

海外宏观周报

如何看待美国总统首辩与“特朗普交易”

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001
ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

张璐 投资咨询资格编号
S1060522100001
ZHANGLU150@pingan.com.cn

范城恺 投资咨询资格编号
S1060523010001
FANCHENGKAI146@pingan.com.cn



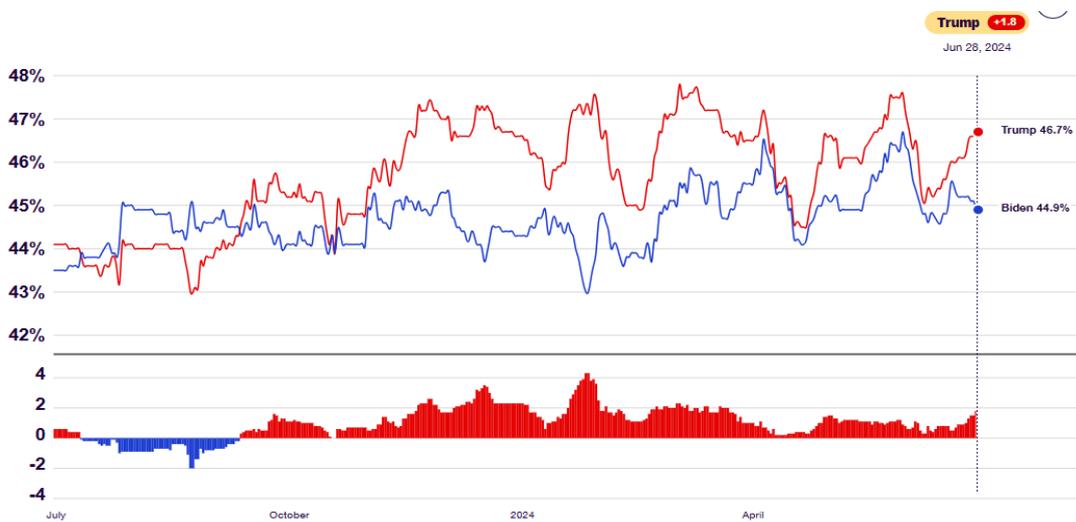
平安观点：

- 如何看待美国总统首辩与“特朗普交易”。在首轮总统电视辩论中，特朗普被认为表现更佳，支持率上升。金融市场上演“特朗普交易”，美债利率上行，“特朗普股”（能源、钢铁、银行等）上涨。我们认为，本次辩论后，大选相关不确定性整体上升，警惕金融市场波动加大。目前能够看到的政治和政策风险包括：拜登政府可能考虑加快出台更激进的政策回应选民诉求；拜登退选、民主党换人的风险上升等。
- 海外经济政策。1) 美国：美联储鲍曼再度“放鹰”，预计年内不降息；戴利和库克的讲话偏中性，没有明确透露降息时点，但都提及劳动力市场降温的风险。美联储年度压力测试结果积极，银行业整体稳健，或为下调资本金监管要求铺垫。美国5月PCE和核心PCE如期降温，超级核心服务PCE有所放缓但仍显粘性。美国一季度GDP终值环比折年增长1.4%，消费下修，投资和政府支出上修；一季度PCE年化下修、核心PCE小幅上修。美国5月新房销售环比超预期下跌；4月20城房价增速仍高于预期。美国5月耐用品订单环比增长0.1%、好于预期。美国最新续请失业金人数继续创4个月新高。近一周，美国银行体系准备金下降973亿美元，连续第三周下降。近一周，CME降息预期变化不大，9月降息概率由66%下降至64%，全年降息次数预期保持为1.8次。2) 欧洲：法国首轮议会选举临近，市场交易法国政治风险。3) 日本：日本央行6月会议纪要传递一定鹰派信号，央行积极筹划削减购债，市场预计7月加息概率约三成。
- 全球大类资产。1) 股市：全球股市涨跌互现，美股整周基本持平，法国拖累欧股。美国方面，GDP、PCE等经济数据基本符合预期，降息预期波动不大，但首轮大选辩论增添宏观不确定性。美联储银行压力测试乐观，“特朗普股”在周五受提振。欧洲方面，法国首轮议会选举临近，政治风险压制股市表现，法国CAC40整周下跌2%，欧洲STOXX600指数整周下跌0.7%。2) 债市：中长期美债利率上行。10年美债收益率整周上升11BP至4.36%，10年TIPS利率（实际利率）整周上升6BP至2.08%，隐含通胀预期上升5BP至2.28%。3) 商品：油价涨势放缓，黄金微跌、白银下跌，主要工业金属和农产品下跌。原油方面，布伦特和WTI原油整周分别上涨1.4%和1.0%，至86.4和81.5美元/桶。近期多头回补或是油价上涨的重要推手之一。4) 外汇：美元指数整周上升0.02%至105.85，曾于6月26日收于106上方，继续创5月以来新高；日元、瑞郎等贬值靠前，韩元、澳元等升值。
- 风险提示：美国经济和通胀超预期上行，美联储降息超预期推迟，国际金融风险超预期上升等。

一、如何看待美国总统首辩与“特朗普交易”

在首轮总统电视辩论中，特朗普被认为表现更佳，支持率上升。美国时间 6 月 27 日 21 时（北京时间 6 月 28 日 9 时），现任总统拜登和前任总统特朗普参加了 CNN 主办的首场总统电视辩论，时隔近 4 年再次登台交锋。双方就经济政策、移民、堕胎权、外交政策、民主、种族、医保等话题进行辩论。辩论后，媒体对特朗普的表现评价较高，特朗普被认为在辩论中精力充沛，相比之下拜登显得较为疲惫；尽管特朗普被指在经济、堕胎和北约成员国国防开支等问题上“撒谎”，但拜登被指声音嘶哑、有时语无伦次。辩论后，据 FiveThirtyEight 网站统计，60.1% 的受访者认为特朗普表现更好，而仅 20.8% 的受访者认为拜登更好。据 RCP 统计的综合民调，截至 6 月 28 日，特朗普支持率较前一日上升 0.1 个百分点至 46.7%，而拜登支持率则下降 0.3 个百分点至 44.8%，二者支持率差距扩大至 1.9 个百分点。

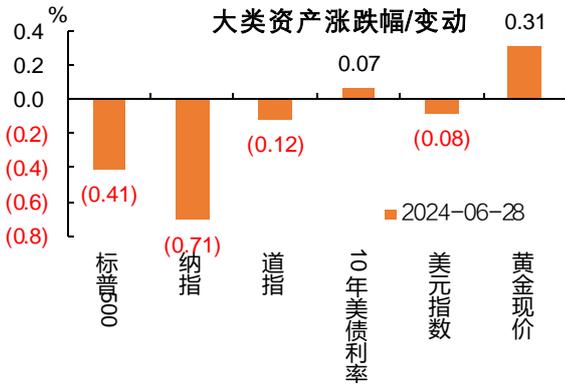
图表1 特朗普民调支持率自 2023 年 10 月以来持续领先拜登；6 月 28 日首轮辩论后领先优势扩大



资料来源：RCP, 平安证券研究所

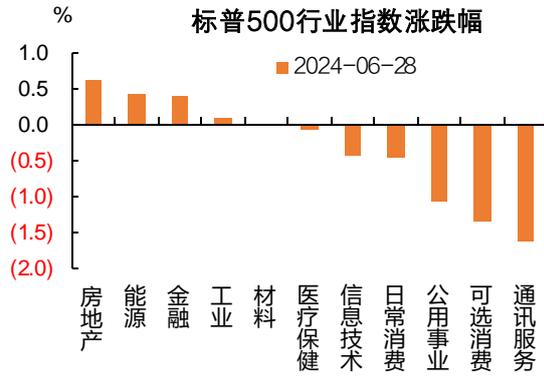
金融市场上演“特朗普交易”，美债利率上行，“特朗普股”（能源、钢铁、银行等）上涨。债市方面，特朗普当选预期与减税、赤字扩大等预期挂钩，一方面令美国经济增长与通胀前景上行，另一方面加剧市场对债务可持续性的担忧，驱动中长端美债利率上行。6 月 28 日，在 PCE 数据符合预期、降息预期平稳的背景下，10 年美债利率大幅上行 7BP 至 4.36%。股市方面，6 月 28 日，美股三大指数均收跌，成长表现逊于价值，能源、钢铁、银行等与特朗普当选预期有关的行业股票表现较好，而拜登支持的绿色能源股等普遍下跌。汇率方面，6 月 28 日，特朗普当选预期的影响不够明显，美元指数小幅收跌 0.08% 至 105.84。

图表2 6月28日大类资产表现



资料来源: Wind, 平安证券研究所。注: 美债利率为变动值

图表3 6月28日美股行业指数表现

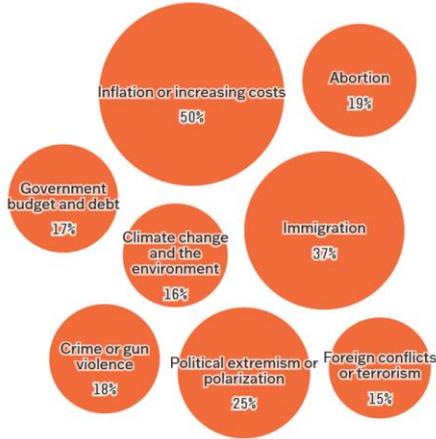


资料来源: Wind, 平安证券研究所

我们认为，本次辩论后，大选相关不确定性整体上升，警惕金融市场波动加大。我们在此前报告《2024 美国总统选举的五个判断》指出，相比历史上多数大选，本轮拜登和特朗普的“重竞”，对金融市场的扰动可能相对有限：一来，政策确定性更强，公众对两位候选人较为熟悉，比较容易参考二人过往政策取向与经济表现；二来，对于美国经济前景最为关键的财政问题，双方均有可能维持扩张性财政取向（拜登增支、特朗普减税），令美国经济前景维持乐观。不过，在首场辩论后，鉴于特朗普表现大幅占优，这可能令“特朗普交易”提前，与财政扩张、加征关税等政策相关的预期，可能阶段性产生美债利率抬升、周期股上涨、亚洲市场受冲击等影响。同时，我们认为，下半年美国政策变化风险趋于上升。这是考虑到，目前距离大选仍有 4-5 个月的时间，民主党仍有“翻身”的时间和空间，特朗普当前声势较大，有可能触发民主党政策加快调整，在此过程中的“不确定”、“超预期”可能不利于风险资产表现。

