

2025年03月06日

政策进一步细化和落实，股市慢牛延续

事件点评

投资要点

- ◆ **宏观政策上，财政、货币、消费、外贸等方面齐发力。**（1）财政政策力度上升，发力方向明确：一是截至今年3月5日，地方共发行置换债券2.96万亿元，去年发行的2万亿元置换债券5年利息预计减少2000亿元以上；二是今年中央对地方转移支付安排10.34万亿，同口径同比增长8.4%；三是中央财政预留充足储备工具和空间；四是今年将支持民营企业在新兴产业、未来产业、铁路、水利、核电等领域的投资。（2）货币政策进一步宽松的方向明确：一是择机降准降息；二是持续强化利率政策执行和监督，对一些不合理的容易削弱货币政策传导的市场行为加强规范。（3）促消费政策进一步细化和落实。一是今年以旧换新补贴金额从1500亿增加到3000亿，同时扩大“换新”补贴的品类范围。二扩大健康、养老、托幼、家政等多元化服务供给，创新服务消费场景。（4）稳外贸政策加力创新。一是支持企业稳订单、稳外贸；二是大力拓展中间品贸易、绿色贸易、服务贸易。
- ◆ **资本市场政策上，大力支持科技创新和推动中长期资金入市。**（1）扶持科技创新政策持续加力。一是发改委提出将设立国家创业投资引导基金1万亿，聚焦人工智能、量子科技、未来能源、生物医药等领域，大超预期。二是央行将科技创新和技术改造再贷款规模从目前的5000亿扩大到8000亿至1万亿，降低再贷款利率；同时将创新推出债券市场的“科技板”，丰富科技企业融资途径、减轻融资压力。三是证监会将推动更多科技创新企业并购典型案例落地。（2）推动中长期资金入市政策力度加大。一是去年政策执行效果良好：去年9月以来，各类中长期资金所持有的A股流通市值从14.6万亿增长到17.8万亿；证券投资基金开展互换便利操作超过1000亿。二是后续政策进一步加力：正在积极推进长期资金的考核政策文件修订，启动第二批保险资金长期股票投资试点（春节前520亿+近期600亿）。
- ◆ **政策进一步细化和落实使A股中长期慢牛的基础更加扎实。**（1）短期来看，分子端盈利有望改善，流动性维持宽松，风险偏好回升下A股可能延续震荡偏强走势。一是财政发力和货币宽松下经济和盈利修复预期可能上升。二是货币政策宽松下流动性可能维持充裕，同时股市资金入市可能上升。三是政策发力进一步明确和细化提振投资者信心。（2）长期来看，政策进一步明确、细化和落实，可能推动盈利和信用企稳。一是政策发力和货币宽松可能使得盈利回升趋势延续、信用筑底回升。二是政策进一步细化和落实将进一步提升市场信心进而夯实A股慢牛基础。
- ◆ **行业配置方向：政策进一步强化科技主线和消费等行业的配置机会。**（1）政策进一步强化科技主线。一是与2025年政府工作报告强调科技创新的政策基调一致，支持科技的政策进一步细化，包括设立国家科技创业基金、优化科技企业再贷款、推出债券市场的“科技板”、推动科技企业并购案例落地。二是政策聚焦的方向是人工智能、量子科技、未来能源、生物医药等领域。（2）政策可能推动消费行业配置机会上升。一是以旧换新政策加力推动商品消费可能上升，家电、消费电子等行业可能受益。二是加大服务消费供给和创新服务消费场景可能推动相关消费上升，餐饮、养老、旅游、体育等相关的食品、社服、商贸零售等行业有配置机会。
- ◆ **风险提示：历史经验未来不一定适用，政策超预期变化，经济修复不及预期。**

分析师

邓利军

 SAC 执业证书编号：S0910523080001
 denglijun@huajinsec.cn

报告联系人

张欣诺

zhangxinnuo@huajinsec.cn

报告联系人

苏雪儿

suxueer@huajinsec.cn

相关报告

明确定调政策发力，科技仍是主线-明确定调政策发力，科技仍是主线 2025.3.5

今年两会值得关注的方向有哪些？-今年两会值得关注的方向有哪些？ 2025.3.3

活跃周期后段震荡分化加剧，两会时间局部热度预计依然可期-华金证券新股周报 2025.3.2

春季行情未完，进入后半段-春季行情未完，进入后半段 2025.3.1

人气产业链不断迎来新催化，新股次新板块交投热度不减-华金证券新股周报 2025.2.23



内容目录

一、政策定调积极，宏观、资本市场方向政策充分细化	3
（一）宏观政策：财政、货币、消费、外贸等方面齐发力	3
（二）资本市场政策：大力支持科技创新和推动中长期资金入市	4
二、对市场影响正面，聚焦科技和消费	5
（一）市场趋势：A 股中长期慢牛的基础更加扎实	5
（二）行业配置：持续聚焦科技和消费	6
三、风险提示	7

图表目录

图 1：宏观政策方面，财政、货币、消费、外贸政策全方位落地	4
图 2：资本市场政策方面，科技创新和推动中长期资金入市政策充分细化	5
图 3：创新性地推出债券市场的科技板，优化科技创新和技术改造再贷款政策，拓宽融资渠道	7
图 4：消费支持政策陆续落地，大力提振消费	7

事件：3月6日，十四届全国人大三次会议在梅地亚中心新闻发布厅举行记者会，就发展改革、财政预算、商务、金融证券等相关问题回答中外记者提问。

一、政策定调积极，宏观、资本市场方向政策充分细化

（一）宏观政策：财政、货币、消费、外贸等方面齐发力

宏观政策上，财政、货币、消费、外贸等方面齐发力。（1）财政政策力度上升，发力方向明确。会议中蓝部长明确：一是截至今年3月5日，地方共发行置换债券2.96万亿元，去年发行的2万亿元置换债券，利率水平下降平均超过2.5个百分点，预计这部分置换债券5年利息减少2000亿元以上；二是今年转移支付力度上升，中央对地方转移支付安排10.34万亿元，同口径增长8.4%，增强地方政府财力；三是中央财政预留充足储备工具和政策空间；2024年向民间资本推出8000多个重大项目，今年将支持民营企业在新兴产业、未来产业、铁路、水利、核电等领域的投资。（2）货币政策进一步宽松的方向明确。潘行长强调：一是当前今年将根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，择机降准降息，且当前金融机构存款准备金率平均为6.6%，还有下行空间，后续降准预期上升；二是持续强化利率政策执行和监督，对一些不合理的容易削弱货币政策传导的市场行为加强规范。（3）促消费政策进一步细化和落实。一是商品消费方面，2024年以旧换新政策带动汽车特别是新能源汽车、家电、家装等消费超1.3万亿元；今年扩大了补贴金额从1500亿增加到3000亿，同时扩大“换新”补贴的品类范围，家电从“8+N”类增加到“12+N”类，增设了手机、平板、智能手表（手环）“购新补贴”。二是服务消费方面，扩大健康、养老、托幼、家政等多元化服务供给，创新服务消费场景。（4）稳外贸政策加力创新。一是政策加力，把解决当前突出问题和推动贸易高质量发展结合起来，抓紧研究储备新的支持政策，支持企业稳订单、稳外贸。二是展增量，大力拓展中间品贸易、绿色贸易、服务贸易。

图 1：宏观政策方面，财政、货币、消费、外贸政策全方位落地

方向	发言人	具体内容
财政政策	财政部部长蓝佛安	化债压力大大减轻，地方政府债务风险有效缓释。截至今年3月5日，地方共发行置换债券2.96万亿元。去年发行的2万亿元置换债券，利率水平下降平均超过2.5个百分点，部分地区下降更为明显，预计这部分置换债券5年利息减少2000亿元以上，极大减轻地方资金压力和利息支出。
	财政部部长蓝佛安	今年转移支付力度更加给力，中央对地方转移支付安排10.34万亿元，同口径增长8.4%，重点是增加一般性转移支付，增强地方政府财力。
	财政部部长蓝佛安	为应对内外部可能出现的不确定性因素，中央财政预留了充足的储备工具和政策空间。
	国家发改委主任郑栅洁	去年向民间资本推出8000多个重大项目，今年将支持民营企业在新兴产业、未来产业的投资布局，也将在铁路、水利、核电等领域推出有吸引力的重大项目。
货币政策	央行行长潘功胜	今年将根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，择机降准降息。目前金融机构存款准备金率平均为6.6%，还有下行空间，还可研究降低结构性货币政策工具利率。进一步扩大科技创新和技术改造再贷款规模，拓宽政策支持的覆盖面。
	央行行长潘功胜	坚持市场在汇率形成之中的决定性作用，保持汇率弹性，同时强化预期引导，坚决防范汇率超调风险，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。
	央行行长潘功胜	在政策传导上，人民银行将进一步完善利率调控机制，持续强化利率政策执行和监督，对一些不合理的容易削减货币政策传导的市场行为，加强规范，推动落实银行补充资本金措施，畅通利率传导机制。
促消费政策	国家发展改革委主任郑栅洁	提振消费专项行动方案将很快发布实施。
	财政部部长蓝佛安	更加积极的财政政策体现了宏观调控针对性和前瞻性，可以理解为“持续用力、更加给力”。一方面，在市场存量政策上下功夫，抓好去年四季度出台的一揽子政策落地见效。另一方面在谋划好增量政策上出实招，用好用足政策空间，围绕惠民生、促消费、增后劲。
	财政部部长蓝佛安	将统筹存量政策和增量政策，统筹优化供给与扩大需求，统筹提振消费与改善民生，统筹激发当前消费与增强经济增长后劲，研究制度更大力度、更加精准举措，实打实支持促进消费。
	财政部部长蓝佛安	将加大财政与金融政策联动力度，新增实施两项贷款贴息政策，激发消费动力。一项是对重点领域的个人消费贷款，给予财政贴息，减轻当期支出压力。另一项是对餐饮住宿、健康、养老、托幼、家政这些与老百姓生活密切相关的领域，财政对经营主体贷款分类给予贴息，降低融资成本，增加更多优质服务供给。
	商务部部长王文涛	以旧换新换出了发展新动能，带动汽车特别是新能源汽车、家电、家装等消费超1.3万亿元，带动产业转型升级，也发展了新质生产力。
	商务部部长王文涛	扩大了“换新”补贴的品类范围，家电从“8+N”类增加到“12+N”类，增设了手机、平板、智能手表（手环）“购新补贴”。
	商务部部长王文涛	继续出台支持政策和专项举措，从放宽准入、减少限制、优化监管等方面入手，扩大健康、养老、托幼、家政等多元化服务供给。
稳外贸政策	商务部部长王文涛	2025年，将从“政策加力、拓展增量、帮扶企业”三方面下功夫，全力以赴稳外贸。政策加力方面，把解决当前突出问题和推动贸易高质量发展结合起来，抓紧研究储备新的支持政策，将根据需要及时出台。
	商务部部长王文涛	推动新设一批跨境电商综试区，来支持跨境电商和海外仓，大力拓展中间品贸易、绿色贸易。

资料来源：华金证券研究所整理

（二）资本市场政策：大力支持科技创新和推动中长期资金入市

资本市场政策上，大力支持科技创新和推动中长期资金入市。（1）扶持科技创新政策持续加力。一是发改委提出将设立国家创业投资引导基金，聚焦人工智能、量子科技、未来能源、生物医药等前沿领域，投资初创企业和小微企业等以支撑原创性、颠覆性技术创新和关键核心技术攻关，培育发展战略性新兴产业和未来产业，大幅超出市场预期，充分提升后续我国关键领域的技术突破以及科技产业的自主创新蓬勃发展的预期。二是央行优化科技创新和技术改造再贷款政策，通过进一步扩大再贷款规模（从目前的 5000 亿元扩大到 8000 亿元至 1 万亿）、降低再贷款利率、扩大再贷款支持范围、优化再贷款使用流程等方式减轻科创企业融资负担；同时为进一步

加大对科技创新的金融支持力度，后续将创新推出债券市场的科技板，丰富科技企业融资途径、降低融资门槛、减轻融资压力，助力高质量发展目标的达成。三是证监会加快健全专门针对科技企业的支持机制，稳妥实施科创板第五套上市标准，更精准支持优质科技企业发行上市，并抓紧完善“并购六条”配套机制，推动更多科技创新企业并购典型案例落地。（2）推动中长期资金入市政策力度加大。一是去年政策执行效果良好：去年9月以来，各类中长期资金所持有的A股流通市值从14.6万亿增长到17.8万亿，增幅达到22%；央行指导证券公司开展两批互换便利操作，金额超过1000亿等。二是后续政策进一步加力，财政部、人社部等部门正在积极推进长期资金的考核政策文件的修订，此外金融监管总局启动了第二批保险资金长期股票投资试点，春节前批复了520亿元，前两天又批复了600亿元，后续还将进一步扩大，政策引导下中长期资金持续入市趋势不变。

图2：资本市场政策方面，科技创新和推动中长期资金入市政策充分细化

方向	发言人	具体内容
科技创新	央行行长潘功胜	人民银行将进一步优化科技创新和技术改造再贷款政策，进一步扩大再贷款规模，从目前的5000亿元扩大到8000亿元至1万亿；降低再贷款利率；扩大再贷款支持范围，大幅提高政策覆盖面；保持财政贴息力度，进一步降低企业融资成本；优化再贷款使用流程。
	央行行长潘功胜	欢迎国际投资者投资中国的科技企业，反对将市场化的投资行为工具化、政治化，反对设置不正当的投资壁垒。
	央行行长潘功胜	为进一步加大对科技创新的金融支持力度，人民银行将会同证监会、科技部等部门，创新推出债券市场的科技板，同时我们将优化科技创新和技术改造再贷款政策。
	证监会主席吴清	加快健全专门针对科技企业的支持机制。聚焦科技创新活跃、体现新质生产力方向的领域，用好“绿色通道”、未盈利企业上市等制度，稳妥实施科创板第五套上市标准，更精准支持优质科技企业发行上市。
	证监会主席吴清	抓紧完善“并购六条”配套机制，推动更多科技创新企业并购典型案例落地。
	国家发展改革委主任郑栅洁	将设立国家创业投资引导基金。引导基金将聚焦人工智能、量子科技、未来能源、生物医药等前沿领域，通过市场化方式投资种子期、初创期企业，适当兼顾早中期中小微企业，支撑原创性、颠覆性技术创新和关键核心技术攻关，培育发展战略性新兴产业和未来产业。
中长期资金	证监会主席吴清	持续推动新“国九条”和“1+N”政策体系的落地见效，加快推进新一轮的资本市场改革开放。逐项打通社保、保险、理财等中长期资金入市卡点堵点，多渠道增强战略性力量储备。
	证监会主席吴清	中长期资金是资本市场健康运行的“稳定器”和“压舱石”，入市长钱明显多了，人民银行已指导证券公司开展两批互换便利操作，金额超过1000亿元；超400家上市公司公开披露股票回购增持再贷款信息，贷款额度上限近800亿元。
	证监会主席吴清	去年9月以来，各类中长期资金所持有的A股流通市值从14.6万亿元增长到17.8万亿元，增幅达到22%。
	证监会主席吴清	财政部、人社部等部门正在积极推进长期资金的考核政策文件的修订，目前已征求下发公司的意见建议。
	证监会主席吴清	金融监管总局启动了第二批保险资金长期股票投资试点，春节前批复了520亿元，前两天又批复了600亿元，后续还将进一步扩大。
	证监会主席吴清	去年以来证监会积极推动更多增量资金入市，公募基金注册发行明显提速，权益类ETF规模突破3万亿元，公募基金持有A股流通市值规模从2024年年初的5.1万亿元增长到目前的6万亿元，增幅17.4%。

资料来源：华金证券研究所整理

二、对市场影响正面，聚焦科技和消费

（一）市场趋势：A股中长期慢牛的基础更加扎实

政策进一步细化和落实使A股中长期慢牛的基础更加扎实。（1）短期来看，分子端盈利有望改善，流动性维持宽松，风险偏好回升下A股可能延续震荡偏强走势。一是财政发力和货币

宽松下经济和盈利修复预期可能上升：首先财政支出强度明显加大，配合货币政策落实对后续投资和消费增速改善可能有支撑；其次政策推动上市公司加大分红力度、完善并购重组监管政策等举措有望提振企业盈利。二是货币政策宽松下流动性可能维持充裕，同时股市资金入市可能上升：首先央行明确“适时降准降息”，并提出当前金融机构存款准备金率还有下行空间，后续可能货币政策可能宽松；其次政策大力支持中长期资金入市下险资、社保基金、公募基金仍可能加大力度配置。三是政策发力进一步明确和细化提振投资者信心：首先在五部门一揽子增量政策落实下，强化了市场对于后续经济修复的预期，市场情绪有望迎来大幅修复；其次前期稳增长政策落地效果较好，发改委表示去年向民间资本推出 8000 多个重大项目，今年将继续支持民营企业在新兴产业、未来产业的投资布局，此外中长期资金入市规模也得到大幅提振，打消了前期政策效果不及预期的担忧。（2）长期来看，积极的政策进一步明确、细化和落实，可能推动盈利和信用企稳。一是政策发力和货币宽松可能使得盈利回升趋势延续、信用筑底回升。二是本轮政策进一步细化和落实将进一步提升市场信心，进而夯实 A 股慢牛基础。

（二）行业配置：持续聚焦科技和消费

政策进一步强化科技主线和消费等行业的配置机会。从 2025 年 3 月 6 日十四届全国人大三次会议经济主题记者会上答记者问来看，会议持续聚焦科技和消费，发布一系列具体支持政策。

（1）政策进一步强化科技主线。一是与 2025 年政府工作报告强调科技创新的政策基调一致，支持科技的政策进一步细化，包括设立国家科技创业基金、优化科技企业再贷款、推出债券市场的“科技板”、推动科技企业并购案例落地。具体来看，人民银行将会同证监会、科技部等部门，创新性地推出债券市场的科技板，同时优化科技创新和技术改造再贷款政策，拓宽融资渠道，降低融资成本，推动科技企业加快成果商业化落地；加快健全专门针对科技企业的支持机制，聚焦科技创新活跃、体现新质生产力方向的领域，用好“绿色通道”、未盈利企业上市等制度，稳妥实施科创板第五套上市标准，更精准支持优质科技企业发行上市。二是政策聚焦的方向是人工智能、量子科技、未来能源、生物医药等领域。（2）政策可能推动消费行业配置机会上升。一是以旧换新政策加力推动商品消费可能上升，家电、消费电子等行业可能受益。消费品以旧换新支持资金从去年的 1500 亿元增加到 3000 亿元，同时扩大“换新”补贴的品类范围，家电从“8+N”类增加到“12+N”类，增设了手机、平板、智能手表（手环）“购新补贴”。二是加大服务消费供给和创新服务消费场景可能推动相关消费上升，餐饮、养老、旅游、体育等相关的食品、社服、商贸零售等行业可能有配置机会。服务消费方面，重点是“对外开放、对内放开”，创新优化商旅文体健跨界融合的新业态新场景，丰富消费场景。三是多部门联合制定《提振消费专项行动方案》将于近期发布。随着消费支持政策陆续落地，有望进一步刺激消费需求。

图 3：创新性地推出债券市场的科技板，优化科技创新和技术改造再贷款政策，拓宽融资渠道

科技相关政策		细则
创新推出债券市场“科技板”	支持金融机构、科技型企业、私募股权投资机构等三类主体发行科技创新债券，丰富科技创新债券的产品体系。	一是支持商业银行、证券公司、金融资产投资公司等金融机构发行科技创新债券，拓宽科技贷款、债券投资和股权投资的资金来源。 二是支持成长期、成熟期科技型企业发行中长期债券，用于加大科技创新领域的研发投入、项目建设、并购重组等。 三是支持投资经验丰富的头部私募股权投资机构、创业投资机构等发行长期限科技创新债券，带动更多资金投早、投小、投长期、投硬科技。
优化科技创新和技术改造再贷款政策	进一步扩大再贷款规模，从目前的5千亿扩大到8千至1万亿，更好满足企业的融资需求。降低再贷款利率，这些是人民银行对商业银行提供的再贷款资金利率，强化对银行的政策激励。扩大再贷款支持范围，大幅提高政策的覆盖面。	

资料来源：华金证券研究所整理

图 4：消费支持政策陆续落地，大力提振消费

促消费政策		细则
以旧换新支持资金		超长期特别国债从1500亿增加至3000亿元，今年春节前，中央财政已经预拨810亿元的资金，补贴资金提前到位
加力扩围实施消费品以旧换新		扩大了“换新”补贴的品类范围，家电从“8+N”类增加到“12+N”类，增设了手机、平板、智能手表（手环）“购新补贴”，截至3月5日，全国共收到2025年汽车报废更新补贴申请超31万份，汽车置换更新补贴申请超70万份，合计超过100万，超940万名消费者购买12大类家电以旧换新产品超1200万台、已有超3400万名消费者申请了超4200万件手机等数码产品购新补贴
加大对民生领域的投入力度		对老年人，今年将提高城乡居民基础养老金、适当提高退休职工养老金水平，超过3亿人受益。同时，加强对失能老年人照护服务的支持。对幼儿，发放育儿补贴，建立学前教育国家资助制度。对学生，进一步提高资助补助标准，扩大政策覆盖面，延续实施国家助学贷款免息和本金延期偿还政策等，预计惠及学生3400多万人次。对城乡居民，将基本医保人均财政补助标准提高30元，达到每人每年700元。对低收入群体，持续提高补贴水平，落实对特困人员、低保对象等困难群体的保障政策。今年将提高城乡居民基础养老金、适当提高退休职工养老金水平，超过3亿人受益对幼儿，发放育儿补贴，建立学前教育国家资助制度。对学生，进一步提高资助补助标准，扩大政策覆盖面，延续实施国家助学贷款免息和本金延期偿还政策等，预计惠及学生3400多万人次。对城乡居民，将基本医保人均财政补助标准提高30元，达到每人每年700元。对低收入群体，持续提高补贴水平，落实对特困人员、低保对象等困难群体的保障政策
加大对地方的奖补力度		一方面，深入推进现代商贸流通体系试点城市建设，开展县域商业建设行动，有效发挥政策效用。另一方面，今年中央财政新增安排补助资金，带动地方加大投入，支持推广消费新业态新模式新场景，打造更多消费新热点；同时，开展国际化消费城市建设，提升消费便利度和体验感
加大财政与金融政策联动力度		新增实施两项贷款贴息政策。一项是对重点领域的个人消费贷款，给予财政贴息，减轻当期支出压力。另一项是对餐饮住宿、健康、养老、托幼、家政这些与老百姓生活密切相关的领域，财政对经营主体贷款分类给予贴息，降低融资成本，增加更多优质服务供给

资料来源：华金证券研究所整理

三、风险提示

- 1.历史经验未来不一定适用：文中相关复盘具有历史局限性，不同时期的市场条件、行业趋势和全球经济环境的变化会对投资产生不同的影响，过去的表现仅供参考。
- 2.政策超预期变化：经济政策受宏观环境、突发事件、国际关系的影响可能超预期或者不及预期，从而影响当下分析框架下的投资决策。
- 3.经济修复不及预期：受外部干扰、贸易争端、自然灾害或其他不可预测的因素，经济修复进程可能有所波动，从而影响当下分析框架下的投资决策。

分析师声明

邓利军声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn