



宏观研究

【粤开宏观】新一轮一揽子金融政策：重现 924 及增量举措

2025 年 05 月 07 日

分析师：罗志恒

执业编号：S0300520110001
电话：010-83755580
邮箱：luozhiheng@y kzq.com

分析师：马家进

执业编号：S0300522110002
电话：13645711472
邮箱：majiajin@y kzq.com

分析师：原野

执业编号：S0300523070001
电话：15810120201
邮箱：yuanye_zb@y kzq.com

近期报告

《【粤开宏观】“内卷式”竞争：风起何方？潮归何处？》2025-05-05

《【粤开宏观】博弈视角看“关税战”：特朗普的意图与各经济体的不同反应》2025-04-27

《【粤开宏观】政治局会议释放的七大信号》2025-04-25

《【粤开宏观】中国 31 省份对美进出口的基本格局与特征》2025-04-24

《【粤开宏观】财政如何应对关税战？》2025-04-24

摘要：

继去年 924 一揽子金融政策之后，5 月 7 日上午，中国人民银行、金融监管总局、证监会再度联合召开新闻发布会，出台新一轮一揽子金融政策。央行宣布了降准降息、设立 5000 亿元“服务消费与养老再贷款”新工具等十项措施；金融监管总局将于近期推出稳楼市、稳股市、稳外贸等八项增量政策；证监会围绕稳定和活跃资本市场、激发市场活力、强化市场功能出台了系列举措。

一、本轮一揽子金融政策的特点

本轮一揽子金融政策是对 425 政治局会议精神的贯彻和落实，政治局会议明确提出“适时降准降息”“设立服务消费与养老再贷款”“持续巩固房地产市场稳定态势”“持续稳定和活跃资本市场”“支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等”。

三大金融监管部门宣布的稳市场稳预期组合政策，具有全面、及时、落地快的鲜明特点，降准降息等一系列举措意在稳定楼市股市资产价格、提振消费扩大内需，以此来对冲关税冲击可能引发的外需下行。

从全面性看，总量与结构性政策并存，数量与价格型政策工具并存，同时至少涉及五个方面：房地产、股市、服务消费、科技创新、纾困企业。还有个特点就是落地快，7 号宣布降准降息，8 号实施降息、15 号实施降准。

二、与上一轮 924 一揽子金融政策的异同

相同点在于政策目标均是稳经济、稳市场、稳预期。924 新闻发布会的主题是“金融支持经济高质量发展”，本次新闻发布会的主题是“一揽子金融政策支持稳市场稳预期”。市场均给予了积极回应，9 月 24 日上证指数和创业板指分别收涨 4.15% 和 5.54%，5 月 7 日二者分别收涨 0.8% 和 0.51%。

不同点有：一是经济背景上，上一轮政策出台时出口仍较景气，经济的主要矛盾是房地产、消费等内需不足，社会预期持续低迷，上证指数跌至 2700 点左右；当前楼市和股市相对平稳，主要矛盾转向美国对华大幅加征关税对出口的巨大冲击，当然，社会预期和内需尤其是消费仍有待进一步提振。这也体现在股市反应上，本轮政策出台当日股市涨幅小于上一轮，背后是市场预期较上一轮已明显好转。

二是政策举措上，上一轮意在快速提振经济和预期，举措更直接且力度更大，例如针对楼市和股市，显著下调存量房贷和新发放房贷利率，降低二套房最低首付比例，创设两大全新的支持资本市场的货币政策工具等。本轮则更偏向于防范经济下行压力，除了与上一轮相似的降准降息、稳楼市稳股市以外，还高度重视提振消费、稳外贸、企业纾困、支持科技创新等方面。预留了部



分政策空间，例如上一轮降息 0.2 个百分点，本轮降息 0.1 个百分点，但央行行长也表示：“未来，根据经济金融运行情况和各项工具使用效果，还可以扩大工具规模、完善工具政策要素，或者创设新的政策工具。”

三、作用与影响

- 1、巩固房地产止跌回稳态势。**降准降息后，居民部门房贷付息压力降低，购房意愿提高，促进房地产市场止跌回稳，同时降准后的商业银行负债成本更低、贷款能力更足，能够更好支持实体经济。
- 2、稳定资本市场。**央行全力支持中央汇金发挥类平准基金作用，必要时增持股票指数基金，释放明确的信号，有利于提振信心、提高风险偏好，稳定资本市场预期；同时降准降息支持实体经济基本面，共同促进资本市场稳定。
- 3、提振服务消费，释放消费潜力。**设立 5000 亿元服务消费与养老再贷款，当前居民服务消费占总体消费比重超过 50%，而且潜力很大，文旅娱乐养老健康等发展型消费具有巨大需求。
- 4、促进科技创新，实现更高水平的供需平衡。**设立债券市场“科技板”，发行科技创新债券，增加科技创新再贷款规模，连同财政政策加大科技投入，有利于突破“卡脖子”技术，优化供给结构，促进供需平衡。
- 5、纾困救助受关税战冲击的企业和上市公司，稳就业稳企业。**银行保险业更大力度支持关税战受冲击的企业，提供更多的融资支持和保险赔付支持；对上市公司在股权质押等方面的监管更加包容。

风险提示：外部冲击超预期、稳增长政策超预期



目 录

一、稳增长：降准降息超预期兑现.....	4
（一）降准降息仍然是应对外部冲击、扩大内需、降低银行负债成本的必然要求	4
（二）未来货币政策空间仍然充裕	4
二、扩内需：提振消费手段更多元.....	4
三、稳企业、稳外贸：加大融资支持，助力稳定出口、扩大内销	5
（一）加大对民营和小微企业的融资支持	5
（二）银行业保险业护航外贸发展，全力帮扶稳定经营、拓展市场	5
（三）发挥资本市场功能，帮助上市公司应对关税冲击	6
四、稳楼市：供需两端协同发力，持续巩固房地产市场稳定态势	6
（一）需求端降低房贷利率及政策利率	6
（二）供给端完善与房地产发展新模式相适配的融资制度	7
五、稳股市：路径更加成熟	7
（一）加强稳市机制建设，巩固市场回稳向好势头	7
（二）加强投资端建设，公募基金改革箭在弦上	8
（三）加强资本市场双向开放程度	8
六、促科技：搭建起同科技创新相适应的科技金融体制	8
（一）为科技企业提供各类贷款支持	8
（二）支持科技企业更好进行股权融资	9
（三）支持科技企业、私募创投更好进行债权融资	9
（四）为科技企业进行更好的保险保障	9



一、稳增长：降准降息超预期兑现

央行行长潘功胜表示：将降低存款准备金率 0.5 个百分点，预计将向市场提供长期流动性约 1 万亿元；下调 7 天期逆回购操作利率 0.1 个百分点，从 1.5% 调降至 1.4%，LPR 也将随之下行 0.1 个百分点。

（一）降准降息仍然是应对外部冲击、扩大内需、降低银行负债成本的必然要求

一是全球贸易摩擦持续发酵，对中国经济的冲击或逐步显现，二季度需要更大力度的宏观调控政策支持。4 月制造业 PMI 为 49%，回落至临界点（50%）以下，美国加征关税的影响已现端倪。

二是国内物价水平仍然低迷，实际利率仍然偏高，需要降准降息，来提振居民消费意愿和企业投资意愿。3 月 CPI 同比增速-0.1%，仍处在负值区间；PPI 连续 30 个月同比为负。

三是银行支持实体经济需要进一步降低负债成本，增强负债稳定性，降准仍然是最低成本的方式之一。同时，降息后，银行会通过利率自律机制同步下调存款利率，净息差仍能保持稳定。

四是降低短端利率，也有利于缓解债券市场收益率曲线平坦化的问题，保持斜率向上的收益率曲线，也是对经济增长预期的修正。

（二）未来货币政策空间仍然充裕

本次降准后，我国整体存款准备金率平均水平将从 6.6% 降至 6.2%，距离 6.0% 的历史低位尚有空间，且与发达国家 0% 以及主要新兴经济体约 5% 的存款准备金率存在差距。未来或可进一步下调 1-2 个百分点。

与此同时，美国关税政策也使自身面临较大衰退风险，近期美元指数仍然弱势，在 100 点以下运行，人民币汇率贬值压力显著减小，国内降息空间也在逐步打开。

二、扩内需：提振消费手段更多元

当前在“关税战”持续升级的形势下，扩大内需尤其是提振消费已成为中国经济发展的必然选择。425 政治局会议明确提出：“大力发展服务消费，增强消费对经济增长的拉动作用”“设立服务消费与养老再贷款”“加大资金支持力度，扩围提质实施‘两新’政策”。央行积极落实会议精神：

一是阶段性降低汽车金融公司、金融租赁公司的存款准备金率，从目前的 5% 降至 0%。这两类机构直接面向汽车消费、设备更新投资等领域提供金融支持，降低存款准备金率后，将有效增强这两类机构面向特定领域的信贷供给能力。

二是设立 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。激励引导金融机构加大对住宿餐饮、文体娱乐、教育等服务消费重点领域和养老产业的金融支持，更好地满足群众消费升级的需求。

三是增加 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。这项工具是 2024 年 4 月由央行会同发改委、科技部等部门设立，为了支持科技型中小企业及重点领域技术改造和设备更新。增加再贷款额度，有助于支持“两新”政策加力扩围。

三、稳企业、稳外贸：加大融资支持，助力稳定出口、扩大内销

4 月以来，特朗普持续对华加征关税，既直接影响中国对美出口，又通过影响全球经济进而影响中国总体外需。短期对受损企业和居民纾困和救助将是下阶段的工作重点，多措并举帮扶困难企业，要着力保民生。

（一）加大对民营和小微企业的融资支持

央行宣布增加支农支小再贷款额度 3000 亿元，增加后央行对金融机构的支农支小再贷款总额度将达到 3 万亿元，**同时下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点**，将形成量价协同效应，进一步支持商业银行扩大对涉农、小微，特别是中小民营企业的贷款投放。

金融监管总局也将进一步推出支持小微企业、民营企业融资的一揽子政策：一是**增供给**，继续做深做实融资协调工作机制，加大首贷、续贷、信用贷投放，带动普惠型小微企业贷款增速高于各项贷款的平均增速；二是**降成本**，及时传导市场利率红利和内部资金转移定价优惠，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，进一步减轻企业负担；三是**提效率**，推动银行简化内部流程，提高贷款审批时效，灵活满足各类融资需求，缓解企业的资金周转压力；四是**优环境**，强化货币、财税、产业、监管等相关政策协同，在担保增信、信用修复、划型标准等方面，加快完善相关制度，营造更加适宜的发展环境。

（二）银行业保险业护航外贸发展，全力帮扶稳定经营、拓展市场

面对美国加征关税对我国外贸企业的巨大冲击，金融监管总局将制定实施银行业保险业护航外贸发展系列政策措施，按照市场化、法治化原则，从金融方面持续加大支持力度。

一是强化金融纾困。将融资协调工作机制扩展至全部外贸企业，推动银行加快落实各项稳外贸政策，确保应贷尽贷、应续尽续。对受关税影响较大、经营暂时困难的市场主体，“一企一策”提供精准服务。

二是加力稳定出口。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、海外仓等重点领域的金融服务，支持发展专属保险，引导银行推出综合性、一站式服务，支持外贸新业态发展。

三是助力扩大内销。强化外贸企业出口转内销的融资保障，指导组建“内贸险共保体”，推出专属产品，推动内贸险扩面提额。多措并举支持提振消费、扩大内需，为外贸企业拓销路打开空间，助力加快内外贸一体化。



（三）发挥资本市场功能，帮助上市公司应对关税冲击

面对美国对华大幅加征关税，上市公司的生产经营也不可避免受到影响，其中，部分对美出口占比较高的公司受影响更大一些。证监会可从以下几方面给予帮扶：

一是**优化监管安排**，在股权质押、再融资、募集资金使用等方面，对受关税政策影响比较大的上市公司，增强监管包容度，帮助纾困解难。

二是**支持上市公司通过并购重组转型升级**。进一步完善“并购六条”配套措施，以更大力度支持上市公司并购重组，围绕产业逻辑“强身健体”、激发活力、提高质量，不断提升创新能力以及风险抵御能力。

三是**强化多层次资本市场产品和服务支持**。支持上市公司利用股、债、REITs 等多种工具开展直接融资，鼓励符合条件的境内企业依法依规赴境外上市，增强全球市场拓展能力。

四、稳楼市：供需两端协同发力，持续巩固房地产市场稳定态势

从一二线城市房价表现来看，当前房地产市场在经历 2021 年以来的长期调整后，呈现止跌回稳态势。一线城市二手房房价率先回暖，环比增速自 2024 年 10 月由负转正，一线和二线城市新房房价环比增速也相继于 2024 年 11 月和 12 月脱离负增长。但房地产市场稳定态势仍需持续巩固。2025 年一季度商品房销售额和房地产投资同比分别下降 2.1% 和 9.9%；3 月 70 个大中城市中，仍有 41 个城市新房房价环比下跌；二手房市场“以价换量”特征较为明显。

（一）需求端降低房贷利率及政策利率

一是**降低商业房贷利率，减轻居民还贷压力，提振居民刚性和改善性购房需求**。央行宣布下调政策利率 0.1 个百分点，预计将带动 LPR 同步下行约 0.1 个百分点。对于存量房贷，居民可通过缩短房贷利率重定价周期的方式，更快享受 LPR 下调的政策优惠。每个借款人均有一次修改重定价周期的机会（包括季度、半年、一年三个选项），若重定价周期改为按季度调整，则借款人将不用等到明年，最快本月或一个季度内就能享受到月供减少的红利。

二是**降低公积金贷款利率，支持居民家庭刚性住房需求，并为部分城市进一步下调商业房贷利率打开空间**。央行宣布降低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 2.6%，其他期限利率同步调整。2019 年 8 月至 2025 年 4 月，5 年期以上 LPR 合计下调 1.25 个百分点，但 5 年期以上公积金贷款利率仅调降 2 次共 0.4 个百分点。公积金贷款利率调降速度偏慢，一度导致部分城市的商业房贷利率低于公积金贷款利率，例如 2024 年 10 月部分银行新发放房贷利率最低可至 2.6%，与 2.85% 的公积金贷款利率发生“倒挂”，随后被监管叫停。当前部分三四线城市楼市依然承压，有因城施策进一步调降房贷利率的需求，降低公积金贷款利率，将为其释放政策空间，促进房地产市场止跌回稳。

三是**降低保障性住房再贷款和抵押补充贷款（PSL）利率，加快推进收储存量房、城市更新等工作，解决当前地方政府稳楼市能力不足的问题**。央行宣布将保障性住房再贷款等结构性货币政策工具利率从目前的 1.75% 下调到 1.5%，将政策性金融机构的抵押



补充贷款（PSL）利率从目前的 2.25% 下调到 2%。除了居民购房以外，地方政府也可通过收储存量房、城中村和危旧房改造等方式释放新的住房需求。降低保障性住房再贷款和 PSL 利率，有助于提高金融机构、地方政策和其他参与主体的积极性，推动相关工作更快进行。

（二）供给端完善与房地产发展新模式相适配的融资制度

一是推动城市房地产融资协调机制扩围增效，支持打赢保交房攻坚战。据金融监管总局披露，目前商业银行审批通过的“白名单”贷款增至 6.7 万亿元，支持了 1600 多万套住宅的建设和交付，有力保障了广大购房人的合法权益，为房地产市场止跌回稳提供了重要支撑。

二是加快完善与房地产发展新模式相适配的系列融资制度，包括房地产开发、个人住房、城市更新等贷款管理办法。金融监管总局将指导金融机构继续保持房地产融资稳定，有效满足刚性和改善性住房需求，强化对高品质住房的资金供给，助力持续巩固房地产市场稳定态势。这些政策有助于缓解房企流动性压力，增强居民购房信心，同时支持高品质住宅产品开发，以优质供给满足居民合理需求。

五、稳股市：路径更加成熟

与“924”金融一揽子政策相比，本次国新办新闻发布会上，与股市相关的表述明显定调更高、底气更足、信心更甚。证监会主席吴清明确表示：“有条件、有信心、有能力实现中国股市稳定健康发展”。底气和信心既来自长期向好的基本面，也来自前期稳市政策发力带来的成效。今年以来，A 股逐渐摆脱 2024 年悲观预期带来的负面影响，在“科技叙事”的逻辑下表现较为强势，顶住了外部动荡局势带来的压力。目前，上证指数已经收复 4 月 7 日关税冲突产生的缺口，累计上涨 8.91%，稳定在 3300 点左右。

下一步，央行、证监会、金融监管总局还将从各自专责领域推出更多政策，持续稳定和活跃资本市场。政策的核心思路是“做好自己的事”、固本培元，方向是在现有政策框架基础上进行边际优化，具体路径主要有三：一是对内维稳，二是加强制度改革，三是对外开放。

（一）加强稳市机制建设，巩固市场回稳向好势头

一是支持类“平准基金”托底救市。证监会主席吴清表示：“全力支持中央汇金公司发挥好类‘平准基金’作用”。面对美国反复无常的关税政策，中央汇金买入 ETF 的力度还将加大。

二是优化稳市货币政策工具。1) 将“证券基金保险公司互换便利”和“股票回购增持再贷款”两项工具总额度 8000 亿元合并使用，进而提升工具便利性、灵活性。2) 扩大参与互换便利的机构范围，从 20 家券商基金扩大至 40 家。3) 扩大互换便利的质押品范围，纳入港股、限售股等。4) 延长回购增持再贷款期限，由 1 年延长到 3 年。5) 将上市公司回购增持股票的自有资金比例要求从 30% 下降到 10%。未来两项工具将更好发挥了“逆周期”托底救市的作用，有效阻断市场走弱的负向循环。

三是加大保险资金入市稳市力度。一方面，金融监管总局将扩大保险资金长期投资的试点范围，再批复 600 亿元，直接为市场注入增量资金。另一方面，还将优化保险资金偿付能力监管规则，将股票投资的风险因子进一步调降 10%。粗略来讲，股票风险因



子越高，意味着保险资金购买股票需要计提越多的“风险准备金”，进而可能降低保险资金偿付能力充足率，拉低保险公司资质，反过来又会影响保险资金投资股市的意愿。目前我国沪深主板、创业板和科创板股票对应的风险因子分别为 0.35、0.45 和 0.40，显著高于美国普通股风险因子为 0.3。

（二）加强投资端建设，公募基金改革箭在弦上

一是优化主动权益类基金收费模式，增加浮动费率产品。业绩差的基金必须少收管理费，这就需要通过浮动管理费收取机制，扭转基金公司“旱涝保收”的现象。未来大概率是先增加新的浮动费率产品供给，再逐步对存量产品进行模式改造。

二是规范业绩比较基准，解决基金经理“风格漂移”问题。未来或将进一步加强监管审核，明确行业主题基金与哪些主题指数进行比较等。

三是督导基金公司全面实施长周期考核，明确三年以上考核权重不低于 80%，减少基金经理“追涨杀跌”现象。

四是加快审核效率，丰富产品供给。在前期已经建立股票 ETF5 个工作日快速注册机制的基础上，对主动管理权益类基金和符合一定权益投资比例要求的其他基金产品也进一步大幅提高注册效率。

总结来看，公募基金改革将彻底改变行业发展模式，过去靠包装明星基金经理去做大规模的方式已经难以为继，公募基金饱受诟病、旱涝保收的模式将根本改变，基金公司的精力也将倾向于投研、服务投资者等方面。而小基金公司由于缺乏搭建投研的能力，可能面临更大的出清压力，行业整合或将提速。

（三）加强资本市场双向开放程度

一方面，创造条件支持优质中概股企业回归内地和香港股市。如加强证券监管和审计监管等方面的国际合作，再如支持港交所“科企专线”制度等。另一方面，进一步吸引外资进入。如支持符合条件的外资机构来申请证券投资基金投资咨询业务资格；推进期货期权向合格境外投资者开放等。

六、促科技：搭建起同科技创新相适应的科技金融体制

科技金融成为本次发布会的重点话题，下一步央行、证监会、金融监管总局将从贷款、股权融资、债权融资、保险保障四方面入手，全面搭建起同科技创新相适应的科技金融体制。

（一）为科技企业提供各类贷款支持

根据国家金融监督管理总局局长李云泽介绍，目前，高新技术企业贷款增速是各项贷款平均增速的近 3 倍。下一步，还将推动建立信贷支持科技创新的专项机制，支持银行有序设立科技金融专门机构，鼓励探索长周期的科技贷款绩效考核制度。同时，修订出台并购贷款管理办法，有序展开科技企业并购贷款业务。



（二）支持科技企业更好进行股权融资

一是鼓励金融机构对未上市科技企业进行股权投资。进一步推动金融资产投资公司股权投资试点加力扩围，支持符合条件的全国性商业银行设立金融资产投资公司，积极参与创业投资。

二是完善科创板、创业板审核机制等，推动优质科技企业上市的典型案例落地。拓宽科技企业股权融资渠道的同时，也使投资者分享到中国科技企业成长的红利。

三是支持已上市科技企业进行并购重组。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。支持已上市公司，特别是已上市科技公司，通过并购重组，提升创新能力以及风险抵御能力。

（三）支持科技企业、私募创投更好进行债权融资

新闻发布会上，潘功胜行长明确表示：将推出债券市场“科技板”，支持金融机构、科技型企业、股权投资机构这三类市场主体发行科技创新债券。会后，人民银行、证监会联合发布《关于支持发行科技创新债券有关事宜的公告》，具体举措如下：

一是支持金融机构、科技型企业、私募创投机构发行科技创新债券。科技创新债券含公司债券、企业债券、非金融企业债务融资工具等；募集资金用于支持科技创新领域投融资。

二是发行人可灵活设置债券条款。包括含权结构、发行缴款、还本付息等安排，更好匹配资金使用特点及融资需求。

三是鼓励发行长期限债券。比如8年期、10年期债券。

四是优化科技创新债券发行管理流程，提升融资效率。如简化科技创新债券信息披露规则，发行人可与投资人约定豁免相关披露信息。

五是完善风险分散分担机制，创设“科技创新债券风险分担工具”。科技创新债券风险分担工具借鉴2018年民营企业债券融资支持工具的经验，由人民银行运用再贷款提供部分初始资金，由专业机构进行市场化运作，通过出售信用风险缓释工具、担保增信等多种方式，支持科技创新债券发行和投资交易。

六是鼓励地方政府依托自身财力，设立风险补偿基金或者出台其他优惠政策措施，为科技创新债券提供贴息、政府性融资担保等支持措施。

（四）为科技企业进行更好的保险保障

一是完善制度规则建设，加快制定科技保险高质量发展的意见。

二是支持更多保险公司以“共保体”方式为重大科技攻关提供保险保障，推动研发机器人、低空飞行器等新兴领域的保险产品，切实为企业创新发展保驾护航。李云泽局长表示：“共保体”是国际通行的做法，是多家保险公司共同为一个新兴行业或者产业进行风险分担的一种机制。



分析师简介

罗志恒，2020 年 11 月加入粤开证券，现任总裁助理，兼首席经济学家、研究院院长，证书编号：S0300520110001。

马家进，经济学博士，2021 年 7 月加入粤开证券，现任首席宏观分析师，证书编号：S0300522110002。

原野，对外经济贸易大学学士、硕士，北京大学博士，2021 年 7 月加入粤开证券，现任资深宏观分析师，证书编号：S0300523070001。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司（以下简称“本公司”）向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的公开信息和资料，但本公司不保证信息的准确性和完整性，亦不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，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。投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司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。本公司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。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。本公司并不对其他网站和各类媒体转载、摘编的本公司报告负责。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，本公司不承担任何法律责任。

联系我们

广州市黄埔区科学大道 60 号开发区控股中心 19、22、23 层

北京市西城区广安门外大街 377 号

网址：www.ykzq.com