



研究所

分析师:李起
SAC 登记编号:S1340524110001
Email:liqi2@cnpsec.com
研究助理:高晓洁
SAC 登记编号:S1340124020001
Email:gaoxiaojie@cnpsec.com

近期研究报告

《海外宏观周报：美联储降息预期升温》 - 2025.08.26

宏观观点

海外宏观周报：美联储重启降息，美元或延续走弱

● 核心观点：

我们判断，通胀走势不会成为美联储9月降息的障碍。最新数据显示，美国FHFA、标普/CS房价指数相继走低，租金价格也有所回落；同时，Manheim二手车批发价格指数环比下行，意味着关税对核心商品价格的推升更加缓慢，核心服务也有望对冲关税对通胀的抬升。

劳动力市场方面，就业数据已经出现明显放缓，4月以来休闲、医疗等移民劳动力占比较高的行业平均时薪也出现下降，表明移民政策收紧对于美国劳动力市场的供给影响并不大。

资产价格方面，在降息提前的判断下，美债收益率曲线或进一步趋陡。8月中旬美元小幅走强，主要推动在于关税政策的不确定性降低而非利差因素，同时近期做空美元的仓位有所降低。往后看，在美联储重新开启降息但欧央行按兵不动的背景下，美元与欧元等主要货币的利差将收窄，美元指数中期面临下行压力。

● 风险提示：

若就业市场意外强劲复苏，叠加通胀持续超预期，美联储降息节奏可能推迟。

目录

1 海外宏观数据跟踪.....	4
1.1 上周重要事件与数据跟踪.....	4
1.2 本周重要数据与事件.....	6
2 美联储观点跟踪.....	8
3 风险提示.....	9

图表目录

图表 1: 美国 PCE 同环比增速 (%)	4
图表 2: 美国 FHFA 房价指数当月同环比 (%)	5
图表 3: 美国标普/CS 房价指数同环比 (%)	5
图表 4: 美国初请失业金人数 (万人)	5
图表 5: 美国续请失业金人数 (万人)	5
图表 6: 美国密歇根大学消费者信心指数	6
图表 7: 本周重要数据与事件	6
图表 8: 市场定价年内还有 2 次降息	8

1 海外宏观数据跟踪

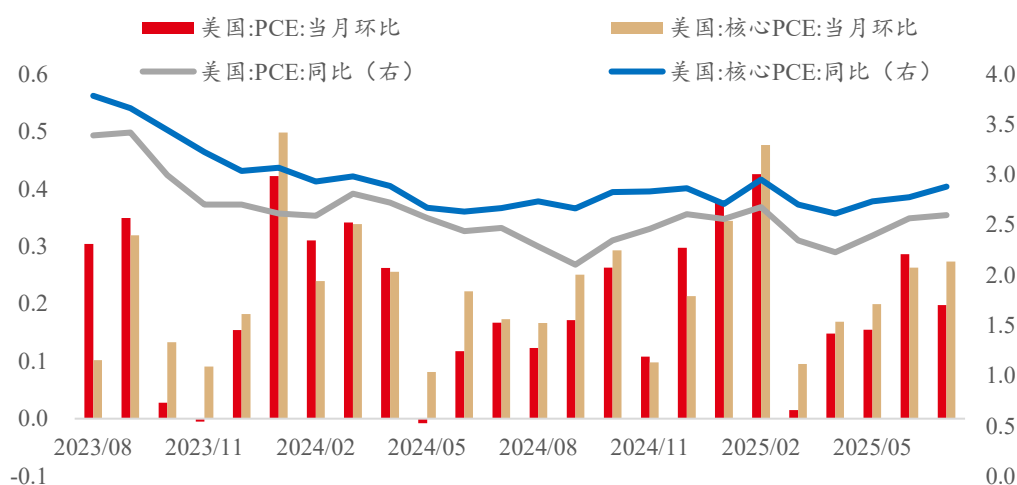
1.1 上周重要事件与数据跟踪

上周，美国联邦巡回上诉法院（CAFC）以 7:4 的多数票裁定总统特朗普以《国际紧急经济权利法》（IEEPA）为依据的关税属于非法，因为虽然国会赋予总统应对国家紧急情况采取行动的重要权力，但没有“明确包括征收关税的权力”。该裁定涉及特朗普在 4 月份宣布的所谓对等关税以及 2 月份以边境和芬太尼问题对中国、加拿大和墨西哥征收的关税。特朗普表示要将此案提交给美国最高法院。上诉法院表示，他的关税可以继续执行至 10 月 14 日。

