

政治局会议提振信心，美联储如期加息 25BP

宏观经济研究周报（07.24-07.30）

2023年07月28日

投资要点

- **本周观点：国内方面**，近期公布的6月份各项经济数据表明我国经济仍处于弱修复阶段。2023年二季度GDP同比增长6.3%，较一季度提高1.8个百分点。受益于政策加力和市场预期修复，6月份工业增加值环比增速0.68%，固定资产投资环比增速0.39%，均逐月改善；6月份工业增加值、固定资产投资、社零两年平均同比增速分别为4.1%、4.6%和3.1%，分别较4月份提高2.9、1.4和0.5个百分点。但房地产投资和民间投资降幅扩大，1-6月份房地产投资和民间投资增速分别为-7.9%和-0.2%，分别较1-5月份回落0.7和0.1个百分点。1-6月份全国规模以上工业企业利润总额同比下降16.8%，降幅较1-5月份收窄2个百分点，累计利润降幅自年初以来逐月收窄，明显改善且好于预期。中共中央政治局7月24日召开会议，分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。对于下半年经济目标，会议强调“加大宏观政策调控力度，着力扩大内需、提振信心、防范风险”。预计下半年，宏观政策力度将边际加码，提振市场信心，支持实体经济恢复。**海外方面**，美联储7月议息会议决定加息25BP，将联邦基金目标利率区间升至5.25-5.5%。对于未来加息指引，鲍威尔暗示未来加息与否取决于数据，9月美联储是否继续加息仍具有较大不确定性，但美联储与市场基本达成年内不会降息的一致预期。预计未来一段时间，美联储加息接近尾声，但利率维持高位时间或偏长。一是美国通胀仍具有较强的粘性，6月核心CPI同比涨幅有所下滑，但仍达4.8%。二是美国主要经济数据表现较强，反映出当前美国经济恢复势头较好，就业数据也保持较高水平，经济软着陆概率提升，因此其降息意愿较低。欧洲方面，欧洲央行如期加息25BP，英国7月CPI仍然处于7.9%的高位，英国央行或将继续加息25个基点。整体来看，尽管美国经济形势较好，但海外经济衰退风险仍然较大，短期内需保持谨慎。
- **国内热点**：一、中共中央政治局召开会议。二、1—6月份全国规模以上工业企业利润下降16.8%，降幅持续收窄。三、国新办介绍“金融支持科技创新 做强做优实体经济”有关情况。四、6月我国国际收支货物和服务贸易进出口规模达39147亿元。
- **国际热点**：一、美联储加息25个基点。二、欧洲央行加息25个基点。三、日本央行“松绑”YCC，股债汇市场大波动。
- **上周高频数据跟踪**：上周，上证指数上涨3.42%，收报3275.93点，沪深300指数上涨4.47%，收报3992.74，创业板指上涨2.61%，收报2219.54点。
- **风险提示**：国内政策超预期；欧美经济衰退风险加剧。

上证指数-沪深300走势图



%	1M	3M	12M
上证指数	2.71	-0.30	0.01
沪深300	3.83	0.11	-5.50

黄红卫
分析师

 执业证书编号:S0530519010001
 huanghongwei@hnchasing.com

叶彬
研究助理

yebin@hnchasing.com

相关报告

- 1 宏观经济研究周报（07.17-07.24）：国内经济持续弱修复，仍需警惕海外衰退风险 2023-07-25
- 2 经济金融高频数据周报（7.17-7.21）2023-07-23
- 3 财信宏观策略&市场资金跟踪周报（7.24-7.28）：静待方向选择，期待向上突破 2023-07-23

内容目录

1 本周观点	3
2 上周国内宏观消息梳理	4
2.1 中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势	4
2.2 2023年1—6月份全国规模以上工业企业利润下降16.8%，降幅持续收窄	5
2.3 国新办举行国务院政策例行吹风会，介绍“金融支持科技创新 做强做优实体经济”有关情况	6
2.4 外汇局：6月我国国际收支货物和服务贸易进出口规模达39147亿元	6
3 上周海外宏观消息梳理	7
3.1 美联储加息25个基点，利率目标区间升至5.25%-5.50%	7
3.2 欧洲央行加息25个基点，拉加德：对之后的决策持开放态度	7
3.3 日本央行“松绑”YCC，股债汇市场大波动	8
4 上周市场高频数据跟踪	8
5 上周经济高频数据跟踪	9
6 风险提示	12

