仅供内部参考，请勿外传

2026 年 09 月 07 日

宏观报告

宏观周报

证券研究报告

海外宏观周报

债市波动加深

证券分析师

钟正生 投资咨询编号 S1060520090001 zhongzhengsheng934@pingan.com.cn

张璐 投资咨询编号 S1060522100001 ZHANGLU150@pingan.com.cn

杨见一 投资咨询编号 S1060526020001 YANGJIANYI730@pingan.com.cn

平安观点：

- **海外经济政策**

- **地缘局势：美伊互袭，局势反复。**据路透社报道，周二美伊爆发 7 月以来最大规模交火，冲突重燃。此外，当周俄乌冲突持续，周中俄乌达成和平协议的预期升温，但随后俄罗斯再次空袭乌克兰。当周，布伦特原油上涨 7.8%，收于 96.28 美元/桶；海峡通航仍然受阻，日均约 2 艘货船和 1 艘油船通行。

- **经济数据：美国：1）就业：**8 月非农新增 16.2 万人，大幅超预期，失业率维持 4.1%，劳动参与率回升。酒店和地方教育就业回补贡献较大，但预计持续性有限，其他行业就业具有一定韧性。**2）PMI：**8 月 ISM 制造业 PMI 降至 54.6，服务业升至 55.4，均保持扩张，制造业动能边际放缓。**3）失业金：**初请和续请人数均小幅回升，劳动力市场总体稳健。**欧洲：1）消费：**7 月零售销售环比下降 0.6%，居民消费再次转弱。**2）通胀：**8 月 HICP 同比升至 3.30%，能源为主要拉动；核心同比降至 2.40%，服务通胀降温。**日本：**7 月零售销售同比升至 4.0%，环比增长 2.4%，汽车销售带动居民商品消费修复。

- **政策：1）美国：**9 月 3 日，美联储理事沃勒表示“应给予通胀继续回落的时间”，表态鸽派，推动加息预期大幅降温。9 月 4 日，非农就业大超预期，但市场仍观望下周 8 月 CPI 表现，加息预期上行有限。当周市场对 9 月加息的预期升至 59.4%，年内至少加息一次的概率降至 86.1%，全年累计定价约 1.4 次加息。**2）日本：**日元贬值压力升温，叠加高田创鹰派发言，市场押注 9 月加息；市场已定价 2026 年末之前的一次加息和 2027 年上半年的两次加息。**3）欧洲：**欧元区通胀升温，市场基本确信 9 月将进一步加息，12 月前加息两次及以上的预期升至 68.8%。

- **大类资产变化**

- **8 月 31 日至 9 月 4 日当周，美伊互袭推高油价，全球国债抛售加深，美国非农大超预期，主要央行加息预期抬升。1）股市：**美股三大指数表现分化，欧洲、日韩及 A 股下跌，部分能源股权重较大的新兴市场受益。**2）债市：**非农超预期推升加息预期，美债收益率整周普遍上行，但周五短端利率反弹、长端回落，或反映市场对政策路径明朗化的定价；欧日央行 9 月加息预期强化，德英日国债收益率同步上行。**3）商品：**原油价格大幅上涨，加息预期压制贵金属价格；供应风险推动铜铝上涨；农产品表现分化，大豆和玉米价格上行，小麦价格回落。**4）外汇：**日元显著升值，美元回落，非农公布后美元反弹有限；欧元、韩元和人民币等非美货币上涨，英镑小幅下跌。

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。

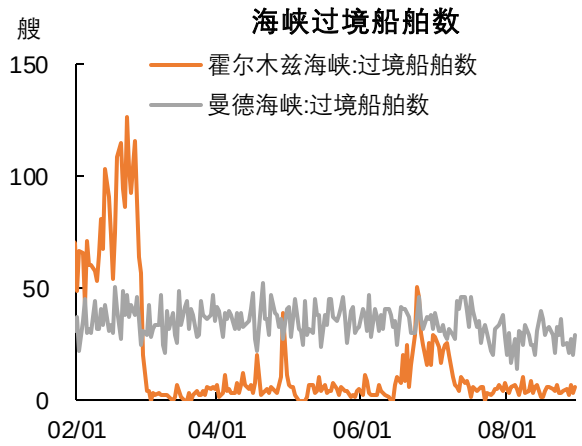
仅供内部参考，请勿外传

一、 海外经济政策

■ **美伊互袭，局势反复。**据路透社报道，周二美伊爆发 7 月以来最大规模交火，冲突重燃。美军称袭击了防空设施、雷达系统、海上设施等，伊朗则袭击了位于巴林、约旦、科威特和伊拉克的美军基地和设施。**此外，当周俄乌冲突持续。**9 月 3 日俄乌达成和平协议的预期升温，但 9 月 4 日俄罗斯再次空袭乌克兰国家安全局总部，局势反复可能对黑海航运和粮食供给造成影响。

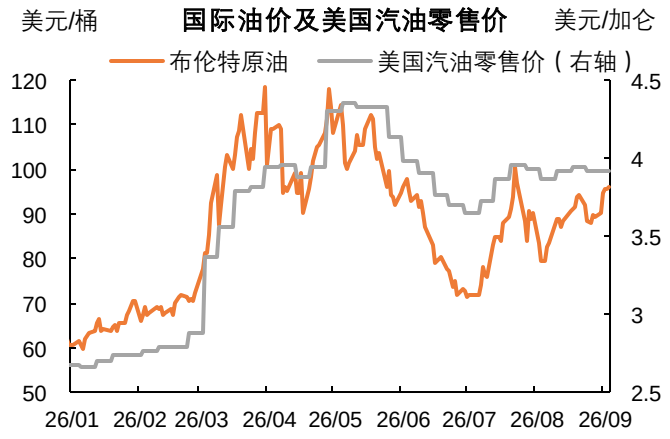
■ 9 月 4 日当周，布伦特原油上涨 7.8%，收于 96.28 美元/桶，进一步高于 2 月 27 日冲突发生前的 72.48 美元/桶。截至 8 月 31 日，美国本土汽油价格上升至 3.92 美元/加仑。本周霍尔木兹海峡通航状况仍不乐观。英国海事贸易办公室（UKMTO）报告显示，8 月 27 日至 9 月 2 日平均每天有约 2 艘货运船和 1 艘油船通行，航运持续受到严重影响。

图表1 霍尔木兹及曼德海峡航运情况



资料来源：Wind,平安证券研究所

图表2 布伦特原油价格回升



资料来源：Wind, 平安证券研究所

■ **美国：**

1) **就业：8 月非农就业明显反弹，加息预期再次升温。**美国 8 月失业率维持在 4.1%；非农就业新增 16.2 万人，明显高于彭博一致预期的 5.5 万人，前值由减少 2.3 万人上修至新增 2.1 万人。6 月和 7 月合计上修 5.5 万人，修订后近 3 个月平均新增 7.1 万人，就业趋势明显改善。

分行业看，休闲酒店业和地方政府教育分别新增 6.2 万人和 4.2 万人，合计贡献 10.4 万人，但主要是对前期下降和季节扰动的集中回补，持续性相对有限。剔除这两项后，其他行业仍新增约 5.8 万人，说明就业增长整体仍具韧性，但这一读数低于 7 月剔除两项后合计的 10.0 万人。具体来看，8 月服务行业新增 8.6 万人，高于 7 月的 4.2 万人。贸易运输方面，批发业、零售业和运输仓储业分别新增 0.78 万、0.14 万和 0.50 万人。而信息业减少 2.3 万人，金融活动减少 1.1 万人；专业和商业服务业新增 1.0 万人。私人教育和保健服务新增 2.9 万人，其中医疗保健新增 1.29 万人。休闲和酒店业由 7 月减少 2.1 万人转为新增 6.2 万人，成为服务业就业反弹的主要来源。商品生产行业中，制造业和建筑业就业持续改善。商品生产就业新增 4.1 万人，较 7 月的 2.9 万人有所加快。其中，采矿业新增 0.3 万人，建筑业新增 2.2 万人，制造业新增 1.6 万人；耐用品制造业新增 1.5 万人，其中机械耐用品制造和金属制品制造业为主要拉动，非耐用品制造业新增 0.1 万人。地方政府教育部门就业季节性增加。政府部门由 7 月减少 5.0 万人转为新增 3.5 万人，其中地方政府新增 5.0 万人，地方政府教育部门新增 4.2 万人，联邦和州政府分别减少 0.5 万和 1.0 万人。

其他就业数据方面，8 月劳动力供给和就业人数同步增长，就业表现更为扎实。供给端，劳动参与率由 7 月的 61.4% 升至 8 月的 61.6%，对应劳动力人口增加 68.3 万人，其中就业人口增加 56.9 万人，新增劳动力大部分被市场吸收，

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。

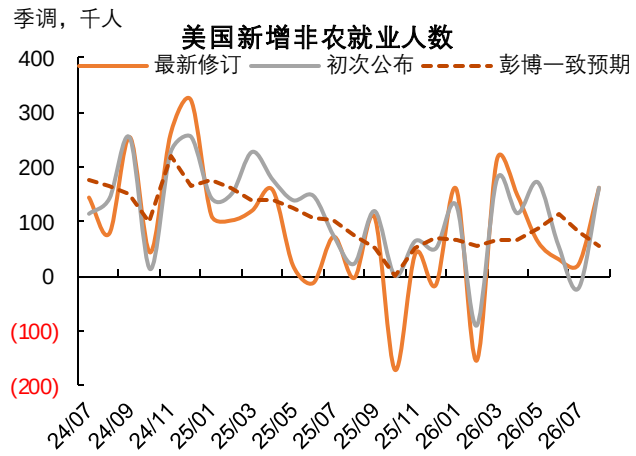
仅供内部参考，请勿外传

失业率得以维持低位。需求端，7 月职位空缺率维持在 4.5%，企业用工需求总体稳定。此外，8 月美国非农平均时薪升至 37.8 美元，环比增长 0.27%，较前值的 0.16%有所加速，但同比 3.09%，较前值的 3.24%持续回落，不构成“工资-通胀”螺旋压力。

非农公布前，ADP 就业仅新增 3.8 万人，较前值的 4.6 万人持续回落，也使得市场押注非农表现疲弱。非农最终新增 16.2 万人的表现大幅超出市场预期。ADP 就业显著低于非农的一部分原因是，ADP 不统计政府就业，而地方政府就业是 8 月非农的主要拉动项之一。

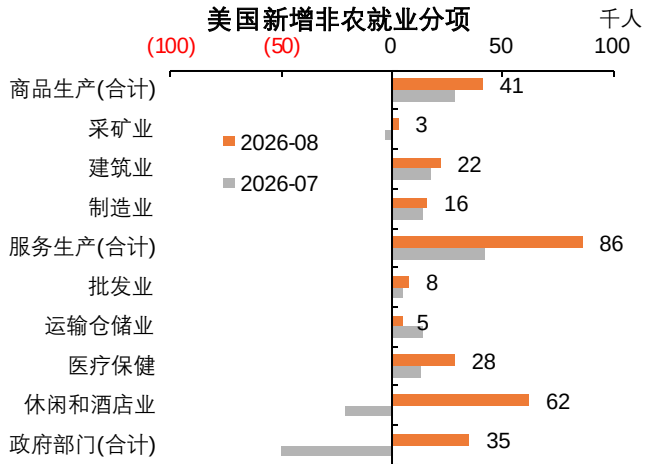
失业金方面，美国 8 月 29 日当周初请失业金人数为 20.6 万人，前值修正至 20.4 万人，相比前值有所回升；8 月 22 日当周续请失业金人数 177.9 万人，前值修正至 177.1 万人，相比前值有所回升，美国劳动力市场表现稳健。

图表3　美国 8 月新增非农就业人数 16.2 万人



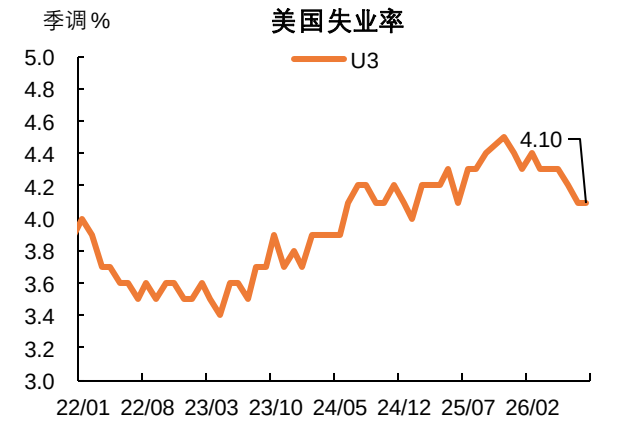
资料来源：Wind, 平安证券研究所

图表4　酒店和政府就业拉动非农新增



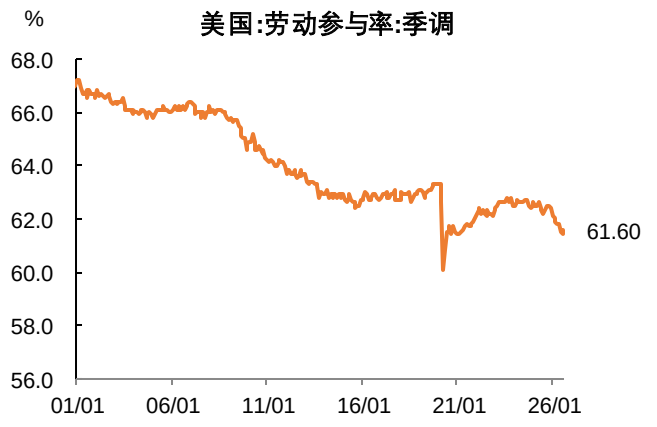
资料来源：Wind, 平安证券研究所

图表5　美国 8 月失业率持平于 4.1%



资料来源：Wind, 平安证券研究所

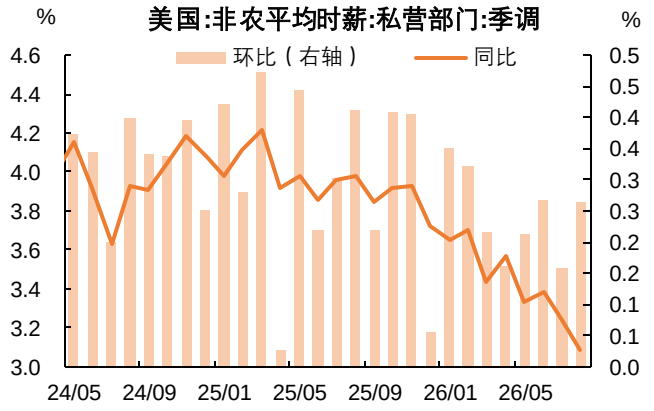
图表6　美国 8 月劳动参与率回升至 61.6%



资料来源：Wind, 平安证券研究所

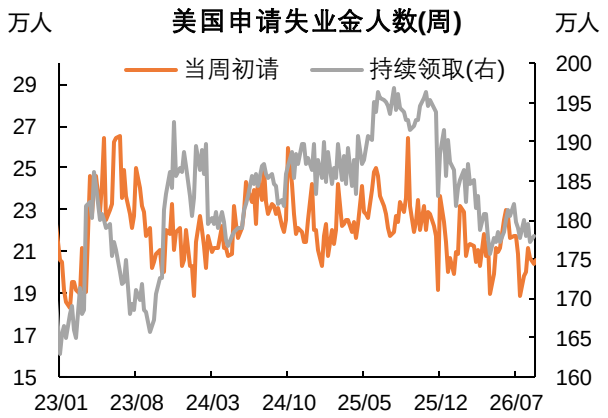
仅供内部参考，请勿外传

图表7　美国 8 月平均时薪环比回升，但同比持续回落



资料来源：Wind，平安证券研究所

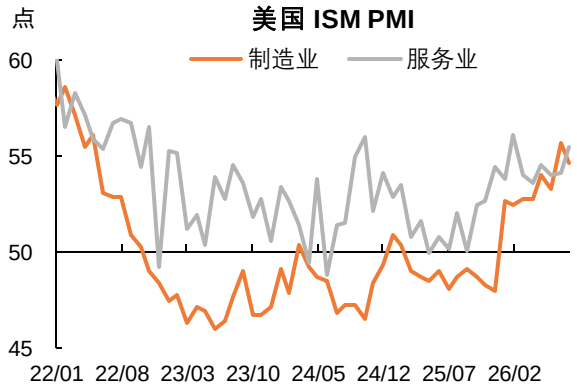
图表8　当周美国初请失业金人数小幅回升



资料来源：Wind，平安证券研究所

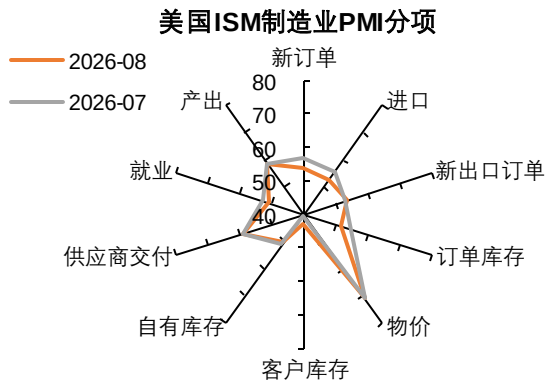
2)　**PMI：**8 月 ISM 制造业 PMI 由 7 月的 55.6 回落至 54.6，低于预期的 55.2，但仍连续第 8 个月处于扩张区间。新订单由 56.7 降至 53.7，产出由 58.5 小幅降至 58.3，就业由 52.8 降至 51.2，订单积压由 55.0 降至 51.8，显示制造业需求和生产动能边际放缓。客户库存由 40.7 升至 42.8，但仍处于偏低水平，对后续生产形成一定支撑；物价指数维持在 71.1 高位，成本压力仍然突出。8 月 ISM 非制造业 PMI 由 7 月的 54.1 升至 55.4，高于市场预期的 54.3，显示服务业景气延续扩张。

图表9　8 月 ISM 制造业 PMI 回落至 54.6



资料来源：Wind，平安证券研究所

图表10　8 月 ISM 制造业 PMI 分项变化



资料来源：Wind，平安证券研究所

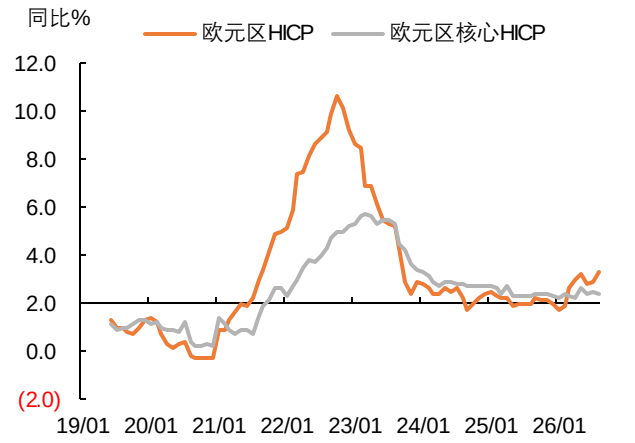
■　**欧洲：**

1)　**通胀：**8月欧元区 HICP 同比由 2.90%升至 3.30%，环比由 0.20%升至 0.40%，主要受能源通胀同比由 10.30%进一步升至 14.30%拉动；食品、酒类及烟草通胀维持在 1.20%。核心 HICP 同比由 2.50%回落至 2.40%，环比升至 0.20%。核心分项中，服务通胀有所降温，同比由 3.30%降至 3.00%，非能源工业品同比由 0.90%升至 1.20%，能源及下游工业品通胀压力仍存。

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。

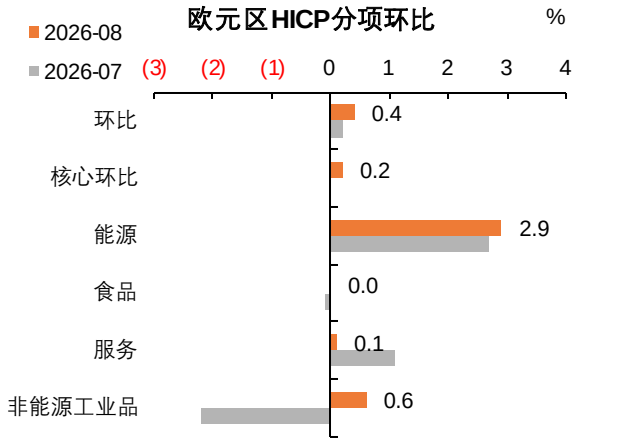
仅供内部参考，请勿外传

图表11　欧元区 HICP 同比回升至 3.3%



资料来源：Wind, 平安证券研究所

图表12　欧元区能源通胀压力反复



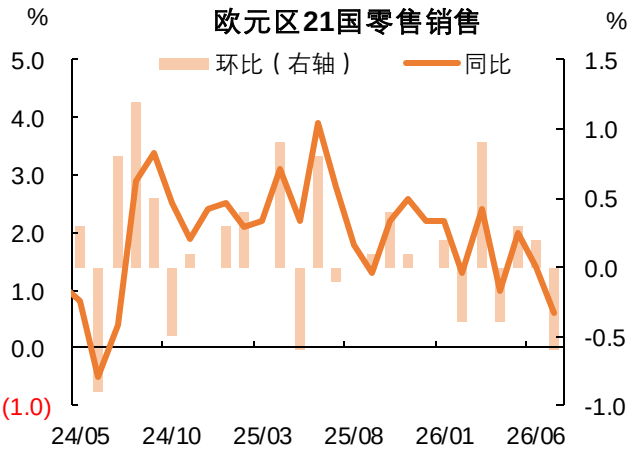
资料来源：Wind, 平安证券研究所

2)　**零售：**7 月欧元区零售销售同比增长 0.6%，前值 1.4%；环比下降 0.6%，前值 0.2%。分项中，食品饮料及烟草销售环比增长 0.4%，有所加速，而非食品和汽车燃料销售分别下降 1.4%和 0.8%，显示居民消费动能再次转弱。

■　**日本：**

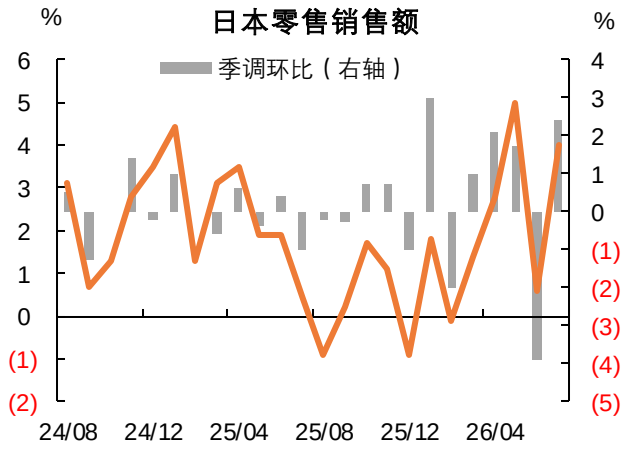
1)　**零售：**7 月日本零售销售同比由 6 月的 0.6%大幅升至 4.0%，高于市场预期的 3.0%；季调环比由 6 月的-3.9%转为增长 2.4%，显示居民商品消费明显修复。分行业看，汽车销售同比增长 16.2%，仍是主要拉动；机械设备、百货、医药化妆品及食品饮料销售分别增长 6.3%、3.1%、1.6%和 1.1%，仅服装及个人用品销售下降 6.6%。

图表13　欧元区 7 月零售走弱



资料来源：Wind, 平安证券研究所

图表14　日本 7 月零售显著修复



资料来源：Wind, 平安证券研究所

■　**财政及货币政策**

1)　**美联储：**非农公布前，美联储理事沃勒 9 月 3 日在访谈中表示“应给予通胀继续回落的时间”，暗示如果待公布的经济数据降温，他将支持 9 月维持利率不变。这一表态推动市场对 9 月加息的预期大幅降温。

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。

仅供内部参考，请勿外传

8 月美国非农就业大超预期，但当周市场加息预期上行有限。一方面，数据公布前一天沃勒的鸽派表态为加息预期反弹创造了空间，另一方面，市场更关注下周即将公布的 8 月 CPI 数据表现，对非农的“一次性反弹”维持一定观望态度。截至 9 月 5 日，市场对 9 月加息的预期有所升温，但对年内累计加息的预期较上一周有所走弱。CME FedWatch 显示，市场预计 9 月至少加息一次的概率升至 59.4%，高于上周的 57.0%；年内至少加息一次的概率则小幅降至 86.1%，低于上周的 88.8%，全年累计定价约 1.4 次加息。2026 年至 2027 年至少加息两次的概率亦有所回落。

图表15　CME 数据显示市场预期年内加息

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES							
MEETING DATE	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525
2026/9/16	0.0%	40.6%	59.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
2026/10/28	0.0%	29.8%	54.4%	15.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/12/9	0.0%	14.0%	41.4%	36.3%	8.4%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/1/27	0.0%	10.8%	35.1%	37.4%	14.8%	1.9%	0.0%	0.0%
2027/3/17	0.0%	6.6%	25.6%	36.5%	23.6%	6.9%	0.8%	0.0%
2027/4/28	0.0%	5.6%	22.7%	34.9%	25.6%	9.4%	1.7%	0.1%
2027/6/9	0.0%	4.4%	19.0%	32.3%	27.6%	12.9%	3.4%	0.5%
2027/7/28	0.0%	4.2%	18.4%	31.7%	27.8%	13.6%	3.8%	0.6%
2027/9/15	0.0%	4.0%	17.8%	31.1%	27.9%	14.2%	4.2%	0.7%
2027/10/27	0.1%	4.3%	18.1%	31.0%	27.6%	13.9%	4.1%	0.7%
2027/12/8	0.4%	5.4%	19.1%	30.8%	26.5%	13.2%	3.8%	0.6%

资料来源：CME,平安证券研究所；9 月 5 日截图

图表16　美联储 2026 年内加息预期仍然偏高



资料来源：CME, 平安证券研究所

2) **日本央行：**当周日元再次跌破 160 日元/美元关口，日元贬值压力增加，叠加高田创鹰派发言，市场押注日本央行 9 月加息。日元 OIS 隐含的利率路径有所上行，当前市场已定价 2026 年末之前的一次加息和 2027 年上半年的两次加息。9 月 2 日，日本央行理事高田创表示，面对不断加剧的通胀压力，日本央行应该灵活加息应对，而不是坚持市场预期的半年一次加息的节奏；当周市场对 2027 年日本央行加息节奏加快的预期明显升温。

3) **欧洲央行：**8 月 28 日当周，欧元区通胀数据升温，市场基本确信 2026 年 9 月欧央行将进一步加息，且 12 月前加息两次及以上的预期继续上行至 68.8%。

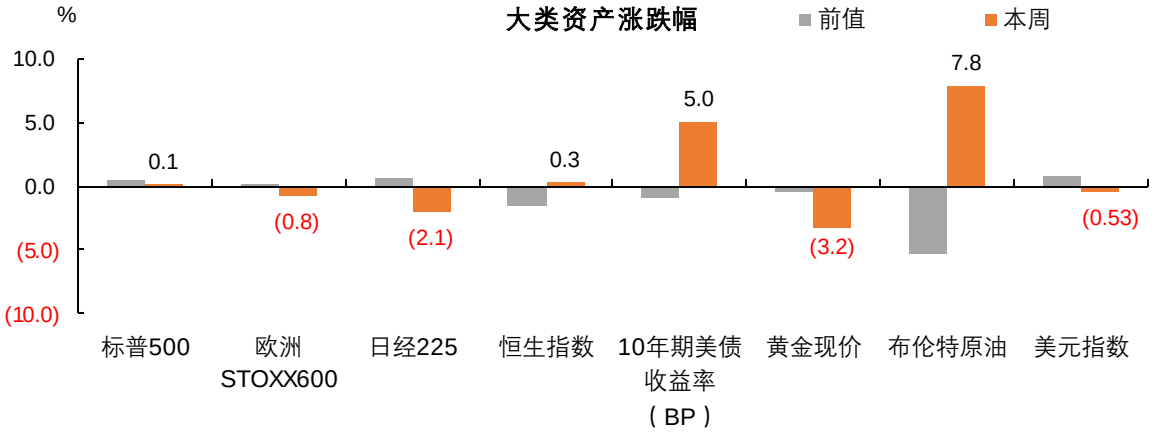
二、 全球大类资产

8 月 31 日至 9 月 4 日当周，美伊互袭推高油价，全球国债抛售加深，美国非农大超预期，主要央行加息预期抬升。1）股市：美股三大指数表现分化，欧洲、日韩及 A 股下跌，部分能源股权重较大的新兴市场受益。**2）债市：**非农超预期推升加息预期，美债收益率整周普遍上行，但周五短端利率反弹、长端回落，或反映市场对政策路径明朗化的定价；欧日央行 9 月加息预期强化，德英日国债收益率同步上行。**3）商品：**原油价格大幅上涨，加息预期压制贵金属价格；供应风险推动铜铝上涨；农产品表现分化，大豆和玉米价格上行，小麦价格回落。**4）外汇：**日元显著升值，疑似官方询价或干预，美元回落，日元走强使得非农公布后美元反弹有限；欧元、韩元和人民币等非美货币上涨，英镑小幅下跌。

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。

仅供内部参考，请勿外传

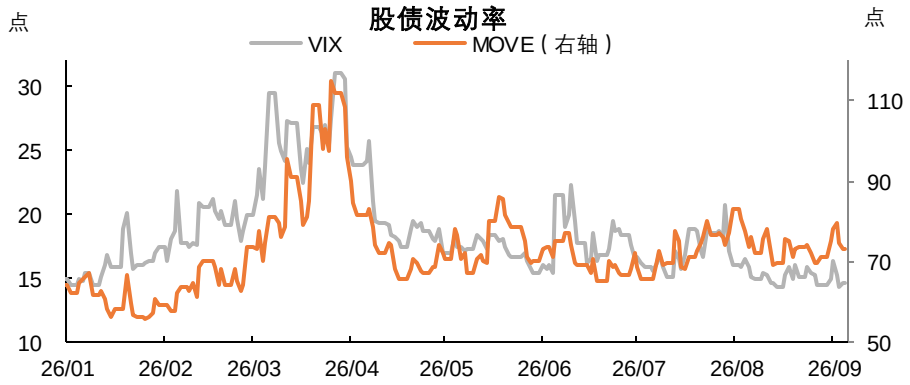
图表17　当周全球股市表现分化，原油和美债收益率上涨，美元和黄金回落



资料来源：Wind，平安证券研究所

波动率：当周全球国债抛售推动债市波动加深，股市波动率变化不大。9 月 4 日股市 VIX 波动率上升至 14.5，前值为 14.4，整周上升 0.1 点。债市 MOVE 波动率上升至 73.1，前值为 71.0，整周上升 2.1 点。

图表18　当周股债波动率上行



资料来源：Wind，平安证券研究所

2.1 股市

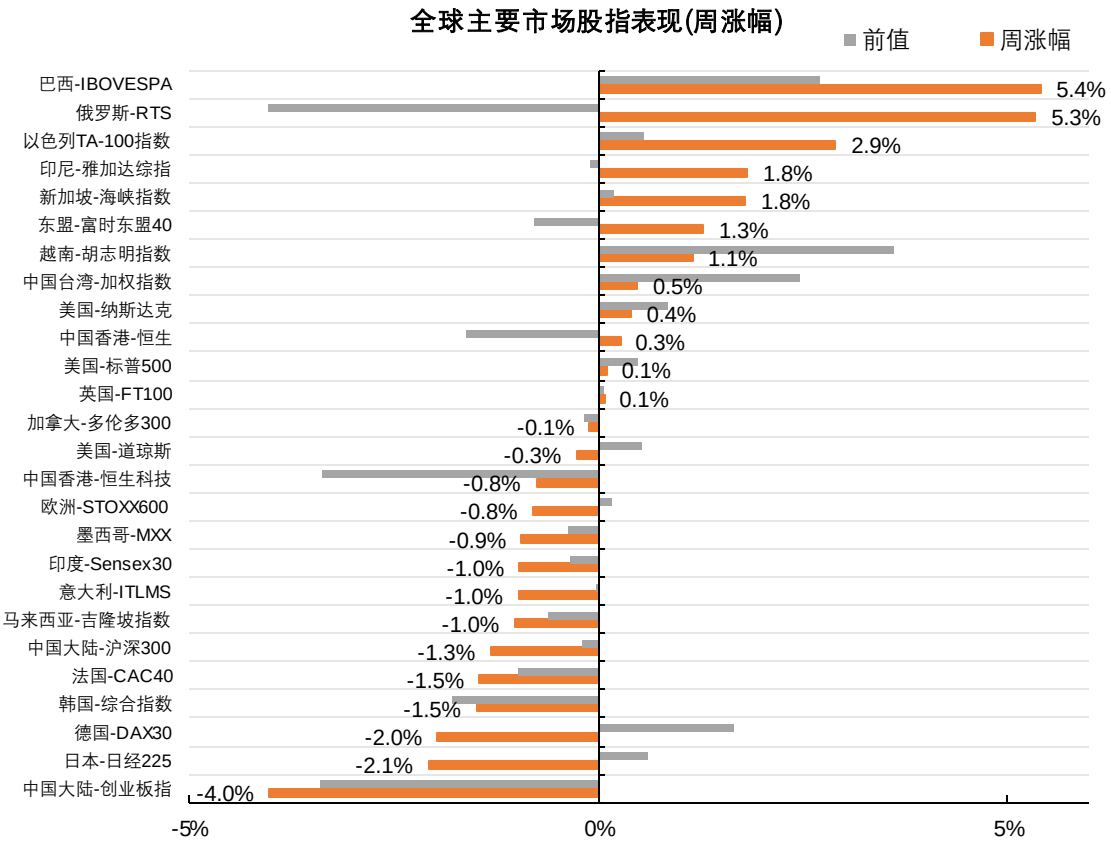
本周全球股市表现分化，债市波动、油价上涨及主要央行加息预期压制风险偏好，但利好部分能源股权重较大的市场。1）美股方面，周中戴尔上调业绩预期、沃勒表态偏鸽支撑市场，但美伊局势反复、非农超预期仍然推升加息预期，限制整周涨幅；标普 500 和纳斯达克综指整周分别上涨 0.09%和 0.40%，道琼斯工业指数下跌 0.27%。2）欧洲方面，能源通胀反弹强化欧洲央行 9 月加息预期，欧洲 STOXX600 指数整周下跌 0.81%，德国 DAX 指数、法国 CAC40 和意大利 ITLMS 指数分别下跌 1.97%、1.46%和 0.98%；英国 FT100 指数小幅上涨 0.06%。3）亚洲方面，日本央行加息预期升温、日债遭到抛售，日经 225 指数整周下跌 2.09%；韩国股市受外资抛售拖累，下跌 1.50%，新加坡海峡指数上涨 1.79%。中国沪深 300 和创业板指数分别下跌 1.33%和 4.03%；恒生指数上涨 0.26%，恒生科技指数下跌 0.77%。4）其他新兴市场方面，巴西市场受总统选情变化拉动和能源股上行支撑，当周 IBOVESPA 指数大涨 5.40%；俄乌谈判预期改善，俄罗斯 RTS 指数上涨 5.3%；

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。

仅供内部参考，请勿外传

以色列 TA-100 指数上涨 2.90%，印尼综指和越南胡志明指数分别上涨 1.82%和 1.14%；墨西哥 MXX、马来西亚吉隆坡指数和印度 Sensex30 分别下跌 0.94%、1.03%和 0.97%。

图表19　全球股市表现分化，部分新兴市场涨幅居前，美股分化，欧洲亚洲股市承压



资料来源：Wind,平安证券研究所

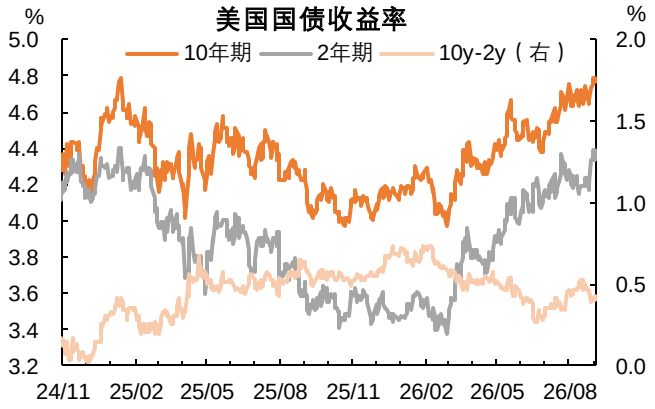
2.2 债市

非农就业超预期，加息预期上行，当周美债收益率普遍上行，但短端和长端利率表现有所分化。非农数据推动美债短端利率周五反弹，但 30 年期长端收益率周五有所回落，或指向货币政策路径确定性增加，长端风险溢价略有降低。2 年期美债利率整周上行 3BP 至 4.37%，10 年美债收益率整周上行 5BP 至 4.78%。10 年 TIPS 利率(实际利率)整周上行 1BP 至 2.43%，隐含通胀预期整周上行 4BP 至 2.35%。全球主权债同步抛售，其他主要政府债收益率普遍上行。欧央行 9 月加息预期强化，德国 10 年期国债利率整周上行 7BP 至 3.34%；英国 10 年期国债利率同步上行 11BP 至 5.17%。日本央行 9 月加息预期高企，日本 10 年期国债利率小幅上行 4BP 至 2.97%。

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。

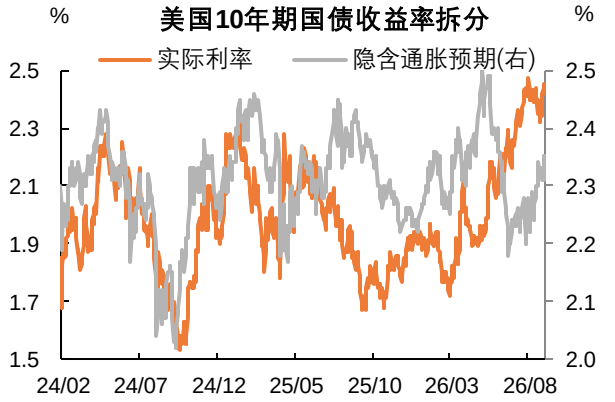
仅供内部参考，请勿外传

图表20　美国 10 年期及 2 年期国债收益率变化



资料来源：Wind,平安证券研究所

图表21　美债实际利率和隐含通胀预期上行

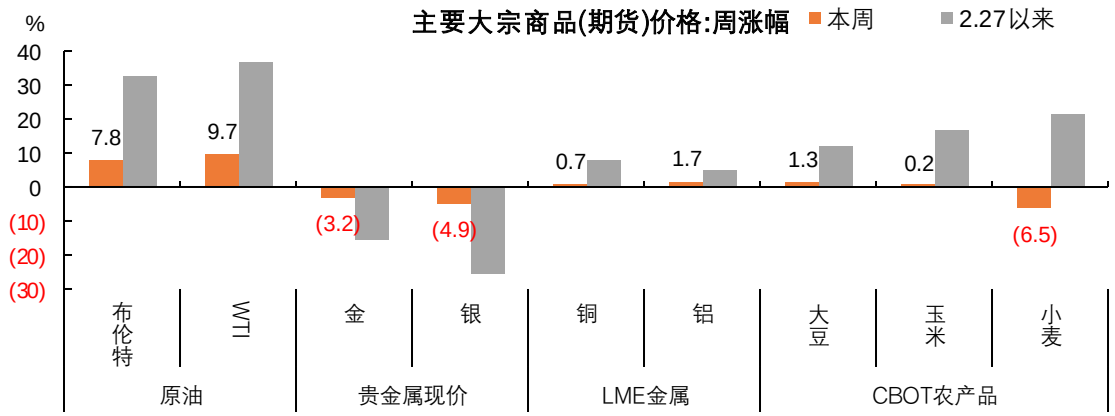


资料来源：Wind, 平安证券研究所

2.3 商品

1）原油方面，美伊再次互袭，油价显著上行。布伦特和 WTI 原油整周分别上涨 7.8%和上涨 9.7%，分别收于 96.3 和 91.5 美元/桶。中东本土阿曼现货油价整周上涨 8.9%。**2）贵金属方面，**债券收益率上行、加息预期抬升压制金银价格，黄金现货价整周下跌 3.2%，收于 4415.4 美元/盎司。白银现货价整周下跌 4.9%，收于 66.8 美元/盎司。**3）工业金属方面，**产地出口禁令、地缘局势波动等因素推升供应风险，LME 铜和铝整周分别上涨 0.7%和上涨 1.7%。**4）农产品方面，**中国采购大豆支撑需求，大豆价格上涨；俄乌和平协议预期缓解小麦供给压力，但玉米供应压力偏高，更多受到单产预测下调的影响。CBOT 大豆、玉米整周分别上涨 1.3%和 0.2%，小麦下跌 6.5%，自 2 月 27 日冲突以来分别上涨 11.9%、16.8%和 21.4%。

图表22　当周主要大宗商品价格变化



资料来源：Wind, 平安证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

2.4 外汇

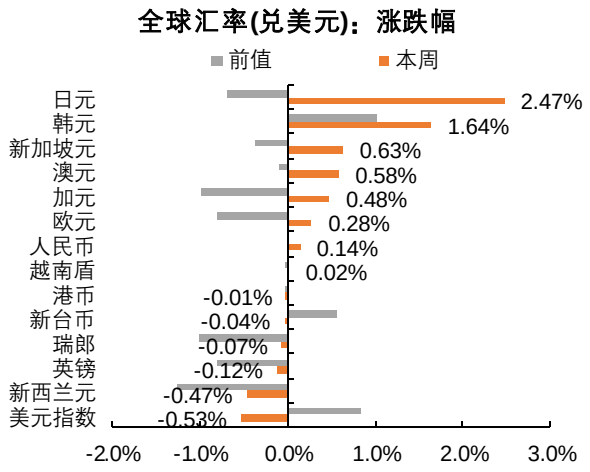
尽管周五非农超预期，但当周日元走强、沃勒表态偏鸽等因素推动美元走弱。美元指数整周下跌 0.53%，收于 99.16。9 月 1 日，日元急跌、破位 160，疑似引发官方询价或干预，同时推高加息预期，后半周日元回升，日元兑美元整周上涨 2.47%，美元兑日元收于 156.2450。当周其他主要非美货币多数走强，欧元兑美元上涨 0.28%，收于 1.1614；英镑兑美元小幅下跌 0.12%，收于 1.3518。韩元兑美元上涨 1.64%，美元兑韩元收于 1350.40；人民币兑美元上涨 0.14%，美元兑人民币收于 6.7108。对比 2 月 27 日冲突前，美元指数上涨 1.55%，欧元兑美元下跌 1.70%，英镑兑美元上涨 0.25%，日元兑美元下跌 0.10%，韩元兑美元上涨6.61%，人民币兑美元上涨 2.16%。

图表23　近年美元指数走势



资料来源：Wind,平安证券研究所

图表24　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。

仅供内部参考，请勿外传

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