

# 宏观点评

## 不一样的五中全会，不一样的“十四五”规划

**事件：**10月26-29日，十九届五中全会召开，研究“十四五”规划和2035年远景目标。

**核心结论：**本次五中全会和“十四五”规划的对标文件，应是十八届三中全会以来一系列改革相关的会议或文件，主要包括：十八届三中全会决定（2013.10）、十八届五中全会公报和“十三五”规划的建议稿及其说明（2015.10）、“十三五”规划全文（2016.3）、十九大报告（2017.10）、十九届四中全会决定（2019.11）、要素市场化意见（2020.4）、关于新时代加快完善社会主义市场经济体制的意见（2020.5）、总书记在经济社会领域专家座谈会上的讲话（2020.8）等等。

**一、我国正式迎来“十四五”节奏；由于五中全会公报是个纲领性文件、信息量相对有限，后续关注4个时点：**1）过几天（预计11月初）公布“十四五”规划的建议稿和说明稿（过往看，总篇幅2万字以上），届时将释放更多信息；2）12月中旬的政治局会议和下月的中央经济工作会议；3）2021年3月中旬“两会”人大审议后的“十四五”规划全文（过往看，总篇幅5万字以上）；4）2021年3月之前，各部委、各地方将就本次全会和“十四五”规划开会、并制定细化部署。

**二、总体看，对比“十三五”，“十四五”有7大不一样：**

1、定位不一样，“十四五”规划既管5年还管15年。“十三五”是全面建成小康社会决胜阶段，“十四五”是我国全面建成小康社会、实现第一个百年奋斗目标之后，乘势而上开启全面建设社会主义现代化国家新征程、向第二个百年奋斗目标进军的第一个五年，我国进入了发展新阶段。此外，会议还制定了2035年的远景目标，预示“十四五”规划是立足5年、放眼15年的中长期规划。

2、时代特征不一样，“十四五”面临的是百年未有之大变局，短期看疫情和中美关系是大扰动。“十三五”期间我国发展仍处于可以大有作为的重要战略机遇期，也面临诸多矛盾叠加、风险隐患增多的严峻挑战；“十四五”期间我国发展仍然处于重要战略机遇期，但关键词转为了：百年未有之大变局、不稳定性不确定性明显增强、发扬斗争精神、善于在危机中育新机、于变局中开新局等。

3、目标设定不一样，“十四五”规划不再设GDP目标，更注重发展质量、美好生活、文化等软性指标，也更注重国家治理现代化、国防军队等目标。五年规划会界定主要发展目标，包括经济发展、科技、民生等，量化指标需等建议稿和规划全文。对比看，“十四五”规划没有提出类似十三五期间GDP要翻番的目标，转为要求“经济发展取得新成效，在质量效益明显提升的基础上实现经济持续健康发展”，并新增“创新能力显著提升，社会文明程度得到新提高，民生福祉达到新水平，国家治理效能得到新提升”等目标，以及新增要求“国防和军队现代化迈出重大步伐；全面加强练兵备战，提高捍卫国家主权、安全、发展利益的战略能力；促进国防实力和经济实力同步提升”。

4、发展理念不一样，“十四五”新提“双循环”，扩内需、促消费是关键。“十三五”时期是创新、协调、绿色、开放、共享；“十四五”转为推动形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局（双循环），核心是扩内需、促消费，即：坚持扩大内需这个战略基点，加快培育完整内需体系，以创新驱动、高质量供给引领和创造新需求；全面促进消费，拓展投资空间。

5、重要战略不一样，“十四五”更突出交通、科技等。“十三五”是网络强国、大数据战略、创新驱动发展战略、制造强国、质量强国、人才强国、知识产权强国、文化强国、数字中国、健康中国、平安中国等；“十四五”总体予以延续，并突出交通强国、科技强国、人口老龄化战略等。

6、改革思路不一样，“十四五”重点突出产权制度改革、要素市场化配置改革。综合看，“十三五”和“十四五”基本延续了十八届三中全会的改革思路，涉及经济制度、体制机制等诸多方面。客观看，7年前的诸多改革尚未完成，进入了所谓的“最后一公里”，也就是改革的“深水区”。基于本次公报和4月9日的要素市场化意见等文件，建议重点关注：产权制度改革，收入分配机制改革，财税金融体制改革，如何理顺中央和地方、政府和市场关系等等。

