



金融信息采编

COMPILATION OF FINANCIAL NEWS

2024 年第 70 期总第 1200 期

合肥兴泰金融控股集团 金融研究所

咨询电话：0551—63753813

服务邮箱：xtresearch@xtkg.com

公司网站：http://www.xtkg.com/

联系地址：安徽省合肥市政务区

祁门路 1688 号兴泰金融广场 2602

2024 年 9 月 20 日 星期五

更多精彩 敬请关注
兴泰季微信公众号



宏观经济	1
国常会研究促进创业投资发展的有关举措	1
多部门发文推进智慧口岸建设	1
商务部将首次发布《中国数字商务发展报告》	1
越南取消股票预融资规定	2
美联储降息 50 个基点	2
货币市场	3
外资配置人民币资产意愿保持稳定	3
9 月 LPR 维持不变	3
监管动态	4
商业银行不得强制搭售金融产品	4
券商网络安全事件舆情处置新规发布	4
金融行业	4
长三角 G60 科创走廊“绿色科技贷”合作协议签约	4
全面推动 REITs 项目常态化发行	5
重点产业	5
中欧电动汽车产业链企业座谈会召开	5
全球首个多模态地理科学大模型发布	5
地方创新	6
成都：优化外商投资环境“20 条”出台	6
重庆：促进创业投资高质量发展实施方案出台	6
深度分析	6
美联储降息落地，全球大类资产向何处去？	7

宏观经济

国常会研究促进创业投资发展的有关举措

9月18日，国务院总理李强主持召开国务院常务会议，研究促进创业投资发展的有关举措，听取今年粮食生产形势和农业工作情况的汇报，审议通过《中华人民共和国两用物项出口管制条例（草案）》。会议指出，创业投资事关科技创新、产业升级和高质量发展。要尽快疏通“募投管退”各环节存在的堵点卡点，支持符合条件的科技型企业境内外上市，大力发展股权转让、并购市场，推广实物分配股票试点，鼓励社会资本设立市场化并购母基金或创业投资二级市场基金，促进创投行业良性循环。要推动国资出资成为更有担当的长期资本、耐心资本，完善国有资金出资、考核、容错、退出相关政策措施。要夯实创业投资健康发展的制度基础，落实资本市场改革重点举措，健全资本市场功能，进一步激发创业投资市场活力。

多部门发文推进智慧口岸建设

据海关总署官方微信公众号“海关发布”9月18日消息，近日，海关总署、国家发展改革委、工业和信息化部、财政部、交通运输部、国家移民局、国家铁路局、中国民航局、国铁集团发布《关于智慧口岸建设的指导意见》。意见提出，依托国际贸易“单一窗口”一体化数字底座，运用先进设施设备和新一代数字技术，建设以口岸设施设备智能化、运行管理数字化、协同监管精准化、综合服务泛在化、区域合作机制化为主要特征的国际一流现代化口岸。到2025年，普通口岸设施设备和信息化短板基本补齐，口岸通行状况明显改善；重要口岸设施设备和监管运营智能化水平显著提升；枢纽口岸基本建成智慧口岸并发挥引领示范作用。到2030年，初步建立口岸各参与主体智慧互联、协同联动、高效运行的良好生态，部分口岸智慧化程度达到国际先进水平。到2035年，基本建成现代化口岸，引领全球智慧口岸发展。

商务部将首次发布《中国数字商务发展报告》

9月18日，国新办就第三届全球数字贸易博览会有关情况举行发布会。会上，商务部部长助理唐文弘表示，一年来，商务部和浙江省全力以赴做好第三届数贸会的筹办工作，努力搭建支撑数字贸易改革创新发展的全球公共服务产品。我们聚焦共赢。努力把合作的清单拉长，以中国新发展为世界提供新机遇。在打造品牌方面，去年“丝路电商日”成为最火爆活动之一，今年我们将围绕电商产业生态，进一步丰富活动内涵。同时，率先落实中非合作论坛峰会成果，策划“数贸非洲日”活动，打造数字贸易合作新典范。在成果发布方面，除继续发布《中国数字贸易发展报告》《“丝路电商”合作发展报告》外，还将首次发布《中国数字商务发展报告》，集中呈现我国数字商务发展成效和未来展望，为弥合数字鸿沟贡献中国智慧。

国家发改委：适时推出增量政策举措

深入贯彻落实党的二十届三中全会决策部署，落实好7月底召开的中央政治局会议部署要求，加快推动各项政策落地见效，国家发展改革委将重点在五个方面发力，其中之一是加大宏观调控力度。国家发展改革委政策研究室主任、新闻发言人金贤东9月19日在新闻发布会上表示，宏观政策适度加力、更加精准，加强逆周期调节。加快全面落实已确定的政策举措，统筹抓好项目建设“硬投资”和政策、规划、机制等“软建设”，促进“两重”等政府投资项目尽快开工建设并形成实物工作量；推动加力支持“两新”政策措施尽快落地见效，确保真金白银的优惠直达企业和百姓。与此同时，加强政策预研储备，适时推出一批操作性强、效果好、让群众和企业可感可及的增量政策举措。

越南取消股票预融资规定

9月18日，越南财政部宣布将取消对海外投资者在股票交易前必须全部预付资金的要求，这是该国提高其被重新归类为新兴市场可能性的最新努力。越南财政部在周三晚些时候的通知中表示，新规定将于11月2日生效。这一监管变化为富时罗素(FITSE Russell)上调越南评级提供了依据。2018年9月，富时罗素将越南列入观察名单，原因是该国在改善投资当地股票的渠道方面进展缓慢。今年，放松市场准入可能有助于吸引更多海外资金流入这个东南亚增长最快的经济体之一。

