

2023年08月21日

降息落地，如何看待人民币汇率波动？

——FICC&资产配置周观察[2023/08/14-2023/08/20]

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

- 《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》
- 《美联储加息及衰退预期下大宗商品研究框架》
- 《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》
- 《美债收益率曲线及中美国债利差》
- 《存款利率下行，债牛或延续》
- 《多因素下债牛延续，关注降息预期》
- 《如何看待美元兑人民币汇率破“7”》
- 《贵金属或再迎配置窗口期》
- 《如何看待国内降息可能性》
- 《历轮降息前后债市如何演绎？》
- 《海外鹰派信号略有升温》
- 《人民币汇率有望于三季度企稳》
- 《如何看待美国地产景气度的反弹？》
- 《全球流动性拐点临近，股、商、汇共振回暖》
- 《央行释放稳外信信号，30年国债期货创新高》
- 《日央行YCC政策微调，原油价格延续回暖》
- 《如何看待地产政策信号对债市影响？》
- 《信贷数据弱于季节性，债牛或未止》

投资要点

- **超预期降息落地，债牛延续。**8月15日，MLF下调15bp至2.50%，高于7天期OMO逆回购、SLF利率的调降幅度10bp，降息时点及幅度均超市场预期。利多推动下本周债市大幅走牛，国债期货明显上行。10年期国债收益率降7.42bp报收2.56%，下破2022年三季度最低位2.58%，而该低点亦出现于去年8月MLF降息后，故历次降息对于债市利多趋势规律较明显。利率可视为一国货币内部价格，政策利率调降将推动市场收益率曲线形态的整体下移。
- **本次MLF降息相较以往有何不同？**一方面，本次降息较6月MLF下调仅相隔2个月，这于历次降息周期中相对少见，指向当前经济基本面仍然偏弱，对价格型工具流动性呵护需求较为迫切。另一方面，MLF与OMO利率出现非对称调降。MLF更多为实体融资利率的指引，OMO更多代表短期资金利率的指引，二者利差的下降，或意在抑制资金套利空转现象。
- **如何展望年内宽货币空间？**相较于MLF利率15bp的调降幅度，本周债券收益率下行幅度表现相对克制，且当前止盈需求已有所释放。关注下周LPR报价，五年期以上变化可观察对地产需求端提振力度。但地产政策主基调还是在于“稳定”而非“刺激”，对于债市不构成显著的利空。2023年Q2，商业银行净息差为1.74%持平于前值，但依然低于警戒线1.80%。2023年二季度超储率为1.6%，整体偏低。回顾而言，央行于今年3月降准0.25个百分点，2022年则是于4月和11月分别降准0.25个百分点。据以往宽货币周期规律，年内可能还会有降准措施配套落地，对债市可能形成利多，流动性宽松预期下债市三季度仍有明显参与空间。
- **中美国债利差走扩主要源于内外经济及货币政策周期差。**汇率可视为一国货币外部价格。近期本币汇率承压，外部主要源于美元走强。而美元走强除惠誉评级下调避险需求外，还部分源于英镑和欧元走弱。本周亚特兰大联储GDPNow模型预计Q3美国GDP为5.8%，指向美国年内经济软着陆概率较大，叠加财政部美债供给增多，美债利率再度上行。而国内出口等经济数据偏弱，银行代客结售汇7月再度录得逆差，北向资金连续十交易日净流出，叠加8月央行降息，中美10年国债名义利差走扩至170bp，为本轮美联储加息周期最高值。
- **展望三季度，人民币汇率或延续震荡。**国内降息下的超调或短期对本币汇率形成一定约束，但从央行宽货币的行为可观察到政策对于经济提振支持意图是较为明显的，并未为刻意保汇率而对降息过于克制，亦可侧面观察“7.3”点位或为央行相对可容忍的区间。中长期而言，降息目的在于推动经济企稳，随政策延续加码及地产端下行压力收敛，我们认为后续人民币汇率有望企稳。且央行当前对于汇率干预的空间仍较大，外汇风险准备金、离岸央票等工具尚未启用。另一角度，人民币汇率走弱理论上反而将对出口形成一定支撑。
- **关注8月末杰克逊霍尔年会全球央行的表态。**值此美元、美债收益率再度反弹之际，全球风险资产有所承压，但中期而言，美债收益率上行空间有限。基于Carry Trade理论，长期来看低利率国的货币反而存在升值动力。叠加本周二季度央行货币政策执行报告中提到“发挥汇率调节宏观经济和国际收支自动稳定器功能”、“坚决防范汇率超调风险”，我们认为后续本币汇率或以震荡为主，当前对于利空计价已相对充分，处于底部区间概率较大。
- **国内权益市场中长期机会大于风险。**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。降息降准对于权益市场的支持虽不如债市直接，但降息的落地，到金融体系，再到实体经济流动性的传导，市场可能仍需一定耐心。叠加政策底、情绪底、股债比底部或均已现，长周期角度胜率仍然较高，不必悲观。
- **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	11
2.1. 国内债市	11
2.2. 海外流动性观察	13
2.3. 基准利率及债市情绪	14
3. 商品市场	16
4. 外汇市场	17
5. 经济日历	18
6. 风险提示	18

图表目录

图 1 资产周度表现汇总	5
图 2 我国利率传导机制	7
图 3 2023 年 Q2 超储率为 1.6%	7
图 4 商业银行净息差	7
图 5 RMBS 条件早偿率指数大幅回落	7
图 6 住户部门新增中长期贷款	7
图 7 本月 MLF 到期量为 4000 亿	8
图 8 当前股债比为 31	8
图 9 主要政策利率及市场利率报价	8
图 10 社融存量同比增速下滑	8
图 11 M2-M1 剪刀差	8
图 12 7 月国内出口数据低于预期	9
图 13 7 月国内通胀数据延续低位运行	9
图 14 外汇储备环比和银行代客结售汇差额	10
图 15 人民币离岸及在岸汇率 CNH-CNY	10
图 16 2020 年来本币汇率与权益市场联动增强	10
图 17 2020 年来美元指数与港股呈明显负向联动	10
图 18 美国财政部一般账户 TGA	11
图 19 公开市场操作货币净投放[逆回购]	11
图 20 MLF+TMLF 合计净投放	11
图 21 银行间质押式回购总量	12
图 22 国债 10Y-1Y 期限利差	12
图 23 新增国债及政金债发行规模	12
图 24 新增地方政府债券发行规模	12
图 25 IRS 质押式回购定盘利率	12
图 26 AAA 同业存单收益率	12
图 27 国债期货收盘价	13
图 28 投资级中资美元债	13
图 29 中美 10 年期国债利差	13
图 30 海外国债收益率	13
图 31 美联储总资产及联邦基金利率	13
图 32 美国成屋销售中位数及 30 年抵押贷款利率	13
图 33 美国 M2 同比	14
图 34 美国 TED 利差	14
图 35 美债不同期限收益率走势	14
图 36 最新存款基准利率[2015 年 4 月调整至今]	14
图 37 最新国有行存款利率[以建行为例]	14
图 38 央行政策利率走廊	15

图 39 主要产品利率走势	15
图 40 隐含税率“牛市下行、熊市上行”	15
图 41 RJ/CRB 商品及南华期货商品指数, 点	16
图 42 铁矿石与螺纹钢指数, 点	16
图 43 焦煤、焦炭价格, 点	16
图 44 原油价格指数	16
图 45 工业金属指数	16
图 46 农产品价格指数, 点	16
图 47 国产锂价	17
图 48 钴价	17
图 49 美元兑人民币、美元兑日元汇率	17
图 50 英镑兑美元、欧元兑美元汇率	17
图 51 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：中债>铁矿石>美元>农产品>0>贵金属>原油>美债>全球权益

图1 资产周度表现汇总[休市则为最新交易日数据]

2023/8/18	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	3131.95	%	-1.80	-4.83	1.38
	深证成指	点	1950.26	%	-2.60	-5.76	-1.28
	创业板指	点	2118.92	%	-3.11	-5.26	-9.71
	沪深300	点	3784.00	%	-2.58	-5.74	-2.26
	恒生指数	点	18326.63	%	-5.89	-8.73	-7.35
	恒生科技	点	4158.28	%	-6.22	-8.61	0.71
	日经225	点	31450.76	%	-3.15	-2.11	20.53
	韩国综指	点	2504.50	%	-3.35	-4.87	11.99
	道琼斯工业	点	34500.66	%	-2.21	-2.98	4.08
	纳斯达克	点	13290.78	%	-2.59	-7.36	26.98
	标普500	点	4369.71	%	-2.11	-4.78	13.81
	欧元区STOXX50	点	4212.95	%	-2.51	-5.78	11.05
	英国富时100	点	7262.43	%	-3.48	-5.68	-2.54
	德国DAX	点	6162.81	%	-1.63	-5.31	8.27
法国CAC40	点	7164.11	%	-2.40	-4.45	10.66	
债券	DR001	%	1.94	bp	60.32	5.56	-9.26
	DR007	%	1.92	bp	15.85	-5.98	-43.98
	R001	%	2.05	bp	60.55	0.64	-36.29
	R007	%	2.01	bp	21.43	2.92	-77.89
	SHIBOR:隔夜	%	1.95	bp	61.50	9.90	-1.10
	SHIBOR:7天	%	1.89	bp	10.90	-7.70	-33.70
	中债国债收益率:10Y	%	2.5639	bp	-7.42	-9.58	-27.14
	国债期货收盘价格:10Y	%	102.82	bp	0.46	0.83	2.60
	FR007 IRS:1Y	%	1.90	bp	-7.28	-14	-28
	同业存单收益率AAA:1Y	%	2.22	bp	-5.55	-9	-27.4
	中资地产美元债BBB:3Y	%	4.58	bp	22	69	22
	美国国债收益率:10Y	%	4.26	bp	10	29	38
	中美国债利差:10Y	bp	170	bp	17	39	65
	10s2s美债利差	bp	-66	bp	7	25	-13
	10s3m美债利差	bp	-129	bp	9	29	-75
	美国TED利差	bp	9	bp	0	1	-21
	英国国债收益率:10Y	%	4.65	bp	10	36	86
德国国债收益率:10Y	%	2.69	bp	13	17	18	
法国国债收益率:10Y	%	3.17	bp	1	14	5	
日本国债收益率:10Y	%	0.66	bp	7	5	20	
商品	ICE布油	美元/桶	84.80	%	-2.32	-0.89	-1.29
	NYMEX WTI原油	美元/桶	81.25	%	-2.33	-0.67	1.23
	伦敦金现	美元/盎司	1888.90	%	-1.26	-3.85	3.63
	COMEX黄金	美元/盎司	1918.40	%	-1.40	-4.26	4.82
	COMEX白银	美元/盎司	22.78	%	0.16	-8.49	-5.84
	LME铜	美元/吨	8276.00	%	-0.23	-6.34	-1.17
	SHFE螺纹钢	元/吨	3700.00	%	0.24	-3.82	-9.87
	DCE铁矿石	元/吨	771.50	%	4.40	-8.32	-10.60
	南华有色金属	点	1601.58	%	-0.55	-2.62	-5.32
	南华农产品	点	1168.77	%	1.14	1.49	4.11
外汇	美元指数	点	103.4433	点	0.5663	1.5649	-0.0462
	美元兑人民币	点	7.2896	点	0.0556	0.1431	0.3382
	港元兑人民币	点	0.9312	点	0.0058	0.0152	0.0403
	英镑兑美元	点	1.2736	点	0.0041	-0.0099	0.0641
	欧元兑美元	点	1.0867	点	-0.0137	-0.0156	0.0201
	美元兑日元	点	145.40	点	0.4450	3.1235	14.2760

资料来源: Wind, 东海证券研究所

利率：超预期降息落地，债牛延续

本周债市大幅走牛，国债期货大幅上行。10年期国债收益率降7.42bp报收2.56%，打破去年三季度疫情和地产双冲击下的低位2.58%。8月15日，MLF降息15bp至2.50%，降息时点和降息幅度均超预期，且高于7天期OMO逆回购、SLF利率调降的幅度10bp。2022年三季度的利率最低点即出现于去年8月降息之后，故从历次降息债市表现看趋势性规律较为明显。利率可视为一国货币内部价格，而央行降息对于利率债市场无疑构成直接利好，将推动市场收益率曲线形态的整体下移。

