

宏观和大类资产配置周报

期待货币政策有更大作为

中美元首将会晤；10月进口增速转正。大类资产配置顺序：股票>大宗>货币>债券。

宏观要闻回顾

- **经济数据**：10月CPI同比下降0.2%，PPI同比下降2.6%；10月美元计出口同比下降6.4%，进口同比增长3.0%。
- **要闻**：中央全面深化改革委员会召开第三次会议，推动国有资本向关系国家安全、国民经济命脉的重要行业和关键领域集中，向关系国计民生的公共服务、应急能力、公益性领域等集中，向前瞻性战略性新兴产业集中；央行行长潘功胜在2023金融街论坛年会发表讲话；证监会主席易会满在2023金融街论坛年会发言；应美国总统拜登邀请，国家领导人将于11月14日至17日赴美国旧金山举行中美元首会晤。

资产表现回顾

- **股债继续齐涨**。本周沪深300指数上涨0.07%，沪深300股指期货下跌0.13%；焦煤期货本周上涨7.33%，铁矿石主力合约本周上涨2.70%；股份制银行理财预期收益率收于至1.6%，余额宝7天年化收益率下跌17BP至1.73%；十年国债收益率下行2BP至2.64%，活跃十年国债期货本周上涨0.09%。

资产配置建议

- **大类资产配置顺序：股票>大宗>货币>债券**。本周央行行长潘功胜在2023金融街论坛年会发表讲话，市场对此反馈比较正面，尤为关注其中“引导金融机构保持房地产信贷、债券等重点融资渠道稳定”和“必要时央行将对债务负担相对较重地区提供应急流动性支持”的表述。截至11月10日，今年以来央行在公开市场净投放资金4440亿元，其中MLF资金到期量3.05万亿元，投放量4.175万亿元，此外央行落地了两次降准共计50BP，释放长期资金超过1万亿元；在价格方面，年内两次下调MLF利率共计25BP。虽然货币政策自年初以来已经落地了多次较为明显的宽松操作，但考虑到9月以来政府债券发行放量导致的市场流动性收紧，以及已经出台的一万亿元特别国债和下周公开市场资金到期规模超过2万亿元等因素，市场期待货币政策能在维持流动性平稳方面有更大的力度。短期内市场预期MLF超额续作，年底之前市场仍对降准和降息抱有期待。
- **风险提示**：全球通胀回落偏慢；欧美金融风险扩散；国际局势复杂化。

相关研究报告

《策略周报》20231112
 《中债收益率曲线已较为平坦》20231112
 《结构主义薪火系列》20231110

中银国际证券股份有限公司
 具备证券投资咨询业务资格

宏观经济

证券分析师：张晓娇

xiaojiao.zhang@bocichina.com
 证券投资咨询业务证书编号：S1300514010002

证券分析师：陈琦

qi.chen@bocichina.com
 证券投资咨询业务证书编号：S1300521110003

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359
 Qibing.Zhu@bocichina.com
 证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

本期观点 (2023.11.12)

宏观经济	本期观点	观点变化
一个月内	= 关注稳增长政策落地	不变
三个月内	= 关注年底经济工作会议	不变
一年内	- 欧美经济下行趋势和全球局势变化	不变
大类资产	本期观点	观点变化
股票	+ 以万亿国债落地为代表的稳增长政策发力	超配
债券	- 债券发行量增加且收益率水平偏低	低配
货币	= 收益率将在2%上下波动	标配
大宗商品	+ 稳增长政策利好基建投资	超配
外汇	= 中国经济基本面优势支撑汇率宽幅波动	标配

资料来源：中银证券

目录

一周概览.....	4
人民币资产价格延续反弹.....	4
要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得）.....	6
宏观上下游高频数据跟踪.....	8
大类资产表现.....	11
A股：TMT 领衔反弹.....	11
债券：关注本周公开市场操作.....	12
大宗商品：国际大宗商品价格本周普跌.....	13
货币类：货币基金收益率波动仍将主要在 2% 下方.....	14
外汇：人民币汇率贬值预期有所减弱.....	14
港股：关注北向资金净流出情况.....	15
下周大类资产配置建议.....	17
风险提示：.....	17

图表目录

本期观点 (2023.11.12)	1
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议	4
图表 2. 大类资产收益率横向比较	4
图表 3. 大类资产表现跟踪 (单位: %)	5
图表 4. 公开市场操作规模	8
图表 5. DR007 与 7 天期逆回购利率走势	8
图表 6. 银行间存款类回购利率表现	8
图表 7. 银行间回购利率表现	8
图表 8. 周期商品高频指标变化	9
图表 9. 建材社会库存	9
图表 10. 重点电厂煤炭库存可用天数	9
图表 11. 美国 API 原油库存表现	9
图表 12. 美国 API 原油库存周度变动	9
图表 13. 30 大城市商品房周度成交面积表现	10
图表 14. 汽车消费增速表现	10
图表 15. 汽车消费规模表现	10
图表 16. 权益类资产节前涨跌幅	11
图表 17. 十年国债和十年国开债利率走势	12
图表 18. 信用利差和期限利差	12
图表 19. 央行公开市场操作净投放	12
图表 20. 7 天资金拆借利率	12
图表 21. 大宗商品本周表现	13
图表 22. 本周大宗商品涨跌幅 (%)	13
图表 23. 货币基金 7 天年化收益率走势	14
图表 24. 理财产品收益率曲线	14
图表 25. 人民币兑主要货币汇率波动	14
图表 26. 人民币贬值预期和美元兑人民币汇率走势	14
图表 27. 恒指走势	15
图表 28. 陆港通资金流动情况	15
图表 29. 港股行业涨跌幅	15
图表 30. 港股估值变化	15
图表 31. 本期观点 (2023.11.12)	17

一周概览

人民币资产价格延续反弹

股债继续齐涨。本周沪深 300 指数上涨 0.07%，沪深 300 股指期货下跌 0.13%；焦煤期货本周上涨 7.33%，铁矿石主力合约本周上涨 2.70%；股份制银行理财预期收益率收于至 1.6%，余额宝 7 天年化收益率下跌 17BP 至 1.73%；十年国债收益率下行 2BP 至 2.64%，活跃十年国债期货本周上涨 0.09%。

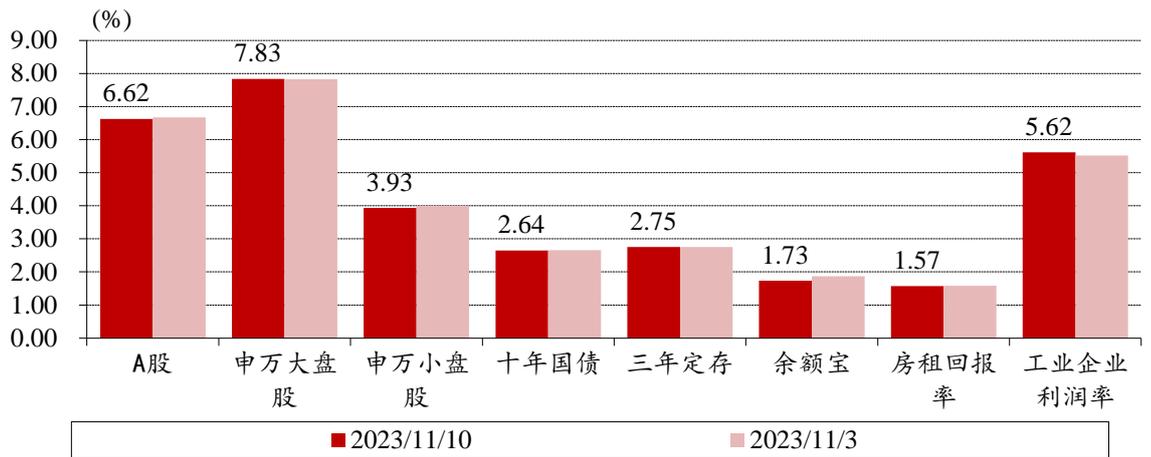
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
沪深 300 +0.07% 沪深 300 期货 -0.13% 本期评论：稳增长政策发力 配置建议：超配	10 年国债到期收益率 2.64%/本周变动 -2BP 活跃 10 年国债期货 +0.09% 本期评论：债券发行量增加且收益率水平偏低 配置建议：低配
大宗	保守
铁矿石期货 +2.7% 焦煤期货 +7.33% 本期评论：稳增长政策利好基建投资 配置建议：超配	余额宝 1.73%/本周变动 -17BP 股份制理财 3M 1.6%/本周变动 0BP 本期评论：收益率将在 2% 上下波动 配置建议：标配

资料来源：万得，中银证券

10 月进口好于预期，但通胀表现偏弱。本周 A 股指数普涨，估值略有分化，小盘股估值上行幅度更大，大盘股估值小幅下降。本周央行在公开市场净回笼资金 6480 亿元，拆借资金利率回归均衡，周五 R007 利率收于 2.02%，GC007 利率收于 2.09%。周五十年国债收益率收于 2.64%，较上周五下行 2BP。10 月内需整体依然存在偏弱的情况，通胀同比增速的表现符合 PMI 指数中价格环比走弱的情况，并且除了食品的拖累，服务价格也相对较弱，表明消费需求恢复的斜率依然不高，但进口同比增速转正，超出市场预期，表明内需恢复的趋势依然延续。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

国际大宗商品价格调整。股市方面，本周 A 股指数普涨，领涨的指数是创业板指（1.88%），涨幅较小的指数是沪深 300（0.07%）；港股方面恒生指数下跌 2.61%，恒生国企指数下跌 2.5%，AH 溢价指数上行 3.5% 收于 147.46；美股方面，标普 500 指数本周上涨 1.31%，纳斯达克上涨 2.37%。债市方面，本周国内债市普涨，中债总财富指数本周上涨 0.1%，中债国债指数上涨 0.15%，金融债指数上涨 0.01%，信用债指数上涨 0.11%；十年美债利率上行 4 BP，周五收于 4.61%。万得货币基金指数本周上涨 0.03%，余额宝 7 天年化收益率下行 17 BP，周五收于 1.73%。期货市场方面，NYMEX 原油期货下跌 3.92%，收于 77.35 美元/桶；COMEX 黄金下跌 2.83%，收于 1942.7 美元/盎司；SHFE 螺纹钢上涨 2.54%，LME 铜下跌 1.72%，LME 铝下跌 1.46%；CBOT 大豆下跌 0.24%。美元指数上涨 0.72% 收于 105.81。VIX 指数下行至 14.17。本周国际原油价格重新回落至 80 美元/桶下方。

图表 3. 大类资产表现跟踪（单位：%）

大类资产	代码	名称	现价	本期时间 本期涨跌幅	2023/11/6 上期涨跌幅	- 本月以来	2023/11/10 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,038.97	0.27	0.43	0.67	(1.63)
	399001.SZ	深证成指	9,978.54	1.27	0.85	1.16	(9.42)
	399005.SZ	中小板指	6,360.42	1.65	0.03	1.05	(13.35)
	399006.SZ	创业板指	2,005.24	1.88	1.98	1.88	(14.55)
	881001.WI	万得全 A	4,703.37	1.06	0.81	1.27	(2.32)
	000300.SH	沪深 300	3,586.49	0.07	0.61	0.39	(7.36)
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	227.10	0.10	0.16	0.18	3.50
	CBA00603.C	中债国债	221.88	0.15	0.28	0.29	3.81
	CBA01203.C	中债金融债	227.72	0.01	0.17	0.06	3.29
	CBA02703.C	中债信用债	209.91	0.11	0.14	0.18	3.87
	885009.WI	货币基金指数	1,677.14	0.03	0.04	0.05	1.68
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	77.35	(3.92)	(5.44)	(4.53)	(3.63)
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,942.70	(2.83)	0.07	(2.59)	6.38
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,879.00	2.54	3.00	4.02	(5.09)
	CA.LME	LME 铜	8,034.50	(1.72)	0.96	(0.94)	(4.03)
	AH.LME	LME 铝	2,221.00	(1.46)	1.39	(1.35)	(6.60)
	S.CBT	CBOT 大豆	1,348.50	(0.24)	2.61	2.90	(11.52)
货币	-	余额宝	1.73	-17 BP	-2 BP	-21 BP	-7 BP
	-	银行理财 3M	1.60	0 BP	0 BP	0 BP	0 BP
外汇	USD.XF	美元指数	105.81	0.72	(1.43)	(0.86)	2.24
	USDCNY.IB	人民币兑美元	7.29	0.31	0.05	0.37	(4.88)
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.78	0.58	(1.35)	(0.30)	(5.72)
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	4.82	1.04	0.17	0.53	8.45
港股	HSL.HI	恒生指数	17,203.26	(2.61)	1.53	0.53	(13.03)
	HSC.LHI	恒生国企	5,900.82	(2.50)	1.23	0.67	(11.99)
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	147.46	3.50	(0.91)	0.93	9.07
美国	SPX.GI	标普 500	4,415.24	1.31	5.85	5.28	15.00
	IXIC.GI	NASDAQ	13,798.11	2.37	6.61	7.37	31.83
	UST10Y.GBM	十年美债	4.61	4 BP	-27 BP	-27 BP	73 BP
	VIX.GI	VIX 指数	14.17	(4.96)	(29.90)	(21.89)	(34.61)
	CRB.RB	CRB 商品指数	273.36	(2.98)	(1.17)	(2.77)	(1.58)

资料来源：万得，中银证券

要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得）

国家统计局发布数据显示，10月，全国CPI同比下降0.2%，环比下降0.1%。PPI同比下降2.6%，降幅略有扩大，环比由上月上涨0.4%转为持平。受食品价格下跌、节后消费需求回落等因素影响，10月CPI同比涨幅再次转负。统计局副局长盛来运表示，随着总需求回暖、经济恢复，价格也会温和和上涨。

10月我国外贸进出口同比增速转正！海关总署发布数据显示，10月份我国货物贸易进出口总值3.54万亿元，月度增速由6月起连续4个月同比下降转为增长0.9%。其中，出口下降3.1%，前值降0.6%；进口增6.4%，前值降0.9%。根据中国海关贸易景气统计调查，对未来进口、出口表示乐观的企业占比提升，我国外贸向好发展态势进一步显现。

外交部发言人华春莹宣布：应美国总统拜登邀请，国家领导人将于11月14日至17日赴美国旧金山举行中美元首会晤，同时应邀出席亚太经合组织第三十次领导人非正式会议。两国元首将就事关中美关系的战略性、全局性、方向性问题，以及事关世界和平与发展的重大问题深入沟通。

国务院副总理、中美经贸中方牵头人何立峰于11月8日至12日应邀访美，其间与美财长耶伦举行数次会谈。双方达成如下重要共识：欢迎成立由副部长级官员牵头、向双方牵头人汇报的中美经济、金融工作组并举行会议；强调中美不寻求经济“脱钩”，欢迎发展健康的经济关系；同意一道努力应对共同挑战，包括经济增长、金融稳定和监管。

中央全面深化改革委员会召开第三次会议强调，推动国有资本向关系国家安全、国民经济命脉的重要行业和关键领域集中，向关系国计民生的公共服务、应急能力、公益性领域等集中，向前瞻性战略性新兴产业集中。加强对电力、油气、铁路等行业具有自然垄断属性环节的监管，推动相关企业聚焦主责主业，增加国有资本在网络型基础设施上投入；对自然垄断环节开展垄断性业务和竞争性业务的范围进行监管，防止利用垄断优势向上下游竞争性环节延伸。会议还强调，要加大对突出生态环境问题集中解决力度。

证监会、金融监管总局“三定”方案发布，明确证监会是国务院直属机构，为正部级；机关行政编制572名，设主席1名，副主席4名；司局级领导职数77名；明确证监会十六项主要监管职能，内设19个正司局级机构，最大的变化就是之前的“部”改为“司”。明确国家金融监管总局15大监管职责，新设7部门，包括机构恢复与处置司、稽查局等。

金融监管总局召开学习贯彻中央金融工作会议精神专题研讨班暨监管工作座谈会，会议指出，要加快构建完备有效的现代金融监管体系，坚定不移走中国特色金融发展之路；深入推进中小金融机构改革转型；积极配合化解地方债务风险；促进金融与房地产良性循环；更好发挥保险业经济“减震器”和社会“稳定器”功能。协同构建全覆盖的金融监管体制机制，实现同责共担、问题共答、同向发力，确保金融监管无死角、无盲区、无例外。

财政部表示，将继续贯彻实施好积极的财政政策，着力在提效上下更大功夫，更好发挥财政政策效能。一是在支出上持续发力。加快推进新增国债发行使用，用好新增地方政府专项债券资金，保持合理支出强度。二是在政策上强化落实。三是在运行中严防风险。进一步强化各级政府责任，兜牢兜实基层“三保”底线。抓好一揽子化债方案落实，积极稳妥推动化解地方政府债务风险。

央行发布《中国区域金融运行报告（2023）》指出，将精准有力实施稳健的货币政策，加大逆周期调节力度，全力做好稳增长、稳就业、稳物价工作。保持流动性合理充裕，保持信贷合理增长、节奏平稳。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，坚决防范汇率超调风险。

央行行长潘功胜在2023金融街论坛年会发表讲话表示，当前我国经济增长持续回升向好，全年5%的预期目标有望顺利实现。下一阶段货币政策将更加注重跨周期和逆周期调节，引导金融机构增强信贷增长的稳定性和可持续性，保持利率水平与实现潜在经济增速的要求相匹配。人民币对一篮子货币基本稳定，坚决防范汇率超调风险。弱化房地产市场风险水平，防范房地产市场风险外溢；引导金融机构保持房地产信贷、债券等重点融资渠道稳定。必要时央行将对债务负担相对较重地区提供应急流动性支持。

央行货币政策司发布专栏文章指出，持续深化利率市场化改革将从三个重点发力。一是健全市场化利率形成、调控和传导机制，疏通资金进入实体经济的渠道，促进优化金融资源配置。二是推动存贷款利率进一步市场化，坚持用改革的办法，引导融资成本持续下降。三是持续提升房贷利率市场化程度，更好支持刚性和改善性住房需求。

证监会主席易会满在 2023 金融街论坛年会发言，系统阐述下一阶段资本市场加强监管的方向，明确将突出重典治本、突出改革开路、突出能力提升、突出合力发挥，不断提升监管适应性、针对性，守牢风险底线，维护资本市场平稳运行。他表示，要加大对财务造假、欺诈发行、操纵市场等违法行为的重拳打击，动态评估优化定价、减持、再融资等制度安排，加强对量化高频交易的跟踪研判并完善监管举措。

国务院国资委党委召开会议强调，国资央企要聚焦战略安全、产业引领、国计民生、公共服务等功能，围绕战略性新兴产业和未来产业、科技创新特别是突破关键核心技术等，当好长期资本、耐心资本、战略资本。要加强重点领域风险防控，严格规范开展金融衍生业务。

住房城乡建设部部长倪虹表示，今年的房地产市场，总的看是前高、中低、后稳。从数据看，“认房不认贷”“降低首付比例和利率”等政策措施起到了积极的效果。1 到 10 月份，一手房交易量虽然下降，但二手房是上升的，一、二手房合起来实现同比正增长。另外，保交楼工作的扎实推进，带动了全国房屋竣工面积同比增长近 20%，也反映出各地政府帮助企业纾困是有效果的。当前，我国房地产市场正处在转型期，虽然遇到了一些困难，但未来的持续发展仍然有坚实的支撑。

沪深交易所五方面优化再融资规则，进一步严格再融资监管。一是严格限制存在破发、破净情形上市公司再融资。二是从严要求连续亏损上市公司的融资间隔期。三是限制财务性投资金额较高上市公司的融资规模。四是要求前次募集资金已得到充分使用。五是严格把关再融资募集资金投向主业。

十多万亿 PPP 迎来新机制。国务院办公厅转发国家发改委、财政部《关于规范实施政府和社会资本合作新机制的指导意见》明确，PPP 项目应聚焦使用者付费项目，全部采取特许经营模式实施，限定于有经营性收益的项目，并优先选择民营企业参与。

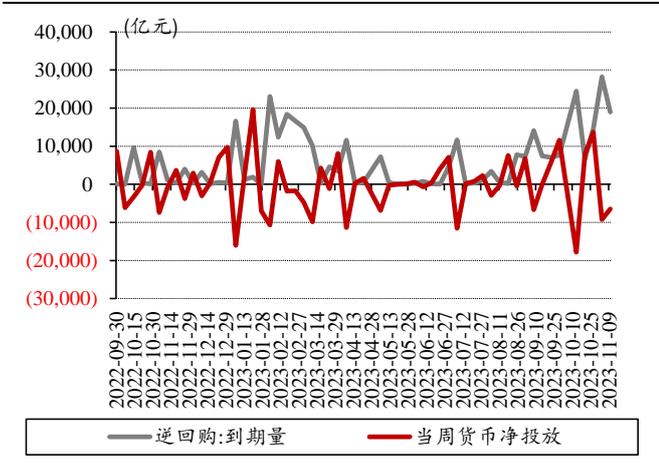
据财联社，多家房企透露，7 日下午，人民银行、住建部、金融监管总局、证监会联合召集数家房企座谈，了解行业资金状况和企业融资需求。参会企业包括万科、保利、华润、中海、龙湖和金地等。

IMF 上调中国经济增长预期，预计今明两年实际 GDP 将分别增长 5.4% 和 4.6%，较此前预计均上调 0.4 个百分点。IMF 指出，中国不会出现通缩情况，随着产出缺口持续缩小，预计到 2024 年底，核心通胀将升至 2.1%。

宏观上下游高频数据跟踪

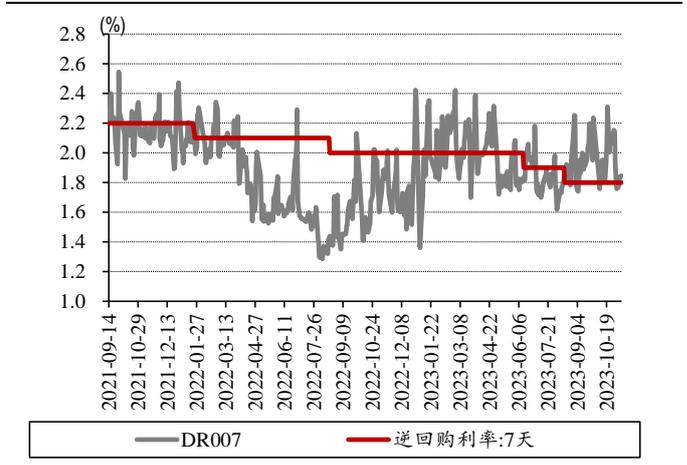
截至11月10日，公开市场逆回购到期量为18980亿元；当周央行在公开市场上实现流动性净回笼，共计净回笼6480亿元。

图表 4. 公开市场操作规模



资料来源：万得，中银证券

图表 5. DR007 与 7 天期逆回购利率走势

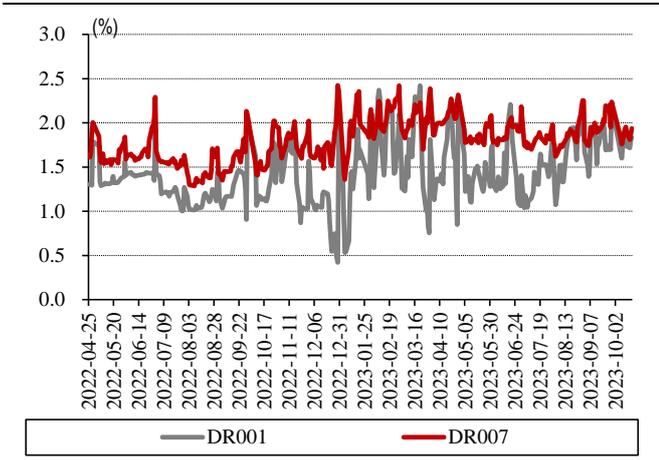


资料来源：万得，中银证券

截至11月10日，DR001 与 DR007 利率分别为 1.6902%、1.8470%，较上周分别变动 7BP、9BP。R001 与 R007 利率分别为 1.7871%、2.0233%，较前一周分别变动 8BP、15BP。

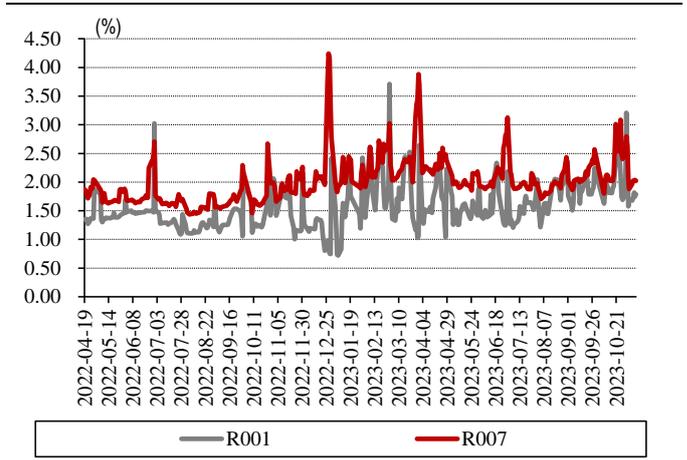
DR007 与 7 天期逆回购差值为 0.0470%，较上周变动 9BP；DR007、R007 之差较上周变动 6BP，狭义流动性环境整体维持稳定。

图表 6. 银行间存款类回购利率表现



资料来源：万得，中银证券

图表 7. 银行间回购利率表现



资料来源：万得，中银证券

上游周期品方面，11月10日当周，钢厂开工率与前一周持平；建材社会库存继续下降，较上周变动-32.01个百分点。11月8日当周，各地区石油沥青装置开工率表现趋异，仅东北地区有所上升，开工率单周变动3.80个百分点。

图表 8. 周期商品高频指标变化

周期品种	指标	当周值	周变动	较年初变动
钢材	短流程电炉钢厂开工率 (%)	66.67	0.00	30.21
	长流程电炉钢厂开工率 (%)	55.00	0.00	0.00
	开工率:华东地区 (%)	32.60	(16.80)	32.60
	开工率:华北地区 (%)	47.40	(2.10)	47.40
石油沥青	开工率:华南地区 (%)	13.90	(3.40)	13.90
	开工率:东北地区 (%)	25.50	3.80	25.50
	开工率:西北地区 (%)	27.40	0.00	9.80

资料来源：万得，中银证券

海外机构持仓方面，截至11月10日，SPDR黄金ETF持仓总价值变动-2.07%。原油库存方面，11月3日当周，美国API原油库存明显上升，周环比变动1190.00万桶。

图表 9. 建材社会库存



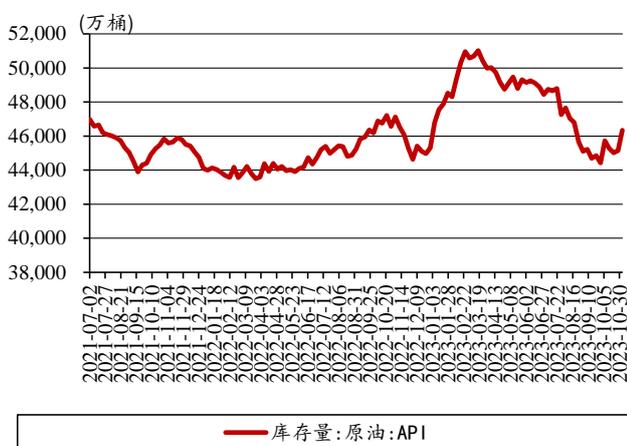
资料来源：万得，中银证券

图表 10. 重点电厂煤炭库存可用天数



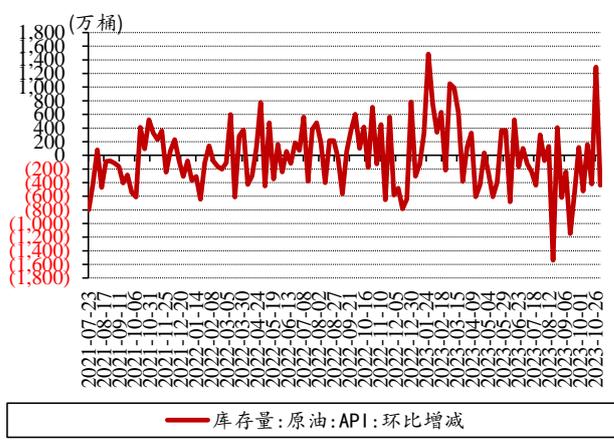
资料来源：万得，中银证券

图表 11. 美国 API 原油库存表现



资料来源：万得，中银证券

图表 12. 美国 API 原油库存周度变动



资料来源：万得，中银证券

图表 13.30 大城市商品房周度成交面积表现

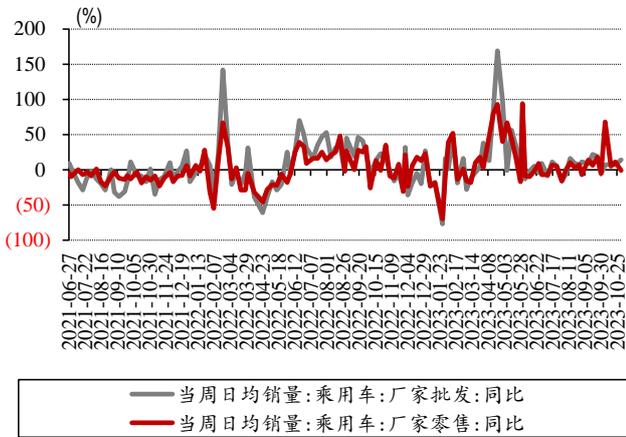


资料来源：万得，中银证券

房地产方面，11月5日当周，30大城市商品房成交面积小幅回落，单周成交面积环比变动-46.84万平方米，单周成交面积实现258.53万平方米。当前行业销售表现仍处低位。三季度以来，地产销售端扶持政策频出，高能级城市先后实施“认房不认贷”，后续需对政策的具体效果密切关注。

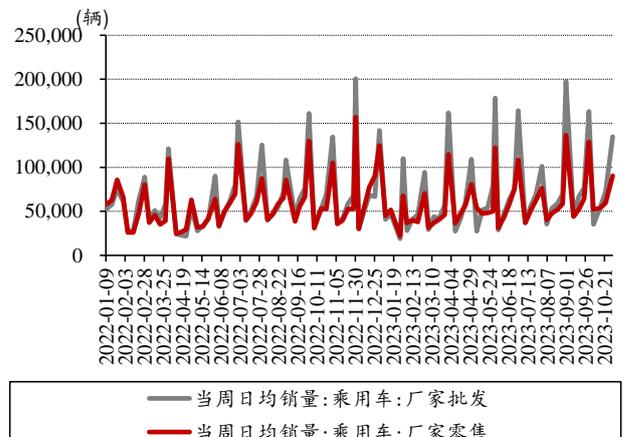
汽车方面，10月31日当周，国内乘用车批发、零售销量单周同比增速分别为14%和-1%；着眼“促消费”全局，汽车的重要角色不容忽视，我们继续维持汽车消费具备较强韧性的判断。

图表 14.汽车消费增速表现



资料来源：万得，中银证券

图表 15.汽车消费规模表现



资料来源：万得，中银证券

大类资产表现

A 股：TMT 领衔反弹

市场预期向好,弹性品种反弹力度较大。本周市场指数涨多跌少,领涨的指数包括中证1000(1.93%)、创业板指(1.88%)、中小板指(1.65%),领跌的指数包括上证50(-0.94%)、上证180(-0.54%)、中证100(-0.15%)。行业方面TMT表现较好,领涨的行业有传媒(4.95%)、计算机(4.35%)、通信(3.81%),领跌的行业有食品饮料(-1.71%)、石油石化(-1.66%)、钢铁(-1.05%)。本周权重股指数调整相对较多,中小创以及TMT行业领涨。

图表 16. 权益类资产节前涨跌幅

市场指数 (%)		行业指数 (%)		主题指数 (%)	
中证1000	1.93	传媒	4.95	电子竞技指数	6.79
创业板指	1.88	计算机	4.35	网络游戏指数	6.16
中小板指	1.65	通信	3.81	大数据指数	5.44
中证100	(0.15)	钢铁	(1.05)	一带一路指数	(0.03)
上证180	(0.54)	石油石化	(1.66)	可燃冰指数	(0.33)
上证50	(0.94)	食品饮料	(1.71)	海绵城市指数	(0.33)

资料来源：万得，中银证券

A 股一周要闻 (新闻来源：万得)

储能 | 2023 世界储能大会集中签约新能源产业项目 63 个, 计划总投资 1191.2 亿元。项目涵盖储能电池正负极关键材料等上游配套, 储能电池等中游产品生产, 以及电动航空等下游新应用场景。

充电桩 | 四川部署加快推进充电基础设施建设, 目标到 2025 年, 建成单桩功率原则上不小于 60 千瓦乡村公共充电桩 2.2 万个以上, 支持新能源汽车下乡和乡村振兴。

汽车产业链 | 乘联会发布数据显示, 10 月乘用车市场零售达到 203.3 万辆, 同比增长 10.2%, 环比增长 0.7%; 新能源车市场零售 76.7 万辆, 同比增长 37.5%, 环比增长 2.7%。乘联会表示, 随着车市的逐步走强, 车企期待努力完成年度目标的信心增强, 11 月车市同比会暴增 20% 以上。

AI 产业 | 上海市出台 11 条措施推动 AI 大模型发展, 将加快上海临港、金山、松江等重点智算产业集聚区建设; 鼓励浦东新区、徐汇区等建立大模型生态集聚区。

外贸 | 10 月我国外贸进出口同比增速转正。海关总署发布数据显示, 10 月份我国货物贸易进出口总值 3.54 万亿元, 月度增速由 6 月起连续 4 个月同比下降转为增长 0.9%。

汽车产业链 | 据乘联会初步统计, 10 月份, 我国乘用车市场零售 202.6 万辆, 同比增长 10%, 环比持平; 新能源车市场零售 76.5 万辆, 同比增长 39%, 环比增长 3%。

云服务 | 文旅部印发《互联网上网服务行业上云行动工作方案》提出, 积极探索上网服务行业“存储上云”“算力上云”降本增效运营模式, 建设一批上云创新场所, 不断向全行业和电竞酒店等领域进行复制推广。

碳达峰 | 国家发改委印发《国家碳达峰试点建设方案》明确, 在全国范围内选择 100 个具有典型代表性的城市和园区开展碳达峰试点建设, 探索不同资源禀赋和发展基础的城市和园区碳达峰路径, 为全国提供可操作、可复制、可推广的经验做法。

券商 | 近日证监会明确表示将支持头部证券公司通过业务创新、集团化经营、并购重组等方式做优做强, 打造一流的投资银行。

快递 | 快递业从 11 月开始迎来业务旺季, 四天快递揽收量超 20 亿件。今年快递业务旺季从 11 月 1 日开始, 到 2024 年春节前夕结束, 时长 102 天。

债券：关注本周公开市场操作

流动性缓解带动债券收益率继续小幅走低。十年期国债收益率周五收于 2.64%，本周下行 2BP，十年期国开债收益率周五收于 2.71%，较上周五下行 1BP。本周期限利差下行 3BP 至 0.41%，信用利差下行 4BP 至 0.42%。

图表 17. 十年国债和十年国开债利率走势



资料来源：万得，中银证券

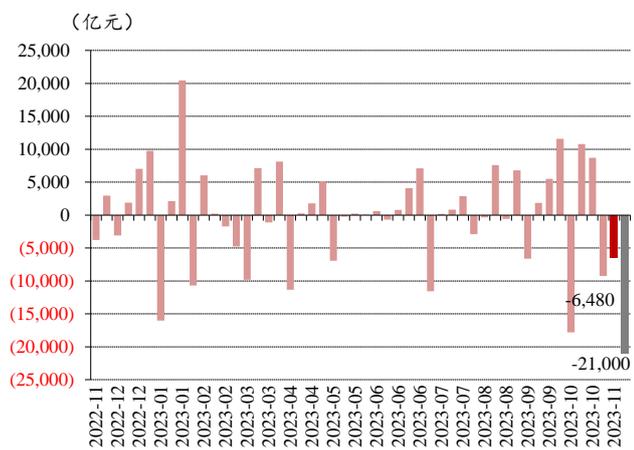
图表 18. 信用利差和期限利差



资料来源：万得，中银证券

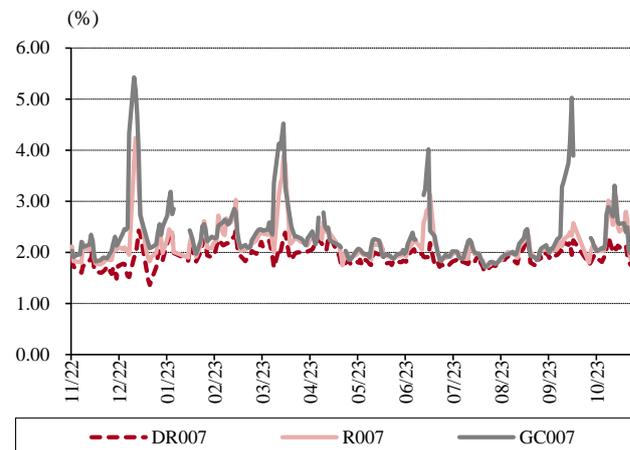
关注央行是否会加大 MLF 操作规模。本周央行在公开市场累计净回笼资金 6480 亿元，资金拆借利率平稳回升，周五 R007 利率收于 2.02%，交易所资金 GC007 利率收于 2.09%。关注下周公开市场到期资金 2.1 万亿元，其中包括 MLF 资金 8500 亿元，从投放长期资金和稳定资金供给的角度看，市场对央行是否会超额续作 MLF 预期较高。

图表 19. 央行公开市场操作净投放



资料来源：万得，中银证券

图表 20. 7 天资金拆借利率



资料来源：万得，中银证券

债券一周要闻 (新闻来源：万得)

据央行金融市场司，9 月末，我国债券余额约 154 万亿元，规模位居世界第二。其中，政府债券余额 66.2 万亿元，金融债券余额 37.2 万亿元，公司信用类债券余额 32.4 万亿元。1-9 月，债券净融资占社会融资规模增量的 25.9%。

“第二支箭”助力民营房企融资，近期将支持新城控股、美的置业、卓越商管等民营房地产企业发行债券融资，部分资金将用于保交楼、偿还境外债务等。同时龙湖、金辉、华宇、新希望地产等多家民营房企债券发行项目正在稳步推进中。

大宗商品：国际大宗商品价格本周普跌

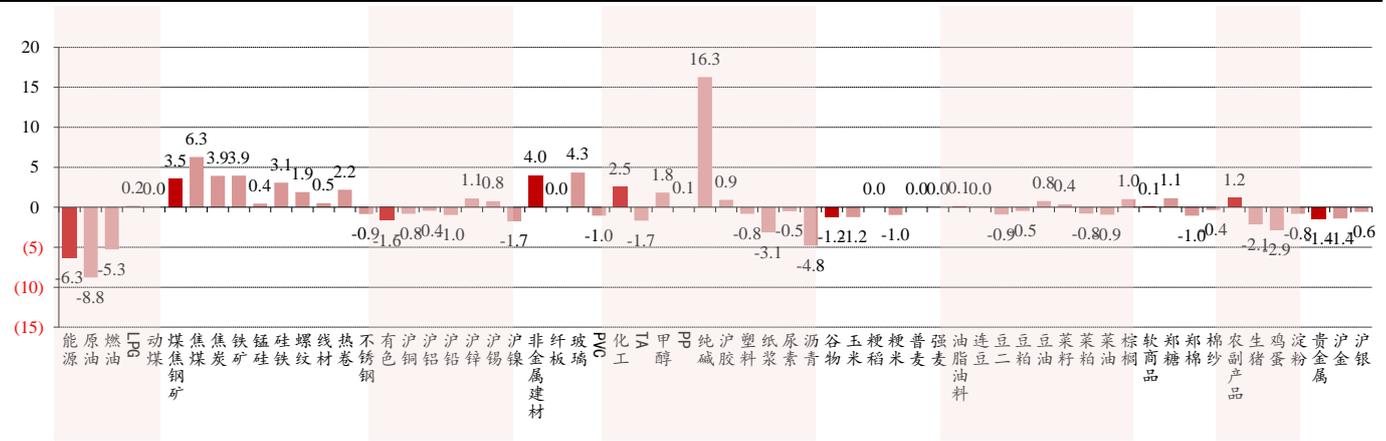
国内周期品价格仍受投资预期支撑。本周商品期货指数上涨 1.05%。从各类商品期货指数来看，上涨的有非金属建材（3.98%）、煤焦钢矿（3.51%）、化工（2.53%）、油脂油料（0.14%），下跌的有谷物（-1.21%）、贵金属（-1.4%）、有色金属（-1.63%）、能源（-6.3%）。各期货品种中，本周涨幅较大的大宗商品有纯碱（16.29%）、焦煤（6.28%）、玻璃（4.34%），跌幅靠前的则有原油（-8.77%）、燃油（-5.27%）、沥青（-4.79%）。国内经济增长预期信心相对充足，是支撑大宗商品价格的主要因素。

图表 21. 大宗商品本周表现

商品 +1.05%	能源 -6.3%	煤焦钢矿 +3.51%
有色金属 -1.63%	非金属建材 +3.98%	化工 +2.53%
谷物 -1.21%	油脂油料 +0.14%	贵金属 -1.4%

资料来源：万得，中银证券

图表 22. 本周大宗商品涨跌幅（%）



资料来源：万得，中银证券

大宗商品一周要闻（新闻来源：万得）

欧佩克秘书长表示，欧佩克+仍对石油需求的增长前景持积极态度，预计 2024 年石油需求将增长超过 200 万桶/日。将在本月底的欧佩克+部长级会议上采取适当措施。

美国能源信息署（EIA）：预计欧佩克+的产量削减将持续到 2024 年底，并抵消非欧佩克国家的产量增长。

EIA 短期能源展望报告：预计 2023 年 WTI 原油价格为 79.41 美元/桶，此前预期为 79.59 美元/桶。预计 2024 年 WTI 原油价格为 89.24 美元/桶，此前预期为 90.91 美元/桶。预计 2023 年布伦特价格为 83.99 美元/桶，此前预期为 84.09 美元/桶。预计 2024 年布伦特价格为 93.24 美元/桶，此前预期为 94.91 美元/桶。

美国能源部表示，美国正寻求购买至多 300 万桶石油以补充该国的战略石油储备，这批原油将于 2024 年 1 月交付。

沙特 12 月将继续实施石油自愿减产措施，减产 100 万桶/日，日均产量预计约为 900 万桶。沙特能源部将在 12 月重新评估减产决定，并最终决定是否进行调整。

秘鲁国家矿业、石油和能源协会（SNMPE）：预计秘鲁 2023 年铜产量将达到 260 万-270 万吨，2024 年预计产量将增至 270 万-280 万吨。

季节性来水量差异影响下，近年来水电大省云南对区域内工业用电大户阶段性限电减产已近乎常态化。进入 11 月份后，有电解铝厂商开始逐渐调低在云南地区的运行产能，今冬限产大幕开启。

伦敦金属交易所（LME）交易和结算费用将从明年 1 月 1 日起平均上涨 13%，这是自 2020 年以来首次涨价。

货币类：货币基金收益率波动仍将主要在 2% 下方

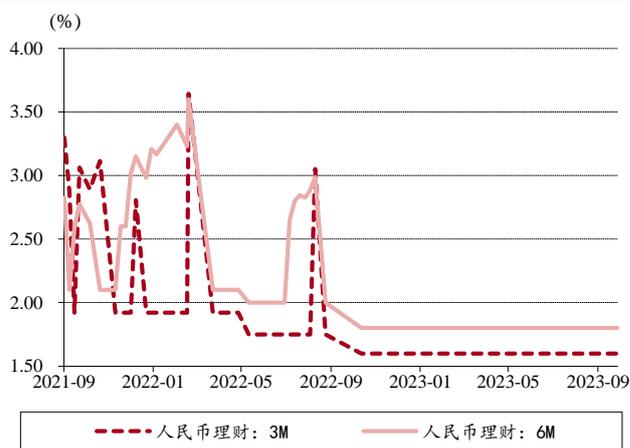
拆借利率平稳波动，但 NCD 利率上行。本周余额宝 7 天年化收益率下行 17BP，周五收于 1.73%；人民币 3 个月理财产品预期年化收益率收于 1.8%。本周万得货币基金指数上涨 0.03%，货币基金 7 天年化收益率中位数周五收于 1.96%。商业银行 2 个月期 NCD 利率自 10 月以来持续上行。

图表 23. 货币基金 7 天年化收益率走势



资料来源：万得，中银证券

图表 24. 理财产品收益率曲线

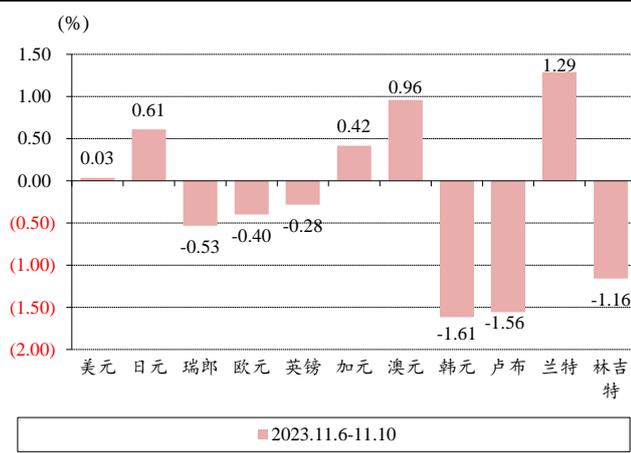


资料来源：万得，中银证券

外汇：人民币汇率贬值预期有所减弱

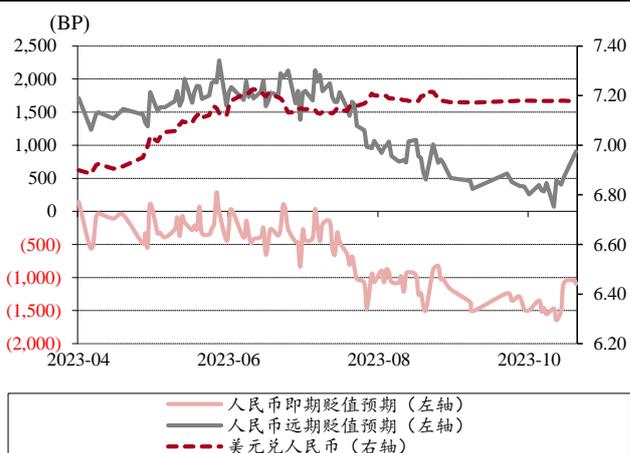
人民币兑美元中间价本周下行 25BP，至 7.1771。本周人民币对兰特(1.29%)、澳元(0.96%)、日元(0.61%)、加元(0.42%)、美元(0.03%)升值，对英镑(-0.28%)、欧元(-0.4%)、瑞郎(-0.53%)、林吉特(-1.16%)、卢布(-1.56%)、韩元(-1.61%)贬值。美元指数本周保持在 105 上方，受特别国债托底经济增长支撑，人民币贬值预期有所减弱。

图表 25. 人民币兑主要货币汇率波动



资料来源：万得，中银证券

图表 26. 人民币贬值预期和美元兑人民币汇率走势



资料来源：万得，中银证券

外汇市场一周要闻 (新闻来源：万得)

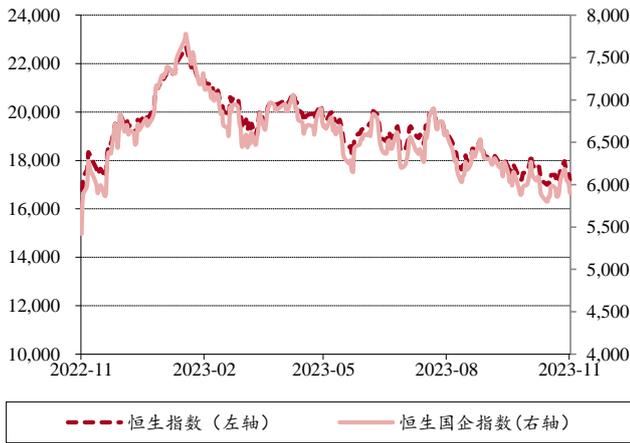
外汇局发布数据显示，截至 10 月末我国外汇储备规模为 31012 亿美元，较 9 月末下降 138 亿美元，连续第三个月下降。另外，黄金储备规模为 7120 万盎司，环比增加 74 万盎司，连续第 12 个月增加。外汇局指出，汇率折算和资产价格变化等因素综合作用，10 月外汇储备规模下降。

央行、外汇局拟再次改革 QFII/RQFII 资金管理规定，取消其在外汇局办理资金登记的行政许可要求，不再区分用于证券交易或衍生品交易的人民币专用存款账户，允许其通过具有结售汇业务资格的境内其他金融机构等更多途径办理即期结售汇和外汇衍生品交易。

港股：关注北向资金净流出情况

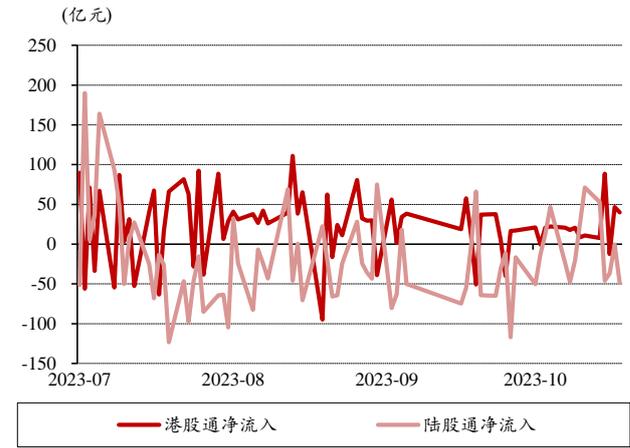
人民币资产仍有吸引力，但北向资金仍净流出。本周港股方面恒生指数下跌 2.61%，恒生国企指数下跌 2.5%，AH 溢价指数上行 3.5% 收于 147.46。行业方面本周上涨的仅有医疗保健业（1.02%），跌幅靠前的有必需性消费（-4%）、地产建筑业（-3.95%）、综合企业（-3.56%）。本周南下资金总量 170.49 亿元，同时北上资金总量 -79.52 亿元。经济基本面的相对优势依然明显，但需要关注北上资金持续净流出对 A 股市场造成的边际影响。

图表 27. 恒指走势



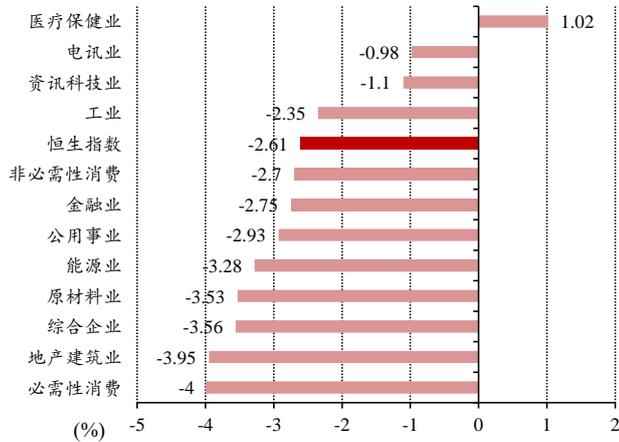
资料来源：万得，中银证券

图表 28. 陆港通资金流动情况



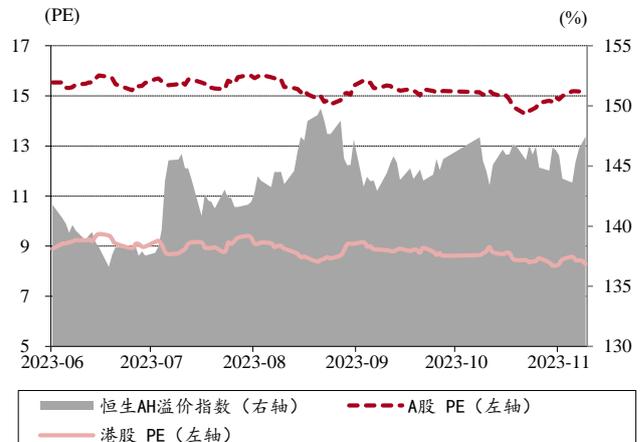
资料来源：万得，中银证券

图表 29. 港股行业涨跌幅



资料来源：万得，中银证券

图表 30. 港股估值变化



资料来源：万得，中银证券

港股及海外一周要闻 (新闻来源：万得)

美联储主席鲍威尔表示，美联储将“继续谨慎行动”；如果合适，美联储将毫不犹豫地进一步收紧货币政策；不确定我们已经达到了实现 2% 通胀的立场。对通胀进展感到满意，但“还有很长的路要走”；预计未来几个季度 GDP 增长将放缓，但仍有待观察。

欧洲央行行长拉加德表示，将存款利率维持在 4% 应足以抑制通胀，但官员们将在需要时考虑再次提高借贷成本。

英国央行行长贝利表示，现在讨论降息为时过早，需要维持利率政策以抑制通胀。

加拿大央行会议纪要：部分官员认为，有必要加息以实现 2% 这一通胀目标；政府开支可能妨碍央行实现通胀目标；央行讨论了通胀是否变得根深蒂固；央行同意，保持耐心，维持利率在 5% 不变，后续评估加息前景。

澳洲联储加息 25 个基点至 4.35%，创 2011 年 11 月以来最高水平，符合市场预期，结束连续四次的“按兵不动”。澳洲联储称，加息是为了确保通胀能回到目标水平；预计 2024 年底通胀在 3.5% 附近。

澳洲联储发布货币政策声明指出，是否需要进一步收紧政策取决于数据和风险情况；基于现金利率在 4.5% 左右触顶预测，到明年 6 月 GDP 增速为 1.75%，CPI 将上涨 4%，此前预计分别为 1.25% 和 3.25%。

日本央行行长植田和男暗示不会急于实现货币政策正常化，指出鉴于日本目前的情况，应对通胀率低于目标比高于目标更难。

日本央行行长植田和男表示，不一定需要等到经通胀调整后的工资增速转为正值后才能结束超宽松货币政策。进口价格上涨的传导效应必须消散，同时工资和通胀需要同步上升，日本央行才会考虑退出超宽松政策。不认为 10 年期国债收益率会显著超过 1%。

IMF 警告称，欧洲央行不要过早降息，明年全年应维持接近 4% 的高利率，以消除物价压力。预计欧洲大部分经济体将实现“软着陆”，通胀稳步下降，经济增长将从今年的 1.3% 温和反弹至明年的 1.5%。

美国商务部公布数据显示，美国 9 月贸易逆差环比扩大 4.9% 至 615 亿美元，高于预期的逆差 599 亿美元。出口 2611.1 亿美元，升至逾一年高位；进口 3226.6 亿美元，升至 2 月份以来最高。

美国 9 月批发销售环比升 2.2%，为 2022 年 1 月以来最大增幅，预期升 0.8%，前值由升 1.8% 修正至升 2%。

欧元区 9 月零售销售环比降 0.3%，预期降 0.2%，前值降 1.2%；同比降 2.9%，预期降 3.1%，前值降 2.1%。

欧元区 9 月 PPI 同比下降 12.4%，创历史最大降幅，且连续第五个月下降，预期为下降 13%，前值降 11.5%。9 月 PPI 环比增长 0.5%，超过预期的 0.3%，前值修正值为 0.6%。

德国 9 月季调后工业产出环比下降 1.4%，连续第四个月下降，降幅远超预期的下降 0.1%，汽车、电子和制药行业降幅最大。

穆迪下调美国评级展望至负面，之前持稳定展望，确认 Aaa 评级。穆迪称，美国财政实力的下行风险已经增加；美国财政赤字仍将非常庞大；若不采取政策行动，财政实力将下降；政治两极分化加剧财政风险。穆迪下调前景的举动正值国会再次面临政府关门的迫在眉睫的威胁之际，政府的资金将持续到下周五。

知情人士透露，日本政府将在额外预算中拨款 1.9 万亿日元，以提高其在国内生产和保障半导体供应的能力。

日本政府已确定将增发 8.875 万亿日元国债，作为 2023 年度一般会计财政补充预算案的资金来源。

韩国财政部资料显示，截至今年 9 月，国家债务规模为 1099 万亿韩元，环比略减 10 万亿韩元，政府财政赤字规模超过 70 万亿韩元，超出政府全年预期。

下周大类资产配置建议

10月通胀表现低于预期，但进口明显超预期。国家统计局发布数据显示，10月，全国CPI同比下降0.2%，环比下降0.1%。PPI同比下降2.6%，降幅略有扩大，环比由上月上涨0.4%转为持平。受食品价格下跌、节后消费需求回落等因素影响，10月CPI同比涨幅再次转负。统计局副局长盛来运表示，随着总需求回暖、经济恢复，价格也会温和上涨。海关总署发布数据显示，10月份我国货物贸易进出口总值3.54万亿元，月度增速由6月起连续4个月同比下降转为增长0.9%。其中，出口下降3.1%，前值降0.6%；进口增6.4%，前值降0.9%。根据中国海关贸易景气统计调查，对未来进口、出口表示乐观的企业占比提升，我国外贸向好发展态势进一步显现。内需的表现，在10月通胀数据和进口数据中有所分化，CPI和PPI同比增速在10月都较9月有所下降，CPI同比增速低于预期，不仅食品项目拖累明显，服务价格也出现同比增速下行，表明内需略显疲弱，但10月进口增速不仅回升而且明显超预期，表明内需向好的趋势比较明显。从10月PMI数据细项看，价格环比走弱已有先兆，另外消费数据和生产数据也可能环比偏弱。

美联储仍在坚持鹰派表态。美联储主席鲍威尔表示，美联储将“继续谨慎行动”；如果合适，美联储将毫不犹豫地进一步收紧货币政策；不确定我们已经达到了实现2%通胀的立场。对通胀进展感到满意，但“还有很长的路要走”；预计未来几个季度GDP增长将放缓，但仍有待观察。我们认为美联储表态鹰派的根本原因是美国通胀虽然趋势下降，但整体仍在较高的水平上，因此即便当前加息周期已经接近尾声，美联储仍需要确保通胀会回落到正常范围内，防止市场预期逆转导致此前美联储加息的努力事倍功半。

期待货币政策有更大作为。本周央行行长潘功胜在2023金融街论坛年会发表讲话，市场对此反馈比较正面，尤为关注其中“引导金融机构保持房地产信贷、债券等重点融资渠道稳定”和“必要时央行将对债务负担相对较重地区提供应急流动性支持”的表述。截至11月10日，今年以来央行在公开市场净投放资金4440亿元，其中MLF资金到期量3.05万亿元，投放量4.175万亿元，此外央行落地了两次降准共计50BP，释放长期资金超过1万亿元；在价格方面，年内两次下调MLF利率共计25BP。虽然货币政策自年初以来已经落地了多次较为明显的宽松操作，但考虑到9月以来政府债券发行放量导致的市场流动性收紧，以及已经出台的一万亿元特别国债和下周公开市场资金到期规模超过2万亿元等因素，市场期待货币政策能在维持流动性平稳方面有更大的力度。短期内市场预期MLF超额续作，年底之前市场仍对降准和降息抱有期待。大类资产配置顺序：股票>大宗>货币>债券。

风险提示：

全球通胀回落偏慢；欧美金融风险影响扩散；国际局势复杂化。

图表 31. 本期观点 (2023.11.12)

宏观经济		本期观点	观点变化
一个月内	=	关注稳增长政策落地	不变
三个月内	=	关注年底经济工作会议	不变
一年内	-	欧美经济下行趋势和全球局势变化	不变
大类资产		本期观点	观点变化
股票	+	以万亿国债落地为代表的稳增长政策发力	超配
债券	-	债券发行量增加且收益率水平偏低	低配
货币	=	收益率将在2%上下波动	标配
大宗商品	+	稳增长政策利好基建投资	超配
外汇	=	中国经济基本面优势支撑汇率宽幅波动	标配

资料来源：中银证券

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分予任何其他人，或将此报告全部或部分公开发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371