下载日志已记录，仅供内部参考

海外宏观周报

油价退潮，科技风波又起

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

杨见一 投资咨询资格编号 S1060526020001 YANGJIANYI730@pingan.com.cn

平安观点：

■ **海外经济政策**

■ **美伊局势：美伊首轮谈判落幕，海峡通航改善，最终协议待推进。**6 月 22 日，美伊在瑞士完成首轮谈判并达成协议，美国和巴基斯坦官员后续表示美伊技术性谈判将于月底继续，但对伊朗核设施核查问题各执一词，显示谈判过程不乏分歧。海峡方面，标普 500 能源报告显示 6 月 24 日霍尔木兹海峡的通航量增至 78 艘，为 2 月下旬以来的最高水平，但海峡通航安全状态或暂不稳定，尚未全面恢复至自由通行状态。此外，以黎冲突或持续扰动美伊局势相关进展。截至 6 月 26 日当周，布伦特原油下跌 10.6%，收于 71.99 美元/桶，已低于 2 月 27 日冲突发生前的 72.48 美元/桶。

■ **经济数据：美国：1）通胀：**5 月 PCE 和核心 PCE 同比、环比继续抬升，但基本符合预期，6 月油价回落或带动通胀边际缓和。**2）GDP：**一季度 GDP 小幅上修，但消费和进口偏弱、投资韧性仍强，新旧经济分化。5 月居民收入和消费同步修复，但收入改善部分来自农业灾害救济等一次性因素，居民韧性仍需观察。**3）耐用品订单：**受飞机订单回落拖累，但核心资本品订单超预期反弹，AI 相关投资支撑仍在。**4）PMI：**制造业延续扩张、服务业边际修复，企业活动整体小幅改善。**5）失业金：**较前值变化不大，劳动力市场整体稳健。**欧洲：**6 月制造业 PMI 小幅回落。

■ **货币政策：1）美国：**前半周加息预期升级，但 PCE 通胀符合预期缓和担忧。市场对 2026 年 12 月加息一次及以上的预期为 76.9%，约等于 1.2 次加息，较上周略有回落。**2）**日本、欧洲央行利率预期较上周变化不大。

■ **大类资产变化**

月 22 日至 6 月 26 日当周，尽管美伊协议进展推动地缘局势整体改善、油价明显回落至冲突前水平，但 AI 科技主线在高拥挤交易、高成本担忧和高利率预期共同作用下发生调整。1）股市：美股方面，尽管美光财报超预期、美股整体盈利上修，但苹果调价引发需求挤出担忧，美股纳指、标普下跌，市场整体波动率回升；欧洲股市受 AI 扰动较小，亚洲科技相关市场普遍承压，新兴市场表现分化。**2）债市：**前半周市场定价美联储加息预期，后半周则有所缓和，1 年期至 30 年期美债收益率下行；日债、德债收益率下行，英债收益率因政治波动上行。**3）商品：**布伦特原油价格回落至冲突前水平，但贵金属仍受加息压力影响回落；工业金属下跌，农产品表现分化。**4）外汇：**尽管地缘局势缓和，但加息预期持续支撑美元，非美货币普遍下跌。

风险提示：*美伊冲突超预期升级，全球通胀上行风险超预期，全球经济下行风险超预期，全球金融市场波动超预期等。*

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。

下载日志已记录，仅供内部参考

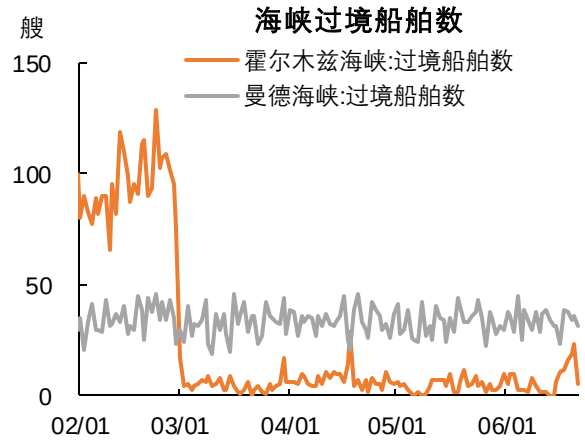
一、 海外经济政策

- **美伊首轮谈判落幕，海峡通航改善，最终协议待推进。**6 月 22 日，美伊在瑞士完成首轮谈判并达成协议。协议内容主要包括同意设立高级别委员会，监督谈判进展；就 60 天谈判路线图达成一致，规划了后续谈判的主要议题和节点；谈判期间确保商业船只安全通过霍尔木兹海峡；设立消除冲突小组，确保以黎冲突终止；成立核问题工作组，但相关谈判暂未开始。伊朗能源出口制裁已获得豁免，解冻资产执行谅解备忘录已签署。截至 6 月 24 日，美国和巴基斯坦官员表示美伊技术型谈判将于月底继续，但对伊朗核设施核查问题各执一词，美方称将参与国际原子能机构核查，但伊方否认核查计划。关于伊朗解冻资金使用权，美伊也给出不同解读。伊方称伊朗将自主决定解冻资产用途，不受任何限制，而特朗普则声称解冻资金将由美国托管，用于购买美国食品和医疗物资。**尽管美伊谈判继续推进，但过程中不乏分歧。**

- 6 月 25 日，标普 500 能源报告显示 6 月 24 日霍尔木兹海峡的通航量增至 78 艘，为 2 月下旬以来的最高水平，达到冲突前历史均值 138 艘的 56%以上。但据国际海事组织报告，6 月 23 日至 6 月 25 日，其协助约 1100 名滞留船员乘 57 艘船只离开波斯湾，但由于海峡安全局势暂未完全稳定，该组织已暂停撤离计划。截至 6 月 26 日，伊朗方面称船只必须按照规定的航线和程序通行，擅自驶离航线者“后果自负”，指向海峡尚未恢复至自由通航状态，通航正常化进展待进一步观察。以黎方面，截至 6 月 25 日，双方均否认以色列从黎巴嫩南部部分地区撤军的说法，显示以黎冲突对美伊局势的干扰或仍存在。

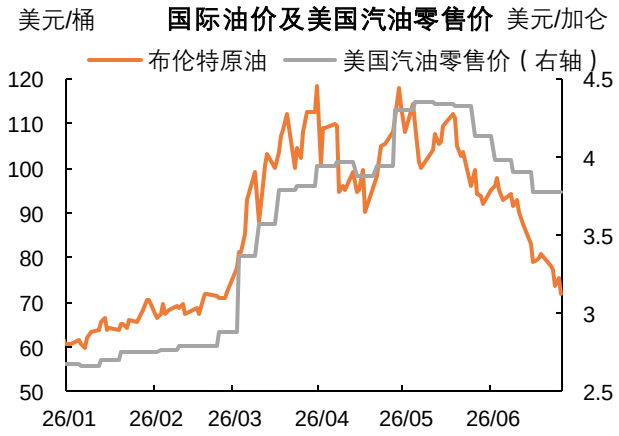
- 市场方面，随着美伊首轮谈判结束、达成初步协议，Polymarket 平台对海峡恢复正常通航的押注有所回升。截至 6 月 26 日，市场对 7 月末海峡恢复正常通航的押注升至 53%。截至 6 月 26 日当周，布伦特原油下跌 10.6%，收于 71.99 美元/桶，已低于 2 月 27 日冲突发生前的 72.48 美元/桶。美国本土汽油价格也有所回落，6 月 22 日为 3.77 美元/加仑。

图表1 霍尔木兹海峡航运有所修复



资料来源：Wind,平安证券研究所；图中数据截至 6 月 21 日

图表2 布伦特原油价格回落至冲突前水平



资料来源：Wind, 平安证券研究所

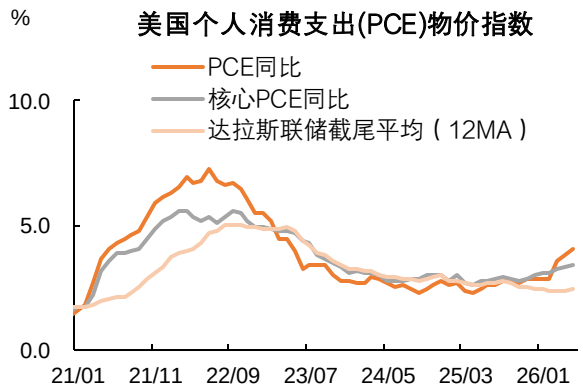
- **美国：**

1) **通胀：**美国 5 月 PCE 价格指数同比 4.07%，前值 3.80%；核心 PCE 同比 3.41%，前值 3.32%，均进一步抬升，但整体符合市场预期。环比来看，PCE 价格指数环比 0.45%，前值 0.41%；核心 PCE 环比 0.32%，前值 0.25%，显示通胀压力仍在。沃什偏好的达拉斯联储截尾平均 PCE（12 个月移动平均值）5 月为 2.41%，虽较前值 2.34%小幅回升，但仍显著低于传统 PCE 和核心 PCE 指标。我们预计，随着 6 月国际油价回落，美国 6 月通胀有望边际缓和。

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。

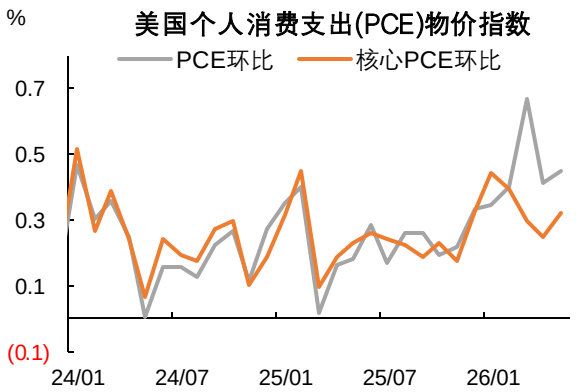
下载日志已记录，仅供内部参考

图表3　美国 5 月 PCE 价格指数同比 4.07%



资料来源：Wind，平安证券研究所

图表4　美国 5 月 PCE 价格指数环比 0.45%

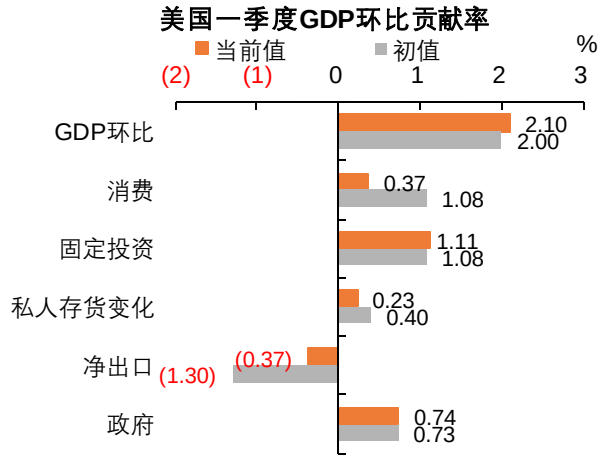


资料来源：Wind，平安证券研究所

2) **GDP 修订：**一季度美国实际 GDP 环比折年增速由初值的 2.0%小幅上修至 2.1%，较上一次修订值的 1.6%有所上修。结构上，消费对 GDP 环比折年率的贡献由 1.08 个百分点大幅下修至 0.37 个百分点，主要受服务消费拖累；投资贡献由 1.48 个百分点小幅下修至 1.35 个百分点，但主要是由于存货变化下修；私人固定投资贡献由 1.08 个百分点小幅上修至 1.11 个百分点，进一步扩大。除此之外，GDP 上修主要来自净出口拖累收窄，贡献由-1.30 个百分点修正为-0.37 个百分点，其中进口拖累明显减轻。整体来看，GDP 修订反映美国新旧经济分化扩大，尤其是一季度服务消费不及初值，而进口下降也指向国内需求（包括企业补库需求）有所放缓；AI 科技投资对私人固定投资的拉动或不变。

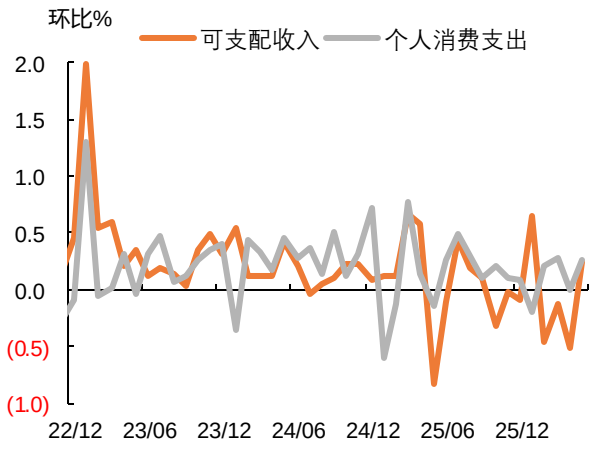
居民收支：5 月美国居民收入和消费同步改善。收入端，实际个人可支配收入环比增长 0.25%，较 4 月的-0.51%明显修复。BEA 技术说明指出，5 月收入反映了农场业主收入和雇员报酬的增长；前者受到 2025 年美国救济法案（American Relief Act）第二轮补充灾害救济付款的提振，拉动业主收入环比大幅转正至 4.01%，前值-3.27%，后者则由私人部门工资薪金增长带动。支出端，5 月实际个人消费支出环比增长 0.26%，较 4 月的 0%回升，耐用品、非耐用品实际支出环比改善。整体看，5 月收支数据指向居民部门仍具韧性，但收入改善包含一次性补贴因素。

图表5　一季度美国实际 GDP 终值 2.1%



资料来源：Wind，平安证券研究所

图表6　5 月美国居民收入和消费同步改善



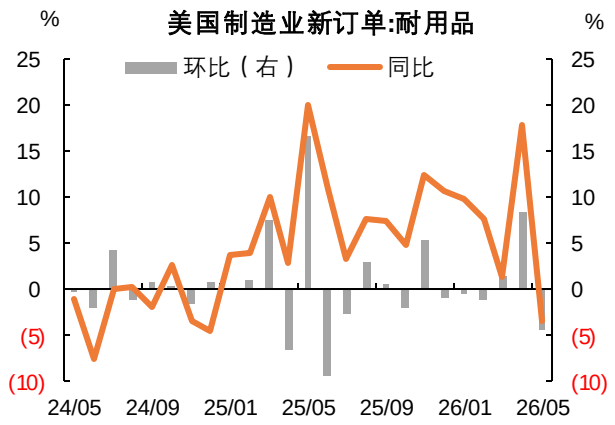
资料来源：Wind，平安证券研究所

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。

下载日志已记录，仅供内部参考

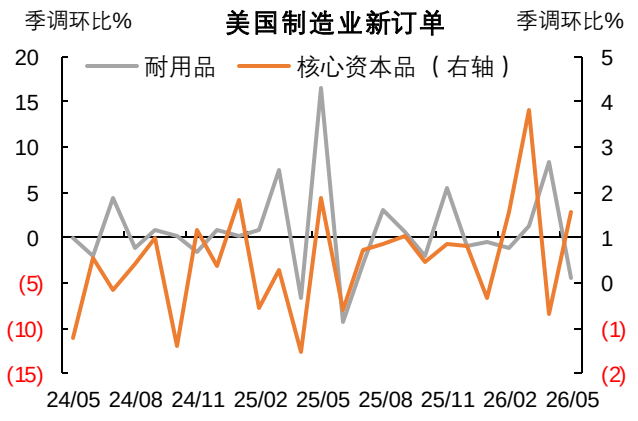
3) **耐用品订单：**美国 5 月耐用品订单明显回落，但符合预期，环比由 4 月的 8.47%降至-4.48%，预期-4.5%，同比由 17.75%降至-3.49%。耐用品订单整体回落主要受运输设备订单拖累，其中非国防飞机及零部件订单下降 51.8%。核心资本品反而由 4 月的-0.7%升至 5 月的 1.6%，超出预期的 0.6%，同比由 10.83%小幅降至 10.49%，未明显失速。据美国人口普查局披露，计算机和电子产品、电气设备、电器和零部件等订单需求略有反弹，指向 AI 相关投入对订单的支撑延续。

图表7　美国 5 月耐用品订单增速回落



资料来源：Wind, 平安证券研究所

图表8　5 月核心资本品订单环比回升

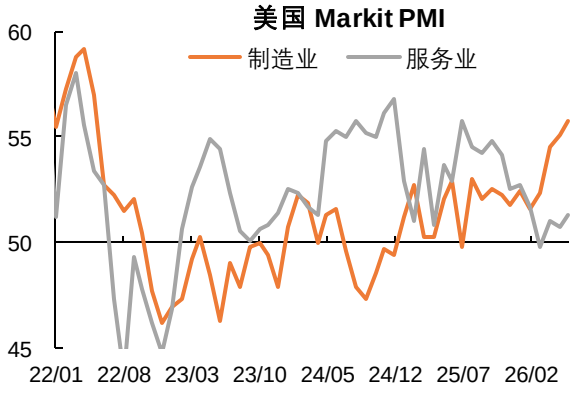


资料来源：Wind, 平安证券研究所

4) **PMI：**6 月美国标普 Markit PMI 显示企业活动小幅修复，其中制造业 PMI 由 55.1 升至 55.7，延续扩张、韧性偏强；服务业 PMI 由 50.7 回升至 51.3，边际改善。

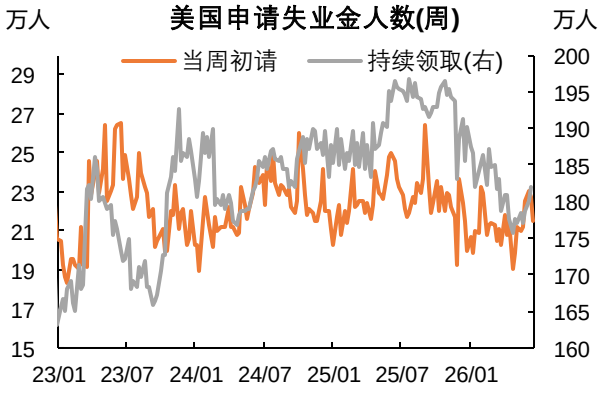
5) **失业金：**美国 6 月 20 日当周初请失业金人数为 21.5 万人，前值修正至 22.7 万人，相比前值有所回落；至 6 月 13 日当周续请失业金人数 182.1 万人，前值修正至 180.0 万人，相比前值有所回升，美国劳动力市场整体稳健。

图表9　美国 6 月标普制造业 PMI 持续扩张



资料来源：Wind, 平安证券研究所

图表10　上周美国初请失业金人数小幅回落



资料来源：Wind, 平安证券研究所

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。

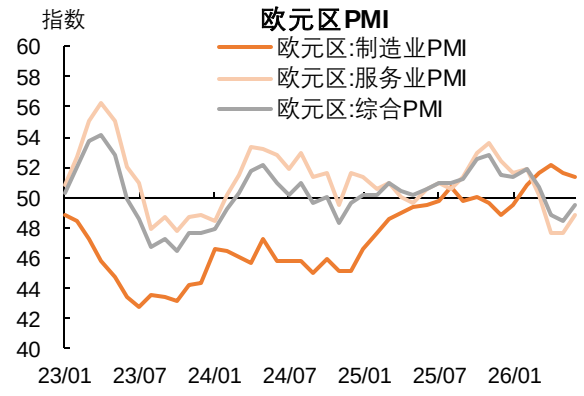
下载日志已记录，仅供内部参考

■ **欧洲：**

1) **PMI：**6 月欧元区制造业 PMI 小幅回落至 51.3，前值 51.6，显示欧元区制造业景气度边际转弱；新订单略有反弹，客户补库仍在支撑需求，但就业人数下降、商业信心疲软。6 月德国、英国制造业 PMI 由 5 月的 50.1 和 53.9 分别小幅回落至 50 和 53.1，法国制造业由 5 月的 49.7 转向扩张，6 月录得 50.7。

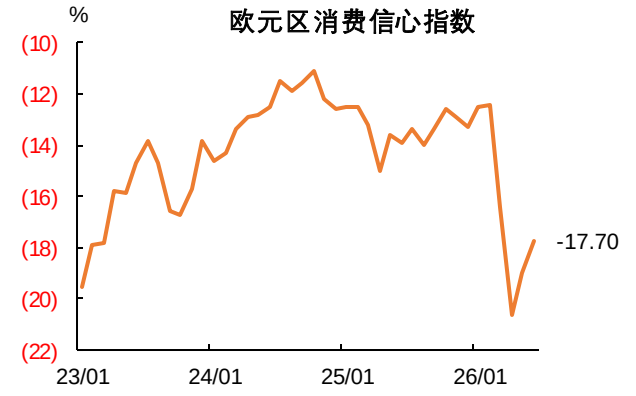
2) **消费者信心：**欧洲 6 月消费者信心指数边际修复，但仍处于低位，录得-17.7，前值-19，显示居民信心持续受到能源价格、通胀压力和经济前景不确定性的影响。

