

金融市场分析周报

(2023.09.04-2023.09.08)

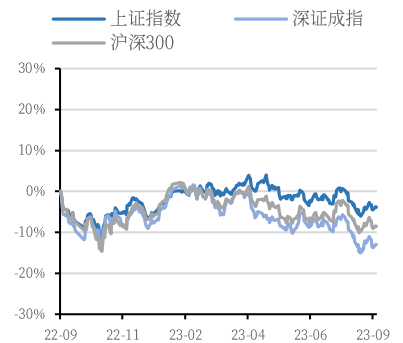
报告摘要

- 进出口数据:**海关总署公布数据显示(以美元计),8月我国出口2848.7亿美元,同比下降8.8%(预期-9.5%,前值-14.5%);进口2165.1亿美元,同比下降7.3%(预期-8.2%,前值-12.4%)。整体来看,8月进出口数据较7月出现了如期的修复(我们此前判断7月出口增速是阶段性底部),同比降幅收窄,环比由负转正。高基数效应消退、对美国、东盟出口改善以及内需逐步企稳是主要原因。
- 资金面分析:**央行大额逆回购回笼,资金价格先下后上;下周冲击资金面的因素较多,关注资金面变化以及央行支持情况。本周央行公开市场累计有14090亿元逆回购到期,本周央行公开市场共进行了7450亿元逆回购操作,因此本周央行公开市场净回笼6640亿元。央行大额逆回购回笼,资金价格先下后上。9月15日为缴税截止日,9月18、19日为缴税走款日,税期临近一定程度上降导致资金面有所收紧。同时下周逆回购到期量仍位于高位,下周五存在4000亿元MLF到期,关注央行续作情况。政府债融资额亦有所上行,触及近期高位,可能对于流动性有所分流。整体来看,下周冲击资金面的因素较多,关注资金面变化以及央行支持情况。
- 利率债:**本周发布贸易数据,环比改善,有一定的基数因素;利率债从底部2.55%上行至2.67%,基本消化降息以来的空间,虽然地产政策刺激较强,但房住不炒叠加居民收入预期的前提下,若继续调整可能会带来交易性机会。2023年8月中国出口增长-8.8%,进口增长-7.3%,贸易顺差683.6亿美元。环比改善,基数效应也有原因,7月或为年内低点。目前利率债上行突破前阶段6-8月平台点位,市场仍存在较大分

主要数据

| | |
|-------|------------|
| 上证指数 | 3137.0593 |
| 沪深300 | 3760.6048 |
| 深证成指 | 10373.9929 |

主要指数走势图



作者

符旻 分析师
SAC执业证书: S0640514070001
联系电话: 010-59562469
邮箱: fuyyjs@avicsec.com

相关研究报告

经济企稳迹象进一步显现 —2023-09-11
出口同比增速跌幅收窄,企稳改善迹象明显 —2023-09-08
金融市场分析周报 —2023-09-06

歧，在债市无明显利多环境下，进一步上行突破 2.7% 存在较大可能，但地产和经济数据仍有待观察，大幅调整后带来交易性机会。

- **权益市场：本周受到美国服务业指数的强劲数据影响，加息预期重新提振，市场北向资金持续流出，主要指数全部下跌。**北向资金本周继续呈流出状态，净卖出金额为 47.56 亿元。上证指数最终报收 3116.72 点，下跌 0.53%，同期深证成指下跌 1.74%，创业板指下跌 2.40%。分行业来看，30 个中信一级行业中 9 个行业上涨 21 个下跌，其中国防军工、煤炭、石油石化涨幅居前；传媒、电力设备及新能源表现相对低迷。本周市场表现低迷的主要原因有：1) 美国 8 月 ISM 服务业指数飙升至六个月高点，强劲的宏观数据表现大幅增加美联储未来加息预期；2) 人民币汇率持续低迷，北向资金持续外流；3) 受内外部环境影响，投资者情绪重回谨慎。展望未来，A 股盈利周期或已开启回升，ERP 已进入近十年极值区间，股票相对于债券的吸引力已经显现，当下或为积极布局期。我们认为制造业库存周期有望步入“被动去库”阶段，在制造业周期拐点、地产企稳两条主线带动下资金有望向顺周期板块扩散，短期内值得关注中报业绩增速较 Q1 改善较大且当下估值处于历史相对低位的行业，如银行，电子，通信等。
- **美元指数分析：美国经济韧性超预期，欧元区等其他主要经济体预期转弱，美元指数持续走强。**本周月初，多项美国经济数据公布，其中美国 8 月 ISM 非制造业 PMI 为 54.5 大幅高于预期，同期其他经济数据也多数好于预期。本周部分美联储官员发言，仍称在通胀下行之前，美联储将保持利率位于高位。相应的，本周数据显示欧洲经济持续走弱，本周公布的欧元区服务业 PMI 为 47.9，创 30 个月新低。此外本周加拿大及日本央行均宣布利率维持不变。综合因素影响下，本周美元持续走强，美元指数连续 8 周录得上涨。

风险提示：货币政策超预期收紧 经济超预期复苏导致债券收益率大幅反弹
地方财政状况恶化导致城投债信用风险集中显现 美国经济及通胀数据超预期下美联储紧缩周期延长

正文目录

| | |
|---|----|
| 一、 本周重点经济..... | 4 |
| 1.1 出口同比增速跌幅收窄，企稳改善迹象明显 | 4 |
| 1.2 一周要闻 | 5 |
| 二、 固定收益市场分析..... | 5 |
| 2.1 资金面分析：央行大额逆回购回笼，资金价格先下后上；下周冲击资 金面的因素较多，关注资金面变化以及央行支持情况 | 5 |
| 2.2 利率债走势分析：央行本周跨月后大幅净回笼资金，进出口有所改 善，本周利率债调整，上行幅度较大 | 7 |
| 2.3 存单信用债分析：存单融资额持续为负、信用债融资额环比减少；信 用债收益率整体上升 | 9 |
| 三、 主要资产价格分析..... | 10 |
| 3.1 权益市场分析：当下或为积极布局期，顺周期板块有望获更多配置 | 10 |
| 3.2 美元指数分析：美国经济韧性超预期，欧元区等其他主要经济体预期 转弱，美元指数持续走强 | 11 |

一、 本周重点经济

1.1 出口同比增速跌幅收窄，企稳改善迹象明显

8月中国出口增速跌幅收窄，得益于外需出现阶段性企稳。

这体现为8月全球制造业PMI回升0.4个点至49，8月中国统计局制造业PMI中的新出口订单在连降5个月後首度回升，8月中国出口集装箱运价指数连续四周环比上涨。不容忽视的是，出口改善也受基数变化影响。2022年8月中国出口增速回落10.9个百分点，基数显著走弱。我们认为，年内出口增速低点或已于7月出现，后续出口增速或震荡回升，不排除年末重返正增长的可能性：一是，去年四季度低基数对出口的支撑还将进一步增强；二是，大宗商品价格出现企稳迹象，原油价格较快反弹，领先于出口价格变化的国际RJ/CRB大宗商品指数同比跌幅已有收窄。

出口国别结构上，8月欧盟对中国出口的拖累依然较大但美国及多数一带一路国家对中国出口的拖累减缓。

海外经济有两个分化：一是美国制造业PMI强于欧元区，经济韧性相对较强；二是新兴及发展中经济体的PMI多处扩张区间，强于发达经济体。这在出口国别结构中得到体现：1) 8月美国对中国出口的拖累减弱，欧盟对中国出口的拖累仍在3个百分点以上。2) 主要“一带一路”沿线国家对中国出口的拖累均收窄，其中东盟、印度对中国出口的拖累分别收窄1.4个百分点、0.3个百分点，而俄罗斯对出口的拉动减少0.6个百分点。

出口产品结构上，8月劳动密集型产品、机电产品、其他产品对中国出口的拖累均减弱。

8月机电产品（不含汽车及其零部件）对总体出口的拖累减少2.9个百分点，劳动密集型产品、其他产品对总体出口的拖累分别减少1.5个百分点和1.7个百分点；汽车及其零部件对中国出口的拉动幅度减弱0.4个百分点至0.7个百分点。总体看，不同产品对中国出口的影响从分化走向弥合：前期出口偏弱的产品跌幅放缓，前期出口强势的产品涨幅收窄。

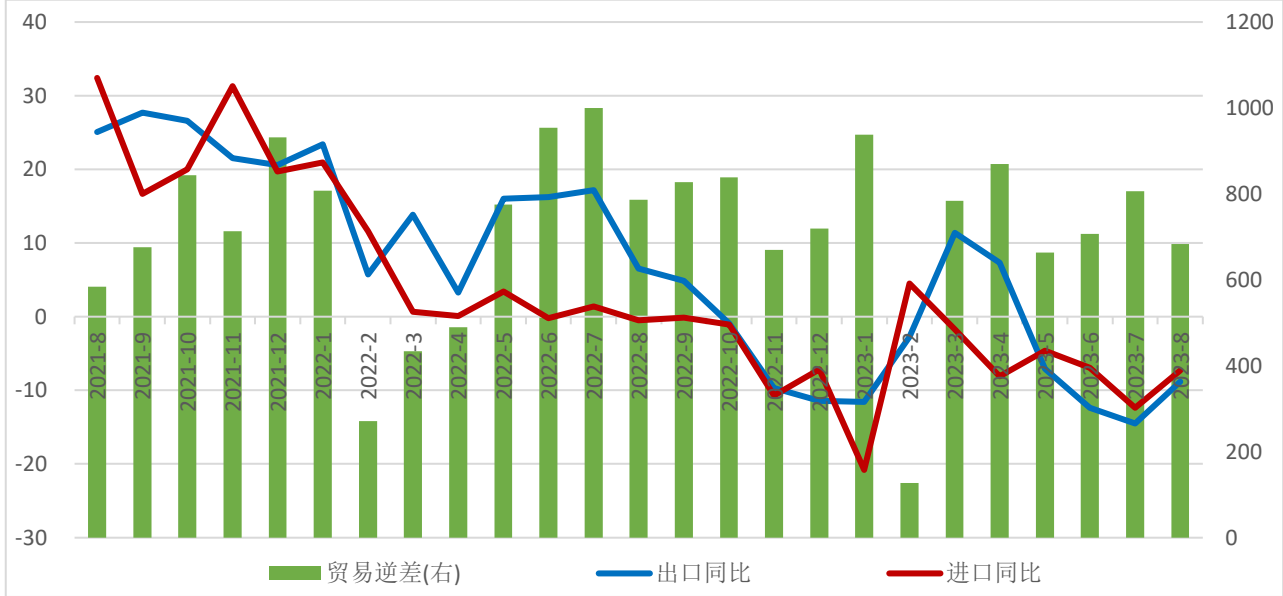
价格下跌是进出口增速的主要拖累。

人民币汇率贬值对以美元计价的中国进出口增速拖累均超过5个百分点。7月出口价格指数同比跌幅扩大至-10.8%，同期出口数量下跌-4%；进口价格指数同比跌幅扩大至14.6%，同期进口数量同比增长2.4%。8月已公布出口数量的重要产品价格表现依然偏弱。

8月原油、铁矿、铜矿、集成电路对中国进口的拖累较上月显著减弱。

原油、铁矿和铜矿均主要源于进口数量的同比增速提升，体现出国内需求对能源品进口的支撑；集成电路、二极管及类似半导体器件则呈现量减价升。总体而言，大宗商品价格对中国进口增速的拖累仍然较大，海外对中国半导体出口禁令对相关产品数量的拖累仍在持续

图 1：出口同比增速跌幅收窄，进口增速大幅上行（%，亿美元）



数据来源: Wind、中航证券研究所, 中航证券资管业务部

1.2 一周要闻

1) 本周海关总署公布国内8月份进出口数据。今年前8个月,我国进出口总值27.08万亿元人民币,同比微降0.1%。其中,出口增长0.8%,进口下降1.3%,贸易顺差3.86万亿元,扩大7.3%。按美元计价,前8月我国进出口总值3.89万亿美元,下降6.5%。其中,出口下降5.6%,进口下降7.6%,贸易顺差5534亿美元,扩大0.8%。

2) 本周国家统计局公布8月份物价数据。中国8月CPI同比上涨0.1%,环比上涨0.3%;PPI同比下降3%,环比上涨0.2%。当月猪肉价格下降17.9%,影响CPI下降约0.28个百分点。国家统计局表示,8月份,消费市场继续恢复,供求关系持续改善,CPI环比涨幅略有扩大,同比由降转涨;受部分工业品需求改善、国际原油价格上涨等因素影响,PPI环比由降转涨,同比降幅收窄。。

二、固定收益市场分析

2.1 资金面分析: 央行大额逆回购回笼, 资金价格先下后上; 下周冲击资金面的因素较多, 关注资金面变化以及央行支持情况

1) 央行的公开市场操作: 本周央行公开市场全口径净回笼6640亿元

本周央行公开市场累计有14090亿元逆回购到期,本周央行公开市场共进行了7450亿元逆回购操作,因此本周央行公开市场净回笼6640亿元。下周央行公开市场将有7450亿元逆回购到期,其中周一至周五分别到期120亿元、140亿元、260亿元、3300亿元、3630亿元。此外,9月15日还将有4000亿元MLF到期。

表 1: 本周公开市场操作 (亿元)

| | 周一 | 周二 | 周三 | 周四 | 周五 |
|---------------|-------|-------|-------|------|------|
| 本周公开市场到期 | 3320 | 3850 | 3820 | 2090 | 1010 |
| 7 天 | 120 | 140 | 260 | 3300 | 3630 |
| 14 天 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| MLF (投放) 365D | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| MLF (回笼) 365D | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 央行票据 3 个月 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 国库现金定存 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 净投放 | -3200 | -3710 | -3560 | 1210 | 2620 |

资料来源: Wind、中航证券研究所, 中航证券资管业务部

资金面的复盘: 央行大额逆回购回笼, 资金价格先下后上。本随跨月结束, 本周前半周资金价格有所下行。但同时本周存在大额逆回购到期, 随央行公开市场操作净回笼加剧, 本周后半周资金价格有所上行, 央行随之增大逆回购投放, 资金面收紧速度有所放缓。本周五银行间回购利率 R001 加权平均升至 1.9871%, R007 加权平均升至 2.0351%; 交易所回购利率 GC001 加权平均升至 2.0700%, GC007 加权平均升至 2.0820%。

表 2: 本周货币市场利率

| 市场 | 代码 | 周一 (%) | 周二 (%) | 周三 (%) | 周四 (%) | 周五 (%) |
|------------|--------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 银行间回购 | R001 | 1.6151 | 1.5051 | 1.6118 | 1.9345 | 1.9871 |
| | R007 | 1.9056 | 1.8627 | 1.8815 | 2.0240 | 2.0351 |
| | R014 | 1.9896 | 1.9791 | 1.9700 | 2.0981 | 2.1150 |
| | R021 | 1.8724 | 1.8420 | 2.0072 | 2.1539 | 2.0837 |
| | R1M | 1.9553 | 2.1690 | 2.0396 | 2.2645 | 2.2812 |
| 上交所协议回购 | 206001 | 3.4160 | 3.1360 | 3.1950 | 3.3930 | |
| | 206007 | 3.0890 | 2.9930 | 2.8740 | 2.9550 | 3.3110 |
| | 206014 | 3.9900 | 3.6840 | 3.4400 | 3.8380 | 4.1310 |
| | 206021 | 5.5350 | 4.1010 | 3.8790 | 4.1310 | 4.0350 |
| | 206030 | 4.6490 | 4.4870 | 7.5000 | | |
| 利率互换定盘: 1Y | FR007 | 1.9782 | 1.9762 | 2.0075 | 2.0472 | 2.0460 |

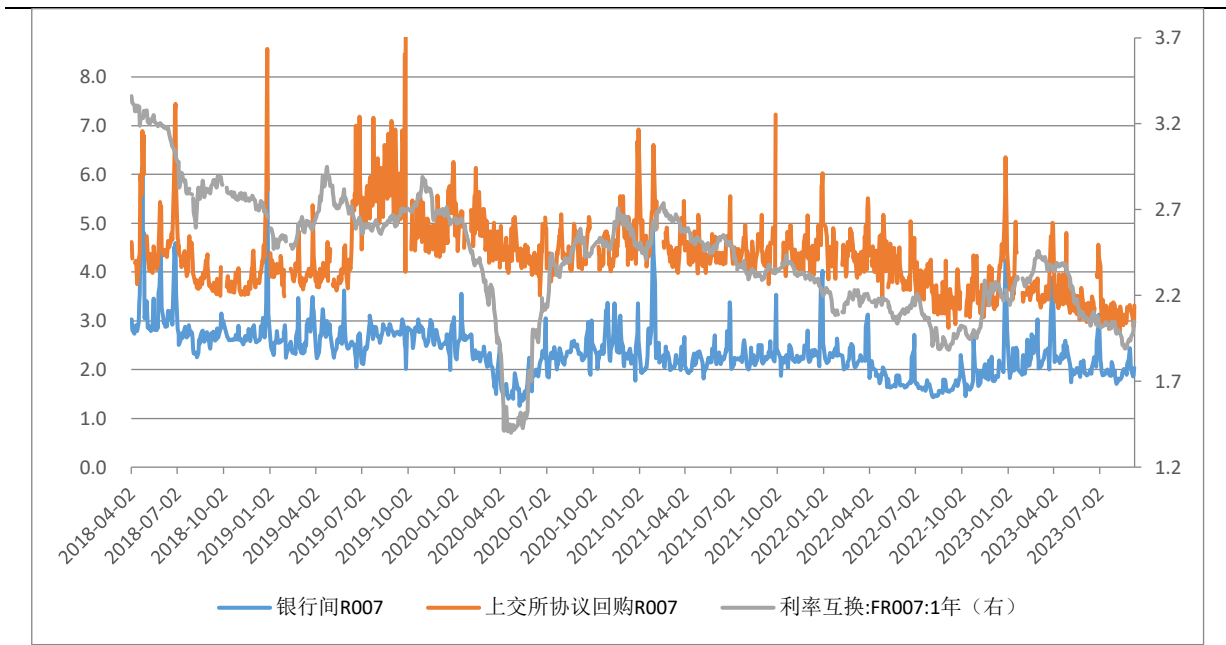
资料来源: Wind、中航证券研究所, 中航证券资管业务部

2) 资金面的展望: 下周冲击资金面的因素较多, 关注资金面变化以及央行支持情况

日前央行发布第二季度中国货币政策执行报告称，下一阶段保持货币信贷总量适度、节奏平稳。本周央行降息 15bp，一定程度超市场预期，也说明经济复苏阶段政策支持仍不可缺席。预计未来货币政策主要方向仍为宽信用，资金面快速转向的可能性相对较小。但近期房地产相关政策不断出台，政府债融资加速，宽信用推进可能加快，关注未来资金面转向可能。

9月15日为缴税截止日，9月18、19日为缴税走款日，税期临近一定程度上降导致资金面有所收紧。同时下周逆回购到期量仍位于高位，下周五存在 4000 亿元 MLF 到期，关注央行续作情况。政府债融资额亦有所上行，触及近期高位，可能对于流动性有所分流。整体来看，下周冲击资金面的因素较多，关注资金面变化以及央行支持情况。

图 2：各期限资金价格走势（%）



资料来源：Wind、中航证券研究所，中航证券资管业务部

2.2 利率债走势分析：央行本周跨月后大幅净回笼资金，进出口有所改善，本周利率债调整，上行幅度较大

1) 利率债走势复盘：央行本周跨月后大幅净回笼资金，进出口有所改善，本周利率债调整，上行幅度较大

周一，央行开展了 120 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率 1.8%。当日 3320 亿元逆回购到期，因此单日净回笼 3200 亿元。受周五北京上海执行认房不认贷政策影响，周末成交量激增，利率债现券开盘上行 2bp，长端至 2.64%，后续窄幅震荡，权益市场逐步走高但对债市影响不大，尾盘收回部分涨幅，日终长端仅上行 1.2-1.6bp，超长上行幅度较大，上行 3.45bp；

周二，央行开展了 140 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率 1.8%。当日 3850 亿元逆回购到期，因此单日净回笼 3710 亿元。地产政策情绪逐步消化，市场关注后续数据反馈，今日整体小幅下行；

周三，央行开展了 260 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率 1.8%。当日 3820 亿元逆回购到期，因此单日净

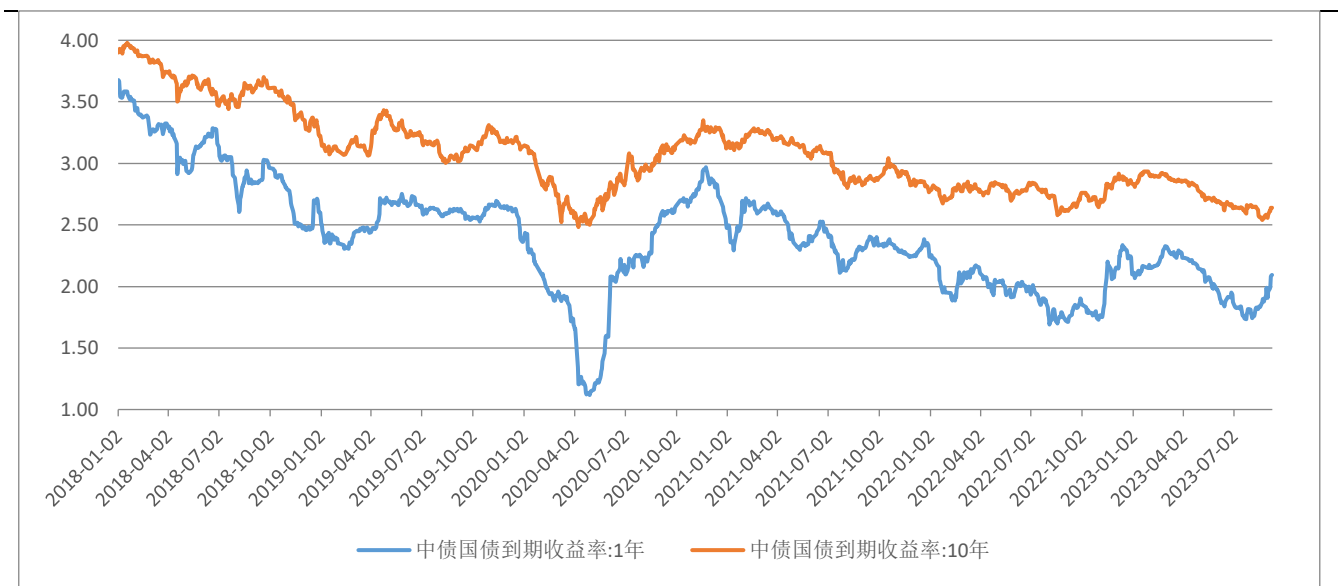
回笼 3560 亿元。权益端地产板块涨幅较大，利率债全线上行，短端表现较差，2-3Y 上行 4-6bp，长端上行 2bp；

周四，央行开展了 3300 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率 1.8%。当日 2090 亿元逆回购到期，因此单日净投放 1210 亿元。进出口小幅回暖，地产限购政策仍有扰动，市场分歧较大，短端由于资金面影响上行 5bp，长端国债国开涨跌不一，国债小幅上行 0.8bp，国开小幅下行 0.7bp；

周五，央行开展了 3630 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率 1.8%。当日 1010 亿元逆回购到期，因此单日净投放 2620 亿元；本周央行公开市场累计有 14090 亿元逆回购到期，本周央行公开市场共进行了 7450 亿元逆回购操作，因此本周央行公开市场净回笼 6640 亿元。今日波动较大，现券跟随 T 波动，T 尾盘翻红，但现券下行后上行再下行，日终整体小幅上行。

本周活跃券 10 年期国债活跃券 230012 由 2.6250% 累计上行 4.25bp 至 2.6675%，10 年期国开活跃券 230210 由 2.7275% 累计上行 3.75bp 至 2.7650%。

图 3：10 年期国债收益率 (%)



资料来源：Wind、中航证券研究所，中航证券资管业务部

2) 利率债展望：本周发布贸易数据，环比改善，有一定的基数因素；利率债从底部 2.55% 上行至 2.67%，基本消化降息以来的空间，虽然地产政策刺激较强，但房住不炒叠加居民收入预期的前提下，若继续调整可能会带来交易性机会

贸易数据：按美元计价，2023 年 8 月中国出口增长-8.8%，进口增长-7.3%，贸易顺差 683.6 亿美元。环比改善，基数效应也有原因，7 月或为年内低点。出口：商品方面，机电产品、高新技术产品、自动数据处理设备及其零部件为改善项。汽车及其零部件继续正向拉动。整体看，降幅收窄的产品明显增多。分区域看，美国、印度、东盟是我国出口改善的主要来源项，欧盟继续拖累，俄罗斯同比为正但环比下滑。进口：8 月飞机、原油、铁矿砂及其精矿、集成电路及铜矿砂等进口同比改善，量上明显提升。

整体看，目前利率债上行突破前阶段 6-8 月平台点位，市场仍存在较大分歧，在债市无明显利多环境下，进一步上行突破 2.7% 存在较大可能，但地产和经济数据仍有待观察，大幅调整后带来交易性机会。

2.3 存单信用债分析：存单融资额持续为负、信用债融资额环比减少；信用债收益率整体上升

1) 一级市场发行：存单融资额持续为负、信用债融资额环比减少

同业存单方面，本周同业存单净融资规模为-3,669.50 亿元，发行总额达 2,307.10 亿元，平均发行利率为 2.2857%，到期量为 5,976.60 亿元。同业存单融资额环比下行。

1M 期存单平均发行利率较上周上行 18.76bp 报 2.2376%，3M 期存单平均发行利率较上周下行 8.00bp 报 2.2125%，6M 期存单平均发行利率较上周上行 18.49bp 报 2.3868%，9M 存单平均发行利率较上周上行 13.88bp 报 2.4145%。

信用债方面，本周非金融企业短融、中票、定向工具、企业债和公司债合计发行量约 2,322.11 亿元，环比减少 701.58 亿元，偿还量约 2,151.24 亿元，净融资额约 170.87 亿元，环比减少 431.89 亿元。

2) 二级市场走势及信用利差：信用债收益率整体上升

信用债二级市场方面，各期限及各评级信用债收益率整体上行，1 年期各评级信用债收益率上行 20.96bp~23.96bp，3 年期各评级信用债收益率上行 16.79bp~21.79bp，5 年期各评级信用债收益率上行 10.86BP~13.08bp。

表 3：信用债各期限收益率水平

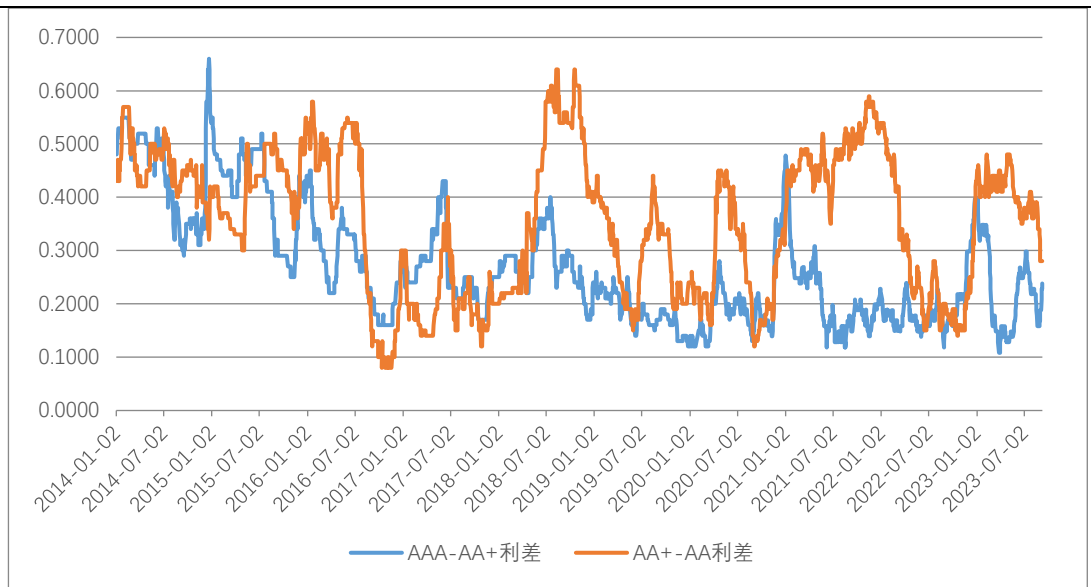
| 信用债种类 | 当前利率 (%) | 2013 年以来分位数 (%) | 较上周变动 (BP) |
|--------------|----------|-----------------|------------|
| 信用债(AAA):1 年 | 2.6155 | 13.00% | 20.97 |
| 信用债(AAA):3 年 | 2.8809 | 8.90% | 16.79 |
| 信用债(AAA):5 年 | 3.0525 | 5.30% | 12.08 |
| 信用债(AA+):1 年 | 2.7183 | 12.20% | 20.96 |
| 信用债(AA+):3 年 | 3.1191 | 12.10% | 21.79 |
| 信用债(AA+):5 年 | 3.3956 | 8.50% | 13.08 |
| 信用债(AA):1 年 | 2.7933 | 11.40% | 23.96 |
| 信用债(AA):3 年 | 3.3991 | 11.80% | 21.79 |
| 信用债(AA):5 年 | 3.7856 | 8.90% | 10.86 |

资料来源：Wind、中航证券研究所，中航证券资管业务部

期限利差方面，AAA 级、AA+级、AA 级 3Y-1Y 利差分别缩小 4.18bp、扩大 0.83bp、缩小 2.17bp，5Y-3Y 利差分别缩小 4.71bp、缩小 8.71bp、缩小 10.93bp。

评级利差方面，本周 AA+与 AAA 之间利差为 24bp，较上周扩大 4bp，AA 与 AA+之间的利差为 28bp，较上周持平。

图 4：各评级信用利差变动（%）



资料来源：Wind、中航证券研究所，中航证券资管业务部

三、主要资产价格分析

3.1 权益市场分析：当下或为积极布局期，顺周期板块有望获更多配置

1) 权益市场走势复盘：本周受到美国服务业指数的强劲数据影响，加息预期重新提振，市场北向资金持续流出，主要指数全部下跌

本周市场整体下跌，上证指数，深证成指，沪深 300，科创 50，创业板指，中证 500，中证 1000 分别下跌 0.53%、1.74%、1.36%、3.56%、2.40%、0.73%、0.08%。行业风格上，本周全部风格均下跌，消费风格表现较弱，下跌 1.67%。分行业来看，申万一级行业中国防军工、煤炭、石油石化表现较强，上涨 4.30%、2.25%、1.87%；传媒、电力设备、美容护理表现较弱，分别下跌 6.59%、3.16%、2.46%。市场情绪方面，本周市场活跃度有所下降，日均成交额为 7835.50 亿元，较上周减少 1619.93 亿元。估值方面，A 股整体市盈率为 17.53 倍，较上周下降 0.54%。北向资金本周呈流出状态，净卖出金额为 47.56 亿元。

本周市场表现低迷的主要原因有：1) 美国 8 月 ISM 服务业指数飙升至六个月高点，强劲的宏观数据表现大幅增加美联储未来加息预期；2) 人民币汇率持续低迷，北向资金持续外流；3) 受内外部环境影响，投资者情绪重回谨慎。

2) 权益市场展望：

长债利率走势或反映出近期市场对经济企稳向好预期抬升。已落地的稳增长政策与市场预期期间的距离或可通过长债利率走势观察。年初至今长债利率整体呈下行趋势，或反映市场对经济修复斜率存在分歧。8 月下旬，或由于多项活跃资本市场新规组合拳、“认房不认贷”宽地产政策密集落地等超市场预期，长债利率再次出现反弹。目前市场对于经济步入修复快车道或已形成共识，风险偏好或将回升，A 股上行动力有望增强，且从股债比价看，当前 A 股 ERP 已经进入十年内极值区间，意味着股票相对于债券的吸引力较高。

消费板块能否走出金九银十行情或与地产修复节奏相关性较大。2007 年至今，或由于地产链对商务场景消费具有较强拉动作用，我国白酒产量累计同比增速与我国房地产开发投资完成额累计同比增速相关性较大。近期宽地产政策在全部一线城市落地后继续在其他地区多点开花，但或因当前房地产市场整体处于调整阶段，需求端的 30 大中城市商品房成交数据还在等待拐点，本周房地产走势仍较为震荡。

2023Q2 偏股型公募基金仓位较 Q1 或有所下降，未来随经济加速修复，顺周期板块或获更多配置。2023 年 Q2 主动偏股型公募基金（包括普通股票型、偏股混合型、灵活配置型）重仓股持股总市值相较于第一季度下降，反映市场的投资意愿和风险偏好或相比一季度较弱。分行业看，重仓股（剔除港股）申万一级行业中仓位下降较多的行业有：食品饮料、交通运输、基础化工、计算机、有色金属、商贸零售、社会服务、煤炭等；仓位上升较多的行业有：通信、电子、汽车、家用电器、机械设备等。往后看，随稳增长政策持续落地，制造业景气水平有望进一步改善。随着基本面的修复和对政策的验证，在制造业周期拐点、地产企稳两条主线带动下资金有望向顺周期板块扩散。

展望未来，A 股盈利周期或已开启回升，ERP 已进入近十年极值区间，股票相对于债券的吸引力已经显现，当下或为积极布局期。我们认为制造业库存周期有望步入“被动去库”阶段，在制造业周期拐点、地产企稳两条主线带动下资金有望向顺周期板块扩散，短期内值得关注中报业绩增速较 Q1 改善较大且当下估值处于历史相对低位的行业，如银行，电子，通信等。

3.2 美元指数分析：美国经济韧性超预期，欧元区等其他主要经济体预期转弱，美元指数持续走强

本周美元指数报 105.0650，较上周上涨 0.7895。本周月初，多项美国经济数据公布，其中美国 8 月 ISM 非制造业 PMI 为 54.5 大幅高于预期，同期其他经济数据也多数好于预期。本周部分美联储官员发言，仍称在通胀下行之前，美联储将保持利率位于高位。相应的，本周数据显示欧洲经济持续走弱，本周公布的欧元区服务业 PMI 为 47.9，创 30 个月新低。此外本周加拿大及日本央行均宣布利率维持不变。综合因素影响下，本周美元持续走强，美元指数连续 8 周录得上涨。

7 月份美联储会议如期加息后，美联储主席鲍威尔对未来加息路径持开放态度，称 9 月份是否停止加息仍需观察，但另一方面，美联储在加息周期往往更加注重预期管理，实际操作上可能相较公开发言更偏鸽派。结合近期点阵图来看，本次美国加息周期可能已经接近高点，未来持续加息的空间明显减小。但同时虽然美国部分宏观数据指向下行，但通胀仍远高于 2% 的情况下，预计美联储仍将维持利率在高位一段时间。长期来看，虽然近期美国经济整体仍存有韧性，但衰退势头也逐步明显，银行业风险持续累积，预计未来随美国经济下行压力逐步增大，美联储存在比预计路径更早结束紧缩的可能。

图 5: 美元指数走势



资料来源: Wind, 中航证券研究所, 中航证券资管业务部

风险提示: 货币政策超预期收紧 经济超预期复苏导致债券收益率大幅反弹 地方财政状况恶化导致城投债信用风险集中显现 美国经济及通胀数据超预期下美联储紧缩周期延长

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券宏观团队: 立足国内, 放眼国际, 全面覆盖国内外宏观经济、政策研究。以自上而下的宏观视角, 诠释经济运行趋势与规律, 以把握流动性变化为核心, 指导大类资产配置。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637