

2025 年 08 月 24 日

新型政策性金融工具即将落地

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：新型政策性金融工具即将落地

过去两周（8月9日-8月23日）国内宏观主要聚焦以下几个方面：

经济增长方面，政策包括国家主席习近平在《促进民营经济健康发展、高质量发展》中强调要扎扎实实落实促进民营经济发展的政策措施；国务院总理李强主持国务院第九次全体会议，强调持续激发消费潜力，系统清理消费领域限制性措施；国常会讨论进一步强化财税金融等政策支持，综合施策释放内需潜力等。

基建与产业方面，《服务业经营主体贷款贴息政策实施方案》发布，对服务业经营主体贷款给予财政贴息；工信部等六部门部署进一步规范光伏产业竞争秩序工作，要求加强产业调控、遏制低价无序竞争；国家发展改革委将报批加快设立投放新型政策性金融工具，地方正积极筹备项目。国务院办公厅转发财政部文件明确，采取分类分级推进实施存量 PPP 项目。优先实施具有一定收益的项目，持续保障项目建成完工。保障存量 PPP 项目合理融资需求。

货币政策方面，央行发布第二季度货币政策执行报告。报告指出下一阶段要落实落细适度宽松的货币政策，把握好政策实施的力度和节奏，保持流动性充裕。货币基调不变，强调“落实落细”，降准降息仍可能择机落地。利率方面重提“防空转”，可能特指畅通金融和企业之间的传导，提高资金服务实体效率。

财政政策方面，财政部与税务总局宣布对按照育儿补贴制度规定发放的育儿补贴免征个人所得税。

消费政策方面，财政部等三部门联合印发《个人消费贷款财政贴息政策实施方案》，9月1日起，符合条件的个人消费贷款可享受财政贴息。贴息范围包括单笔5万元以下消费，以及单笔5万元及以上的家用汽车、养老生育等重点领域消费。中央财政、省级财政分别承担贴息资金的90%、10%。

贸易方面，中美双方发布《中美斯德哥尔摩经贸会谈联合声明》。美方承诺继续调整对中国商品（包括香港特别行政区和澳门特别行政区商品）加征关税的措施。

● 海外宏观政策：美联储降息共识或已达成

过去两周，海外宏观政策聚焦美联储在杰克逊霍尔年会讲话、美俄最高领导人会谈等。

8月22日，**美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔央行年会上发表重磅讲话**，称风险平衡似乎正在发生变化，当前的形势意味着，就业面临的下行风险上升。随着政策处于紧缩区域，这种风险平衡的转变可能意味着需要调整政策立场。鲍威尔此次讲话较市场预期偏鸽，我们预计9月降息25bp，全年降息2次。

美国总统特朗普与俄罗斯总统普京举行联合新闻发布会。特朗普表示，和普京的会议非常富有成效，许多事项已达成一致，只剩下少数几个未解决的点。普京称，已与特朗普建立了非常好的直接联系，俄罗斯真诚地希望俄乌结束冲突。俄美达成的协议不仅会成为解决乌克兰问题的起点，也将推动美俄恢复务实和建设性的关系。

● **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9月降息共识或已基本达成——2025 Jackson Hole 鲍威尔发言点评》-2025.8.23

