

静待美联储降息靴子落地

国联期货研究所

证监许可[2011]1773号

王娜

从业资格证号：F3055965
投资咨询证书号：Z0001999

相关研究报告：

2025 年中期宏观经济展望：
秩序重构浪涌急，应变守机
稳驭舟

2025 年二季度宏观展望：多
空拉锯，全球高波动弱增长
格局深化

2025 年宏观经济展望：畅通
经济循环，走出低通胀

2024 年中期宏观经济展望：
虚云散尽见真章，厚积薄发
待春雷

2024 年宏观经济展望：行稳
方致远，温和渐进修复

宏观专题：透过金融数据探
寻资金运转逻辑与效率

目 录

- 1. 本周宏观观察
- 2. 国内重点事件及重要经济数据
- 3. 海外重点事件及重要经济数据
- 4. 下周重点数据/事件

1. 本周宏观观察

1.1 美联储降息靴子落地后，关注通胀及央行独立性的市场影响

最近两周市场围绕美国最新公布的就业和通胀数据押注美联储降息预期。本周内公布的就业和通胀数据较为一致性的给出了方向，非农年度下修 91.1 万超市场预期、上周首申失业金人数跃升至近四年高位达 26.3 万、8 月 PPI 环比四个月来首次转负、8 月 CPI 同比环比微升基本符合预期，美国劳动市场疲弱疑虑升温盖过通胀微热引忧，市场普遍预期美联储将在 9 月 16-17 日的会议上今年首次降息，并充分定价美联储年底前降息三次的情景。

下周 9 月 17 日 FOMC 公布利率决议靴子落地后，市场后续需要关注通胀数据对美联储降息节奏的影响，同时围绕美联储理事人选及下任美联储主席人选的美联储独立性相关政治议题，都会对市场产生影响。

美国通胀层面我们仍延续上周观点，考虑到关税增加的延迟效应（抢进口库存及保税区的影 响）和企业下半年开始将累积的成本转嫁给消费者，预计三季度起美国通胀在关税的影响下将逐步抬升，2026 年一季度左右关税通胀传导完毕，达到峰值。

虽然 8 月美国 CPI 数据显示通胀温和，但是对分项数据的分析显示关税对通胀仍处于传导过程中。美国 8 月核心 CPI 同比 3.1%，环比 0.3%，基本持平前值。推动整体物价上行的动力主要来自二手汽车和服务价格。服务业中，住房成本仍是通胀顽固的重要来源，8 月房租与酒店价格均显著上升，带动住房分项上涨 0.4%，为年内最高水平。商品方面，汽车在 9 月税收优惠取消前冲刺消费，价格环比大涨 0.5%，服装价格环比大涨 0.5%，其他商品大多呈现温和上涨，显示关税对商品涨价影响渐显，但幅度仍较为温和。

随着前期美国“抢进口”库存逐步释放，价格压力传导至终端消费者，叠加降息对经济的刺激，四季度美国通胀压力不可忽视。若未来通胀维持在较高水平，美联储在年内后续会议上进一步降息的空间或受到限制，需要考虑通胀数据波动带来的降息预期的修正的可能性。

1.2 高基数叠加关税环境不确定性增强，中国出口增速后续逐步承压

中国 8 月按美元计价出口同比增长 4.4%（7 月+7.2%），进口同比增长 1.3%（7

月+4.1%)，已连续3个月实现双增长。8月外贸增速回落，一方面受去年7月台风导致8月外贸高于季节性导致的高基数影响，另一方面为“抢出口”前置效应消退。

出口规模方面，8月出口金额3218.1亿美元与7月基本持平，因此8月出口增速回落主要受去年同期的高基数影响。随着9月基数的再次回落，预计出口增速将有所回升。但需注意10月和12月高基数给出口增速带来的压力。

出口国别方面，由于目前美国对华关税仍处于较高水平，“抢出口”前置需求回落，我国对美出口进一步回落，东盟、欧盟等转口贸易及贸易伙伴扩容方的出口增速进一步走强，形成底部的有力支撑。东盟、欧盟及美国分列中国出口目的国家前三名，比重分别为17.7%、15.05%及11.54%，美国比重持续回落（年内-3.2%）；三个地区（国家）8月出口增速为22.51%、10.38%、-33.12%，对美国出口增速在7月-21.67%的基础上进一步回落。对共建“一带一路”国家进出口15.3万亿元，增长5.4%，占我国进出口总值的51.7%。

出口结构提质升级，机电产品是主要支撑。前8个月，我国出口机电产品增长9.2%，占我出口总值的60.2%。其中，8月份，集成电路(+23.3%)和手机(+11.9%)出口增速修复上行，是出口韧性的主要支撑。服装、玩具等劳动密集型产品量增价减出口增速回落，对出口形成拖累。

下一个阶段：

从去年四季度起的美国“抢进口”效应开始退坡，同时外部关税环境呈现边际收紧，后续出口环境不确定性将增强，对我国出口形成一定冲击，同时叠加去年同期基数走高，后续出口增速或逐步承压。

(1) 美国与多个国家达成贸易协议，关税税率较前期10%有一定上调；对货物原产地的要求更加严格，对东盟转口货物征收40%的关税，越南等国也在配合美国打击转口贸易，仅在东盟做简单加工组装的商品可能面临高额关税，对我国转口贸易有一定不利影响；

(2) 美国从8月29日起在全球范围内暂停对价值800美元及以下的进口包裹给予免税待遇，我国商品去年进入美国小额包裹占比有六成，恢复加征关税会对通过此渠道出口的消费品出口造成冲击；

(3) 9月4日墨西哥总统公开宣称，计划对包括中国在内的亚洲国家加征进口关税，最高税率或达50%，加税范围涉及汽车、纺织品、塑料制品等中国优势出口品

类，墨西哥此举动或为了遏制中国商品经墨西哥转口美国（美加墨贸易协议一定范围内享受免税待遇）。

我国出口仍有一定的积极因素支撑，近年来我国在贸易领域不断开拓合作伙伴范围，东盟、欧盟、“一带一路”贸易份额占比不断提升；同时持续优化贸易结构，高新技术产品出口增速回升，这些都显著增强了我国抵御全球供应链风险与市场波动的实力，对出口份额形成一定支撑。

1.3 中国 CPI、PPI 同比仍负增，但延续修复态势

2025 年 8 月通胀数据显示，虽然 CPI、PPI 同比仍为负，但物价延续前期修复态势，扩内需、反内卷政策效果显现，核心 CPI 持续改善，PPI 环比、同比降幅收窄。

具体来看：

受上年价格变动对本月翘尾（-0.9%，较上月加重 0.4%）拖累以及食品价格低于季节性水平影响，2025 年 8 月，居民消费价格指数 CPI 环比持平，而同比由持平转下降 0.4%。其中，食品价格同比下降 4.3%，猪肉、鸡蛋、鲜果价格变动均弱于季节性；非食品价格上涨 0.5%，涨幅连续第 3 个月扩张。

扩内需政策持续显效，剔除食品及能源价格后、与内需更为相关的核心 CPI 延续稳中有升态势。8 月核心 CPI 同比上涨 0.9%，涨幅连续第 4 个月扩大，呈现韧性。其中，国际金价上涨带动金饰品、铂金饰品价格上涨，“以旧换新”补贴拉动家用电器价格涨幅扩大，服务消费价格上涨贡献较大。

“反内卷”有效改善的 PPI 下行的态势。国内供给侧反内卷政策预期提振下，上游行业如煤炭加工、黑色金属冶炼和压延加工业、煤炭开采和洗选业、光伏设备及元器件制造、新能源车整车制造等呈现积极变化，相关能源和原材料行业价格上涨，推动 8 月工业生产者出厂价格指数 PPI 环比结束连续 8 个月的下行，由上月下降 0.2% 转为持平，PPI 同比下降 2.9%，为今年 3 月份以来首次收窄。

下一个阶段，以“以旧换新”、消费补贴提振商品消费，以结构性政策工具培育服务消费增长，提升需求端动能。年内国补资金陆续到位，《提振消费专项行动方案》落实，**核心 CPI 同比增速仍将维持韧性。**

“反内卷”优化国内市场竞争秩序，推进重点产业产能治理，有望持续推动部分行业供需改善，或对国内定价的商品和服务价格形成提振，价格指标温和回升形成支

撑，PPI 同比降幅或继续收窄。

此外，自 9 月份起，去年价格变动的翘尾因素对 CPI 和 PPI 的拖累都将逐步减轻（9 月 PPI 翘尾因素拖累收窄 0.6%，10 月起 CPI 翘尾因素拖累收窄加速），在基数层面均有利于对 CPI 和 PPI 同比增速改善，预计年内国内物价将呈现温和回升态势。

1.4 居民存款搬家延续，但实体融资需求仍偏弱

由于今年政府债发行节奏前置，所以社融在 6-7 月进入顶部空间后出现小幅回落。8 月社融增加 2.57 万亿元，同比少增 4630 亿元。8 月社融存量规模 433.7 万亿，同比增速 8.8%，较上月下滑 0.2 个百分点。分项数据显示，人民币贷款和政府债融资同比少增，为主要拖累项。

具体来看：

8 月政府债融资增加 1.37 万亿元，同比少增 2519 亿元，主要是源于去年同期高基数，这种高基数将延续至年末，拖累社融同比表现；同时，政府债券发行节奏靠前，后续政府债融资节奏或相应放缓；综合来看，9 月起政府债券对社融的支持将呈现高位边际回落态势。

8 月新增人民币贷款 5900 亿元，同比少增 3100 亿元。其中，企业票据融资为主要拖累项，同比少增 4920 亿元，企业短期贷款为主要支撑项，同比多增 2600 亿元，可能因稳息差背景下银行更倾向于用短期贷款替代企业部门短期融资需求。

