



2024年05月20日

债市供需格局有望改善

——FICC&资产配置周观察(2024/05/13-2024/05/19)

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

- **地产端政策发力，特别国债发行计划出炉，利率债市场延续震荡。**2024年5月13日上午，财政部发布《2024年一般国债、超长期特别国债发行有关安排》，其中超长期国债年限分别为20年、30年及50年。5月17日，30年期特别国债首期发行400亿元，24特别国债01边际利率为2.57%。20年及50年期国债首发日期分别为5月24日和6月14日。本次特别国债不纳入赤字管理，但体现中央加杠杆意愿提升。周五地产端政策加码，房贷利率下限取消、公积金利率及首付比例下调，央行设立利率1.75%为期1年的3000亿元保障性住房再贷款等新政综合提振，但当日市场对债市迅速定价，利率上行后明显回落。10年期国债收益率报收2.31%，30年期国债收益率报收2.58%，较前一周最后一个交易日小幅回落。伴随国债发行计划落地，供给扰动不确定性在下降。从日内博弈情况观察，市场做多力量仍存。
- **回顾历次特别国债发行。**(1) 1998年为应对外部亚洲金融危机冲击，央行降准后，财政部发行期限30年规模为2700亿元特别国债，为四大有商业银行定向发行补充资本金。(2) 2007年财政部合计发行特别国债1.55万亿元，其中市场化发行2000亿元及定向认购1.35万亿结合，期限含10年及15年。注资2000亿美元资本金成立主权财富基金中投公司，应对流动性较多及改善外汇储备吸纳管理。(3) 2020年财政部市场化发行1万亿元抗疫特别国债，期限含5年、7年和10年。以特殊转移支付直达基层，用于抗疫医疗卫生相关基建支出。
- **2024年财政发力节奏或仍然维持后置。**2020年以来，国债发行节奏整体后置，三季度开始发行提速的规律较为明显。地方专项债节奏则是年中开始发力居多，而今年节奏更是缓于往年。2024年政府债发行情况来看，截至5月19日，国债发行总规模为4.5万亿元，总偿还量为3.46万亿元，净融资规模近1万亿元。地方政府债已发行2.31万亿元，净偿还量为1.17万亿元，净融资规模为1.14万亿元。其中地方债发行规模节奏比国债发行节奏更为缓慢。
- **后市债券市场供需格局或有改善。**2024Q1政府债发行节奏较缓，主要源于：一方面，2023年Q4增发万亿国债对地方储备项目形成一定消耗，一季度需观察项目落地情况。另一方面，考虑新的项目储备或仍未充分，发债节奏克制可防止资金低效使用。从2024年超长期债券发行安排来看，20年、30年及50年国债发行次数共计22次，且发行周期拉长贯穿5月至11月，弱化对市场供给冲击。展望6月至9月政府在供给或明显提速，但考虑到市场对债券配置的需求也较为旺盛，部分机构仍然存在欠配压力。货币政策方面，年内宽货币预期仍在，市场或仍对降息及降准进行博弈。存款利率调降趋势也将对广谱利率下行构成利多。当前至6月末，我们仍维持债市震荡观点，10Y国债利率运行区间或为2.20%-2.40%。
- **美国通胀边际降温，美债利率先降后升。**据美国劳工部，美国4月末季调CPI年率3.4%，预期3.40%，前值3.50%，略低于预期。截至周五，美元指数小幅回落至104.5。年内降息预期仍存，CME预期美联储9月和11月开启首次降息的概率分别为65%和82%。10年期美债利率报收4.42%，在周三触及4.36%的低位后有所反弹。我们仍然维持前期观点，年内美债可能交易机会可能大于配置机会，全年来看10Y美债利率围绕4%附近震荡概率较大。
- **宽松预期回补叠加地缘摩擦，国际商品再受提振。**贵金属延续强势，伦敦金现价格上涨2.3%再回2400美元/盎司上方，伦敦银现价格周涨幅12%至31美元/盎司。金银比价小幅回落至78。LME铜价上行6.72%报收10715美元/吨。布伦特原油价格仍在82-84美元/桶的窄幅区间波动，宏观经济前景有所改善，美国库存下降和通胀放缓可能为油价突破提供动力。
- **风险提示：美联储降息落地节奏不及预期、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	8
2.1. 国内债市	8
2.2. 海外流动性观察	9
2.3. 基准利率及债市情绪	10
3. 商品市场	11
4. 外汇市场	12
5. 经济日历	14
6. 风险提示	14

图表目录

图 1 主要资产表现情况汇总	4
图 2 10Y-1Y 国债利差	6
图 3 央行 5 月 MLF 等量平价续作	6
图 4 国债发行规模	6
图 5 历年地方政府债发行节奏及季节性	6
图 6 CME FedWatch 利率期货对美联储降息概率预测	7
图 7 铜价及全球 PMI	7
图 8 公开市场操作货币净投放[逆回购]	8
图 9 MLF+TMLF 合计净投放	8
图 10 银行间质押式回购总量	8
图 11 IRS 质押式回购定盘利率	8
图 12 信用利差及 10Y-2Y 期限利差	8
图 13 AAA 同业存单利率	8
图 14 美债收益率及期限利差走势	9
图 15 美联储总资产及联邦基金利率	9
图 16 美国成屋销售价格及房贷利率	9
图 17 美国住房 NAHB 指数	9
图 18 美国财政部 TGA	9
图 19 意、英、日海外国债收益率	10
图 20 中美 10 年期国债利差	10
图 21 央行政策利率走廊	10
图 22 主要产品利率走势	10
图 23 隐含税率“牛市下行、熊市上行”	11
图 24 RJ/CRB 商品及南华期货商品指数，点	11
图 25 铁矿石与螺纹钢指数，点	11
图 26 焦煤、焦炭价格，点	11
图 27 伦敦金现及伦敦银现	11
图 28 美元与油价	12
图 29 农产品价格指数，点	12
图 30 国产锂价	12
图 31 钴价	12
图 32 英镑兑美元、欧元兑美元	12
图 33 美元兑人民币汇率、美元兑日元	12
图 34 外资对境内债券持有情况	13
图 35 外资对境内股票持有情况	13
图 36 银行代客远期净结汇	13
图 37 人民币汇率与权益走势呈现一定同向性	13
图 38 主要周度经济事件及数据	14

1.资产配置周观点

主要资产周度表现:

白银 > 铜 > 黄金 > 美股 > 原油 > 日本股市 > 美债 > 中债 ≈ A 股 > 美元指数

图1 主要资产表现情况汇总

2024/5/17	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	3154.03	%	-0.02	1.58	6.02
	深证综指	点	1785.59	%	0.10	1.68	-2.84
	创业板指	点	1864.94	%	-0.70	0.35	-1.40
	沪深300	点	3677.97	%	0.32	2.04	7.19
	日经225	点	38229.11	%	1.46	-0.46	14.24
	韩国综指	点	2727.63	%	-0.11	1.32	2.72
	道琼斯工业	点	40003.59	%	1.24	5.79	6.14
	纳斯达克	点	16685.97	%	2.11	6.57	11.16
	标普500	点	5303.27	%	1.54	5.31	11.18
	欧元区STOXX50	点	5064.14	%	-0.41	2.90	12.00
	英国富时100	点	8420.26	%	-0.16	3.39	8.88
	德国DAX	点	7200.76	%	-1.00	2.61	8.63
	法国CAC40	点	8167.50	%	-0.63	2.29	8.28
	中债国债收益率:10Y	%	2.31	bp	-3.00	0.49	-24.76
	国债期货收盘价格:10Y	%	104.25	点	-0.05	0.14	4.03
	FR007 IRS:1Y	%	1.88	bp	3.00	-85	-30
	同业存单收益率AAA:1Y	%	2.10	bp	-0.28	-1.8	-39.8
	美国国债收益率:10Y	%	4.42	bp	-8	-27	54
	中美国债利差:10Y	bp	211	bp	-7.6	1	107
	10s2s美债利差	bp	-41	bp	-4	-6	12
	10s3m美债利差	bp	-104	bp	-7	-27	-50
	英国国债收益率:10Y	%	4.18	bp	6	-19	56
	德国国债收益率:10Y	%	2.48	bp	2	-7	46
	法国国债收益率:10Y	%	3.01	bp	-1	-7	45
	日本国债收益率:10Y	%	0.91	bp	6	4	26
商品	ICE布油	美元/桶	83.98	%	1.44	-4.42	9.01
	NYMEX WTI原油	美元/桶	80.06	%	2.30	-2.28	11.74
	伦敦金现	美元/盎司	2414.50	%	2.30	5.63	17.06
	COMEX黄金	美元/盎司	2419.80	%	2.23	5.33	16.80
	COMEX白银	美元/盎司	32.09	%	12.98	20.74	33.56
	LME铜	美元/吨	10715.00	%	6.72	7.40	25.15
	SHFE螺纹钢	元/吨	3716.00	%	1.47	1.64	-7.15
	DCE铁矿石	元/吨	891.50	%	2.06	2.00	-8.94
	南华有色金属	点	1830.74	%	3.51	3.87	18.15
	南华农产品	点	1098.36	%	2.00	3.26	3.19
外汇	美元指数	点	104.4932	点	-0.8345	-1.8437	3.1154
	美元兑人民币	点	7.2242	点	-0.0004	-0.0174	0.1322
	港元兑人民币	点	0.9262	点	0.0016	0.0003	0.0166
	英镑兑美元	点	1.2700	点	0.0175	0.0209	-0.0035
	欧元兑美元	点	1.0732	点	-0.0012	0.0126	-0.0318
	美元兑日元	点	155.68	点	-0.0950	-2.1175	14.6525

资料来源: Wind, 若休市则据最新交易日期, 东海证券研究所

地产端政策发力，特别国债发行计划出炉，利率债市场延续震荡。2024年5月13日上午，财政部发布《2024年一般国债、超长期特别国债发行有关安排》，其中超长期国债年限分别为20年、30年及50年。5月17日，30年期特别国债首期发行400亿元，24特别国债01边际利率为2.57%。20年及50年期国债首发日期分别为5月24日和6月14日。本次特别国债不纳入赤字管理，但体现中央加杠杆意愿提升。周五地产端政策加码，房贷利率下限取消、公积金利率及首付比例下调，央行设立利率1.75%为期1年的3000亿元保障性住房再贷款等新政综合提振，但当日市场对债市迅速定价，利率上行后明显回落。10年期国债收益率报收2.31%，30年期国债收益率报收2.58%，较前一周最后一个交易日小幅回落。伴随国债发行计划落地，供给扰动不确定性在下降。从日内博弈情况观察，市场做多力量仍存。

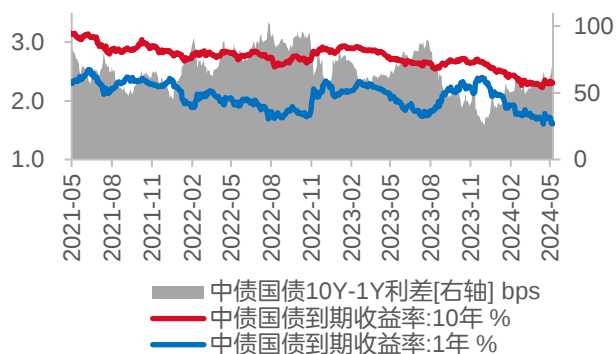
表1 2024年超长期特别国债发行安排

期限	招标日期	首发/续发	合计发行次数	付息方式
20年	5月24日	首发	7次	按半年付息
	6月19日	续发		按半年付息
	7月19日	续发		按半年付息
	8月14日	首发		按半年付息
	9月20日	续发		按半年付息
	10月18日	续发		按半年付息
	11月8日	续发		按半年付息
30年	5月17日	首发	12次	按半年付息
	6月7日	续发		按半年付息
	6月21日	续发		按半年付息
	7月5日	续发		按半年付息
	7月24日	首发		按半年付息
	8月2日	续发		按半年付息
	8月21日	续发		按半年付息
	9月6日	续发		按半年付息
	9月24日	首发		按半年付息
	10月11日	续发		按半年付息
	10月25日	续发		按半年付息
	11月15日	续发		按半年付息
50年	6月14日	首发	3次	按半年付息
	8月9日	续发		按半年付息
	10月16日	续发		按半年付息

资料来源：财政部，东海证券研究所

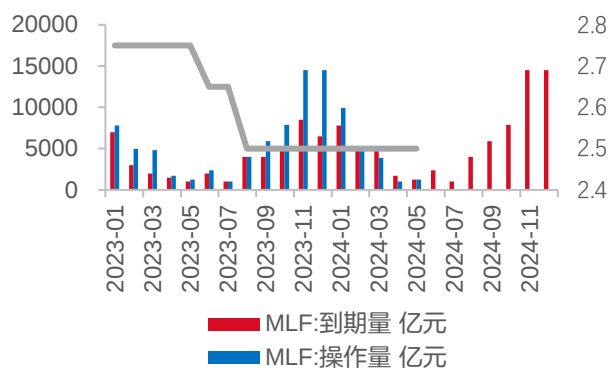
回顾历次特别国债发行。(1) 1998年为应对外部亚洲金融危机冲击，央行降准后，财政部发行期限30年规模为2700亿元特别国债，为四大国有商业银行定向发行补充资本金。(2) 2007年财政部合计发行特别国债1.55万亿元，其中市场化发行2000亿元及定向认购1.35万亿结合，期限含10年及15年。注资2000亿美元资本金成立主权财富基金中投公司，应对流动性较多及改善外汇储备吸纳管理。(3) 2020年财政部市场化发行1万亿元抗疫特别国债，期限含5年、7年和10年。以特殊转移支付抵达基层，用于抗疫医疗卫生相关基建支出。

图2 10Y-1Y 国债利差



资料来源：Wind，东海证券研究所

图3 央行 5 月 MLF 等量平价续作



资料来源：Wind，东海证券研究所

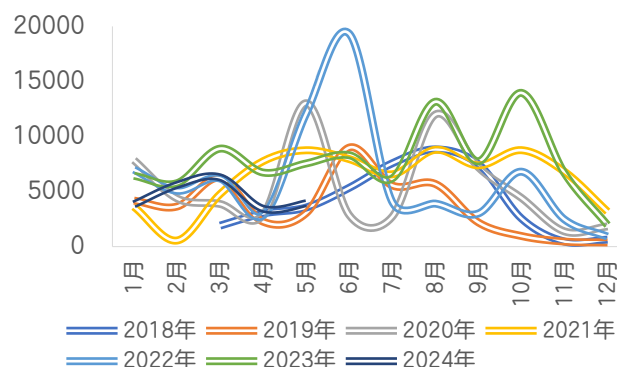
2024 年财政发力节奏或仍然维持后置。2020 年以来，国债发行节奏整体后置，三季度开始发行提速的规律较为明显。地方专项债节奏则是年中开始发力居多，而今年节奏更是缓于往年。2024 年政府债发行情况来看，截至 5 月 19 日，国债发行总规模为 4.5 万亿元，总偿还量为 3.46 万亿元，净融资规模近 1 万亿元。地方政府债已发行 2.31 万亿元，净偿还量为 1.17 万亿元，净融资规模为 1.14 万亿元。其中地方债发行规模节奏比国债发行节奏更为缓慢。

图4 国债发行规模



资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 历年地方政府债发行节奏及季节性



资料来源：Wind，东海证券研究所

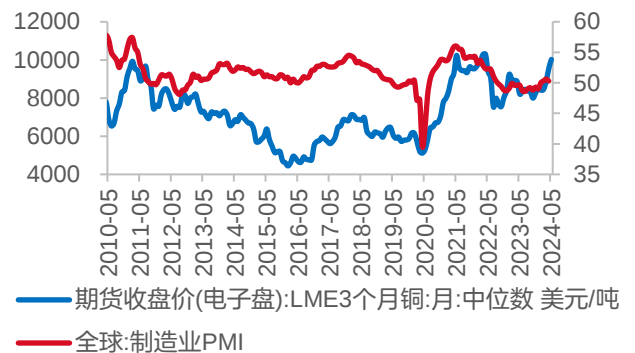
后市债券市场供需格局或有改善。2024Q1 政府债发行节奏较缓，主要源于：一方面，2023 年 Q4 增发万亿国债对地方储备项目形成一定消耗，一季度需观察项目落地情况。另一方面，考虑新的项目储备或仍未充分，发债节奏克制可防止资金低效使用。从 2024 年超长期债券发行安排来看，20 年、30 年及 50 年国债发行次数共计 22 次，且发行周期拉长贯穿 5 月至 11 月，弱化对市场供给冲击。展望 6 月至 9 月政府在供给或明显提速，但考虑到市场对债券配置的需求也较为旺盛，部分机构仍然存在欠配压力。货币政策方面，年内宽货币预期仍在，市场或仍对降息及降准进行博弈。存款利率调降趋势也将对广谱利率下行构成利多。当前至 6 月末，我们仍维持债市震荡观点，10Y 国债利率运行区间或为 2.20%-2.40%。

图6 CME FedWatch 利率期货对美联储降息概率预测

CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES								
MEETING DATE	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575
2024/6/12		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	8.9%	91.1%	0.0%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.0%	27.6%	70.4%	0.0%
2024/9/18	0.0%	0.0%	0.0%	1.0%	14.6%	48.6%	35.9%	0.0%
2024/11/7	0.0%	0.0%	0.5%	7.8%	31.5%	42.2%	18.0%	0.0%
2024/12/18	0.0%	0.2%	3.4%	17.3%	35.8%	32.5%	10.8%	0.0%
2025/1/29	0.1%	1.5%	9.2%	25.1%	34.4%	23.4%	6.2%	0.0%
2025/3/19	0.6%	4.2%	14.8%	28.4%	30.5%	17.4%	4.1%	0.0%
2025/4/30	0.4%	3.0%	11.2%	23.7%	29.8%	21.9%	8.6%	1.4%

资料来源：Wind，东海证券研究所

图7 铜价及全球 PMI



资料来源：Wind，东海证券研究所

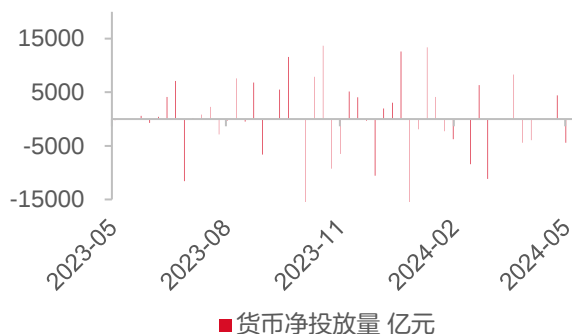
美国通胀边际降温,美债利率先降后升。据美国劳工部,美国4月末季调CPI年率3.4%,预期3.40%,前值3.50%,略低于预期。截至周五,美元指数小幅回落至104.5。年内降息预期仍存,CME预期美联储9月和11月开启首次降息的概率分别为65%和82%。10年期美债利率报收4.42%,在周三触及4.36%的低位后有所反弹。我们仍然维持前期观点,年内美债可能交易机会可能大于配置机会,全年来看10Y美债利率围绕4%附近震荡概率较大。

宽松预期回补叠加地缘摩擦,国际商品再受提振。贵金属延续强势,伦敦金现价格上涨2.3%再回2400美元/盎司上方,伦敦银现价格周涨幅12%至31美元/盎司。金银比价小幅回落至78。LME铜价上行6.72%报收10715美元/吨。布伦特原油价格仍在82-84美元/桶的窄幅区间波动,宏观经济前景有所改善,美国库存下降和通胀放缓可能为油价突破提供动力。至5月10日当周,美国商业原油库存4.570亿桶,周下降251万桶;汽油库存2.278亿桶,周下降24万桶;馏分油库存1.164亿桶,周下降4.5万桶;美国原油产量1310万桶/天,周环比不变,较去年同期增加90万桶/天。至5月17日,美国钻机数604台,周环比增加1台,较去年同期减少116台;其中采油钻机数497台,周环比增加1台,较去年同期减少78台。

2. 债券市场

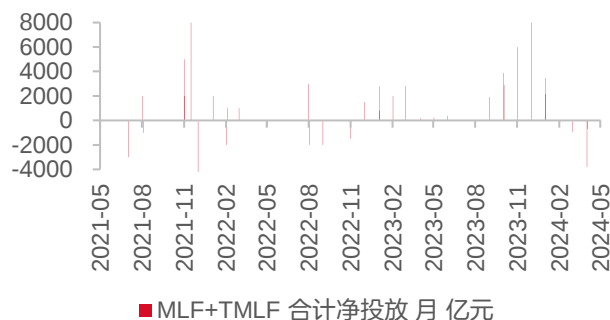
2.1. 国内债市

图8 公开市场操作货币净投放[逆回购]



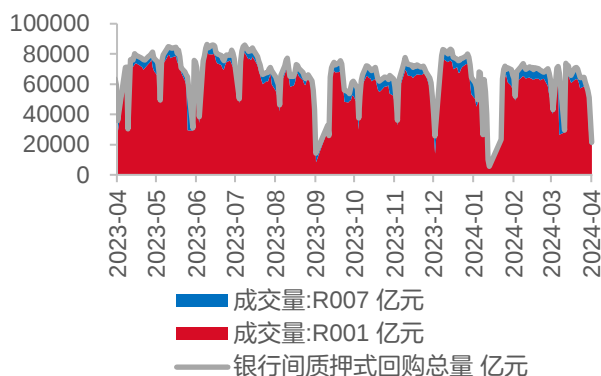
资料来源：Wind，东海证券研究所

图9 MLF+TMLF 合计净投放



资料来源：Wind，东海证券研究所

图10 银行间质押式回购总量



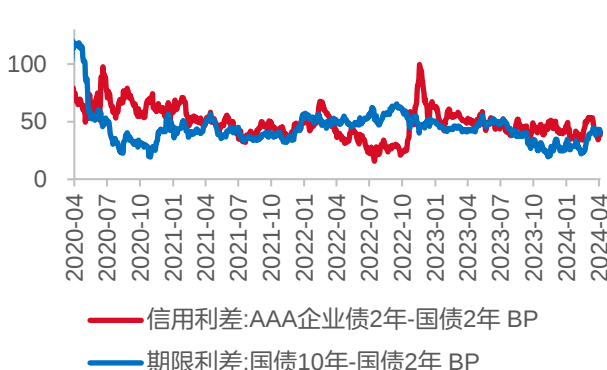
资料来源：Wind，东海证券研究所

图11 IRS 质押式回购定盘利率



资料来源：Wind，东海证券研究所

图12 信用利差及 10Y-2Y 期限利差



资料来源：Wind，东海证券研究所

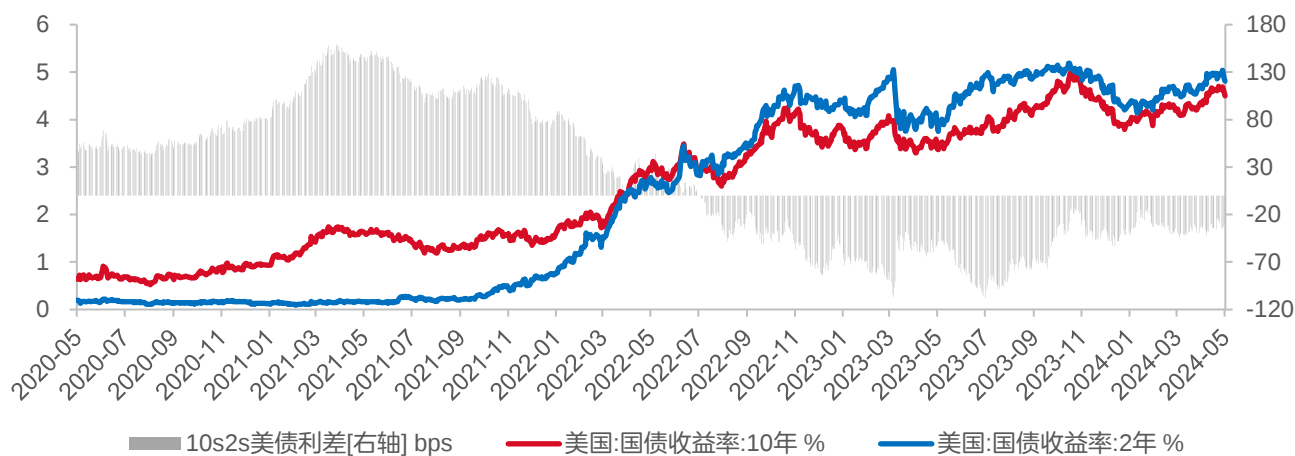
图13 AAA 同业存单利率



资料来源：Wind，东海证券研究所

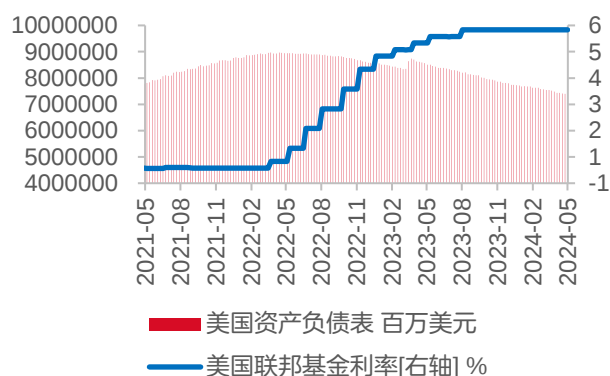
2.2.海外流动性观察

图14 美债收益率及期限利差走势



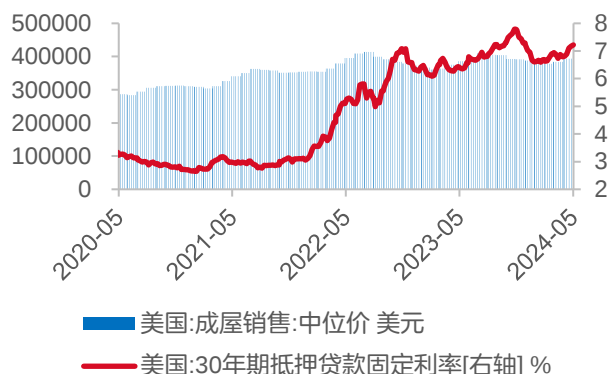
资料来源：Wind，东海证券研究所

图15 美联储总资产及联邦基金利率



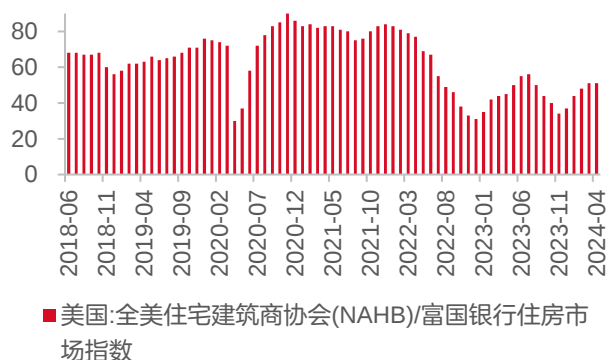
资料来源：Wind，东海证券研究所

图16 美国成屋销售价格及房贷利率



资料来源：Wind，东海证券研究所

图17 美国住房 NAHB 指数



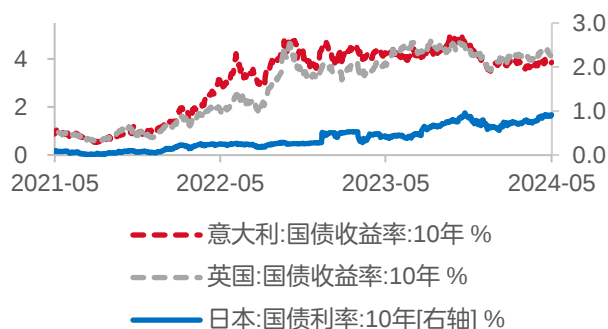
资料来源：Wind，东海证券研究所

图18 美国财政部 TGA



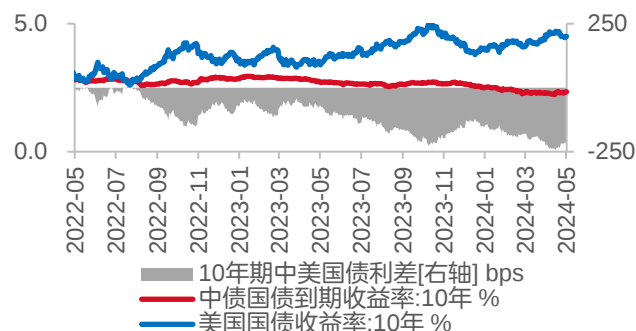
资料来源：Wind，东海证券研究所

图19 意、英、日海外国债收益率



资料来源: Wind, 东海证券研究所

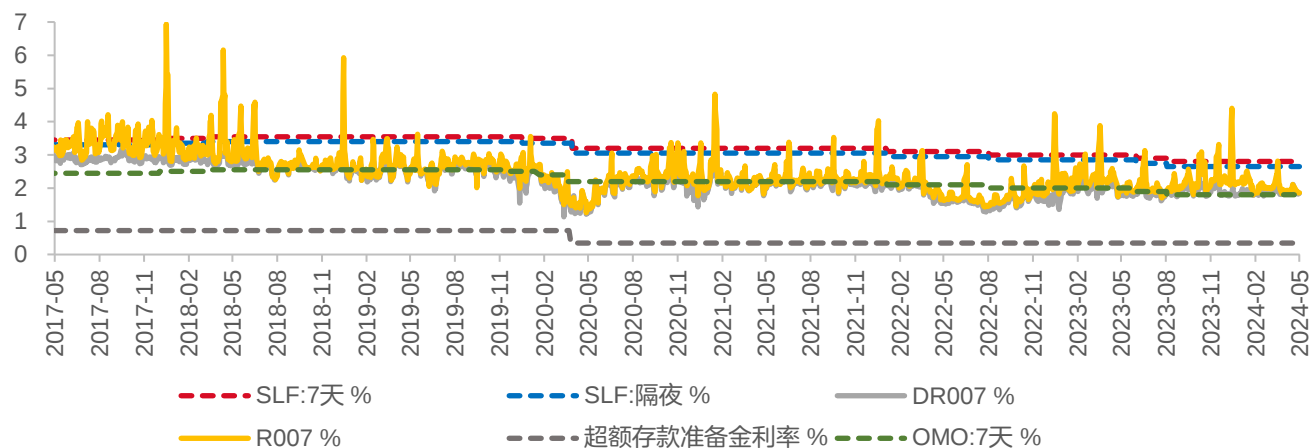
图20 中美 10 年期国债利差



资料来源: Wind, 东海证券研究所

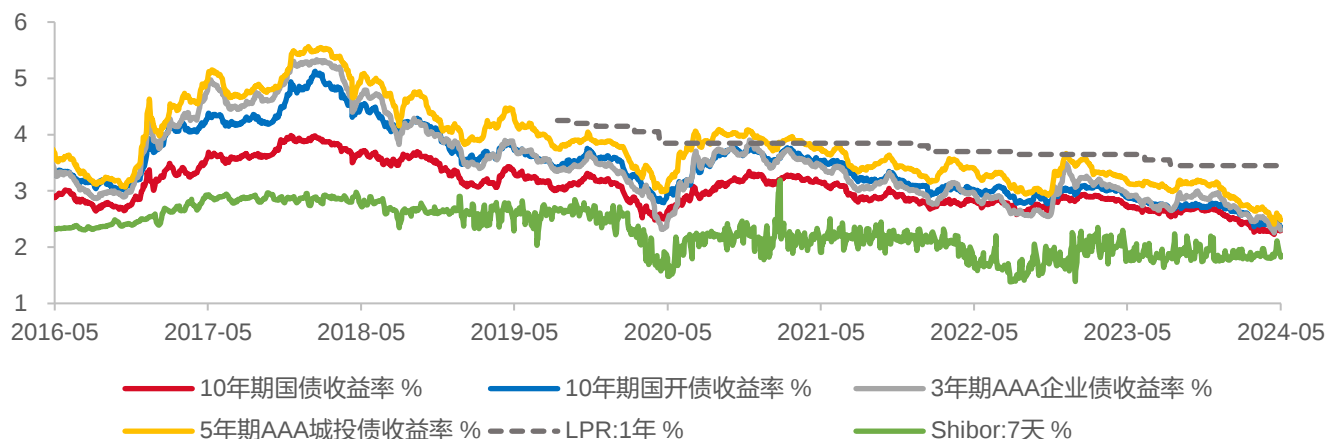
2.3.基准利率及债市情绪

图21 央行政策利率走廊



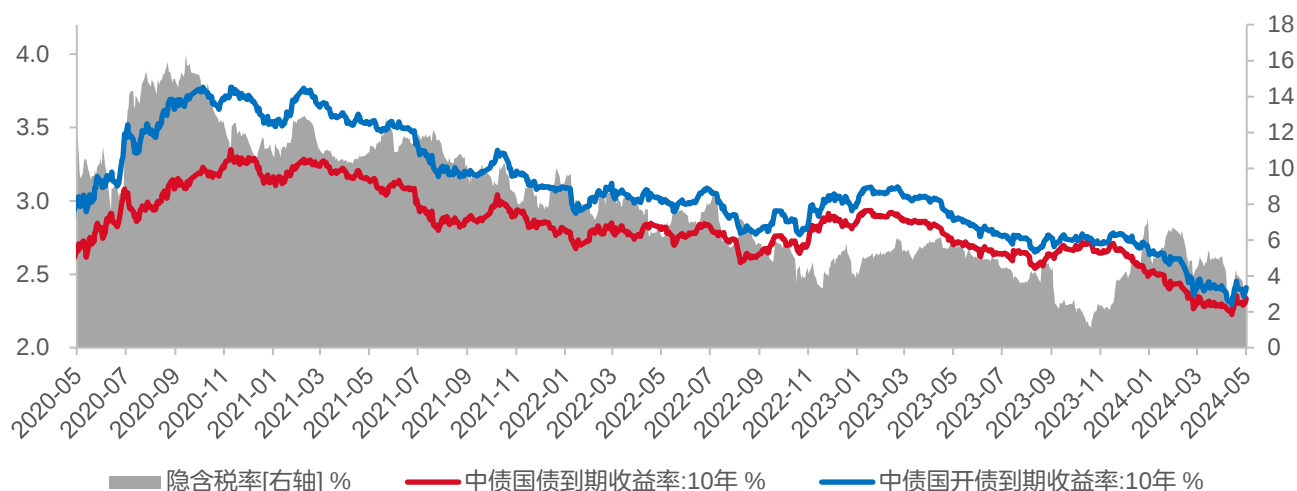
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图22 主要产品利率走势



资料来源: Wind, 东海证券研究所

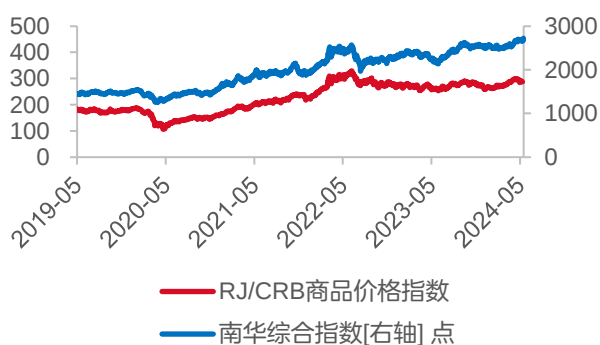
图23 隐含税率“牛市下行、熊市上行”



