

2025 年 10 月 12 日

科学看待当前经济发展态势

宏观研究团队

——宏观周报

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：要科学看待当前经济发展态势

过去两周（9 月 22 日-10 月 12 日）国内宏观主要聚焦以下几个方面：

经济增长方面，近两周，中央层面政策聚焦中共中央政治局研究制定国民经济和社会发展的第十五个五年规划重大问题；《人民日报》发表 8 篇“钟才文”署名系列文章，探讨改革、科技创新、产权制度、民生保障、高水平开放、地方政府债务等重要议题；发改委召开新闻发布会表示将会同有关方面积极推进新型政策性金融工具有关工作等。

系列文章提出，我国的宏观政策在保持财政、货币等宏观政策连续性稳定性基础上，根据形势变化适时、适度调整政策力度和方向。宏观政策调整注重长周期和战略考量，而不只是看眼前短期利益、局部利益。

基建与产业方面，政策聚焦钢铁、石化、机械等行业稳增长方案出台，多数行业强调去产能、发改委发布《关于加强数字经济创新型企业培育的若干措施》等。

货币政策方面，中国人民银行货币政策委员会 2025 年第三季度例会于 9 月 23 日召开。会议提出，根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，把握好政策实施的力度和节奏，抓好各项货币政策措施执行，充分释放政策效应，落实落细适度宽松的货币政策。本次例会政策基调从“实施”转向“落实”，强调主动作为。与二季度例会相比，新增“抓好各项货币政策措施执行，充分释放政策效应”的表述，这意味着未来一段时间货币政策的重点仍是落实已出台的政策。

地产政策方面，近两周广州市出台提高土地利用效率综合改革试点实施方案，围绕土地制度、产业用地、存量盘活、地下空间、城乡市场、海洋开发出台支持措施；武汉市进一步放松需求端政策，发放贷款利息补贴；自然资源部发布《城市存量空间盘活优化规划指南》，指出随着我国城市发展进入“存量时代”，不再大拆大建，而是要把已有的土地想办法用好用活。

贸易方面，中美贸易冲突升级。商务部于 10 月 9 日发布公告，对稀土相关技术实施出口管制。公告明确规定，稀土的开采、冶炼分离、金属冶炼、磁材制造乃至生产线的装配、调试、维修等一系列关键技术，未经许可都不得出口。美国时间 10 月 10 日，美国总统特朗普宣布，从 11 月 1 日起，对中国产品征收 100% 关税；并对所有关键软件实施出口管制。对此，中国商务部回应，美方的行为严重损害中方利益，严重破坏双方经贸会谈氛围，中方对此坚决反对。

● 海外宏观政策：美国政府陷关门危机

过去两周，海外宏观政策聚焦全球贸易、美联储货币政策、美国政府面临“停摆”等。

美国联邦政府因资金用尽，时隔近七年再度“停摆”。数十万联邦雇员将被迫无薪休假，部分公共服务或暂停、延迟，经济数据发布受到影响。在日本第二轮投票中，前经济安全保障担当大臣高市早苗获得多数选票，当选自民党第 29 任总裁。高市早苗成为自民党历史上第一位女性总裁，并很可能将成为日本历史上第一位女性首相。

● **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

《美国政府关门推涨黄金，国内消费“量”仍好于“价”——国庆海内外要闻》-2025.10.8

《9 月出口或仍有强韧性——宏观经济专题》-2025.9.29

《低基数与反内卷共振修复利润——兼评 8 月企业利润数据》-2025.9.27

目 录

1、国内宏观：要科学看待当前经济发展态势.....	3
1.1、经济增长：形有分化、势在向好、未来可期.....	3
1.2、基建及产业政策：控制产能仍是上游行业未来工作重心.....	4
1.3、货币政策：落实落细适度宽松的货币政策.....	5
1.4、地产政策：存量空间盘活优化为未来重点任务之一.....	5
1.5、贸易相关：商务部等发布 13 项具体措施支持服务出口.....	6
2、海外宏观：美国政府陷关门危机.....	7
3、风险提示.....	9
表 1：中国共产党第二十届中央委员会第四次全体会议于 10 月 20 日召开.....	3
表 2：加强数字经济创新型企业培育.....	4
表 3：抓好各项货币政策措施执行.....	5
表 4：天津将开展不动产信托财产登记试点.....	6
表 5：中俄企业正常交往合作符合世贸规则和市场原则.....	7
表 6：高市早苗有望成为日本历史上第一位女首相.....	8
表 7：10 月第一周多数海外股指下跌.....	9
表 8：10 月第一周黄金价格继续上涨.....	9

1、国内宏观：要科学看待当前经济发展态势

1.1、经济增长：形有分化、势在向好、未来可期

近两周，中央层面政策聚焦中共中央政治局研究制定国民经济和社会发展第十五个五年规划重大问题；《人民日报》发表 8 篇“钟才文”署名系列文章，探讨改革、科技创新、产权制度、民生保障、高水平开放、地方政府债务等重要议题；发改委召开新闻发布会表示将会同有关方面积极推进新型政策性金融工具有关工作等。

《科学客观看待我国当前经济发展态势》文章指出，我国经济形有分化、势在向好、未来可期。当前底盘很稳固，韧性在增强；分化有显现，转型在加快。新兴行业 and 传统行业出现温差，我们“要全面看待，不能因为部分经营主体感受不好就否定整体经济形势，不能‘只见树木、不见森林’”。系列文章还提出，我国的宏观政策在保持财政、货币等宏观政策连续性稳定性基础上，根据形势变化适时、适度调整政策力度和方向。宏观政策调整注重长周期和战略考量，而不只是看眼前短期利益、局部利益。

表1：中国共产党第二十届中央委员会第四次全体会议于 10 月 20 日召开

时间	机构/领导	主题	具体内容
09.29	中共中央政治局	中共中央政治局 9 月 29 日召开会议，研究制定国民经济和社会发展第十五个五年规划重大问题	会议决定，中国共产党第二十届中央委员会第四次全体会议于 10 月 20 日至 23 日在北京召开。会议强调，“十五五”时期经济社会发展必须坚持党的全面领导；坚持人民至上，尊重人民主体地位，让现代化建设成果更多更公平惠及全体人民；坚持高质量发展，以新发展理念引领发展，因地制宜发展新质生产力，推动经济持续健康发展和社会全面进步；坚持全面深化改革，扩大高水平开放，持续增强发展动力和社会活力；坚持有效市场和有为政府相结合，充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，更好发挥政府作用；坚持统筹发展和安全，强化底线思维，有效防范化解各类风险，以新安全格局保障新发展格局。
09.30	《人民日报》	《人民日报》“钟才文”署名系列文章	连续发表 8 篇系列文章，分别为《从全球视角看新时代中国经济的跨越与蝶变》、《深刻认识中国经济长期稳定发展的内在逻辑》、《科学客观看待我国当前经济发展态势》、《中国经济转型升级蕴含重大机遇》、《全面认识把握中国经济高质量发展的确定性》、《中国是全球包容性发展的典范》、《中国经济发展具有开放共赢性》、《深入了解中国就会坚定相信中国》。在“十四五”收官与“十五五”启航的关键节点，围绕“经济形势怎么看、经济工作怎么干”，系统驳斥“唱衰中国经济”“投资机遇枯竭”等错误论调，强化“长期向好”的预期管理。
09.29	国家发改委	9 月新闻发布会	发改委表示，为贯彻落实党中央、国务院决策部署，促进金融更好服务实体经济，推动扩大有效投资，会同有关方面积极推进新型政策性金融工具有关工作。新型政策性金融工具规模共 5000 亿元，全部用于补充项目资本金。国家发改委正在会同有关方面，抓紧将新型政策性金融工具资金投放到具体项目，后续将督促各地方推动项目加快开工建设，尽快形成更多实物工作量，推动扩大有效投资，促进经济平稳健康发展。