《对等关税2.0后，行业关税或将成关键新变量——宏观经济专题》-2025.8.20

《广义财政收入压力边际缓解——宏观经济点评》-2025.8.19

目 录

1、国内宏观：新型政策性金融工具即将落地.....	3
1.1、经济增长：进一步提升宏观政策实施效能.....	3
1.2、基建及产业政策：地方积极筹备新型政策性金融工具.....	3
1.3、货币政策：维持适度宽松，注重利率政策执行.....	4
1.4、财政政策：对育儿补贴收入免征个人所得税.....	5
1.5、消费政策：个人消费贷款可享受财政贴息.....	5
1.6、贸易相关：中美继续暂停加征关税相关措施.....	6
2、海外宏观：美联储降息共识或已基本达成.....	6
3、风险提示.....	8
表 1：及时回应市场关切、稳定市场预期.....	3
表 2：新型政策性金融工具重点投向新兴产业、基础设施等领域.....	4
表 3：把握好政策实施的力度和节奏，保持流动性充裕.....	4
表 4：育儿补贴免征个人所得税.....	5
表 5：重庆市新增 3 亿元汽车置换补贴.....	5
表 6：依法保障外资企业国民待遇.....	6
表 7：加拿大决定取消多项针对美国商品的报复性关税.....	7
表 8：8 月第四周海外股指涨跌分化.....	8
表 9：8 月第四周黄金上涨.....	8

1、国内宏观：新型政策性金融工具即将落地

1.1、经济增长：进一步提升宏观政策实施效能

近两周，中央层面政策包括国家主席习近平在《促进民营经济健康发展、高质量发展》中强调要扎扎实实落实促进民营经济发展的政策措施；国务院总理李强主持国务院第九次全体会议，强调持续激发消费潜力，系统清理消费领域限制性措施；国常会讨论进一步强化财税金融等政策支持，综合施策释放内需潜力等。

表1：及时回应市场关切、稳定市场预期

时间	机构/领导	主题	具体内容
08.15	国家主席习近平	《促进民营经济健康发展、高质量发展》	《求是》杂志发表习近平总书记重要文章《促进民营经济健康发展、高质量发展》。文章指出，要扎扎实实落实促进民营经济发展的政策措施。坚决破除依法平等使用生产要素、公平参与市场竞争的各种障碍。给予民营企业公平的发展机会，让“非禁即入”落地生根。民营企业融资难融资贵问题要继续下大气力解决。着力解决拖欠民营企业账款问题。集中整治乱收费、乱罚款、乱检查、乱查封，坚决防止违规异地执法和趋利性执法。
08.18	国务院总理李强	国务院第九次全体会议	国务院总理李强8月18日主持召开国务院第九次全体会议。李强强调，要进一步提升宏观政策实施效能，及时回应市场关切，稳定市场预期。持续激发消费潜力，系统清理消费领域限制性措施，加快培育壮大服务消费、新型消费等新增长点。加力扩大有效投资，发挥重大工程引领带动作用，适应需求变化更多“投资于人”、服务于民生，积极促进民间投资。采取有力措施巩固房地产市场止跌回稳态势。
08.22	国务院总理李强	国务院常务会议	国务院总理李强主持召开国务院常务会议，听取实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策情况汇报，研究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。会议指出，要严厉打击骗补套补行为，确保补贴资金用到实处、见到实效。要进一步强化财税金融等政策支持，综合施策释放内需潜力。会议还审议通过《“三北”工程总体规划》。

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：地方积极筹备新型政策性金融工具

基建与产业方面，近两周政策聚焦《服务业经营主体贷款贴息政策实施方案》发布，对服务业经营主体贷款给予财政贴息；工信部等六部门部署进一步规范光伏产业竞争秩序工作，要求加强产业调控、遏制低价无序竞争；国家发展改革委将报批加快设立投放新型政策性金融工具，地方正积极筹备项目。

国务院办公厅转发财政部文件明确，采取分类分级推进实施存量 PPP 项目。优先实施具有一定收益的项目，持续保障项目建成完工。保障存量 PPP 项目合理融资需求。比如，对已签订贷款协议的项目，要依法履约，根据项目资金需求，在符合放款条件、风险可控前提下及时发放贷款；要求地方依法履约按效付费。

表2：新型政策性金融工具重点投向新兴产业、基础设施等领域

时间	机构/领导	主题	具体内容
08.12	财政部等九部门	《服务业经营主体贷款贴息政策实施方案》	财政部等九部门印发《服务业经营主体贷款贴息政策实施方案》，明确对符合条件的餐饮住宿、健康、养老、托育、家政、文化娱乐、旅游、体育 8 类消费领域服务业经营主体贷款给予财政贴息。单户享受贴息的贷款规模最高可达 100 万元。
08.14	国家发改委	“十五五”海洋经济 发展规划以及相关领 域专项规划的编制工 作	国家发改委正与相关部门一道着手“十五五”海洋经济发展规划以及相关领域专项规划的编制工作。将部署尽快突破一批关键核心技术；大力发展海上风电、海洋生物医药等新兴产业，积极培育海洋未来产业。
08.18	工信部等六部门	规范光伏产业竞争秩 序	工信部等六部门部署进一步规范光伏产业竞争秩序工作，要求加强产业调控，以市场化法治化方式推动落后产能有序退出；遏制低价无序竞争，健全价格监测和产品定价机制。
08.21	国务院办公厅	国务院指示采取分类 分级推进实施存量 PPP 项目	国务院办公厅转发财政部文件明确，采取分类分级推进实施存量 PPP 项目。优先实施具有一定收益的项目，持续保障项目建成完工。对接近完工的项目，抓紧推进建设、及时验收决算、及早投入运营。对推进缓慢的项目，研究压缩实施规模、优化建设标准、调整配套建设内容等。
08.21	市场监管总局	市场监管总局拟对公 用事业领域反垄断出 台新规	市场监管总局拟对公用事业领域反垄断出台新规，针对不公平高价、拒绝交易、限定交易、搭售、附加其他不合理交易条件和差别待遇等滥用市场支配地位行为的考虑因素逐项作出细化。
08.22	21 世纪经济报 道	地方积极筹备新型政 策性金融工具	近期，国家发展改革委将报批加快设立投放新型政策性金融工具。从地方透露信息来看，新型政策性金融工具的资金规模为 5000 亿元，重点投向新兴产业、基础设施等领域，具体包括数字经济、人工智能、低空经济、消费领域、绿色低碳、农业农村、交通物流、城市基础设施等，国家开发银行、中国农业发展银行、中国进出口银行等政策性银行参与其中。

资料来源：中国政府网等、开源证券研究所

1.3、货币政策：维持适度宽松，注重利率政策执行

8 月 15 日，央行发布**第二季度货币政策执行报告**。报告指出下一阶段要落实落细适度宽松的货币政策，把握好政策实施的力度和节奏，保持流动性充裕。货币基调不变，强调“落实落细”，降准降息仍可能择机落地。利率方面重提“防空转”，可能特指畅通金融和企业之间的传导，提高资金服务实体效率。

表3：把握好政策实施的力度和节奏，保持流动性充裕

时间	机构/领导	主题	具体内容
08.15	中国人民银行	央行发布第二季度货 币政策执行报告	央行发布第二季度货币政策执行报告提出，下一阶段要落实落细适度宽松的货币政策，把握好政策实施的力度和节奏，保持流动性充裕。把促进物价合理回升作为把握货币政策的重要考量，推动物价保持在合理水平。发挥好货币政策工具总量和结构双重功能，用好结构性货币政策工具，加力支持科技创新、提振消费、小微企业、稳定外贸等。

资料来源：新华网等、开源证券研究所

1.4、财政政策：对育儿补贴收入免征个人所得税

财政政策方面，财政部与税务总局宣布对按照育儿补贴制度规定发放的育儿补贴免征个人所得税。

表4：育儿补贴免征个人所得税

时间	机构/领导	主题	具体内容
08.20	财政部、税务总局	对按照育儿补贴制度规定发放的育儿补贴免征个人所得税	财政部、税务总局 20 日发布公告称，对按照育儿补贴制度规定发放的育儿补贴免征个人所得税。公告如下：一、对按照育儿补贴制度规定发放的育儿补贴免征个人所得税。二、卫生健康部门与财政部门、税务部门建立信息共享机制。县级卫生健康部门按规定为申领补贴的人员办理个人所得税免税申报。三、本公告自 2025 年 1 月 1 日起施行。

资料来源：中国政府网、开源证券研究所

1.5、消费政策：个人消费贷款可享受财政贴息

消费政策方面，财政部等三部门联合印发《个人消费贷款财政贴息政策实施方案》，2025 年 9 月 1 日起，符合条件的个人消费贷款可享受财政贴息。贴息范围包括单笔 5 万元以下消费，以及单笔 5 万元及以上的家用汽车、养老生育等重点领域消费。年贴息比例为 1 个百分点，且最高不超过贷款合同利率的 50%，中央财政、省级财政分别承担贴息资金的 90%、10%。此外，全国消费品以旧换新工作推进电视电话会召开，会议提出稳妥有序推进消费品以旧换新下阶段工作。

表5：重庆市新增 3 亿元汽车置换补贴

时间	机构/领导	主题	具体内容
08.09	海南省商务厅	海南省进行以旧换新消费补贴	调整家电、手机等数码产品、家装家居以旧换新活动规则。政策调整实施时间自 8 月 9 日至 12 月 31 日。考虑“时序性”和“均衡性”，按周配置家电、手机等数码产品、家装家居换新补贴资金，资金使用按照“先到先得”原则，先到店购买先享受补贴，每周配置的补贴资金额度用完即停止当周补贴。
08.12	财政部、中国人民银行、金融监管总局	《个人消费贷款财政贴息政策实施方案》	三部门联合印发《个人消费贷款财政贴息政策实施方案》，明确 2025 年 9 月 1 日至 2026 年 8 月 31 日期间，符合条件的个人消费贷款可享受财政贴息。贴息范围包括单笔 5 万元以下消费，以及单笔 5 万元及以上的家用汽车、养老生育等重点领域消费。年贴息比例为 1 个百分点，且最高不超过贷款合同利率的 50%，中央财政、省级财政分别承担贴息资金的 90%、10%。每人在同一家机构最高可享 3000 元贴息。
08.18	重庆市商务委	重庆市新增汽车置换补贴	重庆市商务委发布通知称，重庆市第一阶段汽车置换更新补贴资金已使用完毕，现追加安排 3 亿元预算资金用于三季度汽车置换更新补贴，8 月、9 月分别安排 2 亿元、1 亿元预算额度，实行“总额控制、先报先得、用完即止”的申报原则。
08.18	全国消费品以旧换新工作推进电视电话会	推进消费品以旧换新工作	会议强调，要认真贯彻落实党中央、国务院决策部署，稳妥有序推进消费品以旧换新下阶段工作。要强化监管、防范风险，守牢资金安全底线。要严格落实有关工作要求，稳妥优化政策。要强化宣传引导，营造良好氛围。要落实好促消费增量政策，加快培育消费市场新增长点。

资料来源：中国政府网等、开源证券研究所

1.6、贸易相关：中美继续暂停加征关税相关措施

近两周，贸易政策聚焦中美双方发布《中美斯德哥尔摩经贸会谈联合声明》。美方承诺继续调整对中国商品（包括香港特别行政区和澳门特别行政区商品）加征关税的措施，自 8 月 12 日起继续暂停实施 24% 的对等关税 90 天。中方自 8 月 12 日起继续暂停实施 24% 对美加征关税以及有关非关税反制措施 90 天。

美国总统特朗普称，可能会允许英伟达在中国销售“特供版” Blackwell 人工智能芯片。外交部回应，中方已多次表明在美输华芯片问题上的原则立场，希望美方以实际行动维护全球供应链稳定畅通。

