

信义山证 汇通天下

证券研究报告

宏观策略

见与不见，周期都在

2023年7月13日

宏观策略研究/事件点评

山证策略团队

分析师：

张治

执业登记编码：S0760522030002

邮箱：zhangzhi@sxzq.com

投资要点：

我们认为，中美经济风险最大的阶段均已过去，库存周期对各自经济和市场的正向动能将逐步显现。

此前我们认为通胀拐点是影响美股方向的核心要素，且美国经济会好于市场预期。现在，在前述判断兑现后，库存周期将继续提供美股上行的动力，并将一直延续到居民超额储蓄消耗殆尽，时间不会早于2024年一季度。在此过程中可能伴随的通胀回升、高利率水平、货币紧缩等均是顺应周期的产物，不至于改变市场方向。

近期我们指出，伴随库存周期的演绎，未来3-4个季度，A股市场向上弹性将修复和增强。对此，投资者大约有两方面的疑虑：

一是需求。电动车、光伏、地产、食品饮料的变化：主动去库存阶段的价格下跌，已经带来电动车、光伏的需求修复；地产一线城市价格下跌，虽然企稳还需要数据验证，但概率在上升；食品饮料的估值系统性下修过半，预期主要通过业绩而不是市值来填估值。

二是系统性风险。我们认为，政策破局必要性的排序是地方财政优先级高于地产和消费。如果未来地方债务通过银行(超)长期低息信贷置换的方式落地，经济托底的目标可以实现。

风险提示：宏观经济超预期发展，海外流动性超预期恶化



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：



上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981

<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层