

# 硅谷银行风险突发，国内工业高频放缓

——宏观与大类资产观察

证券研究报告-宏观定期

发布日期：2023年03月15日

## 相关报告

《宏观定期：美国经济韧性较强，国内经济目标低于预期》 2023-03-09

《宏观定期：美国通胀惯性仍强，国内复工加快推进》 2023-02-22

《宏观定期：生产与地产高频偏弱，经济中期动能抬升》 2023-02-08

联系人：马巍琦

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道1788号16楼

邮编：200122

## 投资要点：

- **【海外经济：硅谷银行突发风险事件，联储紧缩预期显著转向】**(1) 3月10日，美国联邦存款保险公司发布声明，加州金融保护和创新部当日宣布关闭美国硅谷银行，这是自2008年以来美国金融业出现的最大倒闭案。(2) 这次事件从成因上来看，既包含美联储加息，银行系统负债压力加大、债券投资侵蚀资本的系统性因素，也包含硅谷银行自身过度进行债券投资的特例因素；硅谷银行自身将55%的资产进行债券投资，2022年年报显示其持有的国债与MBS约1200亿美元，资产过度集中且期限错配，在美联储加息背景下，美债利率快速上行，截至2022年4季度，硅谷银行出现了约176亿美元账面浮亏，在美国银行体系内亏损规模最大。(3) 事件发生后，美国政府表态为硅谷银行类似事件托底，3月12日美联储、财政部、联邦存款保险公司联合发布了“硅谷银行”类似事件处理方案：一是存款保险公司将此事件定义为“系统性风险例外”事件，为储户进行全额赔付；二是美联储创立“银行期限融资工具”为类似银行提供规模无上限的一年期贷款支持以弥补债券投资亏损带来的流动性缺口。(4) 事件影响方面，不同于2008年，美国政府此次坚定入场托底，再加之硅谷银行资产质量较高，事件大概率得到妥当处置，金融风险蔓延的概率较低；但由于系统性风险的持续存在，美国中小银行同类事件还可能持续发生，若联邦存款保险公司不能一概刚兑，恐慌的情绪仍可能继续发酵。另外一方面，此次事件将会直接影响美联储的加息路径，事件发生后，美国利率期货市场预期美国3月的加息步长会下降至25BP，同时降息周期将提前至6月。(5) 3月10日，美国公布2月失业率与非农数据，2月美国失业率录得3.6%，较前值小幅增长，失业率呈现出抬头迹象。高频数据方面，通胀预期依然延续震荡，3月通胀的粘性依然很强，美国红皮书商业零售同比增速中枢基本稳定，当周初次申请失业金人数有所抬升，与失业率走势一致。当前美国或处在浅衰退的通道当中，伴随劳动力市场紧俏的缓解，失业率可能继续抬升，而景气程度的修复可能是脉冲式的。
- **【国内经济：社融数据大超预期，工业高频有所放缓】**(1) 3月10日，我国公布2月社融数据，新增社融31600亿，大幅超出市场在23000亿左右的普遍预期。总量上，社融存量同比增速达到9.9%，较前值抬升0.5%，宽信用初见成效，同时社融与M2同比增速的剪刀差小幅收窄。结构上新增人民币贷款大幅增长，且全面高于去年同期，信贷结构也有明显改善，居民中长贷与企业中长贷都有不俗的表现；票据融资占比显著压降，银行以票冲贷行为放缓，同时出票量高增，未贴票融资超出预期，显示实体融资需求较强；企业债

与政府债融资开始提供支撑，债券市场的融资功能在逐步复苏。(2) 高频数据方面，国内 3 月第 2 周，上游生产端，高炉开工延续高位运行，焦化开工、煤炭调度产量均有一定超季节性回落；建筑业与基建进度方面，沥青开工与螺纹钢材均延续季节性回升；中游制造方面，汽车半钢胎开工率开始回归往期季节性，涤纶长丝开工符合季节性；地产方面，成交土地面积季节性回落，二手房成交依然偏强，但商品房成交偏弱；下游消费上，汽车零售与电影票房均季节性复苏。整体上，3 月第 2 周我国工业生产的复苏强度出现了一定超季节性下滑，制造业也开始回归往年同期水平，经济复苏的斜率有所放缓。

- **【权益资产】**(1) 3 月第 2 周，全球主要股指多数下跌，日经指数涨幅居前，恒指、纳指跌幅居前；国内市场普遍下跌，沪深 300 跌幅居前。行业方面，所有行业悉数下跌，建材、家电、汽车跌幅居前，通信、计算机、医药跌幅居后。交易拥挤度上，通信、传媒、计算机处在历史较高分位数。市场风格表现上，成长>价值，小盘>大盘；成长>稳定>消费>周期>金融。(2) 3 月第 2 周，上证指数在站上 3300 后快速回调，3 月 10 日社融数据大超预期对市场并未明显提振，市场情绪偏弱。由于 3 月高频数据走弱，叠加 2 月 PMI 与社融的回升政策性意味较强，政府工作报告的全年政策目标又不及预期，稳增长力度可能有所衰减，当前市场或开始超前交易“见顶衰退”。海外方面美国风险事件的出现使得美股情绪走弱，进一步带动 A 股情绪，但预计影响相对有限，短期预计指数将会形成偏强震荡的格局。(3) 中期来看，由于 2022 年年末基建财政资金支出力度偏弱，2023 年年初基建才刚刚开始加力，同时伴随消费的结构回暖，经济复苏难言见顶，预计仍会保持一定韧性，经济高点或在二季度出现；因此伴随经济复苏步伐的推进，企业盈利的改善，指数中枢仍然有望抬高；同时当前极低的估值也为 A 股指数提供了安全垫。板块上建议重点关注消费、机械、科技板块。
- **【债券资产】**(1) 3 月第 2 周，全球国债利率普遍下行，美国风险因素突发导致美债利率大幅下行。国内市场方面，资金利率在财政支出资金驱动下短暂下行后，又重新回归 2% 左右的中枢，偏高位运行，央行净投放力度整体呵护。曲线方面，长端利率波动极低，但在政府工作报告目标公布低于预期后出现快速下行，做多情绪偏强，收益率曲线趋于牛平。(2) 当前市场的交易逻辑仍然是“复苏见顶，中期衰退”，在期货基差交易热度高涨的情况下，配置力量持续入场，债市情绪较好。但同时我们也要注意，尽管基本面因素来看月内高频动能在逐步走弱，仍不能忽视经济复苏的韧性，尤其是基建、制造业、消费复苏带来的驱动力，经济复苏触顶或言之过早。叠加当前基差收敛速度较快，交易已经十分拥挤，债市的风险也在逐步酝酿。预计短期利多因素对债市仍然有一定支撑，但伴随经济复苏的顶部逐步到来，债市或面临一轮调整，变盘的节点或在二季度。
- **【商品资产】** 3 月第 2 周，南华商品指数显著下跌，结构上有色、能源品跌幅居前；黑色系与有色系的走势分化有所加大，玻璃价格

上涨一定程度显示基建与建筑领域的复苏仍在延续。当前国内经济复苏预期重整，联储加息节奏延长，大宗商品价格进入震荡期，短期情绪可能仍然偏弱，但伴随经济高点逐步接近，全球循环重启，大宗价格有望企稳上行。

- **【汇率资产】**3月第2周，美元指数走弱印证了我们对于美元走强有顶的判断，尽管美国经济呈现出一定韧性，但突发的风险事件迅速修正了市场对于美联储加息路径的预期，一方面美联储紧缩周期逐步收尾转向宽松，另一方面是我国、东南亚、部分新兴经济体的复苏速度快于美国，我国经济周期或领先于美国，从而形成人民币资产占优的可能。因此美元可能走强有顶，人民币汇率贬值有底。

**风险提示：**疫情影响仍然存在不确定性，经济短期修复仍有不确定性

## 内容目录

<b>1. 全球经济与政策追踪</b> .....	<b>6</b>
1.1. 海外经济：硅谷银行突发风险事件，联储紧缩预期显著转向 .....	6
1.2. 国内经济：社融数据大超预期，工业高频有所放缓 .....	8
<b>2. 大类资产观察（3月第2周）</b> .....	<b>12</b>
2.1. 全球主要大类资产表现 .....	12
2.2. 权益资产观察 .....	12
2.3. 债券资产观察 .....	13
2.4. 商品资产观察 .....	15
2.5. 汇率资产观察 .....	15

## 图表目录

图 1：美国主要中小银行未实现净损益 .....	6
图 2：美国主要银行债券投资占总资产比重 .....	6
图 3：美国制造业 PMI 与红皮书商业零售同比 .....	7
图 4：美国失业率季调与持失业保险人群失业率 .....	7
图 5：美国通胀预期（挂钩 TIPS）与 CPI 同比 .....	7
图 6：CME 利率期货对美联储加息路径预期 .....	7
图 7：我国 M2 同比增速与社融存量同比增速 .....	8
图 8：我国新增人民币贷款内部结构 .....	8
图 9：我国宏观经济周频景气指数 .....	9
图 10：我国生产资料价格指数与 PPI 同比 .....	9
图 11：我国高炉炼铁周频开工率 .....	9
图 12：我国焦化企业周频开工率 .....	9
图 13：我国秦皇岛港煤炭周频调度量 .....	9
图 14：我国石油沥青周频开工率 .....	9
图 15：我国螺纹钢与线材合计周频产量 .....	10
图 16：我国汽车半钢胎周频开工率 .....	10
图 17：我国涤纶长丝织机周频开工率 .....	10
图 18：我国 100 大中城成交土地占地面积 .....	10
图 19：我国主要城市二手房成交面积 .....	10
图 20：我国 30 大中城商品房成交面积 .....	10
图 21：我国乘用车当周日均销量 .....	11
图 22：我国电影票房当周收入值 .....	11
图 23：我国铁路日货运量 .....	11
图 24：我国邮政快递日揽收量 .....	11
图 25：全球主要大类资产表现汇总 .....	12
图 26：A 股细分行业指数表现 .....	13
图 27：A 股细分行业交易拥挤度分位数（换手率） .....	13
图 28：A 股细分风格板块表现 .....	13
图 29：全球主要 10Y 国债收益率表现 .....	14
图 30：近一个月央行净投放与资金利率 .....	14
图 31：我国国债收益率曲线关键期限变动 .....	14
图 32：全球主要大宗商品表现 .....	15
图 33：全球主要货币汇率变动 .....	16



## 1. 全球经济与政策追踪

### 1.1. 海外经济：硅谷银行突发风险事件，联储紧缩预期显著转向

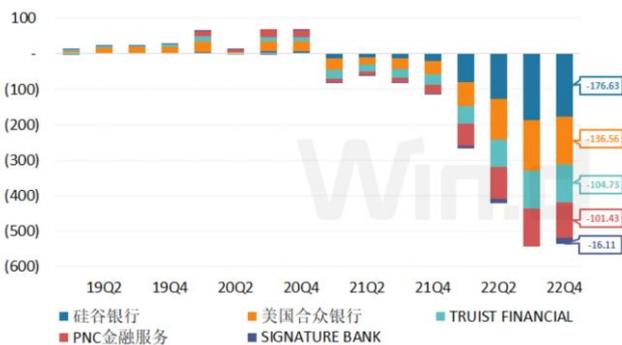
3月10日，美国联邦存款保险公司发布声明，加州金融保护和创新部当日宣布关闭美国硅谷银行，这是自2008年以来美国金融业出现的最大倒闭案。

这次事件从成因上来看，既包含美联储加息，银行系统负债压力加大、债券投资侵蚀资本的系统性因素，也包含硅谷银行自身过度进行债券投资的特例因素；硅谷银行自身将55%的资产进行债券投资，2022年年报显示其持有的国债与MBS约1200亿美元，资产过度集中且期限错配，在美联储加息背景下，美债利率快速上行，截至2022年4季度，硅谷银行出现了约176亿美元账面浮亏，在美国银行体系内亏损规模最大。

事件发生后，美国政府表态为硅谷银行类似事件托底，3月12日美联储、财政部、联邦存款保险公司联合发布了“硅谷银行”类似事件处理方案：一是存款保险公司将此事件定义为“系统性风险例外”事件，为储户进行全额赔付；二是美联储创立“银行期限融资工具”为类似银行提供规模无上限的一年期贷款支持以弥补债券投资亏损带来的流动性缺口。

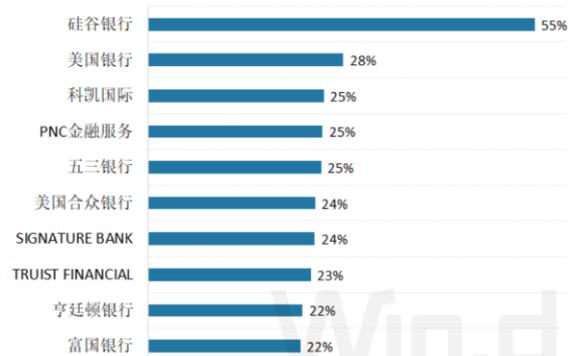
事件影响方面，不同于2008年，美国政府此次坚定入场托底，再加之硅谷银行资产质量较高，事件大概率得到妥当处置，金融风险蔓延的概率较低；但由于系统性风险的持续存在，美国中小银行同类事件还可能持续发生，若联邦存款保险公司不能一概刚兑，恐慌的情绪仍可能继续发酵。另外一方面，此次事件将会直接影响美联储的加息路径，事件发生后，美国利率期货市场预期美国3月的加息步长会下降至25BP，同时降息周期将提前至6月。

图 1：美国主要中小银行未实现净损益



资料来源：Wind，中原证券

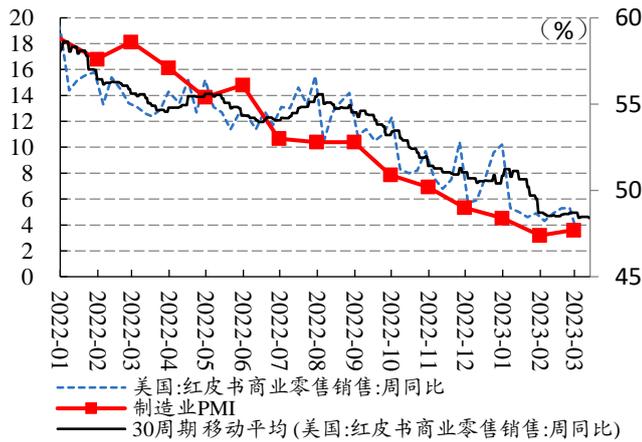
图 2：美国主要银行债券投资占总资产比重



资料来源：Wind，中原证券

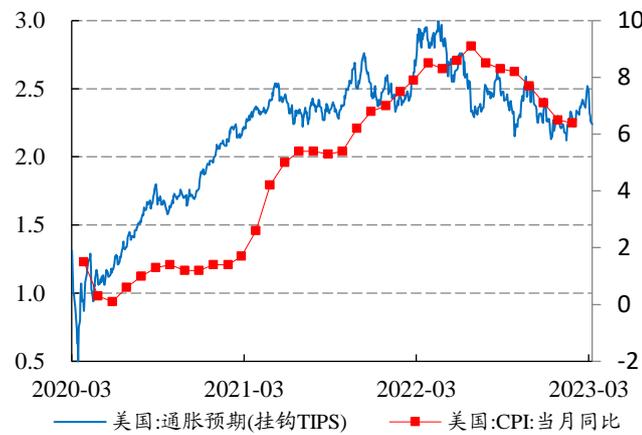
3月10日，美国公布2月失业率与非农数据，2月美国失业率录得3.6%，较前值小幅增长，失业率呈现出抬头迹象。高频数据方面，通胀预期依然延续震荡，3月通胀的粘性依然很强，美国红皮书商业零售同比增速中枢基本稳定，当周初次申请失业金人数有所抬升，与失业率走势一致。当前美国或处在浅衰退的通道当中，伴随劳动力市场紧俏的缓解，失业率可能继续抬升，而景气程度的修复可能是脉冲式的。

图 3：美国制造业 PMI 与红皮书商业零售同比



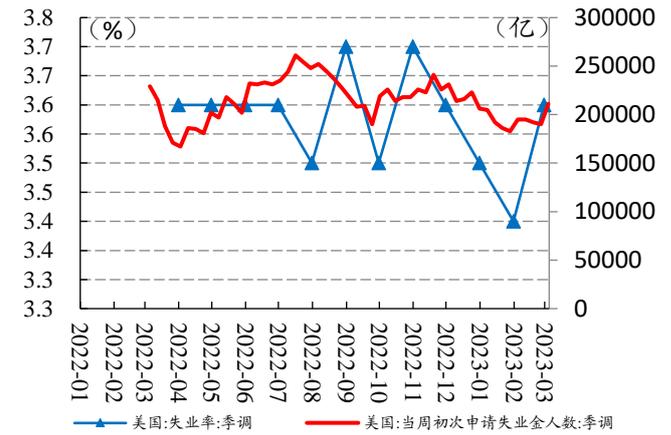
资料来源：Wind，中原证券

图 5：美国通胀预期（挂钩 TIPS）与 CPI 同比



资料来源：Wind，中原证券

图 4：美国失业率季调与持失业保险人群失业率



资料来源：Wind，中原证券

图 6：CME 利率期货对美联储加息路径预期

MEETING DATE	MEETING PROBABILITIES											
	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2023/3/22				0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	18.1%	81.9%	0.0%	0.0%
2023/5/3	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.7%	27.7%	69.6%	0.0%
2023/6/14	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.7%	27.2%	68.7%	1.3%
2023/7/26	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.4%	15.2%	48.3%	34.5%	0.7%
2023/9/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	7.4%	29.8%	42.2%	19.6%	0.4%
2023/11/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	3.5%	16.9%	35.1%	32.6%	11.4%	0.2%
2023/12/13	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	2.0%	10.6%	26.5%	33.8%	21.4%	5.5%	0.1%
2024/1/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	1.0%	6.0%	18.0%	29.9%	28.0%	14.0%	3.0%	0.1%
2024/3/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	4.1%	13.6%	25.5%	28.7%	19.2%	7.1%	1.1%	0.0%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.5%	3.2%	11.2%	22.5%	27.9%	21.6%	10.2%	2.6%	0.3%	0.0%
2024/6/19	0.0%	0.2%	1.4%	5.7%	14.7%	24.2%	25.9%	18.0%	7.8%	1.9%	0.2%	0.0%
2024/7/31	0.1%	1.0%	4.3%	11.8%	21.1%	25.3%	20.6%	11.2%	3.8%	0.8%	0.1%	0.0%

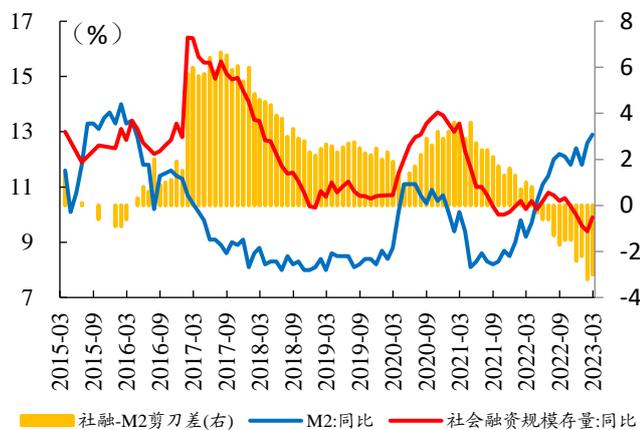
资料来源：CME，中原证券

## 1.2. 国内经济：社融数据大超预期，工业高频有所放缓

3月10日，我国公布2月社融数据，新增社融31600亿，大幅超出市场在23000亿左右的普遍预期。总量上，社融存量同比增速达到9.9%，较前值抬升0.5%，宽信用初见成效，同时社融与M2同比增速的剪刀差小幅收窄。

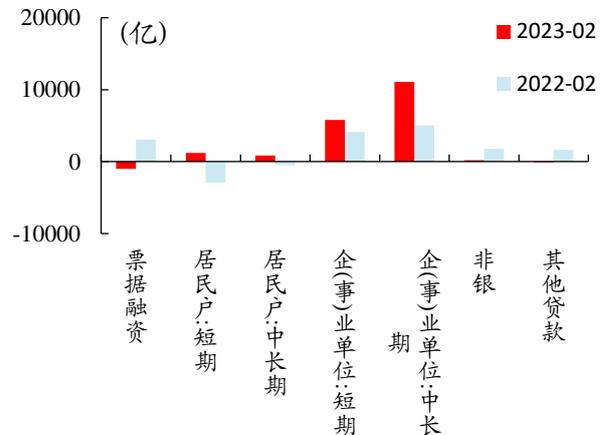
结构上新增人民币贷款大幅增长，且全面高于去年同期，信贷结构也有明显改善，居民中长贷与企业中长贷都有不俗的表现；票据融资占比显著压降，银行以票冲贷行为放缓，同时出票量高增，未贴票融资超出预期，显示实体融资需求较强；企业债与政府债融资开始提供支撑，债券市场的融资功能在逐步复苏。

