

经济增长尽力而为 通胀暂不制约货币政策

宏观政策 2022年7月动态报告

核心内容:

- **经济增长尽力而为，用好存量政策** 2022年7月28日，为分析研究当前经济形势、部署下半年经济工作，中共中央总书记习近平主持了中央政治局会议。本次会议有助于引导下半年的经济政策，同时也对近期的热点问题给与解答。我们从三个方面对政治局会议做出解读：(1) 经济增长不强调年初既定目标；(2) 动态清零防疫措施持续；(3) 下半年以存量政策为主。
- **经济仍在恢复中，货币政策辅助财政** 7月基本延续了6月国常会监督落实财政、货币金融、稳投资促消费、粮食能源安全保障、保产业链供应链稳定以及保基本民生一类的政策。扩大有效投资并通过溢出效应带动经济和就业回升是政策的着力点，重点关注交通、能源、物流、农业农村等基础设施和新型基础设施；同时，汽车、绿色智能家电和刚性及改善住房需求是引领消费恢复的重点，相关政策包括延续免征新能源汽车购置税政策和对绿色智能家电、绿色建材等予以适度补贴或贷款贴息等。房地产市场强调平稳，保交楼的责任主体还是地方政府。
- **央行仍然坚持稳健货币政策，无需过多忧虑通胀** 二季度货币政策执行报告比一季度并没有太大变化，依然强调“加大稳健货币政策实施力度”，主要的关注点在于实体经济融资成本和开始上行的通胀。我们认为就目前的数据来看，通胀走高的压力主要源于猪肉和蔬菜的短期上行，核心通胀稳定，而大宗商品和能源品价格处于回落中，通胀的幅度和结构尚不至于制约货币政策，宽松的主基调年内不会改变。
- **财政和银保监会控风险，汽车仍是消费的重点** 银保监会工作重点中强调了对中小银行不良贷款处置支持政策的推动；同时，要求支持地方做好“保交楼”工作，促进房地产市场平稳健康发展，这意味着具体的责任还在地方政府。最后，财政方面比较关注的防范化解地方隐性债务需要银保监会的配合，7月财政部在《关于融资平台公司违法违规融资新增地方政府隐性债务问责典型案例的通报》中通报了化解印象债务不利以及偷偷增加隐性债务的案例。商务部继续围绕新车、二手车、新能源车和交通建设等方面刺激消费。
- **疫情反复，防控政策偏紧** 7月部分地区疫情有所反弹，呈现多点散发、多地频发的态势，单日报告的本土感染者人数比6月明显增加。港口高风险岗位核酸频次提高，各地防疫政策依然十分严格，对流动务工人员 and 运输生产有限制。在目前疫情防控偏紧的状态下，生产和需求依然容易受到防疫政策的影响；坚持动态清零的原则需要科学精准的防控，在保证安全的前提下尽量促进物流和人员正常流动，才能更好的稳经济、保就业。

风险提示：疫情超预期变化，政策超预期变化，对政策理解不到位

分析师

许冬石

☎: (8610) 8357 4134

✉: xudongshi@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130515030003

特别感谢: 于金潼

目录

一、经济增长尽力而为，财政和货币以存量政策为主.....	3
（一）中央政治局会议.....	3
（二）国常会.....	4
二、货币政策宽松，呵护经济.....	5
（一）央行二季度货币政策执行报告.....	5
三、银保监会继续控风险，汽车仍是消费发力重点.....	7
（一）银保监会年中工作会议.....	7
（二）工信部：数字化助力消费品工业.....	8
（三）发改委：以工代赈促就业增收.....	8
（四）财政部：车辆购置税收入补助地方资金助力建设交通强国.....	8
（五）商务部：搞活汽车流通 扩大汽车消费.....	9
四、疫情反复，防控政策偏紧.....	9
（一）港口高风险岗位核酸检测频次提高为每天1次.....	9
（二）国务院联防联控机制提出科学精准做好疫情防控工作.....	9
（三）地方防疫政策毫不松懈.....	10

一、经济增长尽力而为，财政和货币以存量政策为主

(一) 中央政治局会议

2022年7月28日，为分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作，中共中央总书记习近平主持了中央政治局会议。本次会议有助于引导下半年的经济政策，同时也对近期的热点问题给与解答。我们从三个方面对政治局会议做出解读：**(1) 经济增长不强调年初既定目标；(2) 动态清零防疫措施持续；(3) 下半年以存量政策为主。**

(1) 政治局会议对2季度受到疫情防控影响的经济的仍然给与了肯定，面临“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…有效统筹疫情防控和经济社会发展工作…全国上下付出了艰辛努力，成绩值得充分肯定”。经济增长在4、5月份近乎停滞，封控下物流阻断成为严重的问题。2季度我国工业生产仅有0.6%的增长，社会消费零售总额下跌4.9个百分点，房地产投资下跌5.4%。2季度出口仍然保持强劲的增长，出口增速达到12.9%，侧面带动了工业生产回正。

政策层对于经济面临的困难已经充分了解，在此种情况下2季度提出“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”。政策层在2季度口径发生变化，1季度仍然对经济增长有一定的要求，2季度后对经济增长增速目标有所放松，对经济增长描述的是保持在合理的运行区间，力争好的结果。另外，虽然对全国的经济的增长需要力争好的结果，但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。

(2) 对于新冠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。

2季度政治局会议删掉了最大限度的“减少疫情对经济社会发展的影响”。由于现阶段疫情防控以及成为各地地方政府主要的KPI，同时直接关系到地方政府官员的职位任免，所以防控措施不可避免的层层加码，影响经济增长。现阶段来看疫情防控至少持续至2022年年末。

(3) 财政和货币方面，首先，财政政策要弥补社会总需求不足，用好地方政府专项债券资金。2022年度退税减税降费力度超过以往年度。2022年度政府工作报告中提出全年退税减税约2.5万亿，其中留抵退税1.5万亿，退税直达企业。5月份国务院常务会议提到留抵退税已经达到2.64万亿，同时发放各种行业支持债券，包括航空发展债券、铁路建设支持债券。

其次，货币政策保持合理充裕，给与疫情受损企业贷款展期等服务。虽然6月份没有更多的货币价格型工具推出，但货币政策保持持续宽松，银行间货币市场7天抵押式回购利率已经低至2020年3月份水平。同时信贷政策对于疫情受损企业、民营中小企业、制造业企业给与贷款展期服务。鼓励银行增加银行信贷，同时用好各种基金的信贷传导功能。

