

2023年08月07日

如何看待地产政策信号对债市影响？

——FICC&资产配置周观察[2023/07/31-2023/08/06]

证券分析师：

谢建斌 S0630522020001

xjb@longone.com.cn

证券分析师：

李沛 S0630520070001

lp@longone.com.cn

相关研究

- 1.《从油价、商品规律与经济周期，展望资产方向——FICC&资产配置深度报告》
- 2.《美联储加息及衰退预期下大宗商品研究框架》
- 3.《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》
- 4.《美债收益率曲线及中美国债利差》
- 5.《存款利率下行，债牛或延续》
- 6.《多因素下债牛延续，关注降息预期》
- 7.《如何看待美元兑人民币汇率破“7”》
- 8.《贵金属或再迎配置窗口期》
- 9.《如何看待国内降息可能性》
- 10.《历轮降息前后债市如何演绎？》
- 11.《海外鹰派信号略有升温》
- 12.《人民币汇率有望于三季度企稳》
- 13.《如何看待美国地产景气度的反弹？》
- 14.《全球流动性拐点临近，股、商、汇共振回暖》
- 15.《央行释放稳外汇信号，30年国债期货创新高》
- 16.《日央行YCC政策微调，原油价格延续回暖》

投资要点

- **如何看待地产政策信号对债市影响？**我国地产上下游产业链合计于GDP中占比超1/3，能带动的融资链条最长，相比消费与出口，地产景气度更为利率变化的重要变量。近期地产政策有所发力，市场对债市方向存一定分歧。最初金融“十六条”延长政策推出时，债市表现钝化，随后存量房贷利率调整、城中村改造、认房不认贷等措施出台，债市渐渐出现一定调整迹象。高频地产销售数据观测，截至7月30日当周一线城市商品房成交面积同比转正录得8%，结束连续6周的同比负增，但二三线城市对应销售数据改善仍不明显。当前RMBS房贷早偿率指数已较5月末22%高位大幅回落至13%，与最新金融数据中住户部门中长期贷款改善有所印证，指向过去半年提前还贷需求已基本释放。展望而言，我们倾向于认为地产政策主基调还是在于“稳定”而非“刺激”，对于债市中期而言不构成显著的利空。
- **此轮地产政策与去年11月有何异同？**对比而言，2022年11月的政策更偏供给端，侧重保交楼，而本轮当前主要通过因城施策条件松绑释放增量购房需求，更偏需求侧。供给端对于开发商融资需求的拉动是最直接的，也更能对利率产生影响。而存量房贷利率下调其实一定程度反而可以视为降息，反而是利多债市。2022年5月和8月5年期以上LPR调降15bp，均高于1年期MLF及LPR利率调整幅度，而2023年6月LPR与MLF为对称下调，这部分对地产部门提振并未超出市场预期。总体而言，我们倾向于认为2022年Q4全国性的地产政策力度更大，本轮更多侧重因城施策，当然亦不排除后续可能仍或有供给侧的积极措施加码。
- **下半年还存在宽货币空间吗？**本周五多部门联合发布会中，货币政策司司长邹澜提到“未来中国将根据其他工具使用进度、中长期流动性情况，综合评估存款准备金率政策，目标是保持银行体系流动性合理充裕”。再考虑专项债方面，2020年-2022年新增全国地方政府专项债发行3.6万亿元、3.58万亿元和4.03万亿元，远高于疫情前往年。2023年1-6月国内新增地方政府专项债已累计发行2.3万亿元，年内专项债发行节奏或于三季度加快，叠加8月开始至年末MLF到期量明显增多，市场或更需流动性呵护。央行于今年3月降准0.25个百分点，2022年则是分别于4月和11月分别降准0.25个百分点。据以往降准周期规律，我们认为3季度或还会有降准落地，年内或还有降息预期，在此之前债市仍有许多参与空间。
- **多重因素支撑原油价格连续6周回暖。**沙特和俄罗斯的联合减产，叠加美国原油库存大降，本周布伦特原油价格已升至86美元/桶上方，为3月以来的最高水平。尽管全球对经济衰退保持担忧，但亚洲地区石油消费仍强劲，OPEC+原油供应收缩即将迎来峰值、美国增产不及预期共振，或使市场供需保持紧张。展望而言，后续原油价格总体或维持高位区间震荡。
- **惠誉评级下调叠加国债供给上升，美债收益率上行。**本周惠誉对美债主权信用评级下调，避险需求推动美元指数小幅反弹至102，叠加美债供给上升推动收益率上行。但在7月非农数据发布略不及预期后，美债收益率已从顶部有所回落。CME预测9月联邦基金目标利率按兵不动概率仍在8成左右。日债10年期收益率维持于0.6%上方。人民币汇率总体震荡，外部美元已为强弩之末，内部经济积极信号及政策提振因素增多，人民币汇率底部或已现。
- **国内权益市场机会大于风险。**中期而言，美国加息周期或近尾声，而国内已处新一轮宽货币周期，且四季度有望结束去库周期。叠加政策底、情绪底、股债比底部或均已现。长周期角度，当下仍为A股及港股良好布局时点，胜率较高可适当乐观。后续经济稳增长发力措施或仍延续推出，多项指标基本确认经济底部，关注地产改善情况及政策的连贯性。
- **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

1. 资产配置核心观点	5
2. 债券市场	9
2.1. 国内债市	9
2.2. 海外流动性观察	11
2.3. 基准利率及债市情绪	12
3. 商品市场	14
4. 外汇市场	15
5. 经济日历	16
6. 风险提示	16

图表目录

图 1 资产周度表现汇总	5
图 2 2023 年 Q1 超储率为 1.7%	7
图 3 商业银行净息差	7
图 4 RMBS 条件早偿率指数大幅回落	7
图 5 一线城市商品房成交面积周同比转正	7
图 6 本月 MLF 到期量为 4000 亿	8
图 7 全国地方政府专项债年度发行额	8
图 8 主要政策利率及市场利率报价	8
图 9 公开市场操作货币净投放[逆回购]	9
图 10 MLF+TMLF 合计净投放	9
图 11 银行间质押式回购总量	9
图 12 国债 10Y-1Y 期限利差	9
图 13 新增国债及政金债发行规模	10
图 14 新增地方政府债券发行规模	10
图 15 IRS 质押式回购定盘利率	10
图 16 AAA 同业存单收益率	10
图 17 国债期货收盘价	10
图 18 投资级中资美元债	10
图 19 中美 10 年期国债利差	11
图 20 海外国债收益率	11
图 21 美联储总资产及联邦基金利率	11
图 22 美国成屋销售中位数及 30 年抵押贷款利率	11
图 23 美国 M2 同比	11
图 24 美国 TED 利差	11
图 25 美债不同期限收益率走势	12
图 26 最新存款基准利率[2015 年 4 月调整至今]	12
图 27 最新国有行存款利率[以建行为例]	12
图 28 央行政策利率走廊	13
图 29 主要产品利率走势	13
图 30 隐含税率“牛市下行、熊市上行”	13
图 31 RJ/CRB 商品及南华期货商品指数，点	14
图 32 铁矿石与螺纹钢指数，点	14
图 33 焦煤、焦炭价格，点	14
图 34 原油价格指数	14
图 35 工业金属指数	14
图 36 农产品价格指数，点	14
图 37 国产锂价	15
图 38 钴价	15

