宏观研究

【粤开宏观】10 月经济数据回落背后：短期扰动与内需增长机制变化

2026 年 11 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@ykzq.com

分析师：马家进
执业编号：S0300522110002
电话：13645711472
邮箱：majiajin@ykzq.com

近期报告

《【粤开宏观】10 月出口延续高增：AI 拉动近四成增长，明年芯片涨价效应或减弱》2026-11-10

《【粤开宏观】美股大跌：有哪些原因？对 A 股有何影响？》2026-11-06

《【粤开宏观】美国中期选举如何影响国内政治、对华政策及资本市场？》2026-11-04

《【粤开宏观】中国贸易顺差与外部失衡之辩：六个关键问题》2026-10-27

《【粤开宏观】积极因素持续积累，资本市场稳健发展基础不断夯实》2026-10-23

摘要

1、10 月主要经济指标有所回落，但新动能和外需强劲等结构性亮点仍存，当前形势可概括为“总量承压、结构分化”的态势。当前经济运行呈现新动能较快增长与传统领域持续调整并存的特征，主要指标回落既受到短期因素扰动，也反映出国内有效需求不足和经济增长动力转换过程中的结构性压力。。10 月规模以上工业增加值、服务业生产指数同比分别增长 4.8%和 4.6%，较上月分别回落 0.7 和 0.2 个百分点；社会消费品零售总额同比增长 0.4%，回落 0.7 个百分点；1—10 月固定资产投资同比下降 8.1%，降幅较 1—9 月扩大 0.9 个百分点。与此同时，高技术制造业、装备制造业增加值分别增长 17.6%和 10.6%，出口与服务零售保持较强韧性，表明经济增长仍具有一定的结构性支撑。

2、10 月生产、消费增速放缓，投资降幅扩大，主要受终端需求不足、企业成本上升和投资资金约束等因素影响，也受节庆错月、消费需求提前释放及上年高基数等短期因素扰动。工业生产方面，国际能源和原材料价格上涨推升石化产业链中下游企业成本，而终端需求偏弱限制了企业向下游转嫁成本的能力，部分企业因此控制原料采购和生产节奏；汽油价格上涨可能加快新能源汽车对传统燃油车的替代，叠加汽车市场需求结构调整，传统燃油车产量进一步收缩，拖累汽车制造业整体表现；房地产、基建及商品消费需求疲弱，则进一步抑制钢铁、建材及相关制造业生产。

消费方面，汽车及地产后周期商品销售持续低迷，对社零增长形成持续拖累；10 月社零增速进一步回落，则更多体现为部分商品消费增速明显放缓。具体来看，今年中秋节较上年提前，部分食品、餐饮等节庆消费由 10 月前移至 9 月，叠加上年同期较高基数，导致相关品类增速明显放缓；部分主流手机新品发布档期由上年 10 月提前至今年 9 月，带动换机需求提前释放，叠加部分新品售价上涨，通讯器材零售额增速明显回落；金银珠宝消费则受到上年同期高基数及当月黄金饰品价格回调等因素影响，同比降幅扩大。

投资方面，购房需求向二手房分流削弱新房销售回款，叠加房企融资持续承压，以及预售制度改革可能增加部分新项目的前期资金占用，房地产开发投资进一步收缩；土地出让收入下降削弱地方配套财力，部分增量财政资金主要用于基层财力保障和在建项目，对新增基建投资的短期拉动有限；制造业则受到部分行业产能利用率偏低、订单不足及原材料涨价挤压利润等因素制约，企业更加注重设备更新和技术改造，对新增建设和扩产投资保持谨慎。

3、更深层次看，当前经济运行的结构分化，反映出我国宏观内需增长机制正由增量扩张主导逐步转向增量发展与存量优化并重。二手房交易增长与新房销售下降并存、设备购置投资增长与建筑安装工程投资收缩并存，以及耐用消费品需求日益受到更新换代周期影响，表明传统依靠新增建设和商品普及拉动经济的空间相对收窄，存量资源盘活与配置效率提升的重要性不断上升。**但存量优化与传统增量扩张的经济传导机制存在明显差异：**设备更新能够直

