粤开证券 YUEKAI SECURITIES

投资策略研究

# 【粤开策略深度】A 股慢牛有所依，乐观预计 3000 亿净流入——2021 年投资策略（资金面篇）

2020 年 11 月 27 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**

《【粤开策略解盘】"煤飞色舞"带动沪指重回 3400 点-1123》2020-11-23

《【粤开策略解盘】如何看待顺周期行情的持续性-1124》2020-11-24

《【粤开策略解盘】周期回调，后续关注两方面因素-1125》2020-11-25

《【粤开医药深度】医保谈判——扰动创新药市场变革》2020-11-26

《【粤开策略解盘】沪指若维持强势，看哪些关键因素-1126》2020-11-26

**预计 2021 年全年，A 股净流入有望达 3000 亿元左右**

**我们认为：2021 年会是居民财富结构变化+海外持续流入的一年。在股市的流动性方面，2021 年有望在 2020 年下半年供需紧平衡的基础上边际改善，居民财富结构变化、外资持续配置、保险养老金入市为推动流动性改善的三大原因。预计上半年的流动性要好于下半年，下半年随着经济平稳恢复，政策或将逐步平稳有序退出。中性情况下，预计 2021 年全年，A 股有望在保持供需平衡的基础上略有充裕。乐观情况下，预计 2021 年全年，A 股净流入或将达到 3000 亿元左右的水平。**

**预计 2021 年 A 股增量资金约为 1.5 万亿左右**

**1、"房住不炒"背景下，居民财富入市规模有望达 8000 亿元。**

目前我国居民资产入市仍很大程度受到市场表现的影响，但是随着投资者教育的逐步深化，居民大类资产配置的意识越来越强，以及 80 后、90 后逐渐成为市场的主力军，我国居民财富结构有望逐步向金融资产倾斜。基于我们继续看好明年 A 股表现的基础上，**预计 2021 年，居民通过购买股票直接入市的规模有望保持在 2000~3000 亿元。**

同时，随着基金赚钱效应的持续释放，以及机构相比个人投资者具备更专业的能力以及更好的抗风险能力等特点，基于居民借"基"入市有望继续超过借"股"入市，成为居民资产入市的主力。**预计 2021 年，居民通过购买基金间接入市的规模有望维持在 4500~5000 亿元。**

**2、海外资金持续流入，北上+QFII 预计有望贡献 4000 亿元增量。**

今年外资持续流入的步调明显放缓，主要原因还是因为全球卫生事件影响所致，全球经济大幅下滑以及外部不确定事件的扰动。中长期来看，我国外资流入的空间仍然广阔。

随着外部事件扰动的减小+国内经济表现亮眼+人民币保持强势+2020 年北上流入放缓，**预计 2021 年，"聪明钱"北上资金有望重回大幅净流入，全年净流入额有望达到 2000~3500 亿元，旗帜资金或将为 A 股市场贡献重要增量。**QFII+RQFII 方面，预计 2021 年仍将维持稳定增长，有望给 A 股带来百亿美元级别的增量资金。**因此，整体来看，2021 年，海外资金有望持续流入，北上+QFII 预计贡献 4000 亿元增量资金。**

**3、保险、养老金等资金继续入市，预计带来 3000 亿增量资金。**

保险资金权益配置跟主要随保费呈稳定增长态势。根据银保监会的数据显示，截至 2020 年三季度，股票和证券投资基金的余额相较去年年底净增长 2397 亿元，相较上半年略有降低。**预计 2021 年，随着保费的持续稳定增长以及权益类投资比例逐步提高，险资入市可带来增量资金 2000~3000 亿。**

另外一方面，养老金或将成为 A 股的重要增量资金来源。截至 2020 年三季度，已有 24 个省份启动基金委托投资，合同金额 1.1 万亿元，到账 9757 亿元，养老金到账并陆续开始投资。**养老金"入市"，长线资金"压舱"可期。**

**预计 2021 年 A 股分流资金约为 1.2 万亿左右**

**1、全面注册制逐步落地，预计 IPO 分流资金 4000 亿元。**

注册制已经顺利在科创板、创业板试点，未来两年注册制或有望在主板、中小板落地。今年累计发行 398 只新股，共计募集资金 3877 亿元，较 2019 年全年增长超 60%。A 股全面推行注册制已是大势所趋，随着全面注册制逐步落地，预计对资金面的压力也会有所加大。**我们预计，2021 年全年新股发行募集资金或将分流资金 4000~4500 亿元。**

**2、解禁、减持压力仍存，预计分流股资金 4500 亿元。**

截至 2020 年 11 月 20 日，A 股净减持规模 5512 亿元，预计 2020 年全年，净减持规模 6100 亿元，全年 A 股解禁规模大约为 4.68 万亿，净减持占解禁规模的比例约为 13%左右。我们预计 2021 年净减持占解禁规模的比例将有小幅下降，降至 9%~11%左右，那么以 2021 年 A 股解禁规模为 4.62 万亿进行测算，**预计 2021 年全年，A 股市场净减持规模在 4000~5000 亿元左右。**

**3、港股新经济股吸引力增强，预计分流资金 3500 亿元。**

与今年以来北上资金净流入明显放缓相反，南下资金今年以来持续坚定"买买买"。今年以来累计净流入接近 6000 亿港币，远超往年流入规模，同期北上资金净流入仅 1400 亿元，南下资金流入规模是北上的 4 倍有余，成为港股市场的一股不可忽视的力量。

预计随着港股新经济股吸引力强+低估值港股配置价值凸显，2021 年南下资金仍将维持大幅流入态势，但规模相较于今年的高点可能略有放缓。**预计 2021 年，全年净流入额有望达到 4000~5000 亿港币，按照 1 港币兑 0.85 元人民币的汇率估算，约合人民币 3400~4300 亿元，与北上资金规模相当。**

**风险提示：居民入市不及预期，外资流入不及预期，流动性超预期收紧。**

# 目 录

一、预计 2021 年 A 股增量资金约为 15000 亿元左右 ..... 4
1、“房住不炒”背景下，居民财富入市规模有望达 8000 亿元 ..... 4
2、海外资金持续流入，北上+QFII 预计有望贡献 4000 亿元增量 ..... 6
3、保险、养老金等资金继续入市，预计带来 3000 亿增量资金 ..... 9
二、预计 2021 年 A 股分流资金约为 12000 亿元左右 ..... 10
1、全面注册制逐步落地，预计 IPO 分流资金 4000 亿元 ..... 10
2、解禁、减持压力仍存，预计分流股资金 4500 亿元 ..... 12
3、港股新经济股吸引力增强，预计分流资金 3500 亿元 ..... 12
三、预计 2021 年全年，A 股净流入有望达 3000 亿元左右 ..... 14

# 图表目录

图表 1： 中国家庭资产构成 ..... 4
图表 2： 中国家庭金融资产构成 ..... 5
图表 3： 居民通过购买股票直接入市的规模变化 ..... 5
图表 4： 新发股票型+混合型基金份额变化 ..... 6
图表 5： 与日韩、巴西、美国外资持股占比的对比 ..... 7
图表 6： 北上资金历年流入情况统计与预测 ..... 7
图表 7： 2020 年上半年境外投资者投资境内证券市场渠道结构 ..... 8
图表 8： 近年 QFII 流入情况统计与预测 ..... 8
图表 9： 保险资金投资占比预测 ..... 9
图表 10： 保险资金增量预测 ..... 9
图表 11： 基本养老金合计到账金额 ..... 10
图表 12： 2020 年各板块 IPO 统计 ..... 11
图表 13： IPO 分流资金预测 ..... 11
图表 14： 解禁、减持分流资金预测 ..... 12
图表 15： 南下资金历年流入情况统计与预测 ..... 13
图表 16： 南下、北上资金历年流入情况统计与预测 ..... 13
图表 17： 2021 年资金供需预测 ..... 14

**我们认为：2021 年会是居民财富结构变化+海外持续流入的一年。**在股市的流动性方面，我们认为 2021 年有望在今年下半年供需紧平衡的基础上边际改善，居民财富结构变化、外资持续配置、保险养老金入市为推动流动性改善的三大原因。我们预计 2021 年，A 股净流入约 3000 亿元，具体拆解来看：

1、居民财富结构变化，预计为 A 股带来 8000 亿元增量资金。

2、海外资金持续流入，北上+QFII 预计为 A 股带来 4000 亿元增量资金。

3、保险、养老金等资金继续入市，预计带来约 3000 亿元增量资金。

4、随着注册制的逐步落地，IPO 预计继续分流资金约 4000 亿元。

5、产业资本解禁、减持压力仍然存在，预计分流 A 股资金约 4500 亿元。

6、港股新经济股吸引力增强，预计分流 A 股资金 3500 亿元。

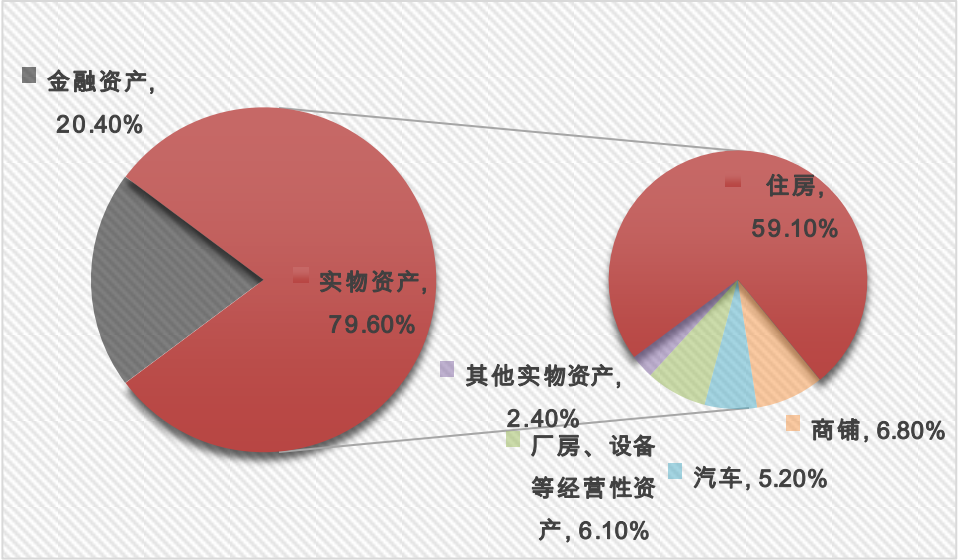
# 一、预计 2021 年 A 股增量资金约为 15000 亿元左右

## 1、“房住不炒”背景下，居民财富入市规模有望达 8000 亿元

近年来，居民财富结构有所变化，居民资产配置有不断向金融资产倾斜的趋势。从历史来看，过去几十年，居民财富主要集中在房地产上，房地产占比一直显著高于金融资产，但是这一比例并非一成不变，居民对金融资产的配置比例也受到金融资产与房地产的表现影响，**整体来看，二者有此消彼长的态势。**

数据显示，2018 年末，我国居民财富中的房地产规模约占居民总资产的 70%，而到了 2019 年，根据中国人民银行发布的《2019 年中国城镇居民家庭资产负债情况调查报告》显示，我国家庭资产构成中，住房+商铺占比为 66%左右。在政策不断强调并强化“房住不炒”的背景下，以及自 2019 年股市的赚钱效应不断提升的带动下，出现居民财富结构向金融资产倾斜也就顺理成章了。

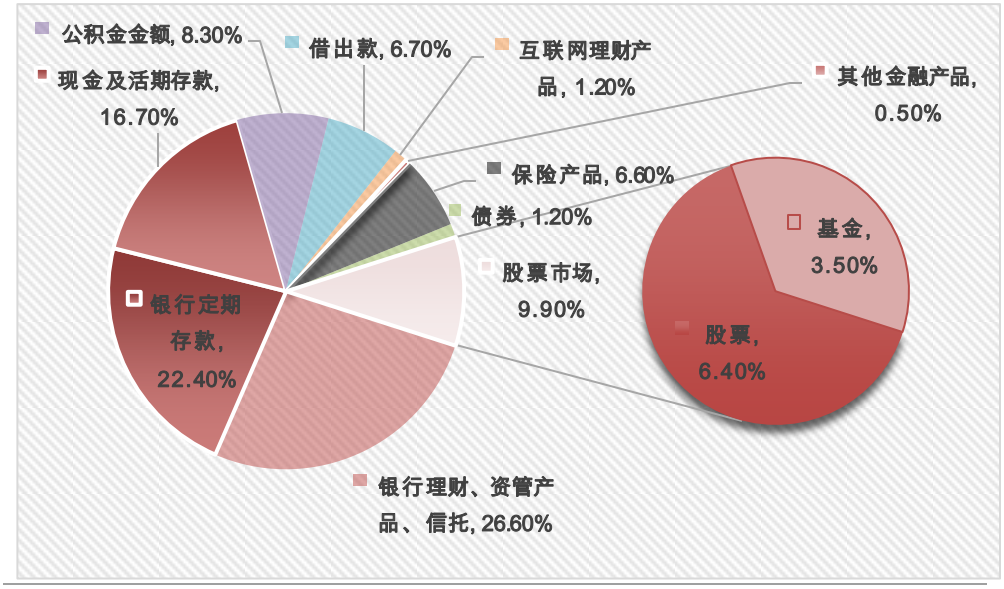
**图表1：中国家庭资产构成**




*资料来源：中国人民银行、粤开证券研究院*

具体来看，2019 年，我国城镇居民家庭资产构成中，金融资产约占 20%左右，而这其中股票只占到 6.4%，基金占到 3.5%，总计比例不到 10%，那么整体来看，我国家庭资产构成中只有 2%左右在股票市场，这一比例与美国等发达国家相差甚远。

