下载日志已记录，仅供内部参考

货币政策框架转型的历史和海外经验

宏观经济观察系列（二十）

证券研究报告
2026 年 08 月 23 日

- **核心结论**

一、本轮货币政策框架转型的背景。我们在报告《货币政策框架调整进行时——2026 年二季度货币政策执行报告点评》中总结，未来一段时期，政策考量中通胀权重可能下降，金融市场平稳权重上升；货币市场短端利率及政策利率逐步完成向隔夜利率的转变；人民币作为国际货币的职能可能进一步强化。本期宏观经济观察，我们回顾我国货币政策框架转型的历史，并参考海外经验，以期能更好理解我国货币政策框架转型的未来。主要结论如下：

第一，本轮货币政策框架转型，是继 1998 年我国取消对商业银行的贷款规模控制，转型为以基础货币为操作目标、货币供应量为中介目标的数量型调控为主的货币政策框架后的新一轮框架转型。

第二，海外经验反映，货币政策框架跟随经济金融环境的改变而改变。主要经济体央行存在由数量型框架向价格型框架转变，通胀目标制，收窄利率走廊的共性。

第三，我国货币政策框架未来的转型集中在六方面，优化货币政策目标体系，完善基础货币投放机制，健全市场化利率形成、调控和传导机制，完善结构性货币政策工具体系，完善人民币汇率形成机制，提高政策沟通和政策透明度。

二、中观景气跟踪：PX/PTA 开工率回升，双焦价格走强。生产方面，PX、PTA 开工率明显回暖，此前检修装置重启，随着旺季临近，关注终端企业补库对需求的支撑。价格方面，受安全监管、海外地缘冲突推升能源价格、行业提价影响，焦煤、焦炭期货周涨幅超过 10%。需求方面，截至 8 月 21 日电影 7 日票房达到 16.3 亿元，环比+22%。菜篮子价格延续季节性回升态势，鸡蛋价格周涨 4%。

三、大类资产观察：截至 8 月 21 日，本周 A 股呈现震荡走势，先抑后扬。海外层面，据美国财政部网站消息，财政部将扩大长期名义国债回购规模，把较长期名义附息国债的流动性支持回购操作单次最高规模至少提升一倍，升至每笔至少 40 亿美元，自 2026 年 9 月 9 日起生效。本次操作本质为债务期限置换，即收回长债、增发短债，缩减市场美债久期供给，因此对冲流动性的实际作用或有限，更多起到安抚市场情绪的效果。

风险提示：全球经济形势变化、地缘政治扰动超预期、政策落地不及预期。

分析师

边泉水 S0800522070002
13911826169
bianquanshui@research.xbmail.com.cn

杨一凡 S0800523020001
13472533756
yangyifan@research.xbmail.com.cn

慈薇薇 S0800523050004
13916466506
ciweiwei@research.xbmail.com.cn

联系人

魏冉
15201167726
weiran@xbmail.com.cn

相关研究

新动能加快，整体仍偏弱 —7 月经济数据点评 2026-08-18
货币政策框架调整进行时—2026 年二季度货币政策执行报告点评 2026-08-17
中期选举的 "阵眼"？摇摆州参议院选情与控制权推演 —海外政策周聚焦 2026-08-16
关注“六张网”推进节奏—宏观经济观察系列（十九） 2026-08-16
年内通胀或已经见顶—7 月通胀数据点评 2026-08-09

下载日志已记录，仅供内部参考

索引

内容目录

一、 本轮货币政策框架转型的背景 3
1.1 我国货币政策框架演变的历史 3
1.2 价格型货币政策框架转型的国际经验 4
1.3 未来的演化方向 5
二、 中观景气跟踪 6
三、 大类资产观察 8
四、 近期政策一览 10
五、 宏观日历 11
六、 风险提示 11

图表目录

图 1：货币政策框架 3
图 2：美国货币供应量与 GDP 5
图 3：美国通胀环境 5
图 4：德国居民部门金融资产结构变化 5
图 5：欧央行利率走廊 5
图 6：PX 开工率 6
图 7：PTA 开工率 6
图 8：焦煤、焦炭期货价格 7
图 9：炼焦煤供给偏紧支撑价格 7
图 10：8 月下旬票房走高 7
图 11：鸡蛋价格 7
图 12：中观行业综合景气指数与近 7 周趋势 8
图 13：A 股市场表现 9
图 14：港股表现 9
图 15：发达国家市场股指表现 9
图 16：新兴市场股指表现 9
图 17：中国国债收益率表现 10
图 18：人民币兑不同国家汇率走势 10
图 19：近期政策一览 10
图 20：8 月宏观日历 11

