



## 宏观研究

## 【粤开宏观】“双5%”增速的含金量——一季度经济数据解读

2026年04月16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】2026年地方化债有哪些部署？基于地方预算报告的分析》  
2026-04-12

《【粤开宏观】PPI结束41个月同比负增长：物价转正背后的结构性温差》  
2026-04-10

《【粤开宏观】1998-2025年中国各省份土地出让收入排名变迁》2026-04-06

《【粤开宏观】一季度经济观察及二季度前瞻》2026-04-02

《【粤开宏观】从地方预算报告看2025年化债进展》2026-03-29

## 摘要

一季度实际和名义GDP同比分别增长5.0%和4.9%，接近于实现“双5%”增速。实际增速稳中有升、名义增速加快回暖，二者协同改善的格局来之不易，有助于改善微观主体收入、提振市场信心和预期。一季度居民人均可支配收入中位数同比增长5.0%，1—2月规模以上工业企业利润总额同比增长15.2%。

一季度经济开局良好，生产、消费、投资、出口、物价等主要指标较去年四季度全面改善。经济回升向好的核心驱动力来自供需两端协同发力：供给侧以新质生产力为核心动能，高技术制造业和装备制造业增加值保持高增长，人工智能商业化应用和绿色转型加速推进，传统产业改造升级同步跟进；需求侧以宏观政策靠前发力为关键支撑，“两重”建设和专项债推动基建投资增长8.9%，以旧换新政策带动消费品销售超4300亿元，内需贡献率升至84.7%，有效对冲了外部不确定性。

一季度经济运行存在明显的节奏起伏和结构分化。节奏上，“春节错月”因素导致大部分指标呈现“1—2月同比冲高、3月同比回落”的特征，生产、消费、投资、出口、物价均受到扰动，但3月制造业和服务业PMI重返扩张区间，表明经济活动的内在动能并未减弱。结构上，三个领域呈现出独立走势：房地产投资持续低迷但销售端出现边际改善，一线城市呈现改善性需求带动新房、刚需支撑二手房房价回稳的分化格局；制造业投资逆势提速至4.1%，主要受益于企业盈利改善、设备更新政策持续发力以及产业智能化绿色化方向的结构增量；进口金额同比持续走高至3月的27.8%，反映了国际能源及有色金属价格上涨的价格效应与国内生产和需求改善带来的补库需求。

展望二季度，随着一季度开门红的脉冲效应逐步消退，GDP增速预计温和回落至4.8%左右。供给端的主要扰动来自中东地缘局势引发的能源价格波动和不确定性对微观主体决策行为的抑制，相比价格绝对水平，预期的反复摇摆和决策环境的模糊化更值得关注。内需方面，消费在春节效应消退后趋于平稳但居民消费倾向仍偏低，房地产仍处筑底阶段，制造业投资在政策驱动的领域和行业保持韧性，但成本抬升的行业投资可能回落，基建投资增速受制于专项债发行回归常态和地方化债压力可能边际放缓。外需方面，新能源出口退税退坡带来短期阵痛，中东局势对外需的影响则呈现双面性：对中东出口或受拖累，但日韩等国供应链受冲击更大，可能催生订单转移效应，总体出口仍将保持韧性。综上，提振内需仍是关键，既要妥善应对国际局势变化带来的输入性通胀风险，尤其要关注中下游企业利润因成本抬升而被挤压，关注中低收入群体生活和出行成本上升，同时也要把握国际局势带来的机遇，比如其他高度依赖石油的经济体的订单可能转移到中国，比如油价上涨让新能源产品的性价比进一步凸显。

总体而言，在政策空间充裕、产业链韧性增强、能源安全底线有保障的条件下，全年有望顺利实现4.5%—5%的增速目标。但若外部风险超预期恶化，



政策有必要在消费提振、基建投资和定向行业支持等方面进一步加码。

**风险提示：**外部冲击超预期、稳增长政策超预期



## 目 录

一、一季度经济开门红，供需两端协同发力推动回升向好.....	4
二、一季度经济运行的节奏特征与结构分化.....	5
（一）“春节错月”因素导致大部分指标同比“前高后低”.....	5
（二）房地产销售、制造业投资、进口同比的独立走势.....	7
三、下阶段经济形势展望.....	9
（一）供给端：不确定性比实际冲击更值得关注.....	9
（二）内需：消费趋于平稳，地产仍在筑底，制造业投资分化，基建支撑或边际减弱.....	10
（三）外需：出口退税退坡与地缘扰动交织，关注订单转移效应.....	11

## 图表目录

图表 1： 实际 GDP 和名义 GDP 同比增速.....	4
图表 2： PPI 同比上升将带动工业企业利润总额同比回升.....	5
图表 3： 今年一季度，工业生产和社零消费同比先冲高、后回落.....	6
图表 4： 3 月制造业和服务业 PMI 重回扩张区间.....	7
图表 5： 3 月房地产投资同比回落，房地产销售同比回升.....	8
图表 6： 一季度制造业投资同比持续加快.....	9
图表 7： 一季度居民平均消费倾向较前两年同期回落.....	10

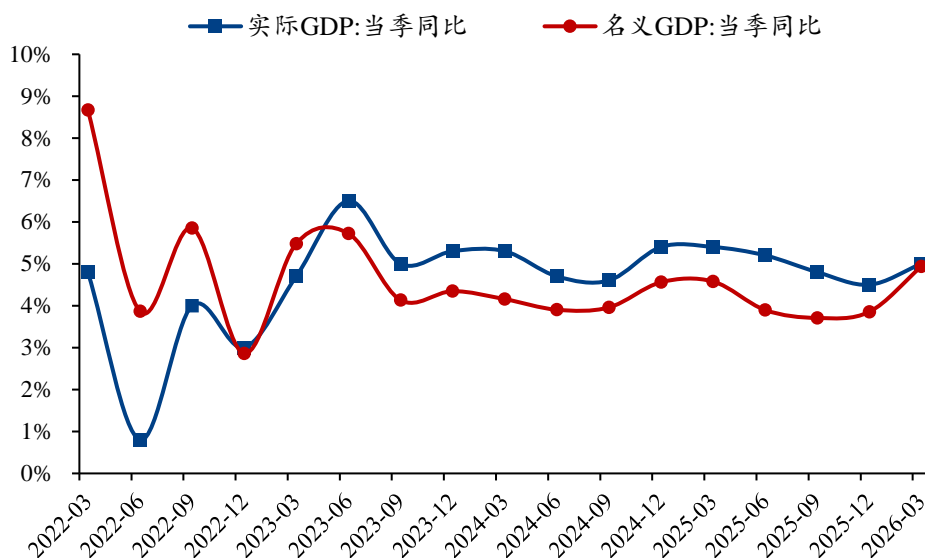


## 一、一季度经济开门红，供需两端协同发力推动回升向好

一季度中国经济实现良好开局，实际 GDP 同比增长 5.0%，较去年四季度加快 0.5 个百分点。生产、消费、投资、出口、物价等均显著改善：一季度规模以上工业增加值同比增长 6.1%，较去年四季度加快 1.1 个百分点；社会消费品零售总额同比增长 2.4%，较去年四季度加快 0.7 个百分点；固定资产投资同比增长 1.7%，去年全年为下降 3.8%；出口金额同比增长 14.7%，去年全年为 5.5%，高基数基础上实现高增速难能可贵，充分反映出中国制造的竞争力；CPI 和 PPI 同比分别为 0.9% 和 -0.6%，较去年四季度分别回升 0.5 个和 1.5 个百分点，其中，3 月 PPI 同比上涨 0.5%，结束了连续 41 个月的同比负增长。

经济回升向好、物价温和回升，共同推高经济名义增速，有助于改善微观主体收入、提振市场信心和预期。一季度名义 GDP 同比增长 4.9%，较去年四季度加快 1.0 个百分点；GDP 平减指数同比由去年四季度的 -0.6% 回升至 -0.1%，距离转正仅一步之遥，预计二季度将结束连续 12 个季度的同比负增长。居民、企业和政府收入与名义 GDP 增速同步改善：一季度居民人均可支配收入中位数同比增长 5.0%，较去年四季度加快 1.0 个百分点；1—2 月规模以上工业企业营业收入和利润总额同比分别增长 5.3% 和 15.2%，较去年全年加快 4.2 个和 14.6 个百分点；1—2 月一般公共预算收入同比增长 0.7%，高于去年全年的 -1.7% 和去年同期的 -1.6%。

图表1：实际 GDP 和名义 GDP 同比增速



资料来源：Wind、粤开证券研究院

一季度经济回升向好，主要得益于供给侧新动能加速壮大、需求侧政策效能集中释放。

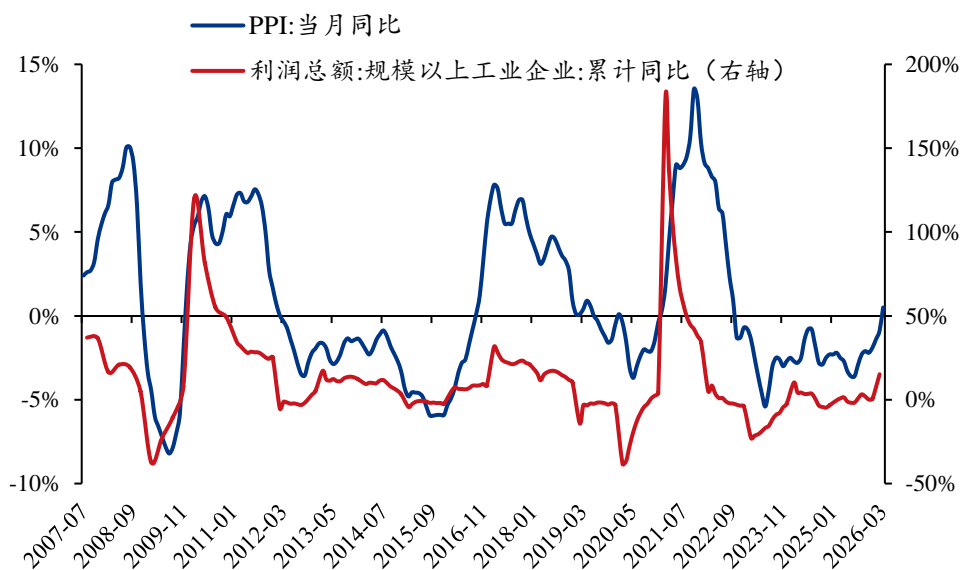
供给侧方面，新质生产力加快培育是核心动能。一季度规模以上高技术制造业增加值同比增长 12.5%，对全部规上工业增长贡献达 32.6%；装备制造业增加值增长 8.9%，占规上工业比重升至 35.1%，对工业增长贡献近 50%。人工智能商业化应用加速落地，带动集成电路制造、电子专用材料制造行业增加值分别增长 49.4% 和 32.5%；绿色转型持续推进，锂离子电池、风力发电机组产量分别增长 40.8% 和 30.1%。与此同时，传统产业改造升级同步发力，一季度设备工器具购置投资同比增长 13.9%，生物基材料、生物质燃料等新工艺对化纤、石油加工等传统行业形成有效替代与拉动。



需求侧方面，宏观政策靠前发力是关键支撑。投资端，“两重”建设项目清单提前下达、超长期特别国债和地方专项债加力提效，推动一季度基础设施投资增长 8.9%，固定资产投资整体由负转正。消费端，提振消费专项行动与消费品以旧换新政策持续显效，一季度以旧换新销售额超 4300 亿元、惠及 6000 多万人次，服务零售额增长 5.5%，网上零售额增长 8.0%，消费对经济增长的基础性作用进一步巩固。总体看，内需贡献率升至 84.7%，同比提高近 30 个百分点，有效对冲了外部不确定性。

此外，价格信号的积极变化为经济持续回升提供了微观支撑。3 月 PPI 同比上涨 0.5%，结束了连续 41 个月同比负增长，背后既有工业品供需关系改善和市场竞争秩序优化的推动，也有国际能源及有色金属价格上涨的阶段性影响。价格回暖有助于畅通“价格回升—企业盈利改善—投资与就业扩张”的正向循环，1—2 月规模以上工业企业利润增长 15.2%，为经济持续回升向好夯实了微观基础。

图表2：PPI 同比上升将带动工业企业利润总额同比回升



资料来源：Wind、粤开证券研究院

## 二、一季度经济运行的节奏特征与结构分化

一季度经济总体表现良好，但存在明显的节奏起伏和结构分化。节奏上，“春节错月”因素对同比数据造成了较大扰动，需要透过数据波动把握经济运行的真实方向。结构上，并非所有领域都遵循同一运行节奏，部分指标走出了独立行情。

### （一）“春节错月”因素导致大部分指标同比“前高后低”

节奏上来看，主要经济指标呈现出“1—2 月同比冲高、3 月同比回落”的特征，主要受“春节错月”因素扰动。去年春节在 1 月 29 日，今年春节在 2 月 17 日，节日时点后移使得春节前后各类经济活动的季节性波动在日历上整体后移，技术性地推高了今年 1—2 月同比数据，同时反向压低了 3 月数据。

生产端来看，今年春节偏晚导致“节前赶工—春节停工—节后复工”周期整体后移。今年元宵节在 3 月 3 日，节后工厂全面复产的时间点大致在 3 月上旬，而去年在 2 月中旬，这意味着今年 3 月的有效生产天数和产出节奏将明显弱于去年同期，从而对 3 月工



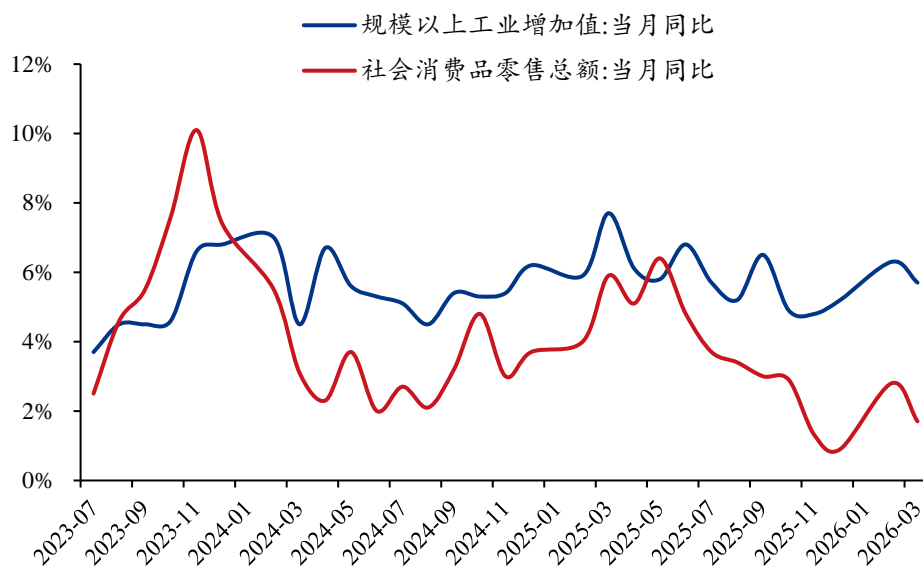
业增加值形成拖累。1—2月规模以上工业增加值同比增长6.3%，3月则回落至5.7%。

**需求端**呈现出相似的前高后低特征，但不同领域的传导机制各有侧重。**消费方面**，今年春节前居民集中采购食品、出行需求旺盛，带动1—2月社会消费品零售总额同比增长2.8%，而节后需求回归常态，3月同比降至1.7%。**投资方面**，节后工地复工时序后移拖累了施工进度，1—2月固定资产投资和基建投资同比分别为1.8%和11.4%，1—3月累计同比分别回落至1.7%和8.9%。**出口方面**，1—2月出口金额同比高达21.8%，一方面源于节前集中发运的季节性因素，另一方面，4月起光伏产品出口退税全面取消、电池产品退税率进一步下调，促使部分新能源企业提前集中出货。3月初港口和物流体系尚在恢复中，发运节奏放缓，3月出口同比回落至2.5%。

**价格端的变化也印证了这一规律**。今年2月，春节前居民集中采购食品、出行需求旺盛，鲜菜、鲜果、猪肉等食品价格以及交通出行、旅游住宿等服务价格普遍走高，叠加去年同期春节效应已消退、基数相对较低，共同推升CPI同比至1.3%。进入3月后，春节效应迅速消退，节后需求回归常态，加之气温回升有利于鲜菜等农产品供给恢复，食品和服务价格均出现季节性回落。3月鲜菜、猪肉、旅行社及其他旅游服务价格环比分别下降10.1%、7.3%和12.9%，同比分别较2月回落6.0个、2.9个和8.5个百分点，带动3月CPI同比回落至1.0%。

不过，3月同比数据的回落主要是“春节错月”造成的统计扰动，并不意味着经济活动本身较1—2月有所减弱。3月制造业采购经理指数为50.4%，较上月上升1.4个百分点，重返扩张区间，表明节后制造业产需两端加快修复；生产经营活动预期指数进一步升至53.4%，显示企业对未来经营前景的信心继续增强。服务业商务活动指数为50.2%，较上月上升0.5个百分点，业务活动预期指数为54.8%，继续位于较高景气区间，反映出服务业景气度稳步改善、市场预期保持乐观。

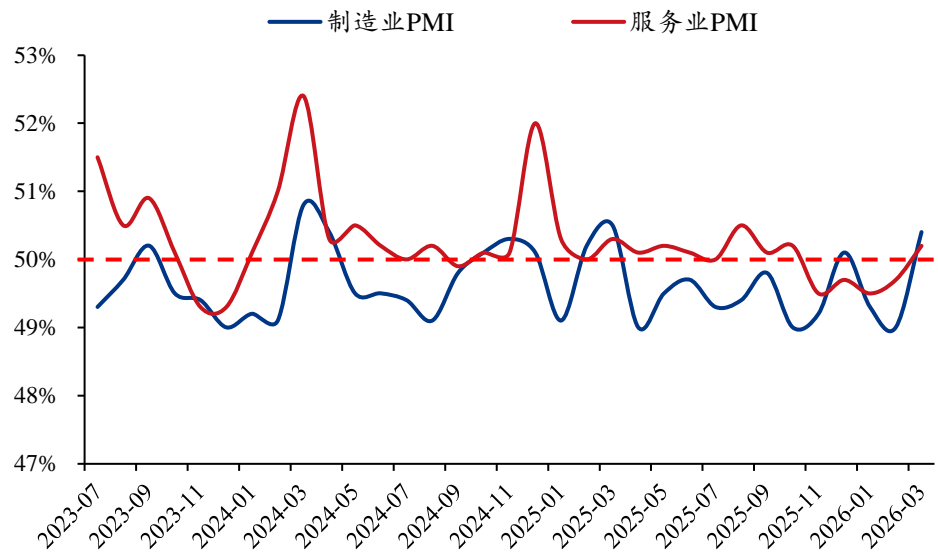
图表3：今年一季度，工业生产和社零消费同比先冲高、后回落



资料来源：Wind、粤开证券研究院



图表4：3月制造业和服务业PMI重回扩张区间



资料来源：Wind、粤开证券研究院

## （二）房地产销售、制造业投资、进口同比的独立走势

并非所有领域都遵循上述“前高后低”的节奏。房地产销售、制造业投资和进口金额三个指标呈现出不同的运行轨迹。

首先，房地产市场整体仍处于深度调整期，投资端持续低迷，但销售端已出现边际改善的积极信号。1—2月房地产开发投资同比下降11.1%，3月同比下降11.3%，开发商拿地和新开工意愿仍然低迷，投资收缩的惯性尚未扭转。但销售端的变化值得关注：1—2月新建商品房销售面积和销售额同比分别下降13.5%和20.2%，3月同比降幅分别收窄至7.4%和13.3%。一方面与传统“小阳春”季节性回暖有关，另一方面也反映了一系列稳楼市政策的累积效应正在逐步释放。

从70个大中城市房价数据来看，3月城市分化格局依然鲜明。新房价格方面，上海环比上涨0.3%、同比上涨3.7%，表现最为突出；广州、深圳环比小幅上涨但同比仍分别下降4.7%和5.5%，北京环比持平、同比下降2.1%。杭州、合肥同比分别上涨2.4%和1.2%，是少数新房价格环比和同比均正增长的二线城市，与其较强的人口吸引力和产业基础密切相关。大部分二三线城市新房价格环比持续下降，调整压力依然较大。二手房价格方面，总体仍处于“以价换量”阶段，不过，北京二手房房价环比上涨0.6%，上海上涨0.4%，南京、广州、深圳也出现小幅正增长，部分核心城市二手房市场初现企稳迹象。

分户型看，一线城市呈现出新房“偏大”、二手房“偏小”的结构分化。3月北京144平方米以上大户型房价环比上涨0.3%，而90平方米以下小户型房价仍下跌0.6%；广州大户型涨0.5%、小户型仅涨0.1%；上海90—144平方米中户型涨幅最高达0.4%，显著高于小户型的0.1%，表明改善性需求是带动核心城市新房房价企稳的主要动力。二手房则呈现相反格局，小户型房价率先回暖：北京90平方米以下二手房房价3月环比大涨1%，上海和深圳同面积段各涨0.6%，而90平方米以上各面积段多为负增长或持平。小户型二手房因总价低、刚需承接力强而率先企稳，中大户型二手房则因在品质和性价比上难以与新房竞争而去化仍较困难。

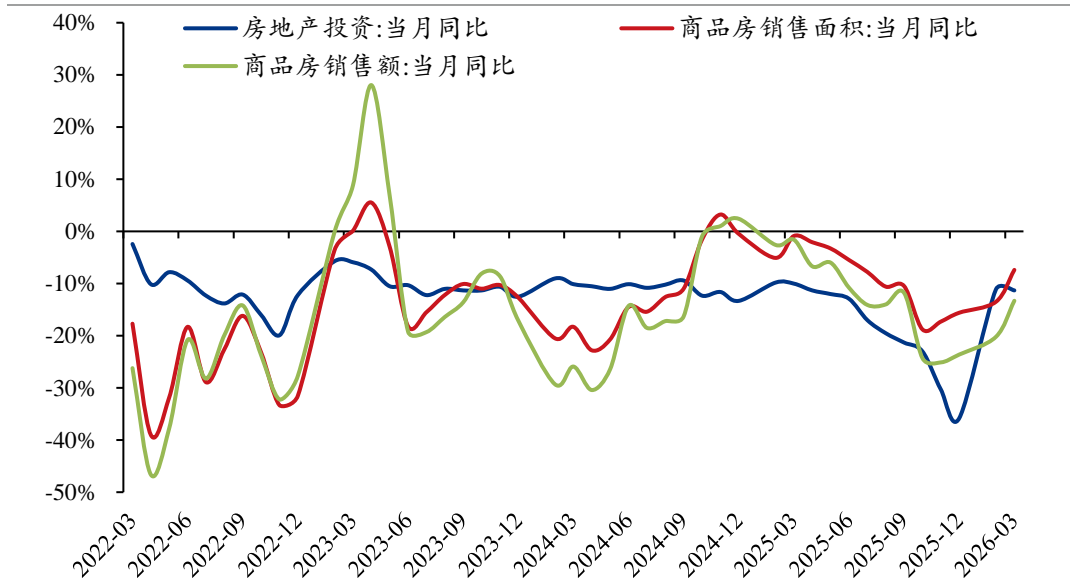
其次，制造业投资逆势提速，1—2月累计同比增长3.1%，1—3月升至4.1%。基建



投资以政府资金为主导，年初专项债和“两重”资金集中下达后项目即可快速推进，因此1—2月冲高、3月回归常态；制造业投资则主要由企业自主决策，对盈利信号和政策激励的响应存在一定时滞。1—2月规模以上工业企业利润同比大幅增长15.2%，企业盈利的显著改善增强了资本开支意愿。与此同时，设备更新改造政策持续发力，一季度设备工器具购置投资同比增长13.9%，成为制造业投资回升的重要抓手。从结构看，航空航天器及设备制造业、电子及通信设备制造业投资保持较高增速，产业智能化和绿色化转型方向为制造业投资注入了持续的结构增量。

最后，进口金额同比也在一季度持续走高，1—2月进口同比增长19.8%，3月进一步加速至27.8%。这一逆势提速可从价格和数量两个维度理解。价格方面，受中东局势紧张影响，国际原油、天然气和有色金属价格持续走高，价格因素对进口名义增速产生了显著推升。数量方面，3月制造业PMI回升至50.4%，生产和需求两端加快修复，企业对原材料和中间品的补库需求集中释放，拉动了能源、金属矿砂等大宗商品进口量增加。此外，一季度消费品进口增长5.4%，与内需回暖方向一致。也不排除部分企业出于对地缘风险和供应链不确定性的预判进行了前瞻性备货，进一步放大了3月进口规模。进口的加速从一个侧面印证了国内经济活动的内生动能正在恢复，同时也反映出国际价格波动通过贸易渠道对国内经济的影响。

