



宏观研究

【粤开宏观】924 一揽子金融政策的深意：稳地产、稳股市、稳经济

2024 年 09 月 24 日

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

分析师：原野

执业编号：S0300523070001
电话：15810120201
邮箱：yuanye_zb@y kzq.com

近期报告

《【粤开宏观】美联储降息落地，全球大类资产向何处去？》2024-09-19

《【粤开宏观】经济恢复继续承压，亟需增量政策支持》2024-09-14

《【粤开宏观】逆周期政策仍需发力，增量货币政策“箭在弦上”——8 月金融数据点评》2024-09-14

《【粤开宏观】大类资产配置研究（一）：当前国内资产的宏观交易主线及未来价格走势》2024-09-08

《【粤开宏观】如何理解城投“退平台”与声明市场化经营主体？》2024-09-05

摘要

9 月 24 日上午，中国人民银行、金融监管总局、证监会联合出台一揽子金融政策。资本市场反响强烈，当日上证指数和创业板指分别收涨 4.15% 和 5.54%，螺纹钢期货价格上涨 3.21%，10 年期国债收益率走高，人民币兑美元汇率走强，反映出市场预期和信心显著提振，看好中国经济前景。

具体来看，一揽子金融政策主要包括三大块：

第一，降准降息，下调存款准备金率 0.5 个百分点，下调 7 天期逆回购操作利率 0.2 个百分点。一方面，当前国内有效需求不足，物价持续低迷，实际利率处于高位，需要支持性的货币政策进一步加大调控力度；另一方面，货币政策空间相对充足，美联储降息减轻了外部掣肘，银行净息差也可通过降准和引导存款利率下行等方式维持稳定。

第二，稳地产政策，包括降低存量房贷利率、加快房地产去库存、缓解房企流动性压力。（1）将存量房贷利率降至新发放贷款利率的附近，预计平均降幅大约在 0.5 个百分点左右，有助于减轻居民利息负担，减少提前还贷现象，提升居民消费能力。（2）刺激房地产需求，加快房地产市场企稳回暖：一是降准降息，引导房贷利率下降，预计降幅在 0.2 至 0.25 个百分点；二是降低二套房最低首付比例至 15%，支持改善性购房需求；三是将保障性住房再贷款政策央行出资比例由 60% 提高至 100%，增强对银行和收购主体的市场化激励，进一步支持地方政府收储存量房。（3）支持房企融资，缓解房企债务和流动性压力：一是将房企存量融资展期、经营性物业贷款等阶段性政策延长到 2026 年底；二是支持收购房企存量土地，盘活房企存量资产。

第三，稳股市政策。（1）央行层面，创设了两大全新的支持资本市场的货币政策工具。一是“证券基金保险公司互换便利”，该工具与央行票据互换相似，采取“以券换券”的机制，允许非银机构以低流动性的资产作抵押，换入央行高流动性资产（国债、央票），首期额度 5000 亿。通过该工具可以盘活证券、基金公司的存量资产，激励其积极参与市场、活跃市场、稳定市场，同时避免非银机构因为流动性问题“套现离场”。二是支持回购、增持股票的“专项再贷款”，该工具与设备更新改造专项再贷款等工具一样，采取“先贷再借”方式，商业银行先给上市公司发放优惠利率贷款，然后向央行获取再贷款资金支持，首期额度 3000 亿。“专项再贷款”旨在通过激励相容机制，引导商业银行贷款给上市公司或主要股东，以进行回购和增持股票。和央行直接“下场”买卖股票相比，遵循市场化流程，不会产生道德风险、价格扭曲等问题。

（2）证监会层面，提出进一步支持长期资金入市，鼓励并购重组。即将发布《关于推动中长期资金入市的指导意见》和《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》完善制度设计。具体举措包括丰富基金产品、降低基金费率等。（3）金融监管总局层面，金融资产投资公司成为银行体系支持创业投资“新抓手”，将通过扩大试点范围、放款投资限制、优化考核的措施，增强支持力度。



