

2025 年 06 月 29 日

新的储备政策将陆续出台

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：新的储备政策将陆续出台实施

过去两周（6 月 15 日-6 月 29 日）国内宏观主要聚焦以下几个方面：

经济增长方面，近日国家发改委召开新闻发布会，国家发展改革委政策研究室副主任、新闻发言人李超表示，当前，外部环境的复杂性、严峻性、不确定性有所增加，全球经贸稳定增长面临挑战。随着存量政策加快落地见效，新的储备政策陆续出台实施，有信心、有能力把外部冲击的不确定性和不利影响降到最低，推动经济持续健康发展。

基建与产业方面，近两周政策聚焦科技型企业孵化器管理办法、工信部等三部门研究部署本年度新能源汽车安全管理工作，要求车辆生产企业和动力电池生产企业不搞“内卷式”竞争、发改委联合相关部门印发《以工代赈加力扩围促进重点群体就业增收行动方案》，加力扩围促群众增收等。

货币方面，央行货币政策委员会 2025 年第二季度例会召开。会议提出，建议加大货币政策调控强度，根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，灵活把握政策实施的力度和节奏。推动社会综合融资成本下降。从宏观审慎的角度观察、评估债市运行情况，关注长期收益率的变化。增强外汇市场韧性，稳定市场预期，防范汇率超调风险，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。加大存量商品房和存量土地盘活力度。

消费方面，央行等六部门联合印发《关于金融支持提振和扩大消费的指导意见》。《意见》提出设立服务消费与养老再贷款，额度 5000 亿元。国家发改委表示，将于今年 7 月份下达今年第三批消费品以旧换新资金，同时，将协调有关方面，坚持更加注重持续性和均衡性原则，分领域制定落实到每个月、每一周的国补资金使用计划，保障消费品以旧换新政策全年有序实施。

金融监管方面，金融监管政策聚焦支持科创企业全链条发展、上海金融中心建设提速。央行行长潘功胜在 2025 陆家嘴论坛上宣布八项重磅金融开放举措；证监会推动科创板设立成长层，降低未盈利企业上市门槛；国家金融监管总局与上海市政府共同印发《关于支持上海国际金融中心建设行动方案》等。

贸易方面，6 月 25 日外交部长王毅在京集体会见欧盟及成员各国驻华使节。6 月 27 日，商务部新闻发言人就中美伦敦框架有关情况表示，中美双方进一步确认了框架细节。中方将依法审批符合条件的管制物项出口申请。美方将相应取消对华采取的一系列限制性措施。期望美方与中方相向而行，按照两国元首 6 月 5 日通话重要共识和要求，进一步发挥好中美经贸磋商机制作用。

● 海外宏观政策：美联储内部的降息分歧有所扩大

过去两周，海外宏观政策聚焦美联储货币政策决议、全球关税政策进展等。

美联储公布 6 月利率决议，基准利率不变，符合市场预期。美联储表示，对前景的不确定性已减弱，但仍然处于较高水平。美联储主席鲍威尔在国会证词中表示，美联储目前处于有利位置，能够耐心等待，待对经济走向有更清晰的判断后再考虑调整货币政策立场。但他不排除关税对通胀的影响可能没有预期大，不排除提前降息的可能。美联储理事戴利表示，越来越多的证据表明，关税可能不会导致通胀大幅或持久飙升，这有助于增强秋季降息的理由。

● **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

《利润增速明显转负的因子拆解——兼评 5 月企业利润数据》-2025.6.28

《工业生产仍有韧性——宏观经济专题》-2025.6.23

《科技与民生类支出提速——5 月财政数据点评》-2025.6.20

目 录

1、国内宏观：新的储备政策将陆续出台实施.....	3
1.1、经济增长：有信心、有能力把外部冲击影响降到最低.....	3
1.2、基建及产业政策：以工代赈加力扩围促进重点群体就业增收.....	3
1.3、货币政策：加大货币政策调控强度.....	4
1.4、消费政策：将于7月份下达第三批消费品以旧换新资金.....	5
1.5、金融监管：证监会推动在科创板设置科创成长层.....	6
1.6、贸易相关：中美确认伦敦框架细节.....	6
2、海外宏观：美联储内部的降息分歧有所扩大.....	7
3、风险提示.....	9
表1：发挥经济体制改革牵引作用，统筹各领域改革.....	3
表2：新能源汽车企业不得搞“内卷式”竞争.....	4
表3：加大存量商品房和存量土地盘活力度.....	5
表4：设立5000亿服务消费与养老再贷款.....	5
表5：设立数字人民币国际运营中心.....	6
表6：商务部回应对欧盟稀土出口许可审批情况.....	7
表7：日本央行维持基准利率不变.....	8
表8：6月第四周海外股指普遍上涨.....	9
表9：6月第四周原油黄金价格下跌.....	9

1、国内宏观：新的储备政策将陆续出台实施

1.1、经济增长：有信心、有能力把外部冲击影响降到最低

近日国家发改委召开新闻发布会，国家发展改革委政策研究室副主任、新闻发言人李超表示，当前，外部环境的复杂性、严峻性、不确定性有所增加，全球经贸稳定增长面临挑战。随着存量政策加快落地见效，新的储备政策陆续出台实施，有信心、有能力把外部冲击的不确定性和不利影响降到最低，推动经济持续健康发展。

表1：发挥经济体制改革牵引作用，统筹各领域改革

时间	机构/领导	主题	具体内容
06.16	国家主席习近平	《用中长期规划指导经济社会发展是我们党治国理政的一种重要方式》	文章强调，科学制定和接续实施五年规划，是我们党治国理政一条重要经验，也是中国特色社会主义一个重要政治优势。文章强调，谋划“十五五”时期经济社会发展，必须准确把握“十五五”时期的阶段性要求，着眼强国建设、民族复兴伟业，紧紧围绕基本实现社会主义现代化目标，一个领域一个领域合理确定目标任务、提出思路举措。
06.23	国务院副总理何立峰	“进一步深化经济体制改革，推进中国式现代化”	国务院副总理何立峰表示，中共二十届三中全会强调要发挥经济体制改革牵引作用，统筹各领域改革。要围绕构建高水平社会主义市场经济体制、健全推动经济高质量发展体制机制、构建支持全面创新体制机制、健全宏观经济治理体系、完善高水平对外开放体制机制、深化生态文明体制改革等方面，切实抓好改革任务落实。
06.26	国家发改委	推动经济持续健康发展	随着存量政策加快落地见效，新的储备政策陆续出台实施，有信心、有能力把外部冲击的不确定性和不利影响降到最低，推动经济持续健康发展。
06.27	国务院总理李强	国常会	国务院总理李强 6 月 27 日主持召开国务院常务会议，听取关于贯彻落实全国科技大会精神加快建设科技强国情况的汇报，部署健全“高效办成一件事”重点事项常态化推进机制，审议通过《农村公路条例（草案）》。

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：以工代赈加力扩围促进重点群体就业增收

基建与产业方面，近两周政策聚焦科技型企业孵化器管理办法、工信部等三部门研究部署本年度新能源汽车安全管理工作，要求车辆生产企业和动力电池生产企业不搞“内卷式”竞争等。

近日，发改委联合相关部门印发《以工代赈加力扩围促进重点群体就业增收行动方案》。《行动方案》将以工代赈劳务报酬占中央对项目投入资金的比重由 30%以上提高至 40%以上，尽可能增加群众务工收入。下一步将抓紧下达新增以工代赈中央预算内投资计划，推动此前已下达计划的项目迅速形成实物工作量。同时，推动各地最大程度挖掘以工代赈项目用工岗位规模，最大力度吸纳当地困难群众参与建设，最大幅度提高劳务报酬占中央投资的比例。

表2：新能源汽车企业不得搞“内卷式”竞争

时间	机构/领导	主题	具体内容
06.15	工信部	《工业和信息化部科技型中小企业孵化器管理办法》	工信部印发《工业和信息化部科技型中小企业孵化器管理办法》，对包括含加速器、众创空间等科技型中小企业孵化器进行动态管理；在工信部孵化器的认定中，设置了标准级和卓越级两类。其中，标准级孵化器对标原国家级孵化器，部级（卓越级）孵化器对标国际一流，择优认定，面向新兴产业和未来产业领域，提供高标准专业化服务的创新型孵化器。
06.20	工信部等三部门	新能源汽车安全管理工作	工信部等三部门研究部署本年度新能源汽车安全管理工作，要求车辆生产企业和动力电池生产企业引导消费者正确使用车辆，不得进行夸大和虚假宣传。不搞“内卷式”竞争。
06.26	国家发展改革委	《以工代赈加力扩围促进重点群体就业增收行动方案》	行动方案要新增安排一批中央预算内投资项目，对重点群体较为集中的地区予以支持。受益对象和支持项目要扩围。比如，城乡融合发展中小型基础设施建设首次纳入支持范围，具体包括县城或乡镇联接村庄的小型道路建设、乡镇集市内部街道及管网改造提升、城镇休闲步道建设等，这些项目能提供更多适宜重点群体在家门口就近就业的务工岗位。《行动方案》将以工代赈劳务报酬占中央对项目投入资金的比重由30%以上提高至40%以上，尽可能增加群众务工收入。国家发展改革委已经完成重点群体摸底、项目谋划申报等前期工作，正在抓紧组织开展项目审查，有序推进投资计划下达工作。
06.28	十四届全国人大常委会	反不正当竞争法	十四届全国人大常委会第十六次会议表决通过新修订的反不正当竞争法，将于今年10月15日起施行。此次修订直面网络不正当竞争行为新情况新问题，进一步完善数字经济领域公平竞争规则，对侵害数据权益、恶意交易等不正当竞争行为作出规定。

资料来源：中国政府网等、开源证券研究所

1.3、货币政策：加大货币政策调控强度

货币政策方面，央行货币政策委员会2025年第二季度例会召开。会议提出，**建议加大货币政策调控强度**，提高货币政策调控前瞻性、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，灵活把握政策实施的力度和节奏。保持流动性充裕，**引导金融机构加大货币信贷投放力度**。强化央行政策利率引导，完善市场化利率形成传导机制，发挥市场利率定价自律机制作用，加强利率政策执行和监督。**推动社会综合融资成本下降**。从宏观审慎的角度观察、评估债市运行情况，关注长期收益率的变化。畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率，**防范资金空转**。**增强外汇市场韧性，稳定市场预期，防范汇率超调风险**，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。**加大存量商品房和存量土地盘活力度**，持续巩固房地产市场稳定态势，完善房地产金融基础性制度，助力构建房地产发展新模式。

表3：加大存量商品房和存量土地盘活力度

时间	机构/领导	主题	具体内容
06.28	央行	货币政策	央行货币政策委员会召开二季度例会。会议分析，我国经济呈现向好态势，社会信心持续提振，高质量发展扎实推进，但仍面临国内需求不足、物价持续低位运行、风险隐患较多等困难和挑战。建议加大货币政策调控强度，提高货币政策调控前瞻性、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，灵活把握政策实施的力度和节奏。会议指出，要加大存量商品房和存量土地盘活力度，持续巩固房地产市场稳定态势。

资料来源：中国政府网等、开源证券研究所

1.4、消费政策：将于7月份下达第三批消费品以旧换新资金

近两周，央行等六部门联合印发《关于金融支持提振和扩大消费的指导意见》，从支持增强消费能力、扩大消费领域金融供给、挖掘释放居民消费潜力、促进提升消费供给效能等方面提出 19 项重点举措。《意见》设立服务消费与养老再贷款，额度 5000 亿元。

此外，国家发改委表示，将于今年7月份下达今年第三批消费品以旧换新资金，同时，将协调有关方面，坚持更加注重持续性和均衡性原则，分领域制定落实到每个月、每一周的国补资金使用计划，保障消费品以旧换新政策全年有序实施。今年超长期特别国债资金对设备更新的支持力度为 2000 亿元，第一批约 1730 亿元资金已按照“地方审核、国家复核”原则安排到 16 个领域约 7500 个项目，第二批资金正在同步开展项目审核和筛选。

表4：设立 5000 亿服务消费与养老再贷款

时间	机构/领导	主题	具体内容
06.20	长春市	消费券	为落实中央和省关于提振消费的各项决策部署，激发消费动能，长春市组织开展“活力长春·清凉嗨购”节活动，通过京东 APP 发放总额 3000 万元的线上电商消费券。
06.25	央行等六部门	《关于金融支持提振和扩大消费的指导意见》	央行等六部门联合印发《关于金融支持提振和扩大消费的指导意见》，从支持增强消费能力、扩大消费领域金融供给、挖掘释放居民消费潜力、促进提升消费供给效能、优化消费环境和政策支撑保障等六个方面提出 19 项重点举措。《意见》明确，设立服务消费与养老再贷款，额度 5000 亿元。健全投资和融资相协调的资本市场功能，推动中长期资金入市，促进资本市场稳定发展。
06.26	国家发改委	消费品以旧换新	国家发改委表示，将于今年7月份下达今年第三批消费品以旧换新资金，同时，将协调有关方面，坚持更加注重持续性和均衡性原则，分领域制定落实到每个月、每一周的国补资金使用计划，保障消费品以旧换新政策全年有序实施。今年超长期特别国债资金对设备更新的支持力度为 2000 亿元，第一批约 1730 亿元资金已按照“地方审核、国家复核”原则安排到 16 个领域约 7500 个项目，第二批资金正在同步开展项目审核和筛选。

资料来源：新华网、长江商报等、开源证券研究所

1.5、金融监管：证监会推动在科创板设置科创成长层

近两周，金融监管政策聚焦支持科创企业全链条发展、上海金融中心建设提速。央行行长潘功胜在 2025 陆家嘴论坛上宣布八项重磅金融开放举措；证监会推动科创板设立成长层，降低未盈利企业上市门槛；国家金融监管总局与上海市政府共同印发《关于支持上海国际金融中心建设行动方案》等。

表5：设立数字人民币国际运营中心

时间	机构/领导	主题	具体内容
06.18	央行行长潘功胜	八项金融开放举措	央行行长潘功胜在 2025 陆家嘴论坛上宣布八项重磅金融开放举措。一是设立银行间市场交易报告库；二是设立数字人民币国际运营中心；三是设立个人征信机构；四是在上海临港新片区开展离岸贸易金融服务综合改革试点；五是发展自贸离岸债，拓宽“走出去”企业及“一带一路”共建国家和地区优质企业的融资渠道；六是优化升级自由贸易账户功能；七是在上海“先行先试”结构性货币政策工具创新。八是会同证监会研究推进人民币外汇期货交易。
06.18	证监会主席吴清	2025 陆家嘴论坛	证监会主席吴清在 2025 陆家嘴论坛上表示，将聚焦提升制度的包容性和适应性，以深化科创板、创业板改革为抓手，更好发挥科创板“试验田”作用，加力推出进一步深化改革的“1+6”政策措施，统筹推进投融资综合改革和投资者权益保护，加快构建更有利于支持全面创新的资本市场生态。
06.18	国家金融监管总局、上海市政府	关于支持上海国际金融中心建设行动方案	国家金融监管总局、上海市政府印发《关于支持上海国际金融中心建设行动方案》。其中提出，推动金融机构集聚，做优做强金融服务功能。
06.18	证监会	《关于在科创板设置科创成长层增强制度包容性适应性的意见》	《科创板意见》以设置专门层次为抓手，重启未盈利企业适用科创板第五套标准上市，推出一揽子更具包容性、适应性的制度改革。本次改革聚焦风险揭示和投资者保护，作出多项针对性制度安排。包括：在科创成长层企业股票简称后统一设置特殊标识“U”；提高新注册未盈利科技型企业摘除特殊标识“U”的标准；要求企业定期披露尚未盈利的原因及影响并提示风险等。
06.27	央行、金融监管总局	《银行业保险业普惠金融高质量发展实施方案》	央行、金融监管总局发布《银行业保险业普惠金融高质量发展实施方案》，明确“未来五年基本建成高质量综合普惠金融体系”的目标，并从普惠金融服务、普惠信贷、普惠保险三个方面提出具体政策举措。

资料来源：中国政府网、证监会等、开源证券研究所

1.6、贸易相关：中美确认伦敦框架细节

6 月 25 日，外交部长王毅在京集体会见欧盟及成员各国驻华使节。6 月 27 日，商务部新闻发言人就中美伦敦框架有关情况答记者问表示，中美双方进一步确认了框架细节。中方将依法审批符合条件的管制物项出口申请。美方将相应取消对华采取的一系列限制性措施。期望美方与中方相向而行，按照两国元首 6 月 5 日通话重要共识和要求，进一步发挥好中美经贸磋商机制作用，不断增进共识、减少误解、加强合作，共同推动中美经贸关系健康、稳定、可持续发展。

表6：商务部回应欧盟稀土出口许可审批情况

时间	机构/领导	主题	具体内容
06.18	国家主席习近平	中国-中亚峰会	国家主席习近平出席第二届中国-中亚峰会并作主旨发言。习近平指出，我们要以更加进取的姿态和更加务实的举措加强合作，推动共建“一带一路”高质量发展，朝着构建中国-中亚命运共同体目标砥砺前行。峰会宣布签署共建“一带一路”、人员往来便利化、绿色矿产、贸易畅通、互联互通、工业、海关等领域 12 份合作文件。
06.25	外交部部长王毅	在京集体会见欧盟及成员各国驻华使节	一是坚持相互尊重，特别是切实尊重彼此核心利益和关切。 希望欧盟继续坚定奉行一个中国原则 ，反对任何形式的“台独”。二是坚持伙伴定位，过去 50 年中欧关系发展历程证明， 中欧是伙伴，不是对手，更不是敌人 。希望欧方同中方相向而行，使合作成为中欧关系的主基调。 三是坚持多边主义 ，中国坚定维护以联合国为核心的国际体系、以国际法为基础的国际秩序、以联合国宪章宗旨和原则为基础的国际关系基本准则。
06.27	商务部	中欧稀土出口	商务部回应欧盟稀土出口许可审批情况表示，已经依法批准一定数量的合规申请，并将持续加强合规申请的审批工作。中方愿就此进一步加强与相关国家的出口管制沟通对话，积极促进便利合规贸易。
06.27	商务部	中美伦敦框架	商务部新闻发言人就中美伦敦框架有关情况答记者问：中美双方进一步确认了框架细节。中方将依法审批符合条件的管制物项出口申请。美方将相应取消对华采取的一系列限制性措施。期望美方与中方相向而行，按照两国元首 6 月 5 日通话重要共识和要求，进一步发挥好中美经贸磋商机制作用，不断增进共识、减少误解、加强合作，共同推动中美经贸关系健康、稳定、可持续发展。

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：美联储内部的降息分歧有所扩大

过去两周（6 月 15 日-6 月 29 日），海外宏观政策聚焦美联储货币政策决议、全球关税政策进展等。

美联储公布 6 月利率决议，基准利率不变，符合市场预期。美联储表示，对前景的不确定性已减弱，但仍然处于较高水平。美联储将 2025 年 GDP 预估下调至 1.4%，同时将通胀预期上调至 3%。另外，美联储点阵图显示，2025 年预计将降息两次共 50 个基点，与三月份预期一致，但 2026 年预计仅将降息 25 个基点。美联储主席鲍威尔在国会证词中表示，美联储目前处于有利位置，能够耐心等待，待对经济走向有更清晰的判断后再考虑调整货币政策立场。但他不排除关税对通胀的影响可能没有预期大，不排除提前降息的可能。美联储理事戴利表示，越来越多的证据表明，关税可能不会导致通胀大幅或持久飙升，这有助于增强秋季降息的理由。

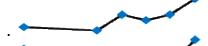
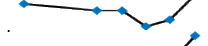
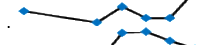
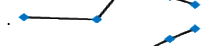
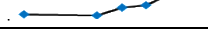
美国总统特朗普规定的 7 月 9 日重新实施“对等”关税的最后期限临近，美欧博弈仍在继续。6 月 26 日欧盟方面表示，如果特朗普维持对欧盟商品征收基础关税，那么欧盟计划对美国产品征收报复性关税，民用航空领域将首当其冲。6 月 27 日，美国财政部宣布与 G7 盟国达成协议，将使美国企业免受部分国家征收的税收的影响。作为交换，特朗普政府将从“大而美”税改法案中剔除“899 报复税条款”。美国总统特朗普发文表示，美国刚刚获悉，加拿大宣布将对美国科技公司征收数字服务税。特朗普表示，美国特此终止与加拿大的所有贸易谈判，立即生效。

表7：日本央行维持基准利率不变

时间	机构/领导	主题	具体内容
06.18	日本央行	利率	日本央行维持基准利率在 0.5% 不变。日本央行同时决定，从 2026 财年 4 月起放缓缩减购债速度，从当前的每季度削减 4000 亿日元调整为每季度削减 2000 亿日元。
06.19	美联储	利率	美联储公布 6 月利率决议，将基准利率维持在 4.25%-4.5% 不变。美联储表示，对前景的不确定性已减弱，但仍然处于较高水平。美联储将 2025 年 GDP 预估下调至 1.4%，同时将通胀预期上调至 3%。另外，美联储点阵图显示，2025 年预计将降息两次共 50 个基点，与三月份预期一致，但 2026 年预计仅将降息 25 个基点，而此前预测为降息 50 个基点。
06.19	美联储主席鲍威尔	货币政策	美联储主席鲍威尔表示，维持当前利率水平是适当的；当前的货币政策已略微收紧，仍适度具有限制性；加息并非基本预期；当有信心通胀正在下降时会降息；通胀水平一直略高于 2% 目标；不能假设关税引发的通胀冲击仅仅是一次性的；预计未来几个月将出现关税驱动的通胀上升；经济不确定性在 4 月达到峰值后已减弱；经济一直都具有韧性，在一定程度上归功于美联储的立场；劳动力市场状况依然稳健；多个指标显示经济接近最大就业水平；拒绝评论 2026 年任期结束后是否留任；中东能源冲击不会造成持续通胀效应。
06.22	美欧	“互惠贸易协议”	美国和欧盟即将就多项非关税贸易争端达成“互惠贸易协议”，涵盖数字监管、环境政策和产业合作等领域。包括：美国科技公司在美欧就欧洲《数字市场法》谈判期间获得执法豁免；双方将在造船业、关键矿物领域等加强合作。然而，草案中关税问题的缺失为协议前景增添不确定性。
06.24	美联储副主席鲍曼	降息	可能支持最早 7 月降息。如果通胀继续下降，或者就业市场走弱，FOMC 就可以降息。关税造成的价格上行压力似乎被抵消，并没有看到贸易形势造成重大的影响。
06.25	美联储主席鲍威尔	降息	美联储主席鲍威尔在国会证词中表示，美联储目前处于有利位置，能够耐心等待，待经济走向有更清晰的判断后再考虑调整货币政策立场。但他不排除关税对通胀的影响可能没有预期大，不排除提前降息的可能。
06.25	欧洲央行管委维勒鲁瓦	货币政策	欧洲央行管委维勒鲁瓦表示，当前市场评估显示通胀预期整体保持温和态势，若这一趋势得以延续，未来六个货币政策周期内进一步放宽货币条件存在合理预期。
06.26	欧盟	欧美关税	随着美国总统特朗普规定的 7 月 9 日重新实施“对等”关税的最后期限临近，欧盟领导层正严阵以待。欧盟方面表示，如果特朗普维持对欧盟商品征收基础关税，那么欧盟计划对美国产品征收报复性关税，民用航空领域将首当其冲。
06.27	美联储理事戴利	降息	美联储理事戴利表示，越来越多的证据表明，关税可能不会导致通胀大幅或持久飙升，这有助于增强秋季降息的理由。尽管劳动力市场正在放缓，但她并没有看到走弱的警告信号。
06.27	特朗普	降息	本周美国总统特朗普多次公开施压美联储，要求其降低利率，甚至考虑提前宣布下一任美联储主席人选。但一周过去，美联储在 7 月降息的概率依旧停留在 20% 左右。
06.27	欧洲央行管委诺特	降息	欧洲央行管委诺特表示，欧洲央行可能需要在一段时间内维持利率不变，不能排除欧洲央行再次降息的可能性；通胀风险目前是双向的；欧洲央行利率目前处于中性水平是一个不错的选择。
06.27	美国财政部	税收	美国财政部宣布与 G7 盟国达成协议，将使美国企业免受部分国家征收的税收的影响。作为交换，特朗普政府将从“大而美”税改法案中剔除“899 报复税条款”。
06.28	美国总统特朗普	特朗普称终止与加拿大谈判	美国总统特朗普在社交媒体平台上发文表示，美国刚刚获悉，加拿大宣布将对美国科技公司征收数字服务税。特朗普称，这是对美国的“直接且赤裸裸的攻击”，称加拿大显然是在效仿欧盟。特朗普表示，鉴于这项令人震惊的税收，美国特此终止与加拿大的所有贸易谈判，立即生效。美国将在未来七天内告知加拿大与美国开展贸易将支付的关税。

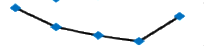
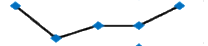
资料来源：央视新闻等、开源证券研究所

表8：6月第四周海外股指普遍上涨

名称	6月27日	6月20日	近一周涨跌幅	变化趋势
标普 500	6173.07	5967.84	3.44%	
纳斯达克指数	20273.46	19447.41	4.25%	
道琼斯工业指数	43386.84	42206.82	2.80%	
德国 DAX	24033.22	23350.55	2.92%	
英国富时 100	8798.91	8774.65	0.28%	
法国 CAC40	7691.55	7589.66	1.34%	
韩国综合指数	3055.94	3021.84	1.13%	
日经 225	40150.79	38403.23	4.55%	

数据来源：Wind、开源证券研究所

表9：6月第四周原油黄金价格下跌

名称	6月27日	6月20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)	67.77	78.85	-14.05%	
期货结算价(连续):WTI 原油 (美元/桶)	65.52	75.60	-13.33%	
期货收盘价(连续):NYMEX 天然气 (美元/百万英热单位)	3.75	3.90	-3.88%	
期货结算价(连续):IPE 理查德湾煤炭 (美元/吨)	91.35	91.35	0.00%	
现货收盘价(场内盘):LME 铜 (美元/吨)	10,051.00	9,712.00	3.49%	
现货收盘价(场内盘):LME 铝 (美元/吨)	2,583.00	2,525.50	2.28%	
期货收盘价(连续):COMEX 黄金 (美元/盎司)	3,269.20	3,363.20	-2.79%	

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