

# 三大指数冲高回落 A股成交额再次突破3万亿元

## 短期市场利多出尽 铜价或维持区间震荡

● 本报记者 马爽

近期,铜价震荡上行并创下阶段新高。其中,伦敦金属交易所(LME)铜价最高一度逼近10200美元/吨,沪铜期货主力合约也触及今年3月下旬以来新高81530元/吨,不过随后均回落调整。

业内人士表示,美联储在最新议息会议上开启今年以来首次降息,符合市场预期,短期市场处于利多出尽状态,铜价或维持区间震荡。不过,当前宏观与产业层面仍对铜价存在支撑。长期而言,铜价受矿端因素影响较大,仍具备上行潜力,但需留意供需格局变化及全球经济形势对铜需求的影响。

### 内外盘铜价冲高回落

文华财经数据显示,近期,LME铜价一度突破10000美元/吨大关,9月15日盘中最高触及10192.5美元/吨,刷新2024年6月以来的新高;沪铜期货主力合约也呈现震荡上行走势,9月16日最高触及81530元/吨,刷新今年3月下旬以来新高。不过,随后两者均出现回落调整,截至北京时间9月18日17:12,最新价分别报9957美元/吨、79620元/吨。

正信期货高级分析师张杰夫表示,此前美联储开始出现调整货币政策框架的动机,不再将通胀控制作为主要目标,市场对美联储9月降息预期显著升温。市场认为在美国经济尚未出现明显回落的背景下,重启降息将会推高通胀,这一逻辑刺激了金银铜等抗通胀商品价格上行。不过,美联储在最新议息会议上开启今年以来首次降息,符合市场预期,短期市场处于利多出尽状态。

“美联储降息对铜价的影响,关键并不在于降息这一动作本身,而在于降息的原因以及后续的降息路径安排。”广发期货研究所金融组组长叶倩宁表示,目前,美联储采取的是预防式降息策略,在本次降息政策兑现后,预计美元指数逐步筑底,短期内对铜价的持续提振作用较为有限。

### 宏观产业交织营造偏暖氛围

从宏观角度来看,市场更为关注的是后续美联储降息路径能否保持平稳。

“倘若后续美国的通胀及就业数据进一步强化美联储降息预期,铜价仍有希望从中受益。此外,还需留意后续海外宏观市场的交易逻辑是否会发生切换。”叶倩宁表示,对于铜而言,最有利的宏观环境组合是“美国经济呈现弱而不衰态势+美联储降息预期逐步改善”。若市场交易逻辑切换至经济复苏方向,铜价重心有望进一步上移。

中信建投期货有色金属高级研究员张维鑫表示,美国经济虽然出现降温迹象,但仍具备一定韧性。薪资通胀螺旋式降温进一步巩固了市场对后市美联储降息的预期。与此同时,国内市场仍高度关注短期消费政策的提振作用,以及“十五五”目标规划,宏观氛围整体偏乐观。

“此前市场的主要博弈点在于美联储降息动机,及其独立性所面临的考验。”张杰夫表示,在美国经济尚未出现快速回落的背景下,市场预期美联储将通过连续降息来刺激通胀回升,而通胀预期升温则进一步带动了铜价走高。

从产业角度来看,张杰夫表示,供给端方面,目前铜冶炼企业的利润状况依旧承受较大压力。铜矿产量保持低速增长态势,但冶炼产能却在持续扩张,这使得利润更多地流向了铜矿采选行业。

供需方面,张维鑫表示,9月上旬市场需求尚未全面回暖,且铜价持续走强,下游企业仍以消化前期产成品库存为主,但现货供应明显偏紧;原料端方面,印尼Grasberg地下矿山因安全事故暂停了全部采矿作业;冶炼端方面,9月至10月中旬,国内进入密集检修期,铜市供需总体呈现出供应偏紧、需求温和的紧平衡结构。

