

2024年01月28日

# 降准落地，股债双牛是否可期？

——FICC&amp;资产配置周观察(2024/01/22-2024/01/28)

## 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国债利差》
- 《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》
- 《如何看待全球资产定价之锚——美债利率再新高？》
- 《复苏定价及供给扰动，债市或延续震荡》
- 《债市是否已处十字路口》
- 《海外流动性拐点初现》
- 《如何看待近期人民币汇率的走强？》

## 投资要点

- **降准落地，利率震荡偏强，曲线走陡。**本周前半周利率交易主线随权益反弹而调整。周三下午国新办发布会中央决定：(1)自2024年2月5日起降准50bp。(2)下调支农支小再贷款、再贴现利率下调25bp至1.75%。曲线走陡，利率先下后上，市场呈现止盈需求。周四曲线进一步走陡，短端利率明显下行。10Y中债利率报收2.49%，基本持平于前一周。权益市场在前期调整及国企市值管理政策驱动下反弹。雪球产品经历密集敲入后，风险有所释放。虽券商对该类产品delta对冲下股指期货配置规模不大，市场影响有限。对于投资者而言，雪球产品呈现收益不对称特征。但股债性价比角度，不论从情绪面还是估值角度，权益市场已处历史底部。若以“对后市判断为权益下跌空间有限，且上行空间也相对有限的震荡市”为判断，当下起点新发雪球产品吸引力反而或提升。虽降准对权益市场影响较为间接，但前期连续调整下指数层面或仍有修复空间。流动性充裕下，阶段性股债双牛或可期。
- **本次全面降准存在三个“超预期”。(1) 50bp降准幅度超预期。**这是央行两年来首度单次降准50BP。回顾2023年3月和9月两次均降准25bp，2022年4月和11月两次均降准25bp，两年各合计降50bp。(2) **降准时点超预期。**1月央行MLF操作利率及LPR利率均按兵不动，市场对货币宽松程度预期略有收敛。(3) **降准宣布的方式超预期。**2023年来央行发布货币政策的前瞻性有所提升，但央行发布会中直接宣布具体降准时点及幅度的方式仍较罕见。
- **本次宽货币组合拳影响。首先，利于呵护银行净息差，降低负债端成本。**本次下调后金融机构加权平均存款准备金率约为7.0%。整体而言大行的存款准备金率更高，高至10%，资产规模小的银行存款准备金率要求更低，低至5%。据存款余额284万亿\*50bp，有望释放1.42万亿流动性，但已执行5%存款准备金率金融机构需剔除，所以本次央行降准有望释放1万亿元左右流动性。**其次，呵护资金面，配合政府债的发行。**春节前后，商业银行由于现金投放需求，又要配合资产端信贷投放，需要流动性呵护。降准不涉及央行基础货币投放，央行将降准前置降息，更多是量的层面呵护。**再次，定向降息传递推动综合融资成本下行的信号。**从物价及PMI数据观察，当前经济基本面尚待企稳，2024年货币政策的环境仍将维持宽松基调。春节后不排除降息操作接续，以推动有效需求释放及物价温和回升。
- **历年春节宽货币操作回溯。**历年操作来看，2018年春节前启用了CRA——央行对商业银行的无息临时流动性工具；2019年春节前央行全面降准50bp；2020年春节前央行既降准50bp又下调MLF10bp；2022年春节前降息；2023年春节前降准。此前我们多次提到超额储蓄率季度数据已经连续四个季度回落，根据历史规律，银行间确实存在对量的层面流动性的需求，降准落地较为适宜。本周短端利率受益更多，10Y-1Y国债利差上升6bp至48bp。
- **日央行按兵不动，美国GDP数据超预期。**1月23日，日央行利率决议维持政策利率按兵不动。在2023年12月通胀数据回落及地震影响，日央行退出宽松时点或有延后，后续关注“春斗”结果及物价和薪资正循环是否验证。1月25日，美国2023年Q4 GDP环比年率为3.3%，美国2023年GDP不变价同比为2.5%，略超市场预期。当日发布美国1月堪萨斯联储制造业综指为-9，弱于预期的-3，当日美债利率小幅回落。全周10Y美债利率持平前值于4.15%。
- **汇率企稳，油价回升6%。**本周USDCNH报收7.18。潘功胜行长表示，汇率短期影响因素是多元的，但中长期走势仍取决于经济基本面。2024年人民币汇率将继续在合理均衡水平上保持基本稳定。原油方面，美国经济数据偏强及中东供应担忧下，布油升破83美元/桶。
- **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>4</b>  |
| <b>2. 债券市场</b> .....     | <b>8</b>  |
| 2.1. 国内债市 .....          | 8         |
| 2.2. 海外流动性观察 .....       | 9         |
| 2.3. 基准利率及债市情绪 .....     | 10        |
| <b>3. 商品市场</b> .....     | <b>11</b> |
| <b>4. 外汇市场</b> .....     | <b>12</b> |
| <b>5. 经济日历</b> .....     | <b>13</b> |
| <b>6. 风险提示</b> .....     | <b>14</b> |

## 图表目录

|                                   |    |
|-----------------------------------|----|
| 图 1 资产周度表现汇总 .....                | 4  |
| 图 2 超储率及企业贷款平均利率（虚线：全面降准时点） ..... | 5  |
| 图 3 大型及中小型银行存款准备金率变化 .....        | 5  |
| 图 4 10Y-1 国债利差 .....              | 6  |
| 图 5 美国 12 月零售额变化.....             | 7  |
| 图 6 美国国债净发行额 .....                | 7  |
| 图 7 美国 GDP 环比折年率 .....            | 7  |
| 图 8 日本 10Y 国债利率 .....             | 7  |
| 图 9 日本 GDP 当月同比.....              | 7  |
| 图 10 日本 CPI 当月同比.....             | 7  |
| 图 11 公开市场操作货币净投放[逆回购].....        | 8  |
| 图 12 MLF+TMLF 合计净投放 .....         | 8  |
| 图 13 银行间质押式回购总量 .....             | 8  |
| 图 14 IRS 质押式回购定盘利率.....           | 8  |
| 图 15 国债发行规模.....                  | 8  |
| 图 16 国债期货收盘价 .....                | 8  |
| 图 17 美债收益率及期限利差走势 .....           | 9  |
| 图 18 中美 10 年期国债利差.....            | 9  |
| 图 19 海外国债收益率.....                 | 9  |
| 图 20 美联储总资产及联邦基金利率 .....          | 9  |
| 图 21 美国成屋销售中位数及 30 年抵押贷款利率.....   | 9  |
| 图 22 央行政策利率走廊 .....               | 10 |
| 图 23 主要产品利率走势 .....               | 10 |
| 图 24 隐含税率“牛市下行、熊市上行” .....        | 10 |
| 图 25 RJ/CRB 商品及南华期货商品指数，点 .....   | 11 |
| 图 26 铁矿石与螺纹钢指数，点 .....            | 11 |
| 图 27 焦煤、焦炭价格，点.....               | 11 |
| 图 28 原油价格指数.....                  | 11 |
| 图 29 工业金属指数.....                  | 11 |
| 图 30 农产品价格指数，点.....               | 11 |
| 图 31 国产锂价.....                    | 12 |
| 图 32 钴价 .....                     | 12 |
| 图 33 美元兑日元汇率.....                 | 12 |
| 图 34 外资对境内债券持有情况 .....            | 12 |
| 图 35 USDCNH NDF .....             | 12 |
| 图 36 CNH-CNY 价差 .....             | 12 |
| 图 37 下周主要经济事件及数据 .....            | 13 |

## 1.资产配置核心观点

本周资产表现回顾：原油>欧股>国内权益≈中债>美股 > 美元指数>人民币汇率 > 日股

图1 资产周度表现汇总

| 2024/1/26   | 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       | 2910.22  | %       | 2.75    | -2.18   | -2.18   |
|             | 深证综指          | 点       | 1678.04  | %       | -0.51   | -8.70   | -8.70   |
|             | 创业板指          | 点       | 1682.48  | %       | -1.92   | -11.04  | -11.04  |
|             | 沪深300         | 点       | 3333.82  | %       | 1.96    | -2.84   | -2.84   |
|             | 恒生指数          | 点       | 15952.23 | %       | 4.20    | -6.42   | -6.42   |
|             | 恒生科技          | 点       | 3186.49  | %       | 1.81    | -15.35  | -15.35  |
|             | 日经225         | 点       | 35751.07 | %       | -0.59   | 6.83    | 6.83    |
|             | 韩国综指          | 点       | 2478.56  | %       | 0.24    | -6.66   | -6.66   |
|             | 道琼斯工业         | 点       | 38109.43 | %       | 0.65    | 1.11    | 1.11    |
|             | 纳斯达克          | 点       | 15455.36 | %       | 0.94    | 2.96    | 2.96    |
|             | 标普500         | 点       | 4890.97  | %       | 1.06    | 2.54    | 2.54    |
|             | 欧元区STOXX50    | 点       | 4635.47  | %       | 4.20    | 2.52    | 2.52    |
|             | 英国富时100       | 点       | 7635.09  | %       | 2.32    | -1.27   | -1.27   |
| 德国DAX       | 点             | 6711.85 | %        | 2.45    | 1.25    | 1.25    |         |
| 法国CAC40     | 点             | 7634.14 | %        | 3.56    | 1.21    | 1.21    |         |
| 债券          | DR001         | %       | 1.81     | bp      | 8.53    | 15.85   | 15.85   |
|             | DR007         | %       | 1.95     | bp      | 8.10    | 4.38    | 4.38    |
|             | R001          | %       | 2.07     | bp      | 20.65   | 23.69   | 23.69   |
|             | R007          | %       | 2.51     | bp      | 39.38   | 25.89   | 25.89   |
|             | SHIBOR:隔夜     | %       | 1.82     | bp      | 9.60    | 7.40    | 7.40    |
|             | SHIBOR:7天     | %       | 1.90     | bp      | 6.80    | 3.20    | 3.20    |
|             | 中债国债收益率:10Y   | %       | 2.50     | bp      | -0.33   | -5.59   | -5.59   |
|             | 国债期货收盘价格:10Y  | %       | 103.10   | bp      | 0.10    | 0.25    | 2.87    |
|             | FR007 IRS:1Y  | %       | 2.00     | bp      | -0.63   | 2       | -18     |
|             | 同业存单收益率AAA:1Y | %       | 2.41     | bp      | -2.46   | 1       | -8.2    |
|             | 中资地产美元债BBB:3Y | %       |          | bp      | 1       | 0       | -437    |
|             | 美国国债收益率:10Y   | %       | 4.15     | bp      | 0       | 27      | 27      |
|             | 中美国债利差:10Y    | bp      | 165      | bp      | 0       | 33      | 61      |
|             | 10s2s美债利差     | bp      | -19      | bp      | 5       | 16      | 34      |
|             | 10s3m美债利差     | bp      | -129     | bp      | 1       | 23      | -75     |
|             | 美国TED利差       | bp      | 14       | bp      | 1       | -7      | -5      |
|             | 英国国债收益率:10Y   | %       | 4.09     | bp      | 9       | 47      | 47      |
| 德国国债收益率:10Y | %             | 2.26    | bp       | -7      | 24      | 24      |         |
| 法国国债收益率:10Y | %             | 2.80    | bp       | -3      | 24      | 24      |         |
| 日本国债收益率:10Y | %             | 0.75    | bp       | 8       | 2       | 10      |         |
| 商品          | ICE布油         | 美元/桶    | 83.55    | %       | 6.35    | 8.45    | 8.45    |
|             | NYMEX WTI原油   | 美元/桶    | 78.01    | %       | 6.27    | 8.88    | 8.88    |
|             | 伦敦金现          | 美元/盎司   | 2017.92  | %       | -0.56   | -2.17   | -2.17   |
|             | COMEX黄金       | 美元/盎司   |          | %       | -0.67   | -100.00 | -100.00 |
|             | COMEX白银       | 美元/盎司   | 22.90    | %       | 0.60    | -4.68   | -4.68   |
|             | LME铜          | 美元/吨    | 8529.00  | %       | 1.78    | -0.39   | -0.39   |
|             | SHFE螺纹钢       | 元/吨     | 3973.00  | %       | 1.48    | -0.72   | -0.72   |
|             | DCE铁矿石        | 元/吨     | 989.50   | %       | 3.40    | 1.07    | 1.07    |
|             | 南华有色金属        | 点       | 1563.47  | %       | 2.01    | 0.90    | 0.90    |
|             | 南华农产品         | 点       | 1058.07  | %       | 0.08    | -0.59   | -0.59   |
| 外汇          | 美元指数          | 点       | 103.4744 | 点       | 0.2427  | 2.0966  | 2.0966  |
|             | 美元兑人民币        | 点       | 7.1808   | 点       | -0.0130 | 0.0888  | 0.0888  |
|             | 港元兑人民币        | 点       | 0.9184   | 点       | -0.0012 | 0.0088  | 0.0088  |
|             | 英镑兑美元         | 点       | 1.2700   | 点       | -0.0005 | -0.0035 | -0.0035 |
|             | 欧元兑美元         | 点       | 1.0893   | 点       | 0.0006  | -0.0179 | -0.0157 |
| 美元兑日元       | 点             | 148.17  | 点        | -0.0125 | 7.1390  | 7.1390  |         |

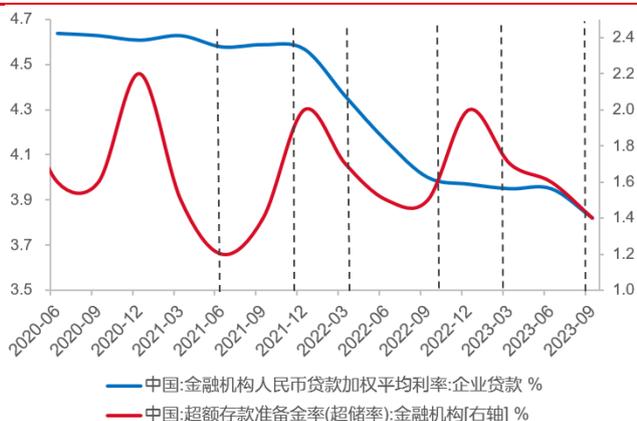
资料来源：Wind，东海证券研究所

## 周观点：降准落地，股债双牛是否可期？

**降准落地，利率震荡偏强，曲线走陡。**本周前半周利率交易主线随权益反弹而调整。周三下午国新办发布会央行决定：(1)自2024年2月5日起降准50bp。(2)下调支农支小再贷款、再贴现利率下调25bp至1.75%。曲线走陡，利率先下后上，市场呈现止盈需求。周四曲线进一步走陡，短端利率明显下行。10Y中债利率报收2.49%，基本持平于前一周。权益市场在前期调整及国企市值管理政策驱动下反弹。雪球产品经历密集敲入后，风险有所释放。虽券商对该类产品delta对冲下股指配置规模不大，市场影响有限。对于投资者而言，雪球产品呈现收益不对称特征。但股债性价比角度，不论从情绪面还是估值角度，权益市场已处历史底部。若以“对后市判断为权益下跌空间有限，且上行空间也相对有限的震荡市”为判断，当下起点新发雪球产品吸引力反而或提升。虽降准对权益市场影响较为间接，但前期连续调整下指数层面或仍有修复空间。流动性充裕下，阶段性股债双牛或可期。

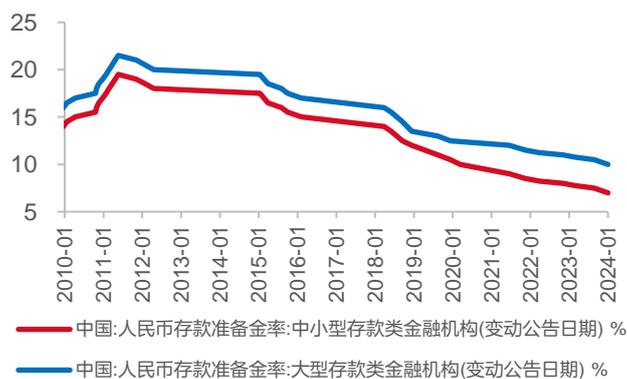
**本次全面降准存在三个“超预期”。**(1)50bp降准幅度超预期。这是央行两年来首度单次降准50BP。回顾2023年3月和9月两次均降准25bp，2022年4月和11月两次均降准25bp，两年各合计降50bp。(2)降准时点超预期。1月央行MLF操作利率及LPR利率均按兵不动，市场对货币宽松程度预期略有收敛。(3)降准宣布的方式超预期。2023年来央行发布货币政策的前瞻性有所提升，但央行发布会中直接宣布具体降准时点及幅度的方式仍较罕见。

图2 超储率及企业贷款平均利率（虚线：全面降准时点）



资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图3 大型及中小型银行存款准备金率变化



资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

**本次宽货币组合拳影响。**首先，利于呵护银行净息差，降低负债端成本。本次下调后金融机构加权平均存款准备金率约为7.0%。整体而言大行的存款准备金率更高，高至10%，资产规模小的银行存款准备金率要求更低，低至5%。据存款余额284万亿\*50bp，有望释放1.42万亿流动性，但已执行5%存款准备金率金融机构需剔除，所以本次央行降准有望释放1万亿元左右流动性。其次，呵护资金面，配合政府债的发行。春节前后，商业银行由于现金投放需求，又要配合资产端信贷投放，需要流动性呵护。降准不涉及央行基础货币投放，央行将降准前置降息，更多是量的层面呵护。再次，

定向降息传递推动综合融资成本下行的信号。从物价及 PMI 数据观察，当前经济基本面尚待企稳，2024 年货币政策的环境仍将维持宽松基调。春节后不排除降息操作接续，以推动有效需求释放及物价温和回升。

**历年春节宽货币操作回溯。**历年操作来看，2018 年春节前启用了 CRA——央行对商业银行的无息临时流动性工具；2019 年春节前央行全面降准 50bp；2020 年春节前央行既降准 50bp 又下调 MLF10bp；2022 年春节前降息；2023 年春节前降准。此前我们多次提到超额储蓄率季度数据已经连续四个季度回落，根据历史规律，银行间确实存在对量的层面流动性的需求，降准落地较为适宜。本周短端利率受益更多，10Y-1Y 国债利差上升 6bp 至 48bp。

图4 10Y-1 国债利差

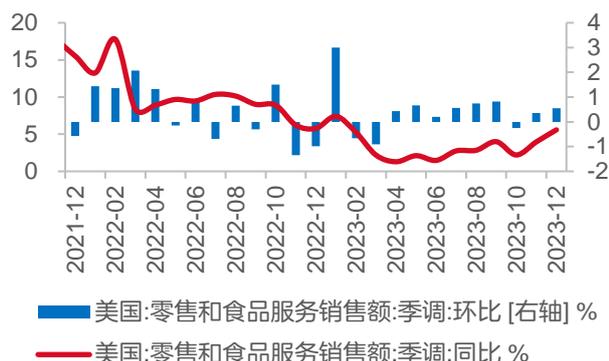


资料来源：中债估值中心，东海证券研究所

**日央行按兵不动，美国 GDP 数据超预期。**1月23日，日央行利率决议维持政策利率按兵不动。在2023年12月通胀数据回落及地震影响，日央行退出宽松时点或有延后，后续关注“春斗”结果及物价和薪资正循环是否验证。1月25日，美国2023年Q4 GDP环比年率为3.3%，美国2023年GDP不变价同比为2.5%，略超市场预期。当日发布美国1月堪萨斯联储制造业综合指数为-9，弱于预期的-3，当日美债利率小幅回落。全周10Y美债利率持平前值于4.15%。

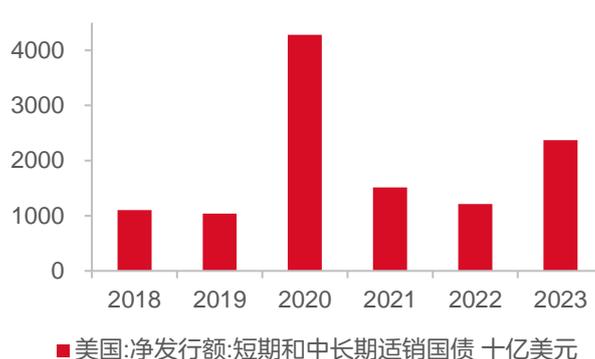
**汇率企稳，油价回升6%。**本周USDCNH报收7.18。潘功胜行长表示，汇率短期影响因素是多元的，但中长期走势仍取决于经济基本面。2024年人民币汇率将继续在合理均衡水平上保持基本稳定。原油方面，美国经济数据偏强及中东供应担忧下，布油升破83美元/桶。

图5 美国 12 月零售额变化



资料来源：美国商务部普查局，东海证券研究所

图6 美国国债净发行额



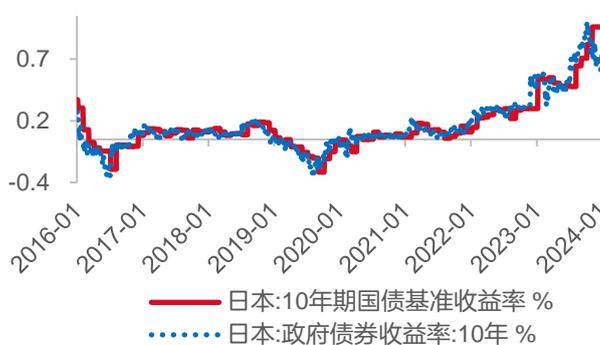
资料来源：Wind，东海证券研究所

图7 美国 GDP 环比折年率



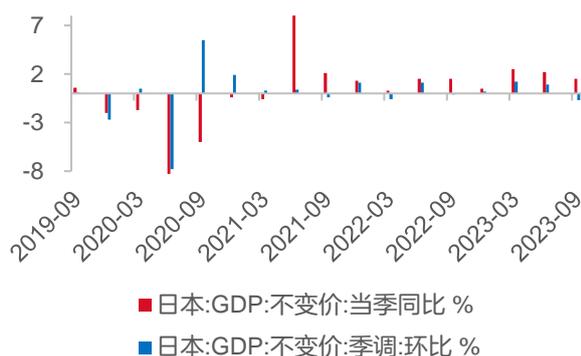
资料来源：美国经济分析局，东海证券研究所

图8 日本 10Y 国债利率



资料来源：日本央行，东海证券研究所

图9 日本 GDP 当月同比



资料来源：日本内阁府，东海证券研究所

图10 日本 CPI 当月同比

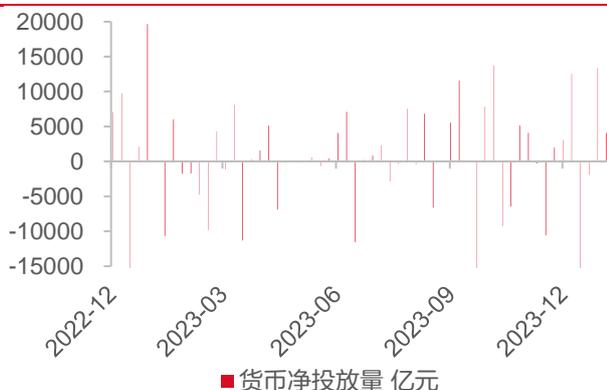


资料来源：日本统计局，东海证券研究所

## 2.债券市场

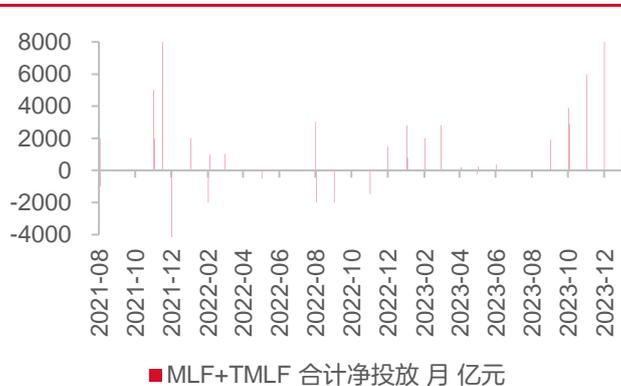
### 2.1.国内债市

图11 公开市场操作货币净投放[逆回购]



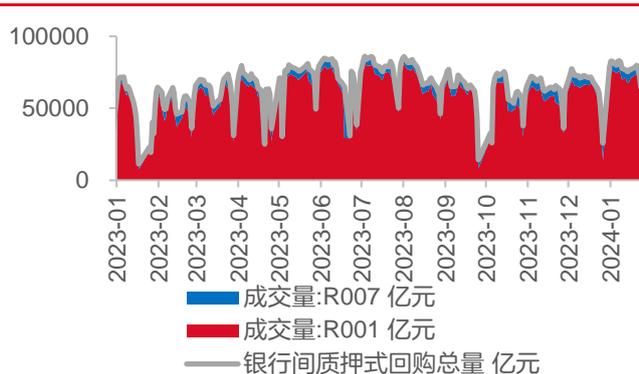
资料来源：Wind，东海证券研究所

图12 MLF+TMLF 合计净投放



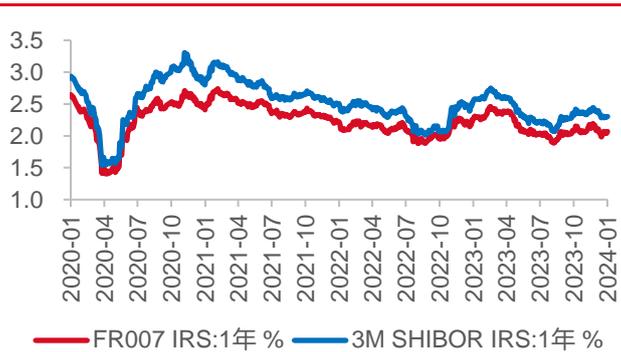
资料来源：Wind，东海证券研究所

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 IRS 质押式回购定盘利率



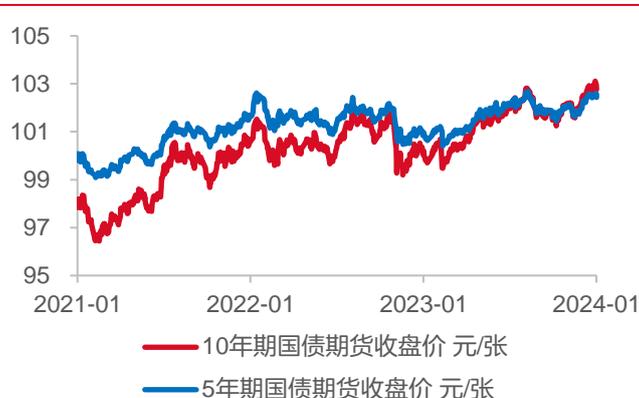
资料来源：Wind，东海证券研究所

图15 国债发行规模



资料来源：Wind，东海证券研究所

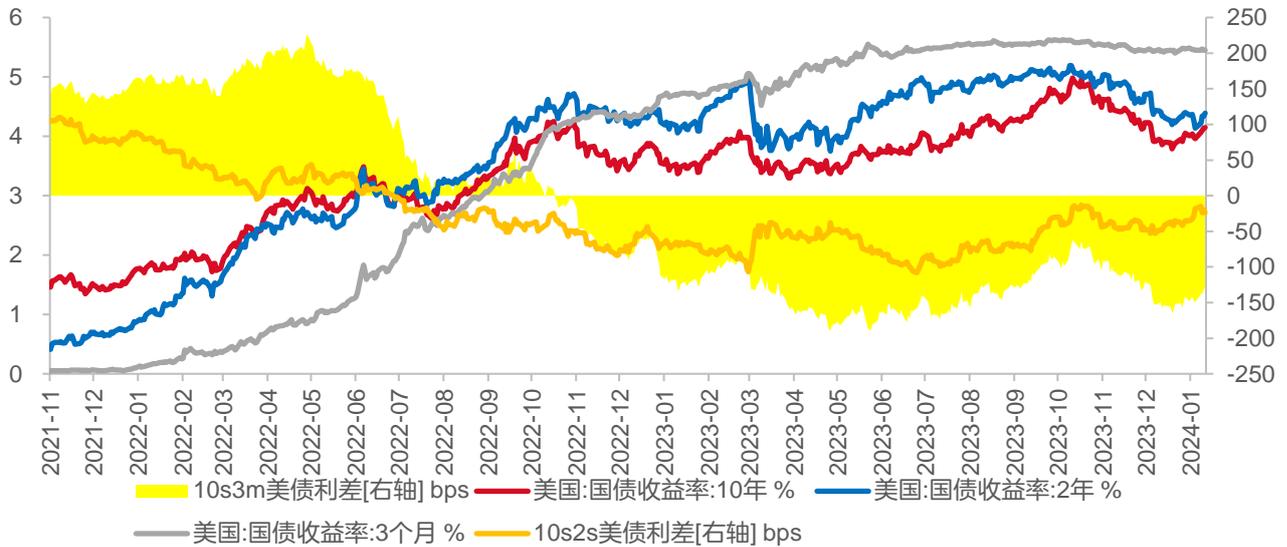
图16 国债期货收盘价



资料来源：Wind，东海证券研究所

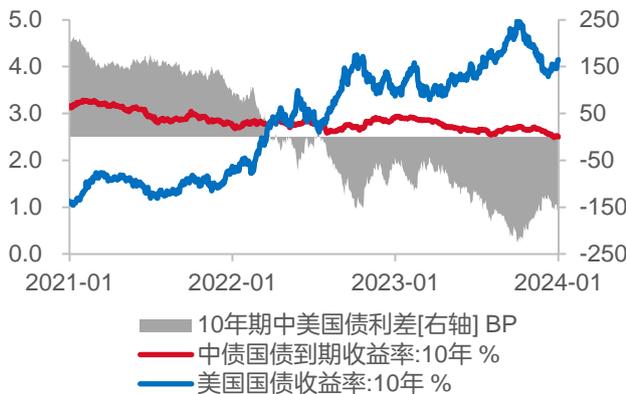
## 2.2.海外流动性观察

图17 美债收益率及期限利差走势



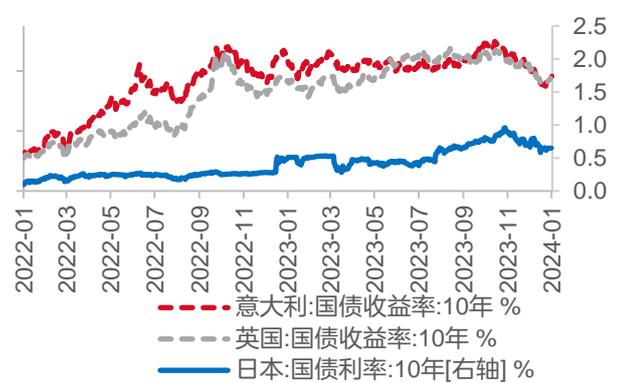
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图18 中美 10 年期国债利差



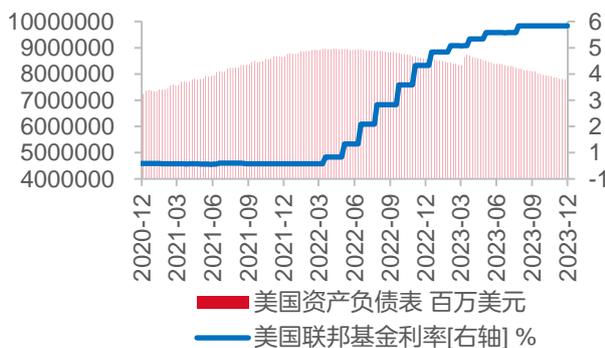
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图19 海外国债收益率



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图20 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

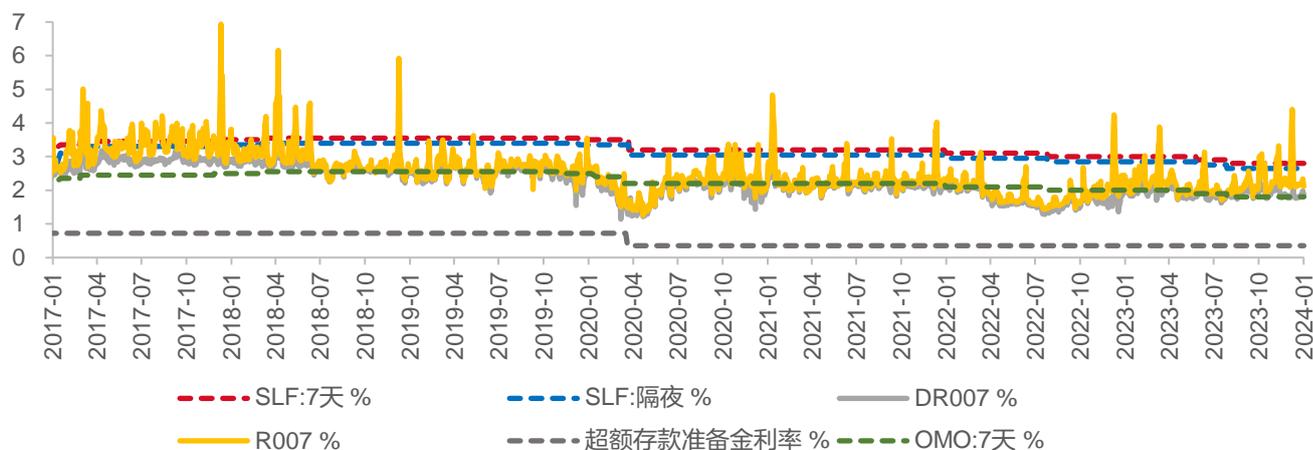
图21 美国成屋销售中位数及 30 年抵押贷款利率



资料来源: Wind, 东海证券研究所

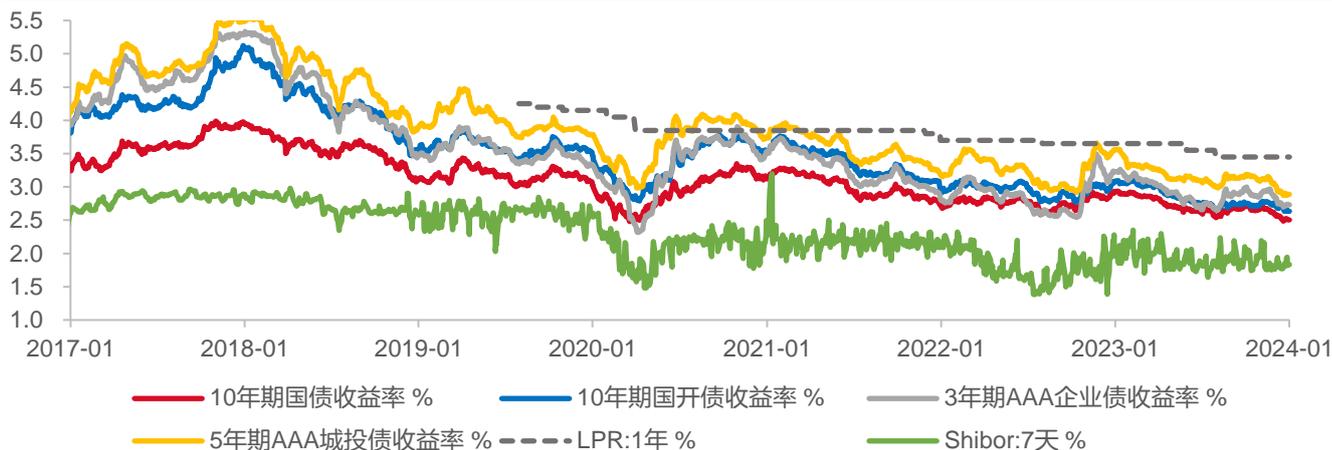
## 2.3.基准利率及债市情绪

图22 央行政策利率走廊



资料来源：Wind，东海证券研究所

图23 主要产品利率走势



资料来源：Wind，东海证券研究所

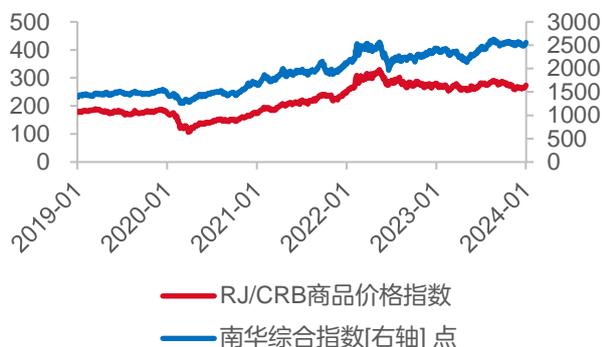
图24 隐含税率“牛市下行、熊市上行”



资料来源：Wind，东海证券研究所

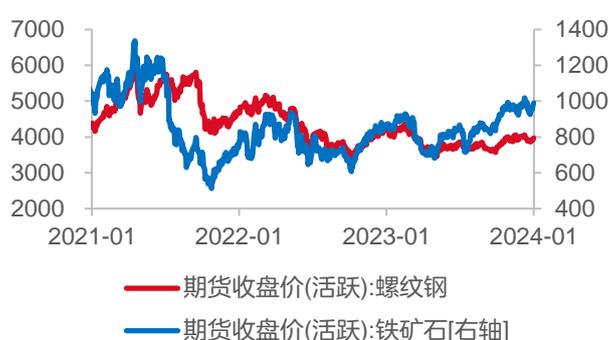
### 3.商品市场

图25 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26 铁矿石与螺纹钢指数, 点



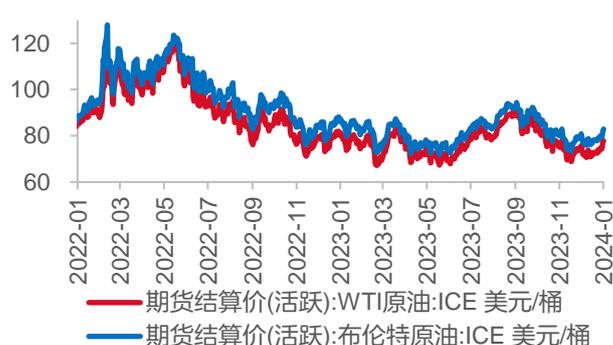
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图27 焦煤、焦炭价格, 点



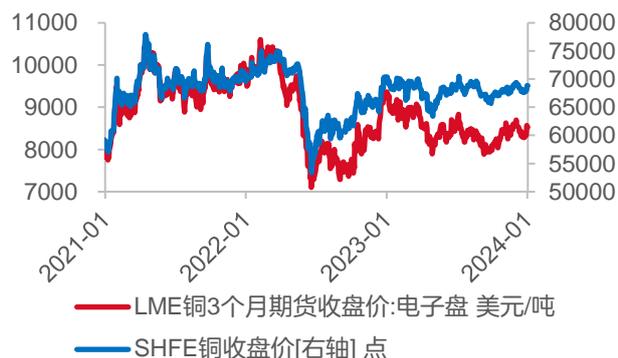
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图28 原油价格指数



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图29 工业金属指数



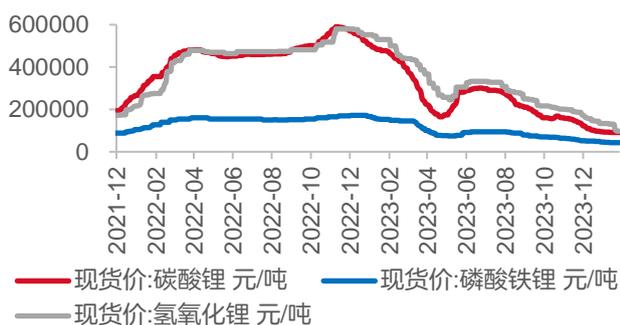
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图30 农产品价格指数, 点



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图31 国产锂价



资料来源：Wind，东海证券研究所

图32 钴价



资料来源：Wind，东海证券研究所

## 4. 外汇市场

图33 美元兑日元汇率



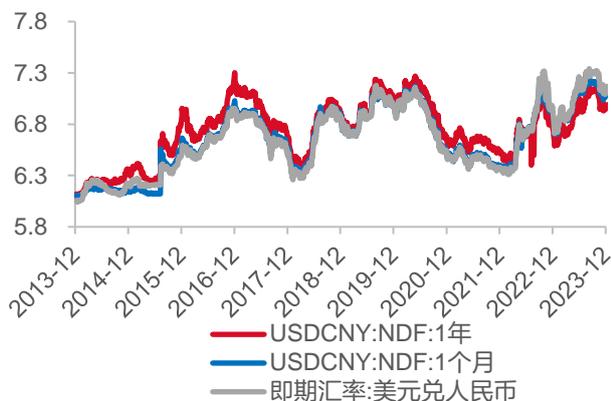
资料来源：Wind，东海证券研究所

图34 外资对境内债券持有情况



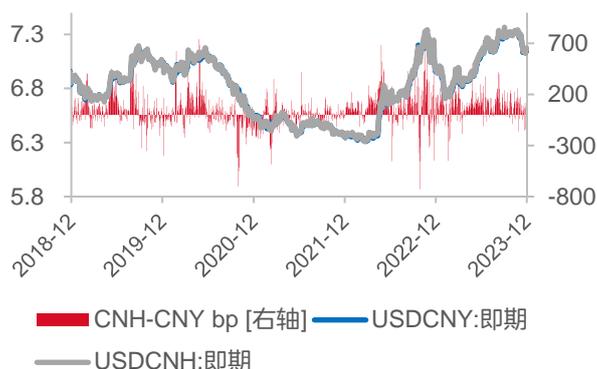
资料来源：Wind，东海证券研究所

图35 USDCNH NDF



资料来源：Wind，东海证券研究所

图36 CNH-CNY 价差



资料来源：Wind，东海证券研究所

表1 央行主要汇率管理工具最新使用情况，截至 2024 年 01 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         | -      | -        | -       | 20240123 | 国新办发布会潘功胜：汇率稳定 |
| 逆周期调节因子      | 2017 年 | -        | -       | -        | 有所启用           |

资料来源：中国人民银行，外汇管理局，东海证券研究所

## 5.经济日历

图37 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   |
|------------|-------|-------|----------------------------|-----------|-------|
| 2024-01-30 | 18:00 | 欧盟    | 第四季度欧元区:实际GDP(初值):季调:环比(%) | -0.1      | -     |
| 2024-01-30 | 18:00 | 欧盟    | 第四季度欧元区:实际GDP(初值):季调:同比(%) | 0         | -     |
| 2024-01-31 | 09:30 | 中国    | 1月官方制造业PMI                 | 49        | -     |
| 2024-01-31 | 21:15 | 美国    | 1月ADP就业人数:季调(人)            | 129416000 | -     |
| 2024-02-01 | 03:00 | 美国    | 联邦基金目标利率(%)                | 5.5       | -     |
| 2024-02-01 | 16:00 | 欧盟    | 1月欧元区:制造业PMI               | 44.4      | 44.80 |
| 2024-02-01 | 17:30 | 英国    | 1月制造业PMI                   | 46.2      | -     |
| 2024-02-01 | 18:00 | 欧盟    | 12月欧盟:失业率(%)               | 5.9       | -     |
| 2024-02-01 | 18:00 | 欧盟    | 12月欧元区:失业率:季调(%)           | 6.4       | -     |
| 2024-02-01 | 21:30 | 美国    | 1月27日当周初次申请失业金人数:季调(人)     | 214000    | -     |
| 2024-02-01 | 23:00 | 美国    | 1月制造业PMI                   | 47.4      | -     |
| 2024-02-01 | 03:00 | 美国    | 1月美联储公布利率决议                | -         | -     |
| 2024-02-01 | 03:00 | 美国    | 1月美联储议息会议                  | -         | -     |
| 2024-02-02 | 21:30 | 美国    | 1月失业率:季调(%)                | 3.7       | -     |
| 2024-02-02 | 21:30 | 美国    | 1月新增非农就业人数:季调(千人)          | 216       | -     |
| 2024-02-02 | 23:00 | 美国    | 12月耐用品:新增订单(百万美元)          | 286578    | -     |
| 2024-02-02 | 23:00 | 美国    | 12月耐用品:新增订单:季调:环比(%)       | 5.453987  | -     |
| 2024-02-02 | 23:00 | 美国    | 12月全部制造业:新增订单(百万美元)        | 579283    | -     |

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