



宏观研究

【粤开证券】特朗普“对等关税”为何远超市场预期？影响及下一步

2025 年 04 月 03 日

投资要点

分析师：罗志恒

执业编号：S0300520110001

电话：010-83755580

邮箱：luozhiheng@y kzq.com

分析师：马家进

执业编号：S0300522110002

电话：13645711472

邮箱：majiajin@y kzq.com

研究助理：孙文婷

邮箱：sunwenting1@y kzq.com

近期报告

《【粤开宏观】“土地财政”何去何从？》

2025-03-23

《【粤开宏观】1998-2024 年中国各省份土地

出让收入排名变迁》2025-03-23

《【粤开宏观】如何理解 1-2 月经济数据

“开门红”？》2025-03-17

事件

当地时间 4 月 2 日，特朗普援引《国际紧急经济权力法》（IEEPA），正式宣布对全球加征对等关税。对全球进口商品加征 10% 的基准关税，于 4 月 5 日生效；并对部分经济体征收更高的税率，暂定 4 月 9 日生效。其中，对中国、欧盟、日本、越南、印度分别加征 34%、20%、24%、46%、26%。

对等关税加征幅度远超市场预期，全球资产价格剧烈动荡，美股期货下跌，美元指数下跌，黄金价格上涨。

风险提示：美国贸易政策超预期转向、全球关税博弈持续升级



目 录

一、美国加征对等关税幅度远超市场预期.....	3
二、特朗普为什么要加征对等关税？	4
（一）什么是“对等关税”？	4
（二）从客观角度看，对等关税政策违背国际贸易规则与经济现实	5
三、加征对等关税对全球、中国及美国经济的影响	6
（一）冲击全球经济和贸易，尤其是对美出口依赖度较大的经济体	6
（二）影响中国总体出口、跨境电商和出海企业	6
（三）反噬美国经济，推升美国经济滞胀风险	7
四、各经济体可能的反应措施及特朗普关税政策的下一步	7
（一）各经济体应对美国对等关税政策的可能反应	7
（二）未来特朗普的关税政策还将升级	8

图表目录

图表 1： 美国对主要经济体征收的对等关税	3
图表 2： 美国与其他经济体彼此征收进口关税情况	3
图表 3： 全球有超过 160 个经济体征收增值税	5
图表 4： 特朗普 2.0 关税政策梳理	8



一、美国加征对等关税幅度远超市场预期

从方式上看，对等关税政策采取“全球基准关税”和“一国一税率”的方式落地。即对全球出口美国商品征收 10% 的基准税率，对重要贸易伙伴按照关税不对等程度征收更高关税税率。

从力度上看，对等关税政策力度明显高于市场预期。对中国、欧盟、印度、越南、日本、韩国等主要经济体征收 20% 及以上关税，其中对中国大陆、越南的关税高达 34% 和 46%。之前市场预期，特朗普对重点经济体征收的对等关税税率将不超过 15%，中国由于已经被额外加征 20% 关税，也可能不是本轮对等关税政策的重点针对对象，但实际情况更超预期。

图表1：美国对主要经济体征收的对等关税

美国主要贸易伙伴	美国公布的各经济体对美国的关税税率 (包含贸易壁垒)	对等关税税率
中国	67%	34%
欧盟	39%	20%
越南	90%	46%
日本	46%	24%
中国台湾	64%	32%
韩国	50%	25%
印度	52%	26%
泰国	72%	36%
瑞士	61%	31%
马来西亚	47%	24%
柬埔寨	97%	49%
南非	60%	30%
孟加拉国	74%	37%
巴西	10%	10%
英国	10%	10%
新加坡	10%	10%

资料来源：美国白宫、粤开证券研究院

此前市场根据其他经济体对美国的超额关税以及超额增值税（或消费税）来推测美国对各经济体加征关税的幅度，低估了本次政策力度。从各经济体对美国征收的“超额关税”看，贸易“不对等”程度相对较低。按照美国对各经济体实际征收关税/进口金额衡量实际关税税率，根据各经济体最惠国贸易加权关税税率衡量对美关税。截至 2025 年 3 月，各经济体对美进口关税高于美国进口关税的有南非、巴西、泰国、韩国、印度、日本、爱尔兰、马来西亚、中国台湾、德国和瑞士，超额关税税率均低于 6%。对中国来讲，特朗普上任以来，对中国大陆累计加征 20% 关税，叠加之前四轮“301”关税，美国对中国大陆商品征收高达 30.7% 的进口关税，中国大陆对美国商品征收约 16% 的关税，美国对中国大陆征收了超额关税。