第三，投资被提到重中之重的位置，全面加强基础设施建设，强调以工代赈。稳增长更直接的手段是加强基础设施建设，这些基础设施建设需要财政资金撬动，未来的增量措施中作

用与此领域。6月29日国务院常务会议增加3000亿金融债券，主要用于补充新型基建资本金。而本月政治局会议直接强调用好政策性银行新增贷款和基础设施建设投资基金。

表格 1:7.28 政治局会议目标

政治局会议比较			
	7.28政治局会议	4.29政治局会议	2021年12.6政治局会议
经济总体评价	全国上下付出了艰辛努力，成绩值得充分肯定	我国经济运行总体实现平稳开局，成绩来之不易	从容应对百年变局和世纪疫情，奋力完成改革发展艰巨任务，实现“十四五”良好开局
外部	复杂严峻的国际环境	百年变局和世纪疫情相互叠加的复杂局面	
经济增长面临的困难	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。	
未来工作重点	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。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。	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	明年经济工作要稳字当头、稳中求进。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
财政政策	有效弥补社会需求不足。 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	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。	财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续
货币政策	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建设投资基金		货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕
对于重点问题看法			
新冠疫情： 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			
房地产：坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位， 因城施策用足用好政策工具箱 ，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			
安全：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			
一带一路：要积极促进进出口、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			
平台公司：推动平台经济规范健康持续发展，完成平台经济专项整治， 对平台经济实施常态化监管 ，集中推出一批“绿灯”投资案例			
金融：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			
与2022年4月份政治局会议相比，7月政治局会议			
没有增量政策工具，只监督存量工具使用；不再提及全年经济增长目标；坚持房地产基本政策；坚决疫情动态清零；重提“一带一路”规划			

中国银河证券研究院 许本石

资料来源：中国银河证券研究院整理

(二) 国常会

中国经济仍在恢复当中，**货币政策辅助财政存量政策加快落实**。7月基本延续了6月国常会监督落实财政、货币金融、稳投资促消费、粮食能源安全保障、保产业链供应链稳定以及保基本民生一类的政策。扩大有效投资并通过溢出效应带动经济和就业回升是政策的着力点，重点关注交通、能源、物流、农业农村等基础设施和新型基础设施；同时，汽车、绿色智能家电和刚性及改善住房需求是引领消费恢复的重点，相关政策包括延续免征新能源汽车购置税政策和对绿色智能家电、绿色建材等予以适度补贴或贷款贴息等。房地产市场强调平稳，保交楼的责任主体还是地方政府。

7月国常会投资相关表述有：(1) 政策性开发性金融工具、专项债等政策效能要以市场化方式用好：建立推进有效投资重大项目协调机制；依法合规做好政策性开发性金融工具资金投放等工作；各地按质量要求加快项目进度，创造条件确保建设工地不停工、相关产业链供应链不间断。(2) **发挥有效投资对经济恢复发展的关键性作用**：加快中央预算内投资项目实施，督促地方加快专项债使用；以市场化方式用好政策性开发性金融工具，主要投向交通、能源、物流、农业农村等基础设施和新型基础设施，在确保工程质量前提下在三季度尽快形成更多实物工作量。

消费类政策重点围绕乘用车和绿色智能家电进行：(1) 要加快释放绿色智能家电消费潜力：在全国开展家电以旧换新和家电下乡，鼓励有条件地方予以资金和政策支持；完善绿色智能家电标准，推进安装、维修等全链条服务标准化；支持发展废旧家电回收利用，

全面实施千兆光纤网络工程，加快城镇老旧小区改造，巩固提升农村电网，为扩大家电消费提供支撑。(2) 要支持金融机构对受疫情影响的个人消费贷款采取更加灵活的安排：因城施策促进房地产市场平稳健康发展；出台支持平台经济规范健康发展的具体措施，引导平台企业依法合规开展普惠金融业务；加大金融对进出口的支持。(3) 推动消费继续成为经济主拉动力：限购地区要逐步增加汽车增量指标数量、放宽购车人员资格限制；打通二手车流通堵点；**延续免征新能源汽车购置税政策**；支持刚性和改善性住房需求；鼓励地方对绿色智能家电、绿色建材等予以适度补贴或贷款贴息；加快线上线下消费融合，积极发展数字消费；深入落实餐饮、零售、旅游、交通运输等困难行业扶持政策，全面延续服务业增值税加计抵减。

