

ChatGPT的宏观视角

2023年3月18日

分析师
邮箱
证书编号

李超
lichao1@stocke.com.cn
S1230520030002

目录

CONTENTS

01 ChatGPT是全要素生产率提升的核心

02 ChatGPT是人工智能科技革命的缩影

03 数据平台反垄断促进人工智能科技革命

04 人工智能或形成七大产业全球十大市值公司展望

05 人工智能推动美元周期变化

06 人工智能推动债务周期变化

01

**ChatGPT是全要素生产率
提升的核心**

全要素生产率 (Total Productivity Factor, TFP)由技术创新、技术效率、规模效率和配置效率等因素决定，未来随着我国进入高质量发展阶段，TFP的改善可有效对冲人口老龄化带来的压力，TFP决定了我国潜在增长中枢。

ChatGPT在很多传统领域会产生劳动力替代，但也会产生很多新的就业机会。2004年之后，中国从刘易斯的二元经济发展阶段进入到新发展阶段，农村人口从过剩变为短缺，劳动年龄人口占总人口的比重开始下降。

ChatGPT可与人类开展连续对话，ChatGPT可胜任报告起草、诗歌创作、代码撰写等复杂任务。通过“学习”和“理解”人类语言，标志着人工智能技术应用将进入快车道。通过对超过1万亿个人类词汇和1700亿个模型参数进行高效迭代训练，ChatGPT具备强大的自我学习、推理和归纳总结能力。

		各要素拉动（百分点）				潜在产出增速（%）
		固定资本	劳动力		TFP	
			质量	数量		
预测	2021	3.6	0.5	-0.1	1.7	5.7
	2022	3.6	0.5	-0.1	1.7	5.5
	2023	3.5	0.5	-0.2	1.8	5.5
	2024	3.4	0.6	-0.2	1.8	5.3
	2025	3.1	0.6	-0.3	1.7	5.1

资料来源：中国人民银行，浙商证券研究所

每日免费获取报告

- 1、每日微信群内分享**7+**最新重磅报告；
- 2、每日分享当日 **机构晨会** 投资策略；
- 3、每周分享 **财经电子书**
- 4、行研报告均为公开版，权利归原作者所有，券研社网仅分发做内部学习。

扫一扫二维码

关注公众号

回复：**研究报告**

加入“券研社”微信群。。



扫描二维码，添加我的企业微信

02

**ChatGPT是人工智能科技
革命的缩影**

ChatGPT是人工智能科技革命的缩影

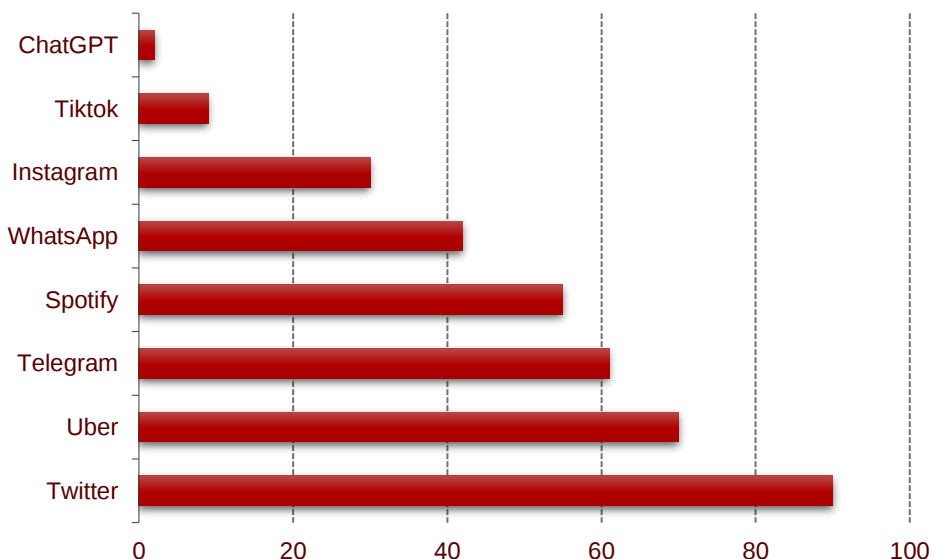
ChatGPT是人工智能科技革命的缩影。实际上，2010年前后，以人工智能、云计算、大数据、物联网等组成元素的新一轮科技革命开始孵化、孕育和成长，如智能汽车、新能源汽车已经开始逐步替代传统汽车，广泛地应用生产生活。

ChatGPT可以理解为一个高情商、理性且学识渊博的聊天机器人，归纳学习能力强，但在专业领域尚不具备预测能力，如宏观经济预测、大类资产价格走势等。不过，在可预见的未来，ChatGPT将在养老、教育、医疗、内容创作等领域实现广泛的应用。

ChatGPT仅用5天就拥有100万用户，仅用2个月就拥有了1亿用户

ChatGPT是一个高情商的聊天机器人，但尚不具备预测能力

各类顶尖应用突破一亿活跃度的时间（月）



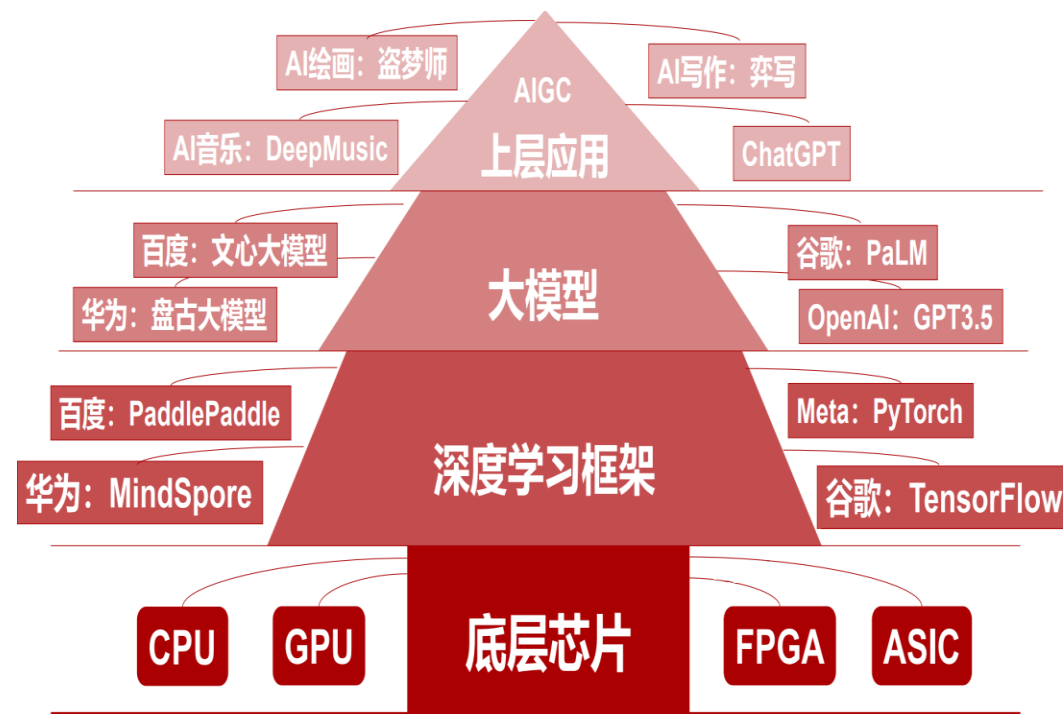
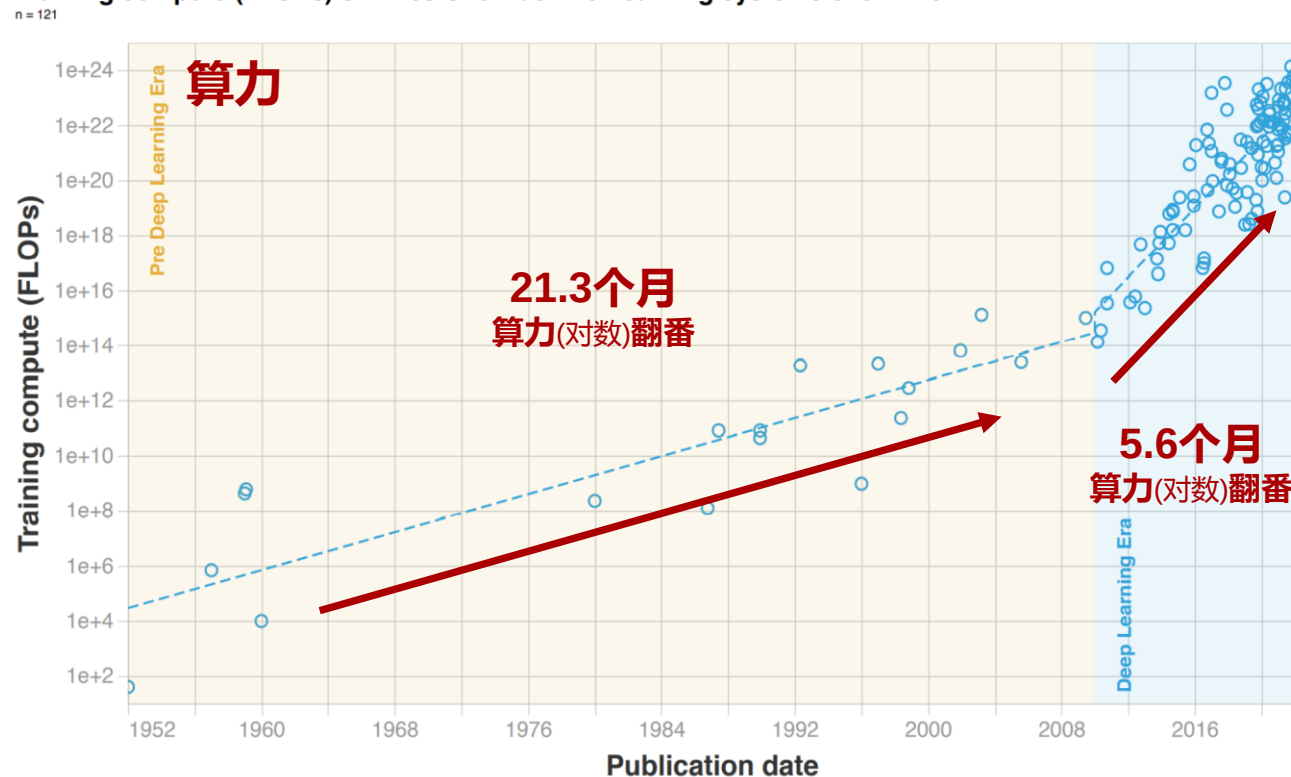
2010年前后，新一轮科技革命开始孵化

2010年前后，随着芯片、云计算、物联网等技术的不断发展，人类收集和处理大数据的能力极大地提高，算力大幅提升、算法不断改善，人工智能科技革命开始孵化、孕育和成长，AIGC（Artificial Intelligence Generated Content，即人工智能技术自动生成内容）逐渐进入人类生活

2010年之后，机器学习算力增长明显加速，过去12年增长了100亿倍

人工智能与芯片、云计算、物联网等技术共同迭代升级

Training compute (FLOPs) of milestone Machine Learning systems over time



人工智能是人类历史上第四次里程碑式的科技革命

科技革命爆发的标志就是新一代科技成果开始广泛应用生产生活，解放生产力、发展生产力，提高全要素生产率。人工智能的发展将极大地替代人类重复的脑力劳动，人工智能将成为人类历史上第四次里程碑式的科技革命。ChatGPT的诞生让人们看到了，人工智能技术即将广泛地应用于生产生活



ChatGPT是人工智能科技革命的缩影， AI技术的发展将深刻影响经济社会方方面面， 再一次大幅提高全要素生产率

人工智能将广泛地、深刻地改变各行各业

技术实现难度	人工智能可能改变的职业
高 多场景、高复杂度	教师、医生、会计、保险代理人、HR、警察
中 单场景、高复杂/ 多场景、低复杂	司机、建筑工人、家政劳动、厨师、物业服务、保安、煤矿工人
低 单一场景、低复杂度	农业劳动、餐饮送餐、快递员、外呼坐席、环卫工人、收银员

03

数据平台反垄断促进人 工智能科技革命

历史上每轮大规模反垄断均伴随生产要素垄断，并孕育 产业革命

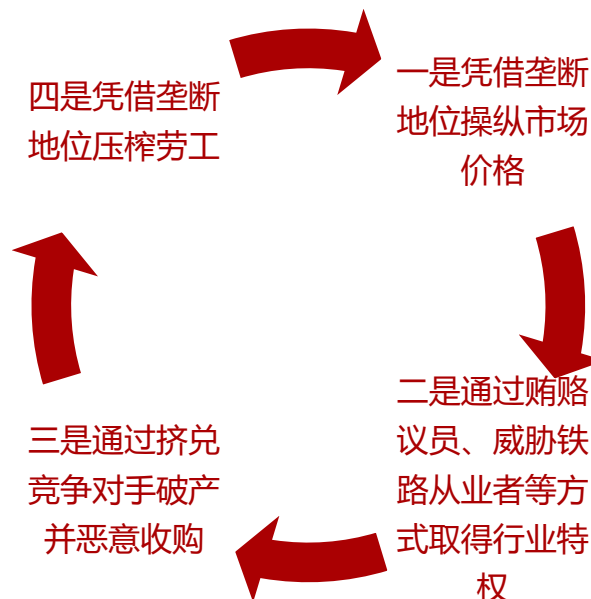
回顾美欧日历史，仅有美国曾出现自发、系统性、大规模的三轮反垄断浪潮，本质均源于决定经济潜在增速的核心生产要素垄断，当前正处于第三轮反垄断进行时。

- 1、首轮浪潮始于19世纪末，伴随一战开始暂告段落，主要针对工业巨头对**资源要素**的垄断，与之相伴随的是第二次工业革命。
- 2、次轮浪潮始于80年代，伴随2000年美国互联网泡沫的到来告一段落，主要针对科技巨头对**技术要素**的垄断，与之相伴随的是信息革命。
- 3、第三轮浪潮始于近两年，当前仍处于第三轮反垄断浪潮进行时，主要针对数字经济巨头对**数据要素**的垄断。如果本轮反垄断行之有效，则未来数据要素生产空间的释放可能将催生新一轮产业巨头。

工业巨头垄断生产资源，严重影响产业竞争和社会公平

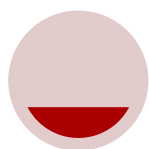
- 时间：始于19世纪末，伴随一战开始暂告一段落
- 标志：1890年联邦层面首部反垄断法《谢尔曼反托拉斯法》的立法
- 背景：第二次工业革命背景下产生的大量工业生产巨头，如钢铁业的卡内基、石油届的洛克菲勒等

第一轮反垄断触发因素



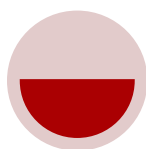
本轮反垄断伴随第二次工业革命，针对工业巨头

本轮浪潮特征：伴随第二次工业革命，对象为大型工业企业，本质为资源要素垄断，以拆分为最终归宿



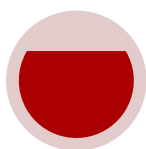
生产要素

资源



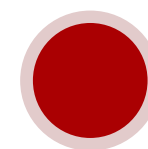
行业

主要集中于大型工业企业，如糖业加工、铁路运输、石油开采、烟草业、钢铁



起因

反垄断的发起背景主要源自于企业过于壮大后滥用垄断地位控制价格并肆意收购竞争对手破坏行业生态激化了社会矛盾



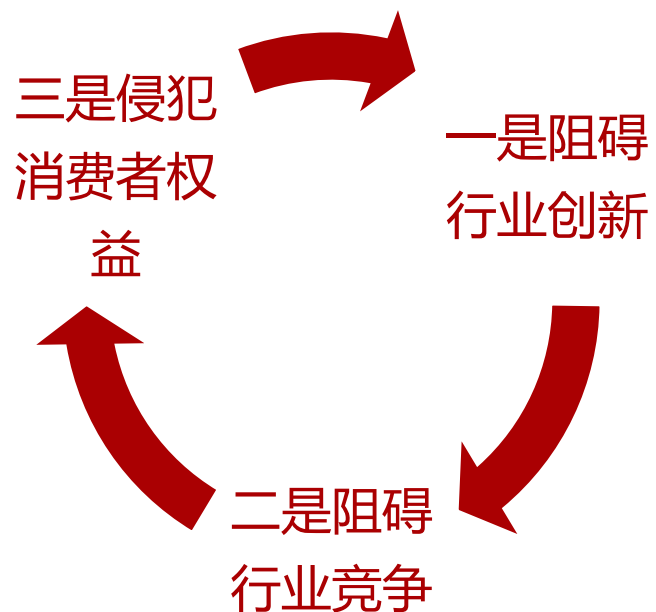
结果

以巨头分拆为主要结果，但分拆过后的子公司多数又发展成为行业内的龙头公司，产业格局并未发生明显改变

信息革命后科技巨头垄断技术，限制行业竞争与发展

- 时间：始于80年代，伴随2000年美国互联网泡沫的到来告一段落
- 背景：二战后，美国自身的产业导向出现变化，制造业增加值在国内的占比逐渐下行，科技行业逐步崛起。美国的通信以及计算机行业依次崛起并且凭借技术垄断优势对行业发展形成了不良影响

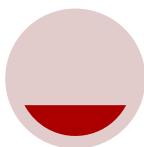
第二阶段反垄断触发因素



本轮反垄断伴随信息革命，针对科技巨头

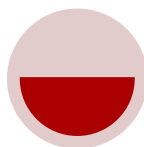
本轮浪潮特征：对象为科技企业，本质为技术垄断，技术开放后带动新一代巨头成长

IBM开放的技术标准为微软等企业提供了成长空间。微软崛起后，利用其在操作系统上的垄断优势，通过系统绑定等手段对同行业的其他竞争对手进行挤压，此后针对微软进行的反垄断倒逼其于1998年开放Windows系统与其他开放商软件的兼容性换取与司法部的和解，谷歌也因此凭借其搜索引擎业务崛起。



