

中央金融工作会议解读

推动高质量发展，强化金融监管

◆ 经济研究 · 政策解读

证券分析师：	董德志	021-60933158	dongdz@guosen.com.cn	执证编码：S0980513100001
证券分析师：	王开	021-60933132	wangkai8@guosen.com.cn	执证编码：S0980521030001
联系人：	薛冰	0755-81982126	xuebing1@guosen.com.cn	

会议内容：

中央金融工作会议 10 月 30 日至 31 日在北京举行。会议强调必须坚持党中央对金融工作的集中统一领导，坚持以人民为中心的价值取向，坚持把金融服务实体经济作为根本宗旨，坚持把防控风险作为金融工作的永恒主题，坚持在市场化法治化轨道上推进金融创新发展，坚持深化金融供给侧结构性改革，坚持统筹金融开放和安全，坚持稳中求进工作总基调。

会议指出，**金融要为经济社会发展提供高质量服务**。要着力营造良好的货币金融环境，切实加强对重大战略、重大领域和薄弱环节的优质金融服务。始终保持**货币政策的稳健性**，更加注重做好跨周期和逆周期调节，充实货币政策工具箱。**优化资金供给结构**，把更多金融资源用于促进科技创新、先进制造、绿色发展和中小微企业，大力支持实施创新驱动发展战略、区域协调发展战略，确保国家粮食和能源安全等。做好**科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融五篇大文章**。要着力打造现代金融机构和市场体系，疏通资金进入实体经济的渠道。优化融资结构，更好发挥资本市场枢纽功能，推动股票发行注册制走深走实，发展多元化股权融资，大力提高上市公司质量，培育一流投资银行和投资机构。促进债券市场高质量发展。完善机构定位，**支持国有大型金融机构做优做强**，当好服务实体经济的主力军和维护金融稳定的压舱石，严格中小金融机构准入标准和监管要求，立足当地开展特色化经营，强化政策性金融机构职能定位，发挥保险业的经济减震器和社会稳定器功能。强化市场规则，打造规则统一、监管协同的金融市场，促进长期资本形成。健全法人治理，**完善中国特色现代金融企业制度，完善国有金融资本管理**，拓宽银行资本金补充渠道，做好产融风险隔离。要着力推进金融高水平开放，确保国家金融和经济安全。稳步扩大金融领域**制度型开放**，提升跨境投融资便利化，吸引更多外资金金融机构和长期资本来华展业兴业。增强上海国际金融中心的竞争力和影响力，巩固提升香港国际金融中心地位。

会议强调，**要全面加强金融监管，有效防范化解金融风险**。切实提高金融监管有效性，**依法将所有金融活动全部纳入监管，全面强化机构监管、行为监管、功能监管、穿透式监管、持续监管，消除监管空白和盲区，严厉打击非法金融活动**。及时处置中小金融机构风险。建立防范化解地方债务风险长效机制，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制。健全房地产企业主体监管制度和资金监管，完善房地产金融宏观审慎管理，一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求，因城施策用好政策工具箱，更好支持刚性和改善性住房需求，加快保障性住房等“三大工程”建设，构建房地产发展新模式。维护金融市场稳健运行，规范金融市场发行和交易行为，合理引导预期，防范风险跨区域、跨市场、跨境传递共振。加强外汇市场管理，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

会议指出，**加强党中央对金融工作的集中统一领导**，是做好金融工作的根本保证。要完善党领导金融工作的体制机制，发挥好**中央金融委员会**的作用，做好统筹协调把关。发挥好中央金融工作委员会的作用，切实加强金融系统党的建设。发挥好**地方党委金融委员会和金融工委**的作用，落实属地责任。要坚持政治过硬、能力过硬、作风过硬标准，锻造忠诚干净担当的高素质专业化金融干部队伍。要在金融系统大力弘扬中华优秀传统文化，坚持诚实守信、以义取利、稳健审慎、守正创新、依法合规。要加强金融法治建设，为金融业发展保驾护航。

解读：

结论：中央金融工作会议围绕金融服务实体经济、金融监管、金融防风险等金融工作重点内容展开。重点强调了，坚持党中央对金融工作的集中统一领导，依法将所有金融活动全部纳入监管，建立防范化解地方债务风险长效机制，健全房地产企业主体监管制度和资金监管，支持国有大型金融机构做优做强，做好科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融五篇大文章，增强上海国际金融中心的竞争力和影响力，巩固提升香港国际金融中心地位。预计未来，我国金融服务实体经济能力将进一步提升，金融监管体系将进一步完善，将加强对地方债务、房地产等重点领域风险的防范化解。

◆ 历次金融工作会议回顾

全国金融工作会议是中国金融领域的最高规格政策部署会议，通常每五年召开一次，至今已召开六次。历次全国金融工作会议主要有以下特点：

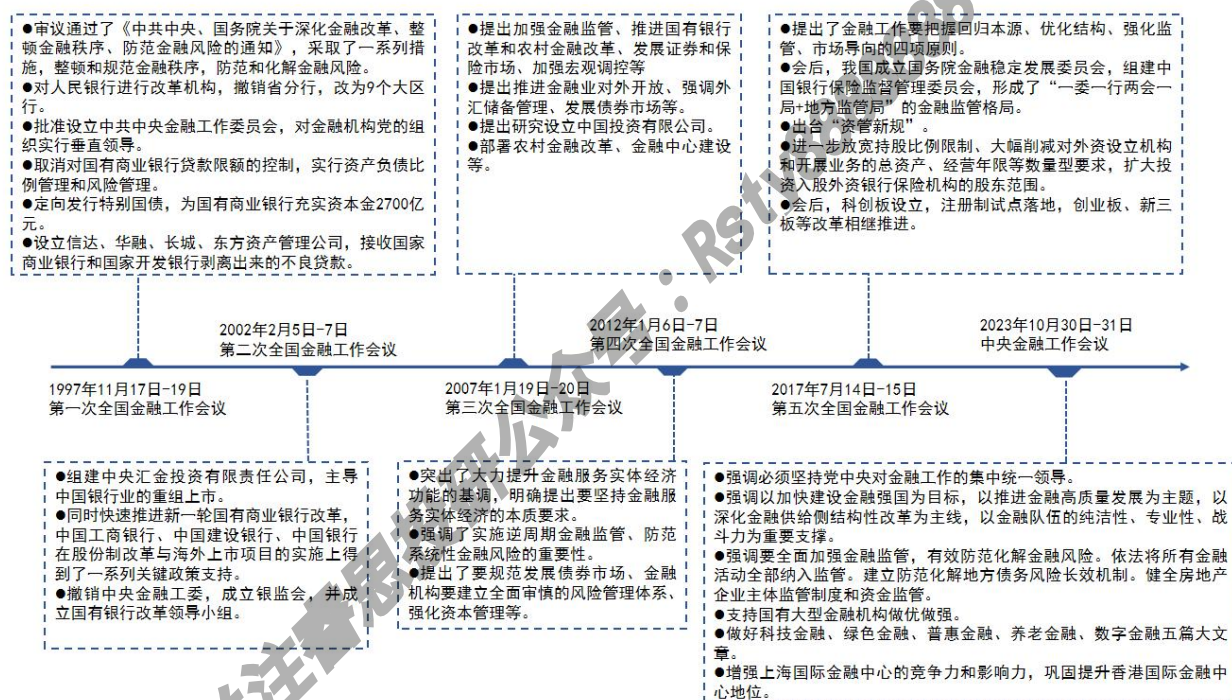
防范化解金融风险是历次全国金融工作会议的重点内容。第一次全国金融工作会议强调化解金融风险，增强防范和抵御金融风险能力，设立信达、华融、长城、东方资产管理公司，接收国家商业银行和国家开发银行剥离出来的不良贷款。**第三次全国金融工作会议**，提出加强金融监管、推进国有银行改革和农村金融改革、发展证券和保险市场、加强宏观调控等。**第四次全国金融工作会议**，强调了实施逆周期金融监管、防范系统性金融风险的重要性，提出了金融机构要建立全面审慎的风险管理体系、强化资本管理等。**第五次全国金融工作会议**指出，防止发生系统性金融风险是金融工作的永恒主题，要把主动防范化解系统性金融风险放在更加重要的位置，科学防范，早识别、早预警、早发现、早处置，着力防范化解重点领域风险，着力完善金融安全防线和风险应急处置机制。

对未来金融领域发展做出重大决策部署。第一次全国金融工作会议取消对国有商业银行贷款限额的控制，实行资产负债比例管理和风险管理，定向发行特别国债，为国有商业银行充实资本金 2700 亿元。**第二次全国金融工作会议**，推进新一轮国有商业银行改革，中国工商银行、中国建设银行、中国银行在股份制改革与海外上市项目的实施上得到了一系列支持。**第三次全国金融工作会议**，部署农村金融改革、金融中心建设。**第四次全国金融工作会议**，指出要进一步完善人民币汇率形成机制，增强人民币汇率双向浮动弹性，提出了要加强金融基础设施建设，改善金融发展环境，加快制定完善金融法律法规，建立金融业统一征信平台，完善登记、托管、支付、清算等金融基础设施，建设规范统一的债券市场，积极培育保险市场。**第五次全国金融工作会议**指出，要优化金融机构体系，完善国有金融资本管理，完善外汇市场体制机制，改善间接融资结构，推动国有大银行战略转型，发展中小银行和民营金融机构，建设普惠金融体系，推进金融精准扶贫，鼓励发展绿色金融。

推动金融机构、金融监管机构改革。第一次全国金融工作会议，对人民银行进行改革机构，撤销省分行，改为 9 个大区行，设立中共中央金融工作委员会，对金融机构党的组织实行垂直领导。**第二次全国金融工作会议**，撤销中央金融工委，成立银监会，成立国有银行改革领导小组，组建中央汇金投资有限责任公司。**第三次全国金融工作会议**，提出研究设立中国投资有限公司。**第五次全国金融工作会议**，成立国务院金融稳定发展委员会，组建中国银行保险监督管理委员会，形成了“一委一行两会一局+地方监管局”的金融监管格局。

推动金融业对外开放。第三次全国金融工作会议，提出推进金融业对外开放、强调外汇储备管理、发展债券市场等。**第五次全国金融工作会议**，进一步放宽持股比例限制、大幅削减对外资设立机构和开展业务的总资产、经营年限等数量型要求，扩大投资入股外资银行保险机构的股东范围。

图1：历次金融工作会议主要内容



资料来源：中国政府网，国信证券经济研究所整理

◆ 会议召开的重要意义

本次会议为金融服务实体经济进一步指明了方向。服务实体经济是我国金融工作的主要内容之一，2023年前三季度，人民币贷款增加19.75万亿元，同比多增1.58万亿元，社会融资规模增量累计为29.33万亿元，比上年同期多1.41万亿元，9月末社会融资规模存量为372.5万亿元，同比增长9%。本次会议指出：金融要为经济社会发展提供高质量服务，优化资金供给结构，把更多金融资源用于促进科技创新、先进制造、绿色发展和中小微企业，大力支持实施创新驱动发展战略、区域协调发展战略，确保国家粮食和能源安全等，优化融资结构，更好发挥资本市场枢纽功能，推动股票发行注册制走深走实。本次会议有助于加强对实体经济重点领域和薄弱环节的金融支持，促进金融支持先进制造业、战略性新兴产业、绿色产业，推动金融支持高水平科技自立自强，强化金融支持民营企业、小微企业，促进金融产品、金融服务、金融科技的创新。

本次会议为进一步深化金融领域改革指明了方向。近些年来，金融领域改革持续推进，全面实行股票发行注册制，完善多层次债券市场体系，发展第三支柱养老保险，优化沪深港通机制，稳步推进人民币国际化，发布实施境内企业境外上市备案管理制度，支持外汇创新政策在横琴粤澳、前海深港、中关村等重点区域先行先试。本次会议指出：坚持深化金融供给侧结构性改革，坚持统筹金融开放和安全，坚持稳中求进工作总基调。本次会议将有助于进一步推动金融供给侧结构性改革，促进金融机构改革，进一步完善多层次资本市场，提高上市公司质量，推动制度型、高水平对外开放，促进债券市场发展，提高直接融资比重，增加长期资本供给。

◆ 中央金融工作会议的影响

金融监管将进一步强化，所有金融活动将全部纳入监管。近些年，我国金融监管体系逐步完善，对系统重要性银行、证券公司、保险公司、金融控股公司、互联网金融企业等金融机构的监管效能逐步提升，监管的系统化、智能化水平逐渐提高。2023年3月中共中央 国务院印发《党和国家机构改革方案》，对金融监管机构进行了重大改革，使我国金融监管体系更加成熟。本次会议指出：要全面加强金融监管，切实提高金融监管有效性，依法将所有金融活动全部纳入监管，全面加强机构监管、行为监管、功能监管、穿透

式监管、持续监管，消除监管空白和盲区，严厉打击非法金融活动。未来，所有金融活动将全部纳入监管，各金融监管部门的监管职责将进一步明确，金融审慎监管、跨部门监管将进一步加强，对系统重要性金融机构的监管将强化，金融反腐、投资者保护等将持续推进。

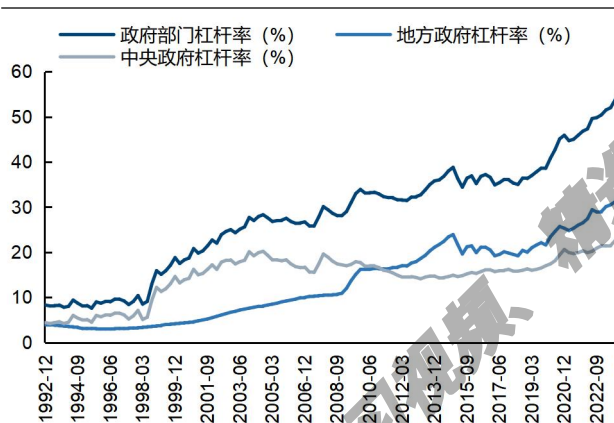
表1：《党和国家机构改革方案》涉及金融事项

改革事项	具体内容
组建中央金融委员会	1. 加强党中央对金融工作的集中统一领导，负责金融稳定和发展的顶层设计、统筹协调、整体推进、督促落实，研究审议金融领域重大政策、重大问题等，作为党中央决策议事协调机构。 2. 设立中央金融委员会办公室，作为中央金融委员会的办事机构，列入党中央机构序列。 3. 不再保留国务院金融稳定发展委员会及其办事机构，将国务院金融稳定发展委员会办公室职责划入中央金融委员会办公室。
组建中央金融工作委员会	1. 统一领导金融系统党的工作，指导金融系统党的政治建设、思想建设、组织建设、作风建设、纪律建设等，作为党中央派出机关，同中央金融委员会办公室合署办公。 2. 将中央和国家机关工作委员会的金融系统党的建设职责划入中央金融工作委员会。
组建国家金融监督管理总局	1. 统一负责除证券业之外的金融业监管，强化机构监管、行为监管、功能监管、穿透式监管、持续监管，统筹负责金融消费者权益保护，加强风险管理和防范处置，依法查处违法违规行为，作为国务院直属机构。 2. 国家金融监督管理总局在中国银行保险监督管理委员会基础上组建，将中国人民银行对金融控股公司等金融集团的日常监管职责、有关金融消费者保护职责，中国证券监督管理委员会的投资者保护职责划入国家金融监督管理总局。 3. 不再保留中国银行保险监督管理委员会。
深化地方金融监管体制改革	1. 建立以中央金融管理部门地方派出机构为主的地方金融监管体制，统筹优化中央金融管理部门地方派出机构设置和力量配备。地方政府设立的金融监管机构专司监管职责，不再加挂金融工作局、金融办公室等牌子。
中国证券监督管理委员会调整为国务院直属机构	1. 中国证券监督管理委员会由国务院直属事业单位调整为国务院直属机构，强化资本市场监管职责，划入国家发展和改革委员会的企业债券发行审核职责，由中国证券监督管理委员会统一负责公司（企业）债券发行审核工作。 2. 撤销中国人民银行大区分行及分行营业管理部、总行直属营业管理部和省会城市中心支行，在31个省（自治区、直辖市）设立省级分行，在深圳、大连、宁波、青岛、厦门设立计划单列市分行。中国人民银行北京分行保留中国人民银行营业管理部牌子，中国人民银行上海分行与中国人民银行上海总部合署办公。
统筹推进中国人民银行分支机构改革	1. 不再保留中国人民银行县（市）支行，相关职能上收至中国人民银行地（市）中心支行。对边境或外贸结售汇业务量大的地区，可根据工作需要，采取中国人民银行地（市）中心支行派出机构方式履行相关管理服务职能。
完善国有金融资本管理体制	1. 按照国有金融资本出资人相关管理规定，将中央金融管理部门管理的市场经营类机构剥离，相关国有金融资产划入国有金融资本受托管理机构，由其根据国务院授权统一履行出资人职责。
加强金融管理部门工作人员统一规范管理	1. 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、国家外汇管理局及其分支机构、派出机构均使用行政编制，工作人员纳入国家公务员统一规范管理，执行国家公务员工资待遇标准。

资料来源：中国政府网，国信证券经济研究所整理

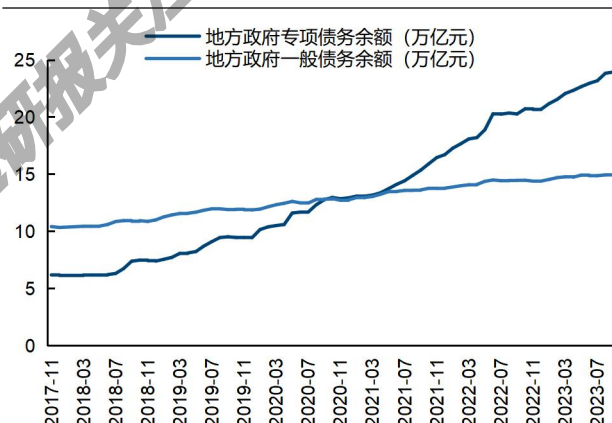
金融工作将重点支持地方债务风险的防范化解。2019年以来政府杠杆率和地方政府债务余额出现较快上涨，政府杠杆率从2019年底的38.6%增长至2023年9月的53.8%，地方政府杠杆率从2019年底的21.6%增长至2023年9月的31.2%，地方政府专项债务余额从2019年底的9.44万亿增长到2023年9月的23.93万亿。本次会议指出：建立防范化解地方债务风险长效机制，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制。预计未来，政府债务（特别是地方政府的专项债务）增速或将有所放缓，中央政府和地方政府的债务比例将进一步优化。

图2：政府部门杠杆率（%）



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

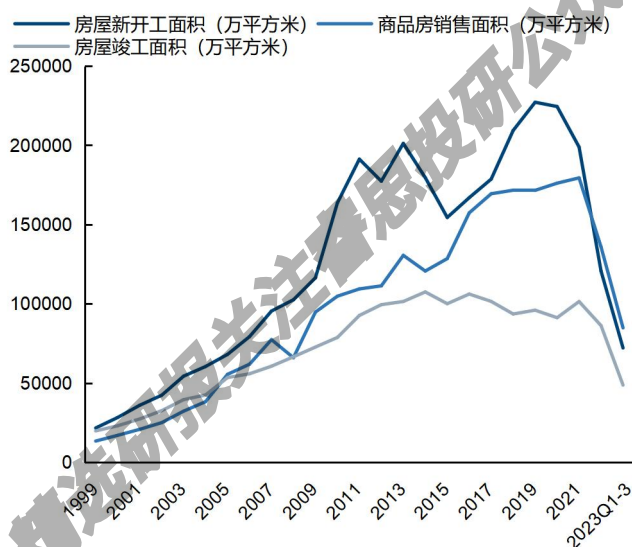
图3：地方政府债务余额（万亿元）



资料来源：财政部，WIND，国信证券经济研究所整理

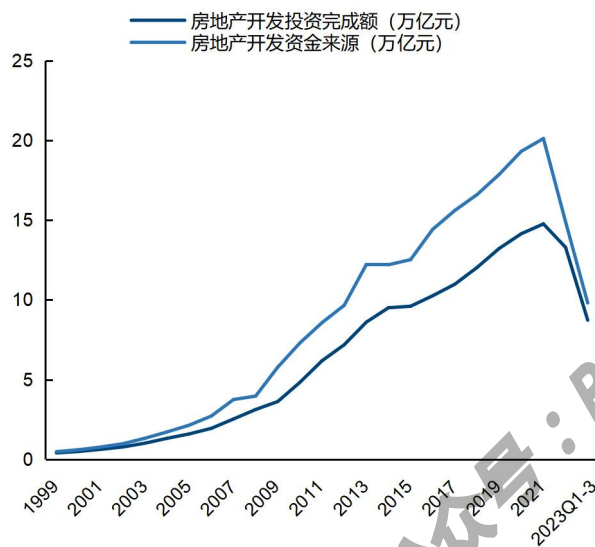
加强房地产领域监管，防范化解房地产领域风险。近期我国房地产行业的房屋新开工面积、房屋竣工面积、商品房销售面积、房地产开发投资完成额、房地产开发资金来源等指标有所走弱。随着房地产企业盈利压力、偿债压力、融资难度的提升，房地产行业的风险也逐渐显现。今年以来，“保交楼”支持力度加大，“因城施策”工具箱落地，《关于规划建设保障性住房的指导意见》等政策出台，为房地产行业的发展提供了有力支持。本次会议进一步指出：**健全房地产企业主体监管制度和资金监管，完善房地产金融宏观审慎管理，一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求，因城施策用好政策工具箱，更好支持刚性和改善性住房需求，加快保障性住房等“三大工程”建设，构建房地产发展新模式。**预计未来，房地产领域风险化解的金融支持力度将有所增加，对于“保交楼”的金融支持将进一步加强，金融将进一步支持基础设施领域和住房租赁领域不动产投资信托基金（REITs）市场建设，支持城中村改造、“平急两用”公共基础设施建设、规划建设保障性住房。

图4：房屋开工、竣工及商品房销售面积（万平方米）



资料来源：国家统计局，WIND，国信证券经济研究所整理

图5：房地产开发投资完成额及资金来源（万亿元）



资料来源：国家统计局，WIND，国信证券经济研究所整理

表2：近三次金融工作会议对比

	本次会议	第五次会议	第四次会议
会议时间	2023年10月30日-31日	2017年7月14日-15日	2012年1月6日-7日
总体要求	要加快建设金融强国，全面加强金融监管，完善金融体制，优化金融服务，防范化解风险，坚定不移走中国特色金融发展之路，推动我国金融高质量发展，为以中国式现代化全面推进强国建设、民族复兴伟业提供有力支撑。金融要为经济社会发展提供高质量服务。	第一，回归本源，服从服务于经济社会发展。第二，优化结构，完善金融市场、金融机构、金融产品体系。第三，强化监管，提高防范化解金融风险能力。第四，市场导向，发挥市场在金融资源配置中的决定性作用。	坚持金融服务实体经济的本质要求，坚持市场配置金融资源的改革导向，坚持创新与监管相协调的发展理念，坚持把防范化解风险作为金融工作生命线，坚持自主渐进安全共赢的开放方针
服务实体经济	完善机构定位，支持国有大型金融机构做优做强，当好服务实体经济的主力军和维护金融稳定的压舱石，严格中小金融机构准入标准和监管要求，立足当地开展特色化经营，强化政策性金融机构职能定位，发挥保险业的经济减震器和社会稳定器功能。强化市场规则，打造规则统一、监管协同的金融市场，促进长期资本形成。	增强资本市场服务实体经济功能，积极有序发展股权融资，提高直接融资比重。要拓展保险市场的风险保障功能。要优化金融资源空间配置和金融机构布局，大力发展中小金融机构，不断增强金融服务实体经济的可持续性，着力强实抑虚。	坚持金融服务实体经济的本质要求，牢牢把握发展实体经济这一坚实基础，从多方面采取措施，确保资金投向实体经济，有效解决实体经济融资难、融资贵问题，坚决抑制社会资本脱实向虚、以钱炒钱，防止虚拟经济过度自我循环和膨胀，防止出现产业空心化现象。
金融防控风险	维护金融市场稳健运行，规范金融市	防止发生系统性金融风险是金融工作的	加强和改进金融监管，切实防范系统性金融

场发行和交易行为，合理引导预期，防范风险跨区域、跨市场、跨境传递共振。加强外汇市场管理，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。防范化解金融风险，要把握好权和责的关系，健全权责一致、激励约束相容的风险处置责任机制；把握好快和稳的关系，在稳定大局的前提下把握时度效，扎实稳妥化解风险，坚决惩治违法犯罪和腐败行为；对风险早识别、早预警、早暴露、早处置。

永恒主题。要把主动防范化解系统性金融风险放在更加重要的位置，科学防范，早识别、早预警、早发现、早处置，着力防范化解重点领域风险，着力完善金融安全防线和风险应急处置机制。

要健全风险监测预警和早期干预机制，加强金融基础设施的统筹监管和互联互通，推进金融业综合统计和监管信息共享。

风险。

金融深化改革

坚持深化金融供给侧结构性改革，坚持统筹金融开放和安全，坚持稳中求进工作总基调。

坚定深化金融改革。要优化金融机构体系，完善国有金融资本管理，完善外汇市场体制机制。要完善现代金融企业制度，完善公司法人治理结构，优化股权结构，建立有效的激励约束机制，强化风险内控机制建设，加强外部市场约束。要加强金融监管协调，补齐监管短板。设立国务院金融稳定发展委员会，强化人民银行宏观审慎管理和系统性风险防范职责。

深化金融机构改革。着力加强公司治理，形成有效的决策、制衡机制，建立规范有效的激励约束机制。推进股权多元化，切实打破垄断，放宽准入，鼓励、引导和规范民间资本进入金融服务领域，参与银行、证券、保险等金融机构改制和增资扩股。政策性金融机构要坚持以政策性业务为主体，明确划分政策性业务和自营性业务，实行分账管理、分类核算。国家开发银行要坚持和深化商业化改革。

金融监管

切实提高金融监管有效性，依法将所有金融活动全部纳入监管，全面强化机构监管、行为监管、功能监管、穿透式监管、持续监管，消除监管空白和盲区，严厉打击非法金融活动。及时处置中小金融机构风险。

要加强金融监管协调，补齐监管短板。设立国务院金融稳定发展委员会，强化人民银行宏观审慎管理和系统性风险防范职责。

增强金融监管协调的权威性有效性，强化金融监管的专业性统一性穿透性，所有金融业务都要纳入监管，及时有效识别和化解风险。要坚持中央统一规则，压实地方监管责任，加强金融监管问责。

银行业要建立全面审慎的风险监管体系。证券业要完善市场制度，强化行为监管，保护投资者合法权益。保险业要加强偿付能力监管，完善分类监管制度。

货币政策

要完善金融宏观调控，加强货币供应总量和结构双重调节。始终保持货币政策的稳健性，更加注重做好跨周期和逆周期调节，充实货币政策工具箱。

坚定执行稳健的货币政策，处理好稳增长、调结构、控总量的关系。

实施好稳健的货币政策，进一步提高针对性、灵活性和前瞻性，保持社会融资规模合理增长。

金融开放

要着力推进金融高水平开放，确保国家金融和经济安全。稳步扩大金融领域制度型开放，提升跨境投融资便利化，吸引更多外资金融机构和长期资本来华展业兴业。增强上海国际金融中心的竞争力和影响力，巩固提升香港国际金融中心地位。

扩大金融对外开放。要深化人民币汇率形成机制改革，稳步推进人民币国际化，稳步实现资本项目可兑换。要积极稳妥推动金融业对外开放，合理安排开放顺序，加快建立完善有利于保护金融消费者权益、有利于增强金融有序竞争、有利于防范金融风险的机制。要推进“一带一路”建设金融创新，搞好相关制度设计。

资本市场发展

优化融资结构，更好发挥资本市场枢纽功能，推动股票发行注册制走深走实，发展多元化股权融资，大力提高上市公司质量，培育一流投资银行和投资机构。强化市场规则，打造规则统一、监管协同的金融市场，促进长期资本形成。

要把发展直接融资放在重要位置，形成融资功能完备、基础制度扎实、市场监管有效、投资者合法权益得到有效保护的多层次资本市场体系。

加强资本市场和保险市场建设，推动金融市场协调发展。促进股票期货市场稳定健康发展，坚决清理整顿各类交易场所，建设规范统一的债券市场，积极培育保险市场。

地方政府债务

建立防范化解地方债务风险长效机制，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制。

各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。

防范化解地方政府性债务风险。当前我国政府债务总体安全、可控。要综合施策、标本兼治，妥善处理存量债务，规范地方政府举债融资机制，将地方政府债务收支分类纳入预算管理，构建地方政府债务规模控制和风险预警机制。

资料来源：中国政府网，国信证券经济研究所整理

◆ 风险提示

海外市场风险波动。

相关研究报告：

《美国经济韧性或难以为继-三季度美国 GDP 数据点评》——2023-10-27

《增发国债解读-特别国债重出，稳增长力度再升级》——2023-10-25

《宏观经济数据前瞻-2023 年 9 月宏观经济指标预期一览》——2023-10-08

《双节假期海外金融市场事项快评-美债利率上升影响全球多数股指和商品价格下跌》——2023-10-08

《9 月 PMI 数据解读-“秋旺”带动 PMI “双扩张”》——2023-09-30

免责声明

分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12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（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032