

博经济下行的胜率在收敛

报告要点：

本周关注——

● 商务部对镓、锗相关物项实施出口管制：

国家对镓、锗相关物项实施出口管制可能大部分的目的是在军备限制上，如果在此中有对技术卡脖子的考虑，受益者也更多会在中下游。本周 A 股涨得猛的股票更多受情绪的推动，毕竟就算海外的镓、锗涨价了，这些公司的出口量也下去了。

● 本周 A 股整体平淡，汽车行业异军突起：

本周 A 股涨幅第一的行业是汽车，这和特斯拉全球交付创单季度新高且同比暴增 83% 有关。但需要强调的是，即使是新能源汽车，也不属于短期无可证伪的投资范畴，而且新能源的周期性非常鲜明，从宏观层面观察，汽车行业确实有韧性，但缺弹性，新能源汽车的安全性要劣于传统汽车。

● 军工行业在 7 月获得超额收益的概率较大：

从事件驱动角度，或许可以关注下 A 股的军工行业。根据我们的统计结果，从申万一级行业指数相对于上证指数的超额收益来看，在过去 11 年（2012-2022）里，军工行业 9 次取得了正收益，猜测与八一建军节将近的事件驱动有关。

● 当前市场上行业轮动迅速且混乱：

从市场表现来看，A 股对偏弱的利好甚至或有利好反应强烈，不只是本周的镓、锗和汽车，就连一些季节性的起伏和未经证实的传言，资金都会进行交易（比如此前的电力、地产）。可以看到，现在市场缺的不是钱，是兴奋点，这个特征反而应使我们保持警惕。在这个环境下，行业轮动是非常迅速且混乱的；而且，追热点、拼新闻已经被厮杀成红海，很难从中获得超额收益。

● 美国 6 月就业数据公布：

美国就业确实存在韧性，其原因除了老年人的出清之外，可能还有美国积极的财政政策，此前拜登签署的 1.2 万亿美元两党基础设施建设法案可能正在发挥作用，2023Q1 以来，美国的政府开支增长速度开始超过了消费支出，采矿业和建筑业的就业也出现了极为显眼的加速。

核心观点——

● **宏观经济：**还是老观点，经济最悲观的时刻可能已经过去，后续经济基本面会越来越平，宏观因素对各个资产的定价及影响在下降。

● **资产配置：**资产配置相应落入一个较为混沌的状态， β 层面的机会较少， α 层面的机会更为重要。

● **10Y 国债收益率已到 2.6% 强支撑位附近，短期不看多，关注 20-30 年超长期利率债。**

● **A 股依旧看平，整体没有大行情，但现在的问题是，水多鱼少导致热点漂移很快，一般机构在配置上几乎跟不上，相应稳定的机会还是 AI 和高股息，如果介意波动，不妨考虑小盘股指数的配置机会。**

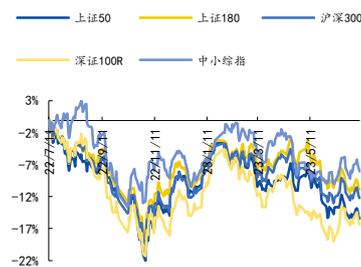
● **信用上仍建议重配城投，规避地产。**

风险提示：宏观政策落地不及预期。

主要数据：

上证综指：	3196.61
深圳成指：	10888.55
沪深 300：	3825.70
中小盘指：	3952.34
创业板指：	2169.21

主要市场走势图



资料来源：Wind

相关研究报告

《被撕裂的线性：10Y 国债收益率难以跌破 2.6%》2023.07.03

《大城小债的那些事儿 20230616-20230630》2023.07.02

报告作者

分析师	杨为敦
执业证书编号	S0020521060001
邮箱	yangweixue@gyzq.com.cn
电话	021-51097188
分析师	孟子君
执业证书编号	S0020521120001
邮箱	mengzijun@gyzq.com.cn
电话	021-51097188

投资评级说明：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。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。本报告所载的信息、资料、分析工具、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投资标的的投资建议或要约邀请。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。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。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责声明

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系。 网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：(0551) 62207952	传真：(021) 68869125
	电话：(021) 51097188