

【华西策略】有哪些手段“扩内需”？

投资要点：

一、政治局会议基调偏积极，一批政策在路上？ 7月24日政治局会议对下半年经济工作“稳经济、提信心、防风险”等方面的定调略超市场预期，同时会议要求“要用好政策空间、找准发力方向”，指向政策放松有度。考虑到政策的稳定性和连续性，我们判断下半年政策仍会兼顾短期政策应对和中长期改革治理：1) 全年5%的经济目标下，下半年需要实现63.3万亿元生产总值，对应4.6%的同比增速，实现难度不大；2) 高质量发展要求下，中长期结构转型持续推进，政策继续向科技攻关、产业安全与转型等方面倾斜。

二、下半年有哪些手段“扩内需”？

► **消费：政策着力点，大宗消费、文旅等支持措施落地。** 消费是今年经济恢复的重要支撑，上半年拉动GDP增长4.25%。政治局会议特别强调“通过终端需求带动供给”，具体支持领域涉及汽车、电子产品、家居等大宗消费，以及体育休闲、文旅等服务消费。后续政策将继续在提升居民收入、优化消费场景和环境等方面出台针对性措施。

► **房地产：需求不足核心拖累项，政策定调更积极。** 当前总需求不足的核心拖累项在于地产。政治局会议提到“我国房地产供求关系发生重大变化”，明确表态“适时调整优化房地产政策”。后续政策在融资端、需求端或加快优化，核心城市限购限贷、房贷利率、交易税费、普宅认定等方面存在调整可能性。

► **基建：夯实经济的“压舱石”。** 上半年基建投资有效起到稳投资的“压舱石”作用，下半年仍需发挥对冲地产下行的力量。下半年基建投资资金充足：1) 下半年专项债待发1.5万亿元，三季度或是发行高峰期；2) 2022年政策性开发性银行创设的7399亿元金融工具剩余约2000亿元左右可供支付使用；3) 2023年地方政府专项债限额25.6万亿元，二季度末余额22.9万亿元，除去未发专项债，下半年有超过万亿结存空间。

► **民营经济：信心比黄金重要。** 近期一系列支持民营经济发展文件、发改委等部门密集召开企业座谈会，旨在提振民营企业信心、稳定预期。后续政策或在融资支持、税费优惠、科技创新、营商环境等方面给予民营经济支持。

► **平台经济：走出整改期，打开新局面。** 蚂蚁集团处罚落地、总理召开平台企业座谈会表明平台经济走出整改期、转向高质量发展阶段，政策引导平台经济向开放、创新、赋能方向发展，将支持平台企业在创造就业、拓展消费、国际竞争中尽显身手。

风险提示： 经济复苏不及预期，政策推进不及预期，海外黑天鹅事件，海外流动性紧缩超预期。

分析师

分析师：李立峰
邮箱：lilif@hx168.com.cn
SAC NO：S1120520090003

研究助理：冯逸华
邮箱：fengyh@hx168.com.cn

相关研究

1. 【华西策略】磨底行情，中长期机会大于风险——华西策略周报
2023-07-23
2. 【华西策略】最新A股&港股&美股估值如何看？——估值周报（0717-0721）
2023-07-22
3. “餐饮、电设、医药”仍为公募前三大配置行业——2023年公募基金二季度持仓剖析
2023-07-21

正文目录

1. 政治局会议基调偏积极，一批政策在路上？	3
2. 下半年有哪些手段“扩内需”？	4
2.1. 消费：政策着力点，大宗消费、文旅消费等支持措施陆续落地	4
2.2. 房地产：需求不足核心拖累项，政策定调更积极	6
2.3. 基建：夯实经济的“压舱石”	7
2.4. 民营经济：信心比黄金重要	8
2.5. 平台经济：走出整改期，打开新局面	9
3. 风险提示	10

图表目录

图 1 上半年国内 GDP 同比增长 5.5% (单位：%)	3
图 2 “三驾马车”的拉动有强有弱 (单位：%)	3
图 3 近期领导人关于高质量发展、新发展理念发言	4
图 4 上半年社零总额同比增长 8.2% (单位：%)	5
图 5 居民可支配收入增速低位增长，压低消费倾向	5
图 6 地产销售重回低迷 (%)	6
图 7 房地产开发投资、新开工面积和竣工面积均有走弱 (%)	6
图 8 基建投资起到稳投资的“压舱石”作用 (%)	8
图 9 国家发改委审批核准项目累计金额 (亿元)	8
图 10 上半年专项债发行节奏较慢 (发行进度，%)	8
图 11 地方政府专项余额和限额 (亿元)	8
图 12 多部门召开企业座谈会提振民营经济信心	9
表 1 6月以来促消费政策频出	5
表 2 近期对房地产的定调和政策	7
表 3 7月至今国家发展改革委召开三次民营经济座谈会	9
表 4 平台经济走出三年整改期	10

1. 政治局会议基调偏积极，一批政策在路上？

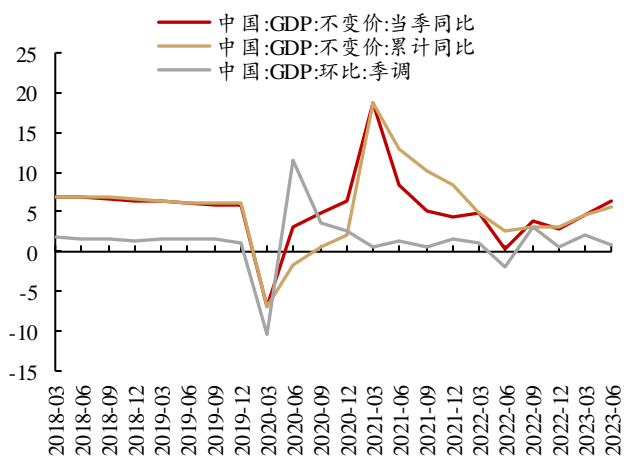
经济“弱现实”格局未变。根据国家统计局公布的数据，今年上半年，我国国内生产总值（GDP）同比增长 5.5%，二季度 GDP 同比 6.3% 的增速低于预期。结构上，“三驾马车”的拉动有强有弱，工业生产、商品零售和服务消费持续修复，基建稳增长效果凸显；但房地产市场重回低迷，民间投资偏弱，外需边际放缓。考虑到基数效应，二季度经济下行压力实际上大于一季度。

“一批政策”在路上？2023 年 6 月 16 日，国常会明确定调“针对经济形势的变化，必须采取更加有力的措施，增强发展动能，优化经济结构，推动经济持续回升向好”，研究提出“一批政策措施”。7 月 24 日政治局会议提到“经济恢复是一个波浪式发展、曲折式前进的过程”，对下半年经济工作在“稳经济、提信心、防风险”等方面的定调略超市场预期，同时会议要求“要用好政策空间、找准发力方向”，指向政策放松有度。考虑到政策的稳定性与连续性，我们判断下半年政策仍会兼顾短期政策应对和中长期改革治理：

1) 经济增长 5% 的底线目标。上半年中国实现 GDP 总值 55.6 万亿元，全年 5% 的经济目标下，下半年需要实现 63.3 万亿元生产总值，对应 4.6% 的同比增速，实现难度不大。政治局会议上，宏观调控同时强调“精准有力”和“加强逆周期调节和政策储备”；“防风险”重要性提升，防范地产和地方债务等重点领域风险是后续政策重点。

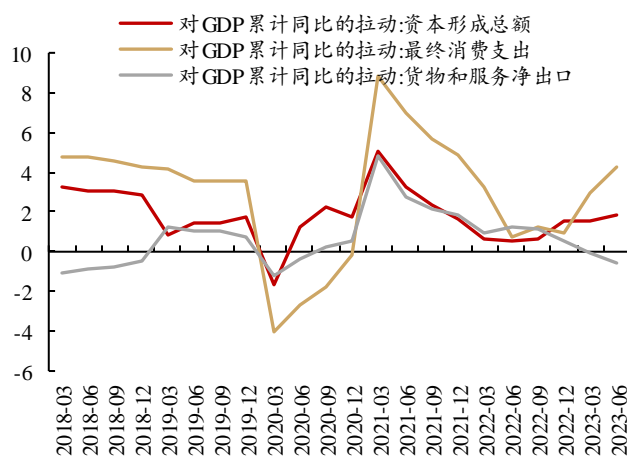
2) 中长期结构转型持续推进。高质量发展要求下，政策选择更多基于中长期战略目标考虑，今年领导人多次表态已指明政策基调，坚持“稳中求进”、不搞“大干快上”，踏踏实实搞现代化建设，下半年政策将继续向科技攻关、产业安全与转型等方面倾斜。

图 1 上半年国内 GDP 同比增长 5.5% (单位：%)



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 2 “三驾马车”的拉动有强有弱 (单位：%)



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 3 近期领导人关于高质量发展、新发展理念发言

时间	会议/场合	重要内容
2023年3月1日	中央党校2022年春季学期开班式	新形势下发展不能穿新鞋走老路，必须完整、准确、全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，推动高质量发展。
2023年3月5日	十四届全国人大一次会议江苏代表团审议	不要有大干快上的冲动，也就是不能不按规定办事，急功近利、急于出成绩。要把这种浮躁心理、急躁心态都压下来，扎扎实实、踏踏实实地搞现代化建设。 任何时候我们都不能走那种急就章、竭泽而渔、唯GDP的道路。这就是为什么要树牢新发展理念。树立正确的政绩观也就在这里，功成不必在我、功成必定有我。
2023年5月5日	十届中央财经委员会第一次会议	加快建设以实体经济为支撑的现代化产业体系。要坚持以实体经济为重，防止脱实向虚；坚持稳中求进、循序渐进，不能贪大求洋。
2023年7月5日至7日	习近平总书记在江苏考察	坚持高质量发展，不搞贪大求洋、盲目蛮干、哗众取宠；坚持出实招求实效，不搞华而不实、投机取巧、数据造假；坚持打基础利长远，不搞急功近利、竭泽而渔、劳民伤财。

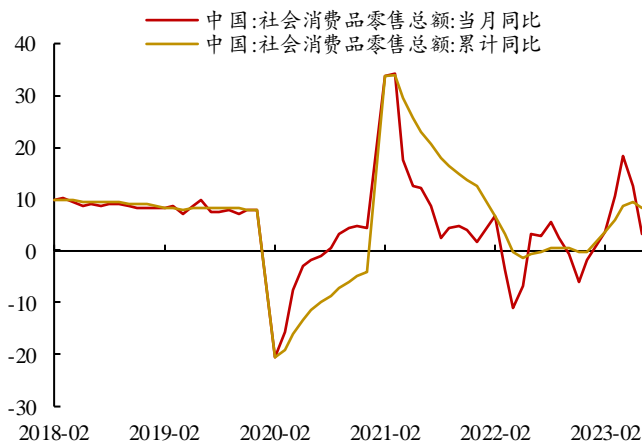
资料来源：新华社、求是网，华西证券研究所

2. 下半年有哪些手段“扩内需”？

2.1. 消费：政策着力点，大宗消费、文旅消费等支持措施陆续落地

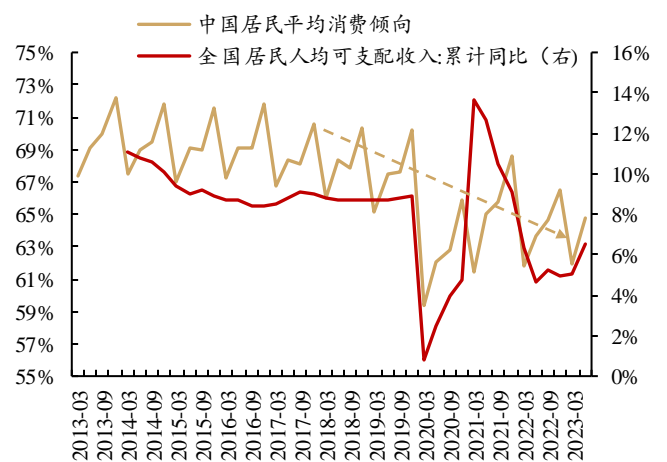
消费是今年经济恢复的重要支撑，1-6月社会消费品零售总额同比增长8.2%，消费拉动GDP增长4.25%，以恢复性反弹为主。往后看，消费动能进一步释放有赖于居民收入和预期的恢复，当前居民可支配收入低位增长，压低居民消费倾向，促消费仍是下半年政策着力点。政治局会议特别强调“通过终端需求带动供给”，具体支持领域涉及汽车、电子产品、家居等大宗消费，以及体育休闲、文化旅游等服务消费。近期多个部门陆续出台包括新能源车下乡及购置税减免、智能家电、绿色建材等消费举措，预计后续相关部门将继续在提升居民收入、优化消费场景和环境等方面出台针对性措施。

图 4 上半年社零总额同比增长 8.2% (单位: %)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 5 居民可支配收入增速低位增长, 压低消费倾向



资料来源: Wind, 华西证券研究所

表 1 6 月以来促消费政策频出

活动时间	会议/文件	主要内容	相关内容
2023/6/8	商务部组织开展汽车促消费活动	结合“2023 消费提振年”工作安排, 统筹开展“百城联动”汽车节和“千县万镇”新能源汽车消费季活动, 活动时间为 2023 年 6 月至 12 月。	汽车消费
2023/6/9	商务部等四部门近日联合印发《关于做好 2023 年促进绿色智能家电消费工作的通知》	部署五方面工作, 一是统筹组织绿色智能家电消费促进活动; 二是深入开展家电以旧换新; 三是扎实推进绿色智能家电下乡; 四是实施家电售后服务提升行动; 五是加强废旧家电回收工作。	家电消费
2023/6/16	国家发展改革委 6 月新闻发布会	抓紧制定出台恢复和扩大消费的政策, 持续改善消费环境, 释放服务消费潜力; 稳定汽车消费, 加快推进充电桩、储能等设施建设和配套电网改造, 大力推动新能源汽车下乡。	汽车消费
2023/7/17	国家发展改革委 7 月新闻发布会	针对制约居民“能消费、敢消费、愿消费”的痛点和堵点, 国家发展改革委会同有关方面, 做好四项重点工作。一是完善消费政策。将抓紧制定出台恢复和扩大消费的政策, 围绕稳定大宗消费、促进汽车消费和电子产品消费、拓展农村消费、优化消费环境等方面, 出台一批务实管用的政策举措并推动尽快落地见效。二是提升消费能力。三是优化消费供给。四是改善消费环境。	汽车、电子、农村消费等
2023/6/21	财政部、税务总局、工业和信息化部《关于延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策的公告》	对购置日期在 2024 年 1 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日期间的新能源汽车免征车辆购置税, 其中, 每辆新能源汽车乘用车免税额不超过 3 万元; 对购置日期在 2026 年 1 月 1 日至 2027 年 12 月 31 日期间的新能源汽车减半征收车辆购置税, 其中, 每辆新能源汽车乘用车减税额不超过 1.5 万元。	汽车消费
2023/6/29	国务院常务会议审议通过《关于促进家居消费的若干措施》	会议指出, 家居消费涉及领域多、上下游链条长、规模体量大, 采取针对性措施加以提振, 有利于带动居民消费增长和经济恢复。要打好政策组合拳, 促进家居消费的政策要与老旧小区改造、住宅适老化改造、便民生活圈建设、完善废旧物资回收网络等政策衔接配合、协同发力, 形成促消费的合力。	家居消费

2023/7/18	《商务部等 13 部门关于促进家居消费若干措施的通知》	通知涵盖大力提升供给质量、积极创新消费场景、有效改善消费条件、着力优化消费环境等四方面 11 条具体措施。通知提出， 组织开展家居焕新活动，加大优惠力度，支持居民更换或新购绿色智能家居产品、开展旧房装修。	家居消费
2023/7/21	国家发展改革委等部门印发《关于促进汽车消费的若干措施》	优化汽车限购管理政策；支持老旧汽车更新消费；支持老旧汽车更新消费；支持老旧汽车更新消费；推动公共领域增加新能源汽车采购数量；推动公共领域增加新能源汽车采购数量等。	汽车消费
2023/7/21	国家发展改革委等部门印发《关于促进电子产品消费的若干措施》	加快推动电子产品升级换代；加快推动电子产品升级换代；打通电子产品回收渠道；优化电子产品消费环境等。	电子消费

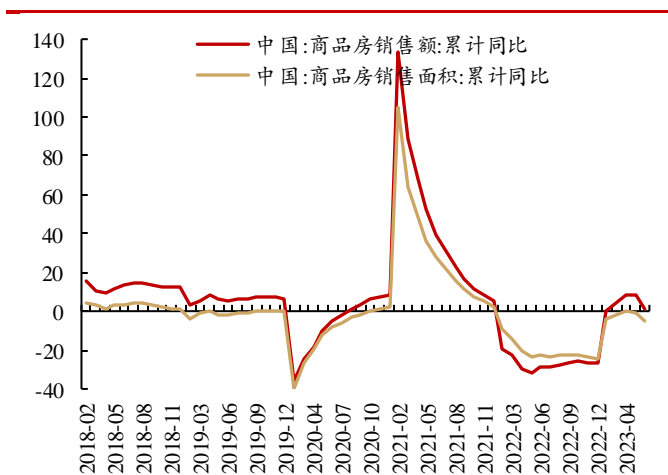
资料来源：中国政府网、国家发改委、商务部等，华西证券研究所

2.2. 房地产：需求不足核心拖累项，政策定调更积极

当前总需求不足的核心拖累项在于地产。6 月房地产市场重回低迷，1-6 月商品房销售面积、销售额累计同比分别为-5.3%、1.1%，分别较前值回落 4.4、7.3 个百分点。开发投资、新开工面积和竣工面积均有走弱，累计同比增速分别较上个月下滑 0.7pct、1.7pct、0.6pct。

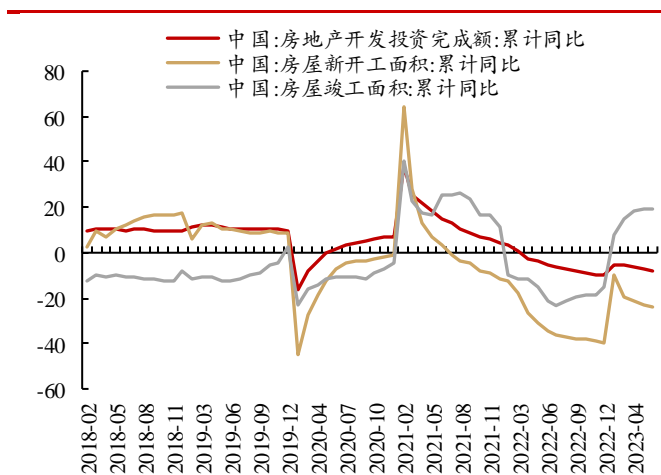
政治局会议明确表态“适时调整优化房地产政策”。地产行业困境有所加剧，供需两端需政策加大发力。7 月 14 日央行货币政策司司长邹澜表态“过去在市场长期过热阶段陆续出台的政策存在边际优化空间”，7 月 24 日政治局会议提到“我国房地产供求关系发生重大变化”，表明当下房地产需求低迷、投资下滑对经济增长、财政收入、金融安全等可能造成的冲击是房地产市场更为主要的矛盾，会议进一步明确要“适时调整优化房地产政策”，后续政策在融资端、需求端或加快优化，一二线城市限购限贷、房贷利率、交易税费、普宅认定等方面存在调整可能性。

图 6 地产销售重回低迷 (%)



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 7 房地产开发投资、新开工面积和竣工面积均有走弱 (%)



资料来源：Wind，华西证券研究所

表 2 近期对房地产的定调和政策

时间	会议/文件	重要内容
2023/7/10	中国人民银行、国家金融监督管理总局发布《关于延长金融支持房地产市场平稳健康发展有关政策期限的通知》	一是对于房地产企业开发贷款、信托贷款等存量融资，在保证债权安全的前提下，鼓励金融机构与房地产企业基于商业性原则自主协商，积极通过存量贷款展期、调整还款安排等方式予以支持，促进项目完工交付。2024 年 12 月 31 日前到期的，可以允许超出原规定多展期 1 年，可不调整贷款分类，报送征信系统的贷款分类与之保持一致。 二是对于商业银行按照《通知》要求，2024 年 12 月 31 日前向专项借款支持项目发放的配套融资，在贷款期限内不下调风险分类；对债务新老划断后的承贷主体按照合格借款主体管理。对于新发放的配套融资形成不良的，相关机构和人员已尽职的，可予免责。
2023/7/14	国务院新闻办就今年上半年金融统计数据情况举行发布会	考虑到我国房地产市场供求关系已经发生深刻变化，过去在市场长期过热阶段陆续出台的政策存在边际优化空间，金融部门将积极配合有关部门加强政策研究，因城施策提高政策精准度，更好地支持刚性和改善性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展。
2023/7/14	中国银行间市场交易商协会召开民营企业融资座谈会	扎实推进“第二支箭”工作开展，持续支持民营房地产和产业类企业债券融资
2023/7/24	中共中央政治局召开会议	要切实防范化解重点领域风险，适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调整优化房地产政策，因城施策用好政策工具箱，更好满足居民刚性和改善性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展。要加大保障性住房建设和供给，积极推动城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设，盘活改造各类闲置房产。

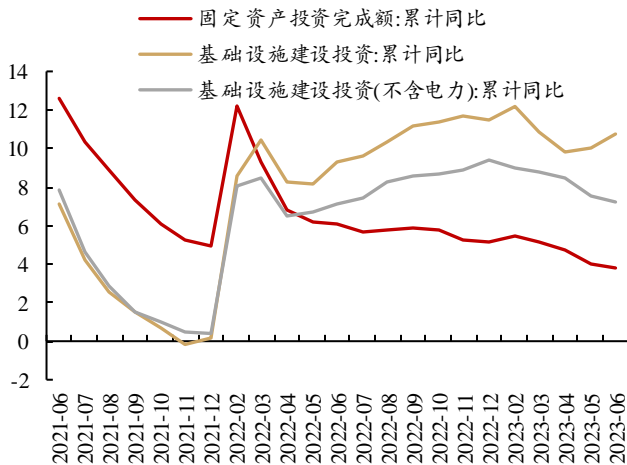
资料来源：中国人民银行、新华网、中国银行间市场交易商协会等，华西证券研究所

2.3. 基建：夯实经济的“压舱石”

基建投资仍需发挥对冲地产下行的力量。上半年整体固定资产投资实现+3.8%的增长，其中基建投资有效起到稳投资的“压舱石”作用，1-6 月广义、狭义基建投资分别累计增长 10.7%、7.2%。从投资项目审批情况看，5 月国家发改委审批核准项目提速，上半年审批核准固定资产投资项目共计 91 个，总投资 7011 亿元，投向主要集中在能源、高技术、交通、水利等行业。

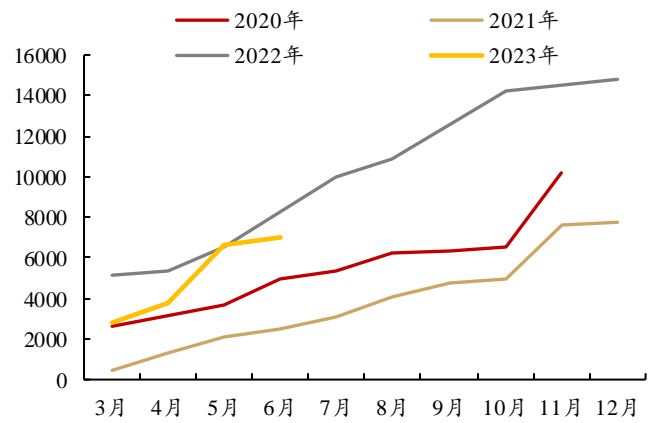
基建投资资金是否充足？
1) 新增专项债：2023 年地方政府专项债新增限额 3.8 万亿，上半年发行进度较慢，新增专项债 2.3 万亿元，下半年待发 1.5 万亿元；**7 月政治局会议强调“加快地方政府专项债券发行和使用”，三季度或是专项债发行高峰期；**
2) “准财政”工具：2022 年，央行牵头政策性开发性银行创设 7399 亿元金融工具，今年 7 月 1 日央行表示资金支付使用比例已超过 70%，意味着剩余约 2000 亿元左右资金可供支付使用。
3) 专项债结存限额：作为财政资金的补充途径，2022 年 8 月国常会安排增发 5000 亿元的专项债结存限额；2023 年地方政府专项债限额为 25.6 万亿元，二季度末余额 22.9 万亿元，除去未发专项债，下半年仍有超过万亿结存空间。

图 8 基建投资起到稳投资的“压舱石”作用 (%)



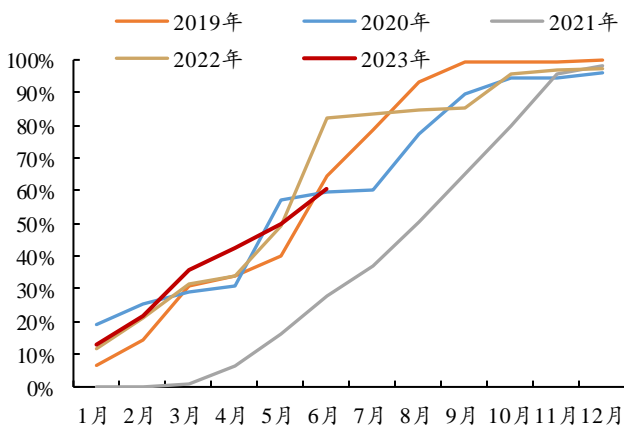
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 9 国家发改委审批核准项目累计金额 (亿元)



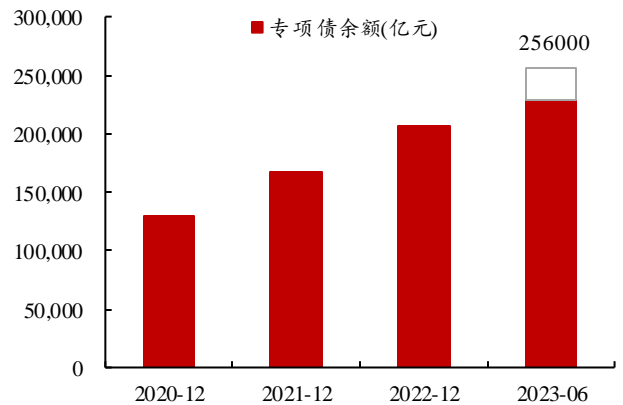
资料来源: 国家发改委, 华西证券研究所

图 10 上半年专项债发行节奏较慢 (发行进度, %)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 11 地方政府专项余额和限额 (亿元)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

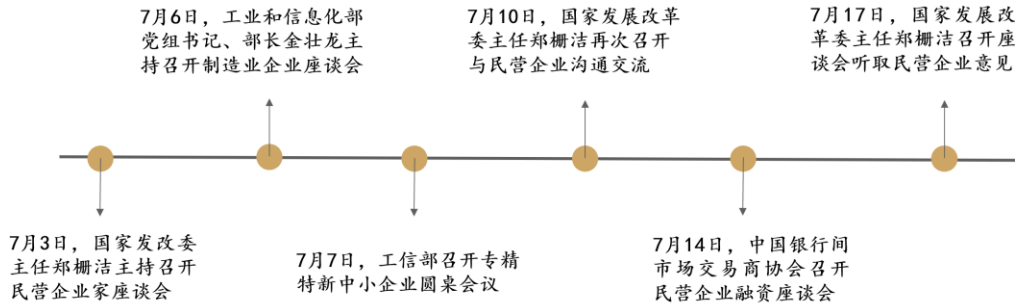
2.4. 民营经济：信心比黄金重要

政策提振民营经济发展信心。7月19日,《中共中央、国务院关于促进民营经济发展壮大的意见》出炉,从八个方面提出了31条针对性强的举措,旨在提振民营企业信心、稳定预期。

健全与企业的常态化沟通交流机制,针对性举措或将逐步落地。7月6日,总理在经济形势专家座谈会上提出“建立健全政府与民营企业、外资企业等各类企业的常态化沟通交流机制”。7月以来,国家发改委、商务部、工信部、国家市场监督管理总局等部门密集召开企业座谈会或圆桌会。其中,国家发改委7月3日、10日、17日连续三次召开企业家座谈会,受邀企业涉及设备制造、钢铁冶炼、纺织服装、食品加工、新能源、邮政快递、互联网等多个领域,听取民营企业经营发展的真实情况、困难问题和相关政策建议。结合近期中央、地方对民营经济的调研反馈,

后续政策或在**融资支持、税费优惠、科技创新、营商环境**等方面给予民营经济一系列支持。

图 12 多部门召开企业座谈会提振民营经济信心



资料来源：国家发改委、工业和信息化部、中国银行间市场交易商协会等，华西证券研究所

表 3 7 月至今国家发展改革委召开三次民营经济座谈会

活动时间	会议内容	参会企业
7月3日	认真听取民营企业经营发展的真实情况、面临的困难问题和相关政策建议。国家发展改革委将研究提出务实管用的政策举措， <u>尽力帮助企业解决实际困难</u> ，为民营企业营造良好的发展环境。	三一集团、奥克斯集团、圆通速递、波司登、农夫山泉等
7月10日	对于企业提出的具体诉求，国家发展改革委将积极协调有关方面抓紧推动解决；对于宏观层面的政策建议，将会同有关方面认真研究论证，视情完善或出台相关政策。	百度集团、隆基绿能、济民可信药业、春秋旅游、驴肉曹餐饮等
7月17日	国家发展改革委主任郑栅洁表示制造业是立国之本、强国之基，要加快构建以先进制造业为骨干的现代化产业体系，推动现代服务业同先进制造业深度融合。下一步， <u>国家发展改革委将持续完善与民营企业沟通交流机制，坚持常态化召开民营企业座谈会</u> ，并组织引导地方各级发展改革部门，共同认真听取民营企业真实声音，着力优化民营经济发展环境，形成促进民营经济发展壮大的合力。	传化集团、方大集团、飞鹤乳业、卓立汉光等

资料来源：国家发改委，华西证券研究所

2.5. 平台经济：走出整改期，打开新局面

平台经济走出三年整改期。1) 7月7日蚂蚁集团处罚落地，金融管理部门工作重点从推动平台企业金融业务的集中整改转入常态化监管；2) 7月12日国务院总理李强主持召开平台企业座谈会，肯定平台企业在扩大需求、创新发展、就业创业、公共服务等的积极作用。同日，国家发改委公布一批平台企业支持科技创新、传统产业转型方面的典型案例，涉及腾讯、阿里巴巴和美团等，并表示将会同有关部门持续推出平台企业典型投资案例。政策引导平台经济向开放、创新、赋能方向发展，将支持平台企业在创造就业、拓展消费、国际竞争中大显身手。

浙江打造平台经济现代化治理先行省，探索平台经济“高质量”发展。7月5日，浙江省召开全国首个平台经济高质量发展大会，发布《关于促进平台经济高质量发展的实施意见》，在创新体系、生态体系、服务体系、规则体系、监管体系等五大方面出台 25 条举措促进平台经济高质量发展。此外，国家市场监督管理总局与浙江签署关于共同促进平台经济高质量发展的战略合作协议，将在制度创新、政策试点、能力建设等方面支持浙江平台经济。作为平台经济大省，浙江先行发力平台经济高质量发展，或在全国层面起示范引领作用。

表 4 平台经济走出三年整改期

时间	会议/文件	重要内容
7月7日	中国人民银行、国家金融监督管理总局、中国证券监督管理委员会发布《金融管理部门善始善终推进平台企业金融业务整改 着力提升平台企业常态化金融监管水平》	目前，平台企业金融业务存在的大部分突出问题已完成整改。 金融管理部门工作重点从推动平台企业金融业务的集中整改转入常态化监管。 金融管理部门将完整、准确、全面贯彻新发展理念，着力提升平台企业金融业务常态化监管水平，依法将各类金融活动全部纳入监管，确保同类业务适用同等监管规则，实现公平监管。
7月12日	李强总理主持召开平台企业座谈会	<ul style="list-style-type: none"> 在全面建设社会主义现代化国家新征程上，平台经济大有可为。 各级政府要着力营造公平竞争的市场环境，完善投资准入、新技术新业务安全评估等政策，健全透明、可预期的常态化监管制度，降低企业合规经营成本，促进行业良性发展。要建立健全与平台企业的常态化沟通交流机制，及时了解企业困难和诉求，完善相关政策和措施，推动平台经济规范健康持续发展。
7月12日	国家发改委发文《平台企业在支持科技创新、传统产业转型方面形成了一批典型案例》	平台企业通过投资不仅获得了丰厚的回报，提升了企业自身的核心竞争力，也推动了高水平科技自立自强，促进了实体经济提质增效，为加快建设现代化产业体系、促进高质量发展贡献了力量。下一步，国家发展改革委将会同有关部门持续推出平台企业典型投资案例， 支持平台企业在引领发展、创造就业和国际竞争中发挥更加积极的作用。
7月19日	《中共中央 国务院关于促进民营经济发展壮大的意见》	引导平台经济向开放、创新、赋能方向发展， 补齐发展短板弱项，支持平台企业在创造就业、拓展消费、国际竞争中 大显身手， 推动平台经济规范健康持续发展。

资料来源：中国人民银行、新华网、国家发改委、中国政府网，华西证券研究所

3. 风险提示

经济复苏不及预期，政策推进不及预期，海外黑天鹅事件，海外流动性紧缩超预期。

分析师与研究助理简介

李立峰：华西证券研究所副所长，策略首席分析师。硕士研究生，10年证券从业经验。四大行总行A股策略培训核心专家库成员，分别连续荣获“第九届、十届、十一届”水晶球策略最佳分析师团队，公募组第一名。先后任职东方证券研究所宏观策略组、银河基金宏观、策略及金融&家电研究员，国金证券研究所首席策略分析师。

冯逸华：中国社会科学院研究生院金融硕士，2021年7月加入华西证券研究所策略团队。

分析师承诺

作者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，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。