

宏观**杰克逊霍尔年会鲍威尔释放降息信号**

2025 年 08 月 25 日

宏观周报（8 月第 4 周）

分析师：陈江月

执业证书：S1030520060001

电话：0755-83199599-9055

邮箱：chenjy@cscsco.com.cn

公司具备证券投资咨询业务资格**核心观点：**

- 1) **权益：上周市场放量上涨。**①市场方面，市场在预期和资金驱动下快速放量上涨，市场隐含波动率快速上行，后随着央行大量净投放 OMO 且调贬人民币中间价，一定程度抑制海外资金回流预期等，市场隐含波动率受到抑制回落，市场风格从小盘向大盘切换。②政策方面，从地方透露信息来看，新型政策性金融工具的资金规模为 5000 亿元，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。③海外方面，美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔央行年会上发表重磅讲话放鸽，市场基本完全消化年底前降息两次预期。
- 2) **固收：上周收益率宽幅波动，全周上行。**①上周催化方面，股市延续偏强，股债跷跷板叠加 10Y 和 30Y 国债新券发行结果偏弱，以及近期债市赎回增加，债市仍然承压，但股市市场波动率受到抑制，债市空头压力也得到了一定缓释。②后期来看，当前债市自身缺乏交易主线，一是资金面难以继续宽松，资金利率下行预期受到抑制，扰动更加频繁，二是基本面偏弱已经隐含在预期之内，对债市新增交易作用有限，三是大的财政、货币政策出台概率较小，但反内卷政策仍不断有进展，通胀回升交易对债市情绪持续有影响。短期内债市较难摆脱股债跷跷板的影响，短期仍然较难有明确主线，仍然需要保持防守性。
- 3) **海外：美股上涨、美债利率下行、美元指数下行、人民币升值、黄金上涨。**全周美俄乌谈判进展相对有限，关税谈判方面美欧就贸易协定框架达成一致，但对市场影响有限，全周交易主线仍然围绕降息预期。美国上周初请失业金人数弱于预期，白宫对美联储降息施压态度加大短期降息预期。周五美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔央行年会放鸽，称风险平衡似乎正在发生变化，当前的形势意味着，就业面临的下行风险上升，随着政策处于紧缩区域，这种风险平衡的转变可能意味着需要调整政策立场。当前市场完全消化年底前降息两次预期，推动美债收益率下行，提振市场情绪，且美元走弱提振贵金属价格。
- 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	上周市场缩量上涨，周均成交额 25875 亿元，环比放量 4856 亿元。上证指数 3.49%，深证成指 4.57%，创业板指 5.85%，万得全 A 3.87%；沪深 300 4.18%，小市值指数 3.26%；恒生指数 0.27%，恒生科技指数 1.89%。板块上，通信、电子、计算机表现靠前，房地产、煤炭、医药生物表现靠后。风格上，成长好于价值、大盘好于小盘。	1) 市场方面，市场在预期和资金驱动下快速放量上涨，市场隐含波动率快速上行，后随着央行大量净投放 OMO 且调贬人民币中间价，一定程度抑制海外资金回流预期等，市场隐含波动率受到抑制回落，市场风格从小盘向大盘切换。2) 政策方面，从地方透露信息来看，新型政策性金融工具的资金规模为 5000 亿元，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。3) 海外方面，美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔央行年会上发表重磅讲话放鸽，市场基本完全消化年底前降息两次预期。
固收	上周债市宽幅波动，全周下跌，利率上行。全周 T2509 下跌 0.31%，TL2509 下跌 1.43%，TF2509 下跌 0.29%。现券来看，10 年国债活跃券上行 3.8bp，30 年国债活跃券上行 3.7bp，10 年国开上行 0.9bp，5 年国开上行 3.5bp，3 年国开上行 3.5bp，1 年国开上行 3.3bp。上周公开市场累计进行了 20770 亿元逆回购操作，同期逆回购到期量达 7118 亿元，累计净投放 13652 亿元。本周公开市场将有 20770 亿元逆回购到期。央行将于 8 月 25 日开展 6000 亿元 MLF 操作，8 月 26 日有 3000 亿元 MLF 到期，连续 6 个月加量续作。	1) 上周催化方面，股市延续偏强，股债跷跷板叠加 10Y 和 30Y 国债新券发行结果偏弱，以及近期债市赎回增加，债市仍然承压，但股市市场波动率受到抑制，债市空头压力也得到了有一定缓释。2) 后期来看，当前债市自身缺乏交易主线，一是资金面难以继续宽松，资金利率下行预期受到抑制，扰动更加频繁，二是基本面偏弱已经隐含在预期之内，对债市新增交易作用有限，三是大的财政、货币政策出台概率较小，但反内卷政策仍不断有进展，通胀回升交易对债市情绪持续有影响。短期内债市较难摆脱股债跷跷板的影响，短期仍然较难有明确主线，仍然需要保持防守性。
海外及其他	上周道指涨 1.53%，标普 500 指数涨 0.27%，纳指跌 0.58%。美债方面，10 年美债收益率下行 6bp 至 4.26%，2 年期美债收益率下行 3bp 至 3.71%。汇率方面，美元指数周跌 0.12%报 97.7244，离岸人民币兑美元升值 179 个基点报 7.1712。大宗方面，美油期货涨 2.89%，COMEX 黄金期货涨 1.02%。	全周美俄乌谈判进展相对有限，关税谈判方面美欧就贸易协定框架达成一致，但对市场影响有限，全周交易主线仍然围绕降息预期。美国上周初请失业金人数弱于预期，白宫对美联储降息施压态度加大短期降息预期。周五美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔央行年会放鸽，称风险平衡似乎正在发生变化，当前的形势意味着，就业面临的下行风险上升，随着政策处于紧缩区域，这种风险平衡的转变可能意味着需要调整政策立场。当前市场完全消化年底前降息两次预期，推动美债收益率下行，提振市场情绪，且美元走弱提振贵金属价格。

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
8 月 27 日（周三）	09:30 中国 7 月工业企业利润:累计同比(%): 前值-1.80
8 月 29 日（周五）	20:30 美国 7 月 PCE 物价指数:同比(%): 前值 2.58

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。