



投资策略研究

【粤开策略大势研判】如何看待小盘行情持续性(复盘日本 70 年代产业升级的启示)

2022 年 08 月 21 日

投资要点

分析师：陈梦洁

执业编号：S0300520100001
电话：010-83755578
邮箱：chenmengjie@y kzq.com

研究助理：冯明伟

电话：
邮箱：fengmingwei@y kzq.com

近期报告

《【粤开策略】双轮驱动，ESG 主题基金发展前景广阔》2022-08-11

《ESG 投资系列——双碳目标下投资机会展望》2022-08-11

《ESG 科普系列——绿色金融简介及广东绿色金融发展分析》2022-08-11

《变与不变：新能源汽车研究框架》2022-08-11

《【粤开策略大势研判】结构性行情延续，关注业绩与成长》2022-08-14

大势研判：如何看待小盘行情持续性

在流动性改善和经济复苏预期驱动下，4 月底以来市场迎来强势反弹，7 月份在经济弱复苏预期影响下，市场开始震荡回调，其中大小盘风格出现明显分化，小盘股表现持续占优。本周市场上行阻力有所增加，创业板指领涨，受国内部分地区极端气候导致电力供应紧缺影响，电力设备、公用事业以及煤炭板块领涨两市。

宏观经济层面，在稳增长政策持续发力下，国内经济有力应对二季度超预期冲击，6 月经济企稳回升，7 月延续恢复发展态势，但仍有小幅波动。当前宽货币、宽信用到实体经济的传导仍不太顺畅，7 月份社融总量和结构改善均不及预期。本周央行超预期降息，MLF 和 7 天逆回购利率各下调了 10 个 BP，有助于进一步引导实体融资成本下行，激活融资需求。结合今年月度社融增速呈现大幅波动的规律来看，8 月份社融数据有望重回正常区间。当前工业企业库存仍处于相对高位，对企业投资需求产生一定的压制，当库存进入下行周期后，社融增速有望迎来真正的拐点。此外，从历史情况来看，经济触底回升后，社融总量再次走弱时市场多呈现震荡走势，直至社融和中长期贷款拐点重新确认后，市场开始全面上行。

政策层面，近期高层会议反复强调合理加大政策力度，巩固经济恢复基础，稳预期意愿较强。8 月 16 日，李克强总理在经济大省政府主要负责人座谈会上强调经济“势要起而不可落”，深入实施稳经济一揽子政策，合理加大宏观政策力度，保持经济运行在合理区间。经济大省要勇挑大梁，保市场主体稳经济，盘活财政存量资金，扩大有效投资并带动消费。8 月 19 日，国常会部署针对性加大财政货币政策支持实体经济力度，推动降低企业融资成本和个人消费信贷成本的措施，支持信贷有效需求回升，并延续实施新能源汽车免征车购税等政策，进一步巩固经济恢复基础。

本周央行超预期降息有望进一步加强宽货币、宽信用到实体经济的传导，当前月度 M2 仍保持较高的同比增速，在“剩余流动性”相对充裕阶段，中小盘股往往表现占优。我们认为在社融中长期拐点再次确认前，消费和有效投资作为重要的经济内生动能，相关板块仍具有较强的业绩修复动能，全球通胀格局下，以能源为核心的产业升级有望提速，均衡配置以下主线：

1) 消费板块，当前在“巩固经济恢复基础”基调下，更多促消费政策有望加速推出，其中新能源汽车有望继续受益于延续实施新能源汽车免征车购税等政策；此外，CPI 上行预期下，农林牧渔中猪肉板块仍具有相对较强的业绩修复动能。

2) 成长板块，当前宏观流动性相对充裕，小盘科技成长风格在产业政策持续推动下，业绩增长有望穿越经济周期；全球经济高通胀背景下，能源转型升级已成为各国降低通胀的重要抓手，行业景气度有望超市场预期。



3) 中上游能源电力链条，当前全球极端气候的到来再次加剧了国际能源市场的扰动。随着欧盟禁运俄罗斯煤炭开始正式生效，天然气价格维持高位运行，国内短期电力缺口下，能源发电相关链条有望受益。

日本 1970s 股市复盘：产业政策为锚，助力削减通胀

当前能源问题仍然是影响经济的重要变量，随着全球疫情、俄乌冲突对国际能源市场影响逐渐钝化，全球范围内极端天气再此对国内外能源市场产生扰动。从中长期来看，能源升级不仅可以增加市场有效需求，还能减少供给端冲击，同时可以兼顾能源安全、环境保护的目标，当下以能源升级为突破口，以改善经济、降低通胀逐渐成为国际社会的共识。

全球范围内较为严重的通货膨胀往往是生产率下降和外部扰动因素共同作用所致，如 70 年代主要经济体生产率出现明显下降的同时，两次石油危机造成严重的供给冲击。从历史经验来看，1970s 上半段日本采取了相对有效的方式来应对恶性通胀，从而在第二次石油危机到来时经济表现相对平稳，一方面是实施紧缩性政策，另一方面是产业升级，大力发展新能源和低碳、高附加值产业。当前美国为应对通胀，同样是货币政策和产业政策两手抓，而产业政策主要是围绕能源和半导体产业展开，如近日通过的《通胀削减法案》、《芯片和科学法案》。

复盘 1970s 日本股市，70 年代上半段，传统行业表现相对较好，能源、运输，纺织、纸浆、橡胶等消费品具有较好的价格弹性，石油危机导致有效需求降低，对耗能产业影响较大，如上游原材料、交通、建筑等，而日用消费品表现相对抗跌。70 年代下半段，产业转型初见成效，技术密集型产业开始崛起，体现在精密仪器、通信、电气设备领涨，其中能源板块表现优异，周期和成长风格领涨。

日本经济 70 年代之前“双重结构”的特征较为明显，大企业和中小企业两者在资本集中度、生产率、技术和工资水平等方面存在较大差距。随着技术的发展，通信成本的降低使得中小企业也具备较高的信息处理能力，多家企业通过市场分工协作变得更加容易。随着水平分工的生产方式开始兴起，大型企业的规模性效应开始边际递减，中小企业凭借较好的创新和追赶意识，表现出更好的成长动能。对应股市来看，70 年代上半段，大盘股领涨，下半段随着大型企业的规模性效应开始边际递减，则切换成小盘成长风格。

风险提示

政策发力不及预期、疫情反复超预期、外围扰动超预期。



目 录

一、产业升级有望成为市场重要驱动力.....	4
(一) 7月社融数据点评.....	4
(二) 产业政策为锚，助力削减通胀.....	6
二、本周市场回顾.....	8
三、大势研判.....	12
四、近期重要事件一览.....	13
五、风险提示.....	14

图表目录

图表 1：工业企业库存处于高位对社融总量改善有一定的压制.....	4
图表 2：经济触底回升后当社融再次走弱时，市场多呈现震荡走势.....	4
图表 3：新一轮通信技术周期助力中小盘跑赢大盘.....	5
图表 4：8月以来能源领域国内外重点事件.....	6
图表 5：日本在第二次石油危机到来时通胀表现相对较好.....	7
图表 6：1970s 日本股市主要行业区间涨跌幅.....	7
图表 7：1970s 日本股市不同风格区间涨跌幅.....	8
图表 8：极端气候和全球需求减弱背景下，大宗商品价格表现分化.....	8
图表 9：创业板指领涨两市（%）.....	9
图表 10：本周沪深两市日均成交额维持万亿规模.....	9
图表 11：本周 A 股主要风格指数表现（%）.....	10
图表 12：本周行业涨跌幅（%）.....	10
图表 13：北上资金持续净流入（周度，亿元）.....	11
图表 14：北上资金区间净买入（亿元）.....	12
图表 15：近期重要财经事件.....	13

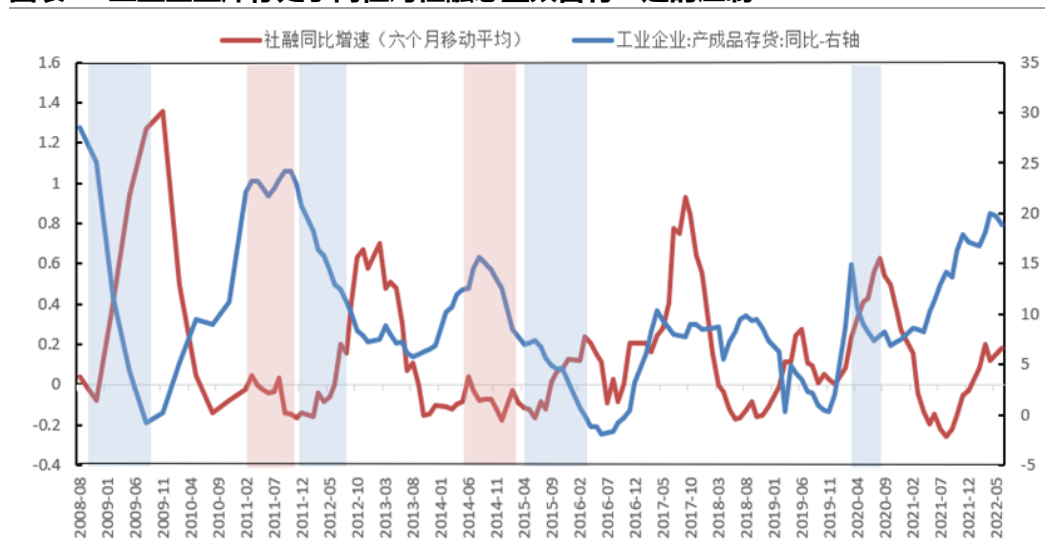


一、产业升级有望成为市场重要驱动力

(一) 7 月社融数据点评

当前宽货币、宽信用到实体经济的传导仍不太顺畅，财政货币政策推动信贷社融增长，而实体需求低迷带动信贷社融回落。7 月份社融同比增速出现大幅下滑，总量和结构改善均不及预期，其中受地产周期下行拖累，居民中长期贷款增速下滑明显；企业端来看，下游需求仍显疲软，当前工业企业库存仍处于相对高位，对企业投资需求产生一定的压制，当库存进入下行周期后，社融增速有望迎来真正的拐点。

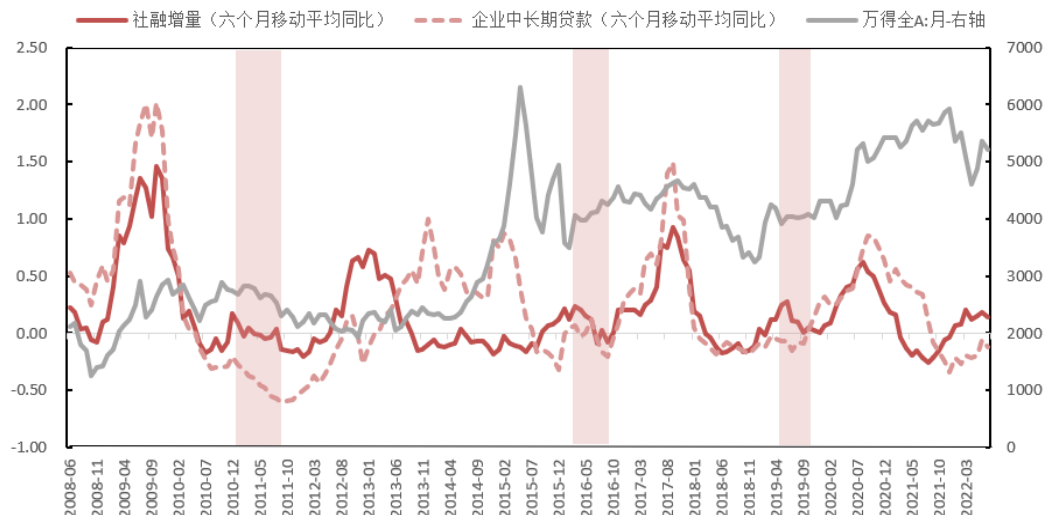
图表1：工业企业库存处于高位对社融总量改善有一定的压制



资料来源：wind、粤开证券研究院

今年信贷社融数据大幅波动，呈现出 1、3、6 月超预期增加，2、4、7 月超预期回落的规律，引发市场情绪的来回摇摆，据此规律，8 月份社融数据有望重回正常区间。市场对 7 月份社融数据不及预期已经充分消化，主要股指自 7 月份开始调整，当前逐渐企稳回升，其中中小盘风格表现占优。此外，从历史情况来看，经济触底回升后，出现社融总量和结构改善再次走弱是一个相对常见现象，如 2011、2016 和 2019 年均出现二次探底，在此期间市场多呈现出震荡走势，直至社融和中长期贷款拐点再次确认后，市场开始全面上行。

