

2023 年 11 月 26 日

地产政策从供需两端发力

——宏观周报

宏观研究团队

何宁（分析师）

hening@kysec.cn

证书编号：S0790522110002

● 国内宏观政策：地产和消费政策持续加码

近两周（11月12日-11月26日）国内宏观主要聚焦以下几个方面：

近两周，中央及高层相关发言/文件聚焦一带一路未来十年发展展望等。《坚定不移推进共建“一带一路”高质量发展走深走实的愿景与行动——共建“一带一路”未来十年发展展望》报告指出，未来十年左右时间，各方朝着平等合作、互利互惠的目标相向而行，推动共建“一带一路”进入高质量发展的新阶段。

基建与产业方面围绕智能汽车和车辆电动化试点开启、推动医药工业发展、加快工业互联网与 5G 融合、支持新能源+储能发展、支持北京服务业扩大开放等。工信部部长金壮龙指出，要全力促进工业经济平稳增长，突出抓好重点行业、发挥工业大省作用，巩固回升向好态势。要大力推动人工智能赋能新型工业化，完善数字基础设施和服务体系，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。

货币政策方面，近两周政策聚焦央行、金融监管总局、证监会召开金融机构座谈会、中央金融委员会会议召开并审议通过推动金融高质量发展相关重点任务分工方案、央行行长关于金融工作情况的报告等。

地产政策方面，近两周政策从供需两端发力。住建部部长表示推动构建房地产发展新模式，建立“人、房、地、钱”要素联动的新机制；建立房屋从开发建设到维护使用的全生命周期管理机制。落实上，要实施好规划建设保障性住房、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设“三大工程”。需求端，多城市继续放

松限购、降低首付比例；供给端，优化城下用地结构、取消地价上限等继续落实。

消费政策方面，文旅部发布《国内旅游提升计划（2023—2025 年）》（以下简称“《计划》”）。《计划》提出，开展“百城百区”金融支持文化和旅游消费行动计划，因地制宜推出消费惠民措施。坚持同等质量标准，依法支持旅行社和星级饭店参与政府采购和服务外包，不得以星级、所有制等为门槛限制相关企业参与政府采购的住宿、会议、餐饮等项目。

贸易政策方面，近两周政策聚焦亚太经合组织工商领导人峰会、中美领导人旧金山会晤、中日领导人会面等。国家主席习近平在亚太经合组织工商领导人峰会上的书面演讲中表示，无论国际形势如何变化，中国打造市场化、法治化、国际化营商环境的决心不会变，一视同仁为外商投资提供优质服务政策不会变。

金融监管政策方面，金融监管方面，近两周政策聚焦金融监管总局学习中央金融工作会议精神、央行金融稳定局探讨金融风险、加强年金养老金产品规范管理等。

● 海外宏观政策：美联储达成限制性货币政策一致共识

过去两周（11月12日-11月26日），海外宏观主要聚焦美国新增信贷需求下降、欧洲议会批准欧盟-新西兰自贸协定、阿根廷极右翼选举联盟“自由前进党”候选人当选总统、美联储会议纪要等。

美国纽约联储调查显示，2023 年美国新增信贷需求有所下降，未来可能会保持疲软。美联储 10 月会议纪要显示，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。决策者仍认为有通胀上行和经济下行的风险。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。

