粤开证券 YUEKAI SECURITIES

投资策略研究

【粤开策略流动性专题】春节前后流动性如何影响 A 股市场

2021 年 02 月 18 日

投资要点

分析师：陈梦洁
执业编号：S0300520100001
电话：010-64814022
邮箱：chenmengjie@ykzq.com

近期报告

《【粤开策略深度】2021 年基金专题研究（一）：从四季报高频词、仓位、配置变化出发，解析对后市有何启发》2021-02-08

《【粤开策略专题】广东上市企业 2020 业绩预告解析（附两会政府工作报告点评）》2021-02-08

《【粤开策略解盘】上证重回 3600 点，公司喜迎回购潮-0209》2021-02-09

《【粤开策略解盘】A 股节前喜迎三连涨，鼠年圆满收官-0210》2021-02-10

《【粤开策略专题】盘前必读！一文读懂春节假期那些事儿》2021-02-18

市场资金状况

（一）行业表现统计：节前休闲服务板块领涨

2021 年 2 月前两周（2 月 1 日-2 月 10 日）节前效应较为明显，多数板块表现向好，尤其是休闲服务、食品饮料等消费板块。根据申万一级行业分类，**休闲服务、食品饮料、农林牧渔、医药生物**板块涨幅均超 10%，分别上涨 25.39%、14.32%、11.18%、10.30%；**公用事业、传媒、通信、国防军工、纺织服装**板块跌幅超 1%，分别下跌 2.09%、1.84%、1.78%、1.35%、1.35%。

（二）市场成交分析：节前效应显现，成交额缩量

为了剔除交易日的扰动，我们选取日均成交额来类比（以下均同）。**从日均成交额来看，上证日均成交 3886 亿元，深证日均成交 4944 亿元，创业板日均成交 1729 亿元。**2 月上旬节前效应显现，上证指突破 3600 点，市场成交额有所缩量。

二级市场流动性情况

（一）北上资金监测：日均交易占比再次创下阶段新高

2 月前两周（2 月 1 日-2 月 10 日），北上资金净买入 340.99 亿元，其中沪股通净买入 91.81 亿元，深股通净买入 249.18 亿元，连续两月保持深强沪弱格局。前两周北上资金日均交易总额为 1219.41 亿元，占全部 A 股成交额的比重增至 13.81%，环比增长 1.16pct，**再次创下阶段新高。**

从行业角度来看，电气设备、机械设备、计算机、化工、有色金属为净流入前五，**其中电气设备流入持续性较好，已连续 3 个月净流入居前，期间净流入 246 亿，2 月上旬再次净流入近 150 亿。**

（二）基金规模监测：基金规模稳步扩张，权益类基发行依旧火热

从基金市场规模来看，**自 2020 年 10 月之后，基金总数与份额均保持稳步增长。**截至 2 月 10 日，全部基金总数达 7607 只，其中股票和混合型基金占比为 61%。**2 月前两周新成立基金 21 只，发行份额 869 亿份，全部为股票型或混合型基金，权益类基金的发行依旧火热。**

（三）融资融券监测：2 月上旬日均融资额买入额有所下降

在整体规模方面，2 月前两周沪深两市日均融资买入额为 798.37 亿元，环比减少 25.9%；日均融券卖出额为 41.94 亿元，环比减少 14.15%；**两融交易额占 A 股成交额的比重为 9.52%，环比降低 8.46%，2 月上旬融资买入规模有一定萎缩，但仍高于 2020 年最后四个月的两融规模。**

一级市场流动性情况：IPO 数目及募资总额均有所下降

2 月前两周，按上市日期统计，A 股市场共有 20 家公司 IPO 上市，募资总额

150.48 亿元，其中极米科技、联得股份募集资金规模较大，分别为 13.09 亿元、9.35 亿元。

产业资本变化

（一）限售股解禁：解禁规模较 1 月增长 25.5%

2 月份，A 股市场共有 176 家公司涉及解禁，解禁规模达到 5009.6 亿元，环比增长 25.5%。**3 月则有 11 家公司涉及解禁，预计将解禁 2456.2 亿元。**

（二）二级市场增减持：2 月上旬合计公告净减持 324 亿元

2 月上旬，二级市场合计公告净减持 324 亿元，具体来看，合计 108 家上市公司公告增持计划，合计增仓参考市值为 **52.6** 亿元；共计 234 家上市公司公告减持计划，合计减仓参考市值为 376.6 亿元。其中中国宝安增持参考市值最高，增持 10.2 亿元，立讯精密、深信服、智飞生物等企业减持市值较高。

公开市场操作及利率

（一）央行公开市场操作

2 月第一周央行通过逆回购方式净投放资金 960 亿元 ,第二周净回笼资金 500 亿元。1 月央行单月净回笼资金超 2000 亿，市场流动性有所收敛，但货币政策“稳”字当头，不急转弯的核心思想并未改变，**2 月第一周央行投放 4800 亿元，有效平抑了节前流动性的波动，市场对流动性的担忧有所缓解。**

（二）利率：R007 和 DR007 均回落

1 月末 R007、DR007 分别报收 4.393%、3.1587% ,与 1 月初 2.096%、1.8552% 的水平相比，出现明显跳涨，**2 月上旬 R007、DR007 利率均明显回落，截至 2 月 10 日，分别报收 2.1448%、2.2083%，基本回落至 1 月初的水平。**

（三）央行第四季度货币政策执行报告解读

2 月 8 日，央行发布第四季度货币政策执行报告，与上一季度相比，货币政策基调变为**“灵活精准、合理适度”，认为经济已经回归至潜在产出水平，并表示将“巩固贷款实际利率下降成果，促进企业融资成本稳中有降”。**我们认为实体企业融资利率有望保持在较低水平，而社融、M2 等数量指标可能将会稳步回落。报告中还指出，应根据政策利率判断短期利率走势，使市场短期利率能够围绕政策利率，在“合理区间”波动。**我们对 2021 年货币政策将大概率保持稳健中性的判断没有改变，市场流动性不悲观。**

