

## 期货研究报告

## 金融研究

## 宏观周报

走势评级：品种——看涨/看跌/  
震荡

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

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

## 预防式降息下美指弱势格局较难一直维持

报告日期：

2024年8月25日

## 报告内容摘要：

◆国内：面对税期和政府债供给双重压力，本周资金利率保持高位。在央行卖债影响下，利率回升，但由于各大机构普遍预期债市利率将继续下行，卖方供给减少，现券市场活跃度严重下降，部分债券成交量接近腰斩。针对该情况，本周监管连续两次喊话，下周可关注喊话效果。从走势上看，本周长短端国债期货均实现上涨，预计未来仍有上升空间，只是时间问题。

◆国外：杰克逊霍尔会议上，鲍威尔心中的天平正式向就业倾斜。美联储预防式降息预计将于9月开始。但基于鲍威尔对于失业率上升的原因判断，我们预计本次降息周期仍属于预防式下降。以史为鉴，预防式降息下，美元指数走势并无明显规律。目前美元货币篮子中只有日元处于加息周期，其余央行降息进程或快于美联储，因此，当前的美元弱势格局不太可能一直维持。

◆人民币：假如美元指数在情绪影响下，继续走降息交易，人民币随之升值，出口企业的心理防线被打破，人民币有可能迎来一波较为猛烈的升值潮。

◆风险提示：国内经济超预期走强，美国经济超预期走弱

## 目录

一、 国内现券市场流动性不足	3
二、 美联储预防式降息预计于9月开始	3
(一) 杰克逊霍尔会议启示	3
(二) 预防式降息下美指走势分析	4

## 图目录

图 1: 240011 付息国债 CFETS 成交量走势变化 .....	3
图 2: 市场继续定价 9 月降息 25BP .....	4
图 3: 历次预防式降息进程中美元指数走势 .....	4

## 一、国内现券市场流动性不足

尽管本周央行并没有降息，但依然可以关注后期央行举动，近期仍是降息比较好的时机。

基本面方面，本周信息较少，国内经济延续原有轨迹，并无多大变化。

债市方面，面对税期和政府债供给双重压力，本周资金利率保持高位。在央行卖债影响下，利率回升，但由于各大机构普遍预期债市利率将继续下行，卖方供给减少，现券市场活跃度严重下降，部分债券成交量接近腰斩，如图1所示，十年期活跃券240011近期成交量一度跌至原先水平的20%-30%。针对该情况，本周监管连续两次喊话，下周可关注喊话效果。从走势上来看，本周长短端国债期货均实现上涨，预计未来仍有上升空间，只是时间问题。

图 1: 240011 付息国债 CFETS 成交量走势变化



资料来源: Wind 信达期货研究所

## 二、美联储预防式降息预计于9月开始

### (一) 杰克逊霍尔会议启示

备受瞩目的杰克逊霍尔全球央行年会落下帷幕。鲍威尔讨论了当前的经济形势和货币政策的未来路径，同时也就此轮高通胀为何发生，为何到现在通胀率下降如此之多但失业率却保持低位进行了探讨。从中我们得到两个信息：

第一，美联储的天平正式向就业市场倾斜，降息箭在弦上。鲍威尔提到“现在是政策调整的时候了。前进的方向是明确的，降息的时机和步伐将取决于即将到来的数据、不断变化的前景以及风险的平衡。”

第二，衰退尚早。鲍威尔认为“职位空缺率/失业率已经从历史高位恢复正常，主要是通过职位空缺的下降，而非大规模和破坏性的裁员”，而“裁员是经济衰退时期的典型情况”，失业率的增长“主要反映了工人供给的大幅增加以及之前疯狂的招聘速度有所放缓”。这与萨姆本人观点一致，即“目前失业率的上升不再是因为市场对工人的需求减弱，而是由于劳动力供给的增加。……失业率已经不能作为衰退指标来参考。萨姆规则有所失效”。

因此，随着美联储态度的彻底转变，降息板上钉钉。但基于经济表现，预计当前美联储降息方式仍属于预防式降息，即面对不利因素提前进行政策准备。预防式降息的特点是持续

时间短，降息幅度也较小。

图 2：市场继续定价 9 月降息 25BP

TARGET RATE (BPS)	PROBABILITY(%)			
	NOW*	1 DAY 23 8月 2024	1 WEEK 16 8月 2024	1 MONTH 25 7月 2024
450-475	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%
475-500	24.0%	36.0%	25.0%	11.3%
500-525	76.0%	64.0%	75.0%	88.4%

\* Data as of 25 8月 2024 02:46:48 CT

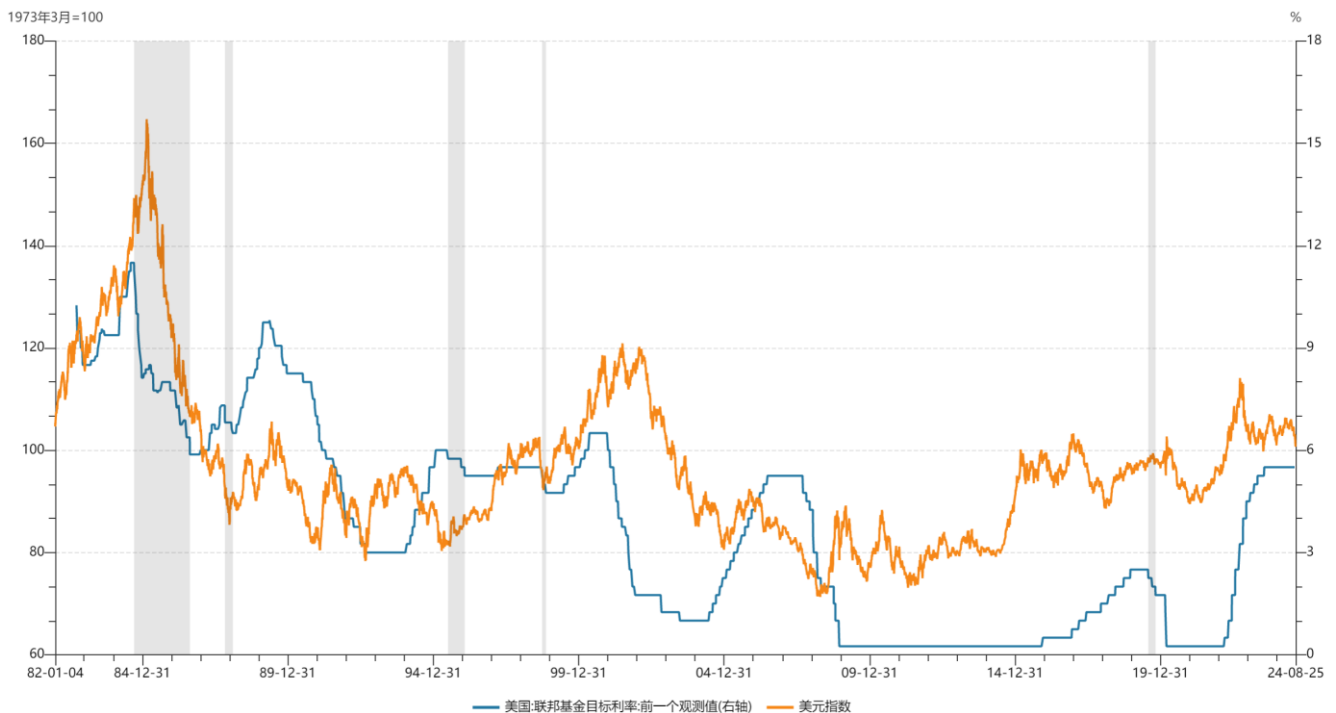
资料来源：CME 信达期货研究所

## (二) 预防式降息下美指走势分析

近期，在降息预期推动下，美元指数下行幅度较大，不禁让我们怀疑在美联储降息路径开启下，美元指数是不是就此走向熊市。基于上述分析，我们认为本轮美联储预防式降息概率较大，因此，我们分析了历史上五次预防式降息情景，从中发现预防式降息下，美元指数走势并没有明显的特征，有时可能大幅下行，如 1984 年，有时先下后上，如 1987 年和 1998 年，有时震荡上升，如 1995 年，有时先上后下，如 2019 年。但除了 1984 年那次，其余时间由于降息周期较短，整体美元指数绝对值变化并不大。

因此并不能因为美联储降息而笃定美元指数必然将下跌。当前的降息交易只是一味压住美国端，但美元指数是相对的概念。在一篮子货币篮子中，唯有日元处于升息周期，其余货币均处于降息周期。从各国经济表现来看，其他货币降息节奏可能快于美联储，因此，本轮降息周期下，美元指数的走势不太可能一直维持弱势。

图 3：历次预防式降息进程中美元指数走势<sup>1</sup>



资料来源：Wind 信达期货研究所

<sup>1</sup> 阴影部分为前 5 次预防式降息时期

但问题是假如美元指数在情绪影响下，继续走降息交易，人民币随之升值，出口企业的心理防线被打破，人民币有可能迎来一波较为猛烈的升值潮。

## 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 6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  
 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