

宏观动态跟踪报告

上修 2024 年美国经济增长预测至 2%

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：

- **一、美国经济前景持续改善。**2024 年开年以来公布经济数据显示，美国 2023 年四季度经济增长超预期强劲，且多数高频经济数据指向积极，暗示美国经济增长势头需再评估。我们在此前预测基础上，**上修 2024 年美国实际 GDP 增长预测 0.4 个百分点至 2.0%**。其中，1) 上修私人消费增长预测 0.3 个百分点至 1.8%，其中商品和服务消费预计分别增长 1.8%和 1.7%。2) 上修私人投资增长预测 1 个百分点至 2.1%，其中住宅和非住宅投资预计分别增长 1.5%和 1.8%，私人库存变动预计小幅拉动投资。3) 上修 2024 年美国政府支出增长预测 0.3 个百分点至 2.2%。
- **二、降息预期仍待修正。**1) **就业方面**，考虑到新增非农较强、劳动力人口修复遇阻等，上修 2024 年一季度新增非农均值预测，并小幅下修年末失业率预测至 4.0%，略低于美联储最新预测的 4.1%。2) **通胀方面**，预计 2024 年四季度 PCE 和核心 PCE 同比均为 2.4%左右，与美联储最新预测基本一致。近期数据指向供应链压力抬头，为通胀前景增添变数。3) **货币政策方面**，结合美联储近期讲话的信号，维持“2024 年美联储降息 3 次左右，首次降息或在二季度，降息节奏非连贯”的判断。对比来看，截至 2 月 7 日，CME FedWatch 显示的全年至少降息 5 次概率仍达 71%。
- **三、“宽松交易”更需耐心。**1) **美债：小幅拓宽 10 年美债利率预测区间上限，全年波动区间预计为 3.5-4.2%**。一方面，预计 10 年美债利率在 4% 以上的时间可能更长。另一方面，全年来看，10 年美债利率具备下行空间，主因美联储开启降息的方向不变。此外，美联储预计于 3 月讨论并给出具体的放缓缩表指引，将部分缓解流动性担忧，增加了美债利率回落的概率。2) **美股：预计美股单边上行难度阶段加大，但全年仍有望取得正收益。**今年以来截至 2 月 6 日，标普 500 指数已累涨 3.9%（年化可高达 36%）。但若降息预期继续降温、美债利率保持高位，美股估值及风险偏好或受一定压制，可能出现震荡调整压力；待美联储降息路径确认，10 年美债利率降至 4% 以下后，或有更好的上涨环境。3) **美元：拓宽美元指数预测区间上限，全年波动区间预计在 95-105。**如果美联储利率不发生大幅调整，那么美元指数的方向将更加取决于非美经济表现。欧洲方面，“美强欧弱”的经济前景尚未看到明显转折，令欧元持续承压。日本方面，日银转向决策很可能取决于美联储降息决策，即美联储推迟降息，或令日银考虑推迟转向以规避日债利率过度攀升风险。问题在于，这可能加大日元汇率的波动幅度。尽管美元近期强势，也不宜低估未来日银转向、日元升值的可能。
- **风险提示：**美国经济超预期下行，美国通胀超预期回落，美国金融风险超预期上升，非美经济和政策超预期变化等。

我们在报告《2024 年美国经济和市场展望：转弯与转型》(2023.1.10) 中，对美国经济和市场进行了详细展望，预测 2024 年美国经济增长 1.6%，美联储全年降息 3 次左右。

2024 年开年以来公布的经济数据显示，美国 2023 年四季度经济增长超预期强劲，且多数高频经济数据指向积极，暗示美国经济增长势头或需再评估。我们在此前预测的基础上，上修 2024 年美国实际 GDP 增长预测 0.4 个百分点至 2.0%；其中，私人消费上修 0.3 个百分点至 1.8%，私人投资上修 1 个百分点至 2.1%，政府支出上修 0.3 个百分点至 2.2%。

货币政策方面，考虑经济前景更为乐观，就业市场平衡难度加大，通胀走势不确定性犹存，我们仍预计美联储将于二季度首次降息，全年降息 3 次左右。市场方面，全年“宽松交易”方向暂不变，但更需耐心。在美联储 3 月议息会议前，市场“宽松交易”或将遇阻，10 年美债利率保持在 4% 的时间更长，美股估值和风险偏好压力阶段加大，美元指数偏强但面临日元转向与日元升值风险。

