

# 市场动态

2023年10月30日

## 美债偿付风险是三十年后的远虑而非近忧

- 从总量看，美国财政部在今年债限问题解决后重新通过举债满足资金需求，财政部在今年6月至9月共计净发行1.40万亿美元的可交易美债，美债发行潮名副其实。美债市场在今年下半年迎来发行潮，发行潮仅集中于利率曲线短端而非长端。美债发行潮源于财政赤字增加，赤字增加的主因是财政收入减少而非基本财政支出扩张，财政收入减少的主因则是联邦个人所得税下降。在赤字增加且大选将近的背景下，美国两党近期针对财政预算的博弈可削减部分赤字但未触及核心项目改革。现有财政安排长期而言仍不可持续，联邦社保与医保信托基金可能在2031年起面临枯竭风险，且政府利息支出在二十年后或达GDP的5%左右。对投资者而言，美债的偿付风险是三十年后的远虑而非五年内的近忧。
- 重点新闻：**以色列发动对加沙地面攻势，加沙的电力、通信被切断；伊朗总统称以色列的行为可能会迫使所有国家采取行动；以色列总理办公室发言人称以方“坚决拒绝”停火；王毅同布林肯会谈，双方同意为中美元首在11月APEC峰会上会晤努力；美国9月PCE物价指数加速上涨，10月消费者短期通胀预期升至5个月最高；UAW与福特汽车正式启动协议确认流程，早前与Stellantis也达成初步协议；欧洲央行管委Vujcic称，通胀回落表明加息可以告一段落；中共中央上周五召开政治局会议，审议进一步东北振兴意见；社保基金会表示A股进入了长期配置的窗口期；中国央行要求积极推动和改善境外人员来华支付体验；中指研究院数据显示10月楼市成交量同环比均下降；中国航司获批增加中美航班；中国首个PD-1单抗药品受美国批准上市；腾讯9,500万股被存入CCASS、大股东拟进一步减持。

## 股票

亚洲时段外围市场企稳增加市场信心，周五港股三大指数大涨超2%；北上资金单日净买入超46亿元，A股连续第四天上涨；市场担忧欧元区经济停滞，欧洲股市全面下跌；大型企业业绩分歧，美股三大指数涨跌不一，仅纳指上涨。

## 外汇 / 商品

中东局势持续紧张，市场对于原油供应的忧虑升温，上周五国际油价反弹逾2%；纽约期金突破每盎司2,000美元水平，创下5个月高位。

## 固定收益

地缘政治紧张局势推动上周五美国短中期国债上涨，收益率曲线趋陡；中资美元债投资级市场在财政政策刺激的支持下整体走强。国企板块整体利差收窄2-4bps；科技板块利差小幅收窄；金融板块，银行Tier 2债券交易相对冷清，AMC板块中国长城利好，曲线收窄10bps；投资级地产继续下跌，万科美元债创纪录下跌。高收益市场涨跌不一。

## 海外市场

- 市场担忧欧元区三季度经济停滞甚至收缩，周五欧洲股市全线下跌。截至收盘，英国富时 100 指数报 7,291 点，跌 63 点或 0.86%；德国 DAX 指数报 14,687 点，下降 43 点或 0.3%；法国 CAC 40 指数报 6,795 点，跌 93 点或 1.36%。
- 上周五美股个别发展，美国公布美联储重视的通胀指标核心 PCE 环比升幅由 8 月 0.1% 加快至 0.3%，市场继续忧虑美国将更长时间维持高利率，加上石油股雪佛龙 (CVX US) 盈利大幅倒退拖累股价下泻，美股道指下跌；不过，英特尔 (INTC US) 和亚马逊 (AMZN US) 季度业绩优于预期，支持纳指造好。截至收盘，道指跌 366 点或 1.12%，报 32,417 点；标指跌 0.48%，报 4,117 点；纳指升 0.38%，报 12,643 点；反映中概股表现的金龙指数微升 0.08%。标指 11 个板块 3 个上涨，非核心消费品指数领涨大市，逆市升 1.70%。能源指数跌幅较大，跌 2.30%；其中，两大石油公司雪佛龙和埃克森美孚 (XOM US) 上季盈利都倒退，逊市场预期，雪佛龙跌 6.72%，是跌幅最大的道指成分股，埃克森美孚则跌 1.91%。

### 欧美主要指数

指数	收盘点位	1日涨跌 (%)
道琼斯	32,417.6	(1.1)
标普 500	4,117.4	(0.5)
纳斯达克	12,643.0	0.4
巴西圣保罗证交所指数	113,301.4	(1.3)
欧元区斯托克 50	4,014.4	(0.9)
英国富时 100	7,291.3	(0.9)
法国 CAC 40	6,795.4	(1.4)
德国 DAX 30	14,687.4	(0.3)
俄罗斯交易系统现金指数	1,079.1	(0.5)

资料来源：彭博

### 亚太主要指数

指数	收盘点位	1日涨跌 (%)
日经 225	30,991.7	1.3
标普/澳证 200	6,826.9	0.2
韩国 KOSPI	2,302.8	0.2
标普印度国家证交所 CNX NIFTY	19,047.3	1.0
台湾台股指数	16,134.6	0.4
印尼雅加达综合	6,758.8	0.7
富时大马交易所吉隆坡综合	1,441.9	0.1
新加坡富时海峡	3,061.9	(0.3)
越南证交所指数	1,060.6	0.5

资料来源：彭博

## 个股要闻

**风险等级: 1 雪佛龙 (CVX US; 152.99 美元) 三季度利润逊预期。**美国第二大石油企业雪佛龙公布 2023 年三季度净利润报 65.6 亿元 (美元·下同)，同比下跌 42%；每股经调整盈利 3.05 元，市场预期为 3.75 元。期内收入录得 540.8 亿元，同比跌 19%，市场预期为 540 亿元。集团行政总裁 Pierre Breber 表示，除了油气价格波动外，上季业绩也受到涉及非现金开支因素所影响，有关情况未必会重演。雪佛龙称三季度资本开支同比增加 50% 至 47 亿元。另外，公司指出三季度油气平均日产量为 315 万桶，同比升 4%。集团在以色列的产油设备因以巴冲突而在 10 月初开始停运，如果停运时间延至整个四季度，产量将有 1% 影响。(信报)

**风险等级: 1 苹果 (AAPL US; 168.22 美元) 美或禁 Apple Watch 进口。**美国国际贸易委员会 (ITC) 发布一项命令，可能禁止苹果公司将其 Apple Watch 产品进口至美国，因 ITC 此前发现该设备违反了医疗技术公司 Masimo 在光基技术上读取血氧水平的专利权。在进口禁令生效前，美国总统拜登的政府将有 60 天的时间，来决定是否基于政策考虑予以否决，但美国总统之前很少否决禁令。苹果发言人表示，Masimo 试图利用 ITC 来阻止数以百万计的美国消费者，购买一款可能挽救他们生命的产品，同时为他们自己仿制苹果的手表扫清道路，这是不对的。虽然今天的决定不会对 Apple Watch 的销售产生实时影响，但公司认为应该撤销这一裁决，并将继续努力上诉。(信报)

资料来源：相关公司、中信证券

风险等级：由低至高分 1 至 5 级

## 港股市场

- 上周五内地股市续造好，沪指连升 4 日重上 3,000 点大关收盘，加上美股期货在亚洲时段反弹，带动港股上涨。截至收盘，恒指升 354 点 (+2.08%)；恒生科技指数升 93 点 (+2.52%)；国指升 119 点 (+2.04%)。大市全日成交总额 914.8 亿元 (港元, 下同)，沪、深港通南下交易全日净流入 16.61 亿及净流入 7.5 亿元。港股主板 11 个板块全面上升，医药板块涨幅居前。内地 10 月共批 87 款国产网络游戏，网易 (9999 HK) 游戏《射雕》在列，股价升 3.48%；华润置地 (1109 HK) 计划分拆青岛项目以 REIT 上市，全日升 3.77%。

### 港股主板五大表现强弱板块/个股

板块	1 日涨跌 (%)	板块	1 日涨跌 (%)
医疗保健	6.0	能源	0.8
日常消费品	2.9	通信服务	1.2
房地产	2.8	金融	1.2
非日常生活消费品	2.7	原材料	1.4
工业	2.1	信息技术	1.5

股票	1 日涨跌 (%)	股票	1 日涨跌 (%)
COSMOP (2966 HK)	89.9	泰和小贷 (1915 HK)	(21.1)
宏基集团 (1718 HK)	66.1	农林低碳 (1069 HK)	(21.0)
创健科技 (3860 HK)	52.7	青岛控股 (499 HK)	(20.5)
世纪阳光 (509 HK)	50.0	美捷汇控股 (1389 HK)	(20.0)
玮俊生物科技 (660 HK)	49.1	威讯控股 (1087 HK)	(18.8)

资料来源：彭博、中信证券

根据 GICS 分类

### 恒生指数



资料来源：彭博

## 个股要闻

**风险等级: 1 小米集团 (1810 HK; 13.52 港元; 目标价: 16.0 港元) 小米汽车的机会与挑战。** 伴随团队、技术、工厂、资质陆续到位，小米首款智能电动汽车发布在即。雷军亦在近期微博中表示，小米汽车目前进展非常顺利，预计 2024 上半年正式上市。考虑到新能源汽车仍将快速渗透的行业趋势，以及当下依旧未定的市场格局，我们认为先发者未必走到终局，小米汽车等后发者仍有追赶机会。公司尚未正式公布首款车型具体信息，晚点等科技媒体报道预计，小米首款汽车定位 20-30 万的轿跑车型，核心组件和性能均处于行业领先水平。我们认为，供应链、软件、用户、生态、渠道等方面的优势有助于小米在智能汽车市场占据一席之地，较其他造车新势力而言有望更快实现年销 10 万辆且毛利转正的目标，进而打开千亿量级的额外估值空间。我们持续看好小米智能汽车的成功推出和快速增长，为公司带来新的增长曲线和估值提升，期待公司在手机、汽车、智能家居完全打通后融会贯通的价值。(中信证券 - 许英博)

资料来源：相关公司、中信证券

风险等级：由低至高分 1 至 5 级

## A 股市场

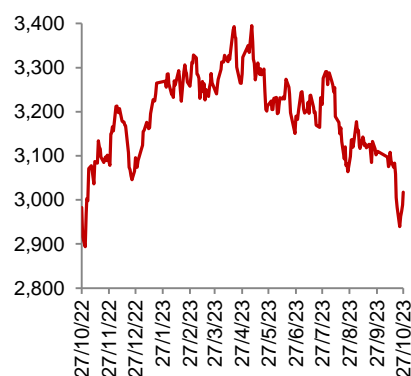
- 上周五中国国家统计局发布，9 月份规上工业企业利润同比增长 11.9%，连续两个月实现两位数增长，加上官媒《中国证券报》头版文章预计四季度降准的可能性较大，外资午后显著流入，支持 A 股低开高走，沪指收复 3,000 点关。截止收盘，沪指报 3,017.78 点，涨 0.99%；深成指报 9,770.84 点，涨 2.14%；创指报 1929.91 点，涨 2.88%。成交回暖，两市成交增逾 10% 至 9,644 亿元。陆股通净流入 46.68 亿元，连续两天录得净流入，为今年 8 月 4 日以来首次录得连续净流入。盘面上，抖音、快手 (1024 HK) 等电商近日放宽售药准入门坎，华润双鹤 (600062 CH) 等多只医药股涨停。另外，CRO 概念板块涨幅居前，华为概念、数据安全、6G 概念板块跌幅较大。
- 财政超预期发力，特别国债落地信号明显，强化市场对政策的感知度，抬升中期经济增长预期，且政策持续发力将改善经济跨年修复弹性，加快经济复苏进程，且工业利润和 A 股三季报验证宏观盈利周期从底部修复。其次，国内发债高峰下，债市流动性偏紧有望得到货币政策对冲，11 月降准或超额 MLF 续作有望落地；欧美央行都料将暂停加息，美元指数与美债收益率带来的进一步影响有限，人民币汇率预期将保持稳定。最后，汇金增持的类“平准”作用明显，市场资金的风险偏好开始提升，市场底部已夯实，修复行情正在临近。三阶段配置策略中，第一阶段以受益稳增长政策的顺周期品种防御已取得不错效果，并进入尾声；11 月将进入以成长修复为特征的第二阶段，建议积极布局前期跌幅较大的科技和医药板块。

### 陆股通五大表现强弱板块\*/个股

板块	1 日涨跌 (%)	板块	1 日涨跌 (%)
医疗保健	4.0	金融	(0.3)
原材料	1.7	能源	(0.2)
非日常生活消费品	1.5	通信服务	0.1
日常消费品	1.4	公用事业	0.6
房地产	1.3	工业	1.2
股票	1 日涨跌 (%)	股票	1 日涨跌 (%)
亚光科技 (300123 CH)	20.0	舜禹股份 (301519 CH)	(7.3)
普利制药 (300630 CH)	20.0	格灵深瞳 (688207 CH)	(7.8)
诚达药业 (301201 CH)	20.0	洲明科技 (300232 CH)	(10.6)
阿拉丁 (688179 CH)	20.0	大富科技 (300134 CH)	(12.2)
光弘科技 (300735 CH)	17.9	欣锐科技 (300745 CH)	(12.2)

资料来源：彭博、中信证券 \* 上证综指成份股 根据 GICS 分类

### 上证综指



资料来源：彭博

## 个股要闻

**风险等级: 1 五粮液 (000858 CH; 152.99 元; 目标价: 198 元) 三季度表现亮眼, 龙头势能依旧。**今年 2023 年前三季度公司营业总收入/归母净利润分别为 625.4/228.3 亿元, 同比+12.1%/+14.2%。单三季度来看, 公司营业总收入/归母净利润 170.3/58.0 亿元, 同比+17.0%/+18.6%, 表现理想。我们预计公司全年大概率如期完成收入、利润双位数增长目标。放眼长远, 预计公司将继续践行“大国浓香、和美五粮”的品牌主张, 进一步加强文化建设、产品优化、渠道变革以及精细化数字化管理。随着白酒行业集中趋势进一步体现, 五粮液有望继续提升份额, 持续展现其卓越品牌力与深厚文化力的竞争优势。我们看好公司稳定可持续的发展前景, 尤其在近期市场情绪触底背景下, 市盈率估值分位已经回落到近五年 20% 的位置, 性价比高, 建议关注。(中信证券 - 蒋祎)

资料来源：相关公司、中信证券

风险等级：由低至高分 1 至 5 级

## 外汇 / 商品

- 中东局势持续紧张，市场对于原油供应的忧虑升温，上周五国际油价反弹逾 2%。纽约 12 月期油收涨 2.33 美元 (+2.8%)，报 85.54 美元/桶；伦敦布兰特 12 月期油收涨 2.55 美元 (+2.9%)，报 90.48 美元/桶；纽约期金突破每盎司 2,000 美元水平，创下 5 个月高位。
- 近期美元指数在 106 附近的高位波动，10 年期美债收益率一度突破 5%，对人民币汇率形成一定压力；但是，在有效的预期管理下人民币汇率依然保持稳定，离岸即期汇率保持在 7.3 左右，在岸汇率中间价也长期维持在 7.2 以下。美元指数与美债收益率高位波动的外部环境对人民币汇率的进一步扰动有限。

### 主要外汇商品

	上日收盘	1日变动 (%)	5日变动 (%)	年初至今涨跌 (%)	保力加通道 (上端)	保力加通道 (下端)	彭博预测*	潜在升/跌幅 (%)*
美元指数	106.56	(0.0)	0.4	11.4	107.09	105.61	104.50	(1.9)
美元兑人民币^	7.317	(0.0)	(0.0)	(13.1)	7.324	7.293	7.25	0.9
美元兑日圆	149.66	0.5	0.1	(23.1)	150.56	148.48	145.00	3.2
欧元兑美元	1.057	0.0	(0.3)	(7.1)	1.065	1.047	1.07	1.3
英镑兑美元	1.212	(0.1)	(0.3)	(10.4)	1.230	1.205	1.23	1.5
澳元兑美元	0.634	0.2	0.3	(12.8)	0.642	0.627	0.65	2.6
纽约期金	1,988.6	0.1	0.3	8.7	2,037.5	1,778.6	1,925.00	(3.2)
纽约期油	85.5	2.8	(3.6)	13.7	90.4	81.3	80.00	(6.5)
彭博商品指数	105.6	1.0	(0.2)	6.5	106.8	101.6	NA	NA

资料来源：彭博、中信证券

\* 2023 年彭博综合预测

^ 在岸人民币汇价

## 固定收益

- 债市新闻：**地缘政治紧张局势推动上周五美国短中期国债上涨，收益率曲线趋陡；中资美元债投资级市场在财政政策刺激的支持下整体走强。国企板块整体利差收窄 2-4bps；科技板块，腾讯、阿里等名字利差小幅收窄 1-3bps，百度、华为利差收窄 20-30bps；金融板块，银行 Tier 2 债券交易相对冷清，AMC 板块中国长城利好，曲线收窄 10bps；投资级地产继续下跌，万科美元债创纪录下跌近 10pt，龙湖地产和越秀地产受情绪影响，下跌 2-3pt。据称，中国平安保险集团正在考虑为平安不动产提供 300 亿元人民币的资金支持，平安不动产美元债上涨 3-5pt。高收益市场涨跌不一，金地集团曲线上涨约 5pt；受万科下跌情绪影响，绿城、新城价格下跌 1-3pt；其余名字交易冷清，曲线下跌 1pt 以内。
- 近期内地政府债多压力下流动性持续偏紧，随着增发国债政策落地，市场对后续央行加大宽货币力度存在一定预期。历史宽财政周期中，基本面偏弱阶段数量端货币政策往往更多发力。针对 11 月政府债多发主导的千亿级别流动性缺口，以及年末的季节性紧资金压力、稳定银行负债成本目标下，预计年内或将降准 25 基点，MLF 或加做或超额续作。

### 债券市场指数

	现时	1日涨跌 (%)	年初至今 (%)		现时 (%)	1日涨跌 (基点)	年初至今 (基点)		现时	1日涨跌 (%)	年初至今 (%)
中国境内债 (人民币)	221.88	0.02	3.36	2年期美债收益率	5.00	(3.74)	57.63	美国投资级指数	2,924.01	(0.03)	(1.49)
中资美元债投资级指数	208.11	0.05	2.35	10年期美债收益率	4.83	(0.99)	95.98	美国高收益指数	2,280.43	0.02	4.32
中资美元债高收益指数	182.20	0.13	(19.68)	30年期美债收益率	5.01	2.83	105.14	美国3-5年期国债指数	355.95	0.19	0.24
中资房地产美元债	119.01	(0.74)	(35.97)	10-2年美债利差	(0.17)	2.75	38.35	新兴市场政府债指数	127.22	0.51	2.85

资料来源：彭博、中信证券

## 免责声明

本文由中信证券财富管理（香港）撰写。中信证券财富管理（香港）是中信证券经纪（香港）有限公司和中信证券期货（香港）有限公司的财富管理品牌。本文为一般性资讯，仅供参考之用。本文具有教学性质，但不被视为对任何司法管辖区的任何特定投资产品、策略、计划特征或其他目的的建议或推荐，中信证券财富管理（香港）或其任何子公司也不承诺会参与任何此处提及的交易。任何示例都是通用的、假设的并且仅用于说明目的。

本文是由投资/产品专员而非分析师撰写的文章汇编。它不构成研究报告，也不应被解释为研究报告，也不旨在提供专业、投资或任何其他类型的建议或推荐。本文件所载观点为投资/产品专员个人观点，或投资/产品专员对公司观点的理解，可能与中信证券财富管理（香港）的官方观点和利益（包括投资研究部门的观点）存在差异，也可能不存在差异。

本文不包含支持投资决策的全部信息，您不应依赖它来评估投资任何证券或产品的优势。此外，读者应对法律、监管、税务、信用和会计方面的影响进行独立评估，并与其金融专业人士一起确定此处提及的任何投资是否适合其个人目标。投资者应确保在进行任何投资前获得所有可用的相关信息。所载任何预测、数据、意见或投资技术和策略仅供参考，基于某些假设和当前市场状况，如有更改，恕不另行通知。

虽然信息来自被认为可靠的来源，但不保证其准确性，也不对任何错误或遗漏承担责任。请注意，投资涉及风险，投资的价值和收益可能会根据市场情况和税收协议而波动，投资者可能无法收回投资的全部金额。过去的表现和收益率都不是当前和未来结果的可靠指标。

任何人士于某司法管辖区其中作出购买或出售证券的邀请或招揽属违法时，本文不应被解释为发出此类邀请或招揽。此处包含的信息均未在任何司法管辖区获得批准。

## 法律主体声明

**香港：**本资料由中信证券经纪（香港）有限公司（下称“中信证券财富管理（香港）”，中央编号 AAE879），一家受香港证券及期货事务监察委员会监管的公司发表及分发。

## 针对不同司法管辖区的声明

**香港：**根据任何时间下所适用法律和法规，中信证券财富管理（香港）、其各自的关联公司或与中信证券财富管理（香港）有关联的公司或个人可能在发布本资料前使用了此处包含的信息，并且可能不时购买、出售或在所提及的任何证券中拥有重大利益，或在目前或将来可能产生或曾经有业务或财务关系，或可能或已经向本文提及的实体、其顾问和/或任何其他关联方提供投资银行、资本市场和/或其他服务。因此，投资者应注意中信证券财富管理（香港）和/或其各自的关联公司或公司、或此等个人可能存在一项或多项利益冲突。

未经中信证券经纪（香港）有限公司事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本文。中信证券经纪（香港）有限公司 2023 版权所有，并保留一切权利。