

2023年08月03日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

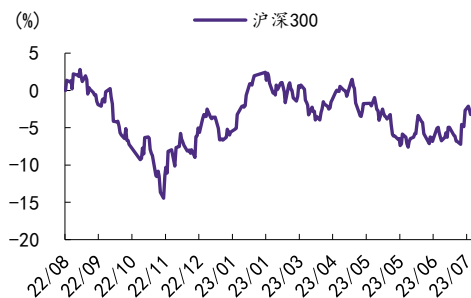
# 美国评级下调和长债增发，影响几何？

—宏观点评报告

## 事件

分析师：杨芹芹 S1050523040001  
yangqq@cfsc.com.cn

### 最近一年大盘表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

- 1、《7月FOMC：模棱两可，利率达峰？》2023-07-27
- 2、《6月FOMC的三个信号：不降息，或加息，强经济》2023-06-15
- 3、《继续降价去库存》2023-05-31

8月1日，惠誉宣布下调美国评级至AA+，是自2011年首次下调。2011年下调时引发美国资产剧烈波动，纳指单日调整近7%。本轮下调后，昨晚美国资产再现宽幅震荡，引发市场关注。

8月2日，美国财政部表示将在下周的季度再融资操作中发行1030亿美元较长期债券，是2021年初以来首次上调，且70亿美元的上调幅度超市场预期，从供需面给美债带来的冲击，美债一度攀升至4.1%。

## 投资要点

### 这次不一样

2011年下调之后美国市场反应较为剧烈，短期冲击十分明显，三大股指均大幅下跌。这次不一样，预计对资产冲击相对有限

情绪：第二次调降带来的情绪冲击远不如第一次。

金融：合约的违约风险进一步降低。

交易：美国CDS一直保持在相对稳定的态势

### 如何理解近期的资产波动

对于货币政策态度的转鹰使得近期市场出现了商品，股市和债市的走熊，美元开始走强。

从供需的角度来说，本轮美债收益率的上行更多的是财政部融资规模超预期所致。

从基本面的因素来说，就业超预期，通胀前瞻数据反弹，市场对于降息的预期再度后移，加息的预期抬升，因此出现了股市，债市和商品的走弱，美元的走强。

往后来看本月非农数据将会表现出相对的韧性，进一步支撑软着陆的交易逻辑，美债美元相对占优，黄金相对承压，美股有所修复。

### 风险提示

货币政策超预期，地缘政治事件再起，经济数据超预期。

## 正文目录

事件: .....	3
评论: .....	3
1、这次不一样, 对资产冲击有限 .....	3
1.1、2011 年下调带来市场冲击 .....	3
1.2、本轮不一样, 资产冲击有限 .....	3
2、如何理解近期的资产波动 .....	4
3、风险提示 .....	4

## 事件：

8月1日惠誉宣布，下调美国评级至AA+，是自2011年首次下调。2011年下调时引发美国资产剧烈波动，纳指单日调整近7%。本轮下调后，昨晚美国资产再现宽幅震荡，引发市场关注。

8月2日，美国财政部表示将在下周的季度再融资操作中发行1030亿美元较长期债券，是2021年初以来首次上调，且70亿美元的上调幅度超市场预期，从供需面给美债带来的冲击，美债一度攀升至4.1%。

## 评论：

### 1、这次不一样，对资产冲击有限

#### 1.1、2011年下调带来市场冲击

上一次调降为2011年，历史首次对市场冲击明显：2011年8月5日，标普将美国长期主权信用评级从“AAA”降至“AA+”，评级展望负面，为美债历史首次失去“AAA”评级，引发资产剧烈动荡。

当时调降的背景是2011年美国债务上限问题一直拖到最后期限才解决，标普对美国政府在债务上限危机中表现出的决策和政治体制的有效性、稳定性和可预见性提出质疑，以及对美国未来能否实现足够的赤字削减和债务稳定表示怀疑，因此下调评级。

下调之后美国市场反应较为剧烈，短期冲击十分明显，三大股指均大幅下跌，道琼斯工业跌幅为5.6%，标普500指数跌幅为6.7%，纳斯达克跌幅为6.9%，10Y国债收益率下行18BP。

#### 1.2、本轮不一样，资产冲击有限

这次不一样，预计对资产冲击相对有限：从情绪面来说，第二次调降带来的情绪冲击远不如第一次。从发生的时间来说，这次调降时间和美债上限的时间进行了错位，市场对于美国债务问题的演绎也十分充分，且2011年后美国开始使用债务悬挂工具来更平滑的度过债务上限问题，违约风险进一步下行，因此此次下调评级带来的情绪面的冲击相对有限。

从金融产品的角度来看，上一轮下调评级是因为因为大部分金融合约中都明确了“AAA”，

所以下调等级对于市场有一定冲击。但现在合约基本都规避了这类问题，所以从违约的角度来说对于市场的影响也较小。

最后从实际市场表现来看，美国 CDS 一直保持在相对稳定的态势，同样从交易面验证了因此综合来看 2011 年的资产冲击难以再现。

## 2、如何理解近期的资产波动

对于货币政策态度的转鹰使得近期市场出现了商品，股市和债市的走熊，美元开始走强。

从供需的角度来说，本轮美债收益率的上行更多的是财政部融资规模超预期所致，市场预期财政部将从 960 亿美元上调至 1020 亿美元，实际落地 1030 亿美元，融资规模超预期主要有两个因素推动，一是美国财政出现了税收下行而支出上行的局面，使得融资需求抬升，二是市场对于长期债券的需求较为稳定，因此财政部本次对于长端债券的发行连续超预期，使得美债收益率出现上行。

从基本面的因素来说，本周公布了美国 ADP 就业数据超预期，就业人数新增 32.4 万人，预期增 18.9 万人，通胀前瞻数据也出现一定的反弹，克利夫兰 CPI 预期反弹了 0.3 个百分点，因此市场对于降息的预期再度后移，再度加息的预期抬升，因此出现了股市，债市和商品的走弱，美元的走强。

本周仍会有非农数据的公布，根据高频数据 Indeed 来看，7 月劳动市场的热度虽然持续降温，但是较 6 月份的降幅收窄，预计本月非农数据将会表现出相对的韧性，进一步支撑软着陆的交易逻辑，美债美元相对占优，黄金相对承压，美股有所修复。

## 3、风险提示

货币政策超预期，地缘政治事件再起，经济数据超预期

## ■ 宏观策略组介绍

**杨芹芹：**经济学硕士，8年宏观策略研究经验。曾任如是金融研究院研究总监、民生证券研究员，兼任CCTV新闻和财经频道、中央国际广播电台等特约评论，多次受邀为财政部等政府机构和金融机构提供研究咨询，参与多项重大委托课题研究。2021年11月加盟华鑫证券研究所，研究内容涵盖海内外经济形势研判、政策解读与大类资产配置(宏观)、产业政策与行业配置(中观)、全球资金流动追踪与市场风格判断(微观)，全方位挖掘市场机会。

**李刘魁：**金融学硕士，2021年11月加盟华鑫研究所。

**孙航：**金融硕士，2022年5月入职华鑫研究所

## ■ 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投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。