

2023年08月20日

增量政策有望延续落地

宏观研究团队

——宏观周报

何宁（分析师）

hening@kysec.cn

证书编号：S0790522110002

● 国内宏观政策：降息后增量政策有望陆续落地

近两周（8月6日-8月20日）国内宏观主要聚焦以下几个方面：

近两周，经济方面的政策基调主要聚焦加大宏观调控力度，扩大内需、扩消费、促投资、现代化转型等。国务院总理李强在国务院第二次全体会议表示，继续拓展扩消费、促投资政策空间，提振大宗消费，调动民间投资积极性，扎实做好重大项目前期研究和储备。

基建及产业政策方面，重点聚焦水利工程供水价格改革、支持数据要素市场建设、建设珠三角现代产业高地、建设农村现代流通体系等。

货币政策方面，近两周政策聚焦央行降息、二季度货币政策执行报告发布。央行Q2货币政策执行报告指出，稳健的货币政策要精准有力，更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，稳固支持实体经济恢复发展。综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕；推动实体经济融资成本稳中有降；坚决防范汇率超调风险等。

地产政策方面，央行Q2货币政策执行报告表述较为积极，指出落实好“金融16条”，保持房地产融资平稳有序，加大对住房租赁、城中村改造、保障性住房建设等金融支持力度。保交楼贷款支持计划延期，稳步推进租赁住房贷款支持计划在试点城市落地等。近两周二、三线城市需求端延续放松，我们预计后续二线城市认房认贷、降房贷利率、限购限售等有望陆续放开；一线城市地产政策也可能边际松动，但核心区偏谨慎。

消费政策方面，消费政策方面，近两周政策聚焦各省市扩大消费措施，包括推进现房销售试点、发放文旅/汽车/零售消费券、购车补贴等。后续汽车消费有望局部松绑，包括优化汽车限购管理政策，实施城区、郊区指标差异化政策，因地制宜增加年度购车指标投放等。

贸易政策方面，近两周政策聚焦恢复部分国家出境团队游、加大吸引外商投资力度、促进综合保税区高质量发展等。

金融监管政策方面，近两周监管部门出台多项活跃资本市场、提振信心的证券交易规则。具体包括，调整沪深交易所研究股票、基金等证券申报数量；研究调整证券交易印花税；研究适当延长A股市场、交易所债券市场交易时间；加快推进回购规则修订，放宽上市公司股价回购限制；适时研究优化减持规则等。后续更多规则调整有望落地。

● 海外宏观政策：美联储最新货币政策纪要偏鹰

过去两周，海外宏观主要聚美联储会议纪要、日央行7月货币政策会议纪要、美国多家银行评级被下调等。

美联储最新会议纪要态度偏鹰，但与与会者对经济评估更为乐观。纪要显示，大多数（most）与会者继续认为通胀有重大的上行风险，可能需要货币政策进一步紧缩。虽然认为经济前景仍不确定，但联储工作人员不再判定经济将在年底前进入轻度衰退。此外，穆迪下调部分美国银行评级，警告高利率和缩表之下的存款流失、2024年初美国潜在经济衰退、银行盈利挤压和商业地产陷入困境，都令中小型银行的资产风险恶化。

● **风险提示：**国内外货币政策持续分化，国内政策执行力度不及预期。

相关研究报告

《地方化债方案复盘与思考—宏观经济专题》-2023.8.18

《降息后增量政策落地可期——Q2央行货币政策报告点评—宏观经济点评》-2023.8.18

《从“社零”到“服零”：经济结构观察与长期政策思考——兼评7月经济数据—宏观经济点评》-2023.8.16

目 录

1、国内宏观：降息后增量政策有望陆续落地.....	3
1.1、经济增长：拓展扩消费、促投资政策空间.....	3
1.2、基建及产业政策：扎实做好重大项目前期研究和储备.....	3
1.3、货币政策：综合运用多种货币政策工具.....	4
1.4、地产政策：地产政策有望松动，关注住房租赁、房地产发展新模式.....	5
1.5、消费政策：继续提振住房和汽车消费.....	6
1.6、贸易相关政策：加大吸引外商投资力度.....	7
1.7、金融监管：研究多项活跃资本市场制度规则.....	8
2、海外宏观：美联储最新货币政策纪要偏鹰.....	9
3、风险提示.....	10
表 1：经济恢复向好基础仍待加固.....	3
表 2：鼓励各类市场主体参与数据要素市场建设.....	4
表 3：更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能.....	5
表 4：因城施策用好政策工具箱.....	6
表 5：暑期各地积极开展文旅促消费活动.....	7
表 6：推动综合保税区对内对外双向开放.....	8
表 7：调整证券交易印花税发挥过积极作用.....	8
表 8：美国多家银行评级被下调.....	9
表 9：8 月第 3 周海外股指全线下跌.....	10
表 10：8 月第 3 周国际大宗商品价格多数下跌.....	10

