

2025 年 09 月 07 日

国债买卖或重启，服务消费有望加码

宏观研究团队

——宏观周报

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：央行或重启国债买卖

过去两周（8月23日-9月6日）国内宏观主要聚焦以下几个方面：

经济增长方面，《中共中央国务院关于推动城市高质量发展的意见》公布，意见提出，到2030年，现代化人民城市建设取得重要进展，适应城市高质量发展的政策制度不断完善，新旧动能加快转换，人居品质明显提升，绿色转型深入推进；到2035年，现代化人民城市基本建成。国务院总理李强在国务院第十五次专题学习对贸易工作发表指导，提出要主动扩大优质服务进口，以高水平开放促进我国服务业高质量发展。

基建与产业方面，《互联网平台价格行为规则（征求意见稿）》发布，规范经营者价格竞争行为；市场监管总局召开综合整治市场竞争秩序防范非理性竞争部署推进会；国务院发布深入实施“人工智能+”行动意见；《电子信息制造业2025-2026年稳增长行动方案》提出电子信息行业2025年至2026年的主要预期目标。

财政政策方面，财政部与税务总局联合发布《关于划转充实社保基金国有股权及现金收益运作管理税收政策的通知》，《通知》明确4项免税举措；财政部与央行举行第二次组长会议，会议关于金融市场运行、政府债券发行管理、央行国债买卖操作和完善离岸人民币国债发行机制等议题进行了深入研讨。此举或预示央行将重启国债买卖。

消费政策方面，《个人消费贷款财政贴息政策实施方案》正式开始实施；商务部预告9月将出台扩大服务消费的若干政策措施，统筹利用财政、金融等手段，优化提升服务供给能力。

地产政策方面，上海、深圳出台楼市新政，包括在特定区域内购房不限套数（上海为外环外，深圳为部分区县）、房贷利率不再区分首套和二套房等。继北京之后，一线城市陆续放松限购政策。

金融监管方面，政策聚焦公募基金费率改革。证监会表示，将合理调降公募基金认购费、申购费、销售服务费等销售环节费率水平，优化赎回费制度安排。

贸易方面，习近平总书记出席上合组织会谈并发表讲话，提出“全球治理倡议”；习近平总书记与俄罗斯总统普京举行会谈，总书记表示中方愿同俄方密切高层交往，支持彼此发展振兴，在涉及两国核心利益和重大关切问题上及时协调立场；习近平总书记与朝鲜劳动党总书记、国务委员长金正恩举行会谈，探讨中朝关系，双方愿加深国际合作。

● 海外宏观政策：美欧、美日贸易协定陆续落实

过去两周，海外宏观政策聚焦欧盟立法落实美欧贸易谈判结果、日央行副行长表态强化加息预期、美日贸易协定实施、美国削减对外援助等。

● **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

《就业降温明显，但50bp降息尚需通胀配合——美国8月非农就业数据点评》-2025.9.6

《人民币汇率或将迎震荡升值——宏观经济点评》-2025.9.3

《地产成交有所回暖——宏观经济专题》-2025.9.1

目 录

1、国内宏观：央行或重启国债买卖	3
1.1、经济增长：推动城市高质量发展与服务业开放.....	3
1.2、基建及产业政策：多措并举引导企业优质优价竞争	3
1.3、财政政策：财政部与央行探讨国债买卖操作.....	4
1.4、消费政策：即将出台扩大服务消费的若干措施.....	5
1.5、地产政策：一线城市出台楼市新政.....	5
1.6、金融监管：合理调降公募基金费率水平.....	6
1.7、贸易相关：中俄、中朝领导人举行会谈.....	6
2、海外宏观：美欧、美日贸易协定陆续落实.....	7
3、风险提示	9
表 1：以高水平开放促进我国服务业高质量发展.....	3
表 2：规范互联网平台经营者价格竞争行为.....	4
表 3：税收优惠涉及增值税、企业所得税和印花税三大税种	5
表 4：消费贷贴息试点银行等机构正式接受贴息方案申请.....	5
表 5：上海符合条件的家庭外环外购房不限套数.....	6
表 6：公募基金行业第三阶段费率改革落地.....	6
表 7：中方一贯反对将科技和经贸问题政治化、工具化、武器化.....	7
表 8：日央行可能继续推进加息	8
表 9：9 月第一周海外股指涨跌分化	8
表 10：9 月第一周黄金价格上涨	8