7、产业方向不一样，“十四五”更突出创新、更突出提升产业链水平，可重点关注科技、能源、国防军工、现代农业、数字经济、养老等行业。五年规划对各个行业都会涉及。对比看，本次全会突出强调“坚持创新的核心地位，把科技自立自强作为国家发展的战略支撑；加快发展现代产业体系，推进产业基础高级化、产业链现代化”，相对较新或有所强化的提法包括：加快建设交通强国，推进能源革命，加快数字化发展，保障国家粮食安全、实施乡村建设行动，加快推动绿色低碳发展，加快机械化信息化智能化融合发展，优化国防科技工业布局，实施人口老龄化国家战略等等。

**三、以史为鉴，历次五中全会和五年规划之后，市场涨跌没有一致规律。**梳理2000年以来的十五大至本次的四届五中全会结束后的市场表现来看，股票市场整体涨跌无一致规律，中小盘、中低估值的股票在大多数时期跑赢大盘，而大盘、高估值股票在大多数时期跑输大盘。

**风险提示：**政策力度不及预期，疫情演化超预期，中美冲突超预期

### 作者

分析师 熊园

执业证书编号：S0680518050004

邮箱：xiongyuan@gszq.com

### 相关研究

- 1、《论“持久战”——逐句解读 7.30 政治局会议》2020-07-31
- 2、《年中政治局会议前瞻》2020-07-27
- 3、《“成功向内求”——宏观经济 2020 中期展望》2020-07-13
- 4、《务实，不折腾——<2020 年政府工作报告>9 信号》2020-05-22
- 5、《不寻常的信号——逐句解读 4.17 政治局会议》2020-04-17
- 6、《对要素市场化<意见>的 5 点看法》2020-04-10
- 7、《制度红利的春天——四季度和 2020 年宏观展望》，2019-10-23



附表 1: “十四五”与“十三五”总体对比 来源: 新华网

|             | 十四五 (2021-2025 年)                                                                                                                                                                                                                     | 十三五 (2016-2020 年)                                                                                               |
|-------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 总<br>定<br>位 | “十四五”是我国全面建成小康社会、实现第一个百年奋斗目标之后，乘势而上开启全面建设社会主义现代化国家新征程、向第二个百年奋斗目标进军的第一个五年                                                                                                                                                              | “十三五”时期是全面建成小康社会决胜阶段，到二〇二〇年全面建成小康社会，是我们党确定的“两个一百年”奋斗目标的第一个百年奋斗目标                                                |
| 基本<br>特征    | 当前和今后一个时期，我国发展仍然处于重要战略机遇期，但机遇和挑战都有新的发展变化                                                                                                                                                                                              | 我国发展仍处于可以大有作为的重要战略机遇期，也面临诸多矛盾叠加、风险隐患增多的严峻挑战                                                                     |
| 基本<br>原则    | 坚持党的全面领导，坚持和完善党领导经济社会发展的体制机制，坚持和完善中国特色社会主义制度，不断提高贯彻新发展理念、构建新发展格局能力和水平，为实现高质量发展提供根本保证。坚持以人民为中心，坚持新发展理念，坚持深化改革开放，坚持系统观念。                                                                                                                | 坚持人民主体地位，坚持科学发展，坚持深化改革，坚持依法治国，坚持统筹国内国际两个大局，坚持党的领导                                                               |
| 发展<br>理念    | 创新、协调、绿色、开放、共享                                                                                                                                                                                                                        | 创新、协调、绿色、开放、共享                                                                                                  |
| 重要<br>战略    | 加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局，深入实施科教兴国战略、人才强国战略、创新驱动发展战略、扩大内需战略、乡村振兴战略、区域重大战略、区域协调发展战略、主体功能区战略、可持续发展战略、积极应对人口老龄化国家战略、国家安全战略；完善新型城镇化战略                                                                                               | 实施创新驱动发展战略、人才优先发展战略、制造强国战略、国家大数据战略、区域发展总体战略、就业优先战略、军民融合发展战略、国家安全战略。完善对外开放战略布局                                   |
| 目标<br>要求    | 经济发展取得新成效，在质量效益明显提升的基础上实现经济持续健康发展，增长潜力充分发挥，国内市场更加强大，经济结构更加优化，创新能力显著提升，产业基础高级化、产业链现代化水平明显提高，农业基础更加稳固，城乡区域发展协调性明显增强，现代化经济体系建设取得重大进展；改革开放迈出新步伐，社会主义市场经济体制更加完善，高标准市场体系基本建成，市场主体更加充满活力，产权制度改革和要素市场化配置改革取得重大进展，公平竞争制度更加健全，更高水平开放型经济新体制基本形成； | 经济保持中高速增长，在提高发展平衡性、包容性、可持续性的基础上，到二〇二〇年国内生产总值和城乡居民人均收入比二〇一〇年翻一番；产业迈向中高端水平，消费对经济增长贡献明显加大，户籍人口城镇化率加快提高，农业现代化取得明显进展 |
|             | 民生福祉达到新水平，实现更加充分更高质量就业，居民收入增长和经济增长基本同步，分配结构明显改善，基本公共服务均等化水平明显提高，全民受教育程度不断提升，多层次社会保障体系更加健全，卫生健康体系更加完善，脱贫攻坚成果巩固拓展，乡村振兴战略全面推进；                                                                                                           | 人民生活水平和质量普遍提高，我国现行标准下农村贫困人口实现脱贫，贫困县全部摘帽，解决区域性整体贫困                                                               |
|             | 社会文明程度得到新提高，社会主义核心价值观深入人心，人民思想道德素质、科学文化素质和身心健康素质明显提高，公共文化服务体系和文化产业体系更加健全，人民精神文化生活日益丰富，中华文化影响力进一步提升，中华民族凝聚力进一步增强；                                                                                                                      | 国民素质和社会文明程度显著提高                                                                                                 |
|             | 生态文明建设实现新进步，国土空间开发保护格局得到优化，生产生活方式绿色转型成效显著，能源资源配置更加合理、利用效率大幅提高，主要污染物排放总量持续减少，生态环境持续改善，生态安全屏障更加牢固，城乡人居环境明显改善；                                                                                                                           | 生态环境质量总体改善                                                                                                      |
|             | 国家治理效能得到新提升，社会主义民主法治更加健全，社会公平正义进一步彰显，国家行政体系更加完善，政府作用更好发挥，行政效率和公信力显著提升，社会治理特别是基层治理水平明显提高，防范化解重大风险体制机制不断健全，突发公共事件应急能力显著增强，自然灾害防御水平明显提高，发展安全保障更加有力，国防和军队现代化迈出重大步伐。                                                                       | 各方面制度更加成熟更加定型，国家治理体系和治理能力现代化取得重大进展                                                                              |

附表 2: “十四五”与“十三五”主要改革方向对比 来源: 新华网

|                | 十四五 (2021-2025 年)                                                                                                                                                                                                 | 十三五 (2016-2020 年)                                                                                                                                                                                                                                          |
|----------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 土地、劳动力等要素市场化改革 | 社会主义市场经济体制更加完善, 高标准市场体系基本建成, 市场主体更加充满活力, <b>产权制度改革和要素市场化配置改革取得重大进展</b> 。实现更加充分更高质量就业, 居民收入增长和经济增长基本同步, 分配结构明显改善, <b>基本公共服务均等化水平明显提高</b> 。要强化国家战略科技力量, <b>提升企业技术创新能力</b> , 激发人才创新活力。                               | 优化劳动力、资本、土地、技术、管理等要素配置; 统筹推进 <b>户籍制度改革</b> 和基本公共服务均等化, 健全常住人口市民化激励机制。加快建立 <b>城乡统一的建设用地市场</b> , 推进农村集体经营性建设用地与国有建设用地同等入市、同权同价。健全集体土地征收制度, 完善被征地农民权益保障机制。 <b>完善工业用地市场化配置制度</b> 。统筹 <b>人力资源市场</b> , 实行平等就业制度。 <b>加强各类技术交易平台建设</b> , 健全技术市场交易规则, 鼓励技术中介服务机构发展。 |
| 财税体制改革         | 要激发各类市场主体活力, <b>完善宏观经济治理, 建立现代财税金融体制</b> , 建设高标准市场体系, 加快转变政府职能。优化国土空间布局, 推进区域协调发展和新型城镇化。                                                                                                                          | <b>加快财税体制改革</b> 。围绕解决中央地方事权和支出责任划分、完善地方税体系、增强地方发展能力、减轻企业负担等关键性问题, 深化财税体制改革, 建立健全现代财税制度。                                                                                                                                                                    |
| 宏观调控           | 全面深化改革, 构建高水平社会主义市场经济体制。 <b>坚持和完善社会主义基本经济制度, 充分发挥市场在资源配置中的决定性作用</b> , 更好发挥政府作用, 推动有效市场和有为政府更好结合。                                                                                                                  | <b>创新和完善宏观调控, 在区间调控基础上加大定向调控力度, 减少政府对价格形成的干预, 全面放开竞争性领域商品和服务价格</b> 。完善以财政政策、货币政策为主, 产业政策、区域政策、投资政策、消费政策、价格政策协调配合的政策体系, <b>增强财政货币政策协调性</b> 。坚持总量平衡、优化结构, 把保持经济运行在合理区间、 <b>提高质量效益作为宏观调控的基本要求和政策取向</b>                                                        |
| 行政体制改革         | <b>国家治理效能得到新提升, 国家行政体系更加完善</b> , 政府作用更好发挥, <b>行政效率和公信力显著提升</b> , 社会治理特别是基层治理水平明显提高, 防范化解重大风险体制机制不断健全。                                                                                                             | <b>深化行政管理体制改革</b> 。加快政府职能转变, 持续推进简政放权、放管结合、优化服务, 提高行政效能, 激发市场活力和社会创造力。                                                                                                                                                                                     |
| 区域政策           | <b>优化国土空间布局, 推进区域协调发展和新型城镇化</b> 。坚持实施区域重大战略、区域协调发展战略、主体功能区战略, 健全区域协调发展体制机制, 完善新型城镇化战略, <b>构建高质量发展的国土空间布局和支撑体系</b> 。要构建国土空间开发保护新格局, 推动区域协调发展, <b>推进以人为核心的新型城镇化</b> 。城乡区域发展协调性明显增强, <b>现代化经济体系建设取得重大进展</b> 。        | 推动区域协调发展。以区域发展总体战略为基础, 以“一带一路”建设、京津冀协同发展、长江经济带发展为引领, 形成沿海沿江沿线经济带为主的纵向横向经济轴带, <b>塑造要素有序自由流动、主体功能约束有效、基本公共服务均等、资源环境可承载的区域协调发展新格局</b> 。推动新型城镇化和新农村建设协调发展, 促进公共资源在城乡间均衡配置。                                                                                     |
| 对外开放           | 改革开放迈出新步伐, 社会主义市场经济体制更加完善。 <b>实行高水平对外开放, 开拓合作共赢新局面</b> 。坚持实施更大范围、更宽领域、更深层次对外开放, 依托我国大市场优势, 促进国际合作, 实现互利共赢。 <b>要建设更高水平开放型经济新体制, 全面提高对外开放水平, 推动贸易和投资自由化便利化</b> , 推进贸易创新发展, 推动共建“一带一路”高质量发展, <b>积极参与全球经济治理体系改革</b> 。 | <b>发展更高层次的开放型经济, 积极参与全球经济治理和公共产品供给, 提高我国在全球经济治理中的制度性话语权, 构建广泛的利益共同体</b> 。构建全方位开放新格局。以“一带一路”建设为统领, 丰富对外开放内涵, 提高对外开放水平。全面推进双向开放, 促进国内国际要素有序流动、资源高效配置、市场深度融合, <b>加快培育国际竞争新优势</b> 。形成对外开放新体制, 完善法治化、国际化、便利化的营商环境。 <b>推动国际经济治理体系改革完善, 积极引导全球经济议程</b> 。          |