图表11　欧元区 6 月制造业 PMI 回落



资料来源：Wind, 平安证券研究所

图表12　欧元区消费者信心指数边际回升



资料来源：Wind, 平安证券研究所

■ **货币政策**

1) **美联储：**尽管前半周加息预期持续升级，但 PCE 通胀符合预期缓和担忧。截至 6 月 27 日，CME FedWatch 显示市场对 2026 年 12 月加息一次及以上的预期为 76.9%，约等于 1.2 次加息，较上周略有回落，而预期 2027 年加息两次及以上的预期大幅回落，市场预期持续波动。

2) **日本：**6 月 26 日当周市场维持对日本央行 2027 年再次加息一次的预期，利率路径较上周变化不大。

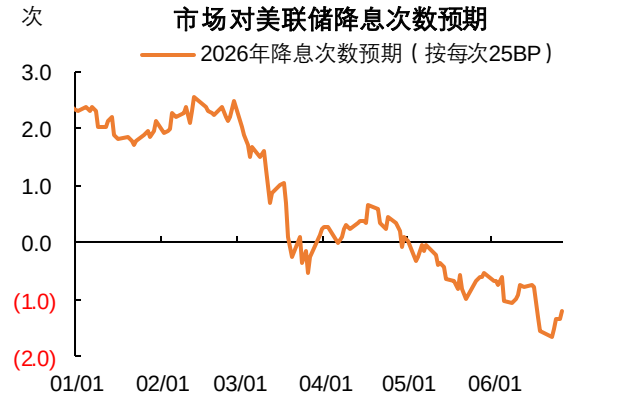
3) **欧洲：**6 月 26 日当周市场预计 2026 年 9 月欧央行仍有一次加息至 2.5%，概率为 57%，有所回落。

图表13　CME 数据显示加息预期进一步抬升

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES								
MEETING DATE	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500
2026/7/29	0.0%	0.0%	0.0%	70.1%	29.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/9/16	0.0%	0.0%	0.0%	40.6%	46.8%	12.6%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/10/28	0.0%	0.0%	0.0%	32.5%	45.6%	19.4%	2.5%	0.0%	0.0%
2026/12/9	0.0%	0.0%	0.0%	23.0%	41.8%	27.0%	7.4%	0.7%	0.0%
2027/1/27	0.0%	0.0%	0.0%	21.5%	40.5%	28.0%	8.8%	1.2%	0.1%
2027/3/17	0.0%	0.0%	0.0%	18.8%	38.2%	29.6%	11.1%	2.1%	0.2%
2027/4/28	0.0%	0.0%	0.4%	19.3%	38.0%	29.2%	10.9%	2.1%	0.2%
2027/6/9	0.0%	0.0%	2.5%	21.3%	37.0%	27.2%	10.0%	1.9%	0.2%
2027/7/28	0.0%	0.3%	4.6%	23.0%	35.9%	25.3%	9.1%	1.7%	0.1%
2027/9/15	0.0%	0.9%	7.2%	24.9%	34.4%	23.0%	8.0%	1.5%	0.1%
2027/10/27	0.2%	1.8%	9.6%	26.2%	32.8%	20.9%	7.1%	1.3%	0.1%
2027/12/8	0.3%	2.6%	11.4%	26.9%	31.5%	19.4%	6.5%	1.2%	0.1%

资料来源：CME,平安证券研究所；6 月 27 日截图

图表14　美联储 2026 年内加息预期缓和但仍然高企



资料来源：CME, 平安证券研究所；截至 6 月 27 日

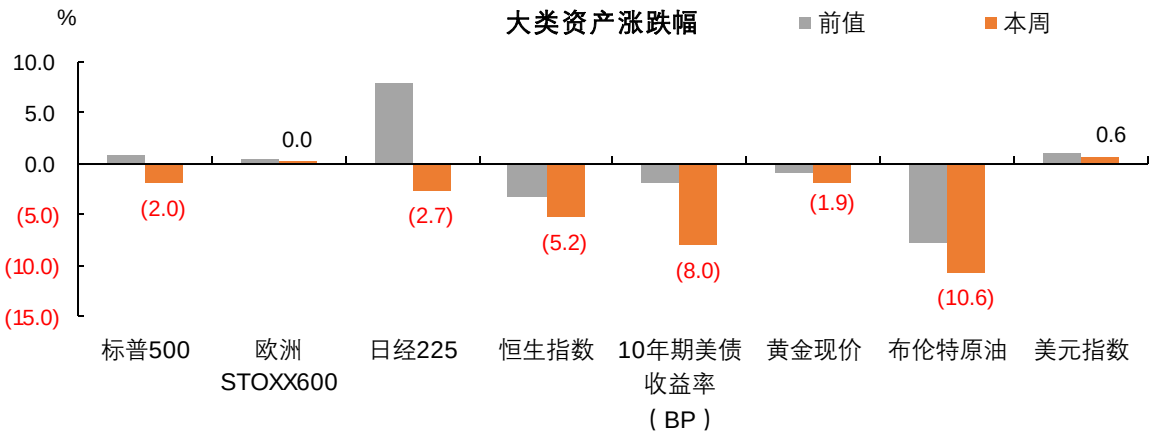
请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

下载日志已记录，仅供内部参考

二、 全球大类资产

6 月 22 日至 6 月 26 日当周，尽管美伊协议进展推动地缘局势整体改善、油价明显回落至冲突前水平，但 AI 科技主线在高拥挤交易、高成本担忧和高利率预期共同作用下发生调整。1）股市：美股方面，尽管美光财报超预期、美股整体盈利上修，但苹果调价引发 AI 需求挤出担忧，美股纳指、标普下跌，市场整体波动率回升；欧洲股市受 AI 扰动相对较小，多数市场上涨；亚洲科技相关市场普遍承压，韩国、日股跌幅居前；新兴市场表现分化，越南、巴西、印度和新加坡上涨，印尼、马来西亚、以色列和俄罗斯下跌。**2）债市：**前半周市场进一步定价美联储加息预期，后半周则有所缓和，1 年期至 30 年期美债收益率下行，日债、德债收益率下行，英债收益率因政治波动上行。**3）商品：**布伦特原油价格回落至冲突前水平，但贵金属仍受加息压力影响回落；工业金属下跌，农产品表现分化。**4）外汇：**尽管地缘局势缓和，但加息预期持续支撑美元，非美货币普遍下跌。

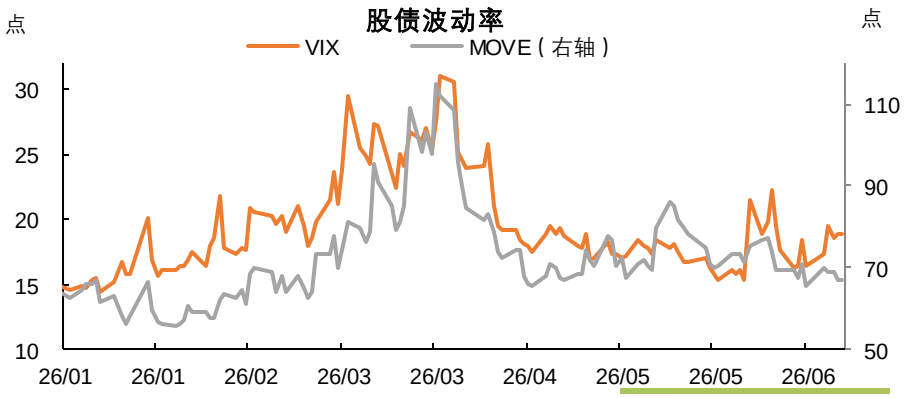
图表15　当周股市分化，美债收益率、黄金、原油下跌，美元上涨



资料来源：Wind, 平安证券研究所

波动率：受半导体、存储等 AI 科技相关行业行情波动影响，股市波动率有所抬升。6 月 26 日当周，股市 VIX 波动率上升至 18.4，前值为 16.4，整周上升 2.0 点。债市波动率变化不大，债市 MOVE 波动率上升至 66.8，前值为 65.4，整周上升 1.4 点。

图表16　当周市场波动率整体抬升



资料来源：Wind, 平安证券研究所

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。

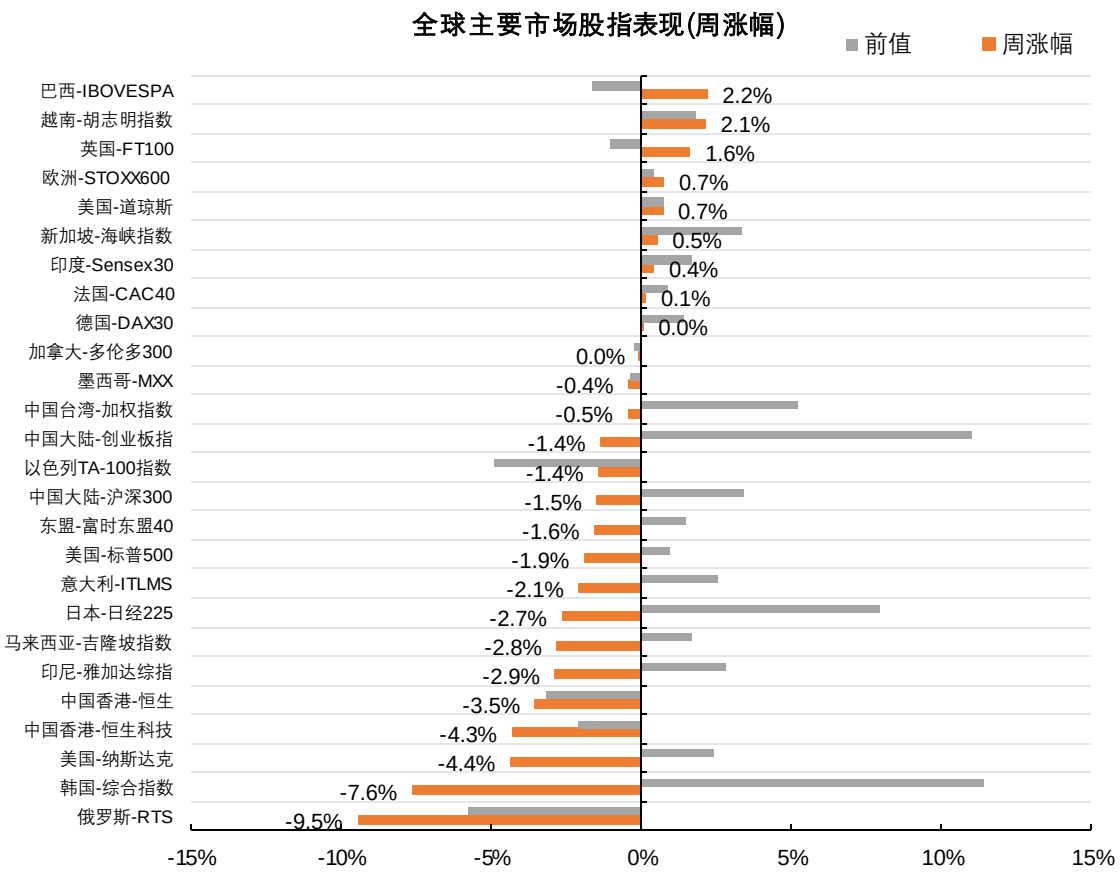
下载日志已记录，仅供内部参考

2.1 股市

尽管美伊局势整体改善、油价回落，但 AI 科技主线在高成本、高拥挤度和高利率预期下发生调整。

1）美股方面，美光财报超预期指向 AI 硬件需求缺口仍在，但苹果上调产品价格引发市场对 AI 下游成本抬升、需求挤出的担忧。尽管 Factsetset 数据显示美股盈利预期仍在上修，但科技股调整拖累当周美股标普 500、纳斯达克综指分别下跌 1.91%和 4.37%；道琼斯工业指数上涨 0.69%。**2）欧洲方面，**市场受 AI 扰动相对较小，主要定价地缘缓和支撑，欧洲 STOXX600 指数整周上涨 0.72%，德国 DAX 指数、法国 CAC40 和英国 FT100 指数分别上涨 0.04%、0.12%和 1.61%；意大利 ITLMS 指数受到意法半导体等个股表现拖累，整周下跌 2.08%。**3）亚洲方面，**受 AI 情绪波动影响，相关市场回调，韩国股市整周下跌 7.63%，日经 225 指数下跌 2.65%；中国沪深 300 指数整周下跌 1.48%，创业板指数整周下跌 1.37%，恒生指数和恒生科技指数分别下跌 3.54%和下跌 4.31%。**4）其他新兴市场表现分化，**越南胡志明指数受到富时评级即将上调的利好消息支撑，整周上涨 2.11%，其余市场中巴西 IBOVESPA 上涨 2.17%，印度 Sensex30 上涨 0.39%，新加坡海峡指数上涨 0.51%。印尼综指则受 MSCI 评级下调暗示影响，整周下跌 2.88%，马来西亚吉隆坡指数受外资流出压力影响，下跌 2.82%。另外，美伊协议进展对以色列市场表现形成约束，TA-100 指数下跌 1.43%，而俄罗斯借贷成本高企和柴油出口禁令的预期拖累能源股，俄罗斯 RTS 指数整周下跌 9.45%。

图表17　全球股市涨跌互现，地缘风险缓和但 AI 科技相关市场回调



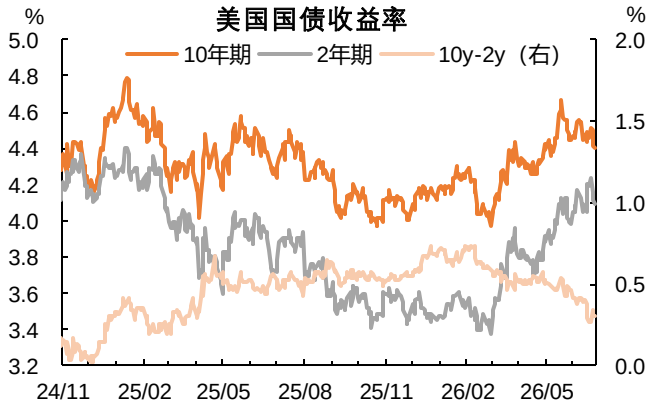
资料来源：Wind,平安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

2.2 债市

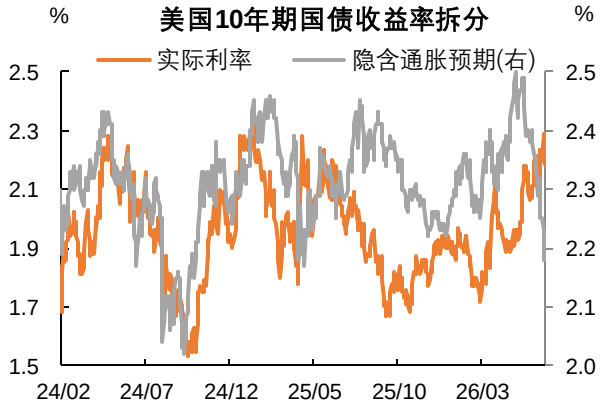
美债收益率整体下行。前半周市场进一步定价美联储加息预期，后半周因通胀数据符合预期而有所缓和，叠加海峡重开、油价回落，1 年期至 30 年期美债收益率下行。2 年期美债利率整周下行 12BP 至 4.07%，10 年美债收益率整周下行 8BP 至 4.38%。10 年 TIPS 利率（实际利率）整周下行 3BP 至 2.18%，隐含通胀预期整周下行 5BP 至 2.20%。其他政府债中，德国 10 年期国债利率整周下行 11BP 至 2.85%。英国 10 年期国债利率下行 5BP 至 4.67%，6 月 22 日周中英国首相斯塔默辞职引发市场对财政政策稳定性的担忧；日本 10 年期国债利率下行 2BP 至 2.64%。

图表18　美国国债收益率回落



资料来源：Wind,平安证券研究所

图表19　美债实际利率和通胀预期回落

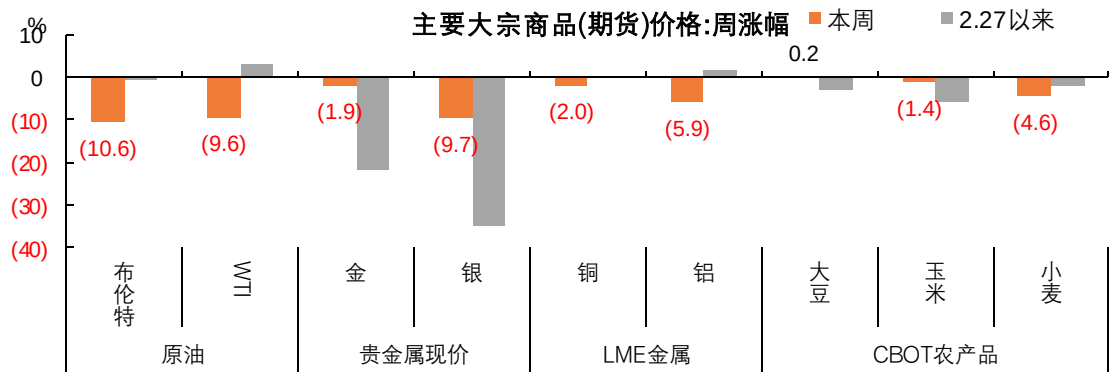


资料来源：Wind, 平安证券研究所

2.3 商品

1）原油方面，伊朗重新开放海峡推动布伦特油价回落至冲突前水平；布伦特和 WTI 原油整周分别下跌 10.6%和下跌 9.6%，分别收于 72.0 和 69.2 美元/桶。中东本土阿曼现货油价整周下跌 11.9%至 65.02 美元/桶，已显著低于冲突发生前 2 月 27 日的 71.39 美元/桶。**2）贵金属方面，**加息压力边际缓和但仍然高企，黄金现货价整周持续下跌 1.9%，收于 4072.1 美元/盎司。白银现货价整周下跌 9.7%，收于 58.4 美元/盎司。**3）工业金属方面，**由于地缘冲突带来的供应链风险缓和，LME 铜和铝整周分别下跌 2.0%和下跌 5.9%。**4）农产品方面，**美伊局势缓和、美元走强均形成下行压力，但大豆在高温天气担忧下略有反弹，当周 CBOT 大豆、玉米和小麦整周分别上涨 0.2%、下跌 1.4%和下跌 4.6%，自 2 月 27 日冲突以来分别下跌 2.8%、下跌 6.0%和下跌 2.2%。

图表20　当周主要大宗商品价格变化



资料来源：Wind, 平安证券研究所

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。

下载日志已记录，仅供内部参考

2.4 外汇

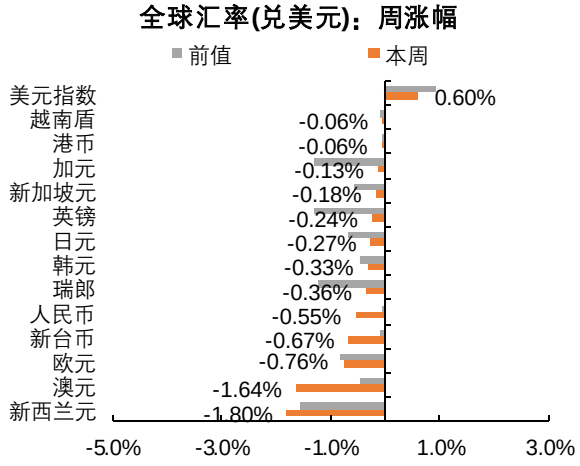
尽管地缘局势趋于缓和，但加息预期持续支撑美元，美元指数整周上涨 0.60%，收于 101.36。**非美货币普遍下跌，**欧元兑美元整周下跌 0.76%，收于 1.1385。英镑兑美元整周下跌 0.24%，收于 1.3197。日元兑美元整周下跌 0.27%，美元兑日元收于 161.7485。韩元兑美元整周下跌 0.33%，美元兑韩元收于 1532.00。人民币兑美元整周下跌 0.55%，美元兑人民币收于 6.7997。对比 2 月 27 日冲突前；美元指数上涨 3.80%，欧元兑美元下跌 3.64%，英镑兑美元下跌 2.13%，日元兑美元下跌 3.50%，韩元兑美元下跌 6.02%，人民币兑美元上涨 0.83%。

图表21　近年美元指数走势



资料来源：Wind,平安证券研究所

图表22　当周全球主要货币兑美元汇率涨跌幅



资料来源：Wind, 平安证券研究所

风险提示：美伊冲突超预期升级，全球通胀上行风险超预期，全球经济下行风险超预期，全球金融市场波动超预期等。

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。

下载日志已记录，仅供内部参考

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：

此报告旨为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 2026 版权所有。保留一切权利。

中国平安 平安证券 PING AN SECURITIES

平安证券研究所　　电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼	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