

2025年9月22日

美联储降息靴子落地，全球风险偏好升温

——宏观策略周报

分析师：

明道雨
从业资格证号：F03092124
投资咨询证号：Z0018827
电话：021-68758786
邮箱：mingdy@qh168.com.cn

投资要点：

- **国内方面：**经济方面，中国8消费同比增长3.4%，1-8月投资同比增长0.5%，工业增加值同比增长5.2%，均低于前值和市场预期，内需继续放缓；政策方面，商务部等9部门发布《关于扩大服务消费的若干政策措施》；短期外部风险的不确定性降低以及国内宽松预期增强，国内风险偏好整体升温。近期市场交易逻辑主要聚焦在国内增量刺激政策以及宽松预期上，短期宏观向上驱动有所增强；后续关注中美贸易谈判进展以及国内增量政策实施情况。
- **国际方面：**经济方面，美国8月零售销售额环比增长0.6%，连续第三个月超预期增长，美国消费者支出依然强劲，经济韧性较强。就业方面，美国上周初请失业金人数回落至23.1万人，创近四年来最大降幅，预期24万人；但是持续申请失业救济人数仍维持在190万人这一关键水平之上，显示劳动力市场仍面临一定压力。货币政策方面，美联储宣布降息25BP，点阵图显示年内会再降息两次；但是美联储主席暗示未来数月并不急于快速降息，美元指数和美债收益率反弹。地缘方面，欧盟委员会通过新一轮对俄制裁措施草案，涵盖能源、金融服务和贸易限制等，地缘风险短期升温。整体来看，美国劳动力市场放缓以及美国通胀温和上升，美联储年内会再降息两次，美元和美债收益率反弹，全球风险偏好整体升温。
- **结论：**短期维持A股四大股指期货（IH/IF/IC/IM）为短期谨慎做多；商品维持为谨慎做多，维持国债为谨慎观望；排序上：股指>商品>国债。整体来看，国内8月经济数据不及预期，国内政策刺激增强，以及美联储降息预期升温增强国内宽松预期，股指维持谨慎做多。债市方面，外部风险整体缓和，通胀预期上升，但国内货币宽松预期增强，债券价格短期震荡，谨慎观望。商品方面，短期美元反弹、国内外需求回暖，商品市场整体震荡运行。原油方面，OPEC+延续增产，美元反弹，但俄乌和中东局势短期有升温迹象，原油价格短期震荡，短期维持为谨慎观望。有色方面，短期美元反弹、欧美需求回暖，有色短期震荡，短期维持谨慎做多。黑色方面，目前下游需求偏弱，供应端的扰动减弱，维持谨慎观望；贵金属方面，短期美元反弹，美联储降息落地以及俄乌和中东局势短期有升温迹象，贵金属短期高位偏强震荡，短期维持贵金属为谨慎做多。
- **策略（强弱排序）：**四大股指（IH/IF/IC/IM）>商品>国债；
- **商品策略（强弱排序）：**贵金属>有色>黑色>能源；
- **风险点：**美联储货币紧缩超预期；地缘风险；中美博弈加剧。

一、上周重要要闻及事件

- 1、9月15日，美国总统特朗普在其社交平台“真实社交”上发文表示，“太迟先生”美联储主席鲍威尔必须立即降息，而且幅度必须比他预想的更大。此前，特朗普已多次要求鲍威尔降息。美国8月失业率上升至4.3%，创近4年来新高，就业数据恶化强化了市场对美联储降息的预期，分析人士预计美联储或于9月开启新一轮降息。
- 2、9月15日，美国9月纽约联储制造业指数急剧下降21个点，至-8.7，远低于市场预期的5。新订单以及出货量指标均跌至2024年4月以来的最低水平。
- 3、9月16日，美国商务部宣布，美国工业和安全局（BIS）已建立流程，以便将更多钢铝制品衍生产品纳入美国总统特朗普依据《1962年贸易扩展法》第232条授权的关税范围。另外，将在未来几周内考虑行业提出的对更多进口汽车零部件征收关税的请求。
- 4、9月16日，美国8月零售销售额环比增长0.6%，连续第三个月超预期增长。经通胀调整后的实际零售销售同比增长2.1%，实现连续第11个月正增长。美国消费者支出依然强劲，或将为美联储的降息决策带来新的考量。受汽车及部分非耐用品产出反弹推动，美国8月制造业产出环比增长0.2%，好于市场预期的下降0.2%，而7月数据经下修后为环比下降0.1%。
- 5、9月17日，美联储如期降息25个基点，将联邦基金利率下调至4.00%-4.25%，为年内首次降息，也是时隔9个月后重启降息。FOMC声明指出，就业方面的下行风险已上升，今年上半年经济增长有所放缓，通胀有所上升。FOMC声明后，美国利率期货预期美联储在10月降息可能性超90%。交易员加大了对美联储今年至少再降息一次的押注。美联储主席鲍威尔表示，就业增长已放缓，就业下行风险上升，劳动力市场不如以前活跃，略有疲软。通胀最近有所上升，仍略微偏高。商品通胀已加速，服务通胀回落仍在继续。持续性通胀的风险需要加以管理，通胀风险倾向于上行。
- 6、9月17日，美国8月份新屋开工年化总数从7月的142.9万套下降至130.7万套，远低于预期的136.5万套。建筑许可从7月的136.2万套降至131.2万套，创下2020年5月以来最低。美国上周MBA30年期抵押贷款利率下降10个基点至6.39%，创近一年来最低水平，推动再融资活动指数攀升至2022年初以来的最高值，住房购买申请指数也同步走高。
- 7、9月18日，美国上周初请失业金人数回落至23.1万人，创近四年来最大降幅，预期24万人，前值从26.3万人修正为26.4万人。尽管首次申请人数回落，持续申请失业救济人数仍维持在190万人这一关键水平之上，显示劳动力市场仍面临一定压力。
- 8、9月19日，特朗普政府正考虑通过一项5500亿美元投资基金推动美国工厂及其他基础设施建设，该基金是美日贸易谈判的组成部分。知情人士称，该计划将优先投资半导体和关键矿物等领域。
- 9、9月19日，欧盟委员会通过新一轮对俄制裁措施草案，涵盖能源、金融服务和贸易限制等。欧委会提议禁止进口俄罗斯液化天然气，并将原油价格上限设定为每桶47.6美元。新一轮制裁措施将首次针对加密平台，并禁止加密货币交易。
- 10、9月19日，日本央行决定维持基准利率在0.5%不变，连续第五次按兵不动。审议委员高田创、田村直树持异议，认为应该加息25个基点至0.75%。日央行同时宣布启动ETF和房地产投资信托减持。日本央行行长植田和男称，若经济和通胀预测实现，未来将继续加息。