表6：依法保障外资企业国民待遇

时间	机构/领导	主题	具体内容
08.12	中美政府	《中美斯德哥尔摩经贸会谈联合声明》	中美双方发布《中美斯德哥尔摩经贸会谈联合声明》。美方承诺继续调整对中国商品（包括香港特别行政区和澳门特别行政区商品）加征关税的措施，自 8 月 12 日起继续暂停实施 24% 的对等关税 90 天。中方自 8 月 12 日起继续暂停实施 24% 对美加征关税以及有关非关税反制措施 90 天。在不可靠实体清单方面，中方继续暂停 4 月 4 日公告相关措施 90 天，停止 4 月 9 日公告相关措施。
08.12	美国总统特朗普、外交部	英伟达芯片	美国总统特朗普称，可能会允许英伟达在中国销售“特供版” Blackwell 人工智能芯片，该版本芯片性能很可能比 H20 芯片更为强大。外交部对此回应称，中方已多次表明在美输华芯片问题上的原则立场，希望美方以实际行动维护全球供应链稳定畅通。
08.20	商务部副部长凌激	珠三角地区外资企业圆桌会	据商务部消息，8 月 19 日，商务部副部长兼国际贸易谈判副代表凌激在广州主持召开珠三角地区外资企业圆桌会。埃克森美孚、巴斯夫、现代汽车、德国莱茵集团、耐克、亨氏、IBM、西门子、沃尔玛等 30 余家外资企业代表参会并发言。凌激表示，当前全球贸易投资壁垒增多，国际投资放缓，中国经济韧性强、潜力大、活力足，前行态势稳中向好。我们将依法保障外资企业国民待遇、平等参与标准制定，加强知识产权保护，不断扩大高水平对外开放。中国拥有丰富的创新资源和应用场景，希望外资企业继续深耕中国，加大在华研发力度，为全球供应链稳定和发展发挥积极作用。

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：美联储降息共识或已基本达成

过去两周（8 月 9 日-8 月 23 日），海外宏观政策聚焦美联储在杰克逊霍尔年会讲话、美俄最高领导人会谈等。

8 月 22 日，美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔央行年会上发表重磅讲话，称风险平衡似乎正在发生变化，当前的形势意味着，就业面临的下行风险上升。随着政策处于紧缩区域，这种风险平衡的转变可能意味着需要调整政策立场。鲍威尔此次讲话较市场预期偏鸽，我们预计 9 月降息 25bp，全年降息 2 次。鲍威尔对经济的评估更加务实，与其在 7 月 FOMC 会议上对劳动力市场下行风险的关注较为一致。（详见《美联储 9 月降息共识或已基本达成——2025 Jackson Hole 鲍威尔发言点评》）

美国总统特朗普与俄罗斯总统普京举行联合新闻发布会。特朗普表示，和普京的会议非常富有成效，许多事项已达成一致，只剩下少数几个未解决的点。普京称，已与特朗普建立了非常好的直接联系，俄罗斯真诚地希望俄乌结束冲突。俄美达成

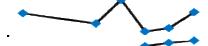
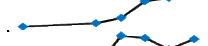
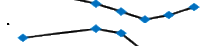
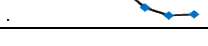
的协议不仅会成为解决乌克兰问题的起点，也将推动美俄恢复务实和建设性的关系。

表7：加拿大决定取消多项针对美国商品的报复性关税

时间	机构/领导	主题	具体内容
08.13	美国财长贝森特	施压美联储降息	美国财长贝森特发出了美国政府迄今为止最明确的降息呼吁，要求美联储立即启动新一轮降息周期，并表示美国利率应当比当前水平低 150 到 175 个基点。他认为，美联储可能会更早开始降息，9 月降息 50 个基点的可能性很大。对于美联储主席人选，贝森特表示目前有 10 或 11 位候选人供特朗普考虑。
08.17	美国总统特朗普、俄罗斯总统普京	美俄会谈	美国总统特朗普和俄罗斯总统普京在美国阿拉斯加州安克雷奇举行联合新闻发布会。特朗普表示，和普京的会议非常富有成效，许多事项已达成一致，只剩下少数几个未解决的点，“双方尚未达成（协议），但（当下）有很好的机会”。普京称，已与特朗普建立了非常好的直接联系，俄罗斯真诚地希望俄乌结束冲突。俄美达成的协议不仅会成为解决乌克兰问题的起点，也将推动美俄恢复务实和建设性的关系。重回合作轨道非常重要，美俄两国的商业投资潜力巨大。
08.19	美国总统特朗普、美国商务部	美国扩大钢铁与铝关税清单	美国特朗普政府宣布扩大对钢铁和铝进口征收 50% 关税的范围，将数百种衍生产品纳入加征关税清单。扩大的关税清单将于 8 月 18 日正式生效。随后，美国商务部宣布，将 407 个产品类别纳入钢铁和铝关税清单，适用税率为 50%。此次新增清单涵盖范围广泛，包括风力涡轮机及其部件、移动起重机、铁路车辆、家具、压缩机与泵类设备等数百种产品。
08.19	日美两国政府	日本对美投资磋商	日美两国政府计划就具体落实 5500 亿美元对美投资展开密切磋商。由于投资对象涉及半导体、医药品、钢铁、造船等重要领域，双方将设立核查国家利益的机制。
08.21	美联储	美联储 7 月会议纪要	美联储公布的 7 月会议纪要显示，7 月会上，几乎全体决策者支持暂不降息，只有两人反对。对通胀和就业的风险以及关税对通胀的影响，联储官员均存在分歧，不过多数还是认为通胀上升的风险比就业下行的风险高。多人认为，关税的影响需要一些时间才会全面显现。与会者指出，在《GENIUS 法案》通过之后，稳定币的使用可能会增加，并可能有助于提升支付系统的效率。他们还表示，稳定币可能会推高对其支撑资产的需求，其中包括美国国债。
08.22	美联储主席鲍威尔	鲍威尔发表讲话	美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔央行年会上发表重磅讲话，称风险平衡似乎正在发生变化，当前的形势意味着，就业面临的下行风险上升。随着政策处于紧缩区域，这种风险平衡的转变可能意味着需要调整政策立场。鲍威尔讲话后，交易员加大对美联储 9 月降息的押注，完全消化年底前降息两次预期。
08.22	加拿大总理卡尼	美加贸易协定	加拿大总理卡尼宣布，加拿大决定取消多项针对美国商品的报复性关税，但对美国汽车、钢铁和铝的关税将暂时维持。他强调，上述措施是与美国对加拿大商品降低关税的对应措施。

资料来源：央视新闻、华尔街见闻等、开源证券研究所

表8：8月第四周海外股指涨跌分化

名称	8月22日	8月15日	近一周涨跌幅	变化趋势
标普 500	6466.91	6449.80	0.27%	
纳斯达克指数	21496.53	21622.98	-0.58%	
道琼斯工业指数	44785.50	44946.12	-0.36%	
德国 DAX	24363.09	24359.30	0.02%	
英国富时 100	9321.40	9138.90	2.00%	
法国 CAC40	7969.69	7923.45	0.58%	
韩国综合指数	3168.73	3225.66	-1.76%	
日经 225	42633.29	43378.31	-1.72%	

数据来源：Wind、开源证券研究所

表9：8月第四周黄金价格上涨

名称	8月22日	8月15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)	67.73	65.85	2.85%	
期货结算价(连续):WTI 原油 (美元/桶)	63.66	62.80	1.37%	
期货收盘价(连续):NYMEX 天然气 (美元/百万英热单位)	2.69	2.92	-7.90%	
期货结算价(连续):IPE 理查德湾煤炭 (美元/吨)	89.65	90.15	-0.55%	
现货收盘价(场内盘):LME 铜 (美元/吨)	9,643.00	9,665.50	-0.23%	
现货收盘价(场内盘):LME 铝 (美元/吨)	2,589.00	2,608.50	-0.75%	
期货收盘价(连续):COMEX 黄金 (美元/盎司)	3,373.60	3,336.20	1.12%	

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