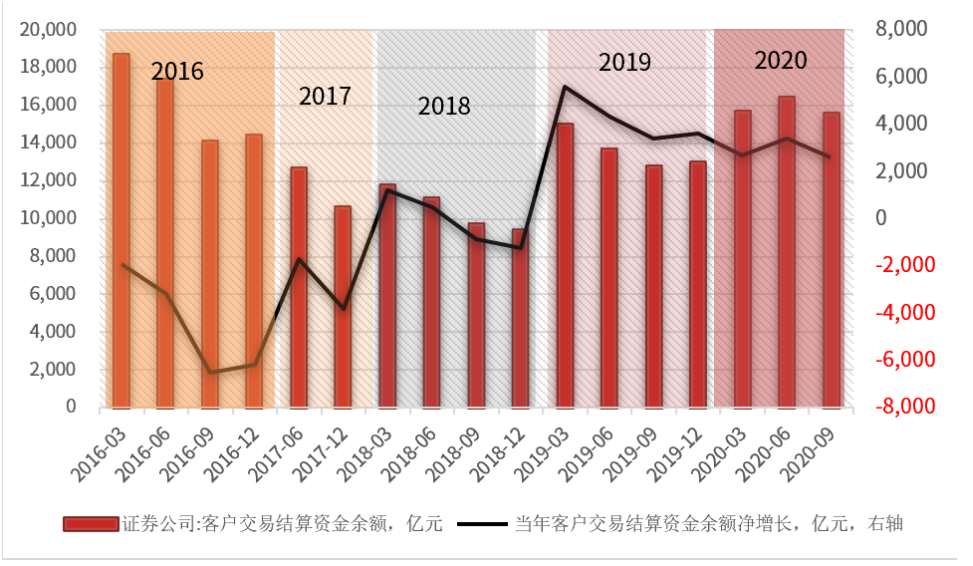
**图表2：中国家庭金融资产构成**




*资料来源：中国人民银行、粤开证券研究院*

除了“房住不炒”外，随着投资者教育的逐步深化，居民大类资产配置的意识越来越强，叠加股市赚钱效应好转，权益市场对投资者的吸引力越来越强。居民借“股”入市与“基”入市越来越多，而机构相比个人投资者具备更专业的能力以及更好的抗风险能力，**A 股市场机构化也“小荷才露尖尖角”。**

**图表3：居民通过购买股票直接入市的规模变化**



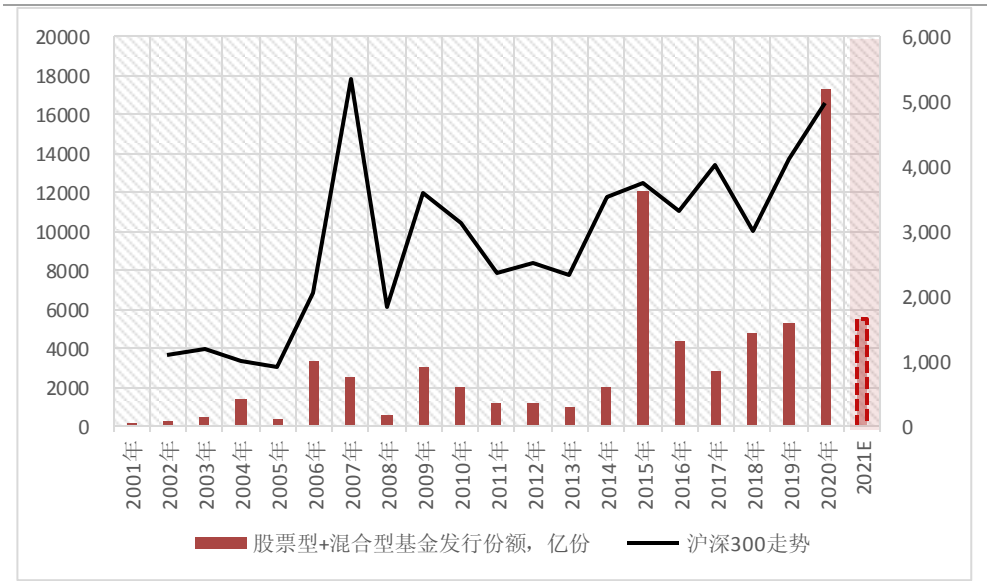

*资料来源：Wind、粤开证券研究院*

**截至 2020 年三季度，居民通过购买股票直接入市的规模为 2600 亿元，**2016 年/2017 年/2018 年/2019 年/2020 年三季度居民通过购买股票直接入市的规模分别为-6200 亿元/-3800 亿元/-1221 亿元/3621 亿元/2600 亿元，当年沪深 300 的涨跌幅分别为-11.28%/21.78%/-25.31%/36.07%/11.98%。

可以看出，目前我国居民资产入市仍很大程度受到市场表现的影响，但是随着投资者教育的逐步深化，居民大类资产配置的意识越来越强，以及 80 后、90 后逐渐成为市场的主力军，我国居民财富结构有望逐步向金融资产倾斜。**基于我们继续看好明年 A 股表现的基础上，预计 2021 年，居民通过购买股票直接入市的规模有望保持在 2000~3000 亿元。**

同时，随着基金赚钱效应的持续释放，以及机构相比个人投资者具备更专业的能力以及更好的抗风险能力等特点，基于居民借“基”入市有望继续超过借“股”入市，成为居民资产入市的主力。2020 年上半年，居民通过购买基金间接入市的规模为 4877 亿元，**预计 2021 年，居民通过购买基金间接入市的规模有望维持在 4500~5000 亿元。**

**图表4：新发股票型+混合型基金份额变化**




*资料来源：Wind、粤开证券研究院*

**整体来看，居民通过购买股票直接入市+基金间接入市的规模有望达 8000 亿元。**

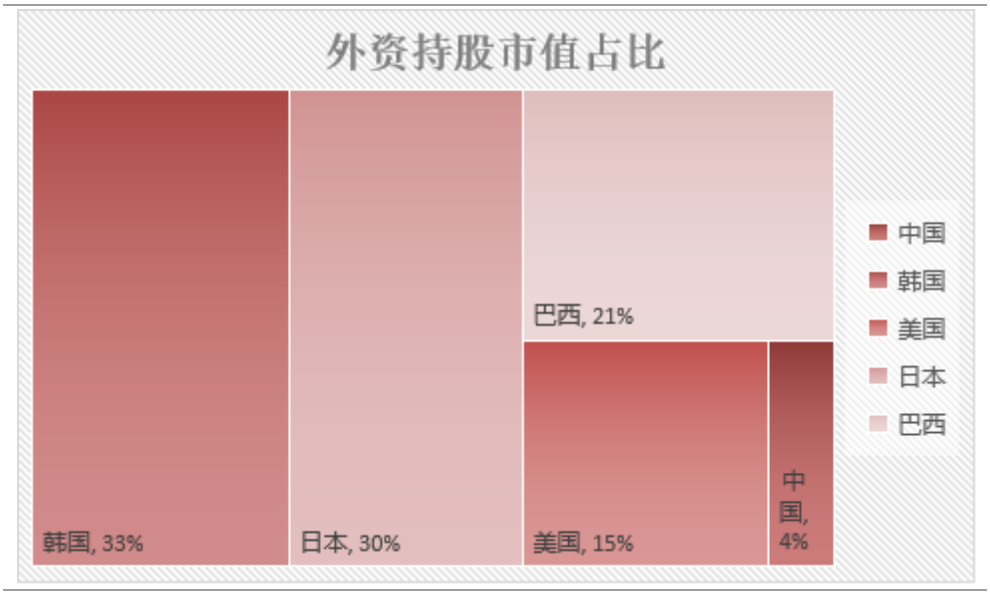
## 2、海外资金持续流入，北上+QFII 预计有望贡献 4000 亿元增量

**今年外资持续流入的步调明显放缓，主要原因还是因为全球卫生事件影响所致，全球经济大幅下滑以及外部不确定事件的扰动。中长期来看，我国外资流入的空间仍然广阔：**

**从纵深基本面来说，**我国经济复苏早、对外开放持续推进、人民币资产收益相对较好，外资中长期投资中国市场和增持人民币资产的信心和趋势没有改变。当前国内经济稳步复苏，消费、投资等主要经济指标逐步改善，强大国内市场的“磁吸效应”将继续显现，吸引外资在华投资兴业。预计明年 MSCI、富时罗素两大指数公司有望进一步提高 A 股在其指数中权重，带来可观的资金增量。

**从横向对比来看，**外资持股比例相较于日韩、巴西、美国仍然显著偏低，后续可持续流入的空间巨大。根据国家外汇管理局数据显示，美国外资持股占美国股市总份额的15%，日本占比为 30%，巴西占比为 21%，韩国为 33%，而我国截至 2020 年 11 月 20 日，北上资金+QFII 的持股市值占 A 股流通市值的比例仅有 4%左右，中国作为全球第二大市场，这一比例不仅远低于日本和美国等发达国家，还低于韩国和巴西等新兴市场国家。未来随着金融市场对外开放稳步推进，境外资本进入中国仍具有较大的增长空间和增长动力。

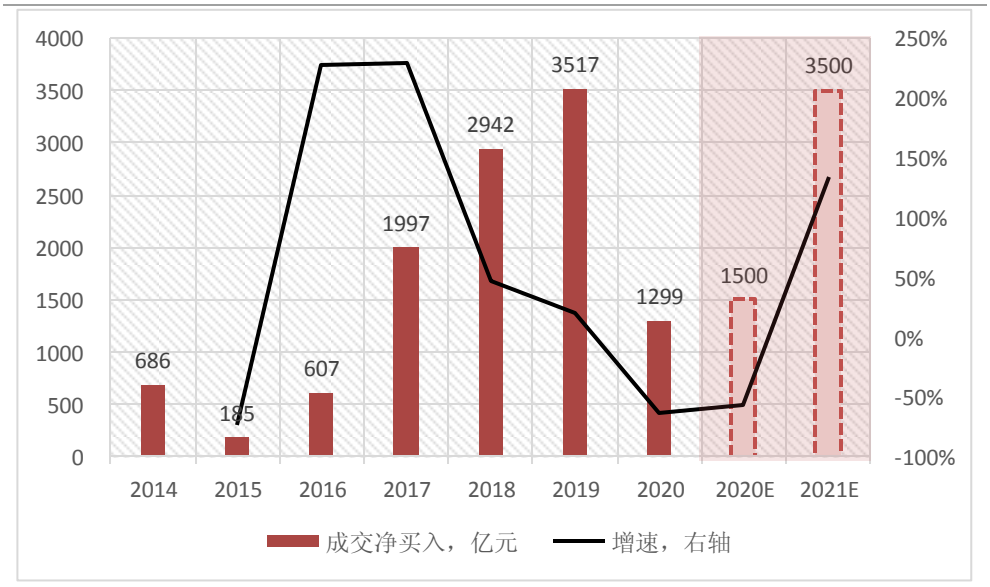
**图表5：与日韩、巴西、美国外资持股占比的对比**




*资料来源：国家外汇管理局、粤开证券研究院*

作为二级市场的重要增量资金，今年北上资金持续流入的步调明显放缓，截至 2020 年 11 月 20 日，今年全年净流入额为 1299 亿元，远低于往年水平。近几年，随着我国资本市场对外吸引力的逐渐增强，外资通过沪深港通配置 A 股资产的热情较高。

