

2025 年 09 月 22 日

“十五五”规划企业座谈会召开

宏观研究团队

——宏观经济专题

何宁（分析师）

沈美辰（分析师）

hening@kysec.cn

shenmeichen@kysec.cn

证书编号：S0790522110002

证书编号：S0790524110002

● 国内宏观政策：用好用足更加积极的财政政策

过去两周（9月7日-9月21日）国内宏观主要聚焦以下几个方面：

经济增长方面，十四届全国人大常委会第十七次会议上，财政部部长蓝佛安强调，用好用足更加积极的财政政策，全力支持稳就业稳外贸，加快培育壮大发展新动能，进一步保障和改善民生等。

基建与产业方面，政策聚焦工业和信息化“十五五”规划企业座谈会，会议讨论了工业互联网应用、“人工智能+”典型应用场景等；《轻工业稳增长工作方案》、《关于加快推进质量认证数字化发展的指导意见》、《“十五五”新型电池产业发展规划》等方案出台，围绕数字化和新能源等新兴产业，或为“十五五”规划重点领域。

货币政策方面，央行行长潘功胜在《求是》杂志发表文章《坚定践行全球治理倡议 持续推进全球金融治理改革完善》。文章讨论了国际上对改革国际货币体系的方向、跨境支付体系的多元化发展和完善、国际社会对健全全球金融稳定体系的实践、以及完善国际金融组织治理的重要性等。未来，国际货币体系可能继续朝着少数几个主权货币并存、相互竞争、相互制衡的格局演进。智能合约、去中心化金融等技术将持续推动跨境支付体系的演进和发展。

消费政策方面，商务部等9部门发布《关于扩大服务消费的若干政策措施》，提出开展“服务消费季”系列促消费活动；支持优质消费资源与知名IP跨界合作；扩大电信、医疗、教育等领域开放试点；有序扩大单方面免签国家范围；优化学生假期安排，完善配套政策等。

地产政策方面，上海市发布《关于优化调整本市个人住房房产税试点有关政策的通知》，对于持居住证的人才，以及居住证满3年的居民家庭，首套房免税，人均60平方米以内的二套房免税。同时，外地户籍在获得二套房购房资格后，其税费政策和本地户籍的口径保持一致。

贸易方面，国家主席习近平与美国总统特朗普于9月19日通电话，就当前中美关系和共同关心的问题坦诚深入交换意见，就下阶段中美关系稳定发展作出战略指引。通话是务实、积极、建设性的。中美完全可以相互成就、共同繁荣，造福两国、惠及世界。要实现这个愿景，双方都要相向而行、付出努力，实现相互尊重、和平共处、合作共赢。

● 海外宏观政策：美联储在分歧中寻找合适的降息路径

过去两周，海外宏观政策聚焦欧央行、美联储9月利率决议等。

美联储9月议息会议决定降息25基点，联邦基金利率目标区间下调至4.00%—4.25%之间。美联储预测显示，到年底将再降息50个基点。美联储主席鲍威尔随后召开新闻发布会，对于利率前景，他强调，政策并非设定好的路线，美联储有能力及时作出回应。本次降息是“风险缓释”举措，降息25个基点背后是经济增长放缓与就业风险的增加，而不是广泛支持降息50个基点。

