

关注美联储议息会议，警惕利率上行风险

核心观点

市场分析

国内：反内卷继续发酵。1) 货币政策：7月LPR定价不变。2) 宏观政策：价格法重新修订；雅鲁藏布江下游水电工程；煤矿生产核查通知；12月18日海南自贸港封关；外管局表示人民币汇率有条件在合理均衡水平上保持基本稳定。3) 经济数据：二季度贷款同比增长7.1%，房地产贷款同比增长0.4%。4) 风险因素：中欧领导人会晤；7月27日至30日瑞典会谈。

海外：关注美联储会议。1) 货币政策：欧洲央行维持利率不变；日本央行内部人士开始重新考虑在年内再次加息的可能性；美联储“装修门”。2) 美国数据：7月Markit制造业PMI初值下降至49.5；6月耐用品订单环比初值 -9.3%；6月成屋销售总数年化环比下降2.7%；上周首申人数21.7万，连续第六周下降。3) 非美数据：欧元区7月PMI升至51创近一年新高；东京7月核心通胀放缓至2.9%。4) 风险因素：日本首相辞职风险；40年期日债拍卖需求创十四年新低；泰柬冲突；纳指创新高；特朗普称美菲达成贸易协议、与泰国达成协议、美日达成协议。

策略

美国的财政扩张和中国的反内卷政策组合之下，7月份市场的风险偏好出现了较大改变。下周美联储将宣布7月份货币政策的决议，在7月美国财政落地扩张计划的背景下，财政扩张是否能够得到货币政策的有效支持，我们保持警惕。从7月份公布的经济数据来看，美国通胀稳定，经济数据喜忧参半，而美股运行至高位，在这一状态下，美联储虽然面临压力但开启行动的可能性依然不大。

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	8

图表

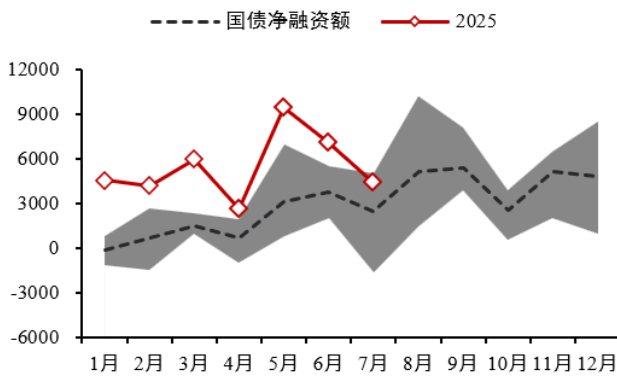
图1：国债净融资额 亿元	3
图2：地方债净融资额 亿元	3
图3：国债收益率曲线 %	3
图4：一周宏观交易日历	4
图5：景气和预期周期	5
图6：美欧通胀超预期	5
图7：中国库存周期	5
图8：美国库存周期	5
图9：中国产能周期	6
图10：美国产能周期	6
图11：全球主要经济体景气横向对比	6
图12：全球主要经济体通胀横向对比 基期=2010.1	7
图13：全球主要经济体消费横向对比 基期=2010.1	7
图14：全球主要经济体进口横向对比 基期=2010.1	7
图15：全球主要经济体出口横向对比 基期=2010.1	8
图16：全球主要经济体货币横向对比 基期=2010.1	8
图17：美联储隐含利率变动	8
图18：加减息概率	8
图19：盈亏平衡通胀	9
图20：5Y5Y通胀掉期	9
图21：港币FRA	9
图22：港币掉期	9
图23：HKD存款	9
图24：HIBOR	9
图25：R	10
图26：DR	10
图27：主要货币XCCY基差	10
图28：主要货币1Y3M利差	10

一、一周宏观关注

1.1 一周宏观图表

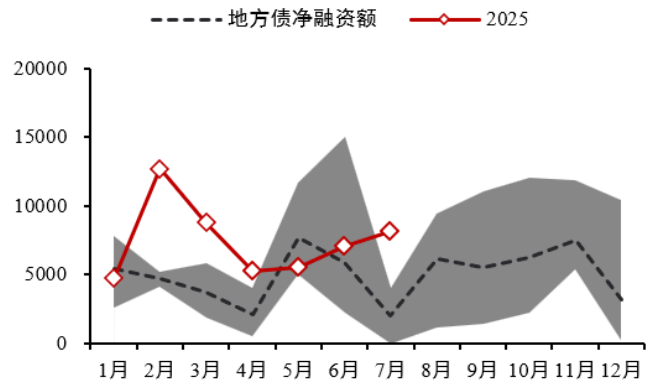
25日公布2025年上半年财政收支情况显示，上半年，全国一般公共预算收入115566亿元，同比下降0.3%；全国一般公共预算支出141271亿元，同比增长3.4%。随着超长期特别国债资金和重大项目下达，预计下半年基建投资增速有望回升。近日，国家发展改革委已会同财政部，向地方下达了今年第三批690亿元超长期特别国债支持消费品以旧换新资金，下一步将继续加强统筹协调、强化跟踪调度、完善实施机制，平稳有序推进消费品以旧换新工作。

图1：国债净融资额 | 亿元



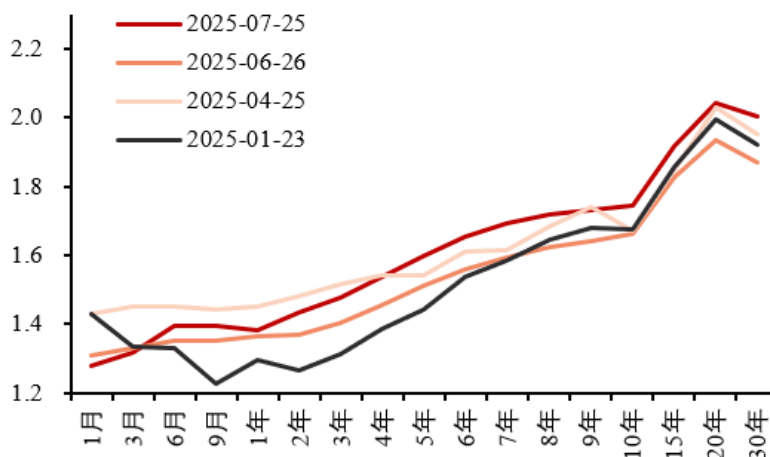
资料来源：iFind，华泰期货研究院

图2：地方债净融资额 | 亿元



资料来源：iFind，华泰期货研究院

图3：国债收益率曲线 | %



资料来源：iFind，华泰期货研究院

1.2 一周宏观日历

美联储将于美东时间7月29-30日召开议息会议，下周将陆续进入到美联储的静默期，消息将表现较为清淡。关注周四欧央行议息会议对于“美国-非美”之间政策预期差的定价。

图4：一周宏观交易日历

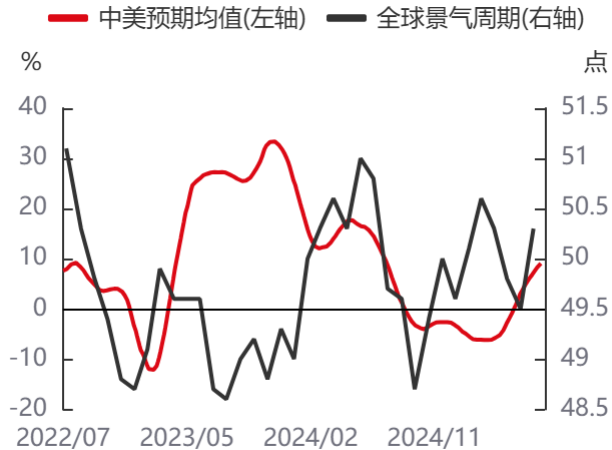
日期	时间	地区	数据名称	周期	前值	预期值	货币/财政动态	
7/28	22:30	美国	7月达拉斯联储商业活动指数	月	-12.7	-	-	
	9:30	美国	6月70大中城市房价指数(同比)	月	-3.5%	-		
			6月固定资产投资(累计同比)	月	3.7%	-		
			6月规模以上工业增加值(同比)	月	5.8%	-		
	10:00	中国	6月社会消费品零售总额(同比)	月	6.4%	-		
			二季度GDP(同比)	季	5.4%	-		
			5月工业产出(环比)	月	-2.4%	-		
	17:00	欧元区	6月商品贸易收支(亿美元)	月	-965.9	-		
	20:30	欧元区	7月纽约联储制造业指数	月	-16.0	-		
			5月SPCS房价指数(同比)	月	3.4%	-		
7/29	21:00	美国	6月进口物价指数(同比)	月	1.1%	-		
			7月咨商会消费者信心指数	月	93.0	-		
	22:00	美国	3月ISM制造业PMI	月	50.3	-		
			6月职位空缺(万人)	月	776.9	-		
7/30	7:50	日本	5月出口(同比)	月	2.0%	-	21:45 加拿大央行利率决议	
	14:45	法国	一季度GDP(同比)	季	0.6%	0.8%		
	15:15	法国		月	48.5	-		
	13:30	法国	二季度GDP(同比)	季	0.6%	-		
	16:00	德国		季	0.0%	-		
	16:30	英国		月	44.9	-		
	14:00	英国	3月社会消费品零售(同比)	月	4.0%	-		
				月	3.4%	-		
				月	1.9%	1.9%		
	17:00	欧元区	6月CPI(同比)	月	52.0	50.0		
	17:30	英国		月	2.8%	-		
	16:00	南非		月	2.8%	-		
	18:00	欧元区	2月CPI(同比)	月	2.5%	2.4%		
			2月CPI(同比)	月	4.3%	-		
	18:30		三季度GDP(同比)	季	0.6%	-		
	7/31	16:30	英国	10月经济景气指数	月	9.3		-
				月	50.9	-		
				19:00		30年固定抵押贷款利率		周
		20:15		7月ADP就业(万人)	月	-3.3		-
		20:30		二季度GDP(年化环比)	季	-0.5%		-
21:15		美国	6月工业产出(环比)	月	-0.2%	0.0%		
			6月成屋销售签约指数(环比)	月	1.8%	-		
			3月核心PCE通胀(同比)	月	2.8%	-		
22:00			3月个人收入(环比)	月	0.8%	-		
			3月个人支出(环比)	月	0.4%	-		
4:00	美国	4月TIC资本流动(亿美元)	月	2543.0	-			
7:50	日本	6月工业产出(环比)	月	-0.1%	-			
9:30	中国	7月制造业PMI	月	49.7	-			
7/31	20:00	德国	4月贸易帐(亿英镑)	月	-198.7	-		
	17:00	欧元区	7月CPI(同比)	月	2.0%	-		
			6月CPI(同比)	月	2.0%	2.0%		
	20:00		30年固定抵押贷款利率	月	6.75%	-		
	20:30	美国	6月工业产出(环比)	月	0.2%	-		
			首申失业金人数(万人)	月	21.7	-		
			6月核心PCE物价(同比)	月	2.7%	-		
	20:30	美国	6月个人收入(环比)	月	-0.4%	-		
			6月个人支出(环比)	月	-0.1%	-		
			7月费城联储制造业指数	月	-4.0	-		
21:45		7月芝加哥PMI	月	40.4	-			
22:00		7月NAHB房地产市场指数	月	32.0	-			
		5月成屋签约销售指数(环比)	月	-6.3%	-			
8/1	8:00	韩国	7月出口(同比)	月	4.3%	4.3%		
	9:30	澳大利亚	3月零售销售(环比)	月	0.2%	-		
	8:30	日本	7月制造业PMI	月	50.1	48.8		
	9:45	中国	7月财新制造业PMI	月	50.4	-		
	15:50	法国	7月制造业PMI	月	48.4	48.5		
	15:55	德国		月	49.2	48.5		
	16:00	欧元区		月	49.8	49.7		
	16:30	英国	7月CPI(同比)	月	48.2	47.9		
	17:00	欧元区		月	2.0%	-		
				月	2.1%	-		
月				2.6%	-			
8/1	欧元区	4月贸易帐(亿欧元)	月	368.0	-			
		2月新增社融(万亿元)	月	7.06	-			
		7月非农就业(万人)	月	5800	-			
8/2	20:30	美国	7月失业率	月	23400	-		
			7月非农就业(万人)	月	14.7	-		
			7月失业率	月	4.1%	-		
	21:45	美国	5月个人收入(环比)	月	0.8%	-		
			5月个人支出(环比)	月	0.2%	-		
			7月Markit制造业PMI	月	52.9	49.5		
	22:00		7月密歇根大学消费者信心指数	月	60.7	61.8		
	22:45		7月ISM制造业PMI	月	49.0	-		
			2月芝加哥PMI	月	39.5	-		
	-	-	-	-	-	-		
8/2	9:30	中国	5月制造业PMI	月	49.0	-		
	11:00	中国	11月出口(美元同比)	月	12.7%	-		
			11月服务业PMI	月	50.2	-		
			11月外汇储备(万亿美元)	月	3.261	-		
	16:00	中国	9月固定资产投资(累计同比)	月	3.4%	3.3%		
			9月规模以上工业增加值(同比)	月	4.5%	4.6%		
			9月社会消费品零售(同比)	月	2.1%	2.4%		
	14:00	英国	9月零售销售(环比)	月	1.0%	-		
	20:30	美国	9月营建许可(万户)	月	147.0	146.0		
			9月新屋开工(万户)	月	135.6	136.0		

资料来源: investing, 华泰期货研究院

二、全球宏观图表

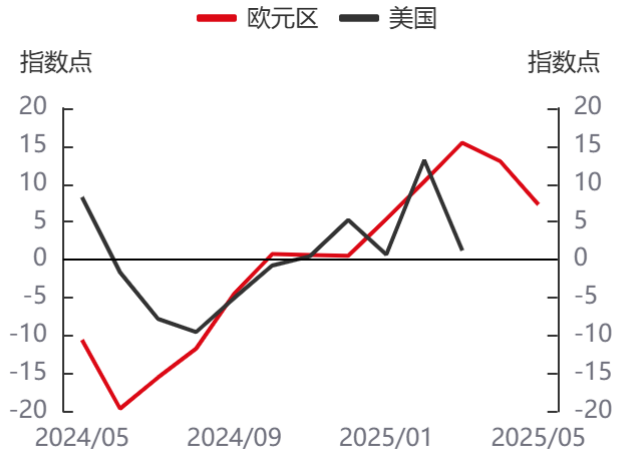
2.1 总量

图5：景气和预期周期



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图6：美欧通胀超预期



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图7：中国库存周期



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图8：美国库存周期



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图9：中国产能周期



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

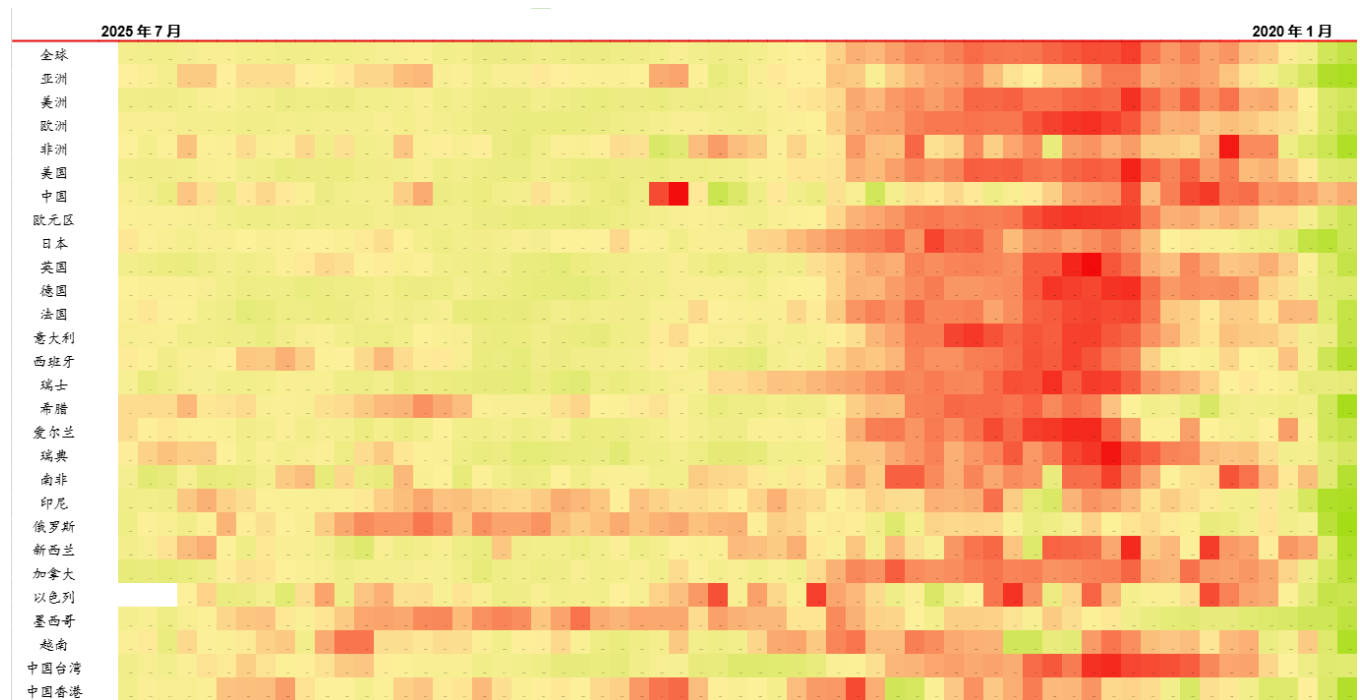
图10：美国产能周期



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

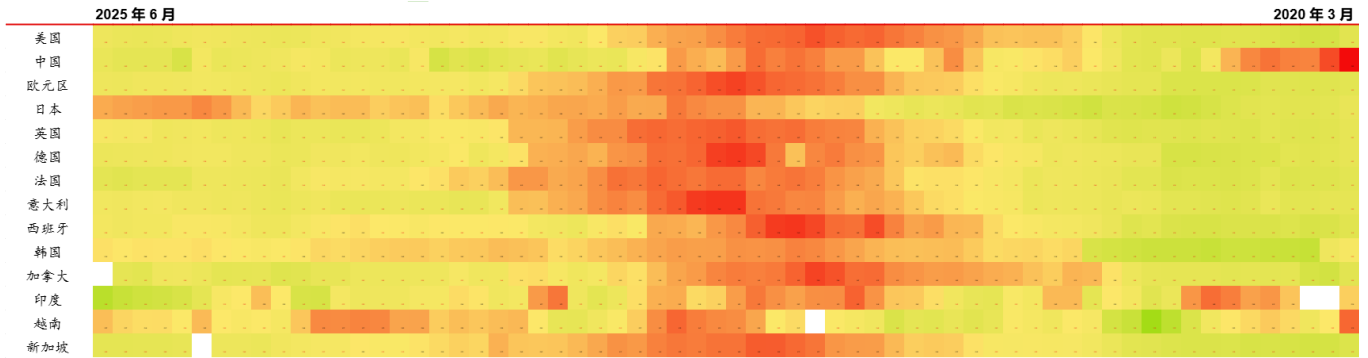
2.2结构

图11：全球主要经济体景气横向对比



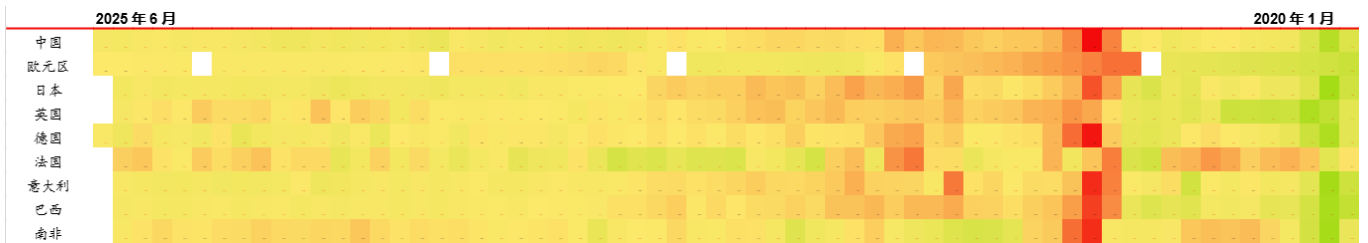
资料来源：Wind，华泰期货研究院

图12：全球主要经济体通胀横向对比 | 基期=2010.1



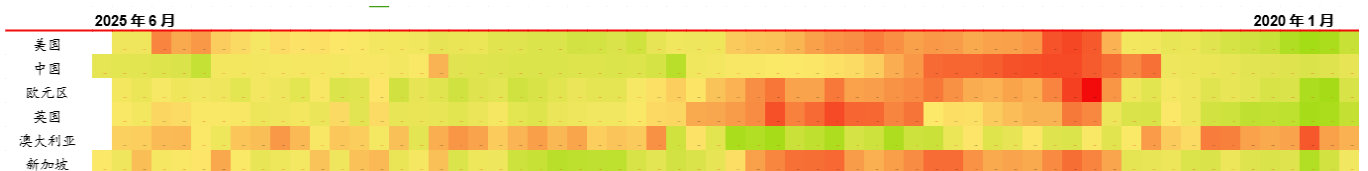
资料来源：Wind, 华泰期货研究院

图13：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14：全球主要经济体进口横向对比 | 基期=2010.1



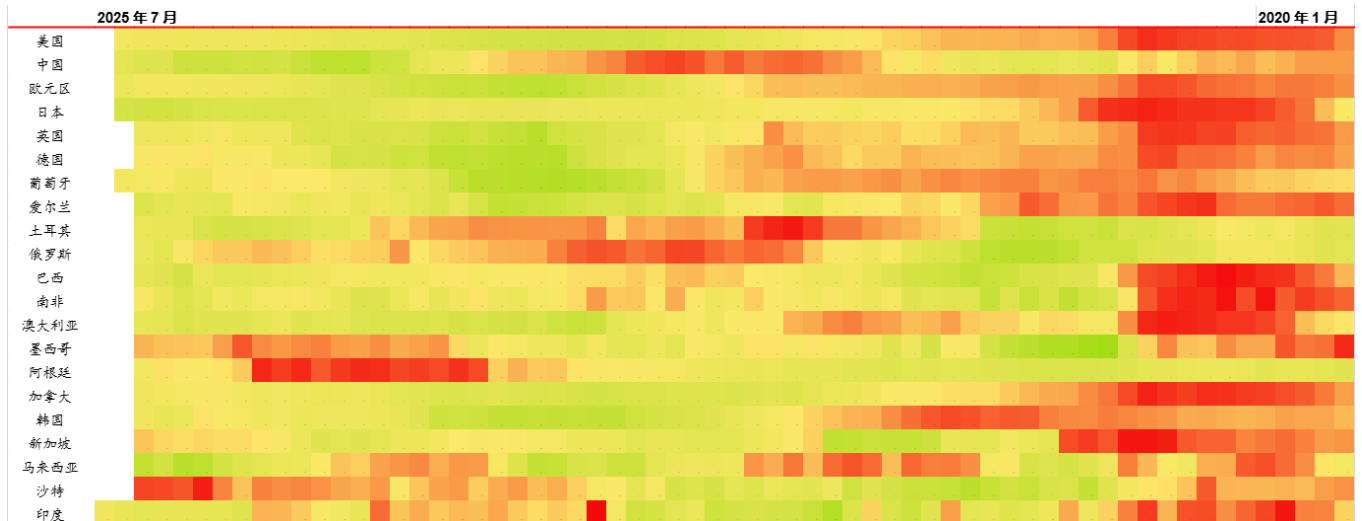
资料来源：华泰期货研究院

图15：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

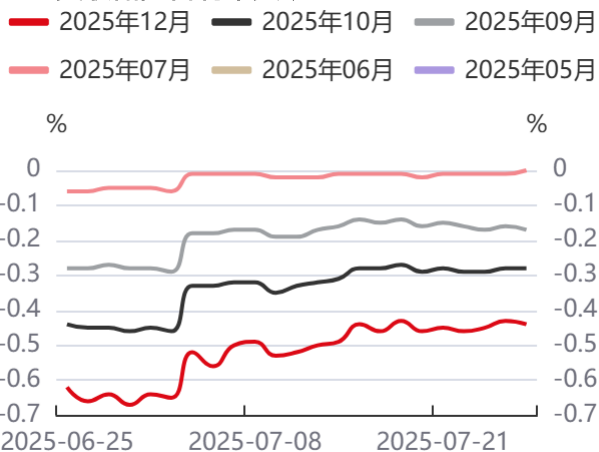
图16：全球主要经济体货币横向对比 | 基期=2010.1



资料来源：华泰期货研究院

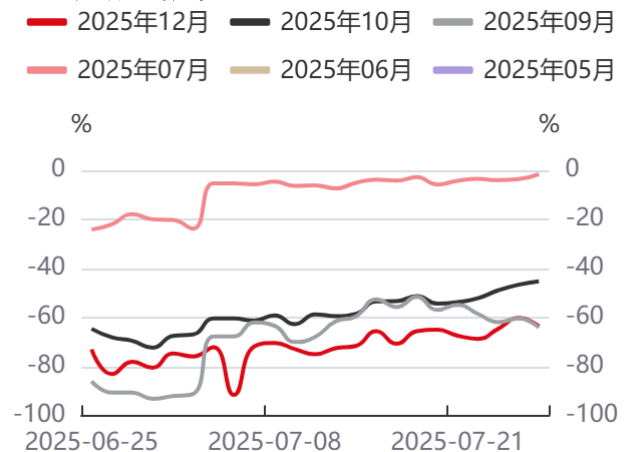
2.3宏观流动图表

图17：美联储隐含利率变动



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图18：加减息概率



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图19：盈亏平衡通胀



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图20：5Y5Y通胀掉期



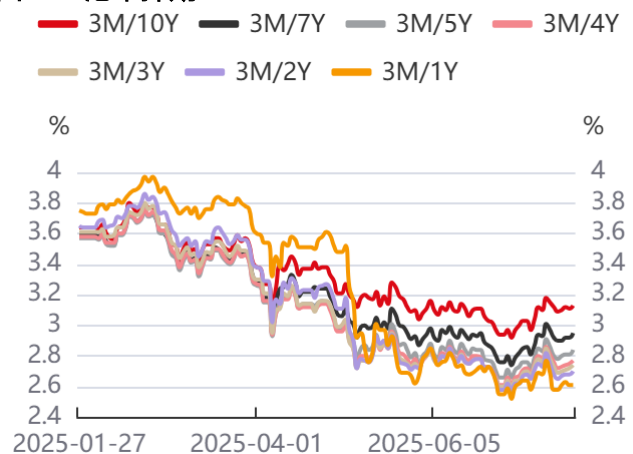
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图21：港币FRA



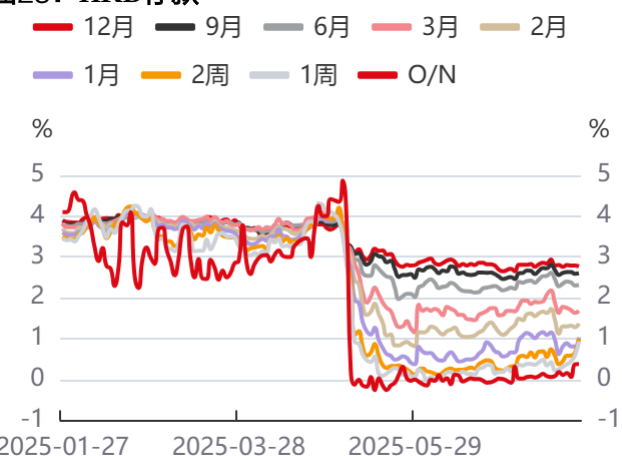
资料来源：

图22：港币掉期



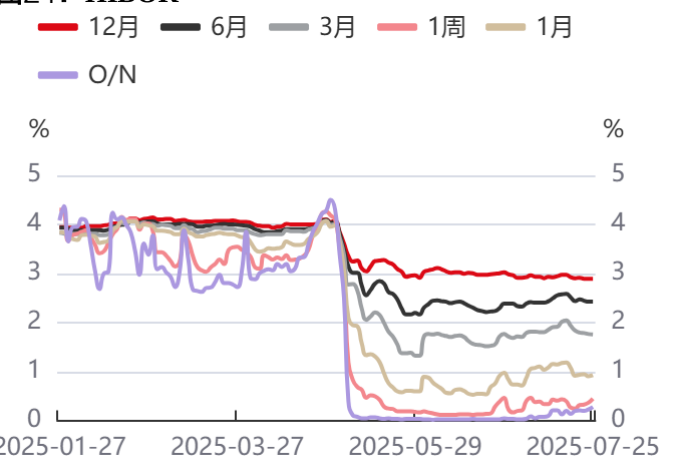
资料来源：

图23：HKD存款



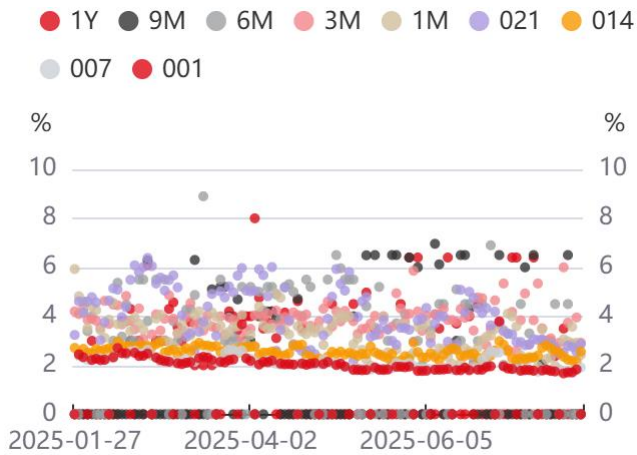
资料来源：

图24：HIBOR



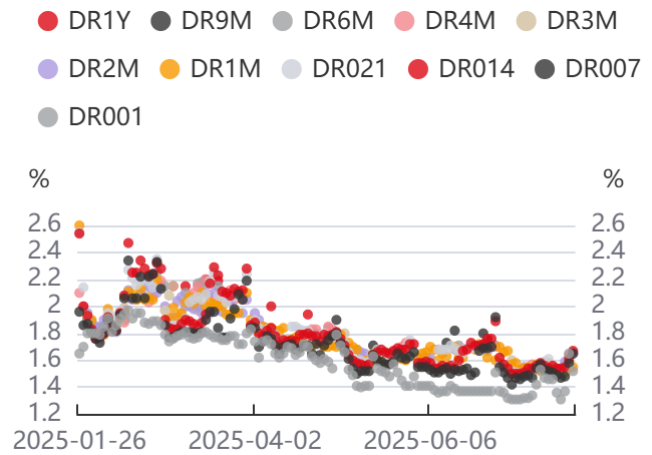
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图25: R



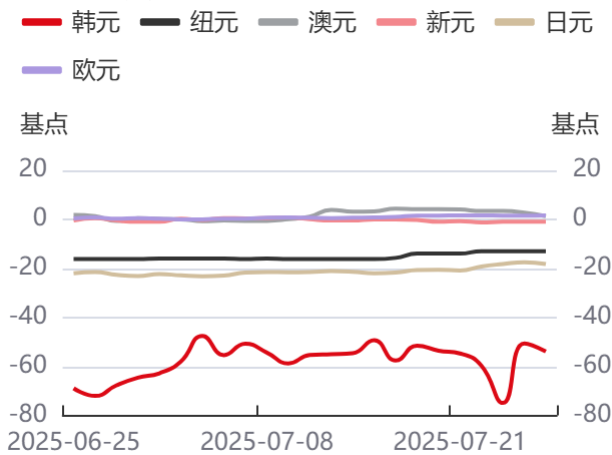
资料来源: 同花顺, 华泰期货研究院

图26: DR



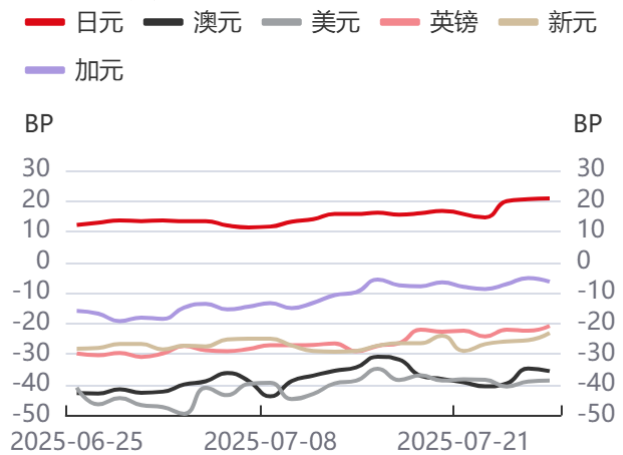
资料来源: 同花顺, 华泰期货研究院

图27: 主要货币XCCY基差



资料来源: 同花顺, 华泰期货研究院

图28: 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