

一万亿的空中加油站

报告要点:

● 为加快地方灾后重建、进一步提升我国防灾减灾救灾能力，中央财政将于四季度增发2023年国债1万亿元，并通过转移支付方式全部安排给地方。其中，今年拟安排使用5000亿元，结转明年使用5000亿元。预计财政赤字率由3%提高到3.8%左右。

● 该举措会直接导致国债供应量的增加，进而冲击到长端利率水平。但是这种影响是比较短期的，从历史经验来看，央行会通过OMO等方式进行对冲，以保持流动性的稳定。也就是说，单凭供给压力，不会改变长端收益率的运行轨道。

● 从对宏观经济的影响来看，本次增发的国债有5000亿用于今年的固定资产投资，预计能拉动2023全年GDP增速约0.4个百分点，今年超额完成5%的年度增长目标是大概率事件。

● 本次增发国债意味着我国的财政政策开始转向积极，会对经济产生明显的托底作用，若想拉动经济向上还需要其他政策的配合。今年以来我国货币政策整体平稳偏松，但是流动性更多在金融体系内部打转，没有有效地进入到实体经济之中，提高实体经济的“吸水性”是实施宽松的货币政策的重要基础，本次增发国债也有利于资金进入到实体经济。

对资产配置的影响:

1) 无论是国债供给的增加，还是财政支出的增加带来的托底经济的预期，都会使得长端收益率短期承压，但我们认为10Y国债收益率若能到2.75%以上是较好的买入时机，毕竟供给端的冲击是偏短期的，而增发国债更多是出于托底经济的考虑，而经济的提速既需要作用时间，也需要其他政策的配合才能完成；

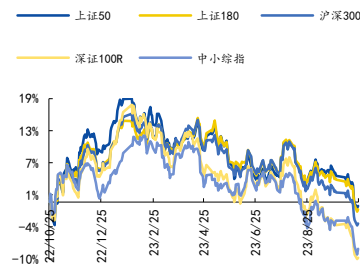
2) A股方面，经济增速与上市公司利润增速密切相关，当前A股向上的概率高于向下的概率，至于上行空间的多少则要跟踪后续经济的弹性和政策的落地情况。

风险提示：宏观政策落地不及预期。

主要数据:

上证综指:	2962.24
深圳成指:	9483.90
沪深300:	3487.13
中小盘指:	3513.00
创业板指:	1880.81

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：利率债暂且不用担心》
2023.10.15
- 《宏观与大类资产周报：暂且不用担心利率上行》
2023.10.15

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