粤开证券 YUEKAI SECURITIES

投资策略研究

【粤开策略专题】2021 年两会系列报告之二：政府工作报告六大核心看点及投资建议

2021 年 03 月 05 日

投资要点

分析师：李兴
执业编号：S0300518100001
电话：010-66235713
邮箱：lixing@ykzq.com

研究助理：吴晓媛

近期报告

【粤开策略深度】2021 年两会系列报告之一：两会政策前瞻及历史行情回测

《【粤开策略重磅会议点评】牛年首发，银保监会主席在国新办发布会发言的三大看点》2021-03-02

《【粤开策略解盘】关注两会开幕前顺周期板块投资逻辑-0303》2021-03-03

《【粤开策略】每日数据跟踪-20210303》2021-03-03

《【粤开策略深度】乘风破浪的“她”经济系列之一——破解“她”的消费密码》2021-03-04

政府工作报告六大核心看点

3 月 5 日，2021 年政府工作报告对外发布。作为指导 2021 年经济和社会工作的文件，其重要性不言而喻。报告全文超过一万五千字，涉及到社会经济发展各个方面，**我们认为与 A 股市场密切相关的部分，有以下六大核心看点。**

总的来看，2021 年《政府工作报告》，提出了政府的主要工作目标，包括制定经济增长与就业、财政政策、货币政策、民生等一系列目标。政府工作报告提出的目标包括，国内生产总值增长 6 %以上，城镇调查失业率 5.5%左右，居民消费价格涨幅 3 %左右；进出口量稳质升，国际收支基本平衡；居民收入稳步增长；单位国内生产总值能耗降低 3 %左右；积极的财政政策要提质增效、更可持续，赤字率拟按 3.2%左右安排，不再发行抗疫特别国债；稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，货币供应量和社会融资规模增速与名义经济增速基本匹配，保持流动性合理充裕，保持宏观杠杆率基本稳定。具体看点如下。

（一）经济增长目标 6%以上，兼顾高质量与风险应对弹性

政府工作报告指出，今年我国发展仍面临不少风险挑战，但经济长期向好的基本面没有改变，目标国内生产总值增长 6%以上。首先，经济增速制定彰显经济重回内生运行轨道、全面建成小康社会的信心与决心。其次，经济增长兼顾速度与质量，实现高质量发展。最后，21 年经济增速目标的制定还考虑到经济发展的风险挑战，给予经济增长一定的弹性空间。

（二）财政政策延续积极，赤字率下调为 3.2%，强调可持续性

报告指出，积极的财政政策要提质增效、更可持续，财政赤字率目标下调为 3.2%，财政支出总规模比去年增加，重点仍是加大对保就业保民生保市场主体的支持力度。积极的财政政策从 20 年的“更加积极有为”变成“提质增效、更可持续”，财政赤字率目标从 3.6%下调为 3.2%，不再发行抗疫国债，说明财政逐步退出“应急”状态，协调经济发展与财政收支可持续性。

（三）货币政策回归常态，但保持定向宽松和灵活适度

货币政策方面，报告指出，稳健的货币政策要灵活精准、合理适度。把服务实体经济放到更加突出的位置，处理好恢复经济与防范风险的关系。货币供应量和社会融资规模增速与名义经济增速基本匹配，保持流动性合理充裕，保持宏观杠杆率基本稳定。货币政策回归常态，保持货币供应量和社融规模增速同名义 GDP 基本匹配，宏观杠杆率目标重提。

（四）资本市场更加重视，注册制放在首位

与去年对资本市场规划仅有 20 个字不同，今年政府工作报告对资本市场发展

更为重视，提出“稳步推进注册制改革，完善常态化退市机制，加强债券市场建设，更好发挥多层次资本市场作用，拓展市场主体融资渠道”。资本市场主要看点还是围绕全面注册制和常态化退市机制。

（五）就业优先继续强化，就业目标回复常态

政府工作报告把就业优先政策放在了 2021 年重点工作的第一条，同积极财政、稳健货币相并列，提出就业优先政策要继续强化、聚力增效，体现了就业工作的持续重视。2021 年就业目标设置较 2020 年显著提高，回归到 2019 年水平。