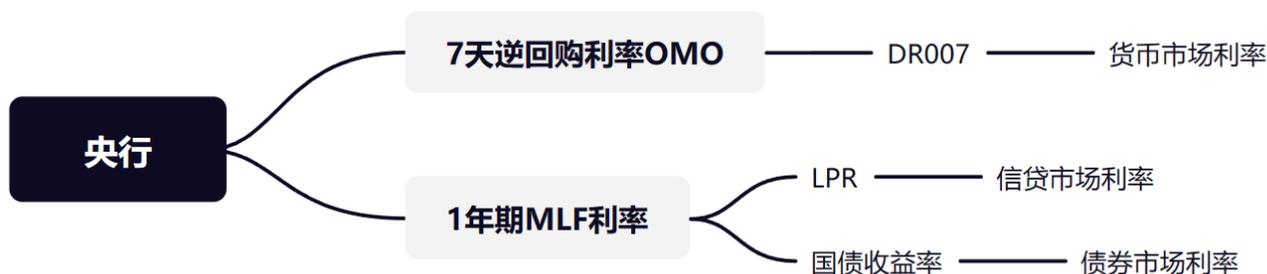
本次MLF降息相较以往有何不同？一方面，本次降息较6月MLF降息仅相隔2个月，这在过去较为少见，指向经济基本面仍然偏弱，对价格型工具的流动性呵护较为迫切。另一方面，MLF与OMO利率出现非对称调降，MLF更多是对于实体融资利率的指引，后者更多代表对于短期资金利率的指引，二者利差水平的下降，或意在抑制资金套利空转现象。

如何看待过去半年的债牛行情？2023年2月春节附近，10年期国债收益率最高近2.92%，至今降幅近36bp。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。

如何看待后续宽货币空间？2023年Q2，商业银行净息差总体水平为1.74%持平于前值，但依然低于警戒线1.80%。2023年二季度超储率[即超额存款准备金与一般性存款的比值]为1.6%，整体偏低。央行于今年3月降准0.25个百分点，2022年则是于4月和11月分别降准0.25个百分点。据以往宽货币周期规律，年内可能还会有降准措施配套落地，对债市可能形成利多。

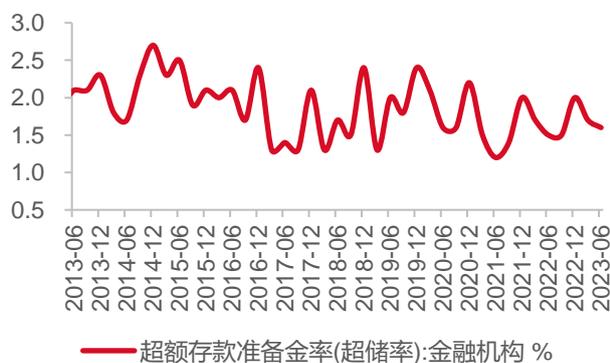
展望而言，如何看待后续债市机会？相较于MLF利率15bp的调降幅度，本周债市虽明显走强，但表现相对克制，当前止盈需求也已有所释放。关注下周LPR报价，五年期以上变化可观察对地产端提振力度。但地产政策主基调还是在于“稳定”而非“刺激”，对于债市中期而言不构成显著的利空。当前RMBS房贷早偿率指数已较5月末的22%高位大幅回落至13%，指向提前还贷需求已基本释放。流动性宽松预期下债市三季度仍有明显参与空间。长期而言，从横向回溯历史，当前我国名义利率水平显然已处相对低位，但在我国经济结构中长期转型高质量发展下，地产动能有所收敛，利率水平中枢或有望下移，10年期国债利率可能很难再回到3%以上的以往周期的高点。

图2 我国利率传导机制



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图3 2023年Q2超储率为1.6%



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图4 商业银行净息差



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图5 RMBS条件早偿率指数大幅回落



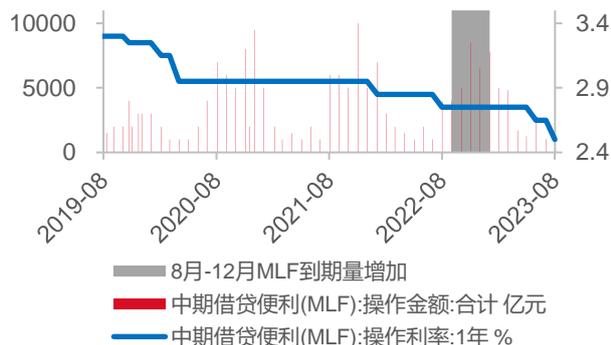
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图6 住户部门新增中长期贷款



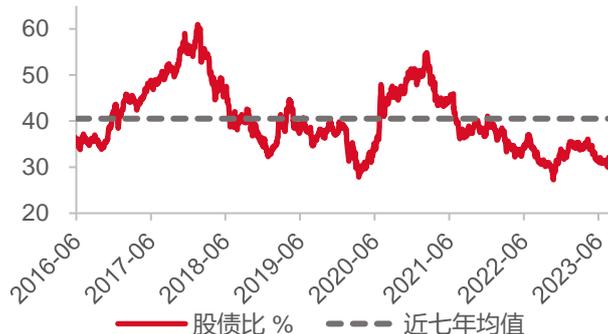
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图7 本月MLF到期量为4000亿



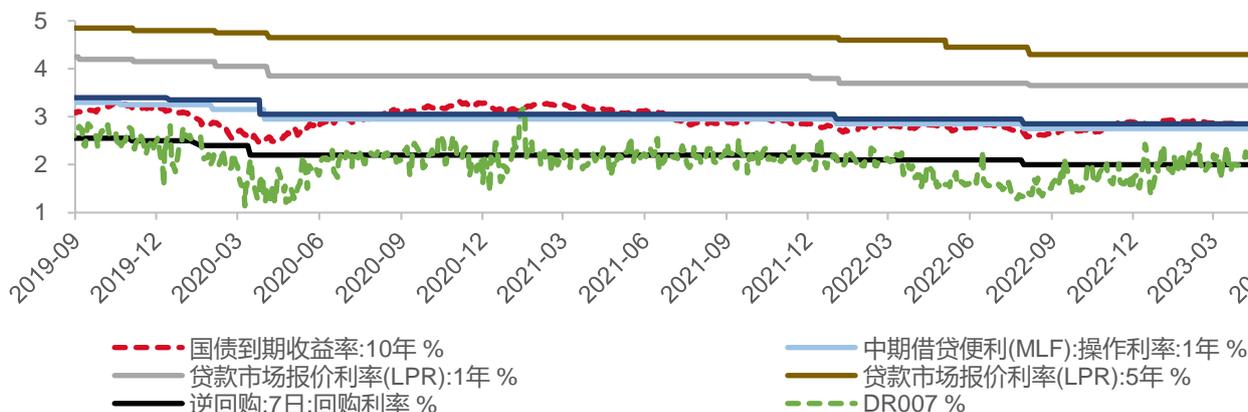
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图8 当前股债比为31



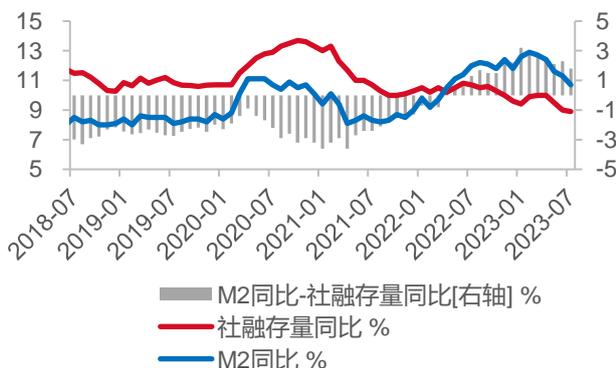
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图9 主要政策利率及市场利率报价



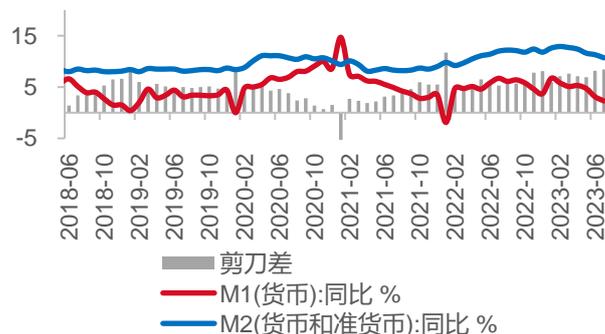
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图10 社融存量同比增速下滑



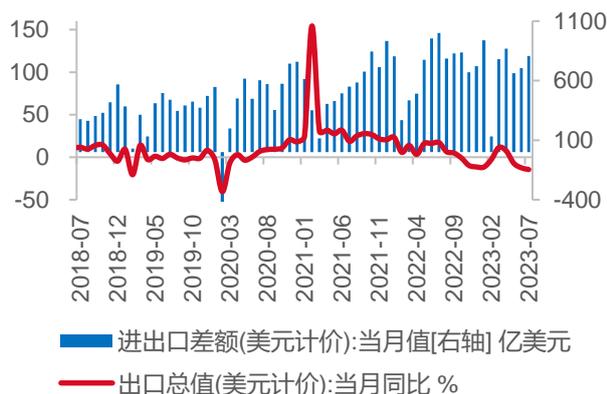
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图11 M2-M1剪刀差



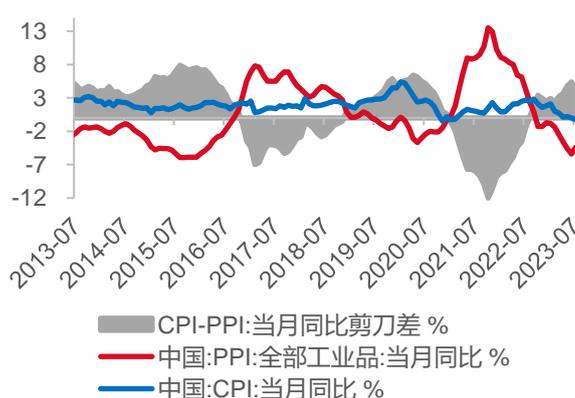
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图12 7月国内出口数据低于预期



资料来源：Wind，东海证券研究所

图13 7月国内通胀数据延续低位运行



资料来源：Wind，东海证券研究所

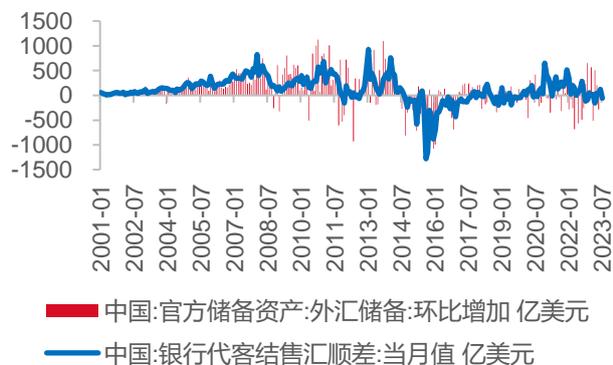
汇率：中美利差再走扩，中长期仍应乐观

本周美元指数延续反弹至 103，美元兑离岸人民币汇率报 7.31，本币汇率至年内新低。美元反弹、国内外贸数据偏弱叠加八月降息落地，人民币汇率本亦有所走弱。但中期而言，我们倾向于认为当前本币汇率对于基本面利空因素计价已较充分，且央行稳外汇政策工具仍充足，当前处于汇率底部区间的概率较大。

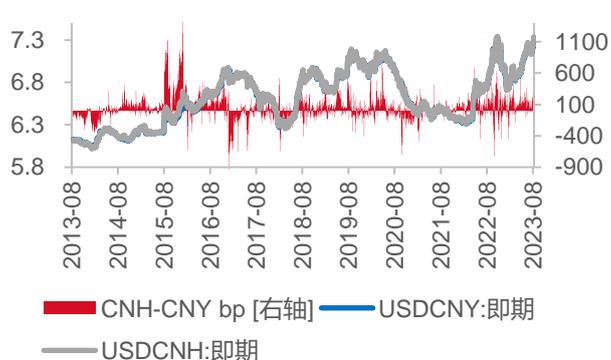
如何理解 8 月以来人民币汇率的波动？ 汇率可视为一国货币外部价格。近期本币汇率有所承压，外部因素而言主要源于美元的走强。而美元近期的走强除了惠誉评级下调下的避险需求外，还部分源于英镑和欧元的走弱。内部因素而言，一方面，国内出口等经济数据的多个分项表现偏弱，对汇率形成一定拖累。其次，北向资金已连续 10 个交易日出现净流出，当然回溯而言北向资金与人民币汇率波动的同向性并不算明显。三则源于 8 月央行对于 MLF 超预期降息。而中美利差走扩本质为内外部货币政策及经济基本面合力的结果。近期美债供给增多推动美债利率仍处高位，而近期央行的超预期降息驱动，内松外紧下中美利差进一步扩大。本周 10 年期中美国债名义利差升至 170bp，为本轮美联储加息周期以来的最高水平。基于利率平价定律下，短期汇率超调的套息交易推动，人民币汇率出现进一步承压，且当前接近去年四季度美元最高位 114 时的离岸报价 7.37。另外，企业结汇意愿于 7 月有所下滑。2023 年 7 月银行代客结售汇录得 58.35 亿美元逆差，自 3 月录得负值后再度转负。

如何展望后市汇率方向？ 短期而言，国内降息下的超调或对本币汇率形成一定约束，但从央行宽货币的行为可以观察到政策对于经济提振支持意图是较为明显的，并未为刻意保汇率而对降息过于克制。另一方面，亦可侧面观察到“7.3”的点位或也是央行及外管局相对可以容忍的区间。且央行当前对于汇率干预的空间仍较大，外汇风险准备金、离岸央票等工具尚未启用，虽然这些工具对于汇率更多起到放缓升值或贬值斜率的作用，难以根本扭转汇率变化趋势。中长期而言，降息目的在于推动经济企稳，随政策延续加码及地产端下行压力收敛，人民币汇率有望企稳。人民币汇率贬值理论上对于出口反而可能形成一定支撑。海外因素方面，关注 8 月末杰克逊霍尔年会全球央行的表态。本周亚特兰大联储 GDPNow 模型预计美国第三季度 GDP 为 5.8%，指向美国经济韧性仍存，年内经济软着陆概率较大，亦支撑美元、美债收益率再度反弹，全球风险资产有承压，但中期而言，美债收益率上行空间有限。基于 Carry Trade 理论，长期来看低利率国的货币通常存在升值动力。综上，叠加本周发布

二季度央行货币政策执行报告中提到“发挥汇率调节宏观经济和国际收支自动稳定器功能”、“坚决防范汇率超调风险”，后续本币汇率或以震荡为主，当前对于利空计价已相对充分，处于底部区间概率较大。

图14 外汇储备环比和银行代客结售汇差额


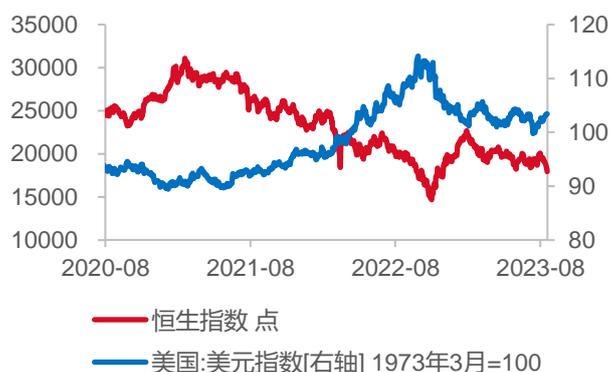
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图15 人民币离岸及在岸汇率 CNH-CNY


资料来源: Wind, 东海证券研究所

图16 2020 年来本币汇率与权益市场联动增强


资料来源: Wind, 东海证券研究所

图17 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

美债收益率上行，商品市场略有承压。RJ/CRB 指数跌 1.52%。美债收益率再度上行，对全球风险资产形成一定约束，叠加中国需求略有放缓，原油价格上行亦受阻。至 8 月 11 日当周，美国商业原油库存 4.397 亿桶，周下降 596 万桶；汽油库存 2.162 亿桶，周下降 26 万桶；馏分油库存 1.157 亿桶，周增加 30 万桶；美国原油产量 1270 万桶/天，周环比增加 10 万桶/天，较去年同期增加 60 万桶/天。至 8 月 18 日，美国钻机数 642 台，周环比减少 12 台，较去年同期减少 120 台；其中采油钻机数 520 台，周环比减少 5 台，较去年同期减少 81 台。

图18 美国财政部一般账户 TGA



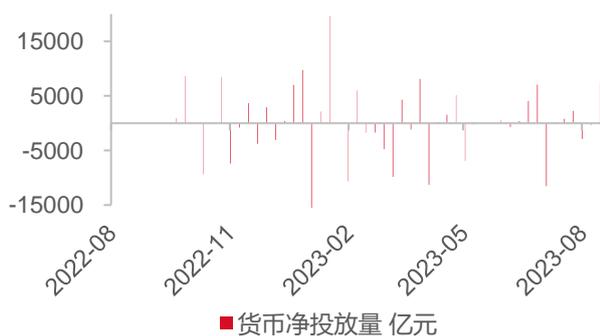
资料来源：Wind，东海证券研究所

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。降息降准对于权益市场的支持虽不如债市直接，但降息的落地，到金融体系，再到实体经济流动性的传导，市场可能仍需要一定耐心。叠加政策底、情绪底、股债比底部或均已现。相对明确的是当前 A 股与港股已处底部区间，长久期角度胜率仍然较高，不必悲观。

2. 债券市场

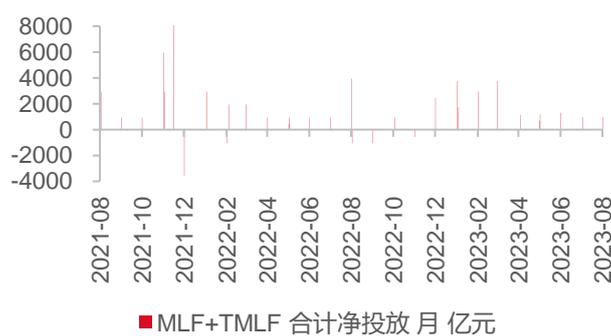
2.1. 国内债市

图19 公开市场操作货币净投放[逆回购]



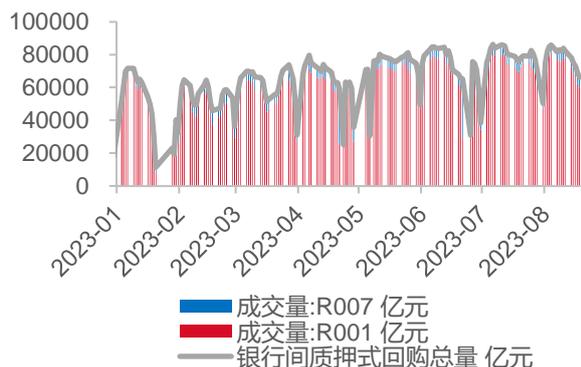
资料来源：Wind，东海证券研究所

图20 MLF+TMLF 合计净投放



资料来源：Wind，东海证券研究所

图21 银行间质押式回购总量



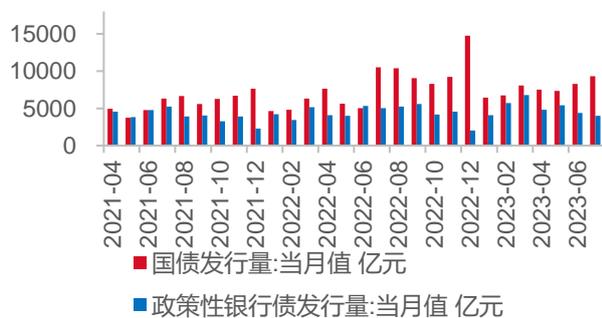
资料来源：Wind，东海证券研究所

图22 国债 10Y-1Y 期限利差



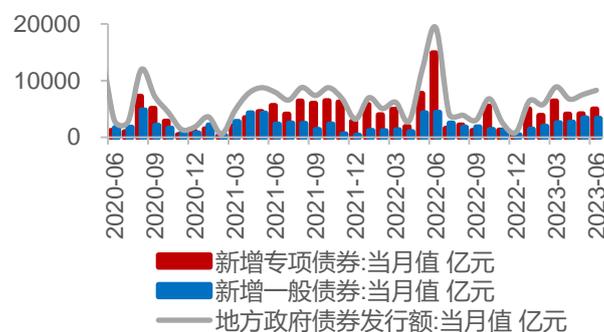
资料来源：Wind，东海证券研究所

图23 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24 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25 IRS 质押式回购定盘利率



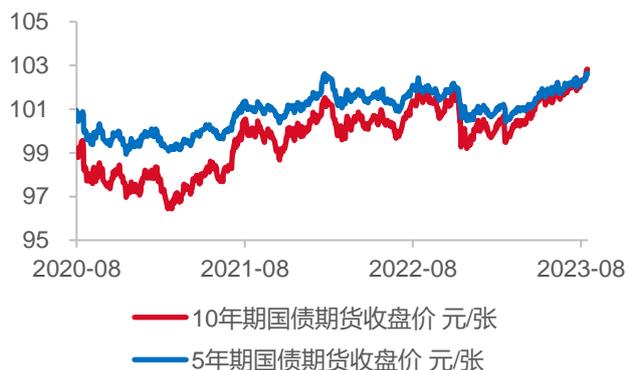
资料来源：Wind，东海证券研究所

图26 AAA 同业存单收益率



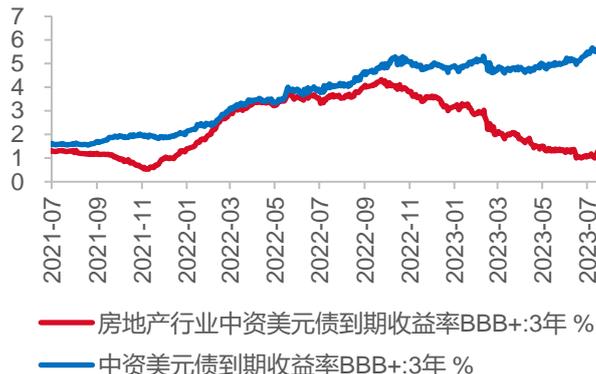
资料来源：Wind，东海证券研究所

图27 国债期货收盘价



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图28 投资级中资美元债



资料来源: Wind, 东海证券研究所

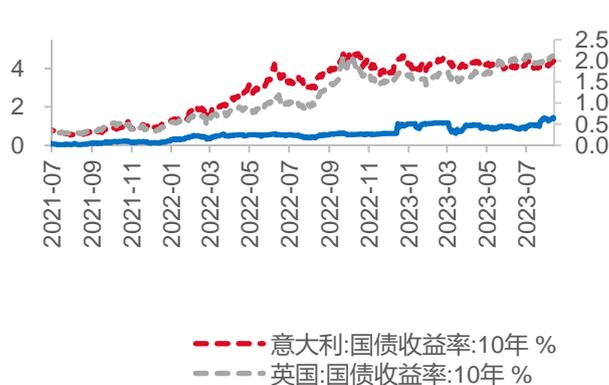
2.2.海外流动性观察

图29 中美 10 年期国债利差



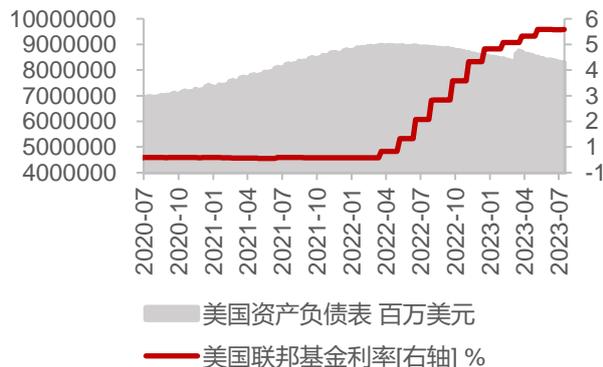
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图30 海外国债收益率



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图31 美联储总资产及联邦基金利率



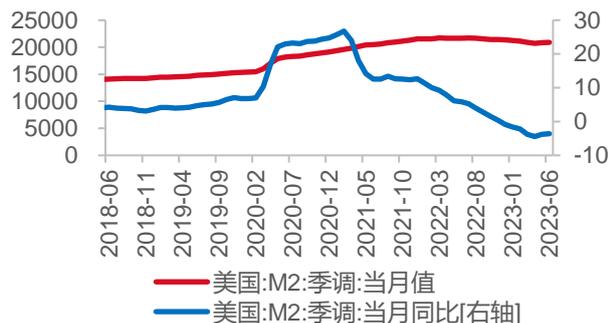
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图32 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33 美国 M2 同比



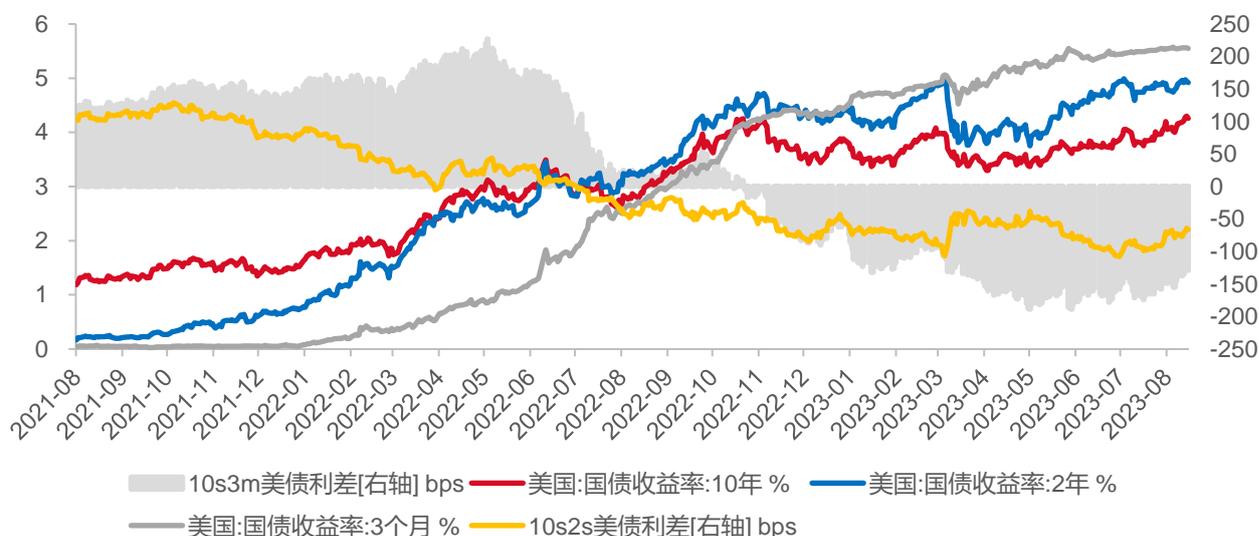
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图34 美国 TED 利差



资料来源: Wind, 东海证券研究所

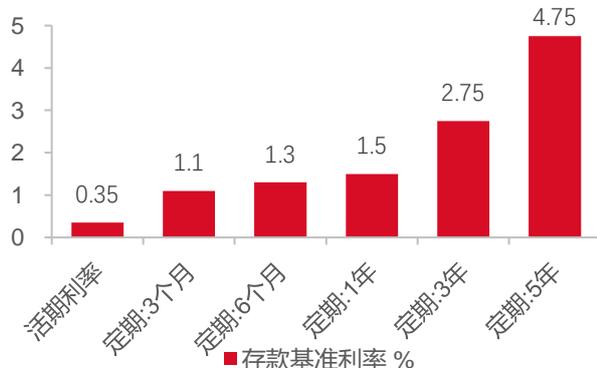
图35 美债不同期限收益率走势



资料来源: Wind, 东海证券研究所

2.3.基准利率及债市情绪

图36 最新存款基准利率[2015年4月调整至今]



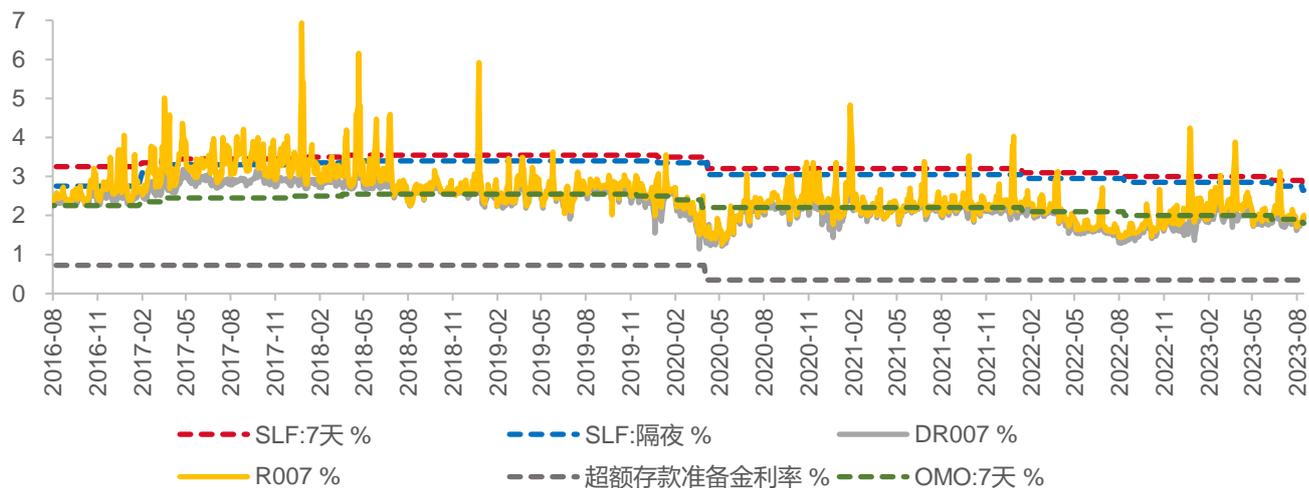
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图37 最新国有行存款利率[以建行为例]



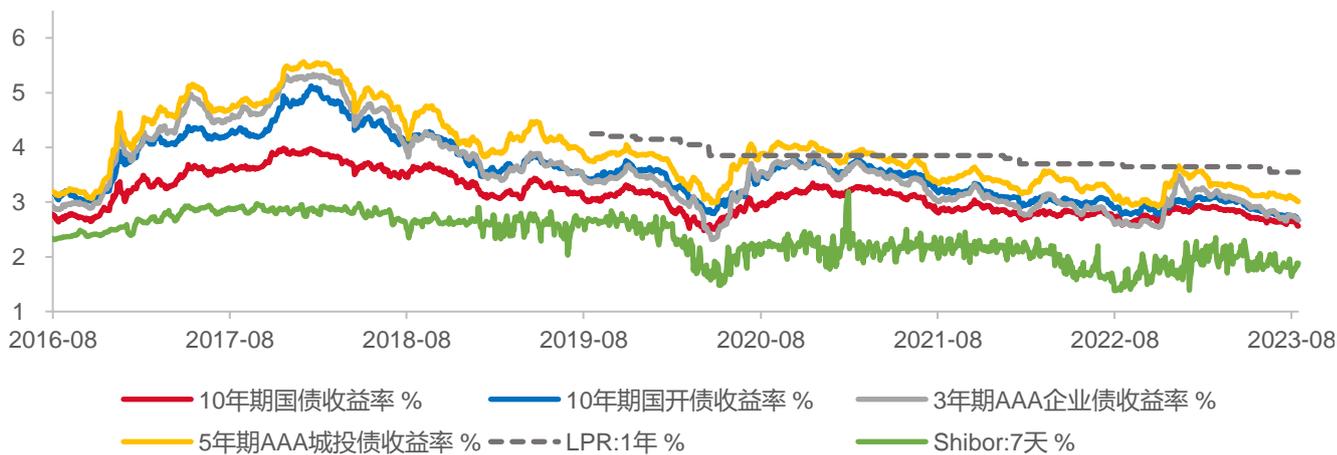
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图38 央行政策利率走廊



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图39 主要产品利率走势



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图40 隐含税率“牛市下行、熊市上行”



资料来源: Wind, 东海证券研究所

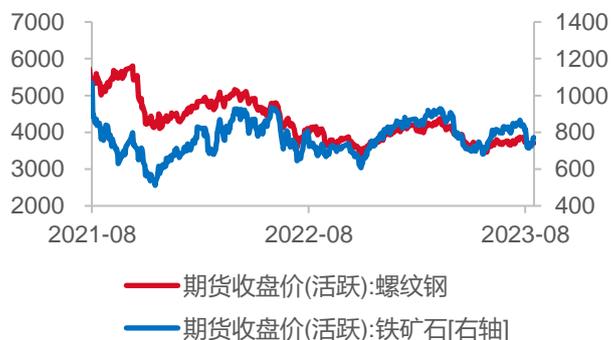
3.商品市场

图41 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42 铁矿石与螺纹钢指数, 点



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图43 焦煤、焦炭价格, 点



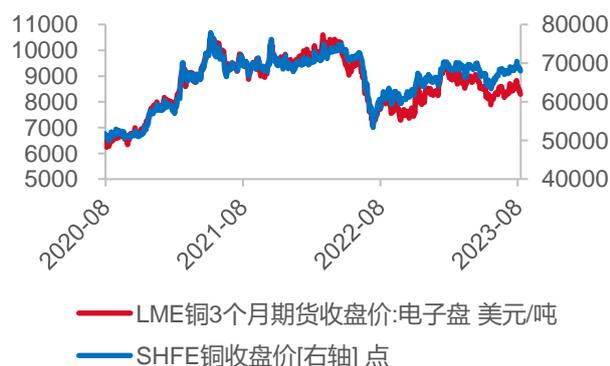
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图44 原油价格指数



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图45 工业金属指数



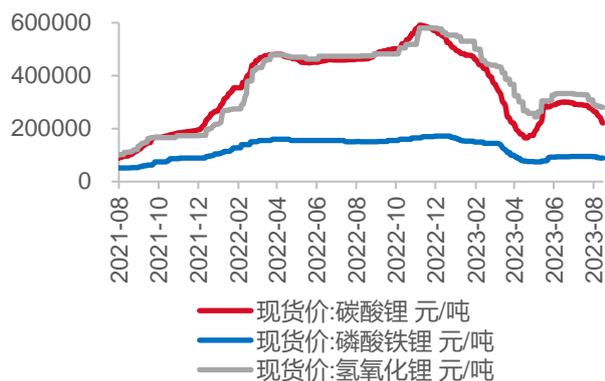
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图46 农产品价格指数, 点



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图47 国产锂价



资料来源：Wind，东海证券研究所

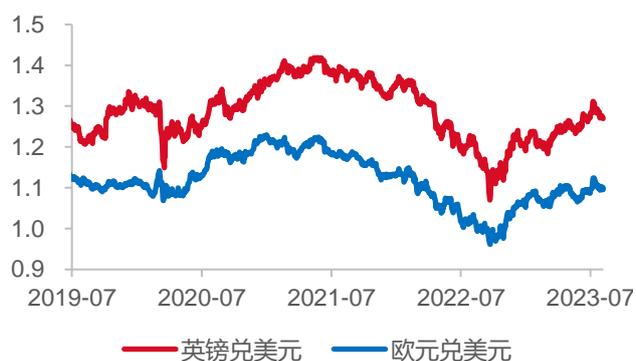
图48 钴价



资料来源：Wind，东海证券研究所

4. 外汇市场

图49 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50 英镑兑美元、欧元兑美元汇率



资料来源：Wind，东海证券研究所

5.经济日历

图51 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
2023-08-23	15:30	德国	8月制造业PMI(初值)	38.8	-
2023-08-23	16:00	欧盟	8月欧元区:制造业PMI(初值)	42.7	-
2023-08-23	16:30	英国	8月制造业PMI(初值)	45.3	-
2023-08-23	02:30	美国	8月芝加哥联储主席古尔斯比发表讲话	-	-
2023-08-23	22:00	美国	7月新房销售年化总数:季调(千套)	697	-
2023-08-23	22:30	美国	8月18日EIA库存周报:商业原油增量(千桶)	-5960	-
2023-08-24	20:30	美国	8月19日当周初次申请失业金人数:季调(人)	239000	-
2023-08-25	16:00	德国	第二季度GDP总量:季调(百万欧元)	999830	-
2023-08-25	16:30	德国	8月IFO景气指数:季调(2015年=100)	87.3	-

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)
 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](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8610) 59707105
 手机: 18221959689
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089