风险提示：投资有风险，入市需谨慎

目 录

一、市场资金状况 5
（一）行业表现统计：节前休闲服务板块领涨 5
（二）市场成交分析：节前效应显现，成交额缩量 5
二、二级市场流动性情况 6
（一）北上资金监测：日均交易占比再次创下阶段新高 6
（二）基金规模监测：基金规模稳步扩张，权益类基发行依旧火热 9
（三）融资融券监测：2 月上旬日均融资额买入额有所下降 9
三、一级市场流动性情况：IPO 数目及募资总额均有所下降 11
四、产业资本变化 11
（一）限售股解禁：解禁规模较 1 月增长 25.5% 11
（二）二级市场增减持：2 月上旬合计公告净减持 324 亿元 12
五、公开市场操作及利率 13
（一）央行公开市场操作 13
（二）利率：R007 和 DR007 均回落 14
（三）央行第四季度货币政策执行报告解读 14

图表目录

图表 1： 2 月前两周休闲服务、食品饮料涨幅居前 5
图表 2： 上证指数站上 3600 点 6
图表 3： 创业板指成交有所缩量 6
图表 4： 2 月前两周北上资金净买入 340 亿元 6
图表 5： 北上资金交易占比升至 13.81% 7
图表 6： 北上资金买入电气设备、机械设备、计算机、化工 7
图表 7： 2 月上旬北上资金净买入 TOP10 个股 8
图表 8： 陆股通持股比例 TOP10 个股 8
图表 9： 基金份额稳步增长 9
图表 10： 2 月上旬两市日均融资买入额有所下降 9
图表 11： 银行、食品饮料、休闲服务融资净买入居前 10
图表 12： 2 月上旬一级市场 IPO 募集规模 11
图表 13： 2 月上旬新股申购一览 11
图表 14： 2 月限售股解禁规模环比增长 25.5% 11
图表 15： 1-2 月每周限售股解禁情况 12
图表 16： 增持参考市值 TOP10 个股 12
图表 17： 减持参考市值 TOP10 个股 13
图表 18： 近两个月公开市场操作情况 13
图表 19： R007 与 DR007 利率回落 14
图表 20： 国债收益率走势 14

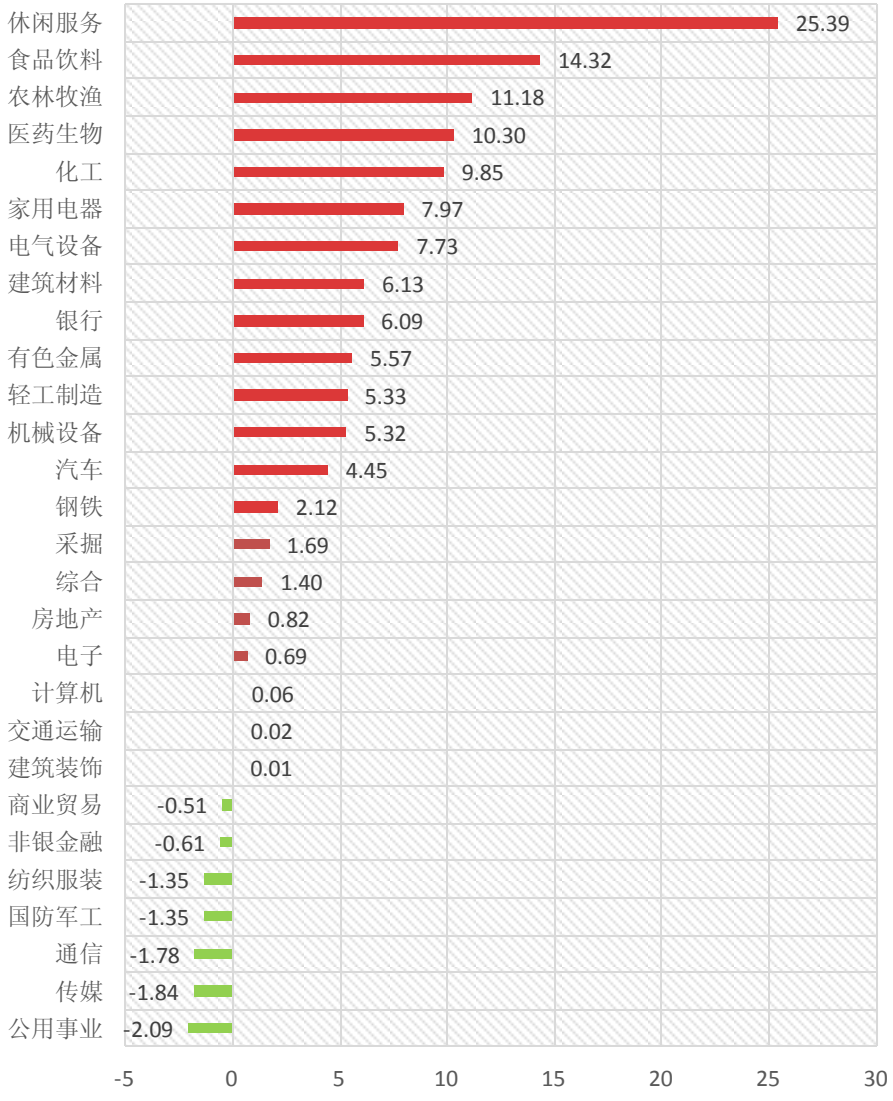
图表 21： 四季度货币政策表述变化一览..... 14

一、市场资金状况

（一）行业表现统计：节前休闲服务板块领涨

2021 年 2 月前两周（2 月 1 日-2 月 10 日）节前效应较为明显，多数板块表现向好，尤其是休闲服务、食品饮料等消费板块。根据申万一级行业分类，**休闲服务、食品饮料、农林牧渔、医药生物**板块涨幅均超 10%，分别上涨 25.39%、14.32%、11.18%、10.30%；**公用事业、传媒、通信、国防军工、纺织服装**板块跌幅超 1%，分别下跌 2.09%、1.84%、1.78%、1.35%、1.35%。

图表1：2 月前两周休闲服务、食品饮料涨幅居前



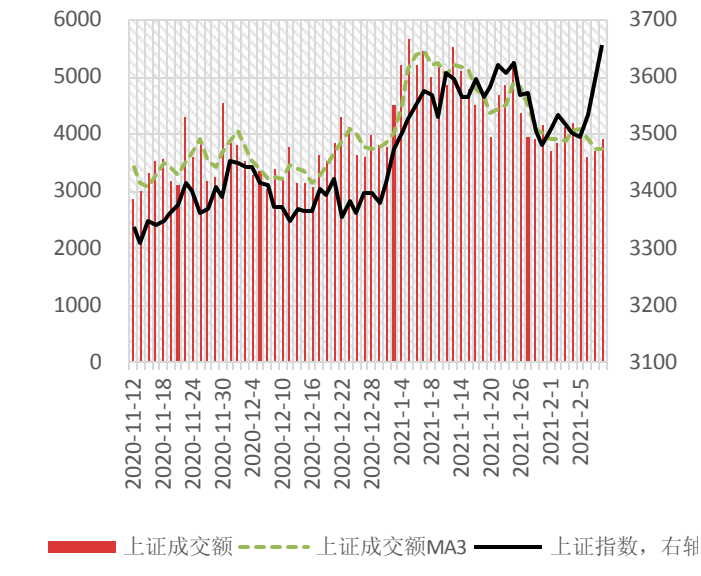
资料来源：wind，粤开证券研究院

（二）市场成交分析：节前效应显现，成交额缩量

为了剔除交易日的扰动，我们选取日均成交额来类比（以下均同）。**从日均成交额来看，上证日均成交 3886 亿元，深证日均成交 4944 亿元，创业板日均成交 1729 亿元。**2 月前两周（2 月 1 日-2 月 10 日），节前效应显现，上证指突破 3600 点，市场成交额

