

海外降息预期再升温

2023年12月03日

本周国内方面，经济基本面是定价主线。11月PMI数据环比走低压制股市情绪，A股多数下跌；债市在资金边际转松的加持下，做多情绪高；国内商品整体偏弱。

海外方面，市场对美国明年降息预期进一步升温。欧美各国国债收益率大幅下行，全球股指多数上涨，黄金、铜等大幅上涨。美元走弱，非美货币多数升值。

▶ 本周A股多数下跌，煤炭和TMT板块领涨

本周A股市场偏弱，北证50指数大幅回调。上周“遥遥领先”的北证50本周开启回调模式，下跌幅度较大，上证指数累计跌0.31%，深证成指跌1.21%，创业板指跌0.60%。

煤炭和TMT板块领涨，小盘成长风格持续偏强。本周煤炭板块涨幅居首，上涨2.81%；受益于卫星互联网的稳步推进以及5G+应用赋能行业的高增长空间，通信上涨1.78%；周五短剧和AI概念再度发酵，传媒板块大幅反弹。

▶ 本周资金面偏宽松，债市表现较好

本周资金偏宽松。受上月跨月资金利率飙升的影响，各类机构提前部署本月跨月资金安排。本周资金面整体平稳偏宽松，DR001升高至1.87%后回落至1.60%。

中长端债券收益率下行幅度较大，经济数据不强或是本周主要催化因素。11月PMI环比走弱，同时资金面边际有所转松，助推债市做多情绪。当前资金面仍是制约市场的核心因素，银行资金压力仍然较大，本周存单利率环比上周仍然有所走高。资金利率无法下行的局面下，债市整体或仍处于震荡行情，后续或仍维持波动。

▶ 本周海外国债收益率大幅下行，全球股市多数上涨

市场对明年降息的预期进一步升温，债券收益率大幅下行。本周美联储官员发言偏鸽，同时11月PMI低于预期，引发市场对美联储明年降息预期升温。美国10年期国债收益率本周下行25BP，当前已至4.20%的位置。

海外风险资产走强，海外多数股指迎来上涨。美股三大指数均上涨，道琼斯工业指数取代前期较强的纳斯达克指数领涨；欧洲重要股指均小幅上涨，日股有所回调。

▶ 本周黄金大幅上涨，国内商品多数下跌

降息预期升温，黄金大幅上涨。本周黄金再此站到2000美元/盎司以上，逼近历史高位；LME期铜价格同样涨幅靠前。原油方面，市场对OPEC+达成的减产协议存疑，原油本周仍录得跌幅。

国内方面多数商品下跌。监管部门多次出手“打铁”，本周铁矿石价格高位回落。下游方面，随着万亿国债的利多效果逐步在盘面兑现，螺纹价格转为震荡，工业品价格多数偏弱运行。

▶ 本周政策基调偏向防风险，聚焦房企流动性和金融监管

本周基调偏向防风险，聚焦于房企流动性支持政策、金融监管风向；此外，新能源车消费、基建等领域也有政策出台。

▶ 下周关注：中国11月通胀数据；美国11月非农数据；

下周，中国11月通胀数据公布，美国11月非农数据公布。

▶ 风险提示：地缘政治发展超预期；数据测算有误差；货币政策超预期。



分析师 周君芝

执业证书：S0100521100008

电话：15601683648

邮箱：zhoujunzhi@mszq.com

研究助理 吴彬

执业证书：S0100121120007

电话：15171329250

邮箱：wubin@mszq.com

相关研究

1. 超额流动性系列研究（一）：居民超额储蓄，规模几何？-2022/12/27
2. 全球大类资产跟踪周报：国内债市大幅回调-2022/12/25
3. 海外疫情系列研究（三）：疫情冲击波：达峰时间及后续影响-2022/12/24
4. 日本央行上调YCC上限：日本央行转向，紧缩交易卷土重来？-2022/12/20
5. 政策研究系列（二）：十年回顾：中央经济工作会议-2022/12/20

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	9
4 主要政策、热点事件跟踪	11
5 风险提示	19
插图目录	20

1 大类资产价格表现

本周（11月27日至12月1日，下同），央行逆回购操作21360亿，到期21670亿，净回笼310亿。

本周资金面整体偏宽松，DR001平均为1.71%，DR007平均为2.07%，DR001较上周有所下行，DR007小幅上行。

本周国内股市多数下跌，小盘成长风格涨幅靠前。

上证指数下跌0.31%，深证成指下跌1.21%，创业板指数下跌0.60%，科创50指数上涨0.32%。

国证成长风格指数下跌1.30%，价值风格指数下跌1.29%；大盘指数下跌1.69%，中盘指数下跌0.51%，小盘指数上涨0.20%。

行业方面，煤炭、通信、传媒、计算机、电子等行业涨幅靠前，房地产、建材、电力设备及新能源、银行、综合金融等行业跌幅较大。

国内债券市场利率曲线走平，信用利差收窄。

1年期国债利率上行1.2BP，5年期国债利率下行3.0BP，10年期国债利率下行4.3BP；国开1年期上行2.1BP，5年期上行0.2BP，10年期下行0.3BP。

国债期货价格均上涨。2年期国债期货本周收至100.82，较上周上涨0.04%，5年期国债期货本周收至101.76，上涨0.10%，10年期国债期货收至101.98，上涨0.16%。

信用利差本周走阔。2年期企业债与国债利差为46.15BP，相比上周上升7.8BP；2年期城投与国债利差为46.42BP，相比上周下降9.1BP；2年期AAA地产债与国债利差为36.19BP，相比上周上升6.3BP；2年期AAA-钢铁债与国债利差为55.86BP，相比上周上升3.7BP。

本周商品中，贵金属表现亮眼。

南华综合指数跌0.42%，工业品、农产品、金属、能化指数分别下跌0.47%、2.71%、0.69%、0.47%，贵金属指数上涨3.36%。

重要商品方面，WTI原油跌1.95%，螺纹钢跌0.93%，LME铜涨2.51%，伦敦黄金现货上涨3.49%。

海外股市多数上涨。

道琼斯工业指数领涨，录得涨幅2.42%，标普500指数、纳斯达克指数分别上涨0.77%、0.38%；德国DAX指数、巴黎CAC40指数、伦敦FT100指数分别上涨2.30%、0.73%、0.55%；日经225指数下跌0.58%；香港恒生指数下跌4.15%。

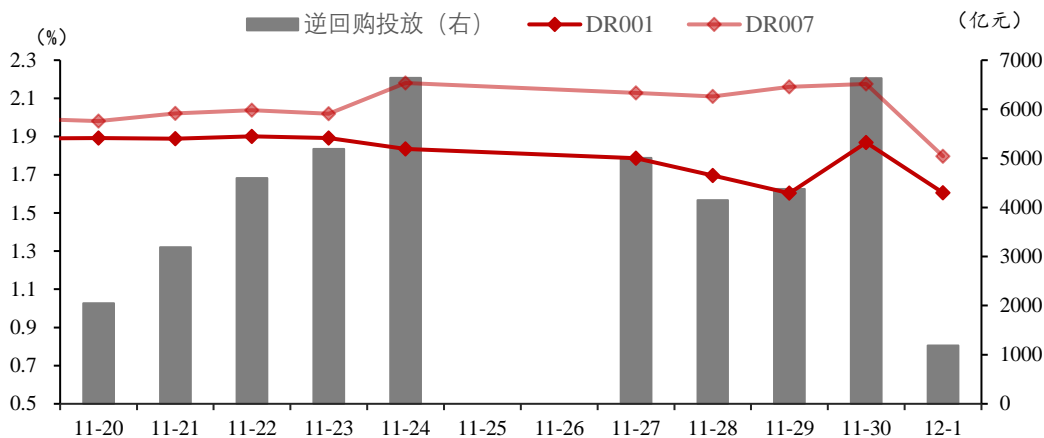
海外债券利率均大幅下行。

10年期美债利率下行25.0BP；10年期英债、德债、法债利率分别下行20.2BP、21.0、28.1BP；10年期日债下行8.6BP。

美元指数下跌，非美货币多数升值。

本周美元指数下行0.23%，欧元贬值0.52%、英镑升值0.83%；瑞郎升值1.57%、日元上涨1.76%。商品货币方面，加元升值1.03%，澳元升值1.35%；在岸人民币相对美元升值0.17%。

图 1：逆回购投放 vs 资金利率



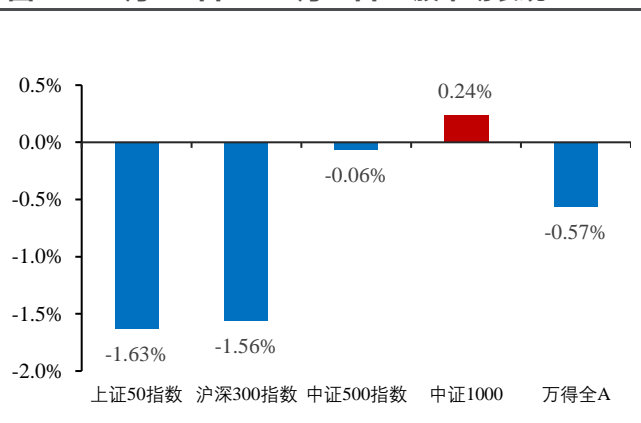
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 2：全球大类资产表现汇总

全球大类资产涨跌幅 (2023.11.27—2023.12.01)									
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	-0.31%	1年国债 (BPs)	↑ 1.22	黄金	3.49%	美元指数	0.49%	标普500	0.77%
深证指数	-1.21%	5年国债 (BPs)	↓ -2.96	WTI原油	-1.95%	在岸人民币	-0.15%	纳斯达克指数	0.38%
创业板指数	-0.60%	10年国债 (BPs)	↓ -4.28	LME铜现货	2.81%	离岸人民币	-0.22%	道琼斯指数	2.42%
科创50指数	0.32%	2年国开 (BPs)	↑ 1.91	上海螺纹钢	-0.93%	欧元	-0.82%	伦敦金融时报100指	0.55%
上证50	-1.63%	5年国开 (BPs)	↑ 0.21	南华工业品	-0.47%	英镑	-0.22%	巴黎CAC40指数	0.73%
沪深300	-1.56%	10年国开 (BPs)	↓ -0.29	南华农产品	-2.71%	日元	-0.16%	德国DAX指数	2.30%
中证500	-0.06%	TS	0.04%	南华能化品	-0.47%	瑞郎	-3.11%	10年期美债 (BPs)	↓ -25.00
中证1000	0.24%	TF	0.10%	南华综合指数	-0.42%	加元	-0.44%	10年期德债 (BPs)	↓ -21.00
万得全A	-0.57%	T	0.16%	CRB综合指数	0.72%	澳元	-0.28%	10年期日债 (BPs)	↓ -8.60

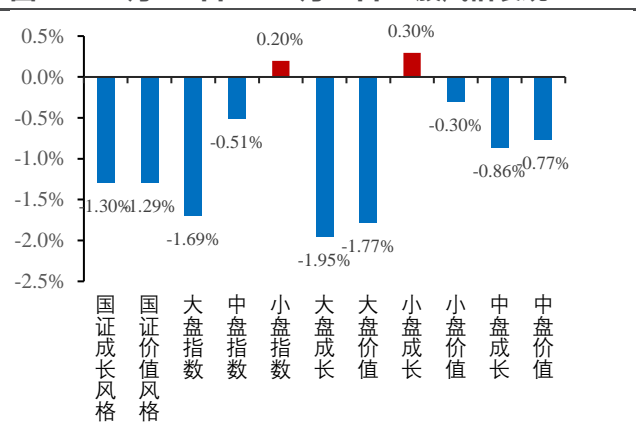
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 3：11月27日至12月1日A股市场表现



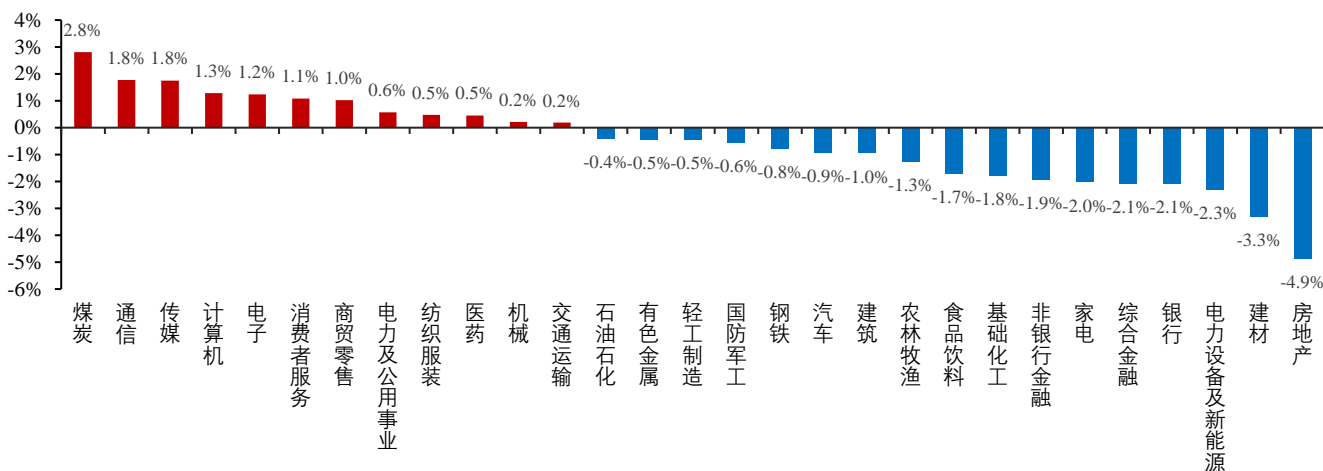
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 4：11月27日至12月1日A股风格表现



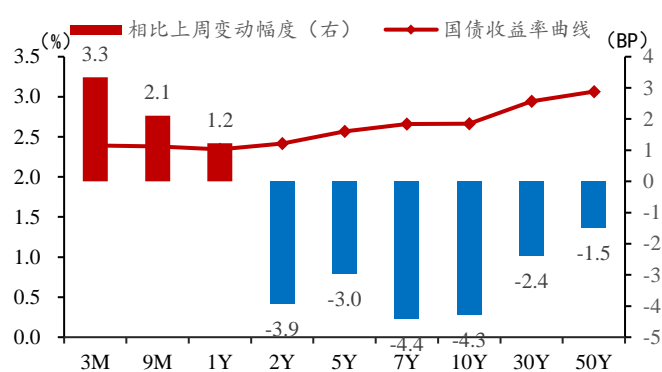
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 5：全球大类资产表现汇总



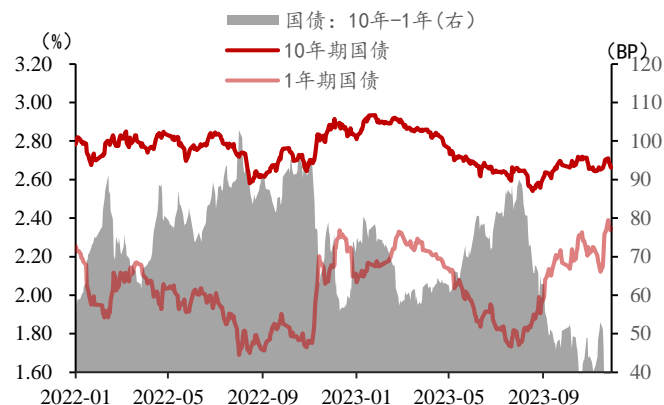
资料来源：wind，民生证券研究院；注：中信 I 级行业分类，涨跌幅取值区间 2023 年 11 月 27 日至 2023 年 12 月 1 日