图表1 2024 年美国经济指标预测 (平安宏观 2024 年 2 月更新)

| | 2024 年 2 月预测值 | | | | | | | | 与 2024 年 1 月预测对比 | | |
|------------|---------------|----------|----------|----------|----------|-------|-------|-------|------------------|---------|---------|
| | 2023 Q4 | 2024 Q1E | 2024 Q2E | 2024 Q3E | 2024 Q4E | 2022 | 2023 | 2024E | 2023 Q4 | 2023 Q2 | 2024 Q4 |
| 美国 GDP | 3.3 | 1.4 | 0.7 | 1.1 | 1.5 | 1.9 | 2.5 | 2.0 | 2.4 | 0.1 | 0.4 |
| 私人消费 | 2.8 | 1.3 | 0.8 | 1.1 | 1.7 | 2.5 | 2.2 | 1.8 | 0.8 | 0.0 | 0.3 |
| 商品 | 3.8 | 1.0 | 0.5 | 0.5 | 1.0 | 0.3 | 2.1 | 1.8 | 1.8 | 0.2 | 0.5 |
| 服务 | 2.4 | 1.5 | 1.0 | 1.5 | 2.0 | 3.7 | 2.3 | 1.7 | 0.4 | 0.1 | 0.3 |
| 私人投资 | 2.1 | 0.5 | 0.0 | 1.0 | 1.2 | 4.8 | -1.2 | 2.1 | 8.7 | 0.5 | 1.0 |
| 非住宅 | 1.9 | 1.0 | 1.0 | 2.0 | 2.0 | 5.2 | 4.4 | 1.8 | 0.9 | 0.1 | 0.2 |
| 住宅 | 1.1 | 0.0 | 1.0 | 2.0 | 3.0 | -9.0 | -10.7 | 1.5 | 1.1 | 0.1 | -0.4 |
| 私人库存变化 | 82.7 | 80.0 | 70.0 | 60.0 | 50.0 | 128.1 | 50.6 | 65.0 | 72.7 | 18.6 | 54.0 |
| 出口 | 6.3 | 1.5 | 1.5 | 1.5 | 1.5 | -12.6 | 2.7 | 2.1 | 3.3 | 0.2 | 0.2 |
| 进口 | 1.9 | 1.5 | 1.5 | 1.5 | 1.5 | 7.0 | -1.7 | 1.3 | -0.1 | 0.0 | -0.1 |
| 政府支出 | 3.3 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 8.6 | 4.0 | 2.2 | 1.3 | 0.1 | 0.3 |
| | | | | | | | | | 2023 Q4 | 2024 Q2 | 2024 Q4 |
| PCE (%) | 2.7 | 2.2 | 2.2 | 2.1 | 2.4 | | | | 0.0 | 0.0 | 0.1 |
| 核心 PCE (%) | 3.2 | 2.5 | 2.2 | 2.3 | 2.4 | | | | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 新增非农 (万人) | 23 | 19 | 17 | 17 | 17 | | | | 7.0 | 0.0 | 0.0 |
| 失业率 (%) | 3.7 | 3.8 | 3.9 | 4.0 | 4.0 | | | | 0.0 | 0.0 | -0.1 |
| 政策利率 (%) | 5.25 | 5.25 | 5.00 | 4.75 | 4.50 | | | | 0.0 | 0.0 | 0.0 |

资料来源: Wind, BEA, BLS, 美联储, 平安证券研究所

注: 1、对于经济增长指标,“私人库存变化”单位为十亿美元(折年数);其余季度指标单位为环比折年率(%),年度指标单位为同比增长率(%);2、对于通胀、就业和政策利率指标,政策利率为季末值,其余指标为季度均值。

