

2023 年 12 月 10 日

以进促稳 先立后破

宏观研究团队

——宏观周报

何宁（分析师）

hening@kysec.cn

证书编号：S0790522110002

● 国内宏观政策：强化宏观政策逆周期和跨周期调节

近两周（11月26日-12月10日）国内宏观主要聚焦以下几个方面：

中央相关政策聚焦中央政治局会议关于长江经济带高质量发展的政策举措、深入推进长三角一体化、政治局会议研究2024年经济工作等。中共中央政治局会议提出，明年要坚持稳中求进、以进促稳、先立后破，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。我们认为稳增长重要性提前，2024年GDP目标可能在5%左右，实际完成可能更高。将处理好短期和长期，稳增长和调结构、防风险之间的关系。财政有望成为2024年政策主力，货币做好配合；着力推动科技创新；持续有效化解重点领域风险。（具体参见《目标更重要——12月政治局会议点评》）。

基建与产业方面围绕基础设施项目特许经营管理、推进智慧城市基础设施与智能网联汽车协同、规范自动驾驶汽车在运输服务领域应用、加快新型信息基础设施优化升级等。

货币政策方面，近两周货币政策聚焦央行三季度货币政策执行报告。报告强调，准确把握货币信贷供需规律和新特点，加强货币供应总量和结构双重调节。支持金融机构统筹衔接好年末年初信贷工作，适度平滑信贷波动。或指向货币政策将稳中偏松，降准降息可期。信贷方面要提高存量资金的使用效率，总量扩张或有所弱化。

地产政策方面，聚焦国有大行积极支持房企融资需求。交通银行、中国建设银行、工商银行等大行召开房企座谈会，介绍进一步支持房企融资需求的举措，如通过授信支持、投行服务、债券投资、展期和调整还款安排等全方位金融服务帮助企业改善流动性等。央行、发改委等八部门联合发布通知，提出支持民营经济的25条具体举措，明确金融服务民营企业目标和重点，强调要从民营企业融资需求特点出发，着力畅通信贷、债券、股权等多元化融资渠道。

贸易政策方面，聚焦支持京津冀高水平开放协同发展措施、上海自贸区高水平开放措施、中国-东盟领导人峰会、习近平总书记会见欧盟领导人等。国务院发布上海自贸区高水平制度型开放总体方案，推动金融、电信等重点领域高水平开放，支持跨国公司设立资金管理中心，支持保险资金依托上海自贸试验区内有交易所试点投资黄金等大宗商品等。

金融监管政策方面，证监会发布《关于加强公开募集证券投资基金证券交易管理的规定》涉及公募佣金费率调降；发布《私募投资基金监督管理办法（征求意见稿）》提高私募股权基金实缴规模门槛；财政部明确全国社保基金可投资国债、企业债、股票、股指期货等11类产品等。

● 海外宏观政策：欧佩克成员国宣布石油减产

过去两周（11月26日-12月10日），海外宏观主要聚焦美联储、欧央行官员利率讨论、穆迪下调中国主权信用评级展望、欧佩克+成员国宣布2024年一季度石油减产、俄罗斯与沙特扩大能源领域合作等。

美联储官员发言显示，若通胀进展停滞或缓慢，则没有降息的理由，甚至可能再次加息；若通胀继续下降，可以就降息进行讨论。美联储主席鲍威尔表示，美联储决策者将谨慎行事，虽然政策利率目标处于不错的限制性区间，但现在就判断何时可能降息为时尚早。如果情况变得适宜，会进一步收紧政策。

● **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

《期待政策发力驱动物价良性回升—11月通胀数据点评》-2023.12.9

《就业市场韧性或将促使市场短期承压—美国11月非农就业数据点评》-2023.12.9

《目标更重要—12月政治局会议点评》-2023.12.8

目 录

1、国内宏观：强化宏观政策逆周期和跨周期调节.....	3
1.1、政策基调：以进促稳、先立后破，目标更重要.....	3
1.2、基建及产业政策：加快布局智能算力设施.....	4
1.3、货币政策：准确把握货币信贷供需规律和新特点.....	4
1.4、地产政策：银行进一步支持房企融资需求.....	5
1.5、消费政策：多地举办冰雪主题促消费活动.....	6
1.6、贸易相关政策：中国-欧盟领导人举行会晤.....	7
1.7、金融监管：合理调降公募基金的证券交易佣金费率.....	8
2、海外宏观：欧佩克成员国宣布石油减产.....	9
3、风险提示.....	11
表 1：中共中央政治局分析研究 2024 年经济工作.....	3
表 2：推进智慧城市基础设施与智能网联汽车协同发展.....	4
表 3：以金融高质量发展服务中国式现代化.....	5
表 4：更好发挥住房公积金作用.....	6
表 5：近期各省市消费券围绕文旅商体融合.....	7
表 6：希望欧方审慎出台限制性经贸政策.....	8
表 7：加快推进中小金融机构改革化险.....	9
表 8：欧央行目前利率的限制性水平已经足够.....	10
表 9：12 月第 2 周海外股指全线上涨.....	11
表 10：12 月第 2 周国际原油天然气价格大幅下跌.....	11

1、国内宏观：强化宏观政策逆周期和跨周期调节

1.1、政策基调：以进促稳、先立后破，目标更重要

近两周，中央相关政策聚焦中央政治局会议关于长江经济带高质量发展的政策举措、深入推进长三角一体化、政治局会议研究 2024 年经济工作等。

12 月 8 日，中共中央政治局会议提出，明年要坚持稳中求进、以进促稳、先立后破，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。我们认为稳增长重要性提前，2024 年 GDP 目标可能在 5% 左右，实际完成可能更高。将处理好短期和长期，稳增长和调结构、防风险之间的关系。财政有望成为 2024 年政策主力，货币做好配合；着力推动科技创新；持续有效化解重点领域风险。（具体参见《目标更重要——12 月政治局会议点评》）

此外，财政部回应穆迪下调中国主权信用评级展望，表示穆迪对中国经济增长前景、财政可持续性等方面的担忧，是没有必要的。我国防范化解地方政府债务风险的制度体系已经建立，地方政府违法违规无序举债的蔓延扩张态势得到初步遏制，地方政府债务处置工作取得积极成效。房地产市场下行给地方一般公共预算和政府性基金预算带来的影响是可控的、结构性的。

表1：中共中央政治局分析研究 2024 年经济工作

时间	机构/领导	主题	具体内容
11.28	中共中央政治局	《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》	中共中央政治局召开会议，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》。会议强调，推动长江经济带高质量发展，根本上依赖于长江流域高质量的生态环境。要统筹抓好沿江产业布局和转移，更好联通国内国际两个市场、用好两种资源，提升国内大循环内生动力和可靠性，增强对国际循环的吸引力、推动力。
11.28	国家主席习近平	深入推进长三角一体化发展座谈会	国家主席习近平主持召开深入推进长三角一体化发展座谈会强调，要坚定不移深化改革、扩大高水平开放，统筹科技创新和产业创新，统筹龙头带动和各扬所长，统筹硬件联通和机制协同，统筹生态环保和经济发展，在推进共同富裕上先行示范。
12.05	财政部	回应穆迪下调中国主权信用评级展望	财政部表示，中国经济正在转向高质量发展，中国经济增长新动能正在发挥作用，中国有能力持续深化改革、应对风险挑战。穆迪对中国经济增长前景、财政可持续性等方面的担忧，是没有必要的。中国经济具有巨大的发展韧性和潜力，长期向好的基本面没有改变，未来仍将是全球经济增长的重要引擎。房地产市场下行给地方一般公共预算和政府性基金预算带来的影响是可控的、结构性的。
12.08	中共中央政治局	分析研究 2024 年经济工作	会议强调，全面深化改革开放，推动高水平科技自立自强，加大宏观调控力度，统筹扩大内需和深化供给侧结构性改革。明年要坚持稳中求进、以进促稳、先立后破，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。积极的财政政策要适度加力、提质增效，稳健的货币政策要灵活适度、精准有效。要增强宏观政策取向一致性，加强经济宣传和舆论引导。

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：加快布局智能算力设施

基建方面与产业方面围绕基础设施项目特许经营管理、推进智慧城市基础设施与智能网联汽车协同、规范自动驾驶汽车在运输服务领域应用、加快新型信息基础设施优化升级等。工信部要求，加快布局智能算力设施，优化互联网络架构，提升信息基础设施绿色低碳水平，要加快关键核心技术攻关，推进 6G 技术研发与创新，打造信息通信现代化产业体系。

表2：推进智慧城市基础设施与智能网联汽车协同发展

时间	机构/领导	主题	具体内容
11.27	国家发改委	《城市社区嵌入式服务设施建设工程实施方案》	《城市社区嵌入式服务设施建设工程实施方案》明确，城市社区嵌入式服务设施建设工程实施范围覆盖各类城市，优先在城区常住人口超过 100 万人的大城市推进建设。综合考虑人口分布、工作基础、财力水平等因素，选择 50 个左右城市开展试点。
11.27	国家发改委	《基础设施和公用事业特许经营管理办法（修订征求意见稿）》	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。意见稿拟提出，积极支持符合条件的特许经营项目发行基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）。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。
11.28	财政部	财政补助普惠托育服务发展示范项目	财政部、国家卫健委发布通知，组织申报 2023 年中央财政支持普惠托育服务发展示范项目。每个项目实施期限为两年，中央财政补助 1 亿元。
11.28	住建部		住建部部署全面推进城市综合交通体系建设，提出要加强充换电站等配套能源设施统筹建设；研究制定城市停车设施发展指标，指导城市推动解决停车难问题；推进智慧城市基础设施与智能网联汽车协同发展。
12.05	交通运输部	《自动驾驶汽车运输安全服务指南（试行）》	交通运输部办公厅印发《自动驾驶汽车运输安全服务指南（试行）》，规范自动驾驶汽车在运输服务领域应用。对自动驾驶运输经营者、运输车辆、人员配备、安全保障等方面进行规定。
12.05	工信部等四部门	纺织工业提质升级实施方案	四部门印发纺织工业提质升级实施方案，目标是到 2025 年，规模以上纺织企业研发经费投入强度达到 1.3%，70% 的规模以上纺织企业基本实现数字化网络化，形成 20 家全球知名的企业品牌和区域品牌。
12.07	工信部	全国通信管理局长座谈会暨信息通信监管工作座谈会	工信部要求，加快新型信息基础设施优化升级，推进“双千兆”协同发展，加快布局智能算力设施，优化互联网络架构，提升信息基础设施绿色低碳水平，要加快关键核心技术攻关，推进 6G 技术研发与创新，打造信息通信现代化产业体系；支持平台企业拓展消费场景，赋能生产制造，提升国际竞争力。

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：准确把握货币信贷供需规律和新特点

近两周货币政策聚焦央行三季度货币政策执行报告。报告强调，准确把握货币信贷供需规律和新特点，加强货币供应总量和结构双重调节。支持金融机构统筹街

接好年末年初信贷工作，适度平滑信贷波动。或指向货币政策将稳中偏松，降准降息可期。信贷方面要提高存量资金的使用效率，总量扩张或有所弱化。

央行行长潘功胜强调，中国人民银行制定和执行货币政策，必须平衡好短期与长期、稳增长与防风险、内部均衡与外部均衡的关系。一是更加注重跨周期和逆周期调节，保持货币信贷总量和社会融资规模合理增长。二是加强与财政、监管等政策的协调配合，持续加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度。三是合理把握利率水平，推动实体经济融资成本稳中有降。四是统筹内外均衡，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

表3：以金融高质量发展服务中国式现代化

时间	机构/领导	主题	具体内容
11.28	央行	三季度货币政策执行报告	央行公布三季度货币政策执行报告表示，准确把握货币信贷供需规律和新特点，加强货币供应总量和结构双重调节。支持金融机构统筹衔接好年末年初信贷工作，适度平滑信贷波动。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。健全金融稳定保障体系，推动金融稳定法尽快出台。报告认为，我国经济将继续向常态化运行轨道回归，预计全年5%左右的增长目标能够顺利实现。物价短期还将维持低位，未来将回归常态水平。
12.01	央行副行长刘国强	推动持续释放LPR改革效能	央行副行长刘国强发文称，推动持续释放LPR改革效能，加强对LPR报价监督管理和考核评估，督促报价行科学合理报出价格，提高报价质量。强化对银行运用LPR定价指导，发挥LPR在贷款利率定价中的基准和指导作用。
12.02	央行行长潘功胜	以金融高质量发展服务中国式现代化	要应对中国经济增长中的困难挑战、不断破解金融高质量发展中的体制机制难题，必须坚持党中央集中统一领导，必须不断提高政治判断力、政治领悟力、政治执行力，完善党管金融的体制机制，切实把党的领导的政治优势、制度优势转化为金融治理效能。

资料来源：中国政府网、开源证券研究所

1.4、地产政策：银行进一步支持房企融资需求

地产方面，近两周政策聚焦国有大行积极支持房企融资需求。交通银行、中国建设银行、工商银行等大行召开房企座谈会，介绍进一步支持房企融资需求的举措，如通过授信支持、投行服务、债券投资、展期和调整还款安排等全方位金融服务帮助企业改善流动性等。

此外，11月28日，**央行、发改委等八部门联合发布通知，提出支持民营经济的25条具体举措**，明确金融服务民营企业目标和重点，强调要从民营企业融资需求特点出发，着力畅通信贷、债券、股权等多元化融资渠道。要综合运用货币政策工具、财政奖补和保险保障等措施，提升金融机构服务民营经济的积极性。民营房企流动性将进一步得到支持。

表4：更好发挥住房公积金作用

时间	机构/领导	主题	具体内容
11.28	交通银行、建设银行	支持房企融资需求	交行相关部门介绍了针对房企的具体支持举措，提出以三专和两重的“3+2”机制做好对公领域房企金融支持服务，并将围绕住房场景做好零售信贷领域合作。建行表示，将更好支持房地产企业合理融资需求，对正常经营的房地产企业，加大境内外联动服务和母子协同力度，通过授信支持、投行服务、债券投资、展期和调整还款安排等全方位金融服务帮助企业改善流动性，助力房企穿越周期，做好“保交楼、保民生、保稳定”，促进房地产市场平稳健康发展。
11.30	住建部		住建部召开住房公积金重点工作推进会强调，当前住房公积金制度面临新的机遇和挑战，要努力做到准确识变、科学应变、主动求变，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。
12.03	中国工商银行		中国工商银行积极对接多家重点房地产企业，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。银企双方围绕如何落实国家政策要求、适应市场变化、保障企业和居民合理融资需求、做好“保交楼”工作、化解房地产风险等方面深入探讨，加强业务对接，共同推动房地产市场平稳健康发展。
11.30	江苏南京	提高二套房公积金贷款额度	对部分公积金使用政策进行调整。将第二次使用公积金贷款购买二套房的，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，即职工家庭名下在南京市有一套住房且人均拥有面积不超过40平方米，在全国范围内只使用过一次公积金贷款且已结清，可以再次使用住房公积金贷款所能获得的最高额度。《通知》自今年12月1日起施行。
12.01	湖北武汉	提高公积金贷款额度、商转公	阶段性调整住房公积金贷款可贷额度，对于公积金贷款，首套房最高可贷90万，二套房是70万。优化完善住房商贷转公积金贷款政策，支持提取住房公积金支付购房首付款。
12.04	海南省	免除公积金贷款保证金	一是今后房地产开发企业向住房公积金直属管理局申请办理现房销售项目楼盘基础信息登记时，免存住房公积金个人住房贷款保证金。二是此前已留存保证金的现房销售项目，房地产开发企业可申请解付保证金或解除保函。
12.04	内蒙古	提高公积金贷款额度、放松房产抵押担保	自2023年12月5日起，借款人夫妻双方在呼和浩特市首次使用住房公积金贷款购买首套商品住宅，住房公积金贷款的可贷额度由个人公积金账户余额的20倍提高为25倍。

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：多地举办冰雪主题促消费活动

近两周，多省市举办冬季冰雪消费节活动，加大消费券投放力度。山东、长春等省市投放千万、上亿规模消费券，拉动文旅消费；多数省市继续拉动餐饮、零售、家具家电等消费。

表5：近期各省市消费券围绕文旅商体融合

时间	机构/领导	主题	具体内容
12.01	鄂州、武汉	600 万元	湖北省商务厅、鄂州市商务局与唯品会继续推出“湖北直播电商节·武鄂同城欢乐购”专场活动，面向省内消费者派发总金额近 600 万元的消费券。
12.01	北京		12 月 1 日，“燃动冰雪，惠享生活——2024 北京冰雪消费节”在五棵松·万达广场正式启幕。冰雪消费节活动将突出商旅文体融合，联动全市 10 余个商圈、100 余家品牌和冰雪场馆，开展冰雪嗨玩惠购指南、冰雪赋能传统节日促销、冰雪体验活动和冰雪产品展售体验进社区等系列冰雪主题促消费活动，激发冰雪消费活力。
12.08	山东济南	1.5 亿元	山东暖冬消费季启动，活动期间，全省将发放 1.5 亿元消费券，拉动消费 30 亿元以上，预计参与企业超 1.5 万家（次）、平台商户 125 万家（次），开展丰富多样的打折让利促销活动。
12.07	长春	7600 万元	围绕元旦、小年、春节等节庆时点，长春市将开展“迎新年消费节”“1·8 消费节”“新春消费节”等超 100 场节庆主题促消费活动，支持有条件的商家推出文旅商体融合的创新型促销活动。
12.09	珠海	2000 万元	为深入实施扩大内需战略，按照国家、省、市促消费工作部署，落实商务部等部门关于促进绿色智能家电、家电消费若干措施，通过发放惠民补贴方式，推动全市家电销售增长，在珠海市人民政府指导下，珠海市商务局将在 11-12 月举办珠海家电焕新惠民消费活动。
12.09	襄阳	1500 万元	为延续襄阳今年以来文旅市场的火爆态势，全面促进襄阳文旅行业消费提质升级，2023 年 12 月 2 日起，襄阳举行“冬游襄阳惠民消费月”活动。

资料来源：Wind、开源证券研究所

1.6、贸易相关政策：中国-欧盟领导人举行会晤

贸易方面，近两周政策聚焦支持京津冀高水平开放协同发展措施、上海自贸区高水平开放措施、中国-欧盟领导人峰会、习近平总书记会见欧盟领导人等。国务院发布上海自贸区高水平制度型开放总体方案，推动金融、电信等重点领域高水平开放，支持跨国公司设立资金管理中心，支持保险资金依托上海自贸试验区内有关交易所试点投资黄金等大宗商品等。

表6：希望欧方审慎出台限制性经贸政策

时间	机构/领导	主题	具体内容
11.28	海关总署		海关总署出台支持京津冀协同发展 12 条重点措施，围绕“高水平对外开放、重点行业产业发展、打造一流营商环境”三个方面，更好服务京津冀高水平开放高质量发展。
12.07	国务院	《全面对接国际高标准经贸规则推进中国（上海）自由贸易试验区高水平制度型开放总体方案》	支持上海自贸试验区率先制定重要数据目录，探索建立合法安全便利的数据跨境流动机制；推动金融、电信等重点领域高水平开放，支持跨国公司设立资金管理中心；有序推进数字人民币试点，探索数字人民币在贸易领域的应用场景；加快推进设立全国碳排放权交易机构，支持临港新片区加快氢能核心技术攻关；支持保险资金依托上海自贸试验区内有关交易所试点投资黄金等大宗商品；在风险可控前提下，审慎探索在临港新片区内放宽非居民并购贷款限制，扩大贷款适用场景。
12.07	国务院总理李强	中国-欧盟领导人会晤	国务院领导人李强在主持第二十四次中国-欧盟领导人会晤时表示，中方反对违背市场经济基本准则，把经贸问题泛政治化、泛安全化，希望欧方审慎出台限制性经贸政策和使用贸易救济措施，保持贸易和投资市场开放。
12.07	国家主席习近平	会见欧洲理事会主席和欧盟委员会主席	习近平指出，当今世界正经历百年未有之大变局，中欧作为推动多极化的两大力量、支持全球化的两大市场、倡导多样性的两大文明，中欧关系关乎世界和平、稳定、繁荣。中欧有责任共同为世界提供更多稳定性，为发展提供更多推动力，为全球治理提供更多引领和支持。

资料来源：中国政府网等、开源证券研究所

1.7、金融监管：合理调降公募基金的证券交易佣金费率

金融监管方面，近两周政策聚焦证监会发布《关于加强公开募集证券投资基金证券交易管理的规定》涉及公募佣金费率调降；发布《私募投资基金监督管理办法（征求意见稿）》提高私募股权基金实缴规模门槛；财政部明确全国社保基金可投资国债、企业债、股票、股指期货等 11 类产品等。

