

## 富荣固收：人民币当前波动不构成左右债市主要矛盾

上周回顾：

上周国债期货价格普遍收涨，9月23日2Y、5Y、10Y国债期货收盘价分别较9月16日变化0.07%、0.07%和0.01%。截至9月23日，1年期、3年期、5年期、10年期、20年期、30年期、50年期国债收益率分别较上周末收盘变化1.31bp、1.57bp、-0.74bp、-0.23bp、-2.02bp、-1.47bp、-1.46bp至1.83%、2.25%、2.45%、2.68%、2.94%、3.09%、3.18%。

上周各评级利差均小幅走阔，其中AAA、AA+和AA评级信用利差分别走阔1.8bp、2.6bp和2.5bp，分处1%、4%和0%历史分位。中央国企、地方国企和民营企业中，AAA级行业信用利差均走阔，其中走阔幅度最大为民营企业，走阔5.9bp，走阔幅度最小的为中央国有企业，走阔1.8bp；AA+级行业信用利差均走阔，其中走阔幅度最大为民营企业，走阔29.8bp，走阔幅度最小的为中央国有企业，走阔0.1bp；AA级行业信用利差均走阔，其中走阔幅度最大为中央国有企业，走阔6.4bp，走阔幅度最小的为民营企业，走阔1.9bp。

专题：人民币当前波动不构成左右债市主要矛盾

在能源价格调整下行的背景下，美国CPI再超预期，致使美联储继续加息75bp，上周，美元兑在岸和离岸人民币汇率双双破7，美元兑离岸人民币在上周五升至7.1385，达2020年6月以来最高点，中美2年期国债利差倒挂幅度进一步加深。

汇率变化是中美基本面差异的结果，国内方面，8月经济金融数据来看，在持续的政策推动下，制造业和基建边际有所恢复，但地产并没有迎来“金九银十”，仍边际下行；消费持续不振；外需回落预期叠加汇率贬值空间不足，净出口预期回落，基本面整体仍较弱，货币贬值趋势不变。

海外方面，美国仍处于加息周期，美联储表述较鹰，美元持续强势，美股受挫的同时，新兴市场收到较大影响，全球也进入加息周期，日本政府已入场干预汇率，同时海外多处局势不明朗，有较强的不确定性。

债市影响方面，美元升值增加了海外投资者将其在美国的资产汇回本国以获取收益的动机，并且推高美国金融资产的本币成本，这将打压对美金融资产的需求。能源方面，在全球集体加息、衰退预期抬升的影响下，国际油价持续下挫。实体方面，人民币贬值利于出口，但当前的汇率高位对以出口业务为主的企业来说可能有利多出尽转利空的逻辑。

总体来看，人民币仅仅是对于美元贬值，**但对于其他主要货币小幅升值，因为人民币兑美元汇率贬值并不构成左右债市的主要矛盾，国内货币政策仍将以我为主，在国内经济小幅回暖的当下，预计货币政策会持续助力经济恢复，利率依然将于低位徘徊。**

风险提示：

1、本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料和合作客户的研究成果，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告仅反映发布时的资料、观点和预测，可能在随后会作出调整。2、本报告中的资料、观点和预测等仅供参考，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。市场有风险，投资需谨慎。