

关注9月初非农报告对于美联储降息定价的影响

核心观点

市场分析

国内：地产政策持续加码。1) 货币政策：央行进行22731亿元逆回购操作和6000亿元1年期MLF操作，净投放4961亿元。2) 宏观政策：中办、国办发布到2027年对碳排放总量相对稳定的行业优先实施配额总量控制；国常会：研究在全国部分地区实施要素市场化配置综合改革试点工作；国务院印发“人工智能+”行动意见。3) 地产政策：中共中央、国务院发布发展组团式、网络化的现代化城市群和都市圈，持续推动城镇老旧小区改造；上海发布楼市“沪六条”。4) 经济数据：7月规模以上工业企业利润同比降幅收窄至1.5%。

海外：美联储降息的交易。1) 货币政策：欧央行7月会议纪要显示，通胀风险大致平衡，欧元区经济韧性尚可，按兵不动是稳健之举；美联储沃勒支持9月降息25基点，未来三到六个月继续降；特朗普宣布“开除”现任美联储理事。2) 宏观政策：美国关键矿产清单“扩容”，新增铜、硅、银、钾等六种矿产；欧盟推动欧美协议落地，立法提案取消部分对美关税，推动汽车关税降至15%。3) 经济数据：美国商务部长宣布很快将在区块链披露统计数据；美国7月耐用品订单环比初值-2.8%超预期，7月核心PCE物价指数同比回升至2.9%，符合预期；美国二季度实际GDP年化季环比上调至3.3%，上周首申失业金人数小幅下降至22.9万。4) 风险因素：美国上诉法庭裁定，特朗普大部分全球关税违法；EIA月报显示，6月份美国原油日产量攀升至1358万桶。

策略

随着美联储主席在央行年会上释放了降息的信号，全球市场继续处在流动性宽松的环境中。一方面，中美之间的博弈仍在延续，美国继续增加了关键矿产的比重。另一方面，中国加强了房地产领域的政策供给，稳定地产市场。我们预计宏观仍处在流动性宽松状态，关注月初美国就业报告对于市场预期的影响。

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：工业企业毛利和费用率对比 单位：%YoY	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	7
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	8
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	9
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	10
图16：加减息概率	10
图17：盈亏平衡通胀	10
图18：5Y5Y通胀掉期	10
图19：港币FRA	11
图20：港币掉期	11
图21：HKD存款	11
图22：HIBOR	11
图23：R	11
图24：DR	11
图25：主要货币XCCY基差	12
图26：主要货币1Y3M利差	12

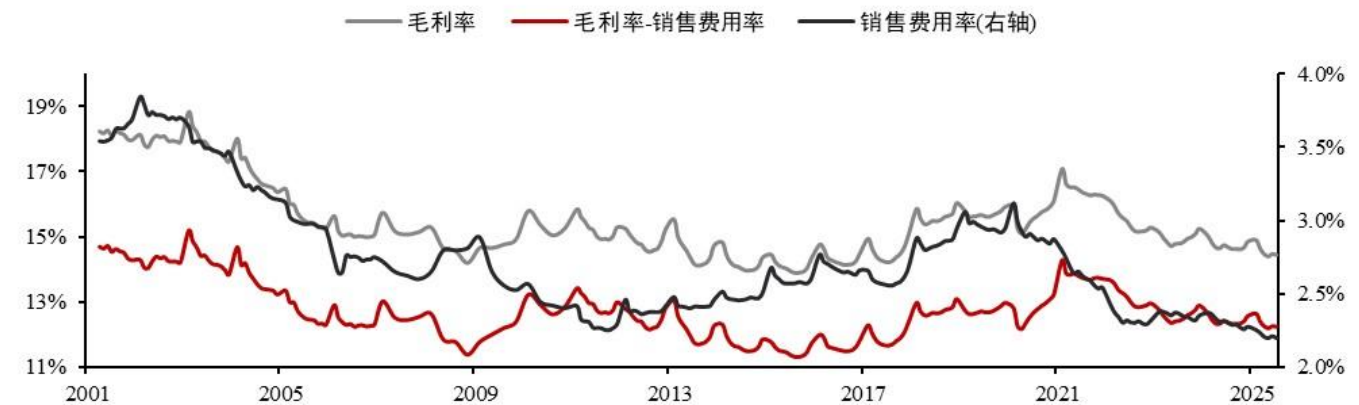
一、一周宏观关注

1.1 一周宏观图表

盈利降幅连续收窄。2025年1-7月份，全国规模以上工业企业实现利润总额40,203.5亿元，同比下降1.7%（按可比口径计算）。单月来看，7月利润同比降幅持续收窄：利润同比下降1.5%，降幅较6月份收窄2.8个百分点，连续两个月收窄；其中制造业利润同比增长6.8%，增速较6月份加快5.4个百分点，对全部规模以上工业企业利润增速加快的贡献显著。高技术制造业表现尤为突出，利润由6月份下降0.9%转为增长18.9%，引领作用明显。营业收入方面，1-7月同比增长2.3%，7月单月增长0.9%，为企业盈利恢复提供了基础支撑。

当前工业利润修复结合了政策驱动与价格因素，未来需巩固需求恢复与创新驱动的协同效应。

图1：工业企业毛利和费用率对比 | 单位：%YoY



资料来源：同花顺 华泰期货研究院

1.2 一周宏观日历

9月初重点关注美国非农就业报告。美联储主席鲍威尔在8月底的央行年会上释放了货币政策转向宽松的信号，其中重点便是在高利率和当前经济政策的影响之下，劳动力市场的逆风在逐渐加强，市场当前对于就业报告的增量预期比较低，需要关注的是报告超预期的可能性，不管是超预期改善还是恶化，都会形成市场波动的放大可能。

图2：一周宏观交易日历

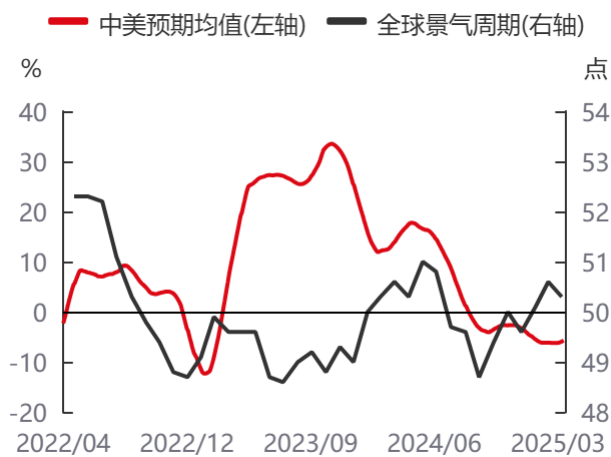
日期	时间	地区	数据名称	周期	前值	预期值	货币/财政动态
9/1	8:00	韩国	8月出口(同比)	月	5.8%	5.9%	-
	9:45	中国	8月财新制造业PMI	月	49.5	49.5	
	15:50	法国	8月Markit制造业PMI	月	49.9	49.9	
	15:55	德国		月	49.9	49.9	
	16:00	欧元区		月	50.5	50.5	
	16:30	英国		月	47.3	47.3	
	17:00	欧元区	8月CPI(同比)	月	2.0%	-	
9/2	21:45	美国	8月Markit制造业PMI	月	53.3	53.3	-
	22:00		8月ISM制造业PMI	月	48.0	48.6	
9/3	7:00	韩国	二季度GDP(同比)	季	0.0%	0.5%	15:30 欧央行拉加德讲话
	9:45	中国	8月财新服务业PMI	月	52.6	-	
	15:50	法国	8月Markit服务业PMI	月	49.7	49.7	
	15:55	德国		月	50.1	50.1	
	16:00	欧元区		月	50.7	50.7	
	16:30	英国		月	53.6	53.6	
	19:00	美国	30年固定抵押贷款利率	周	6.69%	-	
	22:00		7月工厂订单(环比)	月	-4.8%	-	
			7月职位空缺(万人)	月	743.7	-	
9/4	20:15	美国	8月ADP就业(万人)	月	10.4	-	2:00 美联储经济褐皮书 / 15:00 马来西亚利率决议
	20:30		首申失业金人数(万人)	月	22.9	-	
			7月贸易帐(亿美元)	月	-602.0	-	
	21:45		8月Markit服务业PMI	月	55.7	55.4	
	22:00		8月ISM非制造业PMI	月	50.1	50.5	
9/5	7:30	日本	7月家庭支出(同比)	月	1.3%	-	0:05 美联储威廉姆斯讲话
	20:30	美国	8月新增非农就业(万人)	月	7.3	7.8	
			8月失业率	月	4.2%	4.3%	
			8月时薪(同比)	月	3.9%	-	

资料来源: investing, 华泰期货研究院

二、全球宏观图表

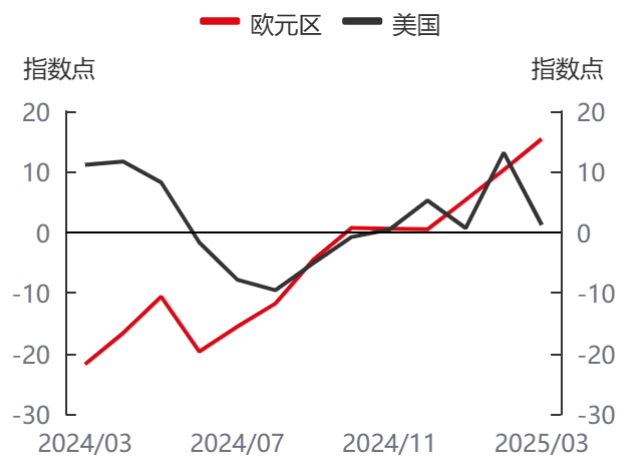
2.1 总量

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

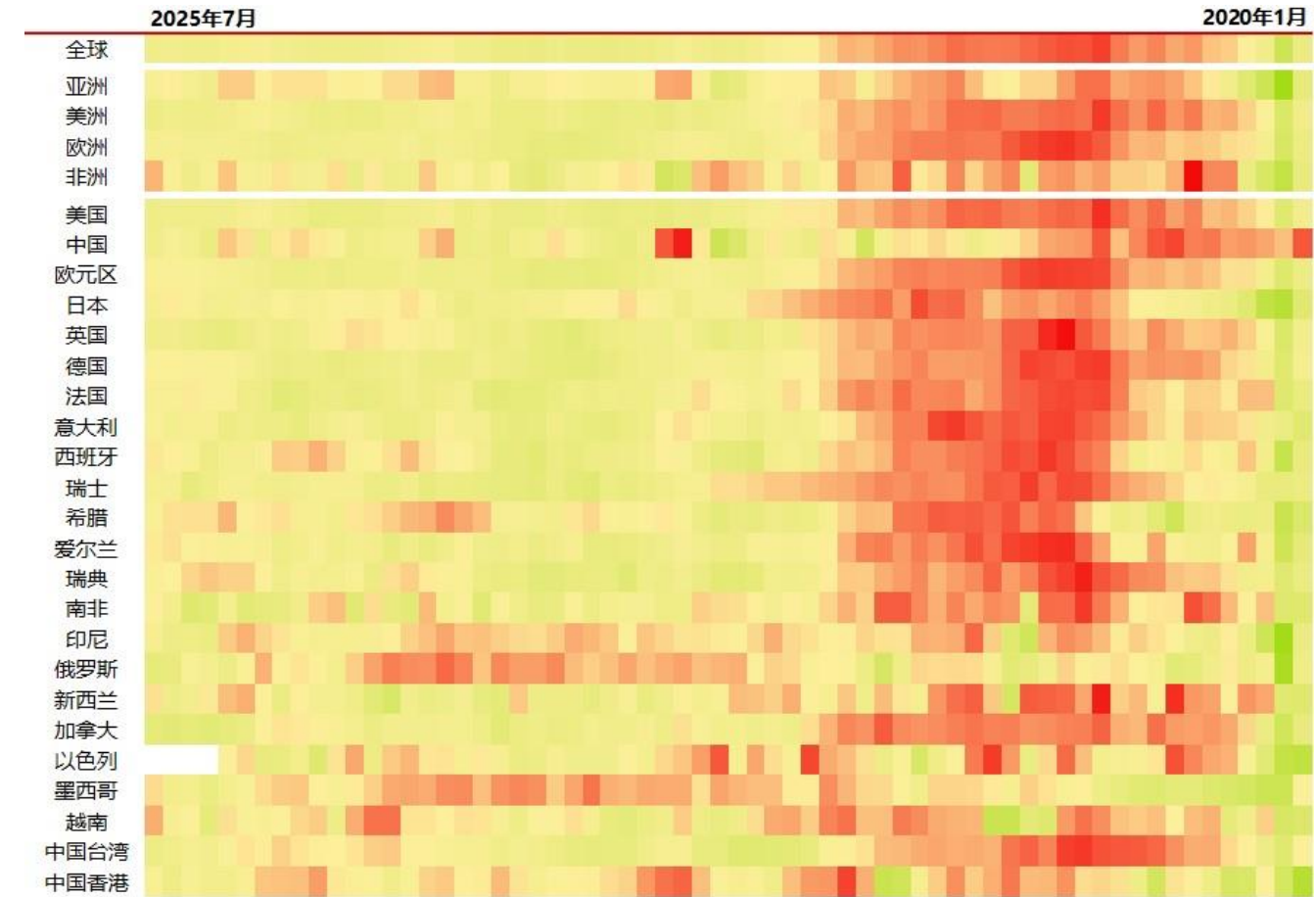
图8：美国产能周期



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

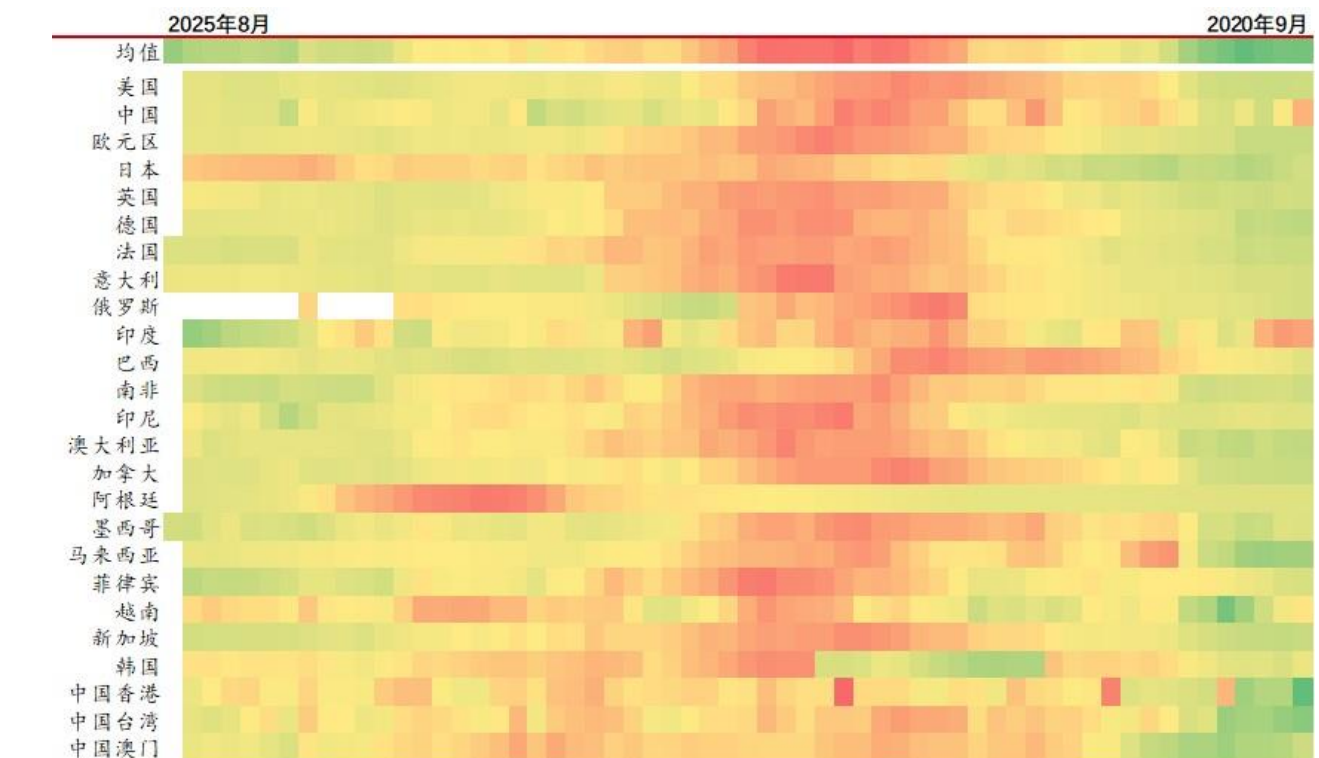
2.2结构

图9：全球主要经济体景气横向对比 | 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



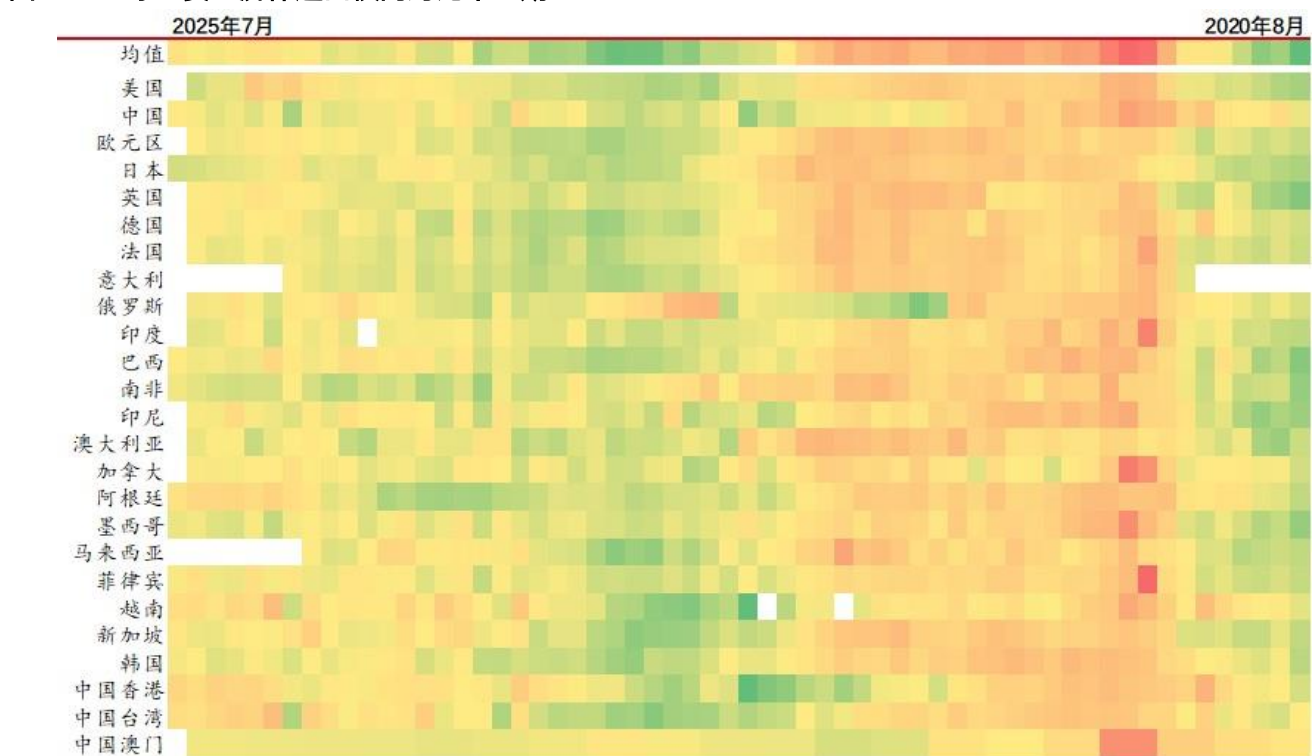
资料来源：Wind, 华泰期货研究院

图11：全球主要经济体消费横向对比 | 基期=2010.1



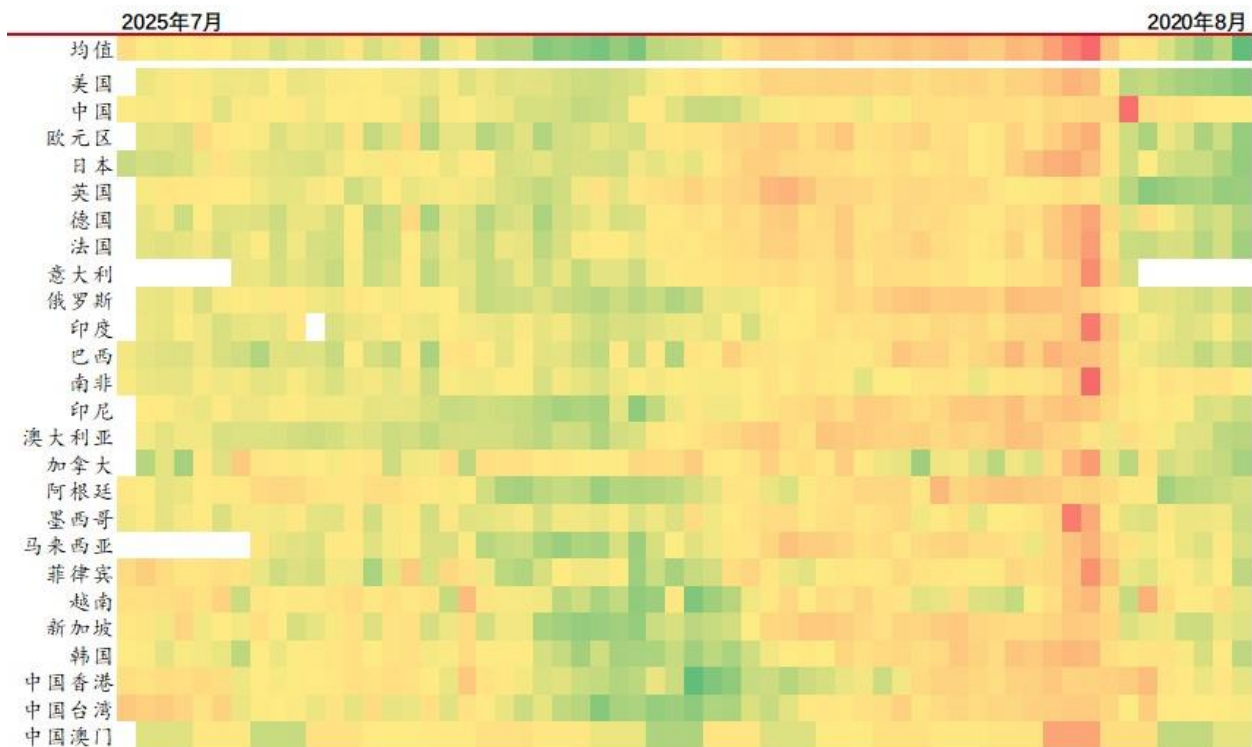
资料来源：Wind, 华泰期货研究院

图12：全球主要经济体进口横向对比 | 基期=2010.1



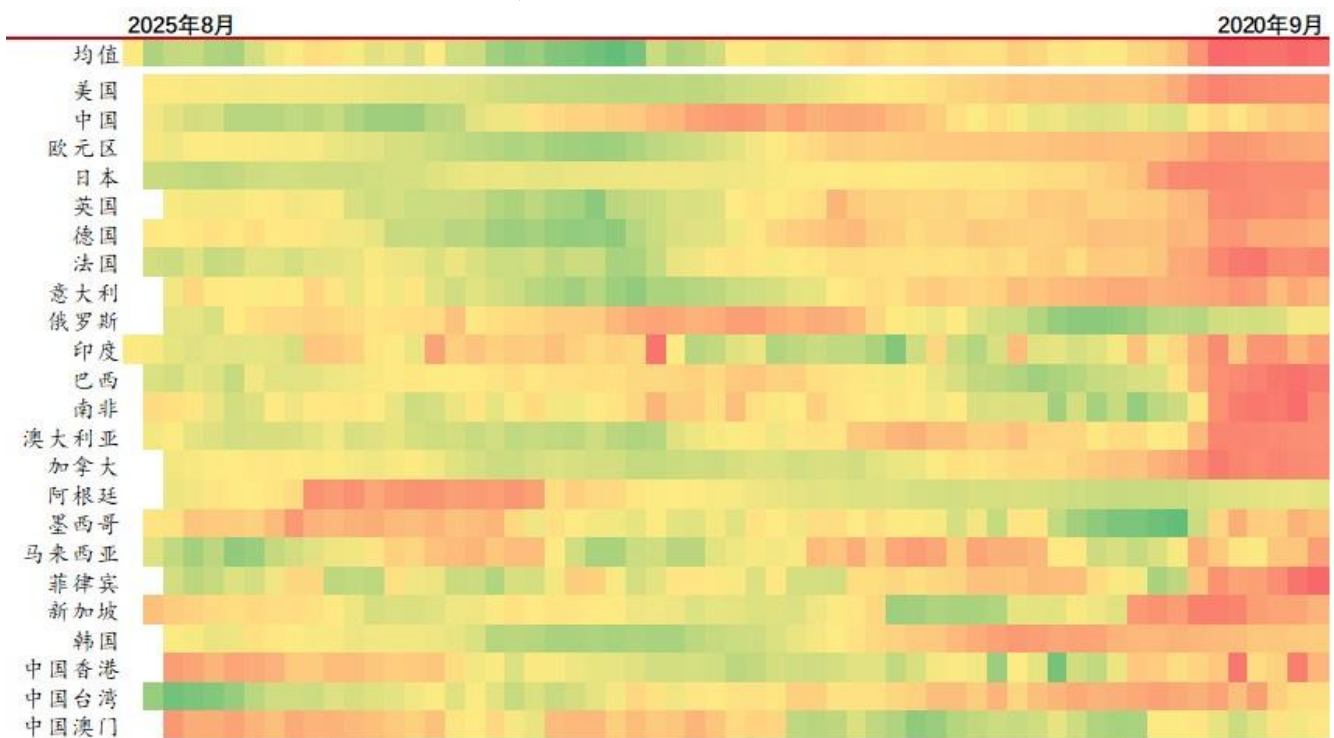
资料来源：华泰期货研究院

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

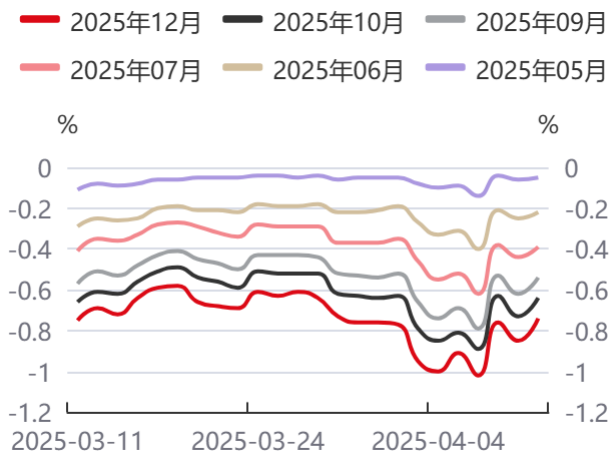
图14：全球主要经济体货币横向对比 | 基期=2010.1



资料来源：华泰期货研究院

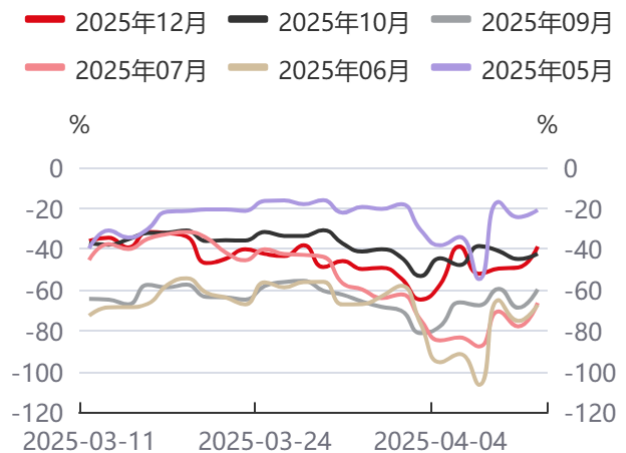
2.3宏观流动图表

图15：美联储隐含利率变动



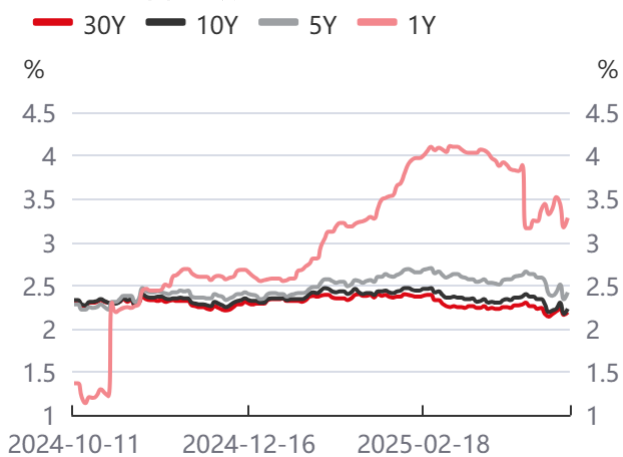
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

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



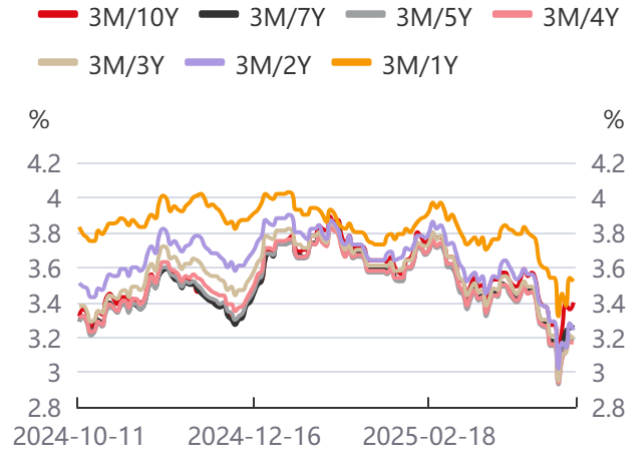
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图19: 港币FRA



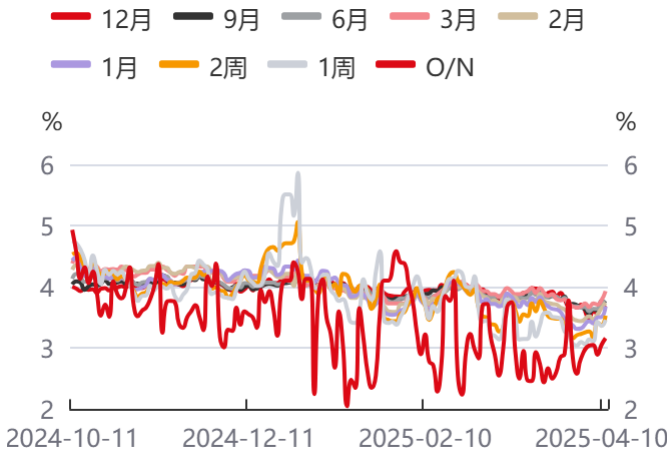
资料来源:

图20: 港币掉期



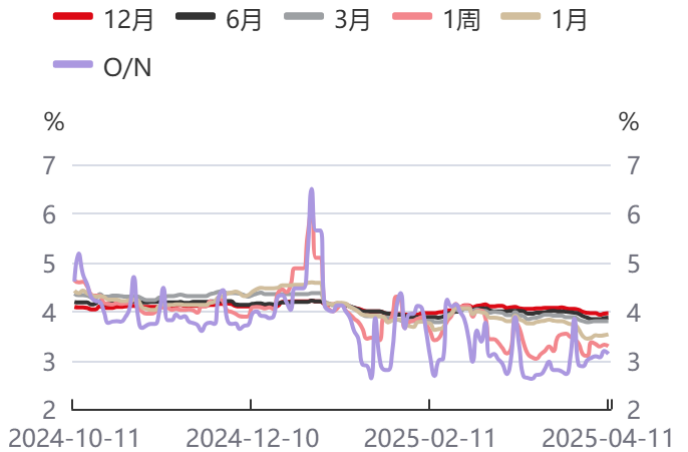
资料来源:

图21: HKD存款



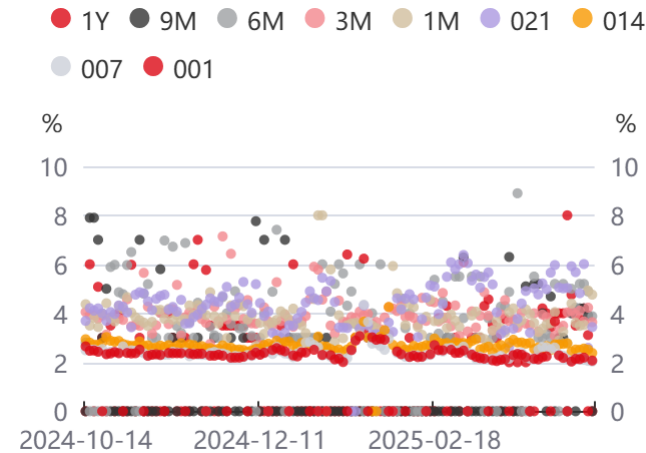
资料来源:

图22: HIBOR



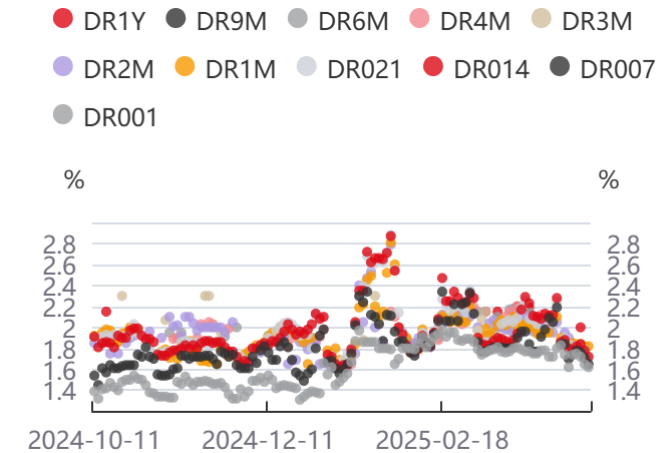
资料来源: 同花顺, 华泰期货研究院

图23: R



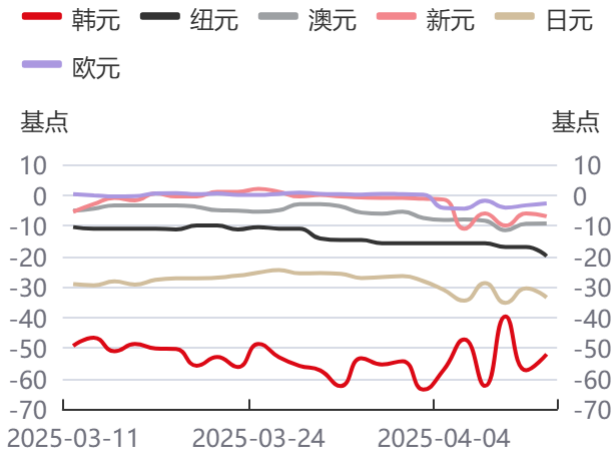
资料来源: 同花顺, 华泰期货研究院

图24: DR



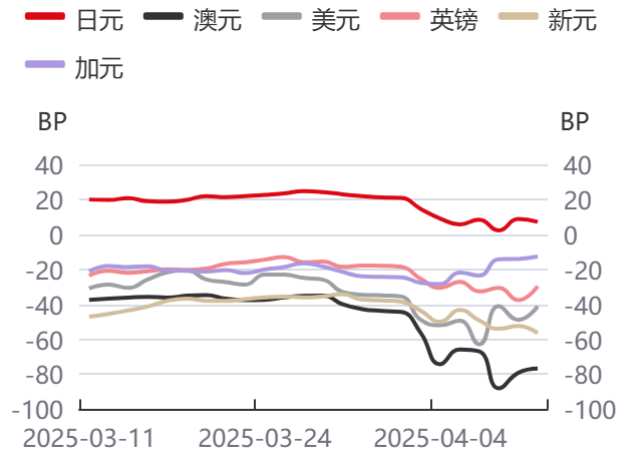
资料来源: 同花顺, 华泰期货研究院

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