

宏观与大类资产周报：

可以适度关注地产信用的变化

报告要点：

本周关注——

- 关于一些地产融资的政策消息，方向上没有问题，信用本来就有自我加速性，这时如果要扭转趋势，必须要通过政府或类政府的力量。
- 但悬念在于两点，一是银行是否配合；二是市场是否会跟随，以第一支箭为例，其影响更大的是总资产在 500-900 亿之间的腰部房企，那么，目前的增量政策能否辐射到大型标杆性房企尚需观察。
- 目前地产的信用和本身的周期略为分裂，这个从信用到周期的修复应该是偏长的过程，即使地产的信用得以化解，也不意味着地产会马上重新增长，此外，当前地产板块的估值没有因地地产信用问题出现额外的折价，因此，地产股的前景仍然存在不确定性。
- 资金面只是颠簸，目前无论从基本面还是政策面，都暂不支持利率出现持续性上升，目前收益率曲线的上移源于月末效应，值得注意的是，自 9 月以来，资金面的波动肉眼可见地增加，这可能和意图挤出套息盘的政策有关，在此环境下，建议降一降杠杆。
- 北交所的暴涨应和游资有关，其契机可能是北交所新号段的发布，更具价值的观察是：我们看到此次随着北交所股票的暴涨，市场出现了明显的虹吸效应，上证和深证指数的下跌节奏和北证的上漲节奏非常相似，这说明剩余流动性和资产荒的逻辑在快速收敛。
- 人民币汇率的升值应和中美关系的缓解有关，如果仅仅从中美经济基本面上考虑，人民币在最近一年的时间内持续被低估，这说明中美关系给了人民币汇率不小的折价，就目前人民币兑美元 7.15 的位置来看，这个折价依然存在，但后续人民币能否继续升值，还取决于中美关系是否能进一步正常化。
- 碳酸锂固然供需失衡，但近期其价格的下跌更多是周期性的，如果新能源汽车的景气已经到了周期偏底部的位置，那碳酸锂的下跌应已接近尾声。

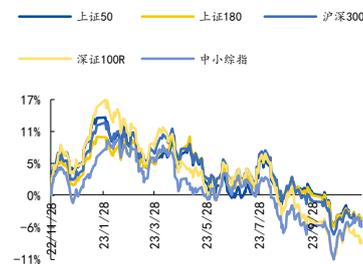
核心观点——

- 宏观经济：国内的经济基本面走平的方向仍然没有变化，宏观层面不会对资产定价产生太多影响。
 - 资产配置：股、债和商品目前没有特别突出的矛盾。
 - 利率债：地产相关政策的落地效果有待观察，10Y 国债收益率目标区间依然是 2.6~2.75%。
 - 权益市场：目前指数位置已经相当均衡，后续窄幅波动是更可能的情况，市场的未来机会可能会集中在业绩更实在的线索上（半导体、新能源）。
 - 信用市场：腰部以上且杠杆不高的房企债可以关注起来了，但博弈应适度，尽量把久期缩得短一些。
 - 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 90 美元一线。
- 风险提示：宏观波动超预期，地缘政治冲突超预期，宏观政策落地不及预期。

主要数据：

上证综指：	3040.97
深圳成指：	9839.52
沪深 300：	3538.01
中小盘指：	3646.09
创业板指：	1937.94

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：经济复苏不会与强政策并存》2023.11.19

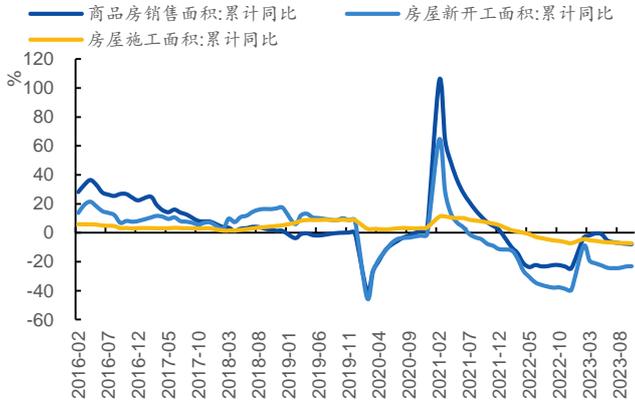
《当我们在谈论 2024 年时，我们在谈论什么：我们的十大预期》2023.11.19

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

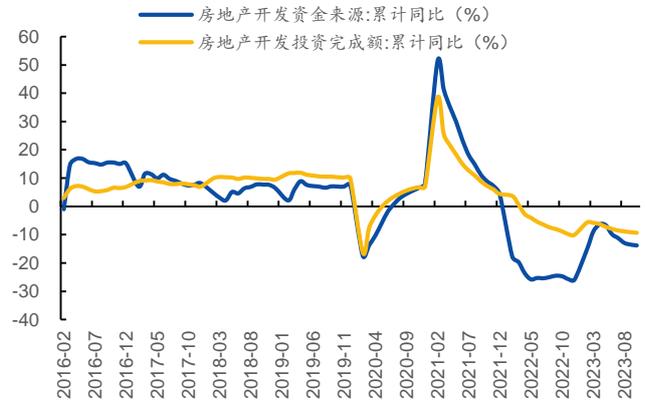
地产周期表现:

图 1: 地产销售的改善尚不明朗



资料来源: Wind, 国元证券研究所

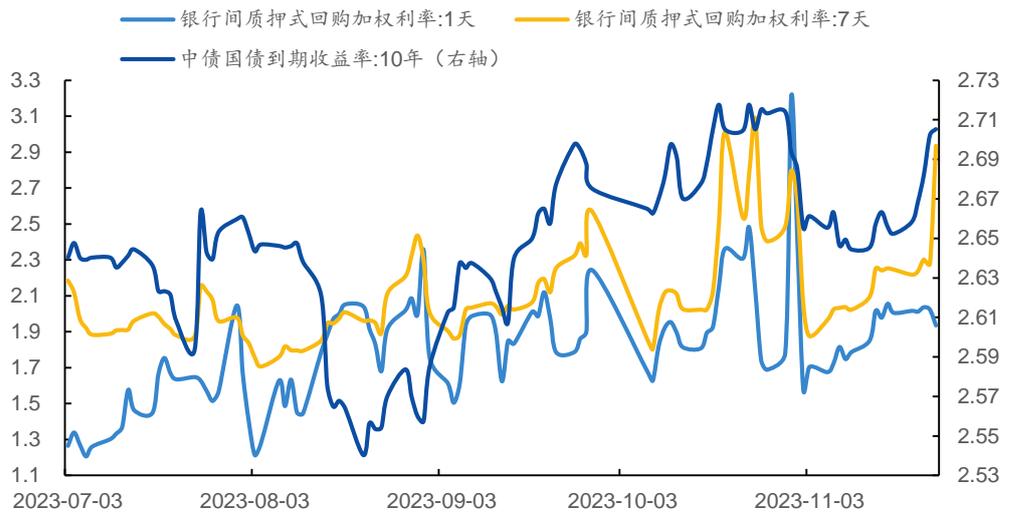
图 2: 房企信心有待进一步提振



资料来源: Wind, 国元证券研究所

资金面表现:

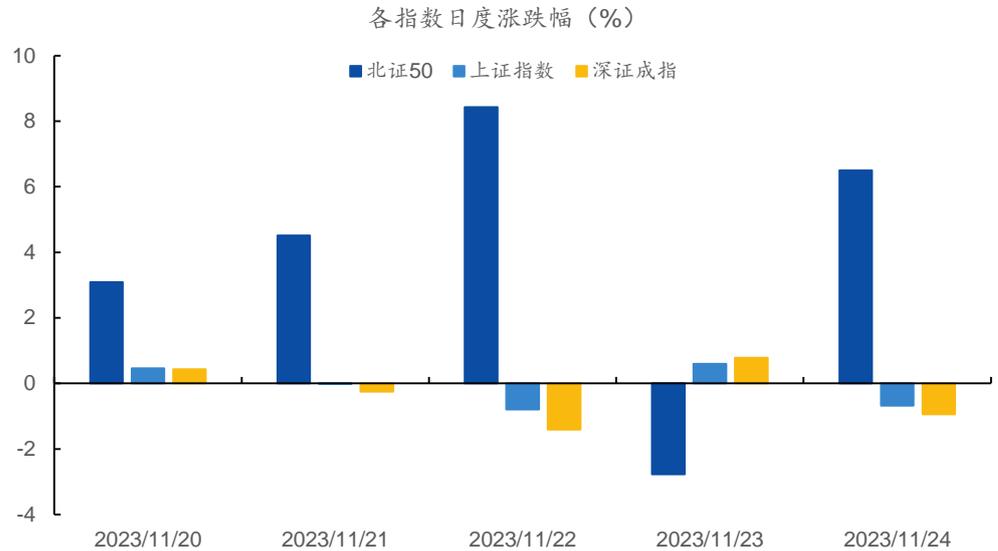
图 3: 9 月以来, 资金面的波动明显增加 (%)



资料来源: Wind, 国元证券研究所

股票指数表现:

图 4: 股票市场主要是存量博弈



资料来源: Wind, 国元证券研究所

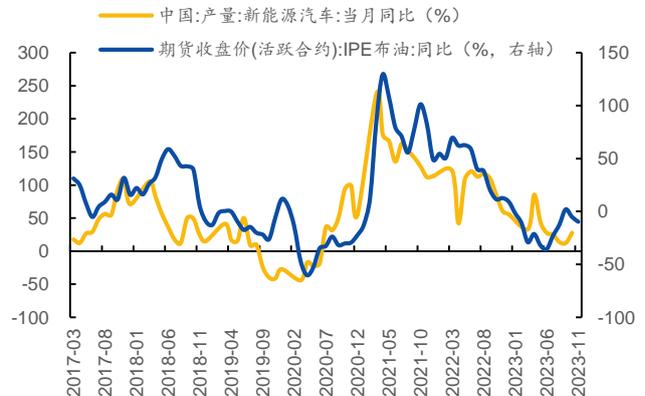
关注 A 股行业层面的业绩线索:

图 5: 半导体业绩与全球景气度密切相关



资料来源: Wind, 国元证券研究所

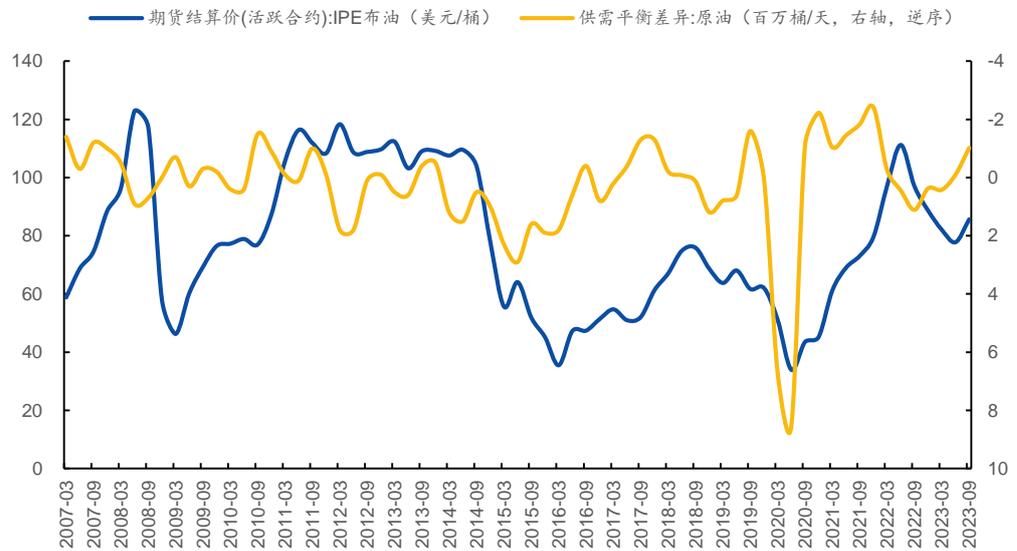
图 6: 油价上升利好新能源汽车的销量



资料来源: Wind, 国元证券研究所

供需缺口支持油价上涨：

图 7：油价可能涨至 90 美元一线



资料来源：Wind，国元证券研究所

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