

2024年03月24日

存款准备金率仍有下降空间

——宏观周报

宏观研究团队

何宁（分析师）

hening@kysec.cn

证书编号：S0790522110002

● 国内宏观政策：稳预期稳增长、转方式增动能

近两周（3月11日-3月24日）国内宏观主要聚焦以下几个方面：

中央高层会议主要围绕推动《政府工作报告》任务落实、房地产展开讨论。3月22日，国务院总理李强主持召开国务院常务会议。会议指出，要进一步优化房地产政策持续抓好保交楼、保民生、保稳定工作，进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，系统谋划相关支持政策，有效激发潜在需求，加大高品质住房供给，促进房地产市场平稳健康发展。要适应新型城镇化发展趋势和房地产市场供求关系变化，加快完善“市场+保障”的住房供应体系，改革商品房相关基础性制度着力构建房地产发展新模式。

基建与产业方面，基建与产业方面，政策聚焦国家级新区建设、低空经济、大规模设备更新和消费品以旧换新方案、能源绿色低碳转型等。《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》提出，实施设备更新、消费品以旧换新、回收循环利用、标准提升四大行动。我们认为，设备更新可能围绕“资金支持激励+准入机制引导+标准提升行动”三大机制。测算设备更新或拉动投资额超3300亿元；或拉动企业贷款3000-6000亿元。

货币政策方面，3月21日央行副行长宣昌能指出，我国货币政策空间充足，“法定存款准备金率仍有下降的空间，存款成本下行和主要经济体货币政策转向有利于拓宽利率政策操作自主性。”下阶段，稳健的货币政策将继续灵活适度、精准有效，合理把握信贷和债券两个最大融资市场的关系，保持流动性合理充裕，推动企业融资和居民信贷成本稳中有降。将设立科技创新和技术改造再贷款，助力高端制造业和数字经济加快发展。

财政政策方面，近期财政部公布支持科技创新税费优惠指引；财政部负责人表示，将实施好积极的财政政策，组合运用赤字、专项债、超长期特别国债、税收优惠等财政政策工具。

地产政策方面，地产政策仍以地方因城施策放松为主，天津市降低首付比例，海南省放松限贷条件。

贸易政策方面，贸易方面，《扎实推进高水平对外开放更大力度吸引和利用外资行动方案》发布，提出5方面24条措施，包括合理缩减外商投资准入负面清单，开展放宽科技创新领域外商投资准入试点等。

金融监管方面，证监会发布多个监管文件，涵盖严控上市公司质量、加强上市公司监管、建设一流投资银行等；财政部等三部门发布《划转充实社保基金国有股权及现金收益运作管理暂行办法》，规定社保基金会持有的现金收益可以进行投资的范围，包括银行存款、利率类产品、信用类产品、股票类产品、对划转企业及其控股企业的增资，以及股权投资，有望促进中长期资金入市。

● 海外宏观政策：日央行退出YCC政策

过去两周（3月11日-3月24日），海外宏观关注美联储、日央行、瑞士央行等利率政策，美联储FOMC会议保持利率水平不变。日央行退出YCC政策，时隔17年再度加息。瑞士央行意外降息，引发瑞郎下挫、美元指数上涨。

美联储主席鲍威尔表示通胀水平取得了实质性放缓，而劳动力市场则保持强劲。已经达到利率水平的顶点，2024年的某个时点降息是合适的。我们认为，美联储首次降息时点或在年中。但需要注意的是，从中长期的角度来看，整体的利率水平或更高。