（六）十四五规划九大要点，科技创新加速推进

与往常把当年重点工作安排放在报告第二部分不同，2021 年政府工作报告把十四五工作目标放在了第二部分，体现了十四五规划的重要性。虽然没有披露全文，但我们从概述当中也可以窥探一二。其中把“坚持创新驱动发展，加快发展现代产业体系”放在第二位，仅次于高质量发展，体现了十四五规划对于科技创新的重视程度。

投资建议

2021 年是中国共产党成立 100 周年，是“十四五”规划开局之年，将是一个政策的大年，建议投资者积极把握政策主题投资机会，关注以下三条投资主线。

一是关注两会和十四五规划聚焦产业的相关投资机会，包括新基建、数字服务、人工智能、生物育种、乡村振兴、绿色发展、能源革命、国防军队现代化等相关板块可以持续关注。

二是基于双循环和扩大内需的总基调，寻找受益于经济复苏、国内市场扩大的顺周期板块优质标的。

三是鉴于 2021 年政策逐步回归常态化，投资逻辑逐步从流动性驱动转向业绩驱动，关注业绩确定性较强板块优质标的投资机会。

此外要持续关注外部环境变化，去年的经济 V 型反弹彰显我国经济的韧性，但仍需持续关注外部环境，适时调整配置方向。

风险提示：政策推进不及预期、经济超预期下行、外围环境超预期走弱

目 录

一、政府工作报告解读 4
（一）经济增长目标 6%以上，兼顾高质量与风险应对弹性 4
（二）财政政策延续积极，赤字率下调为 3.2%，强调可持续性 6
（三）货币政策回归常态，但保持定向宽松和灵活适度 6
（四）资本市场更加重视，注册制放在首位 7
（五）就业优先继续强化，就业目标回复常态 8
（六）十四五规划九大要点，科技创新加速推进 9
二、投资建议 10

图表目录

图表 1： 2018-2021 政府工作报告主要目标内容 4
图表 2： 经济增速 V 型反弹 5
图表 3： 2020 年财政收入下降，财政支出增加 6
图表 4： 2020 年政府、居民、非金融企业杠杆攀升 7
图表 5： 过去三年 A 股股权融资金额连续增长 8
图表 6： 全国城镇调查失业率（%） 8
图表 7： 十四五期间经济社会发展主要目标和重大任务 9

一、政府工作报告解读

3 月 5 日，2021 年政府工作报告对外发布。作为指导 2021 年经济和社会工作的文件，其重要性不言而喻。报告全文超过一万五千字，涉及到社会经济发展各个方面，**我们认为与 A 股市场密切相关的部分，有以下六大核心看点。**

总的来看，2021 年《政府工作报告》，提出了政府的主要工作目标，包括制定经济增长与就业、财政政策、货币政策、民生等一系列目标。政府工作报告提出的目标包括，国内生产总值增长 6 %以上，城镇调查失业率 5.5%左右，居民消费价格涨幅 3 %左右；进出口量稳质升，国际收支基本平衡；居民收入稳步增长；单位国内生产总值能耗降低 3 %左右；积极的财政政策要提质增效、更可持续，赤字率拟按 3.2%左右安排，不再发行抗疫特别国债；稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，货币供应量和社会融资规模增速与名义经济增速基本匹配，保持流动性合理充裕，保持宏观杠杆率基本稳定。

图表1：2018-2021 政府工作报告主要目标内容

分类	指标	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
经济增长与就业	实际 GDP 增速（%）	6.5	6~6.5	无具体目标	6 以上
	CPI 同比（%）	3	3	3.5	3
	城镇新增就业（万人）	>1100	>1100	>900	>1100
	城镇登记就业率(%)	<4.5	<4.5	5.5	5.5
	进出口	稳中向好	稳中提质	稳中提质	量稳质升
	宏观杠杆率	基本稳定	基本稳定	-	基本稳定
财政政策	赤字率（%）	2.6	2.8	3.6	3.2
	财政赤字（万亿）	2.38	2.76	3.76+1 万亿抗疫特别国债	不再发行抗疫特别国债
	地方专项债（万亿）	1.35	2.15	3.75	3.65
	中央预算内投资（万亿）	5376	5776	6000	6100
货币政策	M2 同比、社融同比（%）	合理增长	与 GDP 名义增速相匹配	增速明显高于去年	与 GDP 名义增速相匹配
减税降费	税负减少（亿）	>8000	减轻企业税收和社保缴费负担近 2 万亿元	为企业新增减负超过 2.5 万亿元	继续执行制度性减税政策，延长小规模纳税人增值税优惠等部分阶段性政策执行期限，实施新的结构性减税举措对冲政策调整
	非税负减少（亿）	>3000			
小微企业	国有大行小微企业贷款增速（%）	30	30	>40	>30
能耗	单位 GDP 能耗降低（%）	3	3	-	3

资料来源：政府工作报告、粤开证券研究院

（一）经济增长目标 6%以上，兼顾高质量与风险应对弹性

政府工作报告指出，今年我国发展仍面临不少风险挑战，但经济长期向好的基本面没有改变。**目标国内生产总值增长 6%以上。**

GDP 增速目标定在 6%以上，与我们之前预期基本一致，我们在《【粤开策略深度】2021 年两会系列报告之一：两会政策前瞻及历史行情回测》报告中提到“由于低基数效应，2021 年预计经济增速预测范围较大，精准确定增速目标难以实现，即使明确目标也将大概率以最低值的方式呈现”。

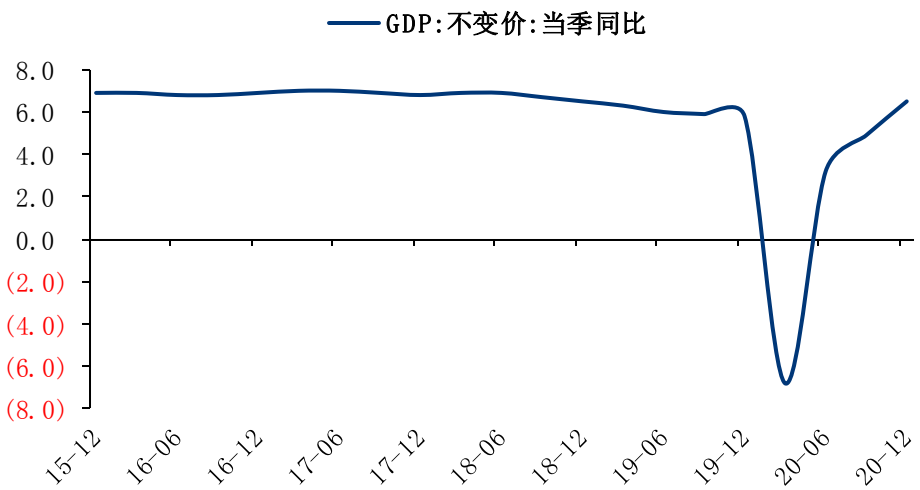
经济增速是综合性指标，今年预期目标设定为 6%以上，较 2020 年 2.3%增速大幅增长，考虑了经济运行恢复情况，有利于引导各方面集中精力**推进改革创新、推动高质量发展。**经济增速、就业、物价等预期目标，体现了保持经济运行在合理区间的要求，与今后目标平稳衔接，有利于实现可持续健康发展。

首先，经济增速制定彰显经济重回内生运行轨道、全面建成小康社会的信心与决心。2020 年，新冠疫情在全球蔓延，经济短期休克停摆、居民收入大幅削减叠加出行限制等因素对内需和外需造成了极大的冲击。2020 年本应该制定实现全面建成小康社会的目标，但由于遭遇重大突发公共卫生事件，2020 年政府工作报告对疫情前考虑的预期目标作了适当调整，**优先稳就业保民生**，坚决打赢脱贫攻坚战，没有提出全年经济增速具体目标。但在众志成城抗击疫情下，出口、生产、消费逐步恢复，中国经济体现强大韧性，**2020 年中国成为全球唯一正增长的经济体。随着经济逐步修复，继续向着全面建设社会主义现代化国家新征程迈进。**

其次，经济增长兼顾速度与质量，实现高质量发展。政府工作报告指出，21 年要构建新发展格局，以推动高质量发展为主题。**十四五规划期间经济运行保持在合理区间，各年度视情提出经济增长预期目标，全员劳动生产率增长高于国内生产总值增长**，城镇调查失业率控制在 5.5%以内，物价水平保持总体平稳，实现更高质量、更有效率、更加公平、更可持续、更为安全的发展。

最后，21 年经济增速目标的制定还考虑到经济发展的风险挑战，给予经济增长一定的弹性空间。2016 年以来，金融危机后续影响和经济增速中枢下落、居民储蓄理念和保守消费意识根深固蒂、人口红利弱化后部分产业链外迁和出口支撑力度下降等因素，使得总需求增长相对疲弱，而新冠疫情的冲击加剧了这一趋势。随着刺激政策效用退消后，总需求回到内生增长轨道，内外需求的原有困境叠加疫情对于全球总需求可能存在的永久性冲击，总需求增速放缓，且存在增速中枢下移的可能。**我们预计 2021 上半年在修复总基调和低基数下高增长，下半年的增速放缓，全年预计实现 8%。目前经济目标设定为“6%以上”，保留了一定的弹性空间，以更好应对国内外风险，实现更高质量的发展。**

图表2：经济增速 V 型反弹



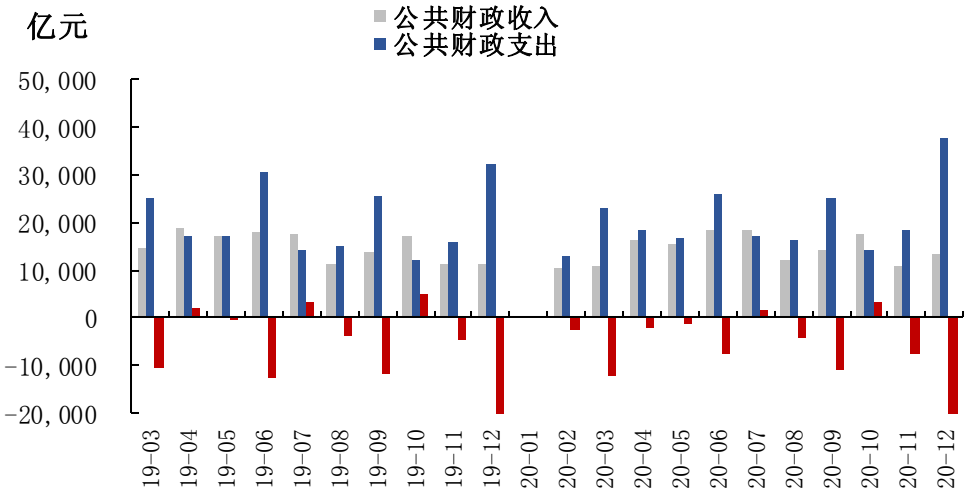
资料来源：wind、粤开证券研究院

（二）财政政策延续积极，赤字率下调为 3.2%，强调可持续性

报告指出，**积极的财政政策要提质增效、更可持续，财政赤字率目标下调为 3.2%**，财政支出总规模比去年增加，重点仍是加大对保就业保民生保市场主体的支持力度。

积极的财政政策从 20 年的“更加积极有为”变成**“提质增效、更可持续”**，财政赤字率目标从 3.6%下调为 **3.2%**，不再发行抗疫国债，**说明财政逐步退出“应急”状态，协调经济发展与财政收支可持续性。**一方面，随着经济逐步回归内生增长轨道，财政、货币政策的边际效用递减。另一方面，2020 年为应对疫情冲击，政府财政支出大幅增长，财政赤字率提升，且增加了地方政府专项债券的发行，并增加了 1 万亿的抗疫特别国债。财政压力和政府部门债务增大，压缩未来财政政策施展空间。

图表3：2020 年财政收入下降，财政支出增加



资料来源：wind、粤开证券研究院

但是，财政政策的基调仍是“积极”，目标赤字率高于 19 年(2.6%)和 18 年(2.8%)，财政支出总规模也目标比去年增加，政府保就业保民生保市场主体的支持力度不减，为巩固恢复性增长基础保留政策弹性。从内部经济看，制造业和可选、服务消费能否提升还存在一定变数，国内的地产和其他企业信用风险、通胀压力仍存，就业和收入还有较大修复空间。从外部环境看，防控疫情仍在攻坚之时，外需和外部产业链的恢复还需一段时间，外部宽松的财政、货币政策可能给我国带来通胀、汇率、进出口等方面的压力，需要政策灵活应对。

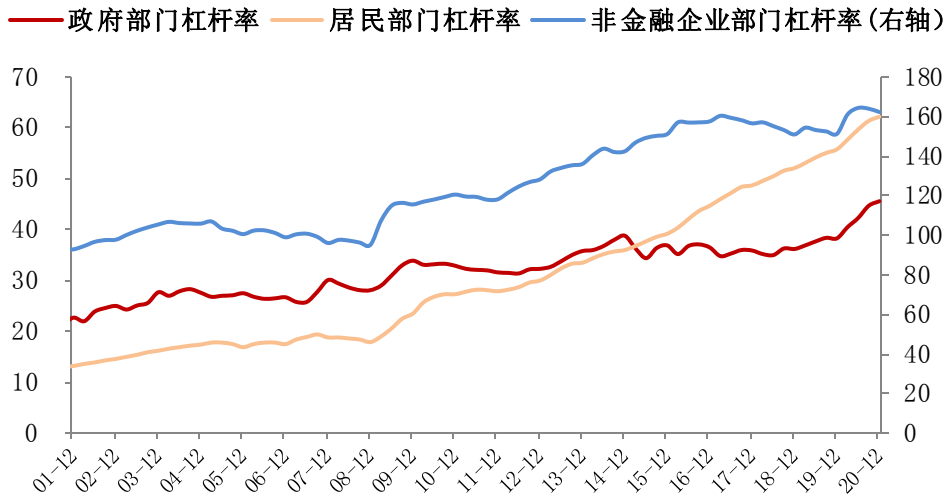
（三）货币政策回归常态，但保持定向宽松和灵活适度

货币政策方面，报告指出，**稳健的货币政策要灵活精准、合理适度。把服务实体经**

济放到更加突出的位置，处理好恢复经济与防范风险的关系。货币供应量和社会融资规模增速与名义经济增速基本匹配，保持流动性合理充裕，保持宏观杠杆率基本稳定。

货币政策回归常态，保持货币供应量和社融规模增速同名义 GDP 基本匹配，宏观杠杆率目标重提。20 年上半年，为抵御疫情冲击，监管坚持引导 M2 和社融规模增速提升，保持宽松的货币政策。随着经济稳步恢复，复工复产逐月好转，20 年二季度经济增长明显好于预期，货币政策逐步回归常态。社融存量增速在 20 年 11 月出现拐点，开始逐步收敛于名义 GDP 增速。2020 年，实体经济部门（政府+居民+非金融企业）杠杆率较去年末上升了 24.7 个百分点，政府、居民、非金融企业分别上升 7.3、6.4、11.0 个百分点，而 2017-2019 年全年分别上升 2.4、下降 1.9，上升 6.1 个百分点。宏观杠杆率的过快增长增加了金融风险和信用风险，货币政策焦点从稳增长转移至防风险。

图表4：2020 年政府、居民、非金融企业杠杆攀升



资料来源：wind、粤开证券研究院

但货币政策仍保持“**灵活精准、合理适度**”，**把服务实体经济放到更加突出的位置，保持**流动性合理充裕。从不同类型企业的 PMI 来看，2 月大型企业、中型企业、小型企业的 PMI 分别为 52.2、49.6、48.3，小型企业 PMI 仍处于荣枯线以下。经济复苏过程中仍存在不平衡，小型企业规模小、盈利波动大、风险抵御能力较差，仍需要政策扶持。政府报告指出，要进一步解决小微企业融资难题。另外，政府报告还指出，要使资金更多流向**科技创新、绿色发展**，更多流向**小微企业、个体工商户、新型农业经营主体**，对受疫情持续影响行业企业给予定向支持。**因此，21 年，货币政策在定向领域的结构性宽松力度不减，并保持流动性合理充裕应对经济增长的不确定性。**

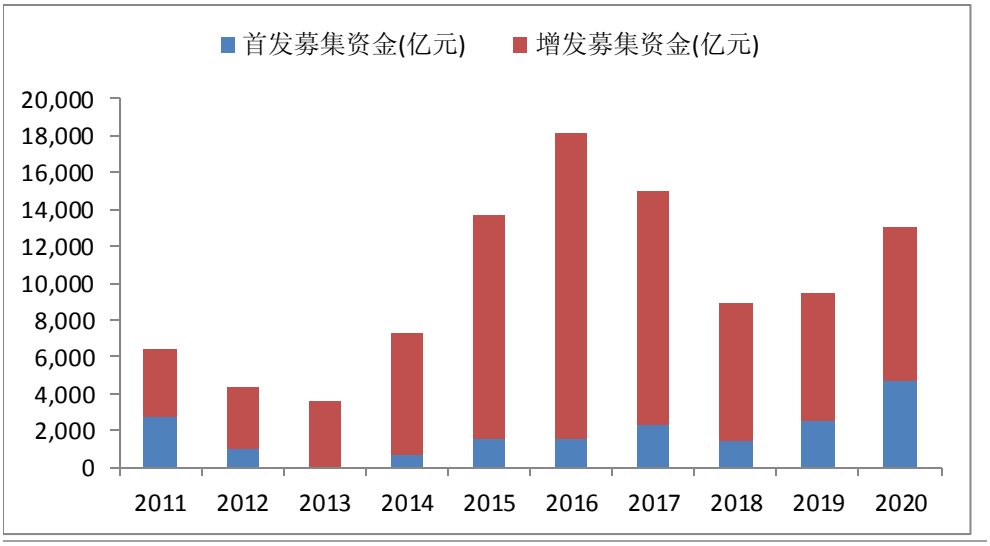
（四）资本市场更加重视，注册制放在首位

与去年对资本市场规划仅有 20 个字不同，**今年政府工作报告对资本市场发展更为重视**，提出“稳步推进注册制改革，完善常态化退市机制，加强债券市场建设，更好发挥多层次资本市场作用，拓展市场主体融资渠道”。

资本市场主要看点还是围绕全面注册制和常态化退市机制，2020 年 IPO 融资表现亮眼，主要由于在全面推行注册制背景下，创业板注册制顺利落地，中小企业和新经济企业上市融资途径更为顺畅。2019 年以来，注册制已在科创板、创业板相继落地实施，开

局良好，运行平稳，效果初显，受到市场与投资者认可。我们认为 2021 年在科创板和创业板注册制平稳运行的基础上，主板注册制改革也将平稳快速推进，最快有望在 2021 年中落地。

图表5：过去三年 A 股股权融资金额连续增长



资料来源：wind、粤开证券研究院

同时连续三年提到多层次资本市场，**预计将在过去一段时间新三板市场深化改革的基础上，通过明确转板制度等措施进一步强化新三板融资功能的发挥**，通过多层次资本市场给予企业多层次的融资渠道，达到拓展市场主体融资渠道的目的。**另外今年将推进深交所主板和中小板合并，可以加强深市管理，并通过板块协同效应，提高市场投资者关注度，更好地为部分中小企业拓宽融资渠道服务。整体上形成主板、创业板、科创板和新三板四大板块，对应处于不同发展阶段、不同行业类型的企业，有利于进一步完善我国多层次资本市场建设，促进金融更好支持实体经济发展。**

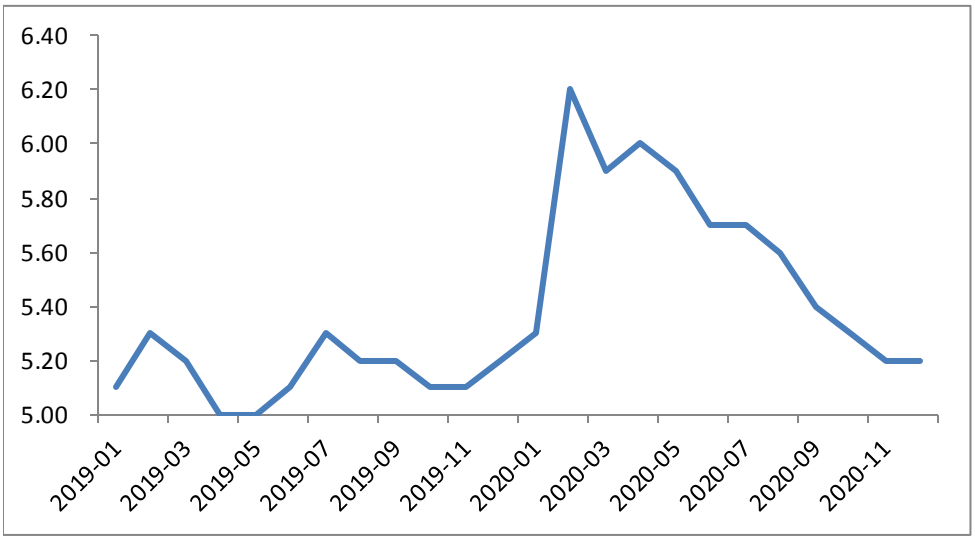
另外近三年来首次提出要加强债券市场建设，预计将从基础制度着手完善债券市场建设，对债券违约风险更加重视，同时在碳达峰、碳中和的背景下，绿色债券有望受到政策重视，迎来快速发展。

（五）就业优先继续强化，就业目标回复常态

政府工作报告把就业优先政策放在了 2021 年重点工作的第一条，同积极财政、稳健货币相并列，提出就业优先政策要继续强化、聚力增效，体现了就业工作的持续重视。

2021 年就业目标设置较 2020 年显著提高，回归到 2019 年水平。2021 年政府工作报告中提出城镇新增就业 1100 万人以上，较 2020 年增加 200 万人；城镇调查失业率 5.5%左右，较去年降低了 0.5 个百分点。**但与 2020 年实际完成情况来看，今年就业目标并不高，2020 年城镇新增就业 1186 万人,全年全国城镇调查失业率为 5.6%，年末降到 5.2%，新增就业指标超过今年目标值。**我们认为我这一方面再次体现了对发展质量的重视，“保持运行在合理区间”，另一方面也是为应对卫生事件后续可能影响留出余地。

图表6：全国城镇调查失业率（%）



资料来源：wind、粤开证券研究院

就业好了，对生产和消费都有积极促进作用。根据政府工作报告，就业优先政策要继续强化、聚力增效，包括着力稳定现有岗位,对不裁员少裁员的企业，继续给予必要的财税、 金融等政策支持. 继续降低失业和工伤保险费率，扩大失业保险返还等阶段性稳岗政策惠及范围，延长以工代训政策实施期限拓宽市场化就业渠道，促进创业带动就业. 推动降低就业门槛。

（六）十四五规划九大要点，科技创新加速推进

与往常把当年重点工作安排放在报告第二部分不同，2021 年政府工作报告把十四五工作目标放在了第二部分，体现了十四五规划的重要性。虽然没有披露全文，但我们从概述当中也可以窥探一二。

概述主要包括九个方面：着力提升发展质量效益，保持经济持续健康发展；坚持创新驱动发展，加快发展现代产业体系；形成强大国内市场，构建新发展格局；全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略；优化区域经济布局，促进区域协调发展；全面深化改革开放，持续增强发展动力和活力；推动绿色发展，促进人与自然和谐共生；持续增进民生福祉，扎实推动共同富裕；统筹发展和安全，建设更高水平的平安中国。

其中把“坚持创新驱动发展，加快发展现代产业体系”放在第二位，仅次于高质量发展，体现了十四五规划对于科技创新的重视程度。报告提出制定实施基础研究十年行动方案，提升企业技术创新能力，激发人才创新活力，完善科技创新体制机制，**全社会研发经费投入年均增长 7%以上、力争投入强度高于“十三五”时期实际。**体现了十四五事情要加强基础研究，加强研发投入的决心。根据科技部资料，2015-2019 年，全社会研发经费支出从 1.42 万亿元增长到 2.21 万亿，我国科技创新实现量质齐升，其**中基础研究投入从 2015 年的 716 亿元增长到 2019 年的 1335.6 亿元，年均增幅达到 16.9%，高于全社会研发投入的增幅。**

根据议程安排，今年全国两会预计将正式通过并公布“十四五”规划全文，**进入下半年，各行业领域的“十四五”具体规划将逐步落地，相关产业链有望迎来快速发展机会，建议关注相应的重要时间节点。**

图表7：十四五期间经济社会发展主要目标和重大任务

要点	主要内容
提升发展质量效益，保持经济持续健康发展	经济运行保持在合理区间，各年度视情提出经济增长预期目标，全员劳动生产率增长高于国内生产总值增长，**城镇调查失业率控制在 5.5%以内，物价水平保持总体平稳。**
坚持创新驱动发展，加快发展现代产业体系	**全社会研发经费投入年均增长 7%以上、力争投入强度高于“十三五”时期实际。**发展壮大战略性新兴产业，促进服务业繁荣发展。建设数字中国。
形成强大国内市场，构建新发展格局	立足国内大循环，协同推进强大国内市场和贸易强国建设，依托国内经济循环体系形成对全球要素资源的强大引力场，促进国内国际双循环。
全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略	严守 18 亿亩耕地红线。推进以人为核心的新型城镇化战略，加快农业转移人口市民化，**常住人口城镇化率提高到 65%**，发展壮大城市群和都市圈。
优化区域经济布局，促进区域协调发展	构建高质量发展的区域经济布局和国土空间支撑体系。扎实推动京津冀协同发展、长江经济带发展、粤港澳大湾区建设、长三角一体化发展、黄河流域生态保护和高质量发展，高标准、高质量建设雄安新区。
全面深化改革开放，持续增强发展动力和活力	全面完善产权制度，推进要素市场化配置改革。建立现代财税金融体制。构建一流营商环境。建设更高水平开放型经济新体制，推动共建“一带一路”高质量发展，构建面向全球的高标准自由贸易区网络。
推动绿色发展，促进人与自然和谐共生	森林覆盖率达到 24.1%。**落实２０３０年应对气候变化国家自主贡献目标。单位国内生产总值能耗和二氧化碳排放分别降低 13.5%、18%。**
持续增进民生福祉，扎实推动共同富裕	劳动年龄人口平均受教育年限提高到 11.3 年。健全多层次社会保障体系，基本养老保险参保率提高到 95%。
统筹发展和安全，建设更高水平的平安中国	强化国家经济安全保障，实施粮食、能源资源、金融安全战略，**粮食综合生产能力保持在 1.3 万亿斤以上，提高能源综合生产能力。**

资料来源：政府工作报告、粤开证券研究院

二、投资建议

2021 年是中国共产党成立 100 周年，是“十四五”规划开局之年，将是一个政策的大年，建议投资者把握政策主题投资机会，关注以下三条投资主线。

一是关注两会和十四五规划聚焦产业的相关投资机会，包括新基建、数字服务、人工智能、生物育种、乡村振兴、绿色发展、能源革命、国防军队现代化等相关板块可以持续关注。

二是基于双循环和扩大内需的总基调，寻找受益于经济复苏、国内市场扩大的标的。政府工作报告关于十四五规划的概述中强调，要形成**强大国内市场**,构建新发展格局，立足国内大循环,协同推进强大国内市场和贸易强国建设,依托国内经济循环体系形成对全球要素资源的强大引力场,促进国内国际双循环。从经济增长的角度，可选消费和服务消费正在修复，库存周期、产能周期共振下制造业投资存在较大修复空间，为相关产业标的业绩增长提供支撑。从收入盈利的角度，收入回升增强居民的消费意愿，盈利修复增强企业的投资意愿，两会对于就业收入目标、民生政策、实体经济政策的制定，帮助修复消费、投资意愿。**从两会期间各风格指数涨跌幅来看，消费风格表现较好，过去 16 年中信消费风格指数在两会期间涨幅中位数为 1.04%，领先于其他风格指数。可适当布局相关板块。**

三是鉴于 2021 年政策逐步回归常态化，投资逻辑逐步从流动性驱动逻辑转向业绩

驱动逻辑。一是结合即将到来的业绩披露期，对于业绩确定性更好的标的给予更多关注。二是利率回升带来的折现率提升，原先过高估值的板块预计有所调整。**但值得关注是，养老保险扩容、地产调控的资金转向、资本市场的深化改革和对外开放吸引的外资等，为资本市场提供增量资金，高成长、高业绩标的存在提振动力。**

此外要持续关注外部环境变化。一是国外需求和生产复苏对于我国出口、进口的影响存在较大不确定性。二是外部政策变化对于全球资本市场的波动。如近期美国受经济复苏、通胀预期、美国政策重心从货币转向财政的因素影响，美债收益率抬升，带动美元的短期走强和美股高估值股票的震荡回调，使得 A 股市场出现较大波动。**去年的经济 V 型反弹彰显我国经济的韧性，但仍需持续关注外部环境变化。**

分析师简介

李兴，中央财经大学硕士研究生，2016 年 6 月加入粤开证券，现任高级策略分析师，证书编号：S0300518100001。

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，旨为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

广州市黄埔区科学大道 60 号开发区金控中心 21-23 层

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼 2 层

上海市浦东新区源深路 1088 号平安财富大厦 20 层

网址：www.ykzq.com