下载日志已记录，仅供内部参考

海外宏观周报

非农难改加息担忧

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：谈判延续但进展有限。**据新华社报道，7 月 1 日美伊在多哈举行间接会谈，重点围绕落实谅解备忘录展开，包括解冻资产和海峡安全等，未涉及核计划等最终协议议题。当周 Polymarket 对 7 月末海峡恢复正常通航的押注大幅下行至 23%，恢复通航预期后移至 9 月；油价窄幅震荡。

■ **经济数据：美国：1）就业：**6 月非农新增 5.7 万人，低于预期，4 月和 5 月数据下修 7.4 万人，但失业率由 4.3%降至 4.2%，职位空缺率维持高位的 4.8%、平均时薪环比回升至 0.35%，或指向美国就业市场具有趋势性韧性。失业金初请失业金小幅回落、续请失业金小幅回升，劳动力市场整体仍稳健。**3）信心：**6 月谘商会消费者信心指数小幅升至 91.2，居民就业感受转弱。**4）PMI：**ISM 制造业 PMI 由 54.0 回落至 53.3，但仍连续第 6 个月处于扩张区间，新订单和产出继续扩张但斜率放缓，价格分项明显回落，通胀压力边际缓和。**欧洲：**6 月欧元区 HICP 同比由 3.2%回落至 2.8%，整体通胀边际降温。**日本：**5 月零售同比回升至 5.3%，环比转正，居民消费边际改善。

■ **货币政策：1）美国：**6 月 29 日最高法院暂时阻止特朗普罢免美联储理事库克，但推翻“总统不可无理由罢免独立机构官员的”先例；美联储独立性风险边际缓和，但长期仍有不确定性。7 月 1 日沃什在央行小组会议上延续抗通胀和拒绝前瞻指引的偏鹰表态，但同时提到近期通胀风险有所下降。非农不及预期后，市场加息预期边际缓和，但整周变化不大，仍预期年内加息。**2）日本、欧洲央行**利率预期较上周变化不大，其中欧洲通胀降温带动 9 月进一步加息预期由上周 57%回落至 49%。

■ **大类资产变化**

6 月 29 日至 7 月 3 日当周，美伊谈判延续但缺乏进展，AI 科技主线在高拥挤交易下持续波动，市场保持对货币政策收紧的谨慎情绪。1）股市：VIX 回落，美股三大指数上涨，但 Meta 计划对外出租过剩算力、三星海力士扩产等消息冲击 AI 硬件需求预期，费城半导体指数下跌，以韩国为代表的亚洲股市承压。**2）债市：**尽管非农疲软，但前半周职位空缺维持高位，市场对美联储政策维持谨慎，美债收益率整体回升；德债、英债和日债收益率上行，其中日债拍卖疲软、日元汇率破位影响显著。**3）商品：**原油窄幅震荡，贵金属受美元走弱支撑反弹；工业金属表现分化；农产品价格反弹。**4）外汇：**非农弱于预期和地缘缓和削弱美元避险和利差支撑，美元指数整周下跌，非美货币多数上涨。

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。

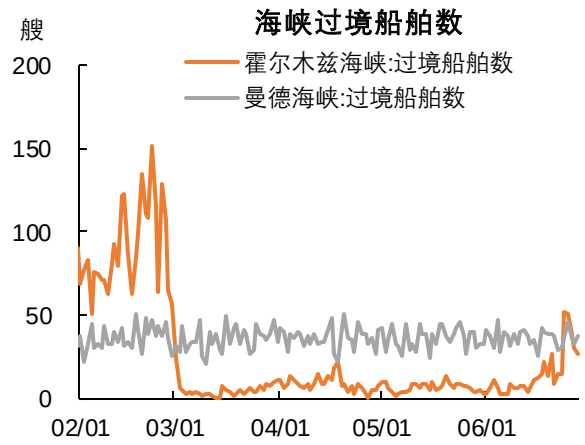
下载日志已记录，仅供内部参考

一、 海外经济政策

- **美伊持续谈判但进展有限。**新华社 7 月 1 日报道，据消息人士透露，美国和伊朗 7 月 1 日在多哈举行间接会谈，重点围绕落实美伊谅解备忘录展开，讨论内容包括解冻伊朗资产以及确保霍尔木兹海峡海上安全等，双方代表团没有面对面会晤，而是由卡塔尔和巴基斯坦居中协调。指向美伊谈判仍未涉及备忘录规划的最终谈判内容，如核计划等更为关键的议题。

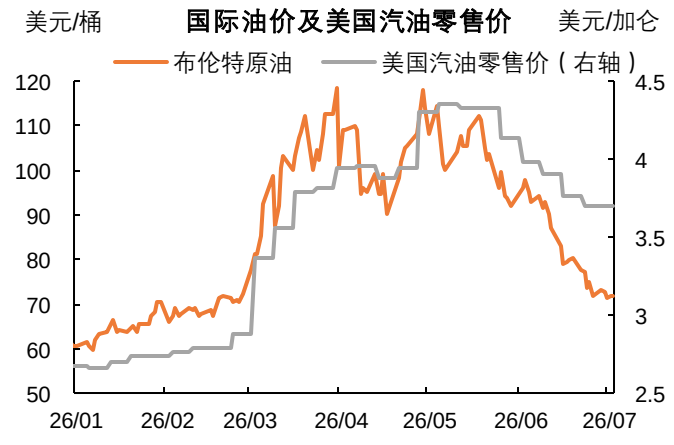
- **市场预期方面，由于进入 7 月后美伊谈判暂未取得进一步进展，Polymarket 平台对本月末海峡恢复正常通航的押注大幅回落。**截至 7 月 4 日，市场对 7 月末海峡恢复正常通航的押注由上周的 53%降至 23%；目前该平台对海峡恢复通航时间的押注集中在 9 月。**美伊局势暂无增量信息，油价窄幅震荡。**7 月 3 日当周，布伦特原油上涨 0.2%，收于 72.12 美元/桶，持续低于 2 月 27 日冲突发生前的 72.48 美元/桶。美国本土汽油价格也有所回落，6 月 29 日为 3.70 美元/加仑。

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 28 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：**

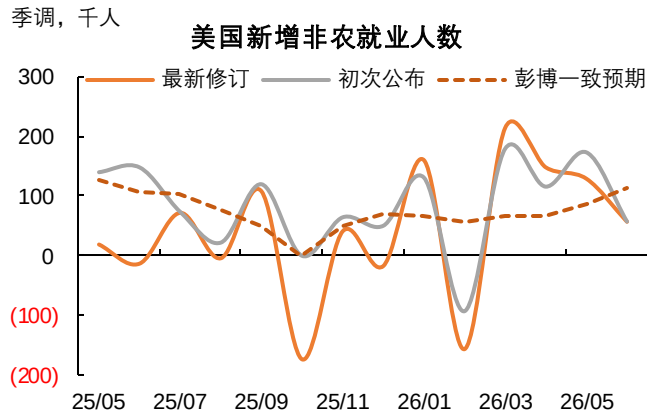
1) **就业：美国就业市场表现不及预期，加息交易略有缓和。**美国 6 月失业率 4.2%，前值 4.3%。6 月非农就业新增 5.7 万人，彭博一致预期新增 11.3 万人。4 月和 5 月非农新增就业数据合计下修 7.4 万人，修订后 5 月新增 12.9 万人。但是，从趋势来看，近 3 个月平均新增仍有 11.1 万人，较一季度或 2025 年四季度仍明显修复；提示单月数据走弱或暂未改变美国就业整体韧性。非农公布前，6 月 ADP 就业数据新增 9.8 万人，前值修正至 12.2 万人，同样有所下降。

分行业看，6 月商品生产行业新增 1.0 万人，较 5 月的 0.7 万人小幅改善，但结构分化：采矿业减少 0.4 万人，建筑业新增 1.1 万人，制造业仅新增 0.3 万人，耐用品制造业新增 0.6 万人，主要反映夏季建筑业开工旺季和近期制造业热度，总体生产就业扩张幅度有限。服务业就业显著转弱，私人服务业新增 3.9 万人，前值 9.0 万人；其中批发、零售、运输仓储分别新增 0.24 万、-0.75 万和 0.23 万人，贸易运输链条整体偏弱。主要支撑项来自专业和商业服务业，新增 3.6 万（前值 1.1 万）以及教育和医疗保健行业，新增 6.9 万（前值 4.5 万）。休闲和酒店业由 5 月的增加 4.0 万人转为减少 6.1 万人，反映世界杯和夏季出行对就业的拉动边际回落。政府部门新增就业也由 5 月的地方政府补员大幅回落至 0.8 万人，对 6 月整体就业人数的支撑退潮。

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。

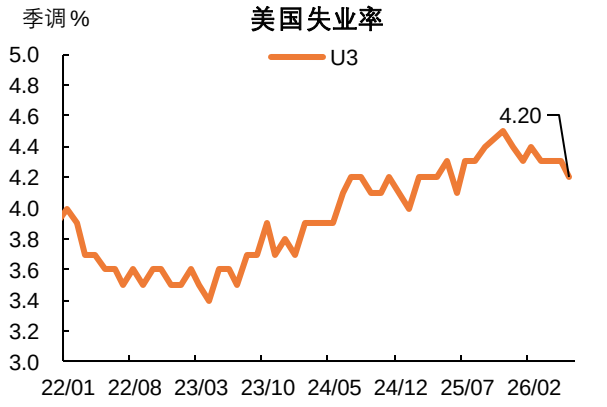
下载日志已记录，仅供内部参考

图表3　6 月非农新增 5.7 万人，大幅低于预期



资料来源：Wind，平安证券研究所

图表4　6 月失业率小幅回落至 4.2%

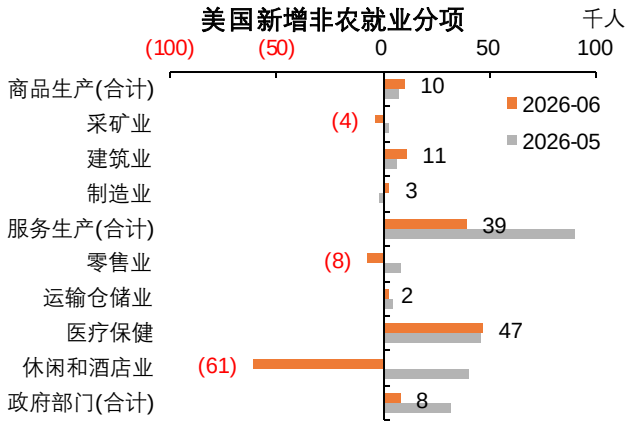


资料来源：Wind，平安证券研究所

其他就业数据方面，6 月美国非农平均时薪 37.6 美元，环比增加 0.35%，较前值的 0.27%有所回升，显示居民收入边际改善。劳动参与率方面，6 月美国劳动参与率 61.5%，较前值的 61.80%进一步下降，是推动失业率下行的主要原因。JOLTS 报告显示 5 月美国职位空缺率 4.8%，持平前值，显示劳动需求维持高位。

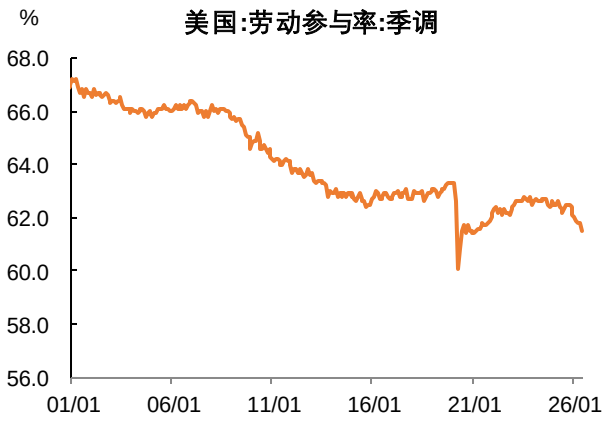
失业金方面，美国 6 月 27 日当周初请失业金人数为 21.5 万人，前值修正至 21.6 万人，相比前值有所回落；至 6 月 20 日当周续请失业金人数 181.4 万人，前值修正至 181.2 万人，相比前值有所回升，美国劳动力市场整体稳健。

图表5　非农新增就业行业分项变化



资料来源：Wind，平安证券研究所

图表6　美国 6 月劳动参与率回落至 61.5%



资料来源：Wind，平安证券研究所

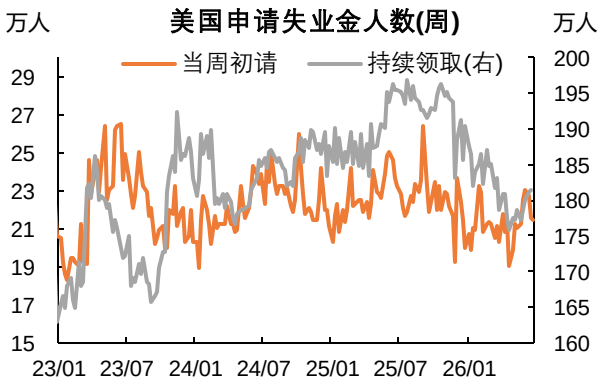
下载日志已记录，仅供内部参考

图表7 美国 5 月职位空缺率维持在 4.8%



资料来源：Wind，平安证券研究所

图表8 上周美国初请失业金人数小幅回落

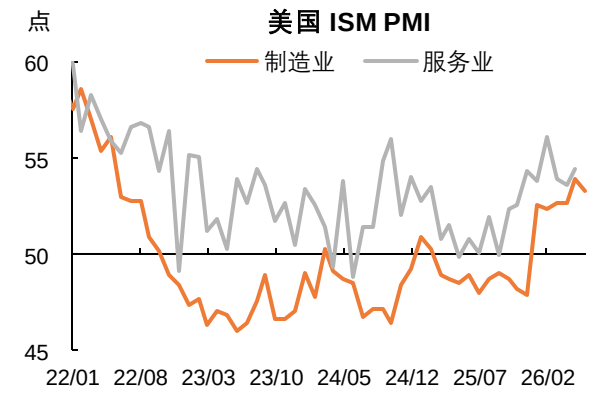


资料来源：Wind，平安证券研究所

2) **信心**：6 月美国谘商会消费者信心指数由下修后的 90.6 小幅升至 91.2。谘商会首席经济学家指出，油价回落带动通胀担忧缓和，但居民就业感受明显转弱，认为“工作难找”的占比升至 22.5%，为 2021 年 1 月之后的最高水平，显示就业担忧边际升温。

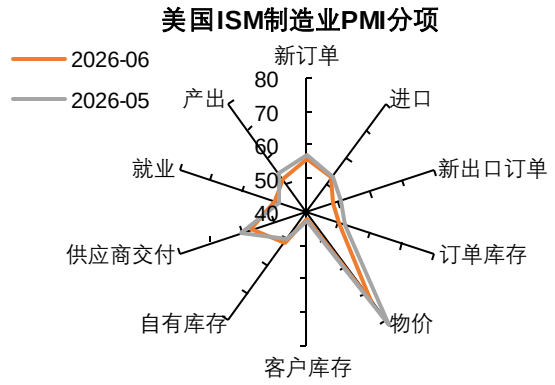
3) **PMI**：6 月 ISM 制造业 PMI 由 5 月的 54.0 回落至 53.3，低于市场预期，但仍连续第 6 个月处于扩张区间，显示美国制造业景气仍有韧性但边际放缓。从分项看，新订单由 56.8 降至 56.0，产出由 54.3 降至 52.2，需求和生产均继续扩张，但斜率较 5 月有所回落，且新订单仍高于产出，指向后续生产仍有一定支撑。物价分项由 82.1 大幅回落至 73.0，反映油价企稳缓和。

图表9 美国 6 月 ISM 制造业 PMI 维持扩张区间



资料来源：Wind，平安证券研究所

图表10 美国 ISM 制造业物价分项回落



资料来源：Wind，平安证券研究所

■ **欧洲：**

1) **通胀**：6 月欧元区 HICP 同比由 5 月的 3.2%回落至 2.8%，环比由 0.1%回落至-0.1%，显示能源冲击缓和后整体通胀压力边际降温。能源通胀仍是主要支撑项，但压力持续缓和，同比由 5 月的 10.8%降至 8.7%，环比进一步下行至-1.7%；食品同比也由 1.9%降至 1.6%，环比-0.2%。6 月核心 HICP 同比由 2.6%降至 2.4%，环比由 0.3%下降至 0.2%；其中服务通胀环比持平于 0.4%，非能源工业品环比由 0.2%降至-0.2%，指向整体通胀压力放缓。

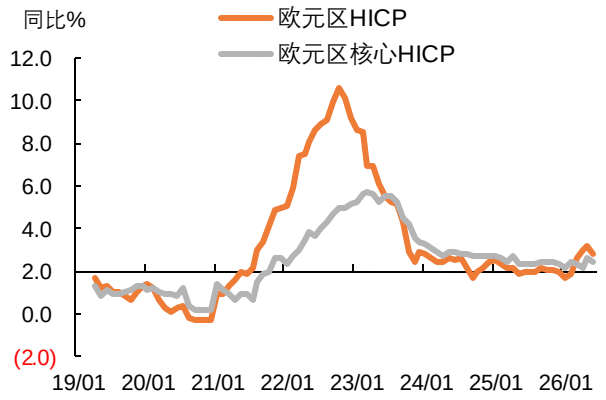
请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

下载日志已记录，仅供内部参考

■ **日本：**

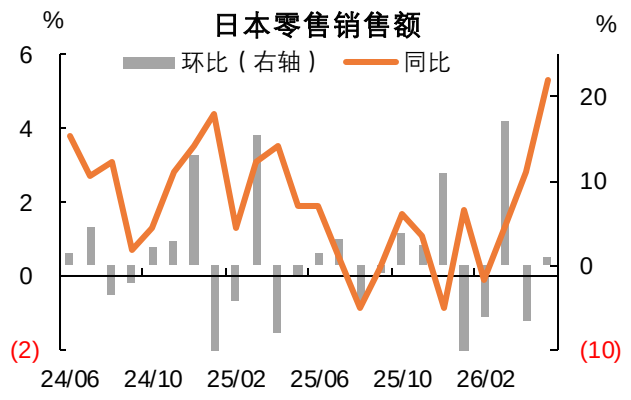
1) **零售：**日本 5 月零售同比由 4 月的 2.8%回升至 5.3%，环比由 4 月的-6.7%转正至 1.04%，居民消费边际改善。

图表11 欧元区 6 月 HICP 同比回落



资料来源：Wind, 平安证券研究所

图表12 日本 5 月零售额同比走高



资料来源：Wind, 平安证券研究所

■ **货币政策**

1) **美联储：**

理事丽莎·库克得以留任美联储，但最高法院同日判决使得特朗普行政权力大。6 月 29 日，最高法院在“特朗普诉斯劳特案”中支持总统无理由罢免联邦贸易委员会（FTC）委员 Rebecca Slaughter，并正式推翻 1935 年“汉弗莱执行人案”（Humphrey’s Executor），即总统必须以效率低下、玩忽职守或渎职为理由才能罢免下属独立监管机构官员的先例（“因故罢免保护”被取消）。但同日，最高法院又在“特朗普诉库克案”中阻止特朗普立即罢免美联储理事 Lisa Cook，指向美联储暂时属于最高法院支持总统无理由罢免官员的“例外”。Lisa Cook 得以继续留在美联储，或可以被认为是美联储独立性风险稍减的理由，但不应忽略这起案件背后更重要的法律背景——汉弗莱执行人案的先例被推翻后，总统罢免下属独立监管机构官员将在更大程度上免受法律限制。6 月 29 日的判决实质上扩大了特朗普的行政权力。在这一背景下，未来美联储官员的去留能否免遭特朗普的政治干扰，可能已经进入法律层面的“灰色地带”。

货币政策方面，7 月 1 日，沃什参加欧洲央行小组会议，维持对取消前瞻指引、降低通胀的偏鹰表态，但提到美联储 6 月会议之后的几周内通胀风险有所下降。市场对沃什表态敏感度较高，对年内政策变化保持谨慎。由于非农就业不及预期，因此数据公布当日，市场加息预期边际缓和；但整周加息预期变化不大。截至 7 月 4 日，CME FedWatch 显示市场对 2026 年 12 月加息一次及以上的预期为 76.5%，约等于 1.2 次加息，较上周基本持平；2026 年至 2027 年加息两次及以上的预期接近 50%。

2) **日本：**6 月 26 日当周市场维持对日央行 2027 年再次加息一次的预期，利率路径较上周小幅上移。

3) **欧洲：**通胀降温，市场对 2026 年 9 月欧央行进一步加息的预期有所下降，由上周的 57%回落至 49%。

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。

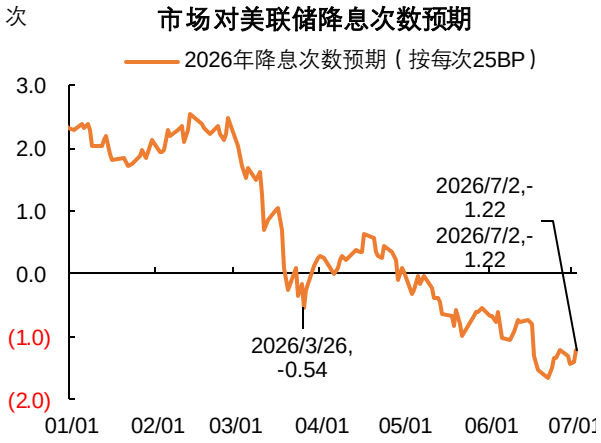
下载日志已记录，仅供内部参考

图表13　CME 数据显示市场预期 9 月加息

	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%	78.1%	21.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/9/16	0.0%	0.0%	0.0%	45.4%	45.4%	9.2%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/10/28	0.0%	0.0%	0.0%	30.8%	45.4%	20.8%	2.9%	0.0%	0.0%
2026/12/9	0.0%	0.0%	0.0%	23.4%	41.9%	26.7%	7.2%	0.7%	0.0%
2027/1/27	0.0%	0.0%	0.0%	19.7%	39.0%	29.2%	10.4%	1.8%	0.1%
2027/3/17	0.0%	0.0%	0.0%	16.0%	35.3%	31.0%	13.9%	3.4%	0.4%
2027/4/28	0.0%	0.0%	0.0%	15.5%	34.7%	31.1%	14.4%	3.7%	0.5%
2027/6/9	0.0%	0.0%	2.0%	18.0%	34.2%	29.0%	13.0%	3.3%	0.5%
2027/7/28	0.0%	0.0%	1.8%	16.4%	32.6%	29.5%	14.6%	4.3%	0.7%
2027/9/15	0.0%	0.5%	6.2%	21.3%	31.7%	25.0%	11.5%	3.2%	0.5%
2027/10/27	0.1%	1.3%	8.3%	22.7%	30.8%	23.1%	10.4%	2.8%	0.5%
2027/12/8	0.2%	2.1%	9.8%	23.6%	29.9%	21.8%	9.5%	2.6%	0.4%

资料来源：CME,平安证券研究所；7 月 4 日截图

图表14　美联储 2026 年内加息预期仍然高企

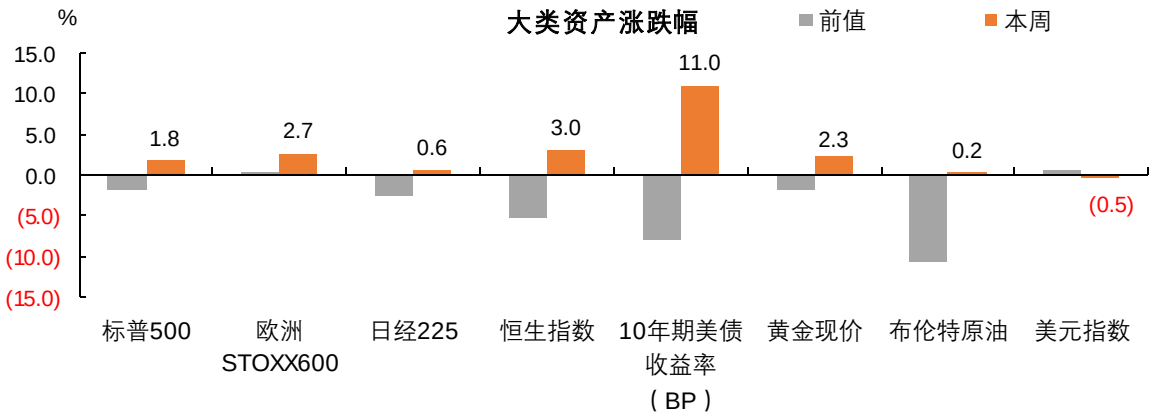


资料来源：CME, 平安证券研究所；截至 7 月 4 日

二、 全球大类资产

6 月 29 日至 7 月 3 日当周，美伊谈判延续但缺乏进展，AI 科技主线在高拥挤交易下持续波动，并保持对货币政策收紧的谨慎情绪。1）股市：VIX 回落，美股三大指数上涨，但 Meta 计划对外出租过剩算力、Anthropic 计划自研芯片、三星海力士扩产等消息冲击 AI 硬件需求预期，费城半导体指数明显下跌，以韩国为代表的亚洲股市承压；欧洲市场则因 AI 敞口较小而整体走强，新兴市场表现分化。**2）债市：**尽管非农疲软，但前半周职位空缺维持高位，市场对美联储政策维持谨慎，美债收益率整体回升，实际利率和通胀预期均上行；德债、英债和日债收益率上行，其中日债收益率涨幅较大，受拍卖疲软、日元汇率破位影响。**3）商品：**美伊谈判延续但进展有限，原油窄幅震荡；贵金属受美元走弱支撑反弹；工业金属表现分化；农产品价格受美国农业部库存趋紧和种植面积减少支撑反弹。**4）外汇：**非农弱于预期和地缘缓和削弱美元避险和利差支撑，美元指数整周下跌，非美货币多数上涨。

图表15　本周主要股市修复，美债收益率、黄金上行，原油微涨，美元下跌

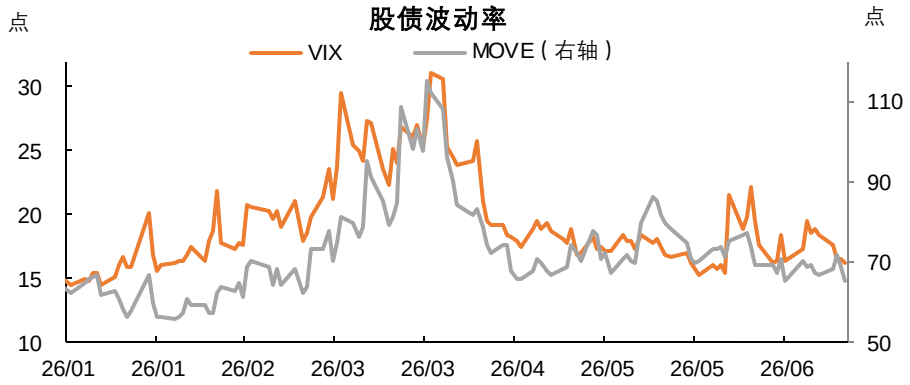


资料来源：Wind, 平安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

波动率：7 月 3 日当周，股市 VIX 波动率下行至 16.2，前值为 18.4，整周下降 2.3 点。债市波动率变化不大，债市 MOVE 波动率下行至 65.4，前值为 66.8，整周下降 1.4 点。

图表16　当周市场波动率整体回落



资料来源：Wind, 平安证券研究所

2.1 股市

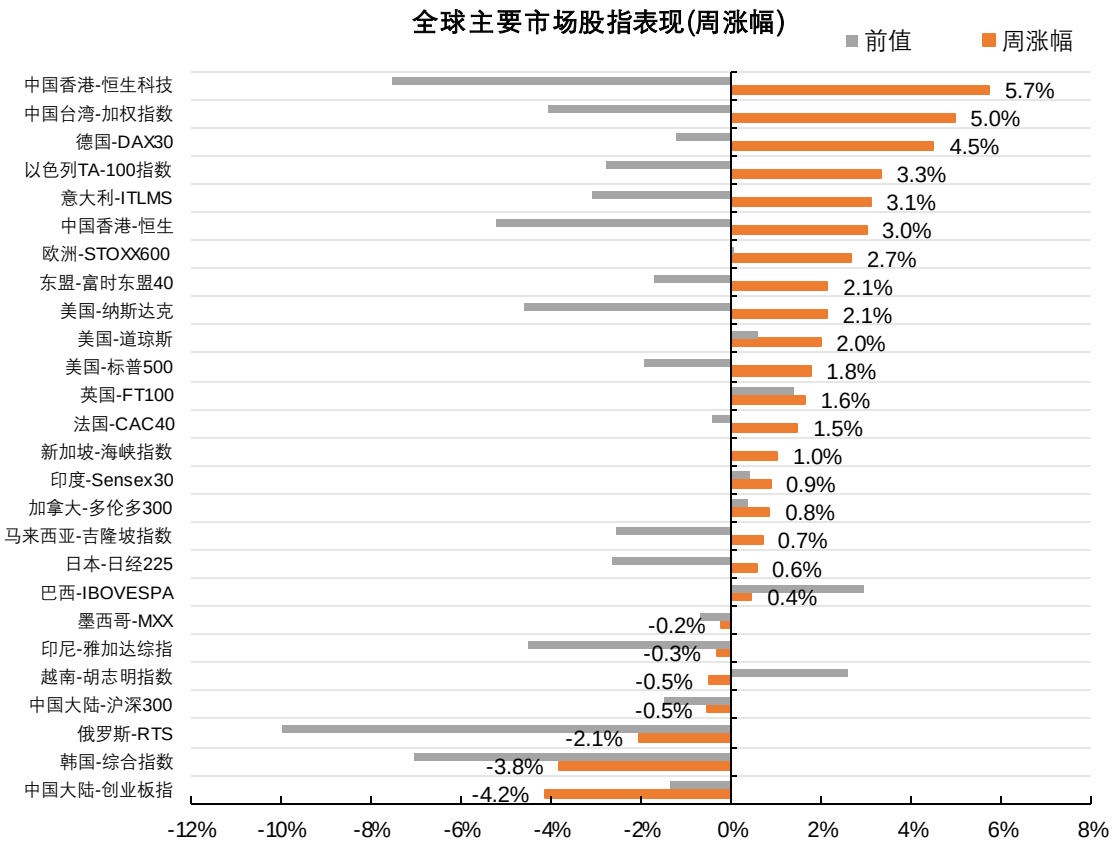
尽管美伊局势整体改善、油价回落，但 AI 科技主线在高拥挤度状态下持续波动。上周苹果产品调价引发的担忧有所缓和，但本周 Meta 计划对外出租过剩算力、Anthropic 计划自研芯片、三星海力士扩产等消息冲击 AI 硬件需求可持续性预期；芯片、存储、算力租赁等相关板块出现调整。

1）美股方面，非农不及预期缓和市场加息担忧，标普 500、道琼斯工业和纳斯达克综指整周分别上涨 1.76%、1.97%和 2.12%，但费城半导体指数整周下跌 7.9%。**2）欧洲市场**在通胀缓和、地缘局势稳定的背景下整体走强，欧洲 STOXX600 指数整周上涨 2.66%，德国 DAX 指数、法国 CAC40 和意大利 ITLMS 指数分别上涨 4.49%、上涨 1.47%和上涨 3.09%，英国 FT100 指数上涨 1.63%。**3）亚洲方面，**AI 硬件需求叙事遭受打击，韩国股市整周下跌 3.84%。此外，中国沪深 300 指数整周下跌 0.54%，创业板指数整周下跌 4.16%。以消费科技为主的港股从上周的调整中修复，恒生指数和恒生科技指数分别上涨 2.99%和 5.72%。日经 225 指数上涨 0.55%。**4）其他新兴市场表现分化，**印尼综指整周下跌 0.35%，越南胡志明指数下跌 0.53%，墨西哥 MXX 下跌 0.25%；而新加坡海峡指数上涨 1.01%，马来西亚吉隆坡指数上涨 0.68%，印度 Sensex30 上涨 0.86%，巴西 IBOVESPA 上涨 0.45%，以色列 TA-100 指数上涨 3.31%。

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17　全球股市涨跌互现，美股、欧股上涨，韩国等部分亚洲市场回调



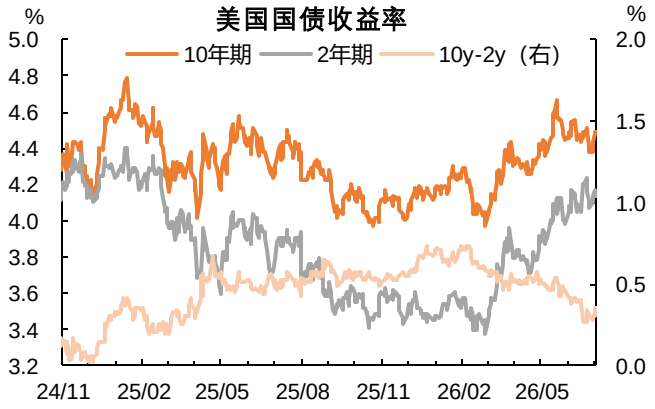
资料来源：Wind,平安证券研究所

2.2 债市

美债收益率整体上行。尽管非农疲软，但美债市场仍维持谨慎。尤其是，前半周美国职位空缺率维持高位，指向劳动市场需求强劲，市场持续定价美联储加息；6 个月及以上期限的美债收益率整体回升。2 年期美债利率整周上行 7BP 至 4.14%，10 年美债收益率整周上行 11BP 至 4.49%。10 年 TIPS 利率（实际利率）整周上行 8BP 至 2.26%，隐含通胀预期整周上行 3BP 至 2.23%。其他政府债中，德国 10 年期国债利率整周上行 8BP 至 2.93%。英国 10 年期国债利率上行 3BP 至 4.74%；日本 10 年期国债利率上行 17BP 至 2.78%，日债当周拍卖疲软叠加美元兑日元周中突破 162，日债市场承压，影响部分扩散至其他主要国债市场。

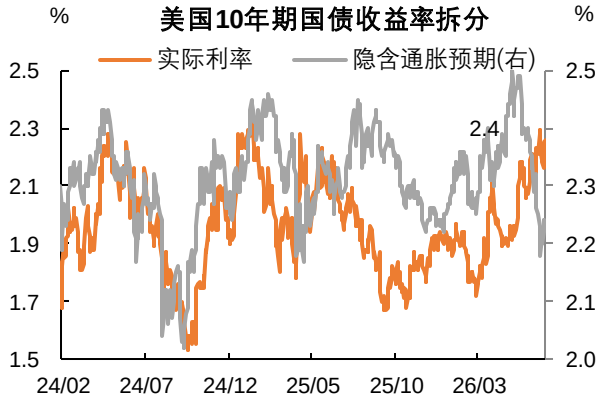
下载日志已记录，仅供内部参考

图表18　美国国债收益率上行



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升

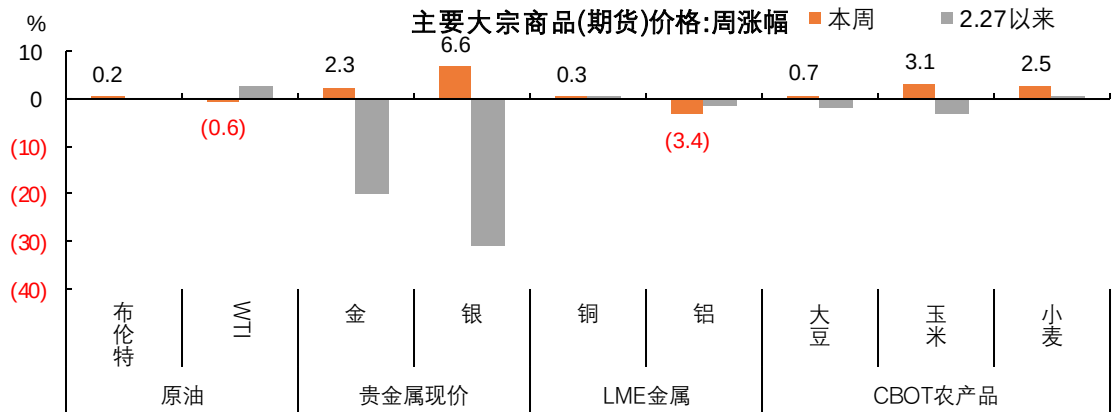


资料来源：Wind, 平安证券研究所

2.3 商品

1）原油方面，美伊谈判延续但进展有限，原油价格窄幅震荡，布伦特和WTI原油整周分别上涨0.2%和下跌0.6%，分别收于72.1和68.8美元/桶。中东本土阿曼现货油价整周下跌1.5%，或反映中东原油产量回升后短期供给过剩。**2）贵金属方面，**非农弱于预期、美元走弱和加息预期边际降温支撑贵金属反弹，黄金现货价整周上涨2.3%，收于4164.2美元/盎司。白银现货价整周上涨6.6%，收于62.3美元/盎司。**3）工业金属方面，**非农公布前美元走强和中东供应链修复压制铝价，而非农公布后加息预期缓和提振铜价，LME铜和铝整周分别上涨0.3%和下跌3.4%。**4）农产品方面，**美国农业部库存预测趋紧、种植面积减少推动农产品价格反弹，CBOT大豆、玉米和小麦整周分别上涨0.7%、上涨3.1%和上涨2.5%，自2月27日冲突以来分别下跌2.2%、下跌3.1%和上涨0.3%。

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

2.4 外汇

周四非农数据弱于预期、地缘局势缓和相对削弱美元避险和利差支撑，美元指数整周下跌0.48%，收于100.87。**非美货币多数上涨，**欧元兑美元整周上涨0.45%，收于1.1436。英镑兑美元整周上涨1.15%，收于1.3349。日元兑美元整周上涨0.23%，美元兑日元收于161.3750。韩元兑美元整周上涨0.42%，美元兑韩元收于1525.60。人民币兑美元整周上涨0.28%，美元

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

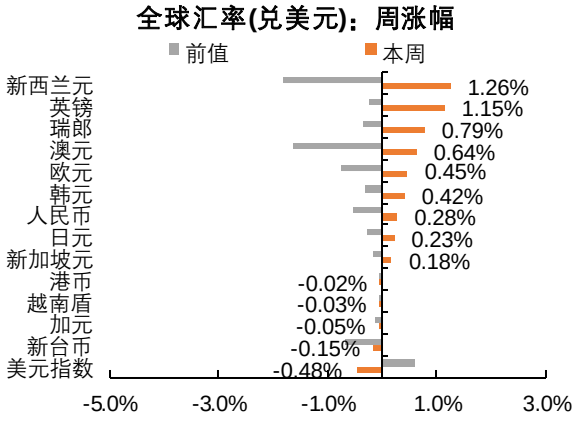
兑人民币收于 6.7804。对比 2 月 27 日冲突前：美元指数较 2 月 27 日上涨 3.31%，欧元兑美元下跌 3.21%，英镑兑美元下跌 1.00%，日元兑美元下跌 3.27%，韩元兑美元下跌 5.63%，人民币兑美元上涨 1.11%。

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