图 39 美元兑人民币、美元兑日元汇率.....	15
图 40 英镑兑美元、欧元兑美元汇率	15
图 41 2022 年来本币汇率与权益市场联动增强.....	15
图 42 2020 年来美元指数与港股呈明显负向联动	15
图 43 下周主要经济事件及数据	16

1.资产配置核心观点

本周资产表现回顾：原油>A股>美元指数>中债>黄金>0>港股>日债≈美债

图1 资产周度表现汇总[休市则为最新交易日数据]

2023/8/4	指标名称	单位	现价	单位	本周涨跌幅	本月涨跌幅	年初至今涨跌幅
权益	上证指数	点	3288.08	%	0.37	-0.09	6.44
	深证成指	点	2071.59	%	0.92	0.10	4.86
	创业板指	点	2263.37	%	1.97	1.19	-3.55
	沪深300	点	4020.58	%	0.70	0.15	3.85
	恒生指数	点	19420.87	%	-1.89	-3.28	-1.82
	恒生科技	点	4406.44	%	0.69	-3.15	6.72
	日经225	点	29157.95	%	-1.73	-12.10	11.74
	韩国综指	点	2500.94	%	-0.21	-5.00	11.83
	道琼斯工业	点	35065.62	%	-1.11	-1.39	5.79
	纳斯达克	点	13909.24	%	-2.85	-3.04	32.89
	标普500	点	4478.03	%	-2.27	-2.42	16.63
	欧元区STOXX50	点	4332.91	%	-2.99	-3.10	14.22
	英国富时100	点	7564.37	%	-1.69	-1.75	1.51
	德国DAX	点	6312.09	%	-3.15	-3.01	10.89
法国CAC40	点	7315.07	%	-2.16	-2.44	13.00	
债券	DR001	%	1.15	bp	-30.94	-73.40	-88.22
	DR007	%	1.64	bp	-17.50	-34.17	-72.17
	R001	%	1.28	bp	-29.04	-76.82	-113.75
	R007	%	1.71	bp	-25.30	-27.27	-108.08
	SHIBOR:隔夜	%	1.14	bp	-33.20	-70.60	-81.60
	SHIBOR:7天	%	1.64	bp	-18.60	-32.30	-58.30
	中债国债收益率:10Y	%	2.6469	bp	-0.64	-1.28	-18.84
	国债期货收盘价格:10Y	%	102.25	bp	0.19	0.26	2.03
	FR007 IRS:1Y	%	1.98	bp	-5.22	-7	-20
	同业存单收益率AAA:1Y	%	2.27	bp	-3.89	-4	-22.5
	中资地产美元债BBB:3Y	%	4.07	bp	14	18	-30
	美国国债收益率:10Y	%	4.05	bp	9	8	17
	中美国债利差:10Y	bp	140	bp	10	9	36
	10s2s美债利差	bp	-73	bp	18	18	-20
	10s3m美债利差	bp	-149	bp	7	9	-95
	美国TED利差	bp	9	bp	-3	1	-21
	英国国债收益率:10Y	%	4.43	bp	8	14	63
德国国债收益率:10Y	%	2.58	bp	8	6	7	
法国国债收益率:10Y	%	3.07	bp	4	5	-4	
日本国债收益率:10Y	%	0.65	bp	10	5	20	
商品	ICE布油	美元/桶	86.24	%	1.47	0.79	0.38
	NYMEX WTI原油	美元/桶	82.82	%	2.78	1.25	3.19
	伦敦金现	美元/盎司	1942.69	%	-0.84	-1.12	6.58
	COMEX黄金	美元/盎司	1978.20	%	0.99	-1.27	8.09
	COMEX白银	美元/盎司	23.71	%	-3.26	-4.72	-1.96
	LME铜	美元/吨	8548.50	%	-1.46	-3.25	2.08
	SHFE螺纹钢	元/吨	3736.00	%	-2.99	-2.89	-8.99
	DCE铁矿石	元/吨	817.50	%	-2.04	-2.85	-5.27
	南华有色金属	点	1637.94	%	0.20	-0.41	-3.17
	南华农产品	点	1160.55	%	0.42	0.77	3.38
外汇	美元指数	点	102.0037	点	0.2907	0.1253	-1.4858
	美元兑人民币	点	7.1802	点	0.0157	0.0337	0.2288
	港元兑人民币	点	0.9198	点	0.0022	0.0037	0.0289
	英镑兑美元	点	1.2750	点	-0.0104	-0.0085	0.0655
	欧元兑美元	点	1.0946	点	-0.0064	-0.0077	0.0280
美元兑日元	点	141.76	点	0.5915	-0.5200	10.6325	

资料来源：Wind，东海证券研究所

利率：如何看待地产政策信号对债市影响？

核心观点：本周中债维持偏强运行，在前期政治局会议及地产需求端利好相继推出推动收益率上行后，本周表现小幅回落，10年期国债收益率小幅下行0.64bp至2.64%。后续地产端可能还有因城施策的提振利多加码，但与2022年11月相比，此轮地产预期修复主要源于需求端而非供给端，且总体基调或为稳定而非刺激，对于利率扰动可能相对有限。叠加本月MLF到期量增多，专项债发行节奏或于三季度加快，降息降准等宽货币预期发酵下，我们认为债牛或未止。

如果说汇率是一国货币的外部价格，那利率则是一国货币内部价格。我国债券市场的牛熊具备相对明显的周期规律，牛长熊短周期一般持续年至3.5年。回溯而言，我国前两轮债熊分别发生于2017年和2020年。2017年主要源于央行加息、资管新规推出对于杠杆的出清，2020年下半年则主要源于疫后宽货币财政提振下的强劲的经济复苏。相较权益市场，货币政策、经济基本面尤其是地产景气度的情况对债市影响更直接。这主要源于我国地产上下游产业链合计在GDP中占比超过1/3，能带动的融资链条最长，所以相比消费与出口，地产投资最影响融资需求，也是利率变化的重要变量。

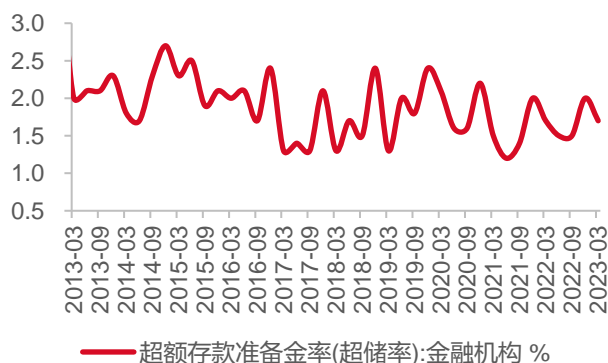
2022年末国内疫情防控政策优化后，市场普遍预期经济将迅速复苏。叠加地产“三支箭”政策提振，及11月理财子产品破净传导下的债市收益率上行，市场普遍观点认为2023年债市可能具备一定风险。但今年4月至今的债牛行情整体表现一定是超出市场预期的。本质还是在于年初的强预期，到数据落地尤其是地产投资销售端的略不及预期。预期差的证伪，叠加6月的政策利率降息为债牛形成了强劲的支撑。疤痕效应下，虽疫后放开，但居民收入预期不高消费意愿较弱，更倾向于储蓄。2023年2月春节附近，十年期国债收益率最高近2.92%，7月最低到报收2.60%，也接近去年3季度疫情和地产双重冲击的最低位。

