粤开证券 YUEKAI SECURITIES

投资策略研究

【粤开策略大势研判】我国积极考虑加入 CPTPP，顺周期继续发力

2020 年 11 月 22 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】RCEP 签署叠加 10 月经济数据持续稳定恢复，A 股“煤飞色舞”-1116》2020-11-16

《【粤开策略解盘】MLF 超量续做呵护流动性，汇率保持强势提升外资吸引力-1117》2020-11-17

《【粤开策略解盘】指数分化、风格切换，低估值“真香”-1118》2020-11-18

《【粤开策略流动性专题】央行加大逆回购投放，北上延续流入》2020-11-18

《【粤开策略解盘】国常会再放利好，市场仍是存量博弈-1119》2020-11-19

市场热点：我国将积极考虑加入 CPTPP

继区域全面经济伙伴关系协定（RCEP）签署后，**11 月 20 日晚，国家领导人在北京以视频方式出席亚太经合组织第二十七次领导人非正式会议并发表重要讲话指出，中方欢迎区域全面经济伙伴关系协定(RCEP)完成签署，将积极考虑加入全面与进步跨太平洋伙伴关系协定（CPTPP）。**

CPTPP 于 2018 年 12 月 30 日正式生效，包括日本、加拿大、澳大利亚、智利、新西兰、新加坡、文莱、马来西亚、越南、墨西哥和秘鲁等 11 个国家，根据日本外务省数据，CPTPP 成员国总计人口约 5 亿人、GDP 总量约 10.57 万亿美元，占世界经济总量的 13.1%。CPTPP 的前身是“跨太平洋战略经济伙伴关系协定”TPP，是奥巴马时代美国失去 WTO 领导地位后建立的贸易组织。特朗普时代，美国退出了 TPP，后日本将 TPP 更名为现在的 CPTPP。

中国在加入 CPTPP 问题上的表态系基于一定的客观现实基础。近年日本及其他 CPTPP 成员国呼吁中国加入，以进一步壮大 CPTPP 的经济规模及吸引力。2020 年 5 月 28 日，总理曾在两会记者会上表示，中国对加入 CPTPP 持积极开放的态度。11 月 19 日，商务部新闻发言人答 CPTPP 相关提问时，也做出了类似表态；11 月 20 日外交部发言人强调：“对于不同的自贸安排，只要是顺应亚太区域经济一体化的方向，符合透明、开放、包容的原则，有利于维护以世贸组织为核心的全球自由贸易体系，中方都持积极和开放态度。”

RCEP 和 CPTPP 两协定，有望推动亚太自贸区从愿景变为现实。数据显示，CPTPP 保留了 TPP 超过 95%的内容，即成员国间 95%的货物实行零关税。据彼得森国际经济研究所（PIIE），RCEP 可以为中国带来巨大的经济利益，进一步加入 CPTPP 将为中国带来更大的经济收益，到 2030 年国民收入将增加 2980 亿美元。CPTPP 已生效两年，RCEP 已签署，中国将与各经济体一道共同推动亚太自贸区愿景实现，**有望对出口产业链形成利好。**

大势研判

1、出口链条相关

出口需要关注供需两端的重点影响因素：**需求方面，后续需观察海外经济体是否推出第二轮财政刺激计划，从而使得出口需求延续高增。供给方面，需关注海外国家疫情下的产能恢复情况。**

基本面上，外部不确定性尘埃落定，全球经济复苏，将利好供给有优势、海外有需求的出口优势链条。政策面上，一方面中美进出口关税若调整，将为出口链条带来进一步修复机会；另一方面，RCEP 协议的签署，以及 CPTPP 的利好消息，有望通过货物贸易零关税，降低相关外贸企业的经营成本，有利于先进技术出口抢占市场份额，在资金方面，投资准入相关政策的落实有助于吸引投资。**重点关注跨境电子商务、出口产业链、金融科技、物流、先**

进制造等相关领域的投资机会。

2、政策利好的周期板块

11 月 18 日，国务院常务会议提出针对提振汽车、家电家具、餐饮、旅游等大宗、重点消费作出新的部署。在家电方面，要求促进家电家具家装消费，鼓励地方对淘汰旧家电家具并购买绿色智能家电、环保家具给予补贴。在汽车方面，要求稳定和扩大汽车消费。鼓励各地调整优化限购措施，增加号牌指标投放，要开展新一轮汽车下乡和以旧换新。**随着我国经济的逐步复苏，可选消费的修复逻辑逐渐清晰，“后疫情时代，管控措施逐步放开”+“多方位政策利好，政策惯性犹存”推动可选消费复苏。**