图表2：美国与其他经济彼此征收进口关税情况

美国主要贸易伙伴	对美国征收进口关税税率	出口至美国面临的关税税率	对美国的超额关税
南非	5.8%	0.3%	5.5%
巴西	6.7%	1.3%	5.4%
泰国	6.2%	1.6%	4.6%



美国主要贸易伙伴	对美国征收进口关税税率	出口至美国面临的关税税率	对美国的超额关税
韩国	3.9%	0.2%	3.7%
印度	5.5%	2.4%	3.1%
日本	3.9%	1.5%	2.4%
爱尔兰	2.0%	0.2%	1.8%
马来西亚	1.8%	0.6%	1.2%
加拿大	1.1%	0.1%	1.0%
柬埔寨	7.9%	7.0%	0.9%
中国台湾	1.7%	0.9%	0.8%
德国	1.8%	1.4%	0.4%
瑞士	0.9%	0.6%	0.3%
法国	1.3%	1.2%	0.1%
新加坡	0.0%	0.1%	-0.1%
墨西哥	0.0%	0.3%	-0.3%
英国	0.7%	1.0%	-0.3%
印度尼西亚	4.2%	4.9%	-0.7%
越南	2.9%	3.9%	-1.1%
中国大陆	16.0%	30.7%	-14.7%

资料来源：WITS、USTR、WTO、粤开证券研究院

注：中美两国间的关税税率更新至2025年3月底；美国对其他经济体进口关税根据2024年海关数据计算；其他经济体对美国进口关税税率数据更新至2022年。

特朗普对等关税政策超预期，全球金融市场震荡。特朗普宣布对等关税政策后，截至北京时间4月3日早8点，美国主要股指期货全线下跌，日经225指数开盘下跌3%。伦敦金现价格上涨0.90%。

二、特朗普为什么要加征对等关税？

（一）什么是“对等关税”？

特朗普认为其他经济体对美国商品征收的关税高于美国的进口关税，对美国“不公平”，要求征收“对等关税”，即一个经济体对美国开征多少关税，美国会向对方开征同等幅度的关税。

特朗普还将其他经济体征收的增值税视为一种“变相关税”。特朗普认为，欧盟等经济体征收的增值税税率比美国征收的消费税税率更高，例如，德国对美国进口商品征收19%的增值税，而美国对德国进口商品仅征收10%的消费税。欧盟等经济体会给予出口商品增值税退税优惠，美国商品却不享有出口退税优惠，特朗普认为这同样对美国“不公平”。欧盟对此坚决反对，认为不应将境内税收与境外关税混同。

此外，特朗普认为其他经济体的非关税壁垒抑制了美国出口，导致美国制造业外流，因此要对其他经济体加征关税。美国提出的其他经济体的非关税壁垒包括产业补贴、投资壁垒、进口壁垒和许可限制、不必要的贸易限制标准以及知识产权执法不力等内容。特朗普认为，其他经济体的不公平做法导致了美国长期存在巨额贸易逆差，使美国出现制造业空心化。