● **风险提示：**国内外货币政策持续分化，国内政策执行力度不及预期。

相关研究报告

《美联储在分歧中寻找合适的降息路径—9月FOMC会议点评》-2025.9.18

《广义财政力度或将温和下降—宏观经济点评》-2025.9.17

《供给偏强，需求略弱—宏观经济专题》-2025.9.15

目 录

1、国内宏观：财政政策要全力支持稳就业稳外贸	3
1.1、经济增长：用好用足更加积极的财政政策	3
1.2、基建及产业政策：拓展“人工智能+”典型应用场景	3
1.3、货币政策：推进全球金融治理改革完善	4
1.4、消费政策：开展消费新业态新模式新场景试点城市建设	5
1.5、地产政策：上海调整房产税有关政策	5
1.6、金融监管：《信托公司管理办法》修订	6
1.7、贸易相关：中美领导人通话是务实、积极、建设性的	6
2、海外宏观：美联储在分歧中寻找合适的降息路径	7
3、风险提示	9
表 1：对各类经营主体一视同仁	3
表 2：加强操作系统、云计算、数据中心等技术创新	4
表 3：国际货币体系或向非单一化主权货币发展	4
表 4：开展汽车流通消费改革试点工作	5
表 5：现行境外个人境内购房政策并未改变	6
表 6：有序压降信托公司存量待整改业务	6
表 7：有序推进服务市场开放	7
表 8：美国总统特朗普改革 H-1B 签证项目	8
表 9：9 月第三周多数海外股指上涨	8
表 10：9 月第三周黄金价格继续上涨	9

1、国内宏观：财政政策要全力支持稳就业稳外贸

1.1、经济增长：用好用足更加积极的财政政策

近两周，十四届全国人大常委会第十七次会议上，财政部部长蓝佛安强调，用好用足更加积极的财政政策，全力支持稳就业稳外贸，加快培育壮大发展新动能，进一步保障和改善民生；国务院总理李强在9月12日国常会上强调，要聚焦企业关切的突出问题，在扩大准入、打通堵点、强化保障等方面实施一批务实举措，进一步促进民间投资发展等。

表1：对各类经营主体一视同仁

时间	机构/领导	主题	具体内容
09.10	财政部部长蓝佛安	十四届全国人大常委会第十七次会议	用好用足更加积极的财政政策，全力支持稳就业稳外贸，加快培育壮大发展新动能，进一步保障和改善民生，持续用力防范化解重点领域风险，不断提升财政治理效能和水平，严格落实过紧日子要求。
09.12	国务院总理李强	国务院常务会议	部署进一步促进民间投资发展的若干措施，审议通过《生物学新技术临床研究和转化应用管理条例（草案）》。会议指出，要聚焦企业关切的突出问题，在扩大准入、打通堵点、强化保障等方面实施一批务实举措，进一步促进民间投资发展。
09.16	国务院总理李强	甘肃青海调研	要坚持创新驱动，推进绿色发展，因地制宜培育壮大新质生产力，加快构建体现本地特色和优势的现代化产业体系。
09.19	国务院总理李强	国务院常务会议	关于在政府采购中实施本国产品标准及相关政策，强调要对各类经营主体一视同仁、平等对待，切实保障公平竞争。

资料来源：中国政府网等、开源证券研究所

1.2、基建及产业政策：拓展“人工智能+”典型应用场景

基建与产业方面，近两周政策聚焦工业和信息化“十五五”规划企业座谈会，会议讨论了工业互联网应用、“人工智能+”典型应用场景等；《轻工业稳增长工作方案》、《关于加快推进质量认证数字化发展的指导意见》、《“十五五”新型电池产业发展规划》等方案出台，围绕数字化和新能源等新兴产业，或为“十五五”规划重点领域。

表2：加强操作系统、云计算、数据中心等技术创新

时间	机构/领导	主题	具体内容
09.10	工信部部长李乐成	工业和信息化“十五”规划企业座谈会	要深化工业互联网应用，拓展“人工智能+”典型应用场景。要提升重点行业治理水平，加强行业自律，防范企业非理性竞争行为，有序引导企业海外布局。
09.12	国家发改委、国家能源局	《新型储能规模化建设专项行动方案(2025—2027年)》	方案提出，2027年，全国新型储能装机规模达到1.8亿千瓦以上，带动项目直接投资约2500亿元，各类技术路线及应用场景进一步丰富，培育一批试点应用项目，打造一批典型应用场景。
09.12	工业和信息化部等15部门	《关于加快推进质量认证数字化发展的指导意见》	部署加强操作系统、云计算、数据中心等数字基础设施认证关键技术创新攻关等四个重点任务。
09.16	广东省委书记、西藏自治区党委书记	藏粤直流工程启动	藏东南至粤港澳大湾区±800千伏特高压直流输电工程启动建设，全长2681公里，这是迄今世界输电容量最大、技术最难、投资最高的特高压柔性直流项目。工程总投资约532亿元，配套“水风光一体化”电源基地投资超过1500亿元。
09.19	工信部等三部门	《轻工业稳增长工作方案》	围绕强供给、促消费、稳出口、优生态、增动能等五大任务，提出到2026年推出300项升级创新产品，再培育10个规模超千亿元的特色产业集群。
09.19	工信部	《“十五五”新型电池产业发展规划》	积极探索区域协调发展模式，引导各地区因地制宜，差异化、特色化开展锂电池产业规划布局，防范低水平重复建设。

资料来源：中国政府网等、开源证券研究所

1.3、货币政策：推进全球金融治理改革完善

9月16日，央行行长潘功胜在《求是》杂志发表文章《坚定践行全球治理倡议 持续推进全球金融治理改革完善》。文章讨论了国际上对改革国际货币体系的方向、跨境支付体系的多元化发展和完善、国际社会对健全全球金融稳定体系的实践、以及完善国际金融组织治理的重要性等。文章表示，未来，国际货币体系可能继续朝着少数几个主权货币并存、相互竞争、相互制衡的格局演进。智能合约、去中心化金融等技术将持续推动跨境支付体系的演进和发展。

表3：国际货币体系或向非单一化主权货币发展

时间	机构/领导	主题	具体内容
09.12	中国人民银行	《银行业金融机构人民币跨境同业融资业务有关事宜的通知》	新规旨在进一步支持境内银行开展人民币跨境同业融资业务，向人民币离岸市场提供稳定的流动性，促进人民币跨境使用。
09.16	央行行长潘功胜	《求是》发表文章	国际主导货币具有全球公共产品的属性，由一国主权货币来承担存在内在的不稳定问题。未来，国际货币体系可能继续朝着少数几个主权货币并存、相互竞争、相互制衡的格局演进。智能合约、去中心化金融等技术将持续推动跨境支付体系的演进和发展。

资料来源：中国政府网、开源证券研究所

1.4、消费政策：开展消费新业态新模式新场景试点城市建设

消费政策方面，商务部等 9 部门发布《关于扩大服务消费的若干政策措施》，提出开展“服务消费季”系列促消费活动；支持优质消费资源与知名 IP 跨界合作；扩大电信、医疗、教育等领域开放试点；有序扩大单方面免签国家范围；优化学生假期安排，完善配套政策等。

表4：开展汽车流通消费改革试点工作

时间	机构/领导	主题	具体内容
09.09	体育总局、国家发改委、工信部、商务部	《关于释放体育消费潜力进一步推进体育产业高质量发展的意见》	《意见》提出 20 条举措，主要有三个突出特点。一是总体发展目标清晰。在宏观层面上，提出到 2030 年，体育产业总规模超过 7 万亿元。在微观层面上，提出培育一批具有世界影响力的体育企业和体育赛事。二是下决心做强体育消费市场。三是夯实产业发展基础。
09.16	商务部等九部门	《关于扩大服务消费的若干政策措施》	文件提出，开展“服务消费季”系列促消费活动；支持优质消费资源与知名 IP 跨界合作；扩大电信、医疗、教育等领域开放试点；有序扩大单方面免签国家范围；优化学生假期安排，完善配套政策等。文件还首次提出开展消费新业态新模式新场景试点城市建设。
09.19	商务部等九部门	《关于加力推动城市一刻钟便民生活圈建设扩围升级的通知》	以试点建设为抓手，以服务“一老一小”为重点，以先进典型为标杆，加快推动便民生活圈建设扩围升级，让更多居民受益，进一步提升人民群众的获得感、幸福感、安全感。
09.19	商务部副部长盛秋平	汽车后市场发展暨汽车流通消费改革工作座谈会	开展汽车流通消费改革试点工作，支持有条件的城市结合本地实际深化改革、积极创新、先行先试，激发汽车后市场消费活力。下一步，商务部将会同有关部门推动清理汽车后市场消费领域限制性措施，进一步释放汽车后市场消费潜力。

资料来源：中国政府网等、开源证券研究所

1.5、地产政策：上海调整房产税有关政策

地产方面，上海市发布《关于优化调整本市个人住房房产税试点有关政策的通知》，对于持居住证的人才，以及居住证满 3 年的居民家庭，首套房免税，人均 60 平方米以内的二套房免税。同时，外地户籍在获得二套房购房资格后，其税费政策和本地户籍的口径保持一致。

表5：现行境外个人境内购房政策并未改变

时间	机构/领导	主题	具体内容
09.16	国家外汇管理局	“境外个人境内限购令取消”系误读	境外个人境内购房结汇支付便利仅是在银行办理资金结汇支付时的审核程序优化，并未改变现行境外个人境内购房政策。享受政策便利的前提是境外个人符合房地产主管部门和各地购房资格条件。
09.19	上海市财政局	《关于优化调整本市个人住房房产税试点有关政策的通知》	对于持居住证的人才，以及居住证满3年的居民家庭，首套房免税，人均60平方米以内的二套房免税。同时，外地户籍在获得二套房购房资格后，其税费政策和本地户籍的口径保持一致。

资料来源：中国政府网等、开源证券研究所

1.6、金融监管：《信托公司管理办法》修订

近两周，金融监管总局修订信托公司管理办法，突出信托主业，调整业务范围。明确立足受托人定位，规范开展资产服务信托、资产管理信托和公益慈善信托业务。坚持“卖者尽责，买者自负；卖者失责，按责赔偿”，打破刚性兑付。

表6：有序压降信托公司存量待整改业务

时间	机构/领导	主题	具体内容
09.12	金融监管总局	修订信托公司管理办法	突出信托主业，调整业务范围。明确立足受托人定位，规范开展资产服务信托、资产管理信托和公益慈善信托业务。坚持“卖者尽责，买者自负；卖者失责，按责赔偿”，打破刚性兑付。不符合规定的存量业务应锁定规模并有序压降。
09.12	证监会	《期货公司分类评价规定》	此次修订主要在扣分机制方面进行了完善，合理设置扣分梯度，促进发挥多种监管手段的综合惩治效果。优化加分标准，将市场竞争力指标调整为三大类9项指标。

资料来源：中国政府网等、开源证券研究所

1.7、贸易相关：中美领导人通话是务实、积极、建设性的

近两周，贸易政策聚焦深化跨境投融资外汇管理改革，包括取消外商投资企业境内再投资登记，允许外商直接投资项下外汇利润境内再投资，取消资本项目收入不得用于购买非自用住宅性质房产限制等。

国家主席习近平与美国总统特朗普于9月19日通电话，就当前中美关系和共同关心的问题坦诚深入交换意见，就下阶段中美关系稳定发展作出战略指引。**通话是务实、积极、建设性的。**中美完全可以相互成就、共同繁荣，造福两国、惠及世界。要实现这个愿景，双方都要相向而行、付出努力，实现相互尊重、和平共处、合作共赢。

表7：有序推进服务市场开放

时间	机构/领导	主题	具体内容
09.09	国家主席习近平	中国国际服务贸易交易会	国家主席习近平指出，中国将坚定不移扩大高水平对外开放，积极对接国际标准经贸规则，加快在自由贸易试验区、国家服务贸易创新发展示范区等平台先行先试，有序推进服务市场开放，推动服务贸易高质量发展。
09.11	商务部新闻发言人	墨西哥拟对贸易伙伴提高进口关税	将密切关注墨方提税动向，并对有关最终措施进行认真评估。中方反对任何形式的单边主义、保护主义以及歧视性排他性措施，坚决反对各种损害中方利益的做法。中方将根据实际情况采取必要措施，坚决维护自身正当合法权益。
09.12	财政部副部长廖岷	国际投资机构	会见淡马锡等 13 家国际投资机构代表，就宏观经济形势与政策、中美经贸关系等议题交换意见。国际投资机构代表表示，始终看好中国经济前景和市场潜力，愿依托自身经济金融服务专长和全球网络布局，共享中国经济高质量发展机遇。
09.15	国家外汇管理局	深化跨境投融资外汇管理改革	取消外商投资企业境内再投资登记，允许外商直接投资项下外汇利润境内再投资。取消资本项目收入不得用于购买非自用住宅性质房产限制。
09.15	商务部发言人	反对加征关税	美方要求七国集团及北约以中国购买俄罗斯石油为由，对中国征收 50%-100% 关税。商务部对此回应称，美方此举是典型的单边霸凌和经济胁迫行径，中方对此坚决反对。如果任何方面损害中方利益，中方将采取一切必要措施维护自身合法权益。
09.19	国家主席习近平、美国总统特朗普	中美会谈	国家主席习近平同美国总统特朗普通电话，就当前中美关系和共同关心的问题坦诚深入交换意见，就下阶段中美关系稳定发展作出战略指引。通话是务实、积极、建设性的。中美完全可以相互成就、共同繁荣，造福两国、惠及世界。要实现这个愿景，双方都要相向而行、付出努力，实现相互尊重、和平共处、合作共赢。

资料来源：新华社、中国政府网等、开源证券研究所

2、海外宏观：美联储在分歧中寻找合适的降息路径

过去两周（9月7日-9月20日），海外宏观政策聚焦欧央行、美联储9月利率决议等。

美联储9月议息会议决定降息25基点，联邦基金利率目标区间下调至4.00%—4.25%之间。美联储预测显示，到年底将再降息50个基点。美联储主席鲍威尔随后召开新闻发布会，对于利率前景，他强调，政策并非设定好的路线，美联储有能力及时作出回应。本次降息是“风险缓释”举措，降息25个基点背后是经济增长放缓与就业风险的增加，而不是广泛支持降息50个基点。风险平衡变化促使美联储采取更中性的利率行动。今年政策一直处于紧缩水平，未来会根据数据逐次会议决策。强调利率路径并非预设，政策调整对经济影响尚不确定。

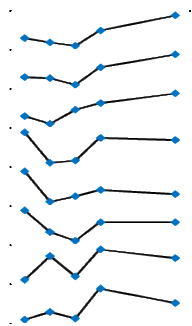
欧央行在最新议息会议上保持三大利率不变。认为通胀压力已得到有效遏制，且欧元区经济保持稳健态势。欧央行行长拉加德称，欧元区降通胀过程现已结束，贸易不确定性已明显减弱。

表8：美国总统特朗普改革 H-1B 签证项目

时间	机构/领导	主题	具体内容
09.11	欧央行	维持利率不变	欧央行在最新议息会议上保持三大利率不变。认为通胀压力已得到有效遏制，且欧元区经济保持稳健态势。欧央行行长拉加德称，欧元区降通胀过程现已结束，贸易不确定性已明显减弱。交易员削减对该行宽松政策的押注，暗示降息周期已经结束。
09.12	欧洲央行管委	货币政策	央行有降低借贷成本的空间。美国关税引发的贸易战将对全球经济造成压力，但不会影响欧洲的通胀趋势。通胀上行风险低于下行风险，未来几次会议中有可能再次降息。
09.10	美国总统特朗普	批评美联储主席鲍威尔	美国总统特朗普发文批评美联储主席鲍威尔，并敦促立即大幅降息，称美国“没有通胀”。美国财政部长贝森特也公开呼吁美联储重新评估其政策立场，理由是最新修正的就业数据表明，特朗普政府上任时继承的经济状况远比此前报告的要疲弱。
09.10	美国联邦最高法院	审议特朗普政府征收关税合法性	此判决将是联邦最高法院在特朗普重返白宫后首次判定其主要政策的合法性，有望决定关税这一总统经济议程“基石”的命运，甚至改变美国经济和全球贸易走向。该判决也是特朗普不断扩张行政权所面临的一次“重大考验”。
09.16	美国财长贝森特	降息	美国财长贝森特表示，美联储一直反应滞后，25个基点的降息已被市场消化，市场正在消化从现在到年底降息 75 个基点的预期。
09.18	英国央行	维持利率不变	英国央行宣布维持利率在 4% 不变，并表示将未来 12 个月的量化紧缩规模从过去一年的 1000 亿英镑下调至 700 亿英镑，同时减少长期国债出售，以将对动荡债券市场的影响降至最低。
09.19	日本央行	维持基准利率不变	日本央行决定维持基准利率在 0.5% 不变，连续第五次按兵不动。日央行同时宣布启动 ETF 和房地产投资信托减持。日本央行行长植田和男称，若经济和通胀预测实现，未来将继续加息。
09.18	美联储	降息 25bp	美联储在最新的 FOMC 会议上表示，美联储决定将联邦基金利率目标区间下调 25 个基点，至 4.00%—4.25% 之间。这是美联储自 2024 年 12 月以来的首次降息，美联储预测显示，到年底将再降息 50 个基点。刚被任命的美联储理事、目前仍担任白宫经济顾问委员会主席的斯蒂芬·米兰是唯一持不同意见的，支持降息 50 个基点。
09.19	美国总统特朗普	H-1B 签证改革	美国总统特朗普签署行政令，大幅改革 H-1B 签证项目，将企业为 H-1B 签证申请人支付的费用大幅提高至 10 万美元。白宫强调，这项新规将促使企业优先培训本土人才。

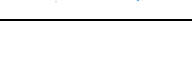
资料来源：央视新闻、华尔街见闻等、开源证券研究所

表9：9 月第三周多数海外股指上涨

名称	9 月 19 日	9 月 12 日	近一周涨跌幅	变化趋势
标普 500	6664.36	6532.04	2.03%	
纳斯达克指数	22631.48	21886.06	3.41%	
道琼斯工业指数	46315.27	45490.92	1.81%	
德国 DAX	23639.41	23632.95	0.03%	
英国富时 100	9216.67	9225.39	-0.09%	
法国 CAC40	7853.59	7761.32	1.19%	
韩国综合指数	3445.24	3314.53	3.94%	
日经 225	45045.81	43837.67	2.76%	

数据来源：Wind、开源证券研究所

表10：9月第三周黄金价格继续上涨

名称	9月19日	9月12日	近一周涨跌幅	变化趋势
期货结算价(连续):布伦特原油 (美元/桶)	66.68	66.99	-0.46%	
期货结算价(连续):WTI 原油 (美元/桶)	62.68	62.69	-0.02%	
期货收盘价(连续):NYMEX 天然气 (美元/百万英热单位)	2.92	2.96	-1.25%	
期货结算价(连续):IPE 理查德湾煤炭 (美元/吨)	84.25	85.20	-1.12%	
现货收盘价(场内盘):LME 铜 (美元/吨)	9,904.00	9,926.00	-0.22%	
现货收盘价(场内盘):LME 铝 (美元/吨)	2,689.50	2,656.00	1.26%	
期货收盘价(连续):COMEX 黄金 (美元/盎司)	3,685.90	3,646.30	1.09%	

数据来源：Wind、开源证券研究所

3、风险提示

国内外货币政策持续分化，国内政策执行力度不及预期。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R2（中低风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C2、C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C2、C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券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。开源证券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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn