策略

加快锻长板，构建双循环—7.30 政治局会议解读

报告原因：政策点评

2020 年 7 月 30 日

策略研究/政策点评

山证策略团队

分析师：

麻文宇

执业登记编码：S0760516070001

电话：010-83496336

邮箱：mawenyu@sxzq.com

梁迪柯

执业登记编码：S0760518070001

电话：010-83496302

邮箱：liangdike@sxzq.com

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

投资要点：

➢ 经济形势研判：我国仍处于战略机遇期，中央定调有利于提振市场情绪

政治局会议对我国当下所处的战略环境进行了定调，有利于缓解市场对于我国外部环境的担忧情绪。近期中美外交事件加剧了市场对于两大经济体冲突的担忧。随着我国步入高质量发展阶段，中美在高科技领域的竞争不可避免；而特朗普政府对外转移矛盾来摆脱抗疫不力的做法也给中美关系造成了负面影响。市场担忧中美关系进一步恶化，部分专家也认为中国的战略机遇期已过。但政治局会议进行了明确定调，中央判断我国仍旧处于战略机遇期，和平与发展仍旧是时代主题。

➢ 经济工作总方针：构建双循环的新发展格局，锻长板促进经济高质量发展

中央通过构建双循环来抵消外需下降对我国经济的负面影响。相较世界其他国家而言，我国本土疫情最早得到控制。虽然近期本土疫情出现反复，但有了前期的经验，疫情均被控制在局部，并未造成国内疫情的二次爆发。从经济数据来看，供需两端维持反弹态势，国内经济形势持续好转。构建双循环的新发展格局，有利于更好的发挥我国的优势，提早解决潜在的外需危机。

锻长板促进经济高质量发展。此前中央会议中经常强调补短板，但随着我国进入高质量发展阶段，不仅需要补短板来弥补区域之间、产业之间发展的不平衡不充分的问题，也需要通过锻长板来参与国际竞争，提升我国的产业链整体水平来促进我国经济的发展，利好高附加值产业和龙头公司。

➢ 财政政策：财政积极有为、注重实效，下半年以落实投资为主

在投资方向上，删除了传统基建投资，再次强调了新基建，新增了灾后重建。在控制疫情后，二季度国内经济迅速反弹，中央认为“经济稳步恢复，复工复产逐月好转，二季度经济增长明显好于预期”。在这种情况下，通过传统基建来稳投资、稳经济的紧迫性下降，未避免造成新的债务风险，中央并不想再加码大基建,而是“要注重质量和效益。要着眼长远，积极扩大有效投资，鼓励社会资本参与。”

但新基建与传统基建不同，新基建是科技发展的重要保障；而且中央强调，在经济结构调整中，要“更多依靠科技创新”。故在新基建方面，会议提到“要加快新型基础设施建设”。此外，南方受灾，本次政治会议中也

提到了灾后重建。

- **货币政策：稳货币宽信用，确保新增融资重点流向制造业、中小微企业**

从总量来看，中央提到“要保持货币供应量和社会融资规模合理增长”，这表明流动性宽裕的格局不会改变。此前央行在答记者问时也提到，“下半年稳健的货币政策要更加灵活适度，保持总量的适度，综合利用各种货币政策工具，保持流动性合理充裕”。所以从总量上来看，流动性仍旧是宽松的。

但从边际上来看，措辞已发生边际变化，货币政策由此前的宽货币宽信用向稳货币宽信用转变。上一季度政治局会议中提到的“运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行”的表述被删除。虽然政治局会议也提到“推动综合融资成本明显下降”，但综合融资成本下降并不单纯的依赖于降准降息。央行此前提到，要“抓住合理让利这个关键，继续深化 LPR 改革”来实现综合融资成本的下降。

- **房地产：坚持房住不炒，稳定市场预期**

今年以来，宽松的货币政策，地方的经济压力和财政压力使得部分投资者认为房价会继续上涨，但无论是一季度政治局会议的表态，还是 7 月份韩正副总理主持的房地产座谈会，均反复强调“不将房地产作为短期刺激经济的手段，坚持“稳地价、稳房价、稳预期”。在中央的严厉管控下，一些城市出台的松绑政策被叫停。在极少数房价出现较快上涨时，进一步加大调控力度，遏制借机炒房的行为，保持市场健康运行。

本次政治局会议延续了此前的表态，这表明中央的定力较强，下半年房地产政策不会有较大变化，下半年房价大涨的概率较低。

- **资本市场：从严打击证券违法活动，促进市场平稳发展**

会议对资本市场提了三个要求，其一是要推进资本市场基础制度建设。今年以来，创业板也推行注册制，资本市场改革不断深化，这表明党中央对资本市场的重视程度不断提升，资本市场必将在中国经济中扮演更加重要的角色。

其二是依法从严打击证券违法活动。由于我国资本市场不成熟，存在内幕交易、操纵股价、财务造假等诸多遗留问题，中央首次表态要严打证券违法活动，有助于净化资本市场，缩小我国资本市场与成熟资本市场之间的差距。

其三是促进资本市场平稳健康发展。重点在“平稳”二字，这表明中央希望有一个健康的资本市场，而不过度关注资本市场的涨跌。我们认为，中央的这一表态有助于降低投资者对 A 股市场非理性上涨的预期，为资本市场降温，有助于 A 股走出结构性的慢牛行情。

- **国资国企改革：实施好国有企业改革三年行动方案**

国资国企改革近年来一直被中央高度关注，国资国企改革三年行动方案在不久前刚刚被中央深改委通过，在政治局会议中又再次强调，表明中央对国资国企改革十分重视，也促使国资国企改革加快落地。

在疫情导致经济下行压力加大的背景下，国资国企改革的力度更应当加强，速度更应当提升。目前我国的国有企业资产规模庞大，但国有资产的潜力仍待挖掘，资产收益率有进一步提高的空间。国资国企改革既有助于经济的长远健康发展，也可以缓解因疫情带来的经济下行压力。

➢ 十四五规划：向第二个百年奋斗目标进军

本次政治局会议用较大篇幅表述了十四五时期的重要意义以及制定十四五规划需要遵循的原则。

“十四五”时期是我国全面建成小康社会、实现第一个百年奋斗目标之后，乘势而上开启全面建设社会主义现代化国家新征程、向第二个百年奋斗目标进军的第一个五年。**这使得“十四五”规划在制定过程中，应当高质量设计，高质量规划，从而为全面建设社会主义现代化国家开好局、起好步。**

原则方面，必须把新发展理念贯穿发展全过程和各领域，实现更高质量、更有效率、更加公平、更可持续、更为安全的发展。必须坚定不移推进改革，继续扩大开放，持续增强发展动力和活力。**必须加强前瞻性思考、全局性谋划、战略性布局、整体性推进，实现发展规模、速度、质量、结构、效益、安全相统一。**

风险提示：

中美贸易冲突加剧；新冠疫情超预期恶化；疫苗研发进度不及预期

一、事件回顾

中共中央政治局 7 月 30 日召开会议，决定今年 10 月在北京召开中国共产党第十九届中央委员会第五次全体会议，主要议程是，中共中央政治局向中央委员会报告工作，研究关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议。会议分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。

表 1：近期中央重要会议对比

	2019 年中央经济工作会议（2019 年 12 月 10-12 日）	2020 年一季度政治局会议（2020 年 4 月 23 日）	2020 年二季度政治局会议（2020 年 7 月 30 日）
经济形势研判	我国正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，结构性、体制性、周期性问题相互交互，“三期叠加”影响持续深化，经济下行压力加大，当前世界	当前经济发展面临的挑战前所未有，必须充分估计困难、风险和不确定性，切实增强紧迫感，抓实经济社会发展各项工作。	当前和今后一个时期，**我国发展仍然处于战略机遇期，但机遇和挑战都有新的发展变化**。当今世界正经历百年未有之大变局，和平与发展仍然是时代主题，同时国际环境日趋复杂，**不稳定性不确定性明显增强**。我国已进入高质量发展阶段，发展具有多方面优势和条件，同时发展不平衡不充分问题仍然突出。 经济稳步恢复，复工复产逐月好转，二季度经济增长明显好于预期，三大攻坚战扎实推进，经济结构持续优化，产业数字化、智能化转型明显加快，改革开放继续深化，人民生活得到有力保障。
当前经济面临的问题	我国经济稳中向好、长期向好的基本趋势没有变。	国内外风险挑战明显上升，经济下行压力仍大。	当前经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大。
经济工作总方针	保持经济运行在合理区间。要积极进取，坚持为问题导向、目标导向、结果导向，在深化供给侧结构性改革上持续用力，确保经济实现量的合理增长和质的稳步提升。	要坚持稳中求进工作总基调。稳是大局，必须确保疫情不反弹，稳住经济基本盘，兜住民生底线。要在稳的基础上积极进取，在常态化疫情防控中全面推进复工复产达产，恢复正常经济社会秩序，培育	必须从持久战的角度加以认识，**加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。** 建立疫情防控和经济社会发展工作中长期协调机制，**坚持结构调整的战略方向，更多依靠科技创新，完善宏观**

