



美联储降息意愿明显，美十债利率下限下移

2024年8月27日

宏观经济

事件点评

——货币流动性跟踪 8.19-8.23

分析师

康明怡 电话：021-25102911 邮箱：kangmy@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480519090001

金融统计数据：

中国7月M1同比-6.6%，前值-5%；M2同比6.3%，前值6.2%。M0同比增长12%。

7月新增社融7708亿元，同比多增2342亿元，社融增速8.2%（前值8.1%）。金融机构新增人民币贷款2600亿元，同比少增859亿元，贷款增速8.7%（前值8.8%）。

主要观点：

- 1、本周股票市场承压，债券市场增长稍显放缓。
- 2、欧美股债市场均有所回暖。
- 3、本周美联储主席鲍威尔释放最强降息信号。
- 4、美十债利率下限下移35bp至3.30~3.55%

货币流动性复盘：

货币市场：

8月19-23日，央行逆回购（7D）11978亿，到期回笼15449亿，上周净投放为-3471亿。（图2）

资金价格上，DR001、DR007均值分别为1.75%、1.80%，较前一周（8月12日-16日）变化：-9bp、-7bp；R001与R007均值分别为1.83%、1.88%，较前一周变化：-7bp、-4bp。交易所回购利率整体上行，GC007均值为1.91%，较前一周上行1bp；R007-DR007周均值为8bp，较上周下行3bp。（图3、4）

银行间质押式回购成交额日均为62950亿元，比前一周上升851亿元。其中，R001日均成交额54949亿元，R007日均成交6351亿元。其中，GC001日均成交额14979亿元；GC007日均成交额1833亿元。

同业存单：

一级市场发行利率方面，截至8月24日，1年期国有行发行利率1.96%，股份行1.97%，城商行2.06%；二级市场收益率方面，截至8月26日，1年期AAA存单到期收益率为1.96%，较上周上升3bp。其中，国有行1年期存单收益率1.96%，股份行1年期存单收益率1.97%。（图6）

同业存单期限利差较前期持平。1年期AAA同业存单收益率与1年MLF利率的利差为34bp，较8月16日差-3bp。1Y-3M期限利差均值为10bp，1Y-6M期限利差均值为2.7bp。（图7、8）

票据市场：

3M、6M票据利率走势分化。截至8月24日，转贴市场上，3M国股（无三农）转贴利率收于1%。6M国股（无三农）转贴利率收于0.81%。直贴市场上，3M国股（无三农）直贴利率收于1.23%。6M国股（无三农）直贴利率收于0.95%。（图9）

外汇市场：截至周六（8月24日），人民币中间价收报7.1358，较8月16日升值0.14%，离岸人民币汇率报7.1311，较上周末升值0.60%，在岸人民币汇率报7.1377，较上周末升值0.47%。汇率指数方面，截至8月24日，三大人民币汇率指数（CFETS、BIS、SDR）分别报98.39、104.19、93.10，较上周不同程度的贬值。（图9、10、12）

汇差方面，人民币即期汇率与中间价间的价差为0.001（前值0.216），两地汇差（CNH-CNY）-25基点（前值22基点）。（图9、10）

8月19-23日央行或其他政府机构相关政策跟踪：

央行：央行行长潘功胜在《人民日报》的专访中表示，今年以来，央行在货币金融政策方面，先后实施了比较大的三次货币政策的调整。目前整体来说，中国的整个金融体系是稳健的。整体的风险水平是有大幅度的下降。央行将逐步淡化对数量目标的关注，更加注重发挥利率等价格型调控工具的作用，丰富货币政策工具箱，健全政策的沟通机制，提高货币政策透明度；央行将继续坚持支持性的货币政策立场，加强逆周期和跨周期调节，支持巩固和增强经济回升向好态势。进一步提升货币政策对促进经济结构调整、转型升级、新旧动能转换的效能，引导金融机构加大对重点领域、薄弱环节的信贷支持力度，更有针对性地满足合理的消费融资需求。

英国：英国央行行长贝利本周表示，虽然现在宣布战胜通胀为时过早，但持续性的高通胀风险似乎正在消退。英国央行对通胀的前景越来越乐观。本月早些时候，英国进行了新冠疫情爆发以来的首次降息，将基准利率下调 25bp 至 5%。

日本：8月20日，日本央行发布最新研究报告，警告称日本经济存在持续的通胀压力，央行有理由再次加息，一篇报告事关日本服务价格，指出在工资上涨的情况下，企业定价行为在发生转变。另一篇则是关于劳动力短缺报告，强调日本劳动力市场发生结构性变化。两份报告公布后，美元兑日元汇率从 147 跌至 146.37。

美国：美联储主席鲍威尔在 8 月 23 日的杰克逊霍尔全球央行年会上发表演讲，释放降息信号：“现在是时候调整政策了”，他表示，缓解供需关系，保持稳定的通胀预期是美联储在维持较低失业率的情况下控制通胀的关键。缓和总需求的努力和对预期的锚定，共同推动通胀朝着 2% 的目标迈进。

全球资本市场一周变化：

8月23日，美国 10 年期国债最新利率报收 3.81%，利率下限下移 35bp 至 3.30~3.55%，上限不变 4.6~4.85%（图 11）。日本 10 年期国债收益率为 0.9%，较上周上升 0.2bp。欧元区基准的 10 年期德国国债收益率降 3bp，法国 10 年期国债收益率降 5bp。意大利 10 年期国债收益率降 7bp。西班牙 10 年期国债收益率降 9bp，希腊 10 年期国债收益率降 4bp，英国 10 年期国债收益率降 2bp。

全球股市方面，8月19-23日，美股道琼斯工业指数上涨 1.27%；纳斯达克指数 1.40%；标普 500 指数 1.45%。美国短期经济衰退风险不大，实体经济投资止跌，叠加 AI 技术突破，股市短期风险不大。但长期泡沫再次出现，类似 1997-2000 年科技泡沫时期。历次长期趋势的泡沫湮灭均与货币政策收紧有关，鉴于美联储仍保留降息可能，我们在 2023 年年底对长期趋势的看法从中性谨慎转为中性，中性是对泡沫的警惕，去掉谨慎是因为目前尚没有货币政策导致的流动性问题。

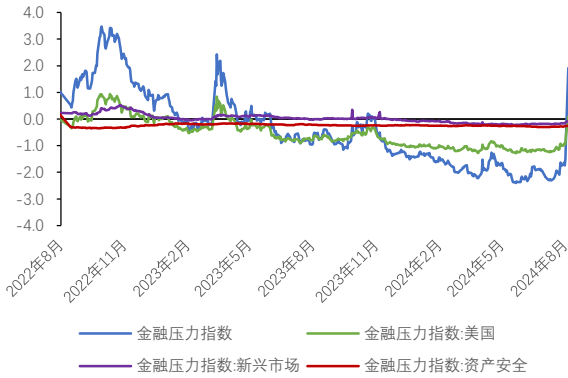
欧洲市场本周延续上周的上涨趋势，本周德国 DAX 上涨 1.70%，英国富时 100 上涨 0.20%，法国 CAC40 上涨 1.71%。但考虑到欧洲经济短期内仍有下行压力，现阶段市场估值优势并不明显，预计未来一段时间内欧洲重要市场指数还将出现震荡。

8月19-23日，日韩股市日经 225 指数上涨 0.79%。韩国综合指数上涨 0.17%。（图 16）

国际汇率方面，8月19-23日，美元指数收报 100.68，较上周五贬值 1.6%。美元兑日元指数为 148.13。（图 13）

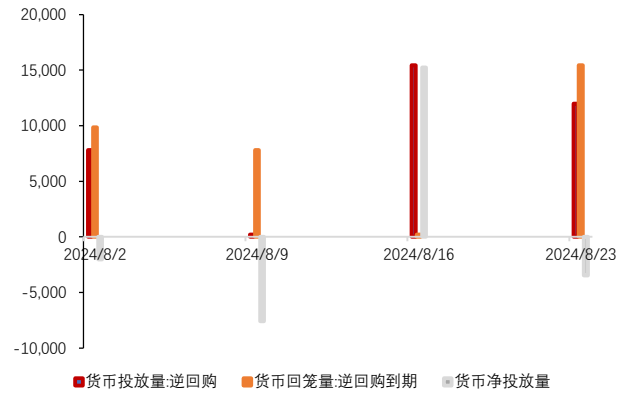
风险提示：海外经济衰退。

图1：金融压力指数



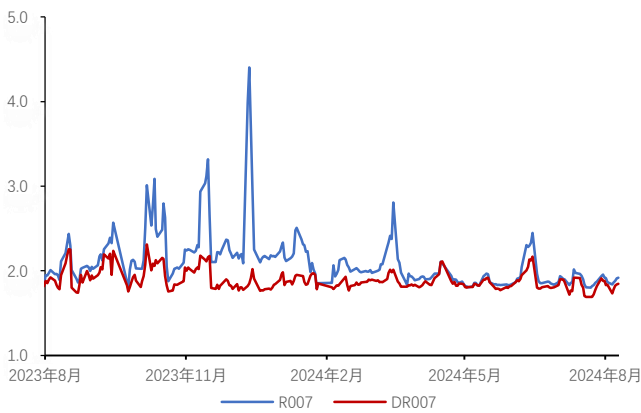
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图2：逆回购操作情况（亿元）



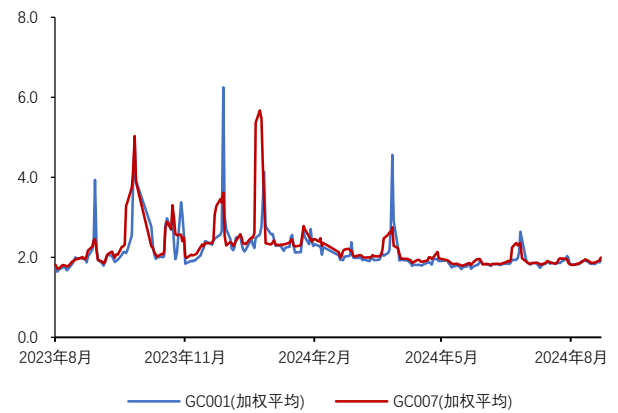
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图3：资金价格指数（%）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图4：交易所利率（%）



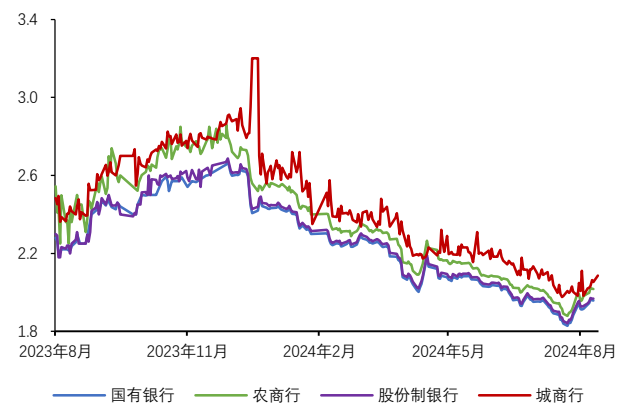
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图5：票据报价下行（%）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图6：一年期同业存单发行利率（%）



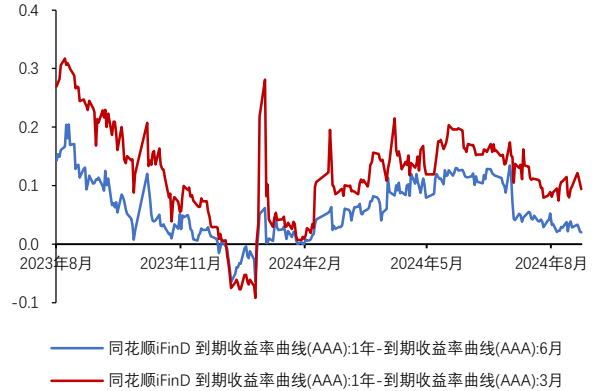
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图7：AAA 中债同业存单二级收益率 (%)



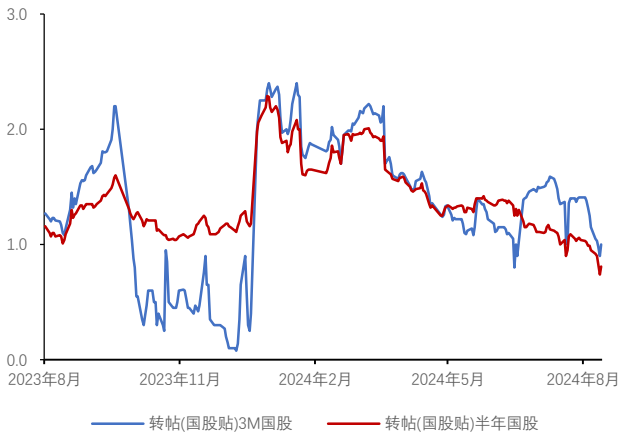
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图8：AAA 同业存单期限利差 (%)



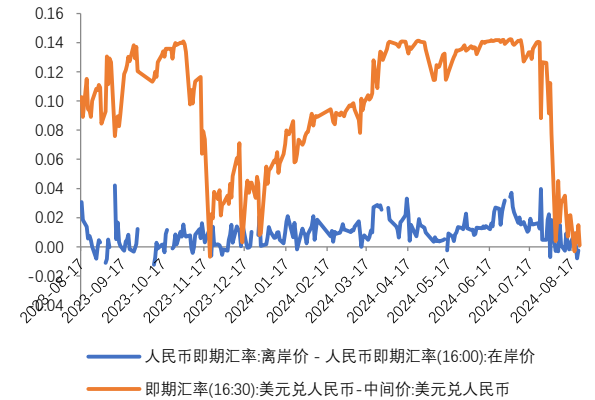
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图9：国股转贴票利率走势 (%)



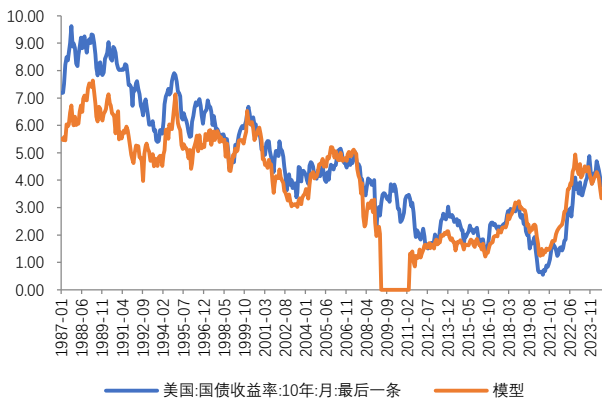
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图10：人民币即期汇率 (%)



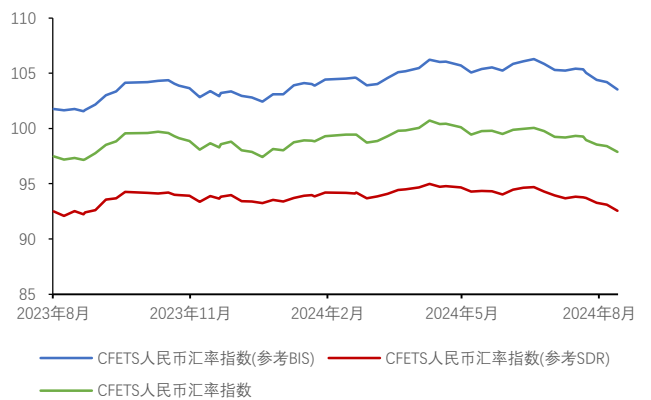
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图11：美十债利率模型 (%)



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图12：人民币汇率指数 (%)



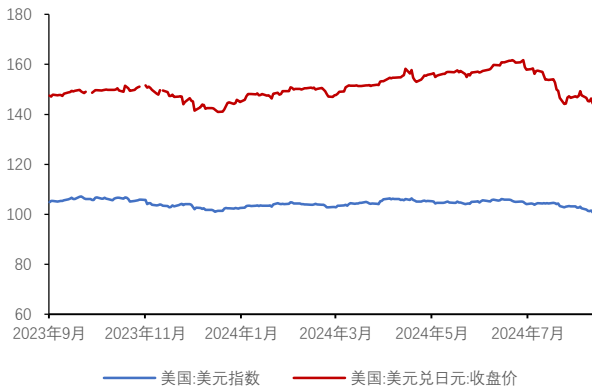
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图13：汇率报价及中美利差（右：%）



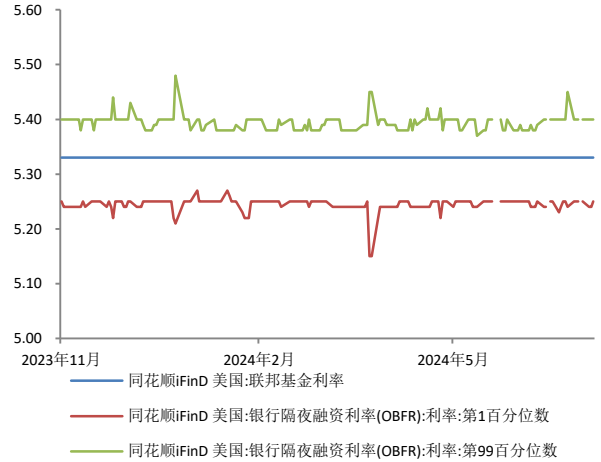
资料来源：iFinD, 东兴证券研究所

图15：美元指数



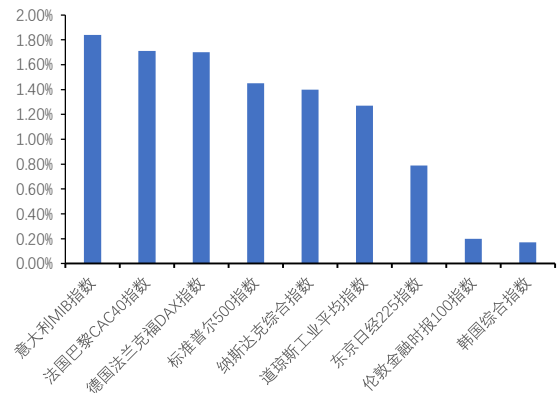
资料来源：iFinD, 东兴证券研究所

图14：短期货币市场没有出现流动性问题（%）



资料来源：iFinD, 东兴证券研究所

图16：全球股市一周变化



资料来源：iFinD, 东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
宏观深度报告	经济进入中后期，降息延迟衰退—2024 年海外经济半年度展望	2024-08-02
宏观普通报告	全面深化改革，推进中国式现代化—第二十届三中全会公报点评	2024-07-18
宏观普通报告	通胀粘性减弱明显，趋势与季节性并存—美国 6 月 CPI 数据点评	2024-07-12
宏观普通报告	美国就业市场进入中后期—6 月美国非农数据点评	2024-07-08
宏观普通报告	点阵图符合市场预期—6 月美国 FOMC 点评	2024-06-13
宏观普通报告	政府就业左右非农是否超预期—5 月美国非农数据点评	2024-06-11
宏观深度报告	20240527 大类资产配置 PPT	2024-05-29
宏观深度报告	2024 年半年度大类资产配置——经济微暖，风险偏好回升	2024-05-28
宏观普通报告	美国二三季度降息无望，年内降息必要性下降—美国 3 月 CPI 数据点评	2024-04-12
宏观普通报告	降息仍由通胀主导，年内降息概率略有下降—美国 3 月非农数据点评	2024-04-10

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

康明怡

经济学博士。分别就读于武汉大学、清华大学和明尼苏达大学，博士期间曾在明尼苏达大学、美联储明尼阿波利斯分行从事多年教学和访问工作。2010 年开始执教于复旦大学经济学院 985 平台，上海浦江人才计划项目。2017 年加入东兴证券研究所。

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，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：
以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：
以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526