



宏观研究

## 2024 年中国经济十大预测

2023 年 12 月 05 日

投资要点

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】徙木立信——2024 年中国经济十大展望》2023-12-03

《【粤开宏观】中美税制及税负比较（2023）》2023-11-28

《【粤开宏观】中美财政政策比较：宏观调控作用、实施方式与未来空间》2023-11-22

《【粤开宏观】10 月经济数据出现两大分化的原因》2023-11-15

《【粤开宏观】宏观数据与微观感受背离的原因及应对》2023-11-12

## 摘要

## 一、2024 年中国经济十大预测

## （一）2024 年 GDP 增速目标宜仍定为 5%左右

从必要性看，没有一定的经济增速，会出现实体经济低迷、资本市场不振、社会情绪焦虑的负向循环，经济金融社会难以稳定，信心难以提振。有必要将 2024 年的经济增速目标维持在 2023 年的水平，即“5%左右”。

从可能性看，2024 年是疫后的第二年，疤痕效应逐渐消退，扩大总需求、放松供给约束、提振市场主体信心、激发地方政府活力，稳住房地产这个牛鼻子，中国有可能实现 5%乃至更高的经济增速。

## （二）居民消费有望继续向疫情前趋势水平靠拢

从疫情爆发以来的社零消费走势来看，居民消费确实曾如市场所期望的，多次呈现出向潜在趋势水平加速靠拢的“报复性反弹”，但可惜均被疫情反复、部分房企暴雷等不利冲击所打断。

居民并非没有消费需求，而是被诸多因素所抑制。例如三年疫情导致线下服务业出现供给收缩，至今仍未完全恢复；部分期房楼盘未能顺利交付、居民购房更加谨慎等，导致家电、家具、家装等地产后周期消费低迷；经济名义增速不及实际增速，资本市场表现低迷，导致居民对经济恢复的获得感不强，也在一定程度上使得居民更倾向于增加储蓄而非消费。2023 年前三季度居民平均消费支出占可支配收入的比重为 66.4%，距离 2019 年同期的 67.6%仍有 1.2 个百分点的差距。

2024 年社零消费与潜在趋势水平之间的缺口有望重新缩窄。一是经济名义增速加快，带动居民收入增长；二是居民平均消费倾向继续恢复，提高了消费的收入弹性；三是线下服务业等供给约束持续放松，为居民提供更多消费场景；四是保交楼、促消费等政策对耐用品消费的支持和刺激。

## （三）房地产投资拖累减小，基建和制造业投资保持高增

积极扩大有效投资仍是 2024 年稳增长的重要抓手。预计 2024 年固定资产投资增速回升至 4.9%，其中房地产投资降幅收窄至-3%，制造业投资和基建投资分别保持 6.6%和 8.5%的较高增速。

其一，房地产的拖累减弱，经历近 3 年的市场调整和稳地产政策持续发力后，房地产销售和投资降幅将会收窄，城中村改造等三大工程建设也会起到促进作用。



其二，基建投资持续发力，2023 年年底增发 1 万亿国债、2024 年赤字率或破 3%、政策性开发性金融工具等都是支撑力量，基建投资将出现开门红。

其三，高端制造业保持高增，受益于产业升级、产业安全需要和金融资源的重点支持。从 2023 年前三季度央行结构性货币政策工具的使用情况来看，保交楼贷款支持计划和房企纾困专项再贷款，额度分别为 2000 亿元和 800 亿元，但年内分别仅新增 56 亿元和 0 亿元；相较之下，碳减排支持工具、支持煤炭清洁高效利用专项再贷款、科技创新再贷款、设备更新改造专项再贷款，年内分别新增 2001、1813、1456 和 863 亿元，反映出金融机构对科技创新、先进制造、绿色发展等领域的信贷投放的积极性。

#### （四）出口受美国补库存周期支撑，增速或小幅回正

通常而言，中国出口增速与美国的库存周期和经济增速在走势上大体一致，但 2023 年三者直接却出现了背离，美国 GDP 同比一路走高，但美国制造商库存同比和中国出口同比却明显回落。

中国出口形势与美国库存周期更相关。其一，2023 年美国经济走强很大程度上是因为疫后服务消费需求的集中释放，商品消费表现相对一般；其二，疫情期间全球供应链紧张，美国厂商为了满足财政刺激后暴涨的终端需求，下了太多订单，导致库存高增，随着生产逐步恢复又开始去库存，引发中国出口的大起大落。

虽然 2024 年美国经济增长放缓，但美国库存周期将再度进入补库阶段，从而对中国出口形成支撑。2024 年美国制造商和批发商均将开启补库存周期，提振我国中间品、资本品、消费品出口，预计出口增速小幅回正，在 1%左右。

#### （五）通胀稳步回升，CPI 远离通缩，PPI 由负转正

预计 CPI 和 PPI 同比分别由 2023 年的 0.3%和-3%回升至 2024 年的 1.3%和 0.6%，当月同比最高或均可达 2%左右。

基数效应决定了 2024 年 CPI 和 PPI 前高后低的走势，通胀回升的斜率则取决于终端需求的强弱，预计与历史平均水平相当。CPI 同比将在 2 月出现明显跳升，主因春节错位所致，2023 年春节在 1 月，2 月物价在节后大幅回落，而 2024 年春节在 2 月，节庆需求将推高物价。

