

# 美联储降息预期发酵 非美元货币、贵金属集体大涨

证券时报记者 魏书光

上周美联储主席鲍威尔释放9月开始降息的信号之后,全球金融市场主线已开始围绕美联储降息周期展开交易。在此背景下,所有期限的美国国债收益率均下跌,美元指数也大幅下挫,创下一年低点。

当前,全球投资者风险偏好得到提振,各路资金也在加快重新布局。周一,全球非美元货币集体走强,其中人民币汇率升至7.11,而亚洲科技股、黄金、比特币等风险资产吸引大量资金流入,出现强劲上涨。

## 非美元货币纷纷大涨

上周五,鲍威尔讲话之后,美国国债收益率下跌。在本周一亚洲市场交易时段,10年期美债利率继续下行,跌至3.785%左右,较2个月前高点下行近100个基点。当日,港元拆息利率普遍走低,其中,隔夜息已连跌6天,报3.21464%,创4个月以来新低,而与楼市按揭相关的1个月拆息利率7连跌,报3.97345%,创4月24日以来最低。

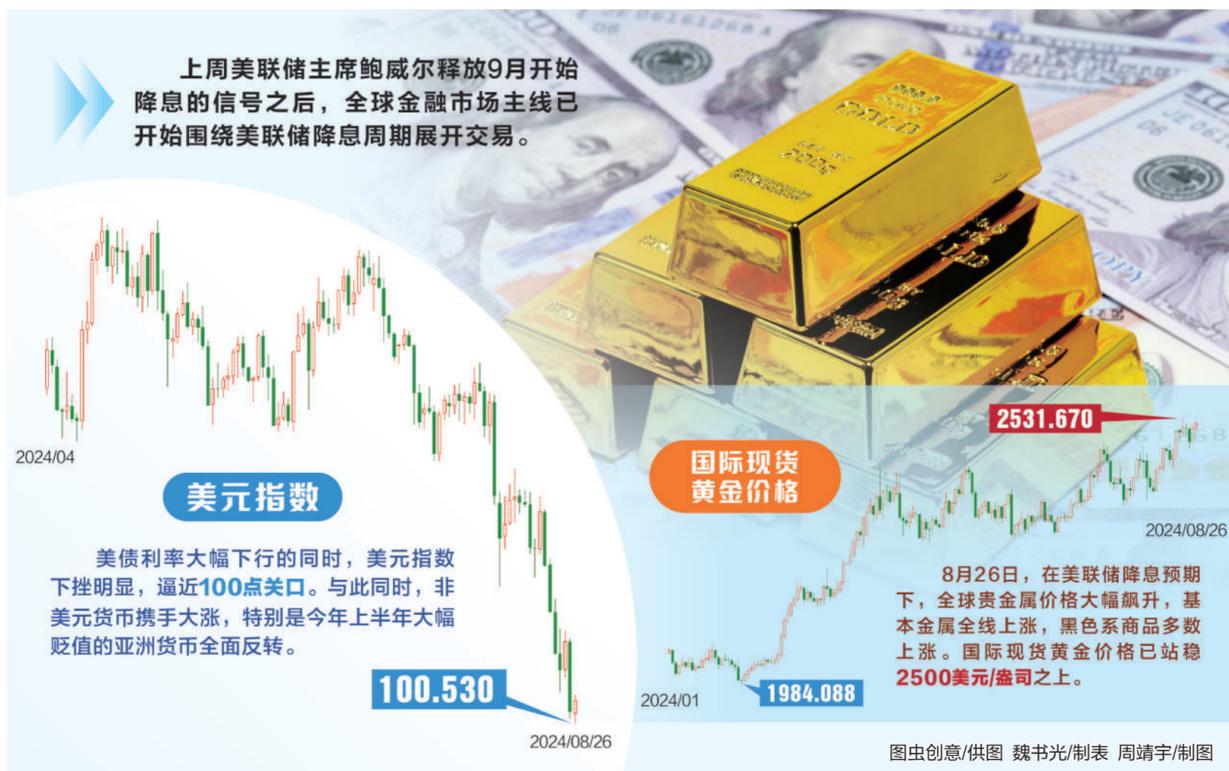
美债利率大幅下行的同时,美元指数下挫明显,逼近100点关口。上周美元指数累计下跌1.70%,已经是连续第5周收跌,而自6月底以来,彭博美元指数已下跌逾4%。

与此同时,非美元货币携手大涨,特别是今年上半年大幅贬值的亚洲货币全面反转,那些被低估的货币在整体价值回归,MSCI新兴市场货币指数迭创历史新高,8月26日达到1766点。

当前,人民币兑美元已升至7.11,接近全面收复年初跌幅。8月26日,银行间外汇市场人民币中间价上调219个基点。根据中国外汇交易中心数据,上周在岸人民币兑美元累计上涨312个基点,报7.1368;离岸人民币兑美元涨470个基点,报7.1161。

此外,新加坡元升至近10年来的最高点,而日元汇率大幅攀升至143.44水平,创下自8月5日以来新高。长期以来美元疲软的韩元汇率也大幅升值至1326.61,创下自3月份以来的最高水平。

反转力度最大的是马来西亚货币林吉特,其兑美元汇率在今年2月份创下26年低点后,目前已较今年低点上涨了10%,而泰国货币泰铢兑



美元汇率也在一个月内涨近5%。

## 投资者重新布局

在美联储降息拐点确立之际,投资者风险偏好得到明显提振,国际资金也在加快重新布局。例如,全球股票基金、比特币等风险资产吸引大量资金流入,回流新兴市场态势尤为明显。

8月26日,亚洲地区股市普遍上涨,其中基准指数——MSCI亚洲新兴市场指数上涨0.75%,创一个月以来新高,恒生科技指数上涨近1%。比特币价格也一度上涨1.2%,而上周涨幅已达7.4%。

“这是鲍威尔近几年来第一次正式鸽派表态,相信对于全球风险资产的正向激励应该是可以期待的。不论是贵金属、大宗商品还是全球股市,都会受益于美联储降息预期的确立。”华福证券首席策略分析师朱斌认为,从美联储态度的转向来看,对

于全球资产的影响主要在于分母端。具体而言,如果美联储降息,全球资产分母端变小,在经济软着陆(即分子端保持平稳)的情形下,全球资产价格将呈现上涨态势。由于中国资本项目尚未完全开放,A股对美联储降息的反应相对而言会稍微弱一些,但仍有望跟随全球资产的上涨。

降息周期之下,港股弹性更大,特别是成长板块,或让港股成为受益最明显板块之一。值得注意的是,美联储此轮加息周期开启后,港股即在2021年初见顶,随后主流指数最大跌幅均达50%左右,当前恒生科技指数跌幅仍近70%,成为全球估值洼地。正因如此,今年以来,南向资金不停买买买,截至7月底,南向资金净流入约4172亿港元,超过2023年全年的3188亿港元与2022年全年的3863亿港元。

民生证券策略分析师牟一凌在研报中提出,对于A股投资者来说,当前国内无风险利率本身已经较低,

导致2023年10月以来,海外无风险利率和海外投资者净买入之间的关系已经开始不稳定。在美联储降息路径明确之后,随着美国房地产市场的修复和全球制造业活动占比的上升,实物消耗的上升将是确定的,而中国的资源生产商在供给约束下产能价值仍然被低估。

## 黄金站稳2500美元之上

8月26日,在美联储降息预期下,全球贵金属价格大幅飙升,基本金属全线上涨,黑色系商品多数上涨。其中,国际现货黄金价格突破2520美元/盎司,COMEX黄金期货突破2560美元/盎司。白银市场也同样强劲,国际白银现货成功突破30美元/盎司关口,COMEX白银期货已达30.60美元/盎司。在国内市场,白银期货主力合约涨近3%,黄金期货主力合约涨0.91%。

当前,基金经理对黄金的看涨押注跃升至4年多以来的最高水平。根据美国商品期货交易委员会(CFTC)最新公布的持仓报告,截至8月20日,对冲基金和其他大型投机者对黄金的净多头头寸增加了7.8%,达到236749份,为2020年初以来的最高水平。

另外,根据全球黄金协会数据,全球黄金ETF经历了2022年4月以来最强劲的一个月,在7月份吸引了37亿美元资金流入,这是连续第3个月出现资金流入。其中,来自西方国家的资金一马当先,推动全球黄金ETF总资产增至2460亿美元。

天弘上海金ETF联接基金基金经理沙川认为,黄金真正的趋势性行情可能会在首次降息后显现,尤其是如果伴随地缘政治冲突的扩大,可能会进一步推动黄金价格上涨;中长期看,美国债务问题积重难返,世界格局向多元化演进,各国央行增持黄金预期仍在。

# 券商应加快自身制度变革和业务创新

申万宏源党委书记、董事长 刘健

党的二十届三中全会审议通过的《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》(下称《决定》),针对资本市场提出了“健全投资和融资相协调的资本市场功能,防风险、强监管,促进资本市场健康稳定发展”的要求,这为资本市场下一步发展确立了思路。特别是,《决定》还强调了资本市场改革的集成性和资本市场定位的功能性,强调了服务新生产力的能力,并突出了制度型开放和投资者保护。证券公司作为重要的中介机构,要加快推进自身制度变革和业务创新,更好地贯彻落实三中全会精神。

证券公司要打通贯穿资本市场投融资两端的业务链,服务资本市场投融资功能协调发展。《决定》明确提出,“健全投资和融资相协调的资本市场功能”。在从融资端向投资端的金融服务链上,证券公司通过投行业务推动资产的形成与证券化,通过资管业务将底层资产转化为金融产品,通过财富管理业务将短期社会资金集聚为长期资本,并配置到科技创新、绿色转型等重要领域,提升资源配置效率,通过交易业务推动各类金融产品的交易和流通,满足投融资双方的交易需求。可见,证券公司四大核心业务构成了完整的从融资端到投资端的金融

业务链,下一步要以各类业务的协同发展促进资本市场投融资功能的发挥,一方面要以产品为媒介,发挥资产管理业务体系为其他业务条线的产品创设与供给功能;另一方面要以多元交易方式为手段来提升投融资对接的效率。

证券公司要完善风险管理体系,更好服务资本市场稳定发展。党的二十届三中全会特别强调风险防范,提出要“防风险、强监管,促进资本市场健康稳定发展”。一方面,证券公司要加快健全多层次风险管理体系,从金融风险新特征出发,全面提升对复杂新型交易方式的风险识别和管理能力,形成对重大风险事件规范化、透明化、市场化的处理机制,强化集团风险的集中、穿透和一体化管理,形成一体化的风险控制大平台。

另一方面,证券公司要更加积极主动地参与资本市场风险的化解和市场稳定的守护。具体来看,证券公司要发挥好作为投资银行的资本市场“看门人”责任,从源头上提高上市公司质量,为市场稳定发展奠定基础;要发挥好作为经纪商的产品创设和服务创新功能,为市场主体提供更多的主动风险管理产品和服务,提升市场自我平衡能力;要发挥好作为专业机构投资者交易功能,将完善公司自身风险管理与提升资本市场内在稳定性相结合。

证券公司要全面服务好新质生产力发展过程中企业的全方位需求。《决定》要求,“健全因地制宜发展新质生产力体制机制”“加快形成同新质生产力更相适应的生产关系,促进各类先进生产要素向发展新质生产力集聚”。

第一,在新质生产力发展导向下,传统产业与新兴产业的边界模糊化,传统产业经过先进技术的改造升级,能够衍生出新的端产品。不同产业间相互赋能的重要性凸显,信息服务业、商务服务业、科技服务业等现代服务业是赋能生产型产业发展和技术创新的基础,是促进产业链高端化和自主安全可控的重要支撑。过去证券公司的投行、投资及研究等各业务条线均倾向于根据产业类别划分内部小组,新质生产力打破传统行业和产业分类范式,要求证券公司重塑产业服务体系,从现代化产业体系的需求出发来提升对产业链的综合服务能力。

第二,新质生产力的发展在很大程度上体现在企业生产过程的高度数字化、智能化,以及企业制度和公司治理结构的革新上。过去证券公司在服务企业时主要关注优化其财务结构及股权结构,未来在服务新质生产力相关企业时要更加重视企业优化财务结构、股权结构以外的诉求,如优化风险管理、公司治理、人才激励机制等,全面助力企业高质量

发展。

第三,新质生产力相关企业不仅依靠自身内生资源发展,还在很大程度上依赖于数据链、信息链、价值链构成的企业生态网络,有较强的融入企业生态链、产业链的需求。证券公司要通过支持企业市场化并购重组来更好响应传统产业转型发展及新兴、未来产业集聚创新要素的需求,加速推进创新资本形成,更好服务新质生产力发展。

第四,证券公司还要通过提升估值定价能力,提高报价报告质量及加大新股配售自主权来健全市场化定价机制,要更好发挥资本市场风险共担、利益共享机制,引导更多社会中长期资本流向科技创新、绿色转型、数字化等领域。

证券公司要加强境内外一体化发展,更好服务全面制度型开放新格局。《决定》要求完善高水平对外开放体制机制,提出要“坚持以开放促改革,依托我国超大规模市场优势,在扩大国际合作中提升开放能力,建设更高水平开放型经济新体制”,要“有序扩大我国商品市场、服务市场、资本市场、劳务市场等对外开放”。

**进一步全面深化改革 金融机构在行动**

## 期货业:经营承压 交易者结构持续改善

证券时报记者 许孝如

近日,中国期货业协会公布了2024年7月期货公司经营情况。整体来看,期货市场交易规模和交易额保持稳定,7月期货公司营业收入略有增长,但盈利能力仍面临考验。

业内人士告诉证券时报记者,经纪业务承压是期货行业盈利下滑的主要原因,尤其是期货高频交易量显著下降,导致期货公司手续费收入承压。不过,今年上半年期货市场有效客户总数创历史新高,交易者结构持续改善。

## 前7个月行业净利下滑20%

近两年,期货公司经营再度遭遇考验。2023年全国期货公司净利润降至99.03亿元,2022年也曾出现下滑,今年经营形势亦不乐观。

中国期货业协会最新数据显示,7月期货行业的交易额为52.30万亿元,交易量为7.4亿手;期货公司营业收入35.15亿元,较去年同期的34.44亿元略有增长;净利润为8.95亿元,较去年同期的9.5亿元有所下滑,降幅为5.79%。

整体来看,今年前7个月,期货公司实现营业收入214.91亿元,同比下滑2.89%;实现净利润47.39亿元,同比下滑19.77%。

华南一家期货公司负责人告诉证券时报记者:“经纪业务承压是今年期货行业盈利下滑的主要原因。上半年,交易所调整了手续费的返还政策,这对期货公司业绩带来一定影响。同时,行业竞争不断加剧以及低利率也对期货公司的经营带来考验。”

## 上市期货公司业绩分化

受期货行业整体调整的影响,A股上市期货公司股票整体表现不佳。

截至8月26日,4家A股上市期货公司——南华期货、瑞达期货、永安期货和弘业期货,今年股价分别下跌21.74%、29.50%、31.47%和37.63%。

同时,期货公司的业绩也有所分化。目前已被披露半年报的南华期货和弘业期货,业绩均出现大幅增长。尤其是南华期货,由于“走出去”较早,其境外业务营收和规模大幅增长,使得经营业绩表现亮眼。

南华期货半年报显示,上半年实现营业收入26.38亿元,同比下降16.14%;实现净利润2.3亿元,同比增长36.73%。受益于境外市场高利息,期货保证金利息收入大幅增长,给南华期货整体业绩贡献了显著增量。

据了解,目前南华期货子公司横华国际已完成中国香港、美国芝加哥、新加坡、英国伦敦四大国际化都市布局,覆盖亚洲、欧洲、北美三大时区,具备期货、证券、资管等牌照,可从事经纪业务、结算业务、资管业务等。

加大国际化布局,成为不少期货公司在行业调整之际的有效措施。

此外,随着期货公司风险管理业务不断发展,业务规模增长明显,服务实体经济能力持续提升。聚焦风险管理业务,也是期货公司寻求差异化突破的重要方向。

今年上半年,期货风险管理公司累计实现营业收入1135.19亿元,同比增长4.7%;实现净利润8.53亿元,同比增长6.9%。其中,今年6月期货风险管理公司单月实现净利润7.70亿元。

## 机构交易者增速高于个人

期货公司的经营虽然处在阵痛期,但行业的发展仍然值得期待。

中国期货市场监控中心8月最新数据显示,2024年以来,期货开户业务保持平稳增长,期货客户总量、增量和质量稳步提升。

数据显示,2024年上半年,期货市场新开户客户数40万个,与去年同期相比增加16%。截至2024年6月末,全市场有效客户总数233万个,创历史新高。境外客户总数相比5年前增长近5倍。

值得欣喜的是,期货市场的交易者结构持续改善。截至2024年6月末,全市场机构交易者客户数、成交量及持仓量较2019年同期分别增加139%、188%和358%,个人交易者上述三项的增长率分别为65%、68%和197%,机构交易者的增速明显高于个人交易者。

业内人士表示,展望未来,期货行业发展空间巨大,机遇和挑战并存。对于头部期货公司而言,需要不断做大做强,提升核心竞争力,用服务能力、专业水平来凸显优势;中小期货公司则需要寻求差异化发展、特色化经营,逐步向专业的衍生品交易和风险管理服务商迈进。