



2024年9月23日

美联储 50BP 开启降息，国内 9 月降息预期落空

核心观点

- 海外方面，美联储9月FOMC正式开启降息周期，首次降息幅度50BP略超市场预期，但又在情理之中。点阵图显示年内再降息50BP，本轮周期共降250BP，经济预测报告小幅下调今年GDP至2%，同时上调未来2年失业率至4.3-4.4%，通胀中枢预期下调，整体经济预计仍偏稳健。美联储的重点显著偏向就业市场，鲍威尔称“数据将推动货币政策选择，降息将根据需要加快、放慢或暂停”，鸽派降息+鹰派指引，FOMC会议后市场交易未来货币政策空间降低，降息落地10Y美债利率反而上行至3.7%。50BP的“预防式”降息叠加不弱的经济数据，海外上周重回交易“不衰退”。本周关注美国9月PMI、PCE及二季度GDP终值。
- 国内方面，在美联储降息靴子落地后，投资者对9月LPR下调有不小的预期，降息落空后，国内资产延续此前“股弱债强”趋势。虽然LPR未调降，我们认为存量房贷利率下调仍然可期，此举将缓解居民资产负债收缩倾向，并促进居民消费，可持续跟踪进展。本周关注8月工业企业利润数据及MLF续作情况。
- 风险因素：国内复苏弱于预期，海外货币宽松幅度弱于预期，地缘政治冲突加剧，全球制造业景气持续回落。

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68555105

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F0384165

投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

✉ zhao.kx@jyqh.com.cn

从业资格号：F03112296

投资咨询号：Z0021040

一、海外宏观

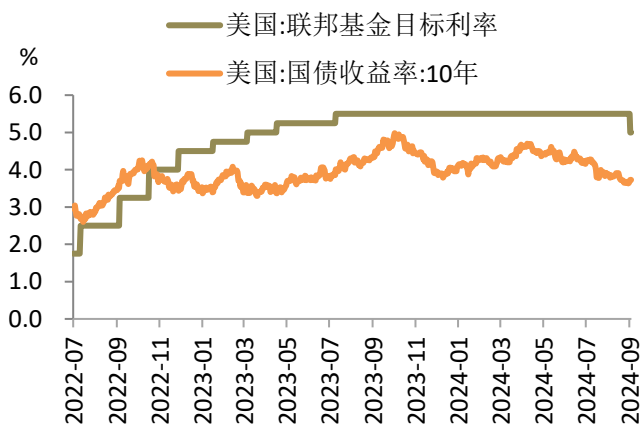
1、美联储降息周期开启，9月降息 50BP

北京时间9月19日凌晨，美联储议息会议决定降息 50BP，下调联邦基金利率目标区间在 4.75%-5.0%，略超市场预期。**声明稿做出两点主要改变：**①就业增长从“温和”改为“放缓”，强调通胀朝向 2%目标有进一步进展；②新增致力于“支持最大化就业”论述，反映美联储转向更关注就业市场放缓的信号。鸽派降息结合鹰派指引，美元指数先跌后涨，10Y 美债利率升至 3.7%，美股、金价冲高回落，市场定价未来货币政策宽松空间降低。

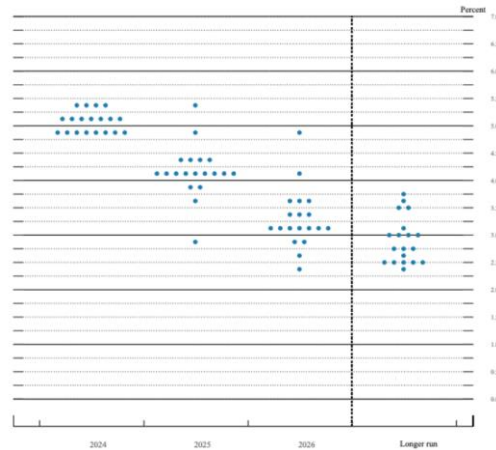
点阵图显示年内再降 50BP，本轮降息周期共降 250BP。最新 9 月利率点阵图中，2024 年委员分布大幅下修，中位数落点降至 4.25-4.50%区间，传递全年降息幅度上修至 100BP（前 25BP），今年还有 50BP 降息空间。2025 年利率预估下调至 3.25-3.50%区间（原 4.125%），预估降息幅度为 100BP，2026 年中位数同样下调至 2.75-3.00%区间（原 3.125%），预估再降息 50BP。

SEP 维持经济稳健增长，上调失业率、下调通胀预期。本次美联储经济预测报告（SEP）小幅下调 2024 年 GDP 预测值至 2.0%，并维持明后年 2.0%不变，同时上调 2024-2026 年的失业率至 4.3-4.4%区间，此外通胀、核心通胀预期 2024-2025 年下调至 2.3%、2.6%（原 2.6%、2.8%）。整体来看，美联储认为失业率主要来自就业供需平衡、劳动供给仍持续上升，因此 SEP 维持经济稳健预估不变，而年内通胀、核心通胀放缓速度小幅增加。

图表 1 美国联邦基金目标利率



图表 2 美联储利率点阵图



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

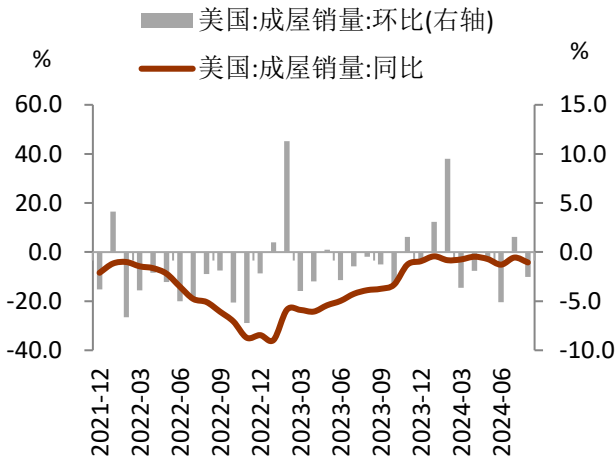
2、地产新开工与成屋销售分化

美国成屋销售转冷，房价再创同期新高。美国 8 月成屋销售总数年化 386 万户，预期 390 万户，前值 395 万户；销售环比-2.5%，预期-1.3%，前值 1.3%，在 7 月回升后再度回

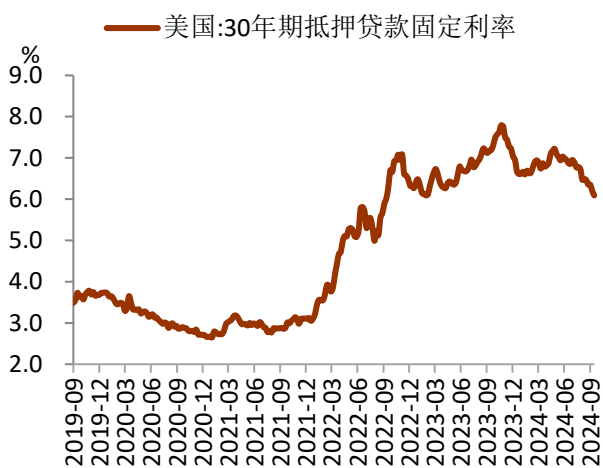
落。8月成屋售价的中位数同比上涨3.1%，为41.67万美元，继续创下历史同期最高。截至8月末，有135万户待售房屋，同比上涨0.7%，目前库销比为4.2个月，前值4.0，低于疫情前水平，表明市场供需仍偏紧。

新屋开工涨幅超预期，房贷利率持续回落。8月美国新屋开工环比年化录得9.6%，预期5.8%，前值-6.9%，新屋开工升至135.6万户创4个月新高。美国截至9月13日当周MBA30年期固定抵押贷款利率录得6.15%，已连续7周下降，降至2022年9月以来的最低水平，刺激了购房和再融资抵押贷款申请。

图表3 美国成屋销量



图表4 美国30年期抵押贷款固定利率



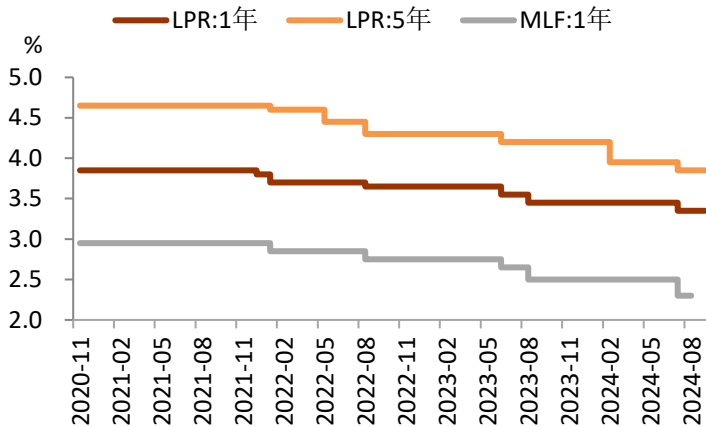
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

二、国内宏观

1、9月降息落空，存量房贷利率下调可期

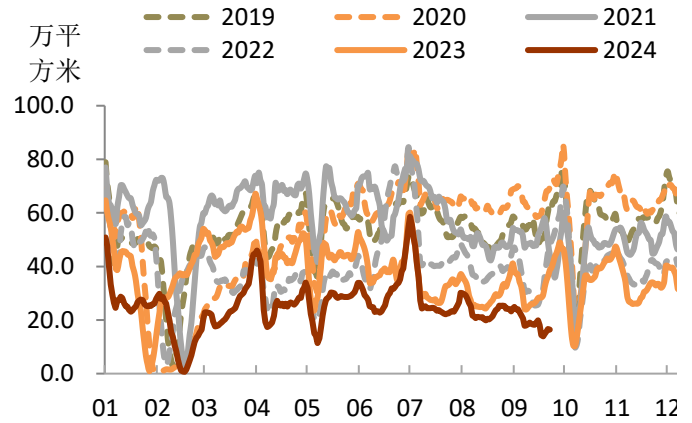
9月LPR未降息，存量房贷利率下调预期仍在。9月20日，央行公布最新LPR报价，1年期LPR为3.35%，5年期以上LPR为3.85%，均持平前值。在美联储如期开启降息周期后，市场对LPR利率下调的预期较高，降息预期落空后A股偏低迷，债市延续多头情绪。本次未调降LPR的或因银行净息差仍处于低位，同时存量房贷利率仍有下调预期，后续货币宽松依旧可期。

图表5 LPR及MLF报价



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表6 30城商品房销售面积



三、大类资产表现

1、权益

图表7 权益市场表现

| 指标 | 现价 | 上周走势 | 上周涨跌幅 (%) | 本月涨跌幅 (%) | 年初至今涨跌幅 (%) | |
|------|----------|----------|-----------|-----------|-------------|--------|
| 万得全A | 3912.55 | | 1.27 | -3.24 | -14.30 | |
| 上证指数 | 2736.81 | | 1.21 | -3.71 | -8.00 | |
| 深证成指 | 8075.14 | | 1.15 | -3.27 | -15.22 | |
| 创业板指 | 1536.60 | | 0.09 | -2.78 | -18.76 | |
| A股 | 上证50 | 2233.26 | | 1.24 | -4.37 | -3.99 |
| | 沪深300 | 3201.05 | | 1.32 | -3.62 | -6.71 |
| | 中证500 | 4498.39 | | 1.07 | -3.03 | -17.14 |
| | 中证1000 | 4463.36 | | 1.14 | -3.59 | -24.19 |
| | 科创50 | 648.36 | | -1.02 | -6.60 | -23.90 |
| 港股 | 恒生指数 | 18258.57 | | 5.12 | 1.50 | 7.10 |
| | 恒生科技 | 3703.84 | | 6.44 | 4.02 | -1.61 |
| | 恒生中国企业指数 | 6381.50 | | 5.11 | 0.80 | 10.63 |
| 海外 | 道琼斯工业指数 | 42063.36 | | 1.62 | 1.20 | 11.60 |
| | 纳斯达克指数 | 17948.32 | | 1.49 | 1.32 | 19.56 |
| | 标普500 | 5702.55 | | 1.36 | 0.96 | 19.55 |
| | 英国富时100 | 8229.99 | | -0.52 | -1.75 | 6.42 |
| | 法国CAC40 | 7500.26 | | 0.47 | -1.71 | -0.57 |
| | 德国DAX | 18720.01 | | 0.11 | -0.99 | 11.75 |
| | 日经225 | 37723.91 | | 3.12 | -2.39 | 12.73 |
| | 韩国综指 | 2593.37 | | 0.70 | -3.03 | -2.33 |

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

2、债券

图表 8 债券市场表现

| 指标 | 现价 (%) | 上周走势 | 上周涨跌幅 (BP) | 本月涨跌幅 (BP) | 年初至今涨跌幅 (BP) |
|--------------|--------|------|------------|------------|--------------|
| 1年期国债收益率 | 1.39 | | 9.05 | 9.96 | -69.62 |
| 2年期国债收益率 | 1.40 | | 4.29 | -12.42 | -81.54 |
| 5年期国债收益率 | 1.73 | | 1.46 | -13.70 | -67.16 |
| 10年期国债收益率 | 2.04 | | -3.44 | -13.34 | -51.56 |
| 10Y-1Y国债期限利差 | 0.65 | | -12.49 | -3.44 | 18.06 |
| SHIBOR (7天) | 1.93 | | 18.30 | 28.26 | 6.20 |
| DR007 | 1.96 | | 30.27 | 25.72 | 4.90 |
| 2年期美债收益率 | 3.55 | | -2.00 | -36.00 | -68.00 |
| 5年期美债收益率 | 3.48 | | -5.00 | -23.00 | -36.00 |
| 10年期美债收益率 | 3.73 | | -7.00 | -18.00 | -15.00 |
| 10Y-2Y美债期限利差 | 0.18 | | 9.00 | 18.00 | 53.00 |
| 10年期德债收益率 | 2.18 | | -5.00 | -8.00 | 16.00 |
| 10年期法债收益率 | 2.96 | | -12.40 | -4.80 | 40.60 |
| 10年期意债收益率 | 3.56 | | -4.60 | -13.10 | -15.20 |
| 10年期日债收益率 | 0.89 | | 1.10 | -3.80 | 24.20 |

资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

3、商品

图表 9 商品市场表现

| 指标 | 现价 | 上周走势 | 上周涨跌幅 (%) | 本月涨跌幅 (%) | 年初至今涨跌幅 (%) |
|---------|-----------|------|-----------|-----------|-------------|
| 南华商品指数 | 2,399.01 | | 1.34 | -2.99 | -5.12 |
| CRB商品指数 | 282.39 | | 3.12 | 1.93 | 7.03 |
| 沪铜 | 75,840.00 | | 2.35 | 2.47 | 9.96 |
| 上海螺纹钢 | 3,165.00 | | -0.97 | -2.41 | -20.88 |
| COMEX黄金 | 2,647.10 | | 1.39 | 4.73 | 27.77 |
| COMEX白银 | 31.50 | | 1.35 | 8.07 | 30.76 |
| WTI原油 | 71.25 | | 3.79 | -3.13 | -0.56 |
| ICE布油 | 73.93 | | 4.05 | -3.90 | -4.04 |
| LME铜 | 9,486.00 | | 1.91 | 2.72 | 10.83 |
| LME铝 | 2,486.00 | | 0.61 | 1.59 | 4.28 |
| CBOT豆粕 | 320.20 | | -0.84 | 2.30 | -17.05 |

资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

4、外汇

图表 10 外汇市场表现

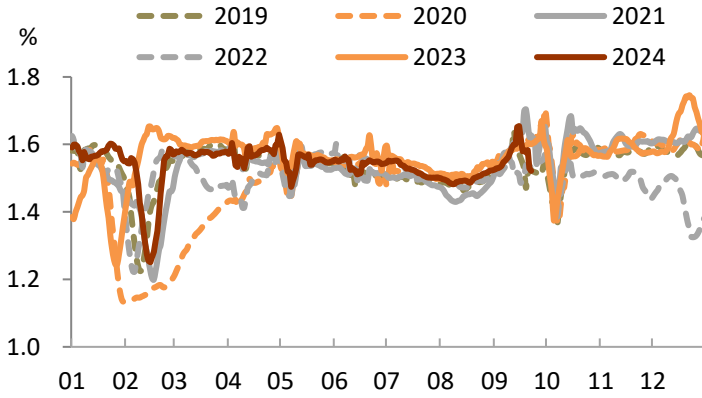
| 指标 | 现价 | 上周走势 | 上周涨跌幅 (%) | 本月涨跌幅 (%) | 年初至今涨跌幅 (%) |
|----------|--------|------|-----------|-----------|-------------|
| 美元兑人民币 | 7.06 | | -0.55 | -0.46 | -0.52 |
| 美元兑离岸人民币 | 7.04 | | -0.83 | -0.69 | -1.17 |
| 欧元兑人民币 | 7.87 | | 0.03 | 0.42 | 0.08 |
| 英镑兑人民币 | 9.38 | | 0.58 | 0.31 | 3.67 |
| 日元兑人民币 | 4.91 | | -2.73 | 0.34 | -2.27 |
| 美元指数 | 100.73 | | -0.37 | -0.98 | -0.64 |

资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

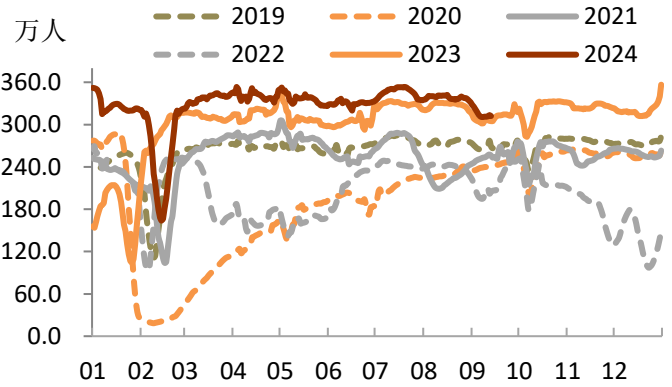
四、高频数据跟踪

1、国内

图表 11 百城拥堵指数

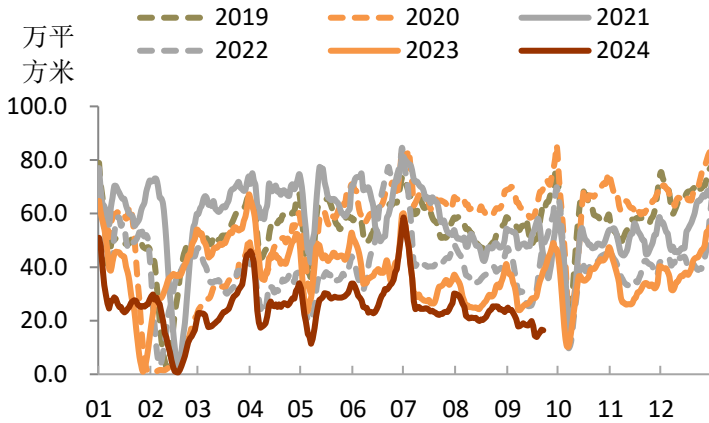


图表 12 23 城地铁客运量

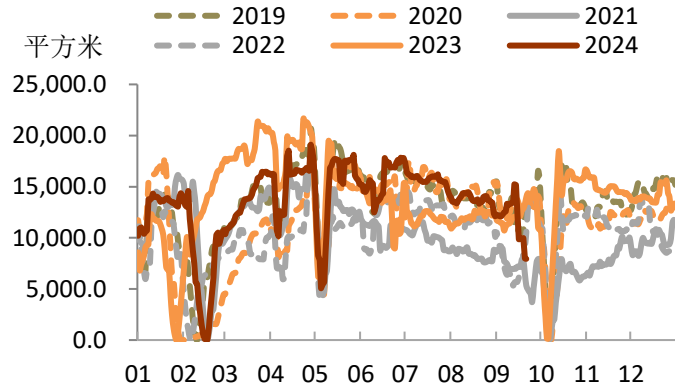


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 30 城商品房成交面积

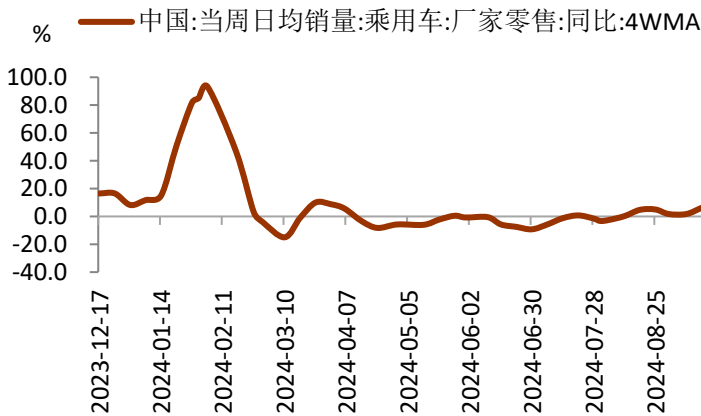


图表 14 12 城二手房成交面积

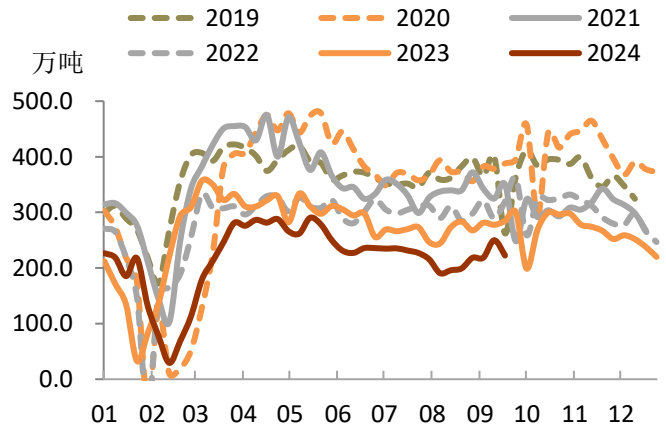


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 乘用车销量



图表 16 螺纹钢表观消费量

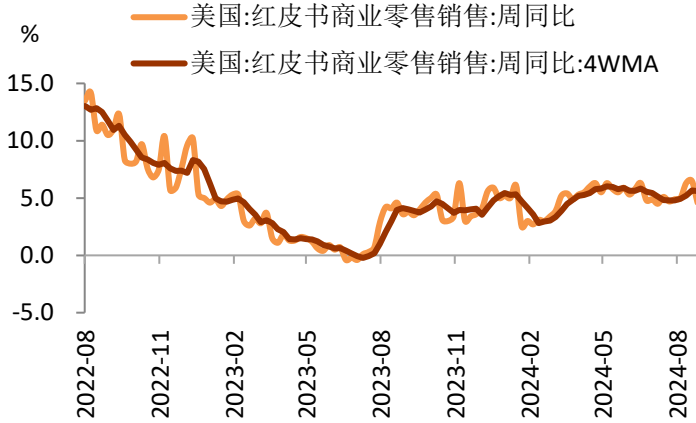


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

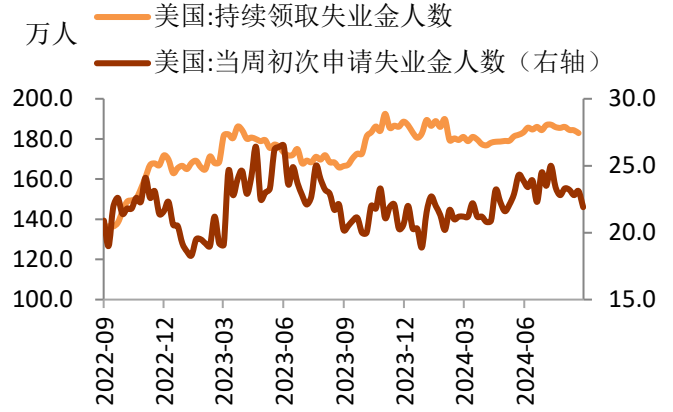
敬请参阅最后一页免责声明

2、海外

图表 17 红皮书商业零售销售

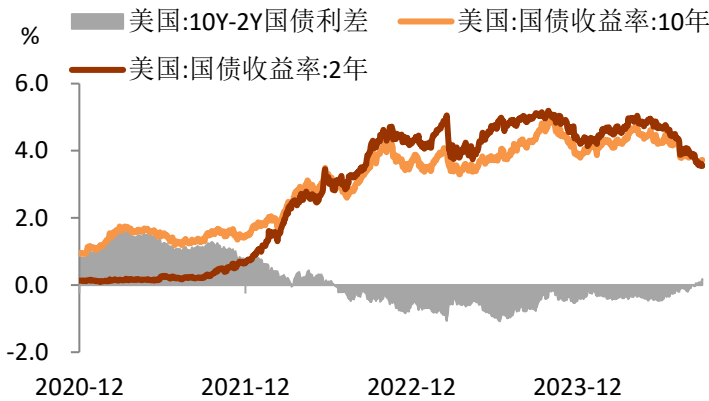


图表 18 失业金申领人数



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 19 美债利差倒挂幅度

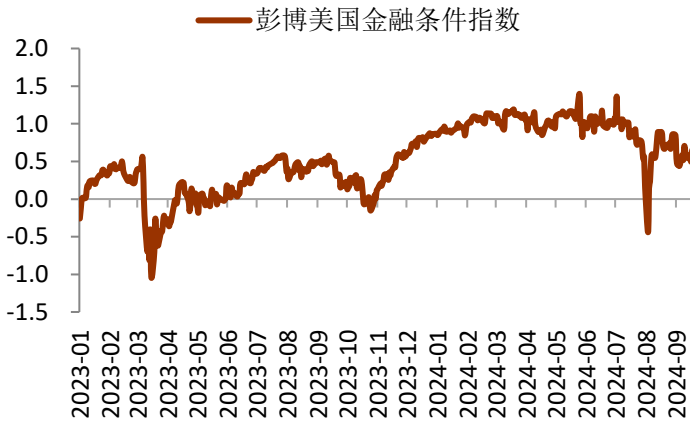


图表 20 FedWatch 利率变动概率

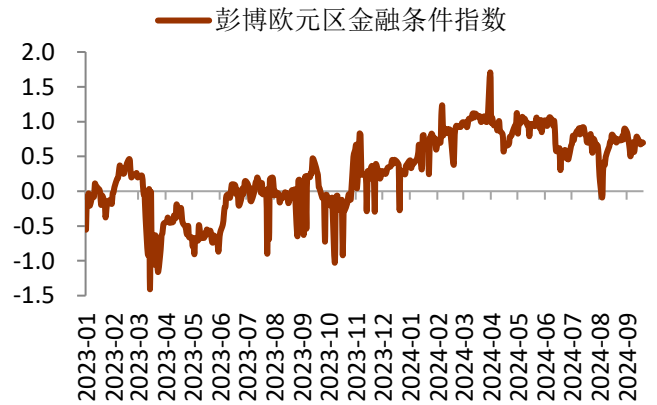
| MEETING DATE | CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES | | | | | | | | | | | | |
|--------------|-------------------------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|--|
| | 175-200 | 200-225 | 225-250 | 250-275 | 275-300 | 300-325 | 325-350 | 350-375 | 375-400 | 400-425 | 425-450 | 450-475 | |
| 2024/11/7 | | | | | | | | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 51.0% | 49.0% | |
| 2024/12/18 | | | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 24.4% | 50.0% | 25.6% | 0.0% | |
| 2025/1/29 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 6.6% | 31.4% | 43.4% | 18.6% | 0.0% | 0.0% | |
| 2025/3/19 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 1.9% | 13.8% | 34.8% | 36.2% | 13.2% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | |
| 2025/5/7 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 1.7% | 12.5% | 32.5% | 36.1% | 15.8% | 1.5% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | |
| 2025/6/18 | 0.0% | 0.0% | 1.2% | 9.0% | 26.1% | 34.9% | 22.3% | 6.1% | 0.5% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | |
| 2025/7/30 | 0.0% | 0.4% | 3.9% | 15.0% | 29.2% | 30.5% | 16.6% | 4.1% | 0.3% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | |
| 2025/9/17 | 0.1% | 0.9% | 5.6% | 17.2% | 29.4% | 28.3% | 14.7% | 3.5% | 0.3% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | |
| 2025/10/29 | 0.3% | 2.2% | 8.7% | 20.5% | 29.1% | 24.7% | 11.7% | 2.6% | 0.2% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | |

数据来源: iFinD, CME, 铜冠金源期货

图表 21 彭博美国金融条件指数



图表 22 彭博欧元区金融条件指数



数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

五、本周重要经济数据及事件
图表 23 重要经济数据及事件

| 日期 | 时间 | 数据/事件 | 前值 | 预期 |
|-------|-------|------------------------|-------|-------|
| 9月23日 | 16:00 | 欧元区9月制造业PMI初值 | 45.8 | 45.6 |
| | | 欧元区9月服务业PMI初值 | 52.9 | 52.1 |
| | 20:30 | 美国8月芝加哥联储全国活动指数 | -0.3 | - |
| | 21:45 | 美国9月标普全球制造业PMI初值 | 47.9 | 48.5 |
| | | 美国9月标普全球服务业PMI初值 | 55.7 | 55.3 |
| 9月24日 | 21:00 | 美国7月FHFA房价指数月率 | -0.1 | - |
| | | 美国7月S&P/CS20座大城市房价指数年率 | 6.5 | 5.8 |
| | 22:00 | 美国9月谘商会消费者信心指数 | 103.3 | 103.8 |
| 9月25日 | 22:00 | 美国8月新屋销售总数年化(万户) | 73.9 | 70.0 |
| | | 美国8月新屋销售年化月率 | 10.6 | -5.3 |
| 9月26日 | 20:30 | 美国至9月21日当周初请失业金人数(万人) | 21.9 | 22.5 |
| | | 美国第二季度实际GDP年化季率终值 | 3.0 | 2.9 |
| | | 美国第二季度核心PCE物价指数年化季率终值 | 2.8 | 2.8 |
| | | 美国8月耐用品订单月率 | 9.8 | -2.6 |
| | 22:00 | 美国8月成屋签约销售指数月率 | -5.5 | 0.3 |
| 9月27日 | 9:30 | 中国8月今年迄今规模以上工业企业利润年率 | 3.6 | - |
| | | 中国8月规模以上工业企业利润年率 | 4.1 | - |
| | 17:00 | 欧元区9月工业景气指数 | -9.7 | -9.8 |
| | | 欧元区9月消费者信心指数终值 | -12.9 | - |
| | 20:30 | 美国8月核心PCE物价指数年率 | 2.6 | 2.7 |
| | | 美国8月个人支出月率 | 0.5 | 0.3 |
| | | 美国8月核心PCE物价指数月率 | 0.2 | 0.2 |
| | 22:00 | 美国9月密歇根大学消费者信心指数终值 | 69.0 | 69.3 |
| | | 美国9月一年期通胀率预期终值 | 2.7 | - |
| | | 美国9月五至十年期通胀率预期终值 | 3.1 | - |

数据来源：金十数据，铜冠金源期货

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）
传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、307 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B2 栋 1302 室
电话：025-57910813

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室
电话：0562-5819717

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室
电话：0371-65613449

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号
电话：0411-84803386

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室
电话：0571-89700168



免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。