

2023年10月29日

中美关系现改善迹象，国内政策可能会更积极

——宏观周报（20231023-20231029）

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

投资要点

- **核心观点：**本周，内外部积极因素双双增加。外部，中美关系出现积极进展，10月26日，外交部长王毅应邀出访美国，表示此次访问的目的就是在重返巴厘岛基础上，面向旧金山，推动中美关系止跌企稳，尽快回到健康稳定发展轨道。11月，美国将在旧金山举办亚太经合组织第三十次领导人非正式会议，两国领导人会面的可能性在增加。另外，两国经贸关系也有改善迹象。10月23日，来自国内多地的企业代表与美方有关企业签订了十余份农产品贸易合同。内部，1万亿“特别”国债超预期，赤字率从3%提高到3.8%，体现财政积极发力，国内政策可能会比预期的更积极一些。此外，库存增速初现补库端倪，国内资金继续“买入”，北向资金流出有所减少。
- **中美两国领导人会面的可能性增加。**10月26日，外交部长王毅应邀出访美国，美国总统拜登会见王毅，同美国国务卿布林肯举行两轮会谈，同美国总统国家安全事务助理沙利文进行了战略沟通。王毅表示，此次访问的目的就是同美方沟通，在重返巴厘岛基础上，面向旧金山，推动中美关系止跌企稳，尽快回到健康稳定发展轨道。11月，美国将举办亚太经合组织第三十次领导人非正式会议。此前，美国总统拜登表示，期待在APEC会议期间与中国元首会晤。自2022年11月巴厘岛首脑会晤之后，中美高层互动频繁，美国国务卿、财政部长以及商务部长今年相继访问中国。如果中美元首能够直接对话并达成部分共识，则有助于稳定中美关系。**中美经贸关系出现改善迹象。**10月23日，中国食品土畜进出口商会与美国大豆出口协会签署合作备忘录，国内企业代表与美方有关企业签订十余份农产品贸易合同，中美在农业领域的合作可能是双方施展诚意的重要表现。10月24日，中美经济工作组举行第一次会议，这是耶伦7月访华以来，双方经济工作组的首次正式会议，或表明中美在沟通解决双边经贸问题上迈出重要一步。
- **1万亿“特别”国债：政策超预期更积极，有望拉动经济恢复。**10月24日，十四届全国人大常委会批准国务院增发国债和2023年中央预算调整方案的决议，明确中央财政将在今年四季度增发2023年国债1万亿元。**信号：体现财政积极发力超预期，释放稳增长信号。作用：扩大地方财力，支撑基建增速。影响：利好商品、权益，债市偏中性略弱。**
- **外资净流出规模减小，内资延续净流入。**10月27日当周，北向资金净卖出4.46亿元，为近三周以来最小，融资余额累计净买入24.11亿元（截至10月26日）。
- **美国经济仍有较强韧性，美联储或延续鹰派立场。**美国三季度GDP环比折年率季调后初值4.9%，前值2.1%，预期4.7%。居民消费是美国三季度增长的主要动力。市场降低了对于年内降息概率的计价。美联储11月依然可能选择不加息，但大概率仍将通过前瞻指引表达鹰派立场。
- **国内补库初现。**9月规上工业企业利润累计同比-9.0%，继续收窄，当月同比连续两个月两位数增长，成本下降带动营业收入利润率小幅提高。企业补库意愿明显加强，库存增速连续两个月回升，补库周期开启初现端倪。
- **风险提示：地缘政治风险；政策落地不及预期的风险；海外金融事件风险。**

正文目录

1. 中美关系显现向好迹象.....	4
2. 国内政策可能会比预期更积极	5
3. 资金、库存、美国经济.....	5
4. 国内经济高频跟踪	6
5. 市场表现	8
6. 重要事件	9
7. 行业周观点汇总.....	12
8. 下周关注	15
9. 风险提示	15

图表目录

图 1 中国进口美国大豆和玉米数量, 万吨	4
图 2 中国进口大豆国家分布, %	4
图 3 广义及狭义基建投资累计同比, %	5
图 4 预算赤字及调整后赤字率, %	5
图 5 十大城市周均地铁客运量, 万人次	6
图 6 国内国际航班执飞, 架次	6
图 7 BDI 指数, 点	7
图 8 各地水泥价格, 元/吨	7
图 9 南华工业品与农产品指数, 点	7
图 10 主要农产品价格, 元/kg	7
图 11 PTA 开工率, %	7
图 12 纯碱开工率, %	7
图 13 江浙织机开工率, %	8
图 14 半钢胎开工率, %	8
图 15 申万一级行业周涨跌幅 (2023/10/23-2023/10/27)	8
图 16 北向资金、融资余额与上证指数, 亿元, 点	9
图 17 北向资金当日净买入金额, 亿元	9
表 1 行业周观点	12

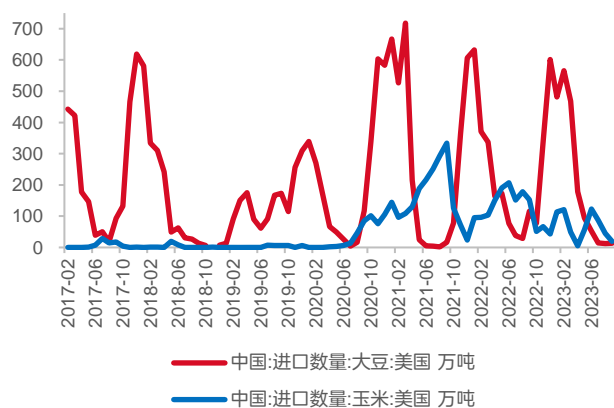
1.中美关系显现向好迹象

中美两国领导人会面的可能性增加。据新华社报道，10月26日，外交部长王毅应邀出访美国。当地时间10月27日，美国总统拜登会见王毅，同美国国务卿布林肯举行两轮会谈，同美国总统国家安全事务助理沙利文进行了战略沟通。王毅表示，此次访问的目的就是同美方沟通，切实落实两国元首重要共识，在重返巴厘岛基础上，面向旧金山，推动中美关系止跌企稳尽快回到健康稳定发展轨道。11月，美国将举办亚太经合组织第三十次领导人非正式会议。此前，美国总统拜登表示，期待在美国承办 APEC 会议期间，与中国元首会晤。¹王毅曾于9月举行的国新办新闻发布会上表示，中方愿意顺应国际社会的期待，为今年 APEC 的成功发挥建设性作用。关于出席亚太经合组织的安排，中方正在与各方保持沟通。自2022年11月巴厘岛首脑会晤之后，中美高层互动频繁，美国国务卿、财政部长以及商务部长今年相继访问中国。如果中美元首能够直接对话并达成部分共识，则有助于稳定中美关系。

中美经贸关系出现改善迹象。10月23日，在中美可持续农产品贸易论坛暨贸易合同签约仪式上，中国食品土畜进出口商会与美国大豆出口协会签署合作备忘录，来自国内多地的企业代表与美方有关企业签订十余份农产品贸易合同。2017年11月，中国曾与美国粮商签署采购意向书，但伴随2018年初美国挑起对华贸易战，两国关系持续紧张，该通道暂停，中国转向巴西等其他国家采购大豆等大宗农产品。2015-2017年，中国从美国进口大豆年均约3170万吨，2018年进口数量较前三年均值骤降47%（1670万吨）。2019年，经过七轮中美经贸高级别磋商后，中国同意从美国购买1000万吨大豆。同时，双方在技术转让、服务业、汇率等方面的具体问题上取得实质性进展。中美在农业领域的合作可能是双方施展诚意的重要表现。10月24日，中美经济工作组举行第一次会议，双方就两国及全球宏观经济形势和政策、双边经济关系、货币和金融稳定等议题进行了深入沟通。这是美国财政部长耶伦7月访华以来，双方经济工作组的首次正式会议，或表明中美在沟通解决双边经贸问题上迈出重要一步。

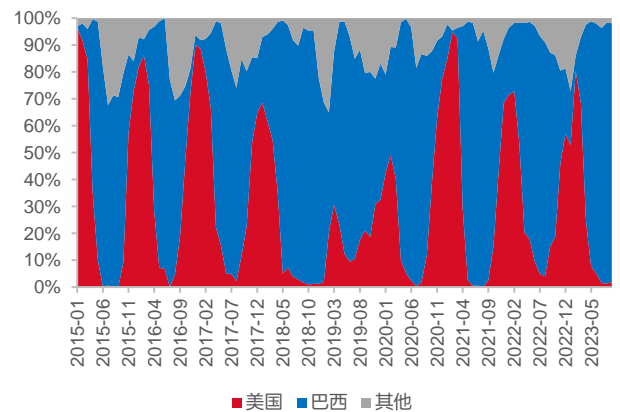
需警惕巴以冲突扩大风险。据央视新闻报道，10月26日，以色列对加沙地带发起一次大规模地面进攻，相较于此前两周多以来的攻击，这次进攻范围更广、深度更大，巴以冲突呈现愈演愈烈之势。截至10月27日，巴以冲突已造成双方超8300人死亡。此外，10月25日，叙利亚南部多个军事目标遭以色列袭击。尽管目前冲突主要局限在巴以之间，但需警惕可能存在的扩大风险。

图1 中国进口美国大豆和玉米数量，万吨



资料来源：Wind，东海证券研究所

图2 中国进口大豆国家分布，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

¹ 来源：中华网，https://military.china.com/important/64/20231027/45676376_all.html

2.国内政策可能会比预期更积极

1 万亿“特别”国债：政策比预期更积极，有望拉动经济恢复。

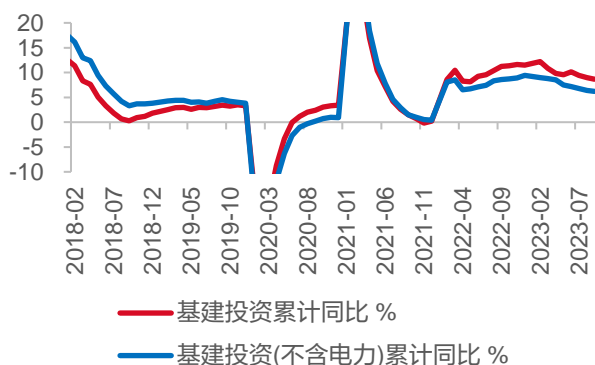
10月24日，十四届全国人大常委会第六次会议表决通过了全国人民代表大会常务委员会关于批准国务院增发国债和2023年中央预算调整方案的决议，明确中央财政将在今年四季度增发2023年国债1万亿元。

体现财政积极发力超预期，释放稳增长信号。1) 上一次年内增发国债额度还是在2000年；2) 特别国债也仅发行过三次；3) 在一般年份财政赤字率突破3%。

扩大地方财力，支撑基建增速。1) 全部转移支付给地方，在地方财力受卖地收入减少的约束下，增加地方财政支出的动力（2023年前9月地方政府性基金收入及支出同比分别为-16.3%和-16.0%）；2) 今年拟安排使用5000亿元，结转明年使用5000亿元，考虑到已进入四季度，形成实际工作量或多集中于2024年，对明年上半年基建增速可能有明显支撑；3) 从作用的八大方面来看，对水利的提振作用可能最大。

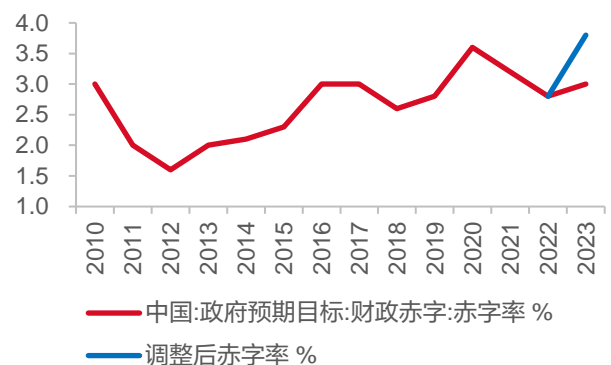
利好商品、权益，债市偏中性略弱。1) 拉动上游相关产业需求增长，支撑商品价格；2) 财政积极，政策超预期，利好权益；3) 国债供给加大，叠加地方政府特殊再融资债发行，资金面或偏紧，但央行加大公开市场操作，年内或仍有降准降息，债市影响总体偏中性略弱，如果有降息则会形成一定对冲。