1、国内宏观：降息后增量政策有望陆续落地

1.1、经济增长：拓展扩消费、促投资政策空间

近两周，经济方面的政策基调主要包括加大宏观调控力度，扩大内需、扩消费、促投资、现代化转型等。国务院总理李强在国务院第二次全体会议表示，继续拓展扩消费、促投资政策空间，提振大宗消费，调动民间投资积极性，扎实做好重大项目前期研究和储备。要着力构建现代化产业体系，加快用新技术新业态改造提升传统产业，大力推进战略性新兴产业集群发展，优化民营企业发展环境等。央行二季度货币政策执行报告提出，国内经济有望持续好转，问题主要在于居民收入预期不稳，消费恢复仍慢，民间投资信心不足，一些企业经营困难，部分行业存在生产线外迁现象，地方财政收支平衡压力加大；此外，经济逆全球化风险、海外加息效应仍对我国存潜在影响。

表1：经济恢复向好基础仍待加固

时间	机构/领导	主题	具体内容
08.15	国家统计局	国民经济持续恢复	7月份，国民经济持续恢复，高质量发展扎实推进，但国内需求仍显不足，经济恢复向好基础仍待加固；下阶段，要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。
08.16	国务院总理李强	国务院第二次全体会议	要着力扩大国内需求，继续拓展扩消费、促投资政策空间，提振大宗消费，调动民间投资积极性，扎实做好重大项目前期研究和储备。要着力构建现代化产业体系，加快用新技术新业态改造提升传统产业，大力推进战略性新兴产业集群发展，全面加快制造业数字化转型步伐。深入实施新一轮国企改革深化提升行动，优化民营企业发展环境，推动外贸稳规模优结构，更大力度吸引和利用外资。

资料来源：中国政府网、新华社等、开源证券研究所

1.2、基建及产业政策：扎实做好重大项目前期研究和储备

基建和产业方面，政策重点聚焦水利工程供水价格改革、支持数据要素市场建设、建设珠三角现代产业高地、建设农村现代流通体系等。

国务院批复《广东省国土空间规划（2021-2035年）》，指出将珠三角建设成为世界一流城市群，打造具有全球竞争力的现代产业高地，提升资源节约集约利用水平，改善城镇地区人居环境质量。以珠三角港口集群为核心，发挥湾区引领带动作用，

构建完善的海陆通道网络，打造陆海联动、双向开放的门户枢纽。

表2：鼓励各类市场主体参与数据要素市场建设

时间	机构/领导	主题	具体内容
08.08	水利部等9部门	《关于推广合同节水管理的若干措施》	推进水利工程供水价格改革和农业水价综合改革，实施差别化水价政策。鼓励开展用水权交易，通过用水权转让、收储等方式进行交易，提升合同节水管理效益。
08.08	工信部	支持数据要素市场建设	支持北京、上海等地数据交易机构高质量建设，鼓励各类市场主体参与数据要素市场建设，探索多种形式的数字交易模式，推动数据要素价值转化；推动全国统一数据登记平台高水平建设；探索开展首席数据官区域试点工作。
08.19	国务院	《广东省国土空间规划（2021-2035年）》	将珠三角建设成为世界一流城市群，打造具有全球竞争力的现代产业高地，保障实体经济发展空间，完善区域性公共服务体系，提升资源节约集约利用水平，改善城镇地区人居环境质量。以珠三角港口集群为核心，发挥湾区引领带动作用，构建完善的海陆通道网络，打造陆海联动、双向开放的门户枢纽，发挥海洋作为高质量发展战略要地的作用。
08.17	国家发改委	《关于促进退役风电、光伏设备循环利用的指导意见》	支持光伏设备制造企业通过自主回收、联合回收或委托回收等模式，建立分布式光伏回收体系，鼓励风电、光伏设备制造企业主动提供回收服务，支持第三方专业回收企业开展退役风电、光伏设备回收业务。
08.14	中央财办等九部门	《中央财办等部门关于推动农村流通高质量发展的指导意见》	中央财办等九部门印发指导意见，旨在加快建设高效顺畅的农村现代流通体系，推进农村流通设施和业态全面融入现代流通体系，促进农村流通高质量发展。

资料来源：中国政府网、中国经济时报等、开源证券研究所

1.3、货币政策：综合运用多种货币政策工具

货币政策方面，近两周政策聚焦央行降息、二季度货币政策执行报告发布。央行Q2货币政策执行报告指出，稳健的货币政策要精准有力，更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，稳固支持实体经济恢复发展。综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕；推动实体经济融资成本稳中有降；坚决防范汇率超调风险等。

简评：从超预期降息和Q2货币政策执行报告来看，稳增长的重要性提升，总量货币政策或发挥更大效用，降低经济主体融资成本；支持小微和科技创新领域的结构性政策有望延续或创新。我们认为后续降准降息可期，增量和存量房贷利率有望下调。汇率方面新增“必要时对市场顺周期、单边行为进行纠偏，坚决防范汇率超调风险”，或指向央行对于汇率预期的管理和引导将有所加强。我们判断，人民币汇率后续难有持续贬值的动力。（详见《降息后增量政策落地可期——Q2央行货币政策报告点评》）

表3: 更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能

时间	机构/领导	主题	具体内容
08.16	中国央行	政策利率“降息”	央行公告称，为对冲税期高峰等因素的影响，维护银行体系流动性合理充裕，8月15日央行开展2040亿元7天期公开市场逆回购操作和4010亿元1年期中期借贷便利(MLF)操作，中标利率分别为1.80%、2.50%，上次分别为1.90%、2.65%，充分满足了金融机构需求。
08.18	中国央行	《2023年第二季度中国货币政策执行报告》	报告指出，宏观经济有望延续好转态势，未来与金融数据将更加匹配。稳健的货币政策要精准有力，更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，稳固支持实体经济恢复发展。要保持货币信贷总量适度、节奏平稳；推动实体经济融资成本稳中有降；坚决防范汇率超调风险，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

资料来源：中国政府网、开源证券研究所

1.4、地产政策：地产政策有望松动，关注住房租赁、房地产发展新模式

地产政策方面，央行Q2货币政策执行报告表述较为积极，指出落实好“金融16条”，保持房地产融资平稳有序，加大对住房租赁、城中村改造、保障性住房建设等金融支持力度。保交楼贷款支持计划延期，稳步推进租赁住房贷款支持计划在试点城市落地等。近两周二、三线城市需求端延续放松，我们预计后续二线城市或应放尽放，认房认贷、降房贷利率、限购限售等有望陆续放开；一线城市地产政策也可能边际松动，但核心区偏谨慎。

表4：因城施策用好政策工具箱

时间	机构/领导	主题	具体内容
08.18	中国人民银行	《2023年第二季度中国货币政策执行报告》	落实好“金融16条”，保持房地产融资平稳有序，加大对住房租赁、城中村改造、保障性住房建设等金融支持力度。延续实施保交楼贷款支持计划至2024年5月末，稳步推进租赁住房贷款支持计划在试点城市落地。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，扎实做好保交楼、保民生、保稳定各项工作，促进房地产市场平稳健康发展。
08.19	国务院	《广东省国土空间规划（2021-2035年）》	国务院批复同意《广东省国土空间规划（2021-2035年）》，到2035年，广东省耕地保有量不低于2751万亩；城镇开发边界扩展倍数控制在基于2020年城镇建设用地规模的1.3倍以内；单位国内生产总值建设土地使用面积下降不少于40%。
08.09	浙江金华	提高公积金贷款额度、放松限贷	取消房地产限售限制政策。根据金华市现行的公积金贷款政策，首套房和二套房首付比例分别为20%和40%。此外，二孩家庭贷款额度可上浮20%；全日制硕士研究生毕业和博士毕业购买建筑面积144平方米（含）以下住宅的，可分别上浮50%和100%。
08.11	重庆	允许公积金支付首付款	提高缴存人家庭租房提取额度；加大对多子女缴存人家庭租房支持力度；放宽城镇老旧小区加装电梯提取范围；支持提取住房公积金直接支付贷款购房首付款；支持新市民、青年人申请住房公积金个人住房贷款；优化住房公积金置换贷款住房套数认定标准；统一新购住房套数认定标准
08.15	浙江温州	提高公积金贷款额度	明确个人住房贷款首付款比例。缴存职工家庭购买、建造、改建、大修家庭首套住房，申请个人住房公积金贷款的，贷款最低首付款比例20%；购买、建造、改建、大修家庭第二套住房，申请个人住房公积金贷款的，贷款最低首付款比例40%。
08.15	安徽合肥	提高公积金贷款额度	意见稿显示，缴存人使用公积金贷款购买一星级及以上居住类绿色建筑（新建商品住宅）的，计算最高可贷额度时上浮20%，上浮后贷款额度不得超过合肥市规定的相应档次贷款额度上限标准。
08.17	江西南昌	降低二套房首付比例	按下限执行住房信贷政策。居民家庭通过公积金或商业银行贷款购买住房的，首次购房首付比例最低执行20%，二套房首付比例最低执行30%。推行货币化和“房票”安置方式。

资料来源：新华网、证券时报、观点网等、开源证券研究所

1.5、消费政策：继续提振住房和汽车消费

消费政策方面，近两周政策聚焦各省市扩大消费措施，包括推进现房销售试点、发放文旅/汽车/零售消费券、购车补贴等。后续汽车消费有望局部松绑，包括优化汽车限购管理政策，实施城区、郊区指标差异化政策，因地制宜增加年度购车指标投放等。

表5：暑期各地积极开展文旅促消费活动

时间	机构/领导	主题/规模	具体内容
08.07	河南省	《持续扩大消费若干政策措施》	聚焦汽车、住房、家电、文旅、体育等重点领域。在促进住房消费方面，支持郑州开展商品房预售制度改革，推进郑州、开封现房销售试点。在促进汽车消费方面，河南省将购车补贴政策延续至2023年12月底，对在省内新购汽车的消费者按照购车价格的5%给予补贴，省、市级财政各补贴一半。
08.07	安庆	5870万	2023年安庆市消费券计划发放汽车、家电、文旅及普惠四种类型消费券，计划投入资金5870万元。其中商务部门牵头的有汽车、家电、普惠型三种类型消费券发放工作，城区设立汽车、家电、普惠型消费券发放资金池。
08.11	武汉	1.45亿	“极目楚天 钟情武汉”2023年湖北武汉文旅消费券活动开启，8月至12月，武汉市将面向全国游客分3个阶段多个批次发放总价值1.45亿元的文旅消费券。
08.16	国务院总理李强	国务院第二次全体会议	国务院总理李强8月16日主持召开国务院第二次全体会议，李强强调，要着力扩大国内需求，继续拓展扩消费、促投资政策空间，提振大宗消费。
08.15	长沙	1800万	8月15日至8月25日，美团外卖将在长沙市商务局指导下，在长沙发放1800万元超市百货消费券。可在超市便利、水果生鲜、休食专卖、日用百货、宠物、美妆母婴等类型的活动指定商家外卖购物时使用。
08.16	成都	3200万	8月16日至8月25日，在成都市商务局指导下，美团外卖将在成都发放3200万元超市百货消费券。可在超市便利、水果生鲜、休食专卖、日用百货、宠物百货、美妆母婴等类型的活动指定商家外卖购物时使用。
08.16	大连	3300万	大连市将从8月16日起，再次向在连购车人发放总额3300万元的汽车消费券，本轮汽车消费券活动将延续至2023年9月30日。