● **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

《基建类支出走强—1-2月财政数据点评》-2024.3.21

《再平衡视角理解设备更新和消费品以旧换新—宏观经济点评》-2024.3.21

《美联储表态偏鸽，首次降息或将在年中开启—3月FOMC会议点评》

-2024.3.21

目 录

1、国内宏观：稳预期稳增长、转方式增动能.....	3
1.1、经济增长：促进房地产市场平稳健康发展.....	3
1.2、基建及产业政策：推动大规模设备更新.....	3
1.3、货币政策：存款准备金率仍有下降空间.....	4
1.4、财政政策：组合运用赤字、专项债、超长期特别国债、税收优惠等财政政策工具.....	5
1.5、地产政策：地方需求端持续放松.....	5
1.6、贸易相关政策：通过上海自贸区创建高度便利的国际商务交流载体.....	6
1.7、金融监管：严把上市准入关，从源头上提高上市公司质量.....	6
2、海外宏观：日央行退出 YCC 政策.....	7
3、风险提示.....	9
表 1：要集中精力稳预期稳增长.....	3
表 2：大力服务低空经济发展.....	4
表 3：稳健的货币政策将继续灵活适度、精准有效.....	4
表 4：2024 年支出靠前发力.....	5
表 5：海南全省放松限贷条件.....	5
表 6：持续推进电信、医疗等领域扩大开放.....	6
表 7：中央层面现金收益由全国社会保障基金理事会投资运营.....	7
表 8：美联储点阵图显示 2024 年将降息 3 次.....	8
表 9：3 月第 3 周海外股指多数上涨.....	9
表 10：3 月第 3 周国际大宗商品价格涨跌参半.....	9

1、国内宏观：稳预期稳增长、转方式增动能

1.1、经济增长：促进房地产市场平稳健康发展

近两周，中央高层会议主要围绕推动《政府工作报告》任务落实、房地产展开讨论。3月22日，国务院总理李强主持召开国务院常务会议。会议指出，要进一步优化房地产政策持续抓好保交楼、保民生、保稳定工作，进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，系统谋划相关支持政策，有效激发潜在需求，加大高品质住房供给，促进房地产市场平稳健康发展。要适应新型城镇化发展趋势和房地产市场供求关系变化，加快完善“市场+保障”的住房供应体系，改革商品房相关基础性制度着力构建房地产发展新模式。

表1：要集中精力稳预期稳增长

时间	机构/领导	主题	具体内容
03.15	国务院总理李强	国务院第四次全体会议	李强主持召开国务院第四次全体会议强调，中央经济工作会议和《政府工作报告》明确的任务，就是2024年国务院工作的重点，各部门要推动各项任务举措全面落地落实。要集中精力稳预期稳增长，加大政策支持和服务保障力度。要坚定不移转方式增动能，强化企业科技创新主体地位，推动传统产业转型升级，完善新兴产业支持政策，及早谋划布局未来产业，因地制宜发展新质生产力。要稳妥有序化解重点领域风险，把风险处置和推动高质量发展更好结合起来，及时出手处置苗头性问题，统筹推进各领域风险化解。

资料来源：中国政府网、开源证券研究所

1.2、基建及产业政策：推动大规模设备更新

基建与产业方面，政策聚焦国家级新区建设、低空经济、大规模设备更新和消费品以旧换新方案、能源绿色低碳转型等。

《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》提出，实施设备更新、消费品以旧换新、回收循环利用、标准提升四大行动。我们认为，设备更新可能围绕“资金支持激励+准入机制引导+标准提升行动”三大机制。设备更新或拉动投资额超3300亿元；或拉动企业贷款3000-6000亿元。

表2：大力服务低空经济发展

时间	机构/领导	主题	具体内容
03.15	国家发改委	国家级新区高质量建设行动计划	国家发改委发布促进国家级新区高质量建设行动计划。其中指出，推动新区在建设现代化产业体系上更有作为，在激发经济发展活力上精准施策，在重点领域改革上深化探索，努力打造高质量发展引领区、改革开放新高地、城市建设新标杆。
03.13	民航局	发展低空经济	民航局召开会议强调，大力服务低空经济发展，优化低空飞行服务保障体系，支持航空医疗救护、无人机物流、应急救援、新兴消费等业态发展，支持低空经济发展示范区建设。大力降低航空物流成本，推动物流智慧化信息化建设。积极扩大民航有效投资，推动生产设备、服务设备更新和技术改造。要持续深化民航改革和科技创新，加快发展新质生产力。落实中央全面深化改革委员会第四次会议精神，修订全面深化民航改革行动计划。
03.13	国务院	《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》	《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》提出，实施设备更新、消费品以旧换新、回收循环利用、标准提升四大行动。到2027年，工业、农业、建筑、交通、教育、文旅、医疗等领域设备投资规模较2023年增长25%以上；规模以上工业企业数字化研发设计工具普及率、关键工序数控化率分别超过90%、75%；报废汽车回收量较2023年增加约一倍，二手车交易量较2023年增长45%，废旧家电回收量较2023年增长30%。
03.22	国家能源局	《2024年能源工作指导意见》	国家能源局印发《2024年能源工作指导意见》，持续推动能源绿色低碳转型和高质量发展，保障能源安全。供应保障能力持续增强，全国能源生产总量达到49.8亿吨标准煤左右。煤炭稳产增产，原油产量稳定在2亿吨以上，天然气保持快速上产态势。非化石能源发电装机占比提高到55%左右。

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：存款准备金率仍有下降空间

货币政策方面，3月21日央行副行长宣昌能指出，我国货币政策空间充足，“法定存款准备金率仍有下降的空间，存款成本下行和主要经济体货币政策转向有利于拓宽利率政策操作自主性。”下阶段，稳健的货币政策将继续灵活适度、精准有效，合理把握信贷和债券两个最大融资市场的关系，保持流动性合理充裕，推动企业融资和居民信贷成本稳中有降。将设立科技创新和技术改造再贷款，助力高端制造业和数字经济加快发展。

表3：稳健的货币政策将继续灵活适度、精准有效

时间	机构/领导	主题	具体内容
03.14	央行党委		央行党委召开扩大会议强调，要聚焦稳妥有效防范化解重点领域风险，做好金融支持地方政府债务风险化解工作，因城施策精准实施好差别化住房信贷政策，满足各类房地产企业合理融资需求；聚焦推动金融高水平开放，完善金融市场开放制度，稳慎扎实推进人民币国际化。
03.21	央行副行长宣昌能	国新办发布会	我国货币政策有充足的政策空间和丰富的工具储备，法定存款准备金率仍有下降的空间，存款成本下行和主要经济体货币政策转向有利于拓宽利率政策操作自主性。设立的科技创新和技术改造再贷款将助力高端制造业和数字经济加快发展。

资料来源：中国政府网等、开源证券研究所

1.4、财政政策：组合运用赤字、专项债、超长期特别国债、税收优惠等财政政策工具

财政政策方面，近期财政部公布支持科技创新税费优惠指引；财政部负责人表示，将实施好积极的财政政策，组合运用赤字、专项债、超长期特别国债、税收优惠等财政政策工具。同时，强化与货币、就业、产业、区域、科技、环保等政策的协同配合，确保同向发力，形成合力。

表4：2024年支出靠前发力

时间	机构/领导	主题	具体内容
03.21	财政部副部长 廖岷	国新办发布会	2024年1-2月财政收入延续增长态势，支出靠前发力。将实施好积极的财政政策，组合运用赤字、专项债、超长期特别国债、税收优惠等财政政策工具。同时，强化与货币、就业、产业、区域、科技、环保等政策的协同配合，确保同向发力，形成合力，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。展望全年，相信随着各项政策组合效应进一步放大，不但会巩固和增强当期的宏观经济回升向好态势，也会对推动供给侧结构性改革、技术进步、发展新质生产力带来积极作用。
03.12	财政部	《我国支持科技创新主要税费优惠政策指引》	财政部公布《我国支持科技创新主要税费优惠政策指引》，从创业投资、研究与试验开发、成果转化、重点产业发展、全产业链等方面对政策进行分类，并详细列明每项优惠政策的享受主体、申请条件、申报方式等内容，推动税费优惠政策应享尽享。

资料来源：中国政府网等、开源证券研究所

1.5、地产政策：地方需求端持续放松

地产政策仍以地方因城施策放松为主，天津市降低首付比例，海南省放松限贷条件。

表5：海南全省放松限贷条件

时间	机构/领导	主题	具体内容
03.13	天津	降低首付比例	天津市住房公积金管理中心发布通知，自2024年3月18日起，购买家庭首套住房的职工申请个人住房公积金贷款时，应支付不低于住房交易价格20%的首付款；购买家庭第二套住房时，应支付不低于住房交易价格30%的首付款。
03.13	海南三亚	加大人才安置力度	三亚两项安居房项目启动登记，提供1075套房源，保利·栖澜海651套，均价13500元/m ² ；高级知识分子住宅园西区424套，均价15200元/m ² 。登记对象为公示合格申请人，违规者将取消购房资格。
03.14	浙江杭州	优化二套房认定标准	《通知》明确优化二手住房限购政策，在本市范围内购买二手住房，不再审核购房人资格。同时明确优化增值税征免年限，本市范围内个人出售住房的增值税征免年限统一调整为2年。
03.18	海南	放松限贷	3月19日起，符合当地购房政策条件的居民家庭（含本省户籍、非本省户籍和人才）贷款购买商品住房，其住房商业性个人住房贷款最低首付比例和住房贷款利率下限执行当地个人住房信贷政策标准。
03.18	山东淄博	提高公积金贷款额度	首套房最高贷款额度由60万元提高至80万元，二套房最高贷款额度由50万元提高至80万元。

资料来源：新华网、证券时报、观点网等、开源证券研究所

1.6、贸易相关政策：通过上海自贸区创建高度便利的国际商务交流载体

贸易方面,《扎实推进高水平对外开放更大力度吸引和利用外资行动方案》发布,提出5方面24条措施。其中包括合理缩减外商投资准入负面清单,开展放宽科技创新领域外商投资准入试点,扩大银行保险领域外资金融机构准入;扩大鼓励外商投资产业目录和外资项目清单;扩大合格境外有限合伙人试点范围等。

表6: 持续推进电信、医疗等领域扩大开放

时间	机构/领导	主题	具体内容
03.19	国务院办公厅	《扎实推进高水平对外开放更大力度吸引和利用外资行动方案》	国务院办公厅印发《扎实推进高水平对外开放更大力度吸引和利用外资行动方案》,提出5方面24条措施。一是扩大市场准入,提高外商投资自由化水平。合理缩减外商投资准入负面清单,开展放宽科技创新领域外商投资准入试点,扩大银行保险领域外资金融机构准入,拓展外资金融机构参与国内债券市场业务范围,深入实施合格境外有限合伙人境内投资试点。二是加大政策力度,提升对外商投资吸引力。扩大鼓励外商投资产业目录和外资项目清单,落实税收支持政策,加大金融支持力度,强化用能保障,支持中西部和东北地区承接产业转移。三是优化公平竞争环境,做好外商投资企业服务。四是畅通创新要素流动,促进内外资企业创新合作。五是完善国内规制,更好对接国际高标准经贸规则。
03.19	国务院办公厅	扩大合格境外有限合伙人试点范围	国务院办公厅要求扩大合格境外有限合伙人试点范围,规范合格境外有限合伙人管理企业及基金在注册资本等方面要求,拓宽基金可以投资范围。完善私募投资基金服务业务管理办法,鼓励外商投资设立私募基金并依法开展各类投资活动。
03.19	国务院办公厅		国务院办公厅要求,健全外商投资准入前国民待遇加负面清单管理制度,全面取消制造业领域外资准入限制措施,持续推进电信、医疗等领域扩大开放。积极支持集成电路、生物医药、高端装备等领域外资项目纳入重大和重点外资项目清单,允许享受相应支持政策。
03.20	国家发改委利用外资和境外投资公司负责人华中		国家发改委利用外资和境外投资公司负责人华中表示,会同有关部门已启动鼓励外商投资产业目录修订工作。初步考虑:全国目录修订将继续以制造业作为鼓励外商投资的重点方向,同时促进服务业和制造业融合发展,加大对先进制造业、现代服务业、高新技术、节能环保等领域支持力度。

资料来源:中国政府网等、开源证券研究所

1.7、金融监管：严把上市准入关，从源头上提高上市公司质量

金融监管方面,近两周政策证监会发布多个监管文件,涵盖严控上市公司质量、加强上市公司监管、建设一流投资银行等;此外,财政部等三部门发布《划转充实社保基金国有股权及现金收益运作管理暂行办法》,规定社保基金会持有的现金收益可以进行投资的范围,包括银行存款、利率类产品、信用类产品、股票类产品、对划转企业及其控股企业的增资,以及股权投资,有望促进中长期资金入市。

表7：中央层面现金收益由全国社会保障基金理事会投资运营

时间	机构/领导	主题	具体内容
03.15	证监会	《关于严把发行上市准入关从源头上提高上市公司质量的意见（试行）》	证监会发布《关于严把发行上市准入关从源头上提高上市公司质量的意见（试行）》提出，严把拟上市企业申报质量、严禁以圈钱为目的盲目谋求上市、过度融资，对财务造假、虚假陈述、粉饰包装等行为，及时依法严肃追责。压实中介机构“看门人”责任，建立常态化滚动式现场监管机制。突出交易所审核主体责任，严密关注拟上市企业是否存在上市前突击“清仓式”分红等相关情形，从严监管高价超募。综合考虑二级市场承受能力，实施新股发行必要的调节。大幅提高对拟上市企业的随机抽查比例和加大问题导向的现场检查力度。研究提高上市标准，从严审核未盈利企业。加强拟上市公司股东的“穿透式”监管，防止违法违规“造富”。健全全链条监督问责机制，上市委委员和审核注册人员存在重大过失、违反廉政纪律的，终身追究党纪政务责任。
03.15	证监会	《关于加强上市公司监管的意见（试行）》	证监会发布《关于加强上市公司监管的意见（试行）》，围绕打击财务造假、严格规范减持、加大分红监管、加强市值管理等各方关注的重点问题提出了18项措施。主要包括：推动构建资本市场财务造假综合惩防体系，提高“穿透式”监管能力，努力实现业绩穿透、数据真实；将减持与上市公司破净、破发、分红等适当挂钩；责令违规主体购回违规减持的股份并上缴价差；加强现金分红监管，增强投资者回报；压实上市公司市值管理主体责任，推动优质上市公司积极开展股份回购。
03.15	证监会	《关于加强证券公司和公募基金监管加快推进建设一流投资银行和投资机构的意见（试行）》	证监会发布《关于加强证券公司和公募基金监管加快推进建设一流投资银行和投资机构的意见（试行）》提出，督促行业机构端正经营理念，把功能性放在首要位置，切实履行信义义务，完善利益冲突防范机制，严厉打击股东和实控人侵害机构及投资者利益的不法行为。坚决纠治拜金主义、奢靡享乐、急功近利、炫富等不良风气。切实加强从业人员管理和廉洁从业监管。配合相关主管部门持续完善行业机构的薪酬管理制度。大力发展权益类基金，强化公募基金投研核心能力建设，提升对投资者的服务能力。加强股东、业务的准入管理，完善高管人员任职条件和相关制度。同时，坚持机构罚和个人罚，经济罚和资格罚，监管问责和自律惩戒并重，促进行业机构提升自身能力。
03.22	财政部等三部门	《划转充实社保基金国有股权及现金收益运作管理暂行办法》	财政部等三部门印发《划转充实社保基金国有股权及现金收益运作管理暂行办法》。《办法》规定，中央层面现金收益由全国社会保障基金理事会（以下简称社保基金会）进行投资运营，地方层面将不低于上年底累计现金收益的50%，委托给社保基金会进行投资运营；对投资管理机构的考核应当体现鼓励长期投资（3年以上）的导向；社保基金会持有的现金收益可以进行投资的范围，包括银行存款、利率类产品、信用类产品、股票类产品、对划转企业及其控股企业的增资，以及股权投资。

资料来源：中国政府网等、开源证券研究所

2、海外宏观：日央行退出 YCC 政策

过去两周（3月11日-3月24日），海外宏观关注美联储、日央行、瑞士央行等利率政策，美联储 FOMC 会议保持利率水平不变，鲍威尔表态较为中性鸽派，后续联储或仍需要更多的时间来对降息时点进行判断。日央行退出 YCC 政策，时隔 17 年再度加息。瑞士央行意外降息，引发瑞郎下挫、美元指数上涨。

美联储主席鲍威尔表示通胀水平取得了实质性放缓，而劳动力市场则保持强劲。已经达到利率水平的顶点，2024 年的某个时点降息是合适的。我们认为，美联储首次降息时点或在年中。一则彼时美国的通胀、就业数据变动的趋势会更加明显；二

则彼时美联储对引导经济软着陆的诉求亦会提升。基准情形下，我们维持 6 月份进行第一次降息的判断。但需要注意的是，从中长期的角度来看，整体的利率水平或更高。

瑞士央行降息属意料之外。瑞士央行行长乔丹表示，瑞士央行在抗击通胀方面取得了成功，因此央行得以将利率下调 25 个基点，“未来几年”通胀率也可能保持在瑞士央行 0~2% 的目标范围内。瑞士央行降息或对全球主要国家央行后续货币政策宽松产生影响。

表8：美联储点阵图显示 2024 年将降息 3 次

时间	机构/领导	主题	具体内容
03.12	日本央行行长植田和男	利率讨论	尽管一些数据表现疲软，但日本经济正在逐渐复苏；需要观察经济是否已经处于良性循环；本周会有更多数据出炉，会综合考虑这些数据，以做出适当的货币政策决定。
03.11	欧洲央行管委卡兹米尔	利率讨论	降息将为时过早；欧洲央行应该等到 6 月份再进行首次降息，急于行动既不明智也没有好处；通胀上行风险活跃且存在；需要更多确凿的证据，只有在 6 月份才能达到（降息的）信心门槛；关于宽松政策的讨论应该已经开始了，欧洲央行将在未来几周进行讨论；更倾向于平稳而稳定的货币政策宽松周期。
03.14	欧洲央行管委斯图纳拉斯	利率讨论	不要夸大工资-物价螺旋上升的风险，将不得不在夏季休假前进行两次降息；2024 年降息四次似乎合理；需要尽快开始降低利率；结构性投资组合将包括政府债券；过去的紧缩政策仍有 30% 仍在传导；不要相信欧洲央行不会先于美联储降息的說法。
03.15	欧洲央行管委雷恩	利率讨论	通胀将使欧洲央行在夏季前后放松货币政策成为可能，欧洲央行的决策取决于数据，关注核心通胀动态和政策的传导。
03.19	日本央行	加息	日本央行宣布加息 10 个基点，将政策利率从 -0.1% 至 0 上调至 0%-0.1%；取消国债收益率曲线控制（YCC）政策，一年后将停止购买商业票据及公司债；停购日股 ETF 及房地产投资信托基金（REITs）。日本央行行长植田和男表示，将在一段时间内维持宽松的政策立场；加息步伐取决于经济和通胀；预计存款和贷款利率不会大幅上升。
03.19	欧洲央行副行长金多斯	利率讨论	可以看到一个非常明显的通胀回落过程，这反映在总体通胀数据和核心通胀数据中；还没有讨论任何关于未来利率变动的问题，需要收集更多信息，不以汇率为目标。
03.21	美联储	FOMC 会议	美联储重申，将等到对通胀更有信心再降息。委员们一致同意此次的利率决定；将贴现利率维持在 5.5% 不变；将继续以同样的速度减持国债和住房抵押贷款支持证券。美联储将 2024 年的 GDP 增长预期由 1.4% 大幅上调至 2.1%。此外，点阵图显示，官员们仍预计 2024 年降息三次，缩减 2025 年降息预期。利率决议后，美元、美债收益率快速走低，美股、黄金拉升。
03.21	美联储主席鲍威尔	利率讨论	相信利率可能处于周期性峰值，在 2024 年某个时间点开始降息是适宜的。目前通胀仍然较高，劳动力市场仍然相对紧张，但供需条件持续趋向更好的平衡。鲍威尔确认美联储将放缓缩表速度，但目前并没有针对调整资产负债表做任何决定。
03.21	日本央行行长植田和男	利率讨论	通胀目标已近在眼前，日本央行预计将维持宽松的货币政策一段时间，宽松货币政策有望支持经济，日本央行将继续坚定支持经济和通胀；企业确认工资通胀循环的加强，中长期通胀预期朝着 2% 目标前进。
03.21	瑞士央行	降息	瑞士央行将利率下调 25 个基点至 1.50%，打响 G10 国家央行降息第一枪。

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

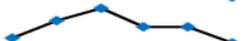
请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

表9：3月第3周海外股指多数上涨

名称	3月22日	3月15日	近一周涨跌幅	变化趋势
标普 500	5234.18	5117.09	2.29%	
纳斯达克指数	16428.82	15973.17	2.85%	
道琼斯工业指数	39475.90	38714.77	1.97%	
德国 DAX	18205.94	17936.65	1.50%	
英国富时 100	7930.92	7727.42	2.63%	
法国 CAC40	8151.92	8164.35	-0.15%	
韩国综合指数	2748.56	2666.84	3.06%	
日经 225	40888.43	38707.64	5.63%	

数据来源：Wind、开源证券研究所

表10：3月第3周国际大宗商品价格涨跌分化

名称	3月22日	3月15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)	85.43	85.34	0.11%	
期货结算价(连续):WTI 原油 (美元/桶)	80.63	81.04	-0.51%	
期货收盘价(连续):NYMEX 天然气 (美元/百万英热单位)	1.65	1.67	-0.66%	
期货结算价(连续):IPE 理查德湾煤炭 (美元/吨)	98.65	98.40	0.25%	
期货结算价(连续):NYMEX 美国钢卷 (美元/吨)	794.00	792.00	0.25%	
现货收盘价(场内盘):LME 铜 (美元/吨)	8,873.50	8,906.50	-0.37%	
现货收盘价(场内盘):LME 铝 (美元/吨)	2,264.00	2,218.50	2.05%	
期货收盘价(连续):COMEX 黄金 (美元/盎司)	2,203.10	2,157.70	2.10%	

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