



2023年05月08日

## 存款利率下行 债牛或延续

——FICC&amp;资产配置周观察[2023/05/01-2023/05/07]

### 证券分析师:

李沛 S0630520070001

lp@longone.com.cn

### 证券分析师:

谢建斌 S0630522020001

xjb@longone.com.cn

### 相关研究

- 1.《美联储加息及衰退预期下大宗商品研究框架》
- 2.《资产配置框架与行业比较复盘深度报告——资产联动下的周期规律》
- 3.《美债收益率曲线及中美国债利差》
- 4.《10Y国债收益率降至2.8%下方，海外“浅”衰退下商品承压》

### 投资要点

- **国内五一消费景气复苏，但经济内生动力仍不足。**据文旅部，五一假期国内旅游人次和收入分别恢复至2019年同期1.19倍和1倍，指向客单价较2019年同期下滑近两成。且考虑2023年五一假期长于往年，消费端总体不算超预期。4月政治局会议提到“当前我国经济运行好转主要是恢复性的，内生动力还不强，需求仍然不足”。结合通胀维持低位内需偏弱、地产销售和投资改善有限、外需回落下出口动能或减弱等结构性问题，我们倾向于认为今年经济总基调为低基数背景下的恢复性增长，而非刺激性复苏。
- **海外银行危机发酵，但劳动力市场仍具韧性。**4月美国失业率录得3.4%，连续两月下降。劳动参与率则持平于62.6%较高水平，薪资水平亦仍维持高位。但OECD美国综合领先指标已连续27个月下降，美联储资产负债表经银行危机释放流动性小幅反弹后继续缩量，3月美国M2同比降4.05%，美国一年期主权CDS升至100基点以上，综合指向市场流动性偏紧、美债信用风险上行。IMF 4月下调全球2023年GDP预测0.1个百分点至2.8%。
- **权益A股：胜率较高，关注季报落地后结构性机会。**本周大盘震荡盘整，大金融板块表现较优，TMT与家电等行业则表现回落。短期看，经一季报密集披露期市场释放一定风险。以沪深300市盈率 and 十年期国债收益率测算，当前股债比为34.6处性价比较高区间，胜率较高。权益市场在复苏初期并不逊于债券，长周期配置角度对于后市不必悲观。内需偏弱下看好存量市场符合战略发展方向、具国际竞争力的中特估标的。
- **中债：10Y国债收益率下行至2.73%，债牛或仍延续。**本周中债十年期收益率报收2.73%，低于一年期MLF利率2.75%。本周1年期FR007 IRS、3M SHIBOR IRS分别下行10bp、6bp至2.23%、2.47%。回溯看官方制造业PMI与长端国债收益率呈现一定正相关，PMI低点通常先于国债收益率低点出现。4月制造业PMI低于荣枯线指向需求偏弱，支撑二季度债牛行情延续。周五浙商、渤海和恒丰三家银行对部分期限存款利率补降，信贷环节传导下对利多债市，但空间或相对有限。策略上可拉长组合久期，捕捉利率下行带来的资本利得收益。
- **海外债市：10s3m美债利差深化至180bp。**本周海外国债利率多数下行，美债短端利率下行幅度更大，收益率曲线呈牛陡形态。当前10s3m美债利差深化至180bp，3月期限国债收益率和美联储政策利率较同步，而长端10Y国债收益率更多反映市场预期。回溯历轮周期衰退或日趋临近。5月FOMC议息会议落地25bp加息，FFTR升至5%-5.25%区间。4月非农就业数据仍强劲，暂不支持停止加息，但CME联邦基金利率期货指向6月FFTR按兵不动概率达九成以上，加息周期是否结束或取决于美国就业市场与中小银行风险发酵博弈情况。
- **商品市场：国际商品市场延续回落，全球央行持续购金。**原油虽受宏观需求偏弱运行但周五反弹，霍尔木兹海峡油轮被扣押、美国库存下降及重启库尔德斯坦石油出口未达成协议等因素均指向后续原油供应偏紧，支撑油价。贵金属方面全球央行2023年Q1黄金储备增228吨。从绝对价格来看当前金价已处高位，短期或存调整压力。但中长期看，美联储金融条件未正式转向，TIPS利率仍存下行空间形成利多。回溯2000年以来4次央行购金周期，连续购金平均持续10个月，故从金融属性和商品供需属性角度看，金价均仍有支撑。
- **外汇市场：人民币或延续震荡。**多因素博弈下美元和人民币整体趋稳，短期分别围绕101和6.9的点位盘整。下半年美联储大概率暂停加息正式进入主动去库，美国市场利率先于政策利率转向维持下行，美元或进入下降通道，而国内随复苏强化人民币或有一定升值预期。
- **风险提示：**美国通胀回落速度不及预期、海外银行业危机蔓延、国际地缘摩擦超预期。

## 正文目录

<b>1. 资产配置核心观点</b> .....	<b>5</b>
<b>2. 债券市场</b> .....	<b>10</b>
2.1. 国内债市 .....	10
2.2. 海外流动性观察 .....	12
2.3. 基准利率及债市情绪 .....	13
<b>3. 商品市场</b> .....	<b>15</b>
<b>4. 外汇市场</b> .....	<b>17</b>
<b>5. 经济日历</b> .....	<b>18</b>
<b>6. 风险提示</b> .....	<b>18</b>

## 图表目录

图 1 大类资产周表现汇总[银行间利率收盘日为 5 月 6 日].....	5
图 2 失业率与劳动力参与率.....	7
图 3 OECD 综合领先指标[美国].....	7
图 4 制造业 PMI 与 10Y 国债收益率.....	8
图 5 股债比, 点.....	8
图 6 公开市场操作货币净投放[逆回购].....	10
图 7 MLF+TMLF 合计净投放.....	10
图 8 银行间质押式回购总量.....	10
图 9 商业银行净息差.....	10
图 10 新增国债及政金债发行规模.....	10
图 11 新增地方政府债券发行规模.....	10
图 12 信用利差与期限利差.....	11
图 13 国开债期限利差.....	11
图 14 IRS 质押式回购定盘利率.....	11
图 15 AAA 同业存单收益率.....	11
图 16 国债期货收盘价.....	11
图 17 投资级中资美元债.....	11
图 18 中美 10 年期国债利差.....	12
图 19 美国 M2 同比转负, %.....	12
图 20 美联储总资产及联邦基金利率.....	12
图 21 海外国债收益率.....	12
图 22 美国成屋房价中位数及房贷利率.....	12
图 23 TED 利差.....	12
图 24 美债长短端收益率走势.....	13
图 25 最新存款基准利率[2015 年 4 月调整至今].....	13
图 26 国有行存款利率[以建行为例].....	13
图 27 主要产品利率走势.....	13
图 28 央行政策利率走廊.....	14
图 29 存款基准利率变化.....	14
图 30 贷款市场报价利率[2022 年 8 月调整至今].....	14
图 31 隐含税率“牛市下行 熊市上行”.....	15
图 32 商品综合指数及黑色指数, 点.....	15
图 33 铁矿石与螺纹钢指数, 点.....	15
图 34 焦煤、焦炭价格, 点.....	15
图 35 原油价格指数.....	15
图 36 贵金属指数.....	16
图 37 工业金属指数.....	16
图 38 农产品价格指数, 点.....	16
图 39 高炉开工率.....	16
图 40 国产锂价.....	16
图 41 钴价.....	16
图 42 美元兑人民币、美元兑日元汇率.....	17

图 43 英镑兑美元、欧元兑美元汇率 .....	17
图 44 中国贸易差额与银行代客结售汇差额 .....	17
图 45 中国贸易差额与银行代客涉外收付款差额 .....	17
图 46 下周主要经济事件及数据 .....	18

# 1.资产配置核心观点

本周资产表现回顾：国内债市>农产品>美股~原油>A股~黑色商品>贵金属

图1 大类资产周表现汇总(银行间利率收盘日为5月6日)

2023/5/5	指标名称	现价	本周涨跌幅[%，bp，点]	本月涨跌幅[%，bp，点]	年初至今涨跌幅[%，bp，点]
权益	上证指数	3334.50	0.34	0.34	7.94
	深证成指	2037.86	-0.88	-0.88	3.15
	创业板指	2267.63	-2.46	-2.46	-3.37
	沪深300	4016.88	-0.30	-0.30	3.75
	恒生指数	20049.31	0.78	0.78	1.35
	恒生科技	3895.53	-0.15	-0.15	-5.65
	日经225	29157.95	1.04	1.04	11.74
	韩国综指	2500.94	-0.02	-0.02	11.83
	道琼斯工业	33674.38	-1.24	-1.24	1.59
	纳斯达克	12235.41	0.07	0.07	16.90
	标普500	4136.25	-0.80	-0.80	7.73
	欧元区STOXX50	4340.43	-0.43	-0.43	14.41
	英国富时100	7778.38	-1.17	-1.17	4.38
	德国DAX	6390.75	-0.94	-0.94	12.28
法国CAC40	7432.93	-0.78	-0.78	14.82	
债券	DR001	1.08	-105	-105	-95
	DR007	1.72	-60	-60	-64
	R001	1.12	-111	-111	-129
	R007	1.74	-63	-63	-104
	SHIBOR:隔夜	1.10	-104	-104	-86
	SHIBOR:7天	1.75	-56	-56	-48
	中债国债收益率:10Y	2.73	-5	-5	-10
	国债期货收盘价格:10Y	101.68	0.43	0.43	1.46
	FR007 IRS:1Y	2.26	-7	-7	8
	同业存单收益率AAA:1Y	2.56	-2	-2	6
	中资地产美元债BBB:3Y	2.83	-2	-2	-154
	美国国债收益率:10Y	3.44	0	0	-44
	中美国债利差:10Y	71	5	5	70
	10s2s美债利差	-48	12	12	-47
	10s3m美债利差	-182	-16	-16	-181
	美国TED利差	8	-12	-12	8
	英国国债收益率:10Y	3.72	-3	-3	-8
德国国债收益率:10Y	2.25	-11	-11	-26	
法国国债收益率:10Y	2.86	-3	-3	-25	
日本国债收益率:10Y	0.43	3	3	-3	
商品	ICE布油	75.30	-5.33	-5.33	-12.35
	NYMEX WTI原油	71.34	-7.09	-7.09	-11.11
	伦敦金现	2049.61	3.02	3.02	12.44
	COMEX黄金	2024.90	1.28	1.28	10.64
	COMEX白银	25.93	2.42	2.42	7.18
	LME铜	8580.00	-0.18	-0.18	2.46
	SHFE螺纹钢	3622.00	-1.04	-1.04	-11.77
	DCE铁矿石	697.50	-2.31	-2.31	-19.18
	南华有色金属	1598.74	-0.34	-0.34	-5.49
	南华农产品	1060.25	0.604	0.60	-5.55
外汇	美元指数	101.29	-0.3741	-0.3741	-2.1991
	美元兑人民币	6.9114	-0.0170	-0.0170	-0.0400
	港元兑人民币	0.8805	-0.0017	-0.0017	-0.0104
	英镑兑美元	1.2635	0.0073	0.0073	0.0540
	欧元兑美元	1.1014	0.0033	0.0033	0.0348
	美元兑日元	134.78	-1.5490	-1.5490	3.6560

资料来源：Wind，东海证券研究所

### 国内经济：五一消费景气略复苏 但经济内生动力仍不足

回顾一季度经济数据发布当日，债市收益率普遍下行，与权益市场解读存一定分歧。地产端各分项明显分化，除竣工端数据录得明显增长，指向“保交楼”措施出现明显实质性进展，销售和投资端均显平淡。具体看上海等局部地区房企拿地意愿及溢价率有抬升迹象，但从全国范围来看房企拿地开工活动总体不强，投资的内生动能相对不足。

消费来看，五一消费景气度有所修复，但客单价有所下降。疫情防控政策优化后，三年积压长途出行需求于五一假期释放。据文旅部数据，五一假期国内旅游人次恢复至 2019 年同期的 119%；国内旅游收入恢复至 2019 年同期的 100%。可以观察出游五一流量明显恢复至疫情前同期水平，但考虑到今年五一假期天数较多，且旅游收入增幅比人次增幅低 20% 左右，指向客单价总体降近两成。故消费端总体并不算大幅超预期，高端消费仍未明显恢复。

出口方面，3 月出口金额超预期同比增 14.8%，其中“新三样”[电动汽车、太阳能电池、锂电池]在出口总额中占比提升至 4.7%，汽车、纺织服装外贸拉动作用也有所加强。但数据背后一部分或源于疫情政策优化后外贸订单的集中释放，另观察韩国和越南 3 月出口均呈同比两位数回落，指向外需较为疲软，我们认为后续出口景气度持续性或相对有限。

从金融数据思考当前我国经济所处阶段，3 月 M2 同比增速仍维持 12% 以上，货币供应仍充裕，社融存量同比增 10%，重回两位数增长，居民中长期贷款投放略有起色。3 月 CPI 同比仅增 0.7%，指向市场有效需求仍相对不足，企业信心仍未完全恢复。作为经济周期先行指标，社融反映当前社会生产活动融资需求总和，而通胀数据对于经济周期的指引相对滞后。

4 月政治局会议提到“当前我国经济运行好转主要是恢复性的，内生动力还不强，需求仍然不足”。总体而言，我们倾向于认为经济已处于主动去库末期转向经济复苏初期被动去库过渡阶段。展望后市，今年整体基调或属于低基数背景下的恢复性增长，并非刺激性复苏。考虑 2022 年二季度 GDP 低基数，2023 年 Q2 有望实现同比 6% 以上的增长。

### 海外经济：银行危机发酵 但劳动力市场仍强劲

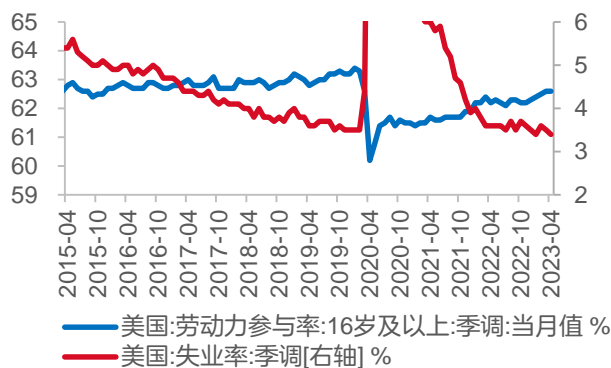
美国劳动力市场仍具韧性，4 月失业率录得 3.4%，连续两月下降。劳动参与率则持平于 62.6% 较高水平，薪资水平亦仍维持高位。但 OECD 美国综合领先指标自 2021 年 6 月已连续 27 个月下降，由 101.06 降至 2023 年 4 月的 98.62。从经济数据观察，美国一季度 GDP 环比折年率录得 1.1% 略有走弱。美国 4 月 PCE、核心 PCE 分别录得 4.2% 和 4.6%，略高于市场预期，通胀仍具一定粘性。而英国 3 月 CPI 同比涨幅为 10.1%，仍保持两位数的增长，低于前值 10.4%，但高于市场预期的 9.8%，可以看出美国物价下行幅度整体明显大于欧洲核心国水平。IMF 在最新 4 月《世界经济展望报告》中对全球 2023 年及 2024 年的预测分别下调 0.1 个百分点至 2.8% 和 3.0%，认为 2023 年全球经济放缓主要集中于发达经济体，如欧元区 and 英国，而许多新兴市场和发展中经济体增长正加快，预计 2023 年中国经济增速为 5.2%。

从流动性观测，3 月 M2 为 20.9 万亿美元，同比降 4.05%，再考虑美联储资产负债表经银行危机释放流动性小幅反弹后继续收缩，指向当前市场流动性总体偏紧。当前美国第一共



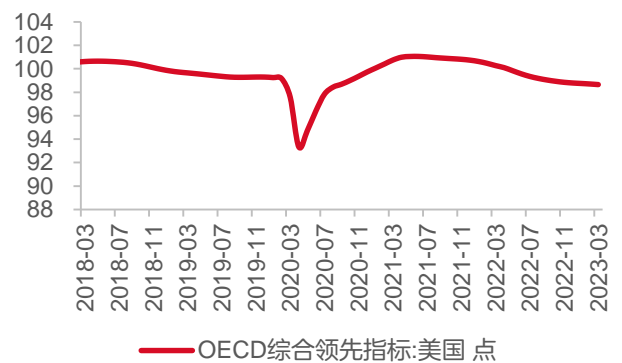
和银行已确认被接管人美国联邦存款保险公司 FDIC 同意，由摩根大通正式发起要约收购，承担 1039 亿美元的全部存款并购买其大部分资产，引发市场对区域性银行稳定性担忧。据 Bloomberg，近期美国信用违约掉期 CDS 大幅上行，其中美国一年期主权 CDS 升至 100 基点以上，超 2008 年危机时水平且高于 2011 年美国主权信用评级下调时水平，指向美债信用风险大幅上升。4 月末美国众议院共和党通过法案，对美国 31.4 万亿美元债务上限提高 1.5 万亿美元，以防政府债违约。再回顾自新冠疫情后 2021 年以来中美经济周期错位，综合以上从周期性需求角度观察，美国经济下半年大概率弱于上半年，而中国经济下半年大概延续复苏。总体我们认为当前美国正由被动补库向主动去库过程转换，或即将进入“浅”衰退阶段。

图2 失业率与劳动力参与率



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图3 OECD 综合领先指标(美国)



资料来源: Wind, 东海证券研究所

### A 股: 胜率较高 关注季报期后结构性机会

本周大盘震荡盘整。地产、银行和非银等大金融板块表现较优，传媒、家电和通信等行业则表现回落。短期来看，经过一季报密集披露期，市场释放一定风险。以沪深 300 市盈率 and 十年期国债收益率测算，当前股债比为 34.6，处性价比较高区间，胜率较高。中长期经济基本面看，当前可能经济内生动力仍有不足，去库持续时间或较长，但复盘经济周期资产表现，权益市场在复苏初期并不逊于债券，故长久期配置角度来看，对于后市亦不必悲观。板块层面，内需偏弱下看好存量市场下符合我国战略发展方向、具国际竞争力的中特估标的。

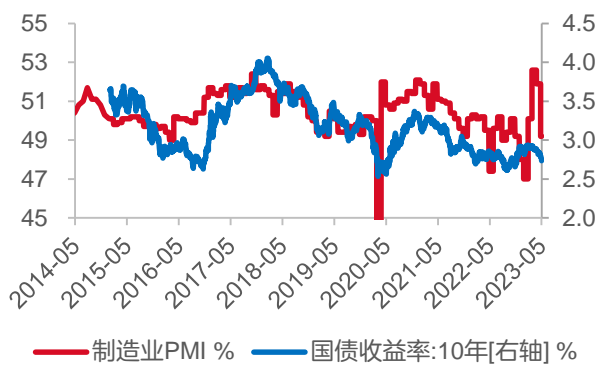
### 中债: 10Y 国债收益率下行至 2.73% 债牛或仍延续

本周中债十年期收益率继续下行，最后交易日报收 2.73%，低于一年期 MLF 利率 2.75%。利率作为前瞻性指标，与经济基本面与货币政策相关性较强。年初至今 10 年期国债收益率由 2.8118% 下行 8.07bp 至 2.7311%，10Y-1Y 国债期限利差于 60bp 附近波动。一年期 FR007 利率互换、3M SHIBOR IRS 本周分别下行 10bp 至 2.23%，下行 6bp 至 2.47%。我们认为债市持续下行背后主要矛盾在于国内需求偏弱，经济内生动力仍相对不足。回溯来看，我国官方制造业 PMI 与长端国债收益率相关性较强，PMI 低点通常先于国债收益率低点出现。2023 年 Q1 经济数据披露当日，债市利率多数下行，结合 PMI 数据走弱，指向经济复苏结构上仍有不足。以此推测，我们认为二季度债牛行情或仍延续。本周五浙商、渤海和恒丰三家银行对部分期限存款利率进行补降，回顾上周我们提到的“市场对于银行寻求成本下降缓解负债端压力，存款利率后续或有一定下调预期”，银行净息差 NIM 下行压力仍存，信贷环

节传导下，往后看预计利率下行仍为大势所趋，对债市可能形成利好，但空间相对有限。策略上可拉长组合久期，捕捉利率下行带来的资本利得收益。

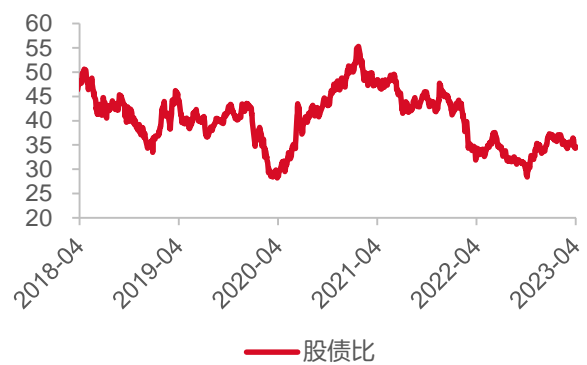
债市今年主要关注地产投资、销售边际修复情况，尤其二季度居民中长期贷款是否延续3月改善，如超预期或债市形成一定约束，若反弹幅度未超预期，那么债市总体风险不会太大。另可关注内需、外需的边际变化。当前位置距2022年8月2.58%低位仅20bp的距离。目前基本面整体优于2022年Q3，而当时面临疫情叠加地产的双重冲击，故2.6%可能是一个强阻力位。经济复苏期，债券收益率曲线的典型变化特征往往呈现熊陡特征，长端对于经济复苏预期更为敏感，但当前却一直处于相对低位，后续可能仍有一定上行空间，拉长久期来看，整体而言短端性价比高于长端。我们认为中债国债十年期收益率全年估值中枢在2.65-3.0%之间。

图4 制造业PMI与10Y国债收益率



资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 股债比，点



资料来源：Wind，东海证券研究所

### 海外债市：10s3m 美债利差深化至 180bp

本周海外国债收益率多数下行，美债短端利率下行幅度大于长端利率，收益率曲线变化呈牛陡。结合当前10s3m美债利差也深化至180bp以上，3月期限国债收益率通常和美联储的政策利率同步，而长端10年期国债收益率更多反映市场预期。回溯历史经验，衰退或日趋临近。5月FOMC议息会议落地25bp加息，联邦基金政策目标利率升至5.00%-5.25%区间。复盘美联储1970年以来9轮加息周期结束条件，非农就业数据仍强劲，暂不支持停止加息。但据CME联邦基金利率期货，6月议息会议按兵不动的概率当前为91.5%，指向美联储大概率结束加息。综合来看我们认为后续金融条件收紧是否正式暂停或将取决于美国就业市场和中小银行风险发酵的博弈情况。当前欧洲部分国家政策利率仍处加息周期，但市场利率已先于政策利率下行。银行风险事件释放后，美国TED利差本周由0.20%下行至0.08%，指向欧美银行间市场信用利差有所收窄。

### 商品市场：商品维持低位震荡 全球央行持续购金

本周国内[2个交易日]大宗商品整体略有反弹，国际[5个交易日]商品市场延续回落。南华商品指数周涨幅为1.07%，CRB指数周跌幅为2.45%。原油周均价环比下跌超6%，但周五回升反弹。贵金属高位震荡。

原油方面，OPEC+减产下原油价格呈现一定韧性。原油供应仍然偏紧，价格或将触底。市场看跌情绪驱动，对美国银行业危机蔓延的再度担忧，以及中国较弱的工业数据。霍尔木



兹海峡被扣押的油轮、美国库存下降，以及没有达成协议解除库尔德石油出口，这些都未能抵消宏观经济的悲观情绪。根据 EIA 数据，至 4 月 28 日，美国商业原油库存 4.596 亿桶，较之前一周下降 128 万桶，原油库存比过去五年同期低约 2%；美国汽油库存总量 2.229 亿桶，较之前一周增加 174 万桶，汽油库存比过去五年同期低约 6%；馏分油库存 1.103 亿桶，较之前一周下降 119 万桶，库存量比过去五年同期低约 12%。美国炼厂加工总量平均 1574 万桶/天，比之前一周减少 9.8 万桶；炼油厂开工率 90.7%，比前一周下降 0.6 个百分点。美国原油产量为 1230 万桶/天，较之前一周增加 10 万桶/天，较去年同期增加 40 万桶/天。5 月 5 日美国采油钻机 588 台，环比上周减少 3 台，年增加 31 台。

贵金属方面，本周第一共和银行 FRB 风险事件驱动下，周四金价盘中再创新高达 2085 美元/盎司。回顾 2022 年四季度美国通胀确认回落，及 TIPS 利率开启下行趋势后，黄金开始确立上行拐点，震荡上升至目前已突破 2080 元/盎司的历史高位。当前金价显然已处于历史高位，我们认为也已计价一定宽松预期，短期或存一定调整压力。但中长期来看，美联储金融条件紧缩周期仍处末期，还未正式转向，美国 TIPS 利率和美元后续仍存下行空间。5 月 7 日，央行公布 4 月末我国黄金储备为 2076.47 吨[6676 万盎司]，环比增 8.09 吨[26 万盎司]。我国自 2022 年 11 月以来连续 6 个月增持黄金储备，累计增持 128 吨。2022 年 11 月-2022 年 3 月，每月分别增持黄金达 32 吨、30 吨、15 吨、25 吨和 18 吨。全球来看，据《全球黄金需求趋势报告》，2023 年 Q1 全球央行黄金储备增 228 吨。结合全球央行持续购金等因素，回溯 2000 年以来的 4 次央行购金周期来看，平均持续时间为 10 个月，故从金融属性和商品供需属性角度看，各国央行购金持仓上升叠加美元信用体系因素，金价中长期仍存上行动力。预计美联储确认货币政策转向后，金价可能迎来新的高点。

### 外汇市场：人民币或延续震荡

本周美元指数于 101 附近盘整，小幅下跌 0.37%，人民币兑美元汇率小幅升值 0.29%。中期来看多重因素博弈下美元和人民币整体趋稳。当前人民币国际化程度日渐抬升，截至目前已有印尼、伊朗、俄罗斯、德国等 30 多个国家在贸易结算或投资中转向使用人民币。利率平价经典理论指向两国利率之差变化为两国即期外汇水平变动的关键因素，货币自由流动下高利率国对资金具备更强的吸引力。下半年美联储大概率暂停加息或正式进入主动去库，而我国复苏可能得到实质性的效果。美债收益率先于政策利率持续下行，美元可能进入下降通道，而下半年随国内复苏强化人民币则可能有一定升值预期。

## 2.债券市场

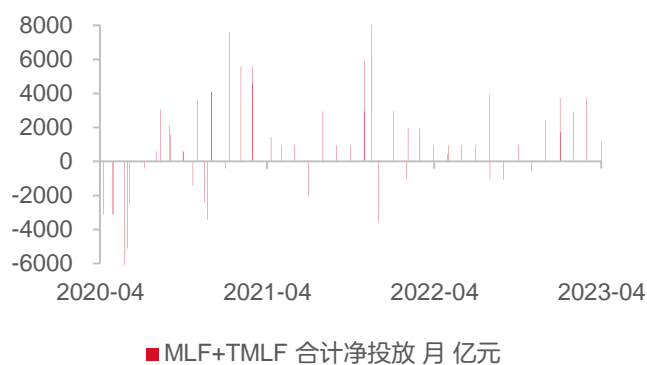
### 2.1.国内债市

图6 公开市场操作货币净投放[逆回购]



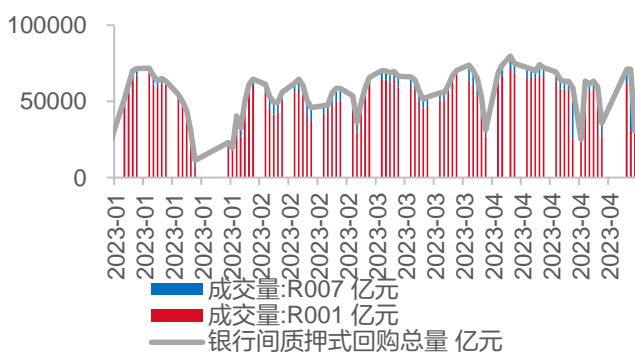
资料来源：Wind，东海证券研究所

图7 MLF+TMLF 合计净投放



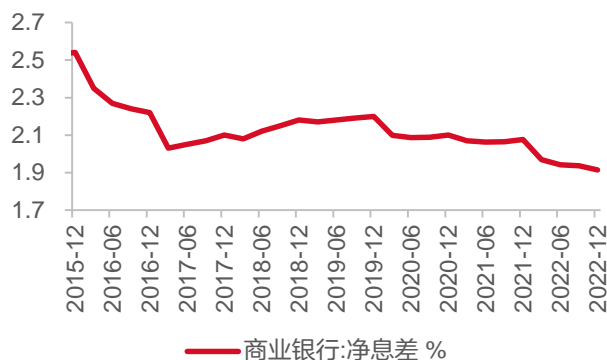
资料来源：Wind，东海证券研究所

图8 银行间质押式回购总量



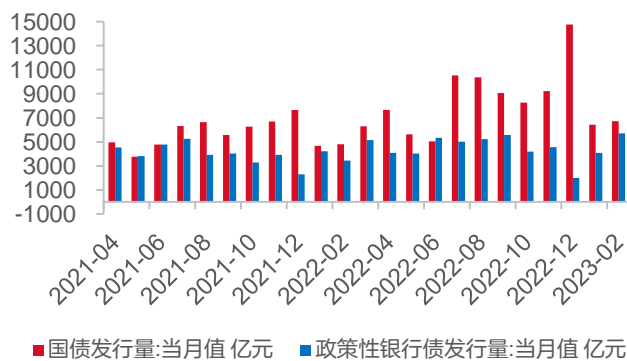
资料来源：Wind，东海证券研究所

图9 商业银行净息差



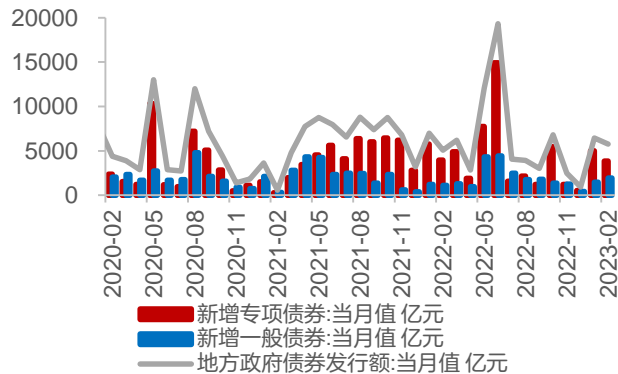
资料来源：Wind，东海证券研究所

图10 新增国债及政金债发行规模



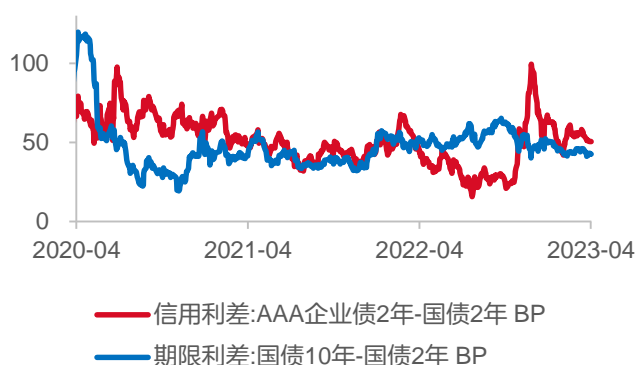
资料来源：Wind，东海证券研究所

图11 新增地方政府债券发行规模



资料来源：Wind，东海证券研究所

图12 信用利差与期限利差



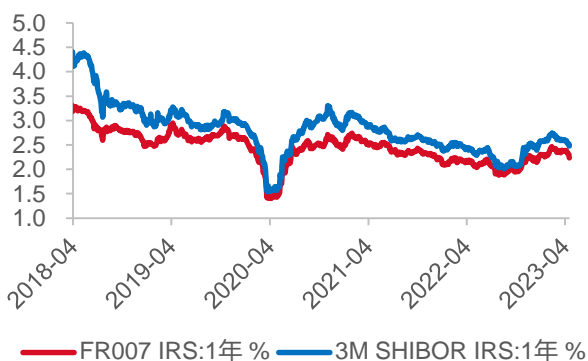
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图13 国开债期限利差



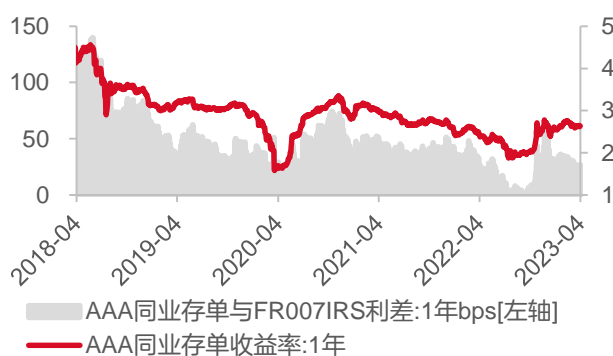
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图14 IRS 质押式回购定盘利率



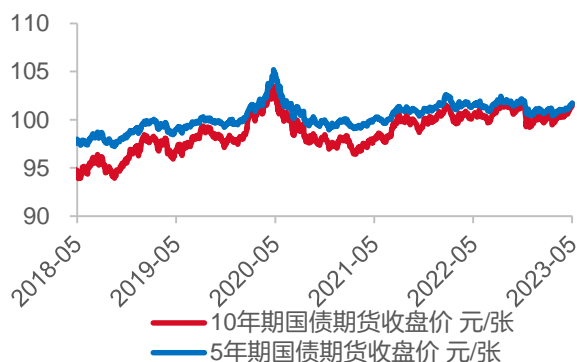
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图15 AAA 同业存单收益率



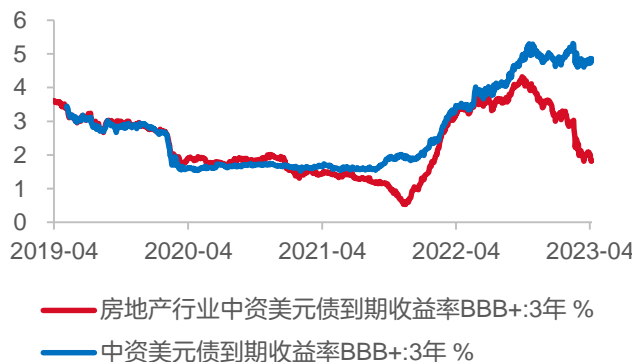
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图16 国债期货收盘价



资料来源: Wind, 东海证券研究所

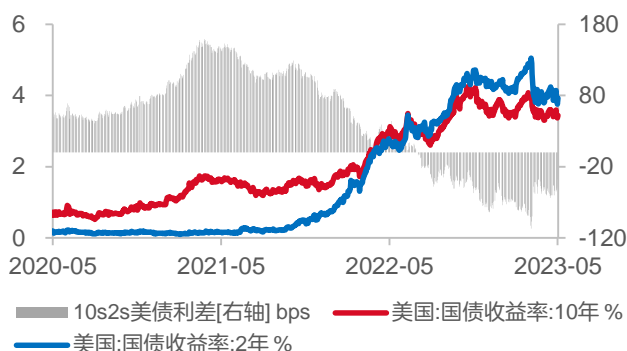
图17 投资级中资美元债



资料来源: Wind, 东海证券研究所

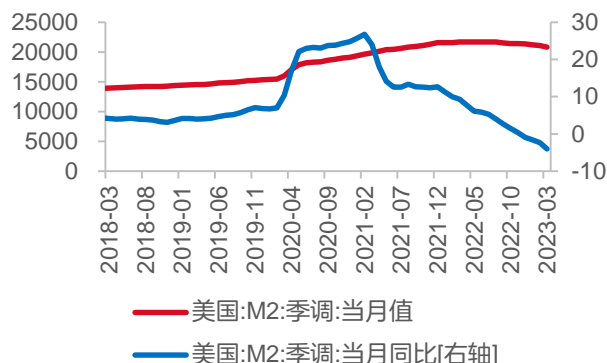
## 2.2.海外流动性观察

图18 中美 10 年期国债利差



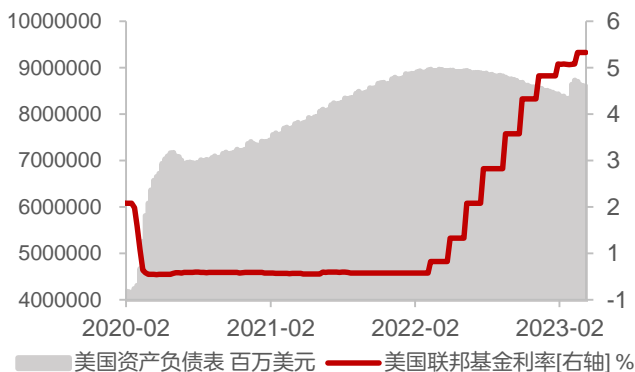
资料来源：Wind，东海证券研究所

图19 美国 M2 同比转负，%



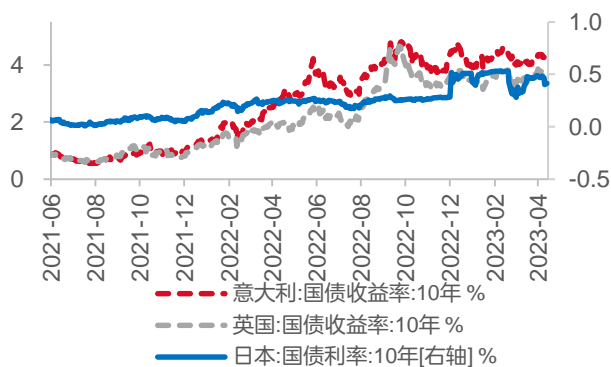
资料来源：Wind，东海证券研究所

图20 美联储总资产及联邦基金利率



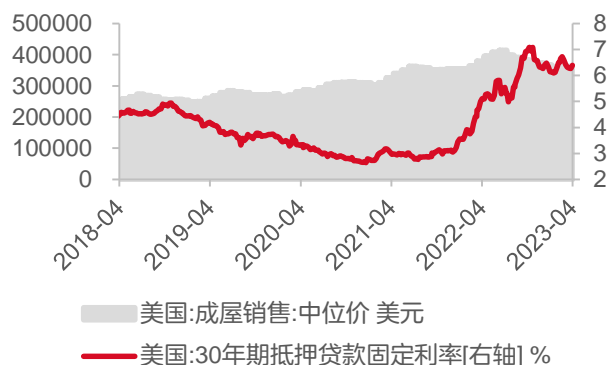
资料来源：Wind，东海证券研究所

图21 海外国债收益率



资料来源：Wind，东海证券研究所

图22 美国成屋房价中位数及房贷利率



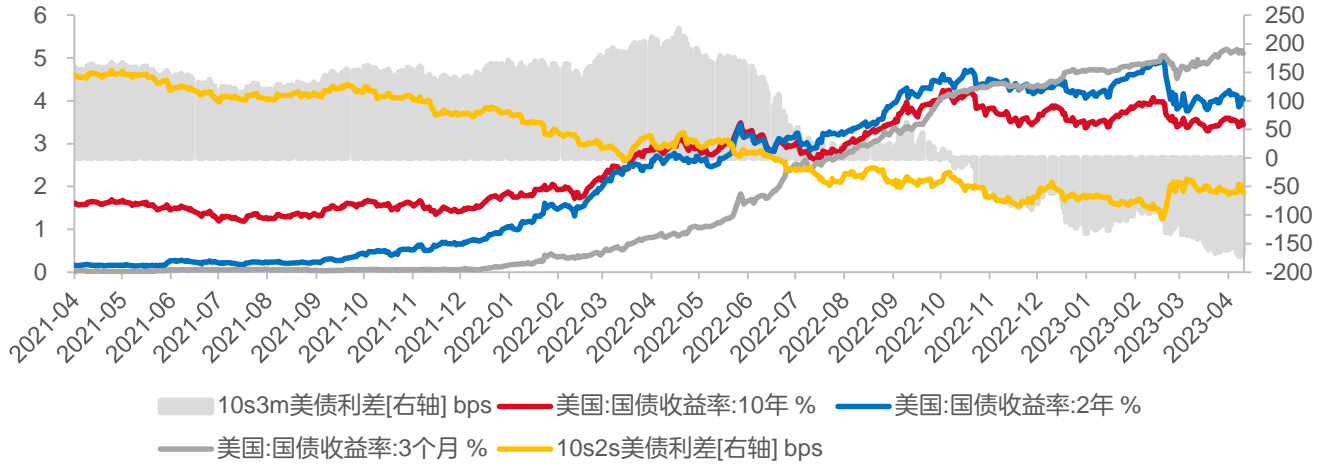
资料来源：Wind，东海证券研究所

图23 TED 利差



资料来源：Wind，东海证券研究所

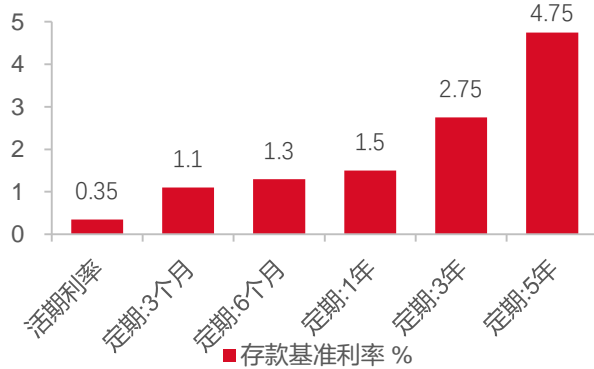
图24 美债长短端收益率走势



资料来源: Wind, 东海证券研究所

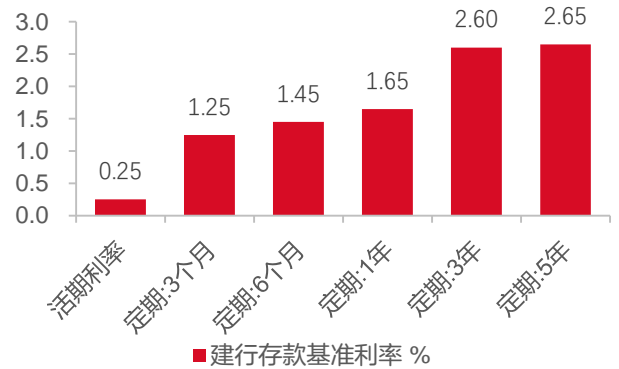
### 2.3.基准利率及债市情绪

图25 最新存款基准利率[2015年4月调整至今]



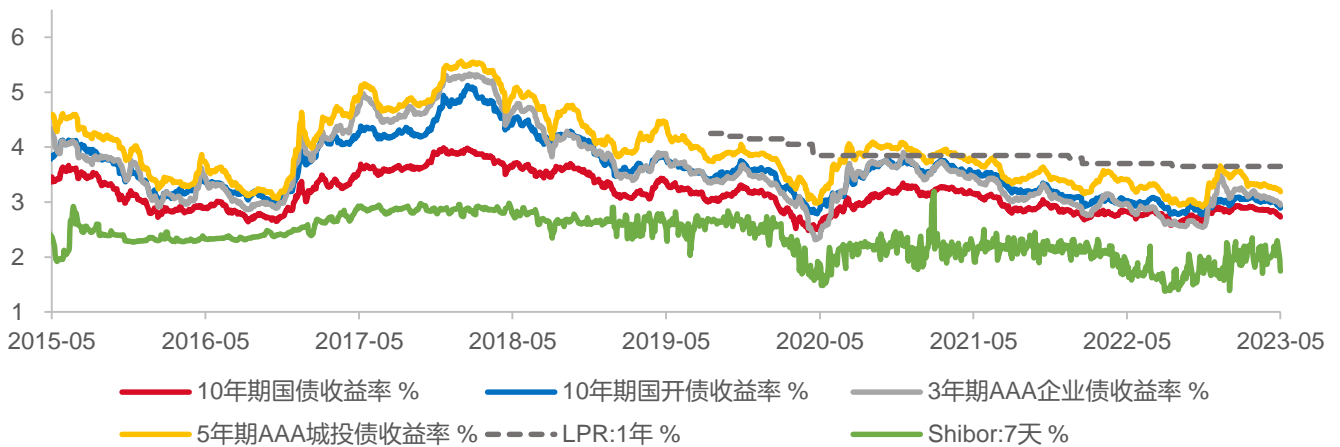
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图26 国有行存款利率[以建行为例]



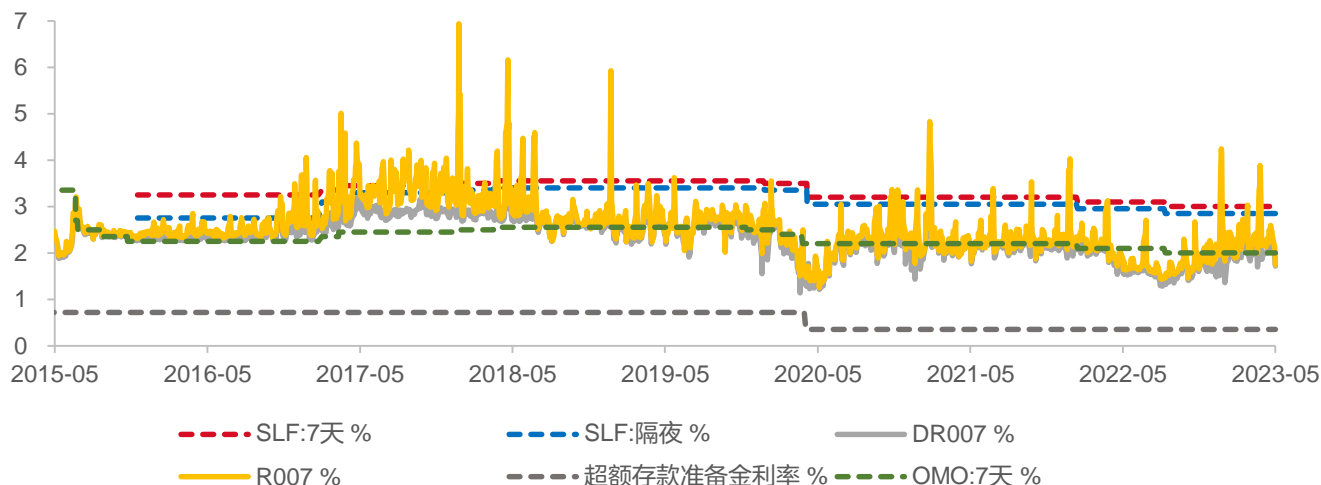
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图27 主要产品利率走势



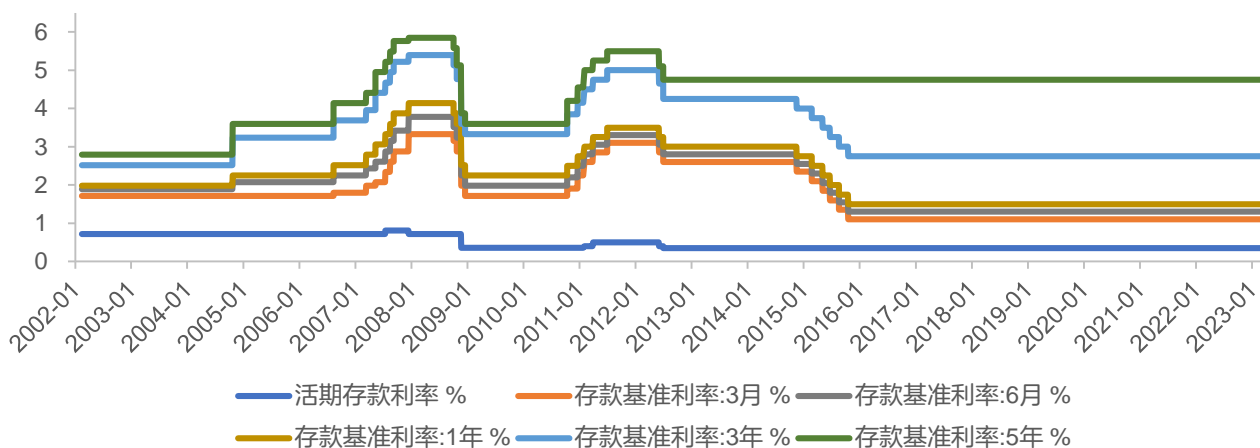
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图28 央行政策利率走廊



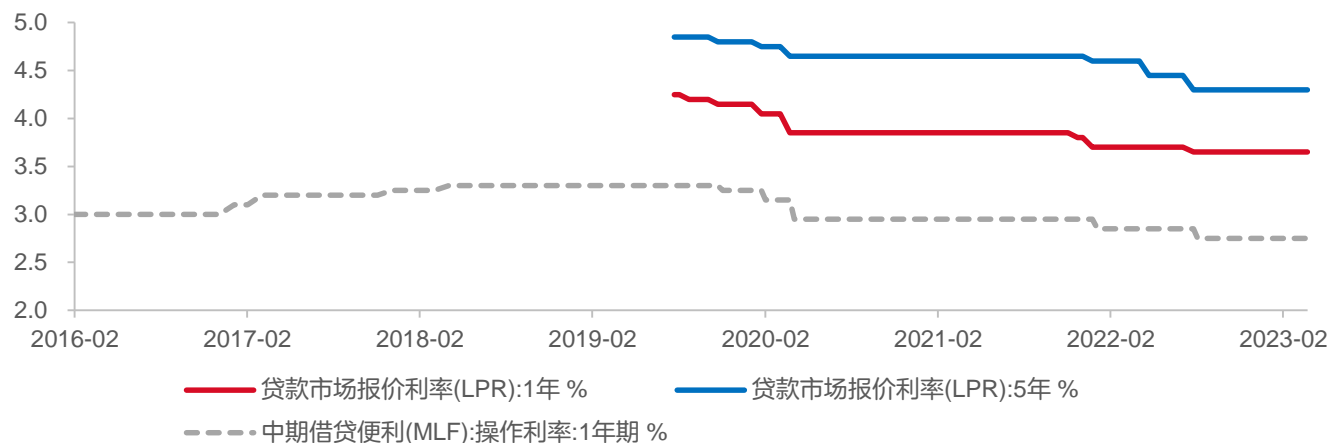
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图29 存款基准利率变化



资料来源: Wind, 东海证券研究所

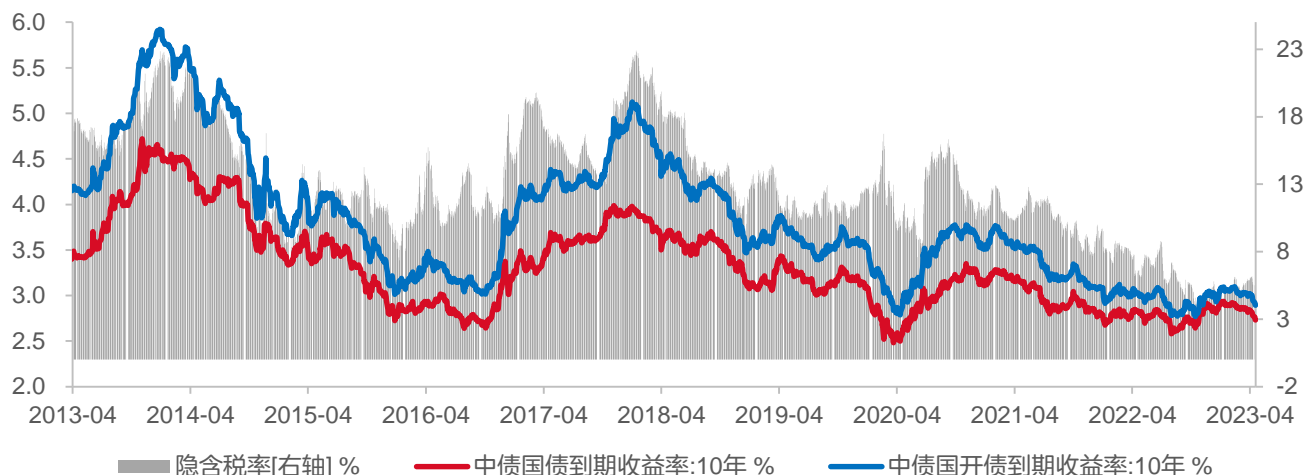
图30 贷款市场报价利率[2022年8月调整至今]



资料来源: Wind, 东海证券研究所



图31 隐含税率“牛市下行 熊市上行”



资料来源: Wind, 东海证券研究所

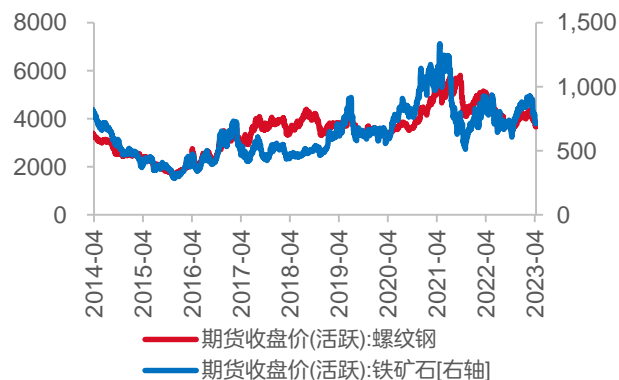
### 3.商品市场

图32 商品综合指数及黑色指数, 点



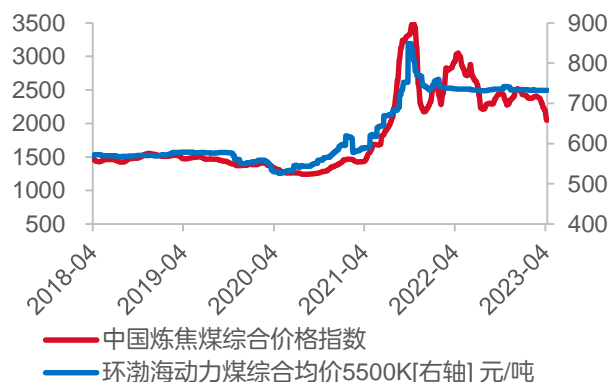
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图33 铁矿石与螺纹钢指数, 点



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图34 焦煤、焦炭价格, 点



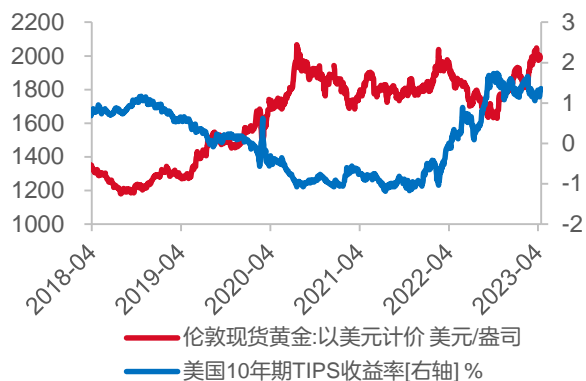
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图35 原油价格指数



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图36 贵金属指数



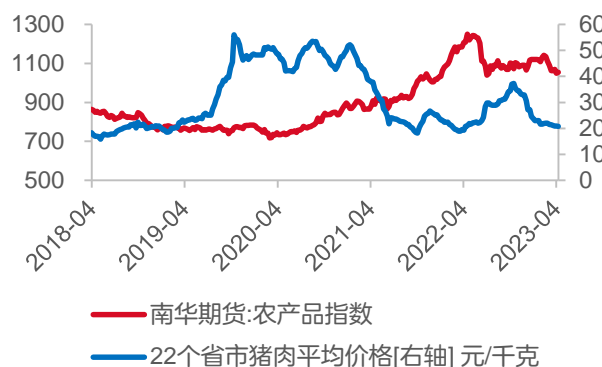
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图37 工业金属指数



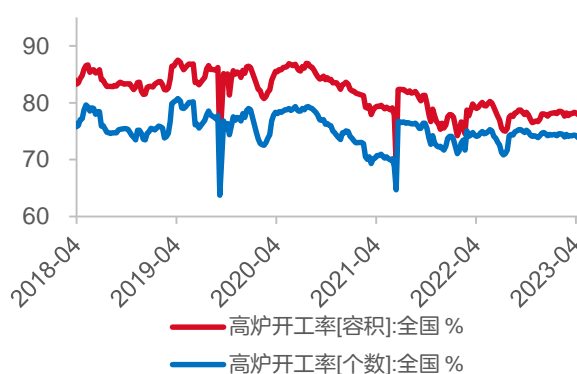
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图38 农产品价格指数, 点



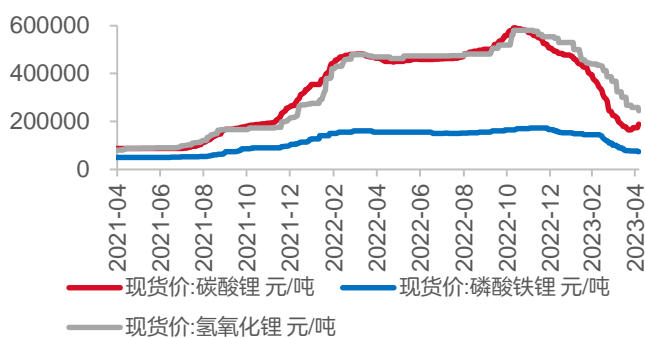
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图39 高炉开工率



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图40 国产锂价



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图41 钴价



资料来源: Wind, 东海证券研究所

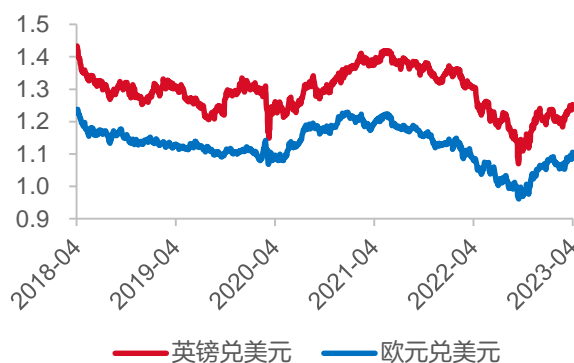
## 4. 外汇市场

图42 美元兑人民币、美元兑日元汇率



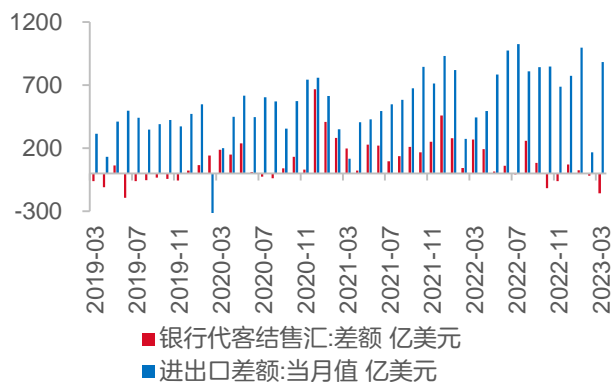
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图43 英镑兑美元、欧元兑美元汇率



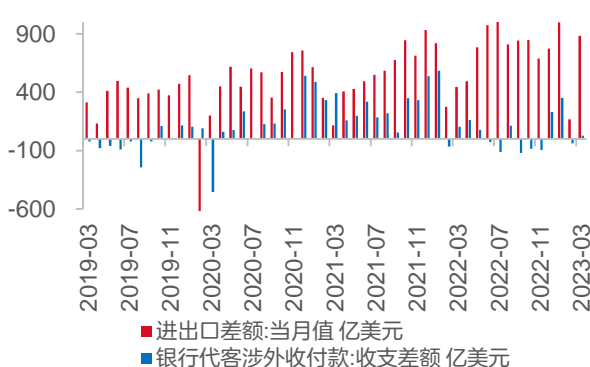
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图44 中国贸易差额与银行代客结售汇差额



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图45 中国贸易差额与银行代客涉外收付款差额



资料来源: Wind, 东海证券研究所

## 5.经济日历

下周重点关注：中国4月出口数据、通胀数据和金融数据、美国4月CPI与PPI数据及英国央行利率决议。

图46 下周主要经济事件及数据

日期	时间	国家/地区	指标/事件	前值	预期值
2023-05-08	待定	中国	4月官方储备资产:其他储备资产(亿美元)	-	-
2023-05-08	待定	中国	4月外汇储备(亿美元)	31838.72	-
2023-05-09	待定	中国	4月出口金额:当月同比	14.8	7.56
2023-05-09	待定	中国	4月出口金额:人民币:当月同比	23.42	-
2023-05-09	待定	中国	4月进口金额:当月同比	-1.4	-0.0889
2023-05-09	待定	中国	4月进口金额:人民币:当月同比	6.09	-
2023-05-10	20:30	美国	4月CPI:季调:环比(%)	0.1	0.4
2023-05-10	20:30	美国	4月CPI:同比(%)	5	5
2023-05-10	20:30	美国	4月核心CPI:季调:环比	0.4	0.4
2023-05-10	20:30	美国	4月核心CPI:同比(%)	5.6	5.5
2023-05-10	22:30	美国	5月05日EIA库存周报:成品汽油(千桶)	16347	-
2023-05-11	09:30	中国	4月CPI:同比(%)	0.7	0.3769
2023-05-11	09:30	中国	4月PPI:同比(%)	-2.5	-3.2462
2023-05-11	20:30	美国	4月核心PPI:季调:环比(%)	0.3	-
2023-05-11	20:30	美国	4月核心PPI:季调:同比(%)	4.4	-
2023-05-11	19:00	英国	5月英国央行公布利率决议和会议纪要	-	-
2023-05-12	待定	中国	4月M0:同比(%)	11	-
2023-05-12	待定	中国	4月M1:同比(%)	5.1	-
2023-05-12	待定	中国	4月M2:同比(%)	12.7	12.5889
2023-05-12	待定	中国	4月社会融资规模:当月值(亿元)	53800	-
2023-05-12	待定	中国	4月社会融资规模存量:同比	10	10.1
2023-05-12	待定	中国	4月新增人民币贷款(亿元)	38900	11527.7778

资料来源：Wind，东海证券研究所

## 6.风险提示

**美国通胀回落速度不及预期：**美国当前劳动力市场依旧强劲，通胀水平仍处高位，若回落不及预期或引发美联储态度偏鹰，中美国债利差进一步倒挂或使我国利率下行空间有限。

**海外银行业危机蔓延：**部分海外银行资产端以长久期、低利率产品为主，流动性相对较差。而全球多数发达经济体央行连续加息背景下，银行负债端若集中于久期短且利率高的产品，或使得资产负债期限错配、净息差压缩甚至倒挂，引发一定流动性危机和挤兑风险。

**国际地缘摩擦超预期：**俄乌冲突尚未结束，地缘摩擦扰动或引发大宗价格大幅波动，引发通胀上行。

## 一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

## 二、分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 具备专业胜任能力, 保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑, 采用合法合规的数据信息, 审慎提出研究结论, 独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论, 不受任何第三方的授意或影响, 其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来, 均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

## 三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料, 但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断, 并不代表东海证券股份有限公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下, 本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议, 任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效, 本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

### 上海 东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 电话: (8621) 20333619  
 传真: (8621) 50585608  
 邮编: 200215

### 北京 东海证券研究所

地址: 北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 电话: (8610) 59707105  
 传真: (8610) 59707100  
 邮编: 100089