资料来源：央广网、南方新闻网等、开源证券研究所

1.6、贸易相关政策：加大吸引外商投资力度

贸易方面，近两周政策聚焦恢复部分国家出境团队游、加大吸引外商投资力度、促进综合保税区高质量发展等。

表6：推动综合保税区对内对外双向开放

时间	机构/领导	主题	具体内容
08.10	文旅部	恢复部分国家出境团队旅游	文旅部发布恢复出境团队旅游第三批名单，目的地国家共 78 个，其中包括韩国、日本、土耳其、奥地利、德国、英国、捷克、美国、墨西哥、澳大利亚等热门旅游目的地国家。至此，中国公民出境团队游目的地增至 138 个。
08.14	国务院	《关于进一步优化外商投资环境加大吸引外商投资力度的意见》	拓宽吸引外资渠道。鼓励符合条件的外国投资者设立投资性公司、地区总部，相关投资性公司投资设立的企业，可按国家有关规定享受外商投资企业待遇。为符合条件的外商投资企业建立绿色通道，高效开展重要数据和个人信息出境安全评估，促进数据安全有序自由流动。
08.16	海关总署	23 条促进综合保税区高质量发展改革措施	推动综保区由原来的“两头在外”为主，转变为对内对外双向开放并重点发展的经济功能区，调整优化综保区检验检疫的作业模式和作业流程，推动更好融入国内大循环。加快综保区内高端制造业和研发维修等生产性服务业新业态发展，支持建设以研发创新、服务贸易等为特色的综保区。
08.17	商务部	中美关系	商务部正对美对华投资限制行政令影响进行全面评估，并将根据评估结果采取必要的应对措施。此外，商务部陆续收到部分企业关于出口镓、锗相关物项许可申请，目前正依法依规进行审查。

资料来源：中国政府网等、开源证券研究所

1.7、金融监管：研究多项活跃资本市场制度规则

金融监管方面，近两周监管部门出台多项活跃资本市场、提振信心的证券交易规则。具体包括，沪深交易所研究股票、基金等证券申报数量要求由 100 股（份）整数倍调整为 100 股（份）起、以 1 股（份）递增；研究调整证券交易印花税；研究适当延长 A 股市场、交易所债券市场交易时间；加快推进回购规则修订，放宽上市公司股价回购限制；适时研究优化减持规则等。后续更多规则调整有望落地。

表7：调整证券交易印花税发挥过积极作用

时间	机构/领导	主题	具体内容
08.11	上海交易所、深圳交易所	研究调整申报数量	研究将沪市主板股票、深市上市股票、沪深两市基金等证券申报数量要求由 100 股（份）整数倍调整为 100 股（份）起、以 1 股（份）递增。研究 ETF 引入盘后固定价格交易机制，进一步满足投资者以收盘价交易 ETF 需求。优化交易监管，平衡好保持交易通畅和打击恶意炒作；进一步明确市场预期，提升监管透明度。
08.18	证监会	证监会答记者问 12 条	调整证券交易印花税对于降低交易成本、活跃市场交易、体现普惠效应发挥过积极作用；现阶段实行 T+0 交易的时机不成熟；研究适当延长 A 股市场、交易所债券市场交易时间；完善突破关键核心技术的科技型企业融资“绿色通道”；大力发展中国特色指数体系和指数化投资；加快推进回购规则修订，放宽上市公司股价回购限制；适时研究优化减持规则；推出更多符合条件的“绿灯”案例，包括协议控制（VIE）架构企业和平台企业；推动允许银行类机构全面参与交易所债券市场交易等。

资料来源：中国政府网等、开源证券研究所

2、海外宏观：美联储最新货币政策纪要偏鹰

过去两周（8月6日-8月20日），海外宏观主要聚美联储会议纪要、日央行7月货币政策会议纪要、美国多家银行评级被下调等。

美联储最新会议纪要态度偏鹰，但与会者对经济评估更为乐观。纪要显示，大多数（most）与会者继续认为通胀有重大的上行风险，可能需要货币政策进一步紧缩。多名与会者指出，当（FOMC）委员会最终开始降低联邦基金利率的目标区间时，缩表不一定会结束。所有与会者都认定，为了让通胀在一段时间内达到美联储的目标，关键是货币政策立场要有足够的限制性。虽然指出经济前景仍不确定，但联储工作人员不再判定经济将在年底前进入轻度衰退。此外，穆迪下调部分美国银行评级，警告高利率和缩表之下的存款流失、2024年初美国潜在经济衰退、银行盈利挤压和商业地产陷入困境，都令中小型银行的资产风险恶化。

