

期货研究报告

金融研究

宏观周报

戴朝盛—宏观分析师

从业资格证号：F03118012

投资咨询证号：Z0019368

联系电话：0571-28132632

邮箱：daichaosheng@cindasc.com

当前可能是央行降息的好时机

报告日期：

2024年8月18日

报告内容摘要：

◆一系列经济数据好转下，美国衰退交易消退。目前从美联储官员讲话来看，有的担心未来的衰退，有的认为软着陆概率较高，但普遍对9月降息持开放态度，让9月降息似乎更显板上钉钉。只是从数据来看，我们认为当前美国经济并没有到需要立刻降息的地步，更像是市场在倒逼美联储降息，在可降可不降的情况下，美联储可能迎合市场需求。下周需跟踪杰克逊霍尔会议，重点关注美联储对货币政策框架的思考。

◆由于央行仍在卖债，国债利率继续维持在高位。但当前可能是央行降息的好时机，一方面，国债利率相对较高，降息后，国债利率即使走低，预计突破2%的概率也不大，另一方面，当前外部压力已大幅改善。假如央行降息的话，那么国债将继续走牛。若没有降息，近期利率预计偏向于震荡，10年期2.25%附近依然是较好的配置时机。

风险提示：国内经济超预期走强 美国经济超预期走弱

信达期货有限公司

CINDAFUTURESCO. LTD

杭州市萧山区钱江世纪城天人大厦19-20楼

邮编：311200

目录

| | |
|--------------------|---|
| 一、 美国衰退交易情绪逐步消退 | 3 |
| 二、 国内债市：当前是个降息的好时机 | 3 |

一、美国衰退交易情绪逐步消退

我们一直坚持的观点就是美国经济正在往更加均衡的方向前进，没有可怕的衰退，软着陆才是基准情形。上周在一系列经济数据出现反转后，市场对9月降息预期进行了修正。此前9月份一次性降50BP的呼声较高，但现在基本聚焦于25BP。

从美联储官员讲话来看，有的担心未来的衰退，有的认为软着陆概率较高，但普遍对9月降息持开放态度，让9月降息似乎更显板上钉钉。只是从数据来看，我们认为当前美国经济并没有到需要立刻降息的地步，更像是市场在倒逼美联储降息，在可降可不降的情况下，美联储可能迎合市场需求。

图 1：9月降息25BP的预期上升

| TARGET RATE (BPS) | PROBABILITY(%) | | | |
|-------------------|----------------|---------------------|---------------------|-----------------------|
| | NOW * | 1 DAY 16 8月 2024 | 1 WEEK 9 8月 2024 | 1 MONTH 18 7月 2024 |
| 475-500 | 25.0% | 25.0% | 51.0% | 3.9% |
| 500-525 | 75.0% | 75.0% | 49.0% | 94.2% |
| 525-550 (Current) | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 1.9% |

* Data as of 18 8月 2024 07:19:04 CT

资料来源：CME 信达期货研究所

下周就迎来杰克逊霍尔会议，此次会议的主题是“重新评估货币政策的有效性和传导性”，鲍威尔也将在此期间发表演讲，需重点关注美联储对货币政策框架的思考。假如提及平均通货膨胀率的调整，可能引起市场的大波动。

二、国内债市：当前是个降息的好时机

本周国内央行仍在卖债，因此尽管金融数据和经济数据都比较差，譬如社融远不及预期，分项中人民币贷款罕见为负，票据融资高企，M1同比增速继续下行等等，10年期国债依然在2.18%附近运行。

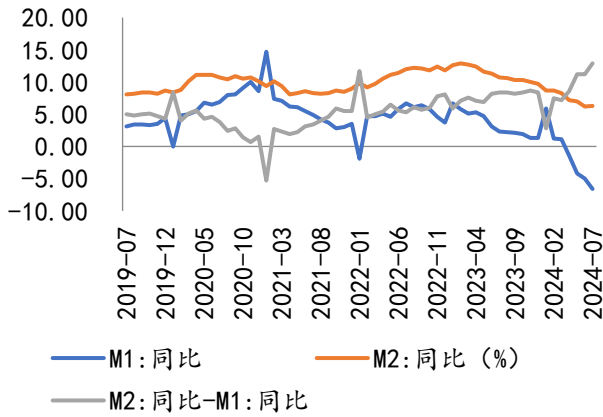
但央行也相当维护资金面稳定，本周净投放1.2926万亿，DR007利率从周初的1.9%附近降至1.8%附近。

表 1：7月社融及信贷

| 指标 (亿元) | 2024-07 | 占比 (%) | 2024-06 | 占比 (%) | 环比变化 | 去年同期 | 占比 (%) | 同比变化 | 前5年均值 | 占比 (%) | 绝对值变化 |
|-------------|-----------|---------|-----------|--------|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|---------|-----------|
| 新增社融 | 7,724.00 | | 32,985.00 | | 25261.00 | 5,366.00 | | 2358.00 | 10,740.62 | | 3016.62 |
| 人民币贷款 | -808.00 | (10.46) | 21,927.00 | 66.48 | (22735.00) | 364.00 | 6.78 | (1172.00) | 6,230.01 | 88.00 | (7038.01) |
| 外币贷款 | -890.00 | (11.52) | -807.00 | (2.45) | (83.00) | -339.00 | (6.32) | (551.00) | -459.77 | (4.28) | (430.23) |
| 委托贷款 | 8.00 | 0.10 | -3.00 | (0.01) | 11.00 | 8.00 | 0.15 | 0.00 | -238.52 | (2.22) | 246.52 |
| 信托贷款 | -26.00 | (0.34) | 748.00 | 2.27 | (774.00) | 230.00 | 4.29 | (256.00) | -756.39 | (7.04) | 730.39 |
| 未贴现银行承兑汇票 | -1,075.00 | (13.92) | -2,045.00 | (6.20) | 970.00 | -1,963.00 | (6.58) | 888.00 | -2,543.09 | (23.68) | 1468.09 |
| 企业债券融资 | 2,036.00 | 26.36 | 2,100.00 | 6.37 | (64.00) | 1,290.00 | 24.04 | 746.00 | 2,128.62 | 19.82 | (92.62) |
| 非金融企业境内股票融资 | 231.00 | 2.99 | 154.00 | 0.47 | 77.00 | 786.00 | 4.65 | (555.00) | 993.76 | 9.25 | (762.76) |
| 政府债券 | 6,881.00 | 89.09 | 8,476.00 | 25.70 | (1595.00) | 4,109.00 | 76.57 | 2772.00 | 4,362.66 | 40.62 | 2518.34 |
| 新增人民币贷款 | 2,600.00 | | 21,300.00 | | (18700.00) | 3,459.00 | | (859.00) | 8315.2 | | (5715.20) |
| 短期贷款及票据融资 | -2,070.00 | (79.62) | 8,778.00 | 41.21 | (10848.00) | -1,523.00 | (41.03) | (547.00) | -1,014.20 | (12.20) | (1055.80) |
| 中长期贷款 | 1,400.00 | 53.85 | 12,902.00 | 60.57 | (11502.00) | 2,040.00 | 58.98 | (640.00) | 7,205.20 | 84.65 | (5805.20) |
| 居民贷款 | -2,100.00 | (80.77) | 5,709.00 | 26.80 | (7809.00) | -2,007.00 | (53.02) | (93.00) | 3,191.80 | 38.39 | (5291.80) |
| 短期 | -2,156.00 | (82.92) | 2,471.00 | 11.60 | (4627.00) | -1,335.00 | (38.59) | (821.00) | 137.20 | 1.65 | (2293.20) |
| 中长期 | 100.00 | 3.85 | 3,202.00 | 15.03 | (3102.00) | -672.00 | (19.43) | 772.00 | 3,054.40 | 36.73 | (2954.40) |
| 非金融性公司及其他部门 | 1,300.00 | 50.00 | 16,300.00 | 76.53 | (15000.00) | 2,378.00 | 68.75 | (1078.00) | 3,041.60 | 36.58 | (1741.60) |
| 短期 | -5,500.00 | (71.54) | 6,700.00 | 31.46 | (12200.00) | -3,785.00 | (1715.00) | | -2,904.80 | (34.93) | (2595.20) |
| 中长期 | 1,300.00 | 50.00 | 9,700.00 | 45.54 | (8400.00) | 2,712.00 | 78.40 | (1412.00) | 4,150.80 | 49.92 | (2850.80) |
| 票据融资 | 5,586.00 | 72.85 | -393.00 | (1.85) | 5979.00 | 3,597.00 | 103.99 | 1989.00 | 1,753.40 | 21.09 | 3832.60 |
| 非银行业金融机构 | 2,057.00 | 27.12 | -1,417.00 | (6.65) | 3474.00 | 2,170.00 | 62.73 | (113.00) | 1,495.60 | 17.99 | 561.40 |

资料来源：Wind 信达期货研究所

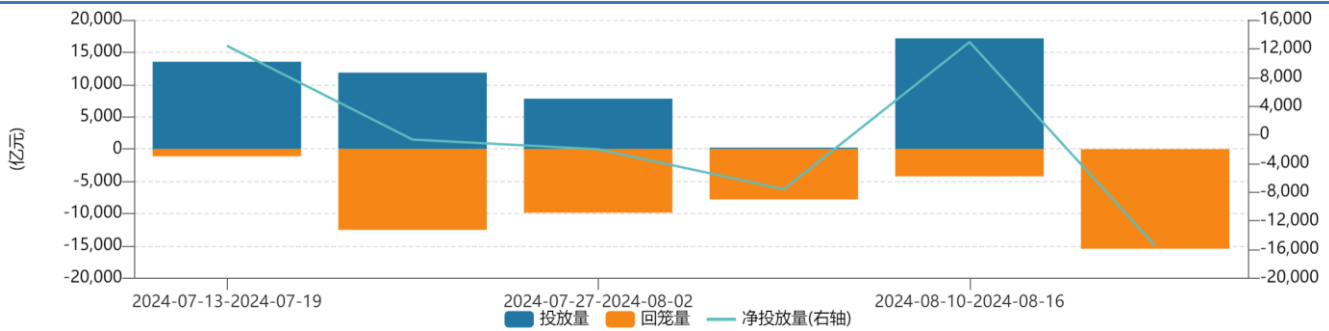
未来，我们依然预期10年期国债利率年内向下往2%看，当回到2.25%时，则具备配置价值。这一轮央行卖债引发的回调基本也是10年期利率触及2.25%就开始拐头。

图 2: M1 同比增速持续下滑


资料来源: Wind 信达期货研究所

图 3: DR007 利率较周初有所回落


资料来源: Wind 信达期货研究所

图 4: 本周央行大规模向市场投放


资料来源: Wind 信达期货研究所

8月15日,央行发布公告称“今日到期的MLF将于8月26日续作”,意味着未来MLF的操作时间可能移至下旬,且在LPR报价之后,此举也进一步强化了OMO7天期利率的核心作用。MLF利率将只是跟随而已。

图 5: 央行继续弱化 MLF 的政策意义

为对冲中期借贷便利(MLF)到期、税期高峰以及政府债券发行缴款等因素的影响,维护银行体系流动性合理充裕,2024年8月15日人民银行以固定利率、数量招标方式开展了5777亿元逆回购操作。具体情况如下:

逆回购操作情况

| 期限 | 操作量 | 操作利率 |
|----|--------|-------|
| 7天 | 5777亿元 | 1.70% |

今日到期的MLF将于8月26日续做。

中国人民银行公开市场业务操作室

二〇二四年八月十五日

资料来源: 中国人民银行 信达期货研究所

近期也可能是降息良机。第一，当前 10 年期国债利率位于 2.2% 附近，若降息，则 10 年期国债利率应该也不会突破 2.0%，假如 7 月降息，那么在资产荒背景下，10 年期利率突破 2.0% 也未可知。第二，人民币汇率外币压力已大幅减轻，当前中间价、离岸价和在岸价已基本处于三价合一状态，央行似乎也已退出了逆周期因子的调控。加之美联储降息预期浓厚，外部环境对降息的掣肘也大幅减轻。

假如央行近期降息的话，那么国债无疑又将迎来一段上涨行情。

图 6：人民币贬值压力减轻很多



资料来源：Wind 信达期货研究所

免责声明

本报告由信达期货有限公司（以下简称“信达期货”）制作及发布。

本公司已取得期货交易咨询业务资格，交易咨询业务资格：证监许可【2011】1445号。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且信达期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且信达期货不会因接收人收到此报告而视其为客户。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者信达期货未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

除非另有说明，信达期货拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经信达期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为信达期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经信达期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

【信达期货简介】

信达期货有限公司是专营国内期货业务的有限责任公司，系经中国证券监督管理委员会核发《经营期货业务许可证》，浙江省工商行政管理局核准登记注册（统一社会信用代码：913300001000226378），由信达证券股份有限公司全资控股，注册资本 6 亿元人民币，是国内规范化、信誉高的大型期货公司之一。公司现为中国金融期货交易所全面结算会员单位，为上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所全权会员单位，为中国证券业协会观察员、上海国际能源交易中心会员、中国证券投资基金业协会观察会员。

【全国分支机构】

■分支机构分布

CINDA FUTURES



公司分支机构分布

11家分公司 7家营业部

金华分公司、台州分公司、深圳分公司
 福建分公司、苏州分公司、四川分公司
 宁波分公司、东北分公司、广东分公司
 上海分公司、湖北分公司

北京营业部、上海营业部、哈尔滨营业部
 大连营业部、石家庄营业部
 乐清营业部、富阳营业部



安卓版



iOS版

扫一扫

下载 "信达期货赢+" App