

期货研究报告

金融研究

宏观周报

戴朝盛—宏观分析师

从业资格证号：F03118012

投资咨询证号：Z0019368

联系电话：0571-28132632

邮箱：daichaosheng@cindasc.com

美联储大概率 9 月降息

报告日期：

2025 年 8 月 23 日

报告内容摘要：

◆国内：“反内卷”政策预期下，股商齐涨，但近期商品端明显哑火。领头羊多晶硅以及碳酸锂已经呈现上攻乏力迹象，大部分前期受益品种或回落或震荡。本周化工行业反内卷小作文出圈，化工板块受到提振，但跟之前“反内卷”品种走势相比，市场明显冷静许多，说明商品端的政策预期已较前期明显弱化，走势可能逐步回归基本面。特别是金九银十旺季来临，商品端需求面临现实的考验。

◆国外：备受瞩目的杰克逊霍尔年会上，鲍威尔为 9 月降息打开大门。他表示就业走弱，应更加注重下行风险，GDP 的部分放缓可能反映了供给或潜在产出增长的放缓。关税对通胀的影响已清晰可见，合理的基准情形是物价水平的一次性变动。在政策处于限制性区域的情况下，基线前景和不断变化的风险平衡可能需要调整政策立场。不出意外的话，9 月降息 25bp。

◆房地产高频跟踪：30 大中城市新房销售面积继续季节性回升，但持续低于 2024 年同期水平。分能级来看，一线城市新房销售面积低于 2024 年同期水平，二线城市有所回升，基本与去年持平，三线城市上周逆势走高，但本周继续回落至 2024 年水平以下。二手房方面，截至 8 月 11 日，挂盘价指数整体继续下跌，一、三线城市挂盘价指数延续下行趋势，二线城市略有反弹。总体来看，新房销售面积继续在近年历史最低位，二手房市场继续恶化。地产整体趋势依然不容乐观。

◆国债：本周债市再次调整。看股做债持续，股市情绪面走高，债市则承压，但股市一旦有回调迹象，债市通常表现较好。展望后市，当前 30 年期国债利率已调整至 2.03%，最高时曾高达 2.05%，10 年期国债利率调整至 1.79% 附近，由于短期内股市高涨情绪可能持续，债市仍有可能调整，但 10 年期 1.8% 应是一个关键节点，在此配置盘可能需求提升，限制债市调整空间，我们依然预期短期内债市调整空间相对有限。

◆风险提示：国内政策超预期

信达期货有限公司

CINDAFUTURESCO. LTD

杭州市萧山区钱江世纪城天人大厦 19-20 楼

邮编：311200

目录

一、 商品降温，股市火热持续.....	3
(一) 商品走势逐步回归基本面.....	3
(二) 外需：出口高频数据维持高位.....	3
二、 美联储 9 月降息 25BP 为基准情形.....	4
三、 房地产政策效果跟踪——房地产市场继续表现低迷.....	4
四、 国债：市场继续看股做债.....	6

图目录

图 1: 股市一路高歌猛进.....	3
图 2: 商品情绪在回落后近期有所上行.....	3
图 3: 集装箱吞吐量再次回升.....	3
图 4: 对美出口 8 月回落明显.....	3
图 5: 9 月降息概率上升.....	4
图 6: 30 城销售面积低于 2024 年同期趋势（7DMA）.....	5
图 7: 一线城市销售面积位于 2024 年下方（7DMA）.....	5
图 8: 二线城市销售面积季节性回升（7DMA）.....	5
图 9: 三线城市销售面积逆势回落（7DMA）.....	5
图 10: 二手房挂牌价指数继续下跌.....	6
图 11: 一线城市挂牌价持续走低.....	6
图 12: 二线城市挂牌价指数略有反弹.....	6
图 13: 三线城市挂牌价指数继续下行.....	6
图 14: 资金利率整体略有抬升（%）.....	7
图 15: 同业存单发行利率略有回升，但整体保持低位（%）.....	7
图 16: 国债利率曲线继续上行.....	7

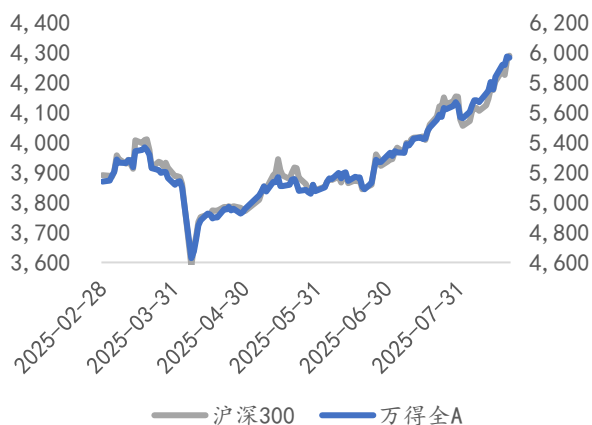
一、商品降温，股市火热持续

(一)商品走势逐步回归基本面

“反内卷”政策预期下，股商齐涨，但近期商品端明显哑火。领头羊多晶硅以及碳酸锂已经呈现上攻乏力迹象，大部分前期受益品种或回落或震荡。本周化工行业反内卷小作文出圈，化工板块受到提振，但跟之前“反内卷”品种走势相比，市场明显冷静许多，说明商品端的政策预期已较前期明显弱化，走势可能逐步回归基本面。特别是金九银十旺季来临，商品需求面临现实的考验。

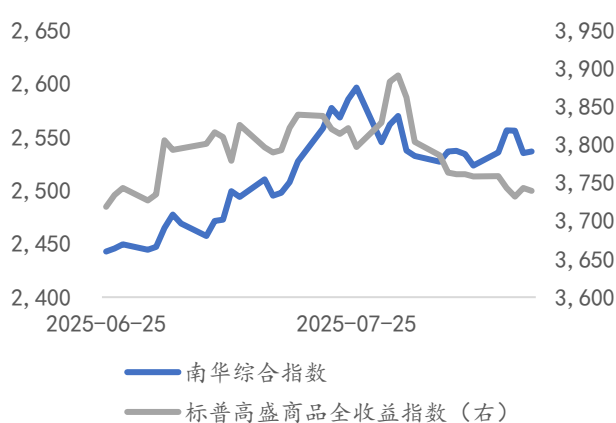
相比而言，久期更长的权益上升行情还在继续，但当前仍是预期阶段，盈利端还跟不上，资金的流入更多是资产再配置的结果。

图 1：股市一路高歌猛进



资料来源：Wind 信达期货研究所

图 2：商品情绪在回落后近期有所上行

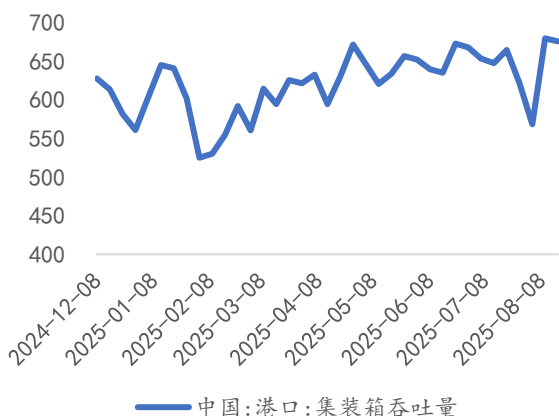


资料来源：Wind 信达期货研究所

(二)外需：出口高频数据维持高位

第三周，我们依然看到集装箱吞吐量处于历史高位，表明 8 月出口表现可能继续维持韧性。但对美高频数据下降较多，或表明对美出口将继续回落。

图 3：集装箱吞吐量再次回升



资料来源：Wind 信达期货研究所

图 4：对美出口 8 月回落明显



资料来源：Bloomberg 信达期货研究所

二、美联储 9 月降息 25bp 为基准情形

本周美国方面聚焦 9 月能否降息的蛛丝马迹，重点关注 7 月美联储利率决议会议纪要和杰克逊霍尔全球央行年会上鲍威尔的发言。

从会议纪要来看，7 月的联储决策者认为经济前景的不确定性“异常高”，重申完全有能力等经济和通胀前景更明朗再行动，“几乎全体”提及通胀可能更持久的风险。但杰克逊霍尔全球央行年会上，鲍威尔的表态明显偏鸽。

第一，就业趋弱，更加注重下行风险。鲍威尔认为就业的下行风险正在上升，如果这些风险成为现实，它们可能以裁员急剧增加和失业率上升的形式迅速显现。GDP 的部分放缓可能反映了供给或潜在产出增长的放缓。

第二，关税对通胀的影响已清晰可见，合理的基准情形是物价水平的一次性变动。之前鲍威尔在表达关税对通胀的影响时基准情形是物价的一次性变动，但还需要评估，现在很明显，影响的脉络已经清晰了。风险来自两种，物价上涨导致员工要求涨工资，这个情形在偏弱的就业市场不太可能发生。另一种则是通胀预期上行带动实际通胀上行，但现在长期通胀预期偏向稳定。

第三，暗示 9 月降息。鲍威尔表示在政策处于限制性区域的情况下，基线前景和不断变化的风险平衡可能需要我们调整政策立场，对 9 月降息松口。

从鲍威尔的表态上可以看到，不出意外的话，9 月降息 25bp 基本可以确定。

本周，特朗普对于美联储的压迫进一步提升，之前想要通过美联储大楼花费超标问题逼迫鲍威尔离职，如今又如法炮制想要 Cook 离职，方便自己安插新的理事。展望未来，特朗普强权下，美联储降息幅度或超过经济实际所需。

图 5：9 月降息概率上升



资料来源：Bloomberg 信达期货研究所

三、房地产政策效果跟踪——房地产市场继续表现低迷

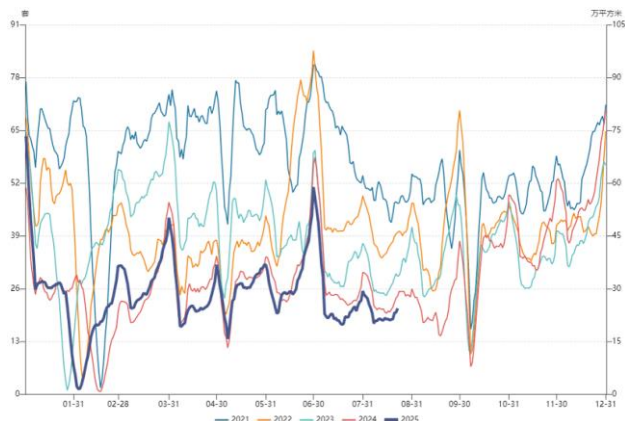
高频数据方面，我们继续重点观察房地产。30 大中城市新房销售面积继续季节性回升，但持

续低于 2024 年同期水平。分能级来看，一线城市新房销售面积低于 2024 年同期水平，二线城市有所回升，基本与去年持平，三线城市上周逆势走高，但本周则继续回落至 2024 年水平以下。

二手房方面，截至 8 月 11 日，挂盘价指数整体继续下跌，一、三线城市挂盘价指数延续下行趋势，二线城市略有反弹。

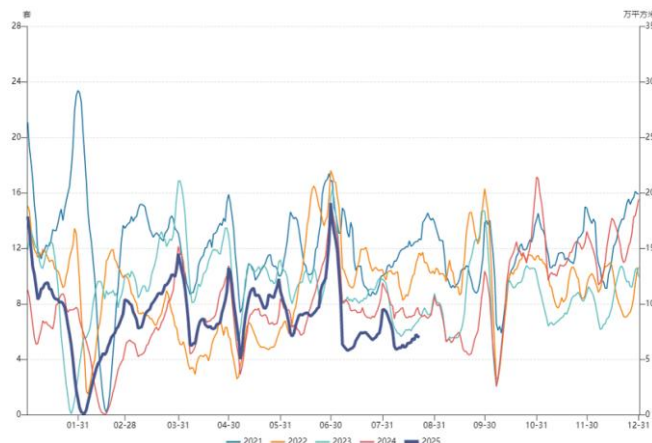
总体来看，新房销售面积继续在近年历史最低位，二手房市场继续恶化。地产整体趋势依然不容乐观。

图 6: 30 城销售面积低于 2024 年同期趋势 (7DMA)



资料来源: Wind 信达期货研究所

图 7: 一线城市销售面积位于 2024 年下方 (7DMA)



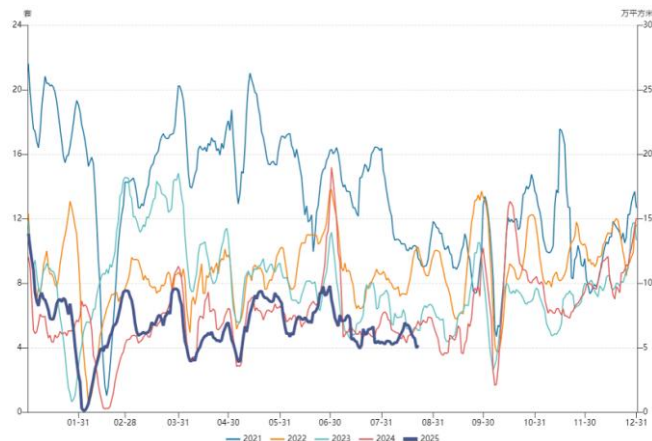
资料来源: Wind 信达期货研究所

图 8: 二线城市销售面积季节性回升 (7DMA)

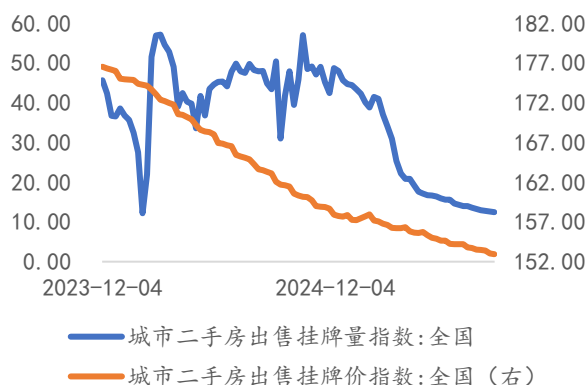


资料来源: Wind 信达期货研究所

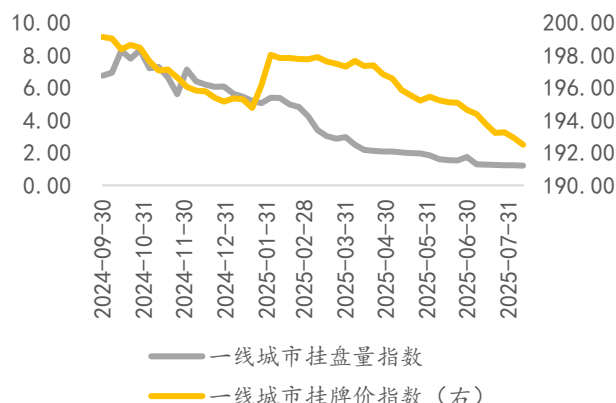
图 9: 三线城市销售面积逆势回落 (7DMA)



