

宏观与大类资产周报：

流动性预期差：美国没那么松，中国没那么紧

报告要点：

本周关注——

- 看起来美国的加息交易已经结束，美债收益率和美元指数出现大跌，其背景是美联储的鸽派言论及偏弱的美国就业及 PMI 数据。
- 我们怀疑的是：市场在判断美联储进一步动作上，没有充分考虑通胀的进一步变化，如果后续通胀压力更大的话，美联储的降息可能遥遥无期，此外，基准利率-10Y 美债收益率这一利差目前扩到了历史新高，加息反转交易还没有持续下去的充分证据。
- 排除掉季节性后，10月 PMI 略微弱于9月，但仍算坚挺，“衰退交易”并无必要。
- 如果经济进一步下行的压力不大，那我们可以基本排除利率债牛市的可能性，但10月月末时，资金面多年未见的收紧让投资者对熊市浮想联翩，同样，目前担心流动性的持续收紧也无依据，更大的可能是：央行在刻意加大资金面的波动，去挤出套息盘（参考2021年1月及9月）。
- 中央金融工作会议的两个值得注意的点是“强化监管”和“长期资本”，当然按经验来说，“强化监管”不会贯穿未来五年的所有时间，当经济遇到压力时，政策目标会适度转向“稳增长”。
- 《资本新规》旨在解绑银行、放松信用，目前来看，这个新规对银行资本充足率的影响相对有限，其效果可以粗略看作两点：一是相当于降准 0.04% 左右，二是鼓励银行拉长资产期限及下潜信用。
- 日本微调 YCC 政策，其政策目标逐步向通胀转移，目前来看，领衔日本通胀向上的是食品价格，这个结构跟去年的美国非常类似。

核心观点——

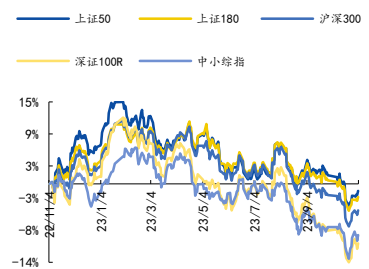
- 宏观经济：国内外的经济基本面都在变平，即使短时存在一些无论向上或向下的超预期，这些方向大概率不会稳定。
- 资产配置：仍处于混沌阶段，相比目前的主流预期来说，对股债的预期不必非常悲观。
- 利率债：央行可能在近期刻意加大资金利率的波动，以打压套息交易的行为，因此，之前的流动性收紧不意味着趋势，近日的流动性好转也不意味着可持续，10Y 国债收益率目标区间依然是 2.6~2.75%。
- 权益市场：在绝对位置上，指数已经进入了非常平衡的状态，后续的上下空间依然不大，在短时贝塔风险消掉后，可以继续择机加仓半导体、新能源汽车及 AIGC。
- 信用市场：可以充分相信化解地方政府债务这个目标是可持续的，尤其是，在再融资债不占用流动性和财政赤字的情况下，我们没有因地方政府信用的问题而平添事端的理由，建议在风控允许的空间下，尽可能考虑下潜城投信用。

风险提示：宏观政策落地不及预期。

主要数据：

上证综指：	3030.80
深圳成指：	9853.89
沪深300：	3584.14
中小盘指：	3622.34
创业板指：	1968.21

主要市场走势图



资料来源：Wind

相关研究报告

- 《我们不需要多巴胺：关于股价波动的思考》
2023.10.31
- 《宏观与大类资产周报：财政的基因》2023.10.29

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”)在中华人民共和国内地(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