一、美国经济前景持续改善

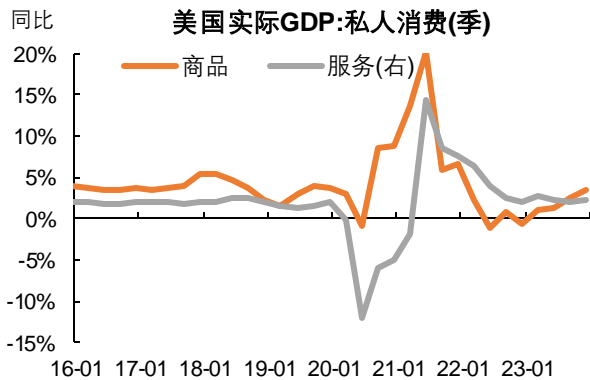
1.1 消费

上修 2024 年美国私人消费增长预测 0.3 个百分点至 1.8%，其中商品和服务消费预计分别增长 1.8% 和 1.7%。美国 2023Q4 私人消费表现强于我们预期。其中，商品消费在 Q3 环比(折年，下同)大幅增长 4.9% 的背景下，Q4 仍大幅增长 3.8%，表现格外亮眼。截至 2023Q4，美国实际商品消费同比增长 3.5%，连续四个季度回升，超过 2018-19 年均值 3.0%；实际服务消费同比 2.2%，连续六个季度保持在 2-3% 区间。我们维持“美国商品和服务消费增长很可能已经回归新的稳态”的判断。

此外，最新公布的消费相关指标均乐观：1) 美国 12 月零售销售季调环比超预期走高，季调同比回升至 5.6%，创近 11 个月

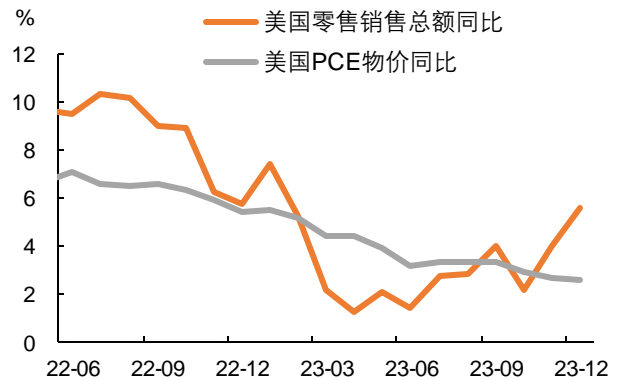
以来新高。考虑到美国通胀呈回落态势，可以推断居民实际消费在加快增长。2) 美国 1 月非农时薪同比 4.5%，回升至近 4 个月新高。值得注意的是，非农非管理人员时薪同比更高达 4.8%，创近 5 个月新高。事实上，非农非管理人员工资增速在 2021 年以来持续高于非农平均时薪增速，收入分配改善也是消费的一大支撑。3) 美国 12 月居民储蓄率（占可支配收入比例）下降至 3.7%，创近一年新低，且明显低于 2015-19 年均值的 6.2%。乐观的经济预期、“由奢入俭难”的消费习惯养成、稳健的资产负债表、更均衡的收入分配等多方面因素，令美国居民消费倾向保持较高水平。

图表2 美国商品和服务消费增速趋稳



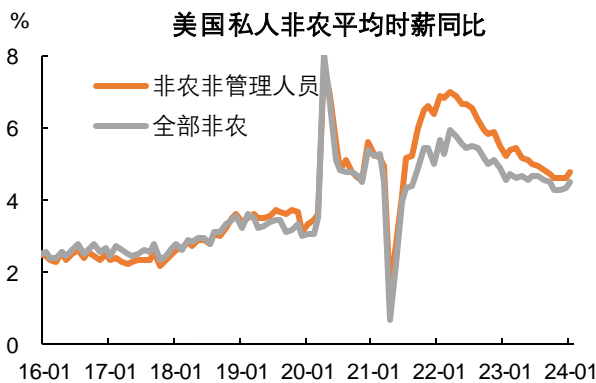
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表3 美国零售销售同比回升，且并非归因于通胀



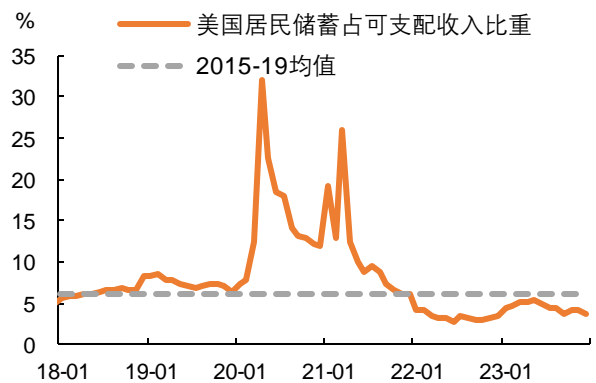
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表4 美国薪酬增长加速，分配持续改善



