

A股探底迎反弹，美联储降息50bp

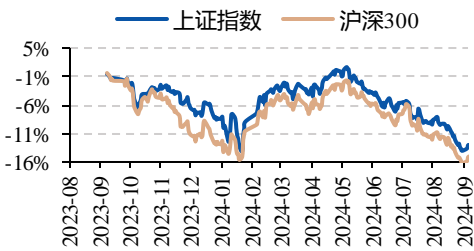
——大类资产跟踪周报（09.23-09.27）

2024年09月23日

核心摘要

- **权益市场：1) A股方面：A股探底回升迎来反弹，国庆长假前仍需谨慎。**受中秋假期影响，上周仅三个交易日，A股在美联储超预期降息背景下，叠加前期调整较为充分，如期迎来触底反弹。行业方面分化仍较明显，上周对利率敏感的房地产、有色金属（含贵金属）行业领涨；中秋消费数据表现一般，消费板块表现偏弱。尽管A股上周有所企稳，但短期内市场大概率延续震荡趋势，主要由于市场临近国庆长假叠加季末，假期效应及季末资金面偏紧或对市场交投意愿形成制约，因此国庆长假前仍需保持谨慎。**2) 海外市场：美联储降息50bp，美股三大指数均收涨。**本次美联储降息50bp，联邦基准利率降至4.75%-5.0%，为四年半来首次降息。此次降息幅度普遍超出市场预期，美股三大指数延续涨势，带领全球各主要股指纷纷上攻。不过美联储内部对此次50bp降息存在一些分歧，内部表决时米歇尔·W·鲍曼对此次利率决策投出反对票，其认为在当前的经济环境下，降息25bp将是更为合适的选择。往后看，市场或将反复交易下一次降息幅度，叠加美国估值偏高，短期内波动可能加大。
- **债券市场：LPR报价不变，短端利率上行较多。**从资金面来看，上周资金方面整体偏紧，叠加当月LPR报价不变对交易情绪有所影响，短端利率明显走高。而在美联储降息后，国内货币政策空间加大，市场对降准降息预期继续提升，上周长端利率表现较好，30年期国债下行3bp。往后看，第四季度政府债券发行力度或将持续偏弱，较弱的经济基本面仍是利率下行难以迅速逆转的主要支撑，加上目前全球流动性迎来了拐点，利率中枢仍有下行趋势。
- **大宗商品：美联储降息刺激，原油黄金均上涨。**原油方面，美联储降息周期正式开启修复了市场对衰退带来需求减少的担忧情绪，但往后看，市场对需求低迷和供应过剩问题仍存担忧，油价大概率延续震荡偏弱格局。贵金属方面，随着美联储超预期降息，上周黄金再迎涨势，往后看，美联储降息周期来临叠加市场对经济衰退的担忧，金价向好趋势不变，不过需要谨防价格高位带来的技术性回调，建议逢低布局。
- **本周资产配置建议：港股>债券>A股>大宗商品>美股；A股方面，**方向上，建议以稳为主、逢低把握结构性机会，建议关注：（1）贵金属板块。（2）AI产业链。（3）人民币升值利好板块。（4）高股息大盘蓝筹。**大宗方面，**贵金属可逢低布局，谨慎追高，原油短期震荡，中长期仍承压。**国内债券，**降准预期提升，市场存在对利率进一步下行的预期。
- **风险提示：地缘政治冲突升级、海外市场波动、宏观经济下行。**

上证指数-沪深300走势图



| % | 1M | 3M | 12M |
|-------|-------|-------|--------|
| 上证指数 | -5.42 | -9.32 | -12.42 |
| 沪深300 | -4.64 | -9.29 | -13.96 |

叶彬 分析师

执业证书编号:S0530523080001
yebin@hncshasing.com

相关报告

- 1 大类资产跟踪周报（09.18-09.20）：A股持续震荡磨底趋势，贵金属表现强势 2024-09-19
- 2 经济金融高频数据周报（09.18-09.20）2024-09-18
- 3 经济金融高频数据周报（09.02-09.06）2024-09-09

内容目录

| | |
|---------------------------------|---|
| 1 核心观点 (A 股探底迎反弹, 美联储降息 50bp) | 3 |
| 2 大类资产周度跟踪 (全球流动性迎拐点, 多数大类资产走强) | 4 |
| 3 股票 (A 股各大指数反弹, 仅科创 50 收跌) | 5 |
| 4 债券 (LPR 报价不变, 短端利率上行较多) | 5 |
| 5 大宗商品 (美联储降息刺激, 原油黄金均上涨) | 6 |
| 6 高频数据跟踪 (AH 股溢价小幅回落) | 7 |
| 7 重点数据大事展望 | 8 |
| 7.1 中国工业企业利润数据 | 8 |
| 7.2 美国 PCE 物价指数 | 8 |
| 8 风险提示 | 8 |

图表目录

| | |
|------------------------|---|
| 图 1: 申万一级行业上周涨跌幅 (%) | 5 |
| 图 2: 成长、价值指数周度涨跌幅 (%) | 5 |
| 图 3: 各期限国债到期收益率 (%) | 6 |
| 图 4: 各期限国开债到期收益率 (%) | 6 |
| 图 5: 利率债期限利差收敛 (bp) | 6 |
| 图 6: 中美 10Y 国债利差 (%) | 6 |
| 图 7: 恒生沪深港通 AH 股溢价 (%) | 7 |
| 图 8: 金银比 | 7 |
| 图 9: 金铜比 | 8 |
| 图 10: 金油比 | 8 |
| 表 1: 全球大类资产表现情况 (%) | 4 |
| 表 2: A 股指数 | 5 |
| 表 3: 大宗商品走势情况 (%) | 7 |

1 核心观点（A股探底迎反弹，美联储降息 50bp）

权益市场：1) A股方面：A股探底回升迎来反弹，国庆长假前仍需谨慎。受中秋假期影响，上周仅三个交易日，A股在美联储超预期降息背景下，叠加前期调整较为充分，如期迎来触底反弹。行业方面分化仍较明显，上周对利率敏感的房地产、有色金属（含贵金属）行业领涨；中秋消费数据表现一般，消费板块表现偏弱。尽管A股上周有所企稳，但短期内市场大概率延续震荡趋势，主要由于市场临近国庆长假叠加季末，假期效应及季末资金面偏紧或对市场交投意愿形成制约，因此国庆长假前仍需保持谨慎。中长期看，市场对经济的预期仍是决定走势的关键因素，当前弱修复的基本面大概率延续，方向上建议以稳为主、逢低把握结构性机会：（1）贵金属板块。在美联储降息、供给收紧下有上行动力方向，如贵金属（金、银）等。（2）AI产业链。受益于AI发展业绩高增方向，如关注光模块、PCB板等。（3）人民币升值利好板块。受益于美联储降息后人民币升值方向，如美元债占比偏高的航空公司、房地产，进口资源品较多的钢铁、炼化。（4）高股息大盘蓝筹。受益于国内低利率环境的红利方向，如煤炭、石化、银行、火电、高速等高股息大盘蓝筹板块。**2) 海外市场：美联储降息 50bp，美股三大指数均收涨。**本次美联储降息 50bp，联邦基准利率降至 4.75%-5.0%，为四年半来首次降息。此次降息幅度普遍超出市场预期。鲍威尔在发布会表示“美国经济目前没有衰退迹象，也不认为经济衰退即将到来”，在衰退风险不大的情况下，美联储以 50bp 开启货币宽松周期，大幅超出市场预期。美股三大指数延续涨势，带领全球各主要股指纷纷上攻。不过美联储内部对此次 50bp 降息存在一些分歧，内部表决时米歇尔·W·鲍曼对此次利率决策投出反对票，是 2005 年以来首位投反对票的联储理事，也是 2022 年以来首位投反对票的 FOMC 委员，其认为在当前的经济环境下，降息 25bp 将是更为合适的选择。往后看，市场或将反复交易下一次降息幅度，叠加美国估值偏高，短期内波动可能加大。

