

2024年09月23日

## 美联储降息周期开启，人民币汇率偏强运行

### ——FICC&资产配置周观察(2024/09/16-2024/09/22)

**证券分析师：**

李沛 S0630520070001

lp@longone.com.cn

**证券分析师：**

谢建斌 S0630522020001

xjb@longone.com.cn

**相关研究**

- 《从油价、商品规律与经济周期，展望资产方向——FICC&资产配置深度报告》
- 《美联储加息及衰退预期下大宗商品研究框架》
- 《资产配置框架与行业比较复盘深度报告——资产联动下的周期规律》
- 《美债收益率曲线及中美国债利差》
- 《存款利率下行，债牛或延续》
- 《多因素下债牛延续，关注降息预期》
- 《如何看待美元兑人民币汇率破“7”》
- 《贵金属或再迎配置窗口期》
- 《如何看待国内降息可能性》
- 《历轮降息前后债市如何演绎？》
- 《海外鹰派信号略有升温》
- 《人民币汇率有望于三季度企稳》
- 《如何看待美国地产景气度的反弹？》
- 《全球流动性拐点临近，股、商、汇共振回暖》
- 《央行释放稳外信号，30年国债期货创新高》
- 《日央行YCC政策微调，原油价格延续回暖》
- 《如何看待地产政策信号对债市影响？》
- 《信贷数据弱于季节性，债牛或未止》
- 《降息落地，如何看待人民币汇率波动？》
- 《美债收益率见顶了吗》
- 《如何看待外汇存款准备金率调降？》
- 《美元指数缘何再度上破105？》
- 《年内二次降准落地，沪金创历史新高》
- 《美债利率再度上行，与2022年10月有何异同？》
- 《“8·11”汇改以来人民币汇率周期复盘及展望》
- 《如何看待全球资产定价之锚——美债利率再新高？》
- 《复苏定价及供给扰动，债市或延续震荡》
- 《债市是否已处十字路口》
- 《海外流动性拐点初现》

**投资要点**

- **美联储降息周期正式开启。**9月美联储FOMC会议下调联邦基金目标利率50bp至4.75%-5.00%区间。市场解读来看：一类为“补偿式降息”，即鲍威尔提到如果7月非农就业数据在7月末FOMC会议前已知，7月可能已经开启首次降息。故9月作为实际的首次降息窗口选择了50bp的幅度。另一类解读为“预防式降息”。10Y美债利率上行7bp报收3.73%，美元指数报收100.73。截至9月22日，CME计价美联储11月-12月累计降息50bp以上的概率为100%，累计降息75bp以上概率为74.4%。后续观测通胀及三季度GDP是否超预期。相较降息幅度博弈，我们认为更重要的是美联储货币政策宽松起点正式开启的信号意义。复盘过去降息周期表现，资产演绎一方面受到降息变量催化，比如美债配置的确定性仍然较高。另一方面还要观察降息前资产的表现。比如，我们看到2024年年初铜和原油的一波小脉冲主要是源于全球PMI的阶段回暖。而5月至今，铜价和油价回撤幅度均达到20%，二者顺周期属性更强，与欧美全球CPI同步性较强。故其回落亦一定程度计价了部分经济下行预期。
- **美元离岸人民币汇率触及7.03。**人民币汇率自2024年Q3以来的转向主要源于美联储降息预期的发酵。从最初日元加息后套息交易预期扭转，到银行结售汇逆差明显收窄。8月份银行代客结售汇逆差值为12亿美元，较1-8月月均240亿美元的逆差值大幅收窄。市场拐点迅速转向下，在前期7.2-7.35区间购汇的交易方可能面临亏损。整体而言，我们认为配置美元存款性价比最高的阶段可能已经过去。以当前1Y定期存款利率5%计算，假设未来一年美元贬值2%，再剔除交易成本，净收益率较国内的比价优势正在逐步削减。至9月20日，6M美元兑人民币汇率Swap值由7月的-1500pips运行至当前的-1010pips。此外，从离岸人民币资金利率回落，我们观察到央行认为将离岸市场做空人民币成本干预至较高水平的必要性下降，指向汇率贬值压力大幅缓解。展望而言，我们延续前期观点，市场对降息预期迅速定价后，美债利率的下行和美元指数突破100关口短期或面临一定阻力。但展望四季度，季节性汇率预期转向之下，出口企业结汇动能增强，USDCNH有望突破“7.0”关口。
- **金价再度新高，油价明显回暖。**9月FOMC会后金价表现平稳，即会前金价的阶段上行已对50bp降息定价。多重属性支撑下金价后续或仍高位震荡。展望2024年Q4及2025年Q1，我们认为国际金价有望分别突破2700美元/盎司与2800美元/盎司。原油方面，联储降息、以色列和Hezbollah间地缘摩擦升级、美国原油库存减少等多因素支撑下，布油周涨4%。
- **国内LPR利率按兵不动，政策仍维持一定定力。**当前汇率对国内货币政策的掣肘明显收敛。央行在多重目标中，主要聚焦于“呵护商业银行净息差及金融体系风险防范”与“稳经济”间的平衡。虽存款利率下行可对银行资产端收益率的收窄形成对冲，但从历史经验来看，降息周期中，银行的净息差会虽广谱利率下行而趋于收敛。即资产端回报率的下行更为主动，而银行负债端成本下行更为被动。反之，加息周期中商业银行净息差将趋于走阔。
- **资金面维持紧平衡。**近期资金利率反弹或与税期因素、MLF到期量较大有关。回顾2023年10月末资金利率一度紧张，当时央行在汇率约束下并未降息，但对MLF连续数月超额平价续作。此外，7月开始，MLF将部分续作规模由每月中旬后延至每月25日，时间差叠加税期使得资金边际偏紧，杠杆套息动力或收敛。后续资金面面临跨季扰动，银行倾向于阶段回表，资金利率可能在月末前仍偏紧。当然近期央行亦大量投放OMO以呵护跨季的市场流动性需求。8月土地出让金收入降幅走扩，指向财政收支仍面临紧平衡。存量债务化解仍延续，中长期利率或仍面临易下难上格局。2024年Q4，观察央行降准和降息的落地情况。
- **风险提示：美国经济衰退风险、海外银行业危机蔓延、国际地缘摩擦超预期。**

## 正文目录

<b>1. 资产配置周观点</b> .....	<b>4</b>
<b>2. 债券市场</b> .....	<b>8</b>
2.1. 国内资金面及利率.....	8
2.2. 海外流动性观察 .....	9
2.3. 广谱利率及债市情绪 .....	10
<b>3. 商品市场</b> .....	<b>10</b>
<b>4. 外汇市场</b> .....	<b>12</b>
<b>5. 经济日历</b> .....	<b>13</b>
<b>6. 风险提示</b> .....	<b>13</b>

