

避险情绪蔓延

2023年10月22日

本周，受制于海外金融条件收紧、地缘政治的不确定性加大等因素，A股市场情绪偏弱，大盘指数均下跌；债券在资金偏紧的状态下，继续回调。

海外方面，中东局势仍然扑朔迷离，另外美联储主席鲍威尔最新发言偏鹰，海外风险资产迎来双重压制：一方面，金融条件收紧，债券收益率大幅上行；另一方面，市场风险偏好受压，避险情绪上升，全球重要股指本周均录得下跌。

➤ 本周 A 股创年内新低，TMT 板块下跌较大

本周股市风险偏好仍偏低，非银金融板块周内虽多次活跃，但未有效带动市场反弹，各主要指数均录得较大跌幅。其中上证综指跌 3.4%，深证成指跌 4.95%，创业板指跌 4.99%。

分板块看，仅煤炭、非银行金融等板块小幅下跌，前期上涨较多的通信和医疗板块大幅回撤，分别下跌 7.05%和 6.88%。

➤ 本周资金面持续偏紧，债市继续调整

本周资金转紧。尽管 10 月 MLF 超量续作、央行持续大规模逆回购投放，但受国债和地方债发行放量以及税期临近扰动，资金持续转紧，DR001 持续走高至 1.94%。

本周债市继续回调。国内经济基本面波动不大，资金面主导债市走势，债市继续延续回调。本周 10 年期国债利率一度上行至 2.71%，1 年期同业存单利率高于 MLF 利率；当前已有部分交易型资金开始布局，博弈资金面未来转宽，带动债市在周五有所回暖。

➤ 本周海外债券收益率进一步上行，风险资产普遍回调

海外市场仍受“巴以冲突”的扰动，上游商品价格走高，市场担忧通胀走高；另外，美联储主席鲍威尔最新发言持谨慎态度，未来货币政策路径仍不明确。

本周海外国债收益率普遍大幅上行，10 年期美债利率一度逼近 5.0%；美债收益率上行压制风险资产表现，海外股市全线回调，其中纳斯达克指数下跌幅度较大，中东局势的不确定性加剧市场偏好收缩。

➤ 本周黄金、原油强势上涨，美元指数小幅下行

中东局势加剧，后续走向不确定性上升，避险需求推动黄金、原油大幅上涨。受制于海外国债收益率上行，铜的价格波动有限。

国内方面，9 月经济数据发布，确定三季度经济边际向好的基本格局。但经济增长动能未见“N”型反弹，增量信息有限。螺纹表观需求季节性改善，但宏观预期偏弱，价格表现平淡。

汇率方面，美元指数小幅下行，离岸人民币和在岸人民币汇率差值走阔。近期离岸资金面近期边际转松，市场活跃度有所提升。人民币汇率虽然承压，但总体来看，汇率波动仍有限，当前仍在 7.3 上下窄幅波动。

➤ 本周政策基调偏向防风险，重点关注地方隐债化解

高层动态方面，国家领导人出席“一带一路”相关外事活动；重要会议、事件层面，重点关注三季度经济数据发布会、隐债化解进程；本周政策重点关注地产、金融相关政策，TMT、新能源政策亦有边际变化。

➤ 下周关注：9 月中国工业企业利润、欧美 PMI

下周，中国工业企业利润数据公布，8 月工业企业利润同比增速环比回升；海外 10 月 PMI 陆续出炉，三季度海外 PMI 均有所企稳回升。

风险提示：地缘政治发展超预期；数据测算有误差；货币政策超预期。



分析师 周君芝

执业证书：S0100521100008

电话：15601683648

邮箱：zhoujunzhi@mszq.com

研究助理 吴彬

执业证书：S0100121120007

电话：15171329250

邮箱：wubin@mszq.com

相关研究

1. 超额流动性系列研究（一）：居民超额储蓄，规模几何？-2022/12/27
2. 全球大类资产跟踪周报：国内债市大幅回温-2022/12/25
3. 海外疫情系列研究（三）：疫情冲击波：达峰时间及后续影响-2022/12/24
4. 日本央行上调 YCC 上限：日本央行转向，紧缩交易卷土重来？-2022/12/20
5. 政策研究系列（二）：十年回顾：中央经济工作会议-2022/12/20

目录

1 大类资产价格表现	3
2 资金流动及机构行为	8
3 主要的高频经济指标	9
4 主要政策、热点事件跟踪	11
5 风险提示	15
插图目录	16

1 大类资产价格表现

本周（10月16日至10月20日，下同），央行逆回购操作14540亿，到期4460亿，净投放10080亿。

本周受债券发行、以及税期临近影响，资金面边际收紧。本周DR001平均为1.83%，DR007平均为2.00%，较上周均有所上行。

本周国内股市下跌，大盘成长风格跌幅靠前。

上证指数下跌3.40%，深证成指下跌4.95%，创业板指数下跌4.99%，科创50指数下跌3.35%。

国证价值风格指数下跌2.87%，成长风格指数下跌4.45%；大盘指数下跌4.05%，中盘指数下跌3.82%，小盘指数下跌4.05%。

行业方面，煤炭、非银、综合金融、石油石化、纺织服装等行业跌幅相对较小，电子、传媒、计算机、医药、通信等行业跌幅较大。

国内债券市场利率多数上行，信用利差收窄。

1年期国债利率上行13.3BP，5年期国债利率上行4.5BP，10年期国债利率上行3.5BP；国开1年期上行14.9BP，5年期上行7.0BP，10年期上行2.8BP。

国债期货价格小幅下跌。2年期国债期货本周收至100.96，较上周跌0.14%，5年期国债期货本周收至101.58，跌0.19%，10年期国债期货收至101.47，跌0.19%。

信用利差本周收窄。2年期企业债与国债利差为39.77BP，相比上周下降1.2BP；2年期城投与国债利差为44.66BP，相比上周下降1.1BP；2年期AAA地产债与国债利差为35.87BP，相比上周下降0.2BP；2年期AAA-商业银行债与国债利差为62.99BP，相比上周上升8.4BP。

本周商品多数上涨，原油、黄金表现突出。

南华综合指数上涨0.67%，贵金属、能化、工业品分别上涨3.69%、1.55%、0.56%，农产品、金属分别下跌1.36%、0.88%。

重要商品方面，WTI原油上涨7.04%，螺纹钢上涨0.78%，LME铜跌0.23%，伦敦黄金现货上涨5.36%。

全球股市普遍下跌。

纳斯达克指数领跌，录得跌幅3.16%，标普500指数、道琼斯指数分别下跌2.39%、1.61%；德国DAX指数、巴黎CAC40指数、伦敦金融时报100指数分别下跌2.56%、2.67%、2.60%。香港恒生指数上涨3.60%。

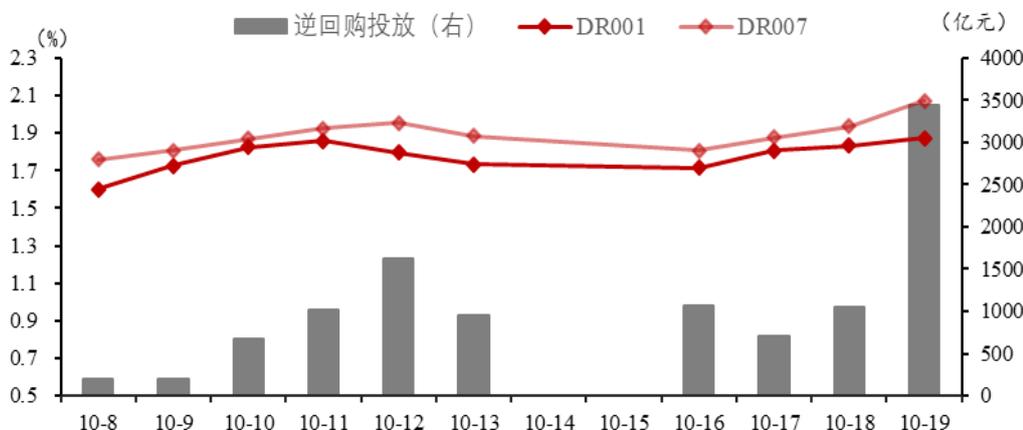
海外债券利率上行。

10年期美债利率上行23BP；10年期日债、德债、法债利率分别上行8.8BP、16.3BP、17.8BP，10年期英债利率上行20.6BP。

美元指数小幅走弱，非美货币多数走强。

本周美元指数下行0.04%，欧元、英镑分别升值0.82%、0.22%；日元、在岸人民币分别贬值0.16%、0.15%。商品货币方面，加元贬值0.44%，澳元升值0.28%。

图 1: 逆回购投放 vs 资金利率



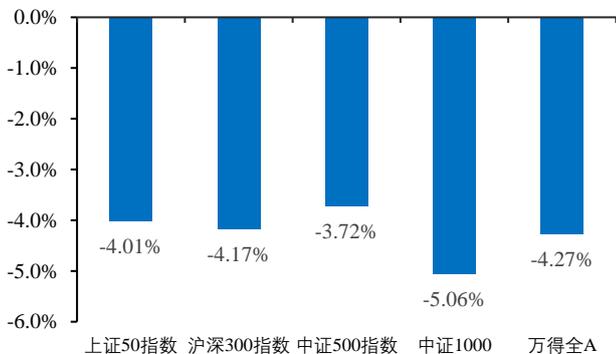
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 2: 全球大类资产表现汇总

全球大类资产涨跌幅 (2023.10.16—2023.10.20)									
国内股票		国内债券及国债期货		商品		外汇		海外股指及国债	
上证指数	-3.40%	1年国债 (BPs)	13.30	黄金	5.36%	美元指数	0.04%	标普500	-2.39%
深证指数	-4.95%	5年国债 (BPs)	4.54	WTI原油	7.04%	在岸人民币	0.15%	纳斯达克指数	-3.16%
创业板指数	-4.99%	10年国债 (BPs)	3.50	LME铜现货	-0.23%	离岸人民币	0.22%	道琼斯指数	-1.61%
科创50指数	-3.35%	2年国开 (BPs)	8.12	上海螺纹钢	0.78%	欧元	0.82%	伦敦金融时报100指	-2.60%
上证50	-4.01%	5年国开 (BPs)	7.01	南华工业品	0.56%	英镑	0.22%	巴黎CAC40指数	-2.67%
沪深300	-4.17%	10年国开 (BPs)	2.75	南华农产品	-1.36%	日元	0.16%	德国DAX指数	-2.56%
中证500	-3.72%	TS	-0.14%	南华能化品	1.55%	瑞郎	1.11%	10年期美债 (BPs)	23.00
中证1000	-5.06%	TF	-0.19%	南华综合指数	0.67%	加元	0.44%	10年期德债 (BPs)	16.30
万得全A	-4.27%	T	-0.19%	CRB综合指数	0.72%	澳元	0.28%	10年期日债 (BPs)	8.80

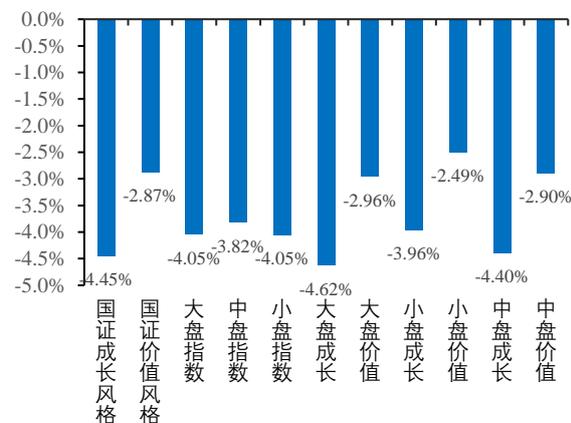
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 3: 今年 10 月 16 日至 10 月 20 日 A 股市场表现



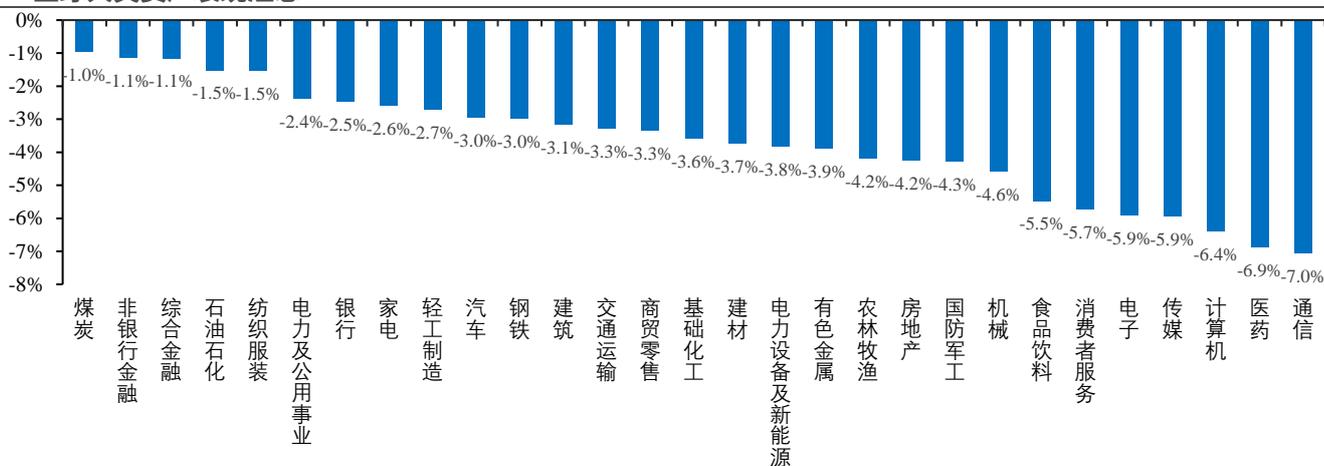
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 4: 今年 10 月 16 日至 10 月 20 日 A 股风格表现



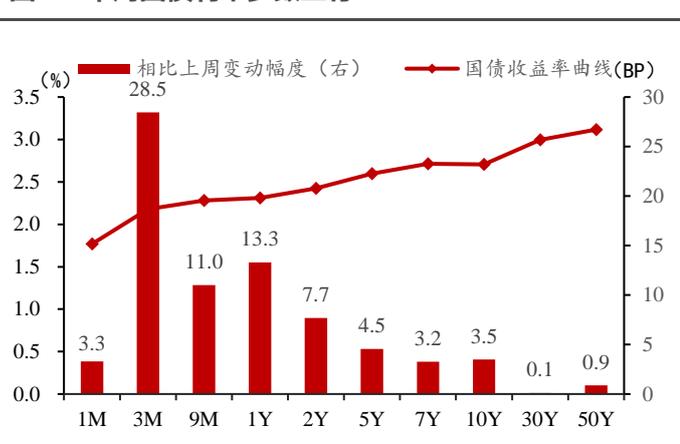
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 5：全球大类资产表现汇总



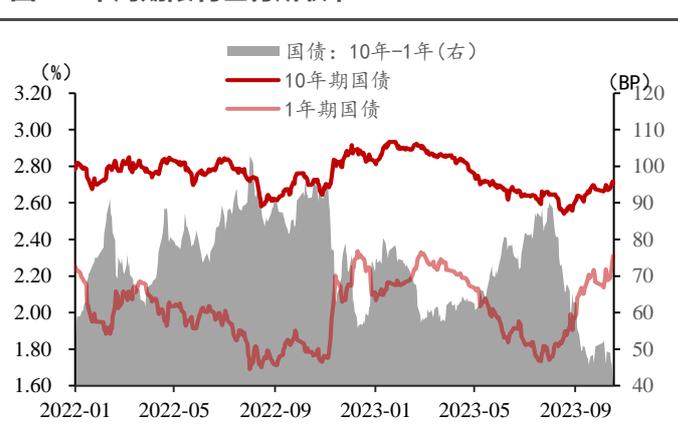
资料来源：wind，民生证券研究院；注：中信 I 级行业分类，涨跌幅取值区间 2023 年 10 月 16 日——2023 年 10 月 20 日

图 6：本周国债利率多数上行



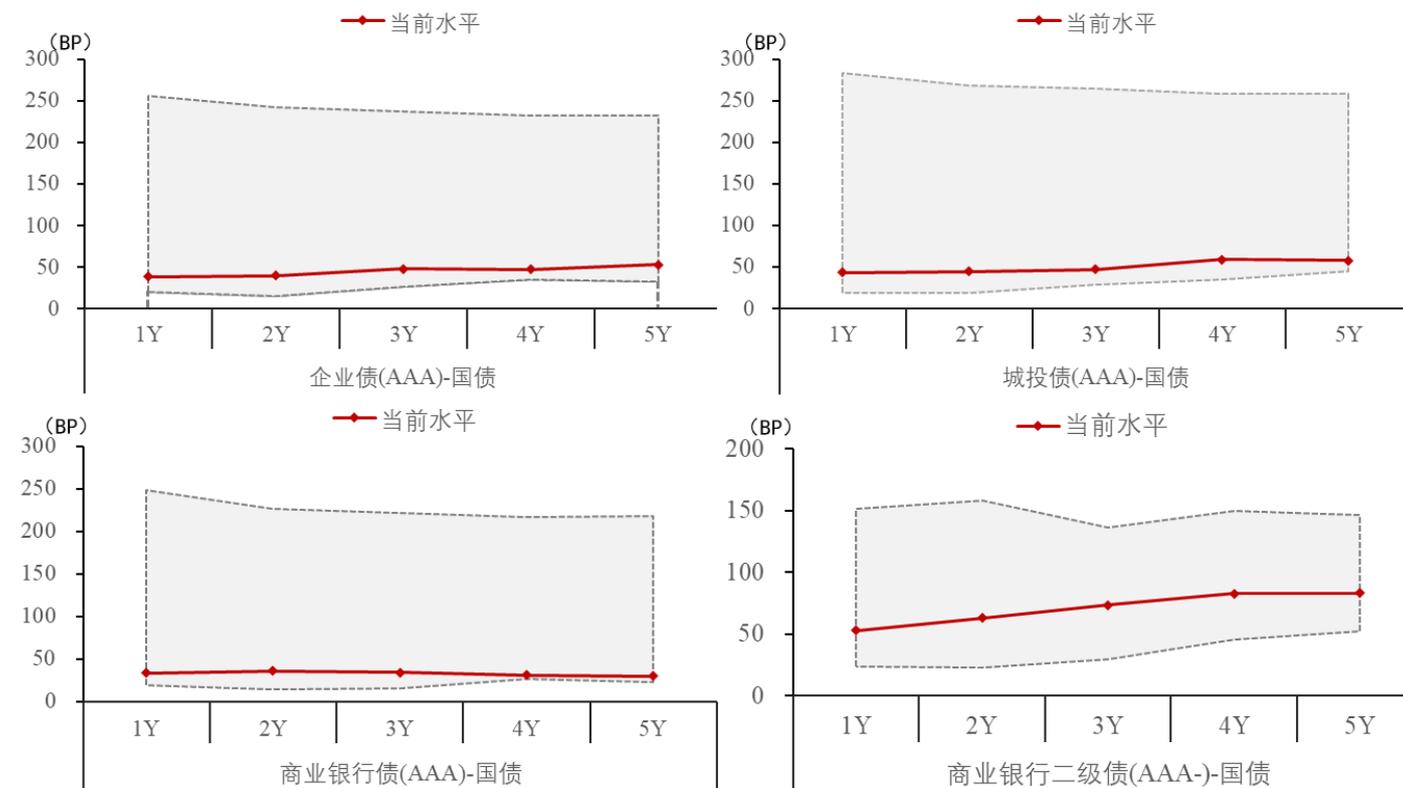
资料来源：wind，民生证券研究院；注：涨跌幅取值区间 2023 年 10 月 16 日——2023 年 10 月 20 日

