

政策呵护下市场或将波动上行——四季度增发万亿国债点评

报告摘要

核心观点：

- ◆ 我们认为本轮国债发行后将有力提振市场信心，A股将开启反弹。前期市场表现较为震荡的原因在于海外利率高企及投资者对国内稳增长政策存观望情绪。海外方面，美国国债大规模发行而美联储不断缩表导致债券流动性危机加剧，近期美债利率飙升，高利率不仅提高市场融资成本，且资金大幅流出将迫使其他非美国国家提高国内利率水平，或是导致本国货币汇率承受压力而贬值，增加非美国国家国内经济以及金融市场的风险，威胁新兴市场的宏观金融稳定。国内方面，10月18日在超预期的三季度国内GDP数据、9月社零数据披露后市场并未立刻反弹，或因为三季度实际GDP增速虽超预期，但名义GDP增速却小于实际GDP增速，第三产业平减指数持续下行或反映部分领域仍处于弱复苏状态，市场对稳增长政策的接力情况或存在分歧。本轮国债增发后，银行超储流入财政存款，此后资金通过灾后重建及防灾相关项目流入实体经济，加速经济复苏，政策端释放继续加力呵护经济的积极信号。往后看，由于明年一季度经济增速基数较高，稳增长政策有望进一步发力，10月、12月的政治局会议及12月的中央经济工作会议为重要观测窗口，在政策持续呵护下，我们看好A股开启上行。

投资建议：

- ◆ 在美债利率高企及对稳增长政策接力的共同作用下上证指数探底，我们认为市场进一步下行空间有限，往后看市场或震荡上行。随三季报落地A股盈利周期或开启回升，当前市场估值处于历史低位，当下或为积极布局期。短期内建议三季报披露率及预喜占比相对较

作者

董忠云 分析师
SAC执业证书：S0640515120001
联系电话：010-59562478
邮箱：dongzy@avicsec.com

符畅 分析师
SAC执业证书：S0640514070001
联系电话：010-59562469
邮箱：fuyys@avicsec.com

王玉茜 研究助理
SAC执业证书：S0640122040025
联系电话：
邮箱：wangyx@avicsec.com

相关研究报告

- 中航策略周报：《两大因素存乐观转向，四季度市场或迎反弹》
- 中航策略周报：《十月，小盘占优行情或延续》
- 中航策略周报：《九月看大宗，十月看消费》
- 中航策略周报：《积极布局，市场或已回归业绩主线》
- 中航策略周报：《当下或为积极布局期，顺周期板块有望获更多配置》
- 中航策略周报：《市场处于较好布局期，看好科技成长》

市场走势：



高的大消费板块。此外，有望受益于国产替代的半导体领域建议持续关注。

事件:

新华社北京 10 月 24 日电，中央财政将在今年四季度增发 2023 年国债 10000 亿元，全国财政赤字将由 38800 亿元增加到 48800 亿元，预计赤字率由 3% 提高到 3.8% 左右。增发的国债全部通过转移支付方式安排给地方，集中力量支持灾后重建和弥补防灾短板，整体提升我国抵御自然灾害的能力。

点评:

我们认为本轮国债发行后将有力提振市场信心，A 股将开启反弹。前期市场表现较为震荡的原因在于海外利率高企及投资者对国内稳增长政策存观望情绪。海外方面，美国国债大规模发行而美联储不断缩表导致债券流动性危机加剧，近期美债利率飙升，高利率不仅提高市场融资成本，且资金大幅流出将迫使其他非美国国家提高国内利率水平，或是导致本国货币汇率承受压力而贬值，增加非美国国家国内经济以及金融市场的风险，威胁新兴市场的宏观金融稳定。国内方面，10 月 18 日在超预期的三季度国内 GDP 数据、9 月社零数据披露后市场并未立刻反弹，或因为三季度实际 GDP 增速虽超预期，但名义 GDP 增速却小于实际 GDP 增速，第三产业平减指数持续下行或反映部分领域仍处于弱复苏状态，市场对稳增长政策的接力情况或存在分歧。本轮国债增发后，银行超储流入财政存款，此后资金通过灾后重建及防灾相关项目流入实体经济，加速经济复苏，政策端释放继续加力呵护经济的积极信号。往后看，由于明年一季度经济增速基数较高，稳增长政策有望进一步发力，10 月、12 月的政治局会议及 12 月的中央经济工作会议为重要观测窗口，在政策持续呵护下，我们看好 A 股开启上行。

投资建议:

在美债利率高企及对稳增长政策接力的共同作用下上证指数探底，我们认为市场进一步下行空间有限，往后看市场或震荡上行。随三季报落地 A 股盈利周期或开启回升，当前市场估值处于历史低位，当下或为积极布局期。短期内建议三季报披露率及预喜占比相对较高的大消费板块。此外，有望受益于国产替代的半导体领域建议持续关注。

风险提示:

- 1.国内政策推行不及预期;
- 2.地缘政治事件超预期;
- 3.海外流动性收紧超预期;

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券策略团队: 站在总量研究的高度, 以大类资产配置作为基础进行 A 股策略研究。研究方向涉及量化、固收、商品、外汇等。输出观点立足买方思维, 对实际投资更具指导意义。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637