

2025 年 08 月 10 日

充分释放宏观政策效果

宏观研究团队

——宏观周报

何宁（分析师）

hening@kysec.cn

证书编号：S0790522110002

沈美辰（分析师）

shenmeichen@kysec.cn

证书编号：S0790524110002

● 国内宏观政策：充分释放宏观政策效果

过去两周（7 月 27 日-8 月 9 日）国内宏观主要聚焦以下几个方面：

经济增长方面，7 月底中央政治局会议召开，部署下半年经济工作。会议强调，做好下半年经济工作，要保持政策连续性稳定性，增强灵活性预见性。会议强调纵深推进全国统一大市场建设，依法依规治理企业无序竞争。推进重点行业产能治理。我们认为，下半年宏观政策更加强调提升政策效应和效果，充分发挥已有政策对经济的乘数效应。

基建与产业方面，近两周政策聚焦工信部下半年重点工作、《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》审议通过、央行等七部门联合印发金融支持新型工业化指导意见等。国家育儿补贴制度实施方案正式公布，每孩每年发放育儿补贴 3600 元，至其年满 3 周岁。资金来源方面，中央财政将设立共同财政事权转移支付项目“育儿补贴补助资金”，今年初步安排预算 900 亿元左右。

货币政策方面，中国人民银行召开 2025 年下半年工作会议。会议指出，继续实施好适度宽松的货币政策，要综合运用多种货币政策工具，保持流动性充裕。抓好各项货币政策的执行，畅通货币政策传导，提升货币政策实施效果。我们认为，“适度宽松”基调未改，下半年仍有可能降准降息，此外，央行还将综合运用买断式逆回购、MLF 等多种工具投放流动性，不排除重启国债买卖的可能。

地产政策方面，农业农村部召开会议讨论以县域为重点谋划推动城乡融合发展，加力强化乡村基础设施建设。北京市调整住房限购政策，放开五环外限购数量，但仍须满足户籍和社保条件。京籍居民家庭、在本市连续缴纳社会保险或个人所得税满 2 年及以上的非京籍居民家庭，购买五环外商品住房不限套数。

贸易方面，我国与美国经贸团队在斯德哥尔摩举行的经贸会谈成果。根据会谈共识，双方将继续推动已暂停的美方对等关税 24% 部分以及中方反制措施如期展期 90 天。何立峰表示，下一步，双方应继续按照两国元首通话重要共识，充分发挥好中美经贸磋商机制作用，不断增进共识、减少误解、加强合作，进一步深化对话磋商，不断争取更多双赢结果。

● 海外宏观政策：美欧达成关税协议

过去两周，海外宏观政策聚焦美联储利率政策决议、美欧达成关税协议、美国对未达成协议国家加征关税等。

7 月，美联储将联邦基金利率目标区间维持在 4.25% 至 4.5% 之间不变，符合预期。美联储主席鲍威尔表示现在就断言美联储是否会像金融市场预期的那样在 9 月下调联邦基金利率还为时过早。

美国与欧盟达成 15% 税率关税协议。美国总统特朗普表示，该协议将对大多数输美欧洲商品征收 15% 的关税，其中包括汽车。特朗普表示，欧盟将比此前增加对美国投资 6000 亿美元，欧盟将购买美国军事装备，并将购买 7500 亿美元的美国能源产品。欧盟委员会主席冯德莱恩称，部分产品将免征关税，包括飞机及其零部件、部分化学品和药品。

