

鲍威尔增加降息概率，让子弹再飞一会

核心观点

市场分析

国内：7月经济数据放缓。1) 货币政策：8月LPR报价维持不变。2) 宏观政策：求是发表《促进民营经济健康发展、高质量发展》；国务院第九次全体会议采取有力措施巩固房地产市场止跌回稳态势。3) 经济数据：7月社会消费品零售放缓至3.7%，7月规模以上工业增加值同比增长5.7%，1-7月全国固定资产投资增长1.6%。4) 地产数据：7月70城房价一线二手房价格环比、同比降幅扩大；1-7月房地产开发投资同比下降12%。

海外：经济数据环比改善。1) 货币政策：鲍威尔强调就业风险，货币政策框架删除寻求一段时间内达到平均2%的通胀目标；美联储7月会议纪要显示多数人认为通胀比就业风险高、释放鹰派信号；美联储主席候选人布拉德建议激进降息路径今年降息100基点。2) 美国数据：7月零售销售环比增0.5%，7月成屋销售环比增2%；8月密歇根大学消费者信心指数初值58.6，预期62；8月制造业PMI初值53.3，意外创三年多新高；首次申请失业救济人数升至23.5万。3) 非美数据：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50上方；英国7月CPI同比3.8%，至18个月高点；日本二季度GDP同比增长1.2%，超预期；欧盟6月对美出口同比下降10%，日本7月对美出口跌10.1%。4) 风险因素：日本10年期国债收益率创2008年以来新高。

策略

经济数据的波动形成市场预期的扰动。8月份公布的经济数据显示，中国数据出现阶段性的低预期，而海外数据出现阶段性的高预期，形成政策预期的一定程度差异——美联储会议纪要略显鹰派，而中国尽管8月LPR维持不变，但是预期层面的影响正在上升。关注阶段性非美资产波动率上升的影响。

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：财政收入放缓 单位：%	3
图2：财政支出放缓 单位：%	3
图3：一周宏观交易日历	4
图4：景气和预期周期	5
图5：美欧通胀超预期	5
图6：中国库存周期	5
图7：美国库存周期	5
图8：中国产能周期	6
图9：美国产能周期	6
图10：全球主要经济体景气横向对比 基期=2010.1	6
图11：全球主要经济体通胀横向对比 基期=2010.1	7
图12：全球主要经济体消费横向对比 基期=2010.1	7
图13：全球主要经济体进口横向对比 基期=2010.1	8
图14：全球主要经济体出口横向对比 基期=2010.1	8
图15：全球主要经济体货币横向对比 基期=2010.1	9
图16：美联储隐含利率变动	9
图17：加减息概率	9
图18：盈亏平衡通胀	10
图19：5Y5Y通胀掉期	10
图20：港币FRA	10
图21：港币掉期	10
图22：HKD存款	10
图23：HIBOR	10
图24：R	11
图25：DR	11
图26：主要货币XCCY基差	11
图27：主要货币1Y3M利差	11

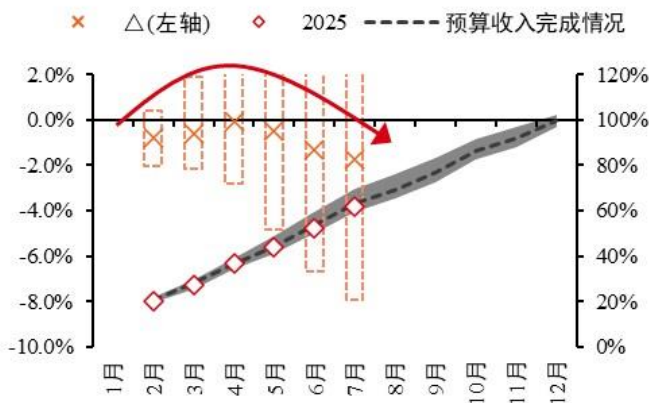
一、一周宏观关注

1.1 一周宏观图表

一般公共预算收入：2025年1-7月一般公共预算收入进度61.8%，略低于过去五年同期均值，名义增长的压力依然存在。7月CPI同比持平，维持低通胀的特征。累计增速年内首次转正，主要依托印花税高增和增值税、企业所得税等修复，显示财政收入结构改善但可持续性仍需观察。

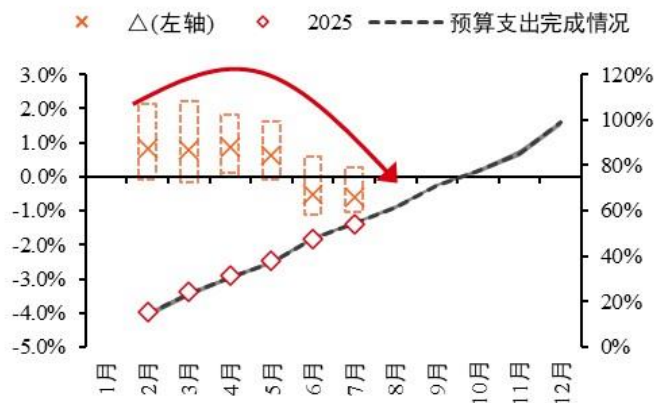
一般公共预算支出：2025年1-7月一般公共预算支出进度54.1%，略低于过去五年同期均值0.6个百分点，财政支出加速扩张，主要体现在债务付息（+6.4pct）、社会保障（+9.8pct）、教育支出（+5.7pct）等领域。其中社保、教育、卫生健康等民生类支出保持较快增速，保障力度较强。交通运输、农林水、城乡社区等基建类支出则出现下滑，但在超长期特别国债和专项债投放带动下，广义财政支出整体仍保持扩张态势。

图1：财政收入放缓 | 单位：%



资料来源：同花顺 华泰期货研究院

图2：财政支出放缓 | 单位：%



资料来源：同花顺 华泰期货研究院

1.2 一周宏观日历

关注美国央行年会鲍威尔鸽派信号后市场对于中长期资产配置的调整影响。经济数据层面，中国7月工业企业盈利数据将公布，关注在关税扰动背景下，中国经济周期的运行状态；美国7月核心PCE通胀数据也将公布，在美联储短期鹰派的预期指引下，经济数据的波动对于货币政策的判断或将带来市场的修正。

图3：一周宏观交易日历

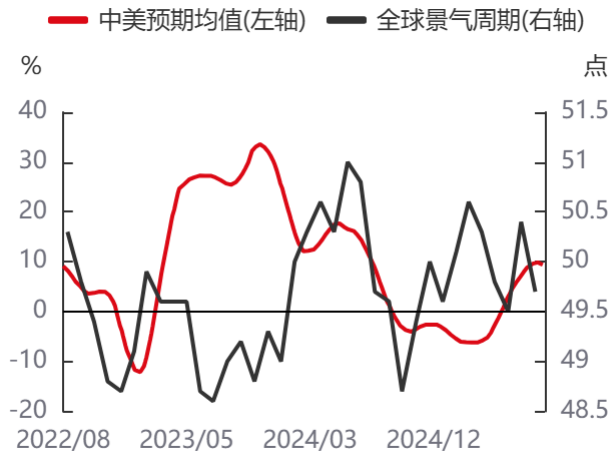
日期	时间	地区	数据名称	周期	前值	预期值	货币/财政动态
8/25	20:00	美国	7月营建许可(万户)	月	139.3	135.4	-
	22:00		7月新屋销售(万户)	月	62.7	63.0	
8/26	20:30	美国	7月耐用品订单(环比)	月	-9.4%	-4.0%	7:15 美联储威廉姆斯讲话 / 9:30 澳洲联储会议纪要 / 20:30 美联储巴尔金讲话
	21:00		6月SP/CS房价指数(同比)	月	2.8%	-	
	22:00		8月咨商会消费者信心指数	月	97.2	98.0	
			8月里士满联储制造业指数	月	-20.0	-	
8/27	9:30	中国	7规模以上工业企业利润(累计同比)	月	-1.8%	-	-
	19:00	美国	30年固定抵押贷款利率	周	6.68%	-	
	17:00	欧元区	8月经济景气指数	月	95.8	-	
8/28	20:30	美国	首申失业金人数(万人)	月	23.5	-	0:45 美联储巴尔金讲话 / 9:00 韩国央行议息会议
	二季度GDP(年化环比)		月	-0.5%	3.0%		
	22:00	7月成屋签约销售指数	月	72.0	-		
8/29	7:30	日本	8月东京核心CPI(同比)	月	2.9%	2.5%	4:00 美联储沃勒讲话
	7:50		7月工业产出(环比)	月	2.1%	-1.0%	
	20:00	德国	8月CPI(同比)	月	2.0%	2.1%	
	20:30	美国	7月核心PCE通胀(同比)	月	2.8%	-	
7月商品贸易账(亿美元)			月	-848.5	-874.0		
7月个人收入(环比)			月	0.3%	0.4%		
7月个人支出(环比)			月	0.3%	0.5%		
21:45			8月芝加哥PMI	月	47.1	-	
22:00		8月密歇根大学消费者信心指数	月	61.7	58.6		

资料来源: investing，华泰期货研究院

二、全球宏观图表

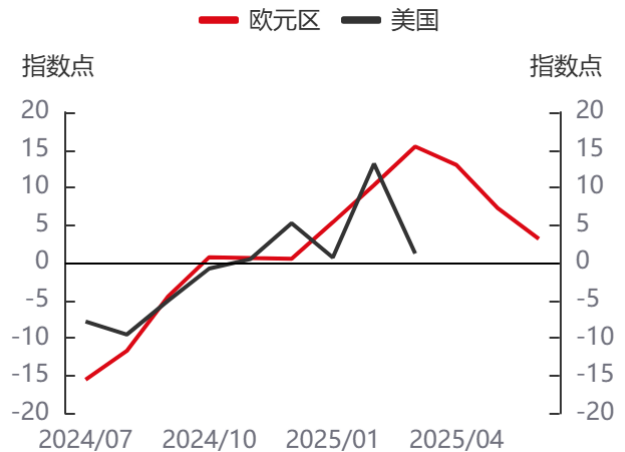
2.1 总量

图4：景气和预期周期



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图5：美欧通胀超预期



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图6：中国库存周期



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图7：美国库存周期



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图8：中国产能周期



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

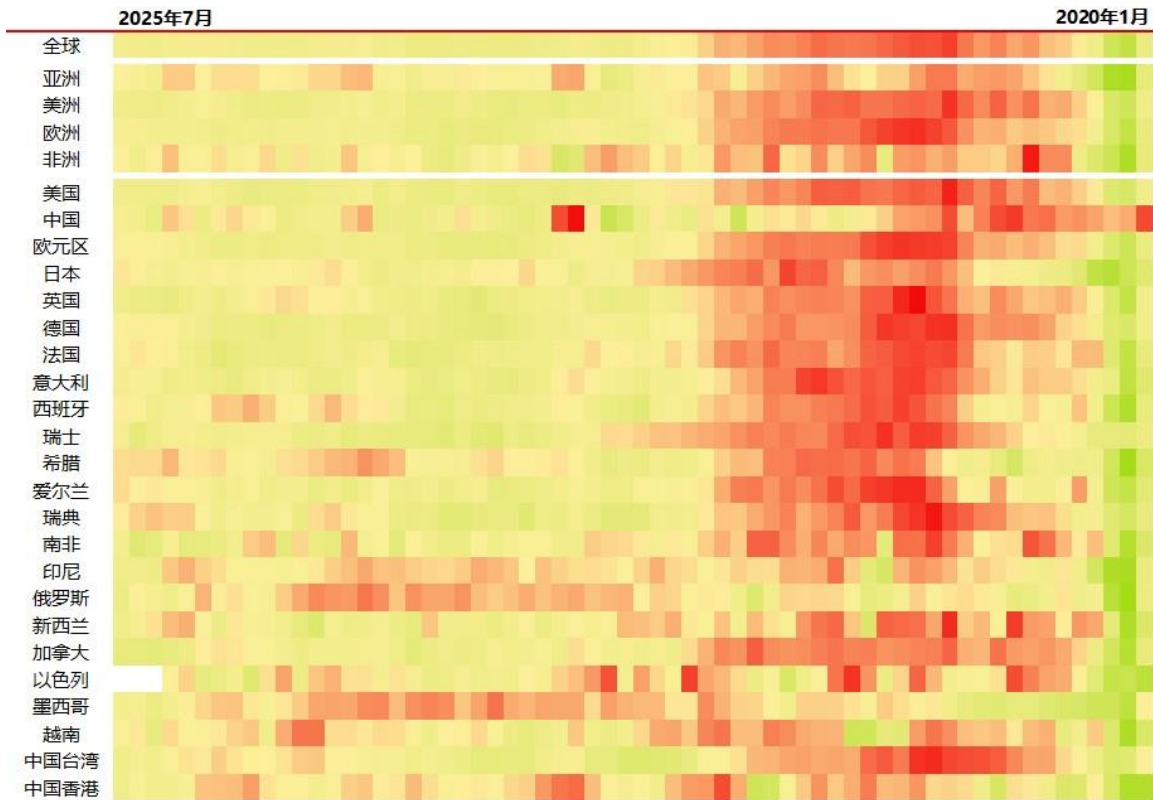
图9：美国产能周期



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

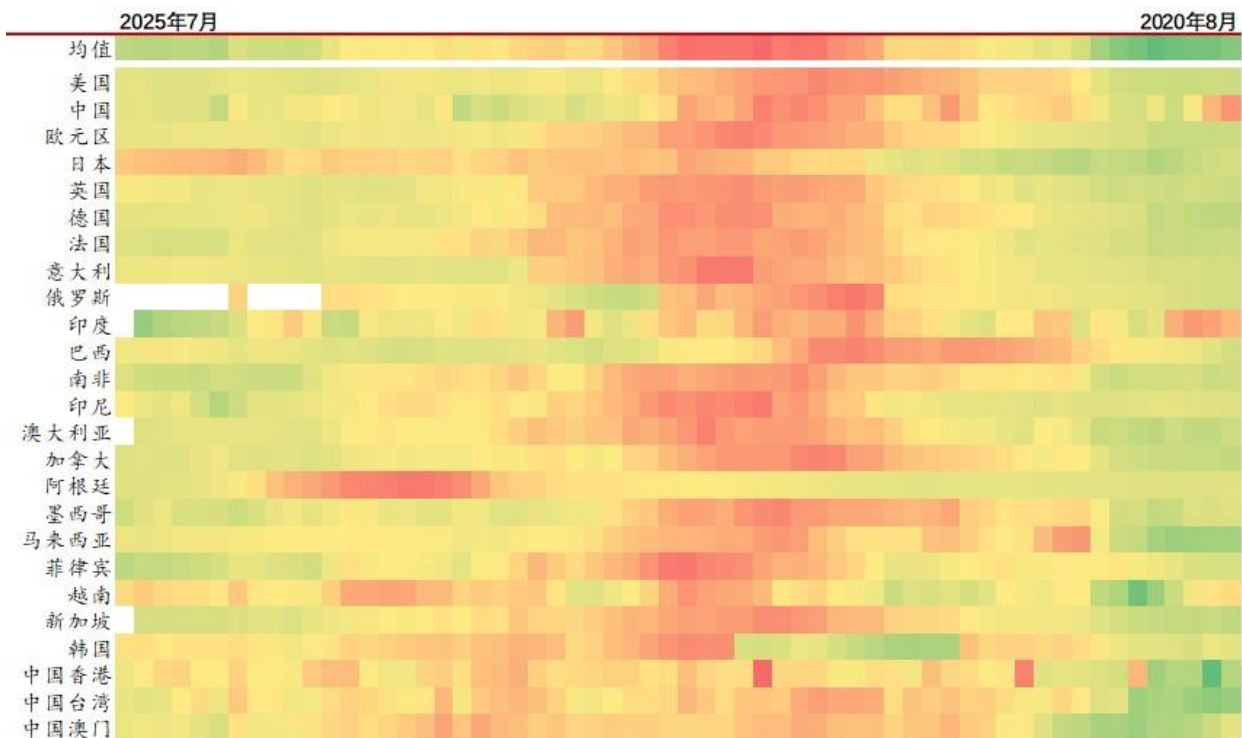
2.2结构

图10：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11：全球主要经济体通胀横向对比 | 基期=2010.1



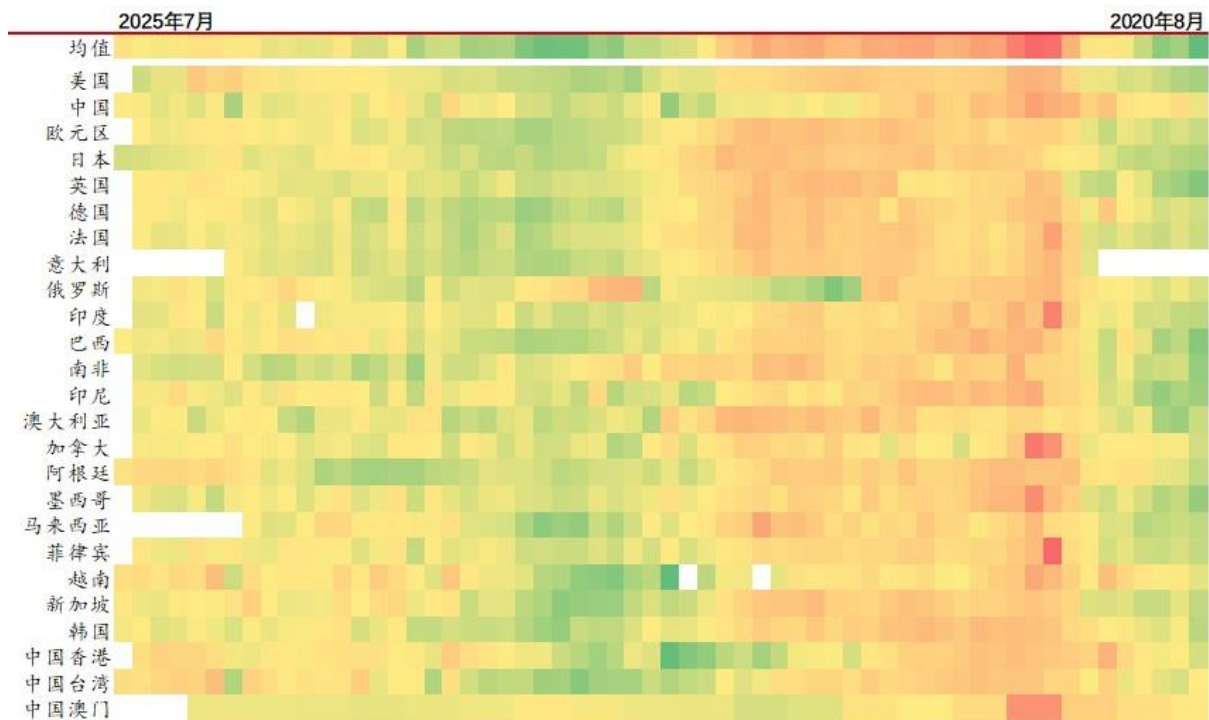
资料来源：Wind, 华泰期货研究院

图12：全球主要经济体消费横向对比 | 基期=2010.1



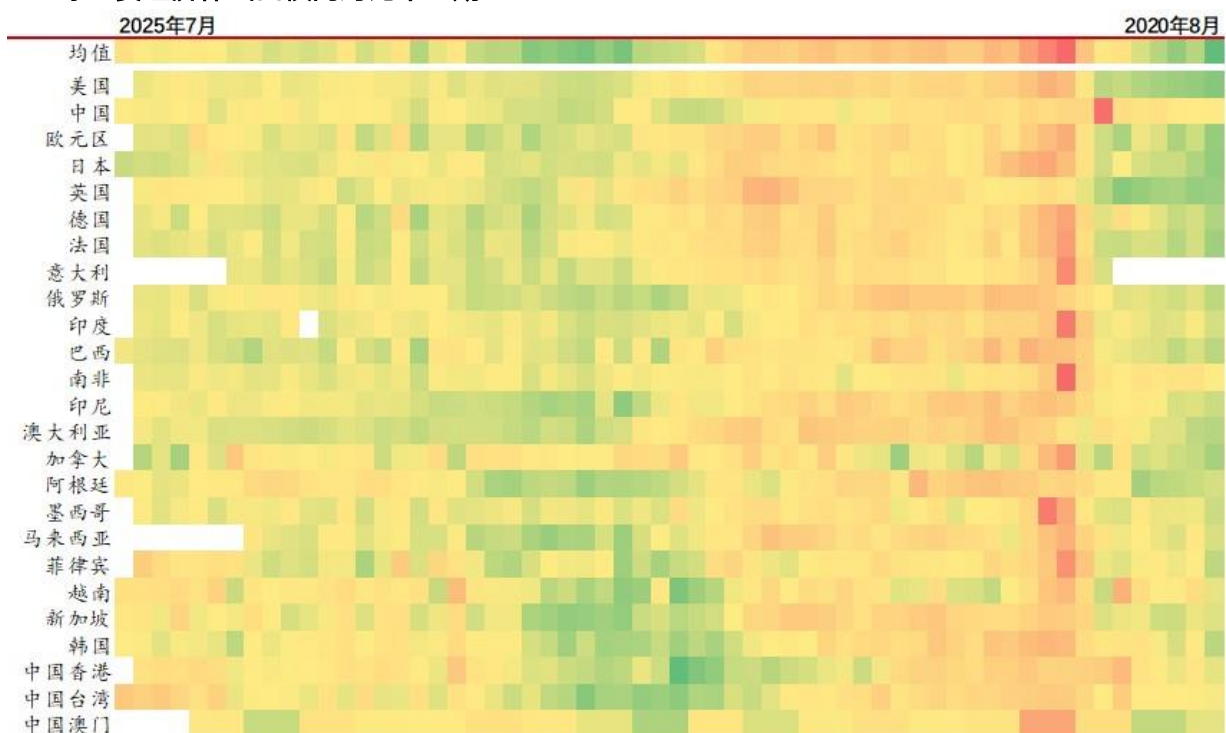
资料来源：Wind, 华泰期货研究院

图13：全球主要经济体进口横向对比 | 基期=2010.1



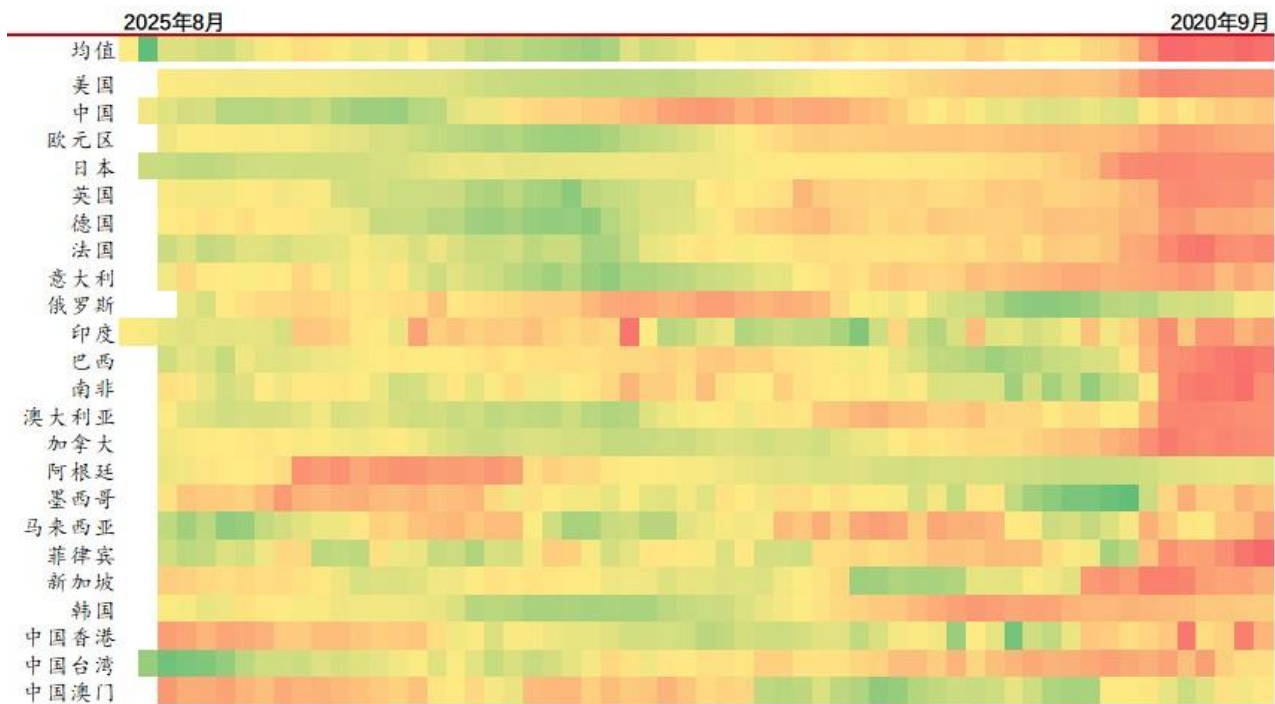
资料来源：华泰期货研究院

