

宏观**美国就业数据放缓继续支撑降息预期**

2025 年 09 月 08 日

宏观周报（9 月第 1 周）

分析师：陈江月

执业证书：S1030520060001

电话：0755-83199599-9055

邮箱：chenjy@cscs.com.cn

公司具备证券投资咨询业务资格**核心观点：**

- 1) **权益：上周市场缩量下跌。**①市场方面，9 月 3 日阅兵前后市场波动率博弈较为显著，市场短期投机止盈需求抬升导致市场有所调整，大小盘估值差距继续收窄。当前沪深 300ETF 波动率指数调整至 19.99%，回到 20% 以下，短期调整压力已有所消化。②基本面方面，8 月 PMI 反映基本面弱现实未改，消费、投资或继续拖累 8 月经济表现，但价格反弹带动了原材料库存、采购、生产，8 月价格反弹预期预计向 PPI 现实传递效应显著显现，生产经营活动预期快速抬升，反内卷对名义增长的支撑线索持续。③政策方面，上海房地产限购政策放松后，深圳也进一步放松住房限购政策。④海外方面，美国多项就业数据放缓继续支撑降息预期，Fed Watch 9 月开启降息概率达到 100%。
- 2) **固收：上周债市收益率整体先下后上。**①上周催化方面，股市连续两日大幅下跌后债市做多力量仍然不强，反馈市场风险偏好尚未扭转，周五股市反弹叠加反内卷预期带动商品期货回暖，利率再度上行。②后期来看，市场风险偏好预计尚未扭转，但 10Y 突破前高也需要新的利空信息，当前点位债市观点偏中性。10 年期国债若上行至 1.8%-1.9% 具备吸引力，但进攻难度较大，一是资金面扰动较多，OMO 余额规模较大，流动性依赖央行投放，尽管央行重启国债买卖操作预期升温，但两融余额上升可能会使得央行加大对资金空转的关注，二是基本面偏弱在预期内，进一步交易信息有限，三是风险偏好预期仍有较大不确定性。
- 3) **海外：美股下跌、美债利率下行、美元指数贬值、人民币贬值、黄金上涨。**美国多项就业数据放缓支撑降息预期，美债利率继续下行，贵金属继续上涨，但市场对政策不确定性和经济放缓的担忧拖累股指表现。美国 7 月职位空缺数从 6 月下修后的 736 万个降至 718.1 万个，降至 10 个月低点，远低于预期的 738.2 万。美国 8 月 ADP 就业人数增 5.4 万人，预期增 6.5 万人。美国 8 月非农就业仅增长 2.2 万人，远不及市场预期的 7.5 万人。6 月非农就业数据由此前的增加 2.7 万人大幅下修至减少 1.3 万人。8 月失业率升至 4.3%，为 2021 年以来新高。Fed Watch 显示，美联储 9 月维持利率不变的概率为 0，降息 25 个基点的概率为 88.2%，降息 50 个基点的概率为 11.7%。
- 4) **风险提示：基本面超预期弱化、资本市场预期波动带来恐慌。**

正文目录

一、 市场宏观变量回顾	3
二、 当周关注	4

图表目录

Figure 1 市场宏观变量周度回顾..... 3

一、市场宏观变量回顾

Figure 1 市场宏观变量周度回顾

大类市场	市场复盘	宏观变量点评
权益	上周市场缩量下跌，周均成交额 26032 亿元，环比缩量 3799 亿元。上证指数 -1.18%，深证成指 -0.83%，创业板指 2.35%，万得全 A -1.37%；沪深 300 -0.81%，小市值指数 -0.08%；恒生指数 1.36%，恒生科技指数 0.23%。板块上，电力设备、有色金属、医药生物表现靠前，国防军工、计算机、非银金融表现靠后。风格上，价值好于成长、大盘好于小盘。	1) 市场方面，9 月 3 日阅兵前后市场波动率博弈较为显著，市场短期投机止盈需求抬升导致市场有所调整，大小盘估值差距继续收窄。当前沪深 300ETF 波动率指数调整至 19.99%，回到 20%以下，短期调整压力已有所消化。2) 基本面方面，8 月 PMI 反映基本面弱现实未改，消费、投资或继续拖累 8 月经济表现，但价格反弹带动了原材料库存、采购、生产，8 月价格反弹预期预计向 PPI 现实传递效应显著显现，生产经营活动预期快速抬升，反内卷对名义增长的支撑线索持续。3) 政策方面，上海房地产限购政策放松后，深圳也进一步放松住房限购政策。4) 海外方面，美国多项就业数据放缓继续支撑降息预期，Fed Watch 9 月开启降息概率达到 100%。
固收	上周债市收益率整体先下后上。全周 T2512 上涨 0.12%，TL2512 下跌 0.18%，TF2512 上涨 0.07%。现券来看，10 年国债活跃券下行 1.25BP，30 年国债活跃券上行 0.95BP，10 年国开下行 0.3BP，5 年国开下行 1.25BP，3 年国开下行 1.25BP，1 年国开上行 1.5BP。 上周央行净回笼 12,047 亿元，期限为 3 个月 10,000 亿元买断式逆回购等量续作。本周央行公开市场将有 10,684 亿元逆回购到期。	1) 上周催化方面，股市连续两日大幅下跌后债市做多力量仍然不强，反馈市场风险偏好尚未扭转，周五股市反弹叠加反内卷预期带动商品期货回暖，利率再度上行。 2) 后期来看，市场风险偏好尚未扭转，但 10Y 突破前高也需要新的利空信息，当前点位债市观点偏中性。10 年期国债若上行至 1.8%-1.9%具备吸引力，但进攻难度较大，一是资金面扰动较多，OMO 余额规模较大，流动性依赖央行投放，尽管央行重启国债买卖操作预期升温，但两融余额上升可能会使得央行加大对资金空转的关注，二是基本面偏弱在预期内，进一步交易信息有限，三是风险偏好预期仍有较大不确定性。
海外及其他	上周道指跌 0.32%，标普 500 指数涨 0.33%，纳指涨 1.14%。美债方面，10 年美债收益率下行 15bp 至 4.08%，2 年期美债收益率下行 11bp 至 3.51%。汇率方面，美元指数周跌 0.11% 报 97.7357，离岸人民币兑美元贬值 42 个基点报 7.1263。大宗方面，美油期货跌 3.19%，COMEX 黄金期货涨 3.52%。	美国多项就业数据放缓支撑降息预期，美债利率继续下行，贵金属继续上涨，但市场对政策不确定性和经济放缓的担忧拖累股指表现。美国 7 月职位空缺数从 6 月下修后的 736 万个降至 718.1 万个，降至 10 个月低点，远低于预期的 738.2 万。美国 8 月 ADP 就业人数增 5.4 万人，预期增 6.5 万人。美国 8 月非农就业仅增长 2.2 万人，远不及市场预期的 7.5 万人。6 月非农就业数据由此前的增加 2.7 万人大幅下修至减少 1.3 万人。8 月失业率升至 4.3%，为 2021 年以来新高。Fed Watch 显示，美联储 9 月维持利率不变的概率为 0，降息 25 个基点的概率为 88.2%，降息 50 个基点的概率为 11.7%。

资料来源：wind、世纪证券研究所

请务必阅读文末重要声明及免责条款

市场有风险 入市需谨慎

二、当周关注

日期	事件
9 月 8 日（周一）	待定中国8月出口金额:当月同比(%): 前值 7.20, 预期 5.92 待定中国8月进口金额:当月同比(%): 前值 4.10, 预期 3.26
9 月 10 日（周三）	待定中国8月 M2:同比(%): 前值 8.80, 预期 8.70 待定中国8月新增人民币贷款(亿元): 前值-500.00, 预期 7,830.00 待定中国8月 M1:同比(%): 前值 5.60, 预期 5.83 待定中国8月社会融资规模:当月值(亿元) : 前值 11,320.00, 预期 26,354.29 待定中国8月社会融资规模存量:同比(%): 前值 9.00, 预期 8.88 09:30 中国8月 PPI:同比(%): 前值-3.60, 预期-2.87 09:30 中国8月 CPI:同比(%): 前值 0.00, 预期-0.19
9 月 5 日（周五）	20:30 美国8月 CPI:季调:同比(%): 前值 2.70 20:30 美国8月核心 CPI:季调:同比(%): 前值 3.00

分析师声明

本报告署名分析师郑重声明：本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，报告的分析逻辑基于本人职业理解，报告清晰准确地反映了本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。本人薪酬的任何部分不曾有，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

证券研究报告对研究对象的评价是本人通过财务分析预测、数量化方法、行业比较分析、估值分析等方式所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

投资评级标准

股票投资评级说明：	行业投资评级说明：
报告发布日后的 12 个月内，公司股价涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	报告发布日后的 12 个月内，行业指数的涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入： 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；	强于大市： 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；
增持： 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；	中性： 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
中性： 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；	弱于大市： 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。
卖出： 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。	

免责声明

世纪证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本证券研究报告仅供世纪证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的信息、观点和预测均仅反映本报告发布时的信息、观点和预测，可能在随后会作出调整。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本报告中的内容和意见不构成对任何人的投资建议，任何人均应自主作出投资决策并自行承担投资风险，而不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。本公司及其雇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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权归世纪证券有限责任公司所有，本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，任何机构和个人不得以任何形式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发、转载本报告，需事先征得本公司同意，并注明出处为“世纪证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。