**图表6：北上资金历年流入情况统计与预测**

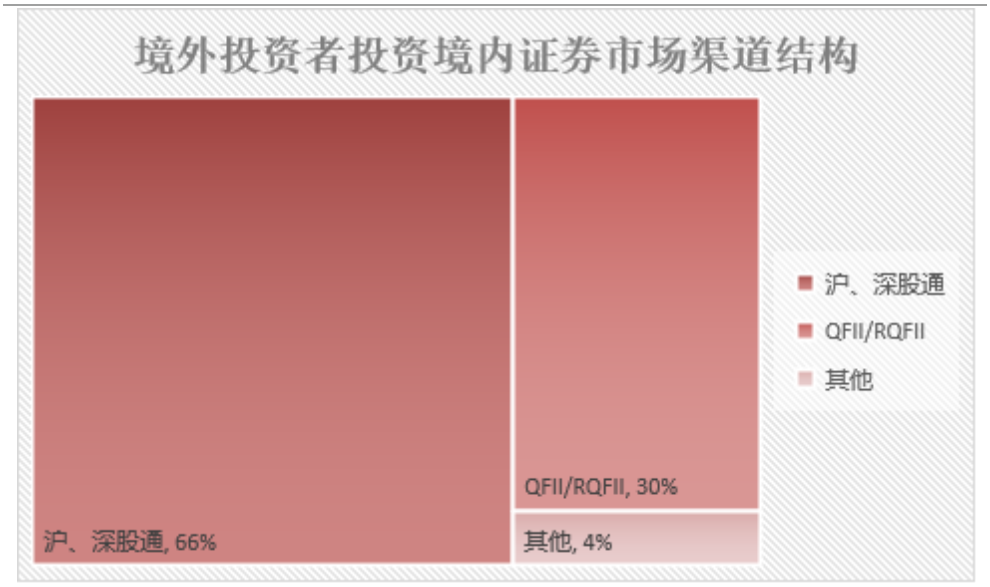



*资料来源：Wind、粤开证券研究院*

自陆股通开通以来，北上资金已累计净流入 11234 亿元，具体逐年来看，2014 年/2015 年/2016 年/2017 年/2018 年/2019 年/2020 年净流入额分别为 686 亿元/185 亿元/607 亿元/1997 亿元/2942 亿元/3517 亿元/1299 亿元。

**随着外部事件扰动的减小+国内经济表现亮眼+人民币保持强势+2020 年北上流入放缓，预计 2021 年，"聪明钱"北上资金有望重回大幅净流入，全年净流入额有望达到 2000~3500 亿元，旗帜资金或将为 A 股市场贡献重要增量。**

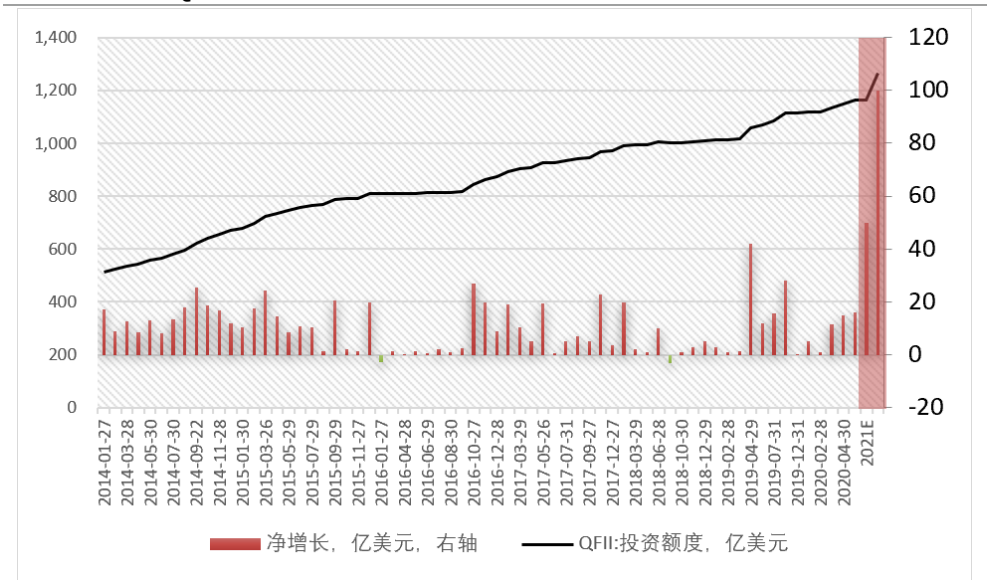
**图表7：2020 年上半年境外投资者投资境内证券市场渠道结构**




*资料来源：国家外汇管理局、粤开证券研究院*

**QFII+RQFII 方面，与陆股通资金相比，近年来增长较为缓慢，预计 2021 年仍将维持稳定增长，有望给 A 股带来百亿级别的增量资金（单位：美元）。**

**图表8：近年 QFII 流入情况统计与预测**




*资料来源：Wind、粤开证券研究院*

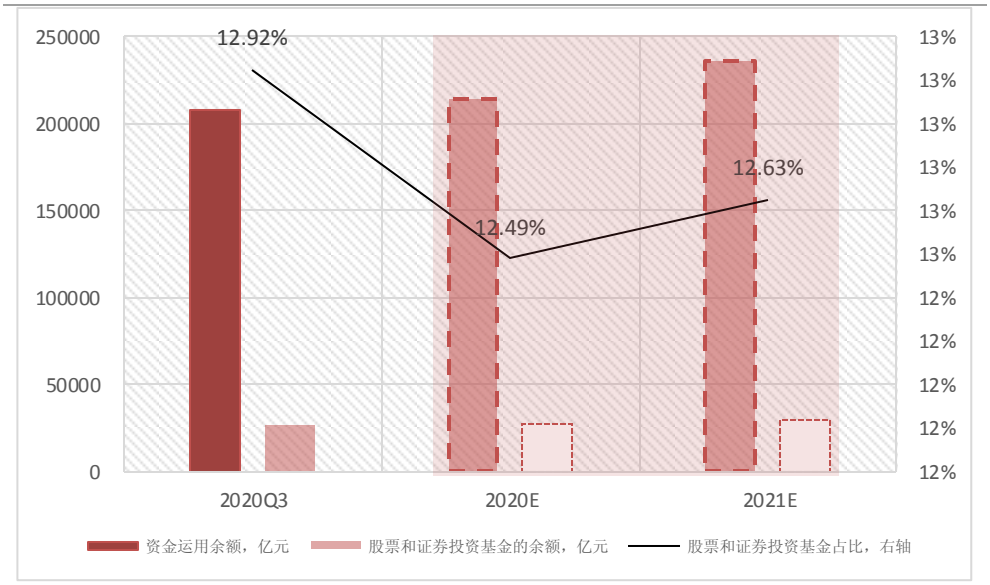
**因此，整体来看，2021 年，海外资金有望持续流入，北上+QFII 预计贡献 4000 亿元增量资金。**

## 3、保险、养老金等资金继续入市，预计带来 3000 亿增量资金

7 月 17 日，银保监会对保险机构权益投资比例实施差异化管理，根据保险公司偿付能力充足率、资产负债管理能力及风险状况等指标，明确八档权益类资产监管比例，**最高可到占上季末总资产的 45%。**