附表 3: “十四五”与“十三五”主要产业政策对比 来源: 新华网

|        | 十四五 (2021-2025 年)                                                                                                                                                                                               | 十三五 (2016-2020 年)                                                                                                                                                                |
|--------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 科技     | 坚持创新在我国现代化建设全局中的核心地位, <b>把科技自立自强作为国家发展的战略支撑</b> , 面向世界科技前沿、面向经济主战场、面向国家重大需求、面向人民生命健康, 深入实施科教兴国战略、人才强国战略、创新驱动发展战略, 完善国家创新体系, 加快建设科技强国。要强化国家战略科技力量, 提升企业技术创新能力, 激发人才创新活力, 完善科技创新体制机制。                             | 坚持创新发展, 必须把创新摆在国家发展全局的核心位置, 实施 <b>网络强国战略</b> , 实施“互联网+”行动计划, 发展分享经济, 实施 <b>国家大数据战略</b> 。深入实施创新驱动发展战略, 发挥科技创新在全面创新中的引领作用, 实施一批国家重大科技项目, 在重大创新领域组建一批国家实验室, 积极提出并牵头组织国际大科学计划和大科学工程。 |
| 产业     | 加快发展现代产业体系, 推动经济体系优化升级。坚持把发展经济着力点放在实体经济上, 坚定不移建设 <b>制造强国、质量强国、网络强国、数字中国</b> , 推进 <b>产业基础高级化、产业链现代化</b> , 提高经济质量效益和核心竞争力。要提升产业链供应链现代化水平, 发展战略性新兴产业, 加快发展现代服务业, 统筹推进基础设施建设, 加快建设交通强国, 推进能源革命, 加快数字化发展。            | 构建产业新体系, 加快建设制造强国, 实施 <b>《中国制造二〇二五》</b> , 实施 <b>工业强基工程</b> , 培育一批战略性新兴产业, 开展加快发展现代服务业行动。                                                                                         |
| 内需     | 形成强大国内市场, 构建新发展格局。坚持扩大内需这个战略基点, 加快培育完整内需体系, <b>把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来</b> , 以创新驱动、高质量供给引领和创造新需求。要畅通国内大循环, 促进国内国际双循环, 全面促进消费, 拓展投资空间。                                                                        | -                                                                                                                                                                                |
| 农业     | <b>优先发展农业农村</b> , 全面推进乡村振兴。全面实施乡村振兴战略, 强化 <b>以工补农、以城带乡</b> , 推动形成 <b>工农互促、城乡互补</b> 、协调发展、共同繁荣的新型工农城乡关系, 加快农业农村现代化。 <b>要保障国家粮食安全</b> , 提高农业质量效益和竞争力。                                                             | 大力推进农业现代化, 加快转变农业发展方式, 走产出高效、产品安全、资源节约、环境友好的农业现代化道路。                                                                                                                             |
| 文化     | <b>繁荣发展文化事业和文化产业</b> , 提高国家文化软实力。促进满足人民文化需求和增强人民精神力量相统一, 推进社会主义文化强国建设。要提高社会文明程度, 提升公共文化服务水平, 健全现代文化产业体系。                                                                                                        | 推动物质文明和精神文明协调发展, 加快文化改革发展, 建设社会主义文化强国。                                                                                                                                           |
| 生态环保   | 推动绿色发展, 促进人与自然和谐共生。深入实施可持续发展战略, 完善生态文明领域统筹协调机制, 构建生态文明体系, <b>促进经济社会发展全面绿色转型</b> , 建设人与自然和谐共生的现代化。 <b>要加快推动绿色低碳发展</b> , 持续改善环境质量, 提升生态系统质量和稳定性, 全面提高资源利用效率。                                                      | 坚持绿色发展, 推进美丽中国建设; 推动低碳循环发展, 建设清洁低碳、安全高效的现代能源体系, 实施近零碳排放区示范工程; 加大环境治理力度, 实行最严格的环境保护制度, 深入实施大气、水、土壤污染防治行动计划。                                                                       |
| 人口教育医疗 | 改善人民生活品质, 提高社会建设水平。健全基本公共服务体系, 完善共建共治共享的社会治理制度, 扎实推动共同富裕。 <b>要提高人民收入水平, 强化就业优先政策</b> , 建设高质量教育体系, 健全多层次社会保障体系, 全面推进健康中国建设, <b>实施积极应对人口老龄化国家战略</b> , 加强和创新社会治理。                                                  | 完善人口发展战略, 全面实施 <b>一对夫妇可生育两个孩子政策</b> ; 实施 <b>脱贫攻坚工程</b> ; 提高教育质量, 普及高中阶段教育; 建立更加公平更可持续的社会保障制度, 实施全民参保计划; 推进健康中国建设, 深化医药卫生体制改革。                                                    |
| 军工     | <b>加快国防和军队现代化</b> , 实现富国和强军相统一。加快机械化信息化智能化融合发展, 全面加强练兵备战, 提高捍卫国家主权、安全、发展利益的战略能力, <b>确保二〇二七年实现建军百年奋斗目标</b> 。要提高国防和军队现代化质量效益, 促进国防实力和经济实力同步提升, <b>构建一体化国家战略体系和能力</b> , 推动重点区域、重点领域、新兴领域协调发展, 优化国防科技工业布局, 巩固军政军民团结 | 推动经济建设和国防建设融合发展, 坚持发展和安全兼顾、富国和强军统一, 实施 <b>军民融合发展战略</b> , 形成全要素、多领域、高效益的军民深度融合发展格局                                                                                                |

图表 4: 历届五中全会后股票市场表现 (单位%, 红色表示跑赢大盘, 绿色表示跑输大盘)

|             |     | 上证综指  | SW大盘股 | SW中盘股 | SW小盘股 | SW高PE | SW中PE | SW低PE |
|-------------|-----|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 十五届<br>五中全会 | 后一周 | -0.6  | -0.7  | -0.1  | 0.0   | -0.2  | -0.3  | -0.5  |
|             | 后一月 | 5.9   | 4.8   | 5.3   | 5.6   | 4.9   | 5.6   | 5.5   |
|             | 后三月 | 8.7   | 4.9   | 9.4   | 10.5  | 5.3   | 7.6   | 8.9   |
|             | 后半年 | 9.5   | 5.3   | 8.5   | 6.2   | 2.7   | 4.9   | 10.2  |
|             | 后一年 | -10.7 | -18.9 | -12.7 | -11.6 | -16.9 | -13.8 | -13.1 |
| 十六届<br>五中全会 | 后一周 | -1.4  | -2.4  | 1.3   | 3.0   | -0.3  | 1.2   | -0.6  |
|             | 后一月 | -6.0  | -6.8  | -6.7  | -3.0  | -6.6  | -5.6  | -6.5  |
|             | 后三月 | 5.1   | 5.1   | 2.1   | 3.8   | 2.1   | 3.3   | 6.4   |
|             | 后半年 | 17.4  | 16.4  | 21.1  | 14.5  | 12.4  | 17.7  | 27.6  |
|             | 后一年 | 54.3  | 48.6  | 71.5  | 59.2  | 54.9  | 59.1  | 57.1  |
| 十七届<br>五中全会 | 后一周 | 3.3   | 3.7   | 8.1   | 7.3   | 6.6   | 7.2   | 2.6   |
|             | 后一月 | -3.9  | -5.1  | 2.6   | 3.7   | 0.0   | 2.6   | -5.9  |
|             | 后三月 | -8.4  | -11.0 | -4.5  | -1.9  | -7.7  | -4.8  | -11.5 |
|             | 后半年 | 3.5   | -0.1  | 7.1   | 14.3  | 7.3   | 3.4   | 2.5   |
|             | 后一年 | -17.5 | -20.4 | -17.7 | -9.8  | -16.8 | -14.4 | -20.2 |
| 十八届<br>五中全会 | 后一周 | 4.0   | 5.4   | 1.9   | 2.1   | 2.4   | 2.2   | 6.3   |
|             | 后一月 | 1.7   | 0.9   | 2.7   | 6.2   | 6.3   | 8.5   | 3.6   |
|             | 后三月 | -19.2 | -16.6 | -23.7 | -21.1 | -20.3 | -20.6 | -13.0 |
|             | 后半年 | -12.5 | -9.8  | -16.8 | -12.8 | -16.1 | -11.8 | -4.2  |
|             | 后一年 | -7.6  | -5.0  | -11.5 | -6.7  | -15.7 | -4.5  | 3.3   |

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_1788](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_1788)

