



2023年10月15日

关注影响国际关系的三件事

——宏观周度专题（2023年10月15日）

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

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，未来继续大超预期可能性下降——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）
13. 实际利率角度，国内或仍有降息空间——宏观周报（20230918-20230924）

投资要点

- **核心观点：**近几个月来，有几件事情可能预示着未来国际环境会有所改变，值得我们持续关注。一是美国高官接连访华，中美高层交流增多，会有助于推动双边关系改善，将于11月举行的APEC峰会可能又是一个需要关注的时间点。二是华为Mate 60系列手机产品的推出等，可能意味着我国科技创新能力明显提升，部分“卡脖子”领域可能取得了重大突破，美国当局提出的“小院高墙”式制裁的“小院”可能会变小，制裁方式可能也会有所变化。三是美国派出航母强力介入巴以冲突，向以色列提供军事支持，与其支持乌克兰形成“双线作战”，或将分散其资源在全球的战略配置，缓解其他地区的紧张压力。
- **美国高官近期频频访华，有利于中美关系的相对稳定。**下半年以来，美国政府高级官员接连访华，中美双方商定成立经济领域工作组，就经济、金融领域问题加强沟通交流。中美高层的积极互动以及经济工作组的成立，释放了中美关系能够走向相对稳定的积极信号。11月举行的APEC峰会将是中美高层实现有效对话的重要契机，如果中方领导人届时出席会议并与美方达成一些共识，则对中美关系的企稳将具有积极影响。
- **华为Mate 60系列手机产品的推出等可能意味着我国“卡脖子”领域可能取得了重大突破。**国家统计局数据显示，2022年我国研发经费占GDP比重为2.54%，介于欧盟（2.2%）和OECD国家（2.7%）平均水平之间，我国科技自立的步伐很快。据报道，清华大学在芯片制造的一些环节已取得突破。近期华为发布的Mate 60系列手机性能好、国产化率高，或表明我国在制造高端智能手机芯片等方面取得了重大突破，美国在高科技领域的一些制裁将变得毫无意义。据报道，美国已同意三星电子和SK海力士向其位于中国的工厂提供设备，或表明中美两国在半导体产业上的紧张关系有所缓和。
- **美国强势介入巴以局势或将分散其资源的全球配置。**10月7日，巴勒斯坦伊斯兰抵抗运动（哈马斯）对以色列采取新一轮军事行动。10月10日，拜登表示美国将向以色列提供更多额外军事支持。在俄乌冲突尚未停息的背景下，美国介入巴以冲突或将分散其资源在全球范围内的战略配置，可能会影响对乌克兰的支持力度，也可能会弱化对中国的战略压力。对于本次巴以冲突，未来如果主要局限在巴以之间，则对国际经济金融的影响相对有限；但如果伊朗、沙特、埃及、叙利亚、约旦、卡塔尔、科威特等阿拉伯国家卷入其中，则中东地区格局将会变得更为复杂，地缘形势可能会有大的变化，能源价格可能将进一步上涨，美国通胀或也更难以降至2%的目标水平。
- **下周关注：**中国三季度GDP和9月经济数据；中国10月LPR报价；中国10月MLF操作。
- **风险提示：**美国国内党争和国际应对的不确定性；科技创新和突破的不确定性；地缘政治风险的多样性。

正文目录

1. 美高官频频访华，中美关系有望趋稳.....	4
2. 我国“卡脖子”领域可能取得重大突破.....	5
3. 美国介入巴以局势或将分散其资源的全球配置	8
4. 行业周观点汇总	10
5. 下周关注	13
6. 风险提示	13

图表目录

图 1 全球创新指数, 点	7
图 2 高技术制造业投资增速较高, %	7
图 3 忆阻器存算一体学习芯片及测试系统.....	7
图 4 基于忆阻器存算一体实现高效片上学习的通用架构	7
图 5 韩国半导体出口金额及增速, 百万美元, %	7
图 6 韩国半导体出口与总体出口相关性高, %.....	7
图 7 美国联邦政府存量债务与增速, 十亿美元, %.....	9
表 1 近期中美高层会晤概要	4
表 2 制约我国工业发展的 35 项“卡脖子”技术.....	7
表 3 行业周观点	10

1.美高官频频访华，中美关系有望趋稳

下半年以来，美国政府高级官员接连访华，为中美各领域对话接触和关系缓和带来了契机。

7月7日，李强会见美国财政部长耶伦。李强指出，中美经济利益紧密交融，互利共赢是中美经济关系的本质，中美应加强协调合作，促进共同发展。耶伦表示，美方不寻求“脱钩断链”，愿同中方加强沟通，避免因分歧导致误解，在稳定宏观经济、应对全球性挑战方面加强合作，寻求美中经济互利双赢。

7月13日，王毅在雅加达应约会见美国国务卿布林肯。此前，习近平曾于6月会见布林肯。习近平指出，中方始终希望中美关系能够健康稳定。布林肯表示，美方不寻求“新冷战”、无意同中国发生冲突，期待同中方开展高层交往，寻求对话交流合作。

8月29日，李强会见美国商务部长雷蒙多。李强表示，中美经贸关系的本质是互利共赢，把经贸问题泛政治化、泛安全化，将给全球经济带来灾难性影响。中美双方应加强互利合作，减少摩擦对抗，共同推动世界经济复苏。雷蒙多表示，拜登政府支持中国发展经济、改善民生，无意遏制中国发展，不寻求同中国脱钩，愿同中方保持沟通，维护美中正常经贸关系，推动两国关系稳定发展。

9月22日，中美双方商定成立经济领域工作组，包括“经济工作组”和“金融工作组”，两个工作组将定期、不定期举行会议，就经济、金融领域相关问题加强沟通 and 交流。

10月9日，习近平会见美国国会参议院多数党领袖舒默一行。习近平指出，中美共同利益远远大于分歧，希望两国立法机构多来往、多对话、多交流，增进彼此相互了解，为推动中美关系稳下来、好起来作出积极贡献。舒默等表示，美方不寻求同中国发生冲突，不希望同中国脱钩，愿同中方加强对话沟通，推动中美关系稳定发展。

中美之间经济相互依存度高，双方高层的积极互动以及经济工作组的成立，释放了中美关系能够走向相对稳定的积极信号，中美高层交流增多有望推动双边关系改善。11月，亚太经合组织（APEC）峰会将在美国举行。王毅在9月26日国新办新闻发布会上表示，关于出席APEC的安排，中方正在与各方保持沟通。APEC应该成为促进合作的大舞台，而不是挑起对抗的角斗场。中方愿意顺应国际社会期待，为今年APEC的成功发挥建设性作用。¹APEC峰会是中美高层实现有效对话的重要契机，如果中方领导人届时出席会议并与美方达成一些共识，则对中美关系的企稳将具有积极影响。

表1 近期中美高层会晤概要

时间	事件	中方表述	美方表述
06-19	习近平会见布林肯	中方始终希望中美关系能够健康稳定，希望美方采取理性务实态度，同中方相向而行，共同努力，坚持我同拜登总统巴厘岛会晤达成的共识，把有关积极表态落实到行动上，让中美关系稳下来、好起来	美方遵守拜登总统作出的承诺，不寻求“新冷战”、不寻求改变中国制度、不寻求通过强化盟友关系反对中国、不支持“台湾独立”、无意同中国发生冲突，期待同中方开展高层交往，保持畅通沟通，负责任地管控分歧，寻求对话交流合作

¹ 来源：国务院新闻办公室，<http://www.scio.gov.cn/live/2023/32686/tw/>

07-07	李强会见耶伦	中美经济利益紧密交融，互利共赢是中美经济关系的本质，中国的发展对美国是机遇而不是挑战。把经济合作泛政治化、泛安全化，不利于两国乃至全球经济发展。双方应通过坦诚、深入、务实交流，就双边经济领域的重要问题加强沟通、寻求共识，为中美经济关系注入稳定性和正能量	美方不寻求“脱钩断链”，无意阻碍中国现代化进程，愿同中方落实两国元首巴厘岛会晤达成的共识，加强沟通，避免因分歧导致误解，在稳定宏观经济、应对全球性挑战方面加强合作，寻求中美经济互利双赢
07-13	王毅会见布林肯	双方要从具体事情做起，坚决阻止“灰犀牛”，妥善处理“黑天鹅”，彻底搬掉“拦路虎”，为中美关系的稳定积累条件、排除干扰。美方应采取理性务实态度，同中方相向而行，推进中美关系指导原则磋商，拓展外交安全沟通渠道，提升沟通实效	美方认为此次会晤是坦诚、务实、建设性的，同意继续保持沟通
07-20	习近平会见基辛格	当前国际格局发生重大变化。中美两国又一次处于何去何从的十字路口，需要双方再一次作出选择。中方愿同美方探讨两国正确相处之道，推动中美关系稳步向前，这对双方都有好处，也将造福世界	中美关系对于美中两国和世界的和平繁荣至关重要。当前形势下，应该遵守“上海公报”确定的原则，要理解一个中国原则对于中国的极端重要性，推动中美关系朝着积极方向发展
08-29	李强会见雷蒙多	中美经贸关系的本质是互利共赢。把经贸问题泛政治化、泛安全化，不仅严重影响两国关系与互信，也损害两国企业和人民的利益，将给全球经济带来灾难性影响。中方愿同美方加强经贸领域对话合作，推动两国经贸关系健康发展	拜登政府支持中国发展经济、改善民生，无意遏制中国发展，不寻求同中国脱钩，愿同中方保持沟通，维护美中正常经贸关系，推动两国关系稳定发展
10-09	习近平会见舒默一行	中美共同利益远远大于分歧，中美两国经济深度融合，可以从对方的发展中获益。欢迎更多美国国会议员访华，希望两国立法机构多来往、多对话、多交流，增进彼此相互了解，为推动中美关系稳下来、好起来作出积极贡献	美方不寻求同中国发生冲突，不希望同中国脱钩，愿同中方本着开放坦诚、相互尊重的精神加强对话沟通，负责任地管控两国关系，推动中美关系稳定发展

资料来源：外交部，东海证券研究所

2.我国“卡脖子”领域可能取得重大突破

我国科技创新能力近年来明显提升。世界知识产权组织公布的全球创新指数显示，2022年中国创新能力综合排名位于全球第11位，较2012年上升23位。国家统计局数据显示，2022年我国研发经费占GDP比重为2.54%，比上年提高0.11个百分点，全球位列第13

位，介于欧盟（2.2%）和 OECD 国家（2.7%）平均水平之间。科技创新能力的提升为高质量发展注入新动能，我国高技术产业增长势头较为强劲。投资方面，2015 年 7 月以来高技术制造业投资增速始终高于全部制造业，今年 8 月高技术制造业投资累计同比 11.3%，高于全部制造业增速 5.4 个百分点。生产方面，2022 年高技术产业工业增加值同比 7.4%，高于总体工业增加值增速 3.8 个百分点。总体上，高技术产业对我国工业生产和投资均具有较强的拉动作用。

华为新一代旗舰手机国产化率高。8 月，华为在其官网发布新一代手机 Mate 60 及 Mate 60 Pro。Mate 60 系列采用自主研发的麒麟 9000S 处理器，CPU 性能跑分与高通 7nm SoC 骁龙 888 相当，实测下载速度远高于 4G 理论峰值，这意味着国产自主 5G 基带和高制程芯片量产能力或已取得重大突破。另外，Mate 60 系列为全球首款支持卫星通话的大众智能手机，可在无地面网络信号的情况下，通过“天通一号”卫星移动通讯系统实现卫星通话的拨打和接听。“天通一号”由我国自主研发建设，覆盖中国及周边、中东、非洲以及太平洋和印度洋大部分海域。总体而言，华为 Mate 60 系列手机性能好、国产化率高，或表明我国在制造高端智能手机芯片等方面取得了重大突破，美国在高科技领域的一些制裁或将变得毫无意义。

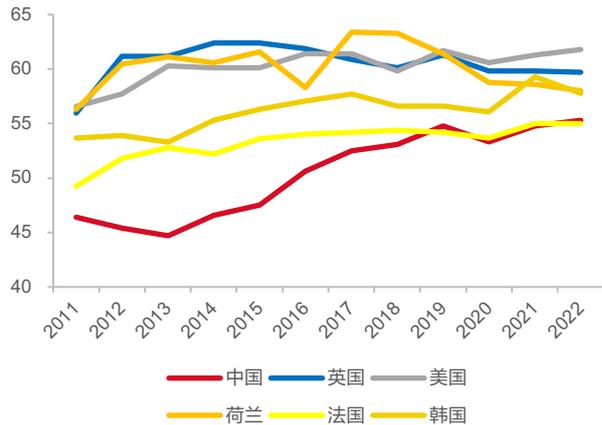
清华大学在芯片领域取得重大突破。近日，清华大学研制出全球首颗全系统集成的、支持高效片上学习（机器学习能在硬件端直接完成）的忆阻器存算一体芯片，在支持片上学习的忆阻器存算一体芯片领域取得重大突破，有望促进人工智能、自动驾驶可穿戴设备等领域发展，相关成果可用于手机等智能终端设备。据清华大学介绍，在相同任务下，该芯片实现片上学习的能耗仅为先进工艺下专用集成电路系统的 3%，同时有望实现 75 倍的能效提升，而且可有效保护用户隐私和数据。

中美半导体产业关系可能有所缓和。2022 年中开始，韩国半导体出口增速快速下滑，2023 年 1 月最低降至-44.5%，截至 8 月为-20.6%。高度依赖半导体产业的韩国出口增速同步回落，2023 年 1 月韩国出口当月同比-16.4%，9 月仍为负增长（-4.4%）。10 月 9 日，韩国总统办公室通报，美国同意三星电子和 SK 海力士向其位于中国的工厂提供设备，无需其它许可。²据金融时报报道，三星电子和 SK 海力士分别是全球最大和第二大的存储芯片制造商，它们都在中国投资数十亿美元进行芯片生产设施建设。这项限制的解除意味着，三星电子和 SK 海力士可在无需单独批准的情况下向中国工厂供应含美国技术的半导体设备。

尽管目前美国仍然限制 EUV 光刻机相关设备进入中国，但美国解除对两家韩国芯片制造商的限制，或表明中美两国在半导体产业上的关系有所缓和。2018 年，《科技日报》总结了 35 项制约我国工业发展的“卡脖子”技术，目前情况已经发生根本性变化。据中青网报道，我国至少已攻克 21 项关键技术，其中有的甚至成为中国的优势领域，美国的制裁倒逼中国自主研发取得巨大进步。伴随国家对科技自主创新重视程度的不断提升，关键核心技术攻关力度不断加强，我国国产替代进程持续提速，美国对中国技术限制的效果可能不及美方预期。

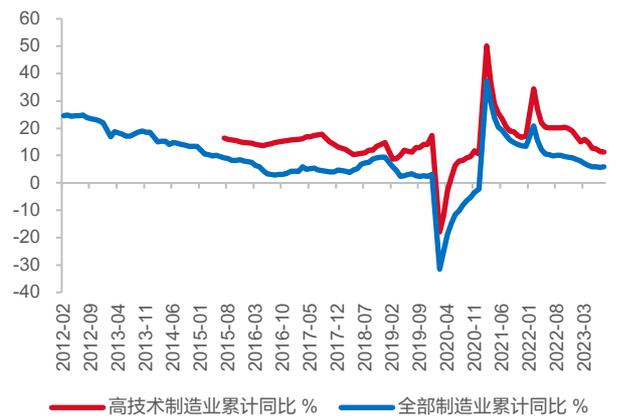
² 来源：央视新闻，<https://news.cctv.com/2023/10/09/ARTI6lwHIJRmL7sttjy2car9231009.shtml>

图1 全球创新指数，点



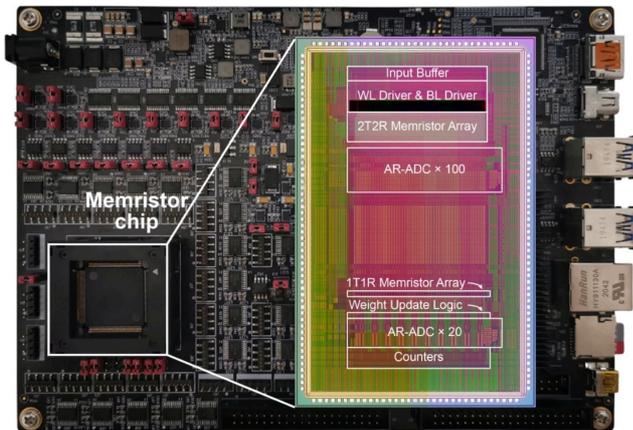
资料来源：Wind，东海证券研究所

图2 高技术制造业投资增速较高，%



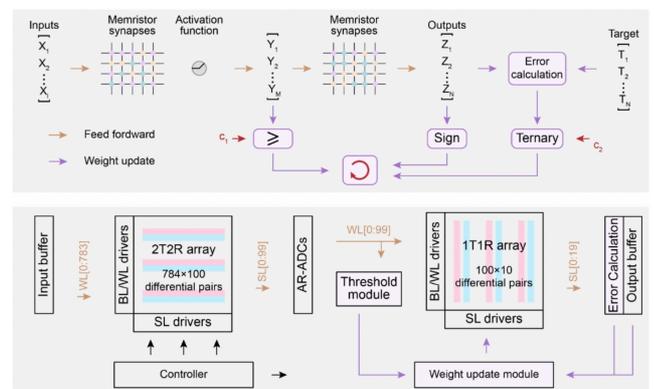
资料来源：Wind，东海证券研究所

图3 忆阻器存算一体学习芯片及测试系统



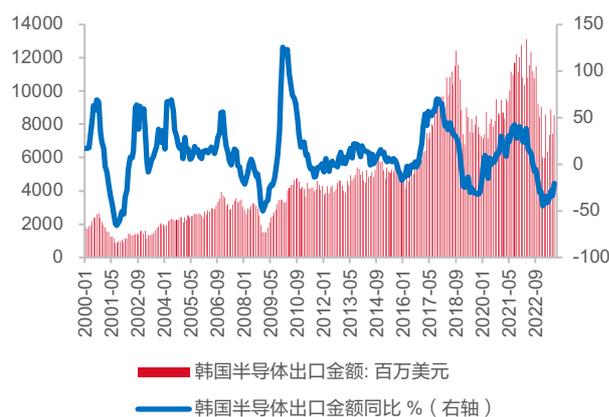
资料来源：清华大学官方微信，东海证券研究所

图4 基于忆阻器存算一体实现高效片上学习的通用架构



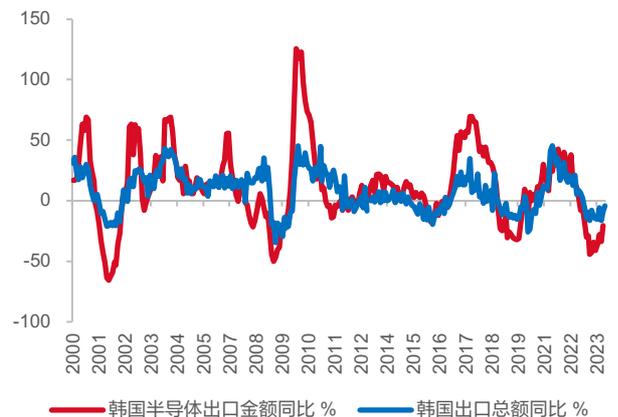
资料来源：清华大学官方微信，东海证券研究所

图5 韩国半导体出口金额及增速，百万美元，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 韩国半导体出口与总体出口相关性高，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

表2 制约我国工业发展的 35 项“卡脖子”技术

制约我国工业发展的 35 项“卡脖子”技术			
1	光刻机	19	高端轴承钢
2	光刻胶	20	高压柱塞泵

3	芯片	21	航空设计软件
4	操作系统	22	高压共轨系统
5	触觉传感器	23	透射式电镜
6	真空蒸镀机	24	掘进机主轴承
7	手机射频器件	25	微球
8	航空发动机短舱	26	水下连接器
9	iCLIP 技术	27	高端焊接电源
10	重型燃气轮机	28	锂电池隔膜
11	激光雷达	29	燃料电池关键材料
12	适航标准	30	医学影像设备元器件
13	高端电容电阻	31	数据库管理系统
14	核心工业软件	32	环氧树脂
15	ITO 靶材	33	超精密抛光工艺
16	核心算法	34	高强度不锈钢
17	航空钢材	35	扫描电镜
18	铣刀		

资料来源:《科技日报》, 东海证券研究所

3. 美国介入巴以局势或将分散其资源的全球配置

据央视新闻报道, 10月7日, 巴勒斯坦伊斯兰抵抗运动(哈马斯)宣布对以色列采取新一轮军事行动, 截至10月12日, 巴以新一轮冲突已致超2400人死亡。

从美方表态来看, 10月10日, 美国总统拜登表示, 美国将向以色列提供更多额外军事支持, 确保以色列拥有抵御哈马斯袭击的军事需求。³美国国家安全委员会战略沟通协调员表示, 美方预计随着弹药持续消耗, 以方会提出“新的安全援助要求”, 美方对此将“尽力、尽快”满足。⁴据央视新闻报道, 美国海军“福特”号航母已抵达地中海东部, 以“威慑任何试图升级或扩大巴以冲突的势力”。⁵

当前俄乌冲突尚未停息, 10月11日美国国防部长宣布将向乌克兰提供新一批价值2亿美元的军事支持。在此背景下, 美国介入巴以冲突或将分散其资源在全球范围内的战略配置, 可能会影响对乌克兰的支持力度, 也可能减少对亚太盟友的支持, 弱化对中国的战略压力。相对来看, 未来我国台海、南海形势可能会有所缓和, 有助于国内经济聚焦稳增长。

同时, 对俄乌、巴以冲突的军事援助或将进一步加剧美国财政压力和国内矛盾。截至10月11日, 美国国债总额已达33.54万亿美元。9月30日, 美国国会两院通过短期融资法案, 为联邦政府提供45天的短期开支, 暂时避免政府关门。该法案并不包括向乌克兰提供额外援助, 以及加强边境安全等款项。

³ 来源: 央视新闻, https://military.cnr.cn/gj/20231011/t20231011_526447196.shtml

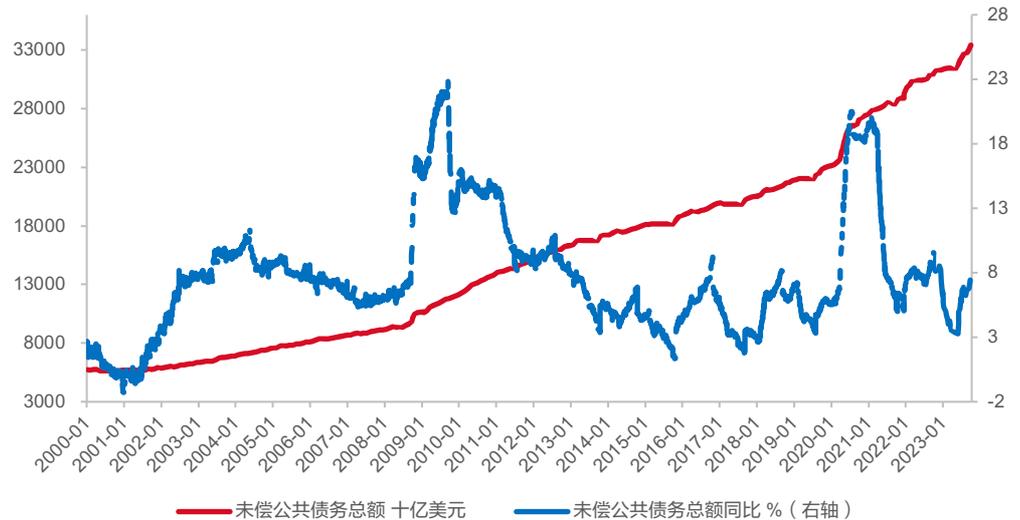
⁴ 来源: 央视新闻,

<https://news.cctv.com/2023/10/12/ARTIQULGXECIEmRkmeYS21mY231012.shtml>

⁵ 来源: 央视新闻, <https://news.cctv.com/2023/10/11/ARTIzpvYdXrwRY7roortAx0F231011.shtml>

中国经济网报道，10月9日，美、英、法、德、意五国领导人发表联合声明，谴责哈马斯对以色列的袭击，并表达了对以色列的“坚定和共同支持”。⁶从历史渊源来看，2020年，以色列、阿联酋和巴林在美国白宫签署《亚伯拉罕协议》，同意阿以关系正常化，并在经济、科技等多领域加强交流合作。⁷但是，巴勒斯坦、伊朗等国对此持反对态度。对于本次冲突，未来如果主要局限在巴以之间，则对国际经济金融的影响相对有限；但如果伊朗、沙特、埃及、叙利亚、约旦、卡塔尔、科威特等阿拉伯国家卷入其中，则中东地区格局将会变得更为复杂，地缘形势可能会有大的变化，能源价格可能将进一步上涨，美国通胀或也更难以降至2%的目标水平。

图7 美国联邦政府存量债务与增速，十亿美元，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

总体结论：近几个月来，有几件事情可能预示着未来国际环境会有所改变，值得我们持续关注。一是美国高官接连访华，中美高层交流增多，会有助于推动双边关系改善，将于11月举行的APEC峰会可能又是一个需要关注的时间点。二是华为Mate 60系列手机产品的推出等，可能意味着我国科技创新能力明显提升，部分“卡脖子”领域可能取得了重大突破，美国当局提出的“小院高墙”式制裁的“小院”可能会变小，制裁方式可能也会有所变化。三是美国派出航母强力介入巴以冲突，向以色列提供军事支持，与其支持乌克兰形成“双线作战”，或将分散其资源在全球的战略配置，缓解其他地区的紧张压力。

⁶ 来源：中国经济网，<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1779348357134486450&wfr=spider&for=pc>

⁷ 杨猛，郑先武.印度加入中东“四方机制”的动因、影响与挑战[J].阿拉伯世界研究，2023.

4.行业周观点汇总

表3 行业周观点

行业	周观点及标的 (2023/10/09-2023/10/15)	联系人	电话
FICC	<p>中债国债十年期收益率于“2.7%”徘徊</p> <p>本周中债国债 10 年期到期收益率收于 2.69%。回顾而言，本轮利率反弹的起点位于 8 月 LPR 报价落地当日，此亦为年内利率最低点。当时五年期以上 LPR 调降预期落空，但当日利率大幅下行。市场可能解读为地产提振有限，对于债市反而形成一定利多。随后经济预期拐点初显、专项债发行提速及 9 月降准等因素多空博弈下，“十债”收益率整体上行至 2.7% 后震荡徘徊。</p> <p>展望而言，本周社融信贷、通胀及外贸数据均落地，经济复苏延续向好。居民中长贷同比多增，受存量房贷利率调降等因素催化，居民提前还贷意愿有所缓和。政策面上，三季度专项债供给对于市场冲击最大阶段或已过去。特殊再融资债券发行催化，化债有所提速。当前 CPI 同比出现瓶颈、地产销售在认房不认贷出台回暖后，近期又略显疲态。所以不排除四季度还有降息可能性，后续宽货币或仍有空间。考虑前期债市对经济复苏信号已有定价，对周五多项经济数据反应不明显。短期而言我们认为债市仍有一定参与空间，但赔率相对收敛。年内利率低点可能于 8 月已现。关注下周 MLF 报价及三季度 GDP 数据发布。</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>	李沛 S0630520070001	18201989766
家电	<p>1.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>2.抖音“双 11”预热开启，年度大促有望带动个护小电销售，关注飞科电器。</p> <p>3.关注三花智控。公司已在制冷电器零部件领域确立了领先地位，空调电子膨胀阀等产品市场占有率全球第一。着眼长期，公司将在汽车热管理领域持续发展集成化组件，推动单车价值量上行；此外，积极布局机器人（机电执行器）等新产业。</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 S0630522040002	18810137073
石油石化	<p>巴以冲突短期拉高原油价格，OPEC+持续收缩原油供应。美国页岩油产量再次强势增长，虽出行高峰期已结束供需有所改善，但预计四季度全球原油供需仍将维持紧张，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 S0630521110001	15620941880
化工	<p>化工龙头三季度业绩预告同比明显提升，看好具有规模优势的化工龙头和供需关系有望改善的子行业。</p> <p>1.万华化学公布三季度业绩预告，公司单季度主营收入 449.28 亿元，同比上升 8.78%；单季度归母净利润 41.35 亿元，同比上升 28.21%；</p> <p>2.氟化工：供需关系改善，原料端萤石、三氯乙烯、三氯甲烷价格上行，产</p>	吴骏燕 S0630517120001 张晶磊	13775119021

品端三代制冷剂、含氟聚合物价格上升，其中 R32 涨幅最大，建议关注：**巨化股份、金石资源。**

3.国产替代技术突破：POE、吸附分离树脂、超高分子量聚乙烯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；国际能源价格大幅波动的风险。

建材：三季报临近，关注水泥、玻璃、防水等细分板块。2023Q3 基本上地产竣工端数据依然好于开工和销售端，基建投资逐步回落。7-8 月地产新开工增速有所底部回升，出现边际改善趋势。成本端看，消费建材 Q3 原料采购价格较上季度变化不大，多数公司盈利同比增速较高；浮法玻璃价格相对高位，光伏玻璃有一定提价，纯碱保持相对低位，盈利或有改善；水泥价格有所企稳，沥青等价格下行。建议关注浮法玻璃龙头**旗滨集团**和拟收购嘉宝莉布局涂料业务的**北新建材**，以及其他传统龙头，**东方雨虹、兔宝宝、三棵树、海螺水泥、华新水泥**等。

风险提示：政策落地不及预期；原材料成本上涨。

吴骏燕
S0630517120001 17701635056

食品饮料：1.白酒：双节期间，白酒动销同比增长，价格整体较为平稳。从不同价位来看，高端酒整体需求稳定，次高端呈现分化，区域酒受益于基地市场的需求带动持续较快增长。当前行业处于磨底阶段，建议关注高端酒和强区域龙头，个股建议关注**贵州茅台、五粮液、山西汾酒、金徽酒、口子窖、古井贡酒、今世缘、迎驾贡酒**等。

2.大众品：关注消费复苏下零食、速冻食品、乳制品配置价值，建议关注**盐津铺子、劲仔食品、甘源食品、安井食品、干味央厨、新乳业、一鸣食品**等。

风险提示：政策影响；竞争加剧的影响；消费需求的影响；食品安全的影响。

姚星辰
S0630523010001 13661571036

商社+美护：1.化妆品：双十一预售即将开启，有望拉动行业情绪面提升。建议关注业绩增速较强、品牌力优秀、产品矩阵丰富的国货美妆龙头。

2.医美：中长期国产替代、渗透率提升的逻辑不变，建议关注产品管线布局丰富、成长性强的上游龙头医美企业以及积极布局医美的**江苏吴中**。

3.酒店：行业集中度提高，连锁化率提升，中高端化升级的背景下，我们看好龙头酒店表现。

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。

任晓帆
S0630522070001 18896572461

农林牧渔：1.生猪养殖。节后猪价震荡下跌，消费需求拉动偏弱，生猪供给相对充裕，预计四季度产能继续去化。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，四季度为禽类消费旺季，黄鸡价格有望景气持续。建议关注**立华股份**。

风险提示：需求不及预期；疫病风险；政策风险。

姚星辰
S0630523010001 13661571036

医药：本周医药生物板块继续强势，显著跑赢大盘指数，减重市场持续火爆。随着近期上涨，医药板块估值有所提升，但当前仍然处于低位，投资价值显著，建议结合三季报业绩披露情况，积极布局年末投资机会。建议关注创新药链、医疗服务等细分板块及个股，关注个股**诺泰生物、贝达药业、康泰生物、华厦眼科**等。

风险提示：政策风险；业绩风险；事件风险。

杜永宏
S0630522040001 13761458877

金九银十开启行业传统旺季，9月乘用车零售批发均创同期新高，问界 M7、小鹏 G9、智己 LS6、哈弗猛龙等多款新车订单乐观。继续关注：

1. 华为汽车产业链：问界 M7/M9、智界 S7 等重磅新车型集中上市，智能驾驶进入收获期，智能车载光开启产业元年，关注单车价值量较高的相关供应商**保隆科技、华阳集团、星宇股份**等。

2. 特斯拉产业链：机器人业务短期造成一定不确定性，年内 Cybertruck 量产和 Model Q 发包将逐步落地，关注布局海外的核心供应商**拓普集团、爱柯迪、旭升集团、新泉股份**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。

黄涵虚
S0630522060001 18301888016

机器人：海工、钢构需求稳健，工业机器人销量或迎来反弹。焊接机器人应用场景广阔，免示教等智能化产品加速渗透，船舶海工、钢构等行业需求强劲，有望带动工业机器人整体销量重回上行区间。据高工机器人预测，2023年中国焊接机器人销量有望达到 5.08 万台，同比增长 3.25%。人形机器人方面，特斯拉发布 Tesla Bot 执行器团队生产主管招聘信息，项目稳步推进。内资企业积淀技术储备，具备电机、丝杠等关键领域积累的企业有望积极把握人形机器人市场机遇。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。

通用设备：政策扶持加码，景气度平稳恢复，自主可控、强链补链长期趋势不变。据机床工具工业协会，2023年 1-8 月重点联系企业营业收入同比增长 3.6%，金属加工机床新增订单同比增长 0.5%，在手订单同比增长 10.0%，行业需求整体向好。推进新型工业化政策出台叠加下游改善，通用自动化行业景气度或筑底回升。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。

王敏君
S0630522040002 13817183771
商俭
梁帅奇

银行经营环境边际改善因素逐步聚集，政府化债预期乐观+让利政策底部兑现+经济底部修复预期+中央汇金增持大行，利于银行板块修复。建议关注江浙地区银行：**宁波银行、常熟银行、苏州银行、江苏银行**。

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。

王鸿行
S0630522050001 18217671854

华为、苹果新手机发布后，市场关注度较高，PC 销量环比好转，消费电子有望回暖。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**。

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。

方霁
S0630523060001 17521066505

电新

光伏：本周光伏下游价格压力传导至上游，硅料价格开始回落。终端观望态度再次渐起，同时欧洲库存担忧再度提起，国内国外需求担忧下组件价格继续回落。技术方面，hjt 华晟龙头 9 月实现盈利。后续建议继续关注技术进步与组件止跌企稳。建议关注：**聚和材料、亚玛顿、帝尔激光**。

风电：1) 广东省 2023 年海风竞配确认，规模共计 7GW，是继江苏大丰项目启动后，又一支撑海风未来景气度的讯号。随着广东、江苏两省需求释放，静待行业持续催化。2) Q3 为风电装机旺季，零部件环节业绩高增兑现有望持续。建议关注：**泰胜风能、天顺风能**。

锂电：中汽协：9 月国内新能源汽车销量 90.4 万辆，同比+27.7%。问界订单超预期，四季度销量有望延续。电车板块已进入消费旺季，建议关注动力电池龙头：**亿纬锂能、国轩高科**。

储能：1) 本周储能招标市场依旧景气，招标项目规模为 2.36GW/6.22GWh，环比+331.7%。2) 风光装机高增提升新型电力系统消纳及调峰调频需求，叠加国内相关配储政策落地，储能长时趋势日益明确，全钒液流电池迎发展良机。建议关注已在钒电池领域率先布局拥有先发优势的企业：**钒钛股份、永泰能源等**。

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。

周啸宇
S0630519030001 13651725192

资料来源：东海证券研究所

5.下周关注

- 1) 中国三季度 GDP 和 9 月经济数据；
- 2) 中国 10 月 LPR 报价；
- 3) 中国 10 月 MLF 操作；
- 4) 欧元区 9 月 CPI。

6.风险提示

- 1) **美国国内党争和国际应对的不确定性**：美国党争持续不断，或影响国家治理能力，且两党对国际局势的应对态度分歧较大。
- 2) **科技创新和突破的不确定性**：科技创新和突破不确定性较大，技术突破或将影响国际政治经济格局。
- 3) **地缘政治风险的多样性**：俄乌冲突、巴以冲突存在不确定性，可能出现超预期扰动风险，或对地缘政治形势产生影响。

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