

相比较降息驱动的流动性，当前对风险的关注可以提升

核心观点

市场分析

国内：出口放缓，核心通胀继续改善。1) 货币政策：人民银行调整优化公开市场业务一级交易商考评办法；财政部与央行联合工作组召开第二次组长会议并研讨央行国债买卖操作。2) 宏观政策：国务院开展10个要素市场化配置综合改革试点；发改委郑栅洁表示努力完成全年经济社会发展目标任务；财政部长蓝佛安表示把做强国内大循环摆到更加突出的位置。3) 经济数据：8月新增社融2.57万亿，新增贷款5900亿，M2-M1剪刀差创四年新低；8月按美元计价出口同比增长4.4%，进口同比增长1.3%；8月CPI同比转降0.4%、核心CPI增幅回升至0.9%。4) 风险因素：中美9月14日-17日西班牙会晤；王毅同美国国务卿鲁比奥通电话；市场监管总局约谈主要外卖平台。

海外：弱就业之后关注美联储降息。1) 货币政策：米兰出任美联储理事的提名获得参议院委员会投票通过；欧洲央行按兵不动，拉加德表示欧元区降通胀过程现已结束。2) 美国经济：非农年度下行91.1万，低于预期；8月纽约联储一年期通胀预期3.2%，前值3.1%；8月PPI环比-0.1%转负，同比2.6%低于预期；8月核心CPI同比增3.1%，环比增0.3%；9月密歇根大学消费者信心指数初值55.4，创今年5月以来新低。3) 风险因素：特朗普称准备对俄罗斯实施第二阶段制裁；法国总理贝鲁未通过信任投票；阿根廷总统米莱关键省选举失利；以色列袭击卡塔尔哈马斯高层。

策略

9月初的阅兵可能成为阶段性市场的转折点。一方面，从经济因素来看，相比较去年9月美国下行劳动力市场之后宏观经济数据的表现尚可，9月以来美国的经济数据指向美联储降息；另一方面，从非经济因素来看，从9月初法国政府的下台，到阿根廷总统选举的失利，以及中东地缘热度的再次上升，降息的确定性叠加地缘的不稳定性，我们认为短期内宏观收缩的风险在加强。

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×TS2509-1×T2509)。

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	3
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：美国8月CPI热图	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 基期=2010.1	6
图10：全球主要经济体通胀横向对比 基期=2010.1	7
图11：全球主要经济体消费横向对比 基期=2010.1	7
图12：全球主要经济体进口横向对比 基期=2010.1	8
图13：全球主要经济体出口横向对比 基期=2010.1	8
图14：全球主要经济体货币横向对比 基期=2010.1	9
图15：美联储隐含利率变动	9
图16：加减息概率	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

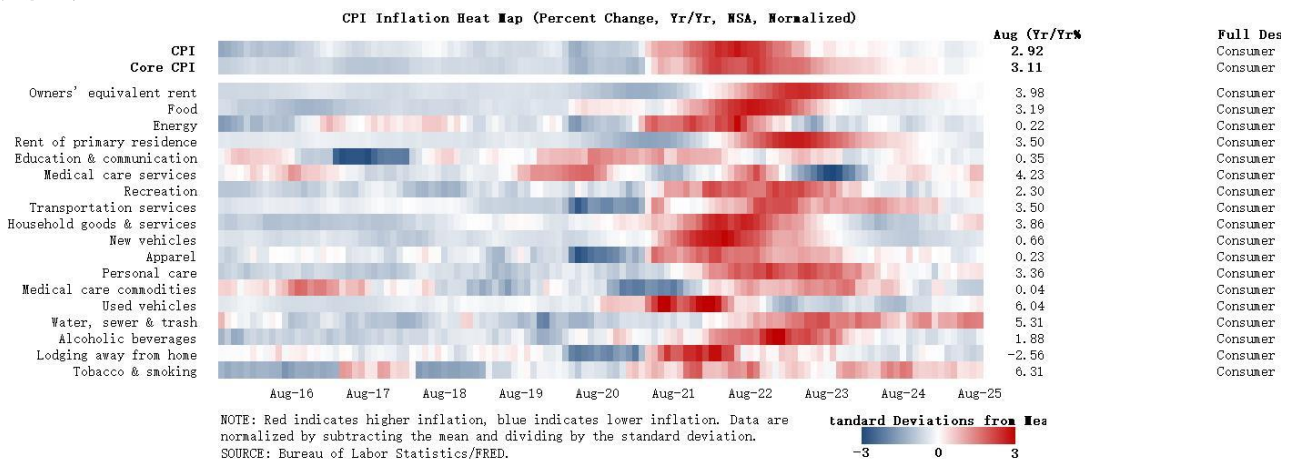
一、一周宏观关注

1.1 一周宏观图表

中国通胀：CPI：CPI同比下降，环比持平。此次增速回落主要受食品价格拖累，8月食品价格同比回落4.3%（7月为回落1.6%）。从数据上看，8月食品CPI同比下滑主要是受去年同期高基数效应影响，8月食品价格环比实际上涨了0.5%。而核心CPI受扩内需促消费政策影响，涨幅连续4个月扩大。预计三季度国内消费将延续修复态势。

美国通胀：8月美国CPI同比上升2.9%，环比上升0.4%，整体符合市场预期；核心CPI同比增长3.1%，环比增长0.3%，均与前值持平。数据中，核心服务板块成为主要推升力量，机票价格创三年新高，汽车相关成本同比上涨，新车上涨0.66%，二手车上涨6%，汽车维修保养走高，体现消费端一定压力。与此同时，家居用品、服装等品类小幅上涨，整体未显示出全面通胀压力。这表明通胀回升主要集中在特定服务和耐用品领域，而非广泛蔓延。

图1：美国8月CPI热图



资料来源：FRED 华泰期货研究院

1.2 一周宏观日历

进入到全球央行议息周，市场的不稳定性预计短期上升。一方面，在美国就业数据大幅下修之后，叠加美国通胀数据暂未表现出更强的上行压力，市场对于美联储议息会议保持相对积极的预期。另一方面，欧央行自2024年开启降息以来，截止9月已经连续两次暂停降息，释放出货币政策宽松的尾声预期，叠加市场对于日本央行10月份再次加息的预期上升，我们认为美国-非美之间的流动性预期分化正在加大。9月关注美联储在如市场预期降息（预期25BP）之后，其释放的未来降息路径，以及日本央行在9月份是否进一步给出相对鹰派的利率预期可能，宏观流动性的不稳定性可能上升。

图2：一周宏观交易日历

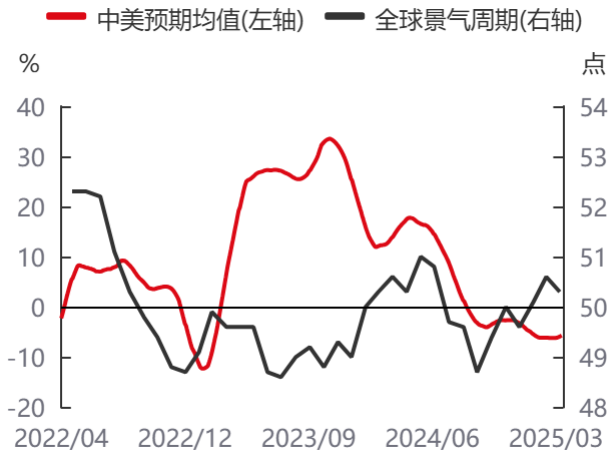
日期	时间	地区	数据名称	周期	前值	预期值	货币/财政动态	
9/15	9:30	中国	8月70大城市房价指数(同比)	月	-2.8%	-	10:00 中国国家统计局新闻发布会	
	8月城镇固定资产投资(累计同比)		月	1.6%	1.4%			
	8月规模以上工业增加值(同比)		月	5.7%	5.8%			
	8月社会消费品零售总额(同比)		月	3.7%	3.8%			
	20:30	美国	9月纽约联储制造业指数	月	11.9	3.0		
9/16	14:00	英国	7月失业率	月	4.7%	-		
	17:00	欧元区	7月工业产出(环比)	月	-1.3%	-	-	
			9月经济景气指数	月	25.1	-		
	20:30	美国	8月零售销售(环比)	月	0.5%	0.3%		
	21:15		8月工业产出(环比)	月	-0.1%	0.0%		
	22:00		9月NAHB房产市场指数	月	32.0	-		
	9/17		7:50	日本	8月商品出口(同比)	月		-2.6%
14:00		英国	8月CPI(同比)	月	3.8%	-		
17:00		欧元区		月	2.0%	2.1%		
19:00		美国	30年固定抵押贷款利率	周	6.49%	-		
20:30			8月营建许可(万户)	月	136.2	137.0		
9/18	16:00	欧元区	8月新屋开工(万户)	月	142.8	138.0	2:00 美联储议息会议 / 5:30 巴西央行利率决议 / 15:10 欧央行拉加德讲话 / 19:00 英国央行议息会议 / 21:00 南非央行议息会议	
			7月经常帐(亿欧元)	月	389.0	-		
	20:30	美国	首申失业金人数(万人)	月	26.3	-		
	9月费城联储制造业指数		月	-0.3	3.0			
9/19	4:00	美国	7月TIC资本流入(亿美元)	月	778.0	-	11:00 日本央行议息会议 / 18:00 欧元区财长会议	
	7:30	日本	8月CPI(同比)	月	3.1%	-		
	14:00	英国	8月零售销售(环比)	月	0.6%	-		
9/20	-	-	-	-	-	-	9:15 中国9月LPR报价利率	

资料来源: investing, 华泰期货研究

二、全球宏观图表

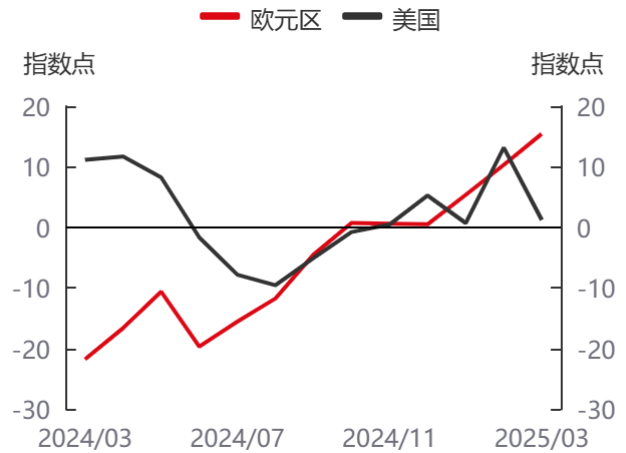
2.1 总量

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

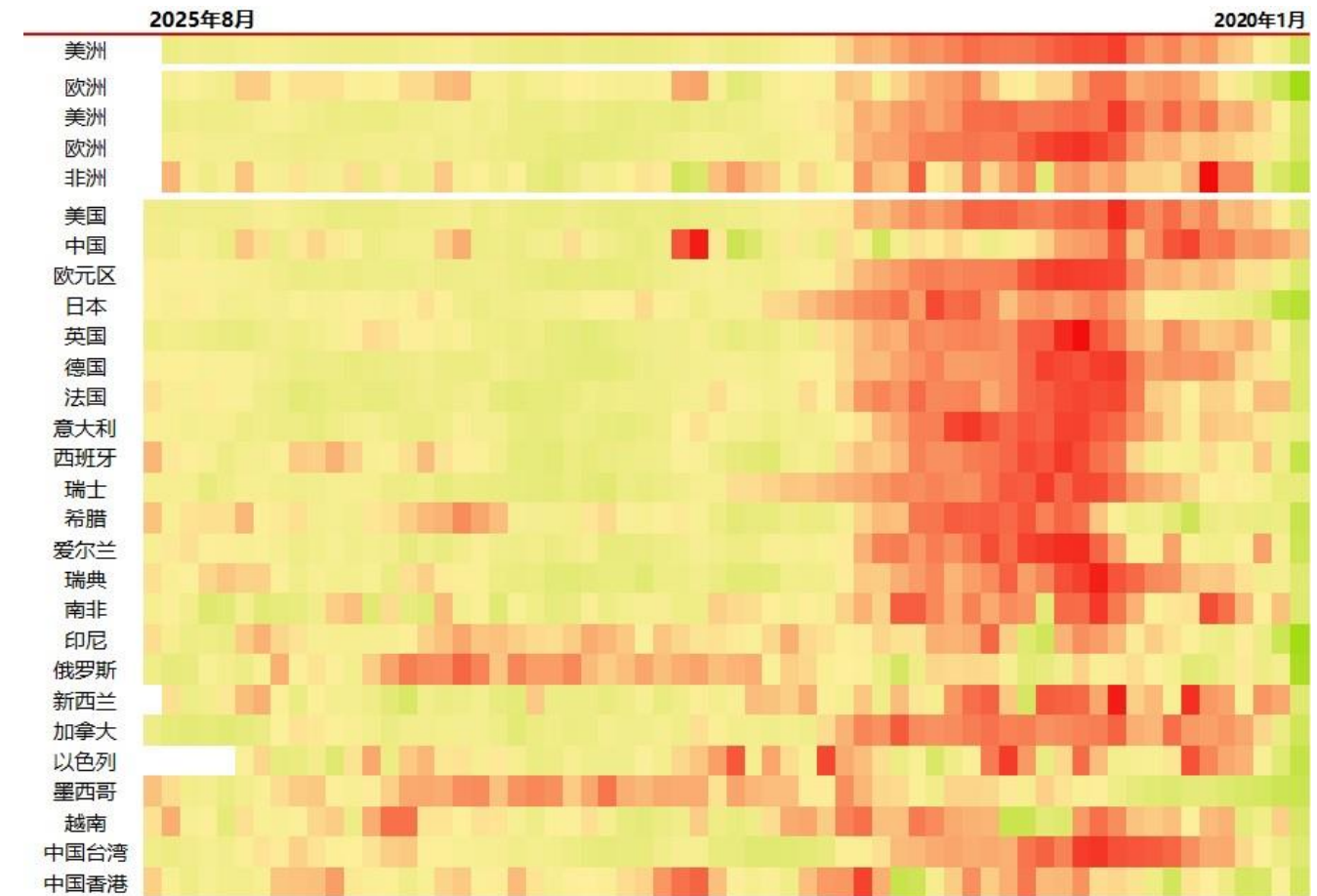
图8：美国产能周期



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