1、国内宏观：央行或重启国债买卖

1.1、经济增长：推动城市高质量发展与服务业开放

近两周，《中共中央国务院关于推动城市高质量发展的意见》意见提出，到 2030 年，现代化人民城市建设取得重要进展，适应城市高质量发展的政策制度不断完善，新旧动能加快转换，人居品质明显提升，绿色转型深入推进；到 2035 年，现代化人民城市基本建成。国务院总理李强在国务院第十五次专题学习对贸易工作发表指导，提出要主动扩大优质服务进口，以高水平开放促进我国服务业高质量发展。

表1：以高水平开放促进我国服务业高质量发展

时间	机构/领导	主题	具体内容
08.28	国务院	《中共中央国务院	《中共中央国务院关于推动城市高质量发展的意见》对外公布。意见提出，到 2030 年，现代化人民城市建设取得重要进展，适应城市高质量发展的政策制度不断完善，新旧动能加快转换，人居品质明显提升，绿色转型深入推进，安全基础有力夯实，文化魅力充分彰显，治理水平大幅提高；到 2035 年，现代化人民城市基本建成。
08.26	国务院总理李强	国务院总理李强对	国务院总理李强主持国务院第十五次专题学习时强调，要主动扩大优质服务进口，贸易发表指导工作以高水平开放促进我国服务业高质量发展；要推动服务贸易制度型开放，加强与国际高标准经贸规则对接，进一步压减跨境服务贸易负面清单，有序放宽服务领域市场准入；加快建设全国统一大市场，规范服务领域许可、资质和技术标准，破除各类隐性壁垒。

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：多措并举引导企业优质优价竞争

基建与产业方面，近两周政策聚焦《互联网平台价格行为规则（征求意见稿）》发布，规范经营者价格竞争行为；市场监管总局召开综合整治市场竞争秩序防范非理性竞争部署推进会；国务院发布深入实施“人工智能+”行动意见；《电子信息制造业 2025-2026 年稳增长行动方案》提出电子信息行业 2025 年至 2026 年的主要预期目标等。

表2：规范互联网平台经营者价格竞争行为

时间	机构/领导	主题	具体内容
08.24	国家发改委、市场监管总局、国家网信办	《互联网平台价格行为规则（征求意见稿）》	一是引导经营者依法自主定价。明确平台经营者、平台内经营者依法自主定价的基本要求。规范平台经营者收费行为。提出保护平台内经营者自主定价权的细化规定，特别是要求平台经营者不得采取限制流量、屏蔽店铺、下架商品或者服务等措施，对平台内经营者的价格行为进行不合理限制。二是明确经营者价格标示要求。三是规范经营者价格竞争行为。四是构建协同共治机制。
08.26	国务院	国务院发布深入实施“人工智能+”行动意见	意见明确，到 2027 年，率先实现人工智能与 6 大重点领域广泛深度融合，新一代智能终端、智能体等应用普及率超 70%，智能经济核心产业规模快速增长；到 2030 年，我国人工智能全面赋能高质量发展，新一代智能终端、智能体等应用普及率超 90%，智能经济成为我国经济发展的重要增长极。
08.28	市场监管总局	市场监管总局召开综合整治市场竞争秩序防范非理性竞争部署推进会	市场监管总局召开综合整治市场竞争秩序防范非理性竞争部署推进会。会议要求，强化执法办案，以重大典型案件查办彰显整治成效；注重打建结合，多措并举引导企业优质优价竞争；加强规则引领，着力构建防范非理性竞争的长效治理机制；坚持统筹协调，加快形成齐抓共管强大合力。
09.04	国务院办公厅	《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 6 项 20 条重点举措， 2026 年起 到 2030 年，培育一批具有世界影响力的体育企业和体育赛事，体育产业发展水平大幅跃升，总规模超过 7 万亿元。
09.04	工业和信息化部、市场监管总局	《电子信息制造业 2025-2026 年稳增长行动方案》	提出 2025 年至 2026 年的主要预期目标，即规模以上计算机、通信和其他电子设备制造业增加值平均增速在 7% 左右，加上锂电池、光伏及元器件制造等相关领域后电子信息制造业年均营收增速达到 5% 以上。到 2026 年，预期实现营收规模和出口比例在 41 个工业大类中保持首位。促进北斗与人工智能、智能网联汽车、低空经济等领域深度融合。

资料来源：中国政府网等、开源证券研究所

1.3、财政政策：财政部与央行探讨国债买卖操作

财政政策方面，财政部与税务总局联合发布《关于划转充实社保基金国有股权及现金收益运作管理税收政策的通知》，《通知》明确 4 项免税举措；财政部与央行举行第二次组长会议，会议关于金融市场运行、政府债券发行管理、央行国债买卖操作和完善离岸人民币国债发行机制等议题进行了深入研讨。此举或预示央行将重启国债买卖。

表3：税收优惠涉及增值税、企业所得税和印花税三大税种

时间	机构/领导	主题	具体内容
09.02	财政部、税务总局	《关于划转充实社保基金国有股权及现金收益运作管理税收政策的通知》	明确4项免税举措，以支持划转充实社保基金国有股权及现金收益运作管理。4项免税举措自2024年4月1日起执行。通知发布前已缴税款，符合条件的可予以退回。此次税收优惠通过降低承接主体的运营成本，直接提升了社保基金的投资回报率。
09.03	财政部、央行	第二次组长会议	会议关于金融市场运行、政府债券发行管理、央行国债买卖操作和完善离岸人民币国债发行机制等议题进行了深入研讨。下一步，要继续积极发挥联合工作组机制作用，深化合作，加强协同，持续推动我国债券市场平稳健康发展，共同保障财政政策、货币政策更好落地见效。

资料来源：中国政府网、开源证券研究所

1.4、消费政策：即将出台扩大服务消费的若干措施

消费政策方面，《个人消费贷款财政贴息政策实施方案》正式开始实施；商务部预告9月将出台扩大服务消费的若干政策措施，统筹利用财政、金融等手段，优化提升服务供给能力。

表4：消费贷贴息试点银行等机构正式接受贴息方案申请

时间	机构/领导	主题	具体内容
08.27	商务部	商务部预期9月扩大消费政策措施	商务部在国新办新闻发布会上透露，下个月，将出台扩大服务消费的若干政策措施，统筹利用财政、金融等手段，优化提升服务供给能力，激发服务消费新增量。另外，商务部与有关部门共同研究制定了《关于促进服务出口的若干政策措施》，相关文件将于近期公开印发。
09.01	财政部、中国人民银行、国家金融监管总局联合发布	《个人消费贷款财政贴息政策实施方案》	方案于9月1日正式实施，参与试点银行等机构正式接受贴息方案申请。贴息政策支持范围为2025年9月1日至2026年8月31日期间，居民个人使用贷款经办机构发放的个人消费贷款（不含信用卡业务）中实际用于消费，且贷款经办机构可通过贷款发放账户等识别借款人相关消费交易信息的部分。

资料来源：中国政府网等、开源证券研究所

1.5、地产政策：一线城市出台楼市新政

近两周，上海、深圳出台楼市新政，包括在特定区域内购房不限套数（上海为外环外，深圳为部分区县）、房贷利率不再区分首套和二套房等。继北京之后，一线城市陆续放松限购政策。

表5：上海符合条件的家庭外环外购房不限套数

时间	机构/领导	主题	具体内容
08.25	上海市住房城乡建设管理委、市房屋管理局等六部门	上海出台楼市新政“组合拳”	上海出台楼市新政“组合拳”：符合条件的家庭外环外购房不限套数，成年单身按照居民家庭执行住房限购政策；绿色建筑公积金贷款额度上浮 15%，公积金落实“又提又贷”政策；房贷利率层面则不再区分首套和二套房；房产税征收层面也迎来微调，本地和外地户籍政策口径更为一致。
09.05	深圳市	放松住房限购政策	对于符合条件的居民家庭在罗湖区、宝安区（不含新安街道）、龙岗区、龙华区、坪山区、光明区内购房不限套数，外地户籍无满 1 年社保或个税证明限购 2 套；在盐田区、大鹏新区购房不再审核购房资格；成年单身人士按照居民家庭执行限购政策。同时，房贷利率不再区分首套住房和二套住房。

资料来源：中国政府网等、开源证券研究所

1.6、金融监管：合理调降公募基金费率水平

近两周，金融监管政策涉及公募基金费率改革。证监会表示，将合理调降公募基金认购费、申购费、销售服务费等销售环节费率水平，优化赎回费制度安排。

表6：公募基金行业第三阶段费率改革落地

时间	机构/领导	主题	具体内容
09.05	证监会	公募基金费率改革	中国证监会修订发布《公开募集证券投资基金销售费用管理规定（征求意见稿）》。将合理调降公募基金认购费、申购费、销售服务费等销售环节费率水平，优化赎回费制度安排。同时，证监会指导中国结算搭建的公募基金行业机构投资者直销服务平台（FISP 平台）正式启动运行，基金管理人、基金托管人应当接入 FISP 平台。
09.05	央行等八部门	《反洗钱特别预防措施管理办法》	办法明确了应采取反洗钱特别预防措施的三类名单和措施的具体内容，明确规定采取预防措施前不得事先通知名单所列对象。
09.05	金融监管总局	《保险公司资本保证金管理办法》	取消资本保证金存放银行类型限制；优化存放银行条件；完善资本保证金存放形式，增加“大额存单”存放形式。

资料来源：中国政府网等、开源证券研究所

1.7、贸易相关：中俄、中朝领导人举行会谈

近两周，贸易政策聚焦习近平总书记出席上合组织会谈并发表讲话，提出“全球治理倡议”；习近平总书记与俄罗斯总统普京举行会谈，总书记表示中方愿同俄方密切高层交往，支持彼此发展振兴，在涉及两国核心利益和重大关切问题上及时协

调立场；习近平总书记与朝鲜劳动党总书记、国务委员长金正恩举行会谈，探讨中朝关系，双方愿加深国际合作。

表7：中方一贯反对将科技和经贸问题政治化、工具化、武器化

时间	机构/领导	主题	具体内容
08.28	商务部	商务部国际贸易谈判代表访问加拿大	商务部国际贸易谈判代表兼副部长李成钢率团于8月24日至27日访问加拿大，与加方共同主持召开第28届中国-加拿大经贸联委会。双方同意，继续发挥中加经贸联委会机制平台作用，通过后续沟通交流，在经贸领域不断积累积极成果，推动中加经贸关系健康、稳定、可持续发展。之后李成钢一行将赴美国华盛顿会见美方相关官员。
09.01	国家主席习近平	出席上海合作组织会谈并发表讲话	持续推进上海合作组织改革，加强资源投入和能力建设，让组织机制更完善、决策更科学、行动更高效。中方计划在有需要的成员国实施100个“小而美”民生项目；2025年年内向成员国提供20亿元人民币无偿援助，未来3年对银行联合体成员行新增发放100亿元人民币贷款；加强安全、经济、人文合作和组织建设等24份成果文件。
09.02	国家主席习近平、俄罗斯总统普京	领导人会谈	国家主席习近平在北京人民大会堂同来华出席2025年上海合作组织峰会和纪念中国人民抗日战争暨世界反法西斯战争胜利80周年活动的俄罗斯总统普京举行会谈。习近平指出，中方愿同俄方密切高层交往，支持彼此发展振兴，在涉及两国核心利益和重大关切问题上及时协调立场，推动中俄关系取得更大发展。
09.04	习近平、朝鲜劳动党总书记、国务委员长金正恩	举行会谈	习近平指出，中朝是命运与共、守望相助的好邻居、好朋友、好同志。中国党和政府高度重视中朝传统友好，愿维护好、巩固好、发展好中朝关系。无论国际形势如何变化，这一立场都不会改变。中方愿同朝方加强高层交往和战略沟通，深化治党治国经验交流，加深相互了解和友谊。密切各层级互动，开展各领域务实合作。金正恩表示，无论国际形势如何变化，朝中之间的友好感情不会改变，不断深化和发展朝中关系是朝方坚定意愿。愿深化两国互利经贸合作，取得更多成果。
09.04	国家外汇局	《国家外汇管理局关于进一步便利外汇资金结算支持外贸稳定发展的通知》	支持确有实效、经营主体合规状况良好且符合国家战略发展方向的地区，履行相关报备手续后，按规定实施跨境贸易高水平开放试点。具体措施包括扩大跨境贸易高水平开放试点地区范围等9方面，以提升外汇支持外贸稳定发展的服务质效。
09.05	商务部	反倾销措施	商务部决定9月10日起以保证金形式实施临时反倾销措施。原产于欧盟的进口相关猪肉及猪副产品存在倾销，国内产业受到实质损害。
09.05	外交部	中美关税	外交部称中方在关税问题上的立场是一贯的、明确的。美国Anthropic以安全风险为由停止对华AI服务，外交部称，中方一贯反对将科技和经贸问题政治化、工具化、武器化。

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：美欧、美日贸易协定陆续落实

过去两周（8月23日-9月6日），海外宏观政策聚焦欧盟立法落实美欧贸易谈判结果、日央行副行长表态强化加息预期、美日贸易协定实施、美国削减对外援助等。

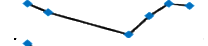
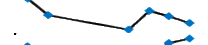
欧盟立法落实美欧贸易谈判结果。欧盟将取消部分美国工业品关税，给予部分海产品和非敏感农产品优惠市场准入，并延长龙虾免关税待遇。与此同时，美国承诺将欧盟汽车及零部件关税从 27.5% 降至 15%，并自 9 月 1 日起对软木、飞机及零部件、仿制药及化学前体等若干产品实施零关税或近零关税。

表8：日央行可能继续推进加息

时间	机构/领导	主题	具体内容
08.28	欧盟委员会	欧盟立法落实美欧贸易谈判结果	欧盟委员会提出两项立法提案，为落实欧盟与美国关于关税的联合声明迈出关键一步。这些措施旨在确保美国自 8 月 1 日起对欧盟汽车行业实施的关税减让。根据提案，欧盟将取消部分美国工业品关税，给予部分海产品和非敏感农产品优惠市场准入，并延长龙虾免关税待遇。与此同时，美国承诺将欧盟汽车及零部件关税从 27.5% 降至 15%，并自 9 月 1 日起对软木、飞机及零部件、仿制药及化学前体等若干产品实施零关税或近零关税。
09.02	日本央行副行长	货币政策	基于经济与物价改善态势，继续推进加息是合适的政策选择。强调尽管日本央行已三次上调利率，但受持续通胀影响，日本实际利率仍维持在显著低位，货币政策正常化进程仍有空间。
09.04	欧洲央行行长	稳定币	欧盟立法应确保稳定币不能在欧盟运营，除非得到其他司法管辖区强有力的等效制度支持，以及与欧盟和非欧盟之间资产转移相关的保障措施。
09.04	美国总统特朗普	美日贸易协定实施	将明确关税调整措施，确保此前已征收较高关税的日本进口产品不会被双重征税，而此前税率低于 15% 的商品将调整至新税率。此外，白宫表示，日本正致力于加快落实将美国大米采购量增加 75% 的计划。
09.05	特朗普政府	削减对外援助	美国政府将世界贸易组织从此前宣布的 49 亿美元对外援助削减名单中移除，称美国对世贸组织的 2900 万美元资助违背特朗普总统的“美国优先”方针。

资料来源：央视新闻、华尔街见闻等、开源证券研究所

表9：9月第一周海外股指涨跌分化

名称	9月5日	8月29日	近一周涨跌幅	变化趋势
标普 500	6481.50	6501.86	-0.31%	
纳斯达克指数	21700.39	21705.16	-0.02%	
道琼斯工业指数	45621.29	45636.90	-0.03%	
德国 DAX	23596.98	24039.92	-1.84%	
英国富时 100	9208.21	9216.82	-0.09%	
法国 CAC40	7674.78	7762.60	-1.13%	
韩国综合指数	3205.12	3196.32	0.28%	
日经 225	43018.75	42828.79	0.44%	

数据来源：Wind、开源证券研究所

表10：9月第一周黄金价格上涨

名称	9月5日	8月29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)	65.50	68.12	-3.85%	

名称	9月5日	8月29日	近一周涨跌幅	变化趋势
期货结算价(连续):WTI 原油 (美元/桶)	61.87	64.01	-3.34%	
期货收盘价(连续):NYMEX 天然气 (美元/百万英热单位)	3.03	3.02	0.33%	
期货结算价(连续):IPE 理查德湾煤炭 (美元/吨)	87.30	89.75	-2.73%	
现货收盘价(场内盘):LME 铜 (美元/吨)	9,881.00	9,703.50	1.83%	
现货收盘价(场内盘):LME 铝 (美元/吨)	2,616.00	2,615.00	0.04%	
期货收盘价(连续):COMEX 黄金 (美元/盎司)	3,600.80	3,475.50	3.61%	

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