

2025 年 10 月 27 日

“十五五”：坚持以经济建设为中心

宏观研究团队

——宏观经济专题

何宁（分析师）

沈美辰（分析师）

hening@kysec.cn

shenmeichen@kysec.cn

证书编号：S0790522110002

证书编号：S0790524110002

● 国内宏观政策：“十五五”将坚持以经济建设为中心

过去两周（10 月 13 日-10 月 26 日）国内宏观主要聚焦以下几个方面：

经济增长方面，近两周，中央层面政策聚焦二十届四中全会及中央发布会解读内容。四中全会审议通过了《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》（下文简称“《建议》”）。**全会提出了“十五五”时期经济社会发展的主要目标**：高质量发展取得显著成效，科技自立自强水平大幅提高，进一步全面深化改革取得新突破，社会文明程度明显提升，人民生活品质不断提高等；“十五五”时期全党要保持战略定力，增强必胜信心，积极识变应变求变，敢于斗争、善于斗争，勇于面对风高浪急甚至惊涛骇浪的重大考验。**中共中央举办新闻发布会，介绍和解读党的二十届四中全会精神，并提及《建议》部署的工作内容。**《建议》提出推动重点产业提质升级，初步估计未来 5 年会新增 10 万亿元左右的市场空间。培育壮大新兴产业和未来产业，未来 10 年将再造一个中国高技术产业。**基建与产业方面**，政策聚焦新型城镇化基础设施建设行动意见出台、水泥和物流行业规范行业竞争行为、科技部部长解读《建议》等。科技部部长表示，持续加强“十五五”人工智能顶层设计和体系化部署。

货币政策方面，央行召开党委会议，提出要构建科学稳健的货币政策体系。把握好货币政策的力度、时机和节奏，充分释放各项货币政策效能。动态完善货币政策框架，加强货币政策执行和传导。拓展丰富中央银行宏观审慎和金融稳定功能，维护股市、债市、汇市等金融市场平稳运行。

财政政策方面，财政部宣布将从地方政府债务结存限额中安排 5000 亿元下达地方，用于补充地方政府综合财力，支持地方化解存量政府投资项目债务、消化政府拖欠企业账款、以及精准支持扩大有效投资。

地产政策方面，近两周成都、重庆、湖南、杭州等省市出台地产相关政策，涉及公积金贷款调整、购房消费券、发展住建领域新质生产力（智能化建造）、推动城市更新和发行基础设施领域 REITs 等。

贸易方面聚焦中美经贸问题、商务部出台出海综合服务领域指导文件、外交部反对欧方非法单边制裁、以及即将到来的亚太经合组织（APEC）会议上中美最高领导人可能的会晤等。白宫方面宣布特朗普将于 30 日与中国国家主席习近平会面，并于当天启程回国。但中方尚未官宣。

● 海外宏观政策：特朗普将出访亚洲三国

过去两周，海外宏观政策聚焦美国政府停摆、高市早苗当选新一届日本首相并发表施政方针、特朗普 APEC 会议亚洲行行程等。

日本自民党总裁高市早苗当选日本第 104 任首相。在外交方面，高市强调“日美同盟是日本外交与安全保障的核心”，表示中国是日本的重要邻国，需要构建建设性、稳定性的双边关系，但两国在安全领域仍有一些悬而未决的事项；经济方面，将通过降低债务与 GDP 的比率，确保财政可持续性并维持市场信心；将迅速制定经济措施，并向议会提交必要的补充预算。

美国总统特朗普 10 月 26 日起将出访亚洲，前往马来西亚、日本、韩国三国。

● **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

《美联储继续降息或无悬念——美国 9 月 CPI 点评》-2025.10.25

《Q3 经济放缓符合预期，关注政策性金融工具效果——兼评 Q3 经济数据》-2025.10.20

《地产成交转弱——宏观经济专题》-2025.10.20

目 录

1、国内宏观：“十五五”将坚持以经济建设为中心.....	3
1.1、经济增长：“十五五”发展主要目标出炉.....	3
1.2、基建及产业政策：加强“十五五”人工智能顶层设计和体系化部署.....	4
1.3、货币政策：维护股市、债市、汇市等金融市场平稳运行.....	5
1.4、财政政策：5000亿结存限额补充地方财力.....	6
1.5、地产政策：培育住建领域新质生产力.....	6
1.6、贸易相关：中美最高元首或于APEC期间举行会晤.....	7
2、海外宏观：特朗普将出访亚洲三国.....	9
3、风险提示.....	11
表 1：坚持以经济建设为中心.....	4
表 2：部分行业“反内卷”持续推动落实中.....	5
表 3：将继续实施适度宽松的货币政策.....	6
表 4：2026年专项债提前批限额将下达.....	6
表 5：重庆市部署住建智能化项目试点.....	7
表 6：中美同意尽快举行新一轮经贸磋商.....	8
表 7：高市早苗计划降低日本债务率，确保财政可持续性.....	10
表 8：10月第四周多数海外股指上涨.....	11
表 9：10月第四周国际黄金价格下跌.....	11

1、国内宏观：“十五五”将坚持以经济建设为中心

1.1、经济增长：“十五五”发展主要目标出炉

近两周，中央层面政策聚焦二十届四中全会及中央发布会解读内容。四中全会审议通过了《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》（下文简称“《建议》”）。全会提出了“十五五”时期经济社会发展的主要目标：高质量发展取得显著成效，科技自立自强水平大幅提高，进一步全面深化改革取得新突破，社会文明程度明显提升，人民生活品质不断提高，美丽中国建设取得新的重大进展，国家安全屏障更加巩固。其中科技自立自强、扩大内需、惠民生促消费、国家安全等领域是下一个五年工作重点。

“十五五”环境展望和应对态度：“十五五”时期我国发展环境面临深刻复杂变化，我国发展处于战略机遇和风险挑战并存、不确定难预料因素增多的时期。全党要保持战略定力，增强必胜信心，积极识变应变求变，敢于斗争、善于斗争，勇于面对风高浪急甚至惊涛骇浪的重大考验，集中力量办好自己的事，续写经济快速发展和社会长期稳定两大奇迹新篇章，奋力开创中国式现代化建设新局面。

工作指导方针：坚持稳中求进工作总基调，坚持以经济建设为中心，以推动高质量发展为主题，以改革创新为根本动力，以满足人民日益增长的美好生活需要为根本目的，以全面从严治党为根本保障，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长，推动人的全面发展、全体人民共同富裕迈出坚实步伐，确保基本实现社会主义现代化取得决定性进展。

中共中央举办新闻发布会，介绍和解读党的二十届四中全会精神，并提及《建议》部署的工作内容。《建议》提出推动重点产业提质升级，初步估计未来5年会新增10万亿元左右的市场空间。培育壮大新兴产业和未来产业，加快新能源、新材料、航空航天、低空经济等战略性新兴产业集群发展，推动量子科技、生物制造、氢能和核聚变能、脑机接口、具身智能、第六代移动通信等成为新的经济增长点，未来10年将再造一个中国高技术产业。《建议》提出优化政府投资结构，提高民生类政府投资比重，指向财政将继续向民生倾斜。

表1：坚持以经济建设为中心

时间	机构/领导	主题	具体内容
10.15	《求是》杂志	《进一步稳定市场预期》	《求是》杂志发文称，预期管理是宏观经济治理的重要内容，是做好经济工作的重要抓手。巩固拓展经济回升向好势头，既要注重供需平衡调控，也要注重预期管理与引导，不断提高宏观调控效能，提振社会发展信心。要把握好政策实施的时机、力度、节奏，把经济政策和非经济性政策统一纳入宏观政策取向一致性评估，多出有利于稳增长、稳预期的政策，慎重出台可能产生收缩和抑制效应的政策，使政策效果更符合预期。
10.24	中共中央	二十届四中全会	二十届四中全会公报发布。全会提出了“十五五”时期经济社会发展的主要目标：高质量发展取得显著成效，科技自立自强水平大幅提高，进一步全面深化改革取得新突破，社会文明程度明显提升，人民生活品质不断提高，美丽中国建设取得新的重大进展，国家安全屏障更加巩固。在此基础上再奋斗五年，到二〇三五年实现我国经济实力、科技实力、国防实力、综合国力和国际影响力大幅跃升，人均国内生产总值达到中等发达国家水平，人民生活更加幸福美好，基本实现社会主义现代化。
10.24	中共中央新闻 发布会	介绍和解读党的二十届四中全会精神	《建议》提出推动重点产业提质升级，初步估计未来5年会新增10万亿元左右的市場空间。培育壮大新兴产业和未来产业，打造新兴支柱产业，加快新能源、新材料、航空航天、低空经济等战略性新兴产业集群发展，前瞻布局未来产业，推动量子科技、生物制造、氢能和核聚变能、脑机接口、具身智能、第六代移动通信等成为新的经济增长点，未来10年将再造一个中国高技术产业。注重新型城镇化，预计“十五五”时期建设改造地下管网新增投资需求超过5万亿元。倡导积极的婚育观，优化生育支持政策和激励政策。综合整治“内卷式”竞争，将有力有效破除各种市场障碍。

资料来源：中国政府网等、开源证券研究所

1.2、基建及产业政策：加强“十五五”人工智能顶层设计和体系化部署

基建与产业方面，近两周政策聚焦新型城镇化基础设施建设行动意见出台、水泥和物流行业规范行业竞争行为、科技部部长解读《建议》等。

科技部部长表示，**持续加强“十五五”人工智能顶层设计和体系化部署**。一是继续加强基础研究和关键核心技术攻关，聚力开发新的模型算法、高端算力芯片，不断夯实人工智能发展的技术根基。二是深入实施“人工智能+”行动，推动人工智能与科技创新、产业发展、消费提质、民生保障等深度融合。三是加强人工智能治理，完善相关的法律法规、政策制度、应用规范、伦理准则，不断健全治理机制。

表2：部分行业“反内卷”持续推动落实中

时间	机构/领导	主题	具体内容
10.15	住建部	《贯彻落实〈中共中央办公厅、国务院办公厅关于推进新型城市基础设施建设打造韧性城市的意见〉行动方案（2025-2027年）》	其中提出，推进车路协同设施建设。结合“车路云一体化”应用试点等工作，以需求为导向，推动以智慧多功能杆为主要载体的道路基础设施智能感知系统和城市云平台建设，支撑智能网联汽车应用，改善城市出行环境，助力提升城市数字化治理水平。
10.20	工信部	水泥行业稳增长工作座谈会	会议强调，骨干企业要发挥引领带动作用，严格落实水泥产能置换、规范水泥产能等政策，在2025年底前对超出项目备案的产能制定产能置换方案，促进实际产能与备案产能统一。行业协会要加强行业自律，开展区域市场供需平衡研究，组织水泥行业错峰生产，做好各地区平均成本调研，为经营者合理定价提供参考，防范低于成本价倾销等不正当竞争行为，营造有利于行业发展的良好生态。
10.23	科技部部长阴和俊	贯彻落实《建议》要求	持续加强“十五五”人工智能顶层设计和体系化部署。一是继续加强基础研究和关键核心技术攻关，聚力开发新的模型算法、高端算力芯片，不断夯实人工智能发展的技术根基。二是深入实施“人工智能+”行动，推动人工智能与科技创新、产业发展、消费提质、民生保障等深度融合。三是加强人工智能治理，完善相关的法律法规、政策制度、应用规范、伦理准则，不断健全治理机制。四是推动国际交流合作，让人工智能成为造福人类的国际公共产品，推动普惠共享。共建人工智能全球治理体系，共同应对全球性挑战。
10.24	中国物流与采购	《关于反对“内卷式”竞争 促进仓储行业高质量发展的倡议》	倡议要求，仓储经营者须以生产经营成本与市场供求状况为定价基本依据，依法行使自主定价权，自觉维护市场价格稳定，共同营造公平有序的竞争环境。坚决抵制低质低价的恶性竞争行为，在招投标全流程操作中，严禁以低于成本的报价参与竞标，切实保障仓储产品与服务的质量标准。

资料来源：中国政府网等、开源证券研究所

1.3、货币政策：维护股市、债市、汇市等金融市场平稳运行

10月24日，央行召开党委会议，落实主要金融单位学习贯彻党的二十届四中全会精神会议要求，研究部署贯彻落实举措。提出要构建科学稳健的货币政策体系，处理好短期与长期、支持实体经济增长与保持金融业自身健康性、内部与外部的关系。把握好货币政策的力度、时机和节奏，**充分释放各项货币政策效能**。动态完善货币政策框架，加强货币政策执行和传导。**拓展丰富中央银行宏观审慎和金融稳定功能，维护股市、债市、汇市等金融市场平稳运行**。拓展贸易项下人民币使用，推进人民币离岸市场发展等。

表3：将继续实施适度宽松的货币政策

时间	机构/领导	主题	具体内容
10.17	央行行长潘功胜	保持适度宽松的货币政策	央行行长潘功胜在出席二十国集团（G20）财长和央行行长会议时表示，将继续实施适度宽松的货币政策，综合运用多种货币政策工具，保证流动性充裕，支持提振消费、扩大有效投资，巩固和增强经济向好态势，维护金融市场稳定运行，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。
10.24	央行召开党委会议	充分释放各项货币政策效能	要构建科学稳健的货币政策体系，把握好货币政策的力度、时机和节奏，充分释放各项货币政策效能。动态完善货币政策框架，加强货币政策执行和传导。拓展丰富中央银行宏观审慎和金融稳定功能，维护股市、债市、汇市等金融市场平稳运行。拓展贸易项下人民币使用，推进人民币离岸市场发展。

资料来源：中国政府网、开源证券研究所

1.4、财政政策：5000 亿结存限额补充地方财力

10 月 17 日，财政部宣布将安排 5000 亿结存限额补充地方财力。中央财政从地方政府债务结存限额中安排 5000 亿元下达地方，用于补充地方政府综合财力，支持地方化解存量政府投资项目债务、消化政府拖欠企业账款、以及精准支持扩大有效投资，安排额度用于经济大省符合条件的项目建设，更好发挥经济大省挑大梁作用。规模较 2024 年增加 1000 亿元，支持范围亦有拓展，对四季度政府债券供给将带来较强的支撑。

表4：2026 年专项债提前批限额将下达

时间	机构/领导	主题	具体内容
10.17	财政部	安排 5000 亿结存限额补充地方财力&下达专项债提前批	财政部宣布采取两项措施巩固拓展经济回升向好势头。中央财政从地方政府债务结存限额中安排 5000 亿元下达地方，用于补充地方政府综合财力，支持地方化解存量政府投资项目债务、消化政府拖欠企业账款、以及精准支持扩大有效投资。规模较 2024 年增加 1000 亿元，支持范围亦有拓展。同时，财政部明确 2025 年将提前下达 2026 年新增地方政府债务限额。

资料来源：中国政府网、开源证券研究所

1.5、地产政策：培育住建领域新质生产力

地产方面，近两周成都、重庆、湖南、杭州等省市出台地产相关政策，涉及公积金贷款调整、购房消费券、发展住建领域新质生产力（智能化建造）、推动城市更新和发行基础设施领域 REITs 等。

表5：重庆市部署住建智能化项目试点

时间	机构/领导	主题	具体内容
10.15	成都住房公积金 管理委员	《成都商业性个人 住房贷款转住房公 积金个人住房贷款 管理办法（修订）》	取消“本市缴存”限制，符合条件的异地缴存人也可申请办理“商转公”贷款业务。在原 15 家公积金贷款合作银行基础上，与成都公积金中心签订《商转公贷款合作协议》的商业银行均可参与办理“商转公”贷款业务。因离婚析产等发生产权变更的，须在贷款申请前完成相关财产明晰手续，确保抵押物权属清晰。
10.23	重庆市	《重庆市加快发展 新型建造方式 培 育住建领域新质生 产力实施方案》	其中提出，到 2025 年底，深化住建领域新技术推广机制改革，快速拓展建筑机器人等应用场景，实施智能建造试点项目 50 个以上，新建建筑中装配式建筑、星级绿色建筑占比分别达到 40%、30%。到 2027 年底，建成住建领域产业孵化创新平台 5 个以上，推动建设新技术规模化应用 50 项以上，打造“AI（人工智能）+建造”应用场景 3 个以上。
10.23	湖南省住建厅	推动发行基础设施 领域 REITs	支持符合条件的项目积极争取中央预算内投资、超长期特别国债、政府专项债等。推动符合条件的城市更新项目发行基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）、资产证券化产品、公司信用类债券等。
10.24	杭州市	开展“购房+消费 券”限时补贴活动	富阳区、临安区、桐庐县、淳安县、建德市将对符合条件的购房对象给予每套 10 万元的消费券补贴，总额为 5600 万元。萧山区、余杭区、临平区、钱塘区也正在筹备限时补贴活动。

资料来源：中国政府网等、开源证券研究所

1.6、贸易相关：中美最高元首或于 APEC 期间举行会晤

近两周，贸易政策聚焦中美经贸问题、商务部出台出海综合服务领域指导文件、外交部反对欧方非法单边制裁、以及即将到来的亚太经合组织（APEC）会议上中美最高领导人可能的会晤等。

中美贸易方面，10 月 17 日，中美经贸中方牵头人、国务院副总理何立峰与美方牵头人、美国财政部长贝森特和贸易代表格里尔举行视频通话，双方围绕落实今年以来两国元首历次通话重要共识，就双边经贸关系中的重要问题进行了坦诚、深入、建设性的交流，同意尽快举行新一轮中美经贸磋商；

APEC 会议可能促成中美最高领导人会晤。美国总统特朗普 10 月 21 日表示，期待同中国领导人在下周亚太经合组织领导人非正式会议期间达成良好的贸易协议，但他并称会晤也可能取消。外交部对此回应称，元首外交对中美关系发挥着不可替代的战略引领作用，中美两国元首保持着密切的沟通和交往。美国时间 10 月 23 日，白宫新闻秘书莱维特宣布特朗普将于 30 日与中国国家主席习近平会面，并于当天启程回国。对于中美领导人可能举行的会面，中方尚未官宣。

表6：中美同意尽快举行新一轮经贸磋商

时间	机构/领导	主题	具体内容
10.14	商务部新闻发言人	中美贸易	关于关税战、贸易战，中方立场是一贯的。打，奉陪到底；谈，大门敞开。中美拥有广泛的共同利益和广阔的合作空间，双方合则两利，斗则俱伤。过去4轮经贸磋商充分证明，中美在相互尊重、平等协商基础上，能够找到解决问题的办法。双方在中美经贸磋商机制框架下一直保持沟通，昨天还进行了工作层会谈。
10.16	商务部	加强政策储备 适时推出新的稳外贸政策	商务部表示，将从释放政策效能、开展贸易促进、深化贸易合作等方面开展工作。其中，在释放政策效能方面，要进一步落实好外贸领域各项已出台政策措施，加大对外贸企业金融、就业、便利化等方面的服务保障，做好政策宣传解读，推动涉企政策直达快享，进一步加强政策储备，适时推出新的稳外贸政策。
10.16	外交部	关于英国将多加中国企业列入实体名单	英国将多家中国企业列入实体名单，外交部表示，中方一贯反对没有国际法依据、未经联合国安理会授权的单边制裁，对英方的有关做法强烈不满，已向英方提出严正交涉。在乌克兰危机问题上，中方一直致力于劝和促谈，中俄企业之间的正常交往合作不应受到干扰和影响。中方将采取必要措施，坚决维护自身的正当合法权益。
10.17	商务部等五部门	《关于进一步完善海外综合服务体系指导意见》	提出6方面16项具体举措，为出海企业参与国际合作与竞争、维护企业海外正当权益提供有力支撑。这是我国首个海外综合服务领域的指导文件。
10.17	国务院副总理何立峰、美国财政部长贝森特	中美经贸关系	中美经贸中方牵头人、国务院副总理何立峰与美方牵头人、美国财政部长贝森特和贸易代表格里尔举行视频通话，双方围绕落实今年以来两国元首历次通话重要共识，就双边经贸关系中的重要问题进行了坦诚、深入、建设性的交流，同意尽快举行新一轮中美经贸磋商。
10.23	外交部发言人郭嘉昆	反对欧方非法单边制裁	欧方一再以涉俄为由对中国企业发起非法单边制裁，中方对此强烈不满，坚决反对，已经向欧方提出严正交涉。我们敦促欧方停止拿中国说事、损害中方利益，这不利于中欧关系健康稳定发展。中方将采取一切必要措施，坚定维护自身正当权益。
10.23	特朗普	中美会晤	美国总统特朗普21日表示，期待同中国领导人在下周亚太经合组织领导人非正式会议期间达成良好的贸易协议，但他并称会晤也可能取消。外交部对此回应称，元首外交对中美关系发挥着不可替代的战略引领作用，中美两国元首保持着密切的沟通和交往。关于提到的具体问题，目前没有可以提供的信息。美国时间23日，白宫新闻秘书莱维特宣布特朗普将于30日与中国国家主席习近平会面，并于当天启程回国。对于中美领导人可能举行会面，中方尚未官宣。

资料来源：新华社、中国政府网等、开源证券研究所

2、海外宏观：特朗普将出访亚洲三国

过去两周（10月13日-10月26日），海外宏观政策聚焦美国政府停摆、高市早苗当选新一届日本首相并发表施政方针、特朗普 APEC 会议亚洲行行程等。

美国白宫管理和预算办公室主任沃特表示，因“停摆”持续，特朗普政府将再冻结约 110 亿美元的基础设施项目资金，主要涉及民主党执政城市。

日本方面，日本自民党总裁高市早苗在国会众议院和参议院的首相指名选举中胜出，当选日本第 104 任首相。10 月 24 日，高市早苗发表施政方针演讲。在外交方面，高市强调“日美同盟是日本外交与安全保障的核心”，同时表示中国是日本的重要邻国，需要构建建设性、稳定性的双边关系，但两国在安全领域仍有一些悬而未决的事项；经济方面，负责任和积极的财政政策下实施战略性财政支出。将通过降低债务与 GDP 的比率，确保财政可持续性并维持市场信心；将迅速制定经济措施，并向议会提交必要的补充预算。

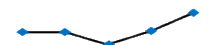
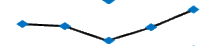
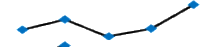
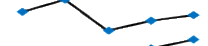
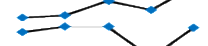
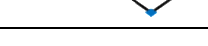
美国总统特朗普将出访亚洲，前往马来西亚、日本、韩国三国。10 月 26 日，特朗普将会见马来西亚总理安瓦尔，并出席东盟领导人工作晚宴。27 日，特朗普飞往东京，于 28 日会见日本新任首相高市早苗。29 日，特朗普将飞往韩国，与韩国总统李在明会面。特朗普与日本新首相高市早苗的首次会面以及可能的中美元首会见都是此时亚洲行的关注焦点。

表7：高市早苗计划降低日本债务率，确保财政可持续性

时间	机构/领导	主题	具体内容
10.17	白宫管理和预算办公室主任沃特	将再冻结基础设施项目资金	白宫管理和预算办公室主任沃特表示，因“停摆”持续，特朗普政府将再冻结约110亿美元的基础设施项目资金，主要涉及民主党执政城市。此外，白宫经济顾问哈塞特表示，如果政府停摆持续到本周末之后，预计特朗普将加大行动力度。在谈到美联储时，哈塞特称预计三次降息只是一个开始。
10.17	美国商务部	关税	美国商务部计划宣布将汽车制造商进口零部件关税抵免安排延长五年，此前该条款原定两年后终止。这项安排允许车企减少进口汽车零部件所需缴纳的关税。
10.20	日本央行	调整货币宽松政策	日本央行高田创称，需要进一步调整货币宽松政策；物价目标已基本实现，最初对关税影响的担忧已有所缓解；必须留意日本通胀可能超预期的风险；日本央行缩减债券购买规模的过程必须谨慎，需要时间；美国经济不太可能大幅衰退；现在是加息的最佳时机。
10.21	欧洲央行首席经济学家连恩	通胀率稳定在2%的目标水平	欧洲央行首席经济学家连恩称，欧洲央行决心确保通胀率在中期内稳定在2%的目标水平，银行的美元融资更容易出现流动性危机，从而在压力情境下增加脆弱性。
10.21	日本	高市早苗当选首相	日本自民党总裁高市早苗在国会众议院和参议院的首相指名选举中胜出，当选日本第104任首相。
10.22	美国	制裁俄石油企业	美国宣布将制裁俄罗斯最大的两家石油企业，敦促俄罗斯与乌克兰立即停火。欧盟理事会正式通过了第19轮对俄制裁，将全面禁止进口俄罗斯液化天然气，俄罗斯石油公司和俄罗斯天然气工业石油公司两家俄罗斯国有石油企业将面临全面交易禁令。此外，欧盟扩大了对俄金融机构的交易禁令，并首次将加密货币平台纳入制裁，还加强了对俄外交人员在欧盟境内活动的管控。
10.21	欧洲	俄乌缓和	法国总统府发布一份多名欧洲领导人关于乌克兰问题的联合声明，称“强烈支持”美国总统特朗普在乌克兰问题上的立场，即俄罗斯与乌克兰立即停火，以当前战线作为谈判起点。
10.22	新任日本首相高市早苗	拟宣布经济刺激计划	规模或超过2024年的13.9万亿日元（约合921.9亿美元），旨在帮助家庭应对通胀问题。这项计划将围绕三大核心支柱展开：抗通胀相关措施、对增长型产业的投资以及国家安全领域投入。
10.24	高市早苗	发表就任后首次施政方针演讲	在外交方面，高市强调“日美同盟是日本外交与安全保障的核心”，同时表示中国是日本的重要邻国，需要构建建设性、稳定性的双边关系，但两国在安全领域仍有一些悬而未决的事项；经济方面，负责任和积极的财政政策下实施战略性财政支出。将通过降低债务与GDP的比率，确保财政可持续性并维持市场信心；将迅速制定经济措施，并向议会提交必要的补充预算。
10.23	特朗普	亚洲行日程	美国当地时间10月23日，白宫新闻秘书莱维特在新闻发布会上官宣了特朗普即将到来的亚洲之行日程表。26日，特朗普将会见马来西亚总理安瓦尔，并出席东盟领导人工作晚宴。27日，特朗普飞往东京，于28日会见日本新任首相高市早苗。29日，特朗普将飞往韩国，与韩国总统李在明会面。

资料来源：央视新闻、华尔街见闻等、开源证券研究所

表8: 10月第四周多数海外股指上涨

名称	10月24日	10月17日	近一周涨跌幅	变化趋势
标普 500	6791.69	6664.01	1.92%	
纳斯达克指数	23204.87	22679.97	2.31%	
道琼斯工业指数	47207.12	46190.61	2.20%	
德国 DAX	24239.89	23830.99	1.72%	
英国富时 100	9645.62	9354.57	3.11%	
法国 CAC40	8225.63	8174.20	0.63%	
韩国综合指数	3941.59	3748.89	5.14%	
日经 225	49299.65	47582.15	3.61%	

数据来源: Wind、开源证券研究所

表9: 10月第四周国际黄金价格下跌

名称	10月24日	10月17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)	65.94	61.29	7.59%	
期货结算价(连续):WTI 原油 (美元/桶)	61.50	57.54	6.88%	
期货收盘价(连续):NYMEX 天然气(美元/百万英热单位)	3.34	3.00	11.23%	
期货结算价(连续):IPE 理查德湾煤炭 (美元/吨)	81.50	82.00	-0.61%	
现货收盘价(场内盘):LME 铜 (美元/吨)	10,807.00	10,495.00	2.97%	
现货收盘价(场内盘):LME 铝 (美元/吨)	2,853.00	2,789.50	2.28%	
期货收盘价(连续):COMEX 黄金 (美元/盎司)	4,104.20	4,234.90	-3.09%	

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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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