### 长期仍具备上行潜力

短期来看,张维鑫表示,美联储降息带来的利多因素已被市场充分交易,在政策“靴子”落地后,市场资金面临见顶回落风险,市场交易逻辑已转向对未来美联储降息路径的预测上。

就今年剩余时间来看,张杰夫认为,铜价将维持区间波动运行态势。短期而言,需重点关注美联储降息后美国经济周期的变化情况,基本面则要留意铜市场贸易再平衡的进程,尤其要关注美国铜市场创历史新高后的库存是否会再度流向国际市场。

叶倩宁也认为,在美国尚未出现明确的经济衰退预期的情况下,铜价至少能维持震荡走势。而要开启新的上行周期,则需要满足美联储降息路径平稳以及铜市场需求进入强劲的现实阶段两个条件。目前,市场预期降息路径基本保持平稳,但国内铜市场的下游需求表现相对疲弱。后续需重点关注旺季时库存的变化情况以及美联储降息路径的动态调整。

从长期来看,张杰夫认为,铜价受矿端因素影响较大,价格中枢处于抬升趋势,且产业链企业利润分配更倾向于上游环节,矿产资源丰富的权益资产表现或继续优于商品价格。

张维鑫也认为,铜价长期仍具备上行潜力。从康波周期角度来看分析铜价的估值空间,当前正处于第五轮长波萧条的尾声与长波上行初期的切换阶段。倘若第五轮技术跨越能够带来经济复苏信号,量产或设备更新需求将会对铜的供需关系形成更大的缺口。从资源品供给弹性来看,未来全球铜矿山的新增量仍有限。不过,若巴拿马铜矿山在今年年底或明年复产,那么短期内铜的供需短缺局面大概率会被逆转为过剩。从全球经济形势对需求潜力的影响来看,海外方面,美国总统特朗普提出的“大而美”法案,试图通过消费与减税刺激经济,能够在短期内为美国经济带来提振。然而,不断增长的财政赤字会推高利率,进而带来再通胀风险,从长期来看对美国经济存在潜在的反噬作用。国内方面,经济与政策具有较强的韧性,在“十五五”规划推动下,经济复苏动能值得期待。



视觉中国图片

9月18日,A股冲高回落,三大指数均跌超1%,创业板指日内振幅接近4%;A股市场成交额达3.17万亿元,这是自8月28日以来时隔15个交易日再次突破3万亿元。

多位受访分析人士表示,美联储重启降息通道不仅提振全球风险偏好,更显著改善新兴市场流动性预期,预计A股与港股市场将迎来风险偏好修复与外资回流的双重利好。从结构性机会看,科技成长、低波红利及部分景气度回升的板块值得关注,四季度市场或呈现“政策驱动+盈利改善”双向支撑下的震荡上行态势。

● 刘英杰 谭丁豪

北京时间9月18日凌晨,美国联邦储备委员会公布最新利率决议宣布将联邦基金利率目标区间下调25个基点到4.00%至4.25%之间,这是美联储自2024年12月以来首次降息,也是继2024年三次降息后再次降息。

从市场流动性角度上看,财信证券首席经济学家、研究发展中心总经理袁阔认为,本次美联储利率决议结果对A股市场风险偏好及外资流向将产生显著影响。整体而言,美联储的预防式降息有望改善全球流动性环境,提升投资者对权益资产的配

置意愿,尤其有利于新兴市场。A股和港股市场预计将迎来风险偏好修复与外资回流的双重利好。

“美联储降息将对A股和港股市场构成利好,但具体资金流向还需降息后观察。”中信证券海外研究联席首席分析师李翀认为,美联储降息后资金也可能选择留在美股,因此需要关注资金在美股与A股、港股之间的选择动态。不过,当前A股和港股市场的独特优势可能增强对国际资本的吸引力。

今年以来,A股和港股市场情

绪持续改善,基本面相较于以往不断向好。李翀表示,倘若说以往美联储降息仅带来流动性层面的边际推升,那么此次伴随着市场乐观情绪以及国内基本面向好,美联储降息对于A股和港股市场带来的利好可能会更大。当前港股估值处于较低水平,叠加国内政策力度加大,形成了“政策+估值”的双重吸引力。

浙商证券宏观联席首席分析师廖博表示,当前市场流动性正逐渐放宽,预计央行将继续维持市场流动性充裕,充裕的流动性将推动股市、债市表现向好。

多位市场分析人士认为,随着风险偏好回升与宏观环境渐趋明朗,A股或呈现结构性行情,债市利率仍有下行空间。同时,A股和港股部分板块有望在全球资本再配置中脱颖而出。

廖博表示,风险偏好或成为决定市场走势的重要影响因子,下半年市场可能走出股债齐涨的行情。综合来看,A股有望形成低波红利与科技成长交替向上的结构性行情。固定收益方面,考虑到年内大规模内需刺激概率较低,

10年期国债利率预计将在震荡过程中下行至1.5%附近。

中国银河证券宏观首席分析师张迪表示,股市方面,价值股凭借稳定的现金流与利差改善仍具优势,高估值科技股在缺乏连续宽松政策支撑下或相对承压,但中长期投资机会值得关注。汇率和商品方面,美元保持相对强势,但回落仍是大方向;黄金缺乏趋势性突破,在前期积累大量涨幅的前提下,除非美国就业数据显著恶化才可能迎来持续上行。

站在投资者角度,李翀建议采取动态配置策略。“目前来看,全球风险资产是重点关注方向,尤其是受益于流动性改善和基本面好转的新兴市场,例如港股和A股中对利率敏感的板块,在融资成本下降和技术创新双重驱动下,有望获得更好表现。”他表示,全球资本流动格局和资产定价逻辑正在重塑,在这一过程中,A股和港股市场凭借基本面改善、估值水平较低和政策支持积极,有望成为全球资本的重要配置方向。

中国银河证券策略首席分析师杨超认为,从资产配置角度看,A股在全球资产中的权重提升空间较大,叠加新动能加速释放与行业供需格局优化、盈利修复趋势增强,有望成为中长期资金增配的重要方向。而港股呈现估值洼地特征,科技成长与央企红利板块在政策支持与南向资金共同推动下,具备中期反弹潜力。此外,黄金依然具备中长期配置价值,作为对地缘冲突、信用风险与政策不确定性的核心对冲工具,当前仍可充当投资组合中的“避险锚”。

袁闯表示,四季度A股与港股市场均具备较好配置机会。今年

以来,A股市场呈现震荡向上态势,其上行驱动力主要源于政策、流动性等因素带来的业绩改善预期,叠加中国科技创新突破持续推进,驱动科技资产价值重估,这也使得全球投资者对中国资本市场的信心明显提升。上述多重积极因素将继续为A股、港股市场走强提供支撑。

“短期来看,预计A股四季度仍将保持震荡上行的态势。在经历了二季度以来较大幅度上涨之后,市场将出现板块轮动和风格转换。”袁闯分析,科技成长板块将是市场主线,机器人、储能电池、新能源等涨幅相对较小的板块具备更大投资机会。同时,在反

内卷政策推动下,电池、光伏、新能源汽车、钢铁、煤炭等行业竞争格局与盈利状况将得到改善,具备较好的配置价值。

中金公司研究部海外策略首席分析师刘刚认为,在国内市场方面,短期内或受美联储降息带来的流动性提振,小盘股和成长板块或占优。建议关注科技成长方向的算力、机器人和苹果产业链,降息后与美国地产链相关的家装、家具、家电等,以及与投资相关的机械和有色金属行业。此外,基本面改善的板块,如互联网、科技硬件、消费电子、创新药、有色金属、非银金融等也值得重点关注。

## 美联储降息靴子落地 金价上涨行情还能走多远

● 本报记者 葛瑶

随着美联储降息靴子落地,国际金价在短期创下历史新高后迅速回落。机构普遍认为,随着市场对降息的反应逐渐消化,金价短期或进入震荡。但长期来看,受美联储降息和各国央行购金行为影响,金价仍具备上涨空间。

### 金价破新高后震荡

当地时间9月17日,美联储如期宣布降息25个基点,开启2025年首次降息。点阵图显示,多数美联储官员预计今年还将降息两次。利率决议公布后,COMEX黄金期货价格短线冲高至3744美元/盎司,创下历史新高,随后迅速回落。截至北京时间9月18日下午,COMEX黄金期货价格在3670美元/盎司上下震荡。

美联储利率决议落地前,市场已大举押注降息,推动金价快速上行。Wind数据显示,截至9月18日,COMEX黄金期货价格8月以来涨幅近10%,今年以来累计涨幅已接近40%。东吴证券全球首席经济学家陈梦分析认为,前期金价快速上涨的主要原因是美国就业疲软,市场担忧美国经济基本面,因此在交易“低增长+高通胀”的滞胀逻辑。同时,特朗普频繁施压美联储换人等事件令市场质疑美联储政策的独立性,进一步推升了投资者对避险资产的需求。

不过,随着降息靴子落地,市场开始转向谨慎。中信期货研究所宏观研究组资深研究员朱善颖表示,历史经验显示,美联储降息后一周,金价多为小涨或持平,而降息后一个月或者三个月,平均收益更高。若降息被视作预防性操作,美元短线反弹,金价则可能短暂承压;若确认进入持续降息周期,或出现美联储独立性受干扰的迹象,则将进一步刺激买盘。

与此同时,在前期降息预期已充分定价的前提下,黄金市场短期过热风险不容忽视。陈梦根据技术指标分析认为,黄金的14日相对强弱指数(RSI)近期已达78,处于近10年超90%分位水平,部分资金可能止盈离场。同时,ETF资金流向分化。数据显示,近一个月美国前三大黄金ETF录得净流入,而中国两只黄金ETF则出现净流出,中国成为全球唯一显著减持区域。机构与散户行为也在分化,散户边际增持,机构则在边际减持。此外,美国商品期货交易委员会(CFTC)数据显示,COMEX黄金的投机性净多头仓位近期出现回落,意味着机构对黄金的看涨情绪有所降温。

### 短期警惕获利回吐

高位震荡中,市场对金价的短期走势更趋审慎。申银万国期货认为,美联储利率决议后,金银价格波动加剧,短期内需要关注降息预期落地后的获利回吐。

安本投资多元资产客户专属方案全球副主管Ray Sharma-Ong认为,美联储主席鲍威尔在会议中强调“没有无风险路径”,加上美联储的职能重点是确保劳动力市场稳定,降低了2026年大幅提前降息的可能性,预计黄金涨势在此期间将放缓。

尽管短期风险显现,但是机构对黄金中长期前景依然乐观。德意志银行贵金属分析师迈克尔·许(Michael Hsueh)在最新报告中将2026年黄金现货价格预测从此前的3700美元/盎司大幅上调至4000美元/盎司。

德意志银行的公允价值模型显示,在计入各国央行超额需求的情况下,金价仍有上涨空间,迈克尔·许在报告中表示,金价进一步上涨的可能性更大。明年各央行购金量可能达到900吨,其中大部分将来自中国。

展望未来,机构普遍认为金价上涨的长期逻辑不改。申银万国期货认为,长期来看,美国财政赤字、债务膨胀,以及以中国为代表的央行持续增持黄金,仍是支撑金价的关键因素。

德意志银行经济学家预计,美联储在2025年降息三次后,2026年将维持利率不变,这对无息资产黄金构成一定压力。但特朗普的移民政策收紧了劳动力供给,使美国就业市场处于“微妙平衡”,为未来进一步宽松提供了可能性。