

2025 年 03 月 02 日

实施更加积极有为的宏观政策实施

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：两会前政策聚焦科技创新和消费

过去两周（2月16日-3月1日）国内宏观主要聚焦以下几个方面：

经济增长方面，中央层面重要会议/政策涉及国常会研究服务贸易和服务消费有关工作，中央一号文件发布、《求是》杂志发表习总书记的重要文章《经济工作必须统筹好几对重要关系》、中共中央政治局召开会议讨论政府工作报告等。政治局会议强调，实施更加积极有为的宏观政策，扩大国内需求，推动科技创新和产业创新融合发展，稳住楼市股市，防范化解重点领域风险和外部冲击，稳定预期、激发活力，推动经济持续回升向好。

基建与产业方面，近两周政策聚焦国务院总理李强到中国电信、中国联通、中国移动所属企业调研科技创新工作、工信部、交通运输部等八部门启动第二批公共领域车辆先行区试点、国家发改委等八部门印发《促进普惠养老服务高质量发展的若干措施》，提出服务供给提质扩面等。

货币方面，央行召开 2025 年宏观审慎工作会议，强调探索拓展中央银行宏观审慎与金融稳定功能，健全宏观审慎政策体系，创新宏观审慎政策工具。

消费政策方面，市场监管总局等 5 部门印发《优化消费环境三年行动方案（2025-2027 年）》，从消费供给提质、消费秩序优化、消费维权提效、消费环境共治、消费环境引领等五大行动着手，提振消费信心。

金融监管方面，金融监管总局党委召开会议要求，保持对民营企业稳定有效的增量信贷供给，加大民营小微企业的首贷、续贷、信用贷支持力度；3 月 1 日起允许港澳银行内地分行开办外币银行卡业务以及对除中国境内公民以外客户的人民币银行卡业务；证监会主席吴清表示继续积极创造条件吸引更多中长期资金进入资本市场，推动形成“长钱长投”的制度环境，稳步提高中长期资金投资 A 股规模和比例。

贸易方面，（1）我国商务部回应欧盟对华电动汽车反补贴案，表示中方愿同欧方拓展包括电动汽车在内的绿色产业合作，通过对话协商妥善处理经贸摩擦。（2）国家主席习近平应约同俄罗斯总统普京通电话。普京表示，俄方高度重视对华关系，期待同中方在新的一年里保持高层交往，深化务实合作。普京表示俄方致力于消除俄乌冲突根源，达成可持续和长久的和平方案。习近平强调，中方乐见俄罗斯及有关各方为化解危机作出积极努力。双方同意继续通过各种方式保持沟通协调。（3）商务部对美欧与我国贸易摩擦问题回应。

● 海外宏观政策：特朗普 3 月将对华追加额外 10% 关税

海外宏观方面，近期美联储官员对货币政策态度偏谨慎，美联储哈马克表示，美联储可能会在“相当一段时间”内维持利率不变。古尔斯比表示，在政府政策调整之际，美联储应保持“谨慎”，仍认为在一段不确定时期后利率会下降。美联储公布 1 月货币政策会议纪要显示，美联储希望在决定再次降息之前看到“通胀方面的进一步进展”。

援引路透社消息，美国总统特朗普将于 3 月 4 日对中国进口产品征收额外 10% 的关税。特朗普与乌克兰总统泽连斯基举行会谈，矿产协议未能签署。

● **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

《PMI 升幅弱于季节性，逆周期政策或将发力——兼评 2 月 PMI 数据》-2025.3.1

《复工节奏出现分化——高频数据下的线索——宏观周报》-2025.2.23

《复工偏弱的真相：400 城迁徙数据之启示——宏观经济点评》-2025.2.21

目 录

1、国内宏观：两会前政策聚焦科技创新和消费.....	3
1.1、经济增长：实施更加积极有为的宏观政策.....	3
1.2、基建及产业政策：坚持创新驱动发展.....	4
1.3、货币政策：探索拓展中央银行宏观审慎与金融稳定功能.....	5
1.4、消费政策：优化消费环境三年行动方案出台.....	5
1.5、金融监管：稳步提高中长期资金投资 A 股规模和比例.....	5
1.6、贸易相关：中俄最高领导人通话.....	6
2、海外宏观：特朗普 3 月将对华追加额外 10%关税.....	7
3、风险提示.....	9
表 1：在电信、教育、文化、医疗、金融等领域研究推出一批新的开放举措.....	3
表 2：李强总理调研三大运营商强调深入推进“人工智能+”.....	4
表 3：央行召开宏观审慎工作会议.....	5
表 4：湖北省市县将联动举办 600 余场服务消费专题活动.....	5
表 5：加大民营小微企业的首贷、续贷、信用贷支持力度.....	6
表 6：中方将采取必要手段捍卫自身合法权益.....	6
表 7：美国政府效率部（DOGE）已经节省超过 550 亿美元.....	8
表 8：2 月第二周海外股指普遍上涨.....	8
表 9：2 月第二周国际大宗商品涨跌分化.....	9

1、国内宏观：两会前政策聚焦科技创新和消费

1.1、经济增长：实施更加积极有为的宏观政策

近两周，中央层面重要会议/政策涉及国常会研究服务贸易和服务消费有关工作，中央一号文件发布、《求是》杂志发表习总书记的重要文章《经济工作必须统筹好几对重要关系》、中共中央政治局召开会议讨论政府工作报告等。政治局会议强调，实施更加积极有为的宏观政策，扩大国内需求，推动科技创新和产业创新融合发展，稳住楼市股市，防范化解重点领域风险和外部冲击，稳定预期、激发活力，推动经济持续回升向好。

表1：在电信、教育、文化、医疗、金融等领域研究推出一批新的开放举措

时间	机构/领导	主题	具体内容
02.22	国常会	国常会	国务院总理李强主持召开国务院常务会议，研究服务贸易和服务消费有关工作。会议指出，在电信、教育、文化、医疗、金融等领域研究推出一批新的开放举措，实施服务消费提质惠民行动。会议还审议通过《健全新能源汽车动力电池回收利用体系行动方案》。
02.24	国务院	《中共中央 国务院关于进一步深化农村改革扎实推进乡村全面振兴的意见》	以改革开放和科技创新为动力，巩固和完善农村基本经营制度，深入学习运用“千万工程”经验，确保国家粮食安全，确保不发生规模性返贫致贫，提升乡村产业发展水平、乡村建设水平、乡村治理水平，千方百计推动农业增效、农村增活力、农民增收。
03.01	国家主席习近平	《经济工作必须统筹好几对重要关系》	3月1日出版的第5期《求是》杂志发表国家领导人的重要文章《经济工作必须统筹好几对重要关系》。文章指出， 分析形势要坚持“两点论”，既把成绩讲够，也把问题说透。 当前，外部环境变化带来的不利影响加深，我国经济运行仍面临不少困难和挑战。同时必须看到，我国经济基础稳、优势多、韧性强、潜能大，长期向好的支撑条件和基本趋势没有变。只要信心不滑坡，办法总比困难多。要正视困难、坚定信心，努力把各方面积极因素转化为发展实绩。
02.28	中共中央政治局	中共中央政治局会议讨论政府工作报告	会议强调，今年是“十四五”规划收官之年，做好政府工作，要坚持稳中求进工作总基调，完整准确全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，扎实推动高质量发展，进一步全面深化改革，扩大高水平对外开放，建设现代化产业体系，更好统筹发展和安全， 实施更加积极有为的宏观政策，扩大国内需求，推动科技创新和产业创新融合发展，稳住楼市股市，防范化解重点领域风险和外部冲击，稳定预期、激发活力，推动经济持续回升向好， 不断提高人民生活水平，保持社会和谐稳定，高质量完成“十四五”规划目标任务，为实现“十五五”良好开局打牢基础。

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：坚持创新驱动发展

基建与产业方面，近两周政策聚焦新型储能制造业高质量发展行动方案出台、国务院总理李强到中国电信、中国联通、中国移动所属企业调研科技创新工作、工信部、交通运输部等八部门启动第二批公共领域车辆先行区试点、国家发改委等八部门印发《促进普惠养老服务高质量发展的若干措施》，提出服务供给提质扩面。

表2：李强总理调研三大运营商强调深入推进“人工智能+”

时间	机构/领导	主题	具体内容
02.17	工信部等8部门	《新型储能制造业高质量发展行动方案》	为加快构建新一代信息技术与新能源等增长引擎，深化新型储能供给侧结构性改革，工业和信息化部、国家发展改革委等八部门近日联合印发《新型储能制造业高质量发展行动方案》，以加速完善产业体系，培育3—5家生态主导型企业，显著增强产品性能，持续拓展应用领域，培育发展新动能为目标，引导新型储能制造业高端化、智能化、绿色化发展。
02.21	国务院国资委	人工智能	国务院国资委召开中央企业“AI+”专项行动深化部署会。会议要求，国资央企要抓住人工智能产业发展的战略窗口期，在编制企业“十五五”规划中将发展人工智能作为重点；要加大资金投入，持续壮大发展人工智能的长期资本、战略资本、耐心资本；要优化人才引进，建立更加符合行业特点规律的人才评价体系。
02.26	国务院总理李强	调研科技创新工作	国务院总理李强到中国电信、中国联通、中国移动所属企业调研科技创新工作。李强指出，面对新形势新任务新要求，三家企业要切实增强责任感紧迫感，坚持创新驱动发展，力争取得更大突破，为企业做强做优做大奠定更加坚实的基础，为我国实现高水平科技自立自强，发展壮大新兴产业、未来产业提供更加有力的支撑。要积极抢抓机遇，大力发展新一代信息通信技术，深入推进“人工智能+”，促进制造业数字化转型，赋能千行百业。瞄准前沿新兴领域全力推进科技创新，努力抢占制高点、把握主动权，以科技创新引领产业创新，更好培育新质生产力、推动高质量发展。
02.26	工信部、交通运输部等8部门	公共领域车辆先行区试点	工信部、交通运输部等八部门启动第二批公共领域车辆先行区试点。此次试点支持天津等10个试点城市深入开展车网互动、光储充换、智能网联等新技术新模式创新应用，与县域充换电设施补短板、“车路云一体化”试点、汽车以旧换新等形成工作合力，全面拓展新能源汽车市场化应用。根据工作计划，预计10个城市新增推广新能源汽车超过25万辆，建设充电桩超过24万个。
02.27	工信部	光伏行业	工信部：正在引导地方因地制宜，合理布局光伏项目，减少单纯扩大产能的光伏制造项目；通过提高项目建设前的资本金比例和项目建成后的产品技术指标要求，提高行业的准入门槛；下一步，将强化与兄弟部门的政策联动，推动光伏行业高质量发展。
02.28	国家发改委等8部门	《促进普惠养老服务高质量发展的若干措施》	国家发改委等八部门印发《促进普惠养老服务高质量发展的若干措施》提出，推动服务供给提质扩面，通过政府支持、企业让利、家庭付费、社会参与等方式，实现连续性更强、惠及范围更广的服务供给；积极推动人工智能辅助诊疗、康复训练、健康监护等设备在普惠支持型养老机构应用。培育发展服务机构，支持各类经营主体发展连锁化、集团化普惠支持型养老机构。

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：探索拓展中央银行宏观审慎与金融稳定功能

央行召开 2025 年宏观审慎工作会议，强调探索拓展中央银行宏观审慎与金融稳定功能，健全宏观审慎政策体系，创新宏观审慎政策工具。

表3：央行召开宏观审慎工作会议

时间	机构/领导	主题	具体内容
02.21	中国央行	宏观审慎	央行召开 2025 年宏观审慎工作会议。会议认为，2024 年央行加快完善中央银行制度，健全宏观审慎政策和治理机制，加强金融重点领域宏观审慎管理。会议要求，2025 年，探索拓展中央银行宏观审慎与金融稳定功能，健全宏观审慎政策体系，创新宏观审慎政策工具。

资料来源：中国政府网等、开源证券研究所

1.4、消费政策：优化消费环境三年行动方案出台

消费方面，市场监管总局等 5 部门印发《优化消费环境三年行动方案（2025-2027 年）》，从消费供给提质、消费秩序优化、消费维权提效、消费环境共治、消费环境引领等五大行动着手，提振消费信心。

表4：湖北省市县将联动举办 600 余场服务消费专题活动

时间	机构/领导	主题	具体内容
02.20	市场监管总局等 5 部门	《优化消费环境三年行动方案（2025-2027 年）》	市场监管总局等五部门印发《优化消费环境三年行动方案（2025-2027 年）》，从消费供给提质、消费秩序优化、消费维权提效、消费环境共治、消费环境引领等五大行动着手，提振消费信心。
02.17	山东省	消费券	为进一步激发地方消费活力，提升居民的获得感和幸福感，山东省近期推出一项重磅政策：超值消费券。这一举措涵盖了购物、餐饮、家电等多个领域，意在为广大消费者提供实实在在的经济优惠。
02.19	湖北省	消费券	2 月 19 日，湖北省政府新闻办举行新闻发布会，介绍 2025 年“中华美食荟”暨湖北服务消费季活动相关安排，活动期间将联动美团、饿了么等本地生活服务平台投放千万消费券包，省市县将联动举办 600 余场服务消费专题活动。
02.24	河北省	消费券	河北省商务厅发布了关于河北省消费 3 月份资格券发放安排的预告。家电以旧换新和数码购新补贴需要消费者登录“云闪付（APP）”或微信“河北省家电数码‘焕新潮’”小程序完成身份认证，领取资格券；家装以旧换新和电动自行车以旧换新需要消费者登录农行河北分行微银行公众号小程序，进行身份实名验证，领取资格券。

资料来源：新华网、证券时报、观点网等、开源证券研究所

1.5、金融监管：稳步提高中长期资金投资 A 股规模和比例

近两周，金融监管总局党委召开会议要求，保持对民营企业稳定有效的增量信
请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

贷供给，加大民营小微企业的首贷、续贷、信用贷支持力度；3月1日起允许港澳银行内地分行开办外币银行卡业务以及对除中国境内公民以外客户的人民币银行卡业务；证监会主席吴清表示继续积极创造条件吸引更多中长期资金进入资本市场，推动形成“长钱长投”的制度环境，稳步提高中长期资金投资A股规模和比例。

表5：加大民营小微企业的首贷、续贷、信用贷支持力度

时间	机构/领导	主题	具体内容
02.20	金融监管总局党委	民营企业	金融监管总局党委召开会议要求，保持对民营企业稳定有效的增量信贷供给，加大民营小微企业的首贷、续贷、信用贷支持力度；用好“白名单”机制，满足包括民营房企在内的各类房地产企业的合理融资需求；丰富保险产品体系，稳步推进金融资产投资公司股权投资试点工作，加强和完善对民营企业的综合金融服务；在金融业市场准入方面，一视同仁、公平对待各类所有制企业
02.20	国家金融监督管理总局	《关于港澳银行内地分行开办银行卡业务有关事项的通知》	国家金融监督管理总局印发《关于港澳银行内地分行开办银行卡业务有关事项的通知》，自2025年3月1日起实施，允许港澳银行内地分行开办外币银行卡业务以及对除中国境内公民以外客户的人民币银行卡业务。
02.24	证监会主席吴清	《充分发挥资本市场功能 更好服务新型工业化》	证监会主席吴清在《新型工业化》发布《充分发挥资本市场功能 更好服务新型工业化》一文称，证监会将深入研究相关企业的特点、发展规律及其在投融资、激励约束、公司治理等方面的需求，有针对性地丰富资本市场的工具、产品和服务；继续积极创造条件吸引更多中长期资金进入资本市场，推动形成“长钱长投”的制度环境，稳步提高中长期资金投资A股规模和比例。

资料来源：中国政府网等、开源证券研究所

1.6、贸易相关：中俄最高领导人通话

贸易方面，（1）我国商务部回应欧盟对华电动汽车反补贴案，表示中方愿同欧方拓展包括电动汽车在内的绿色产业合作，通过对话协商妥善处理经贸摩擦。（2）国家主席习近平应约同俄罗斯总统普京通电话。普京表示，俄方高度重视对华关系，期待同中方在新的一年里保持高层交往，深化务实合作。普京表示俄方致力于消除俄乌冲突根源，达成可持续和长久的和平方案。习近平强调，中方乐见俄罗斯及有关各方为化解危机作出积极努力。双方同意继续通过各种方式保持沟通协调。（3）商务部对美欧与我国贸易摩擦问题回应。商务部就美对我海事、物流、造船等领域宣布拟议限制措施回应称，美方出于国内政治需要，滥用301调查手段，是对多边贸易体制的进一步破坏；此外商务部敦促欧方停止列单中国企业，停止对中方抹黑推责。

