

面对变化，如何应对

本周关注：

- 比起原来的模式，房屋养老金没有增加个人负担，对地产周期不会有负面影响，至于原来的个人账户集中到财政口之后，是否意味着给地方财政补血，我们认为还不能一概而论，毕竟政府财政也要出让一部分去设立公共账户，因此，在细节敲定前，这个政策更多是看作一个关乎民生的政策补丁。
- 近期的专项债发行加速，不能看作财政空间再次打开，只是上半年我们所发行的专项债速度过慢（仅占全年计划的38%），那么，下半年专项债发行适时加速，也是一个正常的节奏。
- 财政支出的确随着专项债的加速而有所加速，然而，这个能不能立竿见影地体现在经济增长里，还需要观察，按财政支出的结构，财政支出中的基建支出占35%左右，这块是可以形成即时的购买力，但其他的65%的实质只是财富转移，不一定能短时形成实体交易。
- 餐饮业的问题实际上是消费的问题，规模以上餐饮业之所以利润下降更快，是因为更多消费者选择了规下小吃店，规上的餐饮对应的是人的社交需求（投资需求）及改善需求，目前看，无论人是不社交了、不改善了还是流出一线城市了，现在的预期已经支撑不起这些需求。
- 信用债比利率债调整更深，这个结构明显是赎回压力所致，但我们需要正视的是，赎回压力并不是一个原生压力，而仅仅是一个加速器。目前看，无论是基本面还是政策面，固收市场所受的原生压力是极为有限的，因此，只要这个跌势出现二阶放缓，则下跌就已经接近完成，目前看，固收市场的调整已经基本完成，建议抄底资金可以及时介入。

投资建议：

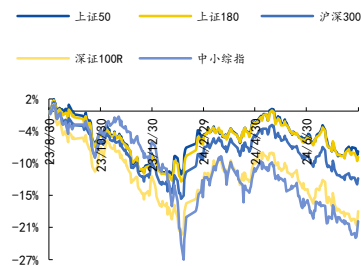
- 宏观经济：大规模设备更新的速度正在下降，宏观增长有待政策端进一步发力。
- 资产配置：目前占优资产利率债的行情可能归于平淡，但中高风险资产还不能碰，短时各个资产的收益没有明显的空间，可以多看不动，商品总体有做空的机会。
- 权益市场：结合信用投放现状，指数层面表现应有限，结构上多关注半导体及环保。
- 利率债：若流动性梗阻无法解决，利率债的行情持续性仍然在。综合考虑多方因素，建议保持中短久期，慎赌超长期利率债。
- 信用市场：在风控允许的范围内，可以尽可能下潜城投信用。目前看，信用债的本轮调整已经基本结束，但是地产信用还要等等。
- 商品市场：商品周期可能重新下降，后续全球商品会逐步走向通缩。

风险提示：宏观政策落地不及预期等

主要数据：

上证综指：	2842.21
深圳成指：	8348.48
沪深300：	3321.43
中小盘指：	3067.39
创业板指：	1580.46

主要市场走势图



资料来源：Wind

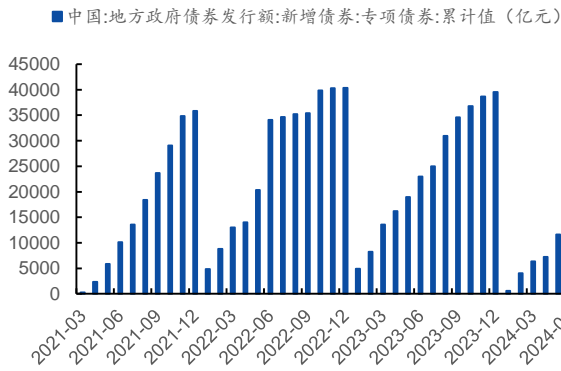
相关研究报告

- 《波动抬升环境下的交易线索》2024.08.18
- 《如何看待近期市场波动》2024.08.11

报告作者

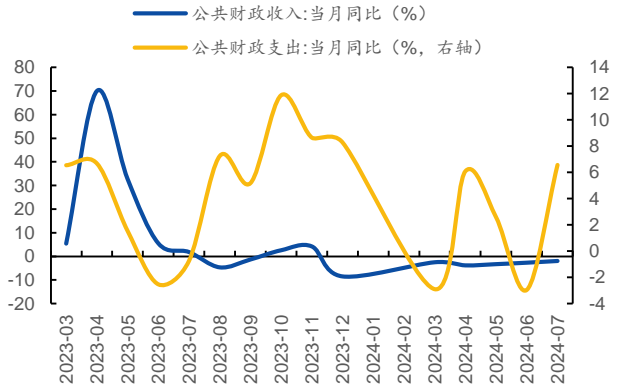
分析师	杨为敦
执业证书编号	S0020521060001
邮箱	yangweixue@gyzq.com.cn
电话	021-51097188
分析师	孟子君
执业证书编号	S0020521120001
邮箱	mengzijun@gyzq.com.cn
电话	021-51097188

图 1：地方专项债发行情况



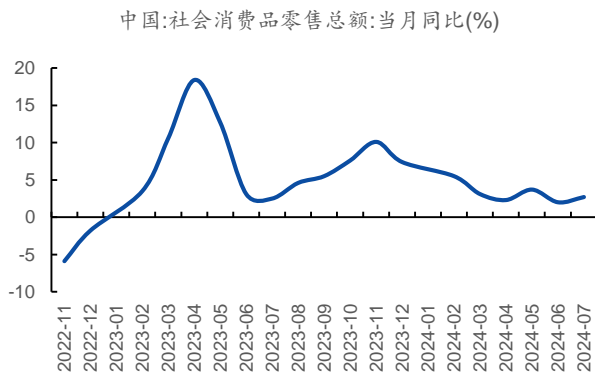
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 2：7 月公共财政支出同比增速显著提升



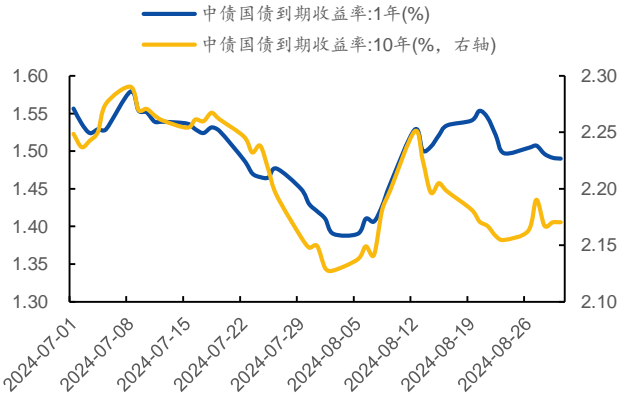
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 3：中国社零同比增速走势图



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 4：中债国债到期收益率走势图



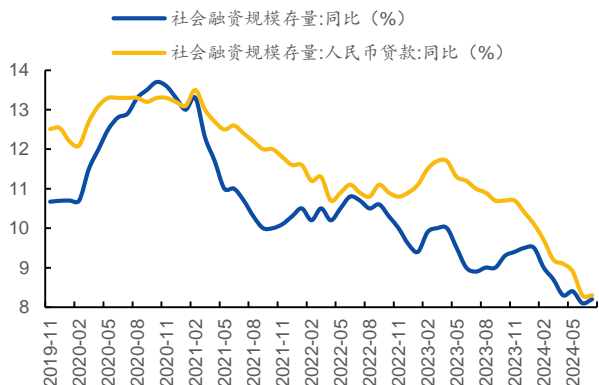
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 5：1 年期 AAA 企业债信用利差走势图



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 6：社融存量与人民币贷款同比增速走势图



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	股价涨幅优于基准指数 15%以上	推荐	行业指数表现优于基准指数 10%以上
增持	股价涨幅相对基准指数介于 5%与 15%之间	中性	行业指数表现相对基准指数介于-10%~10%之间
持有	股价涨幅相对基准指数介于-5%与 5%之间	回避	行业指数表现劣于基准指数 10%以上
卖出	股价涨幅劣于基准指数 5%以上		

备注：评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现，其中 A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数。

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，特此声明。

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。

法律声明

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（台湾、香港、澳门地区除外）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，上述交易与服务可能与本报告中的意见与建议存在不一致的决策。

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并获得许可。

网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海	北京
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 邮编：230000	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：200135	地址：北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 21 层国元证券 邮编：100027