3、前期疫情受损方向

经济修复，关注 2020 年受损，2021 年受益的服务业方向。2020 年由于疫情影响，投资者拥抱以医药等为代表的“疫情”受益的景气方向。但对于类似金融、航空、演艺、酒店、医疗服务、医美等疫情受损的方向，则相对有所回避。但随着经济进入全面复苏，2021 年经济基本进入常态化，我们认为投资者可以重点关注 2020 年“受损”方向，有可能在 2021 年提升投资者预期，基本面出现较大改善。**新型消费领域主要涉及新零售、免税、电子商务、医疗、养老、旅游、线上消费等多个行业，在配套设施方面，可重点关注 5G、工业互联网、云计算、大数据中心、人工智能、线上支付等主题投资机会。**

本周市场回顾：周期板块表现较好

本周在疫苗消息利好频出的带动下，市场情绪有所好转，上证指数收于 3377.73 点，上涨 2.04%；深证成指收于 13852.42 点，上涨 0.71%；创业板指收于 2667.09 点，本周累计下跌 1.47%。

近期工业品价格总体呈现向上趋势，反映当前出口、投资、消费的景气度较高。化工产品中苯乙烯涨价，体现了汽车、家电产业链的高景气；钛白粉主要用于涂料等房地产建材，价格延续提升；白卡纸价格上涨，体现出逐步恢复的食品、日用品包装、线下教育等日常生活需求。

本周有色金属行业上涨 6.04%，在“低估值顺周期”逻辑下，其价格端在全球经济复苏、通货膨胀温和上行、库存周期等多因素的共振下，具备向上的持续动力，同时估值仍处于历史中枢以下。其中基本金属方面，铜矿显性库存仍位于底部，需求端经济复苏拉动消费增长，供给端疫情加剧矿端的偏紧格局，叠加中国电力投资增长，消息面上收到 RCEP 的提振，铜的供需基本面仍较为紧张。能源金属方面，锂价上涨、正极材料盈利回升。贵金属方面，受益于弱美元和流动性持续宽松，金价有望续创新高。

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、本周市场情况 4
（一）本周市场表现 4
（二）本周行业表现 5
（三）本周行业估值 6
（四）北上资金动向 8
二、本周市场热点：我国将积极考虑加入 CPTPP 9
三、下周重要事件 10
四、配置建议 11
1、出口链条相关 11
2、政策利好的周期板块 11
3、前期疫情受损方向 11

图表目录

图表 1： 上证综指周成交额（亿元）及走势 4
图表 2： 深证综指周成交额（亿元）及走势 4
图表 3： 本周周期风格表现较好 4
图表 4： 各行业涨跌幅 5
图表 5： MDI 价格 6
图表 6： 钛白粉价格 6
图表 7： 白卡纸价格 6
图表 8： 苯乙烯价格 6
图表 9： 申万一级行业本周 PE（TTM）变化 7
图表 10： 申万一级行业本周 PB（LF）-PE（TTM）分布 7
图表 11： 北上资金净买入额及沪深 300 指数走势（周度） 8
图表 12： 北上资金交易总额及占比 8
图表 13： 本周申万一级行业北向资金净流入情况 8
图表 14： 本周北上资金净买入前十个股 9
图表 15： 本周陆股通持股市值上升前十个股 9
图表 16： 各贸易组织成员国对比 10
图表 17： 下周重要事件 10

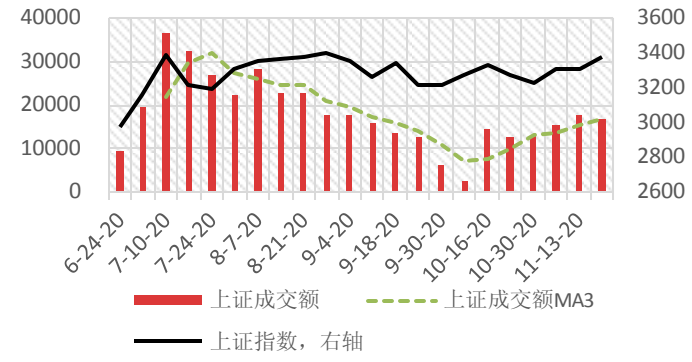
一、本周市场情况

（一）本周市场表现

本周在疫苗消息利好频出的带动下，市场情绪有所好转，上证指数收于 3377.73 点，上涨 2.04%；深证成指收于 13852.42 点，上涨 0.71%；创业板指收于 2667.09 点，本周累计下跌 1.47%。