美联储降息50个基点

9月19日凌晨2点，美联储宣布将联邦基金利率目标区间下调为4.75%至5%，即降息50个基点，这是其自2020年以来首次降息。自2022年3月至去年7月，美联储一年多时间连续11次加息，累计加息525个基点，自去年7月以来连续八次会议按兵不动，将政策利率保持在2001年来高位。美联储主席杰罗姆·鲍威尔在随后的发布会上表示，尽管美联储降息50个基点的决定有一票反对，但美联储对这一决定的看法基本一致。鲍威尔称：“有很多来回的讨论，委员会投票通过的决定也得到了广泛的支持。”“有异议，有不同的观点，但实际上也有很多共同点。”他补充说。他表示，美国联邦储备委员会将利率下调了50个基点，但投资者不应认为未来会继续按照这个幅度降息。其称：“我认为，我们将谨慎地一次又一次地开会，并在开会时做出决定。”

日本核心CPI连续第四个月上升

9月20日，日本总务省公布数据显示，8月，日本去除生鲜食品后的消费者价格指数(CPI)同比上升2.8%，涨幅高于7月的2.7%。这是日本核心CPI连续第四个月上升。值得注意的是，日本央行将于今日上午公布利率决议，行长植田和男将于今日下午召开新闻发布会。日本持续走高的核心通胀水平，会否影响日本央行的决策？日本央行行长植田和男曾表示，如果通胀持续触及目标，且薪资稳步增长，央行准备进一步加息。就华尔街投行的整体观点来看，今日日本央行大概率按兵不动。摩根士丹利预计，日本央行将维持现有货币政策。该行认为，日本央行仍处于评估7月意外加

息影响的阶段，尤其考虑到价格传导的滞后效应以及即将到来的政治选举，不急于再次加息。美银美林也持相同观点，并表示日元走强以及经济和政治不确定性上升，减少了短期内加息的迫切性。日本央行“鹰派”表态称，若数据符合预期将继续加息，但高盛认为，确认通胀反弹需要时间，日央行下次加息“最佳”时点仍是明年1月。

货币市场

外资配置人民币资产意愿保持稳定

9月18日，国家外汇管理局有关负责人就2024年8月份外汇收支形势答记者问时表示，我国跨境资金流动更趋稳定，境内外汇供求基本平衡。8月份，企业、个人等非银行部门跨境收支顺差153亿美元；同时，境内主体购汇节奏有所回落、结汇需求稳中有升，银行结售汇差额趋向均衡。在内外外部环境持续改善的作用下，近期外汇市场预期更加平稳，市场交易保持理性有序。“主要渠道跨境资金流动总体向好。”该负责人称，我国外贸发展态势持续向好，8月货物贸易项下跨境资金净流入环比增长11%；境外机构继续净增持境内债券，外资配置人民币资产意愿保持稳定。上述负责人表示，未来我国外汇市场将继续保持平稳运行态势。从内部看，我国经济运行中的积极因素和有利条件不断积累，经济回升向好态势将持续巩固和增强。同时，我国外汇市场发展与改革持续推进，市场内在韧性提升，将继续发挥稳定市场预期和交易的积极作用。从外部看，随着欧美等发达经济体货币政策进入降息周期，国际金融市场环境有望进一步改善。

9月LPR维持不变

9月20日，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布9月贷款市场报价利率(LPR)为：1年期LPR为3.35%，5年期以上LPR为3.85%，均与前一期持平。以上LPR在下次发布LPR之前有效。今年以来，1年期和5年期以上贷款市场报价利率分别累计下降了0.1和0.35个百分点。其中，作为个人住房贷款和企业中长期贷款定价参考基准的5年期以上LPR利率在2月下降25bp，这一调整是LPR改革以来的最大下调幅度。7月20日，1年期和5年期限LPR双双下调10bp。在美联储9月19日将联邦基金利率的目标区间下调50个基点后，中国利率政策引发市场关注。在本月国新办举行的“推动高质量发展”系列主题新闻发布会上，中国人民银行货币政策司长邹澜在谈及利率调整空间时表示，受银行存款向资管产品分流的速度、银行净息差收窄的幅度等因素影响，存贷款利率进一步下行还面临一定的约束。人民银行将密切观察政策效果，根据经济恢复情况、目标实现情况和宏观经济运行面临的具体问题，合理把握货币政策调控的力度和节奏。



监管动态

商业银行不得强制搭售金融产品

9月18日,上海市市场监督管理局官方微信平台正式发布公告,该局近期已召开一场针对全市商业银行的规范服务价格行为行政指导会议。会议核心旨在强化各商业银行的法治观念,明确其主体责任,并推动各银行积极展开自我检查与整改工作。会上,上海市市场监管局向各商业银行现场发放了《商业银行规范服务价格行为合规提示函》,以进一步规范行业行为。监管部门特别强调,商业银行必须严格遵守信贷管理的各项规章制度及业务流程,坚决杜绝以贷转存、存贷挂钩、浮利分费、借贷收费、借贷搭售及强制服务等违规行为。尤为重要的是,银行不得利用市场优势地位,强制客户购买理财、基金、贵金属等金融产品,也不得迫使客户前往指定的第三方机构办理保险业务,以充分保障客户的自主选择权。

券商网络安全事件舆情处置新规发布

中证协近期向券商下发了《证券公司网络安全事件舆情处置示范案例》,进一步完善证券行业网络安全事件应对机制,其适用范围包括应对处置网络上出现的关于券商因网络安全事件引发的新闻报道或微信、微博、论坛、贴吧转帖,或对券商网络安全可能产生重大影响的相关信息等突发网络舆论情况应对处置工作。《示范案例》指出,网络安全事件舆情处置工作秉承审慎处置、快速处置、客户第一、及时报告等原则。券商要充分保障投资者等利益相关方对事件进展的知情权,向客户及时公布相关信息,如事件的情况、受影响的功能和客群、修复的进展、客户查询的电话等等,不刻意隐瞒、误导,以负责的态度、积极的行动和有效的沟通,增强客户信任,引导事态良性发展。此外,引发网络安全事件舆情的事件处置完毕后,券商拟定相关公告,告知投资者相关异常已恢复,并通过微信公众号、官网等渠道向投资者进行公示。

金融行业

长三角 G60 科创走廊“绿色科技贷”合作协议签约

9月19日,在安徽滁州举行的长三角城市经济协调会第二十三次全体会议上,上海市松江区、江苏省苏州市、浙江省湖州市、安徽省合肥市人民政府与中国邮政储蓄银行上海、江苏、浙江、安徽分行共同签订《推动长三角 G60 科创走廊“绿色科技贷”发行工作合作协议》(以下简称《协议》)。《协议》提出,各方将遵循共同服务金融强国战略、共同服务长三角一体化发展国家战略、共同服务科创驱动国家战略、共同推进金融供给侧结构性改革等合作宗旨,聚焦重点产业、科创特色、机制创新等重点领域开展合作。在打造 G60“绿色科技贷”等专属金融产品方面,针对 G60 联席办推荐的优质科创企业、小微企业白名单,中国邮政储蓄银行推出配套金融产品,科技型中小企业最高可获得信用贷款 2000 万元,省级专精特新企业 5000 万元,国家级专精特新“小巨人”企业 1 亿元。通过叠加资产抵押、知识产权质押、设备质押等方式,

科技型企业授信额度最高可达1亿元。支持企业大规模设备更新、技改，并积极运用数据入表、知识产权质押、投贷联动、融资租赁、供应链金融产品等提供全方位、全生命周期金融服务。

全面推动 REITs 项目常态化发行

9月19日，国家发展改革委新闻发言人金贤东在新闻发布会上表示，国家发展改革委将抓好促进民间投资政策措施落实，持续推动解决影响民间投资高质量发展的制约瓶颈，千方百计激发民间投资活力和内生动力。一是建好用好平台。针对民间投资在信息获取等方面的难题，依托全国向民间投资推介项目平台，拿出更多优质项目吸引民间资本参与，通过开展招商会、现场会等方式加强投融资合作对接。用好全国重点民间投资项目库，协调有关方面解决重点项目落地的卡点问题。二是创新机制模式。积极稳妥实施政府和社会资本合作（PPP）新机制，制定并落实支持民营企业参与的特许经营新建（含改扩建）项目清单，全面推动基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目常态化发行。三是强化要素支持。我在发布词中提到了建立促进民间投资资金和要素保障工作机制，刚才也回应了“信易贷”的问题，我们将依托这些机制、用好“信易贷”等工具，加强对民间投资项目的融资支持和用地用海、环评等要素支持，帮助民营企业解决项目推进过程中遇到的问题。

重点产业

中欧电动汽车产业链企业座谈会召开

9月18日，商务部部长王文涛在比利时布鲁塞尔主持召开中欧电动汽车产业链企业座谈会。近三十家中欧电动汽车、动力电池和零部件企业和相关行业商协会负责人参会。与会代表围绕妥善解决欧盟对华电动汽车反补贴案、持续深化中欧电动汽车产业链合作等进行交流。中国驻世贸组织大使李成钢、驻比利时大使费胜潮、驻欧盟使团临时代办朱京参加座谈。王文涛强调，当前中欧汽车产业走到了重要的十字路口，开放合作是最佳选择。中国共产党二十届三中全会指出，开放是中国式现代化的鲜明标识，中国在改革开放中发展，绝不会把打开的大门再关上。中国政府坚定支持中欧企业合作，反对“脱钩断链”，坚定维护中国企业和在华欧盟企业的合法权益。与会代表表示，中欧电动汽车产业链的合作空间广阔。欧盟企业不惧怕竞争，不需要关税保护，反对贸易保护主义，支持自由贸易、市场开放和公平竞争，呼吁中欧汽车产业链企业抓住机遇深化合作，更期盼中欧双方通过对话磋商妥善解决电动汽车反补贴案，防止贸易摩擦失控升级，营造公平的产业合作环境。

全球首个多模态地理科学大模型发布

9月19日，中国科学院地理科学与资源研究所联合中国科学院青藏高原研究所、中国科学院自动化研究所等单位研发的多模态地理科学大模型“坤元”（Sigma Geography）正式发布。据介绍，该大模型是专注于地理科学的专业语言大模型，具备处理地理科学相关问题的专业能力，研发团队完成了地理学全谱系高质量语料库构建、

地理科学语言大模型构建、地理科学研究智导平台研发等工作，让“坤元”具备“懂地理”“精配图”“知人心”“智生图”等特点，实现了地理专业问题解答、地理学文献智能分析、地理数据资源查询、地理数据挖掘分析、专题地图绘制等功能。“坤元”旨在拓宽普通大众的地理视野，解放地理从业者的双手，推动地理智能发展、赋能地理科学研究、加速重大地理科学发现。未来，研发团队将推进地图大模型及地理推理机研发，有望让地理科学语言大模型读懂地图；将打造地理科研协作大平台，以期让每个科学家和科研团队都可以拥有专属的地理大模型，能够与数百万科学家通过共享数据、模型、研究思路等方式协同工作。

地方创新

成都：优化外商投资环境“20条”出台

9月18日，成都发布官方微信公众号消息，近日，成都市人民政府办公厅印发《成都市进一步优化外商投资环境加大吸引外商投资力度若干措施》，从提高利用外资质量、保护外商投资企业国民待遇、加大财税支持力度等6个方面入手提出20条举措，促进优化营商环境，为外商投资企业来蓉投资带来新机遇。成都市投资促进局的数据显示，今年1-7月，全市外商直接投资（FDI）10.45亿美元，占全省外商直接投资的69%，到资规模居中西部城市第一，平均每天新注册2家外资企业。

重庆：促进创业投资高质量发展实施方案出台

9月18日，据重庆市发改委，关于印发《重庆市贯彻落实〈促进创业投资高质量发展的若干政策措施〉的实施方案》的通知。其中提到，争取全国社会保障基金来渝设立聚焦成渝双城经济圈的创业股权投资基金和投资项目。鼓励和支持符合条件的创业投资机构创新募资手段，通过发行公司债券、债务融资工具和募集保险资金等方式，拓展融资渠道，形成市场化、多元化的长期稳定资金来源。争取金融资产投资公司直接股权投资试点。积极争取纳入金融资产投资公司直接股权投资试点范围。强化与金融资产投资公司在创业投资、股权投资、企业重组等方面的对接合作，加大对科技创新的支持力度。营造支持科技创新的良好金融生态。在依法合规、风险可控前提下，支持银行、证券、保险等金融机构与创业投资企业合作，开发相适应的服务和产品，开展投贷联动、投债联动、投保联动等业务。

深度分析

美联储降息落地，全球大类资产向何处去？

罗志恒（中国首席经济学家论坛理事，
粤开证券首席经济学家、研究院院长）
来源：首席经济学家论坛

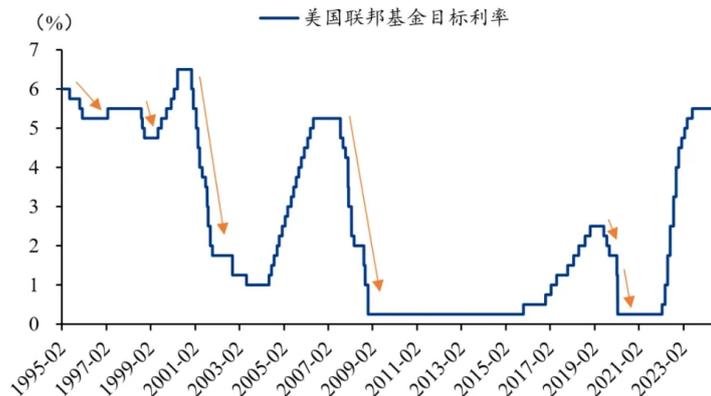
一、原因：美国通胀回落，劳动力市场降温，经济增长动能放缓，美联储采取预防性降息

（一）美联储的两类降息：预防性降息和纾困性降息

按降息目的分，美联储降息可分为两类：一类是预防性降息，在经济出现放缓迹象时，降息以预防经济衰退风险；另一类是纾困性降息，在经济陷入衰退或遭遇重大危机时，采取降息给予紧急补救。

过去三十年，美国共经历6轮降息周期，包括3轮预防性降息和3轮纾困性降息。3轮纾困性降息分别是应对1995年、1998年和2019年经济下行风险。3轮预防性降息分别是应对2001年“互联网泡沫”、2007年次贷危机和2020年新冠疫情冲击。其中，2020年由于疫情冲击，美联储降息从预防性动机转变为纾困性动机。

图表1：1995年以来美联储的六轮降息



资料来源：美联储、粤开证券研究院

1、预防性降息

1995年降息：失业率小幅上行、通胀回落，美国经济短期走弱。从经济基本面看，经济增长动能放缓。1995年4月失业率小幅上行，5月制造业PMI落入收缩区间，二季度美国GDP同比增长2.4%，较一季度回落1.08个百分点。从物价数据看，CPI同比增速持续回落，为降息打开操作空间。

1998年降息：失业率稳定，物价低迷，降息应对亚洲金融危机。受亚洲金融危机影响，全球经济增速放缓。为防止危机进一步蔓延，美联储将货币政策重心从抑制通胀转向应对衰退，结束加息，并立即开启降息。此时，美国CPI同比增速低于2%的政策目标，失业率稳定，是较为适宜的降息窗口期。

2019年降息：全球经济增速放缓，美国金融市场预警衰退。受贸易摩擦升级、国际贸易投资放缓影响，2019年全球经济增长疲软，多国央行宣布降息。2019年上半年，美国多项经济数据维持韧性，尚未显露衰退迹象，失业率创50年来新低，制造业PMI持续高于荣枯线，通胀水平低于2%的政策目标。但金融市场预示衰退风险，2019年8



月，10年美国国债利率快速下行，10年期与2年期国债利率出现倒挂，9月美国短期融资市场爆发“钱荒”。

2、纾困性降息

2001年降息：互联网泡沫危机导致金融市场风险暴露，降息营造低利率环境，推动经济复苏和产业修复。2000年初，互联网泡沫破灭，美股大跌，2001年3月到2001年底，纳斯达克指数跌幅超60%，期间数千家互联网企业倒闭或被兼并。2001年1月美联储宣布降息，尽管当时美国实体经济尚未进入衰退，就业率和通胀市场稳定，但考虑到股市危机会导致财富缩水，影响消费和投资，经济衰退风险大幅提升。

2007年降息：美国次贷危机引爆全球金融危机，经济存在明显的下行风险。次贷危机导致美国企业和家庭的信贷收紧，房地产市场快速下行，失业率走高。随着次贷危机蔓延至金融市场，美国经济活动明显放缓，2008年，美国四季度GDP环比下跌8.5%，连续两个季度环比负增长触发技术性衰退。2008年底，美联储宣布降息至0-0.25%，开启零利率时代。

2020年降息：COVID-19冲击，社会和经济活动停摆，降息重启经济。2020年，新冠疫情席卷全球，美国实体经济和金融市场遭受巨大冲击。2020年，美国一季度GDP环比下跌5.3%，4月失业率飙升至14.8%，创历史新高；纳斯达克指数20个交易日下降超30%。

(二) 本次降息更偏向于预防性降息，延续美国经济和劳动力市场的韧性

美国高通胀压力缓解，劳动力市场降温。美国通胀持续降温，8月美国CPI同比增长2.5%，低于预期值2.6%和前值2.9%，连续5个月回落，创2021年3月以来的最低增速。美国8月季调后新增非农就业14.2万人，低于预期的16万人。美国失业率升至4.2%，较疫情以来3.4%的低点上升0.8个百分点。8月美国ADP（小非农）新增9.9万人，创2021年2月以来最低纪录。

