

三季度延续修复，地产有待企稳

——大类资产周报（10.23）

- ◆ **三季度GDP同比增长4.9%，环比折年率5.3%，较二季度明显加速。**前三季度国内生产总值913027亿元，同比增长5.2%，工业生产稳步恢复，9月规模以上工业增加值同比增长4.5%，增速与上月持平，环比增长0.36%，前三季度工业增加值累计同比增长4%，较二季度小幅提升。
- ◆ **失业率下行至5%。**9月全国城镇调查失业率为5.0%，31个大城市城镇调查失业率为5.2%，已经基本回到了疫情前的水平。
- ◆ **消费仍有较大修复空间。**前三季度社会消费品零售总额同比增长6.8%，两年复合增速3.71%，较上半年增速略有提升。餐饮、金银珠宝类、书报杂志、体育娱乐用品等消费升级类表现较好，汽车消费增速不断提升，日用品、粮油食品等日常消费品销售额增速较为平稳，化妆品和地产产业链相关的家具、家电、建材材料等销售仍然偏弱。9月社零消费环比仅增长0.02%，从季节性来看，距离疫情前的增长水平尚有比较大的差距。
- ◆ **固定资产投资增速延续放缓。**前三季度全国固定资产投资同比增长3.1%，较上半年增速下滑0.7个百分点，其中，基建投资同比增长8.64%，制造业投资同比增长6.2%，地产投资同比下滑9.1%。
- ◆ **基建较上半年有一定降速，但边际逐渐回升。**今年下半年以来，基建投资相关的增量政策少于去年同期，再考虑化债模式对项目审批的约束，下半年以来的基建投资降速较为合理，随着三季度专项债发行提速，基建单月增速边际回升。
- ◆ **制造业增速继续回暖。**今年以来，制造业投资的韧性仍然较强，具体到行业来看，汽车、电气设备、仪器仪表等装备制造业和高技术产业投资增速仍保持在较高水平。1-9月，高技术产业投资同比增长11.4%，其中高技术制造业和高技术服务业投资分别增长11.3%、11.8%。
- ◆ **房地产销售和开发投资端仍然偏弱，房企资金状况尚未改善。**1-9月房地产销售额同比下降4.6%，其中9月销售额同比下降19.3%，降幅较8月收窄4.5个百分点。在地产政策较大幅度放松的背景下，数据低于市场预期。另一方面，投资端的下行压力并未缓解，1-9月房屋新开工面积同比下降23.4%，9月单月新开工同比下降15.2%。1-9月房企开发资金同比下降14.2%，较上半年降幅进一步扩大。
- ◆ **上周股市、债市均下跌。**A股本周再度跌破3000点，收于2983.06点，10年期国债收益率从2.670%上行至2.705%，9月经济数据的改善的确对债市存在利空影响，但权益市场却并未基于经济数据的改善而走强，侧面印证了数据本身改善程度有限，超预期的政府债供给压力或是引起债市调整的主要原因，但是供给压力的冲击对债市影响或是阶段性的。当前央行宽货币态度仍然明确，并且当前利率调整的幅度已经较大，建议关注债券配置机会。
- ◆ **风险提示：我们的基准假设是经济延续温和回升、房地产领域政策“只托不举”、美联储政策进入尾声、美国经济减速但可能软着陆。关注巴以冲突是否会带来原油供给的实际影响。**

作者

潘宇昕 分析师
资格证书：S0380521010004
联系邮箱：panyx@wanhesec.com
联系电话：(0755)82830333-128

相关报告

《宏观月报-国内边际修复，美联储或暂停加息》
2023-10-17

《宏观月报-国内经济仍在修复，美国通胀反弹》
2023-09-19

《宏观月报-国内政策积极呵护，美国服务业回暖》
2023-09-11

《宏观月报-如何理解7月的经济数据》
2023-08-28



正文目录

一、 本周宏观数据和政策解读	3
二、 大类资产展望	3
三、 大类资产表现回顾	4
(一) 一周概览	4
(二) 股市	4
(三) 债市	5
(四) 大宗商品	6
(五) 外汇	6
(六) 房地产	7
四、 风险提示	7

图表目录

图 1 本期 A 股指数变化 (%)	4
图 2 本期全球重要指数涨跌幅 (%)	4
图 3 公开市场操作 (亿元)	5
图 4 资金利率 (%)	5
图 5 国债收益率 (%)	5
图 6 国债期限利差 (bp)	5
图 7 信用利差(bp)	5
图 8 美国国债收益率(%)	5
图 9 本期 Wind 商品期货指数 (%)	6
图 10 生猪、原油期货今年以来累计涨幅 (%)	6
图 11 COMEX 黄金结算价格 (美元/盎司, 截至 10/20)	6
图 12 COMEX 铜结算价格 (美元/磅, 截至 10/12)	6
图 13 美元指数	7
图 14 本期人民币兑篮子货币涨跌幅	7
图 15 30 大中城市商品房成交面积 (万平方米)	7

一、本周宏观数据和政策解读

三季度 GDP 同比增长 4.9%，环比折年率 5.3%，前三季度国内生产总值 913027 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.2%，其中，三季度环比折年率 5.3%，较二季度明显加速。工业生产稳步恢复，9 月规模以上工业增加值同比增长 4.5%，增速与上月持平，环比增长 0.36%，前三季度工业增加值累计同比增长 4%，较二季度小幅提升。

消费仍有较大修复空间。前三季度社会消费品零售总额同比增长 6.8%，平滑基数的影响，两年复合增速 3.71%，较上半年增速略有提升。餐饮、金银珠宝类、书报杂志、体育娱乐用品等消费升级类表现较好，汽车消费增速不断提升，日用品、粮油食品等日常消费品销售额增速较为平稳，化妆品和地产产业链相关的家具、家电、建材料等销售仍然偏弱。9 月社零消费环比仅增长 0.02%，从季节性来看，距离疫情前的增长水平尚有比较大的差距。

固定资产投资增速延续放缓。前三季度全国固定资产投资同比增长 3.1%，较上半年增速下滑 0.7 个百分点，其中，基建投资同比增长 8.64%，制造业投资同比增长 6.2%，地产投资同比下滑 9.1%。

基建较上半年有一定降速，但边际逐渐回升。去年底到今年上半年，政策性金融工具、专项债投放和商业银行配套信贷在基建投资中发挥了重要支持作用。今年下半年以来，基建投资相关的增量政策少于去年同期，再考虑化债模式对项目审批的约束，下半年以来的基建投资降速较为合理，随着三季度专项债发行提速，基建单月增速边际回升。

制造业增速继续回暖。今年以来，制造业投资的韧性仍然较强，具体到行业来看，汽车、电气设备、仪器仪表等装备制造业和高技术产业投资增速仍保持在较高水平。1-9 月，高技术产业投资同比增长 11.4%，其中高技术制造业和高技术服务业投资分别增长 11.3%、11.8%。

房地产销售和开发投资端仍然偏弱，房企资金状况尚未改善 1-9 月房地产销售额同比下降 4.6%，其中 9 月销售额同比下降 19.3%，降幅较 8 月收窄 4.5 个百分点。在地产政策较大程度放松的背景下，这一数据低于市场预期。另一方面，投资端的下行压力并未缓解，1-9 月房屋新开工面积同比下降 23.4%，9 月单月新开工同比下降 15.2%。1-9 月房企开发资金同比下降 14.2%，较上半年降幅进一步扩大。

失业率下行至 5%。9 月全国城镇调查失业率为 5.0%，比上月下降 0.2 个百分点。31 个大城市城镇调查失业率为 5.2%，比上月下降 0.1 个百分点。失业率已经基本回到了疫情前的水平。

9 月一线城市二手住宅环比转涨，二三线城市住宅价格环比下降。从环比看，9 月份，一线城市新建商品住宅销售价格环比由上月下降 0.2% 转为持平，其中北京和上海环比分别上涨 0.4% 和 0.5%，广州和深圳环比分别下降 0.6% 和 0.5%。一线城市二手住宅销售价格环比连续 4 个月下降后首次转涨，涨幅为 0.2%，其中北京和上海环比分别上涨 0.7% 和 0.6%，广州环比下降 0.7%，深圳环比持平。二线城市新建商品住宅销售价格环比下降 0.3%，降幅比上月扩大 0.1 个百分点；二手住宅环比下降 0.5%，降幅与上月相同。三线城市新建商品住宅销售价格环比下降 0.3%，降幅比上月收窄 0.1 个百分点；二手住宅环比下降 0.5%，降幅比上月扩大 0.1 个百分点。

二、大类资产展望

上周股市、债市均下跌。A 股本周再度跌破 3000 点，收于 2983.06 点，10 年期国债收益率从 2.670% 上行至 2.705%；10 年期国开债收益率从 2.730% 上行至 2.758%。9 月经济数据的改善的确对债市存在利空影响，但权益市场却并未基于经济数据的改善而走强，侧面印证了数据本身改善程度有限，超预期的政府债供给压力或是引起债市调整的主要原因，但是供给压力的冲击对债市影响或是阶段性的。考虑到当前央行宽货币取向仍然明确，并且当前利率调整的幅度已经较大，建议关注债券配置机会。

三、大类资产表现回顾

(一) 一周概览

表 1 概览

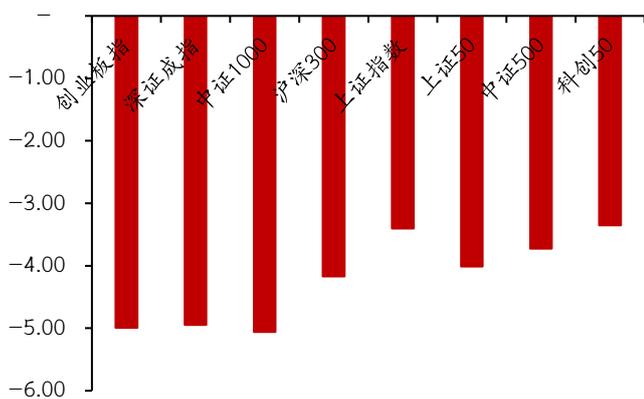
大类资产	代码	名称	现价	本期涨跌幅	上期涨跌幅	本月以来	今年以来
股票	000001.SH	上证综指	2983.06	-3.40	-0.72	-4.10	-3.44
	399001.SZ	深证成指	9570.36	-4.95	-0.41	-5.33	-13.12
	000905.SH	中证500	5423.67	-3.72	-1.01	-4.69	-7.52
	399006.SZ	创业板指	1896.95	-4.99	-0.36	-5.34	-19.17
	000852.SH	中证1000	5774.32	-5.06	0.05	-5.01	-8.08
	000300.SH	沪深300	3510.59	-4.17	-0.71	-4.85	-9.33
债券	CBA00301.CS	中债总财富指数	222.99	-0.13	-0.10	-0.09	3.09
	CBA00603.CS	中债公债	126.47	-0.25	-0.13	-0.23	1.16
	CBA01203.CS	中债金融债	126.46	-0.24	-0.12	-0.22	0.07
	CBA02703.CS	中债信用债	118.70	-0.10	-0.02	-0.03	1.52
	885009.WI	货币基金指数	1656.43	0.03	0.08	0.11	1.53
大宗商品	GC.CMX	COMEX 黄金	1993.10	2.66	5.46	6.81	9.14
	SI.CMX	COMEX 白银	23.53	2.77	5.40	4.81	-2.12
	HG.CMX	COMEX 铜	3.55	-0.50	-1.59	-4.94	-6.76
	CL.NYM	NYMEX 原油	88.30	0.70	5.95	-2.72	10.02
外汇	USD.XFX	美元指数	106.16	-0.49	0.54	-0.03	2.58
	USDCNY.IB	美元兑人民币	7.32	0.15	0.05	0.20	5.23
	EURCNY.IB	欧元兑人民币	7.75	0.69	-0.07	0.62	5.28
	JPYCNY.IB	100 日元兑人民币	4.88	-0.05	-0.33	-0.38	-7.26
港股	HSI	恒生指数	17172.13	-3.60	1.87	-3.58	-13.19
	HSHK35	恒生香港 35	2222.60	-3.37	0.98	-3.13	-17.82
	HSF	恒生金融类指数	29661.04	-3.59	2.40	-1.08	-8.58
	HSCI	恒生综指	2565.23	-4.10	1.60	-4.35	-13.75
	HSHKMS	恒生科技	2215.78	-4.51	1.32	-5.48	-18.81
美股	DJI.GI	道琼斯工业指数	33127.28	-1.61	0.79	-1.13	-0.06
	IXIC.GI	纳斯达克指数	12983.81	-3.16	-0.18	-1.78	24.05
	SPX.GI	标普 500	4224.16	-2.39	0.45	-1.49	10.02

资料来源：Wind，万和证券研究所

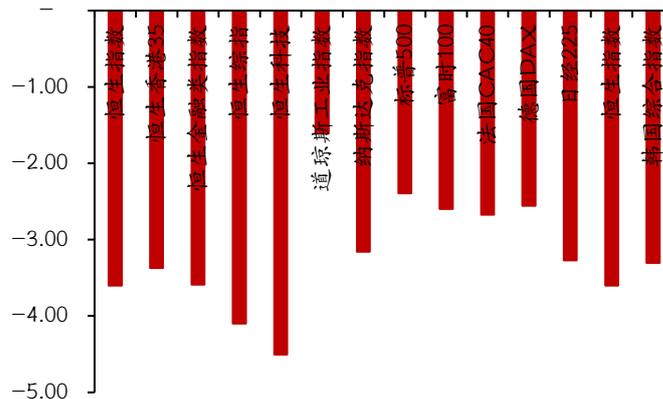
(二) 股市

图 1 本期 A 股指数变化 (%)

图 2 本期全球重要指数涨跌幅 (%)



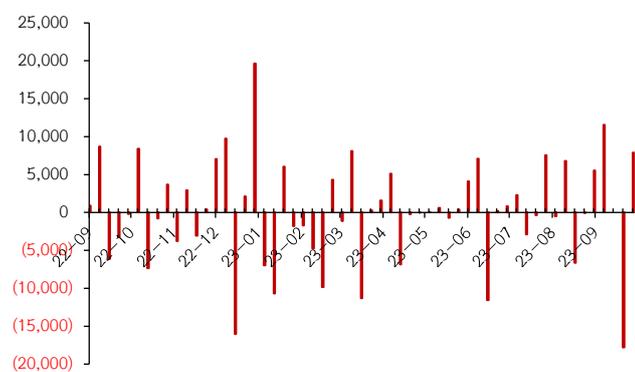
资料来源: Wind, 万和证券研究所



资料来源: Wind, 万和证券研究所

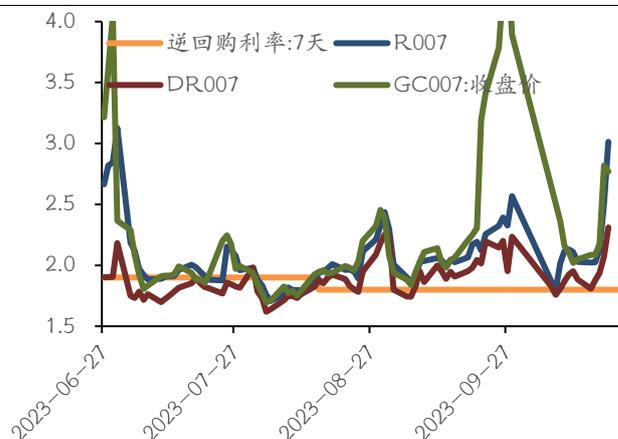
(三) 债市

图 3 公开市场操作 (亿元)



资料来源: Wind, 万和证券研究所

图 4 资金利率 (%)



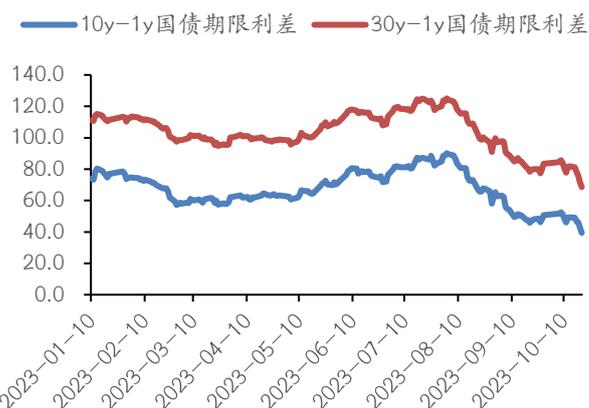
资料来源: Wind, 万和证券研究所

图 5 国债收益率 (%)



资料来源: Wind, 万和证券研究所

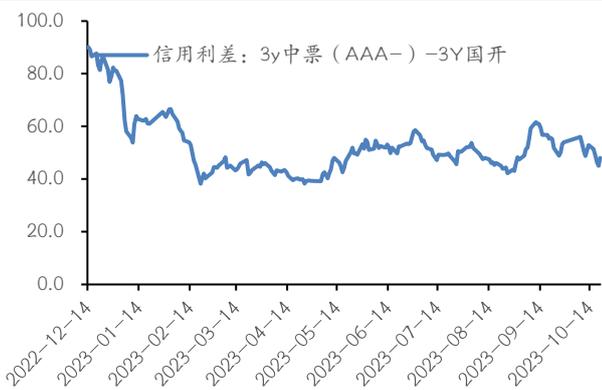
图 6 国债期限利差 (bp)



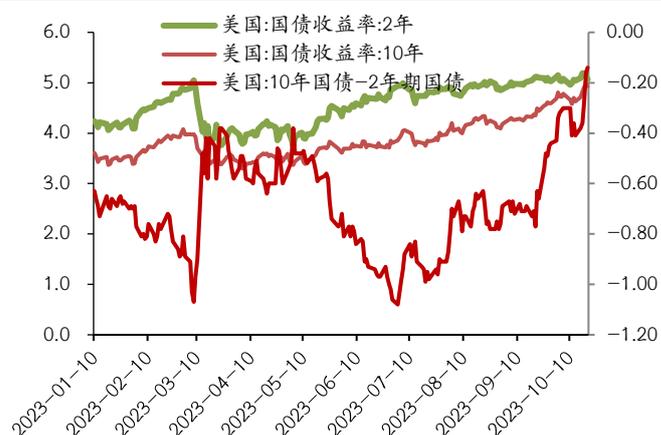
资料来源: Wind, 万和证券研究所

图 7 信用利差(bp)

图 8 美国国债收益率(%)



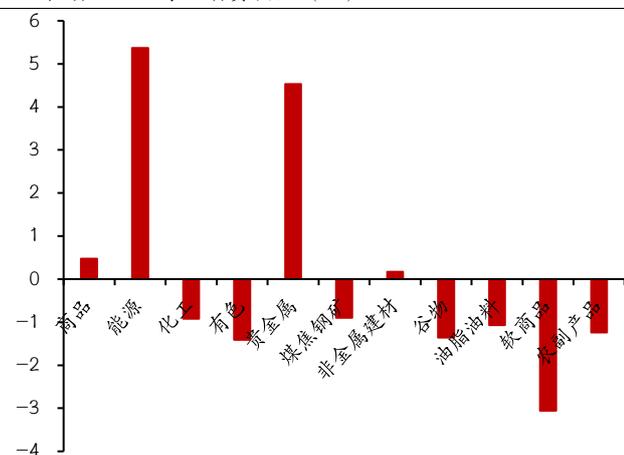
资料来源：Wind，万和证券研究所



资料来源：Wind，万和证券研究所

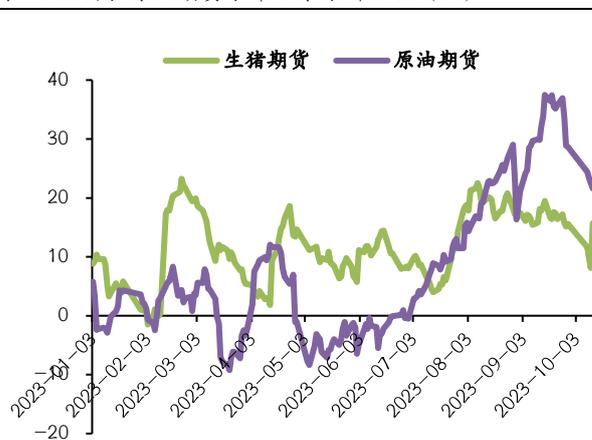
(四) 大宗商品

图 9 本期 Wind 商品期货指数 (%)



资料来源：Wind，万和证券研究所

图 10 生猪、原油期货今年以来累计涨幅 (%)



资料来源：Wind，万和证券研究所

图 11 COMEX 黄金结算价格 (美元/盎司, 截至 10/20)



资料来源：Wind，万和证券研究所

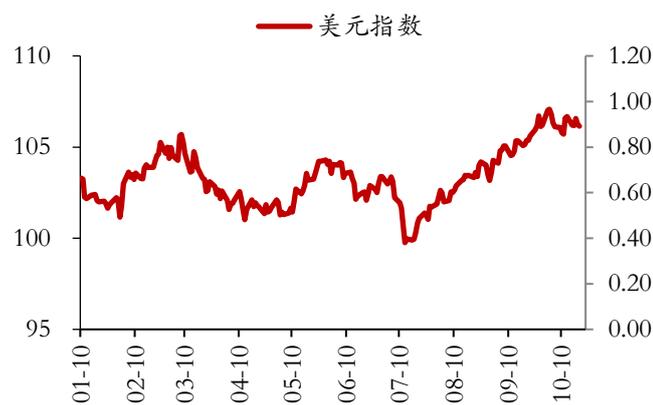
图 12 COMEX 铜结算价格 (美元/磅, 截至 10/12)



资料来源：Wind，万和证券研究所

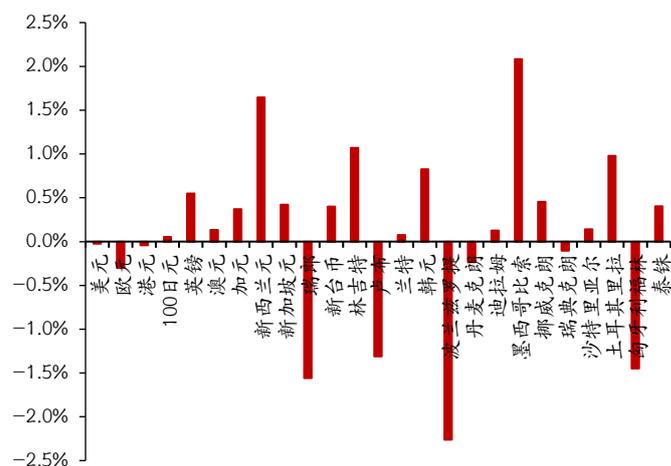
(五) 外汇

图 13 美元指数



资料来源: Wind, 万和证券研究所

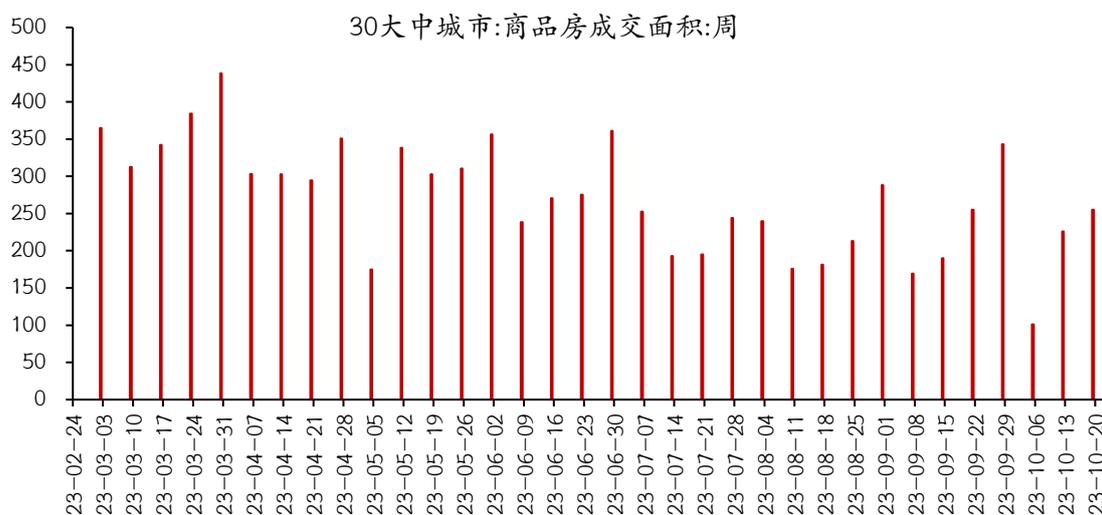
图 14 本期人民币兑篮子货币涨跌幅



资料来源: Wind, 万和证券研究所

(六) 房地产

图 15 30 大中城市商品房成交面积 (万平方米)



资料来源: Wind, 万和证券研究所

四、风险提示

我们的基准假设是经济延续温和回升、房地产领域政策“只托不举”、美联储政策进入尾声、美国经济减速但可能软着陆。就地缘政治影响来看,关注巴以冲突是否会带来原油供给的实际影响

本公司具有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

分析师声明：本研究报告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，保证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理解，本报告清晰准确的反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级标准：

行业投资评级：自报告发布日后的 12 个月内，以行业指数的涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；

同步大市：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%—10%之间；

弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

股票投资评级：自报告发布日后的 12 个月内，以公司股价涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对沪深 300 指数涨幅 15%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 5%—15%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-5%—5%之间；

回避：相对沪深 300 指数跌幅 5%以上。

免责声明：本研究报告仅供万和证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。若本报告的接受人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。

本报告由本公司研究所撰写，报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。

本研究所将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本报告版权仅为万和证券股份有限公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。本公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。

万和证券股份有限公司

深圳市福田区深南大道 7028 号时代科技大厦西座 20 楼

电话：0755-82830333 传真：0755-25170093

邮编：518040 公司网址：<http://www.vanho.cn>