

2024年11月17日

## 化债地产政策进一步加码

——宏观周报

宏观研究团队

何宁（分析师）

沈美辰（联系人）

hening@kysec.cn

shenmeichen@kysec.cn

证书编号：S0790522110002

证书编号：S0790122110036

### ● 国内宏观政策：化债地产政策进一步加码

近两周（11月3日-11月17日）国内宏观主要聚焦以下几个方面：

**经济增长方面**，全国人大常委会举行闭幕式和发布会，财政部负责人出席。财政部表示，我国政府还有较大举债空间。目前我们正在积极谋划下一步的财政政策，加大逆周期调节力度。结合明年经济社会发展目标，实施更加给力的财政政策。

**基建与产业方面**，近两周政策聚焦深化农村土地制度改革、低空产业发展、国务院发文激发冰雪经济、交通物流降本增效等。

**货币方面**，近两周央行发布三季度货币政策执行报告。央行表示，密切关注海外主要央行货币政策变化，灵活有效开展公开市场操作，保持银行体系流动性合理充裕和货币市场利率平稳运行。研究适当收窄利率走廊的宽度，引导货币市场利率围绕政策利率中枢平稳运行，逐步理顺由短及长的传导关系。同时央行正研究货币供应量统计修订方案，未来将择机发布并适当进行历史数据的回溯，不断提高货币反映经济活动变化的完整性和敏感性。

**财政方面**，十四届全国人大常委会第十二次会议表决通过了全国人大常委会关于批准《国务院关于提请审议增加地方政府债务限额置换存量隐性债务的议案》的决议。对于未来5年的隐性债务化解提出了规划安排。从2024年开始，我国将连续五年每年从新增地方政府专项债券中安排8000亿元，专门用于化债。以及全国人大常委会批准6万亿元专项债务限额，直接增加地方化债资源10万亿元。11月15日，财政部国债招标室公布2024年超长期特别国债(六期)第三次续发行招标情况，标志着今年1万亿元超长期特别国债发行完毕。同日，地方政府启动新一轮存量隐性债务置换债券发行工作。

**地产政策方面**，(1)十四届全国人大常委会第十二次会议新闻发布会表示专项债券支持回收闲置存量土地、新增土地储备，以及收购存量商品房用作保障性住房；即将推出支持房地产市场健康发展的相关税收政策。(2)财政部提前下达2025年部分中央财政城镇保障性安居工程补助资金预算。(3)城中村改造政策支持范围由最初的35个超大特大城市进一步扩大到近300个地级及以上城市。(4)财政部、税务总局等三部门发布《关于促进房地产市场平稳健康发展有关税收政策的公告》，对首套房和二套房交易的契税、土地增值税等税率进行调整。

**金融监管方面**，聚焦提高沪市上市公司ESG信息披露质量、证监会发布上市公司市值管理监管指引、国家金融监管总局印发金融资产投资公司不良资产业务管理办法的通知、《期货风险管理公司大宗商品风险管理业务管理规则》发布等。

**贸易相关政策**聚焦国常会指引切实做好促进外贸稳定增长工作、财政部、海关总署、国家税务总局三部门扩大启运港退税政策实施范围、调整铝材等产品出口退税政策等。

### ● 海外宏观政策：美联储降息的不确定因素正在累加

**海外宏观方面**，美国大选方面，特朗普赢得选举，共和党获得参议院多数，众议院也有较大优势，特朗普大概率可完全执政。《《特朗普会优先兑现哪些政策？影响几何？》》

美联储利率决议方面，美联储如期降息25个基点，决议声明表示就业和通胀目标所面临的风险“大致平衡”，但决议声明删除了关于“在抗通胀问题上获得信心”的表述。美联储主席鲍威尔发表最新讲话表示，美国的经济现状暗示联储无需“急于”降息。因为经济表现强劲，所以美联储可以谨慎考虑决策。

● **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

《政策转向后的首考—兼评10月经济数据》-2024.11.16

《美联储12月或仍可降息25bp，但不确定性在累积—美国10月CPI点评》-2024.11.14

《中国扩大内需的路径选择—2025年宏观展望》-2024.11.12

## 目 录

1、国内宏观：还将有一批增量政策继续出台实施.....	3
1.1、经济增长：我国政府还有较大举债空间.....	3
1.2、基建及产业政策：激发冰雪经济活力.....	3
1.3、货币政策：央行推出公开市场买断式逆回购操作工具.....	4
1.4、财政政策：10万亿化债自2024年正式启动.....	5
1.5、地产政策：支持房地产健康发展的税收政策落地.....	5
1.6、金融监管：证监会出台上市公司市值管理监管指引.....	7
1.7、贸易相关：部分光伏产品出口退税率下调.....	7
2、海外宏观：美联储降息的不确定因素正在累加.....	8
3、风险提示.....	10
表 1：还将有一批增量政策继续出台实施.....	3
表 2：交通物流降本提质增效取得显著成效.....	4
表 3：买断式逆回购采用固定数量、利率招标、多重价位中标.....	4
表 4：地方启动新一轮特殊再融资债发行.....	5
表 5：城中村改造扩围至近 300 个地级及以上城市.....	6
表 6：将持续创新 ESG 金融服务和产品.....	7
表 7：扩大出口信用保险承保规模和覆盖面.....	8
表 8：欧央行将进一步降息.....	9
表 9：11 月第 3 周欧美股指多数下跌.....	9
表 10：11 月第 3 周国际原油价格下跌.....	10

## 1、国内宏观：化债地产政策进一步加码

### 1.1、经济增长：我国政府还有较大举债空间

过去两周，全国人大常委会举行闭幕式和发布会，财政部负责人出席。财政部表示，我国政府还有较大举债空间。目前我们正在积极谋划下一步的财政政策，加大逆周期调节力度。结合明年经济社会发展目标，实施更加给力的财政政策。

关于财政增量政策，一是积极利用可提升的赤字空间。二是扩大专项债券发行规模，拓宽投向领域，提高用作资本金的比例。三是继续发行超长期特别国债，支持“两重”建设。四是加大力度支持大规模设备更新，扩大消费品以旧换新的品种和规模。五是加大中央对地方转移支付规模，加强对科技创新、民生等重点领域投入保障力度。

**表1：还将有一批增量政策继续出台实施**

时间	机构/领导	主题	具体内容
11.08	财政部部长蓝佛安	全国人大常委会办公厅新闻发布会	我国政府负债率显著低于主要经济体和新兴市场国家。2023年末我国政府全口径债务总额为85万亿元，其中，国债30万亿元，地方政府法定债务40.7万亿元，隐性债务14.3万亿元，政府负债率为67.5%。我国政府还有较大举债空间。目前我们正在积极谋划下一步的财政政策，加大逆周期调节力度。结合明年经济社会发展目标，实施更加给力的财政政策。

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：激发冰雪经济活力

**基建与产业方面**，近两周政策聚焦深化农村土地制度改革、低空产业发展、国务院发文激发冰雪经济、交通物流降本增效等。

**表2：交通物流降本提质增效取得显著成效**

时间	机构/领导	主题	具体内容
11.04	农业农村部	推进改革试点工作	农业农村部党组召开会议强调，有序推进第二轮土地承包到期后再延长30年试点，深化“三权分置”改革，引导土地经营权有序流转，加强农村宅基地规范管理，深化农村集体产权制度改革，进一步加强新型经营主体培育。
11.05	工信部	低空产业发展领导小组第一次全体会议	工信部召开低空产业发展领导小组第一次全体会议，会议强调，积极稳妥发展低空产业，打造新型工业化典范。要抓好顶层谋划，谋篇布局低空装备创新体系、产业体系和低空信息基础设施建设，营造行业发展良好生态。
11.06	国务院	《关于以冰雪运动高质量发展激发冰雪经济活力的若干意见》	国务院办公厅印发《关于以冰雪运动高质量发展激发冰雪经济活力的若干意见》提到，到2027年、2030年，我国冰雪经济总规模将分别达1.2万亿元、1.5万亿元。《意见》要求，打造一批冰雪领域知名品牌和龙头企业；培育一批冰雪领域专精特新中小企业；支持将符合条件的冰雪设备纳入大规模设备更新支持范围；进一步拓宽融资渠道，支持符合条件的冰雪企业上市和再融资、发行债券、资产证券化。
11.12	交通运输部、国家发改委	《交通物流降本提质增效行动计划》	交通运输部、国家发改委两部门印发《交通物流降本提质增效行动计划》，明确到2027年，交通物流降本提质增效取得显著成效，社会物流总费用与GDP的比率力争降低至13.5%左右。支持30个左右城市开展国家综合货运枢纽补链强链建设。
11.13	国务院	宁波、青岛、南宁国土空间总规划	国务院批复宁波、青岛、南宁国土空间总规划。批复明确，宁波要唱好杭甬“双城记”；青岛要引领山东半岛城市群协同发展；南宁要引领北部湾城市群高质量发展。

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：央行推出公开市场买断式逆回购操作工具

近两周央行发布三季度货币政策执行报告。央行表示，密切关注海外主要央行货币政策变化，灵活有效开展公开市场操作，保持银行体系流动性合理充裕和货币市场利率平稳运行。研究适当收窄利率走廊的宽度，引导货币市场利率围绕政策利率中枢平稳运行，逐步理顺由短及长的传导关系。同时央行正研究货币供应量统计修订方案，未来将择机发布并适当进行历史数据的回溯，不断提高货币反映经济活动变化的完整性和敏感性。

**表3：买断式逆回购采用固定数量、利率招标、多重价位中标**

时间	机构/领导	主题	具体内容
11.08	央行	三季度货币政策执行报告	央行表示，密切关注海外主要央行货币政策变化，灵活有效开展公开市场操作，保持银行体系流动性合理充裕和货币市场利率平稳运行。深入推进利率市场化改革，研究适当收窄利率走廊的宽度，引导货币市场利率围绕政策利率中枢平稳运行，逐步理顺由短及长的传导关系。报告提出，实施好存续的专项再贷款工具，推动证券、基金、保险公司互换便利与股票回购、增持再贷款落地生效。同时央行正研究货币供应量统计修订方案，未来将择机发布并适当进行历史数据的回溯，不断提高货币反映经济活动变化的完整性和敏感性。我国货币政策框架将逐步淡化对数量目标的关注，更加注重发挥利率调控的作用。

资料来源：中国政府网等、开源证券研究所

#### 1.4、财政政策：10万亿化债自2024年正式启动

11月8日，十四届全国人大常委会第十二次会议表决通过了全国人大常委会关于批准《国务院关于提请审议增加地方政府债务限额置换存量隐性债务的议案》的决议。对于未来5年的隐性债务化解提出了规划安排。从2024年开始，我国将连续五年每年从新增地方政府专项债券中安排8000亿元，专门用于化债。以及全国人大常委会批准6万亿元专项债务限额，直接增加地方化债资源10万亿元。

11月15日，财政部国债招标室公布2024年超长期特别国债(六期)第三次续发行招标情况，标志着今年1万亿元超长期特别国债发行完毕。同日，地方政府启动新一轮存量隐性债务置换债券发行工作。

此外，特别国债对国有大行的“注资”正在稳步推进。目前国有大型商业银行资本补充工作已经启动。

**表4：地方启动新一轮特殊再融资债发行**

时间	机构/领导	主题	具体内容
11.07	财政部	国有大型商业银行资本补充工作	特别国债对国有大行的“注资”正在稳步推进。目前国有大型商业银行资本补充工作已经启动，财政部已会同有关金融管理部门成立了跨部门工作机制，多家大型银行已在研究论证核心一级资本补充的方案，正按照“统筹推进、分期分批、一行一策”的思路有序实施。
11.08	财政部部长蓝佛安	全国人大常委会办公厅新闻发布会	十四届全国人大常委会第十二次会议表决通过了全国人大常委会关于批准《国务院关于提请审议增加地方政府债务限额置换存量隐性债务的议案》的决议。议案提出，建议增加6万亿元地方政府债务限额置换存量隐性债务。为便于操作、尽早发挥政策效用，新增债务限额全部安排为专项债务限额，一次报批，分三年实施。按此安排，2024年末地方政府专项债务限额将由29.52万亿元增加到35.52万亿元。
11.15	河南、贵州等省市	地方启动新一轮特殊再融资债发行	11月15日，财政部国债招标室公布2024年超长期特别国债(六期)第三次续发行招标情况，标志着今年1万亿元超长期特别国债发行完毕。同日，地方政府启动新一轮存量隐性债务置换债券发行工作。河南省、贵州省、大连市相继公布了用于“置换存量隐性债务”的再融资债发行计划。其中贵州省将于11月21日发行476亿元的“新”特殊再融资债券，大连市将于11月21日发行104亿元。

资料来源：新华网等、开源证券研究所

#### 1.5、地产政策：支持房地产健康发展的税收政策落地

地产方面，近两周中央出台多项政策。

1、十四届全国人大常委会第十二次会议新闻发布会表示专项债券支持回收闲置存量土地、新增土地储备，以及收购存量商品房用作保障性住房方面，财政部正在



配合相关部门研究制定政策细则，推动加快落地；即将推出支持房地产市场健康发展的相关税收政策。

2、财政部提前下达 2025 年部分中央财政城镇保障性安居工程补助资金预算。省级主管部门应于资金下达 60 日内，按程序将经省级财政部门确认后的区域绩效目标报中央主管部门。

3、城中村改造政策支持范围由最初的 35 个超大特大城市进一步扩大到近 300 个地级及以上城市。

4、财政部、税务总局等三部门发布《关于促进房地产市场平稳健康发展有关税收政策的公告》，对首套房和二套房交易的契税、土地增值税等税率进行调整。

**表5：城中村改造扩围至近 300 个地级及以上城市**

时间	机构/领导	主题	具体内容
11.08	财政部	十四届全国人大常委会第十二次会议新闻发布会	1、支持房地产市场健康发展的相关税收政策，已按程序报批，近期即将推出。2、专项债券支持回收闲置存量土地、新增土地储备，以及收购存量商品房用作保障性住房方面，财政部正在配合相关部门研究制定政策细则，推动加快落地。
11.08	央行	三季度货币政策执行报告	央行发布三季度货币政策执行报告提出，着力推动房地产金融增量政策落地见效，引导金融机构强化金融保障，满足城乡居民刚性和多样化改善性住房需求，积极支持收购存量商品房用作保障性住房，支持盘活存量闲置土地，促进房地产市场止跌回稳，推动构建房地产发展新模式。
11.08	财政部	2025 年部分中央财政城镇保障性安居工程补助资金预算	财政部提前下达 2025 年部分中央财政城镇保障性安居工程补助资金预算。省级主管部门应于资金下达 60 日内，按程序将经省级财政部门确认后的区域绩效目标报中央主管部门。确定区域绩效目标时，应结合房地产市场形势和保障性安居工程实际需求，统筹考虑存量和增量，支持更多通过消化存量房的方式筹集保障性住房。
11.15	住建部、财政部	城中村改造扩围	住房和城乡建设部、财政部近日联合印发通知，明确城中村改造政策支持范围由最初的 35 个超大特大城市进一步扩大到近 300 个地级及以上城市。地级城市资金能平衡、征收补偿方案成熟的项目，均可纳入政策支持范围。这些城市符合条件的城中村改造项目均可以获得政策支持，例如纳入地方政府专项债券支持范围，开发性、政策性金融机构提供城中村改造专项借款，适用有关税费优惠政策，鼓励商业银行按照市场化、法治化原则提供城中村改造贷款等，确保项目顺利推进。
11.13	财政部、税务总局、住建部	《关于促进房地产市场平稳健康发展有关税收政策的公告》	(1) 对个人购买家庭唯一住房，面积为 140 平方米及以下的，减按 1% 的税率征收契税；面积为 140 平方米以上的，减按 1.5% 的税率征收契税；对个人购买家庭第二套住房，面积为 140 平方米及以下的，减按 1% 的税率征收契税；面积为 140 平方米以上的，减按 2% 的税率征收契税。(2) 取消普通住宅和非普通住宅标准的城市，增值额未超过扣除项目金额 20% 的，继续免征土地增值税；北京市、上海市、广州市和深圳市，凡取消普通住宅和非普通住宅标准的，取消普通住宅和非普通住宅标准后，与全国其他地区适用统一的个人销售住房增值税政策，对该城市个人将购买 2 年以上（含 2 年）的住房对外销售的，免征增值税。

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：证监会出台上市公司市值管理监管指引

近两周，金融政策聚焦提高沪市上市公司 ESG 信息披露质量、证监会发布上市公司市值管理监管指引、国家金融监管总局印发金融资产管理公司不良资产业务管理业务管理规则、《期货风险管理公司大宗商品风险管理业务管理规则》发布等。

**表6：将持续创新 ESG 金融服务和产品**

时间	机构/领导	主题	具体内容
11.06	上交所	《推动提高沪市上市公司 ESG 信息披露质量三年行动方案（2024-2026 年）》	上交所制定《推动提高沪市上市公司 ESG 信息披露质量三年行动方案（2024-2026 年）》。上交所将持续创新 ESG 金融服务和产品，丰富 ESG 指数产品供给，鼓励发行各类 ESG 主题基金，积极支持中证指数公司 ESG 评价结果在各类金融产品中的应用，为 ESG 评级高的上市公司提供融资便利，引导更多资金流向可持续发展领域。
11.15	证监会	《上市公司监管指引第 10 号——市值管理》	证监会发布《上市公司监管指引第 10 号——市值管理》。《指引》明确了上市公司董事会、董事和高级管理人员等相关方的责任，并对主要指数成份股公司制定市值管理制度、长期破净公司披露估值提升计划等作出专门要求。同时，《指引》明确禁止上市公司以市值管理为名实施违法违规行为。
11.15	国家金融监管总局	《金融资产管理公司不良资产业务管理办法》	国家金融监管总局印发金融资产管理公司不良资产业务管理办法的通知。金融资产管理公司收购资产应严格遵循真实性、洁净性原则，通过尽职调查、评估估值程序客观合理定价，实现资产和风险的真实转移。不得为金融机构规避资产质量监管提供通道，不得为各类机构违规提供融资。
11.15	中国期货业协会	《期货风险管理公司大宗商品风险管理业务管理规则》	中国期货业协会发布《期货风险管理公司大宗商品风险管理业务管理规则》，自 2025 年 1 月 1 日起实施。

资料来源：中国政府网等、开源证券研究所

## 1.7、贸易相关：部分光伏产品出口退税率下调

近两周，贸易相关政策聚焦国常会指引切实做好促进外贸稳定增长工作、财政部、海关总署、国家税务总局三部门扩大启运港退税政策实施范围、调整铝材等产品出口退税政策等。

**表7：扩大出口信用保险承保规模和覆盖面**

时间	机构/领导	主题	具体内容
11.08	国务院	《关于促进外贸稳定增长的若干政策措施》	国务院总理李强主持召开国务院常务会议，审议通过《关于促进外贸稳定增长的若干政策措施》。会议指出，要切实抓好促进外贸稳定增长工作，为经济持续回升向好提供有力支撑。要加大金融支持力度，扩大出口信用保险承保规模和覆盖面，用足用好小微外贸企业政策性贷款，在授信、放款、还款等方面持续改进对外贸企业的金融服务，优化跨境贸易结算，帮助企业提升汇率风险管理水平。
11.14	财政部、海关总署、国家税务总局	启运港退税政策	财政部、海关总署、国家税务总局三部门扩大启运港退税政策实施范围，对符合条件的出口企业从启运港启运报关出口，由国铁集团及其下属公司承运，从铁路转关运输直达离境港离境的集装箱货物，实行启运港退税政策。
11.16	财政部等两部门	产品出口退税政策	财政部等两部门调整铝材等产品出口退税政策，取消铝材、铜材以及化学改性的动、植物或微生物油、脂等产品出口退税；将部分成品油、光伏、电池、部分非金属矿物制品的出口退税率由 13% 下调至 9%，自 2024 年 12 月 1 日起实施。

资料来源：中国政府网等、开源证券研究所

## 2、海外宏观：美联储降息的不确定因素正在累加

过去两周（11月3日-11月17日），海外宏观政策关注美国大选结果、美联储11月降息幅度、欧央行官员发言等。

美国大选方面，特朗普赢得选举，共和党获得参议院多数，众议院也有较大优势，特朗普大概率可完全执政。（《特朗普会优先兑现哪些政策？影响几何？》）

美联储利率决议方面，美联储如期降息 25 个基点，决议声明表示就业和通胀目标所面临的风险“大致平衡”，但决议声明删除了关于“在抗通胀问题上获得信心”的表述。美联储主席鲍威尔发表最新讲话表示，美国的经济现状暗示联储无需“急于”降息。因为经济表现强劲，所以美联储可以谨慎考虑决策。

我们认为，由于特朗普再度当选，美联储后续的政策将会面临非常大的不确定性，且正在逐渐累积。美联储 12 月 FOMC 会议前还有 11 月份的非农与通胀数据，且特朗普的经济政策也将更加明朗，届时美联储或才可确认是否降息。（《美联储 12 月或仍可降息 25bp，但不确定性在累积》）



**表8：欧央行将进一步降息**

时间	机构/领导	主题	具体内容
11.08	美联储	降息	美联储如期降息 25 个基点，决议声明表示就业和通胀目标所面临的风险“大致平衡”，但决议声明删除了关于“在抗通胀问题上获得信心”的表述。决议声明的部分调整引起一些人猜测，是否在暗示不排除 12 月暂停降息的可能。
11.08	美联储鲍威尔	货币政策	美联储主席鲍威尔表示，经济整体表现强劲，近期指标表明，经济稳健地扩张，消费者开支增速仍然保持韧性，供应条件改善，这已经支持经济。鲍威尔重申，美国通胀已经更加接近 2%，核心通胀仍然在某种程度上偏高。降息将有助于保持经济的强度。美联储将继续逐次会议地做决定。
11.13	美联储卡什卡利	货币政策	美联储卡什卡利表示，不想宣布通胀胜利，但有充分的理由保持信心；考虑到住房市场的动态，通胀率降至 2% 可能需要一到两年的时间；如果通胀在 12 月之前出现意外上升，这可能会让美联储暂停降息；在生产率较高的环境下，中性利率较高，意味着美联储降息的空间较小。
11.14	欧央行雷恩	货币政策	欧洲央行管理委员会成员、芬兰央行行长雷恩表示，欧洲央行将进一步降息，存款利率可能在明年上半年达到所谓的中性水平。
11.14	美联储穆萨勒姆	货币政策	美联储穆萨勒姆表示，美联储可能正处于实现价格稳定的“最后一公里”，预计通胀将在中期内趋向 2% 的目标；货币政策“处于良好状态”，美联储可以“审慎且耐心地”评估即将到来的数据，以决定是否进一步降息；如果通胀持续下降，进一步降息是合适的。
11.14	美联储库格勒	货币政策	美联储理事库格勒表示，政策制定者必须同时关注央行的通胀和就业目标，并指出劳动力市场正在降温，实现美联储 2% 通胀目标的进展放缓。
11.15	美联储鲍威尔	货币政策	美联储主席鲍威尔发表最新讲话表示，美国的经济现状暗示联储无需“急于”降息。因为经济表现强劲，所以美联储可以谨慎考虑决策。劳动力市场指标回到更正常水平，预计通胀将继续朝着 2% 的目标下降，尽快有时会出现“颠簸”，利率路径取决于数据和经济前景。鲍威尔讲话后，利率市场下调美联储 12 月降息预期押注。





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9：11 月第 3 周欧美股指多数下跌**

名称	11 月 15 日	11 月 8 日	近一周涨跌幅	变化趋势
标普 500	5870.62	5995.54	-2.08%	
纳斯达克指数	18680.12	19286.78	-3.15%	
道琼斯工业指数	43444.99	43988.99	-1.24%	
德国 DAX	19210.81	19215.48	-0.02%	
英国富时 100	8063.61	8072.39	-0.11%	
法国 CAC40	7269.63	7338.67	-0.94%	
韩国综合指数	2416.86	2561.15	-5.63%	
日经 225	38642.91	39500.37	-2.17%	

数据来源：Wind、开源证券研究所

**表10: 11月第3周国际原油价格下跌**

名称	11月15日	11月8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)	72.56	75.63	-4.06%	
期货结算价(连续):WTI原油(美元/桶)	68.70	72.36	-5.06%	
期货收盘价(连续):NYMEX天然气(美元/百万英热单位)	2.77	2.67	3.79%	
期货结算价(连续):IPE理查德湾煤炭(美元/吨)	111.60	111.50	0.09%	
期货结算价(连续):NYMEX美国钢卷(美元/吨)	692.00	707.00	-2.12%	
现货收盘价(场内盘):LME铜(美元/吨)	8,768.00	9,323.00	-5.95%	
现货收盘价(场内盘):LME铝(美元/吨)	2,504.00	2,600.50	-3.71%	
期货收盘价(连续):COMEX黄金(美元/盎司)	2,576.20	2,686.20	-4.10%	

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