表6：中方将采取必要手段捍卫自身合法权益

时间	机构/领导	主题	具体内容
02.20	商务部	回应欧盟对华电动汽车反补贴案	中方愿同欧方一道，落实好双方领导人重要共识，相互扩大开放，拓展包括电动汽车在内的绿色产业合作，通过对话协商妥善处理经贸摩擦，推动双边投资合作提质升级。中欧投资协定是双方达成的一份平衡、互利、高水平的协定，一旦成效，将为中欧经贸关系高质量发展发挥重要作用，我们期待欧方推动协定早日签署并生效。
02.24	商务部	中美经贸	商务部新闻发言人就美对我海事、物流、造船等领域宣布拟议限制措施回应称，美方出于国内政治需要，滥用301调查手段，是对多边贸易体制的进一步破坏。美方提出的征收港口费等拟议限制措施损人害己，不仅无法振兴美国造船业，反而会提高与美国相关航运路线运输

时间	机构/领导	主题	具体内容
			成本，增加美国内通胀压力，降低美国商品全球竞争力，损害美国港口、码头运营商和工人的利益，美国内对此也有很大反对声音。中方敦促美方尊重事实和多边规则，停止错误做法。中方将密切关注美方动向，并采取必要手段捍卫自身合法权益。
02.24	国家主席习近平	中俄关系	国家主席习近平应约同俄罗斯总统普京通电话。普京表示，俄方高度重视对华关系，期待同中方在新的一年里保持高层交往，深化务实合作。普京介绍了俄美接触最新情况和俄方在乌克兰危机问题上的原则立场，表示俄方致力于消除俄乌冲突根源，达成可持续和长久的和平方案。习近平强调，乌克兰危机全面升级之初，我就提出解决危机的“四个应该”等基本主张。中方乐见俄罗斯及有关各方为化解危机作出积极努力。双方同意继续通过各种方式保持沟通协调。
02.25	商务部	中欧经贸	欧盟在第 16 轮对俄制裁中将部分中国企业和个人列入清单，对此，商务部表示，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，已多次对欧盟无理制裁中国企业和个人表示强烈不满，坚决反对。我们敦促欧方停止列单中国企业，停止对中方抹黑推责。中方将采取必要措施，坚决维护中国企业的正当合法权益。

资料来源：中国政府网等、开源证券研究所

2、海外宏观：特朗普 3 月将对华追加额外 10% 关税

过去三周（2 月 16 日-3 月 1 日），海外宏观政策关注美欧货币政策表态、特朗普关税政策最新进展等。

近期美联储官员对货币政策态度偏谨慎，美联储哈马克表示，美联储可能会在“相当一段时间”内维持利率不变。古尔斯比表示，在政府政策调整之际，美联储应保持“谨慎”，仍认为在一段不确定时期后利率会下降。美联储公布 1 月货币政策会议纪要显示，美联储希望在决定再次降息之前看到“通胀方面的进一步进展”。

援引路透社消息，美国总统特朗普将于 3 月 4 日对中国进口产品征收额外 10% 的关税¹。

3 月 1 日，特朗普与乌克兰总统泽连斯基举行会谈，特朗普称目前的美乌矿产协议“非常公平”，这是美国做出的一项重大承诺。就安全保障这一乌方核心诉求，美方不想承诺任何具体的安全保障，而乌克兰想加入北约的目标也“不在谈判桌上”。泽连斯基强调了向欧洲出口液化天然气的前景，但当特朗普再次声称欧洲“在支持乌克兰对抗俄罗斯方面做得远不如美国”时，他温和地表达了不同意见。

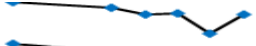
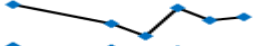
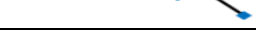
¹ <https://www.reuters.com/world/americas/trump-says-mexico-canada-tariffs-take-effect-march-4-2025-02-27/>

表7：美国政府效率部（DOGE）已经节省超过 550 亿美元

时间	机构/领导	主题	具体内容
02.20	美联储	货币政策	美联储公布 1 月货币政策会议纪要显示，特朗普的初步政策建议引发了美联储对通胀上升的担忧。美联储希望在决定再次降息之前看到“通胀方面的进一步进展”。委员会一致认为，最近的指标表明经济活动继续以稳健的速度扩张。目前通胀率仍然略高，经济前景不确定，实现就业和通胀目标的风险大致平衡。
02.21	特朗普	通胀	美国总统特朗普表示，政府效率部（DOGE）已经节省下超过 550 亿美元，减少“浪费”将导致通货膨胀降低，进而利率会下降。利率走低将提振股市。特朗普称，考虑将 DOGE 省下的 20% 资金分给美国人，也可能用 DOGE 节省资金的 20% 来偿还债务。
02.27	特朗普	关税	美国总统特朗普在内阁会议上表示，美国将从 4 月 2 日起对进口自墨西哥的商品和进口自加拿大的非能源类商品征收 25% 的关税。特朗普还表示，预计将很快宣布对欧盟输美商品加征关税；可能会征收 25% 的关税，这将适用于汽车和所有其他物品。
02.27	特朗普	美乌经贸	美国总统特朗普表示，乌克兰总统泽连斯基将于 2 月 28 日访问美国首都华盛顿特区，美乌将签署关于稀土等方面的协议。乌克兰总理什梅加尔宣布，乌政府批准与美国签署矿产框架协议
03.01	特朗普	美乌经贸会谈	会谈中，特朗普称，目前的美乌矿产协议“非常公平”，这是美国做出的一项重大承诺。就安全保障这一乌方核心诉求，美方不想承诺任何具体的安全保障，而乌克兰想加入北约的目标也“不在谈判桌上”。因关键问题分歧巨大，双方激烈争论，会晤提前结束。泽连斯基在离开白宫前并未回应任何记者提问，双方的联合新闻发布会被取消，矿产协议未能签署。
02.24	美联储古尔斯比	货币政策	美联储古尔斯比表示，在政府政策调整之际，美联储应保持“谨慎”，仍认为在一段不确定时期后利率会下降；认为消费者通胀预期上升的影响不大，仍对美联储在实现 2% 通胀目标的道路上进展感到满意。
02.28	美联储哈马克	货币政策	美联储哈马克表示，美联储可能会在“相当一段时间”内维持利率不变；当前股票市场估值处于高位；在支持进一步降息之前寻求通胀向 2% 迈进的证据；目前广泛的金融状况是宽松的。

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8：2 月最后一周海外股指涨跌分化

名称	2 月 28 日	2 月 21 日	近一周涨跌幅	变化趋势
标普 500	5954.50	6013.13	-0.98%	
纳斯达克指数	18847.28	19524.01	-3.47%	
道琼斯工业指数	43239.50	43428.02	-0.43%	
德国 DAX	22551.43	22287.56	1.18%	
英国富时 100	8809.74	8659.37	1.74%	
法国 CAC40	8111.63	8154.51	-0.53%	
韩国综合指数	2532.78	2654.58	-4.59%	
日经 225	37155.50	38776.94	-4.18%	

数据来源：Wind、开源证券研究所

表9：2月最后一周国际大宗商品多数下跌

名称	2月28日	2月21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)	73.18	74.43	-1.68%	
期货结算价(连续):WTI 原油 (美元/桶)	69.76	70.40	-0.91%	
期货收盘价(连续):NYMEX 天然气 (美元/百万英热单位)	3.82	4.26	-10.29%	
期货结算价(连续):IPE 理查德湾煤炭 (美元/吨)	94.75	93.90	0.91%	
现货收盘价(场内盘):LME 铜 (美元/吨)	9,363.50	9,494.00	-1.37%	
现货收盘价(场内盘):LME 铝 (美元/吨)	2,637.50	2,702.00	-2.39%	
期货收盘价(连续):COMEX 黄金 (美元/盎司)	2,847.90	2,931.00	-2.84%	

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