



## 产业经济周报

# 关注地产在当下宏观背景的意义

### 证券分析师

李浩

资格编号: S0120522110002

邮箱: lihao3@tebon.com.cn

### 研究助理

张威震

邮箱: zhangwz5@tebon.com.cn

### 相关研究

### 投资要点:

#### ● 近期观点

- 1、美国经济走弱后，我们会结合中美关系进一步锚定美国长端利率回落的位置，并判断利率和中美关系对高端制造盈利的影响。
- 2、中国大概率在中美缓和期实施弱财政和结构性财政，让财政力度回归长期中枢水平。
- 3、若海外对中国制造业需求回暖，中国经济增长将更有弹性，总量和股市结构会符合我们中国从债务周期向产业周期转变的判断。
- 4、行业配置：中美阶段性缓和后中国稳增长掣肘减轻，看好地产及物业。主题我们重点关注数据要素、内容出海、智能驾驶、医疗检测和中药。

#### ● 宏观与中观趋势:

- 1、预计人工智能的发展难以扭转美国科技创新周期回落带来的盈利增速放缓。
- 2、美国推动劳动力价格上涨解决社会内部矛盾，这个过程或将加剧全球通胀压力。
- 3、关注美国从长期衰退走向长期滞涨的可能，长期滞胀特征或将加剧美国经济短期波动。
- 4、关注美国收缩格局下中国在海外的发展与人民币国际化。
- 5、中国共同富裕与中低收入人群消费升级具有长期性。
- 6、低回报时代重点关注供给格局带来的长期超额收益。
- 7、中国去杠杆周期重点关注国内深化改革。
- 8、传统行业国有化，国有企业市场化是中国经济效率上升的重要突破方向。
- 9、高端制造的产能投放推动行业景气周期寻底，同时促进行业向头部集中。

#### ● 长期和中期行业选择:

- 1、长期看全球经济可能走向杠杆周期的繁荣，通胀中枢拾级而上。我们建议关注传统行业中供给格局好的行业。

- 2、中期看半导体周期性见底，长期看好国产替代。
- 3、中国去杠杆周期的后期，可选消费或将具有显著超额增速。
- 4、看好锂电应用创新以及基于中国相对低成本制造形成的全球竞争优势，以及其带来的量价齐升。
- 5、看好中药长期的渗透率上行，看好供应格局好的中药产业链企业。

#### 行业选择

- 1、 先进制程半导体，半导体设备与材料
- 2、 全球化与人民币国际化
- 3、 国有企业市场化改革
- 4、 人工智能和数据要素产业链
- 5、 铜，黄金，锂矿，小金属，钢铁，煤炭，铝
- 6、 航运，造船，工程机械，基建，一带一路产业链
- 7、 抗衰产业链及医疗周期前置
- 8、 锂电应用创新，锂电池，光伏组件，汽车零部件

资料来源：德邦证券研究所

- **风险提示：**美国就业超预期改善；中美关系改善不及预期；美联储再度加息

## 内容目录

1. 周观点：北证能否延续火热？ .....	5
2. 市场复盘：市场交易特征呈现防守性 .....	6
2.1. 宽基和因子：高股息和低价股领涨 .....	6
2.2. 产业和行业：医药、消费逆势收涨 .....	7
2.3. 外资期指持仓：IM 净持仓转正 .....	9
3. 下周热点 .....	9
4. 风险提示 .....	9

## 图表目录

图 1: 万得风格指数周涨跌幅 (%) .....	5
图 2: “三低策略”的超额收益峰值往往伴随市场情绪的高点 .....	6
图 3: 宽基指数周涨跌幅 (%) .....	6
图 4: 周度市场因子表现 (%) .....	7
图 5: 产业周涨跌幅 (%) .....	8
图 6: 细分行业周度相对上证指数涨跌幅 (%) .....	8
图 7: 重点关注细分行业超额情况 (%) .....	8
图 8: 摩根+乾坤+瑞银三大外资机构的期指净持仓 (单位: 手) .....	9
表 1: 股指期货基差走势 .....	7
表 2: 下周热点 .....	9

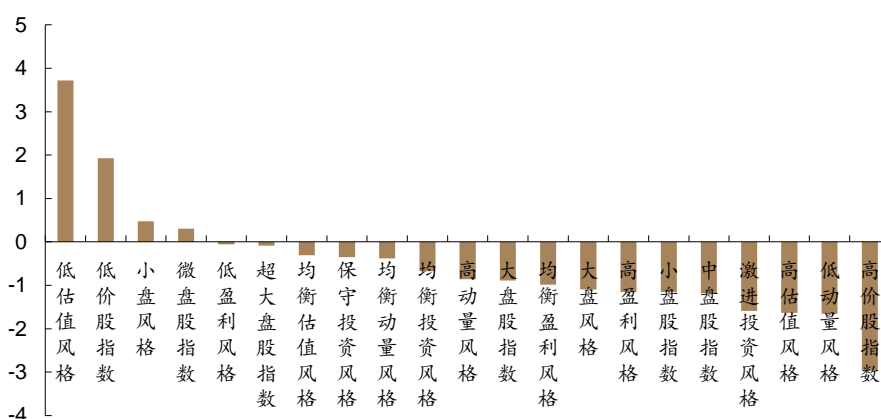
## 1. 周观点：北证能否延续火热？

**政策催化资金提前布局，流动性助推北证 50 亮眼表现。**活跃资本市场持续推进，北交所关注度提高是由于政策面的催化：其一，中证指数决定将符合条件的北交所证券纳入中证全指指数样本空间，并将于 2023 年 12 月指数样本定期调整日实施，或将给部分符合要求的北交所个股增添流动性；其二，国务院发布关于《支持北京深化国家服务业扩大开放综合示范区建设工作方案》的批复，其中提到研究并适时推出北交所交易型开放式指数基金（ETF），ETF 的设立将直接吸引大量配置资金流入北交所。因此，市场预期北交所流动性将被盘活，增量资金注入可期，投资者提前布局。

**近期北证 50 火热是果而非因，本质是“三低策略”，前期热门主题亦是如此。**我们认为北证 50 是资金存量博弈的一个结果，北上资金在人民币汇率大幅升值之下仍然选择出逃，公募基金新发不足没有增量，交易资金的主要策略是避开外资和机构重仓方向，这一点从本周万得风格指数的涨跌幅可以看出，低估值、低价股、小盘（低市值）领涨，高价股、高估值、中盘和大盘风格收跌。这种交易暴露出的并不是行业风格，不能指引行业主线，其本质就是“三低策略”，此前主题投资热潮亦是如此。

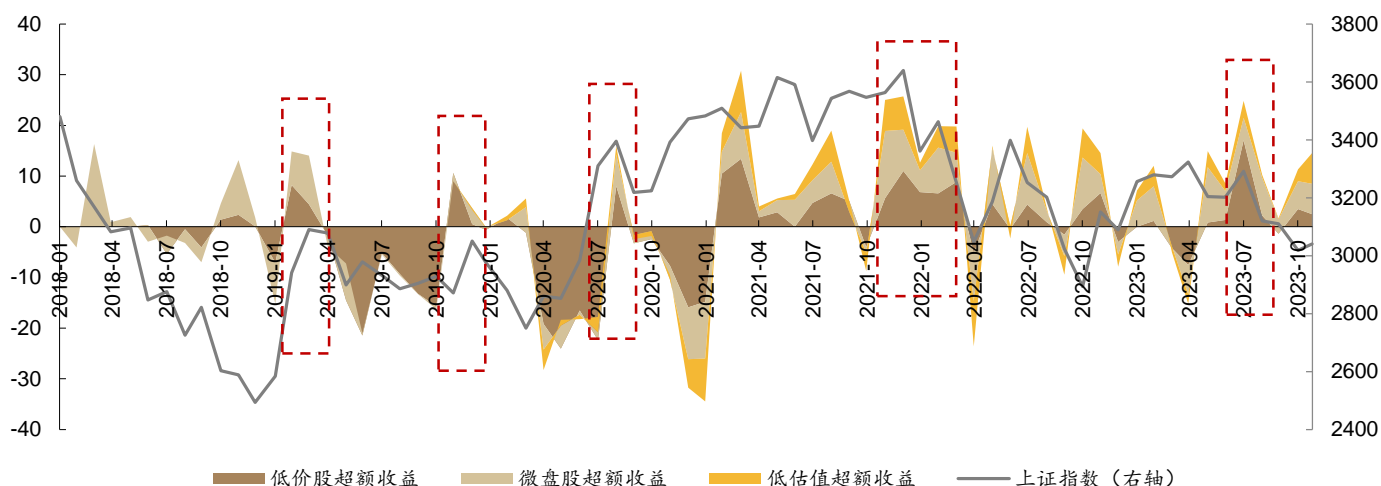
**“三低策略”在市场涨幅较高时相对收益更加明显，反映出的是市场情绪阶段性的过热。**市场情绪过热后往往面临休整，而“三低策略”的超额收益在市场休整时也会随之收敛。此前“三低策略”的超额峰值是在 7 月，也就是 AI+ 主题火热之时。

图 1：万得风格指数周涨跌幅（%）



资料来源：wind，德邦研究所

图 2：“三低策略”的超额收益峰值往往伴随市场情绪的高点



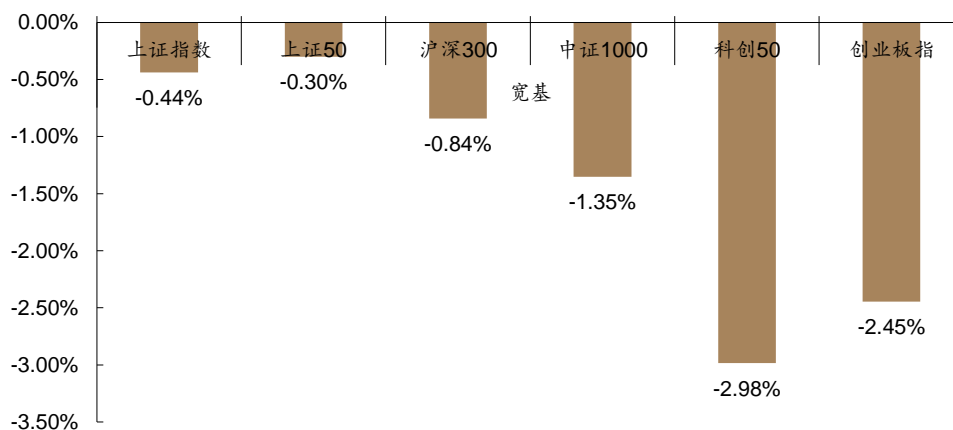
资料来源：wind，德邦研究所（注：超额指相对上证指数的收益，单位为%）

## 2. 市场复盘：市场交易特征呈现防守性

### 2.1. 宽基和因子：高股息和低价股领涨

本周（11.20-11.25）宽基指数收跌，科创 50 领跌。上证指数收跌-0.44%，科创 50 跌幅居前，跌幅达-2.98%，创业板指收跌-2.45%，上证 50 收跌-0.30%，相对其他宽基跌幅较小。

图 3：宽基指数周涨跌幅（%）



资料来源：ifind，德邦研究所

IH 和 IF 升水，IC 和 IM 延续贴水，虽然当月股指期货本周都有收跌，但 IH 和 IF 相对抗跌。

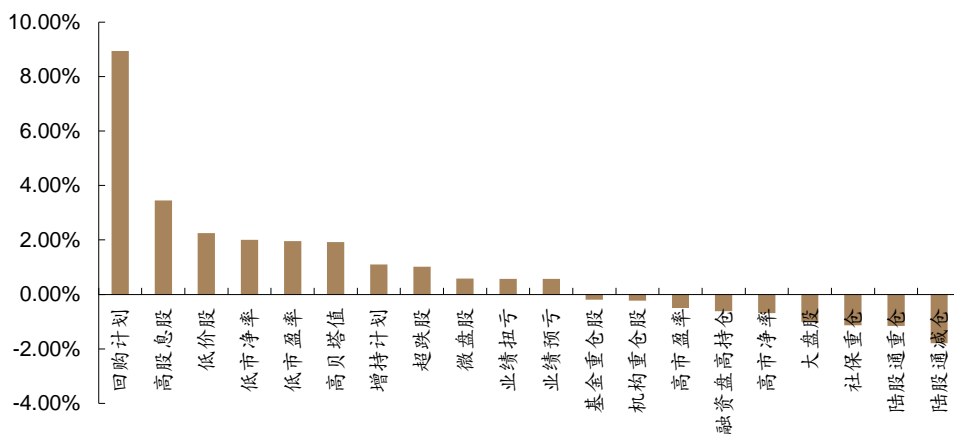
表 1: 股指期货基差走势

指数	合约	代码	周涨跌幅%	基差	基差走势
上证50	当月	IH00	-0.06	-4.78	
	下月	IH01	0.02	-6.58	
	下季	IH02	-0.27	-15.98	
	隔季	IH03	-0.17	-13.58	
沪深300	当月	IF00	-0.67	-4.39	
	下月	IF01	-0.54	-9.19	
	下季	IF02	-0.74	-18.39	
	隔季	IF03	-0.64	-16.59	
中证500	当月	IC00	-0.81	19.62	
	下月	IC01	-1.01	31.02	
	下季	IC02	-0.75	54.02	
	隔季	IC03	-0.70	109.62	
中证1000	当月	IM00	-1.06	34.41	
	下月	IM01	-1.50	61.61	
	下季	IM02	-0.88	102.81	
	隔季	IM03	-0.77	173.01	

资料来源: ifind, 德邦研究所

从市场因子表现来看, 回购计划和高股息领涨, 陆股通减仓和陆股通重仓领跌。市场交易特征表现出了防守性, 高贝塔值、微盘股和高股息同时上涨; 机构和外资重仓方向仍然受挫。

图 4: 周度市场因子表现 (%)

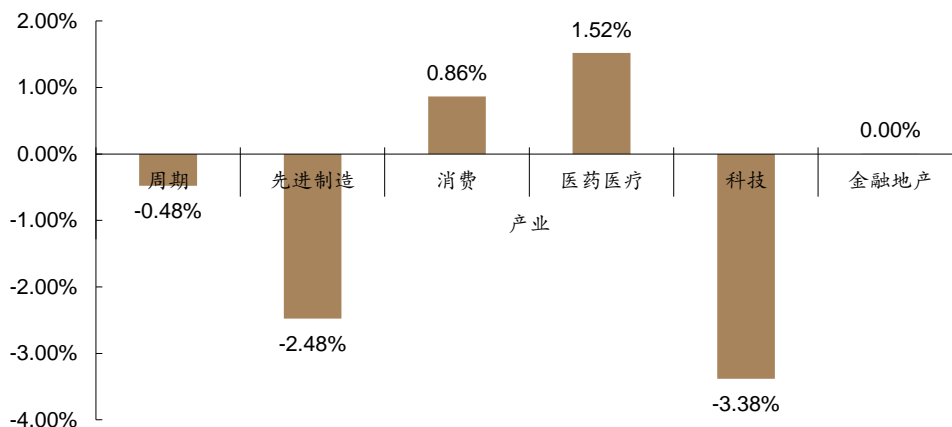


资料来源: ifind, 德邦研究所

## 2.2. 产业和行业: 医药、消费逆势收涨

从产业层面来看, 医药医疗逆势大涨, 消费表现亮眼。科技 (-3.38%)、先进制造 (-2.48%)、周期 (-0.48%) 本周收跌。

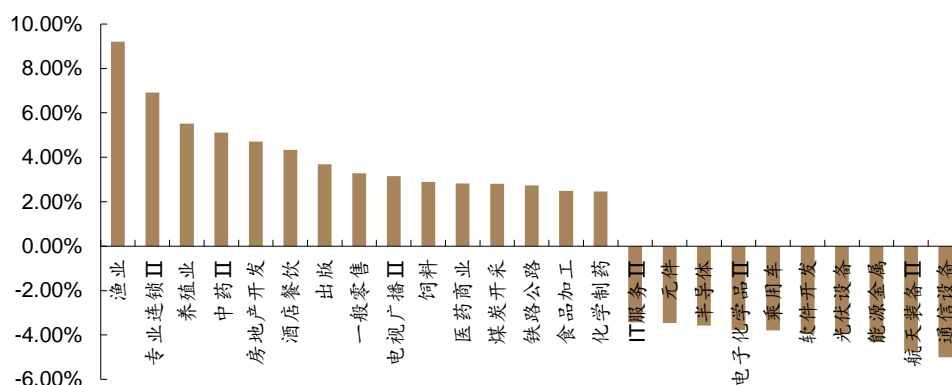
图 5：产业周涨跌幅（%）



资料来源：ifind，德邦研究所

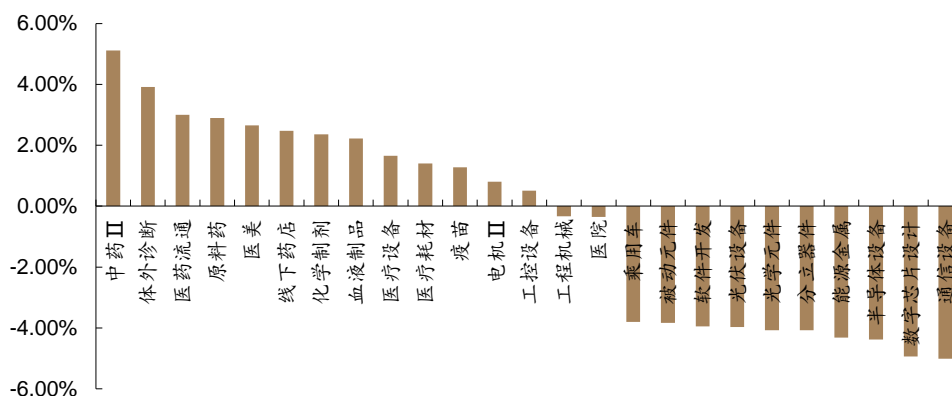
细分行业层面，消费细分方向相对收益明显。从超额表现来看：渔业(+9.20%)、专业连锁(+6.91%)、养殖业(+5.52%)相对上证指数涨幅领先；通信设备(-5.01%)、航天装备(-4.73%)、能源金属(-4.32%)相对上证指数跌幅居前。

图 6：细分行业周度相对上证指数涨跌幅（%）



资料来源：ifind，德邦研究所

图 7：重点关注细分行业超额情况（%）



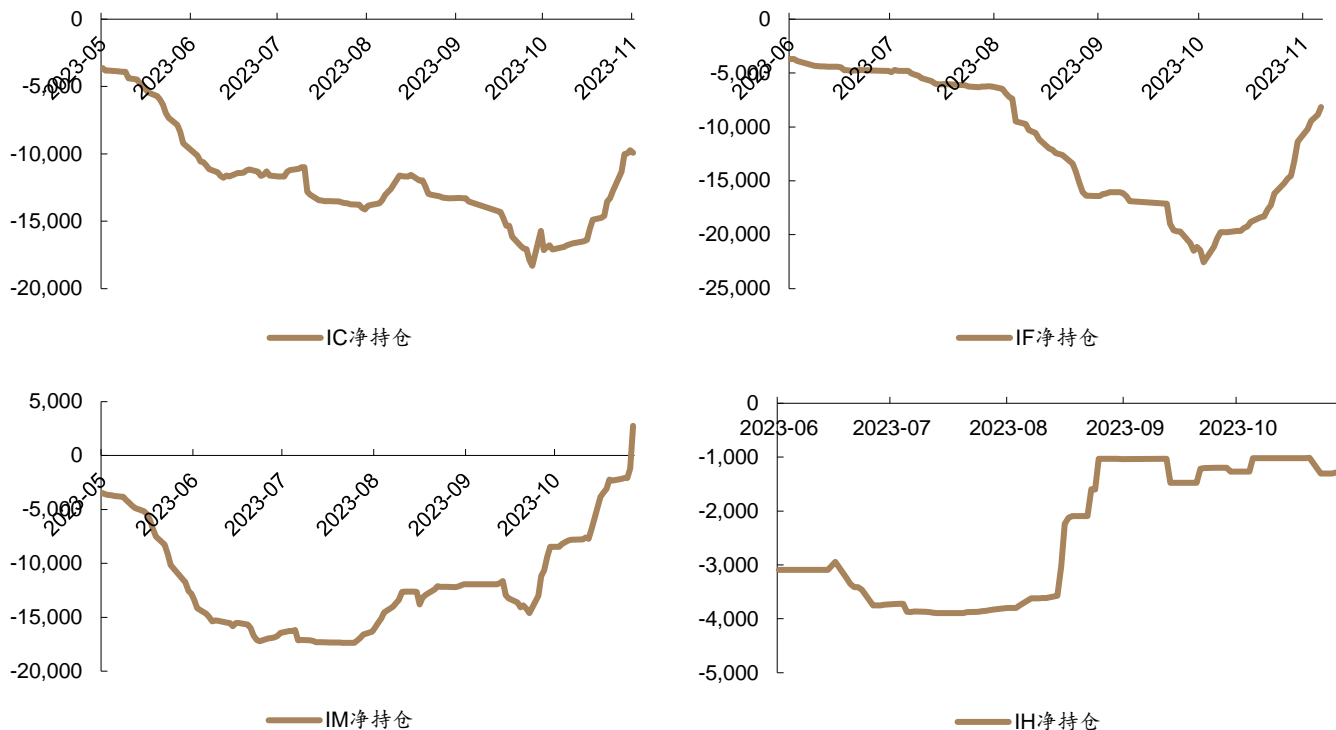
资料来源：ifind，德邦研究所



### 2.3. 外资期指持仓：IM 净持仓转正

本周外资机构期指持仓分化，IC、IF、IM 的净持仓持续改善，IM 更是转为净多仓，IH 净持仓边际恶化。

图 8：摩根+乾坤+瑞银三大外资机构的期指净持仓（单位：手）



资料来源：ifind，德邦研究所

### 3. 下周热点

下周（11.27-12.1）海外宏观关注美国 GDP、核心 PCE 和美国 PMI，国内宏观关注工业企业利润和 PMI，产业行业关注数字经济与新基建大会、特斯拉 Cybertruck 交付。

表 2：下周热点

	日期	会议/事件/数据
海外宏观	11-28 星期二	美国 FHFA 房价指数同比(%)
	11-29 星期三	美国 GDP 平减指数当季环比
	11-29 星期三	美国商品贸易收支
	11-30 星期四	美联储经济景气报告褐皮书
	11-30 星期四	美国核心 PCE 物价指数
	12-01 星期五	美国 PMI
国内宏观	11-27 星期一	工业企业利润增速
	11-30 星期四	PMI
产业行业	11-28 星期二	首届链博会
	11-28 星期二	中国数字经济与新基建产业发展大会
	11-29 星期三	2023 中国（宁波）工业装备博览会
	11-30 星期四	特斯拉 Cybertruck 将正式交付

资料来源：ifind，德邦研究所

### 4. 风险提示

---

美国就业超预期改善；中美关系改善不及预期；美联储再度加息

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

李浩，德邦证券产业经济首席分析师，曾就职武钢股份、国海证券、上海证券，十年央企工作经验、三年黑色周期行业研究经验、三年策略研究经验。在央企十年的工作历程中，曾从事技术、营销、投资、国际公共关系及法务与金融投资的相关环节工作，造就了注重胜率为导向的研究特色。2022年11月加入德邦证券研究所。

张威震，德邦证券产业经济研究助理，清华大学核工程与核技术学士，中国原子能科学研究院核能科学与工程硕士。研究方向：科技产业细分赛道研究。曾担任四大战略咨询顾问、消费电子上市公司战略研究总监，3年行业与产业研究经验。2022年10月加入德邦证券。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	类别	评级	说明
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现20%以上；
		增持	相对强于市场表现5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平10%以下。

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。