



关注美联储降息之外的流动性预期变化

核心观点

市场分析

国内：9月经济数据存压力。1) 货币政策：LPR报价连续五个月维持不变。2) 宏观政策：二十届四中全会公报，“十五五”高质量发展取得显著成效。3) 经济数据：三季度GDP同比增长4.8%；9月社会消费品零售总额同比增长较8月放缓至3%，9月规模以上工业增加值同比增长加快至6.5%，1-9月全国固定资产投资同比降0.5%、全国房地产开发投资同比降13.9%；9月70城房价环比下降，二三线城市二手房环比跌幅0.7%和0.6%。4) 金融数据：9月结售汇顺差达510亿美元，创2020年12月以来最大，出口商加速结汇。5) 风险因素：美方称将稀土、芬太尼和大豆列为中美经贸磋商的三大问题；中美将于10月24日至27日在马来西亚举行经贸磋商，商务部表示前四轮经贸磋商充分证明中美可以找到解决彼此关切的办法。

海外：中美磋商和美联储议息。1) 货币政策：美联储考虑将银行资本金要求从19%降至最低3%。2) 经济数据：美国10月Markit制造业PMI初值52.2，预期52；美国9月成屋销售总数年化406万户，为七个月来最高；美国9月核心CPI环比增长0.2%，为三个月来最慢增速；日本9月对亚洲市场出口增长9.2%。3) 风险因素：特朗普对币安创始人赵长鹏颁布赦免令；纽交所保证金债务数据显示，从4月底到9月底的五个月内，投资者杠杆激增32.4%；美国对俄罗斯两大石油巨头的制裁；欧盟通过对俄新制裁方案，从2027年起禁止进口液化天然气，首次将加密平台纳入制裁。

策略

在美联储准备结束QT之际，继续关注全球流动性的收敛。政策逻辑上，不管是美联储对于QT政策的转变，还是对于杠杆监管的放松，背后驱动的是未来流动性的环境的改善，但是在转变过程中映射出来的当下流动性供给的相对不足。关注下周美联储议息会议，市场中性预期将降息25BP，或结束缩表政策。

全球：美元看多 (+DXY)，美债看多 (+TU)。

国内：战术性做平收益率曲线 (+1×T2512-2×TS2512，1-3个月)；战略性做陡收益率曲线 (+2×TS2512-1×T2512，3-6个月)。

风险

地缘冲突升级，欧美债务风险，日元升值风险

目录

一、一周宏观关注	3
1.1一周宏观图表	3
1.2 一周宏观日历	4
二、全球宏观图表	5
2.1总量	5
2.2结构	6
2.3宏观流动图表	9

图表

图1：三季度GDP平减指数继续回落 单位：%	3
图2：一周宏观交易日历	4
图3：景气和预期周期	5
图4：美欧通胀超预期	5
图5：中国库存周期	5
图6：美国库存周期	5
图7：中国产能周期	6
图8：美国产能周期	6
图9：全球主要经济体景气横向对比 单位：STD	6
图10：全球主要经济体通胀横向对比 单位：STD	7
图11：全球主要经济体消费横向对比 单位：STD	7
图12：全球主要经济体进口横向对比 单位：STD	8
图13：全球主要经济体出口横向对比 单位：STD	8
图14：全球主要经济体货币横向对比 单位：STD	9
图15：加减息概率	9
图16：美联储隐含利率变动	9
图17：盈亏平衡通胀	10
图18：5Y5Y通胀掉期	10
图19：港币FRA	10
图20：港币掉期	10
图21：HKD存款	10
图22：HIBOR	10
图23：R	11
图24：DR	11
图25：主要货币XCCY基差	11
图26：主要货币1Y3M利差	11

一、一周宏观关注

1.1 一周宏观图表

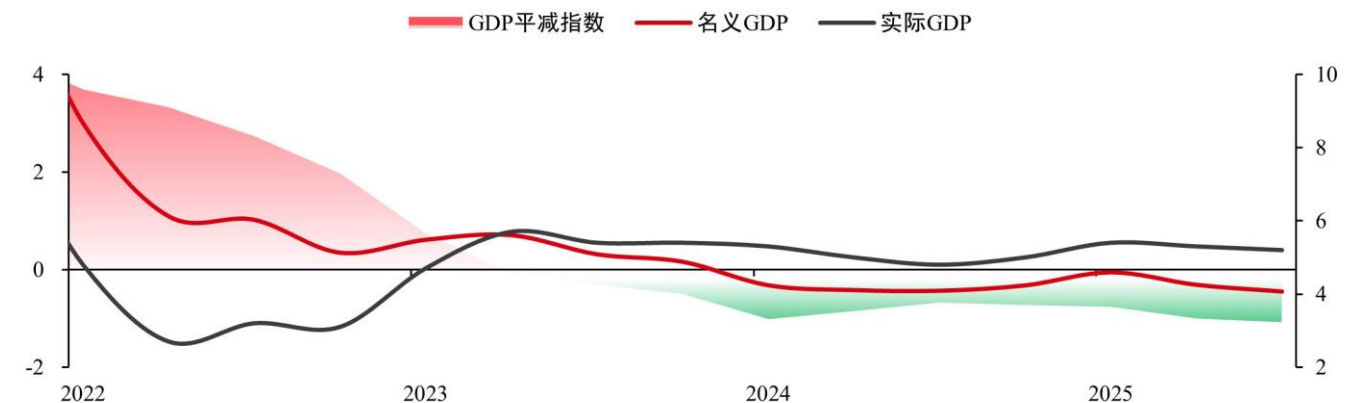
经济增长：2025 年前三季度中国经济保持平稳增长。初步核算，前三季度国内生产总值 101.5 万亿元，按不变价格计算，同比增长 5.2%。产业结构上，第三产业增加值占比进一步提升至 58.4%，比上年同期提高 0.8 个百分点，对经济增长的贡献率达到 60.7%。

通货膨胀：2025 年 9 月 PPI 同比下降 2.3%（降幅较上月收窄 0.6 个百分点）。三季度 PPI 同比回升主要是受低基数和反内卷市场预期影响，随着各行业稳增长方案逐步落地，反内卷政策效应进一步显现，后续工业品价格跟随需求走势；2025 年 9 月 CPI 同比下降 0.3%（降幅比上月收窄 0.1 个百分点），核心 CPI 涨幅连续 5 个月扩大并重回 1% 以上，显示国内消费需求在宏观政策支持下延续修复态势。

投资生产：2025 年 1-9 月，全国固定资产投资（不含农户）为 371,535 亿元，同比下降 0.5%。产业结构方面，三大产业投资增速均有所放缓。部分高端制造领域投资表现突出，汽车制造业投资增长 19.2%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业投资增长 22.3%。

消费地产：2025 年 9 月社会消费品零售总额累计同比 4.46%，较上月回落 0.14%。9 月消费回落主要受节假日与去年同期促消费政策形成高基数导致；2025 年 1 至 9 月份，全国房地产开发投资额为 67706 亿元，同比下降 13.9%。2025 年 1—9 月份，全国新建商品房销售面积 65835 万平方米，同比下降 5.5%；销售额 63040 亿元，下降 7.9%。地产下游消费仍处压力状态。

图1：三季度GDP平减指数继续回落 | 单位：%



资料来源：同花顺 华泰期货研究院

1.2 一周宏观日历

重点关注美联储议息会议。在美国政府停摆影响下，美国宏观数据的发布大幅减少，对于美联储政策而言缺少有效支撑信息。预计美联储延续前期预期，进行25个基点的降息，更多地政策动作或将对于信息确实下的市场预期带来超预期影响。

图2：一周宏观交易日历

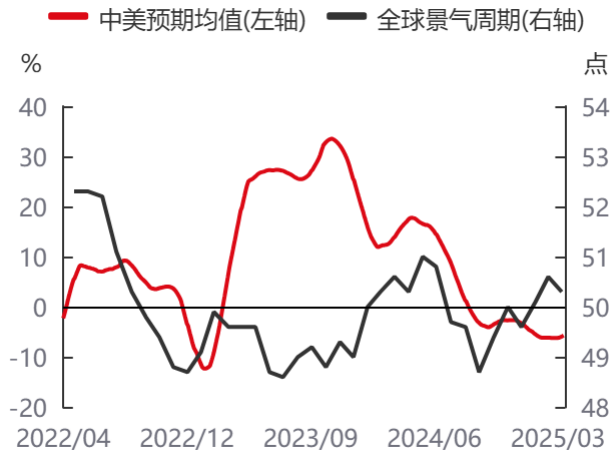
日期	时间	地区	数据名称	周期	前值	预期值	货币/财政动态
10/27	9:30	中国	9月规模以上工业企业利润(累计同比)	月	0.9%	-	-
10/28	21:00	美国	8月SP/CS 20大城市房价指数(同比)	月	1.8%	-	-
	22:00		10月咨商会消费者信心指数	月	94.2	94.2	
10/29	19:00	美国	30年固定抵押贷款利率	周	6.37%	-	21:45 加拿大央行利率决议
	20:30		9月商品贸易帐(亿美元)	月	-855.0	-	
	22:00		9月成屋签约销售指数	月	74.7	-	
10/30	18:00	欧元区	10月经济景气指数	月	95.5	-	2:00 美联储利率决议 / 11:00 日本央行利率决议 / 21:15 欧央行利率决议
	20:30	美国	三季度GDP(年化环比)	季	3.8%	-	
10/31	7:30	日本	10月东京CPI(同比)	月	2.5%	-	11-1 0:00 美联储博斯帝克讲话
	7:50		9月工业产出(环比)	月	-1.5%	-	
	9:30	中国	10月制造业PMI	月	49.8	-	
	18:00	欧元区	10月CPI(同比)	月	2.2%	-	
	20:30	美国	9月核心PCE通胀(同比)	月	2.9%	-	
			9月个人支出(环比)	月	0.6%	-	
	21:45		9月个人收入(环比)	月	0.4%	-	
	21:45		10月芝加哥PMI	月	40.6	-	

资料来源: investing, 华泰期货研究院

二、全球宏观图表

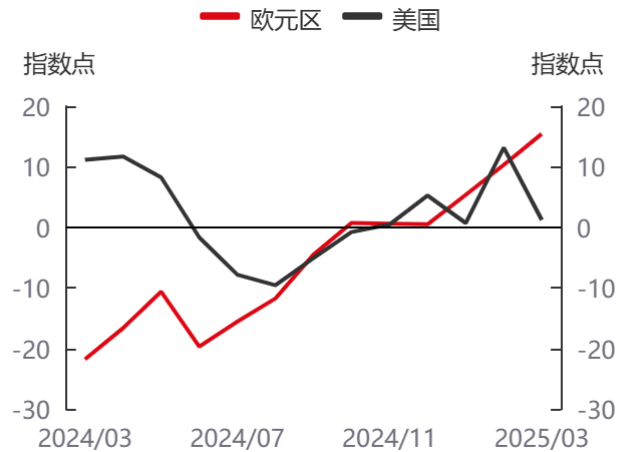
2.1 总量

图3：景气和预期周期



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图4：美欧通胀超预期



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图5：中国库存周期



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图6：美国库存周期



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图7：中国产能周期



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

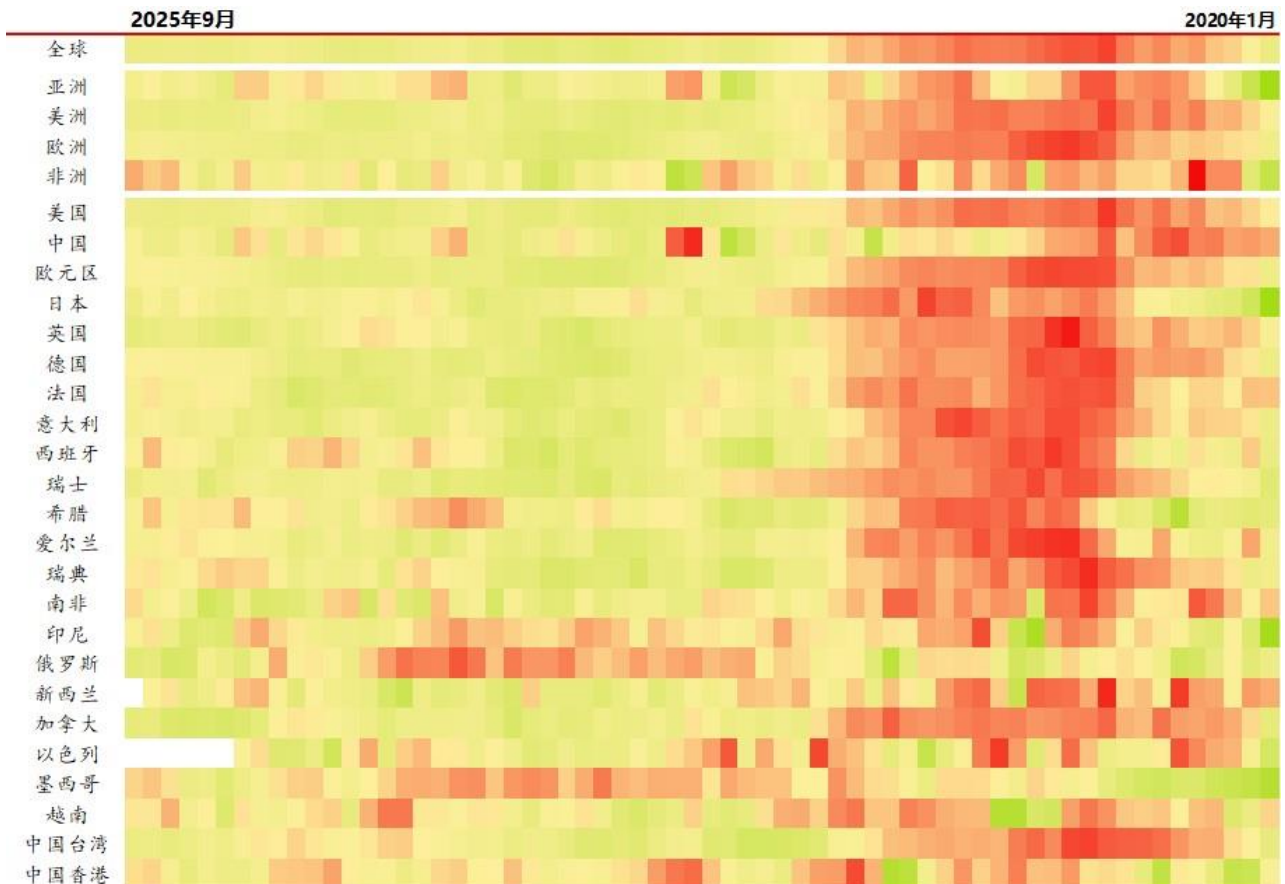
图8：美国产能周期



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

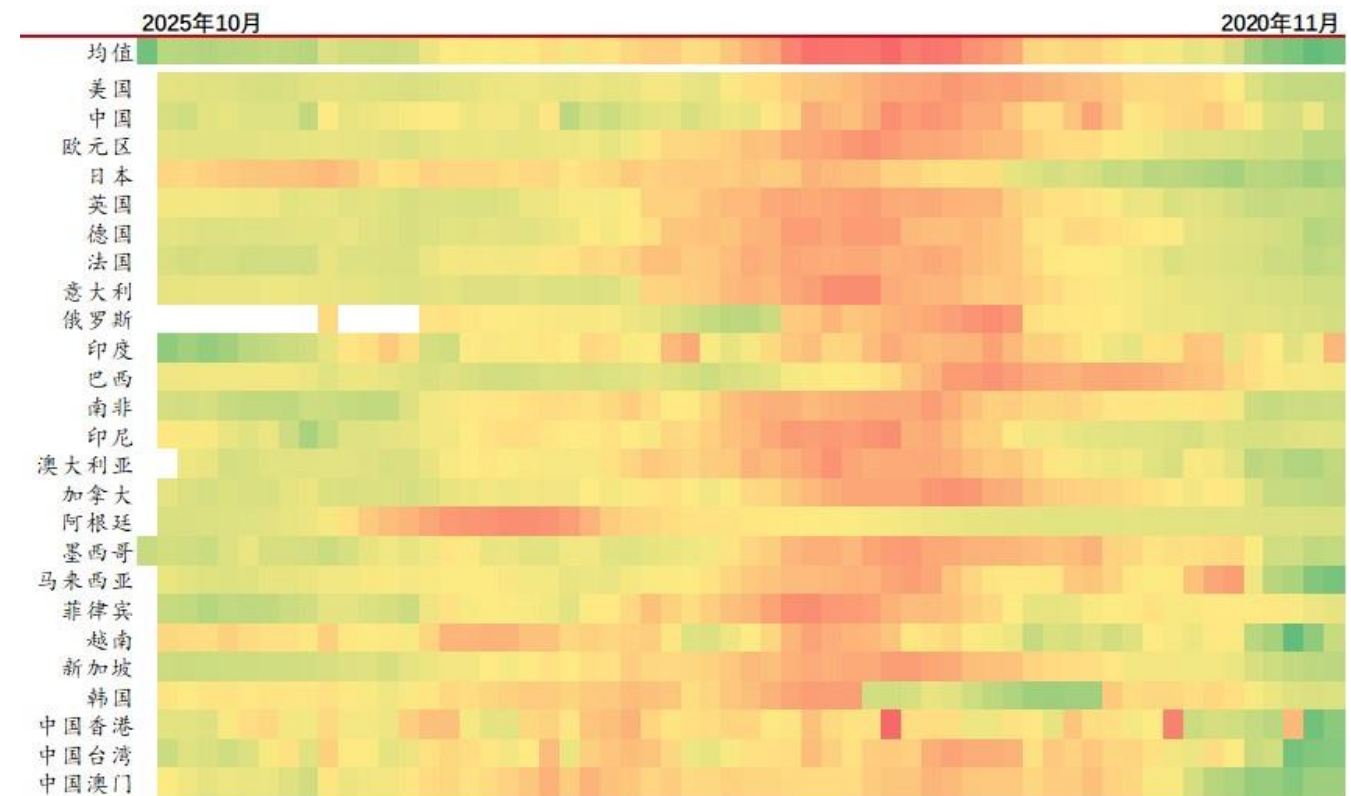
2.2结构

图9：全球主要经济体景气横向对比 | 单位：STD



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图10：全球主要经济体通胀横向对比 | 单位：STD



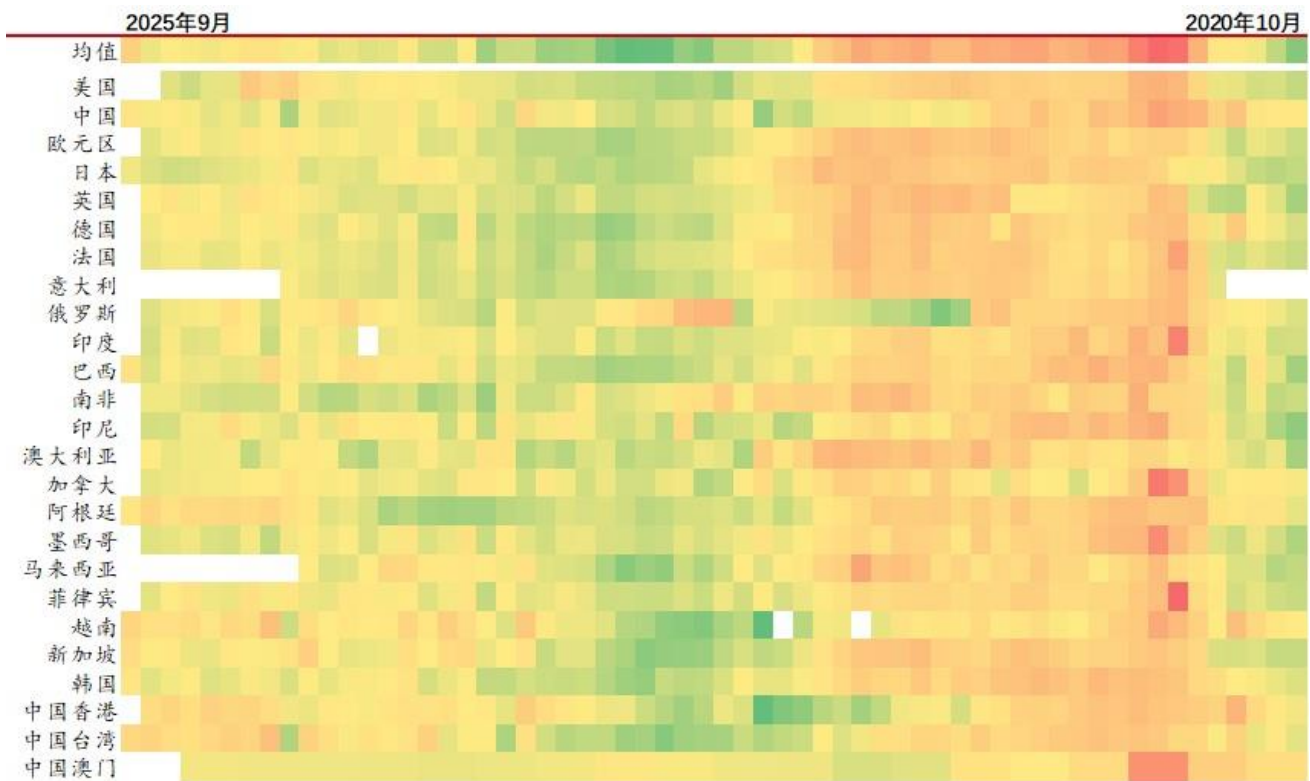
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图11：全球主要经济体消费横向对比 | 单位：STD



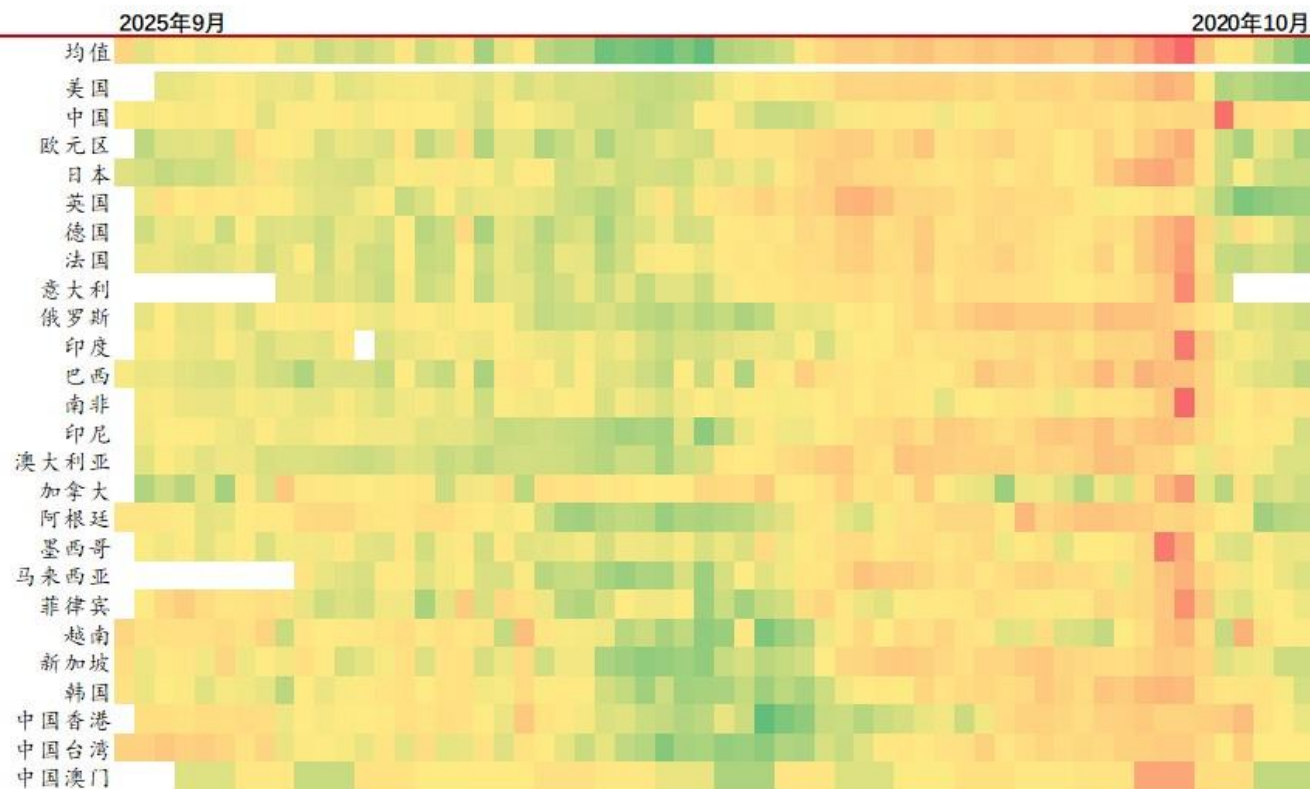
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图12：全球主要经济体进口横向对比 | 单位：STD



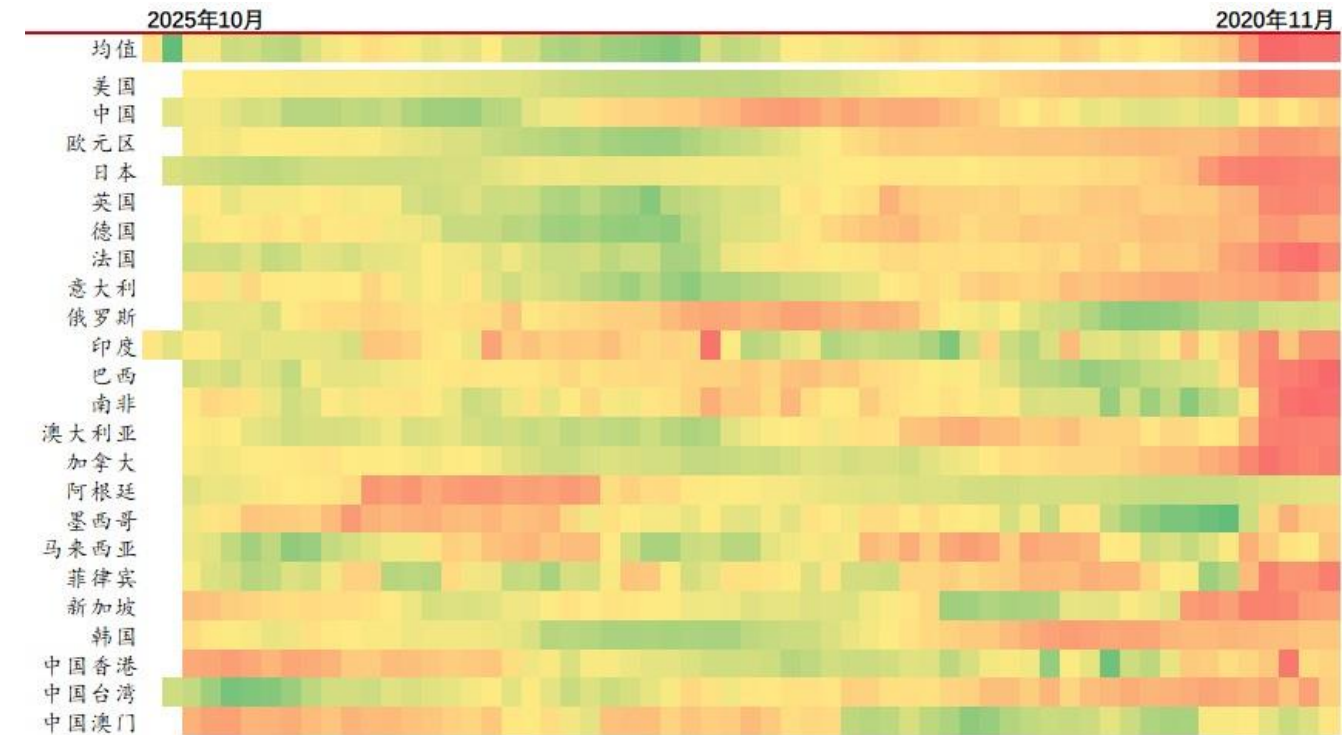
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图13：全球主要经济体出口横向对比 | 单位：STD



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

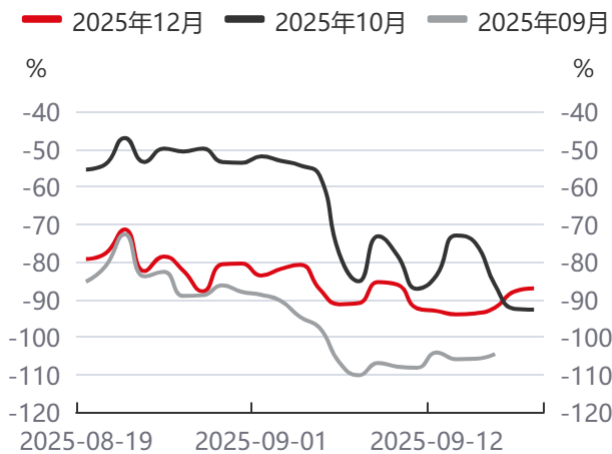
图14：全球主要经济体货币横向对比 | 单位：STD



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

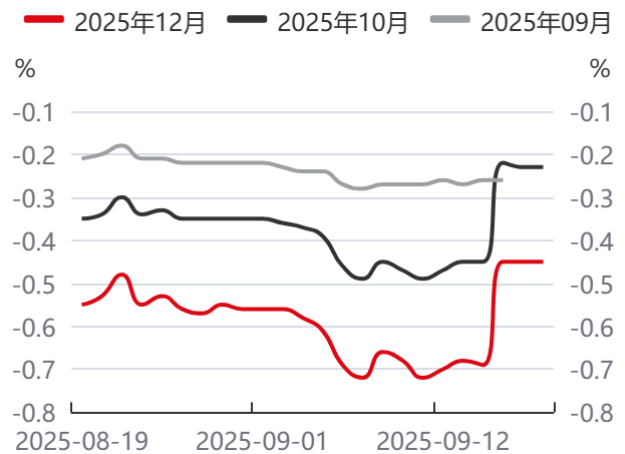
2.3宏观流动图表

图15：加降息概率



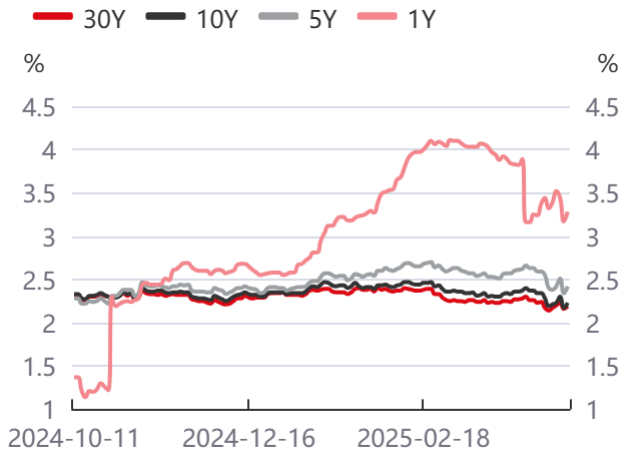
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图16：美联储隐含利率变动



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图17：盈亏平衡通胀



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图18：5Y5Y通胀掉期



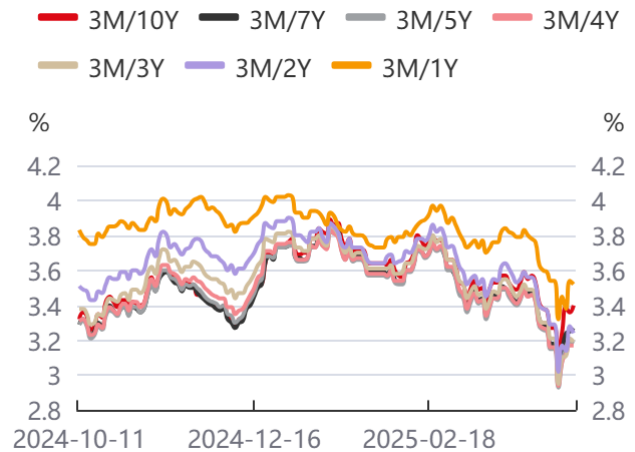
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图19：港币FRA



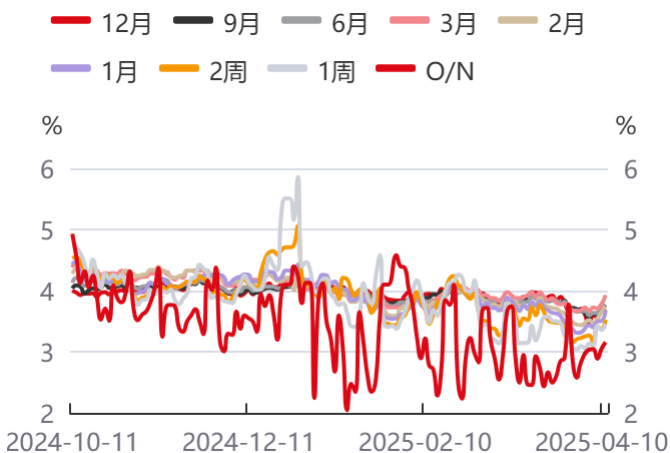
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图20：港币掉期



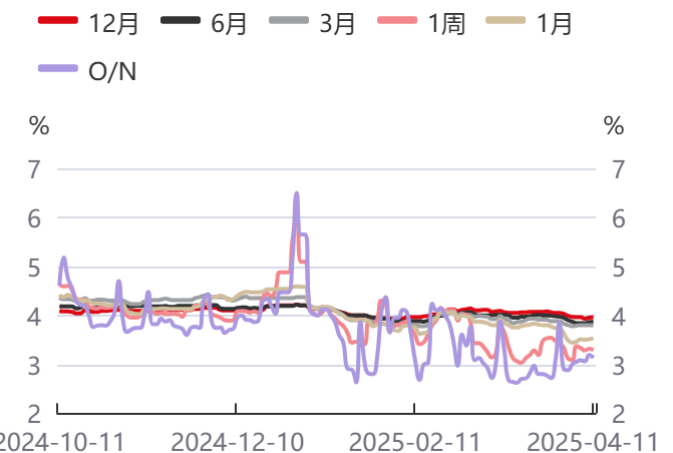
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图21：HKD存款



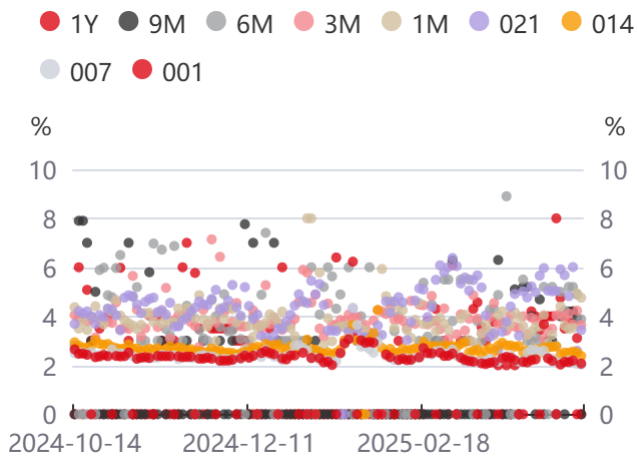
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图22：HIBOR



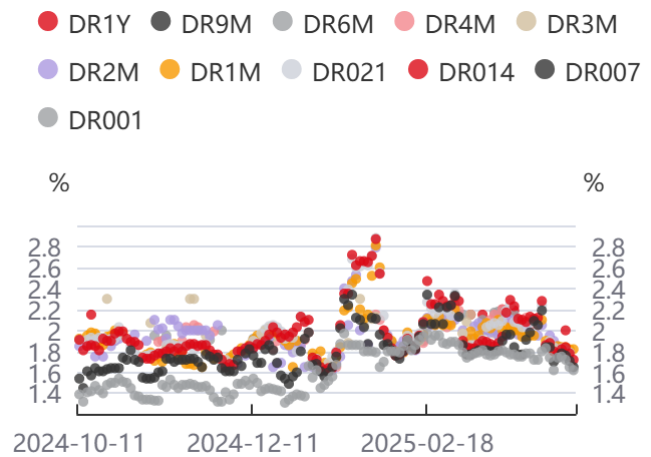
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图23: R



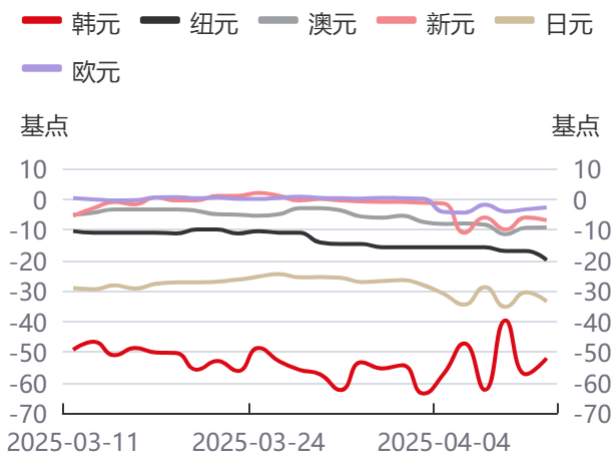
资料来源: 同花顺, 华泰期货研究院

图24: DR



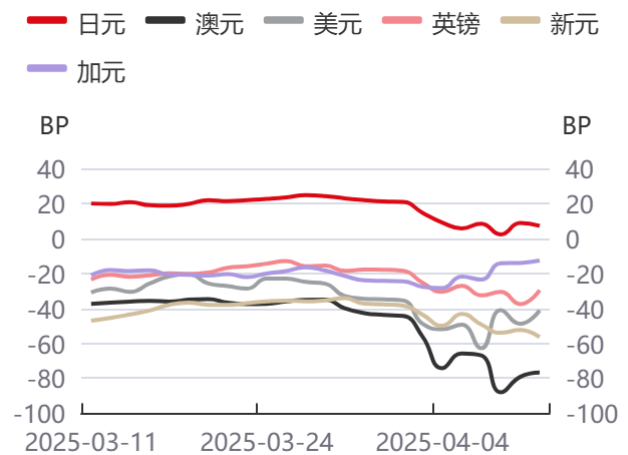
资料来源: 同花顺, 华泰期货研究院

图25: 主要货币XCCY基差



资料来源: 同花顺, 华泰期货研究院

图26: 主要货币1Y3M利差



资料来源: 同花顺, 华泰期货研究院

本期分析研究员

**徐闻宇**

从业资格号: F0299877

投资咨询号: Z0011454

联系人

**郭欣悦**

从业资格号: F03149577

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制,但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期,本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正,但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考,投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可,任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华泰期货研究院”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编: 510000

电话: 400-6280-888

网址: www.htfc.com



华泰期货
HUATAI FUTURES



**华泰期货
研究院**
Huatai Futures Research Institute



客服热线：400-628-0888

官方网址：www.htfc.com

公司总部：广州市南沙区横沥镇明珠三街1号10层1001-1004、1011-1016房