有所升温，10 年期日债利率整周上涨 4BP 至 0.71%。

图表 20 多数期限美债收益率回落



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表 21 10 年期名义利率整周基本持平、实际利率上行

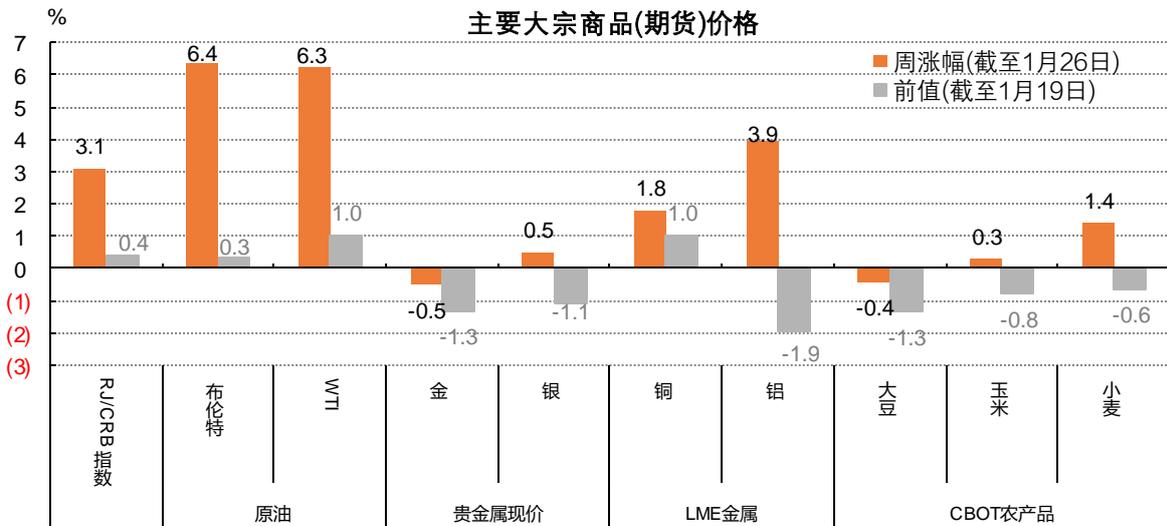


资料来源: Wind, 平安证券研究所

2.3 商品：油价暴涨

近一周（截至 2024 年 1 月 26 日），油价暴涨 6% 以上；金价回落，其他金属价格上涨；多数粮价上升。原油方面，布伦特油价整周上涨 6.4%，至 83.6 美元/桶；WTI 原油价格整周上涨 6.3%，至 78 美元/桶。需求方面，中国经济刺激举措令油需收缩风险减少，对油价有所支持。供给方面，红海危机继续给全球贸易造成干扰，对油价有所支持。库存方面，根据 EIA 数据显示，截至 1 月 19 日当周，美国原油库存骤降 923 万桶，连续第二周去库，同时创 2023 年 8 月最大跌幅。贵金属方面，金价整周下跌 0.5%，至 2018.5 美元/盎司；银价整周上涨 0.5%。金属方面，LME 铜、铝价整周上涨 1.8% 和 3.9%。农产品方面，CBOT 大豆价格整周下跌 0.4%，而玉米和小麦价格整周上涨 0.3% 和 1.4%。

图表 22 油价暴涨 6% 以上，金价回落，其他金属价格上涨，多数粮价上升

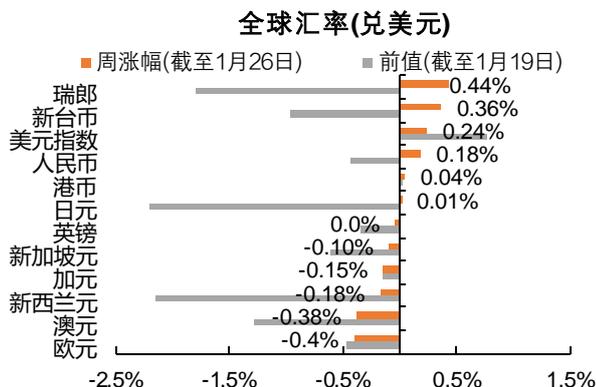


资料来源: Wind, 平安证券研究所

2.4 外汇：美元回升

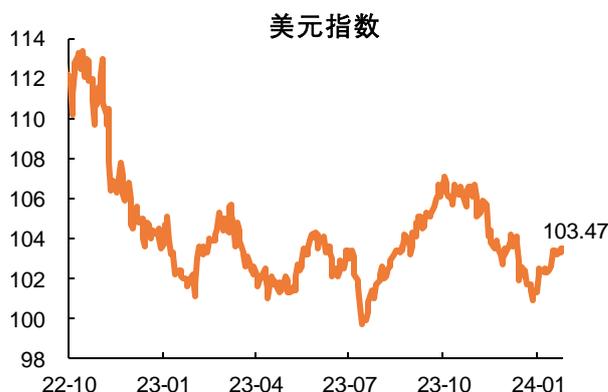
近一周（截至2024年1月26日），美元指数整周上涨0.2%，收至103.47；欧元汇率承压，日元英镑汇率基本持平。美国方面，经济增长强劲，暗示美联储可能不会急着降息，美元指数受到支持。欧元区方面，欧元兑美元整周下降0.4%。1月24日，据美国彭博报道，卡塔尔因红海危机向欧洲买家通知，将推迟向欧洲运输液化天然气，再度引发市场关于欧洲能源危机的担忧，欧元汇率承压。英国方面，英镑兑美元整周基本持平。英国PMI向好，市场降息预期有所降温。日本方面，日元兑美元整周基本持平。日银1月会议后，植田行长的立场偏“鹰”，市场加息预期升温，日债利率上升，对日元汇率有所支持。

图表23 欧元汇率下跌，日元、英镑汇率基本持平



资料来源：Wind, 平安证券研究所

图表24 美元指数整周收至103.47



资料来源：Wind, 平安证券研究所

风险提示：美国金融风险超预期上升，美国经济超预期下行，美联储降息超预期提前等。

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