图 6：本周国债利率多数上行



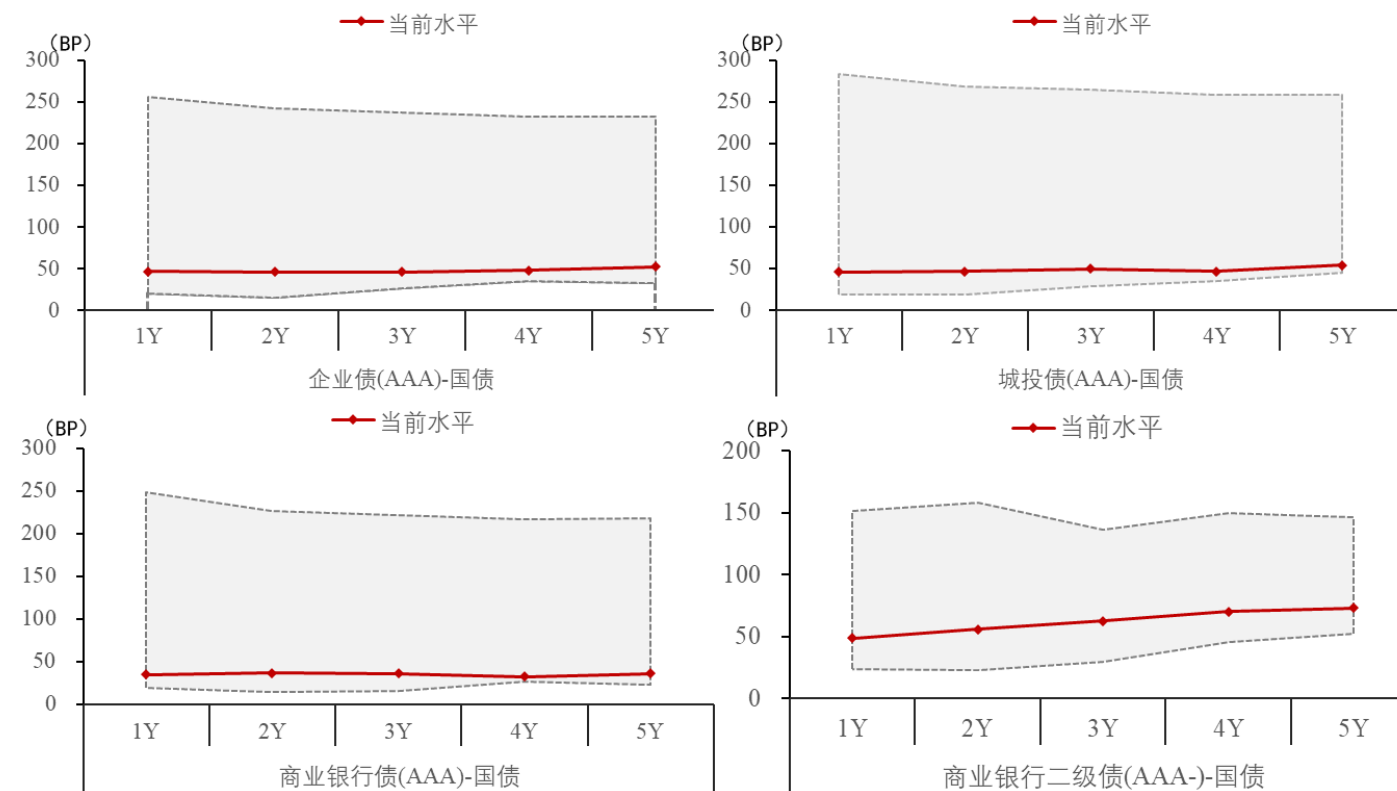
资料来源：wind，民生证券研究院；注：涨跌幅取值区间 2023 年 11 月 27 日至 2023 年 12 月 1 日

图 7：本周期限利差有所收窄



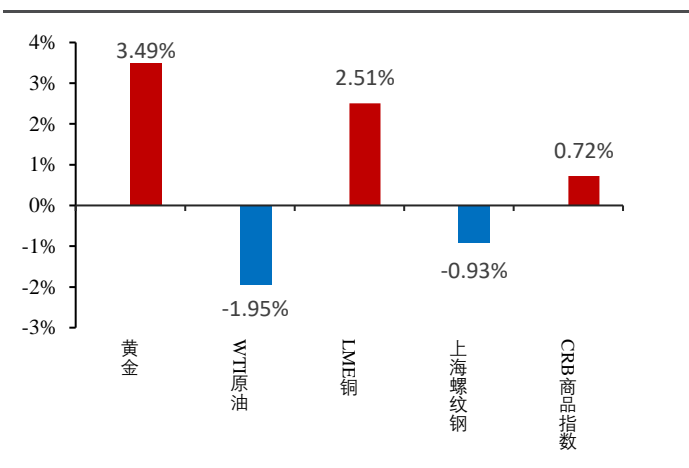
资料来源：wind，民生证券研究院；注：截至 2023 年 12 月 1 日

图 8：信用利差收窄



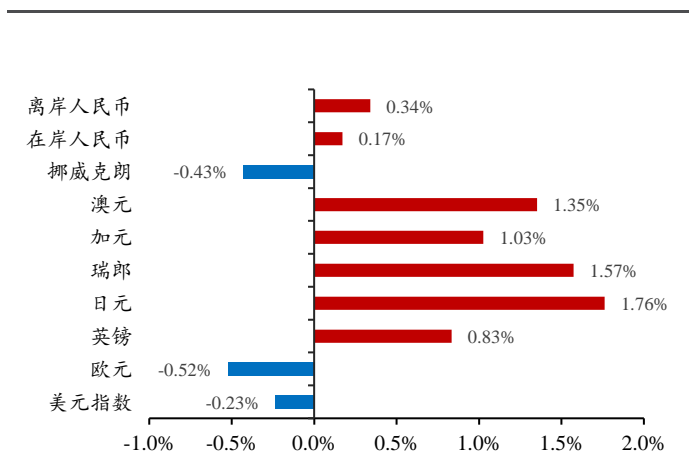
资料来源：wind，民生证券研究院；注：截至 2023 年 12 月 1 日，国债指对应期限的国债收益率

图 9：商品表现



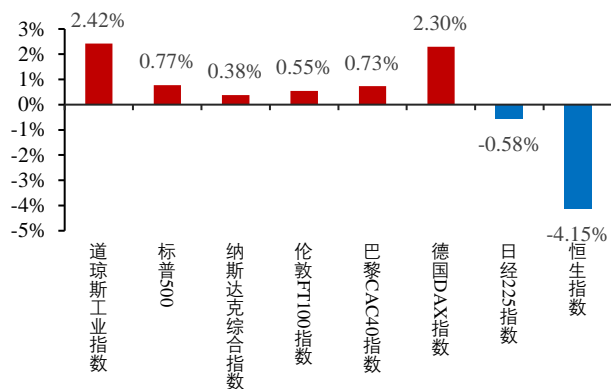
资料来源：wind，民生证券研究院；注：涨跌幅取值区间 2023 年 11 月 27 日至 2023 年 12 月 1 日

图 10：外汇表现



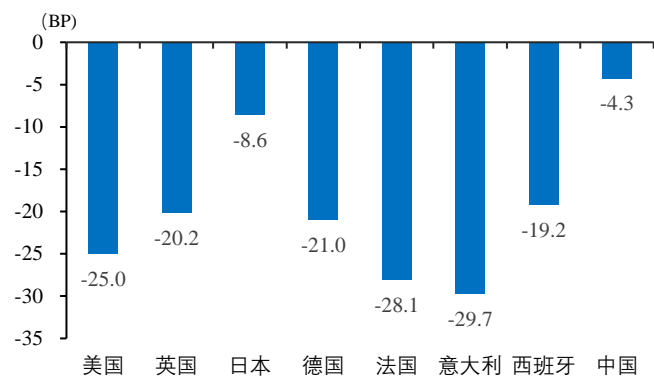
资料来源：wind，民生证券研究院；注：涨跌幅取值区间 2023 年 11 月 27 日至 2023 年 12 月 1 日

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 27 日至 2023 年 12 月 1 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 27 日至 2023 年 12 月 1 日

2 资金流动及机构行为

本周 A 股市场日均成交金额为 7984.51 亿元，融资融券交易占比约 8.06%，北上资金净流入 16.08 亿元。

根据 wind 数据统计，本周新发基金金额（股票+混合型）为 89.42 亿元，相较于上周 37.80 亿元大幅上升。

银行间市场逆回购成交量较上周下降。

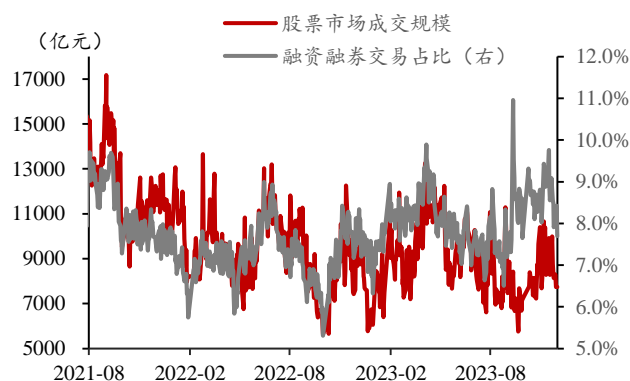
本周银行间逆回购量平均为 5.46 万亿元，相比上周 6.66 万亿下降。

本周银行间外汇市场即期询价成交规模平均为 253.71 亿美元，较上周也有所下降。

同业存单发行利率窄幅波动，1 年期国有银行同业存单发行利率为 2.60%，相比上周下降 3BP；1 年期城商行同业存单发行利率为 2.85%，相比上周上升 5BP；1 年期农商行同业存单发行利率为 2.74%，相比上周上升 2BP。

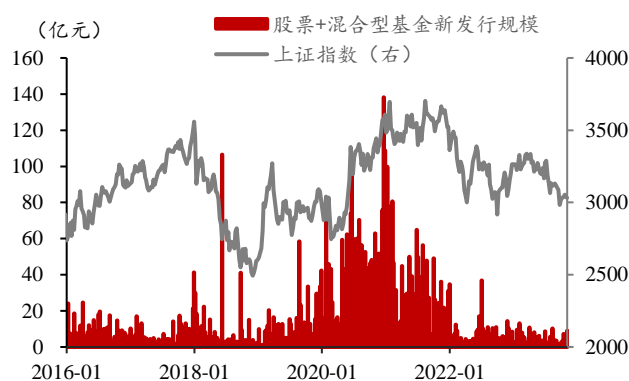
票据转贴利率下行，半年期国股票据转贴利率为 1.09%，比上周下行 11BP；半年期城商票据转贴利率为 1.12%，比上周下行 21BP。

图 13：股票市场成交规模及融资融券交易占比



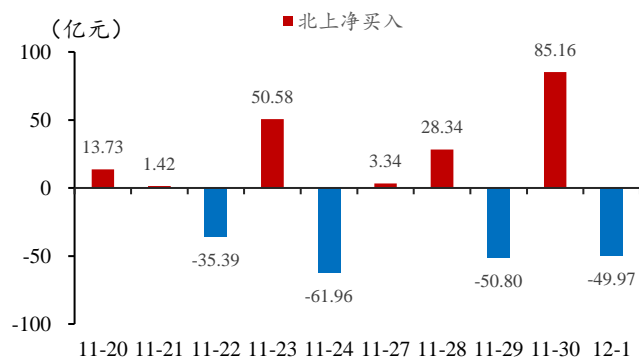
资料来源：wind，民生证券研究院

图 14：新基金发行情况



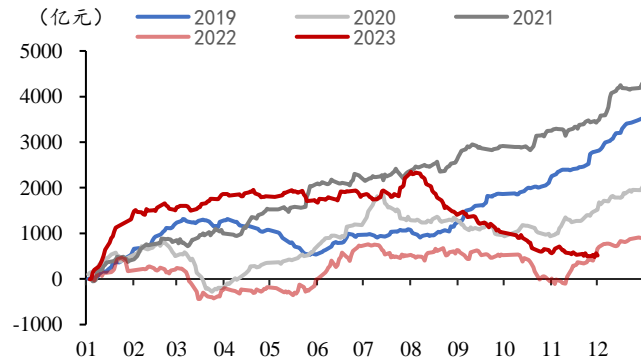
资料来源：wind，民生证券研究院

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

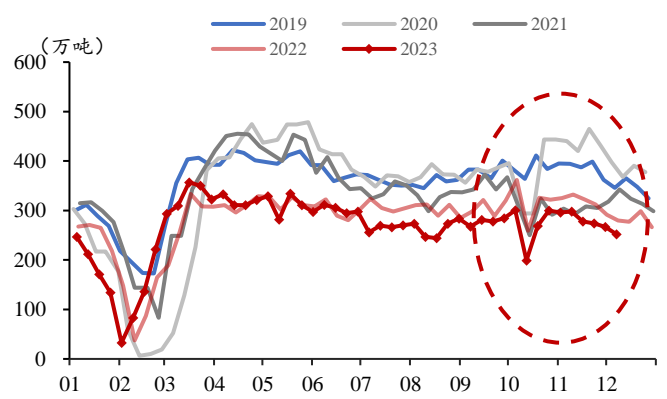
上周螺纹钢表观消费 252.1 万吨, 环比上上周减少 14.8 万吨, 低于 2022 年同期水平;

全国水泥价格指数 113.5, 较上周上行 3.3, 但仍弱于历史同期; 六大电厂日耗煤量 81.1 万吨, 较上周上升。

30 城商品房销售 7 日移动平均值录得 39.5 万平方米, 相较上周上升 5.4 万平方米, 略低于 2022 年同期; 上周乘联会汽车当周日均销量录得 5.93 万辆, 高于去年同期水平。

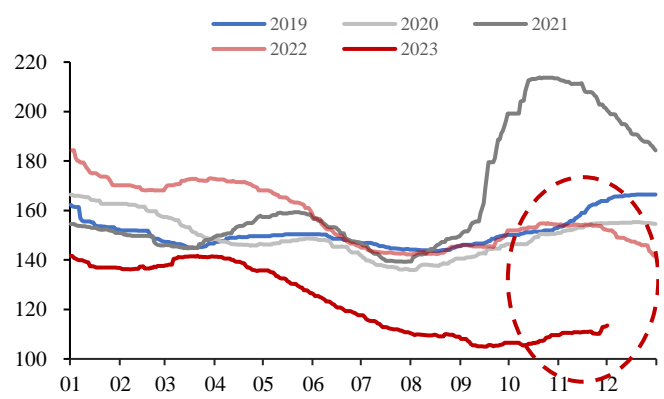
10 城地铁出行 7 日移动平均值录得 5859.5 万人次, 同比上升 57%。

图 19: 螺纹钢表观消费



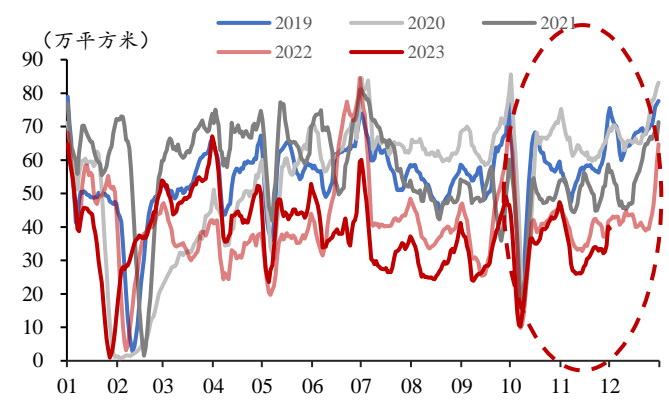
资料来源: iFind, 民生证券研究院

图 20: 全国水泥价格指数



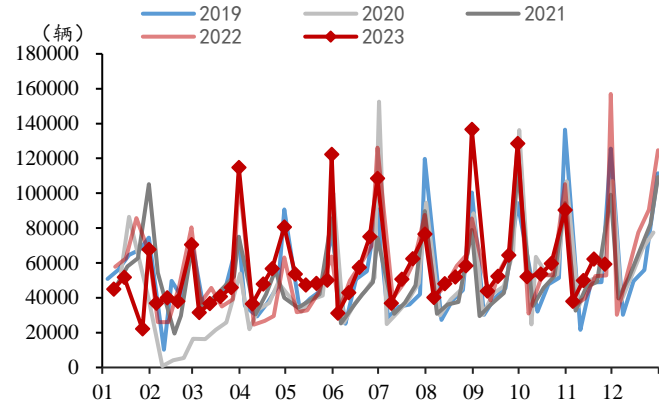
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 21: 30 城商品房成交 7 天移动平均



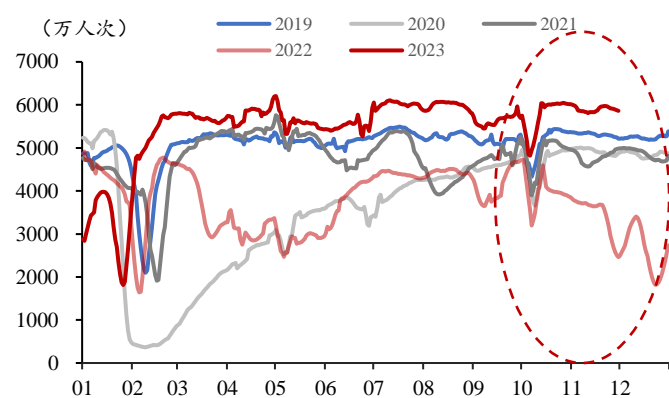
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 22: 乘联会汽车销售数据



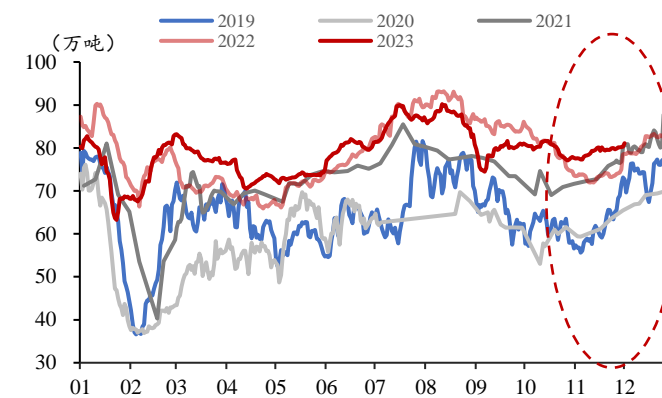
资料来源: wind, 民生证券研究院

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，重点关注房企流动性防范，消费、民企的支持政策和基础设施建设。

高层动态方面，关注中央金融委员会办公室、中央金融工作委员会在《求是》发表的题为《坚定不移走中国特色金融发展之路》的文章。

11月27日，习近平主持中共中央政治局会议，审议《关于进一步推动长江经济带高质量发展若干政策措施的意见》《中国共产党领导外事工作条例》。

11月30日，习近平主持召开深入推进长三角一体化发展座谈会，强调要稳步扩大金融领域制度型开放，加强全过程风险防控，更好维护国家金融安全。

12月1日，中央金融委员会办公室、中央金融工作委员会在《求是》发表题为《坚定不移走中国特色金融发展之路》的文章，文章指出：

坚持党中央对金融工作的集中统一领导。这是中国特色金融发展之路的最本质特征和根本要求，是中国金融发展的最大制度优势所在。

坚持把金融服务实体经济作为根本宗旨。金融脱离实体经济就是无源之水、无本之木，没有强健的实体经济支撑，金融繁荣只会是“虚胖”。

坚持把防控风险作为金融工作的永恒主题。防范化解重大金融风险攻坚战取得积极成效，有力维护了国家经济金融稳定和人民财产安全。

坚持深化金融供给侧结构性改革。坚持统筹金融开放和安全。

表1：本周高层动态

领域	日期	主体	高层动态
综合	11.27	习近平	<p>中共中央政治局召开会议，中共中央总书记习近平主持会议</p> <p>据新华社，中共中央政治局11月27日召开会议，审议《关于进一步推动长江经济带高质量发展若干政策措施的意见》《中国共产党领导外事工作条例》。中共中央总书记习近平主持会议。</p> <p>会议指出，长江经济带发展战略是以习近平同志为核心的党中央作出的重大战略决策。要毫不动摇坚持共抓大保护、不搞大开发，在高水平保护上下更大功夫，守住管住生态红线，协同推进降碳、减污、扩绿、增长。</p> <p>会议指出，《中国共产党领导外事工作条例》对党领导外事工作作出规定……要进一步加强党中央对外事工作的集中统一领导。</p>
	11.30		<p>习近平主持召开深入推进长三角一体化发展座谈会</p> <p>中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平30日上午在上海主持召开深入推进长三角一体化发展座谈会并发表重要讲话。</p> <p>他强调：</p> <ul style="list-style-type: none"> ·长三角区域要加强科技创新和产业创新跨区域协同； ·长三角区域要加快完善一体化发展体制机制； ·长三角区域要积极推进高层次协同开放。要带头落实鼓励、支持、引导民营经济健康发展的政策举措； ·长三角区域要加强生态环境共保联治。要全面推进清洁生产，促进重点领域和重点行业节

			能降碳增效； ·长三角区域要着力 提升安全发展能力 。坚持底线思维，统筹好发展和安全，盯住关系国家和区域安全的科技、产业、金融等领域和重大基础设施，要稳步扩大金融领域制度型开放，提升跨境投融资便利化，加强 全过程风险防控，更好维护国家金融安全 ； ·深入推进长三角一体化发展，必须 坚持和加强党的全面领导 。
外交	11.27	何立峰	何立峰会见英中贸易协会主席古沛勤 中共中央政治局委员、国务院副总理何立峰 27 日晚在人民大会堂会见来华参加首届中国国际供应链促进博览会的英中贸易协会主席古沛勤爵士一行， 双方就中英经贸合作、产业链供应链国际合作等议题交换了意见 。 何立峰表示， 中国坚持敞开大门搞建设，坚定不移推进高水平对外开放。希望中英贸协继续发挥优势，深化两国经贸交流合作 。英中贸协是英国政府和工商界共同资助的对华贸易促进机构，汇丰、渣打、阿斯利康等会员企业负责人参加会见。
金融	12.01	中央金融委员会办公室 中央金融工作委员会	中央金融委员会办公室、中央金融工作委员会在《求是》发表题为《坚定不移走中国特色金融发展之路》的文章 坚持党中央对金融工作的集中统一领导 。这是中国特色金融发展之路的最本质特征和根本要求，是中国金融发展的最大制度优势所在。 坚持把金融服务实体经济作为根本宗旨 。金融活，经济活；金融稳，经济稳；经济兴，金融兴；经济强，金融强。金融脱离实体经济就是无源之水、无本之木， 没有强健的实体经济支撑，金融繁荣只会是“虚胖” 。 坚持把防控风险作为金融工作的永恒主题 。并不是我们没有遇到风险，而是以 习近平同志为核心的党中央高瞻远瞩、未雨绸缪，时刻把防控风险摆在更加突出位置 ，防范化解重大金融风险攻坚战取得积极成效，有力维护了国家经济金融稳定和人民财产安全。 坚持深化金融供给侧结构性改革 。党的十八大以来，以 习近平同志为核心的党中央 以巨大的政治勇气和智慧， 不失时机深化金融改革，坚决破除一切妨碍高质量发展的思想观念和体制机制弊端 ，推动金融业不断发展壮大。 坚持统筹金融开放和安全 。当要在守住安全底线的前提下，稳步扩大金融领域制度型开放，提升跨境投融资便利化水平，加大对共建“一带一路”的金融支持， 稳慎推进人民币国际化，更好服务加快构建更高水平开放型经济新体制 。

