



宏观研究

# 【粤开宏观】如何明显提高居民消费率？

2026年01月27日

分析师：罗志恒

执业编号：S0300520110001

电话：010-83755580

邮箱：luozhiheng@y kzq.com

## 近期报告

《【粤开宏观】万亿顺差从何而来？》

2026-01-25

《【粤开宏观】5%的成绩与发力方向——

2025年中国经济复盘》2026-01-19

《【粤开宏观】2026年美国经济展望：乐

观预期背后的三个风险》2026-01-13

《【粤开宏观】优化国民收入分配的思考：

如何提高居民收入》2026-01-11

《【粤开宏观】2025年美国经济回顾：表

面韧性与内在脆弱》2026-01-08

## 摘要

《“十五五”规划建议》在发展目标部分明确提出推动“居民消费率明显提高”。通过提高居民消费率、做大做强国内消费市场，可以降低经济增长对外需的依赖，增强发展的自主性和韧性，同时避免贸易顺差过度积累，缓和国际经贸紧张局面。

横向比较看，中国居民消费率显著低于美国，剔除自有住房折算租金、医疗支出，亦如此。纵向比较看，在1949年至2024年的75年内，有三分之二的时

间，我国居民消费率均高于当前40%的水平，当前仍有提升空间。我国居民消费还存在三个结构性特征：一是服务消费不足、恢复进度偏慢；二是改善型消费占比偏低，中低收入群体消费潜力有待释放；三是区域间消费分化，一线城市消费增长乏力。未来提升居民消费率需要在三个维度精准发力：一是在消费对象上，要促进服务消费扩容、加快服务消费恢复；二是在消费主体上，应注重提升中低收入群体收入水平和收入预期，促进其消费从基础型向改善型升级；三是在消费区域上，应注重提振一线城市消费活力。

居民消费率的提高并非单纯的居民个体行为，而是政府、企业与居民三方协同作用的结果。政府需着力营造良好消费环境、提供优质公共服务；企业需持续提升商品与服务供给质量，满足居民多样化消费需求；在良好的政策环境与优质的产品服务支撑下，居民消费行为将自然形成并持续升级。

风险提示：宏观经济增长不及预期。



## 目 录

一、提振消费有重要意义：促进内部经济循环、促进外部地缘经济格局改善 .....	3
二、我国居民消费和消费率的基本特征 .....	3
（一）横向比较：中国居民消费率显著低于美国，剔除自有住房折算租金、医疗支出，亦如此 .....	3
（二）纵向比较：居民消费率呈阶段性变化，当前仍有提升空间 .....	4
（三）结构分析：服务消费、改善型消费不足，区域消费存在差异 .....	4
三、提升居民消费率面临的主要挑战 .....	5
（一）居民消费能力有待进一步提升 .....	5
（二）社保体系有待完善，制约消费意愿 .....	5
（三）流动人口市民化进程滞后，抑制消费潜力 .....	6
（四）部分领域的消费供给能力不足 .....	6
（五）劳动者工作时间偏长，挤压服务消费空间 .....	6
四、推动居民消费率明显提高的实施路径与政策建议 .....	7
（一）政府抓消费：构建消费导向型的宏观治理体系 .....	7
（二）居民能消费：完善收入分配制度，增强居民消费能力 .....	7
（三）居民敢消费：健全社保体系，提振消费信心 .....	8
（四）居民愿意消费：加快户籍制度改革 .....	8
（五）推动消费供给：放开市场准入，提升供给质量 .....	8
（六）居民有时间消费：优化假期制度，释放消费潜力 .....	8



## 一、提振消费有重要意义：促进内部经济循环、促进外部地缘经济格局改善

中国经济已从供给短缺进入需求不足阶段，我国生产能力与供给能力强劲，但需求不足是制约经济发展的关键瓶颈。在此背景下，需求侧的边际改善对经济增长的拉动作用更为显著，需求每增长一个百分点，经济增长也能相应提升一个百分点。

《“十五五”规划建议》在发展目标部分明确提出推动“居民消费率明显提高”。这是我国首次在顶层规划中提出与居民消费率相关的目标。《关于“十五五”规划建议的说明》进一步阐明了设定该目标的现实背景：“根据现阶段国内经济下行压力加大、有效需求不足等突出问题，《建议》稿提出居民消费率明显提高、内需拉动经济增长的主动作用持续增强等目标”。

从更宏观的战略维度看，确立“居民消费率明显提高”目标还有更为深远的意义，即实现对内“对内可循环，对外可持续”的发展格局。一方面，这有利于改变我国经济当前“供强需弱”的格局，推动供需在更高水平上实现动态平衡，促进经济循环。提出“居民消费率明显提高”目标，正是要通过激活居民消费、扩大内需，改善供需失衡状况，让强大的供给能力得到充足的内需支撑，实现真实而持久的经济改善，走出物价持续低迷的阶段。

另一方面，这有利于改善地缘政治与地缘经济关系，使我国的市场规模优势转换为全球经济治理优势。在内需相对不足的背景下，对外出口在近年来成为我国经济稳定增长的重要支撑。出口的强劲表现反映出我国制造业竞争优势的持续释放，但是出口在为经济增长提供支撑的同时，也给我国的发展带来了更复杂的外部挑战。其一，这成为部分国家挑起贸易争端的借口。其二，我国对外贸易顺差不断扩大，对德国、日本等传统制造业强国产生影响，引发这些国家对本国产业竞争力和就业稳定性的关切，这些国家在中美竞争中面临更多利益权衡、立场趋于复杂化。

通过提高居民消费率、做大做强国内消费市场，可以降低经济增长对外需的依赖，增强发展的自主性和韧性，同时避免贸易顺差过度积累，缓和国际经贸紧张局面。更重要的是，一个强大而开放的国内消费市场将为全球企业提供新的增长机遇。以内需扩张为基础的开放发展模式，将推动我国从“世界工厂”向“世界市场”转变，在构建更加平衡的国际经济关系中发挥枢纽作用，提升在全球经济治理中的话语权和影响力。

## 二、我国居民消费和消费率的基本特征

提高居民消费率不同于提振消费，居民消费率是最终居民消费支出与 GDP 的比值，也就是说要提高居民消费率不仅要提振消费，而且是要求消费的增速高于经济增速。分析我国居民消费率的基本特征，可以分别从横向比较视角、纵向时间序列视角、结构视角三个维度分析。

### （一）横向比较：中国居民消费率显著低于美国，剔除自有住房折算租金、医疗支出，亦如此

横向比较看，2023 年中国居民消费占 GDP 比例为 39.6%，显著低于美国的 67.9%，差距约为 28 个百分点。考虑到中美统计口径的差异，比如中美自有住房租金核算口径差别大，比如住房和医疗有一定“痛苦”属性，分子分母同时剔除医疗、自住房租金等，中国居民消费率仍较美国低约 24 个百分点。也有观点认为，居民消费率差异与经济发展阶段相关，于是我们追溯美国在我国当前所处发展阶段时的居民消费率数据。当前我国



人均 GDP 约 1.3 万美元,较之美国历史上的类似发展阶段,我国的居民消费率仍然偏低。美国人均 GDP 在 1 万-2 万美元的时期,其居民消费率也基本在 60%以上。

## (二) 纵向比较: 居民消费率呈阶段性变化, 当前仍有提升空间

纵向比较看,在 1949 年至 2024 年的 75 年内,有三分之二的时间,我国居民消费率均高于当前 40%的水平。历史数据显示,我国居民消费率在 20 世纪 50-60 年代均在 60%以上,1962 年更是达到 70.8%;70-80 年代,居民消费率维持在 50%以上;90 年代至 2004 年的 14 年间,居民消费率保持在 40%以上。这便引发一个值得探讨的问题:我们究竟应追求何种水平的居民消费率提升?

