



宏观研究

【粤开宏观】中国经济面临五大转变，迈向高质量发展

2023年06月08日

分析师：罗志恒执业编号：S0300520110001
电话：010-83755580
邮箱：luozhiheng@y kzq.com**分析师：马家进**执业编号：S0300522110002
电话：13645711472
邮箱：majiajin@y kzq.com

近期报告

《【粤开宏观】从财税视角看青海：“盐湖提锂”下的财政债务形势》2023-06-01

《【粤开宏观】陕西：“三秦大地”的财政债务形势》2023-06-01

《【粤开宏观】甘肃：从“苦瘠天下”到“风光大省”》2023-06-02

《【粤开宏观】东北经济变局：漫长的季节，何时迎春到？》2023-06-04

《【粤开宏观】财政有必要更加发力，推动经济持续恢复》2023-06-05

引言

粤港澳大湾区，得中国改革开放风气之先，是中国开放程度最高、经济活力最强的区域之一，见证了过去 40 余年中国经济的辉煌成就。随着中国经济进入新的发展阶段，粤港澳大湾区建设再度肩负起创新驱动发展和深化改革开放的重大使命，成为新时代的重大发展战略。

任何重大战略都是顺应时代而生，有其独特的时代背景和历史使命。概要言之，粤港澳大湾区建设的时代背景集中体现在三个方面：一是中国经济发展的中长期逻辑已发生五大转变，尤其是发生了从效率到公平、从先富到共富的转变；二是中国进入加快构建新发展格局的新时代，是逆全球化环境下的主动作为；三是中国人口流动进入大迁徙时代，对应到空间形态就是都市圈城市群大发展的时代。这三大背景是粤港澳大湾区当前及长远建设的底色、机遇与约束。

风险提示：国内政策调整超预期



目 录

一、中国经济中长期发展逻辑的五大转变	3
二、改革开放进入 2.0 阶段，构建双循环新发展格局.....	6
（一）加快建设全国统一大市场，畅通国内大循环	6
（二）持续推进更高水平对外开放，应对百年大变局.....	7
三、从乡土社会到大迁徙时代，推进以人为核心的新型城镇化.....	8
（一）人口流动大趋势：从乡土社会到大迁徙时代	9
（二）破除人口流动障碍，推进以人为核心的新型城镇化.....	9

图表目录

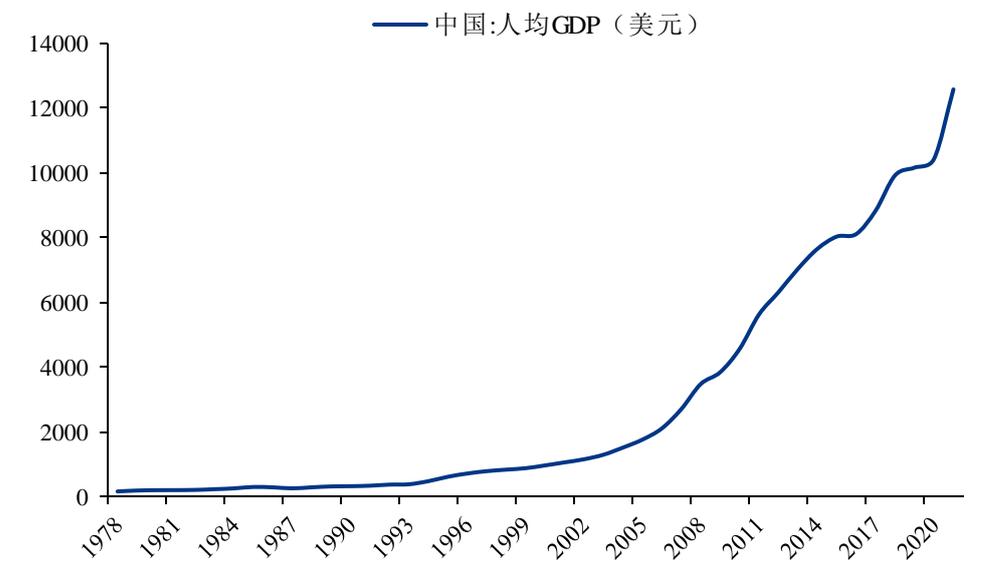
图表 1： 1978 年以来中国人均 GDP 快速增长.....	3
图表 2： 2003-2021 年中国居民收入基尼系数.....	4
图表 3： 2013-2022 年中国居民平均消费倾向	5
图表 4： 1990-2020 年中国劳动年龄人口的绝对数和占比对比.....	5
图表 5： 2011 年 7 月-2022 年 10 月中国百城住宅价格指数.....	6
图表 6： 1978-2020 年我国户籍人口城镇化率与常住人口城镇化率对比.....	10



一、中国经济中长期发展逻辑的五大转变

改革开放征程已历 40 余年，中国经济取得了举世瞩目的“增长奇迹”：经济总量跃居世界第二位；人均 GDP 超过 1 万美元，实现从低收入国家到中等偏上收入国家的历史性跨越；近 8 亿人摆脱贫困，打赢了人类历史上惠及人口最多的脱贫攻坚战。

图表1：1978 年以来中国人均 GDP 快速增长



资料来源：wind、粤开证券研究院

成绩的大幅提升通常意味着进一步上升的难度显著增大。当前，中国正由追赶型经济体向欧美等前沿国家快速逼近，“低垂的果实”已基本采摘完毕，科技创新、制度改革等的重要性日益凸显，改革开放步入深水区。新的经济发展阶段以及国际国内环境的巨大变化，使得中国经济的中长期发展逻辑发生五大转变：一是从效率到公平，二是从先富到共富，三是从速度到安全，四是从侧重资本到保护劳动，五是从房地产繁荣到科技和制造强国。

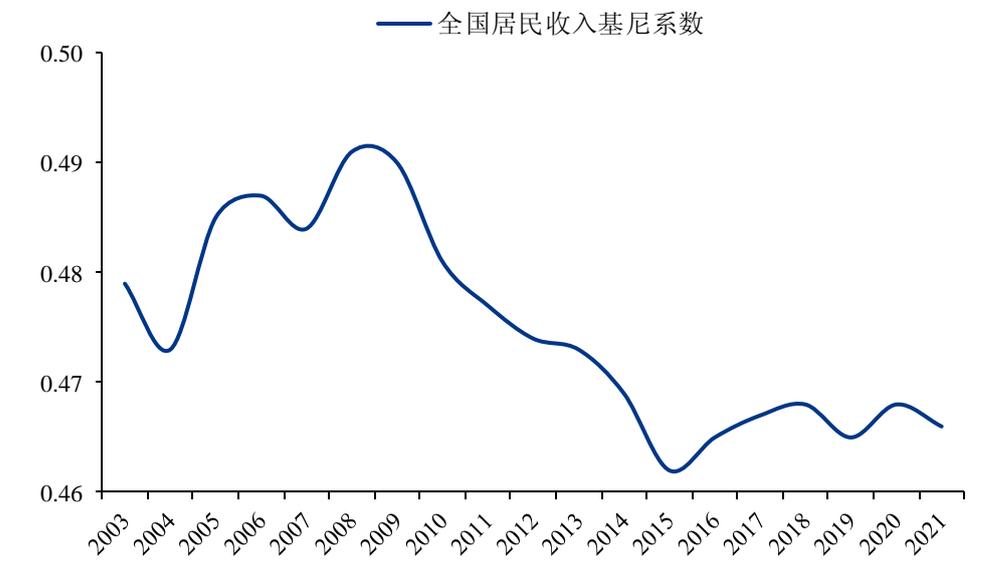
其一，从效率转向公平。在改革开放之初，“效率优先，兼顾公平”的原则对于激发微观主体活力、实现经济快速增长有着巨大作用。但当经济发展到一定阶段，公平分配的重要性显著上升，不仅能释放出新的经济增长潜能，也是经济发展的重要目标。公平不只是收入分配、财富分配更加公平，更重要的是实现起点公平，尤其是人力资本投资的公平，这需要促进基本公共服务均等化。当前医疗、教育和养老等基本公共服务在城乡间、区域间、行业间的差距显著，尤其是农村基础教育、医疗卫生、养老服务等一直较为薄弱，农民、新市民的基本公共服务有待加强。

其二，从先富转向共富。共同富裕是社会主义的本质要求，也是中国老百姓的共同期盼，更是中国共产党的庄严承诺。20 世纪 80 年代以来，全球贫富分化加剧，中国也不例外，至 2008 年基尼系数一度达到 0.491 的峰值，随后持续回落，2021 年为 0.466。贫富分化加剧会对经济发展产生严重的负面影响：一是降低微观主体的创新动力，削弱经济的潜在增长动能；二是制约中低收入人群的消费能力，抑制消费和总需求的扩大；三是可能加剧社会冲突和矛盾，不利于社会稳定。这意味着，实现共同富裕已经不只是渺远的理想，而是推动经济再上台阶的必然举措。当然，共同富裕绝不是平均主义，而



是要在发展中做大“蛋糕”，优化分配制度；实现共同富裕、优化和改革分配制度也并非一蹴而就，更不可能单兵作战。未来，更需要站在全局的视角，统筹推动财税制度、资本市场、房地产、教育、养老等领域的全面改革，切实提升居民收入获得感、优化宏观收入分配格局。

图表2：2003-2021年中国居民收入基尼系数

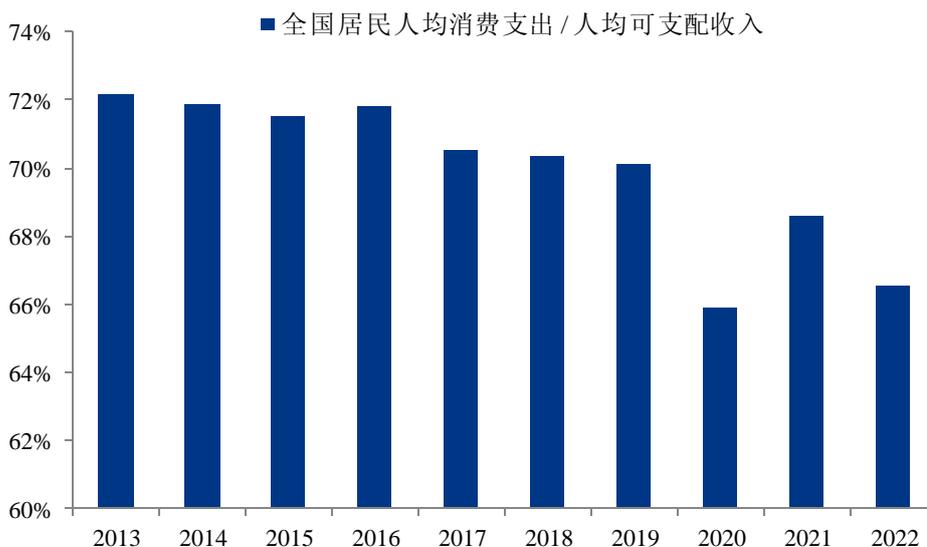


资料来源：wind、粤开证券研究院

其三，从速度转向安全。一方面，国际政治经济格局进入动荡变革期，全球贫富分化加剧导致民粹主义思潮泛起、经济全球化遭遇逆流，突发疫情扰动、地缘政治冲突等进一步恶化外部环境，各国都更加重视发展的安全性。另一方面，国内的微观主体出现了明显的避险化趋势。地方政府层面，以前面临单一的GDP考核，现在面临多重目标考核，不仅有经济增长，还有环境保护、防范化解重大风险、脱贫攻坚、共同富裕、乡村振兴等，这也意味着地方政府被问责的概率提高，每项工作都不能出差错。相应地，地方政府的理性选择就是追求稳定，甚至在某种程度上采取一刀切方式贯彻执行。企业层面，经济下行期叠加防止资本无序扩张的政策背景，企业从过去的扩张模式逐步转到相对收缩状况，企业家信心较为低迷。居民层面，疫情产生疤痕效应，改变了居民的风险偏好，居民部门减少消费，增加预防性储蓄，平均消费倾向迟迟没有回到疫情前水平。



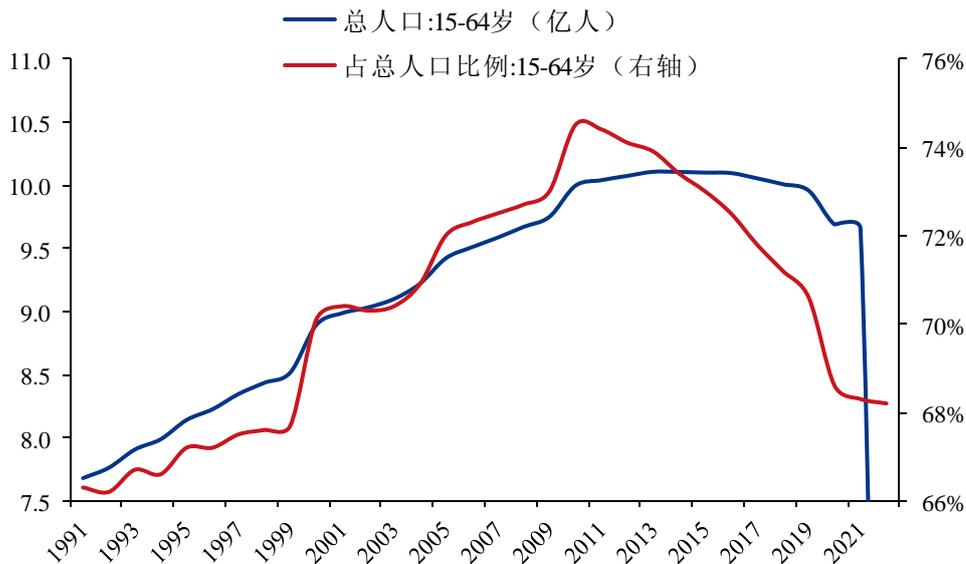
图表3：2013-2022 年中国居民平均消费倾向



资料来源：wind、粤开证券研究院

其四，从侧重资本转向保护劳动。中国人口老龄化加速，劳动年龄人口的绝对数和占比持续下降，资本和劳动生产要素的稀缺关系发生逆转。1978 年改革开放之初，中国的劳动相对过剩，资本相对稀缺。当时的环境下，谁掌握了资本就能创造财富，所以土地、社保及税制等各种制度安排都朝着有利于资本的方向倾斜，劳动被忽视。例如，税制结构是以生产型税收为主，而不是以消费型税收为主，这导致哪个地方有了资本，哪个地方就有了税，而不是哪个地方有了人口和消费就有了税。各个省份税收的占比并不是跟人口和消费相关，而是跟资本相关，自然的结果是地方政府招商引资优待资本，而忽视对于基本公共服务的有效供给。

图表4：1990-2020 年中国劳动年龄人口的绝对数和占比对比

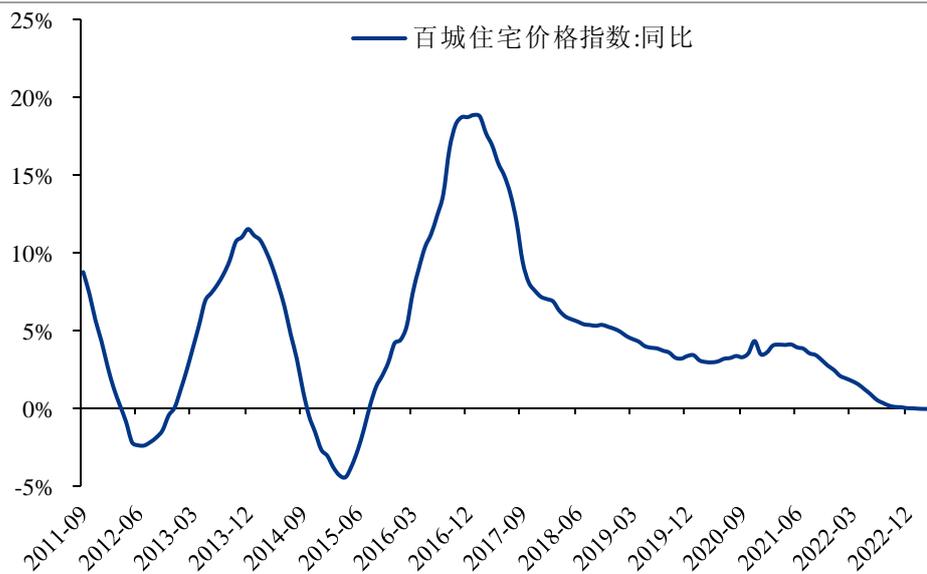


资料来源：wind、粤开证券研究院



其五，从房地产繁荣转向科技和制造强国。房地产贡献了 GDP、财政税收，解决了就业，带动了上下游产业，在整个经济中起着重要的作用。但是房地产的发展已积累起巨额债务，导致财政、金融风险交织。同时，房价大涨导致贫富分化和社会焦虑，抑制了创新和消费，提高了制造业的要素成本。在中国朝着高质量发展和共同富裕的道路上，经济发展要由粗放型的债务驱动转向更高效率的创新驱动。房地产繁荣要转变为科技和制造强国，政策导向集中体现为“房住不炒”和支持科技创新发展。“房住不炒”以来房价趋于平稳。

图表5：2011年7月-2022年10月中国百城住宅价格指数



资料来源: wind、粤开证券研究院

二、改革开放进入 2.0 阶段，构建双循环新发展格局

当前经济由高速增长阶段转向高质量发展阶段，以及前述中长期发展逻辑的转变，加上复杂的国际环境和国内发展不平衡不充分等问题，都要求我国加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。这不仅是把握发展主动权的先手棋，更是适应我国发展新阶段形势、塑造国际合作和竞争新优势的必然要求。

构建新发展格局包括两层含义：其一是国内大循环和全国统一大市场，其二是对外开放仍要加快推进。

（一）加快建设全国统一大市场，畅通国内大循环

统一大市场就是市场基础制度规则统一、市场设施高标准联通、市场监管公平统一的高标准市场体系，具备高效规范、公平竞争、充分开放的特征，可以充分发挥集聚资源、推动增长、激励创新、优化分工、促进竞争等作用，最终促使商品、要素、资源在全国范围内畅通流动。由此，建设全国统一大市场是构建新发展格局的基础支撑和内在要求。

其一，构建全国统一大市场是发挥市场在资源配置中起决定性作用的必然要求，是



经济增速下行时期提振经济效率、挖掘新的经济增长点的重要举措。当前我国商品市场已基本实现市场化，但要素市场仍受部分体制机制改革不到位的影响，未能充分发挥市场决定性作用，导致效率不高。事实上，中国经济已从高速增长阶段转向高质量发展阶段，经济的驱动力量逐步从要素投入转向创新和效率的提高。这个时候构建全国统一大市场、破除地方保护主义，能够发挥出区域间的比较优势，发挥大市场的规模经济效益。

其二，构建全国统一大市场是应对百年未有之大变局的积极举措。当前我国正处于百年未有之大变局的一个时期，全球经济逆全球化、全球政治民粹主义及全球性贫富差距拉大等结构性问题凸显。外部环境的动荡和不确定性明显增强，加快构建国内高水平的大循环极为必要。因此，加快内部循环的畅通，有利于应对外部循环的不畅，确保中国经济行稳致远。只有这样，中国经济才能在极端的全球政治经济格局动荡的环境下，仍然取得良好的发展状况。

其三，构建全国统一大市场是稳定市场信心、激发微观主体活力的重要保障。改革开放以来，宏观上的经济快速发展，源于微观主体活力的迸发，地方政府、企业家、居民充分调动积极性，供给和需求互相促进，形成良性循环。当前中国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，同时还可能面临新的不确定因素。虽然这些风险是短期的，但也需要制度层面更高规格的举措来稳住市场信心。

然而，当前我国仍然存在市场分割和地方保护比较突出，要素和资源市场建设不完善，商品和服务市场质量体系尚不健全，市场监管规则、标准和程序不统一，超大规模市场对技术创新、产业升级的作用发挥还不充分等问题¹。背后有多方面的原因：一是纵向政府治理导致的市场条状分割，例如不同部门对不同行业、不同所有制等进行不同标准的管理，不同市场主体间存在不平等对待；二是横向政府治理导致的市场块状分割，例如各地方政府根据行政边界制定本地利益最大化的区域政策，限制商品和要素的自由流动；三是市场力量导致的市场结构扭曲，例如部分平台企业依靠其垄断力量，出现“二选一”等排他性行为。

未来，迫切需要加快建设高效规范、公平竞争、充分开放的全国统一大市场。利用发挥、巩固增强我国市场资源巨大优势（14 亿多人口、4 亿多中等收入群体，人均 GDP 超 1 万美元）；有效破除地方保护、区域壁垒、行业垄断和市场分割，规范市场竞争；全面建设统一的土地、劳动力、资本、数据、能源市场；打通制约经济循环的关键堵点，促进商品要素资源在更大范围内畅通流动。

（二）持续推进更高水平对外开放，应对百年大变局

当前我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻。外部，百年未有之大变局，国际秩序深刻调整，世界局势剧烈动荡，逆全球化思潮抬头、全球价值链重构、俄乌冲突爆发、欧美高通胀与加息周期交织，不稳定不确定因素明显增多；内部，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力有所缓解但未根本解决，国内居民消费低迷、房企债务风险等进一步增大经济下行压力。

内外部环境越是复杂严峻，越要坚持高水平对外开放。第一，外需和出口是拉动我国经济稳步恢复的重要力量。稳住外贸外资基本盘，是实现经济社会发展预期目标的重要支撑。第二，坚定不移全面扩大开放，是我国经济发展的重要法宝。1978 年改革开放、2001 年加入世界贸易组织、2013 年倡议共建“一带一路”等，都极大地释放了经济增长的潜力与活力，使我国成功跃居为全球第二大经济体、制造业第一大国、货物贸易第一大国。第三，扩大高水平开放，是我国推动构建人类命运共同体、承担大国责任、展现

¹ 安蓓、潘洁：《加快建设全国统一大市场筑牢构建新发展格局的基础支撑——专访国家发展改革委负责同志》，2022 年 4 月 10 日。



大国担当的必然要求。习近平总书记指出：“中国扩大高水平开放的决心不会变，同世界分享发展机遇的决心不会变，推动经济全球化朝着更加开放、包容、普惠、平衡、共赢方向发展的决心不会变。”²改革开放 40 多年来，我国积极推动商品和要素流动型开放。尤其是加入 W T O 的 20 多年来，超额履行承诺，以负责任的大国姿态，持续扩大开放市场，消除贸易、投资、技术等进入壁垒，推动构建开放型世界经济。我国关税总水平由 15.3% 降至 7.4%，低于 9.8% 的入世承诺，也远低于大部分发展中国家；在服务领域，我国承诺在 2007 年开放 9 大类 100 个分部门，但实际开放接近 120 个分部门。³我国已成为全球 120 多个国家和地区的主要贸易伙伴，进口和出口总额分别从 2001 年的 2436 亿美元和 2661 亿美元增长至 2022 年的 27145 亿美元和 35920 亿美元，涨幅均超 10 倍。

新形势下，对外开放进入新阶段，除了持续深化商品和要素流动型开放，还要稳步拓展规则、规制、管理、标准等制度型开放。制度型开放是指主动对标和对接国际先进的市场规则，在清理国内不合理、不相容的法律法规基础上，进一步形成与国际贸易和投资通行规则相衔接的、规范透明的基本制度体系和监管模式。一方面，随着经济全球化深入发展，全球价值链分工深入调整，国际贸易更加重视知识产权保护、劳工、环保等议题，推进制度型开放是顺应经济全球化、优化国内外资源要素配置的必然选择；另一方面，在逆全球化思潮抬头、全球贸易摩擦、供应链产业链回流的背景下，深化制度型开放是营造对外合作良好制度环境、推动构建开放型世界经济、引领全球治理体系变革的主动作为。可预期地，中国将以更大的开放拥抱发展机遇，以更好的合作谋求互利共赢，引导经济全球化朝正确方向发展，实现自身高质量发展的同时，也为世界经济注入更多动力。

总结来看，构建双循环格局已成为未来一段时间的宏观政策重点，粤港澳在其中大有可为。粤港澳大湾区是国内经济活力最强、开放程度最高的区域之一，依托优越的地理区位和政策支持，天然适合作为推动国内国际双循环的连接点。

一方面，构建国内大循环和全国统一大市场，势必要首先实现区域内商品和要素市场等的统一。在一个国家、两种制度、三种货币、四个关税区的条件下，要发挥粤港澳综合优势，创新体制机制，促进要素流通，推动三地经济运行的规则衔接、机制对接，促进人员、货物等各类要素高效便捷流动，提升市场一体化水平。

另一方面，粤港澳大湾区外向型经济特征明显、国际化优势突出，开放制度环境、贸易吞吐量、外资利用率位居全国前列，同时体制机制的多元化使得其在制度探索层面具备先天的灵活性和突破性。作为我国对外开放的重要窗口，粤港澳大湾区将为新发展阶段深化改革扩大开放、构建对外开放新格局注入强大动力。

三、从乡土社会到大迁徙时代，推进以人为核心的新型城镇化

人民对美好生活的向往，是经济发展的核心动力与最终目的。在这一强劲动力的驱使下，人口出现大规模流动，形成向大城市、都市圈和城市群集聚的历史潮流。在人口流动过程中，充裕的劳动力供给也带来了“人口红利”，促使生产效率不断提升，技术创新持续涌现，实现了经济的高速增长和城镇化的快速推进。

未来中长期内，人口流动和聚集仍将持续，都市圈和城市群成为城市演进和人口集聚的必然结果。坚定不移地推进城镇化，尤其是以人为核心的新型城镇化，不仅是国家现代化的必由之路和重要标志，更是践行“发展为了人民、发展依靠人民、发展成果由

² 《习近平谈治国理政》第四卷，外文出版社 2022 年版，第 237 页。

³ 于佳欣：“入世” 20 周年，商务部回应热点问题》，2021 年 10 月 29 日



人民共享”的切实施现。

（一）人口流动大趋势：从乡土社会到大迁徙时代

中国已从乡土社会到大迁徙时代。传统中国是乡土社会，小农经济将人丁与土地牢牢地绑在一起，安土重迁是社会的主流。“生于斯，长于斯，死于斯，铭于斯”，是过去几千年的写照。1982年我国的流动人口仅657万人，占总人口的0.66%，而到了2021年，流动人口已高达3.85亿人，占比27.3%。人口从农村流向城市，带动城镇化率由1978年的17.9%升至2022年的65.2%。

人口流动的影响因素有很多，主要是行政和市场两大力量。一是行政力量驱动，如20世纪60年代解决城市青年就业的上山下乡运动、三线建设、西部大开发，以及此前部分一线城市为控制人口而疏解中低收入人群离开的人口流动等；二是市场力量的驱动，如新中国成立后不久人口从农村奔向城市、改革开放以来开启的工业化和城镇化进程。

但中国历史上最大规模、持久且自发的人口流动始于1978年，源于就业机会、收入水平和公共服务水平的城乡差异和区域差异。政策也在不断放开，1984年国务院发布《关于农民进入集镇落户问题的通知》，标志着户籍制度的破冰，农民自理口粮进城合法化；1994年全国各地均取消了粮票、油票等定量供应制度，人口外出流动不再受依附在户籍上的粮食供应制度的限制，可以自由地购买粮食和副食品，从而可以进入城市；党的十八大以来，城市落户门槛大幅降低，城区常住人口300万以下城市基本取消落户限制，城区常住人口300万以上城市有序放宽落户条件。

随着人口集聚和城市发展，资源要素突破城市边界，在地理空间邻近的数个城市之间集聚、扩散，推动城市之间互联互通，继而形成都市圈和城市群。当前我国“19+2”城市群布局总体确立，京津冀协同发展、粤港澳大湾区建设、长三角一体化发展取得重大进展，成渝地区发展驶入快车道，长江中游、北部湾、关中平原等城市群集聚能力稳步增强。长三角以上海为核心，带动南京、杭州、合肥、苏锡常、宁波五大都市圈共同发展。粤港澳大湾区以香港、澳门、广州、深圳四大中心城市为引擎，辐射周边区域。京津冀以北京、天津为核心城市，带动河北省及周边省区邻市，成为我国北方经济规模最大、最具有活力的经济圈。成渝、长江中游、关中平原等城市群省际协商协调机制不断建立健全，一体化发展水平持续提高。⁴

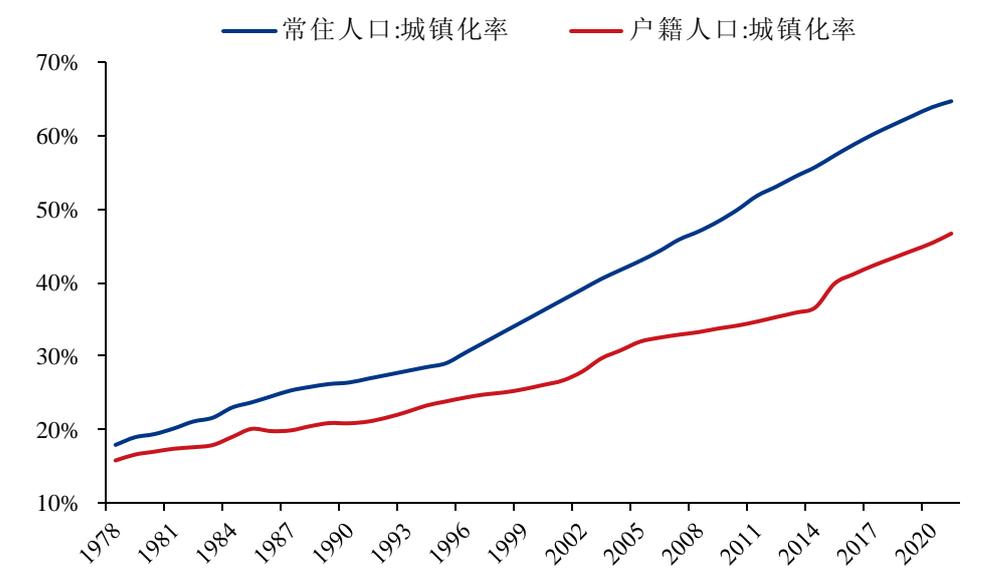
（二）破除人口流动障碍，推进以人为核心的新型城镇化

当前人口在物理意义上的流动因现代交通、通信的完善而快速发展，但是隐性的户籍制度以及基于此的社保差异、就业歧视等仍制约人口自由流动。户籍人口与常住人口城镇化率的缺口持续扩大，2021年分别为46.7%和64.7%，相差18个百分点。人口流动的隐性障碍不仅降低了相关人员的福利水平，也阻碍了劳动力要素全国统一大市场的形成，影响资源配置效率，削弱经济潜在增长动能。

⁴ 《新型城镇化建设扎实推进城市发展质量稳步提升——党的十八大以来经济社会发展成就系列报告之十二》，2022年9月29日。



图表6：1978-2020年我国户籍人口城镇化率与常住人口城镇化率对比



资料来源：wind、粤开证券研究院

以人为核心的新型城镇化仍任重道远，应积极推进户籍、社保、财政等系列制度改革。一是尊重人口向大城市集聚的客观规律，以中心城市和城市群等经济发展优势区域为重点，带动全国经济效率整体提升。二是破除资源流动障碍，进一步放宽户籍限制，提高中心城市综合承载能力和资源优化配置能力，强化对区域发展的辐射带动作用。三是完善财政转移支付和城镇新增建设用地规模与农业转移人口市民化挂钩政策，实现公共服务均等化，增进民生福祉。

大迁徙时代下，作为城市群领头羊的粤港澳大湾区，呈现出强大的人口虹吸效应。2022年粤港澳大湾区经济总量已达到13万亿元，占全国（含港澳台）的10%。巨大的经济活力蕴含着巨大的机遇，吸引人口持续向大湾区集聚。第七次全国人口普查结果显示，2020年粤港澳大湾区珠三角9市的常住人口高达7801万人，约占全省常住人口总数的61.9%。与2010年第六次全国人口普查相比，深圳、广州、佛山、东莞、惠州和中山等6市常住人口增幅均超过100万人，合计高达2041万人，占同期全省常住人口增幅的94%。

据《广东省新型城镇化规划（2021—2035年）》，计划到2035年，广东将基本实现新型城镇化，全省常住人口城镇化率将达到82%，其中珠三角城市城镇化率将达90.5%。而2020年广东省和珠三角9市城镇化率分别为74.15%和87.2%，未来粤港澳大湾区将继续依靠优越的区位优势、开放宽松的政策环境吸引人口不断涌入。人口集聚为产业集聚夯实了基础，产业集聚进一步强化人口集聚的趋势，助力大湾区成为全国高端要素、高端产业的集聚地，进而建设成为国际一流湾区和世界级城市群。



分析师简介

罗志恒，2020年11月加入粤开证券，现任首席经济学家兼研究院院长，证书编号：S0300520110001。

马家进，经济学博士，2021年7月加入粤开证券，现任宏观分析师，证书编号：S0300522110002。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司（以下简称“粤开证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经粤开证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于粤开证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。粤开证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。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决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

广州市黄埔区科学大道 60 号开发区控股中心 19、21、22、23 层

北京市西城区广安门外大街 377 号

网址：www.ykzq.com