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表5 美国居民储蓄率走低，且持续低于疫情前水平



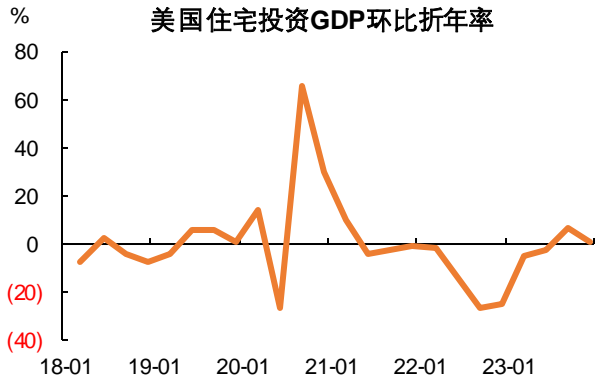
资料来源: Wind, 平安证券研究所

1.2 投资

上修 2024 年美国私人投资增长预测 1 个百分点至 2.1%，其中住宅和非住宅投资预计分别增长 1.5%和 1.8%。

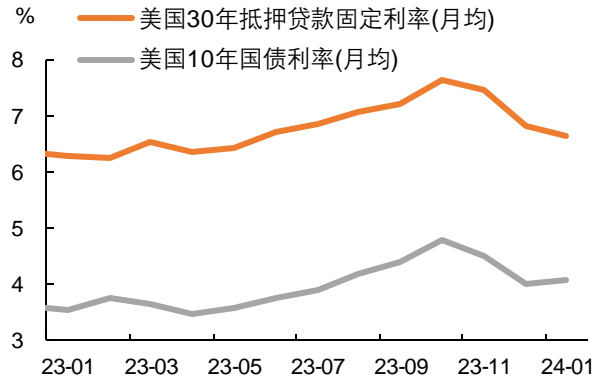
- **先看住宅投资。**我们维持判断，美国住宅投资自 2023 年下半年已步入复苏通道，2024 年全年有望延续复苏。在 2023Q3 环比大幅增长后，美国住宅投资在 Q4 出现降温迹象，主要归因于市场利率飙升，10 年美债利率飙升、破 5%，30 年期抵押贷款利率在 10 月和 11 月平均分别高达 7.6%和 7.4%，明显高于 Q3 的 6.8-7.2%水平。不过，随着降息预期打开，上述利率在 12 月明显下降至平均 6.8%，这也加快了住宅投资的增长。展望 2024 年，我们预计市场利率维持相对高位，住宅投资复苏方向不改，但节奏或适度放慢，因此小幅下修全年住宅投资增长预测 0.4 个百分点至 1.5%。

图表6 美国住宅投资连续两个季度环比正增长



资料来源: Wind, 平安证券研究所

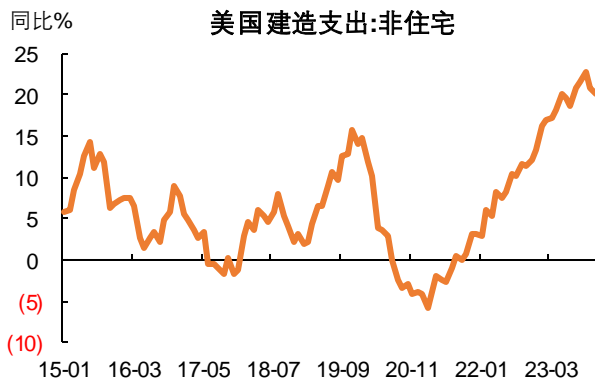
图表7 美国市场利率在 2024Q4 先升后降



资料来源: Wind, 平安证券研究所

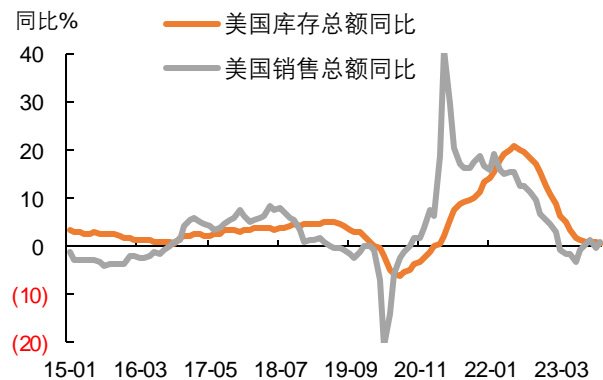
- **再看非住宅投资。**2023Q4 非住宅投资环比增长 1.9%，高于 Q3 的 1.4%，也高于我们预期的 1.0%。最新公布的数据显示，截至 2023 年 12 月，美国非住宅类建造支出同比仍高增 20%，环比连续 19 个月保持正增长。展望 2024 年，美国非住宅投资（尤其基建及高端制造领域）有望继续获“再工业化”政策加持，尽管政策支持效果或将弱于 2023 年。我们基本维持 2024 年非住宅投资季度环比增速预测，基于基数原因，上修全年增速预测 0.2 个百分点至 1.8%。
- **最后看私人库存变动。**我们仍然预计，2024 年美国库存将由“去库”切换至“补库”。截至 2023 年 11 月，美国库存总额同比增速回落至 0.4%，已连续 17 个月回落，但回落速度减缓；作为库存前瞻指标的（制造业）销售同比为 1%，已连续 5 个月脱底。2023Q4 美国私人库存增长 827 亿美元（折年，下同），不仅超过三季度的增长 778 亿美元，也高于我们此前预期的增长 100 亿美元。据此，我们上修 2024 年各季度私人库存变动，全年私人库存预计增长 650 亿美元，小幅高于 2023 年的 506 亿美元，小幅拉动全年投资增长。