此轮地产政策与去年11月有何异同？一方面，2022年11月的政策更偏供给端，侧重保交楼。而本轮当前而言更偏需求端，通过因城施策条件松绑释放增量购房需求。供给端对于开发商融资需求的拉动是最直接的，也更能对利率产生影响。而存量房贷利率下调其实一定程度反而可以视为降息，反而是利多债市。2022年5月和8月5年期以上LPR调降幅度均高于1年期MLF及1年期LPR利率调整幅度，而2023年6月LPR与MLF为对称下调，这部分对地产部门的提振并不算超市场预期。总体而言，我们倾向于认为2022年Q4全国性的地产政策力度更大，本轮更多侧重因城施策，当然亦不排除后续可能仍有供给侧的积极措施加码。

下半年还存在宽货币空间吗？本周五多部门联合发布会中，货币政策司司长邹澜提到“未来中国将根据其他工具使用进度、中长期流动性情况，综合评估存款准备金率政策，目标是保持银行体系流动性合理充裕”。专项债方面，2020年-2022年新增全国地方政府专项债发行3.6万亿元、3.58万亿元和4.03万亿元，远高于疫情前往年。2023年1-6月国内新增地方政府专项债已累计发行2.3万亿元，年内专项债发行节奏或于三季度加快，叠加本月开始至年末MLF到期量明显增多，市场可能更需流动性呵护。2023年一季度超储率[即超额存款准备金率与一般性存款的比值]为1.7%，整体偏低。央行于今年3月降准0.25个百分点，2022年则是分别于4月和11月分别降准0.25个百分点。据以往降准周期规律，我们认为3季度可能还会降准落地，但“缩减原则”下央行政策利率的调整更可能采取小步慢走节奏，年内可能还有一次降息，在此之前债市仍有许多参与空间。

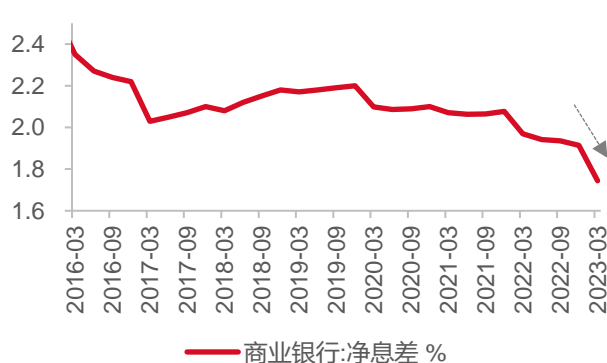
如何展望债市后市机会？近期地产政策再起，市场对债市方向存在一定分歧。7月10日晚间金融十六条延期出来时，我们预期债市会有一个短期的利空，但实际上债市反映钝化。随后存量房贷利率调整、城中村改造、认房不认贷等地产端的提振政策相继出来，债市收益率才渐渐有一些调整的表现。展望而言，郑州购房条件松绑等因城施策措施给地产稳定带来一定信心。从高频地产销售数据观测，截至7月30日当周，30大中城市中一线城市商品房成交面积同比转正录得8%，结束连续6周的同比负增。而二三线城市对应销售数据改善不明显，需待今天的最新一周数据进一步验证，当前RMBS房贷早偿率指数已较5月末的22%高位大幅回落至13%，与5月金融数据中住户部门中长期贷款的改善有所印证，指向提前还贷需求已基本释放。总体而言我们倾向于地产政策主基调还是在于“稳定”而非“刺激”，对于债市中期而言不构成显著的利空。回溯历史宽货币周期规律，下半年我们认为央行还会有降准或降息预期，但“缩减原则”下央行政策利率的调整更可能采取小步慢走节奏，三季度宽松信号的延续或更可能体现为降准的配套落地。以十年期国债收益率为锚，我们倾向于认为可能在2.6%-2.7%的区间运行。短期若调整至2.75%，反而可能再度迎来布局机会。长期而言，我国经济结构转型下，长期利率中枢可能下移，10年期国债利率可能很难再回到3.5%以上的以往周期的高点。

图2 2023年Q1超储率为1.7%



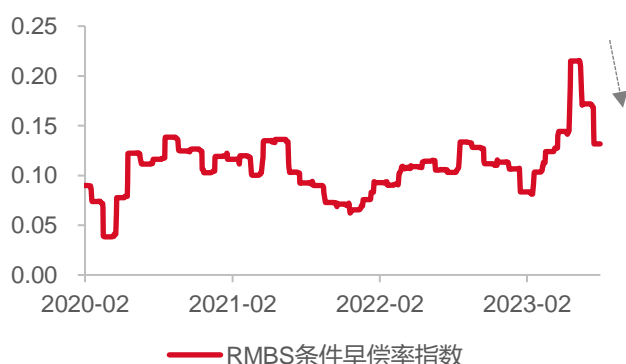
资料来源：Wind，东海证券研究所

图3 商业银行净息差



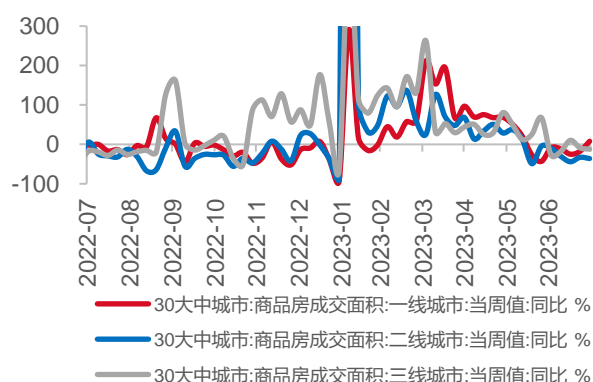
资料来源：Wind，东海证券研究所

图4 RMBS条件早偿率指数大幅回落



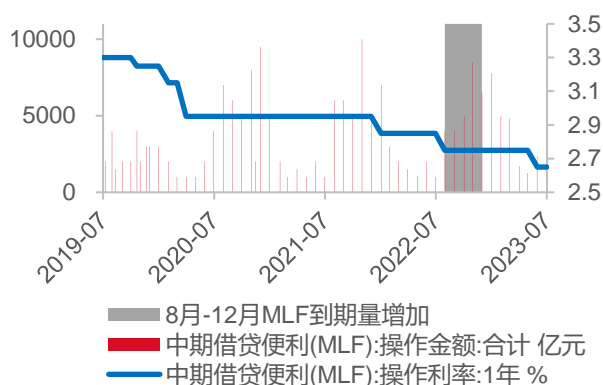
资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 一线城市商品房成交面积周同比转正



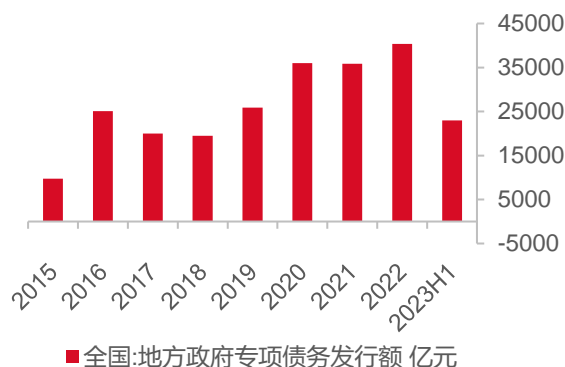
资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 本月 MLF 到期量为 4000 亿



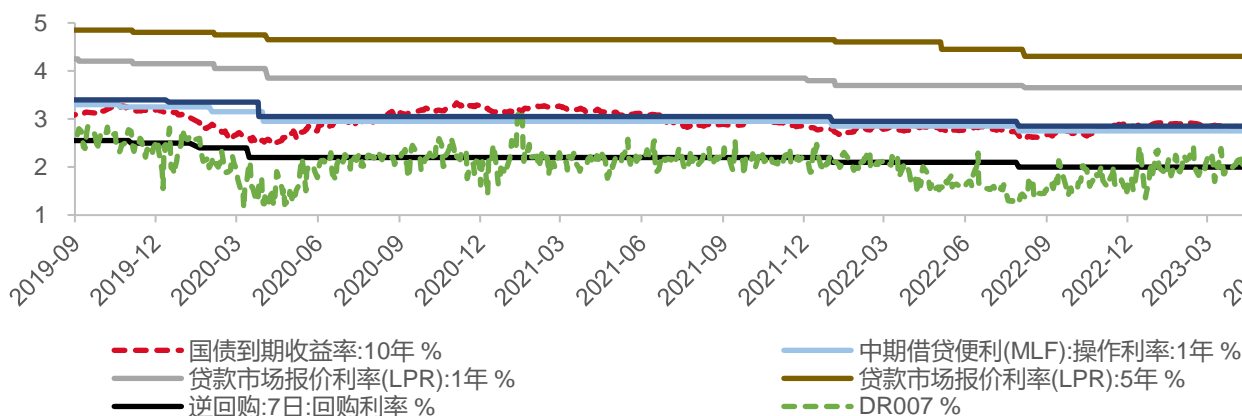
资料来源：Wind，东海证券研究所

图7 全国地方政府专项债年度发行额



资料来源：Wind，东海证券研究所

图8 主要政策利率及市场利率报价



资料来源：Wind，东海证券研究所

多重因素支撑原油价格连续 6 周回暖。沙特和俄罗斯的联合减产，叠加美国原油库存下降，布伦特原油价格已升至 86 美元/桶上方，为 3 月以来的最高水平。我们认为主要源于以下几点：[1]供需走向拐点，短期油价有望抬升。美国原油增产减缓，下游需求迎来季节高峰。[2]美国页岩油产量难以提升。一些油气井由于产量限制、经济等因素无法在正常的时间内完成，使原油增产出现滞后性。[3]成本抬升制约资本开支迅速提升。近年上游成本支出上升，主要为原材料成本的增加。[4]OPEC+原油供应收缩即将迎来峰值。

原油价格总体或维持相对高位区间震荡。尽管全球对经济衰退保持担忧，但亚洲地区石油消费仍强劲，OPEC+减产、美国增产不及预期共振，或使市场供需保持紧张。至 7 月 28 日当周，美国商业原油库存 4.398 亿桶，周减少 1705 万桶；汽油库存 2.191 亿桶，周增加 148 万桶；馏分油库存 1.172 亿桶，周环比减少 80 万桶；美国原油产量 1220 万桶/天，周环比不变，较去年同期仅增加 10 万桶/天。至 8 月 4 日，美国钻机数 659 台，周环比减少 5 台，较去年同期减少 105 台；其中采油钻机数 525 台，周环比减少 4 台，较去年同期减少 73 台。

惠誉评级下调叠加国债供给上升，美债收益率上行。本周惠誉对美债主权评级下调，避险需求下美元指数小幅反弹至 102，人民币汇率总体震荡。展望而言，外部美元已为强弩之

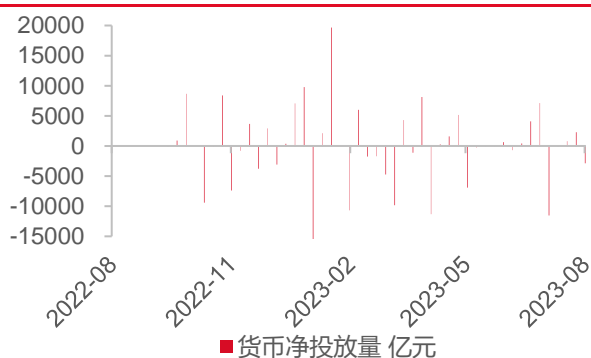
末，内部经济积极信号及政策提振因素增多，人民币汇率底部或已现，但短期暂不具备大幅上行的动力。日债、美债和英债收益率均有上升，日债 10 年期收益率维持于 0.6% 上方。但在 7 月非农数据发布略不及预期后，美债收益率已从顶部有所回落。

国内权益市场机会大于风险。中期而言，美国加息周期或近尾声，而国内已处新一轮宽货币周期，且四季度有望结束去库周期。叠加政策底、情绪底、股债比底部或均已现。长久期角度，当下仍为 A 股及港股良好布局时点，胜率较高可适当乐观。后续经济稳增长发力措施或仍延续推出，多项指标基本确认经济底部，关注地产改善情况及政策的连贯性。

2. 债券市场

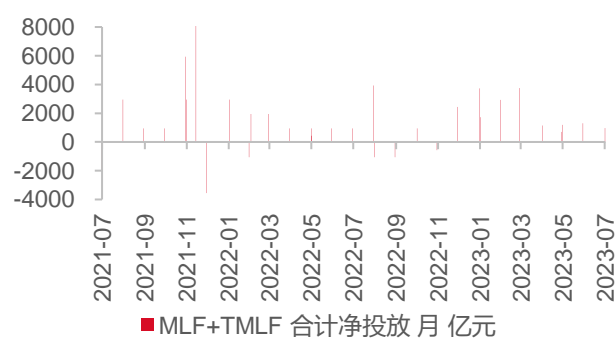
2.1. 国内债市

图9 公开市场操作货币净投放[逆回购]



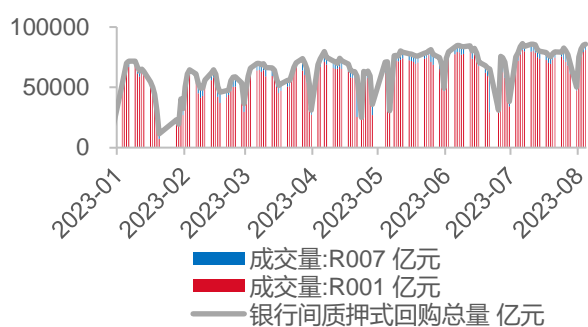
资料来源：Wind，东海证券研究所

图10 MLF+TMLF 合计净投放



资料来源：Wind，东海证券研究所

图11 银行间质押式回购总量



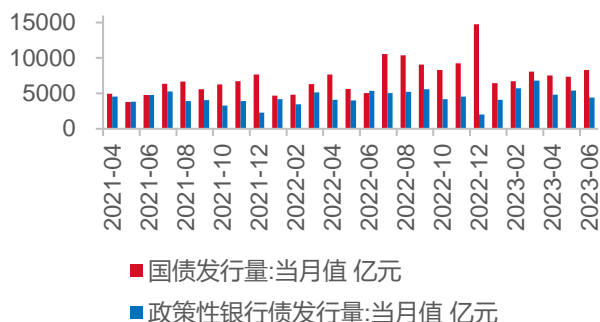
资料来源：Wind，东海证券研究所

图12 国债 10Y-1Y 期限利差



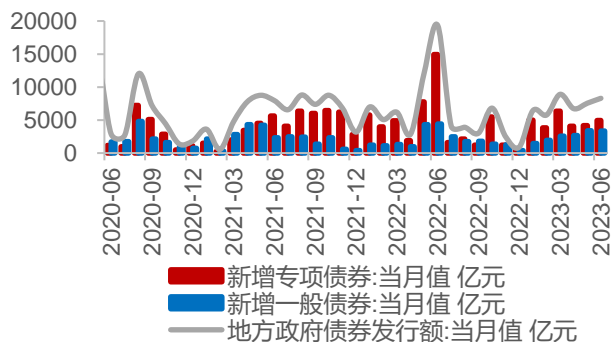
资料来源：Wind，东海证券研究所

图13 新增国债及政金债发行规模



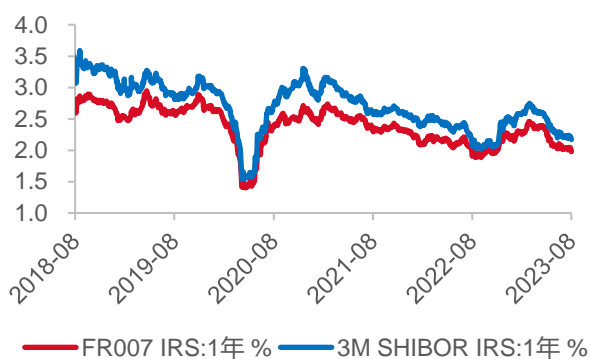
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图14 新增地方政府债券发行规模



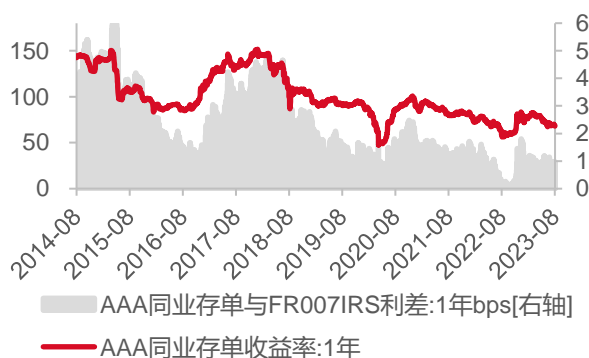
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图15 IRS 质押式回购定盘利率



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图16 AAA 同业存单收益率



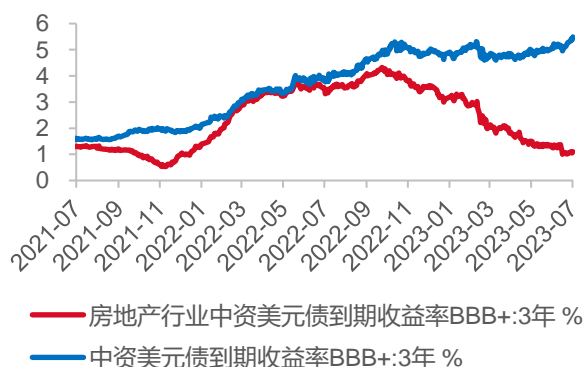
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图17 国债期货收盘价



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图18 投资级中资美元债



资料来源: Wind, 东海证券研究所

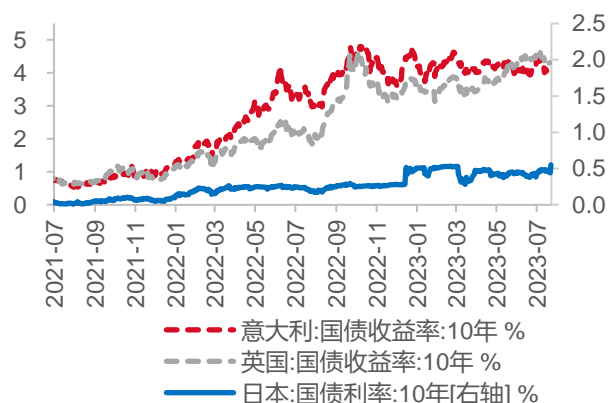
2.2.海外流动性观察

图19 中美 10 年期国债利差



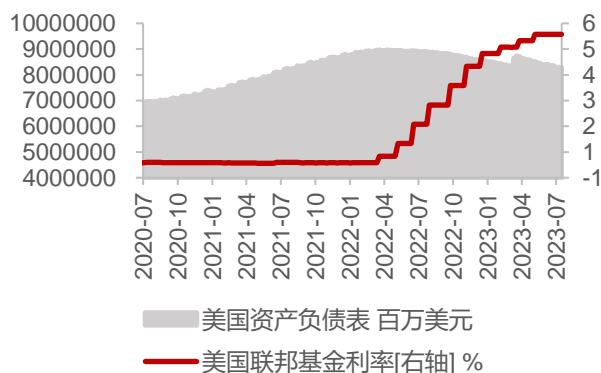
资料来源：Wind，东海证券研究所

图20 海外国债收益率



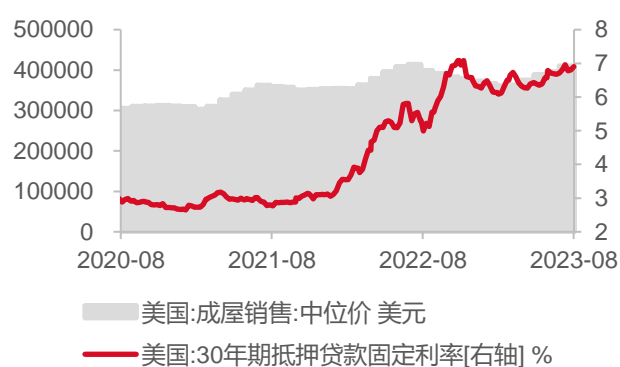
资料来源：Wind，东海证券研究所

图21 美联储总资产及联邦基金利率



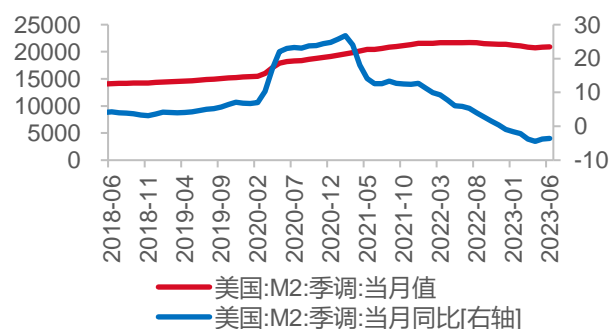
资料来源：Wind，东海证券研究所

图22 美国成屋销售中位数及 30 年抵押贷款利率



资料来源：Wind，东海证券研究所

图23 美国 M2 同比



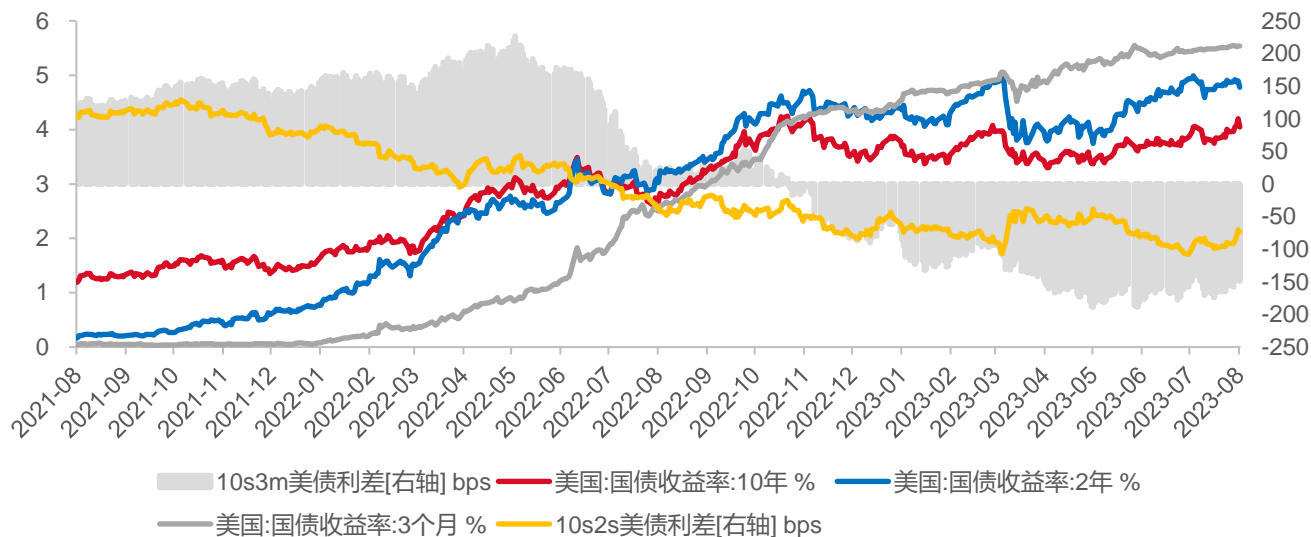
资料来源：Wind，东海证券研究所

图24 美国 TED 利差



资料来源：Wind，东海证券研究所

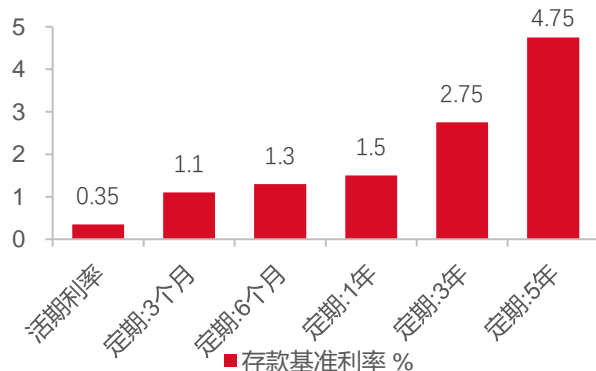
图25 美债不同期限收益率走势



资料来源：Wind，东海证券研究所

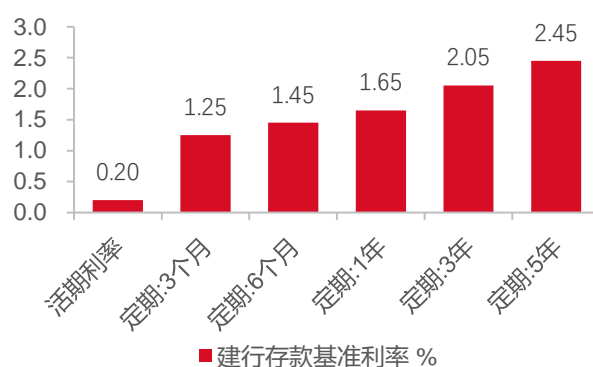
2.3.基准利率及债市情绪

图26 最新存款基准利率[2015年4月调整至今]



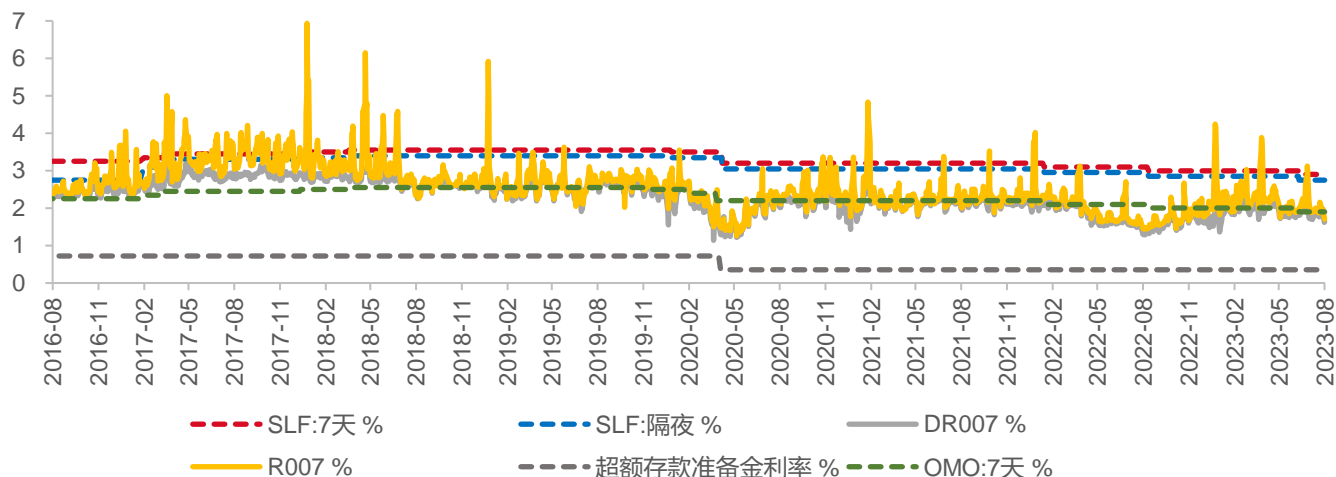
资料来源：Wind，东海证券研究所

图27 最新国有行存款利率[以建行为例]



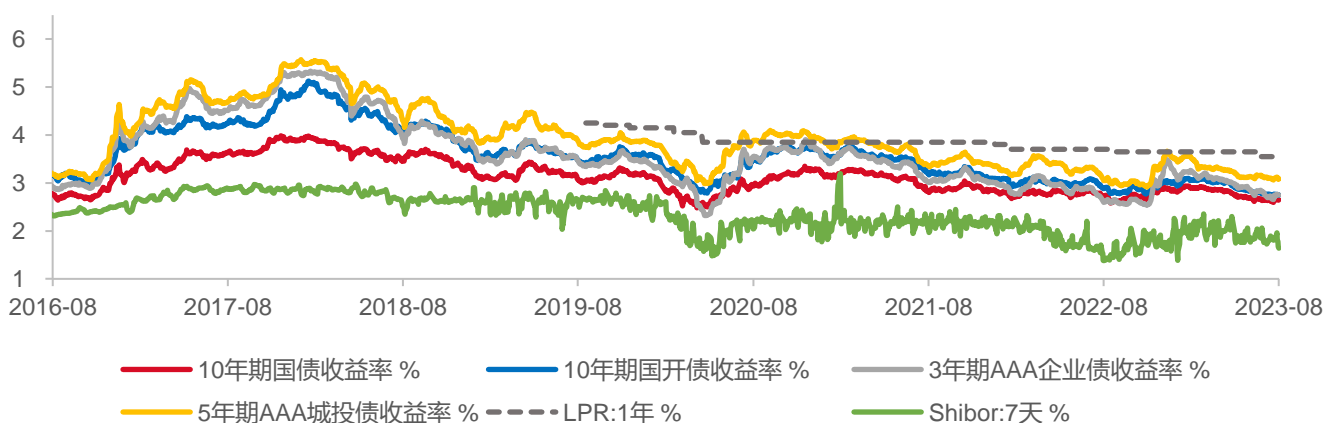
资料来源：Wind，东海证券研究所

图28 央行政策利率走廊



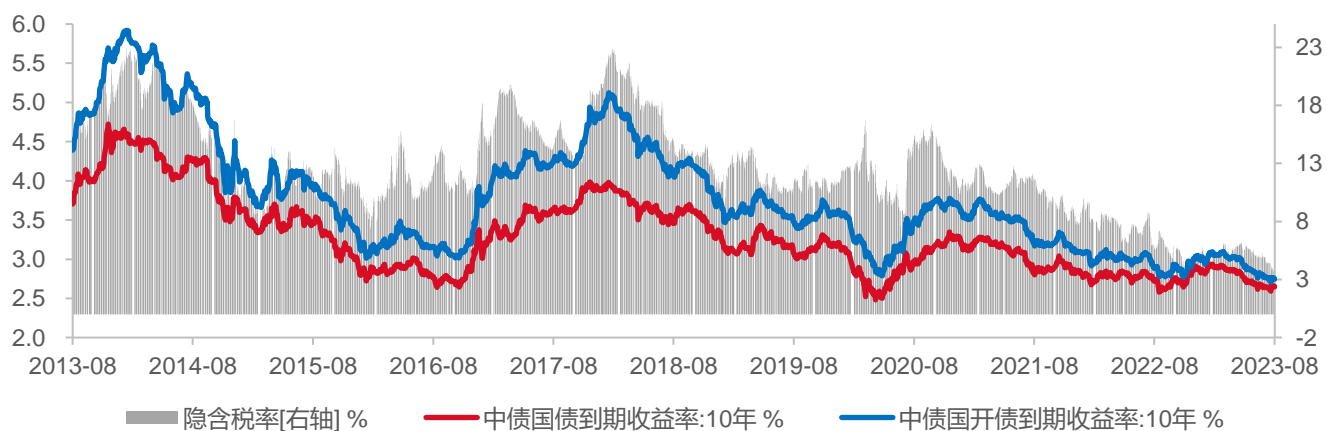
资料来源：Wind，东海证券研究所

图29 主要产品利率走势



资料来源：Wind，东海证券研究所

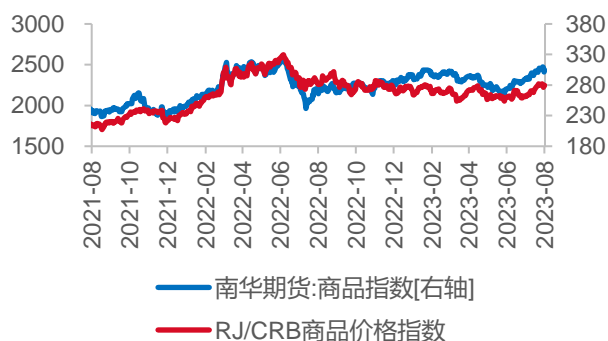
图30 隐含税率“牛市下行、熊市上行”



资料来源：Wind，东海证券研究所

3.商品市场

图31 RJ/CRB 商品及南华期货商品指数, 点



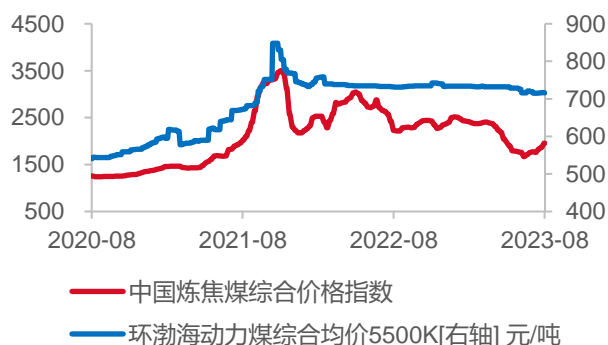
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图32 铁矿石与螺纹钢指数, 点



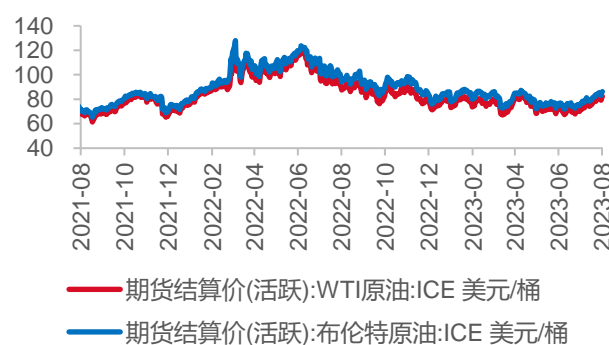
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图33 焦煤、焦炭价格, 点



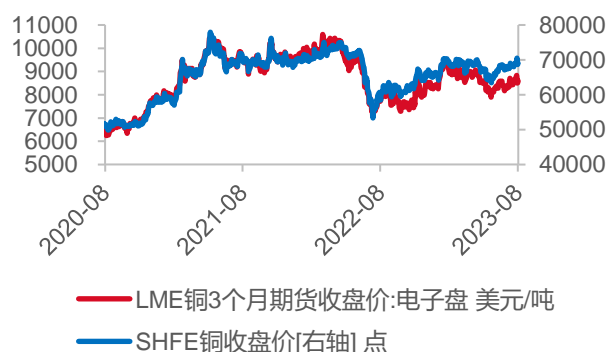
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图34 原油价格指数



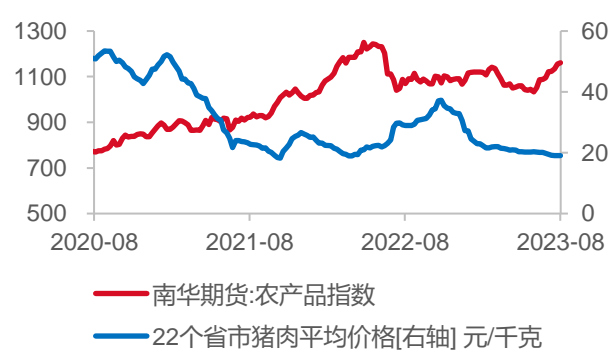
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图35 工业金属指数



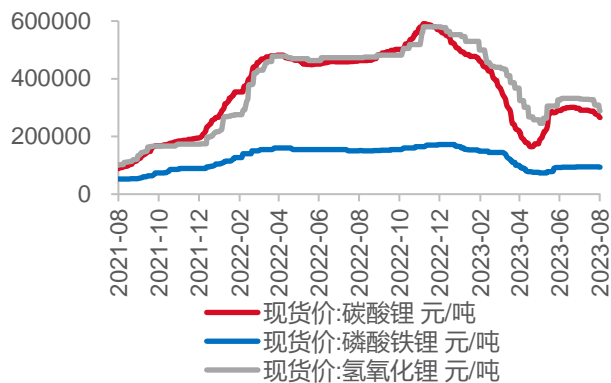
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图36 农产品价格指数, 点



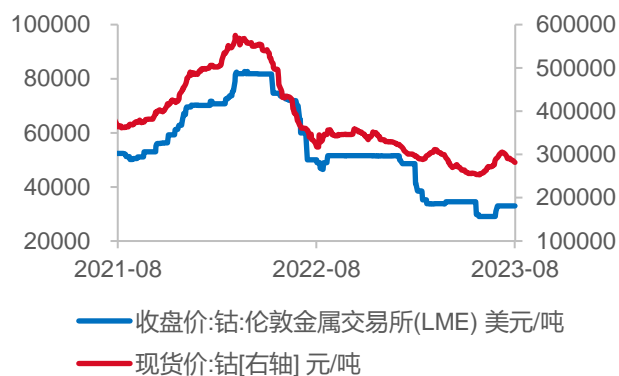
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图37 国产锂价



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图38 钴价



资料来源: Wind, 东海证券研究所

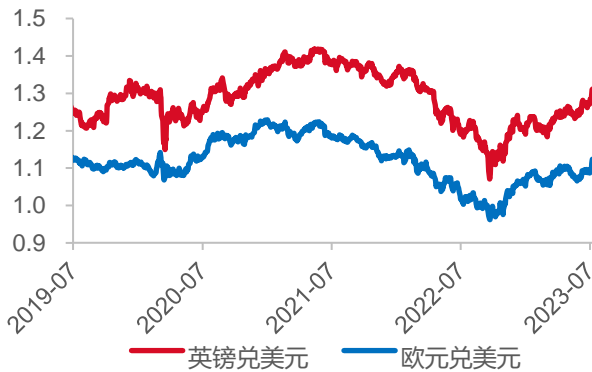
4. 外汇市场

图39 美元兑人民币、美元兑日元汇率



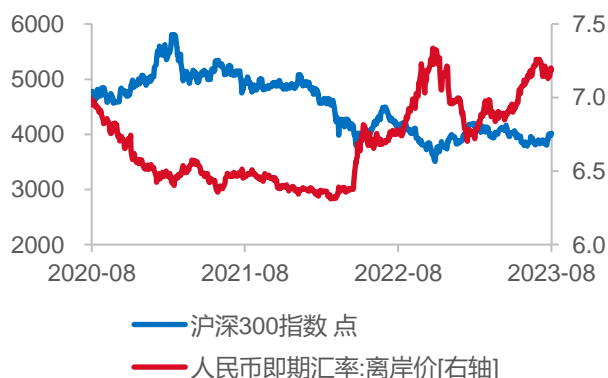
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图40 英镑兑美元、欧元兑美元汇率



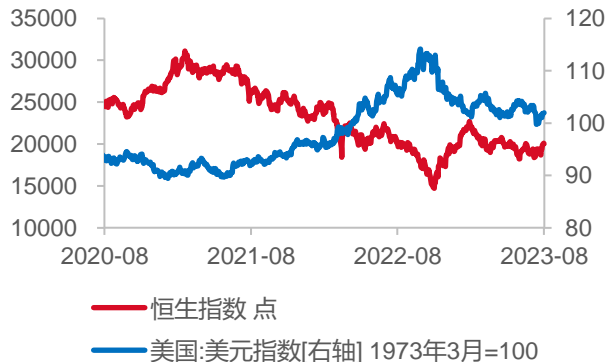
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图41 2022 年来本市汇率与权益市场联动增强



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图42 2020 年来美元指数与港股呈明显负向联动



资料来源: Wind, 东海证券研究所

5.经济日历

图43 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
2023-08-07	待定	中国	7月官方储备资产:其他储备资产(亿美元)	-	-
2023-08-07	待定	中国	7月外汇储备(亿美元)	31929.98	-
2023-08-08	待定	中国	7月出口金额:当月同比	-12.4	-12.0417
2023-08-08	待定	中国	7月进口金额:当月同比	-6.8	-5.0727
2023-08-08	14:00	德国	7月CPI:同比(%)	6.4	6.2
2023-08-09	09:30	中国	7月CPI:同比(%)	0	-0.4706
2023-08-09	09:30	中国	7月PPI:同比(%)	-5.4	-4.0588
2023-08-09	22:30	美国	8月04日EIA库存周报:商业原油增量(千桶)	-17049	-
2023-08-09	00:00	美国	8月EIA公布月度短期能源展望报告	-	-
2023-08-10	待定	中国	7月M0:同比(%)	9.8	-
2023-08-10	待定	中国	7月M1:同比(%)	3.1	-
2023-08-10	待定	中国	7月M2:同比(%)	11.3	11.1417
2023-08-10	待定	中国	7月社会融资规模:当月值(亿元)	42200	-
2023-08-10	待定	中国	7月社会融资规模存量:同比	9	9.2167
2023-08-10	待定	中国	7月新增人民币贷款(亿元)	30500	8145.4545
2023-08-10	20:30	美国	7月CPI:季调:环比(%)	0.2	-
2023-08-10	20:30	美国	7月CPI:同比(%)	3	-
2023-08-10	20:30	美国	7月核心CPI:季调:环比	0.2	-
2023-08-10	20:30	美国	7月核心CPI:同比(%)	4.8	-
2023-08-10	20:30	美国	8月05日当周初次申请失业金人数:季调(人)	227000	-
2023-08-11	20:30	美国	7月PPI:最终需求:季调:环比(%)	0.1	-
2023-08-11	20:30	美国	7月PPI:最终需求:季调:同比(%)	0.2	-
2023-08-11	20:30	美国	7月核心PPI:季调:环比(%)	-0.2	-
2023-08-11	20:30	美国	7月核心PPI:季调:同比(%)	2	-
2023-08-11	16:00	法国	8月IEA公布月度原油市场报告	-	-

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
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221959689
 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
 座机：(8610) 59707105
 手机：18221959689
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089