

宏观与大类资产周报：破立之间

报告要点：

本周关注——

- 国务院发布《促进民营经济发展壮大的意见》，对实体经济的落地效果有待观察。从资本市场表现来看，市场未对此进行交易。
- 《关于在超大特大城市积极稳步推进城中村改造的指导意见》不是新的增量政策，城中村改造在今年4月份的政治局会议就已有提及。这不同于2015-2017年的棚改：本轮改造仅限于19个超大特大城市(2022年，这19城的地产投资额和商品房销售额占全国的比重分别为30%、27%)；且不是大拆大建，而是“留改拆增”；市场化程度更高，政府的角色更多是引导者而不是棚改中的主导者。预计短期内对地产的拉动作用有限。
- 我们认为，经济首先要保总量，再兼顾结构问题，而且，我们必须考虑劳动力代际之间的平稳过渡。假若只搞阳春白雪的新兴产业，失业的煤矿工人和炼钢工人可能连转行卖茶叶蛋的资本都没有。
- 按照黑兹利特所说，“拆旧建新”就是“破窗经济”：一个顽童打破了商店玻璃，于是店主只能花钱换了玻璃，于是拉动了一系列消费和就业，关于这个说法，有不少批判的声音，其批判靶心主要在于破窗经济所隐含的思想是多难兴邦。
- 当然，我们关于经济的探讨和争议可以先放一放，毕竟从6月的数据来看，经济大概率已经变平。此中，基建投放的速度一直偏高，这个我们之前是估计不够的，这也足可看到高层对稳总量的意愿和急迫，但地方政府债务余额的扩张速度已经放缓到周期低点，这的确会制约财政的发挥空间。
- 跨境融资宏观审慎调节参数上调对稳汇率的作用可能被夸大了，银行结汇增加不一定会影响汇率（理论上人民币的供给是无限的），这个政策更大的目的可能就是鼓励境内企业扩张自己的资产负债表，但反过来说，在这个位置，人民币汇率确实跌幅非常有限了。

核心观点——

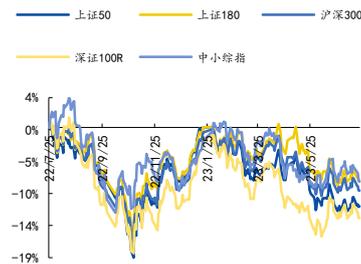
- 宏观经济：经济正在勾出谷底，下半年宏观基本面会变平，宏观因素的定价权在弱化。
- 利率债：10Y 国债收益率已经非常接近 2.6% 目标位，建议 10Y 及以下期限降久期，同时增配 30Y 附近的超长债。
- 权益市场：当前指数位置仍然略有偏高，今年从基本面来讲，指数可能会小幅收跌（受 PPI 影响，业绩大概率负增长，狭义社融流动性的增长速度也会落到 9% 附近），但目前来看，市场还没有对 Q2 以来的业绩及流动性的意外变化充分计价，因此，在中报季后，我们要警惕上证指数落到 3000-3100 这一区间。
- 就基本面的短期趋势来说，我们认为宏观基本面在走平，投资者不必对经济过于悲观。
- 资产配置：总体还在混沌期，短期警惕权益市场指数下移。
- 地产债仍然要谨慎谨慎再谨慎，需要警惕新一轮地产甚至宏观风险，地产是否进入明斯基时刻，是今明两年的重要隐患之一。

风险提示：宏观政策落地不及预期。

主要数据：

上证综指：	3167.75
深圳成指：	10810.18
沪深300：	3821.91
中小盘指：	3912.06
创业板指：	2163.12

主要市场走势图



资料来源：Wind

相关研究报告

- 《从山丘，到平原：6 月经济数据印象》
2023.07.18
- 《关于金融周期的几个关键点》 2023.07.12

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