



鲍威尔重大鸽派转向，降息预期升温

国联期货研究所

证监许可[2011]1773号

分析师：

王娜

从业资格证号：F3055965

投资咨询证书号：Z0001999

联系人：

吴昕玥

从业资格证号：F03124129

相关研究报告：

7月国内宏观月报：逆周期调节回归，增量政策可期

2024年中期宏观经济展望：
虚云散尽见真章，厚积薄发待春雷

【专题报告】中国低利率周期大类资产价格及影响机制探讨

【专题报告】美国通胀拐点将现，加息临近尾声

目 录

1. 本周宏观观察
2. 国内重点事件及重要经济数据
3. 海外重点事件及重要经济数据
4. 下周重点数据/事件

1. 本周宏观观察

7月底政治局会议召开后8月进入政策落实阶段，近期公布的主要政策集中在消费端、投资端和房地产防风险去库存。国务院第五次全体会议及相关部委为“有利扩大内需，畅通经济循环”进一步落实促消费和投资政策，包括推动大规模以旧换新、设备更新、放宽外资准入等，为经济名义增速修复提供助力。

近期公布的房地产相关政策信息显示，供应层面，商业银行已审批房地产“白名单”项目5392个，审批贷款金额近1.4万亿元，保证资金按照项目工程进度发放到位，支持房地产项目供应平稳交付；去库存层面，积极推进收购已建成的存量商品房用作保障性住房工作，推动条件成熟的项目加快完成收购，及时配租、配售；政策层面继续加力缓解房企现金流压力并加速行业去库存。

由于风险偏好较低及可投优质资产“资产荒”，今年以来国内债市利率趋势性下行，央行多次提示长端利率过快下行风险，交易商协会对几家金融机构启动自律调查。8月以来，在人行的持续调控下，债市迎来调整行情，多空双方深度博弈，成交量萎缩，债市交易拥挤度下降。随着长端国债活跃度的下降，未来长债将更多的由配置型机构定价，债市逐步进入低波状态，长端收益率将回归合意区间。市场风险偏好及可投资资产供应格局发生转变之前，国内债市仍有一定支撑，维持看多观点，关注国债、地方债发行进度对债券市场供需格局的影响。下周面临跨月，关注市场资金面走势。

美联储的货币政策决策主要基于通胀水平和就业状况，基于当前通胀下行趋势较为确定，美联储关注的重点正逐渐转移至就业表现。美国本周公布的数据显示就业呈现回落态势，2024年3月美国非农就业总人数下修幅度0.5%，创2009年以来最大的降幅，上周初/续领失业金人数仍在增长；标普PMI数据同时显示美国制造业活动正以近年来最快的速度萎缩，进一步推动美联储开始降低利率。

目前市场更多的关注年内降息总幅度及9月降息幅度。鲍威尔在杰克逊霍尔全球央行年会中发言表示政策调整时机已到来，但未提供美联储9月会议后如何行动的线索，美联储货币政策决策仍将更多以数据为基础，9月议息会议前的非农数据表现或对降息幅度影响更为关键，如果就业疲软，美联储或考虑实施更大规模50BP的降息。

市场此前已将9月美联储降息纳入计价，近期美元指数呈现下行态势，欧元受此影响被动升值。本周五鲍威尔在发言时并未使用“渐进”和“有条不紊”这类隐晦表达，为更大幅度的政策调整留下空间，市场对降息幅度进一步修正，降息预期大幅升温，CME“美联储观察”显示，市场认为美联储降息25个基点的概率为76%，降息50个基点的概率为24%。

在鲍威尔发言后，美债收益率大幅下挫，欧债收益率追随美债显著下挫，美元指数跌超0.8%创13个月新低，非美货币在“鲍威尔转向日”普遍走强。市场风险偏好上行，美股市场高开高走，大宗商品市场同样受到提振，黄金价格刷新日高，原油价格也同步上涨。

我们认为，美国劳动力市场目前确实未接近衰退水平，即便鲍威尔言论更偏鸽派，但降息仍将是渐进的，市场对于9月美联储降息计价仍会处于调整状态。美联储9月17-18日的会议之前将有大量经济数据出炉，以数据为决策依据的美联储货币政策仍然具有一定不确定性，对全球资本市场仍将产生波动。