图表目录

图 1：中证 500 指数（点）	8
图 2：中证 1000 指数（点）	8
图 3：创业板指数（点）	9
图 4：恒生指数、恒生中国企业指数（点）	9
图 5：道琼斯工业平均指数（点）	9
图 6：标准普尔 500 指数（点）	9
图 7：30 城商品房周成交面积（万平方米）	10
图 8：100 大中城市：周成交土地情况	10
图 9：浮法平板玻璃价格	10
图 10：水泥价格指数	10
图 11：螺纹钢价格（元/吨）	10
图 12：唐山钢厂产能利用率、高炉开工率（%）	10
图 13：焦炭、煤炭、冶焦煤库存（万吨）	11
图 14：45 港铁矿石库存情况（万吨）	11
图 15：波罗的海运费指数	11
图 16：国内航运指数	11
图 17：原油价格（美元/桶）	12
图 18：全美商业原油库存情况	12
图 19：10Y 美债收益率（%）	12
图 20：美元指数与黄金价格（右轴）	12

1 本周观点

政治局会议提振信心,美联储如期加息 25BP。国内方面,近期公布的 6 月份各项经济数据表明我国经济仍处于弱修复阶段。2023 年二季度 GDP 同比增长 6.3%,较一季度提高 1.8 个百分点,剔除基数效应的 2022-2023 年二季度 GDP 两年平均增速为 3.3%,较一季度回落 1.3 个百分点,二季度 GDP 环比增长 0.8%,较一季度下滑 1.4 个百分点。受益于政策加力和市场预期修复,4、5、6 月份工业增加值环比增速分别为-0.34%、0.63%和 0.68%,固定资产投资环比增速分别为-0.84%、0.27%和 0.39%,均逐月改善;6 月份工业增加值、固定资产投资、社零两年平均同比增速分别为 4.1%、4.6%和 3.1%,分别较 4 月份提高 2.9、1.4 和 0.5 个百分点。但房地产投资和民间投资降幅扩大,1-6 月份房地产投资和民间投资增速分别为-7.9%和-0.2%,分别较 1-5 月份回落 0.7 和 0.1 个百分点。1-6 月份全国规模以上工业企业利润总额同比下降 16.8%,降幅较 1-5 月份收窄 2 个百分点,累计利润降幅自年初以来逐月收窄。6 月当月规上工业企业利润同比下降 8.3%,降幅较 5 月份收窄 4.3 个百分点,明显改善且好于预期。中共中央政治局 7 月 24 日召开会议,分析研究当前经济形势,部署下半年经济工作。对于下半年经济目标,会议强调“加大宏观政策调控力度,着力扩大内需、提振信心、防范风险”。预计下半年,宏观政策力度将边际加码,支持实体经济恢复。其中,财政政策延续优化并完善减税降费政策,加快专项债发行;货币政策持续偏宽松,以保证市场流动性合理充裕。同时,通过一系列政策积极扩大内需、推动现代化产业体系建设、改善民营经济发展环境、适当调整房地产政策和稳就业,以提振市场信心。

海外方面,美联储 7 月议息会议决定加息 25BP,将联邦基金目标利率区间升至 5.25-5.5%,本次加息基本符合市场一致预期。这也是自去年初开启加息周期以来,美联储累计第 11 次加息,本轮已累计加息 525 个基点。当前,美联储已将利率推升至 22 年来最高水平,对全球的经济增长造成掣肘。对于未来加息指引,鲍威尔暗示未来加息与否取决于数据,9 月美联储是否继续加息仍具有较大不确定性,但美联储与市场基本达成年内不会降息的一致预期。预计未来一段时间,美联储加息接近尾声,但利率维持高位时间或偏长。一是美国通胀仍具有较强的粘性,当前美国通胀水平明显高于美联储 2%的长期目标,6 月核心 CPI 同比涨幅有所下滑,但仍达 4.8%,过早结束紧缩周期,通胀率可能将难以回归其通胀目标。二是美国主要经济数据表现较强,反映出当前美国经济恢复势头较好,就业数据也保持较高水平,经济软着陆概率提升,因此其降息意愿较低。欧洲方面,欧洲央行如期加息 25BP,自一年前开启加息进程以来,欧洲央行已连续九次加息,累计加息 425 个基点;此外,欧元区综合 PMI 收报 48.9,创 6 个月低点,欧洲下半年的经济形势较为艰难。英国 7 月 CPI 仍然处于 7.9%的高位,英国央行或将继续加息 25 个基点,可能导致英国经济进一步承压。整体来看,尽管美国经济形势较好,但海外经济衰退风险仍然较大,短期内需保持谨慎。

2 上周国内宏观消息梳理

2.1 中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势

事件：中共中央政治局7月24日召开会议，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会议。

会议认为，今年以来，在以习近平同志为核心的党中央坚强领导下，各地区各部门更好统筹国内国际两个大局，更好统筹疫情防控和经济社会发展，更好统筹发展和安全，国民经济持续恢复、总体回升向好，高质量发展扎实推进，产业升级厚积薄发，粮食能源安全得到有效保障，社会大局保持稳定，为实现全年经济社会发展目标打下了良好基础。

会议指出，当前经济运行面临新的困难挑战，主要是国内需求不足，一些企业经营困难，重点领域风险隐患较多，外部环境复杂严峻。疫情防控平稳转段后，经济恢复是一个波浪式发展、曲折式前进的过程。我国经济具有巨大的发展韧性和潜力，长期向好的基本面没有改变。

会议强调，做好下半年经济工作，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，全面深化改革开放，加大宏观政策调控力度，着力扩大内需、提振信心、防范风险，不断推动经济运行持续好转、内生动力持续增强、社会预期持续改善、风险隐患持续化解，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

会议指出，要用好政策空间、找准发力方向，扎实推动经济高质量发展。要精准有力实施宏观调控，加强逆周期调节和政策储备。要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，延续、优化、完善并落实好减税降费政策，发挥总量和结构性货币政策工具作用，大力支持科技创新、实体经济和中小微企业发展。要保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。要活跃资本市场，提振投资者信心。

会议强调，要积极扩大国内需求，发挥消费拉动经济增长的基础性作用，通过增加居民收入扩大消费，通过终端需求带动有效供给，把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来。要提振汽车、电子产品、家居等大宗消费，推动体育休闲、文化旅游等服务消费。要更好发挥政府投资带动作用，加快地方政府专项债券发行和使用。要制定出台促进民间投资的政策措施。要多措并举，稳住外贸外资基本盘。要增加国际航班，保障中欧班列稳定畅通。

会议指出，要大力推动现代化产业体系建设，加快培育壮大战略性新兴产业、打造更多支柱产业。要推动数字经济与先进制造业、现代服务业深度融合，促进人工智能安全发展。要推动平台企业规范健康持续发展。

会议强调，要持续深化改革开放，坚持“两个毫不动摇”，切实提高国有企业核心竞争力，切实优化民营企业发展环境。要坚决整治乱收费、乱罚款、乱摊派，解决政府拖欠企业账款问题。要建立健全与企业的常态化沟通交流机制，鼓励企业敢闯、敢投、敢担风

险，积极创造市场。要支持有条件的自贸试验区和自由贸易港对接国际高标准经贸规则，推动改革开放先行先试。要精心办好第三届“一带一路”国际合作高峰论坛。

会议指出，要切实防范化解重点领域风险，适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调整优化房地产政策，因城施策用好政策工具箱，更好满足居民刚性和改善性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展。要加大保障性住房建设和供给，积极推动城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设，盘活改造各类闲置房产。要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案。要加强金融监管，稳步推动高风险中小金融机构改革化险。

会议强调，要加大民生保障力度，把稳就业提高到战略高度通盘考虑，兜牢兜实基层“三保”底线，扩大中等收入群体。要加强耕地保护和质量提升，巩固拓展脱贫攻坚成果，全面推进乡村振兴。要坚决防范重特大安全事故发生，保障迎峰度夏能源电力供应。

会议指出，要以学习贯彻习近平新时代中国特色社会主义思想主题教育为契机，教育引导广大党员干部牢固树立正确政绩观，更好激发干事创业的积极性，让勇于担当作为、善于攻坚克难的优秀干部脱颖而出、多作贡献，以新气象新作为推动高质量发展取得新成效。

