

美联储降息交易抢跑 新兴市场或迎资金涌入

放缓,新兴市场资本流动的波动性和脆弱性可能被放大。

大宗商品中,黄金和白银表现最为突出。除货币政策因素外,地缘政治风险升温也为其提供了额外支撑。历史数据显示,自1990年以来的六轮降息周期中,黄金在降息后10个交易日的胜率高达83%。不过,尽管黄金近期再度突破历史高点,但白雪仍警告道,需警惕降息落地后的获利回吐。

原油市场则更多受供需关系主导。若全球经济放缓压制需求,油价可能维持区间震荡。

人民币汇率稳健有支撑

美联储降息将如何影响中国资产?

前海开源基金首席经济学家杨德龙预计,美联储降息可能引发全球央行降息潮。虽然中国基准利率已处于较低水平,央行降息空间不大但仍有一定宽松空间,如下调LPR和MLF利率,或通过降准释放流动性。如果继续采取货币宽松、保持极低利率,则可能对A股市场形成提振,并推动市场出现第二波上攻行情。在杨德龙看来,美联储降息可能成为市场转折点,助力A股“金九银十”行情到来。

复盘2000年来5轮美联储降息后A股、港股整体市场和各板块表现,东方财富证券陈果团队在研报中总结称,预防式降息期间A股、港股总量维度受自身基本面影响表现不一,但结构上共同指向受益于低利率估值扩张的成长板块和其他利率敏感型行业,且港股弹性更大。陈果团队进一步预计,具备景气支撑和业绩想象空间的AI算力/半导体、创新药,逐渐从“外卖战”抽身走向AI叙事的恒生科技/港股互联网,以及催化频频的固态电池、机器人或将继续受益,有色金属在降息初期预计也将有所表现。若我国货币政策跟进宽松,非银金融也可以高看一线。

债市方面,白雪认为,美联储降息将缓解中美利差压力,有望吸引外资增持人民币债券,特别是国债和政策性金融债。在全球低利率环境下,中国债券的配置价值将进一步凸显。

同时,伴随美联储降息,以及特朗普政府关税政策对美国冲击逐步显现,美元指数还将承受一定下行压力,这将为人民币带来升值动能。结合四季度外部波动对我国出口的影响会逐步显现,而逆周期调节政策适时加力将确保经济运行基本稳定,为人民币汇率提供重要的内在支撑。白雪预计,接下来人民币汇率仍将以稳为主,快速升值或大幅贬值的风险都不大。

供稿:《21世纪经济报道》作者:冯紫彤



25个基点还是50个基点?

在维持关键利率稳定9个月,市场观点普遍认为,9月美联储降息“板上钉钉”。但围绕降息幅度的争论却始终激烈:是谨慎的25个基点,还是激进的50个基点?这一决策显然牵动着全球市场的神经。

东方金诚研究发展部高级副总监白雪倾向于降息25个基点。她表示:“近期数据尚未形成明确的经济衰退趋势,并不足以支撑降息50个基点。”这一观点代表了市场主流预期。白雪进一步解释道:“降息25个基点既能释放宽松信号,又为后续政策预留调整空间。若本次直接降息50个基点,可能被市场解读为对经济衰退的恐慌性反应,反而加剧不确定性。”

广开首席产业研究院院长兼首席经济学家连平将美联储降息分为“预防式降息”和“纾困式降息”两类,他认为当前环境下美国并未处于非常明确的经济衰退或面临严重的外部冲击,本轮降息应属于预防式降息。但与1995—1996年、1998年两次典型的预防式降息相比,连平指出此轮降息面临“类滞胀”的特殊背景——经济放缓的同时通胀仍处于相对高位,这将导致政策效果表现出较大差异。

“预防式降息”预期建立在近期经济数据基础上。数据显示,8月份美国失业率攀升至4.3%,创下近四年新高;美国劳工部还将2024年4月至2025年3月的新增非农就业岗位总数下修了91.1万个,劳动力市场显著疲软。通胀方面,美国8月CPI同比上涨2.9%,核心CPI同比上涨3.1%,仍高于美联储2%的目标,但通胀压力已有所缓解。

然而,主张降息50个基点的声音同样不容忽视。这部分观点认为,劳动力市场迅速恶化需要美联储采取更大幅度的降息以避免经济陷入更严重的下滑,起到更好的预防作用。

值得注意的是,政治因素也在影响着市场预期。美国总统特朗普近日连续在社交平台发声并痛斥美联储主席鲍威尔“毫无头绪”,要求“立刻大幅降息”。这些喊话不仅为会议增添了政治不确定性,更引发了全球市场对美联储独立性的担忧。

新兴市场资产或迎资金流入

随着美联储降息预期持续升温,部分全球主要资产价格已率先作出反应。截至9月15日纽市尾盘,10年期美债收益率跌

2.87个基点,报4.0356%;30年期美债收益率也同步下滑。9月16日,黄金价格强势攀升,COMEX黄金期货盘中最高触及3728.4美元/盎司,伦敦现货黄金历史首次站上3690美元/盎司高位,上海金ETF单日收涨1.16%。

就美股而言,中信证券研究表明,在预防式降息环境中,美股通常呈现三大特征:一是在“美联储看跌期权”托底下难有明显向下调整;二是对利率敏感的指数或板块表现突出;三是历史经验显示美股降息交易大约在首次降息后持续三个月。

白雪也认为,美联储降息通常通过降低融资成本和提升流动性来提振风险偏好,将推动全球资产配置向风险资产倾斜。历史数据显示,在1995—1996年和2019年的“预防式降息”周期中,美股尤其是对利率敏感的科技成长板块和中小盘股表现突出。与此同时,美债收益率跟随政策利率也会普遍下行,10年期美债收益率在降息周期中平均下行80—100个基点,长期债券和投资级公司债受益显著。

关于新兴市场资产,白雪预计可能迎来资金流入。美元走弱和全球流动性改善会推动资本从美国转向收益率更高的新兴市场,尤其是亚洲股市和主权债市场。但需注意,若降息伴随全球经济

生物科技企业加速赴港上市

港股市场对内地生物医药企业持续释放吸引力。

Wind资讯数据显示(下同),截至9月15日,年内港上市的61家公司中,按第18A章规则上市的生物科技公司(以下简称“18A公司”)有10家,合计首发募资额约80.50亿港元。对比来看,去年全年仅有4家此类公司在港上市,合计首发募资额仅15.12亿港元。

从二级市场来看,今年港股生物科技企业的市场表现亮眼。截至9月16日收盘,年内恒生创新药指数累计涨幅约110.01%,部分18A公司的个股涨幅已超200%。

2018年,香港交易所《上市规则》中增设第18A章,允许未有收入的生物科技公司在港申请上市。截至9月16日,累计有77家按第18A章规则上市的生物科技公司,合计首发募资约1298.22亿港元,总市值约1.70万亿港元,涵盖抗体、小分子、疫苗、创新医疗器械、手术机器人及细胞疗法等领域。

按第18A章递表企业增多

今年以来,18A公司的IPO进程愈发活跃。除了年内港上市的10家18A公司外,还有24家生物科技公司按第18A章规则递表。

从产品业务来看,年内上市的18A公司大多专注于创新药物研发,尤其是针对代谢疾病、肿瘤、罕见病等领域的前沿疗法。例如,广州银诺医药集团股份有限公司(以下简称“银诺医药”)、派格生物医药(杭州)股份有限公司(以下简称“派格生物医药”)均涉及GLP-1类药物的研发。

年内港股18A公司上市首日普遍表现优异。银诺医药在8月15日上市,首日股价涨幅为206.48%;江苏中慧元通生物科技股份有限公司8月11日上市,首日股价涨幅达157.98%。

市场对按照第18A章上市的生物科技公司存在高成长性预期。有生物医药行业投资人士表示,这些企业多处于研发或临床阶段,其估值逻辑高度依赖于未来产品的商业化潜力。一旦核心产品获批上市或取得关键临床进展,对股价会产生积极影响。

香港贸发局研究副总监(代理)赵永础表示:“中国香港不仅提供金融资源,还利用其技术优势,帮助合作企业开拓内地及海外市场,其中香港先进的临床试验能力,以及取得的临床试验数据均获国际认可,使香港成为拓展全球生物医药业务的理想地点。”

资金偏好生物科技板块

港股生物科技公司的繁荣既受益于第18A章上市制度的制度改革,也离不开多元化投资者群体的积极参与。

机构投资者的参与程度显著提升。港交所



数据显示,截至2025年上半年,港股生物科技板块占机构投资者持股比例的34%。其中,不少国际投资机构积极布局创新药赛道,18A公司获得大量资金支持。

内地机构投资者也成为生物科技板块的主要参与者之一,尤其是多家内地大型基金成为港股生物科技公司的股东。

南向资金也通过港股通持续涌入。业绩排名靠前的医药主题基金普遍重仓港股创新药标的,如信达生物制药、康康维视生物等。这些标的在二季度市场表现强劲,从而推动相关基金净值显著增长。可以说,内外资机构的加码为18A公司提供了充足的流动性支持。

不过,根本的原因在于18A公司自身实力的提升,市场对港股生物科技行业的估值逻辑逐渐发生变化。国金证券研报认为,随着18A公司进入产品收获期,估值逻辑将从研发管线预期转向商业化能力验证。一方面,港股生物科技企业创新能力增强,尤其在肿瘤、代谢病等领域具备全球竞争力。另一方面,18A公司对外授权交易愈发活跃。据光大证券统计,2024年,港股18A公司共完成81项对外授权交易,总金额达450亿美元。

此外,国际资金也参与了部分18A公司的IPO募资。以南京维立志博生物科技股份有限公司为例,该公司的基石投资者阵容强大,涵盖了国际医疗专业基金和长线资金,如OrbiMed、Sage Partners等均对生物医药领域的美元基金。

“港股市场中存在大量熟悉生物科技行业投资逻辑的投资者,更倾向于承担风险,以期获得未来可能的高回报。”沙利文大中华区执行总监周明子表示,企业在港上市后,更便于其在全球设立研发中心、拓展国际市场,进行跨境并购等。

据《证券日报》作者:毛艺融

央行会否重启买债? 债市静候“变量”打破僵局

在美联储利率决议公布前夕,国内市场上的各种情绪正在相互交织。

尤其是在8月宏观经济数据于日前披露后,市场对于稳增长政策加码出台了更多的憧憬,这也支撑着国债期货市场走强,10年期国债期货主力合约(T2512)近日收出四连阳。

下一步关键词:增量政策

9月16日,国内债券期货市场低开高走,除30年期国债期货合约外,其他期限国债期货合约全部上涨。其中,10年期国债期货主力合约(T2512)连续4个交易日上涨,收盘价为108元,涨幅0.15%。

与此同时,10年期国债活跃券收益率下行约1.75个基点至1.780%,9月10日该券收益率最高达1.815%;30年期国债活跃券收益率则下滑到2.075%,9月11日该券收益率最高达2.110%。

近期的波动调整,是否预示债市会走出新一轮上涨?南华期货研究院高翔认为,当下可能是股债逻辑回归基本面的重要时刻,在8月宏观经济数据落地之后,潜藏的二次回落风险可能会导致政策重心再次回归“稳增长”。后续,投资者需密切关注国内宏观预期的沟通窗口,比如9月央行货币政策委员会例会以及国新办系列发布会等。稳增长政策重心的回摆,能够进一步打开市场对于货币政策的想象空间,这也意味着或有更广阔的利率下行空间。

财信研究院伍超明团队认为,受高基数、关税不确定性、政策效应退坡等影响,今年四季度经济下行压力仍在,要实现全年5%左右的增长目标,仍需政策加码聚焦稳投资、促消费,因此不排除四季度有增量政策出台的可能。

浙商证券研究所覃汉认为,基本面对债券市场的锚定作用更为显著,尤其是在当前环境下,相对偏弱的基本面数据虽难以直接催化债市上涨,但仍可以稳定国债收益率上行的大致区间。若基本面数据不发生明显的方向性变化,债市整体大跌的风险仍较为可控。

央行会否重启买债引热议

“接下来打破债市僵局的变量,或是央行重启买债。”华西证券研究所刘郁认为,相比降准降息等“一次性呵护”,可持续执行的央行买债若能落地,或是债市更大的利好,更容易推动利率重回下行通道。不过,央行买债的落地时点难以判断,以此作为信号做右侧大仓位操作是更稳妥的选择。

目前,央行已连续8个月暂停开展国债买

卖操作。1月10日,央行宣布阶段性暂停在公开市场买入国债,避免影响投资者的配置需要。在国债市场供不应求的情况下,10年期国债收益率在今年初也一度跌破1.6%的历史低位。

私募机构万柏基金表示,考虑到当前股债情绪波动较大,且机构需求趋弱,为稳定债券价格,防范理财资金大规模赎回引发的负反馈,央行重启国债买卖操作的概率在加大。此外,若美联储9月降息,中美利差将逐渐收窄,在汇率压力减轻的情况下,国内货币政策工具的空间有望进一步打开。

当然,市场分歧一直都存在。国泰海通研究所唐元懋认为,从货币政策导向看,后续市场博弈的央行呵护主要体现在中短端方面,对超长期影响有限。尽管近期市场针对央行买卖国债的讨论有所升温,但三季度央行立即重启该动作的概率并不大,且后续主要买入中短债的概率较高。目前,货币政策对债市定价的影响较为中性,央行的姿态更多还是重在维护银行间流动性平稳。

股债“跷跷板”仍需持续关注

“本轮债市调整的核心因素不在于货币政策,而在于股债性价比和‘跷跷板’。”华泰证券研究所所长张继强在研报中表示,7月以来股市加速上行,部分保险、混合类产品等出现调仓或赎回债基,加上低票息保护,投资者心态不稳,债券出现了一定的抛售压力。债市转机的出现还需等待经济基本面、股市趋势等变化因素的配合,央行买债等有助于改善供求关系,带来交易机会,但其影响不应夸大。

“中期来看,若A股能带动基本面超预期回暖,则需要重新考虑债券收益率的方向。”建行金融市场部分分析师郭强认为,若A股短期能维持超预期走势,且主要股指短期接连突破重要关口(如沪指突破3900点、4000点等),则债市对债市仍有较为明显的压制效应,债券收益率的上行压力依然较大,10年期国债收益率继续突破1.8%也是大概率事件。不过,若沪指年内维持高位震荡,则债券收益率将逐步摆脱股指对其收益率走势的影响,转而向经济基本面回归,不排除四季度债市会出现一波牛市行情的可能。

回顾2014—2015年行情,郭强认为牛市对消费和信贷数据的提振效应明显。若本轮牛市能扭转当前较弱的消费和信贷数据,尤其是扭转居民收入预期,则债券收益率可能会因基本面的改善而继续上行,届时整个市场的降息周期或也因此结束。

据《证券时报》作者:魏书光