图表8 美国非住宅建造投资保持高增



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表9 美国制造业销售增速领先库存反弹



资料来源: Wind, 平安证券研究所

1.3 政府支出

上修 2024 年美国政府支出增长预测 0.3 个百分点至 2.2%。2023Q4，美国政府支出环比增长 3.3%，高于我们预期的 2%。至此，美国政府支出季度环比增速已连续六个季度高于 2015-19 年均值的 2.3%。我们维持“美国政府在 2024 财年不寻求削减赤字”的判断。2024 年 1 月以来，出现新的信号指向美国财政明显退坡的概率下降：首先，1 月上旬美国国会就 1.6 亿美元的支出方案达成协议，不仅避免了政府停摆，也显示了两党在财政问题上的分歧并不突出；其次，1 月 31 日，美国

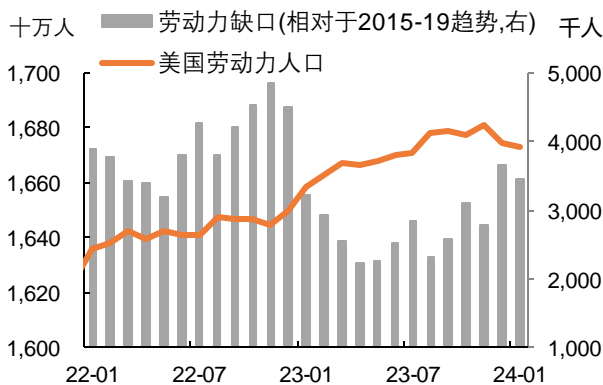
财政部公布了季度再融资方案，连续第三次提高了长债的季度发行规模，为后续财政扩支进一步预留空间。我们仍预计，美国政府支出在 2024 年各季度环比增长 1% 左右，继而因基数原因，上修全年增速预测至 2.2%。

二、 降息预期仍待修正

2.1 就业

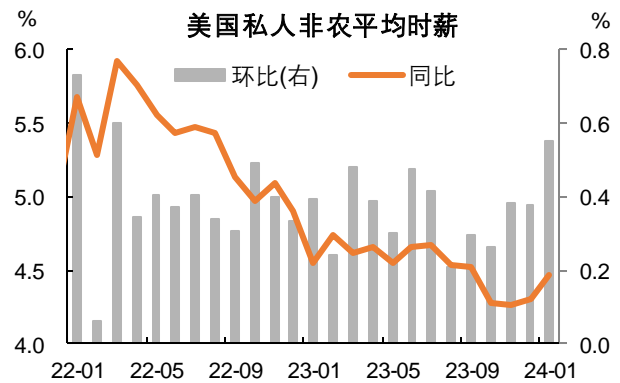
上修 2024 年一季度新增非农均值预测，并小幅下修年末失业率预测至 4.0%，略低于美联储最新预测的 4.1%。综合最新数据，美国就业市场走向平衡的难度可能加大，并对通胀回落构成威胁。需求方面，美国 2024 年 1 月新增非农就业人数超预期高达 35.3 万人，且前值由 21.6 万人上修至 33.3 万人。最新公布的 2023 年 12 月职位空缺数也意外回升，可见用工需求阶段攀升。供给方面，美国劳动力人口已经连续两个月负增长，跑输 2015-19 年趋势增长水平，劳动参与率的修复阶段停滞，加大了就业供需平衡的难度。薪资方面，2024 年 1 月非农平均时薪环比上涨 0.55%，创 2022 年 3 月以来新高。紧俏的就业市场，以及薪资通胀压力抬头，或令美联储首次降息选择更加谨慎。

