粤开证券 YUEKAI SECURITIES

投资策略研究

【粤开策略大势研判】RCEP 签署提振市场情绪，沪指突破箱体可期

2020 年 11 月 15 日

分析师：殷越
执业编号：S0300517040001
电话：021-51782237
邮箱：yinyue@ykzq.com

近期报告

《【粤开策略解盘】扰动渐退，资金流入创新高-1109》2020-11-09

《【粤开策略解盘】市场风格有所切换-1110》2020-11-10

《【粤开策略解盘】关注顺周期板块结构性机会-1111》2020-11-11

《【粤开策略解盘】缩量整固为后市蓄力-1112》2020-11-12

《【粤开策略解盘】关注题材股对市场人气的带动作用-1113》2020-11-13

投资要点

大势研判：RCEP 签署提振市场情绪，沪指突破箱体可期

沪指在本周二挑战 3400 点区域无果之后持续回落，主要扰动因素如下：**从技术面看，3400-3450 点区域是前期阶段性高点的成交密集区，具备较强阻力；沪指在 11 月以来的反弹过程中存在两个跳空缺口，存在补缺预期。从基本面看，10 月新增社融趋缓对盘面形成一定扰动。从资金面看，一方面阻力位临近资金情绪趋于谨慎，两市成交持续缩量，缺乏上攻动能；另一方面信用违约由债市向整个流动性体系传导，进而影响权益市场风险偏好。**

展望后市，经济基本面和企业盈利的确定性相对较强，海外扰动逐渐缓和，短期市场的核心扰动或在于超预期的信用风险事件导致流动性趋紧。但根据历史经验，此类信用事件带来的市场冲击并不会持续影响市场，随着不良信用风险的释放，市场自身将会逐步企稳，若监管机构进行干预，将有助于加快市场企稳的速度。央行预告将于 11 月 16 日对本月到期的中期借贷便利（MLF）一次性续做，**体现了监管对于流动性环境的呵护**，叠加当前货币政策也并不具备大幅收紧的基础，**结构性宽松仍将延续。**

11 月 15 日，15 国签署 RCEP，标志着全球规模最大的自由贸易协定正式达成，中国主导下打造超级经济圈，相关主题迎来投资机会，有助于提振市场人气。若题材类板块能够延续活跃，将有助于市场人气的整体修复，对沪指也能够起到一定的带动作用。如果量能同时配合有效放大，短期震荡整理之后沪指有望再度冲击 3400 点阻力区域。

相较于沪指，创业板指在周二、周三连续两日大跌之后，近两个交易日有所企稳，**短期继续向下动能有限。即使创业板指继续下探，下方 2500-2600 点区域也具备较强支撑，下行空间收窄，可提前布局修复性反弹。**

配置方向：关注四条主线

（一）受益于经济复苏的板块，可重点关注出口链修复机会。海外不确定性基本落地，后续财政刺激政策将拉动海外需求提升。疫苗重大进展或加速经济修复，带动国内的出口需求。公共卫生事件带动居家用品需求释放。**可重点关注航运、化工、机械、建材、家电、轻工家居、纺织服装等。**

（二）受益于涨价预期的周期类品种，重点关注煤炭、水泥板块。近期有色金属、煤炭、水泥、钢铁等周期类品种价格集体上涨，供给端来看煤炭供给宽松较为有限，需求端将受益于传统用煤旺季的到来。**供需两端均对煤价形成支撑，作为低估值、高股息的滞涨板块，未来仍有表现空间。**三季度经济延续复苏，前期景气上行的水泥、建材等行业向好趋势持续。**进入到四季度，随着加速赶工带来的需求释放，水泥行业将延续高景气，对价格形成支撑。**

（三）中期景气上行的新能源汽车板块。国内爆款车型频出，对销量回升构成利好；政策面来看北京增加放号 2 万张和上海的恐慌抢购新能源势头较强，叠加多地促消费政策持续发力利好销量；外围环境来看近期人民币持续升值，为合资企业赋予财务势能，同时拜登有望为全球新能源发展创造有利环境。

（四）RCEP 主题投资机会。RCEP 涉及电子商务、中小企业、投资、经济技术合作、货物和服务贸易等领域，被视为全球规模最大的自贸协定。**货物贸易零关税产品数整体上超过 90%，相关外贸企业的经营成本有所降低，消费者的市场选择更加丰富，同时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。**

信用违约对流动性体系的影响偏向于短期

近期，债市多起违约事件聚集，引发了对于信用债的风险偏好及情绪异动，进而导致相关的信用债价格出现大幅下跌。**违约事件的影响范围并不仅限于债券市场，而在于市场整体流动性。**对于风险较高的信用债，理应有更高的信用利差，以此弥补其较高的信用风险。**地方国企违约可能使不同资质的发债企业间的信用利差的差距扩大，各类企业间的流动性分层也将持续深化。**

股债市场之间可能通过产业链传导，如资金成本上升引发资金链断裂等；也可能会通过信用收紧预期等途径联动，影响市场情绪，降低权益市场风险偏好。**但根据历史经验，此类信用事件带来的市场冲击并不会持续影响市场，随着不良信用风险的释放，市场自身将会逐步企稳，若监管机构进行干预，将有助于加快市场企稳的速度。**11 月 13 日，央行宣布开展 1600 亿元 7 天期逆回购操作，**在一定程度上有助于缓和债券市场波动。**另外央行预告将于 11 月 16 日对本月到期的中期借贷便利（MLF）一次性续做，具体操作金额将根据市场需求等情况确定，**也体现了监管对于流动性环境的呵护**

经济基本面复苏预期仍在

11 月 9 日-11 月 13 日当周，**市场风格有所分化，板块轮番表现。**从周涨幅来看，**低估值顺周期板块优势更为突出，**化工、钢铁、采掘板块领涨，前期活跃的汽车板块回调明显。从估值的角度来看，估值相对偏高的板块本周股指多数回落，**受益于经济复苏且景气回升的采掘、化工、交运、建材等板块股指提升较为明显**，这一定程度上体现了目前资金对于板块配置的偏好：**一方面挖掘相对低估，具备估值修复空间的板块；另一方面关注受益于经济基本面持续复苏带来的周期性品种投资机会。**

从近期公布的外贸、通胀以及金融数据来看，**经济基本面依旧处于复苏阶段：出口数据持续恢复，全球经济复苏带动的需求回暖是带动出口强劲的重要原因，**发达经济体需求有所改善，代表性新兴经济体表现有所分化；进口当月同比增速回落，**大宗产品进口增速有所分化，但需求整体并未走弱，受益于 19 年的低基数，汽车单月进口额同比大增 101.82%，**集成电路同比增速回落。**通胀水平整体温和，PPI 后续有望上行。当月新增社融趋缓，结构上来看，政府债券是社融增速的主要支撑，企业中长期贷款高增是新增贷款的亮点所在，企业投资活动持续回暖，金融支持实体的特征凸显。**M1 同比增速 9.1%，环比上升 1 个百分点，**企业信心持续提振**，M2 同比增速 10.5%，环比回落 0.4 个百分点，**主要系财政存款大幅增长、财政支出放缓所致。**

下周即将公布 10 月份工业增加值、固定资产投资、社会消费品零售总额等经济数据，经济复苏节奏将进一步验证，就二级市场而言，可持续关注低估值且受益于经济复苏的板块。

风险提示：经济超预期下行，政策推进不及预期，外围环境超预期走弱

目 录

一、指数分化，板块轮动，顺周期板块更受资金追捧 4
二、信用违约对流动性体系的影响偏向于短期 5
三、经济基本面复苏预期仍在 6
（一）出口持续回暖，进口增速回落 6
（二）通胀水平整体温和，PPI 后续有望上行 8
（三）当月新增社融趋缓，关注结构性亮点 10
四、大势研判：RCEP 签署提振市场情绪，沪指突破箱体可期 10
（一）受益于经济复苏的板块，可重点关注出口链修复机会 11
（二）受益于涨价预期的周期类品种，重点关注煤炭、水泥板块 11
（三）中期景气上行的新能源汽车板块 12
（四）RCEP 主题投资机会 12

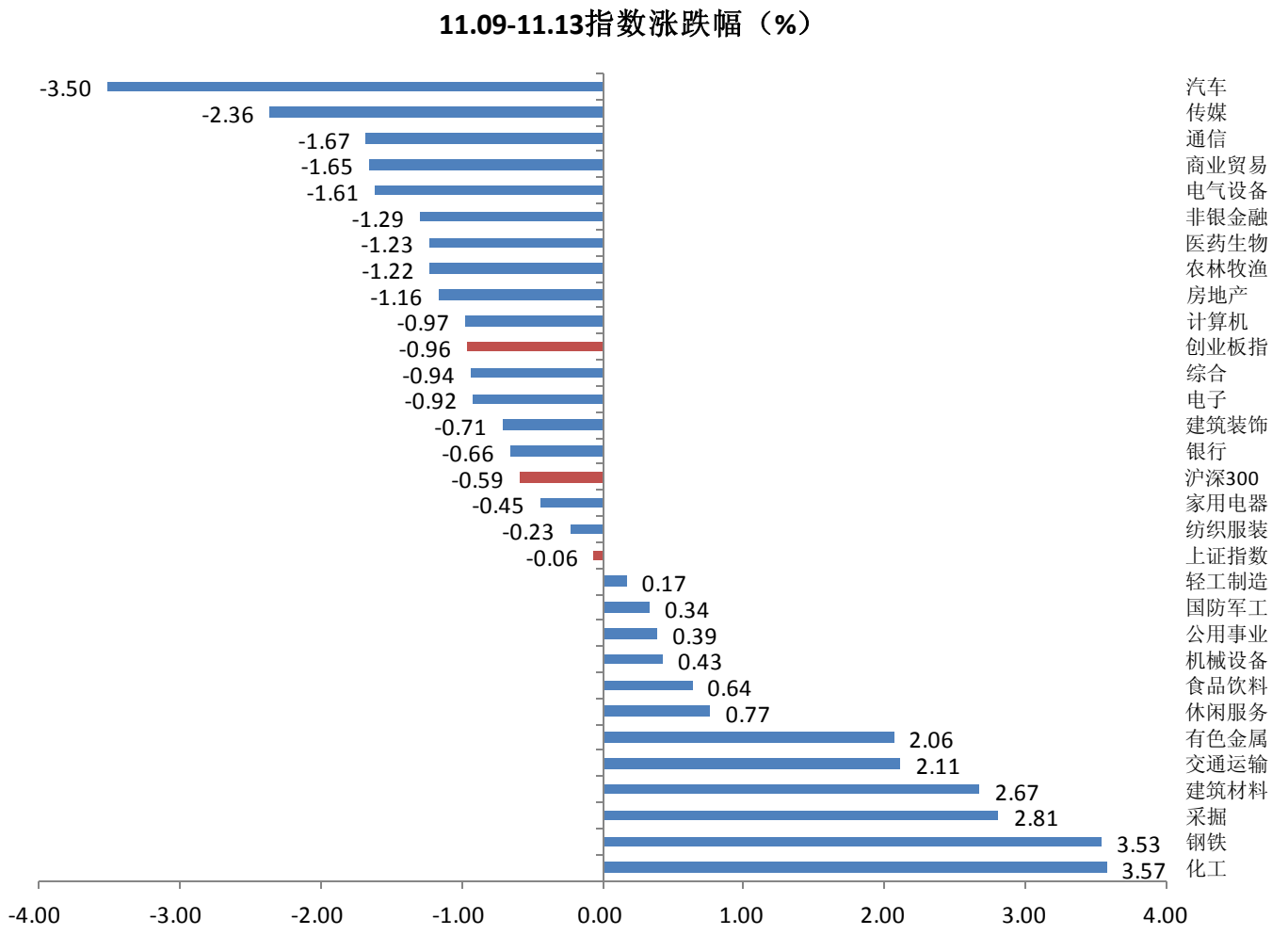
图表目录

图表 1： 申万一级行业周涨幅 4
图表 2： 各行业所处历史市盈率-TTM 分位点变化 5
图表 3： 10 月出口数据持续恢复 6
图表 4： 发达经济体需求有所改善 7
图表 5： 代表性新兴经济体表现有所分化 7
图表 6： 当月同比增速回落 8
图表 7： 部分大宗商品进口金额同比 8
图表 8： 汽车单月进口额同比增速大幅提升 8
图表 9： CPI 同比下行 9
图表 10： PPI 同比较上月持平 9
图表 11： 当月新增社融趋缓 10
图表 12： M1、M2 同比 10
图表 13： 部分周期类品种价格变化情况（2020.10.12） 11
图表 14： 水泥价格持续上行 12

一、指数分化，板块轮动，顺周期板块更受资金追捧

11 月 9 日-11 月 13 日当周，**市场风格有所分化，板块轮番表现。**经历了周一的普涨之后，周二、周三周期类品种及以白酒为代表的消费股表现活跃，周四、周五创业板指和科创 50 指数表现更优。**从周涨幅来看，低估值顺周期板块优势更为突出，化工、钢铁、采掘板块领涨，前期活跃的汽车板块回调明显。**

图表1：申万一级行业周涨幅



资料来源:wind、粤开证券研究院

从估值的角度来看，估值相对偏高的板块本周股指多数回落，**受益于经济复苏且景气回升的采掘、化工、交运、建材等板块股指提升较为明显**，这一定程度上体现了目前资金对于板块配置的偏好：**一方面挖掘相对低估，具备估值修复空间的板块；另一方面关注受益于经济基本面持续复苏带来的周期性品种投资机会。**

图表2：各行业所处历史市盈率-TTM 分位点变化

指数代码	申万行业	指数周涨幅，%	当周市盈率历史分位点，%，↓	前一周市盈率历史分位点，%	当周市盈率分位点变化	变化方向
801110.SI	家用电器	27.01	99.88	100.00	-0.12	↓
801210.SI	休闲服务	129.76	98.27	98.31	-0.04	↓
801880.SI	汽车	30.45	97.99	99.01	-1.02	↓
801120.SI	食品饮料	45.89	97.78	97.82	-0.04	↓
000300.SH	沪深 300	14.86	90.17	90.67	-0.50	↓
801750.SI	计算机	73.08	84.87	85.81	-0.94	↓
801170.SI	交通运输	23.95	84.42	81.29	3.13	↑
801130.SI	纺织服装	37.98	84.33	84.66	-0.33	↓
399006.SZ	创业板指	63.63	83.80	84.87	-1.07	↓
801150.SI	医药生物	42.91	78.43	79.77	-1.34	↓
000001.SH	上证指数	15.28	71.67	71.71	-0.04	↓
801780.SI	银行	6.91	64.35	66.65	-2.30	↓
801200.SI	商业贸易	29.83	62.03	63.63	-1.60	↓
801080.SI	电子	50.89	56.85	57.32	-0.47	↓
801030.SI	化工	29.69	56.78	52.16	4.62	↑
801730.SI	电气设备	39.28	53.50	55.45	-1.95	↓
801050.SI	有色金属	43.23	51.44	50.16	1.28	↑
801790.SI	非银金融	17.69	48.75	50.70	-1.95	↓
801890.SI	机械设备	28.91	46.07	45.17	0.90	↑
801740.SI	国防军工	63.72	44.65	44.00	0.65	↑
801770.SI	通信	40.38	40.97	44.18	-3.21	↓
801230.SI	综合	36.42	39.35	39.74	-0.39	↓
801020.SI	采掘	15.25	29.05	23.62	5.43	↑
801710.SI	建筑材料	15.21	26.52	23.85	2.67	↑
801040.SI	钢铁	14.28	26.40	25.90	0.50	↑
801140.SI	轻工制造	26.61	24.30	24.14	0.16	↑
801760.SI	传媒	34.80	22.92	26.42	-3.50	↓
801160.SI	公用事业	18.64	18.46	17.13	1.33	↑
801720.SI	建筑装饰	9.52	6.74	7.22	-0.48	↓
801180.SI	房地产	8.95	4.58	5.94	-1.36	↓
801010.SI	农林牧渔	14.96	0.04	0.04	0.00	-

资料来源：wind、粤开证券研究院

二、信用违约对流动性体系的影响偏向于短期

近期，债市多起违约事件聚集，引发了对于信用债的风险偏好及情绪异动，进而导致相关的信用债价格出现大幅下跌。

违约事件的影响范围并不仅限于债券市场，而在于市场整体流动性。对于风险较高的信用债，理应有更高的信用利差，以此弥补其较高的信用风险，从而吸引投资者。**地方国企违约可能使不同资质的发债企业之间的信用利差的差距扩大，各类企业间的流动性分层也将持续深化。**

股债市场之间可能通过产业链传导，如资金成本上升引发资金链断裂等；也可能会通过信用收紧预期等途径联动，影响市场情绪，降低权益市场风险偏好。**但根据历史经验，此类信用事件带来的市场冲击并不会持续影响市场，随着不良信用风险的释放，市场自身将会逐步企稳，若监管机构进行干预，将有助于加快市场企稳的速度。**11 月 13 日，央行宣布开展 1600 亿元 7 天期逆回购操作，**在一定程度上有助于缓和债券市场波动。**另外央行预告将于 11 月 16 日对本月到期的中期借贷便利（MLF）一次性续做，具体操作金额将根据市场需求等情况确定，**也体现了监管对于流动性环境的呵护**

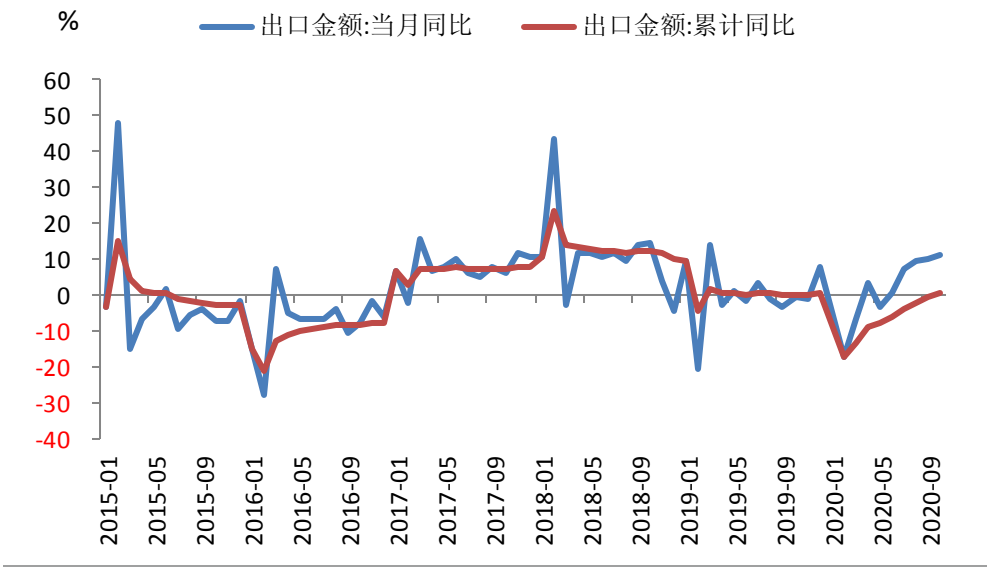
三、经济基本面复苏预期仍在

从近期公布的外贸、通胀以及金融数据来看，经济基本面依旧处于复苏阶段。下周即将公布 10 月份工业增加值、固定资产投资、社会消费品零售总额等经济数据，经济复苏节奏将进一步验证，就二级市场而言，可持续关注低估值且受益于经济复苏的板块。

（一）出口持续回暖，进口增速回落

外贸数据方面，10 月中国出口（美元计价）同比 11.4%，**出口数据持续恢复，全球经济复苏带动的需求回暖是带动出口强劲的重要原因。**

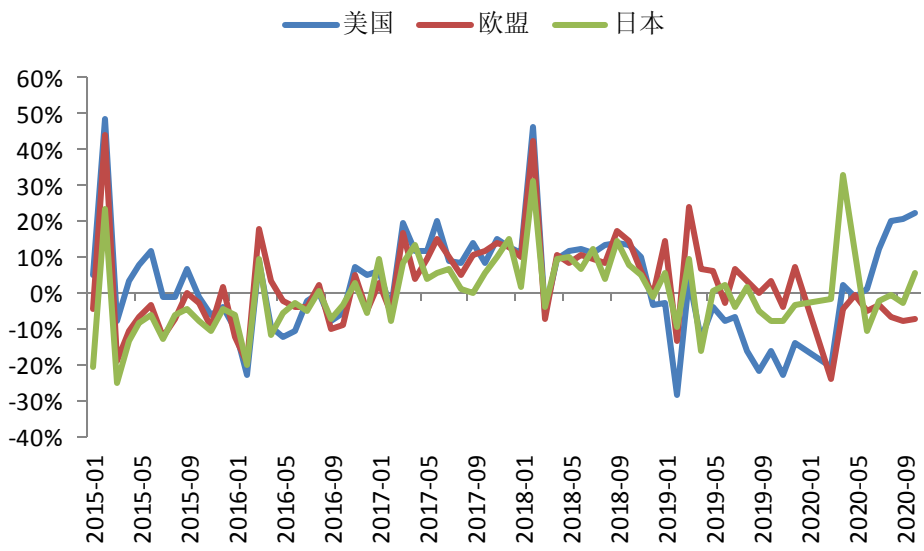
图表3：10 月出口数据持续恢复



资料来源：wind、粤开证券研究院

发达经济体需求有所改善。根据当月值来计算，中国对美国出口同比增速由 20.54%提升至 22.46%，对欧盟出口同比增速降幅由-7.77%小幅收窄至-7.05%，对日本出口同比增速由-2.71%转正至 5.7%。

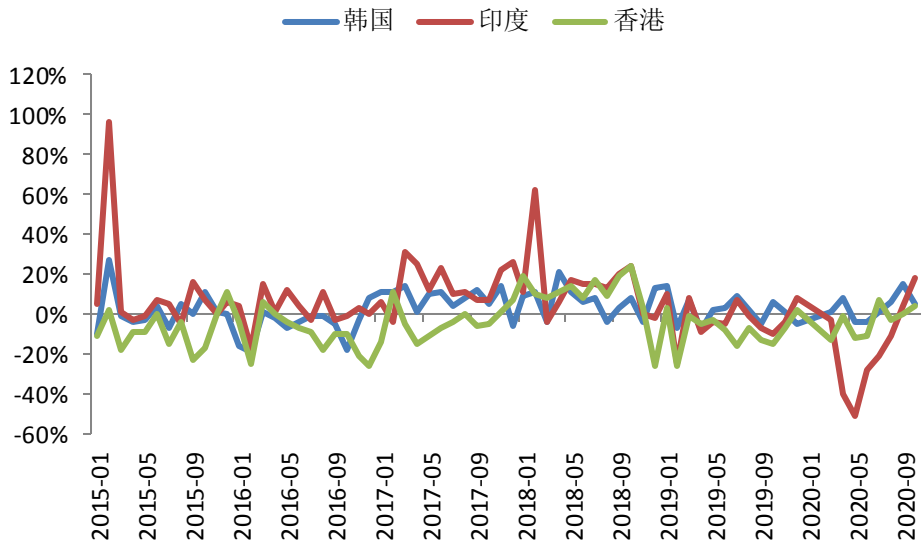
图表4：发达经济体需求有所改善



资料来源：wind、粤开证券研究院

代表性新兴经济体表现有所分化。以当月值计算，中国对韩国出口同比增速由 14.77%下降至 5.44%，对印度出口同比增速由 3.95%大幅提升至 18.31%，对香港出口同比增速由-0.01%转正至 4.35%。

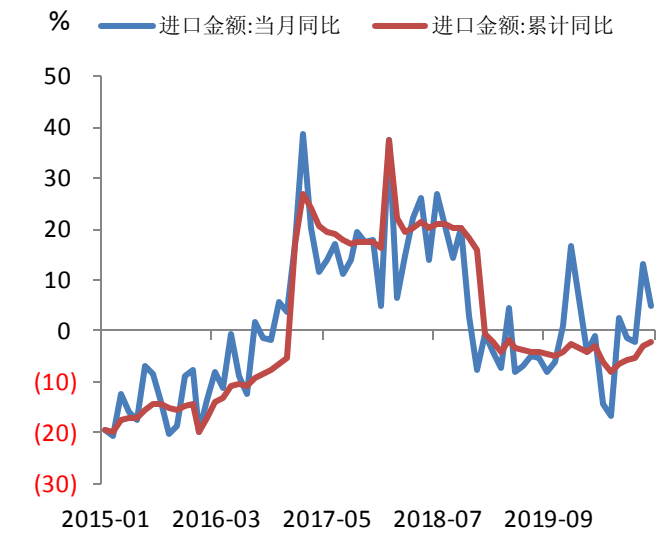
图表5：代表性新兴经济体表现有所分化



资料来源：wind、粤开证券研究院

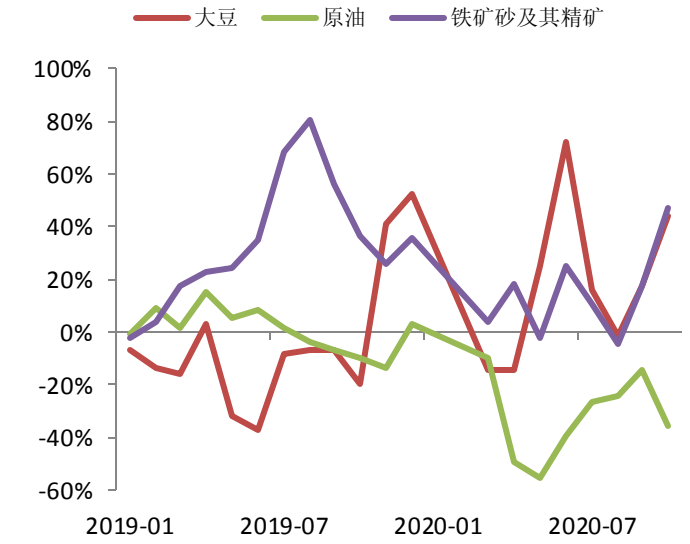
10 月份进口额当月同比增速由 13.2%回落至 4.7%，累计同比降幅继续收窄。**大宗产品进口增速有所分化，但需求整体并未走弱。**具体来看，根据进口金额数据，铁矿和大豆的进口同比大幅提升至 40%以上，原油进口金额同比降幅有所扩大。

图表6：当月同比增速回落



资料来源：wind、粤开证券研究院

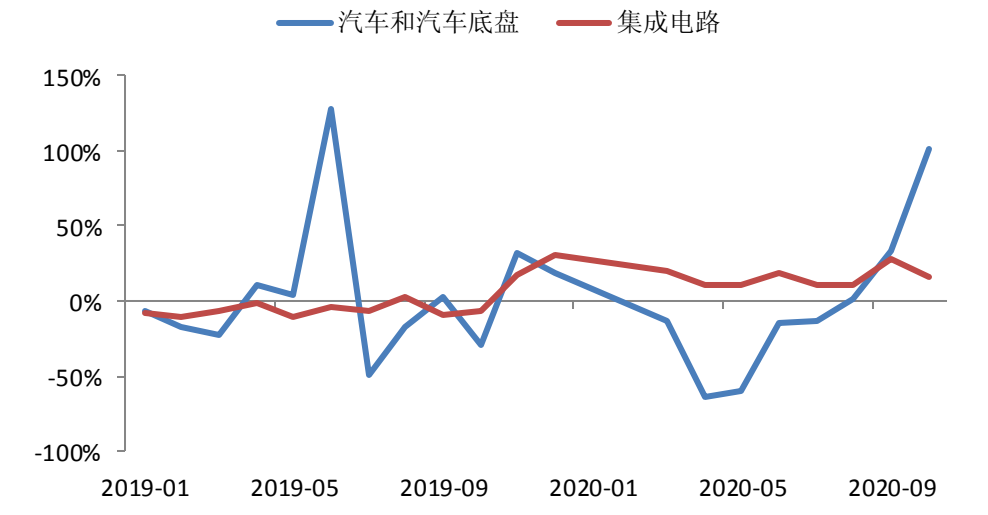
图表7：部分大宗商品进口金额同比



资料来源：wind、粤开证券研究院

工业品方面，受益于 19 年的低基数，汽车单月进口额同比增速大幅提升至 101.82%，集成电路的同比增速有所回落。

图表8：汽车单月进口额同比增速大幅提升



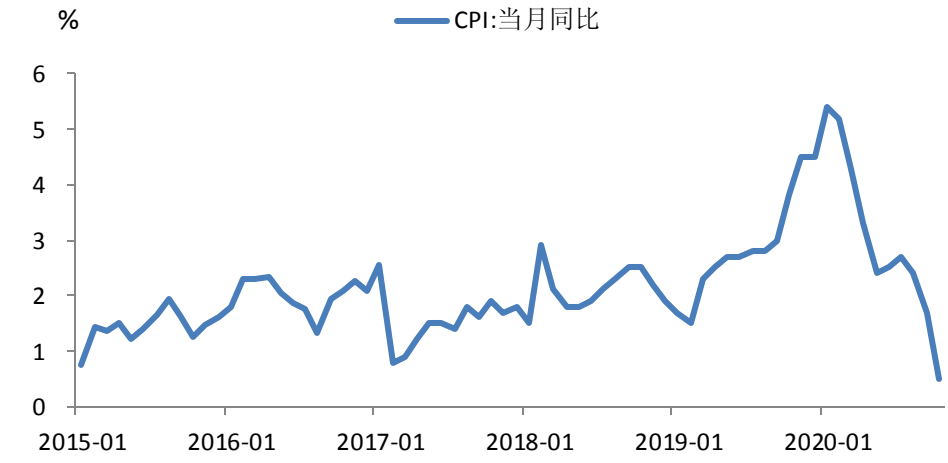
资料来源：wind、粤开证券研究院

（二）通胀水平整体温和，PPI 后续有望上行

通胀数据方面，10 月 CPI 同比上涨 0.5%，时隔 42 个月再次降到 1%以下，**主要系去年同期基数较高、翘尾因素减少，及猪肉价格由升转降的因素影响**，涨幅环比回落 1.2 个百分点。其中食品价格上涨 2.2%，涨幅环比回落 5.7 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.49

个百分点；非食品价格持平，**通胀水平整体温和。**

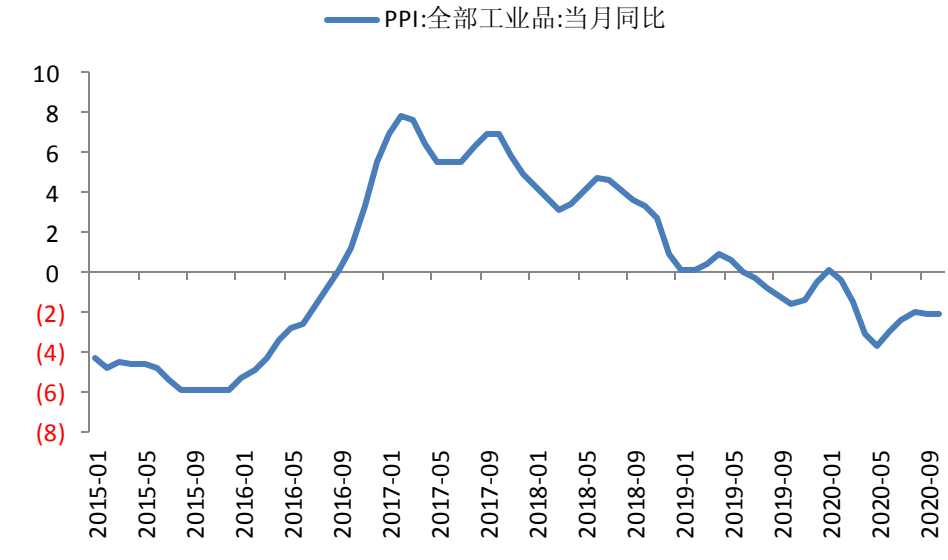
图表9：CPI 同比下行



资料来源：wind、粤开证券研究院

2020 年 10 月 PPI 同比下降 2.1%，与上月持平，环比由涨转平。**主要受原油价格变动和 10 月工作日较少的影响，PPI 负值收窄的趋势暂缓，未来随着疫苗研发持续推进以及经济加速恢复，国际油价有望企稳，工业需求有望提升，带动 PPI 上行。**

图表10：PPI 同比较上月持平

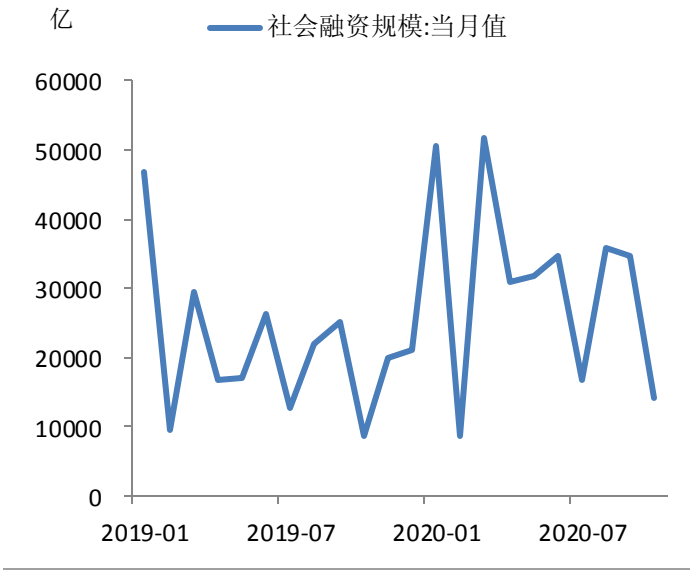


资料来源：wind、粤开证券研究院

（三）当月新增社融趋缓，关注结构性亮点

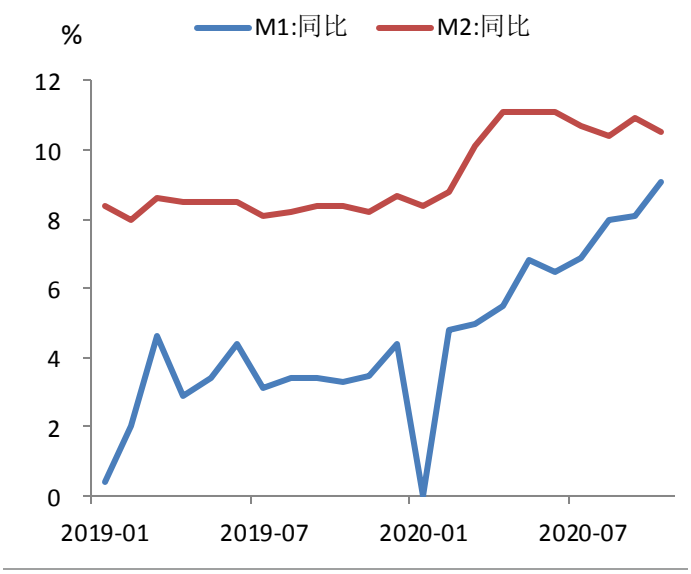
金融信贷数据方面，10 月新增人民币贷款 6898 亿，前值 1.90 万亿，略高于去年同期水平；新增社会融资总额 1.42 万亿，前值 3.48 万亿，社融存量同比增速 13.7%，前值 13.5%。**结构上来看，政府债券是社融增速的主要支撑，企业中长期贷款高增是新增贷款的亮点所在，企业投资活动持续回暖，金融支持实体的特征凸显。**M1 同比增速 9.1%，环比上升 1 个百分点，**企业信心持续提振，**M2 同比增速 10.5%，环比回落 0.4 个百分点，**主要系财政存款大幅增长、财政支出放缓所致。**

图表11：当月新增社融趋缓



资料来源：wind、粤开证券研究院

图表12：M1、M2 同比



资料来源：wind、粤开证券研究院

四、大势研判：RCEP 签署提振市场情绪，沪指突破箱体可期

沪指在本周二挑战 3400 点区域无果之后持续回落，主要扰动因素如下：

从技术面来看，3400-3450 点区域是前期阶段性高点的成交密集区，具备较强阻力；沪指在 11 月以来的反弹过程中存在两个跳空缺口，存在补缺预期。

从基本面来看，10 月新增社融趋缓对盘面形成一定扰动。

从资金面来看，一方面阻力位临近资金情绪趋于谨慎，两市成交持续缩量，缺乏上攻动能；另一方面信用违约由债市向整个流动性体系传导，进而影响权益市场风险偏好。

展望后市，经济基本面和企业盈利的确定性相对较强，海外扰动逐渐缓和，短期市场的核心扰动或在于超预期的信用风险事件导致流动性趋紧。但根据历史经验，此类信用事件带来的市场冲击并不会持续影响市场，随着不良信用风险的释放，市场自身将会逐步企稳，若监管机构进行干预，将有助于加快市场企稳的速度。央行预告将于 11 月 16 日对本月到期的中期借贷便利（MLF）一次性续做，具体操作金额将根据市场需求等情况确定，**体现了监管对于流动性环境的呵护**，叠加当前基本面也并未恢复正常水平，

货币政策也并不具备大幅收紧的基础，**结构性宽松仍将延续。**

11 月 15 日，15 国签署 RCEP，标志着全球规模最大的自由贸易协定正式达成，中国主导下打造超级经济圈，相关主题迎来投资机会，有助于提振市场人气。若题材类板块能够延续活跃，将有助于市场人气的整体修复，对沪指也能够起到一定的带动作用。如果量能同时配合有效放大，短期震荡整理之后沪指有望再度冲击 3400 点阻力区域。

相较于沪指，创业板指在周二、周三连续两日大跌之后，近两个交易日有所企稳，**短期继续向下动能有限。即使创业板指继续下探，下方 2500-2600 点区域也具备较强支撑，下行空间收窄，可提前布局修复性反弹。**

配置方向上，重点关注四条主线：

（一）受益于经济复苏的板块，可重点关注出口链修复机会

海外不确定性基本落地，在前期宽松的货币政策之后，后续财政刺激政策可能会有所加强，拉动海外需求提升。疫苗研制获得重大进展，全球经济或加速修复，带动国内的出口需求。公共卫生事件带动了“宅经济”发展，居家用品需求释放。可重点关注航运、化工、机械、建材、家电、轻工家居、纺织服装等。

（二）受益于涨价预期的周期类品种，重点关注煤炭、水泥板块

近期有色金属、煤炭、水泥、钢铁等周期类品种价格集体上涨，根据 10 月 12 日数据，有色板块涨跌不一，LME 铝、铅、镍得期货结算价较上周均有不同幅度上涨；煤炭方面，焦煤、焦炭、动力煤也均较上周有所上涨；水泥价格指数持续上行。

图表13：部分周期类品种价格变化情况（2020.10.12）

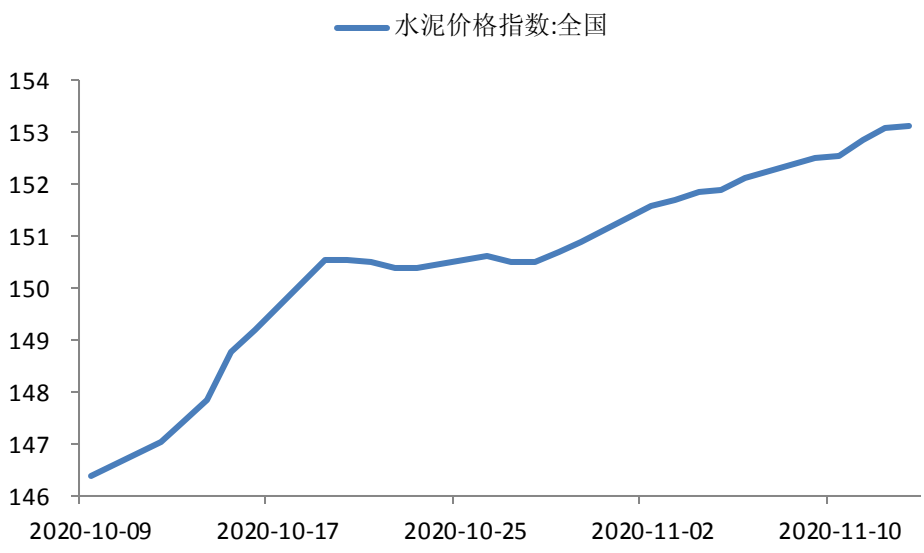
品种	结算价（美元/吨）	周涨幅
LME3 个月铜	6,921.50	-0.36%
LME3 个月铝	1,922.50	0.97%
LME3 个月锌	2,608.50	-0.59%
LME3 个月铅	1,884.50	1.62%
LME3 个月镍	15,922.00	2.30%
LME3 个月锡	18,260.00	-0.65%
	结算价（元/吨）	
期货结算价(活跃合约):焦煤	1,354.50	3.71%
期货结算价(活跃合约):焦炭	2,391.50	0.13%
期货结算价(活跃合约):动力煤	603.80	0.17%

资料来源：wind、粤开证券研究院

供给端来看煤炭供给宽松较为有限，需求端将受益于传统用煤旺季的到来，带动需求提升，供需两端均对煤价形成支撑，作为低估值、高股息的滞涨板块，未来仍有表现空间。

三季度经济延续复苏，前期景气相对较高的水泥、建材等行业向好趋势持续，进入到四季度，随着加速赶工带来的需求释放，水泥行业将延续高景气，对价格形成支撑。

图表14：水泥价格持续上行



资料来源：wind、粤开证券研究院

（三）中期景气上行的新能源汽车板块

随着 2020 年进入尾声，新能源汽车有望迎来冬季销售旺季，主要有以下几点原因：

1、国内爆款车型频出，从特斯拉-Model 3 到比亚迪-汉到小鹏-P7，爆款车型将推动销量持续回升。此外，受疫情影响，今年新车型上市延到三季度，那么放量就顺延到四季度，无论是爆款车型还是有望成为热销车型的“潜力股”都将对销量回升构成利好。

2、从政策面来说，北京增加放号 2 万张和上海的恐慌抢购新能源势头较强，叠加多地促消费政策持续发力，随着截止时间临近，消费者抢购效应会显著增强。

3、从外围环境来说，近期人民币持续升值，为合资企业赋予财务势能。市场对于拜登支持新能源汽车发展有较强预期，其拜登的气候计划包括在其四年任期内投两万亿美元用于气候行动等，为全球新能源发展创造有利环境。

（四）RCEP 主题投资机会

11 月 15 日，15 个成员国经贸部长正式签署《区域全面经济伙伴关系协定》（RCEP），**涉及电子商务、中小企业、投资、经济技术合作、货物和服务贸易等领域。**RCEP 协议覆盖 22 亿人口，占世界总人口 30%，成员国 2019 年 GDP 总和达到 25.6 万亿美元，占全球经济总量的 29.3%，区域内贸易额为 10.4 万亿美元，占全球贸易总额 27.4%，因此该协议被视为全球规模最大的自贸协定。

协议签署后，货物贸易零关税产品数整体上超过 90%，相关外贸企业的经营成本有所降低，消费者的市场选择更加丰富，同时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。

分析师简介

殷越，上海财经大学硕士，2017 年加入粤开证券，现任首席市场分析师、新三板研究负责人。证书编号：S0300517040001。

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