



中国利率政策暂不变

市场分析

国内：央行按兵不动。1）货币政策：央行例会要求落实落细适度宽松的货币政策，用好证券、基金、保险公司互换便利和股票回购增持再贷款；周一发布会不涉及短期政策调整；9月LPR报价维持不变。2）宏观政策：中国新一轮国家自主贡献，到2035年温室气体净排放量比峰值下降7%-10%，风电和太阳能发电总装机容量力争达36亿千瓦；钢铁行业“稳增长方案”提出年均增长4%，严禁新增产能。3）经济数据：1-8月中国规模以上工业企业实现利润同比增长0.9%，8月同比由下降1.5%转为增长20.4%。

海外：美国关门风险。1）货币政策：美联储主席鲍威尔称美股估值相当高，利率“仍有适度限制性”；美联储理事米兰认为中性利率估计值约为2.5%。2）美国数据：8月核心PCE通胀同比2.9%；9月Markit制造业PMI初值52，服务业PMI初值53.9；8月新屋销售年化80万户，预期65万户；二季度GDP增速上修至3.8%，创近两年新高。3）非美数据：欧元区9月制造业PMI初值49.5，服务业PMI初值从50.5升至51.4。4）风险因素：美国政府关门风险升高（10月1日前协议），月度就业报告、CPI、PPI以及零售销售等数据将无法按时公布；美欧贸易协议8月1日起征收欧盟汽车关税降至15%；美财长称考虑“所有稳定选项”支持阿根廷。

策略

9月中国货币政策继续保持不变，在市场预期的美联储降息后的降息或增加流动性供给并没有看到，市场的焦点依然关注在10月是否有新的增量政策落地。海外来看，在权益资产继续走高的状态下，黄金再次走向新高，反馈出的既不是风险也不是避险。我们认为仍需谨慎对待近期市场的起落。

全球：美元看多（+ DXY），美债看空（- TU）；

国内：战略性做陡收益率曲线（+2×TS2512-1×T2512）。

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

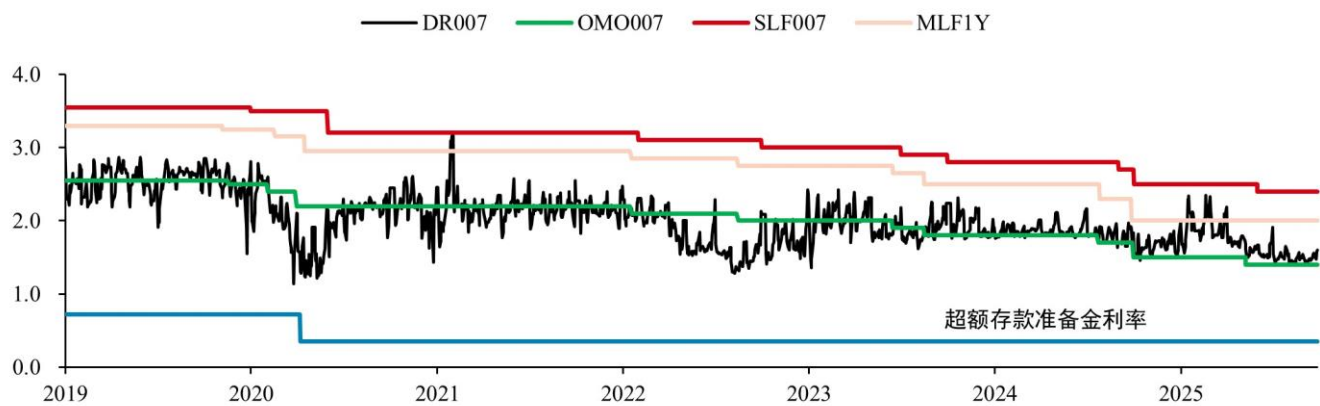
图1：中国利率走廊变动 单位：%	3
图2：一周宏观交易日历	4
图3：景气和预期周期	5
图4：美欧通胀超预期	5
图5：中国库存周期	5
图6：美国库存周期	5
图7：中国产能周期	6
图8：美国产能周期	6
图9：全球主要经济体景气横向对比 单位：STD	6
图10：全球主要经济体通胀横向对比 单位：STD	7
图11：全球主要经济体消费横向对比 单位：STD	7
图12：全球主要经济体进口横向对比 单位：STD	8
图13：全球主要经济体出口横向对比 单位：STD	8
图14：全球主要经济体货币横向对比 单位：STD	9
图15：加减息概率	9
图16：美联储隐含利率变动	9
图17：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

