

收入差距显著，探寻增长新模式

——2022年宏观经济展望分报告

分析师：祁宗超

证书编号：S0500519010001

Tel: 021-50295364

Email: qizc@xcsc.com

联系人：李育文

Tel: 021-50295328

Email: liyw3@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号
中国人寿金融中心10楼

核心要点：

□ 收入总量不断上升，结构仍需优化

2020年我国全面建成小康社会，GDP也首次突破百万亿，收入不断呈现上台阶的趋势。但是，收入结构两级分化严重，20%高收入组的人均可支配收入是低收入组的十倍；城镇财产净收入占比远高于农村城镇，是农村人均收入的2.6倍；东部人均可支配收入是西部的1.6倍。收入差距持续扩大将导致国内居民整体的边际消费倾向回落，对我国经济增长形成严峻考验。改善收入差距现状、优化收入和财富分配机制有助于释放消费活力，提升经济内生增长动力，从而推动国内国际“双循环”发展格局的稳步开展。

□ 与发达国家收入差距仍大，但差距在缩小

相较于发达国家，中国的经济总量较高，但是因为人口基数大，导致人均收入与发达国家还是有明显差距。同时，我国基尼系数在全世界都处于较高水平。2019年，美国人均GNI是中国的7.6倍，仍有较大差距。但是纵向来看，中美之间的收入比值差距有所收窄。2000年中美人均GNI比值高达28，2013年之后已经下降到10以下，并一直在缩小。

□ 疫情推动富豪财富积累，拉大贫富差距

疫后呈现“K型复苏”态势。2020年，疫情之下的全球，因为各国货币超发，导致全球股市及房地产大幅上涨，全球家庭财富总额同比增长7.4%，全球成年人的人均财富创历史新高。其中，2020年全球百万富翁（以美元计算）超过5600万人。疫情反而推动富豪财富积累。在富翁财富增长的同时，世界极端贫困人口正在急剧增加，疫情已经令8800万至1.14亿人陷入极端贫困。2020年，我国高净值人群数量跃升至262万人，高净值人均持有可投资资产为3209万元，远高于疫情前水平。

□ 面临能否跨越中等收入陷阱的考验，需寻新收入增长模式

按照中国目前的人均GNI水平，正处于中等收入阶段。当前我国出生率不断下降，人口老年化日益严重，疫情形势不明朗，以及绿色低碳发展已经成为当今世界主题，正面临一系列复杂的国内外环境，急需寻找新的收入增长模式。现阶段正在探索一条顺应时代、适合本土的发展道路：扩大内需，实现国内国外双循环发展；促进共同富裕，正确处理效率和公平关系；房地产税试点；发展新基建，促进高质量发展。

□ 风险提示

疫情恶化超预期，国内外政策超预期。

正文目录

1 收入总量不断上升，结构仍需优化	3
1.1 收入水平提高，超半数工资性收入.....	3
1.2 收入两级分化严重，城乡差距较大.....	5
2 我国人均收入与发达国家仍然有较大差距	9
2.1 与发达国家收入差距仍大，但差距在缩小.....	9
2.2 疫情推动富豪财富积累，拉大贫富差距.....	11
3 我国面临能否跨过中等收入陷阱的考验	12
3.1 人口红利消失，中等收入待突破.....	12
3.2 二战以来只有少数地区跨出中等收入陷阱.....	13
3.3 我国正在探寻一条新道路.....	15

图表目录

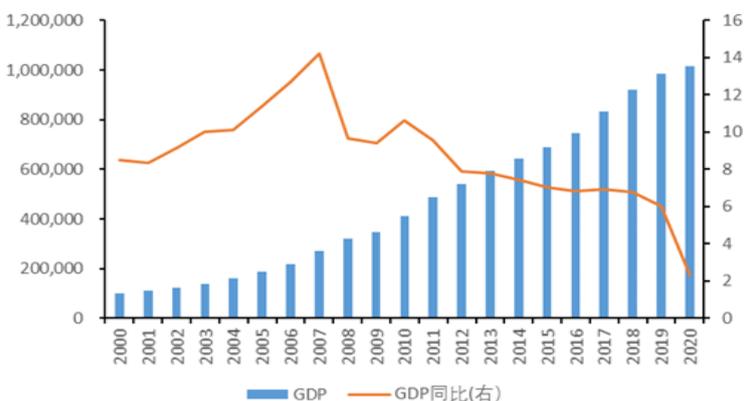
图 1 2020 年我国 GDP 首次突破百万亿（亿元，%）.....	3
图 2 人均 GDP 呈现上台阶趋势（元，%）.....	3
图 3 我国人均可支配收入构成（元）.....	4
图 4 2020 年人均可支配收入中工资性收入占 55.7%.....	5
图 5 高收入组为低收入组收入的十倍（元）.....	5
图 6 低收入群体收入增速大于高中收入群体.....	6
图 7 城镇居民收入远高于农村居民收入（元）.....	6
图 8 我国城镇居民收入构成（元）.....	7
图 9 城镇居民收入主要为工资性收入（元）.....	7
图 10 我国农村居民收入构成（元）.....	7
图 11 农村居民收入主要为工资性收入及经营净收入（元）.....	8
图 12 2020 年各地域人均可支配收入（元）.....	8
图 13 全球主要国家人均 GNI（美元）.....	9
图 14 中美 GNI 差距明显收窄.....	10
图 15 中外基尼系数对比.....	10
图 16 疫情期间我国高净值人群快速扩大.....	12
图 17 我国出生率不断下滑（%）.....	13
图 18 我国人口老龄化严重（%）.....	13
图 19 日本人均 GDP.....	15
图 20 共同富裕实现路径.....	17

1 收入总量不断上升，结构仍需优化

1.1 收入水平提高，超半数工资性收入

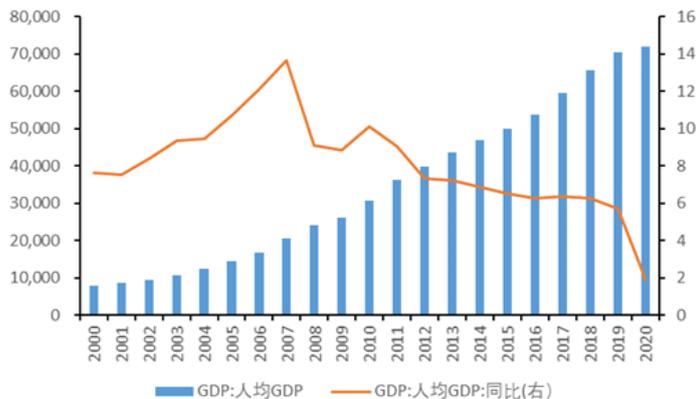
二十一世纪以来，我国的发展世界瞩目，GDP 一直呈现不断上涨的趋势。2020 年我国全面建成小康社会，GDP 在 2020 年首次突破百万亿，人均 GDP 在 2020 年已经达到 72000 元，是 2000 年的 9 倍，收入呈现不断上台阶趋势。

图 1 2020 年我国 GDP 首次突破百万亿（亿元，%）



资料来源：湘财证券研究所、Wind

图 2 人均 GDP 呈现上台阶趋势（元，%）



资料来源：湘财证券研究所、Wind

居民可支配收入是反映居民生活水平的一个重要指标，指城乡居民用于最终消费支出和其他非义务性支出及储蓄的总和，即居民家庭可用来自由支配的收入。通常情况下，我们将居民的收入分成四大类型，分别是：工资性收入、经营性净收入、财产性净收入、转移性净收入。其中，发展中国家的居民依然主要依赖出售劳动力获取收入，其工资性收入占比较大。

2020年，我国居民人均工资性收入、经营性净收入、财产性净收入、转移性净收入分别为17917.4元、5306.8元、2791.5元、6173.2元，占比分别为55.7%、16.5%、8.7%、19.2%。工资性收入占比超半。

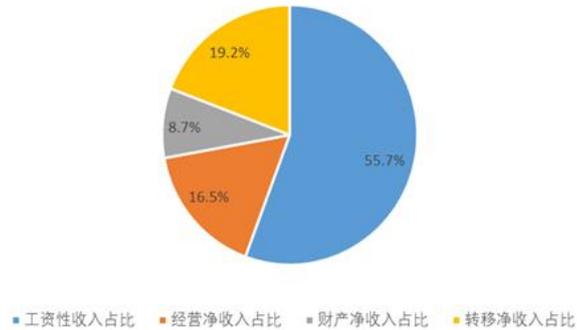
纵向来看，2020年，全国居民人均可支配收入为32188.8元，同比增长4.7%，是2013年收入的将近1.8倍。工资性收入和经营净收入占比微幅下滑，财产净收入和转移净收入占比小幅微幅上涨。

图3 我国人均可支配收入构成（元）



资料来源：湘财证券研究所、Wind

图 4 2020 年人均可支配收入中工资性收入占 55.7%

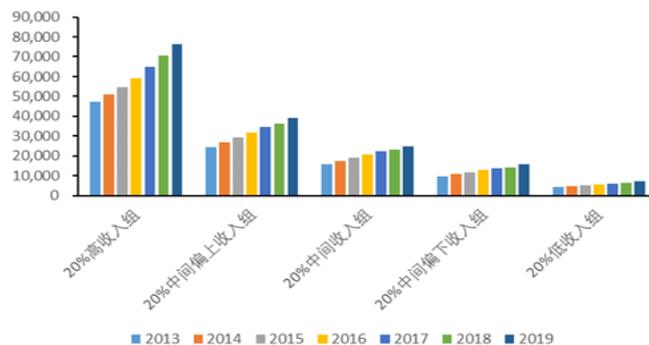


资料来源：湘财证券研究所、Wind

1.2 收入两级分化严重，城乡差距较大

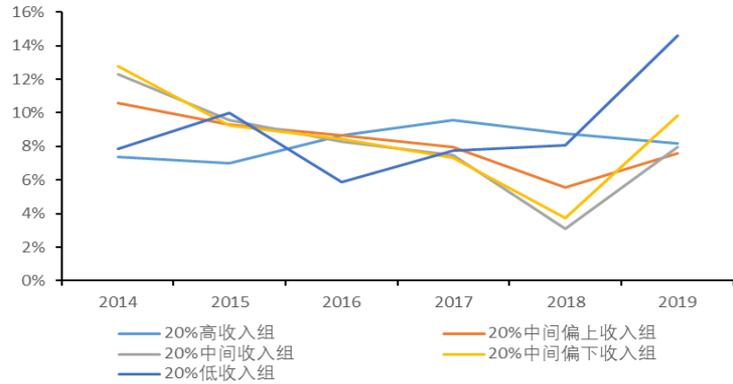
我国居民收入两级分化严重。根据中国统计年鉴 2020，其中将我国居民按家庭分为 20%高收入组、20%中等偏上收入组、20%中等收入组、20%中等偏下收入组和 20%低收入组，2019 年 20%低收入组人均可支配收入仅为 7380.4 元，20%高收入组的人均可支配收入为 76400.7 元，是低收入组的十倍，2019 年全国居民可支配收入为 30733 元，也就是超过 60%的人群没有达到人均可支配收入的均值，且我国 40%的居民真实收入仅为人均国民收入的 20%左右，收入结构两级分化严重。值得注意的是，2019 年低收入群体收入增速最高，主要得益于精准扶贫，中间收入群体有望进一步扩容。

图 5 高收入组为低收入组收入的十倍（元）



资料来源：湘财证券研究所、Wind

图 6 低收入群体收入增速大于高中收入群体

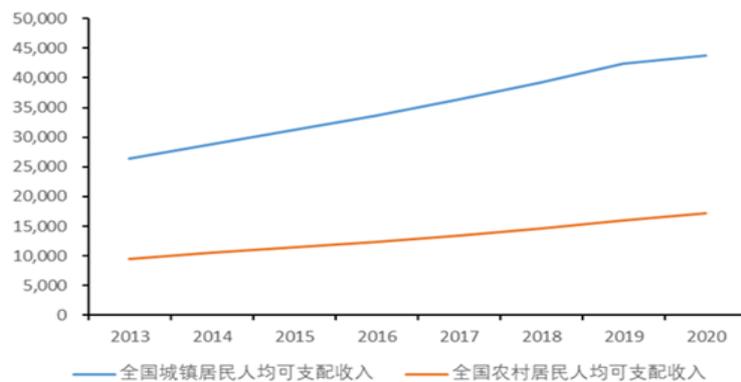


资料来源：湘财证券研究所、Wind

我国城镇居民收入差距明显。2020 年，我国城镇和农村居民人均可支配收入分别为 43834 元、17131 元，城镇财产净收入占比远高于农村，是农村人均收入的 2.6 倍。

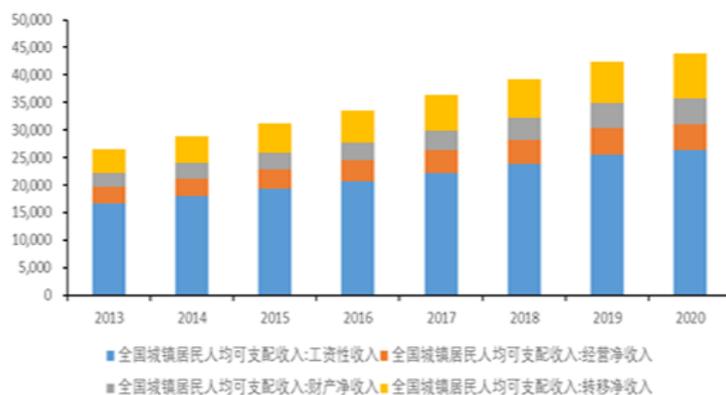
2020 年，我国城镇居民人均可支配收入中，工资性收入、经营净收入、财产净收入及转移净收入占比分别为 60.1%、10.7%、10.6%、18.6%，主要来源于工资性收入。我国农村居民人均可支配收入中，工资性收入、经营净收入、财产净收入及转移净收入占比分别为 40.7%、35.5%、2.4%、21.4%，主要来源于工资性收入和经营性收入。我国农村开始由经营性收入为主转为工资性收入为主，未来工资性收入占比将会进一步提高。因此，要给居民增收，最重要的是增加工资收入。

图 7 城镇居民收入远高于农村居民收入（元）



资料来源：湘财证券研究所、Wind

图 8 我国城镇居民收入构成（元）



资料来源：湘财证券研究所、Wind

图 9 城镇居民收入主要为工资性收入（元）



资料来源：湘财证券研究所、Wind

图 10 我国农村居民收入构成（元）



资料来源：湘财证券研究所、Wind

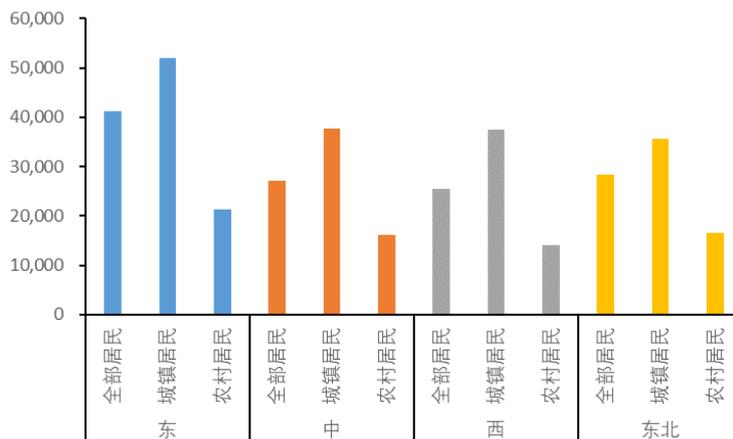
图 11 农村居民收入主要为工资性收入及经营净收入（元）



资料来源：湘财证券研究所、Wind

我国居民收入地域差距仍很大。2020 年，全国居民人均可支配收入为 32188 元，东、中、西、东北部人均可支配收入分别为 41240 元、27152 元、25416 元、28266 元，仅有东部地区人均可支配收入达到全国居民人均可支配收入。同时，东、中、西、东北部城镇人均可支配收入分别 52027 元、37658 元、37548 元、35700 元，均超过全国居民人均可支配收入；四地区的农村人均可支配收入均低于全国居民人均可支配收入。东、中、西、东北部城镇与农村人均可支配收入差距分别为 30741 元、21445 元、23437 元、19119 元，可见东部地区收入差距更大。

图 12 2020 年各地域人均可支配收入（元）



资料来源：湘财证券研究所、Wind

收入差距对我国的影响：收入差距持续扩大将导致国内居民整体的边际消费倾向回落，对我国经济增长形成严峻考验；收入差距也可能通过房地产市场实现螺旋上升，进而导致收入分配的“马太效应”，近期的房产税试点政策有望改善这一现象；此外，收入差距可能导致我国经济陷入“中等收入陷阱”。

改善收入差距现状、优化收入和财富分配机制既有助于释放消费活力，提升经济内生增长动力，同时也有助于增进民生福祉、促进社会公平、提升劳动主体的生产积极性和生产效率，从而推动国内国际“双循环”发展格局的稳步开展。

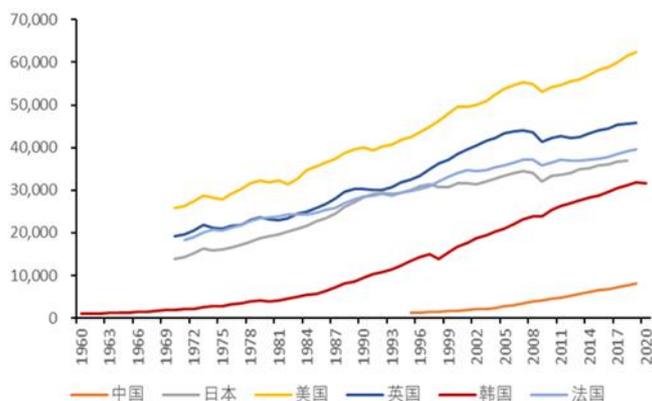
2 我国人均收入与发达国家仍然有较大差距

2.1 与发达国家收入差距仍大，但差距在缩小

相较于发达国家，中国的经济总量较高，但是因为人口基数很大，导致人均收入与发达国家还是有明显差距。2019年，中国人均GNI为8223.0美元，美国为62399.2美元，是中国的7.6倍，仍有较大差距。

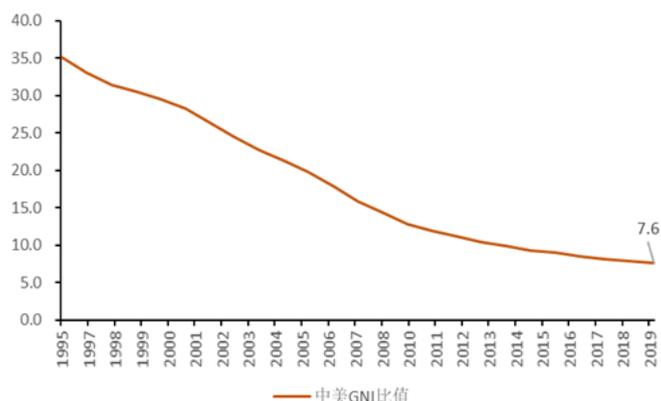
但是纵向来看，中美之间的收入比值差距有所收窄。2000年中美人均GNI比值高达28，2013年之后已经下降到10以下，并一直在缩小。

图 13 全球主要国家人均 GNI（美元）



资料来源：湘财证券研究所、Wind

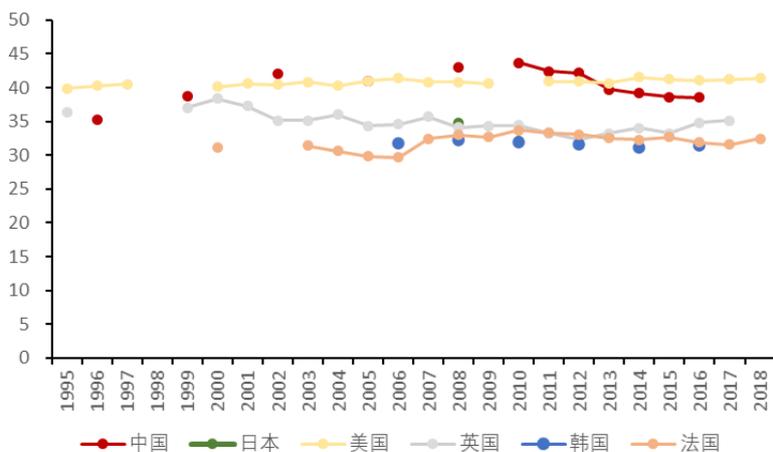
图 14 中美 GNI 差距明显收窄



资料来源：湘财证券研究所、Wind

2000 年左右，我国基尼系数快速上升，2008 年金融危机后，随着我国各级政府采取了惠民生的一系列政策后，基尼系数有所逐年下降，目前还在持平中。根据世界银行统一口径计算出来的各国的基尼系数，可以看出，中国基尼系数在全球来看也是处于高水平，说明我国的收入差距在世界范围内都算比较高的。

图 15 中外基尼系数对比



资料来源：湘财证券研究所、Wind

2.2 疫情推动富豪财富积累，拉大贫富差距

每一轮危机之后的货币政策等刺激都会对财富分配造成深远的影响。例如美国疫情期间大量放水刺激经济，却推升了房价及金融资产价格，造成富人在社会财富分配中的比例不断提高。而一般没有持有大量资产的，很难在政府大量放水中获益。对于企业来说，大企业在放水刺激下，可以通过发行低息债券或者直接补助来缓解流动性压力，但是小企业并没有更多的渠道来享受政策红利，陷入低迷。

“K型复苏”即描述了全球复苏分化的这一普遍现象。一是除我国外，发达国家的复苏总体上快于发展中国家，快于新兴经济体国家和地区。二是世界金融经济的复苏快于实体经济的复苏。三是世界各国高技术经济的复苏快于其他经济的复苏。四是知识型、技术型阶层人员在就业与收入方面，最先走出疫情的困扰，而不少其他非知识型和技术型阶层的人员仍然处于疫情困扰之中。

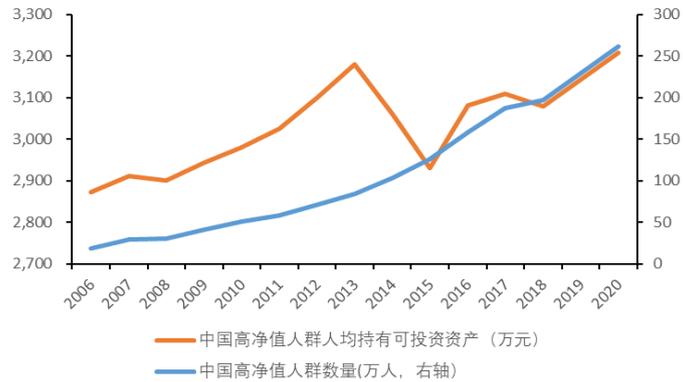
“K型复苏”导致的一个直接结果就是富人更富、穷人更穷，贫富差距进一步拉大。2020年，疫情之下的全球，因为各国货币超发，导致全球股市及房地产大幅上涨。全球金融财富全年跃升8.3%，创下250万亿美元的历史高点，现金和存款比上年增长10.6%，增幅为20年最高。许多指数和股票在2020年底前创历史新高。

疫情反而推动富豪财富积累。据瑞士信贷《2021年全球财富报告》，2020年全球家庭财富总额为418.3万亿美元，同比增长7.4%。全球成年人的人均财富近8万美元，创历史新高。其中，2020年全球百万富翁(以美元计算)超过5600万人，与2019年相比增加521.1万人。

在富翁财富增长的同时，世界极端贫困人口正在急剧增加。根据世界银行近日对全球贫困情况所作的两年一度估算报告，新冠疫情已经令8800万至1.14亿人陷入极端贫困。

就我国而言，2020年我国基尼系数为0.468，略高于2019年的0.465，收入差距小幅拉大。根据招行私人财富报告，2020年我国高净值人群数量跃升至262万人，高净值人均持有可投资资产为3209万元，远高于疫情前水平。

图 16 疫情期间我国高净值人群快速扩大



资料来源：湘财证券研究所、Wind

3 我国面临能否跨过中等收入陷阱的考验

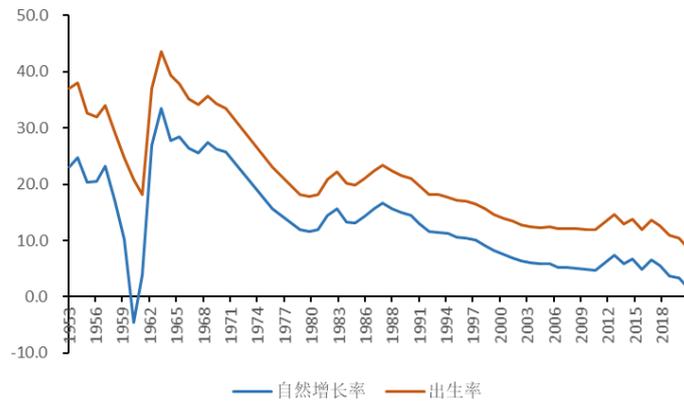
3.1 人口红利消失，中等收入待突破

收入差距很可能导致一国陷入中等收入陷阱。所谓中等收入陷阱，就是指一个国家进入中等收入水平之后，短时间内很难转变收入增长方式，而经济也处于停滞状态，居民收入很难突破原有收入水平，难以向高收入国家迈进。按照世界银行分类，中等收入国家其实就是人均 GNI 在 1036-12535 美元之间，在这个阶段，经济的增长主要靠人口红利，以及进出口业务，但很快廉价劳动力就会缩减，并且工资水平会大幅上涨。

我国人口红利消失。按照中国目前的人均 GNI 水平，仍处于中等收入阶段之中，但属于中等偏上收入国家。第七次人口普查结果显示，全国人口共 141178 万人，与 2010 年的 133972 万人相比，增加 7206 万人，增长 5.38%，年平均增长率为 0.53%，比 2000 年到 2010 年的年平均增长率 0.57% 下降 0.04 个百分点。2013-2021 年，我国从实施单独二孩政策到实施全面二孩政策。出生人口数、出生率及自然增长率都在 2016 年达到高峰，之后又开始快速下滑，2018 年开始，均下降到不及放开二胎前的水平。开放二孩政策之后，2017 年超过首胎生育率。受到全面开放二孩政策影响，中国二孩的生育率短期内显著提升，短时间内带动总生育率由 2015 年的 1.28 提升至 2017 年的 1.58。但是，首胎的生育率从 2017 年的 0.63 下降至 2019 年的 0.59，下降趋势依然没有改善。虽然二孩政策出台后，二孩生育率显著提升，但是作为二胎、三胎基础，首胎生育率持续下降，后续二孩生育率的提升无可持续性。

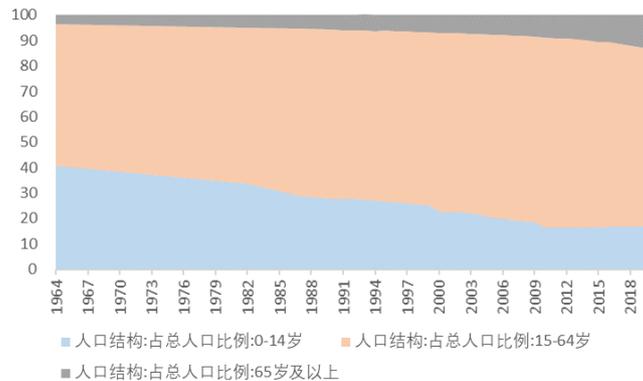
数据表明，我国人口 10 年来继续保持低速增长态势。我国人口红利在消失，同时我国城镇化率为 64%，未来城镇化率上升空间有限，只有寻找新的收入增长模式才能实现收入的突破增长。

图 17 我国出生率不断下滑 (%)



资料来源：湘财证券研究所、Wind

图 18 我国人口老龄化严重 (%)



资料来源：湘财证券研究所、Wind

3.2 二战以来只有少数地区跨出中等收入陷阱

从国际社会来看，例如日本、韩国、拉美国家等，都在追求现代化的进程中，有类似情况发生。以阿根廷为例，得益于优越的地理区位优势与富饶的物产资源，上世纪七十年代就已经达到中等收入水平，但是之后经济增长乏力甚至

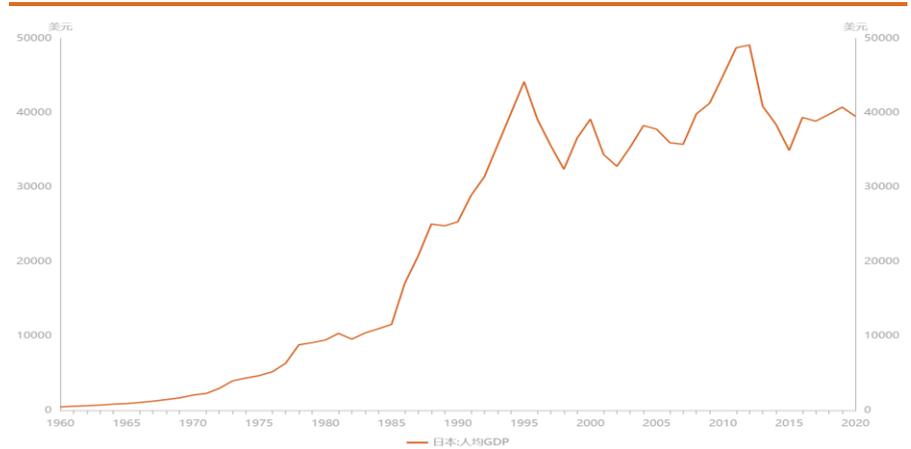
衰退，出现本币贬值、通胀严重、债务压力大等问题，使得长达半个世纪都徘徊在中等收入区间中。拉美国家单纯以经济增长为目的，为了增长而增长，依靠低成本、高投资、高资源消耗来推动经济发展，进入中等收入阶段之后，仍然依赖于这种发展路径，一旦投资大量减少或者资源支撑不足，就无法实现经济跨越式的发展。没能及时转变发展战略、固守原有经济增长模式、产业结构调整不成功是陷入“中等收入陷阱”的重要原因。同时，拉美国家过度注重财富的增长，而忽略了财富分配的公平性，收入差距逐渐拉大，不利于刺激内需。

但是，也有一些国家和地区通过一系列赶超措施成功突破中等收入陷阱。值得注意的是，成功跨越中等收入的地区并不多，二战以来全球 100 多个中低收入的经济体中，只有 13 个克服了中等收入陷阱而成为高收入经济体。13 个实现了超越的经济体中，又只有 7 个成为发达经济体，其中 5 个在亚洲，即日本、南韩、新加坡、中国香港与中国台湾。日本和亚洲四小龙在低收入阶段都采用出口导向型低成本战略，但在进入中等收入阶段以后这些国家和地区都相继放弃了这种发展战略，转变经济发展方式、调整经济增长动力和优化产业结构，成功转变发展战略。为跨越中等收入陷阱打下良好基础。

以日本为例，经历战后经济恢复、高速增长到稳定增长阶段，日本大约花了十二年的时间突破中等收入陷阱，迈入高收入国家行列。日本在这期间采取了一系列提高收入的措施：

- 1、**提高居民收入，激发居民消费潜力。**1961-1970 年日本政府制定“国民经济倍增计划”，实施计划的第七年便实现国民收入增长一倍。日本人均 GDP 在这十年间从 569 美元跃升至 2056 美元。1970 年该计划完成之时，日本国民生产总值仅次美国跃居世界第二。居民收入大幅提升，从而提升整体购买力，带动消费增长。

图 19 日本人均 GDP



资料来源：湘财证券研究所、Wind

- 2、**重视技术创新，发展新兴产业。**20 世纪 70 年代，日本大幅缩减石油、钢铁、造船等传统制造业部门的规模，将发展重心转向知识密集型产业倾斜。随后，日本积极扶持电子通讯、计算机、服务、新材料、生物工程、航天等产业。与此同时，日本还大力支持教育科研与基础研发工作，通过一系列财税优惠等正向激励手段来为产业升级保驾护航。如今，知识密集型产业集群已在日本经济中具有重要地位。
- 3、**发展中小城市，缩小区域间经济差距。**上世纪 80 年代，日本各个区域之间经济发展已呈现出明显的失衡之势，为了缩小区域经济差距，日本加快疏散东京冗余的产业，并将其中心城市功能的一部分释放到全国各地，这为日本内需潜力的释放奠定了坚实的基础。

3.3 我国正在探寻一条新道路

一个良好稳定的内循环社会应该是橄榄型，即富人和贫困人口占比较小，中产阶级比较多。我国一直采取“限高扩中保低”原则，即限制高收入，扩大中等收入，保证低收入阶层。例如，扶贫和乡村振兴的战略，针对的都是“保低”；教育的“双减”学区房的“打击”、医疗费用的降低等，主要是为了减轻中产阶级负担，以实现“扩中”；对于演艺界、企业界等高收入人群追税补缴税的措施则是冲着“限高”的方向。

按照世界银行统计，我国 2019 年人均 GNI 已经达到 10204 美元，首次突破一万美元大关，已经属于中高收入国家，与 12535 美元的高收入国家标准仅有较短距离。就我国目前而言，现在已经不是能不能跨越中等收入阶段的问题。

题,而是何时跨越的问题,以及跨越后人均收入能不能保持继续突破的问题。

目前,我国出生率不断下降,人口老龄化日益严重,疫情形势不明朗,以及绿色低碳发展已经成为当今世界主题,正面临一系列复杂的国内外环境,急需寻找新的收入增长模式。现阶段正在探索一条顺应时代、适合本土的发展道路:

- 1、扩大内需,实现国内国外双循环发展。**国际经验表明,扩大内需是转变经济发展方式的一个重要方面。2020年中共中央政治局常务委员会5月14日召开会议,首次提出“构建国内国际双循环相互促进的新发展格局”。在疫情冲击着全球经济的大背景下,双循环发展战略是顺势而为的战略举措。随着人口红利的逐渐消失,我国逐渐从高速发展转向高质量发展,促进国内消费和投资双升级是新的突破口,有利于形成国民经济的良性循环,有望成为新的收入增长点。
- 2、促进共同富裕,正确处理效率和公平关系。缩小收入差距、提高中下阶层收入水平是产业升级的重要条件,也是保持社会稳定,扩大内需的迫切需要。**提高收入不是在收入分配不均衡的基础上提高,而是在扩大中等收入阶层、优化居民收入结构的基础上是实现收入提高。我国的收入分配政策可以概括为“效率优先,兼顾公平”。共同富裕“不搞杀富济贫”,而是“允许一部分人先富起来,先富带后富、帮后富”。共同富裕主要通过三次分配来实现,清华大学经济管理学院院长白重恩建议在三次分配前引入“零次分配”。所谓“零次分配”,是指在进入生产之前,各要素在不同群体之间的分配。在零次分配方面,特别要强调机会的均等,有了机会的均等就可以有更好的效率,对于共同富裕的发展会有更大的推动。在零次分配中,机会均等既体现在人力资本上,也体现在物质资本上。人力资本方面,在进入市场之前,受教育、身分差异,不同人群在人力资本上存在差异。零次分配的重点在于实现身份的平等和公共服务的更加均等。怎么让不同群体有均等的机会来获得教育等公共服务,消除身份所带来的差距,是当前亟待思考的,其现象的存在和当前的一些体制机制有关,尤其是在现行的户籍制度下,不同群体难以实现公共服务均等化,进而使得部分群体所拥有的要素难以充分发挥。物质资本方面,零次分配的重点在于如何平衡各群体在市场上获得资金的机会,让其所拥有的要素禀赋能够更好地实现价值。

图 20 共同富裕实现路径



资料来源：湘财证券研究所、公开资料整理

- 3、房产税试点。**2021年10月23日，第十三届全国人民代表大会常务委员会第三十一次会议决定：授权国务院在部分地区开展房地产税改革试点工作。此次的房地产税改革试点工作有调节收入分配从而扩大消费需求的作用。
- 4、发展新基建，促进高质量发展。**新基建主要涉及5G基站、大数据中心、人工智能、特高压、新能源充电桩、城际高铁和轨道交通以及工业互联网七大板块。当前，以新发展理念为引领，以技术创新为驱动，以信息网络为基础，构建服务数字化转型、智能化升级、融合化创新的新型基础设施体系，已成为筑牢高质量发展之基、支撑我国现代化建设的战略抉择。与传统基建相比，新基建在技术属性、投资方式和运行机制上有明显区别。其最典型的特征是“发力于科技端”，核心是在基础设施建设中大量融入新一代信息技术等高科技手段，实现基础设施的功能优化与升级。但新基建尚处于发展初期，仍以老基建为主，长期发展仍值得期待。

风险提示：疫情恶化超预期，国内外政策超预期。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

- 买入：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性：**未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；
- 卖出：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

重要声明

湘财证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本研究报告仅供湘财证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。