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：控制产能仍是上游行业未来工作重心

基建与产业方面，近两周政策聚焦钢铁、石化、机械等行业稳增长方案出台，多数行业强调去产能、发改委发布《关于加强数字经济创新型企业培育的若干措施》等。

表2：加强数字经济创新型企业培育

时间	机构/领导	主题	具体内容
09.22	工信部等五部门	《钢铁行业稳增长工作方案（2025—2026年）》	明确未来两年钢铁行业增加值年均增长4%左右目标。方案以“稳增长、防内卷”为核心，提出实施产能产量精准调控、推进钢铁企业分级分类管理，严禁新增产能等措施。
09.24	工业和信息化部等六部门	《建材行业稳增长工作方案（2025—2026年）》	六部门联合发布建材行业稳增长工作方案，明确2026年我国绿色建材营收将超3000亿元。方案提出，严禁新增水泥、玻璃产能，从源头遏制传统产能过剩带来的恶性竞争；重点扶持先进陶瓷、超硬材料等产业壮大。
09.25	中国有色金属工业协会	坚决反对铜冶炼行业“内卷式”竞争	中国有色金属工业协会高度重视铜冶炼“内卷式”竞争，已向国家相关部门报送材料，提出严控铜冶炼产能扩张的具体措施建议。目前，有关部门正在加快研究如何加强对铜冶炼产能建设规范化管理具体措施。
09.26	工信部等七部门	《石化化工行业稳增长工作方案（2025-2026年）》	加强重大石化、现代煤化工项目规划布局引导，严控新增炼油产能，合理确定乙烯、对二甲苯新增产能规模和投放节奏，防范煤制甲醇行业产能过剩风险。石化领域严格执行新建炼油项目产能减量置换要求，重点支持石化老旧装置改造、新技术产业化示范以及现有炼化企业“减油增化”项目。
09.26	交通运输部等七部门	《关于“人工智能+交通运输”的实施意见》	其中提出，到2027年，人工智能在交通运输行业典型场景广泛应用，综合交通运输大模型体系落地部署，普及应用一批智能体，建成一批“人工智能+交通运输”标志性创新工程，人工智能成为引领交通运输创新发展的重要动力。
09.26	国家发改委	《关于加强数字经济创新型企业培育的若干措施》	组建数创企业专业化遴选培育组，构建“政府+企业+创新+投资”四合一的专业化遴选培育机制。鼓励有条件地区探索发放“数据券”“算法券”，降低治数用数成本。鼓励国有企业、行业龙头企业、平台企业等构建产业链上下游、平台生态圈数据服务平台，开发提供普惠性数据产品和技术工具，对面向数创企业发展需求，提供普惠便利数据服务的企业和行业可信数据空间予以重点支持。
09.29	工业和信息化部、农业农村部、商务部等六部门	《机械行业稳增长工作方案（2025—2026年）》	方案提到，2025-2026年，机械行业运行保持平稳向好态势，重点产业链供应链韧性和安全水平持续提升，力争营业收入年均增速达到3.5%左右，营业收入突破10万亿元。重点细分行业规模稳中有升，新质生产力加快培育，企业竞争力进一步增强，优质装备供给能力显著提高，培育一批具有竞争力的中小企业特色产业集群和具有国际竞争力的产业集群。
10.09	工业和信息化部	《关于延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策的公告》	近日联合公告2026-2027年减免车辆购置税新能源汽车产品技术要求，明确纯电动乘用车、插电式（含增程式）混合动力乘用车有关技术要求调整等情况。2026年1月1日起，列入《减免车辆购置税的新能源汽车车型目录》的车型，需符合本公告要求。2026年1月1日（含）起，在2026年及以后生效的《减免税目录》发布后，购置列入《减免税目录》的新能源汽车，可按规定享受车辆购置税减免政策。

资料来源：中国政府网等、开源证券研究所

1.3、货币政策：落实落细适度宽松的货币政策

中国人民银行货币政策委员会 2025 年第三季度例会于 9 月 23 日召开。会议研究了下一阶段货币政策主要思路，建议加强货币政策调控，提高前瞻性、针对性、有效性，根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，把握好政策实施的力度和节奏，抓好各项货币政策措施执行，充分释放政策效应，落实落细适度宽松的货币政策。本次例会政策基调从“实施”转向“落实”，强调主动有为。与二季度例会相比，新增“抓好各项货币政策措施执行，充分释放政策效应”的表述，这意味着未来一段时间货币政策的重点仍是落实已出台的政策。宏观政策实施也删去了“用好用足存量、加力实施增量政策”的表述。面临的挑战方面，三季度删去了“风险隐患较多”的表述，经济运行的定调由“呈现向好态势”调整为“稳中有进”，对经济形势的判断略弱于二季度。

表3：抓好各项货币政策措施执行

时间	机构/领导	主题	具体内容
09.26	中国人民银行	货币政策委员会 2025 年第三季度例会	中国人民银行货币政策委员会 2025 年第三季度例会召开。会议研究了下一阶段货币政策主要思路，建议加强货币政策调控，提高前瞻性、针对性、有效性，根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，把握好政策实施的力度和节奏，抓好各项货币政策措施执行，充分释放政策效应。

资料来源：中国政府网、开源证券研究所

1.4、地产政策：存量空间盘活优化为未来重点任务之一

地产方面，近两周广州市出台提高土地利用效率综合改革试点实施方案，围绕土地制度、产业用地、存量盘活、地下空间、城乡市场、海洋开发出台支持措施；武汉市进一步放松需求端政策，发放贷款利息补贴；自然资源部发布《城市存量空间盘活优化规划指南》，指出随着我国城市发展进入“存量时代”，不再大拆大建，而是要把已有的土地想办法用好用活。

表4：天津将开展不动产信托财产登记试点

时间	机构/领导	主题	具体内容
09.23	广州市规划和自然资源局	《广州市提高土地利用效率综合改革试点实施方案》	重点围绕土地制度、产业用地、存量盘活、地下空间、城乡市场、海洋开发 6 个方面出台 31 条支持措施。包括，在房地产热时期采取“竞自持”方式调控地价而产生的自持商品住房，在去化周期 18 个月以下区域，企业可在依法补缴出让金后，转为可售入市。支持存量商办改建为保障性租赁住房，允许自持商办物业招商入市等。
09.25	天津市	《关于开展不动产信托财产登记试点的通知》	天津将开展不动产信托财产登记试点，并将盘活存量资产明确为不动产信托的核心应用场景。除传统不动产转入信托模式外，创新增设“受托人购买不动产”方式，有效兼顾存量盘活与增量创造。
09.30	武汉市住房和城乡建设局等五部门	《关于进一步促进我市房地产平稳健康发展政策措施的通知》	以完善房地产政策，满足住房需求，巩固市场稳定态势。2025 年 10 月 1 日至 12 月 31 日，在武汉部分区域采取商业贷款形式购买首套新建商品住房的家庭，按照初始贷款金额 1% 发放贷款利息补贴，最高不超过 2 万元，分 2 年等额发放。
10.09	自然资源部	《城市存量空间盘活优化规划指南》	存量空间盘活优化将作为未来国土空间规划的重要任务之一。自然资源部指出，随着我国城市发展进入“存量时代”，不再大拆大建，而是要把已有的土地想办法用好用活。

资料来源：中国政府网等、开源证券研究所

1.5、贸易相关：中美经贸冲突升级

近两周，贸易政策聚焦商务部发布《关于促进服务出口的若干政策措施》，为服务出口提供全面政策支持、中美贸易最新进展等。

中美贸易冲突升级，商务部于 10 月 9 日发布公告，对稀土相关技术实施出口管制。公告明确规定，稀土的开采、冶炼分离、金属冶炼、磁材制造乃至生产线的装配、调试、维修等一系列关键技术，未经许可都不得出口。同时对超硬材料、稀土设备和原辅料、钬等 5 种中重稀土、锂电池和人造石墨负极材料相关物项实施出口管制。

美国当地时间 10 月 10 日，美国总统特朗普宣布，从 11 月 1 日起，对中国产品征收 100% 关税；并对所有关键软件实施出口管制。对此，中国商务部回应，美方的行为严重损害中方利益，严重破坏双方经贸会谈氛围，中方对此坚决反对。动辄以高额关税进行威胁，不是与中方相处的正确之道。对于关税战，中方的立场是一贯的，我们不愿打，但也不怕打。中方敦促美方尽快纠正错误做法，以两国元首通话重要共识为引领，维护好来之不易的磋商成果，继续发挥中美经贸磋商机制作用，在相互尊重、平等协商基础上，通过对话解决各自关切，妥善管控分歧，维护中美经贸关系稳定、健康、可持续发展。如果美方一意孤行，中方也必将坚决采取相应措施，维护自身正当权益。

表5：中国宣布对稀土相关技术实施出口管制

时间	机构/领导	主题	具体内容
09.24	国务院总理李强、 欧盟委员会主席冯 德莱恩	中欧贸易	李强指出，希望欧方履行保持贸易和投资市场开放的承诺，坚持公平竞争和世贸组织规则，避免将经贸问题泛政治化、泛安全化。当前国际形势发生新的复杂变化，不稳定不确定因素还在增多。中欧作为世界重要两极，应展现责任担当，坚持战略自主，坚守公平正义，在全球性事务中发挥更有建设性的作用，更好维护中欧和国际社会的共同利益，做世界的稳定性、确定性力量。
09.24	中国外交部	中国反对美方施压	对于美国总统特朗普在联合国大会上发表演讲，指责中国、印度购买俄罗斯石油，外交部对此回应称，中俄企业正常交往合作符合世贸规则和市场原则，不针对第三方，也不应该受到干扰和影响。中方将采取一切必要措施，坚决维护自身正当权益。
09.24	商务部部长王文涛	《关于促进服务出口的若干政策措施》	商务部等九部门发布 13 项具体措施，为服务出口提供全面政策支持，其中包括：优化服务出口零税率申报程序，加大出口信用保险支持力度，便利人员跨境往来和入境消费，支持服务类企业作为成员企业加入跨国公司资金池业务试点，提升服务贸易跨境资金结算便利化水平。
09.25	商务部	出口管制	决定将扁平地球管理公司等 3 家美国实体列入出口管制管控名单，禁止两用物项对其出口，任何出口经营者不得违反上述规定。同时，将爱尔康公司等 3 家涉台军售美国实体列入不可靠实体清单，禁止上述企业从事与中国有关的进出口活动或在中国境内新增投资。
09.26	美国总统特朗普	对中国加征新一轮关税	自 10 月 1 日起，对中国多类进口产品实施新一轮高额关税，包括对厨房橱柜、浴室洗手台及相关建材征收 50% 关税，对进口家具征收 30% 关税。
10.09	商务部	商务部公告 2025 第 62 号 公布对稀土相关技术实施出口管制的决定	经国务院批准，决定对稀土相关技术等物项实施出口管制，包括稀土开采、冶炼分离、金属冶炼、磁材制造、稀土二次资源回收利用相关技术及其载体等。本公告自发布之日起实施。
10.09	商务部、海关总署	稀土材料出口管制	商务部、海关总署联合发布公告，对超硬材料、稀土设备和原辅料、钽等 5 种中重稀土、锂电池和人造石墨负极材料相关物项实施出口管制。
10.11	美国总统特朗普	加征关税	美国当地时间 10 月 10 日，美国总统特朗普在社交媒体上宣布：从 11 月 1 日起，对中国产品征收 100% 关税；并对所有关键软件实施出口管制。
10.12	商务部	商务部新闻发言人就近期中方相关经贸政策措施情况答记者问	近日商务部发布公告加强稀土等相关物项出口管制，后续将如何实施？答：中国政府将依法依规开展许可审查，对符合规定的申请予以许可，同时，积极考虑适用通用许可、许可豁免等多种便利化措施，有效促进合规贸易。

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：美国政府陷关门危机

过去两周（9 月 21 日-10 月 12 日），海外宏观政策聚焦全球贸易、美联储货币政策、美国政府面临“停摆”等。

美国总统特朗普表示，自 10 月 1 日起，美国将对多类进口产品实施新一轮高额关税，包括对厨房橱柜、浴室洗手台及相关建材征收 50% 关税，对进口家具征收 30%

关税，并对专利及品牌药品加征 100%关税。

美联储降息空间仍不明确。美联储“三把手”、纽约联储主席威廉姆斯明确表态，支持在今年内进一步下调利率，以应对劳动力市场可能出现的急剧放缓风险；圣路易斯联储主席穆萨莱姆强调，目前利率水平已处于“略微紧缩与中性之间”，未来进一步降息的空间有限；美联储理事沃勒对未来几次会议降息 25 个基点持开放态度。

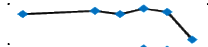
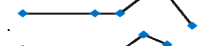
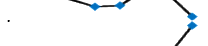
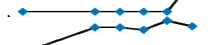
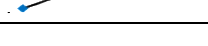
美国联邦政府因资金用尽，时隔近七年再度“停摆”。数十万联邦雇员将被迫无薪休假，部分公共服务或暂停、延迟，经济数据发布受到影响。在日本第二轮投票中，前经济安全保障担当大臣高市早苗获得多数选票，当选自民党第 29 任总裁。高市早苗成为自民党历史上第一位女性总裁，并很可能将成为日本历史上第一位女性首相。

表6：高市早苗有望成为日本历史上第一位女首相

时间	机构/领导	主题	具体内容
09.22	美国圣路易斯联储主席	降息空间有限	圣路易斯联储主席穆萨莱姆强调，目前利率水平已处于“略微紧缩与中性之间”，未来进一步降息的空间有限。亚特兰大联储主席博斯蒂克表示，他目前不支持进一步降息，因为“通胀已长时间维持在过高水平”。美联储理事米兰表示，除非情况有变，否则将继续力促降息，愿意再次投反对票。
09.24	美国、欧盟	关税协定	美国发布与欧盟正式敲定关税协议的文件，确认自 8 月 1 日起，对欧盟汽车及零部件征收 15% 的关税。同时，自 9 月 1 日起，欧盟药品、飞机及其零部件、仿制药及其原料，以及部分金属和矿石等被列入关税豁免清单。
09.26	美国总统特朗普	新一轮关税	自 10 月 1 日起，美国将对多类进口产品实施新一轮高额关税，包括对厨房橱柜、浴室洗手台及相关建材征收 50% 关税，对进口家具征收 30% 关税，并对专利及品牌药品加征 100% 关税。
10.01	美国联邦政府	美国联邦政府资金用尽	美国联邦政府因资金用尽，时隔近七年再度“停摆”。数十万联邦雇员将被迫无薪休假，部分公共服务或暂停、延迟，经济数据发布将受到影响。全球金融市场正面临新的不确定性。美国劳工部发言人表示，每周失业救济申请数据由于政府关门而不会公布。
10.04	高市早苗	有望成为日本历史上第一位女性首相	在日本第二轮投票中，前经济安全保障担当大臣高市早苗获得多数选票，当选自民党第 29 任总裁。高市早苗成为自民党历史上第一位女性总裁，并很可能将成为日本历史上第一位女性首相。在当选后的首次新闻发布会上，高市早苗称需要迅速采取措施应对通胀，一种政策选项是增加对地方政府的补贴，不排除将消费税下调作为选项。
10.09	美联储“三把手” 纽约联储主席威廉姆	进一步下调利率	美联储“三把手”、纽约联储主席威廉姆斯明确表态，支持在今年内进一步下调利率，以应对劳动力市场可能出现的急剧放缓风险。他认为美国经济未陷衰退，通胀风险缓解但仍需警惕，并强调货币政策仍属“适度紧缩”。美联储理事巴尔表示，通胀和就业情况的不确定性表明，对进一步降息应采取谨慎态度。
10.10	美联储理事沃勒	对降息持开放态度	美国就业增长可能在过去几个月已转为负值，劳动力市场疲软已成为其制定政策时的最大关切。他对未来几次会议降息 25 个基点持开放态度。旧金山联储主席戴利表示，劳动力市场疲软和通胀放缓是上个月做出降息决定的原因，也促使美联储发出了未来可能进一步降息的信号。
10.10	美国、日本	美日贸易协定	日本政府称，赤泽亮正与美国商务部长卢特尼克确认，将顺利落实美日协议，进一步加强经济联系。日本首席贸易谈判代表赤泽亮正表示，特朗普对美国汽车是否进入日本市场很感兴趣。

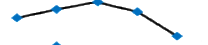
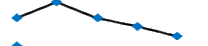
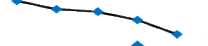
资料来源：央视新闻、华尔街见闻等、开源证券研究所

表7：10月第一周多数海外股指下跌

名称	10月10日	10月3日	近一周涨跌幅	变化趋势
标普 500	6552.51	6715.79	-2.43%	
纳斯达克指数	22204.43	22780.51	-2.53%	
道琼斯工业指数	45479.60	46758.28	-2.73%	
德国 DAX	24241.46	24378.80	-0.56%	
英国富时 100	9427.47	9491.25	-0.67%	
法国 CAC40	7918.00	8081.54	-2.02%	
韩国综合指数	3610.60	3549.21	1.73%	
日经 225	48088.80	45769.50	5.07%	

数据来源：Wind、开源证券研究所

表8：10月第一周黄金价格继续上涨

名称	10月10日	10月3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)	62.73	64.53	-2.79%	
期货结算价(连续):WTI 原油 (美元/桶)	58.90	60.88	-3.25%	
期货收盘价(连续):NYMEX 天然气(美元/百万英热单位)	3.13	3.34	-6.09%	
期货结算价(连续):IPE 理查德湾煤炭 (美元/吨)	81.60	84.05	-2.91%	
现货收盘价(场内盘):LME 铜 (美元/吨)	10,735.00	10,455.00	2.68%	
现货收盘价(场内盘):LME 铝 (美元/吨)	2,799.50	2,703.00	3.57%	
期货收盘价(连续):COMEX 黄金 (美元/盎司)	3,986.20	3,882.00	2.68%	

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