

2023年11月18日

中美关系缓和，美加息预期下降，国内经济平稳但仍需巩固

——宏观周报（20231113-20231119）

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：中美元首会晤，双方在中美关系指导原则、重点领域对话合作、军事安全、人文交流等领域达成重要共识，中美关系转向缓和。金融上，美国通胀超预期下行，美联储12月加息概率下降，美债收益率、美元指数下行，人民币升值，北向资金流出不多，外部条件有所好转。国内经济继续平稳运行，但数据显示复苏的基础仍不稳固，政策加码仍可期。**
- **中美元首会晤达成重要共识，国际环境有所改善。**11月15日，国家主席习近平同美国总统拜登举行中美元首会晤，达成重要共识，中美关系由紧张转向缓和。1) 认可中美关系指导原则。强调要相互尊重，和平共处、保持沟通、防止冲突，在有共同利益的领域开展合作，负责任地管控双边关系中的竞争因素。2) 同意推动和加强各领域对话合作。建立人工智能政府间对话；恢复两军高层沟通、中美国防部工作会晤；同意明年早些时候进一步大幅增加航班；扩大教育、文体和工商界交流等。3) 强调共同加快努力应对气候危机的重要性。我们认为，中美双方在气候领域加强合作，有助于我国加速构建新型能源体系，新能源产业或将加快发展。中美航班数量增加将为两国人员和经贸往来提供更多便利，有助于增强中美人文旅游等领域交流。
- **美联储加息可能性下降，国际金融条件有所好转。**10月美国CPI同比3.2%，低于预期，前值3.7%。PPI同比升1.3%，大幅低于预期的1.9%。由于季节性因素和保险价格计算范围的调整，市场原本预计10月美国CPI会较上月走高，但10月美国CPI、核心CPI均低于预期，通胀意外放缓。CPI数据公布后，市场再次交易“软着陆”预期，联邦基金利率期货市场定价的12月不加息的概率，在数据公布后，上升到了100%。美债收益率、美元指数下行，美国金融条件指数放松，人民币升值，相对利好国内权益。
- **国内经济运行总体平稳，但恢复的基础仍有待夯实。**社零当月同比7.6%，预期7.3%，前值5.5%，低基数支撑社零增速超预期。固定资产投资完成额累计同比2.9%，不及预期的3.1%，前值3.1%。制造业投资平稳较快增长；基建投资平稳小幅回落；房地产投资下行斜率继续缓和。10月人民币贷款、社融均同比多增，主要是政府债券融资的高增。信贷方面，居民中长期贷款略好于去年，但较历史同期正常水平仍有距离。剔除汽车后的消费依然偏弱，房地产仍处筑底阶段，M2M1剪刀差维持相对高位，出口当月同比也略低于预期。我们认为，当前经济回升基础有待进一步夯实，政策上可能会继续发力。货币政策上我们认为年内仍有降准降息可能，财政上关注中央加杠杆后对居民以及企业融资需求的带动作用。
- **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. 中美元首会晤达成重要共识，国际环境有所改善	4
2. 美联储加息可能性下降，国际金融条件有所好转	5
3. 国内经济恢复基础有待夯实	6
4. 资金与市场表现	6
5. 国内经济高频跟踪	7
6. 重要事件	9
7. 行业周观点汇总	11
8. 下周关注	15
9. 风险提示	15

图表目录

图 1 中美出口关税税率, %.....	5
图 2 中国出口美国金额及增速, 亿美元, %	5
图 3 美国 CPI 及核心 CPI 同比, %	5
图 4 美国 PPI 同比, %	5
图 5 申万一级行业周涨跌幅 (2023/11/13-2023/11/17)	7
图 6 北向资金、融资余额与上证指数, 亿元, 点.....	7
图 7 北向资金当日净买入金额, 亿元.....	7
图 8 十大城市周均地铁客运量, 万人次	8
图 9 国内国际航班执飞, 架次, 架次.....	8
图 10 BDI 指数, 点.....	8
图 11 各地水泥价格, 元/吨.....	8
图 12 南华工业品与农产品指数, 点	9
图 13 主要农产品价格, 元/kg.....	9
图 14 PTA 开工率, %.....	9
图 15 纯碱开工率, %	9
图 16 江浙织机开工率, %	9
图 17 半钢胎开工率, %.....	9
表 1 行业周观点	11

1.中美元首会晤达成重要共识，国际环境有所改善

中美元首会晤达成重要共识，国际环境有所改善。11月15日，习近平在美国旧金山同美国总统拜登举行中美元首会晤。两国元首就事关中美关系的战略性、全局性、方向性问题以及事关世界和平和发展的重大问题坦诚深入地交换了意见。习近平指出，中美不打交道是不行的，想改变对方是不切实际的，冲突对抗的后果是谁都不能承受的。大国竞争解决不了中美两国和世界面临的问题，中美各自的成功是彼此的机遇。外交部长王毅在媒体会上表示，旧金山会晤是一次为中美关系增信释疑、管控分歧、拓展合作的重要会晤，也是一次为世界注入确定性、提升稳定性的重要会晤。本次中美元首会晤整体偏积极，沟通全面、深入，有助于中美关系走向缓和。

在经贸和投资领域，习近平指出，美方在出口管制、投资审查、单边制裁方面不断采取针对中国的举措，严重损害中方正当利益。希望美方严肃对待中方关切，采取行动，取消单边制裁，为中国企业提供公平、公正、非歧视的环境。王毅表示，中美双方决定加强高层交往，推动并启动在商业、经济、金融、出口管制等各领域的机制性磋商。双方加强经贸领域沟通有助于减少分歧，弱化矛盾。

两国元首达成重要共识，人工智能、气候、人文旅游等领域有望进一步加强合作。从两国元首达成的共识来看，主要包括以下三个方面：1) 认可双方讨论确立的中美关系指导原则。强调要相互尊重，和平共处、保持沟通、防止冲突，在有共同利益的领域开展合作，负责任地管控双边关系中的竞争因素。2) 同意推动和加强各领域对话合作。新兴产业方面，建立人工智能政府间对话；军事方面，恢复两军高层沟通、中美国防部工作会晤、开展中美两军战区领导通话；交通方面，同意明年早些时候进一步大幅增加航班；人文方面，扩大教育、留学生、青年、文体和工商界交流等。3) 强调共同加快努力应对气候危机的重要性。欢迎两国气候特使在三个方面开展积极讨论，包括2020年代国内减排行动；共同推动联合国气候变化迪拜大会（COP28）成功；启动中美“21世纪20年代强化气候行动工作组”以加快具体气候行动。

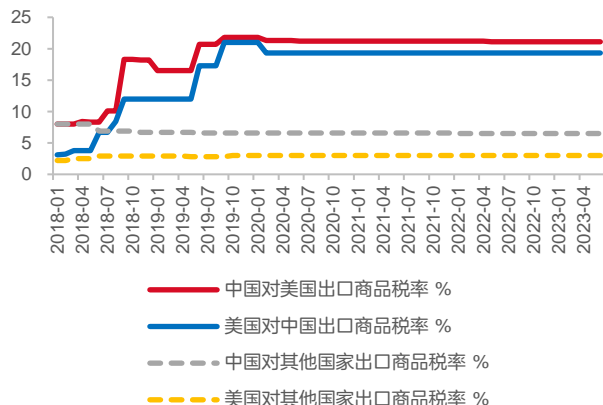
人工智能方面，11月1日，中美等多方代表在首届全球人工智能安全峰会上签署《布莱切利宣言》，旨在推动人工智能安全合作，加强全球人工智能监管治理。人工智能治理是全球各国面临的共同课题，人工智能风险本质上具有国际性和共通性。中美在人工智能领域加强合作符合两国共同利益，有助于促进人工智能产业更加规范化发展。

气候方面，今年7月，美国总统气候问题特使访华，表示“愿同中方加强合作，共同应对气候变化等紧迫的全球性挑战”。11月15日，中美发表《关于加强合作应对气候危机的阳光之乡声明》，双方决定将在能源转型、循环经济、温室气体和大气污染物减排等重点领域加速行动，特别是切实可行和实实在在的合作计划和项目。¹我们认为，中美双方在气候领域加强合作，有助于推动我国经济结构转型升级、加速构建新型能源体系，新能源产业或将加快发展。

人文旅游方面，据央视新闻报道，从11月9日起，2023-2024冬春航季，中美间定期直飞客运航班有望从目前每周48班增至每周70班，双方航空公司每周各运营35班。中美航班数量增加将为两国人员和经贸往来提供更多便利，有助于增强中美人文旅游等领域交流。

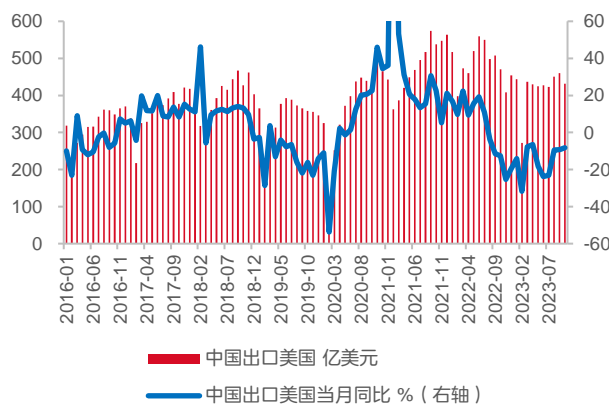
¹ 来源：生态环境部，https://www.mee.gov.cn/ywdt/hjywnews/202311/t20231115_1056452.shtml

图1 中美出口关税税率，%



资料来源：PIIE，东海证券研究所

图2 中国出口美国金额及增速，亿美元，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

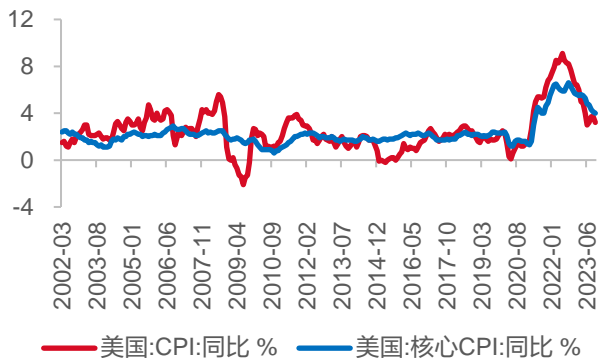
2.美联储加息可能性下降，国际金融条件有所好转

美国 CPI 意外放缓。10月美国 CPI 同比 3.2%，低于预期，前值 3.7%。由于季节性因素和保险价格计算范围的调整，市场原本预计 10 月美国 CPI 会较上月走高，但 10 月美国 CPI、核心 CPI 均低于预期。尤其是核心 CPI 同比增长 4%，为 2021 年 9 月以来的最低。

“超级核心”通胀，即去除住房的核心服务价格，季调后的环比增速为 0.3%，为今年 7 月以来最低；同比为 3.75%，为 2021 年 12 月以来最低。10 月美国通胀放缓的主要原因是能源与核心商品价格下跌，以及住房价格推动服务通胀放缓。CPI 分项中，能源价格下跌 2.5%，其中汽油价格下跌了 5%，受其影响，交通服务价格也有较大程度下跌，此外核心商品价格下跌 0.1%。服务分项中住房价格环比仅增长 0.3%，增速较上月也有了显著放缓，此外住房分项中，离家住宿价格大幅下跌了 2.5%，是本月核心通胀放缓的重要原因。

12 月加息可能性进一步下降。CPI 数据公布后，市场再次交易“软着陆”预期。CME 数据显示，联邦基金利率期货市场定价的 12 月 FOMC 会议不加息的概率，在数据公布后，上升到了 100%。此外，10 月美国 PPI 同比升 1.3%，大幅低于预期的 1.9%。美债收益率、美元指数下行，美国金融条件指数放松，人民币升值，相对利好国内权益。

图3 美国 CPI 及核心 CPI 同比，%



资料来源：美国劳工部，东海证券研究所

图4 美国 PPI 同比，%



资料来源：美国劳工部，东海证券研究所

3.国内经济恢复基础有待夯实

本周公布的 10 月国内经济数据及金融数据，总体反映出目前国内经济运行总体平稳，但恢复的基础仍有待夯实。

经济运行总体平稳。社零当月同比 7.6%，预期 7.3%，前值 5.5%，低基数支撑社零增速超预期，另一方面，10 月月初的国庆假期，以及月末的“双 11”促销活动对消费也有一定带动作用。对于占比较大的汽车消费，低基数效应下汽车类零售额当月同比增长 11.4%，高出前值 8.6 个百分点。固定资产投资完成额累计同比 2.9%，不及预期的 3.1%，前值 3.1%。民间投资增速继续改善，制造业投资平稳较快增长；基建投资平稳小幅回落，水利投资增长潜力较大；房地产投资下行斜率继续缓和，但从累计同比数据来看，销售面积降幅进一步扩大。

政府债券支撑社融。10 月人民币贷款、社融均同比多增，但都略低于市场一致预期，主要是政府债券融资的高增，年内在万亿国债增发的推动下有望持续支撑社融，社融存量增速有望继续回升。信贷方面，居民中长期贷款略好于去年，但较历史同期正常水平仍有距离，企业端中长期贷款回落但整体仍然不弱，票据融资冲量支撑。货币政策上我们认为年内仍有降准降息可能。

恢复基础有待夯实。10 月 PMI 数据指向经济恢复仍待巩固，剔除汽车后的消费依然偏弱，房地产仍处筑底阶段，金融数据上居民中长期贷款绝对值仍处于历史相对低位，M2M1 剪刀差维持相对高位，出口当月同比也略低于预期。我们认为，当前经济回升基础有待进一步夯实，政策上可能会继续发力。货币政策上我们认为年内仍有降准可能，财政上关注中央加杠杆后对居民以及企业融资需求的带动作用。

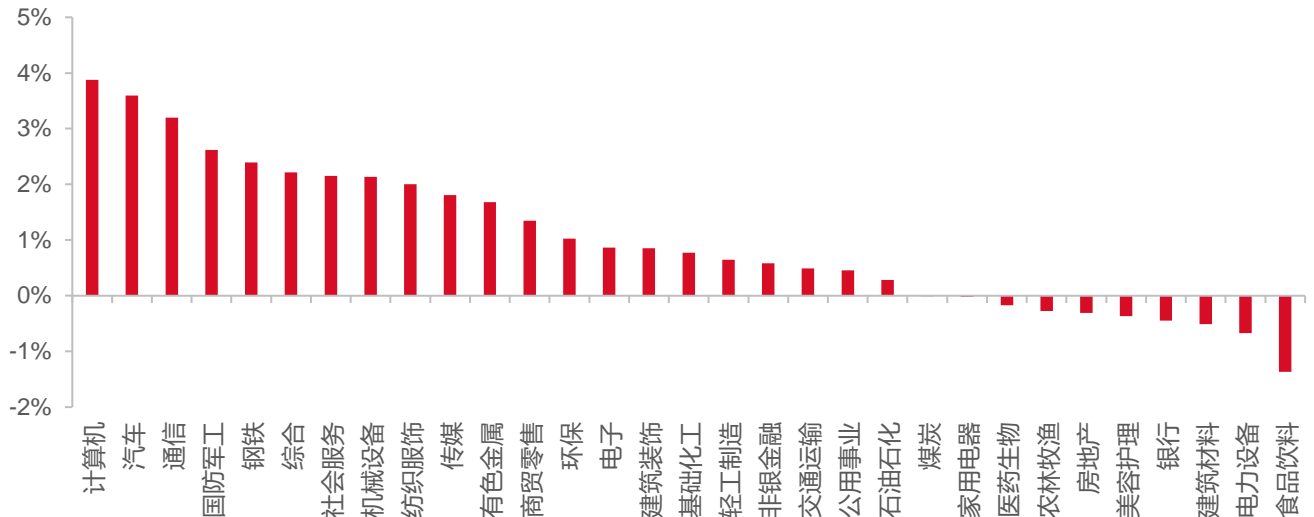
4.资金与市场表现

资金利率小幅抬升，公开市场净投放。11 月 17 日当周，DR007 平均利率为 1.9963%，较上周上行 17.13 个 BP。当周逆回购投放 1.76 万亿元，到期 1.25 万亿元，净投放 5110 亿元。

A 股整体震荡表现，上涨行业数量微减。11 月 17 日当周，申万 31 个一级行业中上涨的行业有 21 个，其中计算机（3.88%）、汽车（3.60%）、通信（3.20%）、国防军工（2.62%）、钢铁（2.39%）涨幅居前；食品饮料（-1.37%）、电力设备（-0.67%）、建筑材料（-0.51%）、银行（-0.45%）、美容护理（-0.36%）跌幅居前。

本周外资净流出、内资净流入，美债收益率下行。11 月 17 日当周，上证指数上涨 0.51%，北向资金累计净卖出 49.75 亿元，融资余额累计净买入 164.31 亿元（截至 11 月 16 日）。截至 11 月 16 日，10 年期美债收益率为 4.45%，较上周末下行 16 个 BP。

图5 申万一级行业周涨跌幅 (2023/11/13-2023/11/17)



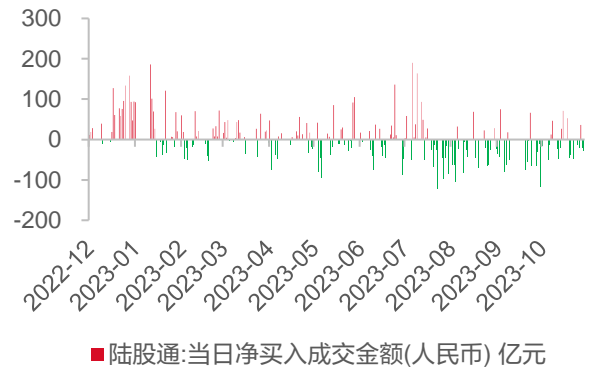
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图6 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7 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

5.国内经济高频跟踪

地产: 10月末冲量导致基数偏高, 本周楼市成交环比下行。

本周30城商品房成交面积环比降近4成, 同比2022年降近2成, 同比2021年降4成。从各能级城市来看, 一线城市成交面积环比-25.8%, 同比-24.8%; 二线城市环比-44.4%, 同比-14.1%; 三线城市环比-33.2%, 同比-37.2%。本周30城楼市成交环比下行, 主因上月月末冲量导致基数偏高(10月30日、31日当日成交面积明显冲高), 结构上, 一线城市表现仍然相对较好。

消费出行: 国际航班环比略微上升; “双11”促销活动继续支撑快递物流行业保持较高活跃度。

本周十大城市地铁客运量环比略降(-3.2%), 绝对量仍高。国内航班执飞架次环比下降3.6%, 国际航班执飞架次环比微升0.3%。电影票房收入、观影人次环比均-14%, 同比分别增2.2倍、2.4倍。全国主要快递企业分拨中心吞吐量指数周均环比升2%, 整车货运流量指数环比升3.9%, 可能主要受近期“双11”促销活动带动, 快递物流行业活跃度较高。

外需: BDI指数止跌企稳。

本周 BDI 指数环比升 5%，结束了 10 月底以来的下降势头。

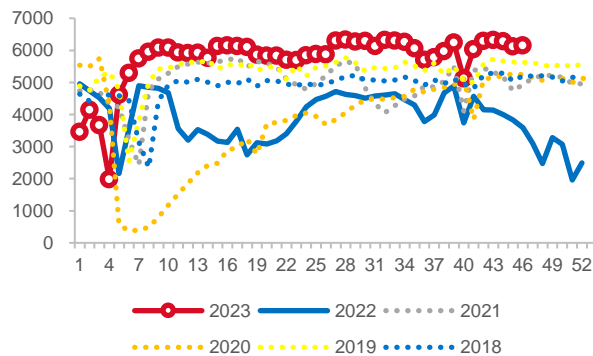
物价：南华工业品、农产品指数环比继续回升；螺纹钢价格环比上涨；除华东水泥微涨外，各地水泥价格稳中有降；水果价格环比上涨，蔬菜、猪肉、鸡蛋价格环比继续下降。

工业品方面，南华工业品指数环比升 0.4%，螺纹钢期货结算价格环比升 2.2%。全国水泥价格大多稳中略有回落，仅华东水泥价格环比涨 0.2%，华北水泥价格环比持平，西南、西北水泥价格环比分别-1.5%、-0.5%。农产品方面，南华农产品指数环比升 1.2%；7 种重点水果价格环比上涨 1.6%；28 种重点蔬菜、猪肉、鸡蛋价格环比分别下降 2.4%、0.6%、1.3%。

生产：开工率整体回落，中下游开工率环比降幅较小。

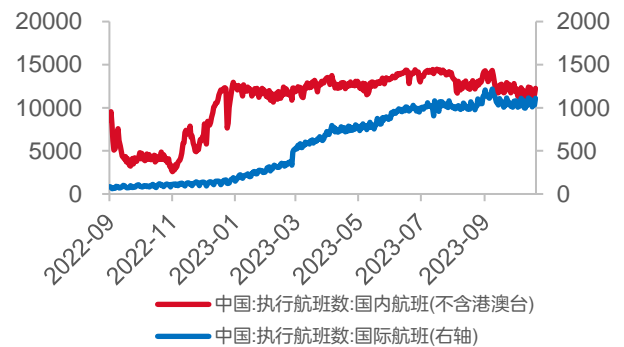
上游 PTA 开工率环比降 2.7%；中游纯碱开工率环比降 1.8%，浮法玻璃开工率环比降 0.2%；下游江浙织机开工率环比持平，半钢胎、全钢胎开工率环比分别降 1.5%、1.3%。

图8 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9 国内国际航班执飞，架次，架次



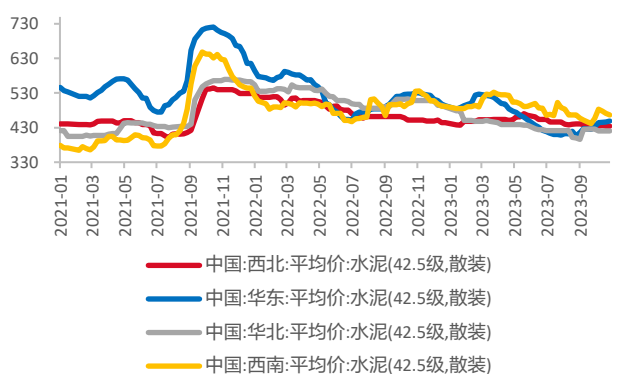
资料来源：Wind，东海证券研究所

图10 BDI 指数，点



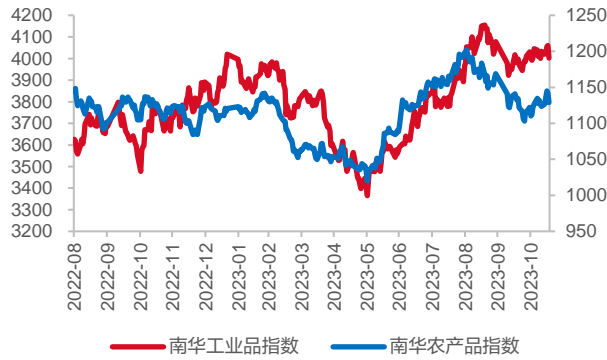
资料来源：Wind，东海证券研究所

图11 各地水泥价格，元/吨



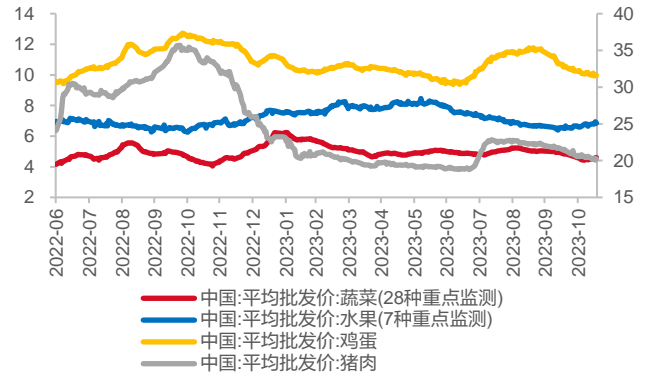
资料来源：Wind，东海证券研究所

图12 南华工业品与农产品指数，点



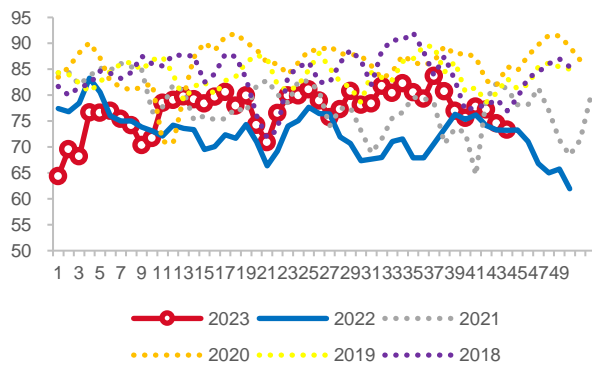
资料来源：Wind，东海证券研究所

图13 主要农产品价格，元/kg



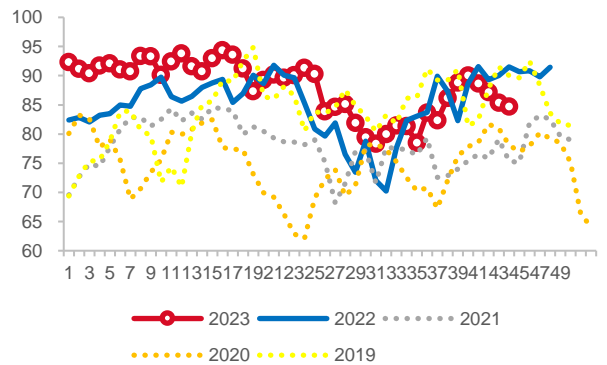
资料来源：Wind，东海证券研究所

图14 PTA开工率，%



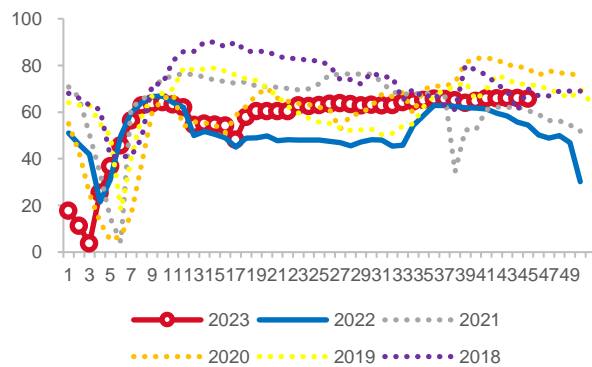
资料来源：Wind，东海证券研究所

图15 纯碱开工率，%



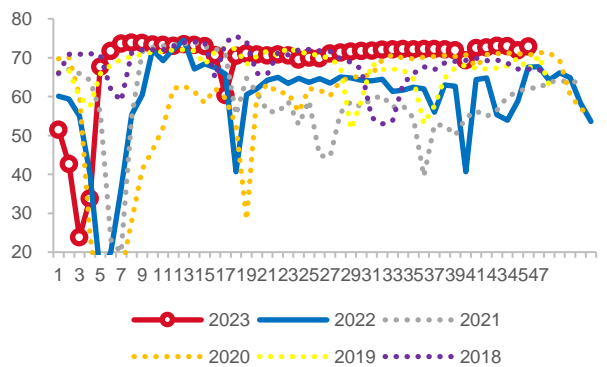
资料来源：Wind，东海证券研究所

图16 江浙织机开工率，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

图17 半钢胎开工率，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

6.重要事件

1. 习近平同美国总统拜登举行中美元首会晤

当地时间11月15日，国家主席习近平同美国总统拜登举行中美元首会晤，两国元首就事关中美关系的战略性、全局性、方向性问题以及事关世界和平和发展的重大问题坦诚深入地交换了意见。习近平指出，这次旧金山会晤，中美应该有新的愿景，共同努力浇筑中美关系的五根支柱：一是共同树立正确认知；二是共同有效管控分歧；三是共同推进互利合作；四是共同承担大国责任；五是共同促进人文交流。

两国元首同意推动和加强中美各领域对话合作，包括：建立人工智能政府间对话；成立中美禁毒合作工作组，开展禁毒合作；在平等和尊重基础上恢复两军高层沟通、中美国防部工作会晤、中美海上军事安全磋商机制会议，开展中美两军战区领导通话；同意明年早些时候进一步大幅增加航班；扩大教育、留学生、青年、文化、体育和工商界交流，等等。

(信息来源：新华社)

4. 中美两国发表关于加强合作应对气候危机的阳光之乡声明

11月15日，中美两国发表关于加强合作应对气候危机的阳光之乡声明。声明指出，中美两国决定启动“21世纪20年代强化气候行动工作组”，开展对话与合作，以加速21世纪20年代的具体气候行动。工作组将聚焦联合声明和联合宣言中确定的合作领域，包括能源转型、甲烷、循环经济和资源利用效率、低碳可持续省/州和城市、毁林以及双方同意的其他主题。中美两国计划重启双边能源政策和战略对话，就共同商定的议题开展交流，推动二轨活动，加强务实合作。

(信息来源：央视新闻)

5. 央行超额平价续作 MLF

央行公告称，为维护银行体系流动性合理充裕，对冲税期高峰、政府债券发行缴款等短期因素的影响，同时适当供应中长期基础货币，11月15日开展了4950亿元7天期逆回购操作，中标利率为1.8%。同时开展14500亿元1年期中期借贷便利(MLF)操作，中标利率为2.5%，与此前一致。今年6月和8月MLF利率分别下调了10Bp和15Bp，10月CPI再度转负，内需恢复基础仍不牢固，整体大方向仍是宽松，预计年内仍有降息可能。

(信息来源：央行)

6. 多家中小银行近期下调存款利率

根据央视新闻报道，近期多家中小银行下调了定期存款利率，这是继9月份六家国有大型银行和股份制银行下调存款利率之后，中小银行又一次跟随下调。包括邯郸银行、枣庄银行、天津津南村镇银行、泰安沪农商村镇银行等多家中小银行近期陆续公布了新的定期存款利率，包括一年期、两年期、三年期、五年期等多个定期存款利率都有所下调，下调幅度从千分之一到千分之四不等。

(信息来源：央视新闻)

7. 外汇管理局：有效维护外汇市场稳健运行

国家外汇管理局综合司发表专栏文章指出，有序深化外汇领域改革开放。扩大跨境贸易投资高水平开放试点，推进境外上市、境外机构投资者投资境内证券市场等法规修订，吸引更多外资金融机构和长期资本来华展业兴业。持续推进跨境贸易和投融资便利化。加强和改善跨境贸易外汇便利化政策供给，让更多中小企业享受政策红利。将跨境融资便利化政策扩展至全国，支持更多高新技术和“专精特新”企业创新发展。推动银行健全汇率风险管理服务长效机制，支持企业更好开展汇率风险管理。有效维护外汇市场稳健运行。加强外汇市场“宏观审慎+微观监管”两位一体管理，强化跨境资金流动监测研判和应对，加强预期引导，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定；完善中国特色外汇储备经营管理制度，维护外汇储备资产安全、流动和保值增值。

(信息来源：国家外汇管理局)

8. 央行：有效防范化解金融风险

央行金融稳定局发布专栏文章称，当前，我国金融风险整体收敛、总体可控。下一步，中国人民银行将全面加强金融监管，完善宏观审慎管理，强化系统性风险、影子银行和金融科技监测分析，健全具有硬约束的早期纠正机制，实现风险早识别、早预警、早暴露、早处置。强化金融保障体系建设，分类施策、及时处置高风险中小金融机构风险，切实防范风险跨区域、跨市场、跨境传递共振，牢牢守住不发生系统性风险的底线。

(信息来源：中国人民银行)

9. 美国通胀意外放缓

根据美国劳工部报告显示，10月美国CPI同比上涨3.2%，前值3.7%，预期3.3%；环比上涨0%，前值0.4%，预期0.1%。核心CPI同比上涨4%，前值4.1%，预期4.1%；环比上涨0.2%，前值0.3%，预期0.3%。

(信息来源：美国劳工部)

7. 行业周观点汇总

表1 行业周观点

行业	周观点及标的 (2023/11/13-2023/11/19)	联系人	电话
FICC	<p>美债利率再下台阶 国内利率延续震荡格局</p> <p>海外通胀回落，鸽派预期升温。本周二美国劳工部发布10月CPI同比回落至3.2%，较前值3.7%再下台阶。主要源于原油价格及住宅分项的回落。资产表现鸽派，美元回落至104，10Y美债利率下破4.5%，中美名义利差大幅收敛，USDCNH下破7.25，金价得到提振。截至11月17日下午，CME预期12月不加息的概率已达99%，且市场对于2024年5月降息25bp及以上的概率计价已超2/3。</p> <p>国内利率延续震荡。本周三央行实施MLF超额平价续作14500亿元，降息预期落空，但净投放6000亿元“量”的流动性，此举与降准能起到一定类似效果。叠加本周10月经济数据发布，地产端销售数据略弱，“金九银十”成色不足。前期政府债供给因素对利率仍有扰动，汇率因素有所缓解。但多空博弈下，债市仍缺乏明显方向性的抉择，短期或仍维持震荡格局。</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 S0630520070001	18201989766
技术分析	<p>上交易日上证指数没有深度调整，目前净流出金额不大，但仍无大单资金大幅净流入。指数短期日均线多头排列，短期日均线趋势向好，短线回落动能并不强，整理充分后，或再次向上挑战60日均线压力位。上交易日上证周线收星状K线，带上下影线，周涨幅0.51%。指数目前在10周均线压力与5周均线支撑之间呈震荡态势，周指标有向好迹象。在各主要指数中，中证1000指数与创业板指数，周MACD已经率先金叉，各指数最终会相互协调。若震荡中上证指数周MACD能金叉成立，指数仍或有向上挑战20周、30周均线的动能。</p>	王洋 S0630513040002	13616223020
家电	<p>1.“口红效应”有望催化低单价小家电销售，关注小熊电器。公司持续推进精品战略，多品类在多平台畅销，同时拓展母婴、净水等新兴品类，为年轻消费者打造多场景精致体验。公司构建全流程数字化解决方案，以海量数据捕捉用户画像，并反哺研发，持续深化创新能力。公司现有5大智能制造基地，制造能力可快速响应市场变化。</p> <p>2.白电公司业绩稳健，估值处于底部区间，建议关注美的集团、海尔智家、海信家电。</p>	王敏君 S0630522040002	18810137073

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。

风险提示：宏观经济下行；行业竞争加剧；市场需求波动风险。

石油
石化

EIA 大幅下调原油需求预期，两伊产量反弹，预期俄罗斯冬季减产能力有限，美国页岩油产量强势增长，引发原油价格快速回落。即将进入冬季全球天然气价格再次有所反弹，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，油价进一步下行空间有限，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**。

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。

张季恺
S0630521110001 15620941880

冬储行情带动农资价格上行，关注化肥和农药行业

化工

1.农化：本周草铵膦、磷酸一铵、硫酸钾价格上行，磷矿石价格保持上行趋势；伴随冬储行情，化肥需求有望维持，关注农药行业去库存情况。钾肥方面，亚钾国际三期 50 万吨大红颗粒钾肥达产，海外钾肥需求上行。建议关注**川恒股份**、**亚钾国际**、**兴发集团**等。

2.国产替代技术突破：POE、特种工程塑料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。

风险提示：产品价格大幅波动的风险；需求不及预期的风险；政策变化的风险。

吴骏燕
S0630517120001 13775119021
张晶磊

建材

多个城市已官宣放开“限地价”政策，实际效果还需商品房销售拉动。三季报出炉，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。

风险提示：政策落地不及预期；原材料成本上涨。

吴骏燕
S0630517120001 17701635056

食品
饮料

1.白酒：板块基本面稳定，茅台提价后飞天批价上涨后维持稳定，预计将对公司业绩带来增量，同时带动白酒行业市场扩容。我们认为随着宏观经济的持续复苏，白酒消费有望企稳回升。当前板块估值较低，PE 估值处于近 5 年 10%分位左右，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。

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**、**安井食品**、**干味央厨**、**新乳业**等。

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。

姚星辰
S0630523010001 13661571036

商社
+美
护

1.化妆品：双十一国产品牌排名提升，龙头表现靓丽。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，国产渗透率有望逐步提高，建议关注优质龙头国货公司**珀莱雅**。

2.医美：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，推荐关注合规产品线丰富的龙头企业**爱美客**以及积极布局医美赛道的**江苏吴中**。

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。

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。

任晓帆
S0630522070001 18896572461

农林 牧渔	<p>1.生猪养殖：本周生猪价格弱势调整，仔猪价格持续跌破成本线，淘汰母猪价格快速下跌，冻品库存高位，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.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。</p> <p>风险提示：需求不及预期；疫病风险；政策风险。</p>	姚星辰 S0630523010001	13661571036
医药	<p>本周大盘走势疲软，医药生物板块表现低迷。近期，癌症防治行动实施方案（2023-2030）发布，提出进一步完善癌症防治体系建设，推进癌症早诊早治，鼓励肿瘤仿制药生产和创新药研发，利好相关诊疗企业。此外，第九批国采中选结果公布，此次采购周期延长至四年，集采规则持续优化，有利于入选企业依据实际情况制定长期生产计划，助力企业降本增效。建议关注个股：贝达药业、老百姓、国际医学、普门科技等。</p> <p>风险提示：政策风险；业绩风险；事件风险。</p>	杜永宏 S0630522040001	13761458877
汽车	<p>乘用车市场由“金九银十”进入年末冲量阶段，广州车展开启新车型集中上市期，极氪 007、理想 MEGA 等新车型预订破万辆。关注：</p> <p>1.智能驾驶：工信部等发布《关于开展智能网联汽车准入和上路通行试点工作的通知》，L3+法规或逐步落地。车企层面城市 NOA 持续落地，深蓝、小鹏等推进高阶智驾向 20 万内市场下沉，关注核心增量零部件域控制器、线控底盘等，如伯特利、科博达等。</p> <p>2.新车型增量：继问界 M7 之后，智驾车型智界 S7/阿维塔 12、纯电 MPV 理想 MEGA/小鹏 X9/问界 M9、性价比车型极氪 007 集中推出，小米车型亮相工信部目录，关注新车型定价及配置情况，以及空悬、HUD、车灯等配置升级方向，如保隆科技、华阳集团、星宇股份等。</p> <p>3.特斯拉产业链：Cybertruck 交付在即，Model Q 发包逐步落地，海外增量有望释放，同时汽车/机器人业务协同打开向上空间，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。</p> <p>风险提示：汽车销量不及预期的风险；行业政策变化的风险。</p>	黄涵虚 S0630522060001	18301888016
机械	<p>机器人：工业机器人核心零部件逐渐实现国产替代，国产龙头深挖长尾市场，加速推出行业整体解决方案，有望持续提升市占率。内资企业积淀人形机器人技术储备，具备电机、丝杠等关键领域积累的企业有望积极把握市场机遇。建议关注国产工业机器人龙头埃斯顿，关注核心零部件企业如绿的谐波、鸣志电器、步科股份等。</p> <p>通用机械：短期来看下游整体需求持续改善，顺周期景气度有望筑底回升。长期来看，推进自主可控、强链补链是大势所趋。建议关注：通用减速机龙头国茂股份，数控刀具厂商华锐精密，数控机床板块的科德数控、纽威数控等。</p> <p>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。</p>	王敏君 S0630522040002 商俭 梁帅奇	13817183771
银行	<p>1.两个因素有望支撑 Q4 业绩弹性，中小银行受益更多：去年 Q4 资金回流银行存款力度大，今年 Q4 存款重定价比例可能较大；去年 Q4 中小银行投资表现受到债市波动负面影响较大，今年 Q4 投资表现有望在低基数下实现高速增长。</p> <p>2.中央金融工作会议后化债进度加快，一方面银行参与化债可能会涉及让利，另一方面信用风险压力会缓解，综合来看，后者的积极影响更大一些。</p> <p>3.我们认为政府化债预期乐观+经济底部修复预期+中央汇金增持大行利于银行板块修复。建议关注国有银行及江浙地区银行（宁波银行、常熟银行、苏州银行、</p>	王鸿行 S0630522050001	18217671854

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。

存储芯片继续涨价，确定性较强，芯片产业供需逐步改善，周期底部回暖。手机销量持续好转，终端需求大概率或将好转。建议积极关注手机催化下投资机会。

建议：

1.周期筑底的手机射频芯片**卓胜微、唯捷创芯**，CIS 芯片的**韦尔股份、格科微**，模拟芯片的**圣邦股份、艾为电子**，存储芯片的**东芯股份、兆易创新**。

TMT 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**、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、中微公司、拓荆科技、中船特气、安集科技**。

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。

方霁

S0630523060001 17521066505

1.光伏：行业下行周期中行业秩序步入重整，高质量发展边际向好。供给侧，工信部光伏制造企业座谈会召开，通威股份组织国际光伏大会并与天合光能签订战略合作协议，行业内部协作交流加强。需求侧，中美关系复苏明显，习近平主席访美，中美联合声明强调加强可再生能源合作，对美出口有望低点回升。产业链上，上游硅料、硅片价格逐步企稳，下游电池片仍处下跌通道，组件价格已到低位，后续走势仍待观察年底抢装增量。建议关注：**帝科股份、奥特维、帝尔激光**。

2.锂电：复合铜箔更新：1) 近期复合铜箔高温循环测试通过，PP 铜箔量产在即；2) 目前头部厂商设备调试进入尾声，预计装车时间提前。建议关注复合铜箔量产在即公司：**宝明科技**；相关设备企业：**东威科技**。

电新 3.储能：全球新能源汽车渗透率持续提升，充电桩作为其重要补能设施发展进程加速。中央及全国多地相继发布相关文件明确充电桩建设目标，政策催化下，国内充电桩市场持续发展，截止 2023Q3 国内车桩比约 2.4:1，海外市场布局节奏相对较缓，市场需求亟待释放。国内桩企有望凭借高性价比产品实现加速出海，建议关注技术布局领先、已获海外认证、具备品牌影响力的国内桩企：**盛弘股份**等。

4.风电：1) 国内海风持续推进，进展喜人。福建莆田平海湾 D、E 区项目进行海域使用论证公示，项目容量 400MW；广东汕尾红海湾三、四、五、六海风项目签约，项目容量均为 500MW，其中项目五发布前期咨询技术服务招标；江苏大丰 800MW 海上风电项目发布风机、海缆中标公示。2) 中美两国发表声明支持争取到 2030 年全球可再生能源装机增至三倍，全球风电规划装机量有望扩容。3) 英国政府将 2024 年海上风电投标电价（第六轮 CfD）上限提升 66%，提升开发商收益率以支持海上风电发展，减弱第五轮 CfD5GW 海风竞标流拍的影响。英国政府对海风开发支持力度增强，对产业链各环节产品需求确定性提升，国内海工出口型企业海外市场有望进一步开拓。建议关注：**大金重工、泰胜风能**。

风险提示：全球宏观经济波动；上游原材料价格波动；风光装机量、新能源汽车需求不及预期。

周啸宇

S0630519030001 13651725192

非银 1.券商：中央金融工作会议提出“培育一流投资银行”的政策导向，市场活跃度有所提升，叠加沪深交易所关于再融资政策的进一步优化，有并购重组预期的大型龙头券商有较大配置机遇，建议关注**中国银河、中信证券**。

陶圣禹

S0630523100002 17721072511

2.保险：受收购地产消息与银保“报行合一”政策的影响，板块有所回调，但开门红需求仍在，对银保渠道的严监管有望推动市场集中度进一步提升。此外，三季

报利润低于预期已被市场充分反应，短期超跌带来左侧布局机会，建议关注有改革预期的头部险企**中国人寿、中国太保**。

风险提示：宏观经济下行超预期；权益市场大幅波动；投资者风险偏好与储蓄意愿降低；政策落地力度不及预期。

资料来源：东海证券研究所

8.下周关注

- 1) 中国 10 月 LPR 报价；
- 2) 欧美 11 月制造业 PMI 初值；
- 3) 日本 10 月 CPI。

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