

2023年10月09日

## 如何看待全球资产定价之锚——美债利率再新高？

——FICC&amp;资产配置周观察(2023/10/02-2023/10/08)

### 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》
- 《历轮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？》
- 《美元指数缘何再度上破105？》
- 《年内二次降准落地，沪金创历史新高》
- 《美债利率再度上行，与2022年10月有何异同？》
- 《“8-11”汇改以来人民币汇率周期复盘及展望》

### 投资要点

- **美债利率“Higher for longer”，期限倒挂深度收窄。**本周美债收益率整体上行，10年期美债收益率于10月3日收于4.81%的高点，2s10s美债利差倒挂收窄至20bp，整体延续“熊陡”趋势。9月FOMC会议指向美债利率或“higher for longer”。美国9月非农就业数据超市场预期，且7月-8月非农新增数据上修，失业率持平前值于3.8%。美国临时支出法案通过，政府“关门”风险暂时消除。美国9月ISM制造业PMI录得49，创11个月以来新高。以上增量因素整体支撑美元及美债等资产的鹰派表现。据美国财政部，当前美国国债规模首次超过33万亿美元，较5月末债务上限谈判通过时规模提升超1万亿美元，年内待发行政府债仍近7000亿美元。截至10月4日，美国财政部TGA账户余额为6789亿美元，延续回升。
- **如何理解美债利率为全球资产定价之锚？** 1) 估值角度。据我们熟知DCF估值模型的多重假设，无风险利率为分母端重要变量。美国为全球第一大经济体，美债收益率作为无风险利率的参照，当其大幅上行时，全球的资产风险偏好均会受到一定约束而表现承压。2) 利差角度。当一国国债利率水平明显低于美债利率时，投资者可低成本以本国货币融资，投向收益更高的美元计价资产。美债利率走高可能吸引全球资金回流美国。截至本周10年期中美国债利差倒挂幅度达211bp的新高，国内权益及汇率的短期扰动主要源于外部压力。
- **关于本轮美债利率上行驱动因素。**近期美债名义利率及美元的强势并非加息落地的政策利率指引推动，从利率结构上看，更多源于通胀回落下的实际利率上行及期限溢价的抬升。从债券供求关系上看，6月以来债务上限谈判通过后的美国政府债发行规模远超历史同期，国债供求关系扰动市场流动性。从经济基本面来看，超预期的劳动力市场、芯片法案引导制造业回流、超额储蓄的前期支撑、前期油价回暖，美强欧弱的经济格局均支撑美债利率高位。但需警惕超额储蓄年内接近消耗完毕后美国2024年财政退坡的风险点。9月议息会议亦对年内及2024年的经济预期较6月会议明显上修，资产表现则更多源于利率决议中美联储官员的偏鹰派表述和实际数据与预期期间的博弈，国际金价亦短期表现承压。
- **关于本轮美债期限利率倒挂的演进。**美债收益率自2022年4月开始出现期限倒挂。正常的曲线形态而言，源于期限溢价，长期限的国债收益率将高于短端利率。另一部分源于流动性溢价，长端意味着债券到期时间更长，其流动性也会更差。美联储加息主要对中短端政策利率形成指引，中短端利率上行更快时，曲线形态将“熊平”并可能最终呈现倒挂，且熊平下的倒挂通常伴随经济的过热阶段。至今美债期限倒挂已持续一年半，且近期2s10s倒挂深度延续缓和。倒挂的缓和有两种情况：1) 牛陡方向。美联储降息，收益率曲线下移，但短端利率降幅大于长端利率降幅。通常发生于经济预期转弱，央行降息以提振需求。2) 熊陡方向。即倒挂的缓和主要源于长端利率的上行，但整条收益率曲线依旧上移，美债仍然走熊。该情形通常对应经济预期仍强劲，对高利率容忍度较强。美国当前处于第二种情形。再考虑新发政府债中，长久期债券占比较高，这将进一步推动长端利率走高。
- **央行于宽货币与稳汇率之间寻求平衡，人民币汇率或已处底部区间。**本周USDCNH总体于7.2-7.3区间波动，或已处央行及外管局的心理临界区间，10Y中美债利差倒挂程度扩至200bp以上。短期而言，美元的强势及美债利率高位或仍对人民币汇率形成约束。但中期而言，美国加息周期已处尾声，超额储蓄消耗下2024年美国财政退坡可能性、银行信用卡违约率上升等风险信号仍需关注。国内方面四季度有望结束去库周期，明年有望进入主动补库，中长期因素对于人民币资产偏积极，但上行趋势的明确开启或尚需耐心。
- **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 .....	11
2.3. 基准利率及债市情绪 .....	13
<b>3. 商品市场</b> .....	<b>14</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 美债收益率及期限利差走势 .....	6
图 3 美国财政部 TGA 账户 .....	6
图 4 外资持有美债情况 .....	6
图 5 全球制造业 PMI 走势对比, % .....	7
图 6 FOMC 议息会议利率点阵图 .....	7
图 7 NAHB 富国银行住房市场指数 .....	8
图 8 美国银行信用卡贷款拖欠率 .....	8
图 9 中国 MLF 及 LPR 报价 .....	9
图 10 存款准备金率连续调降 .....	9
图 11 公开市场操作货币净投放[逆回购] .....	10
图 12 MLF+TMLF 合计净投放 .....	10
图 13 银行间质押式回购总量 .....	10
图 14 国债 10Y-1Y 期限利差 .....	10
图 15 新增国债及政金债发行规模 .....	10
图 16 新增地方政府债券发行规模 .....	10
图 17 IRS 质押式回购定盘利率 .....	11
图 18 AAA 同业存单收益率 .....	11
图 19 国债期货收盘价 .....	11
图 20 投资级中资美元债 .....	11
图 21 美联储总资产及联邦基金利率 .....	11
图 22 美国成屋销售中位数及 30 年抵押贷款利率 .....	11
图 23 美国个人消费在 GDP 中占比近 2/3 .....	12
图 24 当前美国家庭部门杠杆率较 2008 年大幅下降 .....	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 美国 M2 同比 .....	12
图 28 美国 TED 利差 .....	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 外汇储备环比和银行代客结售汇差额.....	16
图 46 人民币离岸及在岸汇率 CNH-CNY.....	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： 美股>英镑≈日元>美元指数>欧股>港股>商品>美债

图1 资产周度表现汇总[休市则为最新交易日数据]

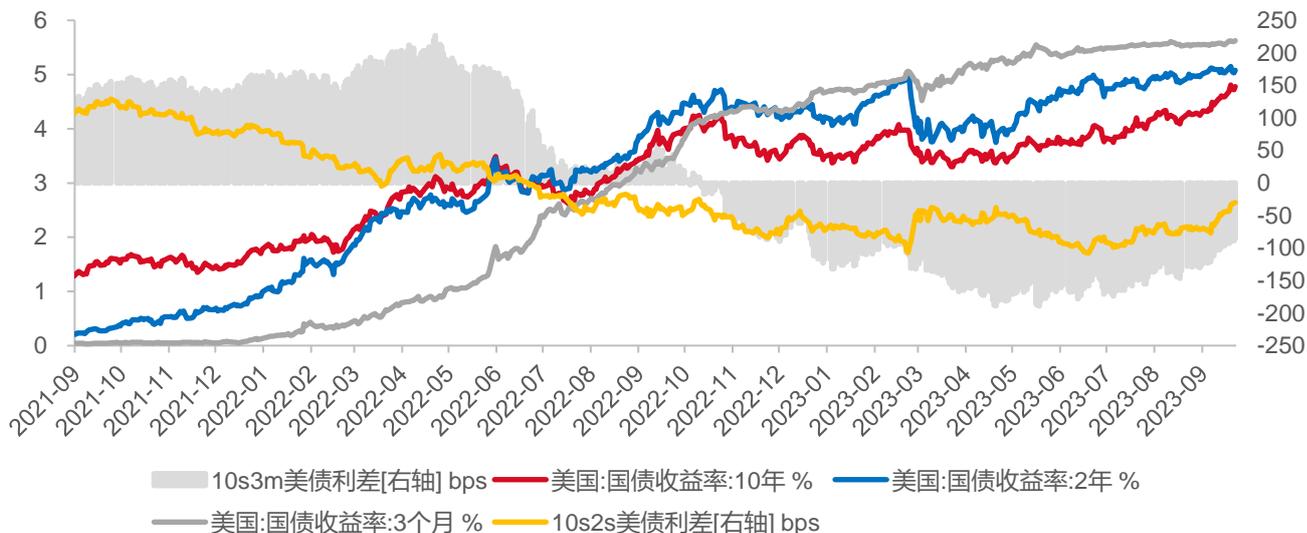
2023/10/6	指标名称	单位	现价	单位	本周涨跌幅	年初至今涨跌幅
	恒生指数	点	17213.87	%	-3.35	-12.98
	恒生科技	点	3757.82	%	-4.15	-8.98
	日经225	点	30994.67	%	-2.71	18.78
	韩国综指	点	2408.73	%	-2.29	7.71
	道琼斯工业	点	33407.58	%	-0.30	0.79
	纳斯达克	点	13431.34	%	1.60	28.33
	标普500	点	4308.50	%	0.48	12.22
	欧元区STOXX50	点	4144.43	%	-0.72	9.25
	英国富时100	点	7494.58	%	-1.49	0.57
	德国DAX	点	6026.62	%	-1.02	5.88
法国CAC40	点	7060.15	%	-1.05	9.06	
债券	DR001	%	1.66	bp	-53.59	-37.10
	DR007	%	1.83	bp	-40.98	-53.59
	R001	%	1.69	bp	-55.55	-72.79
	R007	%	1.87	bp	-70.08	-92.06
	SHIBOR:隔夜	%	1.70	bp	-45.40	-25.60
	SHIBOR:7天	%	1.83	bp	-36.40	-39.20
	美国国债收益率:10Y	%	4.78	bp	19	90
	10s2s美债利差	bp	-30	bp	14	23
	10s3m美债利差	bp	-85	bp	11	-31
	美国TED利差	bp	10	bp	-2	-20
商品	ICE布油	美元/桶	84.58	%	-11.26	-1.55
	NYMEX WTI原油	美元/桶	82.79	%	-8.81	3.15
	伦敦金现	美元/盎司	1832.54	%	-0.86	0.53
	COMEX黄金	美元/盎司	1847.00	%	-0.94	0.92
	COMEX白银	美元/盎司	21.69	%	-3.13	-10.34
	LME铜	美元/吨	8045.00	%	-2.78	-3.93
外汇	美元指数	点	106.1071	点	-0.0848	2.6176
	英镑兑美元	点	1.2238	点	0.0038	0.0143
	欧元兑美元	点	1.0563	点	-0.0031	-0.0103
	美元兑日元	点	149.28	点	-0.0925	18.1550

资料来源：Wind，东海证券研究所

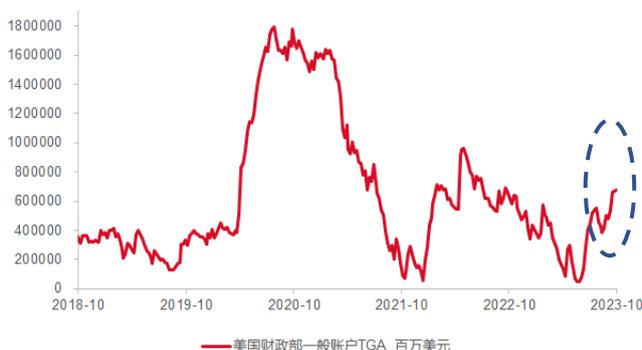
## 如何理解全球资产定价之锚——美债利率再新高？

**美债利率“Higher for longer”，期限倒挂深度收窄。**本周2年期美债收益率报收5.08%；10年期美债名义收益率上行至4.78%，且于10月3日收于4.81%的高点，2s10s美债利差倒挂收窄至20bp，整体呈现“熊陡”形态。9月FOMC会议指向美债利率或“higher for longer”。据美国劳工部，美国9月非农就业数据超市场预期，且7月-8月非农新增数据上修，失业率持平前值于3.8%。美国临时支出法案通过，政府“关门”风险暂时消除。美国9月ISM制造业PMI录得49，创11个月以来新高。就业韧性、政府“关门”消散，强于预期的PMI等增量因素整体支撑美元及美债等资产的鹰派表现。据美国财政部，当前美国国债规模首次超

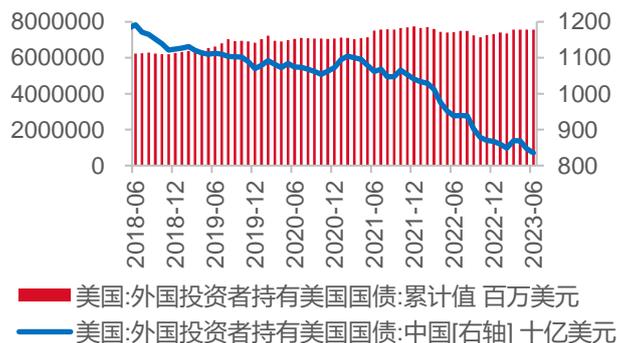
过 33 万亿美元，较 5 月末债务上限谈判通过时规模提升超 1 万亿美元，年内待发行政府债仍超 8000 亿美元。截至 10 月 4 日，美国财政部 TGA 账户余额为 6789 亿美元，延续回升。

**图2 美债收益率及期限利差走势**


资料来源：Wind，东海证券研究所

**图3 美国财政部 TGA 账户**


资料来源：Wind，东海证券研究所

**图4 外资持有美债情况**


资料来源：Wind，东海证券研究所

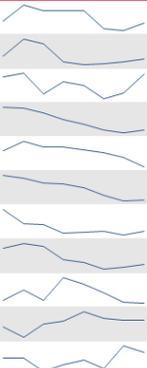
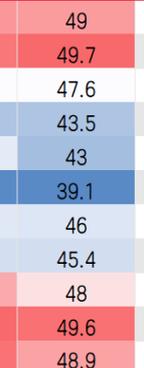
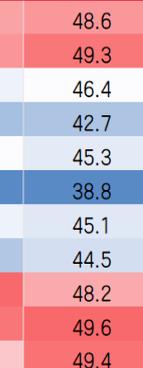
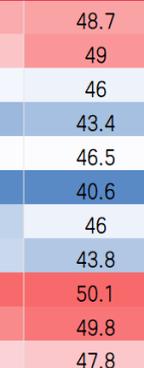
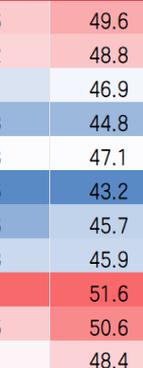
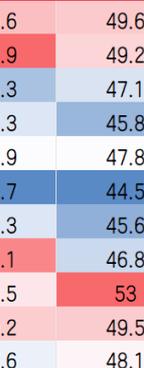
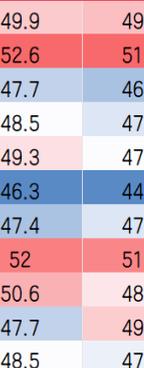
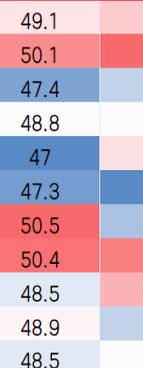
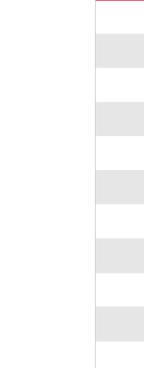
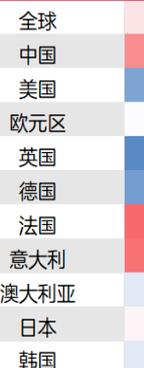
**如何理解美债利率为全球资产定价之锚？** 1) 估值角度。据我们熟知 DCF 估值模型的多重假设，无风险利率为分母端重要变量。美国为全球第一大经济体，美债收益率作为无风险利率的参照，当其大幅上行时，全球的资产风险偏好均会受到一定约束。2) 利差角度。当一国国债利率水平明显低于美债利率时，投资者可以低成本以本国货币融资，投向收益更高的美元计价资产。美债利率的走高将吸引全球资金回流美国。以中美利差角度为例，截至本周，10 年期中美国债利差倒挂幅度达 211bp 的新高，外资存一定流出压力。当前诸多信号指向国内经济已明显企稳，但外部因素扰动短期仍约束权益市场表现及人民币汇率的上行动力。

**关于本轮美债利率上行驱动因素。** 此前我们对比去年 10 月提到，近期美债名义利率及美元的强势并非加息落地的政策利率指引推动，而源于通胀回落下的实际利率上行及期限溢价的抬升。资产表现则更多源于利率决议中美联储官员的偏鹰派表述和实际数据与预期期间的博弈、以及美强欧弱的经济格局推动。芯片法案带动制造业回流，超额储蓄前期推动，前期

油价回暖指向经济基本面韧性仍存，9月议息会议亦对年内及2024年的经济预期较6月会议明显上修。6月以来债务上限谈判通过后的美国政府债发行规模远超历史同期，国债供求关系受到扰动，亦为美债利率高位提供支撑，且可能对泰勒规则的“中性利率”这项中长期扰动变量的抬升提供动力。

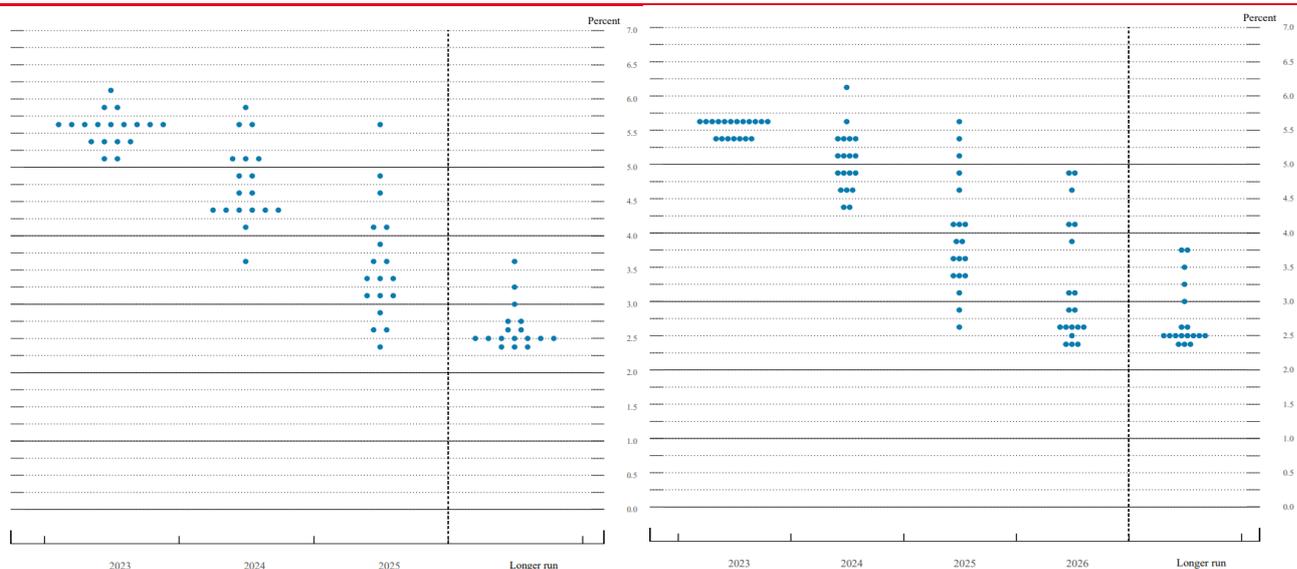
**关于本轮美债期限利率倒挂的演进。**美债收益率自2022年4月开始出现曲线倒挂。正常的曲线形态而言，长期限的国债收益率是高于短期限的债券的，这部分源于期限溢价，另一部分则源于流动性溢价。长期限意味着债券到期时间更长，其流动性也会更差。美联储加息主要对中短端政策利率形成指引，中短端利率上行更快时，曲线形态将“熊平”并可能最终呈现倒挂，且熊平下的倒挂通常伴随经济的过热阶段。至今美债期限倒挂已持续一年半，且近期2s10s倒挂深度延续缓和。倒挂的缓和有两种情况：1) 牛陡。美联储降息，收益率曲线下移，但短端利率降幅大于长端利率降幅。通常发生于经济预期转弱，央行降息以提振需求。2) 熊陡。即倒挂的缓和主要源于长端利率的上行，但整条收益率曲线依旧上移，美债仍然走熊。该情形通常对应经济预期仍强劲，对高利率容忍度较强。美国当前处于第二种情形。再考虑新发政府债中，长久期债券占比较高，这将进一步推动长端利率走高。