表7：加快推进中小金融机构改革化险

时间	机构/领导	主题	具体内容
12.08	证监会	《关于加强公募基金证券投资基金证券交易管理的规定》	主要内容包括：合理调降公募基金的证券交易佣金费率；降低证券交易佣金分配比例上限；强化公募基金证券交易佣金分配行为监管；明确公募基金管理人证券交易佣金年度汇总支出情况的披露要。权益类基金佣金分配比例上限由 30%调降至 15%，规模不足 10 亿元的维持佣金分配比例上限 30%；佣金分配不得与规模挂钩，销售不得参与佣金分配环节。
12.08	证监会	《私募投资基金监督管理办法（征求意见稿）》	对不同类型私募基金作差异化的实缴规模安排；设定差异化合格投资者门槛，将单只私募股权、创投基金实缴金额从 100 万元提高到 300 万元；创业投资基金存续期限应当在 5 年以上；对投资运作环节提出底线要求，重点规范关联交易，切实防范利益冲突；设置过渡期，私募基金嵌套层级应当在两年内完成整改。
12.06	财政部、人社部	《全国社会保障基金境内投资管理办法（征求意见稿）》	适当优化调整全国社保基金投资范围，明确可投资国债、企业债、股票、股指期货等 11 类产品和工具；同时明确了各类产品和工具投资比例，其中股票类、股权类资产最大投资比例分别可达 40%和 30%，进一步提高了全国社保基金投资灵活度。《管理办法》还适度下调管理费率、托管费率上限。
12.04	证监会主席 易会满		全力维护资本市场平稳运行，更好发挥资本市场枢纽功能。将加强对股市交易行为、资金流向的监测，建立健全风险综合研判和预警机制。完善一二级市场逆周期调节机制，鼓励和引导上市公司回购、股东增持，发挥好各类经营主体内在稳市作用。强化对大股东资金占用、过度杠杆、产业资本与金融资本缺乏隔离等潜在风险隐患的源头治理。坚决消除监管真空。协同有关部门加强对大型企业集团债务风险的监测监管
12.03	国家金融监管总局		国家金融监管总局局长李云泽表示，将加快推进中小金融机构改革化险。加大力度推进风险处置，充分考虑机构和市场的承受能力，有计划、分步骤开展工作，切实防范处置风险的风险。推动“一省一策”“一行一策”“一司一策”制定风险处置方案，避免“一刀切”。

资料来源：中国政府网等、开源证券研究所

2、海外宏观：欧佩克成员国宣布石油减产

过去两周（11月26日-12月10日），海外宏观主要聚焦美联储、欧央行官员利率讨论、穆迪下调中国主权信用评级展望、欧佩克+成员国宣布 2024 年一季度石油减产、俄罗斯与沙特扩大能源领域合作等。

美联储官员发言显示，若通胀进展停滞或缓慢，则没有降息的理由，甚至或再次加息；若通胀继续下降，可以就降息进行讨论。美联储主席鲍威尔表示，美联储决策者将谨慎行事，虽然政策利率目标处于不错的限制性区间，但现在就判断何时可能降息为时尚早。如果情况变得适宜，会进一步收紧政策。欧央行方面，决策者认为可以暂时停止加息并评估其紧缩政策的影响，利率政策也紧盯通胀下行速度。欧央行管委维勒鲁瓦表示，2024 年可能会考虑降息问题，但现在不是时候。

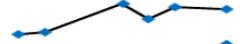
欧佩克+成员国宣布 2024 年一季度石油减产，总规模合计 219.3 万桶/日，其中沙特和俄罗斯分别减产 100 万桶和 50 万桶。

表8：欧央行目前利率的限制性水平已经足够

时间	机构/领导	主题	具体内容
11.28	欧央行行长拉加德	利率讨论	鉴于目前的经济形势，欧央行可以暂时停止加息并评估其紧缩政策的影响。
11.28	美联储理事鲍曼	利率讨论	如果通胀进展停滞，支持再次加息；能源价格风险或对通胀改善产生不利影响；基本展望是，美联储将需要进一步加息，以保持足够的政策限制性。
11.28	美联储理事沃勒	利率讨论	预计第四季度美国 GDP 或许为 1%至 2%；最近几周的数据使得第三季度的增长看起来像是“一次性”的跃升；如果通胀在接下来的几个月继续下降，这将是很好的经济理由可以降低政策利率。
11.29	美联储巴尔金	利率讨论	一旦通胀达到 2%，便可以就改变目标进行讨论；如果通胀持续上升，就没有降息的理由。
11.30	美国财长耶伦	利率讨论	美国财长耶伦表示，美联储能够在不引发衰退的情况下遏制通胀；迹象显示，美国将很好地实现软着陆；劳动力市场基本上已经达到充分就业，经济仍在持续增长；不认为需要进一步采取激进的货币政策紧缩措施。
11.30	美联储威廉姆斯	利率讨论	美联储的利率目标已达到或接近峰值；如果通胀压力持续存在，美联储可能会再次加息；在一段时间内保持货币政策的限制性是适当的；预计今年通胀率将降至 3%，2024 年将降至 2.25%；预计通胀将在 2025 年接近 2%。
11.27	欧盟		欧洲主要航运国家抵制欧盟向进入其水域船只收取排放费用的计划，称该政策可能会转移欧盟海上贸易。包括西班牙和意大利在内的 7 个欧盟国家部长呼吁，暂停从明年 1 月起将航运纳入欧盟碳排放权交易体系（ETS）的计划。
11.30	欧央行管委内格尔	利率讨论	通胀风险仍然偏向上行；不能排除进一步加息的可能性；欧洲央行资产负债表精简是可取的措施，可以加速缩表；讨论降息为时尚早。
12.01	美联储主席鲍威尔	利率讨论	鲍威尔给华尔街的降息预期泼冷水，称美联储决策者将谨慎行事，因为紧缩不足和紧缩过度的风险正变得更加均衡。虽然政策利率目标处于不错的限制性区间，但现在就判断何时可能降息为时尚早。如果情况变得适宜，会进一步收紧政策。
12.05	穆迪	下调中国主权信用评级	穆迪将中国主权信用评级展望从“稳定”下调至“负面”，维持评级 A1 不变，这是自 2017 年 5 月以来穆迪首次下调中国主权信用评级展望。
12.06	欧央行管委维勒鲁瓦	利率讨论	虽然经济增长放缓，但重申没有出现衰退；2024 年可能会考虑降息问题，但现在不是时候，通胀下行速度超出预期，无计划改变法国 2024 年经济增长预测 0.9%。
11.30	欧佩克+	明年一季度石油减产	第 36 届欧佩克+部长级会议结束，欧佩克+成员国们各自宣布在明年一季度期间“自愿”减产，总规模合计 219.3 万桶/日，其中沙特和俄罗斯分别减产 100 万桶和 50 万桶。其余国家的具体每日减产规模为：伊拉克 22 万桶、阿联酋 16.3 万桶、科威特 13.5 万桶、哈萨克斯坦 8.2 万桶、阿尔及利亚 5.1 万桶和阿曼 4.2 万桶。欧佩克公告显示巴西将于明年 1 月加入欧佩克+。
12.05	欧洲央行执委施纳贝尔	利率讨论	在 11 月通胀数据发布后，进一步加息“不太可能”。目前利率的限制性水平已经足够，增加了对 2025 年实现 2%通胀目标的信心。
12.07	俄罗斯、沙特阿拉伯	加强能源、军事领域合作	俄罗斯与沙特阿拉伯发表联合声明，指出两国就未来扩大在石油和天然气领域合作方面达成一致，还决定加强在国防领域的合作。俄罗斯和沙特支持加沙地带停止军事行动。此外，俄罗斯欢迎沙特和伊朗恢复外交关系。
12.05	俄罗斯副总理	12 月实施石油减产协议	俄罗斯副总理诺瓦克表示，俄罗斯 12 月将开始实施欧佩克+石油减产协议，最早在明年 1 月全面执行。欧佩克+国家准备在明年一季度加强石油减产措施，以减少市场投机和波动。

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: 12月第2周海外股指全线上涨

名称	12月8日	12月1日	近一周涨跌幅	变化趋势
标普 500	4604.37	4508.24	2.13%	
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

表10: 12月第2周国际原油天然气价格大幅下跌

名称	12月8日	12月1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)	75.84	78.88	-3.85%	
期货结算价(连续):WTI原油(美元/桶)	71.23	74.07	-3.83%	
期货收盘价(连续):NYMEX天然气(美元/百万英热单位)	2.55	2.78	-8.10%	
期货结算价(连续):IPE 理查德湾煤炭(美元/吨)	109.20	108.25	0.88%	
期货结算价(连续):NYMEX 美国钢卷(美元/吨)	1,070.00	1,039.00	2.98%	
现货收盘价(场内盘):LME铜(美元/吨)	8,221.00	8,456.00	-2.78%	
现货收盘价(场内盘):LME铝(美元/吨)	2,099.00	2,147.50	-2.26%	
期货收盘价(连续):COMEX黄金(美元/盎司)	2,030.90	2,073.20	-2.04%	

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