

本周(10月30日至11月3日),10月制造业PMI不及预期导致市场在周中调整,2日凌晨美联储宣布暂停加息,刺激市场反弹,全周市场呈N型走势。资金面先紧后松,债市情绪好转。展望国债发行压力下,市场期待的降准何时落地。海外方面,美联储暂停加息,非农就业数据不及预期,美元指数走弱,带动人民币升值。海外股市全线飘红,纳斯达克指数强势反弹,涨幅最大,为6.61%。

► 本周A股市场呈N型走势,传媒、食品饮料和电子板块表现亮眼

周一延续上周反弹节奏,随着公布的制造业PMI不及预期,市场在周中有所调整;2日凌晨美联储再次宣布暂停加息,受此提振,外资一反往日大幅流出表现,周五净流入超70亿,市场强劲反弹。

上证指数累计上涨0.43%,深证成指涨0.85%,创业板指数涨1.98%。板块表现上,影视剧互动游戏销售火爆,导致传媒板块涨幅居前,上涨4.9%;茅台涨价刺激食品饮料底部反弹;小米14销量刷新首销记录,电子板块亦表现较好。

► 本周资金先紧后松,债市迎来变盘窗口

跨月资金紧张程度大超市场预期,市场一度恐慌;跨月后资金面转松,隔夜利率回落至1.4%左右。

前期压制债市的资金压力、汇率压力、经济转好等因素均有所变化。10月PMI超季节回落、美债利率快速下行均助力债市情绪好转,加上资金面有所转松,10Y国债利率本周下行至2.65附近。后续展望,国债发行压力又将重新扰动资金面,债市能否进一步向下的催化因素或又回归至市场期待的降准何时落地。

汇率方面,本周五非农数据不及预期导致美元指数大幅下跌,带动人民币升值,美元指数跌破震荡区间,或仍将维持弱势,人民币贬值压力也将减弱。

► 本周南华商品指数反弹,CRB现货指数回落

中东紧张局势阶段性消退后,原油和黄金风险溢价回落。随着市场重新关注能源需求前景,WTI原油周内跌近6%。美联储暂停加息叠加10月就业增长放缓幅度超预期,经济放缓迹象对金价形成部分支撑,黄金跌幅相对有限。

国内南华商品指数普遍反弹,黑色表现亮眼。继增发一万亿国债、提高全国财政赤字、提前下达新增地方债后,中央金融工作会议提出要强化政策性金融机构职能定位,进一步支持国家重大战略发展,积极服务基础设施建设、先进制造业发展等领域,支持加快保障性住房等“三大工程”建设。尽管短期内对需求改善有限,但政策预期对螺纹价格提振明显。

► 本周政策基调稳增长防风险并重,中央金融工作会议明确金融工作整体方向,新疆自贸试验区总体方案出台,金管局发布《商业银行资本管理法》

中央金融工作会议召开,这是我国第六次召开金融系统最高规格的会议,首次将“全国”金融工作会议升级为“中央”金融工作会议。

国务院印发《中国(新疆)自由贸易试验区总体方案》。自贸试验区的实施范围179.66平方公里,涵盖乌鲁木齐、喀什、霍尔果斯三个片区。

金管局发布《商业银行资本管理法》,核心一级资本充足率不得低于5%;一级资本充足率不得低于6%;资本充足率不得低于8%;商业银行杠杆率不得低于4%。

► 下周关注:国内10月出口和物价数据,欧元区PMI和PPI

重点关注10月出口能否延续环比改善趋势,欧元区PMI能否环比止跌。

风险提示:海外地缘政治发展超预期;数据测算有误差;海外货币政策超预期。



分析师 周君芝

执业证书: S0100521100008

邮箱: zhoujunzhi@mszq.com

相关研究

- 1.2023年10月PMI点评:四季度的增长斜率和宽松窗口-2023/10/31
- 2.全球大类资产跟踪周报:北向资金流出趋缓-2023/10/29
- 3.宏观事件点评:万亿特别国债的重大意义-2023/10/25
- 4.宏观事件点评:化债方法论-2023/10/22
- 5.全球大类资产跟踪周报:避险情绪蔓延-2023/10/22

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	10
4 主要政策、热点事件跟踪	12
5 风险提示	22
插图目录	23
表格目录	23

1 大类资产价格表现

本周（10月30日至11月3日，下同），央行逆回购净回笼9260亿。

本周资金面明显缓解，隔夜利率持续大幅下降。本周DR001平均为1.69%，DR007平均为1.96%，较上周皆有回落。

本周国内股市上涨，成长风格表现占优。

上证指数上升0.43%，深证成指上升0.85%，创业板指数上升1.98%，科创50指数上升1.57%。

国证价值风格指数上升0.84%，成长风格指数下跌1.00%；大盘指数上升0.66%，中盘指数上升0.26%，小盘指数上升0.67%。

行业方面，传媒、食品饮料、电子等行业涨幅靠前，房地产、建材、综合金融、家电等行业跌幅靠前。

国内债券市场利率多数下行，信用利差收窄。

1年期国债利率下行6.1BP，5年期国债利率下行3.4BP，10年期国债利率下行5.2BP；国开1年期下行0.3BP，5年期下行2.2BP，10年期下行3.2BP。

国债期货价格小幅上涨。2年期国债期货本周收至101.11，较上周涨0.06%，5年期国债期货本周收至102.02，涨0.22%，10年期国债期货收至102.06，升0.36%。

信用利差本周均呈现下降态势。2年期企业债与国债利差为43.16BP，相比上周下降1.0BP；2年期城投与国债利差为45.38BP，相比上周下降3.1BP；2年期AAA地产债与国债利差为32.23BP，相比上周下降2.9BP；2年期AAA-商业银行债与国债利差为52.72BP，相比上周下降7.7BP。

本周多数商品上行，黄金石油走势趋同、纷纷下跌。

南华综合指数上涨0.82%，金属、工业品、农产品、能化指数分别上涨1.45%、0.85%、0.97%、0.49%，贵金属指数下跌0.38%。

重要商品方面，WTI原油下降5.88%，上海螺纹钢上涨2.19%，LME铜上涨0.33%，伦敦黄金现货下降0.69%。

海外股市全线飘红。

纳斯达克指数强势反弹，录得涨幅6.61%，标普500指数、道琼斯指数分别上涨5.85%、5.07%；德国DAX指数、巴黎CAC40指数、伦敦金融时报100指数分别上涨3.42%、3.71%、1.73%。香港恒生指数上涨1.53%。

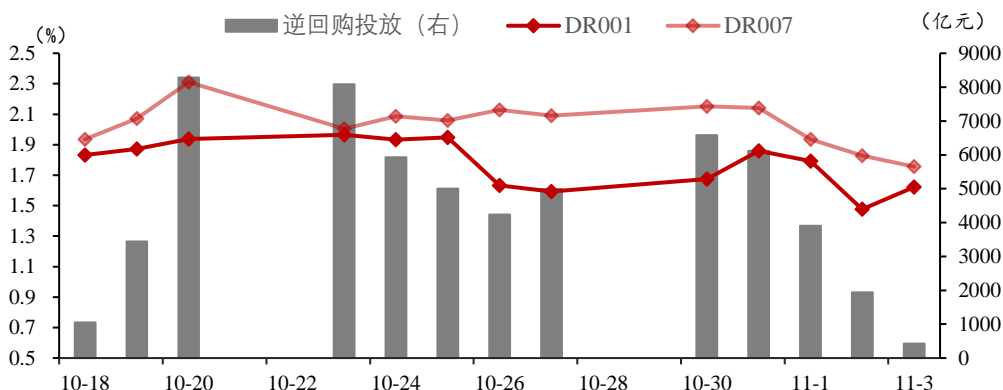
海外债券利率多数大幅下行。

10年期美债利率下行27BP，10年期德债、法债、英债利率分别下行19BP、21.9BP、32.5BP。日债逆势上行4.1BP。

相比上周，本周外汇市场形势逆转，美元指数走弱，非美货币多数走强。

本周美元指数贬值1.43%，欧元、英镑分别上行1.57%、2.16%；在岸人民币、日元均升值0.18%。商品货币方面，加元升值1.59%，澳元升值2.76%。

图 1：逆回购投放 vs 资金利率



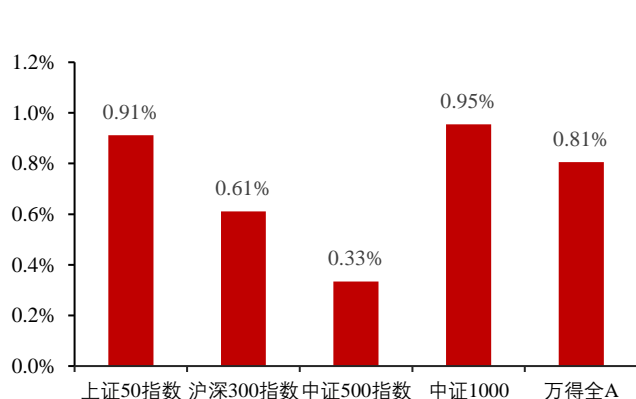
资料来源：wind，民生证券研究院

图 2：全球大类资产表现汇总

全球大类资产涨跌幅 (2023.10.30—2023.11.03)									
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	0.43%	1年国债 (BPs)	-6.05	黄金	-0.69%	美元指数	2.43%	标普500	5.85%
深证指数	0.85%	5年国债 (BPs)	-3.41	WTI原油	-5.88%	在岸人民币	0.18%	纳斯达克指数	6.61%
创业板指数	1.98%	10年国债 (BPs)	-5.20	LME铜现货	0.33%	离岸人民币	0.62%	道琼斯指数	5.07%
科创50指数	1.57%	2年国开 (BPs)	-3.43	上海螺纹钢	2.19%	欧元	0.57%	伦敦金融时报100	1.73%
上证50	0.91%	5年国开 (BPs)	-2.19	南华工业品	0.85%	英镑	2.16%	巴黎CAC40指数	3.71%
沪深300	0.61%	10年国开 (BPs)	-3.24	南华农产品	0.97%	日元	0.18%	德国DAX指数	3.42%
中证500	0.33%	TS	0.06%	南华能化品	0.49%	瑞郎	2.42%	10年期美债 (BPs)	-27.00
中证1000	0.95%	TF	0.22%	南华综合指数	0.82%	加元	0.59%	10年期德债 (BPs)	-19.00
万得全A	0.81%	T	0.36%	CRB综合指数	0.72%	澳元	2.76%	10年期日债 (BPs)	4.10

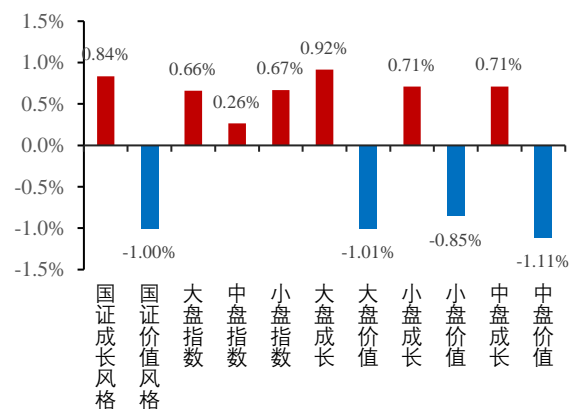
资料来源：wind，民生证券研究院

图 3：今年 10 月 30 日至 11 月 3 日 A 股市场表现



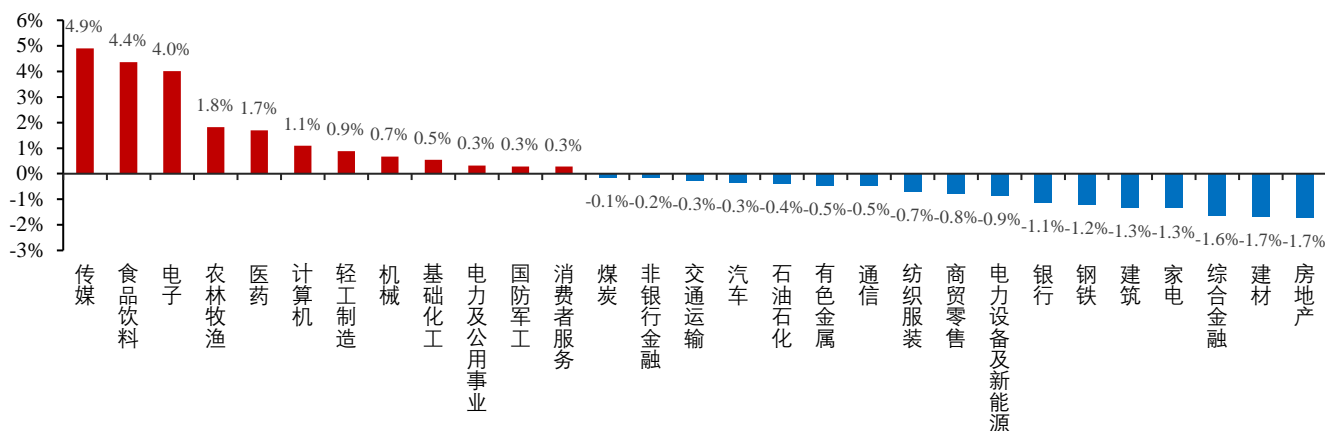
资料来源：wind，民生证券研究院

图 4：今年 10 月 30 日至 11 月 3 日 A 股风格表现



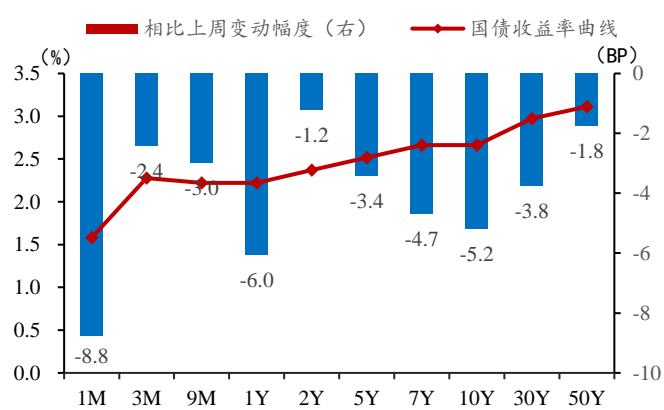
资料来源：wind，民生证券研究院

图 5：全球大类资产表现汇总



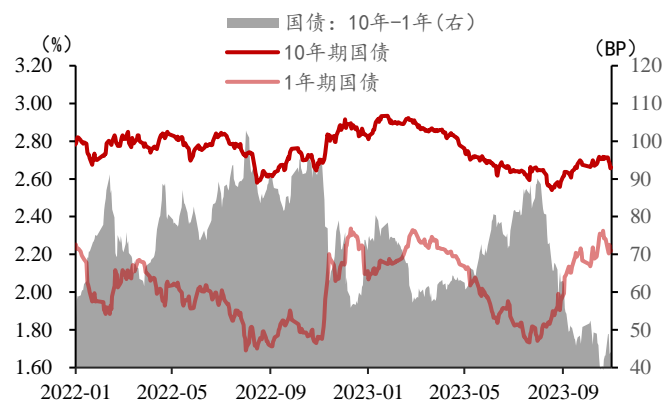
资料来源：wind，民生证券研究院；注：中信 I 级行业分类，涨跌幅取值区间 2023 年 10 月 30 日——2023 年 11 月 3 日

图 6：本周国债利率多数下行



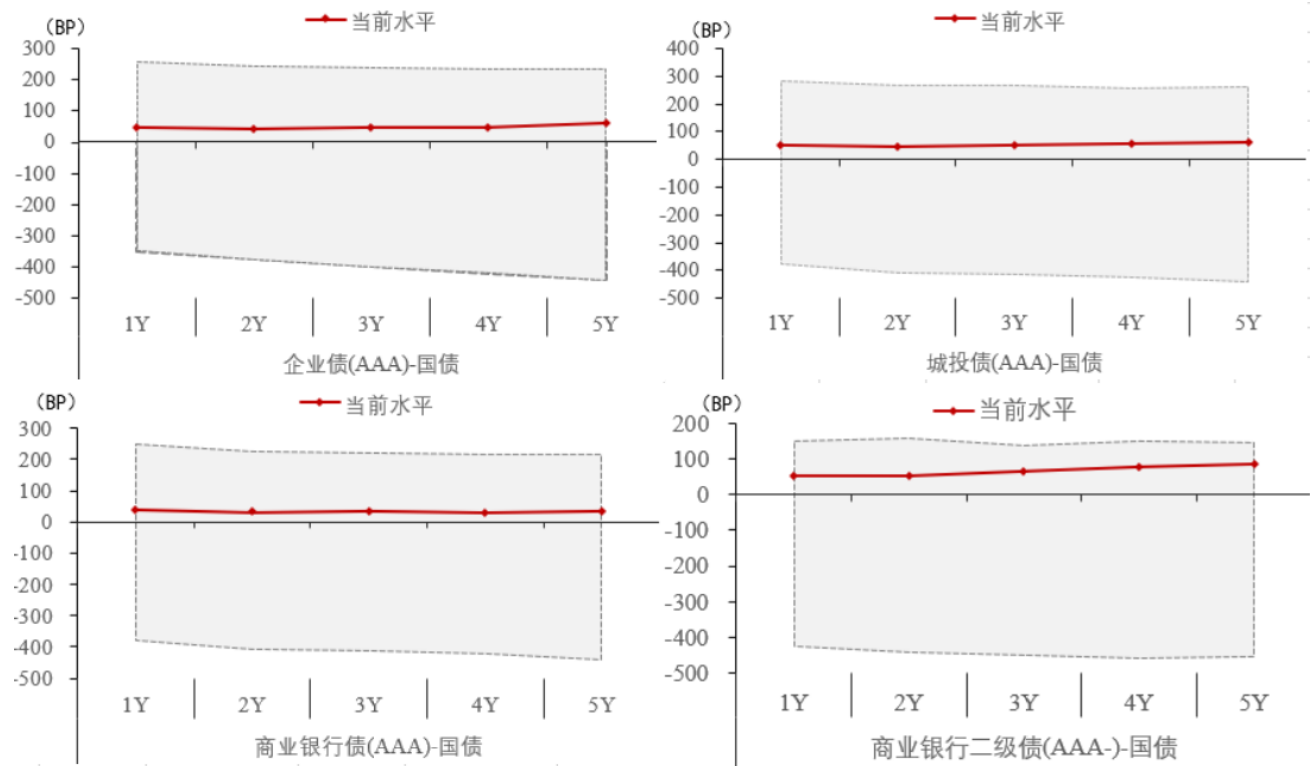
资料来源：wind，民生证券研究院；注：涨跌幅取值区间 2023 年 10 月 30 日——2023 年 11 月 3 日

图 7：期限利差变化



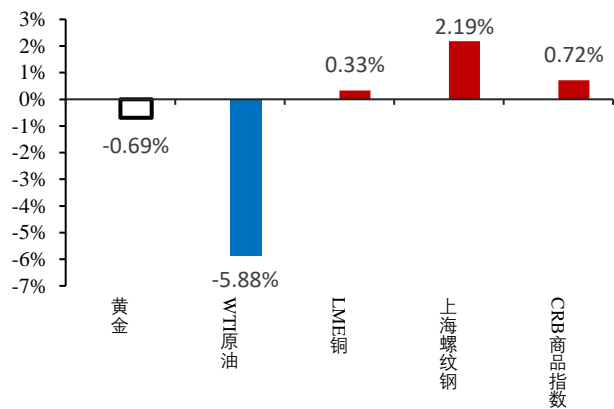
资料来源：wind，民生证券研究院；注：截至 2023 年 11 月 3 日

图 8：信用利差表现



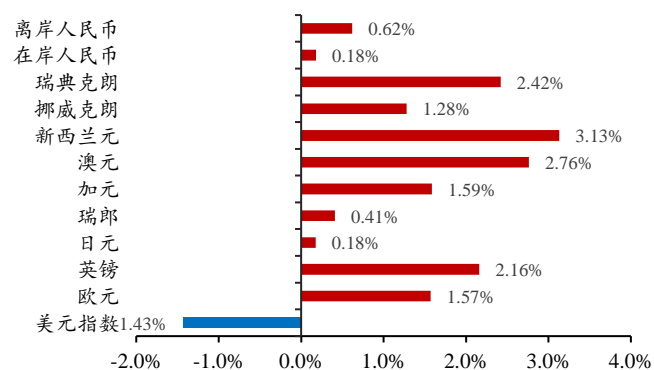
资料来源：wind，民生证券研究院；注：截至 2023 年 11 月 3 日，国债指对应期限的国债收益率

图 9：商品表现



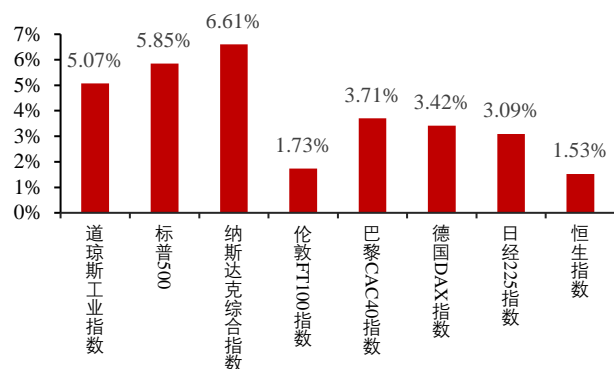
资料来源：wind，民生证券研究院；注：涨跌幅取值区间 2023 年 10 月 30 日——2023 年 11 月 3 日

图 10：外汇表现



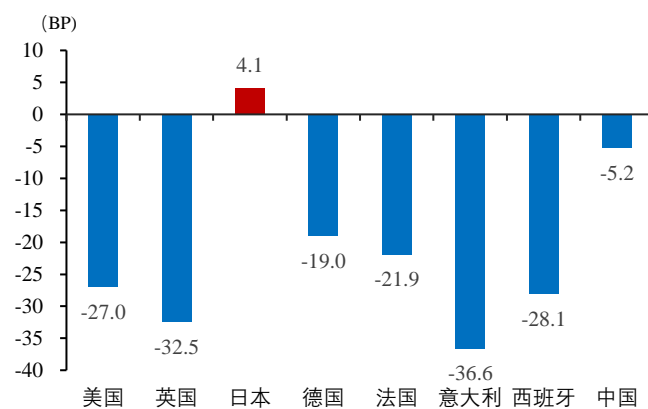
资料来源：wind，民生证券研究院；注：涨跌幅取值区间 2023 年 10 月 30 日——2023 年 11 月 3 日

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 30 日——2023 年 11 月 3 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 30 日——2023 年 11 月 3 日

2 资金流动及机构行为

本周 A 股市场日均成交金额为 8706 亿元，融资融券交易占比约 8.6%，北上资金周四、周五连续两天净流入。

根据 wind 数据统计，本周新发基金金额（股票+混合型）为 31.33 亿元，较上周 24.33 亿元有所增加。本周北向资金累计净流入 29.5 亿元。

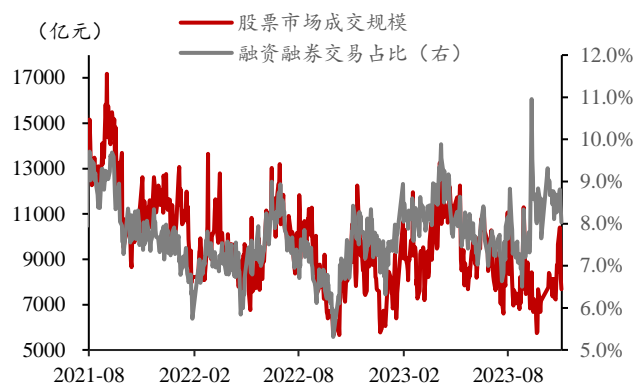
银行间市场逆回购成交量较上周小幅下降。

本周银行间逆回购量平均为 5.58 万亿元，相比上周 5.91 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 2.57%，相比上周上行 5BP；1 年期城商行同业存单发行利率为 2.78%，相比上周上升 0.5BP；1 年期农商行同业存单发行利率为 2.68%，相比上周下跌 5.6BP。

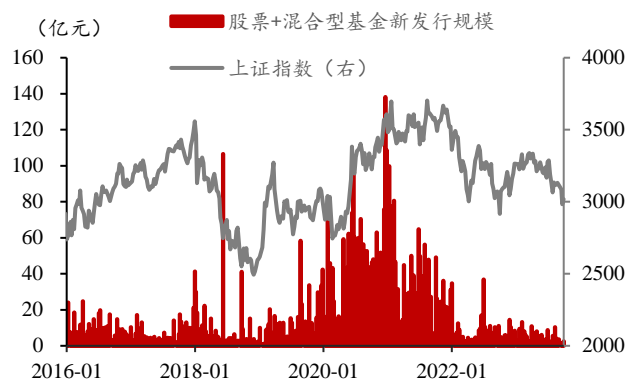
票据转贴利率下行，半年期国股票据转贴利率为 1.04%，比上周下行 9BP；半年期城商票据转贴利率为 1.17%，比上周下行 9BP。

图 13：股票市场成交规模及融资融券交易占比



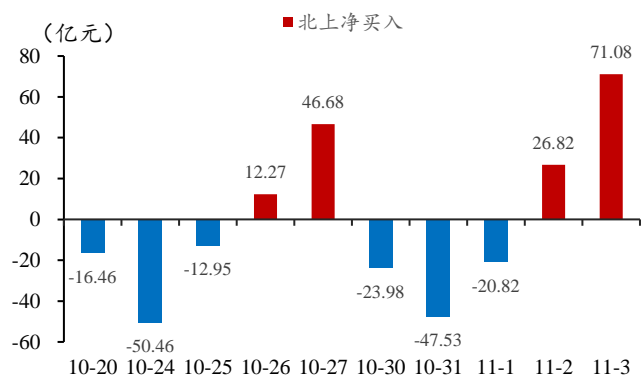
资料来源：wind，民生证券研究院

图 14：新基金发行情况



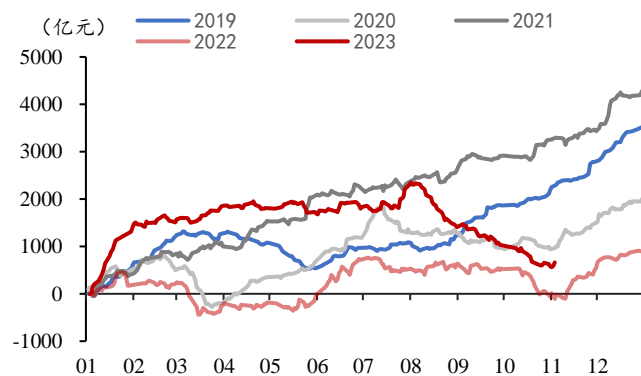
资料来源：wind，民生证券研究院

图 15：本周北上资金流入规模



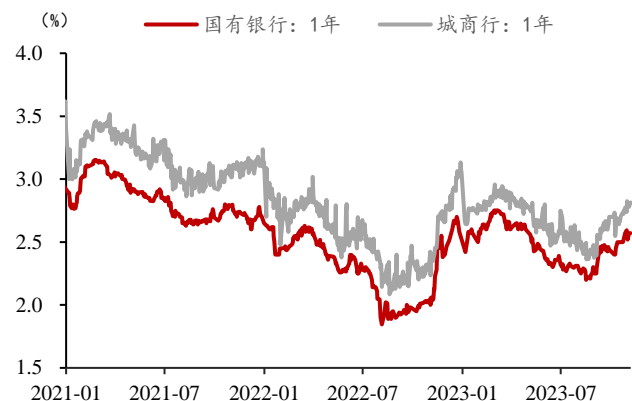
资料来源：wind，民生证券研究院

图 16：北上资金累计净买入金额



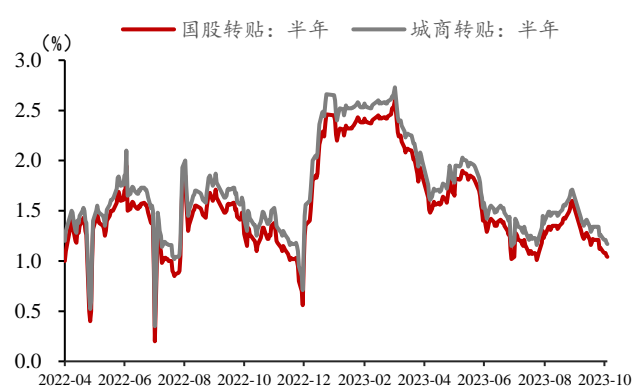
资料来源：wind，民生证券研究院

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

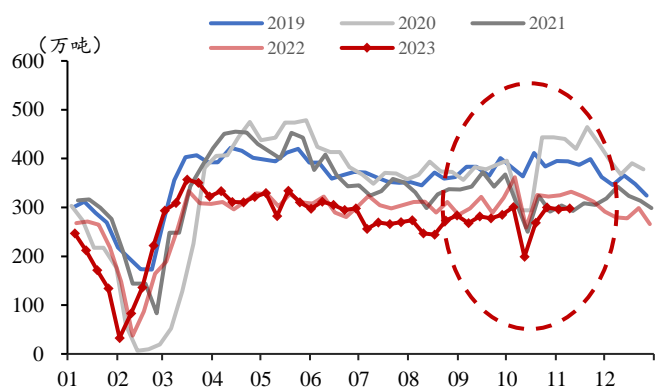
本周螺纹钢表观消费 297.89 万吨，环比上周增加 1.82 万吨，低于 2022 年同期水平；

全国水泥价格指数 110.5，较上周上行 0.9，但仍弱于历史同期；六大电厂日耗煤量 78 万吨，较上周环比上升。

30 城商品房销售 7 日移动平均值录得 39.7 万平方米，相较上周环比下跌，低于 2022 年同期；10 月 22 日当周，乘联会汽车日均销量录得 6 万辆，高于去年同期水平。

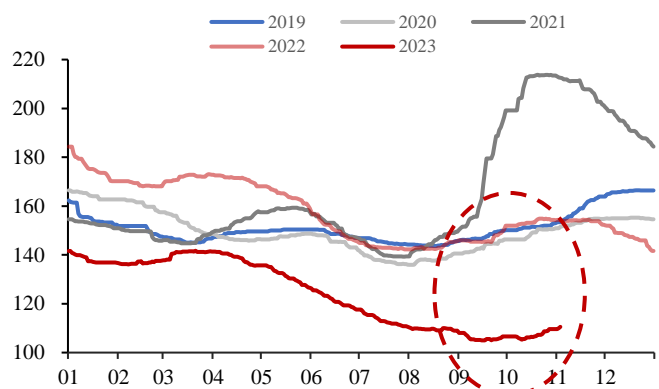
10 城地铁出行 7 日移动平均值录得 5993.7 万人次，高于往年同期。

图 19: 螺纹钢表观消费



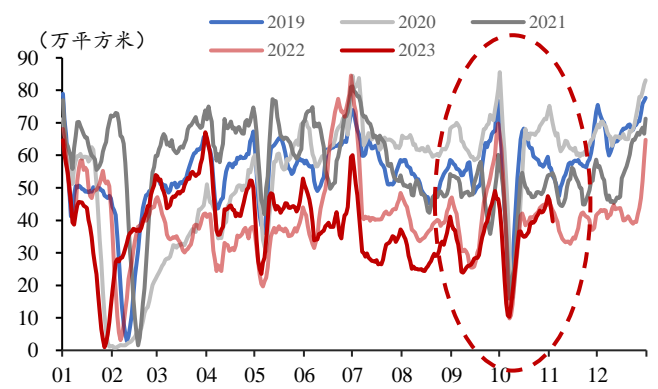
资料来源: iFind, 民生证券研究院

图 20: 全国水泥价格指数



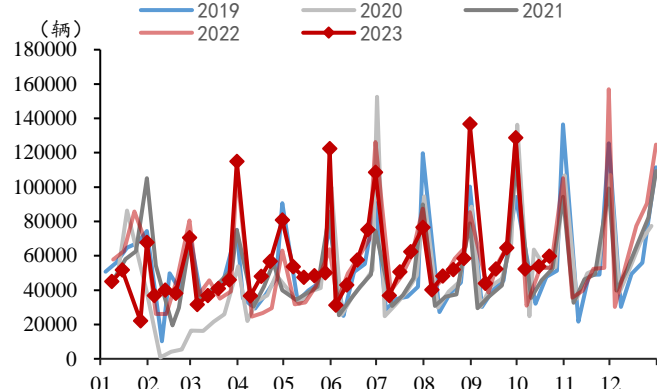
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 21: 30 城商品房成交 7 天移动平均



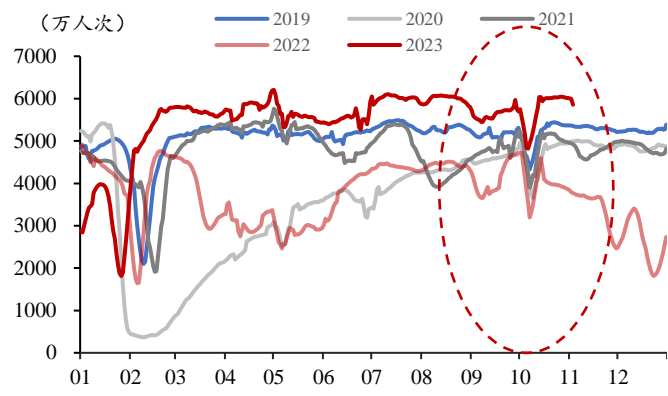
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 22: 乘联会汽车销售数据



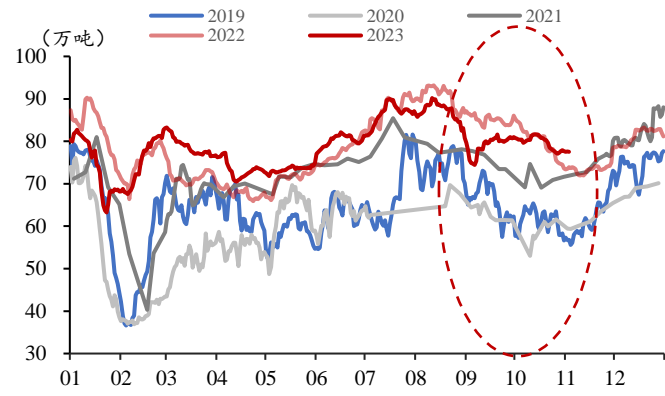
资料来源: wind, 民生证券研究院

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

本周政策基调稳增长与防风险并重，党中央召开中央金融工作会议，“一行一局一会”党委召开（扩大）会议，国务院常务会议召开推动稀土产业高质量发展，习近平视频会晤德国总理朔尔茨，新疆自贸试验区总体方案出台，工信部印发《人形机器人创新发展指导意见》，财政部加强国有商业保险公司长周期考核，金管局明确商业银行资本管理要求。

高层动态方面，中央金融工作会议 10 月 30 日至 31 日在北京举行。

这是我国第六次召开金融系统最高规格的会议，并首次将“全国”金融工作会议升级为“中央”金融工作会议。

未来五年，我国金融工作将在党中央集中统一领导下，以推进金融高质量发展为主题，以深化金融供给侧结构性改革为主线，以全面加强监管、防范化解风险为重点，加快建设金融强国。

其中，会议明确以下重点：

一、加强党的领导。在金融事务上加强党的领导、明确中央事权、全面加强金融监管。

二、金融定位更加明确。一方面，会议首次指出“金融强国”的概念，中表明中央对金融重视程度不减；另一方面，明确金融定位——服务经济实体，脱离实体经济的金融独立发展会危害金融安全。

三、强化监管，防范风险。金融监管体系改革承接近年的机构改革，继续强调依法将所有金融活动全部纳入监管。重点防范四个领域风险，包括中小金融机构风险、地方债风险、地产风险、汇率风险。其中多数机构强调地方债与地产风险的长期应对方式：优化央地财政关系应对地方债务风险；通过保障房新模式应对地产风险。

四、金融市场与金融机构改革。金融市场方面，目标是着力打造现代金融机构和市场体系，要坚持推进股票注册制，同时培育一流投资机构。金融机构改革方面，对金融机构定位更强调差异化。强调国有大型金融机构做优做强，严格中小金融机构准入标准和监管要求。

五、货币政策。总量上，要保持货币政策的稳健性，更加注重做好跨周期和逆周期调节；结构上，货币政策需要向可科技、绿色、普惠金融、养老、数字金融倾斜，发挥央行产业引导性。

六、着力推进金融高水平开放。对金融开放的表达从 2017 年的“扩大开放”调整为“高水平开放”，人民币国际化的表达从“稳步推进”，调整为“稳慎扎实推进”。重提跨境投融资便利化，吸引外资来华展业兴业。

11月3日，国家主席习近平同德国总理朔尔茨举行视频会晤。习近平指出，当前中德贸易稳步发展，双向投资热情高涨。两国建立了气候变化和绿色转型对话合作机制，可以尽快举行第一次对话。不久前，中国颁布了优化外商投资环境24条政策措施，在第三届“一带一路”国际合作高峰论坛上宣布取消制造业领域外资准入限制，这将为中德互利合作提供更大机遇。希望德方对中国企业赴德合作也坚持高水平双向开放。

11月3日，国务院总理李强11月3日主持召开国务院常务会议，研究推动稀土产业高质量发展有关工作，讨论《中华人民共和国国境卫生检疫法（修订草案）》，审议通过《中华人民共和国专利法实施细则（修正草案）》。

会议指出，稀土是战略性矿产资源。要统筹稀土资源勘探、开发利用与规范管理，统筹产学研用等各方面力量，积极推动新一代绿色高效采选冶技术研发应用，加大高端稀土新材料攻关和产业化进程，严厉打击非法开采、破坏生态等行为，着力推动稀土产业高端化、智能化、绿色化发展。

表1：本周高层动态

类别	日期	主体	高层动态
综合	10.31	党中央	<p>中央金融工作会议10月30日至31日在北京举行</p> <p>这是我国第六次召开金融系统最高规格的会议，并首次将“全国”金融工作会议升级为“中央”金融工作会议。</p> <p>未来五年，我国金融工作将在党中央集中统一领导下，以推进金融高质量发展为主题，以深化金融供给侧结构性改革为主线，以全面加强监管、防范化解风险为重点，加快建设金融强国。</p> <p>其中，会议明确以下重点：</p> <p>一、加强党的领导。在金融事务上加强党的领导、明确中央事权、全面加强金融监管。</p> <p>二、金融定位更加明确。一方面，会议首次指出“金融强国”的概念，中表明央对金融重视程度不减；另一方面，明确金融定位——服务经济实体，脱离实体经济的金融独立发展会危害金融安全。</p> <p>三、强化监管，防范风险。金融监管体系改革承接近年的机构改革，继续强调依法将所有金融活动全部纳入监管。重点防范四个领域风险，包括中小金融机构风险、地方债风险、地产风险、汇率风险。其中多数机构强调地方债与地产风险的长期应对方式：优化央地财政关系应对地方债务风险；通过保障房新模式应对地产风险。</p> <p>四、金融市场与金融机构改革。金融市场方面，目标是着力打造现代金融机构和市场体系，要坚持推进股票注册制，同时培育一流投资机构。金融机构改革方面，对金融机构定位更强调差异化。强调国有大型金融机构做优做强，严格中小金融机构准入标准和监管要求。</p> <p>五、货币政策。总量上，要保持货币政策的稳健性，更加注重做好跨周期和逆周期调节；结构上，货币政策需要向可科技、绿色、普惠金融、养老、数字金融倾斜，发挥央行产业引导性。</p> <p>六、着力推进金融高水平开放。对金融开放的表达从2017年的“扩大开放”调整为“高水平开放”，人民币国际化的表达从“稳步推进”，调整为“稳慎扎实推进”。重提跨境投融资便利化，吸引外资来华展业兴业。</p>

11.3	习近平	<p>习近平同德国总理朔尔茨举行视频会晤</p> <p>11月3日下午，国家主席习近平同德国总理朔尔茨举行视频会晤。习近平指出，当前中德贸易稳步发展，双向投资热情高涨。两国建立了气候变化和绿色转型对话合作机制，可以尽快举行第一次对话。不久前，中国颁布了优化外商投资环境24条政策措施，在第三届“一带一路”国际合作高峰论坛上宣布取消制造业领域外资准入限制，这将为中德互利合作提供更大机遇。希望德方对中国企业赴德合作也坚持高水平双向开放。</p> <p>王毅参加会晤。</p>
11.3	国务院总理李强	<p>李强主持召开国务院常务会议 研究推动稀土产业高质量发展有关工作</p> <p>国务院总理李强11月3日主持召开国务院常务会议，研究推动稀土产业高质量发展有关工作，讨论《中华人民共和国国境卫生检疫法（修订草案）》，审议通过《中华人民共和国专利法实施细则（修正草案）》。</p> <p>会议指出，稀土是战略性矿产资源。要统筹稀土资源勘探、开发利用与规范管理，统筹产学研用等各方面力量，积极推动新一代绿色高效采选冶技术研发应用，加大高端稀土新材料攻关和产业化进程，严厉打击非法开采、破坏生态等行为，着力推动稀土产业高端化、智能化、绿色化发展。</p>

资料来源：政府官网，民生证券研究院整理

重要会议、事件层面，重点关注国家发改委就宏观调控发力点的答记者问，地方债长效机制变化，“一行一局一会”党委（扩大）会议，证监会透露资本市场未来监管动向。

宏观经济调控方面，11月3日，在答记者问中，国家发展改革委党组书记、主任郑栅洁表示：

一、当前经济形势：前两个季度我国经济运行是前低中高，三季度呈现运行稳定且持续在好转。当前经济面临困难，但更要看到其中巨大的发展机遇。

二、下个阶段的宏观调控发力点：**扩大内需特别是消费需求，持续扩大有效投资，稳住外资外贸的基本盘。**

三、促进民营经济发展壮大：**国家发展改革委将在解决制约民营经济发展的难点、堵点、痛点问题上持续发力**。努力让民营企业有感有得。积极的信号已经开始显现。在刚刚组建完成的民营经济发展局，我们看到这样一组数据，前三季度，第二产业的民间投资增速上升到9%，持续回暖；9月份，私营工业企业增加值的增速，从过去一年最低点0.5%提高到3.3%。

资本市场方面，证监会表示：一则引导公募基金行业将更多资金配置到战略新兴产业等国家最需要的地方，提高公募基金在A股市场的持股比例；二则，积极推动社保基金等各类中长期资金拓展资金来源，提高权益资产投资比例。此外，证监会将持续加强部门协同，出台《**资本市场投资端改革行动方案**》。

营商环境方面，10月30日，国家发改委在江苏省无锡市召开促进民营经济发展壮大现场会。

11月1日，商务部部长王文涛会见美光科技公司总裁兼首席执行官桑杰·梅赫

罗特拉。王文涛表示，中国坚定不移推进高水平对外开放，不断优化外商投资环境，为外资企业提供服务保障。

外交方面，11月1日和2日的外交部发言人汪文斌主持例行记者会，汪文斌表示**中美双方都同意朝着实现旧金山元首会晤共同努力。中美将于下周在华盛顿举行司级军控和防扩散磋商**，外交部军控司负责人将率团出席。此外，**中国担任联合国安理会11月轮值主席**，将推动安理会及时采取负责任、有意义的行动缓解加沙局势。

地方债务风险方面，中央金融工作会议指出，“建立防范化解地方债务风险长效机制，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，优化中央和地方政府债务结构”。而在此前，监管部门关于长效机制的提法是“完善防范化解隐性债务风险长效机制”。**这意味着长效机制将在未来加快推进。**

金融风险方面，11月2日，国家安全部官微发文指出，国家安全机关要把防范化解金融风险放到更加重要的位置，做金融安全的坚定守护者。

11月2日，央行党委、外汇局党组召开扩大会议，会议指出重点抓好以下工作：

一、健全中国特色现代货币政策框架，**始终保持货币政策的稳健性**，更加注重做好跨周期和逆周期调节，发挥好货币政策工具的总量和结构功能。

二、**因城施策指导城市政府精准实施差异化住房信贷政策，支持“平急两用”公共基础设施、城中村改造和保障性住房建设“三大工程”**，加大住房租赁金融支持力度，促进房地产市场健康平稳发展。

三、**坚持市场供求在汇率形成中发挥决定性作用**、提高债券市场市场化定价能力和市场韧性、提高直接融资比重、健全覆盖全社会的征信体系。

四、稳步扩大金融市场制度型开放，拓展内地和香港金融市场互联互通，支持和巩固香港国际金融中心地位。

产业方面，11月1日至2日，科技部副部长吴朝晖出席在英国举行的人工智能安全峰会。中方指出，增强发展中国家在人工智能全球治理中的代表性和发言权，不断弥合智能鸿沟和治理能力差距。

表2：本周重要事件、会议信息跟踪

类别	日期	主体	重要会议、事件
稳增长			
综合	11.1	国家外汇管理局新闻发言人王春英	<p>国家外汇管理局新闻发言人王春英：吸引更多外资金融机构和长期资本来华展业兴业</p> <p>针对中央金融工作会议提出稳步扩大金融领域制度型开放，提升跨境投融资便利化，国家外汇管理局新闻发言人王春英表示：</p> <p>以支持科技创新和中小微企业为重点，着力提升跨境贸易和投融资便利化水平，完善企业汇率风险管理服务。深化外汇领域改革，有序扩大制度型开放，持续推动外汇市场发展，着力提升资本项目开放的质量，吸引更多外资金融机构和长期资本来华展业兴业。支持上海、香港国际金融中心建设和区域开放创新。</p> <p>保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。严厉打击地下钱庄、跨境赌博等违法违规活动。有效维护外汇储备安全、流动和保值增值。</p>
	11.3	国家发展改革委党组书记、主任 郑栅洁	<p>国家发改委：扩大内需特别是消费需求 持续扩大有效投资 稳住外贸外储的基本盘</p> <p>在答记者问中，国家发展改革委党组书记、主任 郑栅洁表示：</p> <p>一、当前经济形势：前两个季度我国经济运行是前低中高，三季度呈现运行稳定且持续在好转。当前经济面临困难，但更要看到其中巨大的发展机遇。</p> <p>二、下个阶段的宏观调控发力点：扩大内需特别是消费需求，持续扩大有效投资，稳住外贸外储的基本盘。</p> <p>三、促进民营经济发展壮大：国家发展改革委将在解决制约民营经济发展的难点、堵点、痛点问题上持续发力。</p> <p>努力让民营企业有感有得。积极的信号已经开始显现。在刚刚组建完成的民营经济发展局，我们看到这样一组数据，前三季度，第二产业的民间投资增速上升到9%，持续回暖；9月份，私营工业企业增加值的增速，从过去一年最低点0.5%提高到3.3%。</p>
货币政策	11.3	央行	<p>央行：始终保持货币政策稳健性，着力营造良好的货币金融环境</p> <p>央行货币政策司发文指出，始终保持货币政策的稳健性，统筹运用总量和结构、数量和价格工具，加大货币信贷政策支持，助力实现稳经济、调结构、稳物价的平衡，金融服务质效不断提升。</p> <p>今年以来多措并举实施好稳健的货币政策，金融高质量服务实体经济的成效逐步显现，下阶段要着力营造良好的货币金融环境。</p>
营商环境	11.1	商务部部长王文涛	<p>商务部部长王文涛会见美光科技公司总裁兼首席执行官桑杰·梅赫罗特拉</p> <p>王文涛表示，中国坚定不移推进高水平对外开放，不断优化外商投资环境，为外资企业提供服务保障。欢迎美光科技公司继续扎根并深耕中国市场，在遵守中国法律法规的前提下实现更好发展。桑杰·梅赫罗特拉介绍了美光科技公司业务发展情况，表达了持续扩大在华投资的意愿。</p>
	10.30	国家发改委	<p>国家发改委在江苏省无锡市召开促进民营经济发展壮大现场会</p> <p>会议强调落实《中共中央国务院关于促进民营经济发展壮大的意见》，要科学把握促进民营经济发展壮大面临的战略机遇和风险挑战，认真落实促进民营经济发展壮大的各项工作部署，实现民营经济健康发展、高质量发展。</p>
外交			
外交国防	11.1	外交部发言人汪文斌	<p>11月1日外交部发言人汪文斌主持例行记者会</p> <p>汪文斌称，中方欢迎古巴马雷罗总理于11月2日至9日访华并出席第六届中国国际进口博览会。这是马雷罗同志就任总理后首次访华，中方领导人将同他分别举行会见、会谈，就双边关系及共同关心的国际和地区问题深入交换意见。</p> <p>对于巴以冲突，中方将在联合国安理会内为促进停火止战、保障平民安全、推动巴勒斯坦问题早日得到全面公正持久解决继续发挥积极和建设性作用。中方分别向巴勒斯坦民族权力机构和联合国近东巴勒斯坦难民救济和工程处提供了紧急人道主义现汇援助，并向加沙地带提供了食品、药品等紧急人道主义物资援助。</p> <p>对于美国官员透露的美中双方原则上同意在旧金山召开中美元首会谈，汪文斌称中美双方都同意朝着实现旧金山元首会晤共同努力。</p>

		10月31日，第78届联合国大会裁军与国际安全委员会（联大一委）通过“不首先在外空部署武器”和“防止外空军备竞赛的进一步切实措施”决议，中国倡导的推动构建人类命运共同体理念再次写入上述决议。
11.2	外交部发言人汪文斌	<p>11月2日外交部发言人汪文斌主持例行记者会</p> <p>汪文斌称，中美将于下周在华盛顿举行司级军控和防扩散磋商，外交部军控司负责人将率团出席。根据双方商定的安排，中美将就国际军控条约履约、防扩散等广泛议题进行对话交流。</p> <p>关于中国担任联合国安理会11月轮值主席的工作安排，加沙局势是本月安理会议程上最重要的工作，推动安理会及时采取负责任、有意义的行动。</p>
11.3	外交部边界与海洋事务司司长洪亮	<p>中美首轮海洋事务磋商</p> <p>11月3日，首轮中美海洋事务磋商在北京举行。外交部边界与海洋事务司司长洪亮同美国国务院东亚局助卿帮办、中国事务协调员蓝墨客共同主持会议。两国涉海部门和国防部代表参加。</p> <p>双方围绕海上形势、海上安全、海洋经济和环境等议题坦诚、深入、建设性地交换了意见。双方强调应加强对话沟通，管控海上局势，避免误解误判，探讨互利合作。</p> <p>中方阐述了在涉海问题上的政策立场，对美国加大地区军事部署、针对中方频繁开展抵近侦察、怂恿支持南海当事国侵权挑衅等表达严重关切，敦促美方切实尊重中国领土主权和海洋权益，停止介入地区国家海上争议，为地区和平稳定发挥建设性作用。</p>
防风险调结构		
地方债务风险	10.31 党中央	<p>地方债长效机制生变，三大影响浮出水面</p> <p>中央金融工作会议指出，“建立防范化解地方债务风险长效机制，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，优化中央和地方政府债务结构”。而在此前，监管部门关于长效机制的提法是“完善防范化解隐性债务风险长效机制”。这意味着长效机制出现了细微变化，今年上半年一些地方城投债券出现技术性违约，显示地方债务压力仍然较大。究其原因，隐性债务减少的同时，地方非隐性债务仍在扩张，由此导致地方政府全口径债务出现增长。简言之，新形势下化解地方债风险，不能只盯着隐性债务，而需关注全口径债务。</p> <p>总之，防范化解风险的地方债务类型不仅包括隐性债务，还包含经营性债务等非隐性债务，强化全口径监管；可能会有更多部门参与化债，形成央地协调、不同部门分工合作的监管新框架；推动央地事权划分、地方税制完善等中长期改革。</p>
其他	10.31 市场监管总局、国务院安委会办公室、国务院国资委	<p>针对深圳华侨城欢乐谷旅游公司过山车车辆碰撞事故，市场监管总局会同国务院安委会办公室、国务院国资委约谈华侨城集团有限公司</p> <p>约谈指出，党中央、国务院高度重视安全生产工作，要求牢固树立安全发展理念，强化企业主体责任落实，牢牢守住安全生产底线，切实维护人民群众生命财产安全。</p> <p>约谈要求，华侨城集团有限公司要督促深圳华侨城欢乐谷旅游公司全力做好伤员救治，配合做好事故调查，深刻汲取事故教训，全面落实企业安全主体责任。要举一反三，对下属的游乐园开展全面隐患排查和整改，切实加强大型游乐设施等特种设备安全管理，坚决防范重特大事故发生，守牢特种设备安全底线，确保人民群众生命财产安全。</p>
	11.2 国家安全部	<p>国家安全部：国家安全机关做金融安全的坚定守护者</p> <p>国家安全部官微日前发文指出，在看到金融工作来之不易实践成果、理论成果的同时，要清醒看到金融安全面临不少风险和挑，金融领域各种矛盾和问题相互交织、相互影响，经济金融风险隐患仍然较多。个别国家把金融当成地缘博弈工具，屡屡玩弄货币霸权，动辄就挥舞“金融制裁”大棒大打出手，一些居心叵测者妄图兴风作浪、趁乱牟利，不仅有“看空者”“做空者”，还有“唱空者”“掏空者”，企图动摇国际社会对华投资信心，妄图引发我国内金融动荡。这些都给新形势下维护金融安全带来了新挑战。</p> <p>国家安全机关要把防范化解金融风险放到更加重要的位置，积极参与经济、金融等领域国家安全保障体系建设，对金融领域国家安全风险密切监测、准确预判、有效防范，依法打击惩治金融领域危害国家安全的违法犯罪活动，做金融安全的坚定守护者，为推进金融高质量发展和高水平开放作出国安贡献。</p>

产业相关		
金融	11.1	<p>证监会市场监管一部主任张望军：健全资本市场功能 服务经济高质量发展</p> <p>针对中央金融工作会议提出要更好发挥资本市场枢纽功能，证监会市场监管一部主任张望军表示，将及时评估优化股份减持、融资融券、再融资等机制安排，加强一二级市场逆周期调节。未来将大力推进投资端改革，吸引中长期资金入市。</p> <p>一、提高直接融资比重。健全多层次资本市场体系，聚焦支持高水平科技自立自强关键目标，推动股票、债券、期货市场协调发展；还要发展多元化股权融资，支持上海证券交易所、深圳证券交易所建设世界一流交易所，高质量建设北京证券交易所，引导私募股权创投基金投早投小投科技。</p> <p>二、大力推进投资端改革，吸引中长期资金入市。具体而言，推动打通痛点堵点，引导社保、保险、年金等各类资金配置 A 股；持续丰富资本市场产品工具，提升投资交易便利性，营造“愿意来、留得住”的市场环境等。</p> <p>三、加强金融监管。规范发行和交易行为，及时评估优化股份减持、融资融券、再融资等机制安排，加强一二级市场逆周期调节，统筹优化上市公司回购、股东增持等制度，全面加强资本市场监管，加大资本市场防假打假力度，强化穿透监管，为投资者提供真实透明的上市公司。有力有序化解债券违约、私募基金等重点领域风险，防范风险跨区域、跨市场、跨境传导，牢牢守住不发生系统性风险的底线。</p>
	11.1	<p>中国证监会新闻发言人高莉：积极支持境外优质的主体依法投资入股境内证券投资基金经营机构</p> <p>中国证监会新闻发言人高莉 11 月 1 日在 2023 金融街论坛年会新闻发布会上表示，中央金融工作会议对资本市场高质量对外开放提出了明确的部署和要求。</p> <p>下一步，中国证监会将坚持市场化、法治化方向，继续坚定不移扩大资本市场对外开放，统筹开放与安全，推出更多务实性开放举措，积极支持境外优质主体依法投资入股境内证券投资基金经营机构，鼓励外资证券投资基金经营机构发挥专业化、特色化优势积极参与中国资本市场，在实现自身发展的同时，共同推动中国资本市场高质量发展。</p>
	11.1	<p>国家金融监督管理总局党委召开扩大会议，传达学习贯彻中央金融工作会议精神</p> <p>会议要求：</p> <p>一是切实加强党对金融工作的全面领导。完善党中央决策部署落实机制。坚决执行中央金融委部署。按照中央金融工委统一安排切实加强系统党的建设。大力支持地方党委金融委和金融工委发挥作用。推动金融企业党的领导与公司治理深度融合。</p> <p>二是积极构建中国特色金融监管体系。推动出台系列制度文件，加快补齐制度短板。全面强化“五大监管”，探索构建中国特色金融监管体系的“四梁八柱”，大力推进金融强国建设。</p> <p>三是坚决落实强监管严监管要求。坚决惩治重大违法违规行。 严厉打击非法金融活动。加大稽查检查力度，切实增强监管震慑力和权威性。</p> <p>四是有效防范化解重大风险隐患。猛药去疴治已病，抓早抓小治未病，牢牢守住不发生系统性金融风险的底线。发挥专业优势、加强指导协调、把握节奏策略，及时处置高风险中小金融机构。</p> <p>五是全力推动金融业高质量服务中国式现代化。积极助力国家重大战略实施。做好科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融五篇大文章。</p> <p>六是持续推进全面从严治党向纵深发展。坚决扛起管党治党的政治责任，充分发挥全面从严治党的政治引领和政治保障作用。</p>
	11.1	<p>证监会召开党委（扩大）会议，传达学习中央金融工作会议精神</p> <p>会议提出：</p> <p>一、推动股票发行注册制走深走实，吸引更多的中长期资金、健全多层次市场体系、优化再融资和并购重组机制、巩固深化常态化退市机制。</p> <p>二、严厉打击非法金融活动，依法将各类证券活动全部纳入监管，消除监管空白和盲区。</p> <p>三、始终牢记全面从严治党，加强证监会系统自身建设。</p>

	11.2	央行党委、外汇局党组	<p>央行党委、外汇局党组召开扩大会议，传达学习中央金融工作会议精神</p> <p>会议指出，重点抓好以下工作：</p> <p>一、健全中国特色现代货币政策框架，始终保持货币政策的稳健性，更加注重做好跨周期和逆周期调节，充实货币政策工具箱，为稳定物价、促进经济增长、扩大就业、维护国际收支平衡营造良好的货币金融环境。发挥好货币政策工具的总量和结构功能，更好支持科技创新、民营小微、先进制造、绿色发展等重大战略、重点领域和薄弱环节。</p> <p>二、因城施策指导城市政府精准实施差别化住房信贷政策，更好支持刚性和改善性住房需求，有效满足房地产企业合理融资需求，支持“平急两用”公共基础设施、城中村改造和保障性住房建设“三大工程”，加大住房租赁金融支持力度，促进房地产市场健康平稳发展。</p> <p>三、坚持市场供求在汇率形成中发挥决定性作用、提高债券市场市场化定价能力和市场韧性、提高直接融资比重、健全覆盖全社会的征信体系。</p> <p>四、稳步扩大金融市场制度型开放，拓展内地和香港金融市场互联互通，支持和巩固香港国际金融中心地位。</p>
	11.3	证监会	<p>证监会：引导公募基金行业将更多资金配置到战略新兴产业等国家最需要的地方，提高公募基金在 A 股市场的持股比例</p> <p>记者获悉，在促进基金行业高质量发展方面，证监会持续完善制度机制，有效传导监管要求，引导公募基金行业将更多资金配置到战略新兴产业等国家最需要的地方，进一步支持企业在原创性技术创新、“卡脖子”等关键技术领域开展攻关，更好促进创新资本形成，支持高水平科技自立自强和现代产业体系建设。持之以恒大力发展权益类基金，提高公募基金在 A 股市场的持股比例，引导基金管理人注重把握长期大势，保持定力，不断强化投资行为稳定性，夯实资本市场稳定发展的基础。</p> <p>证监会：积极推动社保基金等各类中长期资金拓展资金来源，提高权益资产投资比例</p> <p>从接近监管部门人士处了解到，证监会将持续加强部门协同，出台《资本市场投资端改革行动方案》，加大中长期资金引入力度，提高各类中长期资金参与资本市场的积极性和稳定性，推动社保基金、基本养老保险基金、年金基金、保险资金等中长期资金与资本市场整体保持良性互动。推动提高权益投资空间。在年金基金权益类资产投资上限由 30%提高至 40%的基础上，积极推动社保基金、基本养老保险基金等各类中长期资金拓宽资金来源，提高权益资产投资比例，合理拓展投资范围与策略。</p>
TMT	11.1	科技部副部长吴朝晖	<p>科技部副部长吴朝晖出席人工智能安全峰会</p> <p>科技部副部长吴朝晖出席 11 月 1 日至 2 日在英国举行的人工智能安全峰会,并于 1 日举行的开幕式全体会议上发言。与会期间，积极宣介习近平主席宣布中方提出的《全球人工智能治理倡议》，并将与相关国家开展双边会谈。</p> <p>中方指出，发展人工智能，应当积极倡导以人为本，智能向善，加强技术风险管控，并在相互尊重、平等互利的原则基础上，鼓励各方协同共治，增强发展中国家在人工智能全球治理中的代表性和发言权，不断弥合智能鸿沟和治理能力差距。</p>

资料来源：政府官网、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，本周政策重点关注区域协调、TMT 以及金融领域相关政策。

区域协调方面，11 月 1 日，国务院印发《中国（新疆）自由贸易试验区总体方案》。自贸试验区的实施范围 179.66 平方公里，涵盖乌鲁木齐、喀什、霍尔果斯三个片区。方案在战略定位及发展目标中提出，努力打造促进中西部地区高质量发展的示范样板，构建新疆融入国内国际双循环的重要枢纽，服务“一带一路”核心区建设，助力创建亚欧黄金通道和我国向西开放的桥头堡，为共建中国—中亚命运共同体作出积极贡献。

TMT 方面，11月2日，工信部印发《人形机器人创新发展指导意见》（以下简称《指导意见》），提出到**2025年**，人形机器人创新体系初步建立，“大脑、小脑、肢体”等一批关键技术取得突破，整机产品达到国际先进水平，并**实现批量生产**；到2027年，人形机器人技术创新能力显著提升，构建具有国际竞争力的产业生态，综合实力达到世界先进水平。在场景拓展应用上，《指导意见》从特种领域、制造业典型场景、民生及重点行业三类方向提出意见措施。

金融方面，财政部和国家金融监督管理总局分别发布通知文件。

10月30日，财政部发布《财政部关于印发〈商业保险公司绩效评价办法〉的通知》，将《办法》中经营效益类指标的“净资产收益率”由“当年度指标”调整为“3年周期指标+当年度指标”相结合的考核方式，3年周期指标为“3年周期净资产收益率(权重为50%)”，当年度指标为“当年净资产收益率(权重为50%)”。加强国有商业保险公司的长周期考核，引导国有商业保险公司长期稳健经营，更好发挥中长期资金的市场稳定器和经济发展助推器作用。

11月1日，国家金融监督管理总局正式对外发布《商业银行资本管理办法》。

围绕构建差异化资本监管体系，修订重构第一支柱下风险加权资产计量规则、完善调整第二支柱监督检查规定，全面提升第三支柱信息披露标准和内容。

其中，《办法》有以下明确内容：

一、商业银行各级资本充足率不得低于如下最低要求：核心一级资本充足率不得低于5%。一级资本充足率不得低于6%。资本充足率不得低于8%。商业银行的杠杆率不得低于4%。

二、商业银行采用权重法计量信用风险加权资产的，超额损失准备可计入二级资本，但不得超过信用风险加权资产的1.25%；商业银行采用内部评级法计量信用风险加权资产的，超额损失准备可计入二级资本，但不得超过信用风险加权资产的0.6%。

三、《资本办法》将于2024年1月1日起正式实施，并设置过渡期。

表3：本周重要政策跟踪

类别	日期	主体	重要政策
稳增长			
区域协调	11.1	国务院	<p>国务院印发《中国（新疆）自由贸易试验区总体方案》</p> <p>自贸试验区的实施范围 179.66 平方公里，涵盖乌鲁木齐、喀什、霍尔果斯三个片区。方案在战略定位及发展目标中提出，努力打造促进中西部地区高质量发展的示范样板，构建新疆融入国内国际双循环的重要枢纽，服务“一带一路”核心区建设，助力创建亚欧黄金通道和我国向西开放的桥头堡，为共建中国—中亚命运共同体作出积极贡献。</p>
产业相关			
TMT	11.2	工信部	<p>工信部印发《人形机器人创新发展指导意见》，人形机器人到 2025 年实现量产</p> <p>工信部日前印发《人形机器人创新发展指导意见》（以下简称《指导意见》），提出到 2025 年，人形机器人创新体系初步建立，“大脑、小脑、肢体”等一批关键技术取得突破，整机产品达到国际先进水平，并实现批量生产；到 2027 年，人形机器人技术创新能力显著提升，构建具有国际竞争力的产业生态，综合实力达到世界先进水平。</p> <p>在场景拓展应用上，《指导意见》从特种领域、制造业典型场景、民生及重点行业三类方向提出意见措施。</p>
金融	10.30	财政部	<p>财政部发布通知，加强国有商业保险公司的长周期考核</p> <p>财政部网站发布通知称，为引导国有商业保险公司长期稳健经营，更好发挥中长期资金的市场稳定器和经济发展助推器作用，加强对国有商业保险公司的长周期考核，根据《财政部关于印发〈商业保险公司绩效评价办法〉的通知》的相关规定，将《办法》中经营效益类指标的“净资产收益率”由“当年度指标”调整为“3 年周期指标+当年度指标”相结合的考核方式，3 年周期指标为“3 年周期净资产收益率（权重为 50%）”，当年度指标为“当年净资产收益率（权重为 50%）”。</p>
	11.1	国家金融监督管理总局	<p>国家金融监督管理总局正式对外发布《商业银行资本管理办法》</p> <p>商业银行资本管理办法》（以下简称《资本办法》），将于 2024 年 1 月 1 日起正式实施。</p> <p>围绕构建差异化资本监管体系，修订重构第一支柱下风险加权资产计量规则、完善调整第二支柱监督检查规定，全面提升第三支柱信息披露标准和内容。</p> <p>其中，《办法》有以下明确内容：</p> <p>一、商业银行各级资本充足率不得低于如下最低要求：核心一级资本充足率不得低于 5%。一级资本充足率不得低于 6%。资本充足率不得低于 8%。商业银行的杠杆率不得低于 4%。</p> <p>二、商业银行采用权重法计量信用风险加权资产的，超额损失准备可计入二级资本，但不得超过信用风险加权资产的1.25%；商业银行采用内部评级法计量信用风险加权资产的，超额损失准备可计入二级资本，但不得超过信用风险加权资产的0.6%。</p> <p>三、《资本办法》将于 2024 年 1 月 1 日起正式实施，并设置过渡期。</p>

资料来源：政府官网、财联社、第一财经、经济观察报、央广网、新华财经、证券时报，民生证券研究院整理

5 风险提示

1) 海外地缘政治发展超预期。若地缘政治影响范围和时间继续超预期，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) 海外货币政策超预期。若由于海外政策超预期，会导致金融市场波动变大，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 30 日至 11 月 3 日 A 股市场表现	4
图 4: 今年 10 月 30 日至 11 月 3 日 A 股风格表现	4
图 5: 全球大类资产表现汇总	5
图 6: 本周国债利率多数下行	5
图 7: 期限利差变化	5
图 8: 信用利差表现	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	10
图 20: 全国水泥价格指数	10
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	11
图 24: 沿海六大电厂日耗	11

表格目录

表 1: 本周高层动态	13
表 2: 本周重要事件、会议信息跟踪	16
表 3: 本周重要政策跟踪	21

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