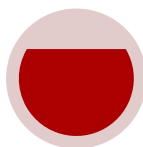
生产要素

技术



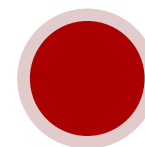
行业

主要针对的行业为计算机及通信行业



起因

反垄断的发起背景主要源自于特定企业发展庞大后开始跨行业对上下游产生挤压，阻碍了整体产业链的发展创新

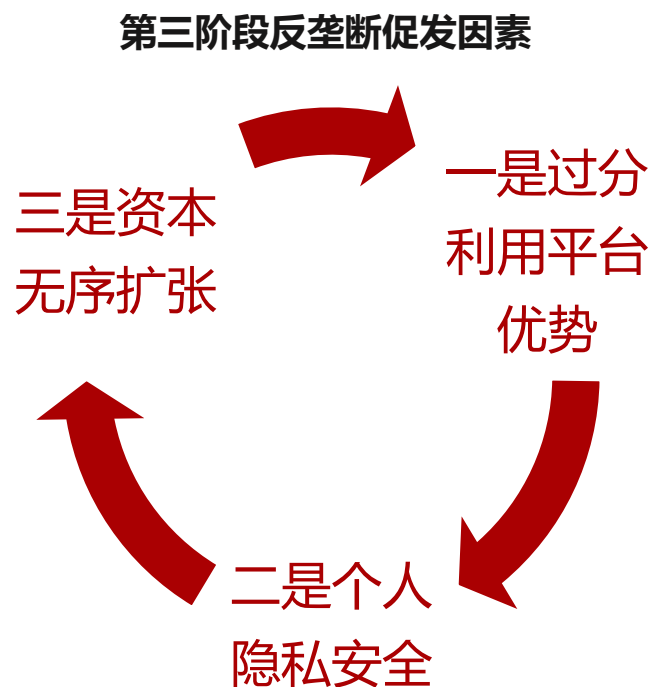


结果

每一轮反垄断均以巨头分拆、技术开放作为结果，释放的上下游产业空间也都推动了下一轮产业巨头的崛起

数字经济革命后巨头垄断数据要素，数据与隐私滥用衍生安全隐患

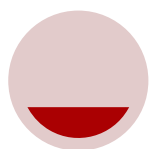
- 时间：始于近两年，当前仍处于第三轮反垄断浪潮进行时，伴随各大经济体协同加强对数字经济巨头的监管，本轮反垄断浪潮预计将在拜登任期内继续演绎



本轮反垄断伴随互联网革命，针对数据平台

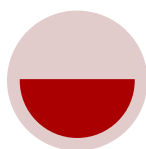
本轮浪潮特征：对象数据要素垄断企业，当前仍未有实质性惩处措施落地

数据要素并不属于企业而是归属于全社会，未来数据要素的释放可能催动新一轮人工智能革命！



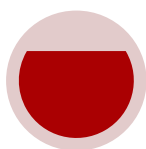
生产要素

数据



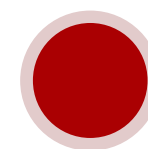
行业

涉及数据要素垄断的企业



起因

前期主要源于平台优势的过分使用，后期主要源于数据安全



结果

暂未产生分拆或技术共享等后果，但反垄断进程仍在延续

未来数据要素的释放可能催动新一轮人工智能革命！

从过往历轮反垄断经验来看，数据生产要素的释放将利好“数据密集型”产业！

释放方式：数据要素并不属于企业而是归属于全社会，对数据平台实施反垄断后，可能将数据要素归集至国家主管部门，并且允许相关企业有条件使用。

利好方向：明显利好“数据密集型”产业！长期看，一波以大数据、云计算、物联网、人工智能为基础的科技革命已在酝酿。当前人工智能发展的核心瓶颈是数据，未来国家归集数据要素供其使用后，预计技术迭代速率将明显加快。

革命场景：以人工智能为主导，与大数据、云计算、物联网等相结合，大范围出现机器替代人工，各种科技产品广泛应用于生产生活的过程。

04

人工智能或形成七大产业 ——全球十大市值公司展望

前瞻

全球十大市值公司变化

智能赛道行业定义

行业纵览

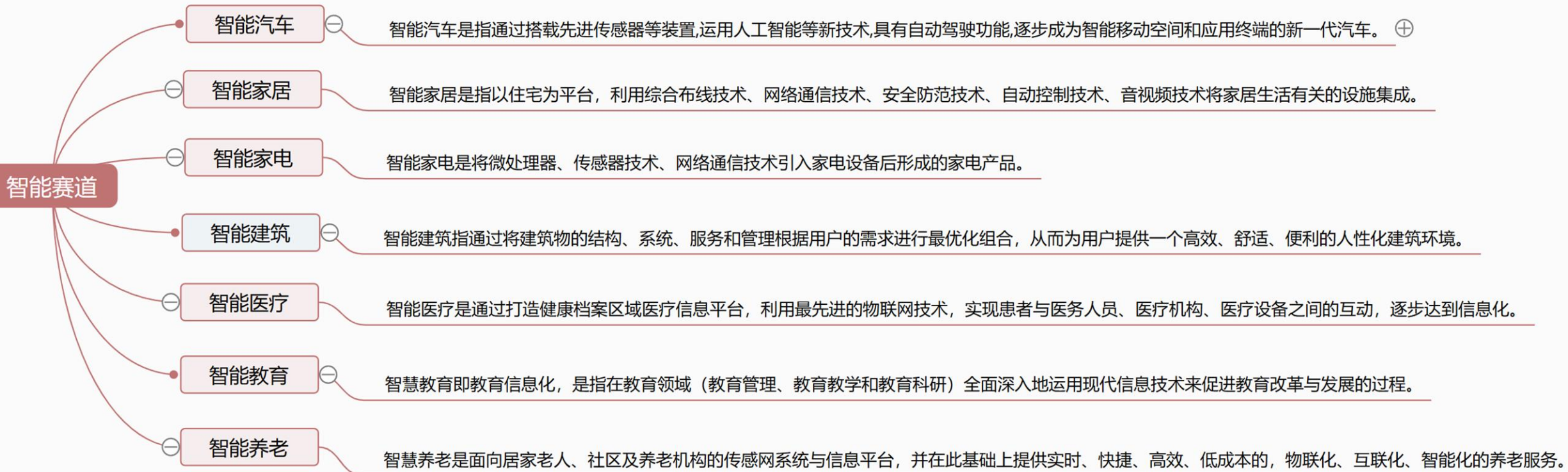
全球十大市值公司变化

从2005年至今，全球十大市值公司中信息技术公司数量大幅提升，从2005年的1家公司提升至现今的5家公司，金融服务与能源公司占比下降。

单位：十亿美元

2022	苹果 2066 	微软 1787 	沙特阿美 1881 	谷歌 1145 	亚马逊 857 	伯克希尔 682 	特斯拉 389 	英伟达 364 	台积电 386 	维萨 440 
2020	苹果 2255 	沙特阿美 2053 	微软 1681 	亚马逊 1634 	谷歌 1185 	脸书 778 	腾讯 700 	特斯拉 669 	阿里巴巴 648 	伯克希尔 544 
2015	苹果 584 	谷歌 528 	微软 440 	工商银行 353 	伯克希尔 325 	埃克森美孚 324 	亚马逊 318 	脸书 297 	通用电气 292 	强生 284 
2010	埃克森美孚 364 	工商银行 363 	中石油 302 	苹果 297 	必和必拓 256 	微软 235 	巴西石油 225 	建设银行 223 	中国移动 199 	伯克希尔 198 
2005	通用电气 365 	埃克森美孚 344 	微软 272 	花旗银行 250 	英国石油公司 221 	美国银行 215 	汇丰银行 208 	沃尔玛 195 	宝洁 190 	强生 179 

我们建议关注未来最具安全边际和技术高壁垒的赛道，分别是智能汽车、智能家居、智能家电、智能建筑、智能医疗、智能养老、智能教育等。



国内汽车行业在“双碳”政策的引导下，向电动化、智能化迅速转型，国内自主品牌由于在电动智能化的布局较早，会更受益于行业电动化大趋势，自主份额将持续提升。多部委出台相关政策，结合各省市积极开展协作。

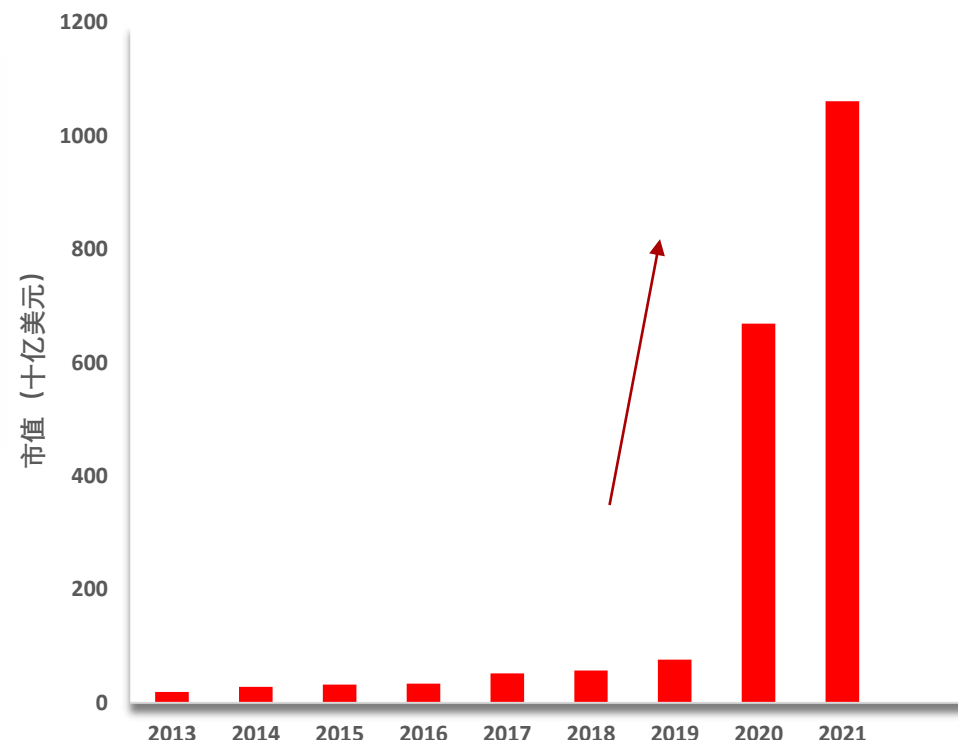
在智能化趋势下，新势力车企在智能驾驶水平升级，销量快速提升，呈现出一线新势力快速发展、二线新势力崛起的趋势。

特斯拉作为全球最大的智能汽车生产公司，得益于智能化进程和全球智能汽车市场规模迅速扩大，特斯拉市值持续攀升，近十年来市值扩大约50倍。

得益于智能化进程特斯拉市值持续攀升



Autopilot 自动辅助驾驶可以使车辆在车道内自动辅助转向、自动辅助加速和自动辅助制动。套件包含更多功能，并可通过软件更新持续提升相关性能。





智能家居使用户在世界的任何角落、任何时间，均可通过打电话、发短信、上网等方式与家中的电器设备互动。

资料来源：Wind，浙商证券研究所

- IDC发布的《2023年中国智能家居市场十大洞察》同样预测：**2022中国智能家居市场经历了种种挑战，并在压力中逐步升级调整。**2023年，将有约44%的智能家居设备支持接入2个及以上平台，丰富用户选择；传感类设备出货量将接近480万台，同比增长20%，为环境智能的发展提供硬件基础；水电气暖相关智能家居设备出货量将同比增长17%，丰富连接节点，加快实现全屋智能；2023年具有自主移动能力的智能家居设备出货量约为440万台，占整体智能家居设备出货量的2%；2023年搭载毫米波技术的智能家居设备出货量将突破10万台；2023年全屋智能体验店将占线下公开市场出货量份额的8%，带动线下渠道复苏。
- 值得关注的是，随着智能家居行业持续扩大，中国已经成为全球主要智能家居市场消费国家，Statista数据显示，**2020年中国智能家居市场规模占全球市场规模比例达到19%，预计至2025年将提升至21.5%。**

我国智能建筑行业仍处于快速发展期，在继续大力发展二三线城市智能化基础上，开始逐步探索农村、生态园、工业区的建筑节能工作，智能化技术逐渐往物联网化方向发展，建筑智能化与建筑节能的结合更加紧密。

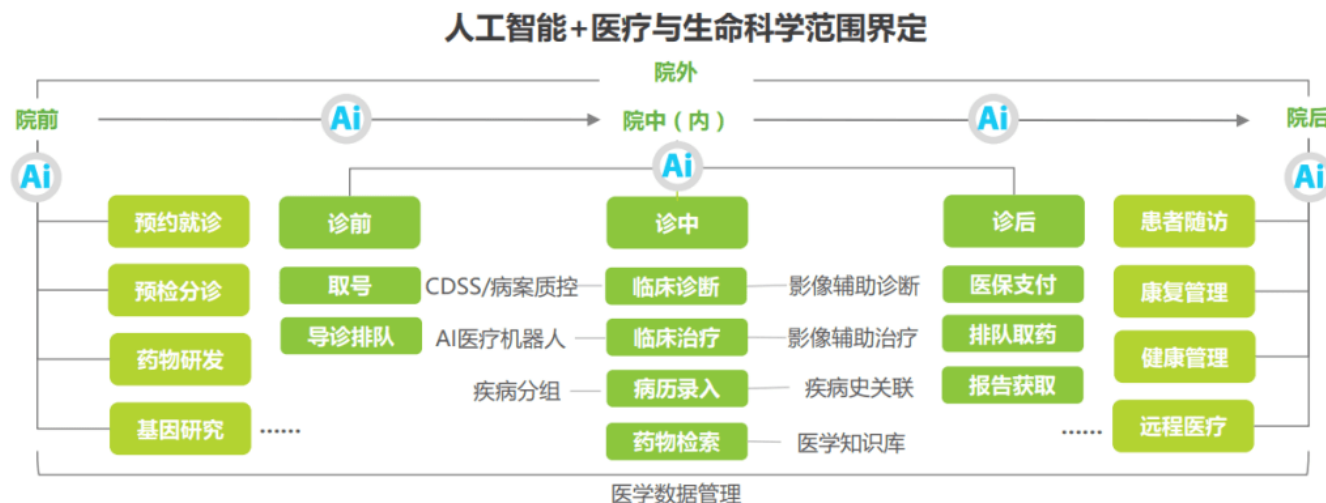
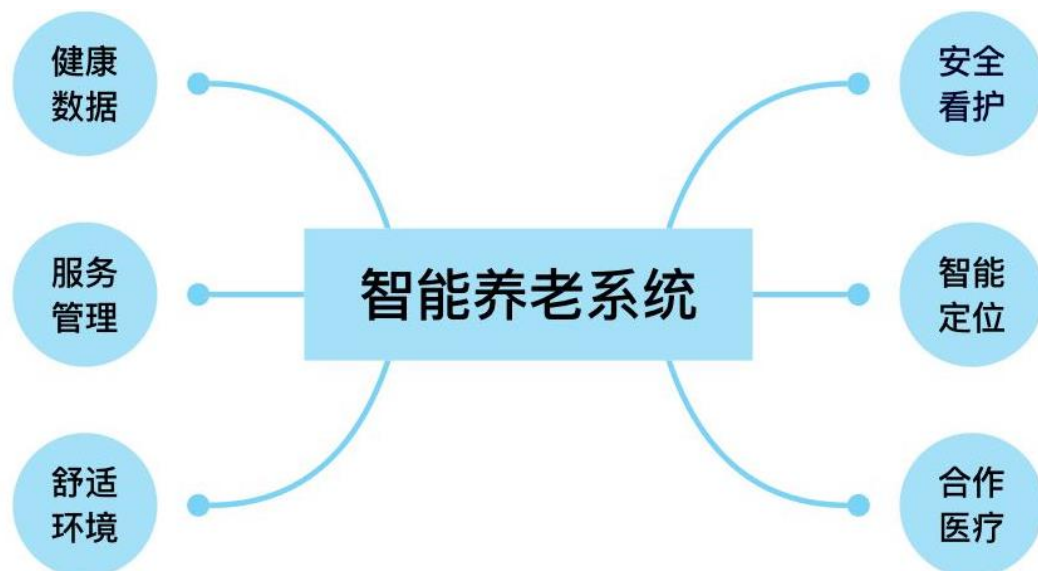
智能建筑需要以系统集成来作为基础，在识别智能建筑上，应针对每个建筑物的自身功能及其管理模式进行系统全面的分析，进行有针对性的论证；通过对有关集成软件特别物业管理方面的软件分析，进行软件的深化研发；通过综合分析将完善适用的软件应用于各个子系统中进行综合性的集成管理。



资料来源：全国智能建筑及居住数字化标准化技术委员会，浙商证券研究所

未来科技革命实现的雏形将以人工智能为主导，与大数据、云计算、物联网等相结合，大范围出现机器替代人工，各种科技产品广泛应用于生产生活的过程。服务机器人有较大发展空间，有望未来在生产生活中广泛应用，如做饭机器人、扫地机器人已经实现一定程度突破；未来服务机器人功能还将更加多样化，如学习辅导、照顾老人等。

目前，扫地机器人与教育机器人的发展相对较快，前者发展迭代较快，已经拥有较为成熟的模式；后者在线上教育、二胎政策等诸多因素影响下，也开始积极发展。但整体来看，服务机器人在科技水平、消费者对产品的接受度、应用场景的落地等方面依然有较大的提升空间。