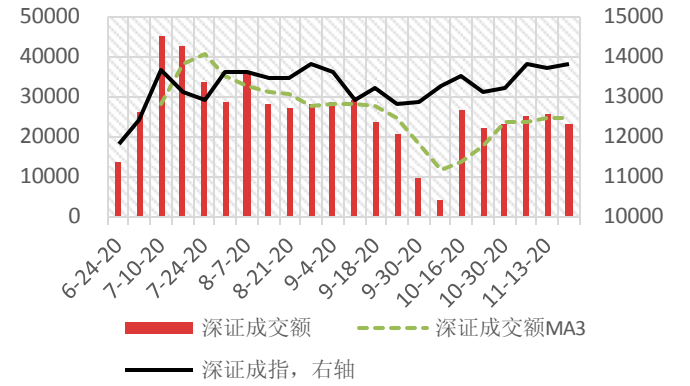
成交方面，本周两市成交有明显萎缩，尤其下半周成交量连续萎缩。具体分市场来看，沪市由于周期板块的亮眼表现成交量降幅较小，较前一周下降 4.87%，而深市表现明显低迷，深证成指和创业板指较前一周分别缩量 10.83%和 18.43%。

图表1：上证综指周成交额（亿元）及走势



资料来源：wind、粤开证券研究院

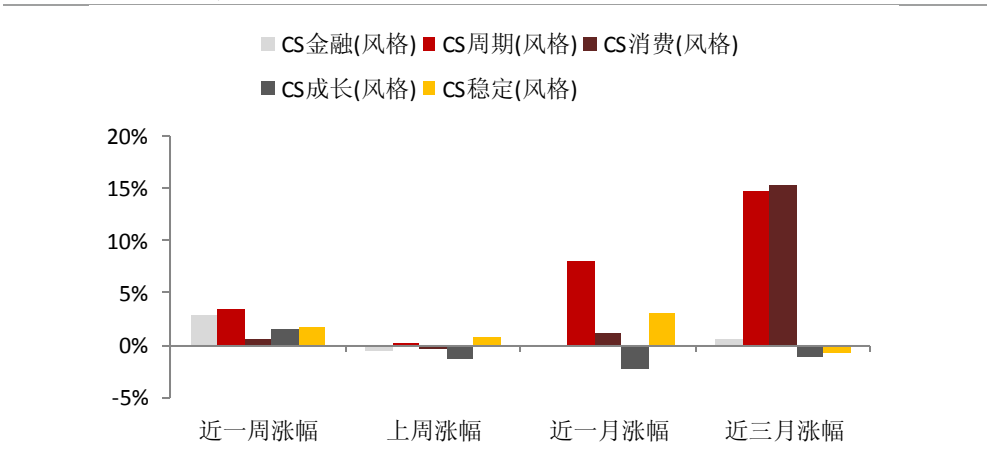
图表2：深证综指周成交额（亿元）及走势



资料来源：wind、粤开证券研究院

风格方面，本周周期和金融风格表现较好，消费表现相对较弱。周期风格上涨 3.5%，金融风格上涨 2.9%。近三个月消费风格累计上涨 15.4%，周期风格累计上涨 14.7%。自 9 月以来市场的风格变化沿着经济复苏线条，从业绩较为确定的基建产业链，到后周期可选消费的汽车、新能源、家电等板块。市场风格的变化体现出国内经济动能的切换路径，由基建地产的投资驱动转向消费和出口的改善，进一步带动企业资本开支回暖。**沿此路径，后续随着经济持续改善，叠加海外经济修复，仍可关注可选消费、出口改善路径的投资机会。**

图表3：本周周期风格表现较好



资料来源：wind、粤开证券研究院

（二）本周行业表现

行业表现方面，A 股本周顺周期行业表现较好。疫苗进展推动经济回暖预期，工业金属价格上扬，有色金属行业本周上涨 6.04%领涨，采掘涨 4.40%，军工为十四五政策重点关注板块，本周上涨 4.27%；医药生物、电子、休闲服务和计算机板块本周有所回调。

图表4：各行业涨跌幅



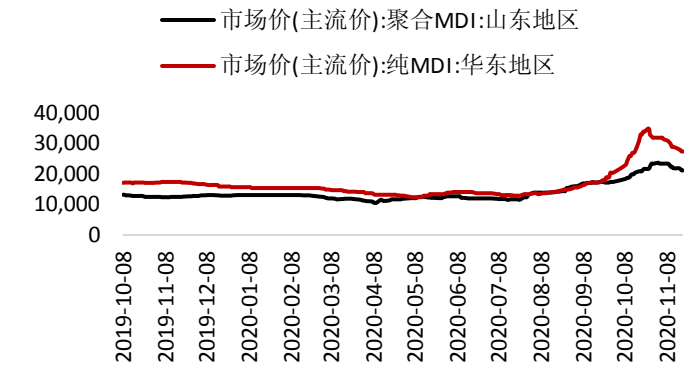
资料来源：wind、粤开证券研究院

近期工业品价格总体呈现向上趋势，反映当前出口、投资、消费的景气度较高。化工产品中苯乙烯涨价，体现了汽车、家电产业链的高景气；钛白粉主要用于涂料等房地产建材，价格延续提升；白卡纸价格上涨，体现出逐步恢复的食品、日用品包装、线下教育等日常生活需求。

本周有色金属行业上涨 6.04%，在“低估值顺周期”逻辑下，其价格端在全球经济复苏、通货膨胀温和上行、库存周期等多因素的共振下，具备向上的持续动力，同时估

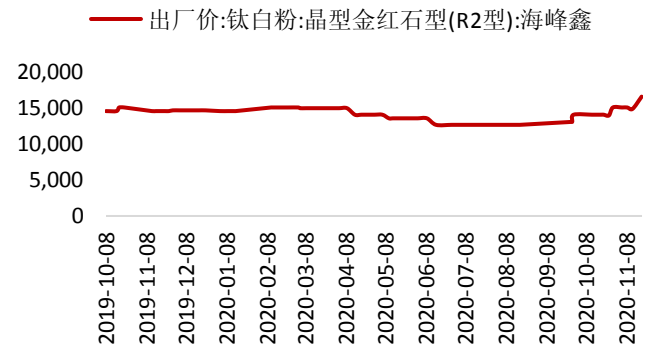
值仍处于历史中枢以下。其中基本金属方面，铜矿显性库存仍位于底部，需求端经济复苏拉动消费增长，供给端疫情加剧矿端的偏紧格局，叠加中国电力投资增长，消息面上收到 RCEP 的提振，铜的供需基本面仍较为紧张。能源金属方面，锂价上涨、正极材料盈利回升。贵金属方面，受益于弱美元和流动性持续宽松，金价有望续创新高。