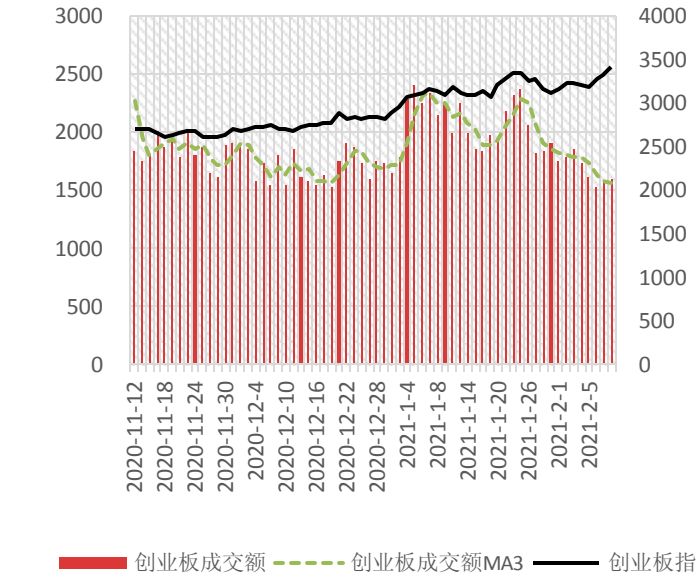
有所缩量。

图表2：上证指数站上 3600 点



资料来源：wind、粤开证券研究院

图表3：创业板指成交有所缩量



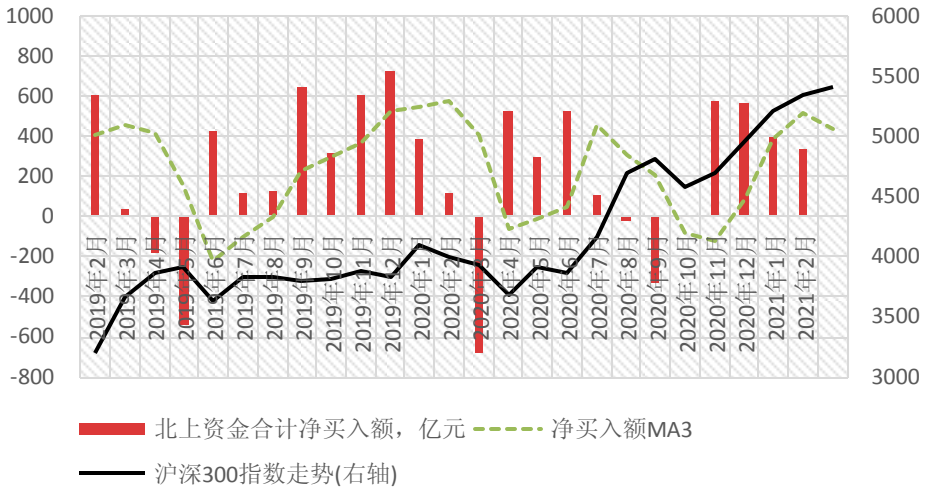
资料来源：wind、粤开证券研究院

二、二级市场流动性情况

（一）北上资金监测：日均交易占比再次创下阶段新高

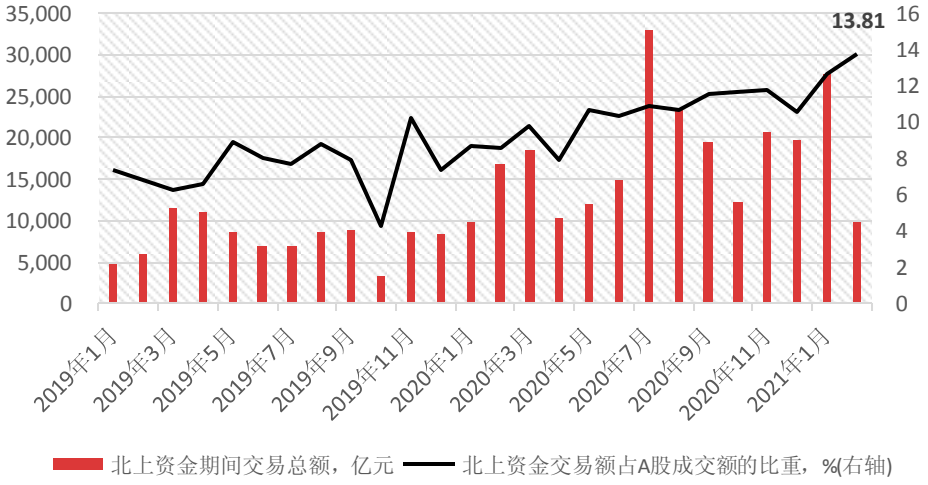
2 月前两周（2 月 1 日-2 月 10 日），北上资金净买入 340.99 亿元，其中沪股通净买入 91.81 亿元，深股通净买入 249.18 亿元，连续两月保持深强沪弱格局。前两周北上资金日均交易总额为 1219.41 亿元，占全部 A 股成交额的比重增至 13.81%，环比增长 1.16pct，**再次创下阶段新高。**

图表4：2 月前两周北上资金净买入 340 亿元



资料来源：wind、粤开证券研究院

图表5：北上资金交易占比升至 13.81%

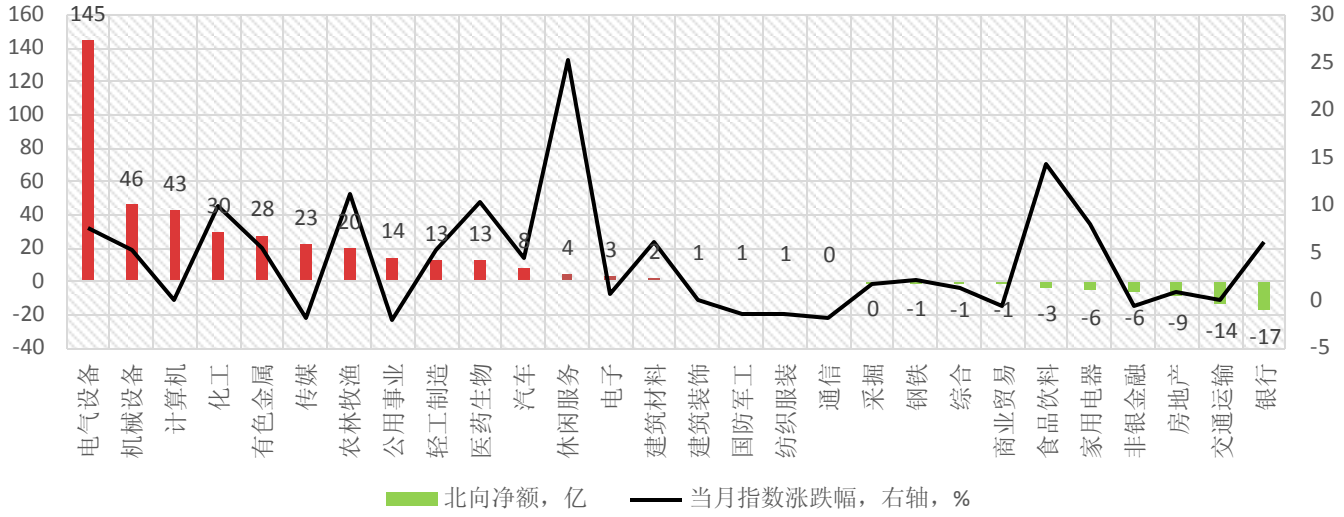


资料来源：wind、粤开证券研究院

从行业角度来看，2 月前两周(2 月 1 日-2 月 10 日)电气设备、机械设备、计算机、化工、有色金属为净流入前五，净流入规模分别为 145 亿、46 亿、43 亿、30 亿、28 亿。其中，电气设备、化工这些北上净流入居前的板块当月涨幅位居前列，北上助推板块上行。**另外电气设备流入持续性较好，已连续 3 个月净流入居前，期间净流入 246 亿，2 月上旬再次净流入近 150 亿。**

银行、交通运输、房地产、非银金融、家用电器为净流出居前板块，分别净流出 17 亿、14 亿、9 亿、6 亿、6 亿。

图表6：北上资金买入电气设备、机械设备、计算机、化工



资料来源：朝阳永续、粤开证券研究院

具体到个股来看，2 月上旬（2 月 1 日-2 月 10 日）北上资金净买入最多的个股分别为贵州茅台、通威股份、恒瑞医药、三一重工、隆基股份，净买入金额均超过 5 亿元。

图表7：2 月上旬北上资金净买入 TOP10 个股

排名	代码	证券名称	净买入(亿元)	涨跌幅(%)	申万一级行业
1	600519.SH	贵州茅台	16.3977	5.89	食品饮料
2	600438.SH	通威股份	11.3697	6.00	电气设备
3	600276.SH	恒瑞医药	7.4551	-0.49	医药生物
4	600031.SH	三一重工	8.5167	2.33	机械设备
5	601012.SH	隆基股份	7.0858	3.89	电气设备
6	601888.SH	中国中免	4.4582	7.82	休闲服务
7	601318.SH	中国平安	3.7962	1.43	非银金融
8	600036.SH	招商银行	5.8929	-1.28	银行
9	600009.SH	上海机场	2.0971	-0.51	交通运输
10	600809.SH	山西汾酒	7.7300	10.00	食品饮料

资料来源：wind、粤开证券研究院

从陆股通持股比例来看，截至 2 月 10 日，持股占自由流通股比例最高的个股分别是三棵树、八方股份、恒立液压、方正证券，占比分别为 41%、41%、37%、36%，陆股通持股比例均超过 35%。

图表8：陆股通持股比例 TOP10 个股

排名	代码	证券名称	占自由流通股比(%)	当月涨跌幅(%)	申万一级行业
1	603737.SH	三棵树	41.12	21.4	化工
2	603489.SH	八方股份	41.00	14.3	电气设备
3	601100.SH	恒立液压	36.59	8.5	机械设备
4	601901.SH	方正证券	36.23	-12.9	非银金融

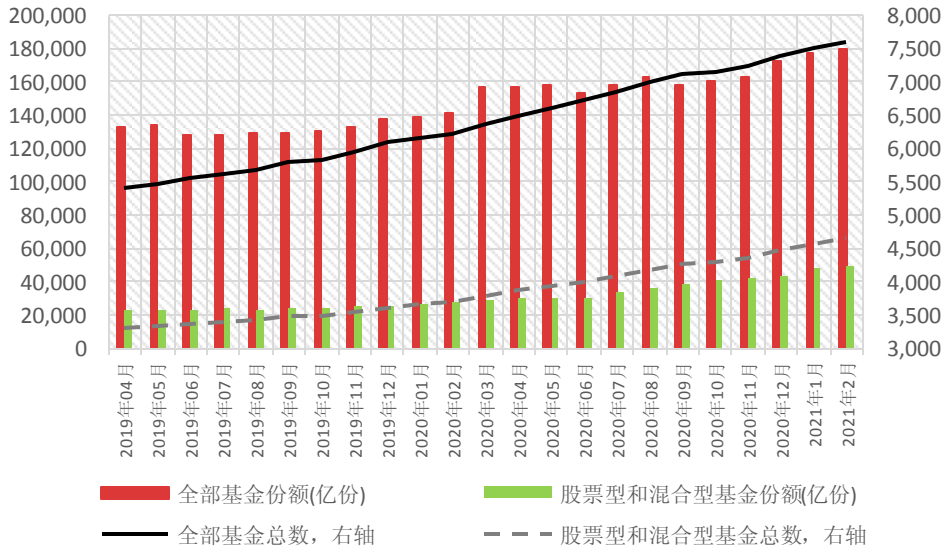
排名	代码	证券名称	占自由流通股比(%)	当月涨跌幅(%)	申万一级行业
5	002572.SZ	索菲亚	33.26	15.8	轻工制造
6	002812.SZ	恩捷股份	31.32	8.7	化工
7	002677.SZ	浙江美大	30.37	-4.1	家用电器
8	600406.SH	国电南瑞	30.17	14.8	电气设备
9	300285.SZ	国瓷材料	29.93	16.0	化工
10	002508.SZ	老板电器	29.77	3.4	家用电器

资料来源：wind、粤开证券研究院

（二）基金规模监测：基金规模稳步扩张，权益类基发行依旧火热

从基金市场规模来看，自 2020 年 10 月之后，基金总数与份额均保持稳步增长。截至 2 月 10 日，全部基金总数达 7607 只，基金份额达 17.99 万亿份，其中股票和混合型基金 4663 只，占比为 61%，股票和混合型基金份额超 5 万亿份。**2 月前两周新成立基金 21 只，发行份额 869 亿份，全部为股票型或混合型基金，权益类基金的发行依旧火热。**

图表9：基金份额稳步增长

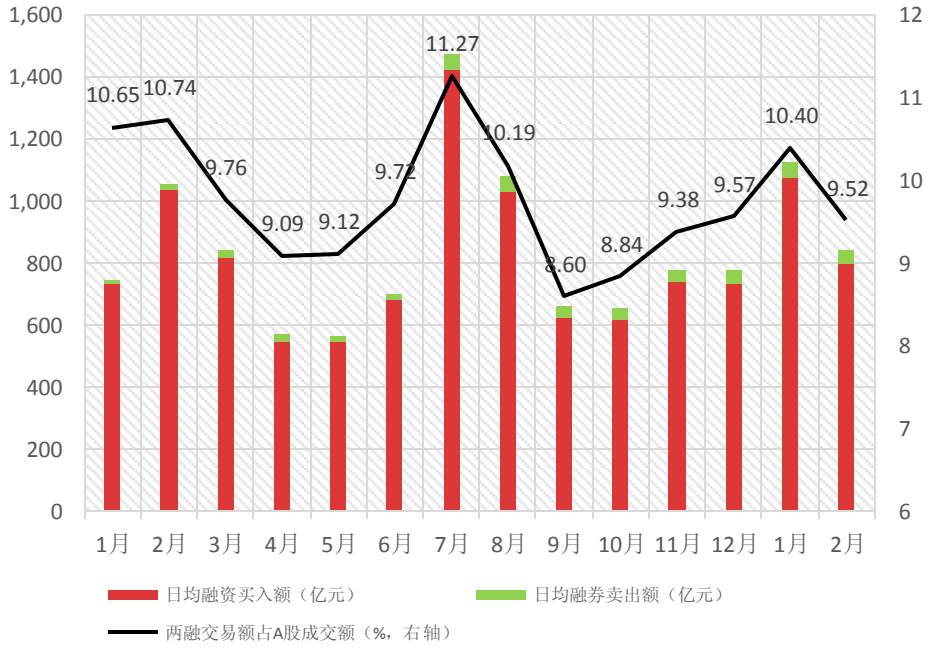


资料来源：wind，粤开证券研究院

（三）融资融券监测：2 月上旬日均融资额买入额有所下降

在整体规模方面，2 月前两周（2 月 1 日-2 月 10 日）沪深两市日均融资买入额为 798.37 亿元，环比减少 25.9%；日均融券卖出额为 41.94 亿元，环比减少 14.15%；**两融交易额占 A 股成交额的比重为 9.52%，环比降低 8.46%，2 月上旬融资买入规模有一定萎缩，但仍高于 2020 年最后四个月的两融规模。**

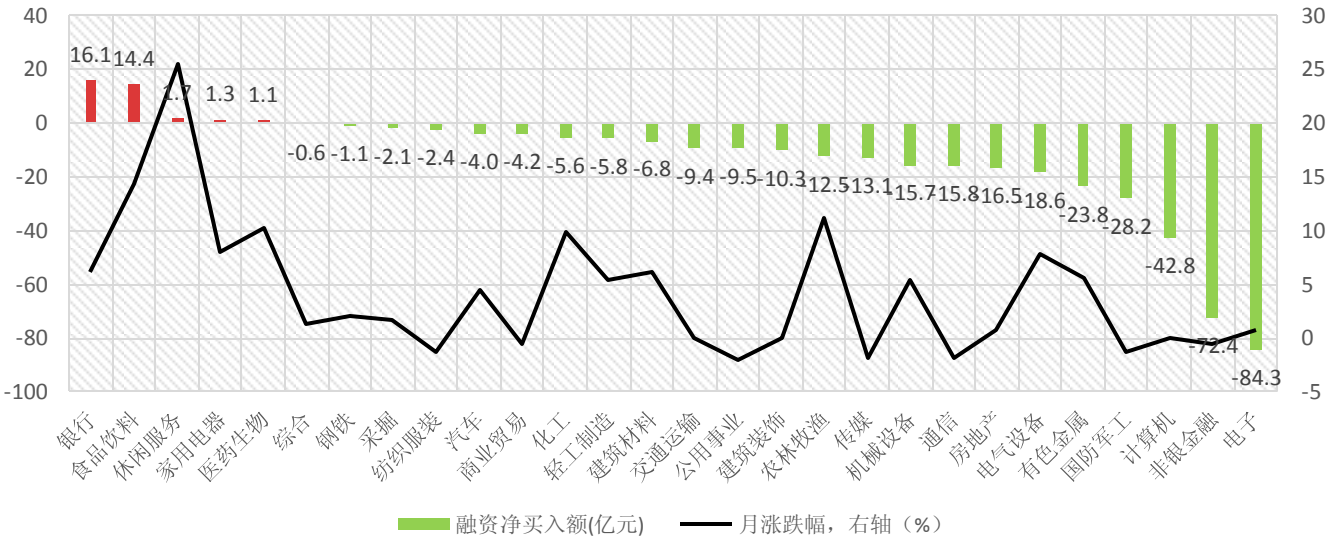
图表10：2 月上旬两市日均融资买入额有所下降



资料来源：wind，粤开证券研究院

从细分行业来看，2 月上旬银行、食品饮料、休闲服务、家用电器、医药生物板块融资净买入居前，最大净买入 16.1 亿。电子、非银金融、计算机、国防军工、有色金属板块融资净卖出均超过 20 亿，其中电子板块晶卖出 84.3 亿元。

图表11：银行、食品饮料、休闲服务融资净买入居前

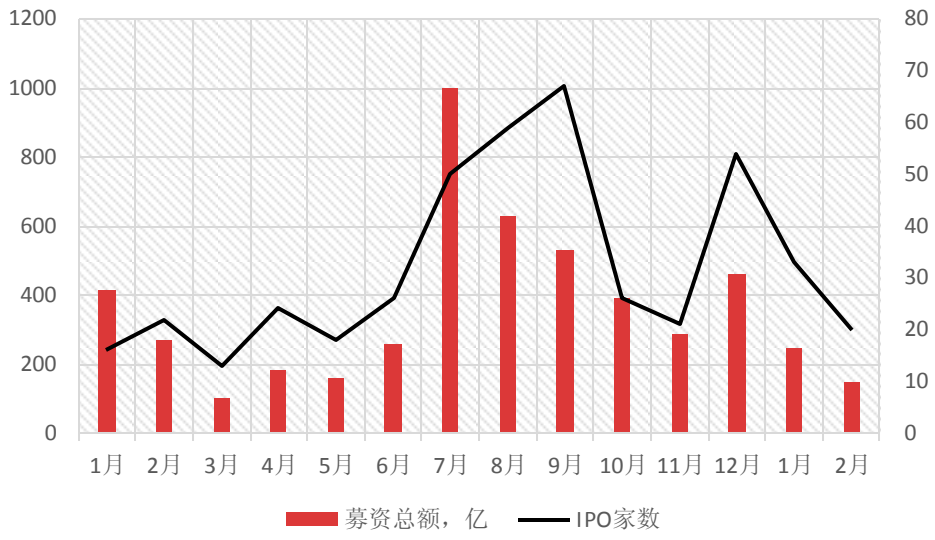


资料来源：wind、粤开证券研究院

三、一级市场流动性情况：IPO 数目及募资总额均有所下降

2 月前两周，按上市日期统计，A 股市场共有 20 家公司 IPO 上市，募资总额 150.48 亿元，其中极米科技、联得股份募集资金规模较大，分别为 13.09 亿元、9.35 亿元。

图表12：2 月上旬一级市场 IPO 募集规模



资料来源：wind，粤开证券研究院

图表13：2 月上旬新股申购一览

代码	名称	申购代码	招股日期	上市板	发行价格	市盈率	发行数量(万股)	募集资金(亿元)
688676.SH	金盘科技	787676	2021-02-10	科创板			4,257	6.21
688328.SH	深科达	787328	2021-02-10	科创板			2,026	4.08
603759.SH	海天股份	732759	2021-02-09	主板			7,800	8.74
605208.SH	永茂泰	707208	2021-02-09	主板			4,700	6.30
003039.SZ	顺控发展	003039	2021-02-08	中小企业板			6,200	3.78
300950.SZ	德固特	300950	2021-02-05	创业板			2,500	5.14
688079.SH	美迪凯	787079	2021-02-04	科创板	10.19	62.15	10,033.33	8.45
688696.SH	极米科技	787696	2021-02-04	科创板	133.73	72.81	1,250	13.09
605060.SH	联德股份	707060	2021-02-03	主板	15.59	22.99	6,000	9.35

资料来源：wind，粤开证券研究院

四、产业资本变化

（一）限售股解禁：解禁规模较 1 月增长 25.5%

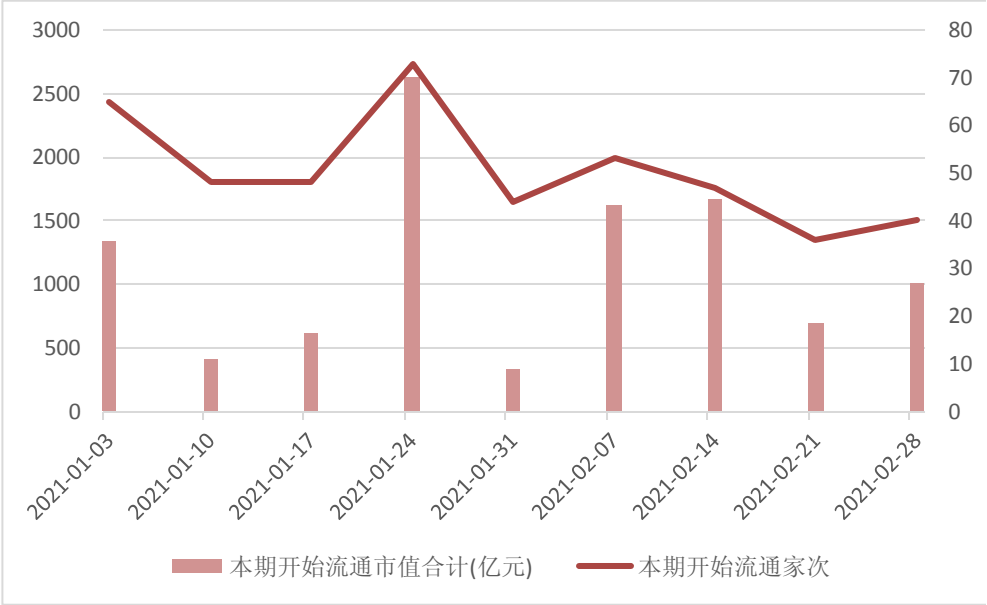
2 月份，A 股市场共有 176 家公司涉及解禁，解禁公司数目较 1 月有所减少，但解禁规模更大，达到 5009.6 亿元，环比增长 25.5%。**3 月则有 11 家公司涉及解禁，公司数目与解禁规模均有所减少，预计 3 月份将解禁 2456.2 亿元。**

图表14：2 月限售股解禁规模环比增长 25.5%

	解禁公司数量	解禁规模（亿元）
2020 年 3 月	175	2496.63
2020 年 4 月	169	2388.29
2020 年 5 月	224	1781.86
2020 年 6 月	233	2227.21
2020 年 7 月	292	8100.04
2020 年 8 月	204	4651.43
2020 年 9 月	255	3976.40
2020 年 10 月	160	2713.14
2020 年 11 月	251	4973.92
2020 年 12 月	295	5526.43
2020 年 1 月	213	3990.73
2020 年 2 月	176	5009.59
2020 年 3 月	111	2456.23

资料来源：wind、粤开证券研究院

图表15：1-2 月每周限售股解禁情况



资料来源：wind，粤开证券研究院

（二）二级市场增减持：2 月上旬合计公告净减持 324 亿元

2 月上旬，二级市场合计公告净减持 324 亿元，具体来看，合计 108 家上市公司公告增持计划，合计增仓参考市值为 **52.6** 亿元；共计 234 家上市公司公告减持计划，合计减仓参考市值为 376.6 亿元。其中中国宝安增持参考市值最高，增持 10.2 亿元，立讯精密、深信服、智飞生物等企业减持市值较高。

图表16：增持参考市值 TOP10 个股

代码	名称	变动次数	涉及股东人数	总变动方向	净买入股份数合计（万股）	增减仓参考市值（万元）	申万行业
000009.SZ	中国宝安	4	1	增持	13,036.07	101,925.76	综合

600886.SH	国投电力	1	1	增持	6,965.87	60,484.08	公用事业
600642.SH	申能股份	8	1	增持	9,134.37	51,197.06	公用事业
002831.SZ	裕同科技	1	1	增持	1,000.00	33,533.93	轻工制造
600219.SH	南山铝业	1	1	增持	9,548.16	32,621.27	有色金属
002668.SZ	奥马电器	3	1	增持	5,420.56	29,671.90	家用电器
600846.SH	同济科技	2	1	增持	3,123.81	23,213.55	建筑装饰
600039.SH	四川路桥	1	1	增持	4,612.62	21,901.71	建筑装饰
002331.SZ	皖通科技	1	1	增持	898.58	16,610.48	计算机
000598.SZ	兴蓉环境	2	2	增持	3,211.15	16,261.24	公用事业

资料来源：wind、粤开证券研究院

图表17：减持参考市值 TOP10 个股

代码	名称	变动次数	涉及股东人数	总变动方向	净买入股份数合计（万股）	增减仓参考市值（万元）	申万一级行业
002475.SZ	立讯精密	2	2	减持	-14,045.09	-733,705.50	电子
300454.SZ	深信服	2	1	减持	-1,355.37	-390,608.04	计算机
300122.SZ	智飞生物	1	1	减持	-1,694.33	-334,119.93	医药生物
601100.SH	恒立液压	1	1	减持	-1,402.82	-161,200.44	机械设备
603806.SH	福斯特	9	2	减持	-1,741.77	-158,500.40	电气设备
300595.SZ	欧普康视	13	1	减持	-1,163.87	-132,555.22	医药生物
002142.SZ	宁波银行	2	2	减持	-3,558.30	-131,212.90	银行
688122.SH	西部超导	4	4	减持	-1,856.87	-111,936.77	有色金属
002602.SZ	世纪华通	5	1	减持	-9,419.38	-88,301.07	传媒
002625.SZ	光启技术	6	3	减持	-3,304.92	-84,609.05	汽车

资料来源：wind、粤开证券研究院

五、公开市场操作及利率

（一）央行公开市场操作

2 月第一周央行通过逆回购方式净投放资金 960 亿元，第二周净回笼资金 500 亿元。1 月央行单月净回笼资金超 2000 亿，市场流动性有所收敛，但货币政策“稳”字当头，不急转弯的核心思想并未改变，**2 月第一周央行投放 4800 亿元，有效平抑了节前流动性的波动，市场对流动性的担忧有所缓解。**

图表18：近两个月公开市场操作情况

	投放量			回笼量			
现金流发生日期	逆回购	MLF(投放)	合计	逆回购	MLF(到期)	合计	净投放量
2021/01/02-2021/01/08	550	--	550	5600	--	5600	-5050
2021/01/09-2021/01/15	160	5000	5160	550	3000	3550	1610
2021/01/16-2021/01/22	6140	--	6140	160	--	160	5980
2021/01/23-2021/01/29	3840	--	3840	6140	2405	8545	-4705
2020/01/30-2021/02/05	4800	--	4800	--	3840	3840	960

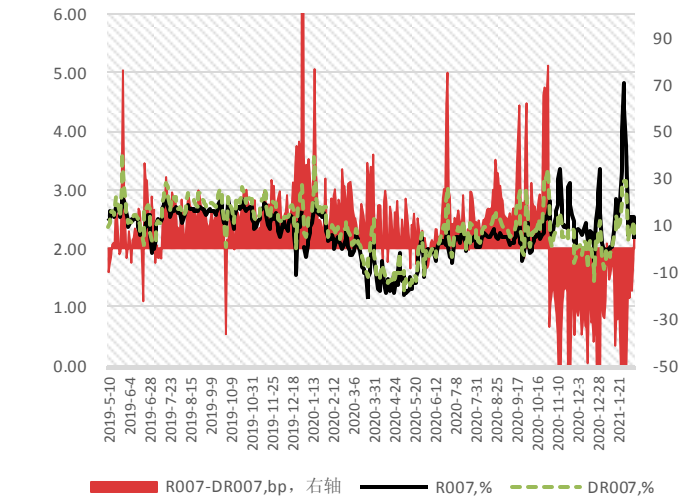
	投放量			回笼量			
现金流发生日期	逆回购	MLF(投放)	合计	逆回购	MLF(到期)	合计	净投放量
2021/02/06-2021/02/12	2300	--	2300	--	2800	2800	-500

资料来源：wind、粤开证券研究院

（二）利率：R007 和 DR007 均回落

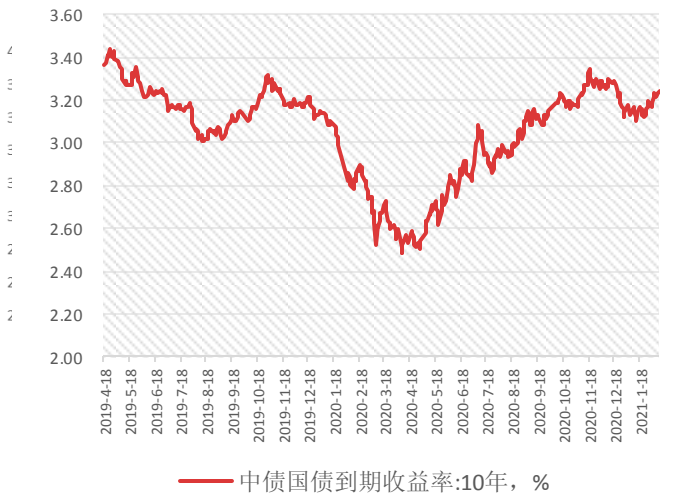
1 月末 R007、DR007 分别报收 4.393%、3.1587%，与 1 月初 2.096%、1.8552%的水平相比，出现明显跳涨，**2 月上旬 R007、DR007 利率均明显回落，截至 2 月 10 日，分别报收 2.1448%、2.2083%，基本回落至 1 月初的水平。**

图表19：R007 与 DR007 利率回落



资料来源：wind、粤开证券研究院

图表20：国债收益率走势



资料来源：wind、粤开证券研究院

（三）央行第四季度货币政策执行报告解读

2 月 8 日，央行发布第四季度货币政策执行报告，其主要基调与 2020 年中央经济工作会议一致，强调“稳字当头”，“不急转弯”，“保持政策连续性、稳定性、可持续性”和“保持宏观杠杆率基本稳定”。与上一季度相比，四季度货币政策报告中货币政策基调变为**“灵活精准、合理适度”，认为经济已经回归至潜在产出水平，并表示将“巩固贷款实际利率下降成果，促进企业融资成本稳中有降”。**我们认为实体企业融资利率有望保持在较低水平，而社融、M2 等数量指标可能将会稳步回落。

报告中还指出，应根据政策利率判断短期利率走势，使市场短期利率能够围绕政策利率，在“合理区间”波动。**我们对 2021 年货币政策将大概率保持稳健中性的判断没有改变，市场流动性不悲观。**

图表21：四季度货币政策表述变化一览

序号	四季度货币政策报告	三季度货币政策报告
1	稳健的货币政策要灵活精准、合理适度	稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向
2	坚持稳字当头，不急转弯，把握好政策时度效，处理好恢复经济	坚持以总量政策适度、融资成本明显下降、支持实体经济三大

序号	四季度货币政策报告	三季度货币政策报告
	和防范风险的关系，保持好正常货币政策空间的可持续性	确定性应对高度不确定的形势
3	保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定，同时根据形势变化灵活调整政策力度、节奏和重点	处理好内外部均衡和长短期关系，尽可能长时间实施正常货币政策，保持宏观杠杆率基本稳定
4	把好货币供应总闸门，将经济保持在潜在产出附近	支持经济向潜在产出回归
5	巩固贷款实际利率下降成果，促进企业综合融资成本稳中有降	综合施策推动社会融资成本明显下降，发挥市场在人民币汇率形成中的决定性作用

资料来源：中国人民银行官网、粤开证券研究院

分析师简介

陈梦洁，硕士研究生，2016 年加入粤开证券，现任策略组负责人，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