

宏观与大类资产周报： 财政的基因

报告要点：

本周关注——

- 增发国债并不是利率债进入熊市的充分条件。从国债的供求角度来讲，虽然增发会增加供给，但是历史来看，央行会通过 OMO 等方式充分对冲以维持流动性的稳定。相较于国债供给的增加，我们更需关注该举措对经济增长的影响。
- 财政政策对经济更多是托底作用，而不是拉动作用。也就是说，若想实现经济增速的改善，仅靠扩大财政支出是不够的，必须依赖于其他政策的配合，而且积极的财政政策的持续性也需要考虑。相较于单纯拉动基建，修复房地产和消费领域的增长是拉动经济更加内生、也更加可持续的路径。
- 2023 年完成 5% 的 GDP 增长目标本就没有压力，在这种情况下，国家依旧增加财政支出、调高赤字率，此举更多是彰显出国家维稳经济的决心，也预示着明年 GDP 目标可能会好于预期。
- 美国三季度 GDP 数据超预期，彰显出经济的强韧性，但是主要拉动项即消费和政府支出的增长的可持续性存疑的，该数据公布后美债收益率大幅回落，我们理解市场是在交易利好出尽。目前美国有很多指标已经回到疫情之前，但通胀水平仍较高，需要警惕高通胀通过侵蚀消费进而损害经济增长的风险。
- 考虑到美国核心 CPI 距离美联储的合意水平仍有距离，我们认为美联储维持较高政策利率的时间会比较久。在劳动力市场出现明显降温之前，美债收益率预计仍会维持高位，由此美股、商品、新兴市场股市都会有压力。

核心观点——

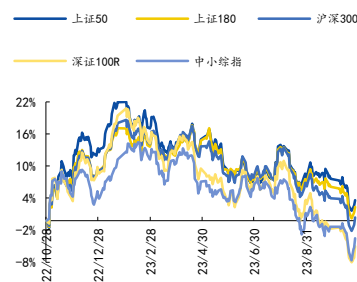
- 宏观经济：国内外的经济基本面都可以大致看平，宏观因素对各资产的定价权在减弱。
- 资产配置：仍处于混沌阶段，股、债以及商品都没有明确的趋势。
- 利率债：虽然国债增发会对利率造成扰动，但这个影响是偏短期的，不会改变利率债本身的运行轨道。考虑到国债增发更多是出于托底经济的考虑，我们认为暂时不用担心利率债由此进入熊市，10Y 国债收益率若能到 2.75% 以上是良好的买入时机。
- 权益市场：对于 A 股的短期走势，急跌后的上涨也易变急，波动会有所加剧，观点上，一是当前 A 股具备长期配置价值，建议投资者不要试图精准地抓住最底部；二是建议在条件允许的情况下，可根据当前仓位进行操作，仓位轻可以逢低加仓，仓位重则逢高减仓获取绝对收益。
- 仍建议重配城投，可适度下潜信用以获取更高收益；地产债则需要规避。

风险提示：宏观政策落地不及预期。

主要数据：

上证综指：	3017.78
深圳成指：	9770.84
沪深 300：	3562.39
中小盘指：	3606.06
创业板指：	1929.91

主要市场走势图



资料来源：Wind

相关研究报告

- 《利多出尽的美国经济》2023.10.28
- 《一万亿的空中加油站》2023.10.25

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”）在中华人民共和国境内（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