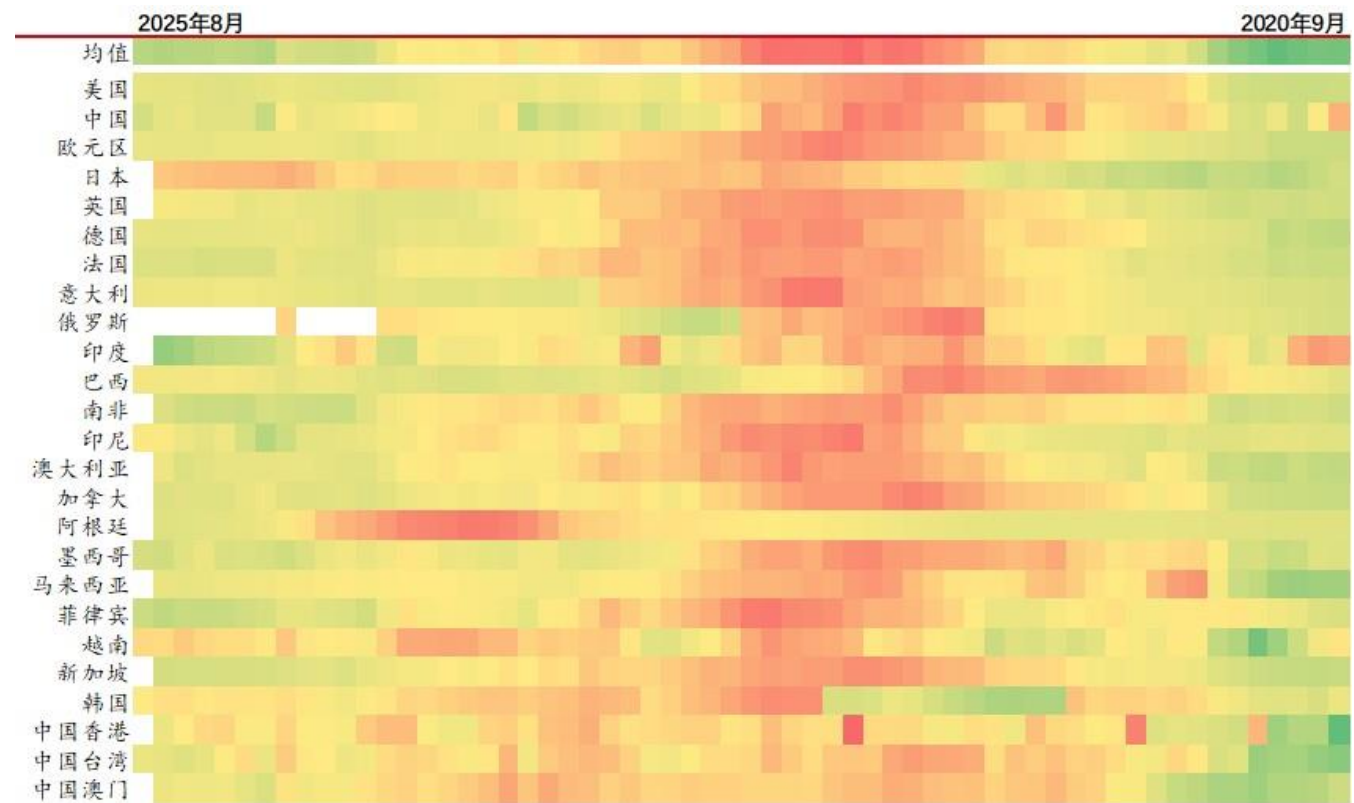
2.2结构

图9：全球主要经济体景气横向对比 | 基期=2010.1



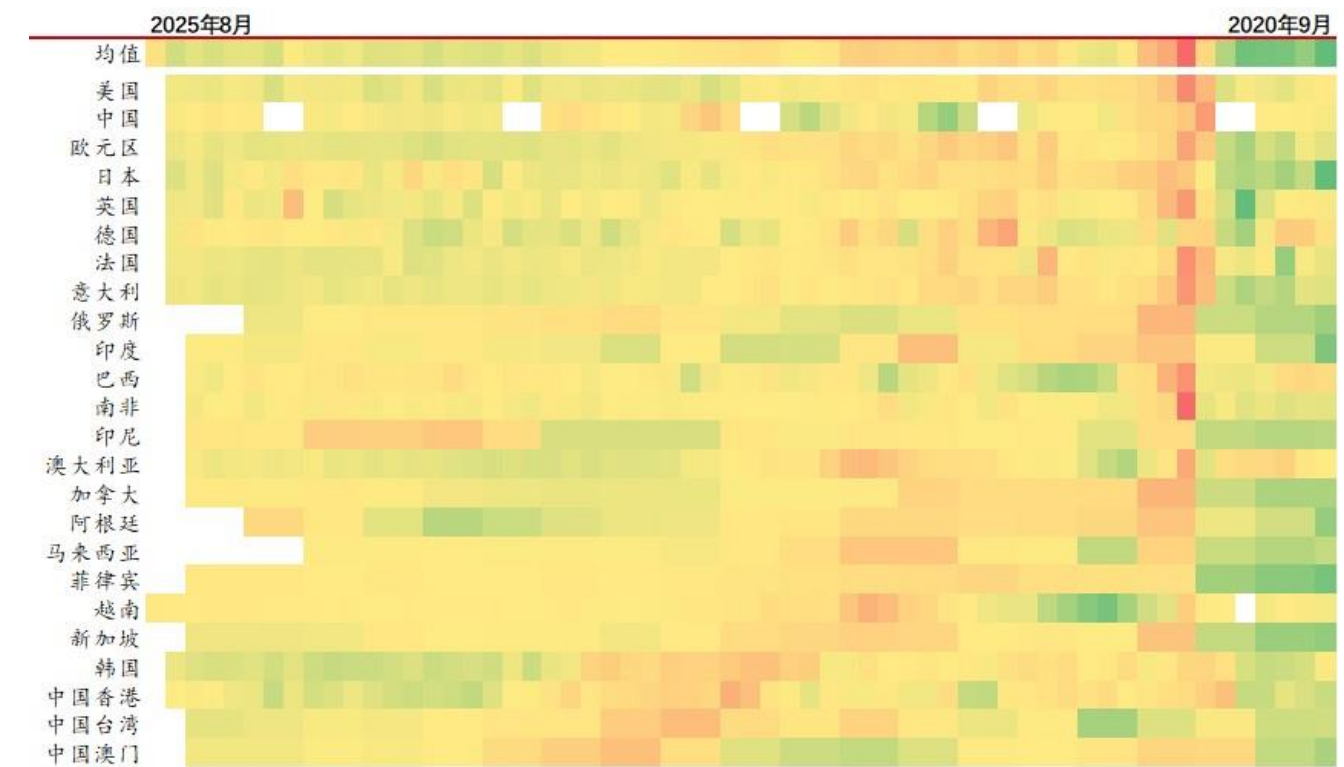
资料来源：Wind，华泰期货研究院

图10：全球主要经济体通胀横向对比 | 基期=2010.1



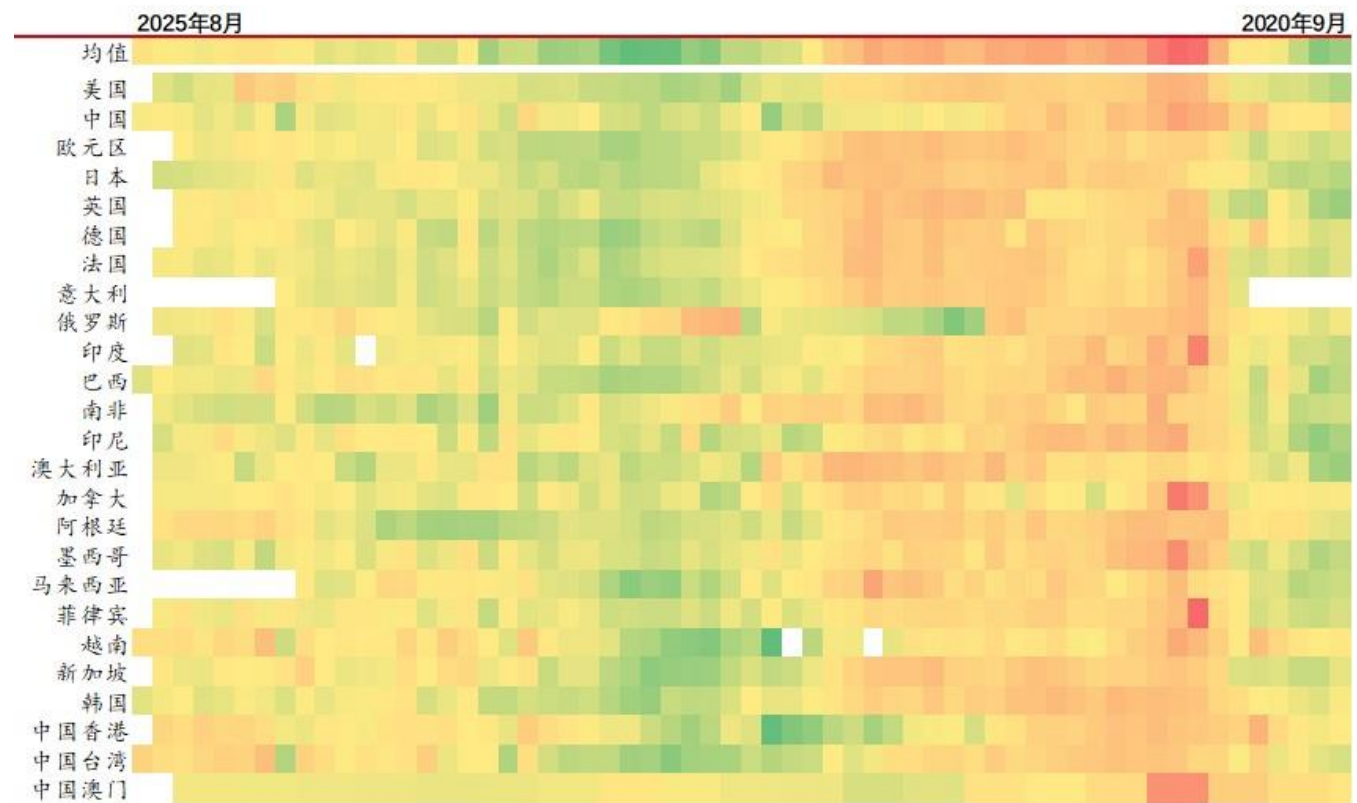
资料来源：Wind, 华泰期货研究院

图11：全球主要经济体消费横向对比 | 基期=2010.1



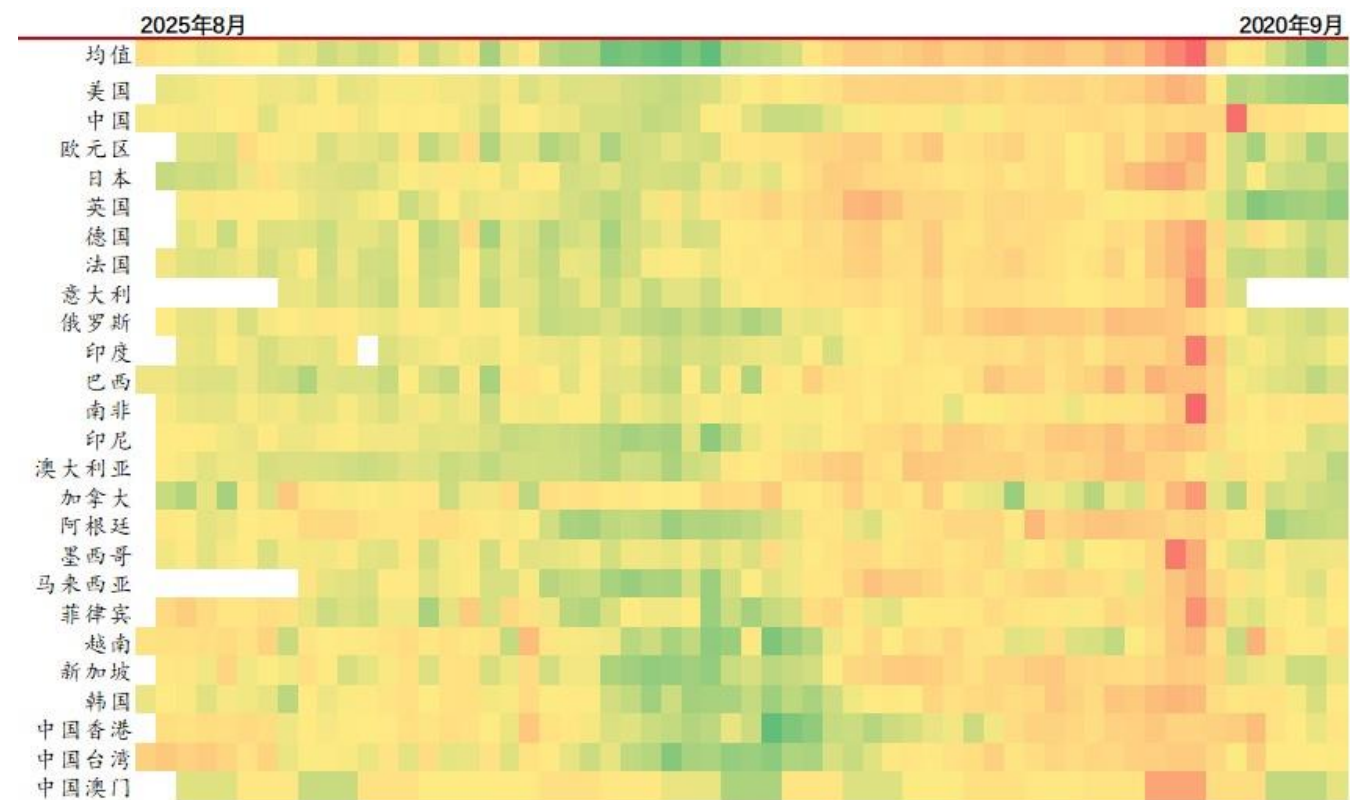
资料来源：Wind, 华泰期货研究院

图12：全球主要经济体进口横向对比 | 基期=2010.1



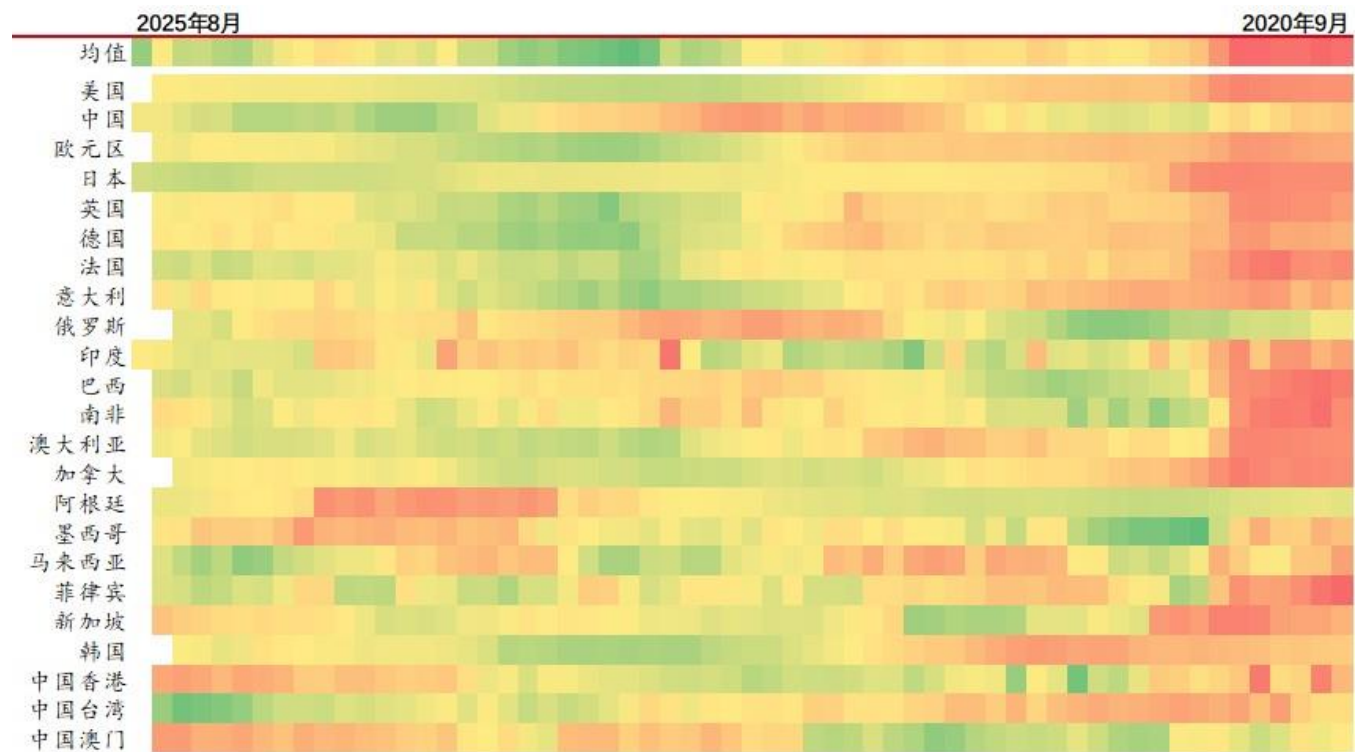
资料来源：华泰期货研究院

图13：全球主要经济体出口横向对比 | 基期=2010.1



资料来源：华泰期货研究院

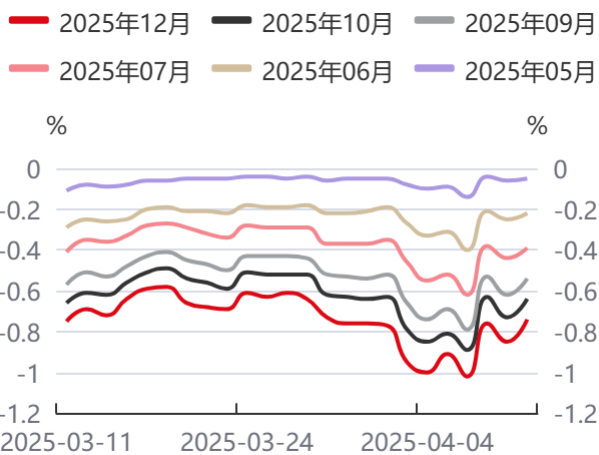
图14：全球主要经济体货币横向对比 | 基期=2010.1



资料来源：华泰期货研究院

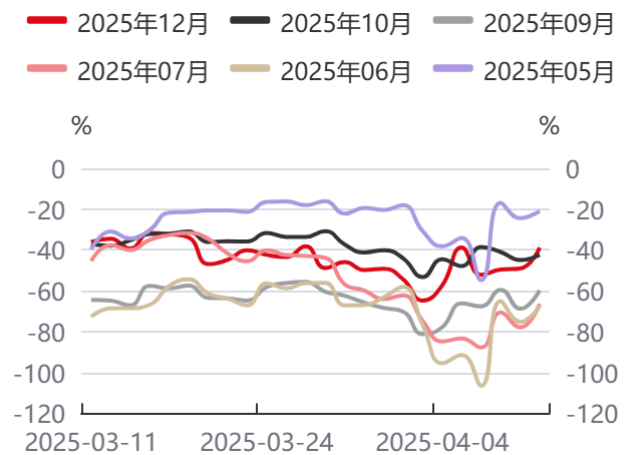
2.3宏观流动图表

图15：美联储隐含利率变动



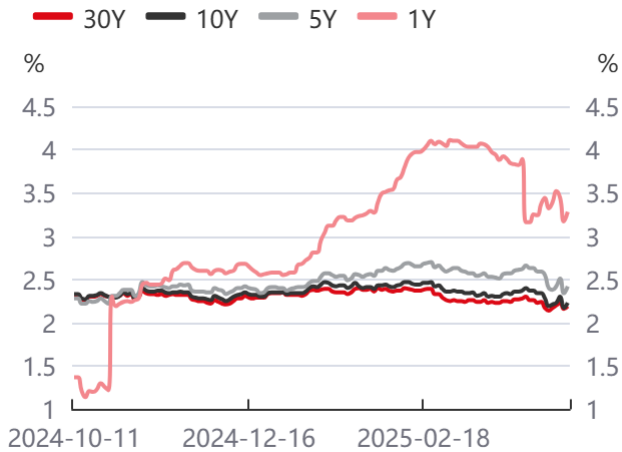
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图16：加减息概率



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



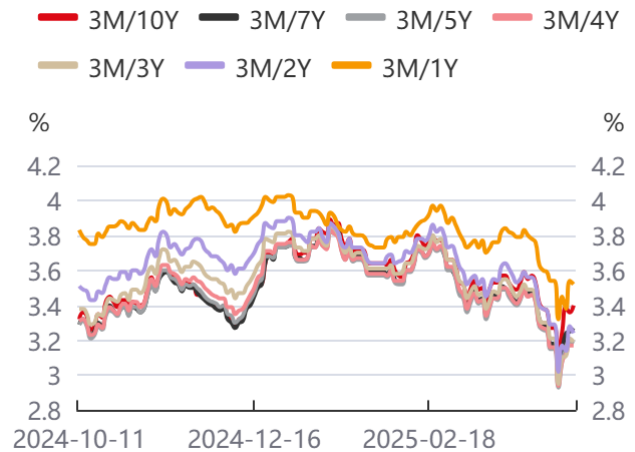
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图19：港币FRA



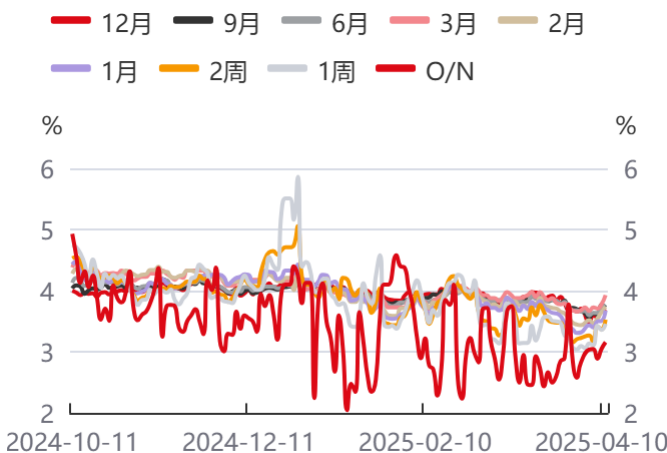
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图20：港币掉期



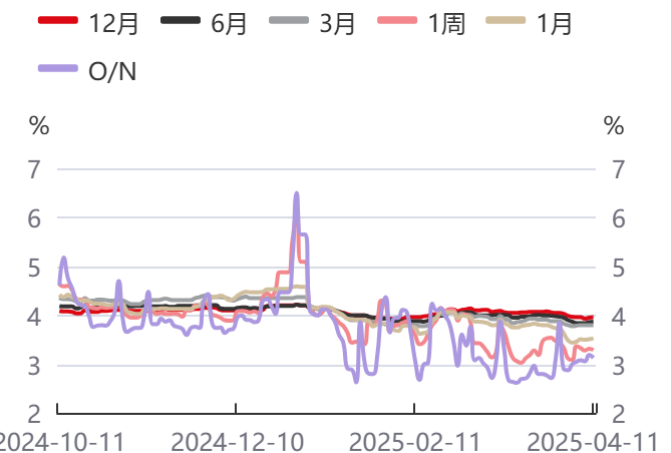
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图21：HKD存款



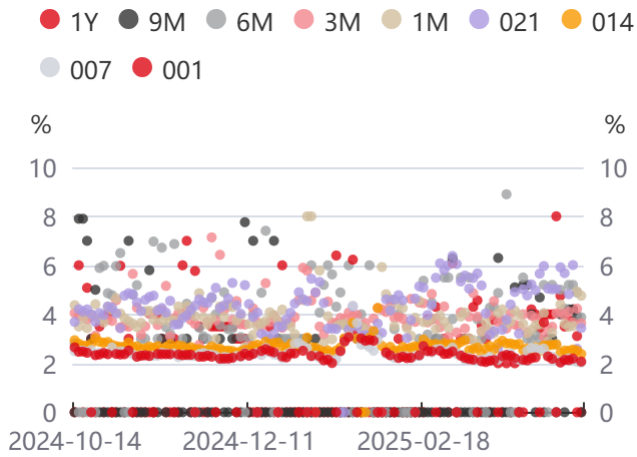
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图22：HIBOR



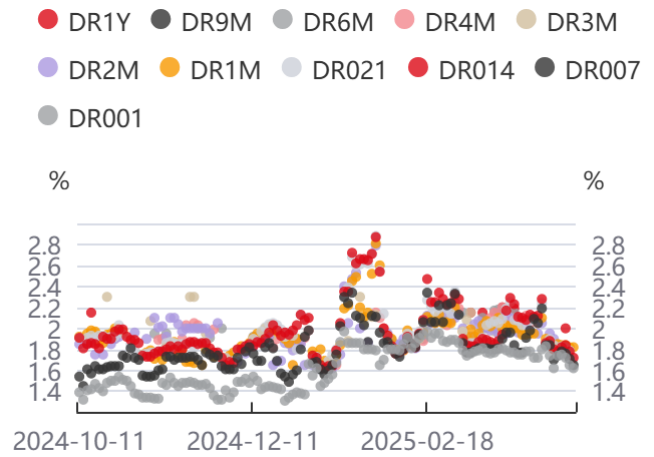
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图23: R



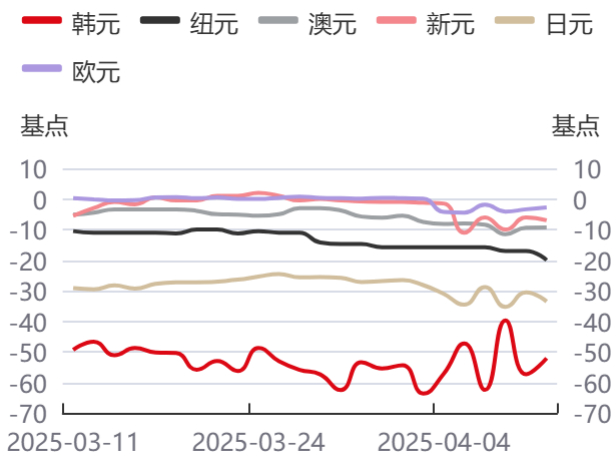
资料来源: 同花顺, 华泰期货研究院

图24: DR



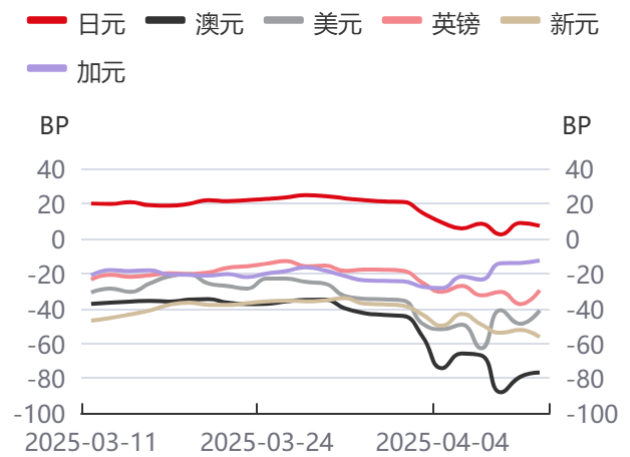
资料来源: 同花顺, 华泰期货研究院

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