本次LPR利率未调整的宏观背景是：（1）从外部来看，美联储降息25个基点，但是没有改变缩表政策，且显著下调了2026年降息的幅度预期，叠加日本央行开始ETF抛售，全球美元流动性尤其是亚洲的美元流动性有收紧风险，需要流动性对冲，但是短期仍存在内外扩大的压力。（2）从内部来看，8月从投资增速降至0.5%，到消费增速降至3.4%，以及房价环比的继续下跌，数据显示出经济放缓的压力在上升，需要加大逆周期手段的调节。

图1：中国利率走廊变动 | 单位：%



资料来源：同花顺 华泰期货研究院

1.2 一周宏观日历

临近国庆假期，关注市场在非交易的波动风险。

图2：一周宏观交易日历

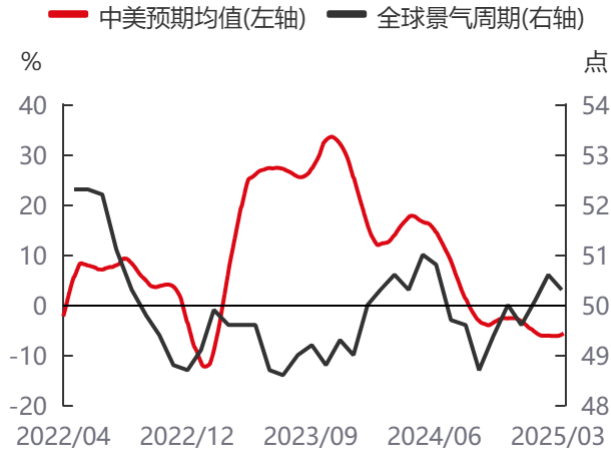
日期	时间	地区	数据名称	周期	前值	预期值	货币/财政动态
9/29	17:00	欧元区	9月经济景气指数	月	95.2	95.2	17:00 德国央行纳格尔讲话
	22:00	美国	9月成屋签约销售指数	月	71.7	-	
9/30	7:50	日本	8月工业生产(环比)	月	-1.2%	-0.7%	1:30 美联储威廉姆斯讲话 / 6:00 美联储博斯克讲话 / 12:30 澳洲联储利率决议 / 20:50 欧央行拉加德讲话
	9:30	中国	9月制造业PMI	月	49.4	49.6	
	21:00	美国	7月SP/CS房价指数(同比)	月	2.1%	2.3%	
	21:45		9月芝加哥PMI	月	41.5	43.2	
	22:00		9月咨商会消费者信心指数	月	97.4	95.3	
			8月职位空缺(万人)	月	718.1	715.0	
	7:50		日本	三季度短观景气判断指数	季	13.0	
10/1	15:50	法国	9月Markit制造业PMI	月	48.1	48.1	国庆节 / 8:30 美联储杰弗逊讲话 / 18:00 OPEC会议
	15:55	德国		月	48.5	48.5	
	16:00	欧元区		月	49.5	49.5	
	16:30	英国		月	46.2	46.2	
	17:00	欧元区	9月CPI(同比)	月	2.0%	2.2%	
	19:00		30年固定抵押贷款利率	周	6.34%	-	
	20:30	美国	9月ADP就业(万人)	月	5.4	5.3	
	21:45		9月Markit制造业PMI	月	53.0	52.0	
22:00	8月营建支出(环比)		月	-0.1%	-0.1%		
10/2			9月ISM制造业PMI	月	48.7	49.1	国庆节 / 9:30 澳洲联储金融稳定报告
	20:30	美国	首申失业金人数(万人)	周	21.8	22.9	
	22:00		8月工厂订单(环比)	月	-1.3%	0.9%	
10/3			9月非农就业(万人)	月	2.2	5.1	国庆节 / 17:40 欧央行拉加德讲话 / 18:05 美联储威廉姆斯讲话 / 21:20 英国央行贝利讲话
	20:30	美国	9月失业率	月	4.3%	4.3%	
			9月时薪(同比)	月	3.7%	-	
	21:45		9月Markit服务业PMI	月	53.9	53.9	
	22:00		9月非制造业PMI	月	52.0	52.0	

资料来源: investing, 华泰期货研究院

二、全球宏观图表

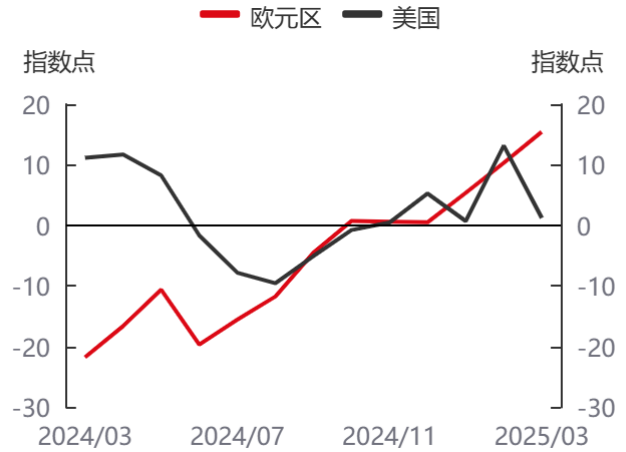
2.1 总量

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

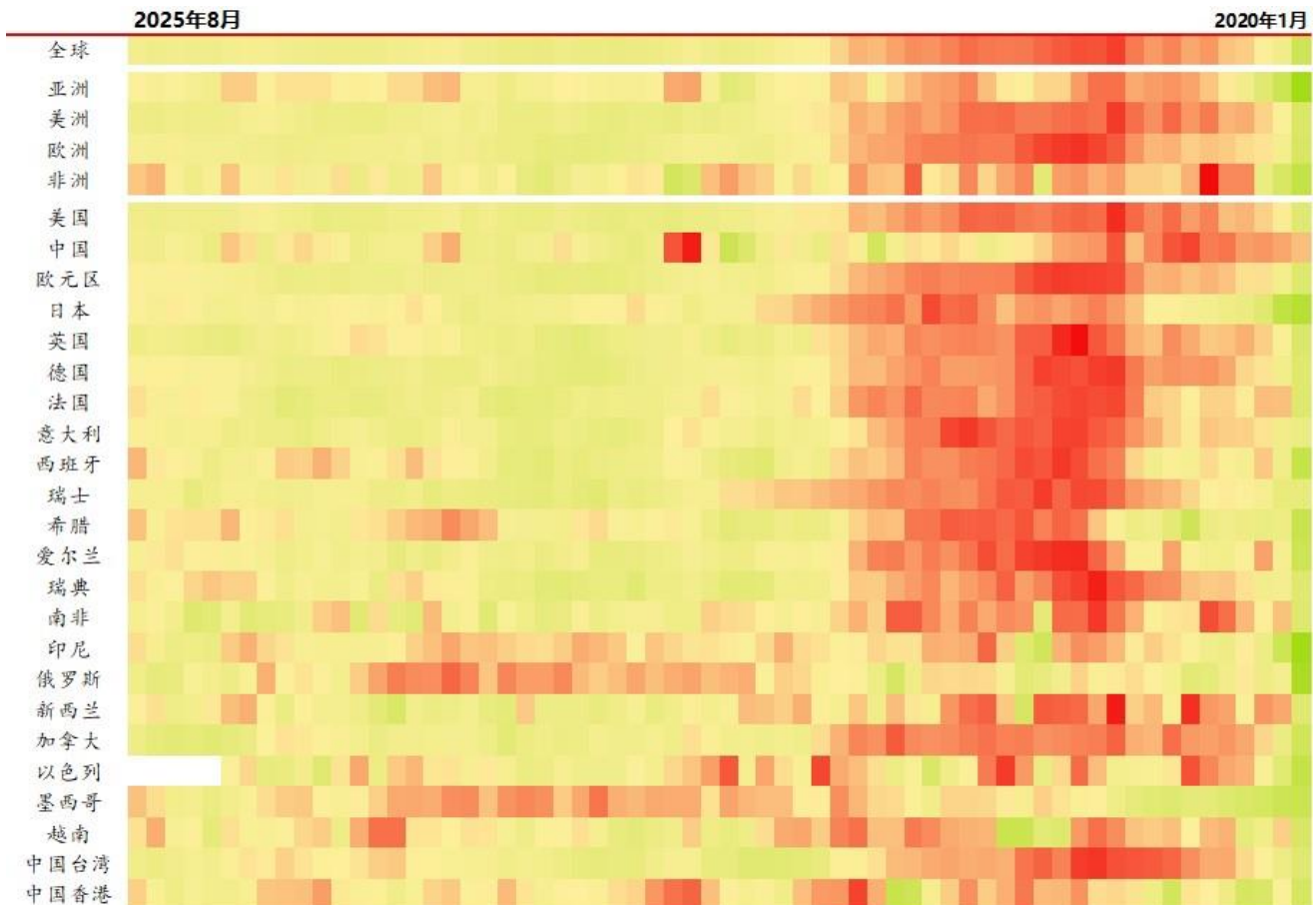
图8：美国产能周期



