

【中信建投政策研究】政治局会议定调下半年加大逆周期调节力度；美联储维持利率不变鹰派分歧升温（2026 年 7 月 27 日-2026 年 8 月 2 日）**政策研究****核心观点**

本周重点关注三方面政策：（1）中共中央政治局会议分析研究当前经济形势并部署下半年经济工作。实施好更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，充分发挥存量政策效能；推进“两重”“两新”和“六张网”建设，深入实施“人工智能+”行动，继续整治“内卷式”竞争，并深化资本市场投融资综合改革。（2）中国人民银行于 7 月 29 日至 31 日每日开展 6000 亿元隔夜逆回购，并安排 8 月 3 日再开展 3000 亿元操作，合计规模达到 2.1 万亿元。（3）美联储维持联邦基金利率 3.50%—3.75% 不变，会议投票出现 3 张反对加息票，内部鹰派分歧升温。油价及地缘政治风险支撑通胀韧性，后续货币政策仍面临被动调整压力。

摘要**1、中共中央政治局会议分析研究当前经济形势并部署下半年经济工作**

简评：会议明确提出，实施好更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，充分发挥存量政策效能，及时谋划出台务实管用的增量政策，加大逆周期调节力度；同时要求加快财政支出和债券资金使用进度，推进“两重”“两新”和“六张网”建设，深入实施“人工智能+”行动，继续整治“内卷式”竞争，并深化资本市场投融资综合改革。

2、央行大额投放隔夜逆回购，全口径合计规模 2.1 万亿元

简评：此次操作主要用于应对月末资金需求、财政收支、政府债券发行和监管考核等因素造成的短期流动性波动，是隔夜逆回购工具创设后第二次集中使用，操作规模和频率均较 6 月末明显提高。需要注意的是，2.1 万亿元是期限极短、到期后快速回收的流动性投放，不能简单等同于降准或永久性释放基础货币。央行本次仍以“给量、不强化价格信号”为主，说明政策目标是降低短端资金利率的异常波动，而不是立即启动新一轮全面货币宽松。

3、美联储将联邦基金利率维持在 3.50%—3.75%

简评：美联储将联邦基金利率维持在 3.50%—3.75%，连续第五次按兵不动，但有三名委员主张加息 25 个基点，显示美联储内部对通胀风险的担忧明显上升。能源价格上涨和通胀黏性，使短期降息空间受到限制，加息风险也重新进入市场讨论。此次会议虽然没有立即收紧政策，但提高了未来利率路径的不确定性。短期看，未加息缓解了高估值科技股和债券市场的直接压力；中期看，鹰派分歧可能支撑美元和美债收益率，对黄金、长久期债券及高估值成长资产形成压制。后续市场将重点关注通胀、就业和国际油价走势。

胡玉玮

huyuwei@csc.com.cn

SAC 编号:S1440522090003

SFC 编号: BWP409

冯天泽

fengtianze@csc.com.cn

SAC 编号: S1440523100001

周之瀚

zhouzhihan@csc.com.cn

SAC 编号: S1440524090001

发布日期： 2026 年 08 月 04 日

相关研究报告

- | | |
|------------|--|
| 2026-07-21 | 【中信建投政策研究】国务院批复同意《扩大消费“十五五”规划》；国家发改委发布《人工智能合作发展行动计划》（2026 年 7 月 13 日-2026 年 7 月 19 日） |
| 2026-07-07 | 【中信建投政策研究】再融资制度改革落地、智算集群上升国家战略；美国非农走弱加息预期降温（2026 年 6 月 29 日-2026 年 7 月 5 日） |
| 2026-06-23 | 【中信建投政策研究】陆家嘴论坛落地多层次资本市场改革；美联储会议纪要释放“双向”利率信号（2026 年 6 月 15 日-2026 年 6 月 21 日） |
| 2026-06-09 | 【中信建投政策研究】国务院常务会议审议通过《实施就业优先战略“十五五”规划》，国办发布私募基金行业顶层指导意见（2026 年 6 月 1 日-2026 年 6 月 7 日） |
| 2026-06-02 | 【中信建投政策研究】国常会部署“六网”新型基础设施；中美元首会谈预备工作进入实质阶段（2026 年 5 月 6 日-2026 年 5 月 10 日） |