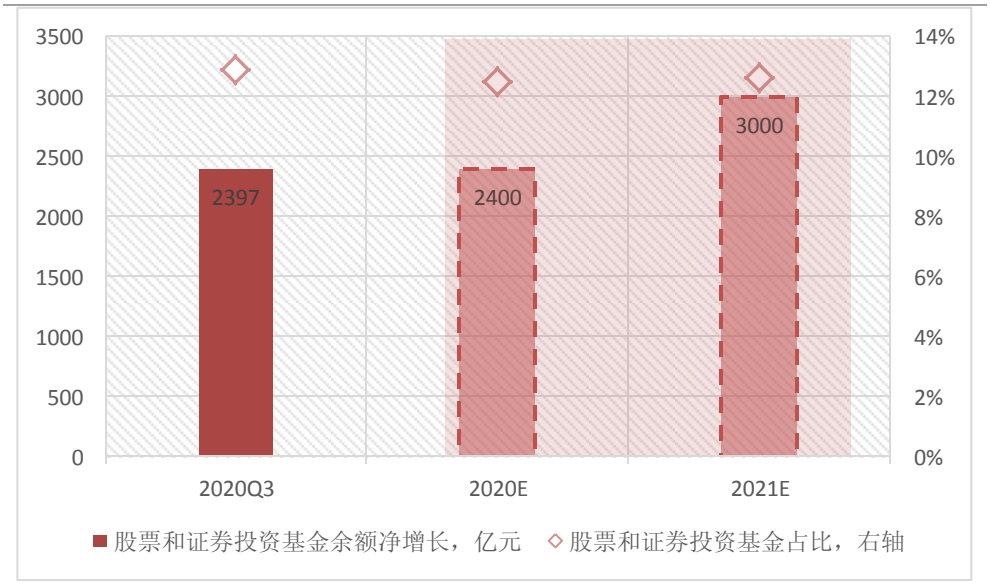
**保险资金权益配置跟主要随保费呈稳定增长态势。**根据银保监会的数据显示，截至 2020 年三季度，保险公司原保险保费收入 3.7 万亿元，同比增长 7.2%，资金运用余额突破 20 万亿元，但是其中关于股票和证券投资基金的余额为 26762 亿元，占比为 12.9%，远未达到投资比例上限。从绝对值来看，股票和证券投资基金的余额相较去年年底净增长 2397 亿元，相较上半年略有降低。**预计 2021 年，随着保费的持续稳定增长以及权益类投资比例逐步提高，险资入市可带来增量资金 2000~3000 亿。**

**图表9：保险资金投资占比预测**




*资料来源：粤开证券研究院*

**图表10：保险资金增量预测**




*资料来源：银保监会官网、粤开证券研究院*

**另外一方面，养老金或将成为 A 股的重要增量资金来源。**当前我国养老金储备的来源主要包括三方面：基本养老保险金、社会保障基金和企业年金。截止 2020 年三季度末，企业养老保险基金累计结余 4.5 万亿元。横向对比来看，美国养老金股票市值占总市值比重基本保持在 20%-30%之间，而我国三支柱养老金合计持股规模占股票市场总市值比重不到 10%。

截至 2020 年三季度，已有 24 个省份启动基金委托投资，合同金额 1.1 万亿元，到账 9757 亿元，其中 21 个省份启动城乡居民养老保险基金委托投资，养老金到账并陆续开始投资。养老金“入市”，长线资金“压舱”可期。

**图表11：基本养老金合计到账金额**

| 日期 | 基本养老金合计到账金额，亿元 |
|---|---|
| 2017Q1 | 1370 |
| 2017Q2 | 1722 |
| 2017Q3 | 1800 |
| 2017Q4 | 2732 |
| 2018Q1 | 3067 |
| 2018Q2 | 3762 |
| 2018Q3 | 4167 |
| 2018Q4 | 6050 |
| 2019Q1 | 6249 |
| 2019Q2 | 7062 |
| 2019Q3 | 7992 |
| 2020Q1 | 9253 |
| 2020Q2 | 9482 |
| 2020Q3 | 9757 |

*资料来源：人社部官网、粤开证券研究院*

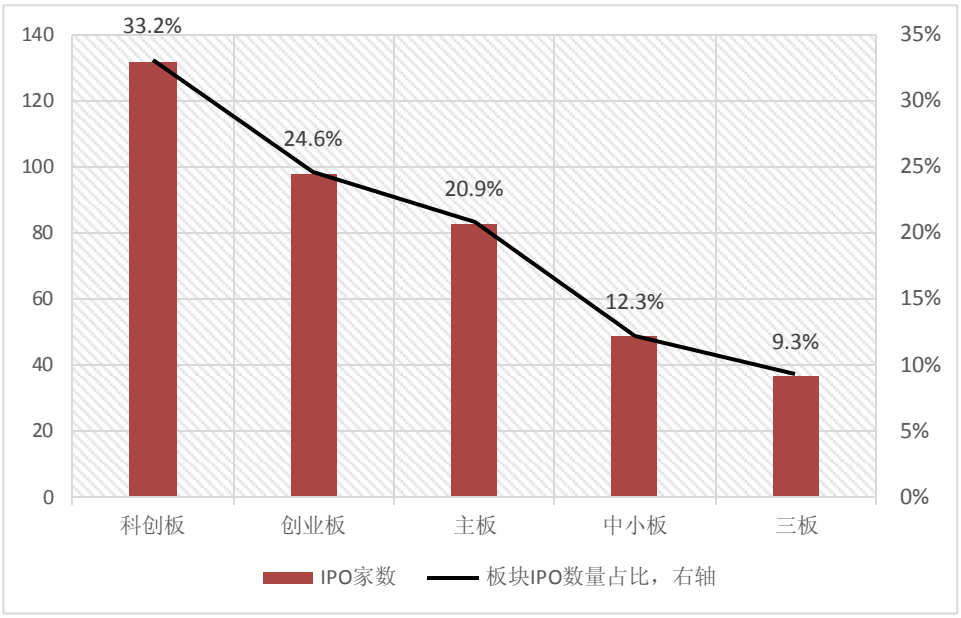
# 二、预计 2021 年 A 股分流资金约为 12000 亿元左右

## 1、全面注册制逐步落地，预计 IPO 分流资金 4000 亿元

注册制已经顺利在科创板、创业板试点，未来两年注册制或有望在主板、中小板落地。目前已累计发行 398 只新股，共计募集资金 3877 亿元，较 2019 年全年增长超 60%。

具体分板块来看，科创板共计发行 132 只，占比 33.2%；创业板共计发行 98 只，占比 24.6%；主板共计发行 83 只，占比 20.9%；中小板共计发行 49 只，占比 12.3%；三板共计发行 37 只，占比 9.3%。

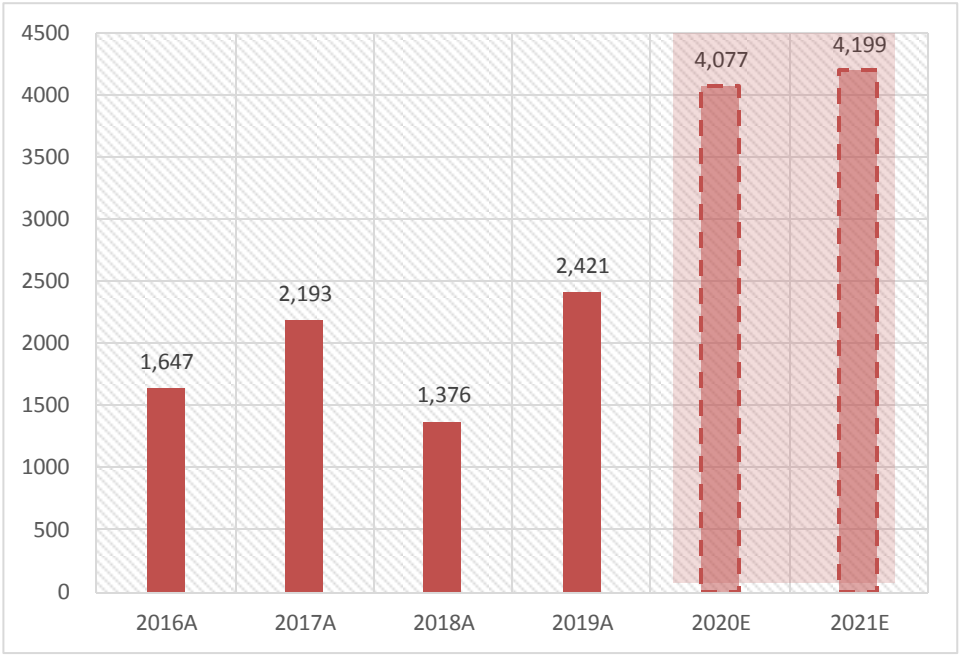
**图表12：2020 年各板块 IPO 统计**




*资料来源：Wind、粤开证券研究院*

A 股全面推行注册制已是大势所趋，随着全面注册制逐步落地，预计对资金面的压力也会加大。**我们预计，2021 年全年新股发行募集资金或将分流资金 4000~4500 亿元。**

**图表13：IPO 分流资金预测**

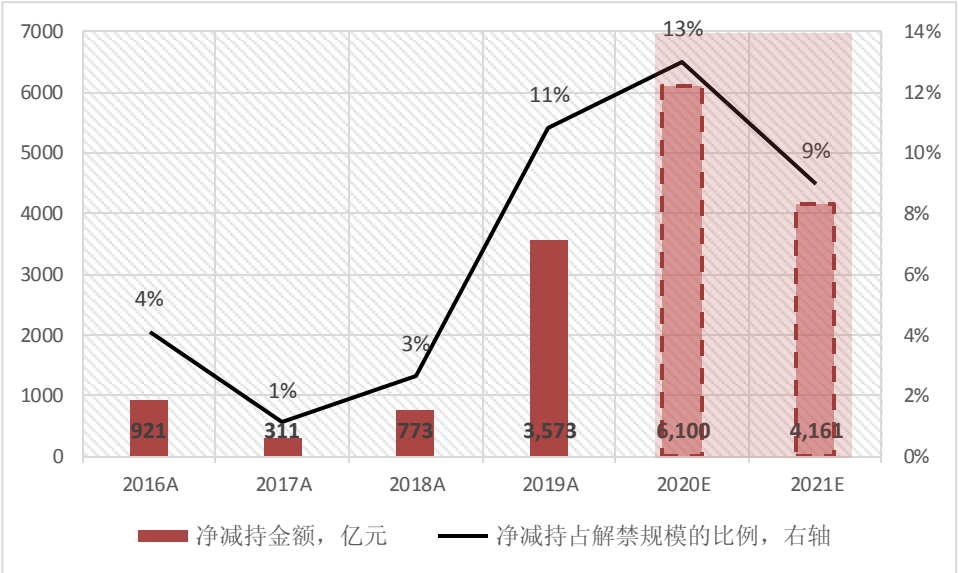



*资料来源：Wind、粤开证券研究院*

## 2、解禁、减持压力仍存，预计分流股资金 4500 亿元

回顾 A 股历年净减持占解禁规模的比例变化比较大，但是总体来说，与当年市场表现呈现出比较强的相关性，市场表现好的情况下，净减持占解禁规模的比例可能更大一些，反之，净减持所占比例可能减小，基于我们对明年市场继续向好的判断，以及近 2 年减持比例已经达到比较高的水平，我们预计 2021 年占比会有小幅下降。

**图表14：解禁、减持分流资金预测**




*资料来源：Wind、粤开证券研究院*

截至 2020 年 11 月 20 日，A 股净减持规模 5512 亿元，预计 2020 年全年，净减持规模 6100 亿元，全年 A 股解禁规模大约为 4.68 万亿，净减持占解禁规模的比例约为 13%左右。我们预计 2021 年净减持占解禁规模的比例将有小幅下降，降至 9%~11%左右，那么以 2021 年 A 股解禁规模为 4.62 万亿进行测算，**预计 2021 年全年，A 股市场净减持规模在 4000~5000 亿元左右。**

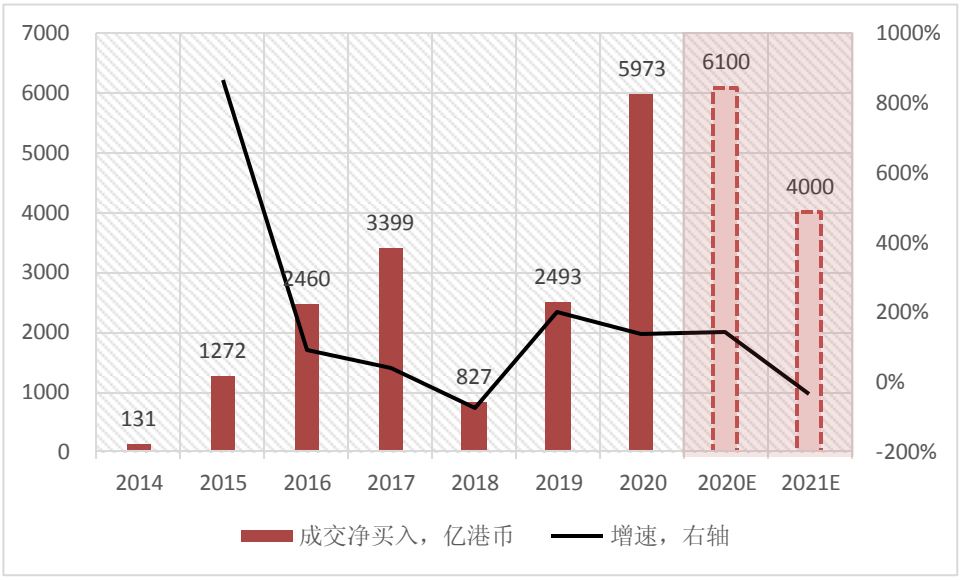
## 3、港股新经济股吸引力增强，预计分流资金 3500 亿元

随着越来越多的新经济公司和中概股公司选择赴港上市或二次上市，港股市场成为新经济的“聚集地”已初具雏形，目前新经济板块在香港中资股中占比在 60%左右。而香港将扩大与内地股票互联互通的涵盖范围也进一步提上日程，将包括在香港上市的生物科技股及第二上市股份，目前港股第二上市股份包括阿里巴巴、网易、京东等。

在港股新经济股吸引力逐步增强+居民资产配置向金融股资产倾斜+低估值港股配置价值凸显的背景下，港股受到了更多的关注。**以南下资金为例，今年以来累计净流入接近 6000 亿港币，远超往年流入规模，同期北上资金净流入仅 1400 亿元，南下资金流入规模是北上的 4 倍有余，成为港股市场的一股不可忽视的力量。**

**与今年以来北上资金净流入明显放缓相反，南下资金今年以来持续坚定“买买买”。港股新经济股吸引力强+低估值港股配置价值凸显是南下资金大幅流入的主要原因。截至 2020 年 11 月 20 日，今年全年净流入额为 5900 亿港币，远超往年水平。**

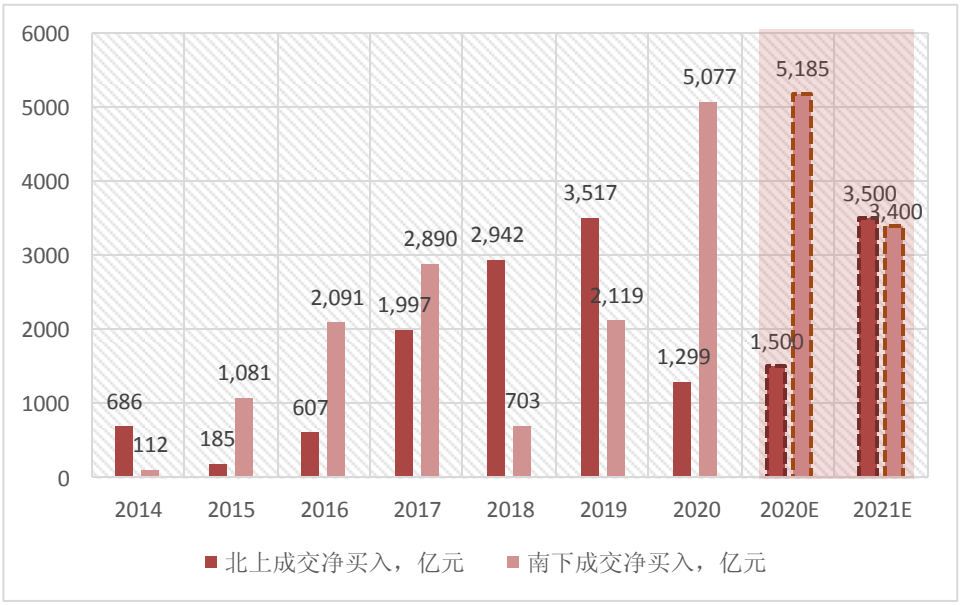
**图表15：南下资金历年流入情况统计与预测**




*资料来源：Wind、粤开证券研究院*

**自港股通开通以来，南下资金已累计净流入 16503 亿港币，流入规模已超过陆股通。**具体逐年来看，2014 年/2015 年/2016 年/2017 年/2018 年/2019 年/2020 年净流入额分别为 131 亿港币/1272 亿港币/2460 亿港币/3399 亿港币/827 亿港币/2493 亿港币/5973 亿港币。

**图表16：南下、北上资金历年流入情况统计与预测**




*资料来源：Wind、粤开证券研究院*

预计随着港股新经济股吸引力强+低估值港股配置价值凸显，2021 年南下资金仍将维持大幅流入态势，但规模相较于今年的高点可能略有放缓。预计 2021 年，**全年净流入额有望达到 4000~5000 亿港币，按照 1 港币兑 0.85 元人民币的汇率估算，约合人民币 3400~4300 亿元，与北上资金规模相当。**

## 三、预计 2021 年全年，A 股净流入有望达 3000 亿元左右

**增量资金方面：居民财富结构变化、外资持续配置、保险养老金入市将成为 A 股主要的增量资金来源。我们预计 2021 年全年，A 股增量资金达 15000 亿元**，包括：居民财富结构变化，预计为 A 股带来 8000 亿元增量资金；海外资金持续流入，北上+QFII 预计为 A 股带来 4000 亿元增量资金；保险、养老金等资金继续入市，预计带来约 3000 亿元增量资金。

**分流资金方面：南下港股通配置、IPO 和产业资本的解禁、减持将成为主要的分流资金来源。我们预计 2021 年全年，A 股分流资金 12000 亿元**，包括：港股新经济股吸引力增强，预计分流资金 3500 亿元；随着全面注册制的逐步落地，IPO 预计继续分流资金约 4000 亿元；产业资本解禁、减持压力仍然存在，预计分流 A 股资金约 4500 亿元。

**图表17：2021 年资金供需预测**

| | 资金类别 | 2020 预测，亿元 | 2021 中性预测，亿元 | 2021 乐观预测，亿元 |
|---|---|---|---|---|
| 资金供给 | 居民资产入市 | 8000 | 7250 | 8000 |
| | 北上+QFII | 1840 | 3250 | 4000 |
| | 保险、养老金入市 | 2400 | 2500 | 3000 |
| | **合计** | **12240** | **13000** | **15000** |
| 资金需求 | IPO | 4100 | 4350 | 4200 |
| | 解禁、减持 | 6100 | 4650 | 4200 |
| | 南下资金 | 5200 | 3850 | 3400 |
| | **合计** | **15400** | **12850** | **11800** |
| **增量资金-分流资金合计** | | **-3160** | **150** | **3200** |

*资料来源：粤开证券研究院*

**我们认为：2021 年会是居民财富结构变化+海外持续流入的一年。在股市的流动性方面，2021 年有望在今年下半年供需紧平衡的基础上边际改善，预计上半年的流动性要好于下半年，下半年随着经济平稳恢复，政策或将逐步平稳有序退出。中性情况下，预计 2021 年全年，A 股有望在保持供需平衡的基础上略有充裕。乐观情况下，预计 2021 年全年，A 股净流入或将达到 3000 亿元左右的水平。**

## 分析师简介

陈梦洁，2016 年加入粤开证券，现任高级策略分析师、行业比较及资产配置组负责人，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

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10 层

网址：www.ykzq.com