具体来看，我们目前能够看到的政治和政策风险包括以下几个方面：第一，拜登政府可能在本次辩论失利后吸取教训，在下一轮辩论中可能出现超预期的表现，带来选举结果预期的波动；第二，拜登政府可能考虑加快出台更激进的政策回应选民诉求。据 FiveThirtyEight 统计，目前选民最为关心的问题主要包括通胀与成本上升（50%）、移民（37%）、政治极化（25%）等，为回应这些问题，拜登政府有可能进一步支持货币紧缩乃至阶段性财政紧缩以控制通胀，边际收紧移民政策以回应非法移民关切，或在对外经贸领域推动新的政策以转移选民注意力等。第三，拜登退选、民主党换人的风险上升。理论上，在 8 月 19-22 日的民主党全国代表大会之前，只要拜登同意退出，民主党仍有时间进行新一轮党魁竞选。据 Politico 报道，一些资深民主党人对拜登的辩论表现感到震惊，他们希望党内众议院领袖杰弗里斯、参议院领袖舒默敦促拜登重新考虑是否参选。如果民主党临时换人，届时公众和市场可能需要重新评估新任党魁的政策取向、以及与特朗普较量的胜率，继而可能引发金融市场不小的波动。

图表4 美国选民目前最为关注的问题



资料来源: FiveThirtyEight, 平安证券研究所

图表5 2024 美国大选关键日程



资料来源: CNN, 平安证券研究所

二、海外经济政策

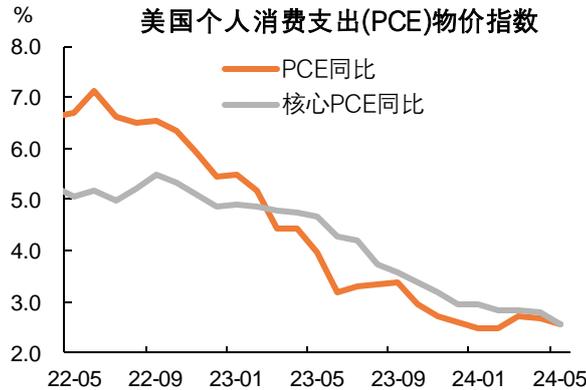
2.1 美国：鲍曼放鹰，PCE 如期回落

美联储鲍曼再度“放鹰”，预计年内不降息；戴利和库克的讲话偏中性，没有明确透露降息时点，但都提及劳动力市场降温的风险。6月24日，旧金山联储主席戴利讲话称，美联储在控制通胀的过程中必须“表现出谨慎”，避免过早宣布胜利；美国劳动力市场正接近拐点，劳动力市场进一步降温可能导致失业率上升，且上升的风险越来越大。6月25日，美联储理事鲍曼讲话称，预计2024年不会有任何降息行动，降息时间可能推迟至2025年；供应链改善、移民带来的劳动力供应激增等“降通胀”因素不太可能持续下去；此外地缘政治、财政刺激、金融环境放松则是通胀面临的额外潜在风险。同日，美联储理事库克讲话称，随着通胀逐步得到控制，未来某个时刻降息将是适宜的，并预期通胀将在2025年实现更快速的下降；当前的货币政策是“具有限制性的”；有数据表明去年的就业增长可能被夸大了，并且这种情况可能在今年继续发生；金融系统存在一些脆弱性，但也有重要的韧性来源。

美联储年度压力测试结果积极，银行业整体稳健，或为下调资本金监管要求铺垫。6月26日，美联储公布年度压力测试结果。在极端经济风险假设下（考虑美国失业率升至10%、股市价值暴跌55%、商业地产价格大跌40%等），所有参与测试的31家银行均未跌破最低资本要求的底线。该结果体现了美国银行业在面对潜在经济风险时的韧性和稳健。6月24日，美联储据称向其他美国监管机构展示了一份，考虑修改银行监管新规方案，降低银行资本金要求。这些建议的修改可能会导致资本金的增幅降至5%，远低于原先提案中的16%。

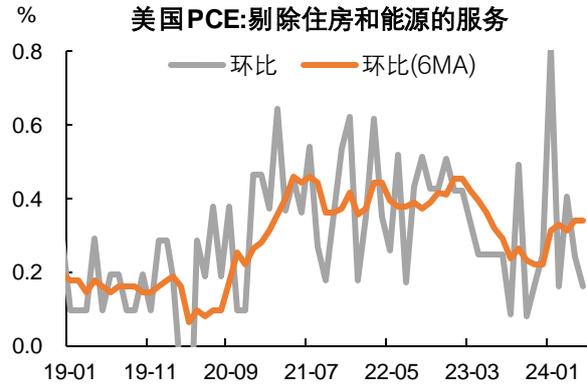
美国5月PCE和核心PCE如期降温，超级核心服务PCE有所放缓但仍显粘性。6月28日公布的数据显示，美国5月PCE物价指数环比从4月的0.3%下降至0%，为2023年11月以来最低；同比增速也从2.7%下滑至2.6%，符合市场预期。5月核心PCE物价指数环比从0.3%下降至0.1%，为2023年12月以来的最低；同比从2.8%下降至2.6%，为2021年3月以来最低，符合预期。其中，超级核心服务PCE（扣除住房、能源的服务）环比0.16%、同比3.4%；该项过去12个月、6个月和3个月平均环比分别为0.28%、0.34%和0.27%，2015-19年均值为0.17%。