居民贷款方面，8 月居民贷款增加 303 亿元，同比少增 1597 亿元。其中短贷、中长期贷款分别同比少增 611 亿元和 1000 亿元，反映居民部门消费、按揭等贷款需求不足；

企业贷款方面，8 月企业贷款增加 5900 亿元，同比少增 2500 亿元。其中，中长期贷款同比少增 200 亿元，环比多增 7300 亿元，保持相对稳定，可关注企业中长期贷款投放后续是否会进一步企稳。

M1 同比增速为 6%，比上月加快 0.4 个百分点，去年同期低基数是驱动因素之一，8 月人民币升值、企业结汇规模同比多增也是可能因素。M2 同比增速为 8.8%，与上月持平，8 月居民存款同比少增 6000 亿元，非银金融机构存款则同比多增 5500 亿元，居民存款搬家的趋势继续强化，同时初步印证居民存款可能在向股市转移。

M1 增速上行带动 M1-M2 剪刀差继续收窄，8 月末为 -2.8%，较上月进一步收窄，是 2021 年 6 月以来最低值，剪刀差的走阔主要是定期存款相对于活期存款增速放缓

所致,说明更多资金转化为活期存款,这与居民存款搬家趋势相符,有助于投入消费、投资等经济活动。

综合来看,8月金融数据显示企业部门融资需求有所修复,居民存款搬家、非银存款支撑,流动性较为宽松,但居民融资意愿仍较弱。考虑到年内政府债券对社融增长的支撑边际转弱,结合财政部关于财政政策“主动靠前发力”“靠前使用化债额度”“创新运用财税政策工具”等方面的表态,我们建议密切关注“两重”建设、政策性金融工具、个人消费贴息等相关财政政策能否持续发力稳增长进而影响社融增速。

结合周五央行超额续作买断式逆回购,以及近期央行重启国债买卖预期,债市情绪出现边际改善,债市将有所企稳。

1.5 贵金属充分计价降息预期,警惕靴子落地后回调可能

中长期 运行逻辑	全球货币体系调整及结构性重塑,美元储备货币地位动摇;当下市场面临滞胀、潜在衰退与通胀冲击等多重风险,黄金具有长期战略配置优势,建议在多元化投资组合中保持长期配置。 1、央行持续购金,国际储备中黄金持仓占比超过美国国债; 2、美国债务可持续性担忧,不断膨胀的财政赤字侵蚀美元信用根基,美元信用下行黄金溢价升高; 3、美联储长期货币政策宽松推升贵金属投资需求; 4、全球通胀预期再起。
短期 运行逻辑	美国劳动市场疲弱疑虑升温盖过通胀微热引忧,9月美联储降息基本明确;美联储理事人选及下任美联储主席人选的美联储独立性相关政治议题仍未有定论,市场对美联储独立性担忧持续;全球长债抛售潮冲击下避险情绪攀升,黄金在政治风险与宽松预期支撑下维持高位。 1、美联储9月降息基本明确,作为无息资产,黄金在低利率环境下更具吸引力。(利多); - 美国10年期国债收益率跌破4%,创下五个月新低,降低了持有非计息黄金的机会成本。 2、美联储独立性受到挑战。若美联储独立性受损,美元及利率前景可能受到负

	面冲击，从而支撑金价（利多）； 3、多国长债受财政可持续性挑战遭到抛售，长债利率明显上升，黄金安全性吸引资金配置（利多）； 4、8月全球黄金ETF单月净流入规模达55亿美元，呈现强劲吸金态势（利多）； 5、地缘冲突（中东、俄欧）升温（利多）。
观点及策略	黄金作为多元化资产配置中的抗通胀资产和避险资产，仍处于强势格局，建议作为多元化资产组合中战略资产进行长期配置。 近期贵金属在美联储降息预期、美联储独立性受到挑战及欧美长债抛售潮的影响下，再次冲击纪录高位，并连续刷新历史新高，预计市场买盘将延续至9月中旬美联储议息会议之前。但考虑到市场已充分定价美联储年底前降息三次的情景，黄金白银期货价格已包含此部分预期，在美联储降息靴子落地后，存在短期阶段性回调的可能。 波段交易者关注 Comex 黄金 3640 美元/盎司及 Comex 白银 41 美元/盎司处的支撑力度，在此位置以上前期多单持有者可续持；空仓不建议盲目追高；等待回调时机建立长线多单。
风险提示	地缘政治风险，美联储超预期收紧、美国关税政策力度超预期

2. 国内重点事件及重要经济数据

表 1：国内重点事件表

重要政策

- **国务院：开展北京城市副中心、苏南重点城市、杭甬温、合肥都市圈等 10 个要素市场化配置综合改革试点：**国务院日前印发《关于全国部分地区要素市场化配置综合改革试点实施方案的批复》，批复明确，有关省级人民政府要切实承担主体责任，加强组织实施，围绕深化要素协同配置、提升要素配置效率、探索新型要素配置方式、优化新业态新领域要素保障、促进服务业高质量发展等目标，聚焦重点领域和关键环节推进改革试点，坚持问题导向、从实际出发，分类施策推进改革，明确工作要点、任务分工和成果形式，统筹做好支持保障，结合当地实际情况和新业态新领域发展需要，因地制宜大胆创新，开展差别化改革探索，及时跟踪评估试点效果、总结推广经验做法。
- **发改委：努力完成全年经济社会发展目标任务。**国家发改委主任郑栅洁 10 日向全国人大常委会作的报告指出，加快稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，推动相关举措落地见效；落实落细更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策；不断释放内需潜力；进一步推动科技创新和产业创新深度融合，坚定不移深化改革扩大开放，持续用力防范化解重点领域风险，全面推进区域协调发展和城乡融合发展，以碳排放双控全面转型推动绿色低碳发展，多措并举保障改善民生，加强重点领域安全能力建设。
- **财政部：把做强国内大循环摆到更加突出的位置，持续发力、适时加力实施更加积极有为的宏观政策。**财政部部长蓝佛安向全国人大常委会作的报告明确，将用好用足更加积极的财政政策。报告指出，下一步还将重点做好以下工作：全力支持稳就业稳外贸；加快培育壮大发展新动能；进一步保障和改善民生；持续用力防范化解重点领域风险；不断提升财政治理效能和水平；严格落实过紧日子要求。
- **工业和信息化部等八部门印发《汽车行业稳增长工作方案（2025—2026 年）》，加快突破汽车芯片、操作系统、人工智能、固态电池等关键技术。**方案指出，加快组织实施和超前布局汽车领域重大科技项目，支持大中小企业融通创新，充分发挥开源优势，加快突破汽车芯片、操作系统、人工智能、固态电池等关键技术，持续提升产品经济性、耐久性、舒适性等性能，开发更多适应消费者需求的智能交互、智能驾驶等新功能，以高质量供给引领需求、创造需求。持续开展“中国汽车品牌向上发展”专项行动，加快培育具有国际竞争力的中国品牌。

贸易

- **中美双方将在西班牙会谈，讨论美单边关税措施、TikTok 等问题。**商务部新闻发言人就中美在西班牙举行会谈事答记者问中表示，经中美双方商定，中共中央政治局委员、国务院副总理何立峰将于 9 月 14 日至 17 日率团赴西班牙与美方举行会谈。双方将讨论美单边关税措施、滥用出口管制及 TikTok 等经贸问题。
- **商务部就美国对华集成电路领域相关措施发起反歧视立案调查：**据商务部官网，商务部获得初步证据和信息显示，美国对华集成电路领域相关措施符合《中华人民共和国对外贸易法》第七条规定的“在贸易方面对中华人民共和国采取歧视性的禁止、限制或者其他类似措施”的情形。本次调查自 2025 年 9 月 13 日开始，调查期限通常为 3 个月，特殊情况下可适当延长。
- **商务部：对原产于美国的进口相关模拟芯片发起反倾销立案调查。**据商务部官网，商务部于 2025 年 7 月 23 日收到江苏省半导体行业协会（以下称申请人）代表国内相关模拟芯片产业正式提交的反倾销调查申请，申请人请求对原产于美国的进口相关模拟芯片进行反倾销调查。根据审查结果，依据《中华人民共和国反倾销条例》第十六条的规定，商务部决定自 2025 年

9月13日起对原产于美国的进口相关模拟芯片进行反倾销立案调查。

外汇储备

- **中国7月外汇储备规模环比上涨0.91%，央行连续第10个月增持黄金。**国家外汇管理局表示，8月受主要经济体货币政策预期、宏观经济数据等因素影响，美元指数下跌，全球金融资产价格总体上涨。汇率折算和资产价格变化等因素综合作用，当月外汇储备规模上升。从去年11月至今，中国累计购买了122万盎司黄金（约38吨）。

- **9月15日央行将开展6000亿元买断式逆回购操作：**为保持银行体系流动性充裕，2025年9月15日，中国人民银行将以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展6000亿元买断式逆回购操作，期限为6个月（182天）。

- **8月M1-M2剪刀差进一步收窄，资金活性增强：**8月末，狭义货币供应量M1余额为111.23万亿元，同比增长6%，比上月加快0.4个百分点。M1增速上行带动M1-M2剪刀差继续收窄，8月末为-2.8%，较上月进一步收窄，是2021年6月以来最低值。市场人士分析认为，今年以来，M1-M2剪刀差明显收敛，更多资金转化为活期存款，有助于投入消费、投资等经济活动。

- **央行：初步统计，2025年前八个月社会融资规模增量累计为26.56万亿元，比上年同期多4.66万亿元。**其中，对实体经济发放的人民币贷款增加12.93万亿元，同比少增4851亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币减少816亿元，同比少减767亿元；委托贷款减少855亿元，同比多减307亿元；信托贷款增加1942亿元，同比少增1614亿元；未贴现的银行承兑汇票减少223亿元，同比少减2566亿元；企业债券净融资1.56万亿元，同比少2214亿元；政府债券净融资10.27万亿元，同比多4.63万亿元；非金融企业境内股票融资2669亿元，同比多1093亿元。

货币

- **央行：前八个月人民币存款增加20.5万亿元。**8月末，本外币存款余额329.96万亿元，同比增长8.8%。月末人民币存款余额322.73万亿元，同比增长8.6%。前八个月人民币存款增加20.5万亿元。其中，住户存款增加9.77万亿元，非金融企业存款增加6106亿元，财政性存款增加2.21万亿元，非银行业金融机构存款增加5.87万亿元。8月末，外币存款余额1.02万亿美元，同比增长19.4%。前八个月外币存款增加1654亿美元。

- **央行：前八个月人民币贷款增加13.46万亿元。**8月末，本外币贷款余额273.02万亿元，同比增长6.6%。月末人民币贷款余额269.1万亿元，同比增长6.8%。前八个月人民币贷款增加13.46万亿元。分部门看，住户贷款增加7110亿元，其中，短期贷款减少3725亿元，中长期贷款增加1.08万亿元；企（事）业单位贷款增加12.22万亿元，其中，短期贷款增加3.82万亿元，中长期贷款增加7.38万亿元，票据融资增加8778亿元；非银行业金融机构贷款增加1227亿元。8月末，外币贷款余额5517亿美元，同比下降7.1%。前八个月外币贷款增加96亿美元。

- **8月企业新发放贷款利率保持历史低位：**中国人民银行发布的数据显示，8月份，企业新发放贷款加权平均利率约3.1%，比上月略有下降，比上年同期低约40个基点，个人住房新发放贷款加权平均利率约3.1%，比上年同期低约25个基点，均处于历史低位。

财政

- **财政部：财政部门将做好政策储备，主动靠前发力。**财政政策统筹考虑防风险和促发展，始终留有后手，未来财政政策发力空间依然充足。下一步财政部门将继续保持政策的连续性、稳定性，增强灵活性、预见性，加强对形势的前瞻研判，做好政策储备，主动靠前发力，为经济社会高质量发展贡献财政力量。

- **财政部：继续落实好一揽子化债举措，提前下达部分2026年新增地方政府债务限额，靠前使**

用化债额度，多措并举化解存量隐性债务。

- **财政部：下一步将创新运用财税政策工具，开发好内需这座“富矿”。**下一步，我们将按照党中央、国务院决策部署，创新运用财税政策工具，激发有潜能的消费，扩大有效益的投资，开发好内需这座“富矿”，发挥好牵引力作用，为高质量发展添动能、增活力。
- **财政部：今年专门发行 5000 亿元特别国债，预计可撬动信贷投放约 6 万亿元。**财政与货币政策协同，形成政策合力。今年专门发行 5000 亿元特别国债，为大型商业银行注入资本金，预计可撬动信贷投放约 6 万亿元。
- **财政部：截至 8 月底各地债务置换后平均利息成本降低超 2.5 个百分点。**去年四季度，财政部推出了一揽子化债举措。截至今年 8 月底，一次性增加的 6 万亿元专项债务限额已经累计发行 4 万亿元；各地置换以后，债务平均利息成本降低超过 2.5 个百分点，可以节约利息支出超过 4500 亿元。
- **财政部：截至今年 6 月末超 6 成融资平台实现退出。**截至 2025 年 6 月末，超 6 成融资平台实现退出，意味着 60%以上的融资平台隐性债务已经清零，融资平台改革转型加快推进。
- **财政部：我国政府负债率处于合理区间，风险安全可控。**截至 2024 年末，我国政府全口径债务总额为 92.6 万亿元，包括国债 34.6 万亿元、地方政府法定债务 47.5 万亿元、地方政府隐性债务 10.5 万亿元，政府负债率为 68.7%。同时，我国政府债务对应着大量优质资产。总体看，我国政府负债率处于合理区间，风险安全可控。
- **财政部：截至今年 8 月底，国家财政一共拿出约 4200 亿元，带动各类商品销售额超 2.9 万亿元。**我们大力支持消费品以旧换新，截至今年 8 月底，国家财政一共拿出约 4200 亿元，带动各类商品销售额超 2.9 万亿元。安排专项资金，支持开展县域商业建设行动，引导释放乡村消费潜能，“十四五”以来，乡村消费品零售额增长了 24%。我们推出了育儿补贴、养老服务补贴等直接补贴，对重点领域个人消费贷款和相关行业经营主体贷款给予贴息，让资源精准投向消费领域。完善免税店政策体系，鼓励更多国货“潮品”走出去。优化离境退税政策，进一步降低起退点，提高现金退税金额，推动扩大入境消费。
- **财政部：这两年安排超长期特别国债 1.5 万亿元推动“两重”建设。**五年来共安排地方政府专项债券 19.4 万亿元，支持建设项目 15 万个；安排中央预算内投资 3.3 万亿元，支持水利、交通等基础设施建设，以政府投资有效带动社会投资。
- **财政部：今年国家财政安排 1000 亿元发放育儿补贴。**今年，国家财政安排 1000 亿元发放育儿补贴、200 亿元逐步推行免费学前教育，积极回应人民群众关切。

通胀

- **2025 年 8 月份核心 CPI 继续回升，PPI 同比降幅收窄：**8 月份，消费市场运行总体平稳，居民消费价格指数（CPI）环比持平，同比下降 0.4%，扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 0.9%，涨幅连续第 4 个月扩大。国内市场竞争秩序持续优化，部分行业供需关系改善，工业生产者出厂价格指数（PPI）环比由上月下降 0.2%转为持平；同比下降 2.9%，降幅比上月收窄 0.7 个百分点。

服务业

- **8 月份中国电商物流指数公布 继续创年内新高：**随着需求稳定增长，电商物流业务量持续上升，电商物流指数继续创年内新高。8 月份中国电商物流指数为 112.3 点，比上月上升 0.3 点，继续创出年内新高。电商物流指数已实现连续 6 个月上涨。分项指数中，电商物流总业务量指数突破 131 点，比上月上升 0.5 点，加快上涨。

工业生产 ● -

消费 ● -

房地产 ● -

进出口 ● 今年前 8 个月，我国货物贸易延续平稳增长态势，进出口总值 29.57 万亿元，同比增长 3.5%。其中，对共建“一带一路”国家进出口 15.3 万亿元，增长 5.4%，占我国进出口总值的 51.7%。8 月当月，我国进出口 3.87 万亿元，增长 3.5%。其中，出口 2.3 万亿元，增长 4.8%；进口 1.57 万亿元，增长 1.7%。

来源：金十数据、华尔街见闻、WIND、国联期货研究所

3. 海外重点事件及重要经济数据

表 2：海外重点事件表

美国

- **美国国会预算办公室下调美国今年经济增长预测：**美国国会预算办公室 12 日发布最新经济展望报告，下调对美国今年经济增长的预测，同时上调对美国今年通货膨胀和失业率的预测。美国国会预算办公室的报告指出，2025 年美国实际国内生产总值将增长 1.4%，低于该机构今年 1 月预测的 1.9%。同时，通胀率将上升至 3.1%，比 1 月预测的 2.2% 高出近一个百分点。报告还显示，美国失业率预计将在 2025 年第四季度达到 4.5%，高于 1 月预测的 4.3%。报告称，导致美国国会预算办公室改变其预测数据的主要因素包括美国今年出台的税收与支出法案、更高的关税以及美国净移民人数减少。
- **美国 9 月密歇根大学消费者信心指数初值 55.4，预期 58，前值 58.2。**美国 9 月一年期通胀率预期初值 4.8%，预期 4.7%，前值 4.80%。
- **美国通胀基本符合预期，8 月 CPI 同比增长 2.9%，环比增长 0.4%。**8 月核心 CPI 同比增长 3.1%，环比增长 0.3%，增速均持平华尔街预期和 7 月水平。推动整体物价上行的动力主要来自汽车和服务价格。数据公布后，交易员充分消化了美联储年底前降息三次的情景。
- **美国 8 月 PPI 环比-0.1%，四个月来首次转负，同比远低于预期：**美国 8 月 PPI 同比 2.6%，前值 3.3%；PPI 环比-0.1%，前值下修至 0.9%；核心 PPI 同比 2.8%，前值 3.7%；核心 PPI 环比-0.1%，前值 0.9%；8 月 PPI 数据呈现结构性分化特征，剔除食品和能源的商品价格上涨 0.3%，主要受关税影响。与此同时，服务业成本下降 0.2%，对整体通胀形成缓冲。
- **美国上周首申失业金人数不降反增至 26.3 万，跃升至近四年高位。**截至 9 月 6 日的一周，首次申请失业救济金人数较上月增加了 2.7 万人。衡量持续领取失业救济总人数的续请失业金人数，在截至 8 月 30 日的一周内保持不变，为 194 万人。
- **美国 8 月预算赤字同比下降 9%，因关税净收入创新：**高美国财政部称，8 月预算赤字同比减少 350 亿美元或 9%，降至 3450 亿美元，因特朗普关税推动当月净关税收入增加约 225 亿美元。截至 8 月的本财年累计赤字增加 760 亿美元或 4%，至 1.973 万亿美元，为历史第三高。8 月距离 2025 财年结束仅剩一个月。一位财政部官员拒绝预测全年赤字是否会突破 2 万亿美元，但表示通常 9 月收入高于 8 月，因季度税款缴纳截止日在 9 月。
- **IMF 称美国经济开始显现压力，关税对通胀构成上行风险：**国际货币基金组织 (IMF) 表示，在经历了多年的韧性表现之后，美国经济开始显现出一些压力，内需趋缓，就业增长放慢。IMF 表示，通胀还在朝着美联储 2% 的目标靠拢的路径上，但存在一些可能推高通胀的风险，这主要是特朗普政府对进口商品征收关税的结果。她表示，由于这些综合因素，IMF 认为美联储有降息的空间，但应谨慎行事，并关注新出现的数据。
- **美国非农年度修正比预期还差，下修 91.1 万，美联储降息压力加大。**根据美国政府周二公布的初步基准修订数据，截至 3 月的一年间的非农就业人数下修 91.1 万，相当于每月平均少增加近 7.6 万。这是自 2000 年以来的最大下修。本次年度修正加剧了人们对经济健康状况的担忧，也让劳工统计数据的可信度受到质疑。
- **美国小型企业信心 8 月进一步改善，因预期销售额上升，但对现有可获得的劳动力素质的担忧仍然存在。**全美独立企业联盟 (NFIB) 公布，8 月小型企业乐观指数上升 0.5 点，至 100.8。预期销售额增长的企业主比例上升 6 个百分点，至 12%。
- **美联储调查：消费者 8 月通胀预期相对稳定，对顺利换工作的信心降至史低。**纽约联储的最

新调查显示，美国8月一年期通胀预期3.2%，前值为3.1%，三年期通胀预期持稳于3%，五年期通胀预期持稳于2.9%。然而调查显示，美国人对能否顺利换工作的信心降至历史新低，预期一年后失业率将上升的人占比提高至39.1%，较7月上升1.7个百分点。调查凸显美国劳动力市场出现困境的最新迹象。

欧洲

- **财政、政治陷双重危机 惠誉下调法国主权信用评级**：美国信用评级机构惠誉当地时间9月12日宣布下调法国主权信用评级，从AA-（高质量）下调至A+（中上质量）。根据惠誉的评估，法国缺乏一个由多数派支持的、可信的财政整顿方案，而这正是此次评级下调的主要原因。
- **欧央行连续第二次会议“按兵不动”，认为通胀压力得到控制**：欧央行下调对2027年的通胀预测，总体通胀率降至1.9%，核心通胀率降至1.8%，增强了市场对于年底降息的猜测。市场在年底前略微转为鸽派，目前预期降息幅度约为7个基点。
- **欧央行行长拉加德放鹰，欧元区降通胀过程现已结束，贸易不确定性已明显减弱**。行长拉加德表示，“通胀处于我们想要的水平”；经济增长的风险已趋平衡；近期达成的贸易协定降低了不确定性，但若贸易关系再度恶化，可能进一步抑制出口，并拖累投资和消费。她强调，由于贸易环境动荡，价格前景仍“比往常更加不确定”。她重申采取逐次会议应对。交易员们对拉加德的言论作出反应，减少了对进一步降息的押注。
- **欧盟敲定1760亿美元的国防贷款，波兰占最大份额**：欧盟委员会9月9日表示，欧盟为国防项目提供的1500亿欧元低息贷款已被19个欧盟国家全额使用，波兰获得的贷款比例最大。该计划被称为欧洲安全行动，是一项由欧盟预算支持的联合借款计划，旨在提高欧盟的防务能力，解决关键缺口，并购买防务产品，为来自俄罗斯或白俄罗斯的威胁做好准备。
- **法国10年期国债收益率首次超越意大利**，标志着欧元区债券市场格局的历史性转变。投资者对法国财政政策的担忧正在重塑该地区债券市场的风险定价体系。
- **马克龙任命第5位法国总理，仍面临3万亿欧元债务危机**。法国总统马克龙任命现年39岁的国防部长塞巴斯蒂安·勒科尔尼接替贝鲁，担任政府总理一职。勒科尔尼将面临与前任相同的挑战，在缺乏议会多数支持的情况下，推动削减成本的预算案获得通过。法国公共债务已达3.3万亿欧元，占GDP的114%。

日韩

- **日本央行最快于10月加息，政坛风云难改货币紧缩步伐**。日本央行官员对媒体表示，尽管首相辞职带来政治不确定性，但在经济数据稳健、通胀持续达标的背景下，今年内仍可能再次加息，最快或在10月就可启动。同时，美日贸易协议降低外部风险，日本央行将继续观察新政府政策及美方关税影响，以判断加息时机。

关税政策

- **美国提议七国集团对俄能源实施广泛制裁**。一份美国提案显示，美国将敦促七国集团（G7）盟友对购买俄罗斯石油的行为征收高达100%的关税，以期说服俄罗斯总统普京结束其在乌克兰的军事行动。该提案还指出，美国将告知G7国家，他们应创建一条法律途径，以没收被冻结的俄罗斯主权资产，并考虑没收或利用这些资产的本金来资助乌克兰的国防。俄罗斯约3000亿美元的被冻结资产中，绝大部分都在欧洲。另外，据知情人士透露，美国高级官员已向欧洲同行提出了逐步没收俄罗斯被冻结的央行资产的设想，以加大对莫斯科的施压，迫使其进行谈判。
- **墨西哥将把中国汽车进口关税上调至50%**：墨西哥表示，将把针对来自中国和其他亚洲国家的汽车关税提高至50%，政府称这一广泛的进口关税改革将保护就业，分析人士认为此举旨在安抚美国。墨西哥经济部长埃布拉德在被问及中国汽车进口关税（目前为20%）时对记者表示，“我们将做的是把关税提高到允许的最高水平，”这些措施在世界贸易组织规定的限制范围内，