会议还研究了其他事项。

来源：新华社

2.2 2023年1—6月份全国规模以上工业企业利润下降16.8%，降幅持续收窄

事件：1—6月份，全国规模以上工业企业实现利润总额33884.6亿元，同比下降16.8%，降幅比1—5月份收窄2.0个百分点。1—6月份，规模以上工业企业中，国有控股企业实现利润总额12002.0亿元，同比下降21.0%；股份制企业实现利润总额24872.0亿元，下降18.1%；外商及港澳台商投资企业实现利润总额7966.8亿元，下降12.8%；私营企业实现利润总额8689.2亿元，下降13.5%。6月份，规模以上工业企业实现利润总额7197.6亿元，同比下降8.3%。

国家统计局工业司统计师孙晓表示：今年以来，随着推动经济持续回升向好各项政策措施落地显效，工业生产稳步恢复，企业盈利逐月改善，工业企业效益状况呈现以下主要特点：工业企业利润稳步恢复。6月份，全国规模以上工业企业利润同比下降8.3%，降幅较5月份收窄4.3个百分点。分季度看，二季度规上工业企业利润下降12.7%，降幅较一季度收窄8.7个百分点。上半年，规上工业企业利润同比下降16.8%，降幅较1—5月份、一季度分别收窄2.0、4.6个百分点，累计利润降幅自年初以来逐月收窄，工业企业利润稳步恢复。总体看，工业企业利润延续恢复态势。下阶段，要坚决贯彻党中央、国务院决策部署，科学精准实施宏观政策，着力扩大有效需求，提高产销衔接水平，激发经营主体活力，培育壮大发展新动能，推动工业经济高质量发展。

来源：国家统计局

2.3 国新办举行国务院政策例行吹风会，介绍“金融支持科技创新 做强做优实体经济”有关情况

事件：7月27日下午，国务院新闻办公室举行国务院政策例行吹风会，科技部副部长吴朝晖、中国人民银行副行长张青松及工业和信息化部中小企业局负责人牟淑慧出席会议，介绍“金融支持科技创新 做强做优实体经济”有关情况，并答记者问。

“近年来，中国人民银行等金融管理部门认真贯彻落实党中央、国务院决策部署，多措并举、综合施策，推动金融支持科技创新的强度和水平持续提升。”张青松表示。张青松披露的两组数据有力证明了这一结论。科技型企业贷款方面，持续保持较快增长速度。截至2023年6月末，高技术制造业中长期贷款余额2.5万亿元，同比增长41.5%，连续3年保持30%以上的较高增速；科技型中小企业贷款余额2.36万亿元，同比增长25.1%，连续3年保持25%以上的较高增速；全国专精特新企业贷款余额为2.72万亿元，同比增长20.4%，连续3年保持20%以上的增速。资本市场方面，服务科技型企业的功能明显增强。截至2023年6月末，科创票据、科创公司债余额约4500亿元，超过1000家专精特新中小企业在A股上市，创业投资和私募股权投资基金管理规模近14万亿元。

来源：国新办

2.4 外汇局：6月我国国际收支货物和服务贸易进出口规模达39147亿元

事件：7月28日，国家外汇管理局公布2023年6月我国国际收支货物和服务贸易数据。2023年6月，我国国际收支货物和服务贸易进出口规模39147亿元。其中，货物贸易顺差4242亿元、服务贸易逆差1331亿元。

具体来看，2023年6月，货物贸易出口19134亿元，进口14892亿元，顺差4242亿元；服务贸易出口1895亿元，进口3225亿元，逆差1331亿元。服务贸易主要项目为：运输服务进出口规模1525亿元，旅行服务进出口规模978亿元，其他商业服务进出口规模933亿元，电信、计算机和信息服务进出口规模603亿元。

当天数据还显示，2023年6月，中国外汇市场（不含外币对市场，下同）总计成交21.89万亿元人民币（等值3.06万亿美元）。1-6月，中国外汇市场累计成交123.76万亿元人民币（等值17.85万亿美元）。

国家外汇管理局副局长、新闻发言人王春英在日前表示，看未来趋势，中国经常账户保持合理规模顺差这个中长期发展格局不会改变。从货物角度来看，中国货物出口新的增长点不断涌现，同时传统基本盘保持稳定，另外有一些中间品进口向好，显示出未来出口是有潜力的。服务贸易方面，因为疫情放开、各方面保障恢复，中国跨境旅行呈现恢复态势，相关旅行支出也同比增长，但仍低于疫情前水平，对

经常账户的影响是可控的。制造业的发展进步和提升将会带动相关生产性服务贸易收入增加。

来源：证券时报网

3 上周海外宏观消息梳理

3.1 美联储加息 25 个基点，利率目标区间升至 5.25%-5.50%

事件：北京时间 7 月 27 日凌晨 2:00，美联储如预期般加息 25 个基点，这是美联储在过去 12 次会议中的第 11 次加息，利率目标区间升至 5.25%-5.50%，上次达到这一水平还要追溯到 2007 年楼市崩盘之前。美联储在声明中表示，仍然高度关注通胀风险，力求在较长时间内实现最大就业和 2% 的通胀率。在未来是否进一步收紧货币政策问题上，美联储重申将考虑先前累积的紧缩程度，也会将滞后效应以及经济和金融发展情况纳入考量。整体而言，美联储 7 月利率决议可以称得上“无聊”。在美联储决议公布后，市场对美联储加息的预期并未发生太大改变，9 月美联储约有 80% 的可能性按兵不动，加息 25 个基点的概率只有约 20%，而在 11 月会议及之前加息的概率则约有 40%。对于未来的货币政策，鲍威尔没有做出任何承诺：7 月之后“可能”再次加息，不过通胀持续放缓和经济数据疲软也可能促使美联储暂停加息。“未来任何政策决定都将采取逐次会议逐次分析的方式，在当前环境下，决策者们只能就下一步货币政策给出有限的指引。”

来源：21 世纪经济报道

3.2 欧洲央行加息 25 个基点，拉加德：对之后的决策持开放态度

事件：当地时间周四（7 月 27 日），欧洲央行如预期加息 25 个基点，三大关键利率主要再融资利率、边际借贷利率和存款机制利率将分别上调至 4.25%、4.50% 和 3.75%。自一年前开启加息进程以来，欧洲央行已连续九次加息，累计加息 425 个基点。欧洲央行在声明中表示，尽管通胀持续下降，但预计仍将在较长时间内维持在目标水平上方。数据显示，欧元区整体通胀率从 5 月的 6.1% 下降至 6 月的 5.5%，为近 18 个月来的最低水平，但仍远高于欧洲央行 2% 的目标水平。欧洲央行强调，管理委员会随时准备在其职权范围内调整其所有工具，以确保通胀在中期回到 2% 的目标，并保持货币政策传导的平稳运行。欧洲央行没有透露任何关于未来举措的前瞻性指引，该央行还将最低准备金的报酬定为 0%。

来源：财联社

3.3 日本央行“松绑”YCC，股债汇市场大波动

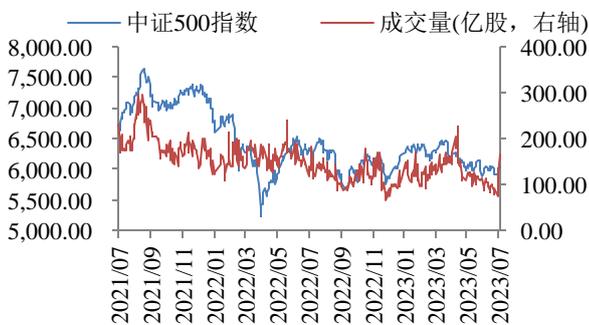
事件：7月28日，日本央行公布最新货币政策决定，将基准利率维持在历史低点-0.1%，同时将10年期国债收益率目标维持在0%附近。值得关注的是，日本央行对收益率曲线控制（YCC）政策表述调整了措辞，称将灵活控制10年期国债收益率，允许波动幅度一定程度上超过正负0.5%。日本央行态度的微妙变化引发了日本金融市场极大反应，日本股市和日元周五均出现大幅波动。日本股市当天一度下跌2.6%，收盘下跌0.4%。美元对日元同样急升1%至1美元对140.9866日元，随后下跌超过1%。在货币政策声明发布后，日本央行行长植田和男发表讲话。他强调，央行将继续执行宽松货币政策以支持经济。同时，他强调对和收益率曲线控制（YCC）有关的指引进行微调，并不代表日本央行向政策正常化迈出的一步。他仍然认为实现价格目标还有很长的路要走。

来源：证券时报网

4 上周市场高频数据跟踪

截至2023年7月28日，中证500指数收报6043.24点，周涨1.98%；中证1000指数收报6465.38点，周涨1.00%。

图 1：中证 500 指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

图 2：中证 1000 指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

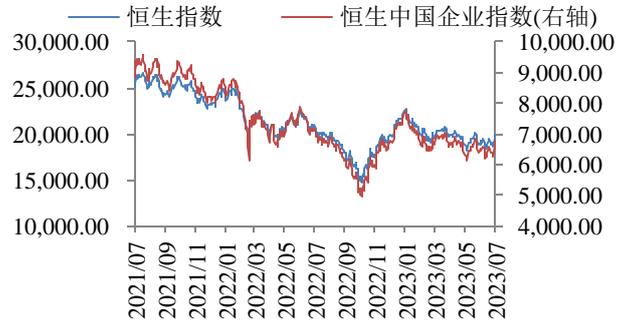
截至2023年7月28日，创业板指收报2219.54点，周涨2.61%；恒生指数收报19916.56点，周涨4.41%。

图 3：创业板指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

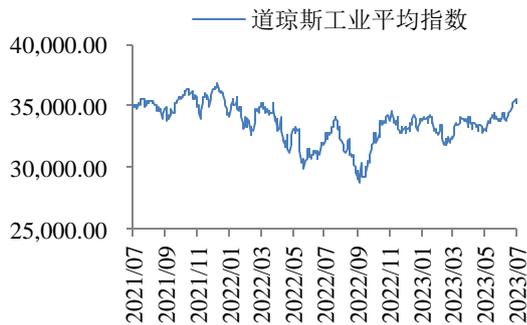
图 4：恒生指数、恒生中国企业指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

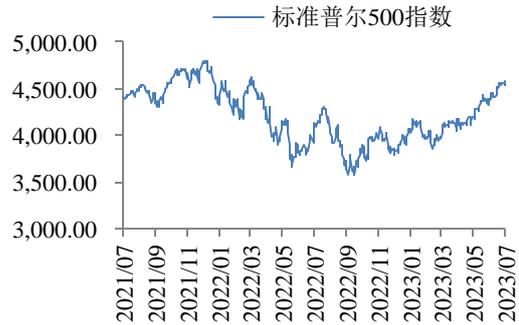
截至 2023 年 7 月 28 日，道琼斯工业平均指数收报 35459.29 点，周涨 0.66%；标准普尔 500 指数收报 4582.23 点，周涨 1.01%。

图 5：道琼斯工业平均指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

图 6：标准普尔 500 指数（点）

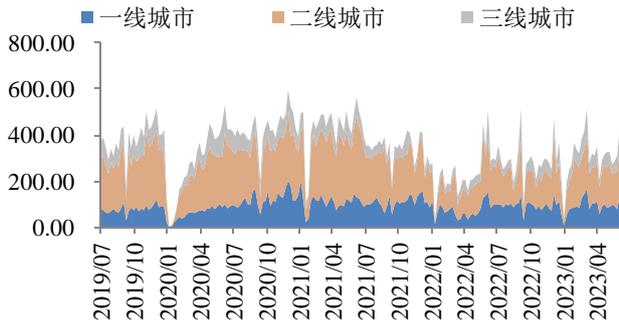


资料来源：IFinD，财信证券

5 上周经济高频数据跟踪

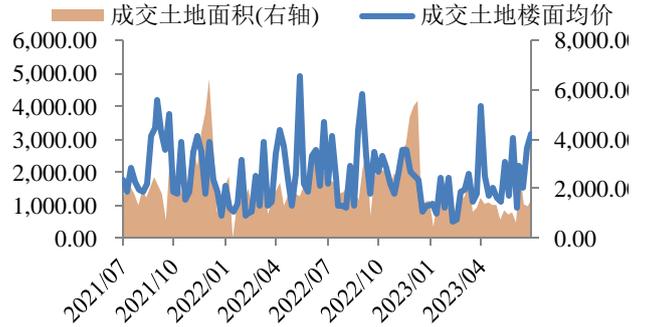
截至 2023 年 7 月 23 日，30 大中城市商品房周成交面积 216.04 万平方米，环比增加 6.34%；100 大中城市成交土地当周溢价率 3.06%。

图 7：30 城商品房周成交面积（万平方米）



资料来源：IFinD，财信证券

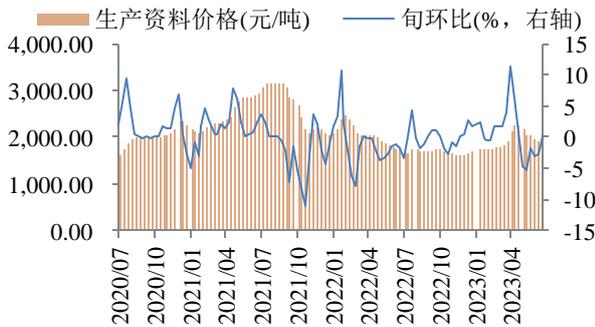
图 8：100 大中城市：周成交土地情况



资料来源：IFinD，财信证券

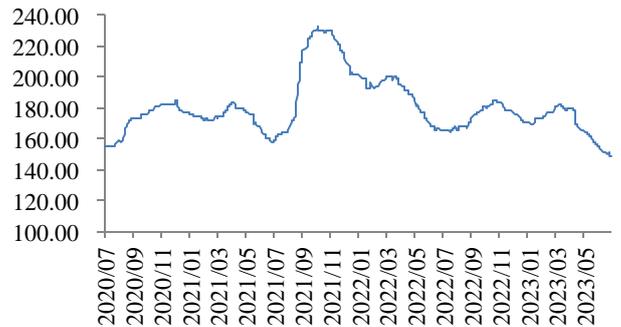
截至 2023 年 7 月 20 日，浮法平板玻璃价格为 1915.60 元/吨，旬环比上涨 0.10 %；
截至 2023 年 7 月 28 日，水泥价格指数持续下行。

图 9：浮法平板玻璃价格



资料来源：IFinD，财信证券

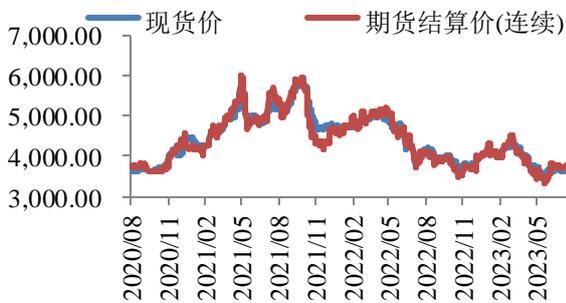
图 10：水泥价格指数



资料来源：IFinD，财信证券

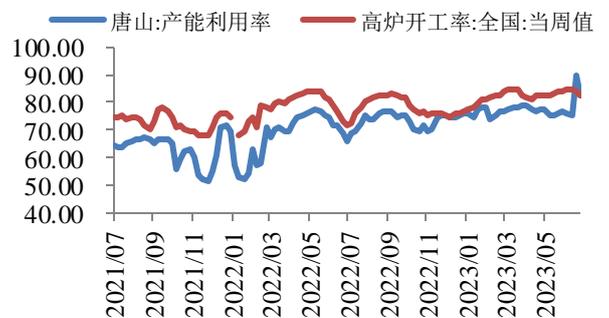
截至 2023 年 7 月 28 日，螺纹钢现货价格周涨 2.15%，期货结算价格周涨 0.37%；全国高炉开工率为 82.14%，周环比减少 1.75 个百分点。

图 11：螺纹钢价格（元/吨）



资料来源：IFinD，财信证券

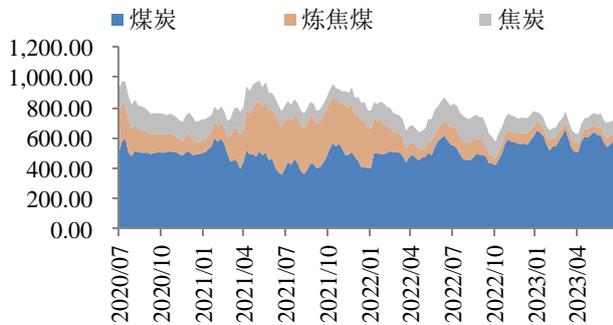
图 12：唐山钢厂产能利用率、高炉开工率(%)



资料来源：IFinD，财信证券

截至 2023 年 7 月 28 日,煤炭库存周环比上涨 0.17%,炼焦煤库存周环比上涨 4.14%,焦炭库存周环比下降 6.45%;截至 2023 年 7 月 28 日,45 港铁矿石周库存环比下降 0.71%。

图 13: 焦炭、煤炭、冶焦煤库存 (万吨)



资料来源: IFinD, 财信证券

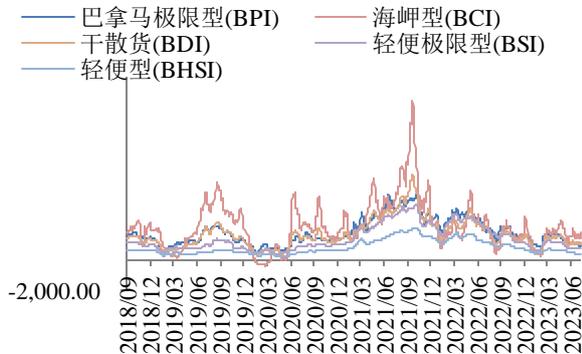
图 14: 45 港铁矿石库存情况(万吨)



资料来源: IFinD, 财信证券

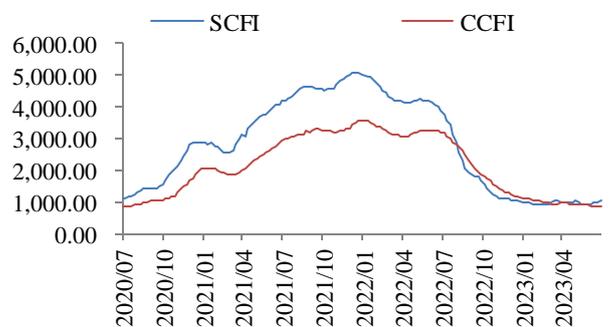
截至 2023 年 7 月 28 日,波罗的海干散货运费指数上涨至 1110.00 点;国内航运指数维持低位。

图 15: 波罗的海运费指数



资料来源: IFinD, 财信证券

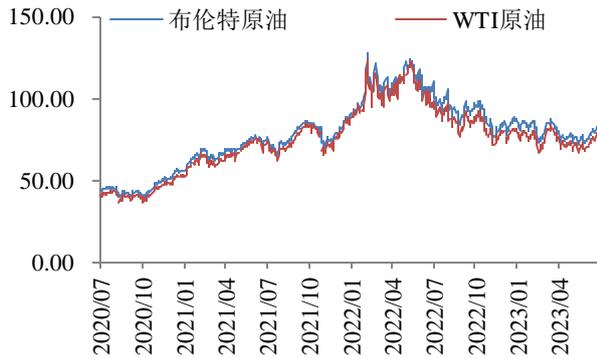
图 16: 国内航运指数



资料来源: IFinD, 财信证券

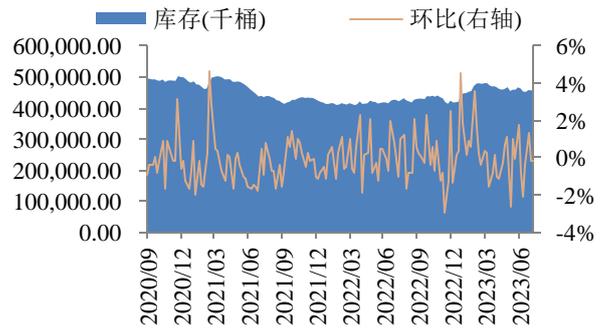
截至 2023 年 7 月 28 日,布油价格周涨 4.84%,WTI 原油价格周涨 4.55%;截至 2023 年 7 月 21 日,美国商业原油库存周环比减少 0.13%。

图 17: 原油价格 (美元/桶)



资料来源: IFinD, 财信证券

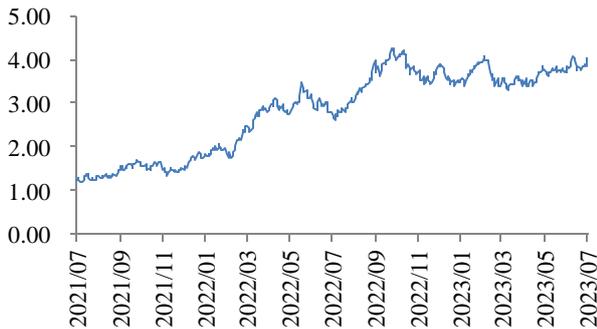
图 18: 全美商业原油库存情况



资料来源: IFinD, 财信证券

截至 2023 年 7 月 28 日，美国长期国债（10 年）收益率为 3.96%，较上周上涨 0.12 个百分点；黄金价格高位震荡，美元指数小幅上升至 101.70 点。

图 19: 10Y 美债收益率 (%)



资料来源: IFinD, 财信证券

图 20: 美元指数与黄金价格 (右轴)



资料来源: IFinD, 财信证券

6 风险提示

国内政策超预期；欧美经济衰退风险加剧。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438