

美联储超预期降息 人民币持续异动

研究院 FICC 组

研究员

蔡劭立

☎ 0755-23887993

✉ caishaoli@htfc.com

从业资格号: F3063489

投资咨询号: Z0014617

高聪

☎ 021-60828524

✉ gaocong@htfc.com

从业资格号: F3063338

投资咨询号: Z0016648

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

策略摘要

商品期货: 贵金属买入套保;

股指期货: 买入套保。

核心观点

■ 市场分析

美联储超预期降息, 美国经济仍有下行风险。当地时间 9 月 18 日, 美联储大幅降息 50 个基点, 将联邦基金利率目标区间下调至 4.75%-5%, 为 2020 年 3 月以来首次降息。本次会议看点如下: 1、点阵图暗示年内还将降息 50bp, 美联储点阵图显示, 2024 年至 2026 年联邦基金利率预期中值分别为 4.4%、3.4%、2.9%。2、美联储下调经济预期, 美联储下调 2024 年美国 GDP 增长预期至 2.0%, 6 月份为 2.1%, 美联储上调 2024 年美国失业率预期至 4.4%, 6 月份为 4%。3、鲍威尔会后鹰派发言, 鲍威尔承认, “本来的确可能会在 7 月降息, 实际上没有那样做。”并表示投资者不能假设降息 50 个基点就是未来新的节奏, 美联储不会继续以这样的速度降息。我们复盘了 1957 年至今的美国 13 轮降息样本, 以降息后一年内是否触发 NBER 的衰退定义来将样本分为降息周期下的衰退和非衰退样本。结论是在降息周期中, 衰退样本整体商品将承压下行, 但黄金仍能取得正收益且跑赢整体商品, 股指同样承压, 非衰退样本则股指、商品表现偏强, 黄金录得上涨但不能跑赢前两者。整体商品在降息靴子落地前更多还是围绕制造业和就业等重要经济数据企稳还是进一步走弱, 以及降息预期计价等事件。9 月 23 日欧美 9 月 PMI 初值将是重要的验证节点。

国内经济仍待筑底。宏观基本面来看, 8 月制造业 PMI 淡季仍偏弱, 生产和新订单均录得回落, 库存被动抬升; 8 月中国出口延续偏景气, 其中电子产品, 汽车, 机械设备等行业出口仍强劲, 但前期偏强的家具家电、纺织服装仍然走弱, 出口结构往高端制造倾斜的特征较为明显; 而金融数据整体仍弱, 8 月经济数据显示基建逆周期作用有所发力, 但整体仍处于筑底阶段。近期政策预期有边际改善: 1、8 月 15 日, 央行行长在新华社采访中措词也较为积极, 强调“将加大调控力度, 支持积极的财政政策更好发力见效”但同时也强调“保持政策定力, 不大放大收”。2、根据 25 个省市的样本, 截至 8 月底, 8 月地方专项债总量新增 8000 亿, 9 月延续偏快发行, 后续等待实物工作量的确认。3、9 月 LPR 继续按兵不动, 关注后续更多宽松政策的可能。

近期人民币持续异动, 一方面是在 8 月人民币升值的背景下, 8 月银行结售汇差额为 -12.1 亿美元, 前值为 -545.1 亿美元, 并未出现大幅的结汇, 这意味着后续要么破“7”后仍有较大的结汇压力, 要么是离岸结汇为主。另一方面是 9 月 20 日, 美元兑人民币

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

汇率中间价调升 339 个基点，在汇率升值不利于当前经济支撑项的出口的背景下，中间价调升的举动耐人寻味。汇率短期需要警惕“破 7”的风险，但趋势仍维持震荡判断。

商品分板块来看。黑色板块震荡偏弱，价格短期反弹后，钢厂产量有所恢复，同时需求改善步伐偏慢，整体情绪仍偏消极；农产品整体中性，加拿大菜籽反倾销调查对菜粕价格形成短期支撑，但长期仍需聚焦未来南美洲的播种情况，以及拉尼娜下的气候；贵金属和有色方面，重点关注美国降息预期可能修正带来的调整，黄金维持趋势看涨；能源和化工需关注中东局势后续变化，9 月 5 日欧佩克代表表示，欧佩克+就（推迟增加）石油供应达成协议。目前黄金的确定性较强，有色相对黑色更有韧性。

■ 风险

地缘政治风险（能源板块上行风险）；全球经济超预期下行（风险资产下行风险）；美联储超预期收紧（风险资产下行风险）；海外流动性风险冲击（风险资产下行风险）。

近期重大事件一览

图1： 2024年9月重大事件一览 | 单位：无

星期一	星期二	星期三	星期四	星期五	星期六	星期日
26	27	28	29 欧元区8月消费者信心指数终值	30 欧元区8月调和CPI初值	31 中国8月官方PMI	1
2 中国8月财新制造业PMI 美国金融市场因劳工节休市	3 美国8月ISM制造业指数 美国8月PMI终值	4	5 美国8月ISM非制造业指数	6 美国8月非农数据 欧元区二季度GDP终值	7	8
9 中国8月通胀数据	10 中国8月进出口数据	11 美国8月CPI 美国大选第二轮候选人辩论	12 欧央行利率决议 美国8月PPI	13 美国9月密歇根大学消费者信心指数初值 中国8月金融数据	14 中国8月经济数据	15
16	17	18 欧元区8月调和CPI终值	19 美联储利率决议 英国央行政策利率	20 中国9月LPR报价	21	22
23 欧元区9月PMI初值 美国9月PMI初值	24	25	26	27 欧元区9月消费者信心指数终值	28	29
30 中国9月官方PMI 中国9月财新制造业PMI	1 美国9月ISM制造业指数	备注：1.9.14—9.17为中秋假期 2.10.1—10.7为国庆假期				

免责声明：本图片中的信息或数据由华泰期货整理分析，均源于可靠的资料。本图片不构成投资建议，投资者依据本图片所做的任何投资决策与本公司无关。华泰期货有限公司保留图片所有权利。

数据来源：Wind 华泰期货研究院

要闻

当地时间9月18日，美联储大幅降息50个基点，将联邦基金利率目标区间下调至4.75%-5%，为2020年3月以来首次降息。美联储下调2024年美国GDP增长预期至2.0%。美联储FOMC经济预期：2024至2026年底GDP增速预期中值均为2.0%（6月预期分别为2.1%、2.0%、2.0%）。美联储下调美国2024年核心PCE通胀预期至2.6%。美联储FOMC经济预期：2024至2026年底核心PCE通胀预期中值分别为2.6%、2.2%、2.0%（6月预期分别为2.8%、2.3%、2.0%）。美联储上调2024年美国失业率预期至4.4%。美联储FOMC经济预期：2024至2026年底失业率预期中值分别为4.4%、4.4%、4.3%（6月预期分别为4.0%、4.2%、4.1%）。

鲍威尔发布会要点如下：1、所有人都不应当认为今天降息50个基点是新速度。如果美联储提前看到7月决议几天后发布的非农就业报告，可能会在7月的议息会议上首次降息。鲍威尔本次认为降息50个基点是正确的选择；将逐次召开会议来做出决策；若经济保持稳健且通胀保持顽固，可能会更缓慢地调整政策。2、鲍威尔不认为货币政策落后于曲线。他表示，鉴于前景，认为在降息的必要性上没有落后。其对货币政策一直非常有耐心，并且一直在等待，认为耐心已经带来了回报，即通胀令人信服地消退。3、通胀已显著缓解，但仍高于美联储的目标；长期通胀预期似乎保持稳定；通胀的上行风险已减弱，而劳动市场的下行风险则有所上升。并未宣布抗通胀取得胜利，但形势令人鼓舞。3、整体经济强劲，致力于维持经济的强劲发展。目前没有看到经济中有任何迹象表明衰退的可能性正在上升。4、美联储不会考虑停止其资产负债表的缩减，在储备保持稳定的情况下，美联储可以缩表并同时降息。5、市场反应：决议公布至鲍威尔讲话期间，黄金持续走高，美股冲高回落，美元走低。交易员加大了对美联储未来降息步伐的押注，预计美联储将进一步放松货币政策。

国务院召开实施渐进式延迟法定退休年龄工作动员部署视频会议。国务院总理李强在会上强调，要强化系统思维，把握改革重点，统筹抓好改革实施前的工作准备和实施后的政策执行，同步推进延迟退休年龄和完善保障措施，推动重点任务稳步有序落地。要坚持按“自愿、弹性”原则执行好延迟退休政策，确保真实体现职工意愿。要抓紧制定完善配套政策举措，对需要与改革方案直接衔接的政策要尽可能早出台、早实施，对因法定退休年龄变化需要调整的政策要在充分评估后抓紧制定实施。（新华社）

9月LPR报价出炉，1年和5年期以上品种均维持不变，分别为3.35%、3.85%。（香港万得通讯社整理）

宏观经济

图2: 粗钢日均产量 | 单位: 万吨/每天



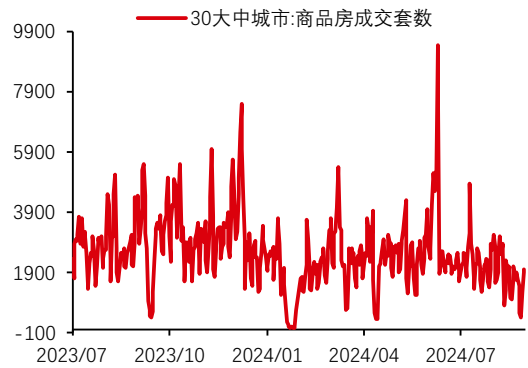
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图3: 水泥价格指数 | 单位: 点



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图4: 30大中城市:商品房成交套数 | 单位: 套



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图5: 22个省市生猪平均价格 | 单位: 元/千克



数据来源: Wind 华泰期货研究院

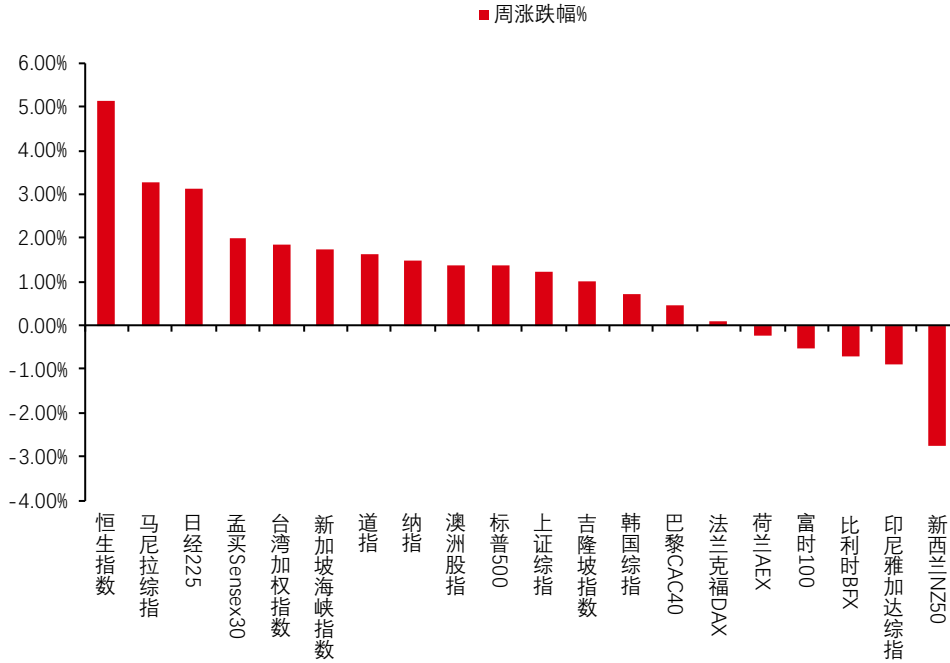
图6: 农产品批发价格指数 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

权益市场

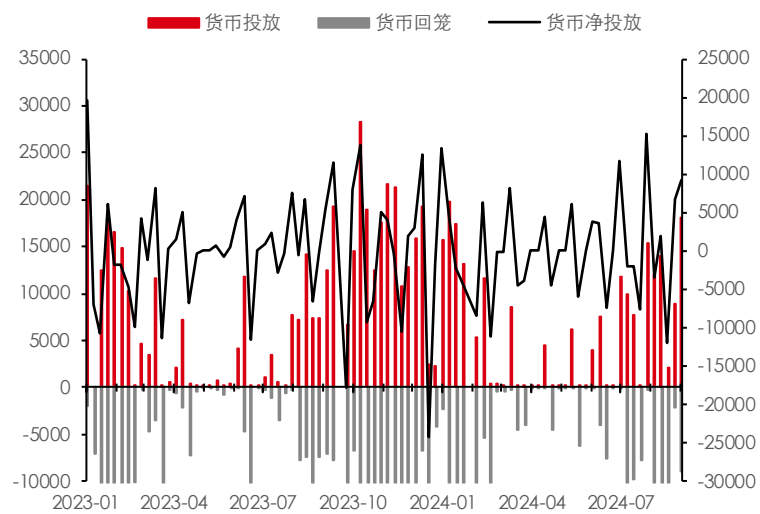
图7： 全球重要股指周涨跌幅 | 单位： %



数据来源：Wind 华泰期货研究院

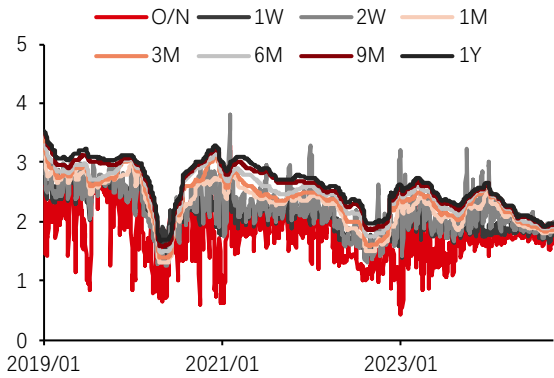
利率市场

图8： 央行公开市场操作 | 单位： 亿元



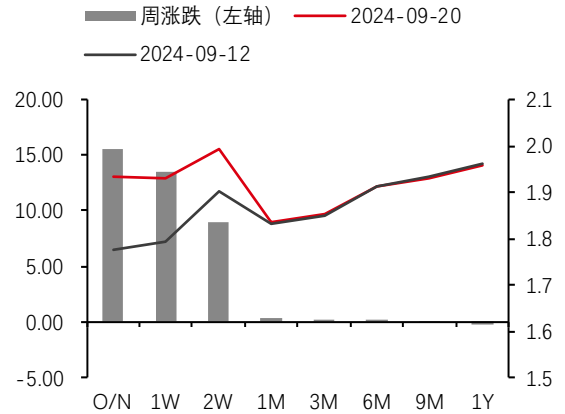
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图9： SHIBOR 利率 | 单位： %



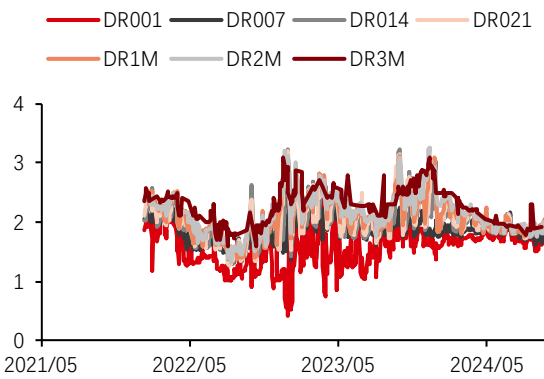
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图10： SHIBOR 利率周涨跌幅 | 单位： %



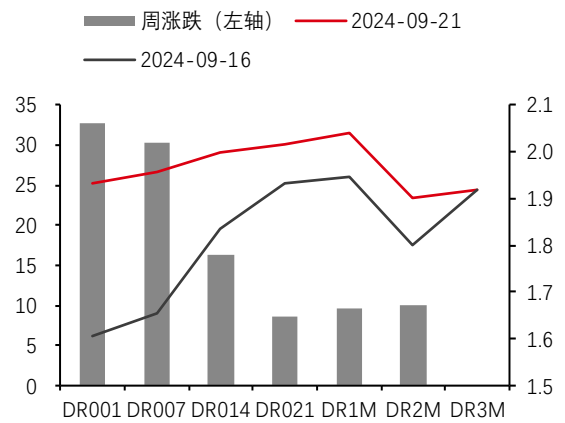
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图11： DR 利率 | 单位： %



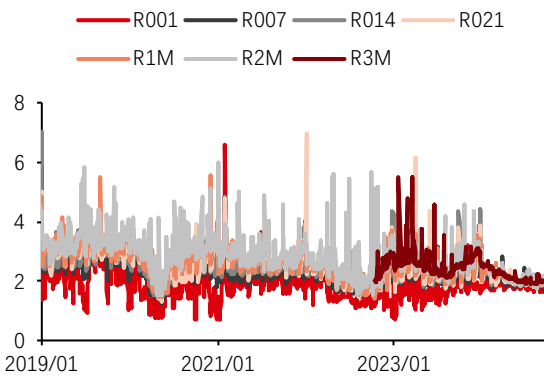
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图12： DR 利率周涨跌幅 | 单位： %



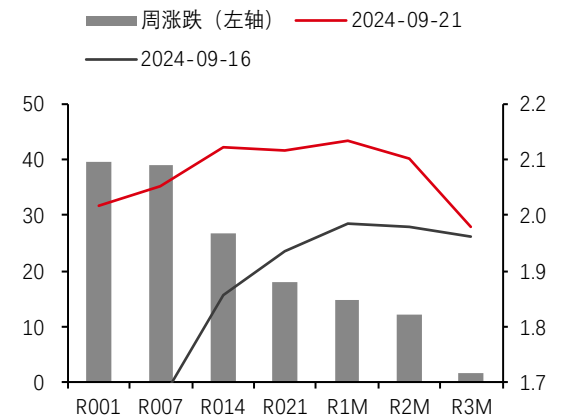
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图13： R 利率走势 | 单位： %



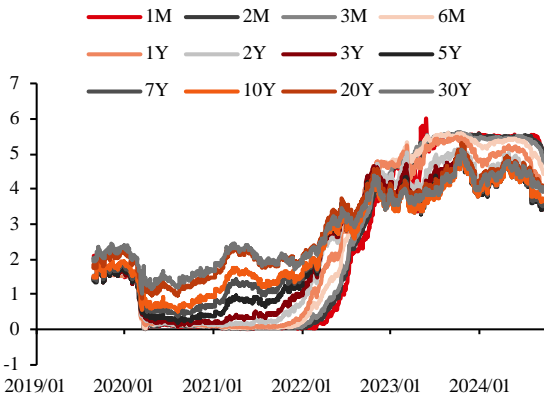
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图14： R 利率周涨跌幅 | 单位： %



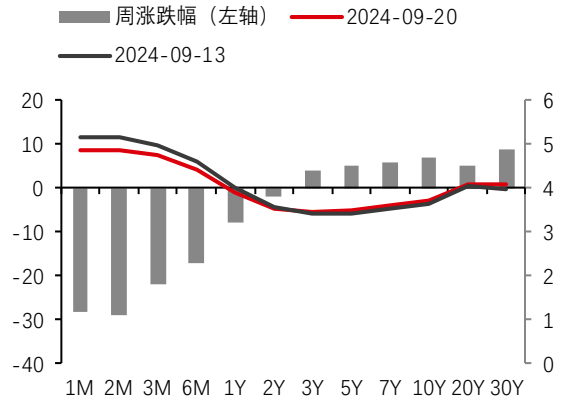
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图15： 各期限美债利率曲线 | 单位：%



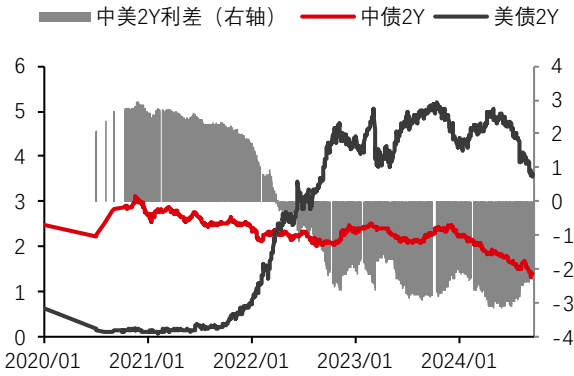
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图16： 美债收益率周涨跌幅 | 单位：%



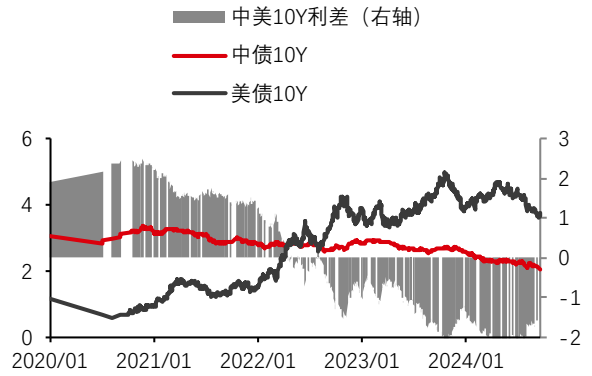
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图17： 2年期国债利差 | 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图18： 10年期国债利差 | 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

外汇市场

图19： 美元指数 | 单位：无



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图20： 人民币 | 单位：无



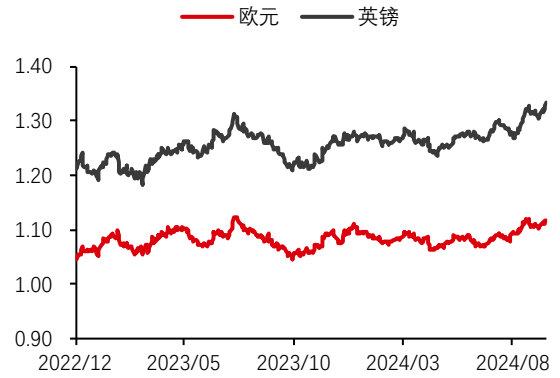
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图21: 美元兑日元 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

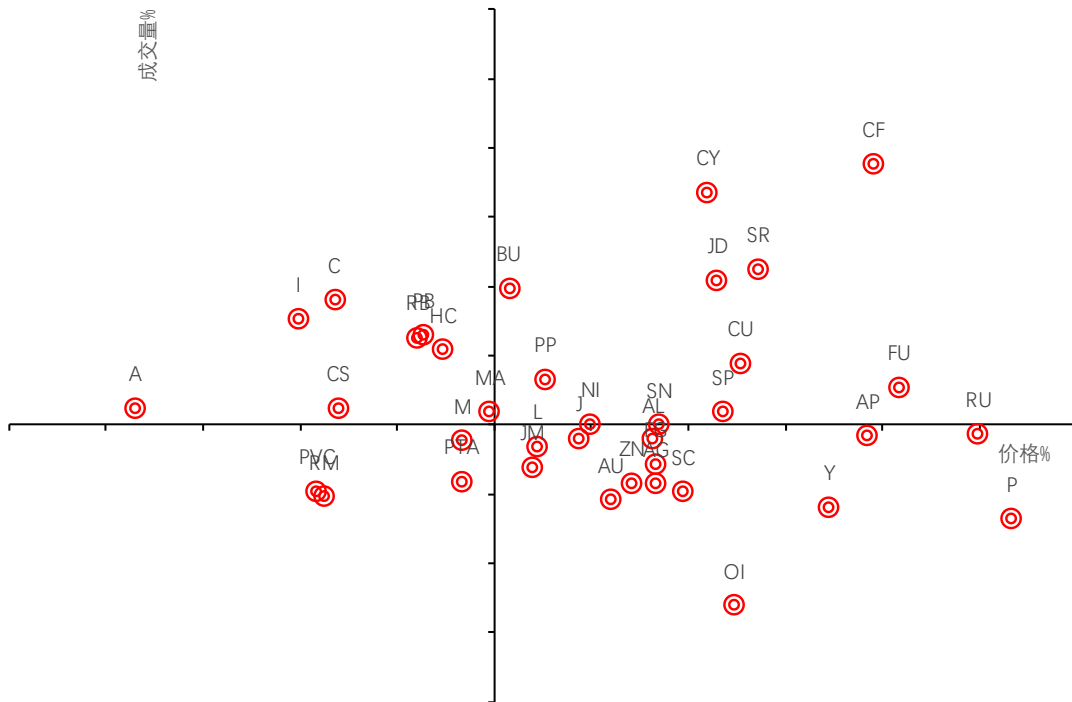
图22: 欧元&英镑 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

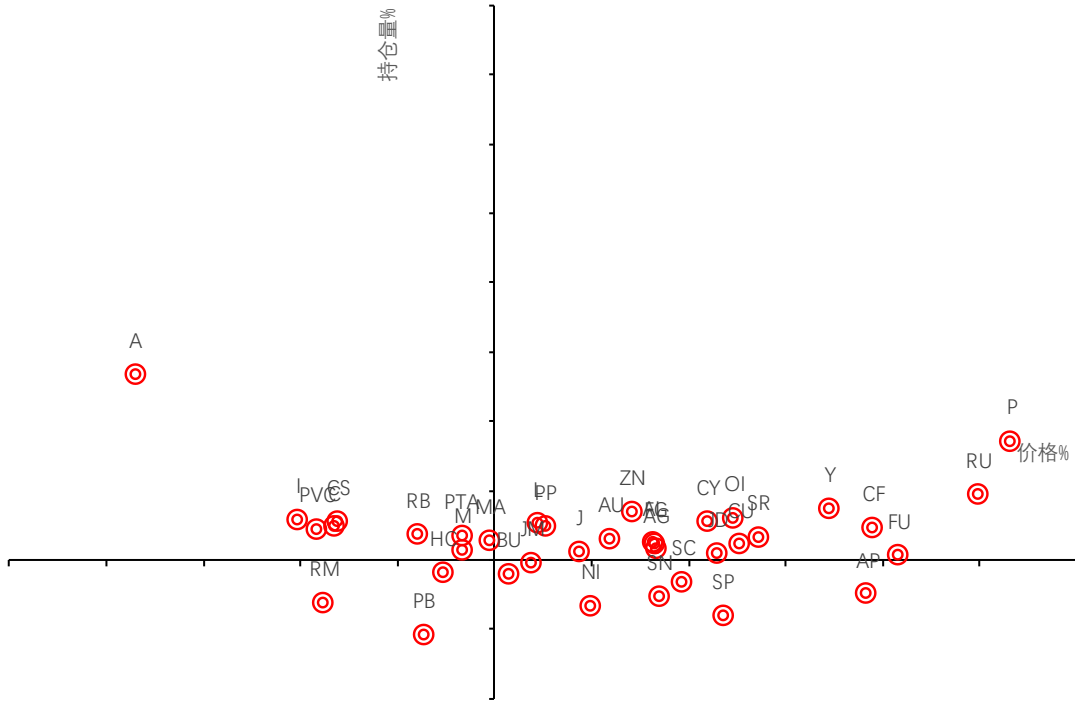
商品市场

图23: 价格% VS 成交量% | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图24： 价格% VS 持仓量% | 单位： %



数据来源：Wind 华泰期货研究院

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com