

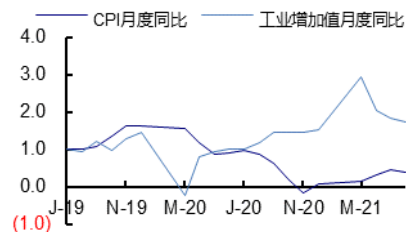
证券研究报告—宏观月报

宏观经济

大类资产配置月报

2021 年 08 月 02 日

CPI 与工业增加值月度同比增速



宏观数据

固定资产投资累计同比	12.60
社零总额当月同比	12.10
出口当月同比	32.20
M2	8.60

相关研究报告:

《国信证券-宏观固收-大类资产配置月报: 美元下挫几时休?》——2021-06-02
 《国信证券-宏观固收-大类资产配置月报: 资产都贵的时候怎么买?》——2021-07-02

证券分析师: 王开

电话: 021-60933132

E-MAIL: wangkai8@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980521030001

证券分析师: 董德志

电话: 021-60933158

E-MAIL: dongdz@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980513100001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

宏观月报

Risk-off 情绪会持续多久

● 国内和海外市场 7 月复盘

7 月国内大类资产复盘: 股票市场下行, 商品表现优异, 债券次之。股市方面: 沪深 300 指数下跌 8 个百分点, 创业板指下跌 1 个百分点。中信风格指数下各个板块全月回报排序为: 成长>周期>稳定>金融>消费。债券方面: 7 月十年期国债到期收益率收于 2.84%, 下降 24bp, 信用利差分评级有所分化。商品方面: 国内商品市场除上期所原油录得 1.6% 的亏损外, 其他主要交易品种均录得收涨, 上期所黄金价格较 6 月末上涨 4%。分类别看南华分项指数: 能化和黑色表现最佳, 贵金属在商品中表现虽然偏弱, 但也录得 2.7% 的涨幅。7 月海外大类资产大体排序: 股票>债券>美元>商品。Risk-off 情绪开启, 美债牛市特征明显, 整体看利率债要好于信用债。高收益债表现出偏股性的高风险特征, 无风险利率下降和风险溢价走阔部分抵消, 仅录得微幅上涨。商品中仅黄金录得明显涨幅: 一方面, 随着美债利率走低、全球负利率债券规模扩容, 黄金迎来短期利好。另一方面, 虽然全球流动性见顶, 发达经济体货币化率分子端乏力, 但分母端受益于疫苗普及、社交开放下的全球经济的恢复, 货币化率在高位企稳, 是金价稳定的支点。随着供给端管控向需求端恢复的扭转, 预计后续商品会继续让位于权益资产。

● 这一轮避险情绪开启是由于 Delta 病毒的扩散

传播力强、容易感染的 Delta 变异毒株在美国新冠疫情新增确诊感染类型的“内卷”中扩张, 海外主要经济体新增感染绝大部分都是该类型毒株, 开启了风险资产齐跌的潘多拉魔盒。无论是全球主要基金的资金流出中小盘、新兴市场面临外资净流出的机构行为, 还是安全资产美债、日元的提振都能捕捉到市场极端的避险态度。根据市场调查来看, 机构投资者避险情绪胜于个人, 波动率指标显示美国债市波动异常, 股市较为平稳。Risk-Off 情绪后续能否发酵取决于 Delta 病毒的重症感染情况, 海外注射疫苗人群感染后是“重感冒”还是“重症”对未来经济恢复和市场情绪的溢出值得重点关注。

● 受益于 Risk-Off 情绪, 美债收益率快速下行, 后续下行空间有限

长端美债利率近期快速下滑主要是期限溢价, 尤其是实际利率风险溢价贡献的。负利率溢价可以解释为市场对加息全面落空, 甚至还在交易进一步宽松的预期。结合美国经济复苏现状, 通过美联储的前瞻指引我们看不到年内负利率的可能性, 负的实际利率风险溢价更适合归因为避险情绪给债市的“加分”, 本次 FOMC 会议之前市场上探讨远不及上次会议的热度, 市场对美联储的宽松已经钝感了。预计后续美债下行空间有限, 一方面, 从美债交易的多空情绪看, 持仓久期较短, 7 月份受益于空方迅速走弱, 差距在边际收敛。另一方面, 随着美债收益率下行试探年初的低点, 美债隐含流动性溢价触底反弹, 反映出投资者对债市与基本面、政策面相背离, Risk-Off 情绪能否持续的担忧。

● 市场展望: 关键词是通胀, 看好权益类资产

无论是用“利率-利差”轮盘还是产出与价格双缺口模型、产出一元周期模型, 较为一致的经验都是通胀。国内资产推荐的配置顺序依然为: 股票>商品>债券, 股票风格上推荐科技、成长, 其次是周期板块, 主题关注内需、碳中和、新能源、半导体等。国内债市的焦点依然是经济增长走势, 预计随着经济继续改善, 债市也将迎来转折。对美国资产配置顺序维持不变: 股票>商品>债券>现金。

内容目录

1. 国内外大类资产月度复盘	5
1.1 国内大类资产回报排序及归因	5
1.2 海外大类资产走势复盘	8
1.3 国内外大类资产估值分析	9
1.4 国内外大类资产间比价	12
2. 全球经济体监测仪	14
2.1 全球央行和通胀预期观察	14
2.2 发达经济体风险监测	15
3. 市场交易情绪及隐含的宏观信息	16
3.1 Risk-Off 情绪：起于变异毒株、作用于股债汇	16
3.2 商品期货市场隐含的信息解读	18
3.3 全球资金流向复盘	20
4. 未来大类资产市场展望	21
4.1 基本面、资金面和政策面	21
4.2 “利率-利差”和产出缺口周期下的资产配置观点	22
4.3 配置方案：建议增配股票和商品，布局债市风险	24
国信证券投资评级	25
分析师承诺	25
风险提示	25
证券投资咨询业务的说明	25

图表目录

图 1: 7 月国内大类资产回报月度复盘	5
图 2: A 股回报拆分	5
图 3: 股票及其风格指数在 7 月的表现	5
图 4: 人民币汇率和美元指数表现	6
图 5: 南华各分项指数 7 月回报率对比	6
图 6: 国债收益率和期限利差走势	6
图 7: 信用债收益率和信用利差走势	6
图 8: 债市情绪指数	6
图 9: 债市预警指数	6
图 10: 中国历年各资产回报率热力图	7
图 11: 中资美元债市场中观层面各行业对比	7
图 12: 海外市场年内各月大类资产回报率排序	8
图 13: 美国历年各大类资产回报情况排序	9
图 14: 美国 10 年期主权债收益率的拆分	9
图 15: 美国国债收益率期限结构的拆分	9
图 16: 中国大类资产估值分位数	10
图 17: 中国大类资产波动率估值分位数	10
图 18: 海外大类资产估值分位数	10
图 19: 海外大类资产波动率估值分位数	10
图 20: 美股各行业估值横纵向比较 (BP)	11
图 21: 美国债务类资产估值横纵向比较 (BP)	11
图 22: 主要经济体股票和债券性价比横纵向比较 (BP)	11
图 23: 中国股债性价比走势	12
图 24: 美国股债性价比走势分析	12
图 25: 美、欧金融状况指数边际有所放缓	12
图 26: 美股回报拆分: 盈利贡献为主, 风险贡献收敛	12
图 27: 美国股票 vs 商品比价	13
图 28: 美、欧股指比价	13
图 29: 铜金比价和美债收益率	13
图 30: 欧美汇率与主权债利差	13
图 31: 非美经济体收益率走势及与美国利差	13
图 32: 金砖国家收益率走势及与美国利差	13
图 33: 美日欧央行持有国债的占比	15
图 34: TIPS 和掉期隐含的全球通胀预期水平	15
图 35: 美国三项风险因子得分	15
图 36: 日本三项风险因子得分	15
图 37: 德国三项风险因子得分	16
图 38: 英国三项风险因子得分	16
图 39: Delta 病毒在主要经济体中感染率占比极高	16
图 40: 美国近 3 个月以来 Delta 病毒占比一路走高	16

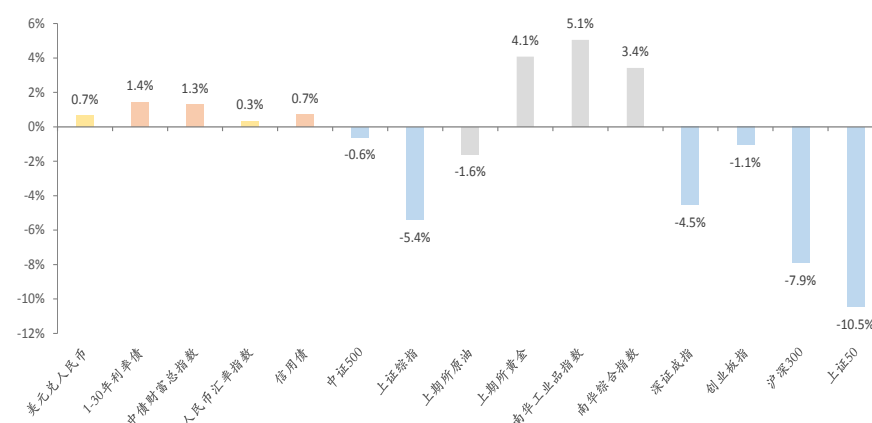
图 41: 债券波动比股票波动更加显著	17
图 42: 全球避风港: 美、日真实利差和汇率联动	17
图 43: 个人投资者情绪显示中性情景略超牛熊投票	17
图 44: 全球和各地区机构投资者情绪偏弱	17
图 45: 美债流动性风险溢价触底反弹	18
图 46: 美国国债券交易情绪偏空	18
图 47: 美指非商业和商业持仓的多空比差值与美元	18
图 48: 黄金期货非商业和商业持仓多空比差值与金价	18
图 49: 黄金商业与非商业多空比	18
图 50: 美元商业与非商业多空比	18
图 51: 期货市场隐含的 21Q3 铜价分布	19
图 52: 期货市场隐含 21Q3 铜价的累计概率	19
图 53: 期货市场隐含的 21Q3 布伦特原油价格分布	19
图 54: 期货市场隐含 21Q3 布油价格的累计概率	19
图 55: 国内市场主要大宗商品价格相关性矩阵 (过去 1 年)	19
图 56: 海外市场主要大宗商品价格相关性矩阵 (过去 1 年)	19
图 57: CFTC 主要品种商品的持仓信息	20
图 58: 外资流入、流出新兴市场的日度跟踪	20
图 59: 新兴市场资金流动情况	20
图 60: 全球主要基金分板块资金流向 (7 月)	21
图 61: 各省债务存量和增速对比	22
图 62: 各省社融和债务对比	22
图 63: 中国商品配置轮盘	22
图 64: 美国商品配置轮盘	22
图 65: 中国股市配置轮盘	23
图 66: 美国股市配置轮盘	23
图 67: 中国价格缺口-产出缺口年内路径预测	23
图 68: 中国产出缺口-产出变动年内路径预测	23
图 69: 中国各类资产构成的有效前沿	24
图 70: 美国各类资产构成的有效前沿	24
图 71: 自上而下视角对各类资产配置建议	24
 表 1: 主要经济体 (G7 集团和金砖国家) 基准利率表盘	 14