物价还会受到供给因素的扰动，国内主要是猪肉价格，若生猪存栏能够有效去化，肉价或能脱离当前的底部区间；国际主要是原油价格，OPEC+超预期的减产协议、地缘政治冲突等都有可能推高国际油价。

#### （六）财政和货币政策靠前发力，加强政策协同

财政政策方面，2023 年四季度增发 1 万亿国债，并提前下达 2024 年度部分新增地方政府债务额度，有助于尽快形成实物工作量，在 2024 年达成开门红。此外，在当前地方政府财政收支紧张和防范化解地方政府债务风险的背景下，将由中央政府加杠杆来承担更多支出责任或将资金转移给地方政府使用，2024 年财政赤字率或突破 3%。

货币政策方面，2023 年 11 月中国人民银行、金融监管总局、中国证监会联合



召开金融机构座谈会，要求“统筹考虑今年后两个月和明年开年的信贷投放”以及“优化资金供给结构，盘活存量金融资源”，可能会使2024年信贷投放在数据上不太亮眼，但对实体经济的支持力度其实是增强的。此外，要更好满足居民刚性和改善性住房需求，一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求，结构性货币政策工具继续向科技创新、先进制造、绿色发展和中小微企业倾斜。

**财政和货币政策也要加强政策协同。**例如，中央政府增发国债和地方政府发行特殊再融资债，会收紧银行间市场的流动性，央行应通过降准、MLF、公开市场操作等方式保持流动性合理充裕；保交楼、城中村改造、保障性住房建设等虽然要由地方政府承担主体责任，但金融机构也要提供足够的金融支持。

## （七）房地产市场由“寻底”到“筑底”，止住下滑趋势

从大趋势来看，人口总量减少、城镇化进程进入瓶颈期，房地产销售规模或已见顶，普涨时代结束，分化时代来临。但当前房地产市场低迷，更多还是周期性因素和供需错配的结果。房价低迷、房企债务风险、地产调控政策放松预期等引发居民观望情绪，“老破小”转手困难导致改善群体置换链条不畅，部分刚性和改善性需求仍受调控政策限制（例如北京和上海的普宅认定标准、限购等），现有住房供给无法满足当前居民更高的居住需求（地段、产业、配套、城市界面、户型、小区环境、物业等）。

**预计2024年房地产销售从“寻底”到“筑底”，销售面积当月同比或有望于四季度小幅回正，全年增速可能在-5%左右。“金三银四”是重要节点，若“小阳春”顺利启动，可能预示着经历近三年的市场调整和调控政策放松后，市场开始回暖；若“小阳春”缺席，稳地产政策或继续加码，如一线城市进一步放松限制性政策、各地推出更多优质地块以吸引房企拍地和居民购房等。**

**城中村改造和保障房建设也会对房地产销售形成一定的提振作用，尤其是当城中村改造采取“拆除新建+房票安置”，保障房建设采取回购房企未售住房项目时。**但影响规模可能不及此前的棚改货币化：第一，棚改覆盖广大的三四线城市，而城中村改造和保障房建设集中于一二线核心城市；第二，一二线城市土地拆迁成本较高、项目收益较低、地方政府财政收支紧张且债务受到严格管控、“房住不炒”约束等因素作用下，政策力度或不及此前的棚改。

## （八）股市胜率上升，赔率较高，更具投资价值

**胜率就是成功率，股市大概率将企稳回暖。**经济持续恢复，PPI同比回升，企业盈利改善；美联储将进入降息周期，全球流动性由紧转松，北向资金流出的抽水效应将减弱甚至逆转；“活跃资本市场”的导向下，可能出台更多利好政策。

**赔率就是盈亏比，股市向上的弹性要大于向下的弹性。**上证综指3000点处于长期支撑线上，下跌空间相对有限。股债性价比=1/上证A股平均市盈率-10年期国债收益率，代表股债两种资产预期回报率的差别。当前股债性价比处于历史高位，表明投资股票的性价比更高。

## （九）10年期国债收益率前低后高，逐步回升



国债收益率主要受经济基本面和央行政策面的影响，短期还会受到情绪面、资金面等扰动。大方向上来看，2024年10年期国债收益率将呈前低后高走势，前期受益于货币政策稳增长下的流动性宽松，后期则跟随经济名义增速加快而抬升。

## （十）人民币汇率走强至7以内，人民币资产吸引力上升

**人民币兑美元汇率走强是大势所趋**，2024年中国经济持续恢复，而美国经济增速放缓、美联储开启降息周期，中美利差回升带动人民币汇率走强。

**但有两点需要关注：**一是若欧日经济下滑比美国更加严重，或全球爆发重大风险事件，都将推升美元指数，从而对人民币汇率造成贬值压力；二是若美国两党为赢得总统大选而打中国牌，中美关系再度紧张，也将对人民币汇率形成冲击。

**风险提示：**稳增长政策力度和效果超预期、全球经济下行超预期、美联储货币政策超预期、地缘政治冲突超预期、中美关系变化超预期



## 目 录

一、2024 年中国经济十大预测.....	1
(一) 2024 年 GDP 增速目标宜仍定为 5% 左右.....	1
(二) 居民消费有望继续向疫情前趋势水平靠拢.....	1
(三) 房地产投资拖累减小，基建和制造业投资保持高增.....	1
(四) 出口受美国补库存周期支撑，增速或小幅回正.....	2
(五) 通胀稳步回升，CPI 远离通缩，PPI 由负转正.....	2
(六) 财政和货币政策靠前发力，加强政策协同.....	2
(七) 房地产市场由“寻底”到“筑底”，止住下滑趋势.....	3
(八) 股市胜率上升，赔率较高，更具投资价值.....	3
(九) 10 年期国债收益率前低后高，逐步回升.....	3
(十) 人民币汇率走强至 7 以内，人民币资产吸引力上升.....	4
一、2024 年中国经济十大预测.....	6
(一) 2024 年 GDP 增速目标宜仍定为 5% 左右.....	6
(二) 居民消费有望继续向疫情前趋势水平靠拢.....	6
(三) 房地产投资拖累减小，基建和制造业投资保持高增.....	8
(四) 出口受美国补库存周期支撑，增速或小幅回正.....	8
(五) 通胀稳步回升，CPI 远离通缩，PPI 由负转正.....	9
(六) 财政和货币政策靠前发力，加强政策协同.....	10
(七) 房地产市场由“寻底”到“筑底”，止住下滑趋势.....	11
(八) 股市胜率上升，赔率较高，更具投资价值.....	12
(九) 10 年期国债收益率前低后高，逐步回升.....	13
(十) 人民币汇率走强至 7 以内，人民币资产吸引力上升.....	13

## 图表目录

图表 1: 2024 年经济将延续恢复态势.....	6
图表 2: 当前社零消费较疫情前趋势水平存在较大缺口.....	7
图表 3: 2023 年前三季度居民平均消费倾向仍低于疫情前同期水平.....	7
图表 4: 基建投资和制造业投资的较快增长对冲了房地产投资的下滑.....	8
图表 5: 中国出口走势与美国库存周期更相关.....	9
图表 6: CPI 同比或在 2024 年 2 月明显跳升.....	10
图表 7: 预计 2024 年 PPI 同比平稳回升.....	10
图表 8: 2023 年四季度银行间流动性因政府融资而收紧.....	11
图表 9: 房地产销售低迷，但降幅收窄.....	12
图表 10: 当前股债性价比处于历史高位.....	12
图表 11: 经济名义增速回升将带动国债收益率走高.....	13
图表 12: 中美利差回升将带动人民币汇率走强.....	14





## 一、2024 年中国经济十大预测

### （一）2024 年 GDP 增速目标宜仍定为 5%左右

从必要性看，没有一定的经济增速，会出现实体经济低迷、资本市场不振、社会情绪焦虑的负向循环，经济金融社会难以稳定，信心难以提振。有必要将 2024 年的经济增速目标维持在 2023 年的水平，即“5%左右”。

从可能性看，2024 年是疫后的第二年，疤痕效应逐渐消退，扩大总需求、放松供给约束、提振市场主体信心、激发地方政府活力，稳住房地产这个牛鼻子，中国有可能实现 5%乃至更高的经济增速。

以 2019 年为基期计算此后各年的平均增速，2021 和 2022 年的两年平均和三年平均增速分别为 5.3%和 4.5%，预计 2023 年的四年平均增速为 4.7%，只要 2024 年的五年平均增速小幅升至 4.8%，2024 年的同比增速便能达到 5%。当然，平均增速的回升，除了经济内生的恢复动能以外，还需要稳增长政策发力支持。

图表1：2024 年经济将延续恢复态势



注：2021-2024 年分别为两年、三年、四年、五年平均增速

资料来源：Wind、粤开证券研究院

### （二）居民消费有望继续向疫情前趋势水平靠拢

从疫情爆发以来的社零消费走势来看，居民消费确实曾如市场所期望的，多次呈现出向潜在趋势水平加速靠拢的“报复性反弹”，但可惜均被疫情反复、部分房企暴雷等不利冲击所打断。

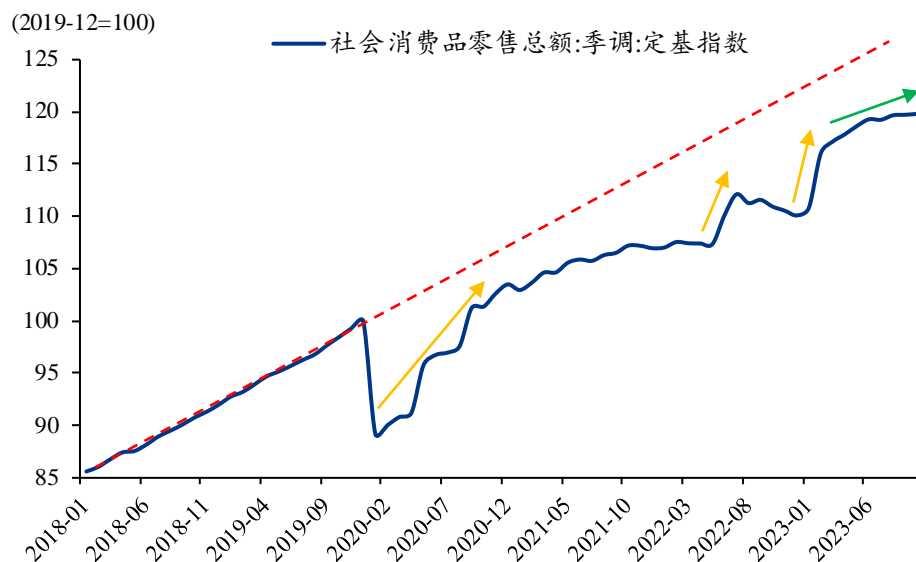
居民并非没有消费需求，而是被诸多因素所抑制。例如三年疫情导致线下服务业出现供给收缩，至今仍未完全恢复；部分期房楼盘未能顺利交付、居民购房更加谨慎等，导致家电、家具、家装等地产后周期消费低迷；经济名义增速不及实际增速，资本市场表现低迷，导致居民对经济恢复的获得感不强，也在一定程度上使得居民更倾向于增加储蓄而非消费。2023 年前三季度居民平均消费支出占可支配收入的比重为 66.4%，距离



2019年同期的67.6%仍有1.2个百分点的差距。

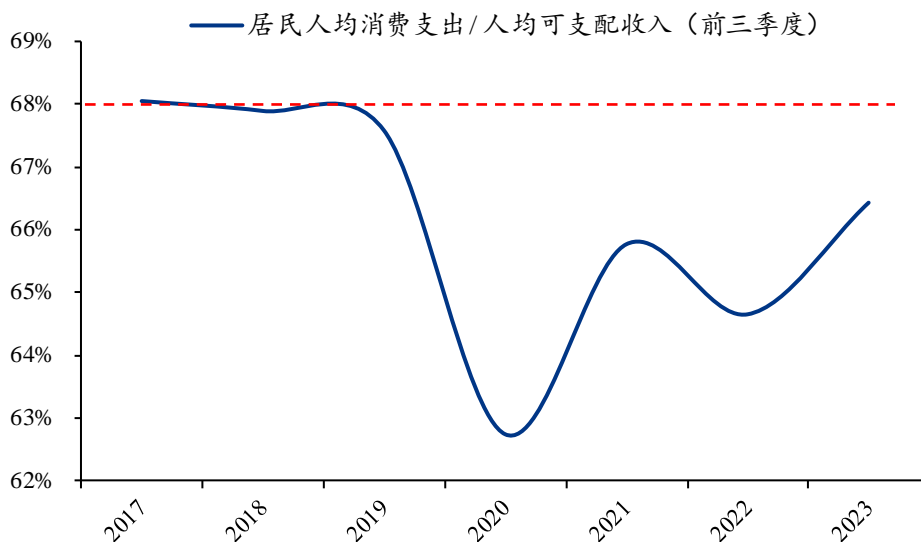
**2024年社零消费与潜在趋势水平之间的缺口有望重新缩窄。**一是经济名义增速加快，带动居民收入增长；二是居民平均消费倾向继续恢复，提高了消费的收入弹性；三是线下服务业等供给约束持续放松，为居民提供更多消费场景；四是保交楼、促消费等政策对耐用品消费的支持和刺激。

图表2：当前社零消费较疫情前趋势水平存在较大缺口



资料来源：Wind、粤开证券研究院

图表3：2023年前三季度居民平均消费倾向仍低于疫情前同期水平



资料来源：Wind、粤开证券研究院



### （三）房地产投资拖累减小，基建和制造业投资保持高增

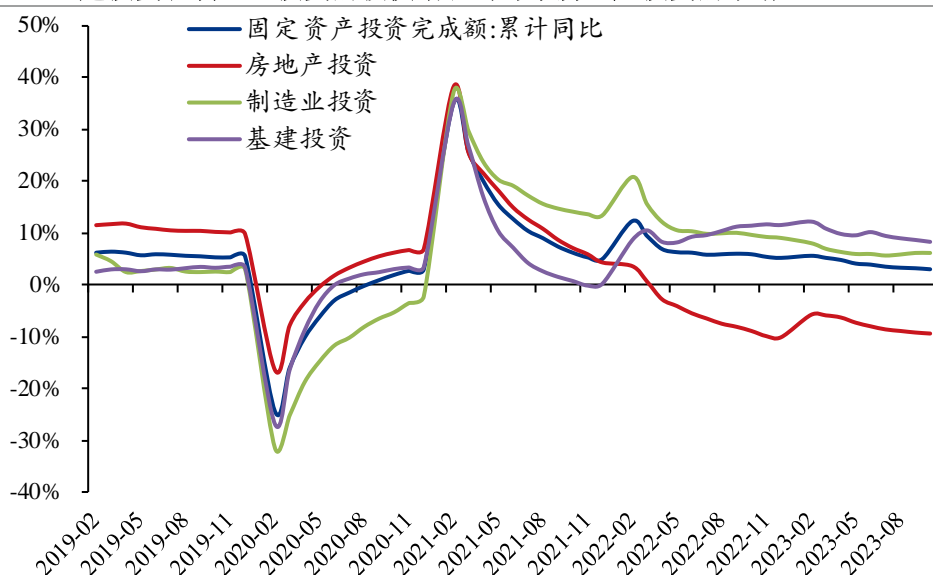
积极扩大有效投资仍是 2024 年稳增长的重要抓手。预计 2024 年固定资产投资增速回升至 4.9%，其中房地产投资降幅收窄至-3%，制造业投资和基建投资分别保持 6.6%和 8.5%的较高增速。

**其一，房地产的拖累减弱**，经历近 3 年的市场调整和稳地产政策持续发力后，房地产销售和投资降幅将会收窄，城中村改造等三大工程建设也会起到促进作用。

**其二，基建投资持续发力**，2023 年年底增发 1 万亿国债、2024 年赤字率或破 3%、政策性开发性金融工具等都是支撑力量，基建投资将出现开门红。

**其三，高端制造业保持高增**，受益于产业升级、产业安全需要和金融资源的重点支持。从 2023 年前三季度央行结构性货币政策工具的使用情况来看，保交楼贷款支持计划和房企纾困专项再贷款，额度分别为 2000 亿元和 800 亿元，但年内分别仅新增 56 亿元和 0 亿元；相较之下，碳减排支持工具、支持煤炭清洁高效利用专项再贷款、科技创新再贷款、设备更新改造专项再贷款，年内分别新增 2001、1813、1456 和 863 亿元，反映出金融机构对科技创新、先进制造、绿色发展等领域的信贷投放的积极性。

图表4：基建投资和制造业投资的较快增长对冲了房地产投资的下滑



资料来源：Wind、粤开证券研究院

### （四）出口受美国补库存周期支撑，增速或小幅回正

通常而言，中国出口增速与美国的库存周期和经济增速在走势上大体一致，但 2023 年三者直接却出现了背离，美国 GDP 同比一路走高，但美国制造商库存同比和中国出口同比却明显回落。

**中国出口形势与美国库存周期更相关**。其一，2023 年美国经济增长很大程度上是因为疫后服务消费需求的集中释放，商品消费表现相对一般；其二，疫情期间全球供应链紧张，美国厂商为了满足财政刺激后暴涨的终端需求，下了太多订单，导致库存高增，随着生产逐步恢复又开始去库存，引发中国出口的大起大落。

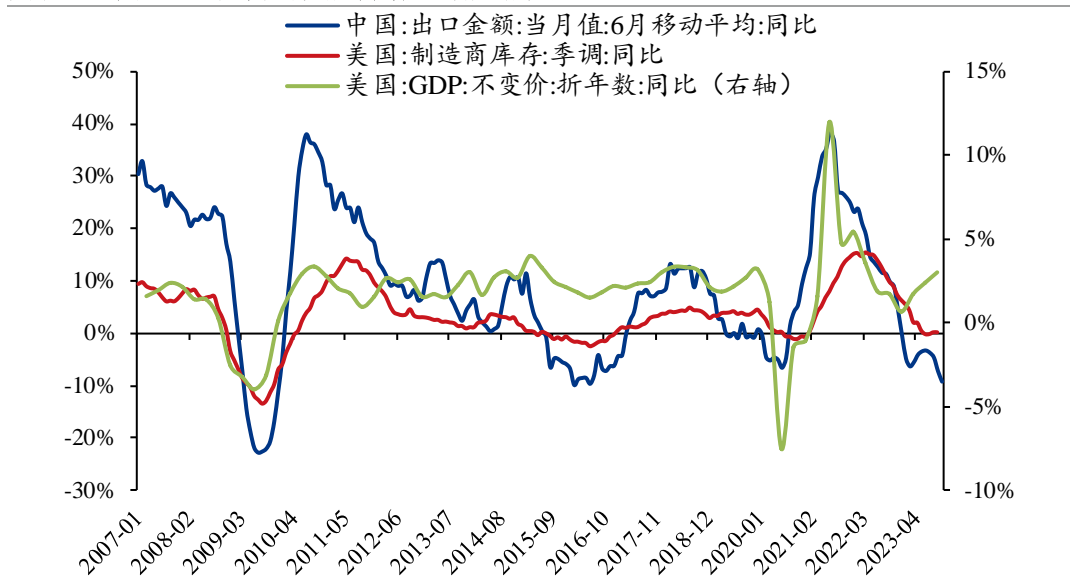
虽然 2024 年美国经济增长放缓，但美国库存周期将再度进入补库阶段，从而对中国





出口形成支撑。2024 年美国制造商和批发商均将开启补库存周期，提振我国中间品、资本品、消费品出口，预计出口增速小幅回正，在 1% 左右。

图表5：中国出口走势与美国库存周期更相关



资料来源：Wind、粤开证券研究院

### （五）通胀稳步回升，CPI 远离通缩，PPI 由负转正

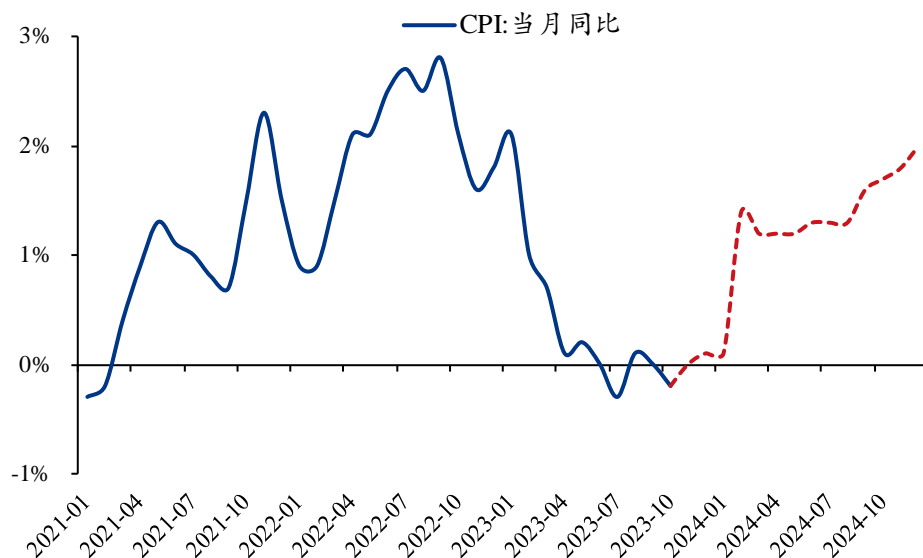
预计 CPI 和 PPI 同比分别由 2023 年的 0.3% 和 -3% 回升至 2024 年的 1.3% 和 0.6%，当月同比最高或均可达 2% 左右。

基数效应决定了 2024 年 CPI 和 PPI 前高后低的走势，通胀回升的斜率则取决于终端需求的强弱，预计与历史平均水平相当。CPI 同比将在 2 月出现明显跳升，主因春节错位所致，2023 年春节在 1 月，2 月物价在节后大幅回落，而 2024 年春节在 2 月，节庆需求将推高物价。

物价还会受到供给因素的扰动，国内主要是猪肉价格，若生猪存栏能够有效去化，肉价或能脱离当前的底部区间；国际主要是原油价格，OPEC+ 超预期的减产协议、地缘政治冲突等都有可能推高国际油价。

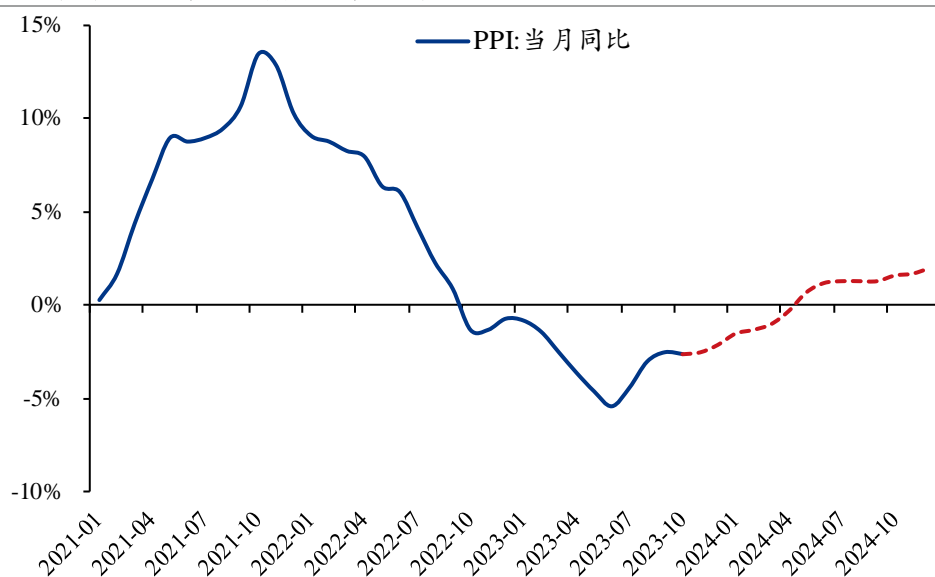


图表6: CPI 同比或在 2024 年 2 月明显跳升



资料来源: Wind、粤开证券研究院

图表7: 预计 2024 年 PPI 同比平稳回升



资料来源: Wind、粤开证券研究院

## (六) 财政和货币政策靠前发力，加强政策协同

**财政政策方面**，2023 年四季度增发 1 万亿国债，并提前下达 2024 年度部分新增地方政府债务额度，有助于尽快形成实物工作量，在 2024 年达成开门红。此外，在当前地方政府财政收支紧张和防范化解地方政府债务风险的背景下，将由中央政府加杠杆来承担更多支出责任或将资金转移给地方政府使用，2024 年财政赤字率或突破 3%。

**货币政策方面**，2023 年 11 月中国人民银行、金融监管总局、中国证监会联合召开金融机构座谈会，要求“统筹考虑今年后两个月和明年开年的信贷投放”以及“优化资



金供给结构，盘活存量金融资源”，可能会使 2024 年信贷投放在数据上不太亮眼，但对实体经济的支持力度其实是增强的。此外，要更好满足居民刚性和改善性住房需求，一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求，结构性货币政策工具继续向科技创新、先进制造、绿色发展和中小微企业倾斜。

**财政和货币政策也要加强政策协同。**例如，中央政府增发国债和地方政府发行特殊再融资债，会收紧银行间市场的流动性，央行应通过降准、MLF、公开市场操作等方式保持流动性合理充裕；保交楼、城中村改造、保障性住房建设等虽然要由地方政府承担主体责任，但金融机构也要提供足够的金融支持。

图表8：2023 年四季度银行间流动性因政府融资而收紧



资料来源：Wind、粤开证券研究院

### （七）房地产市场由“寻底”到“筑底”，止住下滑趋势

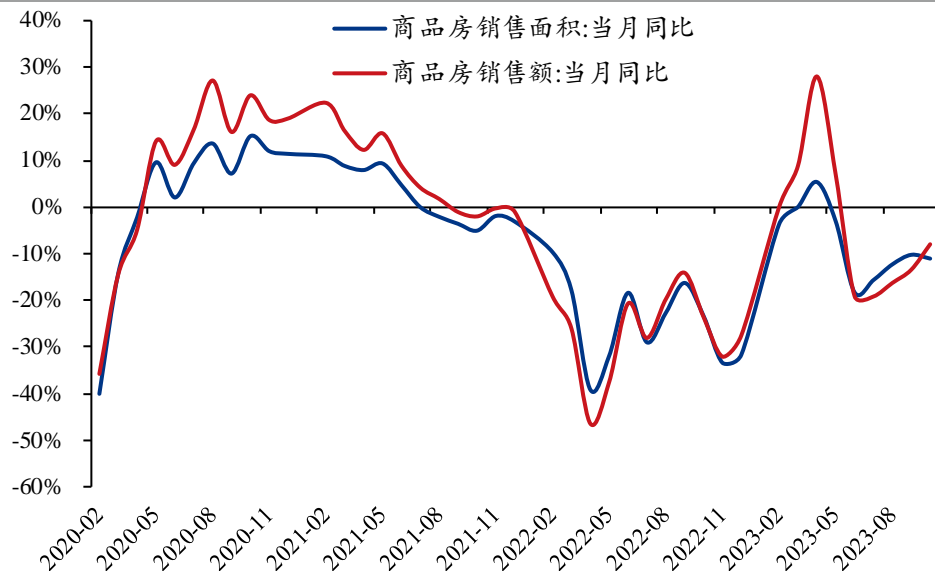
从大趋势来看，人口总量减少、城镇化进程进入瓶颈期，房地产销售规模或已见顶，普涨时代结束，分化时代来临。但当前房地产市场低迷，更多还是周期性因素和供需错配的结果。房价低迷、房企债务风险、地产调控政策放松预期等引发居民观望情绪，“老破小”转手困难导致改善群体置换链条不畅，部分刚性和改善性需求仍受调控政策限制（例如北京和上海的普宅认定标准、限购等），现有住房供给无法满足当前居民更高的居住需求（地段、产业、配套、城市界面、户型、小区环境、物业等）。

预计 2024 年房地产销售从“寻底”到“筑底”，销售面积当月同比或有望于四季度小幅回正，全年增速可能在-5%左右。“金三银四”是重要节点，若“小阳春”顺利启动，可能预示着经历近三年的市场调整和调控政策放松后，市场开始回暖；若“小阳春”缺席，稳地产政策或继续加码，如一线城市进一步放松限制性政策、各地推出更多优质地块以吸引房企拍地和居民购房等。

城中村改造和保障房建设也会对房地产销售形成一定的提振作用，尤其是当城中村改造采取“拆除新建+房票安置”，保障房建设采取回购房企未售住房项目时。但影响规模可能不及此前的棚改货币化：第一，棚改覆盖广大的三四线城市，而城中村改造和保障房建设集中于一二线核心城市；第二，一二线城市土地拆迁成本较高、项目收益较低、地方政府财政收支紧张且债务受到严格管控、“房住不炒”约束等因素作用下，政策力度或不及此前的棚改。



图表9：房地产销售低迷，但降幅收窄



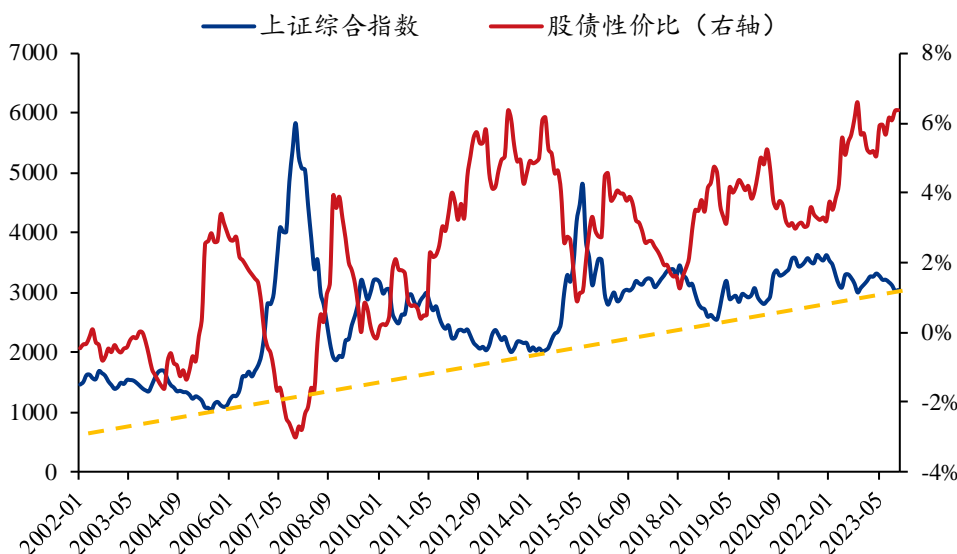
资料来源：Wind、粤开证券研究院

### （八）股市胜率上升，赔率较高，更具投资价值

**胜率就是成功率，股市大概率将企稳回暖。**经济持续恢复，PPI 同比回升，企业盈利改善；美联储将进入降息周期，全球流动性由紧转松，北向资金流出的抽水效应将减弱甚至逆转；“活跃资本市场”的导向下，可能出台更多利好政策。

**赔率就是盈亏比，股市向上的弹性要大于向下的弹性。**上证综指 3000 点处于长期支撑线上，下跌空间相对有限。股债性价比=1/上证 A 股平均市盈率-10 年期国债收益率，代表股债两种资产预期回报率的差别。当前股债性价比处于历史高位，表明投资股票的性价比更高。

图表10：当前股债性价比处于历史高位



资料来源：Wind、粤开证券研究院



## （九）10 年期国债收益率前低后高，逐步回升

国债收益率主要受经济基本面和央行政策面的影响，短期还会受到情绪面、资金面等扰动。大方向上来看，2024 年 10 年期国债收益率将呈前低后高走势，前期受益于货币政策稳增长下的流动性宽松，后期则跟随经济名义增速加快而抬升。

图表11：经济名义增速回升将带动国债收益率走高



资料来源：Wind、粤开证券研究院

## （十）人民币汇率走强至 7 以内，人民币资产吸引力上升

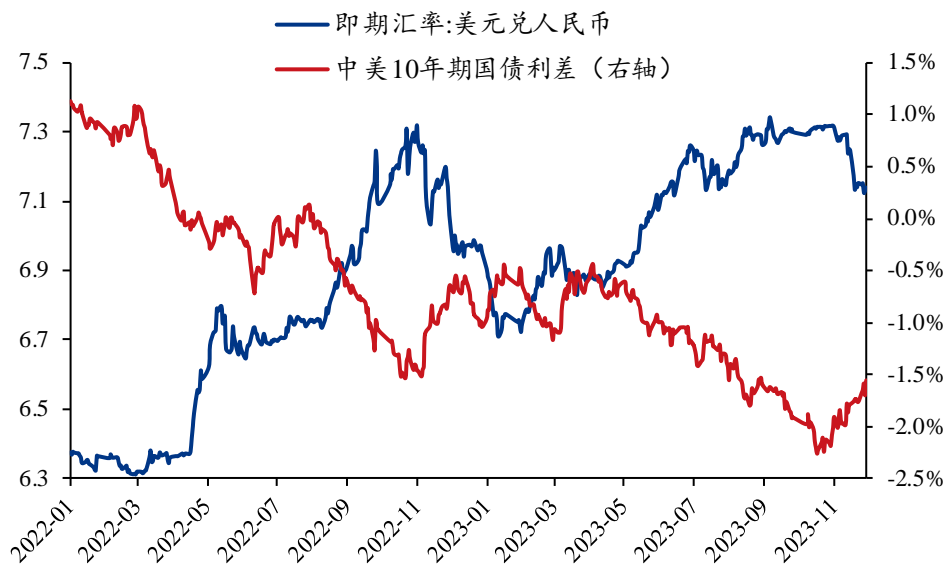
人民币兑美元汇率走强是大势所趋，2024 年中国经济持续恢复，而美国经济增速放缓、美联储开启降息周期，中美利差回升带动人民币汇率走强。

**但有两点需要关注：**一是若欧日经济下滑比美国更加严重，或全球爆发重大风险事件，都将推升美元指数，从而对人民币汇率造成贬值压力；二是若美国两党为赢得总统大选而打中国牌，中美关系再度紧张，也将对人民币汇率形成冲击。





图表12: 中美利差回升将带动人民币汇率走强



资料来源: Wind、粤开证券研究院



## 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，现任首席宏观分析师，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、22、23 层

北京市西城区广安门外大街 377 号

网址：[www.ykzq.com](http://www.ykzq.com)