● **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

《实物价格表现好于服务—宏观经济点评》-2025.8.9

《非美地区需求或将主导未来出口走势—宏观经济点评》-2025.8.7

《7 月出口或有韧性—宏观经济专题》-2025.8.4

目 录

1、国内宏观：充分释放宏观政策效果	3
1.1、经济增长：增强政策灵活性预见性.....	3
1.2、基建及产业政策：国家育儿补贴制度实施方案公布	3
1.3、货币政策：继续实施好适度宽松的货币政策.....	4
1.4、财政政策：对新发政府性债券恢复征收增值税.....	5
1.5、地产政策：北京调整五环外限购政策.....	5
1.6、贸易相关：中美关税暂停继续展期.....	6
2、海外宏观：美欧达成关税协议	6
3、风险提示	8
表 1：保持政策连续性稳定性，增强灵活性预见性.....	3
表 2：金融支持新型工业化，防止“内卷式”竞争.....	4
表 3：畅通货币政策传导	4
表 4：自然人国债利息收入 10 万元以下免征增值税.....	5
表 5：北京市发布楼市新政	5
表 6：习近平总书记与俄罗斯总统普京通话交流.....	6
表 7：特朗普已选定人选接替此前离职美联储理事席位.....	7
表 8：8 月第二周海外股指大多数上涨	8
表 9：8 月第二周国际原油价格下跌	8

1、国内宏观：充分释放宏观政策效果

1.1、经济增长：增强政策灵活性预见性

7 月底中央政治局会议召开，部署下半年经济工作。会议强调，做好下半年经济工作，要保持政策连续性稳定性，增强灵活性预见性。要落实落细更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策。扩内需方面侧重“有效”，会议指出“有效释放内需潜力”，消费端关注服务消费增长点和民生保障，投资端关注“两重”、雅下工程、新型政策性工具以及城市更新。会议强调纵深推进全国统一大市场建设，依法依规治理企业无序竞争。推进重点行业产能治理。我们认为，下半年宏观政策更加强调提升政策效应和效果，充分发挥已有政策对经济的乘数效应。

表1：保持政策连续性稳定性，增强灵活性预见性

时间	机构/领导	主题	具体内容
07.30	中共中央政治局	中共中央政治局关 于下半年的经济发 展指示	中共中央政治局召开会议，决定今年 10 月召开二十届四中全会，研究关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议。会议强调，做好下半年经济工作，要保持政策连续性稳定性，增强灵活性预见性。要落实落细更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策。用好各项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。在保障改善民生中扩大消费需求。依法依规治理企业无序竞争。推进重点行业产能治理。积极稳妥化解地方政府债务风险，严禁新增隐性债务，有力有序有效推进地方融资平台出清。增强国内资本市场的吸引力和包容性，巩固资本市场回稳向好势头。
07.31	国务院常务会议	讨论人工智能及消 费工作	国务院常务会议审议通过《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》，大力推进人工智能规模化商业化应用，推动人工智能在经济社会发展各领域加快普及、深度融合。会议部署实施个人消费贷款贴息政策与服务业经营主体贷款贴息政策，更好激发消费潜力、提升市场活力。
08.01	国家发改委	支持民企参与国家 重大项目建设、整 治不良竞争	国家发改委将报批加快设立投放新型政策性金融工具，推动民营企业更多参与国家重大项目建设。研究制定纵深推进全国统一大市场建设行动方案。依法依规治理企业无序竞争，推进重点行业产能治理。加快制定一批放宽市场准入特别措施，培育发展新动能。

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：国家育儿补贴制度实施方案公布

基建与产业方面，近两周政策聚焦工信部下半年重点工作、《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》审议通过、《机械工业数字化转型实施方案》出台、央行等七部门联合印发金融支持新型工业化指导意见等。

国家育儿补贴制度实施方案正式公布，每孩每年发放育儿补贴 3600 元，至其年满 3 周岁。**资金来源方面**，中央财政将设立共同财政事权转移支付项目“育儿补贴补助资金”，今年初步安排预算 900 亿元左右。对于发放国家基础标准补贴所需资金，

中央财政按照一定比例对地方予以补助，中央总体承担约 90%。

表2：金融支持新型工业化，防止“内卷式”竞争

时间	机构/领导	主题	具体内容
07.28	中共中央办公厅、国务院办公厅	《国家育儿补贴制度实施方案》	国家育儿补贴制度实施方案正式公布，从 2025 年 1 月 1 日起，每孩每年发放育儿补贴 3600 元，至其年满 3 周岁。对符合法律法规规定生育的 3 周岁以下婴幼儿，无论一孩、二孩、三孩，均可申领育儿补贴。对 2025 年 1 月 1 日之前出生、不满 3 周岁的婴幼儿，按应补贴月数折算计发补贴。预计各地可以在 8 月下旬陆续开放申领育儿补贴。国新办召开新闻发布会介绍，今年初步安排育儿补贴资金预算 900 亿元左右。
07.29	工信部	工信部部署下半年八方面重点工作	工信部部署下半年八方面重点工作，其中提到，制定增强消费品供需适配性助力扩大消费行动方案，加快人工智能终端、智能穿戴、无人机等技术开发和应用推广。启动促进工业新兴产业发展培育壮大新动能行动，完善人形机器人等产业发展政策。巩固新能源汽车行业“内卷式”竞争综合整治成效，加强光伏等重点行业治理，以标准提升倒逼落后产能退出。
08.01	工信部等八部门	《机械工业数字化转型实施方案》	工信部等八部门印发《机械工业数字化转型实施方案》，目标到 2027 年，智能制造能力成熟度二级及以上企业占比达 50%，建成不少于 200 家卓越级智能工厂，形成不少于 200 个优秀场景化解决方案。
08.04	央行等七部门	金融支持新型工业化指导意见	央行等七部门联合印发金融支持新型工业化指导意见，坚持分类施策、有扶有控，推动产业加快迈向中高端，防止“内卷式”竞争。《意见》明确，到 2027 年建成适配制造业高端化、智能化、绿色化发展的成熟金融体系，推动贷款、债券、股权等工具联动发力。

资料来源：中国政府网等、开源证券研究所

1.3、货币政策：继续实施好适度宽松的货币政策

中国人民银行召开 2025 年下半年工作会议。会议指出，继续实施好适度宽松的货币政策，要综合运用多种货币政策工具，保持流动性充裕，引导金融机构保持信贷合理增长。抓好各项货币政策措施的执行，畅通货币政策传导，提升货币政策实施效果。服务实体经济方面，央行表示，要用好科技创新和技术改造再贷款政策，推动科技型中小企业贷款较快增长，加大“两重”“两新”等重点领域的融资支持力度。我们认为，“适度宽松”基调未改，下半年仍有可能降准降息，此外，央行还将综合运用买断式逆回购、MLF 等多种工具投放流动性，不排除重启国债买卖的可能。

表3：畅通货币政策传导

时间	机构/领导	主题	具体内容
08.01	中国人民银行	央行召开 2025 年下半年工作会议，部署下半年工作	央行部署下半年重点工作提到，继续实施好适度宽松的货币政策，抓好各项货币政策措施的执行，畅通货币政策传导，提升货币政策实施效果。强化利率政策执行和监督。加大“两重”“两新”等重点领域的融资支持力度。支持化解重点产业结构性矛盾。加快拓展贸易项下人民币使用。
08.08	中国人民银行	央行开展买断式逆回购操作	央行 8 月 8 日将开展 7000 亿元买断式逆回购操作，期限为 3 个月。8 月分别有 4000 亿元 3 个月期和 5000 亿元 6 个月期买断式逆回购到期。

资料来源：新华网等、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

1.4、财政政策：对新发政府性债券恢复征收增值税

财政部、税务总局公告，对 8 月 8 日起新发行的国债、地方政府债券、金融债券的利息收入，恢复征收增值税。对 8 月 8 日之前已发行的国债、地方政府债券、金融债券及 8 月 8 日之后续发行部分的利息收入，继续免征增值税直至债券到期。随后，税务总局明确自然人购买国债等利息收入 10 万元以下免征增值税。政府性债券恢复征增值税，意图或在纠偏扭曲的债券定价机制，盘活存量金融资源，同时推动债券品种结构优化，降低市场对政府债券的过度依赖，意义深远。

