

2024年07月08日

央行干预信号或驱动债市小幅降温

——FICC&资产配置周观察(2024/07/01-2024/07/08)

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》

投资要点

- 央行借券信号驱动利率曲线短期熊陡。**全周而言，债市整体围绕“央行面向部分公开市场以及交易商开展国债借入操作”及借券规模而展开博弈，长端利率明显上行。曲线熊陡，10年期国债收益率大幅上行7bps至2.28%，10Y-1Y国债利差提升7bps至75bps。外部因素来看，美元及美债利率前期表现偏鹰，故在防风险及稳汇率约束下，国内央行对债市过热的调控态度较为坚决。叠加三季度潜在政府债温和放量，市场做多意愿亦有所收敛。一方面，交易回归理性有助于防范投机操作带来的风险；另一方面，央行对利率适当干预有助于商业银行合理资产负债久期匹配。以2022年海外硅谷银行于美债收益率曲线倒挂后的风险事件为参照，应防范风险于未然。后市来看，从央行潜在操作的规模来看，整体仍侧重于信号意义。综合而言，长端利率下行空间短期或有一定约束，预计三季度利率将延续震荡。伴随核心变量新旧动能转型，债市调整幅度或相对有限，关注调整后带来的配置窗口。
- 利率曲线维持适度倾斜向上形态或为央行考量，关注国债及OMO操作价格信号。**7月5日，据21世纪经济报道并向央行确认获悉，央行当前已经与几家主要金融机构签订了债券借入协议，目前已签协议的金融机构可供出借的中长期国债有数千亿元。央行将采用无固定期限、信用方式借入国债，且将视债券市场运行情况，持续借入并卖出国债。除有助于债市降温外，从意图来看，一方面，央行借券后于二级市场交易利率价格或成为引导债券市场定价新的锚之一。另一方面，央行或意图控制维持正常倾斜向上的收益率曲线形态，保持市场对投资的正向激励作用。7月8日，央行公告称将视情况开展临时正回购或临时逆回购操作，时间为工作日16:00-16:20，期限为隔夜，采用固定利率、数量招标，临时隔夜正、逆回购操作的利率分别为7天期逆回购操作利率减点20bp和加点50bp。对OMO利率上下限范围的限定可能成为资金利率走廊（1.6%-2.3%）的参考，而传统框架下SLF7天期的利率上限作用可能会被弱化。综合而言，长短端利率维持合理利差有助于金融市场平稳运行。
- 美债利率回落，人民币汇率略有企稳，Risk-off交易或告一段落。**美国6月ISM制造业PMI及非农就业数据略弱于预期，鸽派因素驱动10Y美债利率回落8bps至4.28%，美元由105.8回落至104.8，人民币汇率压力略有缓解，USDCNH汇率从7.31运行至7.28。据国家外管局，至2024年6月末，我国外汇储备规模为32224亿美元，较5月末降97亿美元，降幅0.30%。外储规模的小幅回落或指向央行可能主动在外汇市场实施一定干预，用于改善外汇市场供求关系，引导跨境资本流动。股债跷跷板效应角度，我们认为市场Risk-off交易或暂告一段落。考虑短期债市降温及权益市场已积累调整幅度，风险资产配置价值短期或有显现。
- 商品方面，铜及贵金属价格回暖，原油价格连续四周上行。**贵金属方面，美元及美债利率周内明显回落，金融属性角度贵金属亦受提振，再度升至2400美元/盎司关口附近，铜价亦再度接近10000美元/吨关口。据外管局，央行所持黄金储备已经连续两月按兵不动。我们此前复盘上一轮金价牛市提到，国内央行暂停购金并不必然对应金价顶部。预计下半年随美联储降息预期反复及国际地缘扰动避险需求支撑，金价将仍有较强韧性，并不排除新高可能。原油方面，石油供应或进一步紧张，飓风“Beryl”促使石油公司撤离墨西哥湾平台带来供应减少，美国自驾高峰季节，叠加美国原油及成品油库存下降，布油报收86美元/桶上方。至6月28日当周，美国商业原油库存4.485亿桶，周下降1216万桶；汽油库存2.317亿桶，周下降221万桶；馏分油库存1.197亿桶，周下降154万桶；美国原油产量1320万桶/天，周环比不变，较去年同期增加80万桶/天。至7月5日，美国钻机数585台，周环比增加4台，较去年同期减少95台；其中采油钻机数479台，周环比持平，较去年同期减61台。
- 风险提示：美联储降息落地节奏不及预期、海外银行业危机蔓延、国际地缘摩擦超预期。**

正文目录

1. 资产配置周观点	4
2. 债券市场	8
2.1. 国内债市.....	8
2.2. 海外流动性观察.....	9
2.3. 广谱利率及债市情绪.....	10
3. 商品市场	11
4. 外汇市场	12
5. 经济日历	13
6. 风险提示	14

图表目录

图 1 主要资产表现情况汇总	4
图 2 2024 年 4 月以来央行及金融时报对于长久期债券利率表态	5
图 3 10Y-1Y 国债利差	6
图 4 MLF 量价操作情况	6
图 5 央行主要汇率管理工具最新使用情况	6
图 6 LME 铜价及全球制造业 PMI	7
图 7 CME FedWatch 对联储降息概率预测	7
图 8 央行外汇储备	7
图 9 港股与美元	7
图 10 公开市场操作货币净投放[逆回购]	8
图 11 MLF+TMLF 合计净投放	8
图 12 银行间质押式回购总量	8
图 13 IRS 质押式回购定盘利率	8
图 14 信用利差及 10Y-2Y 期限利差	8
图 15 同业存单利率	8
图 16 美债收益率及期限利差走势	9
图 17 美国住房 NAHB 指数	9
图 18 美国财政部 TGA	9
图 19 传统央行政策利率走廊	10
图 20 主要产品利率走势	10
图 21 隐含税率“牛市下行、熊市上行”	10
图 22 RJ/CRB 商品及南华期货商品指数, 点	11
图 23 铁矿石与螺纹钢指数, 点	11
图 24 焦煤、焦炭价格, 点	11
图 25 美元与油价	11
图 26 伦敦金现价格及白银价格	11
图 27 金银比价	11
图 28 铜价	12
图 29 农产品价格指数, 点	12
图 30 国产锂价	12
图 31 钴价	12
图 32 外资对境内债券持有情况	12
图 33 外资对境内股票持有情况	12
图 34 银行代客远期净结汇	13
图 35 人民币汇率与权益走势呈现一定同向性	13
图 36 主要周度经济事件及数据	13

