

2022年07月29日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

728政治局会议的六大政策抓手

事件

分析师：谭倩

执业证书编号：S1050521120005

邮箱：tanqian@cfsc.com.cn

联系人：纪翔

执业证书编号：S1050521110004

邮箱：jixiang@cfsc.com.cn

联系人：杨芹芹

执业证书编号：S1050121110002

邮箱：yangqq@cfsc.com.cn

7月28日，中共中央政治局会议在京召开，分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。

投资要点

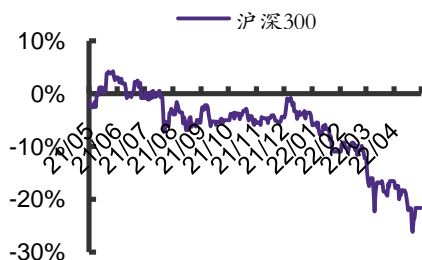
核心观点

1、下半年政策定调是稳中求进，淡化经济增长目标，强调疫情防控，没有提及消费，增量政策不及市场预期。但也不必过度担忧，经济增速会“力争实现最好结果”，下半年从抗疫情、保民生（稳物价、稳就业、防风险）、稳经济（宽信用、稳地产、扩基建）三个角度出发。

2、下半年经济发展的六大政策抓手：疫情动态清零，但核心生产和经济发展要坚决保住；“经济大省要勇挑大梁”，稳住经济基本盘；财政政策首提“用足用好专项债务限额”，释放1.5万亿元存量资金；流动性总体偏宽松，依托政策性金融工具宽信用；稳地产置于“房住不炒”之前，保交楼成关键；平台经济从专项整改到常态化监管，“绿灯”投资案例释放积极信号。

3、短期增量相对有限，A股延续震荡休整。行业方面，关注受益于保交楼的地产后周期，新能源政策利好的风电、光伏、特高压、储能板块，“绿灯”机制催化的平台经济。

最近一年大盘表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

《大消费正当时：四大内外驱动和三大配置主线》20220721

《3.5%是本轮美债利率的顶点吗？》20220623

《拨云见日，W型反转》20220620

风险提示

- (1) 政策实施不及预期
- (2) 海外衰退加速实现
- (3) 俄乌冲突再次升级

通常年中政治局会议重要性仅次于为来年定调的12月会议，可起到承上启下的作用，总结上半年经济工作，研究分析当前的经济运行形势，并为下半年的宏观经济政策方向定调。特别是当前经济复苏挑战犹存、热点风险事件频发的背景下，年中政治局会议备受关注。

总体来看，这次会议对下半年的政策定调是稳中求进，“力争实现最好结果”，淡化5.5%的经济目标，经济政策也从4月底的“应出尽出”转变为“保持战略定力”，强调疫情防控的战略意义，没有提及消费，增量政策不及市场预期，基本符合总理“不会为了过高增长目标而出台超大规模刺激措施”的预期引导。

但也不必过度担忧，虽然5.5%实现难度较大，但会议明确“保持战略定力，坚定做好自己的事”，下半年从抗疫情、保民生（稳物价、稳就业、防风险）、稳经济（宽信用、稳地产、扩基建）三个角度出发，坚守粮食和能源安全底线，增量空间适度打开，稳增长仍有诉求，下半年经济增长努力保5%。以下是我们梳理的下半年经济发展的六大政策抓手。

1、疫情防控：动态清零，重新定位经济发展的基础

疫情防控仍是主基调，再次强调了外防输入、内防反弹的动态清零防疫方针，并对疫情防控和经济社会发展的关系有了更为全面的论述，“要综合看，系统看，长远看、特别是要从政治看、算政治账”。人民至上的防疫政策是国家治理理念的具体体现，动态清零政策阻断了疫情的传播，减少了反复感染的可能，减少了后遗症对于人民生活的影 响，从根本上保护了经济的活力，也更符合我国人民至上的执政方针，美国众议院近期表示约有一百万美国人因为新冠后遗症永远的离开劳动市场，这也是会议强调要防疫要算政治账的主要原因。

后续防疫政策将从两方面出发：一方面，继续在动态清零的基础上优化，“保证影响经济社会发展的重点功能有序运转，该保的要坚决保住”，不能松懈厌战。随着防疫政策的优化调整，疫情防控对于经济的扰动将逐步减弱。另一方面，加强病毒变异跟踪和新疫苗新药物研发，根据病毒传播特性调整，给居民提供更坚实的防御屏障。

2、经济发展：“经济大省要勇挑大梁”，稳住经济基本盘

在预期转弱的背景下，“充分调动各方面积极性”助力政策落地生效非常必要。这次还有一个非常罕见的提法——“经济大省要勇挑大梁，有条件的省份要力争完成经济社会发展预期目标”，对经济大省的经济增速有着较为明确的诉求。结合7月7日总理召开的东南沿海5省座谈会，广东、江苏、上海、浙江、福建5省市经济体量占全国1/3以上，财政收入占比近4成，在地方对中央财政净上缴中贡献近8成，吸纳了全国7成的跨省农民工就业，成为稳增长的主力军，发挥带头示范效应，挑起经济发展重担。同时首次释放出“发挥企业和企业家能动性”、“国企敢干、民企敢闯、外企敢投”等重磅信号，希望借此恢复市场主体活力，激发市场潜力。

3、财政政策：首提“用足用好专项债务限额”，释放1.5万亿元存量资金

由于专项债靠前发力，上半年基建保持高速增长，是稳住经济大盘的重要支撑。由于今年专项债发行已接近尾声，下半年的基建接力资金备受关注，但市场期待依旧的特别国债、今年专项债扩容、明年专项债前移等措施均未出现。会议首次提出的“支持地方政府用足用好专项债务限额”明确了下半年的基建资金来源，“用足用好”暗含空间。根据财政部的统计，截至6月末，地方政府专项债务余额约20.3万亿元，今年限额为21.8万亿元，下半年仍有1.5万亿的存量额度。在2023年专项债提前下发前，动用存量专项债额度成为首选，可为三季度末和四季度初的基建项目提供过渡阶段的资金支持。

4、货币政策：用好政策性金融工具，助力宽信用

这次会议对货币政策的着墨不多，仅有一句——“货币政策要保持流动性合理充裕，加大对企业的信贷支持，用好政策性银行新增信贷和基建投资基金”，但释放出明确的信号：下半年宽货币与宽信用并存，流动性合理充裕，不会出现货币政策的骤然转向。但考虑到CPI抬头，海外还在紧缩周期，也不会出现“大水漫灌”，重心是加大对实体经济的信贷投放力度。政策性金融工具成为重要载体，6月1日国常会“新增政策性开发性信贷额度8000亿”、6月29日国常会设立的3000亿元金融工具等现有政策落实离不开宽信用的支持和配合

5、地产政策：稳地产置于“房住不炒”之前，保交楼成关键

近期地产风险事件发生后，市场高度关注对地产政策定调和纾困力度。从调整政策角度来看，“房住不炒”“因城施策”主基调延续，但也有变化，将“稳定房地产市场”置于“房住不炒”之前，稳地产已成为当务之急。“因城施策用足用好政策工具箱”强调“用足用好”，表明各地地产调控政策还用松动的空间，并会更好配合政策落地生效。“压实地方政府责任，保交楼、稳民生”中首次提到“保交楼”，政治站位明显提升，也成为下半年地产工作的首要任务，着力点压实给地方政府，政银企合作保交楼，逐步化解地产信用风险。郑州经验值得参考：一方面，地方平台和资产管理公司联合成立地产纾困基金，保交楼，国开行提供了4000亿资金支持；另一方面，房地产去库存进入2.0时代，郑州成立住房租赁公司，收购5万套住宅，用作保障房租赁住房

6、平台经济：从专项整改到常态化监管，“绿灯”投资案例释放积极信号

延续4月29日政治局会议对平台经济“完成平台经济专项整改，实施常态化监管”的政策定调，集中推出一批“绿灯”案例，信号偏积极，标志着平台经济专项整改取得阶段性成效，有了规范发展新模板后，平台经济进入实质性常态化监管的高质量发展阶段，有助于调动企业积极性，同时政策对平台经济的支持力度也会加大。一方面，可激发平台经济发展潜能，为稳住经济大盘助力；另一方面，可发挥平台经济对高校毕业生稳就业的优势，解决“高校毕业生等重点群体就业工作”，有助于缓解当前明显偏高的青年失业率。

图表 1: 728 政治局会议要点

【华鑫证券宏观策略组】政治局会议要点速览					
	2022年7月政治局会议	2022年4月政治局会议	2021中央经济工作会议	2021年12月政治局会议	2020中央经济工作会议
总体定调	稳中求进	平稳开局	稳字当头, 稳中求进	稳中求进	稳中求进
形势判断	今年以来, 面对复杂严峻的国际环境和艰巨繁重的国内改革发展稳定任务, 在以习近平同志为核心的党中央坚强领导下, 我们有效统筹疫情防控和经济社会发展工作, 疫情防控取得积极成效, 经济社会发展取得新成绩。 全国上下付出了艰辛努力, 成绩值得充分肯定。同时, 当前经济运行面临一些突出矛盾和问题, 要保持战略定力, 坚定做好自己的事。	新冠肺炎疫情和乌克兰危机导致风险挑战增多, 我国经济发展环境的复杂性、严峻性、不确定性上升, 稳增长、稳就业、稳物价面临新的挑战。 做好经济工作、切实保障和改善民生至关重要。	在充分肯定成绩的同时, 必须看到我国经济发展面临 需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力 。世纪疫情冲击下, 百年变局加速演进, 外部环境更趋复杂严峻和不确定。	我国经济发展保持全球领先地位, 国家战略科技力量加快发展, 产业链韧性和优势得到提升, 改革开放向纵深推进, 民生保障有力有效, 生态文明建设持续推进。	疫情变化和外部环境存在诸多不确定性, 我国经济恢复基础尚不牢固。 明年世界经济形势依然复杂严峻, 复苏不稳定不平衡, 疫情冲击导致的各类衍生风险不容忽视。
总体要求	要坚持稳中求进工作总基调, 完整、准确、全面贯彻新发展理念, 加快构建新发展格局, 着力推动高质量发展, 全面落实疫情要防住、经济要稳住、发展要安全的要求, 巩固经济回升向好趋势, 着力稳就业稳物价, 保持经济运行在合理区间, 力争实现最好结果。	要坚定信心、攻坚克难, 确保党中央大政方针落实到位。疫情要防住、经济要稳住、发展要安全, 这是党中央的明确要求。	继续做好“六稳”、“六保”工作, 持续改善民生, 着力稳定宏观经济大盘, 保持经济运行在合理区间, 保持社会大局稳定, 迎接党的二十大胜利召开	继续做好“六稳”、“六保”工作, 持续改善民生, 着力稳定宏观经济大盘, 保持经济运行在合理区间, 保持社会大局稳定, 迎接党的二十大胜利召开。	扎实做好“六稳”工作、全面落实“六保”任务, 科学精准实施宏观政策, 努力保持经济运行在合理区间, 坚持扩大内需战略, 强化科技战略支撑, 扩大高水平对外开放, 确保“十四五”开好局, 以优异成绩庆祝建党100周年。
疫情防控	坚持就是胜利。 要高效统筹疫情防控和经济社会发展工作。对疫情防控和经济社会发展的关系, 要综合看、系统看、长远看, 特别是要从政治上看、算政治账。 要坚持人民至上、生命至上, 坚持外防输入、内防反弹, 坚持动态清零, 出现了疫情必须立即严格防控, 该管的要坚决管住, 决不能松懈厌战。 要坚决认真贯彻落实党中央确定的新冠肺炎防控政策举措, 保证影响经济社会发展的重点功能有序运转, 该保的要坚决保住。要做好病毒变异跟踪和新疫苗新药物研发。	要根据病毒变异和传播的新特点, 高效统筹疫情防控和经济社会发展, 坚定不移坚持人民至上、生命至上, 坚持外防输入、内防反弹, 坚持动态清零, 最大程度保护人民生命安全和身体健康, 最大限度减少疫情对经济社会发展的影响。	要坚持“外防输入、内防反弹”, 科学精准做好疫情防控工作。	坚持“外防输入、内防反弹”, 科学精准扎实 做好疫情防控工作。	-
宏观政策	宏观政策要在扩大需求上积极作为。财政货币政策要有效弥补社会需求不足。	要加大宏观政策调节力度, 扎实稳住经济, 努力实现全年经济社会发展预期目标, 保持经济运行在合理区间。 要加快落实已经确定的政策, 实施好退税减税降费等政策, 用好各类货币政策工具。 要抓紧谋划增量政策工具, 加大相机调控力度, 把握好目标导向下政策的提前量和冗余度。	各地区各部门要 承担起稳定宏观经济 的责任, 各方面要 积极推出有利于经济稳定的政策, 政策力度适当靠前。 宏观政策要 稳健有效。 要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。 财政政策和货币政策要协调联动, 跨周期和逆周期宏观调控政策要有机结合。 实施好扩大内需战略, 增强发展内生动力。	宏观政策要 稳健有效 , 继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。	明年宏观政策要保持 连续性、稳定性、可持续性。 要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策, 政策操作上要更加精准有效, 不急转弯, 把握好政策时度效。 要用好宝贵时间窗口, 集中精力推进改革创新, 以高质量发展为“十四五”开好局。
货币政策	货币政策要保持流动性合理充裕, 加大对企业的信贷支持, 用好政策性银行新增信贷和基础设施投资资金。	用好各类货币政策工具	稳健的货币政策要灵活适度, 保持流动性合理充裕。 引导金融机构加大对实体经济特别是 小微企业、科技创新、绿色发展 的支持。	稳健的货币政策要 灵活适度 , 保持流动性合理充裕。	稳健的货币政策要灵活精准、合理适度, 保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配, 保持宏观杠杆率基本稳定, 处理好恢复经济和防范风险关系, 多渠道补充银行资本金, 完善债券市场法制, 加大对 科技创新、小微企业、绿色发展 的金融支持, 深化利率汇率市场化改革, 保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。
财政政策	用好地方政府专项债券资金, 支持地方政府用足用好专项债务限额。	实施好退税减税降费等政策	1.积极的财政政策要提升效能, 更加注重 精准、可持续。 2.要保证财政支出强度, 加快支出进度。实施新的减税降费政策, 强化对中小微企业、个体工商户、制造业、风险化解等的支持力度, 适度超前开展基础设施投资。 3.党政机关要坚持过紧日子。严肃财经纪律, 坚决遏制新增地方政府隐性债务。	积极的财政政策要提升效能, 更加注重 精准、可持续。	积极的财政政策要提质增效、更可持续, 保持适度支出强度, 增强国家重大战略任务财力保障, 在促进科技创新、加快经济结构调整、调节收入分配上主动作为, 抓实化解地方政府隐性债务风险工作, 党政机关要坚持过紧日子。

<p>房地产</p>	<p>要稳定房地产市场，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因地制宜、多策并举，促进房地产市场平稳健康发展。要高度重視保障性租赁住房建设，加快完善长租房政策，逐步使租购住房在享受公共服务上具有同等权利，规范发展长租房市场。</p>	<p>要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，支持各地从当地实际出发完善房地产政策，支持刚性和改善性住房需求，压实地方政府责任，保交楼、稳民生。</p>	<p>要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，加强预期引导，探索新的发展模式，坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，促进房地产业良性循环和健康发展。</p>	<p>要推进保障性住房建设，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，促进房地产业健康发展和良性循环。</p>	<p>1.要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因地制宜、多策并举，促进房地产市场平稳健康发展。要高度重視保障性租赁住房建设，加快完善长租房政策，逐步使租购住房在享受公共服务上具有同等权利，规范发展长租房市场。 2.土地供应要向租赁住房建设倾斜，单列租赁住房用地计划，探索利用集体建设用地和企事业单位自有闲置土地建设租赁住房，国有和民营企业都要发挥功能作用。 3.要降低租赁住房税费负担，整顿租赁市场秩序，规范市场行为，对租金水平进行合理调控。坚持扩大内需这个战略基点。形成强大国内市场是构建新发展格局的重要支撑，必须在合理引导消费、储蓄、投资等方面进行有效制度安排。</p>
<p>扩内需</p>	<p>宏观政策要在扩大需求上积极作为。财政货币政策要有效弥补社会需求不足。</p>	<p>要全力扩大国内需求，发挥有效投资的关键作用，强化土地、用能、环评等保障，全面加强基础设施建设。要发挥消费对经济循环的牵引带动作用。</p>	<p>实施好扩大内需战略，增强发展内生动力。</p>	<p>实施好扩大内需战略，促进消费持续恢复，积极扩大有效投资，增强发展内生动力。</p>	<p>坚持扩大内需这个战略基点。形成强大国内市场是构建新发展格局的重要支撑，必须在合理引导消费、储蓄、投资等方面进行有效制度安排。</p>
<p>基建</p>	<p>1、用好政策性银行新增信贷和基础设施投资专项基金。 2、要提高产业链供应链稳定性和国际竞争力，畅通交通物流，优化国内产业链布局，支持中西部地区改善基础设施和营商环境。</p>	<p>全面加强基础设施建设。</p>	<p>-</p>	<p>-</p>	<p>-</p>
<p>资本市场 /平台经济</p>	<p>要推动平台经济规范健康持续发展，完成平台经济专项整改，对平台经济实施常态化监管，集中推出一批“绿灯”投资案例。</p>	<p>要及时回应市场关切，稳步推进股票发行注册制改革，积极引入长期投资者，保持资本市场平稳运行。要促进平台经济健康发展，完成平台经济专项整改，实施常态化监管，出台支持平台经济规范健康发展的具体措施。</p>	<p>1、全面实行股票发行注册制； 2、发挥资本作为生产要素的积极作用，同时有效控制其消极作用。要为资本设置“红绿灯”，依法加强对资本的有效监管，防止资本野蛮生长。</p>	<p>实现科技、产业、金融良性循环</p>	<p>1.健全金融机构治理，促进资本市场健康发展，提高上市公司质量，打击各种逃废债行为。 2.完善平台企业垄断认定、数据收集使用管理、消费者权益保护等方面的法律规范。 3.要加强规制，提升监管能力，坚决反对垄断和不正当竞争行为。 4.金融创新必须在审慎监管的前提下进行。</p>
<p>保民生</p>	<p>1、要全方位守住安全底线。要强化粮食安全保障，提升能源资源供应保障能力，加大力度规划建设新能源供给消纳体系。 2、要扎实做好民生保障工作。要着力保障困难群众基本生活，做好高校毕业生等重点群体就业工作。</p>	<p>要稳住市场主体，对受疫情影响严重的行业、中小微企业和个体工商户实施一揽子纾困帮扶政策。 要做好能源资源保供稳价工作，抓好春耕备耕工作。 要切实保障和改善民生，稳定和扩大就业，组织好重要民生商品供应，保障城市核心功能运转，稳控安全生产形势，维护社会大局稳定。 要坚持全国一盘棋，确保交通物流畅通，确保重点产业链供应链、抗疫保供企业、关键基础设施正常运转。</p>	<p>1.要统筹推进经济发展和民生保障，健全常住地提供基本公共服务制度。 2.解决好高校毕业生等青年就业问题，健全灵活就业劳动用工和社会保障政策。 3.要把提高农业综合生产能力放在更加突出的位置，持续推进高标准农田建设，深入实施种业振兴行动，提高农机装备水平，保障种粮农民合理收益，中国人的饭碗任何时候都要牢牢端在自己手中。 4.抓好重点群体就业，落实落细稳就业举措。推动财力下沉，更好支持基层政府落实助企纾困政策和保基本民生保工资保运转。 5.做好粮肉蛋奶果蔬等保供稳价。保障农民工工资发放，加强安全生产和公共安全。 6.全面推进乡村振兴，提升新型城镇化建设质量。 7.要在推动高质量发展中强化就业优先导向，提高经济增长的就业带动能力。 8.要坚持尽力而为、量力而行，完善公共服务政策制度体系，在教育、医疗、养老、住房等人民群众最关心的领域精准提供基本公共服务。</p>	<p>社会政策要兜住民生底线，落实好就业优先政策，推动新的生育政策落地见效，推进基本养老保险全国统筹，健全常住地提供基本公共服务制度。 统筹安排煤电油气运保障供应，确保老百姓温暖过冬。要保障农民工工资发放。</p>	<p>1.要充分挖掘国内市场潜力，以改善民生为导向扩大消费和有效投资，完善支持社会资本参与的机制和政策，更加注重民生基础设施补短板，推动新型城镇化和区域协调发展。 2.要全面推进乡村振兴，抓好农业生产，推进农村改革和乡村建设。 3.要做好基本民生保障工作，促进重点群体多渠道就业，持续改善人民生活。 4.要建设国家粮食安全产业带，加强高标准农田建设，加强农田水利建设，实施国家黑土地保护工程。 5.要提高粮食和重要农产品供给保障能力。要加强农业面源污染治理。 6.要把扩大消费同改善人民生活品质结合起来。有序取消一些行政性限制消费购买的规定。 7.要完善职业技术教育体系，实现更加充分更高质量就业。 8.要合理增加公共消费，提高教育、医疗、养老、育幼等公共服务支出效率。</p>

防风险	<p>要有效管控重点风险，守住不发生系统性风险底线。</p> <p>要保持金融市场总体稳定，妥善化解一些地方村镇银行风险，严厉打击金融犯罪。要压实安全生产责任。</p> <p>各级领导干部在工作中要有“时时放心不下”的责任感，担当作为，求真务实，防止各类“黑天鹅”、“灰犀牛”事件发生。</p>	<p>1.要正确认识和把握防范化解重大风险。</p> <p>2.要继续按照稳定大局、统筹协调、分类施策、精准拆弹的方针，抓好风险处置工作，加强金融法治建设，压实地方、金融监管、行业主管等各方责任，压实企业自救主体责任。</p> <p>3.要强化能力建设，加强金融监管干部队伍建设。化解风险要有充足资源，研究制定化解风险的政策，要广泛配合，完善金融风险处置机制。</p>	<p>1.疫情冲击导致的各类衍生风险不容忽视。</p> <p>2.要办好自己的事，坚持底线思维，提高风险预见预判能力，严密防范各种风险挑战。</p> <p>3.抓好发展和安全两件大事，有效防范化解各类经济社会风险，高度重视安全生产和防灾减灾工作，坚决防范重特大事故发生。</p>
稳外资稳外贸	<p>要以改革开放为经济发展增动力。</p> <p>要继续实施国企改革三年行动方案。要积极促进出口、扩大进口，做好技术、外资引进工作，推动共建“一带一路”高质量发展。</p> <p>要坚持扩大高水平对外开放，积极回应外资企业来华营商便利诉求，稳住外贸外资基本盘。</p>	<p>扩大高水平开放，多措并举稳定外贸，保障产业链供应链稳定，加大吸引外资力度。</p>	<p>改革开放政策要增强发展动力，有效推进区域重大战略和区域协调发展，抓好要素市场化配置综合改革试点，扩大高水平对外开放。</p>

资料来源：中国共产党新闻网，华鑫证券研究

7、风险提示

- (1) 政策实施不及预期
- (2) 海外衰退加速实现
- (3) 俄乌冲突再次升级

■ 宏观策略组简介

谭倩：11年研究经验，研究所所长、首席分析师。

杨芹芹：经济学硕士，2021年11月加盟华鑫证券研究所，对宏观策略和政策研究有长期跟踪经验。

纪翔：中科院大学硕士，2021年11月加盟华鑫研究所，长期从事宏观策略和政策研究。

李刘魁：金融学硕士，2021年11月加盟华鑫研究所，从事中观行业研究。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%--- (-) 5%
5	回避	<(-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。