表4：自然人国债利息收入 10 万元以下免征增值税

时间	机构/领导	主题	具体内容
08.01	财政部、税务总局	对新发政府性债券恢复征收增值税	财政部、税务总局公告，自 8 月 8 日起，对新发行的国债、地方政府债券、金融债券的利息收入，恢复征收增值税。对 8 月 8 日之前已发行的国债、地方政府债券、金融债券及 8 月 8 日之后续发行部分的利息收入，继续免征增值税直至债券到期。
08.04	国家税务总局	《关于自然人购买国债等债券取得的利息收入适用小规模纳税人月销售额 10 万元以下免征增值税政策的执行口径》	国家税务总局发布《关于自然人购买国债等债券取得的利息收入适用小规模纳税人月销售额 10 万元以下免征增值税政策的执行口径》明确，自然人购买国债等每月额度不超过 10 万元将享受免征利息收入增值税优惠政策，该优惠政策执行期限截至 2027 年 12 月 31 日。

资料来源：中国政府网等、开源证券研究所

1.5、地产政策：北京调整五环外限购政策

地产政策方面，农业农村部召开会议讨论以县域为重点谋划推动城乡融合发展，加力强化乡村基础设施建设。北京市调整住房限购政策，放开五环外限购数量，但仍须满足户籍和社保条件。京籍居民家庭、在本市连续缴纳社会保险或个人所得税满 2 年及以上的非京籍居民家庭，购买五环外商品住房不限套数。

表5：北京市发布楼市新政

时间	机构/领导	主题	具体内容
07.28	农业农村部	城乡融合发展	农业农村部党组召开会议。会议强调，要围绕统筹推进新型工业化、新型城镇化和乡村全面振兴，推动农业转移人口市民化，切实维护好进城落户农民的土地承包权、宅基地使用权、集体收益分配权。要以县域为重点谋划推动城乡融合发展，加力强化乡村基础设施建设和基本公共服务供给，努力实现到 2035 年农村基本具备现代生活条件的目标。
08.08	北京市住房和城乡建设委员会、北京住房公积金管理中心	《关于进一步优化调整本市房地产相关政策的通知》	北京市住房和城乡建设委员会、北京住房公积金管理中心联合印发《关于进一步优化调整本市房地产相关政策的通知》，自 2025 年 8 月 9 日起施行。京籍居民家庭、在本市连续缴纳社会保险或个人所得税满 2 年及以上的非京籍居民家庭，购买五环外商品住房不限套数。同时，《通知》明确，对成年单身人士在本市购买商品住房的，按照居民家庭执行限购政策。

资料来源：中国政府网等、开源证券研究所

1.6、贸易相关：中美关税暂停继续展期

近两周，贸易政策聚焦我国与美国经贸团队在斯德哥尔摩举行的经贸会谈成果。根据会谈共识，**双方将继续推动已暂停的美方对等关税 24% 部分以及中方反制措施如期展期 90 天。**何立峰表示，下一步，双方应继续按照两国元首通话重要共识，充分发挥好中美经贸磋商机制作用，不断增进共识、减少误解、加强合作，进一步深化对话磋商，不断争取更多双赢结果。工信部部长李乐成、外交部长王毅、商务部长王文涛也分别与美方代表团成员交流，探讨产业、外交、经贸等议题。

表6：习近平总书记与俄罗斯总统普京通话交流

时间	机构/领导	主题	具体内容
07.28	国务院副总理何立峰、美国财政部长贝森特	中美贸易谈判	当地时间 7 月 28 日至 29 日，中美经贸中方牵头人、国务院副总理何立峰与美方牵头人、美国财政部长贝森特及贸易代表格里尔在瑞典斯德哥尔摩举行中美经贸会谈。根据会谈共识，双方将继续推动已暂停的美方对等关税 24% 部分以及中方反制措施如期展期 90 天。何立峰表示，下一步，双方应继续按照两国元首通话重要共识，充分发挥好中美经贸磋商机制作用，不断增进共识、减少误解、加强合作，进一步深化对话磋商，不断争取更多双赢结果。
07.29	工信部部长李乐成	中美贸易	工信部部长李乐成会见美中贸易全国委员会董事会主席芮思博率领的代表团。双方就装备机械、智能制造等领域进行了交流。赛默飞世尔、奥的斯、苹果公司等企业代表参会，并就在华经营发展情况与有关司局进行沟通。
07.31	外交部长王毅、商务部部长王文涛	中美贸易战略发展	外交部长王毅、商务部部长王文涛分别会见美中贸易全国委员会董事会代表团。王毅表示，中美要建立更多沟通协商渠道，以客观、理性、务实态度看待对方，树立正确的战略认知。要尊重彼此核心和重大利益，避免引发对抗冲突。王文涛表示，希望美方与中方相向而行，共同维护中美经贸关系稳定、健康、可持续发展。商务部部长王文涛在北京会见了包括波音、苹果公司在内的近十家美国企业，双方就中美经贸关系、美资企业在华发展等议题交换意见。
08.08	国家主席习近平、俄罗斯总统普京	中俄合作	国家主席习近平应约同俄罗斯总统普京通电话。习近平表示，中方乐见俄美双方保持接触，改善彼此关系，推动乌克兰危机政治解决进程。

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：美欧达成关税协议

过去两周（7 月 26 日-8 月 9 日），海外宏观政策聚焦美联储利率政策决议、美欧达成关税协议、美国对未达成协议国家加征关税等。

7 月，美联储将联邦基金利率目标区间维持在 4.25% 至 4.5% 之间不变，符合预期。美联储主席鲍威尔表示现在就断言美联储是否会像金融市场预期的那样在 9 月下调联邦基金利率还为时过早。部分官员暗示货币政策或将调整，美联储戴利称，需要重新校准货币政策，以应对影响美联储目标的各种风险。

美国与欧盟达成 15% 税率关税协议。美国总统特朗普表示，该协议将对大多数输美欧洲商品征收 15% 的关税，其中包括汽车。特朗普表示，欧盟将比此前增加对美国投资 6000 亿美元，欧盟将购买美国军事装备，并将购买 7500 亿美元的美国能

源产品。欧盟委员会主席冯德莱恩称，部分产品将免征关税，包括飞机及其零部件、部分化学品和药品。

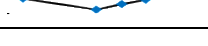
美国总统特朗普签署行政令，拟对尚未与美方达成协议的国家或地区（包括加拿大、巴西等）征收 10% 至 41% 不等的对等关税，并明确所有关税将自 2025 年 8 月 7 日正式生效。

表7：特朗普已选定人选接替此前离职美联储理事席位

时间	机构/领导	主题	具体内容
07.27	美国总统特朗普	美欧达成关税协定	美国与欧盟达成 15% 税率关税协议。美国总统特朗普表示，该协议将对大多数输美欧洲商品征收 15% 的关税，其中包括汽车。特朗普表示，欧盟将比此前增加对美国投资 6000 亿美元，欧盟将购买美国军事装备，并将购买 7500 亿美元的美国能源产品。欧盟委员会主席冯德莱恩称，部分产品将免征关税，包括飞机及其零部件、部分化学品和药品。
07.31	美联储	美联储维持利率不变	31 日凌晨，美联储将联邦基金利率目标区间维持在 4.25% 至 4.5% 之间不变，符合预期。美联储主席鲍威尔表示现在就断言美联储是否会像金融市场预期的那样在 9 月下调联邦基金利率还为时过早。在关税和通胀仍充满不确定性的情况下，当前的利率水平是合适的。鲍威尔表示，关税传导至价格的过程可能比之前预料的更慢，判断关税对通胀的影响仍然太早。
07.31	美国总统特朗普	美国对铜产品以及铜密集型衍生品征收 50% 关税	美国总统特朗普宣布 8 月 1 日起对进口半成品铜等产品征收 50% 关税。公告显示，将自 8 月 1 日起对进口半成品铜产品及铜密集型衍生产品普遍征收 50% 的关税。
07.31	美国白宫	美国暂停对低价值货物的最低限度免税待遇	美国白宫发表声明称，美国总统特朗普签署了一项行政命令，暂停对低价值货物的最低限度免税待遇。声明称，自 8 月 29 日起，通过国际邮政网络以外的方式寄送的价值等于或低于 800 美元且原本符合最低限度免税条件的进口货物将被征收所有适用关税。对于通过国际邮政系统运送的货物，包裹将根据从价税或从量税征收关税。
08.03	美国总统特朗普	美国拟对未达成协议国加关税	美国总统特朗普签署行政令，拟对尚未与美方达成协议的国家或地区（包括加拿大、巴西等）征收 10% 至 41% 不等的对等关税，并明确所有关税将自 2025 年 8 月 7 日正式生效，而非此前宣布的 8 月 1 日“最后期限”。尽管最后生效日有所推迟，但美方态度丝毫未见缓和。
08.07	美联储	美联储拟调整货币政策	美联储戴利称，未来几个月可能需要调整政策。劳动力市场已经走软，进一步放缓将不受欢迎。关税不太可能以一种需要货币政策予以对冲的方式持续推高通胀。需要重新校准货币政策，以应对影响美联储目标的各种风险。不能等到完全明朗才采取行动。美联储还有很多工作要做才能将通胀率降至 2%。
08.07	美国总统特朗普	美国对印度加征关税	美国总统特朗普签署行政命令，对来自印度的商品加征 25% 的额外关税，从而使印度面临的总关税税率达到 50%，以回应印度继续“直接或间接进口俄罗斯石油”。新加的 25% 关税将在 21 天后生效，此前首轮 25% 关税将于本周四生效。美国总统特朗普称，将对芯片和半导体加征约 100% 的关税。如果在美国建厂，将无需缴纳关税。
08.08	美国总统特朗普	美联储换届	美国总统特朗普表示，已选定现任白宫经济顾问委员会主席斯蒂芬·米兰接替刚刚空出的美联储理事席位，任期至 2026 年 1 月 31 日。特朗普还称，将继续寻找长期的美联储职位替代者。美国财长贝森特正在领导寻找下一任美联储主席人选，新的候选人包括前圣路易斯联储主席詹姆斯·布拉德和前乔治·W·布什顾问马克·苏默林。

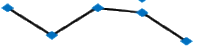
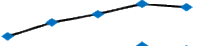
资料来源：央视新闻、华尔街见闻等、开源证券研究所

表8：8月第二周海外股指大多数上涨

名称	8月8日	8月1日	近一周涨跌幅	变化趋势
标普 500	6389.45	6238.01	2.43%	
纳斯达克指数	21450.02	20650.13	3.87%	
道琼斯工业指数	43968.64	43588.58	0.87%	
德国 DAX	24162.86	23425.97	3.15%	
英国富时 100	9095.73	9068.58	0.30%	
法国 CAC40	7743.00	7546.16	2.61%	
韩国综合指数	3210.01	3119.41	2.90%	
日经 225	41820.48	40799.60	2.50%	

数据来源：Wind、开源证券研究所

表9：8月第二周国际原油价格下跌

名称	8月8日	8月1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)	66.43	72.53	-8.41%	
期货结算价(连续):WTI 原油 (美元/桶)	63.88	69.26	-7.77%	
期货收盘价(连续):NYMEX 天然气 (美元/百万英热单位)	3.00	3.10	-3.20%	
期货结算价(连续):IPE 理查德湾煤炭 (美元/吨)	92.00	93.60	-1.71%	
现货收盘价(场内盘):LME 铜 (美元/吨)	9,627.00	9,606.00	0.22%	
现货收盘价(场内盘):LME 铝 (美元/吨)	2,609.00	2,580.00	1.12%	
期货收盘价(连续):COMEX 黄金 (美元/盎司)	3,403.50	3,360.10	1.29%	

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