接形成设备投资需求、提升生产效率，但对厂房建设、新增就业的带动相对有限；二手房交易有助于促进存量住房资源配置，并带动装修、家居及相关服务消费，但难以直接拉动房地产开发投资；消费品以旧换新能够提振当期消费，但也可能提前释放部分未来购买需求。因此，存量优化虽然能够创造新的投资和消费需求、提高经济运行效率，但其需求形成和传导机制与传统增量扩张存在差异，效率提升能否持续转化为新的经济需求，仍取决于企业盈利、居民收入和市场预期的改善。

4、下一阶段，宏观政策应统筹扩大有效需求与提高存量资源配置效率。消费政策有必要逐步降低对短期刺激政策的依赖，而是更加着眼长远的注重稳定就业和居民收入预期、完善社会保障、扩大优质服务供给，增强居民自主消费能力；**财政和投资政策**应统筹稳增长与化债要求，阶段性增加化债资源，将资金更多投向城市更新、基础设施改造、新型基础设施建设及公共服务补短板等领域，增强对民间投资的带动作用；**房地产政策**应适应增量与存量并重的发展阶段，在合理控制新增供给、平稳推进商品住房销售制度改革的同时，加强改革与房企融资支持政策的衔接，稳妥推进存量商品房收储，缓解房地产调整对投资及居民预期的拖累。

风险提示：外部冲击超预期、宏观政策超预期

目 录

一、如何看待 10 月主要经济指标增速放缓？ 4
二、10 月生产、消费增速为何回落，投资降幅为何扩大？ 4
（一）工业生产：原材料涨价与下游需求不足双重拖累 4
（二）社会消费品零售：部分需求提前释放且基数偏高，大宗消费依然乏力 5
（三）固定资产投资：房企与地方资金偏紧，制造业扩产趋于谨慎 7
三、从增量扩张到存量优化：内需增长机制的变化与政策启示 8

图表目录

图表 1： 10 月化学原料、汽车、黑色金属等行业增加值同比回落 5
图表 2： 10 月粮油食品、金银珠宝、通讯器材类零售额同比回落 6
图表 3： 1—10 月固定资产投资同比降幅扩大 8
图表 4： 二手房成交表现好于新房 8

一、如何看待 10 月主要经济指标增速放缓？

10 月主要经济指标同比增速有所回落，但宏观经济总体仍延续平稳增长态势。10 月规模以上工业增加值和服务业生产指数同比分别增长 4.8%和 4.6%，增速较 9 月分别回落 0.7 和 0.2 个百分点；社会消费品零售总额同比增长 0.4%，增速较 9 月回落 0.7 个百分点；1—10 月固定资产投资同比下降 8.1%，降幅较 1—9 月扩大 0.9 个百分点。但也要看到，工业生产总体仍保持增长，先进制造业、外贸出口以及服务零售表现较好，继续对经济运行形成重要支撑。因此，不能仅凭单月指标变化作出判断，而应结合年内整体走势和增长动能转换情况进行全面分析。

从支撑力量看，产业升级、外需韧性与服务消费仍是支撑宏观经济运行的重要动能。生产端，新兴产业和先进制造业保持较快增长，10 月高技术制造业、装备制造业增加值同比分别增长 17.6%和 10.6%，明显快于全部规模以上工业增速，工业机器人、锂离子电池等产品产量延续快速增长态势；外需端，依托我国制造业产业链竞争优势及全球人工智能相关产业需求拉动，10 月以美元计价的出口额同比增长 35.2%，继续为工业生产和经济增长提供支撑；消费端，1—10 月服务零售额同比增长 4.9%，明显好于商品零售，反映出服务消费需求仍具有一定活力。但也要看到，新兴产业增长目前主要集中于部分先进制造领域，短期内难以带动传统行业同步回暖；同时，出口金额快速增长也受到价格变动、上年基数等因素影响，后续仍需关注全球经济增长前景、国际贸易政策及地缘政治局势变化带来的外需波动风险。

从下行压力看，国内有效需求不足与上下游价格走势分化并存，制约市场预期与企业盈利改善。一方面，内需仍然偏弱。1—10 月房地产开发投资同比下降 21.6%，民间投资下降 11.4%，即使扣除房地产开发投资，固定资产投资仍下降 5.1%，反映出市场需求预期偏弱、企业预期回报率不高与扩产意愿不足；10 月商品零售额仅增长 0.3%，居民消费意愿仍有待改善。另一方面，生产端与消费端价格走势明显分化，10 月 PPI 同比上涨 5.7%，而 CPI 同比仅上涨 0.7%；工业生产者购进价格同比上涨 7.9%，涨幅高于出厂价格。在终端需求偏弱的背景下，上游能源与原材料价格上涨难以顺畅向下游传导，部分中下游企业面临成本上升与销售承压的双重压力，制约了企业盈利改善与再投资能力。

综合来看，当前中国经济正处于新旧动能转换的关键期，增长基础与结构性压力并存。前三季度 4.6%的经济增速为实现全年发展目标奠定了基础，但第四季度仍需密切关注国内需求偏弱和外部环境变化带来的挑战。下一阶段推动经济运行持续改善，不仅需要保持工业生产、新兴产业和出口的增长势头，更需要促进企业盈利、就业和居民收入改善，增强居民消费能力与企业投资意愿，使产业升级和外贸增长成果更有效地带动国内需求回升，形成更加均衡、可持续的经济增长动力。

二、10 月生产、消费增速为何回落，投资降幅为何扩大？

（一）工业生产：原材料涨价与下游需求不足双重拖累

10 月规模以上工业增加值同比增长 4.8%，较 9 月回落 0.7 个百分点。结构上看，高技术制造业与装备制造业仍保持较快增长，生产放缓主要集中在石化产业链、传统燃油车及黑色金属冶炼等行业，反映出上游原材料涨价与终端需求偏弱的双重制约。

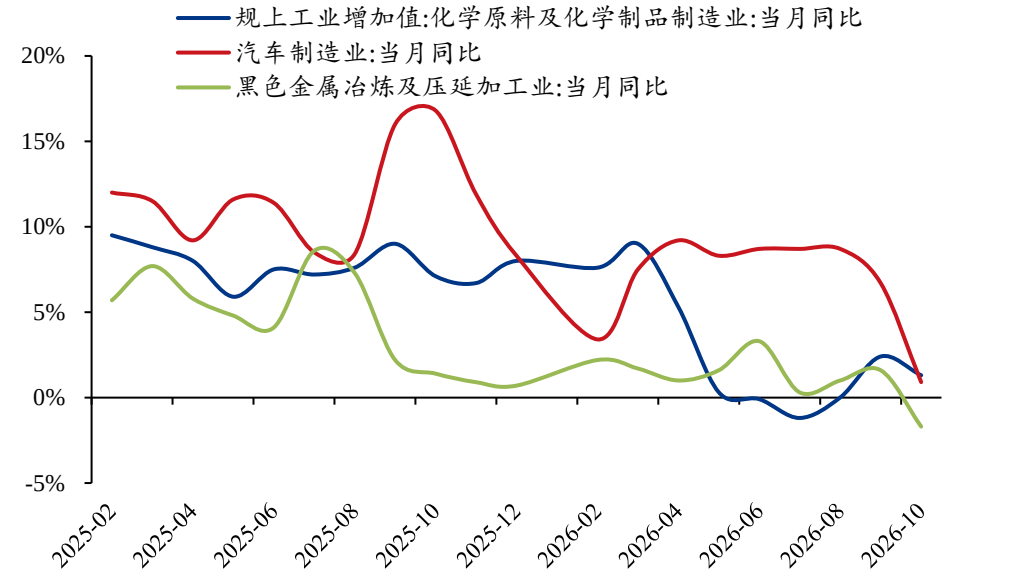
第一，国际油价上行推升石化产业链成本，对中下游企业排产形成制约。受国际能源价格走高影响，10 月工业生产者燃料动力类、化工原料类购进价格同比分别大幅上涨

18.6%和 16.8%，成本压力沿基础化工原料向化纤、纺织及橡塑制品等环节传导。在终端需求偏弱的背景下，中下游企业向下游提价能力有限，同时面临原料采购资金占用增加及高价备货后的库存贬值风险，部分企业倾向于控制原料采购与开工节奏。10 月化学原料和化学制品制造业增加值增速由 9 月的 2.4%降至 1.3%，橡胶和塑料制品业由 3.5%降至 1.2%，化纤产量由增长 0.4%转为下降 2.9%，显示石化产业链中下游生产受到成本上涨与需求不足的共同影响。

第二，传统燃油车减产幅度扩大，拖累汽车制造业整体表现。10 月汽车制造业增加值增速由 6.7%大幅回落至 0.9%，汽车总产量同比降幅由 5.7%扩大至 7.7%，而新能源汽车产量增速则由 16.9%小幅升至 17.1%。这一分化表明，传统燃油车产量加速收缩是汽车行业生产放缓的重要原因。10 月国内汽油价格同比上涨 22.4%，用车成本上升可能进一步强化新能源汽车对传统燃油车的替代趋势，但汽车需求结构调整、市场销售偏弱等因素也对燃油车生产形成制约。新能源汽车产量保持增长，仍不足以完全对冲传统燃油车减产扩大的影响。

第三，终端投资与消费需求偏弱，沿产业链向配套制造及原材料环节传导。投资端，1—10 月房地产开发投资和基础设施投资分别下降 21.6%和 5.1%，工程建设放缓直接减少了钢材、水泥等建材需求，10 月黑色金属冶炼和压延加工业增加值由增长 1.6%转为下降 1.7%，钢材产量降幅由 3.8%扩大至 5.1%。消费端，10 月限额以上单位汽车类零售额同比下降 21.4%，服装鞋帽针纺织品类零售额由增长 1.2%转为下降 2.0%，分别对汽车整车及零部件、纺织服装等行业生产形成制约。终端销售与工程建设需求不足，使相关行业缺乏主动补库和扩产的订单支撑。

图表1：10 月化学原料、汽车、黑色金属等行业增加值同比回落



资料来源：Wind、粤开证券研究院

（二）社会消费品零售：部分需求提前释放且基数偏高，大宗消费依然乏力

10 月社会消费品零售总额同比增长 0.4%，较 9 月的 1.1%回落 0.7 个百分点。从结构看，当月社零增速放缓是大宗消费持续承压与部分品类受到短期因素扰动共同作用的结果：一方面，汽车及居住相关大宗消费延续低迷，10 月限额以上单位汽车类零售额同比

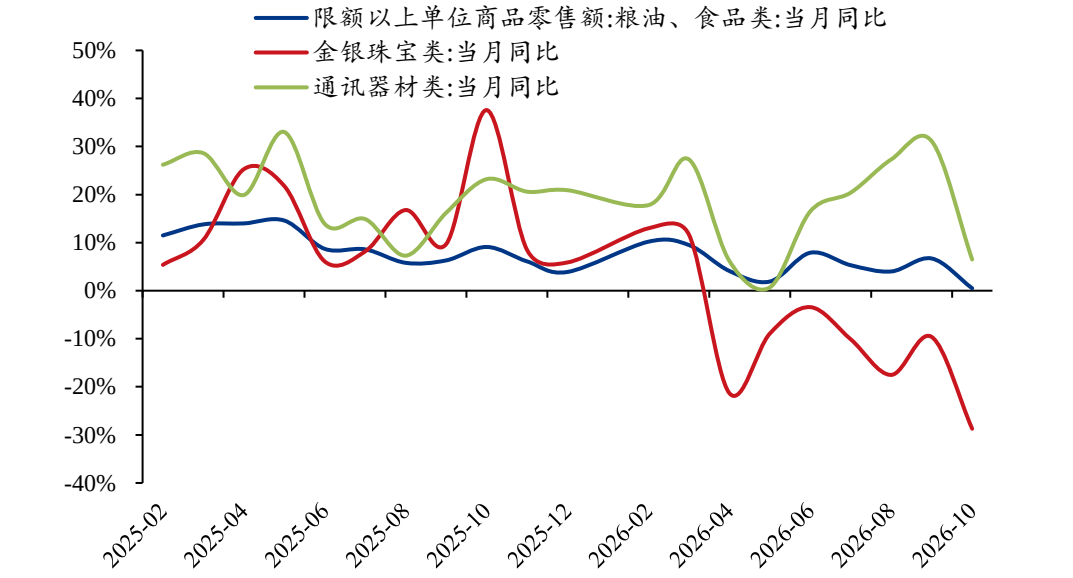
下降 21.4%，持续拖累社零增长；建筑及装潢材料类、家具类零售额分别下降 11.2%和 2.6%，地产后周期消费依然乏力。另一方面，食品餐饮、通讯器材和金银珠宝等品类受到节庆消费时点变化、新品发布档期调整及上年同期高基数等因素影响，增速较 9 月明显放缓或降幅扩大，进一步拉低了当月社零表现。具体来看，短期扰动主要体现在三个方面：

一是中秋节期提前，部分节庆消费由 10 月前移至 9 月。去年中秋节落在 10 月上旬并与国庆假期叠加，节前备货、礼赠采购与餐饮聚会需求集中在 10 月释放，抬高了上年同期基数；今年中秋节提前至 9 月下旬，部分相关消费需求随之前移，形成 9 月受到节庆消费提振、10 月面临上年高基数压力的错月分布。受此影响，10 月部分食品及餐饮消费增速明显放缓，限额以上单位烟酒类、粮油食品类、饮料类零售额增速分别由 9 月的 13.8%、6.7%、5.0%回落至 2.5%、0.5%、0.3%，餐饮收入增速也由 2.1%降至 0.7%。

二是手机新品发布档期前移叠加部分终端产品涨价，通讯器材消费增速明显放缓。去年多家主流国产手机品牌将年度旗舰机型安排在 10 月密集发布上市，带动当月限额以上单位通讯器材类零售额增速由 9 月的 16.2%升至 10 月的 23.2%，形成较高比较基数。今年部分主流手机厂商将旗舰新机发布窗口提前至 9 月，换机需求相应提前释放，9 月通讯器材类零售额同比增长 31.1%，而 10 月新品集中上市的拉动有所减弱。同时，上游存储芯片及先进制程芯片成本上涨推高部分新机售价，可能促使部分消费者推迟换机、等待“双十一”促销或转向中低端机型。在发布节奏变化、部分终端产品涨价及上年高基数等因素共同影响下，10 月通讯器材类零售额增速回落至 6.5%。

三是上年高基数叠加黄金饰品价格回调，金银珠宝零售额同比降幅扩大。去年 10 月，国际金价上涨叠加国庆、中秋双节婚庆礼赠需求，带动限额以上单位金银珠宝类零售额增速由 9 月的 9.7%升至 37.6%，形成较高比较基数。今年 10 月则面临需求与价格因素的共同影响：在需求端，中秋礼赠消费部分前移至 9 月，前期金价持续高位运行也可能对金饰消费形成一定抑制；在价格端，10 月国际金价阶段性回调，带动国内黄金饰品价格环比下降 5.9%，同比涨幅由 9 月的 22.5%收窄至 4.5%。由于社零按名义销售额统计，黄金饰品价格同比涨幅收窄削弱了价格上涨对销售额的支撑，叠加上年同期较高基数，10 月金银珠宝类零售额同比降幅由 9 月的 9.6%扩大至 28.7%。

图表2：10 月粮油食品、金银珠宝、通讯器材类零售额同比回落



资料来源：Wind、粤开证券研究院

（三）固定资产投资：房企与地方资金偏紧，制造业扩产趋于谨慎

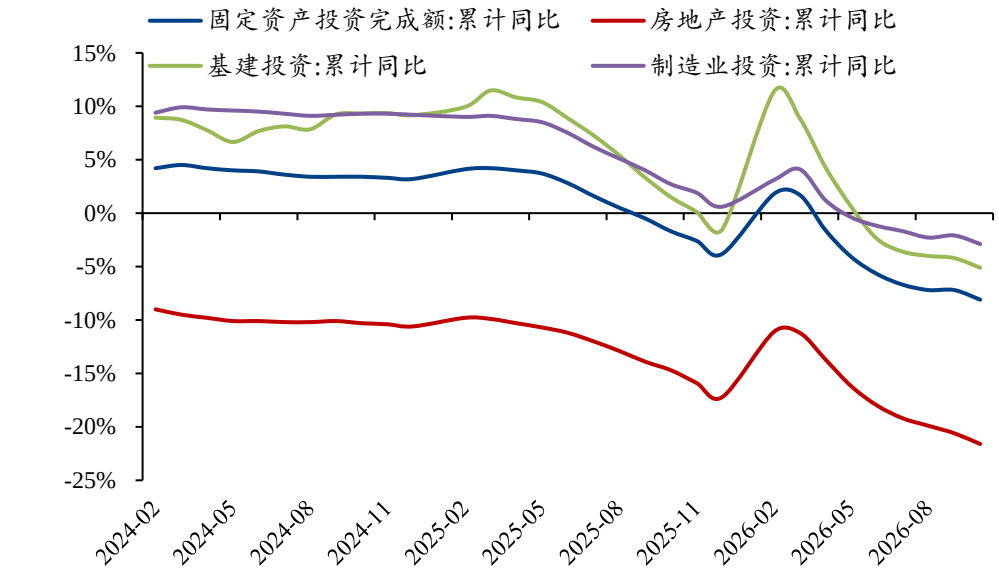
1—10 月固定资产投资同比下降 8.1%，降幅较 1—9 月扩大 0.9 个百分点，10 月经季节调整后环比下降 2.93%。分领域看，房地产开发、基础设施和制造业投资分别下降 21.6%、5.1%和 2.9%，降幅均较 1—9 月扩大；扣除房地产开发投资后，固定资产投资仍下降 5.1%。

首先，购房需求向二手房分流，叠加销售回款不足与销售制度改革带来的资金约束，房企开发规模持续收缩。从市场需求看，部分刚性和改善性置业需求向交易确定性相对较高的二手房市场转移。前 10 个月二手房交易网签面积同比增长 11.4%，而新建商品房销售面积和销售额分别下降 13.7%和 14.3%；二手房交易本身不直接形成房地产开发投资，也不能为房企带来新房销售回款。从资金情况看，前 10 个月房地产开发企业到位资金同比下降 21.9%，其中国内贷款下降 33.4%。在销售回款和外部融资持续承压的背景下，房企资金更多用于保障项目交付、偿付工程款及债务，新增拿地和开工能力受到制约，新开工面积和施工面积分别下降 24.4%和 13.0%。此外，8 月底出台的商品住房销售制度改革，提高了适用新项目的预售条件，强化预售资金监管；部分地区相关实施细则还将新取得预售许可证项目的个人住房贷款发放节点后移至竣工备案后。改革虽然对存量项目设有过渡安排，并明确加强开发融资支持，但可能增加部分新项目的前期资金占用。在配套融资尚未充分衔接的情况下，房企开发决策可能更加谨慎。不过，改革对当期房地产开发投资的具体影响仍需进一步观察。

其次，土地收入下降削弱地方配套财力，增量财政资金侧重基层保障和重点项目，对新增基建的短期拉动有限。尽管近期财政政策持续发力，但 1—10 月基础设施投资仍下降 5.1%，主要受到地方财力约束和资金投向结构调整的影响。一方面，房地产市场调整持续影响地方政府性基金收入。前三季度全国国有土地使用权出让收入同比下降 27.9%，地方政府性基金预算支出下降 11.6%，削弱了地方筹措项目资本金、撬动配套信贷和启动新项目的能力。另一方面，部分增量财政资金侧重基层财力保障和在建项目。近期安排使用的 5500 亿元地方政府债务结存限额中，3000 亿元一般债务限额用于提高县区一般公共预算保障能力，并不直接形成新增工程实物工作量；2500 亿元专项债务限额则重点支持第四季度有实际资金需求的项目，优先保障在建项目，同时支持符合条件的重点领域新建项目。考虑到资金拨付、项目实施与形成实物工作量之间存在时滞，短期内对新增基建投资的拉动尚未充分体现。同时，在严控新增隐性债务和加强项目收益审核的约束下，部分缺乏收益支撑的传统市政交通项目投资受到限制，道路运输业和公共设施管理业投资分别下降 10.9%和 14.1%；信息传输业投资虽保持 32.0%的较快增长，但目前尚难完全弥补传统基建投资的收缩缺口。

最后，部分行业产能利用率偏低，叠加原材料涨价挤压利润空间，制造业企业扩产意愿不足。尽管 10 月工业生产保持正增长，但 1—10 月制造业投资同比下降 2.9%，主要原因在于部分行业新增产能需求不足、投资回报预期偏弱。从产能与订单看，三季度制造业产能利用率为 73.3%，同比下降 1.5 个百分点，其中汽车制造业仅为 66.2%、化学原料和化学制品制造业为 69.7%；10 月制造业 PMI 新订单指数为 49.4%，仍处于收缩区间。部分企业利用现有产能即可满足当前订单需求，新建厂房和扩大产能的意愿偏低。从盈利预期看，10 月工业生产者购进价格同比上涨 7.9%，高于出厂价格 5.7%的涨幅。在终端需求偏弱、成本传导不畅的背景下，部分中下游企业利润空间受到挤压，影响企业自有投资能力与资本回报预期。在此背景下，制造业投资呈现明显结构分化：产能利用率偏低且面临成本或竞争压力的汽车、化工行业投资分别下降 7.9%和 8.4%，而景气度较高的计算机、通信和其他电子设备制造业投资增长 9.9%。与此同时，1—10 月全部固定资产投资中的设备工器具购置投资增长 8.9%，而建筑安装工程投资明显收缩，反映出投资需求正向设备更新和技术升级等领域倾斜，企业对新建厂房、扩充一般性产能等投入则相对谨慎。

图表3：1—10 月固定资产投资同比降幅扩大

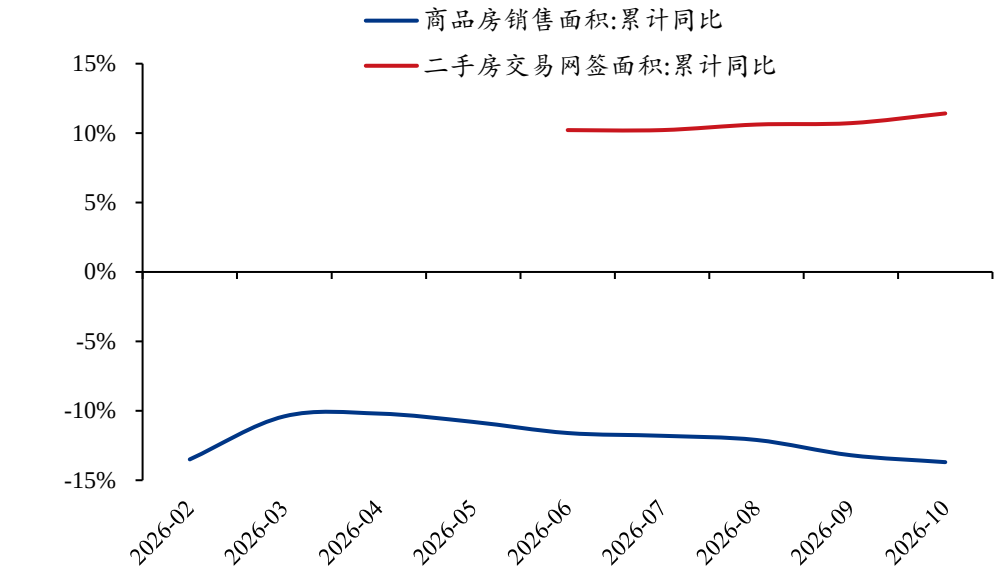


资料来源：Wind、粤开证券研究院

三、从增量扩张到存量优化：内需增长机制的变化与政策启示

观察 1—10 月的经济数据，可以看到几组值得关注的结构分化：房地产市场上，全国二手房交易网签面积累计同比增长 11.4%，而新建商品房销售面积同比下降 13.7%，二手房交易网签面积已超过同期新建商品房销售面积；固定资产投资中，设备工器具购置投资累计同比增长 8.9%，而建筑安装工程投资同比下降 11.0%；商品消费领域，限额以上单位通讯器材类零售额累计同比增长 16.5%，汽车类零售额则同比下降 15.5%，耐用消费品表现明显分化，更新换代周期、价格变化等因素的影响进一步显现。这些现象表明，我国宏观内需的形成与传导机制正在发生变化。

图表4：二手房成交表现好于新房



资料来源：国家统计局、住建部、粤开证券研究院

第一，随着经济发展阶段变化，内需增长的主要约束正从过去部分领域的供给不足，逐步转向有效需求不足与存量资源利用效率不高并存。过去较长时期，我国处于工业化、城镇化快速推进和居民耐用品普及阶段，住房、基础设施、工业产能以及汽车、家电等商品均存在较大的增量需求，新增投资和消费能够较快带动生产、就业和收入增长。但随着居民耐用品保有量提高、住房和基础设施存量持续积累，传统领域依靠首次购置、新增建设和扩大产能拉动需求的空间相对收窄，存量更新和优化配置的重要性明显上升。消费品以旧换新、企业设备更新改造和二手房交易占比提高，分别体现出消费需求从“普及”向“升级”、投资需求从“扩产”向“提效”、住房市场从“增量开发”向“增量与存量并重”的转变。需要指出的是，这种转变并不意味着经济增长空间收窄，而是增长潜力的释放方式发生了变化：未来除了在新型基础设施、公共服务和新兴产业等领域继续培育增量需求外，还需要通过盘活存量资源、提高资源配置效率来拓展新的增长空间。

第二，存量优化与增量扩张的经济效应有所不同，经济增长越来越依赖效率提升、价值创造以及由此形成的新需求。过去，新增住房建设、基础设施投资和耐用品普及能够直接拉动生产和投资，并通过上下游产业链产生较强的需求带动效应。存量优化同样能够创造经济增量，但传导机制有所不同：消费品以旧换新直接形成当期商品消费，但部分需求可能属于未来购买需求的提前释放；设备更新形成固定资产投资，有助于提高生产效率，但未必同步带动厂房扩建、产能扩大和新增就业；二手房交易主要促进既有住房重新配置，虽能带动装修、家居及相关服务消费，但交易本身并不直接形成新增住房建设，对房企回款和房地产开发投资的拉动有限。尤其在当前总需求偏弱、部分上游原材料成本上涨的背景下，如果缺乏终端需求支撑，设备更新带来的效率提升可能难以充分转化为企业盈利增长，二手房交易活跃也未必能同步改善居民财富预期和房地产开发投资。因此，存量优化虽然能够创造新的投资和消费需求、提高经济运行效率，但其需求形成和传导机制与传统增量扩张存在差异。效率提升能否持续转化为新的经济需求，仍取决于企业盈利、居民收入和市场预期的改善。

第三，宏观政策需要适应内需增长机制的变化，推动扩大有效需求与提高存量资源配置效率并重。一是消费政策不能过度依赖耐用品以旧换新等阶段性刺激，应在继续发挥相关政策作用的同时，更加注重提高居民收入、完善社会保障，并扩大文旅、养老、医疗等优质服务供给，使消费增长逐步从政策刺激下的集中换新，转向由收入和预期改善支撑的持续自主消费。二是财政和投资政策不能简单追求资金投入和项目建设规模，应在兼顾化债与稳增长的基础上，将资金更多投向城市更新、管网改造、新基建和公共服务补短板，避免低效重复建设。三是房地产政策需要顺应增量与存量并重的发展阶段，在合理控制新增供给、推动商品住房销售制度改革平稳过渡的同时，加强房企融资支持与改革措施的衔接，稳妥推进存量商品房收储，缓解制度转换期部分房企的资金压力；同时畅通二手房流通与城市更新链条，改善居民住房消费预期。总体而言，宏观政策既要稳定传统需求调整过程中的经济增长，也要顺应存量资源优化和产业升级带来的新需求变化，在提高资源配置效率的同时保持必要的宏观政策支持力度，稳定就业和总需求，促进产业升级与存量优化协同推进，增强经济内生增长动力。

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