

2023年09月05日

如何看待外汇存款准备金率调降？

——FICC&资产配置周观察(2023/08/28-2023/09/03)

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

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？》
18. 《信贷数据弱于季节性，债牛或未止》
19. 《降息落地，如何看待人民币汇率波动？》
20. 《美债收益率见顶了吗？》

投资要点

- **外汇存款“降准”，宽货币与稳汇率之间寻求平衡。**本周美元兑人民币离岸价报收7.27，连续两周边际升值，10Y中美利差回落至160bp。央行决定9月15日起对外汇存款“降准”2个百分点至4.0%，达2007年之前水平。外汇存款准备金率=当月外汇存款准备金余额/上月末外汇存款余额。2023年7月我国外汇存款余额为8218亿美元，较2022年2月高点10500亿美元已回落22%，本次“降准”有望释放164亿美元外币流动性，平滑本币汇率贬值斜率，稳定预期，政策上亦延续7月末对于宏观审慎调节参数的上调。展望而言，8月官方制造业PMI环比上行、地产及资本市场政策加码延续，国内经济基本面积极因素增加。四季度国内去库或进尾声，本币汇率升值动力主要观察经济复苏斜率，以及地产政策组合拳对购房需求实际提振作用，向下而制约因素或来自降准预期，整体而言当前处底部区间概率较大。
- **历次外汇存款准备金率调降背景？**2022年至今央行对外汇存款连续三次“降准”，背景而言均伴随“内松外紧”，且表现为内外经济基本面博弈下，中美利差走扩。1) 2022年4月，央行对外汇存款“降准”1个百分点至8.0%。此时美联储正式步入金融条件紧缩周期拐点，开启加息周期。国内经济则面临沿海地区疫情扰动而承压，央行启动降准释放流动性。2) 2022年9月，外汇存款再“降准”2个百分点至6.0%。彼时美元迎周期性高点114，而国内面临疫情和地产双重冲击，2022年三季度央行再度降息。而本次外汇降准的背景亦类似。
- **美国失业率上行，美元约束权重或逐步下降。**本周美元上行，美债收益率整体回落但仍居高位。过去一年半美联储连续加息将推升政府增量债务融资成本，而存量债务成本则偏低。据美国财政部，美国三季度债券发行规模可能超过一万亿美元，远高于历史同期。虽美联储ONRRP及货币基金可提供一定安全垫，但总体仍将対货币市场流动性形成扰动。截至8月30日，美国财政部TGA账户余额为5007亿美元。虽美国CPI数据将逐步告别高基数的保护，但美国加息周期已近尾声，年内总体有望实现软着陆。虽2024年仍存不确定性，考虑8月失业率数据已明显回升3个百分点至3.8%，为近两年最高值。据经济周期规律，方向上美国经济下行风险和降息的开启或终会“虽迟但到”，美元与美债收益率或已处于顶部区间。
- **债市仍有参与空间，但赔率可能收敛。**本周部分商业银行存款利率下调、地产需求端优化政策密集出台，印花税减征等多空博弈下，利率债市场整体略有调整。中债国债十年期收益率上行并收于2.59%附近。展望而言，年内宽货币周期开启下仍有“降准”可能，宽松预期下，债市仍有参与空间，但赔率空间或收敛。但长期而言，从横向回溯历史，我国名义利率水平显然已处相对低位，但在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。
- **鸽派预期升温，商品整体回暖，权益市场顺周期或占优。**本周CRB指数收涨2.21%。近五周美国原油库存连续下降，市场预期OPEC+将深化减产，叠加中国内需修复预期，支撑ICE布油升至88美元/桶上方。近期财政部发布，8月28日起证券交易印花税减征融资保证金最低比例放宽、股份减持行为进一步规范、房企再融资限制放宽及IPO节奏阶段收紧等多重利好，有望提振近期市场。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，对应往后复苏预期下，当下或为权益布局的较佳时点。A股与港股已处历史底部区间，叠加政策底、情绪底、股债比底部当前或均已现。长久期角度机会大于风险，胜率仍然较高，不必悲观。配置方面，顺周期板块于复苏初期可能相对占优，此外美债收益率见顶亦将为贵金属提供逢低布局机会。
- **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	10
2.1. 国内债市	10
2.2. 海外流动性观察	11
2.3. 基准利率及债市情绪	13
3. 商品市场	14
4. 外汇市场	16
5. 经济日历	16
6. 风险提示	17

图表目录

图 1 资产周度表现汇总(休市则为最新交易日数据)	5
图 2 外汇存款余额及同比	6
图 3 美国财政部一般账户 TGA	7
图 4 外汇储备环比和银行代客结售汇差额	8
图 5 人民币离岸及在岸汇率 CNH-CNY	8
图 6 中美 10 年期国债利差	8
图 7 海外国债收益率	8
图 8 2023 年 Q2 超储率为 1.6%	9
图 9 商业银行净息差	9
图 10 2020 年来本币汇率与权益市场联动增强	9
图 11 2020 年来美元指数与港股呈明显负向联动	9
图 12 公开市场操作货币净投放[逆回购]	10
图 13 MLF+TMLF 合计净投放	10
图 14 银行间质押式回购总量	10
图 15 国债 10Y-1Y 期限利差	10
图 16 新增国债及政金债发行规模	10
图 17 新增地方政府债券发行规模	10
图 18 IRS 质押式回购定盘利率	11
图 19 AAA 同业存单收益率	11
图 20 国债期货收盘价	11
图 21 投资级中资美元债	11
图 22 美联储总资产及联邦基金利率	11
图 23 美国成屋销售中位数及 30 年抵押贷款利率	11
图 24 美国个人消费在 GDP 中占比近 2/3	12
图 25 当前美国家庭部门杠杆率较 2008 年大幅下降	12
图 26 美国 M2 同比	12
图 27 美国 TED 利差	12
图 28 美债收益率及期限利差走势	12
图 29 最新存款基准利率[2015 年 4 月调整至今]	13
图 30 最新国有行存款利率[以建行为例]	13
图 31 央行政策利率走廊	13
图 32 MLF 及 LPR 报价	13
图 33 主要产品利率走势	14
图 34 隐含税率“牛市下行、熊市上行”	14
图 35 RJ/CRB 商品及南华期货商品指数, 点	14
图 36 铁矿石与螺纹钢指数, 点	14
图 37 焦煤、焦炭价格, 点	15
图 38 原油价格指数	15

图 39 工业金属指数.....	15
图 40 农产品价格指数, 点.....	15
图 41 国产锂价.....	15
图 42 钴价.....	15
图 43 美元兑人民币、美元兑日元汇率.....	16
图 44 英镑兑美元、欧元兑美元汇率.....	16
图 45 下周主要经济事件及数据.....	16

1.资产配置核心观点

本周资产表现回顾：原油>美股>A股>ICE美元指数>人民币汇率>利率债

图1 资产周度表现汇总[休市则为最新交易日数据]

2023/9/1	指标名称	单位	现价	单位	本周涨跌幅	年初至今涨跌幅
权益	上证指数	点	3133.25	%	2.26	1.42
	深证成指	点	1953.58	%	3.77	-1.12
	创业板指	点	2100.26	%	2.93	-10.50
	沪深300	点	3791.49	%	2.22	-2.07
	恒生指数	点	18382.06	%	2.37	-7.07
	恒生科技	点	4179.49	%	2.97	1.23
	日经225	点	32939.18	%	3.44	26.23
	韩国综指	点	2584.55	%	1.77	15.57
	道琼斯工业	点	34837.71	%	1.43	5.10
	纳斯达克	点	14031.82	%	3.25	34.06
	标普500	点	4515.77	%	2.50	17.61
	欧元区STOXX50	点	4282.64	%	1.10	12.89
	英国富时100	点	7464.54	%	1.72	0.17
	德国DAX	点	6268.39	%	1.34	10.13
法国CAC40	点	7296.77	%	0.93	12.71	
债券	DR001	%	1.83	bp	-10.96	-20.22
	DR007	%	1.95	bp	2.78	-41.20
	R001	%	1.92	bp	-13.71	-50.00
	R007	%	2.11	bp	10.42	-67.47
	SHIBOR:隔夜	%	1.82	bp	-12.70	-13.80
	SHIBOR:7天	%	1.90	bp	1.00	-32.70
	中债国债收益率:10Y	%	2.5850	bp	1.48	-25.03
	国债期货收盘价格:10Y	%	102.11	bp	-0.39	1.89
	FR007 IRS:1Y	%	1.95	bp	3.89	-23
	同业存单收益率AAA:1Y	%	2.29	bp	3.11	-20.0
	中资地产美元债BBB:3Y	%	4.45	bp	-20	9
	美国国债收益率:10Y	%	4.18	bp	-7	30
	中美国债利差:10Y	bp	160	bp	-8	55
	10s2s美债利差	bp	-69	bp	9	-16
	10s3m美债利差	bp	-135	bp	1	-81
	美国TED利差	bp	10	bp	4	-20
	英国国债收益率:10Y	%	4.39	bp	-11	59
德国国债收益率:10Y	%	2.48	bp	-6	-3	
法国国债收益率:10Y	%	3.07	bp	-1	-4	
日本国债收益率:10Y	%	0.64	bp	-3	18	
商品	ICE布油	美元/桶	88.55	%	4.82	3.07
	NYMEX WTI原油	美元/桶	85.55	%	7.17	6.59
	伦敦金现	美元/盎司	1940.07	%	1.33	6.43
	COMEX黄金	美元/盎司	1966.20	%	1.18	7.44
	COMEX白银	美元/盎司	24.54	%	1.08	1.45
	LME铜	美元/吨	8491.50	%	1.59	1.40
	SHFE螺纹钢	元/吨	3778.00	%	1.67	-7.97
	DCE铁矿石	元/吨	845.50	%	2.24	-2.03
	南华有色金属	点	1661.27	%	1.49	-1.80
	南华农产品	点	1202.14	%	0.53	7.09
外汇	美元指数	点	104.2755	点	0.0816	0.7860
	美元兑人民币	点	7.2633	点	-0.0251	0.3119
	港元兑人民币	点	0.9261	点	-0.0031	0.0352
	英镑兑美元	点	1.2589	点	0.0011	0.0494
	欧元兑美元	点	1.0844	点	0.0036	0.0178
	美元兑日元	点	146.22	点	-0.2300	15.0985

资料来源：Wind，东海证券研究所

汇率：如何看待外汇存款准备金率调降？

本周美元兑人民币离岸价和中间价分别报收 7.27 和 7.17。本币汇率连续两周边际回升，中美利差小幅回落至 160bp。央行决定 9 月 15 日起下调金融机构外汇存款准备金率 2 个百分点至 4.0%，降至 2007 年 5 月以前水平。外汇存款准备金率=当月外汇存款准备金余额/上月末外汇存款余额。故此举有望释放外币供给及流动性，缓解人民币汇率贬值斜率，稳定市场预期。截至 2023 年 7 月，我国外汇存款余额为 8218 亿美元，较 2022 年 2 月高点 10500 亿美元已回落 22%。据测算本次“降准”有望释放 164 亿美元的外币流动性。

图2 外汇存款余额及同比



资料来源：Wind，东海证券研究所

历次外汇存款准备金率调降背景？回顾而言，我国外汇存款准备金率自 2006 年 8 月前后的 3% 经 4 次调整后，升至 2021 年末的 9%，至最高值。外汇存款准备金率的调升往往伴随人民币汇率的阶段性大幅升值。而 2022 年至今央行对外汇存款准备金率连续三次调降，背景而言均伴随“内松外紧”，且表现为内外经济基本面博弈下，中美利差的走扩。2022 年 4 月，央行对外汇存款“降准” 1 个百分点至 8.0%。此时美联储正式步入金融条件紧缩周期拐点，开启加息周期。国内经济则面临沿海地区疫情扰动有所承压，同时国内央行启动降准释放流动性，且 5 月央行对 LPR5 年期以上利率下调 15bps，实施降息。2022 年 9 月，央行对外汇存款准备金率进一步调降 2 个百分点至 6.0%。去年 9 月末，ICE 美元迎来周期性高点 114，而国内彼时面临疫情和地产双重冲击，三季度央行再度降息。

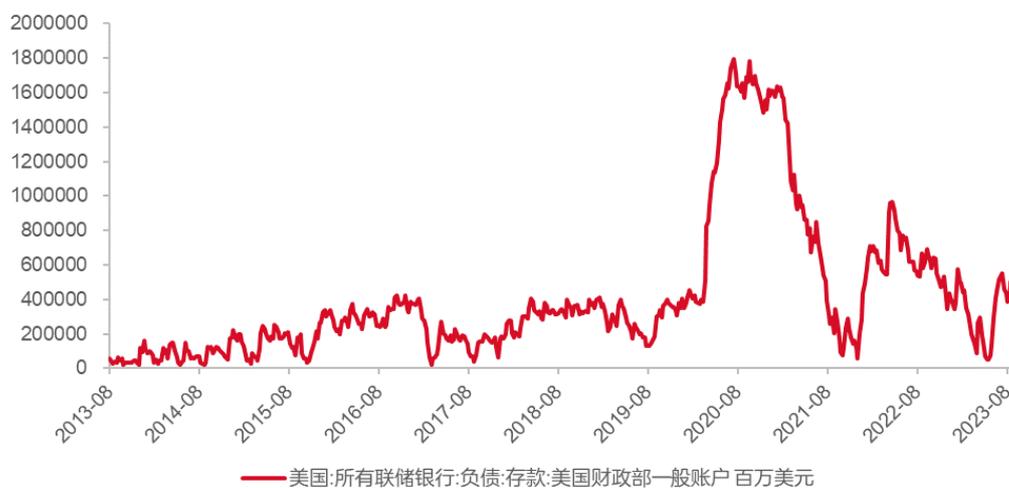
表1 央行历次调整外汇存款准备金率时点

宣布日期	正式日期	调整方向或幅度
2004 年 10 月 29 日	2005 年 01 月 15 日起	将外汇存款准备金率统一调整至 3%
2006 年 08 月 14 日	2006 年 09 月 15 日起	外汇存款准备金率由 3% 上调 1 个百分点至 4%
2007 年 05 月 09 日	2007 年 05 月 15 日起	外汇存款准备金率由 4% 上调 1 个百分点至 5%
2021 年 05 月 31 日	2021 年 06 月 15 日起	外汇存款准备金率由 5% 上调 2 个百分点至 7%
2021 年 12 月 09 日	2021 年 12 月 15 日起	外汇存款准备金率由 7% 上调 2 个百分点至 9%
2022 年 04 月 25 日	2022 年 05 月 15 日起	外汇存款准备金率由 9% 下调 1 个百分点至 8%
2022 年 09 年 05 日	2022 年 09 月 15 日起	外汇存款准备金率由 8% 下调 2 个百分点至 6%
2023 年 09 月 01 日	2023 年 09 月 15 日起	外汇存款准备金率由 6% 下调 1 个百分点至 4%

资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

ICE 美元指数与美债收益率或为强弩之末。本周美元指数升至 104.27，十年期美债收益率由 8 月的高点 4.34% 回落至 4.18%，但仍居高位。债务上限法案通过后，美国政府债供给量提升。而过去一年半美联储连续加息将推升政府增量债务融资成本，而存量债务成本则偏低。据美国财政部，美国三季度债券发行规模可能超过一万亿美元，远高于历史同期。虽美联储 ONRRP 提供一定安全垫，货币基金亦能吸纳一定债券供给，但政府债发行规模上升支撑收益率上行，总体仍将对货币市场流动性形成扰动。截至 8 月 30 日，美国财政部 TGA 账户余额为 5007 亿美元。虽美国 CPI 数据将逐步告别高基数的保护，但中期而言，美国加息周期已近尾声，美国经济年内总体有望实现软着陆。虽 2024 年仍存不确定性，考虑 8 月失业率数据已出现明显回升，据经济周期规律，方向上美国经济下行风险和降息的开启或终会“虽迟但到”，总体我们认为美元与美债收益率已处于顶部区间。

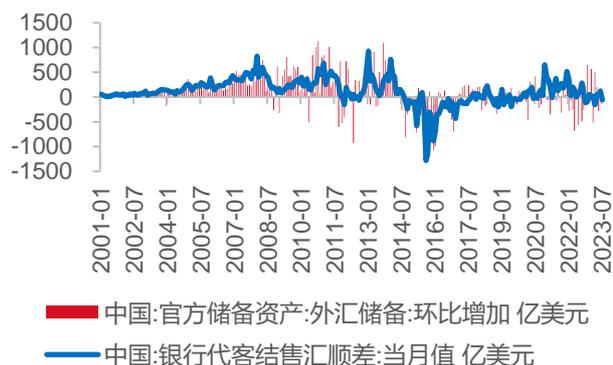
图3 美国财政部一般账户 TGA



资料来源：Wind，东海证券研究所

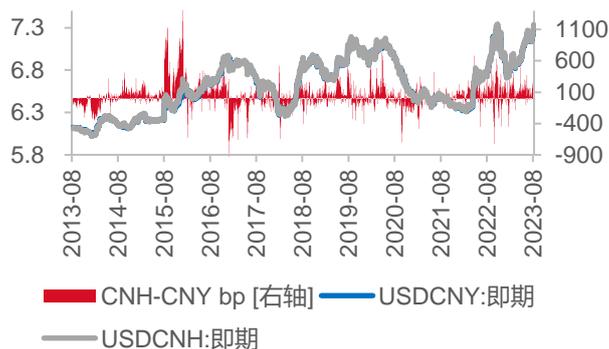
近期央行连续启用多重汇率管理工具，政策上亦延续 7 月末对于宏观审慎调节参数的上调，亦可观察出央行在宽货币与稳汇率之间寻求平衡。展望而言，8 月官方制造业 PMI 环比上行、地产及资本市场政策加码延续，国内经济基本面积极因素增加后，汇率可能企稳回升，稳定市场信心，提振市场风险偏好。6 月末我们曾在 FICC 报告及标题中提出“人民币汇率有望于三季度企稳”的观点。后续而言，四季度国内去库或进尾声，本币汇率升值动力主要观察经济复苏的斜率，以及地产政策组合拳对于购房需求的实际提振作用，向下而言，制约因素可能来自降准的预期，如果降准落地，短期可能还会对汇率形成一定扰动，但整体而言预计当前处底部区间概率较大。

图4 外汇储备环比和银行代客结售汇差额



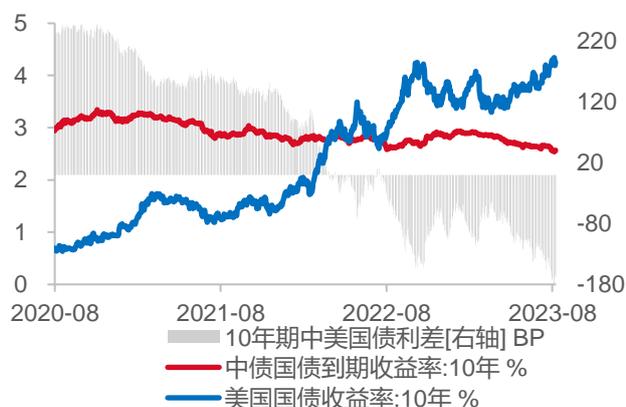
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图5 人民币离岸及在岸汇率 CNH-CNY



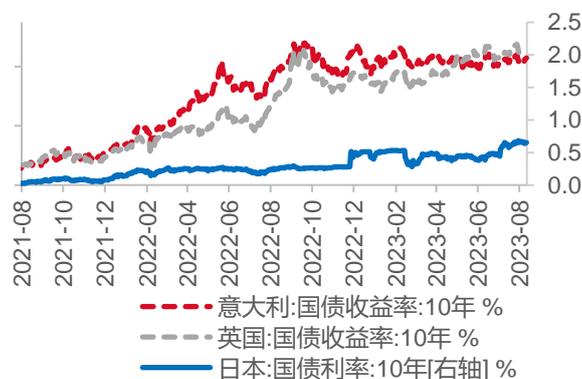
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图6 中美 10 年期国债利差



资料来源: Wind, 东海证券研究所

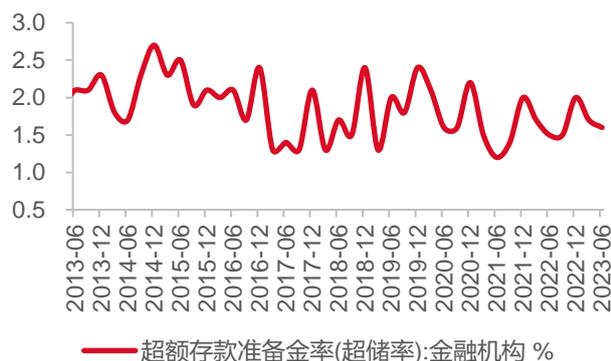
图7 海外国债收益率



资料来源: Wind, 东海证券研究所

利率: 债市仍有参与空间, 但赔率可能收敛。本周商业银行存款利率下调、地产需求端优化政策密集出台, 印花税减征等多空博弈下, 利率债市场整体略有调整。中债国债十年期收益率上行并收于 2.59% 附近。展望而言, 年内宽货币周期开启下仍有“降准”可能, 流动性宽松预期下, 债市仍有参与空间, 但赔率空间可能收敛。但长期而言, 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8 2023年Q2超储率为1.6%



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图9 商业银行净息差



资料来源: Wind, 东海证券研究所

商品: 鸽派预期升温, 原油价格走强。近期商品市场整体回暖, 本周 CRB 指数收涨 2.21%。近五周美国原油库存连续下降, 市场预期 OPEC+ 将深化减产, 叠加中国内需修复预期, 支撑 ICE 布油升至 88 美元/桶上方。铜及黑色商品均延续回暖, 贵金属板块震荡企稳。美国 8 月失业率由前值 3.5% 提升 0.3 个百分点至 3.8%, 为近两年最高值。鸽派预期升温, 提振商品市场情绪。

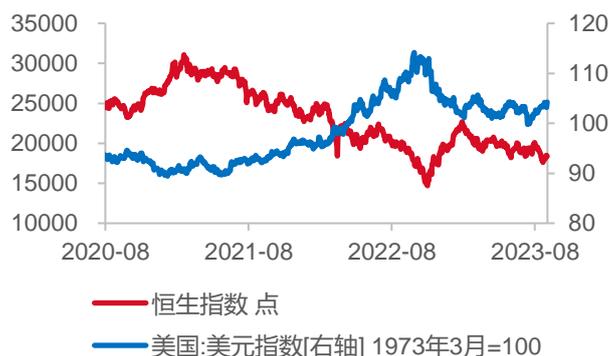
权益: 上行拐点或有所确立, 顺周期或占优。近期财政部发布, 8 月 28 日起证券交易印花税减征融资保证金最低比例放宽、股份减持行为进一步规范、房企再融资限制放宽及 IPO 节奏阶段收紧等多重利好, 有望提振近期市场。中期而言, 美国加息周期或近尾声, 而国内已处新一轮宽货币周期, 且四季度有望结束去库周期, 对应往后复苏预期下, 当下或为权益布局的较佳时点。A 股与港股已处历史底部区间, 叠加政策底、情绪底、股债比底部当前或均已现。长久期角度机会大于风险, 胜率仍然较高, 不必悲观。配置方面, 顺周期板块于复苏初期可能相对占优, 此外美债收益率见顶亦将为贵金属提供逢低布局机会。

图10 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11 2020年来美元指数与港股呈明显负向联动

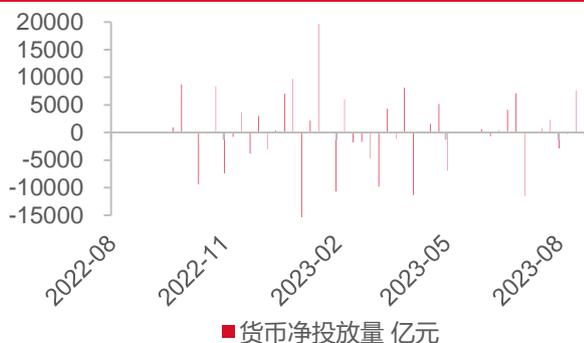


资料来源: Wind, 东海证券研究所

2.债券市场

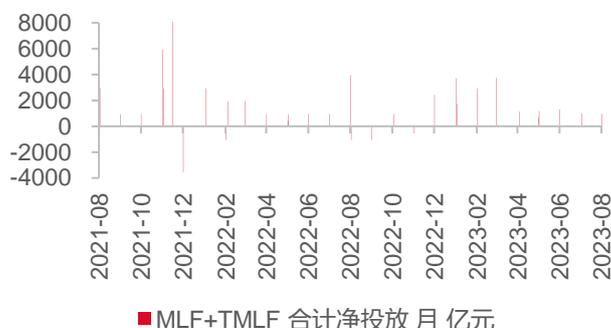
2.1.国内债市

图12 公开市场操作货币净投放[逆回购]



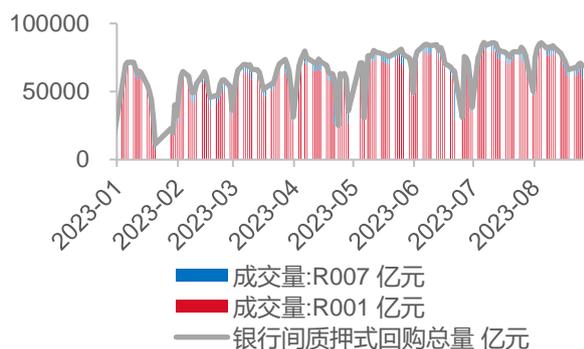
资料来源：Wind，东海证券研究所

图13 MLF+TMLF 合计净投放



资料来源：Wind，东海证券研究所

图14 银行间质押式回购总量



资料来源：Wind，东海证券研究所

图15 国债10Y-1Y期限利差



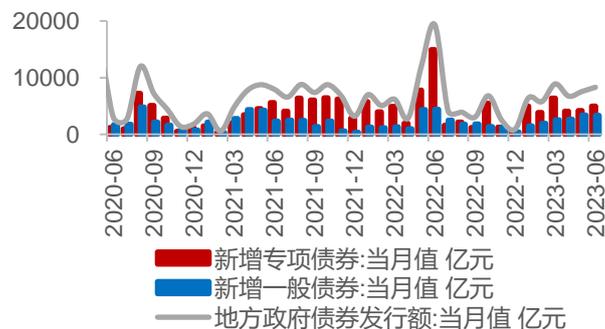
资料来源：Wind，东海证券研究所

图16 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17 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18 IRS 质押式回购定盘利率



资料来源：Wind，东海证券研究所

图19 AAA 同业存单收益率



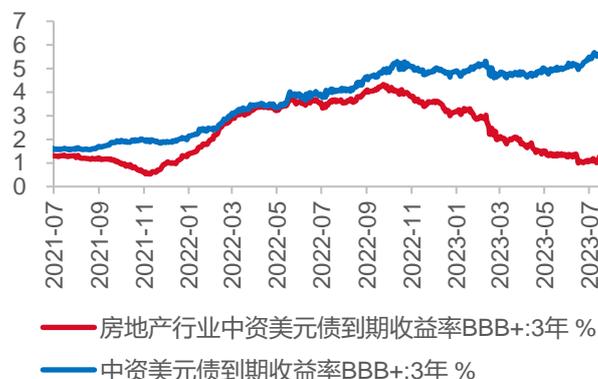
资料来源：Wind，东海证券研究所

图20 国债期货收盘价



资料来源：Wind，东海证券研究所

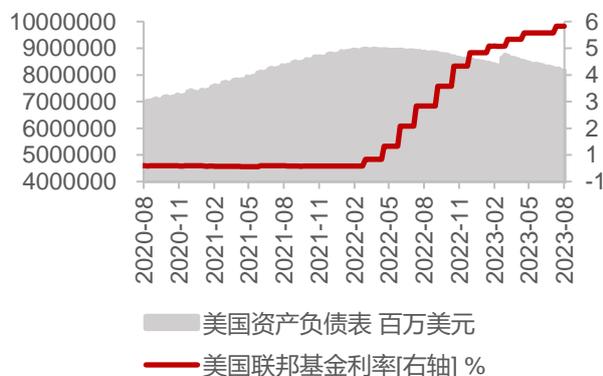
图21 投资级中资美元债



资料来源：Wind，东海证券研究所

2.2.海外流动性观察

图22 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23 美国成屋销售中位数及 30 年抵押贷款利率



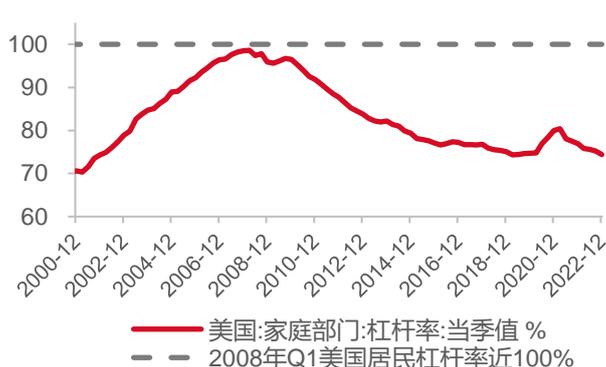
资料来源：Wind，东海证券研究所

图24 美国个人消费在 GDP 中占比近 2/3



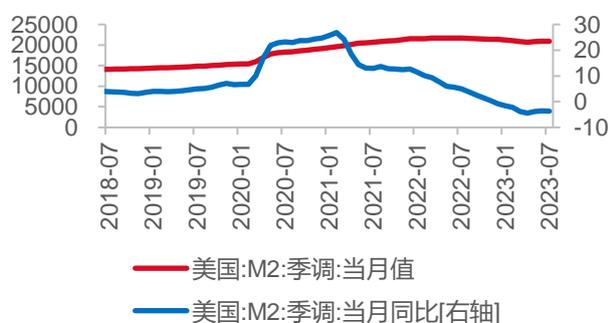
资料来源：Wind，东海证券研究所

图25 当前美国家庭部门杠杆率较 2008 年大幅下降



资料来源：Wind，东海证券研究所

图26 美国 M2 同比



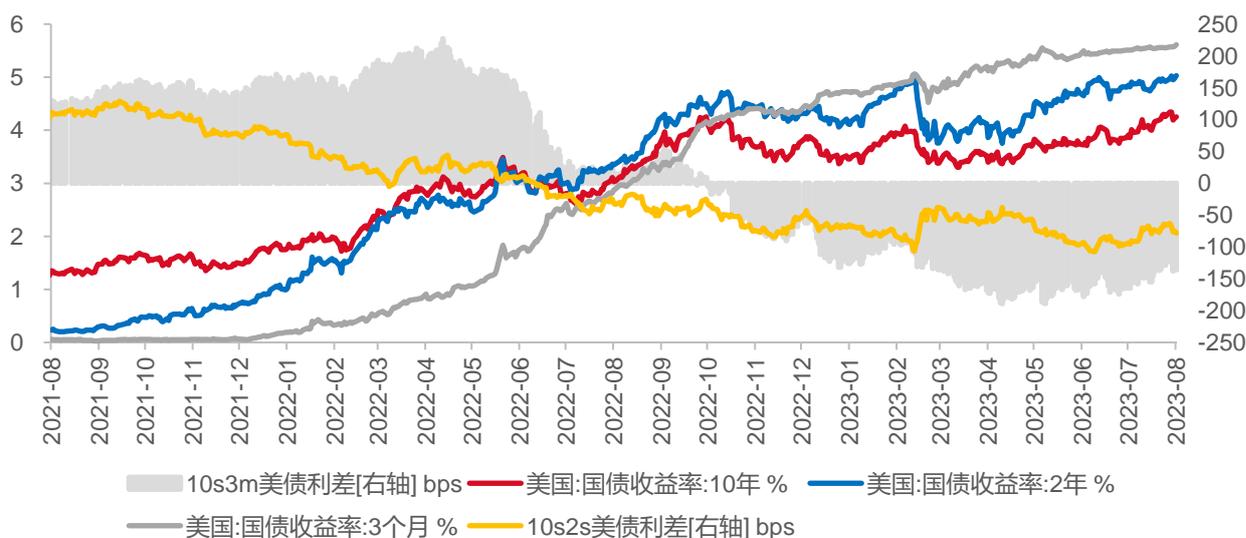
资料来源：Wind，东海证券研究所

图27 美国 TED 利差



资料来源：Wind，东海证券研究所

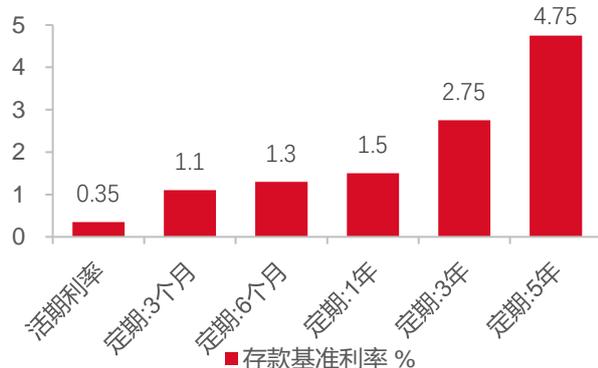
图28 美债收益率及期限利差走势



资料来源：Wind，东海证券研究所

2.3.基准利率及债市情绪

图29 最新存款基准利率[2015年4月调整至今]



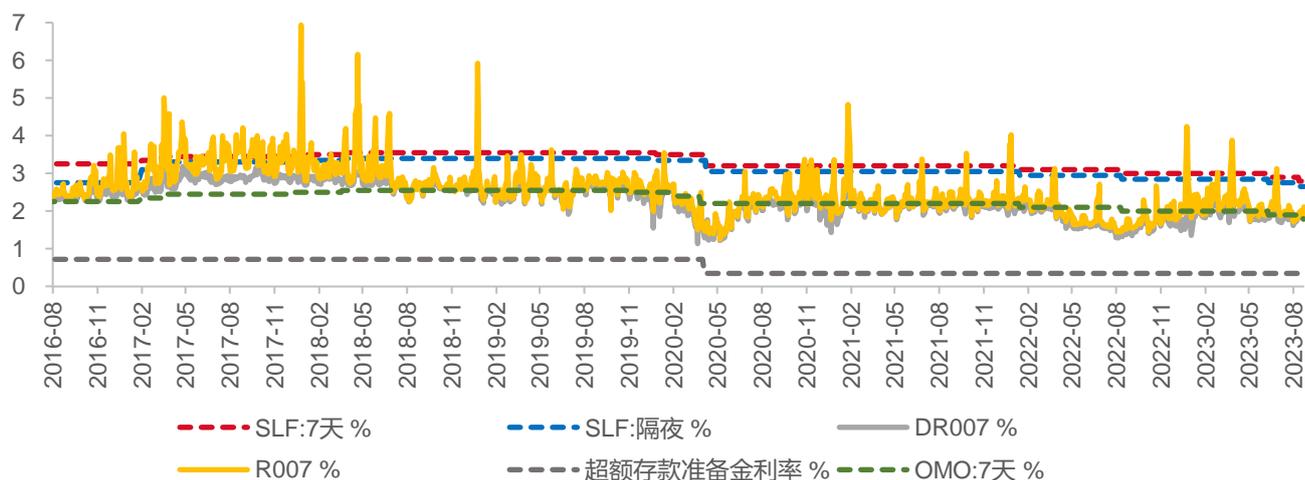
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图30 最新国有行存款利率[以建行为例]



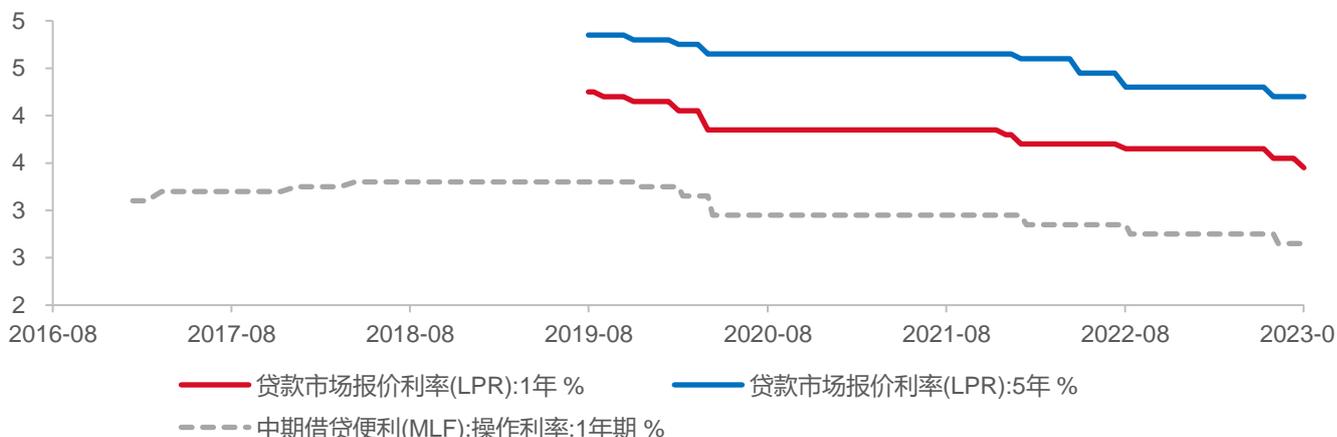
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图31 央行政策利率走廊



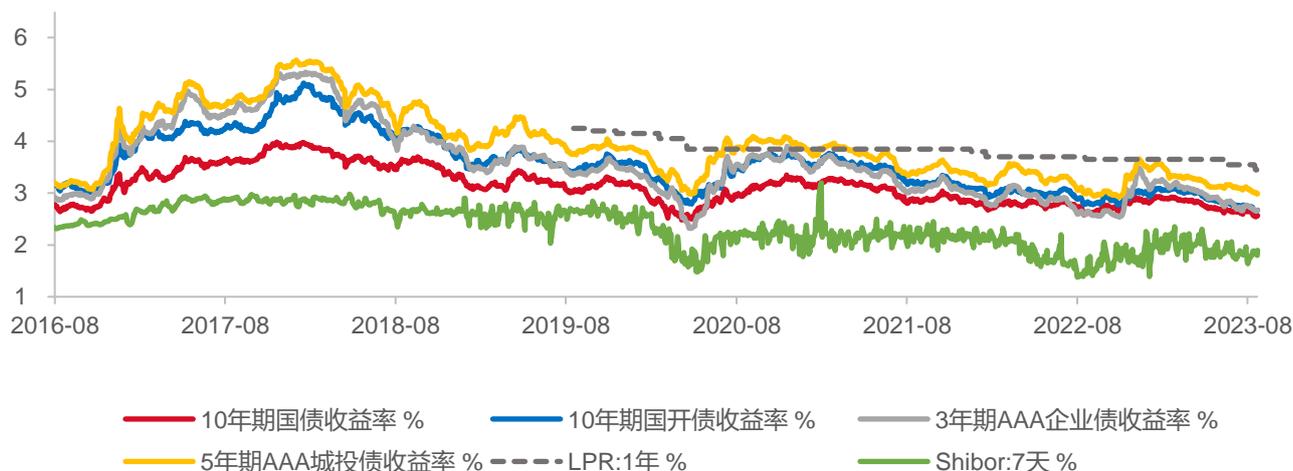
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图32 MLF及LPR报价



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图33 主要产品利率走势



资料来源：Wind，东海证券研究所

图34 隐含税率“牛市下行、熊市上行”



资料来源：Wind，东海证券研究所

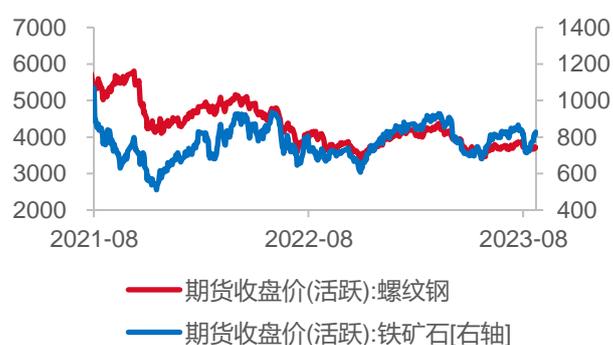
3.商品市场

图35 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36 铁矿石与螺纹钢指数，点



资料来源：Wind，东海证券研究所

图37 焦煤、焦炭价格，点



资料来源：Wind，东海证券研究所

图38 原油价格指数



资料来源：Wind，东海证券研究所

图39 工业金属指数



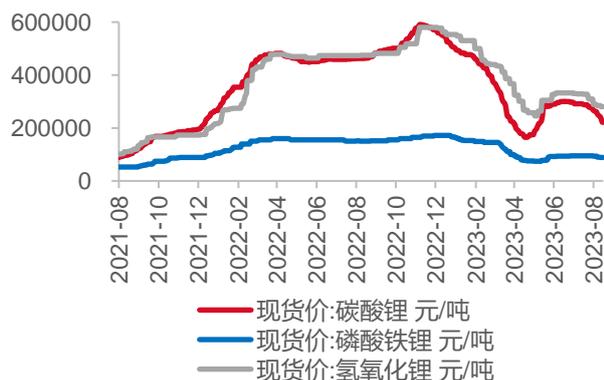
资料来源：Wind，东海证券研究所

图40 农产品价格指数，点



资料来源：Wind，东海证券研究所

图41 国产锂价



资料来源：Wind，东海证券研究所

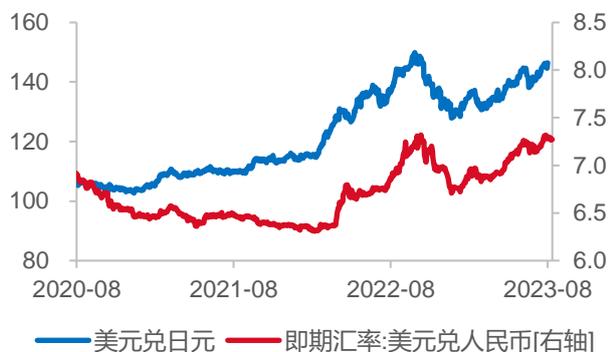
图42 钴价



资料来源：Wind，东海证券研究所

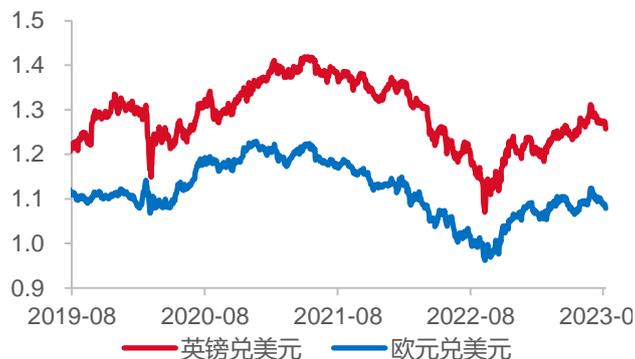
4. 外汇市场

图43 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44 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45 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
2023-09-05	17:00	欧盟	7月欧盟:PPI:同比(%)	-2.4	-
2023-09-05	22:00	美国	7月耐用品:新增订单(百万美元)	324367	-
2023-09-05	22:00	美国	7月耐用品:新增订单:季调:环比(%)	4.36	-
2023-09-05	22:00	美国	7月全部制造业:新增订单(百万美元)	626660	-
2023-09-06	22:00	美国	8月非制造业PMI	52.7	52.6
2023-09-06	22:30	美国	9月01日EIA库存周报:商业原油增量(千桶)	-10584	-
2023-09-07	待定	中国	8月出口金额:当月同比	-14.5	-9.3556
2023-09-07	待定	中国	8月出口金额:人民币:当月同比	-9.2	-
2023-09-07	待定	中国	8月官方储备资产:其他储备资产(亿美元)	-	-
2023-09-07	待定	中国	8月进口金额:当月同比	-12.4	-8.0143
2023-09-07	待定	中国	8月进口金额:人民币:当月同比	-6.9	-
2023-09-07	待定	中国	8月外汇储备(亿美元)	32042.7	-
2023-09-07	17:00	欧盟	第二季度欧元区:GDP(终值):季调:环比(%)	0	0.3
2023-09-07	17:00	欧盟	第二季度欧元区:实际GDP(终值):季调:同比(%)	1.1	0.6
2023-09-07	20:30	美国	9月02日当周初次申请失业金人数:季调(人)	228000	-
2023-09-08	07:50	日本	第二季度不变价GDP(修正):同比(%)	2	-
2023-09-09	09:30	中国	8月CPI:同比(%)	-0.3	0.2
2023-09-09	09:30	中国	8月PPI:同比(%)	-4.4	-2.8917
2023-09-01	22:00	美国	8月制造业PMI	46.4	46.6

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