仅供内部参考，请勿外传

华泰证券 HUATAI SECURITIES

美元和利率上行收窄市场“宽度”

——国庆假期海外概览

华泰研究

2026 年 10 月 07 日 | 中国内地 专题研究

摘要：十一长假期间，全球经济与市场展现三条主线：一是中东局势延续动荡，俄乌互相攻击能源设施，油价达到新的脆弱平衡点，“迫使”G7 宣布联合释放战略储备；二是法国财政风险攀升，财政紧缩预案落地堪忧，大选候选人财政主张也难言公信力，叠加美国名义增长势头不弱，发达国家长债收益率高位上行；三是美元在欧日货币走弱的推动下走强，强美元与高利率下，除存在较为明显盈利支撑的 AI 产业链再度展现韧性外，市场宽度收窄，黄金亦再度承压。

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

一、中东冲突热度难降，G7 宣布释放战略石油储备，法财政风险持续发酵

中东冲突烈度难降，G7 宣布联合释放战略石油储备。沙特与胡塞武装军事冲突扩大、美国向中东增派航母打击群、俄乌双方对炼油设施的袭击延续，加剧全球能源供应紧张。10 月 2 日，G7 宣布协调立即释放 1 亿桶战略石油储备，且初期集中释放柴油储备，并承诺成员国间不对能源采取出口限制。

法国 2027 年预算案落地堪忧，且主要总统候选人财政主张公信力不足，法国财政风波加剧。法国政府公布 2027 年预算草案，试图通过削减支出降赤字，但当前政府缺乏议会多数且紧缩方案已引发社会反弹，预算案能否落地存在较大不确定性。此外，极右翼的勒庞要求减税、降低退休年龄，而极左翼的梅朗雄提出“注销”法国央行持有国债，加大市场对法国财政的担忧。

法德联合推动欧盟升级贸易防御工具，欧洲贸易政策立场或进一步强硬。法德领导人联合致信冯德莱恩，认为全球宏观失衡正威胁欧洲工业竞争力，主张欧盟应建立快速贸易反制机制。目前，该方案仍处倡议阶段，若立法通过，或将大幅降低欧方在贸易冲突中启动反制工具的门槛。

二、美国 9 月就业放缓叠加核心 PCE 不及预期，联储加息压力边际缓解

9 月美国就业与通胀数据低于预期，叠加委员鸽派发言，联储 10 月加息压力下降。9 月新增非农就业较前月下降 10.4 万至 2.9 万，失业率上升 0.1pp 至 4.2%。8 月美国核心 PCE 通胀环比 0.25%，略不及彭博一致预期的 0.3%。BEA 如期调整 PCE 统计口径，压低 PCE 通胀。部分重要联储官员表态不倾向连续加息，我们认为基准情形下联储 10 月按兵不动，12 月或加息 1 次。

美国 9 月 ISM PMI 仍处高位，二季度 GDP 增速与储蓄率水平明显上修，居民消费韧性可能偏强。美国 9 月 ISM 制造业、服务业 PMI 分别录得 54.5、54.9，仍处高位，制造业需求与就业有所改善。美国二季度实际 GDP 增速上修 0.7pp 至 2.2%，主要来自消费（退税对现金流的提振更强）和投资（数据中心投资）。此外， BEA 上调居民收入水平（主要是利息收入），导致 2024 年以来居民储蓄率大幅上修，美国居民消费的“安全垫”可能更厚。

三、AI 推动美日韩股市走强，法债风险与高油价推升发达国家债券收益率

发达国家债券收益率普遍上行，受益于 AI 产业链的美日韩股市走强，但法债风险外溢至欧洲资产，欧元走弱，美元走强，G7 释放原油储备推动油价小幅回落，金价走弱。中东局势反复叠加法国财政风波，发达国家长债收益率上行，国庆期间（9 月 30 日到 10 月 5 日），2 年、10 年期美债收益率分别下行 4bp、上行 2bp 至 4.84%、5.31%，法德利差走阔 11bp 至 137bp，为欧债危机以来最高水平。AI 利好密集落地提振美日韩股市，标普 500 上涨 1.6%；同期，恒指下跌 2.3%。法国财政风波压制欧洲资产表现，欧元贬值 1.0%至 1.12，美元指数走强 0.6%至 102.1。大宗商品方面，布伦特原油下跌 3.1%至 100.3 美元/桶，COMEX 期金下跌 0.7%至 4157 美元/盎司。

风险提示：中东冲突烈度升级、美国 CPI 超预期升温。

免责声明和披露以及分析师声明是报告的一部分，请务必一起阅读。

仅供内部参考，请勿外传

正文目录

一、中东冲突热度难降，G7 宣布释放战略石油储备，法财政风险持续发酵 3

二、美国 9 月就业放缓叠加核心 PCE 不及预期，联储加息压力边际缓解 5

三、AI 推动美日韩股市走强，法债风险与高油价推升发达国家债券收益率 10

图表目录

图表 1： 9 月非农数据一览 7

图表 2： 9 月失业率超预期上行 0.1pp 至 4.2% 7

图表 3： 9 月劳动参与率超预期回升 0.2pp 至 61.8% 7

图表 4： NFIB 招聘指数指示 10 月新增非农就业仍然偏弱 7

图表 5： 美国 8 月岗位空缺回落，但高频招聘需求边际改善 7

图表 6： 8 月 PCE 通胀环比 0.3%，核心 PCE 环比 0.2%，不及预期 8

图表 7： 8 月 PCE 通胀中核心服务 ex 住房环比明显升温 8

图表 8： 8 月资产收入放缓拖累名义可支配收入增速 8

图表 9： 9 月美国 ISM 制造业和服务业 PMI 均回落，但仍处扩张区间 8

图表 10： 2024 年以来个人储蓄率整体上修，二季度储蓄率从此前的 2.8%大幅上修至 4.4% 8

图表 11： 亚特兰大联储 GDP Now 预测美国三季度 GDP 增速为 3.7% 8

图表 12： Redbook 零售指数维持 8.2%的高位 9

图表 13： 截至 9 月 26 日当周美国季节性调整后首次申请失业金人数小幅回落 0.1 万至 19.7 万 9

图表 14： 截止 10 月 1 日当周 30 年期固定房贷利率大幅上行至 7.28%，进一步压制房贷申请量 9

图表 15： 期货市场隐含的联储年内加息幅度下行 4bp 至 27bp，10 月加息概率由 37%下行至 24% 9

图表 16： 美股三大股指走高、纳指创历史新高，日股领涨发达市场，欧股涨跌分化、法股领跌 11

图表 17： 假期期间，主要发达国家收益率多数上升，法德利差走阔 11

图表 18： 假期期间，日元与欧元贬值，美元指数被动升值 12

图表 19： 假期期间布伦特原油价格下跌，黄金和工业金属走弱，农产品价格涨跌不一 12

仅供内部参考，请勿外传

一、中东冲突热度难降，G7 宣布释放战略石油储备，法财政风险持续发酵

中东冲突烈度难降，俄乌能源设施战仍在持续。中东局势仍未降温。沙特支持的也门政府军对胡塞武装控制区发动大规模空袭，胡塞武装则使用导弹和无人机对沙特境内的目标实施军事行动[1]。10 月 5 日，沙特、土耳其、巴基斯坦在利雅得召开“麦加防务联盟”紧急会议，依据三国 8 月签署的《麦加共同防务协议》决定立即启动集体防务机制，地区冲突呈进一步外溢与阵营化风险[2]。美伊双方谈判未显明显进展。节前伊朗曾表示重开霍尔木兹海峡并重启核谈判的条件是美方解除海上封锁，但被特朗普拒绝。特朗普在 10 月 1 日接受《时代》周刊采访时表示[3]，11 月中期选举后可能恢复乃至加大对伊朗的军事打击。目前美国正在向中东增派第三个航母打击群[4]，军事施压与谈判僵局并行，中东能源供应风险短期难以消退。俄乌冲突中双方能源设施受损扩大风险仍在持续。俄军持续空袭基辅能源、通信与交通设施，俄国防部宣布将加强打击基辅军事设施，俄外交部敦促外国人撤离基辅；泽连斯基则誓言加大对俄炼油厂的打击力度作为回应[5]。

G7 宣布联合释放战略石油储备，柴油短缺矛盾更为凸显。法国总统马克龙 10 月 2 日召集 G7 视频峰会，G7 宣布通过国际能源署协调释放 1 亿桶战略石油储备（行动立即启动、持续 4 个月，最初 20 天集中释放柴油储备），同时协调成员国炼油厂检修安排、避免集中停产，承诺成员国间不对能源及能源产品采取出口限制措施，并呼吁所有生产商避免出口禁令[6]。此次政策重点反映出全球能源市场的主要矛盾正由原油供应不足转向成品油特别是柴油供应偏紧，俄乌双方针对彼此炼油设施的攻击又进一步限制全球柴油供应。G7 联合释放库存和提高炼厂开工率有望阶段性缓解成品油短缺，但若中东军事冲突重新升级或炼化设施进一步受损，柴油等成品油的供给风险溢价仍难完全消除。

法国 2027 年预算案未能平息市场对财政可持续性的担忧，法债风险溢价升至欧债危机以来高位。10 月 1 日，勒科尔尼政府公布 2027 年预算草案，通过削减支出（例如限制部分养老金随通胀上调并压缩医疗和地方政府支出）并提高增值税与所得税收入，目标将财政赤字率从 2026 年最新预计的 5.4%降至 2027 年的 5.0%。但该预算案能否落地存在较大不确定性：其一，政府缺乏议会多数，预算审议路径充满不确定性；其二，紧缩方案引发社会反弹，9 月末以来法国公共部门罢工与学生抗议接连不断。当前财政状况难以改善，且 2027 年总统大选进一步放大财政政策的不确定性，现有主要候选人财政主张难以修复市场担忧。9 月底民调显示[7]，极右翼的勒庞和极左翼的梅朗雄或进入第二轮投票，其中勒庞虽然承诺在五年内削减 1250 亿欧元的预算，但同时主张推动降低部分人群的退休年龄，并削减能源食品增值税；而梅朗雄则提出取消法国央行持有、约占法国国债总额 18%的政府债务，法国央行行长警告这一方案在法律上不可行且可能被视同主权违约[8]。目前，法国作为欧元区第二大经济体，其国债遭到市场“重新定价”，法德利差升至 2011 年以来的最高水平。

法德联合推动欧盟升级贸易防御工具，欧洲贸易政策立场或进一步强硬。10 月 5 日，法国总统马克龙和德国总理默茨联合致信欧盟委员会主席冯德莱恩[9]，认为贸易武器化、系统性市场扭曲及全球宏观失衡正威胁欧洲工业竞争力，提出欧盟在现有贸易防御体系之外建立两项新工具的方案：一是通过供应链多元化降低对单一来源的依赖；二是建立快速贸易反制机制，在第三国造成严重、系统性市场扭曲时，由欧委会通过“反向合格多数”机制启动反制，可在极端情况下立即限制相关方面进入欧盟内部市场。该方案最为重要的改变是大幅降低欧方在贸易冲突中启动反制工具的门槛（反向合格多数）。根据该方案，欧委会提出启

1 https://www.reuters.com/world/yemeni-government-forces-seize-district-by-bab-el-mandeb-military-sources-say-2026-10-05/

2 https://mofa.gov.pk/press-releases/joint-statementemergency-meeting-of-the-strategic-political-and-defense-committee-of-the-makkah-alliance-for-defense-riyadh-5-october-2026

3 https://www.aol.com/articles/read-full-transcript-donald-trump-110004000.html

4 https://apnews.com/article/42c23e9af0333f4bc3b4f419cc3a603e

5 https://www.reuters.com/business/aerospace-defense/ukraine-will-hit-russian-refineries-response-moscows-new-doctrine-airstrikes-2026-10-03/

6 https://www.reuters.com/business/energy/g7-release-100-million-barrels-diesel-other-reserves-through-iea-2026-10-02

7 https://www.reuters.com/world/far-right-le-pen-hard-left-melenchon-seen-reaching-french-presidential-run-off-2026-09-28

8 https://www.ft.com/content/9b252b46-a87c-45e7-a09a-45a39ce077b8?syn-25a6b1a6=1

9 https://www.reuters.com/world/china/france-germany-propose-new-rapid-eu-trade-response-tool-2026-10-05

仅供内部参考，请勿外传

动后，除非形成合格多数反对，否则措施就可以通过[10]。德国官员将其与美国《贸易法》301条款相比较，并称欧盟需要能够在数日内作出反应的工具[11]。目前该方案仍停留在倡议阶段，后续尚需欧盟层面立法程序。

特朗普政府 AI 治理政策密集出台，“安全治理+加速发展”并重。9 月 29 日，特朗普与谷歌、Anthropic、Meta、OpenAI、xAI 和英伟达等科技巨头负责人在白宫共同签署 AI 安全协议，属于自愿性行业承诺，核心是建立四层控制机制：训练和部署期间建立内部安全控制、内部团队验证控制和监测机制、独立外部审计/评估、董事会独立委员会监督[12]。10 月 4 日，特朗普进一步宣布成立“超级智能特别工作组”（Super Intelligence Force），由国家情报总监克莱顿担任主席，协调联邦政府与消费者、关键基础设施提供商及超级智能企业之间的合作，工作组将在 120 天内评估 AI 发展面临的风险和机遇，并研究联邦政府应在其中承担何种责任。目前看，该工作组的监管立场可能会兼顾保持技术领先与治理安全，主席克莱顿将美国在 AI 技术领域“not being first” 的风险视为较高优先级[13]，即美国如果不能首先取得领先，反而会增加来自对手的已知和未知风险。



[10] 2023 年底生效的欧盟现行《反胁迫工具》则需要足够多成员国“赞成”才能跨过关键认定门槛
[11] https://www.reuters.com/world/china/france-germany-propose-new-rapid-eu-trade-response-tool-2026-10-05
[12] https://www.whitehouse.gov/presidential-actions/2026/09/inaugurating-the-era-of-super-intelligence
[13] https://apnews.com/article/b8689ea07de9102a52bd1cd2049b5901

仅供内部参考，请勿外传

二、美国 9 月就业放缓叠加核心 PCE 不及预期，联储加息压力边际缓解

美国 9 月非农就业超预期走弱（彭博一致预期，下同），失业率小幅回升，叠加 8 月核心 PCE 通胀不及预期，部分重要联储委员表态不倾向于 10 月连续加息，联储加息压力边际缓解。不过，美国 9 月 ISM 制造业与服务业 PMI 仍处高位，美国二季度 GDP 增速在居民消费与投资分项推动下上修，且 24 年以来居民收入数据上调也大幅推高了储蓄率水平，指示居民消费韧性可能偏强。此外，高频数据也显示美国增长与居民消费仍然不弱，就业市场维持稳定。具体来看，

- **9 月美国非农明显放缓，失业率在劳动参与率的回升推动下小幅上升，边际降低加息压力。**9 月新增非农就业较前月超预期下降 10.4 万至 2.9 万，且 7-8 月累计下修 6 万（图表 1）。分行业看，服务部门新增非农放缓 2.7 万至 2.8 万，主要源于休闲酒店和医疗保健明显回落。商品部门 9 月新增非农就业减少 1.6 万至 1.8 万，制造业、建筑业、采矿业均走弱。政府部门新增就业由前月的 4.4 万降至-1.7 万，主要来自州/地方政府上个月异常偏高后回落（下行 6.3 万至-1.6 万）。9 月失业率超预期上行 0.1pp 至 4.2%，主要受劳动参与率超预期回升推动（图表 2-3）。劳动参与率较前月回升 0.2pp 至 61.8%，高于预期的 61.6%，主要源于海外出生人口的年内季节性波动，本土出生人口则变化较小。9 月新进入和重新进入失业人群合计上行 26.8 万，为失业人数上行的主要推力。从广谱指标看，前瞻指标 NFIB 招聘意愿仍处低位，指示 10 月新增非农或继续偏弱（图表 4）。但 8 月 JOLTS 裁员率回落 0.1pp 至 1.0%，离职率维持在 1.9%，显示就业供需较为均衡；9 月 Lightcast 和 Indeed 职位发布指标均有所回升，显示企业招聘需求存在企稳迹象（图表 5）。

- **8 月美国核心 PCE 通胀略不及预期，BEA 如期调整 PCE 统计口径。**8 月 PCE 环比 0.31%，符合预期的 0.3%；核心 PCE 环比 0.25%，不及预期的 0.3%，同比分别为 3.4%、3.0%，与前值基本持平（图表 6）。从分项看，核心服务 ex 住房环比由前值 0.07%明显升至 0.36%，主要受交通服务、其他服务环比大幅上行推动（分别上行 1.30pp、0.86pp 至 1.44%、0.86%），住房分项和核心商品环比增速分别放缓 0.07pp、0.14pp 至 0.19%、0.03%（图表 7）。8 月 PCE 涉及单次的口径调整与常规的年度修订，历史数据亦同步修订。BEA 此前已宣布自 8 月起修正法律服务、计算机软件及配件价格、投资组合管理服务的统计口径，并回溯调整历史数据。上述调整压低 PCE 通胀， 7 月核心 PCE 同比下调 0.4pp、1-7 月同比平均下调 0.2pp，7 月核心 PCE 环比下调 0.12pp、1-7 月环比平均下调 0.04pp。此外，8 月 BEA 还对 PCE 进行了常规的季调因子与分项权重更新[14]。

- **8 月美国居民收入增速不及预期，实际可支配收入增长转负，但居民消费整体超预期。**收入方面，8 月名义个人收入环比 0.24%，低于预期的 0.5%和前值的 0.29%。经过通胀调整后的实际个人收入环比下行 0.31pp 至-0.07%（图表 8）。从分项看，名义工资和社保环比小幅上行 0.02pp 至 0.29%，仍较为平稳。名义资产收入为主要拖累（环比放缓 0.23pp 至 0.07%），名义转移支付收入环比亦由 0.46%放缓至 0.28%。消费方面，8 月实际个人消费支出环比 0.55%，略高于预期的 0.5%，其中商品消费环比 1.33%，耐用品环比 1.93%（汽车及零部件 2.55%），服务消费环比 0.20%。

- **9 月美国 ISM 制造业、服务业 PMI 均处于高位，价格压力进一步上升。**美国 9 月 ISM 制造业、服务业 PMI 分别较前月回落 0.1pp、0.5pp 至 54.5、54.9，虽均低于预期的 55.0，但仍维持在扩张区间（图表 9）。从主要分项看，制造业需求与就业有所改善，新订单、就业分项分别上行 1.6pp、1.5pp 至 55.3、52.7，产出分项回落 1.6pp 至 56.7。9 月 ISM 服务业 PMI 商业活动、新订单分项分别回落 5.2pp、1.1pp 至 56.5、59.8，显示扩张步伐有所放缓，但需求仍具韧性；就业分项则上行 2.3pp 至 50.1，重返扩张区间。与此同时，价格上涨持续推升企业成本，制造业、服务业物价指数分别上行 6.8pp、1.4pp 至 77.9、74。

- **美国二季度实际 GDP 季比折年增速上修 0.7pp 至 2.2%，主要来自消费和投资的上修；24 年以来美国居民储蓄率也系统性上修。**美国二季度 GDP 中居民消费与私人投资 ex 库存增速分别上修 0.6pp、0.7pp 至 3.8%、7.0%，对 GDP 增速贡献分别上修 0.4pp、0.2pp 至 2.5%、1.4%。其中，消费支出的上修可能反映 4-5 月的居民退税对消费者现金流的提振，而投资上修或来自非住宅建筑投资的改善（由此前的 -1.8% 上修至 0.1%），BEA 明确指出主要是数据中心投资的上修。2024 年以来个人储蓄率整体上修，

[14]主要对 PCE 中直接来自 CPI 的分项采用新的季调因子，更新过去五年的名义消费数据并相应调整分项权重

仅供内部参考，请勿外传

二季度个人储蓄率从此前的 2.8% 大幅上修至 4.4%（图表 10）。由于 BEA 重新估计了居民收入和支出水平，特别是上调居民收入水平，导致储蓄率上升[15]。BEA 明确指出[16]，2024 和 2025 年的个人收入分别被上修 1375 亿美元和 2277 亿美元，主要原因是 个人利息收入（personal interest income）此前被明显低估；针对 2026 年的数据又纳入了最新就业工资数据。本次储蓄率的上修反映美国居民消费能力的“安全垫”可能更厚，消费韧性可能更强，但方向上，8 月储蓄率确实较上半年有一定下降，居民储蓄缓冲仍在边际走弱。

- **美国高频数据显示增长动能仍然偏强，居民消费有韧性，就业数据偏强，而房贷利率则延续上行。**增长方面，亚特兰大联储对于美国三季度 GDP 季环比折年增速的预估为 3.7%，仍处较高水平（图表 11）。消费方面，亚特兰大联储对三季度实际个人消费季环比折年增速的预估为 3.3%，最新一周 Redbook 周度零售销售同比维持 8.2%的高位（图表 12）。就业方面，截至 9 月 26 日当周美国首申人数小幅回落 0.1 万至 19.7 万、低于预期的 20 万，续申人数回落 1.1 万至 170.1 万，显示就业市场仍较为稳定（图表 13）。地产方面，截至 10 月 1 日，30 年期固定房贷利率大幅上行至 7.28%，进一步压制房贷申请量（图表 14）。

部分重要联储官员表态不倾向于连续加息，我们认为基准情形下联储 10 月按兵不动，12 月或加息 1 次。相较 9 月底，市场定价的年内加息预期下行 4bp 至 27bp，10 月加息概率降至 24%（图表 15）。近期纽联储主席与部分美联储理事表态不倾向于连续加息。纽约联储主席 Williams [17]认为调整当前货币政策立场“没有紧迫性”，同时表示年末加息或许是合适的；美联储副主席 Jefferson[18]的观点与之呼应，指出能源价格、AI 投资和关税正在叠加影响美国经济，9 月会议以来的收益率上行表明投资者重新评估宏观经济，联储需要更多时间做出判断；美联储副主席 Bowman 也表达了类似观点，强调联储需要时间进一步评估 9 月加息的影响。一些地方联储主席则延续鹰派表态。比如，克利夫兰联储主席 Hammack[19]警告物价持续上涨形成“通胀心态”，降低货币政策效果；费城联储主席 Paulson[20]主张关注基础通胀顽固性偏高，认为货币政策可能需要适度进一步收紧。此外，美联储理事 Cook 认为 AI 带来的生产力提升不足以抵消短期通胀压力，AI 驱动的通胀是 2027 年主要风险；美联储理事 Barr[21]指出通胀长期高于目标且回落进程缓慢，可能需要进一步政策调整。整体来看，联储或仍需要进一步加息，但在 10 月连续加息的紧迫性下降，基准情形下，我们维持联储年内于 12 月加息 1 次的判断。

[15] 储蓄，即 Personal saving = Disposable personal income − Personal outlays
[16] https://apps.bea.gov/scb/issues/2026/09-september/0926-nea-annual-update.htm
[17] https://www.vgmarkets.com/en/news-detail/fed-s-williams-big-challenge-is-on-inflation-202609240821.html
[18] https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/files/jefferson20261001a.pdf
[19] https://newsable.asianetnews.com/markets/fed-s-beth-hammack-warns-americans-are-developing-an-inflationary-mindset-here-s-why-that-s-a-problem-articleshow-u9a6cq2
[20] https://www.philadelphiafed.org/the-economy/monetary-policy/260924-10th-annual-fintech-conference-speech
[21] https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/barr20260923a.htm

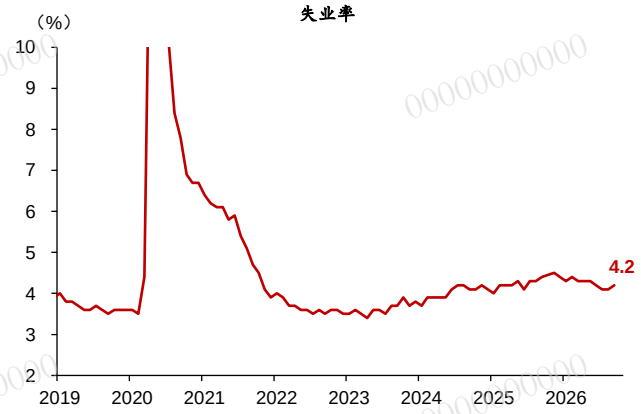
仅供内部参考，请勿外传

图表1：9 月非农数据一览

		9月	8月	7月	9月变动（万人/pp）
就业增速	非农就业增幅(万人)	2.9	13.3	-1.0	-10.4
	家庭调查就业增幅(万人)	40.6	56.9	-8.7	-16.3
工资	小时工资年同比(%)	3.0	3.1	3.2	-0.1
	小时工资环比(%)	0.1	0.3	0.1	-0.2
	小时工资3个月季比折年(%)	2.4	2.9	2.5	-0.6
工作时长	周工作小时数	34.4	34.4	34.3	0.0
	失业率(%)	4.2	4.1	4.1	0.1
	劳动参与率(%)	61.8	61.6	61.4	0.2
	就业率(%)	59.2	59.1	58.9	0.1
	U6失业率(%)	7.6	7.7	7.9	-0.1
	兼职就业占总就业比例(%)	17.6	17.5	17.7	0.1
	长期失业占总失业比例(%)	27.1	27.0	25.5	0.1

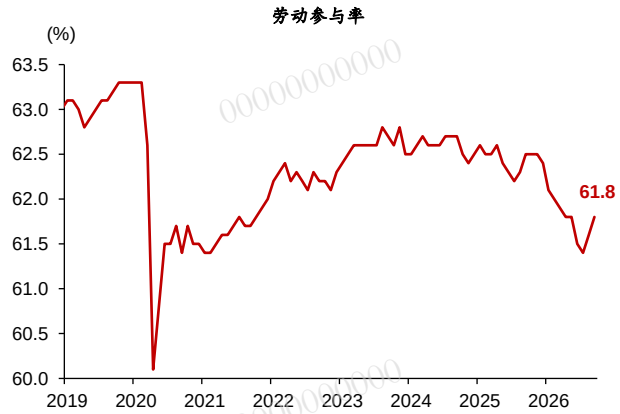
注：因四舍五入，9 月变动可能存在与直接使用表格中 8 月数据相减后不一致情况。因使用季节性调整后数据，可能与非季节性调整数据不符
资料来源：Haver，华泰研究

图表2：9 月失业率超预期上行 0.1pp 至 4.2%



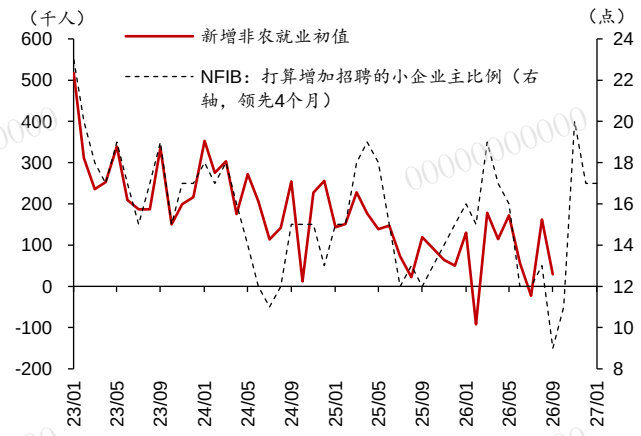
注：因使用季节性调整后数据，可能与非季节性调整数据不符
资料来源：Haver，华泰研究

图表3：9 月劳动参与率超预期回升 0.2pp 至 61.8%



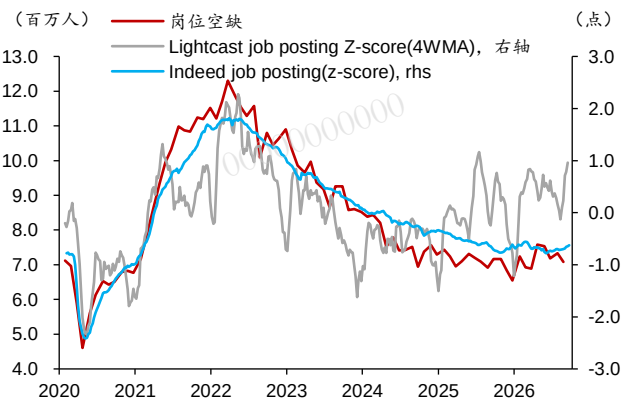
注：因使用季节性调整后数据，可能与非季节性调整数据不符
资料来源：Haver，华泰研究

图表4：NFIB 招聘指数指示 10 月新增非农就业仍然偏弱



注：因使用季节性调整后数据，可能与非季节性调整数据不符
资料来源：Haver，华泰研究

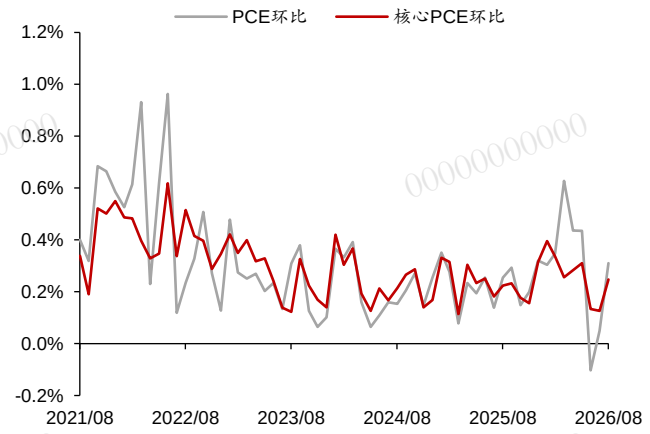
图表5：美国 8 月岗位空缺回落，但高频招聘需求边际改善



注：因使用季节性调整后数据，可能与非季节性调整数据不符
资料来源：Haver，华泰研究

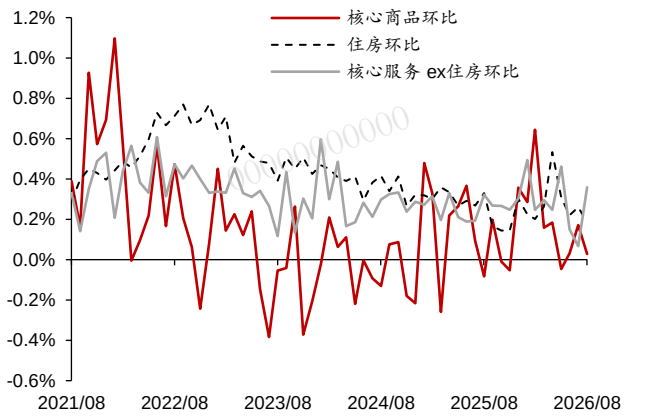
仅供内部参考，请勿外传

图表6：8 月 PCE 通胀环比 0.3%，核心 PCE 环比 0.2%，不及预期



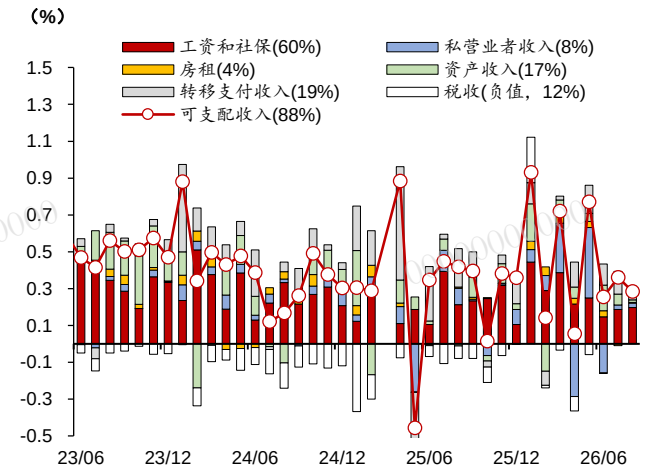
资料来源：Haver，华泰研究

图表7：8 月 PCE 通胀中核心服务 ex 住房环比明显升温



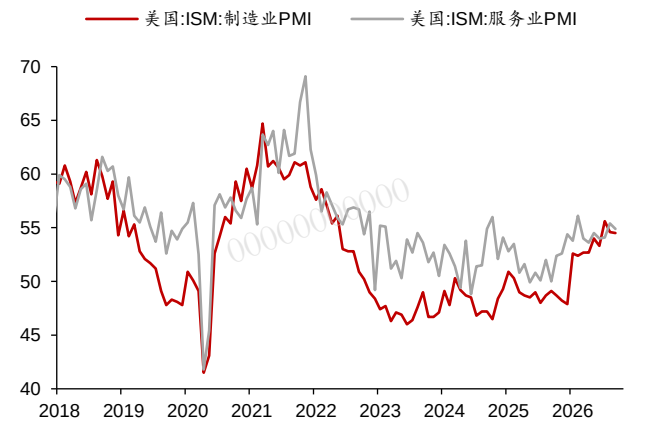
资料来源：Haver，华泰研究

图表8：8 月资产收入放缓拖累名义可支配收入增速



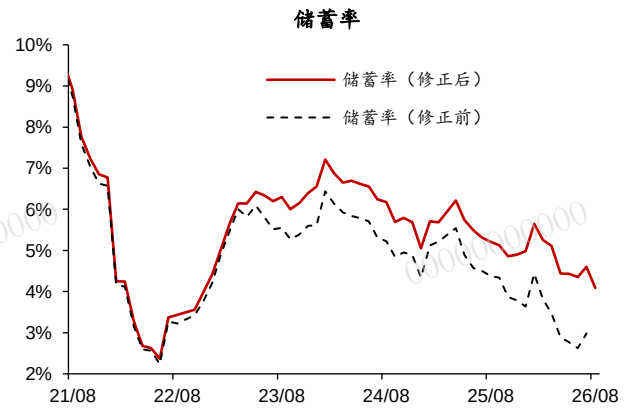
资料来源：Haver，华泰研究

图表9：9 月美国 ISM 制造业和服务业 PMI 均回落，但仍处扩张区间



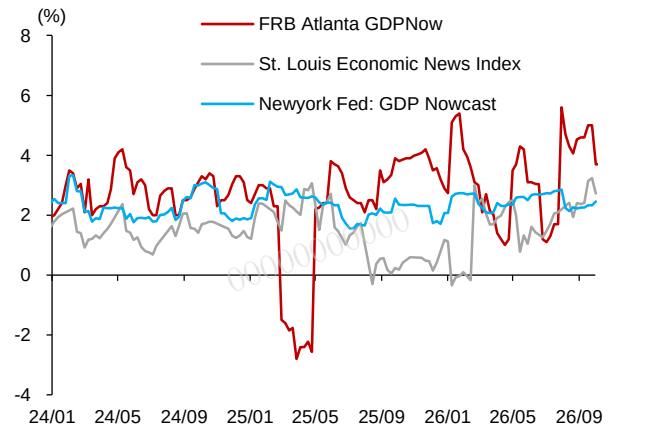
资料来源：Haver，华泰研究

图表10：2024 年以来个人储蓄率整体上修，二季度储蓄率从此前的 2.8%大幅上修至 4.4%



注：储蓄率为 PCE 中居民储蓄与居民可支配收入之比
资料来源：Haver，华泰研究

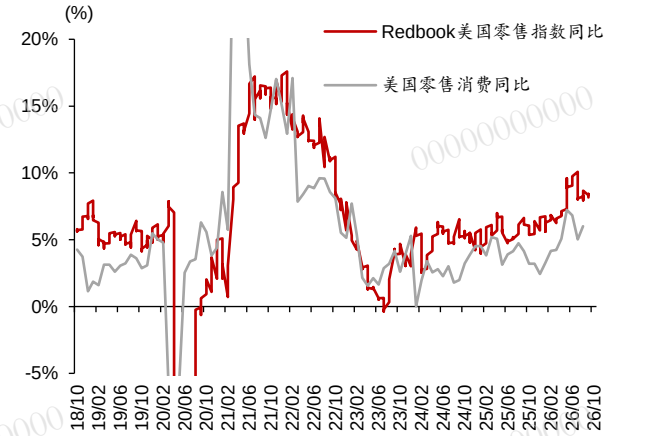
图表11：亚特兰大联储 GDP Now 预测美国三季度 GDP 增速为 3.7%



资料来源：Haver，华泰研究

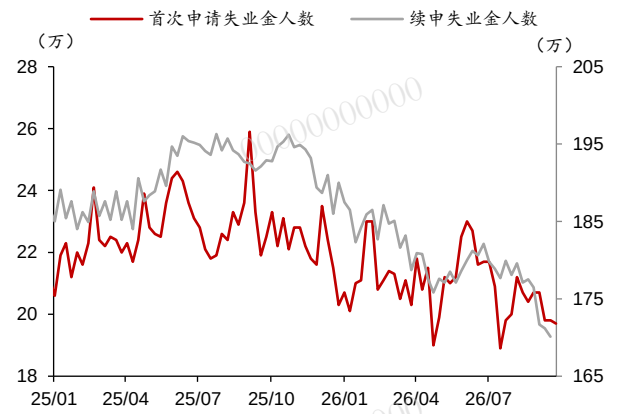
仅供内部参考，请勿外传

图表12： Redbook 零售指数维持 8.2%的高位



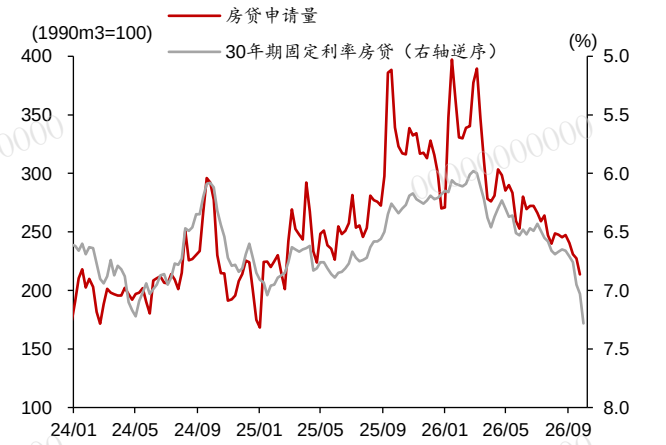
资料来源：Haver，华泰研究

图表13： 截至 9 月 26 日当周美国季节性调整后首次申请失业金人数小幅回落 0.1 万至 19.7 万



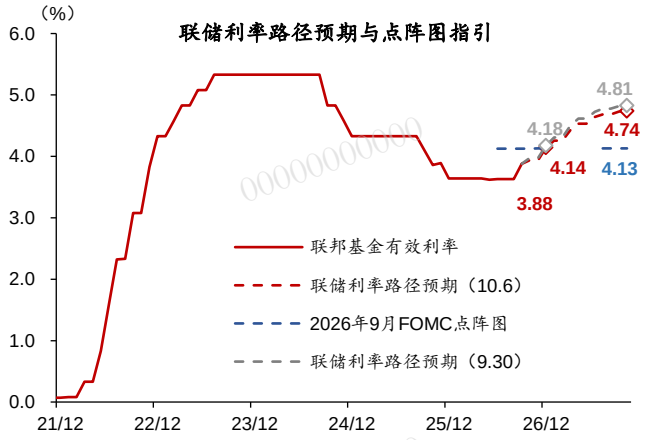
资料来源：Haver，华泰研究

图表14： 截止 10 月 1 日当周 30 年期固定房贷利率大幅上行至 7.28%，进一步压制房贷申请量



资料来源：Haver，华泰研究

图表15： 期货市场隐含的联储年内加息幅度下行 4bp 至 27bp，10 月加息概率由 37%下行至 24%



资料来源：Haver，华泰研究

仅供内部参考，请勿外传

三、AI 推动美日韩股市走强，法债风险与高油价推升发达国家债券收益率

AI 产业链经济体股指普遍走强，法国财政赤字风险拖累欧洲资产，发达国家债券收益率普遍上行，欧元走弱推高美元指数，G7 释放原油储备推动油价小幅回落，金价走弱。十一期间，AI 利好密集落地提振美国、日本、韩国和中国台湾股市。但中东局势反复叠加法国财政风波推动发达国家国债收益率普遍上行，法德利差走阔至欧债危机以来高位。欧元明显走弱，美元指数或被动上行，但黄金微跌。中东局势仍在拉锯，G7 释放战略石油储备，推动油价小幅回落。具体看：

- **联储加息预期边际缓和，叠加 AI 利好消息密集出现，提振美日韩股市，法国财政风波拖累法国乃至欧洲风险资产表现。**十一期间[22]，美股三大股指均走高，标普、纳指、道指分别上涨 1.6%、2.3%、0.7%，主要源于美光科技财报大超预期和 OpenAI 营收大幅增长等 AI 利好，叠加节间公布的通胀和就业数据均不及预期，边际缓和联储连续加息压力。AI 热潮也显著提振了供应链中的东亚经济体股市，日经 225、MSCI 中国台湾、MSCI 韩国指数也分别上涨 4.8%、4.1%、3.3%。市场对法国政府公布 2027 年预算案落地信心不足，且明年大选热门人选的财政解决法案均缺乏可信度，法国 CAC40 累计下跌 1.6%，意西英股指分别下跌 0.6%-1.1%，Stoxx50 则基本持平，仅德国 DAX 上涨 0.2%。此外，或受美债收益率上行影响，恒生指数下跌 2.3%（图表 16）。

- **美债收益率曲线走陡，法国财政危机加剧导致法德利差持续走阔，日债收益率续创新高。**美债方面，2y 美债收益率下行 4bp 至 4.84%，10y 美债收益率上行 2bp 至 5.31%。欧债方面，法国财政赤字风险导致 9 月中下旬以来法债收益率持续上行，十一假期期间，10y 法债收益率上行 2bp 至 4.86%[23]，10y 德债收益率则下行 9bp 至 3.49%，法德利差走阔至 137bp，已升至 2011 年以来最高水平。日债方面，虽然日央行货币政策会议纪要委员内部对后续加息路径存在分歧，未就加息提速或终端利率释放更明确信号，整体表态偏鸽，但全球发达国家长债收益率共振下，10 年期日债收益率上行 3bp 至 3.09%，达 1996 年以来高位（图表 17）。

- **法国财政风险拖累欧元，美元被动走强，日元小幅贬值，瑞郎升值。**欧元方面，因 10 月 1 日法国公布的 2027 年预算案未能缓解市场对财政整顿前景的担忧，议会分歧令削减赤字面临阻力，欧元兑美元当日贬值 0.8%，假期内累计贬值 1.0%至 1.12，创 2025 年 5 月以来低位。美元方面，尽管 10 月 2 日因 9 月非农就业显著低于预期，美元指数日内下跌 0.1%至 101.9，但因欧元显著贬值，假期内累计上涨 0.6%至 102.1。日元方面，日央行 9 月会议纪要未强化连续加息预期，日元兑美元一度贬破 158 关口，假期累计贬值 0.3%至 157.9。其他货币方面，瑞郎兑美元升值 0.4%，离岸人民币兑美元则基本持平于 6.71（图表 18）。

- **G7 释放石油储备推动油价小幅回落，强美元对黄金形成压制，铜价持平。**虽然美伊谈判陷入僵局、沙特与胡塞武装互袭范围扩大、俄乌能源设施打击升级等因素推动油价维持偏高水平，但 G7 宣布协调释放 1 亿桶战略石油储备导致油价有所下降。假期期间，布伦特原油和 WTI 原油分别高位下行 3.1%和 1.1%至 100.3、89.4 美元/桶，而 NYMEX 天然气则上涨 2.3%至 3.08 美元/百万英热单位。此外，利率上行与美元走强压制黄金表现，COMEX 黄金期货下跌 0.7%至 4157 美元/盎司，铜价则基本持平（图表 19）。

[22] 9 月 30 日至 10 月 5 日，下同

[23] 若以 9 月中下旬（20 日以来）来看，10 年期法债收益率已上行 30bp

仅供内部参考，请勿外传

图表16： 美股三大股指走高、纳指创历史新高，日股领涨发达市场，欧股涨跌分化、法股领跌

股指		10月5日点位	节内变动(%)	本月变动(%)	年初以来变动(%)
			%	%	%
全球	MSCI全球标准指数（ACWI）	3,650	1.1	1.1	13.0
美国	标普500指数	7,774	1.6	1.6	13.6
美国	纳斯达克综合指数	27,477	2.3	2.3	18.2
美国	道琼斯工业指数	51,268	0.7	0.7	6.7
欧洲	欧洲Stoxx 50指数	5,321	0.0	0.0	8.2
德国	德国DAX指数	25,254	0.2	0.2	3.1
法国	法国CAC40指数	7,834	-1.6	-1.6	-3.9
意大利	意大利富时MIB指数	50,818	-1.1	-1.1	13.1
西班牙	西班牙马德里综合指数	1,925	-0.6	-0.6	12.8
英国	英国富时100指数	10,498	-1.0	-1.0	5.7
荷兰	AEX指数	1,124	0.8	0.8	18.1
挪威	OBX指数	1,977	-0.5	-0.5	23.7
日本	Nikkei 225指数	69,947	4.8	4.8	39.0
EM	MSCI EM指数	1,742	2.0	2.0	22.5
墨西哥	MSCI墨西哥	1,162	0.4	0.4	3.0
中国台湾	MSCI台湾	6,787	4.1	4.1	73.6
韩国	MSCI韩国	3,639	3.3	3.3	91.8
越南	MSCI越南	1,289	-0.7	-0.7	-1.6
印度	MSCI印度	2,115	-1.0	-1.0	-13.7
南非	MSCI南非	1,368	-2.0	-2.0	-8.9
中国香港	恒生指数	24,040	-2.3	-2.3	-6.2
中国大陆	沪深300	4,358	0.0	0.0	-5.9

资料来源：Haver，华泰研究

图表17： 假期期间，主要发达国家收益率多数上升，法德利差走阔

国家	10月5日水平(%)	节内变动(bp)	本月变动(bp)	年初以来变动(bp)
DM				
美国	5.31	2	2	113
英国	5.58	0	0	101
德国	3.49	-9	-9	64
法国	4.86	2	2	131
意大利	4.64	4	4	109
西班牙	4.14	2	2	86
葡萄牙	4.01	0	0	87
希腊	4.48	1	1	106
日本	3.09	3	3	102
韩国	4.36	-4	-4	102
EM				
中国	1.68	0	0	-16
印度	7.21	5	5	61
马来西亚	4.01	-3	-3	50
泰国	2.34	2	2	73
巴西	13.00	-112	-112	-75
墨西哥	9.53	-10	-10	42

注：均使用十年期国债收益率

资料来源：Haver，华泰研究

仅供内部参考，请勿外传

图表18：假期期间，日元与欧元贬值，美元指数被动升值

币种	10月5日汇率（本币/美元）	节内变动(%)	本月变动(%)	年初以来变动(%)
美元指数	**102.1**	**0.6**	**0.6**	**3.9**
G10货币				
欧元	0.89	1.0	1.0	4.7
挪威克朗	9.60	0.0	0.0	-4.7
瑞典克朗	10.0	0.6	0.6	9.2
瑞士法郎	0.83	-0.4	-0.4	4.6
英镑	0.75	0.3	0.3	1.5
澳元	1.44	0.6	0.6	-3.5
加元	1.43	0.5	0.5	4.0
日元	157.9	0.3	0.3	0.8
新元	1.77	-0.4	-0.4	2.3
EM货币				
在岸人民币	-	-	-	-
离岸人民币	6.71	0.0	0.0	-3.9
韩元	1360	0.1	0.1	-5.2
印尼卢比	17898	-0.6	-0.6	6.6
马来西亚林吉特	4.1	0.2	0.2	0.8
泰铢	33.6	0.1	0.1	6.3
越南盾	25965	0.0	0.0	-0.9
阿根廷比索	1520	0.2	0.2	4.5
巴西雷亚尔	5.0	-3.8	-3.8	-9.4
墨西哥比索	18.1	0.4	0.4	0.7
俄罗斯卢布	83.5	-1.1	-1.1	6.7
土耳其里拉	49.0	0.1	0.1	14.2
南非兰特	16.7	1.9	1.9	0.5

注：汇率变动代表美元相对该货币的升值和贬值幅度，正值表示美元相对该货币升值，负值表示美元相对该货币贬值。

资料来源：Haver，华泰研究

图表19：假期期间布伦特原油价格下跌，黄金和工业金属走弱，农产品价格涨跌不一

品种	单位	10月5日点位	节内变动(%)	本月变动(%)	年初以来变动(%)
油气					
期货结算价(连续):布伦特原油	美元/桶	100.3	-3.1	-3.1	64.9
期货结算价(连续):WTI原油	美元/桶	89.4	-1.1	-1.1	55.7
期货收盘价(连续)：NYMEX天然气	美元/百万英热单位	3.1	2.3	2.3	-17.0
工业金属					
期货结算价:LME镍	美元/吨	15645.0	-1.7	-1.7	-6.6
期货结算价:LME铜	美元/吨	14401.0	0.0	0.0	15.2
期货结算价:LME铝	美元/吨	3121.0	-1.5	-1.5	4.1
期货结算价:LME锌	美元/吨	3740.5	-2.0	-2.0	19.7
期货结算价(活跃合约):铁矿石	元/吨	-	-	-	-
贵金属					
期货结算价(活跃合约):COMEX黄金	美元/盎司	4156.8	-0.7	-0.7	-4.2
现货结算价:伦敦白银	美元/盎司	61.8	1.8	1.8	-14.1
农产品价格					
期货结算价(活跃合约):CBOT玉米	美分/蒲式耳	497.3	-0.7	-0.7	12.9
期货结算价(活跃合约):CBOT小麦	美分/蒲式耳	692.3	2.4	2.4	36.5
期货结算价(活跃合约):CBOT大豆	美分/蒲式耳	1280.8	-0.9	-0.9	22.3
期货结算价(活跃合约):NYBOT 11号糖	美分/磅	20.7	11.4	11.4	38.1
期货收盘价(连续):CBOT稻谷	美元/英担	16.2	0.4	0.4	69.4
中国棉花价格指数:328	元/吨	17228.0	-0.9	-0.9	10.7
价格指数					
南华综合指数	点	-	-	-	-
波罗的海干散货指数(BDI)	点	3070.0	-1.4	-1.4	63.6
原油运输指数(BDTI)	点	7185.0	30.7	30.7	444.7

资料来源：Wind，华泰研究

仅供内部参考，请勿外传

风险提示

中东冲突烈度升级：若中东冲突超预期升级，则油价高企推升通胀风险，联储存在超预期加息的可能性。

美国 CPI 通胀超预期升温：若美国 9 月 CPI 通胀超预期上行，或导致联储票委多数转鹰，10 月加息压力增大。

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