图7：我国M2同比增速与社融存量同比增速



资料来源：Wind，中原证券

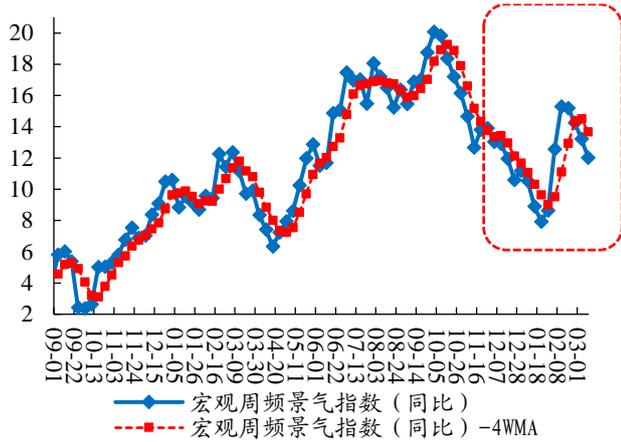
图8：我国新增人民币贷款内部结构



资料来源：Wind，中原证券

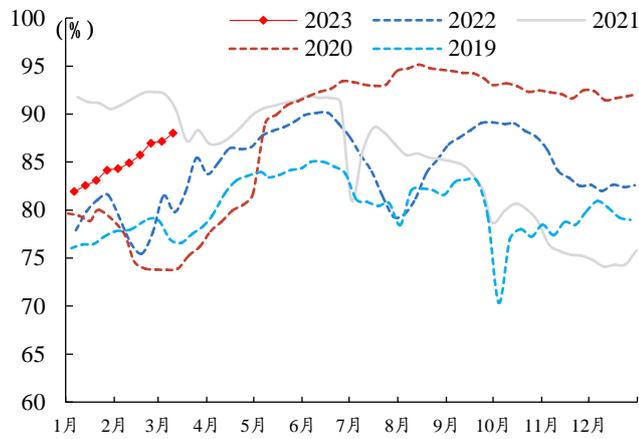
高频数据方面，国内3月第2周，上游生产端，高炉开工延续高位运行，焦化开工、煤炭调度产量均有一定超季节性回落；建筑业与基建进度方面，沥青开工与螺纹钢线材均延续季节性回升；中游制造方面，汽车半钢胎开工率开始回归往期季节性，涤纶长丝开工符合季节性；地产方面，成交土地面积季节性回落，二手房成交依然偏强，但商品房成交偏弱；下游消费上，汽车零售与电影票房均季节性复苏。整体上，3月第2周我国工业生产的复苏强度出现了一定超季节性下滑，制造业也开始回归往年同期水平，经济复苏的斜率有所放缓。

图 9：我国宏观经济周频景气指数



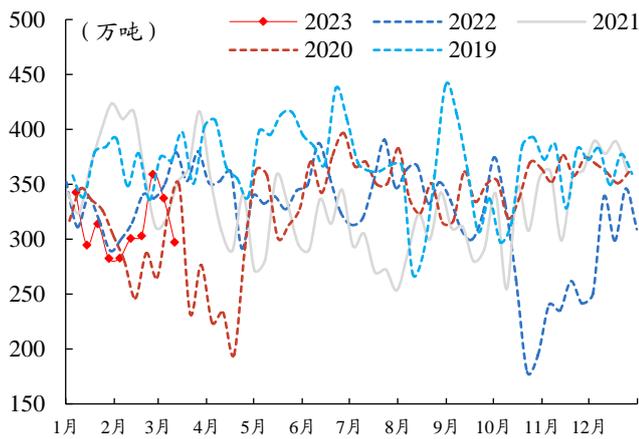
资料来源：Wind，中原证券

图 11：我国高炉炼铁周频开工率



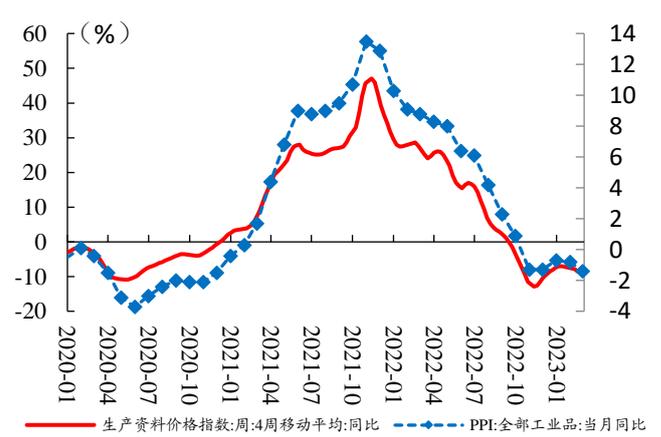
资料来源：Wind，中原证券

图 13：我国秦皇岛港煤炭周频调度量



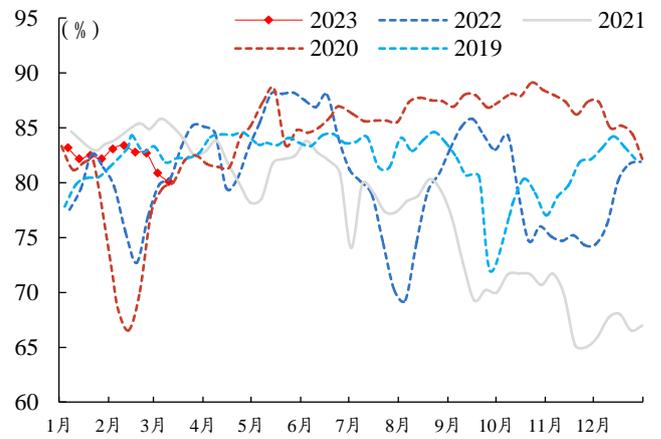
资料来源：中原证券

图 10：我国生产资料价格指数与 PPI 同比



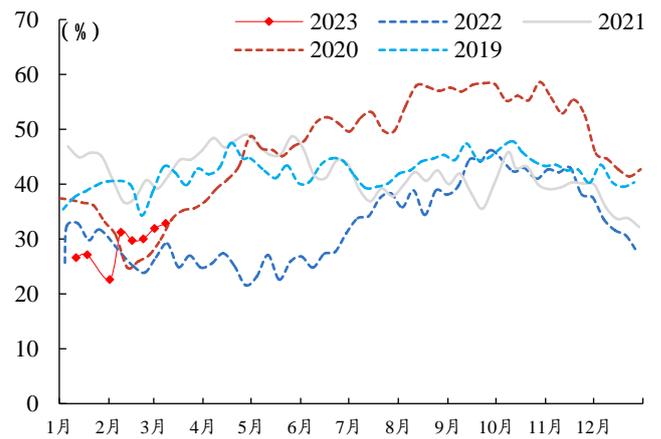
资料来源：Wind，中原证券

图 12：我国焦化企业周频开工率



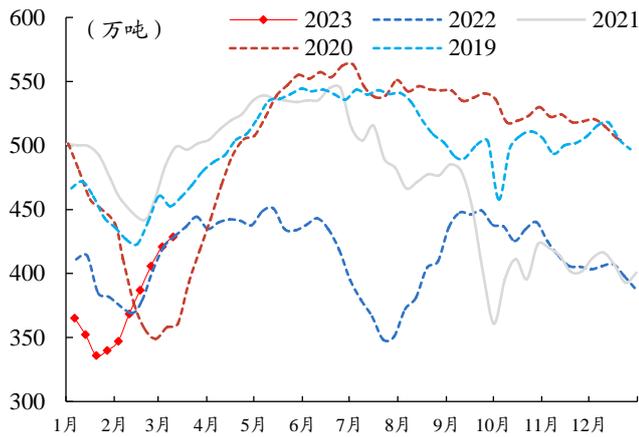
资料来源：Wind，中原证券

图 14：我国石油沥青周频开工率



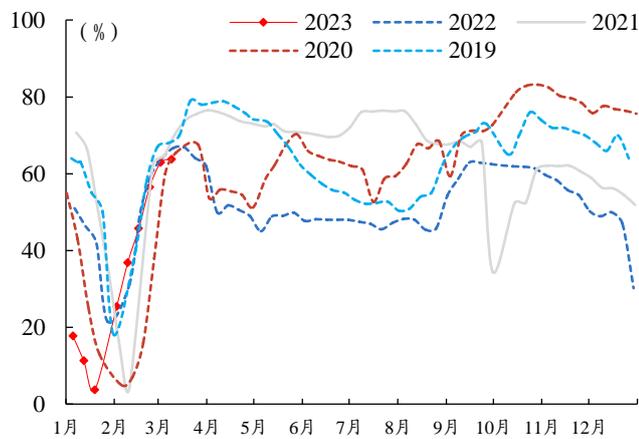
资料来源：中原证券

图 15: 我国螺纹钢与线材合计周频产量



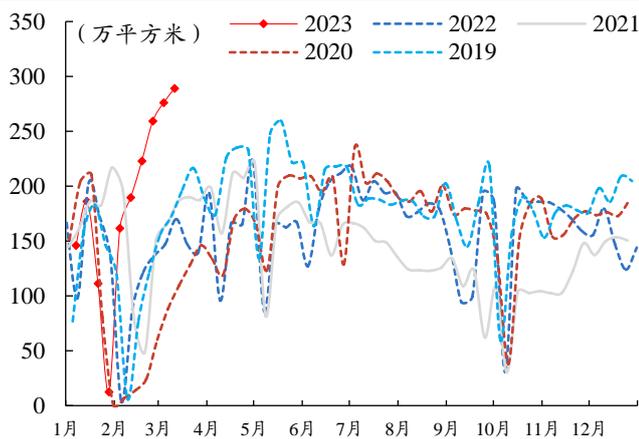
资料来源: 中原证券

图 17: 我国涤纶长丝织机周频开工率



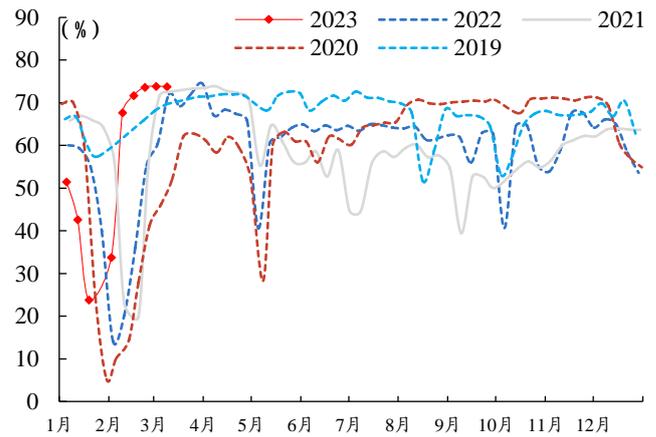
资料来源: 中原证券

图 19: 我国主要城市二手房成交面积



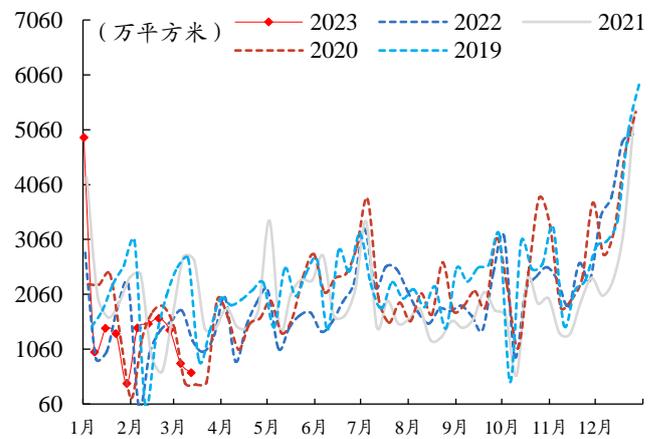
资料来源: 中原证券

图 16: 我国汽车半钢胎周频开工率



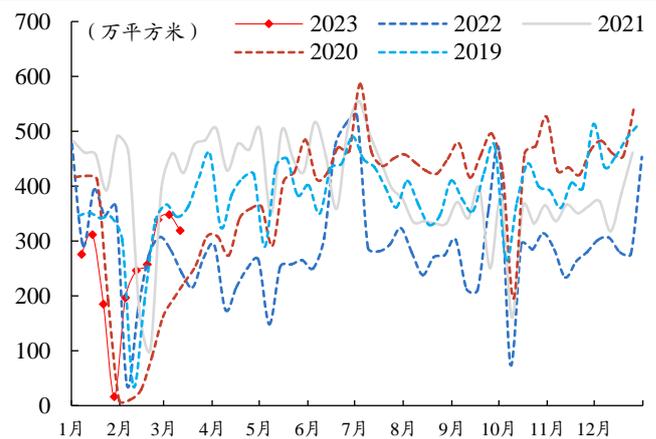
资料来源: 中原证券

图 18: 我国 100 大中城成交土地占地面积



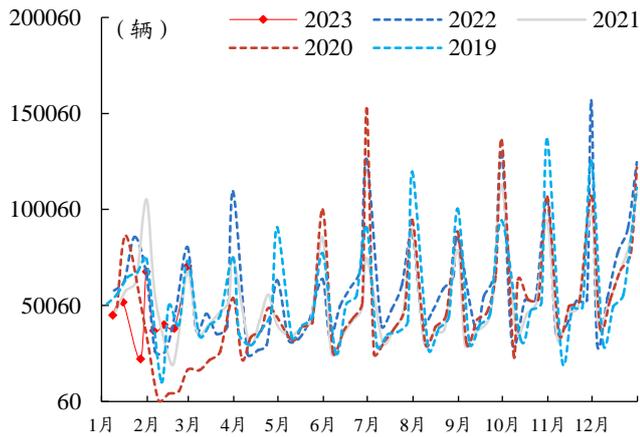
资料来源: 中原证券

图 20: 我国 30 大中城商品房成交面积



资料来源: 中原证券

图 21：我国乘用车当周日均销量



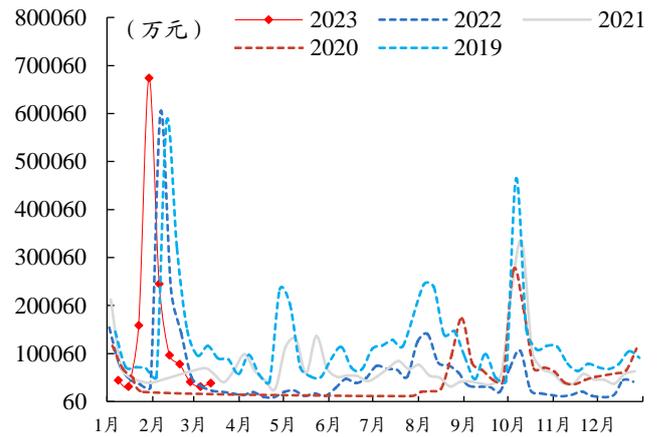
资料来源：中原证券

图 23：我国铁路日货运量



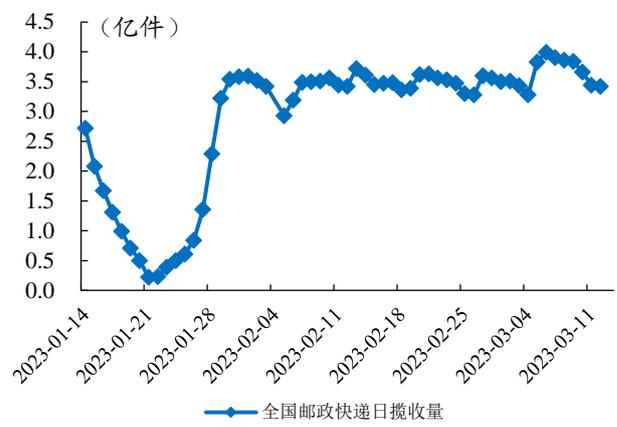
资料来源：Wind，中原证券

图 22：我国电影票房当周收入值



资料来源：中原证券

图 24：我国邮政快递日揽收量



资料来源：Wind，中原证券

## 2. 大类资产观察 (3月第2周)

### 2.1. 全球主要大类资产表现

图 25: 全球主要大类资产表现汇总

全球主要大类资产表现 (2023-3-6~2023-3-12)							
全球股指 (%)		全球10债 (BP)		主要商品 (%)		外汇 (%)	
道琼斯工业指数	-4.44	中国	-2.01	DCE焦炭	-2.07	美元指数	0.12
标普500	-4.55	意大利	-10.00	DCE焦煤	-2.35	欧元兑美元	0.05
纳斯达克指数	-4.71	日本	-10.10	ICE布油	-3.72	日元兑美元	0.00
日经225	0.78	法国	-12.50	NYMEX天然气	-19.04	英镑兑美元	-0.12
德国DAX	-0.97	英国	-13.24	CZCE玻璃	2.65	澳元兑美元	-2.31
韩国综合指数	-1.54	德国	-15.00	SHFE沥青	-0.26	人民币指数	-0.47
法国CAC40	-1.73	欧元区	-17.59	DCE塑料	-1.96	瑞郎兑人民币	2.27
英国富时100	-2.50	美国	-28.00	SHFE橡胶	-4.88	英镑兑人民币	1.03
创业板指	-2.15	印度	0.00	SHFE铜	-0.84	欧元兑人民币	0.79
上证指数	-2.95	南非	-3.00	SHFE铝	-2.09	美元兑人民币	0.04
沪深300	-3.96	俄罗斯	-5.00	SHFE黄金	0.50	加元兑人民币	-1.06
恒生指数	-6.07	越南	-11.30	DCE豆一	0.69	日元兑人民币	-1.35
恒生中国企业指数	-7.11	巴西	-21.00	DCE玉米	0.28	澳元兑人民币	-1.68

资料来源: Wind, 中原证券

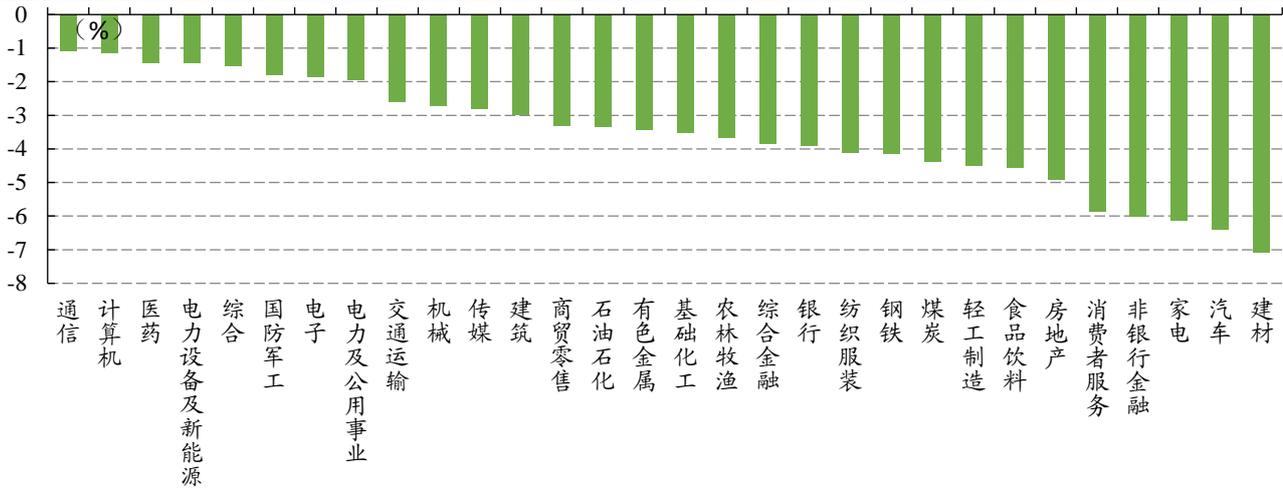
### 2.2. 权益资产观察

3月第2周, 全球主要股指多数下跌, 日经指数涨幅居前, 恒指、纳指跌幅居前; 国内市场普遍下跌, 沪深300跌幅居前。行业方面, 所有行业悉数下跌, 建材、家电、汽车跌幅居前, 通信、计算机、医药跌幅居后。交易拥挤度上, 通信、传媒、计算机处在历史较高分位数。市场风格表现上, 成长>价值, 小盘>大盘; 成长>稳定>消费>周期>金融。

3月第2周, 上证指数在站上3300后快速回调, 3月10日社融数据大超预期对市场并未明显提振, 市场情绪偏弱。由于3月高频数据走弱, 叠加2月PMI与社融的回升政策性意味较强, 政府工作报告的全年政策目标又不及预期, 稳增长力度可能有所衰减, 当前市场或开始超前交易“见顶衰退”。海外方面美国风险事件的出现使得美股情绪走弱, 进一步带动A股情绪, 但预计影响相对有限, 短期预计指数将会形成偏强震荡的格局。

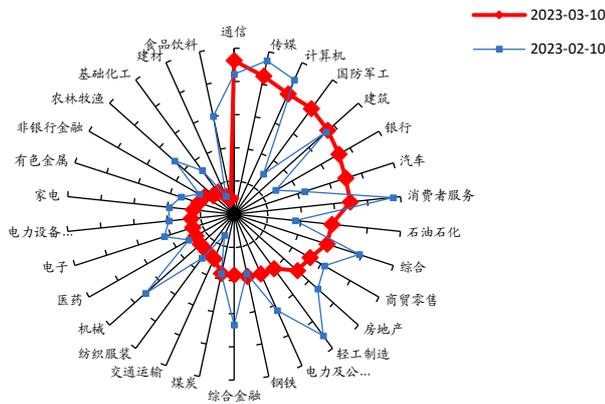
中期来看, 由于2022年年末基建财政资金支出力度偏弱, 2023年年初基建才刚刚开始发力, 同时伴随消费的结构回暖, 经济复苏难言见顶, 预计仍会保持一定韧性, 经济高点或在二季度出现; 因此伴随经济复苏步伐的推进, 企业盈利的改善, 指数中枢仍然有望抬高; 同时当前极低的估值也为A股指数提供了安全垫。板块上建议重点关注消费、机械、科技板块。

图 26: A 股细分行业指数表现



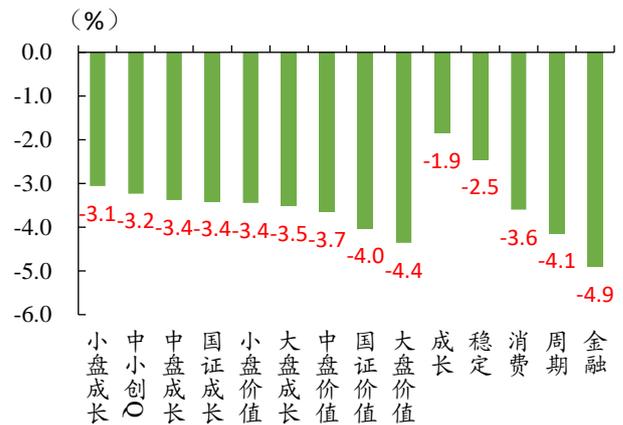
资料来源: Wind, 中原证券

图 27: A 股细分行业交易拥挤度分位数 (换手率)



资料来源: Wind, 中原证券

图 28: A 股细分风格板块表现



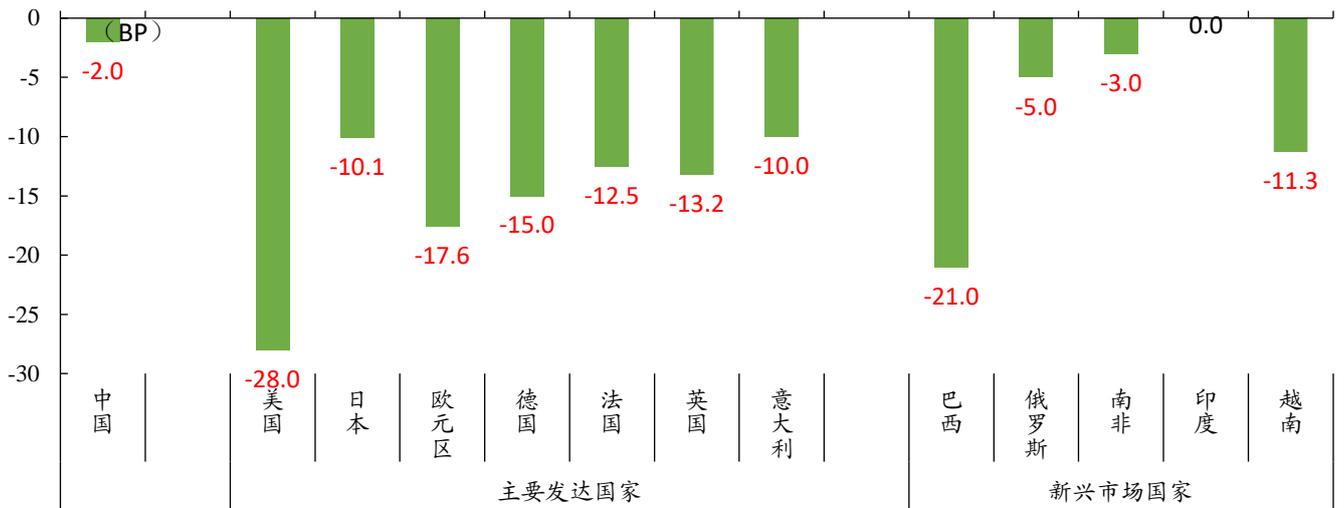
资料来源: Wind, 中原证券

### 2.3. 债券资产观察

3月第2周,全球国债利率普遍下行,美国风险因素突发导致美债利率大幅下行。国内市场方面,资金利率在财政支出资金驱动下短暂下行后,又重新回归2%左右的中枢,偏高位运行,央行净投放力度整体呵护。曲线方面,长端利率波动极低,但在政府工作报告目标公布低于预期后出现快速下行,做多情绪偏强,收益率曲线趋于牛平。

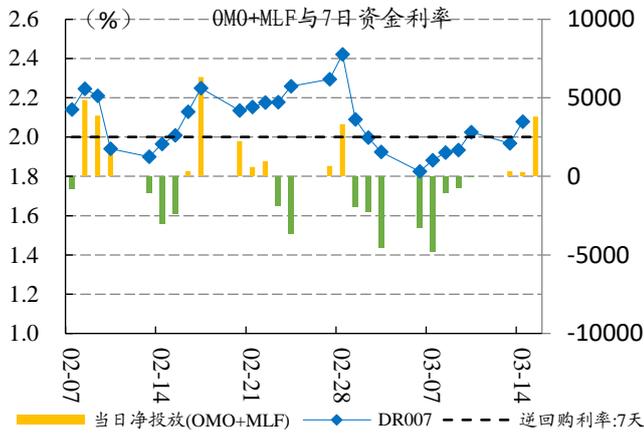
当前市场的交易逻辑仍然是“复苏见顶,中期衰退”,在期货基差交易热度高涨的情况下,配置力量持续入场,债市情绪较好。但同时我们也要注意,尽管基本面因素来看月内高频动能在逐步走弱,仍不能忽视经济复苏的韧性,尤其是基建、制造业、消费复苏带来的驱动力,经济复苏触顶或言之过早。叠加当前基差收敛速度较快,交易已经十分拥挤,债市的风险也在逐步酝酿。预计短期利多因素对债市仍然有一定支撑,但伴随经济复苏的顶部逐步到来,债市或面临一轮调整,变盘的节点或在二季度。

图 29：全球主要 10Y 国债收益率表现



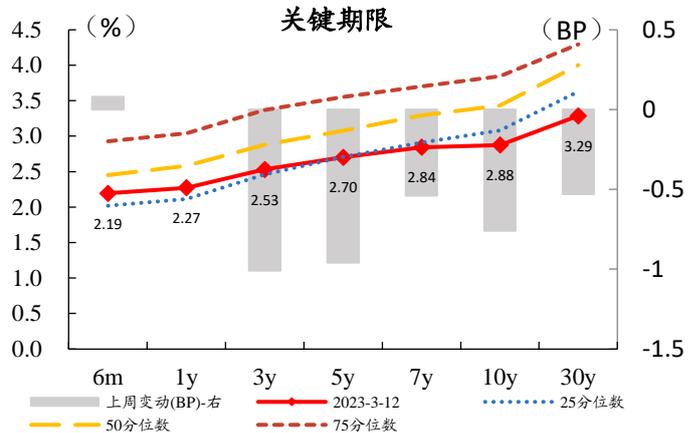
资料来源：中原证券

图 30：近一个月央行净投放与资金利率



资料来源：Wind，中原证券

图 31：我国国债收益率曲线关键期限变动

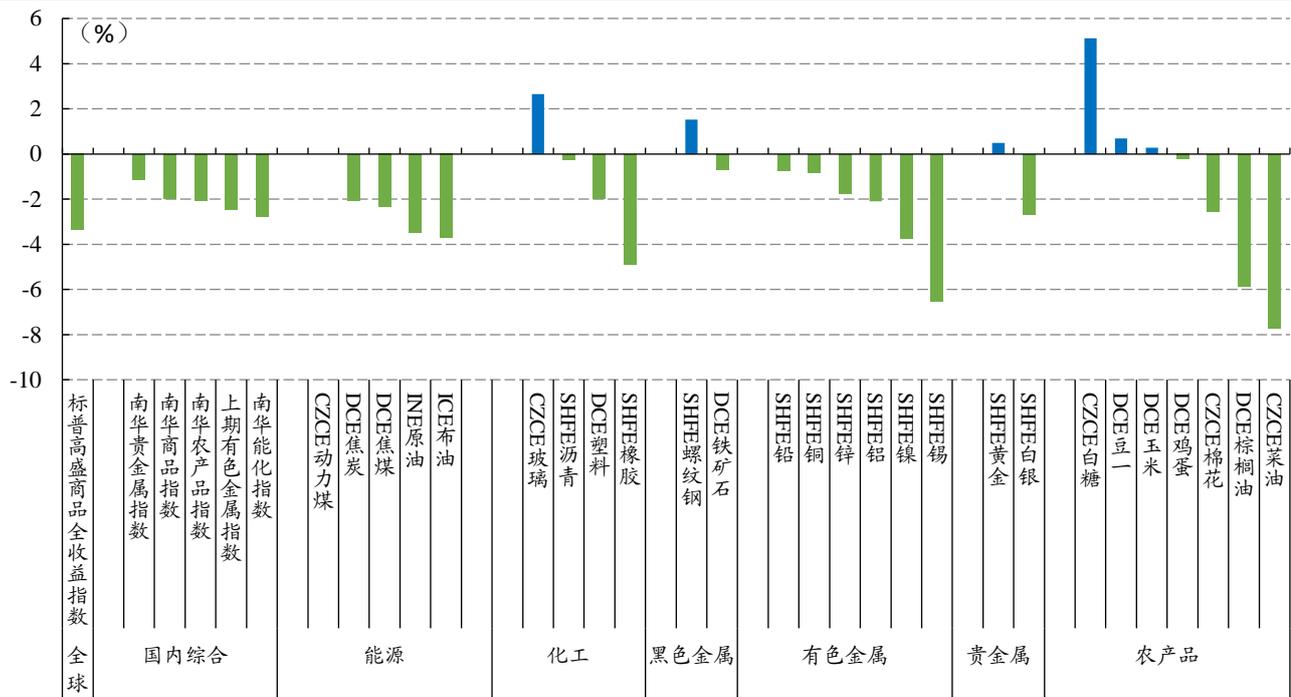


资料来源：Wind，中原证券

## 2.4. 商品资产观察

3月第2周，南华商品指数显著下跌，结构上有色、能源品跌幅居前；黑色系与有色系的走势分化有所加大，玻璃价格上涨一定程度显示基建与建筑领域的复苏仍在延续。当前国内经济复苏预期重整，联储加息节奏延长，大宗商品价格进入震荡期，短期情绪可能仍然偏弱，但伴随经济高点逐步接近，全球循环重启，大宗价格有望企稳上行。

图 32：全球主要大宗商品表现

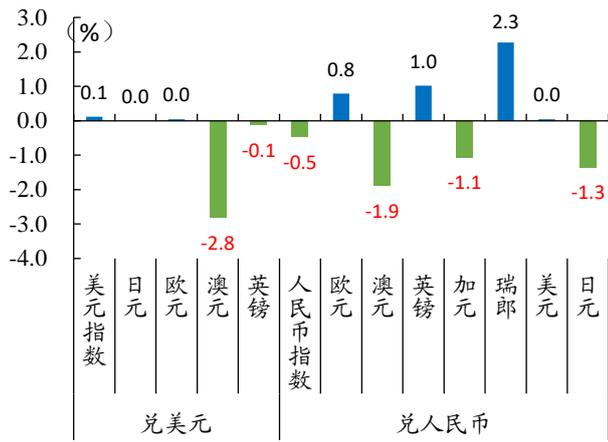


资料来源：Wind，中原证券

## 2.5. 汇率资产观察

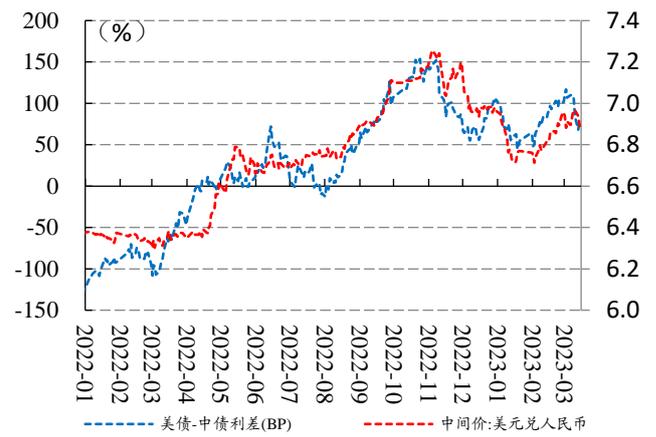
3月第2周，美元指数走弱印证了我们对于美元走强有顶的判断，尽管美国经济呈现出一定韧性，但突发的风险事件迅速修正了市场对于美联储加息路径的预期，一方面美联储紧缩周期逐步收尾转向宽松，另一方面是我国、东南亚、部分新兴经济体的复苏速度快于美国，我国经济周期或领先于美国，从而形成人民币资产占优的可能。因此美元可能走强有顶，人民币汇率贬值有底。

图 33: 全球主要货币汇率变动



资料来源: Wind, 中原证券

图 34: 美债-中债利率 (10Y) 与人民币汇率



资料来源: Wind, 中原证券

### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5% 至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。