特朗普以涉嫌抵押贷款欺诈为由，宣布解雇美联储理事丽莎·库克(Lisa Cook)，而库克则回应否认不当行为，并起诉要求阻止解职。历史上尚未存在总统解雇美联储理事先例，此举凸显行政对央行独立性的挑战。不过，美股与美元反应有限，市场押注法律程序将拖延且难以落地。

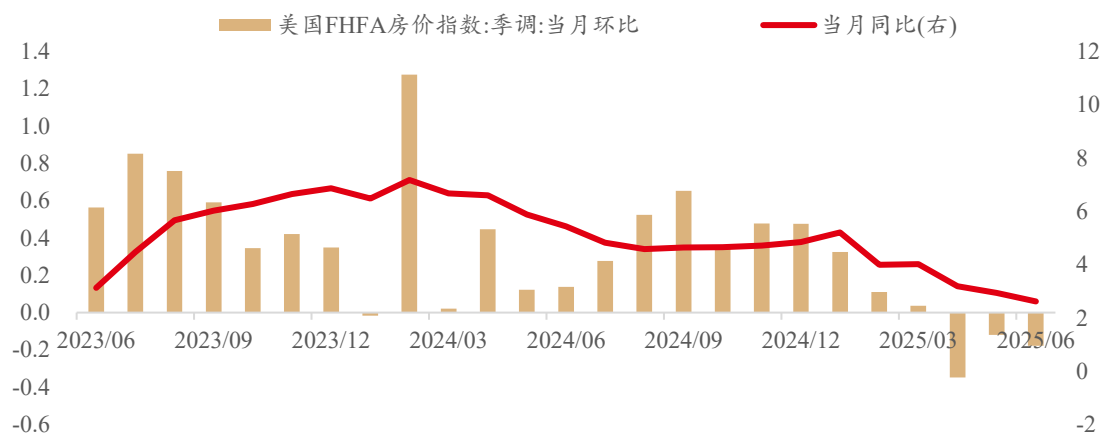
经济数据方面，美国 7 月核心 PCE 同比上涨 2.88%，环比 0.27%，均符合市场预期。当前通胀走势预计不会改变美联储降息路径。此外，受高利率抑制，美国房屋销售表现疲软，美国 FHFA、标普/CS 房价指数相继走低。

图表1：美国 PCE 同环比增速（%）



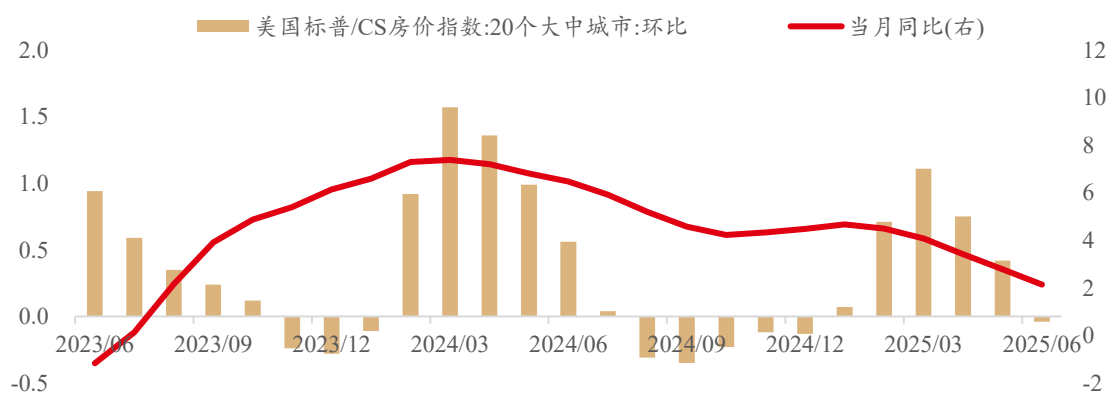
资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表2：美国 FHFA 房价指数当月同环比 (%)



资料来源：iFind，中邮证券研究所

图表3：美国标普/CS 房价指数同环比 (%)



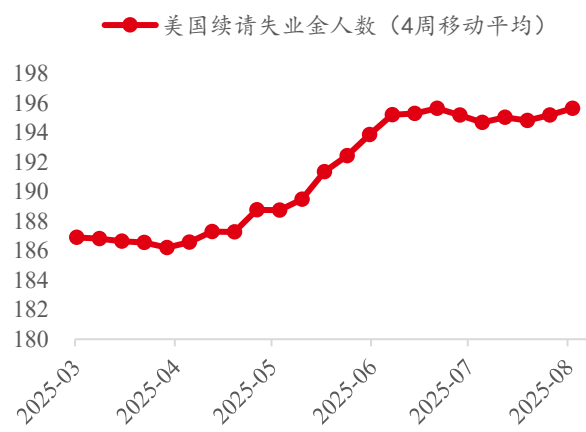
资料来源：iFind，中邮证券研究所

图表4：美国初请失业金人数 (万人)



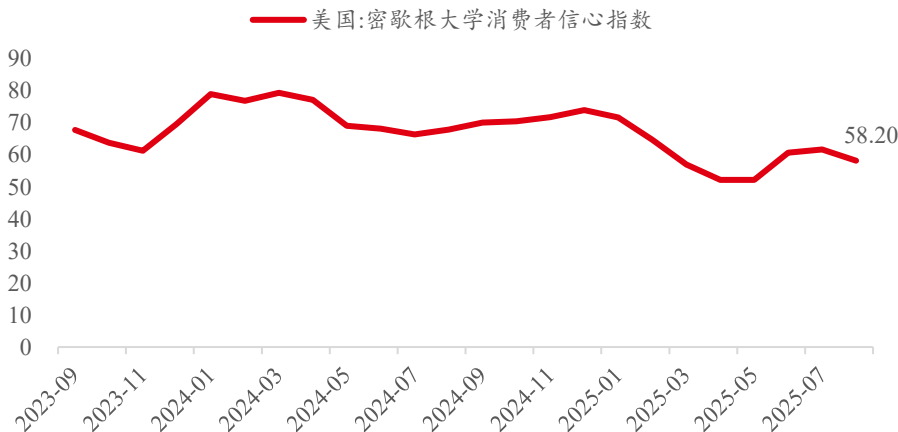
资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表5：美国续请失业金人数 (万人)



资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表6：美国密歇根大学消费者信心指数



资料来源：Wind，中邮证券研究所

1.2 本周重要数据与事件

图表7：本周重要数据与事件

时间	事件	数据	前值	预测值
2025/9/1 14:00		英国 8 月 Nationwide 房价指数月率	0.60%	0.20%
2025/9/1 15:50		法国 8 月制造业 PMI 终值	49.9	49.9
2025/9/1 15:55		德国 8 月制造业 PMI 终值	49.9	49.9
2025/9/1 16:00		欧元区 8 月制造业 PMI 终值	50.5	50.5
2025/9/1 16:30		英国 8 月制造业 PMI 终值	47.3	
2025/9/1 16:30		英国 7 月央行抵押贷款许可(万件)	6.42	
2025/9/1 17:00		欧元区 7 月失业率	6.20%	6.2%
2025/9/2 17:00		欧元区 8 月 CPI 年率初值	2.00%	2%
2025/9/2 17:00		欧元区 8 月 PPI 年率初值	0.00%	
2025/9/2 21:45		美国 8 月 ISM 制造业 PMI	53.3	
2025/9/2 22:00		美国 8 月 ISM 制造业 PMI	48	48.6
2025/9/2 22:00		美国 7 月营建支出月率	-0.40%	0.10%
2025/9/3 15:30	欧洲央行行长拉加德发表讲话。			
2025/9/3 15:50		法国 8 月服务业 PMI 终值	49.7	49.7
2025/9/3 15:55		德国 8 月服务业 PMI 终值	50.1	50.1
2025/9/3 16:00		欧元区 8 月服务业 PMI 终值	50.7	50.7
2025/9/3 16:30		英国 8 月服务业 PMI 终值	53.6	
2025/9/3 17:00		欧元区 7 月 PPI 月率	0.80%	
2025/9/3 21:00	2025 年 FOMC 票委、圣路易联储主席穆萨莱姆就美国经济和货币政策发表讲话。			
2025/9/3 21:15	英国央行货币政策制定者出席议会听证会。			

2025/9/3 22:00	美国 7 月 JOLTs 职位空缺(万人)	743.7	
2025/9/3 22:00	美国 7 月工厂订单月率	-4.80%	-1.40%
2025/9/4 1:30	2026 年 FOMC 票委、明尼阿波利斯联储主席卡什卡利参加一场炉边谈话。		
2025/9/4 2:00	美联储公布经济状况褐皮书。		
2025/9/4 17:00	欧元区 7 月零售销售月率	0.30%	
2025/9/4 19:30	美国 8 月挑战者企业裁员人数(万人)	6.2075	
2025/9/4 20:15	美国 8 月 ADP 就业人数(万人)	10.4	7
2025/9/4 20:30	美国至 8 月 30 日当周初请失业金人数(万人)	22.9	
2025/9/4 20:30	美国 7 月贸易帐(亿美元)	-602	-626
2025/9/4 21:45	美国 8 月标普全球服务业 PMI 终值	55.4	
2025/9/4 22:00	美国 8 月 ISM 非制造业 PMI	50.1	50.5
2025/9/4 23:30	FOMC 永久票委、纽约联储主席威廉姆斯在纽约经济俱乐部发表讲话。		
2025/9/5 7:00	2025 年 FOMC 票委、芝加哥联储主席古尔斯比发表讲话。		
2025/9/5 14:00	英国 8 月 Halifax 季调后房价指数月率	0.40%	
2025/9/5 14:00	英国 7 月季调后零售销售月率	0.90%	0.20%
2025/9/5 14:45	法国 7 月贸易帐(亿欧元)	-76.23	
2025/9/5 17:00	欧元区第二季度 GDP 年率修正值	1.40%	
2025/9/5 17:00	欧元区第二季度季调后就业人数季率终值	0.10%	
2025/9/5 20:30	美国 8 月失业率	4.20%	4.30%
2025/9/5 20:30	美国 8 月季调后非农就业人口(万人)	7.3	7.8
2025/9/5 20:30	美国 8 月平均每小时工资年率	3.90%	3.70%
2025/9/5 20:30	美国 8 月平均每小时工资月率	0.30%	0.30%

资料来源：金十数据，中邮证券研究所

2 美联储观点跟踪

1. 纽约联储主席威廉姆斯：

威廉姆斯在讲话中强调了美联储保持独立的重要性，历史证明央行独立是实现低通胀及经济金融稳定的关键。尽管威廉姆斯并未直接评论特朗普拟解雇理事库克的举措，但其声称相关争议应交由法庭解决，并着重呼吁政策决策应避免政治施压。关于货币政策走向，威廉姆斯预计未来将降息，表示目前美国经济整体强劲、劳动力市场稳健，在依赖数据的前提下，若趋势符合预期，降息将是合适选择。

2. 美联储理事沃勒：

沃勒预计 FOMC 将于 9 月降息 25 个基点，且未来 3-6 个月或继续降息。目前降息理由较 7 月更充分，劳动力市场下行风险显著上升成为美联储决策依据。对于降息幅度，沃勒认为，除非 8 月份就业报告显示经济大幅疲软且通胀保持良好控制，否则不认为 9 月份需要更大幅度的降息。他强调货币政策处于“适度的限制性”水平，认可通胀是“暂时性”的，并表示关税作为一种税收，不会推高通胀。

图表8：市场定价年内还有 2 次降息

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES										
MEETING DATE	175-200	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
2025/9/17						0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	87.6%	12.4%
2025/10/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	46.8%	47.4%	5.8%
2025/12/10	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	38.6%	47.3%	13.1%	1.0%
2026/1/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	18.4%	42.7%	31.0%	7.4%	0.5%
2026/3/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	10.8%	32.7%	35.9%	17.1%	3.4%	0.2%
2026/4/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.1%	19.2%	33.9%	28.7%	11.9%	2.2%	0.1%
2026/6/17	0.0%	0.0%	0.0%	2.7%	14.0%	28.8%	30.5%	17.6%	5.5%	0.8%	0.0%
2026/7/29	0.0%	0.0%	1.0%	6.9%	19.5%	29.4%	25.7%	13.1%	3.7%	0.5%	0.0%
2026/9/16	0.0%	0.4%	3.6%	12.3%	23.8%	27.8%	20.3%	9.1%	2.4%	0.3%	0.0%
2026/10/28	0.1%	1.1%	5.4%	14.7%	24.6%	26.2%	17.9%	7.7%	1.9%	0.3%	0.0%
2026/12/9	0.1%	1.3%	5.8%	15.2%	24.7%	25.9%	17.5%	7.4%	1.9%	0.2%	0.0%

资料来源：fed watch，中邮证券研究所

3 风险提示

若就业市场意外强劲复苏，叠加通胀持续超预期，美联储降息节奏可能推迟。

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的 相对市场表现，即报告发布日后 的 6 个月内的公司股价（或行 业指数、可转债价格）的涨跌 幅相对同期相关证券市场基准 指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市 场以沪深 300 指数为基准；新 三板市场以三板成指为基准； 可转债市场以中信标普可转债 指数为基准；香港市场以恒生 指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基 准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债 评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券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。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括: 证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编: 100050

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编: 200000

深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编: 518048