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

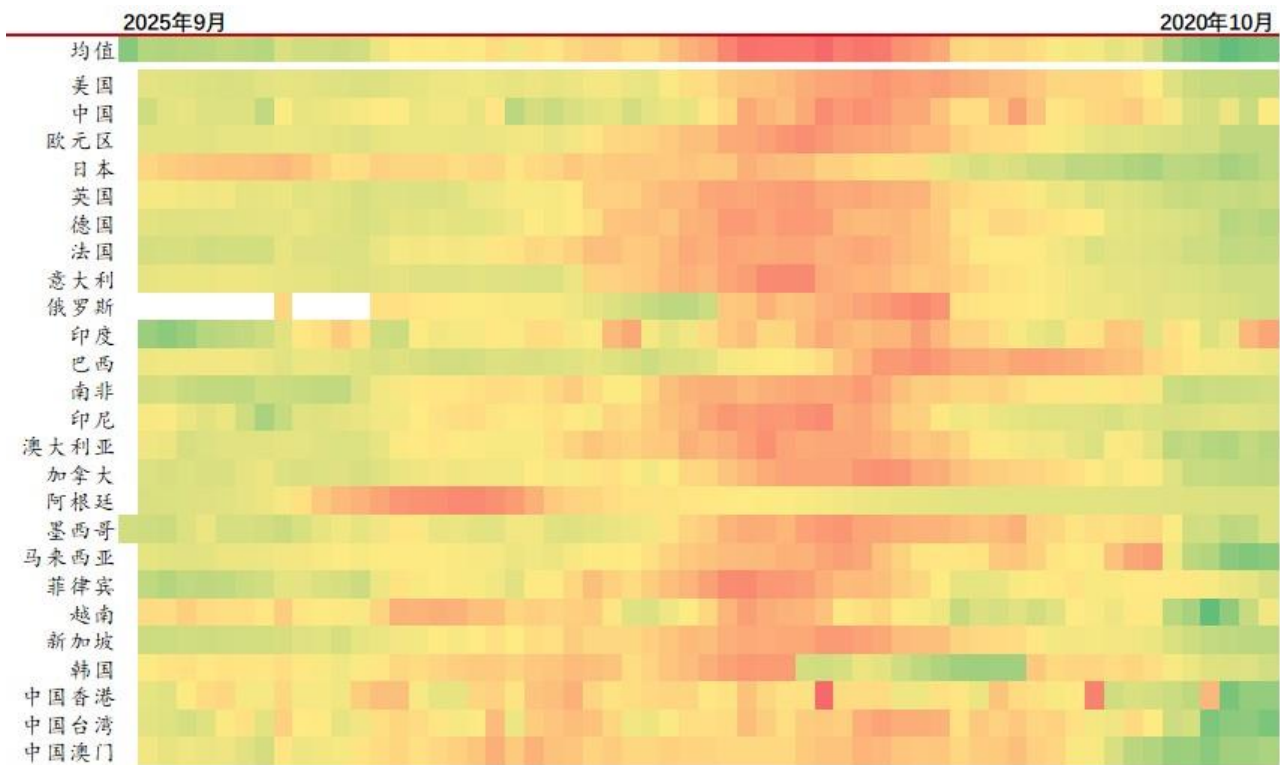
2.2结构

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



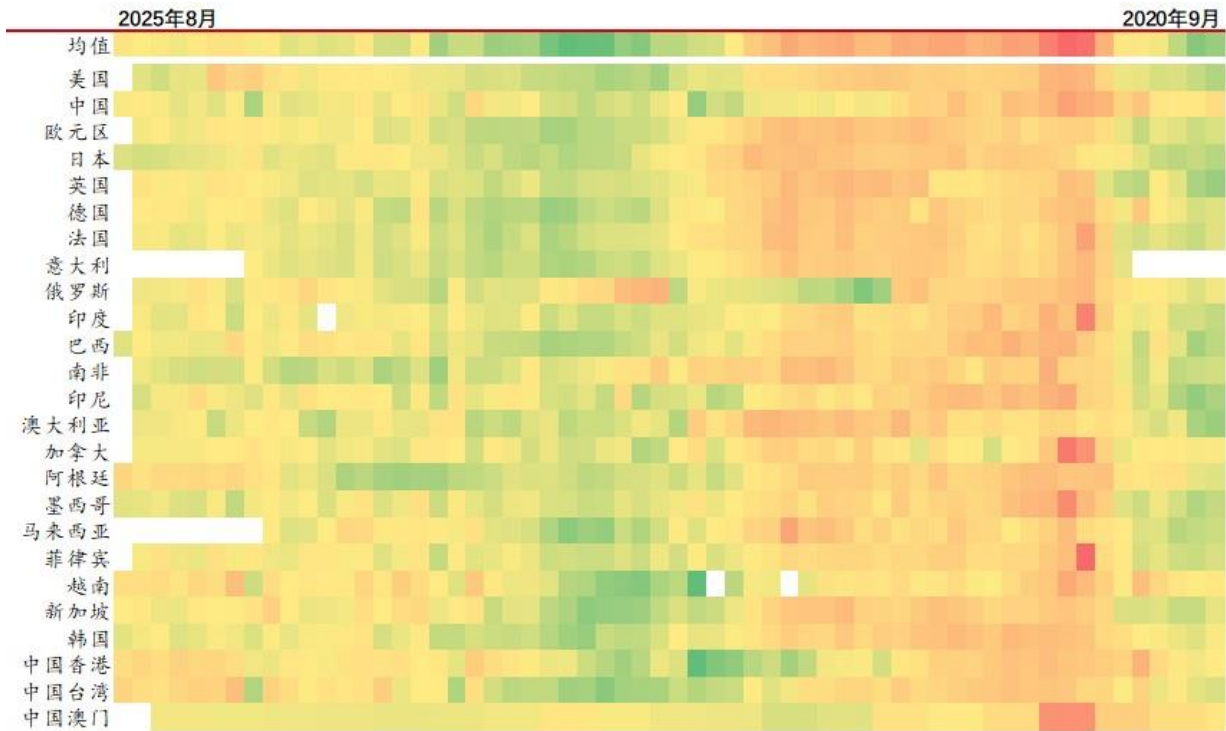
