

## 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（20250721~20250727）

2025 年 7 月 30 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：相对平淡的一周

（1）央行动态

7 月 21 日当周公布的重要宏观数据十分有限，市场对于美联储的降息预期基本保持不变，根据 CME FedWatch 工具，截至 2025 年 7 月 28 日，市场预期美联储将在 9 月、12 月分别降息 25bp，7 月、10 月保持政策利率水平不变，与上周基本保持一致。

（2）重点数据

1) 宏观数据

7 月 19 日当周初请失业金人数延续回落至 21.7 万人，连续 6 周下行，从 2 个月移动平均来看，重新进入回落趋势中。经济政策不确定性指数也再度回落至年内低位，4 月 2 日关税政策风波的冲击已经明显淡去。6 月房地产市场的表现依旧疲软，在降息按下暂停键之后，美国 30 年期抵押贷款利率自 4 月中旬开始明显反弹，6 月虽然逐步触顶回落，但仍维持在相对高位，截至 7 月 24 日当周，30 年期抵押贷款利率为 6.74%，仍然对地产市场形成一定压制。6 月成屋销售折年数为 393 万套，较 5 月环比降 2.72%，且为自 2024 年 10 月以来新低。6 月新屋销售折年数 62.7 万套，在 5 月超预期低迷（环比降 11.63%）的背景下，环比仅微增 0.64%，难言改善。6 月耐用品新增订单同比增速下行，其中，整体新增订单同比增 10.93%（前值为 19.93%），除国防外同比增 10.28%（前值 19.21%），除运输外同比增 2.23%（前值为 2.39%）。

2) 市场表现

7 月 21 日当周，美股三大股指均涨超 1%，表现亮眼，其中，道指周涨 1.26%，纳斯达克指数周涨 1.02%，标普 500 周涨 1.46%，大型科技股表现依旧强势，万得美国科技七巨头指数周涨 1.25%。美元指数再度回落，周跌 0.80%，黄金现货、布油均收跌，其中，伦敦金现周跌 0.40%，布油周跌 2.35%，10Y 美债收益率回落至 4.40%。

➤ 周观点：美国经济温和降温，黄金配置窗口再现

随着初请失业金人数重新回落，美国就业市场表现回归稳定，美国经济仍处于温和降温的状态。我们认为，虽然存在通胀再度上行的风险，但现有债务规模下，美国难以长时间维持高利率状态，建议把握黄金配置窗口期。

➤ 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.....  | 6 |
| 1、 日本.....     | 6 |
| 2、 欧洲.....     | 7 |
| 风险提示.....      | 7 |

## 图表目录

|                                                     |   |
|-----------------------------------------------------|---|
| 图 1: CME FedWatch 货币政策概率预期 (截止 7 月 28 日 8:30) ..... | 4 |
| 图 2: 7 月 19 日当周初请失业金人数延续回落 (人) .....                | 4 |
| 图 3: 经济政策不确定性指数回落.....                              | 4 |
| 图 4: 6 月成屋销售环比负增.....                               | 5 |
| 图 5: 6 月新屋销售环比略回升.....                              | 5 |
| 图 6: 6 月以来 30 年期抵押贷款利率回落 (%) .....                  | 5 |
| 图 7: 6 月耐用品新增订单同比增速下行 (%) .....                     | 5 |
| 图 8: 美股、金银现货、原油、美元指数涨跌幅 (%) .....                   | 6 |
| 图 9: 10Y 美债收益率 (%) .....                            | 6 |
| 图 10: 外资买入日本中长债 (亿日元) .....                         | 6 |

|                                  |   |
|----------------------------------|---|
| 图 11: 40 年期日本国债收益率延续上行 (%) ..... | 6 |
| 图 12: 欧盟 7 月消费者信心指数略回升.....      | 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 7 月 28 日 8：30）

|              | 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 |
| 2025/7/30    |                                                       |         |         |         | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 2.6%    | 97.4%   |
| 2025/9/17    | 0.0%                                                  | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 1.6%    | 60.5%   | 37.9%   |
| 2025/10/29   | 0.0%                                                  | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.7%    | 28.0%   | 50.4%   | 20.9%   |
| 2025/12/10   | 0.0%                                                  | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.4%    | 17.9%   | 42.1%   | 31.8%   | 7.7%    |
| 2026/1/28    | 0.0%                                                  | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.1%    | 6.1%    | 25.7%   | 38.8%   | 24.1%   | 5.3%    |
| 2026/3/18    | 0.0%                                                  | 0.0%    | 0.0%    | 0.1%    | 3.1%    | 15.9%   | 32.2%   | 31.4%   | 14.7%   | 2.6%    |
| 2026/4/29    | 0.0%                                                  | 0.0%    | 0.0%    | 0.9%    | 6.8%    | 20.6%   | 32.0%   | 26.6%   | 11.2%   | 1.9%    |
| 2026/6/17    | 0.0%                                                  | 0.0%    | 0.5%    | 4.0%    | 14.1%   | 26.6%   | 29.1%   | 18.5%   | 6.3%    | 0.9%    |
| 2026/7/29    | 0.0%                                                  | 0.2%    | 1.7%    | 7.5%    | 18.4%   | 27.5%   | 25.5%   | 14.3%   | 4.4%    | 0.6%    |
| 2026/9/16    | 0.1%                                                  | 0.8%    | 3.9%    | 11.6%   | 21.9%   | 26.7%   | 21.2%   | 10.5%   | 3.0%    | 0.4%    |
| 2026/10/28   | 0.3%                                                  | 1.7%    | 6.1%    | 14.6%   | 23.3%   | 25.1%   | 18.1%   | 8.3%    | 2.2%    | 0.3%    |
| 2026/12/9    | 0.3%                                                  | 1.6%    | 5.9%    | 14.1%   | 22.8%   | 25.0%   | 18.5%   | 8.9%    | 2.6%    | 0.4%    |

资料来源：CME FedWatch，山西证券研究所

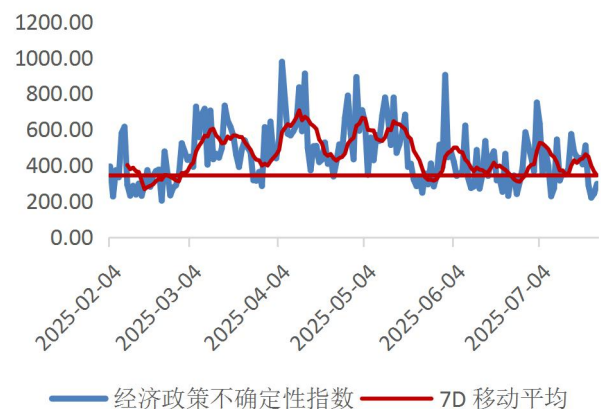
### 2、重要经济数据

图 2：7 月 19 日当周初请失业金人数延续回落（人）



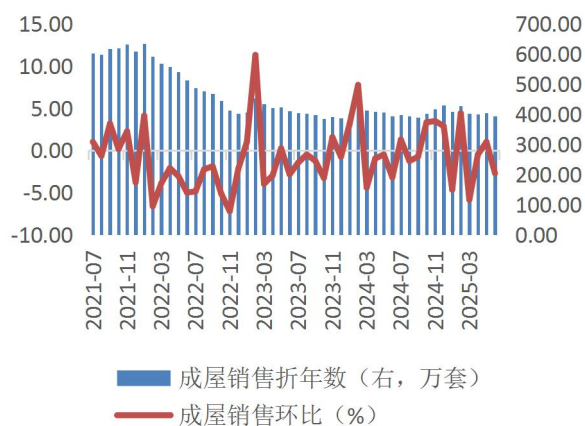
资料来源：wind，山西证券研究所

图 3：经济政策不确定性指数回落



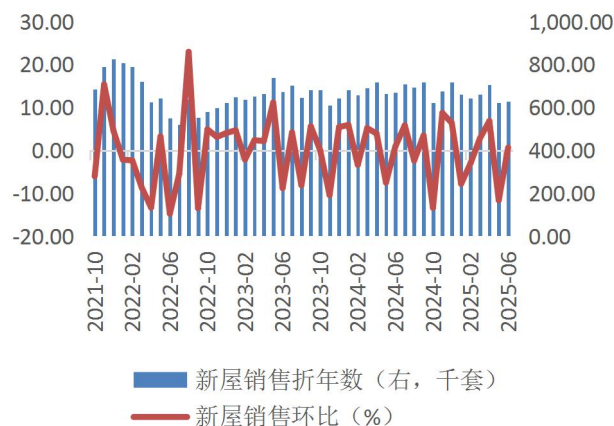
资料来源：Fred，山西证券研究所

图 4：6 月成屋销售环比负增



资料来源：wind，山西证券研究所

图 5：6 月新屋销售环比略回升



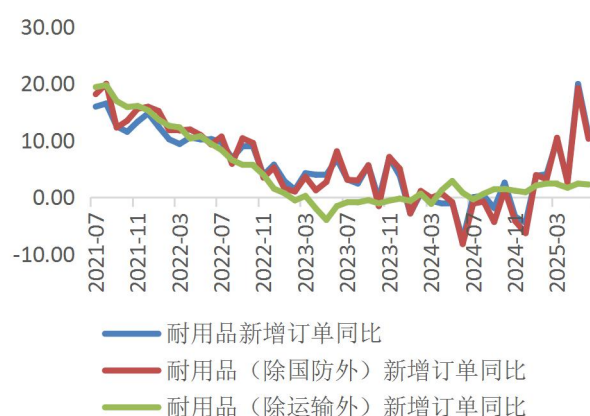
资料来源：wind，山西证券研究所

图 6：6 月以来 30 年期抵押贷款利率回落（%）



资料来源：wind，山西证券研究所

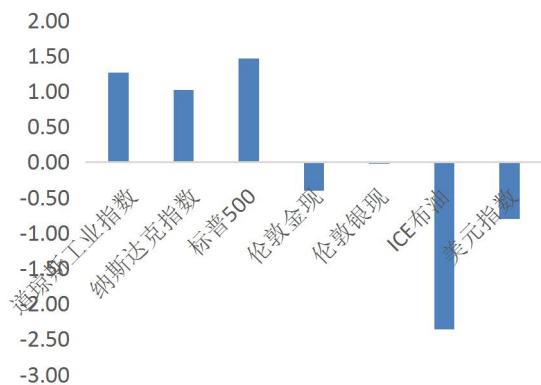
图 7：6 月耐用品新增订单同比增速下行（%）



资料来源：wind，山西证券研究所

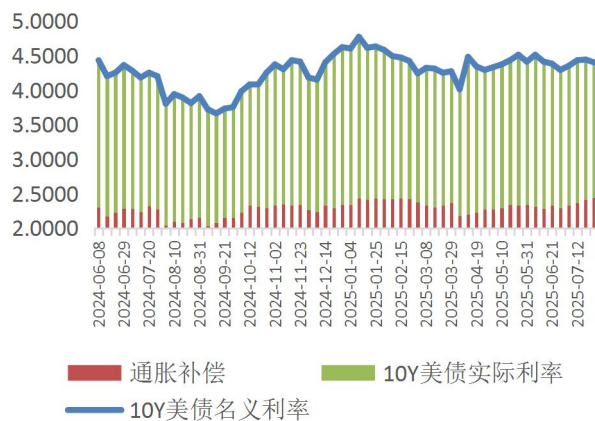
### 3、市场表现

图 8：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 9：10Y 美债收益率（%）

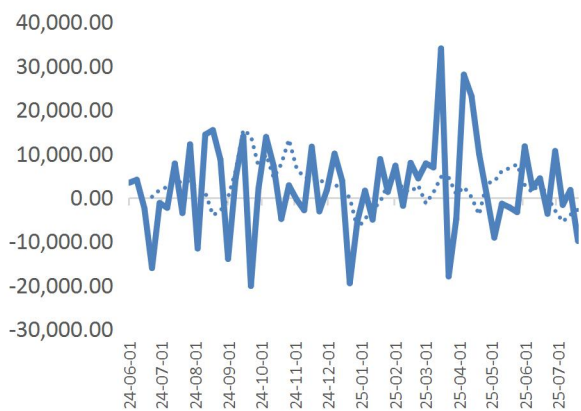


资料来源：wind，山西证券研究所

## 二、非美国国家

### 1、日本

图 10：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 11：40 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 12：欧盟 7 月消费者信心指数略回升



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。本报告清晰准确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，本报告的任何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