

策略专题：从全球 GDP 与央行购金角度看黄金

主要观点：

1、全球 GDP 与黄金市值存在长期稳定的量化关系

通过构建对数回归模型，发现全球 GDP 与黄金市值呈现显著正相关，全球 GDP 每增 1%，黄金市值增 2.034%，模型拟合度达 93%，证实全球 GDP 对黄金市值的强锚定作用。同时，ECM 误差修正模型显示，短期全球 GDP 增速每提 1%，黄金市值短期增速提 1.48%，且每年会修正 47% 的短期偏离，体现二者从短期波动向长期均衡的动态调整机制。

从定性角度看，一是经济总量扩大带来社会财富积累，市场对黄金这种稀缺性价值储藏工具的需求上升；二是居民财富增加推动资产配置升级，黄金的避险与抗通胀属性使其配置需求长期增长；三是黄金供给刚性，2003-2024 年黄金地上存量年均增速仅 2.03%，远低于同期 GDP 增速及纸币发行速度。

2、全球央行成为黄金市场的重要购买力量

2022 年-2024 年，全球央行年度净购金占当年全球黄金供应量的比例均超过 20%。《2025 年全球央行黄金储备调查报告》显示，93% 的受访央行预计未来 12 个月黄金储备增长，43% 的受访央行计划增持。中国央行黄金储备规模及占比与全球第二大经济体地位不匹配，呈现持续购金态势。

3、黄金市值长期增长具有较大弹性空间

基于 2003-2024 年全球 GDP 复合增速 5.19% 的假设，模型测算显示：2030 年市值预计 29702.65（十亿美元），金价 3882.66 美元/盎司；2035 年市值预计 49699.32（十亿美元），金价 6038.36 美元/盎司。

综上，全球经济增长长期提振黄金市值，叠加各国央行购金趋势明确且意愿强劲，黄金在官方储备中的地位持续强化，为金价长期上行提供较为坚实的宏观基础。投资策略上，建议中长期继续关注黄金 ETF；短期配置角度，黄金股 2025 年半年度及三季报业绩确定性较高，建议逢低关注黄金股 ETF。

风险提升：数据统计规律失效、全球经济增长失速、美债收益率上行风险、美股上行风险、美元指数上行风险、央行购金意愿下降、黄金 ETF 投资偏好下降等。

报告日期：2025-08-15

执业信息

崔威 策略分析师
执业编号：S1750523090001
电话：18603058668
邮件：cuiwei@jypscnet.com

免责声明

报告观点基于逻辑分析、数据规律推演，并不能预知不同市场主体在复杂约束下的多样选择结果。

相关报告

20250725-策略专题：金价运行进入下半场

20250512-策略专题：估值夯实三千点，主动调控稳预期——5 月 7 日国新办会议解读暨解密三千点系列之二

20250422-策略专题：关税博弈下的资产配置策略

20250323-策略专题：2024 年 12 月行业景气指数观察

20250227-策略专题：中国 ETF 发展概览

20240925-策略专题：国新办发布会解读——流动性王炸与政策协同

20240912-策略专题：上证指数底部区域的极值特征

20240823-策略专题：6 月行业景气指数及 2024 年中报披露概况

20240712-策略专题：从量化角度给黄金定价

几千年以来，黄金在全世界范围内长期作为衡量商品价值进行商品交换的一般等价物，即货币属性一直是黄金的第一属性。1944 年 7 月，布雷顿森林体系约定，各国货币与美元挂钩，美元与黄金挂钩（每盎司黄金定价为 35 美元），确立了美元的国际货币储备地位，黄金成为美元价值的“幕后英雄”。

1971 年，美国宣布停止美元兑换黄金，布雷顿森林体系事实上瓦解。1976 年，“牙买加协议”正式废除了黄金的货币职能，确认了浮动汇率制度的合法性，并允许成员国的货币与黄金或其他货币不再挂钩。

虽然牙买加协议“废除了”黄金的货币属性，我们认为，黄金的货币属性依然是其根本属性。人类对黄金千百年来的信仰和黄金的稀缺性决定，黄金的信用属性高于各国央行的信用属性。从长周期角度来看，因各国货币多年持续超发，其相对于黄金的价值将处于持续贬值趋势。