资料来源：新华网、中国人民银行官网，民生证券研究院整理

重要会议、事件层面，重点关注央行三季度货币政策报告、房企流动性风险和消费领域。

在货币政策领域，央行发布三季度货币政策执行报告。报告表示将积极主动加强货币政策与财政政策协同，坚决防范汇率超调风险，防止形成单边一致性预期并自我强化。同时强调**存量资金流通循环是支持实体经济的重要方式**，在经济结构转型升级过程中，不同成分之间自然会有所更替，相关信贷需求也随之改变和调整，**要避免对单月增量等高频数据的过度解读**。

在消费、营商环境方面，近期江西、大连、广东等多个省市相继发放新一轮消费券，持续激发市场消费活力。民营局组织召开**民营经济专家座谈会**，围绕促进民营经济发展壮大有关工作，进行深入研讨交流

在地方债务风险领域，在香港金融管理局-国际清算银行高级别会议上，潘功胜表示，对有债务问题的地方政府，将限制其新增贷款，严格控制其借贷行为；鼓励这些地方政府出售资产还债；要让金融机构与地方政府按照市场规则进行协商等等。

在楼市风险领域，在香港金融管理局-国际清算银行高级别会议上，潘功胜表示，在长期看来，房地产市场的调整对于中国经济增长和可持续发展是有益的，但短期内也应当防止溢出性风险。

在房企流动性风险领域，本周农业银行分别与万科集团、龙湖集团、朱孟依家族集团等企业高管进行业务座谈，听取企业诉求，开展项目对接，共同谋划建立长期稳固合作关系。在此之前，建设银行、交通银行、浙商银行已披露与房企召开座谈会的具体情况。

一财记者还从业内获悉，近期还有多家主要金融机构与万科、碧桂园、龙湖、绿城等非国有房地产企业开展座谈，以加强沟通交流，加快解决企业合理诉求，改善房企融资环境。

据财联社，蓝鲸财经记者获悉，广发银行也于12月1日召集6家民营房企开会，此次广发银行邀约参会的房企名单中首次出现“出险”房企碧桂园，而这也是碧桂园首次参加此轮由银行召集的座谈会。

上海证券交易所于11月30日举办沪市房地产行业座谈会，保利发展、大名城、华发股份、金地集团、迪马股份、新黄浦、中华企业、京能置业等八家沪市房企及申万宏源、国金证券两家保荐机构参与。

旨在进一步支持和推动沪市房企通过融资和并购重组等方式，提升质量，化解风险，落实关于支持保障性住房规划建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设“三大工程”的相关政策安排。

在新能源领域，深圳市人民政府与中国第一汽车集团有限公司签署战略合作协议；工业和信息化部副部长辛国斌与新西兰交通部举行中新新能源汽车对话；深圳市超充之城建设动员部署会召开。

在金融领域，11月28日，中国人民银行行长潘功胜召开在港金融机构座谈会，就内地与香港金融合作和巩固香港国际金融中心地位进行了交流。国家标准委、中国证监会近日联合印发了《关于加强证券期货业标准化工作的指导意见》，首次围绕证券期货业标准化发展作出全面部署。

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			
综合	11.28	央行 潘功胜	潘功胜在香港金融管理局—国际清算银行高级别会议上的讲话称，分析中国经济需要注意两个视角 一是当前中国的GDP总量已超120万亿元人民币，约合18万亿美元。庞大的基数决定了中国经济很难像此前那样维持每年8-10%的高速增长。

			<p>二是中国正在经历经济增长模式的转型。传统增长模式过度依赖基础设施和房地产投资，也许短期内能实现更高增速，但也会固化结构性矛盾，损害增长的可持续性。</p> <p>高质量和可持续发展更加重要，我们必须更加关注经济结构调整，培育新的增长点。</p>
货币政策	11.27	央行	<p>央行发布 2023 年第三季度中国货币政策执行报告</p> <p>积极主动加强货币政策与财政政策协同。 下阶段，结合政府债券增发的形势需要，人民银行将进一步加强与财政政策的协调配合，加快债券市场建设，优化国债持有结构。</p> <p>坚决防范汇率超调风险，防止形成单边一致性预期并自我强化。 坚决对市场顺周期行为进行纠偏，坚决对扰乱市场秩序行为进行处置，坚决防范汇率超调风险……。切实防范化解重点领域金融风险，指导金融机构积极稳妥支持地方债务风险化解。</p> <p>2023 年第三季度货币政策执行报告专栏 ②盘活存量资金 提高资金使用效率</p> <p>一、存量资金流通循环是支持实体经济的重要方式</p> <p>盘活低效占用的金融资源，提高资金的使用效率，虽然不会体现为贷款增量，但同样能为经济高质量发展注入新动力。</p> <p>二、盘活存量资金、提高使用效率要求信贷结构有增有减</p> <p>从“减”的一面看，在经济结构转型升级过程中，不同成分之间自然会有所更替，相关信贷需求也随之改变和调整。</p> <p>。我国经济已由高速增长阶段转入高质量发展阶段，信贷增速本身需要适配经济增长逐步提质换挡，加上信贷结构中“增”的一面和“减”的一面在时间上可能不同步，有时会导致短期信贷增长出现一些波动，要避免对单月增量等高频数据的过度解读。</p>
地产	11.29	武汉市房地产开发协会	<p>武汉 8 楼盘推出“30 天无理由退房”活动</p> <p>据武汉市房地产开发协会官网，武汉 8 个在售楼盘自愿参加“30 天无理由退房”活动，并承诺：今年 11 月 28 日至 12 月 31 日之间，正常认购并签署《30 天无理由退房协议》的购房人，自认购之日起 30 日内可享受无理由退房服务 1 次。购房人提交无理由退房申请及相关资料后，由开发企业在约定时间内据实退还购房人已付的全部款项，且不收取任何违约金。</p>
	11.30	住建部	<p>住建部召开住房公积金重点工作推进会暨经验交流会</p> <p>会议强调，当前住房公积金制度面临新的机遇和挑战，.....要深刻理解推动高质量发展的基本要求，准确把握构建房地产发展新模式的主要任务，充分认识人口和就业形势发生的深刻变化，深入领会促进金融与房地产良性循环的工作部署.....在推动构建房地产发展新模式中更好发挥住房公积金作用。</p>
基建	11.27	发改委	<p>国家发展改革委 27 日召开专题新闻发布会，介绍城市社区嵌入式服务设施建设有关情况</p> <p>在今天举行的国家发展改革委专题新闻发布会上，国家发展改革委有关负责人表示，城市社区嵌入式服务设施建设工程覆盖各类城市，在城区人口超过 100 万的大城市优先推进。坚持宜建则建、宜改则改，以城市为单位整体谋划，以街道或社区为单元推进。鼓励各地先行先试、改革探索。同时，将积极探索构建公建民营、民办公助等多样化建设运营模式，有效盘活利用城市存量资源，实现社区嵌入式服务可持续发展。</p>
消费	11.30	多地政府	<p>近期多个省市相继发放新一轮消费券 持续激发市场消费活力</p> <p>据上证报，近期多个省市相继发放新一轮消费券，持续激发市场消费活力。</p> <p>江西将于 12 月 1 日开始面向全省发放总额为 1953 万元的“2023 江西省级汽车消费券”。</p> <p>大连从 11 月 28 日至 12 月 31 日向在连市民发放总额 2000 万元的“2023 大连市冬季消费券”。</p> <p>广东省政府办公厅也在近日印发《广东省进一步提振和扩大消费的若干措施》，从稳定汽车消费、促进家电和电子产品消费、稳定住房消费、推动服务消费扩容提质等 8 个方面，提出了 27 条具体措施。</p>
营商环境	11.30	民营局	<p>民营局组织召开民营经济专家座谈会</p> <p>近日，民营局组织召开民营经济专家座谈会，围绕促进民营经济发展壮大有关工作，进行深入研讨交流，并就下一步扎实推动民营经济高质量发展听取意见建议。</p>
防风险调结构			

地方债务风险	11.28	央行潘功胜	<p>在香港金融管理局-国际清算银行高级别会议</p> <p>潘功胜指出，中国地方政府的债务有两个特点：一方面债务是主要用于投资基础设施建设，是可以有形资产做抵押的。另一方面，地方政府债务有很大的区域性，目前只有少数省份在还债时会遇到困难，央行也将采取一系列措施进行应对。</p> <p>潘功胜表示，对有债务问题的地方政府，将限制其新增贷款，严格控制其借贷行为；鼓励这些地方政府出售资产还债；要让金融机构与地方政府按照市场规则进行协商等等。他表示，未来一些欠发达省份的债务问题将会逐步得到解决。</p>
楼市风险	11.28	央行潘功胜	<p>在香港金融管理局-国际清算银行高级别会议</p> <p>对于房地产市场，潘功胜表示，当前确实遇到了一些波动，但不仅仅是中国，很多国家也遇到了同样的问题。当前中国房地产市场进入了转型期，呈现以下几个特点：第一，对于新房的需求在下降；第二，房地产市场在城市之间呈现出分化的状态，一二线城市比较稳定，但三四线城市需求下降；第三，城市化在继续，租赁需求在不断增加。</p> <p>潘功胜表示，在长期看来，房地产市场的调整对于中国经济增长和可持续发展是有益的，但短期内也应当防止溢出性风险。</p>
房企流动性风险	11.21-12.01	大型银行	<p>银行密集召开房企座谈会</p> <p>记者获悉，日前，农业银行分别与万科集团、龙湖集团、朱孟依家族集团等企业高管进行业务座谈，听取企业诉求，开展项目对接，共同谋划建立长期稳固合作关系。在此之前，建设银行、交通银行、浙商银行已披露与房企召开座谈会的具体情况。记者还从业内获悉，近期还有多家主要金融机构与万科、碧桂园、龙湖、绿城等非国有房地产企业开展座谈，以加强沟通交流，加快解决企业合理诉求，改善房企融资环境。</p> <p>农业银行：在房地产开发贷款、个人住房按揭贷款等方面进一步深化合作</p> <p>建设银行：通过授信支持、投行服务、债券投资等帮助企业改善流动性</p> <p>交通银行：一视同仁支持不同所有制房地产企业融资和推进“三大工程”</p> <p>浙商银行：从房地产市场供需两端综合施策 保持信贷、债券等融资渠道稳定</p> <p>工商银行：主要采取一对一等形式深入开展业务交流，共商新形势下的银企合作，助力构建房地产发展新模式</p> <p>广发银行：会上房企各自提出了自身诉求，同时广发银行也表态将对各房企择优进行支持。</p>
	11.30	上交所	<p>上交所举办房地产行业座谈会</p> <p>近日，上交所组织召开了沪市房企座谈会，保利发展、大名城、华发股份、金地集团、迪马股份、新黄浦、中华企业、京能置业等八家沪市房企及申万宏源、国金证券两家保荐机构参与。</p> <p>本次座谈是上交所在中国证监会的指导下，贯彻落实中央金融工作会议精神的一项重要工作，旨在进一步支持和推动沪市房企通过融资和并购重组等方式，提升质量，化解风险，落实关于支持保障性住房规划建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设“三大工程”的相关政策安排。</p> <p>下一步，上交所将继续认真贯彻落实党中央、国务院关于维护房地产市场稳定健康发展的决策部署，在中国证监会指导下，与各方加强协同，一视同仁支持不同所有制房地产企业的合理融资和并购需求，同时，服务房企利用好资本市场工具，积极探索“三大工程”等项目落地实施的具体路径，促进房地产行业健康稳定发展。</p>
防风险调结构			
TMT	11.29	深圳市互联网信息办公室	<p>深港跨境数据验证平台正式启动</p> <p>中国（深圳）金融科技大会 29 日在深圳举行。会上，深港跨境数据验证平台正式启动。</p> <p>随着《粤港澳大湾区发展规划纲要》等政策的深度推进，深港融合进入新阶段。该平台的启动，将推动安全、高效、合规的跨境数据流动，进一步促进跨境金融等领域进一步高质量发展。</p>
新能源	11.28	深圳市人民政府	<p>深圳市人民政府与中国第一汽车集团有限公司签署战略合作协议</p> <p>据深圳特区报消息，11月28日，深圳市人民政府与中国第一汽车集团有限公司在深圳签署战略合作协议。根据协议，双方将围绕服务国家重大战略，在前瞻研发、汽车出海、生态建设等重点领域开展战略合作，共建新一代世界一流汽车城和世界一流汽车企业。</p>

	11.29	工信部	<p>工业和信息化部副部长辛国斌与新西兰交通部举行中新新能源汽车对话</p> <p>布朗温·特利表示，新西兰政府将积极推广使用新能源汽车作为减少温室气体排放、应对气候变化挑战的一项重要举措，愿意与中方建立新能源汽车对话机制，推动加强交流合作。</p>
	12.01	深圳市	<p>深圳市超充之城建设动员部署会召开</p> <p>会议强调，要坚持便民利民、科学布局，适度超前安排充电基础设施建设，加快构建广泛覆盖、均衡合理、结构完善的充电基础设施网络，扩大市场化有效供给，提升运营服务水平，为市民群众提供优质、高效、便捷的充电服务体验。</p>
金融	11.28	央行	<p>中国人民银行行长潘功胜召开在港金融机构座谈会</p> <p>11月28日，中国人民银行行长潘功胜在出席国际清算银行特别行长会后召开在港金融机构座谈会，就内地与香港金融合作和巩固香港国际金融中心地位进行了交流。汇丰、渣打、中银香港、花旗、工银亚洲、农行香港分行、建银亚洲、农银国际、摩根士丹利、高盛等金融机构参加座谈会。</p>
	11.30	国家标准委、中国证监会	<p>国家标准委、中国证监会积极推进证券期货业标准化工作 助推金融强国建设</p> <p>国家标准委、中国证监会近日联合印发了《关于加强证券期货业标准化工作的指导意见》，首次围绕证券期货业标准化发展作出全面部署。</p> <p>以证券经纪业务、期货经纪业务、投资银行业务、证券投资咨询业务、期货投资咨询业务、资产管理业务等为重点，积极开展相关业务标准研制，构建覆盖证券、基金、期货和债券等金融产品的标准支撑体系，以标准引领业务创新，促进行业降本增效。</p>

资料来源：政府官网、新华社、财联社、第一财经、澎湃新闻、21世纪经济网，民生证券研究院整理

重要政策层面，本周政策重点关注基础设施建设、营商环境和促消费稳增长政策。

在基建领域，国家发展改革委向社会公开征求《基础设施和公用事业特许经营管理办法（修订征求意见稿）》意见。

在营商环境领域，央行等八部门联合印发《关于强化金融支持举措助力民营经济发展壮大的通知》。

总量上，通过制定民营企业年度服务目标、提高服务民营企业相关业务在绩效考核中的权重等，**加大对民营企业的金融支持力度，逐步提升民营企业贷款占比。**

结构上，加大对科技创新、“专精特新”、绿色低碳、产业基础再造工程等重点领域以及民营中小微企业的支持力度。

中国进出口银行出台《中国进出口银行支持民营企业高质量发展的指导意见》支持民营企业高质量发展，不断提升对民营企业客户服务能力。

在消费稳增长领域，武汉市人民政府发布《关于增强发展内生动力推动经济恢复向好若干政策措施的通知》，挖掘汽车消费潜力，支持各类企业和商协会开展新能源车以旧换新、汽车下乡等各类汽车促消费活动。**四川省**人民政府办公厅转发省发展改革委《关于恢复和扩大消费若干措施》的通知，大力支持促进各大品类消费。**深圳市**工业和信息化局等八部门联合发布《深圳市促进新能源汽车和智能网联汽车产业高质量发展的若干措施》。

在地产领域，武汉市人民政府发布《关于增强发展内生动力推动经济恢复向好若干政策措施的通知》，进一步完善房地产开发企业“白名单”管理制度，优化项目审批，加快项目建设，扩大有效投资。南京公积金中心发布《关于调整部分住房公积金政策的通知》，提高第二次使用住房公积金贷款购买第二套住房最高可贷额度。

在产业政策领域，上海印发《上海市特色产业园区高质量发展行动方案（2024—2026年）》。为促进TMT发展，北京市科学技术委员会、中关村科技园区管理委员会在AICC 2023人工智能计算大会上发布了《北京市人工智能行业大模型创新应用白皮书（2023年）》，进一步提出了目前大模型应用落地面临的挑战。

表3：本周重要政策跟踪

领域	日期	主体	重要政策
稳增长			
地产	供给端		
	12.01	武汉市人民政府	武汉市人民政府发布《关于增强发展内生动力推动经济恢复向好若干政策措施的通知》其中提到，促进房地产投资。摸清全市住房需求，合理确定各类房屋供需总量。 进一步完善房地产开发企业“白名单”管理制度，优化项目审批，加快项目建设，扩大有效投资。 积极推进“商改租”，盘活存量商办类房屋，用于保障性租赁住房、租赁住房等。做好危旧房合作化改造、适老化改造、青年人才公寓、科技工作者社区建设、房地产供应链平台搭建等工作，鼓励开发探索“精装+适老”产品。组织开展保障性住房试点工作。
	需求端		
	11.30	南京市住房公积金管理中心	南京公积金中心发布《关于调整部分住房公积金政策的通知》其中提出， 提高第二次使用住房公积金贷款购买第二套住房最高可贷额度，由现行的30万元/人、60万元/户，提高至50万元/人、100万元/户。
消费	12.01	武汉市人民政府	武汉市人民政府发布《关于增强发展内生动力推动经济恢复向好若干政策措施的通知》其中提到，提振大宗消费。 挖掘汽车消费潜力，支持各类企业和商协会开展新能源车以旧换新、汽车下乡等各类汽车促消费活动；通过政府集中采购新增和更新的普通公务用车，原则上新能源汽车使用比例不低于80%； 用足积分奖励政策，支持燃料电池汽车推广使用。支持绿色智能家电家居促销，鼓励绿色家电生产销售企业惠民让利、以旧换新，推广智能家电、集成家电、功能化家电等产品。
	11.27	四川省人民政府	四川省人民政府办公厅转发省发展改革委《关于恢复和扩大消费若干措施》的通知 一、大力促进汽车消费。 支持开展新能源汽车“天府行”“五进”等促销活动，加快公共领域全面电动化进程，加大机关公务、公交、出租、环卫、物流配送等公共领域新能源汽车推广使用力度，探索重点行业大宗货物运输新能源货车应用场景。 落实新能源汽车车辆购置税减免政策。 二、强化住房家居家电消费。 加大住房供给保障，扩大保障性租赁住房供给。因城施策用好政策工具箱，加快调整完善市场过热时的行政管控措施，鼓励各地结合实际对新市民、引进人才给予购房补贴。 实施差异化住房信贷政策，引导个人住房贷款利率和首付比例下行，落实个人住房贷款“认房不认贷”政策， 依法有序调整存量个人贷款利率。 三、扩大餐饮文旅消费。 四、促进文体体育会展消费。 五、推进健康服务消费。

	11.27	深圳市工信局等八部门	<p>深圳市工业和信息化局等八部门联合发布《深圳市促进新能源汽车和智能网联汽车产业高质量发展的若干措施》</p> <p>其中提到， 延续和优化新能源汽车车辆购置税减免等政策，鼓励淘汰“国IV”及以下排放标准的普通小汽车，支持老旧汽车更新消费。 鼓励新能源汽车下乡，进一步优化汽车限购措施。推动企业开拓国内外市场。统筹建立新车和二手车、整车和散件、集装箱和滚装船的全方位产运贸体系，稳步扩大汽车贸易规模。 扶持培育汽车批发零售企业（集团），积极引进汽车出口龙头企业，推动国际国内汽车制造企业在深设立出口贸易公司或授权在深贸易主体。积极招引滚装船公司，保障深圳港汽车滚装船基础运力。</p>
基建	11.28	国家发改委	<p>国家发展改革委向社会公开征求《基础设施和公用事业特许经营管理办法（修订征求意见稿）》意见</p> <p>意见稿拟提出，鼓励符合条件的特许经营项目公司进行结构化融资，发行项目收益票据、不动产信托资产支持票据和资产证券化产品等。国家鼓励特许经营项目按照市场化方式采用成立私募基金，引入战略投资者，发行企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具等方式拓宽投融资渠道。</p>
	11.28	住建部	<p>住房和城乡建设部发布《关于全面推进城市综合交通体系建设的指导意见》</p> <p>意见提到，实施城市交通基础设施智能化改造。推动“多杆合一、多箱合一”，建设集成多种设备及功能的智慧杆柱，感知收集动态、静态交通数据。推进智慧城市基础设施与智能网联汽车协同发展，改造升级路侧设施，建设支持多元化应用的智能道路，在重点区域探索建设“全息路网”。支持智能道路工程关键技术研究，研究制订相关标准规范，满足城市道路智能化建设和车路协同项目需要。</p>
营商环境	11.27	央行等八部门	<p>中国人民银行等八部门联合印发《关于强化金融支持举措 助力民营经济发展壮大的通知》</p> <p>总量上，通过制定民营企业年度服务目标、提高服务民营企业相关业务在绩效考核中的权重等，加大对民营企业的金融支持力度，逐步提升民营企业贷款占比。 结构上，加大对科技创新、“专精特新”、绿色低碳、产业基础再造工程等重点领域以及民营中小微企业的支持力度。</p>
	11.30	中国进出口银行	<p>中国进出口银行出台《中国进出口银行支持民营企业高质量发展的指导意见》支持民营企业高质量发展</p> <p>为推动民营企业高质量发展，促进民营经济做大做强，进出口银行研究制定了《中国进出口银行支持民营企业高质量发展的指导意见》，将不断提升对民营企业客户服务能力。</p>
产业			
综合	11.28	上海市人民政府	<p>上海印发《上海市特色产业园区高质量发展行动方案（2024—2026年）》</p> <p>方案提出，到2026年，全市特色产业园区达到60个左右，集聚高新技术企业和专精特新中小企业5500家左右，国家级和市级创新研发机构达到360家以上，规上工业总产值突破万亿元。抓好标志性产业链布局。实施一批补链固链强链重点项目，培育集成电路、创新药和高端医疗装备、新能源和智能网联汽车、民用航空等标志性产业链10条以上，创建国家先进制造业集群。</p>
TMT	11.29	北京市人民政府	<p>《北京市人工智能行业大模型创新应用白皮书（2023年）》发布</p> <p>北京市科学技术委员会、中关村科技园区管理委员会在AICC 2023人工智能计算大会上发布了《北京市人工智能行业大模型创新应用白皮书（2023年）》。《白皮书》对北京市大模型应用案例进行了梳理，从政务、金融、医疗、传统产业赋能、文化旅游、智慧城市等六个行业领域切入，围绕创新性、示范性、经济与社会效益性、可推广性等四个维度，选取衍远科技、360、瑞莱智慧、旷视、百度等18个典型案例。进一步提出了目前大模型应用落地面临的挑战。</p>

资料来源：政府官网、财联社、第一财经、东方财富网，民生证券研究院整理

5 风险提示

1) **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) **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极大，资产价格变化放大，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: 11 月 27 日至 12 月 1 日 A 股市场表现.....	4
图 4: 11 月 27 日至 12 月 1 日 A 股风格表现.....	4
图 5: 全球大类资产表现汇总.....	5
图 6: 本周国债利率多数上行.....	5
图 7: 本周期限利差有所收窄.....	5
图 8: 信用利差收窄.....	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.....	9
图 20: 全国水泥价格指数.....	9
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.....	10
图 24: 沿海六大电厂日耗.....	10

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