事实上,当前所追求的居民消费率提升,与历史上的高消费率有着本质区别,需要放在不同发展阶段的背景下理解。

**第一个阶段是 1949 年至改革开放初期。**这一时期,我国生产能力相对薄弱,大部分产出直接用于满足基本消费需求,积累能力有限,这也是 1962 年消费率达到 70.8%的重要原因。

**第二阶段是改革开放初期至 2010 年前后。**这一时期居民消费率整体呈下降趋势,特别是 2000-2010 年间加速下行,2010 年降至历史低点(约 35%)。核心原因在于,为推动经济快速发展,我国大幅提升了投资强度,集中力量进行工业化和基础设施建设。经济赶超阶段投资增速显著超过消费增速,消费率被动下降。

**第三个阶段是 2010 年前后至今,我国居民消费率开始触底回升,这主要源于两方面因素:**一是中国经济发展阶段和发展模式发生转变,逐步从投资与债务驱动模式向科技与消费驱动模式转型。这一转型是一个渐进过程,当前我国仍处于这一进程之中,因此呈现出投资率逐步下降、消费率缓慢上升的态势;二是资源要素禀赋发生变化,这也是发展模式转型的深层动因。2008 年前后,国际金融危机背景下农民工开始返乡回流;2009 年我国放宽房地产调控政策,房地产投资高速增长;2010 年基建投资快速扩张;2011 年制造业投资增速显著提升。在此过程中,劳动年龄人口不再像以往那般充裕,我国资源禀赋特征从劳动力充分供给转变为劳动力相对短缺。这一变化使得劳动力在资源分配与国民收入分配中的占比有所提高,进而推动居民消费率逐步上升。

由此,从纵向维度分析,居民消费率水平由发展阶段所决定。“十五五”规划所提出的“居民消费率明显提高”,应是更高质量、更高水平、更能提升居民幸福感与消费自由度的消费率提升,这才是我们需着力追求的目标。

## (三) 结构分析: 服务消费、改善型消费不足, 区域消费存在差异

从结构视角分析,可以发现我国居民消费存在三个突出特征。

**一是服务消费不足、恢复进度偏慢。**将消费拆分为商品和服务消费后,可见中国和美国之间的消费率差距主要来自服务消费领域:2023 年中国居民商品消费占 GDP 比重为 21.7%,与美国的 22.1%基本一致,但中国居民服务消费占 GDP 比重只有 17.9%,美国高达 45.8%,较中国高 27.9 个百分点。分别观察商品和服务消费的恢复进度,也可见服务消费恢复缓慢是近年消费增长乏力的主要原因:比对两类消费的趋势水平和实际表现,2020 年后商品消费已逐步恢复到 2020 年之前的趋势水平,但服务消费仍未回归至原有趋势水平。

**二是改善型消费占比偏低,中低收入群体消费潜力有待释放。**我国居民消费仍以满足基础性需求为主,改善型消费占比较低。基于公开数据估算,在商品消费内部,2023



年中国居民仍将约 40% 的商品消费用于购买食品，较美国高约 16 个百分点；而改善性较强的商品（含交通通信、教育文娱类商品等）只占中国居民商品消费的 34%，较美国低约 14 个百分点。在服务消费内部，2023 年中国改善属性的服务消费（含交通通信、教育文娱、住宿、养老照护、金融等服务）合计占总服务消费的 30%，较美国低约 16 个百分点。

根据消费发展规律，消费往往从生存性、基础性消费向改善型、发展型消费升级。当前我国在改善型消费领域的短板，与整体居民收入水平密切相关，尤其是中低收入群体的消费能力有待提升。中低收入群体由于收入水平相对有限、收入预期不稳，其消费支出往往主要用于满足日常生活必需，向改善型、发展型消费升级的空间受到制约。

**三是区域间消费分化，一线城市消费增长乏力。**房地产市场持续调整对一线城市居民的消费行为影响较大。一方面，一线城市房产原值高，房价下行使一线城市居民面临更大幅度的家庭资产减值，产生更为显著的负财富效应，压低消费；另一方面，一线城市居民房贷负担更高，在经济下行压力中，会使其消费受到更大约束。当前北京、上海、广州、深圳等一线城市的消费增速相对偏低，其中北京社会消费品零售总额累计同比增速在 2024 年下半年开始持续为负。