图表10 美国劳动力人口连续两个月下降



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表11 美国 1 月非农时薪环比增速创阶段新高

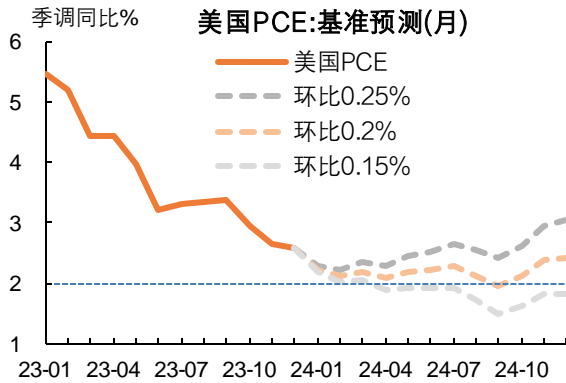


资料来源: Wind, 平安证券研究所

2.2 通胀

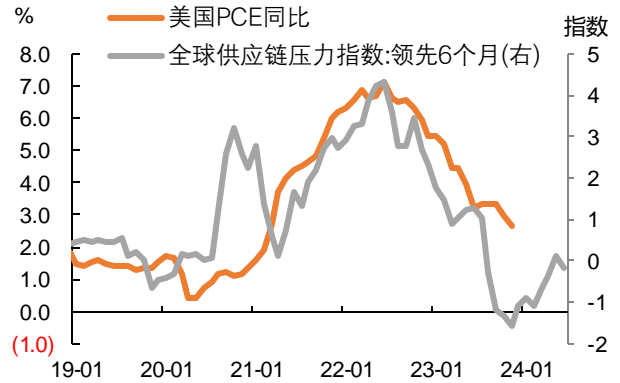
基本维持 2024 年美国 PCE 和核心 PCE 同比走势预测。最新公布数据显示，美国 2023 年 12 月 CPI 同比出现一定反弹压力，核心 CPI 仍处回落通道，而 PPI 回落比预期更为顺利，市场对通胀回落的前景仍持乐观看法，这也是市场降息预期“抢跑”的核心原因之一。但我们维持判断，即 2024 年美国通胀环比增速或小幅高于 2023 年下半年，因需求保持韧性，而供给改善的利好逐渐消退。具体地，预计 2024 年四季度 PCE 和核心 PCE 同比均为 2.4% 左右，与美联储最新预测基本一致。近期数据指向供应链压力抬头，为通胀前景增添变数：全球供应链指数在 2024 年 1 月录得 -0.11，为 2023 年 3 月以来的次高水平；1 月 ISM 制造业 PMI 交付指数为 49.1，创 2022 年 10 月以来新高。

图表12 基准情形下,美国PCE通胀率仍将略高于2%



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表13 全球供应链压力抬头,为通胀前景增添变数



资料来源: Wind, 平安证券研究所

2.3 美联储

维持“2024年美联储降息3次左右,首次降息或在二季度,降息节奏非连贯”的判断。我们认为,当前美国经济前景(2024年增长2%、年末失业率4%)比美联储12月预测(2024年增长1.4%、年末失业率4.1%)更加乐观。近期,美联储不断打压市场降息预期。鲍威尔在1月议息会议后明确表示,3月降息不是最可能的情形;其在2月4日的采访中进一步阐述了不过快降息的考虑: **第一,对于通胀的判断**,其称“过去六个月的良好数据在某种程度上并不是通胀走向的真实指标”,暗示美联储对通胀的反弹抱有警惕; **第二,对于过早降息的“威胁”**,其称“你会看到通胀稳定在远高于我们2%的目标的某个地方”,这说明美联储并不满足于维持通胀率稳定,更强调了2%目标的重要性; **第三,对于全年利率预测**,其称12月会议以来期间“没有发生任何事情,让我认为人们会大幅改变他们的预测”。这意味着其仍预计全年降息3次左右而非当前市场预期的5次左右(截至2月7日,CME FedWatch显示的全年至少降息5次概率仍达71%)。

图表14 美联储2023年12月经济预测

| Variable | Median ¹ | | | | |
|---|---------------------|------|------|------|------------|
| | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | Longer run |
| Change in real GDP | 2.6 | 1.4 | 1.8 | 1.9 | 1.8 |
| September projection | 2.1 | 1.5 | 1.8 | 1.8 | 1.8 |
| Unemployment rate | 3.8 | 4.1 | 4.1 | 4.1 | 4.1 |
| September projection | 3.8 | 4.1 | 4.1 | 4.0 | 4.0 |
| PCE inflation | 2.8 | 2.4 | 2.1 | 2.0 | 2.0 |
| September projection | 3.3 | 2.5 | 2.2 | 2.0 | 2.0 |
| Core PCE inflation ⁴ | 3.2 | 2.4 | 2.2 | 2.0 | |
| September projection | 3.7 | 2.6 | 2.3 | 2.0 | |
| Memo: Projected appropriate policy path | | | | | |
| Federal funds rate | 5.4 | 4.6 | 3.6 | 2.9 | 2.5 |
| September projection | 5.6 | 5.1 | 3.9 | 2.9 | 2.5 |

资料来源: 美联储(2023.12.13), 平安证券研究所

图表15 CME FedWatch 降息概率

| | 累计至少降息1次 | 累计至少降息3次 | 累计至少降息5次 |
|------------|----------|----------|----------|
| 2024/3/20 | 22% | 0% | 0% |
| 2024/5/1 | 68% | 0% | 0% |
| 2024/6/12 | 99% | 12% | 0% |
| 2024/7/31 | 100% | 60% | 0% |
| 2024/9/18 | 100% | 94% | 10% |
| 2024/11/7 | 100% | 97% | 37% |
| 2024/12/18 | 100% | 99% | 71% |

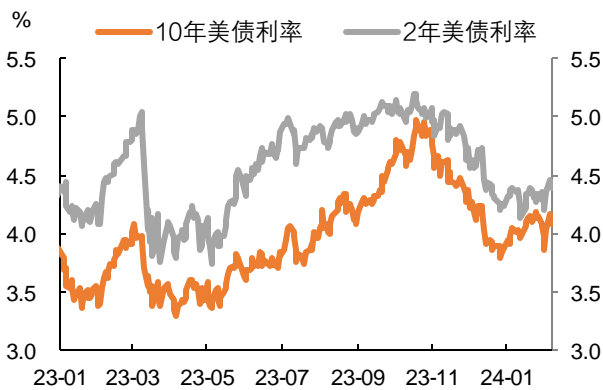
资料来源: CME(2024.2.7), 平安证券研究所

三、“宽松交易”更需耐心

3.1 美债

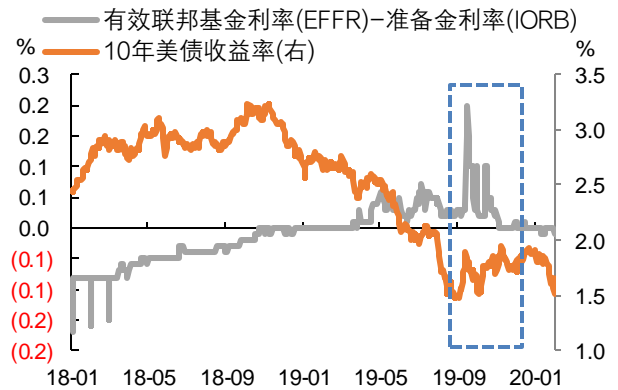
小幅拓宽 10 年美债利率预测区间上限，全年波动区间预计为 3.5-4.2%。一方面，近期经济数据以及美联储释放的信号，令我们更加确认美联储在降息决策上的谨慎，并认为市场仍未对此充分计价。据此预计，10 年美债利率在 4% 以上的时间可能更长。另一方面，全年来看，我们仍认为 10 年美债利率具备下行空间，主因美联储开启降息的方向不变。此外，美联储预计于 3 月讨论并给出具体的放缓缩表指引，这一指引将部分缓解流动性担忧（或可排除 2019 年流动性压力阶段抬升美债利率的情形），令风险溢价缩窄，亦增加了美债利率回落概率。具体来看，美债利率变化节奏的转折点或在 3 月会议前后。

图表 16 近期美债利率下行遇阻



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表 17 2019 年流动性压力阶段抬升美债利率



资料来源: Wind, 平安证券研究所

3.2 美股

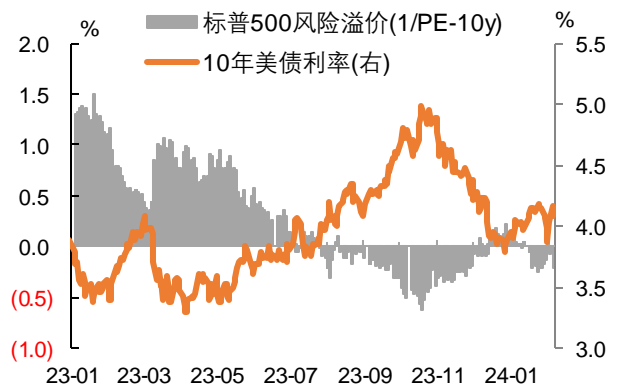
预计美股单边上行的难度阶段加大，但全年仍有望取得正收益。自 2023 年 11 月以来，在经济“软着陆”叠加美联储大幅降息的预期下，美股上演“金发女孩”行情。今年以来截至 2 月 6 日，标普 500 指数已累计上涨 3.9%（年化可高达 36%）。但随着 10 年美债利率回升，1 月中旬以来，标普 500 指数风险溢价水平（市盈率倒数与 10 年美债利率之差）重新转负，暗示股债性价比下降。目前来看，如果降息预期继续降温、美债利率保持高位，美股估值及风险偏好或受一定压制，可能出现震荡调整压力；待美联储降息路径确认，10 年美债利率降至 4% 以下后，或有更好的上涨环境。

图表 18 标普 500 指数近三个月保持涨势



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表 19 美债利率上行，令美股风险溢价再度转负

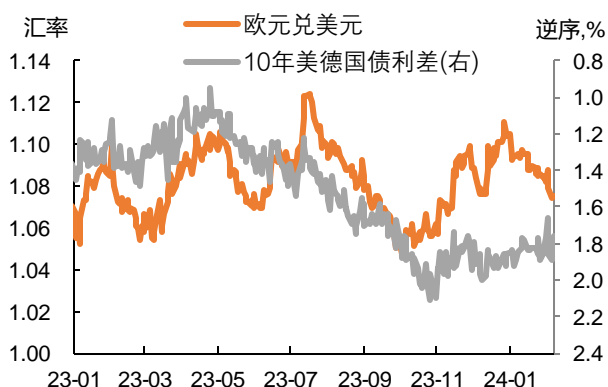


资料来源: Wind, 平安证券研究所

3.3 美元

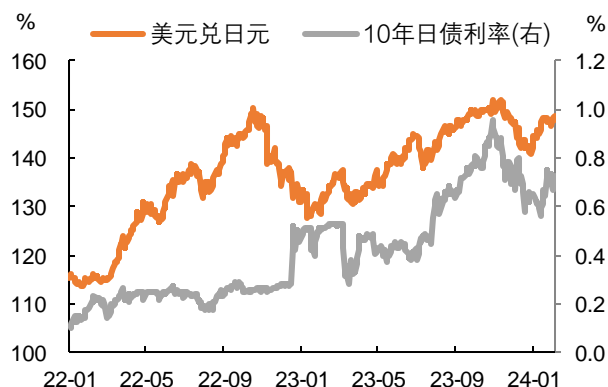
拓宽美元指数预测区间上限，全年波动区间预计在 95-105。我们强调，如果美联储利率不发生大幅调整，那么美元指数的方向将更加取决于非美经济表现。近期美元指数走强略超预期，背后驱动不仅是降息预期的推迟，也包括欧洲经济前景趋弱（如 IMF 在 1 月 30 日的最新预测下修欧元区 2024 年增长预测 0.3 个百分点至 0.9%），以及有关日银转向的注意力下降。欧洲方面，“美强欧弱”的经济前景尚未看到明显转折，正如 10 年期美德国债利差保持在 1.8 个百分点左右，处于近一年最高水平，令欧元持续承压。日本方面，我们提示，日银转向决策很可能取决于美联储降息决策，即美联储推迟降息，或令日银考虑推迟转向以规避日债利率过度攀升风险。如是，美日中央银行行动对于全球流动性形成“互补”关系，有益于降低金融风险概率；但问题在于，这可能加大日元汇率的波动幅度。所以，尽管美元近期格外强势，也不宜低估未来日银转向、日元升值以及美元指数回落的可能。

图表20 美德利差保持走阔，欧元持续承压



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表21 日元汇率仍处历史较弱水平



资料来源: Wind, 平安证券研究所

风险提示：美国经济超预期下行，美国通胀超预期回落，美国金融风险超预期上升，非美经济和政策超预期变化等。

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 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
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