

宏观与大类资产周报： 暂且不用担心利率上行

报告要点：

本周关注——

- 巴以的事情先建议暂时不交易，事态的发展几乎不能预测，即使赌对了，我们也不能明确知道卖点，多确定的行情若没有数据，信息也是不对称的，交易也是不公平的。
- 汇金公司相当于半个平准基金，但比起严格意义上的平准基金，操作规则会更为模糊一点，典型事例可参考2013年央行设立利率走廊时设计的SLF工具。
- PPI降幅如期收窄，进一步明确商品周期已经拐头，美国CPI算符合预期，但在目前这个阶段，如果让通胀进一步放缓，难度会比此前成倍加大，这会导致美国会在更长期限内把利率维持在高利率状态。
- 中国M2、信贷、狭义社融等数据在周期意义上的表现较8月弱，但往前看，大多数金融数据进一步下沉的空间已很有限，但M2可能还要继续均值回归，这会导致资产荒的逻辑是趋弱的。
- 猪的问题目前是需求，但因为行业的产业化进程，行业已经失去了自我平衡机制（比如现在在盈亏对抵的情况下，存栏还能有个位数的增长），照此外推的话，猪周期的启动是存在难度的。
- 近来关于利率的讨论颇多，我们想提示的是：当前在基本面表现尚平的状态下，货币政策的确不具备宽松的理由，更低的利率没有太大意义，但把接下来的行情如果类比2013、2016年出现的利率水平大幅上行，目前的依据也不足，至少当前没有政策会导致资金交易被显著冻结。

核心观点——

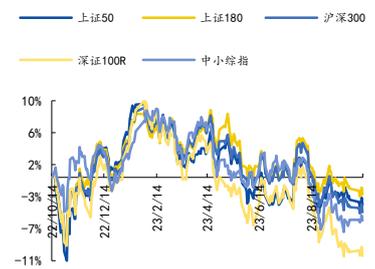
- 宏观经济：中美的政策齿轮是脱钩的，这个问题导致当前市场对周期没有太统一的定位，但如果抛开政策不讲，中美的基本面是相互弥合的，全球一轮衰退周期很可能面临终结。
- 资产配置：处于混沌阶段，股债都没有明确的牛熊趋势，甚至商品的趋势都可能是平坦化的，阿尔法机会优于贝塔机会。
- 利率债：10Y国债收益率目标区间2.6%-2.75%，利率不具备大幅上行的条件。
- 权益市场：资产荒下的机会会转化为更多具体的景气线索，比如半导体和新能源汽车。
- 仍建议重配城投，规避地产，城投可以考虑在久期控制下，相对深度地下潜资质，再融资债是一个更加进阶的逻辑。

风险提示：宏观政策落地不及预期。

主要数据：

上证综指：	3088.10
深圳成指：	10068.28
沪深300：	3663.41
中小盘指：	3702.46
创业板指：	1996.60

主要市场走势图



资料来源：Wind

相关研究报告

- 《宏观与大类资产周报：油价的连锁反应正在出现》2023.10.08
- 《抱团上应不稳定：8月物价数据印象》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”)在中华人民共和国内地(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