

2025 年 03 月 31 日

必要时推出新的增量政策

宏观研究团队

——宏观经济专题

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：必要时推出新的增量政策

过去两周（3 月 14 日-3 月 30 日）国内宏观主要聚焦以下几个方面：

经济增长方面，高层表态集中在 2025 年宏观政策力度、落实“两个毫不动摇”、区域发展战略等。李强总理表示，将实施更加积极有为的宏观政策，进一步加大逆周期调节力度，必要时推出新的增量政策；习近平总书记在《求是》杂志发表文章《坚持和落实“两个毫不动摇”》，指出公有制经济、非公有制经济应该相辅相成、相得益彰。

基建与产业方面，政策聚焦新能源城市公交车及动力电池更新补贴细则、促进中医药产业高质量发展意见、推进科技服务业高质量发展的实施意见等文件出台，以及轻工业数字化转型实施方案等。

货币方面，关注央行货币政策委员会一季度例会、央行调整 MLF 招标方式等。央行货币政策委员会第一季度例会表示，建议加大货币政策调控强度，提高货币政策调控前瞻性、针对性、有效性，择机降准降息。明确将推动社会综合融资成本“下降”而非上季度的“稳中有降”。我们认为，货币政策适度宽松取向不改，但节奏受多重目标影响，二季度或打开降息窗口。资本市场方面，会议提出“用好证券、基金、保险公司互换便利和股票回购增持再贷款，探索常态化的制度安排，维护资本市场稳定”，“从宏观审慎的角度观察、评估债市运行情况，关注长期收益率的变化”，突出维护资本市场的稳定性，关注股市和债市长期收益率。此外，央行宣布 MLF 将采用“固定数量、利率招标、多重价位中标方式”开展操作，淡化 MLF 政策属性，提高市场化定价水平。

地产方面，近两周地产政策聚焦地方公积金相关政策、设立购房订金保护期、加大商品房促销力度等。深圳公积金政策迎来调整，调整公积金贷款最高（基础）额度，个人申请最高额度从 50 万元提高至 60 万元，家庭申请最高额度从 90 万元提高至 110 万元。

消费政策方面，《提振消费专项行动方案》落地，涵盖健全工资调整机制、拓宽财产性收入渠道、促进农民增收，推动大宗消费更新，增加育儿补贴、教育医疗保障、养老托育支持等；商务部推动健康消费、新型消费发展。

金融监管方面，监管部门出台商业银行代理销售业务管理办法、证券发行与承销管理办法、银行业保险业养老金融高质量发展实施方案等多个行业监管细则。

贸易方面，政策聚焦我国高层领导人会见欧洲、美国政商界人士并对重点议题进行交流；习近平总书记会见国际工商界代表表示，国对外开放的大门只会越开越大，利用外资的政策没有变也不会变。

● 海外宏观政策：德国突破债务限制

海外政策关注美联储利率决议、关税政策最新进展、德国财政政策改革等。

美联储 3 月维持利率不变，点阵图暗示 2025 年仍有两次降息，累计降息 50 个基点。美联储主席鲍威尔表示，美联储无需急于调整货币政策的立场，称已做好充分准备，耐心等待更清晰的市场信息。

关税政策方面，美国总统特朗普表示将对购买委内瑞拉石油和天然气的国家征收 25% 的关税，相关关税将于 4 月 2 日生效。

德国通过万亿财政方案。其具体包括，放宽债务限制，以支持国防、安全及乌克兰援助；通过举债设立一项 5000 亿欧元特别基金，用于未来 12 年的基础设施建设及气候中和转型；允许各联邦州新增债务等。

● **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

《关注欧洲财政转向的对华需求弹性

——兼评 2 月企业利润数据》-2025.3.28

《狭义财政支出更“用力”——宏观经济

点评》-2025.3.25

《基建开工仍处于历史同期低位——宏

观周报》-2025.3.23

目 录

1、国内宏观：必要时推出新的增量政策	3
1.1、经济增长：进一步加大逆周期调节力度	3
1.2、基建及产业政策：推进科技服务业高质量发展	3
1.3、货币政策：建议加大货币政策调控强度	4
1.4、地产政策：多地出台楼市新政	5
1.5、消费政策：增收减负、优化供给、改善环境	6
1.6、金融监管：增加银行理财、保险资管产品作为 IPO 优先配售对象	6
1.7、贸易相关：中国利用外资的政策没有变也不会变	7
2、海外宏观：德国突破债务限制	8
3、风险提示	10
表 1：认真落实西部大开发和长江经济带发展的战略部署	3
表 2：利用超长债资金对新能源公交车和电池更新进行补贴	4
表 3：MLF 招标方式改为美式招标	5
表 4：深圳市、杭州市调整公积金政策	5
表 5：除消费以旧换新外将重点培育多种新型消费	6
表 6：支持开发适应个人养老金制度的新产品和专属产品	7
表 7：中美应用更多利益增量去解决贸易不平衡等问题	7
表 8：美联储大幅下调 2025 年经济增长预期	9
表 9：3 月最后一周海外股指涨跌分化	9
表 10：3 月最后一周国际原油价格上涨	10

1、国内宏观：必要时推出新的增量政策

1.1、经济增长：进一步加大逆周期调节力度

近两周，高层表态集中在 2025 年宏观政策力度、落实“两个毫不动摇”、区域发展战略等。李强总理表示，将实施更加积极有为的宏观政策，进一步加大逆周期调节力度，必要时推出新的增量政策；习近平总书记在《求是》杂志发表文章《坚持和落实“两个毫不动摇”》，指出公有制经济、非公有制经济应该相辅相成、相得益彰。

表1：认真落实西部大开发和长江经济带发展的战略部署

时间	机构/领导	主题	具体内容
03.16	习近平总书记	《求是》杂志《坚持和落实“两个毫不动摇”》	文章指出，公有制经济、非公有制经济应该相辅相成、相得益彰，而不是相互排斥、相互抵消。要立足社会主义初级阶段，始终坚持社会主义市场经济改革方向，坚持“两个毫不动摇”。
03.18	习近平总书记	西部大开发、长江经济带	国家主席习近平近日在贵州考察时强调，贵州要认真落实党中央关于西部大开发和长江经济带发展的战略部署，坚持以高质量发展统揽全局，以进一步全面深化改革开放为动力，坚定信心、苦干实干，稳中求进、善作善成，在中国式现代化进程中展现贵州新风采。
03.24	国务院总理李强	中国发展高层论坛	李强表示，将实施更加积极有为的宏观政策，进一步加大逆周期调节力度，必要时推出新的增量政策，为经济持续向好、平稳运行提供有力支撑。深化经济体制改革，不断推进全国统一大市场建设，着力打通经济循环的堵点卡点，为各类经营主体进一步营造良好发展环境。

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：推进科技服务业高质量发展

基建与产业方面，近两周政策聚焦新能源城市公交车及动力电池更新补贴细则、促进中医药产业高质量发展意见、推进科技服务业高质量发展的实施意见等文件出台，以及轻工业数字化转型实施方案等。

表2：利用超长债资金对新能源公交车和电池更新进行补贴

时间	机构/领导	主题	具体内容
03.19	交通运输部办公厅等三部门	《2025 年新能源城市公交车及动力电池更新补贴实施细则》	利用超长期特别国债资金，对城市公交企业更新新能源城市公交车及更换动力电池，给予定额补贴。鼓励结合客流变化、城市公交行业发展等情况，合理选择更换的新能源城市公交车车辆长类型。每辆车平均补贴 8 万元；其中，对更换动力电池的，每辆车平均补贴 4.2 万元；各地根据更新车辆和更换动力电池的需求情况和数量比例，自主确定更新新能源城市公交车的补贴标准。
03.21	国务院办公厅	《关于提升中药质量促进中医药产业高质量发展的意见》	国务院办公厅印发《关于提升中药质量促进中医药产业高质量发展的意见》，从 8 个方面提出 21 项重点内容。其中提出，推进中药药品价值评估和配备使用。开发中医药临床疗效评价大模型，促进人用经验向临床证据转化。加强中药配备使用，优化中药集中采购、招标采购政策，实现优质优价。
03.24	工信部党组书记李乐成	《推进科技服务业高质量发展的实施意见》	工信部接下来将在人形机器人、原子级制造等新兴领域谋划布局一批新的国家科技重大项目，优化创新平台网络，鼓励和支持外资企业在华设立研发中心，出台《推进科技服务业高质量发展的实施意见》，支持外资企业参与成果转化对接和创新创业平台，加快先进技术产品和解决方案在中国转化落地。
03.28	工信部等三部门	《轻工业数字化转型实施方案》	三部门发文推动轻工业数字化转型。工信部会同教育部、市场监管总局联合印发《轻工业数字化转型实施方案》，加快推动数字技术全面赋能轻工业发展。方案提出，到 2027 年，重点轻工企业数字化研发设计工具普及率达到 90% 左右，关键工序数控化率达到 75% 左右，打造 100 个左右典型场景，培育 60 家左右标杆企业，制修订 50 项左右国家标准、行业标准，形成一批数字化转型成果。

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：建议加大货币政策调控强度

货币政策方面，关注央行货币政策委员会一季度例会、央行调整 MLF 招标方式等。

央行货币政策委员会第一季度例会表示，建议加大货币政策调控强度，提高货币政策调控前瞻性、针对性、有效性，择机降准降息。明确将推动社会综合融资成本“下降”而非上季度的“稳中有降”。我们认为，货币政策适度宽松取向不改，但节奏受多重目标影响，二季度或打开降息窗口。资本市场方面，会议提出“用好证券、基金、保险公司互换便利和股票回购增持再贷款，探索常态化的制度安排，维护资本市场稳定”、“从宏观审慎的角度观察、评估债市运行情况，关注长期收益率的变化”，突出维护资本市场的稳定性，关注股市和债市长期收益率。

央行宣布 MLF 将采用“固定数量、利率招标、多重价位中标方式”开展操作（若中标，各机构的中标利率即投标利率，与买断式逆回购一致），淡化 MLF 政策属性，提高市场化定价水平。

表3：MLF 招标方式改为美式招标

时间	机构/领导	主题	具体内容
03.22	央行货币政策委员会	第一季度例会	央行货币政策委员会召开第一季度例会，建议加大货币政策调控强度，提高货币政策调控前瞻性、针对性、有效性，择机降准降息。推动社会综合融资成本下降。对于支持资本市场的两项货币政策工具，会议提出“探索常态化的制度安排”。
03.25	央行	货币政策	央行宣布，将于3月25日开展4500亿元MLF操作，并从本月起将MLF操作由单一价位中标调整为多重价位中标(即美式招标)。本月MLF到期3870亿元，实现净投放630亿元，是2024年7月以来MLF首次净投放。权威专家表示，MLF不再有统一的中标利率，标志着MLF利率的政策属性完全退出。此举有利于降低银行负债成本，缓解净息差压力。
03.28	央行副行长宣昌能	货币政策	央行副行长宣昌能表示，当前，国内外环境正在进行深刻变化，全球供应链不断受到影响。中国国内经济结构也在不断调整。在不确定性加大的背景下，中国明确适度宽松的货币政策，将根据国内外经济金融形势，择机降准降息。

资料来源：中国政府网等、开源证券研究所

1.4、地产政策：多地出台楼市新政

近两周地产政策聚焦地方公积金相关政策、设立购房订金保护期、加大商品房促销力度等。深圳公积金政策迎来调整，调整公积金贷款最高（基础）额度，个人申请最高额度从50万元提高至60万元，家庭申请最高额度从90万元提高至110万元。

表4：深圳市、杭州市调整公积金政策

时间	机构/领导	主题	具体内容
03.16	深圳	公积金政策	深圳市住房公积金管理委员会对深圳市住房公积金贷款和利息补贴政策进行了调整优化。政策明确，调整公积金贷款最高（基础）额度，个人申请最高额度从50万元提高至60万元，家庭申请最高额度从90万元提高至110万元。调整最高额度上浮情形和比例，购买深圳市首套住房上浮比例从20%提高至40%，多子女家庭购房上浮比例从10%提高至50%。
03.20	杭州	公积金政策	浙江省直住房公积金中心改进住房公积金提取机制，推出了省直公积金账户余额直接冲抵公积金贷款业务。指申请人在提前还贷时使用本人住房公积金账户余额冲抵住房公积金贷款余额。
03.24	湖南省长沙县	购房订金保护期	长沙县住房和城乡建设局发布《关于落实购房订金保护期的通知》，要求房企实施购房“7天无理由退订”承诺，进一步提振房地产市场信心，保障消费者权益。文件规定，购房者在签订认购书后的7个自然日内，可无理由申请退还订金；超过7天，订金将自动转为定金。相关条款须明确写入认购书，确保执行透明。这一政策直击房屋交易中长期存在的“定金与订金混淆”痛点，通过设置“冷静期”，有效缓解购房者的资金安全焦虑。
03.28	安徽省	消费券	加大商品房促销力度，全面取消住房限制性措施，严格落实住房消费税收优惠政策，鼓励各市推出阶段性购房补贴、购房消费券、“以旧换新”等促销政策，按季开展“线上+线下”商品房展销活动。

资料来源：新华网、证券时报、观点网等、开源证券研究所

1.5、消费政策：增收减负、优化供给、改善环境

近两周消费政策包括,《提振消费专项行动方案》落地,包括健全工资调整机制、拓宽财产性收入渠道、促进农民增收,推动大宗消费更新,增加育儿补贴、教育医疗保障、养老托育支持等;商务部推动健康消费、新型消费发展。

表5: 除消费以旧换新外将重点培育多种新型消费

时间	机构/领导	主题	具体内容
03.16	中共中央办公厅、国务院办公厅	《提振消费专项行动方案》	中办、国办印发《提振消费专项行动方案》。方案围绕“增收减负、优化供给、改善环境”三大主线,部署了8方面30项任务:一是通过健全工资调整机制、拓宽财产性收入渠道、促进农民增收等措施夯实消费能力;二是优化服务供给,包括“一老一小”服务提质、文体旅游消费扩容、冰雪消费升级及入境消费便利化;三是推动大宗消费更新,支持汽车、家电以旧换新,释放住房和汽车后市场潜力;四是减轻民生负担,涵盖育儿补贴、教育医疗保障、养老托育支持等政策;同时完善消费环境,严格落实带薪休假、打击假冒伪劣、清理不合理消费限制,并强化财税金融等政策协同支持。
03.27	商务部	《健康消费专项行动方案》	将会同国家卫生健康委等部门在消博会期间发布《健康消费专项行动方案》,围绕健康饮食、健身运动、养老服务、新型健康服务业态等领域推出一批政策措施。
03.27	商务部	新型消费	2025年我国将在加力扩围实施消费品以旧换新的基础上,重点培育多种新型消费,发展数字消费,促进绿色消费。

资料来源:新华网、证券时报、观点网等、开源证券研究所

1.6、金融监管：增加银行理财、保险资管产品作为 IPO 优先配售对象

近两周,监管部门出台商业银行代理销售业务管理办法、证券发行与承销管理办法、银行业保险业养老金融高质量发展实施方案等多个行业监管细则。

表6：支持开发适应个人养老金制度的新产品和专属产品

时间	机构/领导	主题	具体内容
03.22	金融监管总局	《商业银行代理销售业务管理办法》	金融监管总局发布《商业银行代理销售业务管理办法》，明确不得将代销产品与其他产品或者服务进行捆绑销售等 11 类禁止行为。同时，对银行代销私募基金或聘请私募为投资顾问，提出证券类私募管理规模不低于三亿元等要求。
03.29	证监会	《证券发行与承销管理办法》	证监会修改《证券发行与承销管理办法》，增加银行理财产品、保险资产管理产品作为 IPO 优先配售对象，明确由证券交易所制定 IPO 分类配售具体规定，禁止参与 IPO 战略配售的投资者在承诺的限售期内出借股份。沪深交易所同步修订发行承销业务实施细则。
03.29	金融监管总局	《银行业保险业养老金融高质量发展实施方案》	金融监管总局印发《银行业保险业养老金融高质量发展实施方案》提出，支持开发适应个人养老金制度的新产品和专属产品，稳步推进特定养老储蓄试点业务发展，加大银发经济领域信贷供给。

资料来源：中国政府网等、开源证券研究所

1.7、贸易相关：中国利用外资的政策没有变也不会变

贸易方面，政策聚焦我国高层领导人会见欧洲、美国政商界人士并对重点议题进行交流；习近平总书记会见国际工商界代表表示，中国对外开放的大门只会越开越大，利用外资的政策没有变也不会变。

表7：中美应用更多利益增量去解决贸易不平衡等问题

时间	机构/领导	主题	具体内容
03.23	商务部部长王文涛	中欧	商务部部长王文涛会见宝马集团董事长齐普策，双方就宝马集团对华合作、欧盟对华电动汽车反补贴案等议题进行交流。王文涛指出，历史多次证明，关税战、贸易战只有双输的结果。中方期望与欧方一道，成为多边贸易体制的支柱，为世界注入确定性、稳定性。
03.24	国务院总理李强	中美	国务院总理李强会见美国联邦参议员戴安斯一行。李强表示，打贸易战没有赢家。没有哪个国家的发展繁荣是靠加征关税实现的，只能靠开放、靠合作。我们应当通过做大合作蛋糕，用更多利益增量去解决贸易不平衡等问题。中国始终欢迎包括美国在内的各国企业来华分享发展机遇，将积极推动解决企业合理诉求，对内外资企业一视同仁。
03.27	何立峰、格里尔	关税	中美经贸中方牵头人、国务院副总理何立峰应约与美国贸易代表格里尔举行视频通话。中方就美以芬太尼为由对华加征关税、有关 301 调查以及拟出台“对等”关税等表达严正关切。双方认为保持稳定的中美经贸关系符合两国利益，同意就彼此关心的问题继续保持沟通。
03.29	习近平总书记	外资	习近平总书记会见国际工商界代表。习近平指出，中国对外开放的大门只会越开越大，利用外资的政策没有变也不会变。中国过去是、现在是、将来也必然是外商理想、安全、有为的投资目的地，与中国同行就是与机遇同行，相信中国就是相信明天，投资中国就是投资未来。

资料来源：中国政府网等、开源证券研究所

2、海外宏观：德国突破债务限制

过去两周（3月14日-3月30日），海外宏观政策关注美联储利率决议、关税政策最新进展、德国财政政策改革等。

美联储3月维持利率不变，点阵图暗示2025年仍有两次降息，累计降息50个基点。美联储主席鲍威尔表示，美联储无需急于调整货币政策的立场，称已做好充分准备，耐心等待更清晰的市场信息。欧央行不会预先承诺特定的利率路径。行长拉加德指出，贸易局势的高度不确定性使得通胀前景变得更加不确定，重申将视情况来确定货币政策立场。

关税政策方面，美国总统特朗普表示将对购买委内瑞拉石油和天然气的国家征收25%的关税，相关关税将于4月2日生效。针对特朗普对进口汽车征收25%关税，德国、加拿大、日本、欧盟、韩国、墨西哥、巴西方面表示反对，并将考虑采取措施进行应对。

德国通过万亿财政方案。其具体包括，放宽债务限制，以支持国防、安全及乌克兰援助，经济学家预测未来几年在国防领域增加的支出大致会在4000-5000亿欧元¹；通过举债设立一项5000亿欧元特别基金，用于未来12年的基础设施建设及气候中和转型；允许各联邦州新增债务等。

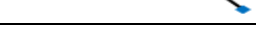
¹ <https://www.cls.cn/detail/1980215>

表8：美联储大幅下调 2025 年经济增长预期

时间	机构/领导	主题	具体内容
03.20	美联储	FOMC 会议	美联储如期维持利率不变，FOMC 声明显示，美联储将于 4 月 1 日开始放慢缩表节奏，将美债减持上限从 250 亿美元/月放缓至 50 亿美元/月，MBS 减持上限维持在 350 亿美元/月。点阵图暗示 2025 年仍有两次降息，累计降息 50 个基点。但点阵图中，预计 2025 年不降息者由一人增至四人，降息两次者降一人至九人。此外，美联储大幅下调 2025 年经济增长预期，同时上调通胀预期。
03.20	美联储主席鲍威尔	货币政策	美联储无需急于调整货币政策的立场，称已做好充分准备，耐心等待更清晰的市场信息。调查显示关税推动通胀预期，但较长期的通胀预期与美联储 2% 的通胀目标相符。通货膨胀仍然相对较高，2025 年通胀取得进一步进展可能会有所延迟。
03.21	欧洲央行行长拉加德	货币政策	欧洲央行行长拉加德指出，贸易局势的高度不确定性使得通胀前景变得更加不确定，重申将视情况来确定货币政策立场，不会预先承诺特定的利率路径。
03.23	德国	德国财政改革	(1) 放宽债务限制，以支持国防、安全及乌克兰援助。凡是超出国内生产总值 1% 的国防、民防、情报机构以及对冲突国家（如乌克兰）的援助资金，都将不受债务上限的约束； (2) 通过举债设立一项 5000 亿欧元特别基金，用于未来 12 年的基础设施建设及气候中和转型。其中 1000 亿欧元将拨给各联邦州，改善德国落后的基础设施，如公路、铁路、电网、学校等。另外有 1000 亿欧元将推动德国经济向气候中和方向转型，投资包括可再生能源、绿色交通、碳中和工业等领域； (3) 允许各联邦州新增债务，各州每年最多可举债相当于其生产总值的 0.35%（约 150 亿欧元）。
03.19	美国财政部长贝森特	关税	美国财政部长贝森特表示，针对各国贸易限制措施的“关税编号”将在 4 月 2 日正式生效。15% 的国家将占据大部分被征收关税的份额。他还表示，美国的基本经济状况“健康”，没有理由陷入衰退。
03.28	特朗普	关税	针对美国总统特朗普宣布对进口汽车征收 25% 关税，德国、加拿大、日本、欧盟、韩国、墨西哥、巴西方面纷纷发声，反对美国的新关税政策，并表示将考虑采取措施进行应对。
03.25	特朗普	关税	美国总统特朗普宣布，将对购买委内瑞拉石油和天然气的国家征收 25% 的关税，相关关税将于 4 月 2 日生效。特朗普还表示，将在未来几天内宣布对汽车、木材和芯片等商品实施额外关税。可能会对许多国家给予关税豁免。希望美联储降低利率。

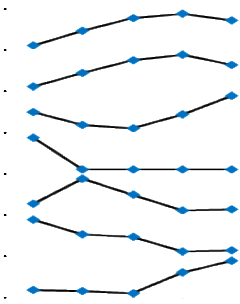
资料来源：央视新闻、每日经济新闻、财联社等、开源证券研究所

表9：3 月最后一周海外股指涨跌分化

名称	3 月 28 日	3 月 21 日	近一周涨跌幅	变化趋势
标普 500	5580.94	5667.56	-1.53%	
纳斯达克指数	17322.99	17784.05	-2.59%	
道琼斯工业指数	42299.70	41985.35	0.75%	
德国 DAX	22461.52	22891.68	-1.88%	
英国富时 100	8658.85	8646.79	0.14%	
法国 CAC40	7916.08	8042.95	-1.58%	
韩国综合指数	2557.98	2643.13	-3.22%	
日经 225	37120.33	37677.06	-1.48%	

数据来源：Wind、开源证券研究所

表10：3月最后一周国际原油价格上涨

名称	3月28日	3月21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)	73.63	72.16	2.04%	
期货结算价(连续):WTI原油(美元/桶)	69.36	68.28	1.58%	
期货收盘价(连续):NYMEX天然气(美元/百万英热单位)	4.09	3.96	3.10%	
期货结算价(连续):IPE理查德湾煤炭(美元/吨)	87.10	87.90	-0.91%	
现货收盘价(场内盘):LME铜(美元/吨)	9,795.00	9,829.00	-0.35%	
现货收盘价(场内盘):LME铝(美元/吨)	2,559.00	2,652.00	-3.51%	
期货收盘价(连续):COMEX黄金(美元/盎司)	3,090.00	3,025.50	2.13%	

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