2024 年 7 月，我们发布了《20240712 策略专题：从量化角度给黄金定价》，从货币对比角度对黄金的价格波动做出解释，并构建了伦敦金价现货价与美国 M2 的半对数回归模型，得出美国 M2 余额决定黄金的价值中枢，而美元指数决定金价围绕价值中枢波动的弹性。

事实上，决定黄金价格波动因素相当复杂，包括全球经济增长、美股、美债、央行购金、黄金 ETF、黄金消费、地缘政治风险等多重因素，本期我们将持续尝试从全球 GDP、央行购金角度对金价运行做出解释。

一、全球 GDP 规模与黄金市值的定量关系

1.1 构建对数回归模型

二战以后，美元是全球货币，全球经济通常用美元进行衡量与计价。我们现在做一个假定，以黄金作为衡量的货币媒介，尝试寻找全球 GDP 与黄金市值之间的数量关系。统计区间为 2003 年至 2024 年，统计样本容量为 22。以年度数据为基本分析频率，构建回归模型。

其中，全球 GDP 是指以现价计算的，在一定时期内全球所有国家和地区运用生产要素所生产出的全部最终产品和服务的市场价值总和，数据来源国际货币基金组织。年度黄金市值，由当年黄金地上存量与伦敦市场年末黄金现货价格相乘得到。由于世界黄金协会仅披露了黄金地上存量 2010-2024 年的数据，对于 2003-2009 年数据，我们通过本年黄金存量减去本年新增全球黄金供应量得到前一年黄金地上存量。

首先，对数据进行自然对数变换以平滑数据波动。得到 $\ln(\text{全球 GDP})$ 和 $\ln(\text{黄金市值})$ 。

其次，进行平稳性检验和协整性检验。经 ADF 单位根检验， $\ln(\text{全球 GDP})$ 和 $\ln(\text{黄金市值})$ 不平稳，但都为二阶单整序列（ $I(2)$ ）。进一步通过 EG 两步法检验，得到两者存在长期稳定的均衡关系（协整关系），表明对数线性回归结果并非“伪回归”（表面上回归结果显著，但实际并无真实的经济关联）。

由此，我们构建了 $\ln(\text{全球 GDP})$ 与 $\ln(\text{黄金市值})$ 之间的对数回归模型，模型设定如下：

$$\ln(\text{黄金市值}) = \beta \times \ln(\text{全球 GDP}) + \alpha + \varepsilon$$

其中， $\ln(\text{黄金市值})$ 为黄金总市值的自然对数， $\ln(\text{全球 GDP})$ 全球 GDP 的自然对数， β 为核心解释变量系数， α 为常数项， ε 为随机扰动项。

通过对样本数据进行回归估计，得到模型定量公式为：

$$\ln(\text{黄金市值}) = 2.034(\beta) \times \ln(\text{全球 GDP}) - 13.94(\alpha)$$

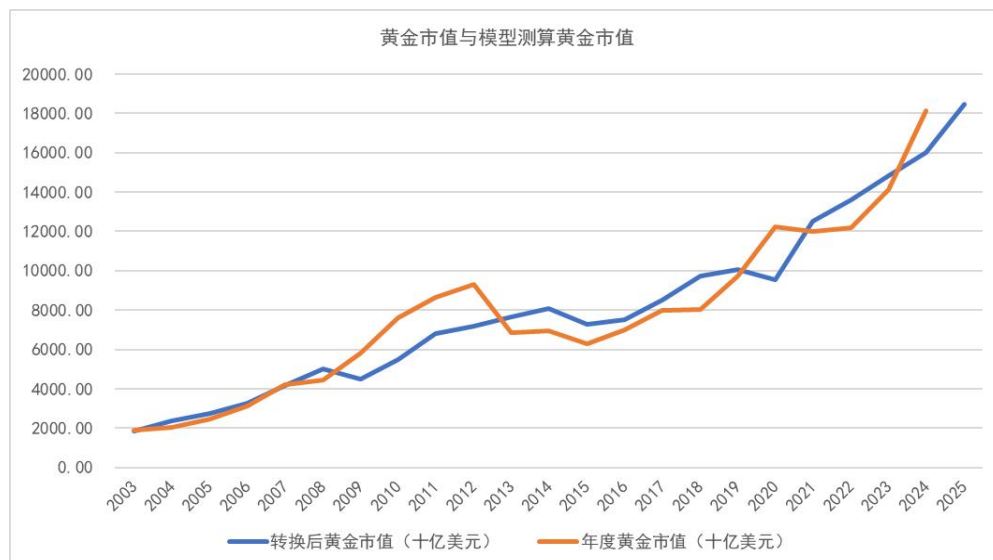
公式的统计含义如下：在对数回归模型中 β 的统计学含义为，在其他影响因素不变的情况下，当自变量每变化一个单位时，因变量的期望均值发生 $\beta\%$ 的相对变动（增长率）。此处 β 的实际意义为，全球 GDP 每增长 1%，黄金市值比去年增长 2.034%。

α 的统计学含义为截距，当自变量为零时，因变量对应的期望值。即当全球 GDP 为 1 亿美元时，黄金市值为 $e^{-13.94} \approx 8.8 \times 10^{-7}$ 亿美元。因为全球 GDP 远大于 1 亿美元，所以这一结果仅为方程在极端值下的数学延伸，无实际经济意义。 α 的经济意义是综合反映了模型未纳入的其他固定影响因素。

如下图，2003-2024 年实际黄金市值围绕模型测算黄金市值波动。波动区间为【-1699.96，2688.46】（十亿美元），黄金市值与模型测算值的平均偏离程度为 13.7%。其中，2013-2019 年和 2021-2023 年实际黄金市值低于模型测算的黄金市值长期均衡值；2009-2012 年和 2020 年及 2024 年实际黄金市值高于模型测算的黄金市值长期均衡值。

2003-2024 年，黄金市值与模型测算值的平均偏离程度为 13.7%，表明全球 GDP 对黄金市值具有较强的锚定作用；同时，全球 GDP 的持续增长，支持黄金市值整体呈上升态势。

图表 1 黄金市值围绕测算黄金市值波动（单位：十亿美元）



资料来源：WIND、世界黄金协会、金圆统一证券研究所

1.2 构建 ECM（误差修正）模型

由于 $\ln(\text{全球 GDP})$ 和 $\ln(\text{黄金市值})$ 之间存在协整关系，这意味着二者长期来看存在稳定的均衡联系。

基于此，我们在构建对数回归模型用以探究二者长期数量关系的同时，构建 ECM（误差修正模型）。

全球 GDP 和黄金市值在短期内可能会受到各种因素的影响而偏离它们的长期均衡关系。ECM 模型可以结合上一期黄金市值实际值偏离长期均衡的程度以及 GDP 短期变化情况，更准确地预测下一年黄金市值的变化方向和大致幅度。相比之下，单纯的对数回归模型主要侧重于描述长期的均衡关系，对于短期这些复杂多变的波动因素的反映不够灵敏。

基于 1.1 中对数回归模型得到的残差序列，我们构建 ECM 误差修正模型如下：

$$\Delta \ln(\text{黄金市值})_t = \beta_{\text{ecm}} \times \Delta \ln(\text{全球 GDP})_t + \gamma \times \hat{e}_{t-1} + \mu_t$$

其中， $\Delta \ln(\text{黄金市值})_t$ 和 $\Delta \ln(\text{全球 GDP})_t$ 分别表示 $\ln(\text{黄金市值})$ 和 $\ln(\text{全球 GDP})$ 的一阶差分，代表它们的短期变化； $\hat{e}_{t-1}$ 是上一期的残差项，即上一年黄金市值实际值-上一年黄金市值长期均衡预测值，衡量上一期偏离全球 GDP 与黄金市值长期关系的程度； β_{ecm} 衡量了 $\ln(\text{全球 GDP})$ 短期变化对 $\ln(\text{黄金市值})$ 短期变化的影响， γ 为误差修正系数，反映了变量从短期偏离向长期均衡调整的速度， μ_t 为随机扰动项。

通过对模型进行估计，得到模型定量公式为：

$$\Delta \ln(\text{黄金市值})_t = 1.48 \times \Delta \ln(\text{全球 GDP})_t - 0.47 \times \hat{e}_{t-1}$$

公式的统计含义如下：从统计学含义看， β_{ecm} 代表在控制误差修正项 $\hat{e}_{t-1}$ 及其他短期影响因素不变时， $\Delta \ln(\text{全球 GDP})_t$ 每变动一个单位， $\Delta \ln(\text{黄金市值})_t$ 会同向变动 β_{ecm} 个单位。此处 β_{ecm} 的实际意义为，**全球 GDP 短期增速每提高 1%，黄金市值的短期增速会提升 1.48%。**

γ 符号的正负与系数绝对值共同定义了短期偏离向长期均衡的调整方向和力度。从有效误差修正机制看， γ 的符号应为负。即当 $\hat{e}_{t-1} > 0$ （上一期黄金市值实际值高于长期均衡值，出现正偏离）时， γ 驱动黄金市值增速回落；当 $\hat{e}_{t-1} < 0$ （上一期黄金市值实际值低于长期均衡值，出现负偏离）时， γ 则会驱动黄金市值增速上涨。此处 γ 的实际意义为，当短期 $\ln(\text{黄金市值})$ 偏离长期均衡时，每年修正上一年 47% 的偏离程度。负号表示反向修正，体现 ECM 对黄金市值与 GDP 长期关联稳定性的保障。

1.3 模型的统计验证

1) 对数回归模型拟合度检验。模型修正后 R^2 达到 0.93。

其统计意义在于， $\ln(\text{全球 GDP})$ 可以解释 $\ln(\text{黄金市值})$ 93% 的变异，剩余 7% 的变异则由其他影响因素解释。简言之，全球 GDP 解释了黄金市值的变化。

2) 对数回归模型的显著性检验（t 检验，p 值法）显示， $\ln(\text{全球 GDP})$ 对 $\ln(\text{黄金市值})$ 具有强解释作用。

首先，我们设定原假设为 $\ln(\text{全球 GDP})$ 的回归系数（ β ）为零，备择假设为 β 不为零。若接受原假设，则 β 为零，那么自变量（ $\ln(\text{全球 GDP})$ ）对因变量（ $\ln(\text{黄金市值})$ ）没有解释作用；若拒绝原假设，则 β 不为零，那么该自变量对因变量有解释作用。

本回归模型中， β 经过 t 检验测算的 p 值为 3.9×10^{-13} 。p 值的含义为，当原假设成立时，所得到的样本观察结果出现的概率。如果 p 值越小，说明原假设情况发生的概率越小，我们拒绝原假设的理由越充分。也就是说， $\ln(\text{全球 GDP})$ 的变化不能解释 $\ln(\text{黄金市值})$ 的概率为 3.9×10^{-13} ，远远低于 0.01（1%显著水平）。因此，我们有 99% 以上的把握拒绝原假设、并接受备择假设，即： $\ln(\text{全球 GDP})$ 对 $\ln(\text{黄金市值})$ 具有强解释作用。

3) ECM 模型的显著性检验显示，全球 GDP 的短期变化对黄金市值短期变化的影响是显著的，且误差修正机制有效。

对于 β_{ecm} 和 γ 进行 t 检验，与对数回归模型的 t 检验同理。经检验， β_{ecm} 和 γ 的 p 值分别为 0.0045 和 0.036，均小于 0.05（5%显著水平）。因此，我们有 95% 以上的把握认为 $\ln(\text{全球 GDP})$ 的短期变化对 $\ln(\text{黄金市值})$ 的短期变化的影响是显著的，且误差修正机制是有效的， $\ln(\text{黄金市值})$ 会按照模型 47% 的速度向长期均衡调整。

综上，从统计学角度，对数回归模型表明， $\ln(\text{全球 GDP})$ 解释了 $\ln(\text{黄金市值})$ 93% 的变异，证实并明确了全球 GDP 与黄金市值的长期数量关系。而 ECM 误差修正模型则进一步刻画了它们在短期内的动态调整关系，两个模型共同完善了我们对全球 GDP 与黄金市值之间关系的理解。

1.4 黄金市值的测算

2003-2024 年全球 GDP（现价）复合增长率为 5.19%。本次测算的核心假设为：假定未来 10 年保持该增速，则可以计算得到未来全球 GDP 预计值。需要说明的是，全球 GDP 增速以现价计算，即包含了货币增长因素；其二，从静态历史数据看，本假设属于偏乐观假设，2022 年至 2024 年年平均增速为 4.15%，低于过去 20 年复合增长率；其三，从动态角度看，人工智能技术正在加速推进人类社会的第四次工业革命，对经济增长的贡献带来巨大潜力。2023 年 5 月，前瞻网转发高盛研究部发布的一份研究报告指出，未来 10 年，生成式人工智能技术有望推动全球年均 GDP 增长 7%。

图表 2 对数回归模型和 ECM（误差修正模型）共同测算的黄金市值和金价

单位：十亿美元	2024 年	2025 年	2030 年	2035 年
全球 GDP	110549.44	116288.93	149777.83	192910.86
实际黄金市值	18153.48	-	-	-
模型测算的黄金市值	16015.07	18446.35	29702.65	49699.32
测算金价（美元）	2303.30	2609.36	3882.66	6038.36

资料来源：WIND、世界黄金协会、金圆统一证券研究所

根据 ECM 误差修正模型进行短期预测，按全球 GDP 预计值测算得到 2025 年的黄金市值。根据对数回归模型进行长期预测，按全球 GDP 预计值测算得到 2026-2035 年的黄金市值。2025-2035 年的黄金地上存量数据使用指数平滑法预测得到，根据“黄金市值=金价×黄金地上存量”这一公式，可以进一步得到

2025-2035 年金价的预计值。

根据模型测算，2030 年，黄金市值预计值为 29702.65（十亿美元），相应的金价为 3882.66 美元/盎司。2035 年，黄金市值预计值为 49699.32（十亿美元），相应的金价为 6038.36 美元/盎司。

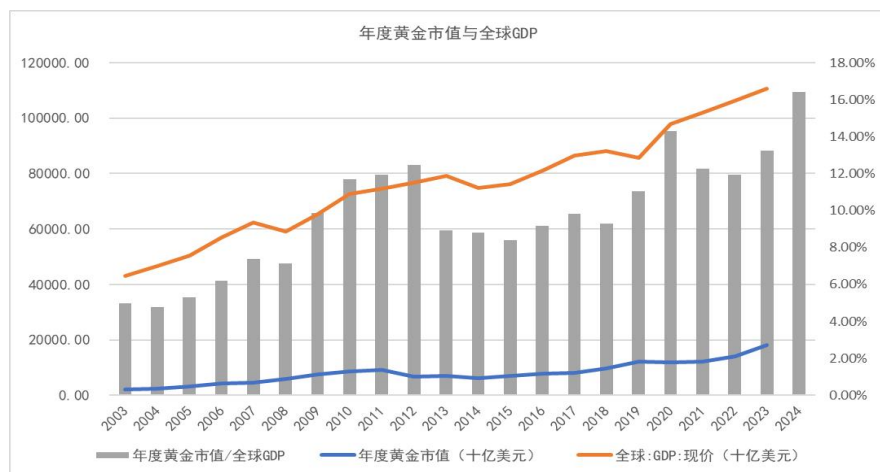
二、全球 GDP 规模与黄金市值的定性分析

从 2003-2024 年的历史数据来看，全球 GDP 与黄金市值呈现出长期同向增长趋势。从定性角度分析，大致可分为下述几个原因。

一是从经济总量扩张视角看，全球 GDP 增长意味着社会财富积累、贸易规模扩大与货币流通量增加。黄金作为人类社会的长期实践中形成的、最稳定且普适的价值储藏形式，其市值增长本质上是对全球经济总量扩张的响应——经济规模越大，市场对像黄金这样具有稀缺性的“价值符号”需求就越旺盛，这自然会推动黄金市值随 GDP 同步上升。

二是从资产配置角度分析，GDP 增长往往会带来居民财富的增加，进而推动投资需求升级。黄金作为一种同时具备避险和抗通胀功能的特殊资产，尽管其在全球资产组合中的配置比例可能会随着经济周期的波动而有所变化，但从长期来看，随着社会财富总量的不断扩张，黄金的配置需求仍会稳步提升，这也使得黄金市值与 GDP 形成了协同增长的态势。

图表 3 年度黄金市值与全球 GDP（单位：十亿美元）



资料来源：WIND、世界黄金协会、金圆统一证券研究所

三是从供给端分析，黄金的稀缺性决定其价值呈震荡上行趋势。由于供给的天然刚性，黄金作为不可再生资源，2003-2024 年黄金地上存量年均增速仅为 2.03%，远低于同期全球 GDP 年均名义增速达 5.19%。

根据世界黄金协会网站 2025 年 2 月 11 日数据，有史以来人类已开采大约 216,265 吨黄金（2024 年），其中约有三分之二是在 1950 年之后开采的（约为 14.42 万吨）。2023 年末，黄金地下储藏量

54,770 吨，仅占黄金现有存量的约四分之一，意味着全球接近八成的黄金已被开采。随着黄金开采的不断进行，优质金矿资源逐渐减少，开采难度与开采成本不断上升，黄金供给大概率将持续低速增长。

地上存量黄金用于直接投资和央行储备的比例不足 40%。截至 2023 年底，黄金地上存量总计 212,582 吨。具体而言，金饰 97,149 吨，存量占比为 45%；金条与金币（包括黄金 ETF）48,634 吨，占 22%；官方部门（央行）37,755 吨，占 17%；其他 32,727 吨，占 15%。其中，金条金币与央行持黄金合计 86389 吨，占黄金存量比仅为 39%。

四是金价长期向上修复反映了纸币信用的下降。通常情况下法定货币基本保持较高年度增速，1960–2024 年美国 M2 季调年度同比增速中位数 6.23%，平均数为 6.87%，2003–2024 年分别为 5.70% 和 6.26%；总体看货币供应速度既高于全球 GDP 增长速度，更高于黄金供给增速。相对于全球 GDP 规模，同样以美元计价的黄金市值处于持续向上修复过程，从 2003 年至 2024 年，黄金市值增长 9.54 倍，同期全球 GDP 增长 2.90 倍；黄金市值/全球 GDP 从 5.0% 上升至 16.4%，依然具有弹性空间。

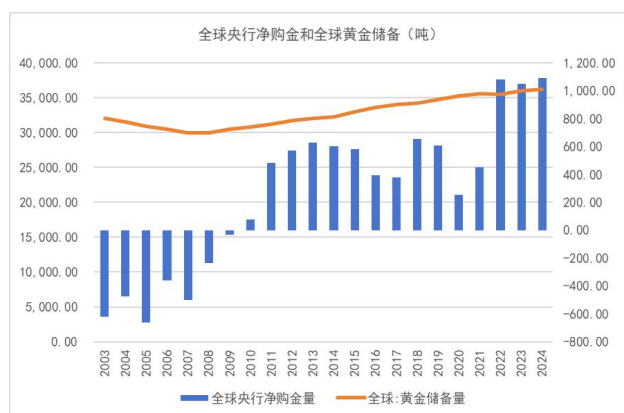
三、全球央行购金情况分析

在地缘博弈加剧、美元信用体系存忧的背景下，各国央行通过加速增持黄金，强化储备资产的安全性与独立性，进而形成“全球央行集体增持黄金”的长期趋势。

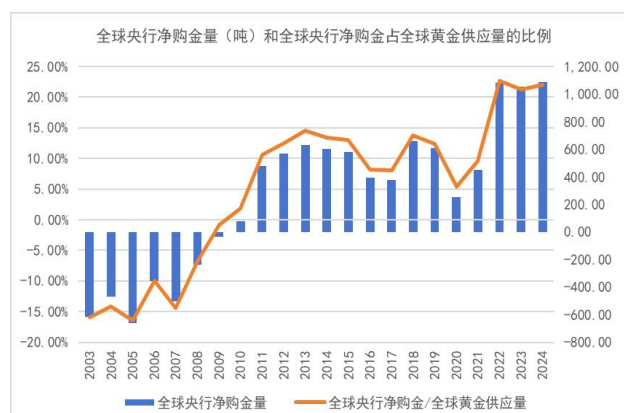
首先，全球央行对黄金储备保持乐观预期，凸显了黄金对于全球央行的重要价值。

2003–2024 年，全球央行净购金量呈加速态势，具体可划分为三个阶段。第一阶段 2003–2009 年，全球央行净购金量在 2003–2008 年以净卖出为主，但净卖出规模逐渐减小，2003 年度净卖出规模达到 618 吨，2009 年减少到 33.6 吨。第二阶段 2010 年–2021 年，全球央行净购金量自 2010 年起转为持续净买入，年度净买入规模大致在 400–500 吨左右。第三阶段 2022–2024 年，全球央行净购金量大幅增长，连续三年净买入量突破 1,000 吨。

图表 4 全球央行净购金和全球黄金储备（单位：吨）



图表 5 全球央行净购金及其占全球黄金供应量的比例



资料来源：WIND、世界黄金协会、金圆统一证券研究所

资料来源：WIND、世界黄金协会、金圆统一证券研究所

2024 年，全球央行黄金储备达到 36247.83 吨，比 2009 年增长了 18.7%。2022 年-2024 年，全球央行年度净购金占当年全球黄金供应量的比例均超过 20%，显著高于 2010-2021 年（平均 10%）的水平。

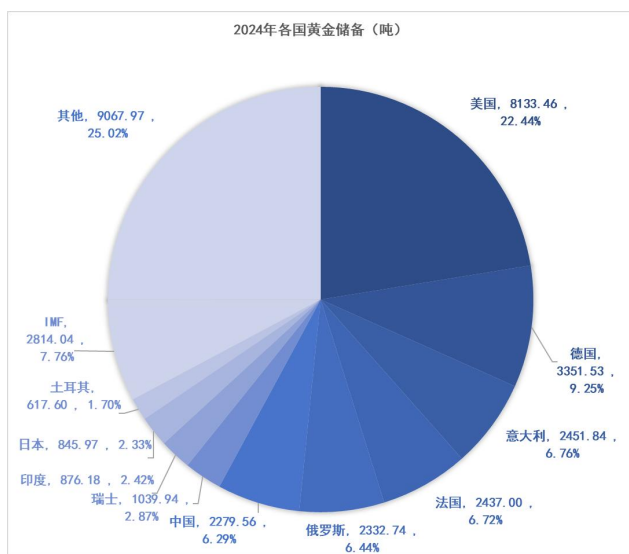
世界黄金协会发布的《2025 年全球央行黄金储备调查报告》，报告显示，各国央行对持续购金展现出更强烈的兴趣，并增加对黄金的主动管理。

共计 73 家央行参与本次调查，为历史之最，反映出黄金作为战略储备资产的持续吸引力。95%的受访央行预计未来 12 个月全球央行黄金储备将持续增长；43%的受访央行计划增加本行黄金储备，该比例较 2024 年（29%）显著提升，创历史新高；新兴市场与发展中经济体央行增持黄金意愿高于发达经济体；76%的受访央行预计未来五年黄金占官方储备的比例将适度或显著提升（2024 年为 69%）；73%的受访央行预计同期美元储备占比将下降；44%的受访央行对黄金实施主动管理（2024 年为 37%）。

其次，中国央行黄金储备仍然较低，提升空间巨大。

美国黄金储备占比最高，中国黄金储备规模位居世界第六位，但在全球占比中仍然较低。2024 年黄金储备前十的国家中，美国以 8133.46 吨居首，占已统计全球黄金储备的 22.44%，排名第一；德国（3351.53 吨，9.25%）、意大利（2451.84 吨，6.76%）、法国（2437 吨，6.72%）构成欧洲核心储备阵营，均高于中国。俄罗斯（2332.74 吨，6.44%）和中国（2279.56 吨，6.29%）黄金储备分别列第五位和第六位。此外，IMF（国际货币基金组织）黄金储备 2814.04 吨，占比 7.76%；剩余国家及组织合计储备 9067.97 吨，占 25.02%。反映出全球黄金储备的多元分散特征。

图表 6 2024 年全球各国黄金储备及其占比（单位：吨）



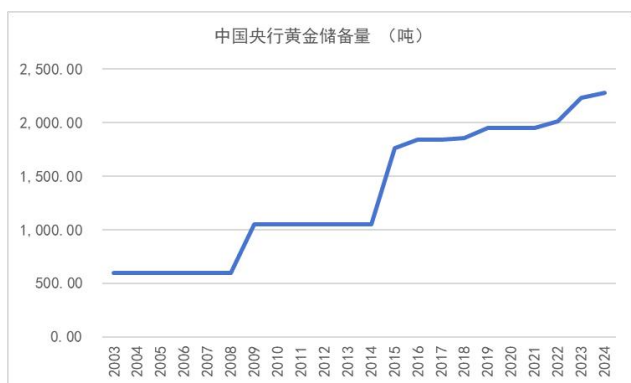
资料来源：WIND、世界黄金协会、金圆统一证券研究所

从中国央行黄金储备量的走势看，2003-2010 年储备规模经历两轮阶梯式抬升，2010-2015 年进入平

台期，2016 年后再度开启增持周期。截至 2024 年，黄金储备量虽保持增长，但横向对比全球黄金储备前十国家，中国储备规模仍存在显著差距，尚未达到匹配全球第二大经济体地位的水平。

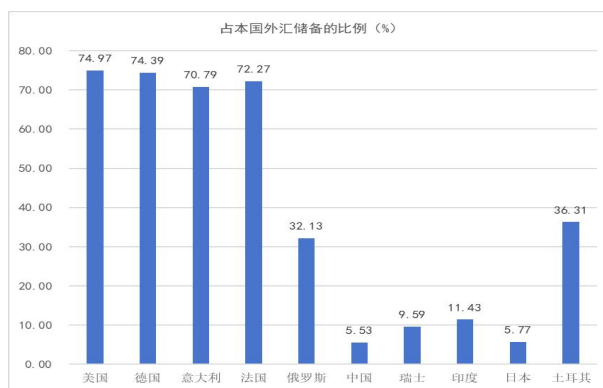
中国黄金储备占本国外汇储备比例也处于较低水平。中国 2024 年黄金储备占外汇储备的比例仅为 5.53%，低于俄罗斯（32.13%）、土耳其（36.31%）、印度（11.43%）等新兴市场国家，在全球黄金储备前十国家中占比最低。

图表 7 历年中国央行黄金储备量（吨）



资料来源：WIND、世界黄金协会、金圆统一证券研究所

图表 8 2024 年全球黄金储备前十的国家 黄金储备占本国外汇储备的比例



资料来源：WIND、世界黄金协会、金圆统一证券研究所

作为全球第二大经济体、第一大外汇储备国，中国黄金储备在规模和占比上都存在提升空间。数据显示，2025 年 7 月末，中国黄金储备达到 7396 万盎司，已连续 9 个月增持黄金（7 月末环比增加 6 万盎司），在全球政治经济格局重塑期，中国正通过持续买入黄金强化外汇储备的安全性与独立性。

综上，全球经济增长长期提振黄金市值，叠加各国央行行购金趋势明确且意愿强劲，黄金在官方储备中的地位持续强化，为金价长期上行提供较为坚实的宏观基础。

投资策略上，建议中长期继续关注黄金 ETF；短期配置角度，黄金股 2025 年半年度及三季度业绩确定性较高，建议关注黄金股 ETF。

风险提示:数据统计规律失效、全球经济增长失速、美债收益率上行风险、美股上行风险、美元指数上行风险、央行购金意愿下降、黄金 ETF 投资偏好下降等。

感谢实习生周铠玥在数据处理方面对本报告的贡献。

分析师声明:

负责本报告全部或参与部分内容的分析师在此声明, 本人具有证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告; 本报告基于市场公开的合法合规信息进行撰写, 本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点; 本人薪酬的任何组成部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

特别声明:

法律许可的情况下, 金圆统一证券可能会持有或交易本报告中提及的标的证券, 也可能为标的证券提供股债融资、财务顾问、资产证券化和理财投顾服务。因此, 投资者应当考虑到金圆统一证券及/或相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突, 投资者请勿将本报告视为决策的唯一依据。

免责声明:

金圆统一证券有限公司(以下简称“金圆统一证券”或“本公司”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由金圆统一证券制作并发布。本报告仅供本公司及其客户使用。本公司不会因收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告是基于金圆统一证券认为可靠的已公开信息编制, 但金圆统一证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动, 涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期, 或因使用不同假设和标准, 采用不同观点和分析方法, 致使金圆统一证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告, 对此金圆统一证券可不发出特别通知。

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, 也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人做出邀请。在法律允许的情况下, 金圆统一证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为金圆统一证券所有。未经金圆统一证券书面同意, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若金圆统一证券以外的机构向其客户发放本报告, 则由该机构独自为此发送行为负责, 金圆统一证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成金圆统一证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经金圆统一证券授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。金圆统一证券将保留随时追究其法律责任的权利。

投资评级声明:

分类	评级说明		
股票评级	自报告发布之日起 6 个月内, 相对所属板块指数涨幅	买入	股价相对强于基准 20% 以上;
		增持	股价相对强于基准 10%-20% 以上;
		持有	股价相对基准波动 $\pm 10\%$ 以内;

		卖出	股价相对弱于基准 10%以上；
行业评级	自报告发布之日起 6 个月内，相对沪深 300 指数涨幅	强于大市	相对强于基准 10%以上；
		中性	相对基准波动±10%以内；
		弱于大市	相对弱于基准 10%以上；

金圆统一证券营业网点

厦门地址：

厦门市思明区展鸿路 82 号国际金融中心大厦 10-11 楼

深圳地址：

深圳市南山区粤海街道高新区社区科苑南路 3099 号中国储能大厦 4801

上海地址：

上海市虹口区东大名路 501 号 45 层 01 单元

北京地址：

北京市西城区武定侯街 2 号、4 号 10 层 F2-1(B) 1001-05A