

2025年9月1日

国内市场情绪较为乐观，风险偏好整体升温

——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，8月官方制造业PMI较上月略有改善，升至49.4，但已连续第五个月位于荣枯线下方；政策方面，商务部将于9月出台扩大服务消费的若干政策措施；此外，中美延长关税休战期90天以及美国宽松预期增强，短期外部风险的不确定性降低以及国内宽松预期增强，国内风险偏好短期升温。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，短期宏观向上驱动边际增强；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，美国二季度实际GDP年化修正值环比增3.3%，增幅高于预期值3.1%和初值3%，美国经济韧性较强。通胀方面，美国7月核心PCE物价指数同比升2.9%，预期升2.9%，前值升2.8%；环比升0.3%，与预期及前值一致。就业方面，美国上周初请失业金人数22.9万人，预期23万人，前值从23.5万人修正为23.4万人，美国就业市场整体继续放缓。货币政策方面，美国总统与美联储的博弈加剧，美国纽约联储主席表示在适当时候下调利率是合适的，整体释放偏鸽信号，美联储降息预期升温。关税方面，美国与欧盟、日本、韩国的贸易协议正式达成，关税对经济影响的不确定性降低。整体来看，美国通胀温和上升以及美联储官员释放降息信号，美元指数走弱，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，近期国内经济数据不及预期，但中美关税暂缓期延长90天以及国内政策刺激预期增强，国内市场情绪升温，股指维持谨慎做多。债市方面，外部风险整体缓和，但通胀预期上升，且股市上涨，债券价格短期震荡，谨慎观望。商品方面，短期美元偏弱、国内需求偏弱以及供给端的扰动减弱，商品市场整体震荡运行。原油方面，OPEC+延续增产，美元偏弱，但俄乌局势短期有缓和迹象，原油价格短期低位震荡，短期维持为谨慎观望。有色方面，短期美元偏弱、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，短期美元偏弱，但短期避险情绪降温，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、8月25日，特朗普政府在周一发布的一份公告草案中概述了对印度产品征收50%关税的计划，这是白宫计划推进提高关税的最新信号。美国国土安全部发布的通知称，提高的关税将针对“2025年8月27日美国东部夏令时间凌晨12:01或之后进入消费市场或从仓库提取消费产品的”印度产品。
- 2、8月25日，美国7月份新建住宅折合年率销量下降0.6%至65.2万套，超出市场预期的63万套；新建住宅价格中值较上年同期下跌5.9%至40.38万美元。
- 3、8月26日，美国总统特朗普称，美国同欧盟、日本、韩国的贸易协议已经完成。特朗普还表示，他将很快对进口家具征收“很高”的关税，此项关税将“很快”实施。希望振兴北卡罗来纳州和南卡罗来纳州的家具制造业。他暗示可能征高达200%的关税，称100%或200%的关税将阻止别国占据在家具行业占据主导地位。
- 4、8月26日，美国总统特朗普在其社交媒体“真实社交”上公开了一封致美联储理事莉萨·库克的信件，宣布即刻将其免职。美国总统特朗普在内阁会议上表示，他可能会让斯蒂芬·米兰在美联储理事会长期任职。特朗普表示，他很快就会在美联储掌握多数席位。幸运的是鲍威尔的美联储主席任期很快届满。商务部长霍华德·卢特尼克和财政部长斯科特·贝森特将参与选择美联储理事丽莎·库克的继任者。
- 5、8月27日，美国纽约联储主席威廉姆斯表示，在适当时候下调利率是合适的。在政策上仍然保持适度限制性的立场，如果中性利率是1%或略低，现在就处在限制区域。他还表示，对经济状况相当乐观。
- 6、8月28日，美国二季度实际GDP年化修正值环比增3.3%，增幅高于预期值3.1%和初值3%；二季度核心个人消费支出（PCE）物价指数年化修正值环比增2.5%，与初值一致，但低于预期值2.6%。
- 7、8月28日，美国上周初请失业金人数22.9万人，预期23万人，前值从23.5万人修正为23.4万人。
- 8、8月29日，美国7月核心PCE物价指数同比升2.9%，为2025年2月以来新高，预期升2.9%，前值升2.8%；环比升0.3%，与预期及前值一致。
- 9、8月28日，欧盟委员会公布数据显示，8月欧元区经济景气指数降至95.2，低于7月的95.7，也打破了市场此前对轻微回升的预期。欧元区经济信心在8月再度下滑，表明在增长乏力的背景下，市场对未来复苏缺乏期待。
- 10、8月28日，欧盟委员会提出两项立法提案，为落实欧盟与美国关于关税的联合声明迈出关键一步。这些措施旨在确保美国自8月1日起对欧盟汽车行业实施的关税减让。根据提案，欧盟将取消部分美国工业品关税，给予部分海产品和非敏感农产品优惠市场准入，并延长龙虾免关税待遇。与此同时，美国承诺将欧盟汽车及零部件关税从27.5%降至15%，并自9月1日起对软木、飞机及零部件、仿制药及化学前体等若干产品实施零关税或近零关税。
- 11、8月25日，上海出台楼市新政“组合拳”：符合条件的家庭外环外购房不限套数，成年单身按照居民家庭执行住房限购政策；绿色建筑公积金贷款额度上浮15%，公积金落实“又提又贷”政策；房贷利率层面则不再区分首套和二套房；房产税征收层面也迎来微调，本地和外地户籍政策口径更为一致。

- 12、8月26日，国务院发布深入实施“人工智能+”行动意见。意见明确，到2027年，率先实现人工智能与6大重点领域广泛深度融合，新一代智能终端、智能体等应用普及率超70%，智能经济核心产业规模快速增长；到2030年，我国人工智能全面赋能高质量发展，新一代智能终端、智能体等应用普及率超90%，智能经济成为我国经济发展的重要增长极。
- 13、8月27日，商务部在国新办新闻发布会上透露，下个月，将出台扩大服务消费的若干政策措施，统筹利用财政、金融等手段，优化提升服务供给能力，激发服务消费新增量。另外，商务部与有关部门共同研究制定了《关于促进服务出口的若干政策措施》，相关文件将于近期公开印发。
- 14、8月27日，上海发布加快推进城中村改造工作实施意见，将群众需求迫切、城市安全和社会治理隐患多的城中村优先纳入改造范围；启动城中村改造应当征求村民意愿，镇集体经济组织在合作改造中的首次持股比例原则上不低于10%。8月27日，广州市召开城市更新和城市品质提升工作推进会。市委书记郭永航强调，深入推进城中村及老旧小区改造，全面提升城市能级品质，加快实现老城市新活力、“四个出新出彩”，建设具有经典魅力和时代活力的中心型世界城市。
- 15、8月27日，国家统计局数据显示，7月份，规模以上工业企业利润同比下降1.5%，降幅较6月份收窄2.8个百分点，连续两个月收窄。其中，高技术制造业利润由6月份下降0.9%转为增长18.9%，拉动全部规模以上工业企业利润增速较6月份加快2.9个百分点，引领作用明显。
- 16、8月29日，国家发改委召开新闻发布会表示，完善民营企业参与国家重大项目建设长效机制，对铁路、核电、油气管道等领域重大项目设定民间投资参股比例的最低要求；平稳有序实施消费品以旧换新政策，做好政策接续，加快首发经济、数字消费、“人工智能+消费”等领域政策出台和实施。

二、本周重要事件及经济数据提醒

1. 9月1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）、欧元区7月失业率数据**
2. 9月2日（周二）：**产业数据发布（铁矿石发运和到港量）、欧元区8月CPI和核心CPI（初值）数据、美国8月ISM制造业PMI数据、美国7月建造支出折年数环比数据**
3. 9月3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）、欧元区7月PPI数据、美国7月全部制造业新增订单环比数据、美国7月耐用品新增订单环比数据、美国7月制造业新增订单环比数据**
4. 9月4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7月零售销售指数同比数据、美国8月新增ADP就业人数数据、美国8月23日续请失业金人数数据、美国8月30日初请失业金人数数据、美国8月ISM服务业PMI数据**
5. 9月5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）、欧元区第二季度实际GDP同比（终值）数据、欧元区第二季度实际GDP环比（终值）数据、美国8月失业率数据、美国8月非农就业人口变动数据、美国8月劳动力参与率数据、美国8月私人非农企业生产和非管理人员平均时薪数据**

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	45544.88	-0.20	-0.19	3.20	7.05
	纳斯达克指数	21455.55	-1.15	-0.19	1.58	11.11
	标普500	6460.26	-0.64	-0.10	1.91	9.84
	英国富时100	9187.34	-0.32	-1.44	0.60	12.41
	法国CAC40	7703.90	-0.76	-3.34	-0.88	4.38
	德国DAX	23902.21	-0.57	-1.92	-0.68	20.06
	日经225	42718.47	-0.24	-1.92	4.01	7.08
	韩国综合指数	3186.01	-0.32	0.59	-1.83	32.78
	恒生指数	25077.62	0.32	-1.03	1.23	25.01
	印度SENSEX30	79809.65	-0.34	-1.84	-1.69	2.14
	俄罗斯RTS	1137.00	-0.51	0.61	6.10	27.29
	上证指数	3857.93	0.37	0.84	7.97	18.10
	台湾加权指数	24233.10	-0.01	1.97	2.93	5.20
	巴西IBOVESPA指数	141422.27	0.26	2.50	6.28	17.57
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	1.7827	1.16	3.26	8.12	10.95
	美债:10Y	4.2600	-7.00	-7.00	-11.00	32.00
	英债:10Y	4.6743	-3.80	-10.76	-10.23	15.70
	法债:10Y	3.4130	-4.60	8.00	6.80	21.80
	德债:10Y	2.8000	1.00	1.00	5.00	37.00
	日债:10Y	1.6080	0.80	3.20	5.50	35.60
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	3119.00	-0.06	2.16	2.68	-5.74
	DCE铁矿石	770.00	-0.32	0.77	1.16	-1.16
	LME铜	9809.00	0.77	0.50	2.30	11.70
	LME铝	2622.00	1.12	0.73	2.32	2.72
	ICE布油	67.27	0.36	1.88	-6.32	-10.07
	DCE聚丙烯	7038.00	-0.14	0.65	1.12	-5.87
	CZCE PTA	4868.00	0.16	3.22	1.25	-0.49
	CBOT大豆	1058.25	0.31	1.49	6.87	4.78
	CZCE白糖	5670.00	-0.32	0.11	2.12	-4.88
	CZCE棉花	14015.00	-0.18	0.67	2.30	3.78
	COMEX黄金	3418.50	1.09	1.06	2.99	29.44
	COMEX白银	38.88	2.05	2.26	5.58	32.74
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	97.7710	-0.04	-0.45	-2.20	9.88
	中间价:美元兑人民币	7.1030	-0.05	-0.50	0.65	1.19
	欧元兑美元	1.1685	0.02	0.30	2.37	12.67
	英镑兑美元	1.3505	-0.06	0.37	2.35	7.92
	美元兑日元	147.0475	0.07	0.13	-2.47	6.46

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



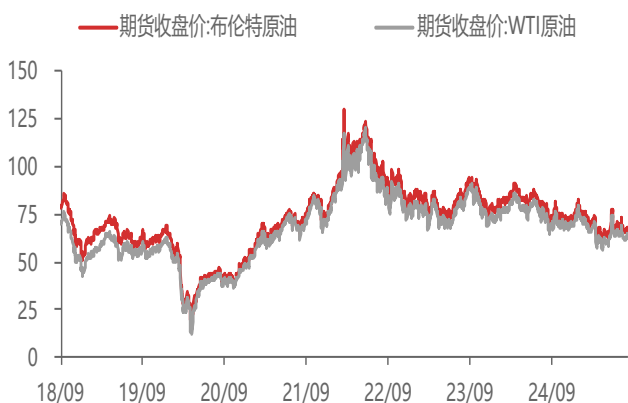
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图2 国内南华商品指数



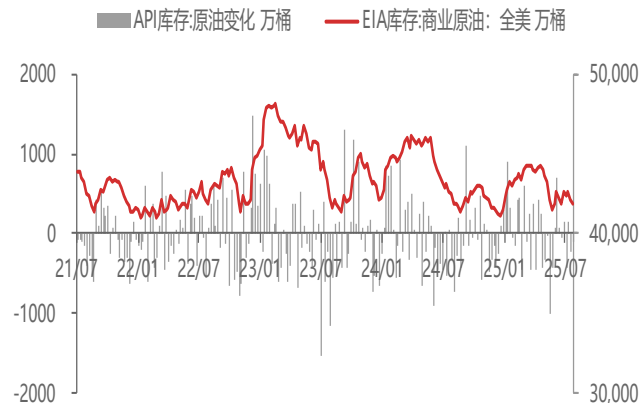
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