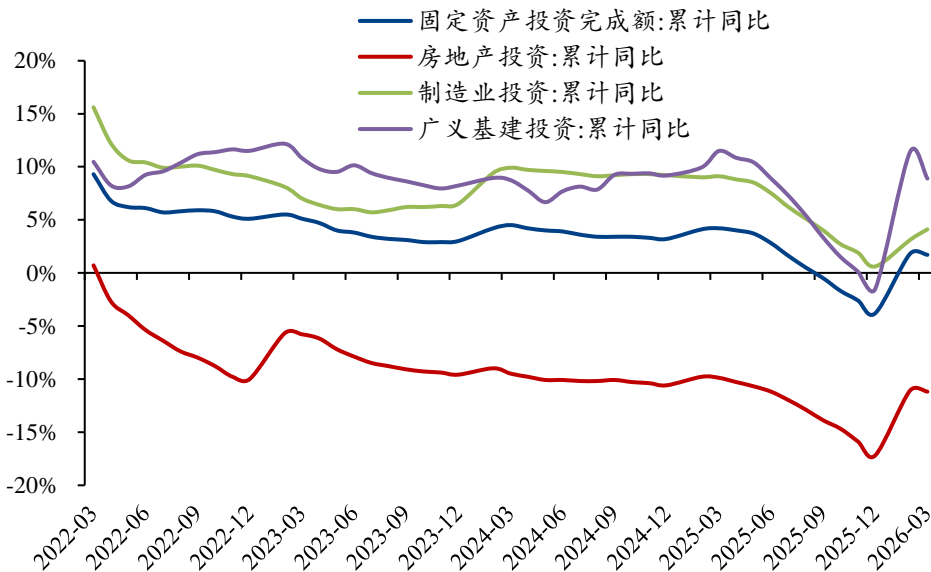
图表5：3月房地产投资同比回落，房地产销售同比回升



资料来源：Wind、粤开证券研究院



图表6：一季度制造业投资同比持续加快



资料来源：Wind、粤开证券研究院

### 三、下阶段经济形势展望

预计二季度 GDP 同比增长 4.8% 左右，较一季度有所放缓。一季度受益于“十五五”开局之年政策靠前发力、地方重大项目集中开工等因素，经济实现良好开局。但进入二季度，随着上述脉冲效应逐步消退，经济运行将更多回归内生动能驱动，叠加外部环境扰动增多，增速或出现温和回落。从全年看，二季度的短暂放缓并不意味着趋势性走弱，更多是季节性节奏调整、政策效应切换、外部不确定性冲击的正常体现。

#### （一）供给端：不确定性比实际冲击更值得关注

二季度供给端的主要扰动来源仍与中东地缘局势相关。2026 年 3 月以来，美以伊冲突反复变化，霍尔木兹海峡航运频繁受到影响，国际油价持续波动，并沿“能源—原材料和物流—中下游制造”的链条向更广泛的领域传导。

从中国自身的应对能力来看，能源供应层面的直接约束相对可控，能源安全底线是有保障的。近年来，中国持续推进能源进口来源的多元化布局，加强对俄罗斯、中亚等替代渠道的建设。与此同时，国内已在成品油出口管控、战略储备调节等方面做出安排，企业层面也可通过提前备货、套期保值等手段在一定程度上平滑油价波动带来的成本压力。

相较之下，更深层的难题在于不确定性本身对微观主体行为的抑制。地缘局势时紧时缓、油价宽幅震荡，使得企业在原材料采购与库存管理上面临显著的两难：补库担心价格回落导致存货减值，去库又怕价格再度攀升错失窗口。这种高度不确定性，使得不少制造业企业在采购和排产上趋于保守，甚至出现观望等待心态。此外，部分中下游行业还面临石化中间品供应紧张的潜在风险，一旦供应链出现局部断点，停工停线的压力可能进一步放大。综合来看，二季度供给端受到的影响，与其说来自能源价格的绝对水平，不如说更多来自预期的反复摇摆和决策环境的模糊化。



## （二）内需：消费趋于平稳，地产仍在筑底，制造业投资分化，基建支撑或边际减弱

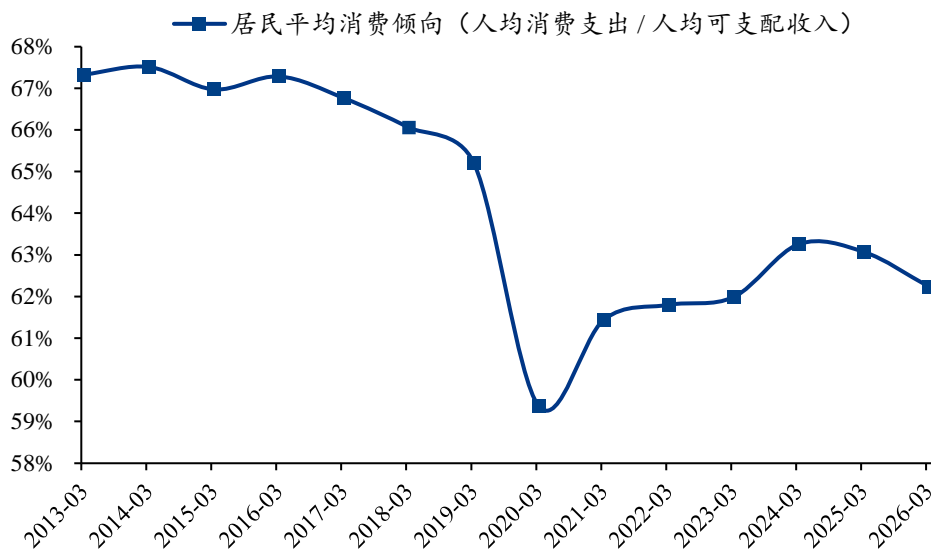
**消费方面**，一季度在超长春节假期和以旧换新政策带动下，零售和服务消费均有较好回升。但春节脉冲效应消退后，二季度消费增长将更多取决于居民收入预期的修复和消费意愿的持续性。当前居民资产负债表调整仍在进行中，预防性储蓄倾向尚未明显扭转，消费回暖的内生基础仍需夯实，一季度居民平均消费倾向（人均消费支出/人均可支配收入）为 62.2%，低于 2024 年和 2025 年同期的 63.3% 和 63.1%，折射出收入增长尚未有效转化为消费意愿的提升。消费品以旧换新、服务消费促进等政策大概率延续加力，将对消费增速形成一定托底。

**房地产方面**，一季度部分城市出现季节性“小阳春”行情，但市场整体仍处于筑底阶段。库存较高、居民购房意愿偏弱、开发商资金链紧张等深层因素持续制约市场，二季度随着季节性因素消退，地产对经济的拖累可能延续。

**制造业投资方面**，政策驱动和替代效应支撑的领域保持韧性，而成本承压和产能过剩的领域增速可能回落，结构性分化将进一步加深。一是大规模设备更新政策持续推进，超长期特别国债资金对工业设备更新和技改的支持力度不减；二是“十五五”开局之年科技自立自强战略加速落地，半导体、人工智能、高端装备等领域资本开支有望维持较高景气度；三是油价上涨催生的替代性投资需求，煤化工扩产、新能源装机等领域投资意愿受到提振。与此同时，油价高位震荡推高原材料成本、压缩中下游利润空间，部分石化、纺织等行业可能推迟或缩减资本开支；前期高增长形成的产能尚在消化，产能利用率偏低的行业扩产动力有限。

**基建投资方面**，一季度在专项债加快发行、重大项目集中开工的推动下实现较高增速。进入二季度，集中开工潮告一段落、专项债发行回归常态化节奏，增速可能边际放缓。地方政府在化债压力和土地出让收入下滑的约束下，实际投资意愿和配套资金落实情况仍存不确定性，基建能否持续发挥“压舱石”作用，有赖于中央层面的政策接力。

图表7：一季度居民平均消费倾向较前两年同期回落



资料来源：Wind、粤开证券研究院



### （三）外需：出口退税退坡与地缘扰动交织，关注订单转移效应

外需方面，二季度面临的形势较为复杂，多重因素交织作用。

**新能源出口领域，2026年4月起光伏产品出口退税全面取消，电池产品退税率也进一步下调。**这一政策调整恰好在二季度集中落地。出口退税退坡意味着企业出口成本将有所上升，一定程度上会削弱商品的国际竞争力。此外，部分企业可能已在一季度提前集中出货，客观上透支了二季度的出口动能，使得新能源产品出口在二季度面临“抢出口”后的阶段性回落压力。**从中长期看，退税调整有助于引导行业从“以量取胜”向“以质取胜”转型，但短期内的阵痛或难以避免。**

**中东局势对外需的影响呈现双面性。**一方面，中国对中东出口受当地安全形势恶化、基建活动放缓、航运受阻等因素拖累。中国对中东出口额约占总出口额的5%，其中中东是中国钢材的重要出口目的地，对中东九国钢材出口占钢材总出口的15%左右。另一方面，中东局势对各经济体供应链的冲击程度显著不同。日本、韩国对中东石油依赖度分别超90%和70%，而中国约为30%，霍尔木兹海峡通行受阻对日韩能源供应和工业生产的冲击更为直接。在此背景下，全球买家出于供应链安全考量，可能将部分订单转移至供应体系更完整、能源保障能力更强的中国，这种替代效应在新冠疫情期间已有先例，二季度是否再现值得密切跟踪。此外，中东能源危机也可能强化全球对新能源替代的紧迫感，中国在光伏、储能、电动汽车等领域的产业链优势有望在中期获得新的增长空间。

**总体而言，二季度经济增速回落，是开门红效应消退后的正常节奏调整，也是多重内外因素叠加的阶段性反映。**在政策空间充裕、产业链韧性持续增强、能源安全底线有所保障的条件下，中国经济有条件在不确定性中保持战略定力，以自身发展的确定性穿越外部环境的波动周期。**若下半年地缘局势逐步趋稳、政策效应持续释放，三四季度经济增速有望企稳回升。**

**若二季度中东局势进一步恶化或其他外部风险超预期显现，政策有必要进一步加码，**包括加快释放消费刺激举措、加大基建投资力度、定向支持受冲击较大的行业和地区等，以确保经济运行不偏离全年目标轨道。（具体政策建议详见《一季度经济观察与二季度前瞻》）



## 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。  
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

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)