表8：美国多家银行评级被下调

时间	机构/领导	主题	具体内容
08.07	日本央行	7月货币政策会议审议委员意见摘要	日本央行公布7月货币政策会议审议委员意见摘要，一位成员表示，需要耐心继续实施货币宽松政策，以实现物价稳定目标；一位成员表示，在调整负利率政策之前，还有很长的路要走，需要维持收益率曲线控制框架；一位成员表示，将10年期日本国债收益率严格限制在0.5%的水平，可能会影响债券市场的运作和其他金融市场的波动；一位成员表示，在实现物价稳定目标的可能性充分上升之前，日本央行需要维持收益率曲线控制，同时以更大的灵活性进行控制。
08.08	美联储哈克	保持利率稳定	美联储哈克表示，美国经济正处于平稳降落的轨道上，美联储可能已经达到可以保持利率稳定的阶段，将需要暂时保持利率稳定。
08.10	美联储戴利		美联储戴利表示，CPI数据基本符合预期；美联储致力于坚决将通胀率恢复到2%的目标；无论是加息还是持有评级，现在都言之过早。戴利指出，通胀数据朝着正确的方向发展，预计2024年将进行降息讨论，这将取决于经济和通胀走势。
08.15	美国财政部长耶伦	美国通胀	美国财政部长耶伦表示，她正在关注可能对价格和经济产出产生影响的国际动态，但她重申称美国通胀可以在不损害就业的情况下放缓。
08.15	日本财务大臣铃木俊一		过度的汇率波动并不可取；如果发现过度波动的情况，会采取措施。
08.16	美联储	通胀风险升高	美联储会议纪要显示，通胀风险可能要求进一步收紧政策；两名美联储官员倾向于在7月份保持利率稳定。多数美联储官员认为通胀存在“重大”上行风险。多位与会者警告意外过度收紧政策的风险，一些与会者认为经济风险变得更加平衡。与会者表示，经济活动似乎正在逐渐放缓。联储工作人员不再预计会出现经济衰退，预计失业率将小幅上升。与会者表示通胀高得令人无法接受，需要更多证据才能让人们相信物价压力正在消退。
08.17	欧洲央行管委卡扎克斯		得到的好消息是通胀正在放缓；任何额外的利率上调幅度都将是微小的；在决定加息之前，需要看到欧洲央行新预测。
08.07	穆迪		下调美国10家中小型银行信用评级，将6家更大型的银行评级列入潜在下调的观察名单，并将11家主流银行的前景展望从稳定改为负面。穆迪警告高利率下的存款流失风险、潜在衰退、银行盈利挤压和商业地产陷入困境。

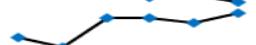
资料来源：央视新闻、每日经济新闻、财联社等、开源证券研究所

表9：8月第3周海外股指全线下跌

名称	8月18日	8月11日	近一周涨跌幅	变化趋势
标普 500	4369.71	4464.05	-2.11%	
纳斯达克指数	13290.78	13644.85	-2.59%	
道琼斯工业指数	34500.66	35281.40	-2.21%	
德国 DAX	15574.26	15832.17	-1.63%	
英国富时 100	7262.43	7524.16	-3.48%	
法国 CAC40	7164.11	7340.19	-2.40%	
韩国综合指数	2504.50	2591.26	-3.35%	
日经 225	31450.76	32473.65	-3.15%	

数据来源：Wind、开源证券研究所

表10：8月第3周国际大宗商品价格多数下跌

名称	8月18日	8月11日	近一周涨跌幅	变化趋势
期货结算价(连续):布伦特原油 (美元/桶)	84.80	86.81	-2.32%	
期货结算价(连续):WTI 原油 (美元/桶)	81.25	83.19	-2.33%	
期货收盘价(连续):NYMEX 天然气 (美元/百万英热单位)	2.57	2.79	-7.65%	
期货结算价(连续):IPE 理查德湾煤炭 (美元/吨)	111.25	110.00	1.14%	
期货结算价(连续):NYMEX 美国钢卷 (美元/吨)	807.00	806.00	0.12%	
现货收盘价(场内盘):LME 铜 (美元/吨)	8,176.00	8,242.00	-0.80%	
现货收盘价(场内盘):LME 铝 (美元/吨)	2,096.00	2,127.00	-1.46%	
期货收盘价(连续):COMEX 黄金 (美元/盎司)	1,887.90	1,912.20	-1.27%	

数据来源：Wind、开源证券研究所

3、风险提示

国内外货币政策持续分化，国内政策执行力度不及预期。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R2（中低风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C2、C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C2、C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn