

## 宏观点评

# 2020年政策的变与不变—逐句解读 12.6 政治局会议

**事件:** 2019年12月6日, 中央政治局召开会议, 分析研究2020年经济工作。

**核心结论:** 每年12月政治局会议历来是中央经济工作会议的吹风会。总体看, 稳增长仍是硬要求, 2020年政策将延续宽松、稳字当头, 坚持逆周期调节, “松货币+宽财政+扩基建+地产边际松动”可期, 会着力提升地方政府积极性, 也会更加重视改革、科技创新和区域政策。

**1、继续担忧内外压力, 但也会更有信心和定力。** 会议认为“国内外风险挑战明显上升”(730政治局会议为“明显增加”, 应是指近期中美冲突有再升级迹象), “要坚持用辩证思维看待形势发展变化”(去年同期为“要辩证看待国际环境和国内条件的变化”), 以及“增强必胜信心”(730政治局会议为“增强忧患意识”)。

**2、稳增长仍是硬要求, 明年大概率还会设定GDP增速目标, GDP翻番目标也要确保实现。** 会议提出2020年要“保持经济运行在合理区间”(去年同期一样), 以及“确保全面建成小康社会和‘十三五’规划圆满收官”(当前完成情况见附表3), 意味着2020年GDP比2010年翻番目标仍要完成。我们预计, 明年政府工作报告应还会定GDP目标增速(可能定6%左右)。维持此前判断, 2020年经济有望降中趋稳, 全年GDP增速可能降至5.8%左右。

**3、明年政策将延续宽松、稳字当头、坚持逆周期调节; 未提及货币与财政政策、房地产政策和金融监管, 但按惯例, 接下来中央经济工作会议会具体部署, 尤其是基建相关。** 会议延续了7月政治局会议和8月以来金融委会议、财经委会议的表述, 包括全面做好“六稳”工作、运用好逆周期调节工具等等。维持此前判断: 后续“降息”降准仍然可期, 但幅度和次数较为有限; 稳增长尚需宽财政, 明年财政赤字率有望从2.8%提升至3%, 专项债、平滑地方隐性债务、稳基建是主抓手(会议特别提出“加强基础设施建设”); 房地产有望迎来边际松动, 后续各地差异化、结构化的松动可期, 预计地产投资增速将逐步回落、但韧性仍强。

**4、再次强调完善激励机制, 我们预计明年地方政府积极性有望回升。** 会议强调“改进领导经济工作的方式方法, 完善担当作为的激励机制”, 这已是自去年11月民企座谈会以来至少是第13个国家级别会议或政策文件提出要落实免责和加强激励(附表4), 尤其考虑到11月6日金融委第9次会议提出“要把加强顶层设计和激发内生动力充分结合起来”, 我们预计未来2-3个月大概率会出台高规格的免责细则(若不出, 则可能是“窗口指导”的方式)。

**5、更加突出改革开放, 继续提示促改革(改制度)将成为2020年的关键词, 2020年也有望迎来制度红利的春天。** 本次会议提出“坚持以改革开放为动力”(730政治局会议为“坚持推进改革开放”), 并要求“善于把外部压力转化为深化改革、扩大开放的强大动力”, 预示改革开放力度有望进一步加大。此外, 会议提出“深化经济体制改革”(去年为“加快”), 维持我们年度报告观点, 2020年制度红利将成为主线, 继续提示关注国企改革、资本市场改革、土地改革、财税制度改革(进一步理顺中央和地方关系)、民企地位提升等方向。

**6、更加注重科技创新, “硬科技”有望继续迎来大契机。** 会议认为今年以来“科技创新取得新突破”, 并提出要“提升科技实力和创新能力”, 再考虑到十九届四中全会提出“加快建设创新型国家, 强化国家战略科技力量, 构建社会主义市场经济条件下关键核心技术攻关新型举国体制”, 建议重点关注科技创新体制机制的配套举措, 尤其是“硬科技”相关。

**7、提示关注区域政策。** 会议提出“推动形成优势互补高质量发展的区域经济布局”, 叠加826财经委会议提出“增强中心城市和城市群等经济发展优势区域的经济和人口承载能力”以及四中全会提出“优化行政区划设置”, 可关注深圳、武汉等城市可能的区域规划。