虽然特朗普及其团队声称对等关税主要是考虑到各国的关税和非关税壁垒，但实际



上美国公布的其他经济体对美关税税率显示，这并非真正的关税税率，而是简单根据美国对主要贸易伙伴的贸易逆差占美国对该经济体进口的比重来测算的。

（二）从客观角度看，对等关税政策违背国际贸易规则与经济现实

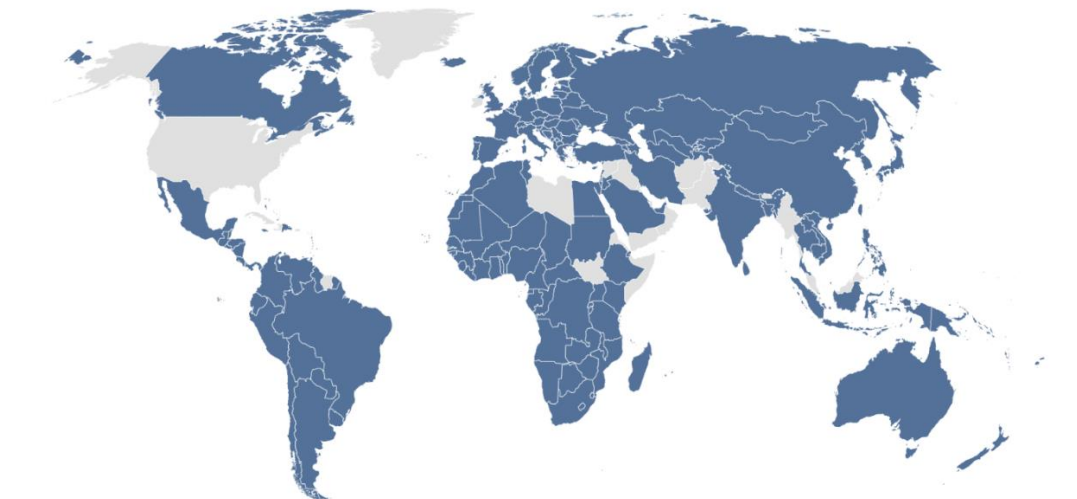
美国加征对等关税的理由站不住脚，对等关税并不“对等”：

其一，WTO 规则允许差异化关税，各成员国关税“完全对等”反而是不公平的。WTO 的最惠国待遇（MFN）要求成员国在关税上对所有其他成员国一视同仁，但允许例外情况，WTO 给予发展中经济体特殊与差别待遇，允许发展中经济体适当提高进口关税，以保护其幼稚产业发展。而特朗普的对等关税政策却要求发展中经济体与美国的关税税率完全对等，实质上是在无视不同经济体发展阶段的差异，剥夺发展中经济体的发展权。

其二，特朗普只提及各经济体对美国商品加征超额关税的现象，有意忽略美国对其他经济体征收的高额关税。例如，美国对中国制造的电动汽车征收 120% 关税，而中国对美国电动汽车仅征收 25% 关税。

其三，特朗普对增值税的指责违背国际贸易的基本常识。全球多数经济体征收增值税，例如欧盟经济体、中国，少数经济体征收消费税，例如美国、加拿大。在任何单一市场，消费者都只需为商品缴纳一种增值税或消费税，无论是进口商品还是本土商品，不存在所谓的“不公平”竞争。例如德国和美国商品，在德国销售只需要缴纳 19% 的增值税，在美国销售只需缴纳 10% 的消费税。特朗普却“跨市场”比较商品缴纳的税率，将“美国商品出口至德国缴纳 19% 增值税”与“德国商品出口至美国缴纳 10% 增值税”作比较，显然违背国际贸易的基本常识。

图表3：全球有超过 160 个经济体征收增值税



资料来源：PIIE、粤开证券研究院

其四，增值税出口退税意在避免商品被“双重征税”。增值税是一种流转税，增值过程一般发生在国内，若出口商品未得到退税处理，商品在本国已缴纳的增值税将与进口国征收的相应税费叠加，造成双重征税。为了避免这种情况，很多国家会退还出口商品的增值税。而且美国商品也是“零税率”出口，并没有在美国缴纳消费税。



三、加征对等关税对全球、中国及美国经济的影响

（一）冲击全球经济和贸易，尤其是对美出口依赖度较大的经济体

美国对全球加征关税，将导致全球贸易萎缩，拖累全球经济。特朗普奉行“美国优先”的贸易保护政策，破坏多边贸易体制，将损害全球贸易运行。3月OECD发布全球经济展望报告，认为受美国不确定的关税政策影响，全球经济增长将进一步放缓，分别下调2025年和2026年全球经济增长率0.2和0.3个百分点至3.1%和3.0%。

对美国出口依赖度较大的经济体将遭受较大冲击，尤其是以低端商品出口为主的经济体，越南首当其冲。2024年，越南、印度、日本、韩国对美国出口分别占其出口总额的29.5%、18.3%、20%、18.8%，美国是以上经济体的第一或第二大出口市场。以越南对美出口为例，家具、玩具、服装等劳动密集型商品占越南对美出口总额的四成左右。由于劳动密集型商品利润率低、可替代性强、价格敏感，美国对越南加征关税将显著冲击越南出口，影响越南经济和就业。中美贸易背景之下，诸多厂商出于规避关税的考虑外迁到越南等地设厂，带动越南经济发展，但美国对越南的对等关税税率之高，将极大冲击越南的出口，中国企业赴越南投资设厂的步伐也将放缓。

在特朗普的关税威胁下，部分经济或通过降低关税、加大美国商品采购等方式予以妥协让步，或导致其本土产业遭受美国商品冲击，尤其是缺乏技术优势的农业和制造业领域。在《北美贸易协定》签署后，墨西哥取消对美国的玉米进口关税，导致其本土玉米种植业遭受冲击。墨西哥农业市场咨询集团披露，2024年墨西哥玉米产量为2330万吨，创下2014年以来的最低水平，过去十年墨西哥玉米播种面积从770万公顷减少到700多万公顷。根据美国农业部数据，2024年墨西哥从美国进口玉米达2400万吨，占墨西哥当年玉米消费量的40%以上。

（二）影响中国总体出口、跨境电商和出海企业

美国对中国加征巨额关税，将直接冲击中国对美国出口，拖累中国总体出口和经济增长。与此同时，特朗普取消对中国低货值的跨境电商包裹免税政策，将进一步冲击中国出口表现。2024年中国跨境电商出口总额达1807亿美元，占中国整体出口的5%。

特朗普关税政策还将从多个方面间接影响中国出口：

一是美国关税政策将导致全球贸易萎缩，影响其他经济体对中国的进口需求。美国对其他经济体加征关税，将导致其他经济体对美出口回落，拖累各国经济表现。随着全球经济增速放缓，全球进口需求疲软，将冲击中国整体出口。

二是美国向全球经济体加征关税，将影响中国的转口贸易和出海到美国以外地区的企业。一方面，影响中国企业在越南、墨西哥等地的转口贸易。2018年以来，中美贸易摩擦虽然限制了中国对美国的直接出口，但中国的部分商品仍通过墨西哥、越南等第三方进行转口贸易。随着美国对墨西哥和越南加征关税，中国企业在当地从事转口贸易的成本将显著抬升。另一方面，冲击非美地区中国出海企业的盈利空间。特朗普关税政策将直接提高非美地区中国企业的对美出口成本，影响中国企业在非美地区的生产经营，并通过产业链影响中国对非美地区的中间品和资本品出口。

三是其他经济体或以对中国加征关税等方式配合美国遏制中国商品，换取美国对其关税豁免，将进一步冲击中国出口。美国财政部部长贝森特和加拿大及墨西哥政府官员曾透露，在关税谈判中，加拿大和墨西哥考虑主动配合美国遏制中国商品，以换取关税豁免。特朗普政府可能要求其他经济体对中国加征关税，并配合美国开展进口溯源调查，



封堵中国商品流入美国的各种渠道。

（三）反噬美国经济，推升美国经济滞胀风险

美国供应链和出口等受到冲击，拖累美国经济增长。一方面，加征关税导致美国企业的正常生产秩序受到干扰。原材料进口价格上涨导致企业生产成本增加，企业被迫启动大规模裁员。另一方面，其他经济体对美国的反制措施也将冲击美国出口和相关产业。2018 年中国向美国农产品加征关税，2018 年美国向中国出口大豆规模较上年锐减 82.6%，美国大豆总出口量较上年减少 40%。

加征关税将增加美国居民生活成本，引发美国再通胀风险。关税成本主要由美国消费者和进口商承担，目前美国治理通胀的任务尚未完成，特朗普关税政策将加剧通胀压力。

四、各经济体可能的反应措施及特朗普关税政策的下一步

（一）各经济体应对美国对等关税政策的可能反应

参考中国、加拿大和墨西哥应对美国关税的经验，以及近期欧盟、印度等经济体的表态，各方针对美国对等关税或将出台以下应对措施：

一是面对特朗普的关税威胁，部分经济体主动妥协和让步，或主动降低本国进口关税，或增加对美国商品的进口，以换取美国的关税豁免。例如，被特朗普点名后，印度削减了对美国摩托车和部分威士忌产品的进口关税，并考虑降低包括汽车和化学品在内的一系列进口商品关税。当地时间 4 月 1 日，以色列宣布取消对美国的进口关税，所有自美国进口到以色列的商品将享受零关税待遇。

二是部分经济体对美国关税政策予以反制。针对美国对钢铁、铝加征关税，欧盟、加拿大出台反制措施，当地时间 3 月 12 日，欧盟宣布 4 月 1 日重启对 80 亿美国商品加征关税，并考虑后续对 180 亿美元的美国商品加征关税。当地时间 3 月 13 日，加拿大对总价值 298 亿加元的美国商品加征 25% 的关税。

三是部分经济体或通过 WTO 解决争议，但美国可能无视 WTO 规则。3 月 4 日，加拿大就美国加征关税事宜正式向 WTO 提出申诉。但特朗普在第一届任期内就多次不遵守 WTO 裁决结果，并持续阻挠 WTO 上诉机构的法官任命。由于 WTO 缺乏执行能力，其他经济体大概率不能通过 WTO 争端解决机制迫使美国撤销关税。

四是各经济体加强区域合作，联合应对美国的贸易保护政策。3 月 30 日，中日韩经贸部长会议时隔 5 年重启，中日韩三方宣布将加强在 RCEP、WTO 等区域及多边框架下的合作，并加快推进中日韩自贸协定谈判，共同应对美国关税的冲击。

特朗普将基于各经济体对美国关税政策的反应，后续调整对等关税政策的实施路径。一是对于某些经济体的妥协和让步，特朗普可能豁免对其加征的关税。二是为避免对美国自身造成太大伤害，特朗普将选择性豁免盟友的部分关税。例如，考虑到对美国农业的影响，当地时间 3 月 6 日，特朗普下调对加拿大和墨西哥进口钾肥的关税，从征收 25% 下调至 10%。三是特朗普将针对部分经济体的反制措施进一步提高关税。例如，3 月 4 日，特朗普将所有从中国进口商品加征关税税率从 10% 提高到 20%。从关税生效时间看，预计之后会有延期或暂缓征税的情况，为美国与其他经济体的贸易谈判预留时间。例如，



美国对墨西哥、加拿大两国加征的 25%关税措施曾两次暂缓执行，生效时间从 2 月 4 日一度推迟至 4 月 2 日。

（二）未来特朗普的关税政策还将升级

特朗普关税政策意图实现三大目标：一是增加财政收入，为国内减税政策预留财政空间；二是配合国内产业政策，吸引制造业回流美国；三是作为对外的谈判工具，对外施加压力，以此实现谈判的政治经济利益。2 月 25 日，美国众议院预算委员会通过《2025 财年预算决议》，计划在未来十年减税 4.5 万亿美元，约 4500 亿美元/年。据美国税务基金会预测，目前美国对中国、墨西哥和加拿大的关税政策¹将增加美国税收收入约 1420 亿美元/年，不能完全弥补减税带来的财政缺口。因此特朗普将“关税大棒”挥向更多经济体，进一步扩大关税收入。同时，特朗普的关税政策重点针对钢铁、铝、汽车等传统制造业，意图为美国“铁锈州”带来就业回潮与产业保护，以维护特朗普的核心选民基础。

特朗普就任以来，短短 2 个多月就已向全球发起多轮关税行动，考虑到美国正在进行的贸易调查以及特朗普近期的关税威胁，后续美国对全球经济体的关税政策还将升级。

目前已经落地的关税政策主要针对中国、墨西哥和加拿大，以及全球进口的钢铁、铝和汽车产品。从贸易伙伴看，对中国加征 20%关税已生效。3 月 6 日，美国已对墨西哥和加拿大在《美墨加协定》（USMCA）免征范围外的产品加征 25%关税，对加拿大能源产品加征 10%关税，对加、墨两国钾肥产品加征 10%关税。从重点商品看，对所有美国进口钢铁、铝、汽车征收 25%的关税，并取消对部分贸易伙伴的钢、铝免税配额和豁免政策。

下一步，美国或将对从全球进口的铜、木材、半导体、农产品等重点商品加征关税，针对欧盟经济体、中国等贸易伙伴加征新一轮关税。对于重点商品，基于 1962 年《贸易扩张法》（232 条），美国商务部正在对进口美国的铜、木材产品开展贸易调查，特朗普后续或依据调查结果对进口铜、木材加征关税。此外，特朗普近期也对半导体、农产品等重点商品发出关税威胁。对于贸易伙伴，美国正进行针对部分欧盟经济体的数字消费税调查。此外，特朗普授权国务卿自行决定是否对进口委内瑞拉石油的经济体征收 25%的二级关税，而中国是委内瑞拉石油的最大买家。

图表4：特朗普 2.0 关税政策梳理

宣布时间	生效时间	方式	针对对象	具体内容
2 月 1 日	中国 2 月 4 日生效；加、墨推迟至 3 月 4 日生效	行政令落地	中国、墨西哥、加拿大	对中国输美产品加征 10%的关税；对来自加拿大和墨西哥的进口产品加征 25%的关税，对来自加拿大的能源资源加征 10%的关税。并终止对来自这些国家的低价值包裹的最低免税待遇，后宣布恢复。
2 月 10 日	3 月 12 日生效	行政令落地	钢铁、铝制品	对所有美国进口钢铁和铝征收 25%的关税，并取消对部分贸易伙伴的钢、铝免税配额和豁免政策。
2 月 13 日	4 月 2 日生效	签署总统备忘录	全球经济体	将制定“公平互惠计划”，打击贸易伙伴对美国的“非互惠贸易行为”，向全球征收“对等关税”。
2 月 21 日	即日起进行调查	签署总统备忘录	针对所有外国投资者，特别是中国	《美国优先投资政策》备忘录要求加强对外国投资的审查，特别是可能影响美国关键基础设施和技术的领域，尤其针对中国对美投资要进行严格限制与审查。
2 月 21 日	即日起进行调查	签署总统备忘录	加拿大、欧盟	审查欧盟经济体对美国企业征收的数字服务税；考虑对加拿大提出正式的《美墨加协议》（USMCA）争端。

¹ 对墨西哥、加拿大征收 25%关税；对中国加征 301 关税以及再额外征收 20%关税。



宣布时间	生效时间	方式	针对对象	具体内容
2月25日	即日起进行调查	签署行政令	铜制品	依据1962年《贸易扩张法》(232条), 特朗普要求商务部对铜进口对国家安全的影响开展调查, 并在270天内提交调查报告。
3月1日	即日起进行调查	签署行政令	木材	依据1962年《贸易扩张法》(232条), 特朗普要求商务部调查进口木材是否对美国国家安全构成威胁。
3月3日	3月4日	行政令落地	中国	修改了2月1日的行政命令, 将所有从中国进口商品加征关税从10%提高到20%。
3月6日	3月6日	行政令落地	加拿大、墨西哥	豁免从加拿大、加拿大进口的符合USMCA原产地规则要求的产品, 并将钾肥的关税降至10%。
3月24日	4月2日	签署行政令	全球经济体	美国可能对从任何直接或间接进口委内瑞拉石油的国家进口的所有商品征收25%的关税。
3月26日	4月2日	行政令落地	汽车及零配件	基于1962年《贸易扩展法》第232条款对进口汽车及部分汽车零部件征收25%关税。
4月2日	10%基准关税与4月5日生效; 对其他经济体的额外关税4月9日生效	签署行政命令	全球经济体	对全球进口商品征收10%的基准关税, 并将对部分经济体征收更高的税率。
4月2日	5月2日	签署行政命令	中国	取消对从中国进口的低价值商品的免税最低限度待遇。

资料来源: 美国白宫官网、粤开证券研究院



分析师简介

罗志恒，2020 年 11 月加入粤开证券，现任总裁助理，兼首席经济学家、研究院院长，证书编号：S0300520110001。

马家进，经济学博士，2021 年 7 月加入粤开证券，现任首席宏观分析师，证书编号：S0300522110002。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

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“本公司”）向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的公开信息和资料，但本公司不保证信息的准确性和完整性，亦不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司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，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。本公司并不对其他网站和各类媒体转载、摘编的本公司报告负责。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，本公司不承担任何法律责任。

联系我们

广州市黄埔区科学大道 60 号开发区控股中心 19、22、23 层

北京市西城区广安门外大街 377 号

网址：www.ykzq.com