

国内政策接连发力 A 股市场情绪火热

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。9月18日, 美联储大幅降息50个基点。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。关注海外衰退交易的风险, 欧元区9月综合PMI和制造业PMI均录得下行, 美国也同样面临综合PMI、制造业PMI双双下行的局面。

国内政策接连发力。9月24日, 一行一局一会的一揽子金融支持经济高质量发展新闻发布会上, 多项重磅政策同时推出, 一是降低存款准备金率和政策利率, 并带动市场基准利率下行。中国人民银行宣布, 近期将下调存款准备金率0.5个百分点, 向金融市场提供长期流动性约1万亿元。二是降低存量房贷利率并统一房贷最低首付比例。三是创设新的政策工具, 支持股票市场发展。1、创设股票回购增持再贷款, 引导商业银行向上市公司和主要股东提供贷款, 用于回购增持上市公司股票。首期是3000亿, 如果这项工作做得好, 后续可以追加。2、首期互换便利操作规模5000亿元, 未来可视情况扩大规模。政策有望提振居民消费和缓解地产链压力。会议传达出加大货币政策调控强度, 进一步支持经济稳增长的态度, 显现出货币政策的宽松态势, 极大提振了市场信心。需要关注政策持续性以及短期内财政政策是否会延续宽松态势, 与货币政策形成实物工作量的政策组合。中共中央政治局9月26日召开会议, 分析研究当前经济形势, 部署下一步经济工作。会议提出, 要有效落实存量政策, 加力推出增量政策, 进一步提高政策措施的针对性、有效性, 努力完成全年经济社会发展目标任务; 要强化部门协调, 组建有关工作专班, 全系统协同发力, 有力促进经济持续回升向好、金融高质量发展。本周利好政策频出, A股市场情绪火热。

商品分板块来看。近期国内接连推出稳增长政策, 对黑色板块构成情绪上的支撑, 后续若有财政政策配合, 则有望延续上涨趋势, 等待实物工作量的确认信号; 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, 长期仍需聚焦未来南美洲

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

的播种情况，以及拉尼娜下的气候；贵金属和有色方面，美联储降息靴子落地黄金维持趋势看涨，有色关注海外宏观趋势演绎；能源和化工需关注中东局势后续变化，以及后续欧佩克和非欧佩克部长级会议。目前黄金的确定性较强，黑色等待实物工作量确认。

■ 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10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
30 中国9月官方PMI 中国9月财新制造业PMI 欧洲央行行长拉加德发言	1 美国9月制造业PMI终值 美联储主席鲍威尔发言 日本央行9月会议纪要	2 欧元区8月失业率 美国9月ADP数据 欧佩克和非欧佩克部长级会议	3 欧元区9月PMI终值 欧元区8月PPI 美国9月ISM非制造业指数	4 美国9月非农数据	5	6
7	8	9	10 美国9月CPI 美联储9月会议纪要	11 美国9月PPI 美国10月密歇根大学消费者信心指数初值	12	13 中国9月通胀数据 中国9月金融数据
14 中国9月进出口数据	15	16	17 欧央行利率决议 欧元区9月调和CPI终值	18 中国三季度经济数据	19	20
21 中国10月LPR报价	22	23 欧元区10月消费者信心指数初值	24 美国10月PMI初值 欧元区10月PMI初值	25 美国世界银行召开年会	26	27
28	29	30	31 中国10月官方制造业PMI	1 中国10月财新制造业PMI 美国10月非农数据 美国10月制造业PMI终值 美国10月ISM制造业PMI	2	3
4	5 中国10月财新服务业PMI 美国10月ISM非制造业PMI	备注：1.10.1—10.7为国庆假期 2.10月25—27日美国世界银行召开年会				

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

国务院新闻办公室 9 月 24 日上午举行新闻发布会，中国人民银行、金融监管总局、中国证监会主要负责人介绍金融支持经济高质量发展有关情况。多项重磅政策同时推出，加大货币政策调控强度，进一步支持经济稳增长。发布会上，中国人民银行宣布，近期将下调存款准备金率 0.5 个百分点，向金融市场提供长期流动性约 1 万亿元。央行行长潘功胜表示，在今年年内还将视市场流动性的状况，可能择机进一步下调存款准备金率 0.25 至 0.5 个百分点。中国人民银行主要负责人表示，将降低中央银行政策利率，7 天逆回购操作利率下调 0.2 个百分点，从目前的 1.7% 降为 1.5%，引导贷款市场报价利率和存款利率同步下行，保持商业银行净息差稳定。潘功胜表示，货币政策调整过程中会有几个考量因素：一是支持中国经济的发展，二是推动价格水平温和回升；三是兼顾经济增长和银行业自身健康，在中间取得平衡；四是要保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。此外，货币政策还注重与财政政策的协同配合，支持积极的财政政策。(香港万得通讯社整理)

经国务院同意，民政部、财政部联合部署在新中国成立 75 周年之际，向特困人员、孤儿等困难群众发放一次性生活补助。民政部、财政部要求确保 10 月 1 日前将一次性生活补助发放到困难群众手中。(香港万得通讯社整理)

9 月 25 日，据环球网综合美国《国会山报》、美国全国广播公司 (NBC) 等媒体报道，当地时间 9 月 23 日，美国副总统、民主党总统候选人哈里斯竞选团队在亚利桑那州的办公室遭到枪击受损，事件未造成人员受伤。值得注意的是，哈里斯计划这周晚些时候前往亚利桑那州。突发事件发生的同时，哈里斯的竞选前景传来好消息。最新消息称，超过 400 名经济学家和前美国高级政策制定者支持哈里斯及其对美国经济的愿景。哈里斯试图削弱特朗普在经济方面的领先地位，这一举措获得了大众的支持。许多美国人认为，这一关键问题可能会决定他们本次选举的投票结果。与此同时，特朗普也正将大量精力放在经济政策上，但部分经济学家警告称，特朗普的关税和大规模驱逐计划可能会导致价格飙升。

美国拟限制中国网联车软硬件及整车在美使用，商务部回应称，中方注意到美方发布的拟议规则，对此坚决反对。中方将采取必要措施坚决维护中国企业的合法权益。(香港万得通讯社整理)

香港万得通讯社报道，9 月 26 日下午，中国人民银行召开全系统视频会议，学习贯彻 9 月 26 日中央政治局会议精神，全力推进近期金融增量政策举措加快落地见效。中国人民银行党委书记、行长潘功胜出席会议并讲话。会议强调，中央政治局会议对当前经济形势作出深刻分析，对下一步经济工作作出明确部署，中国人民银行系统要迅速行动，全力以赴，全面贯彻落实。要加快出台金融增量政策举措文件，逐项抓好各项

政策举措落实落地。要强化部门协调，组建有关工作专班，全系统协同发力，有力促进经济持续回升向好、金融高质量发展。

中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势，部署下一步经济工作。会议指出，我国经济的基本面及市场广阔、经济韧性强、潜力大等有利条件并未改变。同时，当前经济运行出现一些新的情况和问题。要全面客观冷静看待当前经济形势，正视困难、坚定信心，切实增强做好经济工作的责任感和紧迫感。要抓住重点、主动作为，有效落实存量政策，加力推出增量政策，进一步提高政策措施的针对性、有效性，努力完成全年经济社会发展目标任务。(香港万得通讯社整理)

商务部对外投资和经济合作司司长张力介绍，目前，中国设立的境外企业覆盖全球超80%的国家和地区，总体经营状况良好。商务部：1-8月，我国对外非金融类直接投资940.9亿美元，同比增长12.4%，其中，我国企业在共建“一带一路”国家非金融类直接投资205.1亿美元，同比增长2.2%。(香港万得通讯社整理)

中央政治局会议强调，要努力提振资本市场，大力引导中长期资金入市，打通社保、保险、理财等资金入市堵点。要支持上市公司并购重组，稳步推进公募基金改革，研究出台保护中小投资者的政策措施。(香港万得通讯社整理)

中国人民银行坚持支持性的货币政策立场，加大货币政策调控强度，提高货币政策调控精准性，为中国经济稳定增长和高质量发展创造良好的货币金融环境。中国人民银行决定：自2024年9月27日起，下调金融机构存款准备金率0.5个百分点（不含已执行5%存款准备金率的金融机构）。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率约为6.6%。(香港万得通讯社整理)

国家统计局发布数据显示，1-8月份，全国规模以上工业企业实现利润总额46527.3亿元，同比增长0.5%。规模以上工业企业中，国有控股企业实现利润总额15490.6亿元，同比下降1.3%；股份制企业实现利润总额34430.3亿元，下降1.3%；外商及港澳台投资企业实现利润总额11777.0亿元，增长6.9%；私营企业实现利润总额12648.3亿元，增长2.6%。(香港万得通讯社整理)

财政部有关负责人介绍，已下达600亿元超长期特别国债资金，保障中秋、国庆期间消费品以旧换新补贴资金需求。(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



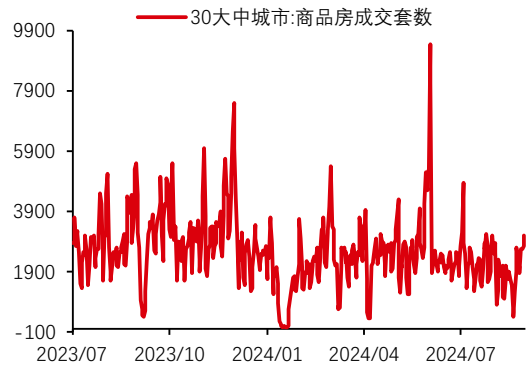
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

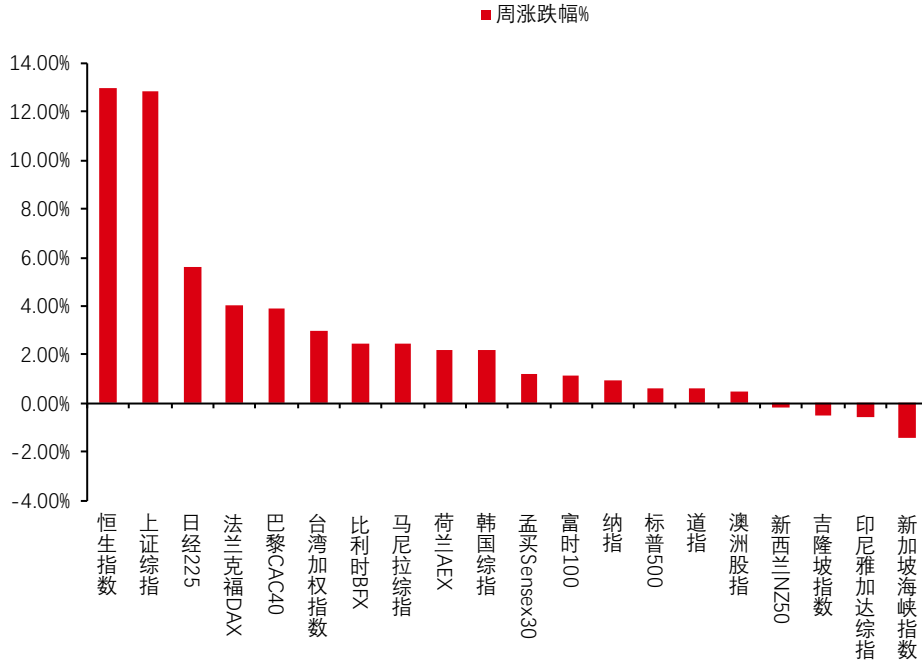
图6: 农产品批发价格指数 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

权益市场

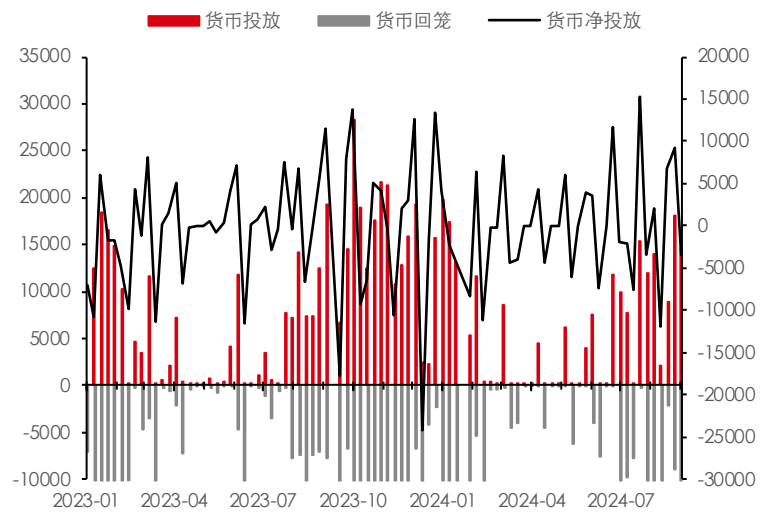
图7： 全球重要股指周涨跌幅 | 单位： %



数据来源：Wind 华泰期货研究院

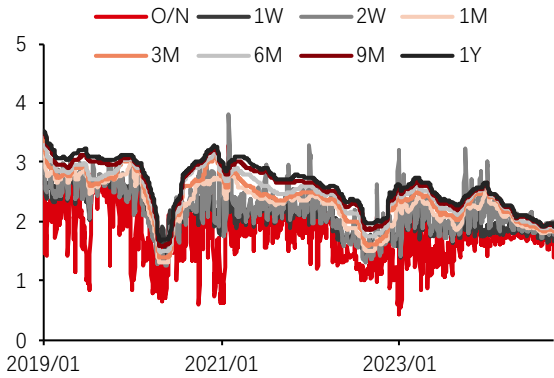
利率市场

图8： 央行公开市场操作 | 单位： 亿元



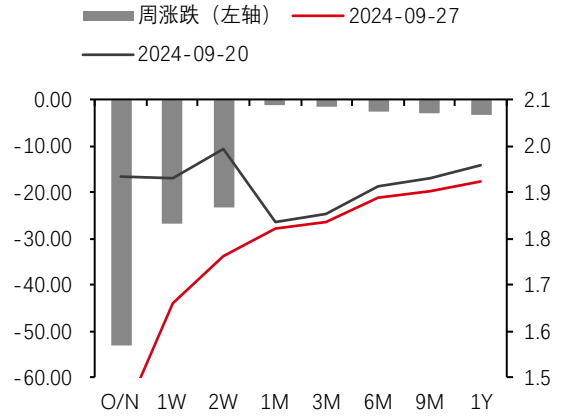
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图9： SHIBOR 利率 | 单位： %



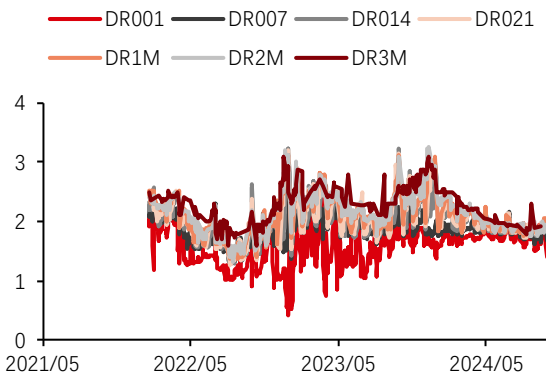
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图10： SHIBOR 利率周涨跌幅 | 单位： %



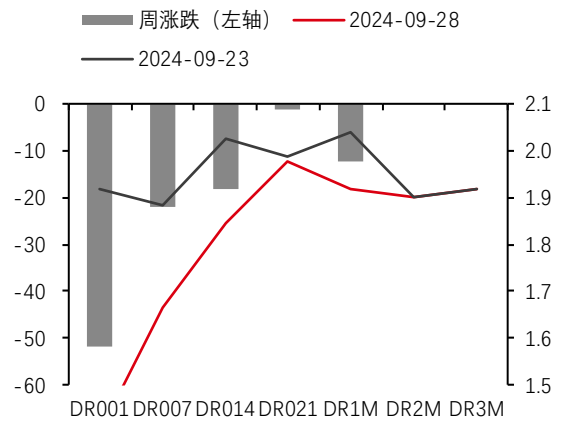
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图11： DR 利率 | 单位： %



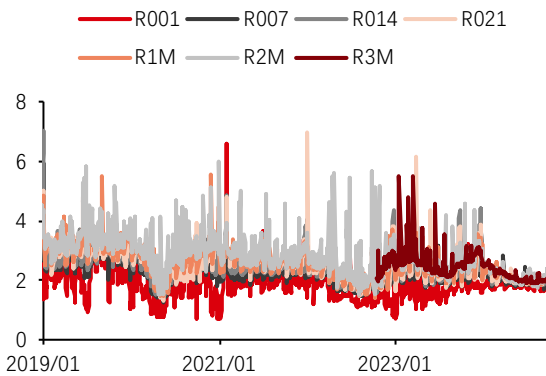
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图12： DR 利率周涨跌幅 | 单位： %



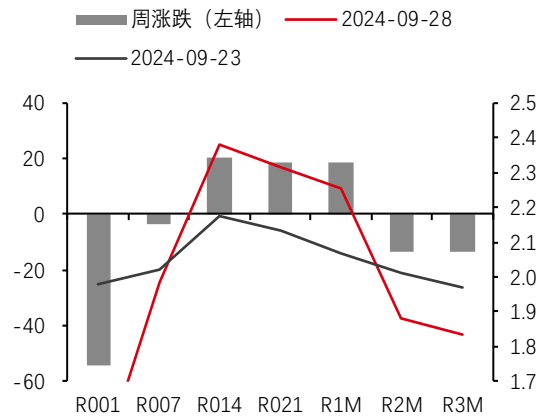
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图13： R 利率走势 | 单位： %



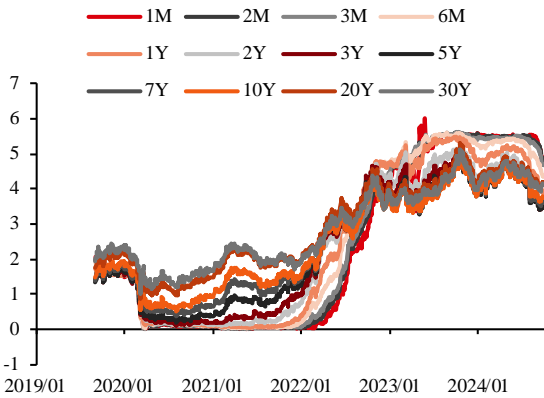
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图14： R 利率周涨跌幅 | 单位： %



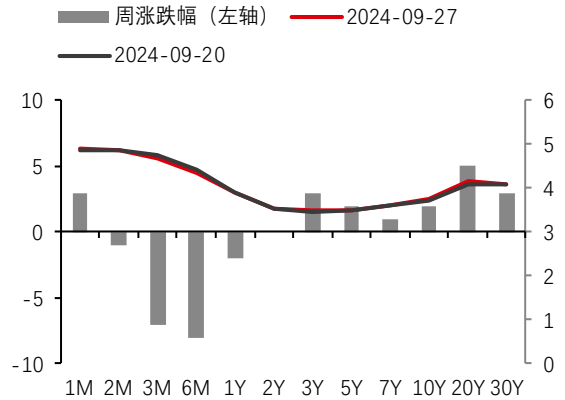
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图15: 各期限美债利率曲线 | 单位: %



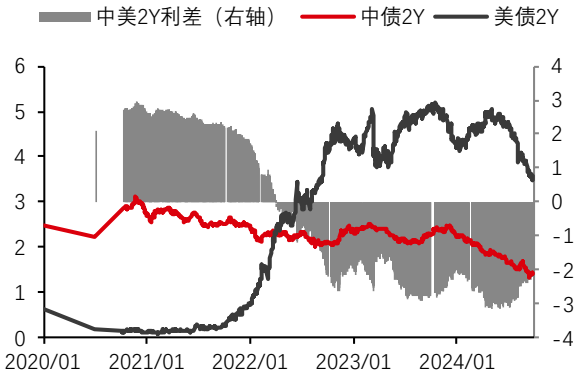
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图16: 美债收益率周涨跌幅 | 单位: %



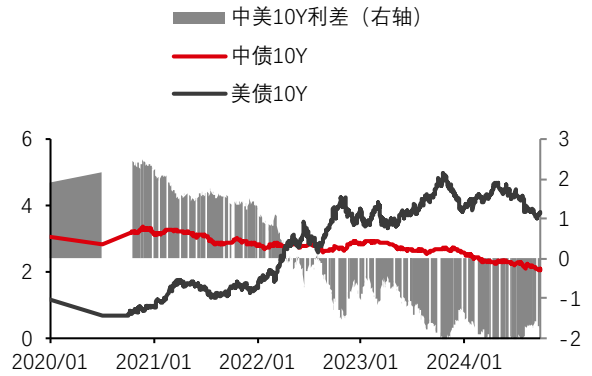
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



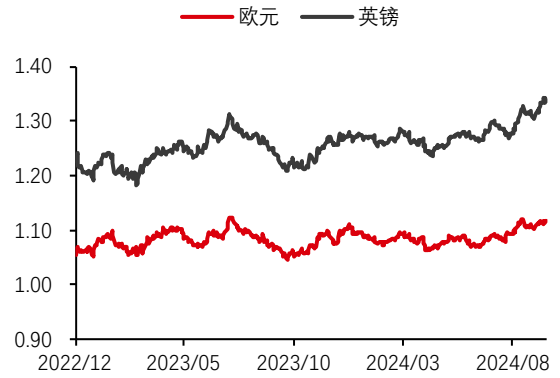
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图21: 美元兑日元 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

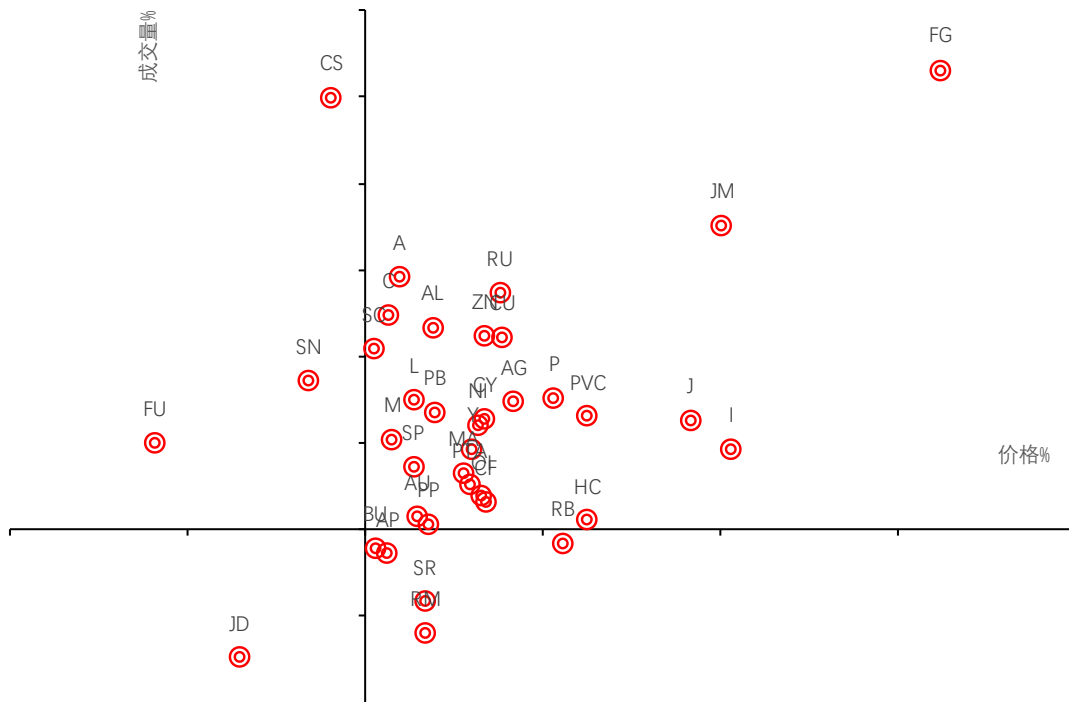
图22: 欧元&英镑 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

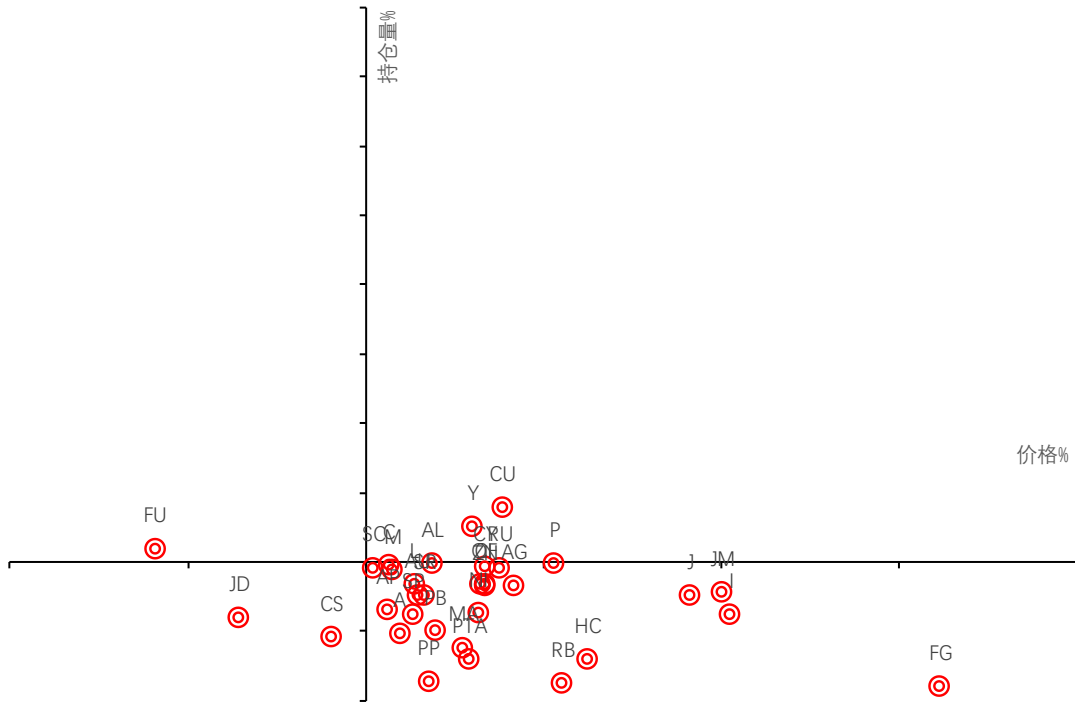
商品市场

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