

2024年09月02日

# 如何看待近期人民币汇率升值空间？

——FICC&资产配置周观察(2024/08/26-2024/09/01)

## 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

- 美联储鸽派定价，非美货币整体走强。**7月美国CPI及失业率分别报收2.9%及4.3%，指向美国经济出现降温信号，地产方面，7月NAHB住房景气指数自4月的51连续3个月回落至39，30年住房抵押贷款利率由2023年10月的高位7.8%降至6.35%。从信用卡违约率观测，至2024年3月，美国后100名银行信用卡拖欠率升至7.79%的高位，高于2008年5.61%的水平，但该部分银行资产总量占比较小。而前100名银行信用卡拖欠率仅为3.01%，明显低于2009年高位的5.61%，指向金融危机后巴塞尔协议Ⅲ对美国银行体系风险管控明显提升，大型银行资产质量整体稳健。往后看，海外美联储9月18日议息会议降息落地的确定性较高，但定调或仍以预防式降息为主。截至2024年9月1日，CME FedWatch预期9月FOMC联邦基金目标利率调降25bps及50bps的概率分别为67%和33%。并且CME利率期货计价年内美联储累计降息75bps及以上概率为100%。资产表现情况，10Y美债利率小幅反弹10bps至3.91%，美元周涨1.04%报收101.73，美元兑人民币汇率行至7.10关口下方。
- 离岸人民币资金利率回落，预期转向国内结汇意愿或边际抬升。**从国内外汇供求基本面的角度，1) 离岸人民币资金利率大幅回落。CNH HIBOR隔夜利率从7月24日5.76%的高位大幅下行至8月末的1.22%，指向离岸市场人民币流动性较前期明显宽松，人民币贬值压力大幅缓解。2) 预期改善下结汇率有望抬升。过去两年海外美元利率高达5%以上，部分外贸企业倾向于将外汇利润结存于海外账户，结汇率整体较低。3) 掉期点绝对值有所收敛。半年期6M美元兑人民币掉期由7月末-1500bps运行至当前的-1178bps。4) 海外投资对债券延续增持。2024年1-7月海外资金对中债净增持累计达7870亿元。展望而言，近期我们观察到美元在对降息预期定价后，周内整体小幅反弹，在100关口呈较为明显的支撑力量。短期而言，人民币汇率进一步升值的动能或有限，USDCNH围绕7.15附近震荡的概率较大。展望2024年Q4至年末，叠加年末的季节效应，我们认为外汇转人民币的需求将边际提升。中期或支撑人民币汇率走强，人民币汇率升值斜率或将走陡，有望破“7.0”关口。
- 中债利率延续震荡，央行购债期限仍有意将曲线维持陡峭化。**周内10Y国债收益率上升2bps报收2.17%。月末央行公告称2024年8月累计于公开市场购债1000亿元，具体操作来看主要为买短期，卖长期。而前期财政部于8月29日到期续作4000亿元特别国债发行，这主要为2007年1.55万亿元特别国债的续发，并非增发国债，并不会释放利率债供给增量。财政数据方面，1-7月土地出让收入下行22%，指向财政收支仍然维持紧平衡。展望而言，相比2022年Q4，本次理财赎回扰动或主要源于对监管风险的防范，而非主要来自基本面预期的变化，我们认为后续赎回压力可控。央行监管区间约束及地产磨底的新旧动能转型背景下，3季度利率可能仍然维持震荡格局。货币政策方面，8月央行平价续作MLF3000亿元。而往后看，9-12月MLF到期规模合计达4.28万亿元。海外货政转向有望打开国内货币空间，后续央行仍有一次降息及一次降准落地，利率低波博弈后或仍震荡下行。
- 油价延续震荡下行。**石油市场经历动荡，利比亚石油封锁带来了供应冲击，随后市场担忧需求；与此同时，伊拉克加大对库尔德产油区施加压力并要求减产；之后美国经济数据上修，但OPEC+10月起增产的可能性并未消失，国际油价终下跌，布伦特收盘低于79美元/桶。至8月23日当周，美国商业原油库存4.252亿桶，周下降85万桶；汽油库存2.184亿桶，周下降220万桶；馏分油库存1.231亿桶，周上升28万桶；美国原油产量1330万桶/天，周环比减少10万桶/天，较去年同期增加50万桶/天。至8月30日，美国钻机数583台，周环比减少2台，较去年同期减48台；其中采油钻机数483台，周环比不变，较去年同期减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

<b>1. 资产配置周观点</b> .....	<b>4</b>
<b>2. 债券市场</b> .....	<b>8</b>
2.1. 国内资金面及利率.....	8
2.2. 海外流动性观察 .....	9
2.3. 广谱利率及债市情绪 .....	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 主要资产表现情况汇总 .....	4
图 2 美国住房 NAHB 指数 .....	5
图 3 美国 30 年住房抵押贷款利率 .....	5
图 4 美国 CPI .....	5
图 5 美国银行信用卡拖欠率 .....	5
图 6 CME Fedwatch 对联储降息概率预期 .....	6
图 7 美元兑人民币外汇掉期 .....	6
图 8 2015 年至今人民币汇率的三轮升贬运行周期 .....	6
图 9 离岸人民币资金利率 .....	7
图 10 银行代客远期净结汇 .....	7
图 11 外资对境内债券持有情况 .....	7
图 12 外资对境内股票持有情况 .....	7
图 13 公开市场操作货币净投放[逆回购] .....	8
图 14 央行 MLF 投放量价情况 .....	8
图 15 国债 10Y-1Y 利差 .....	8
图 16 10Y 及 30Y 国债期货价格 .....	8
图 17 FR007 IRS 及 SHIBOR IRS 利率 .....	9
图 18 1Y AAA 同业存单利率 .....	9
图 19 银行间质押式回购总量 .....	9
图 20 信用利差及期限利差 .....	9
图 21 美联储资产负债表 .....	9
图 22 美国财政部 TGA .....	9
图 23 美债 10s2s 国债利差 .....	10
图 24 非美海外债收益率 .....	10
图 25 央行传统政策利率走廊 .....	10
图 26 隐含税率“牛市下行、熊市上行” .....	10
图 27 RJ/CRB 商品及南华期货商品指数，点 .....	11
图 28 铁矿石与螺纹钢指数，点 .....	11
图 29 焦煤、动力煤价格，点 .....	11
图 30 美元与油价 .....	11
图 31 美国债务规模及国际金价 .....	11
图 32 国际金价及银价 .....	11
图 33 铜价 .....	12
图 34 农产品价格指数，点 .....	12
图 35 国产锂价 .....	12
图 36 钴价 .....	12
图 37 离岸及在岸人民币汇差 .....	12
图 38 人民币汇率与权益走势中长期维度的同向性 .....	12
图 39 央行主要汇率管理工具最新使用情况 .....	13
图 40 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:

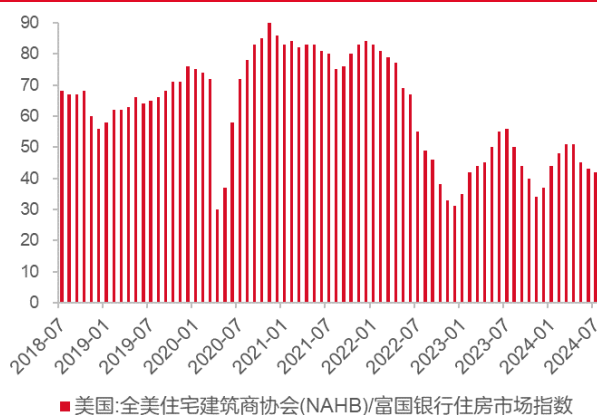
黑色商品 > 人民币汇率 > 亚洲股市 > 欧股 > 美元 > 中债 > 黄金 > 美股 > 原油 > 白银

图1 主要资产表现情况汇总

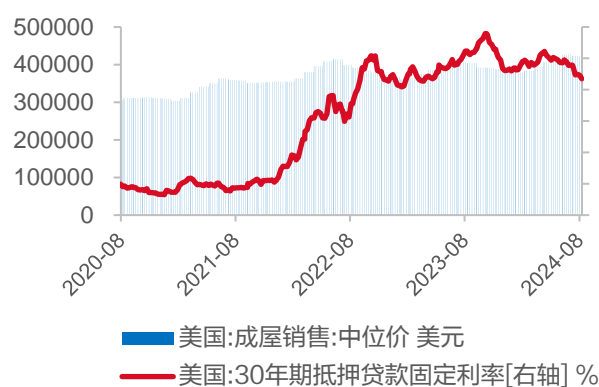
2024/8/30	指标名称	单位	现价	单位	本周涨跌幅	本月涨跌幅	年初至今涨跌幅
权益	上证指数	点	2842.21	%	-0.43	-3.28	-4.46
	深证综指	点	1544.23	%	2.52	-4.13	-15.98
	创业板指	点	1580.46	%	2.17	-6.38	-16.44
	沪深300	点	3321.43	%	-0.17	-3.51	-3.20
	恒生指数	点	17989.07	%	2.14	3.72	5.52
	恒生科技	点	3560.61	%	2.64	1.24	-5.41
	日经225	点	38647.75	%	0.74	-1.16	15.49
	韩国综指	点	2674.31	%	-1.01	-3.48	0.72
	道琼斯工业	点	41563.08	%	0.94	1.76	10.28
	纳斯达克	点	17713.62	%	-0.92	0.65	18.00
	标普500	点	5648.40	%	0.24	2.28	18.42
	欧元区STOXX50	点	4957.98	%	0.99	1.75	9.65
	英国富时100	点	8376.63	%	0.59	0.10	8.32
	德国DAX价格	点	7263.53	%	1.47	2.15	9.57
法国CAC40	点	7630.95	%	0.71	1.32	1.16	
债券	DR001	%	1.53	bp	-28.22	0.00	-12.11
	DR007	%	1.70	bp	-14.78	0.00	-20.82
	R001	%	1.66	bp	-23.14	0.00	-17.62
	R007	%	1.84	bp	-8.06	0.00	-41
	SHIBOR:隔夜	%	1.52	bp	-27.20	-1.30	-23.00
	SHIBOR:7天	%	1.69	bp	-17.80	4.20	-17.80
	中债国债收益率:10Y	%	2.17	bp	1.57	2.10	-38.49
	国债期货收盘价格:10Y	%	105.76	点	-0.20	-0.36	5.53
	FR007 IRS:1Y	%	1.75	bp	-7.00	-85	-43
	同业存单收益率AAA:1Y	%	1.97	bp	1.09	9.7	-52.4
	美国国债收益率:10Y	%	3.91	bp	10	-18	3
	中美国债利差:10Y	bp	174	bp	8.4	1	69
	10s2s美债利差	bp	1	bp	9	20	54
	10s3m美债利差	bp	-130	bp	14	2	-76
	英国国债收益率:10Y	%	4.00	bp	7	0	38
	德国国债收益率:10Y	%	2.26	bp	1	-7	24
法国国债收益率:10Y	%	3.01	bp	8	0	45	
日本国债收益率:10Y	%	0.92	bp	1	-15	28	
商品	ICE布油	美元/桶	78.80	%	-0.28	-2.38	2.28
	NYMEX WTI原油	美元/桶	73.55	%	-1.71	-5.60	2.65
	伦敦金现	美元/盎司	2502.98	%	-0.36	2.29	21.35
	COMEX黄金	美元/盎司	2536.00	%	-0.50	1.71	22.41
	COMEX白银	美元/盎司	29.25	%	-2.01	0.34	21.75
	LME铜	美元/吨	9251.50	%	-0.50	0.12	8.05
	SHFE螺纹钢	元/吨	3222.00	%	2.16	-3.13	-19.49
	DCE铁矿石	元/吨	754.00	%	4.79	-1.82	-22.98
	南华有色金属	点	1651.44	%	0.43	1.30	6.58
南华农产品	点	1049.11	%	2.72	-0.22	-1.43	
外汇	美元指数	点	101.7320	点	1.0496	-2.3254	0.3542
	美元兑人民币	点	7.0881	点	-0.0487	-0.1380	-0.0039
	港元兑人民币	点	0.9095	点	-0.0056	-0.0153	-0.0001
	英镑兑美元	点	1.3126	点	-0.0091	0.0272	0.0391
	欧元兑美元	点	1.1088	点	-0.0033	0.0259	0.0038
	美元兑日元	点	146.21	点	1.8625	-3.7725	5.1825

资料来源: Wind, 若休市则据最新交易日期, 东海证券研究所

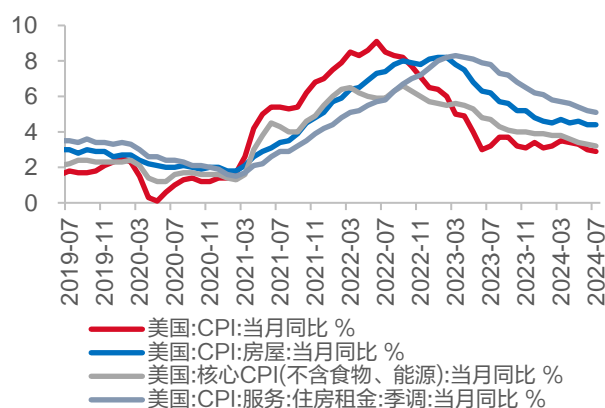
**美联储鸽派定价，非美货币整体走强。**7月美国CPI及失业率分别报收2.9%及4.3%，指向美国经济出现降温信号，地产方面，7月NAHB住房景气指数自4月的51连续3个月回落至39，30年住房抵押贷款利率由2023年10月的高位7.8%降至6.35%。从信用卡违约率观测，至2024年3月，美国后100名银行信用卡拖欠率升至7.79%的高位，高于2008年5.61%的水平，但该部分银行资产总量占比较小。而前100名银行信用卡拖欠率仅为3.01%，明显低于2009年高位的5.61%，指向金融危机后巴塞尔协议Ⅲ对美国银行体系风险管控明显提升，大型银行资产质量整体稳健。往后看，海外美联储9月18日议息会议降息落地的确定性较高，但定调或仍以预防式降息为主。截至2024年9月1日，CME FedWatch预期9月FOMC联邦基金目标利率调降25bps及50bps的概率分别为67%和33%。并且CME利率期货计价年内美联储累计降息75bps及以上概率为100%。资产表现情况，10Y美债利率小幅反弹10bps至3.91%，美元周涨1.04%报收101.73，美元兑人民币汇率行至7.10关口下方。

**图2 美国住房NAHB指数**


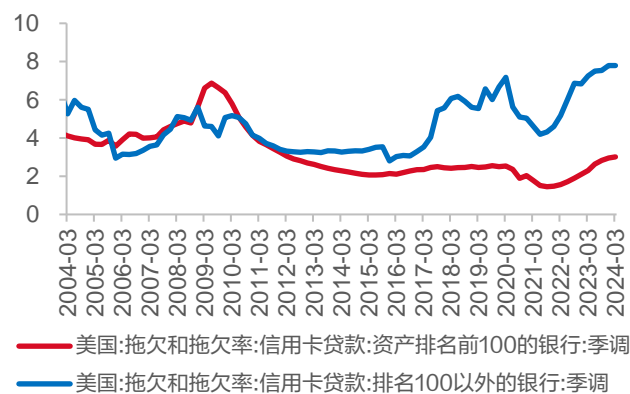
资料来源：Wind，东海证券研究所

**图3 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4 美国CPI**


资料来源：Wind，东海证券研究所

**图5 美国银行信用卡拖欠率**


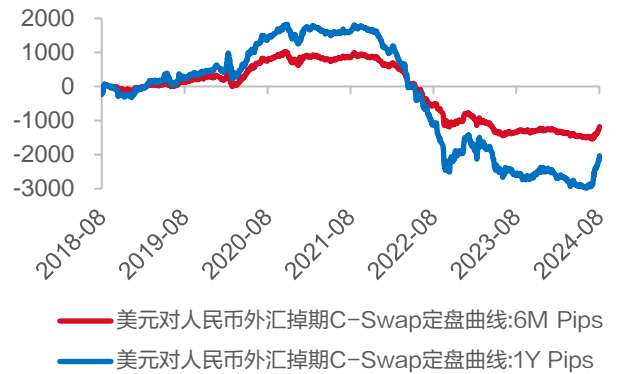
资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 CME Fedwatch 对联储降息概率预期

CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES												
MEETING DATE	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%	33.0%	67.0%
2024/11/7			0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	10.8%	44.1%	45.2%	0.0%
2024/12/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.2%	20.7%	44.4%	31.7%	0.0%	0.0%
2025/1/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	6.5%	25.1%	42.0%	25.8%	0.0%	0.0%	0.0%
2025/3/19	0.0%	0.0%	0.1%	1.2%	8.5%	27.0%	40.3%	23.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2025/5/7	0.0%	0.0%	0.8%	5.8%	20.2%	35.4%	29.3%	8.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2025/6/18	0.0%	0.6%	4.3%	15.8%	30.7%	31.2%	14.8%	2.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2025/7/30	0.2%	2.1%	8.9%	21.8%	30.9%	24.6%	9.9%	1.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2025/9/17	0.8%	4.3%	13.1%	24.8%	28.9%	19.8%	7.2%	1.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

资料来源: Wind, 东海证券研究所

图7 美元兑人民币外汇掉期



资料来源: Wind, 东海证券研究所

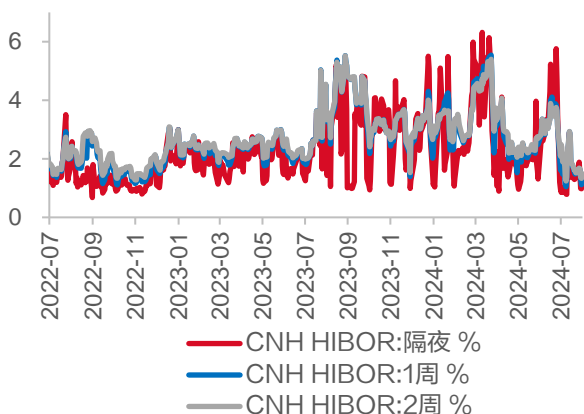
**离岸人民币资金利率回落, 预期转向下国内结汇意愿或边际抬升。**从国内外汇供求基本面的角度, 1) 离岸人民币资金利率大幅回落。CNH HIBOR 隔夜利率从7月24日5.76%的高位大幅下行至8月末的1.22%, 指向离岸市场人民币流动性较前期明显宽松, 人民币贬值压力大幅缓解。2) 预期改善下结汇率有望抬升。过去两年海外美元利率高达5%以上, 部分外贸企业倾向于将外汇利润结存于海外账户, 结汇率整体较低。3) 掉期点绝对值有所收敛。半年期6M美元兑人民币掉期由7月末-1500bps运行至当前的-1178bps。4) 海外投资对债券延续增持。2024年1-7月海外资金对中债净增持累计达7870亿元。展望而言, 近期我们观察到美元在对降息预期定价后, 周内整体小幅反弹, 在100关口呈较为明显的支撑力量。短期而言, 人民币汇率进一步升值的动能或有限, USDCNH围绕7.15附近震荡的概率较大。展望2024年Q4至年关, 叠加年末的季节效应, 我们认为外汇转人民币的需求将边际提升。中期或支撑人民币汇率走强, 人民币汇率升值斜率或将走陡, 有望破“7.0”关口。

图8 2015年至今人民币汇率的三轮升贬运行周期



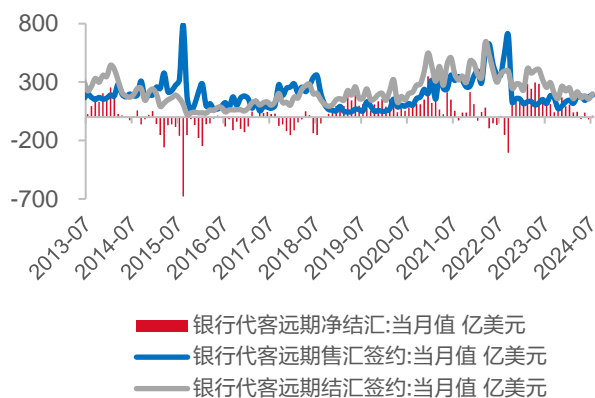
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图9 离岸人民币资金利率



资料来源：Wind，东海证券研究所

图10 银行代客远期净结汇



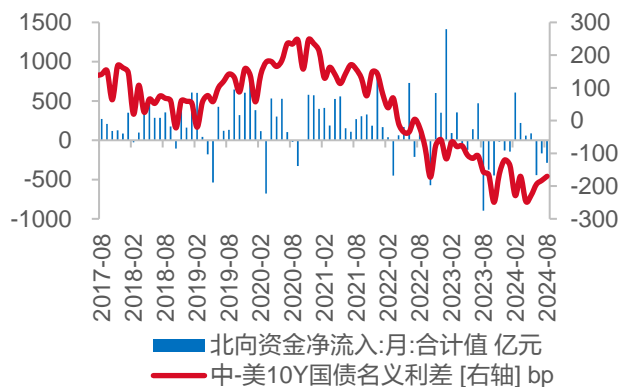
资料来源：Wind，东海证券研究所

图11 外资对境内债券持有情况



资料来源：Wind，东海证券研究所

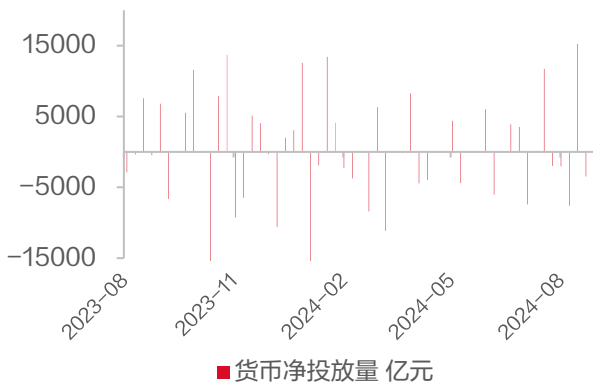
图12 外资对境内股票持有情况



资料来源：Wind，东海证券研究所

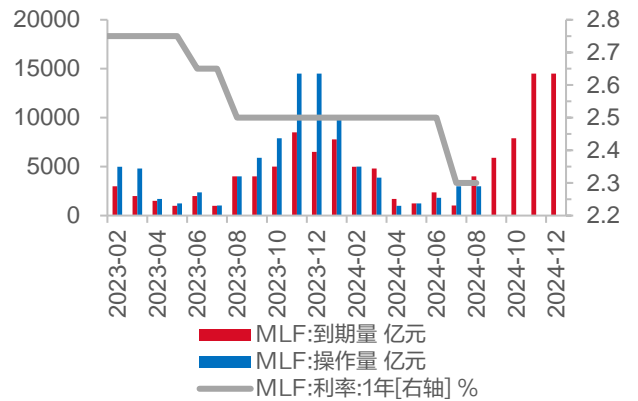
**中债利率延续震荡，央行购债期限仍有意将曲线维持陡峭化。**周内 10Y 国债收益率上升 2bps 报收 2.17%。月末央行公告称 2024 年 8 月累计于公开市场购债 1000 亿元，具体操作来看主要为买短期，卖长期。而前期财政部于 8 月 29 日到期续作 4000 亿元特别国债发行，这主要为 2007 年 1.55 万亿元特别国债的续发，并非增发国债，并不会释放利率债供给增量。财政数据方面，1-7 月土地出让收入下行 22%，指向财政收支仍然维持紧平衡。展望而言，相比 2022 年 Q4，本次理财赎回扰动或主要源于对监管风险的防范，而并非主要来自基本面预期的变化，我们认为后续赎回压力可控。央行监管区间约束及地产磨底的新旧动能转型背景下，3 季度利率可能仍然维持震荡格局。货币政策方面，8 月央行平价续作 MLF3000 亿元。而往后看，9-12 月 MLF 到期规模合计达 4.28 万亿元。海外货政转向有望打开国内宽货币空间，后续央行仍有一次降息及一次降准落地，利率低波博弈后或仍震荡下行。

图13 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14 央行 MLF 投放量价情况



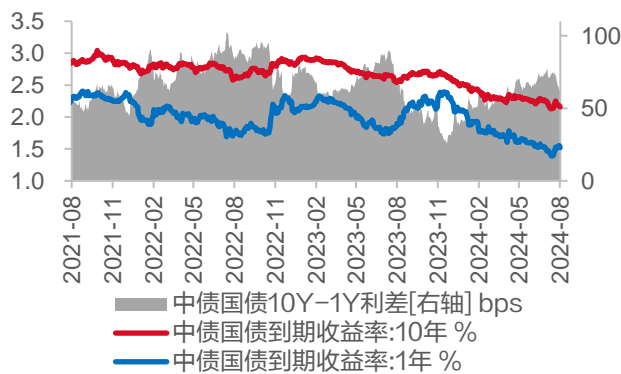
资料来源：Wind，东海证券研究所

**油价延续震荡下行。**石油市场经历动荡，利比亚石油封锁带来了供应冲击，随后市场担忧需求；与此同时，伊拉克加大对库尔德产油区施加压力并要求减产；之后美国经济数据上修，但 OPEC+10 月起增产的可能性并未消失，国际油价终下跌，布伦特收盘低于 79 美元/桶。至 8 月 23 日当周，美国商业原油库存 4.252 亿桶，周下降 85 万桶；汽油库存 2.184 亿桶，周下降 220 万桶；馏分油库存 1.231 亿桶，周上升 28 万桶；美国原油产量 1330 万桶/天，周环比减少 10 万桶/天，较去年同期增加 50 万桶/天。至 8 月 30 日，美国钻机数 583 台，周环比减少 2 台，较去年同期减 48 台；其中采油钻机数 483 台，周环比不变，较去年同期减 29 台。

## 2. 债券市场

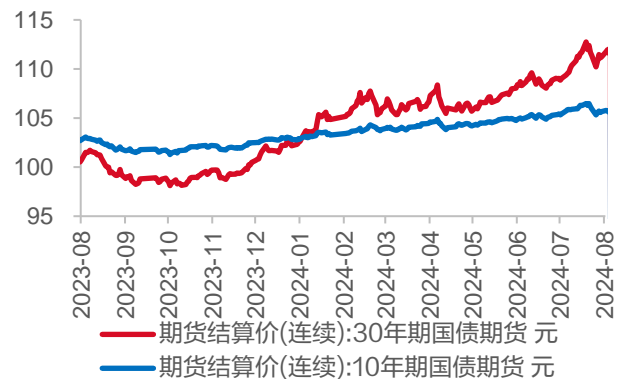
### 2.1. 国内资金面及利率

图15 国债 10Y-1Y 利差



资料来源：Wind，东海证券研究所

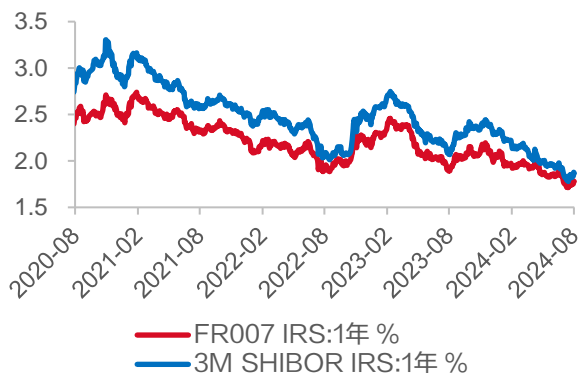
图16 10Y 及 30Y 国债期货价格



资料来源：Wind，东海证券研究所

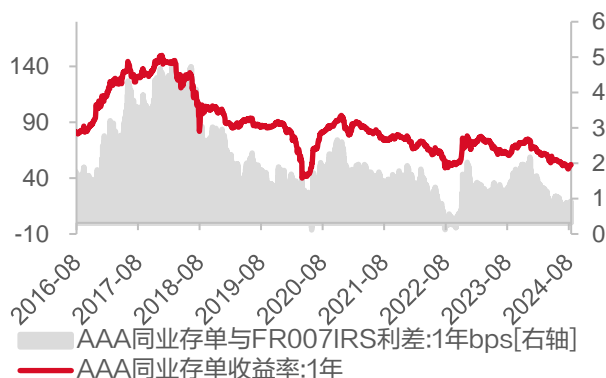


图17 FR007 IRS 及 SHIBOR IRS 利率



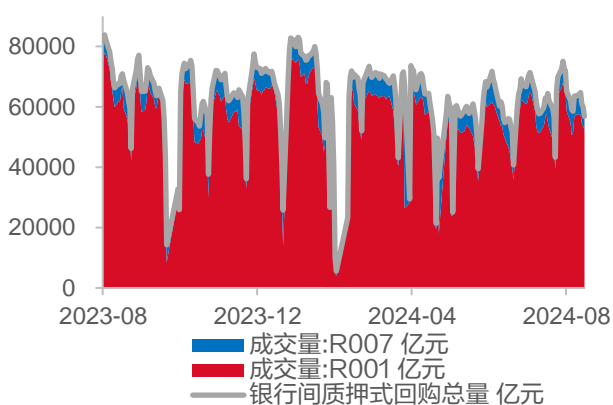
资料来源：Wind，东海证券研究所

图18 1Y AAA 同业存单利率



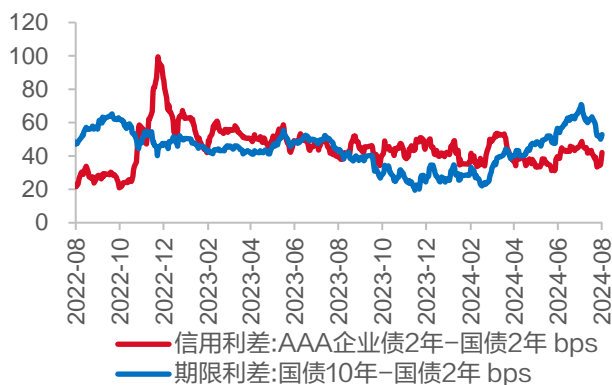
资料来源：Wind，东海证券研究所

图19 银行间质押式回购总量



资料来源：Wind，东海证券研究所

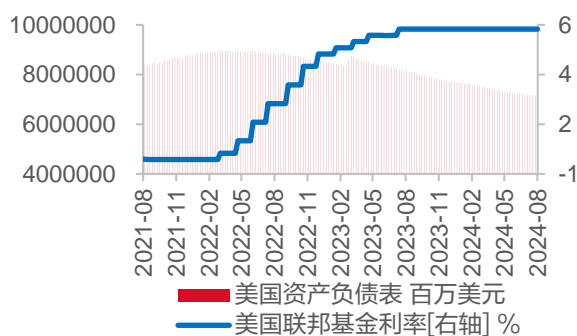
图20 信用利差及期限利差



资料来源：Wind，东海证券研究所

## 2.2.海外流动性观察

图21 美联储资产负债表



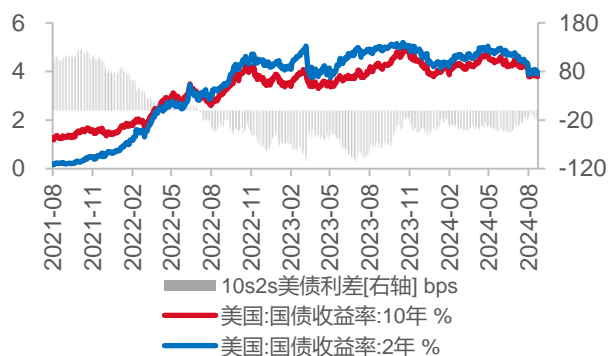
资料来源：Wind，东海证券研究所

图22 美国财政部 TGA



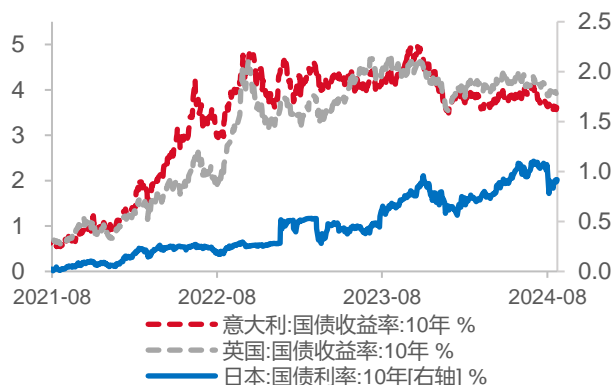
资料来源：Wind，东海证券研究所

图23 美债 10s2s 国债利差



资料来源：Wind，东海证券研究所

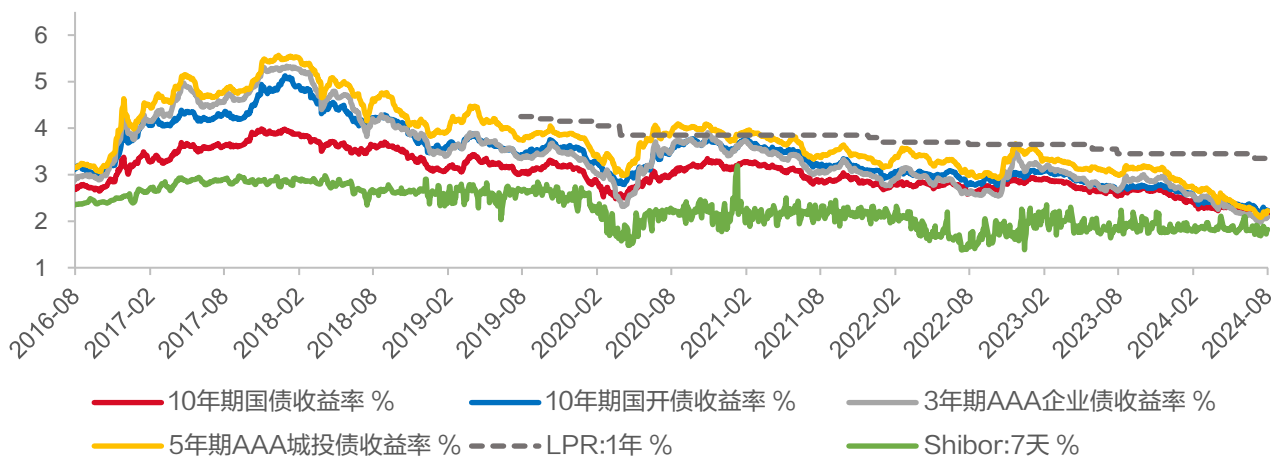
图24 非美海外债收益率



资料来源：Wind，东海证券研究所

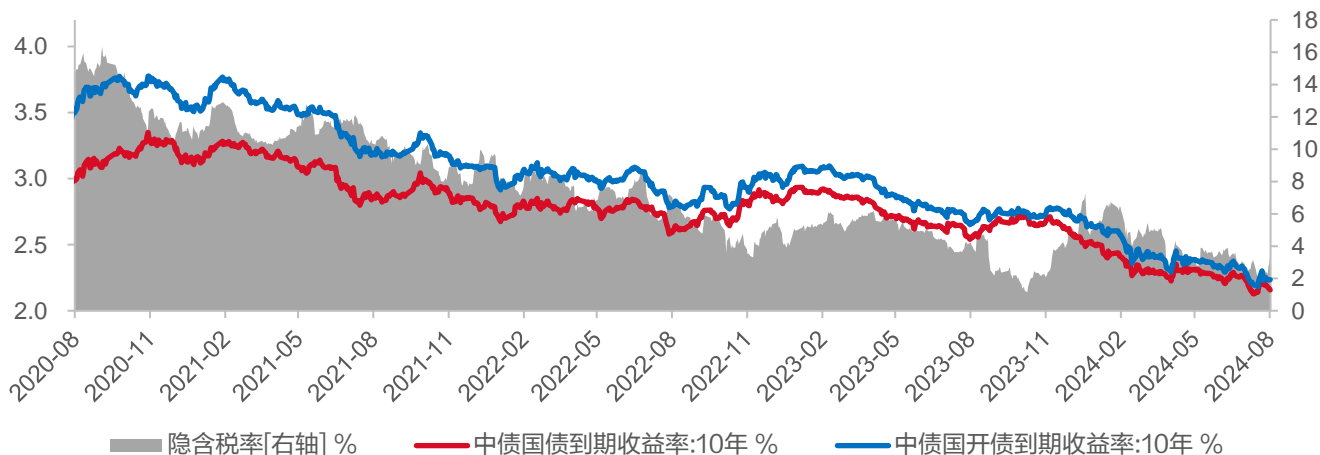
### 2.3. 广谱利率及债市情绪

图25 央行传统政策利率走廊



资料来源：Wind，东海证券研究所

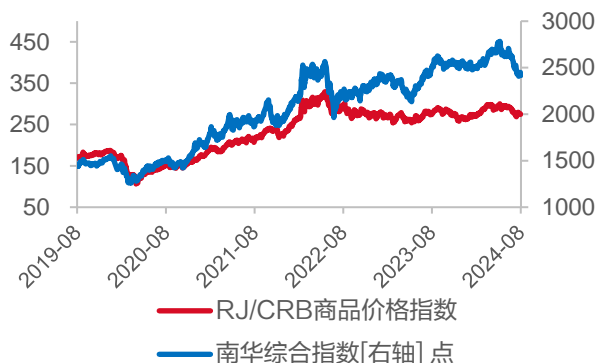
图26 隐含税率“牛市下行、熊市上行”



资料来源：Wind，东海证券研究所

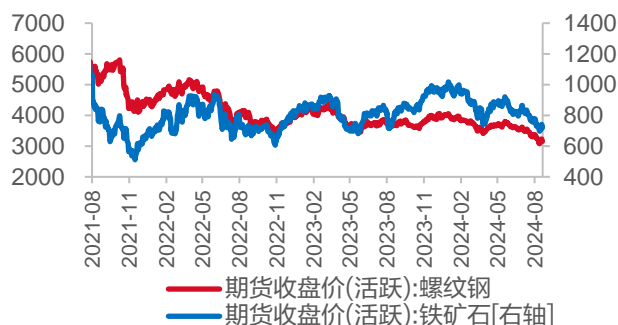
### 3.商品市场

图27 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28 铁矿石与螺纹钢指数, 点



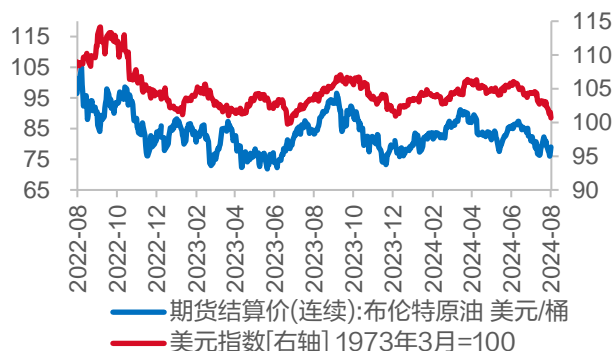
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图29 焦煤、动力煤价格, 点



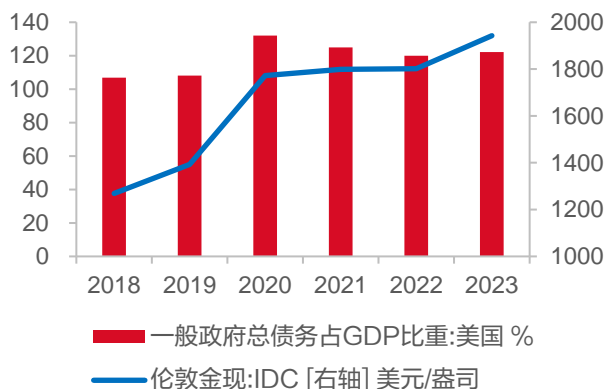
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图30 美元与油价



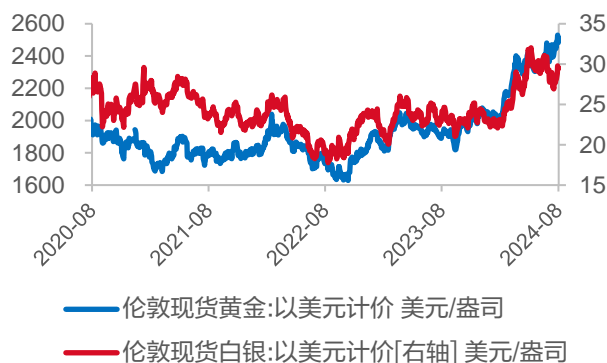
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图31 美国债务规模及国际金价



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图32 国际金价及银价



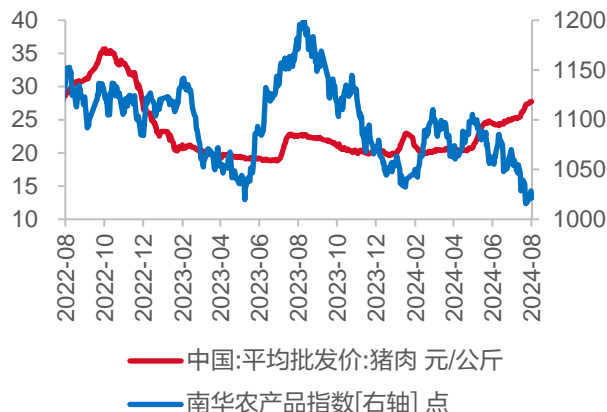
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图33 铜价



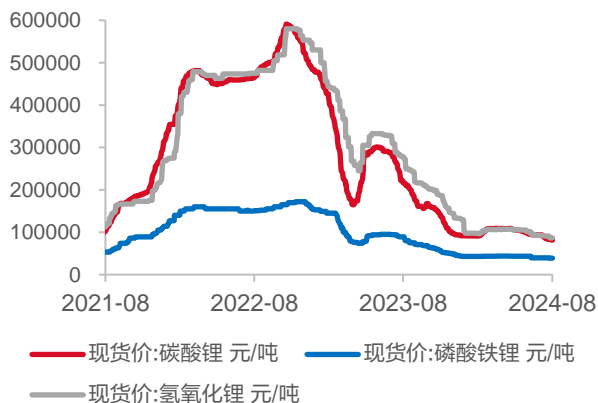
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图34 农产品价格指数, 点



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图35 国产锂价



资料来源: Wind, 东海证券研究所

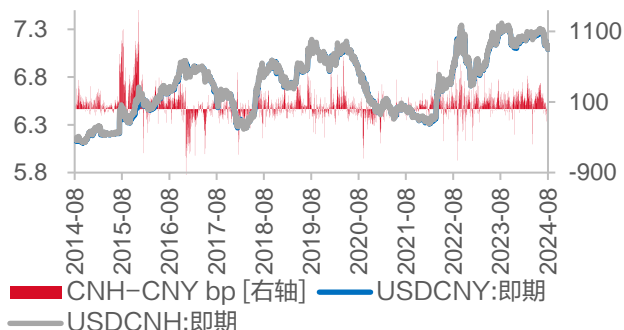
图36 钴价



资料来源: Wind, 东海证券研究所

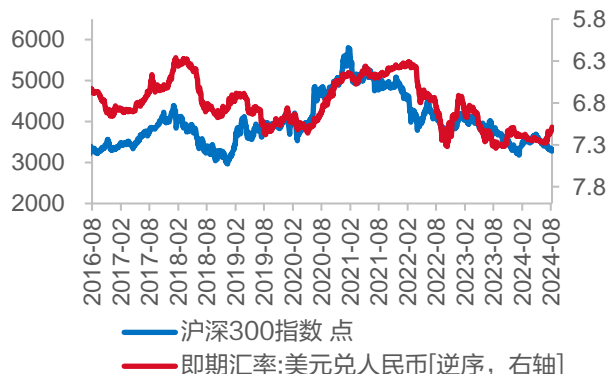
## 4. 外汇市场

图37 离岸及在岸人民币汇差



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图38 人民币汇率与权益走势中长期维度的同向性



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图39 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40 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
2024-09-03	22:00	美国	8月ISM制造业PMI	46.8	47.8
2024-09-04	17:00	欧盟	7月欧盟:PPI:同比(%)	-3.1	-
2024-09-04	22:00	美国	7月耐用品:新增订单(百万美元)	287549	-
2024-09-04	22:00	美国	7月耐用品新增订单:季调:环比(%)	-6.861093	4
2024-09-04	22:00	美国	7月全部制造业:新增订单(百万美元)	593475	-
2024-09-05	20:15	美国	8月ADP就业人数:季调(人)	132354000	-
2024-09-05	20:15	美国	8月新增ADP就业人数:季调(人)	122000	-
2024-09-05	20:30	美国	8月31日初请失业金人数:季调((人)	231000	-
2024-09-05	22:00	美国	8月ISM非制造业PMI	51.4	51.5
2024-09-06	17:00	欧盟	第二季度欧盟:就业人数:同比(%)	0.9	-
2024-09-06	17:00	欧盟	第二季度欧元区:实际GDP:季调:环比(终值)(%)	0.3	0.3
2024-09-06	17:00	欧盟	第二季度欧元区:实际GDP:季调:同比(终值)(%)	0.5	0.6
2024-09-06	17:00	欧盟	第二季度欧元区:实际GDP:同比(%)	0.2	-
2024-09-06	20:30	美国	8月U6失业率:季调(%)	7.8	-
2024-09-06	20:30	美国	8月非农就业人口变动:季调(千人)	114	-
2024-09-06	20:30	美国	8月平均时薪:季调(美元)	35.07	0.3
2024-09-06	20:30	美国	8月失业率:季调(%)	4.3	4.2
2024-09-06	20:30	美国	8月私营企业非农就业人数变动:季调(千人)	97	-
2024-09-06	20:30	美国	8月政府就业人数:季调(千人)	17	-

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