

2024年07月14日

央行调整利率政策体系

宏观研究团队

——宏观周报

何宁（分析师）

沈美辰（联系人）

hening@kysec.cn

shenmeichen@kysec.cn

证书编号：S0790522110002

证书编号：S0790122110036

● 国内宏观政策：坚持创新驱动发展；利率政策体系调整

近两周（6月30日-7月14日）国内宏观主要聚焦以下几个方面：

政策基调方面，7月9日，国务院总理李强主持召开经济形势专家和企业家座谈会。李强强调，巩固和增强经济回升向好态势，要坚持创新驱动发展，培育壮大新动能。要发挥企业主体作用，有针对性地加大政策支持，促进更多关键核心技术取得新突破。

基建与产业方面，近两周政策聚焦人工智能产业建设指南、“车路云一体化”应用试点、减少光伏企业扩大产能、化工产业创新方案等。此外，国家发改委7月12日宣布，2023年增发国债1.5万个项目已全部开工。

货币政策方面，近两周，货币政策聚焦央行将面向部分公开市场业务一级交易商开展国债借入操作。央行已与几家主要金融机构签订债券借入协议，已签协议的金融机构可供出借的中长期国债有数千亿元。央行将采用无固定期限、信用方式借入国债，且将视债券市场运行情况，持续借入并卖出国债。此外，央行宣布将开展临时正回购或临时逆回购操作。相关操作时间为工作日16时至16时20分，期限为隔夜，采用固定利率、数量招标，临时隔夜正、逆回购操作的利率分别为7天期逆回购操作利率减20个基点和加50个基点。

央行借入并卖出国债体现央行当前引导债券收益率的诉求，信号性意义较强。同时央行创设临时正、逆回购，是对潘行长在陆家嘴论坛讲话的落实，进一步健全利率市场化的调控体系，收窄利率走廊，保持正常向上倾斜的收益率曲线。

地产政策方面，聚焦国务院国资委发布存量土地资产盘活利用试点通知，广州市放松限购、多城市推进降低首付比例、降低房贷利率、提高公积金贷款额度、收储等需求端放松政策。

贸易政策方面，近两周政策聚焦何立峰总理召开外资工作座谈会；习近平总书记访问哈萨克斯坦、会见匈牙利总理；商务部对欧盟采取贸易投资壁垒调查；商务部等四部门发布文件更大力度支持跨境贸易和投资高质量发展，围绕稳外贸、稳外资、深化“一带一路”经贸合作和对外投资合作等重点领域和促融资、防风险、优服务等关键环节，提出5方面11条政策措施；中国与孟加拉国发布《中华人民共和国和孟加拉人民共和国关于建立全面战略合作伙伴关系的联合声明》等。

金融监管方面，政策聚焦国务院发布文件，明确存量公司调整认缴出资期限的过渡期安排、证监会依法批准中证金融公司暂停转融券业务的申请，同时，批准证券交易所将融券保证金比例由不得低于80%上调至100%，私募证券投资基金参与融券的保证金比例由不得低于100%上调至120%。

● 海外宏观政策：美联储或更将关注7、8月通胀数据

过去两周，美联储主席鲍威尔称，劳动力市场仍然强劲，在通胀方面取得了相当大的进展；价格现在显示通胀放缓趋势在恢复，最近的通胀数据表明通胀处于放缓路径。在参议院发表半年度货币政策证词时鲍威尔表示，近期通胀数据显示通胀朝着2%目标有一定的进展。在美联储对通胀持续朝向2%的信心增强之前，降息政策并不合适。6月通胀数据公布后，美联储古尔斯比表示，6月的通胀报告非常出色，根据数据情况，可以考虑一次降息或者一系列降息。我们认为当下的数据有助于增强美联储及市场对9月降息的信心。从近期美联储主席鲍威尔在听证会上的发言来看，美联储或对当前去通胀进程相对满意。

● **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

《社融企稳还需财政发力—宏观经济点评》-2024.7.13

《外需弱修复，出口同比温和回升—宏观经济点评》-2024.7.13

《通胀连续下行有助于提升美联储9月降息概率—美国6月CPI点评》-2024.7.12

目 录

1、国内宏观：坚持创新驱动发展；利率政策体系调整.....	3
1.1、经济增长：巩固和增强经济回升向好态势.....	3
1.2、基建及产业政策：增发国债 1.5 万项目全部开工.....	3
1.3、货币政策：央行创设临时正逆回购并缩窄利率走廊.....	4
1.4、地产政策：二线城市需求政策持续放松.....	5
1.5、贸易相关政策：更大力度支持跨境贸易和投资高质量发展.....	6
1.6、金融监管：坚持把防控风险作为金融工作的永恒主题.....	7
2、海外宏观：美联储或更将关注 7、8 月份的通胀数据.....	8
3、风险提示.....	10
表 1：国常会讨论进一步推动西部大开发工作.....	3
表 2：引导光伏企业减少单纯扩大产能的光伏制造项目.....	4
表 3：央行将采用无固定期限、信用方式借入国债.....	5
表 4：专项基金给予中央企业存量土地盘活资金支持.....	6
表 5：深化“一带一路”经贸合作和对外投资合作.....	7
表 6：7 月 11 日起转融券业务暂停.....	8
表 7：法国议会选举第一轮投票极右翼国民联盟票数更高.....	9
表 8：7 月第 2 周海外股指多数上涨.....	10
表 9：7 月第 2 周国际主要大宗商品价格下跌.....	10

1、国内宏观：坚持创新驱动发展；利率政策体系调整

1.1、经济增长：巩固和增强经济回升向好态势

7月9日，国务院总理李强主持召开经济形势专家和企业家座谈会。李强强调，巩固和增强经济回升向好态势，要坚持创新驱动发展，培育壮大新动能。要发挥企业主体作用，有针对性地加大政策支持，促进更多关键核心技术取得新突破。

表1：国常会讨论进一步推动西部大开发工作

时间	机构/领导	主题	具体内容
07.05	国务院总理李强	国常会	国务院总理李强主持召开国务院常务会议，研究部署推进数字经济高质量发展有关工作，审议通过《全链条支持创新药发展实施方案》，讨论进一步推动西部大开发工作，研究支持天津滨海新区高质量发展的政策措施，听取关于2023年度中央预算执行和其他财政收支审计查出主要问题及初步整改情况的汇报。
07.09	国务院总理李强	经济形势专家和企业家座谈会	国务院总理李强主持召开经济形势专家和企业家座谈会。李强强调，巩固和增强经济回升向好态势，要坚持创新驱动发展，培育壮大新动能。要发挥企业主体作用，有针对性地加大政策支持，促进更多关键核心技术取得新突破。要改革不合理体制机制，更好调动各方面积极性主动性创造性，把全社会的创新活力充分激发出来，把各类创新资源组织好、运用好，持续释放巨大创新力量。

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：增发国债 1.5 万项目全部开工

基建与产业方面，近两周政策聚焦人工智能产业建设指南、“车路云一体化”应用试点、减少光伏企业扩大产能、化工产业创新方案等。此外，国家发改委7月12日宣布，增发国债 1.5 万个项目已全部开工。

表2：引导光伏企业减少单纯扩大产能的光伏制造项目

时间	机构/领导	主题	具体内容
07.01	工信部等4部门	《国家人工智能产业综合标准化体系建设指南(2024版)》	到2026年，标准与产业科技创新的联动水平持续提升，新制定国家标准和行业标准50项以上，引领人工智能产业高质量发展的标准体系加快形成。开展标准宣贯和实施推广的企业超过1000家，标准服务企业创新发展的成效更加凸显。参与制定国际标准20项以上，促进人工智能产业全球化发展。
07.03	工信部	智能网联汽车“车路云一体化”应用试点	工信部确定北京、上海、重庆、鄂尔多斯、沈阳、长春、南京、苏州、无锡、杭州-桐乡-德清联合体、合肥、福州、济南、武汉、十堰、长沙、广州、深圳、海口-三亚-琼海联合体、成都20个城市（联合体）为智能网联汽车“车路云一体化”应用试点城市，鼓励探索国资平台、车企、运营商、科技公司等多主体投资共建、联合运营的发展模式。
07.09	工信部	《光伏制造行业规范条件(2024年本)》《光伏制造行业规范公告管理办法(2024年本)》(征求意见稿)	工信部对《光伏制造行业规范条件(2024年本)》《光伏制造行业规范公告管理办法(2024年本)》(征求意见稿)公开征求意见。其中提到，引导光伏企业减少单纯扩大产能的光伏制造项目，加强技术创新、提高产品质量、降低生产成本。新建和改扩建光伏制造项目，最低资本金比例为30%。
07.11	国家发展改革委	2023年增发国债1.5万个项目全部开工建设	按照党中央、国务院决策部署，2023年11月份以来，国家发展改革委会同有关方面下达项目清单，将1万亿元增发国债资金安排到1.5万个项目，重点支持灾后恢复重建和提升防灾减灾能力、骨干防洪治理工程、自然灾害应急能力提升、城市排水防涝等领域项目建设。截至目前，增发国债1.5万个项目已全部开工。
07.12	工信部等9部门	《精细化工产业创新发展实施方案(2024-2027年)》	工信部等九部门印发《精细化工产业创新发展实施方案(2024-2027年)》。到2027年，石化化工产业精细化延伸取得积极进展。培育5家以上创新引领和协同集成能力强的世界一流企业，培育500家以上专精特新“小巨人”企业，创建20家以上以精细化工为主导、具有较强竞争优势的化工园区，形成大中小企业融通、上下游企业协同的创新发展体系。

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：央行创设临时正逆回购并缩窄利率走廊

近两周，货币政策聚焦央行将面向部分公开市场业务一级交易商开展国债借入操作。央行已与几家主要金融机构签订债券借入协议，已签协议的金融机构可供出借的中长期国债有数千亿元。央行将采用无固定期限、信用方式借入国债，且将视债券市场运行情况，持续借入并卖出国债。此外，央行宣布将开展临时正回购或临时逆回购操作。相关操作时间为工作日16时至16时20分，期限为隔夜，采用固定利率、数量招标，临时隔夜正、逆回购操作的利率分别为7天期逆回购操作利率减20个基点和加50个基点。

央行借入并卖出国债体现央行当前引导债券收益率的诉求，信号性意义较强。同时央行创设临时正、逆回购，是对潘行长在陆家嘴论坛讲话的落实，进一步健全利率市场化的调控体系，收窄利率走廊，保持正常向上倾斜的收益率曲线。

表3：央行将采用无固定期限、信用方式借入国债

时间	机构/领导	主题	具体内容
07.01	人民银行	借入国债	为维护债券市场稳健运行，在对当前市场形势审慎观察、评估基础上，人民银行决定于近期面向部分公开市场业务一级交易商开展国债借入操作。
07.05	人民银行	借入国债	央行已与几家主要金融机构签订债券借入协议，已签协议的金融机构可供出借的中长期国债有数千亿元。央行将采用无固定期限、信用方式借入国债，且将视债券市场运行情况，持续借入并卖出国债。
07.08	中国人民银行	创设临时隔夜正、逆回购操作	中国人民银行7月8日发布公告称，为保持银行体系流动性合理充裕，提高公开市场操作的精准性和有效性，从即日起，中国人民银行将视情况开展临时正回购或临时逆回购操作。据介绍，相关操作时间为工作日16时至16时20分，期限为隔夜，采用固定利率、数量招标，临时隔夜正、逆回购操作的利率分别为7天期逆回购操作利率减20个基点和加50个基点。

资料来源：中国政府网等、开源证券研究所

1.4、地产政策：二线城市需求政策持续放松

近两周，地产政策聚焦国务院国资委发布存量土地资产盘活利用试点通知，广州市放松限购、多城市推进降低首付比例、降低房贷利率、提高公积金贷款额度、收储等需求端放松政策。

表4：专项基金给予中央企业存量土地盘活资金支持

时间	机构/领导	主题	具体内容
07.03	农业农村部		农业农村部召开部党组（扩大）会议指出，要着力抓好第二轮土地承包到期后再延长30年试点、农村宅基地制度改革试点、农村集体“三资”监管等重点任务。
07.05	国资委	存量土地资产盘活利用试点	国务院国资委发布存量土地资产盘活利用试点通知，要求中央企业上报盘活试点项目，推动中央企业存量土地盘活利用，相关专项基金给予资金支持。7月5日，国有企业土地资产盘活专项基金成立，基金总规模300亿元。
07.04	湖北襄阳	取消房贷利率下限、一、降低购房门槛。首套房最低首付款比例从不低于20%调整为不低于15%，二套房最低首付款比例从不低于30%调整为不低于25%。取消首套住房和二套房房贷利率、提高公积金贷款额度、认房不认贷、以旧换新	商业性个人住房贷款利率政策下限。二、加大住房公积金支持。下调住房公积金贷款额度、认房不认贷，提高新市民、青年人、教师、医务人员、多孩家庭、高层次人才等住房公积金贷款最高额度，原则上增幅不低于20%。执行认房不认贷。
07.02	广西柳州	收储	由市属国有企业作为收购主体，以合理价格收购房地产企业已建成的存量商品房，用于配售型和配租型保障性住房。
07.01	贵州遵义	提高公积金贷款额度、降低二套房贷款首付比例	1、提高最高贷款额度。借款人最高贷款额度由50万元提高至60万元，共同申请最高贷款额度由60万元提高至70万元。对持有我市A类高层次人才卡的借款人，最高贷款额度由70万元提高至90万元。“以旧换新”提高10万元。 2、降低二套房首付比例。二套房最低首付款比例从30%下调为20%。
07.08	广东广州	放松限购	境外人士和港澳居民，提供材料符合规定的，在限购区内可以购买120平米以下的住宅一套，在非限购区或在限购区购买120平米以上的住宅时不限制套数。
07.09	广东佛山	公积金支付首付款	允许职工使用住房公积金支付购房首付款。
07.09	浙江宁波	提高公积金贷款额度、降低房贷利率、降低首付比例、认房不认贷	1、职工个人住房公积金可贷额度由缴存账户余额的15倍调整为20倍，下调个人住房公积金贷款利率0.25个百分点。 2、首套房的贷款首付比例为不低于20%；二套房贷款首付比例为不低于25%。 3、对于个人住房贷款套数认定标准方面，名下无成套住房的，不论是否已利用贷款购买过住房，新购住房按首套住房认定。仅有一套住房且正挂牌出售的，不计入家庭住房套数。
07.12	山东烟台	收储	宣布计划收购存量商品住房作为保障性住房，并公布了房地产融资“白名单”项目清单。

资料来源：新华网、证券时报、观点网等、开源证券研究所

1.5、贸易相关政策：更大力度支持跨境贸易和投资高质量发展

贸易方面，近两周政策聚焦何立峰总理召开外资工作座谈会；习近平总书记访问哈萨克斯坦、会见匈牙利总理；商务部对欧盟采取贸易投资壁垒调查；商务部等四部门发布文件更大力度支持跨境贸易和投资高质量发展，围绕稳外贸、稳外资、深化“一带一路”经贸合作和对外投资合作等重点领域和促融资、防风险、优服务等关键环节，提出5方面11条政策措施；中国与孟加拉国发布《中华人民共和国和孟加拉国关于建立全面战略合作伙伴关系的联合声明》等。

表5：深化“一带一路”经贸合作和对外投资合作

时间	机构/领导	主题	具体内容
07.01	国务院副总理何立峰	外资工作座谈会	要抓紧落实已出台的各项政策，进一步放宽市场准入；发挥好自由贸易试验区、国家级经济技术开发区、综合保税区、国家服务业扩大开放综合试点等各类开放平台的作用，办好重点投资展会，积极探索适应新形势的引资新思路新模式。
07.02	国家主席习近平	访问哈萨克斯坦	习近平抵达哈萨克斯坦并发表书面讲话。他表示，中哈共建“一带一路”硕果累累，经贸合作规模屡创新高，人文交流亮点纷呈，国际协作密切高效，不仅增进了两国人民福祉，也为国际和地区形势注入更多稳定性和正能量。他期待着出席上海合作组织阿斯塔纳峰会，同各方一道共话组织未来，共商合作大计，推动这一重要多边机制实现新的更大发展。
07.10	商务部	贸易投资壁垒调查	商务部决定对欧盟依据《外国补贴条例》对中国企业调查中采取的相关做法进行贸易投资壁垒调查。此次调查涉及铁路机车、光伏、风电、安检设备等产品。商务部将通过问卷、听证会、实地调查等方式了解情况。
07.11	中国-孟加拉	《中华人民共和国和孟加拉人民共和国关于建立全面战略合作伙伴关系的联合声明》	《中华人民共和国和孟加拉人民共和国关于建立全面战略合作伙伴关系的联合声明》指出，中方愿鼓励中资企业以适当方式积极参与孟加拉国地铁、轻轨、道路、油气开发、医院、水资源和污水管理等项目建设。双方同意深化贸易投资金融领域合作，同意结束中孟自贸协定联合可行性研究，并尽快正式启动谈判。中方愿在孟方2026年从最不发达国家行列毕业后继续给予其98%税目产品零关税待遇过渡期。双方同意加强金融监管领域合作，鼓励在双边贸易中更多使用本币结算。
07.12	商务部等4部门	《关于加强商务和金融协同 更大力度支持跨境贸易和投资高质量发展的意见》	商务部、央行、金融监管总局、国家外汇局联合印发《关于加强商务和金融协同更大力度支持跨境贸易和投资高质量发展的意见》。《意见》围绕稳外贸、稳外资、深化“一带一路”经贸合作和对外投资合作等重点领域和促融资、防风险、优服务等关键环节，提出5方面11条政策措施。

资料来源：中国政府网等、开源证券研究所

1.6、金融监管：坚持把防控风险作为金融工作的永恒主题

金融监管方面，政策聚焦国务院发布文件，明确存量公司调整认缴出资期限的过渡期安排、证监会依法批准中证金融公司暂停转融券业务的申请，同时，批准证券交易所将融券保证金比例由不得低于80%上调至100%，私募证券投资基金参与融券的保证金比例由不得低于100%上调至120%。

表6：7月11日起转融券业务暂停

时间	机构/领导	主题	具体内容
07.01	国务院总理 李强	签署国务院令	于2024年7月1日公布《国务院关于实施〈中华人民共和国公司法〉注册资本登记管理制度的规定》，自公布之日起施行。《规定》明确存量公司调整认缴出资期限的过渡期安排。2024年6月30日前登记设立的公司，有限责任公司剩余认缴出资期限自2027年7月1日起超过5年的，应当在2027年6月30日前将其剩余认缴出资期限调整至5年内并记载于公司章程，股东应当在调整后的认缴出资期限内足额缴纳认缴的出资额；股份有限公司的发起人应当在2027年6月30日前按照其认购的股份全额缴纳股款。
07.05	国务院办公厅 厅	《关于进一步做好资本市场财务造假综合惩防工作的意见》	国务院办公厅转发由证监会等六部门制定的《关于进一步做好资本市场财务造假综合惩防工作的意见》。《意见》从打击和遏制重点领域财务造假、优化证券监管执法体制机制、加大全方位立体化追责力度、加强部际协调和央地协同、常态化长效化防治财务造假等5个方面提出17项具体举措。
07.10	证监会	暂停转融券业务	证监会依法批准中金金融公司暂停转融券业务的申请，自2024年7月11日起实施。存量转融券合约可以展期，但不得晚于9月30日了结。同时，批准证券交易所将融券保证金比例由不得低于80%上调至100%，私募证券投资基金参与融券的保证金比例由不得低于100%上调至120%，自2024年7月22日起实施。

资料来源：中国政府网等、开源证券研究所

2、海外宏观：美联储或更将关注7、8月份的通胀数据

过去两周（6月30日-7月14日），海外宏观政策主要关注美联储、欧央行货币政策表述等。

美联储主席鲍威尔称，劳动力市场仍然强劲，在通胀方面取得了相当大的进展；价格现在显示通胀放缓趋势在恢复，最近的通胀数据表明通胀处于放缓路径，希望看到更多像最近这样的数据。在降低政策利率之前需要更有信心；需要看到更多最近看到的数据。在参议院发表半年度货币政策证词时鲍威尔表示，近期通胀数据显示通胀朝着2%目标有一定的进展。在美联储对通胀持续朝向2%的信心增强之前，降息政策并不合适；过早、过多放松政策可能会损害通胀进展。6月通胀数据公布后，美联储古尔斯比表示，6月的通胀报告非常出色，根据数据情况，可以考虑一次降息或者一系列降息。我们认为当下的数据有助于增强美联储及市场对9月降息的信心。从近期美联储主席鲍威尔在听证会上的发言来看，美联储或对当前去通胀进程相对满意。








欧央行行长拉加德表示，通胀将继续回落；必须对通胀保持警惕；将继续基于数据做出决策。理论上，在任何一次政策会议上都可以降息；在某些政策会议期间，能够掌握更多的数据。欧洲央行管委诺特表示，没有理由在7月降息，下一次真正可能降息的会议是在9月。

表7：法国议会选举第一轮投票极右翼国民联盟票数更高

时间	机构/领导	具体内容
07.01	欧央行	欧洲央行行长拉加德表示，欧洲央行还没有足够的证据表明通胀威胁已经过去，这加剧了对欧洲央行官员7月将暂缓降息的预期。欧洲央行需要时间评估通胀不确定性。
07.02	美联储主席鲍威尔	美联储主席鲍威尔称，劳动力市场仍然强劲，在通胀方面取得了相当大的进展；价格现在显示通胀放缓趋势在恢复，最近的通胀数据表明通胀处于放缓路径，希望看到更多像最近这样的数据；如果劳动力市场意外走弱，美联储也会做出反应；通胀率可能在2025年年底或2026年回到2%。鲍威尔称，在降低政策利率之前需要更有信心；需要看到更多最近看到的数据。
07.02	欧洲央行行长拉加德	欧洲央行行长拉加德表示，欧元区通胀正朝着正确的方向前进，不需要服务业通胀率达到2%；需要看到企业利润吸收工资增长，考虑了其他央行的溢出效应。
07.03	美联储	美联储会议纪要显示，美联储官员在上次会议中承认美国经济似乎正在放缓，而且“物价压力正在减轻”，但仍建议在承诺降息之前采取观望态度。官员们认为，在“有更多信息让他们更有信心”通胀正朝着2%的目标迈进之前，降低借贷成本是不合适的。“绝大多数”美联储官员评估称，经济增长“似乎正在逐渐降温，多数与会者表示，他们认为目前的政策立场是限制性的”。
07.04	欧洲央行行长拉加德	欧洲央行行长拉加德表示，通胀将继续回落；反通胀的道路将继续，必须对通胀保持警惕；将继续基于数据做出决策。理论上，在任何一次政策会议上都可以降息；在某些政策会议期间，能够掌握更多的数据。
07.01	法国	法国国民议会选举第一轮投票结束。初步计票结果显示，在首轮投票中，极右翼国民联盟获得33%的选票；左翼联盟“新人民阵线”获得28.5%的选票；执政党复兴党及中间派联盟“在一起”获得22%的选票。
07.08	欧洲央行管委诺特	欧洲央行管委诺特表示，没有理由在7月降息，下一次真正可能降息的会议是在9月；对通胀回落进展和市场对降息的押注感到满意；达成通胀目标的日期不得超过2025年。
07.09	美联储主席鲍威尔	美联储主席鲍威尔在参议院发表半年度货币政策证词时表示，近期通胀数据显示通胀朝着2%目标有一定的进展。在美联储对通胀持续朝向2%的信心增强之前，降息政策并不合适；过早、过多放松政策可能会损害通胀进展。鲍威尔的讲话公布后，美元指数短线上涨，美股三大指数一度下挫，半导体板块继续大涨。
07.12	美联储古尔斯比	美联储古尔斯比表示，6月的通胀报告非常出色，根据数据情况，可以考虑一次降息或者一系列降息；任何有关利率的决定都不会考虑政治因素；没有必要为失业情况感到恐慌，就业市场稳固；随着通胀下降，维持利率不变意味着美联储正在收紧政策；劳动力市场正在降温，但仍然强劲，这并不像是经济衰退的开始；金融条件相当具有限制性。









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8：7月第2周海外股指多数上涨

名称	6月28日	6月21日	近一周涨跌幅	变化趋势
标普 500	5615.35	5567.19	0.87%	
纳斯达克指数	18398.45	18352.76	0.25%	
道琼斯工业指数	40000.90	39375.87	1.59%	
德国 DAX	18748.18	18475.45	1.48%	
英国富时 100	8252.91	8203.93	0.60%	
法国 CAC40	7724.32	7675.62	0.63%	
韩国综合指数	2857.00	2862.23	-0.18%	
日经 225	41190.68	40912.37	0.68%	

数据来源：Wind、开源证券研究所

表9：7月第2周国际主要大宗商品价格下跌

名称	6月28日	6月21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)	85.03	87.43	-2.75%	
期货结算价(连续):WTI原油(美元/桶)	82.21	83.94	-2.06%	
期货收盘价(连续):NYMEX 天然气(美元/百万英热单位)	2.31	2.33	-0.73%	
期货结算价(连续):IPE 理查德湾煤炭(美元/吨)	104.60	107.00	-2.24%	
期货结算价(连续):NYMEX 美国钢卷(美元/吨)	665.00	675.00	-1.48%	
现货收盘价(场内盘):LME 铜(美元/吨)	9,693.50	9,809.00	-1.18%	
现货收盘价(场内盘):LME 铝(美元/吨)	2,428.50	2,495.50	-2.68%	
期货收盘价(连续):COMEX 黄金(美元/盎司)	2,414.10	2,378.60	1.49%	

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3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