1. 国内外大类资产月度复盘

1.1 国内大类资产回报排序及归因

7月国内大类资产复盘：股票市场下行，商品表现优异，债券次之。(1) 股市方面：沪深300指数下跌8个百分点，创业板指下跌1个百分点。中信风格指数下各个板块全月回报排序为：成长>周期>稳定>金融>消费，其中消费、金融和稳定均录得负回报率。(2) 债券方面：7月十年期国债到期收益率收于2.84%，下降24bp，短端(1Y)利率下行29bp，期限利差增加5bp，收益率曲线略陡；信用利差分评级有所分化，5年期中票为基准计算的AAA/AA+/AA评级信用利差下行8.5、9.5和2.5bp，而AA-中票利差则上行1.5bp。(3) 商品方面：国内商品市场除上期所原油录得1.6%的亏损外，其他主要交易品种均录得收涨，上期所黄金价格较6月末上涨4%。分类别看南华分项指数：能化和黑色表现最佳，贵金属在商品中表现虽然偏弱，但也录得2.7%的涨幅。(4) 汇率方面：7月底美元兑人民币汇率中间价持平上月末，均收于6.46，美元指数下跌0.09%，整体变化不大。

图1：7月国内大类资产回报月度复盘



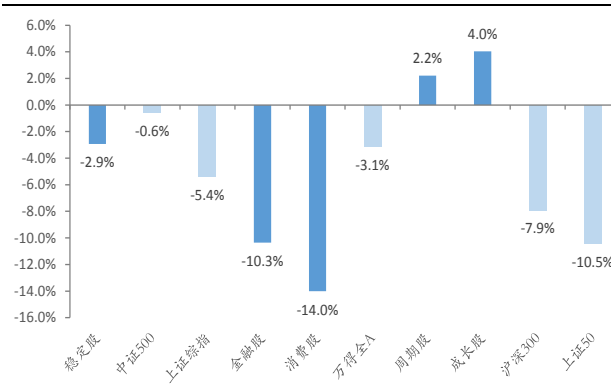
资料来源：万得，国信证券研究所整理。

图2：A股回报拆分



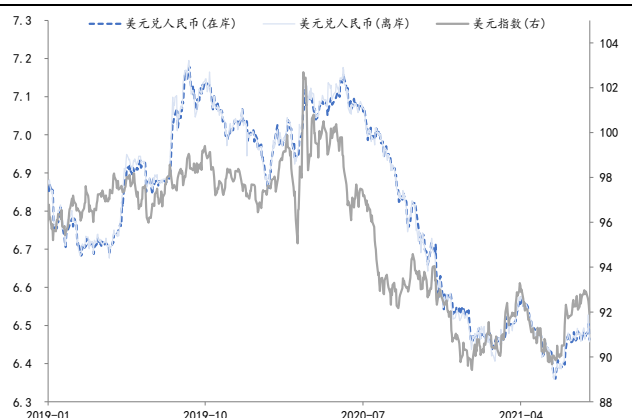
资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

图3：股票及其风格指数在7月的表现



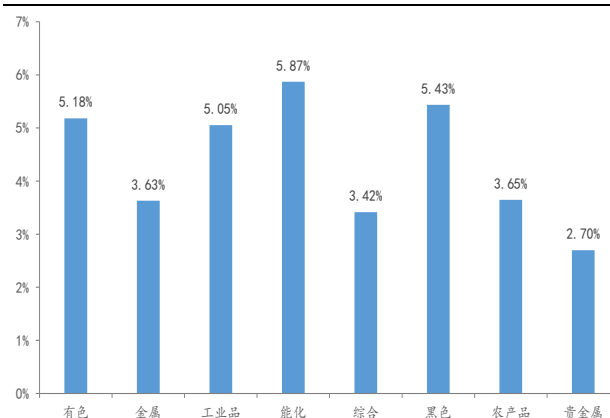
资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

图 4：人民币汇率和美元指数表现



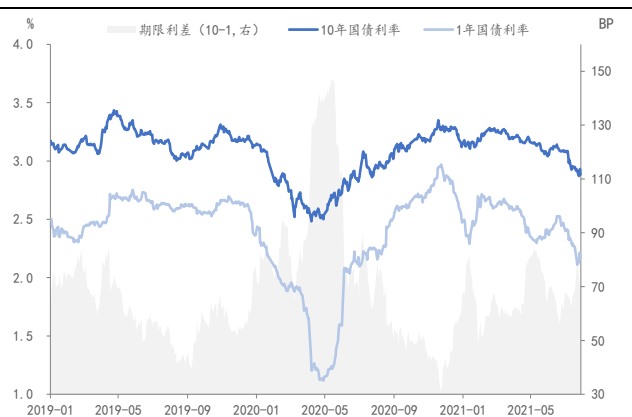
资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

图 5：南华各分项指数 7 月回报率对比



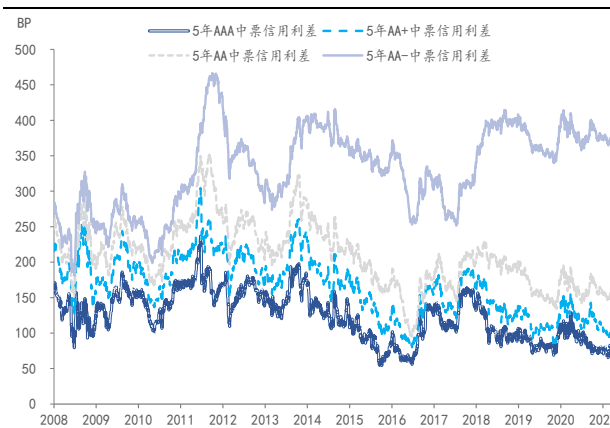
资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

图 6：国债收益率和期限利差走势



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

图 7：信用债收益率和信用利差走势



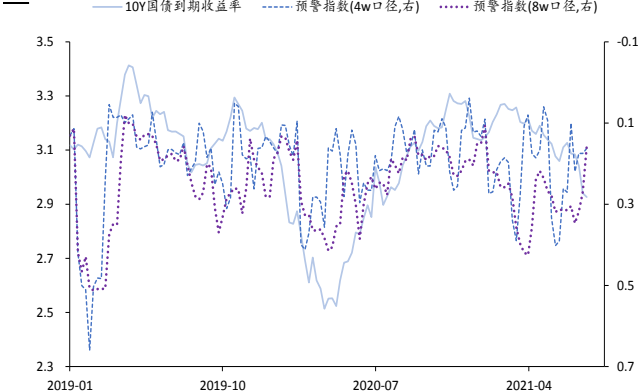
资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

图 8：债市情绪指数



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

图 9：债市预警指数



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

图 10：中国历年各资产回报率热力图

历年国内主要资产表现情况											
2008	利率债 (12.9%)	信用债 (12.0%)	货币 (3.6%)	转债 (-32.4%)	商品 (-35.1%)	消费股 (-56.2%)	稳定股 (-56.2%)	成长股 (-59.7%)	A股 (-62.9%)	金融股 (-65.5%)	周期股 (-67.1%)
2009	周期股 (130.0%)	成长股 (117.1%)	消费股 (110.7%)	金融股 (109.1%)	A股 (105.5%)	商品 (60.7%)	稳定股 (50.1%)	转债 (42.6%)	货币 (1.4%)	信用债 (0.5%)	利率债 (-0.6%)
2010	成长股 (24.9%)	消费股 (15.0%)	商品 (12.0%)	信用债 (4.1%)	周期股 (2.5%)	货币 (1.7%)	利率债 (1.7%)	转债 (-6.3%)	A股 (-6.9%)	稳定股 (-13.3%)	金融股 (-25.9%)
2011	利率债 (5.5%)	信用债 (4.2%)	货币 (3.3%)	转债 (-12.8%)	金融股 (16.2%)	商品 (-17.0%)	稳定股 (-21.3%)	A股 (-22.4%)	消费股 (-25.6%)	周期股 (-33.7%)	成长股 (-35.2%)
2012	金融股 (26.2%)	稳定股 (6.3%)	信用债 (6.3%)	A股 (4.7%)	商品 (4.2%)	转债 (4.1%)	货币 (3.7%)	利率债 (2.4%)	消费股 (1.9%)	成长股 (0.4%)	周期股 (-1.9%)
2013	成长股 (40.6%)	消费股 (19.0%)	A股 (5.4%)	货币 (3.6%)	信用债 (1.7%)	转债 (-1.4%)	稳定股 (-1.6%)	利率债 (-1.9%)	周期股 (-2.6%)	金融股 (-6.7%)	商品 (-12.4%)
2014	金融股 (93.9%)	稳定股 (89.4%)	转债 (56.9%)	A股 (52.4%)	周期股 (42.7%)	成长股 (33.9%)	消费股 (24.6%)	利率债 (11.1%)	信用债 (10.1%)	货币 (4.1%)	商品 (-16.5%)
2015	成长股 (75.2%)	消费股 (55.4%)	周期股 (45.2%)	A股 (38.5%)	稳定股 (13.7%)	信用债 (9.1%)	利率债 (8.0%)	金融股 (3.0%)	货币 (2.7%)	商品 (-14.5%)	转债 (-26.5%)
2016	商品 (51.3%)	信用债 (2.3%)	货币 (1.9%)	利率债 (1.2%)	金融股 (-8.4%)	消费股 (-9.7%)	稳定股 (-11.1%)	周期股 (-11.6%)	转债 (-11.8%)	A股 (-12.9%)	成长股 (-23.8%)
2017	金融股 (14.0%)	消费股 (12.6%)	商品 (7.9%)	A股 (4.9%)	货币 (2.9%)	信用债 (2.3%)	转债 (-0.2%)	利率债 (-1.0%)	周期股 (-1.1%)	稳定股 (-2.1%)	成长股 (-3.9%)
2018	利率债 (9.3%)	信用债 (7.4%)	货币 (3.0%)	转债 (-1.2%)	商品 (-5.8%)	金融股 (-19.2%)	稳定股 (-20.2%)	消费股 (-26.5%)	A股 (-28.3%)	周期股 (-33.0%)	成长股 (-35.5%)
2019	消费股 (47.1%)	成长股 (38.8%)	金融股 (34.7%)	A股 (33.0%)	转债 (25.1%)	周期股 (22.1%)	商品 (15.6%)	稳定股 (9.0%)	信用债 (5.0%)	利率债 (4.4%)	货币 (2.3%)
2020	消费股 (48.0%)	成长股 (41.4%)	A股 (25.6%)	周期股 (24.2%)	商品 (7.4%)	转债 (5.3%)	信用债 (3.3%)	利率债 (3.0%)	货币 (2.0%)	金融股 (0.8%)	稳定股 (-6.0%)
2021	商品 (20%)	周期股 (15%)	成长股 (14%)	转债 (7%)	利率债 (4%)	信用债 (3%)	A股 (2%)	货币 (1%)	稳定股 (-2%)	消费股 (-11%)	金融股 (-15%)

资料来源：万得，国信证券研究所整理；注：每一列代表当年年度，从上至下年度回报水平由高到低排序；2021 年截至 7 月末。

图 11：中资美元债市场中观层面各行业对比

板块	行业	当前值	最小值 (一年)	最大值 (一年)	平均值 (一年)	平均差 (当前值-平均值)	Z 值 (一年)	% 变化 (一年)	未偿还金额 单位：十亿美元
电信	娱乐内容	2.021	1.067	2.938	2.044	-0.023	-0.04	-21.9	0.9
	互联网媒体	2.317	1.884	2.502	2.188	0.129	0.80	13.3	40.5
	有线电视服务	3.698	3.685	4.972	4.459	-0.761	-2.22	-21.6	0.5
	有线电视服务	10.752	3.885	12.234	5.518	5.234	5.32	95.2	0.3
消费品	服装纺织	6.564	6.306	17.521	8.444	-1.877	-0.87	-36.4	0.8
	汽车零部件生产	2.140	1.392	3.317	2.289	-0.149	-0.42	-11.0	1.3
	汽车生产	1.937	1.932	3.279	2.434	-0.500	-1.14	-40.9	1.1
	消费服务	1.591	1.281	2.153	1.579	0.012	0.06	-26.1	0.5
	百货公司	5.005	4.554	6.187	5.355	-0.350	-0.75	-18.9	0.7
	经销商-非必须消费品	3.414	2.381	3.783	3.156	0.258	0.86	-9.5	4.3
	教育服务	10.405	3.315	10.405	3.836	6.569	10.76	140.5	0.6
	娱乐资源	1.894	1.822	2.335	2.049	-0.155	-1.26	-5.0	1.7
	住宅建筑	1.010	0.691	2.499	1.668	-0.658	-1.62	-56.5	0.3
	餐厅	2.950	1.945	2.950	2.299	0.651	3.61	35.6	0.6
	零售-非必须消费品	7.820	3.762	16.119	6.876	0.944	0.48	8.5	26.3
	旅行住宿	3.238	3.048	3.932	3.378	-0.140	-0.77	-16.4	7.1
食品饮料	食品饮料	2.434	2.088	2.651	2.332	0.102	0.72	2.3	5.2
	零售-消费日用品	2.069	1.969	4.152	2.768	-0.699	-1.17	-50.1	0.1
	医药设备制造	7.022	6.617	8.945	7.624	-0.603	-1.35	-19.6	0.1
	制药	2.152	2.141	5.082	3.527	-1.375	-1.91	-57.5	0.5
能源	煤矿	6.431	4.095	7.448	5.836	0.595	0.47	47.9	4.2
	开采生产	2.113	1.824	2.469	2.200	-0.087	-0.49	7.2	45.6
	综合石油	2.201	1.880	2.587	2.257	-0.056	-0.31	5.2	4.5
	油气服务&设备	5.669	4.257	9.039	5.893	-0.224	-0.14	-26.1	3.6
	管道输送	1.444	1.323	1.873	1.586	-0.142	-1.04	-4.9	2.0
	可再生能源	2.025	1.920	2.514	2.224	-0.199	-1.31	-11.1	1.5
金融	银行	1.320	1.320	1.874	1.602	-0.282	-2.19	-29.5	48.0
	商业金融	2.826	2.584	3.433	2.856	-0.030	-0.18	-12.5	28.5
	消费金融	4.307	3.855	5.498	4.552	-0.245	-0.72	-14.0	1.5
	金融服务	3.989	2.770	5.226	3.465	0.524	0.89	19.6	83.5
	人寿保险	4.030	3.042	4.919	3.575	0.455	1.30	15.3	5.0
	财产保险	2.109	1.179	3.404	2.697	-0.588	-1.24	-34.6	3.7
	房地产	14.794	6.771	14.794	9.152	5.642	3.25	93.6	207.8
	其他工业	2.503	2.389	3.390	2.672	-0.169	-1.01	-23.3	0.6
工业	航空与国防	3.569	3.458	4.606	3.858	-0.289	-1.25	3.0	44.0
	其他工业	1.937	1.905	2.678	2.317	-0.380	-2.05	-27.7	1.4
	铁路	0.797	0.786	1.685	1.161	-0.364	-2.42	-52.7	1.4
	运输物流	3.286	2.727	4.048	3.185	0.101	0.23	6.3	14.2
材料	化学	3.667	3.667	6.394	4.476	-0.809	-1.36	-23.4	14.3
	建筑用材料	3.677	2.265	3.677	2.632	1.045	2.25	59.3	0.9
	造纸	3.871	2.978	5.916	4.134	-0.263	-0.40	-34.2	0.3
	金属采选	2.872	2.810	4.962	3.952	-0.080	-2.14	-39.8	11.3
	通讯设备	2.852	2.598	3.105	2.870	-0.018	-0.17	-5.3	6.3
科技	硬件	2.838	2.691	3.854	3.113	-0.275	-0.84	-25.9	5.6
	半导体	1.652	1.354	1.919	1.655	-0.003	-0.02	-3.4	10.3
	软件服务	1.845	1.787	2.595	2.300	-0.455	-1.79	-25.5	0.2
公用事业	发电	3.969	2.264	5.436	3.451	0.518	0.49	64.9	13.5
	公用事业 (水电天然气)	3.000	2.248	3.000	2.444	0.556	6.28	16.8	28.5

资料来源：彭博，万得，国信证券研究所整理。

1.2 海外大类资产走势复盘

7月海外大类资产大体排序：**股票>债券>美元>商品**。前三甲的品类：美国成长股、标普500和标普1500。(1) **美国成长和价值板块继续分化**。成长股保持海外市场表现最佳的投资品种，价值股虽然月度回报转正但较美股表现仍较逊色。

(2) **分区域来看权益市场：美国>欧洲>日本>新兴市场**。日本股市并未受益于“奥运景气”而表现强劲，新兴市场受到外资回流、变异病毒扩散等诸多因素的影响表现低迷，录得大幅回撤。(3) **债券方面，分品种看：美国国债>MBS>高收益债**。Risk-off情绪开启，美债牛市特征明显，整体看利率债要好于信用债。高收益债表现出偏股性的高风险特征，无风险利率下降和风险溢价走阔部分抵消，仅录得微幅上涨。(4) **商品方面整体不佳，但黄金一改6月颓势，录得1.61%的涨幅**。一方面，随着美债利率走低、全球负利率债券规模扩容，黄金迎来短期利好。另一方面，虽然全球流动性(M2同比)见顶，发达经济体货币化率(M2/GDP)分子端乏力，但分母端受益于疫苗普及、社交开放下的全球经济的恢复，货币化率在高位企稳，是金价稳定的支点。从年初至今的整体涨幅来看，商品以30%的涨幅位居榜首，过去20年间仅有2002年、2007年达到同等水平，但随着供给端管控向需求端恢复的扭转，预计后续商品会继续让位于权益资产。

图 12：海外市场年内各月大类资产回报率排序

Q1	Q2	5月	6月	7月	年初至今
商品 14.15	商品 14.67	黄金 7.66	MSCI美国成长 6.68	MSCI美国成长 3.89	商品 30.15
欧元区50指数 10.78	MSCI美国成长 12.50	欧元区50指数 3.31	商品 3.23	标普500 2.50	标普500 18.12
MSCI美国价值 10.20	标普500 8.55	MSCI发达市场 2.76	标普500 2.33	标普1500 2.10	标普1500 18.03
东证所指数 9.96	标普1500 8.14	商品 2.64	美元 2.13	MSCI全球 1.79	MSCI美国成长 17.52
MSCI发达市场 7.59	MSCI全球 7.88	东证所指数 2.60	标普1500 2.08	黄金 1.61	欧元区50指数 17.27
标普1500 6.90	欧元区50指数 5.25	MSCI美国价值 2.54	MSCI新兴市场 1.90	美国国债 1.37	MSCI美国价值 17.08
标普500 6.17	MSCI美国价值 5.20	MSCI全球 1.61	MSCI全球 1.40	MSCI美国价值 0.99	MSCI全球 15.36
MSCI全球 5.06	MSCI发达市场 4.79	标普1500 0.70	美国高收益BB级 1.28	美国MBS 0.54	MSCI发达市场 13.16
MSCI新兴市场 3.96	MSCI新兴市场 3.83	标普500 0.70	MSCI发达市场 0.71	美国高收益BB级 0.39	东证所指数 8.15
美元 2.85	黄金 3.15	美国国债 0.67	对冲基金 0.42	MSCI发达市场 0.36	对冲基金 3.34
对冲基金	美国高收益BB级	对冲基金	美国MBS	美元	美国高收益BB级

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_24680