图表2：经济触底回升后当社融再次走弱时，市场多呈现震荡走势



资料来源：wind、粤开证券研究院

本周央行超预期降息，MLF 中标利率和 7 天逆回购利率各下调了 10 个 BP，旨在通过进一步引导实体融资成本下行，改善市场预期，从而加强宽货币、宽信用到实体经济的传导。当前月度 M2 仍保持较高的同比增速，在“剩余流动性”相对充裕阶段，中小盘股往往表现占优，这一方面在于“强有力”的产业政策支持下，科创属性较强的中小企业与经济周期相关度较小，易走出独立行情。另一方面，银行地产等权重股业绩修复动能不足的背景下，中小盘股由于自身资金承载力较小，更容易上涨。

在 2009 年/2013 年/2019 年，随着移动基站产量同比大幅放量，预示着 3G、4G 和 5G 等新一轮信息技术周期开启，在此之后中小盘股指均显著跑赢了上证指数，体现出明显的技术驱动行情。受益于流动性和经济复苏预期，A 股 4 月底触底后迎来强势反弹，当前阶段随着以上驱动力边际减弱，市场开始震荡调整，我们认为在社融中长期拐点再次确认前，结构性行情下受益于产业升级的中小盘风格有望持续成为市场主线之一。

图表3：新一轮通信技术周期助力中小盘跑赢大盘



资料来源：wind、粤开证券研究院



(二) 产业政策为锚，助力削减通胀

当前能源问题仍然是影响经济的重要变量，随着全球疫情、俄乌冲突对国际能源市场影响逐渐钝化，全球范围内极端天气再此对国内外能源市场产生扰动。**从中长期来看，能源升级不仅可以增加市场有效需求，还能减少供给端冲击，同时可以兼顾能源安全、环境保护的目标，当下以能源升级为突破口，以改善经济、降低通胀逐渐成为国际社会的共识。**如近日美国总统拜登签署《通胀削减法案》，旨在以能源升级为核心，通过产业政策降低能源成本对物价的影响。同时，8月份以来国内各个部委和地方政府也在积极推进碳中和项目的落地实施。

图表4：8月以来能源领域国内外重点事件

区域	时间	部门	事件
国内	8月18日	科技部、发改委等9部门	《科技支撑碳达峰碳中和实施方案(2022—2030年)》
	8月10日	生态环境部	《气候投融资试点名单》
	8月10日	长三角示范区执委会	《长三角生态绿色一体化发展示范区碳达峰实施方案》
	8月9日	北京生态环境局、发改委	《北京市十四五时期应对气候变化和节能规划》
	8月9日	江西省财政厅、发改委	《江西省碳达峰碳中和财政资金管理暂行办法》
	8月8日	河南省人民政府	《河南省“十四五”节能减排综合工作方案
	8月3日	国务院国资委	《中央企业节约能源与生态环境保护监督管理办法》
	8月3日	深圳市生态环境局	《深圳市碳普惠管理办法》
	8月1日	吉林市人民政府	《吉林市碳达峰实施方案》
国际	8月16日	美国	《通货膨胀削减法案》
	8月11日	欧盟	欧洲对俄罗斯煤炭禁运正式生效
	8月10日	美国	美国加州设定25GW海上风电装机新目标
	8月9日	欧盟	欧盟削减天然气用量协议正式生效
	8月8日	欧盟	欧盟批准45亿欧元意大利生物甲烷开发计划
	8月8日	日本	日本环境省拟将下半年去碳化补贴翻倍

资料来源：wind、粤开证券研究院

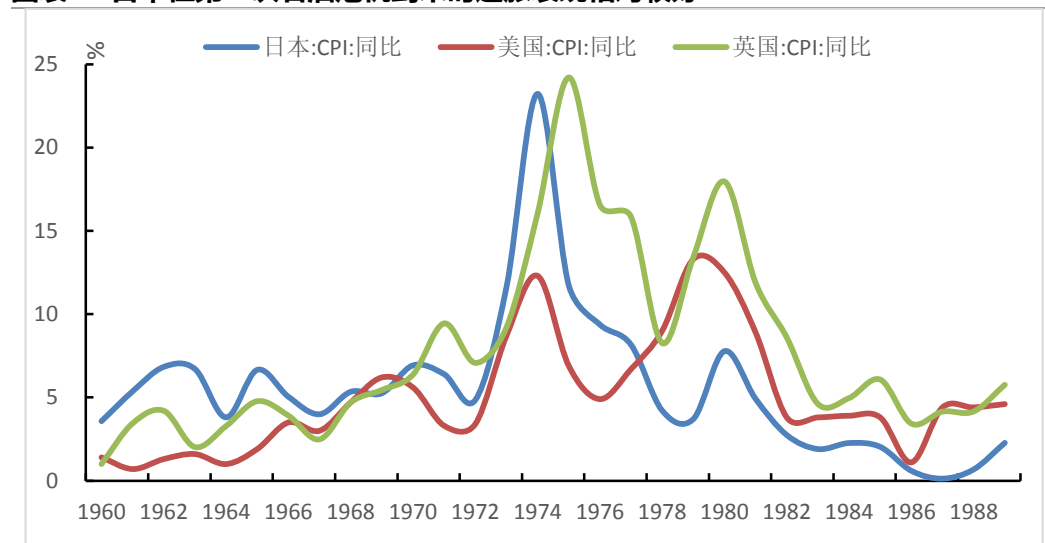
1970年代全球经济进入“大滞胀”时代，近三十年以来，和平环境下的人口红利、全球化、技术进步扩大了总供给，叠加需求低迷，全球通胀整体温和。以美国为首的发达经济体通胀下行，带领全球步入低通胀的大缓和时代。**然而当前新冠疫情和地缘冲突重塑全球经济格局，能源和粮食价格飙升加剧全球通胀风险，未来全球通胀中枢或将明显高于以往。**

全球范围内较为严重的通货膨胀往往是生产率下降和外部扰动因素共同作用所致，如70年代主要经济体生产率出现明显下降的同时，两次石油危机造成严重的供给冲击。从历史经验来看，**1970s上半段日本采取了相对有效的方式来应对恶性通胀，从而在第二次石油危机到来时经济表现相对平稳，**一方面是实施紧缩性政策，另一方面是产业升级，大力发展新能源和低碳、高附加值产业。

当前美国为应对通胀，同样是货币政策和产业政策两手抓，而产业政策主要是围绕能源和半导体产业展开，如近日通过的《通胀削减法案》**是美国有史以来最大规模的气候投资法案，**计划投资3690亿美元用于气候变化和能源安全领域，包括为美国清洁能源制造企业提供税收抵免、提供电动汽车购置补贴、支持智慧农业等。《芯片和科学法案》实施差异化的产业扶持政策，对美本土芯片产业提供巨额补贴和税收优惠的同时，部分条款限制有关企业在我正常经贸与投资活动。这将对全球半导体供应链造成扭曲，或使得国内半导体产业加快国产替代进程。



图表5：日本在第二次石油危机到来时通胀表现相对较好



资料来源：wind、粤开证券研究院

复盘 1970s 日本股市，70 年代上半段，传统行业表现相对较好，能源、运输，纺织、纸浆、橡胶等消费品具有较好的价格弹性，石油危机导致有效需求降低，对耗能产业影响较大，如上游原材料、交通、建筑等，而日用消费品表现相对抗跌。70 年代下半端，产业转型初见成效，技术密集型产业开始崛起，体现在精密仪器、通信、电气设备领涨，其中能源板块表现优异，周期和成长风格领涨。

图表6：1970s 日本股市主要行业区间涨跌幅

行业	涨跌幅 (1970-1980)	涨跌幅 (1971-1973)	涨跌幅 (1973-1975)	涨跌幅 (1975-1980)
石油与煤炭	11.00	1.83	-0.31	3.80
采矿业	7.00	3.58	-0.43	1.29
航运业	4.00	10.00	-0.38	-0.13
信息与电信	3.83	1.82	-0.22	1.20
仓储与运输	2.75	1.71	-0.16	0.39
运输设备	2.50	1.91	-0.38	1.15
橡胶制品	2.33	1.55	-0.07	0.75
航空运输	2.33	1.07	-0.10	0.92
杂货	1.67	0.83	-0.20	0.78
陆运业	1.57	1.92	-0.26	0.48
服务业	1.50	1.14	-0.23	0.52
有色金属	1.40	1.14	-0.27	0.76
电力与燃气	1.30	0.82	-0.33	0.64
农林牧渔	1.25	1.46	-0.34	0.35
纸浆与纸张	1.25	2.17	-0.26	0.33
玻璃与土石制品	1.25	1.07	-0.23	0.64
钢铁	1.21	1.58	-0.24	0.19
精密仪器	1.14	0.42	-0.24	2.00
机器	1.09	1.00	-0.26	0.77
纺织品	1.08	1.73	-0.33	0.42



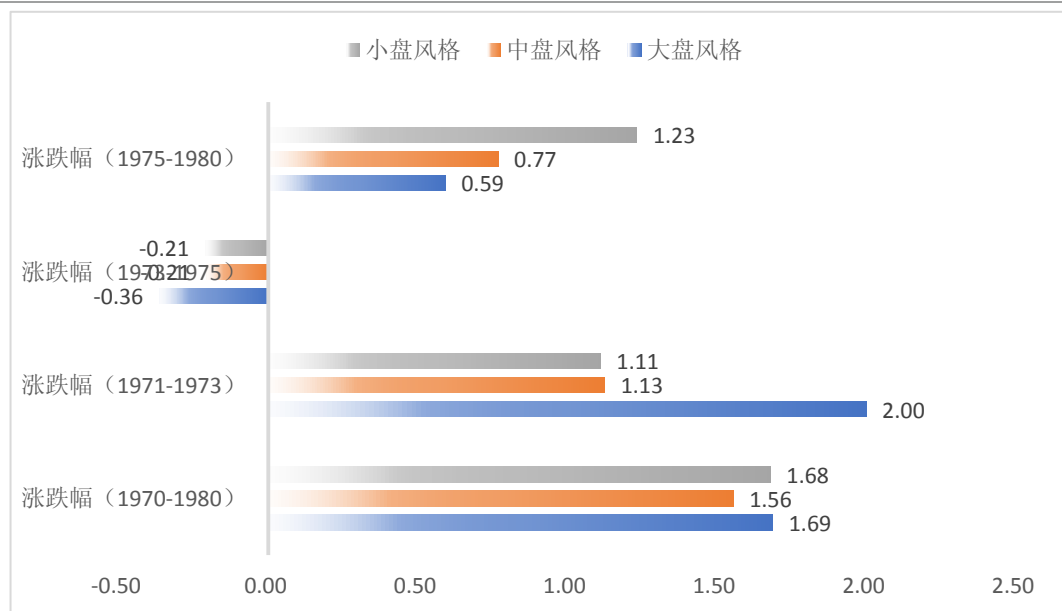
电气设备	0.86	0.80	-0.36	1.41
房地产	0.80	1.28	-0.40	0.57
建筑业	0.50	0.96	-0.36	0.28

资料来源：东京证券交易所、粤开证券研究院

日本经济 70 年代之前“双重结构”特征较为明显，大企业和中小企业两者在资本集中度、生产率、技术和工资水平等方面存在较大差距。这一方面在于钢铁、机电、造船、石油化工等领域适合大企业利用垂直一体化管理的方式提高生产率。另一方面，日本当局通过鼓励和推动企业兼并重组以促进规模生产，以对抗外部资本。

随着技术的发展，通信成本的降低使得中小企业也具备较高的信息处理能力，多家企业通过市场分工协作变得更加容易。随着水平分工的生产方式开始兴起，大型企业的规模性效应开始边际递减，中小企业凭借较好的创新和追赶意识，表现出更好的成长动能。对应股市来看，70 年代上半段，大盘股领涨，下半段随着大型企业的规模性效应开始边际递减，则切换成小盘成长风格。

图表7：1970s 日本股市不同风格区间涨跌幅

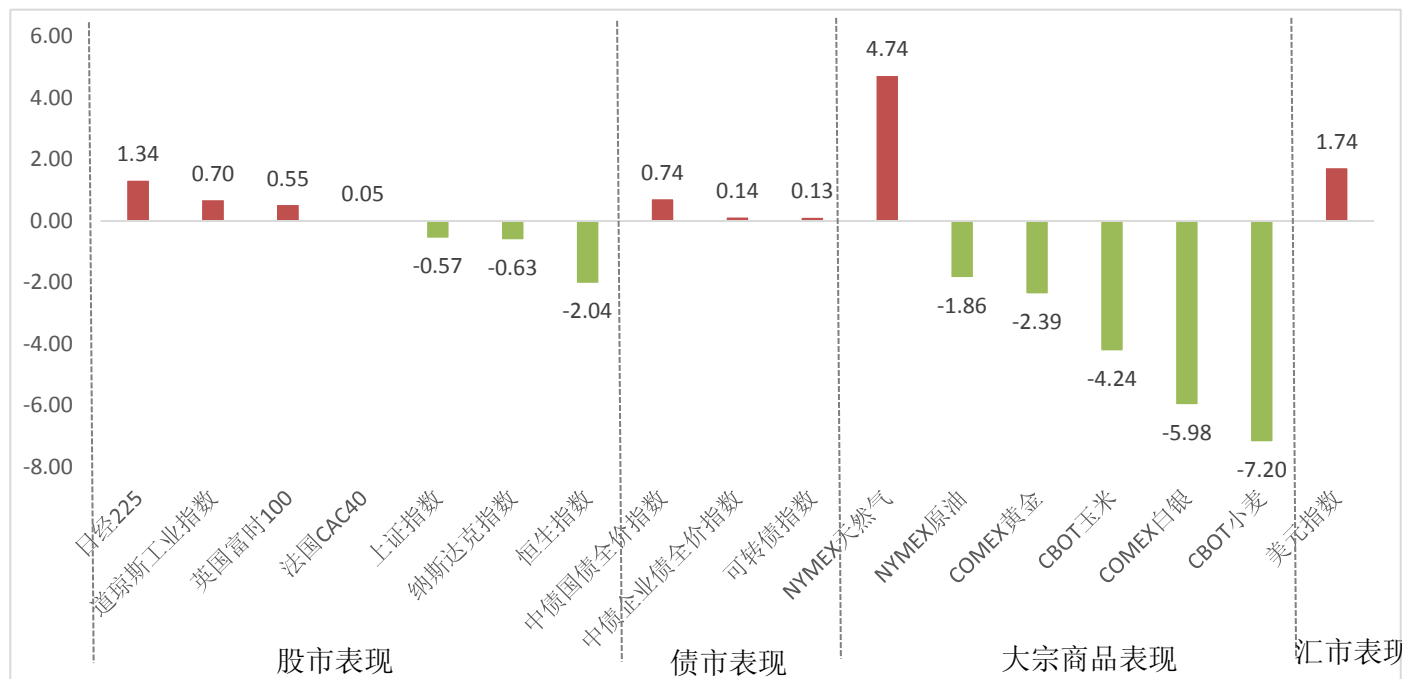


资料来源：东京证券交易所、粤开证券研究院

二、本周市场回顾

本周全球大类资产中大宗商品价格表现分化，股票市场表现相对平淡，其中日经 225 指数领涨，涨幅为 1.34%，恒生指数领跌，跌幅为 2.04%。极端气候和全球需求减弱背景下，大宗商品价格表现分化，本周 NYMEX 天然气继续上行，贵金属和农产品跌幅较大。美元指数本周表现相对强势。

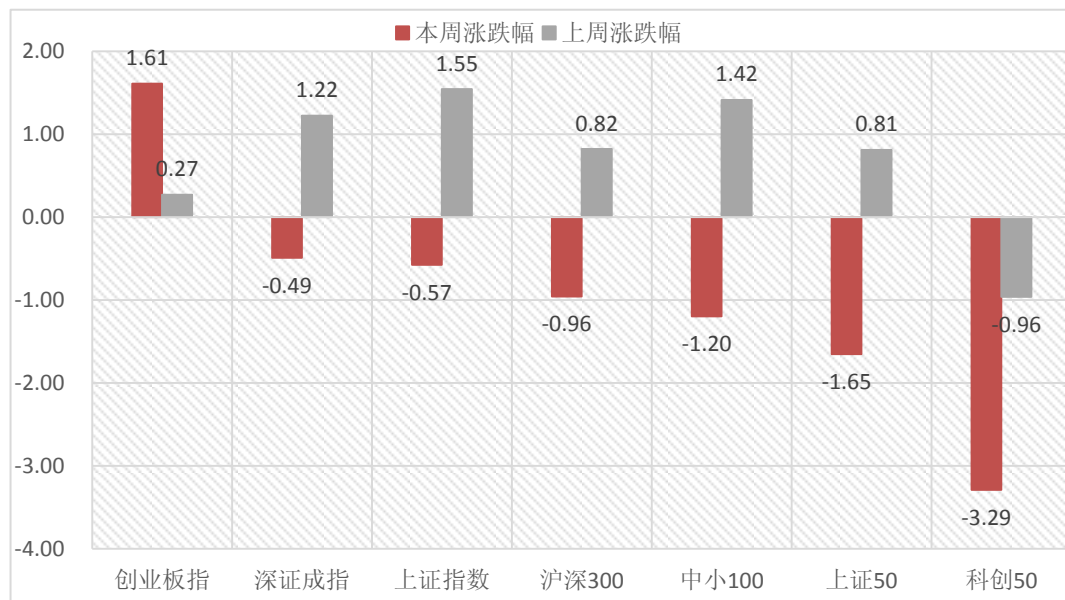
图表8：极端气候和全球需求减弱背景下，大宗商品价格表现分化



资料来源:wind、粤开证券研究院

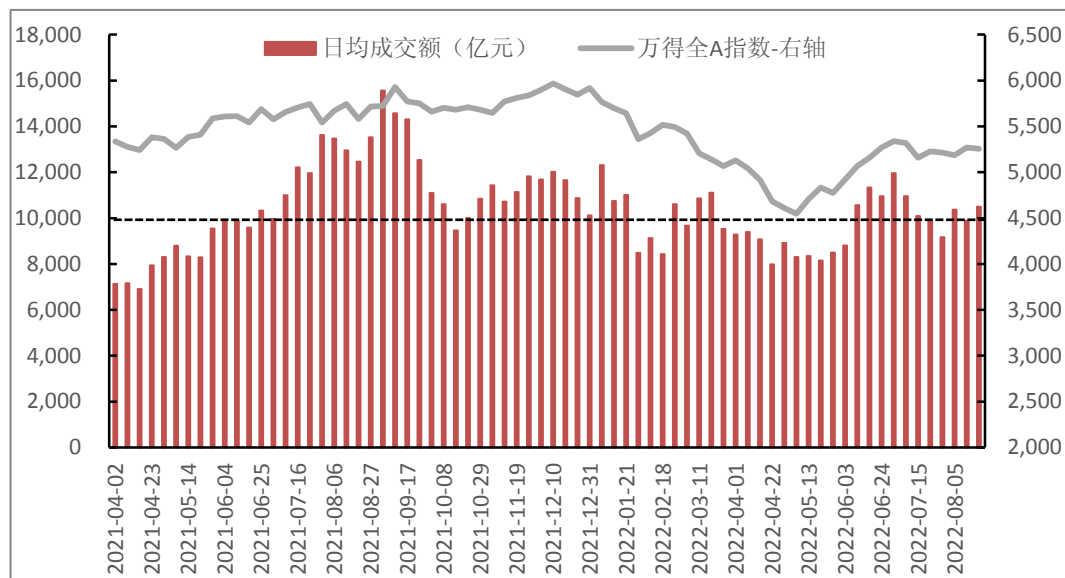
国内市场方面，继上周普涨行情后，本周 A 股上行压力有所增加，短期震荡回调，主要指数表现有所分化，其中创业板领涨，科创 50 指数领涨，大盘蓝筹指数表现不佳。具体来看，创业板指涨幅为 1.61% 科创板跌幅为 3.29%，其他指数均呈现不同幅度下跌。

图表9：创业板指领涨两市（%）



资料来源:wind、粤开证券研究院

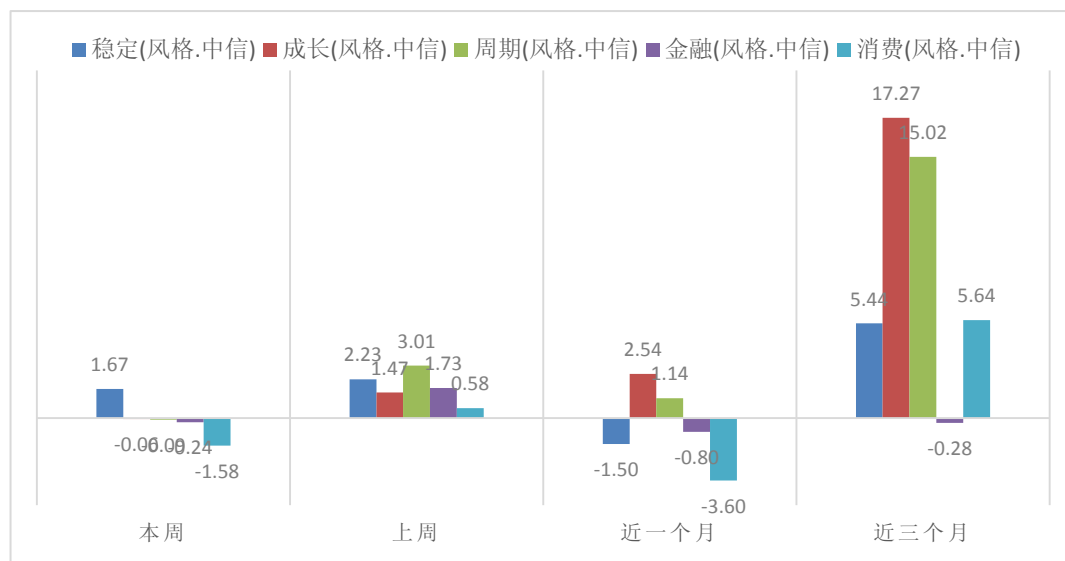
图表10：本周沪深两市日均成交额维持万亿规模



资料来源:wind、粤开证券研究院

本周市场稳定风格领涨，消费风格领跌；近一个月以来，消费风格市场表现不佳，成长和周期风格领涨；近三个月以来，成长和周期持续领涨两市，是市场主线行情，而金融风格表现波动较大。

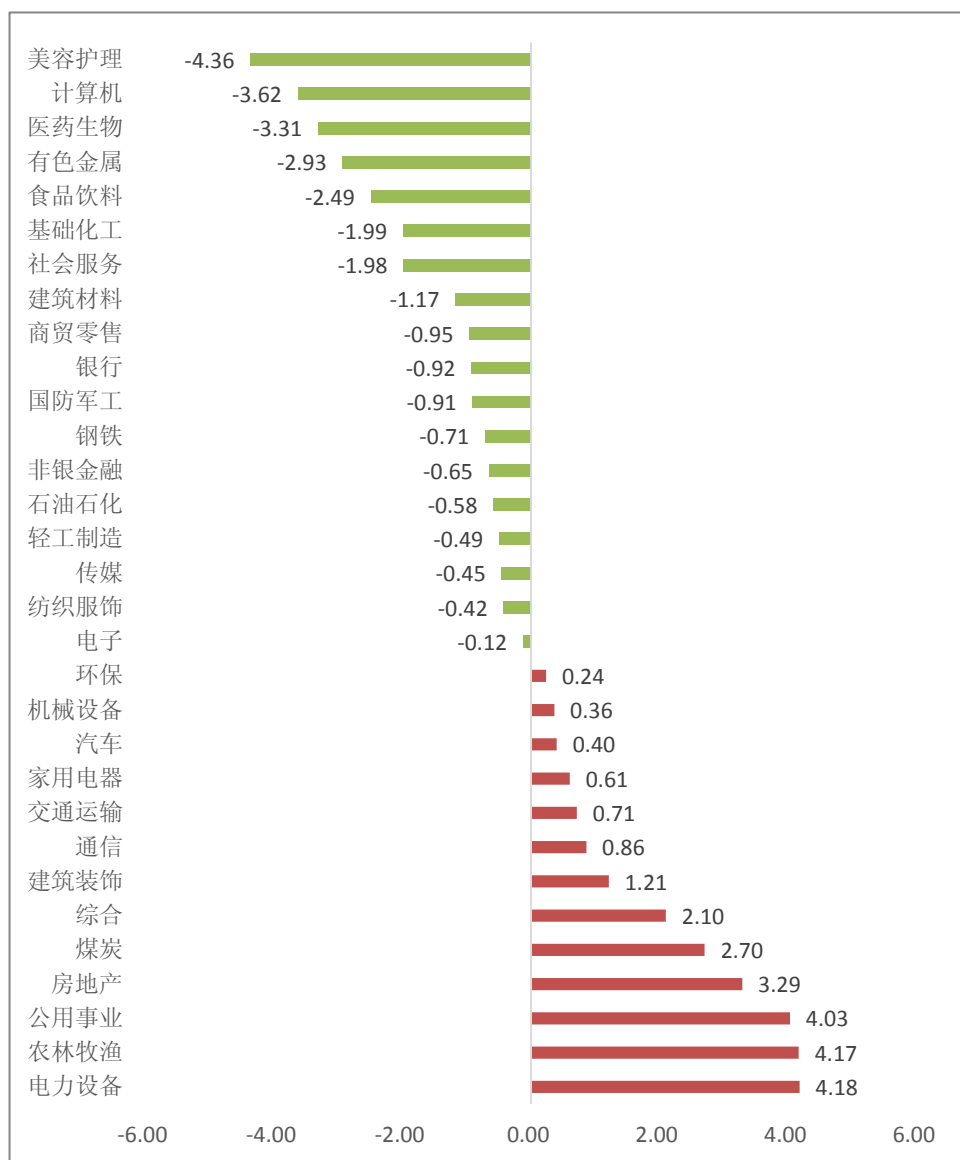
图表11：本周 A 股主要风格指数表现（%）



资料来源:wind、粤开证券研究院

本周板块表现相对分化，受国内部分地区极端气候导致电力供应紧缺影响，电力设备、公用事业以及煤炭板块表现较好，此外农林牧渔、房地产板块本周超跌反弹；美容护理、计算机、医药生物、有色金属、食品饮料板块领跌，跌幅分别为 4.36%、3.62%、3.31%、2.93%和 2.49%。

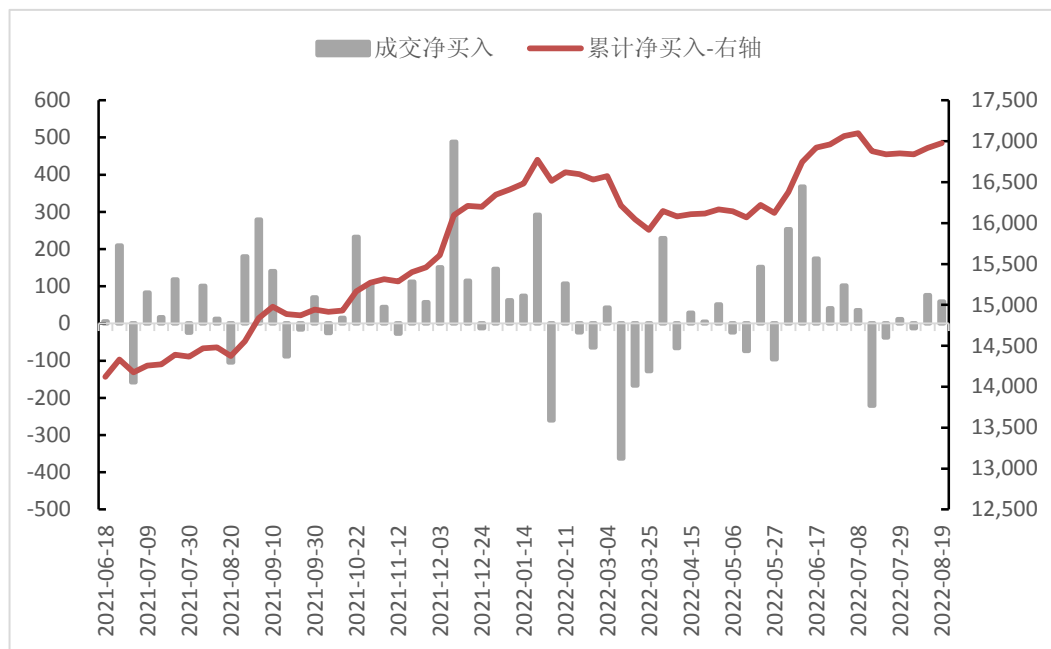
图表12：本周行业涨跌幅（%）



资料来源:wind、粤开证券研究院

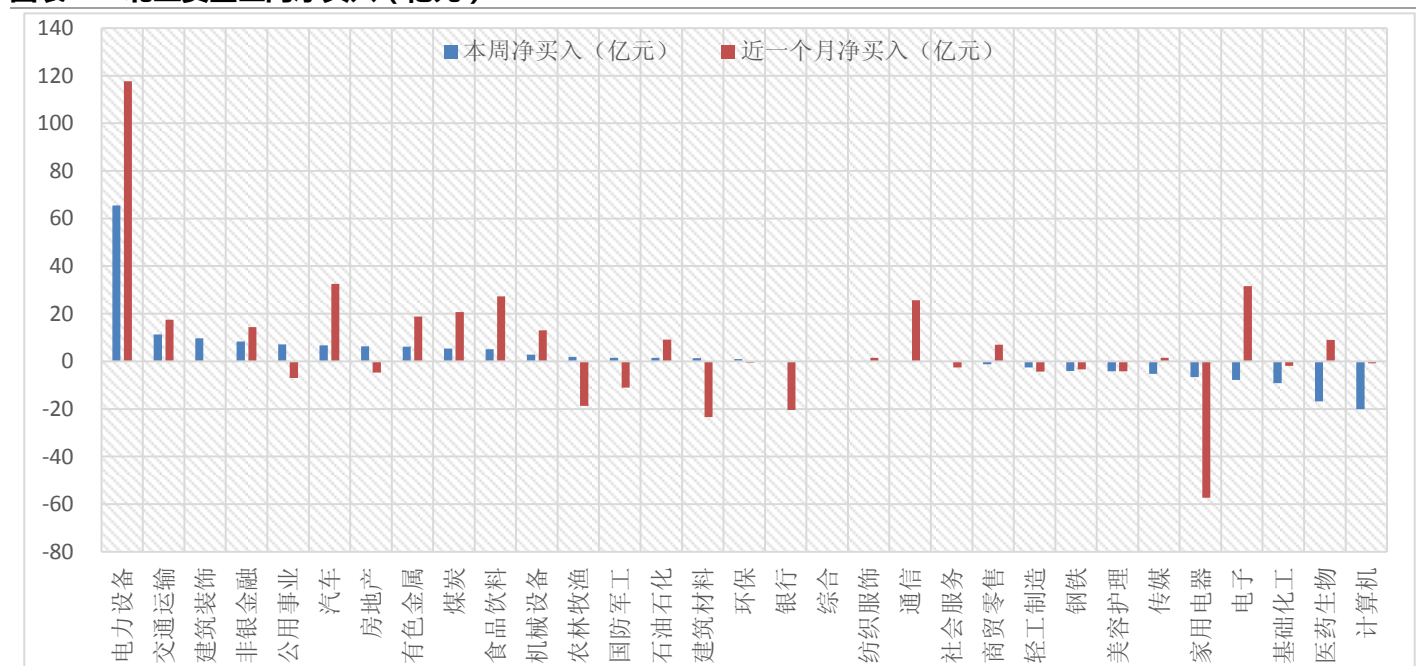
本周北上资金继续温和流入，净流入约 76.50 亿元。其中电力设备板块大幅净流入规模高达 65.49 亿元，其他净流入居前板块有交通运输、建筑装饰、非银金融板块；净流出居前板块有计算机、医药生物、基础化工、电子板块，净流入额分别为 20 亿、17 亿、9 亿、8 亿。

图表13：北上资金持续净流入（周度，亿元）



资料来源：wind、粤开证券研究院

图表14：北上资金区间净买入（亿元）



资料来源：wind、粤开证券研究院

三、大势研判

在流动性改善和经济复苏预期驱动下，4月底以来市场迎来强势反弹，7月份在经济弱复苏预期影响下，市场开始震荡回调，其中大小盘风格出现明显分化，小盘股表现持续占优。本周市场上行阻力有所增加，创业板指领涨，受国内部分地区极端气候导致电力供应紧缺影响，电力设备、公用事业以及煤炭板块领涨两市。

宏观经济层面，在稳增长政策持续发力下，国内经济有力应对二季度超预期冲击，6



月经济企稳回升，7 月延续恢复发展态势，但仍有小幅波动。**当前宽货币、宽信用到实体经济的传导仍不太顺畅，7 月份社融总量和结构改善均不及预期。**本周央行超预期降息，MLF 和 7 天逆回购利率各下调了 10 个 BP，有助于进一步引导实体融资成本下行，激活融资需求。结合今年月度社融增速呈现大幅波动的规律来看，8 月份社融数据有望重回正常区间。**当前工业企业库存仍处于相对高位，对企业投资需求产生一定的压制，当库存进入下行周期后，社融增速有望迎来真正的拐点。**此外，从历史情况来看，经济触底回升后，社融总量再次走弱时市场多呈现震荡走势，直至社融和中长期贷款拐点重新确认后，市场开始全面上行。

政策层面，近期高层会议反复强调合理加大政策力度，巩固经济恢复基础，稳预期意愿较强。8 月 16 日，李克强总理在经济大省政府主要负责人座谈会上强调经济“势要起而不可落”，深入实施稳经济一揽子政策，合理加大宏观政策力度，保持经济运行在合理区间。经济大省要勇挑大梁，保市场主体稳经济，盘活财政存量资金，**扩大有效投资并带动消费。**8 月 19 日，国常会部署针对性加大财政货币政策支持实体经济力度，推动降低企业融资成本和个人消费信贷成本的措施，**支持信贷有效需求回升**，并延续实施新能源汽车免征车购税等政策，进一步巩固经济恢复基础。

本周央行超预期降息有望进一步加强宽货币、宽信用到实体经济的传导，当前月度 M2 仍保持较高的同比增速，在“剩余流动性”相对充裕阶段，中小盘股往往表现占优。**我们认为在社融中长期拐点再次确认前，消费和有效投资作为重要的经济内生动能，相关板块仍具有较强的业绩修复动能。全球通胀格局下，以能源为核心的产业升级有望提速，均衡配置以下主线：**

1) 消费板块，当前在“巩固经济恢复基础”基调下，更多促消费政策有望加速推出，其中新能源汽车有望继续受益于延续实施新能源汽车免征车购税等政策；此外，CPI 上行预期下，农林牧渔中猪肉板块仍具有相对较强的业绩修复动能。

2) 成长板块，当前宏观流动性相对充裕，小盘科技成长风格在产业政策持续推动下，业绩增长有望穿越经济周期；全球经济高通胀背景下，能源转型升级已成为各国降低通胀的重要抓手，行业景气度有望超市场预期。

3) 中上游能源电力链条，当前全球极端气候的到来再次加剧了国际能源市场的扰动。随着欧盟禁运俄罗斯煤炭开始正式生效，天然气价格维持高位运行，**国内短期电力缺口下，能源发电相关链条有望受益。**

四、近期重要事件一览

图表15：近期重要财经事件

日期	国家/地区	指标名称
2022-08-22	中国	贷款市场报价利率(LPR):1 年
2022-08-22	中国	贷款市场报价利率(LPR):5 年
2022-08-23	美国	8 月 Markit 制造业 PMI:季调
2022-08-23	美国	7 月新房销售:环比(%)
2022-08-24	美国	8 月 19 日 EIA 库存周报:商业原油增量(千桶)
2022-08-25	美国	8 月 13 日持续领取失业金人数:季调(人)
2022-08-25	美国	第二季度 GDP(预估):环比折年率(%)
2022-08-26	美国	7 月个人消费支出:季调(十亿美元)
2022-08-26	美国	7 月核心 PCE 物价指数:同比(%)
2022-08-26	美国	7 月人均可支配收入:折年数:季调(美元)



日期	国家/地区	指标名称
2022-08-27	中国	7 月工业企业利润:累计同比(%)

资料来源：wind、粤开证券研究院

五、风险提示

政策发力不及预期、疫情反复超预期、外围扰动超预期



分析师简介

陈梦洁，硕士研究生，2016 年加入粤开证券，现任首席策略分析师，证书编号：S0300520100001。

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

广州经济技术开发区科学大道 60 号开发区控股中心 21-23 层

北京市西城区广安门外大街 377 号

网址：www.ykzq.com