2. 国内重点事件及重要经济数据

表 1：国内重点事件表

货币	● 8 月 LPR 维持不变：中国央行将一年期、五年期贷款市场报价利率（LPR）分别维持在 3.35% 和 3.85% 不变。 ● 金融时报专访中国银行间市场交易商协会副秘书长：当前货币政策框架正处在“由量转价”过渡期，国债收益率曲线作为重要的价格信号，还存在远端定价不充分、稳定性不足等问题，需要央行和市场加强沟通，并对过度承担利率风险的机构进行风险提示，同时打击债券市场违法违规行为。 ● 央行已开始对金融机构持有债券资产风险敞口进行压力测试：首轮测试在大中型金融机构范围内开展，压力测试主要内容包括金融机构债券投资在资产负债表中的占比、久期多长、资本金能否覆盖风险等。目的是发现金融机构的利率风险，并对短期内大量持有债券、风险敞口大的机构提出一些风控建议。此前，央行在最新货币政策执行报告中多次提示债市风险，并表示对金融机构持有债券资产风险敞口进行压力测试，防范利率风险。 ● 大额存单市场供需紧张：7 月降息启动，开启了新一轮存款利率下行。近期大额存单市场呈现出供需紧张态势，多家银行为优化负债结构，压降综合负债端成本，对大额存单起存金额和购买资格有所限制。 ● 本周货币投放：本周中国央行共开展 11978 亿元逆回购操作，因本周共有 15449 亿元 7 天期逆回购到期，因此本周实现净回笼 3471 亿元。
财政	● 8 月份以来各地新增专项债发行有所提速：Wind 数据显示，截至 8 月 19 日，8 月份以来各地已发行新增专项债 89 只，发行额合计为 2794.2 亿元，发行规模已接近 7 月份整月水平。
资本市场	● 《国务院关于规范中介机构为公司公开发行股票提供服务的规定（征求意见稿）》：地方政府不得为公司上市提供奖励；中介机构收费不得与 IPO 结果挂钩；保荐业务、审计业务可分阶段收取服务费用，不得以上市结果作为收费条件。 ● 中证协正就修改《首次公开发行证券网下投资者管理规则》向行业征求意见：新增一条称：网下机构投资者应当设置首发证券风险绩效考核指标，对报价的客观性、审慎性进行回溯验证。 ● 8 月 19 日，沪深港通交易信息披露将迎来新模式：每个沪股通/深股通交易日收市后，公布当日沪股通成交总额及总成交笔数、ETF 成交总额、前十大成交活跃证券名单及其成交总额，并按月度、年度公布前述数据的汇总情况。 ● 近年融券余额和转融券余额持续下降：融券余额已较历史高位下降逾九成，而转融券余额年内降幅也已超过九成。 ● A 股半年报：截至 8 月 23 日，A 股已累计有 1433 家上市公司披露 2024 年半年报，其中 1240 家盈利，193 家亏损，合计营收为 7.51 万亿元，同比增 2.74%，合计净利润为 7506.83 亿元，同比增 7.64%。从净利润变动幅度来看，845 家公司净利润同比增加，588 家净利润同比下降。

工业生产

- **7月全社会用电量**：7月份，全社会用电量9396亿千瓦时，同比增长5.7%。1-7月，全社会用电量累计55971亿千瓦时，同比增长7.7%。
- **国家税务总局增值税发票数据**：7月份，我国工业经济稳步恢复，工业企业销售收入同比增长6%，比二季度增速提高1.7个百分点。新质生产力加快成长，高技术产业销售收入同比增长13.3%。

消费

- **报废汽车回收量迅猛增长**：商务部汽车以旧换新信息平台已收到汽车报废更新补贴申请超过68万份，近一个月以来新增补贴申请约34万份。汽车报废更新政策带动报废汽车回收量迅猛增长，1-7月，全国报废汽车回收辆数同比增长了37.4%。
- **华住集团数据显示居民外出旅行增长**：第二季度，华住集团酒店营业额为234亿元，同比增长15.5%，实现收入61亿元，同比增长11.2%。

投资

- **国家发改委、国家能源局印发《能源重点领域大规模设备更新实施方案》**：目标到2027年，能源重点领域设备投资规模较2023年增长25%以上，重点推动实施煤电机组节能改造、供热改造和灵活性改造“三改联动”，输配电、风电、光伏、水电等领域实现设备更新和技术改造。
- **国家发改委将持续优化民营经济发展环境**：加快推动出台民营经济促进法，鼓励民营企业积极参与国家重大战略实施和重点领域安全能力建设、大规模设施更新和消费品以旧换新，不断破解融资难融资贵的问题。
- **《外商投资准入特别管理措施（负面清单）》再次更新**：推出并逐步缩小负面清单，更好扩大外资准入将会强化市场竞争。负面清单释放了积极的开放信号，特别是显著扩大的服务业开放是一大亮点。

房地产

- **住建部“推动高质量发展”新闻发布会**：
积极推进收购已建成的存量商品房用作保障性住房工作。推动条件成熟的项目加快完成收购，及时配租、配售。
保交房“一项目一策”处置模式在郑州首先试点，将向全国推广。对符合条件的项目，纳入“白名单”给予融资支持，保障项目建设交付；对于资不抵债的项目，加快推进项目开发企业破产重组或清算，按照最高人民法院关于债务清偿的顺位规定，优先保障购房人合法权益。
- **商业银行已审批房地产“白名单”项目5392个**：国家金融监督管理总局在发布会上透露，目前，商业银行已审批房地产“白名单”项目5392个，审批通过融资金额近1.4万亿元。在城市协调机制推动下，符合规定的“白名单”项目及时获得了资金支持，为促进项目建成交付、保障购房人合法权益、稳定房地产市场发挥了积极作用。
- **约60城表态支持国有企业收购存量商品房用作保障性住房**，其中超25城发布征集公告。另外，当前已经有部分城市的“收储”工作进入项目落地阶段。
- **今年以来超40城出台“房票安置”政策**：据不完全统计，今年以来已有超过40个城市推出“房票安置”政策，旨在鼓励和引导被补偿人自主购买商品住房实现自我安置。该政策被指有利于加快安置效率的同时，也有助于存量商品住房去化。

进出口

- **欧委会于8月20日预披露了对华电动汽车反补贴调查的终裁措施建议**：对中国及欧盟在华生产的纯电动汽车建议征收为期五年、17%至最高36.3%的反补贴税。2024年8月20日进行终裁披露，并将于11月4日前做出最终裁定。

数据来源：WIND、国联期货研究所

3. 海外重点事件及重要经济数据

表 2：海外重点事件表

美 国	● 美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔年会上称，政策调整的时机已经到来：降息的时机和步伐将取决于数据、前景以及风险的平衡。鲍威尔称，并不寻求或欢迎进一步的劳动力市场降温；将尽一切努力支持强劲的劳动力市场，同时在实现价格稳定方面取得进一步进展；政策利率水平为应对风险提供了“充足的空间”，包括劳动力市场出现进一步不利的疲软。 ● 美联储会议纪要：美联储官员上月强烈倾向于在 9 月政策会议上降息，其中几位官员甚至愿意立即降低借贷成本。今年晚些时候至少还会再降息一次，明年将进一步放松货币政策。 ● 美国标普制造业 PMI 创 8 个月以来新低：美国 8 月标普全球制造业 PMI 初值录得 48，为 8 个月来新低。美国 8 月标普全球服务业 PMI 初值 55.2，7 月前值 55。 ● 非农就业数据被大幅下修：美国截至 3 月的一年非农就业总人数下修 81.8 万人，下修幅度 0.5%，按比例则折合每月减少约 6.8 万人。 ● 初/续请失业金人数仍在增长：美国至 8 月 17 日当周初请失业金人数 23.2 万人，上上周前值为 22.8 万人；续请失业救济人数仍处于 2021 年 11 月以来的最高。 ● 美国新屋开工降息疫情以来新低：受单家庭住宅减少的拖累，美国 7 月新屋开工数降至新冠疫情爆发后、2020 年 5 月以来的最低水平，当前需求疲软导致库存居高不下。 ● 美国 7 月成屋销售五个月来首次增长：美国 7 月成屋销售总数年化 395 万户，6 月前值为 390 万户。美国 7 月份成屋销售五个月来首次出现增长，表明随着抵押贷款利率下降，房地产市场有望企稳。 ● 美国 30 年期抵押贷款利率跌至年内低点：房地美在声明中说，30 年期固定利率抵押贷款的平均利率为 6.46%，低于上周的 6.49%，抵押贷款利率重拾下行路径，跌至年内新低。
欧 洲	● 欧洲央行管委 Rehn：经济增长风险支持 9 月份降息。 ● 欧洲央行管委卡扎克斯：对讨论 9 月降息非常持开放的态度，渐进式降息将是最佳选择。 ● 欧元区核心 CPI：7 月核心 CPI 终值同比升 2.8%，初值升 2.8%，6 月终值升 2.8%；环比降 0.1%。 ● 欧元区制造业 PMI 创 8 个月新低：8 月制造业 PMI 初值 45.6，为 8 个月低点；服务业 PMI 初值 53.3，为 4 个月高点；综合 PMI 初值 51.2，为 3 个月高点。
日 本	● 8 月 23 日，日本央行行长植田和男表示日本的短期利率仍然很低，所以如果经济状况良好，日本央行将把利率上调到对经济影响为中性的水平。日本的政策利率最终可能上升到何处存在很高的不确定性。自 2022 年以来，日元贬值是由于市场参与者关注美国与日本之间的利率差异；汇率以稳定的方式反映基本面是非常重要的。 ● 日本旅游局数据显示，7 月份日本游客人数达到创纪录的 329 万。

地缘政治

- 8月19日，美国国务卿布林肯表示以色列总理内塔尼亚胡已经接受了加沙地带最新的停火提议，下一步的重点是哈马斯方面答应。
- 8月20日，以色列总理内塔尼亚胡不确定是否会达成加沙地带停火和被扣押人员交换协议，但如果达成协议，该协议也将维护以色列的利益。

数据来源：WIND、国联期货研究所

4. 下周重点数据/事件

表 3：下周重点

8.26 星期一	(待定) 中国 8 月一年期中期借贷便利 (MLF) 中标利率及操作规模 (亿元)
8.27 星期二	(9:30) 中国 7 月规模以上工业企业利润同比 (21:00) 美国 6 月 S&P/CS20 座大城市房价指数同环比 (21:00) 美国 6 月 FHFA 房价指数环比 (22:00) 美国 8 月谘商会消费者信心指数
8.28 星期三	(22:30) 美国至 8 月 23 日当周 EIA 原油库存 (万桶)
8.29 星期四	(6:00) 2024 年 FOMC 票委、亚特兰大联储主席博斯蒂克就经济前景发表讲话 (20:30) 美国 8 月 24 日当周首次申请失业救济人数 (万人) (20:30) 美国二季度实际 GDP 年化季环比修正值 (20:30) 美国二季度核心个人消费支出 (PCE) 物价指数年化季环比修正值 (22:00) 美国 7 月成屋签约销售指数同环比
8.30 星期五	(17:00) 欧元区 8 月调和 CPI 及核心调和 CPI 同比 (20:30) 美国 7 月核心 PCE 物价指数同环比
8.31 星期六	(9:30) 中国 8 月官方 PMI

免责声明

本报告中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。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述期货操作的依据。由于报告在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表国联期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司及其研究员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所提供资料、分析及预测只是反映国联期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权归国联期货所有。未经书面许可，任何机构和个人不得进行任何形式的复制和发布。如遵循原文本意的引用，需注明引自“国联期货公司”，并保留我公司的一切权利。

联系方式

国联期货研究所无锡总部

地址：无锡市金融一街8号国联金融大厦6楼（214121）

电话：0510-82758631

传真：0510-82758630

国联期货研究所上海总部

地址：上海市浦东新区滨江大道999号高维大厦9楼（200135）

电话：021-60201600

传真：021-60201600