

2023年09月24日

实际利率角度，国内或仍有降息空间

——宏观周报（20230918-20230924）

证券分析师

胡少华 S0630516090002

hush@longone.com.cn

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

联系人

高旗胜

gqs@longone.com.cn

投资要点

- **核心观点：**观察实际利率相对其历史平均水平的高低差异度是衡量货币政策是“紧”还是“松”的一个重要方法。本周是央行超级周，美日英都发布了利率决议，欧央行上周也宣布了加息决定。总体来看，美欧已处于加息周期顶部区间，名义利率较高；日本仍处底部，未来加息可能性在增加；国内今年已两次降息，名义利率相对较低。但是，我们将10年期国债收益率减CPI作为计算实际利率，与疫情前平均水平相比，发现不仅日本实际利率很低，货币政策超级宽松，美欧等国实际利率也低于疫情前平均水平，而我国反而高于疫情前平均水平。由此来看，美国经济或仍会有超预期表现；而日本央行未来货币政策正常化的节奏或对全球金融市场的稳定性带来一定影响。从国内来看，实际利率水平横向及纵向比较来看，均处于高位，我们认为国内仍有一定的降息空间。
- **全球央行货币政策节奏趋于分化。**本周为全球央行超级周，包括美联储、日本央行、英国央行等全球主要央行都发布了最新的利率决议，叠加上周欧洲央行9月再次加息25个BP。总的来看，起始于2022年的这一轮全球货币紧缩周期，总体上已逐步接近尾声，但节奏上也有分化。欧元区、土耳其、巴基斯坦等国家和地区的央行依然在继续加息，以稳定价格。美国、澳大利亚等国央行则开始采取更加谨慎的态度。智利、巴西等新兴国家央行已经率先开始降息。全球主要央行加息趋势趋于复杂和分化，各国央行为应对不同的经济和金融环境，开始采取更加区别化的货币政策；总的来看，美欧名义利率已处于相对较高水平，日本仍处于低位；我国处于降息周期，名义利率也不高。
- **美欧日实际利率较低，中国实际利率处于较高水平。**横向对比当前我国与世界主要经济体的实际利率水平发现，美、韩实际利率虽已回升至正值区间，但仍处历史较低水平；日、英、法、德实际利率仍为负值；东盟成员国中的越南实际利率为负、菲律宾实际利率水平较低。从全球范围来看，尽管目前中国名义利率相对较低，但考虑通胀之后，中国实际利率约为2.5%，明显处于较高水平，不利于企业扩大投资和居民消费。**纵向比较来看，中国当前实际利率偏高，美国和日本偏低。**2002-2019年，中国实际利率平均水平为1.14%，美国为1.13%，日本为0.7%。截至今年8月，中国实际利率为2.5%，明显高于疫情前的平均水平；美、日实际利率分别为0.47%、-2.6%，均低于疫情前的平均水平。
- **关注发达国家利率变化带来的风险。**未来，日本央行货币政策有逐步转向正常化的可能，或对全球金融市场造成一定影响。**1.日元资产回流压力。**直接投资方面，截至2022年，日本国内持有对国外直接投资合计达258.48万亿日元，约合1.74万亿美元，金融资产方面，截至2022年，日本国内持有国外证券资产达531.29万亿日元，约合3.58万亿美元。由于利率水平较低，日本具备作为融资货币的属性，在全球具有较大规模的投资，但若未来货币政策持续收紧，长期处于高位的美日利差收窄，日元资产面临回流日本国内的压力，可能从供给上推升发达国家国债收益率水平，尤其是美债。**2.付息压力。**2020年以后日本国债发行期限结构来看，增长幅度最大的是1年期以下国债，2022年仍占到31.3%。考虑到2-5年期的国债发行量同样占比很高，若后期开启加息周期，新发行国债以及存量到期置换的付息压力可能会有所提升。近年来美国国债发行量也很大，其付息压力可能也会逐步加大。
- **风险提示：地缘政治风险；海外金融事件风险。**

相关研究

- 1.积极因素有所增加，但内需仍显不足——宏观周报（20230626-20230702）
- 2.我国实际利率水平相对偏高——宏观周报（20230703-20230709）
- 3.出口增速承压，但地区结构产品结构有亮点——宏观周报（20230710-20230716）
- 4.民营经济或将迎来发展新阶段——宏观周报（20230717-20230723）
- 5.美国计算实际利率转正，未来继续超预期可能性下降——宏观周报（20230724-20230730）
- 6.期待一致性评估基础上新的政策措施——宏观周报（20230731-20230806）
- 7.价格信号：酒店出行、票房、新船等景气水平较好——宏观周报（20230807-20230813）
- 8.地产、出口拖累，需求端需要更宽松的利率支持——宏观周报（20230814-20230820）
- 9.北向资金与上证指数，宏观基本面向好不变——宏观周报（20230821-20230827）
- 10.中报披露完毕，社服、汽车、公用事业净利增速表现较好——宏观周报（20230828-20230903）
- 11.历史、现在和未来，地产稳定复苏有望——宏观周报（20230904-20230910）
- 12.积极因素增多，经济边际改善——宏观周报（20230911-20230917）

正文目录

1. 全球央行货币政策节奏趋于分化.....	4
2. 美欧日实际利率较低，中国实际利率处于较高水平	5
3. 关注发达国家利率变化带来的风险	7
4. 行业周观点汇总.....	9
5. 下周关注	11
6. 风险提示	12

图表目录

图 1 中国名义利率、通胀率与实际利率，%	6
图 2 美国名义利率、通胀率与实际利率，%	6
图 3 日本名义利率、通胀率与实际利率，%	6
图 4 韩国名义利率、通胀率与实际利率，%	6
图 5 英、法、德实际利率，%	6
图 6 越南、菲律宾实际利率，%	6
图 7 中、美、日实际利率对比，%	7
图 8 日本国内持有国外证券资产，亿日元	8
图 9 日本国内持有国外债务证券及中长期债，亿日元	8
图 10 日本国内持有对国外直接投资，亿日元	8
图 11 日本国债期限发行结构，亿日元	8
图 12 美元兑日元，美日国债利差，%	8
表 1 全球主要央行政策利率走势	4
表 2 行业周观点	9

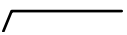


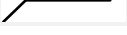






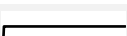
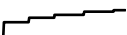
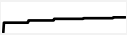


1.全球央行货币政策节奏趋于分化

本周为全球央行超级周，包括美联储、日本央行、英国央行等全球主要央行都发布了最新的利率决议，叠加上周欧洲央行9月再次加息25个BP。总的来看，起始于2022年的这一轮全球货币紧缩周期，总体上已逐步接近尾声，但节奏上也有分化。

新冠疫情后，通胀压力与经济复苏相伴而生，全球主要国家央行纷纷加息以应对通胀。随着全球通胀逐渐得到控制，各国央行的加息步伐开始放缓，货币政策节奏再次趋于分化。欧元区、土耳其、巴基斯坦等国家和地区的央行依然在继续加息，以稳定价格。美国、澳大利亚等国央行则开始采取更加谨慎的态度。智利、巴西等新兴国家央行已经率先开始降息。全球主要央行加息趋势趋于复杂和分化，各国央行为应对不同的经济和金融环境，开始采取更加区别化的货币政策；总的来看，美欧名义利率已处于相对较高水平，日本利率仍处于低位；我国处于降息周期，名义利率也不高。

表1 全球主要央行政策利率走势

国家	政策利率	过去12个月政策利率走势	政策利率变动幅度 (bps)		
			过去3个月	过去6个月	过去12个月
阿根廷	94.00%		1200	3400	3475
澳大利亚	4.10%		25	75	225
巴林	7.00%		0	25	250
巴西	12.75%		-100	-100	-100
保加利亚	3.53%		57	136	353
加拿大	5.00%		25	50	175
智利	9.50%		-175	-175	-125
哥伦比亚	13.25%		0	50	425
克罗地亚	3.00%		0	0	0
捷克共和国	7.00%		0	0	0
丹麦	3.75%		50	100	295
埃及	20.25%		100	300	800
欧元区	4.50%		75	150	325
香港	5.75%		25	75	300
匈牙利	13.00%		0	0	225
冰岛	9.25%		175	275	450
印度	6.50%		0	0	110
印度尼西亚	5.75%		0	0	200
以色列	4.75%		0	50	275
日本	-0.10%		0	0	0
黎巴嫩	20.00%		0	1000	1000
马来西亚	3.00%		0	25	50
墨西哥	11.25%		0	25	275
摩洛哥	3.00%		0	50	150
新西兰	5.50%		25	125	300
挪威	4.25%		100	150	250
阿曼	6.00%		25	75	300
巴基斯坦	23.00%		200	600	825
秘鲁	7.50%		-25	-25	75
菲律宾	6.25%		0	25	250

波兰	6.00%		-75	-75	-50
卡塔尔	6.00%		25	75	200
罗马尼亚	7.00%		0	0	150
俄罗斯	13.00%		550	550	500
沙特阿拉伯	6.00%		25	75	300
南非	8.25%		0	100	275
韩国	3.50%		0	0	125
瑞典	4.00%		50	100	225
瑞士	-0.75%		0	0	0
泰国	2.25%		50	75	175
土耳其	25.00%		1650	1650	1200
乌克兰	20.00%		-500	-500	-500
英国	5.25%		75	125	350
美国	5.50%		25	75	300
委内瑞拉	9.32%		-359	251	-272

资料来源：Bloomberg，东海证券研究所，截至 2023/9/21

2.美欧日实际利率较低，中国实际利率处于较高水平

与全球主要发达经济体相比，中国实际利率处于较高水平。我们选取十年期国债收益率作为名义利率，CPI 同比作为通货膨胀率，将名义利率减去通货膨胀率得到实际利率。横向对比当前我国与世界主要经济体的实际利率水平发现，美、韩实际利率虽已回升至正值区间，但仍处历史较低水平；日、英、法、德实际利率仍为负值；东盟成员国中的越南实际利率为负、菲律宾实际利率水平较低。从全球范围来看，尽管目前中国名义利率相对较低，但考虑通胀之后，中国实际利率约为 2.5%，明显处于较高水平，不利于企业扩大投资和居民消费，我们认为促进投资和消费需要继续降低利率。

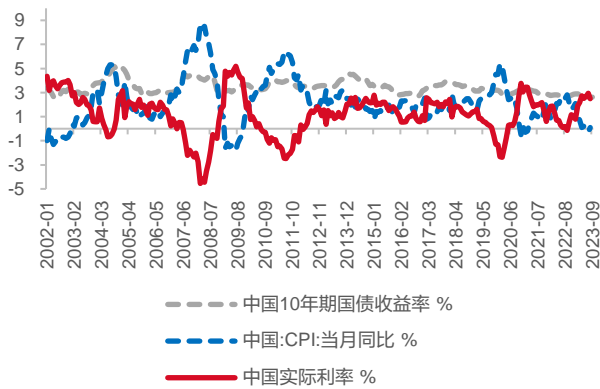
2021 年初美国通胀水平开始逐步攀升，但美联储加息过于迟缓，2022 年 6 月美国 CPI 同比最高达到 9.1%。同期美国十年期国债收益率虽有上升，但上行速度明显慢于通胀，经测算的美国实际利率最低约为-6.4%。伴随加息力度逐步加大以及通胀的回落，实际利率水平自 2022 年 3 月的历史低点以来持续上升，但目前仍处于历史较低位置（0.47%）。与美国类似，韩国实际利率水平相比前期低点的-3%也已回升至正值区间，截至今年 8 月为 0.44%。

日本通胀水平同样从 2021 年初开始攀升，2023 年 1 月触及高点（4.3%）后开始回落。截至今年 8 月，日本 CPI 同比降至 3.2%，实际利率于今年 1 月达到历史低点的-3.8%之后有所回升，8 月升至约-2.6%。

从欧洲主要经济体来看，前期通胀粘性较强，通胀水平虽较 2022 年末的高点有所回落，但目前仍处较高位置。其中，8 月英国 CPI 同比仍高达 6.7%，德国为 6.1%，法国为 4.9%。2022 年末至今，英、法、德三国实际利率总体上升，但目前仍处负值区间。

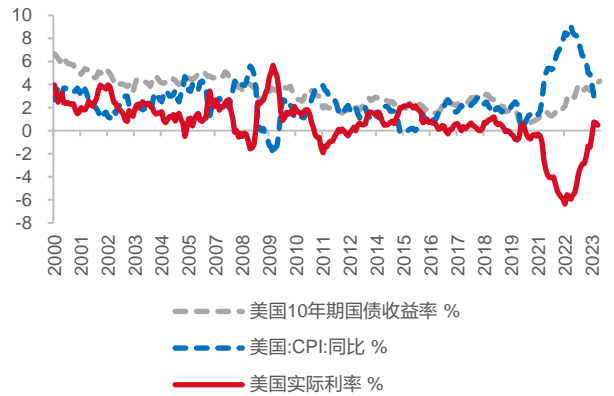
此外，截至今年 8 月，东盟成员国中的越南实际利率为-0.34%，菲律宾为 1.33%，均低于我国实际利率水平。

图1 中国名义利率、通胀率与实际利率，%



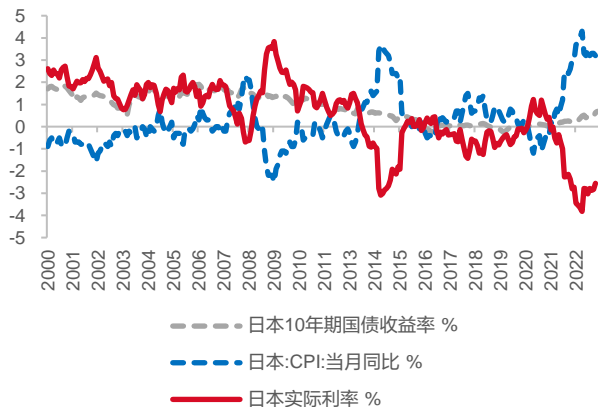
资料来源：Wind，东海证券研究所

图2 美国名义利率、通胀率与实际利率，%



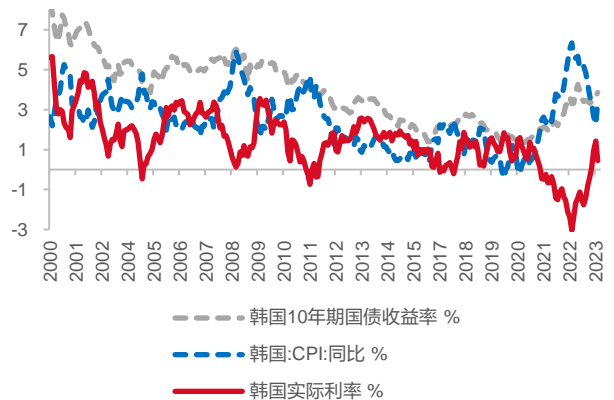
资料来源：Wind，东海证券研究所

图3 日本名义利率、通胀率与实际利率，%



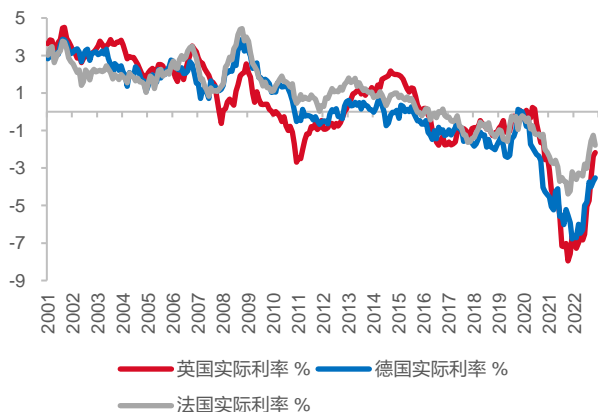
资料来源：Wind，东海证券研究所

图4 韩国名义利率、通胀率与实际利率，%



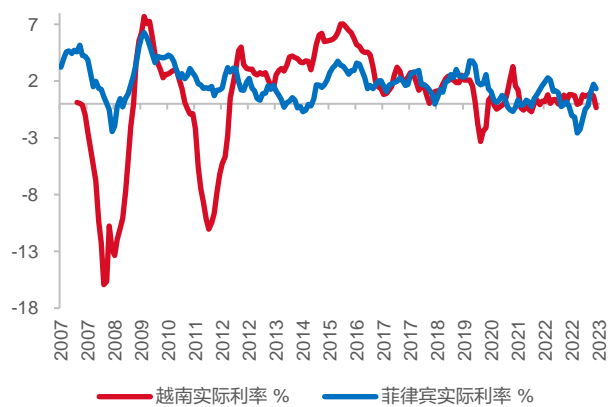
资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 英、法、德实际利率，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

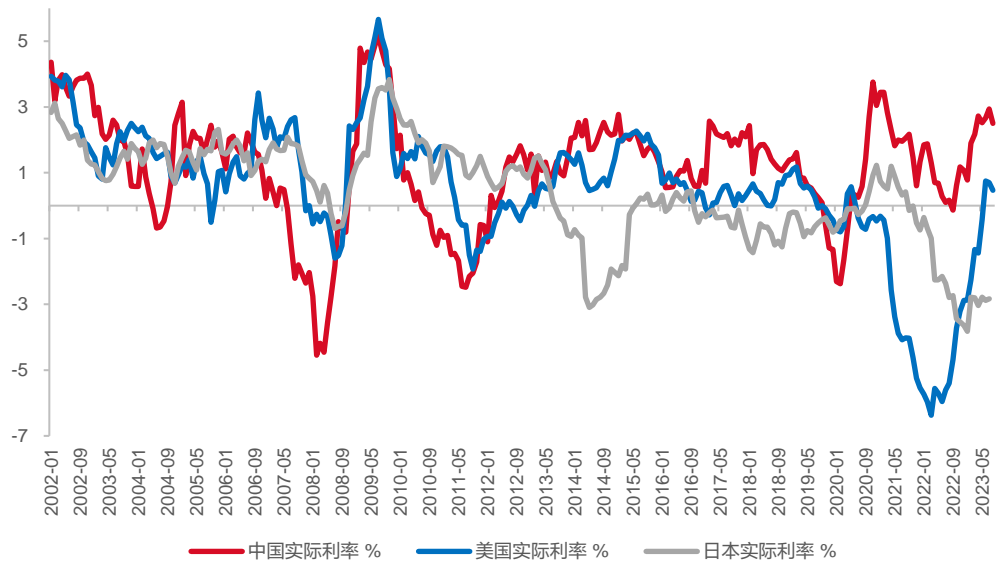
图6 越南、菲律宾实际利率，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

纵向比较来看，中国当前实际利率偏高，美国和日本偏低。我们计算 2002-2019 年实际利率的平均值，以判断当前各国实际利率水平与历史相比所处的位置。2002-2019 年，中国实际利率平均值为 1.14%，美国为 1.13%，日本为 0.7%。截至今年 8 月，中国实际利率为 2.5%，明显高于疫情前的平均水平；美国、日本实际利率分别为 0.47%、-2.6%，均低于疫情前的平均水平。

图7 中、美、日实际利率对比，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

3.关注发达国家利率变化带来的风险

美联储暂停加息，降息仍然遥远

9月美联储如期暂停加息，但前瞻指引表示年内可能仍有一次加息，明年降息幅度可能减小。本次美联储的表态中对于软着陆明显更有信心，但美联储未来加息路径依然扑朔，短期内可能仍将坚持偏鹰表态。一方面，能源价格回升、汽车行业工人罢工、财政宽松都有可能重新推升美国通胀。另一方面，美国家庭的超额储蓄面临枯竭，不能排除未来几个月消费加速下滑的可能性。美联储今年年内是否继续加息，目前依然较难以预测。但由于金融市场对于利率终点的预期与美联储指引仍有偏差，在进一步的数据出台之前，美联储可能仍将坚持偏鹰的表态。

日本货币政策面临收紧压力

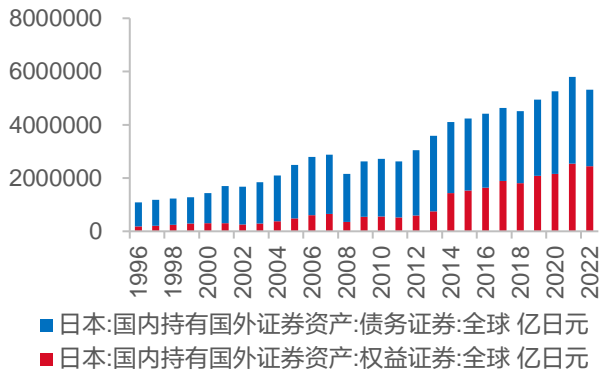
9月22日，日本央行公布最新货币政策决议，将关键短期利率维持在-0.1%不变，维持负利率，10年期国债目标收益率区间维持在 $\pm 0.5\%$ 不变。尽管日本央行继续维持宽松的货币政策基调不变，但日本通胀水平持续高于日央行目标，经济也显示出复苏的势头，美日利差持续处于高位，也为日元汇率带来压力。日本新任央行行长植田和男此前曾放鹰，未来，日本央行货币政策有逐步转向正常化的可能，或对全球金融市场造成一定影响。

直接投资方面，截至2022年，日本国内持有对国外直接投资合计达258.48万亿日元，按目前美日汇率折算后为1.74万亿美元，其中制造业约占38%，非制造业约占62%。金融资产方面，截至2022年，日本国内持有国外证券资产达531.29万亿日元，汇率折算后为3.58万亿美元，其中权益证券约占46%，债务证券约占54%，其中大多数均为中长期债券。由于利率水平较低，日本具备作为融资货币的属性，在全球具有较大规模的投资，但若未来货币政策持续收紧，长期处于高位的美日利差收窄，日元资产面临回流日本国内的压力，可能从供给上推升发达国家国债收益率水平，尤其是美债。不过，从日本持有国外净资产看，直接投资规模较大，达到1.73万亿美元，折合约256.67万亿日元；而持有的金融净资产为73.07万亿日元，相对较小。

从2020年以后的日本国债发行期限结构来看，增长幅度最大的是1年期以下国债，2020年一度接近当年国债发行总量的40%，2022年仍占到31.3%。考虑到2-5年期的国

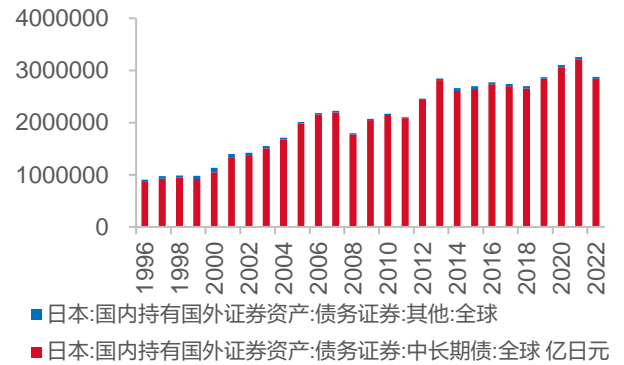
债发行量同样占比很高，若后期开启加息周期，新发行国债以及存量到期置换的付息压力可能会有所提升。近年来美国国债发行量也很大，其付息压力可能也会逐步加大。由于日本政府的杠杆率在2022年已升至228.4%（BIS数据），付息压力虽然可以通过继续加大国债发行量来解决，但会在一定程度上影响日债信用。

图8 日本国内持有国外证券资产，亿日元



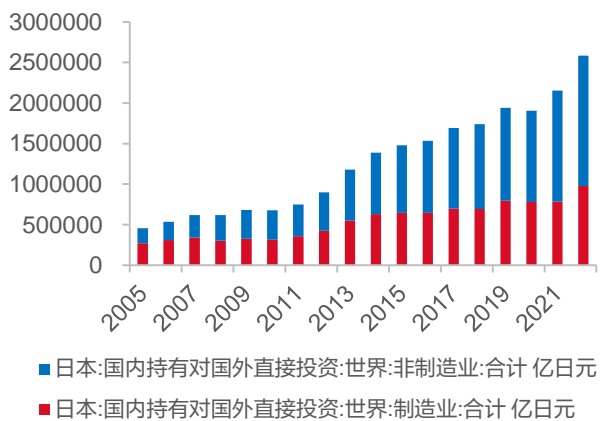
资料来源：Wind，东海证券研究所

图9 日本国内持有国外债务证券及中长期债，亿日元



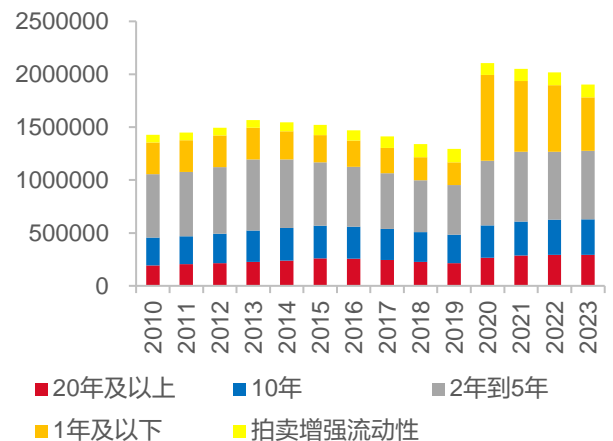
资料来源：Wind，东海证券研究所

图10 日本国内持有对国外直接投资，亿日元



资料来源：Wind，东海证券研究所

图11 日本国债期限发行结构，亿日元



资料来源：Wind，东海证券研究所

图12 美元兑日元，美日国债利差，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

结论:观察实际利率相对其历史平均水平的高低差异度是衡量货币政策是“紧”还是“松”的一个重要方法。本周是央行超级周，美日英都发布了利率决议，欧央行上周也宣布了加息决定。总体来看，美欧已处于加息周期顶部区间，名义利率较高；日本仍处底部，未来加息可能性在增加；国内今年已两次降息，名义利率相对较低。但是，我们将 10 年期国债收益率减 CPI 作为计算实际利率，与疫情前平均水平相比，发现不仅日本实际利率很低，货币政策超级宽松，美欧等国实际利率也低于疫情前平均水平，而我国反而高于疫情前平均水平。由此来看，美国经济或仍会有超预期表现；而日本央行未来货币政策正常化的节奏或对全球金融市场的稳定性带来一定影响。从国内来看，实际利率水平横向及纵向比较来看，均处于高位，我们认为国内仍有一定的降息空间。

4.行业周观点汇总

表2 行业周观点

行业	周观点及标的（2023/09/18-2023/09/24）	联系人	电话
	<p>美债收益率再度上行，期限倒挂深度收窄</p> <p>美债利率再度上行，期限倒挂深度收窄。本周 2 年期、10 年期美债收益率分别上行 2bp、5bp 至 5.10%和 4.44%，中短端上行幅度不及长端。9 月 FOMC 利率决议指向政策利率按兵不动，但对于年内及 2024 年经济预测上修，利率可能整体“higher for longer”，资产表现偏鹰派。</p> <p>国内利率小幅上行。9 月央行降准落地，市场迅速定价利多后出现调整。税期、跨季资金扰动、地产限购政策局部再松绑、专项债提速发行及 MLF 到期金额上升等因素多空博弈，市场缺乏明显方向性选择。本周中债国债到期收益率上行 4bp 报收 2.68%，后市预计震荡延续。</p> <p>商品市场有所调整。CRB 商品指数本周回落 1.25%。内需复苏预期带动商品市场率先回暖，短期存一定调整需求。考虑政策延续加码，我们认为经济企稳概率较大，商品市场调整幅度可能不会太深。原油价格小幅调整，俄罗斯决定在一段时间内禁止燃料出口，再次推高柴油价格，对油价形成支撑，本周布油价格仍徘徊于 93 美元/桶左右。</p> <p>风险提示：美国通胀回落速度不及预期；海外银行业危机蔓延；国际地缘摩擦超预期。</p>		
FICC		李沛	18201989766
	<p>1.“认房不认贷”等政策有利于释放改善性购房需求，从而带动家电更新置换及购买需求，推动地产后周期板块估值修复，关注海尔智家、美的集团、老板电器。</p> <p>2.国内扫地机份额有进一步集中的趋势，线上 CR3 超 70%，关注石头科技。公司基于强大的研发能力实现产品性价比的把控，毛利率依然较为稳定。海外方面，由于基数、新品、自身运营能力的提升，销售有望持续改善。</p> <p>3.抖音“双 11”招商大会召开，年度大促有望带动个护小电销售，关注飞科电器。</p> <p>风险提示：宏观经济下行；行业竞争加剧；市场需求波动风险。</p>	王敏君	
家电		S0630522040002	18810137073
	<p>美国继续 SPR 增储动作，油气上游资本开支维持，OPEC+持续收缩原油供应，作为应对美国页岩油产量强势增长，全球原油供需维持紧张，以中国为首的经济体有望维持 2023 年原油消费，油价将维持相对高位，资源储备水平良好、炼油产能领先、开采成本控制良好的上市石化国企将迎来价值回归，如：中国石油、中国海油；以及整体估值明显低位、海外市场潜力较大、技术处国际先进水平的上市油服公司，如海油工程、中海油服；同时天然气持续低迷将利好国内轻烃一体化龙头，如卫星化学；高油价凸显煤制烯烃优势，如宝丰能源。</p> <p>风险提示：地缘政治不稳定；政策变化带来的风险；项目建设进度不及预期。</p>	张季恺	
石油石化		S0630521110001	15620941880

化工	1.化纤：近期原油价格上行，上游原材料提供成本支撑，看好行业出海龙头，建议关注： 桐昆股份、新凤鸣等 。	吴骏燕 S0630517120001	13775119021
	2.农化板块：俄罗斯宣布多种商品实施弹性出口关税，其化肥关税最高可达 10%，关注海外化肥价格，建议关注： 亚钾国际、华鲁恒升等 。		
	3.氟化工：2024 年度 HFCs 制冷剂配额方案出台，三代制冷剂供需关系改善确定，关注相关制冷剂厂商盈利改善，建议关注： 巨化股份、金石资源等 。		
	4.国产替代技术突破：POE、吸附分离树脂和芳纶等高端产品国产替代进程加速，建议关注国内相关细分龙头企业。		
风险提示：产品价格大幅波动的风险；下游需求不及预期的风险；政策变化的风险。			
建材	地产政策持续扩散，单周销售数据稍有好转，一是建议关注靠近 C 端，业绩稳健的相关标的： 伟星新材、北新建材、兔宝宝、东鹏控股、三棵树等 ；二是关注城中村改造及基建推动带来的弹性，如水泥板块，估值较低具有安全边际。	吴骏燕 S0630517120001	17701635056
	风险提示：政策落地不及预期；原材料成本上涨。		
美容护理	1.化妆品方面，建议关注半年度业绩亮眼、品牌力优秀、产品矩阵丰富的国货美妆龙头 珀莱雅 。	任晓帆 S0630522070001	18896572461
	2.医美方面，建议关注新品推出增强再生产品竞争力、产品管线布局丰富、成长性强的上游龙头医美企业 爱美客 。		
风险提示：行业竞争加剧；新品发展不及预期；行业景气度下行。			
农林牧渔	1.生猪养殖。本周生猪价格弱势下跌。生猪供给相对充裕，节前呈现旺季不旺，预计短期猪价仍将震荡调整，产能去化仍然是今年的主要节奏。当前生猪养殖板块估值处于底部位置，建议积极关注 牧原股份、温氏股份、华统股份 。2.黄羽鸡：8 月以来，黄羽鸡价格景气反弹，目前父母代存栏量处于近 3 年低位，预计随着消费端的回暖，黄鸡价格将景气持续。建议关注 立华股份 。	姚星辰 S0630523010001	13661571036
	风险提示：需求不及预期；疫病风险；政策风险。		
医药	本周医药生物板块小幅上涨。医疗装备再受关注，证监局加强医疗器械分类界定，规范医疗器械网络销售，政策端再次释放积极信号，或将推动医疗设备市场扩容，建议关注创新药械等细分板块及个股，关注个股 微电生理-U、贝达药业、诺泰生物等 。	杜永宏 S0630522040001	13761458877
	风险提示：政策风险；业绩风险；事件风险。		
汽车	1.特斯拉产业链：已进入改款 Model 3、Cybertruck、Model Q 新车周期，同时汽车与机器人业务协同也将带来巨大增量。关注核心供应商 拓普集团、爱柯迪、新泉股份、旭升集团等 。	黄涵虚 S0630522060001	18301888016
	2.汽车智能化：城市领航辅助驾驶进入落地阶段，汽车智能化持续向高阶辅助驾驶迈进，关注线控底盘、域控制器、空气悬架等赛道，如 伯特利、科博达、华阳集团、保隆科技等 。		
风险提示：汽车销量不及预期的风险；行业政策变化的风险。			
机械	机器人：内资品牌加速国产替代，机器人产业链发展有望再提速。工业机器人应用场景不断丰富，智能化、柔性化趋势逐渐显现，内资龙头加速布局整体解决方案业务，市占率有望持续提升。AI 大模型赋能，国产人形机器人商业化进展顺利，人形机器人或加速放量。目前人形机器人最终技术方案尚未定型，内资企业积淀技术储备，有望积极把握供应链机遇，具备电机、丝杠等核心零部件积累的企业或率先受益。建议关注国产工业机器人龙头埃斯顿，关注核心零部件企业如 绿的谐波、鸣志电器、步科股份等 。	王敏君 S0630522040002	13817183771
	通用设备：政策扶持不断加码，自主可控、强链补链长期趋势不变。18 日财政部等四部门发布公告，提高工业母机企业研发费用加计扣除比例 20pct，政策加强引导，鼓励机床企业加大研发投入，国产替代进程有望再次提速。短期来看，下半年下游整体需求有望改善，顺周期景气度有望筑底回升。长期来看，在自主可控、强链补链指引下，国产品牌有望加速替代外资。随着制造业高端化，国产高端数控机床在军工、航空航天等		

核心领域渗透率持续提升。建议关注工业母机板块，如**华中数控、科德数控**等。

风险提示：海外出口增速不及预期；基建及地产投资不及预期；核心技术突破进度不及预期。

存量住房贷款利率政策落地，政策底兑现。8月经济数据表现较好，9月降准进一步增强宏观修复预期。以上因素均有利于银行板块预期改善。当前板块估值处于历史低位，看好银行板块估值修复，建议关注**常熟银行、宁波银行、苏州银行、江苏银行**等优质区域性银行。

王鸿行
S0630522050001 18217671854

风险提示：地产领域风险明显上升；宏观经济快速下行；东部地区信贷需求明显转弱。

近期新手机发布后，市场关注华为、苹果新动向，国内外品牌手机迎来一波销售小高潮，后期继续关注热度持续性。同时，近期国际大厂三星存储芯片涨价，市场底部有望回暖，建议积极关注手机催化下投资机会。建议：1.周期筑底的手机射频芯片**卓胜微**，CIS芯片的**韦尔股份**，模拟芯片的**圣邦股份**。2.关注长期受益国产化、电动化、智能化的底部优质汽车芯片，推荐MCU的**国芯科技、兆易创新**，功率器件的**宏微科技、斯达半导**。3.关注国产化加速趋势材料、设备，如**北方华创、富创精密、拓荆科技、中船特气、雅克科技**。

方霁
S0630523060001 17521066505

风险提示：企业订单不及预期风险；行业周期继续下行风险；海外管制升级风险。

1.光伏：本周光伏设备板块继续低位调整，后续关注超跌修复及部分强势板块。产业链上硅料价格继续小幅上升，其他主材板块下跌，后续年底抢装高峰关注超跌修复。另外，辅材及设备板块受益于技术迭代及龙头市占率提升。建议关注：**帝尔激光、福斯特、聚和材料、捷佳伟创**。

2.锂电：2023年9月国内新能源汽车预计零售75.0万辆左右，环比+4.7%，渗透率约37.9%。各车企季度末冲量，叠加十一长假前购车需求释放，行业热度不减。建议关注动力电池龙头：**亿纬锂能、国轩高科**。

3.储能：1)本周储能招标市场有所回落，招标0.47GW/1.24GWh、中标1.78GW/3.26GWh，储能系统中标均价环比略有提升。2)《电力现货市场基本规则（试行）》发布，独立储能等新型主体将迎发展机遇期。建议关注：**上能电气、科士达**。

周啸宇
S0630519030001 13651725192

4.风电：1)本周陆风招标约1002.5MW，开标约1202MW；海风开标300MW，为EPC项目。2)Q3为风电装机旺季，零部件环节业绩高增兑现有望持续。3)据国家能源局数据，2023年1~8月国内新增风电装机容量28.92GW，同比上升79.18%，8月单月新增装机容量2.61GW，同比增加115.70%，风电行业维持高景气发展。建议关注：**明阳智能、大金重工**。

风险提示：全球宏观经济波动；上游原材料价格波动；风光装机量、新能源汽车需求不及预期。

资料来源：东海证券研究所

5. 下周关注

- 1) 中国9月官方PMI；
- 2) 中国8月工业企业利润；
- 3) 美国8月核心PCE；

6.风险提示

- 1) 地缘政治风险，俄乌冲突存在不确定性，可能出现超预期扰动风险，或对地缘政治形势产生影响；
- 2) 海外金融事件风险，导致全球出现系统性金融危机。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机:(8621) 20333275
 手机:18221959689
 传真:(8621) 50585608
 邮编:200215

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机:(8610) 59707105
 手机:18221959689
 传真:(8610) 59707100
 邮编:100089