## 图表目录

图 1 主要资产表现情况汇总 .....	4
图 2 美国住房 NAHB 指数连续四个月回落 .....	5
图 3 美国成屋销售量价均处高位 .....	5
图 4 居民部门可支配收入情况 .....	5
图 5 CME FedWatch 利率期货对联储降息预期指引 .....	5
图 6 外汇储备及银行代客远期净结汇 .....	6
图 7 美元兑人民币汇率 NDF .....	6
图 8 美元兑人民币汇率 Swap .....	6
图 9 离岸人民币资金利率 .....	6
图 10 美国债务规模及国际金价 .....	7
图 11 国际金价与中国央行增持规律 .....	7
图 12 国债 10Y-1Y 利差 .....	7
图 13 10Y 及 30Y 国债期货价格 .....	7
图 14 公开市场操作货币净投放[逆回购] .....	8
图 15 央行 MLF 投放量价情况 .....	8
图 16 FR007 IRS 及 SHIBOR IRS 利率 .....	8
图 17 1Y AAA 同业存单利率 .....	8
图 18 银行间质押式回购总量 .....	8
图 19 信用利差及期限利差 .....	8
图 20 美联储资产负债表 .....	9
图 21 美国 30 年住房抵押贷款利率 .....	9
图 22 美国 GDP 环比折年率, % .....	9
图 23 美国 CPI .....	9
图 24 美国 ONRRP 余额 .....	9
图 25 美国财政部 TGA .....	9
图 26 央行传统政策利率走廊 .....	10
图 27 隐含税率“牛市下行、熊市上行” .....	10
图 28 RJ/CRB 商品及南华期货商品指数, 点 .....	10
图 29 铁矿石与螺纹钢指数, 点 .....	10
图 30 焦煤、动力煤价格, 点 .....	11
图 31 美元与油价 .....	11
图 32 铜价 .....	11
图 33 农产品价格指数, 点 .....	11
图 34 国产锂价 .....	11
图 35 钴价 .....	11
图 36 离岸及在岸人民币汇差 .....	12
图 37 人民币汇率与权益走势中长期维度的同向性 .....	12
图 38 外资对境内债券持有情况 .....	12
图 39 外资对境内股票持有情况 .....	12
图 40 央行主要汇率管理工具最新使用情况 .....	12
图 41 主要周度经济事件及数据 .....	13

# 1.资产配置周观点

主要资产周度表现:

港股 > 原油 > 美股 > A股 > 中债 > 人民币汇率 > 美债 > 美元指数 > 黑色金属

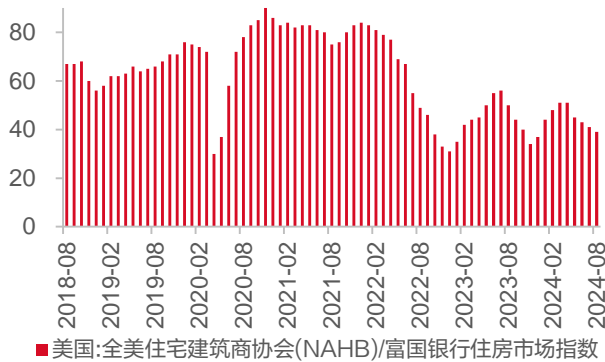
图1 主要资产表现情况汇总

2024/9/20	指标名称	单位	现价	单位	本周涨跌幅	本月涨跌幅	年初至今涨跌幅
权益	上证指数	点	2736.81	%	1.21	-3.71	-8.00
	深证综指	点	1494.66	%	1.25	-3.21	-18.67
	创业板指	点	1536.60	%	0.09	-2.78	-18.76
	沪深300	点	3201.05	%	1.32	-3.62	-6.71
	恒生指数	点	18258.57	%	5.12	1.50	7.10
	恒生科技	点	3703.84	%	6.44	4.02	-1.61
	日经225	点	37723.91	%	3.12	-2.39	12.73
	韩国综指	点	2593.37	%	0.70	-3.03	-2.33
	道琼斯工业	点	42063.36	%	1.62	1.20	11.60
	纳斯达克	点	17948.32	%	1.49	1.32	19.56
	标普500	点	5702.55	%	1.36	0.96	19.55
	欧元区STOXX50	点	4871.54	%	0.57	-1.74	7.74
	英国富时100	点	8229.99	%	-0.52	-1.75	6.42
	德国DAX价格	点	7191.72	%	0.11	-0.99	8.49
法国CAC40	点	7500.26	%	0.47	-1.71	-0.57	
债券	DR001	%	1.52	bp	-28.22	-1.32	-13.43
	DR007	%	1.69	bp	-14.78	-0.85	-21.67
	R001	%	1.61	bp	-23.14	-4.38	-22.00
	R007	%	1.83	bp	-8.06	-1.19	-42
	SHIBOR:隔夜	%	1.57	bp	-27.20	3.90	-17.80
	SHIBOR:7天	%	1.68	bp	-17.80	3.30	-18.70
	中债国债收益率:10Y	%	2.04	bp	-2.93	-12.73	-51.22
	国债期货收盘价:10Y	%	106.97	点	0.16	1.21	6.74
	FR007 IRS:1Y	%	1.72	bp	-7.00	-85	-46
	同业存单收益率AAA:1Y	%	1.94	bp	0.40	-3.1	-55.5
	美国国债收益率:10Y	%	3.73	bp	7	-18	-15
	中美国债利差:10Y	bp	169	bp	9.9	1	64
	10s2s美债利差	bp	18	bp	9	18	71
	10s3m美债利差	bp	-102	bp	29	28	-48
英国国债收益率:10Y	%	3.86	bp	8	-14	24	
德国国债收益率:10Y	%	2.18	bp	5	-8	16	
法国国债收益率:10Y	%	2.96	bp	12	-5	41	
日本国债收益率:10Y	%	0.89	bp	1	-4	24	
商品	ICE布油	美元/桶	74.49	%	4.02	-5.47	-3.31
	NYMEX WTI原油	美元/桶	71.00	%	3.42	-3.47	-0.91
	伦敦金现	美元/盎司	2621.74	%	1.71	4.74	27.11
	COMEX黄金	美元/盎司	2647.10	%	1.57	4.38	27.77
	COMEX白银	美元/盎司	31.50	%	1.37	7.69	31.11
	LME铜	美元/吨	9486.00	%	2.47	2.53	10.79
	SHFE螺纹钢	元/吨	3165.00	%	-0.78	-1.77	-20.91
	DCE铁矿石	元/吨	680.00	%	-2.02	-9.81	-30.54
	南华有色金属	点	1643.24	%	1.69	-0.50	6.05
南华农产品	点	1062.32	%	1.72	1.26	-0.19	
外汇	美元指数	点	100.7335	点	-0.3775	-0.9985	-0.6443
	美元兑人民币	点	7.0552	点	-0.0391	-0.0329	-0.0368
	港元兑人民币	点	0.9051	点	-0.0043	-0.0044	-0.0045
	英镑兑美元	点	1.3322	点	0.0198	0.0196	0.0587
	欧元兑美元	点	1.1156	点	0.0075	0.0079	0.0106
美元兑日元	点	143.90	点	3.0565	-2.3085	2.8740	

资料来源: Wind, 若休市则据最新交易日期, 东海证券研究所

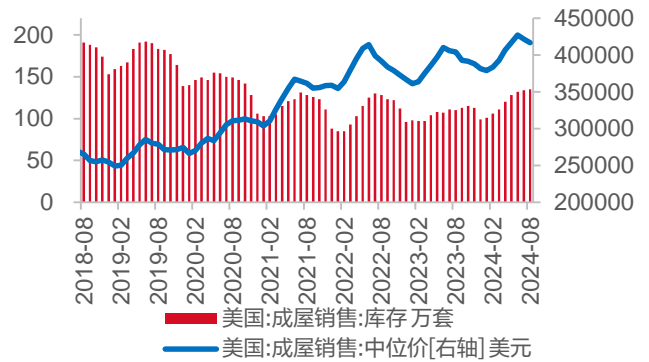
**美联储降息周期正式开启。**9月美联储FOMC会议下调联邦基金目标利率50bp至4.75%-5.00%区间。市场解读来看：一类为“补偿式降息”，即鲍威尔提到如果7月非农就业数据在7月末FOMC会议前已知，7月可能已经开启首次降息。故9月作为实际的首次降息窗口选择了50bp的幅度。另一类解读为“预防式降息”。10Y美债利率上行7bp报收3.73%，美元指数报收100.73。截至9月22日，CME计价美联储11月-12月累计降息50bp以上的概率为100%，累计降息75bp以上概率为74.4%。后续观测通胀及三季度GDP是否超预期。相较降息幅度博弈，我们认为更重要的是美联储货币政策宽松起点正式开启的信号意义。复盘过去降息周期表现，资产演绎一方面受到降息变量催化，比如美债配置的确定性仍然较高。另一方面还要观察降息前资产的表现。比如我们看到2024年年初的铜和原油的一波小脉冲主要是源于全球PMI的阶段回暖。而5月至今，铜价和油价回撤幅度均达到20%，二者顺周期属性更强，与欧美全球CPI同步性较强。故其回落亦一定程度计价了部分经济下行预期。

图2 美国住房NAHB指数连续四个月回落



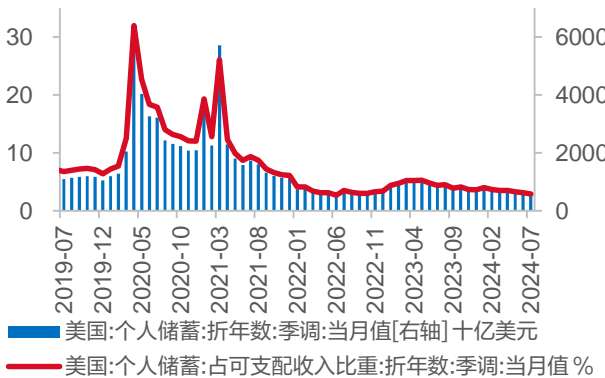
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图3 美国成屋销售量价均处高位



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图4 居民部门可支配收入情况



资料来源: Wind, 东海证券研究所

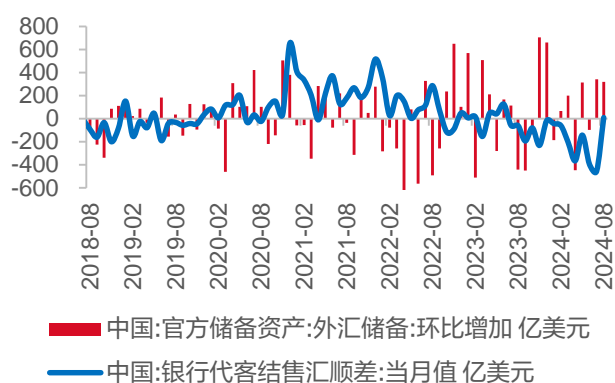
图5 CME FedWatch 利率期货对联储降息预期指引

CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES												
MEETING DATE	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%	24.4%	50.0%	25.6%	0.0%	0.0%
2025/1/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	6.6%	31.4%	43.4%	18.6%	0.0%	0.0%	0.0%
2025/3/19	0.0%	0.0%	0.0%	1.9%	13.8%	34.8%	36.2%	13.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2025/5/7	0.0%	0.0%	1.7%	12.5%	32.5%	36.1%	15.8%	1.5%	0.0%	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%

资料来源: Wind, 东海证券研究所

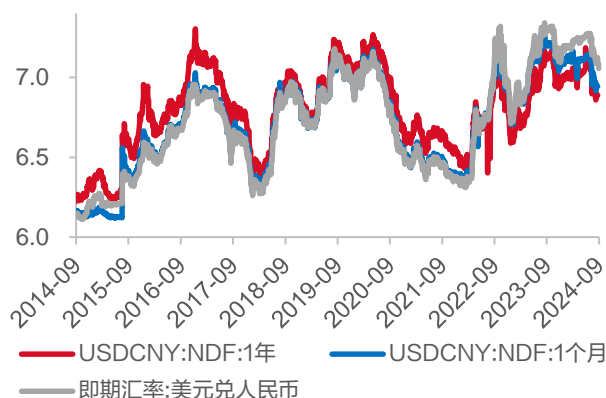
**美元离岸人民币汇率触及 7.03。**人民币汇率自 2024 年 Q3 以来的转向主要源于美联储降息预期的发酵。从最初日元加息后套息交易预期扭转，到银行结售汇逆差明显收窄。8 月份银行代客结售汇逆差值为 12 亿美元，较 1-8 月月均 240 亿美元的逆差值大幅收窄。市场拐点迅速转向下，在前期 7.2-7.35 区间购汇的交易方可能面临亏损。整体而言，我们认为配置美元存款性价比最高的阶段可能已经过去。以当前 1Y 定期存款利率 5% 计算，假设未来一年美元贬值 2%，再剔除交易成本，净收益率较国内的比价优势正在逐步削减。至 9 月 20 日，6M 美元兑人民币汇率 Swap 值由 7 月的 -1500 pips 运行至当前的 -1010 pips。此外，从离岸人民币资金利率回落，我们观察到央行认为将离岸市场做空人民币成本干预至较高水平的必要性下降，指向汇率贬值压力大幅缓解。展望而言，我们延续前期观点，市场对降息预期迅速定价后，美债利率的下行和美元指数突破 100 关口短期或面临一定阻力。但展望四季度，季节性汇率预期转向之下，出口企业结汇动能增强，USDCNH 有望突破“7.0”关口。

图6 外汇储备及银行代客远期净结汇



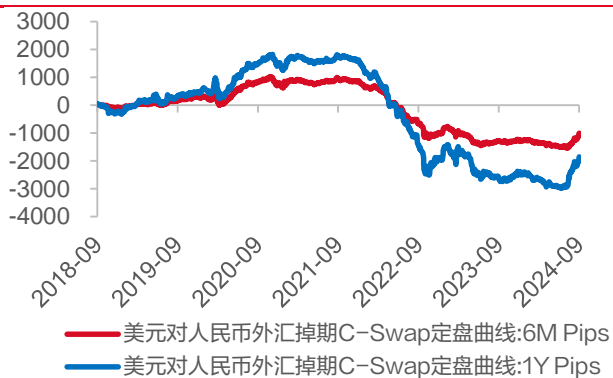
资料来源：Wind，东海证券研究所

图7 美元兑人民币汇率 NDF



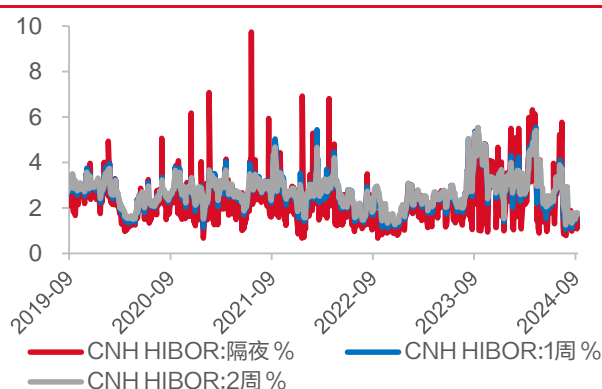
资料来源：Wind，东海证券研究所

图8 美元兑人民币汇率 Swap



资料来源：Wind，东海证券研究所

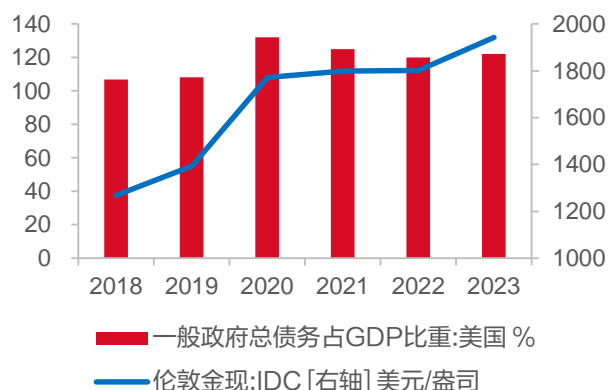
图9 离岸人民币资金利率



资料来源：Wind，东海证券研究所

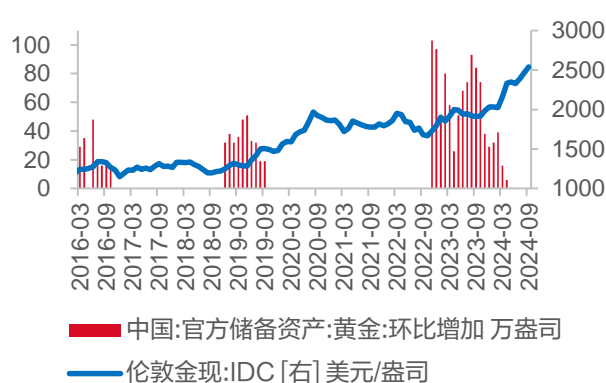
**金价再度新高，油价明显回暖。**9月FOMC会后金价表现平稳，即会前金价的阶段上行已对50bp降息定价。多重属性支撑下金价后续或仍将高位震荡。展望2024年Q4及2025年Q1我们认为国际金价有望分别突破2700美元/盎司与2800美元/盎司。原油方面，联储降息、以色列和Hezbollah间地缘摩擦升级、美国原油库存减少等多因素支撑下，布油周涨4%。至9月13日当周，美国商业原油库存4.175亿桶，周下降163万桶；汽油库存2.216亿桶，周上升7万桶；馏分油库存1.251亿桶，周上升13万桶；美国原油产量1320万桶/天，周环比下降10万桶/天，较去年同期增加30万桶/天。至9月20日，美国钻机数588台，周环比减少2台，较去年同期减少42台；其中采油钻机数488台，周环比不变，较去年同期减少19台。

图10 美国债务规模及国际金价



资料来源：Wind，东海证券研究所

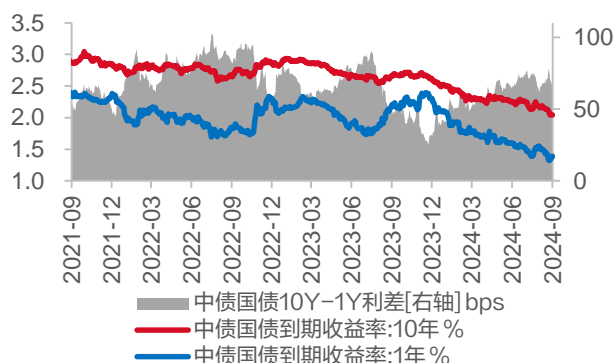
图11 国际金价与中国央行增持规律



资料来源：Wind，东海证券研究所

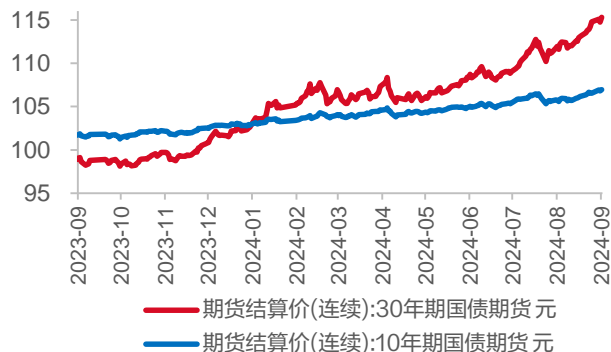
**国内 LPR 利率按兵不动，政策仍维持一定定力。**当前汇率对国内货币政策的掣肘明显收敛。央行在多重目标中，主要聚焦于“呵护商业银行净息差（2024 年 Q2 为 1.54%）及金融体系风险防范”与“稳经济”间的平衡。虽存款利率下行可对银行资产端收益率的收窄形成对冲，但从历史经验来看，降息周期中，银行的净息差会虽广谱利率下行而趋于收敛。即资产端回报率的下行更为主动，而银行负债端成本下行更为被动。反之，加息周期中商业银行净息差将趋于走阔。

图12 国债 10Y-1Y 利差



资料来源：Wind，东海证券研究所

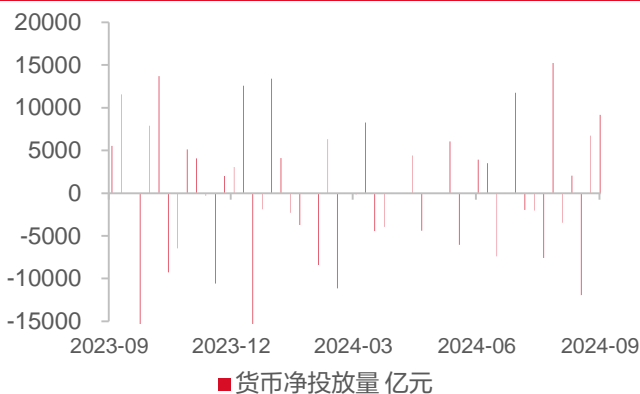
图13 10Y 及 30Y 国债期货价格



资料来源：Wind，东海证券研究所

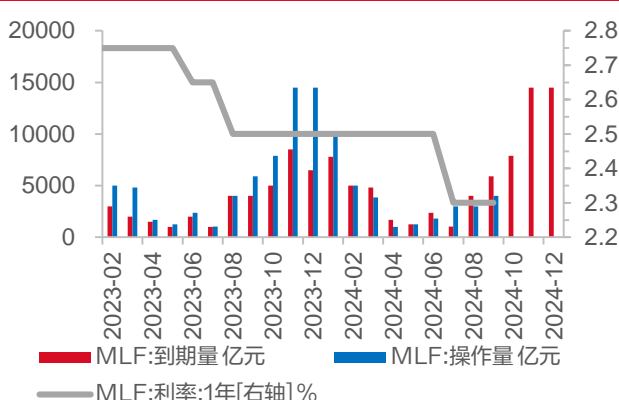
**资金面维持紧平衡。**近期资金利率反弹或与税期因素、MLF 到期量较大有关。回顾 2023 年 10 月末资金利率一度紧张，当时央行在汇率约束下并未降息，但对 MLF 连续数月超额平价续作。此外，7 月开始，MLF 将部分续作规模由每月中旬后延至每月 25 日，时间差叠加税期使得资金边际偏紧，杠杆套息动力或收敛。后续资金面面临跨季扰动，银行倾向于阶段回表，资金利率可能在月末前仍偏紧。当然近期央行亦大量投放 OMO 以呵护跨季的市场流动性需求。8 月土地出让金收入降幅走扩，指向财政收支仍面临紧平衡。存量债务化解仍延续，中长期利率或仍面临易下难上格局。2024 年 Q4，观察央行降准和降息的落地情况。

图14 公开市场操作货币净投放[逆回购]



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图15 央行 MLF 投放量价情况

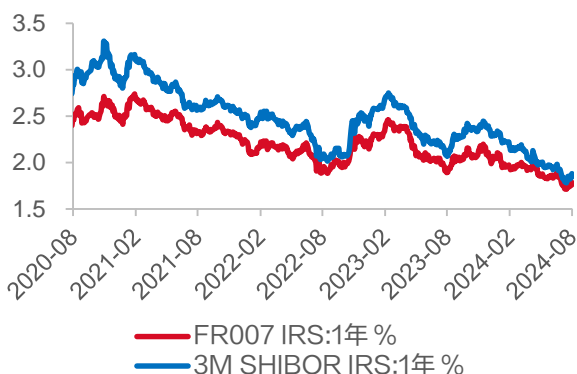


资料来源: Wind, 东海证券研究所

## 2. 债券市场

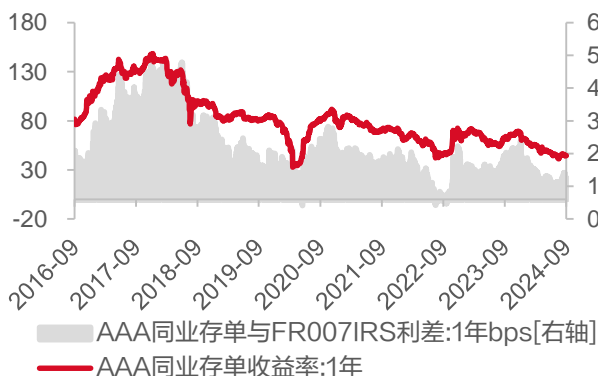
### 2.1. 国内资金面及利率

图16 FR007 IRS 及 SHIBOR IRS 利率



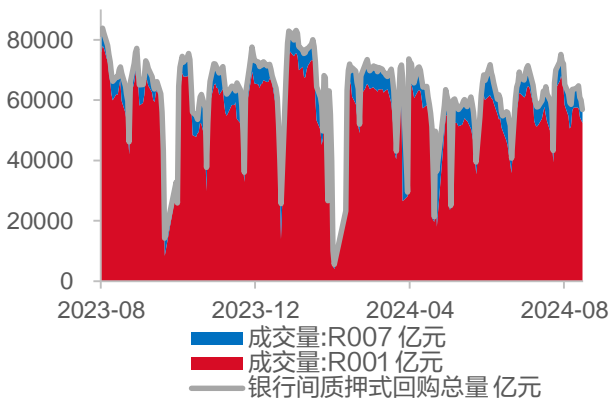
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图17 1Y AAA 同业存单利率



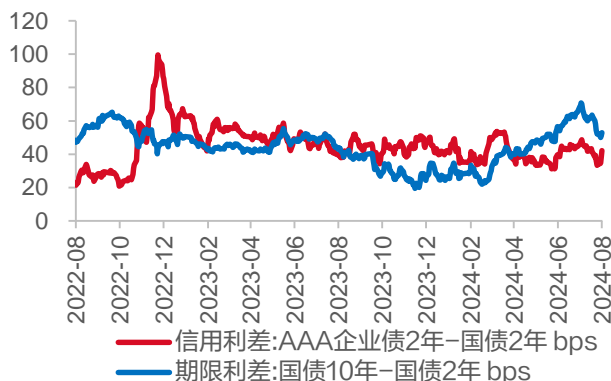
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图18 银行间质押式回购总量



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图19 信用利差及期限利差

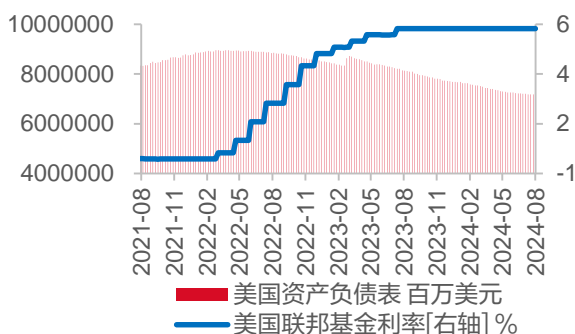


资料来源: Wind, 东海证券研究所



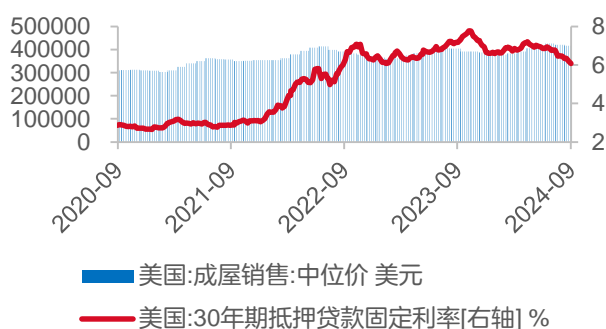
## 2.2.海外流动性观察

图20 美联储资产负债表



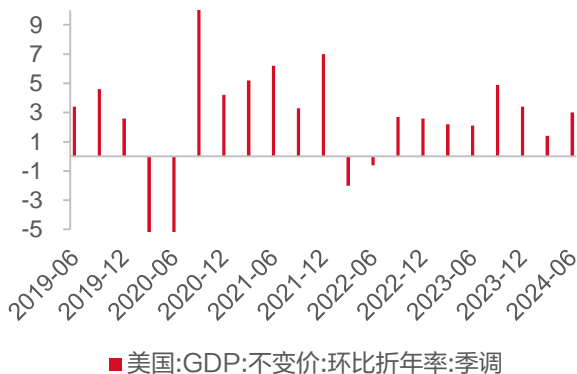
资料来源：Wind，东海证券研究所

图21 美国 30 年住房抵押贷款利率



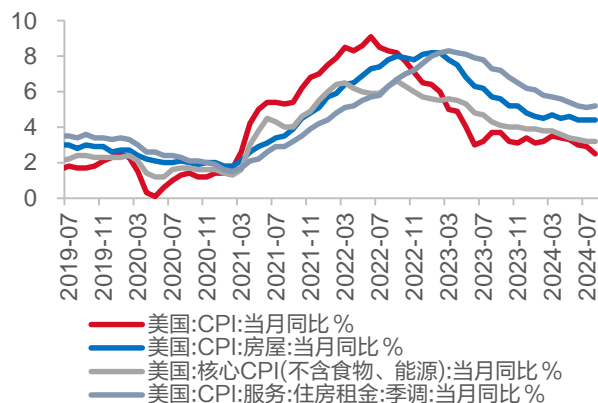
资料来源：Wind，东海证券研究所

图22 美国 GDP 环比折年率，%



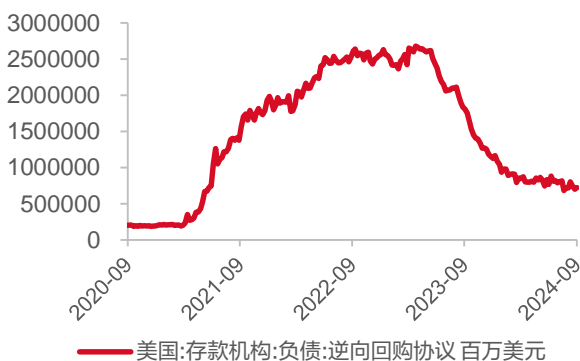
资料来源：Wind，东海证券研究所

图23 美国 CPI



资料来源：Wind，东海证券研究所

图24 美国 ONRRP 余额



资料来源：Wind，东海证券研究所

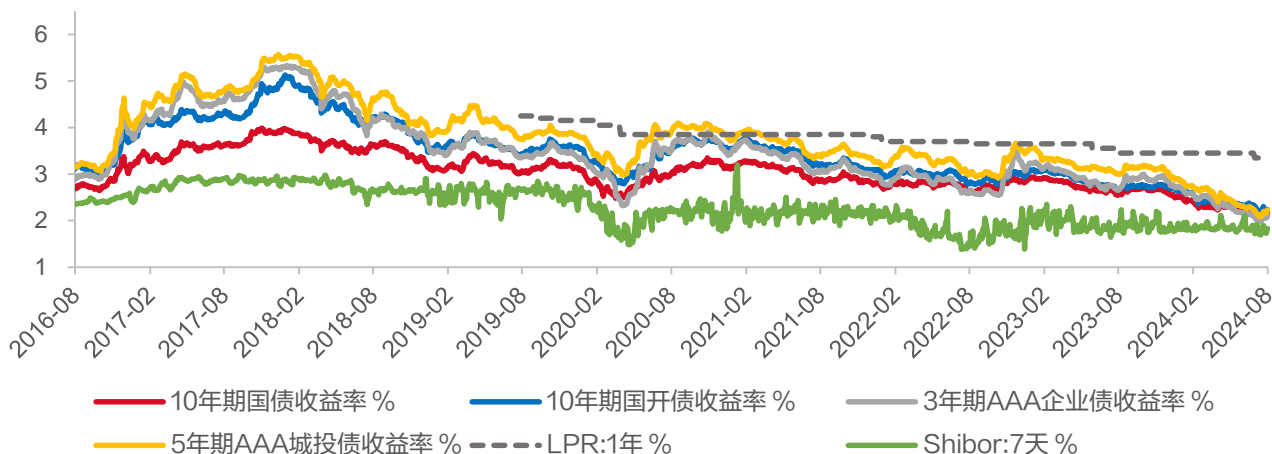
图25 美国财政部 TGA



资料来源：Wind，东海证券研究所

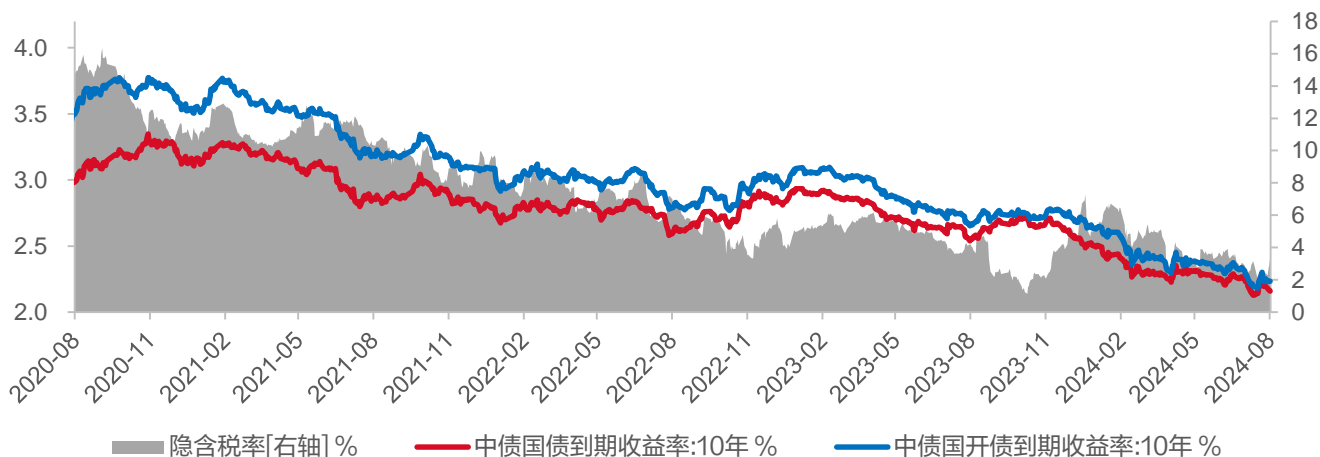
### 2.3. 广谱利率及债市情绪

图26 央行传统政策利率走廊



资料来源：Wind，东海证券研究所

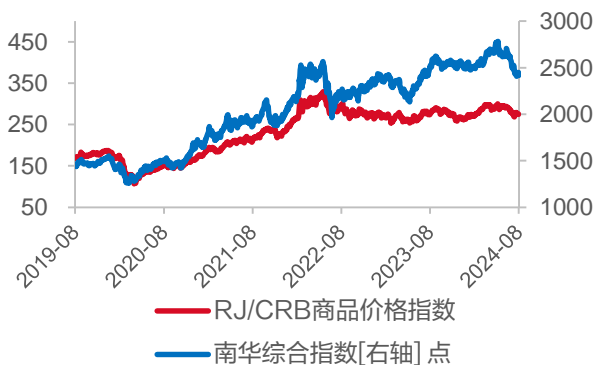
图27 隐含税率“牛市下行、熊市上行”



资料来源：Wind，东海证券研究所

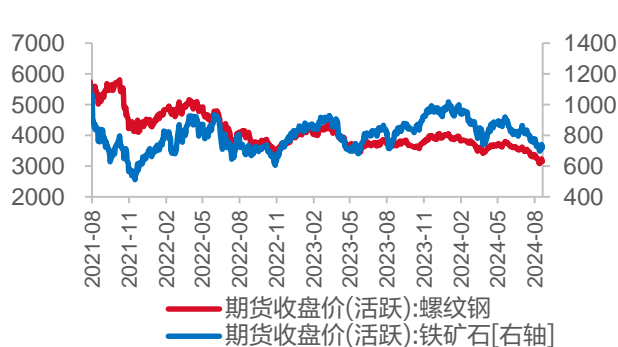
## 3. 商品市场

图28 RJ/CRB 商品及南华期货商品指数，点



资料来源：Wind，东海证券研究所

图29 铁矿石与螺纹钢指数，点



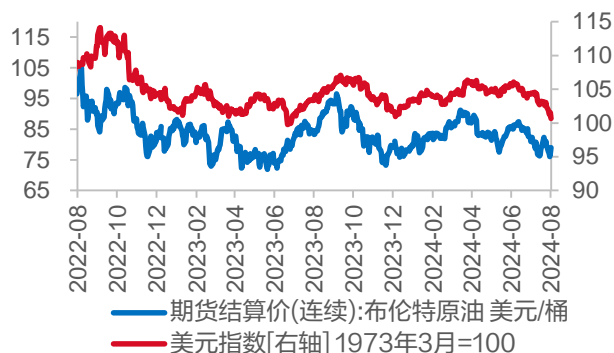
资料来源：Wind，东海证券研究所

图30 焦煤、动力煤价格，点



资料来源：Wind，东海证券研究所

图31 美元与油价



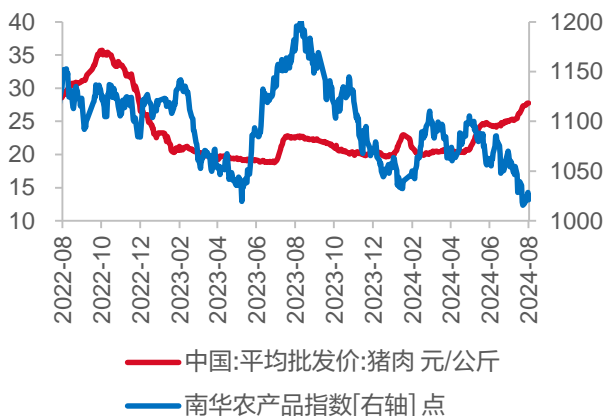
资料来源：Wind，东海证券研究所

图32 铜价



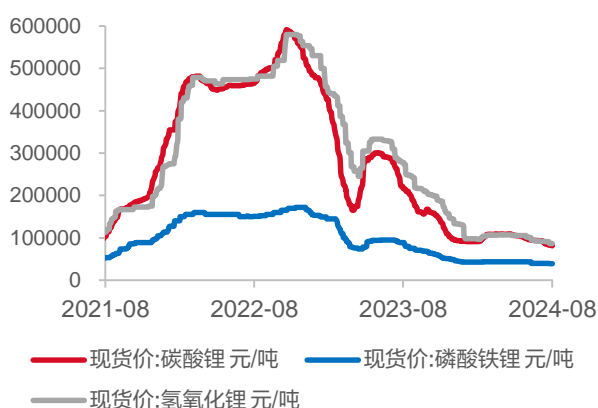
资料来源：Wind，东海证券研究所

图33 农产品价格指数，点



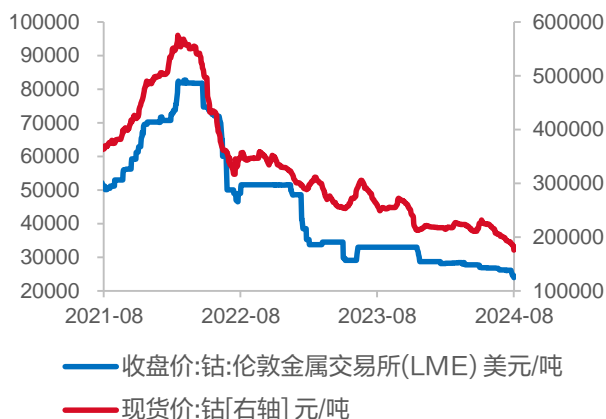
资料来源：Wind，东海证券研究所

图34 国产锂价



资料来源：Wind，东海证券研究所

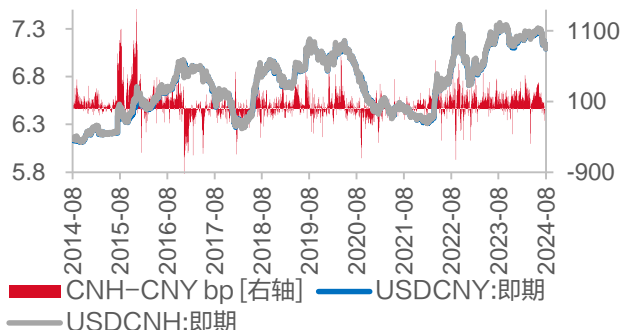
图35 钴价



资料来源：Wind，东海证券研究所

## 4. 外汇市场

图36 离岸及在岸人民币汇率



资料来源：Wind，东海证券研究所

图37 人民币汇率与权益走势中长期维度的同向性



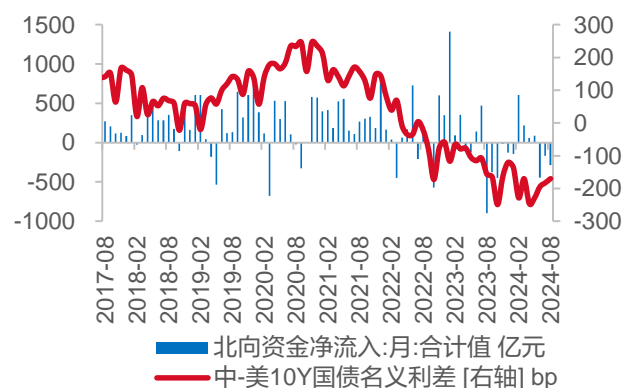
资料来源：Wind，东海证券研究所

图38 外资对境内债券持有情况



资料来源：Wind，东海证券研究所

图39 外资对境内股票持有情况



资料来源：Wind，东海证券研究所

图40 央行主要汇率管理工具最新使用情况

汇率管理工具	首推年限	RMB 贬值时	RMB 升值时	最新调整日	当前状态
外汇存款准备金率	2005 年	下调↓	上调↑	20230915	下调 2 个百分点至 4%
远期售汇风险准备金率	2015 年	上调↑	下调↓	20220928	由 0% 上调至 20%
跨境融资宏观审慎调节参数	2016 年	上调↑	下调↓	20230720	全口径上调至 1.5
离岸央行票据发行	2018 年	-	增发	20240619	滚动续发 50 亿元, 增发 150 亿元
离岸掉期或资金利率干预	2018 年	提升离岸做空成本	-	202407	CNH HIBOR 隔夜利率上行至 6%
口头干预	-	-	-	202408	央行 2024 年二季度货币政策执行报告: 保持汇率弹性, 坚决防范汇率超调风险
逆周期调节因子	2017 年	-	-	-	有所启用

资料来源：央行，外汇管理局，东海证券研究所

## 5.经济日历

图41 主要周度经济事件及数据

日期	时间	国家/地区	指标/事件	前值	预期值
2024-09-25	22:00	美国	8月新屋销售:季调:折年数(千套)	739	700
2024-09-26	20:30	美国	9月21日初请失业金人数:季调((人)	219000	-
2024-09-26	20:30	美国	第二季度GDP价格指数(终值):季调(2017年=100)	124.227	-
2024-09-26	20:30	美国	第二季度PCE价格指数:季调(终值)(2017年=100)	122.371	-
2024-09-26	20:30	美国	第二季度个人消费支出:季调:折年数(终值)(十亿美元)	15643.041	-
2024-09-26	20:30	美国	第二季度核心PCE价格指数:季调(终值)(2017年=100)	121.256	-
2024-09-26	20:30	美国	第二季度实际GDP:季调:环比折年率(终值)(%)	1.4	3
2024-09-26	20:30	美国	第二季度实际GDP:季调:折年数(终值)(十亿美元)	22758.8	-
2024-09-26	21:25	美国	9月纽约联储主席威廉姆斯发表讲话	-	-
2024-09-26	22:30	美国	9月美联储理事巴尔发表讲话	-	-
2024-09-27	20:30	美国	8月PCE物价指数:同比(%)	2.4964	-
2024-09-27	20:30	美国	8月个人消费支出:季调(十亿美元)	19580.5	-
2024-09-27	20:30	美国	8月核心PCE物价指数:环比(%)	0.1611	-
2024-09-27	20:30	美国	8月核心PCE物价指数:同比(%)	2.6204	-
2024-09-27	20:30	美国	8月人均可支配收入:折年数:季调(美元)	62245	-

资料来源: Wind, 东海证券研究所

## 6.风险提示

**美国经济衰退风险:** 美国当前劳动力市场明显降温, 通胀水平亦有回落。如美国经济失速下行, 外需承压或对中国出口景气度形成影响。

**海外银行业危机蔓延:** 部分海外银行资产端以长久期、低利率产品为主, 流动性相对较差。而全球多数发达经济体央行连续加息背景下, 银行负债端若集中于久期短且利率高的产品, 或使得资产负债期限错配、净息差压缩甚至倒挂, 引发一定流动性危机和挤兑风险。

**国际地缘摩擦超预期:** 俄乌冲突尚未结束, 地缘摩擦扰动或引发大宗价格大幅波动, 引发通胀上行。

## 一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

## 二、分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

## 三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

### 上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 座机: (8621) 20333275  
 手机: 18221959689  
 传真: (8621) 50585608  
 邮编: 200215

### 北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 座机: (8610) 59707105  
 手机: 18221959689  
 传真: (8610) 59707100  
 邮编: 100089