		壮大新的增长点增长极，牢牢把握发展主动权。	**调控跨周期设计和调节，实现稳增长和防风险长期均衡。**
经济工作目标	要积极进取，确保经济实现合理增长和质的稳步提升；要坚持稳字当头，宏观政策要稳、微观政策要活、社会政策要拖底。	在疫情防控常态化前提下，坚持稳中求进工作总基调，坚持新发展理念，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持以改革开放为动力推动高质量发展，坚决打好三大攻坚战，加大“六稳”工作力度，保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转，坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，确保完成决战决胜脱贫攻坚目标任务，全面建成小康社会。	更好统筹疫情防控和经济社会发展工作，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展，维护社会稳定大局，**努力完成全年经济社会发展目标任务。**
供给侧改革	深化供给侧改革	坚持以供给侧结构性改革为主线。	坚持以供给侧结构性改革为主线。
去杠杆	未提及	未提及	未提及
货币政策	要继续实行稳健的货币政策。稳健的货币政策要灵活适度，保证流动性合理充裕，货币信贷、社会融资规模增长同经济发展相适应，降低社会融资成本。	稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。	要确保宏观政策落地见效。**货币政策要更加灵活适度、精准导向。要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降。要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。**宏观经济政策要加强协调配合，促进财政、货币政策同就业、产业、区域等政策形成集成效应。
财政政策	继续实施积极的财政政策，积极的财政政策要大力提质增效，更加注重结构调整，坚决压缩一般性支出，做好重点领域保障，支持基层保工资、保运转、保基本民生。	积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。	要确保宏观政策落地见效。**财政政策要更加积极有为、注重实效。**要保障重大项目建设资金，注重质量和效益。宏观经济政策要加强协调配合，促进财政、货币政策同就业、产业、区域等政策形成集成效应。

制造业	增加制造业中长期融资，更好的缓解民营和小微企业融资贵融资难问题。健全体制机制，打造一批有国际竞争力的先进制造业集群，提升产业基础能力和产业链现代化水平。	要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。	未提及
房地产	要加大城市困难群众住房保障工作，加强城市更新和存量住房改造提升，做好城镇老旧小区改造，大力发展租赁住房，要坚持房子是用来住的，不是用来炒的定位，全面落实因城施策，稳地价、稳房价、稳预期的长效管理调控机制，促进房地产市场平稳健康发展。	坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，促进房地产市场平稳健康发展。	坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，促进房地产市场平稳健康发展。
资本市场	未提及	未提及	**要推进资本市场基础制度建设，依法从严打击证券违法活动，促进资本市场平稳健康发展。**
就业	未提及	要抓好重点行业、重点人群就业工作，把高校毕业生就业作为重中之重。	**要做高民生保障，做好困难群众基本生活保障工作，采取有效措施缓解疫情对青年人就业影响，强化外出农民工就业服务，引导返乡农民工就业。**

数据来源：共产党员网，中央人民政府网站，山西证券研究所

二、事件点评

与以往的政治局会议相比，本次政治局会议以较大的篇幅论述了我国当前面临的国际、社会以及经济形势，并给出了解决办法，即“加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局”，而科技创新是实现这一格局的具体手段。此外，政治局会议也在财政货币政策、房地产、资本市场改革等多方面做出了部署。

- **经济形势研判：我国仍处于战略机遇期，中央定调有利于提振市场情绪**

政治局会议对我国当下所处的战略环境进行了定调，有利于缓解市场对于我国外部环境的担忧情绪。近期中美外交事件加剧了市场对于两大经济体冲突的担忧。随着我国步入高质量发展阶段，中美在高科技领域的竞争不可避免；而特朗普政府对外转移矛盾来摆脱抗疫不力的做法也给中美关系造成了负面影响。

市场担忧中美关系进一步恶化，部分专家也认为中国的战略机遇期已过。但政治局会议进行了明确定调，中央判断我国仍旧处于战略机遇期，和平与发展仍旧是时代主题。

中央也提到，国际环境日趋复杂，不稳定性不确定性明显增强。这种不稳定性不确定性并不完全指我国面临的国际关系问题，也指新冠疫情给全球经贸交往造成的负面影响。在新冠疫情肆虐的背景下，我国更倾向通过“加强疫情防控国际合作，以实际行动推动构建人类卫生健康共同体”来降低不稳定性和不确定性。

- **经济工作总方针：构建双循环的新发展格局，锻长板促进经济高质量发展**

外需不确定性较强，此前增长态势难以持久，原因有三。其一，世界卫生组织表示，新冠病毒没有季节性，夏天并不会减弱；当前新冠疫情传播仍旧处于第一波，远未结束；新冠疫情的肆虐下全球经贸往来难以恢复。其二，美联储表示，美国未来的复苏不确定，需要考虑的是通缩而非通胀，美国 GDP 占全球 GDP 的25%左右，美国经济的低迷不利于全球需求复苏。其三，中美冲突由经贸向其他领域延伸，不确定性增加。

中央通过构建双循环来抵消外需下降对我国经济的负面影响。相较世界其他国家而言，我国本土疫情最早得到控制。虽然近期本土疫情出现反复，但有了前期的经验，疫情均被控制在局部，并未造成国内疫情的二次爆发。从经济数据来看，供需两端维持反弹态势，国内经济形势持续好转。构建双循环的新发展格局，有利于更好的发挥我国的优势，提早解决潜在的外需危机。

锻长板促进经济高质量发展。此前中央会议中经常强调补短板，但随着我国进入高质量发展阶段，不仅需要补短板来弥补区域之间、产业之间发展的不平衡不充分的问题，也需要通过锻长板来参与国际竞争，提升我国的产业链整体水平来促进我国经济的发展，利好高附加值产业和龙头公司。

- **财政政策：财政积极有为、注重实效，下半年以落实投资为主**

与一季度的政治局会议相比，本次的政治局会议以落实投资为主，财政扩张力度在预期之内。会议提到“要保障重大项目建设资金，注重质量和效益”，“要着眼长远，积极扩大有效投资，鼓励社会资本参与”。本次政治局并未进一步安排发行地方债，中央无意再度扩大财政政策的规模。

在投资方向上，删除了传统基建投资，再次强调了新基建，新增了灾后重建。在控制疫情后，二季度国内经济迅速反弹，中央认为“经济稳步恢复，复工复产逐月好转，二季度经济增长明显好于预期”。在这种情况下，通过传统基建来稳投资、稳经济的紧迫性下降，未避免造成新的债务风险，中央并不想再加码大基建，而是“要注重质量和效益。要着眼长远，积极扩大有效投资，鼓励社会资本参与。”**但新基建与传统基建不同，新基建是科技发展的重要保障；而且中央强调，在经济结构调整中，要“更多依靠科技创新”。故在新基建方面，会议提到“要加快新型基础设施建设”。**此外，南方受灾，本次政治会议中也提到了灾后重建。

- **货币政策：稳货币宽信用，确保新增融资重点流向制造业、中小微企业**

从总量来看，中央提到“**要保持货币供应量和社会融资规模合理增长**”，这表明流动性宽裕的格局不会

改变。此前央行在答记者问时也提到，“下半年稳健的货币政策要更加灵活适度，保持总量的适度，综合利用各种货币政策工具，保持流动性合理充裕”。所以从总量上来看，流动性仍旧是宽松的。

但从边际上来看，措辞已发生边际变化，货币政策由此前的宽货币宽信用向稳货币宽信用转变。上一季度政治局会议中提到的“运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行”的表述被删除。虽然政治局会议也提到“推动综合融资成本明显下降”，但综合融资成本下降并不单纯的依赖于降准降息。央行此前提到，要“抓住合理让利这个关键，继续深化 LPR 改革”来实现综合融资成本的下降。

此外，政治局会议再次强调要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。宏观经济政策要加强协调配合，促进财政、货币政策同就业、产业、区域等政策形成合力。

- **房地产：坚持房住不炒，稳定市场预期**

今年以来，宽松的货币政策，地方的经济压力和财政压力使得部分投资者认为房价会继续上涨，但无论是一季度政治局会议的表态，还是 7 月份韩正副总理主持的房地产座谈会，均反复强调“不将房地产作为短期刺激经济的手段，坚持“稳地价、稳房价、稳预期”。在中央的严厉管控下，，一些城市出台的松绑政策被叫停。在极少数房价出现较快上涨时，进一步加大调控力度，遏制借机炒房的行为，保持市场健康运行。

本次政治局会议延续了此前的表态，这表明中央的定力较强，下半年房地产政策不会有较大变化，下半年房价大涨的概率较低。

- **资本市场：从严打击证券违法活动，促进市场平稳发展**

会议对资本市场提了三个要求，其一是要推进资本市场基础制度建设。今年以来，创业板也推行注册制，资本市场改革不断深化，这表明党中央对资本市场的重视程度不断提升，资本市场必将在中国经济中扮演更加重要的角色。

其二是依法从严打击证券违法活动。由于我国资本市场不成熟，存在内幕交易、操纵股价、财务造假等诸多遗留问题，中央首次表态要严打证券违法活动，有助于净化资本市场，缩小我国资本市场与成熟资本市场之间的差距。

其三是促进资本市场平稳健康发展。重点在“平稳”二字，这表明中央希望有一个健康的资本市场，而不过度关注资本市场的涨跌。我们认为，中央的这一表态有助于降低投资者对 A 股市场非理性上涨的预期，为资本市场降温，有助于 A 股走出结构性的慢牛行情。

- **国资国企改革：实施好国有企业改革三年行动方案**

国资国企改革近年来一直被中央高度关注，国资国企改革三年行动方案在不久前刚刚被中央深改委通过，在政治局会议中又再次强调，表明中央对国资国企改革十分重视，也促使国资国企改革加快落地。

在疫情导致经济下行压力加大的背景下，国资国企改革的力度更应当加强，速度更应当提升。目前我国的国有企业资产规模庞大，但国有资产的潜力仍待挖掘，资产收益率有进一步提高的空间。国资国企改革既有助于经济的长远健康发展，也可以缓解因疫情带来的经济下行压力。

- **十四五规划：向第二个百年奋斗目标进军**

本次政治局会议用较大篇幅表述了十四五时期的重要意义以及制定十四五规划需要遵循的原则。

“十四五”时期是我国全面建成小康社会、实现第一个百年奋斗目标之后，乘势而上开启全面建设社会主义现代化国家新征程、向第二个百年奋斗目标进军的第一个五年。**这使得“十四五”规划在制定过程中，应当高质量设计，高质量规划，从而为全面建设社会主义现代化国家开好局、起好步。**

原则方面，必须把新发展理念贯穿发展全过程和各领域，实现更高质量、更有效率、更加公平、更可持续、更为安全的发展。必须坚定不移推进改革，继续扩大开放，持续增强发展动力和活力。**必须加强前瞻性思考、全局性谋划、战略性布局、整体性推进，实现发展规模、速度、质量、结构、效益、安全相统一。**

三、历年年中政治局会议后市场表现

表 2：历年年中政治局会议后主要指数表现

上证综指	会后 1 天涨跌幅	会后 3 天涨跌幅	会后 5 天涨跌幅	会后 20 天涨跌幅
2010-07-22	0.38%	0.51%	3.34%	4.90%
2011-07-22	-2.96%	-1.71%	-2.49%	-8.53%
2012-07-31	0.94%	1.39%	2.57%	-1.45%
2013-07-30	0.19%	1.98%	3.54%	5.70%
2014-07-29	-0.09%	0.10%	1.68%	1.10%
2015-07-30	-1.13%	1.37%	-1.19%	-16.79%
2016-07-26	-1.91%	-2.32%	-2.59%	1.30%
2017-07-24	-0.21%	-0.03%	0.69%	1.12%
2018-07-31	-1.80%	-4.73%	-3.37%	-3.42%
2019-07-30	-0.67%	-2.86%	-5.92%	-1.70%
中位数	-0.44%	0.04%	-0.25%	-0.18%
平均数	-0.73%	-0.63%	-0.37%	-1.78%
胜率	30.00%	50.00%	50.00%	50.00%

创业板指	会后 1 天涨跌幅	会后 3 天涨跌幅	会后 5 天涨跌幅	会后 20 天涨跌幅
2010-07-22	1.09%	0.82%	2.65%	7.93%
2011-07-22	-4.00%	-0.91%	-1.16%	-1.25%
2012-07-31	1.85%	5.17%	8.72%	7.48%
2013-07-30	0.88%	5.76%	7.80%	11.27%
2014-07-29	0.82%	-0.44%	2.17%	5.96%
2015-07-30	-0.83%	-0.59%	-3.13%	-23.49%
2016-07-26	-5.45%	-6.89%	-7.30%	-4.62%
2017-07-24	0.10%	3.31%	2.96%	8.47%
2018-07-31	-1.24%	-5.10%	-5.24%	-4.37%
2019-07-30	-0.62%	-1.48%	-4.57%	3.04%
中位数	-0.26%	-0.51%	0.51%	4.50%
平均数	-0.74%	-0.04%	0.29%	1.04%
胜率	50.00%	40.00%	50.00%	60.00%

数据来源：Wind，山西证券研究所

表 2：历年年中政治局会议后主要板块表现

28 个一级行业	会后 1 天涨跌幅		会后 3 天涨跌幅		会后 20 天涨跌幅	
	中位数	上涨概率	中位数	上涨概率	中位数	上涨概率
农林牧渔(申万)	0.37%	58.88%	0.01%	60.75%	0.45%	52.34%
采掘(申万)	-0.16%	43.93%	0.00%	48.60%	-0.68%	42.99%
化工(申万)	0.05%	51.40%	0.00%	55.14%	1.39%	55.14%
钢铁(申万)	-0.01%	49.53%	-0.18%	46.73%	-0.19%	49.53%
有色金属(申万)	0.02%	51.40%	0.25%	54.21%	0.74%	54.21%
电子(申万)	0.09%	56.07%	0.56%	55.14%	1.03%	58.88%
家用电器(申万)	-0.14%	43.93%	0.07%	53.27%	1.35%	55.14%
食品饮料(申万)	-0.21%	47.66%	0.41%	57.01%	0.79%	52.34%
纺织服装(申万)	0.06%	51.40%	0.44%	54.21%	-0.76%	48.60%
轻工制造(申万)	-0.01%	49.53%	0.40%	56.07%	1.06%	54.21%
医药生物(申万)	-0.03%	48.60%	0.33%	56.07%	1.32%	57.94%
公用事业(申万)	-0.10%	48.60%	-0.01%	49.53%	0.33%	54.21%
交通运输(申万)	-0.10%	46.73%	0.07%	52.34%	-0.22%	48.60%
房地产(申万)	-0.08%	46.73%	-0.19%	45.79%	-0.31%	48.60%
商业贸易(申万)	0.13%	56.07%	0.45%	58.88%	-0.02%	49.53%
休闲服务(申万)	-0.11%	47.66%	0.51%	57.01%	0.41%	52.34%
综合(申万)	0.23%	53.27%	0.42%	57.01%	0.88%	53.27%

建筑材料(申万)	0.35%	58.88%	0.39%	57.01%	1.96%	61.68%
建筑装饰(申万)	0.12%	50.47%	-0.06%	47.66%	-0.46%	46.73%
电气设备(申万)	0.15%	56.07%	0.26%	53.27%	0.64%	55.14%
国防军工(申万)	0.20%	55.14%	0.47%	57.94%	0.66%	50.47%
计算机(申万)	0.00%	49.53%	0.03%	50.47%	0.44%	52.34%
传媒(申万)	0.05%	51.40%	0.13%	54.21%	-0.29%	48.60%
通信(申万)	0.07%	51.40%	0.34%	55.14%	0.57%	53.27%
银行(申万)	-0.09%	46.73%	-0.06%	47.66%	0.01%	50.47%
非银金融(申万)	-0.14%	46.73%	-0.34%	43.93%	-1.14%	42.06%
汽车(申万)	0.03%	55.14%	0.26%	52.34%	0.95%	55.14%
机械设备(申万)	0.19%	54.21%	0.44%	57.94%	0.68%	55.14%

数据来源：Wind，山西证券研究所

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。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。入市有风险，投资需谨慎。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。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。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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止我司员工将我司证券研究报告私自提供给未经我司授权的任何公众媒体或者其他机构；禁止任何公众媒体或者其他机构未经授权私自刊载或者转发我司的证券研究报告。刊载或者转发我司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示我司证券研究业务客户不要将我司证券研究报告转发给他人，提示我司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知我司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原
太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
邮编：030002
电话：0351-8686981
http://www.i618.com.cn

北京
北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
邮编：100032
电话：010-83496336