**风险提示:** 政策效果不及预期; 中美贸易谈判超预期演化。

### 作者

分析师 熊园

执业证书编号: S0680518050004

邮箱: xiongyuan@gszq.com

研究助理 何宁

邮箱: hening@gszq.com

### 相关研究

1、《制度红利的春天——四季度和2020年宏观展望》2019-10-23

2、《正在起变化——解读金融委和财经委最新会议》2019-09-02

3、《这次不一样——逐句解读7.30政治局会议》2019-07-30

4、《从总理专家座谈会和金融委会议看下半年政策基调》2019-07-22

5、《政策思路的变与不变——逐句解读4.19政治局会议》2019-04-20

后附：1、逐句解读 12.6 政治局会议；2、近 4 次政治局会议对比；3、“十三五”规划主要指标和完成情况；4、近一年来尽职责免细则等各部委政策。

#### 附 1：逐句解读 2019 年 12 月 6 日政治局会议（会议新闻稿来源：新华社）

新华社北京 12 月 6 日电 中共中央政治局 12 月 6 日召开会议，分析研究 2020 年经济工作（每年 4/7/10/12 月召开的季度政治局会议，都是研判政策风向的最好材料；12 月则历来是年底中央经济工作会议的吹风会，奠定了明年经济工作的主基调，随后的中央经济工作会议，往往是据此制定具体部署）；听取中央纪律检查委员会工作汇报，研究部署 2020 年党风廉政建设和反腐败工作（去年同期有同样的议题；事实上，每一季度的政治局会议主要讨论经济工作为主，但也会不时“夹带”其他话题，比如今年 Q2 的 730 政治局会议就审议了《中国共产党问责条例》和《关于十九届中央第三轮巡视情况的综合报告》）。

会议认为，今年以来，面对国内外风险挑战明显上升的复杂局面（和 730 政治局会议表述基本一样，但把“明显增多”改为了“明显上升”，应是指中美贸易冲突有再升级的迹象），全党全国贯彻党中央决策部署，坚持稳中求进工作总基调，以供给侧结构性改革为主线，推动高质量发展，做好“六稳”工作，保持经济社会持续健康发展，三大攻坚战取得关键进展，改革开放迈出重要步伐，供给侧结构性改革继续深化，科技创新取得新突破（这个表述是首次提及），人民群众获得感、幸福感、安全感提升，“十三五”规划主要指标进度符合预期（具体可参见我们整理的附表 3《“十三五”规划主要指标和完成情况》），全面建成小康社会取得了新的重大进展。

会议指出，2020 年是全面建成小康社会和“十三五”规划收官之年，我们要实现第一个百年奋斗目标（去年表述为“2019 年是新中国成立 70 周年，是决胜全面建成小康社会第一个百年奋斗目标的关键之年”）。做好明年经济工作，要以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，全面贯彻党的十九大和十九届二中、三中、四中全会精神，紧扣全面建成小康社会目标任务，坚持稳中求进工作总基调，坚持新发展理念，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持以改革开放为动力（730 政治局会议的表述为“坚持推进改革开放”，预示 2020 年改革开放的力度有望进一步加大），推动高质量发展，加快建设现代化经济体系，坚决打赢三大攻坚战，全面做好“六稳”工作（延续了今年 Q1 和 Q2 政治局会议的表述），统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险、保稳定（去年同期没有“保稳定”，自今年 Q1 政治局会议加上以来，就一直出现在各类国家级会议的表述中），保持经济运行在合理区间（去年同期也有同样的表述，预示 2020 年“两会”的政府工作报告大概率还是会设定 GDP 的目标增速区间，我们预计可能会定为 6%左右；2019 年是定为了 6-6.5%），确保全面建成小康社会和“十三五”规划圆满收官（意味着 2020 年 GDP 比 2010 年要翻一倍的目标还是要实现）。

会议强调，当前和今后一个时期，我国经济稳中向好、长期向好的基本趋势没有变（这个表述应是首次在 2016 年 1 月 18 日总书记在省部级主要领导干部学习贯彻十八届五中全会精神专题研讨班的讲话中；最近一次是今年 7 月 16 日发改委就宏观经济运行情况举行新闻发布会时再提及）。我们要坚持用辩证思维看待形势发展变化（去年同期为“要辩证看待国际环境和国内条件的变化”），增强必胜信心（本说法为首次出现，之前一般是“坚定信心”；730 政治局会议为必须增强忧患意识），善于把外部压力转化为深化改革、扩大开放的强大动力（首次在政治局会议中出现），集中精力办好自己的事。要坚持宏观政策要稳、微观政策要活、社会政策要托底的政策框架，坚持问题导向、目标导向、结果导向，提高宏观调控的前瞻性、针对性、有效性，运用好逆周期调节工具（逆周期调节的字眼几乎在近一年来的各个会议都有提及）。明年要坚决打好三大攻坚战，确保实现脱贫攻坚目标任务，确保实现污染防治攻坚战阶段性目标，确保不发生系统性金融风险（11 月 25 日央行公布的《中国金融稳定报告 2019》提出“要坚决打好防范化解重大金融风险攻坚战，平衡好稳增长和防风险的关系，压实各方责任，稳妥处置和化解各类风险隐患，守住不发生系统性金融风险底线”；换言之，明年金融监管不会过严、会尽可能防范“发生处置风险的风险”）。要加快现代化经济体系建设，推动农业、制造业、服务业高质量发展，加强基础设施建设（意味着基建还是稳增长的重要抓手），推动形成优势互补高质量发展的区域经济布局（这个需要重点关注：刚闭幕不久的四中全会也提出要“优化行政区划设置，提高中心城市和城市群综合承载和资源优化配置能力，实行扁平化管理，形成高效率组织体系”），提升科技实力和创新能力，深化经济体制改革，建设更高水平开放型经济新体制。

会议要求，深入贯彻党的十九届四中全会精神，切实把党领导经济工作的制度优势转化为治理效能，全面做好改革发展稳定各项工作，改进领导经济工作的方式方法，完善担当作为的激励机制（自去年 11 月民企座谈会以来，至少有 13 个国家级别的会议或政策文件均提出要落实免责和加强激励，可参见我们整理的附表 4；尤其是考虑到 11 月 6 日金融委第 9 次会议提出“要把加强顶层设计和激发内生动力充分结合起来”，我们预计未来 2-3 个月很有可能会出台国家级别的

具体办法)。确保困难群众基本生活得到有效保障和改善。做好岁末年初各方面工作，落实安全生产责任制，确保社会大局和谐稳定。

会议指出，在党中央坚强领导下，中央纪委国家监委和地方各级纪委监委忠实履行党章和宪法赋予的职责，深入学习贯彻习近平新时代中国特色社会主义思想，督促党员干部自觉做到“两个维护”，贯彻落实全面从严治党方针和要求，坚持稳中求进、实事求是、依规依纪依法，纪检监察工作坚定稳妥、扎实有效，在高质量发展上取得新的成绩。强化监督职责，深化政治监督，落实中央八项规定精神，集中整治形式主义、官僚主义问题，抓好政治巡视和巡视整改，运用“四种形态”，严格执纪执法、精准有力问责。深化拓展整治群众身边腐败和作风问题，巩固发展反腐败斗争压倒性胜利。统筹推进纪检监察体制改革，提高规范化法治化水平，建设忠诚干净担当的纪检监察铁军。

会议强调，党的十九届四中全会对坚持和完善中国特色社会主义制度、推进国家治理体系和治理能力现代化作出战略部署，对推动全面从严治党向纵深发展提出新的要求。纪检监察工作要以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，深入贯彻党的十九大和十九届二中、三中、四中全会精神，增强“四个意识”，坚定“四个自信”，做到“两个维护”，协助党委深化全面从严治党，坚持和完善党和国家监督体系，强化对权力运行的制约和监督，一体推进不敢腐、不能腐、不想腐，建设高素质专业化纪检监察干部队伍，为实现第一个百年奋斗目标提供坚强保障。

此前，中央政治局常委会会议听取中央纪委2019年工作情况和十九届中央纪律检查委员会第四次全体会议准备情况汇报。会议同意明年1月13日至15日召开十九届中央纪律检查委员会第四次全体会议。（完）

**附 2: 近 4 次政治局会议对比 (19 年 12 月、7 月、4 月, 18 年 12 月); 来源: 政府网, 新华社, 国盛证券研究所**

	2019 年 12 月 6 日	2019 年 7 月 30 日	2019 年 4 月 19 日	2018 年 12 月 13 日
<b>经济形势判断</b>	以供给侧结构性改革为主线, 推动高质量发展, 做好“六稳”工作, <b>保持经济社会持续健康发展, 三大攻坚战取得关键进展</b> , 供给侧结构性改革继续深化, 科技创新取得新突破, <b>“十三五”规划主要指标进度符合预期。</b>	上半年经济运行延续了总体平稳、稳中有进的发展态势, 主要宏观经济指标保持在合理区间。 <b>当前我国经济发展面临新的风险挑战, 国内经济下行压力加大。</b>	一季度经济运行总体平稳、好于预期。 <b>经济运行仍然存在不少困难和问题, 外部经济环境总体趋紧, 国内经济存在下行压力。</b>	有效应对外部环境深刻变化, 迎难而上、扎实工作, 改革开放继续深化, <b>各项宏观调控目标可以较好完成</b> , 三大攻坚战开局良好, 供给侧结构性改革深入推进, 人民群众得到更多实惠。
<b>后续总体思路</b>	坚持稳中求进工作总基调, 坚持新发展理念, 坚持以供给侧结构性改革为主线, 坚持以改革开放为动力, 推动高质量发展, 加快建设现代化经济体系, 坚决打赢三大攻坚战, <b>全面做好“六稳”工作, 统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险、保稳定, 保持经济运行在合理区间, 确保全面建成小康社会和“十三五”规划圆满收官。</b>	<b>做好下半年经济工作意义重大。</b> 要坚持稳中求进工作总基调, 坚持以供给侧结构性改革为主线, 坚持宏观政策要稳、微观政策要活、社会政策要托底的总体思路, 统筹国内国际两个大局, 统筹做好稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险、保稳定各项工作。	坚持 <b>宏观政策要稳、微观政策要活、社会政策要托底</b> 的总体思路, 统筹国内国际两个大局。 <b>注重以供给侧结构性改革的办法稳需求。</b>	坚持稳中求进工作总基调, 坚持推进高质量发展, 坚持以供给侧结构性改革为主线, <b>坚持深化市场化改革、扩大高水平开放</b> , 加快建设现代化经济体系, 继续打好三大攻坚战, 着力激发微观主体活力, 创新和完善宏观调控, 统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险工作, <b>保持经济运行在合理区间, 进一步稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期。</b>
<b>重点举措</b>	第一, 要善于把外部压力转化为深化改革、扩大开放的强大动力, <b>集中精力办好自己的事。</b> 第二, <b>要坚持宏观政策要稳、微观政策要活、社会政策要托底的政策框架</b> , 坚持问题导向、目标导向、结果导向, 提高宏观调控的前瞻性、针对性、有效性, <b>运用好逆周期调节工具。</b> 第三, <b>要坚决打好三大攻坚战</b> , 确保实现脱贫攻坚目标任务, <b>确保实现污染防治攻坚战阶段性目标, 确保不发生系统性金融风险。</b> 第四, <b>要加快现代化经济体系建设</b> , 推动农业、制造业、服务业高质量发展, <b>加强基础设施建设</b> , 推动形成优势互补高质量发展的区域经济, 提升科技实力和创新能力, 深化经济体制改革, <b>建设更高水平开放型经济新体制。</b> 第五, 深入贯彻党的十九届四中全会精神, <b>改进领导经济工作的方式方法, 完善担当作为的激励机制。完善中国特色社会主义制度、推进国家治理体系和治理能力现代化。</b>	第一, <b>财政政策要加力提效</b> , 继续落实落细减税降费政策。 <b>货币政策要松紧适度, 保持流动性合理充裕。</b> 第二, 深挖国内需求潜力, 拓展扩大最终需求, <b>有效启动农村市场, 多用改革办法扩大消费。</b> 第三, 引导金融机构增加对制造业、民营企业的中长期融资, <b>把握好风险处置节奏和力度, 压实金融机构、地方政府、金融监管部门责任。</b> 第四, 坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位, 落实房地产长效机制, <b>不将房地产作为短期刺激经济的手段。</b> 第五, 科创板要坚守定位, 落实好以信息披露为核心的注册制, 提高上市公司质量。 第六、稳定制造业投资, 实施城镇老旧小区改造、城市停车场、城乡冷链物流设施建设等补短板工程, 加快推进信息网络等新型基础设施建设。	第一, <b>积极的财政政策要加力提效, 稳健的货币政策要松紧适度。</b> 第二, <b>要把推动制造业高质量发展作为稳增长的重要依托</b> , 引导传统产业加快转型升级, 做强做大新兴产业。 第三, 有效支持民营经济和中小企业发展, <b>加快金融供给侧结构性改革, 着力解决融资难、融资贵问题。</b> 第四, <b>要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位</b> , 落实好一城一策、因城施策、长效调控。 第五, <b>以关键制度创新促进资本市场健康发展</b> , 科创板要真正落实以信息披露为核心的证券发行注册制。 第六, <b>要以高水平对外开放促进深层次改革。</b> 第七, 做好 <b>重点群体就业</b> , 加强职业技能培训。	要辩证看待国际环境和国内条件的变化, <b>增强忧患意识, 保持战略定力</b> , 注重稳扎稳打, <b>加强协调配合, 聚焦主要矛盾, 把握好节奏和力度</b> , 努力实现最优政策组合和最大整体效果。  明年要继续打好三大攻坚战, 推动制造业高质量发展, <b>推进先进制造业与现代服务业深度融合</b> , 扎实推进乡村振兴战略, 促进 <b>区域协调发展</b> , 加快经济体制改革, <b>推动全方位对外开放</b> 。加强保障和改善民生。  <b>反腐败斗争形势依然严峻复杂, 全面从严治党依然任重道远</b> , 必须将“严”字长期坚持下去, 坚决破除形式主义、官僚主义, <b>推动党中央重大决策部署落地见效。</b>

**附 3: “十三五”规划主要指标和完成情况; 来源: 共产党员网, Wind, 国盛证券研究所**

类别	指标	2015年	2020年	年均增速 [累计]	属性	截至2018年均增速[累 计]	完成 压力	
经济 发展	(1) 国内生产总值 (GDP) (万亿元)	67.7	>92.7	>6.5%	预期	6.70%	中	
	(2) 全员劳动生产率 (万元/人)	8.7	>12	>6.6%	预期	6.60%	中	
	(3) 城镇化率	常住人口城镇化率(%)	56.1	60	[3.9]	预期	[3.48]	中
		户籍人口城镇化率(%)	39.9	45	[5.1]			
	(4) 服务业增加值比重 (%)	50.5	56	[5.5]	预期	[2.8]	大	
创 新 驱 动	(5) 研究试验发展经费投入 (%)	2.1	2.5	[0.4]	预期	[0.1]	大	
	(6) 每万人口发明专利拥有量 (件)	6.3	12	[5.7]	预期			
	(7) 科技进步贡献率 (%)	55.3	60	[4.7]	预期			
	(8) 互联网普及率 (%)	固定宽带家庭普及率	40	70	[30]	预期	[46.1]	小
移动宽带用户普及率		57	85	[28]	[36.6]		小	
民 生 福 祉	(9) 居民人均可支配收入增长 (%)	—	—	>6.5%	预期	名义 8%, 实际 5.9%	中	
	(10) 劳动年龄人口平均受教育年限 (年)	10.23	10.8	[0.57]	约束			
	(11) 城镇新增就业人数 (万人)	—	—	[>5000]	预期	[4026]	小	
	(12) 农村贫困人口脱贫 (万人)	—	—	[5575]	约束	政府预期目标 [3000]	中	
	(13) 基本养老保险参保率 (%)	82	90	[8]	预期			
	(14) 城镇棚户区住房改造 (万套)	—	—	[2000]	约束	[1841]	小	
	(15) 人均预期寿命 (岁)	—	—	[1]	预期			
资 源 环 境	(16) 耕地保有量 (亿亩)	18.65	18.65	[0]	约束			
	(17) 新增建设用地规模 (万亩)	—	—	[<3256]	约束			
	(18) 万元 GDP 用水量下降 (%)	—	—	[23]	约束	[18.9]	小	
	(19) 单位 GDP 能源消耗降低 (%)	—	—	[15]	约束	[11.4]	小	
	(20) 非化石占一次能源消费比重 (%)	12	15	[3]	约束			
	(21) 单位 GDP 二氧化碳排放降低 (%)	—	—	[18]	约束			
	(22) 森林发展	森林覆盖率 (%)	21.66	23.04	[1.38]	约束	[1.33]	小
		森林蓄积量 (亿立方米)	151	165	[14]		[24]	小
	(23) 空气质量	地级及以上城市空气质量优良天数比率 (%)	76.7	>80	—	约束		
		细颗粒物 (PM2.5) 未达标地级及以上城市浓度下降 (%)	—	—	[18]			
	(24) 地表水质量	达到或好于 III 类水体比例 (%)	66	>70	—	约束		
劣 V 类水体比例 (%)		9.7	<5	—				
(25) 主要污染物排放总量减少 (%)	化学需氧量	—	—	[10]	约束	政府目标每年 2%	中	
	氨氮	—	—	[10]		政府目标每年 2%	中	
	二氧化硫	—	—	[15]		政府目标每年 3%	中	
	氮氧化物	—	—	[15]		政府目标每年 3%	中	

注: ①GDP、全员劳动生产率增速按可比价计算, 绝对数按 2015 年不变价计算。②[ ] 内为 5 年累计数。③PM2.5 未达标指年均值超过 35 微克/立方米。

**附 4：近一年来尽职免责细则等各部委政策；来源：中国政府网，国盛证券研究所**

时间	主要内容
2018年10月21日国务院金融稳定发展委员会化解金融风险专题会议	健全尽职免责和容错纠错机制，对已尽职但出现风险的项目，可免除责任。
2018年11月1日民企座谈会	完善政策执行方式；要改革和完善金融机构监管考核和内部激励机制。
2018年11月26日政治局第十次集体学习	要激发干部积极性；要控制各级开展监督检查、索要材料报表的总量和频次。
2018年12月13日政治局会议	“激励干部担当作为”。
2018年12月21日中央经济工作会议	“激励干部担当作为、鼓励创造性贯彻落实”。
2019年1月1日习主席新年贺词	“要真诚尊重各种人才，充分激发他们创新创造活力。要倾听基层干部心声，让敢担当有作为的干部有干劲、有奔头”。
2019年3月5日政府工作报告	健全激励约束机制和尽职免责机制，营造干部愿干事、敢干事、能干成事的环境。更好发挥中央和地方两个积极性，尊重基层和群众首创精神，为地方大胆探索提供激励、留足空间。
2019年6月10日专项债新规	建立正向激励机制、依法依规予以免责。明确政策界限，允许合法合规融资行为，避免各方因担心被问责而不作为。
2019年8月26日中央财经委第五次会议	加强干部正向激励。
2019年8月31日金融委第七次会议要求	探索建立投资项目激励机制，支持愿意干事创业、敢于担当、有较好发展潜力的地区和领域加快发展；真正落细落实尽职免责条款，有效调动金融机构业务人员积极性。
2019年9月4日国常会	引导金融机构完善考核激励机制。
2019年11月6日金融委第9次会议	要把加强顶层设计和激发内生动力充分结合起来，注意中央与地方、政府与市场的分工，理顺激励机制，充分调动各方面的积极性。
2019年12月6日政治局会议	改进领导经济工作的方式方法，完善担当作为的激励机制。

资料来源：中国政府网，国盛证券研究所整理

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见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，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区锦什坊街 35 号南楼  
 邮编：100033  
 传真：010-57671718  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦  
 邮编：330038  
 传真：0791-86281485  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路 868 号保利 One56 10 层  
 邮编：200120  
 电话：021-38934111  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 101 层  
 邮编：518033  
 邮箱：gsresearch@gszq.com