

2023年09月11日

美元指数缘何再度上破105?

——FICC&资产配置周观察(2023/09/04-2023/09/10)

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

- 《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》
- 《美联储加息及衰退预期下大宗商品研究框架》
- 《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》
- 《美债收益率曲线及中美债利差》
- 《存款利率下行，债牛或延续》
- 《多因素下债牛延续，关注降息预期》
- 《如何看待美元兑人民币汇率破“7”》
- 《贵金属或再迎配置窗口期》
- 《如何看待国内降息可能性》
- 《美联储降息前后债市如何演绎？》
- 《海外鹰派信号略有升温》
- 《人民币汇率有望于三季度企稳》
- 《如何看待美国地产景气度的反弹？》
- 《全球流动性拐点临近，股、商、汇共振回暖》
- 《央行释放稳外汇信号，30年国债期货创新高》
- 《日央行YCC政策微调，原油价格延续回暖》
- 《如何看待地产政策信号对债市影响？》
- 《信贷数据弱于季节性，债牛或未止》
- 《降息落地，如何看待人民币汇率波动？》
- 《美债收益率见顶了吗》
- 《如何看待外汇存款准备金率调降？》

投资要点

- **受美国经济韧性及油价回暖提振，美元连续八周回升至105。**7月下旬油价上行引发通胀预期扰动，惠誉评级下调推升避险需求，美欧经济相对强弱均支撑美元再度走强。美国ISM8月非制造业PMI录得54.5，高于预期和前值。欧元区、英国、法国与德国8月服务业PMI均低于荣枯线。美欧经济周期强弱推动美元高位运行，英镑、欧元及日元等非美货币兑美元本周普遍贬值。美国地产部门景气度延续，虽30年住房贷款利率已达7%上方，但住房库存低位及居民杠杆率回落为美国地产提供安全垫。美国居民消费占GDP比重达2/3，而疫情期间财政补贴下超额储蓄对年内美国消费形成支撑。此外2022年8月拜登签署的芯片法案带动美国半导体制造业景气度回升与制造业回流，为劳动力市场提供大量就业岗位。
- **油价回升亦提振通胀预期，商品市场景气仍存。**9月5日，俄罗斯与沙特主动延长减产期限至2023年12月，重申未来供应紧张。ICE布油价格自6月末73美元/桶低位延续上行至90美元/桶上方，亦为年内最高，升幅超23%。RJ/CRB指数成分中，能源占比达39%。CRB指数与通胀指标具备较强同向联动性，叠加美国CPI或将逐步脱离高基数保护，市场对于通胀预期再度上修。截至本周，CME预期9月联储加息概率仅近1成，但考虑8月末杰克逊霍尔年会释放的增量信息，年内加息窗口或尚未完全关闭。国内方面，稳增长政策略超预期，考虑工业企业利润和PPI同比联动性较强，国内降价去库或接近拐点，价格预期信心恢复。
- **美债收益率曲线熊平，期限倒挂深度缓和。**据财政部，美国三季度债券发行规模或超一万亿美元，远超历史同期，美债整体承压。截至9月6日，美国TGA账户余额为4815亿美元。而联储连续加息将推升政府增量债务融资成本，曲线走平则源于新增政府债中长期债券占比提升。虽美联储ONRRP的吸纳可为短期限的政府债提供一定安全垫，但货币市场流动性仍将受到扰动。前期惠誉下调美国主权债务评级下避险需求，亦推动美元再次走强。
- **本币汇率或延续震荡，整体或已处底部区间。**本周美元兑离岸人民币报收7.36，接近2022年Q4关键点位。三季度央行连续启用汇率管理工具，从上调宏观审慎调节参数，到外汇存款准备金率调降，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、价格企稳、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，汇率或逐步稳定。美元波动及降准预期或仍存扰动，但整体而言人民币当前处底部区间概率较大。
- **地产政策密集接续，债市明显调整。**本周中债国债10年期到期收益率上行至2.64%，较8月降息后低点2.54%调整近10bp，已完全回吐8月降息带来的利率下行幅度。“认房不认贷”助于推动置换需求，提升地产成交活跃度。截至9月3日当周，30大中城市成交套数及面积连续3周回暖，较3周前分别上升38%和48%。国内8月美元计价出口同比降幅明显收窄，通胀数据指向价格底部或已现，内需及居民信心有所修复。回溯而言，市场利率与通胀存在一定同向联动性。虽当前债市对利空有所释放，但9月中旬税期扰动叠加专项债发行提速下资金面仍有压力。中期而言，宽货币周期下债市或仍有参与机会，但赔率空间或收敛。
- **权益市场上行拐点或有所确立，顺周期或占优。**金融监管总局周末发布《通知》明确，对于保险公司投资沪深300指数成分股，风险因子从0.35调整为0.3，此举将降低资本占用，推动更多险资入市。中期而言，美国加息尾声，国内宽货币流动性呵护、去库末期提振复苏预期，叠加印花税减征等多重利好，当下或为权益布局的较佳时点。配置方面，顺周期板块于复苏初期相对占优，而美债收益率顶部区间震荡或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	11
2.1. 国内债市	11
2.2. 海外流动性观察	12
2.3. 基准利率及债市情绪	13
3. 商品市场	15
4. 外汇市场	16
5. 经济日历	17
6. 风险提示	18

图表目录

图 1 资产周度表现汇总	5
图 2 ICE 美元指数与布伦特原油	6
图 3 美国 ISM 非制造业 PMI 总体强于欧洲水平	7
图 4 美国财政部一般账户 TGA	7
图 5 美国个人消费在 GDP 中占比近 2/3	8
图 6 当前美国家庭部门杠杆率较 2008 年大幅下降	8
图 7 中美 10 年期国债利差	8
图 8 海外国债收益率	8
图 9 外资持有美债情况	8
图 10 美元计价中国贸易顺差及出口同比	8
图 11 中国 CPI 及 PPI 同比	9
图 12 30 大中城市成交套数及面积连续 3 周回暖	9
图 13 2023 年 Q2 超储率为 1.6%	10
图 14 商业银行净息差	10
图 15 2020 年来本币汇率与权益市场联动增强	10
图 16 2020 年来美元指数与港股呈明显负向联动	10
图 17 公开市场操作货币净投放[逆回购]	11
图 18 MLF+TMLF 合计净投放	11
图 19 银行间质押式回购总量	11
图 20 国债 10Y-1Y 期限利差	11
图 21 新增国债及政金债发行规模	11
图 22 新增地方政府债券发行规模	11
图 23 IRS 质押式回购定盘利率	12
图 24 AAA 同业存单收益率	12
图 25 国债期货收盘价	12
图 26 投资级中资美元债	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 美债收益率及期限利差走势	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 MLF 及 LPR 报价	14
图 36 主要产品利率走势	14
图 37 隐含税率“牛市下行、熊市上行”	15
图 38 RJ/CRB 商品及南华期货商品指数，点	15

图 39 铁矿石与螺纹钢指数, 点	15
图 40 焦煤、焦炭价格, 点.....	15
图 41 原油价格指数.....	15
图 42 工业金属指数.....	16
图 43 农产品价格指数, 点.....	16
图 44 国产锂价	16
图 45 钴价	16
图 46 美元兑人民币、美元兑日元汇率.....	16
图 47 英镑兑美元、欧元兑美元汇率	16
图 48 外汇储备环比和银行代客结售汇差额	17
图 49 人民币离岸及在岸汇率 CNH-CNY	17
图 50 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：原油>美元>商品综合>欧美股市>国内权益>本币汇率>利率债

图1 资产周度表现汇总[休市则为最新交易日数据]

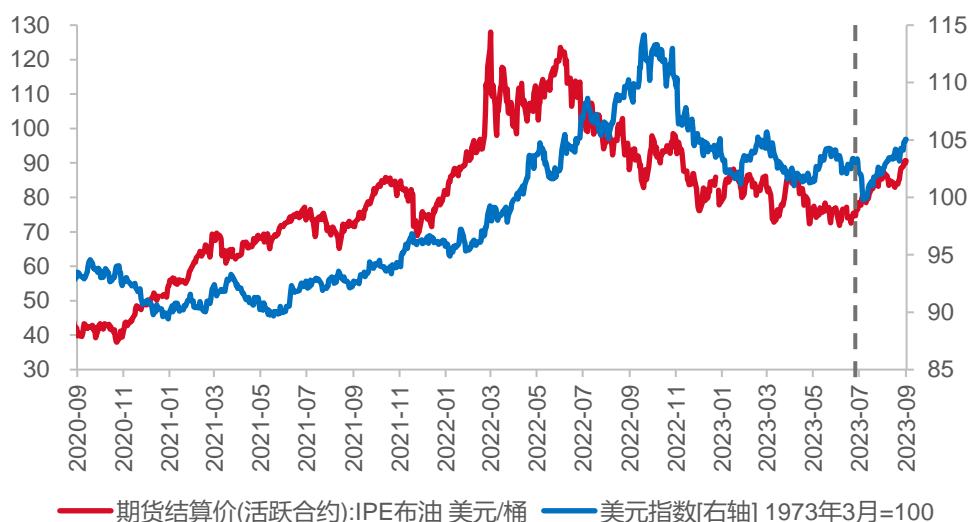
2023/9/8	指标名称	单位	现价	单位	本周涨跌幅	本月涨跌幅	年初至今涨跌幅
权益	上证指数	点	3116.72	%	-0.53	-0.10	0.89
	深证成指	点	1935.54	%	-0.92	-0.61	-2.03
	创业板指	点	2049.77	%	-2.40	-2.51	-12.66
	沪深300	点	3739.99	%	-1.36	-0.67	-3.40
	恒生指数	点	18202.07	%	-0.98	-0.98	-7.98
	恒生科技	点	4091.65	%	-2.10	-2.10	-0.90
	日经225	点	32606.84	%	-0.32	-2.11	24.96
	韩国综指	点	2547.68	%	-0.63	-0.34	13.92
	道琼斯工业	点	34576.59	%	-0.75	-0.42	4.31
	纳斯达克	点	13761.53	%	-1.93	-1.95	31.48
	标普500	点	4457.49	%	-1.29	-1.11	16.10
	欧元区STOXX50	点	4237.19	%	-1.06	-1.39	11.69
	英国富时100	点	7478.19	%	0.18	0.53	0.35
	德国DAX	点	6228.70	%	-0.63	-1.30	9.43
法国CAC40	点	7240.77	%	-0.77	-1.04	11.85	
债券	DR001	%	1.90	bp	23.08	1.28	-12.84
	DR007	%	1.86	bp	6.22	-38.73	-49.94
	R001	%	1.99	bp	23.06	-36.97	-42.82
	R007	%	2.04	bp	2.71	-26.32	-75.29
	SHIBOR:隔夜	%	1.89	bp	21.60	2.80	-6.40
	SHIBOR:7天	%	1.84	bp	2.10	-26.80	-38.80
	中债国债收益率:10Y	%	2.6375	bp	5.25	8.00	-19.78
	国债期货收盘价格:10Y	%	101.69	bp	-0.43	-0.73	1.46
	FR007 IRS:1Y	%	2.05	bp	9.11	11	-13
	同业存单收益率AAA:1Y	%	2.44	bp	14.27	15	-5.7
	中资地产美元债BBB:3Y	%	4.87	bp	42	39	51
	美国国债收益率:10Y	%	4.26	bp	8	17	38
	中美国债利差:10Y	bp	162	bp	3	9	58
	10s2s美债利差	bp	-72	bp	-3	4	-19
	10s3m美债利差	bp	-129	bp	6	18	-75
	美国TED利差	bp	12	bp	-1	2	-18
	英国国债收益率:10Y	%	4.58	bp	14	18	78
	德国国债收益率:10Y	%	2.63	bp	15	13	12
法国国债收益率:10Y	%	3.14	bp	7	16	2	
日本国债收益率:10Y	%	0.67	bp	3	1	21	
商品	ICE布油	美元/桶	90.65	%	2.37	4.36	5.52
	NYMEX WTI原油	美元/桶	87.51	%	2.29	4.64	9.03
	伦敦金现	美元/盎司	1919.30	%	-1.07	-1.05	5.29
	COMEX黄金	美元/盎司	1942.60	%	-1.20	-1.22	6.15
	COMEX白银	美元/盎司	23.20	%	-5.45	-6.59	-4.08
	LME铜	美元/吨	8230.00	%	-3.08	-2.45	-1.72
	SHFE螺纹钢	元/吨	3717.00	%	-1.61	-0.61	-9.45
	DCE铁矿石	元/吨	827.50	%	-2.13	-2.53	-4.11
	南华有色金属	点	1642.59	%	-1.12	0.24	-2.90
	南华农产品	点	1170.60	%	-2.62	-2.37	4.28
外汇	美元指数	点	105.0650	点	0.7895	1.4371	1.5755
	美元兑人民币	点	7.3415	点	0.0782	0.0511	0.3901
	港元兑人民币	点	0.9364	点	0.0104	0.0073	0.0455
	英镑兑美元	点	1.2470	点	-0.0119	-0.0203	0.0375
	欧元兑美元	点	1.0704	点	-0.0140	-0.0164	0.0038
美元兑日元	点	147.83	点	1.6100	2.2960	16.7085	

资料来源：Wind，东海证券研究所

汇率：美元指数缘何再度上破 105？

本周美元指数涨 0.76% 报收 105 上方，ICE 美元指数连续八周回升。美元兑离岸人民币汇率报收 7.36，接近去年四季度本土汇率的关键点位。7 月末议息会议落地 25bp 加息后，伴随原油价格回暖，对美通胀预期形成一定扰动，美债收益率高位震荡。截至本周，CME FedWatch 仍预期 9 月联储加息概率仅近 10%，但随本周发布 8 月美国 ISM 服务业 PMI 超预期，再考虑 8 月末杰克逊霍尔年会释放的增量信息，年内加息窗口可能尚未完全关闭。

图2 ICE 美元指数与布伦特原油



资料来源：Wind，东海证券研究所

美元指数缘何再度上破 105？ 回顾而言，美元阶段上行的起点为 7 月美联储议息会议前后，25bp 加息落地后，随通胀的明显回落，市场对于 9 月政策利率按兵不动预期较高。但随油价上行的通胀预期扰动，惠誉评级下调带来避险需求，及美欧经济相对强弱均支撑美元再度走强。

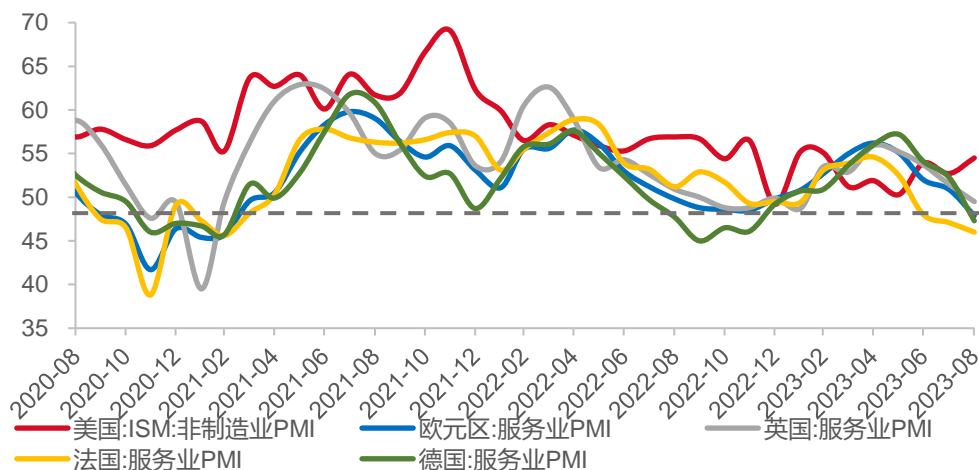
1) 美国经济韧性支撑美元再度走强。 虽高利率环境延续，但地产部门、居民消费部门景气度仍存。美国居民部门杠杆率较 2008 年地产泡沫时的 100% 已大幅下滑至 67% 左右。虽 30 年住房抵押贷款利率已经达到 7% 的高位，但杠杆率回落、库存低位起到安全垫的作用。美国居民消费占 GDP 比重达 2/3，而疫情期间财政补贴下的超额储蓄仍对美国消费形成支撑。此外芯片法案带动美国半导体制造业景气度回升，2022 年三季度拜登政府通过《芯片和科学法案》，为美国半导体研发生产提供 520 亿美元政府补贴，推动过去一年美国电子领域扩张与制造业回流，为劳动力市场提供大量就业岗位。8 月 PMI 数据指向美国经济仍强于欧洲。8 月美国 ISM 非制造业 PMI 录得 54.5，高于市场预期。而 8 月欧元区、英国、法国与德国服务业 PMI 分别录得 47.9、49.5、46 和 47.3，且欧元区、英国和德国数据是年内首次滑入荣枯线下方，而法国则是连续 3 月低于荣枯线。美欧经济周期强弱推动美元高位运行，英镑、欧元及日元等非美货币兑美元本周普遍贬值。

2) 供给侧冲击下油价回暖提振价格预期。 俄罗斯与沙特主动延长减产期限，供给收紧。ICE 布油价格自 6 月末 73 美元/桶的低位延续上行至 90 美元/桶的上方，亦为年内最高点。能源价格在美国 CPI 成分占比达 7%，在美国 R/J/CRB 指数占比达 39%，CRB 指数与通胀指标具备较强同向联动性。回顾而言，7 月末的议息会议落地 25bp，叠加通胀回落明显，当

时市场普遍预期 7 月可能是最后一次加息。而美元这波上行起点是 7 月末，也即随油价上行，市场对于通胀预期再度上修，虽对 9 月政策利率按兵不动概率影响较小，但考虑 8 月末杰克逊霍尔年会鲍威尔表态，当前通胀仍高于目标 2%，并不排除年内再度加息的可能性。9 月往后，美国 CPI 数据将逐步告别高基数的保护，11 月和 12 月的两次 FOMC 会议可能尚未完全关闭加息窗口。

3) 前期惠誉下调美国主权债务评级的市场避险需求。近期美债收益率出现熊平，整体收益率上行，但长端上行更多，收益率曲线期限倒挂程度有所缓和。部分源于财政部政府债供给增多且长久期债券占比提升。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。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。截至 9 月 6 日，美国财政部 TGA 账户余额为 4815 亿美元。债券价格承压下，国债收益率持续上行。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，总体仍将对货币市场流动性形成扰动。而美元则在前期惠誉下调美国主权债务评级的市场避险需求推动下再次走强，资产整体表现鹰派。

图3 美国 ISM 非制造业 PMI 总体强于欧洲水平



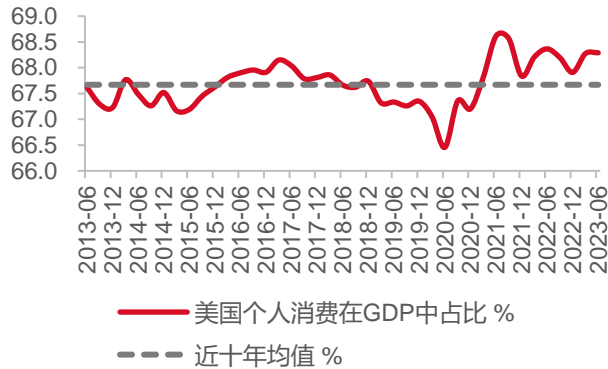
资料来源：Wind，东海证券研究所

图4 美国财政部一般账户 TGA

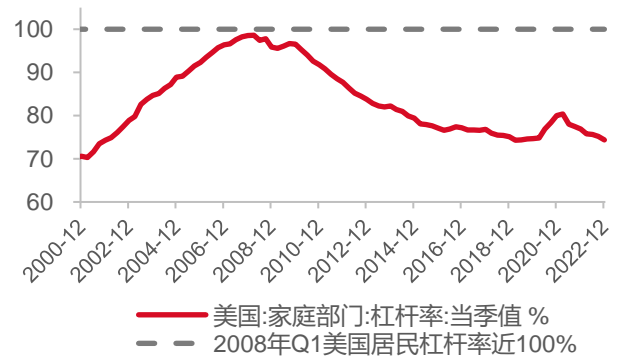


资料来源：Wind，东海证券研究所

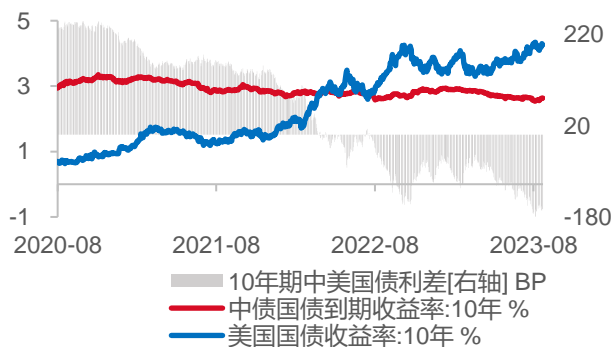
本币汇率或延续震荡。近期央行连续启用多重汇率管理工具，从7月末对宏观审慎调节参数的上调至9月初对外汇存款准备金率的调降，亦可观察出央行在宽货币与稳汇率之间寻求平衡。展望而言，8月官方制造业PMI环比上行、地产及资本市场政策加码延续，国内经济基本面积极因素增加后，汇率可能企稳回升，稳定市场信心，提振市场风险偏好。四季度国内去库或进尾声，本币汇率升值动力主要观察经济复苏的斜率，以及地产政策组合拳对于购房需求的实际提振作用，向下而言，制约因素可能来自美元扰动及降准预期。但整体而言预计当前处底部区间概率较大。

图5 美国个人消费在GDP中占比近2/3


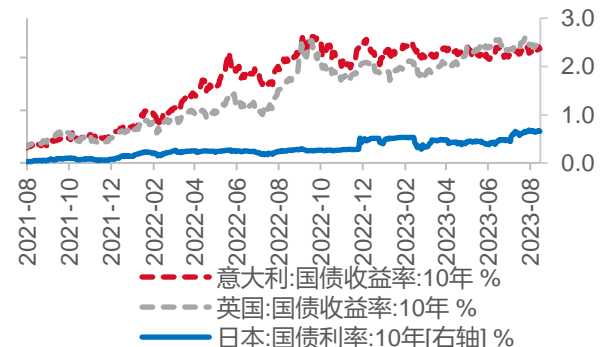
资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 当前美国家庭部门杠杆率较2008年大幅下降


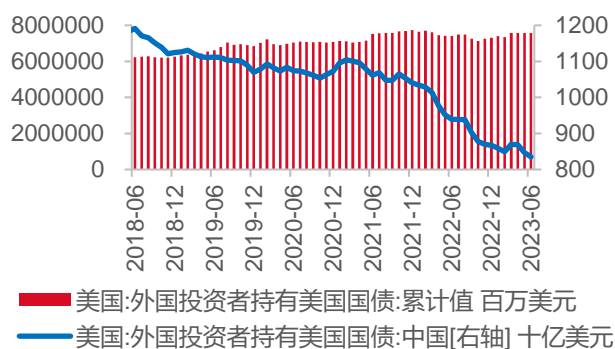
资料来源：Wind，东海证券研究所

图7 中美10年期国债利差


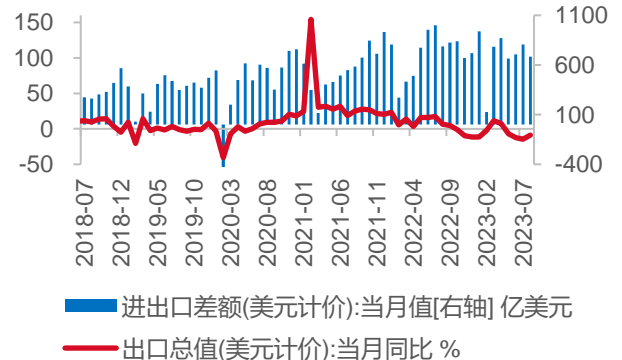
资料来源：Wind，东海证券研究所

图8 海外国债收益率


资料来源：Wind，东海证券研究所

图9 外资持有美债情况


资料来源：Wind，东海证券研究所

图10 美元计价中国贸易顺差及出口同比


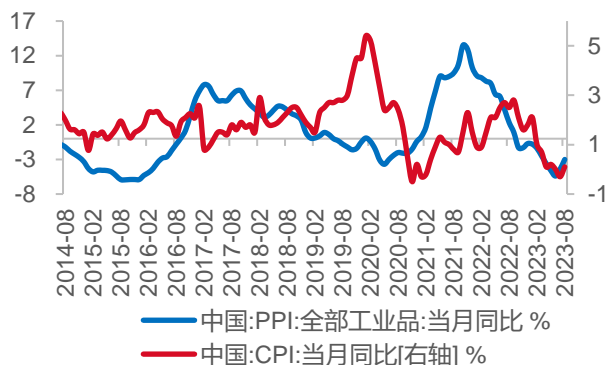
资料来源：Wind，东海证券研究所

商品：商品市场韧性仍存

本周 CRB 指数小幅上行 0.04%，原油方面，ICE 布油指数本周站上 90 美元/桶上方。美国原油库存连续六周下降，市场预期 OPEC+ 将深化减产，沙特与俄罗斯将供应和出口削减延长至 2023 年 12 月，重申未来供应紧张的提法。据 EIA 数据，过去四周美国原油库存连续下降近 100 万桶/天。至 9 月 1 日当周，美国商业原油库存 4.166 亿桶，周下降 631 万桶；汽油库存 2.147 亿桶，周下降 267 万桶；馏分油库存 1.186 亿桶，周增加 68 万桶；美国原油产量 1280 万桶/天，周环比不变，较去年同期增加 70 万桶/天。至 9 月 8 日，美国钻机数 632 台，周环比增加 1 台，较去年同期减少 127 台；其中采油钻机数 513 台，周环比增加 1 台，较去年同期减少 78 台。

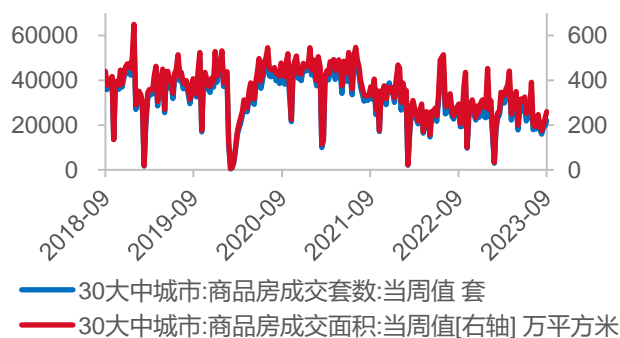
南华商品指数先上升后回落。国内方面，库存低位叠加政策略超预期，过去 3 个月商品价格呈现回升趋势。工业企业利润和 PPI 同比高度相关，叠加国内宽货币及复苏预期提振，国内降价去库接近拐点，价格预期信心恢复，商品市场或韧性仍存。

图11 中国 CPI 及 PPI 同比



资料来源：Wind，东海证券研究所

图12 30大中城市成交套数及面积连续3周回暖



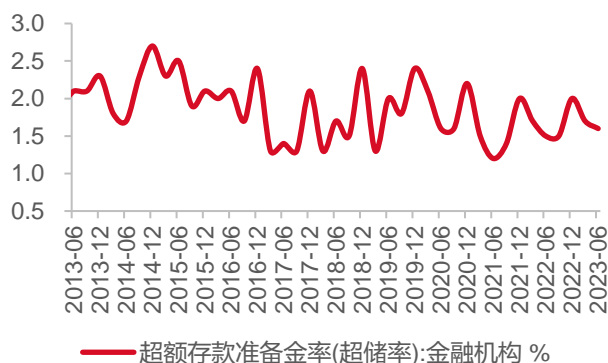
资料来源：Wind，东海证券研究所

利率：地产政策密集接续，债市有所调整

近期商业银行存款利率下调、地产需求端政策延续加码，印花税减征等多空博弈下，利率债市场明显调整。中债国债 10 年期到期收益率上行至 2.64%，较 8 月降息后的低点 2.54% 调整近 11bp，已完全回吐 8 月降息带来的利率下行幅度。“认房不认贷”新政有助于推动置换需求，提升地产成交活跃度。截至 9 月 3 日当周，30 大中城市成交套数及面积连续 3 周回暖，分别录得 2.19 万套和 259 万平方米，较三周前分别上升 38% 和 48%。国内方面，美元计价出口同比降幅明显收窄，8 月通胀数据价格信号基本确认底部已现。积极信号明显增多，指向内需及居民信心有所修复。

回溯而言，市场利率与通胀存在一定同向联动性，我们预期短期利率或延续震荡，当前债市对于利空有所释放，但 9 月中旬税期扰动叠加专项债发行提速下资金面仍有压力。利率债收益率下行动力仍不充分，后续观察政策落地情况。中期而言，宽货币周期下，债市或仍有参与空间，但赔率空间可能收敛。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13 2023年Q2超储率为1.6%



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图14 商业银行净息差



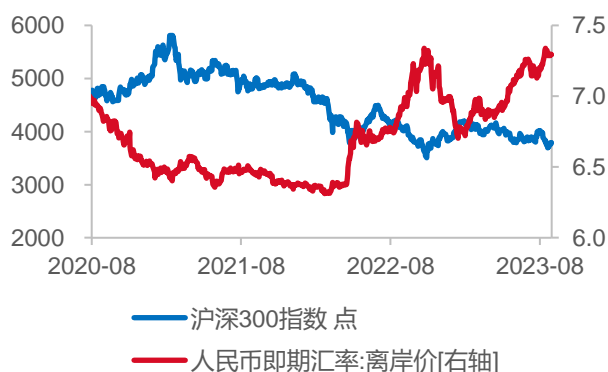
资料来源: Wind, 东海证券研究所

权益: 上行拐点或有所确立, 顺周期或占优

金融监管总局9月10日发布《关于优化保险公司偿付能力监管标准的通知》(下称《通知》), 优化保险公司偿付能力监管标准, 自发布之日起实施。《通知》明确, 对于保险公司投资沪深300指数成分股, 风险因子从0.35调整为0.3; 投资科创板上市普通股票, 风险因子从0.45调整为0.4。对于投资公开募集基础设施证券投资基金(REITs)中未穿透的, 风险因子从0.6调整为0.5。风险因子下调将降低资本占用, 推动更多险资入市。

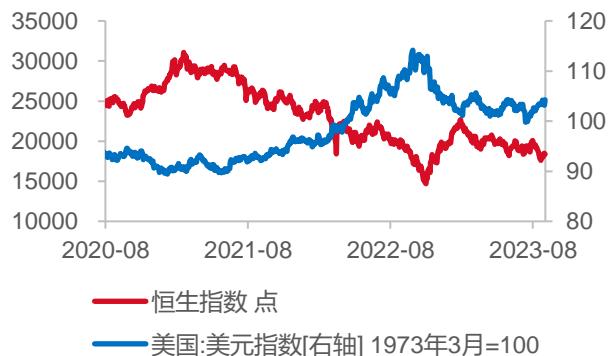
叠加前期印花税减征、股份减持行为进一步规范、房企再融资限制放宽及IPO节奏阶段收紧等多重利好, 有望提振市场预期。中期而言, 美国加息周期或近尾声, 而国内已处新一轮宽货币周期, 且四季度有望结束去库周期, 对应往后复苏预期下, 当下或为权益布局的较佳时点。A股与港股已处历史底部区间, 叠加政策底、情绪底、股债比底部当前或均已现。长久期角度机会大于风险, 胜率仍然较高, 不必悲观。配置方面, 顺周期板块于复苏初期可能相对占优, 此外美债收益率顶部区间震荡或将为贵金属提供逢低布局机会。

图15 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16 2020年来美元指数与港股呈明显负向联动

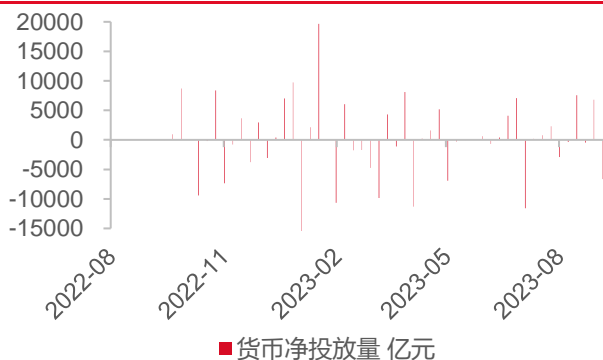


资料来源: Wind, 东海证券研究所

2.债券市场

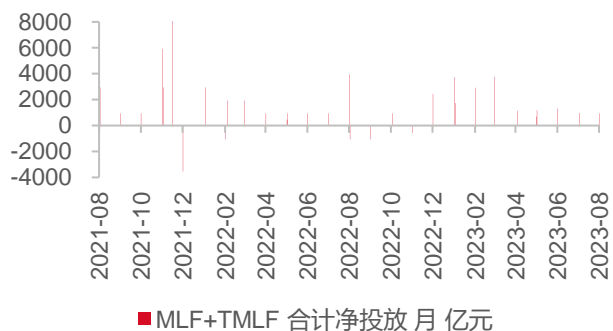
2.1.国内债市

图17 公开市场操作货币净投放[逆回购]



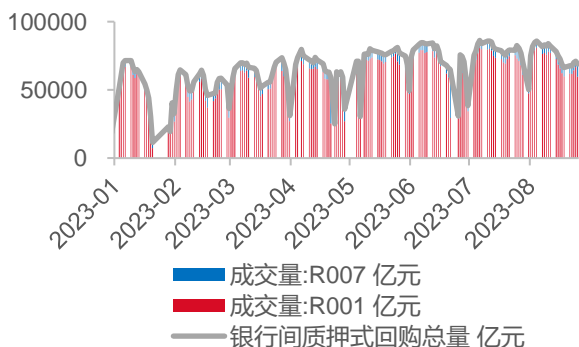
资料来源：Wind，东海证券研究所

图18 MLF+TMLF 合计净投放



资料来源：Wind，东海证券研究所

图19 银行间质押式回购总量



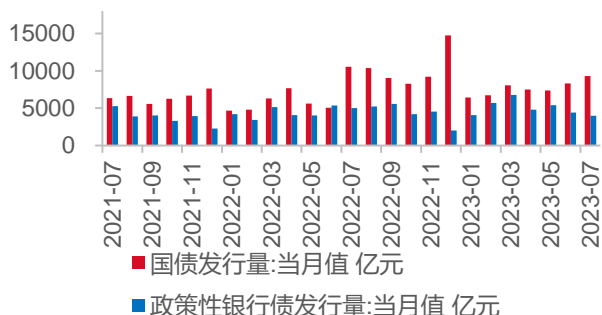
资料来源：Wind，东海证券研究所

图20 国债10Y-1Y期限利差



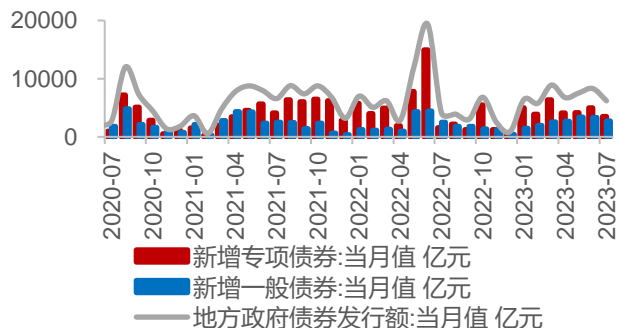
资料来源：Wind，东海证券研究所

图21 新增国债及政金债发行规模



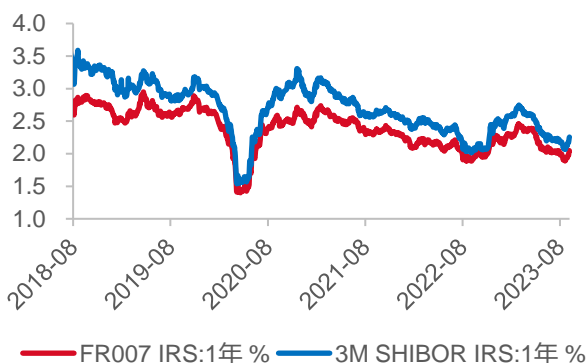
资料来源：Wind，东海证券研究所

图22 新增地方政府债券发行规模



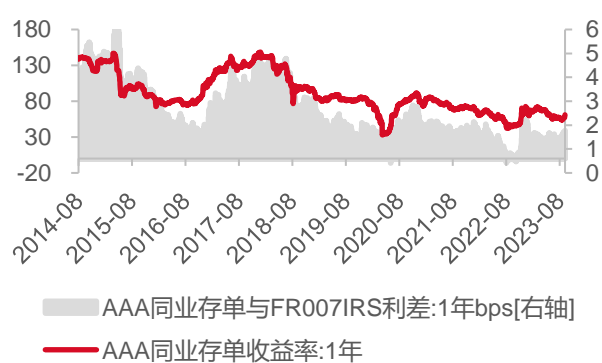
资料来源：Wind，东海证券研究所

图23 IRS 质押式回购定盘利率



资料来源：Wind，东海证券研究所

图24 AAA 同业存单收益率



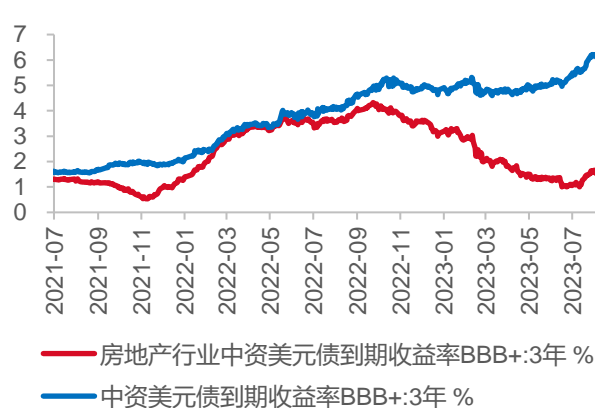
资料来源：Wind，东海证券研究所

图25 国债期货收盘价



资料来源：Wind，东海证券研究所

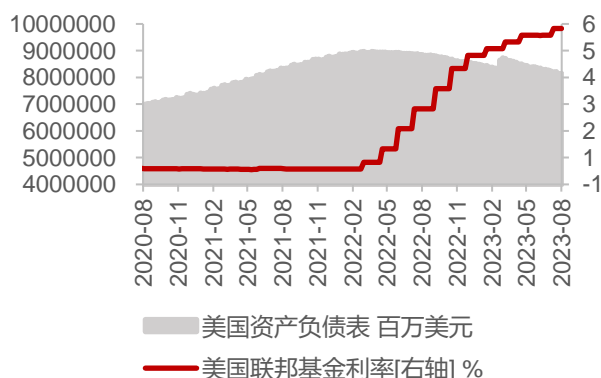
图26 投资级中资美元债



资料来源：Wind，东海证券研究所

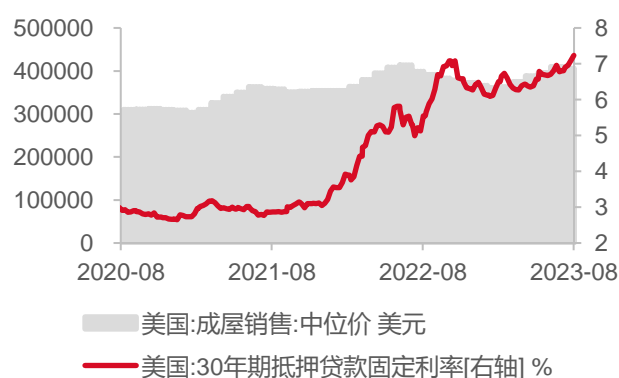
2.2.海外流动性观察

图27 美联储总资产及联邦基金利率



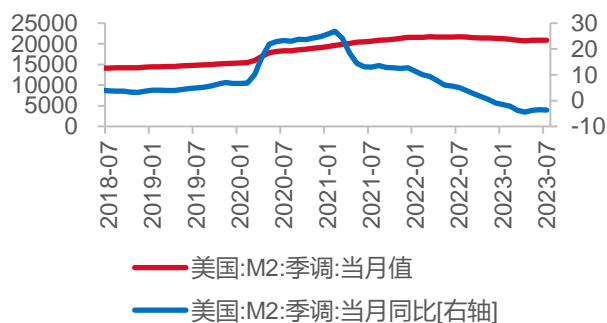
资料来源：Wind，东海证券研究所

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



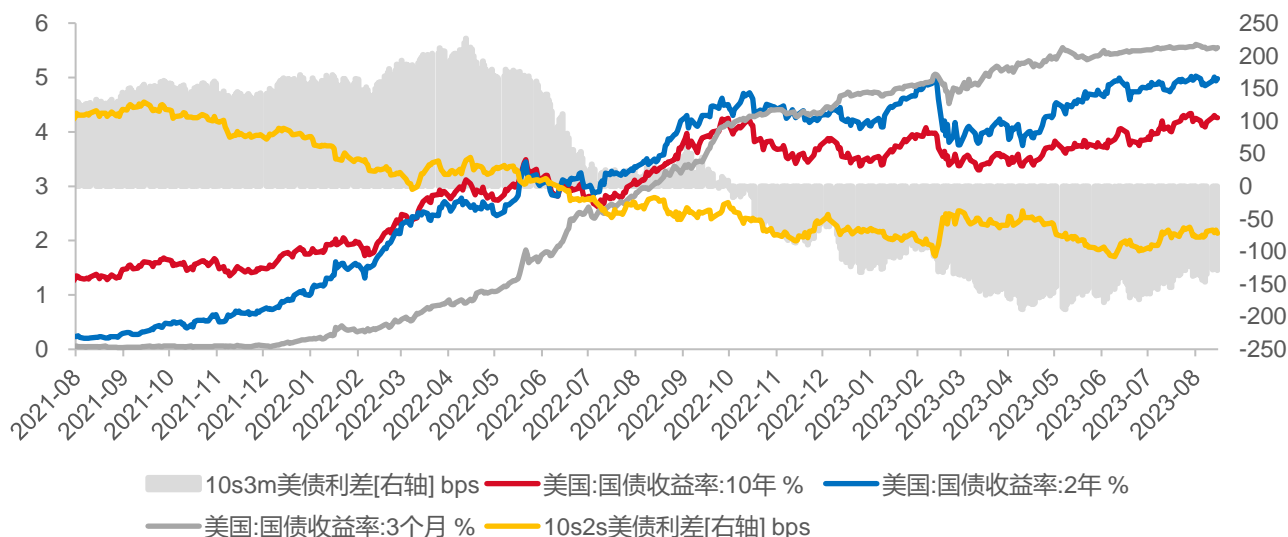
资料来源：Wind，东海证券研究所

图30 美国 TED 利差



资料来源：Wind，东海证券研究所

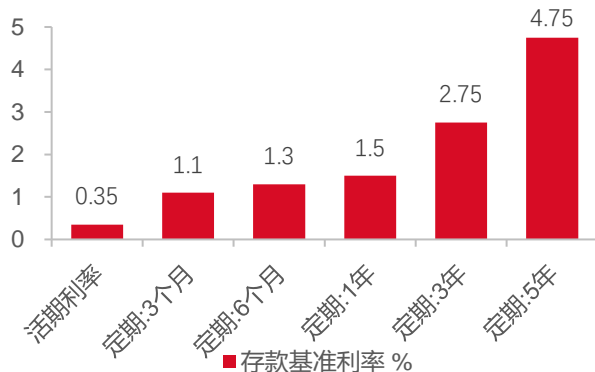
图31 美债收益率及期限利差走势



资料来源：Wind，东海证券研究所

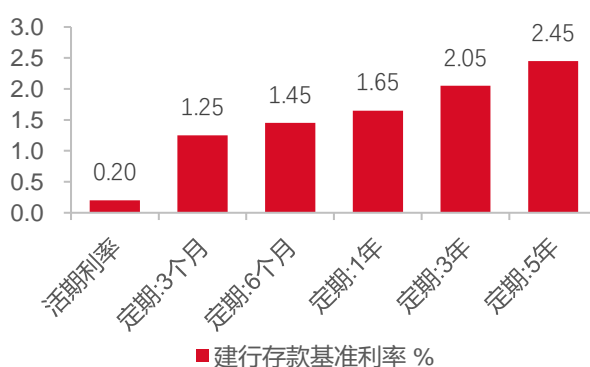
2.3.基准利率及债市情绪

图32 最新存款基准利率[2015年4月调整至今]



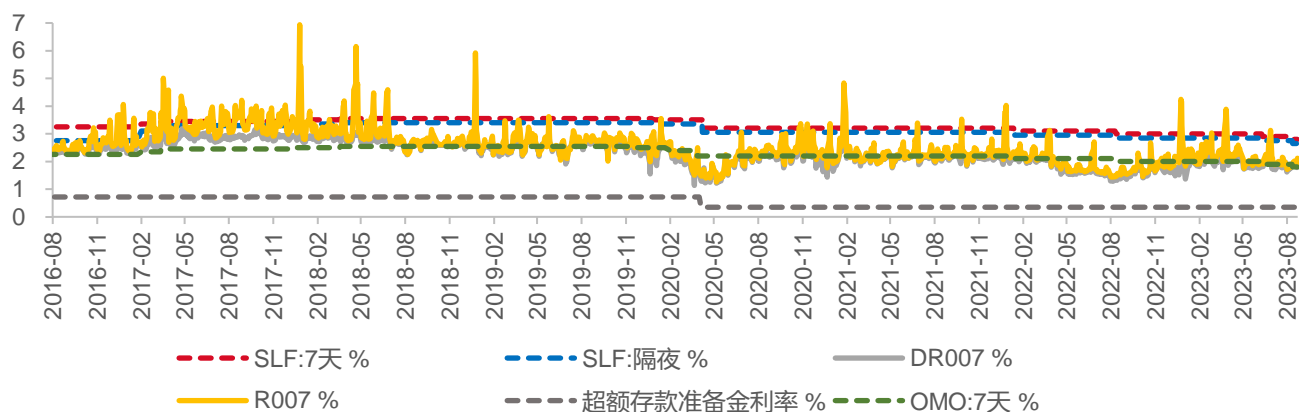
资料来源：Wind，东海证券研究所

图33 最新国有行存款利率[以建行为例]



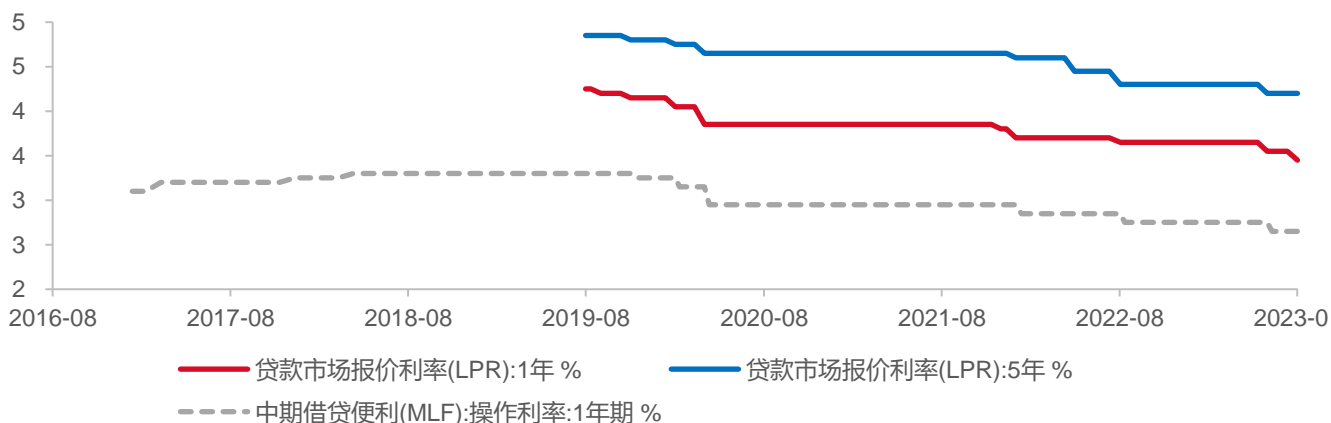
资料来源：Wind，东海证券研究所

图34 央行政策利率走廊



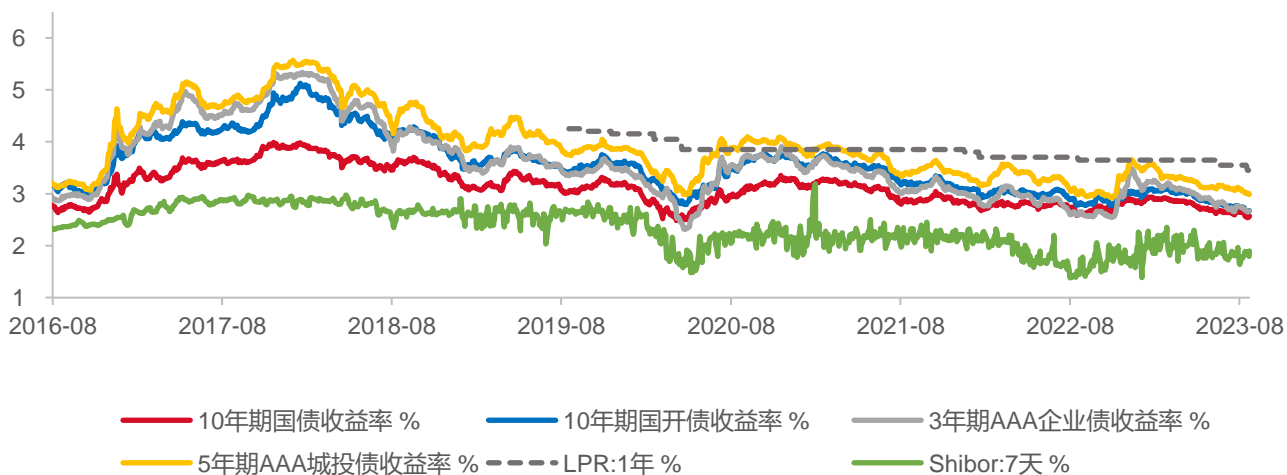
资料来源：Wind，东海证券研究所

图35 MLF及LPR报价



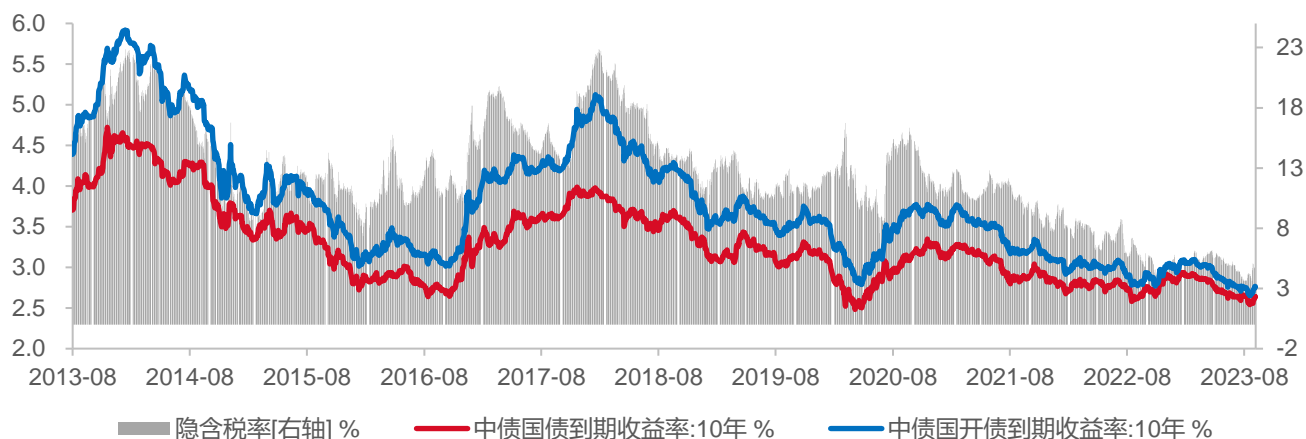
资料来源：Wind，东海证券研究所

图36 主要产品利率走势



资料来源：Wind，东海证券研究所

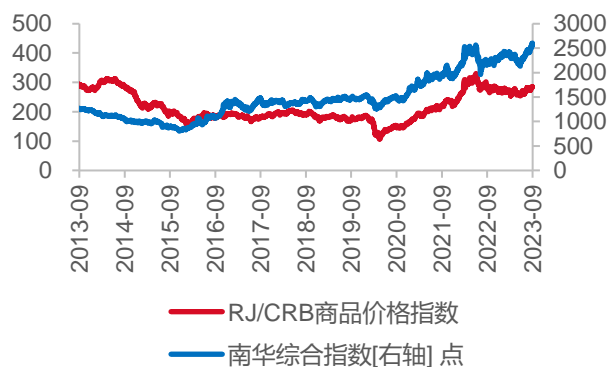
图37 隐含税率“牛市下行、熊市上行”



资料来源：Wind，东海证券研究所

3.商品市场

图38 RJ/CRB 商品及南华期货商品指数，点



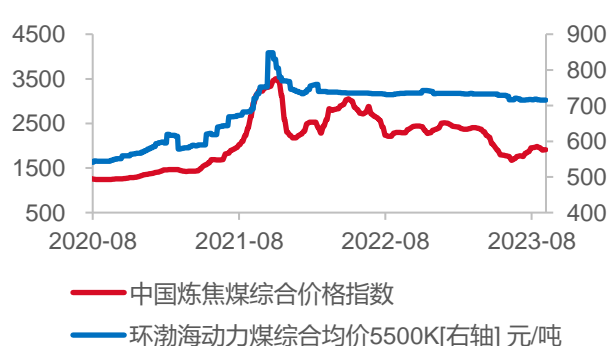
资料来源：Wind，东海证券研究所

图39 铁矿石与螺纹钢指数，点



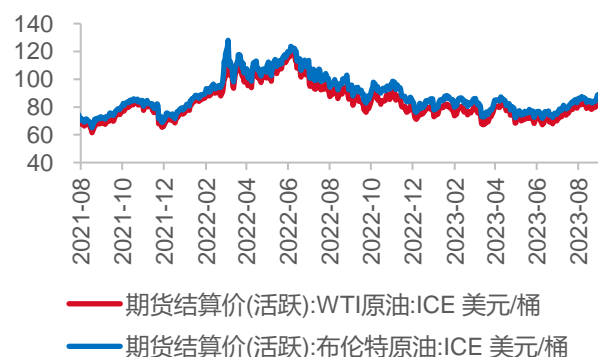
资料来源：Wind，东海证券研究所

图40 焦煤、焦炭价格，点



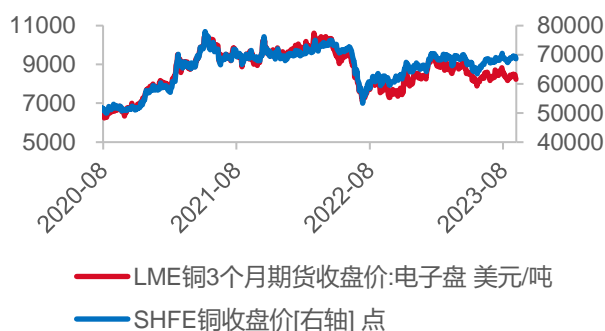
资料来源：Wind，东海证券研究所

图41 原油价格指数



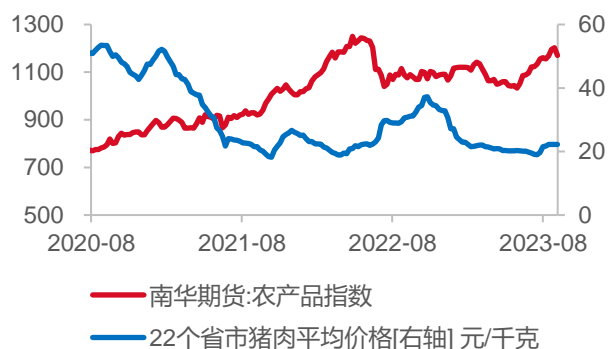
资料来源：Wind，东海证券研究所

图42 工业金属指数



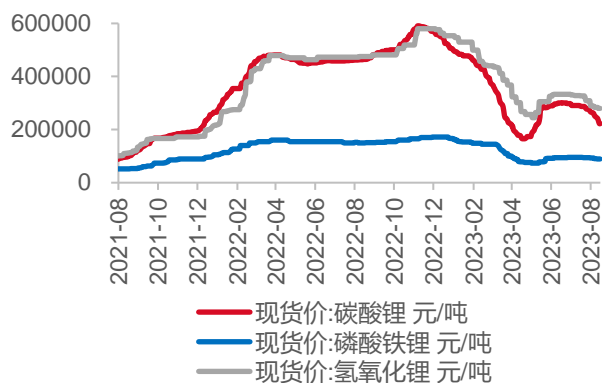
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图43 农产品价格指数, 点



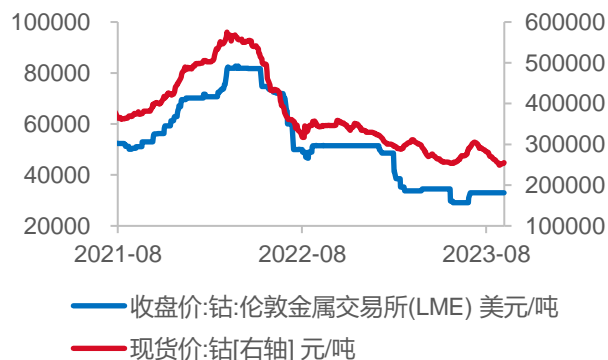
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图44 国产锂价



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图45 钴价



资料来源: Wind, 东海证券研究所

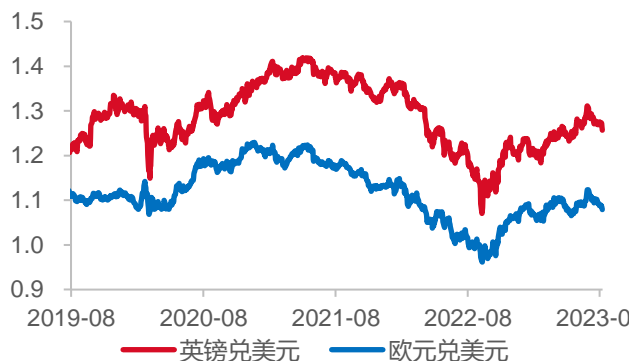
4. 外汇市场

图46 美元兑人民币、美元兑日元汇率



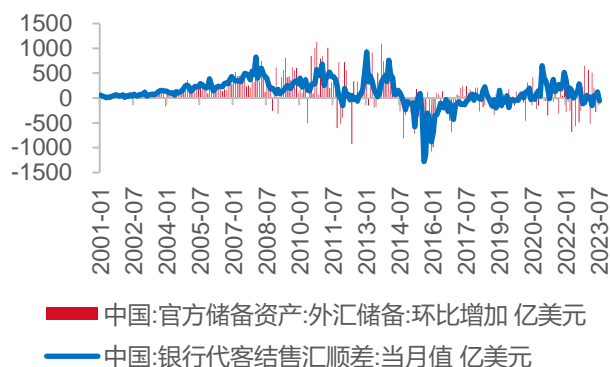
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图47 英镑兑美元、欧元兑美元汇率



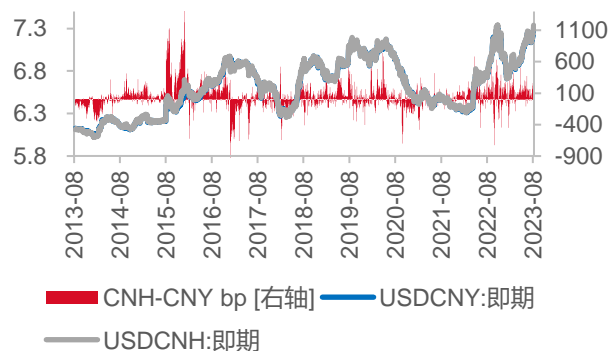
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图48 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49 人民币离岸及在岸汇率 CNH-CNY



资料来源: Wind, 东海证券研究所

5.经济日历

图50 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
2023-09-12	待定	中国	8月M0:同比(%)	9.9	-
2023-09-12	待定	中国	8月M1:同比(%)	2.3	-
2023-09-12	待定	中国	8月M2:同比(%)	10.7	10.65
2023-09-12	待定	中国	8月社会融资规模:当月值(亿元)	5282	-
2023-09-12	待定	中国	8月社会融资规模存量:同比	8.9	9.0625
2023-09-12	待定	中国	8月新增人民币贷款(亿元)	3459	10975
2023-09-12	17:00	欧盟	9月欧元区:ZEW经济景气指数	-5.5	-
2023-09-13	20:30	美国	8月CPI:季调:环比(%)	0.2	0.5
2023-09-13	20:30	美国	8月CPI:同比(%)	3.2	-
2023-09-13	20:30	美国	8月核心CPI:季调:环比	0.2	0.2
2023-09-13	20:30	美国	8月核心CPI:同比(%)	4.7	-
2023-09-13	22:30	美国	9月08日EIA库存周报:商业原油增量(千桶)	-6307	-
2023-09-14	20:15	欧盟	9月欧元区:边际贷款便利利率(隔夜贷款利率)	4.5	-
2023-09-14	20:15	欧盟	9月欧元区:存款便利利率(隔夜存款利率)	3.75	-
2023-09-14	20:15	欧盟	9月欧元区:基准利率(主要再融资利率)	4.25	-
2023-09-14	20:30	美国	8月PPI:最终需求:季调:环比(%)	0.3	0.4
2023-09-14	20:30	美国	8月PPI:最终需求:季调:同比(%)	0.8	-
2023-09-14	20:30	美国	8月核心PPI:季调:环比(%)	0	-
2023-09-14	20:30	美国	8月核心PPI:季调:同比(%)	1.9	-
2023-09-14	20:30	美国	8月核心零售总额:季调:环比(%)	0.97	-
2023-09-14	20:30	美国	8月零售销售总额:季调:环比(%)	0.73	0.2
2023-09-14	20:30	美国	8月零售销售总额:季调:同比(%)	3.17	-
2023-09-15	10:00	中国	8月工业增加值:当月同比(%)	3.7	4.1643
2023-09-15	10:00	中国	8月固定资产投资:累计同比(%)	3.4	2.9571
2023-09-15	10:00	中国	8月社会消费品零售总额:当月同比(%)	2.5	3.5357

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