

2023年09月03日

政策密集落地，关注更多增量

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：扩内需政策密集落地

近两周（8月20日-9月3日）国内宏观主要聚焦以下几个方面：

近两周，宏观经济方面的会议或发言主要围绕健全新型举国体制、激发主体活力、做强做优做大数字经济等。新型举国体制方面，加强对科技工作重点环节的统筹，健全国家科技规划、计划体系，强化科技创新资源统筹，形成系统完整的科技政策体系。在国务院第三次专题学习上，国务院总理李强强调把握新一轮科技革命和产业变革新机遇，促进数字技术和实体经济深度融合。

基建及产业政策方面，政策重点聚焦完善新兴产业标准体系、乡村振兴标准化方案、汽车和机械行业稳增长、制造业技术创新体系建设，以及前沿材料、医药产业发展等。

货币政策方面，近两周政策聚焦央行 LPR 非对称降息、降外汇存款准备金率、商业银行存款利率下调等。9月1日，多家全国性商业银行再度下调存款利率，调降幅度 10-25 个基点。存款利率下调幅度增大也主要为应对存量房贷下降后净息差冲击。我们认为，后续存量房贷或将以市场化、法制化为原则有序下调，合理降幅可能在 25BP 左右，但实际可能稍低。

地产政策方面，近两周一揽子积极政策逐步落地。政策主要包括推动落实认房不认贷；首套房和二套房贷款最低首付比例政策下限统一为不低于 20% 和 30%；将二套房利率政策下限调整为不低于相应期限 LPR 加 20 个基点；首套住房利率政策下限仍为不低于相应期限 LPR 减 20 个基点。截至本周，北上广深均已落实认房不认贷政策，多个省会城市跟进。我们测算本次下调首付比例、二套房利率下限有望拉动商品房销售面积 TTM 23.0 个百分点。“认房不认贷”或拉动全国商品房销售面积 1.2%-1.4%。（详情参见《一揽子地产组合拳的效果与敏感性测算》）

消费政策方面，近两周政策仍以省市发放消费券为主，领域涵盖汽车、家具、餐饮、文旅、零售等；继续扩大新能源汽车消费。

贸易政策方面，近两周政策聚焦美国商务部长访华、中国与南非深化“一带一路”合作、金砖国家合作等。

金融监管政策方面，近两周政策聚焦优化 IPO、再融资监管安排、证券交易印花税减半征收、规范股份减持行为、调整融资保证金比例等。IPO 放缓和再融资限制有助于推动上市公司合理再融资，提振市场信心。

● 海外宏观政策：美联储内部分歧或在加大

过去两周，海外宏观主要聚美联储主席在杰克逊霍尔央行年会的讲话、欧央行继续加息、金砖国家扩员等。

美联储主席鲍威尔在 8 月 25 日的杰克逊霍尔会议上表示“准备在适当的情况下进一步加息，并打算将政策利率保持在对经济增长具有限制性的水平，直到我们确信通胀持续下降以实现目标。”同时也释放偏鸽表述，认为货币政策“做得太多也可能对经济造成不必要的损害。”我们认为，鲍威尔此次发言或反映出美联储内部分歧在加大，现有的经济预测效果下降，美联储只能根据最新数据做决定。虽然美联储已经接近本轮加息终点，但短期通胀存在诸多支撑因素，加息的可能性仍存，后续利率水平恐仍将保持在较高水平。

● **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

《美联储正在更加逼近加息终点——美国 8 月非农就业数据点评—宏观经济点评》-2023.9.2

《一揽子地产组合拳的效果与敏感性测算—宏观经济点评》-2023.9.1

《库存周期熨平下的上涨行情：1999、2016 启示录——7 月企业利润点评—宏观经济点评》-2023.8.28

目 录

1、 国内宏观：扩内需政策密集落地	3
1.1、 经济增长：激发主体活力、健全新型举国体制	3
1.2、 基建及产业政策：完善制造业和新兴产业技术体系	3
1.3、 货币政策：调整存款利率和外汇准备金率	4
1.4、 财政政策：证券印花税减半	5
1.5、 地产政策：一揽子地产组合拳陆续落实	6
1.6、 消费政策：支持扩大新能源汽车消费	7
1.7、 贸易相关政策：中美经贸本质为互利共赢	7
1.8、 金融监管：优化 IPO、再融资监管安排	8
2、 海外宏观：美联储内部分歧或在加大	9
3、 风险提示	10
表 1： 激发各类经营主体活力	3
表 2： 鼓励各类市场主体参与数据要素市场建设	4
表 3： 银行负债端调整应对存量房贷利率下调	5
表 4： 提高 3 岁以下婴幼儿照护等三项个人所得税专项附加扣除标准	5
表 5： 引导个人住房贷款实际首付比例和利率下行	6
表 6： 北上广深及多个高能级城市已落实认房不认贷政策	6
表 7： 全国多省市延续消费券发放	7
表 8： 中国将进一步放宽市场准入	8
表 9： 规范上市公司股份减持行为	8
表 10： 日本央行坚持货币宽松框架	9
表 11： 8 月第 4 周海外股指全线上涨	10
表 12： 8 月第 4 周国际大宗商品价格多数上涨	10

1、国内宏观：扩内需政策密集落地

1.1、经济增长：激发主体活力、健全新型举国体制

近两周，宏观经济方面的会议或发言主要围绕健全新型举国体制、激发主体活力、做强做优做大数字经济等。新型举国体制方面，加强对科技工作重点环节的统筹，健全国家科技规划、计划体系，强化科技创新资源统筹，形成系统完整的科技政策体系。在国务院第三次专题学习上，国务院总理李强强调把握新一轮科技革命和产业变革新机遇，促进数字技术和实体经济深度融合。

表1：激发各类经营主体活力

时间	机构/领导	主题	具体内容
08.25	国务院总理李强	深化改革开放,激发主体活力	国务院总理李强在广东调研时指出，要坚定不移深化改革开放，在激发各类经营主体活力、加快建设全国统一大市场、营造一流营商环境等方面实施更多引领性改革。
08.23	国务院副总理丁薛祥	健全新型举国体制	丁薛祥强调，要贯彻落实中共中央关于机构改革的重要部署，加强中共中央对科技工作的集中统一领导，健全新型举国体制。加强对科技工作重点环节的统筹，健全国家科技规划、计划体系，强化科技创新资源统筹，形成系统完整的科技政策体系。加强国家科技重大战略任务组织协调，抓好项目凝练、项目设立、组织实施、监督评价，形成闭环管理。
08.22	国务院总理李强	国务院第三次专题学习	国务院总理李强主持国务院第三次专题学习时指出，要把握新一轮科技革命和产业变革新机遇，促进数字技术和实体经济深度融合，不断做强做优做大数字经济，更好助力经济总体回升向好、赋能高质量发展。

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：完善制造业和新兴产业技术体系

基建和产业方面，政策重点聚焦完善新兴产业标准体系、乡村振兴标准化方案、汽车和机械行业稳增长、制造业技术创新体系建设，以及前沿材料、医药产业发展等。

关于制造业创新和新兴产业，政策层面积积极推动标准化体系的建设。工信部表示，将围绕制造业典型产品的关键技术、物料清单、重点生产企业等技术供给线，以及研发设计工具、生产制造装备、标准、质量、管理服务、关键软件等技术支撑线，构建系统化、标准化的技术体系。

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
08.22	工信部等四部门	《新产业标准化领航工程实施方案（2023-2035年）》	目标到2025年，支撑新兴产业发展的标准体系逐步完善、引领未来产业创新发展的标准加快形成；共性关键技术和应用类科技计划项目形成标准成果的比例达到60%以上，标准与产业科技创新的联动更加高效。
08.23	农业农村部等三部门	《乡村振兴标准化行动方案》	聚焦加快建设农业强国，部署夯实保障粮食安全标准基础、优化农产品质量安全标准、建立健全现代农业全产业链标准、完善农业绿色发展标准4项任务。
08.25	工信部、国资委	《前沿材料产业化重点发展指导目录（第一批）》	工信部、国资委印发《前沿材料产业化重点发展指导目录（第一批）》，其中包括超导材料、石墨烯、液态金属、钙钛矿材料、量子点材料、先进光学晶体材料、先进3D打印材料等共15类材料。
08.26	国务院	《医药工业高质量发展行动计划（2023-2025年）》《医疗装备产业高质量发展行动计划（2023-2025年）》	国务院常务会议强调，要着力提高医药工业和医疗装备产业韧性和现代化水平，增强高端药品、关键技术和原辅料等供给能力，加快补齐我国高端医疗装备短板。要着眼医药研发创新难度大、周期长、投入高的特点，给予全链条支持，鼓励和引导龙头医药企业发展壮大，提高产业集中度和市场竞争力。
09.02	工信部等七部门	《汽车行业稳增长工作方案（2023-2024年）》	力争实现2023年汽车销量2700万辆左右，同比增长约3%；汽车制造业增加值增长5%左右。支持扩大新能源汽车消费，稳定燃油汽车消费，各地不得新增汽车限购措施。落实新能源汽车车辆购置税优惠政策，稳定行业预期。综合运用信贷、债券、保险等各类金融工具，支持企业发展。
09.02	工信部等七部门	《机械行业稳增长工作方案（2023-2024年）》	工信部等七部门印发《机械行业稳增长工作方案（2023-2024年）》，力争营业收入平均增速达到3%以上，到2024年达到8.1万亿。
08.29	工信部	《制造业技术创新体系建设和应用实施意见》	围绕制造业典型产品的关键技术、物料清单、重点生产企业等技术供给线，以及研发设计工具、生产制造装备、标准、质量、管理服务、关键软件等技术支撑线，构建系统化、标准化的技术体系，支撑产业基础能力建设。

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：调整存款利率和外汇准备金率

货币政策方面，近两周政策聚焦央行 LPR 非对称降息、降外汇存款准备金率、商业银行存款利率下调等。

央行 5 年期 LPR 未降体现出对银行净息差的保护，引导存款利率下调，同时为存量房贷利率调整留出空间。后两者近两周均逐步落实。9 月 1 日，多家全国性商业银行再度下调存款利率，调降幅度 10-25 个基点。存款利率下调幅度增大也主要为应对存量房贷下降后净息差冲击。我们认为，后续存量房贷以市场化、法制化为原则有序下调，合理降幅可能在 25BP 左右，但实际可能稍低。

表3：银行负债端调整应对存量房贷利率下调

时间	机构/领导	主题	具体内容
08.21	中国人民银行	LPR“非对称”降息	中国8月LPR再现“非对称”降息：1年期LPR报3.45%，下调10个基点；5年期以上品种报4.20%，维持不变。
09.01	中国央行	外汇存款准备金率2个百分点	为提升金融机构外汇资金运用能力，自9月15日起，下调金融机构外汇存款准备金率2个百分点，即外汇存款准备金率由现行的6%下调至4%。
09.01	多家商业银行	存款利率下调	多家全国性商业银行9月1日起再度下调存款利率，调降幅度10-25个基点。此次存款利率调降幅度普遍更大，其中，一年期下调10个基点，二年期下调20个基点，三年期、五年期定期存款挂牌利率下调25个基点。

资料来源：中国政府网、开源证券研究所

1.4、财政政策：证券印花税减半

财政政策方面，近两周政策聚焦多类型税收优惠，包括投资所得免征所得税、公租房建设免税、重新购房退税、证券印花税减半、专项附加扣除标准增加等。体现财税政策积极活跃资本市场、地产、居民收入，提振市场主体活力。

表4：提高3岁以下婴幼儿照护等三项个人所得税专项附加扣除标准

时间	机构/领导	主题	具体内容
08.22	财政部、税务总局	投资税收调整	至2025年12月31日，对个人投资者转让创新企业CDR取得的差价所得，暂免征收个人所得税；对取得的股息红利所得，实施股息红利差别化个人所得税政策。对公募基金管理人、个人投资者、QFII、RQFII转让创新企业CDR取得的差价收入，暂免征收增值税。
08.25	财政部、税务总局	继续实施公租房租赁住房税收优惠政策	对公租房建设期间用地及公租房建成后占地，免征城镇土地使用税。对公租房经营管理单位购买住房作为公租房，免征契税、印花税；对公租房租赁双方免征签订租赁协议涉及的印花税。对公租房免征房产税。公告执行至2025年12月31日。
08.25	财政部、税务总局、住建部	1年内重新购买住房予以退税优惠	对出售自有住房并在现住房出售后1年内在市场重新购买住房的纳税人，对其出售现住房已缴纳的个人所得税予以退税优惠。
08.28	财政部、国家税务总局	个人所得税政策延续	居民个人取得全年一次性奖金，不并入当年综合所得，以全年一次性奖金收入除以12个月得到的数额，按照公告所附按月换算后的综合所得税率表，确定适用税率和速算扣除数，单独计算纳税。
08.28	财政部、税务总局	证券交易印花税实施减半征收	证券交易印花税实施减半征收。港交所公告称，财政部、税务总局两部门关于减半征收证券交易印花税的调整亦适用于沪股通及深股通。
09.01	国务院	税收专项附加扣除调整	提高3岁以下婴幼儿照护等三项个人所得税专项附加扣除标准。3岁以下婴幼儿照护专项附加扣除标准，由每个婴幼儿每月1000元提高到2000元。子女教育专项附加扣除标准，由每个子女每月1000元提高到2000元。赡养老人专项附加扣除标准，由每月2000元提高到3000元。

资料来源：中国政府网等、开源证券研究所

1.5、地产政策：一揽子地产组合拳陆续落实

地产政策方面，近两周一揽子积极政策逐步落地。政策主要包括推动落实认房不认贷；首套房和二套房贷款最低首付款比例政策下限统一为不低于 20% 和 30%；将二套房利率政策下限调整为不低于相应期限 LPR 加 20 个基点；首套住房利率政策下限仍为不低于相应期限 LPR 减 20 个基点。关于存量房贷利率的调整方式，央行和金管局负责人表示，既可以变更合同约定的住房贷款利率加点幅度，也可以由银行新发放贷款置换存量贷款。具体利率调整幅度由借贷双方协商确定，但调整后的利率，不能低于原贷款发放时所在城市的首套住房贷款利率政策下限。

截至本周，北上广深均已落实认房不认贷政策，多个省会城市跟进。我们测算本次下调首付比例、二套房利率下限有望拉动商品房销售面积 TTM 23.0 个百分点。“认房不认贷”或拉动全国商品房销售面积 1.2%-1.4%。（详情参见《一揽子地产组合拳的效果与敏感性测算》）

此外，城中村广州召开全市城中村改造工作推进会暨广州安居集团成立大会，标志城中村改造工作即将开启，将与保障性住房建设相结合。

表5：引导个人住房贷款实际首付比例和利率下行

时间	机构/领导	主题	具体内容
08.25	住建部、央行、金融监管总局	《关于优化个人住房贷款中住房套数认定标准的通知》	推动落实购买首套房贷款“认房不用认贷”政策措施。居民家庭申请贷款购买商品住房时，家庭成员在当地名下无成套住房的，不论是否已利用贷款购买过住房，银行业金融机构均按首套住房执行住房信贷政策。此项政策作为政策工具，纳入“一城一策”工具箱，供城市自主选用。
09.01	央行	房贷政策调整，降低存量房贷利率	不再区分实施“限购”城市和不实施“限购”城市，首套住房和二套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例政策下限统一为不低于 20% 和 30%。将二套住房利率政策下限调整为不低于相应期限 LPR 加 20 个基点；首套住房利率政策下限仍为不低于相应期限 LPR 减 20 个基点。自 9 月 25 日起，存量首套住房商业性个人住房贷款借款人可向承贷金融机构提出申请，由该金融机构新发放贷款置换存量首套住房商业性个人住房贷款。
09.01	广东广州	广州成立安居集团	广州计划将城中村改造与保障性住房建设相结合，要求改造地块除安置用房外的住宅用地按一定比例建设保障性住房；复建安置区满足村民自住外富余的出租房源，相对集中建设，并长期租赁用作保障性租赁住房。
09.01	天津市	放开部分户籍限制，调整限购区，发放购房补贴	非本市户籍大学毕业生在本市住房限购区域无住房的，可凭劳动合同或企业注册证明和毕业证购买一套住房。将本市住房限购区域调整为市内六区。在非住房限购区域内，居民购房按照不实施限购措施城市的差别化住房信贷政策执行。延长个人住房贷款最长期限。

资料来源：新华网、证券时报、观点网等、开源证券研究所

表6：北上广深及多个高能级城市已落实认房不认贷政策

城市能级	城市
一线城市	北京、上海、深圳、广州
高能级+省会城市	重庆、武汉、长沙、成都、厦门、长沙、苏州、南宁
其他城市	广东中山、广东东莞、广东惠州、广东江门、广东佛山、湖北鄂州、（安徽省）

资料来源：新华网、证券时报、观点网等、开源证券研究所

1.6、消费政策：支持扩大新能源汽车消费

消费政策方面，近两周政策仍以省市发放消费券为主，领域涵盖汽车、家具、餐饮、文旅、零售等。此外，工信部《汽车行业稳增长工作方案（2023-2024年）》提出支持扩大新能源汽车消费，稳定燃油汽车消费，各地不得新增汽车限购措施。

表7：全国多省市延续消费券发放

时间	机构/领导	主题/规模	具体内容
08.23	四川	5000万	8月23日，四川省政府新闻办举办2023全国金秋购物节暨第二届中国（四川）国际熊猫消费节。将统筹5000万元财政资金，发放“蜀里安逸”消费券，同时引导各类市场主体配合消费券发放开展送券、满减、打折等促销优惠活动，力争让利规模达到1个亿。
08.21	石家庄	100万	由省商务厅指导、省家具协会主办、市商务局协办、东明家居承办的“2023河北家居焕新消费季”河北省首站暨“东明家居百万消费券惠享全城”活动启动以来，共计发放100元家具消费券5500张，300元家具消费券1000张，500元家具消费券300张。
09.01	盐城	1.2亿	江苏盐城正式出台并解读《关于进一步促进和扩大消费的政策措施》。市级安排1000万元发放数字人民币支持汽车消费；市县联动分批次发放1.1亿元全品类、全品类通用消费券，重点支持住宿餐饮、百货零售、家电家居、文化旅游以及外卖服务平台等领域消费。
08.30	合肥	2100万	2023年合肥市绿色智能家电（家居）及消费类电子产品消费券于8月30日起发放，共计2100万元。
09.02	黄山	5000万	今9月至10月，黄山将继续发放5000万元消费券，消费券分为市级券、景区券和区县券。其中，市级券2000万元，在黄山市各A级景区、旅游民宿、电影院、实体书店、娱乐场所和演出场所等均可使用；景区券约2000万元；区县券约1000万元。
09.01	唐山	2000万	美团外卖9月1日起在唐山开展促消费活动，向市民发放2000万元外卖消费券。助力餐饮、商超、医药等多品类商家提效增收。消费券分为天天神券、外卖节红包、便利店券、母婴用品券、酒水消费券、百货服饰券等多种品类。

资料来源：央广网、南方新闻网等、开源证券研究所

1.7、贸易相关政策：中美经贸本质为互利共赢

贸易方面，近两周政策聚焦美国商务部长访华、中国与南非深化“一带一路”合作、金砖国家合作等。

会见美国商务部长雷蒙多时，李强总理指出，中美经贸关系的本质是互利共赢。把经贸问题泛政治化、泛安全化，不仅严重影响两国关系与互信，也损害两国企业和人民的利益，将给全球经济带来灾难性影响。中方愿同美方加强经贸领域对话合作，推动两国经贸关系健康发展，希望美方同中方相向而行。雷蒙多表示，拜登政府支持中国发展经济、改善民生，无意遏制中国发展，不寻求同中国脱钩，愿同中方保持沟通，维护美中正常经贸关系，推动两国关系稳定发展。美方也愿同中方加

强在人工智能、气候变化、打击芬太尼等领域合作。

表8：中国将进一步放宽市场准入

时间	机构/领导	主题	具体内容
08.22	国务院总理李强	中美贸易	国务院总理李强会见美中贸易全国委员会成立 50 周年访华团时表示，中国将持续扩大市场准入，全面优化营商环境，落实好外资企业国民待遇，维护和促进公平竞争，依法保护企业产权和企业家权益。
08.23	国家发改委主任郑栅洁、南非国际关系与合作部长潘多尔	《中南关于同意深化“一带一路”合作的意向书》	国家发改委主任郑栅洁和南非国际关系与合作部长潘多尔代表两国政府签署《中南关于同意深化“一带一路”合作的意向书》。截至目前，中国已与非洲 53 个建交国中的 52 个国家签署了共建“一带一路”合作谅解备忘录。
08.24	国家主席习近平	金砖国家领导人第十五次会晤	国家主席习近平发表讲话称，要深化经贸、财金合作，助力经济发展。要聚焦务实合作，特别是数字经济、绿色发展、供应链等领域，促进经贸和财金领域往来与交流。
08.24	海关总署	全面暂停进口日本水产品	海关总署发布公告，为全面防范日本福岛核污染水排海对食品安全造成的放射性污染风险，保护中国消费者健康，确保进口食品安全，决定自 8 月 24 日（含）起全面暂停进口原产地为日本的水产品（含食用水生动物）。
08.29	国务院总理李强、美国商务部长雷蒙多	中美关系	李强指出，中方愿同美方加强经贸领域对话合作，推动两国经贸关系健康发展，希望美方同中方相向而行。中国进一步放宽市场准入，落实好外资企业国民待遇，维护和促进公平竞争，对外开放的大门只会越开越大。

资料来源：中国政府网等、开源证券研究所

1.8、金融监管：优化 IPO、再融资监管安排

金融监管方面，近两周政策聚焦优化 IPO、再融资监管安排、证券交易印花税减半征收、规范股份减持行为、调整融资保证金比例等。IPO 放缓和再融资限制有助于推动上市公司合理再融资，提振市场信心。

表9：规范上市公司股份减持行为

时间	机构/领导	主题	具体内容
08.25	证监会	全国社保基金理事会和部分大型银行保险机构主要负责人座谈会	会议提出，养老金、保险资金和银行理财资金等中长期资金加快发展权益投资正当其时。各类机构要提高对中长期资金属性和责任的认知，着力提高权益投资规模和比重。
08.28	证监会	优化 IPO、再融资监管	阶段性收紧 IPO 节奏，促进投融资两端的动态平衡。对于金融行业或者其他行业大市值上市公司的大额再融资，实施预沟通机制。突出扶优限劣，对于存在破发、破净、经营业绩持续亏损、财务性投资比例偏高等情形的上市公司再融资，适当限制其融资间隔、融资规模。引导上市公司合理确定再融资规模，严格执行融资间隔期要求等
08.28	证监会	规范股份减持行为	上市公司存在破发、破净情形，或者最近三年未进行现金分红、累计现金分红金额低于最近三年年均净利润 30% 的，控股股东、实际控制人不得通过二级市场减持公司股份。
08.28	证监会	调降融资保证金比例	证券交易所调降融资保证金比例，支持适度融资需求。上交所、深交所、北交所修订《融资融券交易实施细则》，将投资者融资买入证券时的融资保证金最低比例由 100% 降低至 80%。此调整将自 9 月 8 日收市后实施。

资料来源：中国政府网等、开源证券研究所

2、海外宏观：美联储内部分歧或在加大

过去两周（8月20日-9月3日），海外宏观主要聚美联储主席在杰克逊霍尔央行年会的讲话、欧央行继续加息、金砖国家扩员等。

美联储主席鲍威尔在8月25日的杰克逊霍尔会议上承认降通胀有进展，但指出通胀“还太高”，表示“准备在适当的情况下进一步加息，并打算将政策利率保持在对经济增长具有限制性的水平，直到我们确信通胀持续下降以实现目标。”鲍威尔同时也释放偏鸽表述，认为货币政策“做得太多也可能对经济造成不必要的损害。实际利率现在已转为正值，远高于市场主流对中性政策利率的估计值。”我们认为，鲍威尔此次发言或反映出美联储内部分歧在加大，现有的经济预测效果下降，美联储只能根据最新数据做决定。虽然美联储已经接近本轮加息终点，但短期通胀存在诸多支撑因素，加息的可能性仍存，后续利率水平恐仍将保持在较高水平。

