仅供内部参考，请勿外传

华泰证券 HUATAI SECURITIES

AI 链独美

华泰研究

2026 年 10 月 09 日 | 中国内地　　图说日本月报

图说日本宏观月报 | 2026 年 9 月 第二十五期

概览：日本经济增长动能整体放缓，消费、投资均走弱，但 AI 需求继续支撑出口韧性。政策方面，日央行 9 月加息落地，但鹰派程度不及预期；食品消费税减税等财政扩张举措进一步推进，财政可持续性担忧升温，叠加海外国债利率普遍上行，推动日债收益率也进一步抬升。名义利率上行为日元提供支撑，但美日央行表态分化仍制约其升值空间。

1. 实体经济走势：增长动能边际放缓

领先指标显示日本经济动能放缓。9 月日本综合 PMI 由 53.5 回落至 52.3，制造业和服务业 PMI 分别回落至 54.1 和 51.3；9 月短观调查显示日本企业预期改善，但非制造业当前景气预期下降。

劳动力市场边际走弱，名义工资增速回落，消费亦有所放缓。就业市场方面，8 月日本失业率由 2.4%升至 2.5%，新增岗位空缺与新增求职者之比小幅回落至 2.06，同时名义工资同比增速由 4.3%回落至 3.8%。消费方面，8 月零售销售环比（季调后）降至-1.2%，往后看，考虑到 9 月消费者信心指数小幅回升，且 8 月实际工资同比增长 1.5%、已连续 8 个月正增长，指示后续消费有望边际改善。

AI 链强劲支撑日本出口韧性，生产短期承压。出口方面，8 月日本出口同比从上月 21.7%小幅回落至 21.4%，仍处于高位，其中半导体和电子设备仍是主要支撑。生产方面，8 月工业生产季调环比下降 1.7%，连续两个月回落，地震导致的汽车临时减产或为主要拖累。投资方面，7 月机械设备新订单同比小幅回落至 12.2%，显示短期投资订单可能走弱。

日本通胀压力升温。9 月东京 CPI 同比跳升至 2.7%，高于彭博一致预期的 2.5%和 8 月的 1.9%。分项看，东京取消水费和保育费用减免合计推动 CPI 0.53 个百分点，是推动通胀反弹的主要原因；同时，一般服务价格同比由 2.3%升至 2.7%，显示价格压力仍有韧性。8 月日本 CPI 同比维持 1.9%，但剔除食品、非酒精饮料和能源后的 CPI 由 1.4%升至 1.6%。

2. 宏观政策：日央行鹰派不及预期，财政扩张进一步推进

日央行加息落地但表态偏鸽，高市内阁推出消费税减税方案。货币政策方面，9 月 18 日日央行以 7:2 决定加息 25bp 至 1.25%，但未释放加快加息的信号，整体立场偏鸽。财政政策方面，9 月 15 日内阁通过食品消费税减税大纲，拟自 2027 年 4 月起将税率由 8%降至 1%、为期两年，减税及配套给付每年需要约 5 万亿日元财源，具体筹资安排仍待明确。法案仍待国会审议，考虑到执政联盟在众议院拥有超过三分之二席位，通过概率较高。此外，据彭博报道，日本正考虑将中期国防开支目标提高至 GDP 的 3.5%。

3. 资产价格：名义利率上行推动日元升值，日债收益率再度上行

汇率方面，9 月上半月加息预期升温和资金回流推动日元震荡走强，日元一度升值至约 153.5 日元/美元，但随着日央行表态偏鸽、叠加美元走强，9 月底日元走弱至 157.4 日元/美元，但全月仍升值约 1.5%。债市方面，财政担忧叠加海外国债收益率集体上行的外溢效应，导致日债收益率再度上升，9 月 2 年期和 10 年期日债收益率分别上行 19bp 和 12bp 至 1.93%/3.06%。股市方面，9 月日经 225 上涨 0.5%、TOPIX 下跌 1.1%，其中汽车、零售、地产跌幅居前，上涨则主要集中于互联网和金融行业。资金面方面，9 月海外投资者净卖出日股 6.13 万亿日元，净买入日本长债 1.26 万亿日元。

风险提示：日本财政宽松力度超预期，日本供应链受地缘扰动的风险。

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

陈玮　研究员
SAC No. S0570524030003　chenwei023580@htsc.com
SFC No. BVH374　+(86) 10 6321 1166

仅供内部参考，请勿外传

正文目录

一、通胀和经济增长 4

短期经济动能指标：增长动能边际放缓，企业预期小幅改善 4

就业与收入：劳动力市场仍偏紧 5

消费：零售销售走弱，但消费者信心边际改善 5

投资：投资动能或有所放缓 6

出口和工业生产：AI 相关需求支持日本出口韧性 7

通胀：日本通胀上行压力升温 8

二、资产价格 11

资产价格：日债收益率继续上行，日元走强 11

图表目录

图表 1： 日本 2026 年二季度 GDP 季环比折年回落至 1.4% 4

图表 2： 2026 年 9 月制造业和服务业 PMI 均高位回落 4

图表 3： 2026 年四季度短观调查（Tankan）显示，制造业和非制造业预期均显著改善 4

图表 4： Tankan 综合指标显示日本供需紧张程度仍处于相对高位 4

图表 5： 2026 年 8 月日本雇员人数及正式、非正式员工指数均小幅回落 5

图表 6： 2026 年 8 月日本失业率回升至 2.5% 5

图表 7： 2026 年 8 月日本新增岗位空缺与新增求职者之比回落至 2.06 5

图表 8： 2026 年 8 月日本名义工资增速回落至 3.8% 5

图表 9： 2026 年 8 月日本零售环比回落至-1.2% 5

图表 10： 2026 年 8 月日本各类商品零售环比普遍回落 5

图表 11： 2026 年 8 月实际消费者活动指数显示耐用品、非耐用品和服务消费均回落 6

图表 12： 2026 年 8 月日本居民消费活动预期回升，9 月消费者信心指数小幅改善 6

图表 13： 2026 年三季度住房新开工（领先 1 个季度）回升至 4.5% 6

图表 14： 2026 年二季度私人部门资本开支同步指标显示，日本资本品运输量和非住宅建筑（厂房）开工量均上升 6

图表 15： 2026 年 7 月机械设备新订单同比增速小幅回落至 12.2% 6

图表 16： 分项看，制造业 2026 年 7 月机械设备新订单小幅回落 6

图表 17： 分项看，非制造业 2026 年 7 月机械设备新订单小幅回升，增加集中于电力设施 7

图表 18： 2026 年 9 月 EWS 调查显示日本企业对未来的预期持续上升 7

图表 19： 2026 年 8 月商品出口同比增速下降至 21.4%，进口增速上升至 27.9% 7

图表 20： 2026 年 8 月日本关键商品出口同比总体回落，机械设备和电子设备持续回升 7

图表 21： 2026 年 8 月日本对主要国家和地区出口同比涨跌不一，对美、韩同比上升 7

图表 22： 2026 年 8 月日本贸易逆差扩大 7

图表 23： 2026 年 8 月日本入境游客同比下降 9.6%，来自中国内地的游客同比持续下降 8

图表 24： 2026 年 8 月日本工业生产指数同比上升 3.3% 8

图表 25： 2026 年 8 月生产机械生产同比持续改善，电气设备同比下滑 8

图表 26： 2026 年 8 月各行业工业生产指数同比小幅波动 8

仅供内部参考，请勿外传

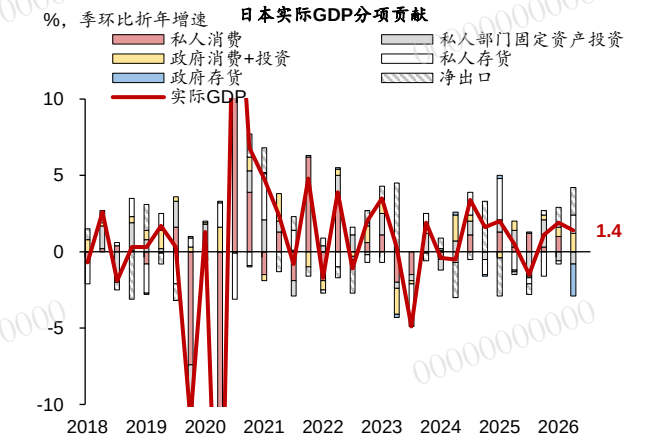
图表 27： 2026 年 9 月日本东京 CPI 环比上涨 0.6% 8
图表 28： 2026 年 9 月日本东京 CPI 同比回升至 2.7% 8
图表 29： 2026 年 8 月日本 CPI 三个月环比折年增速回升至 2.8% 9
图表 30： 2026 年 8 月日本核心 CPI 三个月环比折年增速回升至 3.2% 9
图表 31： 环比来看，2026 年 8 月日本农产品价格上涨 0.2%，能源价格下降 2.0% 9
图表 32： 同比来看，2026 年 8 月日本能源价格同比下降至-2.3% 9
图表 33： 2026 年 7 月日本潜在通胀指标涨跌不一，中位数小幅回落至 1.1% 9
图表 34： 2026 年 7 月日本通胀指标中同比增速大于 0 的分项占比小幅回落至 72.4% 9
图表 35： Tankan 调查显示，2026 年三季度日本制造业和非制造业企业出厂价格判断均持续上升 10
图表 36： 2026 年 8 月日本合同货币及日元计价进口价格同比分别回落至 16.7%和 24.8% 10
图表 37： 2026 年 8 月日本产业链 PPI 中间需求价格指数整体小幅上行，阶段 1 持续回落 10
图表 38： 2026 年三季度日本企业中长期通胀预期小幅回落 10
图表 39： 9 月以来加息预期升温推动日元震荡走强 11
图表 40： 9 月日本 2 年期和 10 年期国债收益率分别上行约 19bp、15bp 11
图表 41： 9 月 TOPIX 下跌 1.1%，日经 225 上涨 0.5% 11
图表 42： 9 月 TOPIX 多数行业下跌，汽车、零售、地产跌幅居前，上涨则主要集中于互联网和金融行业 11
图表 43： 2026 年 9 月海外投资者继续净卖出日股 11
图表 44： 市场预期日央行 2026 年内剩余加息幅度为 26bp 11

仅供内部参考，请勿外传

一、通胀和经济增长

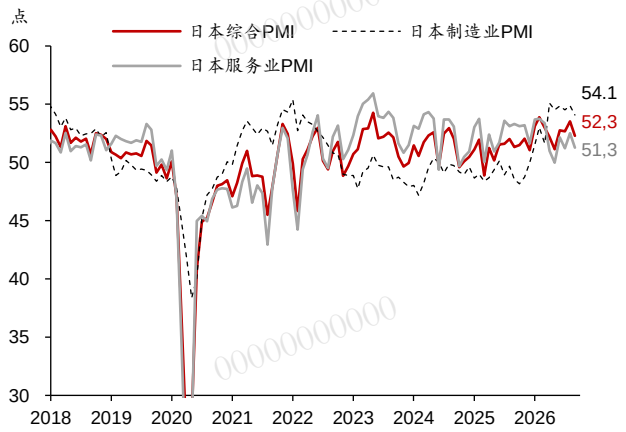
短期经济动能指标：增长动能边际放缓，企业预期小幅改善

图表1：日本 2026 年二季度 GDP 季环比折年回落至 1.4%



资料来源：彭博，华泰研究

图表2：2026 年 9 月制造业和服务业 PMI 均高位回落



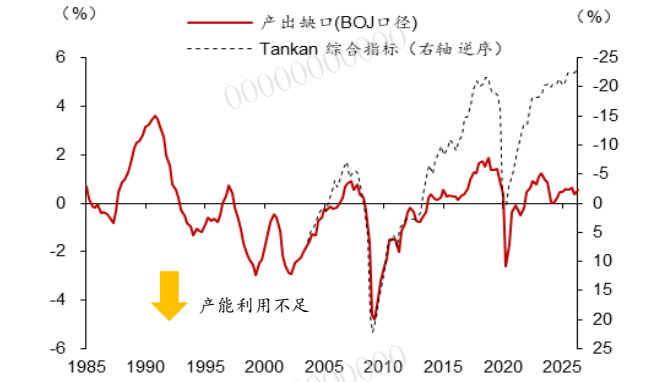
资料来源：Haver，华泰研究

图表3：2026 年四季度短观调查（Tankan）显示，制造业和非制造业预期均显著改善



资料来源：Haver，华泰研究

图表4：Tankan 综合指标显示日本供需紧张程度仍处于相对高位

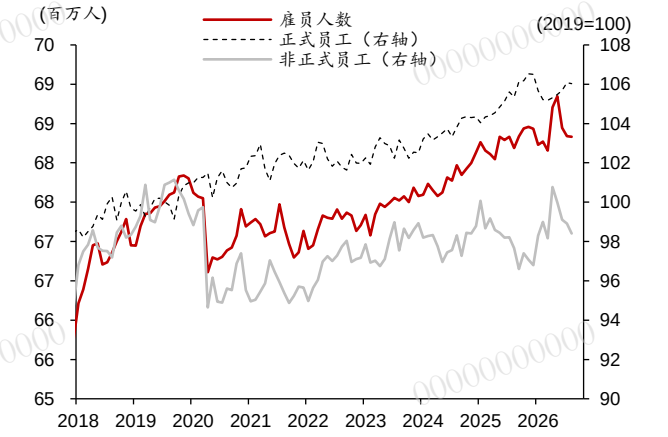


资料来源：Haver，华泰研究

仅供内部参考，请勿外传

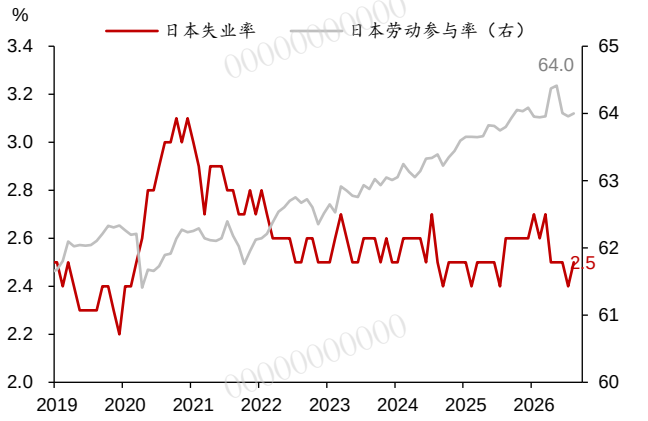
就业与收入：劳动力市场仍偏紧

图表5：2026 年 8 月日本雇员人数及正式、非正式员工指数均小幅回落



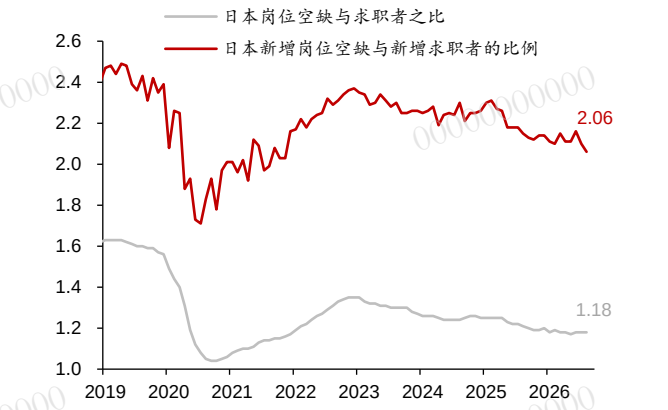
资料来源：Haver，华泰研究

图表6：2026 年 8 月日本失业率回升至 2.5%



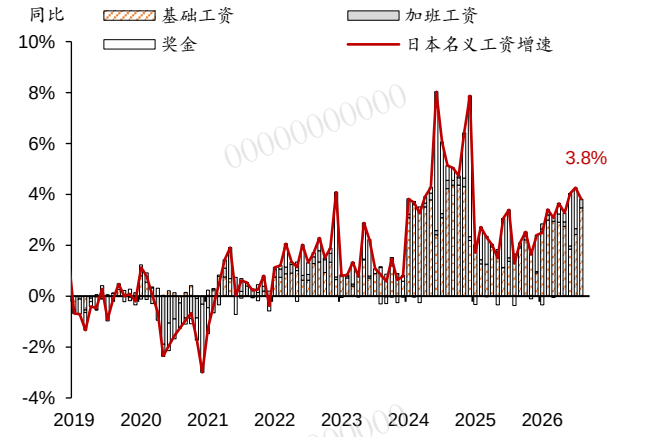
资料来源：Haver，华泰研究

图表7：2026 年 8 月日本新增岗位空缺与新增求职者之比回落至 2.06



资料来源：Haver，华泰研究

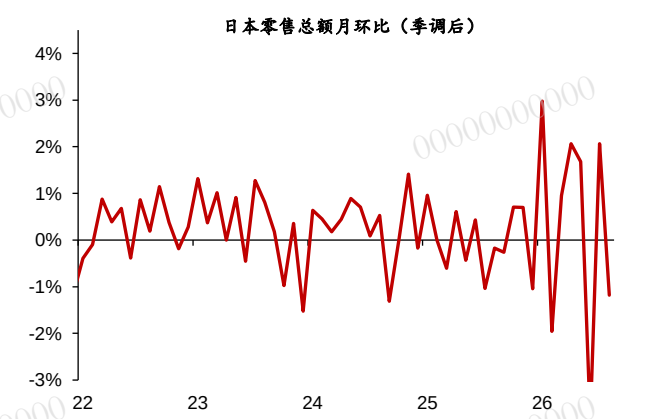
图表8：2026 年 8 月日本名义工资增速回落至 3.8%



资料来源：Haver，华泰研究

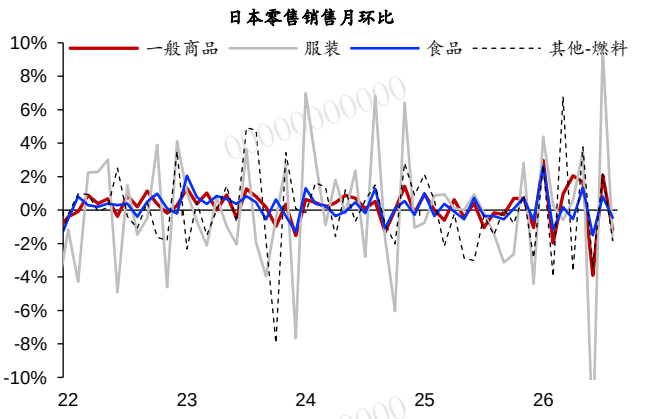
消费：零售销售走弱，但消费者信心边际改善

图表9：2026 年 8 月日本零售环比回落至-1.2%



资料来源：Haver，华泰研究

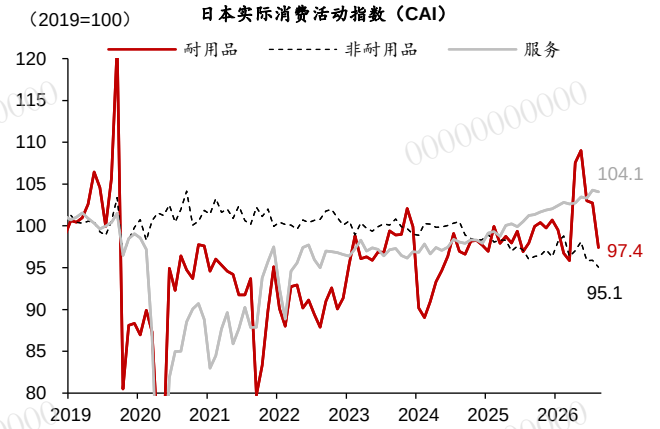
图表10：2026 年 8 月日本各类商品零售环比普遍回落



资料来源：Haver，华泰研究

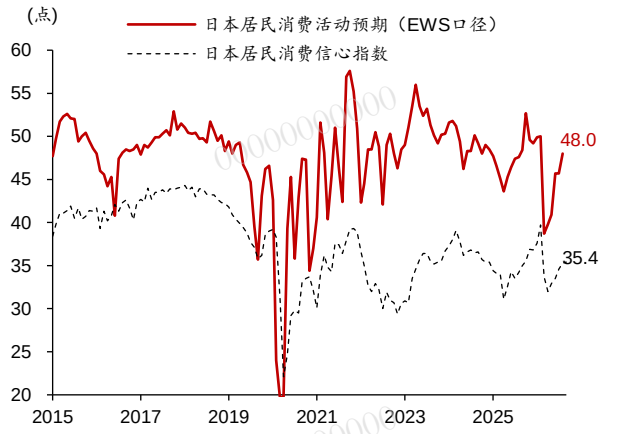
仅供内部参考，请勿外传

图表11：2026 年 8 月实际消费者活动指数显示耐用品、非耐用品和服务消费均回落



资料来源：Haver，华泰研究

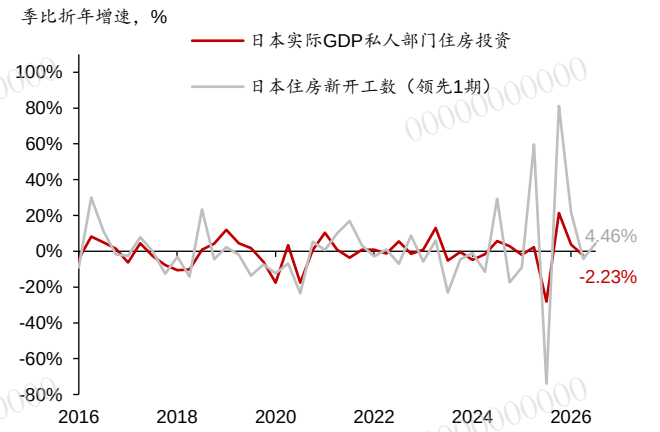
图表12：2026 年 8 月日本居民消费活动预期回升，9 月消费者信心指数小幅改善



资料来源：Haver，华泰研究

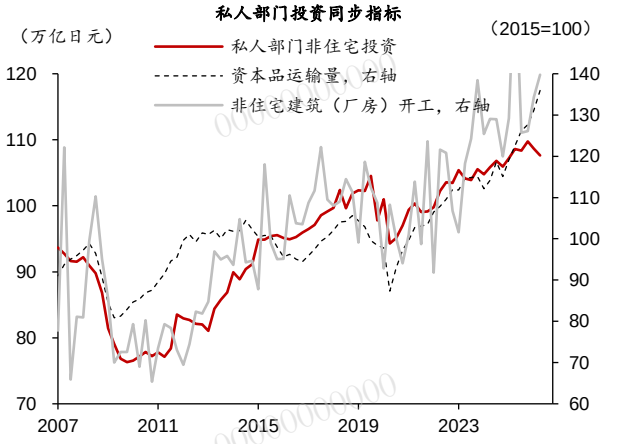
投资：投资动能或有所放缓

图表13：2026 年三季度住房新开工（领先 1 个季度）回升至 4.5%



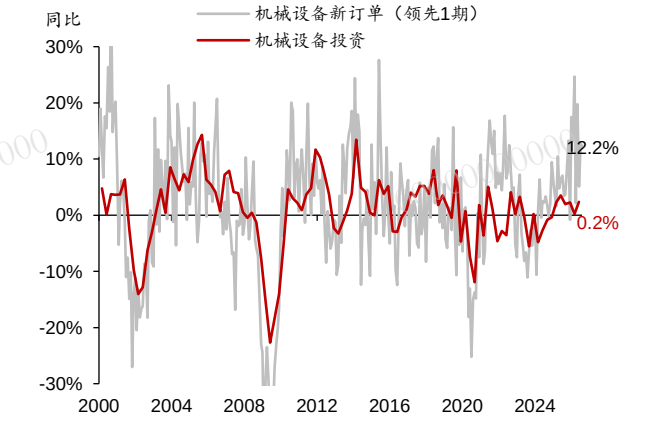
资料来源：Haver，华泰研究

图表14：2026 年二季度私人部门资本开支同步指标显示，日本资本品运输量和非住宅建筑（厂房）开工量均上升



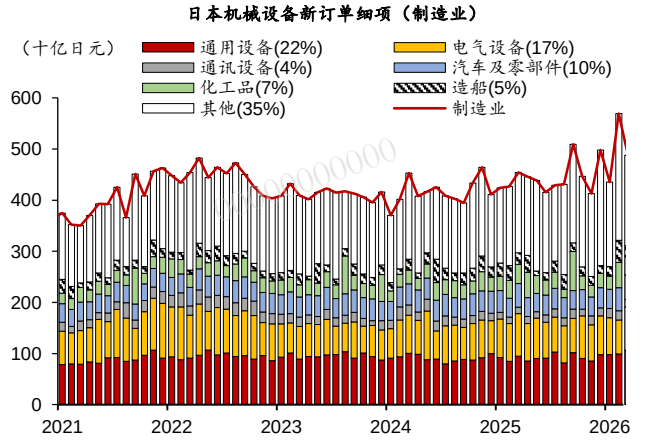
资料来源：Haver，华泰研究

图表15：2026 年 7 月机械设备新订单同比增速小幅回落至 12.2%



资料来源：Haver，华泰研究

图表16：分项看，制造业 2026 年 7 月机械设备新订单小幅回落

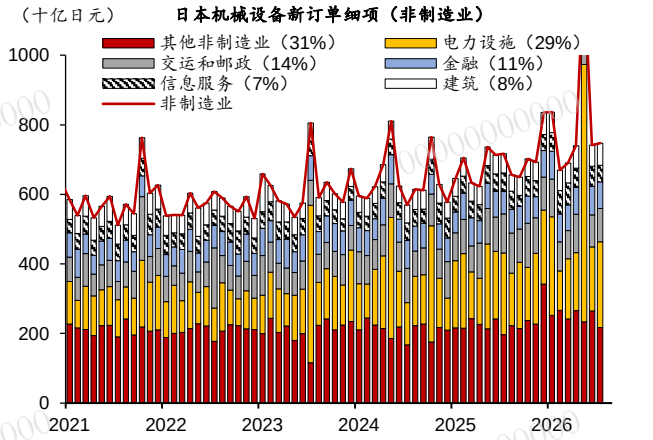


注：括号内表示占 2025 年机械设备新订单比重

资料来源：Haver，华泰研究

仅供内部参考，请勿外传

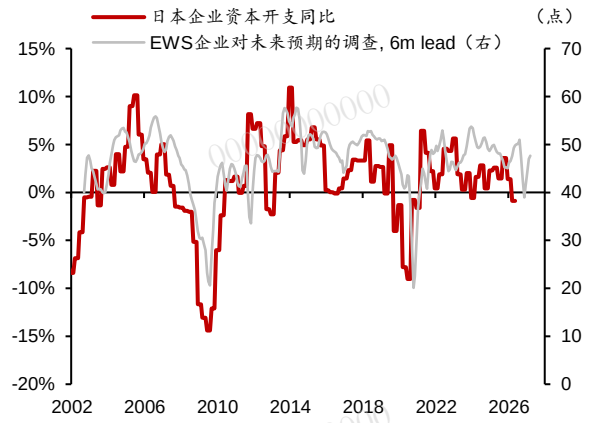
图表17：分项看，非制造业 2026 年 7 月机械设备新订单小幅回升，增加集中于电力设施



注：括号内表示占 2025 年机械设备新订单比重

资料来源：Haver，华泰研究

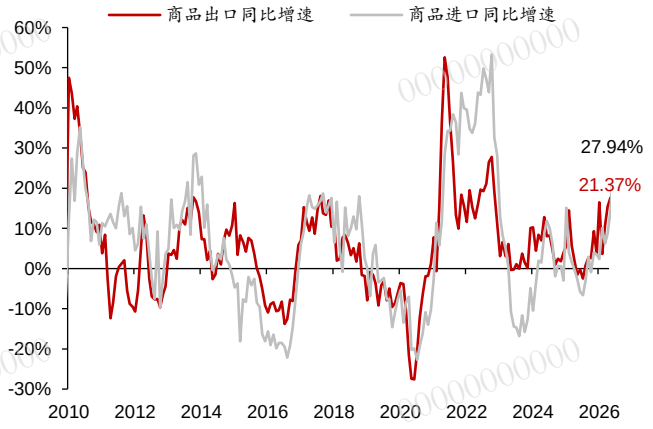
图表18：2026 年 9 月 EWS 调查显示日本企业对未来的预期持续上升



资料来源：Haver，华泰研究

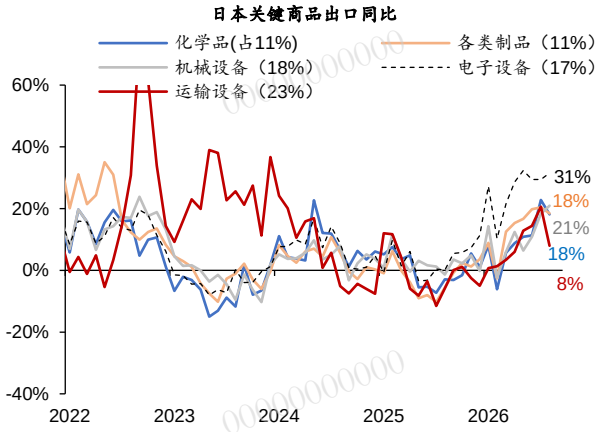
出口和工业生产：AI 相关需求支持日本出口韧性

图表19：2026 年 8 月商品出口同比增速下降至 21.4%，进口增速上升至 27.9%



资料来源：Haver，华泰研究

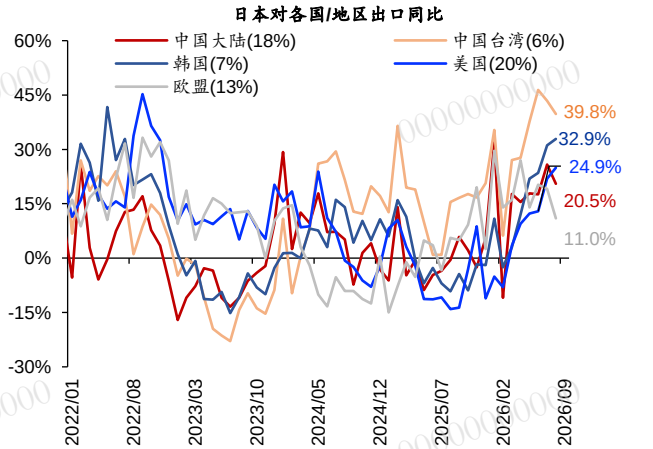
图表20：2026 年 8 月日本关键商品出口同比总体回落，机械设备和电子设备持续回升



注：括号内表示该品类占总出口的比重

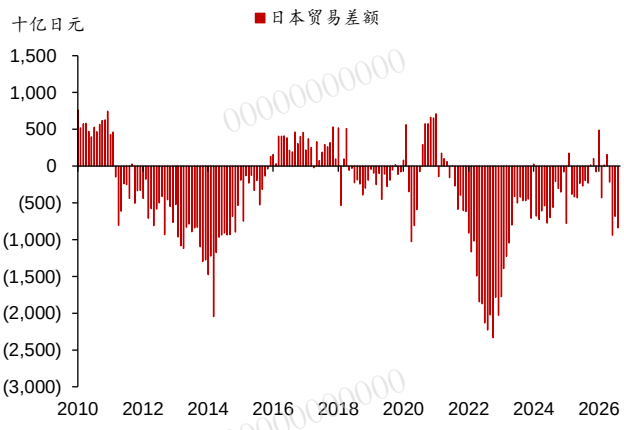
资料来源：Haver，华泰研究

图表21：2026 年 8 月日本对主要国家和地区出口同比涨跌不一，对美、韩同比上升



资料来源：Haver，华泰研究

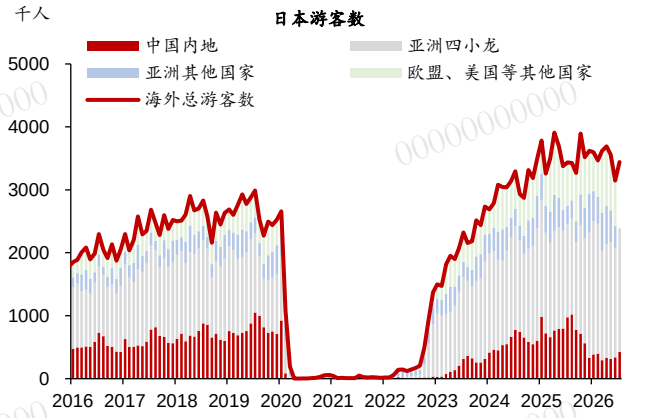
图表22：2026 年 8 月日本贸易逆差扩大



资料来源：Haver，华泰研究

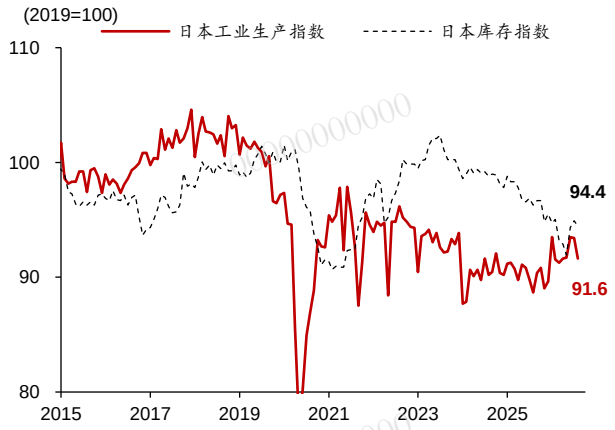
仅供内部参考，请勿外传

图表23：2026 年 8 月日本入境游客同比下降 9.6%，来自中国内地的游客同比持续下降



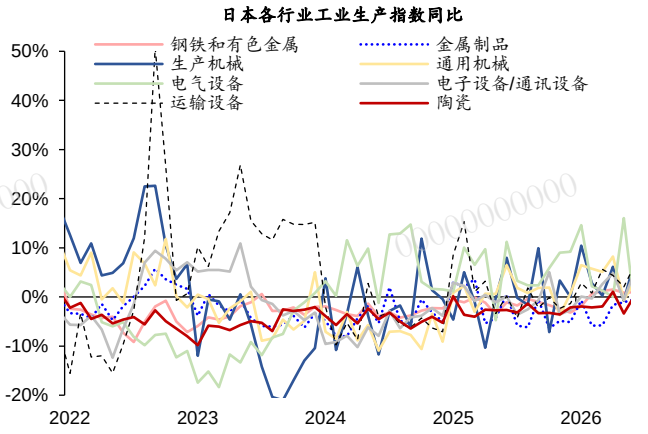
资料来源：Haver，华泰研究

图表24：2026 年 8 月日本工业生产指数同比上升 3.3%



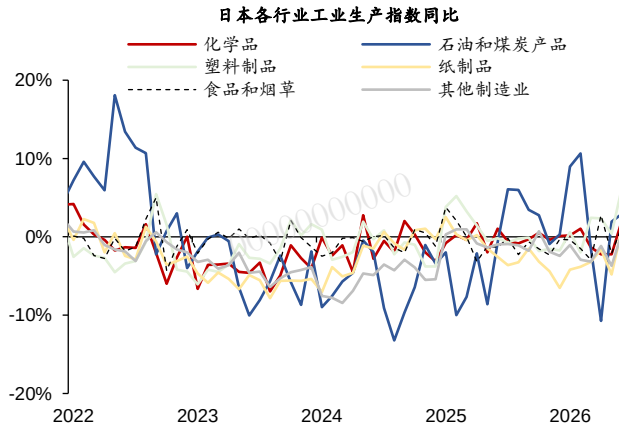
资料来源：Haver，华泰研究

图表25：2026 年 8 月生产机械生产同比持续改善，电气设备同比下滑



资料来源：Haver，华泰研究

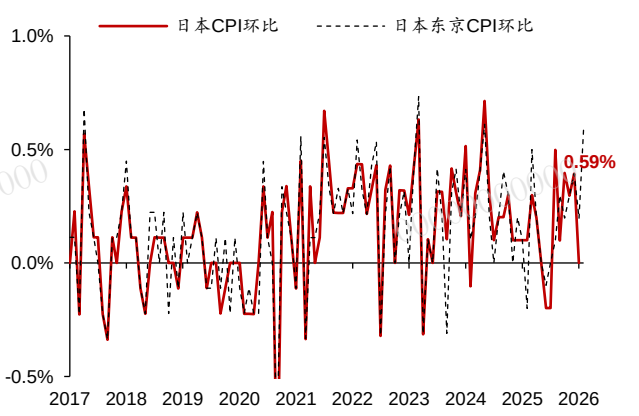
图表26：2026 年 8 月各行业工业生产指数同比小幅波动



资料来源：Haver，华泰研究

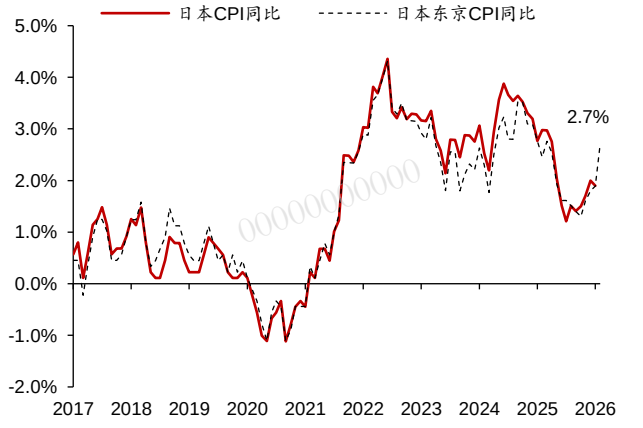
通胀：日本通胀上行压力升温

图表27：2026 年 9 月日本东京 CPI 环比上涨 0.6%



资料来源：Haver，华泰研究

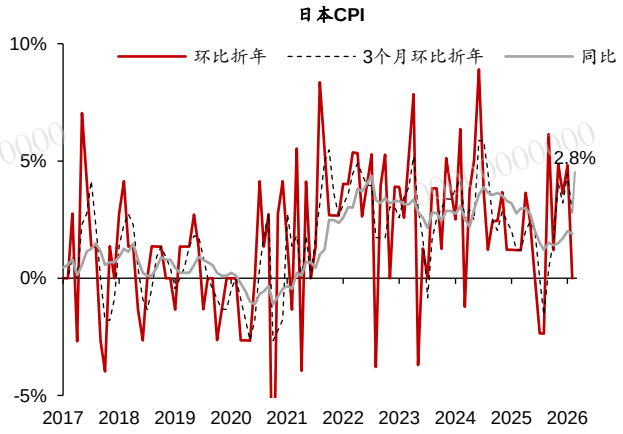
图表28：2026 年 9 月日本东京 CPI 同比回升至 2.7%



资料来源：Haver，华泰研究

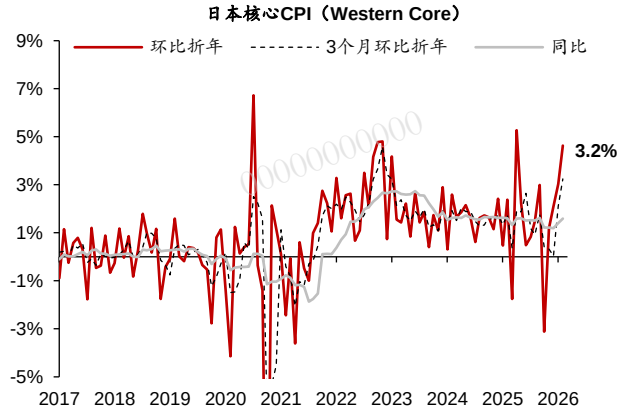
仅供内部参考，请勿外传

图表29：2026 年 8 月日本 CPI 三个月环比折年增速回升至 2.8%



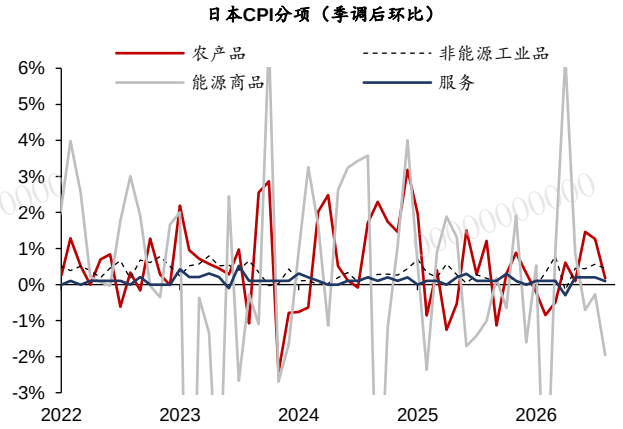
资料来源：Haver，华泰研究

图表30：2026 年 8 月日本核心 CPI 三个月环比折年增速回升至 3.2%



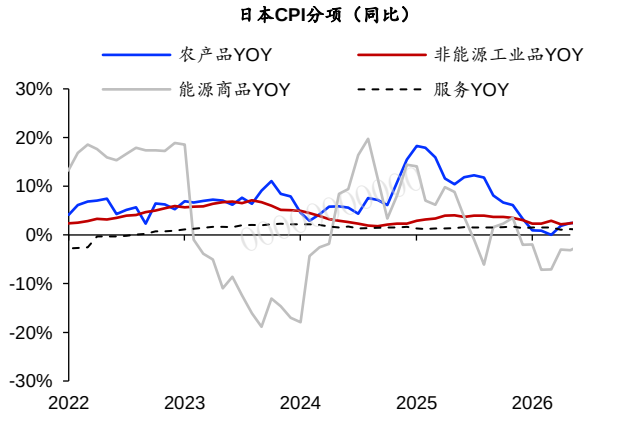
资料来源：Haver，华泰研究

图表31：环比来看，2026 年 8 月日本农产品价格上涨 0.2%，能源价格下降 2.0%



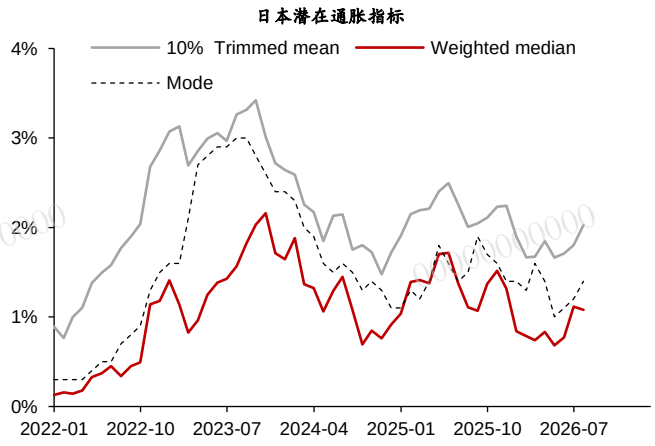
资料来源：Haver，华泰研究

图表32：同比来看，2026 年 8 月日本能源价格同比下降至-2.3%



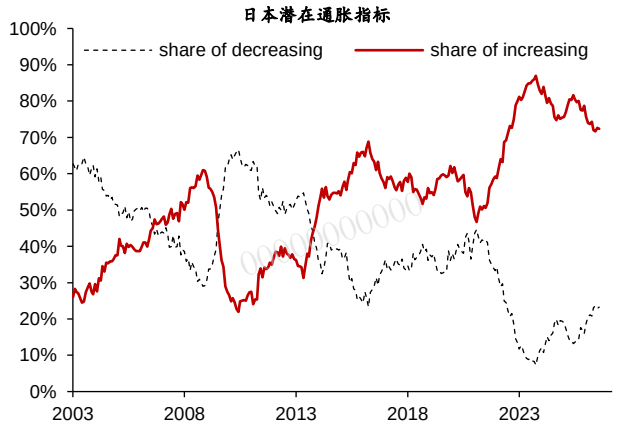
资料来源：Haver，华泰研究

图表33：2026 年 7 月日本潜在通胀指标涨跌不一，中位数小幅回落至 1.1%



资料来源：Haver，华泰研究

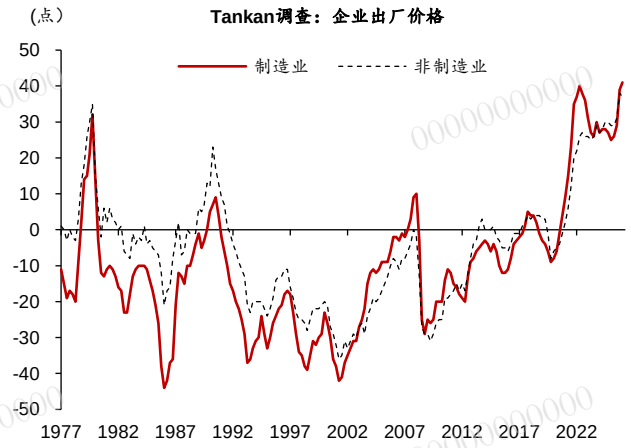
图表34：2026 年 7 月日本通胀指标中同比增速大于 0 的分项占比小幅回落至 72.4%



资料来源：Haver，华泰研究

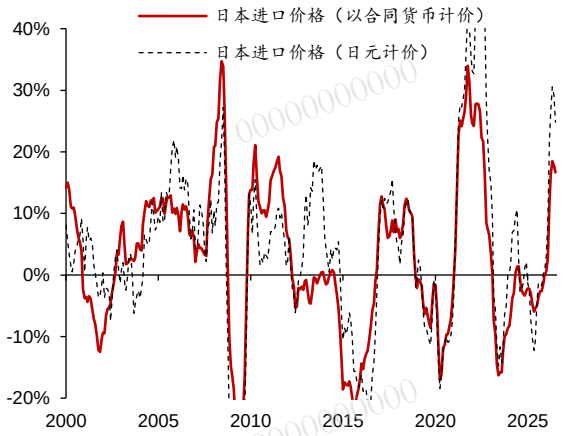
仅供内部参考，请勿外传

图表35：Tankan 调查显示，2026 年三季度日本制造业和非制造业企业出厂价格判断均持续上升



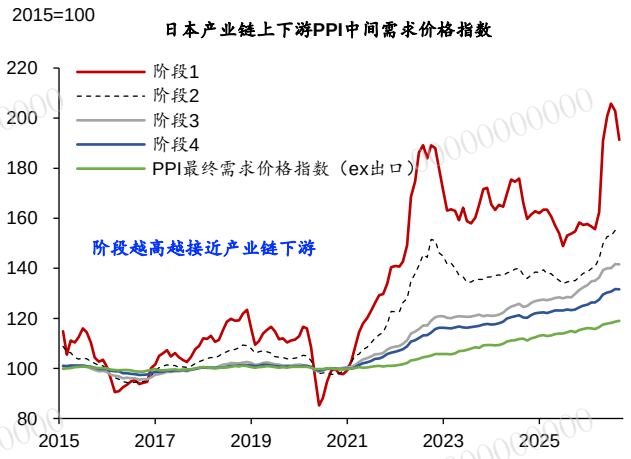
资料来源：Haver，华泰研究

图表36：2026 年 8 月日本合同货币及日元计价进口价格同比分别回落至 16.7%和 24.8%



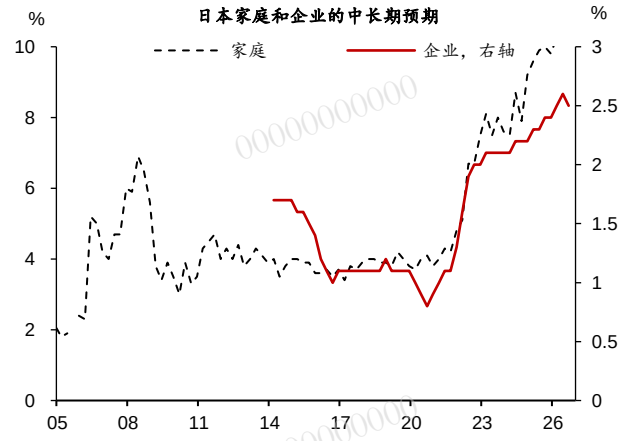
资料来源：Haver，华泰研究

图表37：2026 年 8 月日本产业链 PPI 中间需求价格指数整体小幅上行，阶段 1 持续回落



资料来源：Haver，华泰研究

图表38：2026 年三季度日本企业中长期通胀预期小幅回落



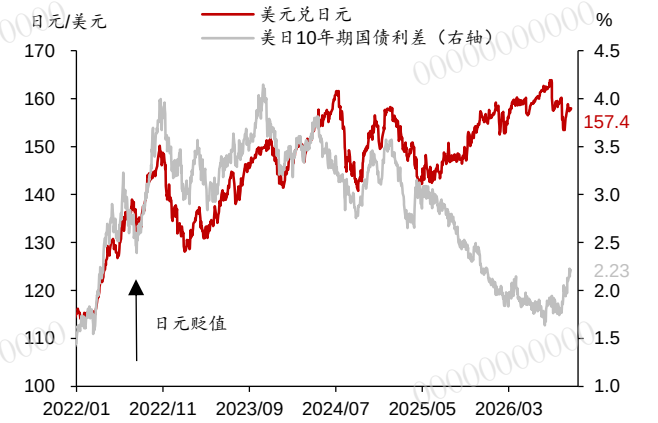
资料来源：Haver，华泰研究

仅供内部参考，请勿外传

二、资产价格

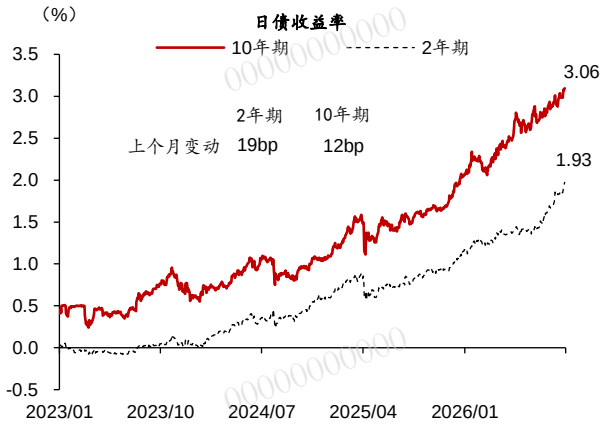
资产价格：日债收益率继续上行，日元走强

图表39：9月以来加息预期升温推动日元震荡走强



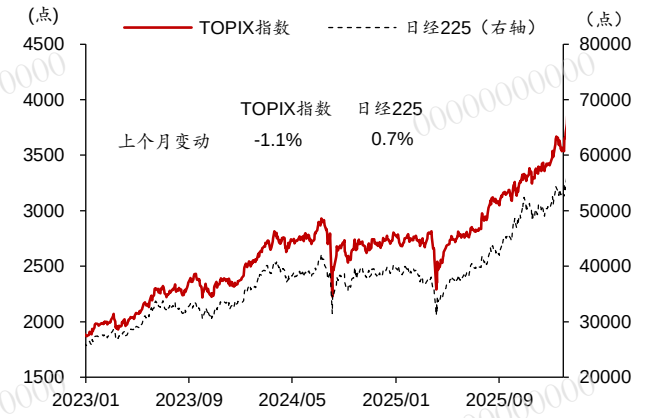
资料来源：Haver，华泰研究

图表40：9月日本2年期和10年期国债收益率分别上行约19bp、15bp



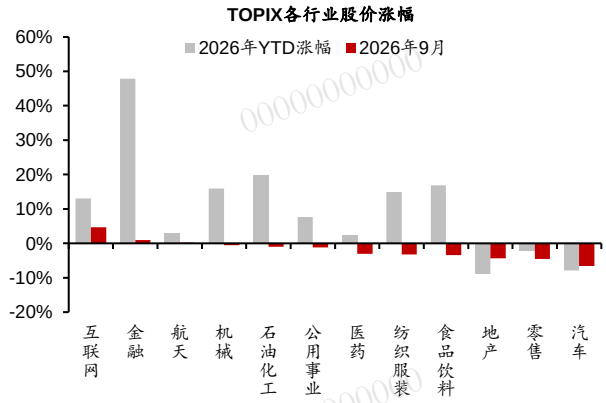
资料来源：Haver，华泰研究

图表41：9月TOPIX下跌1.1%，日经225上涨0.5%



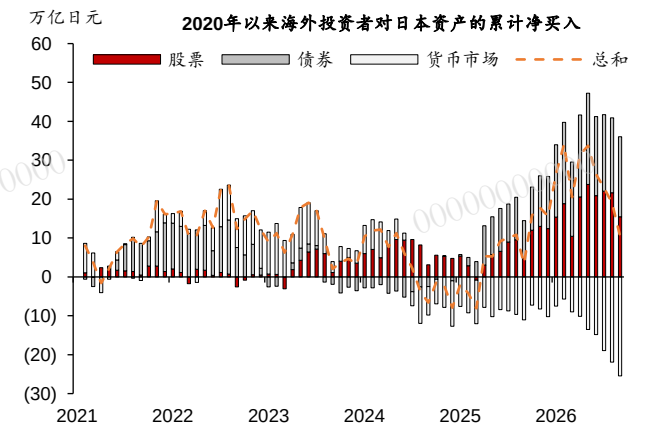
资料来源：Haver，华泰研究

图表42：9月TOPIX多数行业下跌，汽车、零售、地产跌幅居前，上涨则主要集中于互联网和金融行业



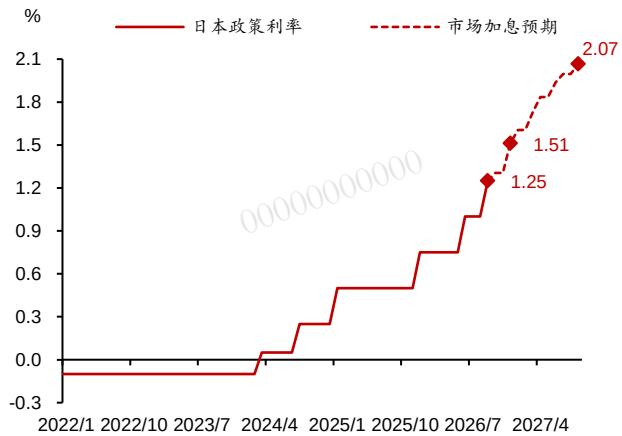
资料来源：Haver，华泰研究

图表43：2026年9月海外投资者继续净卖出日股



资料来源：Haver，华泰研究

图表44：市场预期日央行2026年内剩余加息幅度为26bp



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、陈玮，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。

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、陈玮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