图表6 美国 5 月 PCE 和核心 PCE 如期回落



资料来源: Wind, 平安证券研究所

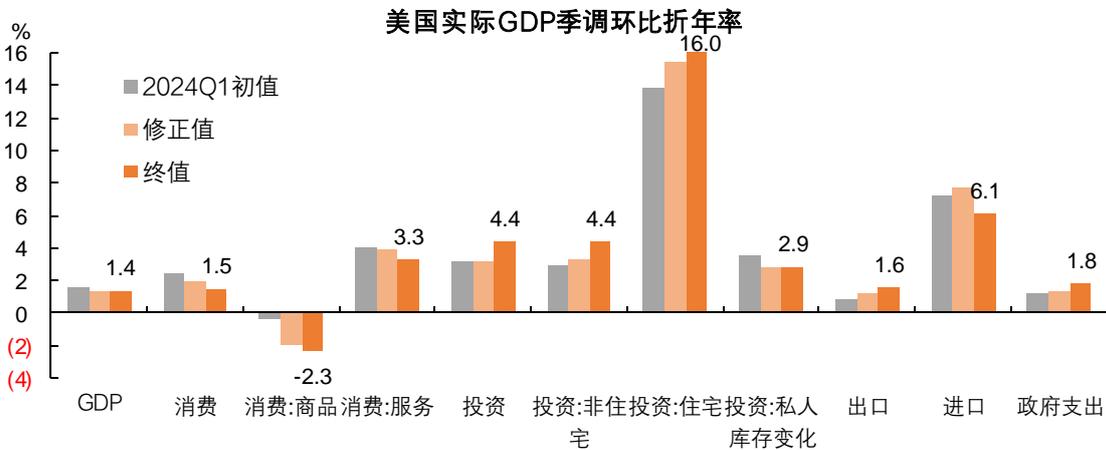
图表7 超级核心服务 PCE 环比回落但仍有粘性



资料来源: Wind, 平安证券研究所

美国一季度GDP终值环比折年增长1.4%，消费下修，投资和政府支出上修；一季度PCE年化下修、核心PCE小幅上修。6月27日，美国商务部发布的终值数据显示，美国第一季度实际GDP年化季环比终值1.4%，较修正值1.3%小幅上修0.1个百分点。其中，对比修正值，消费增速下修0.5个百分点至1.5%，投资上修1.2个百分点至4.4%，政府支出上修0.5个百分点至1.8%。通胀方面，一季度PCE年化季环比增长1.5%，不及预期值和前值的2%；核心PCE年化季环比终值上涨3.7%，较前值3.6%小幅上修0.1个百分点。

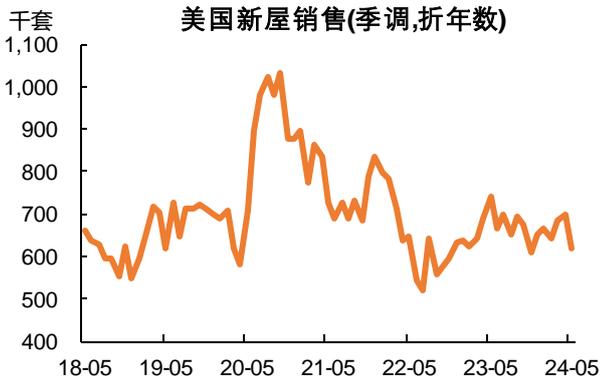
图表8 美国 2024Q1 GDP 初值、修正值和终值比较



资料来源: Wind 平安证券研究所。注: 私人库存变化单位为百亿美元。

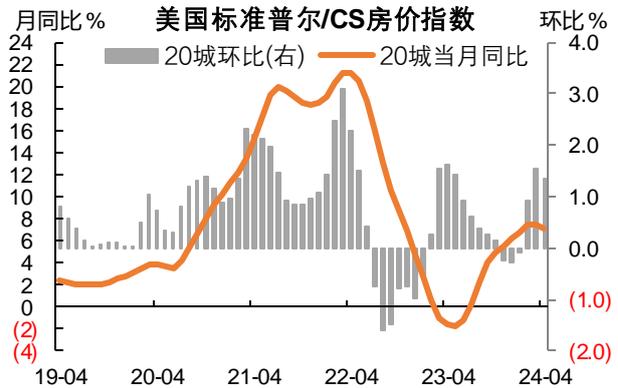
美国 5 月新房销售环比超预期下跌；4 月 20 城房价增速仍高于预期。美国 5 月新屋销售年化 61.9 万户，为 2023 年 11 月以来最低，预期 63.3 万户，4 月前值 63.4 万户；5 月新屋销售环比大跌 11.3%，预期为下跌 0.2%，前值为下跌 4.7%。5 月新房售价中位数同比下降 0.9%至 41.74 万美元，仍处高位；待售新房供应量增加至 48.1 万套，刷新 2008 年以来的最高水平。美国 4 月 S&P/CS 20 城市房价指数同比 7.2%，较 3 月（上修后）的 7.5%有所回落，但高于市场预期的 6.9%；4 月该指数环比增长 1.4%，较前值 1.6%有所放缓但仍然较高。