目录

一、本周政策重点聚焦.....	1
1.1 中共中央政治局会议分析研究当前经济形势并部署下半年经济工作.....	1
1.2 央行大额投放隔夜逆回购，全口径合计规模 2.1 万亿元.....	1
1.3 美联储将联邦基金利率维持在 3.50%—3.75%.....	1
二、国内政策要闻.....	2
2.1 宏观财政货币政策.....	2
2.1.1 国务院国资委：突出抓好企业科技创新能力提升，加强关键核心技术协同攻关.....	2
2.1.2 中共中央政治局会议分析研究当前经济形势并部署下半年经济工作.....	2
2.1.3 国务院印发《知识产权保护和运用“十五五”规划》.....	2
2.2 金融政策.....	2
2.2.1 四部门联合发布 22 条措施，健全金融机构治理，严禁金融机构向股东及其关联方输送利益.....	2
2.2.2 央行大额投放隔夜逆回购，全口径合计规模 2.1 万亿元.....	3
2.2.3 央行部署下半年货币金融重点工作.....	3
2.3 外交外贸政策.....	3
2.3.1 国家发改委：中欧班列国际产业链供应链稳定提供重要支撑.....	3
2.4 产业政策.....	3
2.4.1 工信部：加快编制出台智能网联新能源汽车产业发展“十五五”规划.....	3
2.4.2 国家能源局：1-6 月全国电力市场交易电量同比增长 24.2%.....	3
2.4.3 国家邮政局：将因地制宜推进县级寄递公共配送中心建设.....	4
2.4.4 长鑫存储 LPDDR6 接近研发验证尾声.....	4
2.4.5 字节跳动发布 Seedance 2.5，单次生成翻倍至 30 秒，AIGC 落地加速.....	4
2.4.6 DeepSeek-V4-Flash 正式版上线，Agent 能力显著提升.....	4
三、国际政策要闻.....	4
3.1 美联储将联邦基金利率维持在 3.50%—3.75%.....	4
3.2 日元汇率迎来最强外援？据称美国财政部也加入干预行动.....	4
3.3 美国第二季度经济同比增速放缓至 1.5%.....	5
3.4 美加计划举行贸易会谈 特朗普：我不在乎美墨加协定.....	5
3.5 AI 忧虑盖过油价下跌，纳指承压，半导体指数一度跌超 5%，中概股逆市收涨.....	5
3.6 日本首相高市早苗将下令将食品消费税下调至 1%.....	5
风险分析.....	6

一、本周政策重点聚焦

1.1 中共中央政治局会议分析研究当前经济形势并部署下半年经济工作

7月30日，中共中央政治局会议分析研究当前经济形势并部署下半年经济工作。会议明确提出，实施好更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，充分发挥存量政策效能，及时谋划出台务实管用的增量政策，加大逆周期调节力度；同时要求加快财政支出和债券资金使用进度，推进“两重”“两新”和“六张网”建设，深入实施“人工智能+”行动，继续整治“内卷式”竞争，并深化资本市场投融资综合改革。（中国政府网，7月30日）

简评：本次会议最重要的市场信号，并不是立即推出单一的大规模刺激措施，而是明确了“存量政策加快落地、增量政策提前谋划、财政货币协同发力”的政策路径。7月制造业PMI回落至49.2%，新订单指数降至48.5%，说明经济运行仍存在需求不足和行业分化，政策执行速度的重要性明显上升。短期看，政治局会议有助于稳定市场对经济增长和资本市场政策的预期，利好基建、服务消费、人工智能、电网和算力基础设施、券商等政策敏感板块；中期行情能否由政策预期转向盈利驱动，仍取决于财政资金形成实物工作量的速度、居民消费意愿以及民间投资能否真正改善。对于钢铁、光伏等存在供需失衡的行业，“反内卷”有助于改善长期盈利能力，但短期也可能带来落后产能出清和企业分化加剧。

1.2 央行大额投放隔夜逆回购，全口径合计规模 2.1 万亿元

中国人民银行于7月29日至31日每日开展6000亿元隔夜逆回购，并安排8月3日再开展3000亿元操作，合计规模达到2.1万亿元。（中国人民银行，7月31日）

简评：此次操作主要用于应对月末资金需求、财政收支、政府债券发行和监管考核等因素造成的短期流动性波动，是隔夜逆回购工具创设后第二次集中使用，操作规模和频率均较6月末明显提高。需要注意的是，2.1万亿元是期限极短、到期后快速回收的流动性投放，不能简单等同于降准或永久性释放基础货币。央行本次仍以“给量、不强化价格信号”为主，说明政策目标是降低短端资金利率的异常波动，而不是立即启动新一轮全面货币宽松。对资本市场而言，稳定银行间流动性有助于降低金融机构跨月融资压力，减少债券、理财和高杠杆交易因资金面突然收紧而出现的被动抛售，短期利好债券、券商及高股息资产，并对股票市场风险偏好形成边际支撑。但其对实体信用扩张和企业中长期融资需求的直接拉动有限，后续仍需观察降准降息、政府债发行和信贷投放等更具持续性的政策工具。

1.3 美联储将联邦基金利率维持在 3.50%—3.75%

北京时间7月30日凌晨，美联储公布7月议息会议决议，委员会以9:3的投票结果维持政策利率在3.50%至3.75%不变，连续第五次按兵不动，符合市场预期。（证券时报，7月30日）

简评：美联储将联邦基金利率维持在3.50%—3.75%，连续第五次按兵不动，但有三名委员主张加息25个基点，显示美联储内部对通胀风险的担忧明显上升。能源价格上涨和通胀黏性，使短期降息空间受到限制，加息风险也重新进入市场讨论。此次会议虽然没有立即收紧政策，但提高了未来利率路径的不确定性。短期看，未加息缓解了高估值科技股和债券市场的直接压力；中期看，鹰派分歧可能支撑美元和美债收益率，对黄金、



长久期债券及高估值成长资产形成压制。后续市场将重点关注通胀、就业和国际油价走势。

二、国内政策要闻

2.1 宏观财政货币政策

2.1.1 国务院国资委：突出抓好企业科技创新能力提升，加强关键核心技术协同攻关

国务院国资委在京举办地方国资委负责人研讨班，总结工作，交流经验，研究部署下半年任务。会议强调，扎实做好下半年国资国企工作，要以制定实施“十五五”规划和推进新一轮国资国企改革为总抓手，高标准谋划推动下半年工作。抓好国有经济布局优化和结构调整，深入研究形势、市场、行业，推动传统产业转型升级，因地制宜打造新兴支柱产业，加快推动国有资本“三个集中”；突出抓好新一轮国资国企改革实施，坚持先立后破、不立不破，使国有企业布局结构、组织架构、管理体系、人才激励等更好适应新质生产力发展需要。（国务院国资委，7月28日）

2.1.2 中共中央政治局会议分析研究当前经济形势并部署下半年经济工作

详见 1.1。（中国政府网，7月30日）

2.1.3 国务院印发《知识产权保护和运用“十五五”规划》

国务院日前印发《知识产权保护和运用“十五五”规划》（以下简称《规划》），明确了“十五五”时期开展知识产权工作的目标指标、重点任务和专项工程。《规划》强调，坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，以推动知识产权事业高质量发展为主题，以改革创新为根本动力，锚定建设中国特色、世界水平的知识产权强国目标，全面提升知识产权创造、运用、保护、管理、服务水平，统筹知识产权领域国际合作与竞争，加速知识产权与经济社会发展深度融合，为实现中国式现代化提供有力支撑。《规划》提出，到2030年，我国知识产权综合实力和国际竞争力进一步增强，知识产权保护更加有力，知识产权市场价值更加彰显，知识产权公共服务更加优质，知识产权综合管理体制更加高效，知识产权国际合作更加深入，知识产权强国建设取得决定性进展。展望2035年，我国知识产权综合竞争力跻身世界前列，中国特色、世界水平的知识产权强国基本建成。《规划》部署了四方面重点任务。一是持续优化支持全面创新的知识产权保护环境，完善知识产权法律制度，健全知识产权保护体系，加强涉外知识产权保护。二是大力提升促进经济高质量发展的知识产权运用效能，强化知识产权转化运用能力，加大促进新质生产力发展的知识产权供给，促进知识产权服务业高质量发展。三是不断健全推进高效能治理的知识产权综合管理体系，全面提高知识产权管理水平，加强知识产权公共服务，强化知识产权社会共治。四是积极构建服务高水平对外开放的知识产权国际合作新格局，深度参与全球知识产权治理，持续深化知识产权国际交流合作。同时，设立了战略性新兴产业知识产权保护工程、知识产权与人工智能双向赋能工程、知识产权服务区域发展工程、“一带一路”知识产权高质量合作工程等12个专项工程。（新华社，7月31日）

2.2 金融政策

2.2.1 四部门联合发布 22 条措施，健全金融机构治理，严禁金融机构向股东及其关联方输送利益

金融监管总局、中国人民银行、中国证监会、财政部近日联合发布《关于健全金融机构治理的实施意见》（下称“意见”），从改进股东治理、提升治理主体运行有效性、强化内部治理等9个方面提出22条措施，到

2029 年基本形成权责边界清晰、激励约束相容、风险管理严格、运转规范高效的金融机构治理机制。意见强调加强和改进股东治理。构建产业资本和金融资本“防火墙”，严禁违规跨业经营、杠杆率过高的企业或存在严重失信行为、重大违法违规记录的企业和个人成为金融机构主要股东或实际控制人。穿透识别金融机构主要股东、实际控制人和受益所有人，强化主要股东和实际控制人的报告义务，严禁隐瞒控制权关系、关联关系和一致行动关系，严防虚假出资、循环注资、抽逃资本。（央广网，7 月 31 日）

2.2.2 央行大额投放隔夜逆回购，全口径合计规模 2.1 万亿元

详见 1.2。（中国人民银行，7 月 31 日）

2.2.3 央行部署下半年货币金融重点工作

8 月 1 日，中国人民银行召开 2026 年下半年工作会议，提出继续实施适度宽松的货币政策，综合运用逆回购、中期借贷便利、国债买卖等工具保持流动性充裕，并保持社会综合融资成本低位运行。会议要求用好科技创新、民营企业、支农支小等结构性货币政策工具，建设债券市场“科技板”，发挥两项支持资本市场货币政策工具作用，同时推进地方融资平台风险化解、人民币跨境支付和金融市场开放。政策延续宽松取向，但更强调结构性支持、资本市场稳定和风险防范。（央行，8 月 1 日）

2.3 外交外贸政策

2.3.1 国家发改委：中欧班列国际产业链供应链稳定提供重要支撑

7 月 28 日，国家发展改革委有关负责人表示，面对复杂多变的国际环境，中欧班列充分发挥全天候、大运量、高时效、绿色低碳的独特优势，始终保持安全稳定运行，为畅通亚欧物流通道、保障国际产业链供应链稳定提供了重要支撑。国家发展改革委开放司司长梁林冲介绍，每当面临亚欧间海运航线运行受阻、国际供应链遭受冲击等突发情况，中欧班列就成为国内外企业应对通道危机的重要选择。此外，中欧班列成功开辟跨里海国际运输、经土耳其进入欧洲、经俄罗斯圣彼得堡港到达德国等新运输路径，为企业提供了多元化、韧性强的通道运输服务。中欧班列推动形成“班列+产业”融合生态，显著提升了跨国企业全球资源配置能力，推动西安、成都、重庆、郑州等城市电子信息、装备制造、新能源、跨境电商等产业集群加快发展。（央视新闻，7 月 28 日）

2.4 产业政策

2.4.1 工信部：加快编制出台智能网联新能源汽车产业发展“十五五”规划

工业和信息化部装备工业一司司长郭守刚在 2026 世界智能网联汽车大会媒体圆桌会上介绍了我国智能网联汽车产业发展情况。下一步，工信部将加快编制出台智能网联新能源汽车产业发展“十五五”规划，深入贯彻落实《国家标准化发展纲要》，加快突破一批关键核心技术，加速重点标准研制、国际协调和贯彻实施，深入推进“车路云一体化”应用试点、生产准入和上路通行试点，推动建立贯通全产业链的生态体系。（华尔街见闻，7 月 28 日）

2.4.2 国家能源局：1-6 月全国电力市场交易电量同比增长 24.2%

国家能源局数据显示，2026 年 6 月，全国完成电力市场交易电量 6275 亿千瓦时，同比增长 20.8%。从交易范围看，省内交易电量 4774 亿千瓦时，同比增长 24.1%；跨省跨区交易电量 1501 亿千瓦时，同比增长 11.3%。从交易品种看，中长期交易电量 5774 亿千瓦时；现货交易电量 501 亿千瓦时。绿电交易电量 275 亿千瓦时，同

比增长 15.0%。电网企业市场化代理购电电量 738 亿千瓦时。2026 年 1—6 月，全国累计完成电力市场交易电量 36848 亿千瓦时，同比增长 24.2%。从交易范围看，省内交易电量 29135 亿千瓦时，同比增长 27.9%；跨省跨区交易电量 7713 亿千瓦时，同比增长 12.1%。从交易品种看，中长期交易电量 32568 亿千瓦时；现货交易电量 4280 亿千瓦时。绿电交易电量 1641 亿千瓦时，同比增长 6.6%。电网企业市场化代理购电电量 3985 亿千瓦时。（国家能源局，7 月 27 日）

2.4.3 国家邮政局：将因地制宜推进县级寄递公共配送中心建设

国家邮政局最新数据显示，截至 2025 年底，加盟制企业服务覆盖建制村的比例持续提升，建有村级寄递物流综合服务站的建制村比例达 80%。快递在农产品上行中充分发挥作用，形成 100 个农村电商快递协同发展示范区创建单位、219 个快递服务现代农业示范项目，有效助力乡村振兴。下一步，国家邮政局将因地制宜推进县级寄递公共配送中心建设，促进农村客货邮融合发展提质增效，鼓励有条件的地区开发农村寄递物流公共服务岗位，持续提升农村地区人民群众用邮的满意度、获得感。（新华网，7 月 30 日）

2.4.4 长鑫存储 LPDDR6 接近研发验证尾声

据行业人士透露，长鑫存储 LPDDR6 产品已接近研发验证尾声，距离小批量导入验证和正式量产更进一步。相关产品设计速率为 12800Mbps，颗粒容量为 16Gb，采用 POP 封装，并在功耗及可靠性等方面较 LPDDR5X 有所提升。若后续验证和量产导入顺利，长鑫有望进一步缩小与海外存储厂商在高端移动内存领域的差距，并受益于端侧 AI 手机、平板电脑等设备对高带宽、低功耗内存的需求增长。但当前信息主要来自产业链消息，最终量产时间、良率、客户导入和出货规模仍有待验证。（澎湃新闻，8 月 2 日）

2.4.5 字节跳动发布 Seedance 2.5，单次生成翻倍至 30 秒，AIGC 落地加速

Seedance 2.5 单次生成时长翻倍至 30 秒并支持多轮延长；单次可输入最多 30 张图片、10 段视频及 10 段音频，新增白模与绿幕参考功能。新增基于时间戳的视频局部编辑能力，可对指定片段的角色、动作或音效进行定向修改。该模型将视频生成从“辅助创意”推向“工业化生产力基础设施”。（华尔街见闻，7 月 31 日）

2.4.6 DeepSeek-V4-Flash 正式版上线，Agent 能力显著提升

DeepSeek-V4-Flash 正式版 API 上线公测。新版本延续 MoE 架构、2840 亿总参数、130 亿激活参数和 100 万 Token 上下文，模型结构与预览版保持一致，主要通过重新后训练提升 Agent 能力。官方数据显示，其在终端操作、代码仓库理解与修改、工具调用和全栈开发等多项 Agent 基准测试中的成绩明显提高，并原生支持 Responses API、针对 Codex 等智能编程工具进行适配。此次升级表明国产大模型的竞争重点正由通用问答能力进一步转向代码开发、工具调用和复杂任务执行，同时较低的激活参数规模有助于降低推理成本，加快 Agent 产品商业化落地。（华尔街见闻，7 月 31 日）

三、国际政策要闻

3.1 美联储将联邦基金利率维持在 3.50%—3.75%

详见 1.3。（华尔街见闻，7 月 30 日）

3.2 日元汇率迎来最强外援？据称美国财政部也加入干预行动

美国财政部配合日本联合入市干预汇市，日元短线大幅拉升；日本央行维持 1% 利率不变，表态偏鹰，市场 9 月加息预期上行。本次干预仅能短期稳住日元汇率，美日长期利差并未实质性收窄，空头资金仍在伺机回流，日元贬值中长期压力依旧存在。美元阶段性走弱，人民币贬值压力得到缓解。（华尔街见闻，8 月 1 日）

3.3 美国第二季度经济同比增速放缓至 1.5%

美国 2026 年二季度 GDP 同比增速 1.5%，不及一季度 2.1% 与市场预期；居民消费大幅回暖拉动经济，企业投资、出口增速回落，进口维持高位，叠加政府支出收缩、净出口形成拖累，整体经济呈现内需走强、外需与公共财政走弱的放缓格局。（华尔街见闻，7 月 30 日）

3.4 美加计划举行贸易会谈 特朗普：我不在乎美墨加协定

特朗普表态无意更新美墨加协定，协定进入十年日落倒计时，加方紧急赴美磋商；北美贸易规则长期存在不确定性，倒逼产业链重构。（华尔街见闻，7 月 29 日）

3.5 AI 忧虑盖过油价下跌，纳指承压，半导体指数一度跌超 5%，中概股逆市收涨

纳指收跌 0.18%，标普 500 基本收平。英伟达大跌 5%，阿斯麦跌超 5%。SK 海力士一度大跌 10%，股价破发，闪迪重挫 11%。中概股指涨 2.5%。美债收益率整体下降，10 年期美债收益率跌 3.40 个基点报 4.647%。美元较日低涨超 0.4%。黄金冲高回落、小幅走强 0.5%。WTI 原油重挫约 8% 至 81 美元附近。（华尔街快信，7 月 28 日）

3.6 日本首相高市早苗将下令将食品消费税下调至 1%

据媒体报道，日本政府计划从明年 4 月起，将食品和饮料的消费税税率下调至 1%，为期两年。《朝日新闻》周一晚间援引多名政府高官报道称，高市早苗预计最早将于周四指示执政的自民党着手起草实施该措施所需的法案草案。TBS 和《日经新闻》的报道也指出税率将降至 1%。（华尔街见闻，7 月 28 日）

风险分析

（1）既有政策落地效果及后续增量政策出台进展不及预期，地方政府对于中央政策的理解不透彻、落实不到位。（2）经济增速放缓，宏观经济基本面下行，经济运行不确定性加剧。（3）战略性行业发展周期长，政策性红利出尽后市场预期降温，可能导致短线大幅震荡。（4）美国资本市场波动增大，叠加弱美元环境，A股市场面临潜在情绪面冲击。（5）关税及国际贸易争端升温，国际经贸不确定性加剧。地缘政治摩擦仍未彻底解决，全球安全风险仍未完全解决。

分析师介绍

胡玉玮

首席政策分析师。经济学博士、牛津大学博士后、欧盟访问学者。曾担任中国证监会研究院国际金融部负责人、西班牙对外银行（BBVA）驻华代表（养老金与保险）、经济合作与发展组织（OECD）经济学家。世界银行、国际货币基金组织等国际组织顾问专家，中国社科院、中国人民大学、上海对外经贸大学客座研究员。参与或主持多项国际、国家和部委重大经济金融领域研究课题。主要研究领域：宏观经济、国际金融、资本市场。

冯天泽

中信建投政策分析师，北京大学理学学士、金融学硕士，香港中文大学经济学硕士，曾任职于国家外汇管理局和中金公司，主要研究领域包括：宏观政策、金融监管、汇率及外汇储备等。联系电话：15120034020；邮箱：fengtianze@csc.com.cn。

周之瀚

中信建投政策分析师，中国人民大学理学学士、经济学学士，北京大学金融学博士，曾挂职于中信集团。主要研究领域包括：宏观经济、货币政策、金融监管等。联系电话：18813198117；邮箱：zhouzhihan@csc.com.cn。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼
18 层
电话：（8610）8513-0588
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号
南塔 2103 室
电话：（8621）6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路
交汇处广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk