

# 美联储降息预期再降温，6、7月是楼市新政效果观察窗口

## 2024年5月19日-5月26日周报

### ◆ 美联储降息预期降温，美元指数上行，人民币汇率承压

北京时间5月23日凌晨，美联储公布了5月FOMC会议的会议纪要。纪要显示在一季度数据显示通胀回落不及预期后，美联储认为需要花更多时间才会有信心降息，同时与会者讨论了如果通胀率没有朝着2%的目标持续下降，他们是否愿意加息。许多官员不确定货币政策的限制性程度是否足够，多方与会者提出愿意在必要时进一步收紧政策。继会议纪要释放偏鹰信号后，随后公布的美国5月Markit PMI数据全线好于预期，其中制造业PMI初值50.9，回升至荣枯线以上；服务业PMI初值54.8，创12个月新高；综合PMI初值54.4，创25个月新高。PMI数据显示美国经济有加速复苏的迹象，二季度GDP有望实现稳健增长。

通胀的顽固和经济坚韧使得市场降息预期回落，截止5月24日，十年期美债收益率报收4.46%，较上周五上行4BP。美元指数回升至105.02，非美货币压力边际趋紧，人民币汇率周内贬值压力上升，截止5月24日美元兑人民币即期汇率报收7.2447。截止5月26日，市场主流预期年内降息次数为1次，降息时间为11月。

### ◆ 5月商品房销售仍无起色，6月和7月是楼市新政效果的重要观察窗口

根据统计局公布的数据，2024年4月，房地产投资增速为-10.5%，较3月跌幅略微扩大。开年以来，房地产投资经历了前2月的下行幅度较去年全年缩窄，3月的下行幅度扩大以及4月的下行幅度再次扩大。同时，4月房屋销售金额和面积及房企融资仍然分别录得-28.3%和-20.2%的较大跌幅，显示商品房销售仍无改善。我们统计的33个城市一手商品房销售数据显示，截止5月25日，5月份4个一线城市、13个二线城市和16个三线城市一手商品房销售面积同比分别为-29.6%、-35.1%和-33.7%，较4月并无改善。

由于包含取消房贷利率下限、降首付比例等增量稳商品房销售政策集中在5月中旬推出，距离现在时间尚近，起效尚需时日，因此5月商品房销售低迷更多地反映出在无强力增量政策支撑下，商品房销售市场自然发展下并无起色。6月和7月是增量稳商品房销售政策推出后的前两个完整月，是政策效力的重要观察窗口期。

### ◆ OMO规模维持低量，资金面或季节性波动

截止5月24日，DR007报收1.82%，较上周五上行1BP；SHIBOR1W报收1.82%，较上周五上行2BP，资金面较为平稳。同业存单到期收益率周内在2.10%附近波动，银行间系统流动性整体仍较为宽松，截止5月24日，AAA级一年期同业存单到期收益率报收2.10%，较上周五持平。周内资金面较为均衡宽松，公开市场操作方面延续了4月以来的低量，本周央行共投放7D逆回购100亿元，利率维持1.80%；周内逆回购到期

### 主要数据

上证指数	3088.8705
沪深300	3601.4754
深证成指	9424.5771

### 主要指数走势图



### 作者

符畅	分析师
SAC执业证书: S0640514070001	
联系电话: 010-59562469	
邮箱: fuyyjs@avicsec.com	
刘庆东	分析师
SAC执业证书: S0640520030001	
联系电话: 010-59219572	
邮箱: liuqd@avicsec.com	
刘倩	研究助理
SAC执业证书: S0640122090025	
联系电话: 010-59562515	
邮箱: liuqian@avicsec.com	

### 相关研究报告

金融市场分析周报	—2024-05-23
4月经济数据显示内需修复仍然偏慢，后续关键在政策效果	—2024-05-20
金融市场分析周报	—2024-05-14

120 亿元，本周央行实现资金净回笼 20 亿元。

下周进入 5 月的第四周，临近跨月资金面或结节性波动。随着年内超长期特别国债发行时间安排明确，5 月 24 日 20 年期超长期特别国债在北交所顺利首发，发行利率为 2.49%，目前来看由于发行周期较长，时间分散，单次规模偏低，对流动性的冲击较为有限。

另一方面，5 月 20 日 5 月贷款市场报价利率（LPR）出炉，1 年期 LPR 为 3.45%，5 年期以上 LPR 为 3.95%，均保持不变，符合市场预期。5 月 17 日央行出台多项政策，包括下调个人住房公积金贷款利率、下调个人住房贷款最低首付款比例、取消首套住房和二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限，切实降低了房贷成本，LPR 再度调降的紧迫性和必要性下降。我们维持此前的观点，由于中美利差仍处于较高位置以及商业银行的息差压力等多种因素，短期内央行进一步调降政策利率的概率较低；另一方面，近期利率定价机制发布新规，“手工补息”行为被规范，随着高息揽储行为逐步迎来约束，存款成本有望切实下降，从而为利率调降挪出空间。年内 LPR 进一步下调以促进经济修复和实现物价目标的动力正在不断累积。

#### ◆ 十年期国债收益率窄幅波动，债市进入盘整期

截止 5 月 24 日，我国 10 年期国债收益率报收 2.31%，较上周五持平；1 年期国债收益率报收 1.61%，较上周五持平；10 年期与 1 年期国债收益率的期限利差录得 69.78BP，较上周五下行 0.26BP。近期资金面平稳叠加月末经济数据真空期，增量信息减少下，债市进入盘整期，长短端收益率均窄幅波动。

5 月中上旬房地产新政密集发布，超长期国债发行，设备的更新和技术改造升级有望对内需形成一定支撑，市场谨慎观望系列稳增长、防风险政策最终落地效果。此外，一季度财政发债节奏偏缓，债市供给压力小于市场预期，对资金面的挤压作用也在可控范围内。近期债市定价的多种因素边际变化均较为缓和，叠加前期在央行接连的风险提示下债市长端收益率已经完成一波回调，因此债市当前进入盘整期。

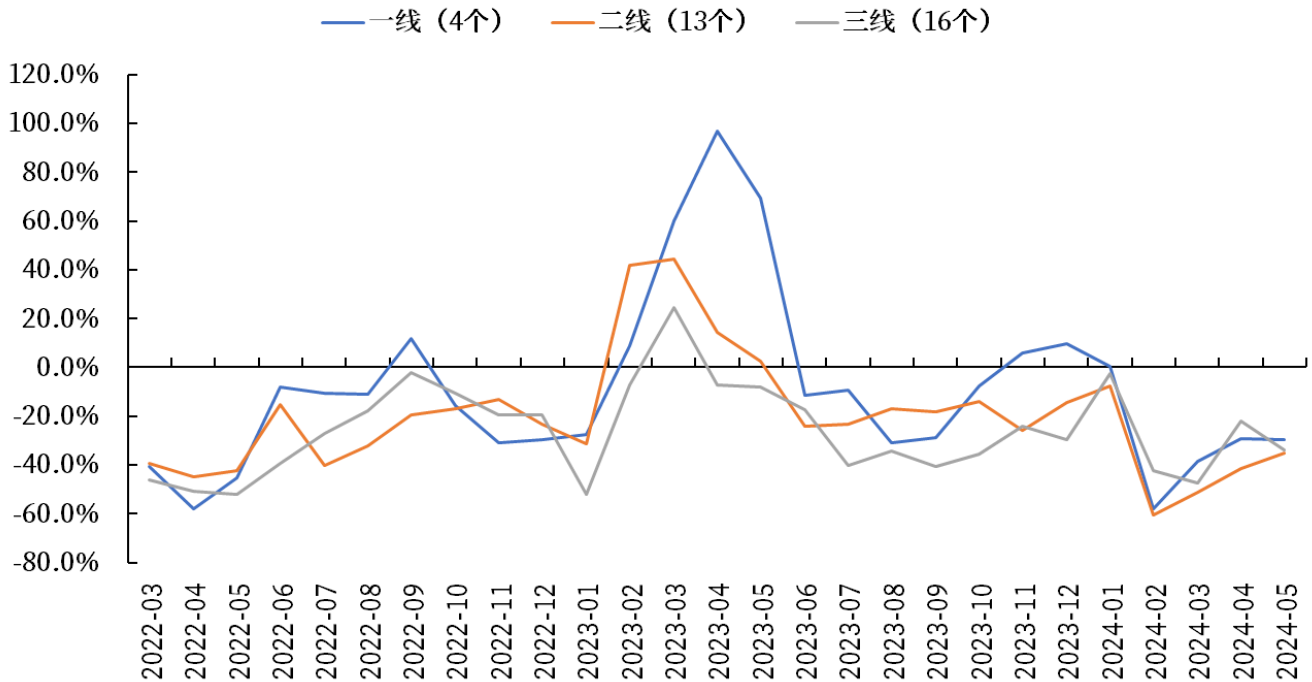
风险提示：国际局势出现黑天鹅利空事件；海外宏观经济下行超预期；国内稳增长政策效果不及预期；国内需求端恢复速度显著偏慢

图1 市场主流预期年内降息次数为1次

CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES								
MEETING DATE	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575
2024/6/12		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	99.1%	0.9%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	10.2%	88.9%	0.8%
2024/9/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.5%	44.9%	50.2%	0.5%
2024/11/7	0.0%	0.0%	0.0%	1.1%	14.3%	46.2%	38.1%	0.3%
2024/12/18	0.0%	0.0%	0.6%	8.0%	31.0%	41.9%	18.3%	0.2%
2025/1/29	0.0%	0.2%	3.1%	15.7%	34.6%	34.1%	12.3%	0.1%
2025/3/19	0.1%	1.5%	8.7%	24.2%	34.4%	24.3%	6.8%	0.1%
2025/4/30	0.5%	3.7%	13.5%	27.4%	31.2%	18.8%	4.7%	0.0%

资料来源：CME，中航证券研究所

图2 商品房销售仍无起色



资料来源：wind，中航证券研究所（2024年5月数据截止5月25日）

### 公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。  
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。  
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

### 行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。  
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。  
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

### 研究团队介绍汇总:

中航证券宏观团队: 立足国内, 放眼国际, 全面覆盖国内外宏观经济、政策研究。以自上而下的宏观视角, 诠释经济运行趋势与规律, 以把握流动性变化为核心, 指导大类资产配置。

### 销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012  
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001  
曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

### 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, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了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: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

### 免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传真: 010-59562637