● **风险提示**：国内外货币政策持续分化，国内政策执行力度不及预期。

相关研究报告

《破浪前行——2024 年宏观经济展望—宏观深度报告》-2023.11.24

《内需仍有待提振—宏观周报》-2023.11.19

《布局新一轮政策窗口期—宏观经济点评》-2023.11.16

目 录

1、国内宏观：地产和消费政策持续加码	3
1.1、政策基调：推动共建“一带一路”进入高质量发展的新阶段	3
1.2、基建及产业政策：促进数字经济与实体经济深度融合	3
1.3、货币政策：加强信贷均衡投放	4
1.4、地产政策：实施好保障房、城改、“平急两用”基础设施三大工程	5
1.5、消费政策：支持扩大和提升文旅消费	6
1.6、贸易相关政策：我国将不断完善外商投资权益保护机制	7
1.7、金融监管：加快构建完备有效的现代金融监管体系	8
2、海外宏观：美联储达成限制性货币政策一致共识	9
3、风险提示	11
表 1：“一带一路”高质量发展新阶段包括五大目标	3
表 2：智能汽车准入和上路试点工作已开启	4
表 3：更加精准有力实施稳健的货币政策	5
表 4：一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求	6
表 5：不得限制相关企业参与政府采购项目	7
表 6：共同努力浇筑中美关系的五根支柱	8
表 7：深入推进中小金融机构改革转型	9
表 8：欧洲议会将取消新西兰对欧盟出口的 100%关税	10
表 9：11 月第 4 周海外股指全线上涨	10
表 10：11 月第 4 周国际原油天然气价格下跌	11

1、国内宏观：地产和消费政策持续加码

1.1、政策基调：推动共建“一带一路”进入高质量发展的新阶段

近两周，中央及高层相关发言/文件聚焦一带一路未来十年发展展望等。《坚定不移推进共建“一带一路”高质量发展走深走实的愿景与行动——共建“一带一路”未来十年发展展望》报告指出，未来十年左右时间，各方朝着平等合作、互利互惠的目标相向而行，推动共建“一带一路”进入高质量发展的新阶段。

表1：“一带一路”高质量发展新阶段包括五大目标

时间	机构/领导	主题	具体内容
11.24	推进“一带一路”建设工作领导小组办公室	《坚定不移推进共建“一带一路”高质量发展走深走实的愿景与行动——共建“一带一路”未来十年发展展望》	在发展目标方面，报告提出，未来十年左右时间，各方朝着平等合作、互利互惠的目标相向而行，推动共建“一带一路”进入高质量发展的新阶段。具体包括五大目标，即互联互通网络更加畅通高效，各领域务实合作迈上新台阶，共建国家人民获得感、幸福感进一步增强，中国更高水平开放型经济新体制基本形成，人类命运共同体理念日益深入人心。

资料来源：中国政府网、新华社等、开源证券研究所

1.2、基建及产业政策：促进数字经济与实体经济深度融合

基建方面与产业方面围绕智能汽车和车辆电动化试点开启、推动医药工业发展、加快工业互联网与5G融合、支持新能源+储能发展、支持北京服务业扩大开放等。工信部部长金壮龙指出，要全力促进工业经济平稳增长，突出抓好重点行业、发挥工业大省作用，巩固回升向好态势。要大力推动人工智能赋能新型工业化，完善数字基础设施和服务体系，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。

表2: 智能汽车准入和上路试点工作已开启

时间	机构/领导	主题	具体内容
11.14	工信部等8部门	在15个城市启动首批公共领域车辆全面电动化先行区试点	工信部等8部门印发通知,在15个城市启动首批公共领域车辆全面电动化先行区试点。确定北京、深圳、柳州等15个城市为此次试点城市。《通知》明确了车辆电动化水平大幅提高、充换电服务体系保障有力、新技术新模式创新应用3大主要目标,以及提升车辆电动化水平、促进新技术创新应用、完善充换电基础设施、健全政策和管理制度4方面重点任务。
11.20	工信部等4部门	开展智能汽车准入和上路通行试点工作	工业和信息化部、公安部、住房和城乡建设部、交通运输部遴选具备量产条件的搭载自动驾驶功能的智能网联汽车产品(以下简称智能网联汽车产品),开展准入试点;对取得准入的智能网联汽车产品,在限定区域内开展上路通行试点,车辆用于运输经营的需满足交通运输主管部门运营资质和运营管理要求。
11.17	工信部长金壮龙	2023中国医药工业发展大会	中国医药工业发展大会在北京开幕。工信部部长金壮龙表示,党中央高度重视医药工业发展,强调生物医药产业是关系国计民生和国家安全战略性新兴产业,要坚持人民至上、生命至上,研发生产更多适合中国人生命基因传承和身体素质特点的“中国药”。一是加快产品研发和产业化;二是促进全产业链优化升级;三是增强重点产品保障能力;四是持续推进高水平开放合作。
11.20	工信部部长金壮龙	工业互联网	工信部部长金壮龙表示,将开展产业链协同攻关,推进工业互联网与工业软件、工控系统等重点产品体系化突破;加快工业级5G产品研发推广。制定出台推动工业互联网高质量发展政策措施。
11.23	工信部	《“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》	文件指出,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。
11.23	国家能源局	《关于促进新型储能并网和调度运用的通知(征求意见稿)》	《关于促进新型储能并网和调度运用的通知(征求意见稿)》提出,积极支持新能源+储能、聚合储能、光储充一体化等模式发展,优先调用新型储能试点示范项目。
11.24	国务院	《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》	在北京取消信息服务业务、互联网接入服务业务等增值电信业务外资股比限制,研究适时进一步扩大增值电信业务开放。探索支持保险资产管理公司在账户独立、风险隔离前提下,向境外发行合理规模的人民币计价的资产管理产品。允许境外符合条件的个人从事证券投资咨询、期货交易咨询业务。适度放宽对北交所上市企业贷款融资担保要求。研究并适时推出交易型开放式指数基金(ETF)。

资料来源:中国政府网、中国经济时报等、开源证券研究所

1.3、货币政策:加强信贷均衡投放

近两周货币相关政策聚焦央行、金融监管总局、证监会召开金融机构座谈会、中央金融委员会会议召开并审议通过推动金融高质量发展相关重点任务分工方案、央行行长关于金融工作情况的报告等。

金融机构座谈会强调，要着力加强信贷均衡投放，统筹考虑 2023 年后两个月和年开年的信贷投放，以信贷增长的稳定性促进我国经济稳定增长。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；支持房地产企业通过资本市场合理股权融资；加大保交楼金融支持，推动行业并购重组。配合地方政府稳妥化解债务存量、严格控制新增；通过展期、借新还旧、置换等方式，合理降低债务成本、优化期限结构。

表3：更加精准有力实施稳健的货币政策

时间	机构/领导	主题	具体内容
11.18	央行、金融监管总局、证监会	金融机构座谈会	会议强调，要落实好跨周期和逆周期调节的要求，着力加强信贷均衡投放，统筹考虑 2023 年后两个月和明年开年的信贷投放，以信贷增长的稳定性促进我国经济稳定增长。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；支持房地产企业通过资本市场合理股权融资；加大保交楼金融支持，推动行业并购重组。配合地方政府稳妥化解债务存量、严格控制新增；通过展期、借新还旧、置换等，合理降低债务成本、优化期限结构。
11.21	国务院总理李强	中央金融委员会会议	国务院总理、中央金融委员会主任李强主持召开中央金融委员会会议，审议通过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。
11.23	央行行长潘功胜	十四届全国人大常委会第六次会议	十四届全国人大常委会第六次会议审议了央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，并提出具体意见和建议，包括更加精准有力实施稳健的货币政策，强化金融支持实体经济能力，高度重视防范化解金融领域风险隐患，深化金融业改革开放。有建议提出，加大对“保交楼”的金融支持力度，支持房地产企业合理融资需求，降低其信用违约的风险，缓解居民购置期房的恐慌预期。

资料来源：中国政府网、开源证券研究所

1.4、地产政策：实施好保障房、城改、“平急两用”基础设施三大工程

地产方面，近两周政策从供需两端发力。中央层面，住建部部长表示，推动构建房地产发展新模式，一方面，建立“人、房、地、钱”要素联动的新机制。另一方面，建立房屋从开发建设到维护使用的全生命周期管理机制。落实上，要实施好规划建设保障性住房、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设“三大工程”。

需求端，多城市继续放松限购、降低首付比例；**供给端**优化城乡用地结构、取消地价上限等继续落实。上海市出台政策，表示优化城乡建设用地结构。加强公共服务设施供给，合理确定城镇居住用地规模，统筹总量、结构、布局，增加城镇居住用地特别是各类保障房用地规模，推进城镇开发边界内存量工业用地“二次开发”和开发边界外低效建设用地减量，保障必要的产业发展空间。

表4：一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求

时间	机构/领导	主题	具体内容
11.12	住建部部长祝虹	《人民日报》推动构建房地产发展新模式(权威访谈)	推动构建房地产新发展模式，要始终坚持房子是用来住的、不是用来炒的。定位，以满足刚性和改善性住房需求为重点，努力让人民群众住上好房子。在体制机制上，一方面，建立“人、房、地、钱”要素联动的新机制。另一方面，建立房屋从开发建设到维护使用的全生命周期管理机制，包括优化开发方式、融资方式、销售方式，建立房屋体检、房屋养老金、房屋保险等制度。在抓落实上，要实施好规划建设保障性住房、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设“三大工程”，一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求，促进金融与房地产良性循环。
11.16	海南	购房补贴优惠	根据海南省安居房和商品房销售预测及海南省住房公积金资金流动情况，省住房公积金管理局拟定在2023年12月份，个贷率达到95%时启动住房公积金贴息贷款，贴息贷款规模计划15亿元，2024年每季度视个贷率情况开展一个月的贴息贷款，全年贴息贷款规模计划50亿元。
11.14	广东广州	放松限购、降低首付比例	对购买广州市首套住房的购房人家庭，公积金贷款最低首付款比例为20%。对无住房贷款(含商业性住房贷款和公积金贷款，下同)记录或住房贷款记录已结清，且在广州市拥有1套住房的购房人家庭，公积金贷款最低首付款比例为30%。对有未结清住房贷款记录且在广州市拥有1套住房的购房人家庭，公积金贷款最低首付款比例为40%。
11.20	厦门	放宽房公积金提取	1) 阶段性启动住房公积金异地贷款业务。2) 完善缩短贷款期限政策。还款满一年以上的住房公积金贷款职工家庭，可申请缩短住房公积金贷款期限业务。3) 新增贷款展期业务。住房公积金贷款期间，借款人无力按期足额偿还借款本息的，可申请住房公积金贷款展期。4) 住房公积金贷款职工在还款期限内可以申请将还款方式在等额本金和等额本息之间变更。
11.20	上海市政府	《关于本市全面推进土地资源高质量利用的若干意见》	上海市人民政府印发修订后的《关于本市全面推进土地资源高质量利用的若干意见》。优化城乡建设用地结构。加强公共服务设施供给，合理确定城镇居住用地规模，统筹总量、结构、布局，增加城镇居住用地特别是各类保障房用地规模，推进城镇开发边界内存量工业用地“二次开发”和开发边界外低效建设用地减量，保障必要的产业发展空间。坚持农村低效建设用地“拆并与优化并重”的方针，鼓励利用存量集体建设用地实施乡村振兴战略
11.21	广州	取消地价上限	广州在一宗土地出让的公告中并未设置地块最高成交价，意味着广州正式执行“取消地价上限”的政策(目前，22城中仅北京、上海、深圳、宁波仍执行)
11.23	广州	城中村改造	广州市首次针对城中村改造进行立法工作，“经改造项目所在村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”。

资料来源：新华网、证券时报、观点网等、开源证券研究所

1.5、消费政策：支持扩大和提升文旅消费

近两周，消费政策聚焦文旅部发布《国内旅游提升计划（2023—2025年）》（以下简称“《计划》”），各省市持续发放消费券、开展支持文旅消费活动等。《计划》提出，开展“百城百区”金融支持文化和旅游消费行动计划，鼓励各地与中国银联、合作银行、平台企业等加强合作，实施消费满减、票价优惠、积分兑换等惠民措施。开

展全国文化和旅游惠企乐民活动，因地制宜推出消费惠民措施，举办丰富多彩的文化和旅游惠民活动。深化改革方面，坚持同等质量标准，依法支持旅行社和星级酒店参与政府采购和服务外包，不得以星级、所有制等为门槛限制相关企业参与政府采购的住宿、会议、餐饮等项目。推动盘活闲置低效旅游项目。

表5：不得限制相关企业参与政府采购项目

时间	机构/领导	主题	具体内容
11.13	文旅部	《国内旅游提升计划（2023—2025年）》	实施消费促进计划。开展“百城百区”金融支持文化和旅游消费行动计划，鼓励各地与中国银联、合作银行、平台企业等加强合作，实施消费满减、票价优惠、积分兑换等惠民措施。开展全国文化和旅游惠企乐民活动，组织各地结合法定节假日、传统节日和暑期等旅游旺季，因地制宜推出消费惠民措施，举办丰富多彩的文化和旅游惠民活动。深化改革方面，坚持同等质量标准，依法支持旅行社和星级酒店参与政府采购和服务外包，不得以星级、所有制等为门槛限制相关企业参与政府采购的住宿、会议、餐饮等项目。推动盘活闲置低效旅游项目。优化完善盘活方式，根据项目情况分类采取盘活措施，用好各类财政、金融、投资政策，支持旅游企业盘活存量旅游项目与存量旅游资产。
11.13	宁波	3500 万元	浙江省宁波市住房和城乡建设局公告，2023 年第四季度购房消费券 11 月 14 日开始报名申领，包括家电消费券、家具消费券、装饰装修消费券。
11.24	广东		11 月 24 日，广东省人民政府办公厅印发《广东省进一步提振和扩大消费若干措施》。其中提出，促进文旅消费。启动“百城百区”金融支持文旅消费行动。2023 年面向在广东消费的居民和游客发放 1 亿元文旅消费券，提供 100 万张景区优惠门票，派发 100 万张特价优惠机票和 1 万间优惠客房。
11.25	江西	1953 万元	为全面贯彻落实党中央、国务院关于把恢复和扩大消费摆在优先位置的决策部署和省委、省政府相关工作要求，进一步稳定和扩大汽车消费，助推全省消费稳定增长，江西省商务厅将于 2023 年 12 月面向全省发放“2023 江西省级汽车消费券”。
11.25	海口	150 万元	海南日报记者从海口市商务局获悉，11 月 25 日上午 10 时起，新一批总额为 150 万元的海口市离岛免税消费券(GDF 海发控专场)将通过抖音生活服务平台发放，最高可享满 15000 元立减 1500 元，还可叠加免税店线下门店折扣优惠使用。

数据来源：Wind、开源证券研究所

1.6、贸易相关政策：我国将不断完善外商投资权益保护机制

贸易方面，近两周政策聚焦亚太经合组织工商领导人峰会、旧金山会晤、中日领导人会面等。国家主席习近平在亚太经合组织工商领导人峰会上的书面演讲中表示，无论国际形势如何变化，中国打造市场化、法治化、国际化营商环境的决心不会变，一视同仁为外商投资提供优质服务的政策不会变。我们将不断完善外商投资权益保护机制，进一步缩减外商投资准入负面清单，全面保障外商投资企业国民待遇，持续加强知识产权保护。

表6: 共同努力浇筑中美关系的五根支柱

时间	机构/领导	主题	具体内容
11.16	国家主席习近平, 美国总统拜登	旧金山会晤	习近平指出,这次旧金山会晤,中美应该有新的愿景,共同努力浇筑中美关系的五根支柱:一是共同树立正确认知;二是共同有效管控分歧;三是共同推进互利合作;四是共同承担大国责任;五是共同促进人文交流。习近平指出,在出口管制、投资审查、单边制裁方面不断采取针对中国的举措,严重损害中方正当利益。打压中国科技就是遏制中国高质量发展,剥夺中国人民的发展权利。 两国元首同意推动和加强中美各领域对话合作,包括:建立人工智能政府间对话;同意 2024 年早些时候进一步大幅增加航班等。
11.17	国家主席习近平	亚太经合组织工商领导人峰会	国家主席习近平在亚太经合组织工商领导人峰会上的书面演讲中表示,亚太繁荣发展的历程表明,唯有合作才能发展,不合作是最大的风险,搞“脱钩断链”对谁都没有好处。无论国际形势如何变化,中国打造市场化、法治化、国际化营商环境的决心不会变,一视同仁为外商投资提供优质服务政策不会变。我们将不断完善外商投资权益保护机制,进一步缩减外商投资准入负面清单,全面保障外商投资企业国民待遇,持续加强知识产权保护。
11.18	国家主席习近平, 日本首相岸田文雄	中日领导人会面	国家主席习近平会见日本首相岸田文雄。双方同意保持各层级对话沟通,适时举办新一轮中日经济高层对话、中日高级别人文交流磋商机制会议,就国际地区事务保持沟通协调,共同应对气候变化等全球性挑战。双方同意,本着建设性态度通过磋商谈判找到解决福岛核污染水排海问题的合适途径。
11.24	外交部	试行扩大单方面免签国家范围	为便利中外人员往来服务高质量发展和高水平对外开放,中方决定试行扩大单方面免签国家范围,对法国、德国、意大利、荷兰、西班牙、马来西亚 6 个国家持普通护照人员实行单方面免签政策。2023 年 12 月 1 日至 2024 年 11 月 30 日期间,上述国家持普通护照人员来华经商、旅游观光、探亲访友和过境不超过 15 天,可免办签证入境。
11.21	中国贸促会副会长 张少刚	链博会	11 月 28 日,首届中国国际供应链促进博览会(下称“链博会”)将在北京举行。中国贸促会副会长张少刚表示,首届链博会作为开放型国际合作平台,在美国企业中引起热烈反响。

资料来源:中国政府网等、开源证券研究所

1.7、金融监管: 加快构建完备有效的现代金融监管体系

金融监管方面,近两周政策聚焦金融监管总局学习中央金融工作会议精神、央行金融稳定局探讨金融风险、加强年金养老金产品规范管理等。中国人民银行金融稳定局日前发表题为《有效防范化解金融风险牢牢守住不发生系统性风险的底线》的文章指出,下一步,中国人民银行将全面加强金融监管,完善宏观审慎管理,强化系统性风险、影子银行和金融科技创新监测分析。

表7：深入推进中小金融机构改革转型

时间	机构/领导	主题	具体内容
11.12	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。
11.15	中国人民银行金融稳定局	《有效防范化解金融风险牢牢守住不发生系统性风险的底线》	中国人民银行金融稳定局日前发表题为《有效防范化解金融风险牢牢守住不发生系统性风险的底线》的文章指出，当前，我国金融风险整体收敛、总体可控。下一步，中国人民银行将全面加强金融监管，完善宏观审慎管理，强化系统性风险、影子银行和金融科技监测分析，健全具有硬约束的早期纠正机制，实现风险早识别、早预警、早暴露、早处置。
11.21	人力资源和社会保障部	《关于加强年金养老金产品规范管理的意见》	人力资源和社会保障部向机构下发《关于加强年金养老金产品规范管理的意见》征求意见稿。《意见》对年金养老金产品的发行、存续和终止，年金养老金产品投资管理，风险控制等内容进行了详细说明，明确封闭式产品期限不得低于90天。

资料来源：中国政府网等、开源证券研究所

2、海外宏观：美联储达成限制性货币政策一致共识

过去两周(11月12日-11月26日)，海外宏观主要聚焦美国新增信贷需求下降、欧洲议会批准欧盟-新西兰自贸协定、阿根廷极右翼选举联盟“自由前进党”候选人当选总统、美联储会议纪要等。

美国纽约联储调查显示，2023年美国新增信贷需求有所下降，未来可能会保持疲软。美联储10月会议纪要显示，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。决策者仍认为有通胀上行和经济下行的风险。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。

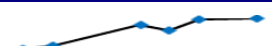
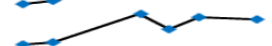





欧央行10月货币政策会议纪要显示，委员们认为经济前景比9月更加不确定，不排除再次加息可能性。从欧央行多位管委表态来看，谈论欧央行降息还为时过早。

表8: 欧洲议会将取消新西兰对欧盟出口的 100%关税

时间	机构/领导	主题	具体内容
11.14	日本财务大臣铃木俊一	汇率讨论	汇率波动稳定且反映基本面非常重要，过度的外汇波动是不可取的。
11.17	英国央行副行长拉姆斯登	英国央行货币政策	英国央行副行长拉姆斯登表示，英国央行货币政策委员会最新预测表明，货币政策可能需要在相当长的一段时间内保持紧缩，以将通胀率恢复到 2% 的目标水平。
11.18	欧洲央行管委内格尔	欧洲降息讨论	欧洲央行管委内格尔表示，现在谈论降息还为时过早，甚至还不清楚欧洲央行是否达到峰值利率，因为目前在 2.9% 的 CPI 可能仍受到地缘政治冲击的影响。
11.20	美国纽约联储	美国新增信贷需求	美国纽约联储调查显示，2023 年美国新增信贷需求有所下降，未来可能会保持疲软。该行季度消费者预期信贷获取调查显示，2023 年信贷“显著”下降，申请率为 41.2%，而 2022 年的申请率为 44.8%，2019 年的申请率为 45.8%。
11.20	欧洲央行管委温施	欧洲汇率讨论	欧洲央行管委温施表示，如果投资者对降息的押注破坏了欧洲央行的政策立场，该行可能不得不再次加息。
11.22	美联储	美联储会议纪要	美联储会议纪要显示，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。决策者仍认为有通胀上行和经济下行的风险。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。
11.22	欧央行管委内格尔	欧洲通货膨胀应对策略	已经将未来的决定与即将到来的数据相联系，这意味着如果看到错过通胀目标的风险上升，可以再次采取行动。预计未来几个月总体通胀率将再次略微上升。现在不是宣布抗击通胀取得胜利的时候；未来决策取决于即将公布的数据。
11.24	欧央行管委维勒鲁瓦	欧洲利率讨论	除非出现意外情况，否则欧洲央行不会再次提高利率；看不到降低法国经济增长预期的理由。欧央行 10 月货币政策会议纪要显示，委员们认为经济前景比 9 月更加不确定，不排除再次加息可能性。
11.23	欧洲议会	欧盟-新西兰自贸协定	欧洲议会批准欧盟-新西兰自贸协定。自贸协定生效后将取消新西兰对欧盟出口的 100% 关税，并将在七年后取消欧盟对新西兰贸易的 98.5% 关税。
11.19	阿根廷	大选结果	当地时间 11 月 19 日，阿根廷举行第二轮总统选举。根据官方宣布的最终计票结果，极右翼选举联盟“自由前进党”候选人、国会众议员哈维尔·米莱以 55.95% 的得票率，当选阿根廷新一任总统。米莱主张全面美元化。米莱的此前竞选承诺是要“炸掉”阿根廷央行，还提议大幅削减税收和公共开支。

资料来源：央视新闻、每日经济新闻、财联社等、开源证券研究所

表9: 11 月第 4 周海外股指全线上涨

名称	11 月 24 日	11 月 17 日	近一周涨跌幅	变化趋势
标普 500	4559.34	4508.24	1.13%	
纳斯达克指数	14250.86	14113.67	0.97%	
道琼斯工业指数	35390.15	34945.47	1.27%	
德国 DAX	16029.49	15786.61	1.54%	
英国富时 100	7488.20	7410.97	1.04%	
法国 CAC40	7292.80	7168.40	1.74%	
韩国综合指数	2496.63	2488.18	0.34%	
日经 225	33625.53	33424.41	0.60%	

数据来源：Wind、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

表10: 11月第4周国际原油天然气价格下跌

名称	11月24日	11月17日	近一周涨跌幅	变化趋势
期货结算价(连续):布伦特原油(美元/桶)	80.58	80.61	-0.04%	
期货结算价(连续):WTI原油(美元/桶)	75.54	75.89	-0.46%	
期货收盘价(连续):NYMEX天然气(美元/百万英热单位)	2.87	2.96	-3.27%	
期货结算价(连续):IPE理查德湾煤炭(美元/吨)	114.00	113.25	0.66%	
期货结算价(连续):NYMEX美国钢卷(美元/吨)	901.00	890.00	1.24%	
现货收盘价(场内盘):LME铜(美元/吨)	8,307.50	8,141.00	2.05%	
现货收盘价(场内盘):LME铝(美元/吨)	2,183.00	2,165.00	0.83%	
期货收盘价(连续):COMEX黄金(美元/盎司)	1,991.50	1,980.30	0.57%	

数据来源: Wind、开源证券研究所

3、风险提示

国内外货币政策持续分化，国内政策执行力度不及预期。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R2（中低风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C2、C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C2、C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn