



美联储利息政策和大宗 商品价格指数走势分析

GUOLIAN
FUTURES

国联期货研究所

郭军文 从业资格证号：F03101003
投资咨询证号：Z0017862



CONTENTS

目录

01

总述 3

03

降息对文华商品指数的影响 18

05

降息对工业品指数的影响 37

02

加息对文华商品指数的影响 8

04

加息对工业品指数的影响 28



CONTENTS

目录

01

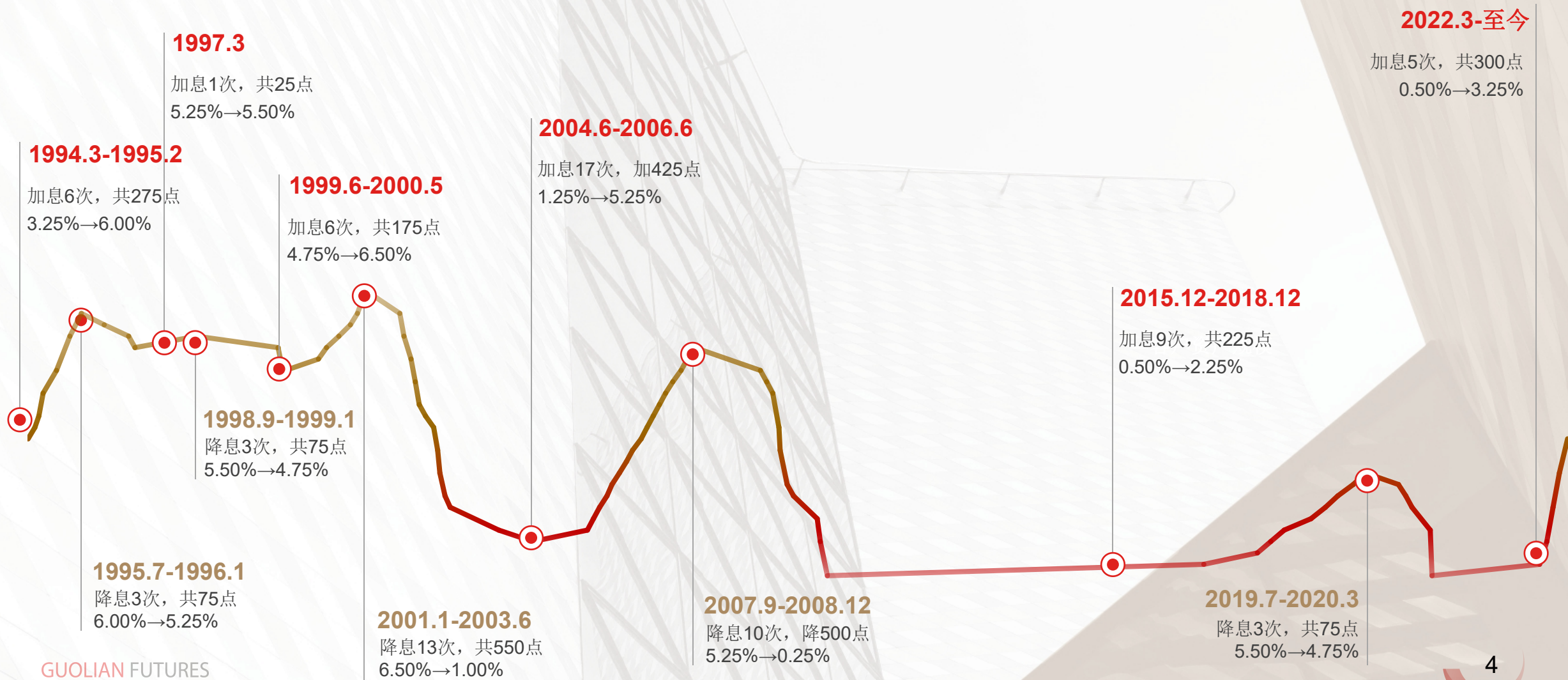
总述

03



TIMELINE

美国联邦目标利率曲线及利率政策时间轴



周期内文华商品指数变动汇总

政策始末	1994.03 - 1995.07	1995.07- 1997.03	1997.03- 1998.09	1998.09- 1999.06	1999.06- 2001.01	2001.01- 2004.06	2004.06- 2007.09	2007.09- 2015.12	2015.12- 2019.07	2019.07- 2022.03	2022.03- 2022.10
加/降息幅度	+275点	-75点	+25点	-75点	+175点	-550点	+425点	-500点	+225点	-75点	+300点
加息	--/--		121.71/ 91.17		82.33/ 90.92		126.08/ 175.26		108.00/ 154.23		217.07/ 193.15
	--/--		-30.54/ -25.09%		+8.59/ +10.43%		+49.18/ +39.01%		+46.23/ +42.81%		-23.92/ -11.02%
降息		105.87/ 121.71		91.17/ 82.33		90.92/ 126.08		175.26/ 108.00		154.23/ 217.07	
		+15.84/ +14.96%		-8.84/ -9.70%		+35.16/ +38.67%		-67.26/ -38.38%		+62.84/ +40.74%	

本页的一个周期跨度为：周期内首次加息（降息）政策落地开始，至下一周期首次利率政策落地

周期内文华工业品指数变动汇总

政策始末	1994.03- 1995.07	1995.07- 1997.03	1997.03- 1998.09	1998.09- 1999.06	1999.06- 2001.01	2001.01- 2004.06	2004.06- 2007.09	2007.09- 2015.12	2015.12- 2019.07	2019.07- 2022.03	2022.03- 2022.10
加/降息幅度	+275点	-75点	+25点	-75点	+175点	-550点	+425点	-500点	+225点	-75点	+300点
加息	--/--		108.30/ 91.17		81.53/ 85.86		122.45/ 186.21		93.22/ 155.69		217.12/ 186.35
	--/--		-17.13/ -15.82%		+4.33/ +5.31%		+63.76/ +52.07%		+62.47/ +67.01%		-30.77/ -14.17%
降息		124.34/ 108.30		91.17/ 81.53		85.86/ 122.45		186.21/ 93.22		155.69/ 217.12	
		-16.04/ -12.90%		-9.64/ -10.57%		+36.59/ +42.62%		-92.99/ -49.94%		+61.43/ +39.46%	

本页的一个周期跨度为：周期内首次加息（降息）政策落地开始，至下一周期首次利率政策落地



Conclusion

总结

以加息为例，在过去以及现在正在经历的5个加息周期中，加息政策有两次在长周期下带动了大宗商品价格下跌。理论和实际的相悖，在于理论逻辑链在实际中不一定可传导。

主流逻辑：加息意味着货币收紧，边际需求下滑，进而带动商品下跌。

该逻辑的问题在于边际需求下滑只是意味着缺口收窄或过剩加剧，而缺口收窄与缺口转过剩还是有量变到质变的转换过程，在缺口很大时候加息未必能扭转缺口逻辑，所以加息同时伴随商品上涨。在过剩状态下，加息会进一步推动加剧过剩，导致需求下跌加速，然而现实中很少出现过剩状态时加息的。此外，加息逻辑仅从需求端考虑，未考虑供应端影响，当供应端遭受其它重大变量，则需审慎研究供需两端，进而做出趋势判断。

次要逻辑：汇率影响商品定价。

假定美元计价商品价格不变，加息带来美元升值，人民币贬值，人民币计价商品相应上涨，涨幅对应汇率贬值幅度。该逻辑有两条假设：1. 美元计价商品价格不变；2. 全球贸易顺畅且可立刻磨平贸易超额利润。两条假设均明显不成立，故该逻辑在加息过程的商品估值中不做考虑。



02

加息对文华商品指数的影响

08



最近六次加息文华商品指数走势回顾



1994.03—1995.02
加息6次，共275点
3.25%→6.00%

1997.03
加息1次，共25点
5.25%→5.50%

1999.06—2000.05
加息6次，共175点
4.75%→6.50%

2004.06—2006.06
加息17次，加425点
1.25%→5.25%

2015.12—2018.12
加息9次，共225点
0.50%→2.25%

2022.03—至今
加息5次，共300点
0.50%→3.25%



1994年下半年-1995年初



1994.03—1995.02期间共经历六次加息

- 目标利率：3.25%→6.00%
- 影响：诱发1997年亚洲金融危机

时间	加息 点数	加息后 利率	文华当 日走势	前十日 走势	后十日 走势	一年走 势
1994/03/22	25	3.50	--/--	--/--	--/--	--/--
1994/04/18	25	3.75	--/--	--/--	--/--	--/--
1994/05/17	50	4.25	--/--	--/--	--/--	--/--
1994/08/16	50	4.75	--/--	--/--	--/--	--/--
1994/11/15	75	5.50	-0.47/ -0.44%	-0.65/ -0.61%	-2.28/ -2.15%	+28.52/ +26.84%
1995/02/01	50	6.00	+3.23/ +3.03%	+3.94/ +3.72%	-3.88/ -3.53%	+32.92/ +29.96%



此间文华商品指数：

- 1994年11月加息后（文华商品指数自1994年9月12日开始），文华商品指数自106.26点开始一路上涨，至1995年2月涨至109.88，自1994年11月第一次加息后一年，1995年11月文华指数上涨至142.8。



1997年3月短暂加息



GUOLIAN FUTURES



1997.03期间共经历一次加息

- 目标利率：5.25%→5.50%
- 影响：延续上一轮加息，诱发1997年亚洲金融危机

时间	加息 点数	加息后 利率	文华当 日走势	前十日 走势	后十日 走势	一年走 势
1997/03/25	25	5.50	+0.01/ +0.01%	+1.60/ +1.33%	-2.97/ -2.44%	-28.34/ -23.28%



此间文华商品指数：

- 1997年03月25日加息25个基点，当日文华商品指数上涨0.01%，加息后一年指数下跌至93.37点，合计下跌28.34（23.28%）。



1999年下半年-2000年初



1999.06-2000/05期间共经历六次加息

- 目标利率：4.75%→6.50%
- 影响：刺穿互联网泡沫

时间	加息 点数	加息后 利率	文华当 日走势	前十日 走势	后十日 走势	一年走 势
1999/06/30	25	5.00	-0.10/ -0.12%	-0.70/ -0.84%	-0.12/ -0.15%	+12.00/ +14.58 %
1999/08/24	25	5.25	+0.50/ +0.57%	+1.07/ +1.22%	+2.91/ +3.28%	+3.45/ +3.89%
1999/11/16	25	5.50	+0.39/ +0.41%	-1.54/ -1.57%	-0.40/ -0.41%	-3.31/ -3.42%
2000/02/02	25	5.75	+0.47/ +0.46%	+1.06/ +1.05%	+1.04/ +1.02%	-10.56/ -10.40%
2000/03/21	25	6.00	-0.16/ -0.17%	+0.65/ +0.66%	-1.57/ -1.58%	-13.55/ -13.67%
2000/05/16	50	6.50	+0.10/ +0.11%	-0.77/ -0.79%	-0.56/ -0.58%	-12.86/ -13.33%



此间文华商品指数：

- 1999年6月30日加息25点，开启了此次加息周期，加息当日文华商品指数下跌0.12%，加息首日后一年指数上涨14.58%。

2004年下半年-2006上半年



2004.06—2006.06期间共经历了十七次加息

- 目标利率：1.00%→5.25%
- 影响：次贷危机接踵而至

时间	加息 点数	加息后 利率	文华当 日走势	前十日 走势	后十日 走势	一年走 势
2004/06/30	25	1.25	-0.69/ -0.54%	+1.53/ +1.23%	-2.55/ -2.02%	+5.33/ +4.23%
2004/08/10	25	1.50	-1.18/ -1.00%	-2.00/ -1.69%	+1.01/ +0.87%	+14.01/ +12.02%
2004/09/21	25	1.75	-0.18/ -0.15%	+0.72/ +0.61%	+1.63/ +1.37%	+16.27/ +13.70%
2004/11/10	25	2.00	-0.30/ -0.26%	+0.16/ +0.14%	+1.48/ +1.28%	+21.55/ +18.71%
2004/12/14	25	2.25	+0.23/ +0.20%	+0.18/ +0.16%	+0.03/ +0.03%	+25.96/ +22.56%
2005/02/02	25	2.50	-0.12/ -0.10%	-0.99/ -0.86%	+1.65/ +1.44%	+46.72/ +40.82%
2005/03/22	25	2.75	-0.87/ -0.68%	+1.04/ +0.82%	+1.41/ +1.10%	+22.84/ +17.83%
2005/05/03	25	3.00	+0.43/ +0.34%	+0.43/ +0.33%	-3.39/ -2.62%	+34.05/ 26.35%



2004年下半年-2006上半年



时间	加息 点数	加息后 利率	文华当 日走势	前十日 走势	后十日 走势	一年走 势
2005/06/30	25	3.25	-0.36/ -0.27%	-3.40/ -2.52%	+3.64/ +2.77%	+28.42/ +21.63%
2005/08/09	25	3.50	-0.23/ -0.17%	-1.91/ -1.43%	-1.72/ -1.30%	+25.36/ +19.24%
2005/09/20	25	3.75	+1.01/ 0.76%	+0.25/ +0.19%	+4.93/ +3.67%	+16.01/ +11.91%
2005/11/01	25	4.00	+0.61/ +0.45%	+0.78/ +0.57%	-1.04/ -0.75%	+18.41/ +13.34%
2005/12/13	25	4.25	-1.11/ -0.78%	+3.67/ +2.68%	+1.62/ +1.15%	+16.59/ +11.81%
2006/01/31	25	4.50	+4.67/ +2.98%	+6.65/ +4.30%	-7.49/ -4.65%	-6.02/ -3.74%
2006/03/28	25	4.75	-0.46/ -0.30%	+0.79/ +0.52%	+0.52/ +0.34%	+10.9/ +7.19%
2006/05/10	25	5.00	+2.74/ +1.65%	+5.90/ +3.43%	-2.51/ -1.49%	-0.09/ -0.05%
2006/06/29	25	5.25	+0.13/ +0.08%	+1.23/ +0.79%	+5.07/ +3.24%	+3.77/ +2.41%



此间文华商品指数:

- 本轮加息自2004年6月30日开始, 截至本轮周期结束, 文华商品指数从126.08上涨至156.37, 上涨24.02%。



2015年下半年-2018年下半年



2015.12—2018.12期间共经历九次加息

- 目标利率：0.25%→2.50%
- 影响：疫情后开启无限QE

时间	加息 点数	加息后 利率	文华当 日走势	前十日 走势	后十日 走势	一年走 势
2015/12/17	25	0.50	-0.45/ -0.42%	-1.70/ -1.55%	+0.51/ +0.47%	+47.56/ +44.04 %
2016/12/15	25	0.75	+0.66/ +0.41%	+2.60/ +1.66%	-11.63/ -7.30%	-3.57/ -2.24%
2017/03/16	25	1.00	+0.46/ +0.30%	-2.49/ -1.59%	-7.01/ -4.54%	-0.32/ -0.21%
2017/06/15	25	1.25	-0.45/ -0.32%	+2.61/ +1.90%	+1.42/ +1.02%	+21.22/ +15.20 %
2017/12/14	25	1.50	-1.39/ -0.89%	-4.89/ -3/06%	+0.93/ +0.60%	-4.85/ -3.13%
2018/03/22	25	1.75	+0.49/ +0.32%	-1.10/ -0.72%	-0.96/ -0.63%	-1.40/ -0.92%

2015年下半年-2018年下半年



时间	加息 点数	加息后 利率	文华当 日走势	前十日 走势	后十日 走势	一年走 势
2018/06/14	25	2.00	+0.21/ +0.13%	+0.15/ +0.09%	-2.71/ -1.69%	-9.24/ -5.76%
2018/09/27	25	2.25	-0.91/ -0.55%	+0.60/ +0.37%	+2.21/ +1.35%	-16.54/ -10.07%
2018/12/20	25	2.50	+0.07/ +0.05%	-2.02/ -1.34%	-4.43/ -2.97%	-0.57/ -0.38%



此间文华商品指数:

- 本轮加息自2015年12月17日开始，截至2018年12月20日，文华商品指数自108点涨至149.01点，上涨37.97%。



2022年年初至今



2022.03—2022.09期间共经历五次加息

- 目标利率：0.5%→3.25%

时间	加息 点数	加息后 利率	文华当 日走势	前十日 走势	后十日 走势	一年走 势
2022/03/16	25	0.50	+4.33/ +0.24%	-11.84/ -5.17%	+7.72/ +3.56%	--/--
2022/05/04	50	1.00	+0.32/ +0.14%	+7.29/ +3.33%	-4.38/ -1.94%	--/--
2022/06/15	75	1.75	-3.73/ -1.67%	-7.33/ -3.24%	-17.31/ -7.90%	--/--
2022/07/28	75	2.50	+5.44/ +2.88%	+4.17/ +2.19%	-1.62/ -0.83%	--/--
2022/09/22	75	3.25	+0.66/ +0.34%	-0.44/ -0.23%	+1.91/ +0.99%	--/--



此间文华商品指数：

- 本轮加息周期从2022年03月16日开始，累计加息300点，文华商品指数自217.07下跌至193.83，下跌23.68%



03

降息对文华商品指数的影响

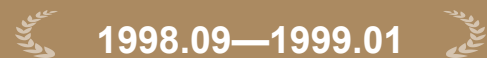
18



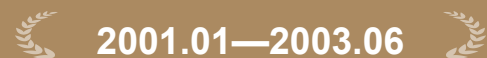
最近五次降息文华商品指数走势回顾



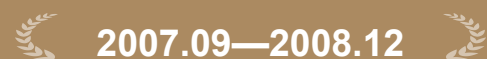
1995.07—1996.01
 降息3次，共75点
 6.00%→5.25%



1998.09—1999.01
 降息3次，共75点
 5.50%→4.75%



2001.01—2003.06
 降息13次，共550点
 6.50%→1.00%



2007.09—2008.12
 降息10次，降500点
 5.25%→0.25%



2019.07—2020.03
 降息4次，共125点
 2.50%→1.25%



1995年下半年-1996年初



1995.7—1996.1期间共经历三次降息

- 目标利率：6.00%→5.25%
- 背景：经济增长乏力

时间	降息 点数	降息后 利率	文华当 日走势	前十日 走势	后十日 走势	一年走 势
1995/07/06	25	5.75	-6.23/ -5.52%	-4.03/ -3.67%	0.00/ 0.00%	+9.90/ +9.35%
1995/12/19	25	5.50	+1.33/ +0.94%	-1.36/ -0.94%	+1.71/ +1.19%	-38.51/ -26.84%
1996/01/31	50	5.25	-2.34/ -1.63%	-0.43/ -0.30%	+0.55/ +0.38%	-31.13/ -21.77%



此间文华商品指数：

- 1995年7月降息后（此时文华商品指数106），文华商品指数一路上涨，至1995年底的140点；
- 此后2个月里140左右高位震荡；
- 1996年2月最后一次降息之后，文华商品指数开始下跌。



1998-1999短暂降息



1998.9—1999.1期间共经历三次降息

- 目标利率：5.50%→4.75%
- 背景：亚洲金融危机、俄罗斯债务违约冲击，美国国内增长放缓

时间	降息 点数	降息后 利率	文华当 日走势	前十日 走势	后十日 走势	一年走 势
1998/09/29	25	5.25	-0.28/ -0.30%	+0.56/ +0.61%	-1.89/ -2.03%	+0.15/ +0.16%
1998/10/15	25	5.00	-0.62/ -0.69%	-2.36/ -2.56%	-0.21/ -0.23%	+3.82/ +4.24%
1998/11/17	25	4.75	+0.06/ +0.07%	-1.58/ -1.78%	+2.11/ +2.42%	+8.32/ +9.54%



此间文华商品指数：

- 长周期看处于历史低位；
- 降息开始时指数点位93，到第三次降息时文华商品指数已经降至87.21；
- 最后一次降息完之后小幅反弹，随后继续走低；



2001年初-2003上半年



2001.1—2003.6期间共经历十三次降息

- 目标利率：6.50%→1.00%
- 背景：互联网泡沫破裂

时间	降息 点数	降息后 利率	文华当 日走势	前十日 走势	后十日 走势	一年走 势
2001/01/03	50	6.00	-0.72/ -0.78%	-2.02/ -2.14%	-1.64/ -1.77%	-13.96/ -15.08%
2001/01/31	50	5.50	-0.46/ -0.50%	-0.46/ -0.50%	-1.37/ -1.50%	-11.12/ -12.19%
2001/03/20	50	5.00	+0.42/ +0.49%	-1.09/ -1.25%	-1.12/ -1.30%	-2.55/ -2.96%
2001/04/18	50	4.50	-0.28/ -0.34%	-1.67/ -1.98%	+0.52/ +0.63%	-0.30/ -0.36%
2001/05/15	50	4.00	+0.38/ +0.46%	-0.17/ -0.20%	+0.44/ +0.53%	-0.73/ -0.88%
2001/06/27	25	3.75	+0.68/ +0.81%	+0.66/ +0.78%	-0.15/ -0.18%	+1.62/ +1.91%
2001/08/21	25	3.50	-0.24/ -0.29%	+0.57/ +0.70%	-0.97/ -1.19%	+6.95/ +8.52%



2001年初-2003上半年



时间	降息 点数	降息后 利率	文华当 日走势	前十日 走势	后十日 走势	一年走 势
2001/09/17	50	3.00	+1.17/ +1.46%	+1.26/ +1.57%	+0.69/ +0.85%	+8.32/ +10.20%
2001/10/02	50	2.50	-0.88/ -1.08%	-0.87/ -1.06%	-1.03/ -1.27%	+6.32/ +7.79%
2001/11/06	50	2.00	-0.23/ -0.29%	-0.72/ -0.91%	+1.26/ +1.61%	+14.14/ +18.11%
2001/12/12	25	1.75	-0.10/ -0.13%	-2.68/ -3.31%	-0.49/ -0.63%	+18.07/ +23.08%
2002/11/06	50	1.25	+0.37/ +0.40%	+2.73/ +3.05%	+0.59/ +0.64%	+34.45/ +37.36%
2003/06/25	25	1.00	+0.22/ +0.22%	-1.33/ -1.32%	-0.18/ -0.18%	+26.84/ +26.99%



此间文华商品指数:

- 从加息前2000年12月15日开始文华商品指数进入下降阶段;
- 整个2001年从92降至77.88;
- 2002年至2003年4月份, 商品指数一路上涨至108;
- 2003年4月至6月文华商品指数下降至99;
- 随着最后一次降息, 商品指数回升。



2007下半年-2008年底



2007.9—2008.12期间共经历十次降息

- 目标利率：5.25%→0.25%
- 背景：次贷危机

时间	降息 点数	降息后 利率	文华当 日走势	前十日 走势	后十日 走势	一年走 势
2007/09/18	50	4.75	+1.11/ +0.64%	+4.82/ +2.84%	+0.70/ +0.40%	-19.78/ -11.33%
2007/10/31	25	4.50	-0.71/ -0.40%	+2.94/ +1.68%	+2.89/ +1.63%	-57.34/ -32.26%
2007/12/11	25	4.25	-1.72/ -0.98%	-0.40/ -0.23%	+2.51/ +1.44%	-64.67/ -37.12%
2008/01/22	75	3.50	-4.65/ -2.22%	-9.32/ -4.97%	+8.06/ +4.53%	-56.72/ -31.86%
2008/01/30	50	3.00	-0.05/ -0.03%	+0.07/ +0.04%	+6.38/ +3.49%	-61.42/ -33.60%
2008/03/18	75	2.25	-6.69/ -3.40%	-9.42/ -4.72%	-1.04/ -0.55%	-63.63/ -33.47%
2008/04/30	25	2.00	+0.23/ +0.13%	+0.14/ +0.07%	+1.53/ +0.81%	-50.47/ -26.86%



2007年下半年-2008年底



时间	降息 点数	降息后 利率	文华当 日走势	前十日 走势	后十日 走势	一年走 势
2008/10/08	50	1.50	-5.80/ -3.97%	-18.76/ -11.79%	-13.04/ -9.29%	+7.18/ +5.11%
2008/10/29	50	1.00	-1.38/ -1.13%	-11.30/ -8.60%	+0.86/ +0.72%	+33.45/ +27.87%
2008/12/16	75	0.75	-1.41/ -1.26%	+2.08/ +1.92%	+1.98/ +1.79%	+57.68/ +52.16%



此间文华商品指数:

- 2008年3月之前呈上涨趋势，2008年2月底达到高位208；
- 之后在08年整个三月份有一个明显的下降，从208跌到185；
- 2008年5月初至7月初回升至204；
- 2008年7月至2008年底商品指数一路下降至105；
- 在2008年底最后一次降息后商品指数开始回升。

2019下半年-2020年初，短暂降息



2019.7—2020.3期间共经历四次降息

- 目标利率：2.50%→1.25%
- 背景：全球经济放缓

时间	降息 点数	降息后 利率	文华当 日走势	前十日 走势	后十日 走势	一年走 势
2019/07/10	25	2.25	-0.28/ -0.18%	-1.39/ -0.90%	+1.13/ +0.74%	-10.18/ -6.65%
2019/09/19	25	2.00	-0.50/ -0.33%	-1.14/ -0.76%	-1.90/ -1.27%	+0.14/ +0.09
2019/10/31	25	1.75	-0.46/ -0.31%	+0.66/ +0.45%	-1.89/ -1.28%	+5.63/ +3.83
2020/03/03	50	1.25	+0.03/ +0.02%	-2.21/ -1.53%	-5.76/ -4.05%	+41.00/ +28.85%



此间文华商品指数：

- 总体呈下跌趋势；
- 从第一次降息时（2019年7月）文华商品指数为153点；
- 直至最后一次加息后一个月（2020年4月），文华商品指数下降到130

加息降息对文华商品指数变化影响

政策结果统计



40次加息政策下

加息当日

跌18次
平均跌幅-0.49%

涨22次
平均涨幅0.72%

加息一年后

跌13次
平均跌幅-5.18%

涨21次
平均涨幅18.07%



33次降息政策下

降息当日

跌或走平21次
平均跌幅-0.85%

涨12次
平均涨幅0.71%

降息一年后

跌或走平15次
平均跌幅-19.55%

涨18次
平均涨幅15.29%



03

加息对文华工业品指数的影响

28



最近五次加息文华工业品指数走势回顾



1997.03

加息1次，共25点
5.25%→5.50%



1999.06—2000.05

加息6次，共175点
4.75%→6.50%



2004.06—2006.06

加息17次，加425点
1.25%→5.25%



2015.12—2018.12

加息9次，共225点
0.50%→2.25%



2022.03—至今

加息5次，共300点
0.50%→3.25%





1997年3月短暂加息



GUOLIAN FUTURES



1997.03期间共经历一次加息

- 目标利率：5.25%→5.50%
- 影响：延续上一轮加息，诱发1997年亚洲金融危机

时间	加息 点数	加息后 利率	文华当 日走势	前十日 走势	后十日 走势	一年走 势
1997/03/25	25	5.50	-0.19/ -0.17%	-1.24/ -1.13%	-3.71/ -3.43%	-24.59/ -22.71%



此间文华工业品指数：

- 1997年03月25日加息25个基点，当日文华工业品指数下跌0.17%，加息一年以后工业品指数下跌22.71%。



1999年下半年-2000年初



1999.06-2000.05期间共经历六次加息

- 目标利率：4.75%→6.50%
- 影响：刺穿互联网泡沫

时间	加息 点数	加息后 利率	文华当 日走势	前十日 走势	后十日 走势	一年走 势
1999/06/30	25	5.00	-0.13/ -0.16%	-0.69/ -0.84%	-0.09/ -0.11%	+10.92/ +13.39 %
1999/08/24	25	5.25	+0.47/ +0.55%	+1.43/ +1.70%	+3.98/ +4.65%	+9.16/ +10.70 %
1999/11/16	25	5.50	+0.64/ +0.67%	+0.10/ +0.10%	-0.40/ -0.42%	-4.41/ -4.60%
2000/02/02	25	5.75	+0.02/ +0.02%	+0.57/ +0.58%	+0.85/ +0.86%	-11.34/ -11.49%
2000/03/21	25	6.00	-0.20/ -0.21%	+0.43/ +0.45%	-2.71/ -2.83%	-11.50/ -12.00%
2000/05/16	50	6.50	+0.31/ +0.34%	-0.69/ -0.74%	-0.51/ -0.55%	-10.17/ -10.96%



此间文华工业品指数：

- 1999年6月30日加息25点，开启了此次加息周期，加息当日文华工业品指数下跌0.16%，加息期间文华工业品指数上涨13.81%。

2004年下半年-2006上半年



2004.06—2006.06期间共经历了十七次加息

- 目标利率：1.00%→5.25%
- 影响：次贷危机接踵而至

时间	加息 点数	加息后 利率	文华当 日走势	前十日 走势	后十日 走势	一年走 势
2004/06/30	25	1.25	-0.70/ -0.57%	+1.68/ +1.39%	+0.38/ +0.31%	+17.43/ +14.23%
2004/08/10	25	1.50	-1.00/ -0.86%	-0.94/ -0.81%	+2.15/ +1.86%	+29.78/ +25.75%
2004/09/21	25	1.75	+0.65/ +0.55%	+2.32/ +1.99%	+6.97/ +5.85%	+34.61/ +29.06%
2004/11/10	25	2.00	-0.29/ -0.24%	+0.45/ +0.38%	+0.62/ +0.51%	+35.30/ +29.31%
2004/12/14	25	2.25	+0.17/ +0.14%	-0.74/ -0.62%	+0.71/ +0.60%	+47.76/ +40.50%
2005/02/02	25	2.50	+0.29/ +0.25%	-0.12/ -0.10%	+1.74/ +1.45%	+77.54/ +64.75%
2005/03/22	25	2.75	-0.17/ -0.13%	+2.21/ +1.72%	+2.44/ +1.86%	+55.62/ +42.50%
2005/05/03	25	3.00	+1.03/ +0.77%	+1.02/ +0.77%	-4.11/ -3.08%	+91.51/ +68.58%



2004年下半年-2006上半年



时间	加息 点数	加息后 利率	文华当 日走势	前十日 走势	后十日 走势	一年走 势
2005/06/30	25	3.25	+0.60/ +0.43%	-1.31/ -0.93%	+4.99/ +3.57%	+78.69/ +56.26%
2005/08/09	25	3.50	+0.42/ +0.28%	-0.20/ -0.14%	-0.89/ -0.60%	+70.55/ +47.92%
2005/09/20	25	3.75	+2.14/ +1.42%	+0.19/ +0.12%	+4.83/ +3.16%	+47.44/ +31.07%
2005/11/01	25	4.00	+0.22/ +0.14%	+0.89/ +0.57%	-1.43/ -0.91%	+44.89/ +28.47%
2005/12/13	25	4.25	-2.64/ -1.57%	+5.24/ +3.28%	+0.30/ +0.18%	+29.25/ +17.72%
2006/01/31	25	4.50	+6.23/ +3.26%	+9.36/ +4.98%	-10.83/ -5.49%	-17.91/ -9.08%
2006/03/28	25	4.75	-0.12/ -0.06%	+1.77/ +0.94%	+8.70/ +4.58%	-1.50/ -0.79%
2006/05/10	25	5.00	+7.58/ +3.29%	+18.48/ +8.41%	-6.60/ -2.77%	-36.76/ -15.43%
2006/06/29	25	5.25	-0.02/ -0.01%	+3.04/ +1.46%	+15.48/ +7.34%	-28.69/ -13.61%



此间文华工业品指数:

- 本轮加息自2004年6月30日开始, 截至本轮周期结束, 文华工业品指数从122.45上涨至210.86, 上涨72.20%。

2015年下半年-2018年下半年



2015.12—2018.12期间共经历九次加息

- 目标利率：0.25%→2.50%
- 影响：疫情后开启无限QE

时间	加息 点数	加息后 利率	文华当 日走势	前十日 走势	后十日 走势	一年走 势
2015/12/17	25	0.50	-0.38/ -0.40%	-1.15/ -1.22%	+1.50/ +1.67%	+62.52/ +67.07%
2016/12/15	25	0.75	+0.63/ +0.39%	+4.86/ +3.10%	-14.92/ -9.22%	+0.21/ +0.13%
2017/03/16	25	1.00	+0.92/ +0.62%	-0.70/ -0.44%	-10.32/ -6.54%	+0.92/ +0.58%
2017/06/15	25	1.25	-0.75/ -0.54%	+2.62/ +1.95%	+2.53/ +1.85%	+28.29/ +20.68%
2017/12/14	25	1.50	-1.65/ -1.02%	-5.82/ -3.49%	+1.89/ +1.18%	-8.58/ -5.33%
2018/03/22	25	1.75	+0.51/ +0.33%	-1.80/ -1.13%	-2.74/ -1.75%	-0.88/ -0.56%

2015年下半年-2018年下半年



时间	加息 点数	加息后 利率	文华当 日走势	前十日 走势	后十日 走势	一年走 势
2018/06/14	25	2.00	+0.31/ +0.19%	+1.97/ +1.21%	-3.65/ -2.22%	-12.46/ -7.56%
2018/09/27	25	2.25	-0.83/ -0.49%	+1.16/ +0.69%	+2.11/ +1.25%	-19.43/ -11.50%
2018/12/20	25	2.50	+0.07/ +0.05%	-2.42/ -1.58%	-5.61/ -3.73%	-3.05/ -2.03%



此间文华工业品指数：

- 本轮加息自2015年12月17日开始，截至2018年12月20日，文华工业品指数自93.22上涨至150.47，工业品指数上涨61.41%。



2022年年初至今



2022.03—2022.09期间共经历五次加息

- 目标利率：0.50%→3.25%

时间	加息 点数	加息后 利率	文华当 日走势	前十日 走势	后十日 走势	一年走 势
2022/03/16	25	0.50	+4.89/ +2.30%	-14.72/ -6.35%	+9.99/ +4.60%	--/--
2022/05/04	50	1.00	+0.85/ +0.38%	+7.43/ +3.41%	-7.01/ -3.11%	--/--
2022/06/15	75	1.75	-4.22/ -1.91%	-8.30/ -3.68%	-13.89/ -6.40%	--/--
2022/07/28	75	2.50	+6.17/ +3.36%	+5.56/ +3.02%	-2.03/ -1.07%	--/--
2022/09/22	75	3.25	+0.91/ +0.49%	-0.09/ -0.05%	+3.10/ +1.65%	--/--



此间文华工业品指数：

- 本轮加息周期从2022年03月16日开始，累计加息300点，文华工业品指数从217.12下跌至187.45，下跌13.67%



05

降息对文华工业品指数的影响

37



最近四次降息文华工业品指数走势回顾



1998.09—1999.01
降息3次，共75点
5.50%→4.75%

2001.01—2003.06
降息13次，共550点
6.50%→1.00%

2007.09—2008.12
降息10次，降500点
5.25%→0.25%

2019.07—2020.03
降息4次，共125点
2.50%→1.25%



1998-1999短暂降息



1998.9—1999.1期间共经历三次降息

- 目标利率：5.50%→4.75%
- 背景：亚洲金融危机、俄罗斯债务违约冲击，美国国内增长放缓

时间	降息点数	降息后利率	文华当日走势	前十日走势	后十日走势	一年走势
1998/09/29	25	5.25	-0.43/ -0.50%	+1.02/ +1.20%	-1.81/ -2.11%	+6.95/ +8.11%
1998/10/15	25	5.00	-0.90/ -1.09%	-2.75/ -3.24%	+0.02/ +0.02%	+9.99/ +12.15%
1998/11/17	25	4.75	+0.01/ +0.01%	-0.54/ -0.65%	+1.92/ +2.31%	+11.65/ +14.02%



此间文华工业品指数：

- 长周期看处于历史低位，降息开始时，工业品指数位于周期高位；
- 降息开始时大概是87，到第三次降息时文华工业品指数为83.11；
- 降息政策期间工业品指数有所反弹，1998年12月初开始工业品指数开始走低，至1999年3月中旬至期间低点75.17；



2001年初-2003上半年



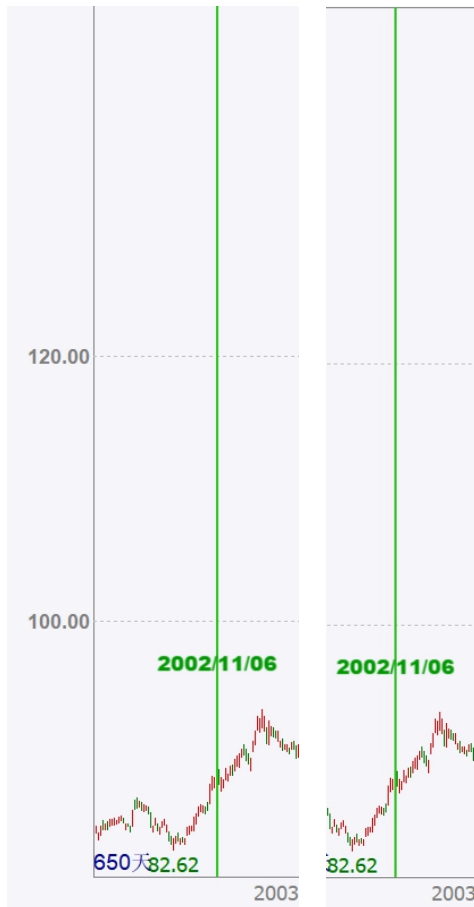
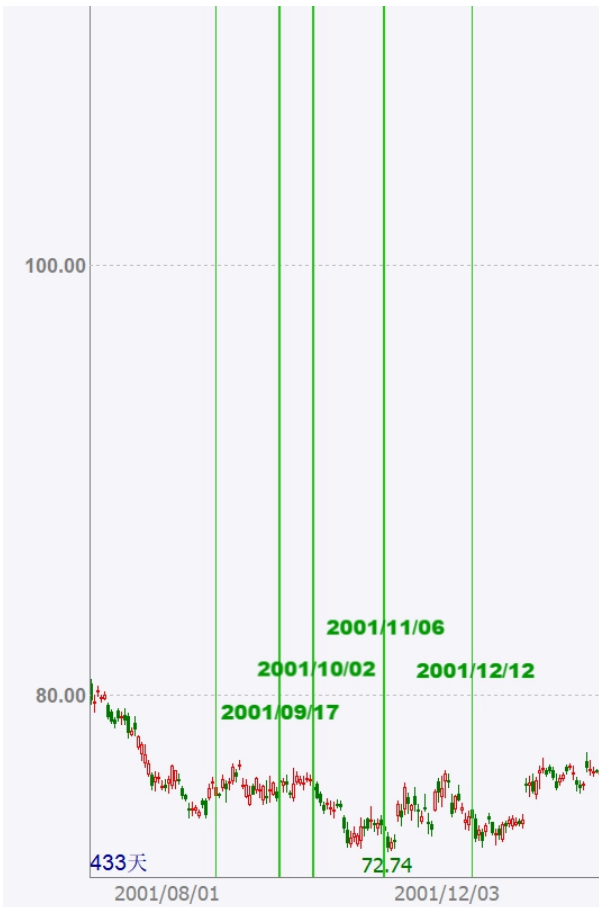
2001.1—2003.6期间共经历十三次降息

- 目标利率：6.50%→1.00%
- 背景：互联网泡沫破裂

时间	降息 点数	降息后 利率	文华当 日走势	前十日 走势	后十日 走势	一年走 势
2001/01/03	50	6.00	-1.03/ -1.19%	-2.96/ -3.33%	+0.78/ +0.91%	-11.67/ -13.59%
2001/01/31	50	5.50	+0.36/ +0.41%	+0.36/ +0.41%	-1.05/ -1.20%	-11.99/ -13.65%
2001/03/20	50	5.00	+0.42/ +0.49%	-0.84/ -0.98%	-1.00/ -1.18%	-4.01/ -4.73%
2001/04/18	50	4.50	+0.04/ +0.05%	+0.56/ +0.67%	-0.33/ -0.39%	-4.24/ -5.05%
2001/05/15	50	4.00	-0.29/ -0.35%	-1.02/ -1.22%	+0.80/ +0.97%	-3.87/ -4.68%
2001/06/27	25	3.75	+0.84/ +1.04%	+0.23/ +0.28%	-2.23/ -2.75%	+4.45/ +5.48%
2001/08/21	25	3.50	-0.24/ -0.32%	+0.99/ +1.32%	+0.10/ +0.13%	+8.70/ +11.49%



2001年初-2003上半年



时间	降息 点数	降息后 利率	文华当 日走势	前十日 走势	后十日 走势	一年走 势
2001/09/17	50	3.00	+0.78/ +1.04%	+0.39/ +0.52%	+0.13/ +0.17%	+9.81/ +12.91%
2001/10/02	50	2.50	-0.48/ -0.63%	-0.64/ -0.84%	-0.63/ -0.83%	+7.86/ +10.40%
2001/11/06	50	2.00	-0.26/ -0.35%	-0.13/ -0.18%	+1.16/ +1.57%	+14.77/ +20.04%
2001/12/12	25	1.75	-0.08/ -0.11%	-1.71/ -2.25%	-0.78/ -1.05%	+17.00/ +22.89%
2002/11/06	50	1.25	+0.71/ +0.80%	+2.69/ +3.14%	+0.72/ +0.81%	+31.56/ +35.67%
2003/06/25	25	1.00	+0.61/ +0.66%	-1.79/ -1.90%	-0.35/ -0.38%	+30.32/ +32.78%



此间文华工业品指数：

- 从降息前2000年9月下旬，文华工业品指数开始走低；
- 整个2000年9月下旬的年从96点降至2001年7月初的73点；
- 2001年7月之后工业品指数整体震荡上行，2004年3月达到阶段高位143.14。



2007下半年-2008年底



2007.9—2008.12期间共经历十次降息

- 目标利率：5.25%→0.25%
- 背景：次贷危机

时间	降息 点数	降息后 利率	文华当 日走势	前十日 走势	后十日 走势	一年走 势
2007/09/18	50	4.75	+1.45/ +0.78%	+4.70/ +2.59%	+2.64/ +1.42%	-24.18/ -12.99%
2007/10/31	25	4.50	-0.33/ -0.17%	+2.61/ +1.41%	-5.74/ -3.06%	-82.14/ -43.83%
2007/12/11	25	4.25	+0.50/ +0.28%	-0.51/ -0.29%	+0.19/ +0.11%	-83.80/ -47.18%
2008/01/22	75	3.50	-4.54/ -2.47%	-9.88/ -5.23%	+6.45/ +3.61%	-70.16/ -39.22%
2008/01/30	50	3.00	+0.42/ +0.23%	+1.23/ +0.67%	+4.00/ +2.17%	-75.61/ -40.95%
2008/03/18	75	2.25	-5.82/ -2.93%	-5.40/ -2.73%	-1.33/ -0.69%	-78.50/ -40.75%
2008/04/30	25	2.00	+0.50/ +0.26%	+3.08/ +1.64%	+0.80/ +0.42%	-60.91/ -31.90%



2007下半年-2008年底



时间	降息 点数	降息后 利率	文华当 日走势	前十日 走势	后十日 走势	一年走 势
2008/10/08	50	1.50	-7.19/ -4.78%	-20.76/ -12.67%	-21.70/ -15.16%	+5.36/ +3.74%
2008/10/29	50	1.00	-1.34/ -1.24%	-18.32/ -14.64%	-1.35/ -1.26%	+46.77/ +43.80%
2008/12/16	75	0.75	-1.19/ -1.23%	+3.97/ +4.34%	-0.71/ -0.74%	+76.93/ +80.55%



此间文华工业品指数：

- 整个降息周期经历了震荡上行以及巨幅下跌并反弹两个行情；
- 降息开始时（2007年9月）至2008年7月，工业品指数震荡上行至2008年7月高点213.13；
- 此后经历了剧烈下跌，至2008年年底85.83点；
- 随着最后一次降息政策结束，工业品指数反弹，至2010年1月底达到阶段高点189.56点。

2019下半年-2020年初，短暂降息



2019.7—2020.3期间共经历四次降息

- 目标利率：2.50%→1.25%
- 背景：全球经济放缓

时间	降息 点数	降息后 利率	文华当 日走势	前十日 走势	后十日 走势	一年走 势
2019/07/10	25	2.25	+0.26/ +0.17%	-2.59/ -1.64%	+0.51/ +0.33%	-16.65/ -10.69%
2019/09/19	25	2.00	-1.47/ -0.96%	-0.73/ -0.48%	-1.67/ -1.10%	-8.01/ -5.28%
2019/10/31	25	1.75	-0.56/ -0.38%	+0.06/ +0.04%	-2.83/ -1.94%	+1.09/ +0.75%
2020/03/03	50	1.25	+0.17/ +0.12%	-2.68/ -1.88%	-6.41/ -4.58%	+41.28/ +29.49%



此间文华工业品指数：

- 降息前期工业品指数呈震荡下跌，后期下跌剧烈；
- 从第一次降息时2019年7月（此时文华工业品指数是156），至最后一次降息后的2000年4月达到阶段性谷底120点，随后反弹。

加息降息对文华工业品指数变化影响

政策结果统计



38次加息政策下

加息当日

跌15次
平均跌幅-0.56%

涨23次
平均涨幅0.88%

加息一年后

跌14次
平均跌幅-9.12%

涨19次
平均涨幅32.03%



30次降息政策下

降息当日

降16次
平均降幅-1.17%

涨14次
平均涨幅0.45%

降息一年后

降14次
平均降幅-22.46%

涨16次
平均涨幅21.52%

Thanks

感谢观看

免责声明

本报告中信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述期货操作的依据。由于报告在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表国联期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司及其研究员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所提供资料、分析及预测只是反映国联期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权归国联期货所有。未经书面许可，任何机构和个人不得进行任何形式的复制和发布。如遵循原文本意的引用，需注明引自“国联期货公司”，并保留我公司的一切权利。

期市有风险 投资需谨慎