

信义山证汇通天下

证券研究报告

宏观策略

海外市场周观察（20250728~20250803）

2025 年 8 月 6 日

宏观策略/定期报告

山证宏观策略团队

分析师：

范鑫

执业登记编码：S0760523070002

邮箱：fanxin@sxzq.com

投资要点：

➤ 美国：就业数据异常波动，降息预期再起

（1）央行动态

7 月 FOMC 会议美联储的表态偏鹰，鲍威尔在发布会上表示劳动力市场状况依旧良好，并且没有给出 9 月是否会开启降息的指引，使市场部分预期落空。然而，8 月 1 日公布的非农数据释放劳动力市场降温信号，带动市场降息预期走升，截至 8 月 4 日，根据 CME FedWatch 工具，市场预期 9 月、10 月、12 月将各降息 25bp（上周预期 9 月、12 月各降息 25bp，10 月保持利率水平不变）。

（2）重点数据

1）宏观数据

就业数据进一步释放出劳动力市场需求走弱信号。从高频数据看，7 月 26 日当周初请失业金人数为 21.8 万人，较 7 月 19 日略有回升，但 2 个月移动平均依然延续回落之势。ADP7 月新增就业大幅反弹至 10.4 万人（前值-2.3 万人），但依旧与非农新增就业背离，7 月非农新增就业 7.3 万人，低于预期水平（10.8 万人），与此同时，6 月、5 月非农新增就业数据大幅下修，分别由 14.7 万人、13.9 万人下修至 1.4 万人、1.9 万人。从结构上看，7 月非农新增就业的主要拉动力来自服务业，部分受季节性拉动，商品生产部分延续负增。7 月劳动参与率进一步下行至 62.2%，而失业率上升至 4.2%，反映劳动力市场需求走弱，平均每周工时环比增 0.29%，时薪环比增 0.33%。

2）市场表现

8 月 1 日当周，美股三大股指均大幅回调，特别是在 8 月 1 日非农数据公布后，主要反映出对经济基本面下行的担忧。其中，道指周跌 2.92%，标普 500 周跌 2.36%，纳指周跌 2.17%。美元指数在美联储鹰派表态后明显反弹，7 月 31 日重回 100 之上，但伴随着非农数据公布，又大幅回落至 98.69，累计周涨 1.04%，黄金现货微涨，伦敦金现周涨 0.79%，布油反弹，周涨 2.84%，10Y 美债收益率回落至 4.23%。

➤ 周观点：美国重启降息渐近，看好新兴市场与黄金的配置价值

7 月非农数据的超预期以及 5 月、6 月数据的大幅下修再度引发市场对于美国劳动力市场的担忧，我们认为，美联储重启降息在即，依旧建议把握黄金配置的窗口期，同时看好弱美元周期中新兴市场的表现。

➤ 风险提示

海外流动性超预期恶化，地缘冲突超预期



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

目录

一、 美国.....	4
1、 货币政策路径.....	4
2、 重要经济数据.....	4
3、 市场表现.....	6
二、 非美国国家.....	7
1、 日本.....	7
2、 欧洲.....	7
风险提示.....	8

图表目录

图 1: CME FedWatch 货币政策概率预期 (截止 8 月 4 日 9:30)	4
图 2: 7 月 26 日当周初请失业金人数略回升 (人)	4
图 3: 经济政策不确定性指数维持低位.....	4
图 4: 5 月、6 月非农新增就业人数大幅下修 (千人)	5
图 5: 7 月非农新增主要由服务就业拉动 (千人)	5
图 6: 7 月 ADP 新增就业反弹 (人)	5
图 7: 7 月劳动参与率下行, 失业率上行 (%)	5
图 8: 7 月平均每周工时、平均时薪均环比上升 (%)	6
图 9: 6 月整体职位空缺率下行, 政府部门上行 (%)	6
图 10: 美股、金银现货、原油、美元指数涨跌幅 (%)	6

图 11: 10Y 美债收益率 (%)	6
图 12: 外资买入日本中长债 (亿日元)	7
图 13: 40 年期日本国债收益率延续上行 (%)	7
图 14: 欧盟 6 月失业率持平前值, CPI 同比小幅回升 (%)	7
图 15: 欧盟 7 月经济景气指数回升.....	7

一、美国

1、货币政策路径

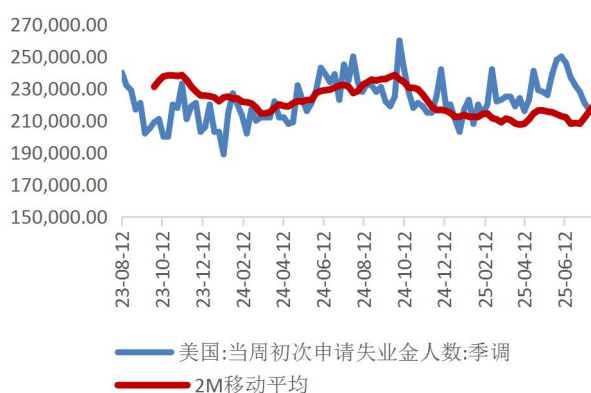
图 1：CME FedWatch 货币政策概率预期（截止 8 月 4 日 9：30）

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES									
MEETING DATE	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%	82.5%	17.5%
2025/10/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	64.4%	31.8%	3.9%
2025/12/10	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	51.3%	38.4%	9.5%	0.8%
2026/1/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	22.7%	45.6%	25.6%	5.7%	0.4%
2026/3/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	12.0%	34.8%	35.0%	15.0%	2.9%	0.2%
2026/4/29	0.0%	0.0%	0.0%	3.7%	19.1%	34.9%	28.8%	11.3%	2.1%	0.1%
2026/6/17	0.0%	0.0%	2.1%	12.5%	28.1%	31.4%	18.8%	6.0%	1.0%	0.1%
2026/7/29	0.0%	0.7%	5.4%	17.5%	29.2%	27.4%	14.7%	4.4%	0.7%	0.0%
2026/9/16	0.3%	2.5%	9.9%	21.8%	28.5%	22.7%	10.9%	3.0%	0.4%	0.0%
2026/10/28	0.6%	3.8%	12.0%	23.0%	27.5%	20.6%	9.5%	2.6%	0.4%	0.0%
2026/12/9	0.7%	4.0%	12.4%	23.1%	27.3%	20.3%	9.3%	2.5%	0.4%	0.0%

资料来源：CME FedWatch，山西证券研究所

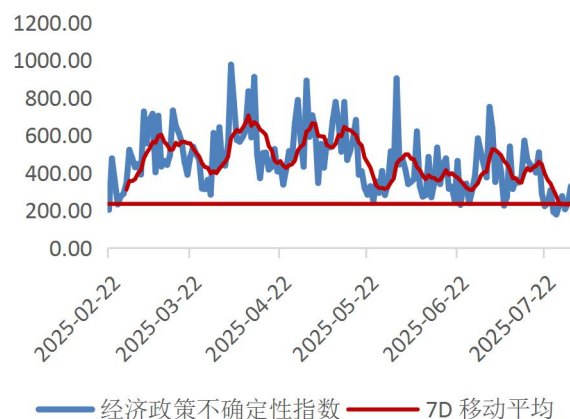
2、重要经济数据

图 2：7 月 26 日当周初请失业金人数略回升（人）



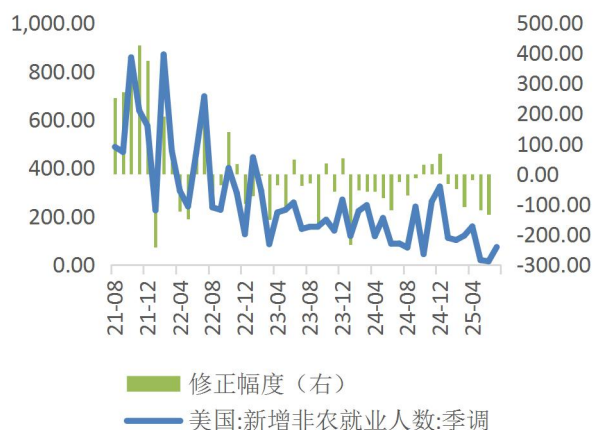
资料来源：wind，山西证券研究所

图 3：经济政策不确定性指数维持低位



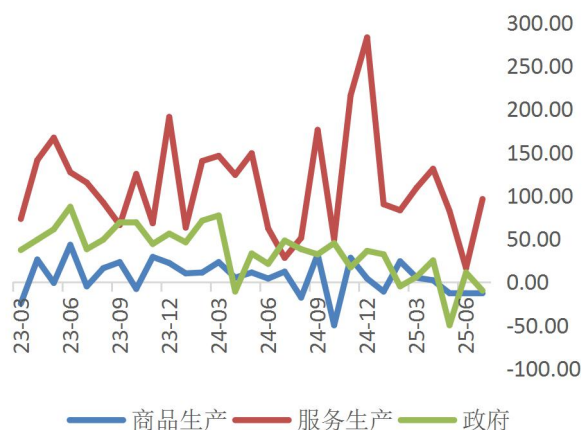
资料来源：Fred，山西证券研究所

图 4：5 月、6 月非农新增就业人数大幅下修（千人）



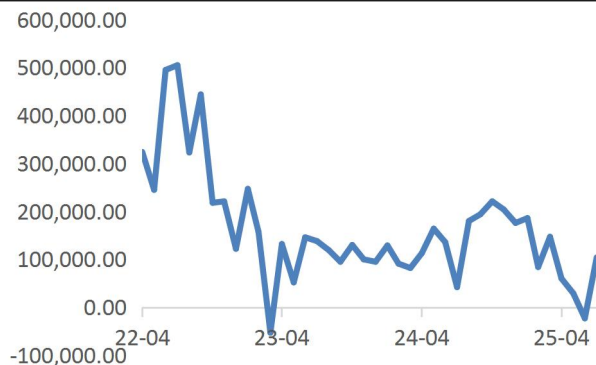
资料来源：wind，山西证券研究所

图 5：7 月非农新增主要由服务就业拉动（千人）



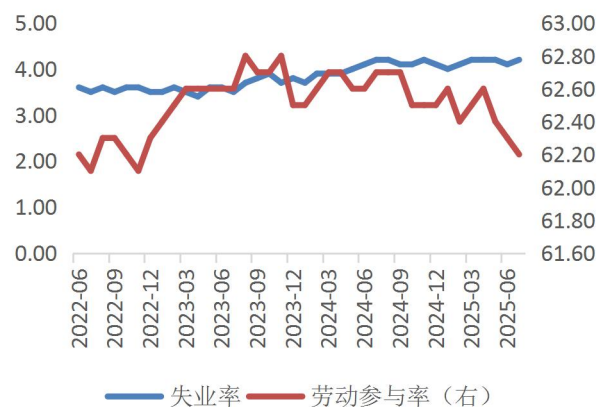
资料来源：wind，山西证券研究所

图 6：7 月 ADP 新增就业反弹（人）



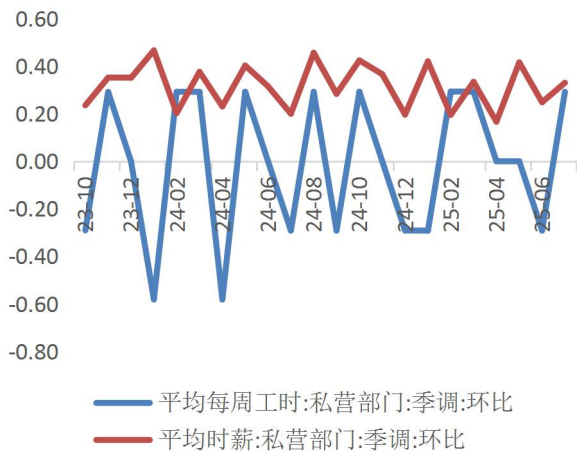
资料来源：wind，山西证券研究所

图 7：7 月劳动参与率下行，失业率上行（%）



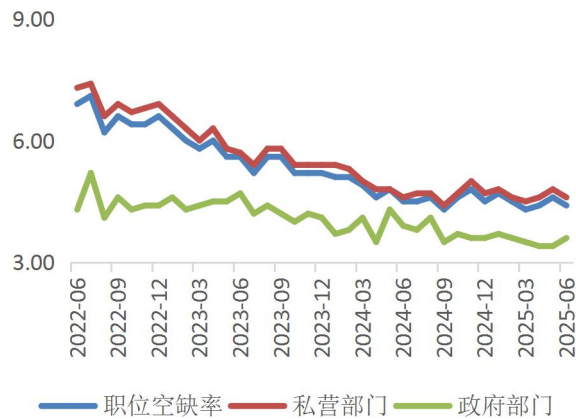
资料来源：wind，山西证券研究所

图 8：7 月平均每周工时、平均时薪均环比上升(%)



资料来源：wind，山西证券研究所

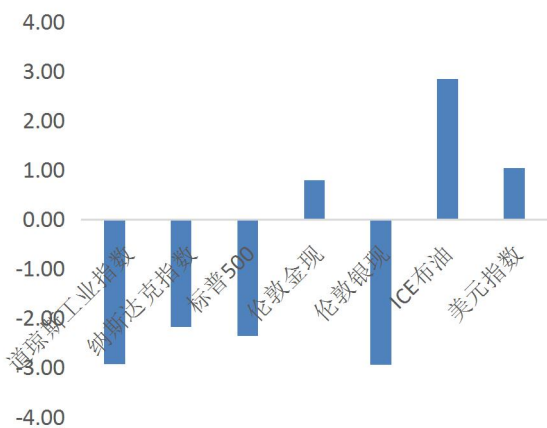
图 9：6 月整体职位空缺率下行，政府部门上行(%)



资料来源：wind，山西证券研究所

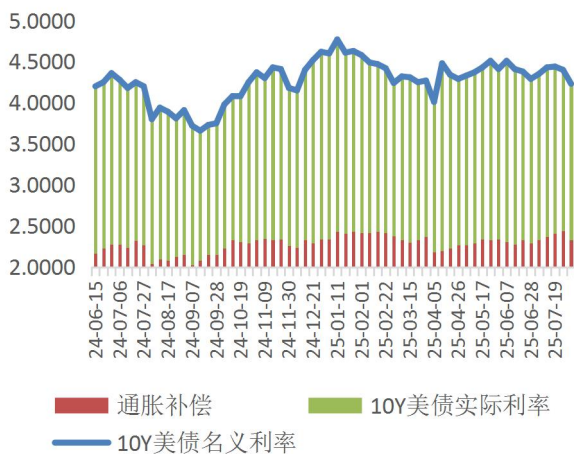
3、市场表现

图 10：美股、金银现货、原油、美元指数涨跌幅(%)



资料来源：wind，山西证券研究所

图 11：10Y 美债收益率(%)

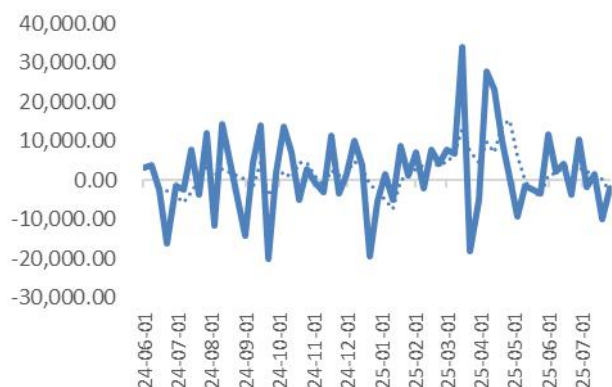


资料来源：wind，山西证券研究所

二、非美国国家

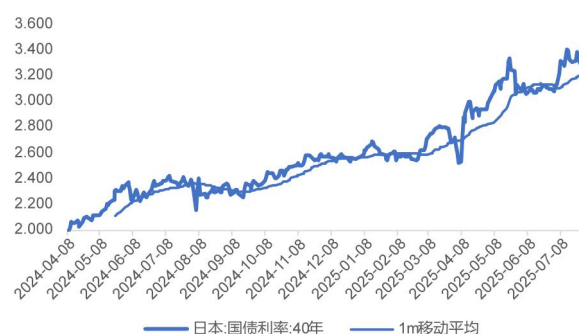
1、日本

图 12：外资买入日本中长债（亿日元）



资料来源：wind，山西证券研究所

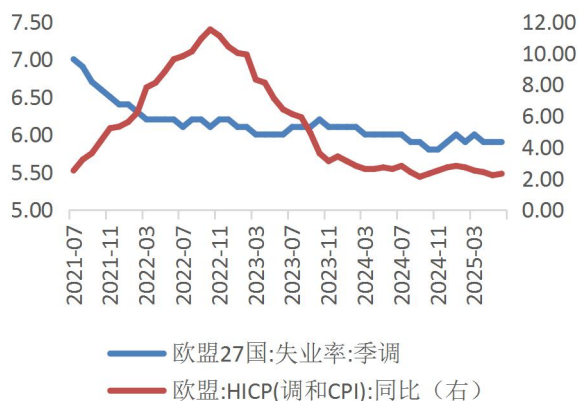
图 13：40 年期日本国债收益率延续上行（%）



资料来源：wind，山西证券研究所

2、欧洲

图 14：欧盟 6 月失业率持平前值，CPI 同比小幅回升（%）



资料来源：wind，山西证券研究所

图 15：欧盟 7 月经济景气指数回升



资料来源：wind，山西证券研究所

风险提示

海外流动性超预期恶化，地缘冲突超预期

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：



上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层