值得注意的是，监管部门加强了对未来政策的预期引导，落实了二十届三中全会提出的“健全预期管理机制”。例如，央行明确表示：“在今年年内还将视市场流动性的状况，可能择机进一步下调存款准备金率 0.25-0.5 个百分点”“下一步，我们也在考虑将指导商业银行完善按揭贷款的定价机制，由银行、客户双方基于市场化原则自主协商进行动态调整”“我们计划互换便利首期操作规模是 5000 亿元，未来可视情况扩大规模。只要这个事儿做得好，第一期 5000 亿元，还可以再来 5000 亿元，甚至可以搞第三个 5000 亿元，我觉得都是可以的，是开放的”等。

风险提示：外部冲击超预期、政策传导效果不及预期



目 录

一、稳增长：降准 0.5 个百分点，降息 0.2 个百分点.....	4
（一）降准降息是稳增长的必要要求.....	4
（二）货币政策空间相对充足，美联储降息减轻外部掣肘.....	4
二、稳地产：降低存量房贷利率、加快房地产去库存、缓解房企流动性压力.....	5
（一）降低存量房贷利率：减轻居民利息负担，减少提前还贷现象，提升居民消费能力.....	5
（二）加快房地产去库存：降低房贷利率，降低二套房最低首付比例，进一步支持地方政府收储存量房.....	6
（三）缓解房企流动性压力：延长“金融 16 条”、经营性物业贷款政策期限，支持收购房企存量土地.....	7
三、稳股市：创设支持资本市场的货币政策工具、支持长期资金入市、鼓励银行体系支持创业投资.....	7
（一）央行：创设两大支持资本市场的货币政策工具.....	7
（二）证监会：鼓励长钱入市、并购重组，两部《意见》将出台.....	9
（三）金融监管总局：推动国有大行旗下金融资产投资公司更好支持创业投资.....	9

图表目录

图表 1： 当前实际利率仍处历史高位.....	5
图表 2： 新发放的房贷利率快速下行.....	6



一、稳增长：降准 0.5 个百分点，降息 0.2 个百分点

9月24日，央行决定下调存款准备金率0.5个百分点，向金融市场提供长期流动性约1万亿元；下调7天期逆回购操作利率0.2个百分点，从1.7%调降至1.5%。

（一）降准降息是稳增长的必要要求

当前经济的主要矛盾是国内有效需求不足引发的供需失衡，继而导致经济实际增速与名义增速的背离、宏观数据与微观感受的背离，对预期和信心、消费和投资的有效提振产生了一定影响。

从7-8月的经济数据来看，三季度GDP同比增速或低于二季度的4.7%，影响“5%左右”的全年经济增速目标的实现。虽然大规模设备更新和消费品以旧换新、房地产调控放松、政府债券加快发行和使用等政策效果有所显现，但居民消费、企业投资、地方基建投资、房地产市场等仍未有效企稳，需要更大力度的政策支持。

实际利率仍处高位，支持性的货币政策要进一步加大调控力度。2024年二季度，金融机构人民币贷款加权平均利率为3.7%，创2008年以来新低；但由于物价持续低迷，减去GDP平减指数后的实际利率为4.4%，仍处于历史高位，抑制了居民消费和企业投资，表明货币政策应进一步发力，该降准降准，该降息降息，提振居民消费和企业投资需求。

（二）货币政策空间相对充足，美联储降息减轻外部掣肘

当前金融机构加权平均存款准备金率为7%，降准政策实施后，银行业平均存款准备金率大概是6.6%，与国际上主要经济体的央行相比，仍有调降空间。央行表示，在今年年内还将视市场流动性的状况，可能择机进一步下调存款准备金率0.25-0.5个百分点。

降息后仍能保持商业银行净息差的稳定。一方面，降准能为商业银行提供低成本的长期资金；另一方面，对称式的降息也将降低商业银行的负债成本。MLF和公开市场操作是商业银行向央行借入中短期资金的主要渠道，政策利率下降将降低银行资金成本；通过利率自律机制，存款利率也将随之下调，从而保持银行净息差稳定。预计本次政策利率调整之后，将会带动MLF利率下调0.3个百分点左右，预期LPR、存款利率等也将随之下行0.2到0.25个百分点。

9月美联储开启降息周期，美债收益率和美元指数趋于下行，对人民币汇率的压力减轻，从而减轻对我国降准降息的掣肘。



图表1：当前实际利率仍处历史高位



资料来源：Wind、粤开证券研究院

二、稳地产：降低存量房贷利率、加快房地产去库存、缓解房企流动性压力

房地产市场持续低迷是当前经济恢复的重要拖累项。1-8月商品房销售额和房地产投资累计同比分别下降 23.6% 和 10.2%；8月 70 个大中城市新房和二手房价格同比分别下降 5.7% 和 8.6%。此外，居民提前还贷、房企流动性紧张、地方政府土地出让收入减少等相关问题也不利于经济和金融稳定。

（一）降低存量房贷利率：减轻居民利息负担，减少提前还贷现象，提升居民消费能力

本次降低存量房贷利率与去年 8 月的首次调降有两大区别：一是惠及范围更广，去年 8 月仅针对首套房贷，本次则包括所有存量房贷；二是利率下调一步到位，去年 8 月要求新发放贷款的利率水平不得低于原贷款发放时的房贷利率下限，可能仍需承担较高的加点幅度，本次则直接降至新发放贷款利率的附近。

预计本次存量房贷利率的平均降幅在 0.5 个百分点左右。房贷利率包括 LPR 和加点两部分，存量房贷利率调降主要针对加点部分。2023 年底存量房贷的加权平均利率为 4.27%，考虑到 2023 年 1 月至 2024 年 9 月，5 年期 LPR 共下降了 0.45 个百分点，因此当前存量房贷的隐含平均利率应在 3.82% 左右。2024 年二季度个人住房贷款加权平均利率为 3.45%，7 月 5 年期 LPR 下降了 0.1 个百分点，因此当前新发放贷款平均利率在 3.35% 左右。存量房贷利率 3.82% 与新发放贷款利率 3.35% 相比，调降空间约为 0.5 个百分点。

降低存量房贷利率有助于减轻居民利息负担，减少提前还贷现象，提升居民消费能力。预计政策将惠及 5000 万户家庭，1.5 亿人口，平均每年减少家庭的利息支出总数大概 1500 亿元左右，有助于增加居民可支配收入，提振居民消费；存量房贷利率下降后，其与新发放房贷利率、理财收益率之间的利差大幅收窄，有助于削弱居民提前还贷动力，抑制违规置换存量房贷行为，稳定银行房贷规模，降低金融风险。



存量房贷利率调整可能进一步制度化、动态化。央行指出：“下一步，我们也在考虑将指导商业银行完善按揭贷款的定价机制，由银行、客户双方基于市场化原则自主协商进行动态调整。”制度建立和完善后，未来存量房贷利率调整可能不需要再等待专项政策出台，而是跟随新增房贷利率及时变化。

图表2：新发放的房贷利率快速下行



资料来源：Wind、粤开证券研究院

（二）加快房地产去库存：降低房贷利率，降低二套房最低首付比例，进一步支持地方政府收储存量房

央行通过三方面举措加快房地产市场企稳回暖，基本做到政策“应出尽出”。

一是降准降息，引导房贷利率下降。517 地产新政后，央行取消了全国层面首套和二套房贷利率政策下限，因此央行调降房贷利率，将主要通过降准降息等货币政策工具，引导 LPR 下降，进而传导至房贷利率。本次央行降息 0.2 个百分点，预计 LPR 将随之下行 0.2 到 0.25 个百分点，房贷利率也将下调同等幅度，降低居民购房成本，刺激居民购房需求。

二是降低二套房最低首付比例，支持改善性购房需求。517 地产新政后，首套房和二套房首付比例分别调降至 15% 和 25%。本次政策不再区分首套房和二套房，最低首付比例统一为 15%。二套房最低首付比例下调，有助于降低居民改善性购房需求的门槛，活跃房地产市场。

三是提高保障性住房再贷款政策央行出资比例，进一步支持地方政府收储存量房。517 地产新政后，央行设立 3000 亿元保障性住房再贷款，引导金融机构按照市场化、法治化原则，支持地方国有企业以合理价格收购已建成未出售的商品房，用作配售型或配租型保障性住房。然而政策效果相对有限，截至 6 月末，保障性住房再贷款仅使用了 121 亿元。为进一步增强对银行和收购主体的市场化激励，央行将保障性住房再贷款中的央行出资比例，由原来的 60% 提高到 100%，加快推动商品房的去库存进程。



（三）缓解房企流动性压力：延长“金融 16 条”、经营性物业贷款政策期限，支持收购房企存量土地

当前房企债务和流动性风险仍存，影响居民购房信心、房企拿地建房能力、银行贷款安全等。央行和金融监管总局积极支持房企合理融资，防范化解房地产风险。

一是延长“金融 16 条”、经营性物业贷款政策期限，缓解房企债务到期压力。“金融 16 条”中，对于房地产企业开发贷款、信托贷款等存量融资，允许金融机构通过存量贷款展期、调整还款安排等方式予以支持；商业银行向专项借款支持项目发放的配套融资，在贷款期限内不下调风险分类，对债务新老划断后的承贷主体按照合格借款主体管理。经营性物业贷款新规中，允许商业银行向规范经营、发展前景良好的房地产开发企业发放经营性物业贷款用于偿还该企业及其集团控股公司（含并表子公司）存量房地产领域相关贷款和公开市场债券。上述政策均将于 2024 年底到期，央行和金融监管总局决定，将房企存量融资展期、经营性物业贷款等阶段性政策，延长到 2026 年底，有利于促进房地产市场平稳健康发展和化解房地产市场风险。

二是支持收购房企存量土地，盘活房企存量资产。央行提出，在将部分地方政府专项债券用于土地储备基础上，研究允许政策性银行、商业银行贷款支持有条件的企业市场化收购房企土地，盘活存量用地，缓解房企资金压力。在必要的时候，也可以由央行提供再贷款支持，这项政策央行和金融监管总局还在一起研究。

三、稳股市：创设支持资本市场的货币政策工具、支持长期资金入市、鼓励银行体系支持创业投资

今年以来，由于经济恢复基础不牢固、有效需求不足、微观主体信心偏弱等原因，A 股市场表现较疲软，主要宽基指数悉数收跌。截至 9 月 24 日，上证指数跌 3.8%，沪深 300 跌 2.3%。当前，悲观预期有在资本市场不断发酵、自我强化的迹象，并可能通过财富效应等渠道掣肘居民消费，制约企业投资，对实体经济产生负向影响。因此，提振股市、稳定信心至关重要。

可以看到，呵护股市、提供流动性是本次新闻发布会一大亮点，无论是央行，还是证监会和国家金融监督管理总局，都从各自专责领域推出了支持资本市场健康发展的重磅举措。

（一）央行：创设两大支持资本市场的货币政策工具

1、创设证券基金保险公司互换便利，保证非银机构流动性相对充裕。

其一，“互换便利”的作用机制是“以券换券”。根据潘功胜行长发言，证券、基金、保险公司可以用符合条件的债券（信用债）、股票 ETF、沪深 300 成分股等资产作抵押，换取央行的国债、央票等，获取流动性支持。即非银机构以低流动性资产作抵押，换央行高流动性资产

其二，海外经验和我国实践中，均有与“互换便利”相似的工具。美联储于 2008 年金融危机期间推出了定期证券借贷便利（TSLF），允许一级交易商使用流动性较差的证券作为抵押，向美联储借入流动性较高的国债，便于在市场上融资，起到了提振市场的效果，2020 年疫情期间也再度启用。



我国相似的工具是 2019 年推出的央行票据互换（CBS），允许一级交易商以银行永续债从央行换入央票。这一工具提高了银行永续债的市场流动性，增强市场认购银行永续债的意愿（持有永续债等于持有央行的债券），从而支持银行发行永续债补充资本，为加大金融对实体经济的支持力度创造有利条件。

其三，“互换便利”不涉及基础货币的投放。“互换便利”不是“借贷便利”，央行不直接给非银机构提供资金，因此不会投放基础货币。同时，我国《人民银行法》明确规定，央行不得向非银金融机构提供贷款（国务院指定机构除外）。

其四，非银机构通过“互换便利”从央行换取的国债和央票，大概率不能进行“二次转卖”，只能以抵押方式获取流动性。根据央行票据互换工具的相关规则，“互换的央行票据不可用于现券买卖、买断式回购等交易，但可用于抵押，包括作为机构参与央行货币政策操作的抵押品”。由于“证券基金保险公司互换便利”与“央票互换工具”具有相似性，因此我们推断，从央行换取的国债等资产，不能直接进行现券买卖。也就是说，不存在“买入股票——找央行换债券——再将债券卖出”的链条。

其五，“互换便利”首期操作规模 5000 亿元。如果经过评估效果好，可能会有第二轮、第三轮。

其六，“互换便利”的效果主要有二：一是通过盘活证券、基金、保险公司的存量资产，激励其积极参与市场、活跃市场、稳定市场。二是避免非银机构因为流动性问题“套现离场”，防止同质化交易、赎回压力等可能造成的市场踩踏。

2、创设支持回购、增持股票的“专项再贷款”，鼓励上市公司回购，助力资本市场投资端建设。

其一，“专项再贷款”的作用机制是“先贷后借”。支持回购、增持股票的“专项再贷款”与“设备更新改造专项再贷款”等结构性货币政策工具的作用机制一致。即商业银行先给上市公司发放优惠利率贷款，然后向央行获取再贷款资金支持。上市公司用获得的贷款进行股份回购。

其二，“专项再贷款”会形成基础货币投放，但和平准基金这类央行直接“下场”买卖股票相比，具有显著差异。“专项再贷款”是通过激励相容机制，引导商业银行贷款给上市公司或主要股东，以进行回购和增持股票。这一过程是市场化的，商业银行完全自主决策，因此不会产生道德风险和利益输送等问题。如果央行直接“下场”买卖股票，低吸高抛，会面临财富再分配的诟病；高吸低抛，会遭遇利益输送的质疑。此外，央行直接买卖股票还会扭曲市场定价机制，更面临退出难题，而通过“专项再贷款”的方式则避免了相关问题，或是更适应我国当前形势的举措。

其三，支持回购、增持股票的“专项再贷款”首期额度是 3000 亿元，且未来有再度增加的可能。

其四，“专项再贷款”是有利于引导上市公司进一步加大回购力度，进而提高投资者获得感，提高股市长期吸引力。上市公司以现金为对价，采用要约方式、集中竞价方式回购股份的，视同上市公司现金分红。简单说，回购等于现金分红，具有优化资本结构、维护公司投资价值、健全投资者回报机制等方面的功能作用。

整体来看，两大新工具，将银行，非银机构以及上市公司几大市场参与主体连接起来，通过央行提供支持，激励这些主体积极参与市场交易，进行价值发现、维持市场稳定，使资本市场内在稳定性长效机制逐步具象化。



（二）证监会：鼓励长钱入市、并购重组，两部《意见》将出台

1、进一步支持长期资金入市，近日将会发布《关于推动中长期资金入市的指导意见》。

其一，大力发展权益类公募基金。无论年金、养老金等长期稳定的机构投资者，还是个人投资者，在进行长期化指数投资或其他投资组合策略时，都绕不开基金类产品。这就需要大力发展权益类基金，推动公募基金行业高质量发展。一方面，加大产品供给，提高指数基金开发效率，在近期 A500ETF 基础上进一步丰富指数、丰富产品，适度推出中小盘 ETF 基金产品。另一方面，持续优化公募基金费率模式，降低行业综合费率水平。同时，建立“逆周期布局激励约束机制”，促进基金管理人在市场偏高位时期衡量产品发行节奏，而在偏低迷时期逆势布局，起到平抑市场波动的作用。

其二，完善“长钱长投”的制度环境。如全面落实 3 年以上长周期考核，提高监管包容性。

其三，严厉打击各类违法违规行为，塑造中长期资金“愿意来、留得住、发展得好”的良好市场生态。

其四，加大中央汇金等“国家队”增持股票市场的力度。今年以来，汇金、证金等资金借道 ETF 流入市场，已成为市场的“压舱石”。中央汇金持有的 ETF 总规模从年初约 1100 亿元，增加至二季度末约 5700 亿元，占股票型 ETF 总规模近三成。

2、支持企业并购重组，进一步促进资源有效配置，将出台《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》。

其一，进一步明确并购重组的鼓励方向。一是基于转型升级目标的跨行业并购，二是有助于补链强链、提升关键核心技术水平的未盈利资产收购。其二，大幅简化审核程序，提高监管包容度。对重组估值、业绩承诺、同业竞争、关联交易等事项，根据实际情况提高包容度。其三，丰富支付对价的工具。采用分期发行股份和可转债等支付工具、分期支付交易对价、分期配套融资等方式，进一步提高交易灵活性和资金使用效率。

（三）金融监管总局：推动国有大行旗下金融资产投资公司更好支持创业投资

其一，金融资产投资公司成为银行体系支持创业投资“新抓手”。大型商业银行下设的金融资产投资公司，诞生之初是为了解决银行的不良资产和化解金融风险。2021 年 12 月印发的《关于银行业保险业支持高水平科技自立自强的指导意见》允许在试点范围开展不以债转股为目的的科技股权投资业务。截至目前，我国中农工建交五大银行均设有全资控股的金融资产投资公司，分别是工银投资、农银投资、中银资产、建信投资和交银投资。2024 年 8 月 29 日北京纳入试点范围以前，金融资产投资公司股权投资的试点范围仅限于上海。

其二，近年来，银行系金融资产投资公司在股权投资市场表现活跃。例如，2023 年 6 月，工银投资与苏创投等共同出资设立 200 亿元的苏州产业创新集群基金母子基金；2024 年 8 月，工银投资设立了绿工融金投绿能股权投资合伙企业、绿工融金投绿能股权投资合伙企业和北京国能工融强链股权投资基金三支基金，共计出资额 260 亿等。

其三，金融监管总局拟通过扩大试点范围、放款投资限制、优化考核的措施，推动金融资产投资公司支持科技创新和创业投资的力度。一是扩大试点城市的范围，将试点范围由原来的上海扩大至北京等 18 个科技创新活跃的大中型城市。二是适当放宽股权投资金额和比例限制，将表内投资占比由原来的 4% 提高到 10%，投资单只私募基金的占比



由原来的 20% 提高到 30%。三是优化考核，建立健全长周期、差异化的绩效考核。相关举措的落地，一方面，将为一级市场引入长期资金，扩充 VC/PE 的募资来源；另一方面，有利于深度挖掘间接融资体系对创业投资和科技创新的潜力，更好支持实体经济高质量发展。



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。

原野，对外经济贸易大学学士、硕士，北京大学博士，2021年7月加入粤开证券，现任资深宏观分析师，证书编号：S0300523070001。

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