表格 2：7 月国常会主要内容

国务院常务会议	主题	内容
7月6日	部署中央预算执行和其他财政收支审计查出问题整改工作等	<p>【财政】强化问题整改，管好用好财政性资金，节用裕民，推动宏观政策落实，稳住经济大盘。一要对审计查出的问题列出清单，印发有关方面。二要对性质恶劣的依法严肃惩处，既处理事又处理人，以儆效尤。三要举一反三、标本兼治。四要确保退税减税降费、缓缴社保费、稳岗、普惠金融等政策落实到位，对骗取退税等行为要依法严厉打击。五要坚持政府过紧日子。</p> <p>【数字化】要在确保信息安全基础上，有序扩大电子证照应用。要拓展电子营业执照在高频服务领域应用，推进电子印章同步发放，降低制度性交易成本。强化部门和地方信息共享，提升电子营业执照等互认度。选择部分城市依法依规探索居民电子身份证试点，及时总结试点经验和发现解决问题，推进完善相关法律法规。</p>
7月13日	部署加力稳岗拓岗的政策举措等	<p>【就业】整体上，6月份就业形势较4、5月份好转。</p> <p>(1) 稳就业措施：一是继续通过保市场主体稳就业。二是更多用市场化社会化办法增加就业岗位。三是抓好高校毕业生、农民工等重点群体就业。四是保障劳动者平等就业权利。五是地方政府要承担稳就业主体责任。</p> <p>(2) 灵活就业的保障和服务措施：一是允许灵活就业人员在就业地参加职工基本养老、医疗保险。二是依法保护灵活就业人员合法权益。三是加快零工市场建设。</p> <p>【消费】要加快释放绿色智能家电消费潜力。一是在全国开展家电以旧换新和家电下乡，鼓励有条件地方以资金和政策支持。二是完善绿色智能家电标准，推进安装、维修等全链条服务标准化。三是支持发展废旧家电回收利用，全面实施千兆光纤网络工程，加快城镇老旧小区改造，巩固提升农村电网，为扩大家电消费提供支撑。</p>
7月22日	部署持续扩大有效需求的政策举措 增强经济恢复发展拉动力等	<p>【基建投资】政策性开发性金融工具、专项债等政策效能要以市场化方式用好。一是建立推进有效投资重大项目协调机制。二是依法合规做好政策性开发性金融工具资金投放等工作。三是各地按质量要求加快项目进度，创造条件确保建设工地不停工、相关产业链供应链不间断。</p> <p>【消费】要支持金融机构对受疫情影响的个人消费贷款采取更加灵活的安排。因城施策促进房地产市场平稳健康发展。出台支持平台经济规范健康发展的具体措施，引导平台企业依法合规开展普惠金融业务。加大金融对进出口的支持。</p> <p>【法治】要深化“放管服”改革，进一步规范行政裁量权，压缩自由裁量空间，避免执法畸轻畸重。一是坚持执法为民，维护公平正义，稳定社会预期。二是制定行政裁量权基准，必须于法于规有据。三是规范行政执法。</p>
7月29日	部署进一步扩需求举措 推动有效投资和增加消费等	<p>【投资】发挥有效投资对经济恢复发展的关键性作用。加快中央预算内投资项目实施，督促地方加快专项债使用。以市场化方式用好政策性开发性金融工具，主要投向交通、能源、物流、农业农村等基础设施和新型基础设施。在确保工程质量前提下在三季度尽快形成更多实物工作量。</p> <p>【消费】推动消费继续成为经济主拉动力。限购地区要逐步增加汽车增量指标数量、放宽购车人员资格限制。打通二手车流通堵点。延续免征新能源汽车购置税政策。支持刚性和改善性住房需求。鼓励地方对绿色智能家电、绿色建材等予以适度补贴或贷款贴息。加快线上线下消费融合，积极发展数字消费。深入落实餐饮、零售、旅游、交通运输等困难行业扶持政策，全面延续服务业增值税加计抵减。</p> <p>【粮食】要毫不松懈抓好秋粮这个粮食生产大头，确保全年粮食产量保持在1.3万亿斤以上。</p>

资料来源：中国政府网，中国银河证券研究院整理

二、货币政策宽松，呵护经济

(一) 央行二季度货币政策执行报告

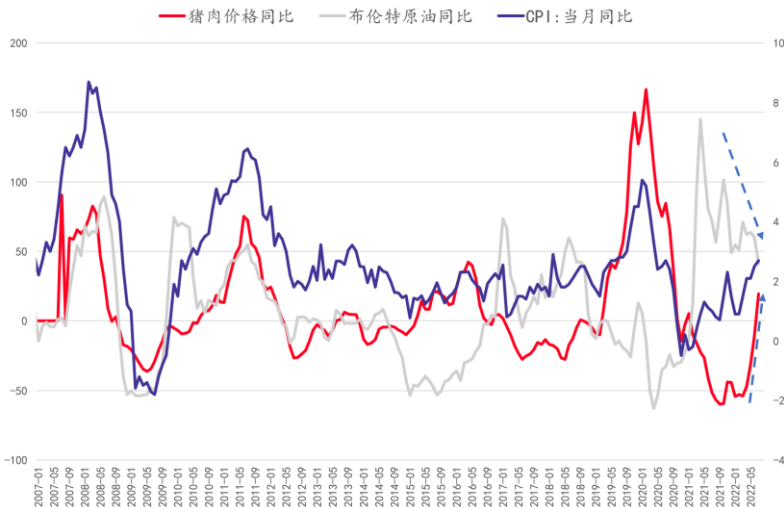
二季度货币政策执行报告比一季度并没有太大变化，依然强调“加大稳健货币政策实施力度”，主要的关注点在于实体经济融资成本和开始上行的通胀。我们认为就目前的数据来看，通胀走高的压力主要源于猪肉和蔬菜的短期上行，核心通胀稳定，而大宗商品和能源品价格处于回落中，通胀的幅度和结构尚不至于制约货币政策，宽松的主基调年内不会改变。

在外部环境方面，央行的表述变化不大：“当前全球经济增长放缓、通胀高位运行，地缘政治冲突持续，外部环境更趋复杂严峻”。而内部面临的主要问题是“国内经济恢复

基础尚需稳固”，具体体现在“国内消费恢复面临居民收入不振、资产负债表受损和消费场景受限等挑战，积极扩大有效投资还存在一些难点堵点，服务业恢复基础尚不牢固，青年人就业压力较大”。

与一季度不同的是，央行增加了关于通胀“全年物价水平将保持总体稳定，但要警惕结构性通胀压力”的评价，并在专栏中重点提及。下半年 CPI 可能在受消费需求复苏回暖、PPI 向 CPI 滞后传导、新一轮猪肉价格上涨周期开启、能源和原材料成本仍处高位等因素影响下受到结构性压力。央行货币政策将坚持稳健取向，继续保持流动性合理充裕，这可能意味着虽然通胀引起了央行的密切关注，但是目前压力主要来自于非核心部分，我国消费复苏仍然偏慢，核心通胀 7 月同比增速仅有 0.8%，对货币政策维持宽松的制约较小。央行在 2019 年 CPI 由于猪肉价格飙升而超过 5% 的阶段其实仍然维持了宽松货币政策以助力经济增长。相较于 2019 年，本轮猪周期在没有猪瘟的情况下价格大概率无法达到 2019 年的高度，而大宗商品的输入性压力正在因全球主要央行紧缩而逐渐缓解，所以未来通胀的压力并没有 2019 年大，在核心因消费回复明显上行前对货币政策方向并不会会有掣肘。

