

2025 年 04 月 28 日

政治局会议部署下一步政策重点

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：加紧实施更加积极有为的宏观政策

过去两周（4 月 13 日-4 月 26 日）国内宏观主要聚焦以下几个方面：

经济增长方面，中央重要表态包括李强总理表示“推动各方面政策措施早出手、快出手”“必要时敢于打破常规”、4.18 国常会提出“锚定经济社会发展目标，加大逆周期调节力度”、“扩大以工代赈等支持”、“促进养老、生育、文化、旅游等服务消费”“要持续稳定股市”等。

4 月 25 日中央召开政治局会议，强调要加紧实施更加积极有为的宏观政策，用好用足更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策。财政方面，加快地方政府专项债券、超长期特别国债等发行使用。出口方面，多措并举帮扶困难企业，加快推动内外贸一体化；对受关税影响大的企业提高失业保险基金稳岗返还比例等。我们认为，中央对于经济目标的完成态度仍较坚决，政策发力节奏有望靠前（详见《低估增量政策的四大误区——看多中国系列之三》）。

基建与产业方面，近两周政策聚焦周边国家交通运输合作；服务业扩大开放综合试点工作方案落地；实施自由贸易试验区提升战略意见出台，涉及医药和汽车等产业。

货币方面，4.25 政治局会议再次强调“适时降准降息”，并提出“创设新的结构性货币政策工具，设立新型政策性金融工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等”。预计后续将出台精准支持科技企业、消费、出口的结构性货币政策工具。

消费方面，消费政策涉及商务部明确后续将对旅游、体育、中医药等服务消费领域制定支持政策；服务消费提质惠民行动 2025 年工作方案出台；现代商贸流通体系试点城市开始申报等。政治局会议强调，要提高中低收入群体收入，大力发展服务消费。尽快清理消费领域限制性措施，设立服务消费与养老再贷款。“两新”要扩围提质，“两重”要“加力”。

金融监管方面，监管政策涉及信托公司管理办法修订、保险监管细项明确等。政治局会议强调，持续稳定和活跃资本市场，中央稳股市的态度坚决。在加强融资支持方面，会议重点强调“创新推出债券市场的‘科技板’”，债市“科技板”有望加速落地。

贸易方面，欧盟和中国已同意研究为中国制造的电动汽车设定最低价格，以取消欧盟于 2024 年征收的关税；我国坚定不移推动海南自由贸易港建设等。中美贸易摩擦方面，23 日特朗普转变态度表示对来自中国的商品征收高关税将“大幅下降，但不会为零”，24 日商务部回应“如果美方真的想解决问题，就应该正视国际社会和国内各方理性声音，彻底取消所有对华单边关税措施”。此外，外交部澄清，中美双方并没有就关税问题进行磋商或谈判。

● 海外宏观政策：美联储尚未达到停止缩表的程度

美联储主席鲍威尔就特朗普贸易政策的通胀效应发出了强烈警告。鲍威尔表示，特朗普的关税政策“极有可能”刺激通胀暂时上升，并警告称这些影响可能会持续很长时间；目前尚未达到停止缩减资产负债表规模的程度；如果出现美元短缺情况，美联储随时准备向全球央行供应美元。特朗普 23 日再次要求鲍威尔降息。关于救市，美联储官员表示尚未看到美联储进行市场干预的必要性。

关税政策方面，美国政府启动了由商务部牵头的 232 国家安全调查，将调查“进口半导体和半导体制造设备”以及“药品和药物成分，包括成品药”对美国国家安全的影响。

● 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

《低估增量政策的四大误区——4 月政治局会议学习——看多中国系列之三》-2025.4.26

《财政支出进度有望加快——宏观经济点评》-2025.4.20

《当前高频数据指向 4 月出口同比转负——宏观周报》-2025.4.20

目 录

1、国内宏观：政治局会议部署下一步政策重点.....	3
1.1、经济增长：加紧实施更加积极有为的宏观政策.....	3
1.2、基建及产业政策：服务业扩大开放综合试点新增 9 城市.....	3
1.3、货币政策：关注新型结构性工具和政策性金融工具.....	4
1.4、消费政策：提高收入、大力发展服务消费.....	5
1.5、金融监管：持续稳定和活跃资本市场.....	5
1.6、贸易相关：中美并未就关税问题进行磋商或谈判.....	6
2、海外宏观：美联储尚未达到停止缩表的程度.....	7
3、风险提示.....	9
表 1：锚定经济社会发展目标.....	3
表 2：探索建立生物医药企业进口研发用物品“白名单”制度.....	4
表 3：结构性政策或支持科创、消费、外贸.....	4
表 4：中央和地方加强对服务消费的关注.....	5
表 5：信托公司管理办法修订.....	6
表 6：建立中阿全面战略伙伴关系.....	6
表 7：美国经济存在的不确定性因素增加.....	8
表 8：4 月第四周海外股指普遍上涨.....	8
表 9：4 月第四周国际原油价格下跌.....	9

1、国内宏观：政治局会议部署下一步政策重点

1.1、经济增长：加紧实施更加积极有为的宏观政策

近两周，中央重要表态包括李强总理表示“推动各方面政策措施早出手、快出手”“必要时敢于打破常规”、4.18 国常会提出“锚定经济社会发展目标，加大逆周期调节力度”、“扩大以工代赈等支持”、“促进养老、生育、文化、旅游等服务消费”“要持续稳定股市”等。

4月25日中央召开政治局会议，强调要加紧实施更加积极有为的宏观政策，用好用足更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策。财政方面，加快地方政府专项债券、超长期特别国债等发行使用。出口方面，多措并举帮扶困难企业，加快推动内外贸一体化；对受关税影响大的企业提高失业保险基金稳岗返还比例等。我们认为，中央对于经济目标的完成态度仍较坚决，政策发力节奏有望靠前（详见《低估增量政策的四大误区——看多中国系列之三》）。

表1：锚定经济社会发展目标

时间	机构/领导	主题	具体内容
04.16	国务院总理李强	调研	国务院总理李强在北京调研时强调，沉着冷静应对外部冲击带来的困难挑战，以更大力度促进消费、扩大内需、做强国内大循环，进一步释放我国超大规模市场的活力潜力。
04.18	国务院总理李强	国务院专题学习	在一些关键的时间窗口，推动各方面政策措施早出手、快出手，对预期形成积极影响；要把握政策力度，必要时敢于打破常规，打好“组合拳”。
04.18	国务院总理李强	国常会	会议指出，锚定经济社会发展目标，加大逆周期调节力度。要鼓励企业积极稳定就业，加大职业技能培训力度，扩大以工代赈等支持；要稳定外贸外资发展，支持外资企业境内再投资；要促进养老、生育、文化、旅游等服务消费，大力提振民间投资积极性；要持续稳定股市，持续推动房地产市场平稳健康发展。
04.25	国家主席习近平	中共中央政治局会议	会议强调，要加紧实施更加积极有为的宏观政策，用好用足更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策。加快地方政府专项债券、超长期特别国债等发行使用。适时降准降息，保持流动性充裕，加力支持实体经济。大力发展服务消费，设立服务消费与养老再贷款，扩围提质实施“两新”政策。优化存量商品房收购政策，持续巩固房地产市场稳定态势。持续稳定和活跃资本市场。对受关税影响较大的企业，提高失业保险基金稳岗返还比例。

资料来源：中国政府网、开源证券研究所

1.2、基建及产业政策：服务业扩大开放综合试点新增 9 城市

基建与产业方面，近两周政策聚焦周边国家交通运输合作；服务业扩大开放综合试点工作方案落地；实施自由贸易试验区提升战略意见出台，涉及医药和汽车等产业。

表2：探索建立生物医药企业进口研发用物品“白名单”制度

时间	机构/领导	主题	具体内容
04.14	交通运输部	交通运输合作	交通运输部召开党组会强调，深化与周边国家交通运输合作，构建高水平互联互通网络，统筹推进境外重大交通基础设施标志性工程和技术合作、能力建设等“小而美”交通民生项目，为高质量共建“一带一路”、构建周边命运共同体作出贡献。
04.15	国家发改委、 国家能源局	《新一代煤电升级专项行动实施方案（2025-2027年）》	国家发改委、国家能源局印发《新一代煤电升级专项行动实施方案（2025-2027年）》明确，鼓励完善电力现货市场、辅助服务市场和煤电容量电价机制，合理体现煤电机组高效调节价值和环境价值。
04.21	国务院	《加快推进服务业扩大开放综合试点工作方案》	从重点服务领域开放、产业创新发展等多个维度，明确100多项试点任务。在电信领域，提出取消应用商店、互联网接入等服务业务的外资股比限制等试点任务。为进一步提高试点工作效率，此次试点任务在符合条件的地区全面铺开，不再区分地区和任务批次。除现有11个试点省市外，新增大连、宁波、厦门、青岛、深圳、合肥、福州、西安、苏州等9城市纳入试点范围。
04.22	国务院	《关于实施自由贸易试验区提升战略的意见》	探索建立生物医药企业进口研发用物品“白名单”制度，允许免于办理进口药品通关单；支持有条件的自由贸易试验区深化智能网联汽车道路测试、示范应用；支持符合条件的自由贸易试验区开展合格境外有限合伙人试点。
04.23	工信部	《云计算综合标准化体系建设指南（2025版）》	工信部公开征求对《云计算综合标准化体系建设指南（2025版）》意见，到2027年，新制定云计算国家标准和行业标准30项以上，不断健全引领云计算产业结构优化升级的标准体系。开展标准宣贯和实施推广的企业超过1000家，以标准赋能企业数字化转型升级的成效更加凸显。加快云计算领域国际标准供给，进一步提升标准国际影响力。

资料来源：中国政府网、中国经济时报等、开源证券研究所

1.3、货币政策：关注新型结构性工具和政策性金融工具

货币政策方面，4.25政治局会议再次强调“适时降准降息”，并提出“创设新的结构性货币政策工具，设立新型政策性金融工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等”。预计后续将出台精准支持科技企业、消费、出口的结构性货币政策工具。

表3：结构性政策或支持科创、消费、外贸

时间	机构/领导	主题	具体内容
04.25	中共中央	中共中央政治局会议	用好用足更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策。适时降准降息，保持流动性充裕，加力支持实体经济。创设新的结构性货币政策工具，设立新型政策性金融工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等。
04.25	央行行长潘功胜	第二次 G20 财长和央行行长会	央行行长潘功胜强调，经济碎片化与贸易紧张局势持续扰乱产业链供应链、削弱全球经济增长动能，贸易战、关税战没有赢家，主要经济体应加强参与国际宏观经济金融政策协调，采取实质行动推动国际合作，维护全球经济和金融稳定。当前中国经济开局良好，延续回升向好态势，金融市场运行平稳。央行将实施好适度宽松的货币政策，推动中国经济高质量发展。

资料来源：中国政府网等、开源证券研究所

1.4、消费政策：提高收入、大力发展服务消费

近两周，消费政策涉及商务部长明确后续将对旅游、体育、中医药等服务消费领域制定支持政策；服务消费提质惠民行动 2025 年工作方案出台；现代商贸流通体系试点城市开始申报等。

政治局会议强调，要提高中低收入群体收入，大力发展服务消费，增强消费对经济增长的拉动作用。尽快清理消费领域限制性措施，设立服务消费与养老再贷款。“两新”要扩围提质，“两重”要“加力”。地方层面，四川、青海省推出千万元文旅消费券。

表4：中央和地方加强对服务消费的关注

时间	机构/领导	主题	具体内容
04.16	商务部部长王文涛	《求是》杂志：《多措并举扩大服务消费》	加快政策推出，出台支持家政服务消费、发展数字消费等政策文件，会同相关部门制定促进旅游业、超高清、体育赛事经济、中医药健康发展等支持政策。进一步研究制定财政、税收、金融等支持政策，提出针对性强、务实管用的措施。同时，针对扩大服务消费还需加强的短板弱项，积极回应人民群众新期待，抓紧研究新的支持措施，做好政策储备。
04.16	商务部等九部门	《服务消费提质惠民行动 2025 年工作方案》	提出 48 条具体任务举措，既涵盖了餐饮、住宿、健康、文化娱乐、旅游休闲、体育赛事等主要行业领域，也包括了旅游列车、空中游览、跳伞飞行、超高清电视、微短剧等新业态、新场景。
04.16	财政部、商务部	《关于开展 2025 年现代商贸流通体系试点城市申报工作的通知》	大力支持提振消费，鼓励加快新技术应用。推动城乡商贸流通网络设施数字化、智能化改造，拓展无人商店、智能导购、虚拟体验等应用场景，改善居民消费环境；鼓励加快新业态培育，发展数智供应链，培育品牌连锁、即时零售、直播电商等新模式，提升消费供给水平；鼓励加快新设施布局，发展智慧物流，推广智能引导车、自动分拣、无人配送等设施设备，提升流通效率，降低消费成本。
04.21	四川省	消费券	加力推出系列文旅惠民措施。加大财政支持力度方面，“五一”期间，全省各地将通过“财政补贴+市场联动”发放各类文旅专项消费券 6800 余万元。
04.23	青海省	消费券	2025 年“山宗水源 惠游青海”文化和旅游消费促进活动于近日启动，此次活动惠民资金达 3000 万元，依托云闪付、携程网、美团网等线上平台，联动文旅企事业单位、金融机构，推出涵盖旅游景区、旅游线路、酒店住宿、文旅产品等领域的消费满减、积分奖励兑换、抽奖等惠民措施。

资料来源：中国政府网等、开源证券研究所

1.5、金融监管：持续稳定和活跃资本市场

近两周，监管政策涉及信托公司管理办法修订、保险监管细项明确等。政治局会议强调，持续稳定和活跃资本市场，中央稳股市的态度坚决。在加强融资支持方面，会议重点强调“创新推出债券市场的‘科技板’”，债市“科技板”有望加速落地。

表5：信托公司管理办法修订

时间	机构/领导	主题	具体内容
04.16	金融监管总局	《信托公司管理办法（修订征求意见稿）》	资产规模达 27 万亿元的信托行业将迎来新的管理办法。《信托公司管理办法（修订征求意见稿）》对已实施 18 年的监管框架进行了全面修订完善。
04.26	金融监管总局	《关于加强万能型人身保险监管有关事项的通知》	国家金融监管总局发布《关于加强万能型人身保险监管有关事项的通知》明确，除终身寿险、两全保险和年金保险等产品外，其他产品不得设计成万能型；万能险的保险期限不得低于五年。

资料来源：中国政府网等、开源证券研究所

1.6、贸易相关：中美并未就关税问题进行磋商或谈判

欧盟和中国已同意研究为中国制造的电动汽车设定最低价格，以取消欧盟于 2024 年征收的关税；我国坚定不移推动海南自由贸易港建设等。

中美贸易摩擦方面，23 日特朗普转变态度表示对来自中国的商品征收高关税将“大幅下降，但不会为零”，24 日商务部回应“如果美方真的想解决问题，就应该正视国际社会和国内各方理性声音，彻底取消所有对华单边关税措施”。此外，外交部澄清，中美双方并没有就关税问题进行磋商或谈判。

表6：建立中阿全面战略伙伴关系

时间	机构/领导	主题	具体内容
04.13	欧盟	中欧	欧盟委员会发言人表示，欧盟和中国已同意研究为中国制造的电动汽车设定最低价格，以取消欧盟于 2024 年征收的关税。欧盟发言人表示，欧盟贸易专员塞夫科维奇在过去 24 小时内与中国商务部长王文涛进行了交谈，双方同意研究设定最低价格。
04.14	国家副主席韩正	海南自由贸易港全球产业招商大会	国家副主席韩正出席 2025 年海南自由贸易港全球产业招商大会并致辞。韩正指出，中国坚持以高水平开放促进高质量发展，正在加快推进海南自由贸易港核心政策落地。中国将坚定不移推动海南自由贸易港建设，充分发挥海南自由贸易港对外开放的重要门户作用，让各国企业更好参与中国新发展格局。中国将坚定不移打造一流营商环境，为各国企业提供更优质的服务保障。
04.23	国家主席习近平	中阿	国家主席习近平同阿塞拜疆总统阿利耶夫举行会谈。两国元首宣布，建立中阿全面战略伙伴关系。习近平指出，关税战、贸易战损害各国正当权益，破坏多边贸易体制，冲击世界经济秩序。中方愿同阿方一道，维护以联合国为核心的国际体系和以国际法为基础的国际秩序，坚定维护自身正当权益，捍卫国际公平正义。
04.23	美国总统特朗普	关税降级	美国总统特朗普在白宫新闻发布会上表示，对来自中国的商品征收高关税将“大幅下降，但不会为零”。特朗普的言论是对财政部长贝森特周二早些时候评论的回应，贝森特说，高关税是不可持续的，他预计世界两大经济体之间的关税战将“降级”。
04.24	商务部新闻发言人何亚东	发布会	单边加征关税措施由美方发起，如果美方真的想解决问题，就应该正视国际社会和国内各方理性声音，彻底取消所有对华单边关税措施，通过平等对话，找到解决分歧的办法。
04.25	外交部发言人郭嘉昆	记者会	中美双方并没有就关税问题进行磋商或谈判。
04.26	商务部副部长郑东	全国贸易摩擦应对工作会议	当前我国贸易摩擦进入高强度阶段，要提高政治站位，坚持系统观念，增强底线思维和极限思维，着力防范化解贸易风险，为贸易高质量发展做出新贡献。

资料来源：中国政府网等、开源证券研究所

2、海外宏观：美联储尚未达到停止缩表的程度

过去两周(4月13日-4月27日),海外宏观政策关注关税政策各国最新进展等。

美联储主席鲍威尔就特朗普贸易政策的通胀效应发出了强烈警告。鲍威尔表示,特朗普的关税政策“极有可能”刺激通胀暂时上升,并警告称这些影响可能会持续很长时间。目前尚未达到停止缩减资产负债表规模的程度;如果出现美元短缺情况,美联储随时准备向全球央行供应美元。目前政策处于良好位置,等待更明确的经济数据再考虑调整政策立场。特朗普23日再次要求鲍威尔降息。关于救市,美联储官员表示尚未看到美联储进行市场干预的必要性。

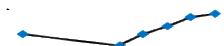
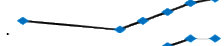
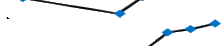
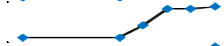
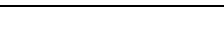
关税政策方面,美国政府启动了由商务部牵头的232国家安全调查,朝着对半导体和药品进口征收关税迈出了决定性的一步。将调查“进口半导体和半导体制造设备”以及“药品和药物成分,包括成品药”对美国国家安全的影响。日本首相表示将在适当的时候访问美国,与特朗普直接会面;日本与美国进行了坦率和建设性的讨论。

表7：美国经济存在的不确定性因素增加

时间	机构/领导	主题	具体内容
04.13	特朗普	豁免清单	在美国对全球宣布“对等关税”后的第二天，特朗普政府在白宫官网公布了一份长达 22 页的产品豁免清单，其中有一条“美国成分 $\geq 20\%$ ”的豁免原则，亦即涉及原产于任何国家的商品，如果其中的“美国成分”占该进口商品海关报关总价的 20%及以上，则“美国成分”不加征额外关税，只对“非美国成分”加征对等关税。
04.15	美国商务部	关税	美国政府启动了由商务部牵头的 232 国家安全调查，朝着对半导体和药品进口征收关税迈出了决定性的一步。将调查“进口半导体和半导体制造设备”以及“药品和药物成分，包括成品药”对美国国家安全的影响。
04.17	美联储主席鲍威尔	货币政策	美联储主席鲍威尔就美国总统特朗普贸易政策的通胀效应发出了强烈警告。鲍威尔表示，特朗普的关税政策“极有可能”刺激通胀暂时上升，并警告称这些影响可能会持续很长时间。当被问及美联储是否会干预以应对股市的剧烈下跌时，鲍威尔表示，“不会，但会给出解释。”鲍威尔表示，目前尚未达到停止缩减资产负债表规模的程度；如果出现美元短缺情况，美联储随时准备向全球央行供应美元。目前政策处于良好位置，等待更明确的经济数据再考虑调整政策立场。政府政策仍在不断调整，相关影响仍具有高度不确定性。
04.18	美国总统特朗普	要求降息	美国总统特朗普表示，美联储负有降低美国人民利率的责任；如果欧洲已经降息，那么美国将处于不利地位；鲍威尔行动迟缓、步伐缓慢，他没有做好这份工作，相信如果要求鲍威尔离职，其就会离职。
04.17	日本首相石破茂	美日贸易谈判	将在适当的时候访问美国，与特朗普直接会面；日本与美国进行了坦率和建设性的讨论；政府将继续把与美国的贸易谈判作为首要任务。
04.22	欧洲央行行长拉加德	货币政策	欧洲央行行长拉加德称，关税对经济增长的影响具有负面作用，欧洲应降低内部贸易壁垒；通胀下行的轨迹明显；欧洲央行应保持灵活，随时准备采取行动；欧洲央行在决策方面将极度依赖数据表现；与特朗普进行谈判的空间是存在的。
04.23	美国总统特朗普	无意解雇鲍威尔	特朗普称无意解除鲍威尔美联储主席职务。希望他在考虑降息方面更加积极一些。现在是降息的最佳时机。
04.24	美联储哈马克	货币政策	美联储出手救市必须有很高的门槛，美联储的职责不是告诉市场什么是正确的价格，美联储只会在金融市场真正崩盘的情况下进行干预；在市场波动期间，投资者倾向于调整持仓是正常现象；近期市场动荡是风险转移的结果，市场运转正常；尚未看到美联储进行市场干预的必要性。

资料来源：央视新闻、每日经济新闻、财联社等、开源证券研究所

表8：4月第四周海外股指普遍上涨

名称	4月25日	4月18日	近一周涨跌幅	变化趋势
标普 500	5525.21	5282.70	4.59%	
纳斯达克指数	17382.94	16286.45	6.73%	
道琼斯工业指数	40093.40	39142.23	2.43%	
德国 DAX	22242.45	21205.86	4.89%	
英国富时 100	8415.25	8275.66	1.69%	
法国 CAC40	7536.26	7285.86	3.44%	
韩国综合指数	2546.30	2470.41	3.07%	
日经 225	35705.74	34377.60	3.86%	

数据来源：Wind、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

表9：4月第四周国际原油价格下跌

名称	4月25日	4月18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)	64.76	65.58	-1.60%	
期货结算价(连续):WTI 原油 (美元/桶)	66.87	67.96	-2.57%	
期货收盘价(连续):NYMEX 天然气(美元/百万英热单位)	63.02	64.68	-8.74%	
期货结算价(连续):IPE 理查德湾煤炭 (美元/吨)	2.96	3.25	-1.01%	
现货收盘价(场内盘):LME 铜 (美元/吨)	88.10	89.00	2.86%	
现货收盘价(场内盘):LME 铝 (美元/吨)	9,364.00	9,104.00	3.63%	
期货收盘价(连续):COMEX 黄金 (美元/盎司)	2,412.00	2,327.50	-1.53%	

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。

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