



全球股市下跌，利率下行

——货币流动性跟踪 9.2-9.6

2024年9月10日

宏观经济

事件点评

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：

2024年8月居民消费价格同比上涨0.6%

主要观点：

- 1、本周A股持续低迷，债券市场持续走高。
- 2、美联储降息在即，欧美股市场大跌，债券利率下降。
- 3、本周全球安全资产方面：美国国债收益率收3.72%，较上周下降35Bp；美元指数收报101.18，较上周五贬值1.6%。美元兑日元指数为142.31，黄金现货价格为569.7元/克，2513.35美元/盎司，较上一期价格有所下降。

货币流动性复盘：

货币市场：

9月2-6日，央行逆回购（7D）2102亿，到期回笼14018亿，上周净投放为-11916亿。（图2）

资金价格上，DR001、DR007均值分别为1.72%、1.69%，较前一周（8月26日-30日）变化：-3bp、-9bp；R001与R007均值分别为1.83%、1.87%，较前一周变化：0bp、-6bp。交易所回购利率整体上行，GC007均值为1.91%，较前一周上行-6bp；R007-DR007周均值为16bp，较上周上升3bp。（图3、4）

银行间质押式回购成交额日均为71237亿元，比前一周上升10241亿元。其中，R001日均成交额62913亿元，R007日均成交7447亿元。其中，GC001日均成交额15071亿元；GC007日均成交额1963亿元。

同业存单：

一级市场发行利率方面，截至9月8日，1年期国有行发行利率1.97%，股份行1.98%，城商行2.07%；二级市场收益率方面，截至9月8日，1年期AAA存单到期收益率为1.96%，较上周下降0.5bp。其中，国有行1年期存单收益率1.95%，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32.5bp，较8月30日差-1bp。1Y-3M期限利差均值为10bp，1Y-6M期限利差均值为2bp。（图7、8）

票据市场：

3M、6M票据利率走势分化。截至9月8日，转贴市场上，3M国股（无三农）转贴利率收于1.42%。6M国股（无三农）转贴利率收于0.99%。直贴市场上，3M国股（无三农）直贴利率收于1.54%。6M国股（无三农）直贴利率收于1.10%。（图9）

外汇市场：截至周六（9月8日），人民币中间价收报7.0925，较8月30日下降0.32%，离岸人民币汇率报7.1273，较上周末贬值0.20%，在岸人民币汇率报7.0853，较上周末保持不变。汇率指数方面，截至9月8日，三大人民币汇率指数（CFETS、BIS、SDR）分别报97.95、103.67、92.86。（图9、10）

汇差方面，人民币即期汇率与中间价间的价差为-0.004（前值0.024），两地汇差（CNH-CNY）为59基点（前值19基点）。（图9、10）

8月26-30日央行或其他政府机构相关政策跟踪：

央行：9月5日，央行与国家外汇管理局有关负责人对外表示，现阶段央行所关注的重点在于：1.保持流动性合理充裕。2.央行降准还有一定的空间。3.加大逆周期调节的力度日本：日本CPI通胀7月录得2.7%，连续28个月位于2%上方。随着日元结束贬值周期，预估输入性通胀的贡献越来越少，薪资增长贡献率越来越大，温和通胀的内生性以及可持续性正在增强。

美国：9月8日，美国财政部部长耶伦发声表示：美国经济依然强劲，金融体系没有“红灯闪烁”，并重申了她的观点，即使就业压力增长减弱，美国经济也已经实现了软着陆。

日本：日本金融厅一位前高级官员 Tomoko Amaya 表示，鉴于最近的市场动荡尚未产生持久影响，日本央行仍有可能在年底前再次加息。市场稳定的恢复足以让日本央行今年加息成为可能，而加息将有利于银行。

全球资本市场一周变化：

9月8日，美国10年期国债最新利率报收3.72%。日本10年期国债收益率为0.9%，较上周下降2bp。欧元区基准的10年期德国国债收益率下降12bp，法国10年期国债收益率下降13bp。意大利10年期国债收益率下降14bp。西班牙10年期国债收益率下降12bp，希腊10年期国债收益率下降4bp，英国10年期国债收益率下降7bp。

全球股市方面，9月2-6日，美股道琼斯工业指数下跌2.93%；纳斯达克指数下跌-5.77%；标普500指数下跌4.25%。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。

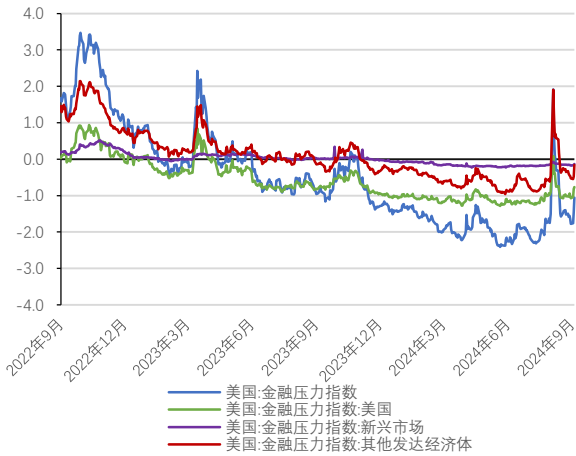
欧洲市场本周打破上周的上涨趋势，本周德国DAX下跌3.20%，英国富时100下跌2.33%，法国CAC40下跌3.65%，意大利MIB下跌3.15%。

9月2-6日，日韩股市日经225指数大跌5.84%。韩国综合指数下跌4.86%。（图16）

国际汇率方面，9月2-6日，美元指数收报101.18，较上周五贬值1.6%。美元兑日元指数为142.31。（图13）

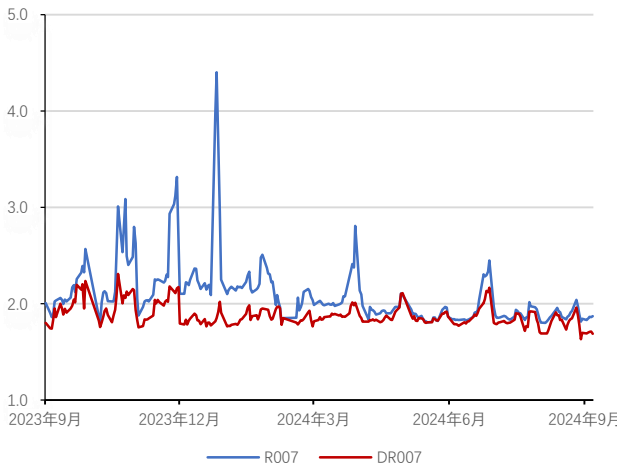
风险提示：海外经济衰退。

图1：金融压力指数 (%)



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图3：资金价格指数 (%)



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图5：票据报价下行 (%)

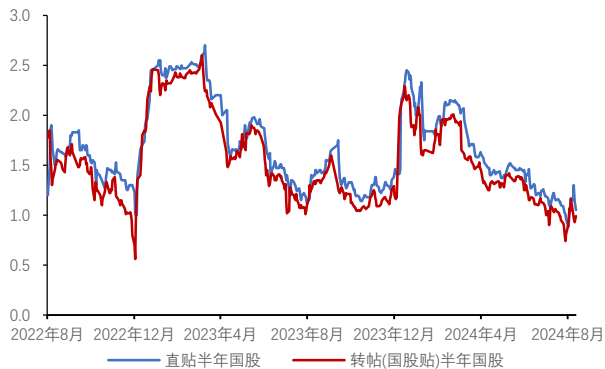
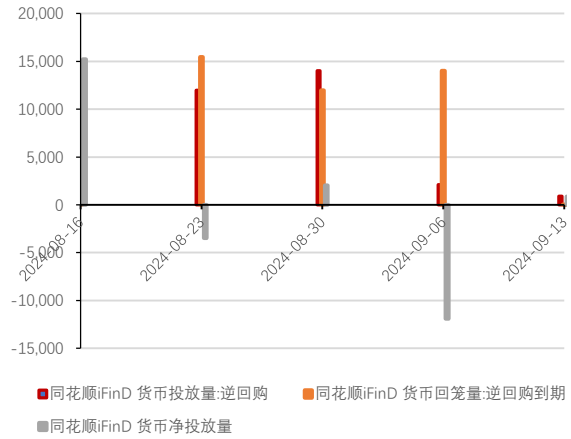
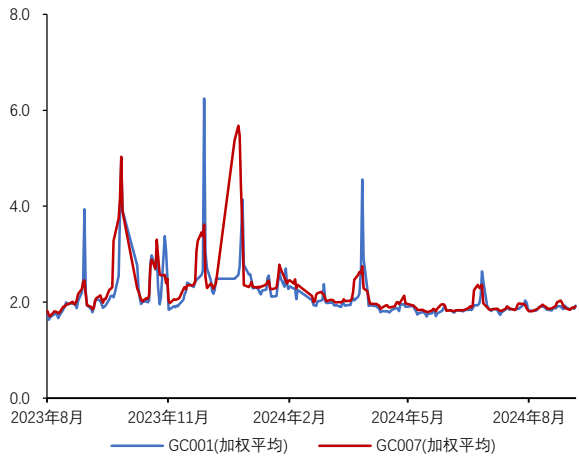


图2：逆回购操作情况 (亿元)



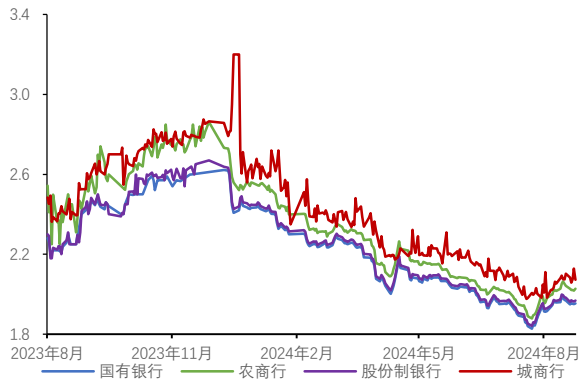
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

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 (%)



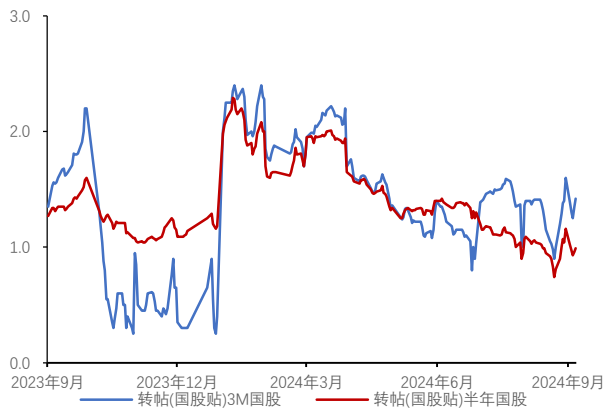
资料来源：iFinD, 东兴证券研究所

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9：国股转贴票利率走势 (%)



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

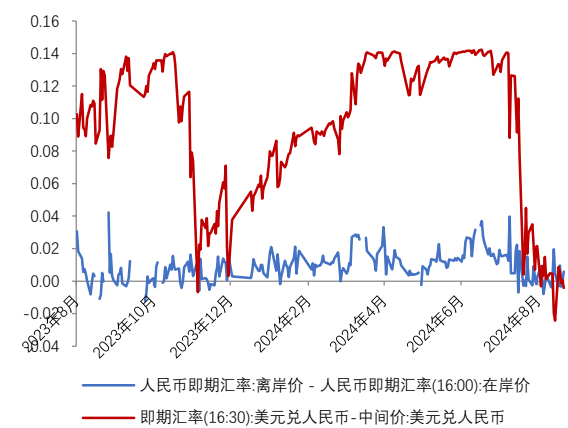
资料来源：iFinD, 东兴证券研究所

图8：AAA 同业存单期限利差 (%)



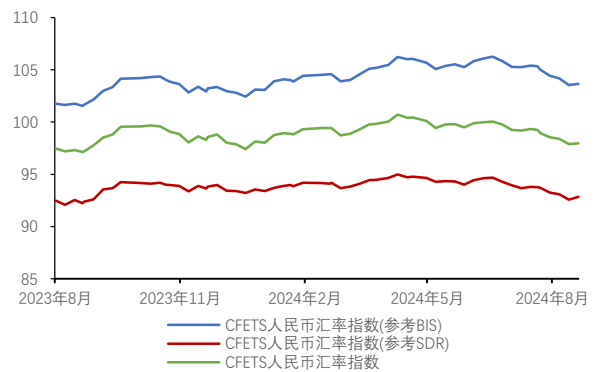
资料来源：iFinD, 东兴证券研究所

图10：人民币即期汇率 (%)



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



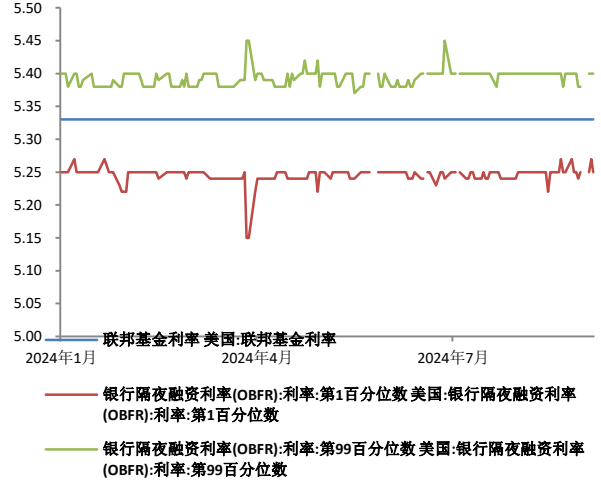
资料来源：iFinD, 东兴证券研究所

图15：美元指数变化（%）



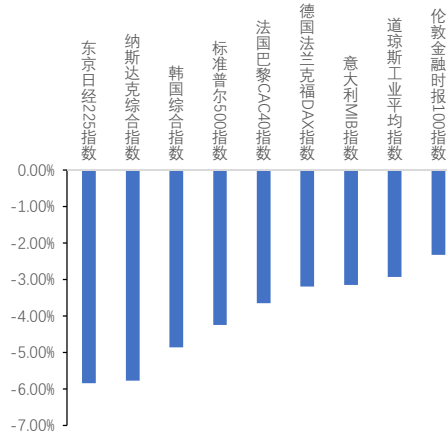
资料来源：iFinD, 东兴证券研究所

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
宏观普通报告	欧美股市与国债利率均有所回升—货币流动性跟踪 8.26-8.30	2024-09-02
宏观普通报告	美联储降息意愿明显，美十债利率下限下移—货币流动性跟踪 8.19-8.23	2024-08-27
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—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

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