资料来源：Wind，东海证券研究所

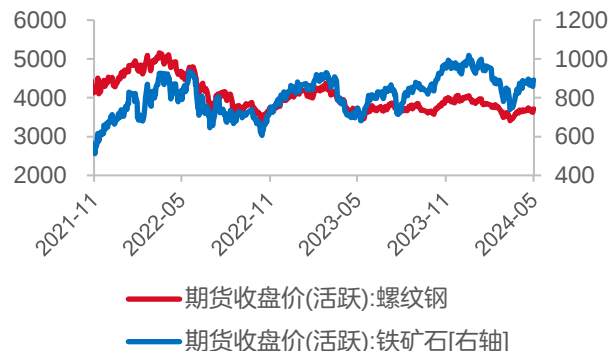
3.商品市场

图24 RJ/CRB 商品及南华期货商品指数，点



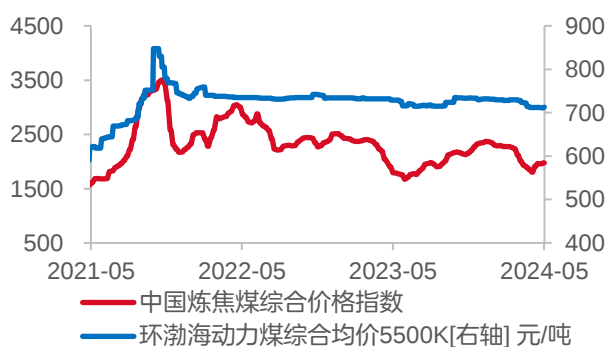
资料来源：Wind，东海证券研究所

图25 铁矿石与螺纹钢指数，点



资料来源：Wind，东海证券研究所

图26 焦煤、焦炭价格，点



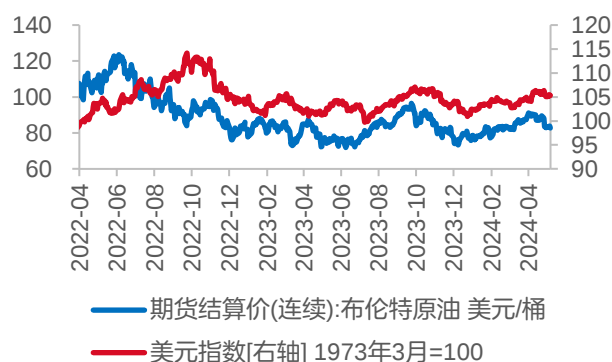
资料来源：Wind，东海证券研究所

图27 伦敦金现及伦敦银现



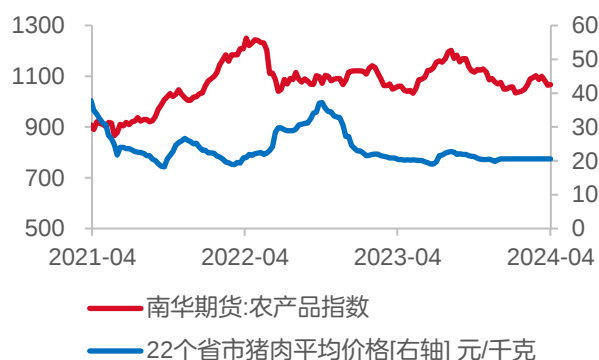
资料来源：Wind，东海证券研究所

图28 美元与油价



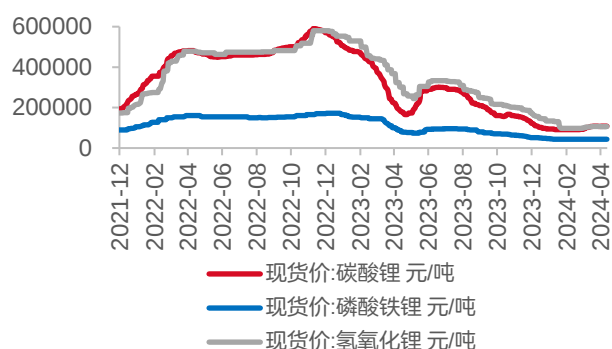
资料来源：Wind，东海证券研究所

图29 农产品价格指数，点



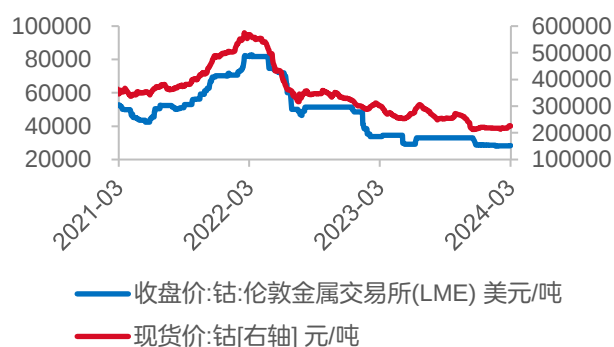
资料来源：Wind，东海证券研究所

图30 国产锂价



资料来源：Wind，东海证券研究所

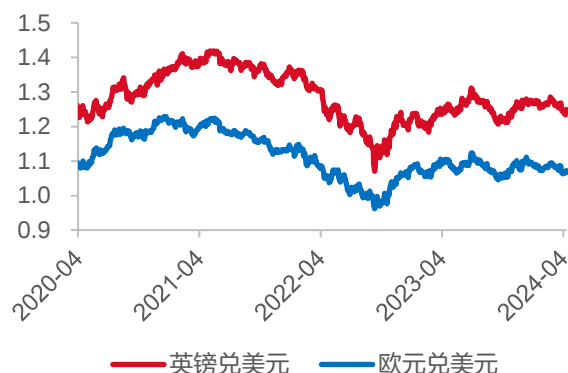
图31 钴价



资料来源：Wind，东海证券研究所

4. 外汇市场

图32 英镑兑美元、欧元兑美元



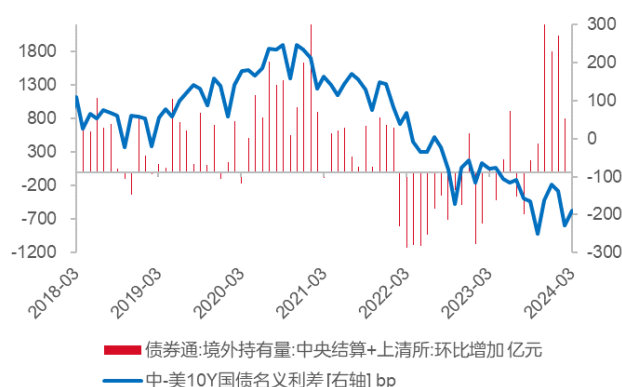
资料来源：Wind，东海证券研究所

图33 美元兑人民币汇率、美元兑日元



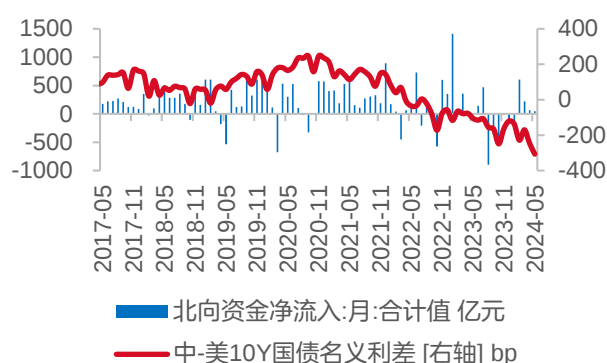
资料来源：Wind，东海证券研究所

图34 外资对境内债券持有情况



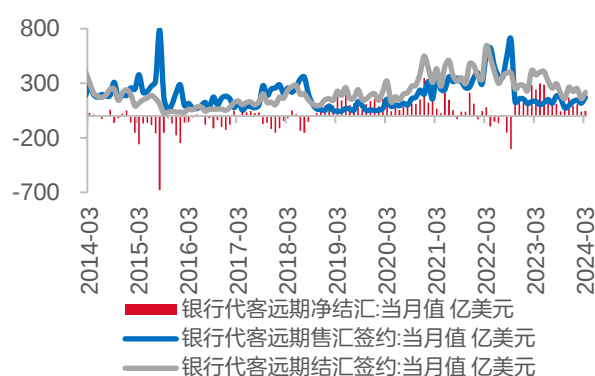
资料来源：Wind，东海证券研究所

图35 外资对境内股票持有情况



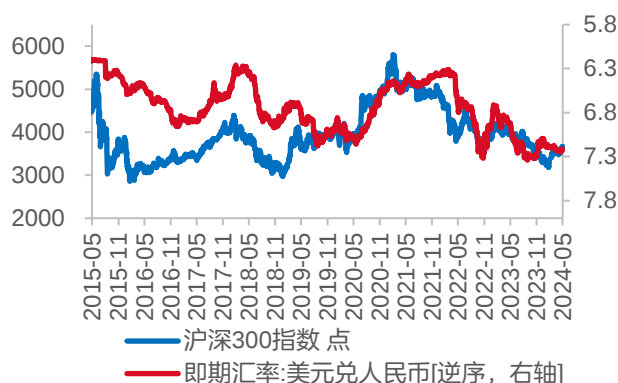
资料来源：Wind，东海证券研究所

图36 银行代客远期净结汇



资料来源：Wind，东海证券研究所

图37 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

表2 央行主要汇率管理工具最新使用情况，截至 2024 年 05 月

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 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	20230919	滚动续作，增发 100 亿元
离岸掉期市场干预	2018 年	提升离岸做空成本	-	-	-
口头干预	-	-	-	20240511	2024Q1 央行货政执行例会：重申“防范汇率超调风险”“保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定”
逆周期调节因子	2017 年	-	-	-	有所启用

资料来源：中国人民银行，外汇管理局，东海证券研究所

5.经济日历

图38 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
2024-05-20	03:30	美国	5月美联储主席鲍威尔发表讲话	-	-
2024-05-20	09:15	中国	贷款市场报价利率(LPR):1年	3.45	-
2024-05-20	09:15	中国	贷款市场报价利率(LPR):5年	3.95	-
2024-05-22	07:50	日本	4月贸易差额:季调(百万日元)	-701494	-
2024-05-22	22:00	美国	4月成屋销售量:季调:折年数(万套)	419	418
2024-05-22	22:00	美国	4月成屋销售量:季调:折年数:环比(%)	-4.3379	-
2024-05-23	08:30	日本	5月制造业PMI(初值)	49.9	-
2024-05-23	20:30	美国	5月18日初请失业金人数:季调((人)	222000	220000
2024-05-23	21:45	美国	5月Markit服务业PMI(初值)	51.3	-
2024-05-23	21:45	美国	5月Markit制造业PMI(初值)	50	-
2024-05-23	21:45	美国	5月Markit综合PMI(初值)	51.3	-
2024-05-23	22:00	美国	4月新屋销售:季调:折年数(千套)	693	680
2024-05-23	22:00	美国	4月新屋销售:季调:折年数:环比(%)	8.79	-
2024-05-24	07:50	日本	4月CPI(剔除食品):环比(%)	0.3	-
2024-05-24	07:50	日本	4月CPI:环比(%)	0.3	-
2024-05-24	07:50	日本	4月CPI(剔除食品):同比(%)	2.6	-
2024-05-24	07:50	日本	4月CPI(剔除食品和能源):同比(%)	2.2	-
2024-05-24	07:50	日本	4月CPI:同比(%)	2.7	-
2024-05-24	22:00	美国	5月密歇根消费者情绪指数(终值)	77.2	67.4

资料来源: Wind, 东海证券研究所

6.风险提示

美联储降息落地节奏不及预期: 美国当前劳动力市场依旧强劲, 通胀水平仍处高位, 若回落不及预期或引发美联储态度转向偏慢, 从而约束我国利率下行空间。

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所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