

## 宏观与大类资产周报：风过无声

### 报告要点：

#### 本周关注——

- 本周地产产业链的大涨和政治局会议有关，首次提及“房地产市场供求关系发生重大变化，适时调整优化房地产政策”，市场预期后面会有力度更大的刺激政策出台。关于“认房不认贷”，在一定程度上能改变改善型需求，但不一定能改变购房者的预期，无论刚需还是改善型需求，很多都是建立在良好的投资预期的基础上，如果大家对房价看跌，很多所谓的刚性需求可能就不复存在。
- 都说地产是个政策市，其实也没错，但市场也不是只有7秒钟的记忆的工具人，试问最近一周买进地产链股票的人，会不会选择在此时买房。如果很多人只愿意买地产股，不愿意买房，那这其实意味着地产股的上涨更多还是投机心态使然（股票的交易流动性远胜于房子）。
- 美国 Q2 实际 GDP 初值年化季环比 2.4%，明显高于预期，也给了美联储继续加息的底气。作为一个消费主导型经济体来说，其消费上的价格弹性本就是一个经济内生的稳定机制，美国的经济后续也许仍会反复，但应已在磨底的过程，其硬着陆的风险大幅下降。
- 美国的后续加息已不关键，毕竟从去年 10 月始，美元指数、美债收益率和美股指数同时开始交易加息反转。这对国内的具体影响有二：一是商品周期已在酝酿反弹，二是人民币汇率已经见底。
- 中国工业企业利润同比降幅继续收窄，这个不赘述了，现在中国经济的确在变平，实体经济更多是一个自然见底的过程。
- 活跃资本市场离不开实体经济，其实对于既定的经济形势，权益市场的估值并非一成不变，但一定得需要系统性改革，譬如 2016 年整体估值随供给侧改革而提升，就是一个成功典范。我们需要 2016 年，而不需要 2014 年。
- 按照现在的原油供需平衡差异，原油价格后续可能会到 90 美元左右。原油非常可能成为这一轮商品周期翻转的先锋军，但这一轮商品周期即使翻转，弹性还是会非常有限。

#### 核心观点——

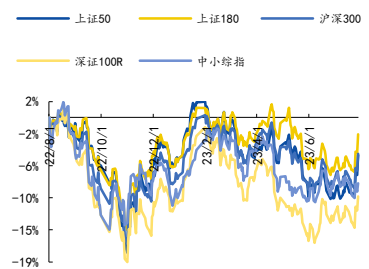
- 宏观经济：国内宏观基本面在走平，投资者不必对经济过于悲观。
- 资产配置：总体还在混沌期。
- 利率债：观点不变，即 2.6% 是本轮 10Y 国债收益率的强支撑。建议关注 20~30 年超长期利率债，做低 10Y-30Y 利差水平。
- 权益市场：今年从基本面来讲，受 PPI 下行的影响，企业业绩大概率同比负增长，狭义社融流动性的增长速度也可能会落到 9% 附近。本周 A 股受益于政治局会议后的预期提振，在情绪驱动下涨幅明显，投资者可以以交易为目的去参与，但要注意交易止损，毕竟政策落地到基本面上的实际效果还有待观察。
- 信用上仍建议重配城投，规避地产。

风险提示：宏观政策落地不及预期。

### 主要数据：

|         |          |
|---------|----------|
| 上证综指：   | 3275.93  |
| 深圳成指：   | 11100.40 |
| 沪深 300： | 3992.74  |
| 中小盘指：   | 3993.33  |
| 创业板指：   | 2219.54  |

### 主要市场走势图



资料来源：Wind

### 相关研究报告

- 《隐形的降息：美国的加息逆转交易早已开始》  
2023.07.28
- 《宏观与大类资产周报：破立之间》2023.07.23

### 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](http://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                    |