



鲍威尔释放鸽派信号，“抢降息”提振风险偏好

国联期货研究所

证监许可[2011]1773号

分析师：

王娜

从业资格证号：F3055965

投资咨询证书号：Z0001999

联系人：

吴昕玥

从业资格证号：F03124129

相关研究报告：

2024 年中期宏观经济展望：

虚云散尽见真章，厚积薄发
待春雷

2024 年宏观经济展望：行稳

方致远，温和渐进修复

国联期货宏观 9 月展望：内

生动能亟待改善，政策加码

正当时

宏观专题：透过金融数据探

寻资金运转逻辑与效率

目 录

1. 本周宏观观察
2. 国内重点事件及重要经济数据
3. 海外重点事件及重要经济数据
4. 下周重点数据/事件

1. 本周宏观观察

美联储主席鲍威尔 8 月 22 日在杰克逊霍尔央行年会上发表讲话，释放清晰鸽派信号，指出美联储实现就业和通胀双重使命面临的“当前基准情形预期和风险平衡的转变使我们需要调整政策立场”。鲍威尔讲话后市场交易美联储降息，除美元外大类资产价格全面走高。

具体来看：

(1) 通胀方面，通胀风险偏向上行。关税已开始推高部分商品价格，关税对消费者价格的影响将在未来几个月继续积累。合理的基准假设下，这些影响大概率为一次性水平跃升，关税传导完毕仍需一定时间。

(2) 就业方面，就业下行风险正在增加。由于移民骤降，劳动力市场供需同步放缓，处于“奇特平衡”，异常形势暗示下行风险增加。若风险显现，可能很快表现为裁员激增和失业率快速上升。

(3) 货币政策取向方面，可能调整政策立场。美联储虽然强调了通胀和就业的双向风险，但是特别提到“由于政策处于限制性区间，基准前景和不断变化的风险平衡可能需要调整政策立场”，为后续降息留下调整口径。

观点：鲍威尔讲话透露美联储 9 月降息信号，就业下行风险大于通胀上行风险，**美联储货币政策在下个阶段重点关注就业数据的变化。**

美国企业开始将关税传导至消费端，关税对国内价格影响自三季度起开始显现。在维持现有关税水平的假设下，预计 2026 年一季度传导完毕，通胀达到高峰。因此，**在通胀高峰来临导致降息门槛抬高之前，美联储可能“抢降息”。9 月降息应为基准情形，预计幅度在 25BP，年内预计降息 2 次。**

资产配置方面：美联储降息预期升温将提振风险偏好，利好美股，压低美债利率和美元。通胀预期下，黄金作为抗通胀的对冲品种，下方亦有支撑。同时，也对全球流动性带来利好。美联储降息带来的窗口给国内货币和财政政策更大的操作空间，有助于提振市场风险偏好，强化 A 股资金面叙事。国内债市则继续承压，但收益率上行有顶，债市弱势震荡为主。

2. 国内重点事件及重要经济数据

表 1：国内重点事件表

重要政策	● 国务院第九次全体会议，要进一步提升宏观政策实施效能，深入评估政策实施情况，及时回应市场关切，稳定市场预期：要抓住关键着力点做强国内大循环。持续激发消费潜力，系统清理消费领域限制性措施，加快培育壮大服务消费、新型消费等新增长点。加力扩大有效投资，发挥重大工程引领带动作用，适应需求变化更多“投资于人”、服务于民生，积极促进民间投资。纵深推进全国统一大市场建设，不断释放超大规模市场红利。采取有力措施巩固房地产市场止跌回稳态势。要在深化改革开放中增强发展动力，推进科技创新和产业创新深度融合，激发各类经营主体的创新创造活力。坚定不移扩大高水平对外开放，有序扩大自主开放和单边开放。要更大力度稳定就业保障民生，加强防灾减灾救灾和安全生产监管，确保社会大局稳定。
	● 规模高达 5000 亿元的新型政策性金融工具将出：根据 21 世纪经济报道，规模高达 5000 亿元的新型政策性金融工具将出，重点投向新兴产业、基础设施等领域，具体包括数字经济、人工智能、低空经济、消费领域、绿色低碳、农业农村、交通物流、城市基础设施等，国家开发银行、中国农业发展银行、中国进出口银行等政策性银行参与其中。 ● 国常会听取实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策情况汇报，研究释放体育消费潜力：李强主持召开国务院常务会议，听取实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策情况汇报，研究释放体育消费潜力进一步推进体育产业高质量发展的意见，部署开展海洋渔产安全生产专项整治工作。
	● 8 月 LPR 报价连续三月保持不变。2025 年 8 月 20 日贷款市场报价利率（LPR）为 1 年期 LPR 为 3.0%，5 年期以上 LPR 为 3.5%。 ● 央行新增支农支小再贷款额度 1000 亿元：引导和鼓励金融机构加大对北京、河北、吉林、山东、甘肃等受灾地区的经营主体特别是小微企业、个体工商户，以及农业、养殖企业和农户的信贷支持力度。 ● 本周货币投放：本周央行公开市场开展了 20770 亿元逆回购操作，当周有 7118 亿元逆回购到期，本周实现净投放 13652 亿元。
货币	
财 政	● 育儿补贴免征个人所得税：财政部、税务总局发布公告称，对按照育儿补贴制度规定发放的育儿补贴免征个人所得税。自 2025 年 1 月 1 日起施行。 ● 7 月份，全国一般公共预算收入 20273 亿元，同比增长 2.6%，增幅为年内最高：其中，税收收入 18018 亿元，增长 5%。今年前 7 个月，全国一般公共预算收入 135839 亿元，同比增长 0.1%，累计增幅首次转正；支出 160737 亿元，同比增长 3.4%。
就 业	● 7 月份，全国城镇 16-24 岁劳动力失业率为 17.8%：国家统计局发布数据显示，不包含在校生，7 月份，全国城镇 16-24 岁劳动力失业率为 17.8%，25-29 岁劳动力失业率为 6.9%，30-59 岁劳动力失业率为 3.9%。
工业生产	● 光伏产业座谈会召开：工业和信息化部、中央社会工作部、国家发展改革委、国务院国资委、市场监管总局、国家能源局联合召开光伏产业座谈会，贯彻落实高层决策部署，进一步规范光伏产业竞争秩序。 ● 全社会用电量 7 月历史性突破万亿千瓦时大关：国家能源局发布 7 月全社会用电量，达 1.02

万亿千瓦时，同比增长 8.6%。新能源占比显著提升，风电、太阳能、生物质发电量快速增加，占比接近总量的四分之一。

消费

- **全国消费品以旧换新工作推进电视电话会在京召开：**会议强调，要稳妥优化政策。落实好促消费增量政策，加快培育消费市场新增长点。

投资

-

房地产

- **7月“以价换量”现象持续主导房地产市场：**中指研究院数据监测，7月，百城二手房挂牌量持续高位下，“以价换量”现象持续主导市场，7月百城二手住宅均价为13585元/平方米，环比下跌0.77%，同比下跌7.32%。

进出口

-

金融数据

-

数据来源：WIND、国联期货研究所

3. 海外重点事件及重要经济数据

表 2：海外重点事件表

美国

- **鲍威尔放鸽！强调就业风险，为降息敞开大门，预计关税一次性推升价格，但需时间体现影响：**劳动力市场指标稳定使联储能谨慎考虑政策调整，基准前景和风险平衡变化可能需要联储调整政策立场；劳动力市场因供需双双大幅放缓而实现“奇特平衡”，这暗示就业的下行风险增加；短期内，通胀风险偏上行，就业风险偏下行，局面有挑战；货币政策框架调整，删除寻求一段时间内达到平均 2% 的通胀目标、以及以偏离充分就业水平作为决策依据。
- **鲍威尔说，劳动力市场指标稳定使联储能谨慎考虑政策调整，基准前景和风险平衡变化可能需要联储调整政策立场：**劳动力市场因供需双双大幅放缓而实现“奇特平衡”，这暗示就业的下行风险增加；短期内，通胀风险偏上行，就业风险偏下行，局面有挑战；货币政策框架调整，删除寻求一段时间内达到平均 2% 的通胀目标、以及以偏离充分就业水平作为决策依据。
- **美国 8 月 Markit 制造业 PMI 意外创三年多新高，通胀压力加剧。**美国 8 月 Markit 制造业 PMI 初值 53.3，为 2022 年 5 月以来最高水平；美国 8 月 Markit 服务业 PMI 初值 55.4，创 2 个月新低；进口关税的提升推高了销售价格综合指数，达到三年来的高位。
- **美国劳动力市场再添放缓迹象。**截至 8 月 16 日当周，美国首申失业救济人数意外飙升至 23.5 万人，为 6 月以来最高，且高于预期和前值，四周均值也创一个月新高。截至 8 月 9 日当周，续请人数升至 197.2 万人，为 2021 年 11 月以来最高，显示再就业难度上升。美国核心 CPI 升至五个月高位，高于预期。
- **美国 7 月成屋销售超预期回升 2%，房价涨幅创两年来最小。**美国 7 月成屋销售环比增 2% 至年化 401 万套，高于预期。房价中位数 42.24 万美元，同比微涨 0.2%，为两年来最小涨幅。
- **美国 7 月新屋开工升至五个月高点：**受两年多来最强劲的多户型住宅建设带动，美国 7 月新屋开工年化环比大幅增长 5.2%，达到 142.8 万套，升至五个月高点，高于市场预期的 129 万套和前值 132.1 万套。
- **美联储 7 月会议纪要偏鹰派：**联储决策者对通胀、就业、特朗普政府的关税政策影响均未有一致看法。7 月会上，几乎全体决策者支持暂不降息，只有两人反对。纪要体现了，对通胀和就业的风险以及关税对通胀的影响，联储官员均存在分歧，不过多数还是认为，通胀上升的风险比就业下行的风险高。多人认为，关税的影响需要一些时间才会全面显现。
- **未来十年美国联邦预算赤字将达 22.7 万亿美元：**美国联邦预算委员会 (GRFB) 最新预测显示，受税收、支出立法及关税政策影响，未来十年美国联邦预算赤字将达 22.7 万亿美元，比国会预算办公室 (CBO) 1 月的预测高出近 1 万亿美元。
- **美国总统特朗普购买总价值至少达 1.037 亿美元的债券：**根据向美国政府道德办公室提交的披露文件，自今年 1 月就任以来，美国总统特朗普已经购买了数百笔债券，总价值至少达 1.037 亿美元。
- **美国大豆协会主席凯莱布·拉格兰致信美国总统特朗普：**表示美国大豆种植户正面临“极大的”财务压力。随着收获季迅速到来，美国就大豆出口与中国越晚达成协议，美国豆农受到的冲击就越严重。
- **标普确认美国“AA+/A-1+”主权信用评级：**评级展望保持稳定，以反映对美国经济持续韧性的预期。

欧洲

- **欧元区商业活动创 15 个月新高。**欧元区 8 月制造业 PMI 从 49.8 升至 50.5，为 2022 年 6 月以来首次突破荣枯线上方，远高于预期的 49.5。德国制造业强势复苏，PMI 从 7 月的 46.9 大幅跃升至 49.9 逼近荣枯线。受特朗普关税影响，欧元区制造业外国订单连续第二个月下降。
- **英国 7 月 CPI 同比 3.8%，攀升至 18 个月高点：**7 月消费者价格指数 (CPI) 同比上涨 3.8%，高于 6 月的 3.6%，为 2024 年 1 月以来最快增速。航空票价、酒店和汽车燃料价格上涨是推动通胀加速的主要因素。
- **关税效应持续发酵，欧盟对美出口创两年新低：**今年 6 月，欧盟 27 国对美出口同比下降 10%，至略高于 400 亿欧元（约合 468 亿美元），为两年来的最低水平。这一数据凸显了特朗普政府关税政策对跨大西洋贸易的直接冲击。

日韩

- **日本七月核心通胀同比增 3.1%，远高于央行 2% 目标：**日本 7 月核心通胀率增长 3.1%，较前值 3.3% 有所回落但仍远超日本央行 2% 目标。尽管核心通胀回落，但日本物价上涨依然顽固，大米价格飙升 90.7%、加工食品价格同样大涨 8.3%。日本央行加息预期迅速升温，年内加息概率上升至 51%，10 月成为关键时点。
- **财政扩张与需求疲软双重打压，日本 10 年期国债收益率创 2008 年以来新高：**8 月 21 日周四，日本 10 年期国债收益率亦升至 1.61%，为 2008 年 10 月以来新高。与此同时，日本 20 年期国债收益率一度升至 2.655%，创下 1999 年以来的最高水平；30 年期国债收益率也攀升至 3.18%，逼近 7 月份创下的 3.2% 的历史高点，显示出收益率曲线整体上移的压力，直接反映了市场对日本未来财政纪律的担忧。
- **关税冲击加剧，日本 7 月出口同比降幅创下四年最大，对美出口表现尤为疲弱：**7 月份出口同比下降 2.6%，超过市场预期的 2.1%，创 2021 年 2 月以来最大降幅。当月进口下降 7.5%，贸易逆差 1175 亿日元。日本对美汽车及零部件出口分别下滑 28.4% 和 17.4%，半导体制造设备出口降 31.3%。出口疲软威胁日本经济增长前景。
- **7 月外国投资者买入价值 4795 亿日元的超长期日本国债，为连续七个月买入：**日本证券业协会数据显示，7 月外国投资者买入价值 4795 亿日元的超长期日本国债，为连续七个月买入。今年前七个月净买入额达 9.2841 万亿日元，是 2004 年有记录以来的同期最高水平。
- **韩国 7 月份汽车出口额同比增长 8.8%，连续第二个月实现增长：**对欧盟的出口额飙升 32.7%。对美出口同比下降 4.6%，连续第五个月下降，不过下滑速度较 6 月的 16% 大幅放缓。

关税政策

- **加拿大 9 月起取消多项对美报复性关税，汽车钢铝关税不变：**取消关税影响价值超 200 亿美元的橙汁、葡萄酒、服装和摩托车等商品。卡尼称，加方将与美方同步取消《美加墨协定》涵盖商品的关税，重建两国绝大多数商品的自由贸易；将加快汽车、钢铝等重要行业的谈判，重点放在战略领域及未来对协定的重新谈判。
- **欧盟与美国发表联合声明，公布了双方在 7 月达成新贸易协议的具体细节：**根据联合声明，美国将对汽车、药品、半导体和木材等大多数欧盟输美商品征收 15% 的关税。欧盟承诺取消对美国产工业品的关税，并为美国海产品和农产品提供优惠市场准入。欧盟还计划到 2028 年前采购 7500 亿美元的美国液化天然气、石油和核能产品，另采购 400 亿美元的美国人工智能芯片。
- **日美两国政府计划就具体落实 5500 亿美元对美投资展开密切磋商：**由于投资对象涉及半导体、医药品、钢铁、造船等重要领域，双方将设立核查国家利益的机制。

地缘政治

- **普京称俄美关系出现曙光，期待与华盛顿全面恢复关系：**谈及俄美关系时，普京称，美国总统特朗普上台后，俄美关系看到了隧道尽头的曙光。他说，与特朗普在阿拉斯加的会晤非常坦诚。

数据来源：WIND、国联期货研究所

4. 下周重点数据/事件

表 3：下周重点

8.25 星期一	22:00 美国 7 月新屋销售
8.26 星期二	20:30 美国 7 月耐用品订单环比初值
8.27 星期三	9:30 中国 1 至 7 月规模以上工业企业利润同比
8.28 星期四	17:00 欧元区 8 月景气指数 20:30 美国 8 月 23 日当周首次申请失业救济人数(万人) 20:30 美国二季度个人消费支出(PCE) 22:00 美国 7 月成屋签约销售指数
8.29 星期五	20:30 美国 7 月核心 PCE 物价指数 22:00 美国 8 月密歇根大学消费者信心

免责声明

本报告中信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述期货操作的依据。由于报告在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表国联期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司及其研究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。

本报告所提供资料、分析及预测只是反映国联期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权归国联期货所有。未经书面许可，任何机构和个人不得进行任何形式的复制和发布。如遵循原文本意的引用，需注明引自“国联期货公司”，并保留我公司的一切权利。

联系方式

国联期货研究所无锡总部

地址：无锡市金融一街8号国联金融大厦6楼（214121）

电话：0510-82758631

传真：0510-82758630

国联期货研究所上海总部

地址：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦A9楼（200080）

电话：021-60201600

传真：021-60201600