图14：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

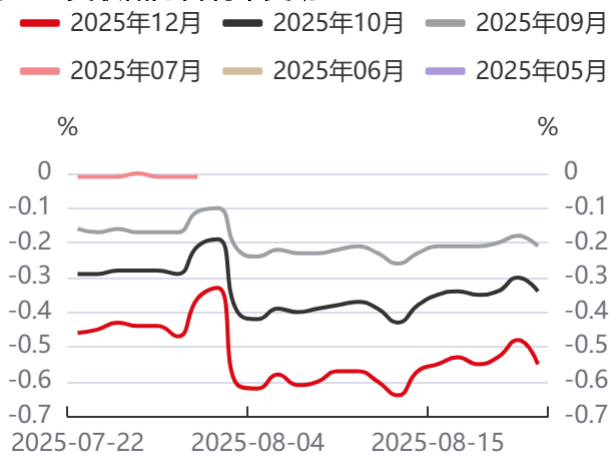
图15：全球主要经济体货币横向对比 | 基期=2010.1



资料来源：华泰期货研究院

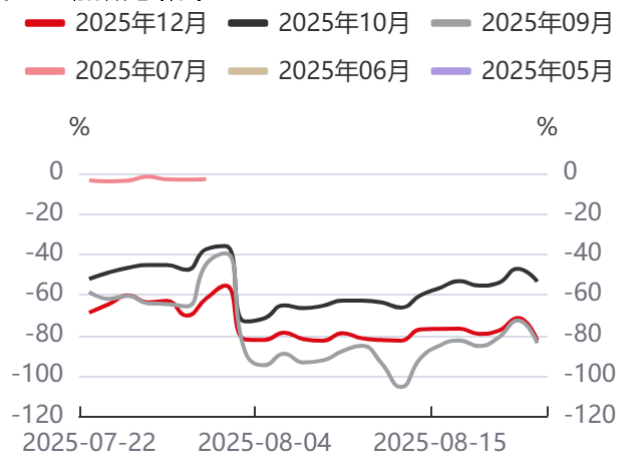
2.3宏观流动图表

图16：美联储隐含利率变动



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图17：加降息概率



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图18: 盈亏平衡通胀



资料来源: 同花顺, 华泰期货研究院

图19: 5Y5Y通胀掉期



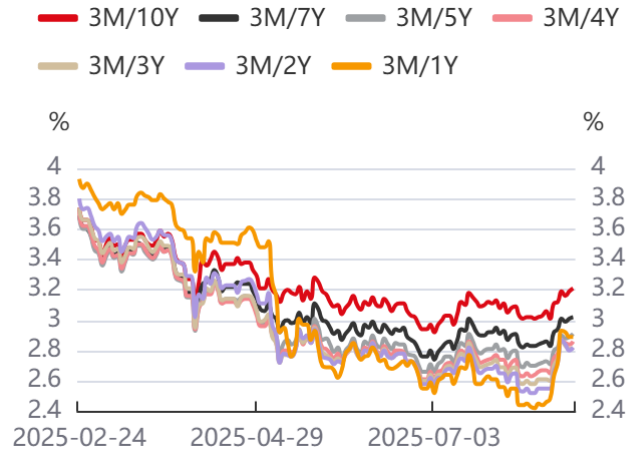
资料来源: 同花顺, 华泰期货研究院

图20: 港币FRA



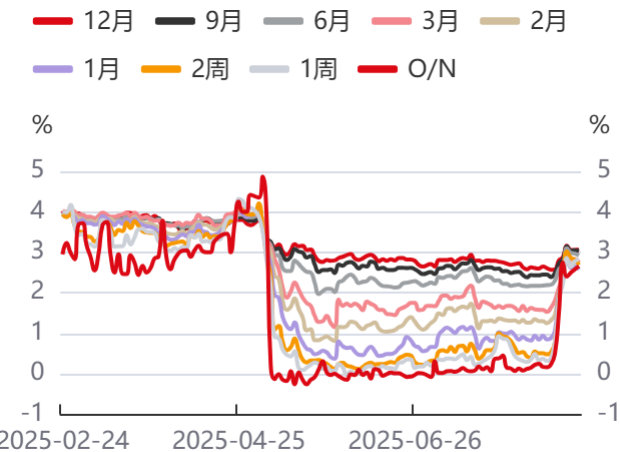
资料来源:

图21: 港币掉期



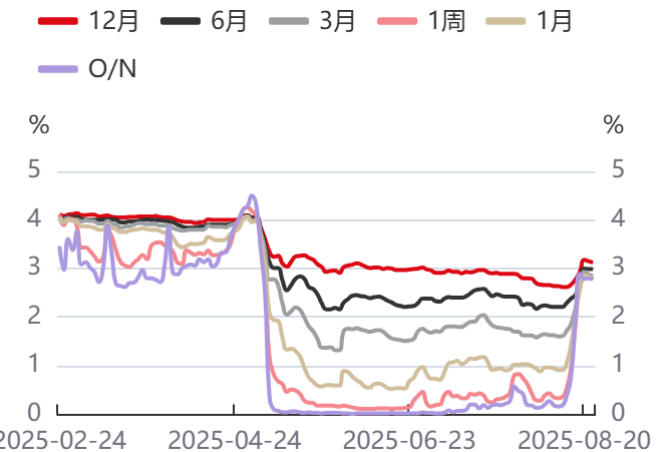
资料来源:

图22: HKD存款



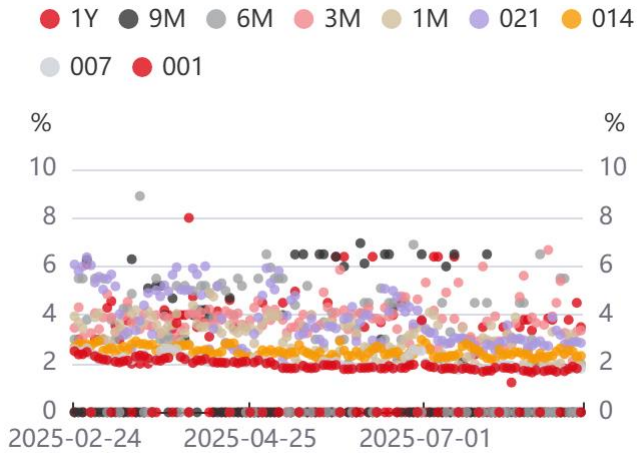
资料来源:

图23: HIBOR



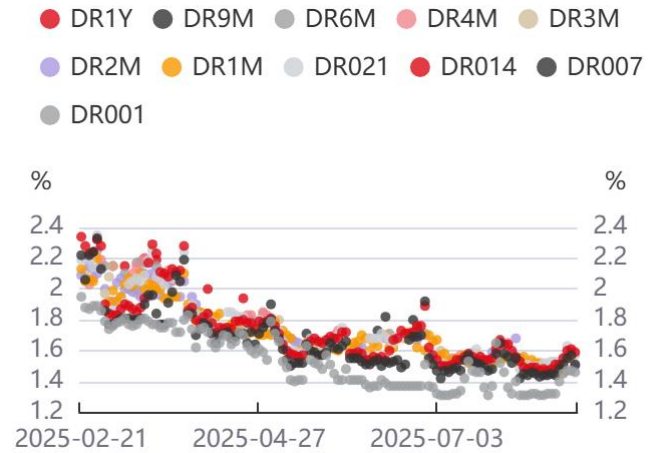
资料来源: 同花顺, 华泰期货研究院

图24: R



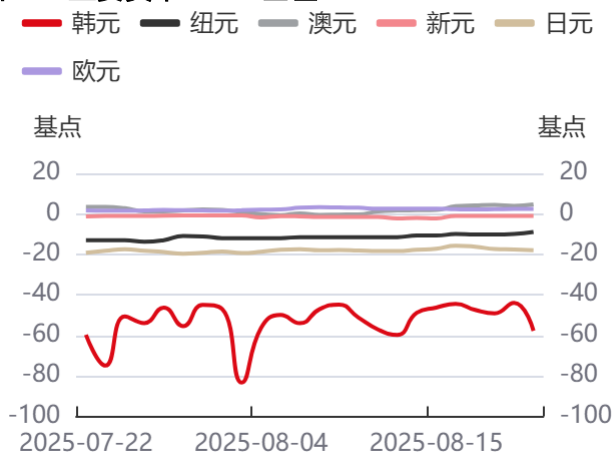
资料来源: 同花顺, 华泰期货研究院

图25: DR



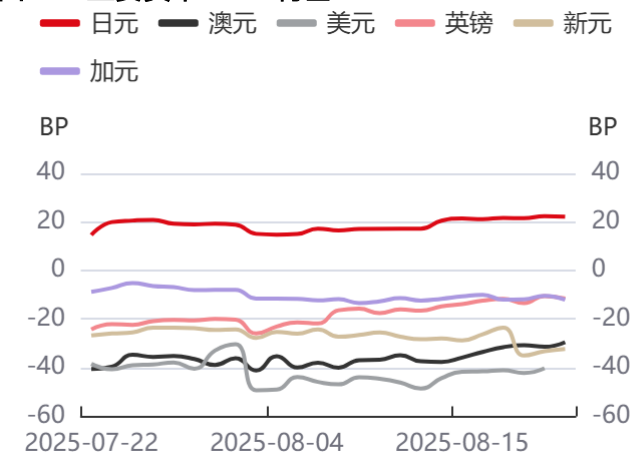
资料来源: 同花顺, 华泰期货研究院

图26: 主要货币XCCY基差



资料来源: 同花顺, 华泰期货研究院

图27: 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