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图11：全球主要经济体消费横向对比 | 单位：STD



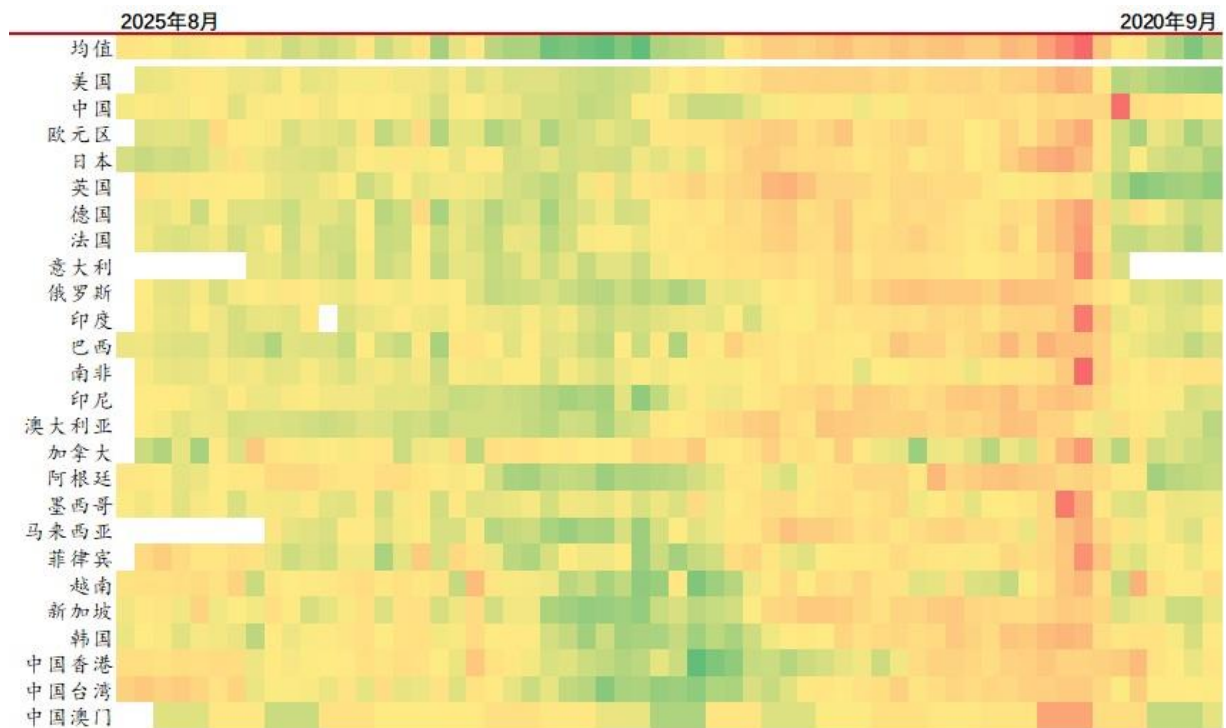
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图12：全球主要经济体进口横向对比 | 单位：STD



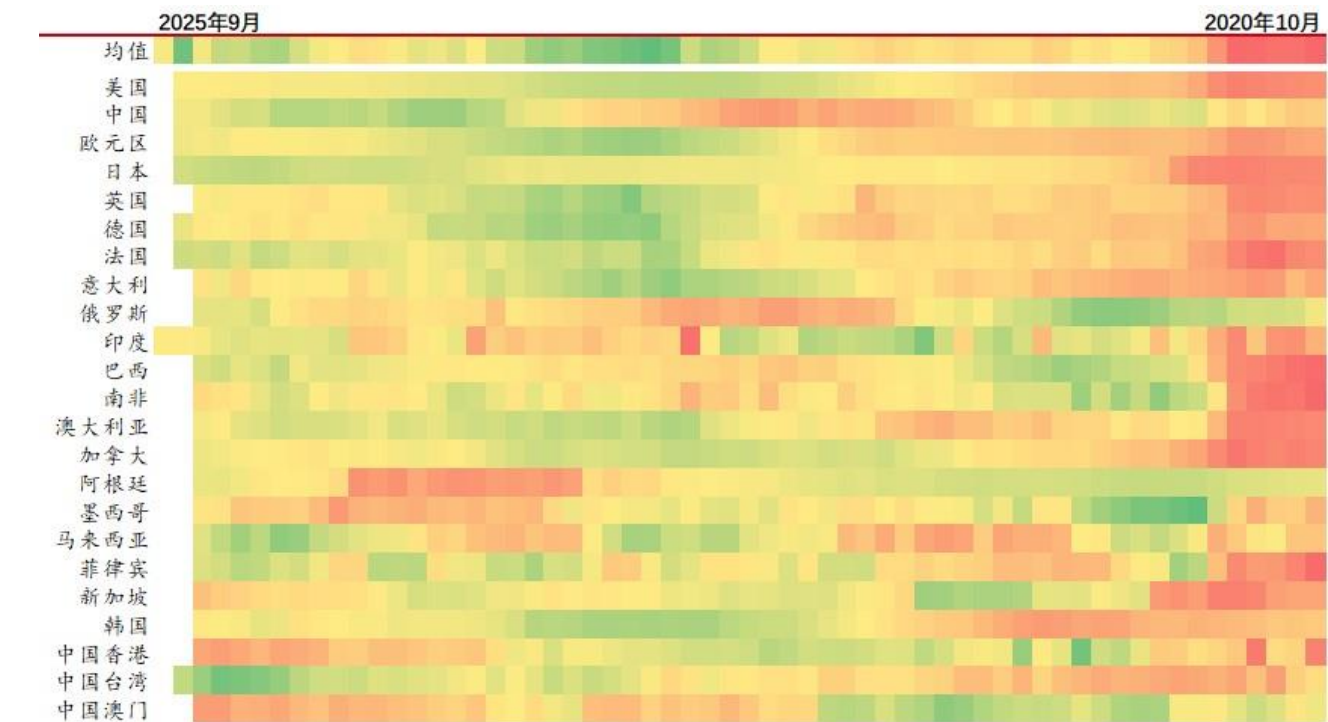
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

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

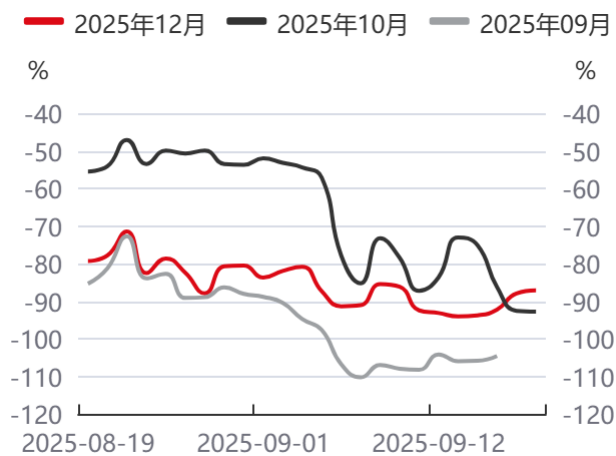
图14：全球主要经济体货币横向对比 | 单位：STD



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

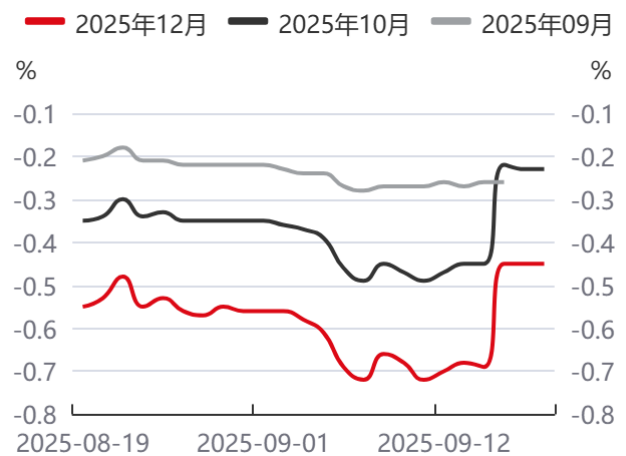
2.3宏观流动图表

图15：加加息概率



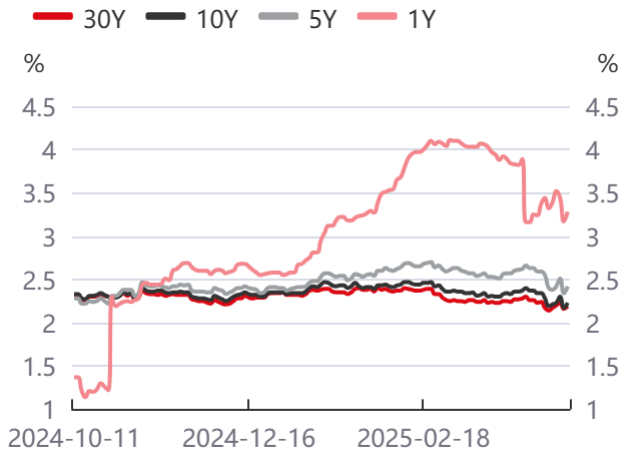
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

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



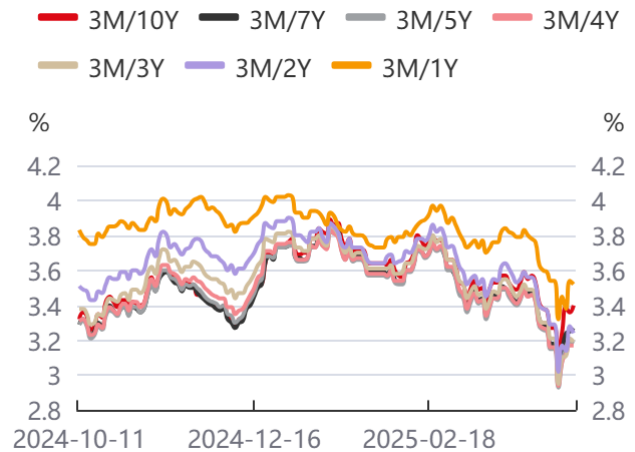
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图19：港币FRA



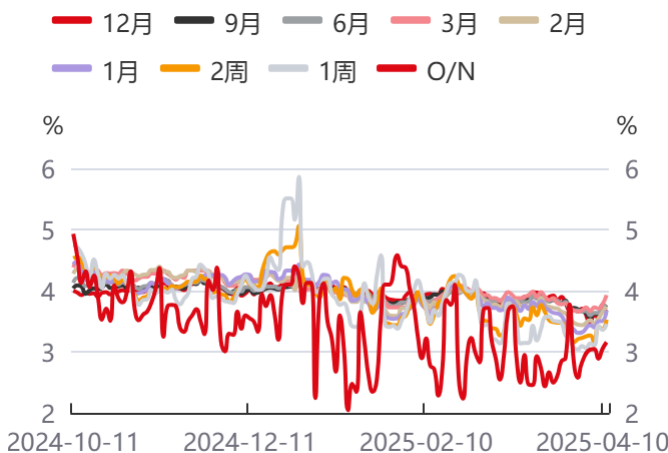
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图20：港币掉期



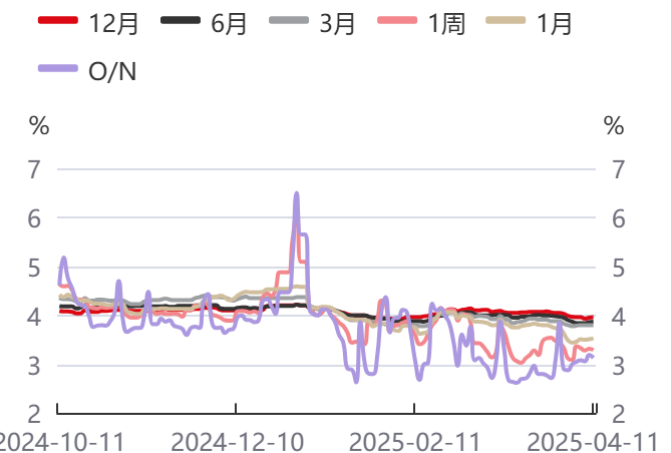
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图21：HKD存款



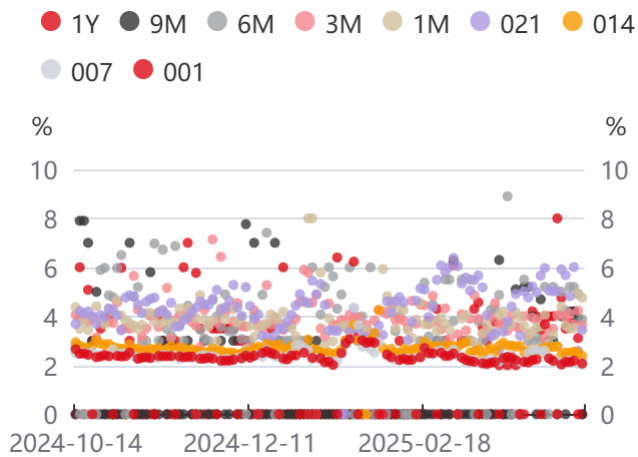
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图22：HIBOR



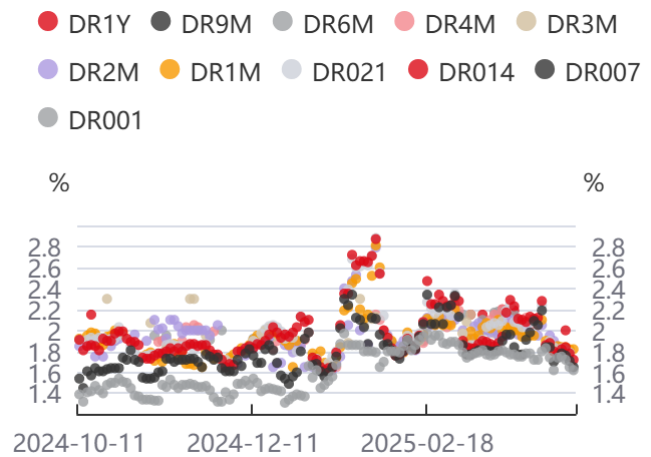
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图23: R



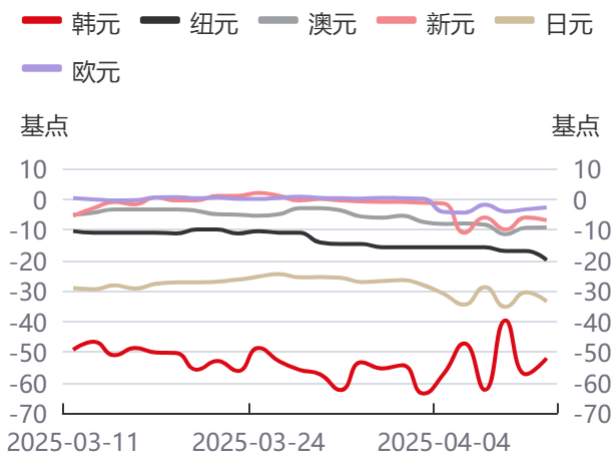
资料来源: 同花顺, 华泰期货研究院

图24: DR



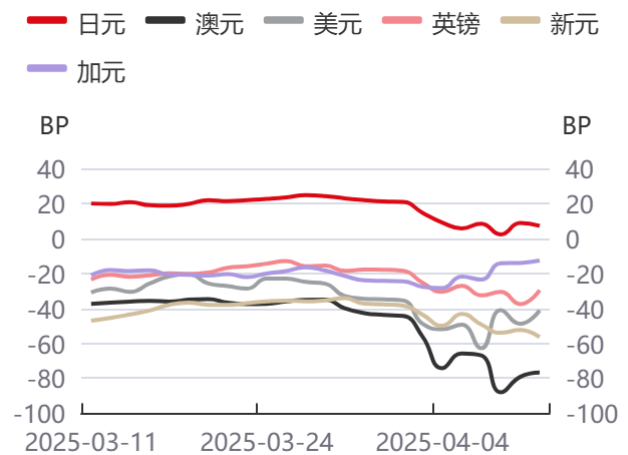
资料来源: 同花顺, 华泰期货研究院

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

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