

2025 年 05 月 18 日

做强国内大循环

宏观研究团队

——宏观周报

何宁（分析师）

hening@kysec.cn

证书编号：S0790522110002

沈美辰（分析师）

shenmeichen@kysec.cn

证书编号：S0790524110002

● 国内宏观政策：金融政策标志“以我为主”政策启幕

过去两周（5月4日-5月18日）国内宏观主要聚焦以下几个方面：

经济增长方面，国务院召开做强国内大循环工作推进会，国务院总理李强强调，要深刻认识和准确把握当前经济形势，把发展的战略立足点放在做强国内大循环上，以国内大循环的内在稳定性和长期成长性对冲国际循环的不确定性。

基建与产业方面，近两周政策聚焦加快提升农业科技创新体系整体效能；工信部召开部分省份工业经济运行座谈会，以高质量发展的确定性应对外部环境急剧变化的不确定性；科技部推动加快构建科技金融体制；中办、国办印发《关于持续推进城市更新行动的意见》，提出八方面主要任务，其中包括：推进城镇老旧小区整治改造，开展完整社区建设，推进老旧街区、老旧厂区、城中村等更新改造等。加大中央预算内投资等支持力度，通过超长期特别国债对符合条件的项目给予支持。中央财政要支持实施城市更新行动。

货币方面，5.7日一行一局一会发布“一揽子金融政策”，宣布降准降息、下调结构性货币政策工具利率、下调公积金贷款利率、增加3000亿元科技创新和技术改造再贷款额度等，标志着“以我为主”政策的启幕。此外央行发布一季度货币政策执行报告，多篇专栏从不同角度体现出宏观政策思路的转变，明确指出提振消费是当前扩内需稳增长的关键点。

消费方面，省市持续发放上亿规模消费券，领域聚焦内外贸一体化、首发经济、“商文旅体健”融合、“两新”消费，从工会渠道提升职工消费潜力等。

金融监管方面，金融监管总局和证监会在5月7日发布会提出一系列金融政策，对资本市场的支持态度明显加强，一是坚定稳市场。“全力支持中央汇金公司发挥好类‘平准基金’作用”，并与央行健全支持资本市场货币政策工具长效机制相配合共同稳股市。二是持续引导中长期资金入市。具体包括印发并落实《推动公募基金高质量发展行动方案》、扩大保险资金长期投资试点范围(近期拟批复600亿元)、调降保险公司股票投资风险因子等。

贸易方面，中美贸易摩擦态势有所缓和，中美双方同时取消对方加征的91%的关税，并在90日内暂缓20%关税。但关于美方对中方的芬太尼关税，还并未达成进展，外交部表示，美方如果真心想同中方合作，就应该停止对华抹黑推责，以平等、尊重、互惠的方式同中方对话。

● 海外宏观政策：美联储等待观望；英美达成贸易协定

海外宏观政策聚焦美联储最新利率决议、全球贸易政策、印巴达成停火协议等。美联储5月维持联邦基金利率目标区间在4.25%-4.5%不变。FOMC声明称，经济前景的不确定性进一步增加，失业率上升、通胀上升的风险都已经增加。将继续以3月会议宣布的更慢速度缩减资产负债表。美联储主席鲍威尔表示，美联储可以耐心，无需急于降息，特朗普的表态“根本不会影响美联储的工作”。

关税政策方面，除中美谈判取得进展外，美英已达成贸易协定，英国政府同意在进口美国食品和农业产品方面作出让步，以换取美方降低对英国汽车出口的关税；而卡塔尔、印度均已与美方展开贸易相关对话，日本首相石破茂将在7月与美国达成贸易协议。

5月10日，巴基斯坦和印度双方发声明以达成停火协议。

● **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

《财政对冲下的宽信用兑现——宏观经济点评》-2025.5.15

《关税对美国通胀冲击或已初显端倪——美国4月CPI点评》-2025.5.14

《对中美日内瓦贸易会谈的几点理解——宏观经济点评》-2025.5.13

目 录

1、国内宏观：金融政策标志“以我为主”政策启幕.....	3
1.1、经济增长：把发展的战略立足点放在做强国内大循环上.....	3
1.2、基建及产业政策：加大财政对城市更新行动的支持.....	3
1.3、货币政策：货币总量与结构性宽松落地，适时提振内需.....	4
1.4、消费政策：省份发放聚焦内外贸一体化消费券.....	5
1.5、金融监管：发挥好类“平准基金”作用.....	5
1.6、贸易相关：中美贸易谈判取得一定进展.....	6
2、海外宏观：美联储等待观望；英美达成贸易协定.....	7
3、风险提示.....	9
表 1：国务院发布首部《新时代的中国国家安全》白皮书.....	3
表 2：推进城镇老旧小区整治改造.....	3
表 3：中国政府债务扩张仍有可持续性.....	4
表 4：各省积极筹备夏季消费活动.....	5
表 5：进一步扩大保险资金长期投资试点范围.....	6
表 6：美方应以平等、尊重、互惠的方式同中方对话.....	7
表 7：欧央行可能选择在 6 月份降息.....	8
表 8：5 月第 3 周海外股指普遍上涨.....	9
表 9：5 月第三周国际原油、铜价格上涨.....	9

1、国内宏观：金融政策标志“以我为主”政策启幕

1.1、经济增长：把发展的战略立足点放在做强国内大循环上

5月16日，国务院召开做强国内大循环工作推进会，国务院总理李强强调，要深刻认识和准确把握当前经济形势，把发展的战略立足点放在做强国内大循环上，以国内大循环的内在稳定性和长期成长性对冲国际循环的不确定性。

表1：国务院发布首部《新时代的中国国家安全》白皮书

时间	机构/领导	主题	具体内容
05.13	国务院	《新时代的中国国家安全》	国务院新闻办公室发布我国首部《新时代的中国国家安全》白皮书，旨在全面阐释新时代中国国家安全工作的创新理念、生动实践和建设成果，充分展现中国众志成城抵御外部遏制打压、维护国家利益的必胜信心，统筹高质量发展和高水平安全的坚定决心。
05.16	国务院总理李强	国内大循环工作推进会	国务院召开做强国内大循环工作推进会，国务院总理李强在会上强调，要深刻认识和准确把握当前经济形势，把发展的战略立足点放在做强国内大循环上，以国内大循环的内在稳定性和长期成长性对冲国际循环的不确定性，推动我国经济行稳致远，努力实现高质量发展。

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：加大财政对城市更新行动的支持

基建与产业方面，近两周政策聚焦加快提升农业科技创新体系整体效能：工信部召开部分省份工业经济运行座谈会，以高质量发展的确定性应对外部环境急剧变化的不确定性；科技部推动加快构建科技金融体制；中办、国办印发《关于持续推进城市更新行动的意见》，提出八方面主要任务，其中包括：推进城镇老旧小区整治改造，开展完整社区建设，推进老旧街区、老旧厂区、城中村等更新改造等。加大中央预算内投资等支持力度，通过超长期特别国债对符合条件的项目给予支持。中央财政要支持实施城市更新行动。

表2：推进城镇老旧小区整治改造

时间	机构/领导	主题	具体内容
05.07	农业农村部等7部门	《关于加快提升农业科技创新体系整体效能的实施意见》	推进构建梯次分明、分工协作、适度竞争的农业科技创新体系。《实施意见》明确到2035年，建成运转高效的农业科技创新体系，农业科技创新和产业创新深度融合，农业科技创新整体水平居于世界前列，实现高水平农业科技自立自强。
05.08	国家知识产权局强国建设工作部际联席会议办公室	《2025年知识产权强国建设推进计划》	明确2025年度重点任务，包括研究制定关于加强商业秘密保护的意見，加快研究构建数据知识产权保护规则，探索完善大数据、人工智能、区块链等新领域新业态知识产权保护规则；积极稳妥发展知识产权金融，充分发挥全国知识产权质押信息平台作用，统筹推进知识产权质押融资、证券化和保险等工作；完善知识产权资产证券化业务监管体系，指导交易所创新知识产权资产证券化模式，鼓励科技型企业通过知识产权资产证券化开展融资。

05.12	工信部	工业经济运行座谈会	工信部召开部分省份工业经济运行座谈会。会议强调,面对严峻复杂的国际形势,统筹国内经济工作和国际经贸斗争,坚定不移办好自己的事,推动二季度工业经济平稳运行,以高质量发展的确定性应对外部环境急剧变化的不确定性。要保持战略定力,统筹用好“两新”“两重”政策,持续培育壮大新质生产力,大力推动重点产业提质升级,积极按照中央部署综合整治“内卷式”竞争,全力为企业发展营造良好环境。
05.14	科技部等七部门	《加快构建科技金融体制 有力支撑高水平科技自立自强的若干政策举措》	《政策举措》明确,发挥创业投资支持科技创新生力军作用,发挥“国家创业投资引导基金”支持科技创新作用、鼓励发展私募股权二级市场基金(S基金)、支持创业投资和产业投资发债融资等。《政策举措》要求,发挥资本市场支持科技创新的关键枢纽作用,优先支持取得关键核心技术突破的科技型企业上市融资、研究制定提升区域性股权市场对科技型中小企业服务能力的政策文件、建立债券市场“科技板”等。
05.16	中办、国办	《关于持续推进城市更新行动的意见》	中办、国办近日印发《关于持续推进城市更新行动的意见》,提出八方面主要任务,其中包括:推进城镇老旧小区整治改造,开展完整社区建设,推进老旧街区、老旧厂区、城中村等更新改造,加强城市基础设施建设改造等。这意味着中国大力实施城市更新按下“加速键”。

资料来源:中国政府网等、开源证券研究所

1.3、货币政策：货币总量与结构性宽松落地，适时提振内需

货币政策方面, 5.7 日一行一局一会发布“一揽子金融政策”, 宣布降准降息、下调结构性货币政策工具利率、下调公积金贷款利率、增加 3000 亿元科技创新和技术改造再贷款额度等。此外央行发布一季度货币政策执行报告, 多篇专栏从不同角度体现出宏观政策思路的转变, 明确指出提振消费是当前扩内需稳增长的关键点。

表3：中国政府债务扩张仍有可持续性

时间	机构/领导	主题	具体内容
05.07	央行	货币政策	降低存款准备金率 0.5 个百分点; 完善存款准备金制度, 阶段性将汽车金融公司、金融租赁公司的存款准备金率, 从目前的 5% 调降 0%; 下调政策利率 0.1 个百分点; 下调结构性货币政策工具利率 0.25 个百分点, 抵押补充贷款(PSL)利率从目前的 2.25% 降至 2%; 降低个人住房公积金贷款利率 0.25 个百分点, 五年期以上首套房利率由 2.85% 降至 2.6%, 其他期限的利率同步调整; 增加 3000 亿元科技创新和技术改造再贷款额度, 由目前的 5000 亿元增加至 8000 亿元, 持续支持“两新”政策实施; 设立 5000 亿元“服务消费与养老再贷款”; 增加支农支小再贷款额度 3000 亿; 优化两项支持资本市场的货币政策工具, 将证券、基金、保险公司互换便利 5000 亿元和股票回购增持再贷款 3000 亿元额度合并使用, 总额度 8000 亿元; 创设科技创新债券风险分担工具, 央行提供低成本再贷款资金可购买科技创新债券。
05.10	央行	一季度货币政策执行报告	明确下一阶段要实施好适度宽松的货币政策, 灵活把握政策实施的力度和节奏。报告有多篇专栏从不同角度体现出宏观政策思路的转变, 明确指出提振消费是当前扩内需稳增长的关键点; 对比中美日政府债务情况, 中国政府债务扩张仍有可持续性; 促进物价合理回升, 需要推动经济供需平衡, 关键在于扩大有效需求。报告还指出, 要加强债券市场建设; 视市场供求状况择机恢复国债买卖操作。

资料来源:中国政府网等、开源证券研究所

1.4、消费政策：省份发放聚焦内外贸一体化消费券

省市持续发放上亿规模消费券，领域聚焦内外贸一体化、首发经济、“商文旅体健”融合、“两新”消费，从工会渠道提升职工消费潜力等。

表4：各省积极筹备夏季消费活动

时间	机构/领导	主题	具体内容
05.15	江苏省	4.5 亿	江苏省商务厅发布了 2025“苏新消费·夏夜生活”总体活动安排。聚焦内外贸一体化、首发经济、“商文旅体健”融合、“两新”消费等四大主题，累计举办 1500 余场消费促进活动，联动发放超 4.5 亿元惠民消费券与 1700 万元数字人民币红包，组织 3.5 万家商贸流通企业积极参与。
05.16	湖南省	6 亿	为助力提振消费，今年以来湖南省总工会本级已下拨 1.73 亿元促消费补助金，带动全省各级工会累计发放工会福利消费券超 6 亿元。5 月 15 日，记者从省总工会第十七届委员会第六次全体会议了解到，湖南工会正持续加大力度，动员全省广大职工会员积极参与提振消费专项行动。为进一步激活职工消费潜力，湖南旅发大会期间，湖南工会还特别发放了总价值 700 万元的工会文旅消费券，用于旅发大会举办地的景区门票、酒店民宿、特色美食等领域消费。

资料来源：各地公开信息、开源证券研究所

1.5、金融监管：发挥好类“平准基金”作用

近两周，金融监管总局和证监会在 5 月 7 日发布会提出一系列金融政策，对资本市场的支持态度明显加强，一是坚定稳市场。“全力支持中央汇金公司发挥好类‘平准基金’作用”，并与央行健全支持资本市场货币政策工具长效机制相配合共同稳股市。二是持续引导中长期资金入市。具体包括印发并落实《推动公募基金高质量发展行动方案》、扩大保险资金长期投资试点范围(近期拟批复 600 亿元)、调降保险公司股票投资风险因子等。

表5：进一步扩大保险资金长期投资试点范围

时间	机构/领导	主题	具体内容
05.07	金融监管总局	金融监管	加快出台与房地产发展新模式相适应的系列融资制度,助力持续巩固房地产市场的稳定态势;进一步扩大保险资金长期投资试点范围(近期拟批复 600 亿元),为市场引入更多的增量资金;调整优化监管规则,进一步调降保险公司股票投资风险因子(调降 10%),支持稳定和活跃资本市场;尽快推出支持小微企业、民营企业融资一揽子政策;制定实施银行业保险业护航外贸发展系列政策措施。
05.07	证监会	金融监管	强化市场监测和风险综合研判,动态完善应对各类外部风险冲击的工作预案,全力支持中央汇金公司发挥好类“平准基金”作用;抓紧发布新修订的《上市公司重大资产重组管理办法》和相关监管指引,更好发挥资本市场并购重组主渠道作用;大力发展科技创新债券,优化发行注册流程,完善增信支持,为科创企业提供全方位、“接力式”的金融服务;更大力度“引长钱”,协同各方继续提升各类中长期资金入市规模和占比,抓紧印发和落实《推动公募基金高质量发展行动方案》,今天就发布; A 股市场估值水平实际上被业界认为仍处于相对低位。
05.15	金融监管总局等 7 部门	促进科技金融发展政策举措	央行、金融监管总局等 7 部门联合发文,从创业投资、货币信贷、资本市场、科技保险、财政政策、央地联动、创新生态等七个方面,提出 15 项促进科技金融发展的政策举措,为科技创新提供全生命周期、全链条的金融服务,引导长期资本、耐心资本和优质资本进入科技创新领域。
05.16	证监会	《上市公司募集资金监管规则》	证监会修订发布《上市公司募集资金监管规则》,强调募集资金使用应专款专用,用于主营业务,明确超募资金最终用途应为在建项目及新项目、回购注销,不得用于永久补充流动资金和偿还银行借款。
05.17	证监会	《上市公司重大资产重组管理办法》	上市公司重大资产重组新规落地。证监会正式公布实施修订后的《上市公司重大资产重组管理办法》,在简化审核程序、创新交易工具、提升监管包容度等方面作出优化。修订后的重组办法创多个“首次”:首次建立简易审核程序;首次调整发行股份购买资产的监管要求;首次建立分期支付机制;首次引入私募基金“反向挂钩”安排,鼓励私募基金参与上市公司并购重组。

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：中美贸易谈判取得一定进展

贸易方面，中美贸易摩擦态势有所缓和。5月12日，中美在日内瓦举行会谈并发布联合声明，美国将修改4月2日规定，24%的关税在初始的90天内暂停实施，保留剩余10%的关税；取消4月8日和9日加征的共91%关税。中国将在90天内暂停实施24%的关税，保留剩余10%的关税，并取消共91%的加征关税；采取必要措施，暂停或取消自4月2日起针对美国的非关税反制措施。

关于芬太尼关税，外交部表示芬太尼是美国的问题，不是中国的问题，责任在美国自身。美方无视中方的善意，对中国无理加征芬太尼关税，这严重冲击中美在禁毒领域的对话与合作，也严重损害中方利益。美方如果真心想同中方合作，就应该停止对华抹黑推责，以平等、尊重、互惠的方式同中方对话。

表6：美方应以平等、尊重、互惠的方式同中方对话

时间	机构/领导	主题	具体内容
05.11	新华社	《中国维护国际经贸秩序的立场坚定不移》	新华社发表题为《中国维护国际经贸秩序的立场坚定不移》时评称，中方拥有强大的抗压能力与充足的政策工具来维护国家正当权益。无论未来局势是“打”还是“谈”，中方维护国家发展利益的决心坚如磐石，捍卫国际公平正义、维护全球经贸秩序的立场与目标始终不渝。
05.12	商务部	中美日内瓦经贸会谈联合声明	中美日内瓦经贸会谈联合声明指出，中美双方承诺将于5月14日前采取以下举措：美国将修改4月2日规定的对中国商品（包括香港特别行政区和澳门特别行政区商品）加征的从价关税，其中，24%的关税在初始的90天内暂停实施，同时保留对这些商品加征剩余10%的关税；取消根据4月8日和4月9日对这些商品的加征关税。中国将相应修改税委会公告2025年第4号规定的对美国商品加征的从价关税，其中，24%的关税在初始的90天内暂停实施，同时保留对这些商品加征剩余10%的关税，并取消根据税委会公告2025年第5号和第6号对这些商品的加征关税；采取必要措施，暂停或取消自4月2日起针对美国的非关税反制措施。
05.14	国务院关税税则委员会	关税调整措施	我国对原产于美国的进口商品加征关税调整措施开始实施。有关事项如下：调整《国务院关税税则委员会关于对原产于美国的进口商品加征关税的公告》（税委会公告2025年第4号）规定的加征关税税率，由34%调整为10%，在90天内暂停实施24%的对美加征关税税率；停止实施《国务院关税税则委员会关于调整对原产于美国的进口商品加征关税措施的公告》（税委会公告2025年第5号）和《国务院关税税则委员会关于调整对原产于美国的进口商品加征关税措施的公告》（税委会公告2025年第6号）规定的加征关税措施。
05.16	商务部	离境退税工作推进会	商务部召开全国离境退税工作推进会指出，发展离境退税是大力提振消费的重要抓手，是应对外部冲击的重要举措，是扩大高水平对外开放的重要途径。各地商务主管部门要积极会同相关部门，加快推进扩商店、增商品、优服务工作，着力提高退税商店覆盖面，提升退税商品吸引力，增强境外旅客获得感，扩大入境消费，为大力提振消费、推动经济持续回升向好作出积极贡献。
05.18	外交部发言人	芬太尼问题	关于芬太尼问题，中方也多次表明，芬太尼是美国的问题，不是中国的问题，责任在美国自身。美方无视中方的善意，对中国无理加征芬太尼关税，这严重冲击中美在禁毒领域的对话与合作，也严重损害中方利益。美方如果真心想同中方合作，就应该停止对华抹黑推责，以平等、尊重、互惠的方式同中方对话。

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：美联储等待观望；英美达成贸易协定

过去两周（5月4日-5月18日），海外宏观政策聚焦美联储最新利率决议、全球贸易政策、印巴达成停火协议等。

美联储5月维持联邦基金利率目标区间在4.25%-4.5%不变。FOMC声明称，经济前景的不确定性进一步增加，失业率上升、通胀上升的风险都已经增加。重申最近指标显示经济活动仍稳健扩张，但指出净出口波动已影响数据。将继续以3月会议宣布的更慢速度缩减资产负债表。美联储主席鲍威尔表示，美联储可以耐心，无需急于降息，特朗普的表态“根本不会影响美联储的工作”。美国可能进入供应冲击更频繁、通胀更不稳定的时期，这对经济和央行构成艰巨挑战。

关税政策方面，除中美谈判取得进展外，美英已达成贸易协定，英国政府同意

在进口美国食品和农业产品方面作出让步，以换取美方降低对英国汽车出口的关税；而卡塔尔、印度均已与美方展开贸易相关对话，日本首相石破茂将在 7 月与美国达成贸易协议。

5 月 10 日，巴基斯坦和印度双方发声明以达成停火协议。

表7：欧央行可能选择在 6 月份降息

时间	机构/领导	主题	具体内容
05.08	美联储	FOMC 会议	美联储如期按兵不动，维持联邦基金利率目标区间在 4.25%-4.5% 不变。FOMC 声明称，经济前景的不确定性进一步增加，失业率上升、通胀上升的风险都已经增加。重申最近指标显示经济活动仍稳健扩张，但指出净出口波动已影响数据。美联储宣布，将继续以 3 月会议宣布的更慢速度缩减资产负债表。美联储主席鲍威尔表示，美联储可以耐心，无需急于降息，特朗普的表态“根本不会影响美联储的工作”。
05.08	特朗普	美英贸易协议	英国和美国就关税贸易协议条款达成一致，英国政府同意在进口美国食品和农业产品方面作出让步，以换取美方降低对英国汽车出口的关税。美国将对英国制造的汽车关税降至 10%，对钢材和铝材的关税降至零。谈判仍将继续，涵盖制药业和其他剩余的互惠关税项目。两国还同意启动数字贸易协议谈判。
05.08	日本央行行长植田和男	货币政策	关注食品价格上涨对核心通胀的影响，将密切关注价格形势，因为全球经济的不确定性仍然很高，不能忽视关税影响通胀的风险，如果经济符合预期，日本央行将继续调整货币宽松的力度。
05.09	欧洲央行管委雷恩	货币政策	欧洲央行管委雷恩称，通胀回落进展顺利，经济增长前景正在减弱，欧洲必须设法提高生产力；如果预测得到证实，6 月份降息是正确的举措；3 月份发现的风险已基本成为现实。
05.10	美联储理事巴尔	利率	美联储理事巴尔表示，特朗普政府的贸易政策可能会造成持续性的通胀压力及失业增加，使美联储陷入困境。在关税对经济的影响进一步明朗化之前，利率仍处于有利位置。
05.10	印度&巴基斯坦	印巴停火	巴基斯坦副总理兼外长达尔 10 日在社交媒体上表示，巴基斯坦和印度同意立即停火。同日，印度外交秘书唐勇胜（Vikram Misri）宣布，印度同巴基斯坦达成停火协议。
05.12	日本首相石破茂	美日贸易	日本首相石破茂欲在 7 月参议院选举前后与美国达成贸易协议，石破茂计划在 7 月 9 日左右访美，届时为期 90 天的对等关税暂停期将结束。就美国对部分英国汽车加征关税降至 10%，石破茂表示，虽然这是一种模式，但日本寻求撤销加征汽车关税，并非降到这一百分比即可。
05.13	欧洲央行	货币政策	欧洲央行两位管理委员会成员表示，鉴于美国总统特朗普经济政策的不确定性很高，因此欧洲央行对下一步利率行动必须小心谨慎。交易员们已经调低了欧洲央行的降息预期，目前押注年底前降息幅度不到 50 个基点，为一个月以来的最低水平。
05.15	特朗普	美卡经贸合作	美国总统特朗普访问卡塔尔期间，双方签署经贸、防务等领域的多项合作协议。美国白宫发布声明称，协议预计将带来至少 1.2 万亿美元的经济交流。其中，波音公司斩获史上最大单笔订单，金额高达 2000 亿美元。
05.16	特朗普	美印贸易谈判	美印贸易谈判暗流涌动。美国总统特朗普透露，他已与苹果 CEO 库克进行了交谈，明确表示不希望苹果扩大在印度的生产。他声称，作为这次谈话的结果，苹果将“增加他们在美国的生产”。特朗普还表示，印度已提出对美国商品实施“零关税”。
05.16	美联储主席鲍威尔	货币政策	美联储主席鲍威尔表示，美联储正在考虑调整货币政策指导框架的核心内容，以应对 2020 年疫情后通胀和利率前景的重大变化。他指出，美国可能进入供应冲击更频繁、通胀更不稳定的时期，这对经济和央行构成艰巨挑战。而随着经济和政策不断变动，长期利率可能会走高。鲍威尔预测，美国 4 月 PCE 同比将上涨 2.2% 左右。

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

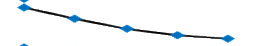
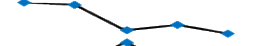
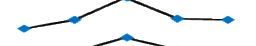
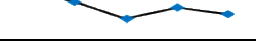
请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

表8：5月第3周海外股指普遍上涨

名称	5月16日	5月9日	近一周涨跌幅	变化趋势
标普 500	5958.38	5659.91	5.27%	
纳斯达克指数	19211.10	17928.92	7.15%	
道琼斯工业指数	42322.75	41249.38	2.60%	
德国 DAX	23767.43	23499.32	1.14%	
英国富时 100	8684.56	8554.80	1.52%	
法国 CAC40	7886.69	7743.75	1.85%	
韩国综合指数	2626.87	2577.27	1.92%	
日经 225	37753.72	37503.33	0.67%	

数据来源：Wind、开源证券研究所

表9：5月第三周国际原油、铜价格上涨

名称	5月16日	5月9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)	65.41	62.84	4.09%	
期货结算价(连续):WTI 原油 (美元/桶)	62.49	59.91	4.31%	
期货收盘价(连续):NYMEX 天然气(美元/百万英热单位)	3.33	3.62	-8.20%	
期货结算价(连续):IPE 理查德湾煤炭 (美元/吨)	87.60	89.40	-2.01%	
现货收盘价(场内盘):LME 铜 (美元/吨)	9,534.00	9,413.00	1.29%	
现货收盘价(场内盘):LME 铝 (美元/吨)	2,473.50	2,363.50	4.65%	
期货收盘价(连续):COMEX 黄金 (美元/盎司)	3,191.80	3,302.10	-3.34%	

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