

2023年11月25日

## 地产销售恢复偏缓，风险化解力度加大

——宏观周报（20231120-20231126）

## 证券分析师

胡少华 S0630516090002

hush@longone.com.cn

## 证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

## 联系人

高旗胜

gqs@longone.com.cn

## 投资要点

- **核心观点：**11月以来，房地产销售表现平淡，前23日30城商品房成交面积虽环比略增，但与2021、2022年同期相比降幅仍大，销售恢复偏缓慢。库存上看，商品住宅库存压力并不大，截至10月，全国商品住宅广义库存面积小于2022全年销售面积。风险上看，截至2023年H1，A股和港股一些上市房企净负债率超100%，部分民营房企债务压力较大。近期三部门召开金融机构座谈会，强调“三支箭”融资支持，下一步可能会出台细化支持政策，房企流动性压力有望缓解。往后看，首付比例、房贷利率、放松限购、降低交易税费等政策仍有优化调整空间。本周，纯碱等开工率有所上升；人民币汇率升值较快，考虑到国际收支基本平衡、美联储加息预期下降，预期我国汇率将保持相对稳定。
- **11月地产销售表现平淡，商品住宅库存压力不大。**11月前23日，30个大中城市商品房成交面积696万平方米，环比增3.8%，同比2022年-19.3%，同比2021年-38%。本周成交面积环比上升17.5%，同比降近2成。从库存来看，近半年，商品住宅累计待售面积稳定在3.1亿平方米左右。由于统计局公布的待售面积仅包含现房，因此我们对期房和现房整体库存进行测算。截至10月，全国商品住宅含在建广义库存约10.5亿平方米，低于2022全年销售面积11.5亿平方米，商品住宅库存总体去化压力不大。
- **房企风险仍待进一步化解。**中指院数据显示，截至2023H1，A股和港股上市的222家房企中，净负债率超100%的有68家，均值324.1%，较2022H2明显下降，但仍处偏高水平。剔除预收款后资产负债率超70%的有86家，均值82.6%，较2022H2降0.9个百分点。净负债率前20的绝大部分为民营房企，部分民营房企债务压力较大，房地产风险有待进一步化解。
- **房企融资支持或再加力。**11月17日，央行、金融监管总局、证监会联合召开金融机构座谈会，强调要一视同仁满足不同所有制房企合理融资需求；用好“第二支箭”支持民营房企发债融资；支持房企合理股权融资。1-10月，房企信用债发行3588亿元，同比-10.5%。预计未来银行对房企的信贷投放或将增加，发债和股权融资也有望扩容，有助于缓解房企流动性压力，遏制风险暴露势头，改善市场预期。**房企偿债压力逐步减轻，2025年明显缓解。**2024年房企信用债、海外债到期规模同比分别降19.7%、17.9%，2025年二者进一步降约27%，2025年信用债和海外债到期规模不足2023年的6成。在销售缓慢恢复、融资支持增加、偿债压力下降等多重积极因素支撑下，我们认为房地产风险有望逐步得到化解。
- **一线城市楼市政策继续优化，未来仍有空间。**11月22日，深圳市住建局将享受优惠政策的普通住房认定范围扩大，同日央行深圳分行发布通知，将二套住房个人房贷最低首付比例由原来的普通70%、非普80%统一调整为40%。交易税费减少叠加二套房首付比例大降，有助于促进换房需求释放。目前，除深圳外，其他一线城市二套住房首套首付比例仍高于50%，非普宅在70%及以上。一线城市绝大部分区域、热点二线城市核心区仍执行限购政策。11月楼市销售情况并不理想，我们认为房地产政策仍有优化调整空间：1）降低首付比例和贷款利率；2）放松限购、放宽购房资格；3）降低交易税费，减轻购房压力。
- **美元走弱、中美关系缓和、国内经济稳步恢复、国际收支改善等因素可能是近期人民币汇率快速升值的重要因素。**11月以来人民币汇率企稳后快速升值，或是由于同期美加息预期下降、美债收益率下行、美元指数明显走弱而顺势跟涨。中美元首会晤和APEC会议的召开，显示中美关系开始走向缓和，国际环境改善或提振市场对人民币汇率的信心。10月银行代客结售汇和代客涉外收付款逆差均明显收窄，国际收支改善有利于人民币汇率稳定。
- **风险提示：**地缘政治风险；政策落地不及预期的风险；海外金融事件风险。

## 正文目录

1. 近期地产销售表现平淡，风险有待进一步化解.....	4
2. 房企融资环境有望改善，政策仍有优化空间 .....	5
3. 近期人民币汇率企稳后快速升值.....	7
4. 利率、汇率与市场表现.....	8
5. 国内经济高频跟踪 .....	9
6. 重要事件 .....	11
7. 行业周观点汇总.....	14
8. 下周关注 .....	18
9. 风险提示 .....	18

## 图表目录

图 1 商品住宅累计待售面积及增速, 万平方米, % .....	4
图 2 商品住宅广义库存, 万平方米 .....	4
图 3 净负债率大于 100% 的上市房企 (A 股+港股) .....	5
图 4 房企信用债和海外债融资规模, 亿元 .....	6
图 5 房地产各资金来源累计同比, % .....	6
图 6 房企信用债到期分布, 亿元 .....	6
图 7 房企海外债到期分布, 亿元 .....	6
图 8 美元兑人民币汇率与美元指数 .....	8
图 9 美元兑离岸人民币汇率 .....	8
图 10 银行代客涉外收付款逆差收窄, 亿美元 .....	8
图 11 银行代客结售汇逆差收窄, 亿美元 .....	8
图 12 申万一级行业周涨跌幅 (2023/11/20-2023/11/24) .....	9
图 13 北向资金、融资余额与上证指数, 亿元, 点 .....	9
图 14 北向资金当日净买入金额, 亿元 .....	9
图 15 十大城市周均地铁客运量, 万人次 .....	10
图 16 国内国际航班执飞, 架次 .....	10
图 17 BDI 指数, 点 .....	10
图 18 各地水泥价格, 元/吨 .....	10
图 19 南华工业品与农产品指数, 点 .....	11
图 20 主要农产品价格, 元/kg .....	11
图 21 PTA 开工率, % .....	11
图 22 纯碱开工率, % .....	11
图 23 江浙织机开工率, % .....	11
图 24 半钢胎开工率, % .....	11
表 1 超大特大城市名单 .....	7
表 2 行业周观点 .....	14

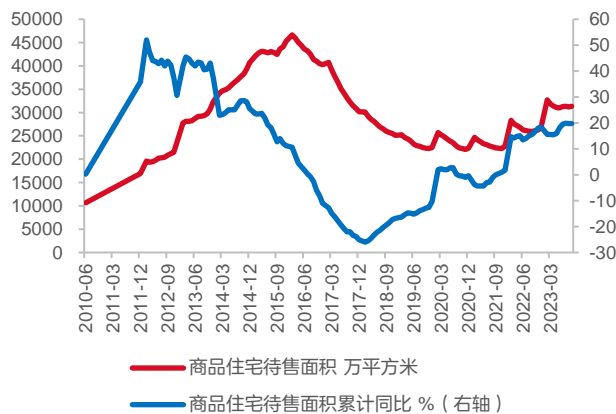
## 1. 近期地产销售表现平淡，风险有待进一步化解

**11月销售端表现平淡。**1-10月，全国商品房销售面积9.3亿平方米，累计同比-7.8%；其中住宅销售7.9亿平方米，累计同比-6.8%。据测算，10月当月，全国商品房销售面积0.78亿平方米，经可比口径调整后当月同比-10.9%，较前值降0.8个百分点；其中住宅销售0.66亿平方米，经可比口径调整后当月同比-11.9%，与前值基本持平。从近期高频数据来看，11月前23日，30个大中城市商品房成交面积696万平方米，环比增3.8%，同比2022年-19.3%，同比2021年-38%。结构上看，高线城市表现优于低线城市。

**商品住宅库存压力不大。**截至2023年10月，统计局公布的商品住宅累计待售面积为3.1亿平方米，累计同比19.7%。从绝对量来看，近半年住宅待售面积稳定在3.1亿平方米左右。国家统计局公布的待售面积仅包含现房，住宅待售面积高增或与“保交楼”、鼓励现房销售等有一定关系。今年1月，全国住房和城乡建设工作会议指出“有条件的可以进行现房销售”。6月，住建部部长倪虹表示“开展现房销售试点”。从期房和现房的整体库存情况来看，据测算，截至10月，全国商品住宅含在建广义库存约10.5亿平方米，<sup>1</sup>低于2022全年销售面积11.5亿平方米。

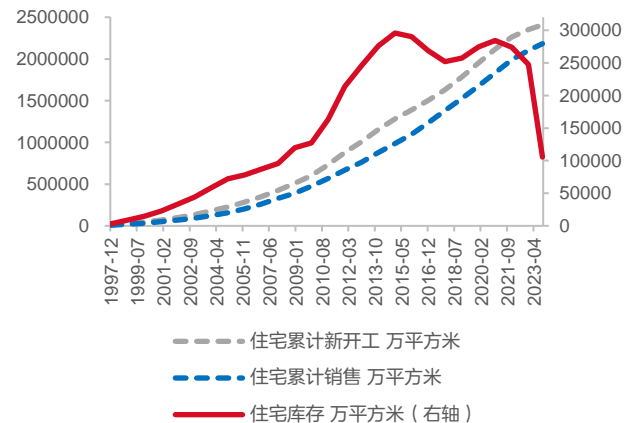
**房企风险仍待进一步化解。**中指院数据显示，截至2023H1，A股和港股上市的222家房企中，净负债率超100%的有68家，均值324.1%，2022H2均值为582.1%。剔除预收款后资产负债率超70%的有86家，均值82.6%，较2022H2降0.9个百分点。现金短债比小于1的有111家，均值0.37，较2022H2上升0.02个百分点。从企业性质来看，以净负债率为例，排名前20位的绝大部分为民营房企，央国企经营相对稳健，短期内部分民营房企债务压力仍然较大，房地产风险有待进一步化解。

图1 商品住宅累计待售面积及增速，万平方米，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

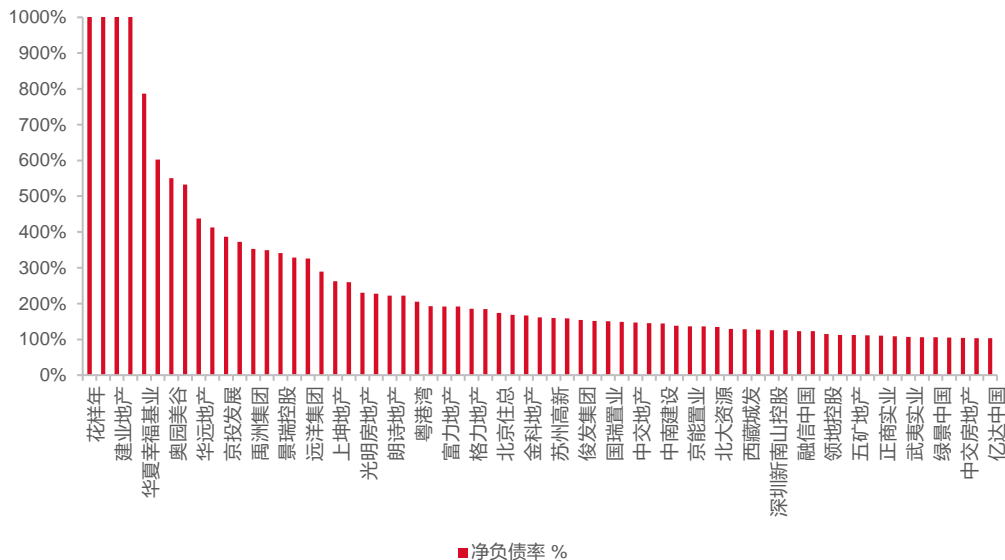
图2 商品住宅广义库存，万平方米



资料来源：Wind，东海证券研究所

<sup>1</sup> 假设新开工面积的95%为可售面积。

图3 净负债率大于 100%的上市房企（A 股+港股）



资料来源：中指院，东海证券研究所

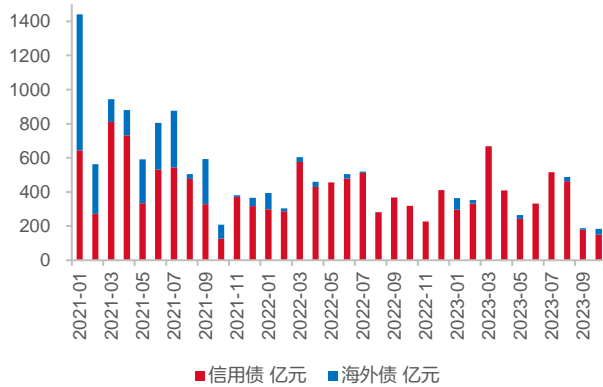
## 2.房企融资环境有望改善，政策仍有优化空间

**房企融资支持或再加力。**11月17日，央行、金融监管总局、证监会联合召开金融机构座谈会，研究近期房地产金融、信贷投放、融资平台债务风险化解等重点工作。会议强调，各金融机构要一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求，对正常经营的房地产企业不惜贷、抽贷、断贷。继续用好“第二支箭”支持民营房地产企业发债融资。支持房地产企业通过资本市场合理股权融资。要继续配合地方政府和相关部门，推动行业并购重组，加快房地产金融供给侧改革，推动构建房地产发展新模式。

2022年11月，央行发布“金融16条”，支持优质房企发行债券融资。2023年8月，央行召开金融支持民营企业发展座谈会，潘功胜指出“推进民营企业债券融资支持工具（第二支箭）扩容增量”。但从房企发债融资规模来看，中指院数据显示，今年前10个月，房企信用债累计发行3588亿元，同比-10.5%，房企债券融资尚未出现明显改观。本次三部门再次明确要求一视同仁满足不同所有制房企的合理融资需求，同时强调“三支箭”的融资支持，预计未来银行对房企的信贷投放或将增加，发债和股权融资也有望扩容，有助于缓解房企流动性压力，遏制风险暴露势头，进而改善市场预期、提振信心。

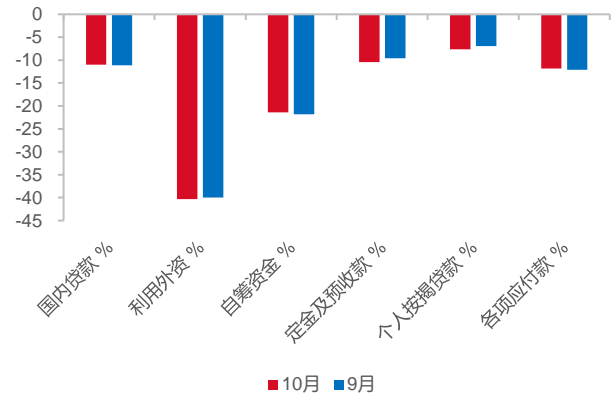
**房企偿债压力逐步减轻，2025年明显缓解。**中指院数据显示，2024年开始房企信用债和海外债到期规模逐步下降。具体来看，2024年信用债、海外债到期规模同比分别下降19.7%、17.9%，2025年二者同比进一步下降约27%，2025年信用债和海外债到期规模不足2023年的6成。在销售缓慢恢复、融资支持增加、偿债压力下降等多重积极因素支撑下，我们认为房地产风险有望逐步得到化解，对经济的拖累作用可能减弱。

图4 房企信用债和海外债融资规模，亿元



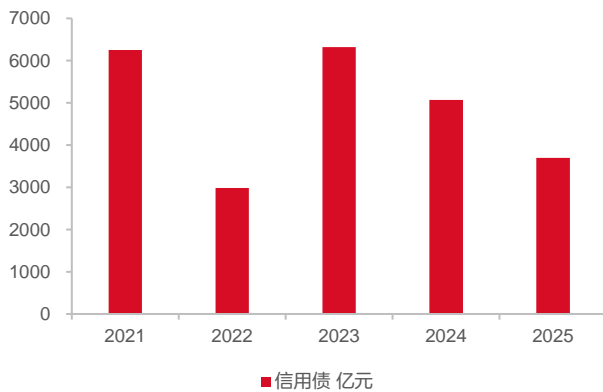
资料来源：中指院，东海证券研究所

图5 房地产各资金来源累计同比，%



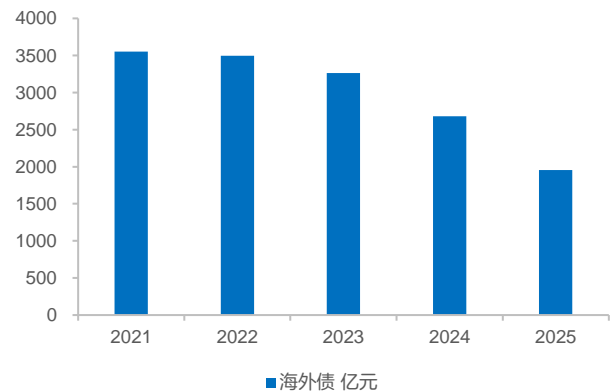
资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 房企信用债到期分布，亿元



资料来源：中指院，东海证券研究所

图7 房企海外债到期分布，亿元



资料来源：中指院，东海证券研究所

**一线城市楼市政策继续优化，未来仍有调整空间。**11月22日，深圳市住建局发布《关于调整享受优惠政策普通住房认定标准的通告》，将享受优惠政策的普通住房标准调整为：住宅小区建筑容积率1.0（含1.0），且单套住房套内建面120平方米以下（含120平方米）或单套住房建面144平方米以下（含144平方米）。与之前的标准相比，此次调整取消了“实际成交总价低于750万元”的限制，普通住宅的认定范围被扩大，有助于减少税费，降低交易成本。同日，央行深圳分行发布通知，从11月23日起，二套房个人房贷最低首付比例由原来的普通70%、非普80%统一调整为40%。交易税费减少叠加二套房首付比例大降，有助于促进换房需求释放。

目前，除深圳外，其他一线城市二套房普宅首付比例仍高于50%，非普宅在70%及以上。一线城市绝大部分区域、热点二线城市核心区仍执行限购政策。11月楼市销售情况并不理想，我们认为房地产政策仍有优化调整空间：1）降低首付比例和贷款利率；2）放松限购、放宽购房资格；3）降低交易税费，减轻购房压力。

**城中村改造有望提速。**11月22日，广州市人大常委会公布《广州市城中村改造条例（草案修改稿·征求意见稿）》，将于12月下旬进行第三次审议并交付表决。

改造方式方面，《征求意见稿》明确了三种城中村改造方式：1）拆除新建，即拆除全部或大部分原有建筑物并重新建设；2）整治提升，即在维持现状建设格局基本不变的前提下，进行局部拆建、整饰修缮、完善设施等微改造；3）拆整结合混合改造。

资金来源方面，主要包括国家有关城中村改造项目的专项补助；政府专项债券等地方政府财政资金；城中村改造专项借款、专项贷款；企业债券、基金等社会资金。

启动改造同意率方面，经农村集体经济组织三分之二以上成员和三分之二以上村民同意的，方可启动改造。在此之前，广州城中村改造需要村民大会 80% 表决同意。同意率的下调降低了广州城中村改造项目的启动门槛，部分项目进度有望提速。

安置和保障房方面，《征求意见稿》明确，城中村改造应当先行安排安置房项目供地和建设，确保安置房在合理工期内建成，安置房品质不得低于商品住房水平。城中村改造地块除安置房外的住宅用地及其建筑规模应当按照一定比例配置保障性住房。

尽管广州城中村改造已进行多年，但由于涉及主体众多、关系复杂，需要多部门多主体协调配合，部分项目还存在历史遗留问题，处置难度较大，导致改造速度整体偏慢。广州此次将城中村改造上升至立法层面，有助于加快城中村改造进程，释放一定住房需求，加快房地产库存去化，对稳房地产具有积极作用。此外，从全国范围来看，广州此举或将起到一定的引导示范作用，未来其他超大特大城市城中村改造工作也有望提速。

**表1 超大特大城市名单**

城市规模	城市	城区人口 万人
超大城市	北京	1913
	天津	1160
	上海	2476
	杭州	1002
	武汉	1081
	广州	1370
	深圳	1766
	东莞	1082
	重庆	1618
	成都	1257
特大城市	沈阳	600
	哈尔滨	503
	南京	699
	苏州	500
	合肥	650
	济南	663
	青岛	584
	郑州	767
	长沙	521
	西安	770

资料来源：住建部《2022年城市建设统计年鉴》，东海证券研究所

### 3. 近期人民币汇率企稳后快速升值

美元走弱、中美关系缓和、国内经济稳步恢复、国际收支改善等因素可能是近期人民币汇率快速升值的重要因素。从美元指数看，11月以来人民币汇率企稳后快速升值，或是由于

美联储加息预期下降、美债收益率下行、同期美元指数明显走弱而顺势跟涨。从中美关系看，中美元首会晤和 APEC 会议的召开，显示中美关系开始走向缓和，国际环境改善或提振市场对人民币汇率的信心。从国内经济看，近期公布的一系列经济数据显示国内经济运行总体平稳，社零增长超预期，制造业和基建保持平稳，房地产下行斜率缓和。从国际收支看，10 月银行代客结售汇和代客涉外收付款逆差均明显收窄，国际收支改善或缓解人民币贬值压力。

图8 美元兑人民币汇率与美元指数



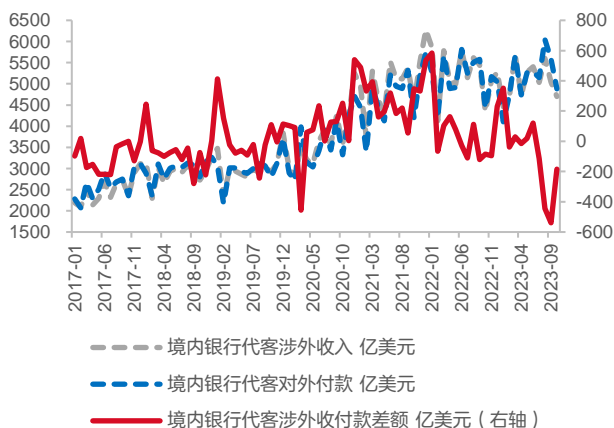
资料来源：Wind，东海证券研究所

图9 美元兑离岸人民币汇率



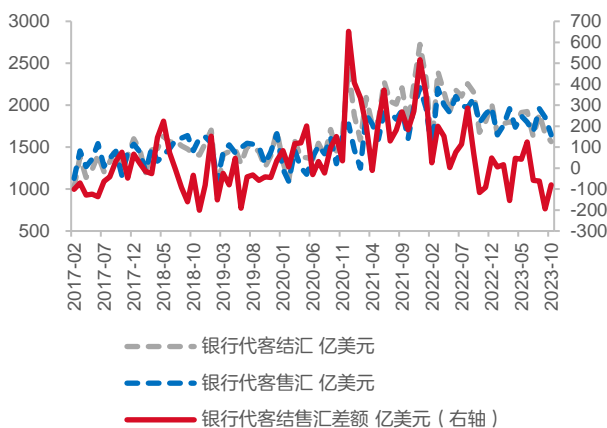
资料来源：Wind，东海证券研究所

图10 银行代客涉外收付款逆差收窄，亿美元



资料来源：Wind，东海证券研究所

图11 银行代客结售汇逆差收窄，亿美元



资料来源：Wind，东海证券研究所

## 4.利率、汇率与市场表现

公开市场操作净投放，资金面仍相对偏紧。11月24日当周，DR007 平均利率为 2.02%，较上周上涨 5.38 个 BP。当周逆回购投放 2.17 万亿元，到期 1.76 万亿元，净投放 4060 亿元。

美元、美债收益率回落，人民币大幅升值。本周前四天（截至 11 月 23 日），10 年期美债收益率均值为 4.42%，较上周均值下行 8 个 BP。美元指数均值为 103.6831，环比回落 0.75%，离岸人民币汇率均值大幅升值 973 个 BP 至 7.1561。

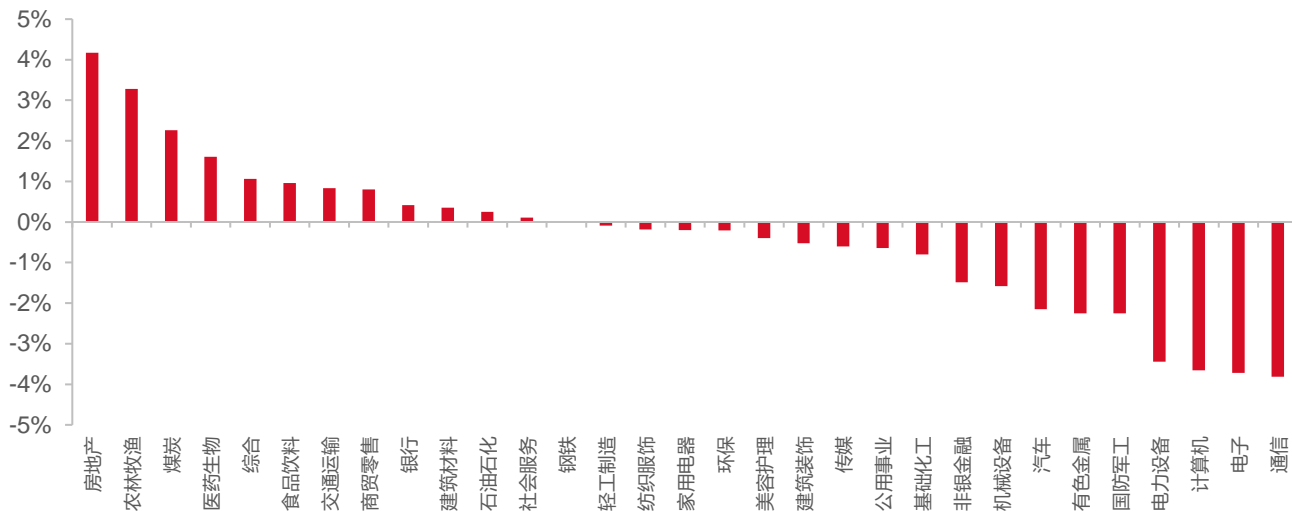
周上涨行业数量减少，房地产受会议及政策影响领涨。11 月 24 日当周，上证指数下跌 0.44%，申万 31 个一级行业中上涨的行业有 13 个，前一周为 21 个。其中房地产（4.17%）、



农林牧渔 (3.28%)、煤炭 (2.26%)、医药生物 (1.61%)、综合 (1.06%) 涨幅居前; 通信 (-3.82%)、电子 (-3.72%)、计算机 (-3.65%)、电力设备 (-3.45%)、国防军工 (-2.25%) 跌幅居前。

本周外资净流出、融资余额增加。11月24日当周,北向资金累计净卖出31.6亿元,融资余额累计净买入103.03亿元(截至11月23日)。

图12 申万一级行业周涨跌幅 (2023/11/20-2023/11/24)



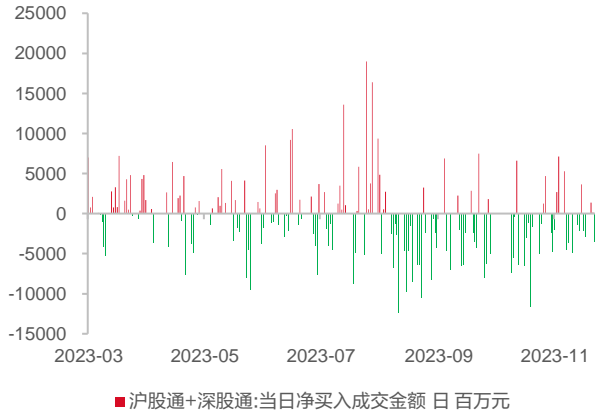
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图13 北向资金、融资余额与上证指数, 亿元, 点



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图14 北向资金当日净买入金额, 亿元



资料来源: Wind, 东海证券研究所

## 5.国内经济高频跟踪

**地产:** 房地产利好政策提振市场情绪, 一、二、三线楼市销售环比均有所上升, 但三线同比拖累仍较高。

本周30城商品房成交面积环比上涨17.5%, 同比2022年降近2成。从各能级城市来看, 一线城市成交面积环比21.2%, 同比-17.3%; 二线城市环比11.0%, 同比-13.7%; 三

线城市环比 31.9%，同比-31.6%。本周 30 城楼市成交环比上行，深圳二套首付比例下调，三部门金融座谈会再提一视同仁满足不同所有制地产企业合理融资需求，提振市场情绪。

**消费出行：国际航班环比略升；快递物流行业或受季节性因素回落。**

本周十大城市地铁客运量环比略升（0.94%），绝对量仍高。国内航班执飞架次环比略降 0.41%，国际航班执飞架次环比略升 0.49%。电影票房收入、观影人次环比分别下降 29.71%、31.66%，同比分别升 2.32%、0.61%。全国主要快递企业分拨中心吞吐量指数周均环比降 8.70%，整车货运流量指数环比降 1.69%，可能由于消费旺季后季节性回落因素影响。

**外需：BDI 指数维持升势。**

本周 BDI 指数环比升 7.58%，维持十一月以来的升势。

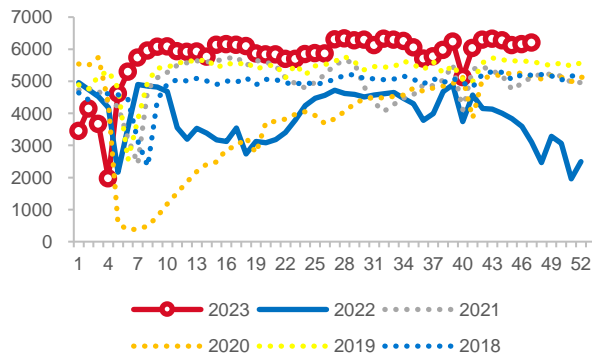
**物价：南华工业品、农产品指数周均值环比下跌；螺纹钢价格环比上涨；水泥价格多数下跌；蔬菜、水果、鸡蛋价格上涨，猪肉价格下跌。**

工业品方面，南华工业品指数环比降 0.42%，螺纹钢期货结算价格环比升 1.53%。淡季全国水泥价格多数下跌，华东、华北水泥价格分别环比下跌 0.9%、0.2%，西北、西南水泥价格环比持平。农产品方面，南华农产品指数环比降 0.91%；28 种重点蔬菜、7 种重点水果、鸡蛋价格环比分别上涨 2.46%、1.20%、1.42%；猪肉价格环比下跌 0.22%。

**生产：开工率多数环比上升。**

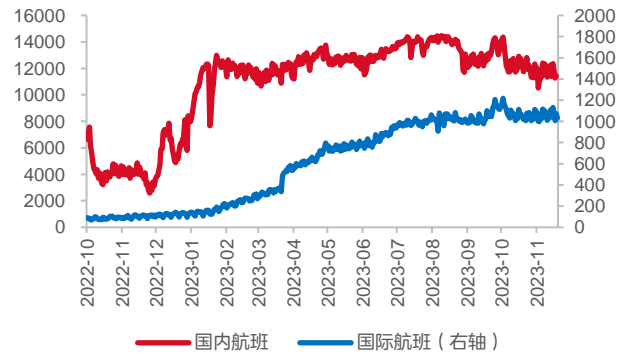
上游 PTA 开工率环比上升 1.94 个百分点；中游纯碱开工率环比上升 4.15 个百分点，浮法玻璃开工率环比上升 0.61 个百分点；下游江浙织机开工率环比上升 3.07 个百分点，半钢胎开工率环比下降 0.29 个百分点，全钢胎开工率环比上升 3.21 个百分点。

图15 十大城市周均地铁客运量，万人次



资料来源：Wind，东海证券研究所

图16 国内国际航班执飞，架次



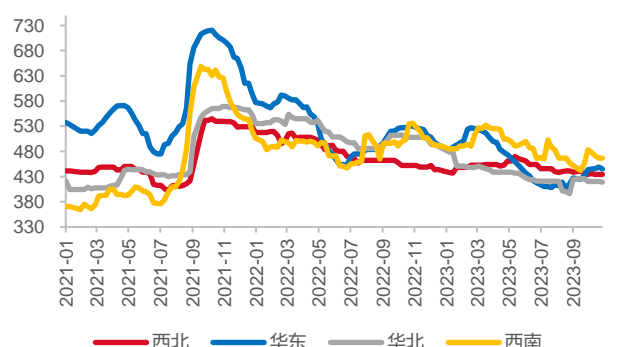
资料来源：Wind，东海证券研究所

图17 BDI 指数，点



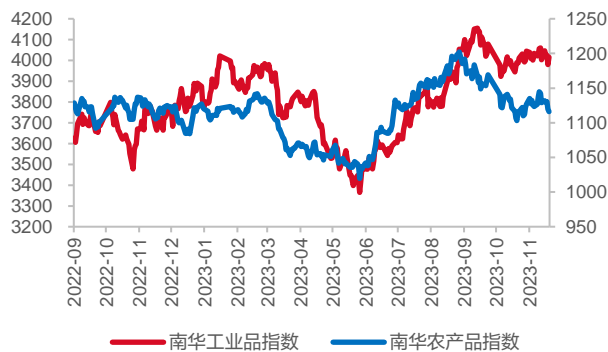
资料来源：Wind，东海证券研究所

图18 各地水泥价格，元/吨



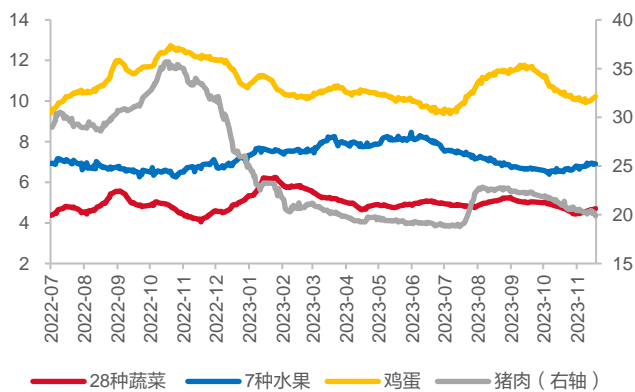
资料来源：Wind，东海证券研究所

图19 南华工业品与农产品指数，点



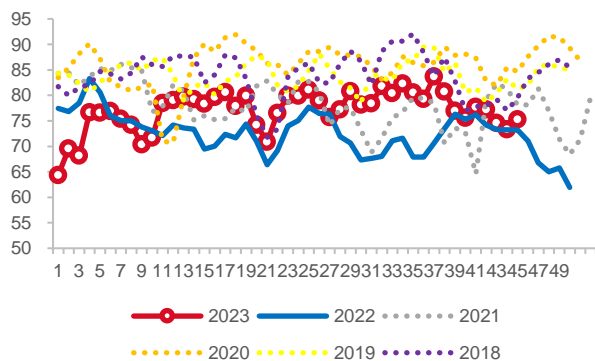
资料来源：Wind，东海证券研究所

图20 主要农产品价格，元/kg



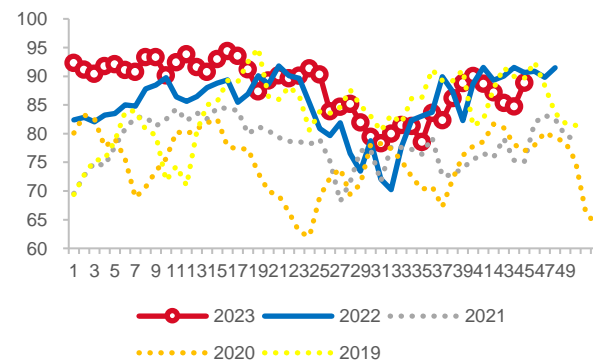
资料来源：Wind，东海证券研究所

图21 PTA 开工率，%



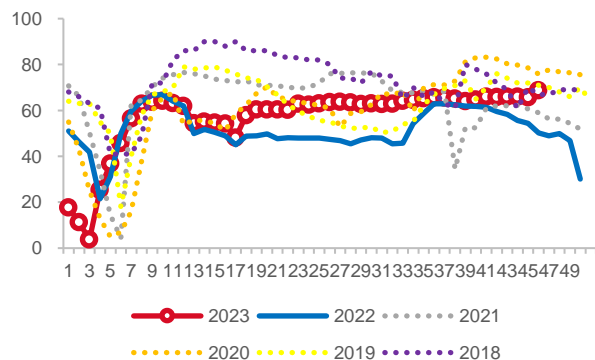
资料来源：Wind，东海证券研究所

图22 纯碱开工率，%



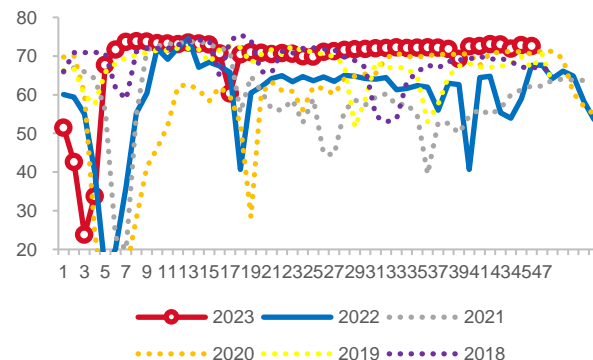
资料来源：Wind，东海证券研究所

图23 江浙织机开工率，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

图24 半钢胎开工率，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

## 6.重要事件

### 1. 11月LPR报价保持不变

11月20日，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，11月20日贷款市场报价利率（LPR）为：1年期LPR为3.45%，5年期以上LPR为4.2%，连续三个月“按兵不动”。一方面，11月15日央行开展MLF操作，中标利率为2.5%，LPR定价基础未发生变化；另一方面，截至三季度末，商业银行净息差为1.73%，部分银行净息差压力偏大，报价行降低LPR加点的动力相对有限。此外，10月经济数据显示国内经济运行总体平稳，短期内LPR调降的迫切性不高。

（信息来源：中国人民银行）

## 2. 习近平在金砖国家领导人巴以问题特别视频峰会上发表讲话

11月21日，习近平在金砖国家领导人巴以问题特别视频峰会上发表讲话。习近平指出，加沙地区的冲突已持续一个多月，造成大量平民伤亡和人道主义灾难，并出现扩大外溢趋势，中方深表关切。当务之急，一是冲突各方要立即停火止战；二是要保障人道主义救援通道安全畅通；三是国际社会要拿出实际举措，防止冲突扩大、影响整个中东地区稳定。中方支持10月27日联合国大会紧急特别会议就巴以冲突通过的决议。

巴以局势发展到今天，根本原因是巴勒斯坦人民的建国权、生存权、回归权长期遭到漠视。解决巴以冲突循环往复的根本出路是落实“两国方案”，恢复巴勒斯坦民族合法权利，建立独立的巴勒斯坦国。中方呼吁尽快召开更具权威性的国际和会，推动巴勒斯坦问题早日得到全面、公正、持久解决。

