

盘京投资-2023年10月投资观点

盘京投资 2023年10月13日 16:50 北京



PART 1

市场回顾

9月市场窄幅震荡，上证指数下跌0.3%，沪深300下跌2%，创业板下跌4.69%，恒生指数下跌3.11%。

9月经济数据已有改善迹象，如制造业和社融数据回升、CPI回正、出口数据同比回升、房地产政策放松、一线城市成交回暖，但市场仍旧担忧经济回升的力度及持续性。

美国就业和通胀仍有韧性，美联储表态偏鹰，美债利率和美元指数刷新前高，全球权益市场下跌（9月纳斯达克指数下跌5.8%）对A股形成影响，国内市场情绪低迷，日成交额一度跌破6000亿，制约了反弹力度。

从行业涨跌幅来看，高股息行业表现相对抗跌，特别是能源（石油、煤炭）在大宗商品价格上涨的背景下表现较好；医药板块在减肥药等主题拉动下涨幅靠前。跌幅方面传媒和计算机因上半年涨幅过大，且国内大模型和算力相距海外有差距，目前仍处于主

题投资阶段，延续了三季度的跌势；电力设备新能源因中长期产能过剩担忧且价格战持续尚未见底，9月份跌幅居前

目前市场的主要问题点在于资金层面，在整体市场缺乏增量资金的背景下，导致少赢多输的负财富效应。投资者整体心态偏防御，等待政策出台后经济 and 行业数据企稳回升。

PART 2

市场展望

展望四季度，我们认为国内宏观经济政策仍将维持宽松的态势，同时一些影响市场的积极因素在累积。

(1) 基本面：8-9月地方政府债券发行同比明显提升，企业相关债券发行明显提速，当前新增社融转正和盈利拐点的条件再次满足。PMI 指数继续上行，生产和新订单回到枯荣线以上，南华工业品指数同比增速已经转正。随着政策发力，四季度需求有望持续改善，降价去库存告一段落和大宗商品转为正增长，推动企业出厂价格反弹，在需求和利润率持续改善的共同作用下上市公司三季度企业盈利将迎来拐点，四季度有望进一步上行；

(2) 政策面：美国APEC峰会11月10日在旧金山举行，中美两国元首如会面将缓和两国关系，改善海外投资人的悲观预期，此外四季度多项国内重大会议将陆续召开，各种产业支持政策面有望进一步发力；

(3) 资金面：国内方面活跃资本市场政策接连落地，资本市场资金面供求关系有望发生转折，海外方面美国财政部和美联储互相矛盾的操作，使得美国国债规模持续增

加，利率中枢持续攀升，缺乏实际产出，依靠债务维持的经济增长难以持续，美债收益率很有可能会迎来下行周期的起点，四季度人民币季节性升值叠加经济稳增长预期升温共振有望使得外资重回流入，外部流动性有望迎来拐点。

我们预计A股在10月份见到“盈利底”与“估值底”之后，随着基本面、流动性及情绪面的驱动力逐步回升，将大概率迎来反弹行情。此外，随着四季度通胀的进一步回落，前期估值大幅收缩的成长股依然将获得较为明显的相对收益。

PART 3

投资策略



结构选择上，预期经济见底回升、产业困境反转和产业创新三个方面的机会都存在：

(1) 伴随政策加码的可能性，年底到明年初可能出现类似2013-2014年的库存阶段性回补的情况，一些前期下跌且估值较合理的板块有阶段性修复的空间，如部分医药

消费和港股互联网等；

(2) 产业困境反转需要关注经过2021-2022年戴维斯双杀的行业，在2023年预期出清后，盈利回升带来的估值修复机会，如半导体和新能源中的细分行业，这些行业也受益于中美关系的改善；

(3) 新型工业化、算力基础设施建设等产业支持方向中的龙头公司。中长期来看，AI及相关产业链仍具备投资价值，但可能会从前期的基础算力建设逐步过渡到模型和应用层面。

当前的资本市场信心极度缺失，**我们身处于变局中往往会忽视一些确定性因素的影响权重，例如当前全球科技创新的集中地还是中国，股市长期仍需靠基本面驱动，我们的流动性依然存在。**机会与风险的天平不是每一位市场的参与者都能清晰洞察，如何把握住弹簧的最低点，在信心扭转时乘势而上才是更为重要的事情。



— 免责声明 —

在阅读本资料后, 务必请您细阅此重要声明。

- 请确认您或您所代表的机构是一名“合格投资者”(参照中华人民共和国证券、基金相关法律法规认定要求), 并将遵守对您适用的司法区域的有关法例及法规。
- 本资料所载内容仅供参考, 并不构成广告或分销、销售要约, 或招揽买入任何证券、基金或其他投资工具的邀请或要约。
- 投资涉及风险, 投资者应详细审阅本公司基金产品的发售的文件以获取进一步资料及了解有关投资于股票及衍生品或股权等市场所涉及之风险因素, 并寻求适当的专业投资和税务咨询意见。基金的股份或单位价格及其收益可升可跌, 而过往的基金表现数据并不预示基金未来的表现。
- 本资料所提供的信息并非投资建议或税务咨询意见, 投资者不应依赖本资料所提供的信息作出投资决策。
- 上海盘京投资管理中心(有限合伙)及雇员不对本资料所提供信息之任何错误或遗漏承担任何法律责任。您在任何情况下均不得复印、复制或再分发本资料的全部或其任何部分, 或对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。
- 与本资料有关的所有版权、专利权、知识产权及其他产权均为上海盘京投资管理中心(有限合伙)所有。本公司概不向浏览本资料的人士发出、转让或以任何方式转移任何种类的权利。



深入 前瞻 原创 独立

THOROUGH

PROSPECT

ORIGINAL

INDEPENDENT

 盘京投资