

2023年08月13日

## 信贷数据弱于季节性 债牛或未止

——FICC&资产配置周观察[2023/08/07-2023/08/13]

### 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》
- 17.《如何看待地产政策信号对债市影响？》

### 投资要点

- **本周利率债延续偏强运行。** 国债10年期收益率降0.88bp报收2.638%。金融、通胀及进出口数据密集发布且弱于季节性，驱动收益率下行。8月MLF到期量4000亿，至年底到期量较前期明显增多，叠加专项债发行节奏或于三季度提速，降息降准等宽货币预期有所发酵。总体而言，我们认为债牛未止，如宽货币政策延续落地，年内下破“2.6%”关口可能性仍存。
- **信贷、物价及外贸数据总体弱于季节性。** 金融数据而言，7月人民币贷款新增额仅3498亿元，较前值及历年同期均明显回落，部分源于银行半年度冲量对于7月的信贷需求形成一定透支。其中居民新增中长期贷款再次转负，信贷数据明显弱于季节性。通胀方面，7月CPI同比录得罕见负增0.3%，总体指向内需仍偏弱，价格信号尚待企稳。出口方面，7月我国美元计价出口金额下滑14.5%，一则源于去年基数较高，二则源于价格回落。
- **政府债发行节奏有望于三季度提速。** 7月末中央政治局会议部署“加快地方政府专项债券发行和使用”，8-9月专项债发行有望放量。据两会2023年全年新增专项债额度为3.8万亿元，高于2022年的3.65万亿元。据财政部，2023年1-7月我国新增专项债发行合计近2.4万亿元，当前发行进度为63%，节奏明显慢于2022年同期的94%，和2020年同期节奏类似。展望而言，一般债发行节奏与专项债呈同向性，我们预计8-9月有望迎政府债发行“小高峰”。此外，MLF往后到期规模上升，8月与9月均到期4000亿元，四季度到期量合计2万亿元，而今年1-7月MLF到期规模合计1.75万亿元。叠加税期将至，三季度市场或存一定流动性缺口。
- **如何看待下半年宽货币空间？** 近期多部门联合发布会中，货币政策司司长邹澜对于降准有所提及。宽货币预期再度发酵，但回溯过往宽货币周期规律，一季度内降息两次概率相对较小，但不排除为稳地产而对LPR五年期以上利率单边调降。三季度宽松信号的延续或更可能体现为降准配套落地。2023年一季度超储率为1.7%，整体偏低。回顾来看央行于今年3月降准0.25个百分点，2022年则分别于4月和11月降准0.25个百分点。
- **汇率是一国货币的外部价格，利率则可视为一国货币内部价格。** 我国债券市场的牛熊具备相对明显的周期规律，牛长熊短，且周期一般持续3年至3.5年。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，是利率变化的重要变量。
- **如何看待地产政策信号对债市扰动？** 前期地产政策再起，市场对债市方向存在一定分歧。2022年末国内疫情防控政策优化后，市场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，市场普遍担忧2023年债市可能具备一定风险。但4月至今的债牛行情一定是超出市场预期的。本质还是源于年初的强预期，到数据落地的偏弱现实，尤其是地产投资销售端略不及预期。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。但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。
- **展望而言，债牛或未止。** 经济基本面、流动性供需层面来看，利率后续或仍存下行空间。但以十年期国债收益率为锚，我们倾向于2.6%-2.7%的区间震荡运行概率较大。短期若调整至2.75%，反而或再度迎来布局机会。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年期国债利率或很难再回到3.5%以上的以往周期的高点。
- **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

<b>1. 资产配置核心观点</b> .....	<b>5</b>
<b>2. 债券市场</b> .....	<b>10</b>
2.1. 国内债市 .....	10
2.2. 海外流动性观察 .....	12
2.3. 基准利率及债市情绪 .....	13
<b>3. 商品市场</b> .....	<b>15</b>
<b>4. 外汇市场</b> .....	<b>16</b>
<b>5. 经济日历</b> .....	<b>17</b>
<b>6. 风险提示</b> .....	<b>17</b>

## 图表目录

图 1 资产周度表现汇总 .....	5
图 2 社融存量同比增速下滑 .....	7
图 3 M2-M1 剪刀差 .....	7
图 4 7 月国内出口数据低于预期 .....	7
图 5 7 月国内通胀数据延续低位运行 .....	7
图 6 我国利率传导机制 .....	8
图 7 2023 年 Q1 超储率为 1.7% .....	8
图 8 商业银行净息差 .....	8
图 9 RMBS 条件早偿率指数大幅回落 .....	8
图 10 住户部门新增中长期贷款 .....	8
图 11 本月 MLF 到期量为 4000 亿 .....	9
图 12 全国地方新增政府专项债年度发行额 .....	9
图 13 主要政策利率及市场利率报价 .....	9
图 14 截至本周股债比为 31.02 .....	10
图 15 公开市场操作货币净投放[逆回购] .....	10
图 16 MLF+TMLF 合计净投放 .....	10
图 17 银行间质押式回购总量 .....	11
图 18 国债 10Y-1Y 期限利差 .....	11
图 19 新增国债及政金债发行规模 .....	11
图 20 新增地方政府债券发行规模 .....	11
图 21 IRS 质押式回购定盘利率 .....	11
图 22 AAA 同业存单收益率 .....	11
图 23 国债期货收盘价 .....	12
图 24 投资级中资美元债 .....	12
图 25 中美 10 年期国债利差 .....	12
图 26 海外国债收益率 .....	12
图 27 美联储总资产及联邦基金利率 .....	12
图 28 美国成屋销售中位数及 30 年抵押贷款利率 .....	12
图 29 美国 M2 同比 .....	13
图 30 美国 TED 利差 .....	13
图 31 美债不同期限收益率走势 .....	13
图 32 最新存款基准利率[2015 年 4 月调整至今] .....	13
图 33 最新国有行存款利率[以建行为例] .....	13
图 34 央行政策利率走廊 .....	14
图 35 主要产品利率走势 .....	14
图 36 隐含税率“牛市下行、熊市上行” .....	14
图 37 RJ/CRB 商品及南华期货商品指数，点 .....	15
图 38 铁矿石与螺纹钢指数，点 .....	15

图 39 焦煤、焦炭价格, 点.....	15
图 40 原油价格指数.....	15
图 41 工业金属指数.....	15
图 42 农产品价格指数, 点.....	15
图 43 国产锂价.....	16
图 44 钴价.....	16
图 45 美元兑人民币、美元兑日元汇率.....	16
图 46 英镑兑美元、欧元兑美元汇率.....	16
图 47 2020 年来本币汇率与权益市场联动增强.....	16
图 48 2020 年来美元指数与港股呈明显负向联动.....	16
图 49 下周主要经济事件及数据.....	17

# 1.资产配置核心观点

本周资产表现回顾: 美元>中债>原油>0>贵金属>欧美股市>国内权益>铜>铁矿石

图1 资产周度表现汇总[休市则为最新交易日数据]

2023/8/11	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	3189.25	%	-3.01	-3.09	3.24
	深证成指	点	2002.29	%	-3.35	-3.25	1.35
	创业板指	点	2187.04	%	-3.37	-2.22	-6.81
	沪深300	点	3884.25	%	-3.39	-3.25	0.33
	恒生指数	点	19248.26	%	-2.38	-4.14	-2.70
	恒生科技	点	4378.04	%	-4.98	-3.78	6.04
	日经225	点	32473.65	%	0.87	-2.11	24.45
	韩国综指	点	2500.94	%	-0.44	-5.00	11.83
	道琼斯工业	点	35281.40	%	0.62	-0.78	6.44
	纳斯达克	点	13644.85	%	-1.90	-4.89	30.37
	标普500	点	4464.05	%	-0.31	-2.72	16.27
	欧元区STOXX50	点	4321.33	%	-0.27	-3.35	13.91
	英国富时100	点	7524.16	%	-0.53	-2.28	0.97
	德国DAX	点	6264.79	%	-0.75	-3.74	10.06
法国CAC40	点	7340.19	%	0.34	-2.10	13.38	
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	%	2.6381	bp	-0.88	-2.16	-19.72
	国债期货收盘价格:10Y	%	102.36	bp	0.11	0.37	2.14
	FR007 IRS:1Y	%	1.98	bp	-0.27	-7	-20
	同业存单收益率AAA:1Y	%	2.28	bp	0.69	-4	-21.8
	中资地产美元债BBB:3Y	%	4.36	bp	29	47	0
	美国国债收益率:10Y	%	4.16	bp	11	19	28
	中美国债利差:10Y	bp	152	bp	12	21	48
	10s2s美债利差	bp	-73	bp	0	18	-20
	10s3m美债利差	bp	-138	bp	11	20	-84
	美国TED利差	bp	9	bp	0	1	-21
	英国国债收益率:10Y	%	4.42	bp	-1	13	62
德国国债收益率:10Y	%	2.53	bp	-9	1	2	
法国国债收益率:10Y	%	3.15	bp	6	13	4	
日本国债收益率:10Y	%	0.57	bp	-7	-3	12	
商品	ICE布油	美元/桶	86.40	%	0.19	0.98	0.57
	NYMEX WTI原油	美元/桶	82.82	%	0.01	1.25	3.19
	伦敦金现	美元/盎司	1912.14	%	-1.57	-2.67	4.90
	COMEX黄金	美元/盎司	1945.70	%	-1.64	-2.89	6.32
	COMEX白银	美元/盎司	22.74	%	-4.11	-8.64	-5.99
	LME铜	美元/吨	8295.00	%	-2.97	-6.12	-0.94
	SHFE螺纹钢	元/吨	3691.00	%	-1.20	-4.06	-10.09
	DCE铁矿石	元/吨	739.00	%	-9.60	-12.18	-14.37
	南华有色金属	点	1610.44	%	-1.68	-2.08	-4.80
	南华农产品	点	1155.59	%	-0.43	0.34	2.94
外汇	美元指数	点	102.8770	点	0.8733	0.9986	-0.6125
	美元兑人民币	点	7.2340	点	0.0538	0.0875	0.2826
	港元兑人民币	点	0.9254	点	0.0057	0.0094	0.0345
	英镑兑美元	点	1.2695	点	-0.0055	-0.0140	0.0600
	欧元兑美元	点	1.1004	点	0.0058	-0.0019	0.0338
	美元兑日元	点	144.96	点	3.1985	2.6785	13.8310

资料来源: Wind, 东海证券研究所

### 利率：信贷数据弱于季节性 债牛或未止

本周利率债延续偏强运行，中债国债 10 年期收益率降 0.88bp，报收 2.638%。本周金融、通胀及进出口数据密集发布，且弱于季节性。8 月 MLF 到期量 4000 亿，至年底到期量较前期明显增多，叠加专项债发行节奏或于三季度提速，降息降准等宽货币预期有所发酵。总体而言，我们认为债牛未止，如宽货币政策延续落地，年内下破“2.6%”关口可能性仍存。

**信贷、物价及外贸数据总体弱于季节性。**金融数据而言，7 月人民币贷款新增额仅 3498 亿元，较前值及历年同期均明显回落。从客观季节性规律来看，7 月数据通常为全年小月，主要源于银行半年度冲量对于 7 月的信贷需求形成的一定透支，但今年七月数据明显弱于季节性，但其中居民新增中长期贷款再次转负。通胀方面，7 月 CPI 同比录得罕见负增 0.3%，PPI 同比-4.4%，连续 10 个月负增长。总体指向内需仍偏弱，价格信号尚待企稳。出口方面，7 月我国美元计价出口金额下滑 14.5%，一则源于去年基数较高，二则源于价格的回落。

**政府债发行节奏有望于三季度提速。**7 月 24 日，中央政治局会议部署“加快地方政府专项债券发行和使用”，8-9 月专项债发行有望放量。据两会确定目标，2023 年全年新增专项债额度为 3.8 万亿元，高于 2022 年的 3.65 万亿元。而专项债方面，据财政部 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 1-7 月我国新增专项债发行合计近 2.4 万亿元[除中小银行补充资本专项债券]，发行进度为 63%，节奏明显慢于 2022 年同期的 94%，和 2020 年同期节奏则类似。展望而言，一般债发行节奏与专项债呈现同向性，我们预计 8-9 月有望迎来政府债发行的“小型高峰”。再从 MLF 到期量观察，8 月与 9 月 MLF 到期规模均提升至 4000 亿元，MLF 四季度到期量合计 2 万亿，而今年 1-7 月 MLF 到期规模累计仅 1.75 万亿元。叠加税期将至，三季度市场或存一定流动性缺口。

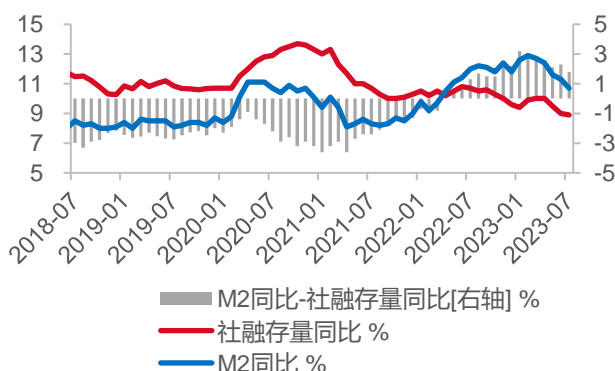
**如何看待地产政策信号对债市扰动？**前期地产政策再起，市场对债市方向存在一定分歧。如果说汇率是一国货币的外部价格，那利率则是一国货币内部价格。我国债券市场的牛熊具备相对明显的周期规律，牛长熊短，且周期一般持续 3 年至 3.5 年。回溯而言，我国前两轮债熊分别发生于 2017 年和 2020 年。2017 年主要源于央行加息、资管新规推出对于杠杆的出清，2020 年下半年则主要源于疫后宽货币财政提振下的强劲的经济复苏。相较权益市场，货币政策、经济基本面尤其是地产景气度的情况对债市影响更直接。这主要源于我国地产上下游产业链合计在 GDP 中占比超过 1/3，能带动的融资链条最长，所以相比消费与出口，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。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。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。据经济基本面及以往降准周期规



律，我们认为年内可能还会有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，在此之前债市仍有许多参与空间。

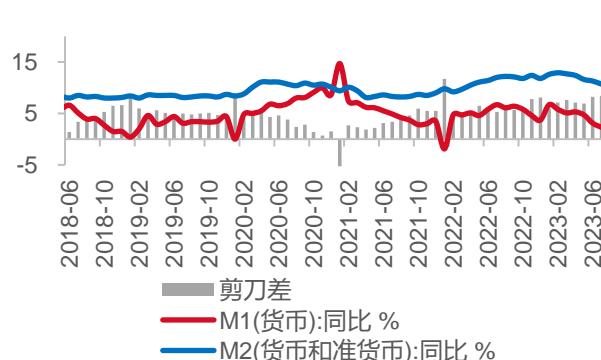
**如何看待下半年宽货币空间？** 近期多部门联合发布会中，货币政策司司长邹澜提到“未来中国将根据其他工具使用进度、中长期流动性情况，综合评估存款准备金率政策，目标是保持银行体系流动性合理充裕”。年内专项债发行节奏或于三季度加快，叠加本月开始至年末 MLF 到期量明显增多，市场可能更需流动性呵护。宽货币预期再度发酵，但 MLF、OMO、LPR 利率于 6 月刚经历同步调降。回溯过往宽货币周期规律，一个季度内降息两次概率相对较小，但不排除三季度宽松信号的延续或更可能体现为降准的配套落地。2023 年一季度超储率(即超额存款准备金与一般性存款的比值)为 1.7%，整体偏低。央行于今年 3 月降准 0.25 个百分点，2022 年则是于 4 月和 11 月分别降准 0.25 个百分点。宏观经济基本面仍呈弱复苏，央行可能加大流动性投放对冲政府债攻击冲击扰动。展望而言，经济基本面、流动性供需层面来看，利率后续或仍存下行空间。以十年期国债收益率为锚，我们倾向于 2.6%-2.7% 的区间震荡运行概率较大。短期若调整至 2.75%，反而可能再度迎来布局机会。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 3.5% 以上的以往周期的高点。

**图2 社融存量同比增速下滑**



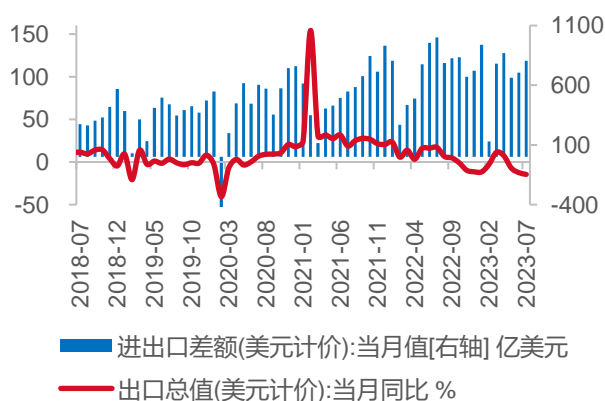
资料来源：Wind，东海证券研究所

**图3 M2-M1 剪刀差**



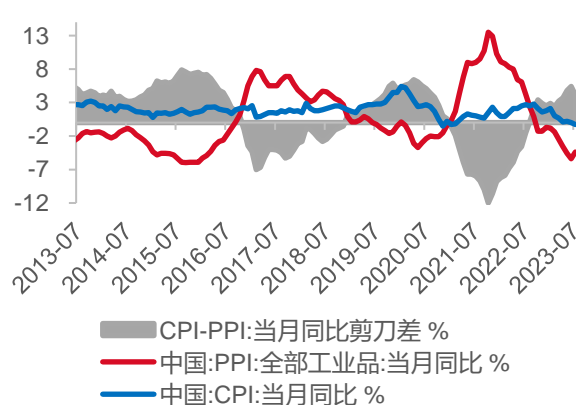
资料来源：Wind，东海证券研究所

**图4 7月国内出口数据低于预期**



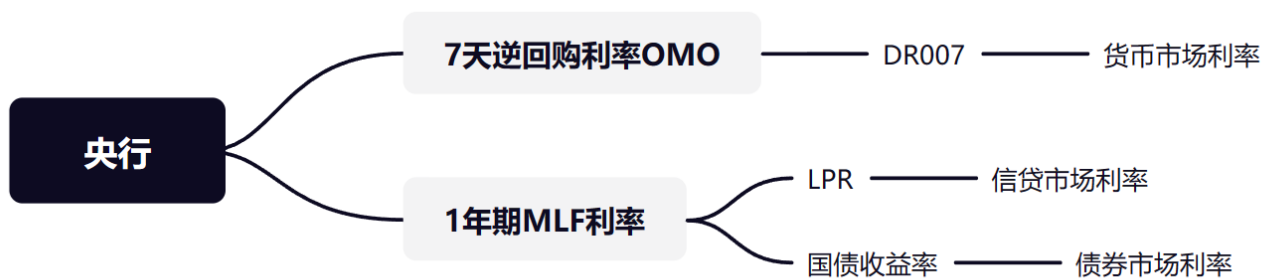
资料来源：Wind，东海证券研究所

**图5 7月国内通胀数据延续低位运行**



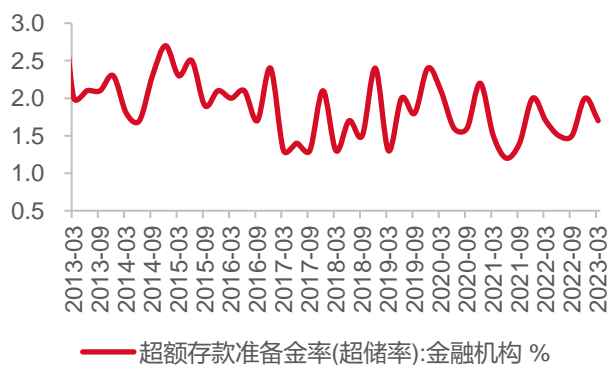
资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 我国利率传导机制



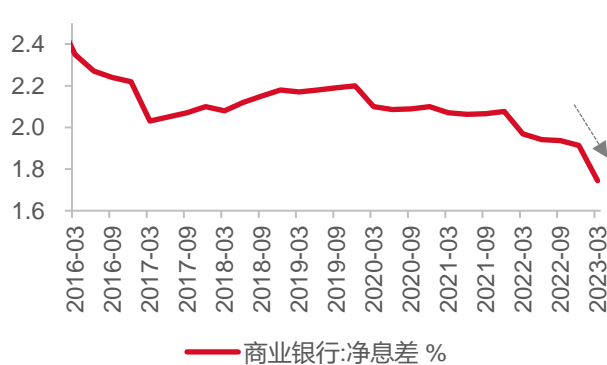
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图7 2023年Q1超储率为1.7%



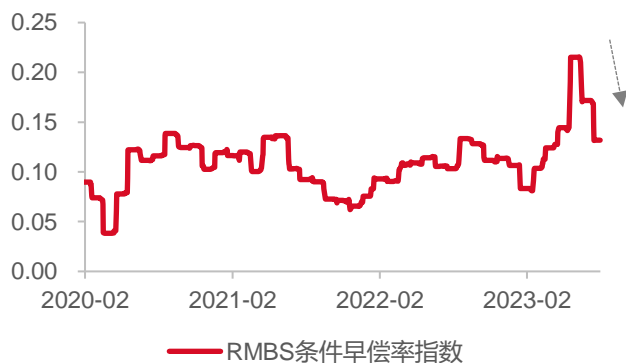
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图8 商业银行净息差



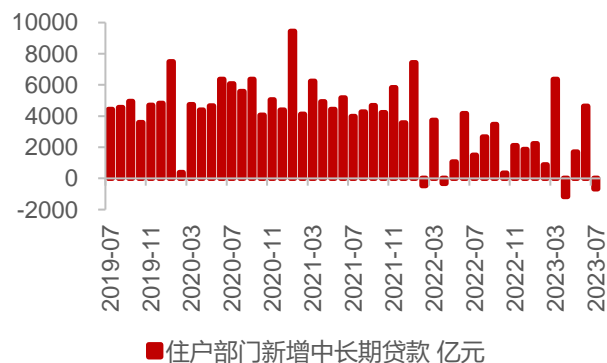
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图9 RMBS 条件早偿率指数大幅回落



资料来源: Wind, 东海证券研究所

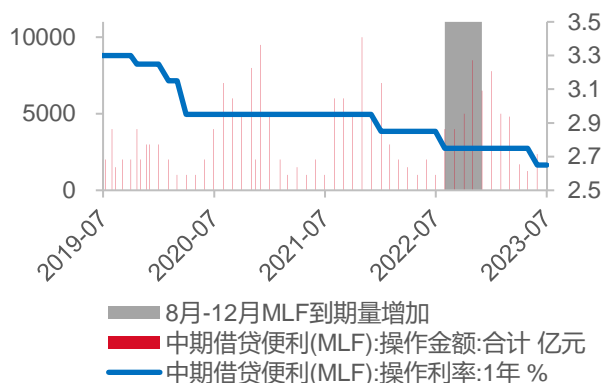
图10 住户部门新增中长期贷款



资料来源: Wind, 东海证券研究所

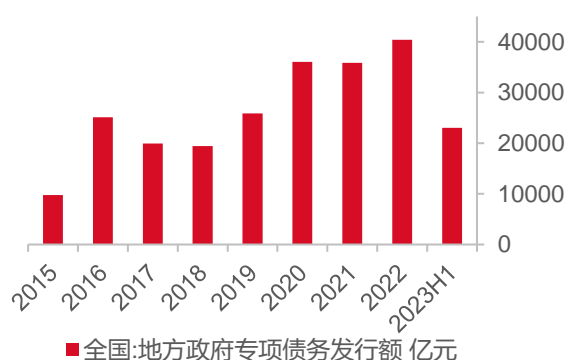


图11 本月 MLF 到期量为 4000 亿



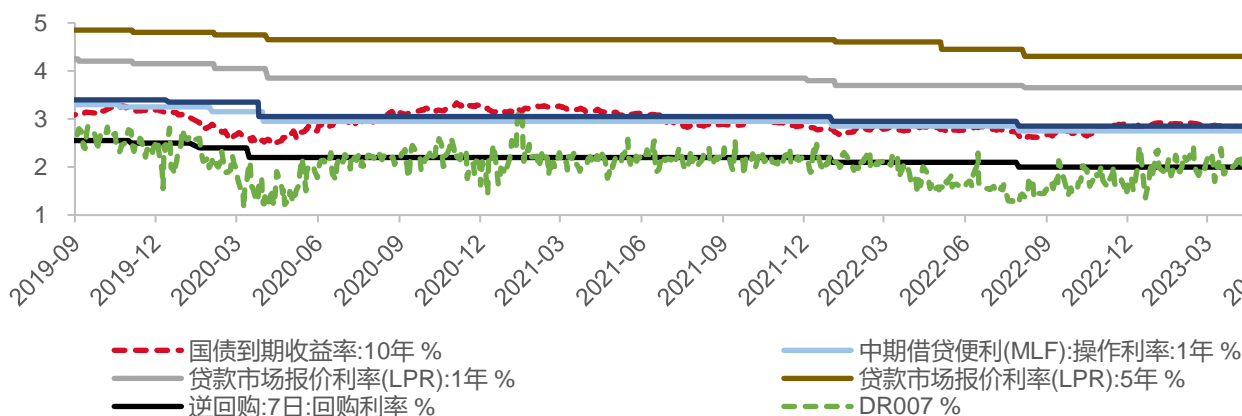
资料来源：Wind，东海证券研究所

图12 全国地方新增政府专项债年度发行额



资料来源：Wind，东海证券研究所

图13 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 7 周回暖。**本周商品市场延续震荡，RJ/CRB 指数涨 0.1%，南华商品指数降 0.08%。贵金属板块在最新美国 7 月 CPI 及 PPI 数据博弈下总体回落。铜价本周明显下行，LME 铜降 3.24%，报收 8295 美元/吨。原油价格重心上行，现货供应紧张，溢价扩大；但中国进口放缓以及美国库存和产量增加限制了油价。澳大利亚 LNG 设施[约占全球 20%出口份额]的潜在罢工导致欧洲和亚洲 LNG 价格周内大幅上涨。至 8 月 4 日当周，美国商业原油库存 4.456 亿桶，周增加 585 万桶；汽油库存 2.164 亿桶，周减少 266 万桶；馏分油库存 1.154 亿桶，周环比减少 171 万桶；美国原油产量 1260 万桶/天，周环比增加 40 万桶/天，较去年同期增加 40 万桶/天。至 8 月 11 日，美国钻机数 654 台，周环比减少 5 台，较去年同期减少 109 台；其中采油钻机数 525 台，周环比不变，较去年同期减少 76 台。

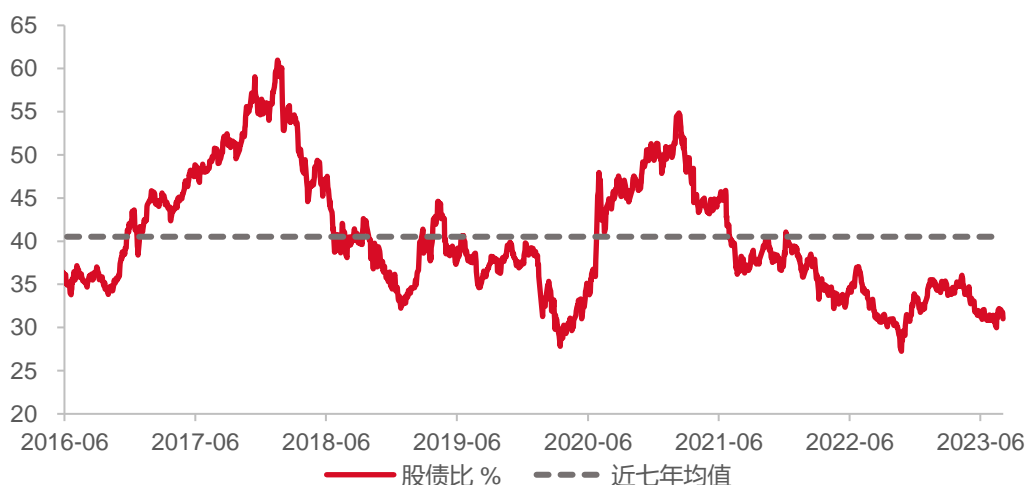
**原油价格总体或维持相对高位区间震荡。**当前布伦特原油价格已升至 86 美元/桶上方，为 3 月以来的最高水平。我们认为主要源于以下几点：[1]供需走向拐点，短期油价有望抬升。美国原油增产减缓，下游需求迎来季节高峰。[2]美国页岩油产量难以提升。一些油气井由于产量限制、经济等因素无法在正常的时间内完成，使原油增产出现滞后性。[3]成本抬升制约资本开支迅速提升。近年上游成本支出上升，主要为原材料成本的增加。[4]OPEC+原

油供应收缩即将迎来峰值。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。

**美元反弹叠加宽货币预期发酵，本币汇率小幅趋弱。**本周美元指数延续反弹至 102.87，一则源于惠誉对美债评级下调及国债供给上升下的避险需求，二则源于近期欧元及英镑的走弱。美元反弹、国内外贸数据偏弱叠加宽货币预期发酵，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。

**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。

**图14 截至本周股债比为 31.02**

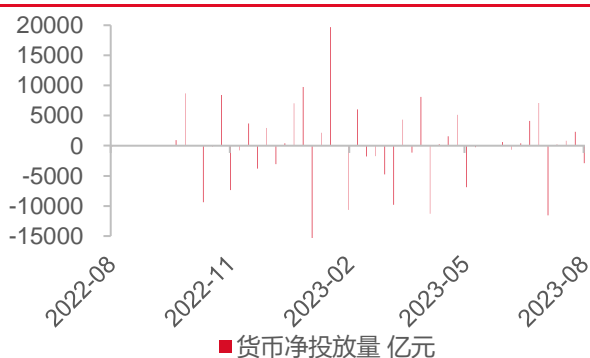


资料来源：Wind，东海证券研究所

## 2. 债券市场

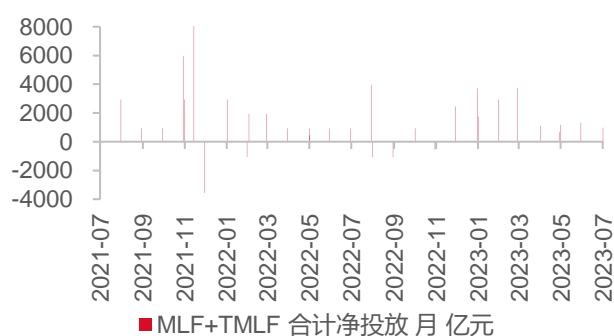
### 2.1. 国内债市

**图15 公开市场操作货币净投放[逆回购]**



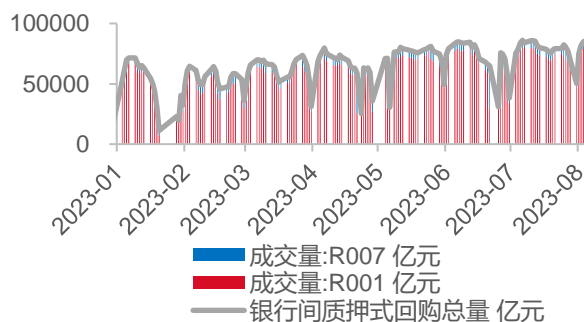
资料来源：Wind，东海证券研究所

**图16 MLF+TMLF 合计净投放**



资料来源：Wind，东海证券研究所

图17 银行间质押式回购总量



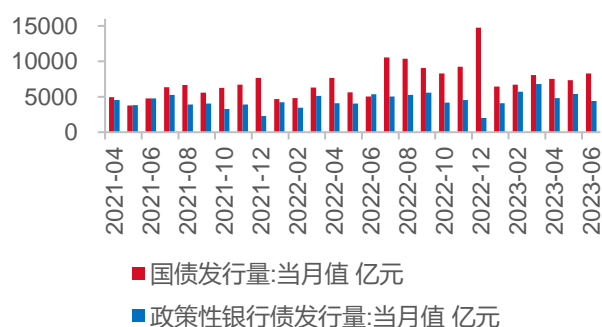
资料来源：Wind，东海证券研究所

图18 国债10Y-1Y期限利差



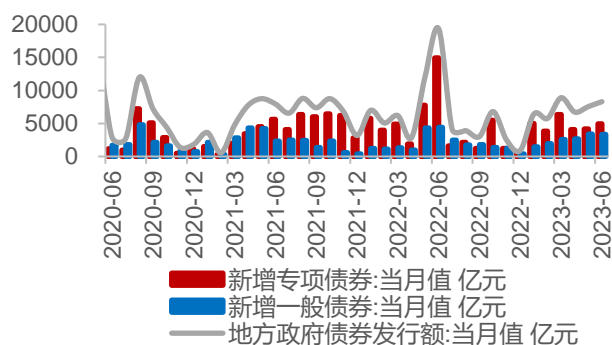
资料来源：Wind，东海证券研究所

图19 新增国债及政金债发行规模



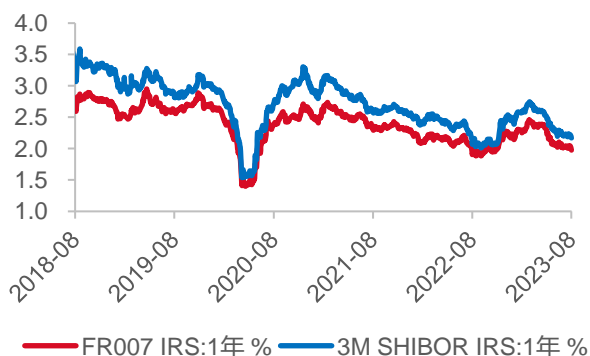
资料来源：Wind，东海证券研究所

图20 新增地方政府债券发行规模



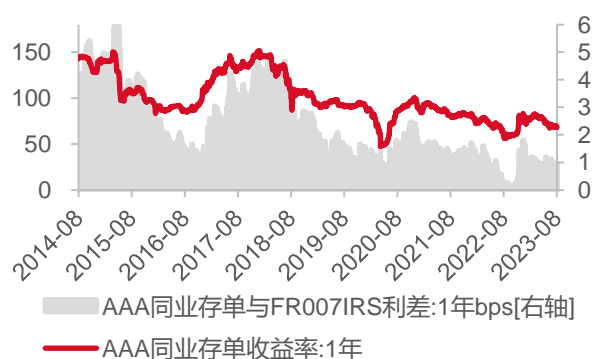
资料来源：Wind，东海证券研究所

图21 IRS质押式回购定盘利率



资料来源：Wind，东海证券研究所

图22 AAA同业存单收益率



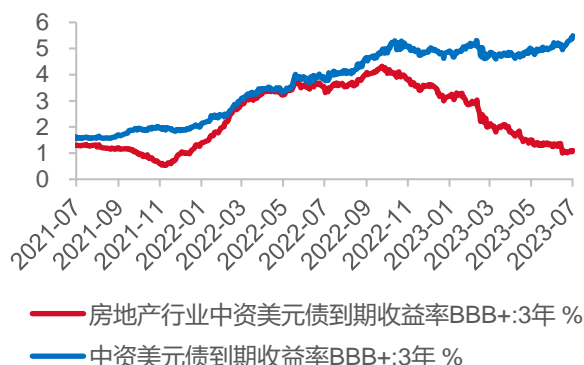
资料来源：Wind，东海证券研究所

图23 国债期货收盘价



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图24 投资级中资美元债



资料来源: Wind, 东海证券研究所

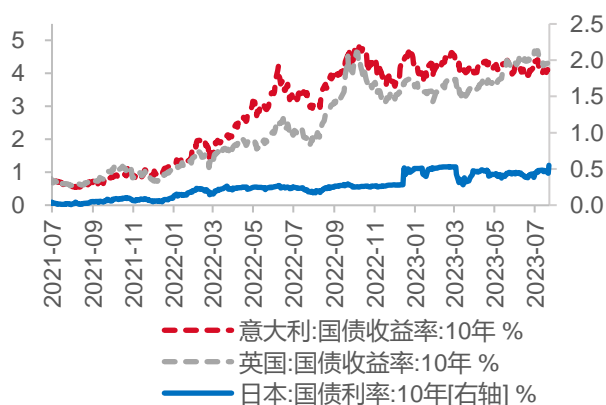
## 2.2.海外流动性观察

图25 中美 10 年期国债利差



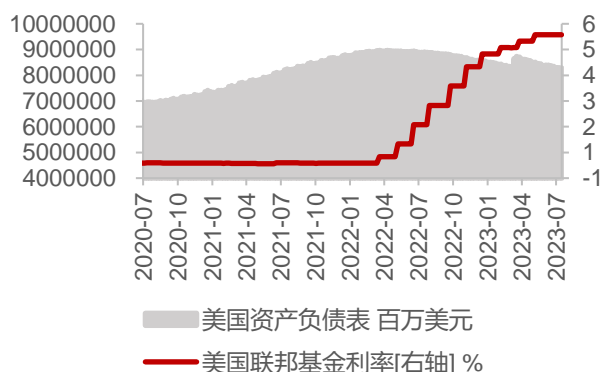
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图26 海外国债收益率



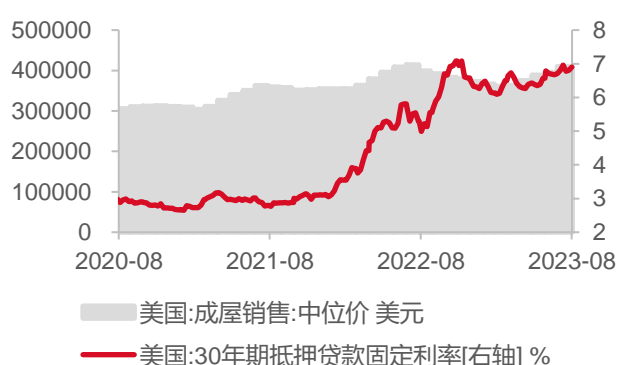
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图27 美联储总资产及联邦基金利率



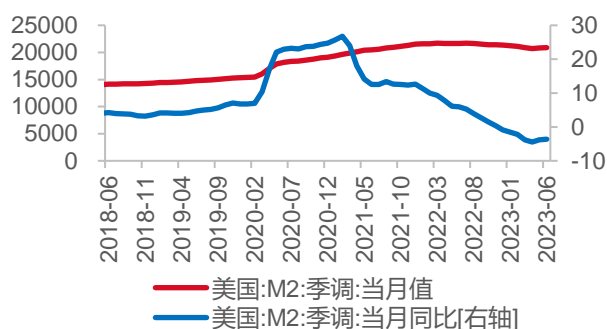
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图28 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29 美国 M2 同比



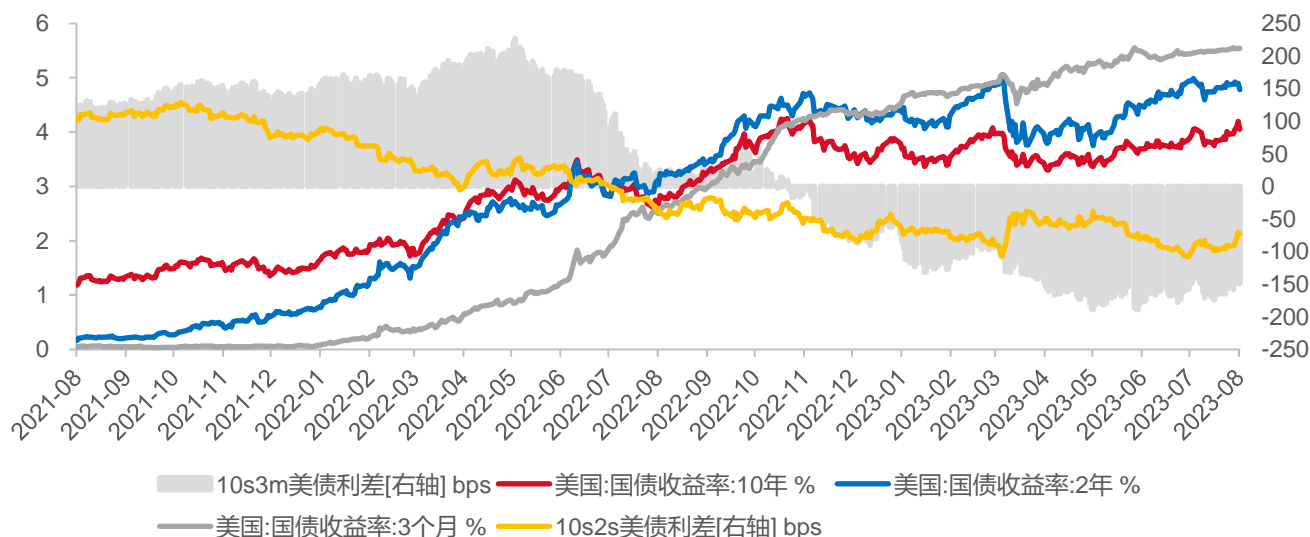
资料来源：Wind，东海证券研究所

图30 美国 TED 利差



资料来源：Wind，东海证券研究所

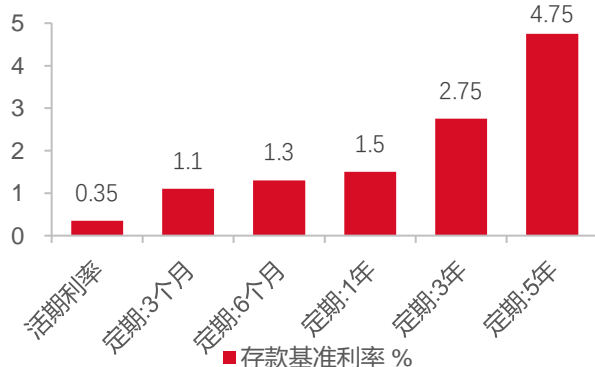
图31 美债不同期限收益率走势



资料来源：Wind，东海证券研究所

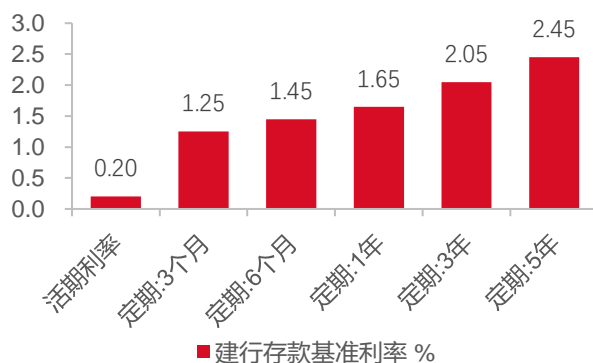
## 2.3. 基准利率及债市情绪

图32 最新存款基准利率[2015年4月调整至今]



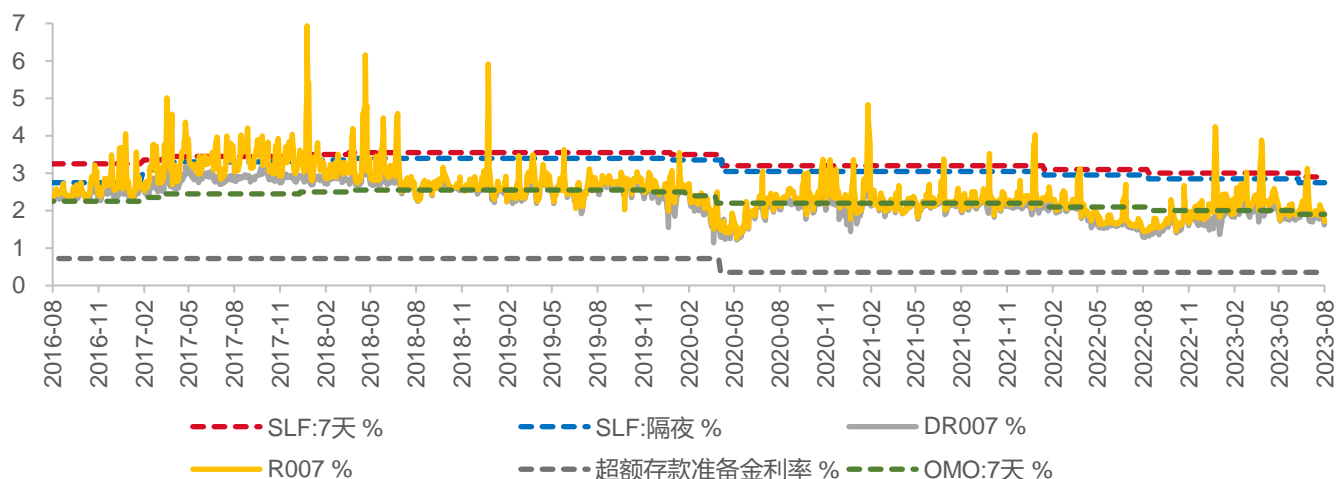
资料来源：Wind，东海证券研究所

图33 最新国有行存款利率[以建行为例]



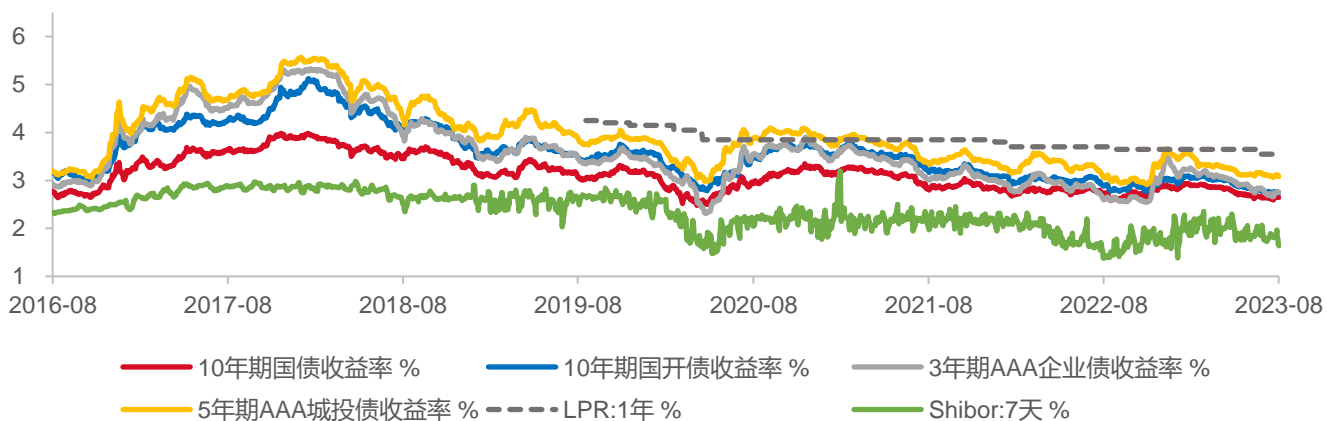
资料来源：Wind，东海证券研究所

图34 央行政策利率走廊



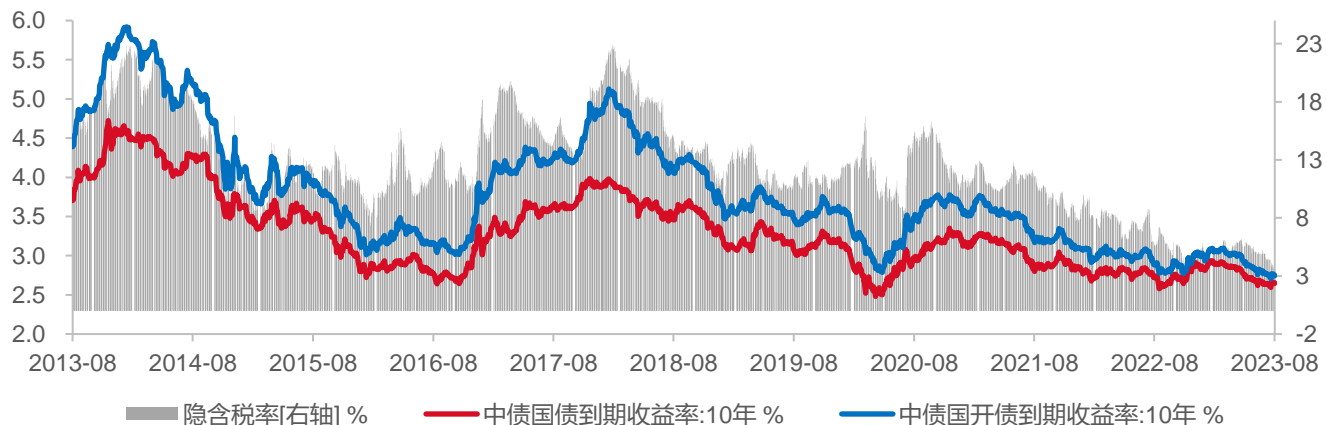
资料来源：Wind，东海证券研究所

图35 主要产品利率走势



资料来源：Wind，东海证券研究所

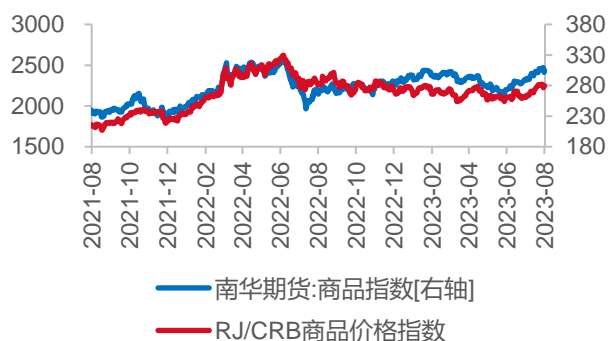
图36 隐含税率“牛市下行、熊市上行”



资料来源：Wind，东海证券研究所



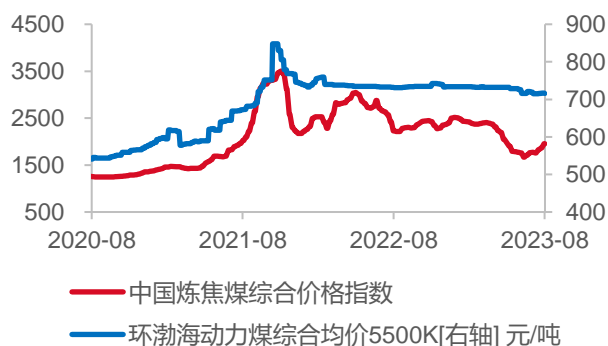
### 3.商品市场

**图37 RJ/CRB 商品及南华期货商品指数, 点**


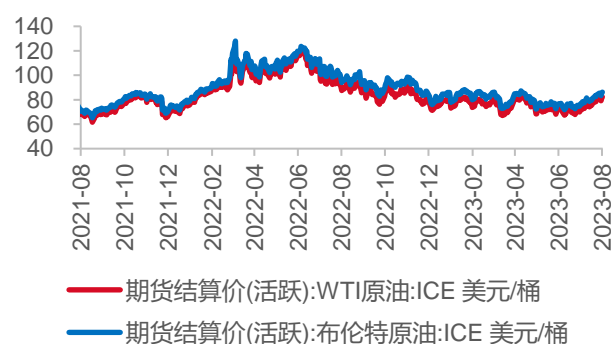
资料来源: Wind, 东海证券研究所

**图38 铁矿石与螺纹钢指数, 点**


资料来源: Wind, 东海证券研究所

**图39 焦煤、焦炭价格, 点**


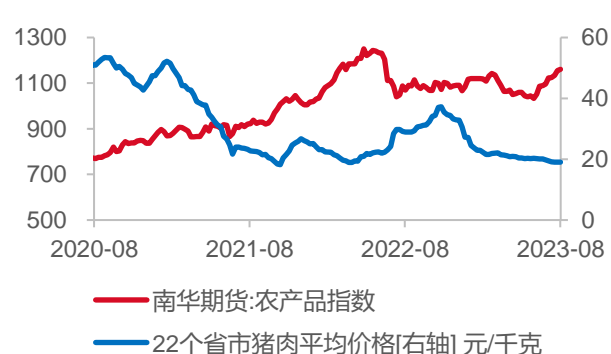
资料来源: Wind, 东海证券研究所

**图40 原油价格指数**


资料来源: Wind, 东海证券研究所

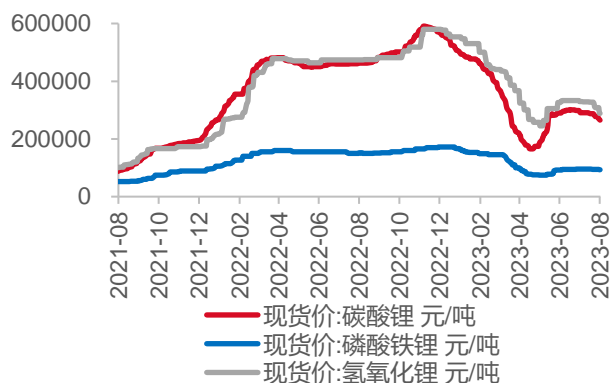
**图41 工业金属指数**


资料来源: Wind, 东海证券研究所

**图42 农产品价格指数, 点**


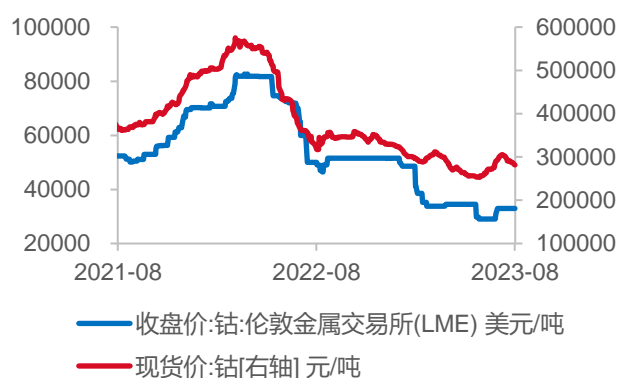
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图43 国产锂价



资料来源: Wind, 东海证券研究所

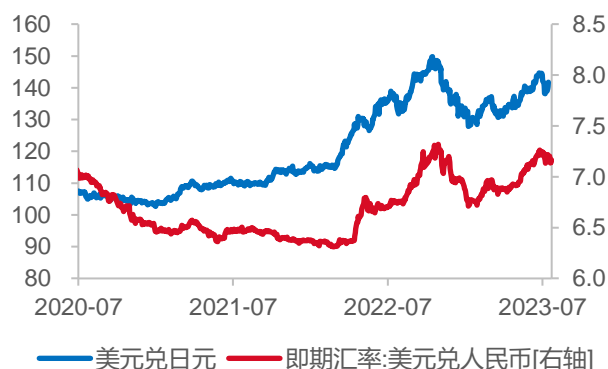
图44 钴价



资料来源: Wind, 东海证券研究所

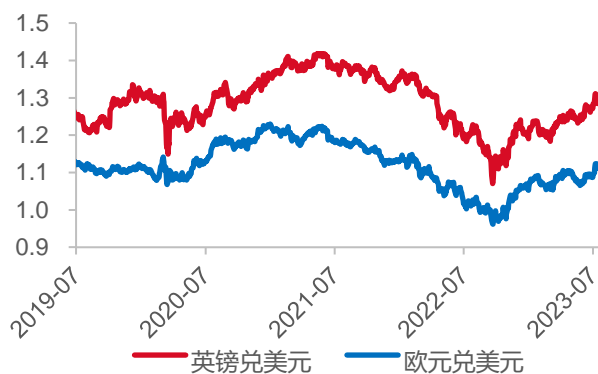
## 4. 外汇市场

图45 美元兑人民币、美元兑日元汇率



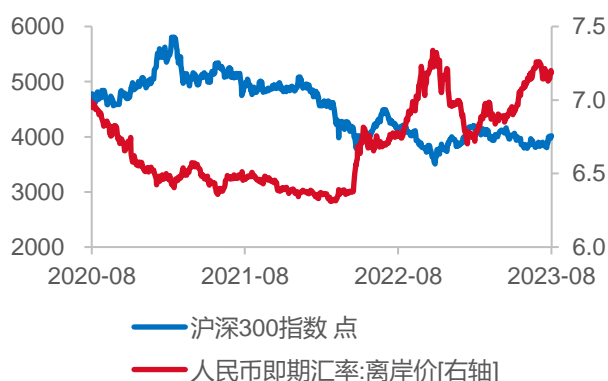
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图46 英镑兑美元、欧元兑美元汇率



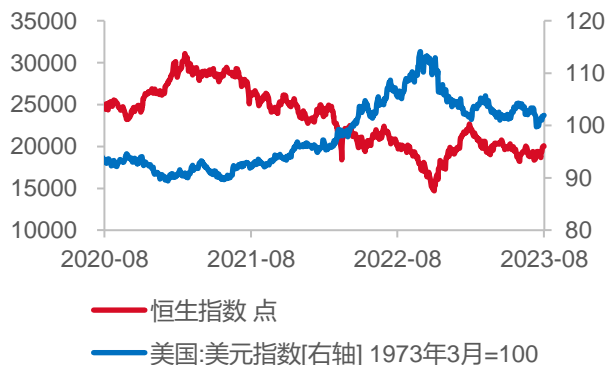
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图47 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48 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49 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
2023-08-15	07:50	日本	第二季度不变价GDP(初值):季调:环比(%)	0.7	0.8
2023-08-15	07:50	日本	第二季度不变价GDP(初值):同比(%)	1.9	-
2023-08-15	10:00	中国	7月工业增加值:当月同比(%)	4.4	4.5533
2023-08-15	10:00	中国	7月固定资产投资:累计同比(%)	3.8	3.8467
2023-08-15	10:00	中国	7月社会消费品零售总额:当月同比(%)	3.1	5.2688
2023-08-15	17:00	德国	8月ZEW经济景气指数	-14.7	-
2023-08-15	17:00	欧盟	8月欧元区:ZEW经济景气指数	-12.2	-
2023-08-15	20:30	美国	7月零售销售总额:季调:同比(%)	1.49	1.5
2023-08-16	14:00	英国	7月CPI:环比(%)	0.1	-
2023-08-16	14:00	英国	7月核心CPI:环比(%)	0.21	-
2023-08-16	20:30	美国	7月新屋开工:私人住宅(千套)	133.8	-
2023-08-16	22:30	美国	8月11日EIA库存周报:商业原油增量(千桶)	5851	-
2023-08-16	09:30	中国	7月国家统计局发布大中城市住宅销售价格报告	-	-
2023-08-17	02:00	美国	8月美联储公布货币政策会议纪要	-	-
2023-08-17	20:30	美国	8月12日当周初次申请失业金人数:季调(人)	248000	-
2023-08-18	07:50	日本	7月CPI(剔除食品):环比(%)	0.2	-
2023-08-18	07:50	日本	7月CPI:环比(%)	0.1	-
2023-08-18	17:00	欧盟	7月欧盟:CPI:同比(%)	6.4	-
2023-08-18	17:00	欧盟	7月欧元区:CPI:同比(%)	5.5	5.3

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