



2020.03.04

美联储紧急降息，难撬动短期铜价

近期报告：


季先飞

021-33038637

Jixianfei015111@gtjas.com

投资咨询资格

Z0012691

重要提示：报告表述内容不构成投资建议。

【报告要点】

我们的观点：

美联储紧急降息，为市场提供流动性，但难以撬动短期铜价。

我们的逻辑：

短期市场更加关注美联储降息背后驱动因素。美联储紧急降息，是新冠肺炎疫情重大事件驱动的。而从历史上看重大冲击经济事件发生时，美联储紧急降息对铜价基本没有拉动作用。

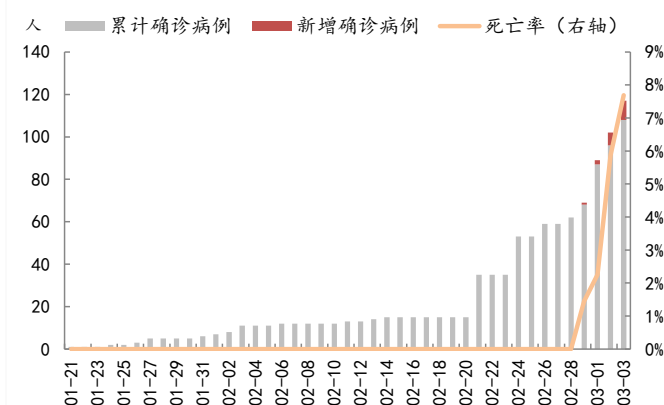
同时，从深层次看，美国经济并没有想象中的那么好。美国制造业增速回落，并且投资者对经济增长和制造业恢复的信心不足。

1. 美联储紧急降息：降息 50 个基点，预防经济下行风险

海外新冠肺炎新增确诊增加，全球央行货币宽松协同，对冲疫情对经济的影响。3月3日，G7国家财长及央行行长紧急会议宣布，“准备在必要时采取行动，以刺激经济增长”；澳洲联储意外降息25个基点至0.5%；马来西亚央行降息25个基点至2.50%；日本央行拟计划外回购操作中购买5000亿日元日本国债。

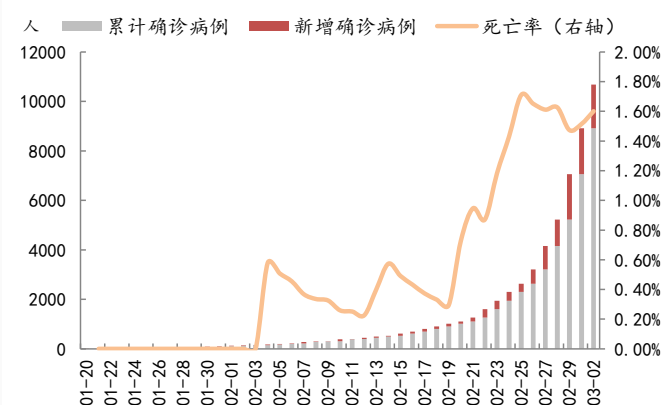
更为重要的是，美联储宣布紧急降息，将联邦基金利率降息50BPS降至1%-1.25%，并将超额准备金率(IOER)下调50BPS。美联储在降息幅度上符合市场预期，但在降息时间上超出市场预期。根据CME“美联储观察”，美联储3月降息50个基点至1.00%-1.25%的概率为100%。同时，美联储主席鲍威尔在2月28日的声明中表示，“美国经济基本面依然强劲。然而，冠状病毒给经济活动带来了不断演变的风险。”美联储“将使用我们的工具，并采取适当的行动来支持经济。”但是，降息的时间比市场预期的美联储3月19日的例行议息会议公布降息的决定时间提前15日。同时，美联储发布降息的联邦公开市场委员会声明中的表述和2月28日鲍威尔的声明相同。在美联储宣布降息后，美国总统特朗普通过推特呼吁美联储继续降息，市场关注点也集中在3月19日美联储再次降息的可能，这说明新冠肺炎疫情对美国经济前景带来重大挑战。

图表 1：美国新冠肺炎疫情情况



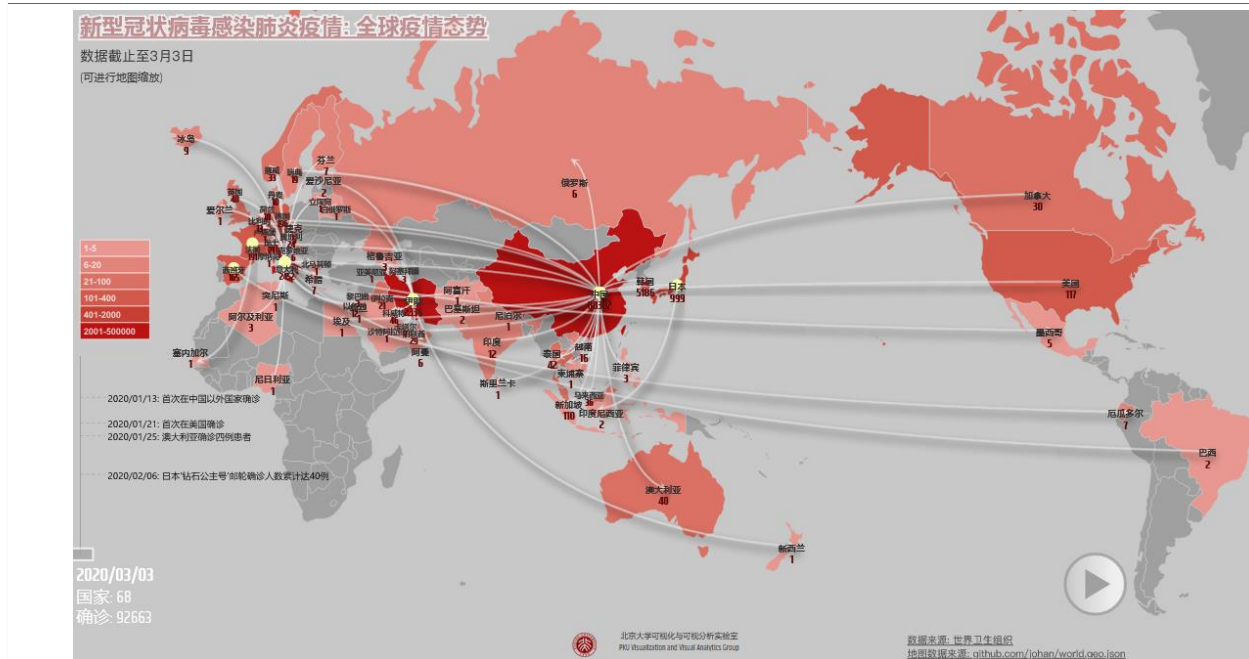
资料来源：wind、国泰君安期货产业服务研究所

图表 2：全球(不含中国)新冠肺炎疫情情况



资料来源：wind、国泰君安期货产业服务研究所

图表 3：新型冠状病毒肺炎疫情影响：全球蔓延态势（截至 2020 年 3 月 3 日）



资料来源：国泰君安期货产业服务研究所，北京大学地图可视化（网址：<http://vis.pku.edu.cn/ncov/world/index.html>）

2. 美联储紧急降息并非撬动短期铜价的利器

美联储紧急降息，为市场提供流动性，而短期市场更加关注美联储降息背后驱动因素。我们认为新冠肺炎疫情是驱动美联储紧急降息的直接原因，而深层次的原因是美国经济并没有想象中的那么好。

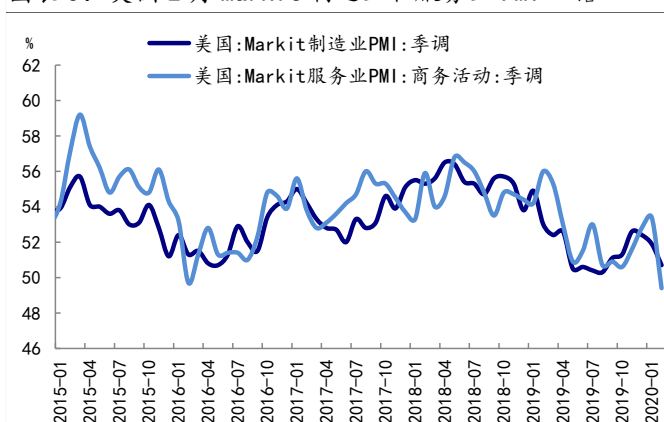
第一，重大事件驱动的美联储紧急降息，对短期铜价基本没有支撑。细数历史上美联储紧急降息发现，在重大冲击经济事件发生时，美联储紧急降息对铜价基本没有拉动作用。1998年10月15日俄罗斯金融危机和长期资本管理公司崩溃、2001年1月3日互联网泡沫破裂、2001年9月17日“911”，2008年10月8日雷曼兄弟破产等重大事件发生时，美联储降息难以抑制市场恐慌，对短期铜价基本没有支撑。2001年4月18日和2008年1月22日前市场并没有发生重大风险事件，美联储降息释放流动性利好短期铜价。本次美联储紧急降息原因是新冠肺炎疫情对“经济活动构成不断变化的风险”，虽然美联储紧急降息策略带有预防性质，但由于美国疫情控制的不确定性，我们依然将此次紧急降息归类为重大事件驱动的。从这个角度看，短期铜价依然存在回落的可能。

图表 4：美国历史上非常规降息对应的铜价走势

非常规降息时间	降息幅度	影响事件	降息当日	降息后1周	降息后2周	降息后3周	降息后4周
1998/10/15	25BP	亚洲金融危机	-0.19%	-0.37%	-1.80%	1.06%	-0.31%
2001/1/3	50BP	互联网泡沫破裂	-1.72%	1.04%	-0.54%	2.91%	1.89%
2001/4/18	50BP	互联网泡沫破裂	2.37%	-0.47%	1.12%	-0.83%	-0.89%
2001/9/17	50BP	“911”事件	-1.03%	-0.45%	-1.51%	-3.43%	-3.23%
2008/1/22	75BP	世界金融危机	3.20%	2.98%	6.25%	13.74%	15.84%
2008/10/8	50BP	世界金融危机	-4.01%	-4.90%	-19.62%	-24.64%	-22.04%
2020/3/3	50BP	新冠肺炎疫情	-1.10%				

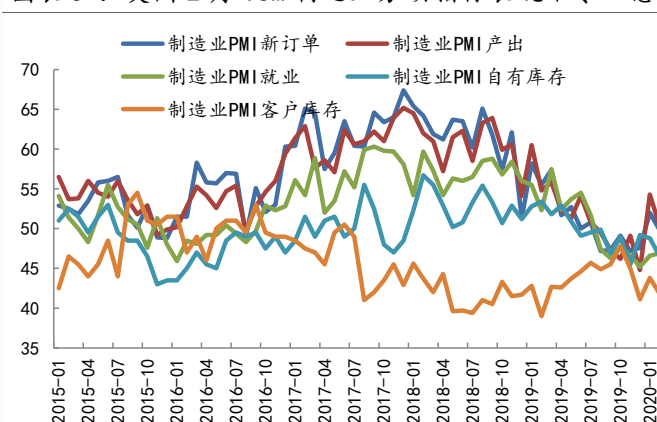
资料来源：wind，国泰君安期货产业服务研究所

图表 5：美国 2 月 Markit 制造业和服务业 PMI 回落



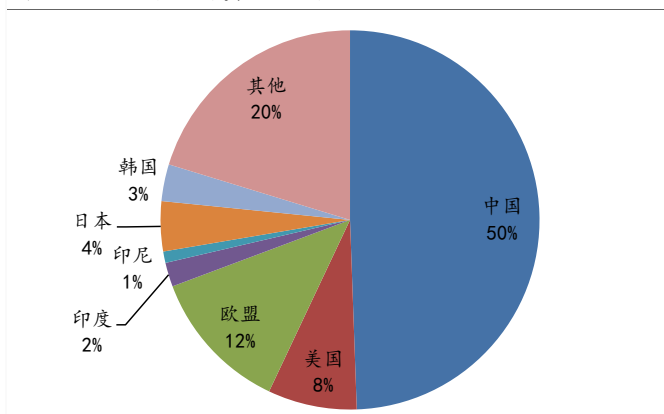
资料来源：wind、国泰君安期货产业服务研究所

图表 6：美国 2 月 ISM 制造业分项指标表现不尽人意



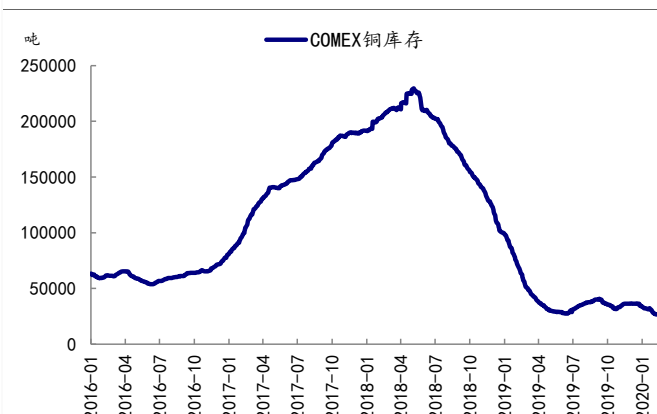
资料来源：wind、国泰君安期货产业服务研究所

图表 7：美国铜消费占全球的 8%



资料来源：wind、国泰君安期货产业服务研究所

图表 8：COMEX 铜库存持续走低



资料来源：wind、国泰君安期货产业服务研究所

第二，美国经济也许并非如美联储所说的“非常强劲”，制造业增速回落。从制造业数据上看，美国 2 月 Markit 制造业和 ISM 制造业 PMI 均低于前值，并且 ISM 制造业 PMI 多个分项指标有恶化的迹象。美国铜消费占全球的 8%，属于重要的铜消费国，制造业的增速下滑将制约铜的消费。同时，库存指标显示，COMEX 铜库存从 1 月下旬开始边际减少，投资者对经济增长和制造业恢复的信心不足。

3. 结论：美联储紧急降息，难以撬动短期铜价

综上所述，我们认为美联储紧急降息，为市场提供流动性，但难以撬动短期铜价。短期市场更加关注美联储降息背后驱动因素。美联储紧急降息，是新冠肺炎疫情重大事件驱动的。而从历史上看，重大冲击经济事件发生时，美联储紧急降息对铜价基本没有拉动作用。同时，从深层次看，美国经济并没有想象中的那么好。美国制造业增速回落，并且投资者对经济增长和制造业恢复的信心不足。

本公司具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格**分析师声明**

作者具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货标的的价格可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息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。

本报告中所指的研究服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，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、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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，其据此做出的任何投资决策与本公司、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作出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，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为“国泰君安期货产业服务研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本研报发布的观点和信息仅供风险承受能力合适的投资者参考。若您并非风险承受能力合适的投资者，为控制投资风险，请取消订阅、接收或使用本研报中的任何信息。请您审慎考察金融产品或者服务的风险及特征，根据自身的风险承受能力自行作出投资决定并自主承担投资风险。

国泰君安期货产业服务研究所

上海市静安区新闻路 669 号博华大厦 30 楼 电话: 021-33038635 传真: 021-33038762

广东分公司天河区珠江新城华夏路 10 号富力中心 1102 房
电话: 020-38628010 传真: 020-38628583**机构金融部**上海市静安区新闻路 669 号博华大厦 29 楼
电话: 021-33038803 传真: 021-33038720**上海期货大厦营业部**上海市自由贸易试验区松林路 300 号期货大厦 2001B 室
电话: 021-68401886 传真: 021-68402738**国际业务部**上海市静安区新闻路 669 号博华大厦 29 楼
电话: 021-33038895 传真: 021-33038683**深圳营业部**深圳市福田区益田路 6009 号新世界中心 15 楼 1502、1503、1504 室
电话: 0755-23980587 传真: 0755-23980597**大连营业部**大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座-大连期货大厦 2703
电话: 0411-84807755 传真: 0411-84807759**宁波营业部**宁波市高新区扬帆路 999 弄 4 号 <6-1>
电话: 0574-87916522 传真: 0574-87916513**天津营业部**天津和平区郑州道 18 号港澳大厦 6 层
电话: 022-23304956 传真: 022-23300863**郑州营业部**郑州市郑东新区商务外环路 30 号 1105 房间
电话: 0371-65600697 传真: 0371-65610168**青岛营业部**青岛市崂山区香港东路 195 号 11 号楼杰正财富 5 楼 501 室
电话: 0532-80993629 传真: 0532-80993630**北京三元桥营业部**北京曙光西里甲 5 号院 22 号楼 15 层 1501、1502 单元
电话: 0311-85360890 传真: 0311-85360907**济南营业部**济南市历下区草山岭南路 975 号 11 层 1107-1108 室
电话: 0531-81210190 传真: 0531-81210177**厦门分公司**厦门市思明区湖滨东路 95 号华润大厦 B 座 1508-1509 单元
电话: 0592-5886138**北京分公司**北京建国门外大街乙 12 号双子座大厦东塔 7 层 06 单元
电话: 010-58795771 传真: 010-58795787**产业发展部**上海市静安区新闻路 669 号博华大厦 29 楼
电话: 021-33038719**上海国宾路营业部**上海市国宾路 36 号万达广场 B 座 1607、1608 室
电话: 021-55892500 传真: 021-65447766**上海中山北路营业部**上海市中山北路 3000 号长城大厦 507、508 单元
电话: 021-32522836 传真: 021-32522823**长春营业部**吉林省长春市净月开发区生态大街 2188 号川渝泓泰国际环球贸易中心 1 号楼 23 层 2302、2303 室
电话: 0431-81907955 传真: 0431-85916622**杭州营业部**杭州江干区五星路 185 号泛海国际中心 6 幢 1 单元 501-B 室
电话: 0571-86809289 传真: 0571-86922517**南京营业部**南京市建邺区庐山路 168 号 1911 室
电话: 025-87780990 传真: 025-87780991**武汉营业部**武汉市江岸区建设大道 718 号浙商大厦 40 楼 4005 室
电话: 027-82886695 传真: 027-82888027**西安营业部**西安市高新三路 12 号中国人保金融大厦 1802 室
电话: 029-88220218 传真: 029-63091956**石家庄营业部**石家庄市裕华区裕华东路 133 号方北大厦 B 座 8 层 803 室、804 室
电话: 0311-85360890 传真: 0311-85360907**长沙营业部**长沙市芙蓉中路一段 442 号新湖南大厦产业楼 3404 室
电话: 0731-82258088 传真: 0731-82256453**上海延安东路营业部**上海市黄浦区延安东路 58 号 14 楼 1403、1404 室
电话: 021-63331738 传真: 021-63332282**上海银城路营业部**中国(上海)自由贸易试验区银城路 88 号 27 楼(实际楼层 24 楼) 06 单元
电话: 021-58590368国泰君安证券各营业部受理 IB 业务 客户服务中心: 95521 <http://www.gtjaqh.com>

国泰君安期货客户服务电话 95521