**综合以上分析，未来提升居民消费率需要在三个维度精准发力：一是在消费对象上，要促进服务消费扩容、加快服务消费恢复；二是在消费主体上，应注重提升中低收入群体收入水平和收入预期，促进其消费从基础型向改善型升级；三是在消费区域上，应注重提振一线城市消费活力。**

## 三、提升居民消费率面临的主要挑战

### （一）居民消费能力有待进一步提升

近年来，房地产市场深度调整、外部环境复杂多变、部分行业结构性调整等因素叠加，居民部门预期有所转弱，制约了居民的消费能力。房地产市场调整对全产业链就业产生了广泛影响，相关行业从业人员收入增长普遍放缓甚至下降；房价下行也使得居民持有的资产缩水，出现负财富效应，压制消费。外部环境变化对出口制造业带来不确定性，企业利润变薄、劳动者工资增长受限。金融、平台经济等行业的规范性调整也给就业市场和从业人员收入带来阶段性波动。这些因素共同推高了居民对未来的不确定性预期，消费意愿下降。

**特别是服务消费和改善性消费的收入弹性较高，在居民收入预期面临不确定性的背景下，相关消费增长相对更慢。**根据公开数据测算，文体娱乐等服务类、改善性消费的收入弹性大于 1，而食品烟酒、衣着等基础性消费的收入弹性小于 1。这意味着，即使居民收入增速下降，也要满足基本生活需求；且收入提升后基础性消费的增长空间相对有限(如每人每日餐饮消费存在生理上限)。而服务消费和改善性消费则与居民收入水平高度正相关，收入增加会带动这类消费更快增长。因此，要提升服务消费规模与质量、促进改善型消费发展，关键在于提高居民的收入水平、稳定收入预期。

### （二）社保体系有待完善，制约消费意愿

社会保障体系在不同群体间、不同区域间的保障水平存在较大差异，突出体现在养老领域，影响了部分群体的消费能力和消费意愿。

截至 2024 年，城镇职工基本养老保险参保人数达 5.34 亿，涵盖机关事业单位人员



和企业职工；城乡居民基本养老保险参保人数达 5.38 亿，主要是包括没有稳定单位依靠的农民和城镇非正规就业人群。这两种养老保险的保障程度差异较大：城镇职工基本养老保险退休人员月均待遇约 3700 元，而城乡居民基本养老保险月均待遇仅约 250 元。这种差距不仅来自缴费水平的不同，也源于财政补贴力度的差异：2023 年，退休职工人均养老金中的财政补贴达到 806 元，而城乡居民只有 183 元，前者是后者的 4.4 倍。

此外，不同区域间的城乡居民养老金差异明显。北京、上海的城乡居民月均养老金超过 1000 元，天津约为 500 余元，其他 28 个省级行政区的城乡居民月均养老金低于 500 元。

综上，社保制度尤其是养老制度仍需进一步改革完善：一是城乡居民养老保险的整体待遇水平有待提高；二是城乡居民养老待遇的区域间差异需逐步缩小；三是不同群体间的养老待遇差距应合理调控，应考虑在大幅提高城乡居民尤其是农民养老待遇的同时，适当暂缓城镇职工尤其是机关事业单位退休职工的养老待遇增速。

### （三）流动人口市民化进程滞后，抑制消费潜力

流动人口市民化进程不畅，制约了流动人口及其家庭的消费增长潜力。近年来城区人口 300 万以下城市的落户限制已基本取消，但 70 个大中城市尤其是一二线城市的流动人口市民化仍存在难点。由于高考资格与户籍存在较大关联，所以流动人口的子女大部分在户籍地接受教育而非随迁至流动人口工作地；同时，大中城市住房保障供给未能与人口流入匹配，进一步制约了流动人口家庭成员的同步迁移。

流动人口家庭的不完整迁移显著制约了其消费潜力的释放。从服务消费看，由于家庭成员不在身边，流动人口对本地教育、医疗、家政、社区服务等的需求相对有限。从商品消费看，由于缺乏稳定的家庭生活环境和长期居住预期，流动人口对住房改善、家具家电、汽车等耐用消费品的购买意愿和能力受到抑制，日常生活消费也倾向于以个人基本需求为主，家庭型消费明显不足。

### （四）部分领域的消费供给能力不足

部分领域的消费供给能力不足，与居民需求不匹配，这主要体现在服务消费领域。以养老服务为例，我国 65 岁以上人口达 2.2 亿，60 岁以上人口达 3.2 亿，老年人口规模庞大且未来仍将持续增长。但根据 2023 年的数据，我国每千名 65 岁以上老人的人均养老床位数不仅低于美国、日本等国家，且现有养老院床位数存在 50% 的空置率。部分养老院虽有床位，但无法提供与之匹配的优质养老服务，导致床位闲置与需求未被满足并存。这一矛盾说明，养老服务的质量、专业化程度、医养结合能力等方面仍有提升空间。

再以文旅消费为例，当前部分文旅产品存在同质化问题，部分旅游景点基础设施不完善；一些优质旅游资源由地方国有企业或融资平台运营，市场化程度不足，导致文旅消费需求难以得到有效满足。这也是消费供给端存在的重要问题。

### （五）劳动者工作时间偏长，挤压服务消费空间

我国 2023 年企业就业人员周均工作时间 48.6 小时，折算年度工作时间约 2500 小时，高于 OECD 国家均值（1717 小时）。服务消费相较于商品消费具有明显的耗时性特征，在可支配时间相对有限的情况下，即使居民有消费意愿和消费能力，服务消费的实现也会受到一定的时间约束。



## 四、推动居民消费率明显提高的实施路径与政策建议

基于上述问题与挑战，探讨提升居民消费率的实施路径。居民消费率的提高并非单纯的居民个体行为，而是政府、企业与居民三方协同作用的结果。政府需着力营造良好消费环境、提供优质公共服务；企业需持续提升商品与服务供给质量，满足居民多样化消费需求；在良好的政策环境与优质的产品服务支撑下，居民消费行为将自然形成并持续升级。

### （一）政府抓消费：构建消费导向型的宏观治理体系

在政府角度，需构建消费导向型宏观经济治理体系，这需要通过财税改革重塑政府行为的激励机制。

一是**税收制度改革，推动从过去的生产地税收分享转向消费地税收分享，以此激发地方政府从招商引资转向促消费**。以演唱会消费为例，从地方政府视角看，演唱会作为大型公共聚集活动，需投入资源保障公共安全，避免交通拥堵、踩踏等风险，而其直接收益包括吸引观众住宿、带动餐饮消费，增加地方消费相关税收；若在周末举办，观众还会游览周边景点、消费，进一步带动相关产业，增加地方税收。然而问题在于，演唱会门票收入税收需向售票平台及经纪公司注册地缴纳，而这些企业大多注册在北京、杭州等城市。对于演唱会举办地的地方政府而言，为促进服务消费投入大量公共资源，税收却流向企业注册地，付出与收益不匹配。因此，推动税收制度改革从生产地导向转向消费地导向，是激励地方政府促进消费的重要举措之一。

二是**推动财政政策转型，优化财政支出结构、调整政府实施方式**。过去，我国财政政策更多侧重于企业端与供给端，例如研发费用加计扣除、企业所得税优惠、增值税优惠等。未来，财政政策实施方式应逐步转向侧重居民消费与需求端。2025年下半年以来推出的育儿补贴、学前教育免费等政策，已体现出这一转型趋势。

### （二）居民能消费：完善收入分配制度，增强居民消费能力

**保障居民“能”消费，核心在于完善收入分配制度**。这一问题虽具有一定复杂性，但仍需积极推进。具体措施可包括：

- 1、稳住楼市股市并鼓励分红，增加居民的财产性收入，避免负向财富效应。
- 2、研究探索中央财政出资，设立“城乡居民增收专项引导基金”，借鉴财政贴息模式，对主动为职工涨薪的企业给予适当补贴，发挥财政资金杠杆作用，鼓励涨薪行为在全社会推广，待经济进入良性循环后逐步退出补贴。当前形势下企业全面涨薪有难度，因此可以引入财政补贴的杠杆，这也是投资于人的体现。可以采取部分城市或者省份试点，效果较好再全面推开，效果不好则也不影响大局。逐步增加劳动者报酬，避免在全社会形成降薪减薪氛围。准确理解财政和政府过“紧日子”，财政过紧日子并不意味着要求居民也要过紧日子。
- 3、适度提高在职人员收入，适当放缓退休人员相关待遇上调速度，稳住并适当提高基层一线公务员和部分事业单位职工工资待遇。根据公务员工作的性质、责任、风险等，建立科学的薪酬体系，风险高、责任重的基层公务员需要适度涨薪。
- 4、改革和完善税制，缩小收入差距。强化个人所得税的收入分配调节职能，探索完善房产税制度，建立调节存量财富的税收机制。个税以家庭为单位抵扣。
- 5、促进低收入群体增收，推动农村土地市场化流转，同时进一步完善农产品最低收



购价格政策，对从事农产品种植的农村家庭进行收入补贴，提高农民收入。

6、给失业大学生发放失业补贴、提高对二孩及以上家庭的育儿补贴力度等。

### （三）居民敢消费：健全社保体系，提振消费信心

增强居民“敢”消费的信心，可从两方面着手：一是推进国资、财政与社保的联动改革，将部分国有资产划转至财政，专项用于社保体系建设，充实社保基金实力。

二是改革城乡居民养老保险制度，将其转型为全民最低养老金制度。当前城镇职工养老保险遵循“多缴多得”的保险核心原则，而城乡居民养老保险的保险属性较弱，更多体现为福利保障性质。基于此，可将城乡居民养老保险明确为福利性制度，即全民最低养老金制度：由中央财政统一负担每人每月的基础额度，凡具有中国国籍的公民均可享受，不受地域限制；地方政府可根据本地财政实力、物价水平等因素，额外提供差异化的补充额度。这一改革方案有望进一步完善社保体系，增强居民消费信心。

### （四）居民愿意消费：加快户籍制度改革

要更大程度提升居民消费意愿，需要加快户籍制度改革，推进农民工市民化进程，稳定农民工预期，提高其边际消费倾向。

具体措施包括：放宽落户限制，推进以人为本的新型城镇化，缩小户籍人口和常住人口城镇化率之间的差距；深化农村土地制度改革，赋予农民更加充分的财产权益，保障进城落户农民合法土地权益，鼓励依法自愿有偿转让；推动城乡基本公共服务均等化，提高公共服务水平，增强均衡性和可及性，缩小城乡差距。

### （五）推动消费供给：放开市场准入，提升供给质量

为居民提供高质量的产品和服务供给，需大力发展文旅、医疗、养老、托育、家政等服务业，激发企业家精神，鼓励企业开发并提供高质量服务供给，满足居民多元化、高品质消费需求。

一是深化服务业准入制度改革，实施负面清单管理，降低市场准入门槛，鼓励民企进入并积极推动市场化经营。

二是针对重点领域，加快培育新型服务消费业态：在健康服务领域，可支持社会资本举办高水平专科医院和康复中心；在文旅方面，推动景区IP化、主题化、沉浸式改造，支持开发研学游、体验游等特色产品；在家庭服务领域，规范发展家政、托育、养老等服务，建立职业资格认证体系，提升服务人员专业素质。

### （六）居民有时间消费：优化假期制度，释放消费潜力

优化假期制度有助于释放居民消费尤其是服务消费的潜力。一是改革调休制度，避免“凑假期”从而导致职工连续上班的困扰；二是落实带薪休假制度；三是适当增加下半年的公共假期，可考虑将重阳、七夕等传统节日纳入法定节假日。七夕、重阳与特定群体有关，还有一定的文化基础，也有利于形成尊老崇老的氛围。



## 分析师简介

罗志恒，2020年11月加入粤开证券，现任副总裁，兼首席经济学家、研究院院长，证书编号：S0300520110001。

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

## 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“本公司”）向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的公开信息和资料，但本公司不保证信息的准确性和完整性，亦不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司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，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。本公司并不对其他网站和各类媒体转载、摘编的本公司报告负责。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，本公司不承担任何法律责任。

投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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)