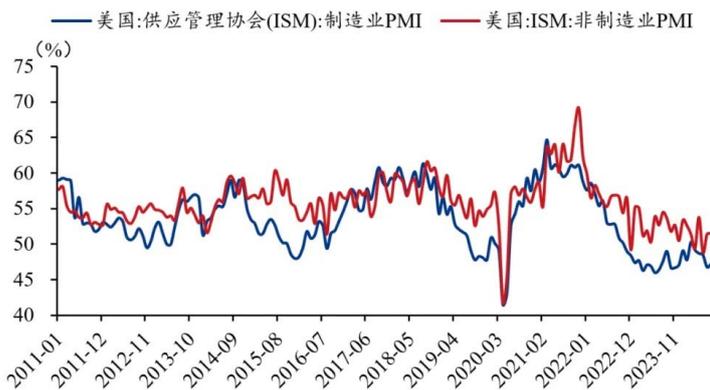
图表2：美国通胀和就业



资料来源：美联储、美国劳工部、粤开证券研究院

当前美国经济增长动能放缓，但尚未显露明显的衰退迹象，制造业快速降温，服务业仍保持韧性。美国经济下行压力增加，美联储将2024年美国GDP的预期增速从6月会议的2.1%下调至2%。制造业动能边际回落，美国8月ISM制造业PMI为47.2%，连续5个月收缩；8月新增制造业非农就业人数下降2.4万人。服务业温和扩张，支撑美国经济维持韧性。2024年8月，美国ISM服务业PMI回升0.1个百分点至51.5%，就业、新订单、商业活动分项指数均处于扩张区间。美国零售和食品服务同比增长2.13%，较上月回落0.73个百分点；9月美国密西根大学消费者信心指数升至69，连续3个月走高。

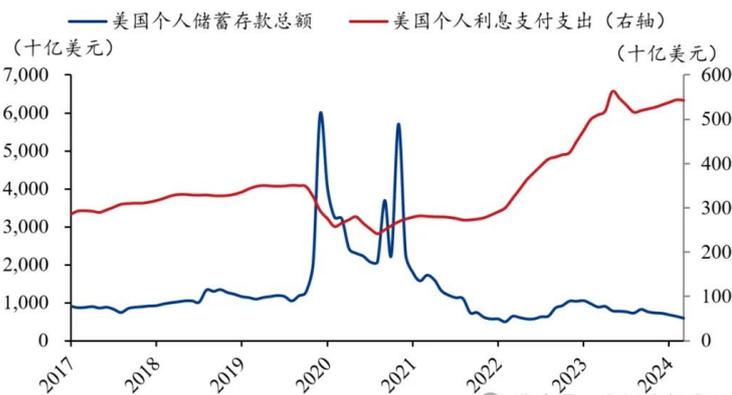
图表3: 美国制造业动能放缓、服务业保持韧性



资料来源: Wind、粤开证券研究院

预计年内美国经济维持韧性, 2025年经济下行压力逐步增加。当前美国经济整体有所降温, 在不同部门间冷热不均, 制造业遇冷、服务业火热。服务业是美国经济支柱, 2023年服务业占GDP比重超80%, 制造业占GDP比重仅10.3%。服务业持续增长, 叠加美联储宽松的货币政策对冲经济下行风险, 将支撑年内美国经济保持韧性。但随着就业放缓、居民部门超额储蓄消耗殆尽、利息支出快速增长, 服务业增长动能边际回落, 预计2025年美国的经济下行风险逐步增加。

图表4: 美国居民超额储蓄耗尽, 利息支出增长



资料来源: Wind、粤开证券研究院

二、如何看待本次降息的力度及后续节奏?

回顾前六轮美联储降息周期, 预防性降息的节奏较慢、降幅较小、持续时间较短, 纾困性降息节奏更快、降幅更大, 持续时间更长。开始于1995年、1998年和2019年的三轮预防性降息周期均进行了3次降息, 单次降息幅度均为25bp, 累次降息幅度75bp; 开始于2001年、2007年和2020年的三轮纾困性降息周期分别降息13次、10次和2次, 单次最高降幅分别为50bp、75bp和100bp。

图表5: 六轮降息周期的力度和节奏

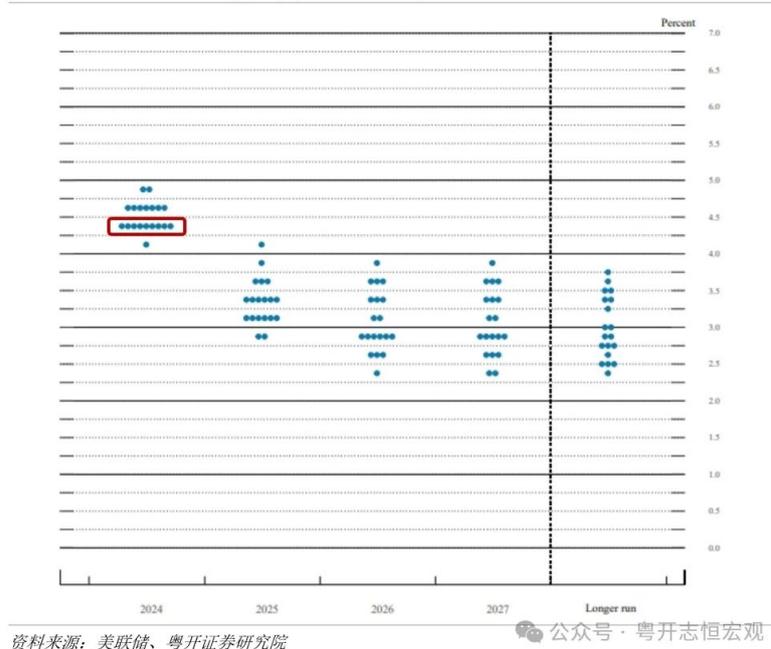
降息周期	开始时间	降息次数	单次降息幅度	累计降息幅度
第一轮	1995.07	3次	25bp*3	75bp
第二轮	1998.09	3次	25bp*3	75bp
第三轮	2001.01	13次	50bp*9 25bp*4	550bp
第四轮	2007.09	10次	75bp*3 50bp*4 25bp*3	500bp
第五轮	2019.08	3次	25bp*3	75bp
第六轮	2023.03	2次	50bp*1 100bp*1	150bp

资料来源: 美联储、粤开证券研究院

从降息力度看，本次降息 50bp 略超预期，反映美联储对实现通胀目标更有信心，并加大对就业目标的支持力度。一是参考前几轮预防性降息的节奏，美联储首次降息不会太过激烈，均以 25bp 开始，本次降息 50bp，略超预期。二是美联储对实现通胀目标的信心增强，通胀对降息的掣肘减弱。FOMC 下调美国 2024 年 PCE 通胀预期至 2.3%，6 月会议预期为 2.6%，美联储称“委员会对通胀可持续滑向 2% 的信心更足”。三是劳动力市场风险进一步上升。FOMC 将年底失业率预期从 4.0% 上调至 4.4%，鲍威尔表示“如果 7 月议息会议时有就业数据公布，可能在 7 月份就会降息”。

从降息节奏看，预计 11 月、12 月还有 2 次降息，单次降幅为 25bp。美联储采取“数据依赖”策略，后续降息操作“边走边看”。点阵图显示，美联储 2024 年将累计降息 100bp，即在 9 月降息 50bp 后，之后 2 次会议还有合计 50bp 的降息幅度。一是在美国经济没有明确证据进入实质性衰退前，美联储不必连续激进降息。二是目前美国治理通胀的任务尚未完成，通胀水平回到合意水平的路径影响美联储的降息决策。鲍威尔称“如果经济保持稳健且通胀保持顽固，可能会更缓慢地调整政策。”但与此同时，要警惕金融市场、地缘政治冲突等风险导致美国经济快速下行，美联储或将加大降息力度。

图表6: FOMC 官员对未来利率水平预测的点阵图



三、以史鉴今：美联储降息对全球大类资产价格的影响

(一) 复盘：历次美联储降息，全球大类资产走势

本文复盘了 1995 年以来美联储 5 轮降息周期全球大类资产表现。其中，考虑 2020 年疫情冲击导致流动性危机，美联储降息周期内全球大类资产价格普跌，因此未包括 2020 年的降息周期。

整体看，美债和黄金胜率更高，股市在纾困性降息周期内下跌，美元承压。预防性降息周期内，股市、黄金、美债多数上涨，美元承压。其中，1998 年得益于美联储的快速响应，美国经济基本面显著修复，缓解衰退担忧，美股大幅上涨，黄金和美债等避险资产小幅下跌。纾困性降息周期内，黄金和美债均上涨，股市和美元下跌。由于预防性和纾困性降息力度差异，黄金和美债在预防性降息期间的平均涨幅小于纾困性降息。

图表7: 美联储历次降息周期内全球大类资产走势

大类资产	资产明细	1995.07-1996.01	1998.09-1998.11	2001.01-2003.06	2007.09-2008.12	2019.08-2019.10
股票	纳斯达克	11.21%	8.33%	-61.21%	-40.04%	2.23%
	标普 500	14.81%	8.61%	-32.98%	-39.91%	2.84%
	日经 225	36.42%	4.28%	-53.00%	-45.78%	6.43%
	上证指数	-15.73%	4.78%	6.81%	-63.60%	0.70%
	MSCI 新兴市场	8.83%	12.08%	-24.15%	-40.65%	2.00%
	MSCI 发达市场	17.11%	8.01%	-38.91%	-41.10%	2.27%
债券	美国 10 年期国债	-45 bp	43 bp	-320 bp	-213 bp	-21 bp
	日本 10 年期国债	29.3 bp	9.8 bp	62.8 bp	-16.8 bp	-0.8 bp
	欧元区 10 年期国债				-41.88 bp	5.42 bp
	中国 10 年期国债			285.83 bp	-161.93 bp	13.93 bp
外汇	美元兑人民币	0.18%	-0.01%	-0.03%	-9.08%	2.31%
	美元兑日元	25.56%	-9.41%	15.58%	-22.26%	-0.18%
	欧元兑美元	-7.63%	0.33%	14.15%	-0.43%	0.84%
商品	伦敦现货黄金	5.57%	-0.74%	23.66%	17.07%	7.40%
	伦敦现货白银	8.82%	-7.56%	-15.04%	-20.60%	12.81%
	布伦特原油	1.96%	-21.77%	13.37%	-52.82%	-0.45%

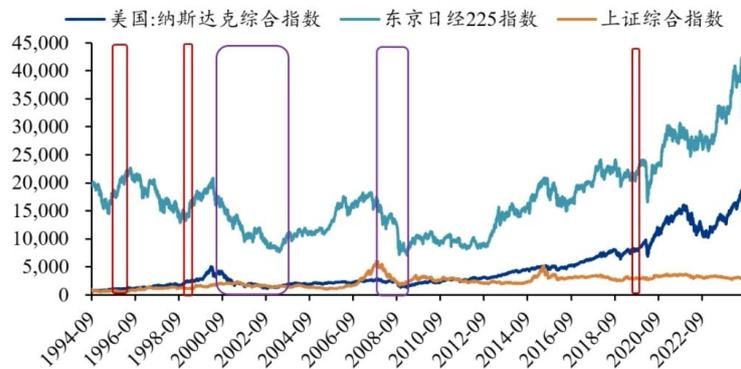
资料来源: Wind、粤开证券研究院

公众号·粤开志恒宏观

1、股票市场表现

股票市场由经济基本面决定，在纾困性降息周期内，美股均上涨，在预防性降息周期内，美股均下跌。根据股利贴现模型（DDM）， $股价 = 企业盈利 / (无风险利率 + 风险溢价)$ 。分子端的企业盈利，主要受经济和企业基本面影响。分母端是无风险利率和风险溢价，无风险利率一般是指国债利率，受货币政策影响；风险溢价反映投资者风险偏好程度和要求的回报率，受市场情绪影响。美联储基于不同原因的降息，对权益资产的影响有质的区别。在预防性降息周期内，降息刺激经济，带动企业盈利预期上涨，无风险收益率下行。受多方面利好因素影响，降息显著提振美股。而在纾困性降息周期内，经济出现实质性衰退，降息虽为股市提供增量资金，但投资者风险偏好下行，企业盈利基本面受损，导致整体股价估值持续下行。因此，决定美股表现的本质因素仍是美国的经济基本面。

图表8: 权益资产表现



资料来源: Wind、粤开证券研究院

公众号·粤开志恒宏观

全球主要股票市场与美股相关性较高，美联储降息对 A 股的影响逐步增强。美联储降息对全球股市产生两方面影响，一是降息释放流动性，为全球市场提供增量资金。二是美国经济对全球经济的影响外溢。股市是经济的晴雨表，若美国经济衰退风险上升，并向全球传导，将带动全球经济增速显著放缓，股市下跌。对于 A 股，自 2001 年中国加入 WTO 以来，中国经济与世界经济的关系愈发紧密，我国资本市场的开放进程也不断提速，美联储降息对 A 股的影响逐步增强。最近 3 轮降息周期，A 股与全球主要市场的走势保持一致。

图表9：全球经济增长和权益市场表现



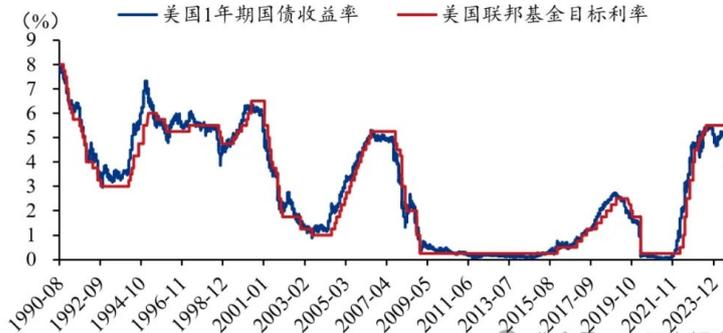
资料来源：Wind、粤开证券研究院

公众号·粤开志恒宏观

2、债券市场表现

美债表现较为强劲，短期限、低风险的债券受降息提振较大。在5轮降息周期中，美债4次上涨（1995年、2000年、2007年和2019年）。分期限看，短期限债券受降息提振力度较大。美国1年期国债收益率与联邦基金利率相关性较高，降息带动1年期国债收益率定价下调。而10年期美债收益率是一个综合性指标，其定价反映了市场对美国经济基本面、未来通胀和风险偏好的预期，因此10年期国债定价受降息单一因素的影响较小。过去六轮降息周期内，美国1年期和10年期国债收益率分别累计下降988bp、585bp。分信用风险看，债券信用风险越低，收益率降幅越大。过去六轮降息周期内，美国10年期国债、穆迪Aaa级企业债、穆迪Bbb级企业债收益率分别累计下降585bp、下降350bp和上涨14bp。

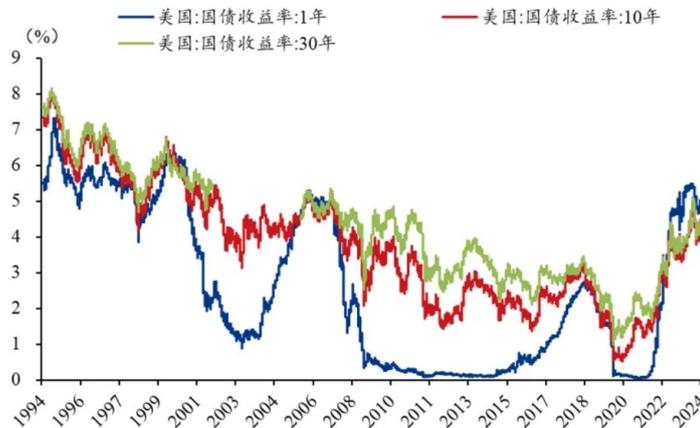
图表10：美国1年期国债收益率与联邦基金利率走势一致



资料来源：Wind、粤开证券研究院

公众号·粤开志恒宏观

图表11：按期限分类，美国国债收益率走势



资料来源：Wind、粤开证券研究院

公众号·粤开志恒宏观

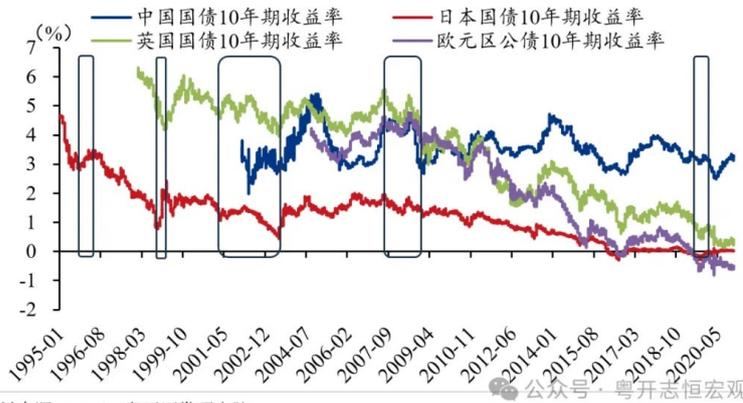
图表12: 按信用风险分类, 美国债券收益率走势



资料来源: Wind、粤开证券研究院

中债、日债、英债、欧债走势相对独立, 与美联储货币政策的相关性较低。各债券市场定价主要受各市场经济基本面和货币政策影响。复盘美联储历次降息周期, 中债、日债、英债、欧债走势相对独立, 无明显规律。

图表13: 中国、日本、英国和欧元区债券收益率走势

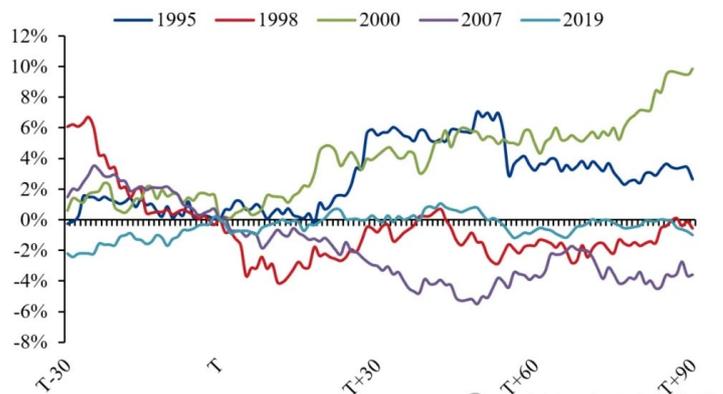


资料来源: Wind、粤开证券研究院

3、外汇市场表现

美元短期承压, 中长期走势受美国经济的相对强弱以及全球避险情绪等因素影响。美联储降息, 美元贬值压力增强。然而汇率还受到国内外经济基本面相对强弱、国际贸易形势、流动性、避险情绪等多方面因素影响。因此, 在美联储首次降息之后的3个月内, 美元走势难以预测, 整体有涨有跌。例如, 1995-2002年, 受益于美国经济复苏、亚洲金融危机和互联网泡沫破灭的避险情绪, 美元维持了长达7年的强美元周期, 期间美联储3轮降息并未扭转美元强势表现。

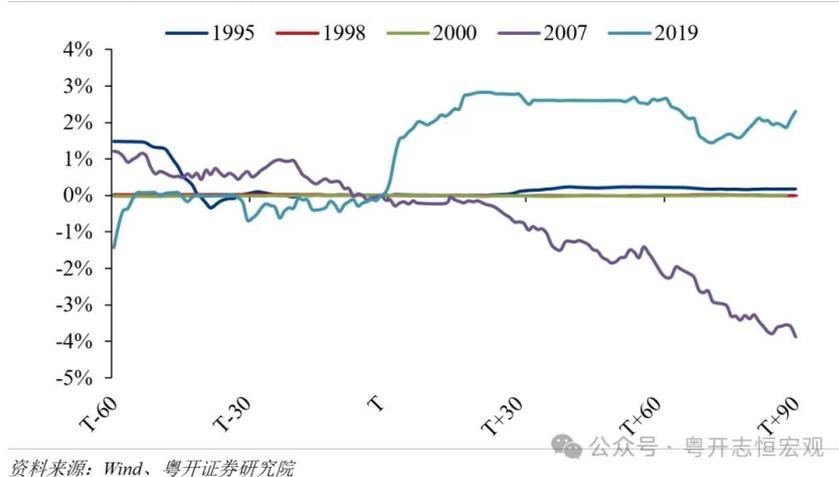
图表14: 首次降息前后美元指数走势



资料来源: Wind、粤开证券研究院

日元、人民币和欧元汇率走势相对独立。受国际贸易、经济基本面相对强弱和本国货币政策等因素影响，美联储历次降息周期内，日元、人民币和欧元等非美元汇率走势相对独立。

图表15：首次降息前后美元兑人民币汇率走势



4、黄金价格表现

黄金胜率较大。美联储5轮降息周期内，黄金价格4次上涨（1995年、2000年、2007年和2019年），2007年首次降息3个月后，黄金价格涨幅达27.2%。黄金兼具金融和货币双重属性：在金融属性下，黄金价格受通胀水平影响，因其“零票息”特征，黄金价格与实际利率负相关，与通胀水平正相关；在货币属性下，美元超发、信用泛滥，叠加地缘政治冲突不确定性，各国央行增持黄金，为黄金价格提供长期支撑。在通胀水平回落、美元承压、避险情绪等多重因素支撑下，美联储降息周期内，黄金价格大概率上涨。

图表16：首次降息前后黄金价格走势



（二）本轮降息对大类资产的影响：美债和黄金占优，美股短期调整，美元大幅下行概率不大

对于股市，降息释放流动性提振美股。当前美国经济基本面延续韧性，降息释放流动性，为股市提供增量资金，利好美股。但由于美国大选和货币政策路径的不确定性以及当前美股较高的估值水平，也要警惕美股的回调风险。

对于债券资产，美债确定性较高，下行斜率趋缓。在本轮降息周期内，美债收益率将持续下调。美债利率下行斜率取决于美国经济基本面，当前美国经济“硬着陆”概率较低，美联储降息节奏偏缓，预计美债收益率曲线斜率趋缓。

对于外汇市场，美元承压，但延续韧性的美国经济对美元有所支撑，日本加息以



及全球避险情绪或支撑日元走高。截至2024年9月17日，美元指数30个交易日内下降2%，对人民币、日元、欧元等主要货币贬值。但考虑到美联储预防性降息节奏和力度偏缓，美国经济保持韧性，相对其他经济体仍然较强，或对美元形成一定支撑。对于日元，日本重启加息以及美国经济的不确定性，日元成为避险选择，多重因素或支撑日元反弹。

对于黄金，短期有回调风险，中长期或仍在上涨周期。美联储降息对黄金价格产生支撑，但本轮黄金出现明显“抢跑”行情，截至2024年9月17日，2024年伦敦现货黄金价格涨幅近25%，本次降息落地或出现利好兑现后的回调风险。中长期看，在全球“去美元化”、地缘冲突加剧等因素支撑下，黄金价格或仍处于长期上涨周期。

四、美联储降息对我国经济和大类资产的影响

美联储降息为国内货币政策打开操作空间。货币政策需兼顾内外平衡。从外部环境看，美联储降息对国内进一步降准降息的掣肘有望减轻。美联储开启降息周期，美债收益率下行，美元承压，对人民币汇率的压力减轻，货币政策的外部约束逐渐减轻、政策空间逐步打开。从内部环境看，当前经济的主要矛盾是国内有效需求不足引发的供需失衡，建议宏观政策要持续用力、更加给力，该降准降准，该降息降息，提振居民消费和企业投资需求。

美联储开启降息周期有利于对冲全球经济下行风险，支撑中国出口延续韧性。从量上看，宽松的货币政策缓解美国经济下行压力，若没有大的风险事件冲击，美国经济延续韧性，对我国出口形成支撑。从价上看，美元大幅贬值的可能性较低，人民币升值对中国出口商品竞争力的影响相对有限。

美联储降息对国内股市、债市和人民币汇率偏利好。全球流动性宽松有助于为中国股市提供增量资金，我国货币政策空间增大将带动债券收益率下行，美元承压有利于人民币汇率稳定。

免责声明

《金融信息采编》是合肥兴泰金融控股集团金融研究所推出的新闻综合类型的非盈利报告。内容以全球财经信息、国内财经要闻、行业热点聚焦和地方金融动态为主，并结合对信息的简要评述，发出“兴泰控股”的见解和声音，以打造有“地方金融”的新闻刊物为主要特色，旨在服务于地方金融发展的需要，为集团公司、各子公司和相关专业人士提供参考。

《金融信息采编》基于公开渠道和专业数据库资料搜集整理而成，但金融研究所对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。金融信息采编中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。兴泰控股集团金融研究所不对使用《金融信息采编》及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

《金融信息采编》所列观点解释权归金融研究所所有。未经金融研究所事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。