1.资产配置周观点

主要资产周度表现:

铜 > 贵金属 > 日股 > 美股 > 原油 ≈ 黑色商品 > 港股 > 人民币汇率 > 美元 > A股 > 中债

图1 主要资产表现情况汇总

2024/7/5	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	2949.93	%	-0.59	-0.84
	深证综指	点	1590.88	%	-1.68	-13.44
	创业板指	点	1655.59	%	-1.65	-12.47
	沪深300	点	3431.06	%	-0.88	-0.01
	恒生指数	点	17799.61	%	0.46	4.41
	恒生科技	点	3596.80	%	1.19	-4.45
	日经225	点	40912.37	%	3.36	22.26
	韩国综指	点	2862.23	%	2.30	7.79
	道琼斯工业	点	39375.87	%	0.66	4.47
	纳斯达克	点	18352.76	%	3.50	22.26
	标普500	点	5567.19	%	1.95	16.72
	欧元区STOXX50	点	4979.39	%	1.74	10.12
	英国富时100	点	8203.93	%	0.49	6.09
	德国DAX	点	7097.76	%	1.32	7.07
法国CAC40	点	7675.62	%	2.62	1.76	
债券	DR001	%	1.76	bp	-15.19	10.94
	DR007	%	1.81	bp	-35.75	-9.90
	R001	%	1.80	bp	-54.18	-2.88
	R007	%	1.86	bp	-59.22	-39
	SHIBOR:隔夜	%	1.76	bp	-12.50	1.80
	SHIBOR:7天	%	1.81	bp	-29.20	-6.00
	中债国债收益率:10Y	%	2.28	bp	6.96	-27.99
	国债期货收盘价格:10Y	%	105.14	点	-0.19	4.91
	FR007 IRS:1Y	%	1.87	bp	-7.00	-31
	同业存单收益率AAA:1Y	%	1.96	bp	-0.85	-53.8
	美国国债收益率:10Y	%	4.28	bp	-8	40
	中美国债利差:10Y	bp	200	bp	-15	96
	10s2s美债利差	bp	-32	bp	3	21
	10s3m美债利差	bp	-118	bp	-6	-64
英国国债收益率:10Y	%	4.18	bp	-2	56	
德国国债收益率:10Y	%	2.59	bp	13	57	
法国国债收益率:10Y	%	3.21	bp	-8	65	
日本国债收益率:10Y	%	1.09	bp	2	44	
商品	ICE布油	美元/桶	86.54	%	0.15	12.33
	NYMEX WTI原油	美元/桶	83.16	%	1.99	16.06
	伦敦金现	美元/盎司	2391.24	%	2.80	15.93
	COMEX黄金	美元/盎司	2399.80	%	2.69	15.83
	COMEX白银	美元/盎司	31.54	%	7.13	31.27
	LME铜	美元/吨	9970.00	%	4.01	16.44
	SHFE螺纹钢	元/吨	3553.00	%	0.25	-11.22
	DCE铁矿石	元/吨	845.50	%	2.48	-13.64
	南华有色金属	点	1742.97	%	1.40	12.49
	南华农产品	点	1079.25	%	1.05	1.40
外汇	美元指数	点	104.8689	点	-0.9738	3.4911
	美元兑人民币	点	7.2674	点	0.0015	0.1754
	港元兑人民币	点	0.9304	点	0.0003	0.0208
	英镑兑美元	点	1.2815	点	0.0170	0.0080
	欧元兑美元	点	1.0800	点	0.0095	-0.0250
美元兑日元	点	160.73	点	-0.1550	19.6965	

资料来源: Wind, 若休市则据最新交易日期, 东海证券研究所

央行借券信号驱动利率曲线短期熊陡。全周而言，债市整体围绕“央行面向部分公开市场以及交易商开展国债借入操作”及借券规模而展开博弈，长端利率明显上行。曲线熊陡，10年期国债收益率大幅上行7bps至2.28%，10Y-1Y国债利差提升7bps至75bps。外部因素来看，美元及美债利率前期表现偏鹰，故在防风险及稳汇率约束下，国内央行对债市过热的调控态度较为坚决。叠加三季度潜在政府债温和放量，市场做多意愿亦有所收敛。一方面，交易回归理性有助于防范投机操作带来的风险；另一方面，央行对利率适当干预有助于商业银行合理资产负债久期匹配。以2022年海外硅谷银行于美债收益率曲线倒挂后的风险事件为参照，应防范风险于未然。后市来看，从央行潜在操作的规模来看，整体仍侧重于信号意义。综合而言，长端利率下行空间短期或有一定约束，预计三季度利率将延续震荡。伴随核心变量新旧动能转型，债市调整幅度或相对有限，关注调整后带来的配置窗口。

图2 2024年4月以来央行及金融时报对于长久期债券利率表态，bps

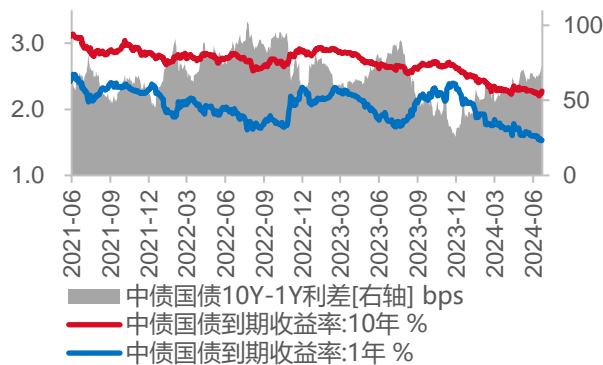
日期	央行、金融时报及相关监管表述	10Y国债利率日变动	30Y国债利率日变动
2024/4/3	央行货币政策委员会2024年Q1例会：“在经济回升过程中，也要关注长期收益率的变化…保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。”	-0.9	-1.15
2024/4/9	央行与三家政策性银行座谈讨论长期利率债市场形势：“受阶段性供需失衡等多重因素影响，近期长期利率债收益率大幅走低。我国宏观经济长期向好的基本面没有改变，当前经济正在稳步恢复，长久期资产的利率风险值得关注。从近期披露的债券发行计划看，三家政策性银行拟大幅增加长期债券发行。”	-0.2	-0.19
2024/4/15	《金融时报》发文提到“中长期看，长期国债利率主要由一国经济潜在增速和通胀预期决定。今年我国GDP增速目标为5%左右，物价也呈现温和回升迹象，有利于支撑长期债券利率回归合理区间运行。央行还将综合运用多种工具投放流动性，保障政府债券顺利发行。”	-0.39	-0.07
2024/4/18	国新办新闻发布会上，央行货币政策司司长邹澜提到：“既要根据物价变化与走势，将名义利率保持在合理水平，巩固经济回升向好的态势，也要充分考虑高质量发展需要等，避免削弱结构调整动力，防止利率过低，内卷式竞争加剧或者资金空转，物价进一步降低，陷入负向循环。”	-0.71	-0.9
2024/4/23	央行有关部门负责人接受《金融时报》记者采访，指出“投资者应高度重视利率风险…长期国债收益率总体运行在与长期经济增长预期相匹配的合理区间内”	-1.75	-1.3
2024/4/26	中国人民银行党委理论学习中心组在《人民日报》发文称：“金融行业要树立正确的经营观、业绩观和风险观，既看当下，又看长远，不贪图短利，不急躁冒进，不超越承受能力而过度冒险，坚持稳健审慎经营。”	4.72	4.16
2024/5/10	央行发布2024年Q1货币政策执行报告，提到“4月下旬以来，长期国债利率有所回升。4月末，30年期国债到期收益率已回升至2.5%以上，债券市场供需关系边际改善。债券市场供求有望进一步趋于均衡，长期国债收益率与未来经济向好的态势将更加匹配。”	-0.64	1
2024/5/17	金融时报发布头条文章《长期国债收益率反映经济增长预期，债券市场供求有望回归均衡》。有市场人士分析表示：“随着未来人民银行将买卖国债纳入公开市场常规操作工具后，可通过国债买卖调节市场供求，也会促进收益率平稳运行”，“从近年市场正常运行情况看，2.5%至3%可能是长期国债收益率的合理区间。”	-0.7	0.56
2024/5/30	央行主管媒体《金融时报》称：“从央行近期的多次表态来看——当下并不会进行国债的购买。如果长期国债收益率持续下行，并非买入的好时机。相反，如若银行存款大量分流债市，低风险资产需求进一步增大，人民银行应该会在必要时卖出国债。”	0.5	0.85
2024/6/14	《金融时报》发文《如何理解债券市场波动？》，提到“上一年较为明显的下跌出现在2022年第四季度。不少业内人士提示，当前的利空因素有不少，只不过被投资者有意无意地忽视了。我们期待此时投资者更需关注债券类资产的价格波动风险，守护好“钱袋子”。”	-1.2	-1.85
2024/6/19	2024陆家嘴论坛上，央行行长潘功胜表示：“美国硅谷银行的风险事件启示我们，中央银行需要从宏观审慎角度观察、评估金融市场的状况，及时校正和阻断金融市场风险的累积，当前特别是要关注一些非银主体大量持有中长期债券的期限错配和利率风险，保持正常向上倾斜的收益率曲线”	-1.08	-0.9
2024/7/1	央行官网发布公告，为维护债券市场稳健运行，在对当前市场形势审慎观察、评估基础上，人民银行决定于近期面向部分公开市场业务一级交易商开展国债借入操作。	4.28	5
2024/7/5	据21世纪经济报道向央行求证获悉，央行已与几家主要金融机构签订了债券借入协议。目前已签协议的金融机构可供出借的中长期国债有数千亿元，将采用无固定期限、信用方式借入国债，且将视债券市场运行情况，持续借入并卖出国债。	2.52	3.32

资料来源：中国央行，金融时报，东海证券研究所

利率曲线维持适度倾斜向上形态或为央行考量，关注国债及OMO操作价格信号。7月5日，据21世纪经济报道并向央行确认获悉，央行当前已经与几家主要金融机构签订了债券借入协议，目前已签协议的金融机构可供出借的中长期国债有数千亿元。央行将采用无固定期限、信用方式借入国债，且将视债券市场运行情况，持续借入并卖出国债。除有助于债市降温外，从意图来看，一方面，央行借券后于二级市场交易利率价格或成为引导债券市场

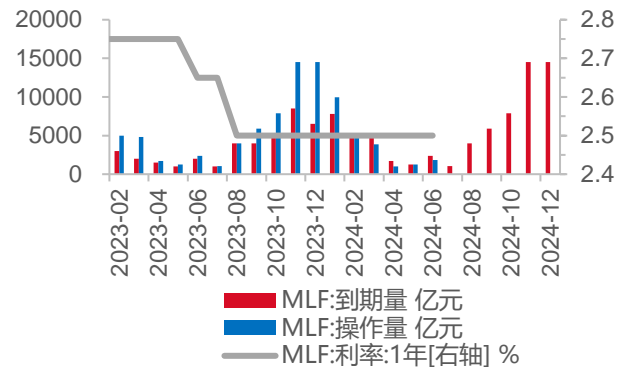
定价新的锚之一。另一方面，央行或意图控制维持正常倾斜向上的收益率曲线形态，保持市场对投资的正向激励作用。7月8日，央行公告称将视情况开展临时正回购或临时逆回购操作，时间为工作日 16:00-16:20，期限为隔夜，采用固定利率、数量招标，临时隔夜正、逆回购操作的利率分别为 7 天期逆回购操作利率减点 20bp 和加点 50bp。对 OMO 利率上下限范围的限定可能成为资金利率走廊（1.6%-2.3%）的参考，而传统框架下 SLF7 天期的利率上限作用可能会被弱化。综合而言，长短端利率维持合理利差有助于金融市场平稳运行。

图3 10Y-1Y 国债利差



资料来源：Wind，东海证券研究所

图4 MLF 量价操作情况



资料来源：Wind，东海证券研究所

美债利率回落，人民币汇率略有企稳，Risk-off 交易或告一段落。美国 6 月 ISM 制造业 PMI 及非农就业数据略弱于预期，鸽派因素驱动 10Y 美债利率回落 8bps 至 4.28%，美元由 105.8 回落至 104.8，人民币汇率压力略有缓解，USDCNH 汇率从 7.31 运行至 7.28。据国家外管局，至 2024 年 6 月末，我国外汇储备规模为 32224 亿美元，较 5 月末降 97 亿美元，降幅为 0.30%。外储规模的小幅回落或指向央行可能主动在外汇市场实施一定干预，用于改善外汇市场供求关系，引导跨境资本流动。股债跷跷板效应角度，我们认为市场 Risk-off 交易或暂告一段落。考虑短期债市降温及权益市场已积累调整幅度，风险资产配置价值短期或有显现。

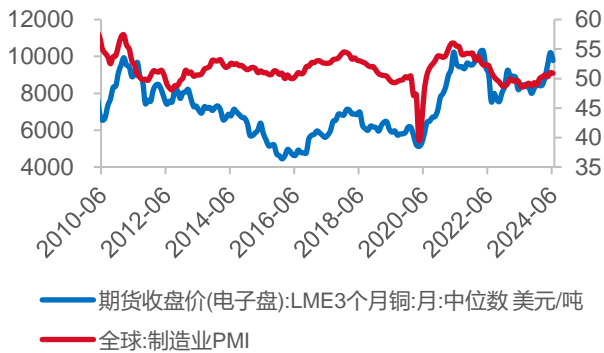
图5 央行主要汇率管理工具最新使用情况

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 个百分点至 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	-	-	-	20240619	2024 年陆家嘴论坛 潘功胜行长：多重因素作用下，有利于保持人民币汇率的基本稳定和跨境资本流动平衡
逆周期调节因子	2017 年	-	-	-	有所启用

资料来源：央行，外汇管理局，东海证券研究所

商品方面，铜及贵金属价格回暖，原油价格连续四周上行。贵金属方面，美元及美债利率周内明显回落，金融属性角度贵金属亦受提振，再度升至 2400 美元/盎司关口附近，铜价亦再度接近 10000 美元/吨关口。据外管局，央行所持黄金储备已经连续两月按兵不动。我们此前复盘上一轮金价牛市提到，国内央行暂停购金并不必然对应金价顶部。预计下半年随美联储降息预期反复及国际地缘扰动避险需求支撑，金价将仍有较强韧性，并不排除新高可能。原油方面，石油供应或进一步紧张，飓风“Beryl”促使石油公司撤离墨西哥湾平台带来供应减少，美国自驾高峰季节，叠加美国原油及成品油库存下降，布油报收 86 美元/桶上方。至 6 月 28 日当周，美国商业原油库存 4.485 亿桶，周下降 1216 万桶；汽油库存 2.317 亿桶，周下降 221 万桶；馏分油库存 1.197 亿桶，周下降 154 万桶；美国原油产量 1320 万桶/天，周环比不变，较去年同期增加 80 万桶/天。至 7 月 5 日，美国钻机数 585 台，周环比增加 4 台，较去年同期减少 95 台；其中采油钻机数 479 台，周环比持平，较去年同期减 61 台。

图6 LME 铜价及全球制造业 PMI



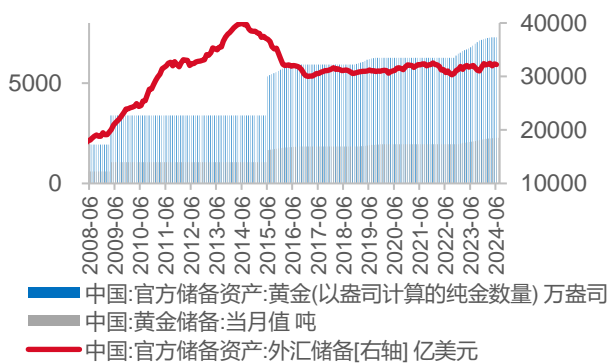
资料来源: LME, Wind, 东海证券研究所

图7 CME FedWatch 对联储降息概率预测

CME FEDWATCH TOOL - AGGREGATED MEETING PROBABILITIES						
MEETING DATE	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2024/7/31	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	6.72%	93.28%
2024/9/18	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	80.72%	19.28%
2024/11/7	0.00%	0.00%	0.00%	22.30%	77.70%	0.00%
2024/12/18	0.00%	0.00%	0.00%	96.29%	3.71%	0.00%
2025/1/29	0.00%	0.00%	62.72%	37.28%	0.00%	0.00%
2025/3/19	0.00%	33.10%	66.90%	0.00%	0.00%	0.00%
2025/4/30	0.00%	81.72%	18.28%	0.00%	0.00%	0.00%
2025/6/18	47.16%	52.84%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
2025/7/30	86.72%	13.28%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

资料来源: CME, 东海证券研究所

图8 央行外汇储备



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图9 港股与美元

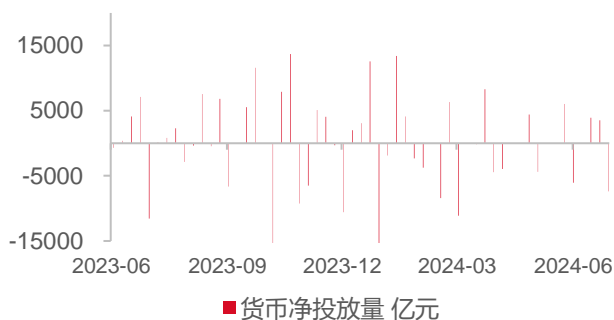


资料来源: Wind, 东海证券研究所

2.债券市场

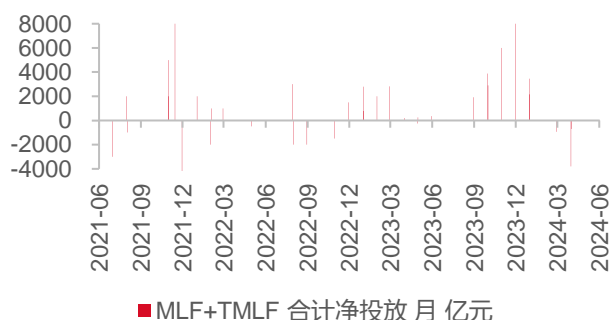
2.1.国内债市

图10 公开市场操作货币净投放[逆回购]



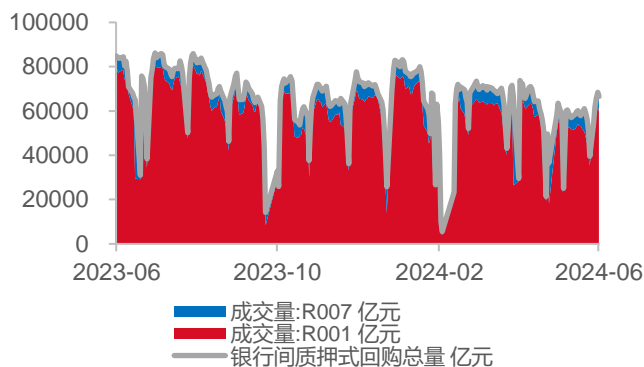
资料来源：Wind，东海证券研究所

图11 MLF+TMLF 合计净投放



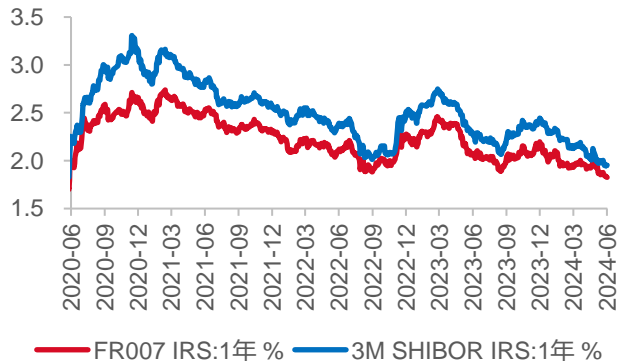
资料来源：Wind，东海证券研究所

图12 银行间质押式回购总量



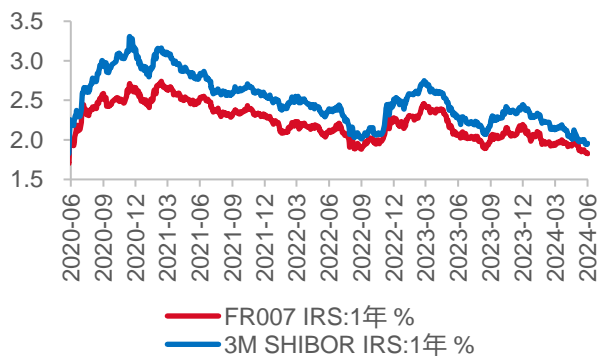
资料来源：Wind，东海证券研究所

图13 IRS 质押式回购定盘利率



资料来源：Wind，东海证券研究所

图14 信用利差及 10Y-2Y 期限利差



资料来源：Wind，东海证券研究所

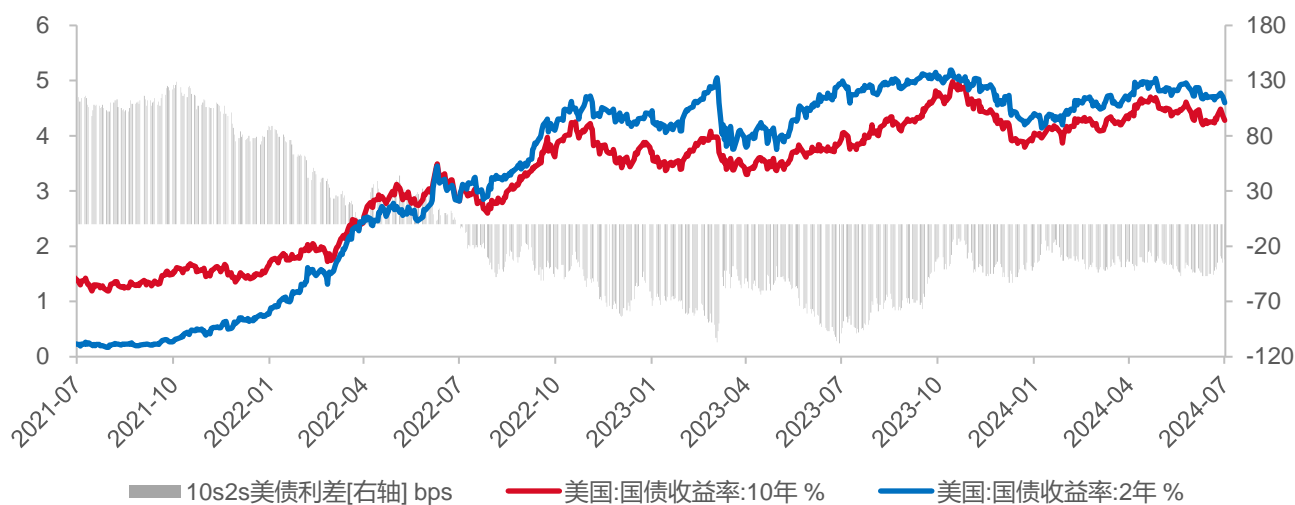
图15 同业存单利率



资料来源：Wind，东海证券研究所

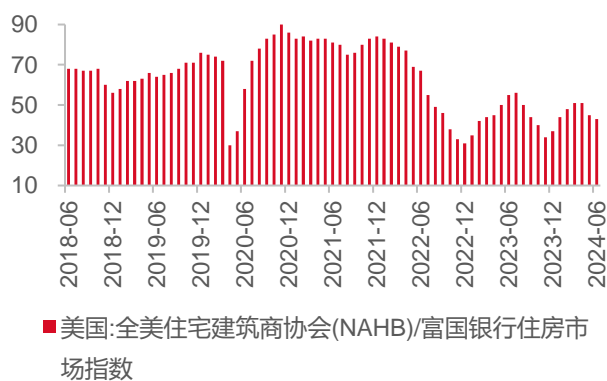
2.2.海外流动性观察

图16 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17 美国住房 NAHB 指数



资料来源：Wind，东海证券研究所

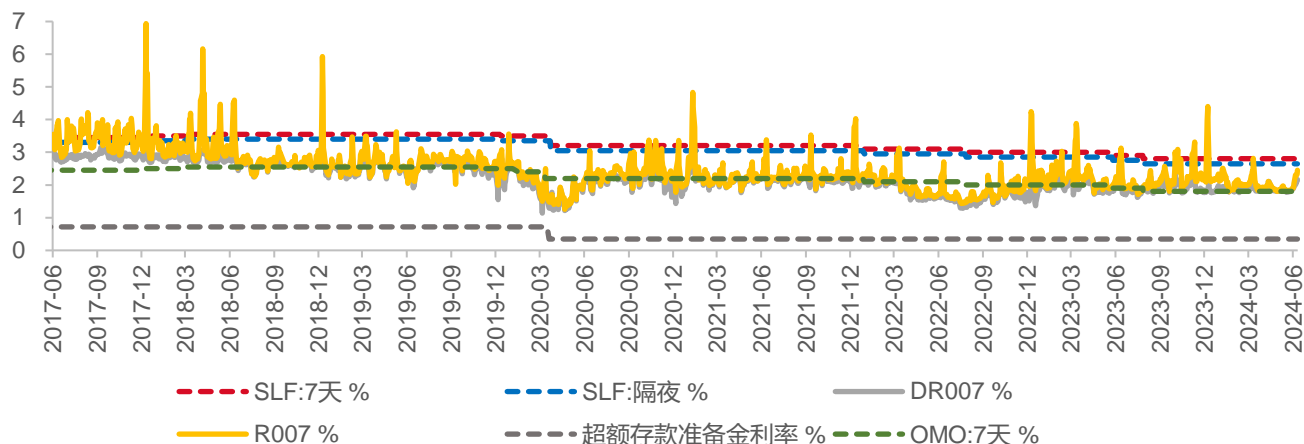
图18 美国财政部 TGA



资料来源：Wind，东海证券研究所

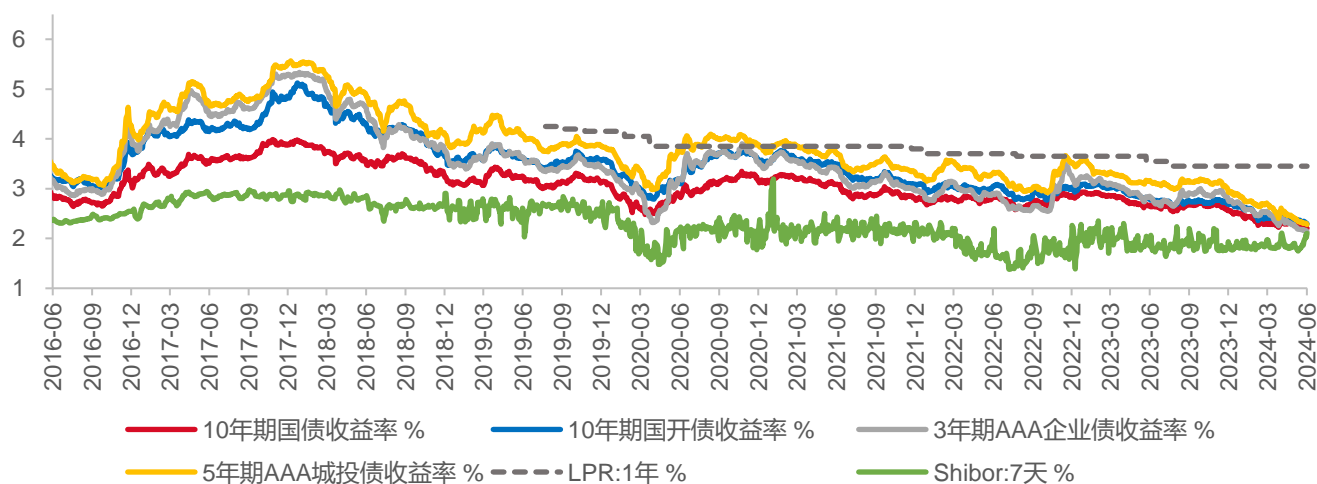
2.3. 广谱利率及债市情绪

图19 传统央行政策利率走廊



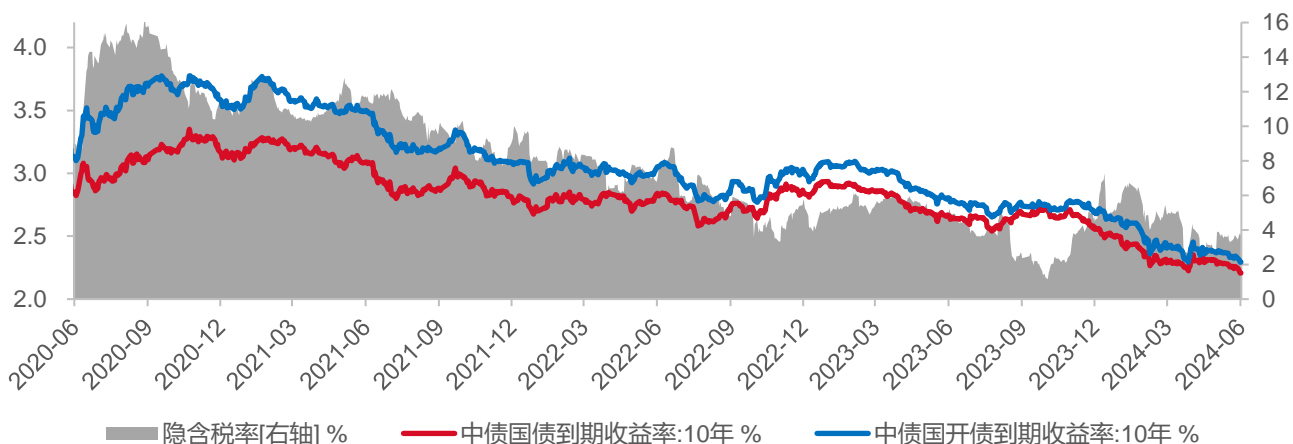
资料来源：Wind，东海证券研究所

图20 主要产品利率走势



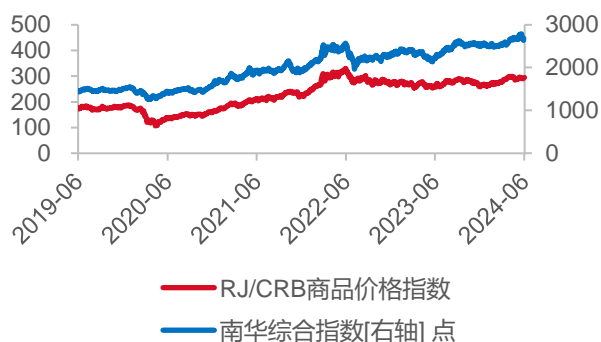
资料来源：Wind，东海证券研究所

图21 隐含税率“牛市下行、熊市上行”

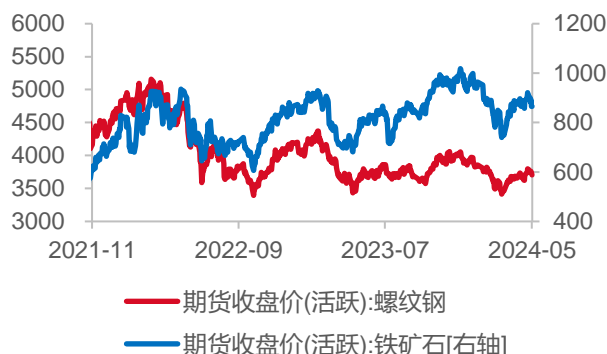


资料来源：Wind，东海证券研究所

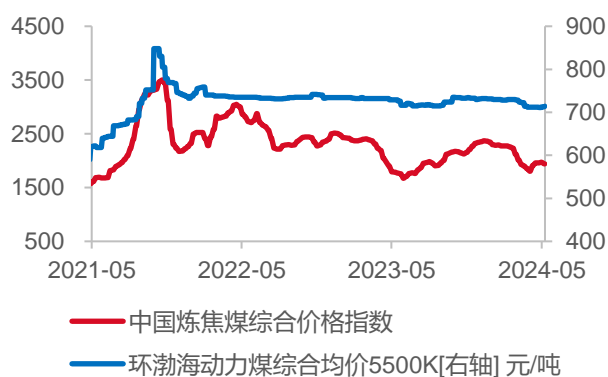
3.商品市场

图22 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23 铁矿石与螺纹钢指数, 点


资料来源: Wind, 东海证券研究所

图24 焦煤、焦炭价格, 点


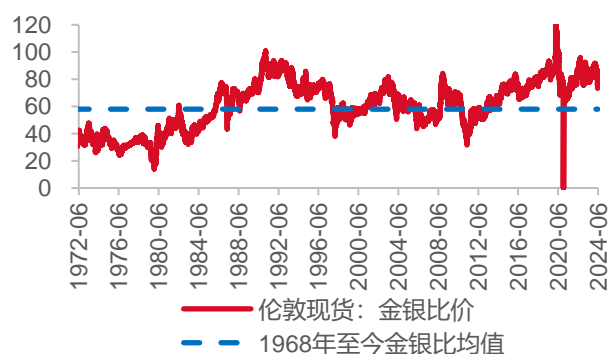
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图25 美元与油价


资料来源: Wind, 东海证券研究所

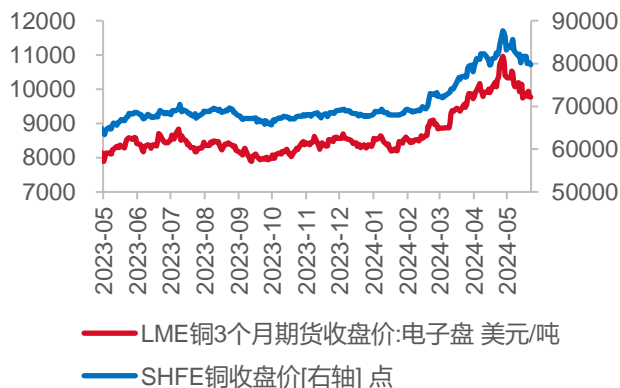
图26 伦敦金现价格及白银价格


资料来源: Wind, 东海证券研究所

图27 金银比价


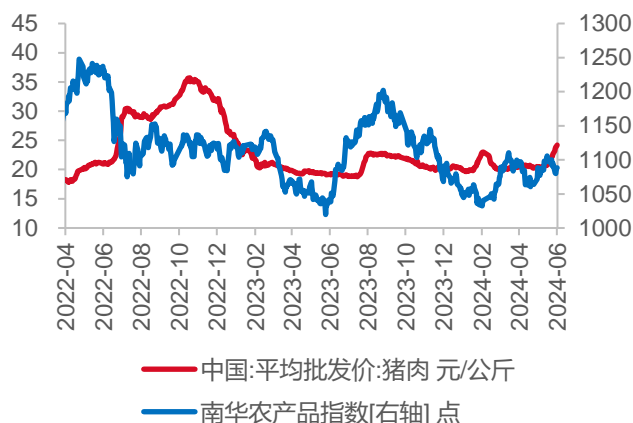
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图28 铜价



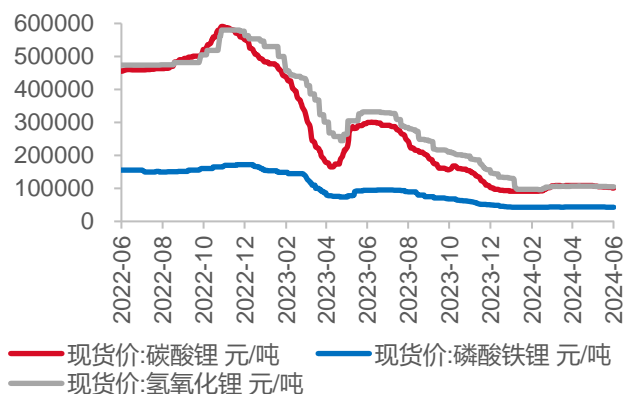
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图29 农产品价格指数, 点



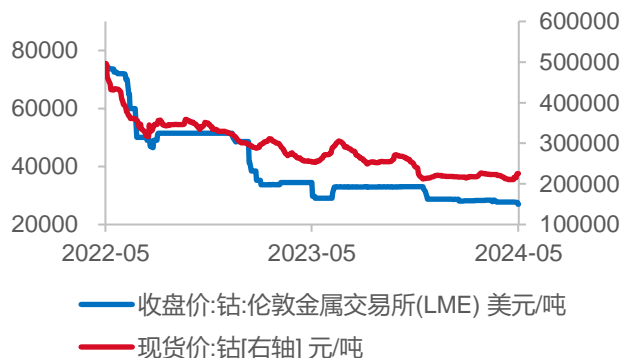
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图30 国产锂价



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图31 钴价



资料来源: Wind, 东海证券研究所

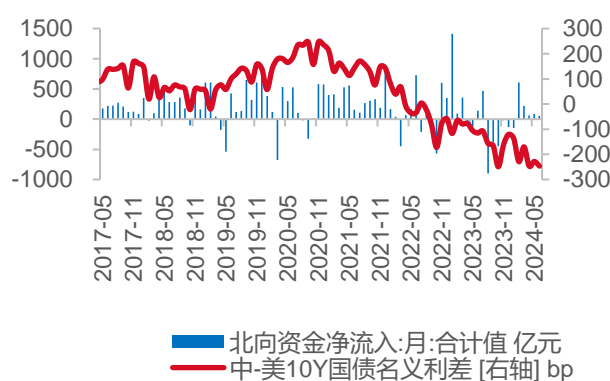
4. 外汇市场

图32 外资对境内债券持有情况



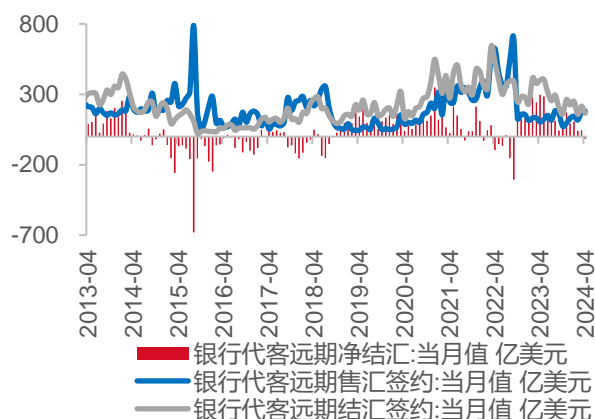
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图33 外资对境内股票持有情况



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图34 银行代客远期净结汇



资料来源：Wind，东海证券研究所

图35 人民币汇率与权益走势呈现一定同向性



资料来源：Wind，东海证券研究所

5.经济日历

图36 主要周度经济事件及数据

日期	时间	国家/地区	指标/事件	前值	预期值
2024-07-08	待定	中国	6月外汇储备(亿美元)	32320.39	-
2024-07-10	待定	中国	6月M0(亿元)	117062.72	-
2024-07-10	待定	中国	6月M0:同比(%)	11.7	-
2024-07-10	待定	中国	6月M1(亿元)	646842.47	-
2024-07-10	待定	中国	6月M1:同比(%)	-4.2	-
2024-07-10	待定	中国	6月M2(亿元)	3018506.73	-
2024-07-10	待定	中国	6月M2:同比(%)	7	6.7375
2024-07-10	待定	中国	6月社会融资规模:当月值(亿元)	20648	32335
2024-07-10	待定	中国	6月社会融资规模存量(万亿元)	391.93	-
2024-07-10	待定	中国	6月社会融资规模存量:同比(%)	8.4	8.12
2024-07-10	待定	中国	6月新增人民币贷款(亿元)	9500	21410
2024-07-10	09:30	中国	6月CPI:同比(%)	0.3	0.4167
2024-07-10	09:30	中国	6月PPI:同比(%)	-1.4	-0.7667
2024-07-11	20:30	美国	6月CPI:季调:环比(%)	0	-
2024-07-11	20:30	美国	6月CPI:季调:同比(%)	3.3	-
2024-07-11	20:30	美国	6月核心CPI:季调(1982-84年=100)	318.14	-
2024-07-11	20:30	美国	6月核心CPI:季调:环比(%)	0.2	-
2024-07-11	20:30	美国	6月核心CPI:季调:同比(%)	3.4	-
2024-07-11	20:30	美国	7月06日初请失业金人数:季调((人))	238000	-
2024-07-12	待定	中国	6月出口金额:当月同比(%)	7.6	7.1111
2024-07-12	待定	中国	6月出口金额:人民币:当月同比(%)	11.2	-
2024-07-12	待定	中国	6月进口金额:当月同比(%)	1.8	4.6
2024-07-12	待定	中国	6月进口金额:人民币:当月同比(%)	5.2	-
2024-07-12	20:30	美国	6月PPI最终需求:季调:同比(%)	2.2	-
2024-07-12	20:30	美国	6月核心PPI:季调:环比(%)	0.3	-
2024-07-12	20:30	美国	6月核心PPI:季调:同比(%)	1.7	-
2024-07-12	20:30	美国	6月核心PPI最终需求:季调:环比(%)	0	-
2024-07-12	20:30	美国	6月核心PPI最终需求:季调:同比(%)	2.3	-

资料来源：Wind，东海证券研究所

6.风险提示

美联储降息落地节奏不及预期：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转向偏慢，从而约束我国利率下行空间。

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
 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
 座机：(8610) 59707105
 手机：18221959689
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089