图5 全球制造业 PMI 走势对比，%

国家	2023年1月	2023年2月	2023年3月	2023年4月	2023年5月	2023年6月	2023年7月	2023年8月	折线图
全球	49.1	49.9	49.6	49.6	49.6	48.7	48.6	49	
中国	50.1	52.6	51.9	49.2	48.8	49	49.3	49.7	
美国	47.4	47.7	46.3	47.1	46.9	46	46.4	47.6	
欧元区	48.8	48.5	47.3	45.8	44.8	43.4	42.7	43.5	
英国	47	49.3	47.9	47.8	47.1	46.5	45.3	43	
德国	47.3	46.3	44.7	44.5	43.2	40.6	38.8	39.1	
法国	50.5	47.4	47.3	45.6	45.7	46	45.1	46	
意大利	50.4	52	51.1	46.8	45.9	43.8	44.5	45.4	
澳大利亚	48.5	50.6	48.5	53	51.6	50.1	48.2	48	
日本	48.9	47.7	49.2	49.5	50.6	49.8	49.6	49.6	
韩国	48.5	48.5	47.6	48.1	48.4	47.8	49.4	48.9	

资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 FOMC 议息会议利率点阵图[左：2023年6月；右：2023年9月]



资料来源：美联储，东海证券研究所

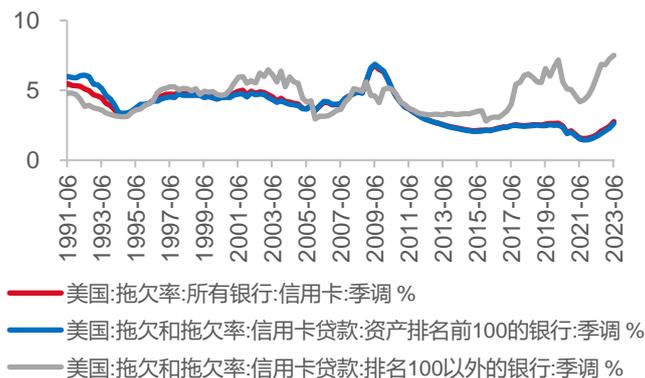
**当前美国经济是否存在潜在风险点？**我们认为主要有以下几点：1) 美国8月与9月失业率上行0.3个百分点。2) 美国消费信用卡违约比例有所上升，具体来看，当前美国排名100以后银行总体信用卡违约率已达到7%以上，超过2008年水平，但排名前100银行的信用卡违约率虽有上升，但不足3%，较2008年次贷危机时的水平仍有明显差距。3) 超额储蓄年内可能消耗完毕，财政的持续性可能是2024年的重要扰动因素。4) 住房市场景气度略有回落。全美住宅建筑商协会(NAHB)/富国银行住指数9月录得45，连续两月下降。

**图7 NAHB 富国银行住房市场指数**



资料来源：Wind，东海证券研究所

**图8 美国银行信用卡贷款拖欠率**



资料来源：Wind，东海证券研究所

### 汇率：人民币汇率或已处于底部区间

**国内经济出现企稳迹象，积极信号累积。**二季度以来，国内稳经济政策延续加码，基本面亦出现诸多积极信号。地产方面，“认房不认贷”、存量房贷利率调降、限购条件松绑等政策频出，有助于提升增量及置换需求，带动开发商拿地意愿；资本市场印花税减征、房企再融资限制放宽等利多亦将提振预期。外贸方面，出口同比降幅收窄。据海关总署，中国8月美元计价出口金额同比由前值14.3%收窄至8.8%，贸易顺差维持于682亿美元。通胀方面，PPI同比基本已于6月确认底部，8月降幅已收窄至3%；CPI同比或于7月确认底部，8月已转正。二者均指向内需修复下的价格信号回暖。信贷需求方面，8月社融数据略超预期，主要源于三季度政府债供给支撑。8月社融存量增速录得9%，较前值提升0.1个百分点。结构上看，居民端和企业端中长贷仍待改善，另需关注四季度政府债供给的接续情况。再考虑前期发布的9月官方制造业PMI数据环比延续上行，可观察数据层面积极信号逐渐累积。

**央行于宽货币与稳汇率之间寻求平衡。**货币政策方面，央行年内于6月和8月两次下调MLF利率，并于3月和9月两次实施存款准备金率的调降。宽货币政策短期会对汇率形成下行动力，但长期来看，随利率下行对经济内需提振，汇率也会跟随基本面而企稳。三季度央行连续启用汇率管理工具，从宏观审慎调节参数的调升、外汇存款准备金率的调降、离岸市场发行央行票据的滚动续发与增发，在离岸市场回收人民币流动性，再到口头干预等，均对人民币汇率形成提振。而从中间价的偏离水平观测，不排除央行启用逆周期因子的可能性。后续若外部因素压力仍大，不排除央行启动远期售汇外汇风险准备金率调升以稳定汇率预期。

**人民币汇率当前处底部区间概率较大。**本周USDCNH总体于7.2-7.3区间波动，或已处央行及外管局的心理临界区间，10Y中美国债利差倒挂程度扩至200bp以上。经济基本面、出口景气度、结售汇差额及内外利差等为我国现阶段汇率波动主要影响因素。短期而言，

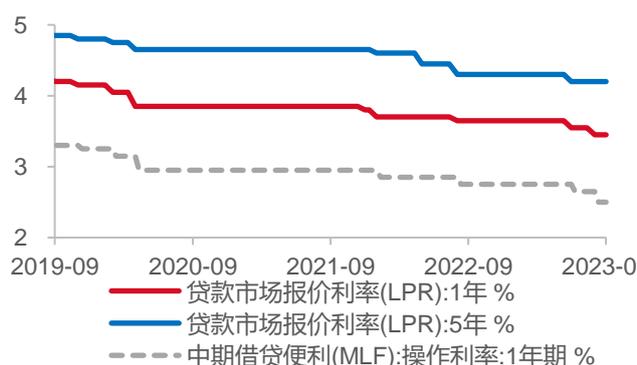
美元的强势及美债利率高位或仍对人民币汇率形成约束。但中期而言，美国加息周期已处尾声，超额储蓄消耗下 2024 年美国财政退坡可能性、银行信用卡违约率上升等风险信号仍需关注。国内方面四季度有望结束去库周期，明年有望进入主动补库，中长期因素对于人民币资产偏积极。总体而言当前本币汇率的压力主要源于外部，但基本已经处于底部区间。但上行趋势的明确开启或尚需耐心。

**表1 央行主要汇率管理工具最新使用情况，截至 2023 年 9 月**

汇率管理工具	首推年限	RMB 贬值时	RMB 升值时	最新调整日	当前状态
外汇存款准备金率	2005 年	下调↓	上调↑	20230915	下调 2 个百分点 4%
远期售汇风险准备金率	2015 年	上调↑	下调↓	20220928	由 0%上调至 20%
跨境融资宏观审慎调节参数	2016 年	上调↑	下调↓	20230720	全口径上调至 1.5
离岸央行票据发行	2018 年	-	增发	20230919	滚动续作，增发 100 亿元
离岸掉期市场干预	2018 年	提升离岸做空成本	-	-	-
口头干预	-	-	-	20230927	央行三季度货政例会
逆周期调节因子	2017 年	-	-	-	可能启用

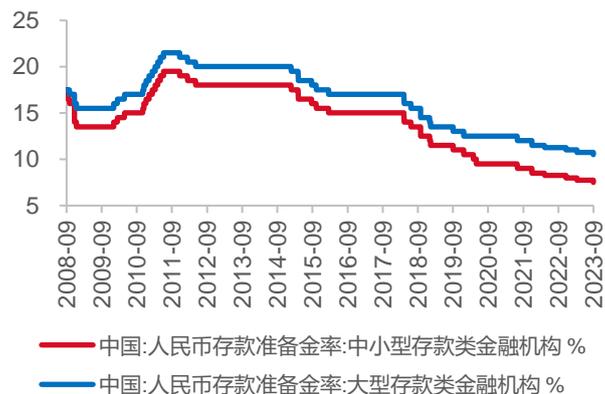
资料来源：中国人民银行，外汇管理局，东海证券研究所

**图9 中国 MLF 及 LPR 报价**



资料来源：Wind，东海证券研究所

**图10 存款准备金率连续调降**



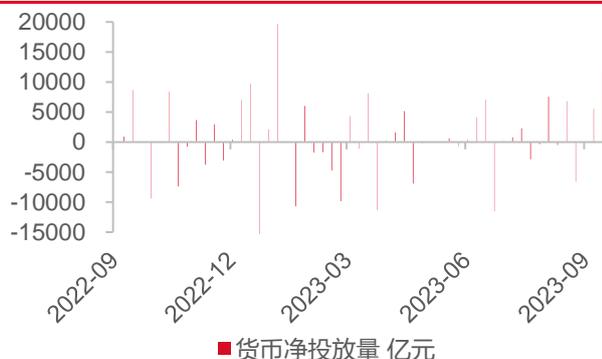
资料来源：Wind，东海证券研究所

**商品市场有所调整。**本周 CRB 指数跌 2.68%，国际原油大幅回落，周跌幅超 10 美元/桶。美国债券抛售压力和对 2024 年的经济前景恶化预期，美国汽油需求急剧下降推动油价回落。至 9 月 29 日当周，美国商业原油库存 4.141 亿桶，周下降 222 万桶；汽油库存 2.270 亿桶，周上升 648 万桶；馏分油库存 1.188 亿桶，周下降 127 万桶；美国原油产量 1290 万桶/天，周环比不变，较去年同期增加 90 万桶/天。至 10 月 6 日，美国钻机数 619 台，周环比减少 4 台，较去年同期减少 143 台；其中采油钻机数 497 台，周环比减少 5 台，较去年同期减少 105 台。贵金属方面，商品属性而言，全球央行购金步伐延续。世界黄金协会数据显示，2023 年 7 月，全球央行黄金储备增加 55 吨。截至 9 月末，中国央行连续 11 个月增持黄金，我国黄金储备报 7046 万盎司，环比上升 84 万盎司。但从金融属性来看，美债利率高位运行下，国际金价大幅回落至 1850 美元/盎司下方，跌破关键点位。

## 2.债券市场

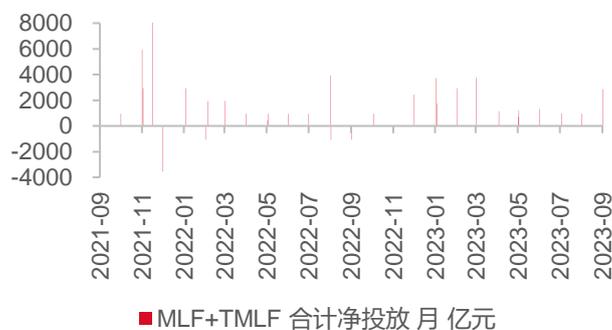
### 2.1.国内债市

图11 公开市场操作货币净投放[逆回购]



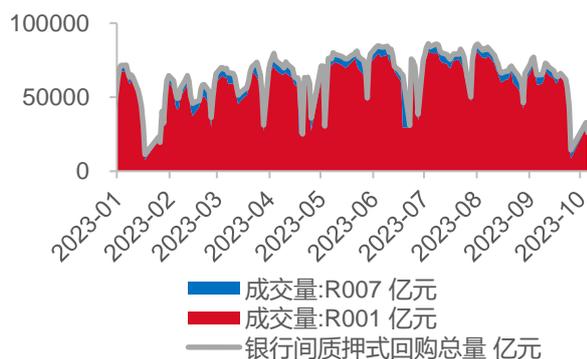
资料来源：Wind，东海证券研究所

图12 MLF+TMLF 合计净投放



资料来源：Wind，东海证券研究所

图13 银行间质押式回购总量



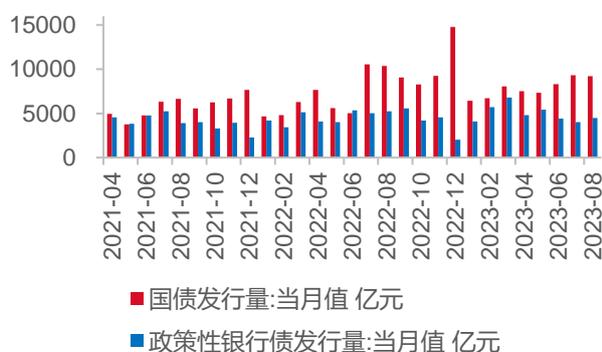
资料来源：Wind，东海证券研究所

图14 国债 10Y-1Y 期限利差



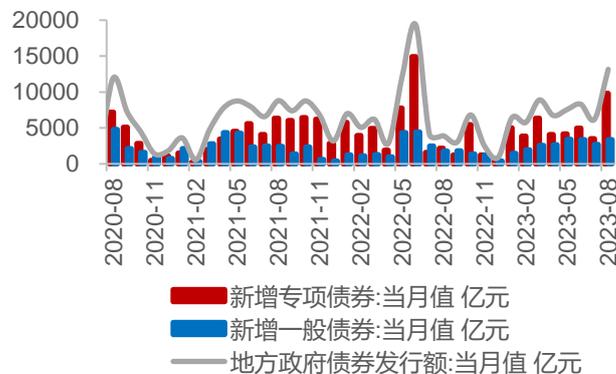
资料来源：Wind，东海证券研究所

图15 新增国债及政金债发行规模



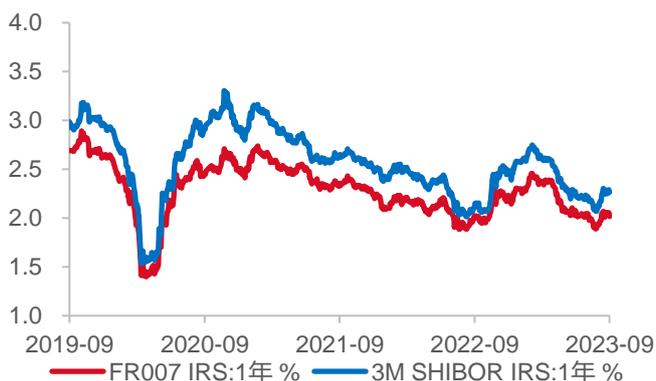
资料来源：Wind，东海证券研究所

图16 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17 IRS 质押式回购定盘利率



资料来源：Wind，东海证券研究所

图18 AAA 同业存单收益率



资料来源：Wind，东海证券研究所

图19 国债期货收盘价



资料来源：Wind，东海证券研究所

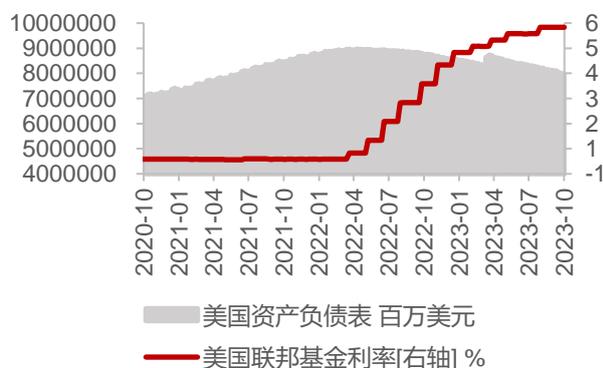
图20 投资级中资美元债



资料来源：Wind，东海证券研究所

## 2.2.海外流动性观察

图21 美联储总资产及联邦基金利率



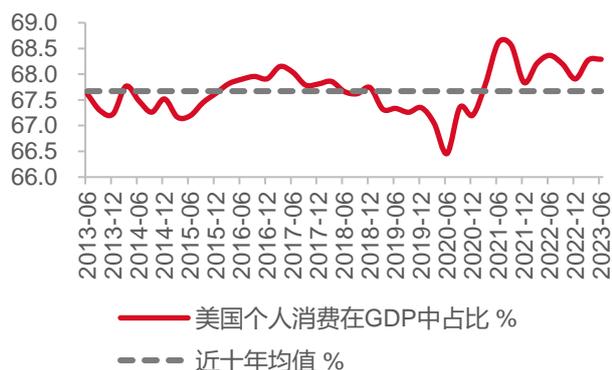
资料来源：Wind，东海证券研究所

图22 美国成屋销售中位数及 30 年抵押贷款利率



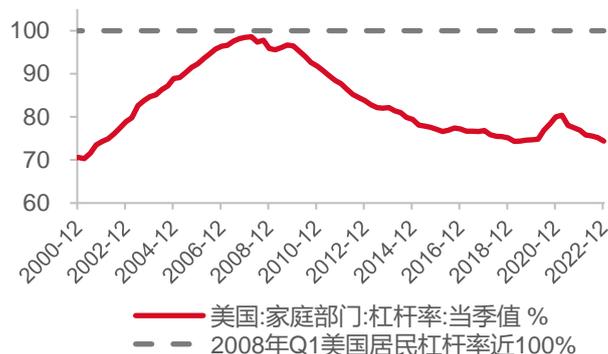
资料来源：Wind，东海证券研究所

图23 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24 当前美国家庭部门杠杆率较 2008 年大幅下降



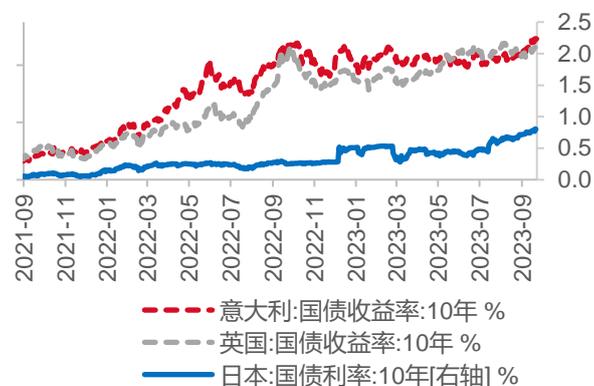
资料来源：Wind，东海证券研究所

图25 中美 10 年期国债利差



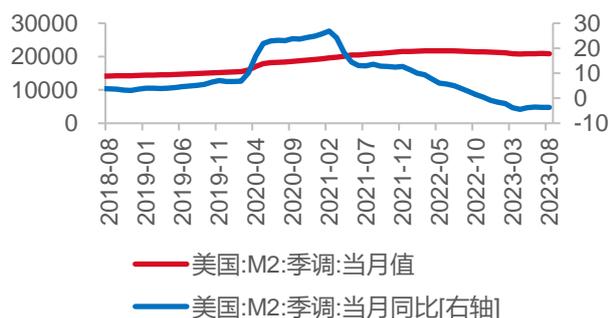
资料来源：Wind，东海证券研究所

图26 海外国债收益率



资料来源：Wind，东海证券研究所

图27 美国 M2 同比



资料来源：Wind，东海证券研究所

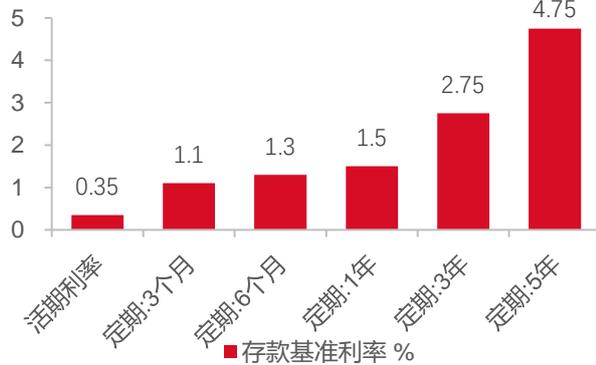
图28 美国 TED 利差



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]



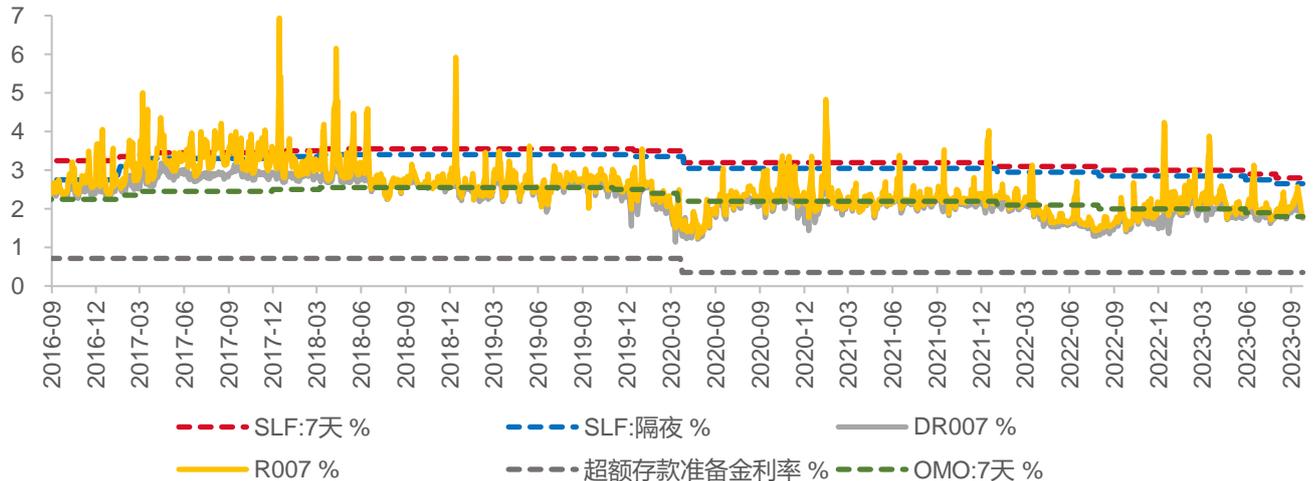
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图30 最新国有行存款利率[以建行为例]



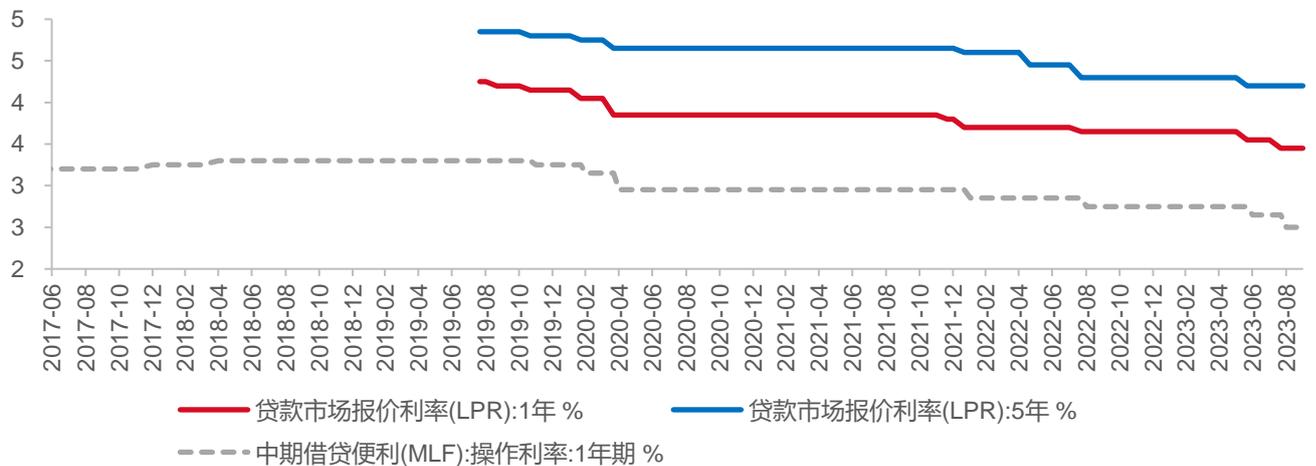
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图31 央行政策利率走廊



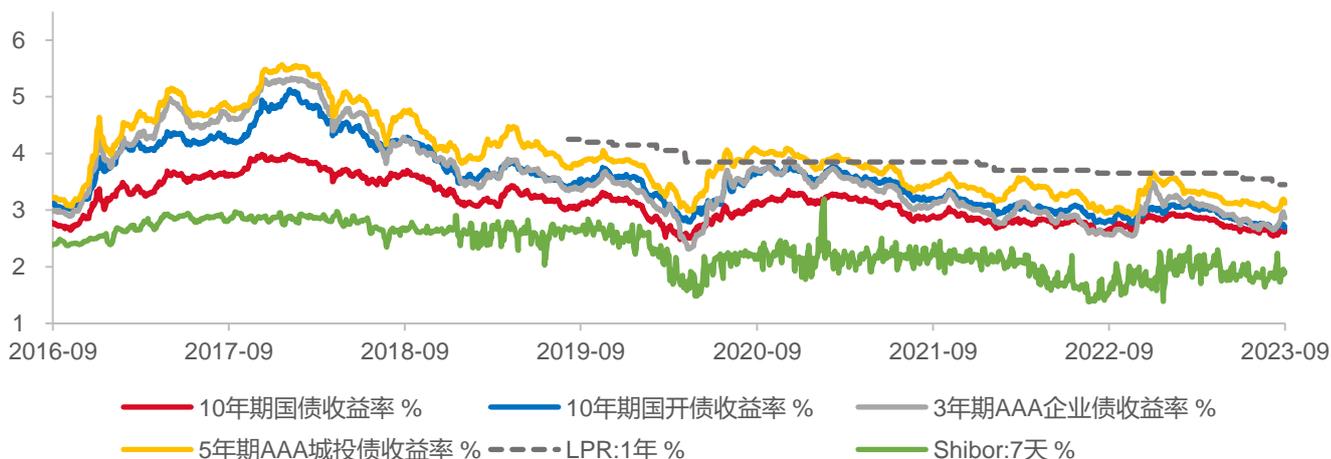
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图32 MLF及LPR报价



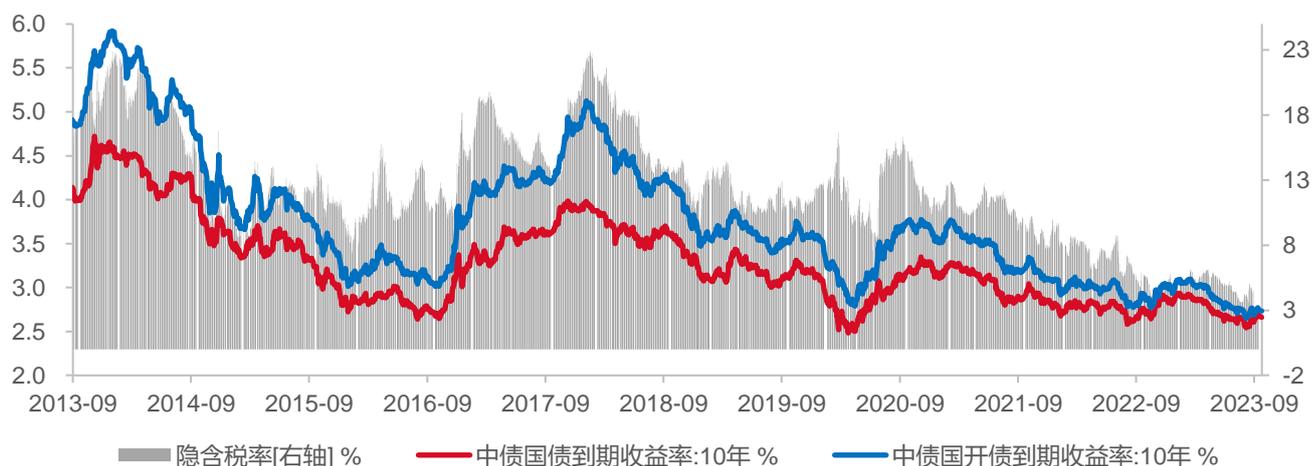
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图33 主要产品利率走势



资料来源：Wind，东海证券研究所

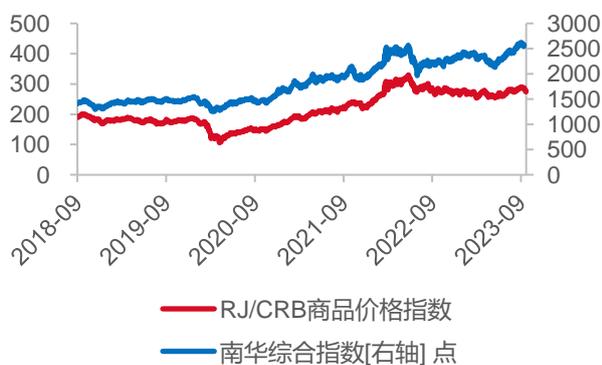
图34 隐含税率“牛市下行、熊市上行”



资料来源：Wind，东海证券研究所

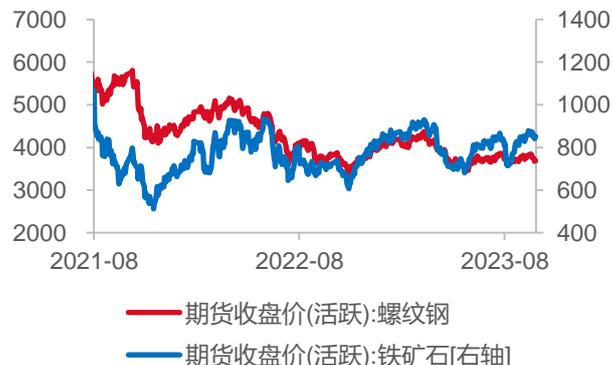
### 3.商品市场

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



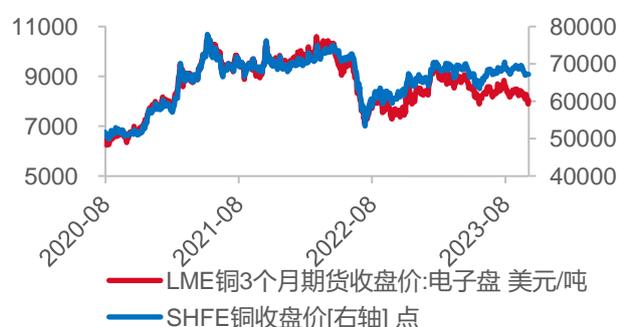
资料来源：Wind，东海证券研究所

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



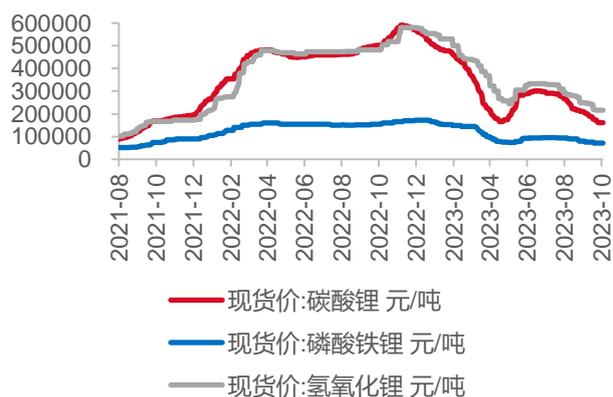
资料来源：Wind，东海证券研究所

图40 农产品价格指数，点



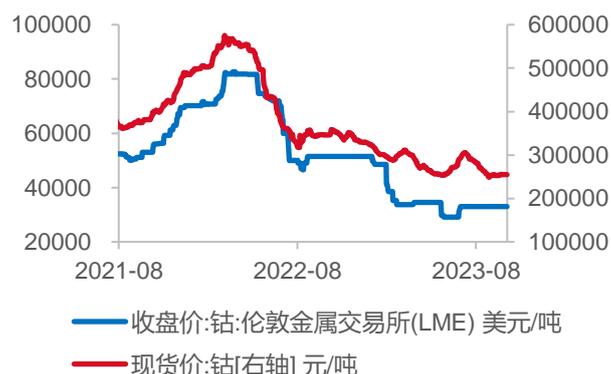
资料来源：Wind，东海证券研究所

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

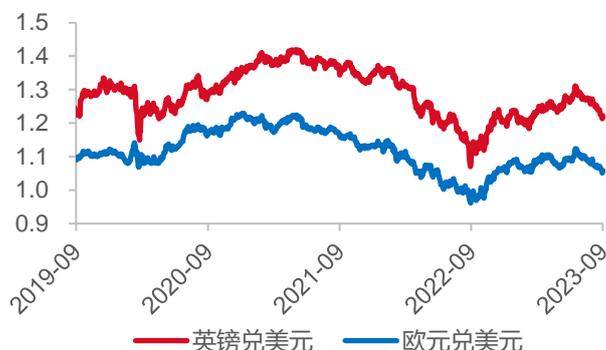
## 4. 外汇市场

图43 美元兑人民币、美元兑日元汇率



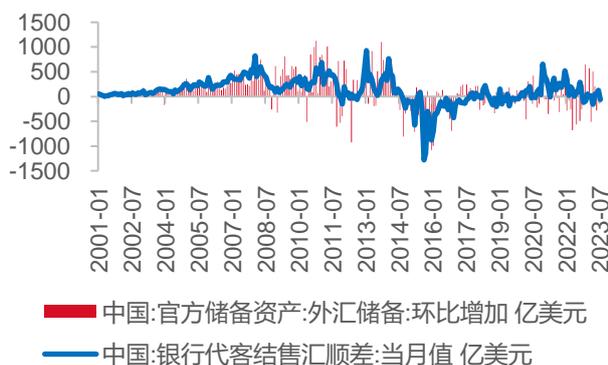
资料来源: Wind, 东海证券研究所

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

图45 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46 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47 2020 年来本市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
2023-10-11	14:00	德国	9月CPI:环比(%)	0.3	0.3
2023-10-11	14:00	德国	9月CPI:同比(%)	6.1	4.5
2023-10-11	20:30	美国	9月PPI:最终需求:季调:环比(%)	0.7	0.4
2023-10-11	20:30	美国	9月PPI:最终需求:季调:同比(%)	1.6	
2023-10-11	20:30	美国	9月PPI:最终需求:剔除食品和能源:季调:环比(%)	0.2	0.2
2023-10-11	20:30	美国	9月PPI:最终需求:剔除食品和能源:季调:同比(%)	2.1	-
2023-10-11	20:30	美国	9月核心PPI:季调:环比(%)	0.1	-
2023-10-11	20:30	美国	9月核心PPI:季调:同比(%)	1.8	-
2023-10-12	20:30	美国	10月07日当周初次申请失业金人数:季调(人)	207000	-
2023-10-12	20:30	美国	9月CPI:季调:环比(%)	0.6	0.3
2023-10-12	20:30	美国	9月CPI:同比(%)	3.7	-
2023-10-12	20:30	美国	9月核心CPI:季调:环比	0.3	0.3
2023-10-12	20:30	美国	9月核心CPI:同比(%)	4.3	-
2023-10-13	待定	中国	9月出口金额:当月同比	-8.8	-6.8143
2023-10-13	待定	中国	9月出口金额:人民币:当月同比	-3.3	-
2023-10-13	待定	中国	9月进口金额:当月同比	-7.3	-4.5667
2023-10-13	待定	中国	9月进口金额:人民币:当月同比	-1.5	-
2023-10-13	09:30	中国	9月CPI:同比(%)	0.1	0.175
2023-10-13	09:30	中国	9月PPI:同比(%)	-3	-2.4083
2023-10-15	待定	中国	9月M0:同比(%)	9.5	-
2023-10-15	待定	中国	9月M1:同比(%)	2.2	-
2023-10-15	待定	中国	9月M2:同比(%)	10.6	10.65
2023-10-15	待定	中国	9月社会融资规模:当月值(亿元)	31200	-
2023-10-15	待定	中国	9月社会融资规模存量:同比	9	9.1767
2023-10-15	待定	中国	9月新增人民币贷款(亿元)	13600	25500

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