（信息来源：新华社）

## 3. 李强主持召开中央金融委员会会议

11月20日，国务院总理李强主持召开中央金融委员会会议，深入学习贯彻习近平总书记中央金融工作会议上的重要讲话精神，审议推动金融高质量发展相关重点任务分工方案。

会议审议通过了推动金融高质量发展相关重点任务分工方案。会议强调，要着力提升金融服务经济社会发展的质量水平，在保持货币政策稳健性的基础上，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度，围绕做好科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融五篇大文章，抓紧研究出台具体政策和工作举措。要全面加强金融监管，压紧压实金融风险处置责任，在持续加大存量风险化解力度的同时，强化源头管控，深化相关领域改革，完善风险防范、预警和处置机制，共同把防范化解风险任务抓实抓好。要坚持党对金融工作的全面领导，切实加强金融系统党的建设。

（信息来源：新华社）

## 4. 工信部举办全系统领导干部学习贯彻全国新型工业化推进大会精神培训班

11月21日，工业和信息化部举办全系统领导干部学习贯彻全国新型工业化推进大会精神培训班。工信部部长金壮龙指出：1）提升产业链供应链韧性和安全水平，统筹推进补短板、锻长板、强基础，打造自主可控、安全可靠的产业链供应链。2）加快提升产业科技创新能力，系统布局重点领域关键核心技术攻关，强化企业科技创新主体地位。3）持续推进产业结构优化升级，改造升级传统产业，巩固提升优势产业，培育壮大新兴产业，前瞻布局未来产业。4）大力推动人工智能赋能新型工业化，加快数字产业化和制造业数字化转型，促进数字经济与实体经济深度融合。5）全面推动工业绿色发展。6）支持国有企业做强做优做大，培育一批制造业头部企业，促进大中小企业融通发展。7）引导产业合理布局，建设一批先进制造业集群。8）扩大高水平开放合作，落实全面取消制造业领域外资准入限制措施要求。9）提升产业治理现代化水平，大力弘扬新时代企业家精神和工匠精神。

（信息来源：工信微报）

## 5. 水利部部长李国英主持召开部务会议

11月21日，水利部部长李国英主持召开部务会议，传达贯彻李强总理对推进农田水利和高标准农田建设的重要批示及全国冬春农田水利暨高标准农田建设电视电话会议精神。

会议强调，要着力做好五方面工作。一是提升水旱灾害防御能力。加快京津冀等地区水毁修复和灾后重建，完善流域防洪工程体系和山洪灾害防御体系。二是推进重大水利工程建设。加快已开工水利项目建设进度，尽快形成更多实物工程量，积极创造条件再开工一批重大水利工程。三是推进大中型灌区建设与现代化改造。四是推动农村供水高质量发展。以县域为单元，优先推进城乡供水一体化、集中供水规模化工程建设。五是强化体制机制管理。用足用好增发国债等支持政策，持续推进水利投融资改革，积极拓宽水利基础设施建设长期资金筹措渠道。

（信息来源：水利部）

## 6. 央行等四部门联合召开科技金融工作交流推进会

11月20日，中国人民银行、科技部、金融监管总局、证监会联合召开科技金融工作交流推进会。会议指出，金融管理部门、科技部门和金融机构要大力支持实施创新驱动发展战略，把更多金融资源用于促进科技创新。要聚焦科技创新的重点领域和金融服务的短板弱项，深化金融供给侧结构性改革，推动完善包括信贷、债券、股票、保险、创业投资、融资担保在内全方位、多层次的科技金融服务体系。

会议强调，金融管理部门、科技部门和各金融机构要抓紧制定加大力度支持科技型企业融资的实施措施。进一步健全国家重大科技任务和科技型中小企业两个重点领域的金融支持政策体系。加强科技公共信息共享、融资担保、知识产权评估交易等配套支撑，健全科技金融统计和评估体系。要坚持稳中求进工作总基调，统筹好金融支持和风险防范。

（信息来源：中国人民银行）

## 7. 美联储货币政策会议纪要显示将维持限制性利率

11月21日，美联储公布货币政策会议纪要。会议纪要显示，所有决策者一致认为适合一段时间保持限制性货币政策，直到通胀显然朝目标大幅下降为止。若收到的信息暗示实现通胀目标的进展不够，适合进一步收紧货币。多数员认为尽管过去一年通胀有所下降，但目前的通胀仍处于高位，他们强调，需要看到更多的证据，才能确信通胀正在回落至2%的目标水平，而在此之前，货币政策需要保持限制性。相比前次，本次纪要提到的通胀上行风险新增地缘政治紧张局势，经济下行风险新增信贷环境收紧的影响超预期、全球油市可能受干扰。

（信息来源：美联储）

## 8. 欧元区11月制造业PMI初值好于预期

欧元区11月制造业PMI初值43.8，为6个月新高，预期43.4，前值43.1；服务业PMI初值48.2，预期48.1，前值47.8；综合PMI初值47.1，预期46.8，前值46.5。尽管11月欧元区制造业PMI环比有所好转，但自2022年7月以来已连续17个月位于收缩区间，反映欧元区经济持续低迷。从欧元区主要经济体来看，德国11月PMI数据好于法国。德国11月制造业PMI初值环比上升1.5个百分点至42.3，且高于预期的41.2，服务业PMI初值也高于预期值和前值，显示德国经济收缩势头有所缓解。

（信息来源：标普全球）

## 9. 欧央行公布10月货币政策会议纪要

11月23日，欧洲央行会议纪要显示，所有成员一致同意维持三个关键利率在目前水平；成员们主张为可能的进一步加息敞开大门；通胀已驶入下降通道，但目前仍颇具粘性，薪资

的涨幅增加了通胀长期位于高位的风险，在通胀仍存不确定性的情况下，应做好准备在必要时进一步加息。同时，大多数管委会委员认为，即使通胀仍存在上升风险，央行也需要保持耐心，不要过度紧缩，特别是在薪资上涨没有明显加速的情况下，大部分过去加息的影响尚未显现。整体而言，10月会议纪要显示欧央行对通胀谨慎乐观，短期内高利率环境或难扭转。

（信息来源：欧洲央行）

### 10. 哈马斯宣布同以色列达成为期 4 天停火协议

11月22日，巴勒斯坦伊斯兰抵抗运动（哈马斯）发表声明，宣布与以色列达成为期4天的人道主义临时停火协议。外交部发言人毛宁在22日举行的记者会上表示，本轮巴以冲突爆发以来，中方始终呼吁停火止战，为推动局势降温、保护平民、开展人道救援不懈努力。中方欢迎有关方面达成临时停火协议。

（信息来源：外交部）

## 7.行业周观点汇总

表2 行业周观点

行业	周观点及标的（2023/11/20-2023/11/26）	联系人	电话
FICC	<p><b>如何看待近期人民币汇率的走强？</b></p> <p>1. 2023年11月以来，人民币汇率打破连续两月的震荡磨底的格局，USDCNH衡量的离岸价由底部7.36运行至当前的7.15。外部因素而言，美联储11月议息会议政策利率延续按兵不动且整体释放鸽派信号，综合美国通胀回落、就业降温等因素带动下，我们初步判断美联储加息周期已经结束。</p> <p>2. 人民币汇率走强主要源于美元回落下的被动升值，而企业结汇季节性行为则形成进一步支撑。虽10月国内经济数据出现一定季节性回踩，但11月以来10Y美债利率已从10月下旬5%的峰值降至当前4.4%的支撑位，中美10Y名义利差亦由220bp回落至175bp附近。10月我国企业结售汇仍呈现75亿美元的逆差，但幅度逐步收窄，回溯企业结售汇行为的季节性因素，预计春节前有望重回顺差。</p> <p>3. 汇率与利率重回新的均衡。当前债市整体博弈氛围浓厚，利率延续震荡。汇率回升下，宽货币的预期落地对宽货币的约束下降，对债市形成一定利多，但本周深圳二套房首付比例调降等地产端政策边际加码，债市出现一定调整。多空博弈下，后市我们对利率仍然维持震荡观点。</p> <p>风险提示：美国通胀回落速度不及预期；海外银行业危机蔓延；国际地缘摩擦超预期。</p>	李沛 S0630520070001	18201989766
技术分析	<p>上证指数上周在60日均线压力下望而却步，选择回落调整。大单资金连日净流出，累计金额较为可观。截止上周末收盘，日线KDJ死叉延续，日线MACD虽尚未死叉，但120分钟线MACD背离死叉成立，短线指数仍或有进一步回落整理动能。从周线看，指数上周线收小实体阴K线带上影线，周跌幅0.44%。指数上破10周均线失败，目前暂时处于5周均线支撑位上。周KDJ虽金叉向好，但周MACD死叉未能修复。指数上行遇阻，有可能进一步回落调整，5周均线的支撑岌岌可危。下方最近的支撑位分别是3000点整数关口及周线布林线</p>	王洋 S0630513040002	13616223020

(参数 8, 2) 下轨 2970 点附近, 震荡中需加强观察, 操作中仍需考虑高抛低吸应对。

家电	<p>1. “口红效应”有望催化低单价小家电销售, 关注<b>小熊电器</b>。公司持续推进精品战略, 多品类在多平台畅销, 同时拓展母婴、净水等新兴品类, 为年轻消费者打造多场景精致体验。公司构建全流程数字化解决方案, 以海量数据捕捉用户画像, 并反哺研发, 持续深化创新能力。公司现有 5 大智能制造基地, 制造能力可快速响应市场变化。</p> <p>2. 白电公司业绩稳健, 估值处于底部区间, 建议关注<b>美的集团、海尔智家、海信家电</b>。</p> <p>3. 关注<b>三花智控</b>。公司已在制冷电器零部件领域确立了领先地位, 空调电子膨胀阀等产品市场占有率全球第一。着眼长期, 公司将在汽车热管理领域持续发展集成化组件, 推动单车价值量上行; 此外, 积极布局机器人(机电执行器)等新产业。</p> <p>风险提示: 宏观经济下行; 行业竞争加剧; 市场需求波动风险。</p>	<p>王敏君 S0630522040002 18810137073</p>
石油石化	<p>EIA 大幅下调原油需求预期, 两伊产量反弹, 预期俄罗斯冬季减产能力有限, 美国页岩油产量强势增长, 引发原油价格快速回落。即将进入冬季全球天然气价格再次有所反弹, 预计四季度全球原油供需仍将维持紧张, 以中国为首的经济体有望维持 2023 年原油消费, 油价进一步下行空间有限, 资源储备水平良好、炼油产能领先、开采成本控制良好的上市石化国企将迎来价值回归, 如:<b>中国石油、中国海油</b>; 以及整体估值明显低位、海外市场潜力较大、技术处国际先进水平的上市油服公司, 如<b>海油工程、中海油服</b>; 同时天然气持续低迷将利好国内轻烃一体化龙头, 如<b>卫星化学</b>; 高油价凸显煤制烯烃优势, 如<b>宝丰能源</b>。</p> <p>风险提示: 地缘政治不稳定; 政策变化带来的风险; 项目建设进度不及预期。</p> <p><b>三代制冷剂配额生产即将执行, 制冷剂产品价格有望持续上行</b></p>	<p>张季恺 S0630521110001 15620941880</p>
化工	<p>1. 氟化工: 近期三代制冷剂价格上行, R125、R134a、R32 等较上周上涨, 三代制冷剂配额生产时间临近, 景气度有望进一步提升。建议关注:<b>巨化股份、三美股份、金石资源</b>。</p> <p>2. 农化: 近期草铵膦、磷酸一铵、硫酸钾等价格上行, 磷矿石价格保持上行趋势; 伴随冬储行情, 化肥需求有望维持, 关注农药行业去库存情况。建议关注<b>川恒股份、云天化、亚钾国际、兴发集团</b>等。</p> <p>国产替代技术突破: POE、特种工程塑料和芳纶等高端产品国产替代进程加速, 建议关注国内相关细分龙头企业。</p> <p>风险提示: 产品价格大幅波动的风险; 需求不及预期的风险; 政策变化的风险。</p>	<p>吴骏燕 S0630517120001 13775119021</p> <p>张晶磊</p>
非银	<p>1. 券商: 证监会就衍生品交易监督办法二次征求意见, 我们预计办法将加速落地, 有望促进行业进一步良性规范发展; 此外, 监管也发布《上市公司向特定对象发行可转换公司债券购买资产规则》, 有望提升上市公司主体质量, 提高重组市场活力与效率。现阶段券商估值处历史低位, 有并购重组预期的大型龙头券商有较大配置机遇, 建议关注<b>中国银河、中信证券</b>。</p> <p>2. 保险: 上市寿险 10 月保费增速收窄, 银保渠道“报行合一”推进下的网点重新签约与产品定价重新厘定, 使得保单增速有一定受阻, 其中去年不同的基数因素导致今年险企间分化明显; 财险增速有所分化, 头部险企竞争优势有望持续突出。建议关注有改革预期的头部险企<b>中国人寿、中国太保</b>。</p> <p>风险提示: 宏观经济下行超预期; 权益市场大幅波动; 投资者风险偏好与储蓄意愿降低; 政策落地力度不及预期。</p>	<p>陶圣禹 S0630523100002 17721072511</p>

食品饮料	<p>1. 白酒：白酒消费进入相对淡季，板块基本稳定。茅台提价后，提振市场信心，有利于缓解行业量价格局，同时带动白酒行业市场扩容。我们认为随着宏观经济的持续复苏，白酒消费有望企稳回升。当前板块估值较低，PE 估值处于近 5 年 10%分位左右，建议关注需求稳健的高端酒和景气度较强的区域龙头，个股建议关注<b>贵州茅台、五粮液、山西汾酒、古井贡酒、今世缘、迎驾贡酒</b>等。</p> <p>2. 大众品：关注成本压力改善，产品创新突出，渠道拓展力强的标的，建议关注<b>盐津铺子、安井食品、干味央厨、新乳业</b>等。</p> <p>风险提示：政策影响；竞争加剧的影响；消费需求的影响；食品安全的影响。</p>	姚星辰 S0630523010001	13661571036
商社+美护	<p>1. 化妆品：双十一国产品牌排名提升，龙头表现靓丽。我们认为随着国货品牌力、产品力、研发力以及性价比不断提升，消费者对国货产品认知和需求不断加大，国产化妆品空间较大，国产渗透率有望逐步提高，建议关注优质龙头国货公司<b>珀莱雅</b>。</p> <p>2. 医美：供需双发展、渗透率提升、合规化趋严、国产替代率提升的仍为医美赛道的主旋律，推荐关注合规产品线丰富的龙头企业<b>爱美客</b>以及积极布局医美赛道的<b>江苏吴中</b>。</p> <p>3. 酒店：头部酒店受益于连锁化率的提升以及单体酒店转型，基本面有望持续改善。当前板块估值处于相对底部，建议关注基本面优化带来的估值提升的<b>锦江酒店</b>以及<b>君亭酒店</b>等。</p> <p>风险提示：行业竞争加剧；新品发展不及预期；行业景气度下行。</p>	任晓帆 S0630522070001	18896572461
农林牧渔	<p>1. 生猪养殖。本周养殖板块情绪回暖，生猪价格弱势调整，仔猪价格持续跌破成本线，淘汰母猪价格快速下跌，冻品库存高位，消费需求拉动偏弱，预计四季度产能继续去化。当前生猪养殖板块估值处于底部位置，建议积极关注<b>牧原股份、温氏股份、华统股份、神农集团</b>。</p> <p>2. 种业：转基因品种审定落地，转基因商业化推广在即，龙头种企市场占有率有望进一步提升，建议关注<b>大北农、隆平高科</b>。</p> <p>风险提示：需求不及预期；疫病风险；政策风险。</p>	姚星辰 S0630523010001	13661571036
医药	<p>本周医药生物板块涨幅 1.61%，跑赢大盘指数。近期呼吸道感染性疾病高发，退热、止咳化痰、抗感染抗病毒等药物需求激增，短期内关注呼吸系统相关检测、治疗、药物流通等投资标的。建议关注<b>老百姓、益丰药房、博雅生物、微电生理-U</b>等。</p>	杜永宏 S0630522040001	13761458877
汽车	<p>乘用车市场由“金九银十”进入年末冲量阶段，广州车展开启新车型集中上市期，新车型订单普遍乐观。关注：</p> <p>1. 智能驾驶：工信部等发布《关于开展智能网联汽车准入和上路通行试点工作的通知》，L3+法规或逐步落地。车企层面城市 NOA 持续落地，深蓝、小鹏等推进高阶智驾向 20 万内市场下沉，关注核心增量零部件域控制器、线控底盘等，如<b>伯特利、科博达</b>等。</p> <p>2. 新车型增量：继问界 M7 之后，智驾车型智界 S7/阿维塔 12、纯电 MPV 理想 MEGA/小鹏 X9/问界 M9、性价比车型极氪 007 集中推出，小米车型亮相工信部目录，关注新车型定价及配置情况，以及空悬、HUD、车灯等配置升级方向，如<b>保隆科技、华阳集团、星宇股份</b>等。</p> <p>3. 特斯拉产业链：Cybertruck 交付在即，Model Q 发包逐步落地，海外增量有望释放，同时汽车/机器人业务协同打开向上空间，关注布局海外的核心供应商<b>拓普集团、爱柯迪、旭升集团、新泉股份</b>等。</p> <p>风险提示：汽车销量不及预期的风险；行业政策变化的风险。</p>	黄涵虚 S0630522060001	18301888016



机械	<p>1. 工程机械：国内叉车龙头受益于叉车锂电化与国际化趋势，业绩显著增长。仓储物流需求推动叉车销售，预计未来向好趋势有望延续。建议关注<b>安徽合力、杭叉集团</b>。</p> <p>2. 机器人零部件：特斯拉目前已将人工智能训练计算量扩大至两倍以上，受益于此，Optimus 后续有望迎来更大规模数据量的训练测试。国内厂商持续发力，小鹏推出自研双足机器人 PX5，未来人形机器人应用有望加速落地。建议关注核心零部件供应链，如<b>绿的谐波</b>（谐波减速器）、<b>鸣志电器</b>（空心杯电机、电机+丝杠模组）、<b>步科股份</b>（无框力矩电机）及其他在行星滚柱丝杠等领域布局的厂商。</p> <p>3. 专用设备：关注<b>快克智能</b>。公司在精密焊接装联设备行业优势突出，结合客户需求开发新技术，应对消费电子需求短期波动；同时，公司面向新能源汽车电子的成套装备业务有望稳步成长，并积极研发推广半导体封装设备，构建新成长曲线。</p>	<p>王敏君 S0630522040002 商俭 梁帅奇 13817183771</p>
银行	<p>1. 两个因素有望支撑 Q4 业绩弹性，中小银行受益更多：去年 Q4 资金回流银行存款力度大，今年 Q4 存款重定价比例可能较大；去年 Q4 中小银行投资表现受到债市波动负面影响较大，今年 Q4 投资表现有望在低基数下实现高速增长。</p> <p>2. 中央金融工作会议后化债进度加快，一方面银行参与化债可能会涉及让利，另一方面信用风险压力会缓解，综合来看，后者的积极影响更大一些。</p> <p>3. 政府化债预期乐观+经济底部修复预期+中央汇金增持大行利于银行板块修复。建议关注国有银行及江浙地区银行<b>宁波银行、常熟银行、苏州银行、江苏银行</b>。</p> <p>风险提示：宏观经济下行超预期；净息差大幅收窄；重点领域风险大幅上升。</p>	<p>王鸿行 S0630522050001 18217671854</p>
TMT	<p>存储芯片继续涨价，确定性较强，芯片产业供需逐步改善，周期底部回暖。手机销量持续好转，终端需求大概率或将好转。建议积极关注手机催化下投资机会。建议关注：</p> <p>1. 周期筑底的手机射频芯片<b>卓胜微、唯捷创芯</b>，CIS 芯片的<b>韦尔股份、格科微</b>，模拟芯片的<b>圣邦股份、艾为电子</b>，存储芯片的<b>东芯股份、兆易创新</b>。</p> <p>2. 关注长期受益国产化、电动化、智能化的底部优质汽车芯片，推荐 MCU 的<b>国芯科技</b>、功率器件的<b>宏微科技、斯达半导</b>。</p> <p>3. 关注国产化加速趋势材料、设备，如<b>北方华创、中微公司、拓荆科技、中船特气、安集科技</b>。</p> <p>风险提示：企业订单不及预期风险；行业周期继续下行风险；海外管制升级风险。</p>	<p>方霁 S0630523060001 17521066505</p>

电新

1. 光伏：10 月份太阳能新增装机 13.62GW，环比下降 13.69%，由于前期月度装机量过大，年底装机增幅恐不及预期。受终端需求影响及新增产能释放，行业整体价格下行压力较大，库存不断累积。硅料、硅片价格继续下行，组件抛货已出现 1 元以下招标价。行业出清周期中，技术进步重要性凸现，继上周 tcl 中环与爱旭股份专利之争后，本周帝尔激光与海目星就专利纠纷发布公告。后续建议关注受主材竞争影响较小的辅材及设备环节。建议关注：**聚和材料、帝尔激光、奥特维**。

2. 锂电：11 月 17 日四部门通知开展智能网联汽车准入和上路通行试点工作，结合 11 月 23 日特斯拉确认 FSD 进入中国市场，电动车智能化加速落地。考虑到电车智能化加速带来的用电量增加，建议关注三元锂电龙头企业：**宁德时代、亿纬锂能**。

储能：年初至今储能价格持续下行，行业有望加速出清。11 月，方形储能电芯报价跌破 0.5 元/Wh；储能系统最低报价跌破 0.8 元/Wh。行业产能过剩，产品同质化竞争加剧背景下，价格战愈演愈烈。随着储能需求逐步由政策驱动转向市场驱动，业主方对产品的性能要求将会提升，预计过往可因价格战进入市场的劣质产品将会逐步出清，投标价格有望向行业正常水平收敛，市场有望逐步回归理性。

3. 风电：1) 国家能源局数据显示，截至 2023 年 10 月底，全国风电今年累计新增容量 37.31GW，同比增加 76.49%；2023 年 10 月，全国风电单月新增装机容量 3.83GW，同比增加 101.58%，行业整体维持高景气发展。2) 自然资源部发布《关于探索推进海域立体分层设权工作的通知》，其中提出对海底电缆管道等用海进行立体分层设权。此次国家层面文件出台有望推动地方海域立体分层设权的，海缆铺设项目推进或将直接受益，同时有望带动海风项目审批环节的提速，对整体海风项目建设带来提振。建议关注：**大金重工、东方电缆**。  
 风险提示：全球宏观经济波动；上游原材料价格波动；风光装机量、新能源汽车需求不及预期。

周啸宇  
 S0630519030001 13651725192

资料来源：东海证券研究所

## 8. 下周关注

- 1) 中国 11 月规模以上工业企业利润累计同比；
- 2) 中国 11 月官方制造业 PMI、综合 PMI；
- 3) 美国 11 月 ISM 制造业 PMI；
- 4) 欧元区 11 月 CPI 同比、环比。

## 9. 风险提示

- 1) 地缘政治风险，巴以冲突扩大影响，导致原油价格大幅上涨的风险。

- 2) 政策落地不及预期的风险，导致国内经济复苏偏慢。
- 3) 海外金融事件风险，导致全球出现系统性金融危机。

## 一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

## 二、分析师声明:

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注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

## 三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

### 上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 座机:(8621) 20333275  
 手机:18221959689  
 传真:(8621) 50585608  
 邮编:200215

### 北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 座机:(8610) 59707105  
 手机:18221959689  
 传真:(8610) 59707100  
 邮编:100089