图 1：CPI 目前并不面临“猪油共振”的压力



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

在未来货币政策的主要思路上，央行坚持“加大稳健货币政策实施力度”，重点关注物价稳定、加大对企业信贷支持和扩大有效投资以及对社融和 M2 表述的变化。首先，要“兼顾短期和长期、经济增长和物价稳定、内部均衡和外部均衡，不超发货币”延续了政治局会议的精神，表现出对物价稳定的关切。第二，新增加了“加大对企业的信贷支持，用好政策性开发金融工具，重点发力支持基础设施领域建设”，体现央行继续关注实体融资成本变化，希望信贷更好满足企业融资需求，解决资金在银行间淤积的梗阻。今年二季度，新发放贷款、一般贷款、企业贷款和个人住房贷款利率分别降至 4.41%、4.76%、4.16% 和 4.62%，环比分别下降 24bps、22bps、20bps 和 87bps，一方面符合实体融资成本稳中有降的要求，但另一方面也反映了实体融资需求的疲弱，未来降调 LRP 仍有可能。投资方面，基建是主要抓手，不仅有溢出效应，也符合近期以工代赈、保民生、保就业的思路。第三，社融与 M2 的要求变为“合理增长”，一反此前“与名义 GDP 增速基本匹配”的传统表述，这可能体现在 GDP 增速由于疫情承压以及经济恢复偏慢的情况下，央行灵活宽松以支持经济的导向。“保持宏观杠杆率基本稳定”也被去掉，在不搞“大水漫灌”的基调下

这不意味着宏观杠杆率将显著抬升，但是今年经济受疫情的异常影响的确较大，因此短期放松对杠杆率的要求更贴合经济实际。

另外值得注意的一点是在深化利率市场改革的部分，“引导市场利率围绕政策利率波动”没有出现，这也是央行灵活务实的体现。由于近期市场利率因为需求端疲弱而大量淤积在银行间，DR007和Shibor等市场指标显著低于同期OMO，加杠杆购债现象增多。考虑到经济回复偏慢、基础不牢，货币政策整体仍将维持宽松，市场利率也很可能继续低于政策引导，央行逆回购虽然在7月份出现缩量，但资金价格继续保持低位。

在信贷结构和演变趋势专栏中，央行认为我国在信贷供需调节下结构优化，“随着城镇化进程边际趋缓和房地产长周期趋势演变，过去量级较大的基建贷款和房地产贷款需求减弱，而普惠小微、高技术制造业等贷款体量仍相对较小，加上直接融资呈上升趋势，信贷增速在新旧动能换挡和融资结构调整过程中可能会有所回落，但这是适配经济进入新常态的反映，并不意味着金融支持实体经济力度减弱，货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速仍将保持基本匹配”。未来新旧经济动能转换中强调“破立并举，慢破快立”，绿色投资、城镇老旧小区改造、高技术制造业、科技创新等方面将是“快立”的重点。

整体上，央行二季度货币政策执行报告还是强调了用好存量政策，争取扩大有效投资、降低实体融资成本、优化信贷结构、稳定物价和保障就业。在专栏中，央行就近期市场和自身对通胀上行的关切做出解读，但目前来看物价上行的长期因素不多，近期不会对货币政策形成明显制约。

三、银保监会继续控风险，汽车仍是消费发力重点

（一）银保监会年中工作会议

年中工作会议提出六个工作重点：1. 抓紧抓实中央巡视集中整改：以上率下扛起中央巡视整改主体责任，深入开展“地毯式”整改，巡视整改工作取得阶段性成效。2. 有力有序防范化解金融风险：加快中小金融机构风险处置，强化重点领域风险防控。3. 着力提升金融服务实体经济质效：推动银行保险机构增加资金供给，改善重点领域和薄弱环节金融服务，制定加强新市民金融服务举措。4. 不断深化银行业保险业改革开放：持续推动银行保险机构完善公司治理，批准浙江农商联合银行开业，稳步推进商业养老金融改革发展。5. 切实提高依法监管能力：加强监管法治建设，大幅提高违法违规成本。6. 深入推进系统党的建设：圆满完成系统出席党的二十大代表选举工作，切实履行全面从严治党主体责任，加强系统领导班子和干部队伍建设，保持惩治腐败高压态势。

其中应重点关注的首先第二条中是对中小银行不良贷款处置支持政策的推动：目前，中小银行总资产96万亿元，占银行业总资产29%。根据银保监会的数据，今年上半年处置不良资产1.41万亿元，同比多处置2197亿，中小银行累计处置不良贷款达5945亿元，比上年同期多处置1184亿元，大约占全行业的39%，占同比新增处置数额54%。上半年处置力度明显加大且侧重更易受房地产业放缓波及的中小银行。同时，银保监会要求支持地方做好“保交楼”工作，促进房地产市场平稳健康发展，这意味着具体的责任还在地方政府，具体纾困以及交楼的方法由地方和银行及企业协调，并没有统一的政策。最后，财政

方面比较关注的防范化解地方隐性债务需要银保监的配合，7月财政部在《关于融资平台公司违法违规融资新增地方政府隐性债务问责典型案例的通报》中通报了化解印象债务不利以及偷偷增加隐性债务的案例，可以说银保监会和财政部在隐性债务问题上坚持严控相关风险。这对长期风险化解有利，但在短期也会限制地方在经济恢复偏弱时加杠杆刺激实体的手段。

(二) 工信部：数字化助力消费品工业

7月2日印发《数字化助力消费品工业“三品”行动方案（2022—2025年）》，主要目标到2025年，消费品工业领域数字技术融合应用能力明显增强，培育形成一批新品、名品、精品，品种引领力、品质竞争力和品牌影响力不断提升。新一代数字技术和消费品工业品融合发展更加深入，技术基础进一步夯实，企业经营管理数字化普及率、企业数字化研发设计工具普及率、应用电子商务的企业比例均超过80%；放纺织服装、家用电器、食品医药、消费电子等行业培育200家智能制造示范工厂，打造200家百亿规模知名品牌；创建50个数字化转型成效显著、特色鲜明、辐射力强的“三品”战略示范城市。

消费品工业是我国重要民生产业和传统优势产业，是保障和满足人民群众日益多元化消费需求的重要支撑，在吸纳就业、出口创汇、促进经济发展等方面发挥着重要作用。

(三) 发改委：以工代赈促就业增收

7月12日印发《关于在重点工程项目中大力实施以工代赈促进当地群众就业增收的工作方法》，强调以工代赈是促进群众就近就业增收、提高劳动技能的一项重要政策，为群众特别是农民工、脱贫人口等规模性提供务工岗位，是完善收入分配制度、支持人民群众通过劳动增加收入创造幸福生活的重要方式。重点工程项目是实施以工代赈的重要载体。方案要求，在对象范围上，推动政府投资重点工程项目实施以工代赈、明确实施以工代赈的建设领域和重点工程项目范围；在重点工作任务上，各地形成以工代赈年度重点项目清单、以县域为主组织动员当地群众参与、精准做好务工人员培训；在规范管理上，项目前期工作明确以工代赈要求、项目建设环节压紧压实各方责任、强化事前事中事后全链条全领域监管；在保障措施上，形成工作合力、加大投入力度、做好总结评估。