下载日志已记录，仅供内部参考

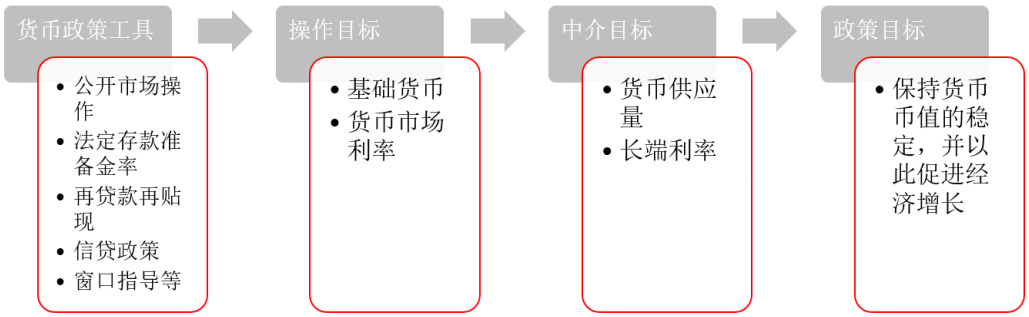
一、本轮货币政策框架转型的背景

我们在报告《货币政策框架调整进行时——2026 年二季度货币政策执行报告点评》中总结，未来一段时期，通胀在政策考量中的权重下降，年内维持正区间无虞，金融市场平稳性的权重上升。货币政策操作框架将逐步完成向隔夜利率的转变。人民币国际化将进入新阶段。那么，历史上我国货币政策框架经历了哪些阶段？其他主要经济体央行有哪些经验？我国货币政策框架未来如何演变？本文尝试对以上问题做出梳理。

1.1 我国货币政策框架演变的历史

中国人民银行的货币政策目标是保持货币币值的稳定，并以此促进经济增长。由于央行不能直接影响货币政策目标，就需要构建能够影响到的操作目标和中介目标，并通过操作货币政策工具调控引导操作目标和中介目标，进而间接调控货币政策目标。

图 1：货币政策框架



资料来源：中国人民银行，西部证券研发中心

自 1984 年中国人民银行开始专门行使中央银行职能后，实行的是信贷规模控制的货币政策框架。中央银行通过下达指令性计划指标直接控制商业银行贷款增加量上限和安排商业银行贷款结构，中国人民银行编制综合信贷计划，按年分季确定贷款增加的总规模，通过商业银行总行逐级下达。但是伴随结汇成为货币供应的重要渠道，信托、证券等非银金融机构的出现，以及股票、债券市场多元融资渠道的发展，衡量社会资金总供应量及企业资金松紧，M2 及 M1 优于贷款总规模及流动资金贷款规模。1997 年 11 月召开的全国金融工作会议讨论了《关于深化金融改革，整顿金融秩序，防范和化解金融风险的通知》，对银行、证券等金融机构管理体制进行改革，提出改进国有商业银行贷款规模管理办法，实行资产负债比例管理和风险管理。1998 年，我国取消了对商业银行的贷款规模控制，转型为以基础货币为操作目标、货币供应量为中介目标的数量型调控的货币政策框架。

近年来，随着直接融资进一步发展，金融市场参与主体、产品类型、传导链条都更加复杂，货币政策直接调控金融总量的难度不断上升，货币政策框架转型需要持续推进，更加注重发挥价格型调控的作用。同时，伴随我国利率市场化改革和汇率形成机制改革的推进，具备了利率和汇率作为引导市场有效配置资源的基准价格的条件。2012 年发布的《金融业发展与改革“十二五”规划》提出，“推进货币政策从以数量型调控为主向以价格型调控为主转型。” 2018 年政府工作报告未设定 M2 具体增速目标，2019 年政府工作报告表述为 M2 和社融增速与名义 GDP 增速相匹配。

价格型货币政策框架的传导机制依赖于利率市场化改革。我国的利率市场化改革始于

下载日志已记录，仅供内部参考

1993 年，十四届三中全会提出了利率市场化改革的基本设想：“中央银行按照资金供求状况及时调整基准利率，并允许商业银行存贷款利率在规定幅度内自由浮动。” 中国人民银行坚持管制利率的“破”和市场利率的“立”相结合，按照“放得开、形得成、调得了”的总体思路，稳步推进利率市场化改革。1）按照“先货币和债券市场利率，后存贷款利率”的顺序放开利率管制。2015 年 10 月 24 日，对商业银行不再设置存款利率浮动上限，标志着我国对利率的行政性管制已基本放开。2022 年 4 月建立存款利率市场化调整机制，参考 10 年期国债收益率与 1 年期 LPR 调整存款利率。2024 年 5 月，取消全国层面个人住房贷款利率下限，商业贷款利率基本实现市场化。2）培育基于实际交易形成的债券回购利率等具有基准性的利率。2007 年推出上海银行间同业拆放利率（SHIBOR）。2024 年 7 月明确公开市场 7 天期逆回购操作利率为政策利率。2013 年 10 月建立了 LPR 集中报价和发布机制，2019 年 8 月改革完善 LPR 形成机制，由报价行综合考虑市场利率走势并在参考 MLF 利率的基础上市场化报价形成。后续伴随 MLF 退出政策利率功能，引导 LPR 报价转向更多参考 7 天期逆回购操作利率。3）完善公开市场操作机制，以及建立市场利率定价自律机制。

2024 年三季度货币政策执行报告专栏《维护竞争秩序 改善政策利率传导》提到，“我国已基本形成了市场化的利率形成和传导机制，以及较为完整的市场化利率体系”。2024 年以来，价格型调控的作用进一步发挥，完善短端利率调控框架的脚步加快：明确 7 天期逆回购操作利率是主要政策利率，传递短端利率调控的目标水平；淡化 MLF 等工具的政策利率属性；完善短端利率调控机制，在结构性流动性短缺框架下，收窄利率走廊。

1.2 价格型货币政策框架转型的国际经验

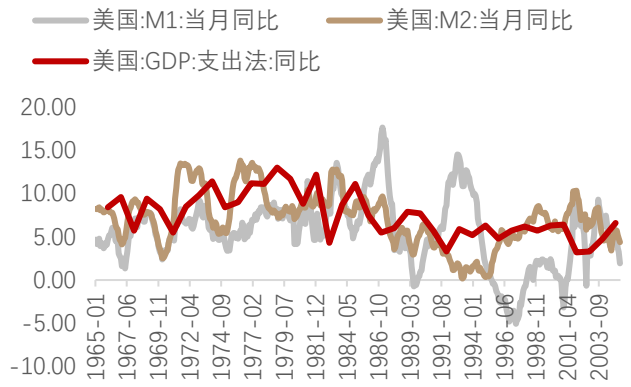
美国货币政策框架的调整充分体现在中介目标的变化上。80 年代，伴随货币主义抨击凯恩斯主义，对滞胀开出货币供应量单一规则的药方，美联储的中介目标逐渐调整为货币供应量。但是里根政府推行自由主义政策，金融管制放松，金融创新加快，导致 M1 与宏观经济变量的关系不再稳定，美联储相应将货币供应量的监测重点从 M1 过渡到 M2。进入 90 年代，M2 与宏观经济变量的稳定关系也开始破裂，以货币供应量作为中介目标的相关性基础受损。美联储也曾探索拓展广义货币统计口径，甚至拓展到了 M3、M4 和 M5。但由于货币供应量和经济相关性不断弱化，最终还是放弃了数量目标。

同时，美国利率市场化进程也在不断推进。20 世纪 80 年代以前，世界主要经济体基本实行固定利率。美国《格拉斯-斯蒂格尔法案》中的“Q 条例”规定，银行对活期存款不得公开支付利息，并规定了储蓄存款和定期存款的利率最高限。1970 年美联储取消“Q 条例”关于 10 万美元以上存款利率上限的规定，开启了美国利率市场化进程。1986 年取消 NOW 账户的利率上限，“Q 条例”完全终结。利率市场化为美联储将利率作为目标提供了基础。具体的，美联储以联邦基金有效利率 EFER 为政策利率，定期宣布该利率的目标水平，央行日常操作都服务于该利率达到目标水平，不同期限的工具利率不代表货币政策立场。

近年来美联储货币政策框架的调整。2012 年 1 月伯南克治下的美联储将隐性通胀目标制显性化，发布首期《关于长期目标与货币政策战略的声明》，确认了 2%的通胀目标制。并在 2016 年，补充说明通胀目标是一种“对称性通胀目标”。2019 年 1 月美联储确认短端利率调控机制是充足准备金框架。2020 年 8 月，为应对新冠疫情（COVID-19）冲击后的低通胀环境，FOMC 实施平均通胀目标制 FAIT，允许通胀适度高于 2%一段时间以补偿此前缺口。但是疫情后的高通胀倒逼美联储在 2025 年 8 月正式放弃 FAIT、回归通胀目标制。

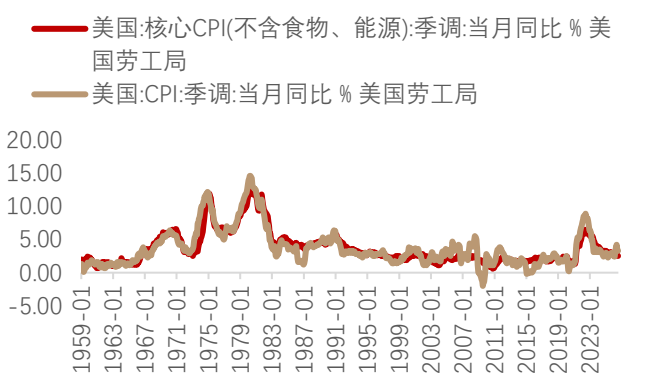
下载日志已记录，仅供内部参考

图 2：美国货币供应量与 GDP



资料来源：ifind，西部证券研发中心

图 3：美国通胀环境



资料来源：ifind，西部证券研发中心

与美国类似，滞胀困局同样推动货币主义在欧洲成为主流，货币供应量相应成为货币政策的中介目标。而金融自由化和金融工具创新亦导致德国资产结构发生剧烈变动，货币政策中介目标跟随调整。80 年代，德国货币政策的中介目标调整为 M3。90 年代以后，在兼顾数量型中介目标的同时，强化公开市场操作对货币市场短期利率的引导，转向数量和价格并重的政策框架。

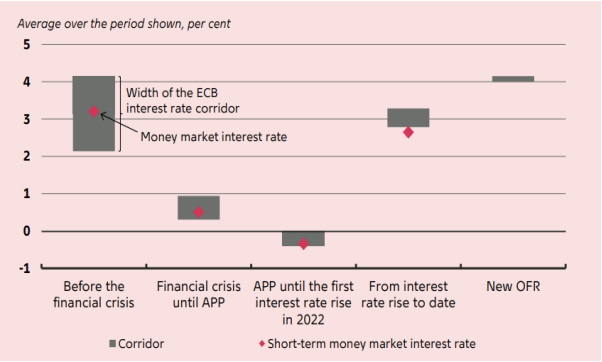
1998 年欧央行成立后，延续了德国央行的政策框架，以维护物价稳定作为单一货币政策目标。整个欧元区的消费物价协调指数 HCPI 年增长率不超过 2%，而且物价稳定在中期内得以维持。2003 年修正为中期内 HCPI 年增长率低于但是接近 2%。在中介目标的选择上采用德国央行数量与价格并重的模式，在短期以隔夜拆借利率为操作目标，通过建立边际存贷款便利机制，构建利率走廊。以边际贷款便利利率 MLF 为上限、隔夜存款便利利率 DFR 为下限，7 天主要再融资操作利率 MRO 为中枢利率。欧央行实际上的政策利率与银行体系流动性充足状态有关，当准备金短缺，政策利率为 MRO；次贷危机后，欧央行将每周 MRO 改为固定利率全额分配，促使流动性由短缺转向过剩，事实上的政策利率也转变为走廊的地板利率 DFR。

图 4：德国居民部门金融资产结构变化

	1970-1979 年	1980-1989 年	1990-1997 年
银行资产	53.9	38.5	32.8
在建筑和贷款协会的资产	7.4	1.4	2.6
保险资产	16.9	27.6	29.5
证券资产	14.6	23.1	28.9
其他	7.2	9.4	6.2

资料来源：贺聪《利率市场化与货币政策框架转型》，西部证券研发中心

图 5：欧央行利率走廊



资料来源：丹麦国家银行，西部证券研发中心

1.3 未来的演化方向

《中国人民银行"十五五"改革发展规划》提到，健全中国特色现代货币政策框架，完善基

下载日志已记录，仅供内部参考

础货币投放机制，发挥好货币信贷政策工具的总量和结构功能。健全市场化利率形成、调控和传导机制。发挥市场在汇率形成中的决定性作用，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。2026 年 1 月潘功胜行长接受记者采访时提到，货币政策框架的完善需要适应演进中的金融体系，提高调控的科学性、有效性。“十五五”期间我们将重点推进以下六方面的工作：一是优化货币政策目标体系，特别是中间变量，淡化对数量目标的关注，把金融总量更多作为观测性、参考性、预期性指标，为更多发挥利率调控的作用创造条件。二是完善短中长期搭配、有中国特色的基础货币投放机制，逐步发挥国债买卖在流动性管理中的作用，保持银行体系流动性充裕。三是健全市场化利率形成、调控和传导机制，进一步畅通由央行政策利率向市场基准利率、再到各种金融市场利率的传导。四是完善结构性货币政策工具体系，更好引导和激励金融机构优化贷款投向，做好金融“五篇大文章”。五是完善人民币汇率形成机制，坚持市场在汇率形成中的决定性作用，保持汇率弹性，同时防范汇率超调风险。六是提高政策沟通和政策透明度，进一步健全可置信、常态化、制度化的市场沟通机制，专业、务实做好政策沟通和预期引导。

央行在公开市场买卖国债,弥补了公开市场 7 天期逆回购和 1 年期 MLF 之间的工具空白，进一步提高了流动性管理的精准性。未来将根据基础货币投放需要，兼顾债券市场供求和收益率曲线形态变化等情况，灵活开展国债买卖双向操作。

在利率市场化方面，未来将更多关注“形得成”和“调得了”。发挥行业自律作用、维护公平竞争秩序、健全银行内部资金转移定价（FTP）机制。同时，尽可能缓解影响利率调控的约束，引导银行通过市场化方式保持合理的资产收益和负债成本，避免净息差掣肘，使利率政策更好服务于货币政策的宏观调控职能。

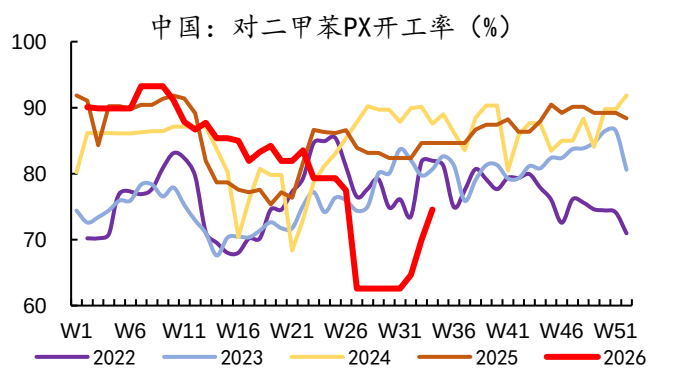
二、中观景气跟踪

1、生产方面，PX、PTA 开工率明显回暖，此前检修装置重启，随着旺季临近，关注终端企业补库对需求的支撑。

2、价格方面，双焦价格走强。受安全监管、海外地缘冲突推升能源价格、行业提价影响，焦煤、焦炭期货周涨幅超过 10%。根据 Mysteel 调研显示，山西晋中 44 座焦煤矿合计产能 4140 万吨。目前复产 21 座，产能 2341 万吨，原煤日产量约 4.3 万吨，为停产前的 56%。

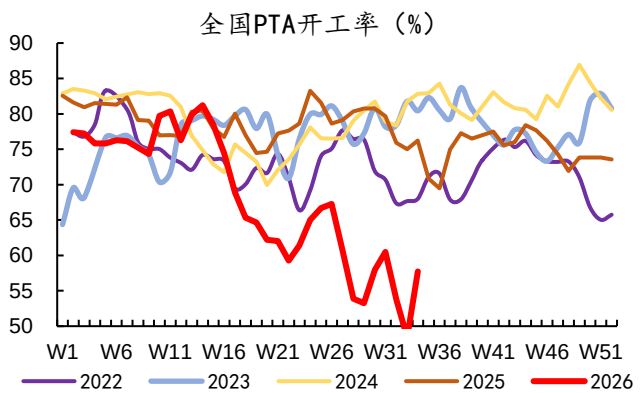
3、需求方面，电影票房向好。截至 8 月 21 日，电影 7 日票房达到 16.3 亿元，环比+22%。菜篮子价格延续季节性回升态势，鸡蛋价格周涨 4%。

图 6：PX 开工率



资料来源：Wind，西部证券研发中心

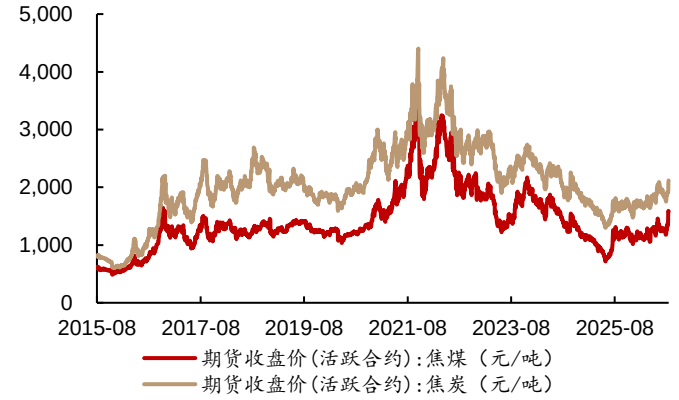
图 7：PTA 开工率



资料来源：Wind，西部证券研发中心

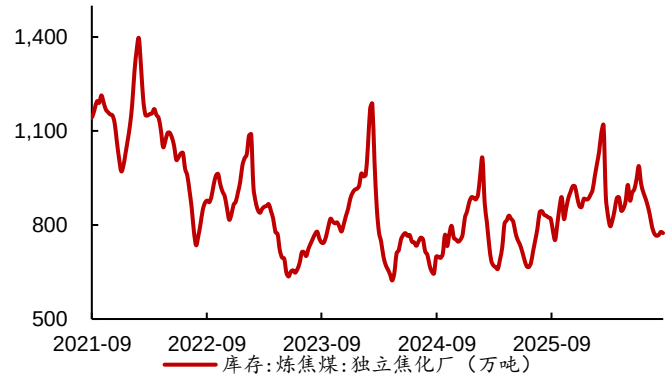
下载日志已记录，仅供内部参考

图 8：焦煤、焦炭期货价格



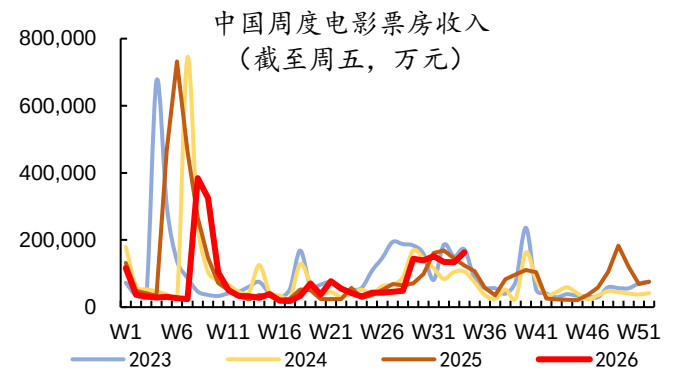
资料来源：同花顺，西部证券研发中心

图 9：炼焦煤供给偏紧支撑价格



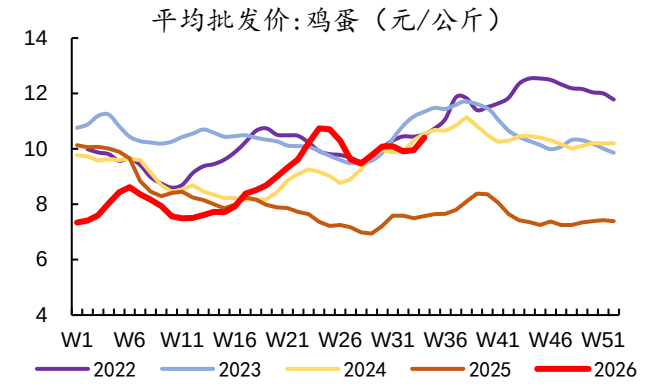
资料来源：同花顺，西部证券研发中心

图 10：8 月下旬票房走高



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 11：鸡蛋价格



资料来源：同花顺，西部证券研发中心

从我们编制的中观行业综合景气指数来看，上游景气分化，石化与工业金属景气环比改善，能源金属、钢铁下降；中游中造纸景气偏高，汽车低位好转；下游中养殖、地产、电影景气抬升。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 12：中观行业综合景气指数与近 7 周趋势

行业	细分行业	7月 第二周	7月 第三周	7月 第四周	7月 第五周	8月 第一周	8月 第二周	8月 第三周	近7周 走势	月度变动	周度变动
工业金属	**工业金属**	63.0	61.2	58.5	56.3	60.1	60.9	69.3		10.8	8.4
	铜	73.6	72.8	69.7	67.2	75.1	77.5	92.9		23.2	15.4
	铝	53.6	50.2	47.0	44.0	42.6	41.7	44.1		-2.9	2.4
	铅	22.1	17.3	16.7	15.9	14.5	12.2	11.4		-5.4	-0.8
	锌	79.3	80.3	78.9	79.2	83.6	84.0	85.0		6.1	1.0
能源金属	**能源金属**	66.7	64.7	62.1	59.4	57.1	54.1	49.5		-12.6	-4.6
	碳酸锂	87.4	83.4	78.7	74.3	70.4	65.3	58.0		-20.8	-7.3
	钴	46.1	45.9	45.4	44.6	43.9	42.9	41.0		-4.5	-2.0
石油石化	**石油石化**	48.2	46.2	44.2	41.5	39.1	41.7	46.8		2.5	5.1
	原油	58.3	54.5	52.7	50.1	48.6	51.5	56.6		3.9	5.1
	地炼	38.1	38.0	35.8	33.0	29.7	31.9	37.0		1.2	5.1
煤炭	**煤炭**	91.3	91.0	86.4	83.7	82.0	80.6	78.4		-8.0	-2.2
钢铁	**钢铁**	78.7	75.2	69.5	64.1	57.9	54.3	49.9		-19.6	-4.3
建材	**建材**	45.0	43.8	40.1	37.0	33.8	33.3	31.5		-8.6	-1.8
	水泥	77.4	73.4	67.6	61.9	55.9	49.3	45.8		-21.9	-3.5
轻工	**造纸**	81.6	82.6	84.1	77.8	82.0	91.1	89.9		5.9	-1.2
	文化纸	80.5	81.4	82.3	68.6	76.4	91.6	92.9		10.6	1.3
	包装纸	82.7	83.8	85.9	87.1	87.6	90.7	87.0		1.1	-3.7
化工	**化工**	62.6	64.5	63.0	60.2	57.2	58.9	65.7		2.7	6.8
新能源	光伏	54.6	52.4	46.3	37.2	36.0	34.3	32.6		-13.8	-1.7
	锂电	86.7	82.6	77.9	73.4	69.5	64.3	57.0		-20.9	-7.3
汽车	**汽车**	33.8	30.0	28.9	26.4	27.0	24.9	31.4		2.4	6.5
金融地产	证券	91.2	87.6	76.2	67.5	61.3	49.5	41.0		-35.2	-8.5
	房地产	52.9	50.1	65.3	60.1	53.9	56.3	68.7		3.4	12.5
交运	**交运**	20.9	22.4	29.7	30.3	25.4	29.1	29.8		0.1	0.7
	航空	22.2	26.1	29.9	32.2	37.8	38.0	32.6		2.7	-5.5
	物流	20.1	19.9	16.4	13.7	11.8	9.9	9.8		-6.6	-0.1
农林牧渔	生猪养殖	13.0	20.7	25.6	29.9	33.6	38.4	43.5		18.0	5.1
	禽类养殖	61.2	62.5	65.3	62.4	45.5	42.4	36.0		-29.4	-6.5
纺织服饰	**纺织服饰**	79.5	71.1	68.0	64.3	62.5	60.0	58.0		-10.1	-2.1
传媒	**电影**	66.9	69.7	64.1	62.9	48.8	44.2	48.5		-15.6	4.3

资料来源：同花顺，Wind，西部证券研发中心

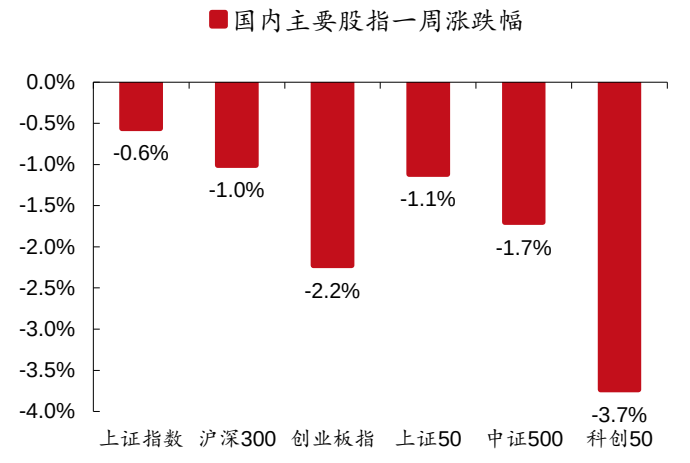
注：景气指数范围在 0-100 之间

三、大类资产观察

截至 8 月 21 日，本周 A 股呈现震荡走势，先抑后扬。海外层面，SK 海力士表示，将把 2025 2027 年股东回报目标提升至累计自由现金流的 50%以上，拟通过派发固定股息及特别股息扩大派息规模。另外，据美国财政部网站消息，财政部将扩大长期名义国债回购规模，把较长期名义附息国债的流动性支持回购操作单次最高规模至少提升一倍，升至每笔至少 40 亿美元，自 2026 年 9 月 9 日起生效。本次操作本质为债务期限置换，即收回长债、增发短债，缩减市场美债久期供给，因此对冲流动性的实际作用或有限，更多起到安抚市场情绪的效果。汇率端表现分化，加元、欧元、日元兑人民币均走高，美元兑人民币小幅回落。

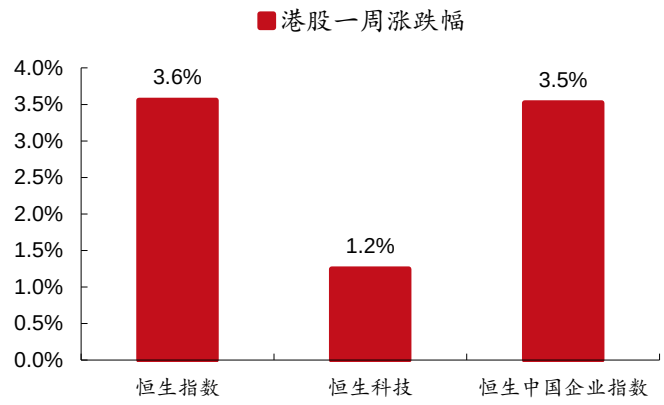
下载日志已记录，仅供内部参考

图 13：A 股市场表现



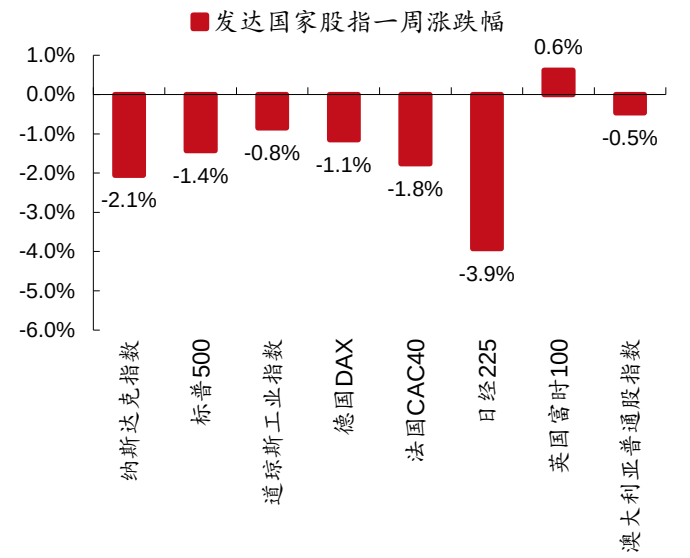
资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 14：港股表现



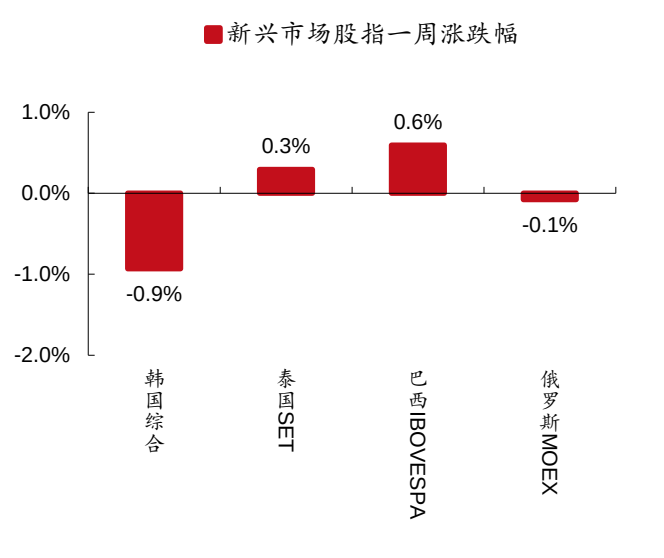
资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 15：发达国家市场股指表现



资料来源：Wind，西部证券研发中心

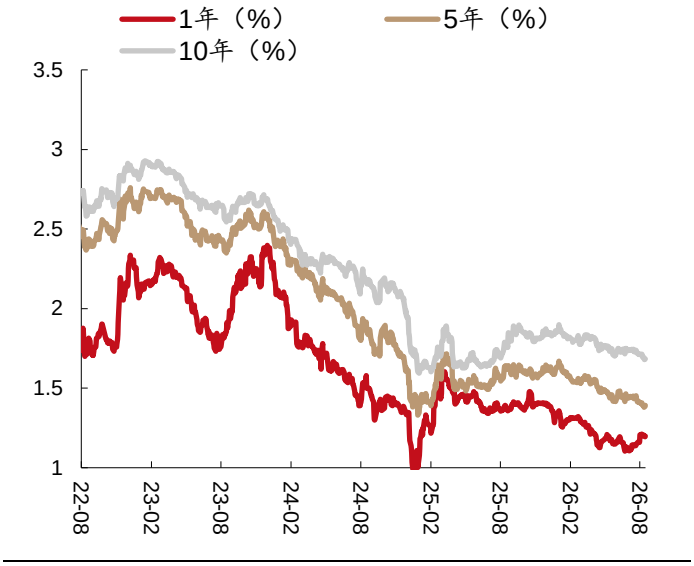
图 16：新兴市场股指表现



资料来源：Wind，西部证券研发中心

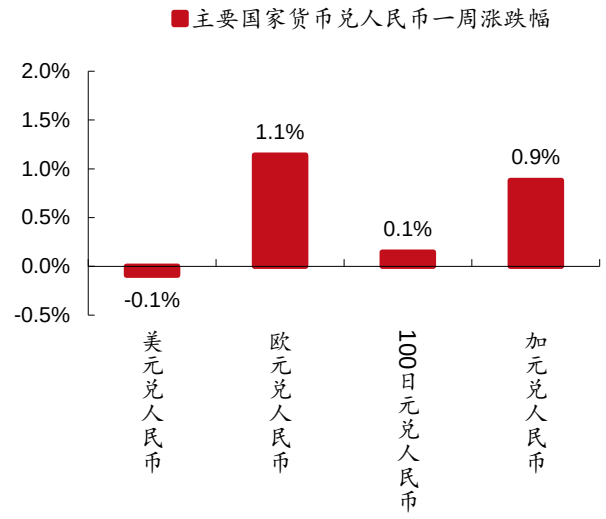
下载日志已记录，仅供内部参考

图 17：中国国债收益率表现



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 18：人民币兑不同国家汇率走势



资料来源：Wind，西部证券研发中心

四、近期政策一览

国务院总理李强 8 月 21 日主持召开国务院常务会议，听取新一代通信网建设情况汇报，部署进一步清理拖欠企业账款工作，研究持续改善空气质量有关工作，审议通过《电力安全事故应急处置和调查处理条例（修订草案）》和《市场监督管理所条例（草案）》。

“十五五”规划方面，《全民医疗保障“十五五”规划》、《石油天然气发展“十五五”规划》发布。

图 19：近期政策一览

类型	日期	主题	核心内容
“十五五”	2026/8/20	《全民医疗保障“十五五”规划》	到2030年，基本医保公共服务可及性进一步增强，医保安全保障能力巩固提升，医保基金使用效能进一步提升。健全多层次医疗保障体系，完善基本医保制度，提升大病保险和医疗救助保障水平，完善生育保险制度，大力推动商业医疗保险发展，支持职工医疗互助等有序发展。
	2026/8/17	《石油天然气发展“十五五”规划》	2030 年，国内油气供应量4.4亿吨油当量，新增油气长输管道2万公里，全国油气长输管网规模达22万公里，天然气储备规模持续增长，占全国消费比重超过13%，液化天然气接收站接卸能力2亿吨/年，陆上管道进口天然气能力1140亿立方米/年，二氧化碳捕集与封存/二氧化碳捕集利用与封存（CCS/CCUS）年注入二氧化碳达1000万吨。
国常会	2026/8/21	李强主持召开国务院常务会议 听取新一代通信网建设情况汇报等	国务院总理李强8月21日主持召开国务院常务会议，听取新一代通信网建设情况汇报，部署进一步清理拖欠企业账款工作，研究持续改善空气质量有关工作，审议通过《电力安全事故应急处置和调查处理条例（修订草案）》和《市场监督管理所条例（草案）》。
地产	2026/8/18	《国务院关于修改〈住房公积金管理条例〉的决定》	对提取住房公积金支付房租，不再设置房租超过家庭工资收入规定比例的门槛限制；新增装修自住住房、支付自住住房物业费、国务院批准的其他住房消费情形等可以提取住房公积金的情形。适当拓宽住房公积金投资运用渠道，明确住房公积金管理中心可以将住房公积金用于购买政策性金融债。

资料来源：中国政府网、发改委、国家医疗保障局，西部证券研发中心

下载日志已记录，仅供内部参考

五、宏观日历

下周关注：

中国 7 月工业企业利润数据；

全球央行年会；美国 7 月 PCE 数据。

图 20：8 月宏观日历



资料来源：Wind、堪萨斯城联邦储备银行，西部证券研发中心

注：若无注明，日期均为北京时间

六、风险提示

1、全球经济形势变化，影响国内需求复苏。

2、地缘政治扰动超预期，导致市场预期出现变化。

3、政策落地不及预期，导致经济达成目标难度加大。

下载日志已记录，仅供内部参考

西部证券—投资评级说明

行业评级	超配：	行业预期未来 6-12 个月内的涨幅超过市场基准指数 10%以上
	中配：	行业预期未来 6-12 个月内的波动幅度介于市场基准指数-10%到 10%之间
	低配：	行业预期未来 6-12 个月内的跌幅超过市场基准指数 10%以上
公司评级	买入：	公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
	增持：	公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
	中性：	公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
	卖出：	公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

联系地址

联系地址： 上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层
北京市西城区丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 513 室
深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话： 021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。