- 11、9月15日，当地时间9月14日至15日，中美经贸中方牵头人、国务院副总理何立峰与美方牵头人、美国财政部长贝森特以及贸易代表格里尔在西班牙马德里举行会谈，就双方关注的经贸问题进行了坦诚、深入、富有建设性的沟通，就以合作方式妥善解决 TikTok 相关问题、减少投资障碍、促进有关经贸合作等达成了基本框架共识。双方将就相关成果文件进行磋商，并履行各自国内批准程序。
- 12、9月15日，中国8月经济“成绩单”公布。8月份，全国规模以上工业增加值同比增长5.2%、环比增长0.37%，服务业生产指数同比增长5.6%，社会消费品零售总额同比增长3.4%、环比增长0.17%。1-8月份，全国固定资产投资同比增长0.5%，其中制造业投资增长5.1%，房地产开发投资下降12.9%。
- 13、9月15日，美方要求七国集团及北约以中国购买俄罗斯石油为由，对中国征收50%-100%关税。商务部对此回应称，美方此举是典型的单边霸凌和经济胁迫行径，中方对此坚决反对。如果任何方面损害中方利益，中方将采取一切必要措施维护自身合法权益。
- 14、9月16日，商务部等九部门发布《关于扩大服务消费的若干政策措施》，提出五方面19条举措，其中8项与“高品质服务供给”有关。文件提出，开展“服务消费季”系列促消费活动；支持优质消费资源与知名IP跨界合作；扩大电信、医疗、教育等领域开放试点；有序扩大单方面免签国家范围；优化学生假期安排，完善配套政策等。文件还首次提出开展消费新业态新模式新场景试点城市建设。
- 15、9月19日，国家主席习近平同美国总统特朗普通电话，就当前中美关系和共同关心的问题坦诚深入交换意见，就下阶段中美关系稳定发展作出战略指引。通话是务实、积极、建设性的。习近平强调，美方应避免采取单方面贸易限制措施，防止冲击双方通过多轮磋商取得的成果。中方在TikTok问题上的立场是清楚的，中国政府尊重企业意愿，乐见企业在符合市场规则基础上做好商业谈判，达成符合中国法律法规、利益平衡的解决方案。希望美方为中国企业到美国投资提供开放、公平、非歧视的营商环境。
- 16、9月19日，上海优化调整房产税政策，对于持居住证的人才，以及居住证满3年的居民家庭，首套房免税，人均60平方米以内的二套房免税。同时，外地户籍在获得二套房购房资格后，其税费政策和本地户籍的口径保持一致。
- 17、9月19日，国家外汇局介绍，8月我国外汇市场平稳运行，企业、个人等非银行部门跨境收支1.3万亿美元，同比增长8%。跨境资金净流入32亿美元，银行结售汇顺差146亿美元。外资总体净买入境内股票和债券。
- 18、9月19日，商务部等九部门发文支持一刻钟便民生活圈建设扩围升级，到2030年实现“百城万圈”目标，即确定100个一刻钟便民生活圈全域推进先行区试点城市，建成1万个便民生活圈。

二、本周重要事件及经济数据提醒

1. 9月22日(周一): 产业数据发布(SMM公布“中国主流消费地电解铝库存”及“SMM七地锌锭社会库存”、油厂周度开机率、豆粕油脂周度库存数据)、中国贷款市场报价利率(LPR):1年、中国贷款市场报价利率(LPR):5年
2. 9月23日(周二): 产业数据发布(铁矿石发运和到港量)、美国8月成屋销售量折年数数据
3. 9月24日(周三): 产业数据发布(找钢网公布黑色系库存及产量、甲醇港口库存数据)、德国9月IFO景气指数数据、美国8月新屋销售折年数数据
4. 9月25日(周四): 产业数据发布(我的钢铁周度产量及库存、矿石港口库存及疏港量、原油EIA库存产量数据、美棉出口周报、SMM公布“中国主流消费地电解铝库存”、隆众更新玻璃及纯碱周度产量库存等数据)、欧元区8月M3同比数据、欧元区8月M2同比数据、美国8月除国防外的耐用品新增订单(初值)环比数据、美国9月13日续请失业金人数数据、美国9月20日初请失业金人数数据、美国第二季度实际GDP环比折年率(终值)数据、美国第二季度实际国内生产最终销售环比折年率(终值)数据
5. 9月26日(周五): 产业数据发布(高炉开工率和钢厂产能利用率、钢厂进口矿库存、双焦周度上下游库存开工率及港口库存数据、PTA装置开工率、MEG装置开工率、聚酯装置开工率、聚酯库存天数、苯乙烯上游开工率、天然橡胶轮胎开工率、铜精矿TC指数)、美国8月个人消费支出环比数据、美国8月实际个人消费支出环比数据、美国8月PCE和核心PCE物价指数数据

三、全球资产价格走势

大类资产	名称	现价	日涨跌幅 (%)	周涨跌幅 (%)	月涨跌幅 (%)	今年以来 (%)
股票	道琼斯工业指数	46315.27	0.37	1.05	1.68	8.86
	纳斯达克指数	22631.48	0.72	2.21	5.48	17.20
	标普500	6664.36	0.49	1.22	3.16	13.31
	英国富时100	9216.67	-0.12	0.72	0.32	12.77
	法国CAC40	7853.59	-0.01	0.26	1.91	6.41
	德国DAX	23639.41	-0.15	0.25	-1.10	18.74
	日经225	45045.81	-0.67	0.25	5.45	12.91
	韩国综合指数	3445.24	-0.46	1.46	8.14	43.68
	恒生指数	26545.10	0.00	0.69	5.85	32.33
	印度SENSEX30	82626.23	-0.47	0.88	3.53	5.74
	俄罗斯RTS	1035.64	-2.12	-2.31	-8.91	15.94
	上证指数	3820.09	-0.30	1.30	-0.98	13.97
	台湾加权指数	25578.37	-0.74	0.11	5.55	11.04
	巴西IBOVESPA指数	145865.11	0.25	2.63	3.14	21.27
大类资产	名称	现价	日涨跌幅 (BP)	周涨跌幅 (BP)	月涨跌幅 (BP)	今年以来 (BP)
债券	中债:10Y	1.8775	2.54	1.38	3.42	20.43
	美债:10Y	4.1400	3.00	8.00	-9.00	-44.00
	英债:10Y	4.6374	5.30	5.65	-8.64	12.01
	法债:10Y	3.4810	1.60	9.60	-3.10	28.60
	德债:10Y	2.8000	5.00	4.00	4.00	37.00
	日债:10Y	1.6000	4.10	6.50	-0.30	51.80
大类资产	名称	现价	日涨跌幅 (%)	周涨跌幅 (%)	月涨跌幅 (%)	今年以来 (%)
大宗商品	SHFE螺纹钢	3172.00	0.79	1.41	0.38	-4.14
	DCE铁矿石	807.50	0.94	1.00	2.54	3.66
	LME铜	9996.50	0.51	0.68	0.91	18.84
	LME铝	2676.00	-1.07	-0.93	2.18	4.84
	ICE布油	66.00	-1.46	-1.30	2.15	-11.76
	DCE聚丙烯	6914.00	-0.17	0.01	0.86	-7.53
	CZCE PTA	4604.00	-1.33	-0.95	3.76	-5.89
	CBOT大豆	1026.00	-1.23	-1.84	2.56	1.58
	CZCE白糖	5461.00	-0.24	-1.23	2.55	-8.39
	CZCE棉花	13745.00	-0.65	0.61	3.61	1.78
	COMEX黄金	3705.80	0.75	0.52	5.40	40.32
	COMEX白银	43.37	3.00	1.60	5.42	48.05
大类资产	名称	现价	日涨跌幅 (%)	周涨跌幅 (%)	月涨跌幅 (%)	今年以来 (%)
汇率	美元指数	97.6440	0.30	-0.14	-0.13	9.99
	中间价:美元兑人民币	7.1128	0.06	0.89	0.14	1.05
	欧元兑美元	1.1748	-0.32	0.46	-0.54	18.47
	英镑兑美元	1.3470	-0.62	-0.44	-0.26	7.64
	美元兑日元	147.9715	-0.01	0.34	0.63	5.87

数据来源: 同花顺iFinD

四、国内高频宏观数据

1、上游

图1 CRB 商品指数



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图2 国内南华商品指数



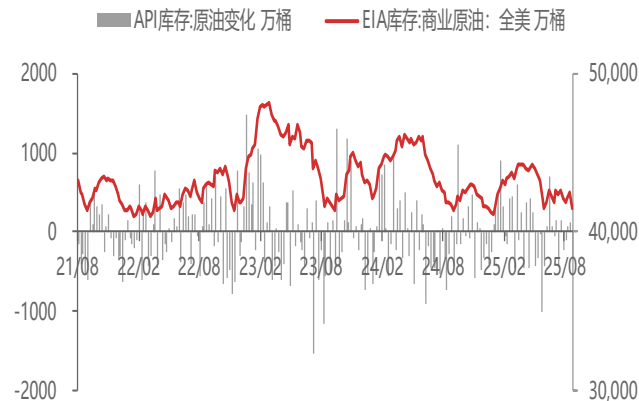
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图3 石油能源：国际能源价格



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图4 石油能源：美国商业原油库存和 API 原油库存变化



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图5 煤炭能源：国内动力煤市场价格



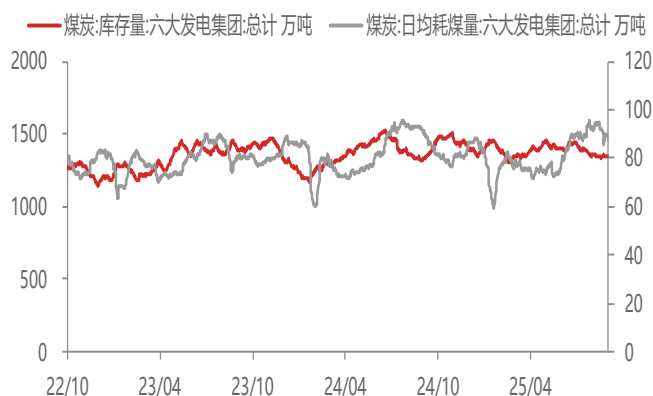
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图6 煤炭能源：沿海电煤价格指数



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图7 煤炭能源：六大发电集团日均耗煤及库存



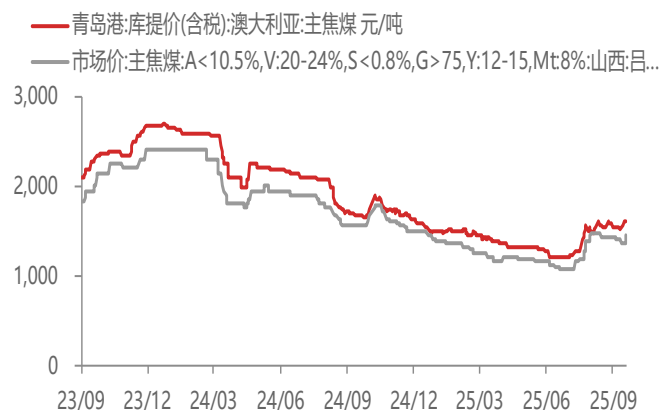
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图8 煤炭能源：国内煤炭港口库存



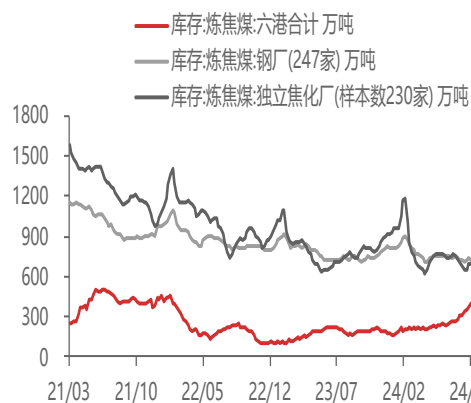
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图9 焦煤：国内主焦煤市场价



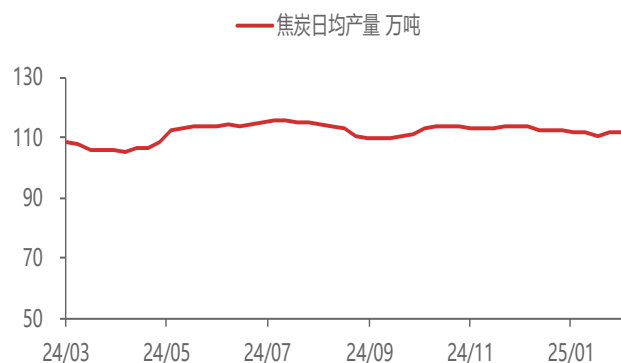
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图10 焦煤：国内焦化厂、钢厂和港口炼焦煤库存



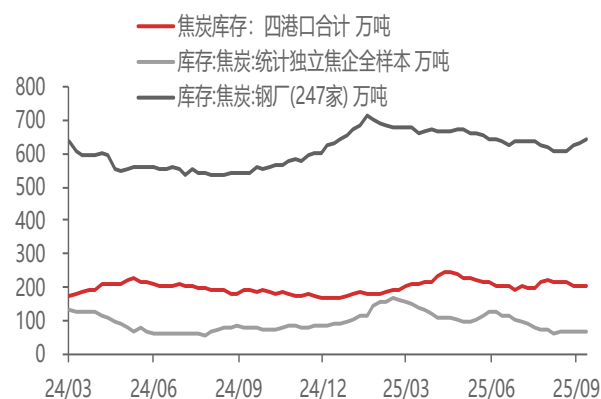
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图11 焦炭：国内焦化企业和钢厂日均产量



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图12 焦炭：国内焦化厂、钢厂和港口焦炭库存



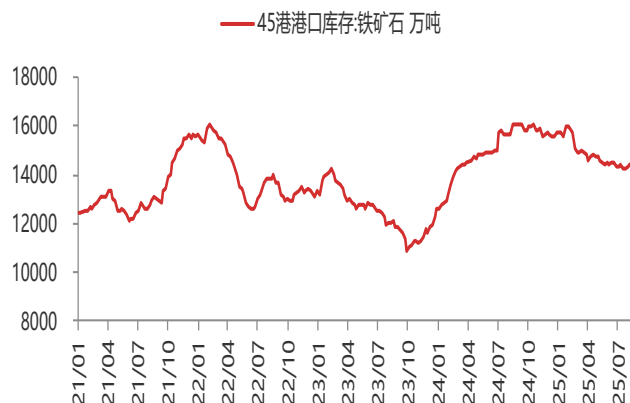
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图13 铁矿：国内外铁矿石价格



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图14 铁矿：全国主要港口铁矿石库存



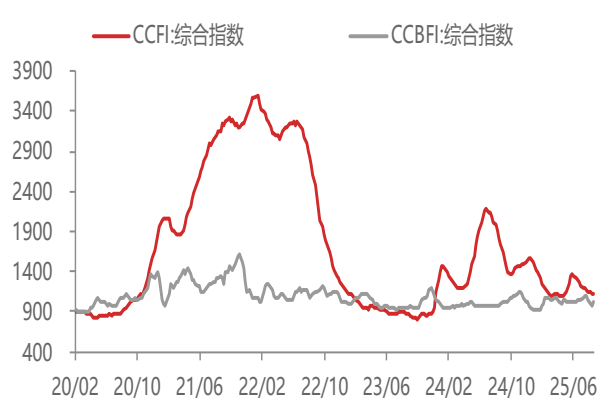
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图15 运价：国际 BDI 指数



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

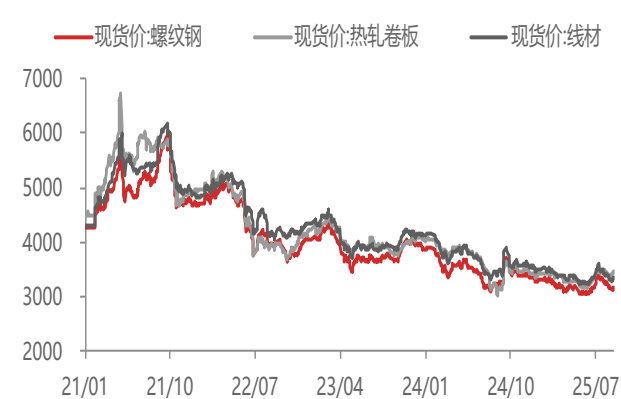
图16 运价：国内集装箱和干散货运价指数



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

2、中游

图17 钢铁：国内钢材现货价格



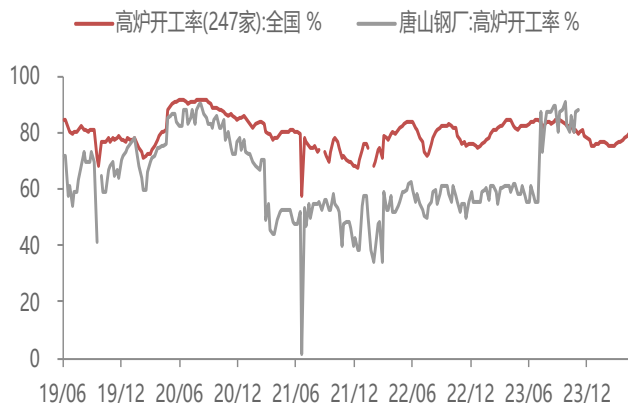
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图18 钢铁：钢材库存变化



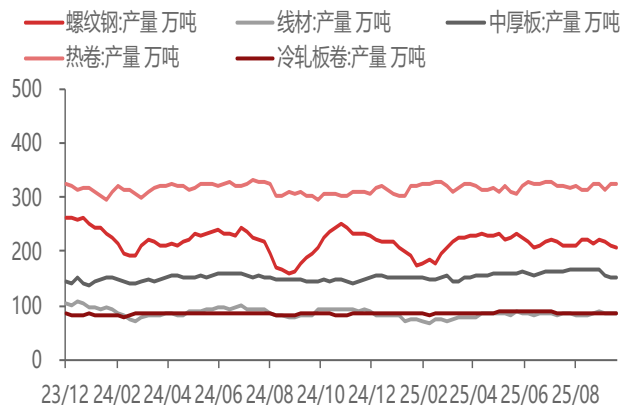
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图19 钢铁：全国和唐山高炉开工率



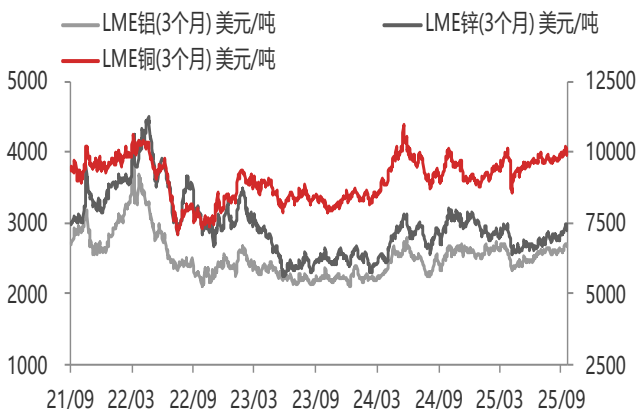
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图20 钢铁：全国主要钢厂钢材产量



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图21 有色：LME 铜铝锌现货价格



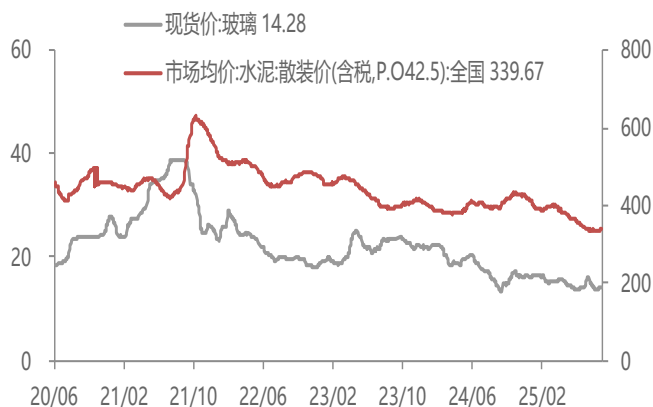
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图22 有色：LME 铜铝锌总库存变化



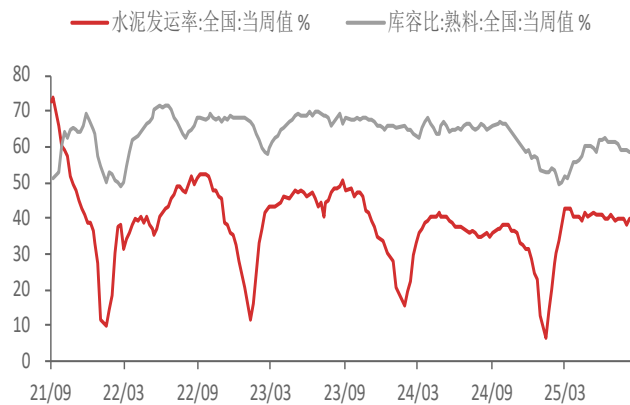
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图23 建材：全国水泥、玻璃现货价格



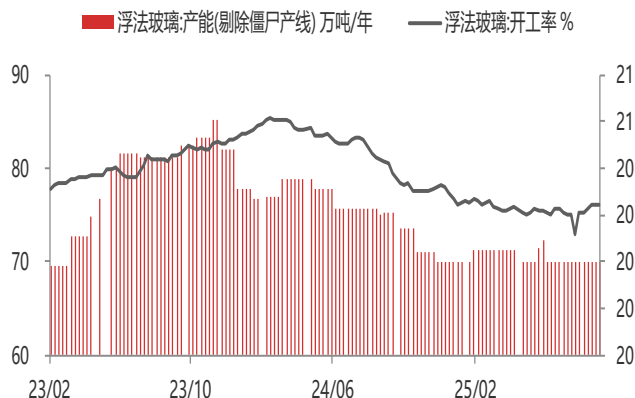
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图24 建材：全国水泥和熟料库容比



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图25 建材：浮法玻璃产能及开工率



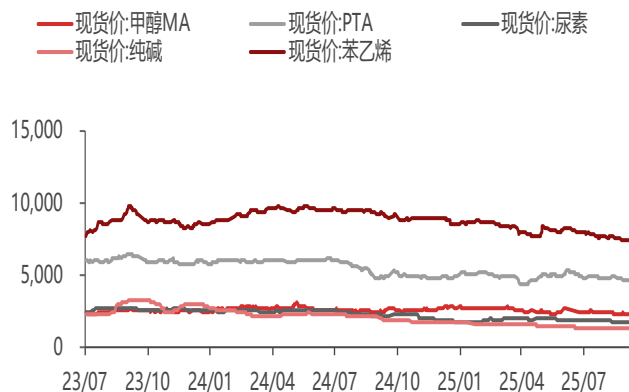
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图26 建材：浮法玻璃企业库存



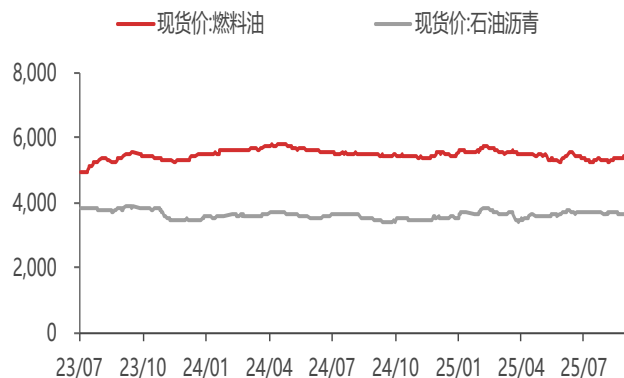
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图27 化工：部分化工品现货价格



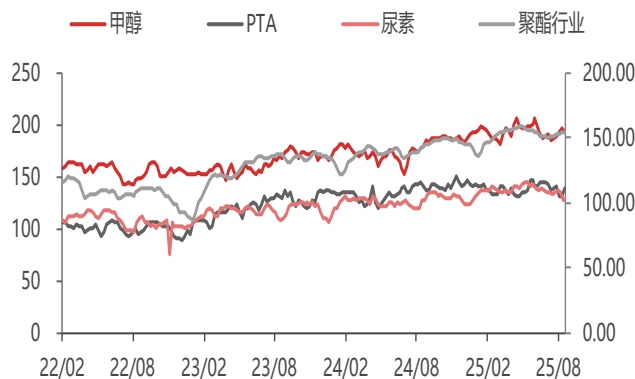
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图28 化工：燃料油和沥青现货价格



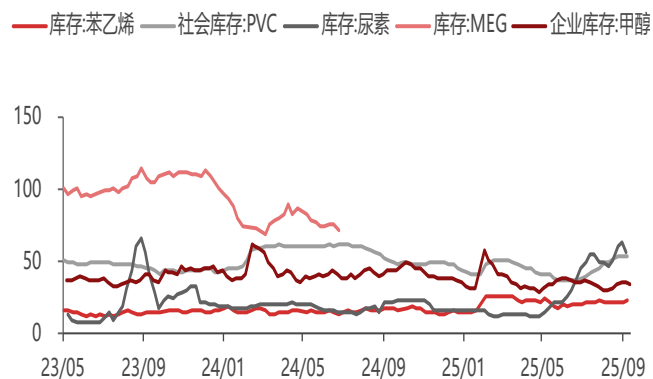
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图29 化工：部分化工品周度产量



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

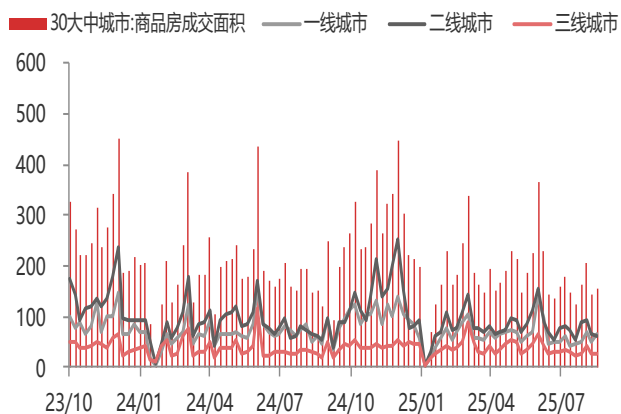
图30 化工：部分化工品周度库存



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

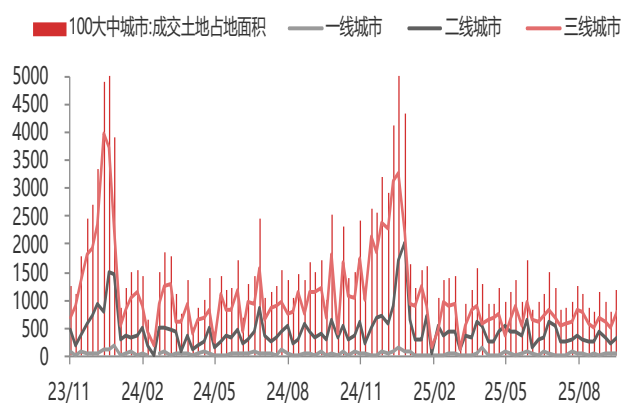
3、下游

图31 房地产：商品房成交面积变化



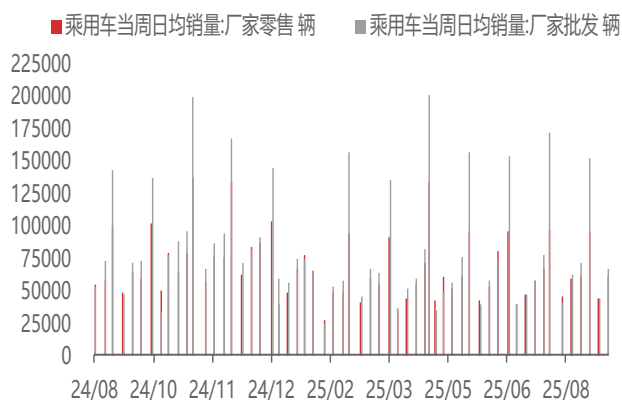
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图32 房地产：供应土地占地面积变化



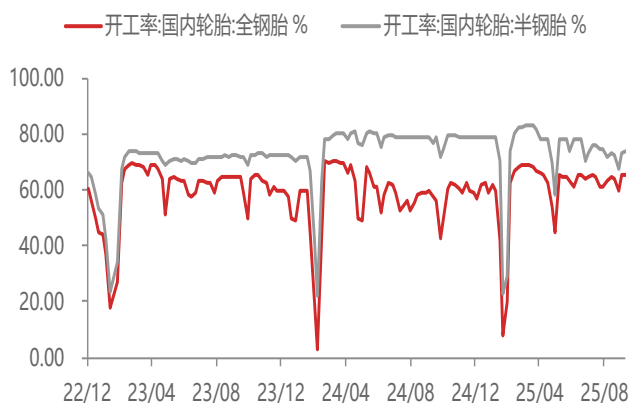
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图33 汽车：乘用车日均厂家批发和零售销量变化



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图34 汽车：汽车轮胎全钢胎和半钢胎开工率



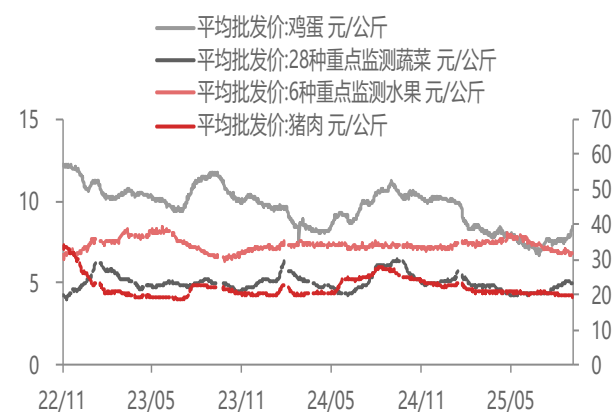
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图35 物价：国内农产品和菜篮子产品批发价格指数



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图36 物价：国内蔬菜、水果、鸡蛋和猪肉价格变化

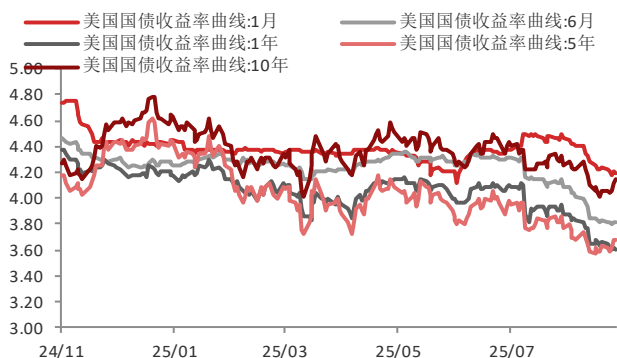


资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

五、国内外流动性

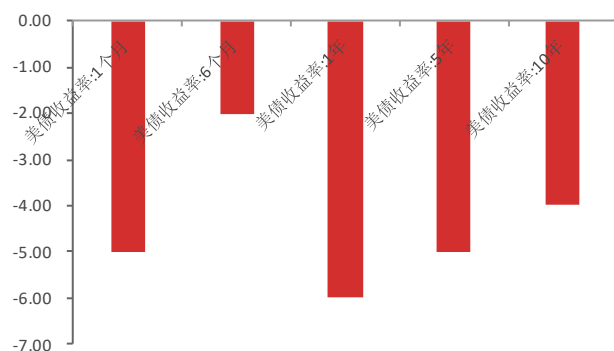
1、全球流动性

图37 美国国债收益率



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

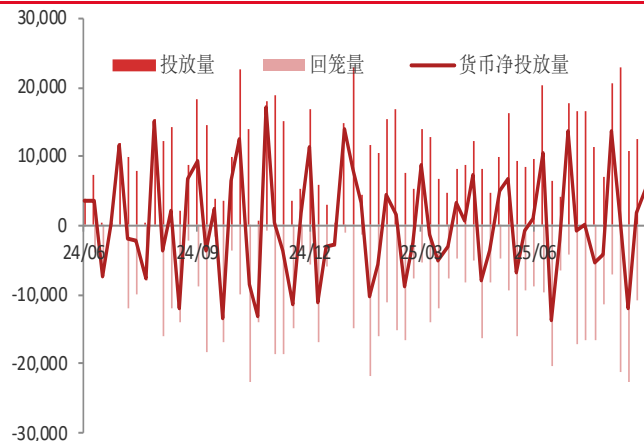
图38 美国国债收益率周变化 单位：bp



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

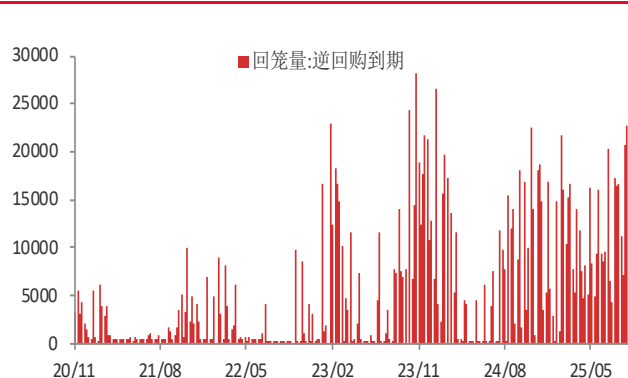
2、国内流动性

图39 央行公开市场净投放



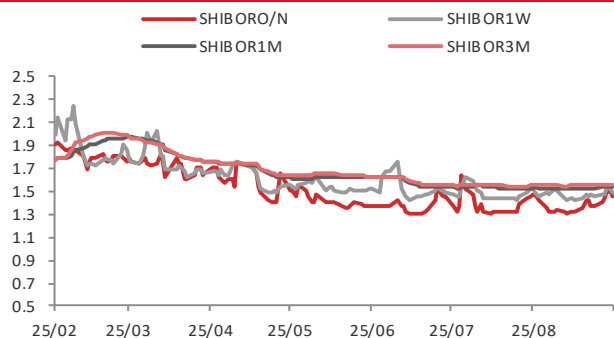
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图40 逆回购到期数量



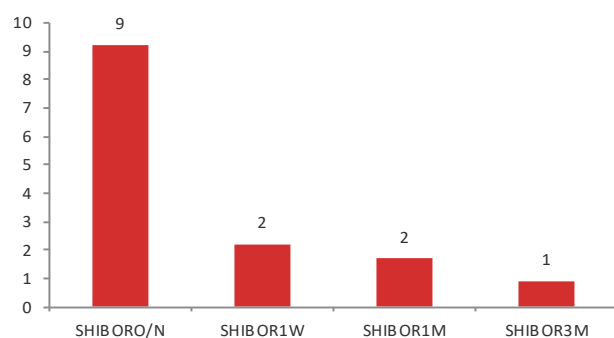
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图41 国内银行间同业拆借利率



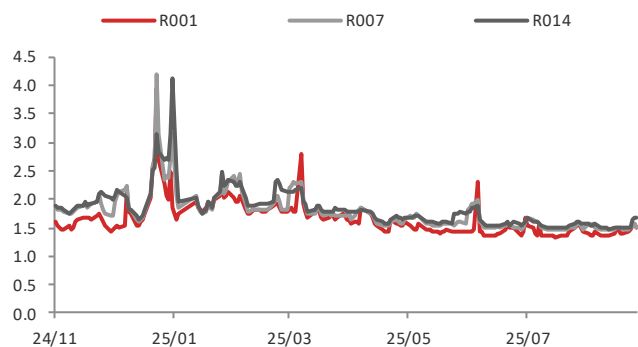
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图42 同业拆借利率周变化



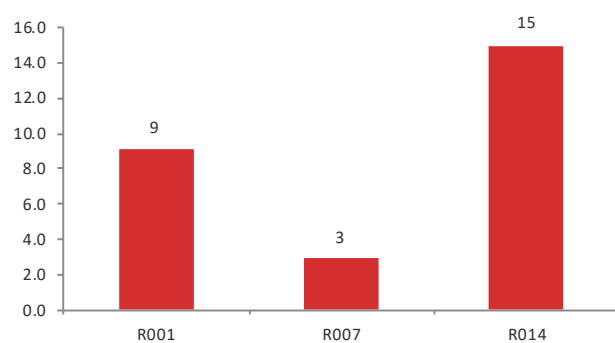
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图43 国内银行回购利率



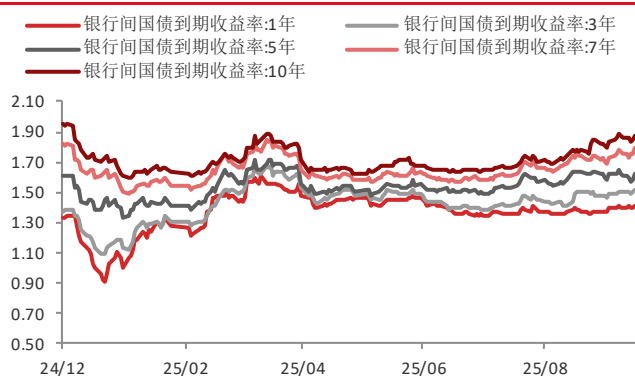
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图44 国内银行回购利率周变化 单位：bp



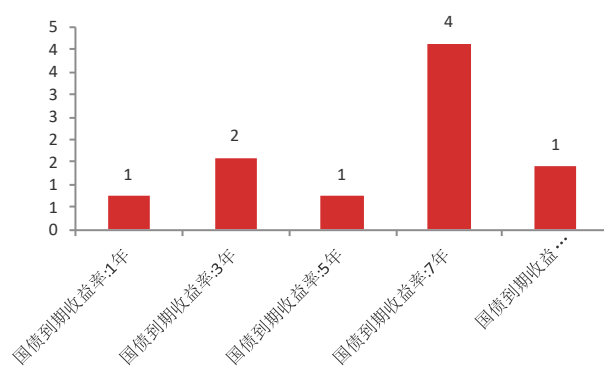
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图45 国内国债利率



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图46 国内国债利率周变化 单位：bp



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

六、全球财经日历

日期	时间	国家/地区	指标名称	重要性	前值	预测值	今值
2025-09-22	09:00	中国	贷款市场报价利率(LPR):1年	★★	3		
	09:00	中国	贷款市场报价利率(LPR):5年	★★	3.5		
2025-09-23	22:00	美国	8月成屋销售量:季调:折年数(万套)	★★	401		
2025-09-24	16:00	德国	9月IFO景气指数:季调(2015年=100)	★★	89		
	22:00	美国	8月新屋销售:季调:折年数(千套)	★★	652		
2025-09-25	16:00	欧盟	8月欧元区:M3:同比(%)	★★	3.35		
	16:00	欧盟	8月欧元区:M2:同比(%)	★★	3.14		
	20:30	美国	8月除国防外的耐用品新增订单(初值):季调:环比(%)	★★	-2.46	-2.5	
	20:30	美国	9月13日续请失业金人数:季调(人)	★★	1920000		
	20:30	美国	9月20日初请失业金人数:季调(人)	★★	231000		
	20:30	美国	第二季度实际GDP:季调:环比折年率(终值)(%)	★★★	-0.5	3	
	20:30	美国	第二季度实际国内生产最终销售:季调:环比折年率(终值)(%)	★★	-3.1	6.3	
2025-09-26	20:30	美国	8月个人消费支出:季调(十亿美元)	★★★★	20802		
	20:30	美国	8月核心PCE物价指数:同比(%)	★★★★	2.88		
	20:30	美国	8月实际个人消费支出:季调(十亿美元)	★★	16408.4		
	20:30	美国	8月PCE物价指数:环比(%)	★★	0.2		
	20:30	美国	8月PCE物价指数:同比(%)	★★★★	2.6		
	20:30	美国	8月核心PCE物价指数:环比(%)	★★★★	0.27		
2025-09-27	09:30	中国	8月工业企业利润:累计同比(%)	★★	-1.7		

数据来源: Wind

重要声明

本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的观点、结论和建议等全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海浦东新区峨山路505号东方纯一大厦10楼

联系人：贾利军

电话：021-68756925

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL:Jialj@qh168.com.cn