

股权研究
宏观经济学

2026年1月9日

理查德·德·沙扎尔，CFA
rdechazal@williamblair.com
+44 20 7868 4489

路易斯·穆卡马
lmukama@williamblair.com
+1 312 364 8867

经济学周刊

又一个可能的政府停摆，aca保费上涨，财政悬崖进入2026年



过去一个月客户最常问的两个问题是：政府会不会再次停摆，以及增强版平价医疗法案(ACA)延期税收抵免(在十二月末到期)会怎样？在这 *经济学周刊*

，我们针对这两个问题分别给出了我们的回应。

现实情况是，第一个问题的答案几乎完全取决于第二个问题的答案。在上次政府停摆期间的主要症结在于，民主党人要求将《平价医疗法案》(ACA)的增强型保费税收抵免延期，而共和党人则坚决拒绝继续支持任何与《平价医疗法案》(ACA)相关的内容。

早在2021年，在疫情肆虐之际，拜登政府试图将危机视为一个机遇，帮助那些面临医疗保健费用急剧上涨的低收入和中收入家庭，并增加系统中《平价医疗法案》的参保人数，当时该系统的人数仅有大约1100万。

提高了高端税收抵免额度，作为2021年3月美国救援计划的一部分，这是一项临时措施。这些抵免额度于2022年8月作为《降低通货膨胀法案》的一部分得到延长，截止日期为2025年12月31日——现已到期。

最初的补贴是作为奥巴马总统2010年《平价医疗法案》医疗改革的一部分（但实际上直到2014年才生效）而包含在内的，并且仍然有效。

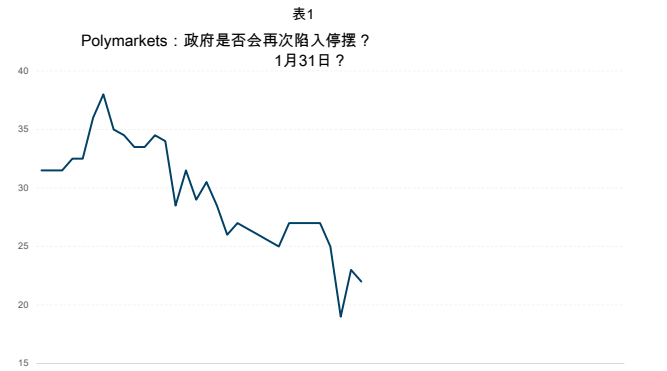
正如下面讨论的，由于大约2200万美国人现在可能面临其健康保险保费翻倍的情况，这在预算谈判中显然已成为一个主要症结。

在11月，国会成员同意在历史上最长的政府停摆之后重新开放政府（并且仅持续到2026年1月31日），在双方同意就延长增强型预扣税款抵免问题进行交换之后，即在12月底之前在参议院就此事进行表决的保证。众议院共和党人并没有做出这样的保证。

自从政府重新开学以来，参议院就信用问题举行了两次投票。12月中旬，民主党人提出了一项法案，将信用延期3年。虽然这项法案以51票赞成（51赞成）对48票反对（48反对）未通过——仍然未能达到所需的60票门槛——但四位共和党参议员无视党派立场，投了这项法案的赞成票，其中包括来自密苏里州的特朗普强烈支持者乔什·霍利。

参议院共和党人提出了一项旨在用健康储蓄账户贡献取代增强型税收抵免的第二项法案。这项动议也以51-48的票数失败。立法者同意在接下来的几天内再次投票，但如果到1月底仍然没有达成一致，似乎很可能将再次发生停摆。

令人鼓舞的是，使用Polymarkets的投注者对解决方案持乐观态度，目前将再次停运的几率定为23%，自12月中旬的峰值38%以来有所下降（图1）。



自今年开始，通过美国平价医疗法案（ACA）市场购买健康保险的数百万美国人不再获得自2021年起实施的保费税收抵免。同时，用户的补贴前保费自年初也已上涨。

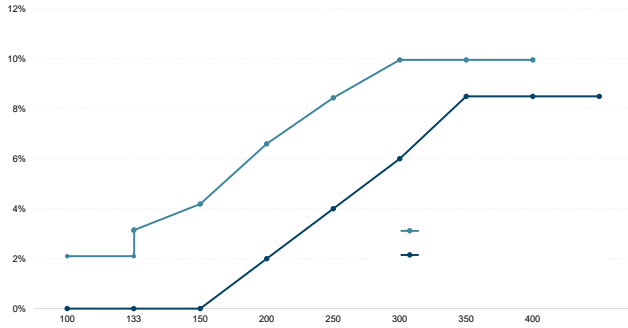
自2014年以来，如果参保人家庭的收入至少为当年联邦贫困线（FPL）的100%但不超过400%，则根据其家庭规模，ACA法案限制了参保人需支付给私人健康保险的收入份额。所需的保费缴款额是根据

威廉布莱尔

通过一个滑动比例（如图表2所示），政府通过税收抵免补贴剩余部分。消费者可以选择将抵免额作为预付保费税收抵免（APTC）直接支付给保险公司每月，这是大多数参保人选择的方式，或者他们可以在次年报税时申请全额退款。

2021年增强型预缴税款抵免扩大了适用范围，包括收入超过联邦贫困线（FPL）400%的人群，并增加了补贴金额，使得收入在联邦贫困线150%以下的家庭预缴税款为零或接近零。

展品2
根据联邦贫困水平所需的高级捐款
(家庭收入份额)



例如，在有2025年税收抵免优惠的情况下，一个年收入7.5万美元的四口之家向基准计划支付的年度收入不超过3.62%（2,712美元）。一旦增强税收抵免到期，该家庭将在2026年向基准计划支付7.82%（5,869美元）。换句话说，该家庭在扣除标准税收抵免后，其年度保费支付将增加116%（3,157美元）（表3）。

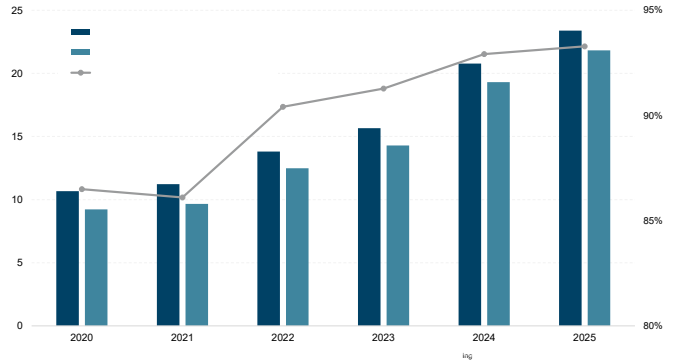
这些示例假定该家庭通过ACA市场购买基准计划。如果他们选择一个更昂贵的计划，信用额度将保持不变，他们会支付保费的全部差额。

展品3
四口之家年度保费支付额（含增强税收抵免与不含增强税收抵免）
2025高级版 2026高级版

| 家庭收入 (2025年FPL百分比) | 2025 高级版 无增强福利 | | Delta | |
|---|----------------|----------|---------|--------------|
| | 收入百分比 | 收入百分比 美元 | 收入百分比 | 收入百分比 美元 |
| 40,000 (124% FPL) 0% | \$0 | 2.10% | \$840 | \$840 |
| \$45,000 (140% FPL) 0% | \$0 | 3.57% | \$1,607 | \$1,607 |
| 55,000 (171% FPL) 1.05% 578 | | 5.21% | \$2,863 | 395% \$2,285 |
| 75,000 (233% FPL) 3.62% 2,712 7.82% 5,869 | | | | 116% \$3,157 |
| 90,000 (280% FPL) 5.54% 4,985 9.35% 8,415 | | | | 69% \$3,430 |
| \$110,000 (342% FPL) 7.31% \$8,046 9.96% \$10,956 36% | | | | \$2,910 |
| \$130,000 (404% FPL) 8.50% \$11,050 没有保费抵免 差异 | | | | |

自增强的优质税抵免推出以来，加入平价医疗法案（aca）健康保险计划的参保人数已翻了一番以上，从2020年的1070万人增加到2025年的2340万人。2025年，约93%的参保人员，即2180万人，以aptc形式获得了补贴（图表4）。

图4
通过ACA市场进行年度登记
(实际录取人数(百万))



如果增强税收抵免不被延长，许多aca市场消费者仍然可以符合减少税收抵免的条件。然而，那些收入在fpl的100%到150%之间的将受到最严重的打击。

第5号展品

2025年开放登记期间通过ACA交换选择计划消费者

| 家庭收入 (2024 FPL的百分比) | 消费者数量 | 消费者百分比 |
|------------------------|------------|--------|
| < 100% | 548,650 | 2% |
| ≥ 100%且≤ 138% | 7,056,155 | 29% |
| ≥ 100%且≤ 150% | 10,902,026 | 45% |
| > 150%且≤ 200% | 4,324,050 | 18% |
| > 200%且≤ 250% | 2,509,696 | 10% |
| > 250%且≤ 300% | 1,709,420 | 7% |
| > 300%且≤ 400% | 1,776,223 | 7% |
| > 400%且≤ 500% | 724,961 | 3% |
| > 500% | 911,808 | 4% |
| 其他家庭收入* | 912,879 | 4% |

*针对消费者未申请财务援助或家庭收入未知的计划进行选择 Sources: 医疗保险与医疗补助服务中心，美国国税局，威廉布莱尔股票研究公司

在2025年开放登记期间，大约有109万人属于此类，其中103万人在选择计划后，在APTC补贴下每月缴纳的保费将低于10美元。收入超过FPL 400%的约160万人将失去任何税收抵免资格，并且还得应对补贴前的保费上涨。然而，这些中收入阶层的参保人可能会比

他们低收入的对立面，其中一些可能完全放弃健康保险，因为缺乏负担得起的选择。

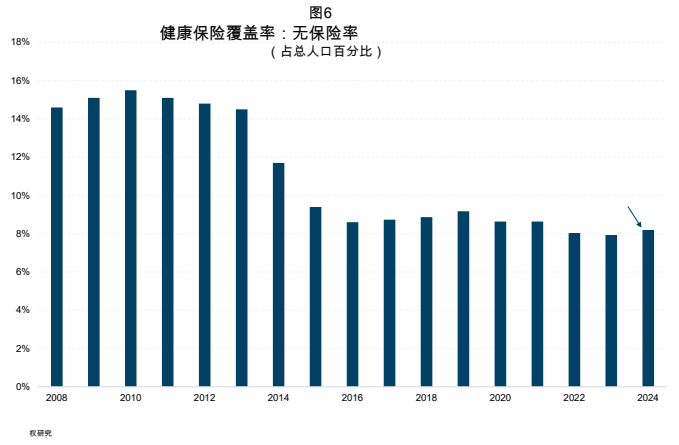
2025年9月，国会预算办公室预测，对增强保费税收抵免（PTC）的永久性延期将从2026年到2035年使联邦赤字增加3498亿美元，并在2026年使参保人数增加200万人，在2035年使参保人数增加380万人。换句话说，在保持其他因素不变的情况下，补贴的丧失将充当一次主要的税收增加，通过将《平价医疗法案》参保者的医疗费用每年提高约350亿美元，并稳步增加无保险家庭的数量。

与此同时，《一部宏伟美丽的法案》中的条款以及2025年引入的新联邦规则将减少符合条件的家庭数量和家庭获得税收抵免（PTCs）的数量，这主要从2026年末/2027年初开始。

关键变化包括取消许多合法移民的资格（例如，未持有绿卡的人），收紧被动重新注册的核实，以及结束家庭收入低于联邦贫困线150%的特殊注册期。在这些限制和没有增强的平价医疗保费补贴（PTCs）下，到2026年，将有额外290万人失去医保，到2035年将增加到700万人，与替代方案相比。需要一些时间才能全面了解这些变化如何影响平价医疗法案（ACA）市场，但目前现有ACA参保者的需求似乎很强劲，而新消费者的兴趣则较弱。

医疗保险与医疗补助服务中心（CMS）发布了开放登记首月的数据，显示截至12月初，有480万返回的平价医疗法案（ACA）客户，较2024年同期增加了44万。然而，新登记人数略有下降。CMS报告称，与2024年同期相比，新登记人数为949,450人，而非987,869人。需要注意的是，这些数字代表消费者通过市场选择计划，而不是他们最终是否能负担得起保费。关于首次支付保费登记人数的数据预计将在2月份公布。

医疗保健费用将对“平价医疗法案”参保者大幅上涨，并可能推高无保险率，但国会共和党人持续反对延长增强的保费税收抵免。最近的民意调查可能揭示他们在11月中期选举前从选民那里听到的内容。



根据马里斯公司12月份的一项全国性民意调查，65%的民主党人和多数独立人士（55%）对来年负担医疗保健服务表示了一定程度的担忧。只有37%的共和党人表示有这种担忧。

沿着党派分歧的裂痕表明，共和党议员面临着来自选民要求延长信用的压力，远不及民主党。GOP领导人将此视为对财政改革问题，声称平价医疗法案充斥着欺诈，他们更倾向于提供替代措施，例如健康储蓄账户。他们还辩称，许多家庭将能够依赖雇主提供计划，这些计划覆盖范围较小，但也会比平价医疗法案的保费更便宜。

共和党人也视《平价医疗法案》为非常典型的民主党议题，他们一直持反对态度。他们既没有投票赞成，也没有投票支持延期适用企业所得税抵免，因此，在目前他们拥有否决权的情况下，他们并不认为自己有义务来支持这一议题。

最终，随着中期选举的临近，将是选民来决定他们是否同意这一观点。鉴于一些最高的保费增幅发生在红州（例如，怀俄明州195%，西弗吉尼亚州133%，阿拉斯加州125%），并且佛罗里达州和德克萨斯州是两个最大的入学州，这可能有助于在接下来的几周内集中注意力，制定解决这个小型财政悬崖的方案。

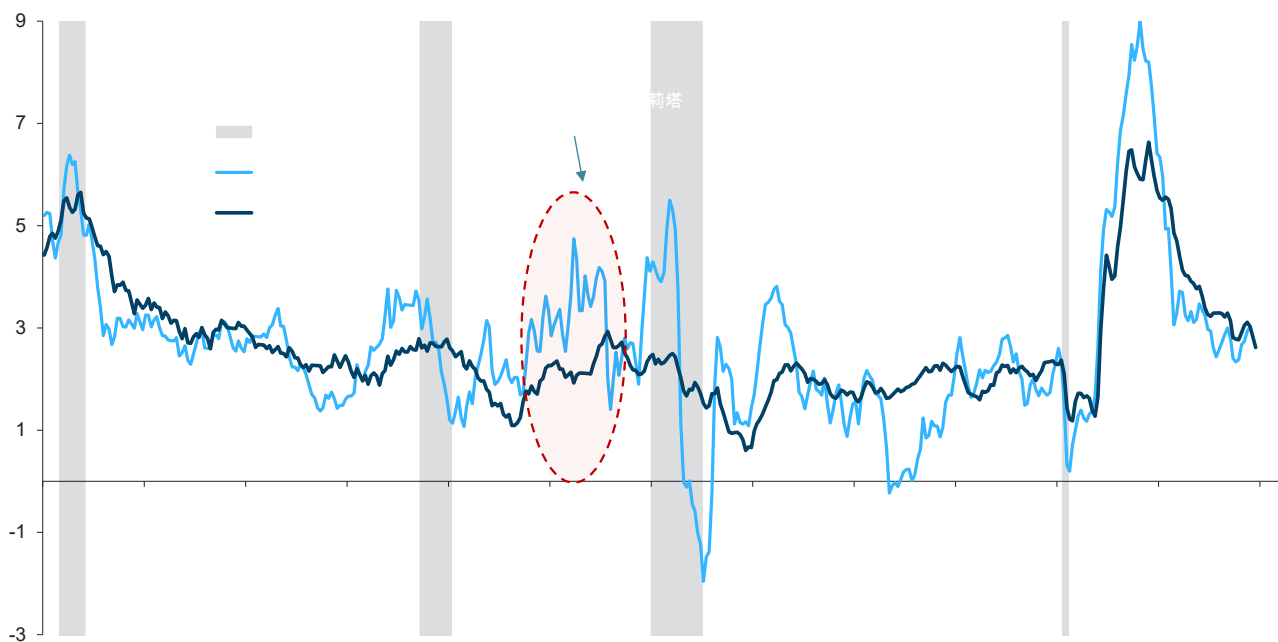
关于延长《平价医疗法案》(ACA)的增强保费税收抵免的辩论仍然是财政谈判中的核心决定性问题，而到1月底政府可能再次停摆的可能性取决于其结果。

如果没有新的立法延长增强型保费税收抵免或提供某种替代形式的补贴，大约2200万人将看到他们的保险保费平均上涨超过100%。大约500万参保人可能会完全放弃保障，只希望他们不会生病。这实际上将相当于2026年350亿美元税收增加的小型财政悬崖，因此，对非必需支出将构成显著阻力。

尽管参议院两次投票失败，深刻的意识形态分歧仍然存在，并且尚未取得任何进展——尽管众议院昨日以230票对196票投票赞成一项无附加条件的3年延期，绕过了众议院议长约约翰逊，一些共和党人与民主党人一同投票赞成延期。开放登记将于1月15日结束，消费者将在本月底开始支付这些新的更高保费。随着11月的中期选举临近，医疗保健一直是最受选民关注的问题之一，这意味着国会很快就必须有所作为的压力很大。

| 日期 | 时间 (ET) | 指示器 | 最后 | 共识 | WB 估算 | 实际 |
|--------|---------|----------------------|-------|--------|-------|----|
| 13 Jan | 早上7:00 | NFIB小型企业信心指数 (12月) | 99.0 | NA | NA | |
| 13 Jan | 上午8:30 | 消费者价格指数 (12月) | NA | 0.3% | 0.3% | |
| | | CPI 去除食品和能源 | NA | 0.3% | 0.3% | |
| 13 Jan | 上午10:00 | 新房销售 (10月) | 20.5% | -12.5% | -9.5% | |
| 14月1日 | 上午8:30 | 生产者价格指数 (11月) | NA | 0.2% | 0.2% | |
| | | 生产者价格指数-食品及能源 | NA | 0.2% | 0.3% | |
| 14月1日 | 上午8:30 | 前进零售销售额(11月) | 0.0% | 0.4% | 0.2% | |
| | | 销售非汽车 | 0.4% | 0.4% | 0.3% | |
| 16日 | 上午9:15 | 工业生产 (12月) | 0.2% | 0.2% | 0.2% | |
| | | 产能利用率 | 76.0% | 76.0% | 76.1% | |

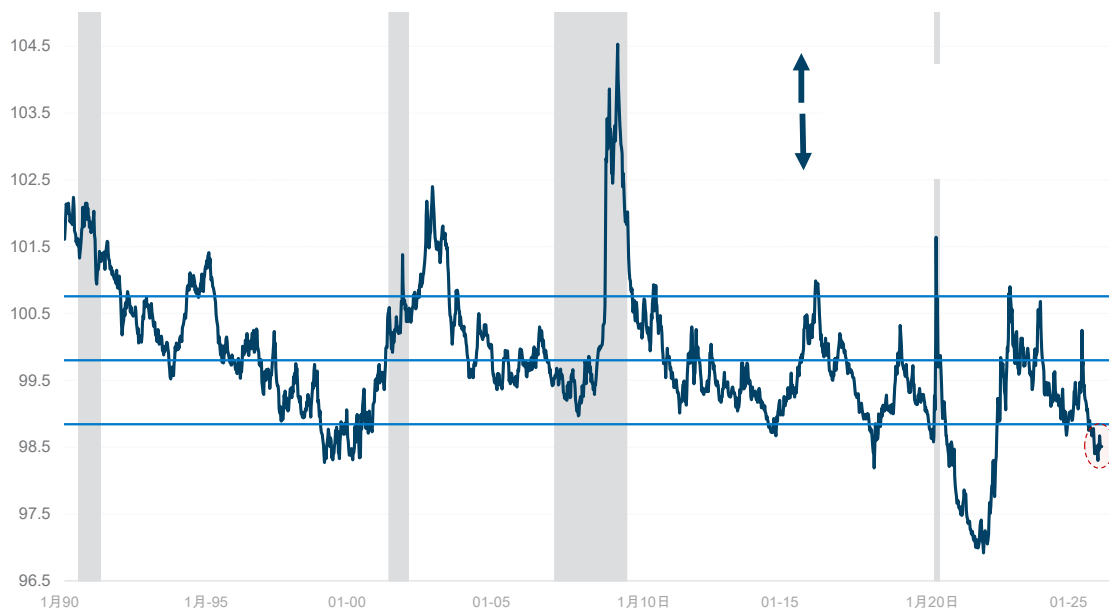
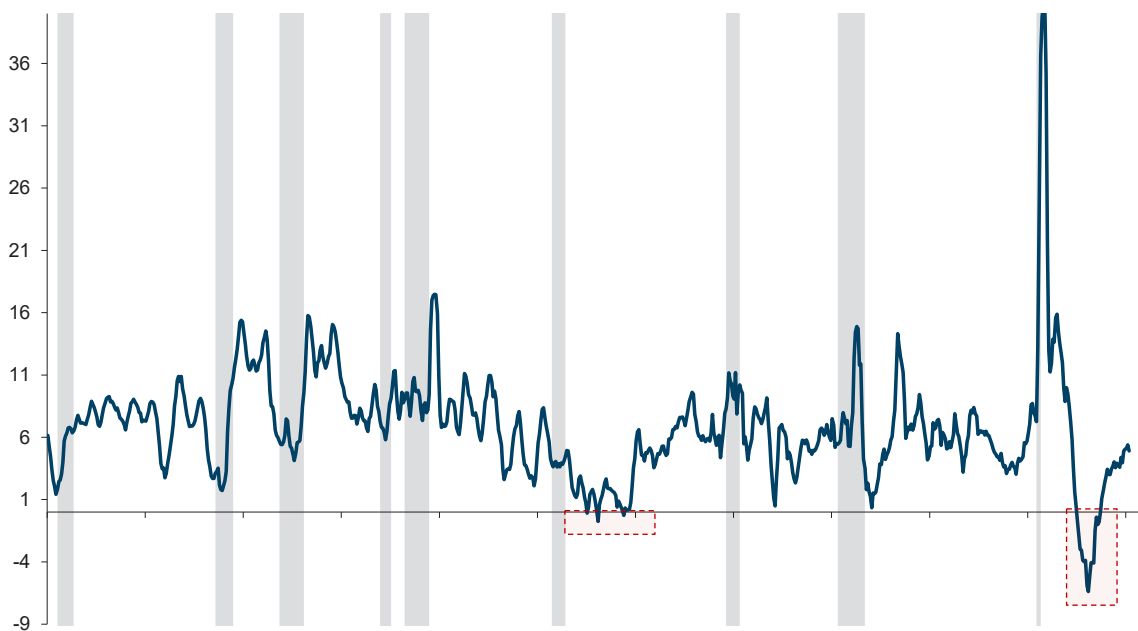
来源：彭博，威廉·布莱尔股票研究

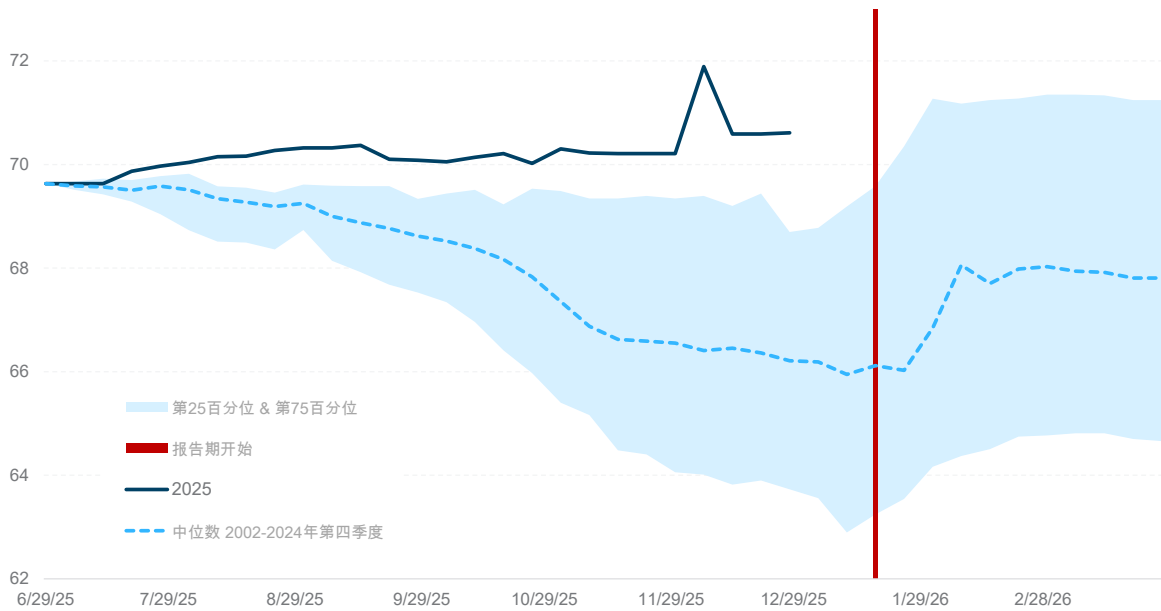
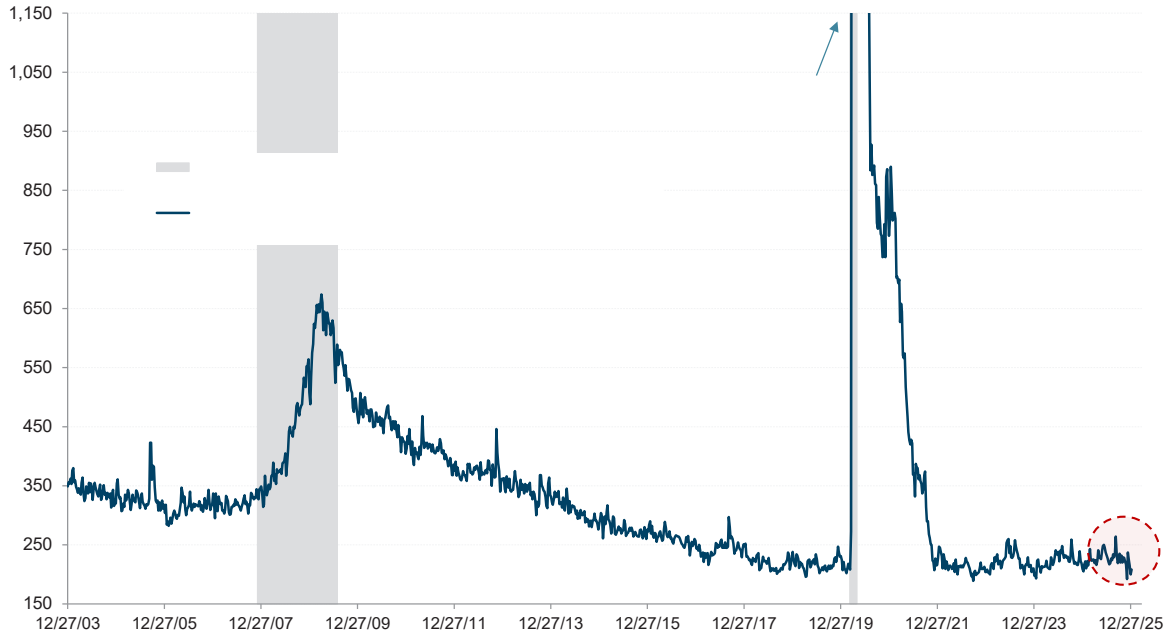