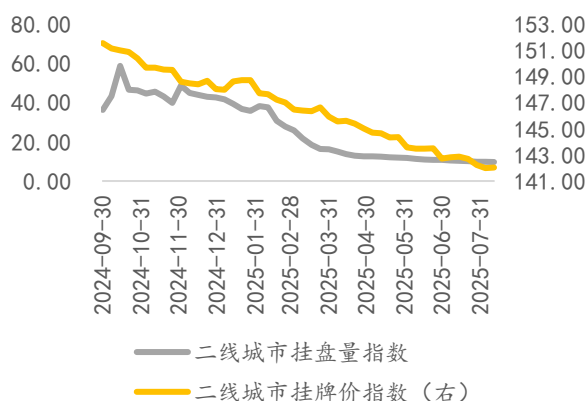
资料来源: Wind 信达期货研究所

图 10：二手房挂牌价指数继续下跌


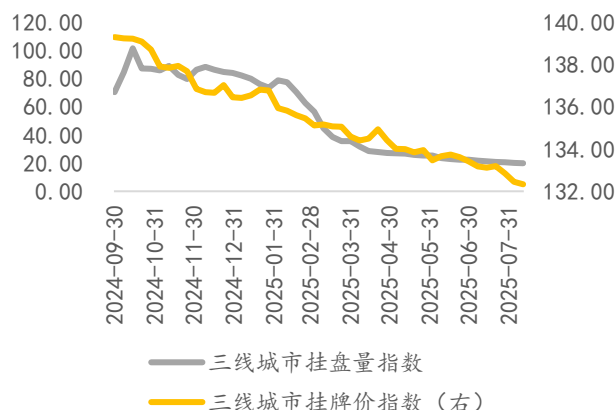
资料来源：Wind 信达期货研究所

图 11：一线城市挂牌价持续走低


资料来源：Wind 信达期货研究所

图 12：二线城市挂牌价指数略有反弹


资料来源：Wind 信达期货研究所

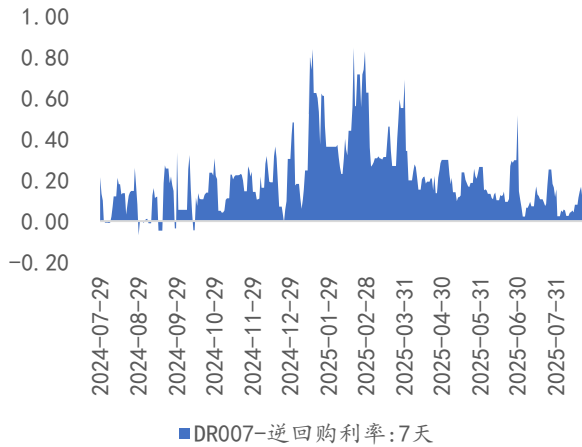
图 13：三线城市挂牌价指数继续下行


资料来源：Wind 信达期货研究所

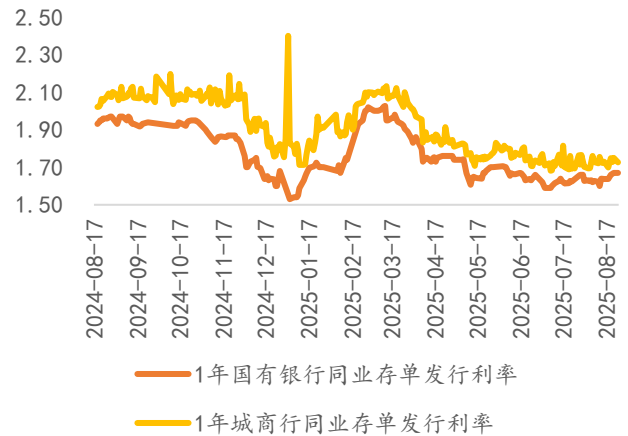
四、国债：市场继续看股做债

本周债市再次调整。资金面利率整体略有上行，但央行呵护态度明显，大量操作逆回购，公开市场操作共计投放 12642 亿元。同时公告下周一续作 6000 亿 MLF，本月净投放 3000 亿，继续呵护中期流动性。看股做债持续，股市情绪面走高，债市则承压，但股市一旦有回调迹象，债市通常表现较好。

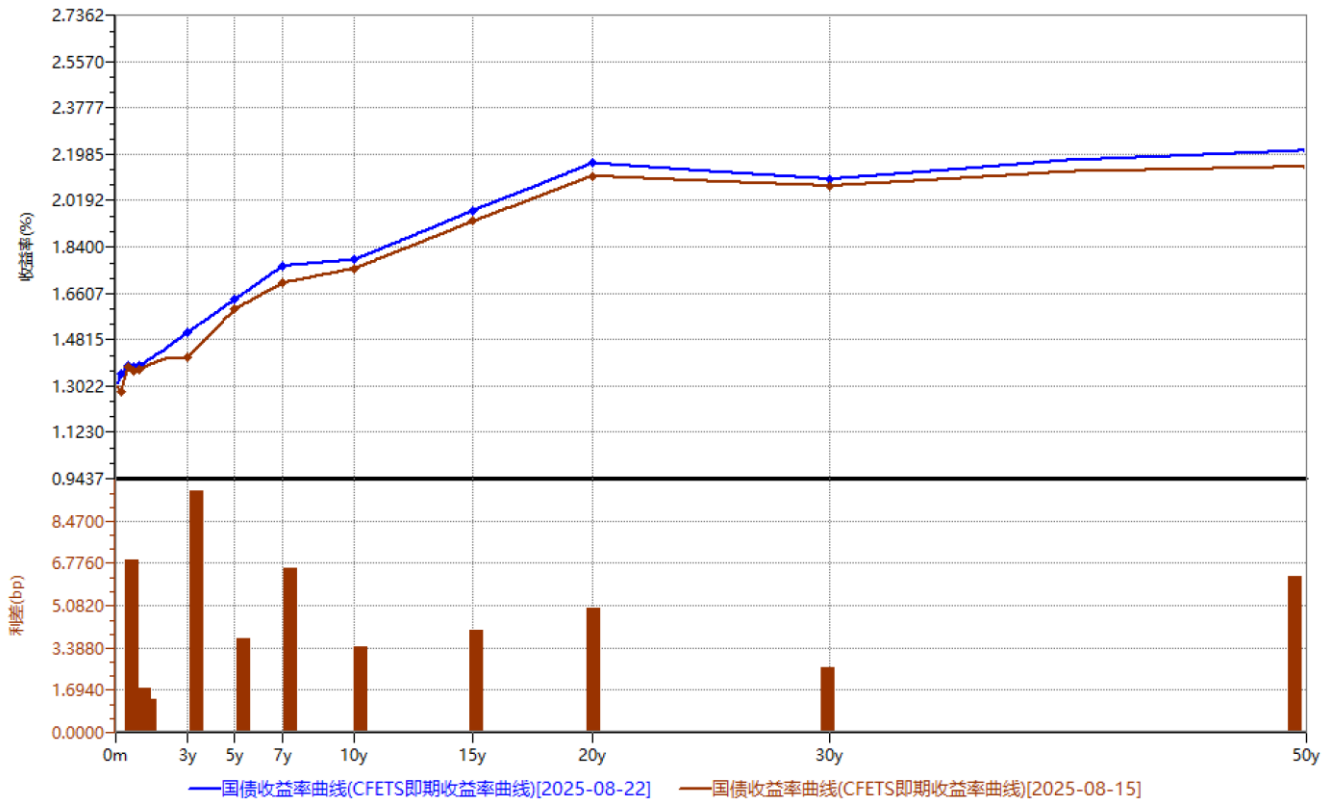
展望后市，当前 30 年期国债利率已调整至 2.03%，最高时曾高达 2.05%，10 年期国债利率调整至 1.79% 附近，由于短期内股市高涨情绪可能持续，债市仍有可能调整，但 10 年期 1.8% 应是一个关键节点，在此配置盘可能需求提升，限制债市调整空间，我们依然预期短期内债市调整空间相对有限。

图 14: 资金利率整体略有抬升(%)


资料来源: Wind 信达期货研究所

图 15: 同业存单发行利率略有回升, 但整体保持低位(%)


资料来源: Wind 信达期货研究所

图 16: 国债利率曲线继续上行


资料来源: Wind 信达期货研究所

免责声明

本报告由信达期货有限公司（以下简称“信达期货”）制作及发布。

本公司已取得期货交易咨询业务资格，交易咨询业务资格：证监许可【2011】1445号。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且信达期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且信达期货不会因接收人收到此报告而视其为客户。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者信达期货未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

除非另有说明，信达期货拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经信达期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为信达期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经信达期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

评级说明

走势评级	短期(1个月以内)	中短期(1-3个月)	中长期(3-6个月)	长期(6个月以上)
强烈看涨	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看涨	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅 -5%~+5%	振幅 -5%~+5%	振幅 -5%~+5%	振幅 -5%~+5%
看跌	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%
强烈看跌	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

【信达期货简介】

信达期货有限公司是专营国内期货业务的有限责任公司，系经中国证券监督管理委员会核发《经营期货业务许可证》，浙江省工商行政管理局核准登记注册（统一社会信用代码：913300001000226378），由信达证券股份有限公司全资控股，注册资本 6 亿元人民币，是国内规范化、信誉高的大型期货公司之一。公司现为中国金融期货交易所全面结算会员单位，为上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所全权会员单位，为上海国际能源交易中心、广州期货交易所会员，为中国证券业协会观察员、中国证券投资基金业协会观察会员。

【全国分支机构】

■ 分支机构分布

CINDA FUTURES



公司分支机构分布

13家分公司 5家营业部

金华分公司、台州分公司、深圳分公司
福建分公司、苏州分公司、四川分公司
宁波分公司、东北分公司、广东分公司
上海分公司、湖北分公司、山东分公司
上海浦东分公司

北京营业部、哈尔滨营业部

石家庄营业部、乐清营业部、富阳营业部



安卓版



iOS版

扫一扫

下载 "信达期货赢+" App

