

## 宏观与大类资产周报： 谈谈出口和中美

### 报告要点：

#### 本周关注——

- 出口不是个太核心的事情，上个月数据的不及预期主要是全球经济体的需求出现了短时回踩，但往远看的话，随着全球经济衰退进入尾声，出口未来的降幅应比较有限。
- 旧金山中美元首会晤应该标志着中美关系暂时缓和，但对宏观面的影响不能高估，一则中美关系本来就是一个慢变量，二则对美贸易面临着阿尔法和贝塔这两重困境，贝塔指中美贸易摩擦，而阿尔法指美国自2009年之后，已经在对自身的产业链查漏补缺，减少贸易上的对外依赖，目前阿尔法层面即使缓和，贝塔层面的压力仍然存在。
- CPI的短时转负主要是猪肉价格下跌的影响，从今年3月开始，能繁母猪出现了一些去栏，说明在目前这个位置，已经有养殖机构扛不下去了，这可能会撑一撑未来的猪肉价格；但考虑到本轮猪价下跌也有需求端下降的因素在，供给的这点变化能对价格起多大作用还需要观察。
- PPI的这一次调整也许已经标志着PPI本次上涨的结束，仅从目前过剩的经济供应看，实体供需情况是PPI进一步上升的关键阻力，后续PPI可能会持续在-2.5%附近震荡，这意味着上游的弹性已经基本被消磨干净。
- 从A股结构上，看上去资金试图在弱周期领域抱团（譬如TMT近期在领涨），这个方向没有问题，只是目前资产荒逻辑已经比上半年弱了不少，投资的着眼点要逐步回归短期业绩。

#### 核心观点——

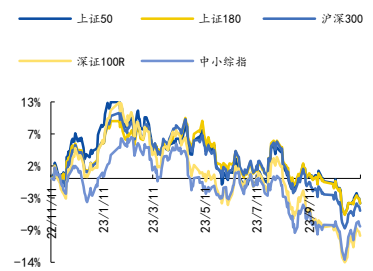
- 宏观经济：国内的经济基本面走平的方向仍然没有变化，基于宏观经济层面的risk-on或risk-off不具备持续性。
- 资产配置：股、债和商品目前没有特别突出的矛盾，拿放大镜看的话，目前的周期位置对商品略微有利，对债券略微不利。
- 利率债：10Y国债收益率目标区间依然是2.6~2.75%，建议多用反向思维考虑操作策略。
- 权益市场：目前这个指数位置已经相当均衡，后续上下的空间都不大，但具体的景气线索在增加，比如新能源汽车、半导体及AIGC。
- 信用市场：建议用宏观思维去思考城投，目前在化债导向下，城投信用可以放心下潜；地产仍然多看少动，万科很可能不是拐点。
- 商品市场：目前商品周期矛盾不大，但近来原油价格的下跌也许并非趋势，从原油的供需角度看，我们需要考虑原油价格可能涨至100美元或更高。

风险提示：宏观政策落地不及预期。

### 主要数据：

上证综指：	3038.97
深圳成指：	9978.54
沪深300：	3586.49
中小盘指：	3665.01
创业板指：	2005.24

### 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：流动性预期差：美国没那么松，中国没那么紧》2023.11.05
- 《我们不需要多巴胺：关于股价波动的思考》2023.10.31

### 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](http://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