

# 人民币升值趋势能否延续？

## 华金宏观·双循环周报（第73期）

### 投资要点

- ◆ 伴随着美元指数走弱，8月初以来人民币汇率迎来久违的一轮较大幅度上涨，CNY今年以来首度涨破7.1关口。本轮人民币升值的动力源于何处，又将延续多久？是否美元指数的转弱为关键驱动因素？内需和贸易对汇率的影响又该如何看待？
- ◆ **美国经济与美元指数：市场纠偏过度宽松预期。**近期陆续公布的美国各项经济数据无一例外地指向当前美国经济并无断崖式衰退的风险，与之相反，美国居民旺盛的消费需求和隐约呈现重返强劲趋势的就业数据与非美发达经济体形成了鲜明对比。受个人消费支出强劲表现的拉动，美国24Q2实际GDP环比年率获超预期上修；同步伴随着8月以来连续低于预期的美国初请失业金人数，对于美国劳动力市场重新趋紧的担忧可能成为现实。从实体经济供需关系来看，上述两项数据指向我们此前明确提出的观点：美国政府日益强化的保护主义贸易政策和扩张性财政政策正在着力于将其强劲的居民消费需求转化为持续偏高的本土产出和对就业的拉动。加之以欧元区和英国为代表的非美发达经济体已经普遍进入降息周期，今日公布的欧元区8月HICP同比大幅下行0.4个百分点至2.2%再度佐证需求的快速降温；而日本央行本次采取的缩表和加息更多源于稳定日元汇率目标而非日本内需明显好转，在如此鲜明的经济表现分化之下，届时很可能在美联储启动较为平稳降息过程的同时引发美元指数的再度向上修正，并可能给人民币造成新一轮的外溢性贬值压力。
- ◆ **货币地产政策与中美利差：收窄利差、稳定汇率。**人民银行在此前的数个重要会议上反复强调要将“保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定”重新作为货币政策的阶段性重要目标；在二季度《货币政策执行报告》中，稳汇率作为长期外部均衡目标的重要性进一步获得强化，并且含有更多通过市场化机制即利率平价关系而非央行非常态化干预的方式稳定汇率的含义。7月以来，从央行宣布创设国债借入、临时正回购工具等公开市场工具，到明确指出债市过度杠杆导致长期利率下行过快可能令资管产品面临较大的损失风险，整治不规范债券交易推动长期利率向合理水平回升，以及交易商协会查处违规杠杆交易等一系列操作，再到最新的启动公开市场国债买卖并采取“买短卖长”的结构性利率曲线优化操作来看，央行已经非常明确地传递了将货币政策立场从偏松调整为支持性的更趋中性立场的信号，人民银行着力避免在美国相对平稳的降息周期开启的同时对国内进行超大力度的货币宽松刺激，以在利差框架下对人民币汇率形成一定支撑。（更详细的分析可参考报告《买卖国债置换MLF“一石三鸟”——人民银行启动国债买卖操作点评》，2024.8.30）。
- ◆ **日央行外汇干预借鉴：内需的趋势性改善才是本币币值稳定的关键。**此前日本银行为稳定汇率分别于5月和7月实行了两次外汇市场直接干预，但干预效果却在美元指数单边走强的过程中遭遇挫折，这提供了一个关于汇率政策的重要借鉴：维持本币币值稳定的关键是内需的趋势性改善。有鉴于此，人民银行当前较为强调支持性的货币政策立场而非大举实施货币宽松刺激，通过市场化的方式引导长端利率和人民币汇率回归正常合理的基本面估值区间。当前，通过更大力度的财政融资和支出对居民消费进行直接补贴、通过增发预算内国债以支撑财政支出是比货币宽松操作更具可行性和现实性的政策选项。而本轮人民币汇率的升值之路能否延续，亦将系于内需能否在3000亿特别国债加码两新之后、以及潜在的更具扩张性的财政政策的促进下迎来改善。此外，考虑到随着基数的逐步走高和欧美加码实施的新一轮贸易壁垒，年内出口也将迎来压力，或会给人民币汇率带来额外压力。我们建议对人民币汇率保持一定的耐心，短期内的汇率波动是正常现象，具备持续性的内需结构优化升级是最优解决方案。
- ◆ 风险提示：美元指数超预期上行风险；货币政策向中性收敛速度快于预期风险。

# 定期报告

分析师

秦泰

SAC 执业证书编号：S0910523080002

qintai@huajinsec.cn

报告联系人

周欣然

zhouxinran@huajinsec.cn

### 相关报告

费用成本消长，“节流”不如“开源”——工业企业利润点评（2024.7） 2024.8.27

歉收同时支出加速，国债融资还需加力——财政数据点评（2024.7） 2024.8.26

Jackson Hole 会后，美联储年内降息100BP？ 2024.8.24

联储纪要放鸽导致美元闪崩，前瞻还是滞后？——华金宏观·双循环周报（第72期） 2024.8.23

美国消费反弹冲击日元，我国货币政策强价弱量——华金宏观·双循环周报（第71期） 2024.8.16



## 内容目录

<b>聚焦：人民币升值趋势能否延续？</b> .....	<b>4</b>
美国经济与美元指数：市场纠偏过度宽松预期 .....	4
货币地产政策与中美利差：收窄利差、稳定汇率 .....	6
日央行外汇干预借鉴：内需的趋势性改善才是本币币值稳定的关键 .....	8
<b>国内外经济追踪：商品房销售表现较为平稳，汽车消费再降温</b> .....	<b>10</b>
<b>华金宏观-全球宏观资产价格综合面板（GMAPP）</b> .....	<b>14</b>

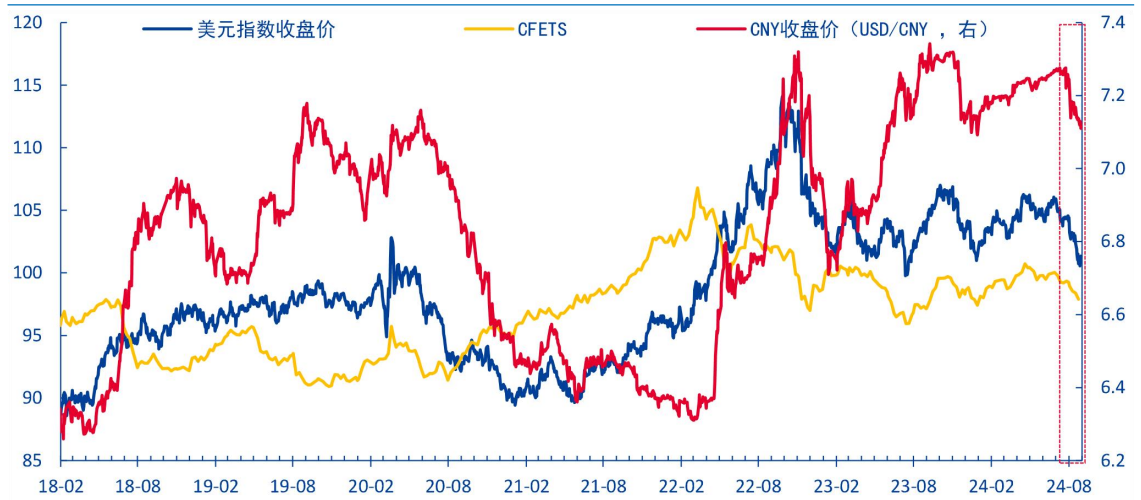
## 图表目录

图 1: CNY、CFETS 人民币汇率指数、美元指数 .....	4
图 2: Fed Watch 显示的美联储对应时间 FOMC 会议之后联邦基金利率中值预期 (%) .....	5
图 3: 美国实际 GDP 同比及贡献结构 (%) .....	5
图 4: 美国初请和续请失业金人数 (千人) .....	6
图 5: 中美 10Y 利差与 CNY 收盘价 .....	7
图 6: R007 和政策利率变化 (%) .....	8
图 7: 美元指数及美元兑欧元、美元兑英镑、日元对美元汇率 .....	9
图 8: CNY 收盘价及主动升贬值幅度 .....	9
图 9: 30 大中城市及一二三线城市商品房销售面积与疫情前数年均值之比 (%) .....	10
图 10: 乘联会乘用车批零累计同比 (%)：零售累计同比有所下行 .....	10
图 11: 乘联会新能源乘用车批零累计同比 (%) .....	10
图 12: 菜价果价 30DMA 同比 (%)：本周蔬果价格同比延续上行 .....	11
图 13: 猪肉价格同比 (%)：猪肉价格同比涨幅小幅回落 .....	11
图 14: 钢材价格旬度环比：环比跌幅再度扩大 (%) .....	11
图 15: 煤炭价格同比 (%)：山西优混价格同比较前值回升 .....	11
图 16: 伦敦金现、LME 铜：黄金、铜价有所升温 .....	12
图 17: 原油价格：本周原油价格小幅上行 .....	12
图 18: 美国当周初请失业金人数小幅下行 .....	12
图 19: 美国原油产量小幅降至 1330 万桶 .....	12
图 20: 日本东京核心 CPI 同比小幅反弹 (%) .....	13
图 21: 美国 24Q2 实际 GDP 季调环比修正值超市场预期上行 (%) .....	13
图 22: 全球股市：本周欧洲主要股指普遍上行，A 股创业板指、深证成指涨幅靠前 .....	14
图 23: 沪深 300 及申万一级行业涨幅对比 (%)：本周 A 股传媒板块领涨，银行板块跌幅较深 .....	14
图 24: 标普 500 及行业涨幅对比 (%)：本周美股金融板块领涨，IT 板块跌幅较深 .....	14
图 25: 美国国债收益率变动幅度：截至 8 月 29 日，长端美债收益率上行 .....	15
图 26: 中国国债收益率变动幅度：截至 8 月 29 日，中债长端收益率上行 .....	15
图 27: 本周中债短端收益率小幅下行约 1BP (%) .....	15
图 28: 中美 10Y 利差有所扩大 (%) .....	15
图 29: 10Y 国开债与国债利差继续扩大 (%) .....	16
图 30: 1Y、3Y 信用利差基本持平 (BP) .....	16
图 31: 美联储本周资产规模继续缩减 (USD bn) .....	16
图 32: 主要央行政策利率 (%) .....	16
图 33: 全球汇率：美元指数出现反弹 .....	16
图 34: 人民币继续升值 .....	16

## 聚焦：人民币升值趋势能否延续？

伴随着美元指数走弱，8月初以来人民币汇率迎来久违的一轮较大幅度上涨，CNY今年以来首度涨破7.1关口。近日来人民币连续大幅升值引起A股市场广泛关注，8月30日CNY报收于7.09，较7月31日收盘价涨幅达1.95%，人民币本轮自2023年初开始的连续贬值过程按下“暂停键”。而与此同时，美元指数则在前期因美国通胀和就业数据有所走弱以及美联储连续放鸽的影响下一度大幅下滑之后，随着美国24Q2实际GDP数据上修，又迎来市场过度宽松预期纠偏和美元指数的再度回升。两者之间形成一定对比。本轮人民币升值的动力源于何处，又将延续多久？是否美元指数的转弱为关键驱动因素？内需和贸易对汇率的影响又该如何看待？

图 1：CNY、CFETS 人民币汇率指数、美元指数

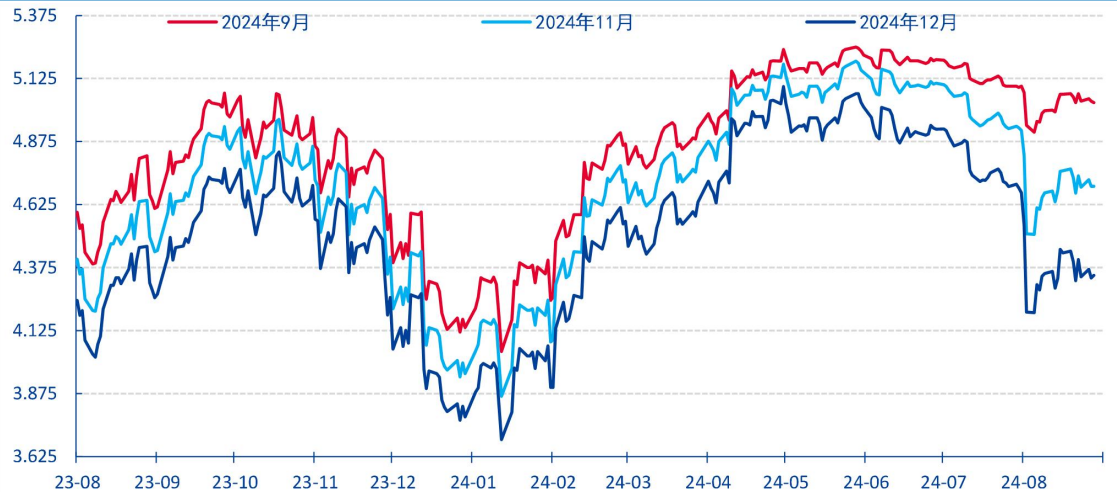


资料来源：CEIC，华金证券研究所

## 美国经济与美元指数：市场纠偏过度宽松预期

近期陆续公布的美国各项经济数据无一例外地指向当前美国经济并无断崖式衰退的风险，与之相反，美国居民旺盛的消费需求和隐约呈现重返强劲趋势的就业数据与非美发达经济体形成了鲜明对比。随之而来的便是海外金融市场基于当前美联储滞后性决策框架对降息预期开始进行纠偏，以及美元指数的同步修正性反弹。而美元指数仅仅时隔一周就出现的反弹实际上完全符合我们此前的预期（此前分析参见《Jackson Hole 会后，美联储年内降息 100BP？》2024.8.24）。

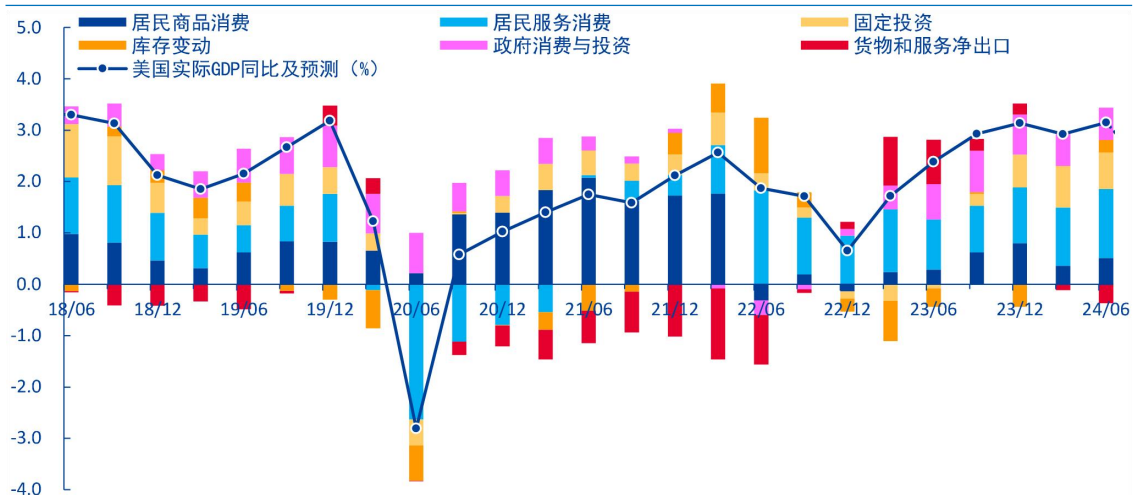
图 2: Fed Watch 显示的美联储对应时间 FOMC 会议之后联邦基金利率中值预期 (%)



资料来源: CEIC, 华金证券研究所

受个人消费支出强劲表现的拉动, 美国 24Q2 实际 GDP 环比年率获超市场预期上修; 同步伴随着 8 月以来连续低于预期的美国初请失业金人数, 对于美国劳动力市场重新趋紧的担忧可能成为现实。据当地时间 8 月 29 日美国经济分析局公布的最新数据, 24Q2 美国实际 GDP 和个人消费支出 (PCE) 季调环比年率修正值分别超预期地达到了 3.0% 和 2.9%, 其中, 后者的上修幅度较初值高达 0.6 个百分点。24Q2 美国居民非耐用品和服务消费环比分别上修至 0.5% 和 0.7%, 个人消费支出经修正后对实际 GDP 同比增速的拉动幅度较初值本就不低的水平再度上行 0.1 个百分点至 1.9 个百分点, 再度验证当前美国居民的消费倾向非但并未出现大幅降温反而仍旧处于强劲的状态之中, 亦说明美国就业和薪资数据正在成为更具决定性的通胀主导力量。与这一趋势相一致, 本周美国人口普查局公布的美国 8 月第四周季调后初请失业金人数再度以 23.1 万人的低平超出海外市场预期, 8 月至今美国周均初请失业金人数仅达到 23.2 万人, 较 6 月和 7 月周均分别减少 0.7 和 0.6 万人, 美国 8 月劳动力市场重新转强的概率继续显著提升。

图 3: 美国实际 GDP 同比及贡献结构 (%)

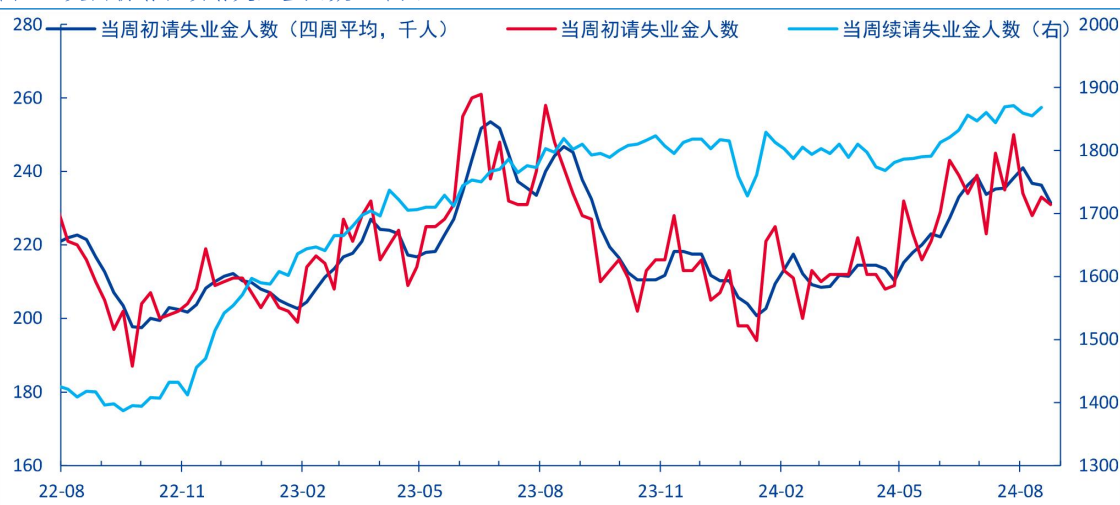


资料来源: CEIC, 华金证券研究所 注: 20Q2-22Q1 为两年平均增速

从实体经济供需关系来看, 上述两项数据指向我们此前明确提出的观点: 美国政府日益强化的保护主义贸易政策和扩张性财政政策正在着力于将其强劲的居民消费需求转化为持续偏高的本土产出和对就业的拉动。处于大选年的美国两党候选人在对保护主义贸易政策和扩张性财政

政策的选择上保持了高度一致，而这样的政策组合意味着在未来一段时间美国实体经济供需循环偏热的状况将很难得到趋势性扭转。近期美联储的鸽声实际上来自于其目前所采取的滞后于经济逻辑的决策框架而非前瞻性指引，随着劳动力市场很可能出现的再度趋紧，我们认为美联储有一定概率将在9月会议决议首降的同时对其当下过于宽松的货币政策立场进行稍向中性区间调整的修正。加之以欧元区和英国为代表的非美发达经济体已经普遍进入降息周期，今日公布的欧元区8月HICP同比大幅下行0.4个百分点至2.2%再度佐证需求的快速降温；而日本央行本次采取的缩表和加息更多源于稳定日元汇率目标而非日本内需明显好转，在如此鲜明的经济表现分化之下，届时很可能在美联储启动较为平稳降息过程的同时引发美元指数再度向上修正，并可能给人民币造成新一轮的外溢性贬值压力。

图4：美国初请和续请失业金人数（千人）

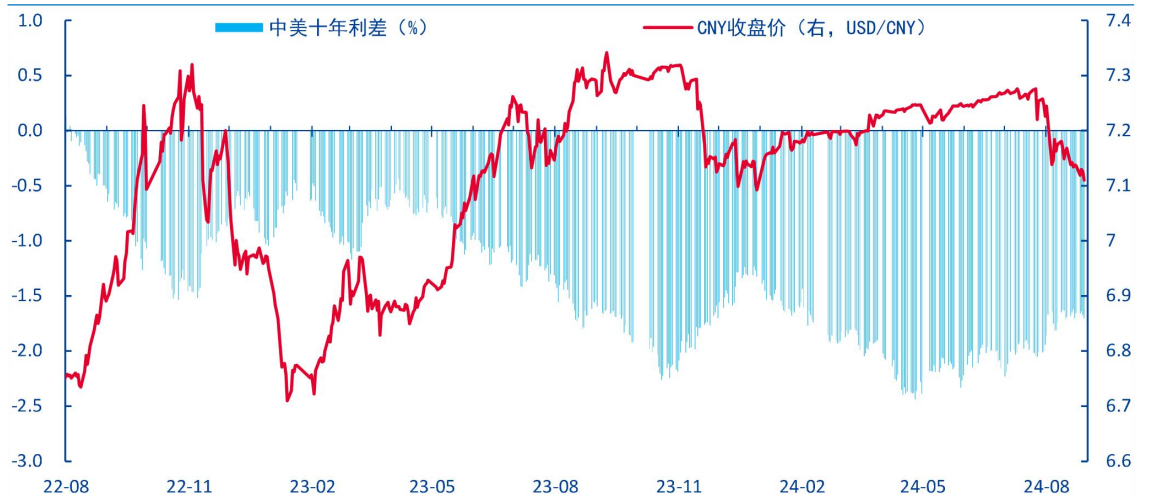


资料来源：CEIC，华金证券研究所

## 货币地产政策与中美利差：收窄利差、稳定汇率

人民银行在此前的数个重要会议上反复强调要将“保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定”重新作为货币政策的阶段性重要目标；在二季度《货币政策执行报告》中，稳汇率作为长期外部均衡目标的重要性进一步获得强化，并且含有更多通过市场化机制即利率平价关系而非央行非常态化干预的方式稳定汇率的含义。新增的注重平衡好“内部均衡和外部均衡的关系”事实上将稳定汇率作为与支持性货币政策目标同等重要的程度树立为内外部均衡的“双目标”体系框架的其中一环。在强调坚决纠偏汇率顺周期行为，坚决防范汇率超调风险方面延续了上次报告中较为严厉的措辞，并且通过在防止形成单边预期并自我强化方面增加“一致性”这一更精确的表达，同样是对稳汇率目标的强化，这也是对7月政治局会议重提稳汇率目标的一种加强呼应（详细分析可参考《政策要更加给力，提振消费为重点——政治局会议解读》2024.7.30）。而在如何稳汇率的机制设计方面，增加了“保持汇率弹性”的总结，或是对“坚持市场在汇率形成中起决定性作用”的阐释，这意味着央行并非试图通过非常态化干预稳定汇率，而是希望通过疏通利率传导机制、稳定长期利率，以市场化的利率平价关系实现汇率稳定的长期目标。专栏5指出美国经济韧性赋予美联储更多观察时间，提出美国薪资增速仍高，不排除美国通胀反弹可能性，对人民币可能再度面临外溢性贬值压力的可能性保持高度关注。

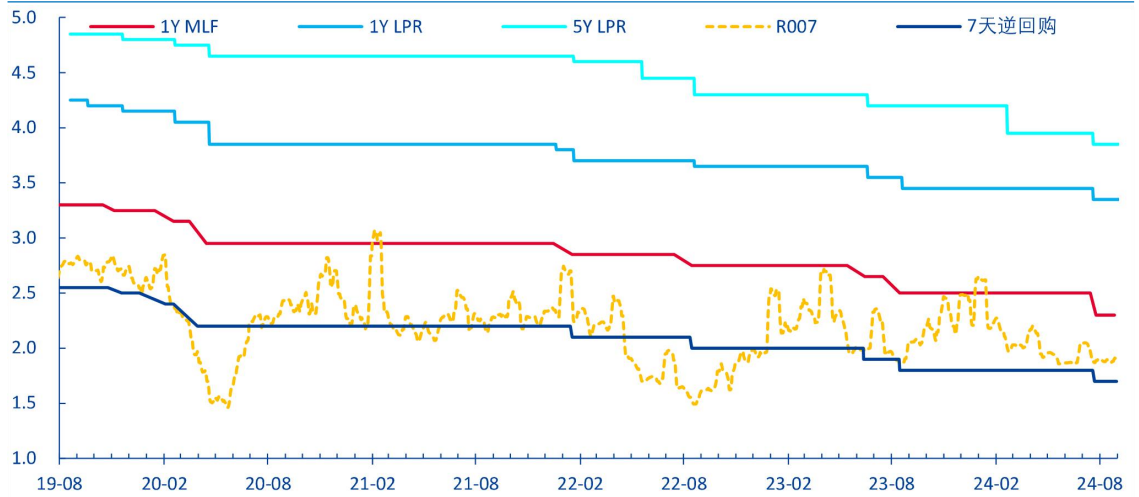
图 5: 中美 10Y 利差与 CNY 收盘价



资料来源: CEIC, 华金证券研究所

7月以来,从央行宣布创设国债借入、临时正回购工具等公开市场工具,到明确指出债市过度杠杆导致长期利率下行过快可能令资管产品面临较大的损失风险,整治不规范债券交易推动长期利率向合理水平回升,以及交易商协会查处违规杠杆交易等一系列操作,再到最新的启动公开市场国债买卖并采取“买短卖长”的结构性利率曲线优化操作来看,央行已经非常明确地传递了将货币政策立场从偏松调整为支持性的更趋中性立场的信号,人民银行着力避免在美国相对平稳的降息周期开启的同时对国内进行超大力度的货币宽松刺激,以在利差框架下对人民币汇率形成一定支撑。今年以来,受地方债务风险加速化解和房地产市场风险化解两重压力的影响,我国信用融资需求内生性加速降温,货币政策宽松的效果进一步钝化,尽管年初以来长短政策利率已经累计调降了 35BP,但在经济转型升级的现阶段,与基建投资高度相关的企业中长贷加速降温、居民资产负债表也在持续收缩,当前货币政策的着眼点绝非通过大幅宽松刺激投资或增量的地产需求,而是趁此机会理顺货币政策的传导关系、建立现代化中央银行体系,以及稳定长端债券收益率、将人民币汇率稳定在合理水平,同时避免冗余资金在金融体系内空转套利并积累更大的系统性风险。8月30日人民银行首次启动公开市场国债买卖,公告明确首月操作“买短卖长”。公开市场国债买卖操作创设当月,基本等量置换了 MLF,对现代化的基础货币投放制度、以及市场化利率传导机制的建设,同时具有三项重要的积极意义。首先,买卖国债置换 MLF,通过延长基础货币投放的到期时间,有助于提升基础货币投放的预期稳定性并降低商业银行超储率,提升货币—信用传导效率。此外,买卖国债操作工具的正式创设,赋予了央行表内已持有的存量超长期特别国债以充分的流动性,通过“买短卖长”交易,可在不增加总基础货币投放的前提下高效实现稳定长端利率、令利率曲线合理陡峭化的结构性目标,有助于引导长债收益率定价机制向经济基本面因素回归。其三,买卖国债置换 MLF,进一步缓解数量型工具同时对政策利率形成一定渗透的潜在冲突问题,可望强化 MLF 利率的市场化属性,进一步疏通市场化利率传导机制的各个环节(更详细的分析可参考报告《买卖国债置换 MLF“一石三鸟”——人民银行启动国债买卖操作点评》,2024.8.30)。

图 6: R007 和政策利率变化 (%)



资料来源: CEIC, 华金证券研究所

## 日央行外汇干预借鉴：内需的趋势性改善才是本币币值稳定的关键

此前日本银行为稳定汇率分别于 5 月和 7 月实行了两次外汇市场直接干预，但干预效果却在美元指数单边走强的过程中遭遇挫折，这提供了一个关于汇率政策的重要借鉴：维持本币币值稳定的关键是内需的趋势性改善。日本长期以来积累的人口老龄化、财政扩张空间受限、货币宽松无法传导等问题令当前的消费内需难以得到有效改善，在面临严重汇率压力的阶段只能通过外汇市场直接干预的方式进行短期稳定。但同样的操作，日本银行已经在 2022 年 9-10 月进行过一次，彼时，消耗了巨额外汇储备后也仅仅是令日元汇率短时间内稳定，并未能从根本上扭转汇率趋势，也为 2024 年开始的本轮日元加速贬值埋下了祸根。昨日公布的领先于日本整体通胀数据的东京 8 月核心 CPI 同比在 7 月大幅下滑之后仅小幅反弹 0.1 个百分点至 1.6%，但仍然处于较低的通胀水平。考虑到本币汇率与通胀之间存在滞后的负相关关系（即本币升值之后通胀可能出现一定回落），日本央行本轮汇率干预之后，未来日本通胀可能重新回到由其孱弱的内需决定的模式，加速降温概率是提升的。一旦本轮日央行加息对日本内需的抑制作用螺旋显现并造成其货币政策立场未来的某种快速逆转，日元兑美元汇率即可能再度大幅受挫，由此，其本轮外汇市场干预的效果又将进一步弱化（详细分析参见《日央行疑似再度干预汇率，为何“屡战屡败”？——华金宏观·双循环周报（第 67 期）》，2024.7.19）。



图 7：美元指数及美元兑欧元、美元兑英镑、日元对美元汇率

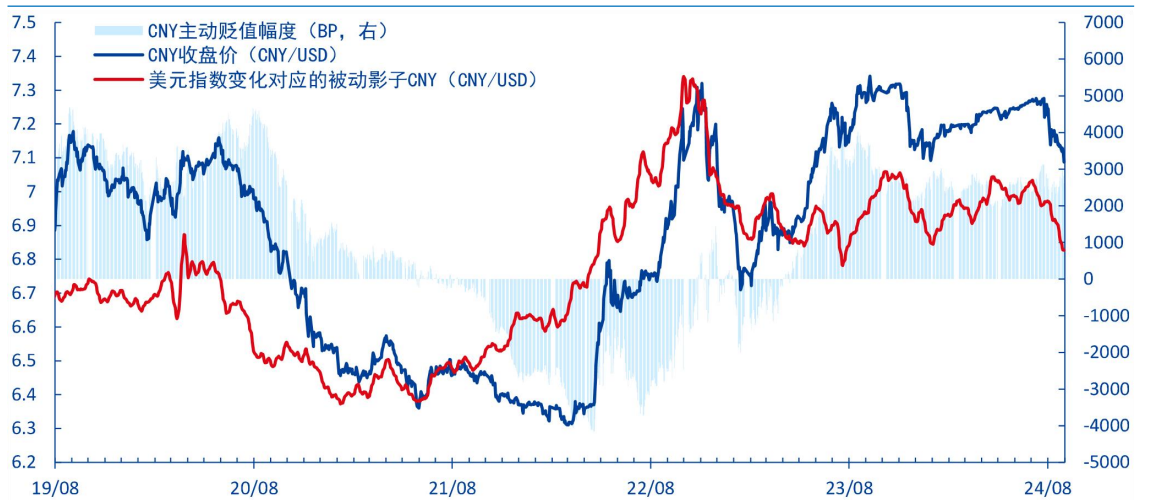


资料来源：CEIC，华金证券研究所

鉴于此，人民银行当前较为强调支持性的货币政策立场而非大举实施货币宽松刺激，通过市场化的方式引导长端利率和人民币汇率回归正常合理的基本面估值区间。当前，通过更大力度的财政融资和支出对居民消费进行直接补贴、通过增发预算内国债以支撑财政支出是比货币宽松操作更具可行性和现实性的政策选项。而本轮人民币汇率的升值之路能否延续，亦将系于内需能否在 3000 亿特别国债加码两新之后、以及潜在的更具扩张性的财政政策的促进下迎来改善。此外，考虑到随着基数的逐步走高和欧美加码实施的新一轮贸易壁垒，年内出口也将迎来压力，或会给人民币汇率带来额外压力。我们建议对人民币汇率保持一定的耐心，短期内的汇率波动是正常现象，具备持续性的内需结构优化升级是最优解决方案。

**风险提示：**美元指数超预期上行风险；货币政策向中性收敛速度快于预期风险。

图 8：CNY 收盘价及主动升贬值幅度

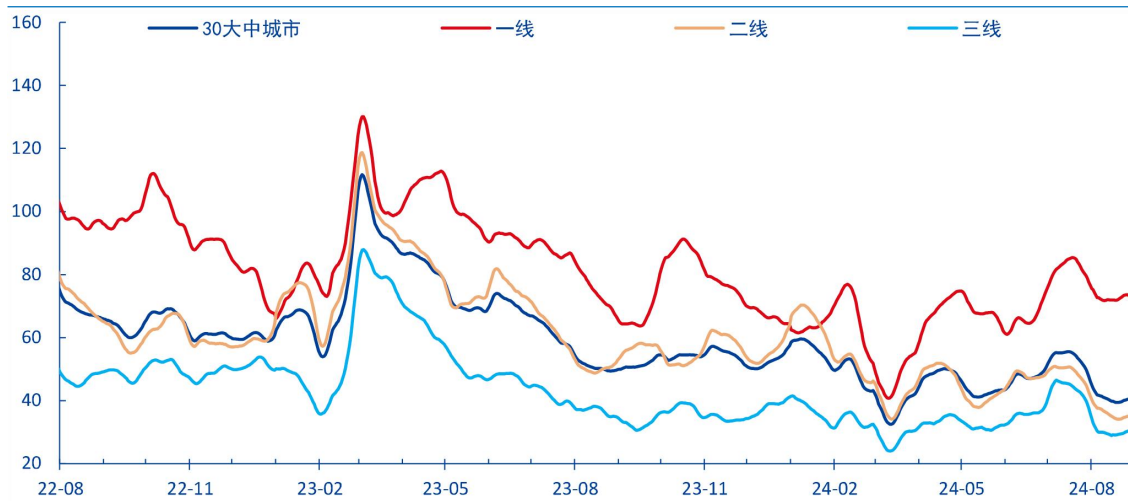


资料来源：CEIC，华金证券研究所

## 国内外经济追踪：商品房销售表现较为平稳，汽车消费再降温

**商品房销售面积：**本周 30 大中城市商品房销售面积较上周基本持平，其中，一线城市在经历了短暂小幅升温之后再度呈现出回落趋势。

图 9：30 大中城市及一二三线城市商品房销售面积与疫情前数年均值之比（%）



资料来源：Wind，华金证券研究所

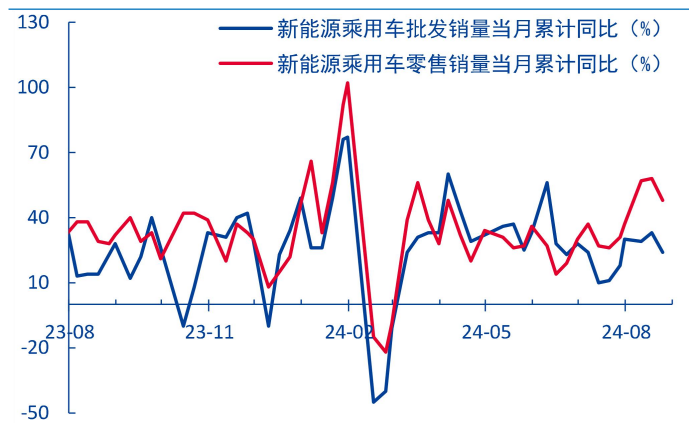
**汽车消费：**本周汽车消费再度出现小幅降温。据乘联会数据，截至 8 月 25 日，乘用车零售和批发销量累计同比分别为 5%和-2%，其中，前者较上周涨幅收窄 3 个百分点，8 月第四周汽车零售出现小幅降温；此外，新能源乘用车零售和批发销量当月累计同比分别大幅下行 10 个百分点和 9 个百分点至 48%和 24%。

图 10：乘联会乘用车批零累计同比（%）：零售累计同比有所下行



资料来源：Wind，华金证券研究所

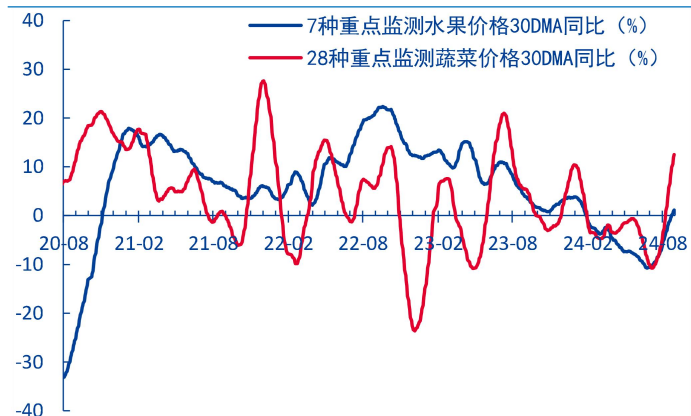
图 11：乘联会新能源乘用车批零累计同比（%）



资料来源：Wind，华金证券研究所

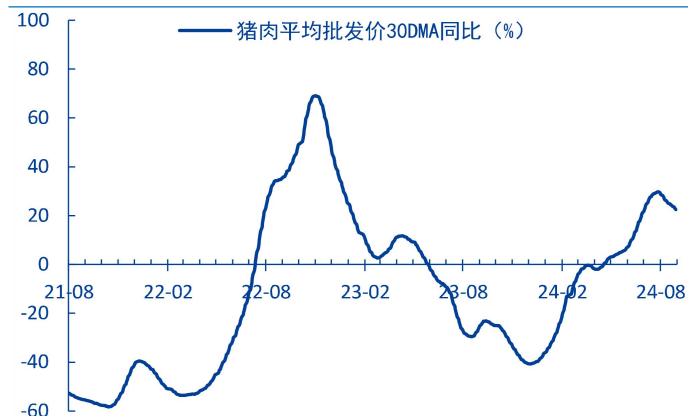
**高频通胀指标：**本周菜价延续 8 月以来上涨趋势，鲜果价格同比转正，猪肉价格同比涨幅边际向下。截至 8 月 29 日，鲜菜 30 日均价同比增速延续了本月以来的持续上涨趋势，较上周五再度回升 2.7 个百分点至 12.5%；鲜果 30 日均价同比较上周五再度上行 1.0 个百分点转正至 1.2%；猪肉平均批发价趋于平稳，同比增速小幅下行 1.3 个百分点至 22.5%。

图 12: 菜价果价 30DMA 同比 (%) : 本周蔬果价格同比延续上行



资料来源: Wind, 华金证券研究所

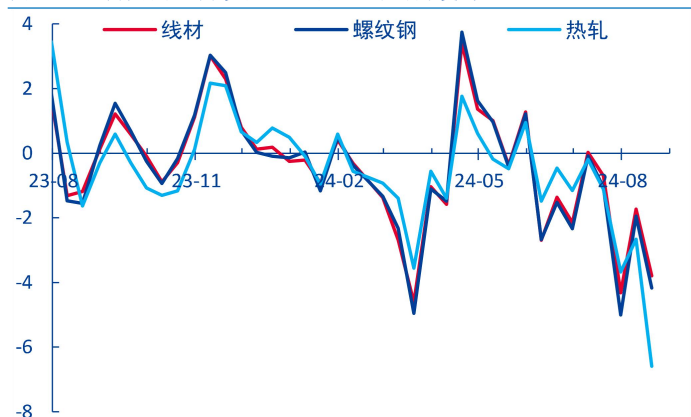
图 13: 猪肉价格同比 (%) : 猪肉价格同比涨幅小幅回落



资料来源: Wind, 华金证券研究所

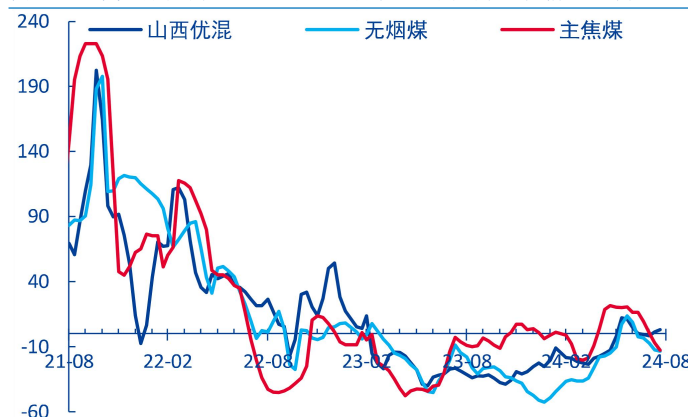
**重点生产资料价格变化: 8 月中旬钢材价格环比跌幅再度扩大, 山西优混价格同比继续回升。**受上游工业品需求不足拖累, 钢材价格持续走弱, 8 月中旬钢价环比跌幅再度扩大, 线材、螺纹钢、热轧分别环比下跌 3.8%、4.2%和 6.6%; 山西优混价格同比回升 1.9 个百分点至 3.2%, 无烟煤及主焦煤价格同比跌幅分别扩大至-13.4%和-12.8%。

图 14: 钢材价格旬度环比: 环比跌幅再度扩大 (%)



资料来源: CEIC, 华金证券研究所

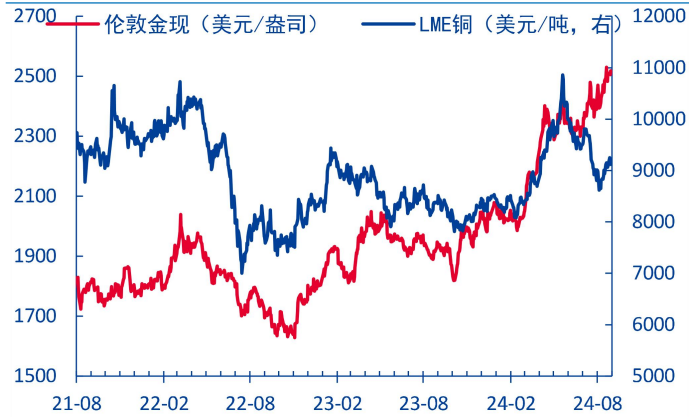
图 15: 煤炭价格同比 (%) : 山西优混价格同比较前值回升



资料来源: CEIC, 华金证券研究所

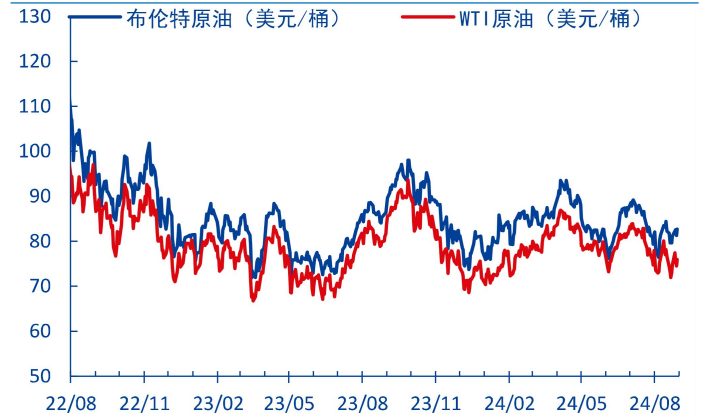
**大宗商品：黄金、铜价、原油价格同步小幅回升。**本周黄金价格小幅上行，截至8月29日伦敦金现报收2518美元/盎司；LME铜再度回升44美元至9116美元/吨；截至8月29日布油、WTI原油价格同步小幅回升，分别较上周五涨1.6、1.1美元至82.7、75.9美元/桶。

图 16：伦敦金现、LME 铜：黄金、铜价有所升温



资料来源：Wind，华金证券研究所

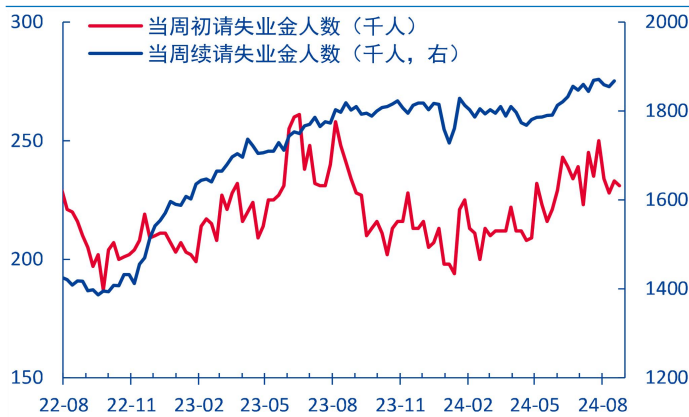
图 17：原油价格：本周原油价格小幅上行



资料来源：Wind，华金证券研究所

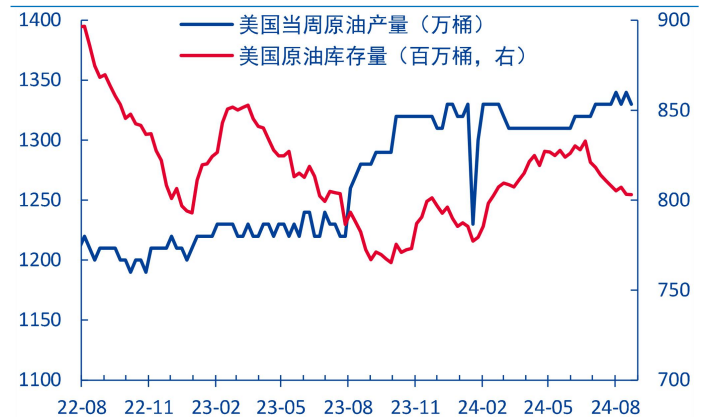
**美国就业、能源产量及库存：8月第四周美国初请失业金人数（季调）再度超海外市场预期**小幅下行至23.1万人，美国劳动力市场再度趋紧的状况得到进一步确认；美国国内原油产量小幅降至1330万桶，原油库存小幅下降。

图 18：美国当周初请失业金人数小幅下行



资料来源：CEIC，华金证券研究所

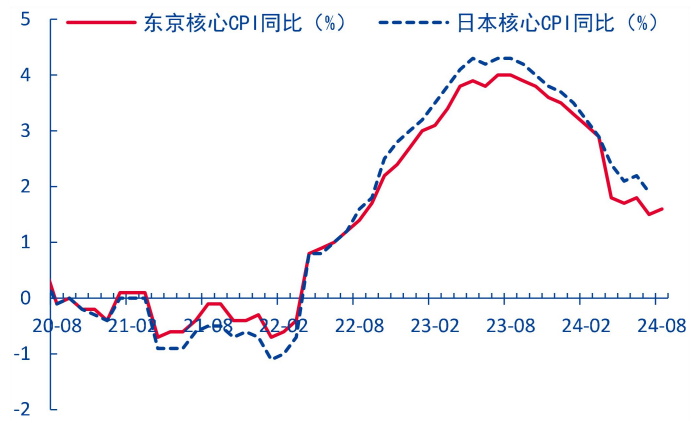
图 19：美国原油产量小幅降至 1330 万桶



资料来源：CEIC，华金证券研究所

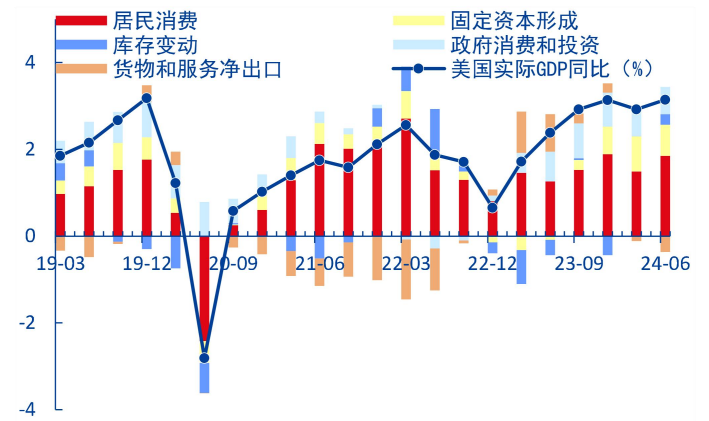
**发达经济体实体经济表现：**日本东京核心CPI（领先于日本整体通胀数据公布）小幅反弹0.1个百分点至1.6%；美国24Q2实际GDP季调环比修正值大幅超出市场预期，其中，个人消费支出（PCE）更是大幅上修。

图 20: 日本东京核心 CPI 同比小幅反弹 (%)



资料来源: CEIC, 华金证券研究所

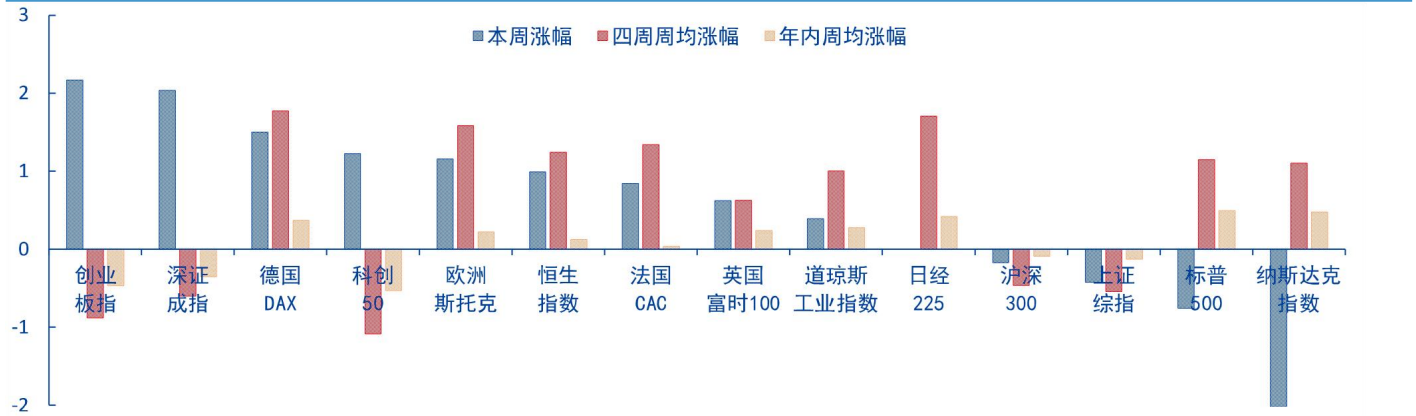
图 21: 美国 24Q2 实际 GDP 季调环比修正值超市场预期上行 (%)



资料来源: CEIC, 华金证券研究所 注: 2020-2021 年为两年平均增速

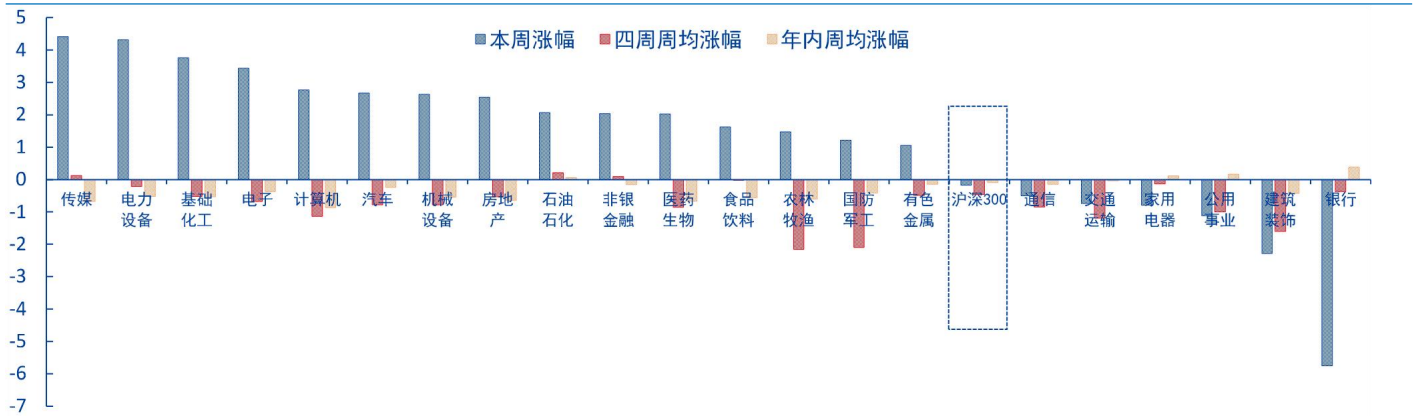
## 华金宏观-全球宏观资产价格综合面板 (GMAPP)

图 22: 全球股市: 本周欧洲主要股指普遍上行, A 股创业板指、深证成指涨幅靠前



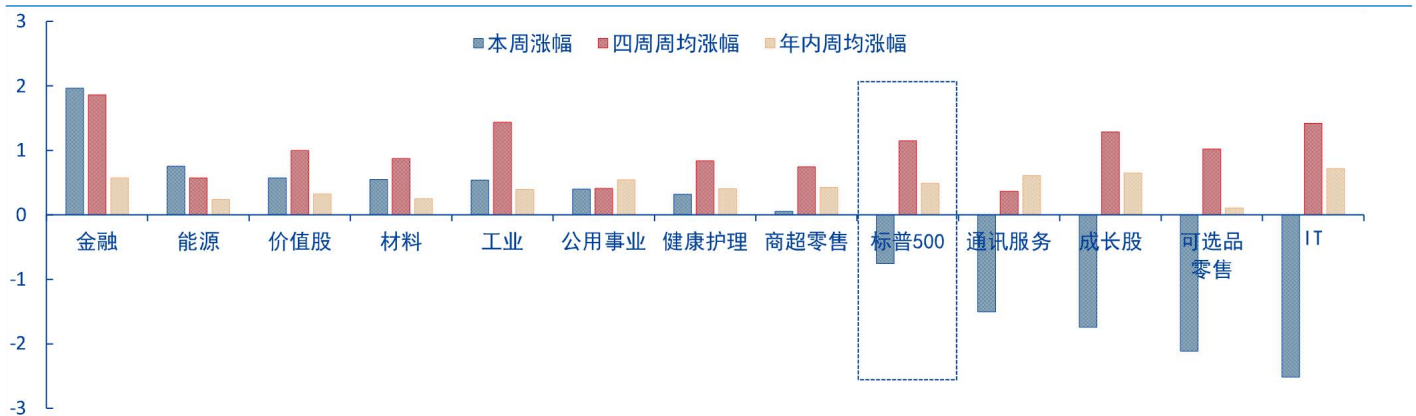
资料来源: CEIC, 华金证券研究所

图 23: 沪深 300 及申万一级行业涨幅对比 (%): 本周 A 股传媒板块领涨, 银行板块跌幅较深



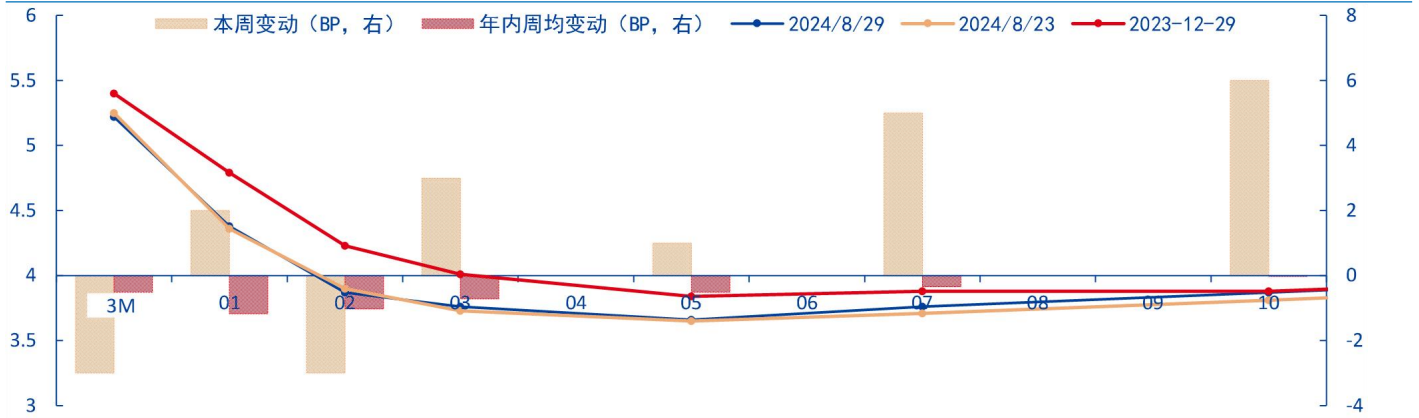
资料来源: CEIC, 华金证券研究所

图 24: 标普 500 及行业涨幅对比 (%): 本周美股金融板块领涨, IT 板块跌幅较深



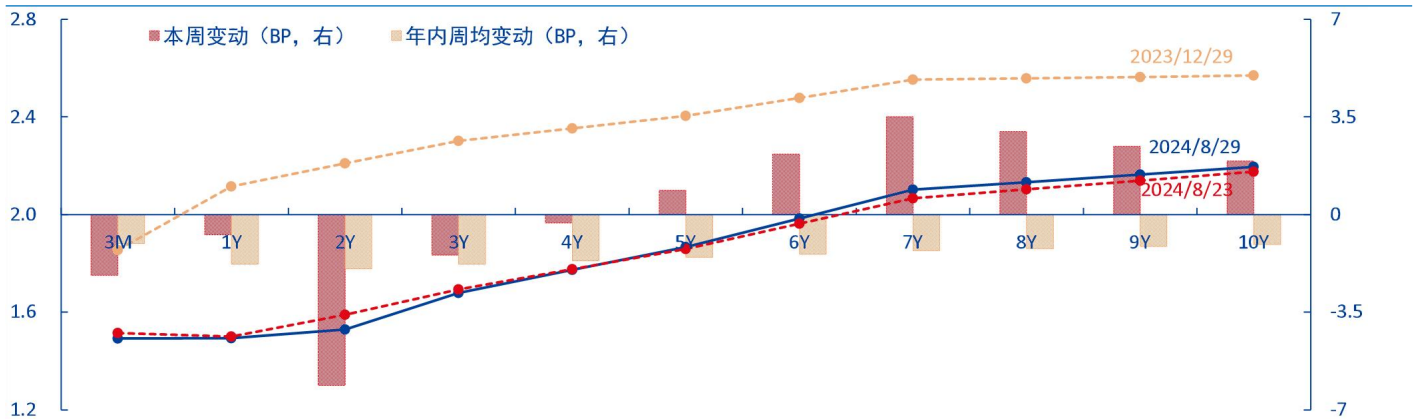
资料来源: CEIC, 华金证券研究所

图 25: 美国国债收益率变动幅度: 截至 8 月 29 日, 长端美债收益率上行



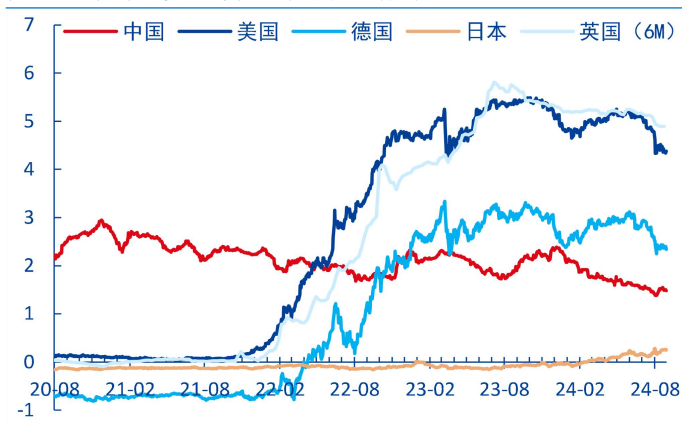
资料来源: CEIC, 华金证券研究所

图 26: 中国国债收益率变动幅度: 截至 8 月 29 日, 中债长端收益率上行



资料来源: CEIC, 华金证券研究所

图 27: 本周中债短端收益率小幅下行约 1BP (%)



资料来源: CEIC, 华金证券研究所

图 28: 中美 10Y 利差有所扩大 (%)



资料来源: CEIC, 华金证券研究所

图 29: 10Y 国开债与国债利差继续扩大 (%)



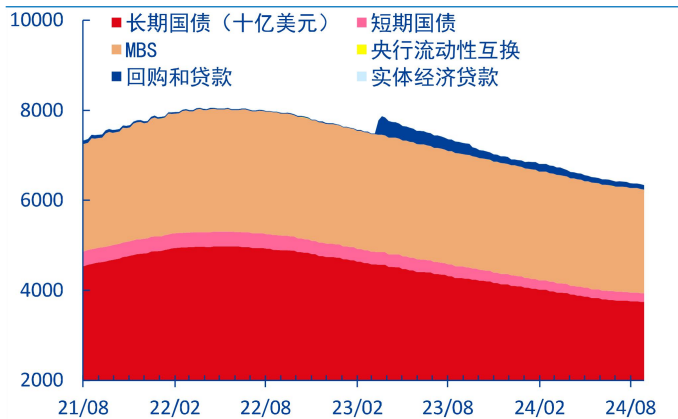
资料来源: CEIC, 华金证券研究所

图 30: 1Y、3Y 信用利差基本持平 (BP)



资料来源: CEIC, 华金证券研究所

图 31: 美联储本周资产规模继续缩减 (USD bn)



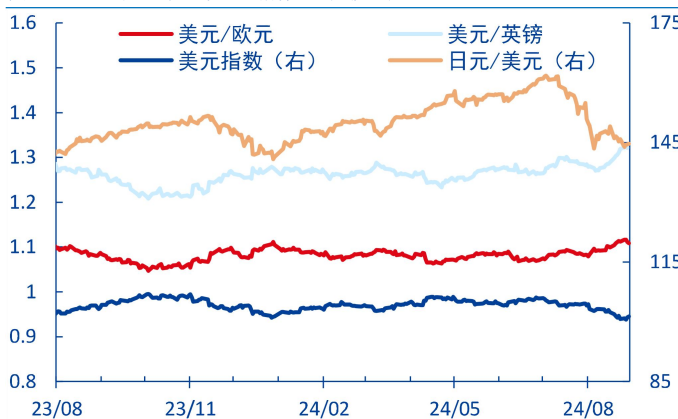
资料来源: CEIC, 华金证券研究所

图 32: 主要央行政策利率 (%)



资料来源: CEIC, 华金证券研究所

图 33: 全球汇率: 美元指数出现反弹



资料来源: CEIC, 华金证券研究所

图 34: 人民币继续升值



资料来源: CEIC, 华金证券研究所



## 分析师声明

秦泰声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

## 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn