



金融信息采编

COMPILATION OF FINANCIAL NEWS

2023 年第 92 期总第 1127 期

合肥兴泰金融控股集团 金融研究所

咨询电话：0551—63753813

服务邮箱：xtresearch@xtkg.com

公司网站：http://www.xtkg.com/

联系地址：安徽省合肥市政务区

祁门路 1688 号兴泰金融广场 2602

2023 年 12 月 19 日 星期二

更多精彩 敬请关注
兴泰季微信公众号



宏观经济	2
李强签署国务院令公布非银行支付机构监督管理条例	2
国家发改委印发深入推进快递包装绿色转型行动方案	2
11 月全国规模以上工业增加值同比增长 6.6%	2
法国 12 月制造业 PMI 初值为 42	3
俄央行宣布将基准利率上调 100 个基点至 16%	3
货币市场	3
央行开展 500 亿元逆回购和 1.45 万亿元 MLF 操作	3
11 月末中央银行口径外汇占款余额为 212,336.16 亿元	3
监管动态	3
证监会修订发布上市公司股份回购规则	3
金融监管总局发布养老保险公司监督管理暂行办法	4
金融行业	4
三季度末我国金融业机构总资产为 452.82 万亿元	4
中基协发布集资产管理计划资产管理合同内容与格式指引	4
热门企业	4
中国石化定增申请获上交所审核通过	4
IBM 将从 Software AG 收购数据平台	5
地方创新	5
湖北：新材料产业高质量发展三年行动方案	5
福州：进一步加强所出资企业科技创新工作的实施意见	5
深度分析	5
“鹰”与“鸽”的平衡	5



宏观经济

李强签署国务院令公布非银行支付机构监督管理条例

12 月 17 日，国务院总理李强签署国务院令，公布《非银行支付机构监督管理条例》，自 2024 年 5 月 1 日起施行。《条例》认真贯彻落实中央金融工作会议精神，将防范化解风险、保护用户合法权益摆在突出位置，更好统筹发展和安全；一是坚持持牌经营，严格准入门槛；二是完善支付业务规则，强化风险管理；三是加强用户权益保障；四是依法加大对严重违法违规行为处罚力度，对于《条例》规定的违法违规行为，中国人民银行可依法对有关支付机构实施罚款，限制部分支付业务或者责令停业整顿，直至吊销其支付业务许可证等处罚措施，同时，明确可以根据具体情形对负有直接责任的董事、监事、高管人员和其他人员进行处罚，情节严重的还可采取市场禁入措施。

国家发改委印发深入推进快递包装绿色转型行动方案

12 月 15 日，国家发改委等部门印发《深入推进快递包装绿色转型行动方案》，到 2025 年底，快递绿色包装标准体系全面建立，快递包装基本实现绿色转型。方案提出，到 2025 年底，同城快递使用可循环快递包装比例达到 10%。

七部门印发加快推进视听电子产业高质量发展的指导意见

12 月 15 日，工信部等七部门印发《关于加快推进视听电子产业高质量发展的指导意见》，到 2027 年，我国视听电子产业全球竞争力显著增强，关键技术创新持续突破；培育若干千亿级细分新市场，形成一批视听系统典型案例。

11 月全国规模以上工业增加值同比增长 6.6%

12 月 15 日，国家统计局发布数据显示，11 月全国规模以上工业增加值同比增长 6.6%，比 10 月加快 2.0 个百分点。从需求端看，国内需求继续恢复。11 月社会消费品零售总额 42505 亿元，同比增长 10.1%，比 10 月加快 2.5 个百分点。投资方面，1-11 月份，全国固定资产投资（不含农户）460814 亿元，同比增长 2.9%。就业形势总体稳定，11 月全国城镇调查失业率为 5.0%，与 10 月持平。

1-11 月全国一般公共预算收入 200131 亿元

12 月 15 日，财政部公布数据显示，1-11 月累计，全国一般公共预算收入 200131 亿元，同比增长 7.9%；支出 238462 亿元，增长 4.9%。其中，证券交易印花税收入 1697 亿元，下降 33.4%；国有土地使用权出让收入 42031 亿元，下降 17.9%。

法国 12 月制造业 PMI 初值为 42

12 月 15 日, IHS Markit 公布数据显示, 法国 12 月制造业 PMI 初值为 42, 创 43 个月来新低, 预期 43.3, 11 月终值 42.9; 服务业 PMI 初值为 44.3, 创 37 个月来新低, 预期 46, 11 月终值 45.4; 综合 PMI 初值为 43.7, 创 37 个月来新低, 预期 45, 11 月终值 44.6。

俄央行宣布将基准利率上调 100 个基点至 16%

12 月 15 日, 俄罗斯中央银行宣布, 将基准利率上调 100 个基点至 16%, 符合市场预期。俄罗斯央行行长纳比乌琳娜表示, 接近加息周期结束。俄罗斯央行预计, 2023 年俄罗斯 GDP 增速将超过 3%, 高于 10 月预测; CPI 涨幅接近 7%-7.5% 区间上限。

货币市场

央行开展 500 亿元逆回购和 1.45 万亿元 MLF 操作

12 月 15 日, 央行开展 500 亿元 7 天期公开市场逆回购操作和 1.45 万亿元 1 年期中期借贷便利 (MLF) 操作, 利率分别维持 1.8% 和 2.5% 不变。鉴于当日有 1970 亿元逆回购和 6500 亿元 MLF 到期, 央行本次续做 MLF 实现净投放 8000 亿元。

11 月末中央银行口径外汇占款余额为 212,336.16 亿元

12 月 16 日, 央行发布的数据显示, 11 月末中央银行口径外汇占款余额为 212,336.16 亿元, 当月减少 11.81 亿元, 为连续第 16 个月下降, 上月为减少 5.98 亿元。11 月人民币兑美元汇率维持区间震荡, 当月微升 0.13%, 为连三个月升值, 同期美元指数升 0.95%。

监管动态

证监会修订发布上市公司股份回购规则

12 月 15 日, 中国证监会修订发布《上市公司股份回购规则》。《回购规则》放宽现有“为维护公司价值及股东权益所必需”回购的条件, 将触发条件之一“连续 20 个交易日内公司股票收盘价格跌幅累计达到 30%”调整为“累计达到 20%”, 降低触发门槛。增设一项“为维护公司价值及股东权益所必需”回购条件, 将“股票收盘价格低于最近一年最高收盘价格 50%”作为触发条件之一, 增加回购便利。适度放宽上市公司回购基本条件, 由“上市满一年”调整为“上市满六个月”, 满足新上市公司回购需求。



金融监管总局发布养老保险公司监督管理暂行办法

12月15日,国家金融监管总局发布《养老保险公司监督管理暂行办法》,弥补养老保险公司缺乏专门监管规定的制度短板。《办法》强调养老保险公司要公平对待不同类型业务,加强风险隔离,并对保险业务、养老基金管理业务分别作规定。

金融行业

三季度末我国金融业机构总资产为 452.82 万亿元

12月15日,央行公布数据显示,三季度末,我国金融业机构总资产为452.82万亿元,同比增长9.5%;负债为413.3万亿元,增长9.7%。其中,银行业机构总资产为409.77万亿元,增长9.6%;证券业机构总资产为13.46万亿元,增长4.6%。

中基协发布集资管理计划资产管理合同内容与格式指引

12月15日,中基协发布《集合资产管理计划资产管理合同内容与格式指引》等自律规则,自2024年3月1日起施行。施行后不对存量资产管理计划合同内容与格式做强制整改要求,管理人可以自行对存量资产管理计划合同内容进行调整。

金融监管总局印发非银行金融机构行政许可事项申请材料目录

12月15日,国家金融监管总局修订印发《非银行金融机构行政许可事项申请材料目录及格式要求》。本次修订工作旨在强化配套衔接,根据最新发布各项监管政策与监管导向,完善有关材料要求;加大简政放权工作力度,精简优化部分申请材料,便利行政许可申请人;着力解决监管实践中遇到的新情况、新问题,优化调整部分申请材料。

热门企业

中国石化定增申请获上交所审核通过

12月15日,中国石化发布公告称,公司定增申请获上交所审核通过。根据公司此前发布的募集说明书,本次发行的A股股票数量为2,238,805,970股,募集资金总额不超过120亿元,在扣除发行费用后将用于天津LNG项目三期工程一阶段、燕山分公司氢气提纯设施完善项目、茂名分公司炼油转型升级及乙烯提质改造项目、茂名分公司5万吨/年聚烯烃弹性体(POE)工业试验装置项目、中科(广东)炼化有限公司2号EVA项目。

IBM 将从 Software AG 收购数据平台

12 月 18 日, IBM 宣布已达成协议, 将以 21.3 亿欧元现金从 Software AG 收购数据集成平台 StreamSets 和 WebMethods, 以增强人工智能和云计算能力。这笔交易预计将于 2024 年第二季度完成, 尚需获得监管部门批准。

地方创新

湖北: 新材料产业高质量发展三年行动方案

近日, 湖北省出台《湖北省新材料产业高质量发展三年行动方案(2023-2025 年)》, 进一步推动相关产业发展壮大。《方案》提出, 到 2025 年, 湖北省新材料重点企业产值超 6000 亿元, 每年新材料关键核心技术攻关项目超过 10 项, 建成湖北光电子材料产业大走廊、全国重要的化合物半导体研发生产基地、全国重要的电子材料研发生产基地、全国领先的正极材料基地、全球重要的高端营养药用材料生产研发基地等产业集群。

福州: 进一步加强所出资企业科技创新工作的实施意见

12 月 18 日, 福州市国资委出台了《关于进一步加强所出资企业科技创新工作的实施意见》, 提出编制科技创新规划、发挥创新主体作用、加大科研攻关力度、建设科技创新平台等十四个方面措施, 加快形成以创新为主要引领和支撑的产业体系和发展模式, 推动所出资企业转型升级, 实现高质量发展。

深度分析

“鹰”与“鸽”的平衡

钟正生 (中国首席经济学家论坛理事、平安证券首席经济学家)

来源: 首席经济学家论坛

美联储 2023 年 12 月会议维持利率不变, 且基本确认利率达峰。经济预测显示, 2024 年美国通胀继续回落, 经济有望实现“软着陆”, 同时美联储也有望开启降息周期, 全年降息幅度在 0.75 个百分点左右。鲍威尔讲话对经济前景十分乐观, 同时也没有刻意回避“降息”讨论, 暗示降息前提未必需要经济走弱, 也可以仅视为“货币政策正常化”。展望后市, 市场虽有乐观的基础, 但也值得思考“宽松交易”的节奏和边界。

一、会议声明: 维持利率不变

美联储 2023 年 12 月议息会议声明, 维持联邦基金利率为 5.25-5.5% 目标区间, 符合 11 月会议后的市场主流预期。同时, 美联储维持其他政策利率: 1) 将存款准备金利率维持在 5.4%; 2) 将隔夜回购利率维持在 5.5%; 3) 将隔夜逆回购利率维持在 5.3%;

4) 将一级信贷利率维持在 5.5%。缩表方面, 美联储将维持原有计划, 每月被动缩减 600 亿美元国债和 350 亿美元机构债券和 MBS。

图表1 美联储 2023 年 12 月议息会议声明: 货币政策部分

2023 年 12 月美联储 FOMC 声明
<p>美联储已做出以下决定, 以实施联邦公开市场委员会在 2023 年 12 月 13 日的声明中宣布的货币政策立场:</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ 美联储系统理事会一致投票决定将准备金余额支付的利率维持在 5.4%, 自 2023 年 12 月 14 日起生效。 ■ 作为其政策决定的一部分, 联邦公开市场委员会投票授权和指示纽约联邦储备银行的公开市场服务台, 除非另有指示, 否则根据以下国内政策在系统公开市场账户中执行交易指示: <ul style="list-style-type: none"> ■ "自 2023 年 12 月 14 日起, 联邦公开市场委员会指示: <ul style="list-style-type: none"> ● 必要时进行公开市场操作, 以将联邦基金利率维持在 5.25%至 5.5%的目标范围内。 ● 进行隔夜回购协议操作, 最低投标利率为 5.5%, 总操作限额为 5000 亿美元。 ● 以 5.3%的发行利率和每天 1600 亿美元的每个交易对手限额进行隔夜逆回购协议操作。 ● 在拍卖中展期美联储持有的每个日历月到期的美国国债的本金支付金额, 只针对每月超过 600 亿美元的部分。赎回不超过此上限的国库券, 以及在息票本金支付低于每月上限的情况下赎回国库券。 ● 将每个日历月收到的美联储持有的机构债务和机构 MBS 的本金支付金额再投资到机构 MBS, 只针对每月超过 350 亿美元的部分。 ● 如果出于运营原因需要, 允许适度偏离规定的再投资金额。 ● 必要时参与美元展期和息票掉期交易, 以促进美联储机构 MBS 交易的结算。 ■ 在一项相关行动中, 美联储系统理事会一致投票批准将初级信贷利率维持在 5.5%。

资料来源: 美联储, 平安证券研究所

经济和政策描述部分, 12 月会议声明变化不大, 主要变化包括: 1) 在描述经济增长速度时, 提到近期经济增长较三季度放缓。2) 在描述通胀时, 新增了一句总结, 即“过去一年(通胀)降温”(has eased over the past year); 3) 在货币政策部分, 在“额外政策巩固”前多加了一个“任何(any)”。这些变化符合近一个月、以及近一年美国经济数据走势。

图表2 美联储 2023 年 12 月议息会议声明: 经济和政策描述部分

2023 年 12 月美联储 FOMC 声明 (中文)	2023 年 12 月美联储 FOMC 声明 (英文)
<ul style="list-style-type: none"> ■ 近期指标显示经济活动在三季度经济强劲增长后出现放缓。今年以来就业增长有所放缓但仍保持强劲, 失业率保持在较低水平。通胀在近一年出现缓和但仍很高。 ■ 美国的银行体系是健全和有韧性的。家庭和企业的金融和信贷环境收紧可能拖累经济活动、就业和通胀。这些影响的程度仍不确定性。 ■ 该委员会的目标是在较长时期内以 2%的增长率实现最大的就业率和通货膨胀率。为支持这些目标, 委员会决定将联邦基金利率的目标范围维持在 5.25-5.5%。委员会将继续评估额外信息及其对货币政策的影响。在确定任何额外的政策巩固的程度上, 委员会将考虑到货币政策的累积紧缩、货币政策对经济活动和通货膨胀的滞后影响、以及经济和金融发展。此外, 委员会将继续减少其持有的国债和机构债务以及机构抵押贷款支持证券, 按照此前公布的计划。委员会坚定地致力于将通货膨胀率恢复到 2%的目标。 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Recent indicators suggest that growth of economic activity has slowed from its strong pace in the third quarter. Job gains have moderated since earlier in the year but remain strong, and the unemployment rate has remained low. Inflation has eased over the past year but remains elevated. ■ The U.S. banking system is sound and resilient. Tighter financial and credit conditions for households and businesses are likely to weigh on economic activity, hiring, and inflation. The extent of these effects remains uncertain. The Committee remains highly attentive to inflation risks. ■ The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. In support of these goals, the Committee decided to maintain the target range for the federal funds rate to 5-1/4 to 5-1/2 percent. The Committee will continue to assess additional information and assess its implications for monetary policy. In determining the extent of any additional policy firming that may be appropriate to return inflation to 2 percent over time, the Committee will take into account the cumulative tightening of monetary policy, the lags with which monetary policy affects economic activity and inflation, and economic and financial developments.

资料来源: 美联储, 平安证券研究所

二、经济预测：2024 年经济不弱，仍有 75BP 降息

美联储 2023 年 12 月发布的经济预测 (SEP)，相较 9 月的主要变化包括：

1) 经济增长：大幅上修 2023 年经济增长预测，由 2.1% 至 2.6%；小幅下修 2024 年经济增长预测 0.1 个百分点至 1.4%。

2) 通胀：大幅下修 2023 年 PCE 和核心 PCE 预测，均下修 0.5 个百分点，分别至 2.8% 和 3.2%；小幅下修 2024 年 PCE 和核心 PCE 预测，分别至 2.4% 和 2.4%，下修幅度为 0.1-0.2 个百分点。

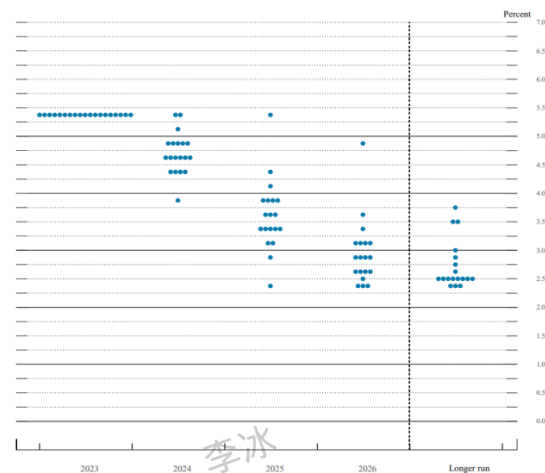
3) 就业：维持 2023-2025 年失业率预测不变。

4) 利率：点阵图显示，2024 年政策利率预测中值为 4.5-4.75%，对应累计降息 75BP；2025 年利率预测中值在 3.5-3.75%，对应年内累计降息 100BP；2026 年政策利率预测中值为 2.75-3%，仍高于 2.5% 的长期利率水平。

图表3 2023 年 12 月美联储经济预测

Variable	Median ¹				
	2023	2024	2025	2026	Longer run
Change in real GDP	2.6	1.4	1.8	1.9	1.8
September projection	2.1	1.5	1.8	1.8	1.8
Unemployment rate	3.8	4.1	4.1	4.1	4.1
September projection	3.8	4.1	4.1	4.0	4.0
PCE inflation	2.8	2.4	2.1	2.0	2.0
September projection	3.3	2.5	2.2	2.0	2.0
Core PCE inflation ⁴	3.2	2.4	2.2	2.0	
September projection	3.7	2.6	2.3	2.0	
Memo: Projected appropriate policy path					
Federal funds rate	5.4	4.6	3.6	2.9	2.5
September projection	5.6	5.1	3.9	2.9	2.5

图表4 2023 年 12 月美联储点阵图



资料来源：美联储 (2023.12.13)，平安证券研究所

资料来源：美联储 (2023.12.13)，平安证券研究所

12 月会议声明和经济预测公布后，市场交易宽松：10 年美债利率一度下跌近 10BP 至 4.05%；美元指数跳水，由 103.9 附近跌至 103.2 附近；美股三大指数跳涨。

三、鲍威尔讲话：暗示“完美去通胀”，不回避降息讨论

整体来看，鲍威尔传递出很多市场喜闻乐见的信息：一方面，对经济和通胀的看法高度乐观。多次提及本轮通胀明显回落但失业率并未大幅上升（即“完美去通胀”），表明类似趋势有望延续，并不担忧美国经济超预期衰退。另一方面，没有刻意回避降息问题。在记者的频繁提问中，其透露的关键信息包括，经济走弱、甚至“弱于趋势的增长”都不是降息的必要条件，降息可能是一种货币政策正常化，会在通胀回落至 2% 以前降息以避免紧缩过度 (overshoot)。

鲍威尔讲话后，市场进一步交易宽松：10 年美债利率进一步下跌至 4.02%，日内累计下跌 15BP 左右；美元指数跌破 103 关口，日内跌幅达 0.8%；美股三大指数涨幅扩大，日内分别收涨 1.37-1.40%。

具体来看：

1) 关于当前利率选择。记者会前两个问题急于确认本轮加息是否已经到顶。鲍威尔称，在“多快、多高、多久”的三维度框架下，目前我们仍处于思考“多高”的阶段，目前的利率可能已经接近或达到顶部，尽管不能完全排除再加息的可能；本次会议并未讨论何时降息；不过，由于涉及经济预测，难免会有与降息相关的讨论。但其也提到，政策自然会考虑下一步，即何时退出 (dialing back) 前期适时的一系列紧缩政策。

2) 关于降息。本次会议中有近一半的记者问题都围绕“降息”，可见市场对此最



为关注。记者们通过一系列问题，试图梳理美联储降息的可能驱动因素。鲍威尔没有明确给出降息的条件，但是给出了一些“排除法”：1) “低于趋势的经济增长 (below-trend growth)” 或非降息的必要条件，前提是其不影响通胀顺利回落；2) 经济走弱未必是降息的必要条件，有可能降息只是货币政策正常化 (Normalizing)。3) 通胀回落到 2% 目标前 (well before) 就会降息，以避免紧缩过度 (overshoot)，通胀完全回到 2% 时才降息会太迟；4) 强调美联储决策独立于美国政治，否认美国大选对降息决策的影响。此外，“新美联储通讯社” Nick Timiraos 问道，如何看待市场降息预期比美联储预测更加领先？鲍威尔称，美联储致力于做好自己认为正确的事情；长期来看，金融市场条件与政策是基本匹配的，短期波动是正常的。有记者问，如果保证美联储降息不会“落后于曲线”？鲍威尔称，美联储正在关注走得过远的风险；但也强调，美国经济十分强劲。

3) 关于经济。有记者问，是否有信心美国经济一定能够避免衰退？鲍威尔称，经济前景必然有其不确定性，但从目前的状况看，(避免衰退) 是可以的；其强调，从一开始他就认为，存在一种可能，令通胀降温的同时避免经济明显降息 (即所谓的“完美去通胀”)。有记者问，今年美国经济超预期的地方在哪？鲍威尔强调两方面，一是供给端的改善 (令通胀降温) 比预期更顺利，二是就业市场比预期的更强劲。金融时报 (Financial Times) 记者问，如何看待公众对经济的看法偏负面、但政策预期偏正面的背离？鲍威尔称，虽然通胀回落、但价格水平仍高，可能是一个原因。有记者问，华尔街不少观点认为美联储抗击通胀“最后一英里”会更艰难，如何看待？鲍威尔称，基于目前情况，其否认“最后一公里”会更艰难。

4) 关于通胀。有记者问，是否认为美国通胀会继续明显 (incredibly) 下降？鲍威尔称，目前已经看到通胀大幅下降的进展，美联储为此感到高兴，但也希望看到更多进展。有记者问，如何看待核心通胀的进展？鲍威尔称，即便核心通胀相对具有粘性，其也看到了积极进展；目前通胀中的三大部分，即商品、住房服务、非住房服务，都同步出现改善。

5) 关于就业。有记者问，如何判断就业市场达到平衡？鲍威尔并未直接回答，其强调，目前就业仍在增长，但企业用工短缺问题明显缓解；工资增速偏高但也有所回落；整体来看，就业市场前景乐观。

6) 关于缩表。有记者问，美联储会否考虑改变缩表节奏？尤其在降息临近的时候？鲍威尔称，目前美联储尚未讨论改变缩表速度；其提到，需要看到准备金余额略高于“充足准备金”水平 (reserve balance somewhat above the level consistent with ample reserve)；缩表和降息决策是有相关性的 (dependent)，但也取决于降息的背景，出于“正常化”和因为“经济很弱”降息是很不一样的。

四、政策逻辑：“鹰”与“鸽”的平衡

本次会议前，市场预计美联储口头上会进行“鹰派”引导、不愿讨论降息，旨在避免市场预期“抢跑”，降息预期过于夸张，金融市场条件过快放松，这不符合“限制性”的政策立场。但面对正在走弱的经济 (截至 12 月 7 日最新 GDPNow 模型显示 Q4 经济仅增长 1.2%，远低于 Q3 的 5.2%)，以及未来一年经济走势的高度不确定性，美联储也需要表现出一定灵活性；过于僵化的政策立场可能徒增市场对经济的担忧，引发不必要的金融市场波动。

我们在报告《2024 年美联储利率政策展望》中，初步探讨了美联储适度降息的可能，并倾向于认为 2024 年美联储可能降息 0.5-1 个百分点。本次会议的点阵图显示，官员们预计 2024 年降息 0.75 个百分点左右，基本符合我们的预期。下一个关键问题是降息的节点、节奏。我们倾向于认为，美联储在 2024 年二季度就有可能讨论甚至实施降息。以下是可能的驱动因素：



一是，经济或通胀下行比预期更快。当前市场对于 2024 年美国经济的判断仍有很大分歧。不乏相对悲观的预测，如美国咨商会 11 月最新预测显示，2024 年美国实际 GDP 仅增长 0.8%，远低于美联储本次预测的 1.4%。

二是，“预防式降息”。美联储可能在经济走弱信号增多时，选择适当降息以防止经济过快降温，历史上有迹可循（例如 1989 年、1995 年和 2019 年等）。此外，如果提早降息能够避免经济超预期下滑、或金融市场危机，那么本轮降息周期可以更慢更平缓，令高利率维持较长时间，反而有益于遏制通胀。正如鲍威尔本次提到，降息的条件未必是经济走弱，也可以视为一种货币政策的“正常化”趋势。

三是，避免大选干扰。2024 年底美国大选前，美联储尽早降息，或能一定程度上避免选情对货币政策独立性的干扰。尽管本次鲍威尔“政治正确”地否认了大选影响，但实质上，尽量避开大选关键时点而降息，反而有益于货币政策保持独立性。

五、市场展望：关注“宽松交易”的节奏与边界

对市场而言，美联储降息的背景和原因，比美联储会否降息更为重要。目前来看，我们认为或有两方面“预期差”值得警惕：

一是，美国经济下行的节奏会否比主流预期更慢。2023 年四季度美国经济边际走弱，但这可能并非连贯趋势，11 月非农数据超预期回暖便是一例。如是，当前的“宽松交易”行情（美债利率和美元指数下行、美股受估值驱动上行）可能会经历一定反复。

二是，美联储本轮降息节奏会否比预期更慢、“中性利率”水平会否长期上移。历史上，美联储降息周期大多较为连贯，但背景是经济快速走弱。如果本轮美国经济持续有韧性，美联储在首次降息后或许也会按下“暂停键”。进一步思考，如果美国经济能够摆脱国际金融危机以来的“三低”（低增长、低通胀、低利率）格局，政策利率中枢或许将长期偏高。如是，美国及全球资产的定价逻辑或需重新审视，例如 10 年美债利率下行空间可能有限，美股在新的估值环境中或更看重“盈利”等。

免责声明

《金融信息采编》是合肥兴泰金融控股集团金融研究所推出的新闻综合类型的非盈利报告。内容以全球财经信息、国内财经要闻、行业热点聚焦和地方金融动态为主，并结合对信息的简要评述，发出“兴泰控股”的见解和声音，以打造有“地方金融”的新闻刊物为主要特色，旨在服务于地方金融发展的需要，为集团公司、各子公司和相关专业人士提供参考。

《金融信息采编》基于公开渠道和专业数据库资料搜集整理而成，但金融研究所对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。金融信息采编中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。兴泰控股集团金融研究所不对使用《金融信息采编》及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

《金融信息采编》所列观点解释权归金融研究所所有。未经金融研究所事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。