表10：日本央行坚持货币宽松框架

时间	机构/领导	主题	具体内容
08.23	美联储票委巴尔金		美联储票委巴尔金表示，不要过于关注短期市场波动；如果美国出现经济衰退，可能会是较为轻微的衰退；美联储需要实现2%的通胀目标，以确保其可信度。
08.25	FOMC 票委、费城联储主席哈克		哈克表示，2024年美国通胀率将达到3%，增速将趋于平稳。2023年将维持利率水平不变；如果通胀下降，2024年可能会降息。美联储需要看到通胀下降才会降息。如果通胀下降速度更快，可能会更早降息。哈克表示市场希望能够消化美联储2023年所做的所有加息。他认为当前没有进一步加息的必要，并排除年内降息可能性。
08.25	美联储柯林斯		美联储柯林斯表示，将通胀率降低到2%的目标水平需要时间；美联储还有更多工作要做，必须保持耐心和坚定；美联储非常可能需要暂时保持利率不变。
08.26	美联储梅斯特	2024年不会降息	美联储梅斯特表示，需要看到更多证据表明通胀正在降温；美联储在通胀方面取得了很大进展；不希望美联储过度收紧政策；6月份的预测显示，美联储在2024年不会降息；美联储的主要争论是利率是否足够收紧；目前美联储必须对政策保持耐心。
08.26	欧洲央行行长拉加德		欧洲央行行长拉加德表示，欧洲央行将根据通胀情况将利率设定为足够高的水平。央行必须保持价格预期稳定。还需要对其中一些变化可能持续更长时间的可能性持开放态度。
08.25	美联储主席鲍威尔	杰克逊霍尔央行年会	鲍威尔表示“我们准备在适当的情况下进一步加息，并打算将政策利率保持在对经济增长具有限制性的水平，直到我们确信通胀持续下降以实现目标。在即将召开的会议上，我们将根据总体数据以及不断变化的前景和风险来评估进展。根据这一评估，我们将谨慎行事，决定是进一步收紧货币政策，还是保持利率不变并等待进一步数据。”
09.01	欧洲央行	利率上调25个基点	欧洲央行会议纪要显示，所有成员支持将利率上调25个基点，最初倾向是不加息，不要过分关注9月份会议，如果没有令人信服的证据表明累积政策紧缩效果足够强大，9月进一步加息将是必要的。
08.25	金砖国家	金砖国家扩容	金砖国家宣布扩员，阿根廷、埃及、埃塞俄比亚、伊朗、沙特阿拉伯、阿联酋获邀加入金砖国家合作机制。习近平发表讲话称，中国金融机构即将推出100亿美元专项资金，专门用于落实全球发展倡议。全球发展倡议聚焦绿色发展、新型工业化、数字经济等重点领域，推进新工业革命伙伴关系建设，助力高质量发展。
08.25	日央行行长植田和男	杰克逊霍尔央行年会	认为潜在的通胀率仍略低于2%的目标，这是坚持当前货币宽松框架的原因。还未到达结束长期超宽松政策的时间点。植田和男预期核心CPI会在2023年晚些时候回落。

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11：8月第4周海外股指全线上涨

名称	9月1日	8月25日	近一周涨跌幅	变化趋势
标普 500	4515.77	4405.71	2.50%	
纳斯达克指数	14031.82	13590.65	3.25%	
道琼斯工业指数	34837.71	34346.90	1.43%	
德国 DAX	15840.34	15631.82	1.33%	
英国富时 100	7464.54	7338.58	1.72%	
法国 CAC40	7296.77	7229.60	0.93%	
韩国综合指数	2563.71	2519.14	1.77%	
日经 225	32710.62	31624.28	3.44%	

数据来源：Wind、开源证券研究所

表12：8月第4周国际大宗商品价格多数上涨

名称	9月1日	8月25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)	88.55	84.48	4.82%	
期货结算价(连续):WTI原油(美元/桶)	85.55	79.83	7.17%	
期货收盘价(连续):NYMEX 天然气(美元/百万英热单位)	2.76	2.55	8.23%	
期货结算价(连续):IPE 理查德湾煤炭(美元/吨)	112.25	111.40	0.76%	
期货结算价(连续):NYMEX 美国钢卷(美元/吨)	720.00	803.00	-10.34%	
现货收盘价(场内盘):LME 铜(美元/吨)	8,515.00	8,381.50	1.59%	
现货收盘价(场内盘):LME 铝(美元/吨)	2,184.00	2,124.00	2.82%	
期货收盘价(连续):COMEX 黄金(美元/盎司)	1,938.50	1,919.80	0.97%	

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

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

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

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