

政策转向，A股中期底部形成

——货币流动性跟踪 9.23-9.27

2024年9月30日

宏观经济

事件点评

分析师

康明怡 电话：021-25102911 邮箱：kangmy@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480519090001

金融统计数据：

1-8月，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%。其中，8月当月，受去年同期高基数等因素影响，规上工业企业利润同比下降17.8%。

主要观点：

- 1、本周中央政治局、央行等公布多项利好政策，刺激金融市场与楼市。沪指累计涨幅达13%，创下2008年以来单周表现最佳。
- 2、降息风暴突袭欧洲。
- 3、本周全球股市回暖。

货币流动性复盘：

货币市场：

9月23-27日，央行逆回购（7D）14611亿，到期回笼18024亿，上周净投放为-3413亿。（图2）

资金价格上，DR001、DR007均值分别为1.61%、1.84%，较前一周（9月16-20日）变化：-16bp、-2bp；R001与R007均值分别为1.68%、2.01%，较前一周变化：-16bp、0bp。交易所回购利率整体上行，GC007均值为1.91%，较前一周上行30bp；R007-DR007周均值为17bp，较上周上升10bp。（图3、4）

银行间质押式回购成交额日均为62031亿元，比前一周下降1384亿元。其中，R001日均成交额46255亿元，R007日均成交6549亿元。其中，GC001日均成交额16077亿元；GC007日均成交额1680亿元。

同业存单：

一级市场发行利率方面，截至9月27日，1年期国有行发行利率1.95%，股份行1.93%，城商行2.18%；二级市场收益率方面，截至9月29日，1年期AAA存单到期收益率为1.95%，较上周上升1bp。其中，国有行1年期存单收益率1.89%，股份行1年期存单收益率1.90%。（图6）

同业存单期限利差较前期持平。1年期AAA同业存单收益率与1年MLF利率的利差为45bp。1Y-3M期限利差均值为4bp，1Y-6M期限利差均值为0.6bp。（图7、8）

票据市场：

3M、6M票据利率走势分化。截至9月29日，转贴市场上，3M国股（无三农）转贴利率收于1.59%。6M国股（无三农）转贴利率收于0.99%。直贴市场上，3M国股（无三农）直贴利率收于1.698%。6M国股（无三农）直贴利率收于1.15%。（图9）

外汇市场：

截至周日（9月29日），人民币中间价收报7.0101，离岸人民币汇率报7.0165，在岸人民币汇率报7.0125，较上周末上升。汇率指数方面，截至9月29日，三大人民币汇率指数（CFETS、BIS、SDR）分别报98.50、104.39、93.82。（图9、10）

汇差方面，人民币即期汇率与中间价间的价差为-0.0143（前值0.004），两地汇差（CNH-CNY）为58基点（前值-91基点）。（图9、10）

9月23-27日央行或其他政府机构相关政策跟踪：

央行：9月24日，央行行长潘功胜发表重要讲话，指出三条最新政策：第一，降低存款准备金率和政策利率，并带动市场基准利率下行。第二，降低存量房贷利率，并统一房贷的最低首付比例。第三，创设新的货币政策工具，支持股票市场稳定发展。

中央政治局：9月26日，中共中央政治局会议部署，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，努力提振资本市场。

美国：9月27日，美联储最青睐的通胀指标8月个人消费支出价格指数（PCE）出炉。数据显示，美国8月PCE物价指数同比升2.2%，低于预期的2.3%，明显低于前值2.5%；环比升0.1%，符合预期且低于前值0.2%。剔除食品和能源价格不计，美国8月核心PCE物价指数环比升0.1%，升幅创5月以来新低，且低于预期的0.2%。鉴于以上形式，美联储多为官员表示有意继续降息。

瑞士：9月26日，瑞士央行公布最新利率决议，宣布将基准利率下调25个基点至1.00%，为连续第三次降息，符合市场预期。瑞士央行在决议声明中称，未来几个季度，瑞士央行可能有必要进一步下调政策利率，以确保中性利率稳定。必要时将准备在外汇市场进行干预。

全球资本市场一周变化：

9月27日，美国10年期国债最新利率报收3.75%，利率下限下移35bp至3.30~3.55%，上限不变4.6~4.85%。日本10年期国债收益率为0.87%。欧元区基准的10年期德国国债收益率下降9bp，法国10年期国债收益率上升0bp。意大利10年期国债收益率下降11bp。西班牙10年期国债收益率下降10bp，希腊10年期国债收益率下降17bp，英国10年期国债收益率上升6bp。

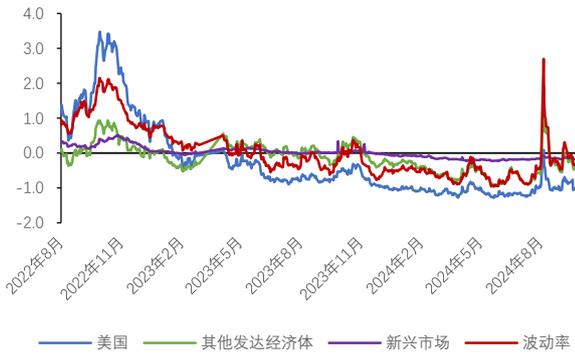
全球股市方面，9月23-27日，美股道琼斯工业指数上涨0.59%；纳斯达克指数上涨0.95%；标普500指数上涨0.62%。美国短期经济衰退风险不大，实体经济投资止跌，叠加AI技术突破，股市短期风险不大。欧洲市场本周打破上周的下跌趋势，本周德国DAX上涨4.03%，英国富时100下跌1.10%，法国CAC40上涨3.89%，意大利MIB上涨2.86%。考虑到欧洲经济短期内仍有下行压力，现阶段市场估值优势并不明显，预计未来一段时间内欧洲重要市场指数还将出现震荡。