(四) 财政部：车辆购置税收入补助地方资金助力建设交通强国

7月4日发布《关于〈车辆购置税收入补助地方资金管理暂行办法〉的补充通知》，其目的是深入贯彻落实党中央、国务院关于加快建设交通强国的重大决策部署，做好港口建设费取消后相关水运建设发展资金政策的衔接，保持跨五年规划补助资金政策的连续性。对于车辆购置税收入补助地方资金（简称“车购税资金”）的支出范围和标准如下：一是在支出范围增加“沿海港口公共基础设施建设支出”；二是在重要内河水运支出中增加“内

河航道应急抢通支出”；三是明确国境、国际通航河流航道建设项目支出范围；四是明确延续项目补助方法和补助标准；五是明确川藏铁路配套公路的补助方式和标准。

(五) 商务部：搞活汽车流通 扩大汽车消费

7月5日，商务部发布《商务部等17部门关于搞活汽车流通 扩大汽车消费若干措施的通知》。汽车业是国民经济的战略性、支柱型产业。该通知目标是进一步搞活汽车流通，扩大汽车消费，助力稳定经济基本盘和保障改善民生。具体措施为：**一是支持新能源汽车购买使用**。破除新能源汽车市场地方保护，促进跨区域流动；支持新能源汽车消费，研究新能源汽车车辆购置税政策到期后延期问题；积极支持充电设施建设。**二是加快活跃二手车市场**。取消对开展二手车经销的不合理限制；促进二手车商品化流通；支持二手车流通规模化发展。**三是促进汽车更新消费**。鼓励各地综合运用经济、技术等手段推动老旧车辆退出；完善报废机动车回收利用体系，支持符合条件的企业获得报废机动车回收资质。**四是推动汽车平行进口持续健康发展**。**五是优化汽车使用环境**。推进城市停车设施建设，发展汽车文化旅游等。**六是丰富汽车金融服务**。

四、疫情反复，防控政策偏紧

(一) 港口高风险岗位核酸检测频次提高为每天1次

7月6日，交通运输部印发《港口及其一线人员新冠肺炎疫情防控工作指南(第十版)》，按照最新要求修订了港口高风险岗位人员的核酸检测频次以及封闭管理作业模式，即核酸检测频次由原来的“每隔1天开展1次核酸检测，每周可采集1次鼻咽拭子(替代1次咽拭子)标本”调整为“每天开展1次核酸检测”；封闭管理作业模式由原来的14天封闭管理作业+7天集中隔离医学观察+7天居家健康监测调整为“X+7”(X天封闭管理作业+7天集中或居家隔离医学观察)，且隔离期间第1、4、7天各开展一次核酸检测。按照最新要求修订了拟由国际航线转为国内航线的船舶靠港作业相关要求，自抵达境内入境口岸后满7天，按规定在第1、2、3、5、7天开展的共5次核酸检测，结果均为阴性，经相关主管部门同意，装卸人员等有关人员方可上船作业。

(二) 国务院联防联控机制提出科学精准做好疫情防控工作

7月8日，卫健委表示要面对全球疫情持续反弹，我国外防输入压力不断增大的情况，要毫不动摇地坚持“外防输入、内防反弹”总策略和“动态清零”总方针，严格执行第九版防控方案要求。同时，进一步优化工作流程，使疫情防控工作更加科学精准。一是优化入境人员采样工作，提升入关体验；二是优化入境货运航空器登临布控比例，缩短货运航

空器通关时间，支持外贸保稳提质；三是优化完全进口物品防控措施，避免重复消毒和增加不必要的作业环节；四是优化海关高风险岗位工作人员封闭管理制度，释放人力潜力。

7月21日，卫健委解释了第九版防控方案中有关风险人员管理、封管控区划分以及疫情监测要求等内容，一是优化调整风险人员的隔离管控期限和方式；二是统一封控管控区域和中高风险区划定标准，明确管控措施；三是完善疫情监测要求，加密风险人群核酸检测频次，明确不同场景下区域核酸检测的策略。

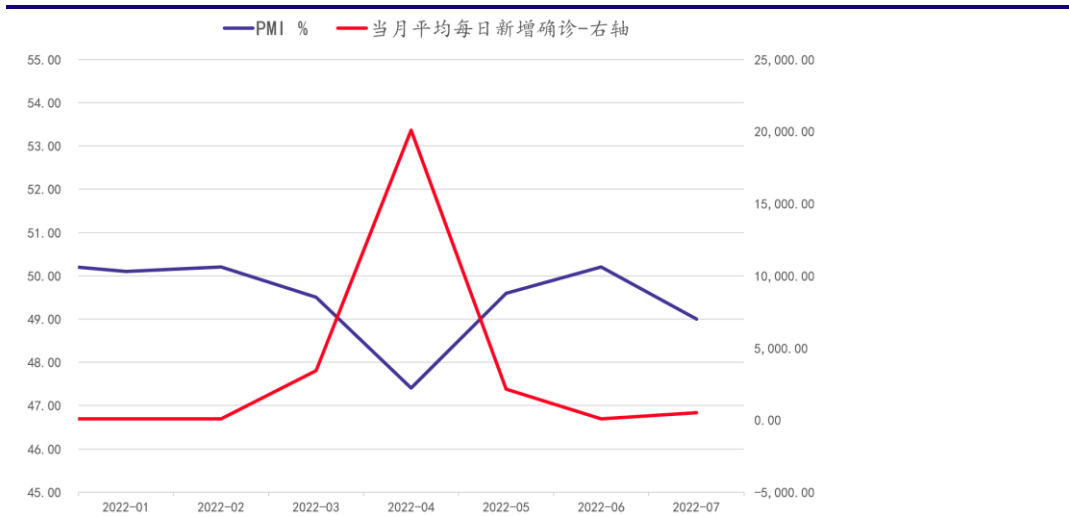
7月29日，国务院联防联控机制发布通知要求进一步推动新冠病毒核酸检测结果全国互认，将核酸检测结果全国互认作为高效统筹疫情防控和经济社会发展、切实维护正常生产生活秩序的“关键小事”抓紧抓实，切实便利人员安全有序出行。不同渠道展示的核酸检测结果具有同等效力。凡在当地防控政策有效时间内的（以出具报告时间为准），具有同等效力，各地在查验时都应当予以认可，严禁以本地健康码未能查询、未在本地开展核酸检测等为由拒绝通行，拒绝群众进入公共场所、乘坐公共交通工具，不得要求群众重复进行核酸检测。

（三）地方防疫政策毫不松懈

7月部分地区疫情有所反弹，呈现多点散发、多地频发的态势，单日报告的本土感染者数有所增加。奥密克戎 BA.5 亚分支正在成为全球主要流行毒株，使我国外防输入压力增大。该毒株平均潜伏期缩短，多为 2-4 天，绝大部分感染者都能在 7 天内检出。

目前多地报告了本土聚集性疫情，存在多条传播链，防控局势复杂严峻。7 月份疫情防控突出“精准”。在中央政治局会议的坚持动态清零不动摇的定调下，各地根据新冠肺炎防控方案（第九版）的有关要求，坚持科学、精准、高效的防控原则，全链条落实好外防输入的各项措施，不断提高常态化防控情况下疫情监测的敏感性，对高中低风险区的流动人员精准管理，有力防止出现规模性疫情。但是，7 月平均每日新增确诊人数从 6 月的 76 人左右上升至 496 人，不仅新疆、西藏等地旅游受到影响，7 月工业生产也受到疫情反复对生产和需求的拖累，表现不佳。在目前疫情防控偏紧的状态下，产需依然容易受到防疫政策的影响；坚持动态清零的原则需要科学精准的防控，在保证人民生命安全的前提下尽量促进物流和人员正常流动，才能更好的稳经济、保就业。

图 2：疫情对 PMI 有显著拖累



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

表 3: 7月报告聚集性疫情的部分城市防控政策

北京	<p>一是优化进京政策,保障人员正常往来。将14天内有1例及以上本土新冠病毒感染者所在县(市、区、旗、下同)旅居史人员严格限制进京,调整为7天内有该区域旅居史人员严格限制进京。对有1例及以上本土新冠病毒感染者所在地级市其他县人员、陆路边境口岸所在县人员不再限制进京。</p> <p>二是坚决管控输入风险,筑牢首都防控屏障。根据当前国内疫情形势,继续执行远端筛查措施,有进京计划的旅客,持48小时内核酸检测阴性证明、“北京健康宝”绿码,在测温正常且做好个人防护的前提下可正常进京,抵京24小时后、72小时内进行1次核酸检测。对于通勤人员,继续执行进京查验72小时内核酸检测阴性证明和“北京健康宝”绿码政策。国内其他口岸入境人员在当地完成“7天集中隔离+3天居家健康监测”后,持48小时内核酸检测阴性证明、“北京健康宝”绿码即可正常进京。</p> <p>三是科学精准管理风险人员,最大限度防范外溢风险。根据第九版防控方案,结合首都实际,对密切接触者、直航北京入境人员实行“7天集中隔离+3天居家健康监测”,对密接的密接实行7天居家隔离,对涉疫场所暴露人员、7天内有陆路边境口岸所在县旅居史人员实行“3天两检”并做好健康监测。</p> <p>四是从严做好常态化防控,认真落实“九不准”。坚持进入党政机关、企事业单位、各类公共场所及社区(村),参加有组织聚集活动和乘坐公共交通工具,严格测温扫码和查验72小时内核酸检测阴性证明,压紧压实“四方责任”。坚持重点行业重点场所重点区域人群常态化核酸筛查,确保“应检尽检”。认真落实第九版防控方案和“九不准”要求,严防简单化、一刀切、层层加码等问题。</p>
西安	<p>第一,自7月9日起,所有来陕旅客需配合查验陕西一码通和大数据行程卡。对于陕西“一码通”或通信大数据行程卡为红黄码的;7天内涉及国内中高风险地区所在县(市、区)的;10天内涉及境外、港台旅居史的旅客落地后均需执行统一转运至机场分流中心,由政府分流至各地的地区进行管控。</p> <p>第二,对于“陕西一码通”、通信大数据行程卡均为绿码且体温正常的,落地后在到达口进行一次免费核酸采样后放行。</p> <p>第三,入境隔离期满10天的旅客落地后查验解除隔离证明后方可放行,对于通信大数据行程卡为黄码的旅客,在确认入境隔离期已满10天后予以放行。</p>
大连	<p>一、对有高风险地区7天旅居史人员,进行7天集中隔离医学观察,集中隔离医学观察的第1、2、3、5、7天各开展一次核酸检测,管理期限自离开风险区起算。</p> <p>二、对有中风险地区7天旅居史人员,进行7天居家隔离医学观察,居家隔离医学观察的第1、4、7天各开展一次核酸检测,管理期限自离开风险区起算。</p> <p>三、对有低风险地区7天旅居史人员,3天内完成2次核酸检测,并做好健康监测。</p>
天津	<p>(一)有来(返)津计划的人员,持48小时内核酸检测阴性证明、天津健康码“绿码”,在完成报备的前提下有序进京。</p> <p>(二)抵津后,低风险地区按照现行政策执行,其他地区人员于抵津24小时内进行1次核酸检测。针对京津冀通勤人员,低风险区域按照现行政策执行,其他地区查72小时内核酸检测阴性证明。</p> <p>(三)7天内具有低风险地区旅居史的人员,实施抵津前48小时内核酸检测阴性证明查验制度,抵津后3天内完成两次核酸检测(间隔24小时),并做好健康监测。</p> <p>(四)7天内具有中风险地区旅居史的人员,采取7天居家隔离医学观察,于第1、4、7天进行核酸检测,管理期限自离开风险区起算,如不具备居家隔离医学观察条件,采取集中隔离医学观察。</p> <p>(五)7天内具有高风险地区旅居史的人员,采取7天集中隔离医学观察,于第1、2、3、5、7天进行核酸检测,管理期限自离开风险区起算。</p> <p>(六)相关人员在应接国家和天津市有关要求开展健康管理并开展相应频次的核酸检测。</p>
临沂	<p>1. 高风险地区人员暂缓来临。</p> <p>2. 中风险地区的人员原则上暂缓来临,如确需出行,须持当地疫情防控指挥部审批证明,并持有48小时内有效新冠病毒核酸检测阴性结果。</p> <p>3. 对来自中高风险地区及14天内到过或途经中高风险地区的入境人员,实行14天集中隔离。</p> <p>4. 对全境管控地区、与阳性感染者活动的时空轨迹重叠人员、同时空伴随人员,参照中高风险地区人员管理。</p> <p>5. 自发生本土疫情地区所在地级市的入境人员,请携带48小时内核酸检测阴性证明,抵达临沂后再进行1次核酸检测。</p> <p>6. 国庆假期以来,已从发生本土疫情地区所在地级市入境人员,请主动向社区(村)、住宿宾馆和单位报告,按规定开展2次(间隔24小时)核酸检测。</p> <p>7. 国庆假期以来,从省外乘坐公共交通工具返回临沂,或曾在省外旅游景点等人群密集场所逗留过的返乡人员,主动就近核酸检测采样点进行1次免费核酸检测,同时,做好自我健康监测,配合属地及防疫部门做好防控措施。</p> <p>8. 对发生本土疫情但尚未公布风险等级的,以及经研判认为疫情可能扩散的毗邻地区的,参照中高风险地区相关政策执行。</p>
上海	<p>一、对上海市高风险地区采取“足不出户、上门服务”等封控措施。对7日内有高风险地区旅居史的来沪返沪人员,抵沪后实施“7天居家隔离医学观察”,在第1、2、3、5、7天,实行5次新冠病毒核酸检测。</p> <p>二、对上海市中风险地区采取“人不出区、错峰取物”等管控措施。对7日内有中风险地区旅居史的来沪返沪人员,抵沪后实施“7天居家隔离医学观察”,在第1、4、7天实行3次新冠病毒核酸检测。如不具备居家隔离医学观察条件,采取集中隔离医学观察。</p> <p>三、上海市低风险地区,即辖区内无中高风险地区的街镇(镇)的来沪人员,须持48小时内核酸检测阴性证明。对7日内有低风险地区旅居史的来沪返沪人员,抵沪后3天内完成2次核酸检测,并做好健康监测。</p> <p>四、对7日内有中低风险地区旅居史的来沪返沪人员,在抵沪后尽快且不超过12小时向所在居村委和单位(或所住宾馆)报告。</p> <p>五、对进入有明确防疫要求的公共场所和搭乘公共交通工具的人员,须持有72小时内核酸检测阴性证明。</p>
佛山	<p>1、对7天内有高风险地区旅居史来佛返佛人员,采取7天集中隔离医学观察,在集中隔离第1、2、3、5、7天各开展一次核酸检测;</p> <p>2、对7天内有中风险地区旅居史来佛返佛人员,采取7天居家隔离医学观察,在居家隔离第1、4、7天各开展一次核酸检测;</p> <p>3、对7天内有低风险地区旅居史来佛返佛人员,3天内完成2次核酸检测,并做好健康监测。</p> <p>4、对有境外本土病例尚未划定风险地区旅居史的来佛返佛人员,健康管理措施由省级评估后确定。</p> <p>5、对省外通报的密切接触者采取7天集中隔离医学观察+3天居家健康监测,在集中隔离第1、2、3、5、7天和居家健康监测第3天各开展一次核酸检测。次密切接触者采取7天居家隔离医学观察,在居家隔离第1、4、7天各开展一次核酸检测。</p> <p>6、健康管理期限自离开风险区域之日起算。该地调整区域风险等级时,当日调整在管人员健康管理措施。</p>
广州	<p>(一)7天内有本土病例报告的地区旅居史人员,来穗后3天内完成1次核酸检测。</p> <p>(二)中、高风险地区所在县(市、区、旗)的其他地区为低风险地区。对7天内有低风险地区旅居史的人员,3天内完成2次核酸检测(间隔24小时),未获得两次核酸检测阴性结果前,避免前往人群聚集场所,尽量乘坐公共交通工具,做好自我健康监测,出现不适及时就医,管理期限自离开风险区域起算。</p> <p>(三)对7天内有中风险地区旅居史的人员,采取7天居家隔离医学观察,在居家隔离医学观察第1、4、7天各开展一次核酸检测;如不具备居家隔离医学观察条件,采取集中隔离医学观察;管理期限自离开风险区域起算。</p> <p>(四)对7天内有高风险地区旅居史的人员,采取7天集中隔离医学观察,在集中隔离第1、2、3、5、7天各开展一次核酸检测;管理期限自离开风险区域起算。</p> <p>(五)从省外陆地边境口岸城市的来(返)穗人员,需持48小时内核酸检测阴性证明。</p> <p>(六)对澳门入境人员,落实“3天2检”(已持有24小时内核酸检测阴性证明抵穗后视为完成第一次,入境后48小时内再完成一次核酸检测),前3天原则上“两点(居住点和工作点)一线”,不乘坐公交车等公共交通工具,不聚集、不聚餐。</p> <p>(七)入境人员,实施“7天集中隔离医学观察+3天居家健康监测”管理措施,在集中隔离医学观察的第1、2、3、5、7天各开展一次核酸检测,在居家健康监测的第3天开展一次核酸检测。居家健康监测期间不外出,如就医等特殊需求需外出时做好个人防护,尽量避免乘坐公共交通工具。</p> <p>(八)市民接受居家健康监测期间,每天早晚各测量一次体温,按要求配合做好核酸检测。居家健康监测期间不外出、不返岗、不返校,如就医等特殊需求需外出时做好个人防护,规范佩戴N95/K95颗粒物防护口罩,避免乘坐公共交通工具。出现发热、咳嗽、嗅觉味觉减弱等异常情况,应立即告知社区工作人员,并配合前往定点医院就诊。</p> <p>(九)有本土疫情地区的高校学生同时满足以下3个条件离校返乡,不再集中隔离,到家后实施7天健康监测。</p>
青岛	<p>一、对7天内有高风险地区旅居史的人员,采取7天集中隔离医学观察;对7天内有中风险地区旅居史的人员,采取7天居家隔离医学观察,如不具备居家隔离医学观察条件,采取集中隔离医学观察。</p> <p>二、7天内有中风险地区所在县(市、区、旗)的其他低风险地区旅居史人员入青返青后,3天内开展2次核酸检测(间隔24小时),做好健康监测。</p> <p>三、对尚未公布中风险地区但7天内发生社会面疫情的地区,参照中风险地区执行。</p> <p>四、近期有外出旅行史的人员,请密切关注疫情发生地区公布的病例和无症状感染者流调轨迹信息和中风险地区信息。有涉疫风险的人员要立即向社区(村)、住宿宾馆和单位报告,配合落实隔离医学观察。</p>
连云港	<p>1、乘坐远途人员应提前2天主动向目的地社区(村)、单位或酒店报备。</p> <p>2、抵连时持健康码绿码和48小时内核酸检测阴性证明,抵连后积极配合落实相关健康管理措施。</p> <p>3、7天内有中风险地区旅居史人员,严格落实居家隔离医学观察、定期核酸检测和健康监测等措施。</p> <p>4、7天内有低风险地区旅居史,省外无疫情风险县(市、区)的来连返连人员,抵连后立即进行核酸检测,并于前3天内完成2次核酸检测,同步做好健康监测。</p>
南昌	<p>(一)高、中、低风险地区和7天内有本土病例所在县(市、区)的来(返)昌人员,须持48小时内核酸检测阴性证明,并提前1天向所在社区(村)、单位、住宿酒店报备。昌籍所有外省来(返)昌人员抵昌后,开展一次核酸检测。</p> <p>(二)高风险地区来返昌人员:实行“7天集中隔离”,即自离开之日起,按填平补齐原则,实行7天集中隔离,在第1、2、3、5、7天各开展1次核酸检测。</p> <p>(三)中风险地区来返昌人员:实行7天居家隔离,即自离开之日起,按填平补齐原则,实行7天居家隔离,在第1、4、7天各开展1次核酸检测,不具备居家隔离条件的,采取集中隔离。</p> <p>(四)低风险地区来返昌人员:实行3天内完成2次核酸检测,并做好7天自我健康监测。</p> <p>(五)近7天内有本土病例报告所在县(市、区)来返昌人员:按照“愿检尽检”原则,倡导3天内完成2次核酸检测。</p> <p>(六)无本土疫情的县(市、区)之间人员(含各来返昌)可以有序流动,不再查验核酸检测证明,不再实行落地查验,不得赋“灰码”“黄码”,不得实行隔离管控,只需落实扫码、测温常态化防控措施。</p> <p>(七)密接等人员按国家有关要求进行管理,实行7天集中隔离+3天居家健康监测。集中隔离医学观察的第1、2、3、5、7天各开展一次核酸检测,居家健康监测第3天开展一次核酸检测。</p> <p>(八)密接的密接采取7天居家隔离医学观察,每日应做好体温和症状监测,在第1、4、7天各开展一次核酸检测。如密接的密接居家隔离医学观察期间核酸检测均为阴性,且对应的密切接触者居家隔离医学观察期间两次核酸检测均为阴性,可于第7天解除居家隔离医学观察;如密接的密接前两次核酸检测均为阴性结果,将密接的密接调整为密切接触者,按照密切接触者管理。(如密接解除集中隔离,次密接随之解除)。</p> <p>(九)居家隔离医学观察期间,相关人员及同住人员不得外出,如不满足居家隔离医学观察条件,应开展集中隔离医学观察。</p> <p>(十)外地返回的中风险地区和次密接人员,由专车或私家车点对点转运目的地,接送人员一并居家隔离。</p> <p>(十一)如省指挥部、省卫生健康委或省疾控中心另有要求的,参照执行。</p>
珠海	<p>所有外市(中山市坦洲镇、三乡镇除外)来(返)珠人员,抵珠前须通过“健康珠海”微信小程序落实申报,抵珠后主动向所在社区、单位报备,落实“3天2检”(抵珠24小时内完成1次核酸检测,48小时后再做1次核酸检测),已持有广东省内24小时核酸检测阴性证明者抵珠后视为已完成第1次核酸检测)等相应健康管理措施。前3天原则上“两点(居住点和工作点)一线”,不乘坐公交车等公共交通工具,不聚集、不聚餐。</p>
兰州	<p>非必要不离兰,确需离兰的,须持48小时内核酸检测阴性证明并严格遵守目的地疫情防控规定。7天内有中、高风险地区旅居史的来(返)兰人员要提前3天向目的地社区、单位、宾馆报备。“两站一场”及交通查验点要严格执行扫“兰小兰”、体温测、健康码绿码、行程码、查48小时核酸检测阴性证明并落实相应管控措施。对7天内有中、高风险地区旅居史的来(返)兰人员,分别落实7天居家隔离或7天集中隔离医学观察;对7天内有中、高风险地区旅居史的来(返)兰人员,实行“落地采”,间隔24小时再进行一次核酸检测,同时做好健康监测。对无疫情地区来(返)兰人员,实行“落地采”,“即采即走即返”。</p>
北海	<p>北海市对中、低风险地区实行严格的封控。</p>
成都	<p>对入境人员实施“7天集中隔离医学观察+3天居家健康监测”管理措施,在集中隔离医学观察的第1、2、3、5、7天各开展一次核酸检测,在居家健康监测的第3天开展一次核酸检测。解除集中隔离后“点对点”闭环返回至居住地。居家健康监测期间做好体温和症状监测,不外出,如就医等特殊需求需外出时做好个人防护,尽量避免乘坐公共交通工具。</p>
武汉	<p>1、对2022年7月3日(含)以来有,上海市;7月28日(含)以来有江西省宜春市丰城市;7月30日(含)以来有浙江省绍兴市诸暨市;近7天内有广西壮族自治区防城港市防城区和东兴市、南宁市武鸣区和兴宁区、百色市靖西市、云南省普洱市孟连县、浙江省金华市(不含义乌市)、新疆维吾尔自治区伊犁州和博州、海南省陵水市旅居史的来(返)鄂人员,实施落地核酸检测,第3天再进行1次核酸检测。</p> <p>2、对2022年6月22日(含)以来有广西壮族自治区北海市;近7天内有甘肃省临夏州、广东省深圳市、海南省三亚市和儋州市、浙江省金华市义乌市旅居史的来鄂人员,实施7天社区健康监测。</p>

资料来源: 各地政府网站, 中国银河证券研究院整理

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

许冬石：宏观经济分析师，英国邓迪大学金融学博士，2010年11月加入中国银河证券研究部，新财富宏观团队成员，主要从事数据分析和预测工作。2014年获得第13届“远见杯”中国经济预测第一名，2015、2016年获得第14、15届“远见杯”中国经济预测第二名。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn