

“遥遥领先”的北证 50

本周 (11月20日至11月24日), 尽管人民币快速升值为 A 股营造有利环境, 但三大股指仍震荡走弱, 北证 50 则逆势大涨, “遥遥领先”于其他股指。国债供给压力大导致资金面持续偏紧, 国债收益率全线大幅抬升, 债市显著回调。海外方面, 本轮加息周期或已接近结束, 美元指数持续走弱, 海外股市多数飘红。

▶ 本周 A 股市场震荡走弱, 三大股指均有所回调, 北证 50 则逆市大涨。

尽管周一人民币快速升值为 A 股营造有利环境, 但本周 A 股依旧震荡走弱。上证指数跌 0.44%, 深证成指跌 1.40%, 创业板指跌 2.45%。而在北交所高质量发展扩容、符合条件的证券纳入中证全指指数样本等利好刺激下, 北证 50 逆势大涨 20.96%, 成分股集体飘涨。

板块表现上, 地产融资政策再传利好, 本周地产板块涨幅居首; 收储叠加腌腊旺季, 猪肉板块受此利好拉升; 煤炭需求、价格双高支撑煤炭板块走强。

▶ 本周资金面持续偏紧, 债市显著回调, 人民币汇率快速大幅升值。

本周资金面持续偏紧, 主要在于国债供给压力较大; 另外, 周五 7 天资金开始跨季, DR007 显著走高至 2.18%, DR001 依然在 1.8% 附近波动。

本周国债收益率全线大幅抬升, 资金偏紧的现实叠加宽松预期落空是主要诱因。一方面, 资金面显著收紧, 同业存单利率继续上行, 银行体系流动性偏紧, 市场难有较好表现; 另一方面, 金融对房企融资支持政策公布, 以及人大在金融工作报告中对货币政策表态偏紧, 导致市场的宽松预期落空, 引发债市调整。

▶ 美元指数持续走弱, 海外股市多数飘红, 人民币本周快速大幅升值。

海外方面, 最新美联储会议纪要中性偏鸽, 联储官员认为货币政策对经济已有限制性。此外, 11 月制造业 PMI 数据回落至近三个月以来的最低水平, 结合此前通胀和就业数据的连续放缓预示本轮加息周期接近结束, 美元指数持续回落。

美元指数不强, 叠加季节性结汇力量较强的影响, 人民币短期内快速升值。

▶ 国际大宗商品多数上涨, 原油受供应扰动价格波动加剧。

受益于美元指数回落以及美联储结束加息预期的影响, 黄金和铜延续上涨趋势。

原油方面, 供应问题加剧市场波动, 欧佩克+部长会议推迟引发市场对减产难以达成一致的推断。周三原油一度大跌而后趋于稳定, 但本周两油依然录得跌幅。

螺纹钢价格受政策预期提振, 刷新 4 月初以来新高。

▶ 政策重点在化解房企流动性风险, 同步关注货币调控、金融领域政策风向。

房企流动性风险方面, 央行上海总部等五部门联合召开金融机构座谈会, 要求金融机构满足房地产企业合理融资需求。中国建设银行召集 6 家房企召开座谈会拟进一步支持房企融资需求。

货币政策、金融产业方面, 第十四届全国人大常委会第六次会议审议了金融工作情况报告的主要意见发布, 重点指出: 当前信贷拉动投资的作用在下降, 稳健的货币政策应更加稳健; 金融业增加值占国内生产总值的比重接近 8%, 金融业向实体经济让利的空间还很大; 近期我国 M2 增幅高, M1 增幅低, 两者不匹配, 原因之一在于货币资金在银行间空转, 面向中小企业的信贷资金渠道不畅。

▶ 下周关注: 10 月工业企业利润和 11 月制造业 PMI 数据。

重点关注 10 月工业企业利润能否继续维持正增势头, 11 月制造业 PMI 能否重返荣枯线上方, 据此判断经济修复进展如何。

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.全球大类资产跟踪周报: 美国加息周期或将落幕-2023/11/19
- 2.全球大类资产跟踪周报: 关注中美会谈进展-2023/11/12
- 3.2023年10月出口数据点评: 出口的趋势和扰动-2023/11/08
- 4.全球大类资产跟踪周报: 美联储暂停加息-2023/11/05
- 5.2023年10月PMI点评: 四季度的增长斜率和宽松窗口-2023/10/31

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	19
插图目录	20
表格目录	20

1 大类资产价格表现

本周 (11 月 20 日至 11 月 24 日, 下同), 央行逆回购操作 21670 亿, 到期 17610 亿, 净投放 4060 亿。

本周资金面整体偏紧, 隔夜利率持续大幅下降。本周 DR001 平均为 1.88%, DR007 平均为 2.05%, 较上周皆有进一步上行。

本周国内股市全线下跌, 价值风格逆势上涨。

上证指数下跌 0.44%, 深证成指下跌 1.40%, 创业板指数下跌 2.45%, 科创 50 指数下跌 2.98%。

国证成长风格指数下跌 2.10%, 价值风格指数上升 0.32%; 大盘指数下跌 0.76%, 中盘指数下跌 1.37%, 小盘指数下跌 1.18%。

行业方面, 房地产、农林牧渔、煤炭等行业涨幅靠前, 计算机、通信、电子等行业跌幅靠前。

国内债券市场利率均上行, 信用利差收窄。

1 年期国债利率上行 21.0BP, 5 年期国债利率上行 9.0BP, 10 年期国债利率上行 5.3BP; 国开 2 年期上行 10.0BP, 5 年期上行 8.9BP, 10 年期上行 5.7BP。

国债期货价格普遍下跌。2 年国债期货本周收至 100.78, 较上周跌 0.20%, 5 年国债期货本周收至 101.66, 跌 0.46%, 10 年国债期货收至 101.81, 跌 0.38%。

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 38.31BP, 相比上周下降 8.8BP; 2 年期城投与国债利差为 37.34BP, 相比上周下降 8.5BP; 2 年期 AAA 商业银行与国债利差为 29.84BP, 相比上周下降 5.2BP。

本周金油走势背离, 黑色商品延续强势。

南华综合指数上涨 0.26%, 工业品、能化指数均上涨 0.33%, 金属、农产品、贵金属指数下跌 0.14%、1.12%、1.23%。

重要商品方面, WTI 原油下降 0.46%, 上海螺纹钢上涨 1.37%, LME 铜上涨 1.98%, 伦敦黄金现货上涨 1.06%。

海外股市多数飘红。

纳斯达克指数强势反弹, 录得涨幅 0.89%, 标普 500 指数、道琼斯指数分别上涨 1.00%、1.27%; 德国 DAX 指数、巴黎 CAC40 指数分别上涨 0.69%、0.81%, 伦敦金融时报 100 指数下跌 0.21%。香港恒生指数上涨 0.60%。

