仅供内部参考，请勿外传！

华泰证券 HUATAI SECURITIES

数据偏强美债高企联储年内仍需加息

华泰研究

2026 年 9 月 30 日 | 中国内地　　图说美国月报

图说美国宏观月报 | 2026 年 9 月 第三十七期

9 月美国公布的经济数据较强：9 月制造业 PMI 显著走强，8 月零售反弹，8 月非农超预期且失业率维持低位，而 8 月核心 CPI 通胀环比升温。全月来看，联储如期加息且指引偏鹰，2026-2027 年加息预期大幅升温，美元升值，通胀预期小幅降温，金融条件收紧；油价高企导致美债收益率熊平，股市下跌。往前看，关注 9 月非农（10 月 2 日）、9 月 CPI（10 月 14 日）、FOMC 利率决议（10 月 29 日）、三季度 GDP 初值（10 月 29 日）。

增长：制造业走强提振增长动能，消费亦较为强劲

制造业显著走强提振增长动能，消费亦较为强劲，但投资放缓，地产承压。增长方面，9 月 IHS 制造业 PMI、服务业 PMI 分别超预期（彭博一致预期，下同）上行 3.1pp、2.2pp 至 57.0、58.7，新订单、就业分项均显著改善，显示内需和企业信心均偏强，但价格分项升温显示仍存通胀风险。消费方面，美国 8 月零售销售环比 1.2%，核心零售(不含汽车和汽油)环比 1.2%，均高于预期。虽然受前月基数偏低的线上和杂货铺零售扰动，以及通胀偏高推升名义水平的影响，但广泛消费品类均有所上行，显示 8 月美国居民消费较为强劲。投资方面，亚特兰大联储 Nowcast 显示三季度实际设备投资增速回落至 10.2%；9 月地方联储资本开支意愿亦小幅降温。地产方面，30 年期固定房贷利率较前月上行 37bp 至 7.03%，压制房贷申请量。

金融条件：长端利率上行及美元走强导致金融条件收紧

长端利率上行及美元走强导致金融条件收紧。截至 9 月 29 日，高盛金融条件指数较 8 月末累计收紧 32bp，股市、汇率、信用利差、短端利率、长端利率分别贡献 5bp、9bp、-5bp、1bp、22bp。具体看，标普 500 指数全月累计下跌 0.2%，美元指数上行 2.0%至 101.4；美债收益率曲线熊平，2 年美债收益率上行 55bp 至 4.89%，10 年美债收益率上行 51bp 至 5.26%。

通胀：8 月核心 CPI 环比超预期升温

8 月 CPI 环比因高油价如期回升，但核心 CPI 环比超预期升温，PPI 计入 PCE 分项偏高。8 月 CPI 环比如期回升 0.32pp 至 0.40%，核心 CPI 环比超预期回升 0.07pp 至 0.29%。从分项来看，油价高企推升能源通胀，核心商品小幅回落，住房和核心服务 ex 住房均升温。8 月核心通胀偏高受到运营商集中提价一次性推高电话服务分项(对核心 CPI 贡献 0.08pp)的影响。8 月 PPI 环比如期上行 0.3pp 至 0.4%。核心 PPI 环比小幅回落 0.1pp 至 0.2%，但计入 PCE 的分项环比上行 0.9pp，指示联储关注的核心 PCE 将有所升温。从通胀预期来看，9 月以来 2y 美债通胀预期上行 11bp 至 2.48%，10y 通胀预期上行 2bp 至 2.34%，5y5y 通胀预期下行 1bp 至 2.43%。

劳工市场：前月异常分项回补提振 8 月非农就业

8 月非农就业超预期走强存在一次性因素，但近三个月均值仍略高于 0-5 万的均衡水平，且失业率维持低位，指示就业市场接近充分。8 月新增非农就业达 16.2 万，大幅高于预期的 5.6 万，前两个月累计上修 5.5 万。分行业看，商品、服务和政府部门新增非农就业均明显回升，前月异常偏低的地方政府和休闲酒店分项贡献显著。8 月失业率在劳动参与率超预期回升下维持 4.1%的低位。广普就业数据方面，9 月首申人数多数好于预期，WARN Notice 裁员人数延续下降，Indeed 指数显示招聘需求回升，咨询商会调查显示就业难度下降，ADP 周度初步估计就业上行，但 NFIB 招聘指数指示 9 月非农就业降温。

风险提示：货币政策超预期收紧，就业超预期走强。

易峘　研究员
SAC No. S0570520100005　evayi@htsc.com
SFC No. AMH263　+(852) 3658 6000

胡李鹏，PhD　研究员
SAC No. S0570525010001　hulipeng@htsc.com
SFC No. BWA860　+(86) 10 6321 1166

赵文瑄*　研究员
SAC No. S0570526040002　zhaowenxuan@htsc.com
+(86) 10 6321 1166

丁煦洲*　联系人
SAC No. S0570126020028　dingxuzhou@htsc.com
+(86) 10 6321 1166

仅供内部参考，请勿外传！

正文目录

1. 金融条件 4
2. 美国经济衰退概率及短期经济动能 6
3. 消费 7
4. 地产 8
5. 投资 9
6. 通胀 10
7. 就业市场 12
8. 重要数据公布计划 14

图表目录

图表 1： 美联储 FCI-G 显示金融条件对未来一年和未来三年增长仍较为宽松 4
图表 2： 9 月以来彭博金融条件基本持平 4
图表 3： 9 月以来高盛金融条件收紧至 98.7 4
图表 4： 股市、汇率、信用利差、短端利率、长端利率分别贡献 5bp、9bp、-5bp、1bp、22bp 4
图表 5： 9 月以来， 2y 美债收益率上行 55bp 至 4.89%，10y 美债收益率上升 51bp 至 5.26% 4
图表 6： 9 月以来标普 500 指数基本持平 4
图表 7： 9 月以来美元指数上升 2.0%至 101.4 5
图表 8： 9 月以来联储总资产规模有所回升 5
图表 9： 9 月以来，联储持有国债量上升，MBS 持有量下行 5
图表 10： 9 月美国净流动性略有上升 5
图表 11： 9 月彭博对未来 12 个月美国衰退的预期上升 6
图表 12： 彭博对美国 2026 年 GDP 的预期增速为 2.1% 6
图表 13： 9 月 Markit 制造业上行，地方联储平均制造业 PMI 下行 6
图表 14： 9 月 Markit 服务业回升，地方联储平均服务业 PMI 下行 6
图表 15： 7 月美国居民名义可支配收入环比回升至 0.5% 7
图表 16： 7 月美国居民可支配收入同比较前月回落 0.1pp 至 4.2% 7
图表 17： 7 月美国居民实际可支配收入环比升至 0.3% 7
图表 18： 7 月份美国实际居民消费环比增速降至 0.01% 7
图表 19： 9 月美国中位数房价同比增速小幅回升 8
图表 20： 9 月 30 年期房贷利率上升，房贷申请量较 8 月底回落 8
图表 21： 9 月 MBA 住房贷款申请指数较前月底回落 8
图表 22： 9 月亚特兰大联储地产投资 Nowcast 较 8 月下行 8
图表 23： 9 月亚特兰大联储 Nowcast 上涨至 10.2% 9
图表 24： 8 月核心资本品订单（三个月环比折年）回落 9
图表 25： 8 月地方联储调查显示企业投资走强 9

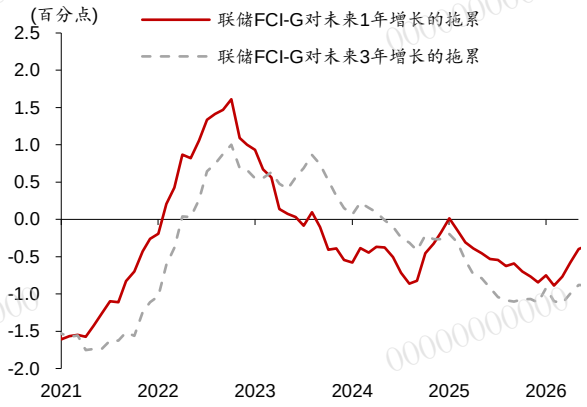
仅供内部参考，请勿外传！

图表 26： 未来 3-6 个月预计增加资本开支的企业比例小幅回落 9
图表 27： 计算机芯片、食品饮料和化工行业建筑支出较前月下降，运输行业上涨 9
图表 28： 2026 年二季度 GDP 厂房投资季比折年增速较此前小幅回升，但依旧较低 9
图表 29： 8 月核心 CPI 环比上升至 0.4% 10
图表 30： 8 月美国核心服务通胀上涨 10
图表 31： 美国汽油零售价格指示 8 月 CPI 能源分项同比回升 10
图表 32： 8 月住宿和餐饮服务离职率下降 10
图表 33： 曼海姆二手车价格指数指示 CPI 二手车分项或持续回落 10
图表 34： 8 月纽约联储全球供应链指数上升 10
图表 35： 市场化租金指数指示 CPI 租金与上一月持平 11
图表 36： 美国酒店平均住宿价格增速转正，指示 CPI 在外住宿分项环比增速后续或小幅提升 11
图表 37： 9 月以来 TIPS 隐含的通胀预期短端大幅上移 11
图表 38： 9 月 5y5y 通胀预期较前月小幅回落 1bp 至 2.43% 11
图表 39： 8 月新增非农就业 16.2 万，失业率为 4.1% 12
图表 40： NFIB 招聘意愿指示非农就业或较上一月回落 12
图表 41： 9 月 ADP 周度初步估计持续上升 12
图表 42： 26 年 8 月新增非农就业上行，ADP 就业下行 12
图表 43： 8 月劳动参与率小幅回升至 61.6% 12
图表 44： 8 月美国谘商会调查显示就业难度持续下降 12
图表 45： 8 月岗位空缺与失业人数之比小幅回落至 100.7% 13
图表 46： 8 月 JOLTS 离职率较前月持平于 1.9% 13
图表 47： 9 月以来，联邦层面首申人数回落 13
图表 48： 9 月以来，联邦层面续申人数持续回落 13
图表 49： 10 月重要数据公布计划 14

仅供内部参考，请勿外传！

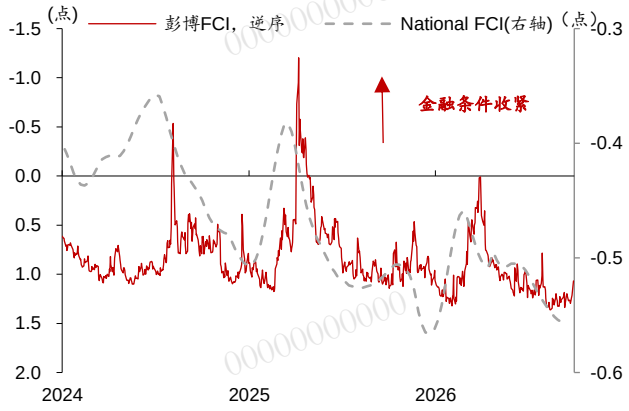
1. 金融条件

图表1：美联储 FCI-G 显示金融条件对未来一年和未来三年增长仍较为宽松



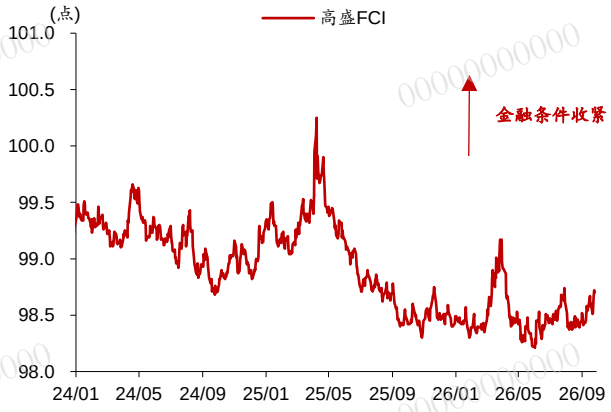
资料来源：Haver，华泰研究

图表2：9 月以来彭博金融条件基本持平



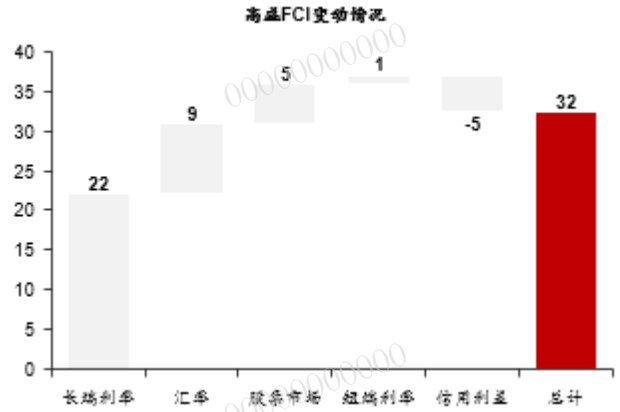
资料来源：彭博，华泰研究

图表3：9 月以来高盛金融条件收紧至 98.7



资料来源：彭博，华泰研究

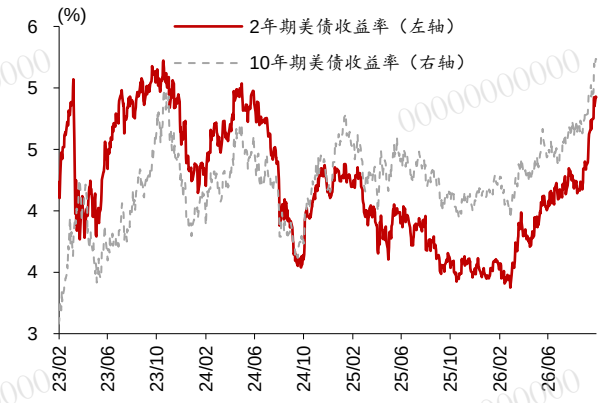
图表4：股市、汇率、信用利差、短端利率、长端利率分别贡献 5bp、9bp、-5bp、1bp、22bp



注：由于保留的小数点位问题，可能存在无法直接加总的情况

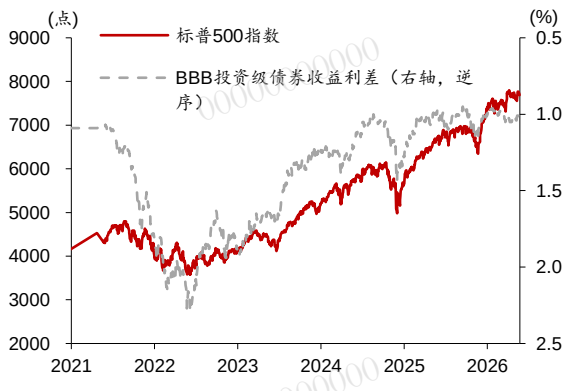
资料来源：彭博，华泰研究

图表5：9 月以来，2y 美债收益率上行 55bp 至 4.89%，10y 美债收益率上升 51bp 至 5.26%



资料来源：彭博，华泰研究

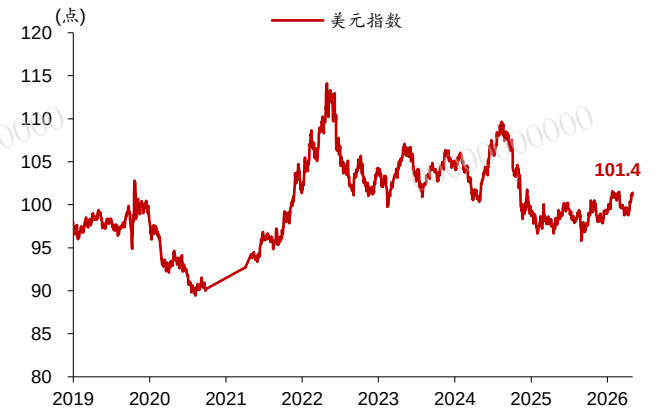
图表6：9 月以来标普 500 指数基本持平



资料来源：彭博，华泰研究

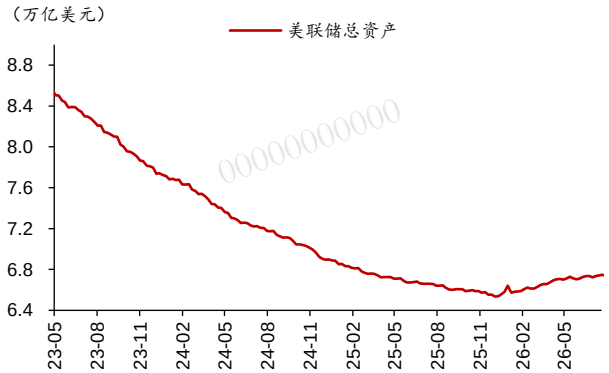
仅供内部参考，请勿外传！

图表7：9月以来美元指数上升2.0%至101.4



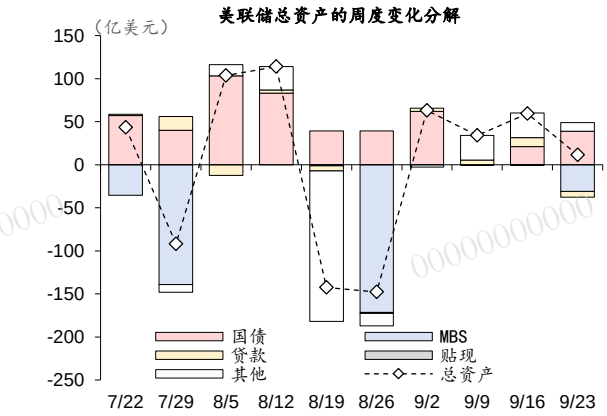
资料来源：彭博，华泰研究

图表8：9月以来联储总资产规模有所回升



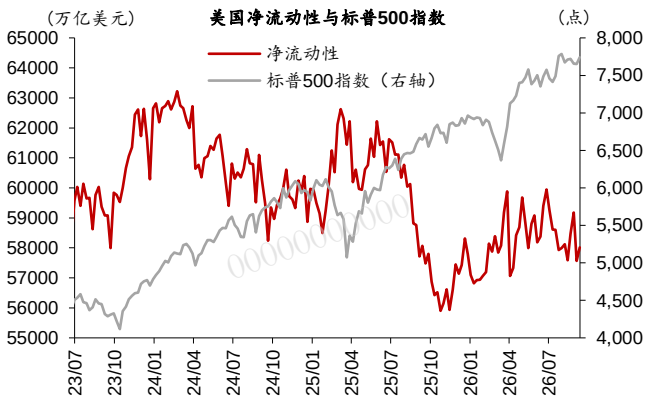
资料来源：彭博，华泰研究

图表9：9月以来，联储持有国债量上升，MBS持有量下行



资料来源：彭博，华泰研究

图表10：9月美国净流动性略有上升

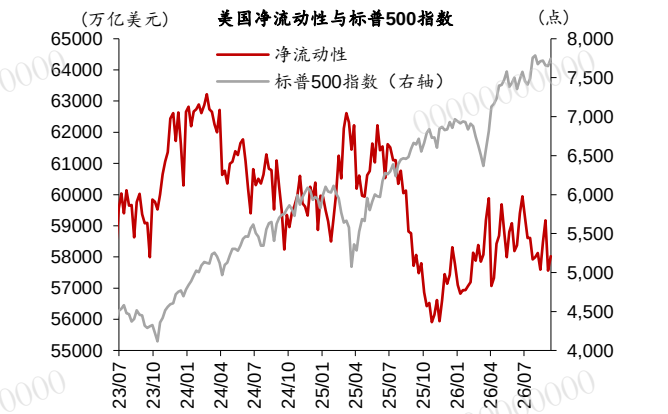


资料来源：彭博，华泰研究

仅供内部参考，请勿外传！

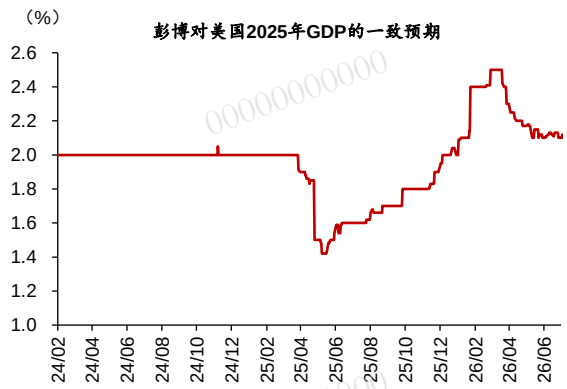
2. 美国经济衰退概率及短期经济动能

图表11：9 月彭博对未来 12 个月美国衰退的预期上升



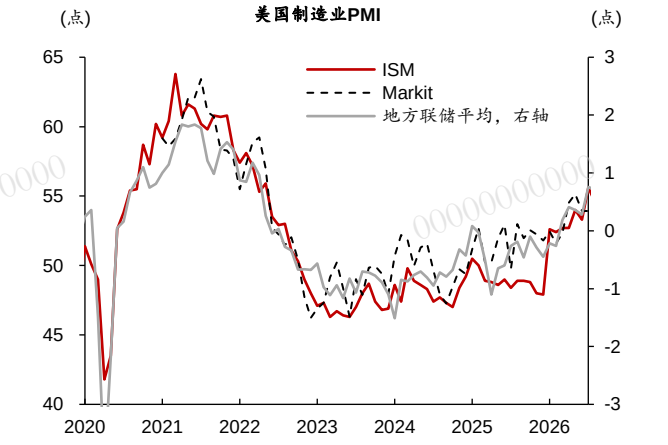
资料来源：Haver，彭博，华泰研究

图表12：彭博对美国 2026 年 GDP 的预期增速为 2.1%



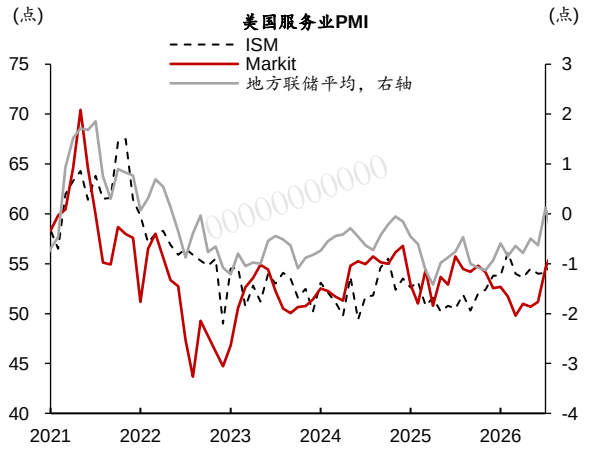
资料来源：彭博，华泰研究

图表13：9 月 Markit 制造业上行，地方联储平均制造业 PMI 下行



资料来源：Haver，华泰研究

图表14：9 月 Markit 服务业回升，地方联储平均服务业 PMI 下行

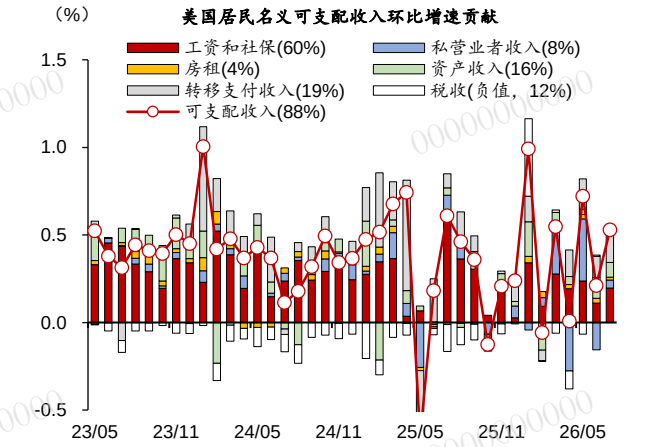


资料来源：Haver，华泰研究

仅供内部参考，请勿外传！

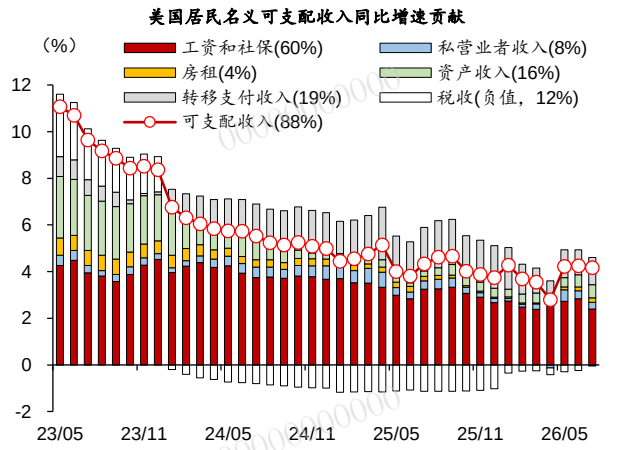
3. 消费

图表15：7 月美国居民名义可支配收入环比回升至 0.5%



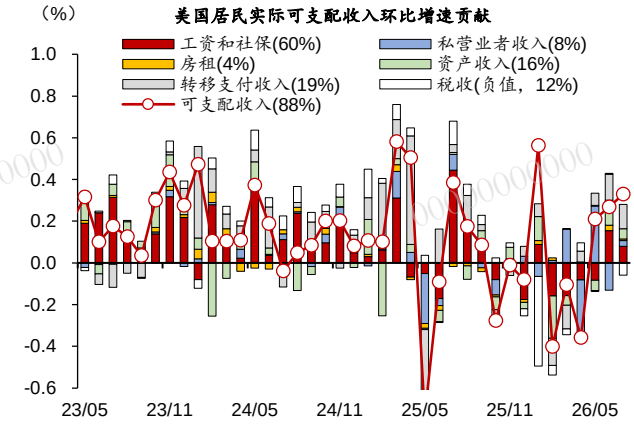
资料来源：Haver，华泰研究

图表16：7 月美国居民可支配收入同比较前月回落 0.1pp 至 4.2%



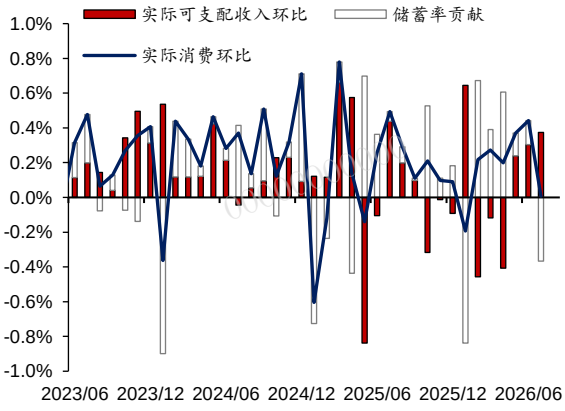
资料来源：Haver，华泰研究

图表17：7 月美国居民实际可支配收入环比升至 0.3%



资料来源：Haver，华泰研究

图表18：7 月份美国实际居民消费环比增速降至 0.01%



资料来源：Haver，华泰研究

仅供内部参考，请勿外传！

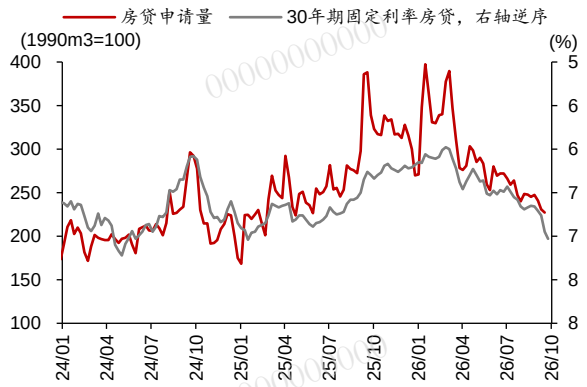
4. 地产

图表19：9 月美国中位数房价同比增速小幅回升



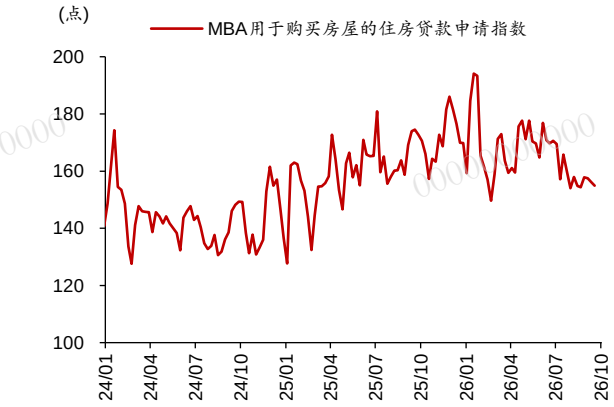
资料来源：Haver，华泰研究

图表20：9 月 30 年期房贷利率上升，房贷申请量较 8 月底回落



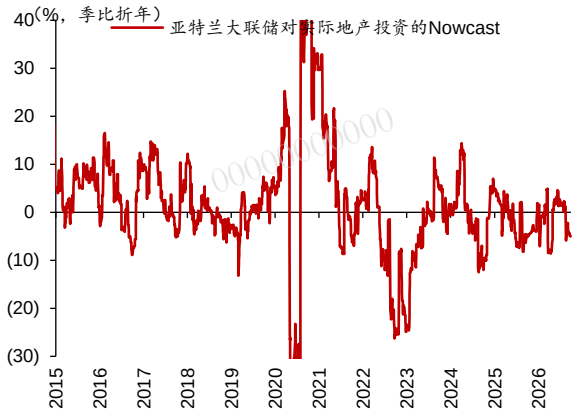
资料来源：Haver，华泰研究

图表21：9 月 MBA 住房贷款申请指数较前月底回落



资料来源：Haver，华泰研究

图表22：9 月亚特兰大联储地产投资 Nowcast 较 8 月下行

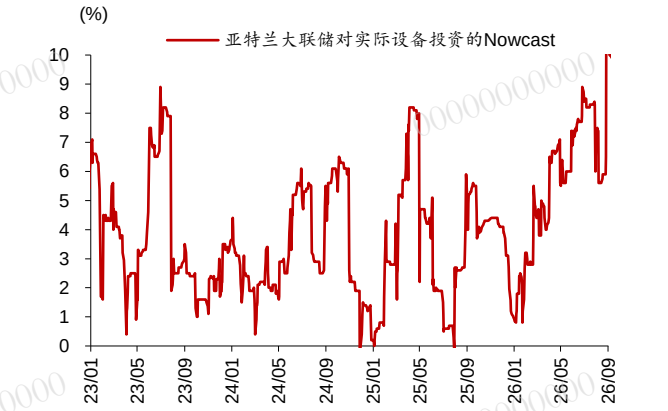


资料来源：Haver，华泰研究

仅供内部参考，请勿外传！

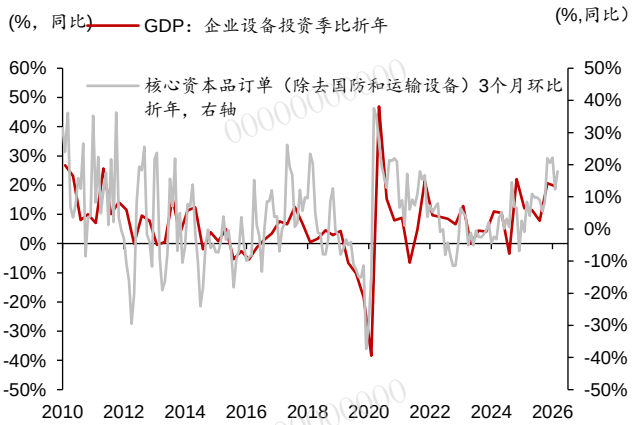
5. 投资

图表23：9月亚特兰大联储Nowcast上涨至10.2%



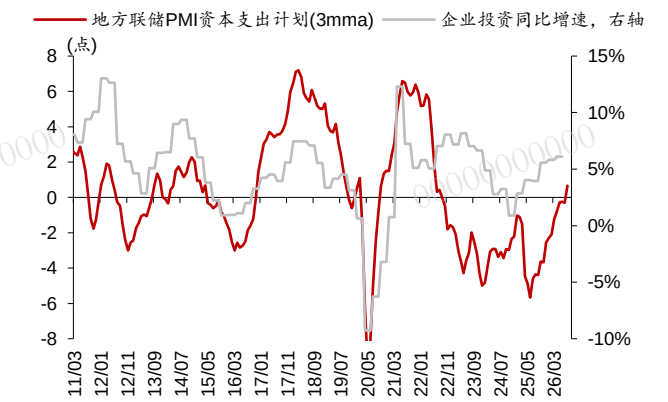
资料来源：Haver，华泰研究

图表24：8月核心资本品订单（三个月环比折年）回落



资料来源：Haver，华泰研究

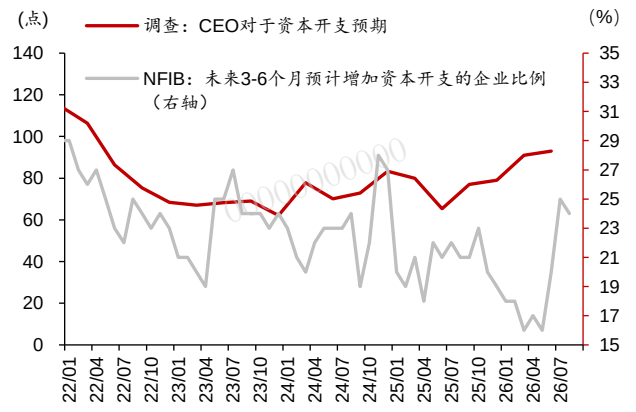
图表25：8月地方联储调查显示企业投资走强



注：地方联储PMI资本支出计划为费城联储、纽约联储、里士满联储、德州联储、堪萨斯联储的PMI资本开支分项的Z-score之和

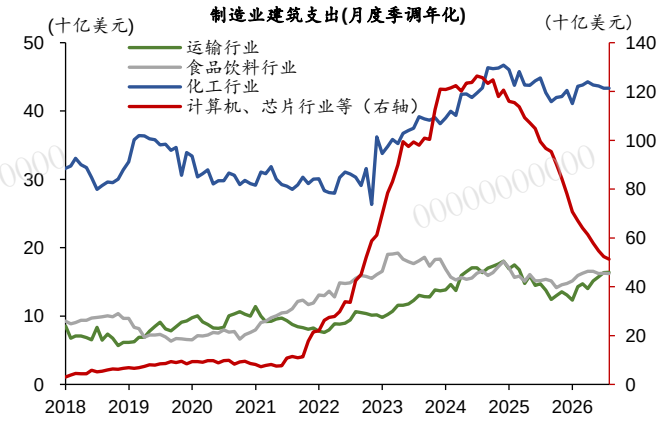
资料来源：Haver，华泰研究

图表26：未来3-6个月预计增加资本开支的企业比例小幅回落



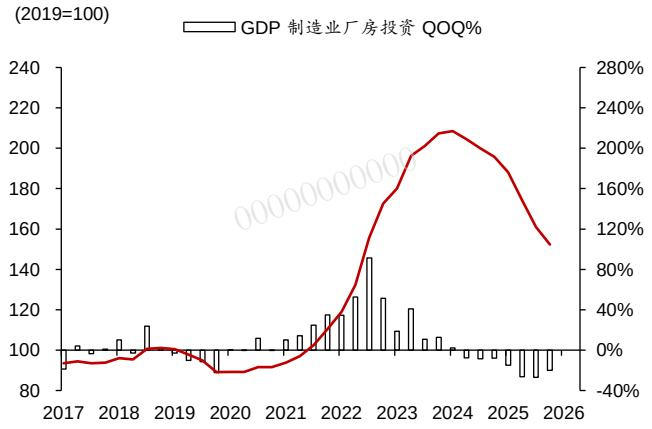
资料来源：Haver，华泰研究

图表27：计算机芯片、食品饮料和化工行业建筑支出较前月下降，运输行业上涨



资料来源：Haver，华泰研究

图表28：2026年二季度GDP厂房投资季比折年增速较此前小幅回升，但依旧较低



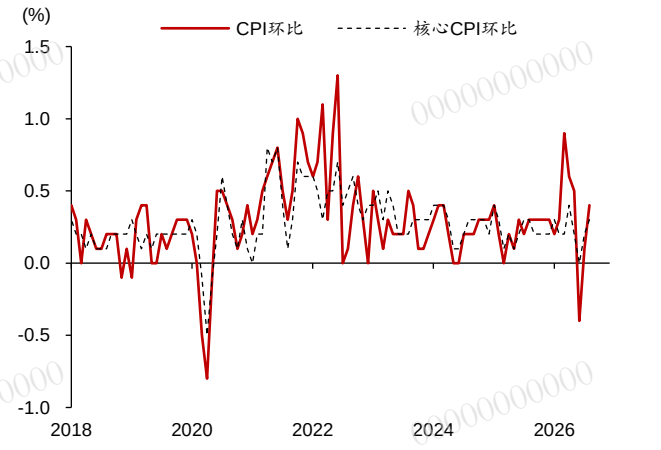
注：数据未更新

资料来源：Haver，华泰研究

仅供内部参考，请勿外传！

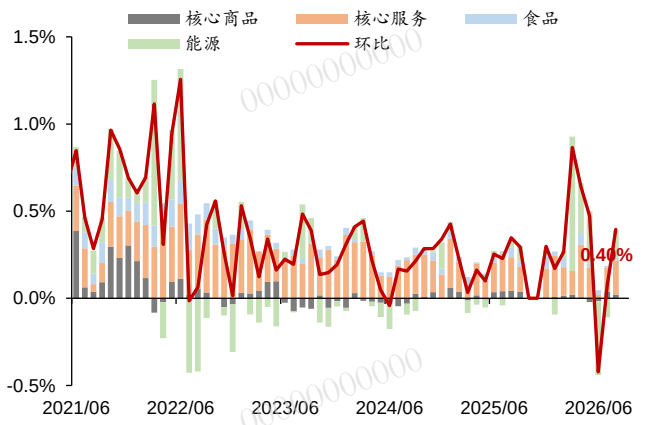
6. 通胀

图表29：8 月核心 CPI 环比上升至 0.4%



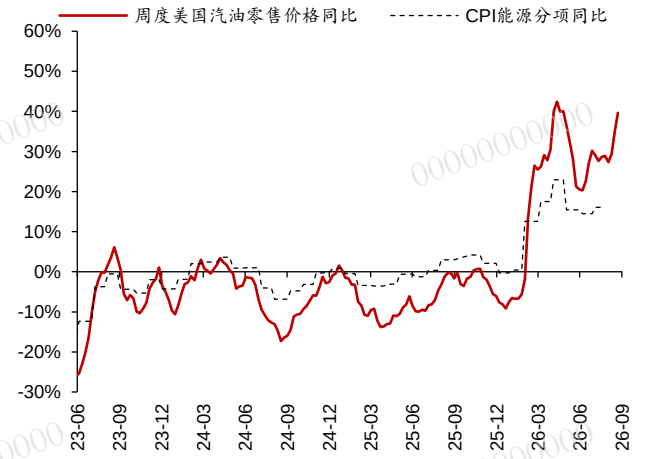
资料来源：Haver，华泰研究

图表30：8 月美国核心服务通胀上涨



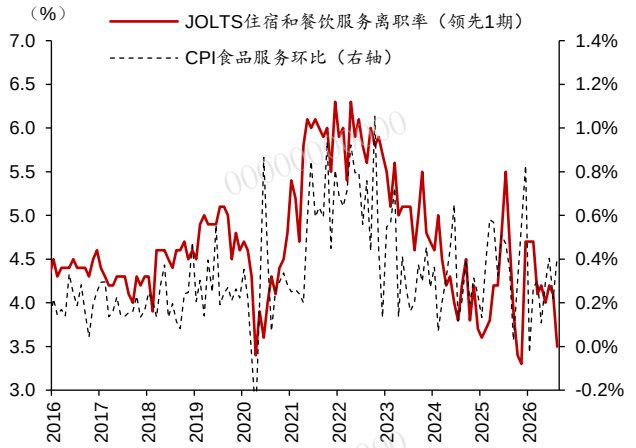
资料来源：Haver，华泰研究

图表31：美国汽油零售价格指示 8 月 CPI 能源分项同比回升



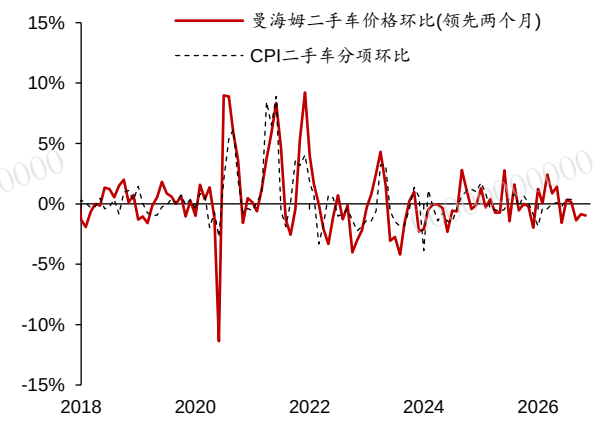
资料来源：Haver，华泰研究

图表32：8 月住宿和餐饮服务离职率下降



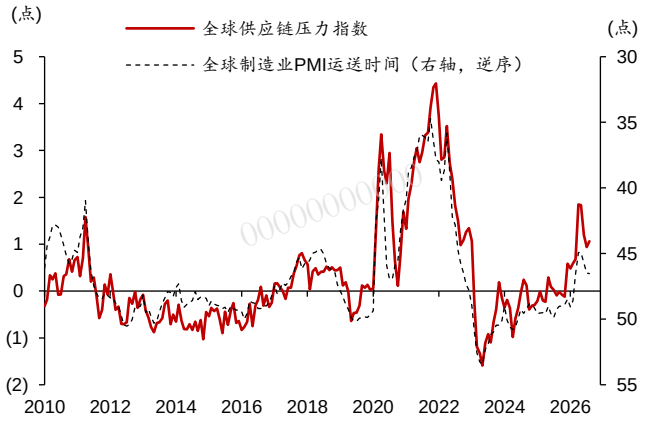
资料来源：Haver，华泰研究

图表33：曼海姆二手车价格指数指示 CPI 二手车分项或持续回落



资料来源：Haver，华泰研究

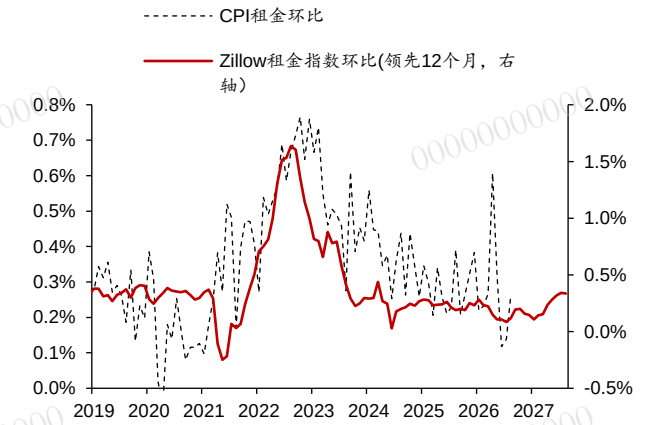
图表34：8 月纽约联储全球供应链指数上升



资料来源：Haver，华泰研究

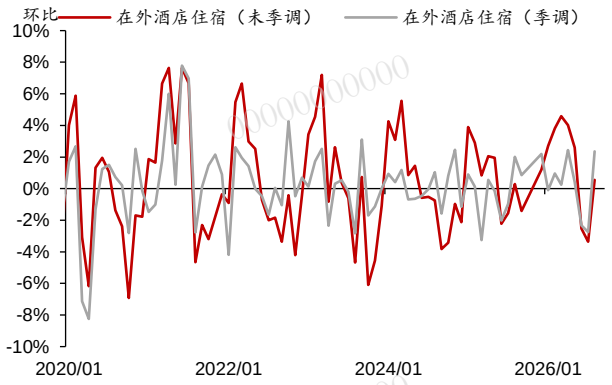
仅供内部参考，请勿外传！

图表35：市场化租金指数指示 CPI 租金与上一月持平



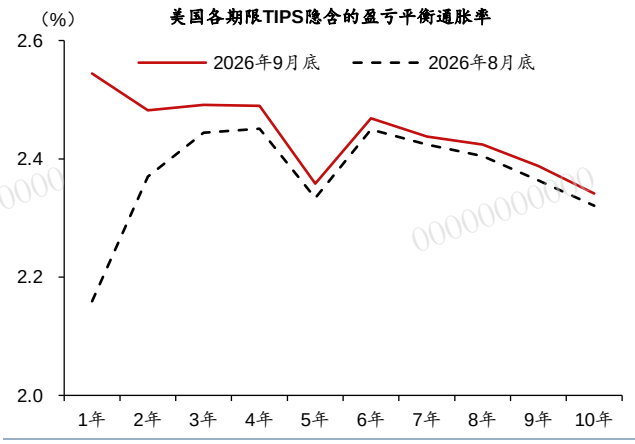
资料来源：Haver，华泰研究

图表36：美国酒店平均住宿价格增速转正，指示 CPI 在外住宿分项环比增速后续或小幅提升



资料来源：Haver，华泰研究

图表37：9 月以来 TIPS 隐含的通胀预期短端大幅上移



资料来源：彭博，华泰研究

图表38：9 月 5y5y 通胀预期较前月小幅回落 1bp 至 2.43%

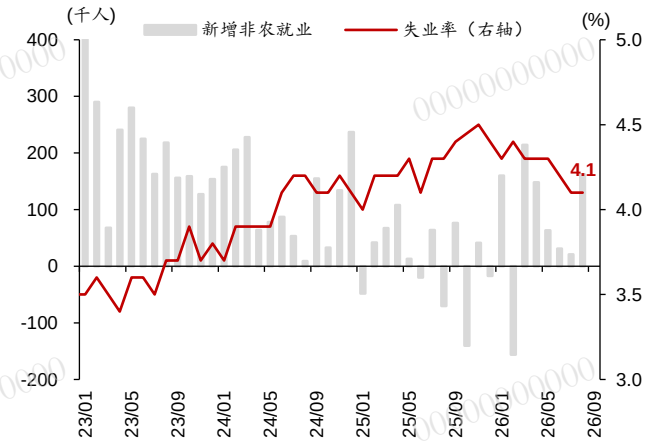


资料来源：彭博，华泰研究

仅供内部参考，请勿外传！

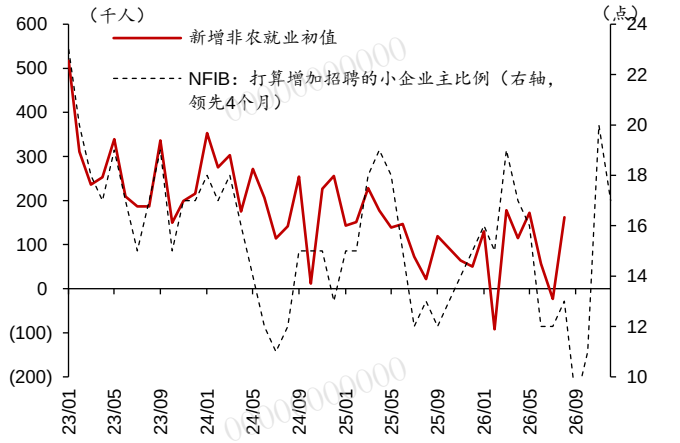
7. 就业市场

图表39：8 月新增非农就业 16.2 万，失业率为 4.1%



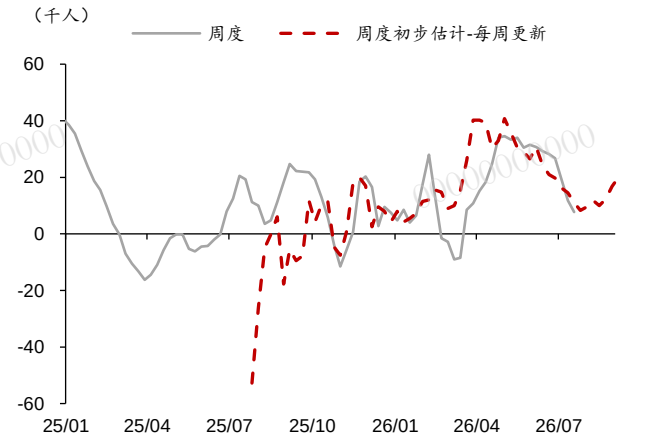
资料来源：Haver，华泰研究

图表40：NFIB 招聘意愿指示非农就业或较上一月回落



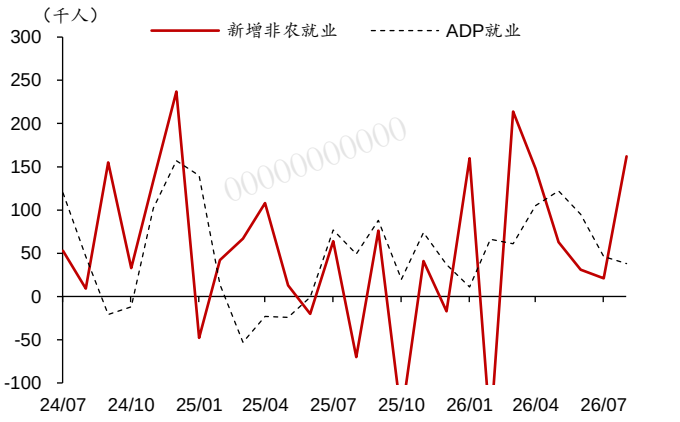
资料来源：Haver，华泰研究

图表41：9 月 ADP 周度初步估计持续上升



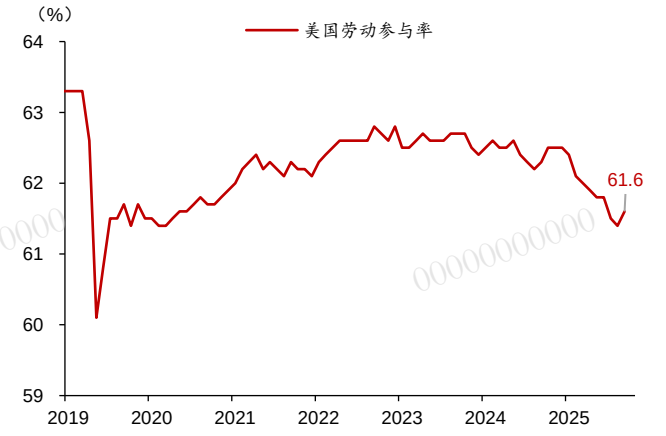
资料来源：Haver，华泰研究

图表42：26 年 8 月新增非农就业上行，ADP 就业下行



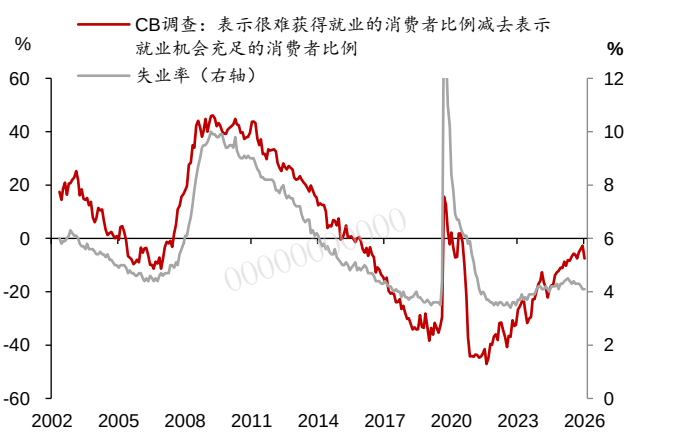
资料来源：Haver，华泰研究

图表43：8 月劳动参与率小幅回升至 61.6%



资料来源：Haver，华泰研究

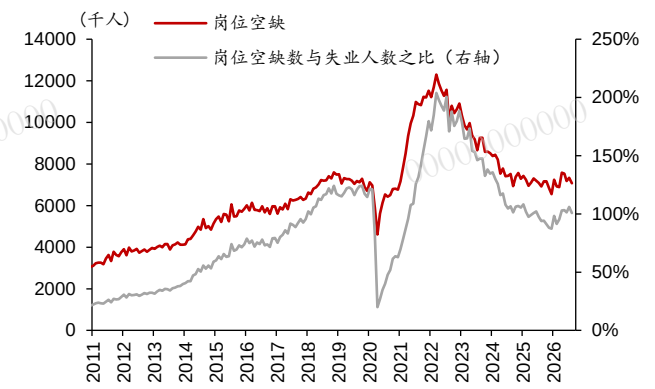
图表44：8 月美国谘商会调查显示就业难度持续下降



资料来源：Indeed，Haver，华泰研究

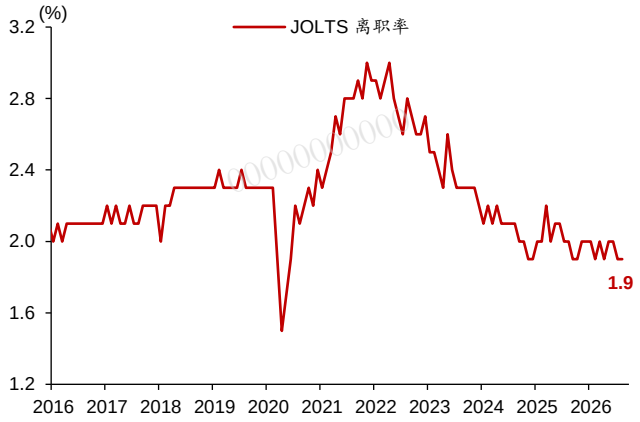
仅供内部参考，请勿外传！

图表45：8月岗位空缺与失业人数之比小幅回落至100.7%



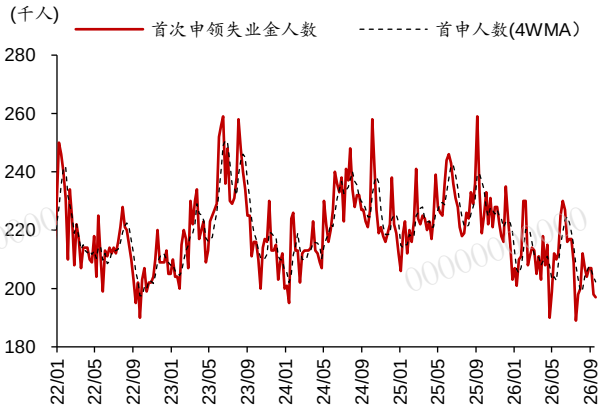
资料来源：Haver，华泰研究

图表46：8月JOLTS离职率较前月持平于1.9%



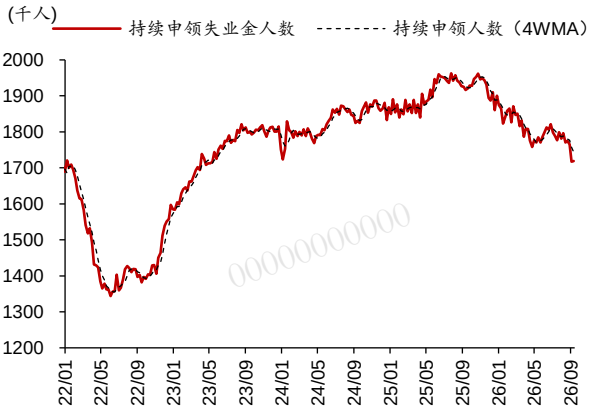
资料来源：Haver，华泰研究

图表47：9月以来，联邦层面首申人数回落



资料来源：Haver，华泰研究

图表48：9月以来，联邦层面续申人数持续回落



资料来源：Haver，华泰研究

仅供内部参考，请勿外传！

8. 重要数据公布计划

图表49：10月重要数据公布计划

发布日期	数据	前值	彭博一致预期
2026/10/2	9月非农	新增非农就业：16.2万人 失业率：4.1%	新增非农就业：9.0万人 失业率：4.1%
2026/10/14	9月CPI	CPI同比：3.4%；CPI环比：0.4% 核心CPI同比：2.4%；核心CPI环比：0.3%	-
2026/10/29	10月FOMC利率决议	-	-
2026/10/29	三季度GDP初值	环比：1.5%；同比：2.1%	-

资料来源：彭博，华泰研究

仅供内部参考，请勿外传！

免责声明

分析师声明

本人，易峘、胡李鹏、赵文瑄，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。请注意，标*的人员并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作，华泰证券股份有限公司和其关联机构统称为“华泰证券”(华泰证券股份有限公司已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格) 。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供华泰证券及其客户和其关联机构使用。华泰证券不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于华泰证券认为可靠的、已公开的信息编制，但华泰证券对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰证券不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰证券对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

华泰证券（华泰证券（美国）有限公司除外）不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰证券力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰证券及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰证券不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰证券及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰证券可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰证券的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到华泰证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰证券违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为华泰证券所有。未经华泰证券书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人(无论整份或部分)等任何形式侵犯华泰证券版权。如征得华泰证券同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。华泰证券保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰证券的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作,在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题,请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

仅供内部参考，请勿外传！

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure

其他信息请参见下方 **“美国-重要监管披露”**。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934 年证券交易法》（修订版）第 15a-6 条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师易峘、胡李鹏、赵文瑄本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

新加坡

华泰证券（新加坡）有限公司持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，可从事资本市场产品交易，包括证券、集体投资计划中的单位、交易所交易的衍生品合约和场外衍生品合约，并且是《财务顾问法》规定的豁免财务顾问，就投资产品向他人提供建议，包括发布或公布研究分析或研究报告。华泰证券（新加坡）有限公司可能会根据《财务顾问条例》第 32C 条的规定分发其在华泰证券内的外国附属公司各自制作的信息/研究。本报告仅供认可投资者、专家投资者或机构投资者使用，华泰证券（新加坡）有限公司不对本报告内容承担法律责任。如果您是非预期接收者，请您立即通知并直接将本报告返回给华泰证券（新加坡）有限公司。本报告的新加坡接收者应联系您的华泰证券（新加坡）有限公司关系经理或客户主管，了解来自或与所分发的信息相关的事宜。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，台湾市场基准为台湾加权指数，日本市场基准为日经 225 指数，新加坡市场基准为海峡时报指数，韩国市场基准为韩国有价证券指数，英国市场基准为富时 100 指数，德国市场基准为 DAX 指数），具体如下：

行业评级

增持：预计行业股票指数超越基准
中性：预计行业股票指数基本与基准持平
减持：预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

买入：预计股价超越基准 15%以上
增持：预计股价超越基准 5%~15%
持有：预计股价相对基准波动在-15%~5%之间
卖出：预计股价弱于基准 15%以上
暂停评级：已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策
无评级：股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息



仅供内部参考，请勿外传！

法律实体披露

中国：华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J

香港：华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809

美国：华泰证券（美国）有限公司为美国金融业监管局（FINRA）成员，具有在美国开展经纪交易商业务的资格，经营业务许可编号为：CRD#:298809/SEC#:8-70231

新加坡：华泰证券（新加坡）有限公司具有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，并且是豁免财务顾问，经营许可证编号为：202233398E

华泰证券股份有限公司

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层/邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com

华泰金融控股（香港）有限公司

香港中环皇后大道中 99 号中环中心 53 楼

电话：+852-3658-6000/传真：+852-2567-6123

电子邮件：research@htsc.com

http://www.htsc.com.hk

华泰证券（美国）有限公司

美国纽约公园大道 280 号 21 楼东（纽约 10017）

电话：+212-763-8160/传真：+917-725-9702

电子邮件: Huatai@htsc-us.com

http://www.htsc-us.com

华泰证券（新加坡）有限公司

滨海湾金融中心 1 号大厦, #08-02, 新加坡 018981

电话：+65 68603600

传真：+65 65091183

https://www.htsc.com.sg

©版权所有2026年华泰证券股份有限公司