亚洲股市：9月23-27日，受政策预期转向提振，A股触底反弹，沪深300指数上涨15.7%。日经225指数上涨5.58%。韩国综合指数上涨2.18%。（图16）

国际汇率方面，9月23-27日，美元指数收报100.93，较上周五升值0.17%。美元兑日元指数为142.21。（图13）

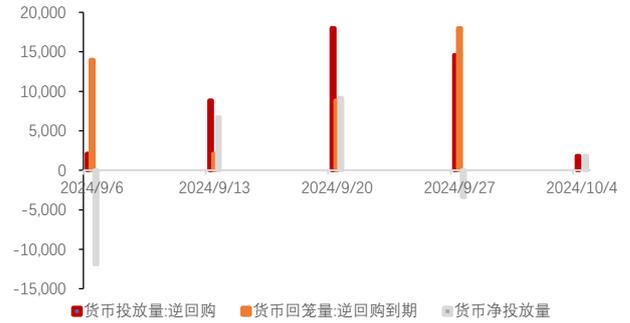
风险提示：海外经济衰退。

图1：金融压力指数



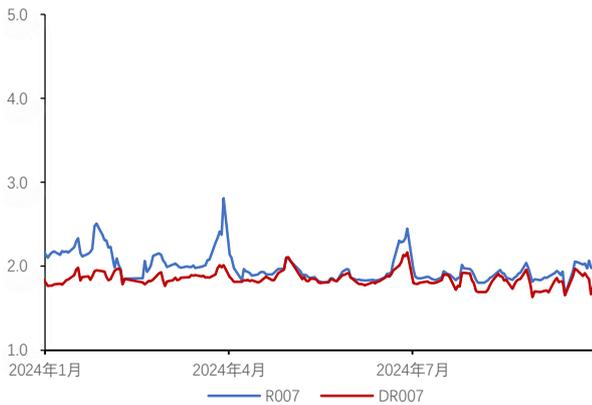
资料来源：iFinD, 东兴证券研究所

图2：逆回购操作情况（亿元）



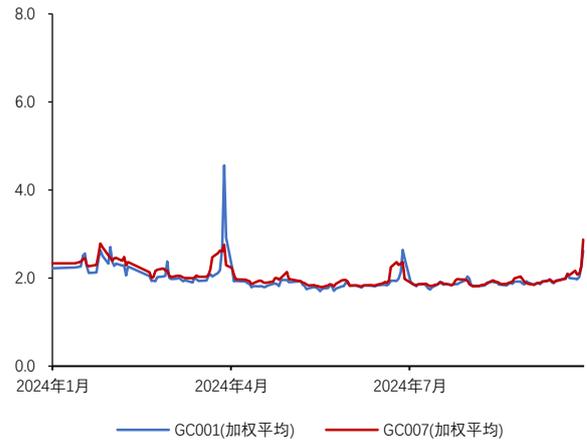
资料来源：iFinD, 东兴证券研究所

图3：资金价格指数（%）



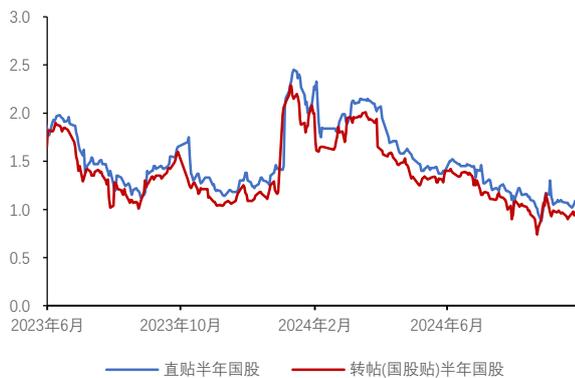
资料来源：iFinD, 东兴证券研究所

图4：交易所利率（%）



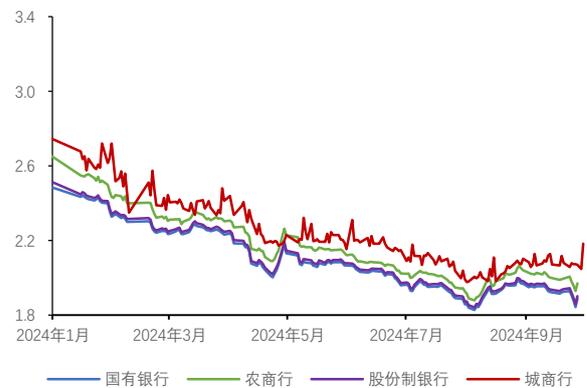
资料来源：iFinD, 东兴证券研究所

图5：票据报价下行（%）



资料来源：iFinD, 东兴证券研究所

图6：一年期同业存单发行利率（%）



资料来源：iFinD, 东兴证券研究所

图7：AAA 中债同业存单二级收益率 (%)



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图8：AAA 同业存单期限利差 (%)



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图9：国股转贴票利率走势 (%)



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图10：人民币即期汇率



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图11：美十债利率模型 (%)



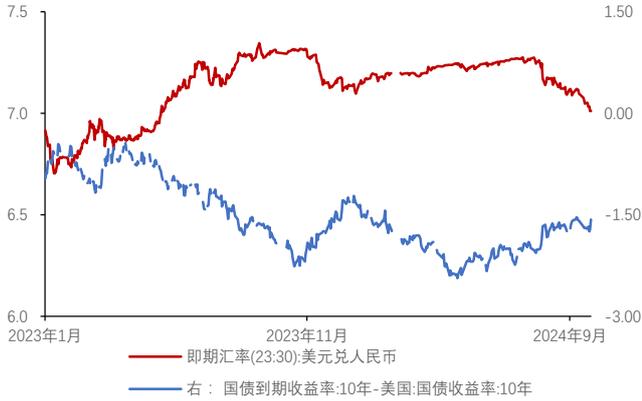
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图12：人民币汇率指数



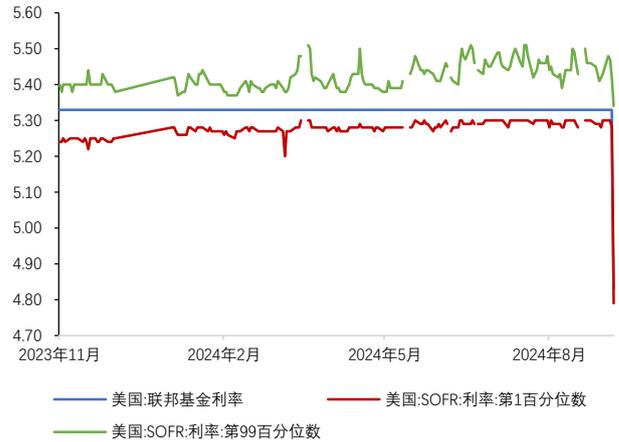
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图13：汇率报价及中美利差（右：%）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图14：短期货币市场没有出现流动性问题（%）



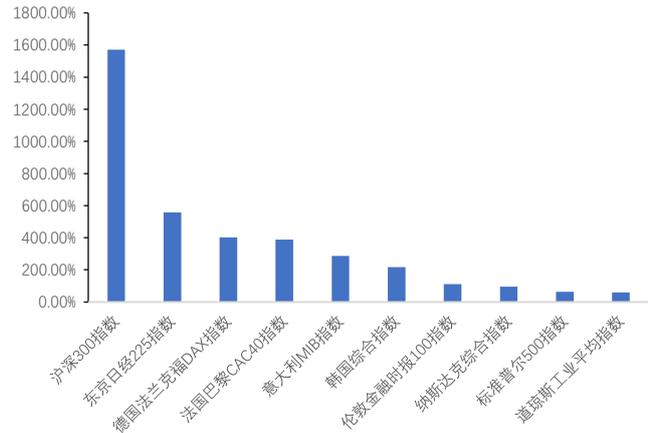
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图15：美元指数变化（%）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图16：全球股市一周变化（%）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
宏观普通报告	经济政策有望持续发力—9月26日中共中央政治局会议点评	2024-09-26
宏观普通报告	人民银行降准降息，创设两大工具为股市提供增量资金，市场反应积极—9月24日人民银行、金融监管总局、证监会发布会点评	2024-09-24
宏观普通报告	美联储首次降息幅度略超预期—货币流动性跟踪 9.16-9.20	2024-09-23
宏观普通报告	首次降息幅度略超预期，市场反应较为混乱—9月美国 FOMC 点评	2024-09-19
宏观普通报告	欧美股市回升，静待美联储降息—货币流动性跟踪 9.9-9.13	2024-09-18
宏观普通报告	核心通胀季节性回落结束，9月降息 25bp—美国 8 月 CPI 数据点评	2024-09-13
宏观普通报告	全球股市下跌，利率下行—货币流动性跟踪 9.2-9.6	2024-09-10
宏观普通报告	美国就业市场进入中后期—8月美国非农数据点评	2024-09-09
宏观普通报告	欧美股市与国债利率均有所回升—货币流动性跟踪 8.26-8.30	2024-09-02
宏观普通报告	美联储降息意愿明显，美十债利率下限下移—货币流动性跟踪 8.19-8.23	2024-08-27

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

康明怡

经济学博士。分别就读于武汉大学、清华大学和明尼苏达大学，博士期间曾在明尼苏达大学、美联储明尼阿波利斯分行从事多年教学和访问工作。2010年开始执教于复旦大学经济学院 985 平台，上海浦江人才计划项目。2017 年加入东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：
以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：
以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编：100033	邮编：200082	邮编：518038
电话：010-66554070	电话：021-25102800	电话：0755-83239601
传真：010-66554008	传真：021-25102881	传真：0755-23824526