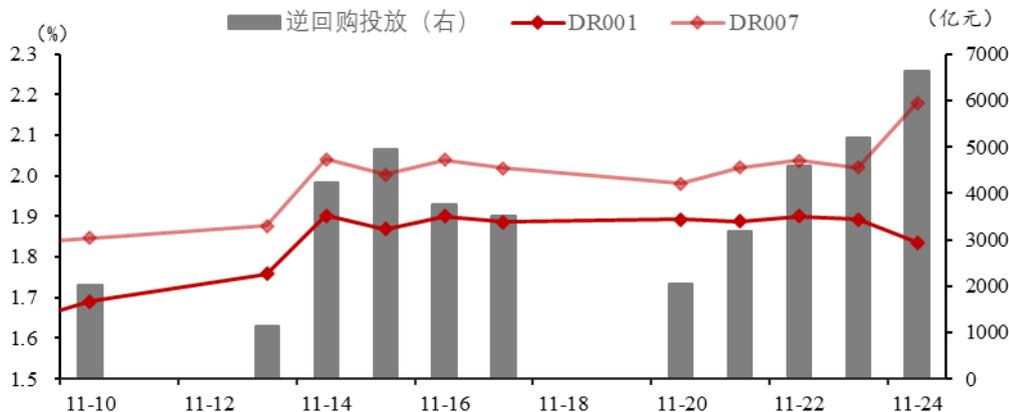
海外债券利率多数小幅上行。

10 年期美债利率上涨 3.0BP, 10 年期德债、法债、英债利率分别上涨 6.0BP、5.4BP、6.5BP。日债下跌 5.9BP。

美元指数持续走弱, 非美货币普遍升值。

本周美元指数贬值 0.90%, 欧元、英镑分别上行 0.82%、1.53%; 在岸人民币、日元均升值 1.27%、0.85%。商品货币方面, 加元升值 0.88%, 澳元升值 1.76%。

图 1：逆回购投放 vs 资金利率



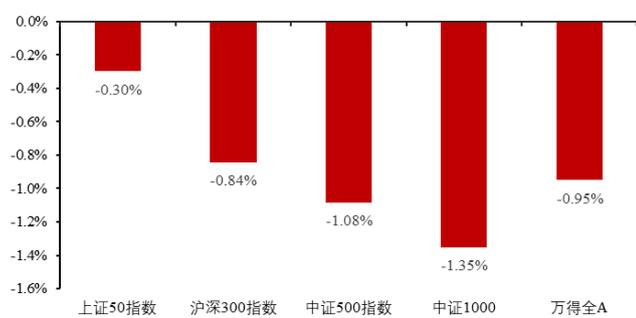
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 2：全球大类资产表现汇总

全球大类资产涨跌幅 (2023.11.20—2023.11.24)									
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	-0.44%	1年国债 (BPs)	↑ 20.96	黄金	↓ 0.06%	美元指数	↓ 0.90%	标普500	↓ 1.00%
深证指数	-1.40%	5年国债 (BPs)	↑ 9.03	WTI原油	↓ 0.46%	在岸人民币	↓ 0.27%	纳斯达克指数	↓ 0.89%
创业板指数	-2.45%	10年国债 (BPs)	↑ 5.29	LME铜现货	↓ 0.98%	离岸人民币	↓ 0.36%	道琼斯指数	↓ 1.27%
科创50指数	-2.98%	2年国开 (BPs)	↑ 10.09	上海螺纹钢	↓ 0.37%	欧元	↓ 0.82%	伦敦金融时报100指数	↓ 0.21%
上证50	-0.30%	5年国开 (BPs)	↑ 8.88	南华工业品	↓ 0.33%	英镑	↓ 0.53%	巴黎CAC40指数	↓ 0.81%
沪深300	-0.84%	10年国开 (BPs)	↑ 5.74	南华农产品	↓ 0.12%	日元	↓ 0.85%	德国DAX指数	↓ 0.69%
中证500	-1.08%	TS	↓ 0.20%	南华能化品	↓ 0.33%	瑞郎	↓ 0.64%	10年期美债 (BPs)	↑ 3.00
中证1000	-1.35%	TF	↓ 0.46%	南华综合指数	↓ 0.26%	加元	↓ 0.88%	10年期德债 (BPs)	↑ 6.00
万得全A	-0.95%	T	↓ 0.38%	CRB综合指数	↓ 0.72%	澳元	↓ 0.76%	10年期日债 (BPs)	↓ 5.90

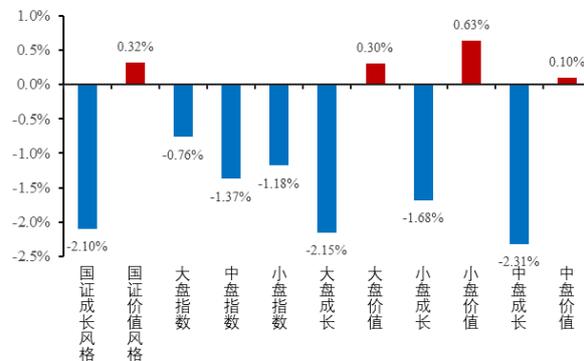
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 3：今年 11 月 20 日至 11 月 24 日 A 股市场表现



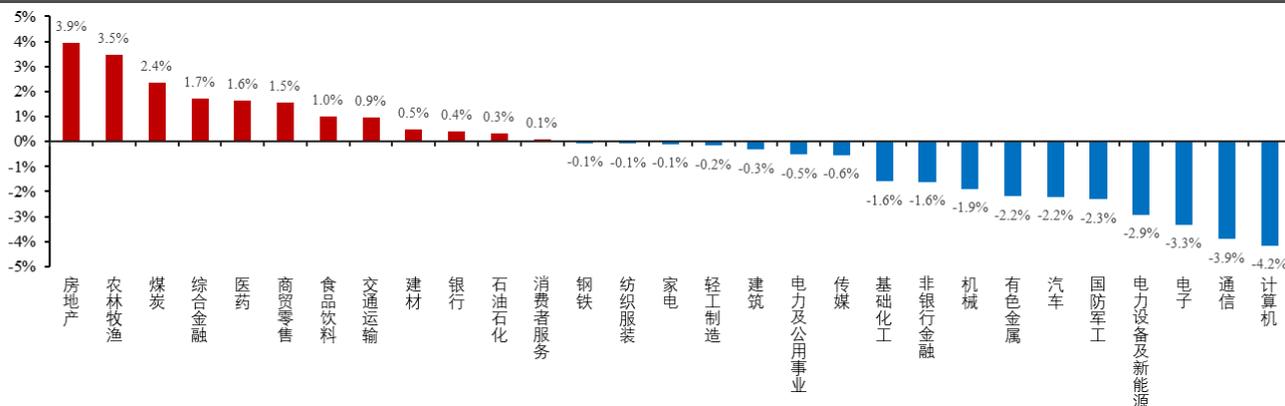
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 4：今年 11 月 20 日至 11 月 24 日 A 股风格表现



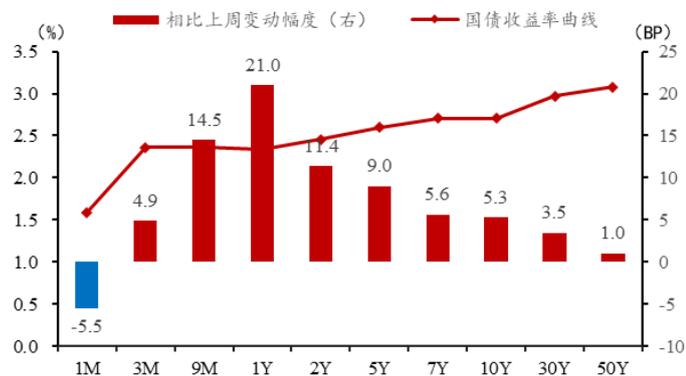
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 5：全球大类资产表现汇总



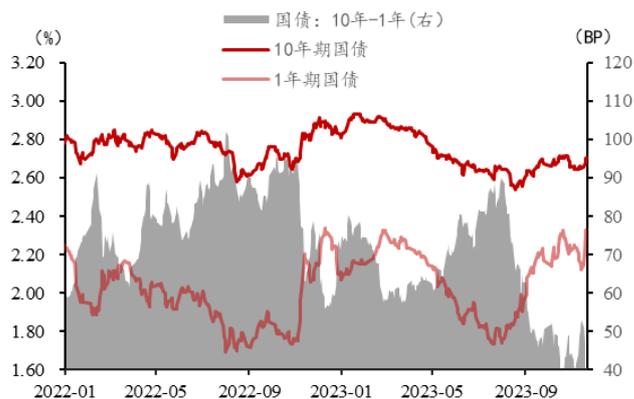
资料来源：wind，民生证券研究院；注：中信 I 级行业分类，涨跌幅取值区间 2023 年 11 月 20 日——2023 年 11 月 24 日

图 6：本周国债利率多数下行



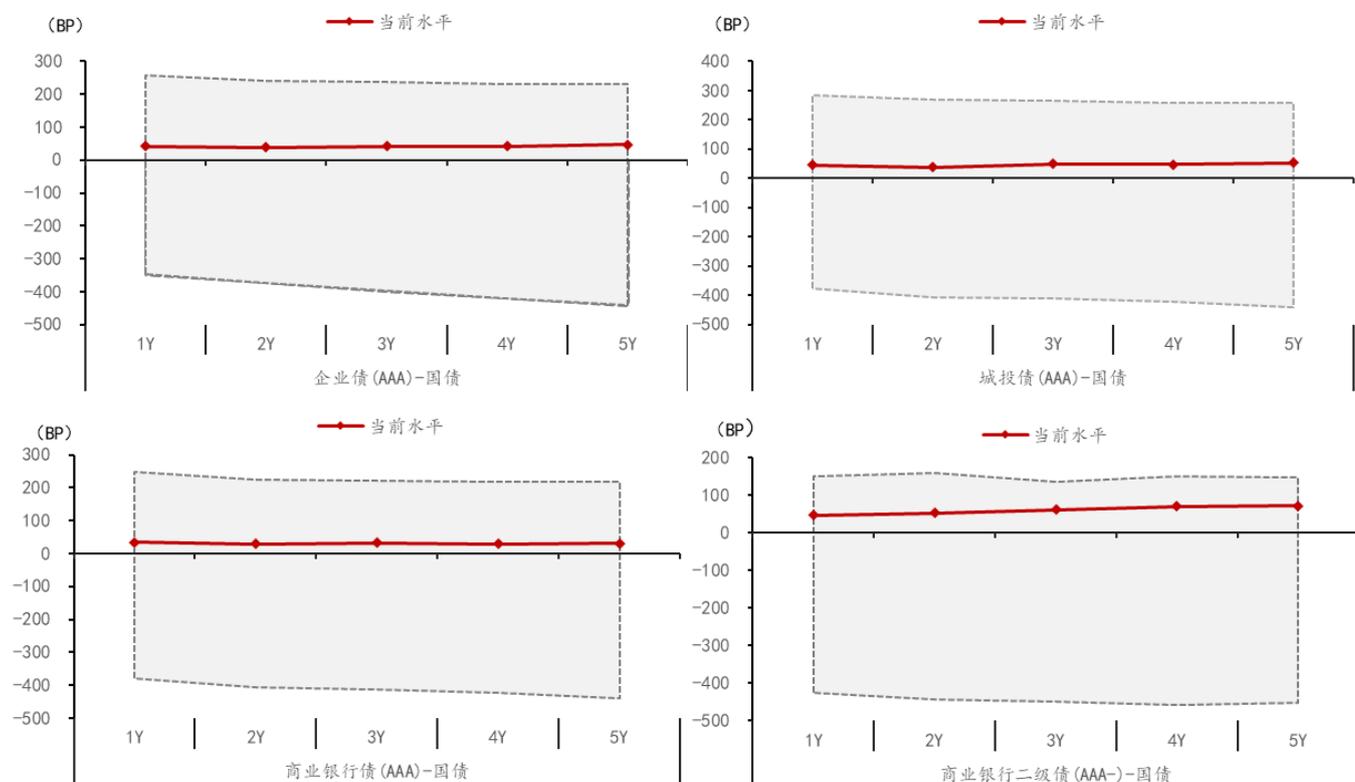
资料来源：wind，民生证券研究院；注：涨跌幅取值区间 2023 年 11 月 20 日——2023 年 11 月 24 日

图 7：期限利差变化



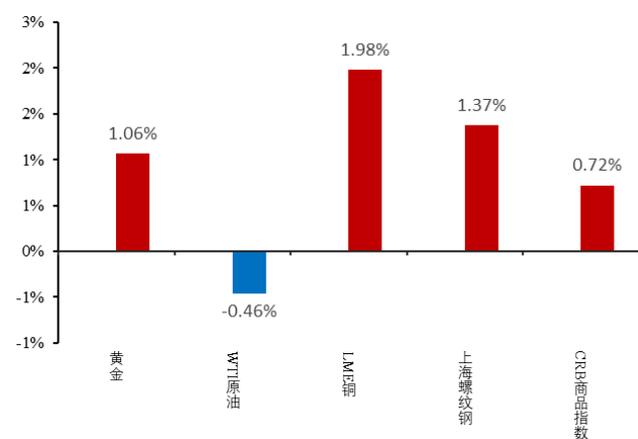
资料来源：wind，民生证券研究院；注：截至 2023 年 11 月 24 日

图 8：信用利差表现



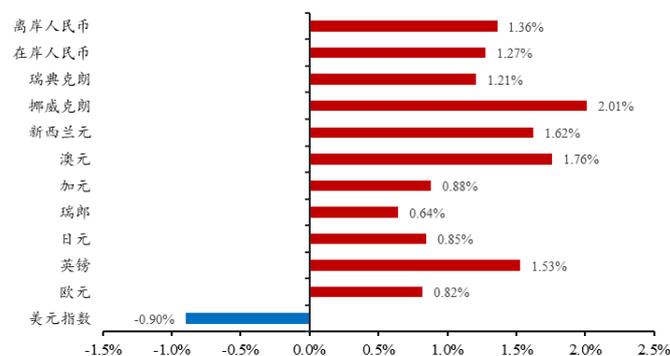
资料来源：wind，民生证券研究院；注：截至 2023 年 11 月 25 日，国债指对应期限的国债收益率

图 9：商品表现



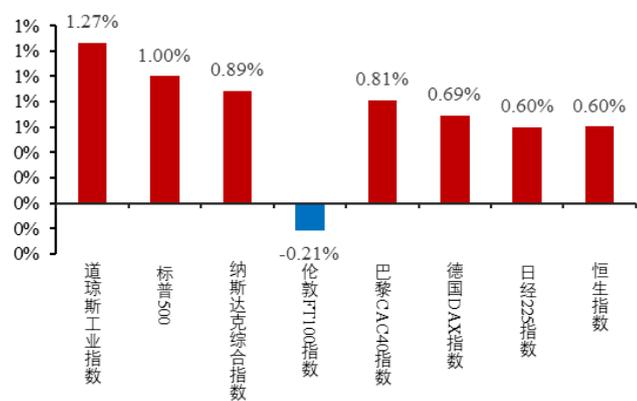
资料来源：wind，民生证券研究院；注：涨跌幅取值区间 2023 年 11 月 20 日——2023 年 11 月 24 日

图 10：外汇表现



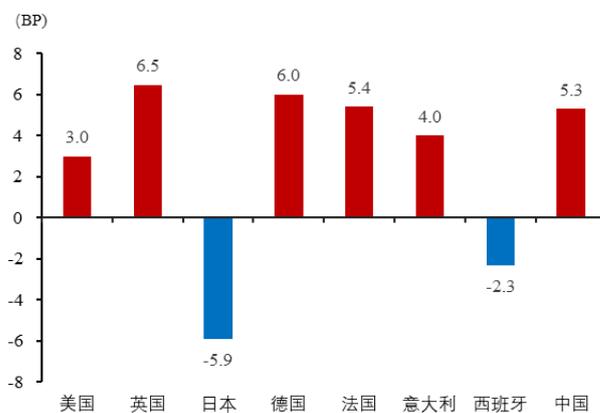
资料来源：wind，民生证券研究院；注：涨跌幅取值区间 2023 年 11 月 20 日——2023 年 11 月 24 日

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 11 月 20 日——2023 年 11 月 24 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 11 月 20 日——2023 年 11 月 24 日

2 资金流动及机构行为

本周 A 股市场日均成交金额为 8893 亿元，融资融券交易占比约 8.9%，北上资金周三、周五两天净流出。

根据 wind 数据统计，本周新发基金金额（股票+混合型）为 37.80 亿元，相较于上周 17.88 亿元大幅上升。本周北向资金累计净流出 31.6 亿元。

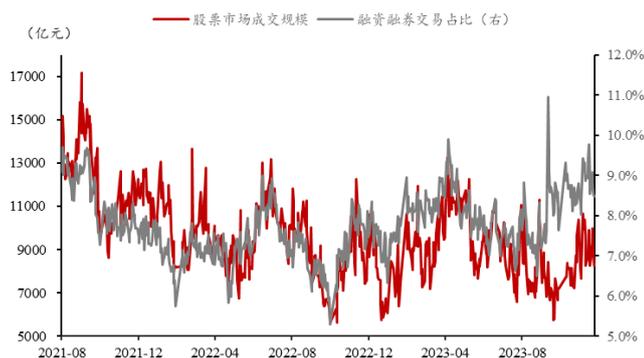
银行间市场逆回购成交量较上周小幅上升。

本周银行间逆回购量平均为 6.66 万亿元，相比上周 6.59 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 2.60%，相比上周上行 3BP；1 年期城商行同业存单发行利率为 2.83%，相比上周上升 5BP；1 年期农商行同业存单发行利率为 2.72%，相比上周下跌 2BP。

票据转贴利率下行，半年期国股票据转贴利率为 1.20%，比上周上涨 13BP；半年期城商票据转贴利率为 1.33%，比上周上涨 14BP。

图 13：股票市场成交规模及融资融券交易占比



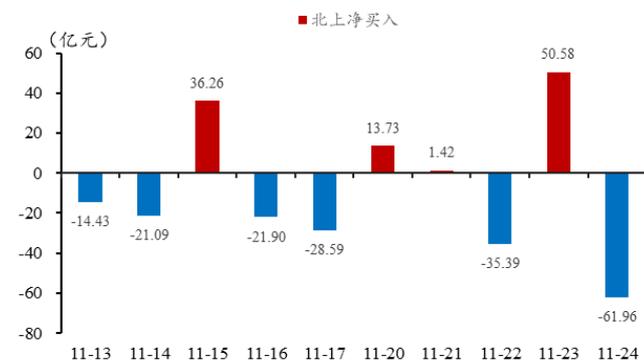
资料来源：wind，民生证券研究院

图 14：新基金发行情况



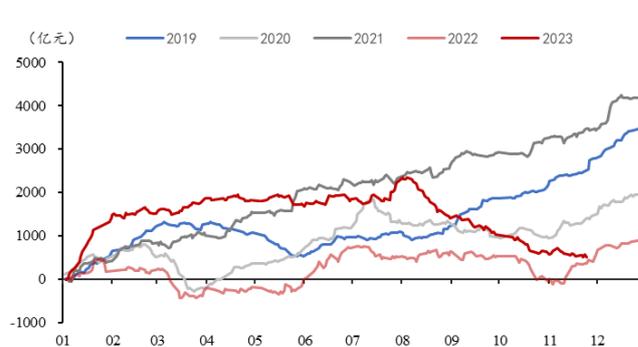
资料来源：wind，民生证券研究院

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



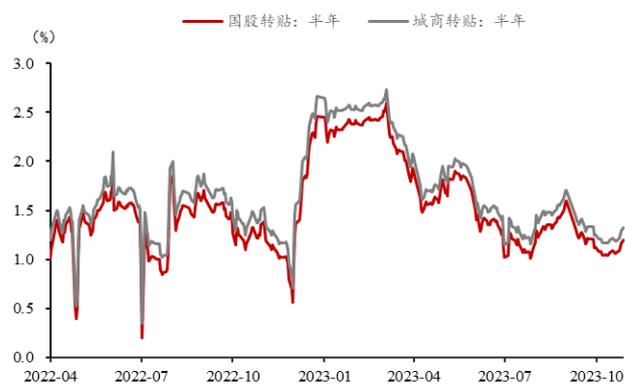
资料来源：wind，民生证券研究院

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

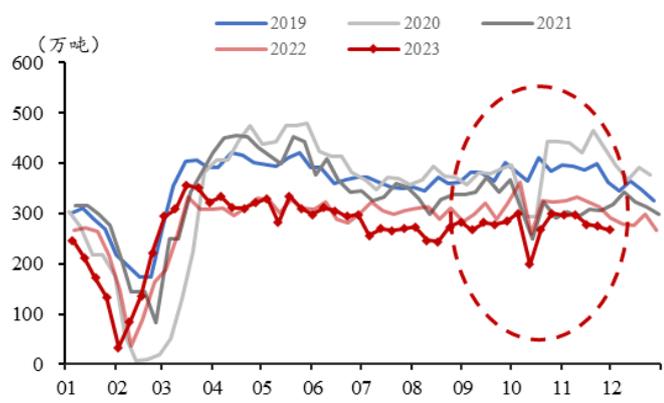
本周螺纹钢表观消费 274.1 万吨，环比上周减少 4.0 万吨，低于 2022 年同期水平；

全国水泥价格指数 110.21，较上周上行 0.7，但仍弱于历史同期；六大电厂日耗煤量 80 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 32.1 万平方米，相较上周环比上升，低于 2022 年同期；11 月 19 日当周，乘联会汽车日均销量录得 21 万辆，高于去年同期水平。

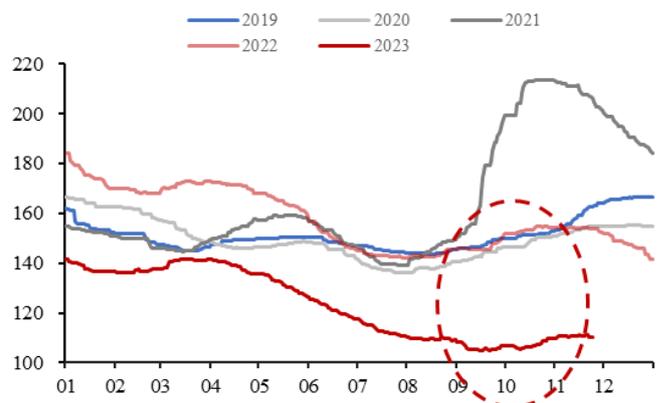
10 城地铁出行 7 日移动平均值录得 5816.2 万人次，高于往年同期。

图 19：螺纹钢表观消费



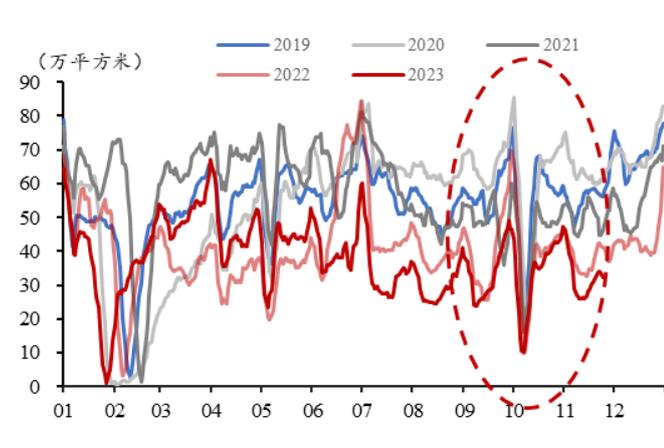
资料来源：iFind，民生证券研究院

图 20：全国水泥价格指数



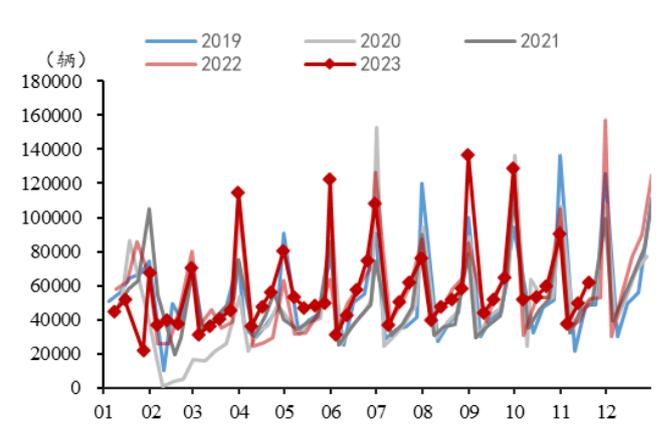
资料来源：wind，民生证券研究院

图 21：30 城商品房成交 7 天移动平均



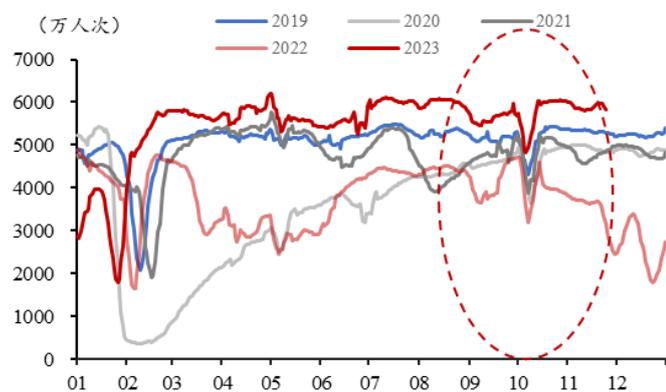
资料来源：wind，民生证券研究院

图 22：乘联会汽车销售数据



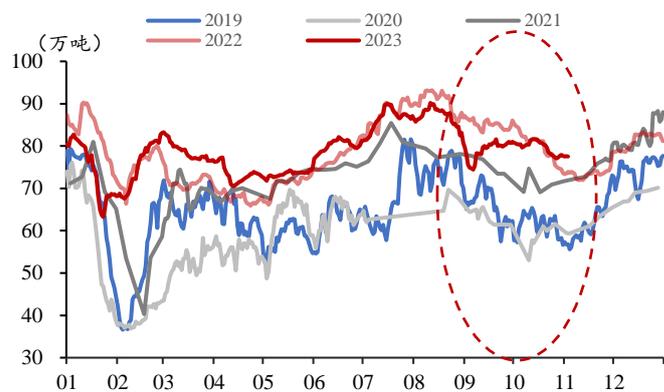
资料来源：wind，民生证券研究院

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

本周政策基调偏向防风险，重点关注地方隐债化解进程、金融地产风险和区域经济。

高层动态方面，关注十四届全国人大常委会第六次会议审议了中国人民银行行长潘功胜受国务院委托作的关于金融工作情况的报告的主要意见。

11月23日，习近平向第二届全球数字贸易博览会致贺信，希望世界各国充分利用全球数字贸易博览会平台。

11月20日，李强主持中央金融委员会会议，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。

11月23日，第十四届全国人大常委会第六次会议审议了金融工作情况报告的主要意见发布，提出：

信贷拉动投资的作用在下降，稳健的货币政策应更加稳健，保持货币供应与名义GDP增速的匹配关系；

金融业增加值占国内生产总值的比重接近8%，高于经济合作与发展组织成员国平均比重4.8%的水平，也高于欧盟成员国平均比重3.8%的水平，说明**金融业向实体经济让利的空间还很大**；

近期，我国M2增幅高，M1增幅低，两者不相匹配，**原因之一在于货币资金在银行间空转**，或在银行与大企业之间轮流转，面向中小企业的信贷资金渠道不畅。

表1：本周高层动态

领域	日期	主体	高层动态
	11.23	习近平	<p>习近平向第二届全球数字贸易博览会致贺信</p> <p>第二届全球数字贸易博览会当日在浙江省杭州市开幕，由浙江省人民政府和商务部共同主办。</p> <p>习近平指出，希望各方充分利用全球数字贸易博览会平台，共商合作、共促发展、共享成果，携手将数字贸易打造成为共同发展的新引擎，为世界经济增长注入新动能。</p>
金融	11.20	中央金融委员会	<p>李强主持召开中央金融委员会会议</p> <p>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。</p> <p>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……。</p> <p>要全面加强金融监管，压紧压实金融风险处置责任，加强部门协同和上下联动，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。</p> <p>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……。</p>

	11.23	全国人大常委会	<p>发布关于十四届全国人大常委会第六次会议审议了中国人民银行行长潘功胜受国务院委托作的关于金融工作情况的报告的主要意见</p> <p>大家强调，要把思想和行动统一到党中央对当前经济金融形势的分析判断和决策部署上来，继续实施稳健的货币政策，加强和完善金融监管，提高金融服务实体经济能力，积极稳妥防范化解金融风险，全面推进金融业高质量发展。审议中，大家还提出了一些具体意见和建议。</p> <p>一、更加精准有力实施稳健的货币政策</p> <p>今年以来，货币供应和信贷增长速度较快，企业部门杠杆率上升并没有带来投资增速提升，信贷拉动投资的作用在下降。稳健的货币政策应更加稳健，保持货币供应与名义 GDP 增速的匹配关系。</p> <p>二、强化金融支持实体经济能力</p> <p>我国金融业增加值占国内生产总值的比重接近 8%，高于经济合作与发展组织成员国平均比重 4.8%的水平，也高于欧盟成员国平均比重 3.8%的水平，说明金融业向实体经济让利的空间还很大。</p> <p>近期，我国 M2 增幅高，M1 增幅低，两者不匹配，原因之一在于货币资金在银行间空转，或在银行与大企业之间轮流转，面向中小企业的信贷资金渠道不畅</p> <p>三、高度重视防范化解金融领域风险隐患</p> <p>对跨地区、跨行业、跨市场开展融资活动并且融资规模巨大、资产负债率高的企业，以及重点地区、重点融资平台建立清单，分类分级监管，对相关金融机构及时提出警示要求</p> <p>四、深化金融业改革开放</p> <p>当前，各类传统金融机构和新型金融机构“小散乱”的现象比较突出，一些中小金融机构治理结构不完善、管理不规范、获取资金成本高，其放贷成本更高，服务特定群体能力差，风险频发的问题持续显现。建议根据我国经济发展的阶段性特点，研究提升中小金融机构治理能力的综合措施。</p>
--	-------	---------	--

资料来源：央广网、财联社，民生证券研究院整理

重要会议、事件层面，重点关注政府对基建、地方债务风险和地产风险

在基建领域，水利部开展加快水利基础设施建设调度会商，全力加快水利基础设施建设，力争年底再公开一批重大项目。扎实做好增发国债水利项目组织实施，强化工程建设全过程管理，用好管好国债资金，高质量推进项目建设。

在地方债务领域，近期云南、贵州、甘肃、重庆等地敲定金融化债框架，主要措施包括债务展期或续贷、降低付息支出。部分地区还提出，打折兑付债务本金。

在房企风险领域，据新京报消息，监管机构正在起草一份中资房地产商“白名单”，可能涵盖 50 家规模房企，国有和民营房企会被列入其中。

且向金融系统要求“三个不低于”：各行自身房地产增速不低于银行行业平均房地产增速，对非国有房企对公贷款增速不低于本行房地产增速，对非国有房企个人按揭增速不低于本行按揭增速。

央行上海总部等五部门联合召开金融机构座谈会，要求金融机构满足房地产企业合理融资需求，支持民营房地产企业发债融资，配合地方政府稳妥化解地方债

务风险。

中国建设银行 11月24日召集6家房企召开座谈会 拟进一步支持房企融资需求。

据了解，6家房企包括万科、龙湖、美的置业、新城发展、滨江集团、大华集团。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。

在外交领域，11月21日**商务部**国际贸易谈判代表兼副部长与**巴方**继续加强发展战略对接；**中国人民银行**与**沙特中央银行**签署了双边本币互换协议

在制造业领域，**发改委**组织召开国家级新区工作推动会，大力发展实体经济，促进制造业发展。**工信部**加强对传统产业转型升级的要求，推动传统产业向好、向新转变。

表2：本周重要事件、会议信息跟踪

领域	日期	主体	重要会议、事件
稳增长			
制造业	11.21	国家发展改革委	发改委组织召开国家级新区工作推动会 国家发展改革委在青岛西海岸新区组织召开第八次国家级新区工作经验交流会暨新区工作推动会。 会议强调，要提升产业链供应链韧性和安全水平，努力做实做强做优实体经济特别是 制造业 ，打造自主可控、安全可靠、竞争力强的现代化产业体系
	11.22	《财经》年会 2024：预测与战略	《财经》年会 2024：预测与战略 工业和信息化部原部长苗圩表示，推动我国 制造业高质量发展 ， 要继续狠抓传统产业的转型升级 。一段时间以来，社会上对传统产业有一些错误认识，比如把石化、有色等高耗能产业当成一种落后产业、夕阳产业。实际上这些产业的能耗排放更多是由产业的特性和规模总量所决定的， 我们要解决的不是高耗能，而是能耗高的问题 。发展制造业首先要 稳住传统产业基本盘 ，改造提升石化、有色等传统优势产业，让传统产业向好、向新转变。
地产	供给端		
	11.21	广州	广州取消地价上限 11月21日，广州公共资源交易中心官网显示，黄埔区挂牌今年第四批次土地出让的首宗宅地。该地块起拍总价为39.47亿元，土地面积共37711平方米，预计将于12月22日出让。值得注意的是，在该地块的公告内容中， 出现了“本次国有土地使用权挂牌出让按照价高者得原则确定竞得人” ，并未设置地块最高成交限价。这意味着 一线城市广州也正式加入取消地价上限的行列 。李宇嘉认为，广州恢复价高者得的竞拍原则，意味着不再限制房价，也不再竞配建、竞自持。 对开发商来说，就能根据房价水平直观地计算出利润空间，显然这是在给市场让利、休养生息，提振市场拿地的积极性 。另一方面，当前市场预期较弱，竞拍开发商不会很多，不会诞生高溢价地块，利润确定性较强。 通过土地市场的情绪修复，带动下游的商品房市场。未来，广州核心区域的优质地块将恢复市场定价，同时还能增加卖地收入，且还可以通过标杆效应带动核心城市房价企稳。

基建	11.22	水利部	<p>水利部开展加快水利基础设施建设调度会商</p> <p>要协调推进重大水利工程前期工作，力争年底前再开工一批重大项目。要扎实做好增发国债水利项目组织实施，强化工程建设全过程管理，用好管好国债资金，高质量推进项目建设。</p>
地缘政治、外交国防			
外交	11.21	商务部副部长王受文	<p>商务部国际贸易谈判代表兼副部长与巴方继续加强发展战略对接</p> <p>11月21日上午，商务部国际贸易谈判代表兼副部长王受文与巴西发展、工业、贸易和服务部常务副部长罗沙在京共同主持召开中巴经贸与合作分委会第九次会议。双方围绕落实两国领导人经贸领域重要共识、加强贸易投资合作、深化多边合作等议题深入交换意见。王受文指出，中方愿抓住契机，与巴方继续加强发展战略对接，深挖合作潜力，推动贸易高质量发展，在巩固传统领域合作基础上积极探索新能源、数字经济、5G等新兴领域投资合作。</p>
外交	11.22	中国人民银行	<p>中国人民银行与沙特中央银行签署了双边本币互换协议</p> <p>近日中国人民银行与沙特中央银行签署了双边本币互换协议，互换规模为500亿元人民币/260亿沙特里亚尔。</p> <p>报道指出，该协议被认为旨在提高人民币的地位，减少对美元的依赖。此举也有助确保流动性和稳定汇率。</p> <p>报道还指出，中沙两国合作由来已久，中国是沙特石油的重要进口国，沙特也是中国“一带一路”倡议的重要参与方。这个倡议将中国与主要贸易伙伴连接起来。</p>
防风险调结构			
地方债务风险	11.21	多地	<p>20多个省份已成功发行了超1.2万亿元特殊再融资债券</p> <p>为了化解地方政府隐性债务风险，目前20多个省份已成功发行了超1.2万亿元特殊再融资债券。这笔万亿级资金正逐步分配给市县，用于偿还符合条件的隐性债务。</p> <p>目前隐性债务主要集中在地方政府投融资平台公司(下称“城投”)，随着万亿级资金到位，不少城投与金融机构就化解隐性债务具体方案进行博弈，其中城投对于“非标”债务余额打折式兑付现象逐步增多，引起市场关注。</p>
地方债务风险	11.23	多地	<p>多地敲定金融化债框架，措施涉及展期、降息、打折兑付</p> <p>随着用于置换隐性债务的特殊再融资债券募集到位，10月以来，云南、贵州、甘肃、重庆等多地提出隐债化解框架，主要措施包括债务展期或续贷、降低付息支出。部分地区还提出，打折兑付债务本金。</p> <p>11月15日，云南省楚雄州大姚县人民政府在官网发布的一则通告中提到，将积极主动协调省州平台公司及银行，最大限度争取到期债务展期或续贷，错开债务还款高峰，缓解集中到期债务偿还压力和违约风险。争取列入财政部隐性债务化解试点县，将隐性债务发行债券置换，降低付息支出，延长债务期限，缓解短期偿债压力。</p> <p>11月13日，湖南省常德市武陵区人民政府也在官网提到，严格坚守“不发生系统性区域性风险”的原则底线，稳妥推进债务化解，坚持将政府债券的还本付息、隐性债务的化解纳入预算，持续做好展期降息，与所有政府债务涉及的银行均重新签订借款协议，最大限度减轻利息负担。</p> <p>10月19日，甘肃省天水市武山县召开县委财经委员会第六次会议时提到，认真清理核实各项债务底数，通过预算安排、争取再融资债券、协调贷款银行展期降息等多种方式，全面化解债务。</p>

房企风险	11.21	金融监管总局、中国证监会等机构	<p>监管机构或正起草一份中资房地产商白名单</p> <p>监管机构正在起草一份中资房地产商白名单，有 50 家国有和民营房企会被列入其中，且向金融系统要求“三个不低于”：各行自身房地产增速不低于银行行业平均房地产增速，对非国有房企对公贷款增速不低于本行房地产增速，对非国有房企个人按揭增速不低于本行按揭增速。</p> <p>万科、龙湖、新城控股都在此次拟定的白名单中，这一名单较今年年初具有系统重要性优质房企的范围也有所扩大。有分析认为，如果“白名单”落地，那在列的企业将获得包括信贷、债权和股权融资等多方面的支持。</p>
	11.23	央行上海总部 5 部门	<p>人民银行上海总部、金融监管总局上海监管局、上海证监局、上海市地方金融监管局、上海市科委联合召开金融机构座谈会</p> <p>会议要求，金融机构要落实好房地产“金融 16 条”，坚持“两个毫不动摇”，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借贷、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。配合地方政府因城施策做好房地产调控，更好支持刚性和改善性住房需求，加大力度支持保障性住房等“三大工程”建设，推动构建房地产发展新模式。金融机构要按照市场化、法治化原则，配合地方政府稳妥化解地方债务风险。</p>
	11.24	建行召集 6 家房企	<p>建行召集 6 家房企召开座谈会 拟进一步支持房企融资需求</p> <p>①据了解，6 家房企包括万科、龙湖、美的置业、新城发展、滨江集团、大华集团。</p> <p>②对正常经营的房地产企业不借贷、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。</p>

资料来源：政府官网、新京报、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经济协调、地产需求端政策和金融市场风险。

在协调区域经济领域，国务院批复同意《支持北京深化国家服务业扩大开放综合示范区建设工作方案》。

提出北京要深化国家服务业扩大开放综合示范区建设，**积极推进北交所对外开放工作**，从推进服务业重点领域深化改革扩大开放、探索新兴业态规则规范、优化贸易投资制度安排、完善公共服务政策环境、强化权益保护机制、健全风险防控体系等 6 个方面，提出 170 余项试点任务。

在金融市场风险领域，多地出台小贷公司管理办法 进一步健全监管规则。北京市地方金融监督管理局印发《北京市小额贷款公司监督管理办法》，对小额贷款公司在营业区域、资金融入、业务集中度、放贷专户等方面作出了新的规定。截至目前，除北京外，已有福建、湖南、湖北、广西、上海等地出台了相关实施细则、指引或者征求意见稿。

在房地产需求端领域，深圳等多地调整公积金贷款额度，实施住房补贴、住房优惠等和降低住房首付款比例等政策措施促进房地产需求端的发展。

为促进 TMT 产业的发展，广东省人民政府办公厅印发《“数字湾区”建设三年行动方案》，充分激发数字技术创新动能。加快粤港澳大湾区国际科技创新中心、

综合性国家科学中心建设。**中国光伏行业协会**深入开展行业自律工作，制定《光伏组件功率规范诚信标定和溯源自律公约》，积极促进光伏市场可持续发展。**工业和信息化部**办公厅发布关于印发《“5G+工业互联网”融合应用先导区试点工作规则（暂行）》《“5G+工业互联网”融合应用先导区试点建设指南》，强化 5G 工业专网部署。加快 5G 基站建设，推进 5G 网络在工业企业、园区的深度覆盖。

表3：本周重要政策跟踪

领域	日期	主体	重要政策	
稳增长				
区域经济	11.21	国务院	<p>国务院批复同意《支持北京深化国家服务业扩大开放综合示范区建设工作方案》</p> <p>其中提出北京要深化国家服务业扩大开放综合示范区建设，积极推进北交所对外开放工作、风险可控前提下支持境外保险公司直接发起设立保险资产管理公司在京落地、研究并适时推出交易型开放式指数基金等。</p> <p>《工作方案》结合电信、健康医疗、金融、文化教育、专业服务等行业领域发展需要，从推进服务业重点领域深化改革扩大开放、探索新兴业态规则规范、优化贸易投资制度安排、完善公共服务政策环境、强化权益保护机制、健全风险防控体系等 6 个方面，提出 170 余项试点任务。</p> <p>在电信服务领域，《工作方案》提出，研究建设国家新型互联网交换中心。</p> <p>在优化金融服务模式和管理手段方面，《工作方案》明确，鼓励金融机构支持在北京证券交易所（北交所）、全国中小企业股份转让系统（新三板）上市的中小企业发展，探索完善普惠金融政策业务考核体系，进一步优化中小企业融资环境。支持商业银行等金融机构结合创新型中小企业特点优化金融产品和服务，围绕企业科技研发、技术引进、投资并购等关键环节开发信贷、担保、供应链金融等专项业务，适度放宽对北交所上市企业贷款融资的担保要求。</p>	
供给端				
地产	11.22	广州人大	<p>《广州市城中村改造条例（草案修改稿·征求意见稿）》向社会各界公开征求意见</p> <p>广州市城中村改造条例》拟于 2023 年 12 月下旬进行第三次审议并交付表决。为践行全过程人民民主，广泛听取民意，《广州市城中村改造条例（草案修改稿·征求意见稿）》（以下简称《草案》）今天在广州人大官网公示，向社会各界公开征求意见。这是广州市首次针对城中村改造进行的立法工作，也是全国首个将出台的专门针对城中村改造的地方性法规条例。</p> <p>《草案》明确了城中村改造的目标、流程、政府职责、征地补偿等内容。如改造意愿征询上，须经过所在村三分之二以上村民同意方可启动改造。</p>	
	需求端			
	11.23	深圳	<p>深圳二套房首付降低至四成</p> <p>中国人民银行深圳市分行发布通知，23 日起调整二套住房最低首付款比例。二套住房个人住房贷款最低首付款比例由原来的普通住房 70%、非普通住房 80%统一调整为 40%。此次调整降低了居民购买二套住房的购房资金门槛，有利于更好满足刚性和改善性住房需求。</p> <p>当日，深圳市住房和建设局优化普通住房认定标准，取消“实际成交总价 750 万元以下（含 750 万元）”这一价格限制条件。普通住房认定标准仅保留住宅小区建筑容积率和单套住房面积两个条件。此次调整扩大了享受优惠政策普通住房的范围，可以使更多购房家庭享受税收优惠政策，降低购房成本。</p>	
11.23	山西临汾	<p>山西省临汾市住房公积金管理中心发布《临汾公积金调整优化贷款政策》。</p> <p>文件提出，实施多子女家庭贷款政策。借款申请人家庭有两个及以上子女，并在本市购买首套自住住房的，住房公积金贷款额度可在存贷挂钩基础上上浮 20%，但上浮后的贷款额度不得超过贷款最高额度 100 万元，不得高于房价的 80%，月还款额不得超过家庭月收入的 60%。</p>		

	11.23	浙江临海	<p>浙江省临海市住房和城乡建设局近日发布《关于公开征求<临海市人民政府办公室关于促进房地产市场平稳健康发展的若干意见（试行）>意见》</p> <p>11月23日至12月1日公开征求意见。拟实施购房补贴，个人购买144平方米以下（含144平方米）的新建商品住房和存量住房的，分别按房屋成交计税价格的1%和0.5%给予购房补贴；.....补贴房屋类型为住宅类房屋，不含商住、商业等非住宅用房及经济适用房。</p>
防风险调结构			
金融市场风险	11.22	多地	<p>多地出台小贷公司管理办法 进一步健全监管规则</p> <p>各地正陆续出台小额贷款公司管理细则，以进一步健全监管规则。近日，北京市地方金融监督管理局印发《北京市小额贷款公司监督管理办法》，对小额贷款公司在营业区域、资金融入、业务集中度、放贷专户等方面作出了新的规定。</p>
产业			
TMT	11.21	广东省人民政府办公厅	<p>广东省人民政府办公厅印发《“数字湾区”建设三年行动方案》</p> <p>广东印发“数字湾区”建设三年行动方案，其中提出，充分激发数字技术创新动能。以河套为试点，开展生命健康、人工智能、数据、先进制造、新能源等产业数字化合作。支持广州、深圳推进国家新一代人工智能创新发展试验区和国家人工智能创新应用先导区建设，打造人工智能技术创新策源地。积极协调国家有关部门，进一步放宽信息传输、软件和信息技术服务业的外资市场准入限制，鼓励港澳企业提供数字内容增值服务。</p>
	11.23	中国光伏行业协会	<p>中国光伏行业协会深入开展行业自律工作，制定《光伏组件功率规范诚信标定和溯源自律公约》</p> <p>《自律公约》瞄准确保光伏组件功率准确溯源、减小功率标定偏差、减少光伏产品以次充好等目标，引导各方缓解国内外贸易过程中对组件功率数据的分歧，积极促进光伏市场可持续发展，在光伏组件功率标定、传递和溯源等方面，对光伏组件制造企业、第三方检测认证机构、计量机构提出了自律性要求和倡议。</p>
	11.23	工信部	<p>工业和信息化部办公厅发布关于印发《“5G+工业互联网”融合应用先导区试点工作规则（暂行）》《“5G+工业互联网”融合应用先导区试点建设指南》</p> <p>其中提出，立足区域发展和产业实际需求，制定先导区试点方案，明确规划目标，出台配套政策文件。推进5G专网建设、设备改造、应用创新等工作，探索完善支持先导区发展的特色政策体系。引导金融机构加大对“5G+工业互联网”的投资力度，扩大信贷投放，形成优质金融产品和服务，合理降低企业融资成本。发挥国家产融合作平台作用，完善金融支持创新体系建设，鼓励设立产业基金，综合利用一揽子金融工具，以产融合作促进先导区发展。</p>

资料来源：政府官网、财联社、第一财经、百家号、央广网、东方财富网，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) 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 11 月 20 日至 11 月 24 日 A 股市场表现.....	4
图 4: 今年 11 月 20 日至 11 月 24 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.....	12
表 2: 本周重要事件、会议信息跟踪.....	14
表 3: 本周重要政策跟踪.....	17

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