

目 录

| | |
|-----------------------------------|----|
| 1. 回顾与展望：利率迈向新低路上的三个风险提示..... | 5 |
| 1.1 11月债市回顾：供给担忧减弱，债市牛平行情..... | 5 |
| 1.2 12月债市展望：利率迈向新低路上的三个风险提示..... | 5 |
| 2. 基本面：制造业 PMI 继续扩张，需求改善生产分化..... | 7 |
| 3. 利率债..... | 11 |
| 3.1 货币市场：资金利率整体下行，票据利率下行..... | 11 |
| 3.2 一级发行：净供给增加，存单量升价跌..... | 12 |
| 3.3 11月二级市场：债市牛平行情..... | 13 |
| 4. 信用债..... | 14 |
| 4.1 一级发行：净融资增加..... | 14 |
| 4.2 二级交易：交投增加，收益率与利差双下行..... | 16 |
| 4.3 信用评级调整及违约跟踪..... | 17 |
| 5. 可转债..... | 18 |
| 5.1 转债指数上涨..... | 18 |
| 5.2 所有板块上涨..... | 19 |
| 5.3 估值上涨，纯债 YTM 均值下跌..... | 20 |

图目录

| | | |
|------|--------------------------------|----|
| 图 1 | PMI 走势 (%) | 7 |
| 图 2 | CPI 相关指标价格增速 (环比, %) | 9 |
| 图 3 | 部分生产资料价格增速 (环比, %) | 9 |
| 图 4 | 每月公开市场投放规模 (亿元, 更新至 11 月 30 日) | 11 |
| 图 5 | 隔夜回购利率 (%) | 11 |
| 图 6 | 七天回购利率 (%) | 11 |
| 图 7 | 三个月存单发行利率和 FR007-1Y 互换利率 (%) | 12 |
| 图 8 | 国股银票转贴现利率 (%) | 12 |
| 图 9 | 国债、政金债、地方债发行规模对比 (亿元) | 12 |
| 图 10 | 各期限固息国开债认购倍数 (倍) | 12 |
| 图 11 | 各期限固息国债认购倍数 (倍) | 12 |
| 图 12 | 同业存单发行量和净融资额 (亿元) | 13 |
| 图 13 | 同业存单到期收益率 (%) | 13 |
| 图 14 | 利率债收益率 (%) | 14 |
| 图 15 | 主要信用债品种成交情况 (亿元) | 16 |
| 图 16 | 3 年期中票收益率走势 (%) | 16 |
| 图 17 | 3 年期中票信用利差 (BP) | 16 |
| 图 18 | 中票等级利差走势 (BP) | 17 |
| 图 19 | 中票期限利差走势 (BP) | 17 |
| 图 20 | 各主要指数 11 月涨跌幅 (%) | 18 |
| 图 21 | 转债市场成交额 (亿元, 日度) | 18 |
| 图 22 | 个券月涨跌幅前 20 位 (%) | 19 |
| 图 23 | 个券月涨跌幅后 20 位 (%) | 19 |
| 图 24 | 转债和申万一级行业周涨跌幅 (%) | 20 |
| 图 25 | 转股溢价率和纯债溢价率 (%) | 20 |
| 图 26 | 主要价格区间个券的转股溢价率 (%) | 20 |

表目录

| | |
|---|----|
| 表 1 信用债品种利率水平与利差所处分位数（%，截至 11 月 29 日） | 7 |
| 表 2 中观高频经济数据表现（截至 11/29，汽车销量数据为 11/18-11/24） | 8 |
| 表 3 基建高频数据表现（截至 11/29） | 8 |
| 表 4 24 年 11 月以来财政金融政策梳理 | 9 |
| 表 5 利率债发行情况（截至 11 月 30 日） | 13 |
| 表 6 国开国债利率水平、期限利差及国开债隐含税率（11/29 较 10/31） | 14 |
| 表 7 近期公告发行债券的期限分布（2024 年 11 月 1 日-11 月 30 日）（只） | 15 |
| 表 8 近期公告发行债券的评级分布（2024 年 11 月 1 日-11 月 30 日）（只） | 15 |
| 表 9 近期公告发行债券的行业分布（2024 年 11 月 1 日-11 月 30 日）（只） | 15 |
| 表 10 中短期票据与国开债利差、期限利差及等级利差（11/30 较 10/31） | 17 |
| 表 11 评级上调行动（2024 年 11 月 1 日-11 月 30 日） | 17 |
| 表 12 评级下调行动（2024 年 11 月 1 日-11 月 30 日） | 18 |
| 表 13 新增债券展期与违约情况（2024 年 11 月 1 日-11 月 30 日） | 18 |
| 表 14 转债分类指数的涨跌幅情况 | 19 |
| 表 15 转债市场价格和估值情况（按转债规模加权平均） | 20 |
| 表 16 存续流通已公告赎回转债情况 | 21 |
| 表 17 存续公告不赎回转债情况（亿元） | 21 |
| 表 18 24 年 8 月以来存续公告不下修转债情况（亿元） | 22 |
| 表 19 待发转债列表（截至 11 月 30 日） | 23 |

1. 回顾与展望：利率迈向新低路上的三个风险提示

1.1 11月债市回顾：供给担忧减弱·债市牛平行情

11月·资金面平稳偏松·置换债供给担忧虽短暂扰动债市·但随着发行进度顺利推进·债市情绪偏乐观·利率在降准预期和抢跑行情驱动下大幅下行。

11月1-12日，美国大选和人大常委会化债决议靴子落地，债市对降准的期待升温，利率震荡下行。进入11月，资金面平稳宽松，债市利率在等待国内外重大事项落地中开启震荡下行走势。6日，美国大选结果出炉，市场对于未来财政政策加码的预期进一步升温，债市震荡走弱；8日，人大常委会决议“增加6万亿元地方政府债务限额置换存量隐性债务…一次报批，分三年实施¹”，10Y国债活跃券利率快速下行至2.1%下方，30Y国债活跃券利率最低触及2.25%，随后均回升、基本回吐涨幅。11-12日，金融数据显示融资需求仍有继续修复空间，叠加股市情绪降温，以及债市期待货币政策对化债予以支持，利率再度下探。

13-18日，置换债开始集中发行且发行期限较长，债市对于供给扰动的担忧升温，10Y国债利率累计回升约4BP。

19日起，债市对供给的担忧逐渐转向坦然，开始“抢跑”降准与明年行情，利率快速行至接近前低。随着新疆、贵州、江苏等地发行结果较好，长端利率及期货均走出利空出尽的走势，市场对于地方债发行力度、期限结构分布的预期也有所调整。叠加月末资金面维持平稳偏松，债市情绪偏乐观，开始对部分利好因素进行“抢跑”定价，包括：25日MLF缩量平价续作带动的降准预期大幅升温、12月中央经济工作会议推出超预期强刺激政策的可能性有限、明年债市利率低点或进一步向下突破等。

截至11月29日，1Y、10Y、30Y中债国债到期收益率分别较10月末下行6BP至1.37%、下行13BP至2.02%、下行13BP至2.20%。

1.2 12月债市展望：利率迈向新低路上的三个风险提示

利率债策略方面·我们在前期周报《化债资金加速落地，票息策略占优》中提到，市场对债券供给的情绪已经从担忧逐渐转向坦然。上周债市行情对此进行了印证：政府债虽继续密集发行，但债市表现强劲，尤其是在后半周供给集中放量时期反而实现了利率“逆势”大幅下行。上周五，10Y国债活跃券利率盘中最低点2.023%，已逼近前低（9月24日的2.00%），30Y国债活跃券利率盘中最低点2.1975%，较前低（9月24日的2.1%）尚有一定空间。

站在利率迈向新低的路上，我们对三个可能的扰动因素进行风险提示：其一，当前利率对短期基本面向好的定价或并不充分。此轮“抢跑”行情中，债市更多关注明年外需和政策效果等不确定性，而短期经济高频指标已显积极信号，地产和汽车销量向好，11月制造业PMI续升至50.3。其二，政策对债市的冲击仍在。明年的赤字率水平等仍不确定，市场对政策力度尚未形成统一共识，存在博弈预期差和股债跷跷板效应再度显现的可能。其三，地方债提前批额度将至，供给担忧有再度升温的可能。岁末年初财政部通常按照人大常委会授权上限（即当年新增地方债限额的60%以内）下达地方债提前批额度，但与实际发行之间存在时滞。例如，去年11月部分省份已获得提前批额度²，但今年一季度地方债发行进度缓慢，直至4月末专项债券项目筛选工作完成后才迎来提速³。立足当下，2025年提前批额度已在路上，考虑到政策积极作为的决心和稳增长之急迫性，以及化债等方面的用途或打破项目审批方面的限制，我们认为这一时滞或将缩短。当然，拉长时间看利率下行的趋势仍没有改变。

¹ <http://www.npc.gov.cn/wszb/zzzb47/wzzb47/>

² https://www.gov.cn/xinwen/2022-11/24/content_5728507.htm

³ https://www.ndrc.gov.cn/fggz/202404/t20240423_1365867.html

信用债策略方面，11月信用债表现整体跟随利率债，在化债逻辑驱动下，行情持续回暖，短端表现优于中长端。11月上旬10万亿化债政策靴子落地，中短端中高等级品种率先修复；中旬市场围绕地方债供给动态博弈，信用修复斜率放缓，内部涨跌互现；月末资金面整体均衡宽松，地方债一级发行平稳落地，信用债收益率持续回暖，其中等级利差压缩明显，短端表现优于长端，信用下沉挖掘票息仍集中在短端，拉久期相对有限，主要集中在流动性较好的中高等级品种。整体来看，信用债高息资产荒延续，信用下沉为目前市场主流票息挖掘策略，11月短端信用利差下行较快，后续修复斜率或有所放缓，久期行情尚未有明显信号，需关注期限利差边际变化，在12月中央经济工作会议落地前，仍要重视组合流动性。城投债方面，短久期下沉确定性较高，可关注1-3Y隐含评级AA-品种（收益率2.4%以上），区域上关注各地区化债资金分配额度，同时注意城投债提前兑付风险，预计城投债供给会进一步收缩；长期来看，化债加速，意味着城投平台与政府的信用剥离加速，转型仍是大势所趋，平台资质分化或逐渐显现，信用定价方式或发生转变，除隐债外，经营性债务风险化解也是重中之重，持续跟踪各地金融机构参与化债落地情况。产业债方面，关注化债链条上下游行业修复机会，例如建筑、交运、公用事业等板块的2Y内存量债配路机会。二永债方面，考虑到明年供给或将缩量而机构配路需求仍在，且当前利差分位数仍偏高，我们认为在年末的“抢跑”行情中二永债仍有补涨空间；关注优质城农商行配路价值，在政策扰动时点前后关注高等级二永债波段机会。

转债策略方面，11月转债表现好于权益，主要因为：1）权益市场延续前一月成长及小盘风格占优的行情，10年期国债利率逼近前低，山鹰转债转股退出，股债两端环境均利好转债。2）9月底的大幅上涨市场更多是被动拉升，如果考虑“2买”（10月14日）至今的行情，转债则体现为补涨。

目前转债关注几个点：1）估值端看，百元平价溢价率已经修复到20%附近，大盘标的中之前持仓出清较多的电新修复较普遍，银行及非银等有所分化，我们认为估值底部较为明晰，大幅压缩的可能性较小，向上继续快速修复需要看到进一步的赚钱效应，短期或震荡。2）年末部分机构需要止盈落袋为安，例如11月2只被动转债ETF份额均有赎回，上证综指也在3300附近震荡，而一些被动指数和新发基金亦有建仓需求，叠加市场预期可能也有一定分化，可以把握部分标的定位不合理的机会，尤其是筹码结构较好的新券。3）9月以来各类宽基指数表现较好，主动型基金相对于转债指数的超额收益也比较难做，若被动型投资后续依旧占优，可以关注指数成分券对应转债机会，例如A500指数成分券等。若风格有所分散，精细择券的性价比会有提升。择时方面，节奏跟随政策，近期关注12月重要会议情况。

表 1 信用债品种利率水平与利差所处分位数（%·截至 11 月 29 日）

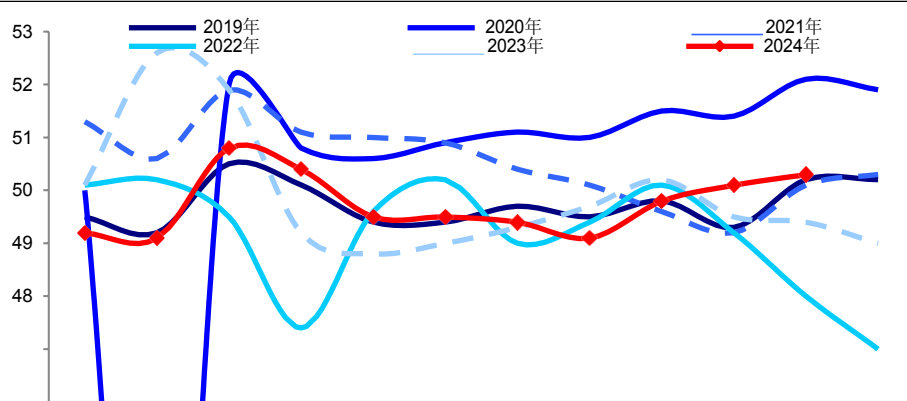
| 11月29日 | | 二级资本债 | | | 永续债 | | | 中票 | | | 城投债 | | |
|-----------------|-----|-------|------|------|--------|------|------|--------|------|------|-------|------|------|
| | | AAA- | AA+ | AA | AAA- | AA+ | AA | AAA | AA+ | AA | AAA | AA+ | AA |
| 当前利率水平 | 1年期 | 1.95 | 1.96 | 2.02 | 1.97 | 1.98 | 2.09 | 1.92 | 2.01 | 2.10 | 1.98 | 2.04 | 2.11 |
| | 2年期 | 2.03 | 2.03 | 2.13 | 2.06 | 2.07 | 2.18 | 2.00 | 2.08 | 2.20 | 2.02 | 2.09 | 2.16 |
| | 3年期 | 2.08 | 2.11 | 2.21 | 2.13 | 2.14 | 2.29 | 2.05 | 2.14 | 2.32 | 2.05 | 2.13 | 2.23 |
| | 4年期 | 2.14 | 2.20 | 2.33 | 2.21 | 2.23 | 2.38 | 2.18 | 2.30 | 2.48 | 2.18 | 2.26 | 2.36 |
| | 5年期 | 2.19 | 2.26 | 2.39 | 2.24 | 2.26 | 2.41 | 2.19 | 2.32 | 2.61 | 2.23 | 2.32 | 2.43 |
| 与国开债利差所处分位数（3年） | 1年期 | 32 | 27 | 19 | 22 | 17 | 16 | 45 | 35 | 43 | 60 | 52 | 41 |
| | 2年期 | 35 | 30 | 32 | 33 | 29 | 20 | 37 | 26 | 30 | 42 | 29 | 21 |
| | 3年期 | 32 | 29 | 23 | 31 | 22 | 22 | 42 | 22 | 27 | 31 | 23 | 21 |
| | 4年期 | 26 | 25 | 24 | 27 | 23 | 20 | 74 | 35 | 24 | 59 | 35 | 24 |
| | 5年期 | 24 | 25 | 24 | 26 | 23 | 16 | 38 | 25 | 25 | 42 | 27 | 24 |
| 与国开债利差所处分位数（1年） | 1年期 | 49 | 46 | 44 | 41 | 41 | 48 | 50 | 45 | 57 | 62 | 65 | 58 |
| | 2年期 | 57 | 49 | 56 | 56 | 56 | 57 | 52 | 46 | 63 | 49 | 47 | 45 |
| | 3年期 | 67 | 62 | 61 | 65 | 62 | 63 | 73 | 59 | 71 | 46 | 54 | 54 |
| | 4年期 | 69 | 70 | 70 | 68 | 68 | 61 | 87 | 79 | 71 | 83 | 77 | 72 |
| | 5年期 | 73 | 75 | 72 | 69 | 69 | 46 | 78 | 74 | 75 | 86 | 81 | 73 |
| | | 企业债 | | | 可续期产业债 | | | 非公开产业债 | | | 普通金融债 | | |
| | | AAA | AA+ | AA | AAA | AA+ | AA | AAA | AA+ | AA | AAA | AA+ | AA |
| 当前利率水平 | 1年期 | 1.92 | 2.02 | 2.10 | 2.03 | 2.10 | 2.20 | 2.01 | 2.10 | 2.17 | 1.82 | 1.89 | 2.00 |
| | 2年期 | 2.00 | 2.10 | 2.20 | 2.09 | 2.17 | 2.31 | 2.08 | 2.17 | 2.28 | 1.90 | 1.98 | 2.14 |
| | 3年期 | 2.06 | 2.14 | 2.34 | 2.16 | 2.23 | 2.42 | 2.14 | 2.24 | 2.42 | 1.94 | 2.03 | 2.22 |
| | 4年期 | 2.18 | 2.29 | 2.48 | 2.28 | 2.39 | 2.58 | 2.26 | 2.39 | 2.56 | 2.03 | 2.15 | 2.37 |
| | 5年期 | 2.19 | 2.30 | 2.60 | 2.29 | 2.42 | 2.71 | 2.28 | 2.40 | 2.70 | 2.12 | 2.24 | 2.49 |
| 与国开债利差所处分位数（3年） | 1年期 | 43 | 35 | 34 | 37 | 25 | 16 | 27 | 21 | 15 | 24 | 26 | 40 |
| | 2年期 | 41 | 32 | 26 | 28 | 18 | 19 | 18 | 12 | 15 | 34 | 33 | 58 |
| | 3年期 | 45 | 26 | 29 | 30 | 20 | 20 | 17 | 12 | 18 | 53 | 46 | 69 |
| | 4年期 | 72 | 38 | 24 | 33 | 25 | 16 | 17 | 15 | 15 | 86 | 87 | 82 |
| | 5年期 | 41 | 25 | 25 | 28 | 23 | 17 | 15 | 13 | 16 | 83 | 84 | 84 |
| 与国开债利差所处分位数（1年） | 1年期 | 45 | 42 | 46 | 56 | 50 | 48 | 41 | 42 | 42 | 23 | 33 | 55 |
| | 2年期 | 52 | 51 | 60 | 46 | 48 | 56 | 40 | 35 | 45 | 43 | 51 | 79 |
| | 3年期 | 71 | 58 | 73 | 64 | 59 | 60 | 47 | 37 | 54 | 64 | 70 | 88 |
| | 4年期 | 84 | 77 | 71 | 78 | 74 | 47 | 51 | 44 | 44 | 90 | 92 | 95 |
| | 5年期 | 80 | 72 | 73 | 74 | 69 | 52 | 46 | 38 | 48 | 92 | 95 | 97 |

注：数据分别为滚动三年分位数和滚动一年分位数。资料来源：，

1. 基本面：制造业 PMI 继续扩张，需求改善生产分化

随着政策持续协同发力，11月制造业 PMI 读数环比上升 0.2pct 至 50.3%、连续第二个月处于扩张区，显示我国经济景气水平稳定扩张。生产和需求指数均继续改善，环比 +0.4pct、+0.8pct 至 52.4%、50.8%；外需仍显疲弱，新出口订单指数环比上升 0.8pct 至 48.1%、已连续第 7 个月处于萎缩区间。综合 PMI 产出指数为 50.8%，与 10 月持平，显示生产经营活动总体继续扩张。以及，受国庆假期效应消退等影响，商务活动 PMI 环比下行 0.2pct 至临界点，服务业 PMI 与 10 月持平。建筑业 PMI 下降、为 2020 年 3 月以来首次跌至荣枯线下方。

图1 PMI 走势（%）



47

46

1月 2月 3月 4月 5月 6月 7月 8月 9月 10月 11月 12月

资料来源：，

11月以来中观高频数据显示：30城商品房成交面积月末再度冲高，月均值同比环比均升；出口CCFI综合指数持续回升，SCFI综合指数先上后下，二者月均值同比环比均升；汽车销量同比涨幅明显。钢材周度产量震荡下行，月均值同比环比均降；沿海八省日耗煤量环比上升同比下降，行业开工率偏高位路企稳。此外，11月基建高频数据表现分化，螺纹钢产量同比环比均降，全钢胎开工率、石油沥青装路开工率环比上升同比下降。

表2 中观高频经济数据表现（截至11/29·汽车销量数据为11/18-11/24）

| 类别 | 指标 | 频次 | 最新数据日期 | 最新数据值 | 周度环比(%) | 周度同比(%) | 24年10月均值 | 24年11月均值 | 11月环比(%) | 11月同比(%) | 近12周走势图 | 同期分位数 |
|----|----------------------|----|--------|---------|---------|---------|----------|----------|----------|----------|---------|-------|
| 地产 | 30大中城市:商品房成交面积(万平方米) | 日 | 11/29 | 326.76 | 23.07 | 16.17 | 32.59 | 37.61 | 15.40 | 15.43 | | 29% |
| | 100大中城市:成交土地面积(万平方米) | 周 | 11/24 | 2338.81 | -6.06 | 300.20 | 1475.81 | 2084.82 | 41.27 | 63.28 | | 59% |
| | 100大中城市:成交土地溢价率(%) | 周 | 11/24 | 1.95 | -3.38 | -0.32 | 3.79 | 3.97 | 0.18 | 0.84 | | 5% |
| 汽车 | 当周销量:乘用车:厂家零售(万辆) | 周 | 11/24 | 7.60 | 6.00 | 26.00 | 7.62 | 6.83 | 4.00 | 29.00 | | / |
| | 当周销量:乘用车:厂家批发(万辆) | 周 | 11/24 | 9.48 | 2.00 | 28.00 | 8.95 | 8.06 | 14.00 | 34.00 | | / |
| 出口 | CCFI:综合指数 | 周 | 11/29 | 1474.00 | 0.41 | 69.02 | 1416.20 | 1427.33 | 0.79 | 66.92 | | 83% |
| | SCFI:综合指数 | 周 | 11/29 | 2233.83 | 3.41 | 123.40 | 2103.35 | 2256.17 | 7.27 | 120.58 | | 85% |
| 工业 | 唐山:Custeel:高炉开工率(%) | 周 | 11/29 | 88.40 | 0.00 | -0.17 | 89.64 | 88.02 | -1.62 | -3.60 | | 84% |
| | 开工率:汽车轮胎:半钢胎(%) | 周 | 11/28 | 79.07 | -0.10 | 8.99 | 77.93 | 79.13 | 1.20 | 6.55 | | 93% |
| | PTA:产业链负荷率:PTA工厂(%) | 日 | 11/29 | 89.39 | 4.37 | 9.69 | 86.58 | 85.76 | -0.81 | 8.59 | | 90% |
| | PTA:产业链负荷率:聚酯工厂(%) | 日 | 11/29 | 88.95 | 0.41 | 1.48 | 88.70 | 88.73 | 0.03 | 1.56 | | 95% |
| | PTA:产业链负荷率:江浙织机(%) | 日 | 11/29 | 71.63 | -2.17 | -4.49 | 77.14 | 75.57 | -1.57 | -0.18 | | 35% |
| | 耗煤量(万吨) | 日 | 11/28 | 190.80 | -3.88 | -3.83 | 180.64 | 187.96 | 4.05 | -0.74 | | 82% |
| | 钢材产量(万吨) | 周 | 11/29 | 227.93 | -2.54 | -12.64 | 239.12 | 234.54 | -1.92 | -8.66 | | 8% |

资料来源：，；粉色数据代表该数据正增长，绿色数据反之；汽车最新数据值为11/18-11/24日均销量，环比为较10月同期增长；日度数据变频为周度；同期分位数指最新数据在15年以来同月数据中比较。

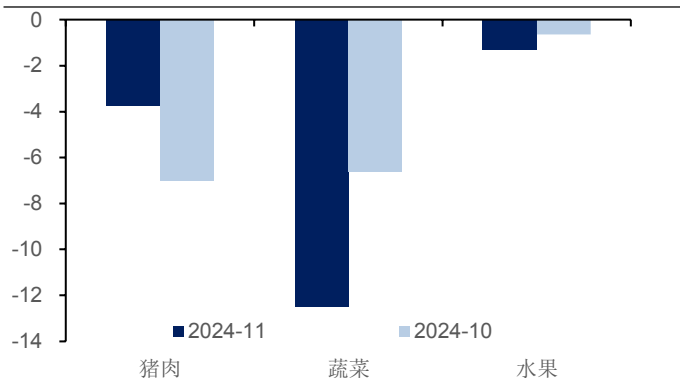
表3 基建高频数据表现（截至11/29）

| 类别 | 指标 | 频次 | 最新数据日期 | 最新数据值 | 周度环比(%) | 周度同比(%) | 24年10月均值 | 24年11月均值 | 11月环比(%) | 11月同比(%) | 近12周走势图 | 同期分位数 |
|------|-----------------|----|--------|---------|---------|---------|----------|----------|----------|----------|---------|-------|
| 水泥 | 水泥发运率(%) | 周 | 11/22 | 36.49 | 0.09 | -4.95 | 37.51 | 37.32 | -0.19 | -7.03 | | 3% |
| | 水泥价格指数(点) | 日 | 11/29 | 134.07 | 0.16 | 18.09 | 127.90 | 133.12 | 4.08 | 20.01 | | 48% |
| | 水泥库容比(%) | 周 | 11/22 | 65.44 | -0.62 | -4.52 | 64.16 | 66.11 | 1.95 | -3.71 | | 62% |
| | 磨机运转率(%) | 周 | 11/21 | 37.65 | -1.73 | -3.21 | 42.49 | 39.61 | -2.88 | -2.18 | | 2% |
| 螺纹钢 | 螺纹钢期货收盘价(元/吨) | 日 | 11/29 | 3347.00 | 1.24 | -14.18 | 3304.28 | 3291.14 | -0.40 | -14.84 | | 29% |
| | 螺纹钢主要钢厂产量(万吨) | 周 | 11/28 | 227.88 | -2.54 | -10.58 | 243.68 | 232.34 | -4.65 | -9.50 | | 0% |
| 石油沥青 | 石油沥青装路开工率(%) | 周 | 11/27 | 32.50 | 0.70 | -4.30 | 28.73 | 30.38 | 1.65 | -6.35 | | 8% |
| | 沥青期货库存(万吨) | 周 | 11/29 | 8.42 | -57.87 | 455.04 | 6.61 | 14.76 | 123.13 | -7.61 | | 55% |
| | 沥青期货收盘价(元/吨) | 日 | 11/29 | 3556 | 4.19 | -1.44 | 3318.11 | 3384.10 | 1.99 | -7.61 | | 74% |
| 铜 | LME铜现货结算价(美元/吨) | 日 | 11/29 | 8879 | 0.57 | 5.00 | 9539.24 | 9074.79 | -4.87 | 11.02 | | 83% |
| | LME铜总库存(万吨) | 日 | 11/29 | 27.10 | -0.56 | 55.52 | 28.77 | 27.18 | -5.54 | 52.28 | | 88% |
| 全钢胎 | 全钢胎开工率(%) | 日 | 11/28 | 59.95 | -2.65 | 0.39 | 55.41 | 60.45 | 5.04 | -0.79 | | 12% |

资料来源：，；粉色数据代表该数据指向基建改善、绿色代表指向基建走弱；日度数据变频为周度；同期分位数指最新数据在15年以来同月数据中比较。

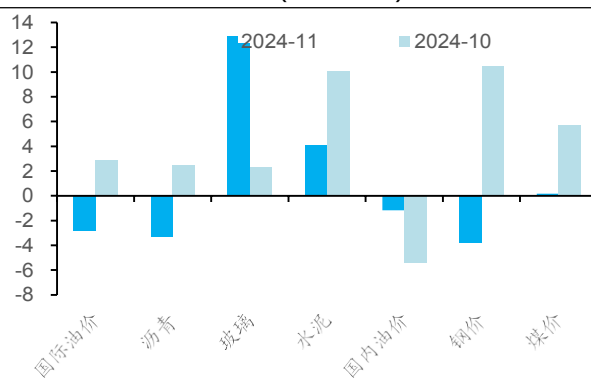
物价方面：预计11月CPI同比或抬升，PPI同比降幅或企稳。

图2 CPI 相关指标价格增速 (环比 · %)



资料来源：WIND,

图3 部分生产资料价格增速 (环比 · %)



资料来源：WIND,

政策方面：人大常委会化债政策落地；北京、上海、广州相继出台楼市利好政策，降低购房交易成本；央行开展 8000 亿元买断式逆回购操作+2000 亿元国债净买入。后续关注 12 月中央经济工作会议的召开。

表 4 24 年 11 月以来财政金融政策梳理

| 日期 | 文件/会议/讲话等 | 相关内容 |
|-------|--|---|
| 11/8 | 全国人大常委会办公厅新闻发布会 ⁴ | <p>从 2024 年开始，连续五年每年从新增地方政府专项债券中安排 8000 亿元，补充政府性基金财力，专门用于化债，累计可替换隐性债务 4 万亿元。再加上这次全国人大常委会批准的 6 万亿元债务限额，直接增加地方化债资源 10 万亿元。同时也明确，2029 年及以后年度到期的棚户区改造隐性债务 2 万亿元，仍按原合同偿还。上述三项政策协同发力，2028 年之前，地方需消化的隐性债务总额从 14.3 万亿元大幅降至 2.3 万亿元，平均每年消化额从 2.86 万亿元减为 4600 亿元，不到原来的六分之一，化债压力大大减轻。</p> <p>从国际比较看，我国政府负债率显著低于主要经济体和新兴市场国家...从举债用途看，我国地方政府债务形成了大量有效资产...总的看，我国政府还有较大举债空间...10 月 12 日，在新闻发布会上说过，中央财政还有较大的举债空间和赤字提升空间。目前正在积极谋划下一步的财政政策，加大逆周期调节力度。一方面，持续抓好增量政策落地见效。今年的增量政策力度大，对经济的拉动效应正在显现，不少政策效应明年还会持续释放。我们将加力推进相关工作，已经出台的抓好落地实施，尚未出台的尽快推动出台。目前，支持房地产市场健康发展的相关税收政策，已按程序报批，近期即将推出。隐性债务置换工作，马上启动。发行特别国债补充国有大型商业银行核心一级资本等工作，正在加快推进中。专项债券支持回收闲置存量土地、新增土地储备，以及收购存量商品房用作保障性住房方面，财政部正在配合相关部门研究制定政策细则，推动加快落地。另一方面，结合明年经济社会发展目标，实施更加给力的财政政策。一是积极利用可提升的赤字空间。二是扩大专项债券发行规模，拓宽投向领域，提高用作资本金的比例。三是继续发行超长期特别国债，支持国家重大战略和重点领域安全能力建设。四是加大力度支持大规模设备更新，扩大消费品以旧换新的品种和规模。五是加大中央对地方转移支付规模，加强对科技创新、民生等重点领域投入保障力度。</p> <p>今年以来，受多种因素影响，中央和地方财政收入不及预期，对此，我们正在采取一系列措施，确保完成全年预算目标任务...后两个月，一方面，我们在依法依规组织收入的同时，安排有关中央单位上缴一部分专项收益，补充中央财政收入；另一方面，加强财政支出管理，确保重点支出，特别是中央对地方转移支付资金足额到位。从地方看，我们拿出 4000 亿元地方政府债务结存限额，用于补充地方政府综合财力；鼓励有条件的地方盘活政府存量资源资产，加强国有资本收益管理，保障财政支出需要。如果确有必要，地方还有预算稳定调节基金等存量资金可以动用。总之，我们有充足的政策工具和资源，能够保障今年全国财政收支实现平衡，重点支出力度不减。</p> |
| 11/13 | 财政部、税务总局、住房城乡建设部《关于促进房地产市场平稳健康发展有关税收政策的公告》 | <p>明确多项支持房地产市场发展的税收优惠政策。</p> <p>契税方面，将现行享受 1% 低税率优惠的面积标准由 90 平方米提高到 140 平方米，并明确北京、上海、广州、深圳 4 个城市可以与其他地区统一适用家庭第二套住房契税优惠政策。调整后，在全国范围内，对个人购买家庭唯一住房和家庭第二套住房，只要面积不超过 140 平方米的，统一按 1% 的税率缴纳契税。</p> <p>增值税方面，在城市取消普通住宅标准后，对个人销售已购买 2 年以上(含 2 年)住房一律免征增值税。为缓解房地产企业财务困难，将各地区土地增值税预征率下限统一降低 0.5 个百分点；取消普通住宅和非普通住宅标准的城市，对纳税人建造销售增值额未超过扣除项目金额 20% 的普通标准住宅，继续免征土地增值税。</p> |
| 11/18 | 上海和北京取消普通住房和非普通住房标准 | <p>根据上海新规定，增值税方面，个人将购买 2 年以上(含 2 年)的住房对外销售的，免征增值税；个人将购买不足 2 年的住房对外销售的，按照 5% 的征收率全额缴纳增值税。契税方面，对个人购买家庭</p> |

⁴ <http://www.npc.gov.cn/wszb/zzzb47/wzzb47/>

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/425000001212012012>