

2024年08月26日

中美国债利差收敛，国际金价再新高

——FICC&资产配置周观察(2024/08/19-2024/08/25)

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

- 1.《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》
- 2.《美联储加息及衰退预期下大宗商品研究框架》
- 3.《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》
- 4.《美债收益率曲线及中美国债利差》
- 5.《存款利率下行，债牛或延续》
- 6.《多因素下债牛延续，关注降息预期》
- 7.《如何看待美元兑人民币汇率破“7”》
- 8.《贵金属或再迎配置窗口期》
- 9.《如何看待国内降息可能性》
- 10.《历轮降息前后债市如何演绎？》
- 11.《海外鹰派信号略有升温》
- 12.《人民币汇率有望于三季度企稳》
- 13.《如何看待美国地产景气度的反弹？》
- 14.《全球流动性拐点临近，股、商、汇共振回暖》
- 15.《央行释放稳外信号，30年国债期货创新高》
- 16.《日央行YCC政策微调，原油价格延续回暖》
- 17.《如何看待地产政策信号对债市影响？》
- 18.《信贷数据弱于季节性，债牛或未止》
- 19.《降息落地，如何看待人民币汇率波动？》
- 20.《美债收益率见顶了吗》
- 21.《如何看待外汇存款准备金率调降？》
- 22.《美元指数缘何再度上破105？》
- 23.《年内二次降准落地，沪金创历史新高》
- 24.《美债利率再度上行，与2022年10月有何异同？》
- 25.《“8·11”汇改以来人民币汇率周期复盘及展望》
- 26.《如何看待全球资产定价之锚——美债利率再新高？》
- 27.《复苏定价及供给扰动，债市或延续震荡》
- 28.《债市是否已处十字路口》
- 29.《海外流动性拐点初现》

投资要点

- **杰克逊霍尔全球央行年会召开，鸽派预期强化。**从欧美央行对后续政策利率路径指引，主要释放以下信号：1) 美联储对于通胀和劳动力市场向目标水平靠拢的趋势信心提升。2) 鲍威尔较为明确地提示首次降息可能在9月落地。年末的三次美联储利率决议将分别于9月18日、11月7日和12月18日。在美国经济仍具一定韧性的背景之下，我们认为联储降息的开启更可能以预防式降息为主。首次降息落地25bps的概率可能更大。3) 欧央行表态整体鸽派，后续政策利率路径仍将观察通胀向目标2%靠拢的情况。
- **美债利率震荡下行，美元回落，美债和黄金仍相对占优。**10Y美债利率震荡下行，全周调降8bps报收3.81%，中美10Y国债利差收敛至166bps，美元指数回落至100关口。美债10s2s期限利差倒挂幅度收窄至9bps。美国8月Markit服务业PMI初值 55.2，高于预期值54及前值 55。美国8月Markit综合PMI初值 54.1，高于预期值53.2，低于前值 54.3。截至8月25日，CME FedWatch定价9月降息25bps概率为63.5%，降息50bps概率为36.5%。市场降息节奏的定价较会议召开之前进一步提升。整体而言，美债和黄金或仍相对占优。
- **当前国际金价对降息预期定价几何？**截至8月23日，COMEX黄金期货报收2549美元/盎司，并于周内盘中一度突破2570美元/盎司关口。2022年11月至今，国际金价涨幅累计达56%，背后是金融属性、商品属性、货币属性及避险属性四重因素共振的结果。从本轮牛市的起点开始我们可以观察到，贵金属金融属性主导的运行是明显先于美联储货币政策转向节奏的，故当前金价可能已经对全年降息预期进行定价。但考虑2025年降息交易可能仍然为资产配置的主旋律和重要变量。叠加美国债务规模背后美元信用弱化的因素提振，后续贵金属价格可能仍维持高位震荡，2024年Q4金价可能有望突破2700美元/盎司关口。
- **国内利率小幅下行，MLF到期规模将上升。**10年期国债利率全周下行4bps至2.15%。前期央行及交易商协会对部分金融机构调研释放信号对做多力量形成约束，但政府债放量节奏平缓及权益市场偏弱跷跷板带动下，利率仍然小幅下行。三季度而言，央行监管区间约束及地产磨底的新旧动能转型背景下，我们认为利率可能仍然维持震荡格局。货币政策方面，8月MLF到期规模为4010亿元，而9-12月MLF到期规模合计达4.28万亿元。四季度而言，伴随海外货政转向，国内宽货币空间可能边际打开。预期9-12月国内仍有一次降息及一次降准落地，利率或仍有下行动力。
- **人民币汇率明显企稳，中美货政周期差有所收敛。**截至8月23日，离岸人民币汇率USDCNH报收7.11，指向国内汇率再度升值至年内高位。展望而言，当前美国联邦基金目标利率区间为5%-5.25%，故美联储货币政策空间更大。中美国债利差倒挂幅度收窄的主要驱动因素或仍源于美联储的操作。基准情形下，美联储全年可能降息75bp左右，年末前中美10Y利差有望收窄至130bps。预计美元兑人民币汇率年内下破7.0关口的可能性较大。
- **商品方面，油价延续区间震荡。**美联储7月会议纪要叠加8月杰克逊全球央行年会对降息预期的提振释放宽松信号，市场情绪有所改善，油价可能得到一定提振。至8月16日当周，美国商业原油库存4.260亿桶，周下降465万桶；汽油库存2.206亿桶，周下降161万桶；馏分油库存1.228亿桶，周下降331万桶；美国原油产量1340万桶/天，周环比增加10万桶/天，较去年同期增加60万桶/天。至8月23日，美国钻机数585台，周环比减少1台，较去年同期减少47台；其中采油钻机数483台，周环比不变，较去年同期减少29台。
- **风险提示：美国经济衰退风险、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	7
2.1. 国内资金面及利率.....	7
2.2. 海外流动性观察	8
2.3. 广谱利率及债市情绪	9
3. 商品市场	10
4. 外汇市场	11
5. 经济日历	13
6. 风险提示	13

图表目录

图 1 主要资产表现情况汇总	4
图 2 CME Fedwatch 对联储降息概率预期	5
图 3 美国债务规模及国际金价	6
图 4 国际金价及银价	6
图 5 公开市场操作货币净投放[逆回购]	6
图 6 央行 MLF 投放量价情况	6
图 7 外资对境内债券持有情况	7
图 8 外资对境内股票持有情况	7
图 9 国债 10Y-1Y 利差	7
图 10 10Y 及 30Y 国债期货价格	7
图 11 FR007 IRS 及 SHIBOR IRS 利率	8
图 12 1Y AAA 同业存单利率	8
图 13 银行间质押式回购总量	8
图 14 信用利差及期限利差	8
图 15 美联储资产负债表	8
图 16 美国 30 年住房抵押贷款利率	8
图 17 美国住房 NAHB 指数	9
图 18 美国财政部 TGA	9
图 19 美债 10s2s 国债利差	9
图 20 非美海外债收益率	9
图 21 央行传统政策利率走廊	9
图 22 隐含税率“牛市下行、熊市上行”	10
图 23 RJ/CRB 商品及南华期货商品指数，点	10
图 24 铁矿石与螺纹钢指数，点	10
图 25 焦煤、动力煤价格，点	10
图 26 美元与油价	10
图 27 铜价	11
图 28 农产品价格指数，点	11
图 29 国产锂价	11
图 30 钴价	11
图 31 离岸人民币资金利率	11
图 32 离岸及在岸人民币汇差	11
图 33 银行代客远期净结汇	12
图 34 人民币汇率与权益走势呈现一定同向性	12
图 35 央行主要汇率管理工具最新使用情况	12
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:

黑色商品 > 铜 > 黄金 > 欧美股市 > 日韩股市 > 中债 > 美元指数 > A股 > 原油

图1 主要资产表现情况汇总

2024/8/23	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	2854.37	%	-0.87	-2.87	-4.05
	深证综指	点	1506.22	%	-2.76	-6.49	-18.04
	创业板指	点	1546.90	%	-2.80	-8.37	-18.21
	沪深300	点	3327.19	%	-0.55	-3.34	-3.03
	恒生指数	点	17612.10	%	1.04	1.54	3.31
	恒生科技	点	3468.94	%	0.28	-1.36	-7.85
	日经225	点	38364.27	%	0.79	-1.89	14.64
	韩国综指	点	2701.69	%	0.17	-2.49	1.75
	道琼斯工业	点	41175.08	%	1.27	0.81	9.25
	纳斯达克	点	17877.79	%	1.40	1.58	19.10
	标普500	点	5634.61	%	1.45	2.03	18.13
	欧元区STOXX50	点	4909.20	%	1.42	0.74	8.57
	英国富时100	点	8327.78	%	0.20	-0.48	7.69
	德国DAX价格	点	7158.33	%	1.70	0.67	7.99
法国CAC40	点	7577.04	%	1.71	0.60	0.45	
债券	DR001	%	1.81	bp	11.47	1.64	16.11
	DR007	%	1.85	bp	1.18	4.76	-6.04
	R001	%	1.89	bp	12.28	-7.38	5.52
	R007	%	1.92	bp	5.92	2.58	-33
	SHIBOR:隔夜	%	1.80	bp	10.10	1.90	5.50
	SHIBOR:7天	%	1.83	bp	1.40	5.30	-4.20
	中债国债收益率:10Y	%	2.15	bp	-4.31	0.53	-40.06
	国债期货收盘价格:10Y	%	105.95	点	0.26	-0.16	5.73
	FR007 IRS:1Y	%	1.78	bp	-7.00	-85	-40
	同业存单收益率AAA:1Y	%	1.96	bp	2.66	8.6	-53.5
	美国国债收益率:10Y	%	3.81	bp	-8	-28	-7
	中美国债利差:10Y	bp	166	bp	-3.7	1	61
	10s2s美债利差	bp	-9	bp	8	11	44
	10s3m美债利差	bp	-144	bp	1	-12	-90
	英国国债收益率:10Y	%	3.92	bp	-2	-8	30
	德国国债收益率:10Y	%	2.25	bp	1	-8	23
法国国债收益率:10Y	%	2.93	bp	-5	-8	37	
日本国债收益率:10Y	%	0.92	bp	-2	-15	27	
商品	ICE布油	美元/桶	79.02	%	-0.83	-2.11	2.57
	NYMEX WTI原油	美元/桶	74.83	%	-2.37	-3.95	4.44
	伦敦金现	美元/盎司	2512.01	%	0.21	2.65	21.79
	COMEX黄金	美元/盎司	2548.70	%	0.10	2.22	23.02
	COMEX白银	美元/盎司	29.85	%	2.62	2.40	24.25
	LME铜	美元/吨	9298.00	%	1.31	0.63	8.60
	SHFE螺纹钢	元/吨	3154.00	%	2.47	-5.17	-21.19
	DCE铁矿石	元/吨	719.50	%	3.23	-6.32	-26.51
	南华有色金属	点	1644.34	%	1.25	0.86	6.12
南华农产品	点	1021.33	%	0.41	-2.86	-4.04	
外汇	美元指数	点	100.6824	点	-1.7216	-3.3750	-0.6954
	美元兑人民币	点	7.1368	点	-0.0312	-0.0893	0.0448
	港元兑人民币	点	0.9151	点	-0.0045	-0.0097	0.0055
	英镑兑美元	点	1.3218	点	0.0273	0.0363	0.0483
	欧元兑美元	点	1.1135	点	0.0141	0.0293	0.0085
美元兑日元	点	144.35	点	-3.2950	-5.6350	3.3200	

资料来源: Wind, 若休市则据最新交易日期, 东海证券研究所

杰克逊霍尔全球央行年会召开，鸽派预期强化。从欧美央行对后续政策利率路径指引，主要释放以下信号：1) 美联储对于通胀和劳动力市场向目标水平靠拢的趋势信心提升。2) 鲍威尔较为明确地提示首次降息可能在9月落地。年末的三次美联储利率决议将分别于9月18日、11月7日和12月18日。在美国经济仍具一定韧性的背景之下，我们认为联储降息的开启更可能以预防式降息为主。首次降息落地25bps的概率可能更大。3) 欧央行表态整体鸽派，后续政策利率路径仍将观察通胀向目标2%靠拢的情况。

图2 CME Fedwatch 对联储降息概率预期

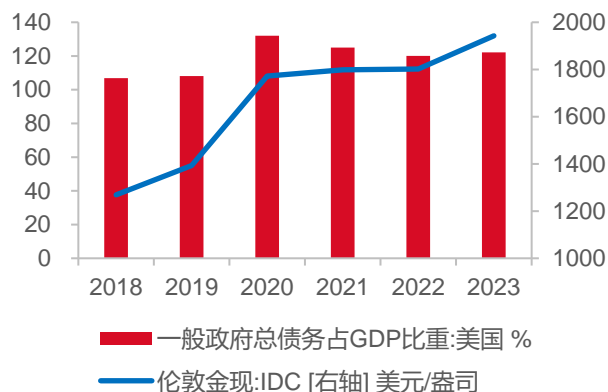
MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES												
	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525
2024/9/18									0.0%	0.0%	0.0%	36.5%	63.5%
2024/11/7				0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	15.4%	47.9%	36.7%	0.0%
2024/12/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.4%	26.9%	43.9%	23.7%	0.0%	0.0%
2025/1/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.8%	8.8%	29.5%	40.8%	20.1%	0.0%	0.0%	0.0%
2025/3/19	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	1.9%	11.7%	31.1%	37.9%	17.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2025/5/7	0.0%	0.0%	0.1%	1.5%	9.1%	26.0%	36.1%	22.7%	4.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2025/6/18	0.0%	0.1%	0.9%	6.1%	19.4%	32.2%	27.9%	11.6%	1.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2025/7/30	0.0%	0.4%	3.2%	11.9%	24.9%	30.3%	20.9%	7.4%	1.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2025/9/17	0.2%	1.3%	6.0%	16.1%	26.7%	27.3%	16.5%	5.3%	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

资料来源：Wind，东海证券研究所

美债利率震荡下行，美元回落，美债和黄金仍相对占优。10Y美债利率震荡下行，全周调降8bps报收3.81%，中美10Y国债利差收敛至166bps。美债10s2s期限利差倒挂幅度收窄至9bps。美国8月Markit服务业PMI初值55.2，高于预期值54及前值55。美国8月Markit综合PMI初值54.1，高于预期值53.2，低于前值54.3。截至8月25日，CME FedWatch定价9月降息25bps概率为63.5%，降息50bps概率为36.5%。市场降息节奏的定价较会议召开之前进一步提升。整体而言，美债和黄金或仍相对占优。

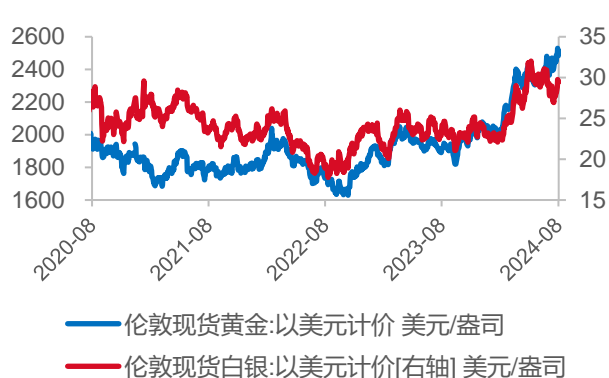
当前国际金价对降息预期定价几何？截至8月23日，COMEX黄金期货报收2549美元/盎司，并于周内盘中一度突破2570美元/盎司关口。2022年11月至今，国际金价涨幅累计达56%，背后是金融属性、商品属性、货币属性及避险属性四重因素共振的结果。从本轮牛市的起点开始我们可以观察到，贵金属金融属性主导的运行是明显先于美联储货币政策转向节奏的，故当前金价可能已经对全年降息预期进行定价。但考虑2025年降息交易可能仍然为资产配置的主旋律和重要变量。叠加美国债务规模背后美元信用弱化的因素提振，后续贵金属价格可能仍维持高位震荡，2024年Q4金价可能有望突破2700美元/盎司关口。

图3 美国债务规模及国际金价



资料来源: Wind, 东海证券研究所

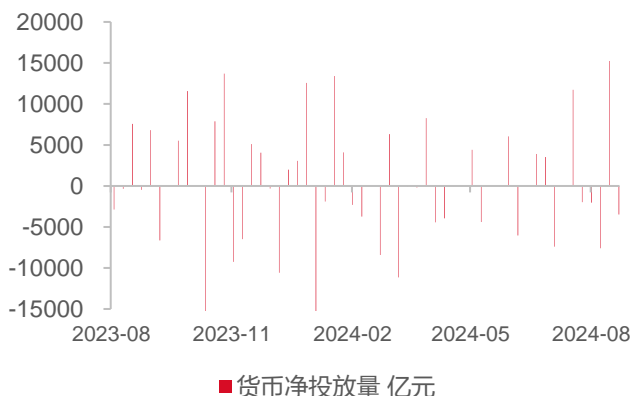
图4 国际金价及银价



资料来源: Wind, 东海证券研究所

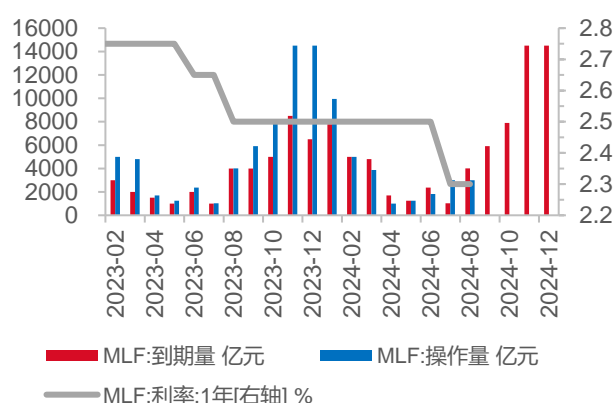
国内利率小幅下行, MLF 到期规模将上升。10 年期国债利率全周下行 4bps 至 2.15%。前期央行及交易商协会对部分金融机构调研释放信号对做多力量形成约束, 但政府债放量节奏平缓及权益市场偏弱跷跷板带动下, 利率仍然小幅下行。三季度而言, 央行监管区间约束及地产磨底的新旧动能转型背景下, 我们认为利率可能仍然维持震荡格局。货币政策方面, 8 月 MLF 到期规模为 4010 亿元, 而 9-12 月 MLF 到期规模合计达 4.28 万亿元。四季度而言, 伴随海外货政转向, 国内宽货币空间可能边际打开。预期 9-12 月国内仍有一次降息及一次降准落地, 利率或仍有下行动力。

图5 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6 央行 MLF 投放量价情况



资料来源: Wind, 东海证券研究所

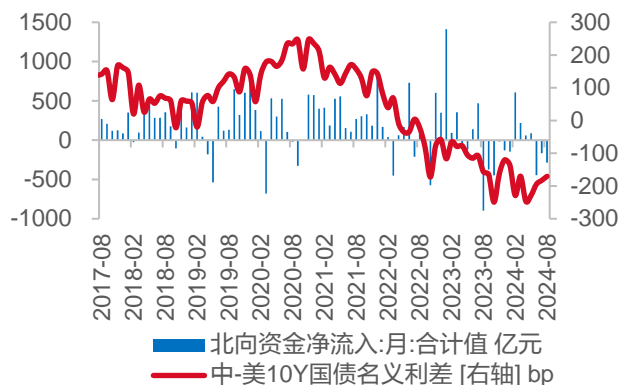
人民币汇率明显企稳, 中美货政周期差有所收敛。截至 8 月 23 日, 离岸人民币汇率 USDCNH 报收 7.11, 指向国内汇率再度升值至年内高位。展望而言, 当前美国联邦基金目标利率区间为 5%-5.25%, 故美联储货币政策空间更大。中美国债利差倒挂幅度收窄的主要驱动因素或仍源于美联储的操作。基准情形下, 美联储全年可能降息 75bp 左右, 年末前中美 10Y 利差有望收窄至 130bps。预计美元兑人民币汇率年内下破 7.0 关口的可能性较大。

图7 外资对境内债券持有情况



资料来源：Wind，东海证券研究所

图8 外资对境内股票持有情况



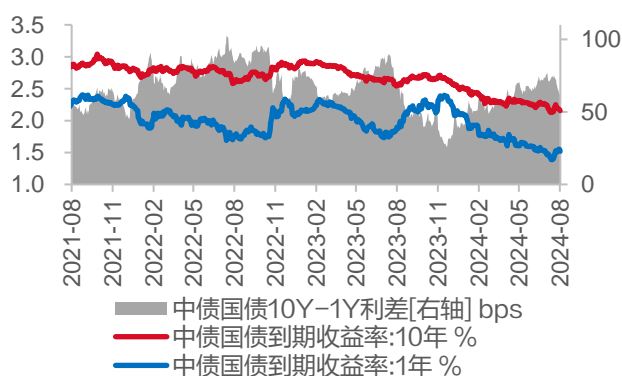
资料来源：Wind，东海证券研究所

商品方面，油价延续区间震荡。美联储7月会议纪要叠加8月杰克逊全球央行年会对降息预期的提振释放宽松信号，市场情绪有所改善，油价可能得到一定提振。至8月16日当周，美国商业原油库存4.260亿桶，周下降465万桶；汽油库存2.206亿桶，周下降161万桶；馏分油库存1.228亿桶，周下降331万桶；美国原油产量1340万桶/天，周环比增加10万桶/天，较去年同期增加60万桶/天。至8月23日，美国钻机数585台，周环比减少1台，较去年同期减少47台；其中采油钻机数483台，周环比不变，较去年同期减少29台。

2. 债券市场

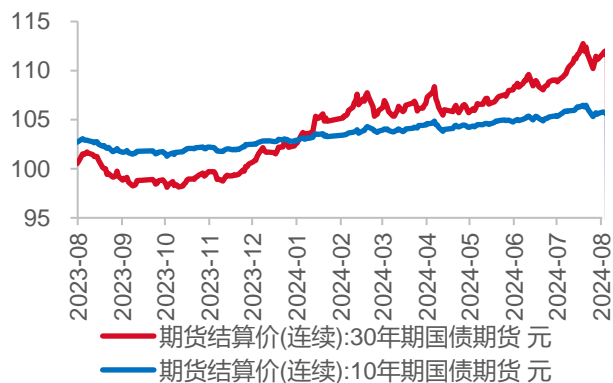
2.1. 国内资金面及利率

图9 国债10Y-1Y利差



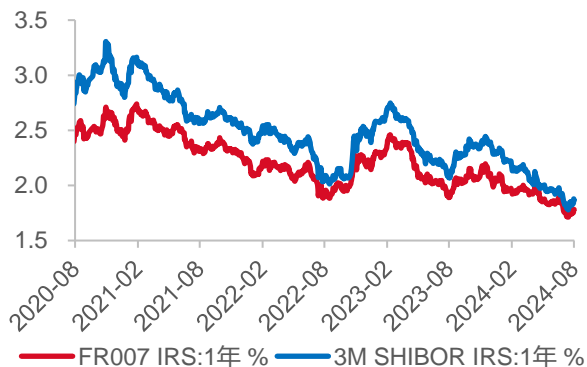
资料来源：Wind，东海证券研究所

图10 10Y及30Y国债期货价格



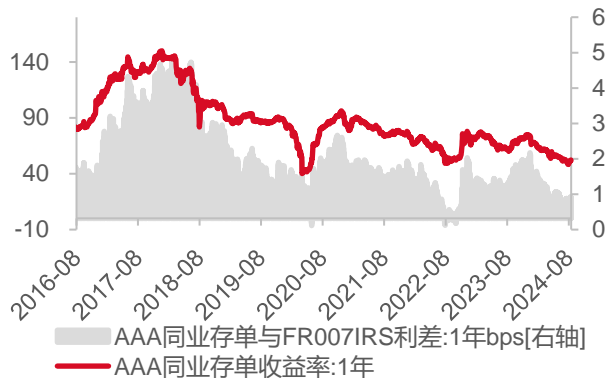
资料来源：Wind，东海证券研究所

图11 FR007 IRS 及 SHIBOR IRS 利率



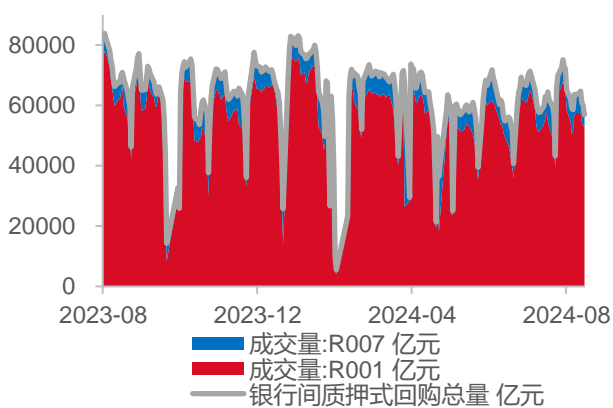
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图12 1Y AAA 同业存单利率



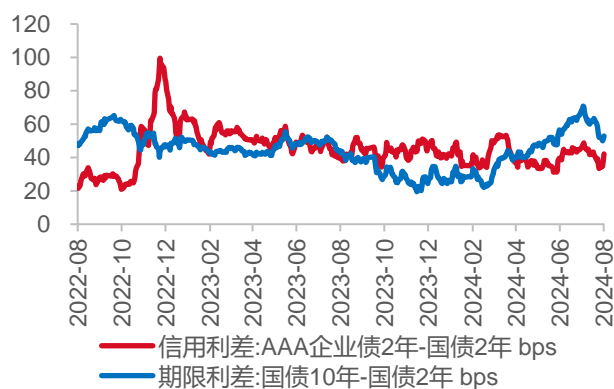
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图13 银行间质押式回购总量



资料来源: Wind, 东海证券研究所

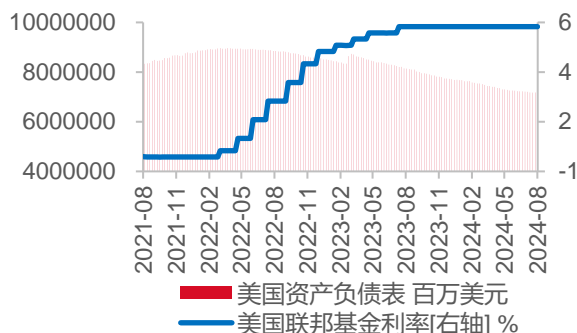
图14 信用利差及期限利差



资料来源: Wind, 东海证券研究所

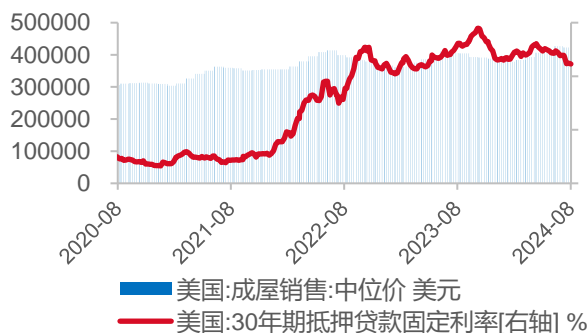
2.2.海外流动性观察

图15 美联储资产负债表



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图16 美国 30 年住房抵押贷款利率



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图17 美国住房 NAHB 指数



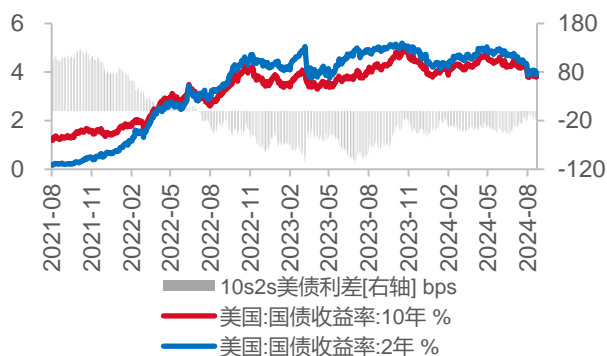
资料来源：Wind，东海证券研究所

图18 美国财政部 TGA



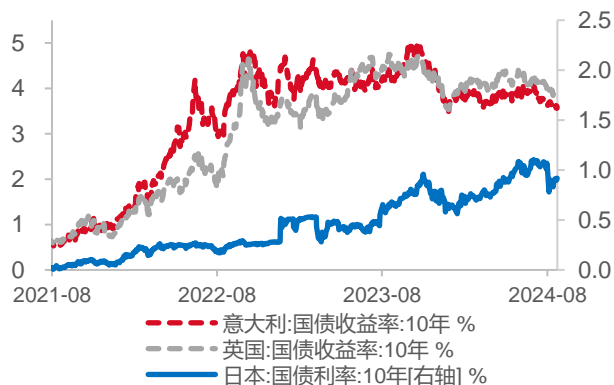
资料来源：Wind，东海证券研究所

图19 美债 10s2s 国债利差



资料来源：Wind，东海证券研究所

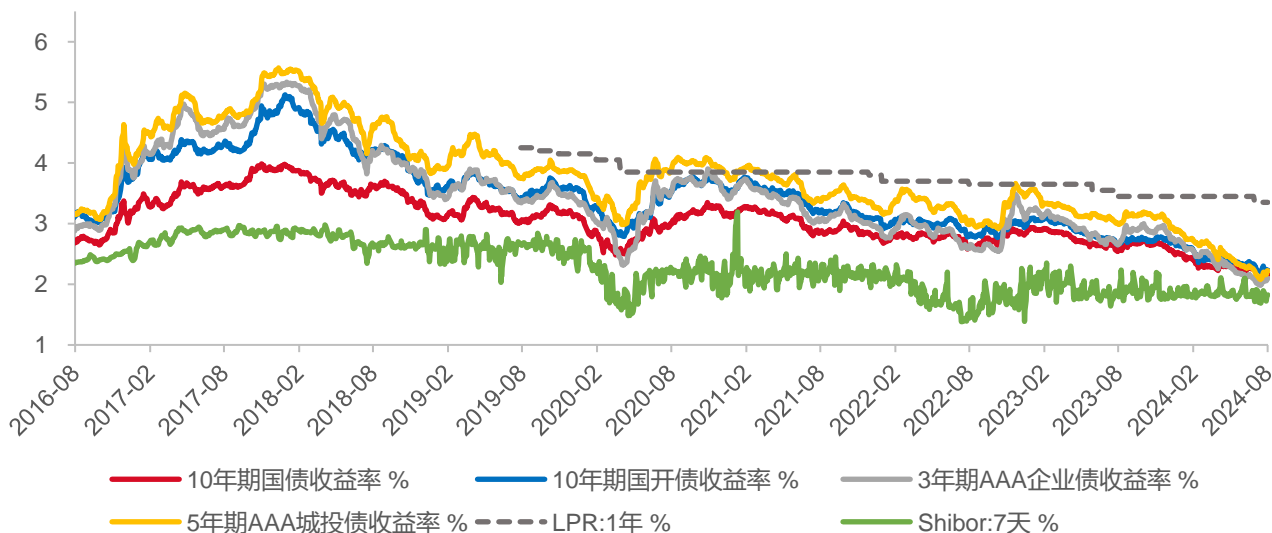
图20 非美海外债收益率



资料来源：Wind，东海证券研究所

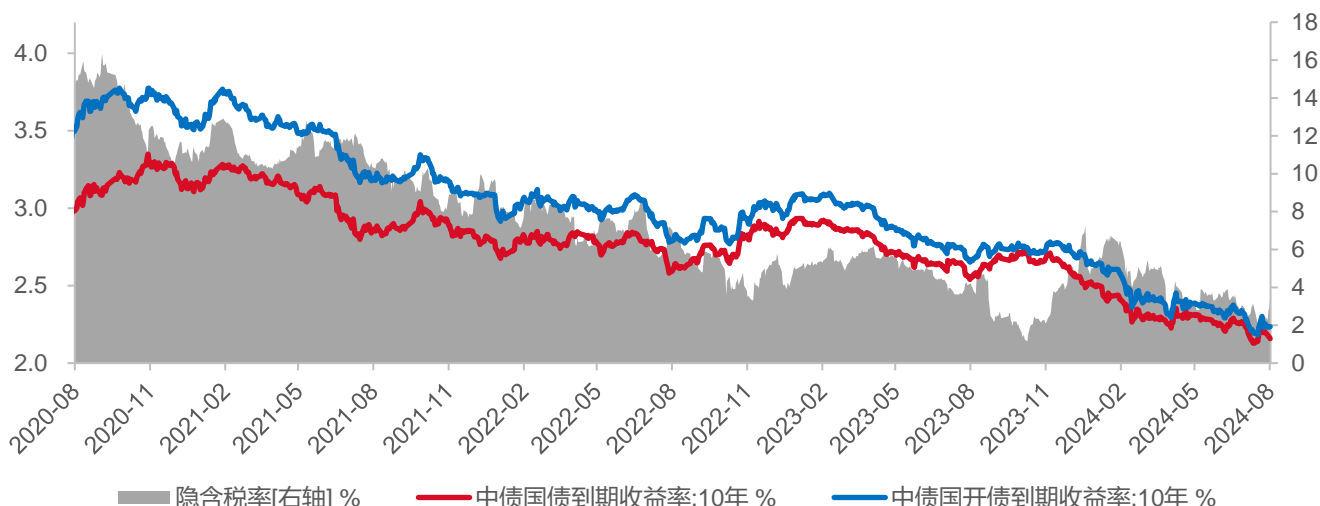
2.3. 广谱利率及债市情绪

图21 央行传统政策利率走廊



资料来源：Wind，东海证券研究所

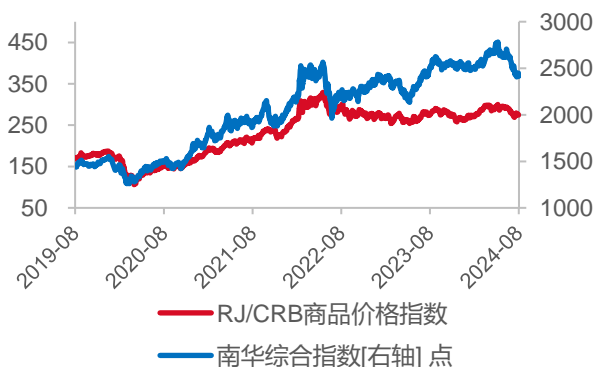
图22 隐含税率“牛市下行、熊市上行”



资料来源：Wind，东海证券研究所

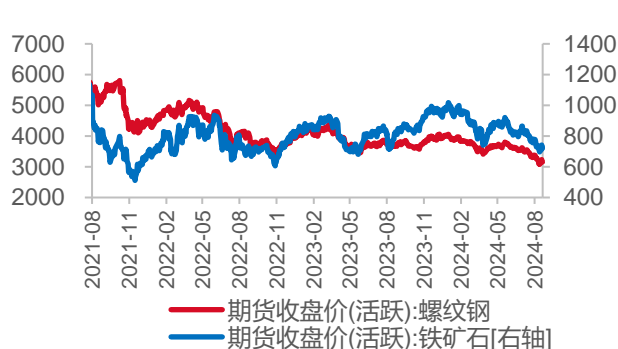
3.商品市场

图23 RJ/CRB 商品及南华期货商品指数，点



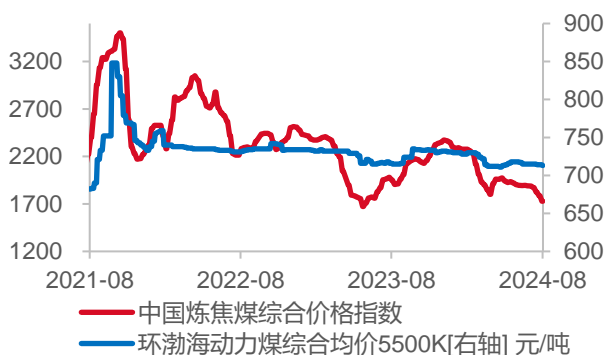
资料来源：Wind，东海证券研究所

图24 铁矿石与螺纹钢指数，点



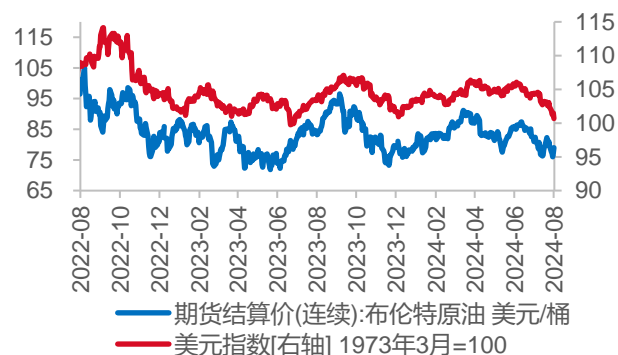
资料来源：Wind，东海证券研究所

图25 焦煤、动力煤价格，点



资料来源：Wind，东海证券研究所

图26 美元与油价



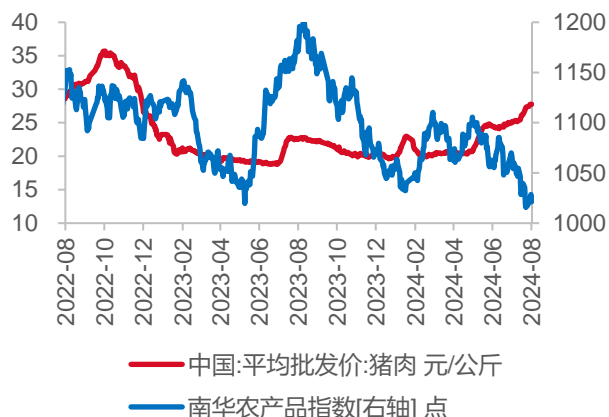
资料来源：Wind，东海证券研究所

图27 铜价



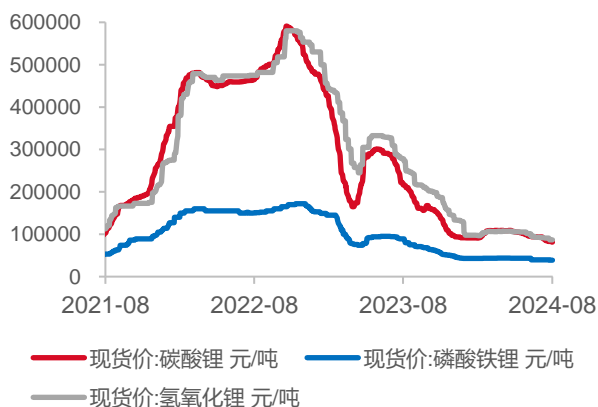
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图28 农产品价格指数, 点



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图29 国产锂价



资料来源: Wind, 东海证券研究所

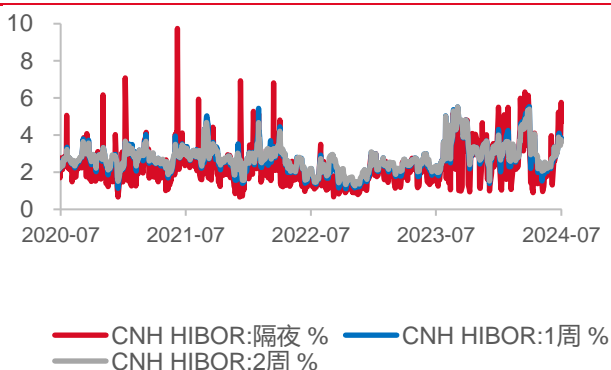
图30 钴价



资料来源: Wind, 东海证券研究所

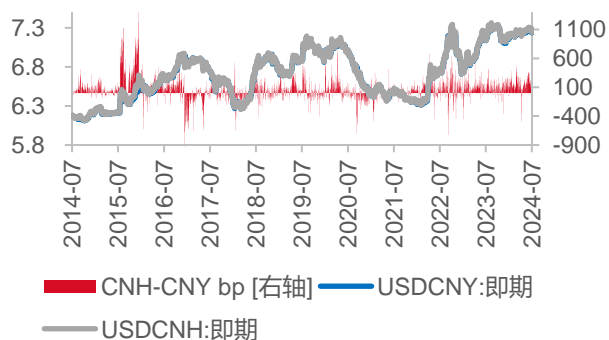
4. 外汇市场

图31 离岸人民币资金利率



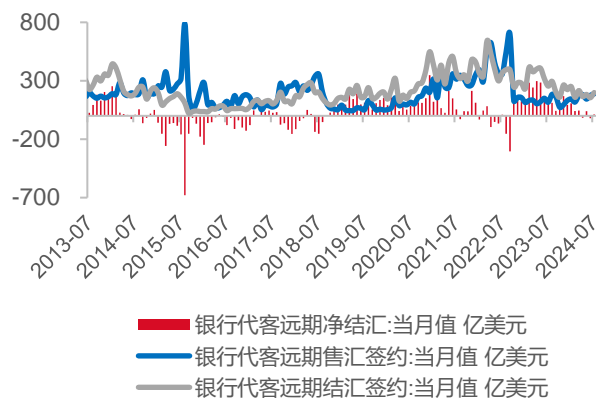
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图32 离岸及在岸人民币汇差



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图33 银行代客远期净结汇



资料来源：Wind，东海证券研究所

图34 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

图35 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	20240619	滚动续发 50 亿元, 增发 150 亿元
离岸掉期或资金利率干预	2018 年	提升离岸做空成本	-	202407	CNH HIBOR 隔夜利率上行至 6%
口头干预	-	-	-	202408	央行 2024 年二季度货币政策执行报告: 保持汇率弹性, 坚决防范汇率超调风险
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

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
2024-08-26	待定	美国	8月EIA公布月度电力报告	-	-
2024-08-27	待定	美国	8月EIA公布月度能源报告	-	-
2024-08-28	待定	美国	8月28日EIA公布周度能源报告	-	-
2024-08-28	16:00	欧盟	7月欧元区:M1:同比(%)	-3.211091	-
2024-08-28	16:00	欧盟	7月欧元区:M2:同比(%)	1.403594	-
2024-08-28	16:00	欧盟	7月欧元区:M3:同比(%)	2.351859	-
2024-08-29	20:30	美国	8月24日初请失业金人数:季调((人)	232000	-
2024-08-29	20:30	美国	第二季度GDP价格指数(预估):季调(2017年=100)	124.227	-
2024-08-29	20:30	美国	第二季度PCE价格指数:季调(预估)(2017年=100)	122.371	-
2024-08-29	20:30	美国	第二季度个人消费支出:季调:折年数(预估)(十亿美元)	15643.041	-
2024-08-29	20:30	美国	第二季度核心PCE价格指数:季调(预估)(2017年=100)	121.256	-
2024-08-29	20:30	美国	第二季度实际GDP:季调:环比折年率(预估)(%)	1.4	1.9
2024-08-29	20:30	美国	第二季度实际GDP:季调:折年数(预估)(十亿美元)	22758.8	-
2024-08-30	17:00	欧盟	7月欧盟:失业率:季调(%)	6	-
2024-08-30	17:00	欧盟	7月欧元区:失业率:季调(%)	6.5	-
2024-08-30	17:00	欧盟	8月欧元区:CPI:同比(%(初值)	2.6	-
2024-08-30	17:00	欧盟	8月欧元区:核心CPI:同比(%(初值)	2.9	-
2024-08-30	20:30	美国	7月PCE物价指数:同比(%)	2.5137	-
2024-08-30	20:30	美国	7月个人消费支出:季调(十亿美元)	19444.04	-
2024-08-30	20:30	美国	7月核心PCE物价指数:环比(%)	0.1818	-
2024-08-30	20:30	美国	7月核心PCE物价指数:同比(%)	2.6303	-
2024-08-30	20:30	美国	7月人均可支配收入:折年数:季调(美元)	62142	-
2024-08-31	09:30	中国	8月官方制造业PMI	49.4	49.5

资料来源: Wind, 东海证券研究所

6.风险提示

美国经济衰退风险: 美国当前劳动力市场明显降温, 通胀水平亦有回落。如美国经济失速下行, 外需承压或对中国出口景气度形成影响。

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