图表9 美国 5 月新房销售环比明显回落



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表10 美国 4 月 20 城房价同比小幅回落

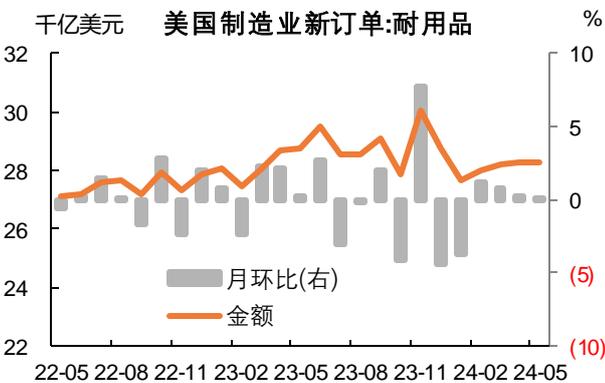


资料来源: Wind, 平安证券研究所

美国 5 月耐用品订单环比增长 0.1%、好于预期。美国 5 月耐用品订单环比初值增长 0.1%，增速创 1 月来新低，预期为下降 0.5%，前值由 0.6%修正为 0.2%；核心耐用品（扣除飞机非国防资本）订单环比下降了 0.6%，创下今年 2 月以来的最大降幅。数据表明企业对投资仍持谨慎态度，因长期借贷成本上升，需求疲软。

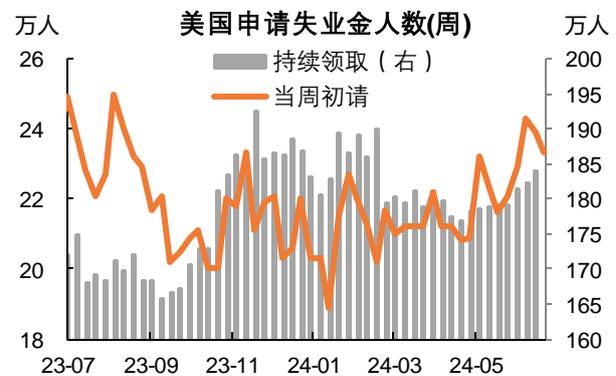
美国最新续请失业金人数继续创 4 个月新高。截至 6 月 22 日当周，美国初请失业金人数录得 23.3 万人，低于预期的 23.5 万人，前值由 23.8 万人小幅上修至 23.9 万人。截至 6 月 15 日当周，美国续请失业金人数录得 183.9 万人，超过预期的 182.8 万，继续刷新 2024 年 2 月 17 日当周以来新高，前值由 182.8 万人下修至 182.1 万人。

图表11 美国 6 月 Markit PMI 全线走高



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表12 美国最新续请失业金人数继续走高



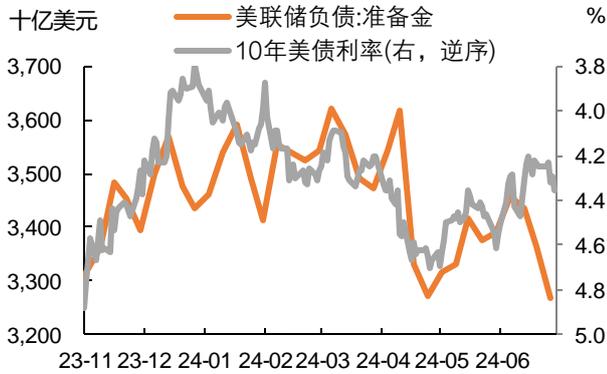
资料来源: Wind, 平安证券研究所

近一周，美国银行体系准备金下降 973 亿美元，连续第三周下降。美联储公布的周度数据显示，截至 6 月 26 日当周，美联储总负债较前一周下降 214 亿美元，其中准备金下降 973 亿美元（前值为下降 679 亿美元），逆回购协议大幅上升 1149 亿美元，财政部一般账户（TGA）下降 380 亿美元，其他负债下降 11 亿美元。（以上数据因四舍五入可能加总略有出入。）我们在报告《美联储缩表：前世、今生和未来风险》指出，美国银行系统中的准备金水平，较为直接地反映了金融体系中的流动性充裕程度，其走势与大类资产价格走势高度相关。

近一周，CME 降息预期变化不大，9 月降息概率由 66%下降至 64%，全年降息次数预期保持为 1.8 次。CME 数据显示，截至 6 月 28 日，市场认为 9 月至少降息一次的概率为 64.1%，前一周为 65.9%；认为 12 月至少降息一次的概率为 93.8%，

前一周为 94.8%；认为 2024 全年降息次数（加权平均）为 1.8 次，前一周为 1.8 次；10 年美债利率整周上升 11BP 至 4.36%。

图表13 美国近一周准备金继续下降



资料来源：Wind, 平安证券研究所

图表14 近一周 CME 降息预期变化不大

CME FedWatch	6.14	6.21	6.28
9月降息概率	67.7%	65.9%	64.1%
12月降息概率	96.2%	94.8%	93.8%
全年降息次数	1.9	1.8	1.8
10年美债利率	4.20%	4.25%	4.36%

资料来源：CME, 平安证券研究所

2.2 欧洲：法国选举风波临近

法国首轮议会选举临近，市场交易法国政治风险。据参考消息 6 月 29 日报道，法国国民议会选举首轮投票的竞选活动于当地时间 28 日午夜结束，投票将于当地时间 30 日举行。根据目前的民调，极右翼政党国民联盟处于领先的位置。法新社援引法国舆论研究所 28 日公布的民调显示，国民联盟将获得 36.5% 的选票，左翼联盟将有 29% 的支持率，总统马克龙的阵营仅会得到 20.5% 的选票。另一份由奥多克萨调查公司进行的民调显示，国民联盟将拿到 35% 的选票，左翼联盟为 27.5%，马克龙阵营为 21%。市场交易法国政治风险：截至 6 月 28 日，法国债市遭遇自主权债务危机以来最严重的抛售，10 年期国债收益率上升至去年 11 月以来的最高水平，与德国国债的利差扩大至 86 个基点，创 2012 年以来新高。法国股市也遭受重创，CAC 40 指数创 1 月以来新低。货币市场波动加剧，外汇交易员加速买入衍生品以防范欧元下跌风险，买入速度为 15 个月以来最快。

2.3 日本：日本央行积极筹划削减购债

日本央行 6 月会议纪要传递一定鹰派信号，央行积极筹划削减购债，市场预计 7 月加息概率约三成。6 月 24 日，日本央行公布的 6 月政策会议意见摘要显示，随着通胀上行风险变得“更加明显”，央行董事会成员讨论了加息的理由。九名董事会成员中的一名表示：“日本央行有必要继续密切监测相关数据，为下一次货币政策会议做准备。如果认为合适，央行应该在为时已晚之前提高政策利率。”据智通财经，6 月 27 日，日本央行正在对日本政府市场参与者进行一项有关央行缩减债券规模计划的调查，该调查料将作为日本央行于 7 月 9 至 10 日与债券市场参与者会议讨论的基础。近期日本央行正在释放信号，暗示其 7 月的缩减购债计划可能超出市场预期，甚至可能伴随着加息。据彭博最新调查，三分之一的调查者预计日本央行将于 7 月加息；削减购债方面，分析师的中值估计认为，从 8 月份开始，日本央行每月的债券购买规模将从目前的 6 万亿日元减少至约 5 万亿日元（约合 314 亿美元）。

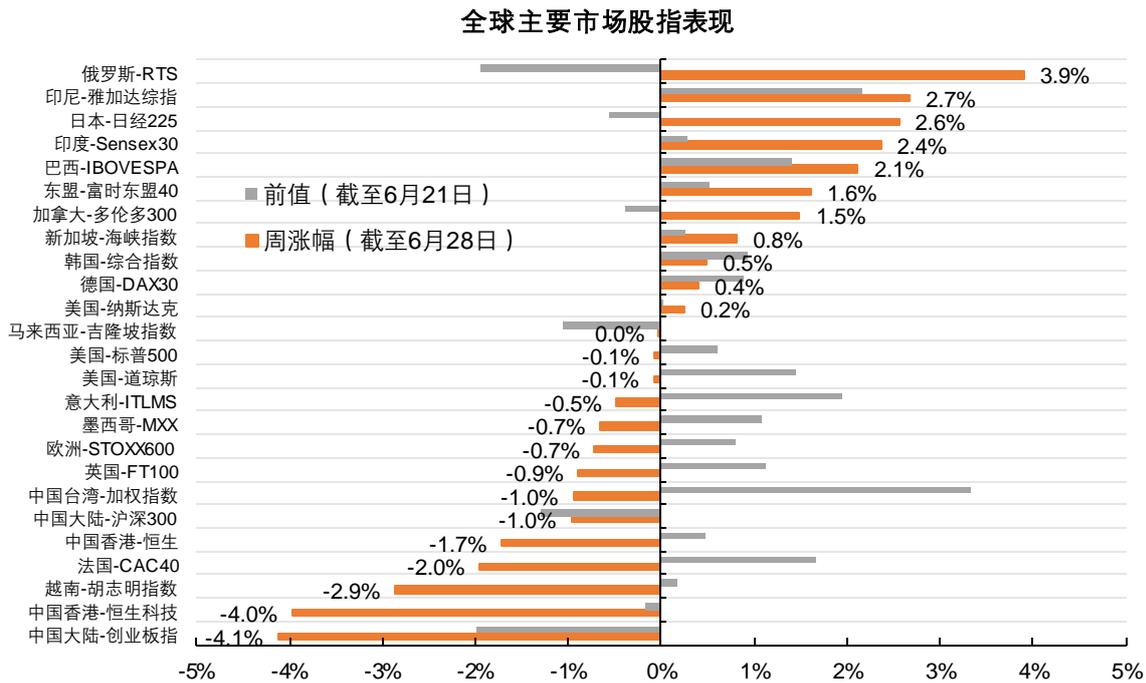
三、全球大类资产

3.1 股市：美股整周基本持平

近一周（截至 6 月 28 日），全球股市涨跌互现，美股整周基本持平，法国拖累欧股。美国方面，标普 500 指数、道琼斯工

业指数和纳斯达克综指整周分别下跌 0.1%、下跌 0.1%和上涨 0.2%。宏观层面，GDP、PCE 等经济数据基本符合预期，降息预期波动不大，但首轮大选辩论增添宏观不确定性。微观层面，美联储银行压力测试乐观，“特朗普股”在周五受提振。标普 500 指数 11 个子行业中，能源 (+2.7%)、通讯服务 (+1.3%) 和房地产 (+0.7%) 表现较好，材料 (-1.1%)、公用事业 (-1.1%) 和日常消费 (-0.7%) 表现较差。费城半导体指数整周下跌 1.2%。中概股继续调整，纳斯达克中国金龙指数整周下跌 2.8%，6 月累计下跌 9.2%。**欧洲方面**，法国首轮议会选举临近，政治风险压制股市表现，法国 CAC40 整周下跌 2%，欧洲 STOXX600 指数整周下跌 0.7%。**亚洲方面**，日本、东盟、新加坡、韩国等地区股市上涨，越南、中国香港等地区股指下跌。

图表 15 全球股市涨跌互现，美股整周基本持平，法国拖累欧股

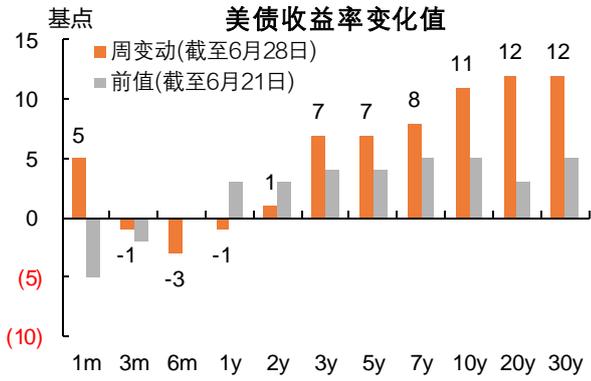


资料来源: Wind, 平安证券研究所

3.2 债市：中长期美债利率上行

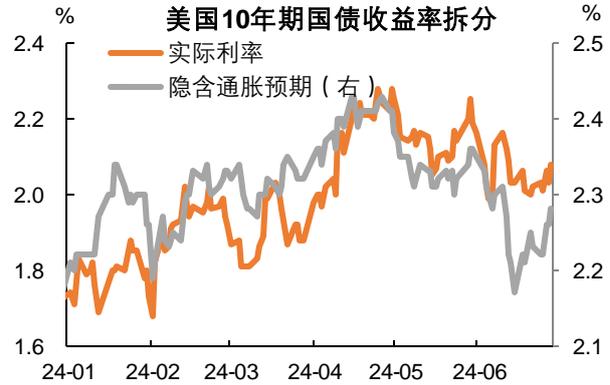
近一周 (截至 6 月 28 日)，中长期美债利率上行。10 年美债收益率整周上升 11BP 至 4.36%，10 年 TIPS 利率 (实际利率) 整周上升 6BP 至 2.08%，隐含通胀预期上升 5BP 至 2.28%。2 年期美债利率整周仅上升 1BP 至 4.71%。本周降息预期变化不大，继而 2 年期及以内美债利率变化不大；但特朗普当选预期升温，一方面令美国经济增长与通胀前景上行，另一方面加剧市场对债务可持续性的担忧，驱动中长端美债利率上行。非美地区方面，10 年德国国债收益率整周上行 9BP 至 2.46%，脱离两个月低谷。

图表16 中长期美债利率上行



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表17 10年美债实际利率和通胀预期均上升

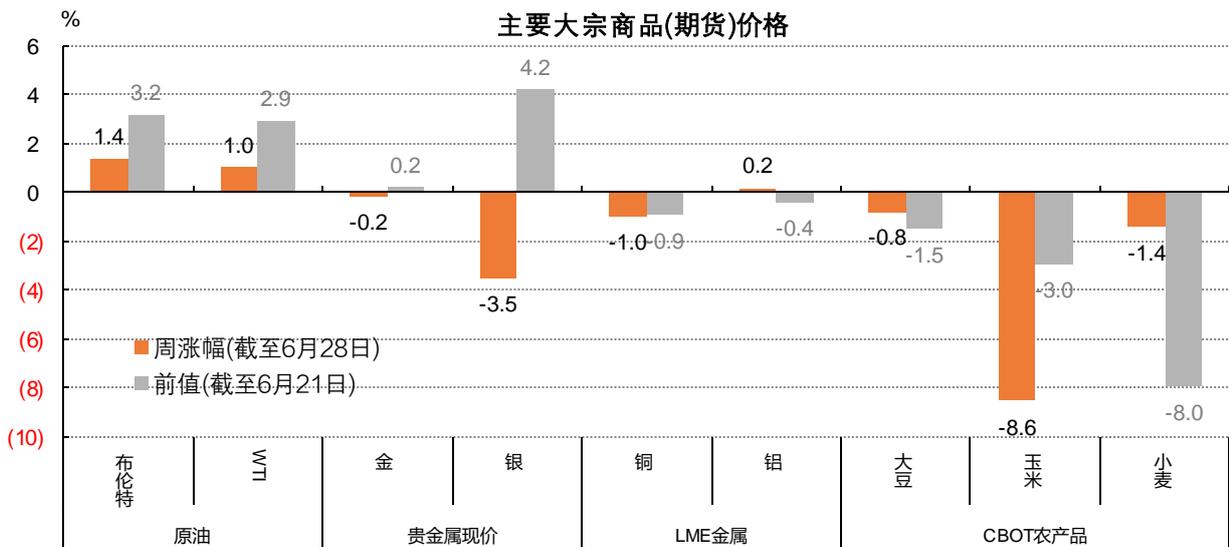


资料来源: Wind, 平安证券研究所

3.3 商品：油价涨势放缓

近一周(截至6月28日), 油价涨势放缓, 黄金微跌、白银下跌, 主要工业金属和农产品下跌。原油方面, 布伦特和WTI原油整周分别上涨1.4%和1.0%, 至86.4和81.5美元/桶。库存方面, EIA最新数据显示, 截至6月21日当周, 美国商业原油库存上升359.1万桶, 汽油库存上升265.4万桶, 库存回补削弱了油价涨势。供给方面, 截至6月28日当周, 美国原油钻机数量下降6部至479部, 刷新2021年12月以来新低。情绪方面, 截至6月25日当周, 美国WTI原油非商业多头占比上升1.9个百分点至14.1%, 为连降三周后的首次回升, 暗示近期多头回补或是油价上涨的重要推手之一。**贵金属方面**, 黄金现货整周下跌0.2%, 收于2331美元/盎司; 白银现价整周下跌3.5%。美元汇率近期强势, 对贵金属价格带来一定压力。**金属方面**, LME铜和铝整周分别下跌1.0%和上涨0.2%。**农产品方面**, CBOT大豆、玉米和小麦整周分别下跌0.8%、8.6%和1.4%。尽管美国中部玉米和大豆主产区受洪水和极端高温的影响, 但市场预期玉米收成前景良好, 而需求持续低迷。美国农业部报告显示, 截至2024年6月20日当周, 美国2023/24年度玉米净销售量比上周高出6%, 但比四周均值低39%。

图表18 油价涨势放缓, 黄金微跌、白银下跌, 主要工业金属和农产品下跌

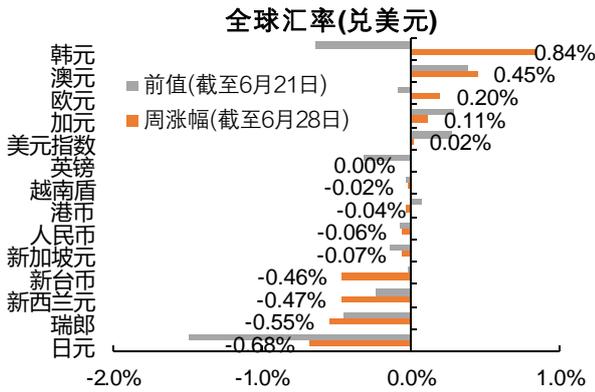


资料来源: Wind, 平安证券研究所

3.4 外汇：日元继续领跌

近一周（截至6月28日），美元指数整周上升0.02%至105.85，曾于6月26日收于106上方，继续创5月以来新高；日元、瑞郎等贬值靠前，韩元、澳元等升值。美国方面，尽管经济数据整体符合预期、降息预期相对稳定，但特朗普当选预期驱动美债利率上行，为美元汇率提供一定支撑。欧元区方面，伴随法国议会选举临近，政治风险拖累欧元，欧元兑美元政治下跌0.11%。英国方面，英镑兑美元整周基本持平。日本方面，市场继续关注日本外汇干预的能力，以及日本央行7月会议行动，日元贬值趋势不改但速度放缓，日元兑美元整周下跌0.68%，美元兑日元收于106.88。近一周，日本央行积极筹划削减购债，但市场预期削减幅度仍会相对克制。日本财务省任命三村淳为新任负责国际事务的财务副大臣，取代神田真人，任命将于7月31日生效。

图表19 日元、瑞郎等贬值靠前，韩元、澳元等升值



资料来源：Wind, 平安证券研究所

图表20 美元指数保持强势



资料来源：Wind, 平安证券研究所

风险提示：美国经济和通胀超预期上行，美联储降息超预期推迟，国际金融风险超预期上升等。

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