图 7：本周期限利差有所收窄



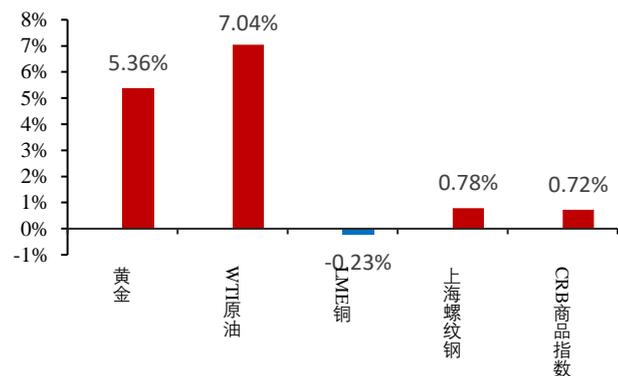
资料来源：wind，民生证券研究院；注：截至 2023 年 10 月 20 日

图 8：信用利差收窄



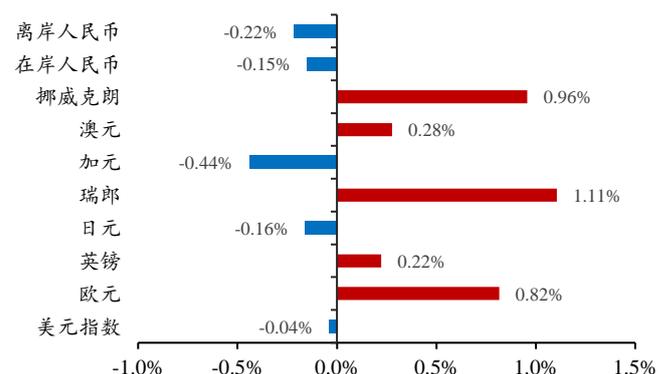
资料来源：wind，民生证券研究院；注：截至 2023 年 10 月 20 日，国债指对应期限的国债收益率

图 9：商品表现



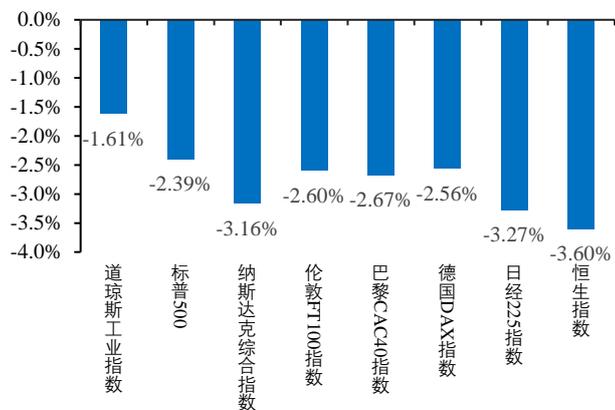
资料来源：wind，民生证券研究院；注：涨跌幅取值区间 2023 年 10 月 16 日——2023 年 10 月 20 日

图 10：外汇表现



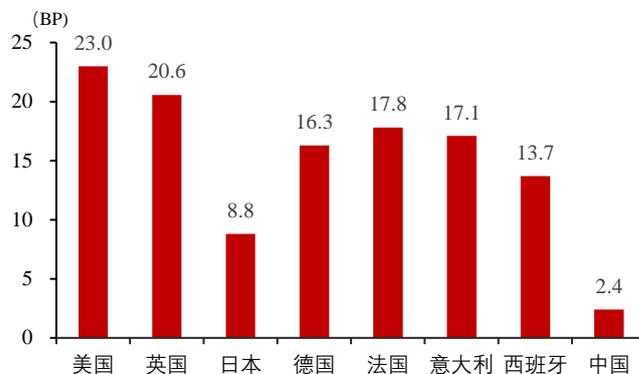
资料来源：wind，民生证券研究院；注：涨跌幅取值区间 2023 年 10 月 16 日——2023 年 10 月 20 日

图 11：海外与中国香港地区主要股指本周涨跌幅



资料来源：wind，民生证券研究院；注：涨跌幅取值区间 2023 年 10 月 16 日——2023 年 10 月 20 日

图 12：主要经济体 10 年期国债收益率变动幅度



资料来源：wind，民生证券研究院；注：涨跌幅取值区间 2023 年 10 月 16 日——2023 年 10 月 20 日

2 资金流动及机构行为

本周 A 股市场日均成交金额为 7733.17 亿元，融资融券交易占比约 8.65%，北上资金流出。

根据 wind 数据统计，本周新发基金金额（股票+混合型）为 15 亿元，相较于上周 8.5 亿元有所回升。本周北向资金累计净卖出 240.46 亿元。

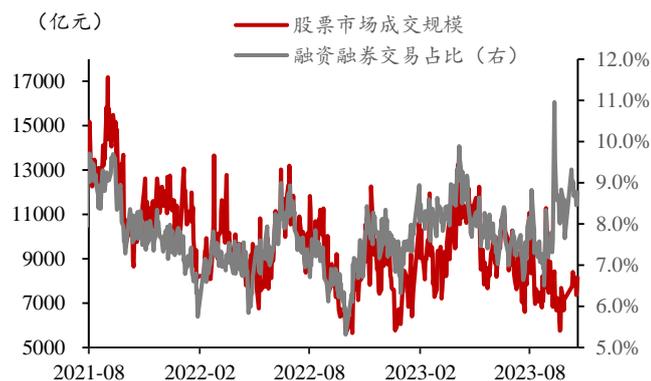
银行间市场逆回购成交量较上周下降。

本周银行间逆回购量平均为 6.94 万亿元，相比上周 7.08 万亿下降。

本周同业存单发行利率有所上行，1 年期国有银行同业存单发行利率为 2.50%，相比上周持平；1 年期城商行同业存单发行利率为 2.75%，相比上周上升 10BP；1 年期农商行同业存单发行利率为 2.66%，相比上周上行 6BP。

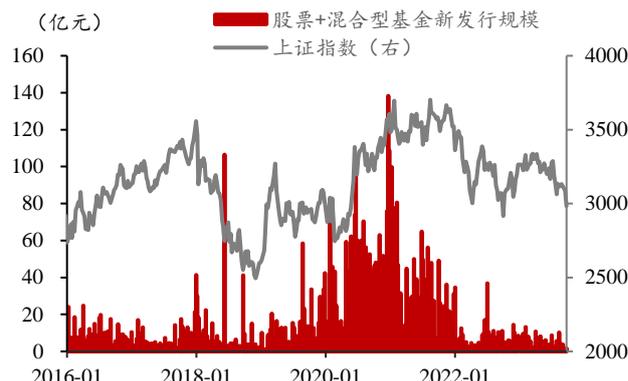
票据转贴利率上行，半年期国股票据转贴利率为 1.21%，比上周上行 7BP；半年期城商票据转贴利率为 1.57%，比上周上行 9BP。

图 13: 股票市场成交规模及融资融券交易占比



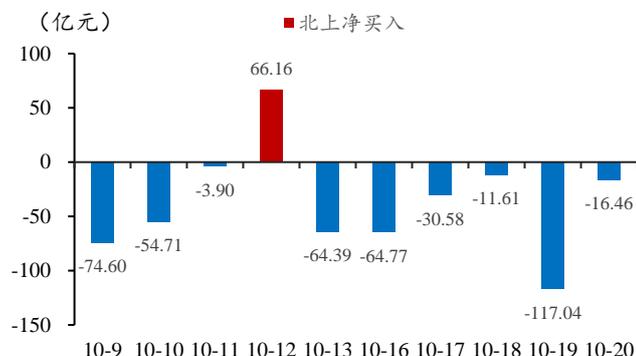
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 14: 新基金发行情况



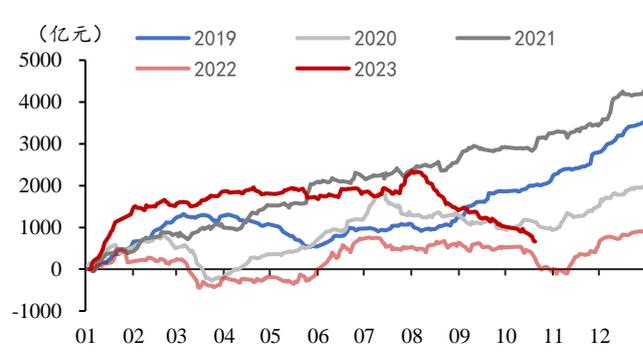
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 15: 本周北上资金流入规模



资料来源: wind, 民生证券研究院

图 16: 北上资金累计净买入金额



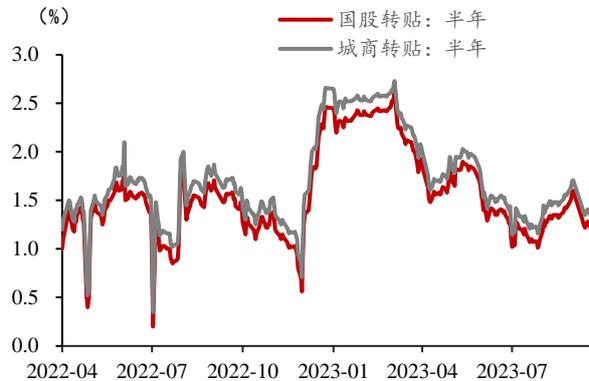
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 17: 同业存单发行利率



资料来源: wind, 民生证券研究院

图 18: 票据转贴利率



资料来源: wind, 民生证券研究院

3 主要的高频经济指标

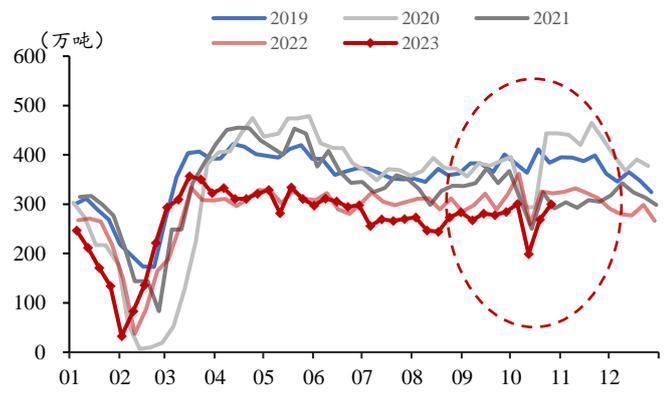
本周螺纹钢表观消费 299.8 万吨, 环比上周增加 31.1 万吨, 低于 2022 年同期水平;

全国水泥价格指数 107.3, 较上周上行 2.1, 但仍弱于历史同期; 六大电厂日耗煤量 80.3 万吨, 较上周下降。

30 城商品房销售 7 日移动平均值录得 36.4 万平方米, 相较上周基本持平, 低于 2022 年同期; 9 月最后一周, 乘联会汽车当周日均销量录得 12.9 万辆, 略低于去年同期水平。

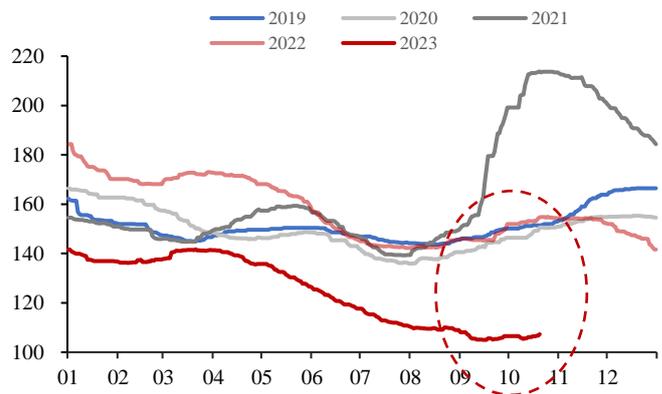
10 城地铁出行 7 日移动平均值录得 6005.9 万人次, 同比上升 50%。

图 19: 螺纹钢表观消费



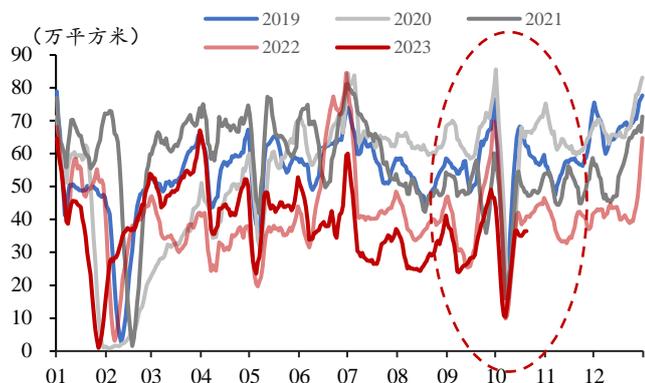
资料来源: iFind, 民生证券研究院

图 20: 全国水泥价格指数



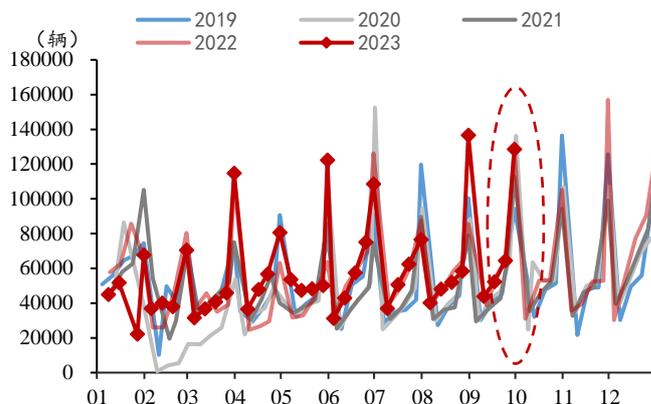
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 21: 30 城商品房成交 7 天移动平均



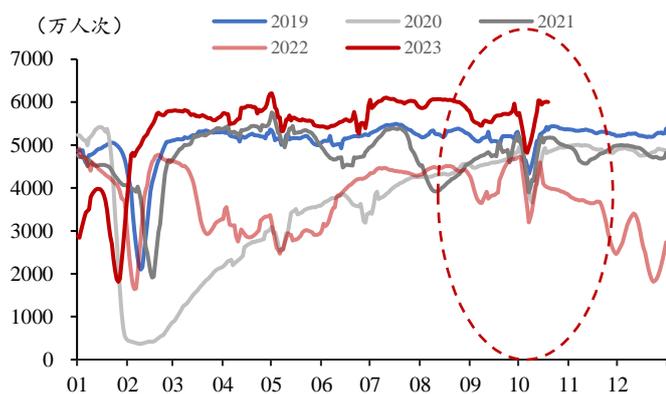
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 22: 乘联会汽车销售数据



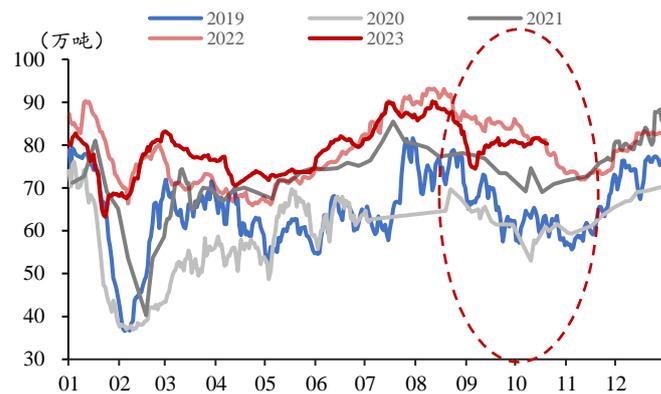
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 23: 全国 10 城地铁客运量 7 天移动平均



资料来源: wind, 民生证券研究院; 注: 10 城分别为北京、上海、广州、深圳、成都、南京、武汉、西安、郑州、长沙

图 24: 沿海六大电厂日耗



资料来源: iFind, 民生证券研究院; 注: 沿海六大电厂集团为: 浙电、上电、粤电、国电、大唐、华能

4 主要政策、热点事件跟踪

本周政策基调偏向防风险，重点关注地方隐债化解进程、统计局对后续经济形势判断表述。

高层动态方面，国家领导人出席“一带一路”相关外事活动。

10月17日，中国商务部部长王文涛与塞尔维亚国内和对外贸易部部长莫米洛维奇，分别代表本国政府签署《中华人民共和国政府和塞尔维亚共和国政府自由贸易协定》，中塞自贸协定谈判从启动到完成，只用了5个月时间，双方将分别对90%的税目相互取消关税，塞方将中方重点关注的汽车、光伏组件、锂电池等纳入零关税，这是第三届“一带一路”国际合作高峰论坛的重要成果。

10月18日，国家主席习近平在北京人民大会堂出席第三届“一带一路”国际合作高峰论坛开幕式并发表主旨演讲，宣布中国支持高质量共建“一带一路”的八项行动。

表1：本周高层动态

领域	日期	主体	内容
外交	10.18	习近平	<p>10月18日，国家主席习近平在北京人民大会堂出席第三届“一带一路”国际合作高峰论坛开幕式并发表主旨演讲。</p> <p>习近平宣布中国支持高质量共建“一带一路”的八项行动：</p> <p>一、构建“一带一路”立体互联互通网络。</p> <p>二、支持建设开放型世界经济。中方将创建“丝路电商”合作先行区，同更多国家商签自由贸易协定、投资保护协定。</p> <p>三、开展务实合作。中方将统筹推进标志性工程和“小而美”民生项目。</p> <p>四、促进绿色发展。中方将持续深化绿色基建、绿色能源、绿色交通等领域合作。</p> <p>五、推动科技创新。</p> <p>六、支持民间交往。</p> <p>七、建设廉洁之路。</p> <p>八、完善“一带一路”国际合作机制。</p>
	10.17	商务部	<p>中国与塞尔维亚签署自由贸易协定</p> <p>在中国国家主席习近平和塞尔维亚总统武契奇的共同见证下，中国商务部部长王文涛与塞尔维亚国内和对外贸易部部长莫米洛维奇，分别代表本国政府签署《中华人民共和国政府和塞尔维亚共和国政府自由贸易协定》。这是中国与中东欧国家签署的第一个自贸协定，也是中国签署的第22个自贸协定，塞尔维亚成为中国第29个自贸伙伴。</p>

资料来源：中国政府网、商务部网站、财联社、第一财经、21世纪经济网，民生证券研究院整理

重要会议、事件层面，重点关注三季度经济数据发布会、隐债化解进程。

10月18日，本周公布三季度经济数据，统计局召开例行经济数据解读新闻发布会。

对后续月份经济表现持乐观态度，一方面明确四季度只要增长4.4%以上，就可以保障完成全年5%左右的预期目标，另一方面明确消费、外贸或成为经济重

要支撑项——其中四季度居民消费会保持持续恢复向好的态势，而外贸三季度降幅明显收窄，好于预期，同样为经济的稳定恢复提供了重要支撑。

进一步回应对当前地产政策调整争议，指出房地产当前调整是很正常的，而且这种调整是有利于淘汰落后产能，有利于结构优化。

10月20日，有媒体更新报道关于地方化债方式、地方融资监管细节。

10月20日，据21世纪经济网，记者从多位银行人士处了解到，近期金融系统尤其银行支持地方债化解的工作也已启动。银行参与地方债化解大致可分为两种情况：一是对本行贷款展期降息；二是债务置换。

表2：本周重要事件、会议信息跟踪

领域	日期	主体	内容
综合	10.18	国家统计局	<p>经济数据例行发布会</p> <p>1、四季度只要增长4.4%以上，就可以保障完成全年5%左右的预期目标 前三季度，国内生产总值同比增长5.2%，这为完成全年5%左右的预期目标打下了一个非常好的基础。我们初步测算，如果要完成全年预期目标，四季度只要增长4.4%以上，就可以保障完成全年5%左右的预期目标。从这个角度来讲，我们对完成全年预期目标是非常有信心的。</p> <p>2、四季度居民消费会保持持续恢复向好的态势 去年四季度受疫情影响，消费相关指标基数偏低。比如，去年四季度社会消费品零售总额同比下降2.7%，基数效应有利于消费数据改善。</p> <p>3、外贸好于预期 今年世界经济波动下行，外需总体收缩，再加上我们前几年外贸一直保持较高增长，基数较高，原来曾担心今年外贸下滑较多，但是从实际运行情况看，三季度降幅明显收窄，好于预期，这为经济的稳定恢复提供了重要支撑。</p>
地产	10.18	国家统计局	<p>经济数据例行发布会</p> <p>1、房地产的调整是有利于房地产向高质量发展方向转型 房地产也像其他产业一样，不可能持续保持高速增长，到了一定阶段以后，出现这种调整是很正常的，而且这种调整是有利于淘汰落后产能，有利于结构优化，尤其是有利于房地产业高质量发展。所以现在的调整是有利于后期的发展。</p> <p>2、不能说房地产一调整，大家就觉得没底。 从中国的发展阶段来讲，.....我们的城镇化率按常住人口统计是65.2%，按照户籍人口统计城镇化率才47.7%。所以，城镇化无论从数量还是从质量来看，都有较大的提升空间。这就意味着我们的刚性需求和改善性需求还是较大的。 另外，我们实现了全面小康，人均住房面积达到41平方米左右，但是结构上中小户型偏多，随着人们的生活水平提高，住房的改善性需求潜力也是非常大的。</p>
	10.19	国家统计局	<p>国家统计局：9月一线城市新建商品住宅销售价格环比持平、同比涨幅扩大 一线城市新建商品住宅销售价格环比持平、同比涨幅扩大，二手住宅环比转涨、同比降幅收窄；二三线城市商品住宅销售价格环比下降、同比有涨有降。</p>
营商环境	10.16	最高人民法院	<p>最高人民法院：加强对民企民营企业家人格权司法保护 最高人民法院16日召开新闻发布会，发布涉民营企业、民营企业家人格权保护典型案例，加强对民营企业、民营企业家人格权司法保护，及时制止侵害民营企业、民营企业家人格权等行为的违法行为，进一步推动营造有利于民营经济发展的法治环境。</p>
防风险调结构			

地方 债务 风险	10.19	全国多地	<p>拟发行特殊再融资债券的省市增至 20 个</p> <p>10月6日至10月19日，全国 20 个省市披露的特殊再融资债券总额为 9104.8 亿元。其中，云南、内蒙古、天津、贵州、辽宁、吉林、湖南等 7 省份披露的拟发行特殊再融资债券总额突破了 500 亿元，分别为 1076 亿元、1067 亿元、948 亿元、882 亿元、870 亿元、690 亿元、643 亿元。</p>
	10.19	全国	<p>城投融资 35 号文</p> <p>1、平台分类和融资政策：未来地方国有企业会被分为三类——地方政府融资平台、按照地方政府平台管理的国有企业（针对新设平台）、普通国有企业。</p> <p>债券融资方面：</p> <ul style="list-style-type: none"> ·对于“地方政府融资平台”只能借新还旧且不包含利息； ·对于“按照地方政府融资平台管理的国有企业”，12 个重点省份仅能借新还旧，非重点省份在省级政府出具文件情况下可以新增； ·对于“普通国有企业”可以新增，但是债务自己负责。 <p>·非标融资方面，对于 12 个重点省份要求金融机构配合展期降息，对于非重点省份建议协商展期降息。</p> <p>2、债务管控：债券融资方面，未来每个省会按照 GDP 规模设置债务上限，一旦超出上限就只能借新还旧；对于各省的债券融资增速设限，不能超过当地社融增速。</p> <p>3、债务风险底线：对于标债，至少在 XX 年底前力保。央行设立流动性支持工具支持城投债偿付，同时省级政府要提供相应的抵押物。允许省级城投发债偿还区县级平台的债券。</p> <p>4、特殊再融资券：1-1.5 万亿的特殊再融资券正常发行，除此以外再发行 1 万亿地方政府债务用于偿还工程款（内蒙古发行的就包含这两部分）。</p>
	10.20	全国多地	<p>金融化债开启：以国有大行为主 城投债券纳入置换标的</p> <p>截至 10 月 19 日，20 个地方已发、待发的特殊再融资债券规模已达 9104 亿，用于置换纳入隐性债务之中的拖欠款、非标及贷款。但地方结存限额有限，因此也需要通过金融措施化解地方债风险。记者从多位银行人士处了解到，近期金融系统尤其银行支持地方债化解的工作也已启动。银行参与地方债化解大致可分为两种情况：一是对本行贷款展期降息；二是债务置换。</p> <p>2019 年以来金融机构就通过展期置换缓释隐性债务风险，但有诸多限制条件。新一轮的展期置换则呈现新的特点：</p> <ul style="list-style-type: none"> 一是展期置换的范围有所拓展（可展期置换的债务不再局限于隐性债务，非隐性债务及经营性债务也纳入）； 二是主要由国有大行参与（国有大行是主力，城农商行、股份行的积极性远不如上一轮）； 三是置换的形式发生变化，此前可以通过贷款、城投债券、资管产品置换到期的债务，但新一轮置换主要是通过贷款置换到期的城投债券及非标。

资料来源：国家统计局网站、最高人民法院网站、财联社、第一财经、21 世纪经济网，民生证券研究院整理

重要政策层面，本周政策重点关注地产、金融相关政策，TMT、新能源政策亦有边际变化。

地产方面，杭州优化住房限购政策，限购范围调整为上城、拱墅、西湖、滨江 4 个区；上海则开始施行公积金“认房不认贷”政策。

金融方面，国家金融监管总局 17 日修订发布《非银行金融机构行政许可事项实施办法》，进一步放宽境外机构入股金融资产管理公司的准入条件；中国证监会结合监管实践，对《上市公司监管指引第 3 号——上市公司现金分红》（以下简称《现金分红指引》），以及《上市公司章程指引》（以下简称《章程指引》）现金分红相关条款进行了修订，提出加强对异常高比例分红企业的约束 引导合理分红。

表3：本周重要政策跟踪

领域	日期	主体	内容
稳增长			
地产	需求端		
	10.16	杭州	杭州优化住房限购政策：限购范围调整为上城、拱墅、西湖、滨江4个区 明确优化住房限购政策，将本市住房限购范围调整为上城区、拱墅区、西湖区、滨江区。 本市户籍家庭在本市限购范围内限购2套住房 ；非本市户籍家庭在本市市区范围内有缴纳城镇社保或个人所得税记录的，在本市限购范围内限购1套住房。
	10.17	上海	公积金也“认房不认贷” 10月17日，上海市住房公积金管理委员会发布《关于优化本市住房公积金个人住房贷款套数认定标准的通知》。 其中提出， 缴存职工家庭名下在上海本市无住房、在全国未使用过住房公积金个人住房贷款或首次住房公积金个人住房贷款已经结清的，认定为首套住房。
区域经济	10.16	中共中央 国务院	国务院印发《关于推动内蒙古高质量发展奋力书写中国式现代化新篇章的意见》 加快构建新发展格局，着力推动高质量发展，统筹发展和安全，以铸牢中华民族共同体意识为主线，以生态优先、绿色发展为导向，加快经济结构战略性调整，探索资源型地区转型发展新路径， 推动内蒙古在建设“两个屏障”、“两个基地”、“一个桥头堡”上展现新作为，切实提升保障国家生态、能源、粮食、产业和边疆安全功能，全方位建设“模范自治区”。
出口	10.20	商务部、海关总署	商务部、海关总署：优化调整石墨物项临时出口管制措施 10月20日，中国商务部会同海关总署发布关于优化调整石墨物项临时出口管制措施的公告， 将此前实施临时管制的全球化石墨等3种高敏感石墨物项正式纳入两用物项出口管制清单 ；同时，取消对炉用碳电极等5种主要用于钢铁、冶金、化工等国民经济基础工业的低敏感石墨物项的临时管制。上述政策将于2023年12月1日起正式施行。此前，我们已经向有关国家和地区作了通报。
产业			
TMT	10.19	国务院办公厅	国务院办公厅印发《专利转化运用专项行动方案（2023—2025年）》（以下简称《方案》） 到2025年，推动一批高价值专利实现产业化。高校和科研机构专利产业化率明显提高，全国涉及专利的技术合同成交额达到8000亿元。一批主攻硬科技、掌握好专利的企业成长壮大，重点产业领域知识产权竞争优势加速形成，备案认定的专利密集型产品产值超万亿元。
	10.18	工业和信息化部	工信部“新政”：推进5G轻量化RedCap技术演进和应用创新发展 提出到2025年，5G轻量化新产品、新模式不断涌现，融合应用规模上量，安全能力同步增强，打造完整产业体系。
新能源	10.19	财政部	今年首批500亿可再生能源补贴下发 风电补贴较去年增约1.14倍 10月19日，国网新能源云官网发布的《关于2023年度第1次可再生能源电价附加补助资金转付情况的公告》显示，截至今年9月末， 财政部下达国家电网有限公司可再生能源电价附加补助资金年度预算500亿元 。其中，风力发电225.14亿元，太阳能发电252.25亿元，生物质能发电22.6亿元。 这较去年首批可再生能源补贴增长了25%，尤其是风电补贴较去年大增了约1.14倍。
金融	10.17	金融监督管理总局	国家金融监管总局17日修订发布《非银行金融机构行政许可事项实施办法》 进一步放宽境外机构入股金融资产管理公司的准入条件，允许境外非金融机构作为金融资产管理公司出资人，取消境外金融机构作为金融资产管理公司出资人的总资产要求等。
	10.20	证监会	证监会：加强对异常高比例分红企业的约束 引导合理分红 中国证监会结合监管实践，对《上市公司监管指引第3号——上市公司现金分红》（以下简称《现金分红指引》），以及《上市公司章程指引》（以下简称《章程指引》）现金分红相关条款进行了修订，现向社会公开征求意见： ①鼓励公司在章程中制定明确的分红政策，稳定投资者分红预期， 对不分红、财务投资规模较大但分红比例不高的公司，通过强化披露要求督促分红 。②便利公司中期分红实施程序，鼓励公司增加现金分红频次。③加强对异常高比例分红企业的约束，引导合理分红。

资料来源：国务院网站、金融监督管理局网站、财政部网站、商务部网站、上海、杭州市政府网站、财联社、第一财经、21世纪经济网，民生证券研究院整理

5 风险提示

1) **地缘政治发展超预期。**若地缘政治影响范围和时间继续超过预期，会导致金融市场的波动难以判断，导致与本文展望出现较大偏差，但地缘政治后续发展的情况超出本文预测范围。

2) **数据测算有误差。**若本文数据测算有误差，会导致实际情况与本文假设的情况出现较大的偏离，影响对金融市场走向判断。

3) **货币政策超预期。**若由于海外政策超预期，会导致金融市场波动极大，资产价格变化放大，从而影响对后续市场走向判断。

插图目录

图 1: 逆回购投放 vs 资金利率.....	4
图 2: 全球大类资产表现汇总.....	4
图 3: 今年 10 月 16 日至 10 月 20 日 A 股市场表现.....	4
图 4: 今年 10 月 16 日至 10 月 20 日 A 股风格表现.....	4
图 5: 全球大类资产表现汇总.....	5
图 6: 本周国债利率多数上行.....	5
图 7: 本周期限利差有所收窄.....	5
图 8: 信用利差收窄.....	6
图 9: 商品表现.....	6
图 10: 外汇表现.....	6
图 11: 海外与中国香港地区主要股指本周涨跌幅.....	7
图 12: 主要经济体 10 年期国债收益率变动幅度.....	7
图 13: 股票市场成交规模及融资融券交易占比.....	8
图 14: 新基金发行情况.....	8
图 15: 本周北上资金流入规模.....	8
图 16: 北上资金累计净买入金额.....	8
图 17: 同业存单发行利率.....	9
图 18: 票据转贴利率.....	9
图 19: 螺纹钢表观消费.....	9
图 20: 全国水泥价格指数.....	9
图 21: 30 城商品房成交 7 天移动平均.....	10
图 22: 乘联会汽车销售数据.....	10
图 23: 全国 10 城地铁客运量 7 天移动平均.....	10
图 24: 沿海六大电厂日耗.....	10

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026