

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

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

## 降息 25bp 依然是基准情形

报告日期：

2024 年 9 月 9 日

### 报告内容摘要：

◆国内债市：从几次出手规律来看，央行的国债收益率低点基本可以确定，就是在 2.11 附近，也就是前期的低点。所以操作的节奏可以是等利率打上去后，譬如 2.2 附近是好的配置点，此后等待利率走底，但在靠近 2.11 附近时又要注意央行行动。从央行表述来看，近期降息概率较低。

◆美国：就业市场正在走弱，部分指标已经低于疫情前，未来也有继续走弱的可能。裁员率依然较低，表明外部环境变差，但企业并未悲观，未来软着陆的概率依然较大。从这个角度看，美联储降息 25bp 依然是我们的基准情形。

◆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、 国内债市保持震荡 .....	3
(一) 央行再次出手 .....	3
(二) 降息可能性下降，降准仍有空间 .....	3
二、 预期美联储 9 月降息 25BP .....	4
(一) 各类资产不同定价 .....	4
(二) 就业市场进一步走弱 .....	4
(三) 就业市场内核仍稳 .....	6

## 图目录

图 1: 周四央行再次卖债 .....	3
图 2: 近期 10 年期国债收益率低点基本在 2.11 附近 (%) .....	3
图 3: 联邦基金利率期货显示降息 50bp 概率不断摇摆 .....	4
图 4: 今年以来新增非农就业数据多下修 (千人) .....	5
图 5: 新增非农就业人数 (3MMA) 低于疫情前 (千人) .....	5
图 6: 求人倍数降至 1.07 .....	5
图 7: 教育和保健服务行业趋势性下降 (千人) .....	6
图 8: 政府新增就业人数 (千人) .....	6
图 9: 裁员率依然较低 (%) .....	6

## 一、国内债市保持震荡

### (一) 央行再次出手

近期债市的反转行情基本都是央行的手笔。从几次出手规律来看，央行的国债收益率低点基本可以确定，就是在 2.11 附近，也就是前期的低点。所以操作的节奏可以是等利率打上去后，譬如 2.2 附近是好的配置点，此后等待利率走底，但在靠近 2.11 附近时又要注意央行行动。

图 1: 周四央行再次卖债



资料来源: Wind 信达期货研究所

图 2: 近期 10 年期国债收益率低点基本在 2.11 附近 (%)



资料来源: Wind 信达期货研究所

### (二) 降息可能性下降，降准仍有空间

该结论来自于周四国新办举行的“推动高质量发展”系列主题新闻发布会。会上，邹澜司长

表示“年初降准的政策效果还在持续显现，目前金融机构的平均法定存款准备金率大约为 7%，还有一定的空间”，但“受银行存款向资管产品分流的速度、银行净息差收窄的幅度等因素影响，存贷款利率进一步下行还面临一定的约束。”

## 二、预期美联储 9 月降息 25bp

### (一) 各类资产不同定价

杰克逊霍尔会议奠定了美联储降息窗口的打开，也表明非农相对于通胀数据重要性提升。但到底降 25bp 还是 50bp，市场一直在博弈。作为 9 月会议前最后一次非农数据，市场尝试从中找到蛛丝马迹，但事与愿违。这是一份不怎么好，但也谈不上很差的报告。导致的结果就是各种摇摆。非农数据公布后，联邦基金利率期货走势显示降息 50bp 的概率一度上升至 60%，但之后起起落落，到收盘时降息 50bp 的概率反而有所下降。

图 3： 联邦基金利率期货显示降息 50bp 概率不断摇摆



资料来源：Bloomberg 信达期货研究所

与降息概率直接相关的品种，譬如美元、美债以及黄金都呈现类似波动走势。但风险资产如美股、商品整体跌幅较大，明显是在定价衰退。

### (二) 就业市场进一步走弱

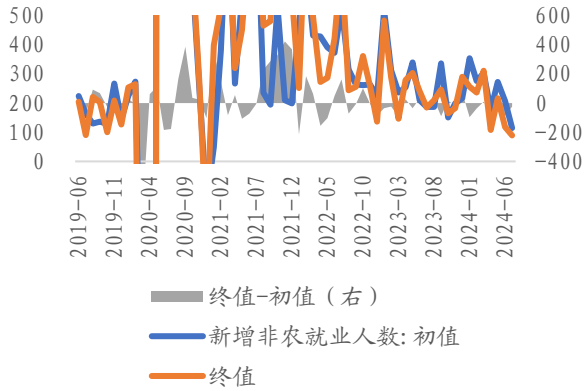
8 月非农就业人数增加 14.2 万，大幅高于 7 月的 8.9 万，但不及市场预期的 16.1 万。6、7 两个月的就业数据大幅下修 8.6 万。其中，7 月非农就业人数下修 2.5 万至 8.9 万人，6 月就业人数下修 6.1 万至 11.8 万人。

去年新增非农就业人数多呈现时而上修，时而下修的情形。今年的 7 个月中，仅 3 月小幅上修，其余时间均大幅下修。一边是下修，另一边是新增就业人数的下降，导致的结果就是从 3 个月均值来看，新增非农就业人数已降至 11.63 万，低于疫情前的 178 万（2018 年和 2019 年均值）。

请务必阅读正文之后的免责条款4

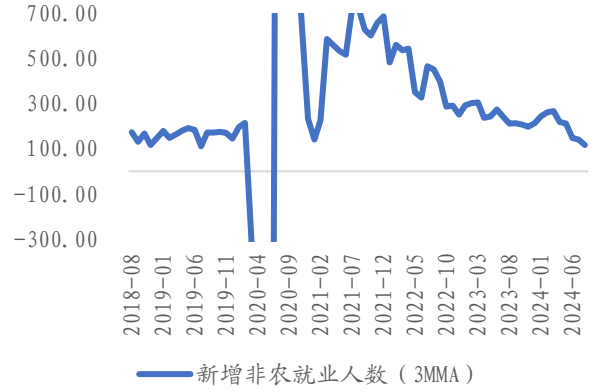
从时间线来看，非农数据走弱自6月开始，7月尽管弱，但有来自飓风的影响，8月则是进一步的确定。目前求人倍数已跌至1.07，接近1的均衡水平，也低于疫情前1.16（2018年和2019年的均值）

图 4: 今年以来新增非农就业数据多下修 (千人)



资料来源: Wind 信达期货研究所

图 5: 新增非农就业人数 (3MMA) 低于疫情前 (千人)



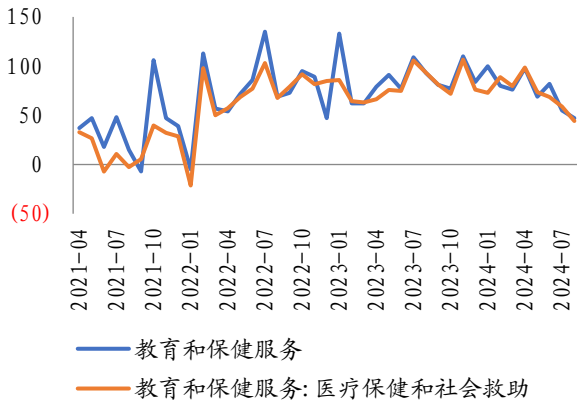
资料来源: Wind 信达期货研究所

图 6: 求人倍数降至 1.07



资料来源: Bloomberg 信达期货研究所

细分行业来看，前期的“顶梁柱”不再坚挺。譬如教育和保健服务行业，新增就业人数已明显跌出运行区间，政府部门新增就业人数也已经运行在另一条中轴线上。

**图 7：教育和保健服务行业趋势性下降（千人）**


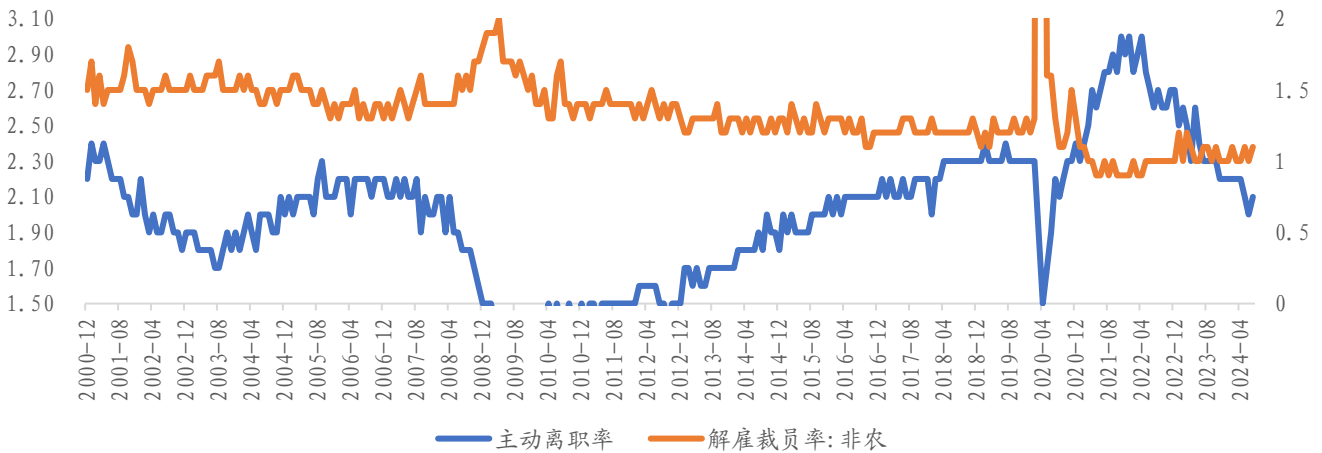
资料来源：Wind 信达期货研究所

**图 8：政府新增就业人数（千人）**


资料来源：Wind 信达期货研究所

### （三）就业市场内核仍稳

当前就业市场尽管部分指标已经不如疫情前，但与以往的衰退情形相比，有个最大的不同，那就是裁员率。尽管主动离职率已经低于疫情前，但裁员率却处于历史较低水平。说明企业变得谨慎，但外部形势并没有恶化到需要缩小规模的地步。

**图 9：裁员率依然较低（%）**


资料来源：Wind 信达期货研究所

综上，我们依然认为就业市场是在走弱，但并不至于失速。美联储降息 25bp 依然是基准情形。假如美联储降息 50bp，尽管出于好意，但有可能引起恐慌，放大“衰退交易”。毕竟市场会认为美联储看到了一些他们不知道的信息，从而对未来经济前景更加悲观。

## 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