



2024年8月26日

## 鲍威尔定调九月降息，国内风险偏好依旧低迷

### 核心观点

- 海外方面，欧美8月PMI初值均呈现一个特征：制造业回落，服务业持续走高，全球制造业景气在7月后呈现出疲软迹象。7月FOMC会议纪要显示，通胀风险减弱，就业风险上升，官员们强烈倾向于9月降息。随后周五晚上鲍威尔在杰克逊霍尔全球央行年会上确认了美联储的鸽派转向，市场定价降息50BP的概率小幅上行，美元指数、美债利率快速回落，有色金属、贵金属得到提振，美股冲高回落。目前9月开启降息已成共识，焦点在于是25BP还是50BP，重点关注9月初的非农就业报告。本周关注美国二季度GDP修正值、7月PCE。
- 国内方面，上周无重要数据，8月LPR利率按兵不动。股市情绪偏低迷，红利银行板块表现较优，中证1000代表的小票跌幅较深，全A周均成交额5424亿元，为近3年次低，市场风险偏好尚未见回暖迹象。债市方面，现券成交量萎缩，国债利率继续走低，周末监管发声“并未禁止中小金融机构进行国债交易”、“央行并未设置长期国债利率区间”，短期来看债市“投机资金”在监管下将逐渐流出，但中长期看机构、居民风险偏好下行带来的“求稳资金”仍将支撑债市。本周关注MLF投放、7月工业企业利润。
- 风险因素：国内复苏不及预期，海外货币宽松幅度弱于预期，地缘政治冲突加剧，全球制造业景气持续回落。

投资咨询业务资格  
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68555105

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F0384165

投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

✉ zhao.kx@jyqh.com.cn

从业资格号：F03112296

投资咨询号：Z0021040

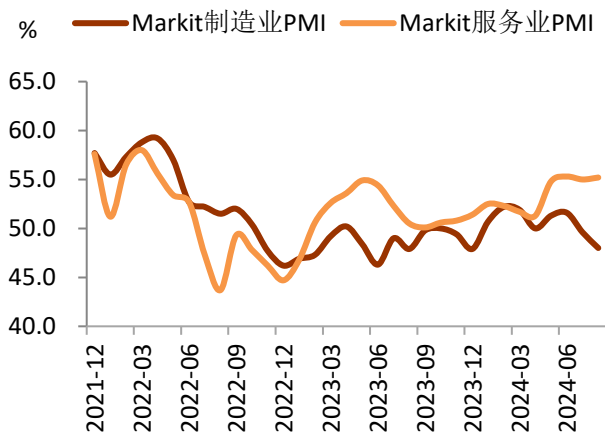
## 一、海外宏观

### 1、美国 8 月制造业、服务业 PMI 延续分化，成屋销售好转

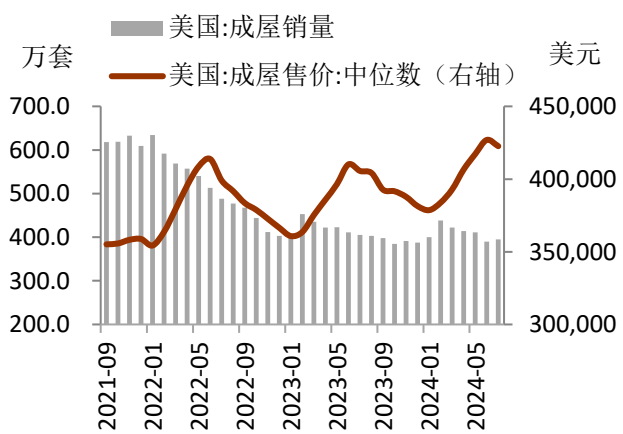
**制造业扭转跌势，服务业大超预期。**美国 8 月 Markit 制造业 PMI 初值录得 48.0，预期 49.6，前值 49.6，萎缩速度创今年最快，创八个月新低，生产、订单和工厂就业进一步疲软。Markit 服务业 PMI 初值录得 55.2，预期 54.0，前值 55.0，为连续第 19 个月扩张。PMI 数据喜忧参半，虽然制造业低迷，但服务业活动稳步扩张，美国经济的最大组成部分基本健康状况良好。GDPNow 模型显示，最新美国三季度 GDP 环比折年率预计为 2.0%。

**美国成屋销售回暖，房价再创同期新高。**美国 7 月成屋销售总数年化 395 万户，预期 393 万户，前值 390 万户；销售环比 1.3%，前值-5.1%，五个月来首次增长。7 月成屋售价的中位数同比上涨 4.2%，为 42.26 万美元，继续创下历史同期最高。截至 7 月末，有 133 万户待售房屋，同比上涨 19.5%，目前库销比为 4 个月，前值 4.1，低于疫情前水平，表明市场供需仍偏紧。

图表 1 美国 Markit PMI



图表 2 美国成屋销量



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

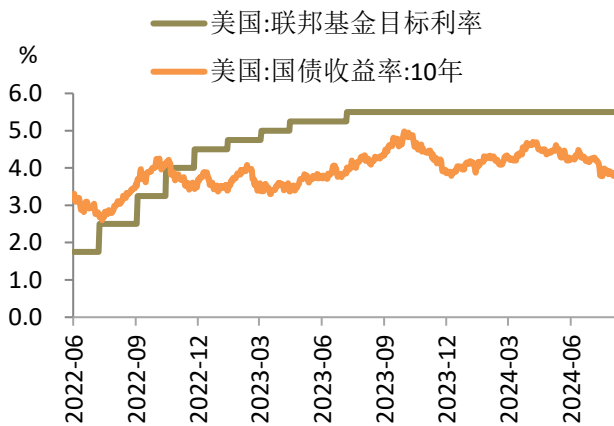
### 2、鲍威尔巩固 9 月降息预期，降息幅度成为焦点

**鲍威尔在杰克逊霍尔年确认鸽派转向。**市场等待周五鲍威尔在杰克逊霍尔全球央行年会重磅发声，具体内容如下。①利率指引方面：政策调整的时机已经到来，政策的走向是明确的。降息的时机和步伐将取决于数据、前景以及风险的平衡。②通胀方面：对通胀回归 2% 的信心增强。③就业方面：短期内劳动力市场不太可能成为通胀压力上升的来源；并不寻求进一步的劳动力市场降温。④风险平衡：通胀的上行风险已经减弱，就业的下行风险也在增加。鲍威尔发言后，美元指数、美债利率快速回落，有色金属、贵金属得到提振，美股冲高

回落。目前 9 月开启降息已成共识，焦点在于是 25BP 还是 50BP，重点关注 9 月初的非农就业报告。

**通胀风险减弱，就业风险上升，官员们强烈倾向于 9 月降息。**7 月 FOMC 会议纪要显示，三周前的美联储货币政策会议上，官员们普遍对通胀会持续回落到联储的目标 2% 更有信心，绝大多数人都预计，9 月可能适合降息，一些人甚至认为，根据通胀和就业市场的环境，上月就已经有理由降息。几乎所有官员预计通胀继续下行，同时下调了对 2024 年下半年经济增长的预期，主要原因是劳动力市场状况弱于预期。

图表 3 美国联邦基金目标利率



图表 4 FedWatch 利率变动概率

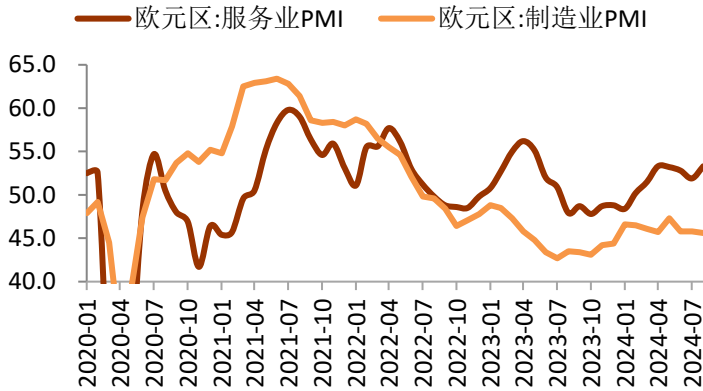
| MEETING DATE | CME FEDWATCH TOOL - AGGREGATED MEETING PROBABILITIES |         |         |         |         |         |         |         |         |
|--------------|--|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
|              | 300-325  | 325-350 | 350-375 | 375-400 | 400-425 | 425-450 | 450-475 | 475-500 | 500-525 |
| 2024/9/18    | 0.00%  | 0.00%   | 0.00%   | 0.00%   | 0.00%   | 0.00%   | 0.00%   | 24.00%  | 76.00%  |
| 2024/11/7    | 0.00%  | 0.00%   | 0.00%   | 0.00%   | 0.00%   | 0.00%   | 54.41%  | 45.59%  | 0.00%   |
| 2024/12/18   | 0.00%  | 0.00%   | 0.00%   | 0.00%   | 0.00%   | 86.97%  | 13.03%  | 0.00%   | 0.00%   |
| 2025/1/29    | 0.00%  | 0.00%   | 0.00%   | 0.00%   | 96.00%  | 4.00%   | 0.00%   | 0.00%   | 0.00%   |
| 2025/3/19    | 0.00%  | 0.00%   | 6.00%   | 94.00%  | 0.00%   | 0.00%   | 0.00%   | 0.00%   | 0.00%   |
| 2025/5/7     | 0.00%  | 0.00%   | 75.56%  | 24.44%  | 0.00%   | 0.00%   | 0.00%   | 0.00%   | 0.00%   |
| 2025/6/18    | 0.00%  | 36.67%  | 63.33%  | 0.00%   | 0.00%   | 0.00%   | 0.00%   | 0.00%   | 0.00%   |
| 2025/7/30    | 0.00%  | 78.00%  | 22.00%  | 0.00%   | 0.00%   | 0.00%   | 0.00%   | 0.00%   | 0.00%   |
| 2025/9/17    | 10.31%   | 89.69%  | 0.00%   | 0.00%   | 0.00%   | 0.00%   | 0.00%   | 0.00%   | 0.00%   |

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

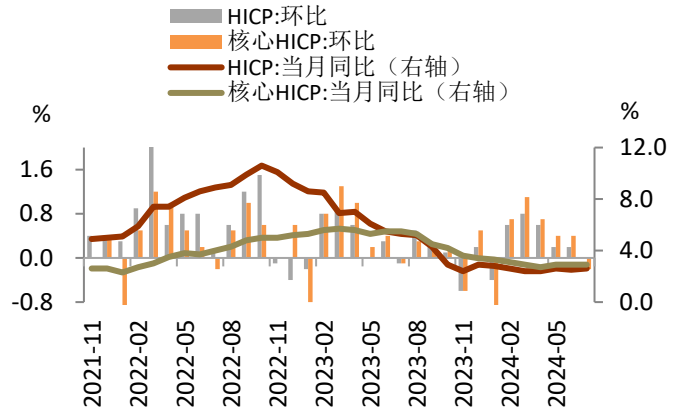
### 3、欧元区制造业回落、服务业景气持续走强

**欧元区制造业走低、服务业景气回升。**欧元区 8 月制造业 PMI 初值录得 45.6，预期 45.8，前值 45.8，创 8 个月新低；服务业 PMI 录得 53.3，预期 51.9，前值 51.9，为 4 个月来高点。分国别看，德国 PMI 制造业、服务业 PMI 初值均不及预期，德国私营部门经济仍处于收缩状态，就业也以四年来最快的速度下降。法国制造业 PMI 衰退持续，而受奥运提振法国 8 月服务业 PMI 表现超预期，私营部门出现自 4 月份以来的首次扩张，整体增长速度为去年 3 月以来的最快水平。

图表5 欧元区PMI



图表6 欧元区消费者信心指数



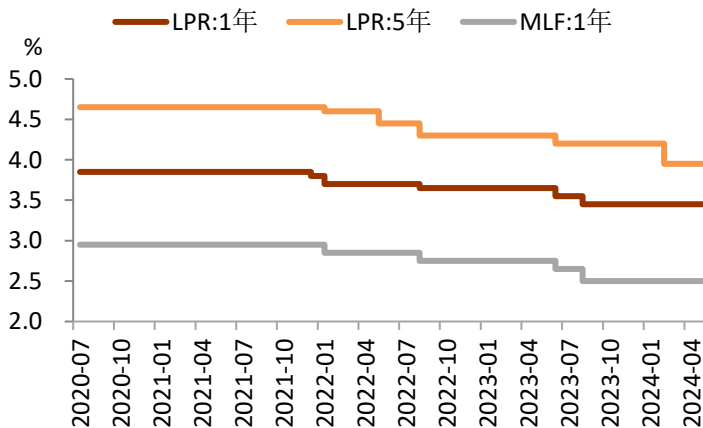
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

## 二、国内宏观

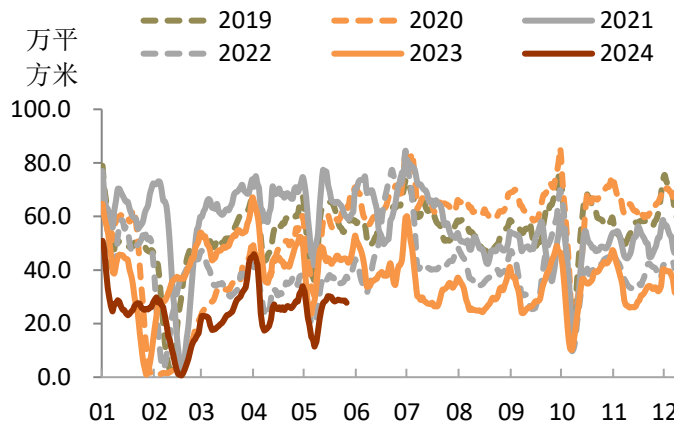
### 1、8月LPR按兵不动

**8月LPR未降息，关注MLF投放。**8月20日，央行公布最新LPR报价，1年期LPR为3.35%，5年期以上LPR为3.85%，均持平前值。本月MLF操作首次晚于LPR，体现了淡化MLF利率政策色彩的意图，OMO为未来主要政策利率。8月15日，央行发布公告称，当日到期的4010亿元中期借贷便利将于8月26日续做，市场关注MLF是否将超量续作。

图表7 LPR及MLF报价



图表8 30城商品房销售面积



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

### 三、大类资产表现

#### 1、权益

图表 9 权益市场表现

| 指标   | 现价       | 上周走势     | 上周涨跌幅 (%) | 本月涨跌幅 (%) | 年初至今涨跌幅 (%) |        |
|------|----------|----------|-----------|-----------|-------------|--------|
| 万得全A | 3989.12  |          | -2.05     | -5.26     | -12.62      |        |
| 上证指数 | 2854.37  |          | -0.87     | -2.87     | -4.05       |        |
| 深证成指 | 8181.92  |          | -2.01     | -6.54     | -14.10      |        |
| 创业板指 | 1546.90  |          | -2.80     | -8.37     | -18.21      |        |
| A股   | 上证50     | 2355.38  |           | 0.44      | -0.84       | 1.26   |
|      | 沪深300    | 3327.19  |           | -0.53     | -3.34       | -3.05  |
|      | 中证500    | 4537.09  |           | -2.85     | -7.15       | -16.43 |
|      | 中证1000   | 4495.34  |           | -3.44     | -8.05       | -23.64 |
|      | 科创50     | 685.76   |           | -2.76     | -7.75       | -19.51 |
| 港股   | 恒生指数     | 17612.10 |           | 1.04      | 1.54        | 3.31   |
|      | 恒生科技     | 3468.94  |           | 0.28      | -1.36       | -7.85  |
|      | 恒生中国企业指数 | 6219.24  |           | 0.93      | 1.84        | 7.81   |
| 海外   | 道琼斯工业指数  | 41175.08 |           | 1.27      | 0.81        | 9.25   |
|      | 纳斯达克指数   | 17877.79 |           | 1.40      | 1.58        | 19.10  |
|      | 标普500    | 5634.61  |           | 1.45      | 2.03        | 18.13  |
|      | 英国富时100  | 8327.78  |           | 0.20      | -0.48       | 7.69   |
|      | 法国CAC40  | 7577.04  |           | 1.71      | 0.60        | 0.45   |
|      | 德国DAX    | 18633.10 |           | 1.70      | 0.67        | 11.23  |
|      | 日经225    | 38364.27 |           | 0.79      | -1.89       | 14.64  |
|      | 韩国综指     | 2701.69  |           | 0.17      | -2.49       | 1.75   |

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

#### 2、债券

图表 10 债券市场表现

| 指标 | 现价 (%)       | 上周走势  | 上周涨跌幅 (BP) | 本月涨跌幅 (BP) | 年初至今涨跌幅 (BP) |       |
|----|--------------|-------|------------|------------|--------------|-------|
| 国内 | 1年期国债收益率     | 1.50  |            | -0.04      | 0.08         | -0.59 |
|    | 2年期国债收益率     | 1.59  |            | -0.08      | 0.06         | -0.63 |
|    | 5年期国债收益率     | 1.85  |            | -0.04      | 0.00         | -0.55 |
|    | 10年期国债收益率    | 2.16  |            | -0.04      | 0.01         | -0.40 |
|    | 10Y-1Y国债期限利差 | 0.66  |            | 0.00       | -0.07        | 0.19  |
|    | SHIBOR (7天)  | 1.83  |            | 0.01       | 0.05         | -0.04 |
|    | DR007        | 1.85  |            | 0.01       | 0.05         | -0.06 |
| 海外 | 2年期美债收益率     | 3.90  |            | -0.16      | -0.39        | -0.33 |
|    | 5年期美债收益率     | 3.65  |            | -0.12      | -0.32        | 0.19  |
|    | 10年期美债收益率    | 3.81  |            | -0.08      | -0.28        | -0.07 |
|    | 10Y-2Y美债期限利差 | -0.09 |            | 0.08       | 0.11         | 0.26  |
|    | 10年期德债收益率    | 2.25  |            | 0.01       | -0.08        | 0.23  |
|    | 10年期法债收益率    | 2.93  |            | -0.05      | -0.08        | 0.37  |
|    | 10年期意债收益率    | 3.57  |            | -0.07      | -0.09        | -0.14 |
|    | 10年期日债收益率    | 0.90  |            | 0.00       | -0.17        | 0.25  |

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

### 3、商品

图表 11 商品市场表现

| 指标      | 现价        | 上周走势 | 上周涨跌幅 (%) | 本月涨跌幅 (%) | 年初至今涨跌幅 (%) |
|---------|-----------|------|-----------|-----------|-------------|
| 南华商品指数  | 2,416.49  |      | 0.14      | -3.76     | -4.43       |
| CRB商品指数 | 275.41    |      | -0.01     | -0.97     | 4.39        |
| 沪铜      | 73,500.00 |      | -0.15     | -0.14     | 6.57        |
| 上海螺纹钢   | 3,154.00  |      | 1.35      | -4.97     | -21.15      |
| COMEX黄金 | 2,548.70  |      | 0.43      | 3.06      | 23.02       |
| COMEX白银 | 29.86     |      | 3.50      | 3.19      | 23.97       |
| WTI原油   | 74.96     |      | -0.77     | -3.79     | 4.62        |
| ICE布油   | 78.22     |      | -1.83     | -3.24     | 1.53        |
| LME铜    | 9,298.00  |      | 2.00      | 0.79      | 8.63        |
| LME铝    | 2,533.50  |      | 7.10      | 10.61     | 6.27        |
| CBOT豆粕  | 304.80    |      | 0.89      | -3.45     | -21.04      |

资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

### 4、外汇

图表 12 外汇市场表现

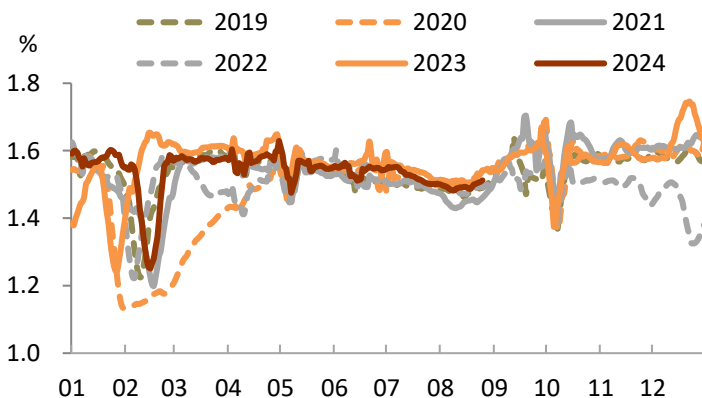
| 指标       | 现价     | 上周走势 | 上周涨跌幅 (%) | 本月涨跌幅 (%) | 年初至今涨跌幅 (%) |
|----------|--------|------|-----------|-----------|-------------|
| 美元兑人民币   | 7.14   |      | -0.44     | -1.24     | 0.63        |
| 美元兑离岸人民币 | 7.12   |      | -0.66     | -1.53     | -0.12       |
| 欧元兑人民币   | 7.93   |      | 0.64      | 1.30      | 0.80        |
| 英镑兑人民币   | 9.37   |      | 1.41      | 1.09      | 3.59        |
| 日元兑人民币   | 4.89   |      | 1.37      | 1.90      | -2.59       |
| 美元指数     | 100.68 |      | -1.68     | -3.24     | -0.69       |

资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

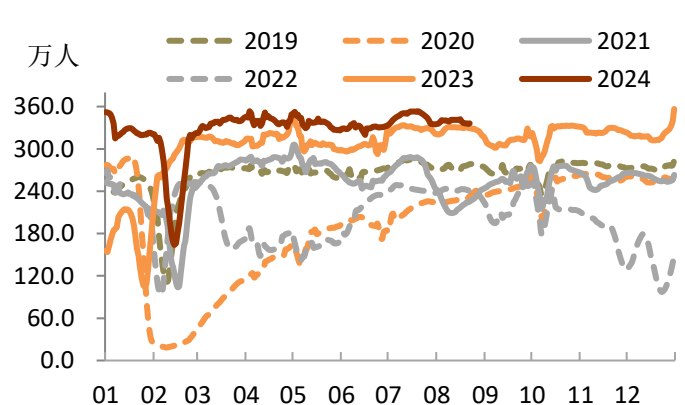
## 四、高频数据跟踪

### 1、国内

图表 13 百城拥堵指数



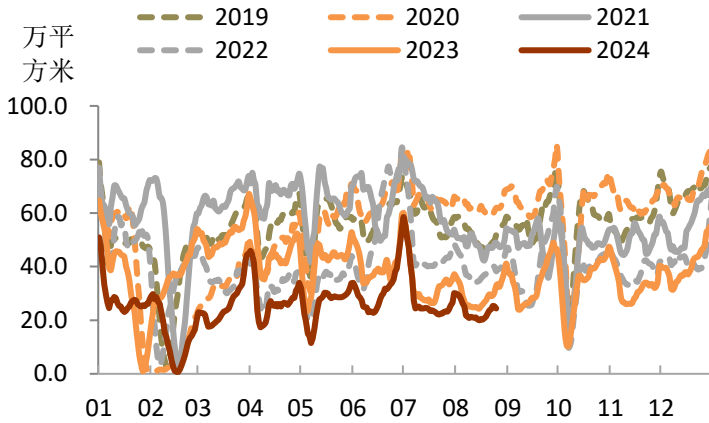
图表 14 23 城地铁客运量



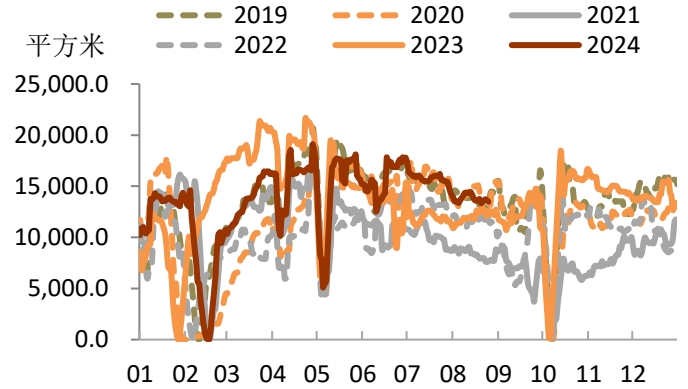
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货



图表 15 30 城商品房成交面积

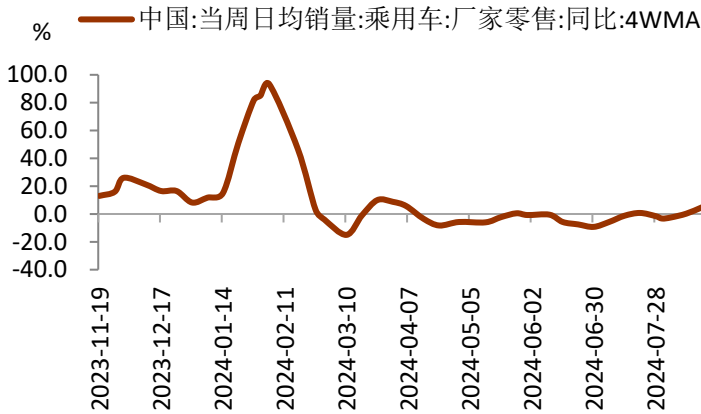


图表 16 12 城二手房成交面积

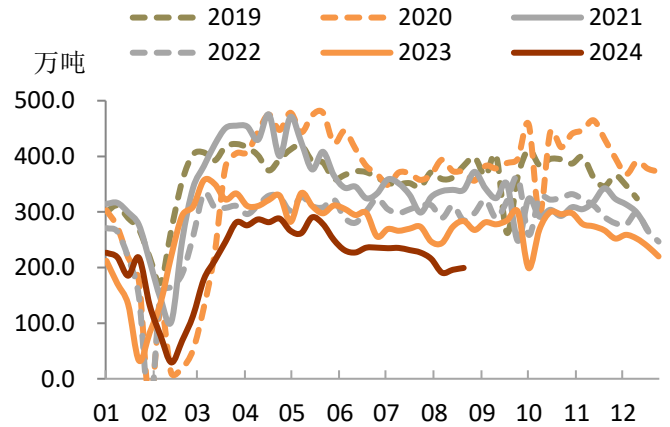


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 17 乘用车销量



图表 18 螺纹钢表观消费量



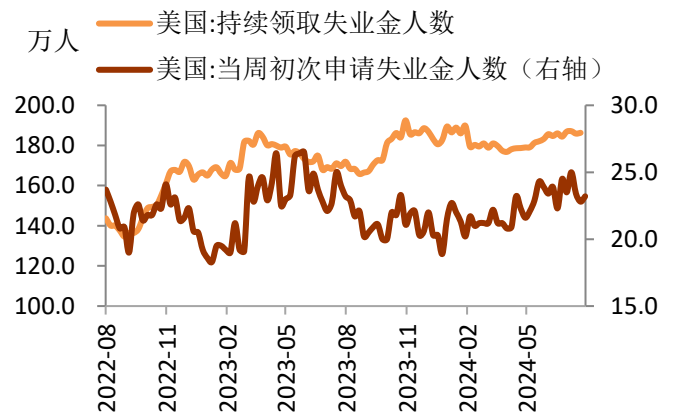
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

## 2、海外

图表 19 红皮书商业零售销售

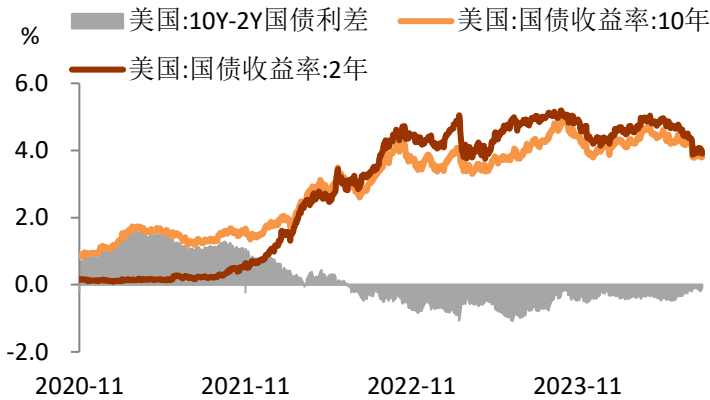


图表 20 失业金申领人数



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 21 美债利差倒挂幅度



图表 22 FedWatch 利率变动概率

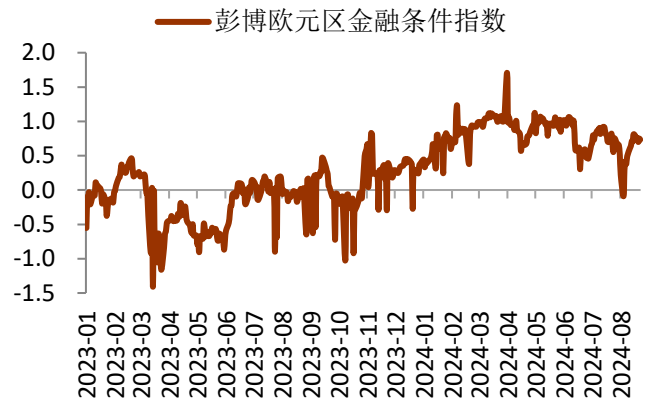
| MEETING DATE | CME FEDWATCH TOOL - AGGREGATED MEETING PROBABILITIES |         |         |         |         |         |         |         |         |
|--------------|--|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
|              | 300-325  | 325-350 | 350-375 | 375-400 | 400-425 | 425-450 | 450-475 | 475-500 | 500-525 |
| 2024/9/18    | 0.00%  | 0.00%   | 0.00%   | 0.00%   | 0.00%   | 0.00%   | 0.00%   | 24.00%  | 76.00%  |
| 2024/11/7    | 0.00%  | 0.00%   | 0.00%   | 0.00%   | 0.00%   | 0.00%   | 54.41%  | 45.59%  | 0.00%   |
| 2024/12/18   | 0.00%  | 0.00%   | 0.00%   | 0.00%   | 0.00%   | 86.97%  | 13.03%  | 0.00%   | 0.00%   |
| 2025/1/29    | 0.00%  | 0.00%   | 0.00%   | 0.00%   | 96.00%  | 4.00%   | 0.00%   | 0.00%   | 0.00%   |
| 2025/3/19    | 0.00%  | 0.00%   | 6.00%   | 94.00%  | 0.00%   | 0.00%   | 0.00%   | 0.00%   | 0.00%   |
| 2025/5/7     | 0.00%  | 0.00%   | 75.56%  | 24.44%  | 0.00%   | 0.00%   | 0.00%   | 0.00%   | 0.00%   |
| 2025/6/18    | 0.00%  | 36.67%  | 63.33%  | 0.00%   | 0.00%   | 0.00%   | 0.00%   | 0.00%   | 0.00%   |
| 2025/7/30    | 0.00%  | 78.00%  | 22.00%  | 0.00%   | 0.00%   | 0.00%   | 0.00%   | 0.00%   | 0.00%   |
| 2025/9/17    | 10.31%   | 89.69%  | 0.00%   | 0.00%   | 0.00%   | 0.00%   | 0.00%   | 0.00%   | 0.00%   |

数据来源: iFinD, CME, 铜冠金源期货

图表 23 彭博美国金融条件指数



图表 24 彭博欧元区金融条件指数



数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

## 五、本周重要经济数据及事件

图表 25 重要经济数据及事件

| 日期    | 时间              | 数据                          | 前值     | 预期     |
|-------|-----------------|-----------------------------|--------|--------|
| 8月26日 | 9:20            | 中国至8月26日中期借贷便利(MLF)中标利率     | 2.3    | 2.3    |
|       |                 | 中国至8月26日中期借贷便利(MLF)操作规模(亿元) | 2000.0 | 2750.0 |
|       | 20:30           | 美国7月耐用品订单月率                 | -6.7   | 5.0    |
|       |                 | 美国7月扣除运输的耐用品订单月率            | 0.4    | -0.1   |
|       |                 | 美国7月扣除飞机非国防资本耐用品订单月率        | 0.9    | 0.0    |
| 22:30 | 美国8月达拉斯联储商业活动指数 | -17.5                       | -16.0  |        |
| 8月27日 | 9:30            | 中国7月今年迄今规模以上工业企业利润年率        | 3.5    | -      |
|       |                 | 中国7月规模以上工业企业利润年率            | 3.6    | -      |
|       | 20:55           | 美国至8月24日当周红皮书商业零售销售年率       | 4.9    | -      |
|       | 21:00           | 美国6月FHFA房价指数月率              | 0.0    | 0.1    |

敬请参阅最后一页免责声明



|          |       |                                  |       |       |
|----------|-------|----------------------------------|-------|-------|
|          |       | 美国 6 月 S&P/CS20 座大城市房价指数年率       | 6.8   | -     |
|          | 22:00 | 美国 8 月谘商会消费者信心指数                 | 100.3 | 100.6 |
| 8 月 29 日 | 17:00 | 欧元区 8 月工业景气指数                    | -10.5 | -10.9 |
|          |       | 欧元区 8 月消费者信心指数终值                 | -13.4 | -     |
|          |       | 欧元区 8 月经济景气指数                    | 95.8  | 95.8  |
|          | 20:30 | <b>美国至 8 月 24 日当周初请失业金人数(万人)</b> | 23.2  | 23.0  |
|          |       | <b>美国第二季度实际 GDP 年化季率修正值</b>      | 2.8   | 2.8   |
|          |       | <b>美国第二季度实际个人消费支出季率修正值</b>       | 2.3   | 2.2   |
|          |       | <b>美国第二季度核心 PCE 物价指数年化季率修正值</b>  | 2.9   | 2.9   |
|          | 22:00 | 美国 7 月成屋签约销售指数月率                 | 4.8   | 0.7   |
| 8 月 30 日 | 17:00 | 欧元区 8 月 CPI 年率初值                 | 2.6   | 2.2   |
|          |       | 欧元区 8 月 CPI 月率                   | 0.0   | 0.2   |
|          |       | 欧元区 7 月失业率                       | 6.5   | 6.5   |
|          | 20:30 | <b>美国 7 月核心 PCE 物价指数年率</b>       | 2.6   | 2.7   |
|          |       | <b>美国 7 月个人支出月率</b>              | 0.3   | 0.5   |
|          |       | <b>美国 7 月核心 PCE 物价指数月率</b>       | 0.2   | 0.2   |
|          | 22:00 | 美国 8 月密歇根大学消费者信心指数终值             | 67.8  | 68.0  |
|          |       | 美国 8 月一年期通胀率预期终值                 | 2.9   | -     |
|          |       | 美国 8 月五至十年期通胀率预期终值               | 3.0   | -     |

数据来源：金十数据，铜冠金源期货

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

## 总部

上海市浦东新区源深路 273 号  
电话：021-68559999（总机）  
传真：021-68550055

## 上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、307 室  
电话：021-68400688

## 深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室  
电话：0755-82874655

## 江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B2 栋 1302 室  
电话：025-57910813

## 铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室  
电话：0562-5819717

## 芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室  
电话：0553-5111762

## 郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室  
电话：0371-65613449

## 大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号  
电话：0411-84803386

## 杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室  
电话：0571-89700168



## 免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。