



海外策略点评

美主权信用评级遭下调，影响几何？

证券分析师

吴开达

资格编号：S0120521010001

邮箱：wukd@tebon.com.cn

谭诗吟

资格编号：S0120523070007

邮箱：tansy@tebon.com.cn

投资要点：

- 北京时间8月1日（周二），三大评级机构之一的惠誉将美国信用评级从AAA下调至AA+，全球市场受到负面影响。当日美国标普500与纳斯达克指数分别下跌0.3%和0.4%；消息发布后欧洲主要市场加速下行，当日德国DAX、法国CAC40和英国富时100指数分别下跌1.3%、1.2%和0.4%；8月2日，亚太市场的表现也相对疲弱，日经225和韩国综合指数分别下跌2.3%和1.9%，A股上证综指和创业板指分别下跌0.9%和0.2%，恒生指数和恒生科技指数分别下跌2.5%和3.3%。
- 我们认为此次美国主权评级遭下调反映了全球市场可能正在发生以下变化：
 - 第一，美债利率逐渐回落的预期正在迎来挑战。三方面原因导致美国通胀的回落可能面临波折：一是原油价格的持续上行增加了通胀回落的难度，沙特宣布将自愿减产石油措施延长一个月至8月底，供给端的收缩预期支撑油价上行，目前WTI原油期货和布伦特原油期货均升至80美元/桶以上；二是2022年上半年美国CPI数据环比上升较快，下半年环比增速回落，因此受基数效应影响，2023年下半年CPI同比仍有反复的可能性；三是6月美国CPI同比增速虽然回落至3%，但较美联储2%的目标仍有一定距离。在此背景下，美债利率维持高位的时间可能长于市场预期，市场对于美债利率很快回落的预期或迎来修整，此次主权评级下调也一定程度上印证了上述逻辑。
 - 第二，该事件可能预示着美国党派博弈加剧。美国不少分析师对于此次下调评级表示惊讶，因为在债务上限协议达成之前，惠誉也仅是将美国AAA评级列入负面观察清单，而此次下调评级的负面影响显然更甚。我们认为此举可能预示着美国两党博弈加剧带来的不确定性开始被市场逐渐定价，在6月，惠誉就表示“由于美国政治两极分化严重，他们不相信美国政策制定者能够让该国财政走上可持续的道路，在美国看到的是治理的持续恶化”，此次下调评级也有对上述判断采取的具体应对的考虑。
- 市场影响：美债利率后续1-2个月可能难以大幅回落，在通胀反复与美债利率维持高位的背景下，美元与欧元维持相对强势，全球股市尤其是新兴市场将面临较大的调整压力。美债利率是全球资本市场的重要定价锚，美债利率后续的路径变化会导致全球市场的定价发生扭转。短期来看，美国通胀可能维持韧性，从而导致美债利率居高不下，市场对美债利率的预期迎来修整，在此背景下，美元与欧元或继续维持强势，非美货币存在较大贬值压力，全球股市尤其是新兴市场将面临调整压力。另外，在地缘局势不确定性高，美国两党博弈加剧的背景下，关注能源等能够提供稳定现金流的板块。经过这段回调后，美股、港股有望迎来更好的布局时点。
- 风险提示：1) 美国通胀预测难度高，美债利率后续路径不确定性强；2) 地缘政治局势升温，影响全球资产定价逻辑。

内容目录

1. 事件背景：美国评级遭下调，全球市场波动加大	4
2. 事件剖析：美债利率预期或面临修正	4
3. 市场影响：美元维持强势，新兴市场面临压力	5
4. 风险提示	6

图表目录

图 1: 2023 年上半年美国 CPI 同比存在基数效应	4
图 2: 原油价格上行至 80 美元/桶以上.....	4
图 3: 美股主要股指表现	5
图 4: 欧洲主要股指走势	5
图 5: 日本主要股指表现	5
图 6: 中国内地股指表现	5

1. 事件背景：美国评级遭下调，全球市场波动加大

北京时间8月1日(周二)，三大评级机构之一的惠誉将美国信用评级从AAA下调至AA+，并称评级下调反映了美国未来三年财政恶化的预期。这是继标准普尔于2011年8月下调美国评级之后，美国第二次遭到评级下调。对此，美国财长耶伦表示这是基于2018-2020年间过时数据的任意之举。

当日美国标普500与纳斯达克指数分别下跌0.3%和0.4%；消息发布后欧洲主要市场加速下行，当日德国DAX、法国CAC40和英国富时100指数分别下跌1.3%、1.2%和0.4%；8月2日，亚太市场的表现也相对疲弱，日经225和韩国综合指数分别下跌2.3%和1.9%，A股上证综指和创业板指分别下跌0.9%和0.2%，恒生指数和恒生科技指数分别下跌2.5%和3.3%。

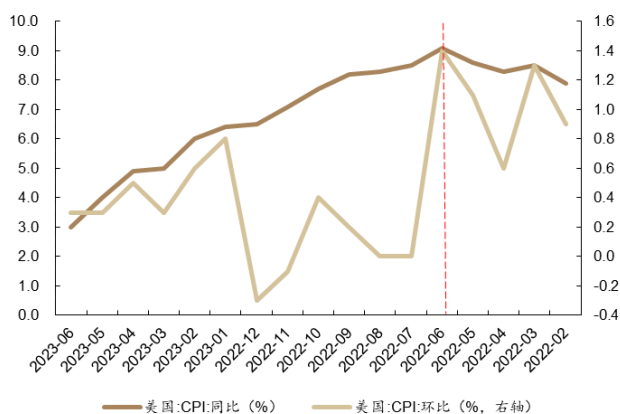
但与2011年8月相比，此次的市场影响更为温和。北京时间2011年8月6日(周六)晚突然对外宣布下调美国主权信用评级，8月8日(周一)全球市场动荡，纳斯达克指数和标普500跌幅均超过6%，欧洲市场德国DAX和法国CAC40跌幅超过4%，英国富时100指数下跌3.4%，亚太地区韩国综合指数、日经225和恒生指数分别下跌3.8%、2.2%和2.2%，A股市场上证综指和创业板指分别下跌3.8%和4.5%。

2. 事件剖析：美债利率预期或面临修正

我们认为此次美国主权评级遭下调反映了全球市场可能正在发生以下变化：

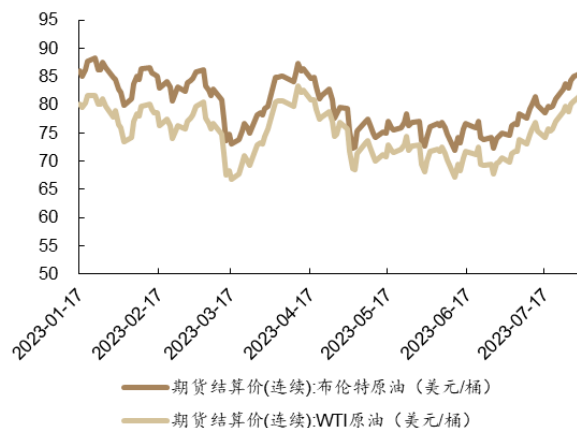
第一，美债利率逐渐回落的预期正在迎来挑战。2023年以来，全球市场对于美国加息缓和的预期不断加强，上半年CPI同比增速持续降温更是强化了这一预期，但是我们认为美国通胀的回落仍有波折，原因如下：一是原油价格的持续上行增加了通胀回落的难度，沙特宣布将自愿减产石油措施延长一个月至8月底，供给端的收缩预期支撑油价上行，目前WTI原油期货和布伦特原油期货均升至80美元/桶以上；二是2022年上半年美国CPI数据环比上升较快，下半年环比增速回落，因此受基数效应影响，2023年下半年CPI同比仍有反复的可能性；三是美国CPI同比增速虽然回落至6月的3%，但是较美联储2%的目标仍有距离。因此美国通胀后续的回落速度和节奏存在较大不确定性，在此背景下，美债利率维持高位的时间可能长于市场预期，市场对于美债利率很快回落的预期或迎来修整，此次主权评级下调也一定程度上印证了上述逻辑。

图 1：2023 年上半年美国 CPI 同比存在基数效应



资料来源：Wind，德邦研究所

图 2：原油价格上行至 80 美元/桶以上



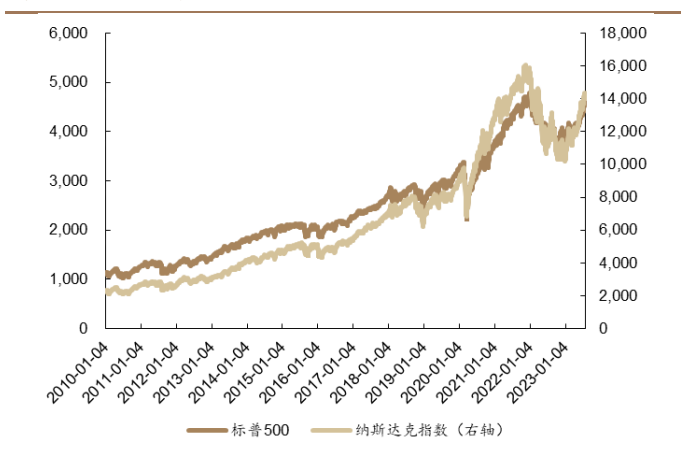
资料来源：Wind，德邦研究所

第二，该事件可能预示着美国党派博弈加剧。美国不少分析师对于此次下调评级表示惊讶，因为在债务上限协议达成之前，惠誉也仅是将美国 AAA 评级列入负面观察清单，而此次下调评级的负面影响显然更甚。我们认为此举可能预示着美国两党博弈加剧带来的不确定性开始被市场逐渐定价，在 6 月，惠誉就表示“由于美国政治两极分化严重，他们不相信美国政策制定者能够让该国财政走上可持续发展的道路，在美国看到的是治理的持续恶化”，此次下调评级也有对上述判断采取的具体应对的考虑。

3. 市场影响：美元维持强势，新兴市场面临压力

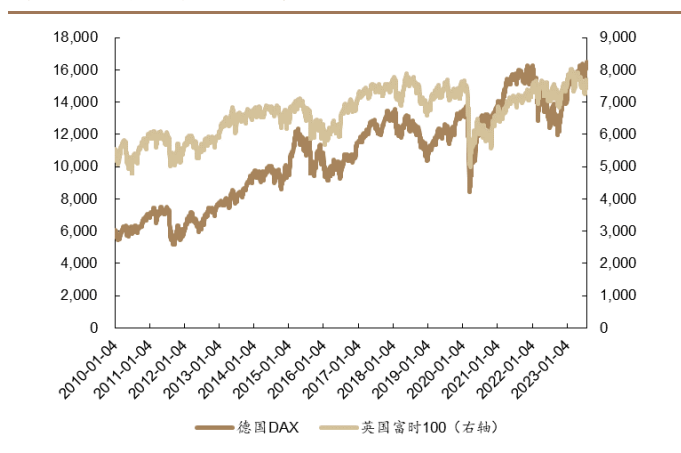
美债利率后续 1-2 个月可能难以大幅回落，在通胀反复与美债利率维持高位的背景下，美元与欧元维持相对强势，全球股市尤其是新兴市场将面临较大的调整压力。美债利率是全球资本市场的重要定价锚，美债利率后续的路径变化会导致全球市场的定价发生扭转。短期来看，美国通胀可能维持韧性，从而导致美债利率居高不下，市场对美债利率的预期迎来修整，在此背景下，美元与欧元或继续维持强势，非美货币存在较大贬值压力，全球股市尤其是新兴市场将面临调整压力。另外，在地缘局势不确定性高，美国两党博弈加剧的背景下，关注能源等能够提供稳定现金流的板块。经过这段回调后，美股、港股有望迎来更好的布局时点。

图 3：美股主要股指表现



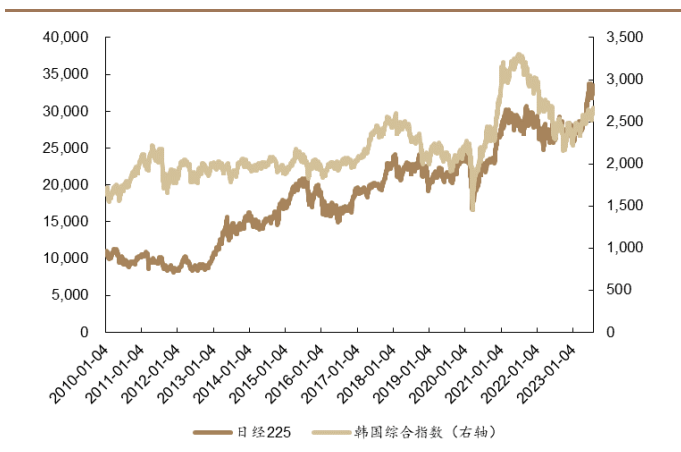
资料来源：Wind，德邦研究所

图 4：欧洲主要股指走势



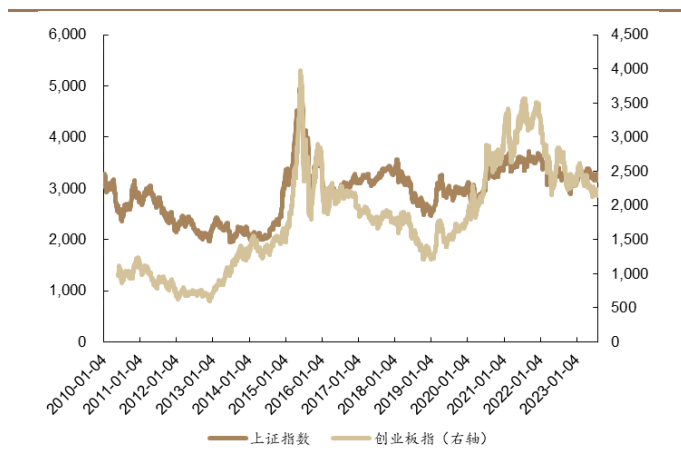
资料来源：Wind，德邦研究所

图 5：日本主要股指表现



资料来源：Wind，德邦研究所

图 6：中国内地股指表现



资料来源：Wind，德邦研究所

资料来源：Wind，德邦研究所

资料来源：Wind，德邦研究所

4. 风险提示

1) 美国通胀预测难度高，美债利率后续路径不确定性强；2) 地缘政治局势升温，影响全球资产定价逻辑。

信息披露

分析师与研究助理简介

吴开达，德邦证券研究所副所长、总量大组长、首席策略分析师（兼中小盘、新股研究），复旦大学、上海财经大学金融专硕导师。曾任国泰君安策略联席首席，拥有超过 10 年资本市场投资及研究经历，同时具备一级市场、二级市场买方投资及二级市场卖方研究经验。践行“自由无用、策略知行”，主要研究市场微观结构。吴开达策略知行团队成员大多具有买方工作经验，细分为：大势研判、行业比较、公司研究、微观流动性、新股研究五个领域，落地组合策略+增强策略，较传统卖方策略更具买方思维、更重知行。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。