债券：LPR 报价不变，短端利率上行较多。从资金面来看，上周资金方面整体偏紧，MLF 到期和投放错位、税期走款、临近季末等因素导致资金利率上行，叠加当月 LPR 报价不变对交易情绪有所影响，短端利率明显走高。而在美联储降息后，国内货币政策空间加大，市场对降准降息预期继续提升，叠加当前弱修复经济基本面支撑以及央行对长期利率指导力度相对有限，上周长端利率表现较好，30 年期国债下行 3bp。往后看，第四季度政府债券发行力度或将持续偏弱，较弱的经济基本面仍是利率下行难以迅速逆转的主要支撑，加上目前全球流动性迎来了拐点，利率中枢仍有下行趋势。

大宗商品：美联储降息刺激，原油黄金均上涨。原油方面，美联储降息周期正式开启提振了信心，修复了市场对衰退带来需求减少的担忧情绪；但往后看，市场对需求低迷和供应过剩问题仍存担忧，若中东局势仍然偏稳的话，油价大概率延续震荡偏弱格局。贵金属方面，黄金的基本面一直较为坚挺，随着美联储超预期降息，上周黄金再迎涨势；往后看，美联储降息周期来临，叠加市场对经济衰退的担忧，金价向好趋势不变，不过需要谨防价格高位带来的技术性回调，建议逢低布局。

2 大类资产周度跟踪（全球流动性迎拐点，多数大类资产走强）

上周（09.16-09.20）资产表现为：港股>大宗商品>美股> A 股>债券（国内）。上周受中秋假期影响，仅三个交易日，A 股在美联储超预期降息背景下，叠加前期调整较为充分，如期迎来触底反弹。行业方面分化仍较明显，上周对利率敏感的房地产、有色金属（含贵金属）行业领涨；中秋消费数据表现一般，消费板块表现偏弱。尽管 A 股上周有所企稳，但短期内市场大概率延续震荡趋势，主要由于市场临近国庆长假叠加季末，假期效应及季末资金面偏紧或对市场交投意愿形成制约，因此国庆长假前仍需保持谨慎。海外方面，美联储降息 50bp，为四年半来首次降息，此次降息幅度普遍超出市场预期。美股三大指数延续涨势，带领全球各主要股指纷纷上攻。不过美联储内部对此次 50bp 降息存在一些分歧，往后看，市场或将反复交易下一次降息幅度，叠加美国估值偏高，短期内波动可能加大。整体来看，上周恒生指数表现较好，领涨其他类型资产，涨幅 5.12%。紧随其后的为 ICE WTI 原油、日经 225 和路透 CRB 商品指数等，涨幅分别为 4.84%、3.12%和 3.12%。表现相对靠后的为圣保罗 IBOVESPA 指数和富时 100，涨跌幅分别为-2.83%和-0.52%。另外，上周富时新兴市场表现 2.3%好于发达市场 1.2%。

表 1：全球大类资产表现情况（%）

| 指数 | 近一周涨跌幅 | 近一月涨跌幅 | 今年以来涨跌幅 |
|-----------------|--------|--------|---------|
| 道琼斯工业指数 | 1.62 | 2.85 | 11.60 |
| 纳斯达克指数 | 1.49 | 0.40 | 19.56 |
| 标普 500 | 1.36 | 1.68 | 19.55 |
| 富时 100 | -0.52 | -1.52 | 6.42 |
| 法国 CAC40 | 0.47 | -0.02 | -0.57 |
| 德国 DAX | 0.11 | 1.62 | 11.75 |
| 日经 225 | 3.12 | 0.90 | 12.73 |
| 恒生指数 | 5.12 | 3.92 | 7.10 |
| 沪深 300 | 1.32 | -4.64 | -6.71 |
| 上证综指 | 1.21 | -5.42 | -8.00 |
| 印度 SENSEX30 | 1.99 | 5.12 | 16.98 |
| 富时新加坡 STI | 1.74 | 8.02 | 11.87 |
| 圣保罗 IBOVESPA 指数 | -2.83 | -3.47 | -2.32 |
| 美国 10 年期国债 | 1.03 | 1.34 | 1.63 |
| 中国 10 年期国债 | 0.21 | 1.12 | 4.00 |
| 路透 CRB 商品指数 | 3.12 | 2.17 | 7.03 |
| 伦敦金现 | 1.71 | 4.72 | 27.11 |
| ICE WTI 原油 | 4.84 | -2.95 | -2.09 |

资料来源：Wind，财信证券

今年以来，全球大类资产中，表现较为亮眼的为伦敦金现、纳斯达克指数、标普 500 和印度 SENSEX30，涨跌幅分别为 27.11%、19.56%、19.55%和 16.98%。表现相对不佳的为上证综指和沪深 300，涨跌幅分别为-8.00%和-6.71%。

3 股票（A股各大指数反弹，仅科创 50 收跌）

国内方面，A股各大指数多数反弹。其中，沪深 300、上证 50 和上证指数表现相对靠前，周度涨跌幅分别 1.32%、1.24%和 1.21%；表现相对靠后的为科创 50、创业板指和中证 500，周度涨跌幅分别为-1.02%、0.09%和 1.07%。

表 2：A 股指数

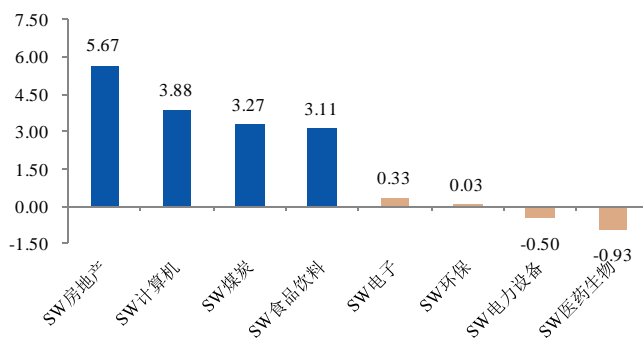
| 名称 | 周涨跌幅 (%) | 年涨跌幅 (%) | 上周五收盘价 |
|---------|----------|----------|---------|
| 上证指数 | 1.21 | -8.00 | 2736.81 |
| 深证成指 | 1.15 | -15.22 | 8075.14 |
| 创业板指 | 0.09 | -18.76 | 1536.60 |
| 中小综指 | 1.08 | -18.36 | 8678.94 |
| 沪深 300 | 1.32 | -6.71 | 3201.05 |
| 上证 50 | 1.24 | -3.99 | 2233.26 |
| 中证 500 | 1.07 | -17.14 | 4498.39 |
| 中证 1000 | 1.14 | -24.19 | 4463.36 |
| 科创 50 | -1.02 | -23.90 | 648.36 |

资料来源：iFind，财信证券

从规模来看，中盘指数表现好于小盘指数好于大盘指数，近一周涨跌幅分别 1.43%、1.26%和 1.25%；从风格来看，成长指数表现好于价值指数，300 成长和 300 价值近一周涨跌幅分别 2.34%和 0.97%。

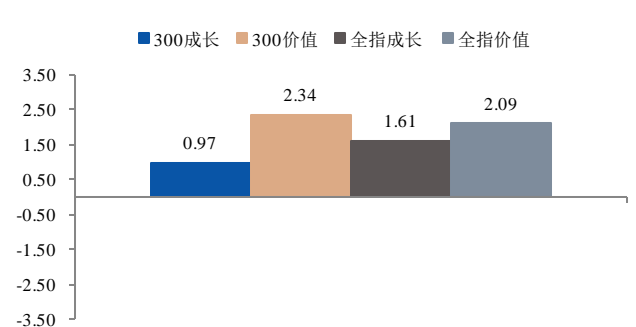
从行业来看，上周申万一级房地产、计算机领涨，电力设备、医药生物领跌。上周表现较好的为 SW 房地产 5.67%、SW 计算机 3.88%和 SW 煤炭 3.27%；排名靠后的分别是 SW 医药生物-0.93%、SW 电力设备-0.50%和 SW 环保 0.03%。（注：以上行业涨跌幅为行业内各成分股涨跌幅的算术平均值。）

图 1：申万一级行业上周涨跌幅 (%)



资料来源：Wind，财信证券

图 2：成长、价值指数周度涨跌幅 (%)



资料来源：iFind，财信证券

4 债券（LPR 报价不变，短端利率上行较多）

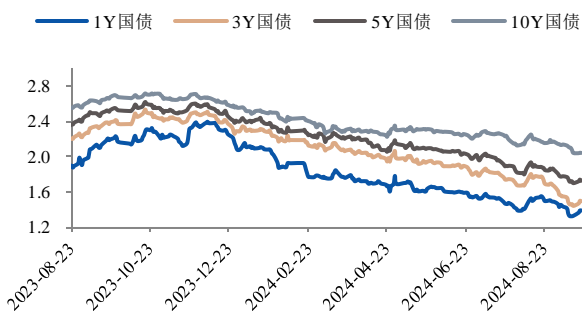
季末临近央行呵护流动性，上周净投放短期流动性资金 9179 亿元。从价格上看，上周货币市场利率有所上行，截至 9 月 20 日，R001 和 DR001 分别收于 2.02%和 1.93%。

公开市场操作方面，截至9月20日，央行净投放短期流动性资金9179亿元。其中，逆回购到期8845亿元，投放18024亿元。

LPR报价不变，短端利率上行较多。截至9月20日，10年期国债收益率上行0.06bp至2.04%，10年期国开债收益率下行1.00bp至2.12%。短端1年期国债利率上行6.00bp至1.39%，1年期国开债利率上行1.40bp至1.66%。

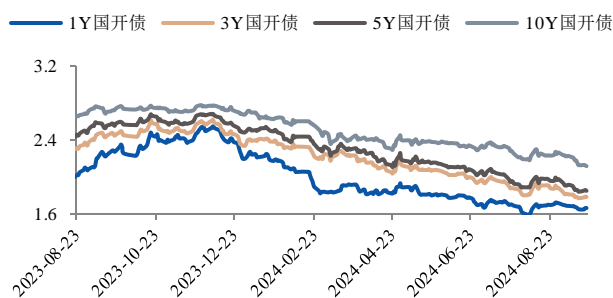
国债利差收窄，中美10Y国债利差走阔。截至9月20日，10Y-1Y国债利差收窄5.94bp至65.21bp，10Y-1Y国开债利差收敛2.40bp至45.59bp；中美利差录得-168.69bp，较上周走阔9.93bp。

图 3：各期限国债到期收益率 (%)



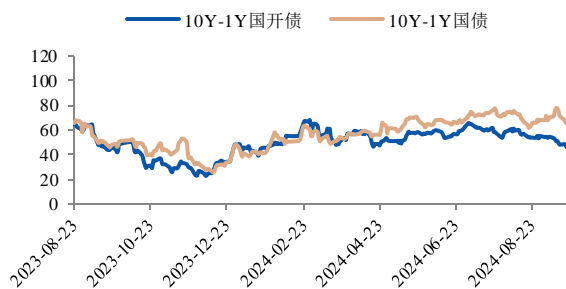
资料来源：iFind，财信证券

图 4：各期限国开债到期收益率 (%)



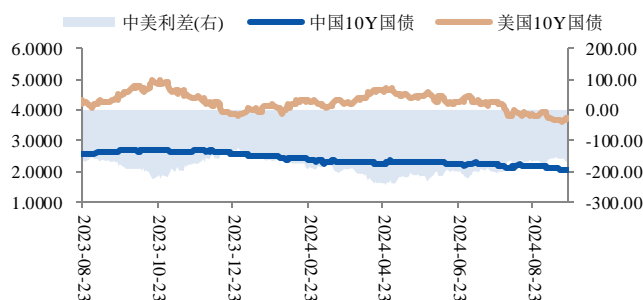
资料来源：iFind，财信证券

图 5：利率债期限利差收敛 (bp)



资料来源：iFind，财信证券

图 6：中美 10Y 国债利差 (%)



资料来源：iFind，财信证券

5 大宗商品（美联储降息刺激，原油黄金均上涨）

美联储降息刺激，原油黄金均上涨。NYMEX 天然气、ICE 布油和 NYMEX WTI 原油表现靠前，涨跌幅分别为 6.6%、4.1% 和 3.8%。表现相对不佳的是 CBOT 小麦、DCE 铁矿石和 CBOT 玉米，涨跌幅分别为 -4.2%、-3.4% 和 -2.8%。原油方面，美联储降息周期正式开启提振了信心，修复了市场对衰退带来需求减少的担忧情绪；但往后看，市场对需求低迷和供应过剩问题仍存担忧，若中东局势仍然偏稳的话，油价大概率延续震荡偏弱格局。贵金属方面，黄金的基本面一直较为坚挺，随着美联储超预期降息，上周黄金再迎

涨势；往后看，美联储降息周期来临，叠加市场对经济衰退的担忧，金价向好趋势不变，不过需要谨防价格高位带来的技术性回调，建议逢低布局。

表 3：大宗商品走势情况 (%)

| 分类 | 名称 | 近一周收益 | 近一月收益 | 年初至今 |
|-----|--------------|-------|-------|-------|
| 贵金属 | 伦敦金现 | 1.7 | 4.7 | 27.1 |
| | 伦敦银现 | 1.5 | 5.9 | 31.1 |
| 有色 | LME 铜 | 1.9 | 2.5 | 10.8 |
| | LME 铝 | 0.6 | 1.7 | 4.3 |
| | LME 锌 | -1.3 | 2.9 | 7.9 |
| 能源 | ICE 布油 | 4.1 | -4.8 | -4.0 |
| | NYMEX 天然气 | 6.6 | 9.9 | -2.3 |
| | NYMEX WTI 原油 | 3.8 | -3.3 | -0.6 |
| 黑色 | SHFE 螺纹钢 | -1.0 | 1.7 | -20.9 |
| | DCE 铁矿石 | -3.4 | -3.1 | -30.1 |
| | DCE 焦煤 | -0.4 | -4.3 | -32.4 |
| 农产品 | CBOT 大豆 | 0.7 | 3.8 | -21.9 |
| | CBOT 玉米 | -2.8 | 0.3 | -14.8 |
| | CBOT 小麦 | -4.2 | 3.1 | -9.3 |

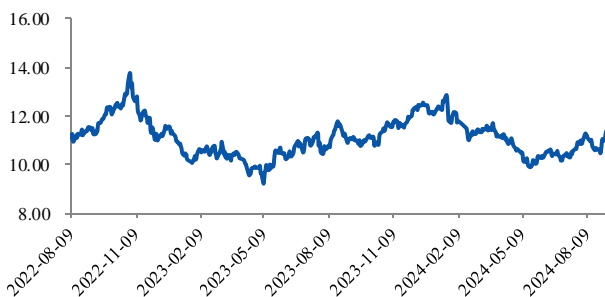
资料来源：Wind，财信证券

6 高频数据跟踪 (AH 股溢价小幅回落)

AH 股比价方面，截至 9 月 20 日，恒生沪深港通 AH 股溢价为 11.38%，较上周小幅回落，高于 2007 年以来的中位数 7.02%，处于±两倍标准差【0.06%，13.98%】区间。

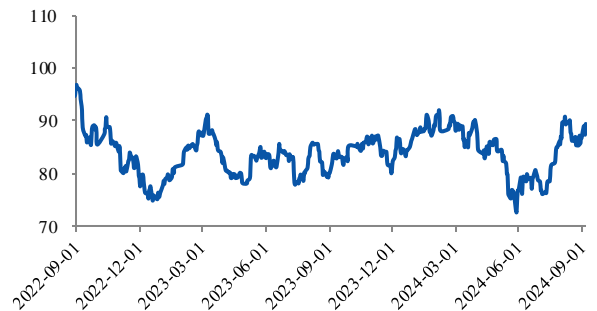
股债比价方面，截至 9 月 20 日，万得全 A 风险溢价为 4.64%，较上周小幅回落，仍高于该指标上市以来的中位数 1.20%，处于±两倍标准差【-3.28%，5.68%】区间；标普 500 风险溢价指数为 1.54%，低于该指标中上市以来的中位数 1.77%，处于正负一倍标准差【0.72%，2.82%】区间。

图 7：恒生沪深港通 AH 股溢价 (%)



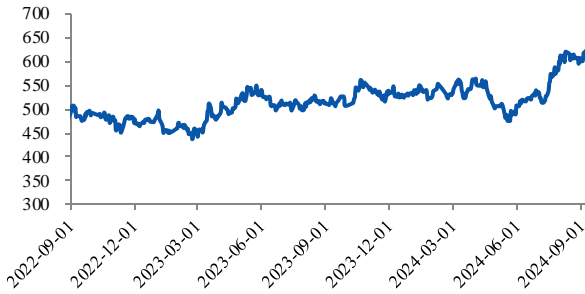
资料来源：Wind，财信证券

图 8：金银比



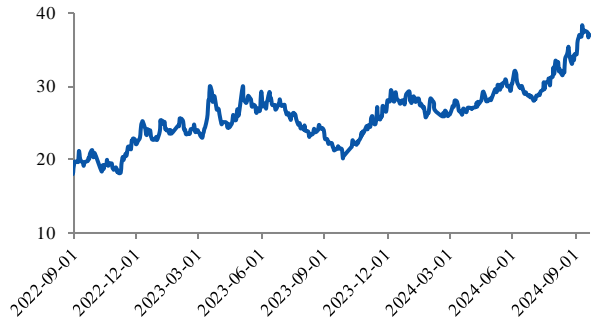
资料来源：Wind，财信证券

图 9：金铜比



资料来源：Wind，财信证券

图 10：金油比



资料来源：Wind，财信证券

大宗商品比价方面，截至 9 月 20 日，金银比为 84.05，处于±两倍标准差【44.32，95.13】区间；金铜比为 610.85，较上周下降，处于±两倍标准差【202.31，643.36】区间，金油比为 37.15，较上周回落，处于±两倍标准差【-0.32，34.48】区间。

7 重点数据大事展望

7.1 中国工业企业利润数据

9 月 27 日，关注中国 8 月份工业企业利润数据。

新闻来源：wind 资讯

7.2 美国 PCE 物价指数

9 月 27 日，关注美国 8 月物价指数。

新闻来源：wind 资讯

8 风险提示

地缘政治冲突升级、海外市场波动、宏观经济下行。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

| 类别 | 投资评级 | 评级说明 |
|--------|------|-------------------------------|
| 股票投资评级 | 买入 | 投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上 |
| | 增持 | 投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15% |
| | 持有 | 投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5% |
| | 卖出 | 投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上 |
| 行业投资评级 | 领先大市 | 行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上 |
| | 同步大市 | 行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5% |
| | 落后大市 | 行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上 |

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438