图表5：MDI 价格



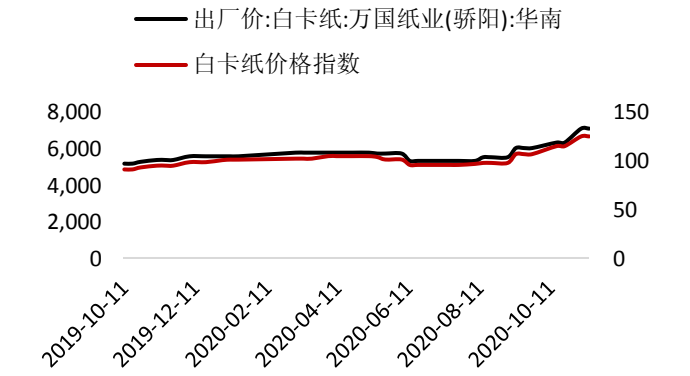
资料来源：wind、粤开证券研究院

图表6：钛白粉价格



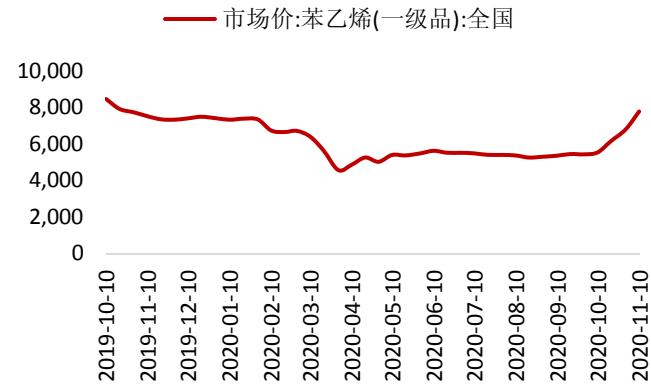
资料来源：wind、粤开证券研究院

图表7：白卡纸价格



资料来源：wind、粤开证券研究院

图表8：苯乙烯价格



资料来源：wind、粤开证券研究院

（三）本周行业估值

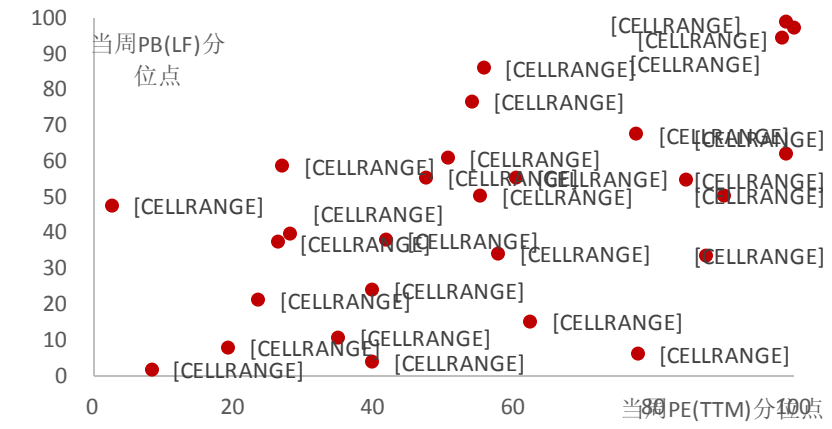
本周行业估值方面，从当前 PE（TTM）在历史十年的分位数来看，家用电器（99.96%）、汽车（98.89%）、食品饮料（98.77%）、休闲服务（98.15%）排名前三；农林牧渔（2.54%）、建筑装饰（8.18%）、公用事业（19.16%）估值相对较低。

图表9：申万一级行业本周 PE（TTM）变化

申万行业	指数周涨幅，%	当周 PE(TTM)分位点%	前周 PE(TTM)分位点%	PE (TTM)变化%	变化方向
家用电器	1.58	99.96	100	-0.04	↓
汽车	3.67	98.89	99.22	-0.33	↓
食品饮料	2.35	98.77	98.04	0.73	↑
休闲服务	-0.70	98.15	98.24	-0.09	↓
交通运输	3.74	89.97	81.02	8.95	↑
纺织服装	1.37	87.38	85.13	2.25	↑
计算机	-0.70	84.50	85.71	-1.21	↓
银行	4.25	77.55	67.42	10.13	↑
医药生物	-1.43	77.47	80.23	-2.76	↓
商业贸易	0.21	62.29	63.8	-1.51	↓
化工	2.12	60.16	52.64	7.52	↑
有色金属	6.04	57.69	51.08	6.61	↑
电子	-1.14	55.55	57.34	-1.79	↓
非银金融	3.15	55.14	49.71	5.43	↑
电气设备	0.31	53.95	55.97	-2.02	↓
国防军工	4.33	50.49	44.62	5.87	↑
机械设备	1.31	47.37	44.62	2.75	↑
通信	0.38	41.65	45.01	-3.36	↓
房地产	3.49	39.73	6.07	33.66	↑
综合	0.39	39.72	39.73	-0.01	↓
采掘	4.40	34.87	23.48	11.39	↑
钢铁	4.27	27.96	25.83	2.13	↑
建筑材料	0.60	26.93	23.78	3.15	↑
轻工制造	2.12	26.32	24.07	2.25	↑
传媒	0.04	23.48	26.03	-2.55	↓
公用事业	0.43	19.16	17.42	1.74	↑
建筑装饰	1.16	8.18	7.63	0.55	↑
农林牧渔	3.76	2.54	0	2.54	↑

资料来源：wind、粤开证券研究院

图表10：申万一级行业本周 PB（LF）-PE（TTM）分布



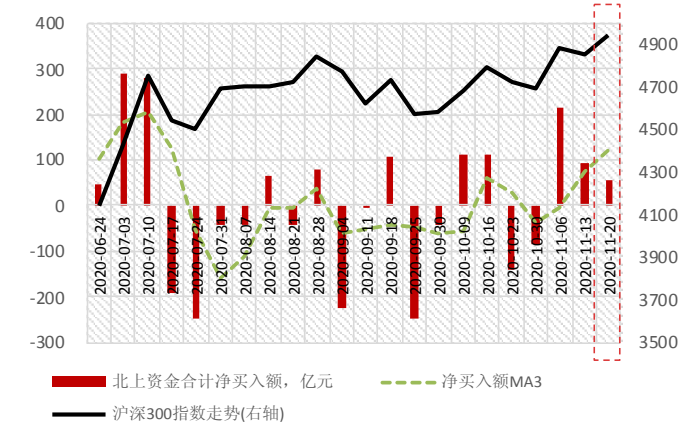
资料来源：wind、粤开证券研究院

（四）北上资金动向

北上资金方面，本周累计净流入 55.11 亿元，其中沪股通净买入 84.40 亿元，深股通净卖出 29.29 亿元 ,连续 3 周呈现沪强深弱格局。北上资金交易占比明显降至 11.49%，**本周反复活跃的低估值周期板块是北上配置比例比较低的板块，北上资金在当前市场显得热情不高，观望氛围较浓厚。**

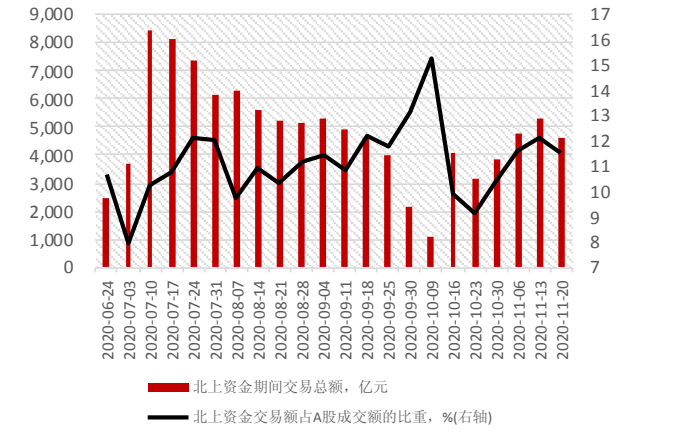
行业来看，本周北向资金净流入的行业集中在顺周期板块，主要为化工、电气设备、机械设备、有色金属等；而北上资金重仓的食品饮料板块本周净流出 17 亿元，电子、计算机、医药生物板块净流出。

图表11：北上资金净买入额及沪深 300 指数走势(周度



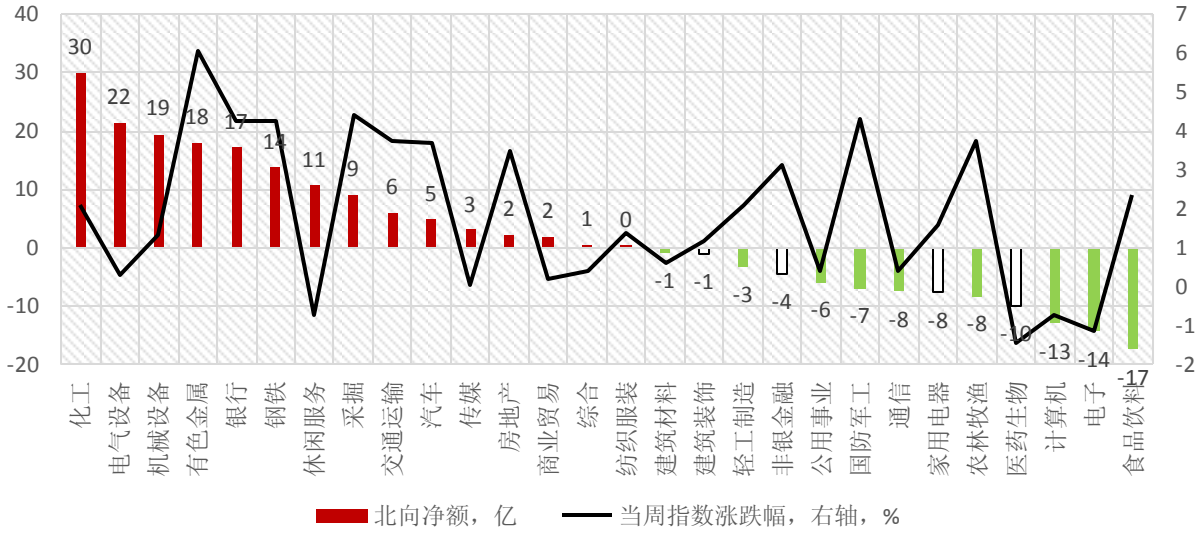
资料来源：wind、粤开证券研究院

图表12：北上资金交易总额及占比



资料来源：wind、粤开证券研究院

图表13：本周申万一级行业北向资金净流入情况



资料来源：wind、粤开证券研究院

本周北上资金净买入前十的个股集中于传统顺周期板块，包括中国平安、兴业银行、先导智能、隆基股份；陆股通持股市值上升前十的个股逾半数为金融地产股，如平安银

行、万科 A，以及顺周期龙头个股如格力电器、潍柴动力。

图表14：本周北上资金净买入前十个股

代码	证券简称	净买入(亿元)	陆股通持仓市值(亿元)	陆股通持股市值占其流通市值比例（%）	当周涨跌幅（%）	申万一级行业
601318	中国平安	17.84 亿	644.26	7.03	5.23	非银金融
601166	兴业银行	7.71 亿	109.23	2.93	7.03	银行
300450	先导智能	6.11 亿	63.45	11.07	-4.68	机械设备
601012	隆基股份	5.80 亿	162.78	6.46	0.50	电气设备
603993	洛阳钼业	5.75 亿	19.50	2.33	8.74	有色金属
600346	恒力石化	5.55 亿	51.61	4.44	7.04	化工
601888	中国中免	5.02 亿	370.75	10.26	-3.90	休闲服务
600048	保利地产	4.99 亿	95.44	4.70	7.48	房地产
601100	恒立液压	4.64 亿	125.42	10.86	-4.11	机械设备
600276	恒瑞医药	4.57 亿	541.60	11.77	1.65	医药生物

资料来源：wind、粤开证券研究院

图表15：本周陆股通持股市值上升前十个股

代码	证券简称	陆股通持股市值变化(亿元)	陆股通持仓市值(亿元)	陆股通持股市值占其流通市值比例（%）	当周涨跌幅（%）	申万一级行业
601318.SH	中国平安	49.19	644.26	7.03	5.23	非银金融
000001.SZ	平安银行	35.07	349.75	9.56	9.78	银行
000651.SZ	格力电器	22.50	802.48	19.80	2.48	家用电器
600036.SH	招商银行	21.54	466.11	5.02	5.80	银行
601166.SH	兴业银行	14.43	109.23	2.93	7.03	银行
600276.SH	恒瑞医药	13.33	541.60	11.77	1.65	医药生物
000002.SZ	万科 A	12.24	189.53	6.32	6.27	房地产
600048.SH	保利地产	11.40	95.44	4.70	7.48	房地产
000338.SZ	潍柴动力	10.65	146.66	19.28	5.91	汽车
600031.SH	三一重工	10.57	243.28	9.92	2.70	机械设备

资料来源：wind、粤开证券研究院

二、本周市场热点：我国将积极考虑加入 CPTPP

继区域全面经济伙伴关系协定（RCEP）签署后，中国会否加入全面与进步跨太平洋伙伴关系协定（CPTPP）备受关注。11 月 20 日晚，国家领导人在北京以视频方式出席亚太经合组织第二十七次领导人非正式会议并发表重要讲话指出，**中方欢迎区域全面经济伙伴关系协定(RCEP)完成签署，将积极考虑加入全面与进步跨太平洋伙伴关系协定（CPTPP）。**

CPTPP 于 2018 年 12 月 30 日正式生效，包括日本、加拿大、澳大利亚、智利、新西兰、新加坡、文莱、马来西亚、越南、墨西哥和秘鲁等 11 个国家，根据日本外务省数据，CPTPP 成员国总计人口约 5 亿人、GDP 总量约 10.57 万亿美元，占世界经济总量的 13.1%。CPTPP 的前身是“跨太平洋战略经济伙伴关系协定”TPP，由奥巴马时代的美国推动，曾是美国在继 WTO 失去领导地位后建立的贸易组织，特朗普时代的美国退出了 TPP，后日本将 TPP 更名为现在的 CPTPP。

图表16：各贸易组织成员国对比



资料来源：公开信息整理、粤开证券研究院

中国在加入 CPTPP 问题上的表态系基于一定的客观现实基础。近年日本及其他 CPTPP 成员国一直有呼吁中国加入的声音，以进一步壮大 CPTPP 的经济规模和吸引力。2020 年 5 月 28 日总理曾在两会后的记者会上表示，中国对加入 CPTPP 持积极开放的态度。11 月 19 日，商务部新闻发言人回答 CPTPP 相关提问时，也做出了类似表态；11 月 20 日外交部发言人强调：“对于不同的自贸安排，只要是顺应亚太区域经济一体化的方向，符合透明、开放、包容的原则，有利于维护以世贸组织为核心的全球自由贸易体系，中方都持积极和开放态度。”

RCEP 和 CPTPP 两协定，有望推动亚太自贸区从愿景变为现实。数据显示，CPTPP 保留了 TPP 超过 95%的内容，即成员国间 95%的货物实行零关税。据彼得森国际经济研究所（PIIE），RCEP 可以为中国带来巨大的经济利益，进一步加入 CPTPP 将为中国带来更大的经济收益，到 2030 年国民收入将增加 2980 亿美元。CPTPP 已生效两年，RCEP 已签署，中国将与各经济体一道共同推动亚太自贸区愿景实现，**有望对出口产业链形成利好。**

三、下周重要事件

图表17：下周重要事件

日期	事件
11/21-11/22	G20 峰会
11/23-11/24	世界互联网大会（乌镇）
11/26	美联储 10 月货币政策纪要
11/30	中国 PMI 数据

资料来源：wind、粤开证券研究院

四、配置建议

1、出口链条相关

出口需要关注供需两端的重点影响因素：需求方面，今年出口超预期主要系海外经济体的宽松货币政策和财政刺激政策增加了需求，后续需关注出口需求的持续性。虽疫苗利好消息不断，但由于疫苗从投产到接种需要时间，疫情对海外生产的限制预计仍将持续，且今年冬季疫情下，发达国家实施经济封锁、推出新一轮财政刺激的概率较大，因此后续需观察海外经济体是否推出第二轮财政刺激计划，从而使得出口需求延续。**供给方面，需关注海外国家疫情下的产能恢复情况。**

基本面上，美国大选基本尘埃落定，全球经济复苏，将利好供给有优势、海外有需求的出口优势链条。**政策面上**，一方面中美进出口关税若调整，将为出口链条带来进一步修复机会；另一方面，RCEP 协议的签署，以及 CPTPP 的利好消息，有望通过货物贸易零关税，降低相关外贸企业的经营成本，有利于先进技术出口抢占市场份额，在资金方面，投资准入相关政策的落实有助于吸引投资。**重点关注跨境电子商务、出口产业链、金融科技、物流、先进制造等相关领域的投资机会。**

2、政策利好的周期板块

从本身的行业周期来看，耐用消费品本轮景气周期从 2019Q4 开始，卫生事件扰动了复苏节奏但不改大势。从消费数据来看，耐用品消费如汽车和通讯电子设备也是支撑消费复苏的重要因素。**因此在居民可支配收入及消费内生动力尚未完全恢复的情况下，若政策的支持作用和激励效果较强，耐用品消费领域出现新一轮复苏值得期待。**

11 月 18 日，国务院常务会议提出针对提振汽车、家电家具、餐饮、旅游等大宗、重点消费作出新的部署。在家电方面，要求促进家电家具家装消费，鼓励地方对淘汰旧家电家具并购买绿色智能家电、环保家具给予补贴。在汽车方面，要求稳定和扩大汽车消费。鼓励各地调整优化限购措施，增加号牌指标投放，要开展新一轮汽车下乡和以旧换新。**随着我国经济的逐步复苏，可选消费的修复逻辑逐渐清晰，“后疫情时代，管控措施逐步放开”+“多方位政策利好，政策惯性犹存”推动可选消费复苏。**

3、前期疫情受损方向

经济修复，关注 2020 年受损，2021 年受益的服务业方向。2020 年由于疫情影响，投资者拥抱以医药等为代表的“疫情”受益的景气方向。但对于类似金融、航空、演艺、酒店、医疗服务、医美等疫情受损的方向，则相对有所回避。但随着经济进入全面复苏，2021 年经济基本进入常态化，我们认为投资者可以重点关注 2020 年“受损”方向，有可能在 2021 年提升投资者预期，基本面出现较大改善。

政策方面，今年以来资本市场对新型消费企业的支持力度较去年同期有所增加。从融资角度来看，我们选择了半导体与半导体生产设备、运输、食品饮料与烟草、软件与服务、耐用消费品与服装、医疗保健设备与服务、零售业、食品与主要用品零售Ⅱ、消费者服务Ⅱ、家庭与个人用品十个与新型消费相关的板块，对年内的融资规模进行统计。根据万得数据，样本板块总融资规模同比增长 53%，具体来看，家庭与个人用品、零售业、运输三个板块融资总额同比增长超过 200%，半导体、耐用消费品与服装融资两个板块融资总额同比超过 100%。映射到资本市场，**新型消费领域主要涉及新零售、免税、电子商务、医疗、养老、旅游、线上消费等多个行业，在配套设施方面，可重点关注 5G、**

工业互联网、云计算、大数据中心、人工智能、线上支付等主题投资机会。

分析师简介

陈梦洁，2016 年 4 月加入粤开证券，现任策略分析师，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