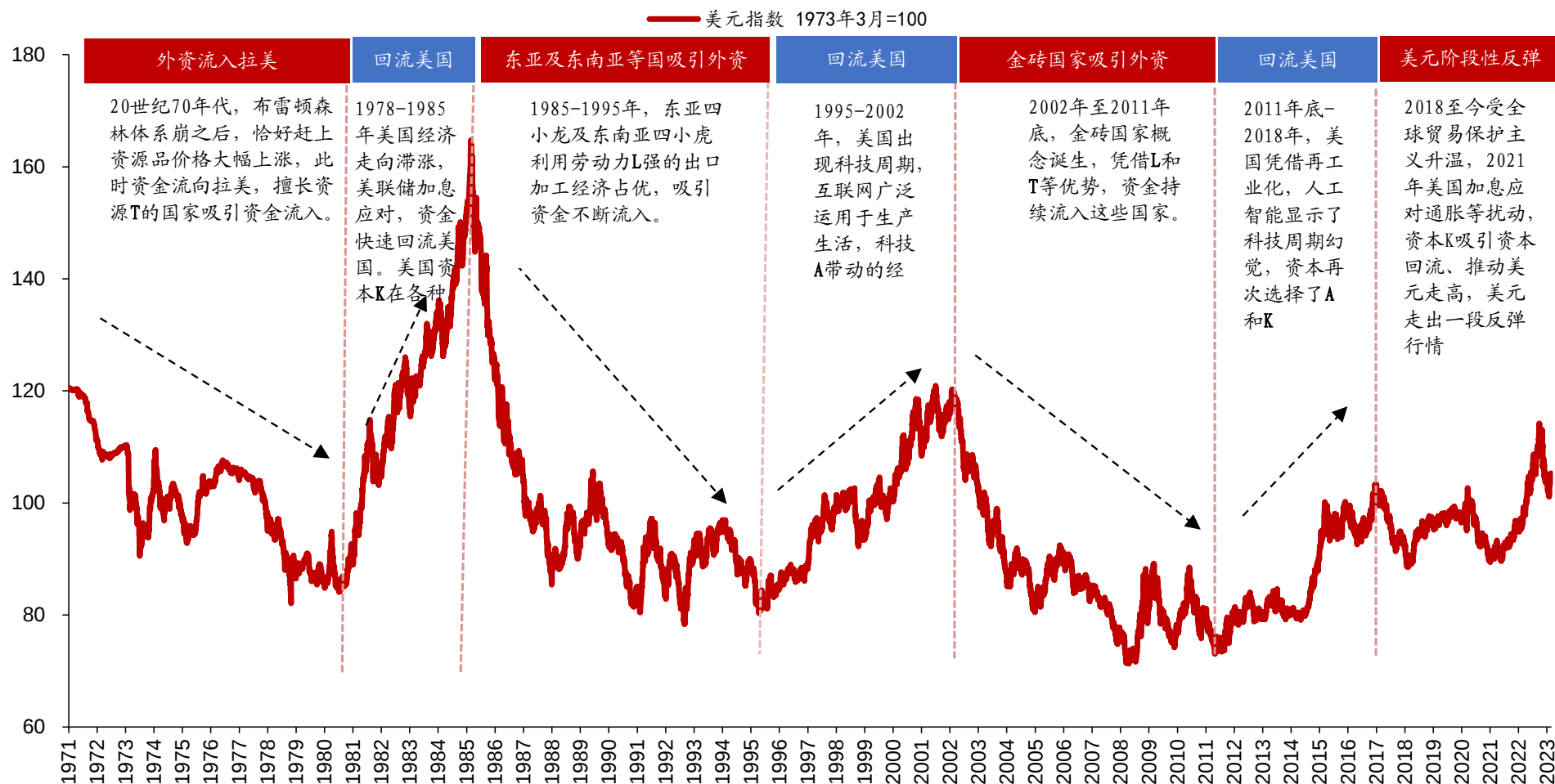
05

人工智能推动美元周期变化

资本总是会选择一个经济体的
供给侧优势

要素优势、资本流动驱动美元
周期走势

过往美元波动呈现出规律的7年升值，10年贬值的长周期特征，贬值周期资金长期流向新兴市场国家，升值周期资金回流美国。国际资金长周期流动与供给侧要素（技术A、劳动力L、资本K、资源T等）密切相关，资本总是会选择一个经济体的供给侧优势：



资料来源：Wind，浙商证券研究所

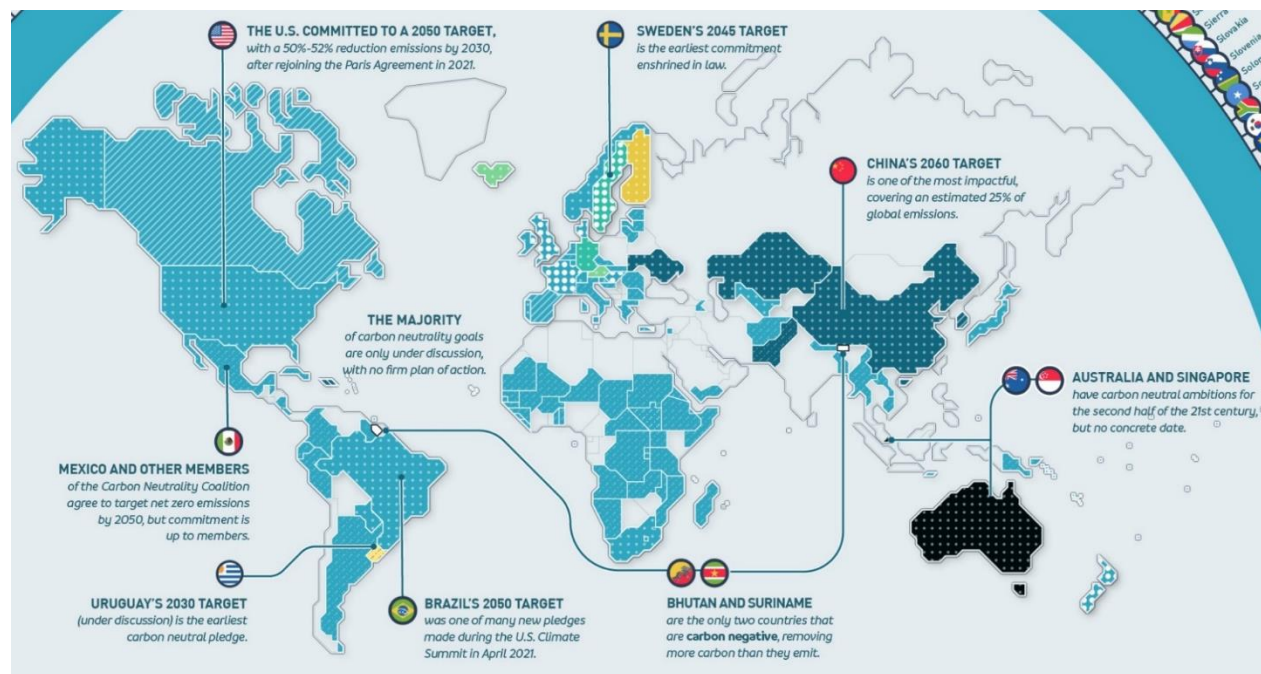
过往美元波动呈现出规律的7年升值，10年贬值的长周期特征，贬值周期资金长期流向新兴市场国家，升值周期资金回流美国。国际资金长周期流动与供给侧要素（技术A、劳动力L、资本K、资源T等）密切相关，资本总是会选择一个经济体的供给侧优势：

- 1971年底布雷顿森林体系崩溃-1977年，资源禀赋优势帮助拉美吸引外资流入，美元周期回落；
- 1978-1985年，联储加息应对滞胀，资本K在各要素中占优，美元周期上行；
- 1985-1995年，劳动力禀赋是东亚四小龙吸引资本流入的关键，美元周期回落；
- 1995-2002年，美国出现科技周期，科技A吸引资金回流美国，美元周期上行；
- 2002-2011年，金砖国家的人口、资源等方面禀赋优势充分释放，吸引资本流入，美元周期回落；
- 2011-2017年，美国再工业化显示科技周期幻觉，科技A和资本K带动资金回流，美元周期上行；
- 2018至今，受全球贸易保护主义升温，特朗普发起与多经济体的贸易摩擦及2021年美国迅速加息应对通胀等因素扰动，资本K吸引资本回流、推动美元走高，使得美元走出一段反弹行情。

当前资本流动涉及到在美国及新兴经济体间的选择，生产要素优势仍是核心决定因素。

- 我国的优势在于人口质量红利+新能源行业优势支撑的强大算力。
 - 1、中国、越南、印度人口红利仍然突出，其中，我国主要依靠人口质量红利，即工程师较多、在人工智能科技革命推进过程中量产能力较强的优势。以特斯拉为典型案例，我们认为特斯拉选择在我国上海建设超级工厂，除政策支持外，我国强大的量产能力是核心原因之一。
 - 2、人工智能技术的推广需要依赖强大的算力，耗电量较大，因此能源在本轮科技革命推进中较为重要。我国在推进双碳过程中，积极发展新能源行业，我国的光伏、风电等新能源行业在全球市场较具竞争力。过往巴西俄罗斯等能源国也会在本轮变革中受益，但随着全球双碳的推进，能源领域的竞争已经由依赖资源禀赋的传统能源行业转变为制造业，未来5年维度看，我国新能源行业高速发展、更加具备支持强大算力的能力，这是我国的另一优势。
- 美国的优势在于在人工智能领域相对领先的研发能力。但只有实现系统的产业化和商用化，才能实现更广泛的应用，进而才能带来大的变革。
- 未来资本的流向核心看各经济体在人工智能领域的技术发展深度及商用化进度，进而决定未来美元走势。

全球133个国家提出碳中和目标



资料来源：ECIU，浙商证券研究所

06

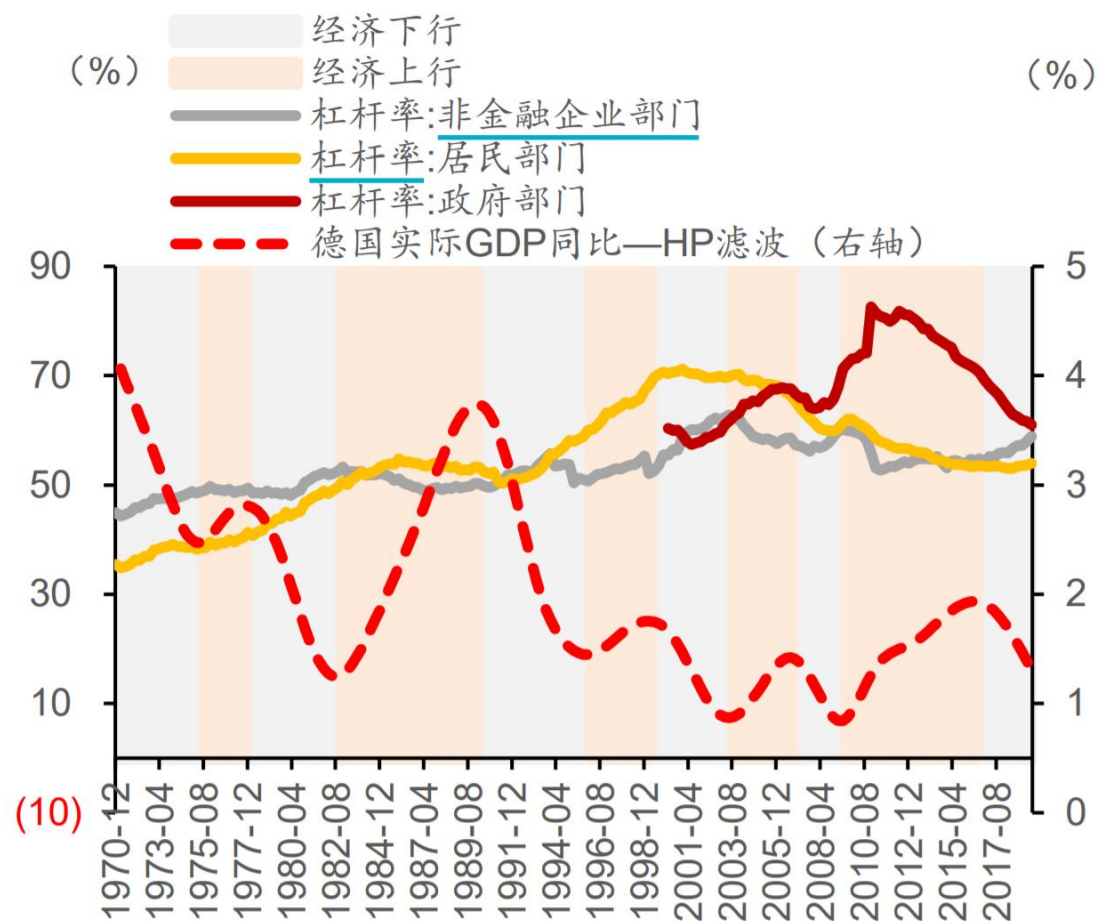
人工智能推动债务周期变化

债务扩张的四种结局

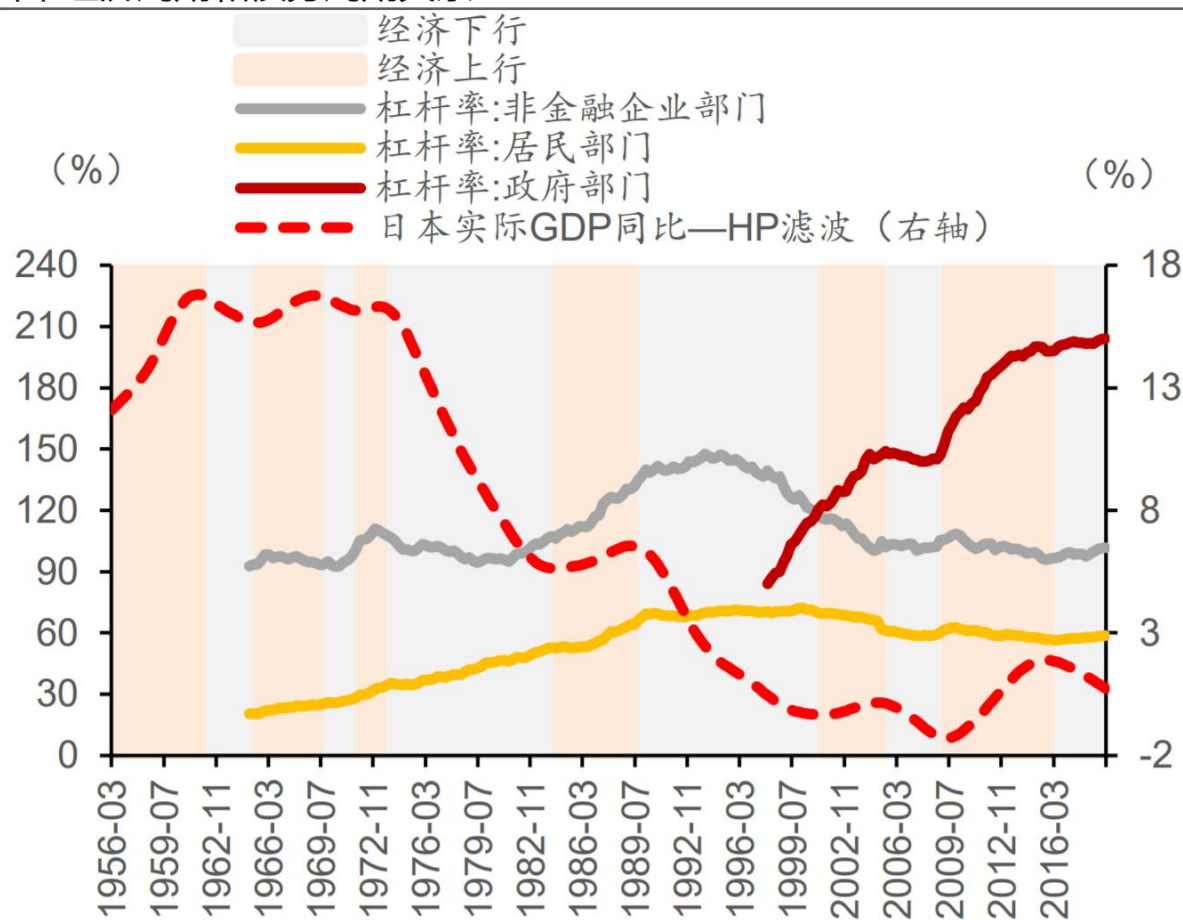
新科技周期蓄势待发

经济运行的一个重要特点就是周期性，债务与经济周期已经越来越紧密的联系在一起，基本形成了“债务扩张-经济增长-债务膨胀-经济泡沫-泡沫破裂，经济衰退-债务缩减-经济复苏-债务扩张”的逻辑关系。

德国经济周期和债务周期关系



日本经济周期和债务周期关系

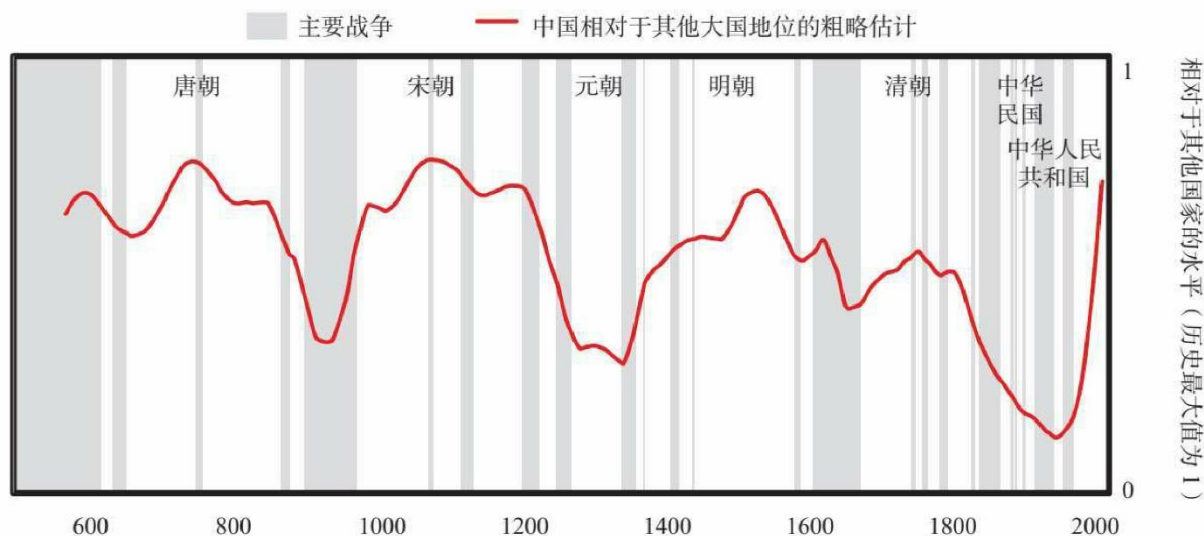


债务扩张的四种结局：

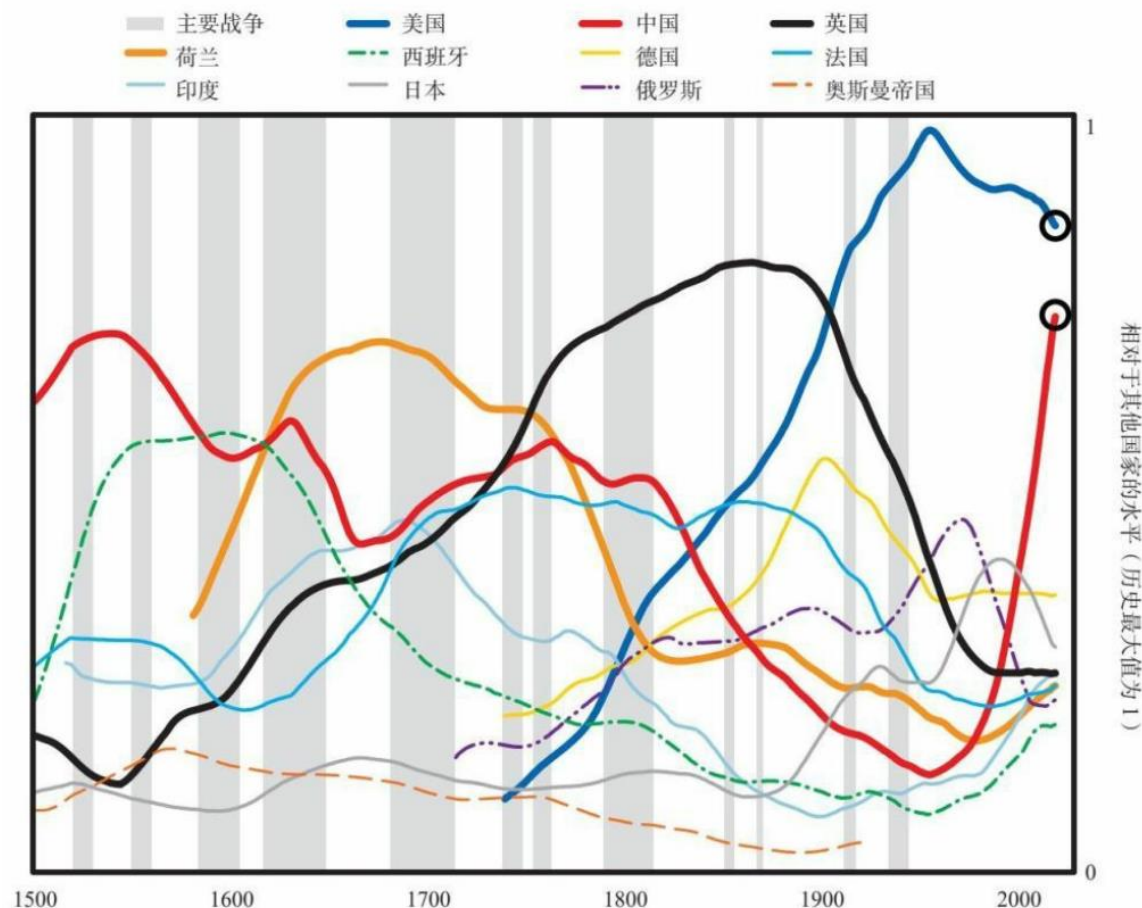
三种悲观：1) 负利率。2) 主权债务危机。 3) 战争。

一种乐观：4) 债务驱动新一轮科技革命引领经济发展，微观投资回报率覆盖利息成本，驱动债务率、杠杆率等指标改善。

回溯历史，中华文明发展屡次因为战争走入低迷



战争、债务危机和技术革命是历史上驱动大国历史兴衰的重要原因

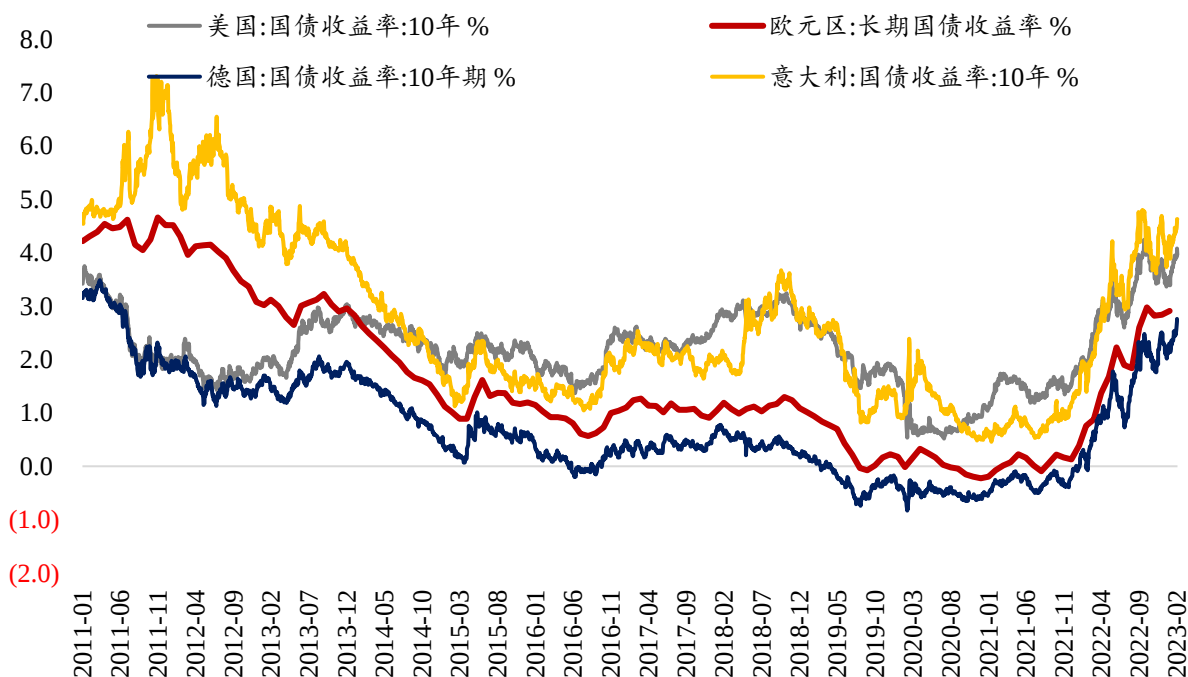


高通胀宣告负利率无路可走

负利率化解债务利息是化解债务人巨大压力的重要方式，也是延续债务的重要方式。对于债务化解帮助最大是利率水平的不断降低，政府可以通过降低利率减轻利息负担来减少债务压力，企业层面，负利率相当于负债方利息不用支付，还可以减记本金，减少债务直接违约的概率，因此负利率也会有助于企业间债务利息化解。

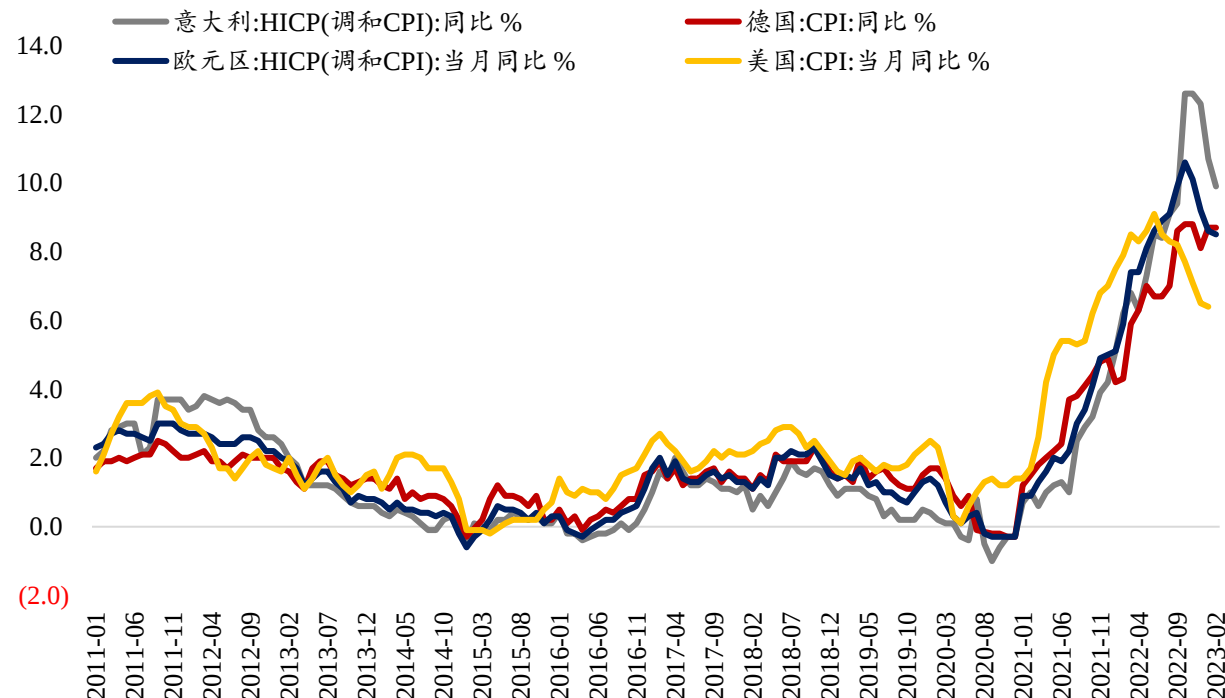
2020年为应对疫情，发达经济体投放天量流动性，在供应链受挫叠加地缘政治冲突导致全球出现了“50年”历史级的通胀表现，进而驱动海外发达经济体央行快速通过加息和缩表方式收紧货币政策，推动名义负利率显著上升，10年美债收益率从2020年1月的0.31%快速上行至2022年10月的4.31%。高通胀让负利率政策无路可走。

2011年至2019年发达经济体国债利率渐进下行



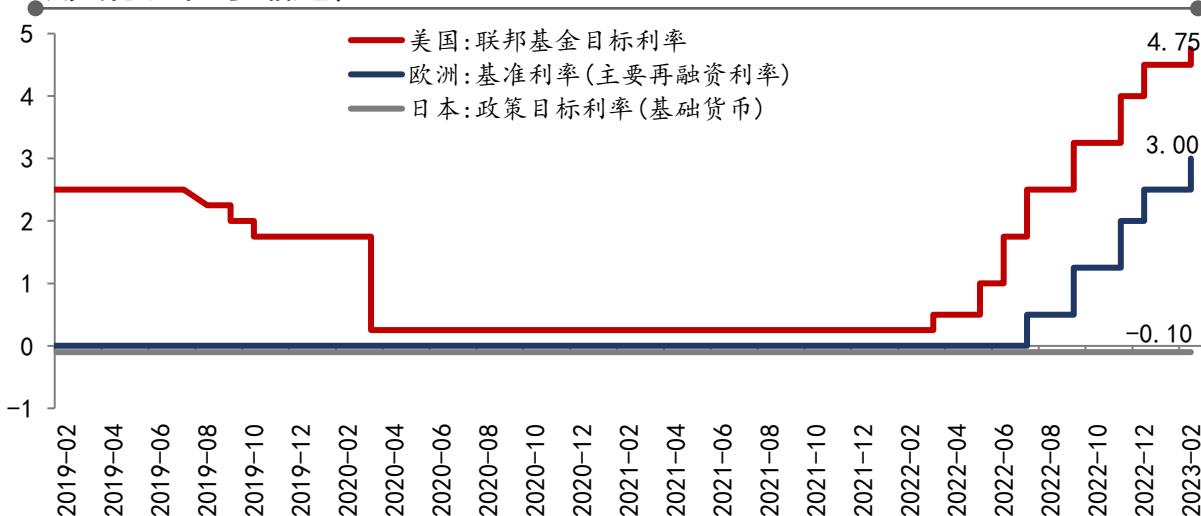
资料来源：Wind，浙商证券研究所

疫后发达经济体通胀显著上行

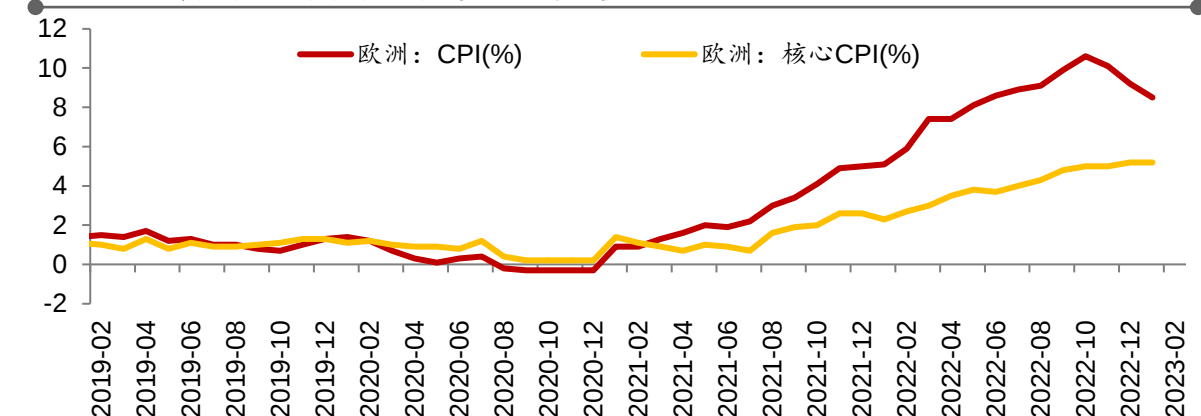


欧洲高通胀存在上行风险，欧央行进一步加息、缩表或导致利率进一步上行、刺破欧债泡沫，诱发欧债危机。

欧央行仍在紧缩进程



欧洲高通胀或导致货币政策进一步收紧



美国主体跨境持有欧债的规模及占比情况 (亿美元)

债券发行主体						
发行国家	总持有量	银行	其他金融机构	其他	政府	非金融机构
全球债券持有量	42647.26	8638.58	10088.22	10088.22	9065.93	13189.31
欧洲债券持有量	8555.37	1747.04	1788.13	1788.13	1769.57	3250.62
欧债持有量占比	20.1%	20.2%	17.7%	17.7%	19.5%	24.6%
欧5国债券持有量	2326.65	313.83	605.8	605.8	614.87	792.15
欧5国债券持有量占比	5.5%	3.6%	6.0%	6.0%	6.8%	6.0%

全球战争风险值得关注：近有俄乌冲突、朝韩摩擦等，远有中美博弈。

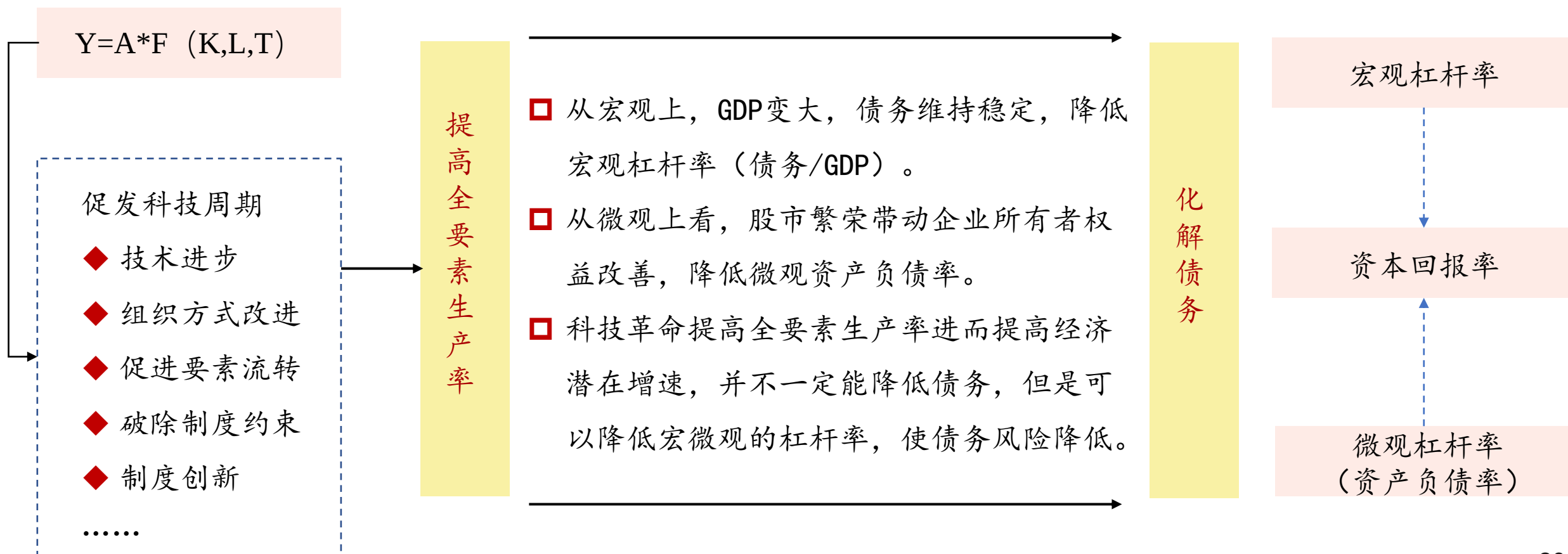
西方试图将通胀归咎于俄罗斯，将进一步加剧冲突风险，或使得战争扩大化走向失控。2021年11月，波兰总理莫拉维茨基就曾在采访中表示俄罗斯是本次欧洲通胀高企的“罪魁祸首”，若其他欧洲领导人也采取类似的方式，选择转移国内矛盾，即将国内高通胀问题完全归咎于俄罗斯，对俄实施新制裁，这将使得西方和俄罗斯的对立进一步激化。2022年9月21日普京在战争动员讲话中表示，俄军将使用“所有武器装备”和“一切军事力量”完成使命，俄方存在动用核武器的可能性，战争可能走向失控。俄乌冲突加剧可能使得通胀高企难下，引发全球供应链担忧，加剧全球通胀压力。

截至2023年3月5日，俄乌冲突仍未结束（源自战争研究）



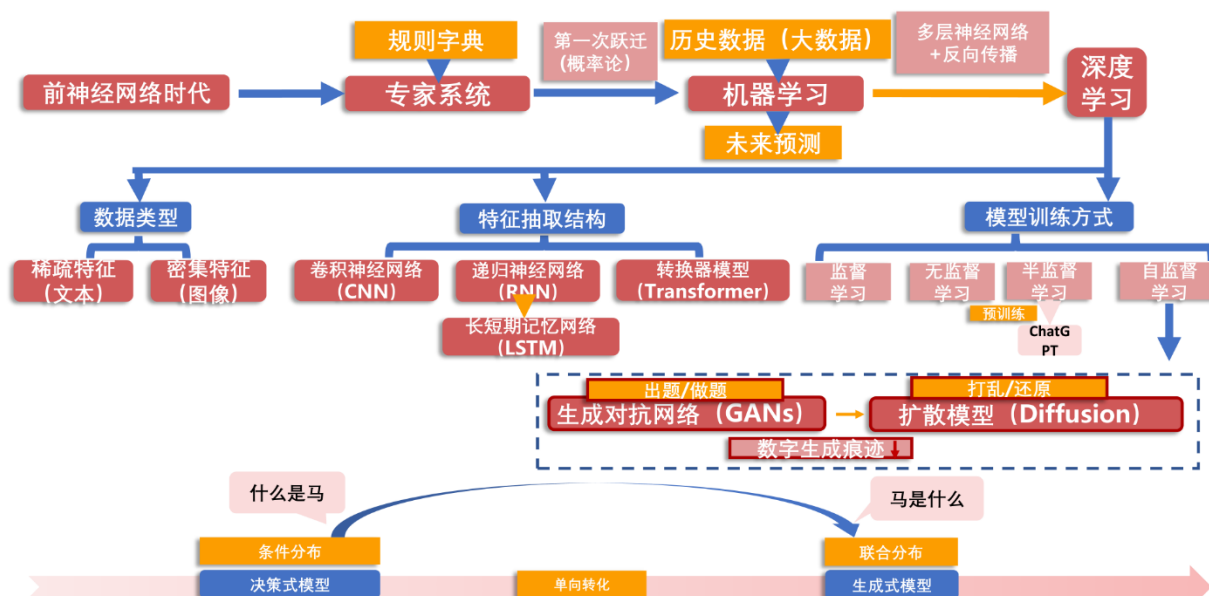
新一轮科技周期或将化解当前债务压力

科技周期的发生（类似上世纪 90 年代的克林顿政府领导下的美国，互联网科技周期的触发）具有一定的偶然性，政府只能努力通过加大科创领域资本投入，创造可能触发科技周期的最好环境。一旦发生新的科技周期因素，企业所有者权益端可能出现较大幅度扩张，从而部门杠杆率将出现自然回落。



我们认为以人工智能为基础的技术发展有望驱动下一轮科技革命，当做ChatGPT的发布才刚刚推开了新一轮科技革命的大门，随着其终端应用场景、芯片、云计算、物联网等领域的快速发展，新一轮科技周期的上行期将不日可见。

人工智能发展历程



ChatGPT为代表的AIGC行业上下游一览



资料来源：浙商证券研究所



风险提示

大国科技博弈超预期；全球通胀超预期。

行业的投资评级

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10%以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10%以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

邮政编码：200127

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>



扫码关注“券研社”

回复“研究报告”

加入微信交流群

免费获取最新资料

社群内每日免费分享5份+最新资料

各行业研究报告 / 方案 / 电子书 / 学习教程

为您的创业、投资、职场、学习研究… **超强赋能**

【资源属性】

运营、产品、增长黑客、营销、数据分析、案例拆解、行业报告、趋势研究、商业模式、白皮书、电子书…

【覆盖行业】

教育、电商、直播及短视频、内容产业、泛娱乐产业、保险及金融、投资、人工智能、智能硬件、AR/VR、零售、汽车、社交、社区、社群、母婴儿童、区块链、物联网及产业互联网、B端及企业服务、跨境海外、地产、婚恋美妆、运动体育、餐饮美食、工具类…