

宏观与大类资产周报： 油价的连锁反应正在出现

报告要点：

本周关注——

- 中国 PMI 数据再次爬上 50%，且工业企业利润再次出现了同比正增长，这一切进一步证实中国经济最令人悲观的时刻正在过去。
- 此外，商品周期也已经走出单边下跌的泥潭，按照 PMI 中的购进价格去推算的话，9 月 PPI 同比降幅进一步收窄，约至 -2.2% 一线。
- 10Y 美债收益率一度突破 4.8%，打到了 2007 年以来的新高，虽然美国的经济数据还算不错，但这已经很难再用美国经济基本面去解释，更重要的事情是：在油价一轮下跌完成后，美国的通胀没有及时降到潜在通胀的位置，而现在新一轮油价周期又启动了，这代表着美国已经错过了压低通胀的最佳窗口，于是市场预期美国的政策会更加鹰派。
- 现在的环境复杂之处在于：油价的上升也并非稳固，在一系列美国鹰派言论和收益率的凌厉上升后，油价又出现了暴跌，这又会撼动美国政策进一步收紧的决心。但至少在此中可以确定的是：如果油价并非铁板一块，美国应会把油价当作一个内生变量而非外生变量。
- 这一轮美债收益率和油价的变化相当于一次压力测试，这个测试可能彰显的前景是：油价也很难大幅涨价，美债收益率也很难快速下降，二者都可能在这个平衡中慢慢磨下去，以时间换空间，再往未来看，最可能打破这个平衡的事件是美国衰退，但美国何时能进入衰退还得走一步看一步。
- 国际黄金大幅下跌，应和美债收益率上涨存在关系，但黄金在计价中混杂了大量地缘政治问题带来的避险价值，这块价值未来如何变动几乎难以预测，因此，黄金在当前应只看不投。
- 对国内来讲，这些国际因素融合在一起，商品周期的弹性是受限的，因此，在地产产业链、库存周期都没有弹性的前提下，国内基本面也只是一个变平的过程，周期也很难出现持续性收益。

核心观点——

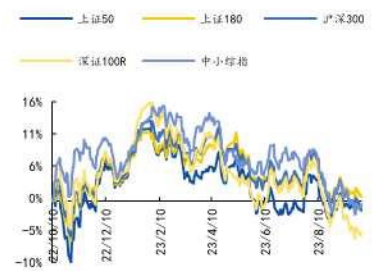
- 宏观经济：全球的基本面都在变平，宏观层面暂时对大类资产的影响不大。
- 资产配置：阿尔法机会高于贝塔机会，重点还是权益市场的 AI、半导体及低估值高股息。
- 利率债：利率债这一轮调整有季末紧张的因素，但现在来看，长端收益率的位置算合理，未来利率债的投资机会也许偏鸡肋。
- 权益市场：上证指数已经回到合理范围之内，上行和下行的空间都比较有限，但中观上，我们面临的产业机会在增加，除了受益于全球经济变平的半导体外，油价也许会使得新能源汽车存在修复的机会。
- 信用上仍建议重配城投，规避地产，城投可以考虑在久期控制下，相对深度地下潜资质。

风险提示：宏观政策落地不及预期。

主要数据：

上证综指：	3110.48
深圳成指：	10109.53
沪深 300：	3689.52
中小盘指：	3729.09
创业板指：	2003.91

主要市场走势图



资料来源：Wind

相关研究报告

- 《抱团上游应不稳定：8 月物价数据印象》
2023.09.10
- 《宏观与大类资产周报：谈谈罕见的四杀》
2023.09.10

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。

免责条款

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