

2025 年 03 月 16 日

关注两会后扩内需政策落地

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：两会后关注提振消费政策落地

过去两周（3月1日-3月14日）国内宏观主要聚焦以下几个方面：

经济增长方面，政府工作报告提出 2025 年发展主要预期目标及 2025 年经济重点工作，政策取向延续“稳中求进”，强调“实施更加积极有为的宏观政策”，新增“根据形势变化动态调整政策”；总书记参加江苏代表团审议时强调，科技创新和产业创新是发展新质生产力的基本路径，以及经济大省要挑大梁、在落实国家重大发展战略上应有更大的担当。

基建与产业方面，政策聚焦政府工作报告中对发展新质生产力的工作要求，以及两会经济主题记者会上发改委主任郑栅洁对产业政策的部署等。国家发展改革委主任表示，将设立国家创业投资引导基金。引导基金将聚焦人工智能、量子科技、未来能源、生物医药等前沿领域，通过市场化方式投资种子期、初创期企业。

货币方面，关注央行对货币政策的表述。央行行长潘功胜表示，在总量上，货币政策取向是一种对状态的表述。今年将根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，择机降准降息；以及将创新推出债券市场的“科技板”。此外，央行党委召开扩大会议再次强调，择机降准降息。

财政方面，2025 年赤字率 4%，赤字规模 5.66 万亿元，拟发行超长期特别国债 1.3 万亿元、特别国债 5000 亿元，地方政府专项债券 4.4 万亿元（一般赤字+专项债+特别国债共有 2.9 万亿增量资金）。自然资源部、财政部发布《关于做好运用地方政府专项债券支持土地储备有关工作的通知》。财政部 2025 年预算报告显示，预算更侧重保地方政府的收入，中央持续向地方倾斜，为应对内外部可能出现的不确定因素，中央财政还预留了充足的储备工具和政策空间。

消费政策方面，《提振消费专项行动方案》将很快发布实施、将新增实施两项消费类贷款贴息政策、要求金融机构发展消费金融、以及将扩大“换新”补贴的品类范围，包括家电从“8+N”类增加到“12+N”类，增设手机、平板、智能手表（手环）“购新补贴”等。

金融监管方面，国务院办公厅印发《关于做好金融“五篇大文章”的指导意见》。意见提出，科学设计、精准实施再贷款等结构性货币政策工具；深化资本市场投资端改革，壮大权益类公募基金、保险资金、各类养老金等长期投资力量；加大对突破关键核心技术的科技型企业的股权融资支持力度等。

贸易方面，政策聚焦我国贸易反制措施以及下一步外贸增量的增长点。我国关税税则委员会出台对美国部分进口商品、加拿大部分商品加征关税。商务部决定将莱多斯公司等 15 家美国实体列入出口管制管控名单，并将 10 家美国企业列入不可靠实体清单。商务部部长表示我国下一步拓展外贸增量的一个重要增长点就是创新提升服务贸易。

● 海外宏观政策：美国将从 4 月 2 日起采取对等关税

海外宏观方面，美联储方面对于利率调整仍保持谨慎。美联储主席鲍威尔表示，美联储不需要急于调整利率。

关税政策方面，美国对多国商品加征关税陆续生效，欧盟、巴西、加拿大等经济体提出反制性举措；美国将从 4 月 2 日起采取对等关税，同时将对那些采取货币贬值手段的国家征收关税来予以制裁。

此外，美乌会谈达成阶段性进展。美乌发表联合声明。声明称乌克兰愿接受美国提出的 30 天临时停火。美方将立即解除情报共享暂停的状态，并为乌方提供安全援助。两国总统同意尽快就乌克兰关键矿产资源开发达成全面协议。

● **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

《通胀下行或有助于提振市场情绪——美国 2 月 CPI 点评》-2025.3.13

《服务消费价格有待提振——宏观经济点评》-2025.3.9

《两会期间的政策线索——预算报告、计划报告、经济主题记者会学习》-2025.3.9

目 录

1、国内宏观：两会后关注提振消费政策落地.....	3
1.1、经济增长：密切跟踪形势变化、做好政策储备.....	3
1.2、基建及产业政策：关注计划报告中重大项目部署变化.....	3
1.3、货币政策：择机降准降息.....	4
1.4、财政政策：2025 年财政增量资金近 3 万亿.....	5
1.5、消费政策：新增实施两项消费类贷款贴息.....	6
1.6、金融监管：深化资本市场投融资综合改革.....	6
1.7、贸易相关：外贸增量下一个增长点为创新提升服务贸易.....	7
2、海外宏观：美国将从 4 月 2 日起采取对等关税.....	8
3、风险提示.....	10
表 1：经济大省要挑大梁.....	3
表 2：将设立国家创业投资引导基金.....	4
表 3：货币政策取向是一种对状态的表述.....	5
表 4：2025 年实施更加积极的财政政策.....	5
表 5：监管要求金融机构发展消费金融.....	6
表 6：改革优化股票发行上市和并购重组制度.....	7
表 7：下一步将启动服务贸易创新发展示范区建设.....	7
表 8：美联储不需要急于调整利率.....	9
表 9：3 月第二周海外股指多数下跌.....	9
表 10：3 月第二周国际大宗商品涨跌分化.....	10

1、国内宏观：两会后关注提振消费政策落地

1.1、经济增长：密切跟踪形势变化、做好政策储备

近两周，政策聚焦全国两会召开。政府工作报告提出 2025 年发展主要预期目标及 2025 年经济重点工作，政策取向延续“稳中求进”，强调“实施更加积极有为的宏观政策”，新增“根据形势变化动态调整政策”；总书记参加江苏代表团审议时强调，科技创新和产业创新是发展新质生产力的基本路径、以及经济大省要挑大梁。他表示，经济体量大，向前发展就需要更大的推动；经济大省在落实国家重大发展战略上应有更大的担当；经济大省发展得快一些，理应在促进全体人民共同富裕上积极探索经验、发挥示范带动作用；经济大省挑大梁，必须坚持党的全面领导，以高质量党建引领高质量发展。

表1：经济大省要挑大梁

时间	机构/领导	主题	具体内容
03.05	十四届全国人大三次会议	政府工作报告	十四届全国人大三次会议在京开幕，国务院总理李强在政府工作报告中提出，今年发展主要预期目标是：国内生产总值增长 5%左右；城镇调查失业率 5.5%左右，城镇新增就业 1200 万人以上；居民消费价格涨幅 2%左右；居民收入增长和经济增长同步；国际收支保持基本平衡；粮食产量 1.4 万亿斤左右；单位国内生产总值能耗降低 3%左右，生态环境质量持续改善。
03.05	国家主席习近平	十四届全国人大三次会议江苏代表团审议	国家领导人在参加江苏代表团审议时强调，圆满实现“十四五”发展目标，经济大省要挑大梁。江苏要把握好挑大梁的着力点，在推动科技创新和产业创新融合上打头阵，在推进深层次改革和高水平开放上勇争先，在落实国家重大发展战略上走在前，在促进全体人民共同富裕上作示范。
03.13	国常会	《国务院 2025 年重点工作分工方案》	国务院常务会议讨论通过《国务院 2025 年重点工作分工方案》，要求细化措施加快落实，与各种不确定因素抢时间，紧抓快干、靠前发力。同时密切跟踪形势变化，做好政策储备，确保需要时能够及时推出、尽快见效。

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：关注计划报告中重大项目部署变化

基建与产业方面，政策聚焦政府工作报告中对发展新质生产力的工作要求，以及两会经济主题记者会上发改委主任郑栅洁对产业政策的部署等。国家发展改革委主任表示，将设立国家创业投资引导基金。引导基金将聚焦人工智能、量子科技、未来能源、生物医药等前沿领域，通过市场化方式投资种子期、初创期企业，适当兼顾早中期中小微企业，支撑原创性、颠覆性技术创新和关键核心技术攻关，培育

发展战略战略性新兴产业和未来产业。

另外，发改委计划明确超长债的资金使用结构，“两重”建设、消费品以旧换新、设备更新分别为 8000 亿、3000 亿、2000 亿元，2025 年各项用于投资建设的资金规模达到 5 万亿元以上（比 2024 年多 8350 亿）。重大投资项目新增聚焦战略性新兴产业和未来产业需求，以及水利、交通运输项目出现边际变化。

表2：将设立国家创业投资引导基金

时间	机构/领导	主题	具体内容
03.05	国务院	政府工作报告	政府工作报告提出，推动商业航天、低空经济等新兴产业安全健康发展；培育生物制造、量子科技、具身智能、6G 等未来产业；加快制造业数字化转型；大力发展智能网联新能源汽车、人工智能手机和电脑、智能机器人等新一代智能终端以及智能制造装备。
03.05	国家市场监管总局局长罗文	平台经济	今年将着力优化监管方式方法，大力促进平台经济健康发展。当前，外卖骑手等新就业群体和消费者都反映，平台企业存在三个问题。一是算法不透明，二是大数据杀熟，三是刷单炒信。针对上述问题，市场监管部门将积极配合有关部门，加强综合治理，督促平台企业提高算法透明度，优化算法规则，切实有力的保障新就业形态劳动者的合法权益。
03.06	国家发展改革委主任郑栅洁	十四届全国人大三次会议经济主题记者会	国家发展改革委主任郑栅洁在十四届全国人大三次会议经济主题记者会上表示，将设立国家创业投资引导基金。引导基金将聚焦人工智能、量子科技、未来能源、生物医药等前沿领域，通过市场化方式投资种子期、初创期企业，适当兼顾早中期中小微企业，支撑原创性、颠覆性技术创新和关键核心技术攻关，培育发展战略性新兴产业和未来产业。
03.12	教育部	人工智能	教育部印发通知，部署各地各高校面向企事业单位和行业协会征集一批“人工智能应用”领域供需对接就业育人项目，推动高校加快适应人工智能发展对人才需求、就业服务等提出的新要求，帮助用人单位培养和招聘更多实用型、复合型和紧缺型人工智能应用人才，更好促进校企人才供需对接。此次项目征集主要包括“人工智能应用”领域定向人才培养培训、就业实习基地建设、校企人力资源提升三类。

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：择机降准降息

货币政策方面，关注央行对货币政策的表述。央行行长潘功胜表示，在总量上，货币政策取向是一种对状态的表述。今年，将根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，择机降准降息；央行将创新推出债券市场的“科技板”。此外，央行党委召开扩大会议再度强调，要实施好适度宽松的货币政策，择机降准降息。

表3：货币政策取向是一种对状态的表述

时间	机构/领导	主题	具体内容
03.06	央行行长潘功胜	十四届全国人大三次会议经济主题记者会	央行行长潘功胜表示，在总量上，货币政策取向是一种对状态的表述。今年，将根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，择机降准降息，目前存款准备金率还有下行空间。近期，为进一步加大对科技创新的金融支持力度，央行将会同证监会、科技部等部门，创新推出债券市场的“科技板”。同时，将优化科技创新和技术改造再贷款政策，再贷款规模从目前的 5000 亿元扩大到 8000 亿元至 1 万亿元。
03.14	央行党委	货币政策	央行党委召开扩大会议强调，要实施好适度宽松的货币政策，择机降准降息。研究创设新的结构性货币政策工具，重点支持科技创新领域的投融资、促进消费和稳定外贸。探索拓展宏观审慎和金融稳定功能，维护金融市场稳定。支持资本市场稳定发展。完善房地产金融宏观审慎管理，健全房地产金融制度。

资料来源：中国政府网等、开源证券研究所

1.4、财政政策：2025 年财政增量资金近 3 万亿

财政方面，政府工作报告提出 2025 年实施更加积极的财政政策，赤字率拟按 4% 左右安排，赤字规模 5.66 万亿元，拟发行超长期特别国债 1.3 万亿元，拟发行特别国债 5000 亿元，拟安排地方政府专项债券 4.4 万亿元（一般赤字+专项债+特别国债相对 2024 年共有 2.9 万亿增量资金）。另外，财政部 2025 年预算报告显示，预算更侧重保地方政府的收入，中央持续向地方倾斜。第一本账地方收入预算正增，中央负增，主因是中央的非税收入将会显著减少，地方的非税收入并未给出太大下滑预期，地方多手段增加财政收入还有空间。蓝部长表示为应对内外部可能出现的不确定因素，中央财政还预留了充足的储备工具和政策空间。

自然资源部、财政部发布《关于做好运用地方政府专项债券支持土地储备有关工作的通知》指出，各地要优先将处置存量闲置土地清单中的地块纳入土地储备计划，确有需求的新增土地储备项目也应纳入土地储备计划。

表4：2025 年实施更加积极的财政政策

时间	机构/领导	主题	具体内容
03.11	自然资源部、财政部	《关于做好运用地方政府专项债券支持土地储备有关工作的通知》	自然资源部、财政部发布《关于做好运用地方政府专项债券支持土地储备有关工作的通知》指出，各地要优先将处置存量闲置土地清单中的地块纳入土地储备计划，确有需求的新增土地储备项目也应纳入土地储备计划。用于土地储备的地方政府专项债券资金只能由纳入名录管理的土地储备机构使用，实行专款专用、封闭管理，专项用于土地储备工作。
03.05	国务院总理李强	政府工作报告	政府工作报告提出 2025 年实施更加积极的财政政策，赤字率拟按 4% 左右安排，赤字规模 5.66 万亿元，拟发行超长期特别国债 1.3 万亿元，拟发行特别国债 5000 亿元，拟安排地方政府专项债券 4.4 万亿元；

资料来源：新华网、证券时报、观点网等、开源证券研究所

1.5、消费政策：新增实施两项消费类贷款贴息

两会后消费方面政策包括,《提振消费专项行动方案》将很快发布实施、将新增实施两项消费类贷款贴息政策、要求金融机构发展消费金融、以及将扩大“换新”补贴的品类范围,包括家电从“8+N”类增加到“12+N”类,增设手机、平板、智能手表(手环)“购新补贴”等。

表5：监管要求金融机构发展消费金融

时间	机构/领导	主题	具体内容
03.06	发改委	2025 年国民经济和社会 发展计划草案	实施提振消费专项行动，制定提升消费能力、增加优质供给、改善消费环境政策举措；加快拓展文化、旅游、健康、养老、托幼、家政、数字等服务消费；清理对消费的不合理限制。扩大有效益的投资，2025 年安排中央预算内投资 7350 亿元，优化完善专项债券管理机制，实施好投向领域“负面清单”管理、下放项目审核权限等措施
03.06	财政部部长蓝佛安	十四届全国人大三次会 议经济主题记者会	今年将加大对地方的奖补力度，引导地方提升消费环境，优化消费供给。今年中央财政新增安排补助资金，带动地方加大投入，支持推广消费新业态、新模式、新场景，打造更多消费新热点
03.06	财政部部长蓝佛安	十四届全国人大三次会 议经济主题记者会	将加大财政与金融政策联动力度，新增实施两项贷款贴息政策，激发消费动力。一项是对重点领域的个人消费贷款，给予财政贴息，减轻当期支出压力。另一项是对餐饮住宿、健康、养老、托幼、家政这些与老百姓生活密切相关的领域，财政对经营主体贷款分类给予贴息，降低融资成本，增加更多优质服务供给。
03.06	商务部部长王文涛	十四届全国人大三次会 议经济主题记者会	要把扩消费和惠民生结合起来，统筹商品消费和服务消费，推出更多务实管用举措。其中，以旧换新“加力扩围、惠民升级”，扩大“换新”补贴的品类范围。家电从“8+N”类增加到“12+N”类，增设手机、平板、智能手表(手环)“购新补贴”。继续出台支持政策和专项举措，从放宽准入、减少限制、优化监管等方面入手，扩大健康、养老、托幼、家政等多元化服务供给。
03.15	金融监管总局	支持消费文件	金融监管总局印发通知，要求金融机构针对数字、绿色、智能等新型消费场景，量身定制金融产品；加大对文化旅游、健康养老等消费服务行业的信贷投放；加大个人消费贷款投放力度；开展个人消费贷款纾困。

资料来源：新华网、证券时报、观点网等、开源证券研究所

1.6、金融监管：深化资本市场投融资综合改革

近两周，国务院办公厅印发《关于做好金融“五篇大文章”的指导意见》。意见提出，科学设计、精准实施再贷款等结构性货币政策工具；深化资本市场投资端改革，壮大权益类公募基金、保险资金、各类养老金等长期投资力量；加大对突破关

键核心技术的科技型企业的股权融资支持力度等。

表6：改革优化股票发行上市和并购重组制度

时间	机构/领导	主题	具体内容
03.05	国务院总理李强	政府工作报告	政府工作报告提出，深化资本市场投融资综合改革，大力推动中长期资金入市，加强战略性力量储备和稳市机制建设。改革优化股票发行上市和并购重组制度。加快多层次债券市场发展
03.06	国务院办公厅	《关于做好金融“五篇大文章”的指导意见》	国务院办公厅印发《关于做好金融“五篇大文章”的指导意见》。意见提出，科学设计、精准实施再贷款等结构性货币政策工具，为做好金融“五篇大文章”提供良好货币金融环境；深化资本市场投资端改革，壮大权益类公募基金、保险资金、各类养老金等长期投资力量；加大对突破关键核心技术的科技型企业的股权融资支持力度；发挥多层次资本市场支持科技创新关键枢纽作用，着力投早、投小、投长期、投硬科技。

资料来源：中国政府网等、开源证券研究所

1.7、贸易相关：外贸增量下一个增长点为创新提升服务贸易

贸易方面，政策聚焦我国贸易反制措施以及下一步外贸增量的增长点。我国关税税则委员会出台对美国部分进口商品、加拿大部分商品加征关税。商务部决定将莱多斯公司等 15 家美国实体列入出口管制管控名单，并将 10 家美国企业列入不可靠实体清单。商务部部长表示我国下一步拓展外贸增量的一个重要增长点就是创新提升服务贸易。

表7：下一步将启动服务贸易创新发展示范区建设

时间	机构/领导	主题	具体内容
03.04	国务院关税税则委员会	关税	国务院关税税则委员会公告，自 3 月 10 日起，对原产于美国的部分进口商品加征关税，对鸡肉、小麦、玉米、棉花加征 15%关税，对高粱、大豆、猪肉、牛肉、水产品、水果、蔬菜、乳制品加征 10%关税。
03.04	商务部	增加美国出口管制企业	商务部公告，决定将莱多斯公司等 15 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。同一天，特科姆公司等 10 家美国企业被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，禁止上述企业在中国境内新增投资。此外，商务部宣布将美国因美纳公司列入不可靠实体清单，禁止其向中国出口基因测序仪。
03.06	商务部部长王文涛	十四届全国人大三次会议经济主题记者会	下一步拓展外贸增量的一个重要增长点就是创新提升服务贸易。下一步将促开放建平台，将全面实施跨境服务贸易负面清单，将启动服务贸易创新发展示范区建设，打造一批国际贸易综合改革示范区建设。
03.09	国务院关税税则委员会	关税	自 3 月 20 日起，对原产于加拿大的油渣饼、豌豆等加征 100%关税；对原产于加拿大的水产品、猪肉加征 25%关税。

资料来源：中国政府网等、开源证券研究所

2、海外宏观：美国将从4月2日起采取对等关税

过去三周（3月1日-3月14日），海外宏观政策关注美联储货币政策、关税政策最新进展、美乌交涉进展等。

美联储方面对于利率调整仍保持谨慎。美联储主席鲍威尔表示，美联储不需要急于调整利率。劳动市场稳健，整体处于平衡状态。通胀水平略高于2%的目标，但正逐步接近该目标。关于特朗普政府政策及其经济影响的不确定性仍然很高。

关税政策方面，美国对多国商品加征关税陆续生效，欧盟、巴西、加拿大等经济体提出反制性举措；美国将从4月2日起采取对等关税，同时将对那些采取货币贬值手段的国家征收关税来予以制裁。

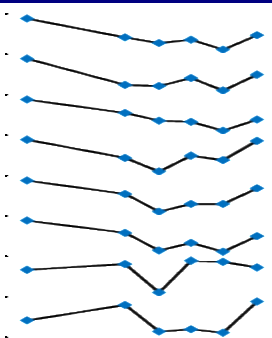
美乌会谈达成阶段性进展。美国和乌克兰高级别代表团在沙特吉达的会谈结束，随后美乌发表联合声明。声明称乌克兰愿接受美国提出的30天临时停火。美方将立即解除情报共享暂停的状态，并为乌方提供安全援助。两国总统同意尽快就乌克兰关键矿产资源开发达成全面协议。

表8：美联储不需要急于调整利率

时间	机构/领导	主题	具体内容
03.08	美联储主席鲍威尔	货币政策	美联储主席鲍威尔表示，美联储不需要急于调整利率。劳动市场稳健，整体处于平衡状态。通胀水平略高于 2% 的目标，但正逐步接近该目标。关于特朗普政府政策及其经济影响的不确定性仍然很高。一些近期的通胀预期调查和市场指标因关税而上升。美联储已充分准备好静待更清晰的局势。
03.04	特朗普	关税	美国总统特朗普表示，4 月 2 日将对进口农产品加征关税，美国农产品将在美国国内销售。特朗普表示，美国将于 3 月 4 日对加拿大和墨西哥加征 25% 的关税，并称与这两个美国盟友已没有谈判空间。加拿大外交部长回应称，准备对价值 1550 亿加元的美国商品征收关税。 特朗普还表示，美国将从 4 月 2 日起采取对等关税，同时将对那些采取货币贬值手段的国家征收关税来予以制裁。
03.04	美联储穆萨勒姆	货币政策	美联储穆萨勒姆表示，美联储货币政策具有“适度的限制性”，倾向于采取“保持耐心”的决策方式；经济增长前景看似不错，就业市场健康。
03.05	美联储威廉姆斯	货币政策	美联储威廉姆斯表示，真的很难预测美联储今年将如何调整利率；美联储的资产负债表策略没有改变；不担心美联储的独立性；很难对经济前景形成基础情景，更倾向于考虑不同的情景。
03.10	特朗普	美乌、关税	特朗普表示，部分关税可能会随着时间的推移在 4 月 2 日之后上调。此外，特朗普在采访中淡化了近期因他征收并调整关税而导致的股市大幅波动，他称不能过分关注股市。
03.12	美乌沙特会谈	美乌	美国和乌克兰高级别代表团在沙特吉达的会谈结束，随后美乌发表联合声明。声明称乌克兰愿接受美国提出的 30 天临时停火。美方将立即解除情报共享暂停的状态，并为乌方提供安全援助。两国总统同意尽快就乌克兰关键矿产资源开发达成全面协议，以增强乌克兰经济并确保乌克兰的长期繁荣与安全。
03.14	特朗普	关税	美国总统特朗普称，如果欧盟不取消对美国威士忌产品 50% 的关税，美方将很快对来自法国和其他欧盟国家的所有葡萄酒、香槟等酒类产品征收 200% 的关税。
03.13	欧盟委员会	关税	欧盟委员会宣布，将从下个月开始对价值 260 亿欧元的美国产品征收反制性关税，以回应美国对全部进口的钢铁和铝加征 25% 关税。
03.13	巴西	关税	美国总统特朗普对进口钢铝产品加征 25% 关税的措施正式生效。巴西外交部和巴西发展、工业、贸易和服务部发表联合声明，表示就此举措，巴西或将向世界贸易组织提起上诉。

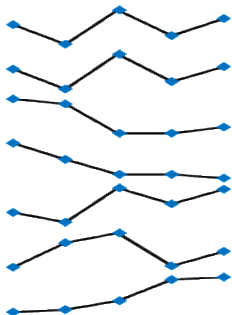
资料来源：央视新闻、每日经济新闻、财联社等、开源证券研究所

表9：3 月第二周海外股指多数下跌

名称	3 月 14 日	3 月 7 日	近一周涨跌幅	变化趋势
标普 500	5638.94	5770.20	-2.27%	
纳斯达克指数	17754.09	18196.22	-2.43%	
道琼斯工业指数	40813.57	42801.72	-4.65%	
德国 DAX	22986.82	23008.94	-0.10%	
英国富时 100	8632.33	8679.88	-0.55%	
法国 CAC40	8028.28	8120.80	-1.14%	
韩国综合指数	2566.36	2563.48	0.11%	
日经 225	37053.10	36887.17	0.45%	

数据来源：Wind、开源证券研究所

表10：3月第二周国际大宗商品涨跌分化

名称	3月14日	3月7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)	70.58	70.36	0.31%	
期货结算价(连续):WTI原油(美元/桶)	67.18	67.04	0.21%	
期货收盘价(连续):NYMEX天然气(美元/百万英热单位)	4.09	4.40	-7.09%	
期货结算价(连续):IPE理查德湾煤炭(美元/吨)	88.30	91.00	-2.97%	
现货收盘价(场内盘):LME铜(美元/吨)	9,759.00	9,664.00	0.98%	
现货收盘价(场内盘):LME铝(美元/吨)	2,713.00	2,693.00	0.74%	
期货收盘价(连续):COMEX黄金(美元/盎司)	2,990.00	2,910.60	2.73%	

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