

以稳促进

5月7日金融三部委联合新闻发布会解读

◆ 经济研究 · 宏观快评

证券分析师：	田地	0755-81982035	tiandi2@guosen.com.cn	执证编码：S0980524090003
证券分析师：	赵婧	0755-22940745	zhaojing@guosen.com.cn	执证编码：S0980513080004
证券分析师：	薛冰	0755-81982126	xuebing1@guosen.com.cn	执证编码：S0980524060002
证券分析师：	董德志	021-60933158	dongdz@guosen.com.cn	执证编码：S0980513100001
联系人：	王奕群		wangyiqun1@guosen.com.cn	

事项：

国务院新闻办公室于2025年5月7日（星期三）上午9时举行新闻发布会，请中国人民银行行长潘功胜、金融监管总局局长李云泽、中国证监会主席吴清介绍“一揽子金融政策支持稳市场稳预期”有关情况，并答记者问。

解读：

与去年“9.24”三部门联合发布会相似，本次联合新闻发布会也推出了诸多重磅政策，在内外部复杂形势下，着力稳市场稳预期。政策涉及扩内需、稳外贸、促科创、防风险等诸多方面，也重点对资本市场和房地产提供了支持。我们对核心政策及其影响做简要梳理和解读：

图1：“一揽子金融政策支持稳市场稳预期”梳理

政策		具体内容
人民银行	总量	降息 7 天期逆回购操作利率下调 0.1 个百分点，从目前的 1.5% 调降至 1.4%，同时引导贷款市场报价利率下调 0.1 个百分点，并通过存款自律机制引导商业银行同步下调存款利率。
		降准 下调存款准备金率 0.5 个百分点，提供长期流动性约 1 万亿元。
	结构	结构性降息 1) 面向商业银行：下调结构货币性货币政策工具利率 0.25 个百分点，从目前的 1.75% 降至 1.5%。 2) 面向政策银行：下调抵押补充贷款 (PSL) 利率，从目前的 2.25% 降至 2%。
		结构性降准 阶段性将汽车金融公司、金融租赁公司的存款准备金率从目前的 5% 调降为 0%。
		稳地产 下调个人住房公积金贷款利率 0.25 个百分点，五年期以上首套房利率由 2.85% 降至 2.60%。
		稳消费 设立 5000 亿元“服务消费与养老再贷款”，引导商业银行加大对服务消费与养老的信贷支持。
		科技创新 1) 创设科技创新债券风险分担工具，央行提供低成本再贷款资金，为科技创新企业和股权投资机构发行低成本、长期限的科创债券融资提供支持。 2) 增加 3000 亿元科技创新和技术改造再贷款额度，由目前的 5000 亿元增加至 8000 亿元。
		资本市场 将证券基金保险公司互换便利和股票回购增持再贷款额度合并使用，总额度 8000 亿元。
金管总局	稳市场	地产 加快出台与房地产发展新模式相适配的系列融资制度，助力持续巩固房地产市场稳定态势。
		资本市场 扩大保险资金长期投资试点范围，近期批复 600 亿，为市场引入更多增量资金。
		监管 调整优化监管规则，进一步调降保险公司股票投资风险因子，支持稳定和活跃资本市场。
	稳经济	实体 尽快推出支持小微企业、民营企业融资一揽子政策，做深做实融资协调工作机制，助力稳企业稳经济。
		外贸 制定实施银行业保险业护航外贸发展系列政策措施，对受关税影响较大的市场主体提供精准服务，全力帮扶稳定经营、拓展市场。
	促转型	并购 修订出台并购贷款管理办法，促进产业加快转型升级。
		投资 发起设立金融资产投资公司的主体扩展至符合条件的全国性商业银行，加大对科创企业的投资力度。
证监会	稳市场	保险 制定科技保险高质量发展意见，更好发挥风险分担和补偿作用，切实为科技创新提供有力保障。
		防风险 全力巩固市场回稳向好势头。强化市场监测和风险综合研判，动态完善应对各类外部风险冲击的工作预案。
		支持平准基金 全力支持中央汇金公司发挥好类“平准基金”作用。
	融资	配合货币政策 配合中国人民银行健全支持资本市场货币政策工具长效机制，更好发挥市场各参与方的稳市功能。
		上市 将出台深化科创板、创业板改革政策措施，择机发布，在市场层次、审核机制、投资者保护等方面进一步增强制度包容性、适应性，同时尽快推动典型案例落地。
		并购 抓紧发布新修订的《上市公司重大资产重组管理办法》和相关监管指引，更好发挥资本市场并购重组主渠道作用。
	投资	债券 大力发展科技创新债券，优化发行注册流程，完善增信支持，为科创企业提供全方位、“接力式”的金融服务。
		中长期资金入市 在引导上市公司完善治理、改善绩效，持续提升投资者回报的同时，更大力度“引长钱”，协同各方继续提升各类中长期资金入市规模和占比，抓紧印发和落实《推动公募基金高质量发展行动方案》。

资料来源：国务院新闻办公室、国信证券经济研究所整理

◆ 央行：时隔七个月再迎“双降”

潘功胜行长在发布会上表示：“为贯彻中央政治局会议精神，进一步实施好适度宽松的货币政策，人民银行将加大宏观调控强度，推出一揽子货币政策措施”。

本次央行推出的十项支持性政策，具有鲜明的“量价双降”+“结构突出”的特点。

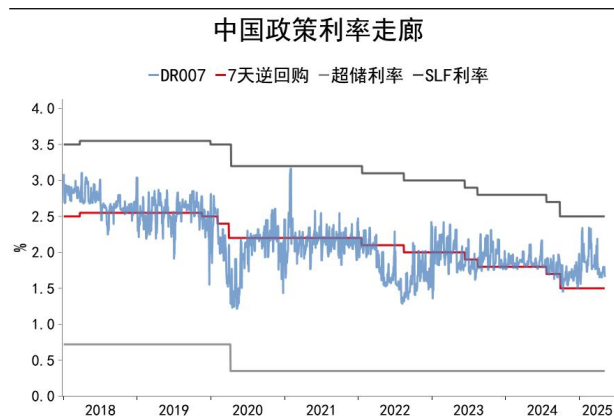
总量方面，这次采取量价“全面双降”模式。去年 9 月 24 日金融支持经济高质量发展新闻发布会以来，

虽然在年底中央经济工作会议明确定调“适度宽松的货币政策”，但是在过去七个多月的时间里，一直是总量货币政策的真空期。本次发布会宣布“全面双降”，是货币政策强化逆周期调节的积极举动，体现了当前宏观调控的前瞻性、针对性和有效性。

降准方面，本次采用“常规性降准+结构性降准”相结合的全面措施。一是降低存款准备金率0.5个百分点，预计将向市场提供长期流动性约1万亿元。此次下调后，大型存款类金融机构准备金率下降至9%，中小型存款类金融机构下降至6%，整体存款准备金率的平均水平将从原来的6.6%降低到6.2%，绝对水平回到20年前的低位。二是阶段性将汽车金融公司、金融租赁公司的存款准备金率从目前的5%调降为0%。虽然上述机构存款占比较小，但是此次下调幅度巨大，将有效增强这两类机构面向汽车消费、设备更新投资等领域的信贷供给能力。综合来看，我们认为上述措施将有利于保持市场流动性充裕，降低银行负债成本，稳定净息差，进一步加强对实体经济的支持能力。

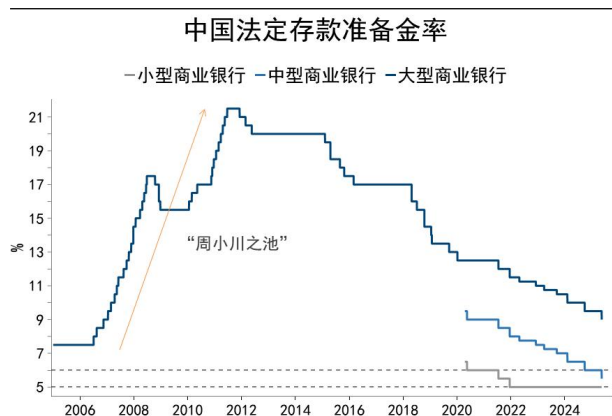
降息方面，本次也迎来普降。政策利率、LPR、各类结构性货币政策工具利率以及住房公积金贷款利率均宣布不同程度下调。首先政策利率来看，公开市场7天期逆回购操作利率从目前的1.5%调降至1.4%，绝对水平创近些年新低。政策利率的下调也将带动贷款市场报价利率（LPR）同步下行约0.1个百分点，预计后期商业银行存款利率也会迎来相应下调，在呵护净息差的基础上，带动社会综合融资成本下行。其次结构性货币政策工具利率方面，再贷款利率从目前的1.75%降至1.5%，抵押补充贷款（PSL）利率从目前的2.25%降至2%，预计每年可节约银行资金成本大概150-200亿元，推动银行加力支持经济结构转型。再次，住房公积金贷款利率方面，时隔一年也下调了25BP，5年以上从2.85%下调至2.6%，5年以下从2.35%下调至2.1%，上一次调整则是去年5月18日。

图2：当前市场资金利率仍显著高于政策利率中枢



资料来源：Macrobond、国信证券经济研究所整理

图3：本次降准部分商业银行法准率仍保持不变



资料来源：Macrobond、国信证券经济研究所整理

结构性政策是本次央行“一揽子”措施的另一个重点，具体包括八项工具。

从工具类型看，大致可以分为结构性降息、结构性降准、新设/扩容/合并再贷款工具等。考虑到再贷款工具主要通过利率优惠对特定领域的信贷投放进行结构性激励，其本质类似于结构性降息。若后续财政对结构性工具进行进一步贴息，则其定向降息的效果将更为明显。

潘功胜行长在发布会强调了结构性工具作为货币政策重心的原因：“在中国经济运行中……很多矛盾和挑战是结构性的，结构调不好，总量调控也很难发挥有效作用”。这与我国央行近年注重“精准滴灌”，避免“大水漫灌”的总体思路相吻合。

此外，需要看到，当前总量政策空间仍面临一定约束，对其使用较为慎重。

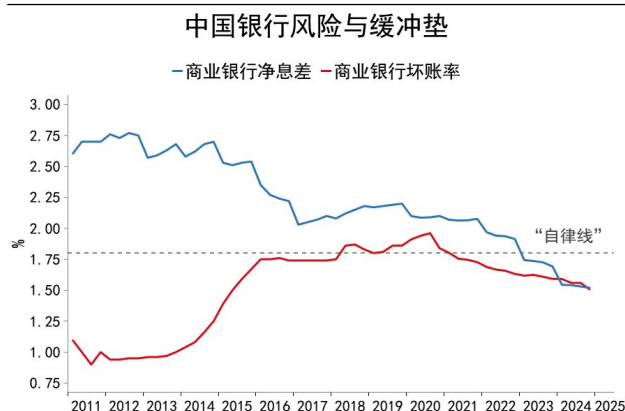
降息方面，尽管近期汇率弹性显著改善，中美汇率距离7.35的关键点位拉开空间，但我国银行净息差压力仍在持续加大。近年来，在金融支持实体经济的大背景下，银行净息差持续收窄，今年一季度位于1.52%，已低于自律机制考核中1.80%及以上的合意区间。净息差关系到金融持续支持实体经济的能力，一方面，

净息差是银行抵御风险的“缓冲垫”，适当的净息差对维护金融体系的稳健运行至关重要；另一方面，净息差也是银行加大信贷投放的直接激励。

降准方面，在现有的准备金体系下，空间也已相对逼仄。本次 50BP 降准落地后，银行体系综合法准率将从 6.6% 下降至 6.2%，距离 5% 的执行下限仅 120BP 左右的空间，若考虑小型银行法准率保持不变的情况，大致对应未来 3 次 50BP 降准空间。

因此，在这样的情况下，结构性降准降息的“性价比”凸显。

图4：我国银行净息差持续收窄



资料来源：Macrobond、国信证券经济研究所整理

图5：近期人民币汇率持续回稳



资料来源：Macrobond、国信证券经济研究所整理

尽管公布的结构性工具涵盖的领域比较广泛，但大体可以分为三大类，即：提振内需、发展科创和支持资本市场。

提振内需方面，针对性举措包括：

- 1) 通过降低个人住房公积金利率 25BP，加大“稳地产”支持力度，促进房地产市场止跌企稳。此外，公积金利率调降也将压降有贷居民利息支出，预计每年节省超过 200 亿元，这有助于提振居民的消费能力，对“促消费”提供支撑。
- 2) 对汽车金融公司和金融租赁公司定向降准 500BP，有望提升这两类主体“宽信用”的能力并降低其资金成本，分别加强对汽车消费和设备以旧换新的支持力度。
- 3) 新设“服务消费与养老再贷款”，额度为 5000 亿元，定向支持服务消费和养老机构。如前所述，由于调降后（-25BP）的再贷款利率低于同期限资金约 20-30BP，设立再贷款等同于对这类机构进行定向降息。
- 4) 扩容“支农支小再贷款” 3000 亿元，总额度扩充至 3 万亿元。该再贷款主要用于鼓励银行扩大对于涉农、小微和民营企业的低息贷款投放，有助于“稳主体”，进而“保就业”。就业不仅是最大的民生，也是促进内需的核心保障。

发展科创方面，主要的措施包括两个方面：

- 1) 增设“科技创新债券风险分担工具”。其本质仍是再贷款，用于支持购买科创债，并通过与地方政府、市场化增信机构共同担保等增信措施，为科创企业和 PE/VC 等机构发行低成本、长期限的科创债提供支持。
- 2) 扩大“科技创新和技术改造再贷款”额度 3000 亿元，总额度将达 8000 亿元。

支持资本市场方面，主要涉及将去年四季度设立的证券、基金、保险公司互换便利和股票回购增持再贷款的额度合并使用，便于统筹调度，最大化利用 8000 亿元的总额度。

◆ 金管总局：八项措施加力，应对外部冲击

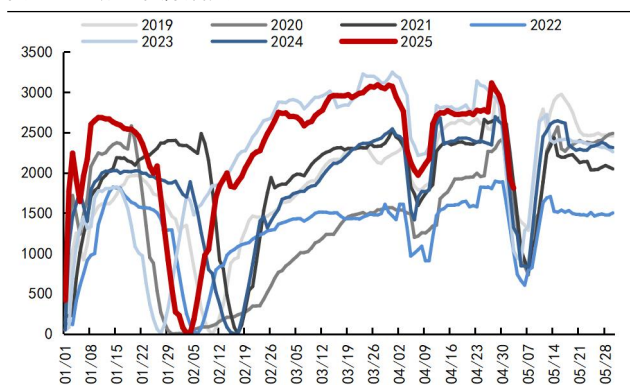
李云泽局长表示，今年来的金融监管工作可以总结为三点：一是**金融运行总体稳健**。前4个月银行资本充足率、保险偿付能力充足率稳中向好，不良贷款率同比下降约0.1pct，拨备覆盖率同比上升约10pct。二是**监管政策效应持续显现**。修订出台公司治理、监管评级、消费者保护等各类制度30余项。制定银行业、保险业、资管业等领域高质量发展意见。完善资本补充机制，大型商业银行资本补充工作正在加快实施。三是**服务质效有力提升**。前4个月为实体经济新增融资约17万亿。

本次金管总局共公布八项增量措施，主要从稳市场、稳经济和促转型三方面切入。

稳市场政策，主要包括稳房地产市场和稳定资本市场两个方面：

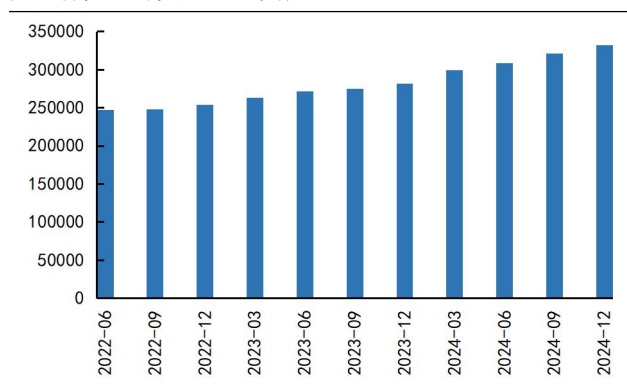
1) 加快出台与房地产发展新模式相适配的融资制度，助力持续巩固房地产市场稳定态势。截至目前，房地产“白名单”贷款审批通过金额增至6.7万亿元；加快出台房地产开发、个人住房、城市更新等贷款管理办法。今年一季度房地产贷款余额增加7500多亿元，其中新增个人住房贷款创2022年以来单季最大增幅，住房租赁贷款同比增长28%。事实上，近期我国房地产市场，特别是二手房成交出现明显的“小阳春”行情，前期政策显现一定效果，但仍需加力巩固。

图6：18城二手房成交-7DMA



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图7：保险公司资金运用余额



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

2) 进一步扩大保险资金长期投资试点范围，近期拟批复600亿，为市场引入更多增量资金。2024年9月金融办、证监会发布《关于推动中长期资金入市的指导意见》，2025年1月22日六部门联合印发《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》。今年上半年试点批复集中落地，目前纳入保险资金长期投资改革试点的金额已近两千亿。

3) 调整优化监管规则，进一步调降保险公司股票投资风险因子10%，支持稳定和活跃资本市场。推动长周期的考核机制，促进“长钱长投”。

稳经济主要从支持小微民营企业、支持外贸两方面入手：

1) 尽快推出支持小微企业、民营企业融资一揽子政策，做深做实融资协调工作机制，助力稳企业稳经济。重点从四个方面发力：(1) 增供给，加大首贷、续贷、信用贷的投放，带动普惠型小微企业贷款增速高于各项贷款的平均增速。(2) 降成本，及时传导市场利率红利和内部资金转移定价的优惠，同时规范机构与第三方的合作，促进综合融资成本稳中有降。(3) 提效率，推动银行简化内部流程，灵活满足各类投资需求，缓解企业资金的周转压力。(4) 优环境，强化财税、产业监管等相关政策的协同，在担保征信、信用修复、发行标准等方面，加快完善相关制度。目前来看，小微企业融资协调工作机制已发放贷款12.6万亿元。无还本续贷政策自去年9月扩围以来，累计为中小微企业续贷4.4万亿元，更好满足了企业接续融资需求。

2) 制定实施银行业、保险业护航外贸发展系列政策措施，对受关税影响较大的市场主体提供精准服务，

全力帮扶稳定经营、拓展市场。具体来说，加力稳定出口，优化出口信用保险监管政策，提高承保能力，提供优惠费率，实施快赔预赔，稳定企业接单和出口信心，督促机构做好跨境电商等，引导银行推出综合性一站式服务，支持外贸新业态发展。今年前四个月短期出口信用险承保金额同比增长 15.3%，为稳外贸提供了有力支持。

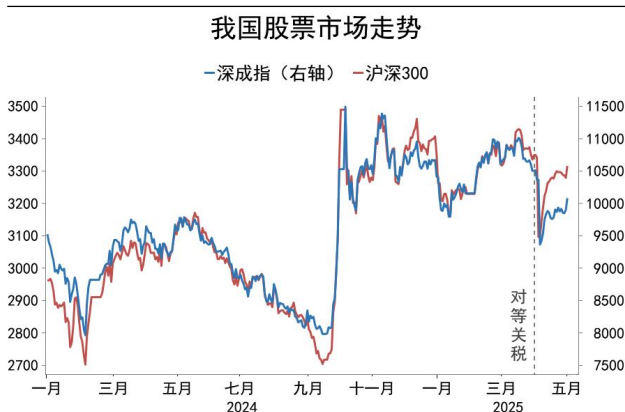
促转型主要分为并购、投资、保险三方面：

- 1) 修订出台并购贷款管理办法，促进产业加快转型升级。今年 3 月金管局试点适度放宽《商业银行并购贷款风险管理指引》，对于“控股型”并购，将贷款占企业并购交易额“不应高于 60%”放宽至“不应高于 80%”，贷款期限“一般不超过七年”放宽至“一般不超过十年”。
- 2) 将发起设立金融资产投资公司的主体扩展至符合条件的全国性商业银行，加大对科创企业的投资力度。近日即将陆续批复金融资产投资公司，今天将批复 1 家，推动加大对科创企业的投资力度。
- 3) 制定科技保险高质量发展意见，更好发挥风险分担和补偿作用，切实为科技创新提供有力保障。支持更多以共保体方式为重大科技攻关提供保障，推动研发机器人、低空飞行器等新兴领域保险产品。

◆ 证监会：为资本市场注入更多的确定性

吴清主席在发布会上强调：证监会将“坚持‘两强两严’，坚定不移办好自己的事，既努力在市场运行上体现‘稳’，同时在激发市场活力、强化市场功能上体现‘进’”。并推出七项举措，涉及“稳市场”，支持新质生产力融资和推动中长期入市等方面。

图8：“对等关税”短暂冲击后，我国股票市场展现韧性



资料来源：Macrobond、国信证券经济研究所整理

图9：中美主要股指走势对比



资料来源：Macrobond、国信证券经济研究所整理

在全力巩固市场回稳向好方面：

- 1) 促进资本市场的稳定运行是近期政策的重点。2024 年 4 月，国务院出台《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》（资本市场新“国九条”），以“在服务国家重大战略和推动经济社会高质量发展中实现资本市场稳定健康发展”为总体要求，并且提出了“增强资本市场内在稳定性”“加强战略性力量储备和稳定机制建设”等。2025 年政府工作报告指出“加强战略性力量储备和稳市机制建设”。2025 年 4 月 25 日中央政治局会议进一步强调，要“持续稳定和活跃资本市场”。

针对可能出现的风险事件，吴清主席指出要“强化市场监测和风险综合研判，动态完善应对各类外部风险冲击的工作预案”；对于“平准基金”，吴清主席指出，全力支持中央汇金公司发挥好类“平准基金”作用；同时表示，将配合中国人民银行健全支持资本市场货币政策工具长效机制，更好发挥市场各参与方的稳市功能。

突出服务新质生产力发展方面：

1) 完善科创板、创业板建设，更好服务新质生产力发展。2024 年 4 月，证监会发布《资本市场服务科技企业高水平发展的十六项措施》（资本市场服务科技企业“十六条”），提出建立全链条“绿色通道”，优先支持突破关键核心技术的科技型企业上市融资、并购重组及债券发行，优化未盈利科技型企业上市条件等措施。2024 年 6 月，证监会发布《关于深化科创板改革 服务科技创新和新质生产力发展的八条措施》（“科创板八条”），旨在通过强化制度创新、优化融资环境、支持并购重组等举措，进一步提升科创板对“硬科技”企业的支持力度，推动科技创新和新质生产力发展。

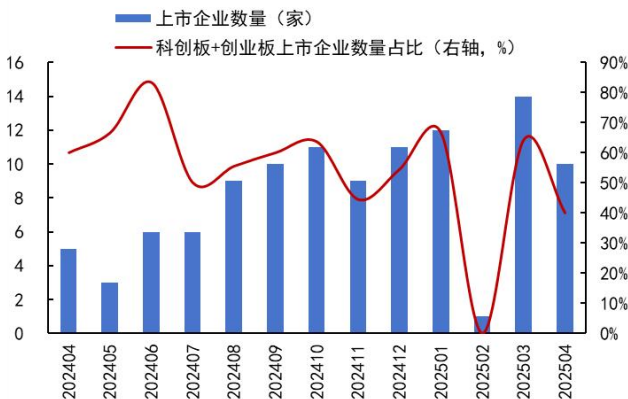
本次新闻发布会上，吴清主席表示，近期将出台深化科创板、创业板改革政策措施，择机发布，在市场层次、审核机制、投资者保护等方面进一步增强制度包容性、适应性，同时尽快推动典型案例落地。

2) 并购重组是资本市场服务新质生产力的重要一环。2024 年 9 月，证监会发布《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》（“并购六条”），指出支持上市公司向新质生产力方向转型升级，鼓励上市公司加强产业整合等。证监会将抓紧发布新修订的《上市公司重大资产重组管理办法》和相关监管指引，更好发挥资本市场并购重组主渠道作用。

3) 大力发展科创债。发行债券是科创企业的重要融资方式，2025 年 2 月，证监会印发《关于资本市场做好金融“五篇大文章”的实施意见》，指出：加大多层次债券市场对科技创新的支持力度；推动科技创新公司债券高质量发展，优化发行注册流程，鼓励有关机构按照市场化、法治化原则为科技型企业发债提供增信支持，探索开发更多科创主题债券；将优质企业科创债纳入基准做市品种，加大交易所质押式回购折扣系数的政策支持。

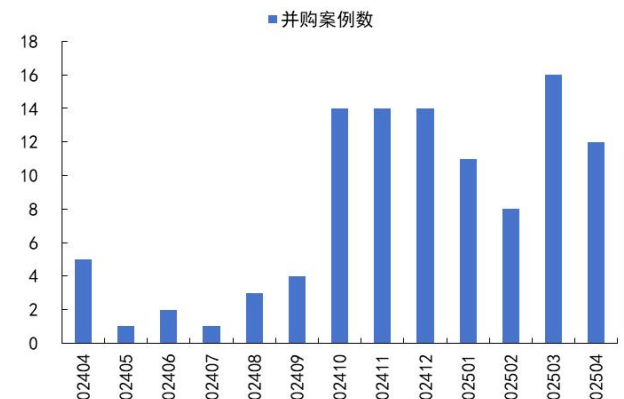
吴清主席强调，证监会将大力发展科技创新债券，优化发行注册流程，完善增信支持，为科创企业提供全方位、“接力式”的金融服务。

图10：近期上市企业数量（家）及科创板和创业板的占比（%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图11：近期上市公司并购案例数



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

大力推动中长期资金入市方面：

推动中长期资金入市是资本市场高质量发展的重要内容，也是构建支持“长钱长投”的体系的重要组成部分。资本市场新“国九条”指出“大力推动中长期资金入市，持续壮大长期投资力量”。2024 年 9 月，中央金融办、中国证监会联合印发《关于推动中长期资金入市的指导意见》，提出大力引导中长期资金入市，打通社保、保险、理财等资金入市堵点。2025 年 1 月中央金融办、中国证监会、财政部、人力资源社会保障部、中国人民银行、金融监管总局联合印发《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》，引导商业保险资金、全国社会保障基金、基本养老保险基金、企（职）业年金基金、公募基金等中长期资金进一步加大入市力度。2025 年政府工作报告指出，深化资本市场投融资综合改革，大力推动中长期资金入市，加强战略性力量储备和稳市机制建设。

上市公司质量是中长期资金投资的基础，对此证监会将“引导上市公司完善治理、改善绩效，持续提升投资者回报”。对于中长期资金，要更大力度“引长钱”，协同各方继续提升各类中长期资金入市规模和占比。对于中长期资金的重要来源——公募基金，将抓紧印发和落实《推动公募基金高质量发展行动方案》。证监会将努力形成“回报增—资金进—市场稳”的良性循环。

表1：《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》主要内容

序号	主要内容
1	提升商业保险资金 A 股投资比例与稳定性。在现有基础上，引导大型国有保险公司增加 A 股（含权益类基金）投资规模和实际比例。对国有保险公司经营绩效全面实行三年以上的长周期考核，净资产收益率当年度考核权重不高于 30%，三年到五年周期指标权重不低于 60%。抓紧推动第二批保险资金长期股票投资试点落地，后续逐步扩大参与机构范围与资金规模。
2	优化全国社会保障基金、基本养老保险基金投资管理机制。稳步提升全国社会保障基金股票类资产投资比例，推动有条件地区进一步扩大基本养老保险基金委托投资规模。细化明确全国社会保障基金五年以上、基本养老保险基金投资运营三年以上长周期业绩考核机制，支持全国社会保障基金理事会充分发挥专业投资优势。
3	提高企（职）业年金基金市场化投资运作水平。加快出台企（职）业年金基金三年以上长周期业绩考核指导意见。逐步扩大企业年金覆盖范围。支持具备条件的用人单位探索放开企业年金个人投资选择。鼓励企业年金基金管理人开展差异化投资。
4	提高权益类基金的规模和占比。强化分类监管评价约束，优化产品注册机制，引导督促公募基金管理人稳步提高权益类基金的规模和占比。牢固树立投资者为本的发展理念，建立基金管理人、基金经理与投资者的利益绑定机制，提升投资者获得感。推动私募证券投资基金运作规则落地，依法拓展私募证券投资基金产品类型和投资策略。
5	优化资本市场投资生态。引导上市公司加大股份回购力度，落实一年多次分红政策。推动上市公司加大股份回购增持再贷款工具的运用。允许公募基金、商业保险资金、基本养老保险基金、企（职）业年金基金、银行理财等作为战略投资者参与上市公司定增。在参与新股申购、上市公司定增、举牌认定标准方面，给予银行理财、保险资管与公募基金同等政策待遇。进一步扩大证券基金保险公司互换便利操作规模。

资料来源：中国政府网，国信证券经济研究所整理

◆ 风险提示

海外市场波动，海外经济进入衰退；本报告中提及的产品和公司仅作为案例梳理，不构成投资依据。

相关研究报告：

- 《劳动节假期海外金融市场事项一览-全球股指继续反弹》——2025-05-05
- 《4 月 PMI 数据解读-消费性服务业展现韧性》——2025-04-30
- 《宏观解读报告-经济发展开局平稳——深圳市 2025 年一季度经济数据跟踪与解读》——2025-04-29
- 《4 月政治局会议学习体会-储备充足，蓄势待发》——2025-04-25
- 《2025 年 3 月财政数据快评-收入回正，支出提速》——2025-04-19

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032