图3 广义及狭义基建投资累计同比，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

图4 预算赤字及调整后赤字率，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

3.资金、库存、美国经济

资金面有压力，但逆回购操作进一步加大。10月27日当周，DR007平均利率为2.0737%，较上周小幅上升7.26个BP。当周逆回购投放2.82万亿元，净投放1.37万亿元，缓解政府债发行高峰以及税期带来的资金压力。

国内补库初现。9月规上工业企业利润累计同比-9.0%，继续收窄，当月同比连续两个月两位数增长，成本下降带动营业收入利润率小幅提高。企业补库意愿明显加强，库存增速连续两个月回升，补库周期开启初见端倪。

美国经济仍有较强韧性，美联储或延续鹰派立场。美国三季度GDP环比折年率季调后初值4.9%，前值2.1%，预期4.7%；三季度核心PCE物价指数环比折年增速季调后初值为2.4%，前值3.7%。居民消费是美国三季度增长的主要动力，耐用品消费增速较高，消费者信心较足。企业投资趋于谨慎，在办公楼和石油钻井等建筑物上的支出增加，但减少了设备开支。住宅投资在低房屋库存的作用下有所反弹。强劲消费需求推动零售商累库，货物库

存增加。政府支出加速。市场降低了对于年内降息概率的计价。企业投资弱于消费提示通胀升温风险，美联储 11 月依然可能选择不加息，但大概率仍将通过前瞻指引表达鹰派立场。

4.国内经济高频跟踪

地产：销售环比回升但分化严重，一二线城市表现较好，三线城市仍然疲弱。

本周 30 城商品房成交面积环比升 12.2%，同比 2022 年-7%，同比 2021 年-15.6%。从各能级城市来看，一线城市成交面积环比升 13.6%，同比-4%；二线城市环比升 20%，同比升 8.2%；三线城市环比-10.7%，同比-39.5%。本周 30 城楼市成交活跃度有所升温，但分化依旧，一二线城市表现较好，三线城市仍显低迷。

消费出行：地铁客运量保持平稳；国内客运航班环比略有上升；电影票房收入和观影人次环比回落；在“双 11”活动带动下，快递物流业务量有望提升。

本周十大城市地铁客运量环比微降（-0.17%），绝对量仍维持高位。国内航班执飞架次环比升 1.2%，国际航班执飞架次环比基本持平。电影票房收入、观影人次环比均降约 3 成，同比分别增 1.1 倍、1.2 倍。全国主要快递企业分拨中心吞吐量指数周均环比升 1.6%，整车货运流量指数环比降 0.6%。近期“双 11”促销活动热度较高，快递物流相关行业景气度或将得到提升。

外需：BDI 指数在连续 7 周环比回升后小幅调整。

本周 BDI 指数环比-6.4%，结束连续 7 周环比上升态势。三季度美国经济再超预期，未来或对我国外需具有一定支撑。但 10 月欧元区 PMI 不及预期，欧洲经济景气度仍然偏低。

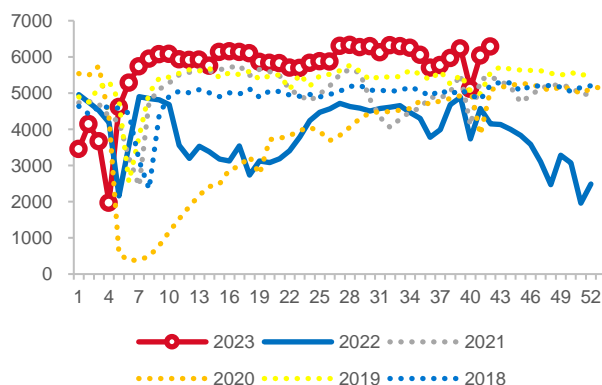
物价：南华工业品、农产品指数环比略有回落；螺纹钢价格保持平稳；华东、西南水泥价格环比继续上升；水果价格环比持平，蔬菜、猪肉、鸡蛋价格环比回落。

工业品方面，南华工业品指数环比-0.3%，螺纹钢期货结算价格环比-0.1%。各地水泥价格涨跌不一，其中华东、西南水泥价格环比分别上涨 2.8%、5.9%，西北、华北水泥价格环比分别降 0.5%、1.4%。农产品方面，南华农产品指数环比-2.1%；7 种重点水果价格环比持平；28 种重点蔬菜、猪肉、鸡蛋价格环比分别回落 2.4%、1.8%、1.9%。

生产：PTA 开工率环比小幅上升，中下游开工率保持平稳。

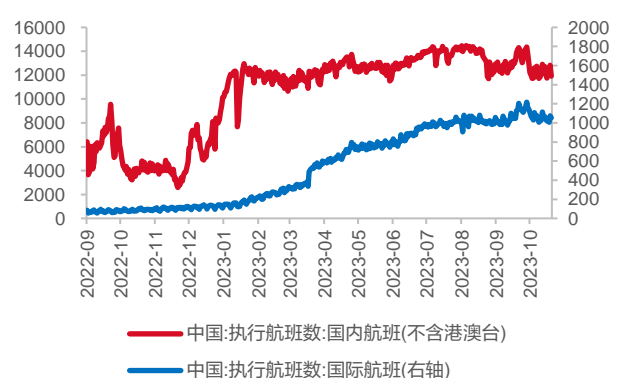
上游 PTA 开工率环比升 2.1%；中游纯碱开工率环比降 1.4%，浮法玻璃开工率环比降 0.1%；下游江浙织机开工率环比-0.1%，半钢胎开工率环比升 0.6%，全钢胎开工率环比升 0.2%。

图5 十大城市周均地铁客运量，万人次



资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 国内国际航班执飞，架次



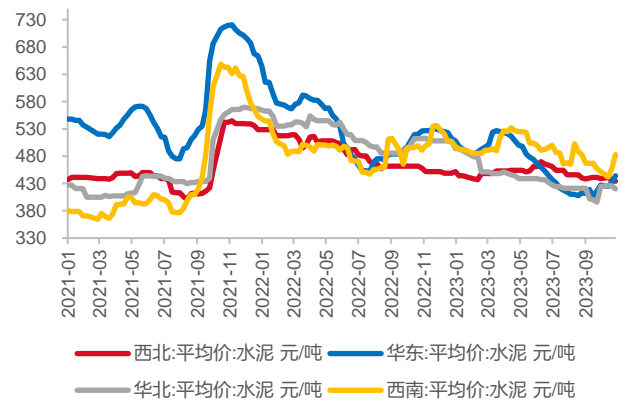
资料来源：Wind，东海证券研究所

图7 BDI 指数, 点



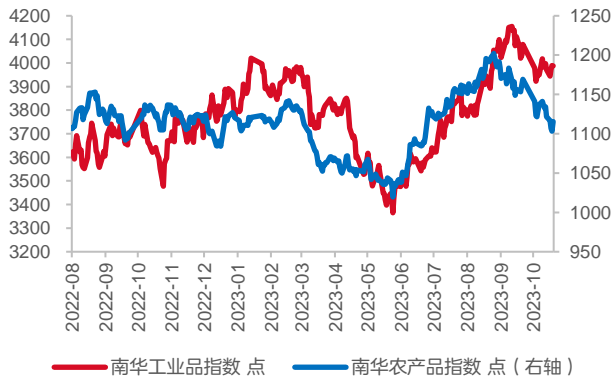
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图8 各地水泥价格, 元/吨



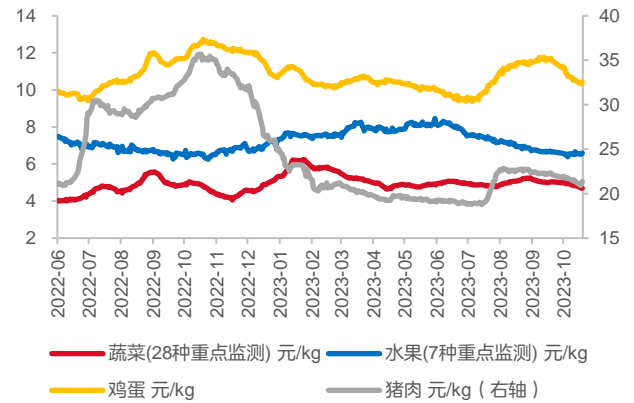
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图9 南华工业品与农产品指数, 点



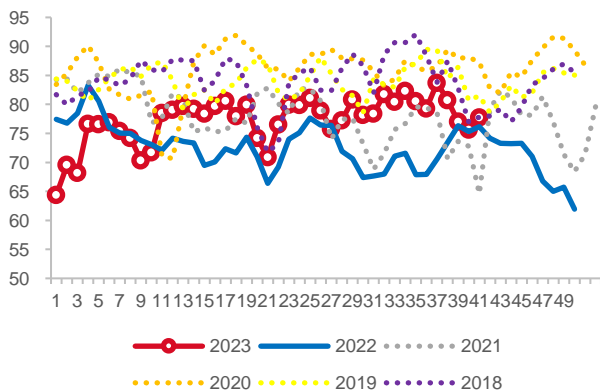
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图10 主要农产品价格, 元/kg



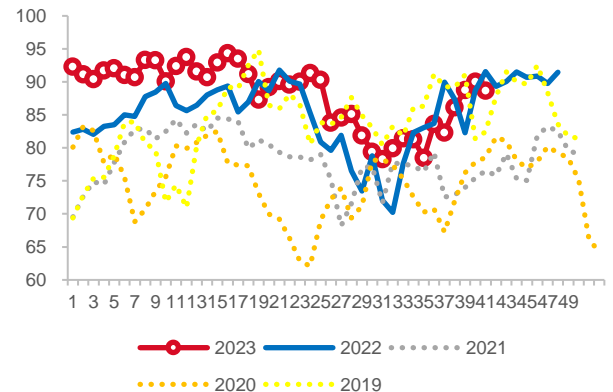
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图11 PTA 开工率, %



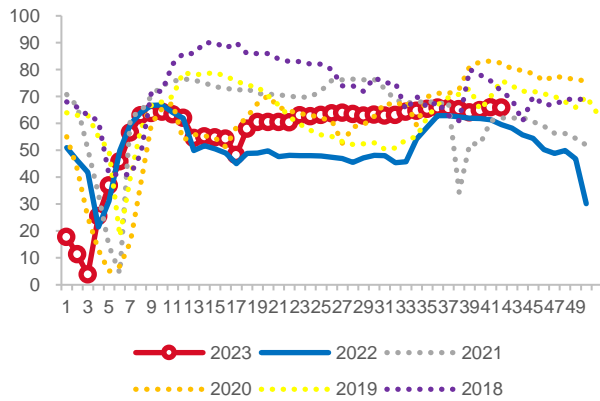
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图12 纯碱开工率, %



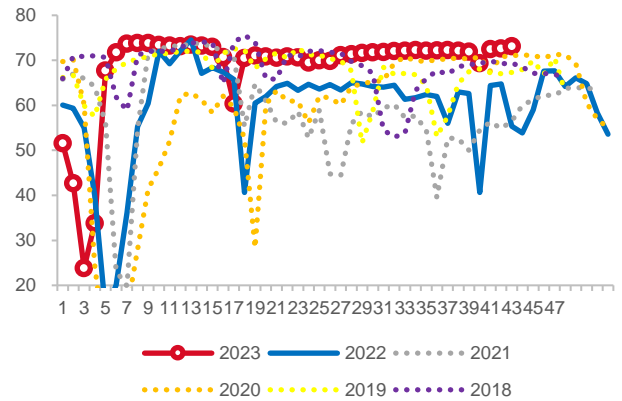
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图13 江浙织机开工率，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

图14 半钢胎开工率，%



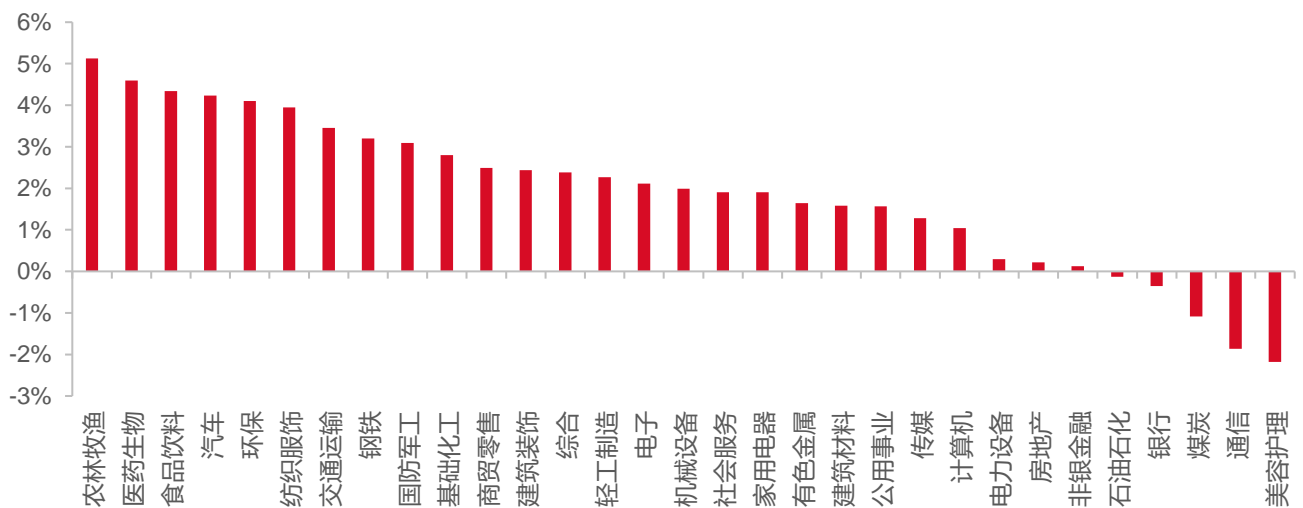
资料来源：Wind，东海证券研究所

5. 市场表现

A 股整体表现回暖。2023 年 10 月 27 日当周，申万 31 个一级行业中上涨的行业有 26 个，其中农林牧渔（5.12%）、医药生物（4.60%）、食品饮料（4.34%）、汽车（4.23%）、环保（4.10%）涨幅居前，美容护理（-2.18%）、通信（-1.86%）、煤炭（1.09%）、银行（-0.35%）、石油石化（-0.13%）跌幅居前。

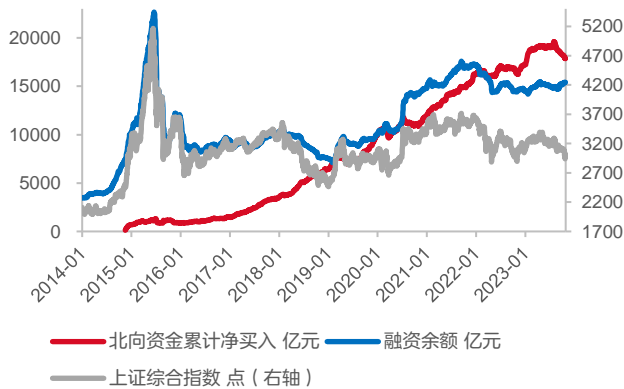
本周外资净流出，内资净流入。10 月 27 日当周，上证指数上涨 1.16%，北向资金累计净卖出 4.46 亿元，融资余额累计净买入 24.1 亿元（截至 10 月 26 日）。其中，10 月 27 日，北向资金当日净流入 46.68 亿元，8 月 4 日以来北向资金首次连续两日净流入。

图15 申万一级行业周涨跌幅（2023/10/23-2023/10/27）



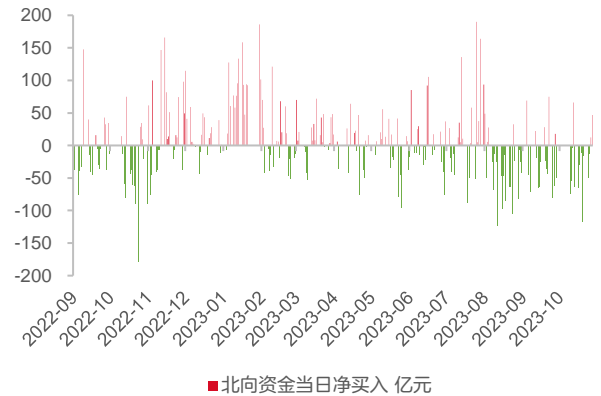
资料来源：Wind，东海证券研究所

图16 北向资金、融资余额与上证指数，亿元，点



资料来源：Wind，东海证券研究所

图17 北向资金当日净买入金额，亿元



资料来源：Wind，东海证券研究所

6.重要事件

1.中美经济工作组举行第一次会议

10月24日，中美经济工作组以视频方式举行第一次会议。此次会议由两国财政部副部长级官员主持。双方就两国及全球宏观经济形势和政策、双边经济关系、合作应对全球挑战等议题进行了深入、坦诚、建设性的沟通。双方将继续保持沟通。9月，中美双方宣布成立经济领域工作组，包括“经济工作组”和“金融工作组”。加上此前美国商务部长雷蒙多访华期间宣布成立的中美“商业问题工作组”，中美两国当前在经济贸易领域共有3个工作组作为高级别交流和沟通机制，反映了中美两国希望共同推动解决经贸问题的积极意愿，有助于维护和发展好中美关系。

（信息来源：财政部）

2.外交部长王毅在华盛顿会见美国国务卿布林肯

10月26日，外交部长王毅在华盛顿会见美国国务卿布林肯。王毅表示，中美需要对话，通过对话增进相互了解，减少误解误判，不断寻求扩大共识，开展互利合作。推动两国关系止跌企稳，尽快回到健康、稳定、可持续发展轨道。

（信息来源：新华社）

3.习近平向美中关系全国委员会年度颁奖晚宴致贺信

10月25日，国家主席习近平向美中关系全国委员会年度颁奖晚宴致贺信。习近平指出，作为两个世界大国，中美能否确立正确相处之道，攸关世界和平发展和人类前途命运。中方愿本着相互尊重、和平共处、合作共赢三原则，同美方推进互利合作，妥善管控分歧，合力应对全球性挑战，相互成就、共同繁荣。希望美中关系全国委员会和各界朋友继续关心支持中美关系，为推动两国关系健康稳定发展发挥建设性作用。同日，美国总统拜登亦向美中关系全国委员会年度颁奖晚宴致贺信。

（信息来源：新华社）

3.李强出席上海合作组织成员国政府首脑（总理）理事会第二十二次会议

10月26日上午，国务院总理李强出席上海合作组织成员国政府首脑（总理）理事会第二十二次会议。李强就深化上合组织合作提出四点建议：一是共同筑牢地区安全屏障，坚决抵制外来干涉。二是共同推动经济加快复苏，不断推进贸易投资自由化便利化，维护产业链供应链平稳畅通。三是共同推进“一带一路”建设。四是不断深化教育、文旅、体育等合作。

与会各方表示，要共同加强经贸、交通、能源等领域合作，完善基础设施互联互通，促进地区繁荣。

（信息来源：新华社）

4.人大批准今年增发 1 亿元国债

10 月 24 日，十四届全国人大常委会第六次会议在京闭幕。会议表决通过了全国人大常委会关于批准国务院增发国债和 2023 年中央预算调整方案的决议、十四届全国人大常委会关于授权国务院提前下达部分新增地方政府债务限额的决定。

今年以来，我国多地遭遇暴雨、洪涝、台风等灾害，地方灾后恢复重建任务较重。8 月政治局会议提出，研究部署防汛抗洪救灾和灾后恢复重建工作。为贯彻落实中共中央政治局常委会会议精神，中央财政将在今年四季度增发 2023 年国债 1 万亿元，作为特别国债管理。全国财政赤字将由 3.88 万亿元增加到 4.88 万亿元，预计赤字率由 3% 提高到 3.8% 左右。此次增发的国债全部通过转移支付方式安排给地方，今年拟安排使用 5000 亿元，结转明年使用 5000 亿元。据财政部介绍，资金将重点用于八大方面：灾后恢复重建、重点防洪治理工程、自然灾害应急能力提升工程、其他重点防洪工程、灌区建设改造和重点水土流失治理工程、城市排水防涝能力提升行动、重点自然灾害综合防治体系建设工程、东北地区和京津冀受灾地区等高标准农田建设。此次资金使用安排跨越今明两年，体现了政策的连续性。资金使用方向兼顾了当下和长远，在支持灾后恢复重建、保障民生的同时，还着力补短板、强弱项，加强抵御自然灾害的长期能力建设，有利于促进高质量发展。

为加快地方政府债券发行使用进度，保障重点领域重大项目资金需求，发挥政府债券资金对稳投资、扩内需、补短板的重要作用，十四届全国人大常委会第六次会议决定：授权国务院在授权期限内，在当年新增地方政府债务限额（包括一般债务限额和专项债务限额）的 60% 以内，提前下达下一年度新增地方政府债务限额。授权期限为决定公布之日起至 2027 年 12 月 31 日。

（信息来源：新华社）

5.国新办举行国务院政策例行吹风会，财政部副部长等有关负责人介绍增加发行国债相关情况

在项目实施以及推动形成实物工作量方面，国家发改委副秘书长表示，一是加快编制灾后恢复重建规划；二是抓紧筛选重点项目，提前做好项目准备；三是与财政部等有关部门研究建立项目工作机制，提前推进准备工作，确保资金到位后精准直达具体项目。下一步，国家发改委、财政部将会同自然资源、生态环境等各行业主管部门，指导地方加大项目推进力度，确保新开工项目尽快开工建设，在建项目能在今明两年形成较大实物工作量。

在具体项目要求方面，国家发改委固定资产投资司司长表示，此次国债优先支持“十四五”规划，国务院等有关部门批复的重点专项规划和区域规划，以及地方重点规划中明确的项目；优先支持建设需求迫切、投资效果明显的项目。对于新开工项目，要求具备扎实的前期工作基础，能够尽快开工建设，特别是一些急需项目能够在明年汛期前建成投用。对于部分前期工作较为复杂的重大项目，原则上也不得晚于明年 6 月底开工建设。

在资金安排使用方面，财政部副部长表示，此次增发的 1 万亿国债全部通过转移支付方式安排给地方使用，全部列为中央财政赤字，还本付息由中央承担，不增加地方偿还负担。同时，为减轻地方财政配套压力，将一次性适当提高相关领域中央财政补助标准或补助比例，加大对地方支持力度。

在资金监管方面，财政部将国债转移支付资金全部纳入财政直达资金范围，全部导入直达资金监控系统，实施全流程跟踪监控，同时开展常态化资金监管，确保资金按规定用途使用。

(信息来源: 国新办)

6. 政治局会议审议《关于进一步推动新时代东北全面振兴取得新突破若干政策措施的意见》

中共中央政治局召开会议, 审议《关于进一步推动新时代东北全面振兴取得新突破若干政策措施的意见》。会议强调, 牢牢把握高质量发展这个首要任务和构建新发展格局这个战略任务, 统筹发展和安全, 坚持加大支持力度和激发内生动力相结合, 强化东北的战略支撑作用。要以科技创新推动产业创新, 改造提升传统制造业, 积极培育战略性新兴产业和未来产业, 增强发展新动能。要加快发展风电、光电、核电等清洁能源, 建设风光火核储一体化能源基地。

(信息来源: 中国政府网)

7. 财政部公布 2023 年前三季度财政收支情况

1-9 月累计, 全国一般公共预算收入 166713 亿元, 同比增长 8.9%。其中, 税收收入 139105 亿元, 同比 11.9%; 非税收入 27608 亿元, 同比-4.1%。1-9 月累计, 全国一般公共预算支出 197897 亿元, 同比增长 3.9%。从全国财政收入来看, 累计同比增速自 6 月以来持续缩窄。2022 下半年留抵退税逐步恢复常态, 低基数效应减退, 今年下半年以来财政收入当月同比增速有所回落可能是原因之一。在土地和房地产相关税收中, 前三季度城镇土地使用税、土地增值税、耕地占用税仍为负增长, 但整体降幅有缩窄趋势, 指向当前土地市场总体依然低迷, 不过在一系列稳楼市政策支持下有望缓慢复苏。

政府性基金方面, 1-9 月累计, 全国政府性基金预算收入 38683 亿元, 同比-15.7%。分中央和地方看, 中央政府性基金预算收入同比-7.9%; 地方政府性基金预算本级收入同比-16.3%, 其中, 国有土地使用权出让收入同比-19.8%, 较前值下降 0.2 个百分点。

(信息来源: 财政部)

8. 中央汇金公司公告称买入交易型开放式指数基金 (ETF), 并将在未来继续增持

10 月 23 日晚间, 中央汇金公司公告称, 今日买入交易型开放式指数基金 (ETF), 并将在未来继续增持。受此影响, 富时 A50 期货指数短线快速拉升。此前, 工、农、中、建四大行发布公告称获中央汇金增持。ETF 的范围相较四大行更广, 汇金买入 ETF 不仅向市场传递了积极信号, 持续增持也有助于更好稳定资本市场。

(信息来源: 央广网)

9. 欧央行如期维持三大政策利率不变

10 月 26 日, 欧洲央行将主要再融资利率、存款机制利率、边际贷款利率分别维持在 4.5%、4% 及 4.75% 不变, 符合市场预期。欧洲央行行长拉加德表示, 经济仍然疲软, 需求不振、融资紧缩抑制了消费, 经济在今年余下时间内将保持疲弱状态, 高利率的影响正在扩大。未来几年经济应该会加强, 政府应逐步减少债务, 能源价格在地缘政治因素下变得越来越不可预测。目前大多数长期通胀预期指标都在 2% 左右, 决心确保通胀回归至 2% 的目标, 现在讨论降息为时尚早。

(信息来源: Wind)

10. 美国 10 月 PMI 超预期, 欧元区 10 月 PMI 不及预期

美国 10 月 Markit 制造业 PMI 初值为 50, 预期 49.5, 9 月终值 49.8; 服务业 PMI 初值为 50.9, 预期 49.8, 9 月终值 50.1; 综合 PMI 初值为 51, 预期 50, 9 月终值 50.2。

欧元区 10 月制造业 PMI 初值 43，预期 43.7，前值 43.4；服务业 PMI 初值 47.8，预期 48.7，前值 48.7；综合 PMI 初值 46.5，为 2020 年 11 月以来最低水平，预期 47.4，前值 47.2。

(信息来源: Wind)

11.美国核心 PCE 继续回落

美国 9 月核心 PCE 物价指数同比上升 3.7%，创 2021 年 5 月以来新低，预期 3.7%，前值 3.9%；环比上升 0.3%，符合预期，创 2023 年 5 月以来新高，前值 0.1%。美国 9 月个人支出环比上升 0.7%，预期 0.5%，前值 0.4%。

(信息来源: Wind)

7.行业周观点汇总

表1 行业周观点

行业	周观点及标的 (2023/10/23-2023/10/29)	联系人	电话
	<p>万亿新增国债落地，金价重返 2000 元/盎司</p> <p>1. 万亿新增国债落地，债市或延续震荡。2023 年 10 月 24 日，全国人大常委会万亿国债增发及中央预算调整方案决议落地。中央财政将于年内增发 10000 亿元国债，纳入中央预算并上调 2023 年赤字率至 3.8%。此次新发国债将全部以转移支付方式安排给地方用于灾后重建等用途。信号指向中央加杠杆意愿提升，经济复苏态势有望延续。落地次日，债市解读“利空出尽”，利率下行。全周而言，债市偏弱震荡，“十债”利率上行 1bp 报收 2.71%。后市在宽货币预期及债券供给博弈下，我们认为债市将震荡运行。</p> <p>2. 美元指数震荡，十年美债利率回落至 4.84%。2023 年 Q3 美国 GDP 环比折年年初值 4.9%，再超预期，但 Q3 的 PCE 数据弱于预期。展望而言，我们认为美国政府债供给冲击最大的阶段或已过去，考虑超额储蓄对消费后续支撑的持续性有限，四季度美国 GDP 再超预期的概率收敛。美债利率与美元或已为强弩之末。截至 10 月 29 日，CME FedWatch 预期美国 11 月议息会议联邦基金目标利率按兵不动概率高达 99.9%。</p> <p>3. 油价高位震荡，国际金价重返 2000 美元/盎司。美债利率回落叠加地缘冲突下的避险需求提振金价。原油方面，布油于 88-90 美元/桶区间震荡。地缘政治形成跷跷板格局，美国对叙利亚空袭事件，推升布油盘中突破 90 美元/桶后略有回落。</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	18201989766
FICC		S0630520070001	
	<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. “双 11”年度大促有望带动个护小电销售，关注飞科电器、倍轻松。</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	18810137073
家电		S0630522040002	

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，作为应对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> <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。</p> <p>3. 国产替代技术突破：POE、吸附分离树脂、超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。</p> <p>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。</p>	张季恺	S0630521110001	15620941880
化工	<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。</p> <p>3. 国产替代技术突破：POE、吸附分离树脂、超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。</p> <p>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。</p>	吴骏燕 张晶磊	S0630517120001	13775119021
建材	<p>万亿国债有望带动水利工程链投资以及东北和京津冀地区基建投入，建议关注相关管材龙头以及水泥和防水企业，青龙管业、冀东水泥、东方雨虹等。三季报基本出炉，验证相关龙头韧性，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，兔宝宝、三棵树、海螺水泥、华新水泥等。</p> <p>风险提示：政策落地不及预期；原材料成本上涨。</p>	吴骏燕	S0630517120001	17701635056
食品饮料	<p>1. 白酒：宏观经济持续复苏，板块迎来布局机会。目前白酒板块情绪逐步回暖，部分头部酒企三季报业绩好于预期，预计全年目标达成确定性较强。当前板块估值较低，建议关注需求稳健的高端酒和景气度较强的区域龙头，个股建议关注贵州茅台、五粮液、山西汾酒、古井贡酒、今世缘、迎驾贡酒等。</p> <p>2. 大众品：关注成本压力改善，产品创新突出，渠道拓展力强的标的，建议关注盐津铺子、劲仔食品、甘源食品、安井食品、干味央厨、新乳业等。</p> <p>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。</p>	姚星辰	S0630523010001	13661571036
商社+ 美护	<p>1. 化妆品：双十一预售分化，超头承压。青眼情报显示李佳琦双 11 预售首日 4h 美妆 GMV76.04 亿元,同比-38.2%，其中珀莱雅、可复美逆势高增，GMV 位列天猫预售 1、6 位，表现较佳。我们认为随着国货品牌力、产品力、研发力以及性价比不断提升，消费者对国货产品认知和需求不断加大，国产化妆品空间较大，建议关注优质龙头国货公司。</p> <p>2. 医美：医美进入传统旺季，需求有望持续回暖，同时供给端不断进步（华熙生物第 8 款玻尿酸获批、华东医药引进高端肉毒素产品、江苏吴中投资合作获取突破性三螺旋重组胶原技术独家经销权与开发权）。长期来看，供需双发展、渗透率提升、合规化趋严、国产替代率提升的仍为医美赛道的主旋律，推荐关注积极布局医美赛道的江苏吴中。</p> <p>3. 酒店：头部酒店受益于连锁化率的提升以及单体酒店转型，基本面有望持续改善。当前板块估值处于相对底部，建议关注基本面优化带来的估值提升的锦江酒店以及君亭酒店等。</p> <p>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。</p>	任晓帆	S0630522070001	18896572461
农林牧渔	<p>1. 生猪养殖：本周生猪价格加速下跌，仔猪价格持续跌破成本线，消费需求拉动偏弱，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。</p> <p>2. 黄羽鸡：三季度以来黄羽鸡价格景气回暖，目前父母代存栏量处于近 3 年低位，黄鸡价格有望景气持续。建议关注立华股份。</p>	姚星辰	S0630523010001	13661571036

3. 种业：转基因品种审定落地，转基因商业化推广在即，龙头种企市场率有望进一步提升，建议关注**大北农、隆平高科**。

风险提示：需求不及预期；疫病风险；政策风险。

本周市场情绪回暖，医药生物板块涨幅居前。当前季报业绩披露接近尾声，建议结合业绩披露情况，行业政策边际变化等，精选细分板块优质个股。建议关注个股：**国际医学、普门科技、诺泰生物、特宝生物**等。

风险提示：政策风险；业绩风险；事件风险。

乘用车市场零售持续向好，新能源汽车再迎新车集中上市期，问界 M7、小鹏 G9、智己 LS6、哈弗猛龙等多款新车订单乐观，问界 M9、理想 MEGA、小鹏 X9 等共同开拓 MPV 细分市场。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：Cybertruck 即将量产，Model Q 发版逐步落地，新业务增量也将逐步体现，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。

1. 从北京国际工程机械展来看，国内企业积极拓展业务边际，在设备电动化、智能化和矿用设备领域表现亮眼。出海方面，国产头部企业持续深化全球化布局，海外收入有望进一步提升，平滑整体周期波动。建议关注主机厂**徐工机械、三一重工**等，关注零部件龙头**恒立液压**。

2. 国产工业机器人龙头加速推出行业整体解决方案，有望持续提升市占率，关注前瞻布局光伏专用机器人的**埃斯顿**。

3. 建议关注机器人核心零部件供应链，如**绿的谐波**（谐波减速器）、**鸣志电器**（空心杯电机、电机+丝杠模组）、**步科股份**（无框力矩电机）及其他在行星滚柱丝杠等领域布局的厂商。

风险提示：宏观景气度回暖弱于预期；核心技术突破进度不及预期；原材料价格波动风险。

10月21日发布的《国务院关于金融工作情况的汇报》有以下几个边际值得关注：

1. 9月企业贷款加权平均利率为3.82%，较Q2下降13bp，体现6月与8月LPR下降效果。（1年期LPR两次各下降10bp，5年期LPR于6月下降10bp，8月未变动）

2. 前9个月新发放个人住房贷款加权平均利率为4.13%，对比Q1的4.14%与Q2的4.11%，认为Q3个人住房贷款加权平均利率较Q2平稳。

3. 9月末制造业中长期贷款余额12.09万亿元，同比增长38.2%，普惠小微贷款余额28.74万亿元，同比增长24.1%，二者均处于今年以来高速增长区间。在个贷需求不足情况下，宽信用政策抓手在于对公与财政领域，制造业与普惠领域贷款高增长体现对公信贷发力方向。

4. 前期推动降低存量首套住房贷款利率，近22万亿元存量房贷利率下降，平均降幅0.73个百分点，据此测算将减少银行利息收入1606亿元。基本符合我们的预期1614亿元。

1614=240000*0.67，详见报告《关注积极因素积累对行情的催化——银行业周报（2023/07/10-2023/07/31）》。

5. 下一步工作考虑部分，央行指出将“进一步推动金融机构降低实际贷款利率，降低企业综合融资成本和个人消费信贷成本”。这一表述或催化未来降息预期。同时，将“有效发挥存款利率市场化调整机制作用”作为实现前者的途径，并强调“维护好存贷款市场秩序”。我们相信未来降息过程中，存贷两端将更同步，降息对银行净息差的压力递减。

投资建议：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。建议关注国有银行和江浙地区银行：**宁波银行、常熟银行、苏州银行、江苏银行**。

风险提示：宏观经济下行超预期；净息差大幅收窄；重点领域风险大幅上升。

医药

杜永宏

S0630522040001

13761458877

汽车

黄涵虚

S0630522060001

18301888016

机械

王敏君

S0630522040002

13817183771

商俭

梁帅奇

银行

王鸿行

S0630522050001

18217671854

电子三季报陆续发布，部分企业环比开始好转，行业周期有望触底。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：

TMT

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**。

方霁

S0630523060001

17521066505

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。

资料来源：东海证券研究所

8.下周关注

- 1) 美联储 11 月议息会议；
- 2) 美国 11 月非农就业；
- 3) 日本央行利率决议；
- 4) 中国 10 月制造业 PMI；
- 5) 欧美 10 月制造业 PMI 终值
- 6) 欧元区三季度 GDP。

9.风险提示

- 1) 地缘政治风险，巴以冲突扩大影响，导致原油价格大幅上涨的风险。
- 2) 政策落地不及预期的风险，导致国内经济复苏偏慢。
- 3) 海外金融事件风险，导致全球出现系统性金融危机。

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