目的是保护墨西哥的就业。该计划仍需墨西哥国会批准。

- **特朗普表示美国与印度的贸易谈判正在继续：**美国总统特朗普在其社交平台“真实社交”发文表示印度与美国正在继续谈判，以解决两国之间的贸易壁垒。期待在接下来的几周内与印度总理莫迪进行交谈，确信两国都能顺利达成成功的协议。
- **美国最高法院将在 11 月审理特朗普关税案：**当地时间 9 月 9 日，据媒体报道，美国最高法院表示将在 11 月辩论会的第一周听取口头辩论，该庭审预留了一小时。美国最高法院还同意了政府的请求，以比正常时间更快的速度审理上诉。特朗普政府在要求加快其中一个案件的上诉时警告称，如果最高法院等到明年 6 月才做出同意下级法院法官意见的裁决，认定这些关税是非法的，财政部可能被迫退还 7500 亿美元至 1 万亿美元的已征收关税。
- 当地时间 7 日，美国财长贝森特在接受媒体采访时称，如果美国最高法院维持裁决判定美国政府的关税措施违法，美国财政部将不得不退还约半数已经征收的关税，而这一后果将是“灾难性的”。
- 当地时间 9 月 7 日，美国总统特朗普在白宫回答记者提问时称，**已准备对俄罗斯实施第二阶段制裁**。但他并未明确表示将采取具体行动或详细说明所谓“第二阶段制裁”的具体内容。贝森特则表示，美国准备与欧洲伙伴合作，对购买俄罗斯石油的国家施加更多制裁及二级关税，以期“瓦解”俄罗斯经济。

美联储

- **米兰出任美联储理事的提名获得参议院委员会投票通过。**美国参议院银行委员会投票通过特朗普提名的白宫高级经济顾问斯蒂芬·米兰，成为美联储理事，任期至少数月。该项提名以 13 票对 11 票的党派分歧通过。米兰的任命有望在下周一获得参议院全体会议的确认。共和党人正迅速采取行动，争取在下周美联储 FOMC 会议前让米兰就任。
- **美联储理事库克或将参与美联储下周决议投票，法官阻止特朗普罢免，此案将直至美国高院。**当地时间 9 日晚间，美国哥伦比亚特区地方法院发布最新裁决，阻止了特朗普政府“罢免”美联储理事库克的意图。同时，法官还同意了库克的申请，颁布了一份临时禁止令。这意味着在案件得到进一步审理之前，库克将不会从美联储理事会中被除名，这意味着她将能出席下周的美联储货币政策会议并投票。

来源：金十数据、华尔街见闻、WIND、国联期货研究所

4. 下周重点数据/事件

表 3: 下周重点

9.15 星期一	09:30	国家统计局公布 70 个大中城市住宅销售价格月度报告
	10:00	中国 1 至 8 月全国房地产开发投资
	10:00	中国 8 月城镇调查失业率
	10:00	中国 1 至 8 月城镇固定资产投资同比
	10:00	中国 8 月规模以上工业增加值同比、中国 1 至 8 月规模以上工业增加值同比
	10:00	中国 1 至 8 月社会消费品零售总额同比、中国 8 月社会消费品零售总额同比
9.16 星期二	14:00	英国 8 月失业率
	14:00	英国 8 月失业金申请人数(万人)
	20:30	美国 8 月零售销售月率
	21:15	美国 8 月工业产出月率
9.17 星期三	17:00	欧元区 8 月 CPI
	20:30	美国 8 月营建许可总数(万户)、美国 8 月新屋开工总数年化(万户)
9.18 星期四	02:00	美联储 FOMC 公布利率决议和经济预期摘要
	02:30	美联储主席鲍威尔召开货币政策新闻发布会
	19:00	英国央行政策利率
	20:30	美国至 9 月 13 日当周初请失业金人数(万人)
	22:00	美国 8 月谘商会领先指标月率
9.19 星期五	待定	日本央行公布利率决议
	14:30	日本央行行长植田和男召开货币政策新闻发布会

免责声明

本报告中信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述期货操作的依据。由于报告在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表国联期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司及其研究员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所提供资料、分析及预测只是反映国联期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权归国联期货所有。未经书面许可，任何机构和个人不得进行任何形式的复制和发布。如遵循原文本意的引用，需注明引自“国联期货公司”，并保留我公司的一切权利。

联系方式

国联期货研究所无锡总部

地址：无锡市金融一街8号国联金融大厦6楼（214121）

电话：0510-82758631

传真：0510-82758630

国联期货研究所上海总部

地址：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦A9楼（200080）

电话：021-60201600

传真：021-60201600