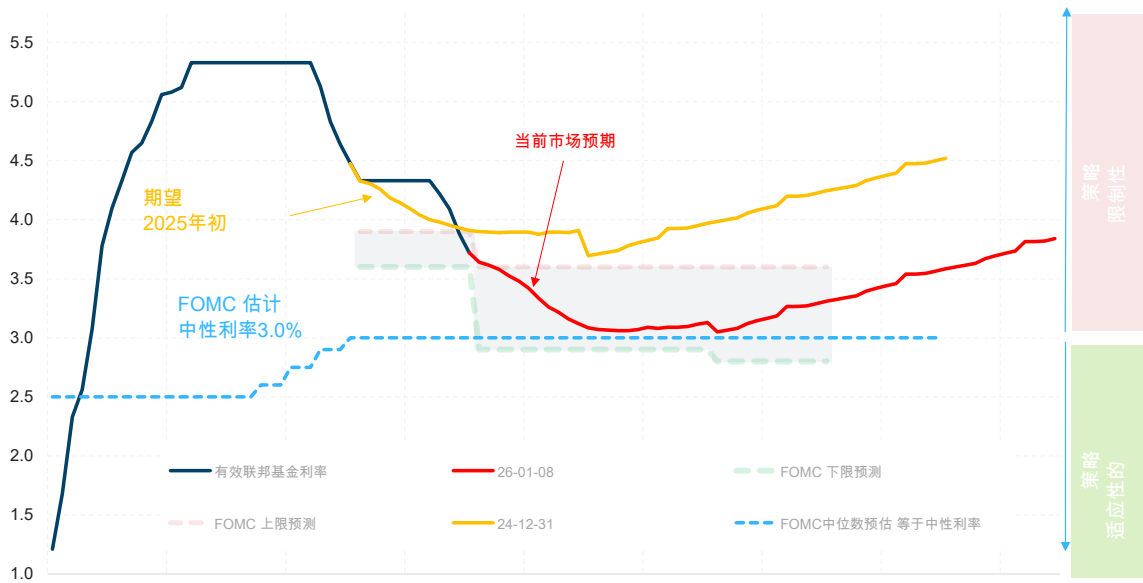
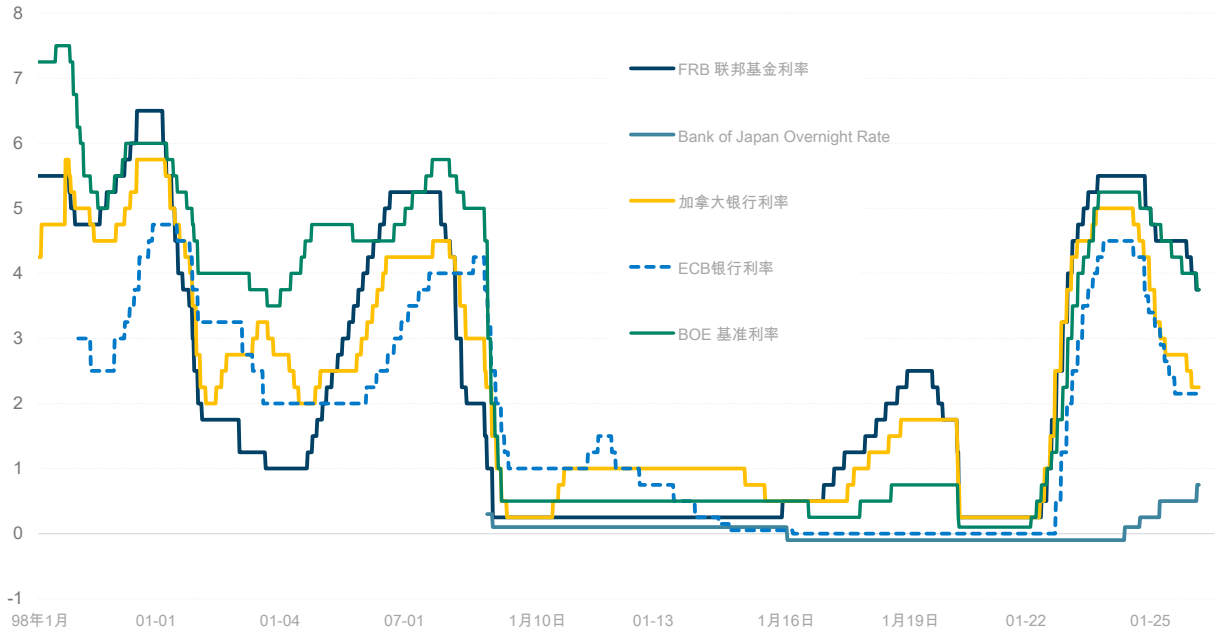
经济评分卡

滚动月度热力图，同比变化% (若无特别说明)

| | Jul-24 | Aug-24 | Sep-24 | 10月-24 | 11月-24 | 12月24日 | 01-25 | 02-25 | 3月25日 | 04-25 | 05-25 | 06-25 | Jul-25 | Aug-25 | Sep-25 | 10月25日 | 11月25日 | 12月25日 | 01-26 | |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|--|
| 增长 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 美国领先指标 | -4.7 | -4.6 | -4.3 | -3.7 | -3.0 | -3.0 | -2.7 | -3.0 | -3.6 | -4.3 | -3.9 | -3.9 | -3.4 | -3.4 | -3.3 | | | | | |
| 美国同步指标 | 1.7 | 1.7 | 1.6 | 1.6 | 1.3 | 1.7 | 1.5 | 1.5 | 1.8 | 2.0 | 1.4 | 1.4 | 1.6 | 1.5 | 1.4 | | | | | |
| 美国滞后指标 | 1.0 | 0.8 | 0.3 | 0.1 | 0.0 | 0.1 | -0.1 | 0.1 | -0.1 | -0.2 | 0.7 | 0.4 | 0.4 | 0.5 | 1.1 | | | | | |
| 消费者 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 总零售额 | 3 | 1.8 | 2 | 3.2 | 3.9 | 4.6 | 4.6 | 3.9 | 5.1 | 5 | 3.4 | 4.4 | 4.1 | 5 | 4.2 | 3.5 | 3.5 | | | |
| 个人收入 | 5.6 | 5.4 | 5.3 | 5.5 | 5.3 | 5.3 | 5 | 5 | 5.2 | 5.6 | 4.5 | 4.3 | 4.6 | 4.8 | 4.8 | 4.8 | | | | |
| 实际可支配个人收入 | 2.9 | 2.8 | 2.8 | 2.7 | 2.4 | 2.2 | 1.8 | 1.8 | 2.3 | 2.8 | 1.5 | 1.2 | 1.5 | 1.6 | 1.5 | 1.5 | | | | |
| 实际个人消费 | 3 | 3 | 3.4 | 3.3 | 3.2 | 3.6 | 3.3 | 2.7 | 3.2 | 3.1 | 2.5 | 2.5 | 2.6 | 2.8 | 2.4 | 2.4 | | | | |
| 个人储蓄率(%) | 5.3 | 5.2 | 4.8 | 5 | 4.9 | 4.3 | 5.1 | 5.2 | 5.1 | 5.5 | 4.9 | 4.6 | 4.3 | 4.1 | 4 | 4 | | | | |
| 消费者信心指数 (Conference Board) **101.9 105.6 99.2 | | | | 109.6 | 112.8 | 109.5 | 105.3 | 100.1 | 93.9 | 85.7 | 98.4 | 95.2 | 98.7 | 97.8 | 95.6 | 95.5 | 92.9 | 89.1 | | |
| 就业 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 就业增长 | 1.3 | 1.2 | 1.3 | 1.2 | 1.3 | 1.3 | 1.2 | 1.1 | 1.1 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 0.9 | 0.8 | 0.7 | 0.6 | | | | |
| ASA临时人员指数 | -12.5 | -12.2 | -12.0 | -9.5 | -6.6 | -21.0 | -8.2 | -7.5 | -8.7 | -6.4 | -5.8 | -5.3 | -0.8 | -0.9 | 0.8 | 1.5 | 4.5 | 24.5 | | |
| ISM 就业指数 制造业* | 43.6 | 45.8 | 44.6 | 44.8 | 48.1 | 45.4 | 50.3 | 47.6 | 44.7 | 46.5 | 46.8 | 45 | 43.4 | 43.8 | 45.3 | 46 | 44 | 44.9 | | |
| ISM 就业指数 服务* | 51 | 49.6 | 48.2 | 52.2 | 50.9 | 51.3 | 52.3 | 53.9 | 46.2 | 49 | 50.7 | 47.2 | 46.4 | 46.5 | 47.2 | 48.2 | 48.9 | 52 | | |
| 失业率, % | 4.2 | 4.2 | 4.1 | 4.1 | 4.2 | 4.1 | 4 | 4.1 | 4.2 | 4.2 | 4.2 | 4.1 | 4.2 | 4.3 | 4.4 | 4.4 | | | | |
| 平均每小时收入 | 3.6 | 4 | 3.9 | 4.1 | 4.2 | 4 | 3.9 | 3.9 | 3.9 | 3.8 | 3.8 | 3.7 | 3.9 | 3.8 | 3.7 | 3.7 | | | | |
| 初始失业救济申领 (平均每周变化, 千) 237 230 225 | | | | 236 | 219 | 222 | 218 | 227 | 223 | 226 | 235 | 241 | 221 | 231 | 235 | 225 | 215 | 219 | | |
| 职位空缺 | -12.8 | -17.6 | -23.5 | -10.9 | -7.3 | -12.5 | -8.3 | -11.4 | -11.0 | -2.9 | -2.4 | -0.7 | -3.9 | -5.5 | 7.8 | -2.2 | -11.0 | | | |
| 裁员公告 | 9.2 | 1 | 53.4 | 50.9 | 26.8 | 11.4 | -39.5 | 103.2 | 204.8 | 62.7 | 47 | -1.6 | 139.8 | 13.3 | -25.8 | 175.3 | 23.5 | | | |
| 住房市场 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 住房开始 | -13.4 | 5.6 | -1 | -1.2 | -14.5 | -0.5 | -1.7 | -4 | 3.3 | 0.9 | -2.6 | 4.1 | 13 | -6 | -6 | | | | | |
| 新房销售 | 1.1 | 7.4 | 5.3 | -8.8 | 10.7 | 11.7 | -2.8 | -2.4 | -4.6 | -1.8 | -5.7 | 0.7 | -6.5 | 15.4 | 15.4 | | | | | |
| 现房销售 | -2.5 | -3.7 | -3.0 | 3.1 | 6.7 | 9.7 | 2.3 | -0.9 | -2.4 | -2.0 | -0.5 | 0.0 | 0.8 | 1.8 | 3.9 | 2.0 | | | | |
| 中位数房价 (现房) | -1.6 | -8 | -1.2 | 2.1 | -7.4 | 1.1 | -0.2 | -1.4 | -5.4 | -0.4 | 2.5 | -2.5 | -7.9 | 1.9 | 1.9 | | | | | |
| 现有住房库存 (月供应量) | 3.7 | 3.9 | 3.9 | 3.9 | 3.8 | 3.7 | 3.9 | 3.8 | 4.2 | 4.3 | 4.3 | 4.4 | 4.3 | 4.3 | 4.4 | | | | | |
| 新住宅库存 (月供应量) | 7.9 | 8.2 | 7.9 | 9.3 | 8.7 | 8.2 | 9 | 9.3 | 9.2 | 8.5 | 9.6 | 8.9 | 9 | 7.4 | 7.4 | | | | | |
| NAHB建房商信心指数* | 41 | 39 | 41 | 43 | 46 | 46 | 47 | 42 | 39 | 40 | 34 | 32 | 33 | 32 | 32 | 37 | 38 | 39 | | |
| 通货膨胀 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 居民消费价格指数 | 2.9 | 2.5 | 2.4 | 2.6 | 2.7 | 2.9 | 3 | 2.8 | 2.4 | 2.3 | 2.4 | 2.7 | 2.7 | 2.9 | 3 | 3 | 2.7 | | | |
| CPI 去除食品和能源 | 3.2 | 3.2 | 3.3 | 3.3 | 3.3 | 3.2 | 3.3 | 3.1 | 2.8 | 2.8 | 2.8 | 2.9 | 3.1 | 3.1 | 3 | 3 | 2.6 | | | |
| 生产者价格指数 | 2.4 | 2.1 | 2.1 | 2.8 | 2.9 | 3.5 | 3.8 | 3.4 | 3.2 | 2.4 | 2.7 | 2.4 | 3.2 | 2.7 | 2.7 | 2.7 | 2.7 | | | |
| 生产者价格指数-食品及能源 | 2.6 | 2.8 | 3.3 | 3.6 | 3.4 | 3.7 | 3.9 | 3.7 | 3.8 | 3.1 | 3.2 | 2.7 | 3.5 | 2.9 | 2.6 | 2.6 | 2.6 | | | |
| PCE价格指数 | 2.6 | 2.4 | 2.3 | 2.5 | 2.6 | 2.7 | 2.6 | 2.7 | 2.4 | 2.3 | 2.5 | 2.6 | 2.6 | 2.7 | 2.8 | 2.8 | | | | |
| PCE价格非食品和能源 | 2.8 | 2.9 | 2.8 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 2.8 | 3.0 | 2.7 | 2.6 | 2.8 | 2.8 | 2.8 | 2.9 | 2.9 | 2.8 | 2.8 | | | |
| 商业活动 - 美国 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 工业生产 | -0.9 | -0.4 | -1.2 | -1.0 | -1.6 | -0.3 | 0.9 | 0.8 | 0.6 | 0.9 | 0.1 | 0.6 | 1.9 | 1.2 | 1.9 | 2.2 | 2.5 | | | |
| 新 Cap Gds 订单减少-飞机及部件 | -0.6 | -1.8 | 0.5 | 0.2 | -1.1 | 1.9 | 3.3 | -0.9 | 2.2 | 0.5 | 2.2 | 4.5 | 4.4 | 2.5 | 5.3 | 6.4 | 6.4 | | | |
| 商业库存 | 1.6 | 2.1 | 2.1 | 1.9 | 2.2 | 2.6 | 1.9 | 2.5 | 2.3 | 2.5 | 2.2 | 1.7 | 1.6 | 1.4 | 1 | 1.2 | 0 | | | |
| ISM制造业采购经理人指数* | 47 | 47.5 | 47.5 | 46.9 | 48.4 | 49.2 | 50.9 | 50.3 | 49 | 48.7 | 48.5 | 49 | 48 | 48.7 | 49.1 | 48.7 | 48.2 | 47.9 | | |
| 马克特美国制造业PMI* | 49.6 | 47.9 | 47.3 | 48.5 | 49.7 | 49.4 | 51.2 | 52.7 | 50.2 | 50.2 | 52 | 52.9 | 49.8 | 53 | 52 | 52.5 | 52.2 | 51.8 | | |
| ISM服务业指数* | 51.4 | 51.6 | 54.5 | 55.8 | 52.5 | 54 | 52.8 | 53.5 | 50.8 | 51.6 | 49.9 | 50.8 | 50.1 | 52 | 50 | 52.4 | 52.6 | 54.4 | | |
| Markit美国服务PMI* | 55 | 55.7 | 55.2 | 55 | 56.1 | 56.8 | 52.9 | 51 | 54.4 | 50.8 | 53.7 | 52.9 | 55.7 | 54.5 | 54.2 | 54.8 | 54.1 | 52.5 | | |
| 业务活动 - 国际 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 德国制造业PMI Markit/BME* | 43.2 | 42.4 | 40.6 | 43 | 43 | 42.5 | 45 | 46.5 | 48.3 | 48.4 | 48.3 | 49 | 49.1 | 49.8 | 49.5 | 49.6 | 48.2 | 47 | | |
| 日本制造业PMI调查 日本经济产业省* | 49.1 | 49.9 | 49.7 | 49.2 | 49 | 49.6 | 48.7 | 49 | 48.4 | 48.7 | 49.4 | 50.1 | 49 | 49.7 | 48.6 | 48.2 | 48.7 | 50 | | |
| 财新中国制造业PMI* | 49.8 | 50.4 | 49.3 | 50.3 | 51.5 | 50.5 | 50.1 | 50.8 | 51.2 | 50.4 | 48.3 | 50.4 | 49.5 | 50.5 | 51.2 | 50.6 | 49.9 | 50.1 | | |
| 中国制造业PMI* | 49.4 | 49.1 | 49.8 | 50.1 | 50.3 | 50.1 | 49.1 | 50.2 | 50.5 | 49 | 49.5 | 49.7 | 49.3 | 49.4 | 49.8 | 49 | 49.2 | 50.1 | | |
| 英国制造业PMI Markit/CIPS* | 52.1 | 52.5 | 51.5 | 49.9 | 48 | 47 | 48.3 | 46.9 | 44.9 | 45.4 | 46.4 | 47.7 | 48 | 47 | 46.2 | 49.7 | 50.2 | 50.6 | | |
| 法国制造业PMI Markit* | 44 | 43.9 | 44.6 | 44.5 | 43.1 | 41.9 | 45 | 45.8 | 48.5 | 48.7 | 49.8 | 48.1 | 48.2 | 50.4 | 48.2 | 48.8 | 47.8 | 50.7 | | |
| 货币*** | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 欧元 (EUR/USD) | -1.6 | 1.9 | 5.3 | 2.9 | -2.9 | -6.2 | -4.2 | -4.0 | 0.2 | 6.2 | 4.6 | 10.0 | 5.4 | 5.8 | 5.4 | 6.0 | 9.7 | 13.4 | | |
| 人民币 (USD/CNY) | 1.2 | -2.3 | -3.8 | -2.7 | 1.6 | 2.8 | 1.1 | 1.2 | 0.5 | 0.4 | -0.6 | -1.4 | -0.4 | 0.6 | 1.5 | 0.0 | -2.4 | -4.3 | | |
| 日元 (美元/日元) | 5.4 | 0.4 | -3.8 | 0.2 | 1.1 | 11.5 | 5.6 | 0.4 | -0.9 | -9.3 | -8.4 | -10.5 | 0.5 | 0.6 | 3.0 | 1.3 | 4.3 | -0.3 | | |
| Sterling (GBP/USD) | 0.2 | 3.6 | 9.6 | 6.1 | 0.9 | -1.7 | -2.3 | -0.4 | 2.3 | 6.7 | 5.6 | 8.6 | 2.7 | 2.9 | 0.5 | 2.0 | 3.9 | 7.7 | | |
| 加拿大元 (美元/加元) | 4.7 | -0.1 | -0.4 | 0.4 | 3.3 | 8.6 | 8.2 | 6.5 | 6.3 | 0.2 | 0.8 | -0.5 | 0.3 | 1.8 | 2.9 | 0.5 | -0.2 | -4.6 | | |
| 墨西哥比索 (USD/MXN) | 11.2 | 15.8 | 13.0 | 11.0 | 17.2 | 22.7 | 20.1 | 20.5 | 23.6 | 14.4 | 14.3 | 2.3 | 1.4 | -5.4 | -7.0 | -7.4 | -10.2 | -13.5 | | |
| 美国股票 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 标普500 | 20.3 | 25.3 | 34.4 | 36.0 | 32.1 | 23.3 | 24.7 | 16.8 | 6.8 | 10.6 | 12.0 | 13.6 | 14.8 | 14.4 | 16.1 | 19.9 | 13.5 | 16.4 | | |
| 标普400中型股 | 13.5 | 16.9 | 24.8 | 30.9 | 31.3 | 12.2 | 18.6 | 7.1 | -4.2 | -0.3 | 0.6 | 5.9 | 1.7 | 5.3 | 4.5 | 4.8 | -1.7 | 5.9 | | |
| 标普600小盘股 | 12.0 | 15.1 | 23.5 | 27.6 | 30.9 | 6.8 | 14.5 | 4.5 | -5.0 | -3.6 | -3.4 | 2.8 | -6.3 | 1.8 | 1.9 | 3.8 | -4.0 | 4.2 | | |
| russell 2000 | 12.5 | 16.7 | 24.9 | 32.1 | 34.6 | 10.0 | 17.5 | 5.3 | -5.3 | -0.5 | -0.2 | 6.2 | -1.9 | 6.7 | 9.3 | 12.9 | 2.7 | 11.3 | | |







| 全球行业分类系统 | 当前重量* 26-01-08 | 一周前 25-12-31 | 一个月前 25-12-08 | 本季度至今 25-12-31 | 年初至今 25-12-31 |
|---|-------------------|-----------------|------------------|-------------------|------------------|
| 标普500指数 | 100.00 | 1.11 | 1.09 | 1.11 | 1.11 |
| 标普400中型股指数 | | 3.80 | 3.88 | 3.80 | 3.80 |
| 标普600小盘股指数 | | 4.35 | 3.95 | 4.35 | 4.35 |
| 道琼斯工业平均指数 | | 2.50 | 3.20 | 2.50 | 2.50 |
| 纳斯达克综合指数 | | 1.02 | -0.28 | 1.02 | 1.02 |
| 通信服务 | 10.49 | 1.23 | 1.14 | 1.23 | 1.23 |
| 广告 | 0.06 | -2.16 | 2.17 | -2.16 | -2.16 |
| 广播 | 0.07 | 2.01 | 5.62 | 2.01 | 2.01 |
| 线缆 & 卫星 | 0.04 | -0.45 | 10.01 | -0.45 | -0.45 |
| 综合电信服务 | 0.70 | -1.34 | -2.02 | -1.34 | -1.34 |
| 交互式家庭娱乐 | 0.15 | -0.73 | 1.17 | -0.73 | -0.73 |
| 交互式媒体与服务 | 7.94 | 2.09 | 1.61 | 2.09 | 2.09 |
| 电影与娱乐 | 1.16 | -1.97 | -1.53 | -1.97 | -1.97 |
| 出版与印刷 | 0.02 | 1.50 | 2.91 | 1.50 | 1.50 |
| 无线电信服务 | 0.35 | -2.53 | -3.19 | -2.53 | -2.53 |
| 消费品 | 10.68 | 3.39 | 4.88 | 3.39 | 3.39 |
| 服装零售 | 0.37 | 3.54 | 3.78 | 3.54 | 3.54 |
| 服装 & 配饰 & 化妆品 | 0.10 | 3.36 | 11.84 | 3.36 | 3.36 |
| 汽车零部件及设备 | 0.03 | 13.62 | 12.16 | 13.62 | 13.62 |
| 汽车制造商 | 2.48 | -2.19 | 0.22 | -2.19 | -2.19 |
| 汽车零售 | 0.31 | 1.02 | -9.27 | 1.02 | 1.02 |
| 广域零售 | 4.19 | 6.66 | 8.55 | 6.66 | 6.66 |
| 赌场与博彩 | 0.10 | -3.79 | -6.16 | -3.79 | -3.79 |
| 电脑与电子产品零售 | 0.02 | 7.29 | -1.03 | 7.29 | 7.29 |
| 消费电子产品 | 0.06 | 5.23 | 6.06 | 5.23 | 5.23 |
| 分销商 | 0.04 | 4.00 | 1.06 | 4.00 | 4.00 |
| 鞋类 | 0.15 | 2.62 | 3.27 | 2.62 | 2.62 |
| 家居用品 | 0.01 | 4.54 | 5.11 | 4.54 | 4.54 |
| 家居装修零售 | 0.79 | 4.99 | 3.29 | 4.99 | 4.99 |
| 建房 | 0.18 | 3.22 | -4.14 | 3.22 | 3.22 |
| 酒店、度假村和邮轮公司 | 0.87 | 4.03 | 11.85 | 4.03 | 4.03 |
| 休闲产品 | 0.02 | 8.71 | 9.87 | 8.71 | 8.71 |
| 餐厅 | 0.85 | 2.15 | 3.28 | 2.15 | 2.15 |
| 其他专业零售 | 0.09 | 5.76 | 3.72 | 5.76 | 5.76 |
| 消费者必需品 | 5.11 | 0.85 | 1.21 | 0.85 | 0.85 |
| 农产品 | 0.08 | 7.36 | 5.75 | 7.36 | 7.36 |
| 酿酒师 | 0.01 | 1.22 | 1.35 | 1.22 | 1.22 |
| 快速消费品杂货零售 | 2.33 | 3.59 | 2.01 | 3.59 | 3.59 |
| 蒸馏器与酿酒师 | 0.05 | 5.59 | 0.22 | 5.59 | 5.59 |
| 食品分销商 | 0.06 | 0.79 | 2.15 | 0.79 | 0.79 |
| 食品零售 | 0.06 | -4.30 | -5.66 | -4.30 | -4.30 |
| 家用产品 | 0.72 | -0.53 | 2.60 | -0.53 | -0.53 |
| 包装食品和肉类 | 0.35 | -1.42 | -2.40 | -1.42 | -1.42 |
| 个人护理用品 | 0.09 | 1.47 | 3.97 | 1.47 | 1.47 |
| 软饮料 | 0.94 | -1.49 | -2.12 | -1.49 | -1.49 |
| 烟草 | 0.53 | -1.57 | 3.86 | -1.57 | -1.57 |
| 能量 | 2.76 | 3.88 | 3.63 | 3.88 | 3.88 |
| 综合石油和天然气 石油和天然气设备与服务 石油和天然气勘探与生产 石油和天然气炼制与市场营 | 1.38 | 3.07 | 6.31 | 3.07 | 3.07 |
| 销及运输 石油和天然气储存与运输 | 0.22 | 13.43 | 12.13 | 13.43 | 13.43 |
| | 0.55 | 1.22 | -2.02 | 1.22 | 1.22 |
| | 0.27 | 12.73 | 2.24 | 12.73 | 12.73 |
| | 0.34 | -0.73 | -1.47 | -0.73 | -0.73 |

威廉布莱尔

| | | | | | |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 财务 | 12.70 | 1.95 | 4.70 | 1.95 | 1.95 |
| 资产管理与托管银行 | 1.07 | 3.19 | 3.81 | 3.19 | 3.19 |
| 消费者金融 | 0.72 | 4.44 | 8.09 | 4.44 | 4.44 |
| | 3.21 | 2.71 | 5.94 | 2.71 | 2.71 |
| | 7.52 | 2.08 | 4.36 | 2.08 | 2.08 |
| 金融数据 | 1.01 | 2.31 | 4.38 | 2.31 | 2.31 |
| 金融服务 | 0.46 | 0.92 | 4.82 | 0.92 | 0.92 |
| 投资银行业务与经纪业务 | 1.42 | 4.24 | 3.55 | 4.24 | 4.24 |
| 人寿保险与健康保险 | 0.29 | 2.08 | 3.90 | 2.08 | 2.08 |
| 多行业控股 | 1.08 | -0.57 | 0.51 | -0.57 | -0.57 |
| 财产险与意外险 | 0.91 | -2.20 | 2.21 | -2.20 | -2.20 |
| 区域银行 | 0.28 | 5.05 | 8.38 | 5.05 | 5.05 |
| 再保险 | 0.02 | -0.37 | 9.63 | -0.37 | -0.37 |
| 交易与支付处理 | 2.08 | 1.37 | 6.88 | 1.37 | 1.37 |
| 医疗保健 | 9.35 | 2.18 | 4.79 | 2.18 | 2.18 |
| 生物技术 | 1.55 | 0.25 | 2.86 | 0.25 | 0.25 |
| 医疗保健分销商 | 0.35 | -0.65 | 1.44 | -0.65 | -0.65 |
| 医疗设备 | 1.88 | 3.06 | 2.74 | 3.06 | 3.06 |
| 医疗设施 | 0.19 | 1.80 | -2.01 | 1.80 | 1.80 |
| 医疗服务 | 0.36 | 2.13 | 4.47 | 2.13 | 2.13 |
| 医疗用品 | 0.07 | 5.62 | 6.13 | 5.62 | 5.62 |
| 生命科学工具与服务 | 0.91 | 4.54 | 5.61 | 4.54 | 4.54 |
| 管理医疗保健 | 0.73 | 6.04 | 9.24 | 6.04 | 6.04 |
| 药品 | 3.33 | 1.37 | 6.57 | 1.37 | 1.37 |
| 工业 | 7.91 | 3.28 | 4.04 | 3.28 | 3.28 |
| 航天与国防 | 2.13 | 3.89 | 9.07 | 3.89 | 3.89 |
| 农业机械与农机 | 0.21 | 7.57 | 7.39 | 7.57 | 7.57 |
| 空运与物流 | 0.30 | 6.84 | 10.85 | 6.84 | 6.84 |
| 建筑材料 | 0.41 | -1.23 | -1.13 | -1.23 | -1.23 |
| 货物地面运输 | 0.09 | 7.96 | 11.22 | 7.96 | 7.96 |
| 建筑与工程 | 0.19 | 0.61 | -6.54 | 0.61 | 0.61 |
| 建筑机械与重型卡车 | 0.72 | 6.31 | 3.77 | 6.31 | 6.31 |
| 数据处理与外包服务 | 0.04 | -0.12 | -2.03 | -0.12 | -0.12 |
| | 0.18 | 0.66 | 3.15 | 0.66 | 0.66 |
| 电气元件与设备 | 0.52 | 3.55 | -0.49 | 3.55 | 3.55 |
| 环境设施服务 | 0.33 | -0.10 | 2.05 | -0.10 | -0.10 |
| 重型电气设备 | 0.27 | -3.85 | 1.05 | -3.85 | -3.85 |
| 人力资源与就业服务 | 0.26 | 2.54 | 1.98 | 2.54 | 2.54 |
| 工业 conglomerates | 0.34 | 4.39 | 4.35 | 4.39 | 4.39 |
| 工业机械 | 0.65 | 3.51 | 3.74 | 3.51 | 3.51 |
| 乘客航空公司 | 0.17 | 3.15 | 9.03 | 3.15 | 3.15 |
| 乘客地面交通 | 0.28 | 7.19 | -5.38 | 7.19 | 7.19 |
| 铁路 | 0.42 | -0.88 | -2.19 | -0.88 | -0.88 |
| 研究与咨询服务 | 0.16 | 2.70 | 2.61 | 2.70 | 2.70 |
| 贸易公司 & 发行商 | 0.24 | 6.98 | 9.26 | 6.98 | 6.98 |
| 信息技术 | 31.74 | -0.90 | -3.42 | -0.90 | -0.90 |
| 应用软件 | 2.56 | -1.79 | -2.86 | -1.79 | -1.79 |
| 通信设备 | 0.83 | -3.69 | -4.21 | -3.69 | -3.69 |
| 电子元件 | 0.38 | -0.16 | -2.89 | -0.16 | -0.16 |
| 电子设备与仪器 | 0.12 | 4.20 | 1.25 | 4.20 | 4.20 |
| 电子制造服务 | 0.14 | -0.56 | -2.30 | -0.56 | -0.56 |
| 互联网软件与服务 | 0.08 | -2.05 | -3.67 | -2.05 | -2.05 |
| IT咨询与服务 | 0.83 | 3.17 | 1.60 | 3.17 | 3.17 |
| 半导体设备 | 1.10 | 12.23 | 11.94 | 12.23 | 12.23 |
| 半导体 | 12.05 | 0.04 | -3.04 | 0.04 | 0.04 |
| 系统软件 | 7.16 | -1.25 | -4.25 | -1.25 | -1.25 |
| 技术分销商 | 0.03 | -2.70 | -9.19 | -2.70 | -2.70 |
| 科技硬件、存储与外设 | 6.47 | -4.06 | -6.26 | -4.06 | -4.06 |
| 材料 | 1.78 | 4.54 | 10.12 | 4.54 | 4.54 |
| 化工品 | 0.05 | 10.54 | 13.10 | 10.54 | 10.54 |
| 建筑材料 | 0.25 | 1.68 | 1.10 | 1.68 | 1.68 |
| 铜 | 0.12 | 6.75 | 20.49 | 6.75 | 6.75 |

威廉布莱尔

| | | | | | |
|--------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 化肥与农用化学品 | 0.11 | 5.36 | 7.79 | 5.36 | 5.36 |
| 金 | 0.18 | 7.05 | 20.10 | 7.05 | 7.05 |
| 工业气体 | 0.41 | 3.69 | 12.42 | 3.69 | 3.69 |
| 金属与玻璃容器 | 0.02 | 3.51 | 14.92 | 3.51 | 3.51 |
| 纸包装 | 0.15 | 5.48 | 9.48 | 5.48 | 5.48 |
| 精细化学品 | 0.38 | 4.89 | 6.67 | 4.89 | 4.89 |
| 钢 | 0.10 | 2.41 | 4.71 | 2.41 | 2.41 |
| 房地产 | 1.71 | 0.23 | -0.42 | 0.23 | 0.23 |
| 数据中心不动产投资信托基金 | 0.20 | 0.77 | 0.51 | 0.77 | 0.77 |
| 医疗保健房地产投资信托基金 | 0.29 | 0.41 | -5.79 | 0.41 | 0.41 |
| 酒店与度假村不动产投资信托基金 | 0.02 | 2.71 | 6.49 | 2.71 | 2.71 |
| 产业地产投资信托基金 | 0.19 | 0.57 | 1.36 | 0.57 | 0.57 |
| 多户住宅房地产信托基金 | 0.00 | 0.31 | 4.58 | 0.31 | 0.31 |
| | 0.02 | -0.64 | -2.16 | -0.64 | -0.64 |
| 其他专业房地产投资信托基金 | 0.09 | 1.86 | 1.44 | 1.86 | 1.86 |
| 房地产投资信托基金 | 0.12 | -1.29 | 1.35 | -1.29 | -1.29 |
| 零售地产投资信托基金 | 0.23 | 1.64 | 2.85 | 1.64 | 1.64 |
| 自储地产投资信托基金 | 0.12 | 4.57 | 2.72 | 4.57 | 4.57 |
| 单一家庭住宅房地产投资信托 | 0.12 | 4.57 | 2.72 | 4.57 | 4.57 |
| 电信塔REITs | 0.21 | -3.97 | -6.71 | -3.97 | -3.97 |
| 林地房地产投资信托基金 | 0.03 | 1.27 | 7.67 | 1.27 | 1.27 |
| 工具 | 2.06 | -1.66 | -1.18 | -1.66 | -1.66 |
| 电力公司 | 1.36 | -1.81 | -1.31 | -1.81 | -1.81 |
| 燃气公用事业 | 0.04 | -0.31 | 0.02 | -0.31 | -0.31 |
| 独立发电生产商与能源交易商 0.10 | | -5.69 | -7.46 | -5.69 | -5.69 |
| 水公用事业 | 0.04 | -0.94 | 0.63 | -0.94 | -0.94 |
| 多用途 | 0.53 | -0.69 | 0.12 | -0.69 | -0.69 |

*当前权重基于市值，基于威廉·布莱尔国际有限公司的计算。

重要披露威廉伯乐

本报告可通过R*Docs™以电子形式提供给注册用户，网址为<https://williamblairlibrary.bluematrix.com>或www.williamblair.com。

请通过 +1 312 236 1600 联系我们，或查阅 <https://www.williamblair.com/equity-research/coverage> 获取所有披露信息。理查德·德·沙扎尔证明，1) 本研究报告中所表达的所有观点准确反映了其对本报告所涵盖的所有证券和公司的任何及所有个人观点，以及 2) 他的/她的任何部分薪酬与他在本报告中表达的特定建议或观点没有直接或间接的关系。我们力求根据适当情况更新我们的研究。除了某些定期行业报告外，大多数报告根据判断认为适当时会发布，发布时间不固定。

研究员。道琼斯指数：489
96.10 标普500指数：6920
.93

NASDAQ：23584.30

当前评级分布（截至2026年1月8日）：如需更多信息，请联系。

| 覆盖范围 | 百分比 | Inv. Banking Relationships * | 百分比 |
|------|-----|------------------------------|-----|
| | 71 | | 11 |

超越（买入）

超越（买入）

市场表现（持有） 28 市场表现（持有） 3

表现不佳（卖出） 1 表现不佳（卖出） 0*每个评级类别中投资银行客户公司的百分比，定义为威廉·布莱尔公司有

在过去12个月内获得投资银行业务的报酬。研究分析师的报酬基于多种因素，包括其股票推荐的表现；对该公司所有部门的贡献，包括资产管理、公司金融、机构销售和零售经纪；公司

盈利能力；以及竞争因素。

其他重要披露威廉·布莱尔

股票评级和估值方法：威廉·布莱尔公司 (William Blair & Company, L.L.C.) 采用三点系统对股票进行评级。个别评级反映股票在接下来12个月内相对于更广泛市场的预期表现 (通常为标普500指数, 除非另有说明)。预期表现的评估是基于短期、中期和长期公司基本面、行业前景、对盈利预测的信心、估值 (及我们的估值方法) 以及其他因素。表现优于市场 (O) - 预期股票在接下来12个月内表现优于更广泛市场；市场表现 (M) - 预期股票在接下来12个月内表现与更广泛市场大致一致；表现劣于市场 (U) - 预期股票在接下来12个月内表现劣于更广泛市场；未评级 (NR) - 该股票目前未评级。估值方法包括 (但不限于) 市盈率 (P/E)、相对市盈率 (与相关市场比较)、市盈率/增长率 (PEG) 比率、市值/收入倍数、企业价值/EBITDA 比率、贴现现金流等。股票评级和估值方法不应被使用或依赖。

作为投资建议。过往业绩并不必然预示未来表现。

评级和估值方法反映个别分析师的意见, 并可能随时更改。我们的销售人员、交易员和其他专业人员可能会向我们的客户、潜在客户和交易台提供与本研究报告中所表达的观点相反的口头或书面市场评论、短期交易思路或交易策略。某些未了结的研究报告可能包含与证券、金融工具和/或发行人相关的讨论或投资意见, 这些内容已不再 актуальны。投资证券涉及风险。本报告不包含做出投资决策所需的所有实质性信息。请始终参考公司或发行人最新的报告。我们的资产管理部和交易台可能做出与本报告中提出的建议或观点不一致的投资决策。我们将不时持有、作为主事人参与以及买卖本报告中提到的证券。我们的研究主要以电子形式传播, 在某些情况下以印刷形式传播。所有客户均可同时获得研究。本研究报告仅供我们的客户使用。未经事先书面许可, 任何人均不得以任何形式复制或复制此材料, 或重新分发。

威廉伯乐公司有限责任公司

这不是以任何方式提供或招揽购买或出售证券或金融工具的提议。本文中的事实陈述来自我们认为是可靠的来源, 但这些陈述并未作出任何关于准确性或完整性或其他方面的声明, 除了与威廉·布莱尔或其研究相关的披露。

分析师。除非另有说明, 否则所表达的观点是我们自己的, 并可能随时更改, 恕不另行通知。所示价格均为约数。本报告或其任何部分均不得未经威廉·布莱尔事先书面同意, 通过内容抓取或提取、自动化处理或任何其他形式或方式复制、转载、销售或再次分发, 或向任何第三方披露。

未经授权的使用是禁止的。如果收件人根据服务条款或与威廉·布莱尔签订的研究服务合同 (该合同涉及单独费用) 收到此研究报告, 并且在提供此类研究服务的交付过程中, 我们可能被视为投资顾问, 那么此类投资顾问身份, 如果我们有直接合同, 仅与该收件人相关, 并且不超出本报告的交付范围 (除非另有书面约定)。如果该收件人将研究服务用于此处提到的证券的买卖, 威廉·布莱尔可能以我们自己的名义或作为另一方的无风险主办方或代理人行事。威廉·布莱尔在执行任何

交易, 包括此处所指的任何证券交易。

对于重要披露, 请访问我们的网站williamblair.com。本材料由威廉·布莱尔国际有限公司在英国和欧洲经济区 (EEA) 分发, 该公司的授权和监管机构为金融市场行为管理局 (FCA)。威廉·布莱尔国际有限公司是一家在英格兰和威尔士注册成立的有限责任公司, 公司注册号为03619027。本材料仅面向被视为在其所在地司法管辖区为专业投资者或同等身份的人, 或属于2000年金融服务和市场法案 (2005年金融推广订单) (所有此类人员统称为“相关人士”) 第19条第 (5) 款、第38条、第47条和第49条的人。本文件不得被采取或

依赖于非“相关人士”的人员。本报告正在巴西以保密方式提供, 并直接寄送给收件人, 为其独家利益。此行为不构成任何购买或出售证券的方式, 该方式根据巴西证交所委员会的条例将构成巴西的公募。

证券委员会

) 或者根据巴西法律和法规构成未经授权的发行。这些证券获授权在非巴西证券市场进行交易, 本报告和其中所有信息均仅限于根据适用巴西法规定的专业投资者, 他们只能获取

通过非巴西账户持有这些证券, 并在巴西境外以非巴西货币结算。“威廉·布莱尔”和“R+Docs”是威廉·布莱尔公司、L.L.C.的注册商标。版权所有2026年, 威廉·布莱尔公司、L.L.C.

威廉伯乐公司, L.L.C. 保留所有权利。

我们拥有许可证, 并在工作中应用SASB重要性地图®和SICSTM。