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



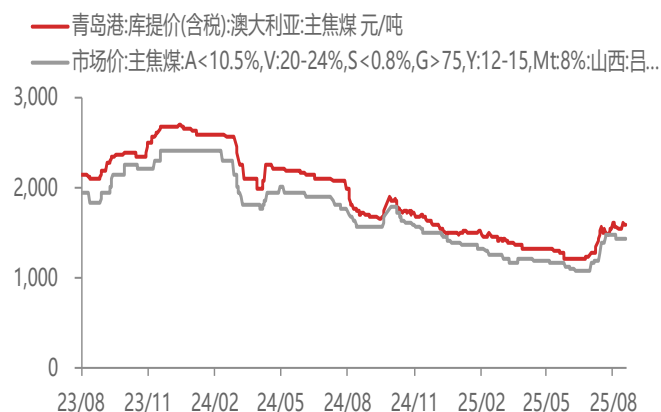
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFind

图8 煤炭能源：国内煤炭港口库存



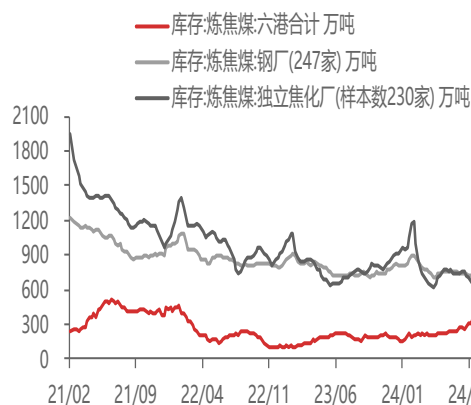
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFind

图9 焦煤：国内主焦煤市场价



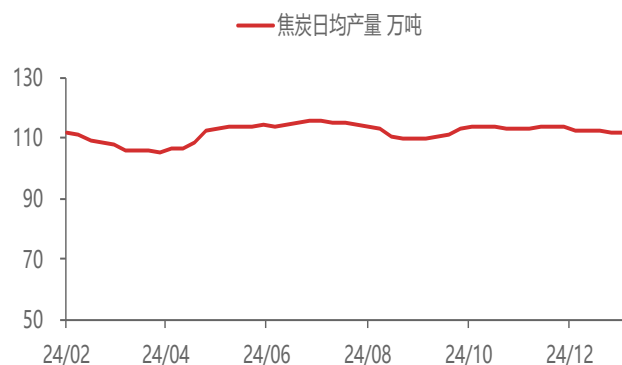
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFind

图10 焦煤：国内焦化厂、钢厂和港口炼焦煤库存



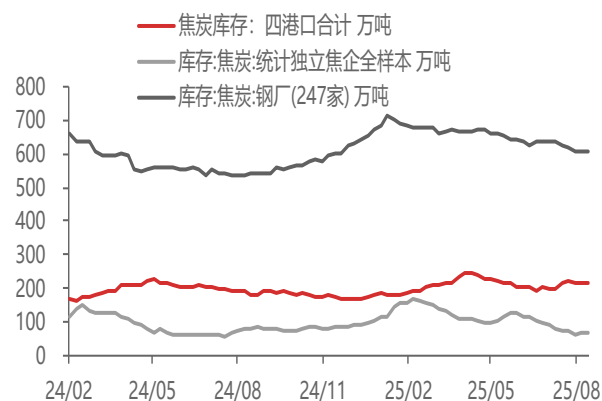
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFind

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

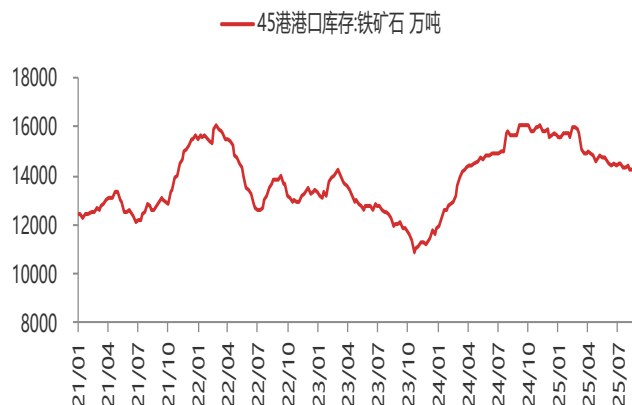
图12 焦炭：国内焦化厂、钢厂和港口焦炭库存



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

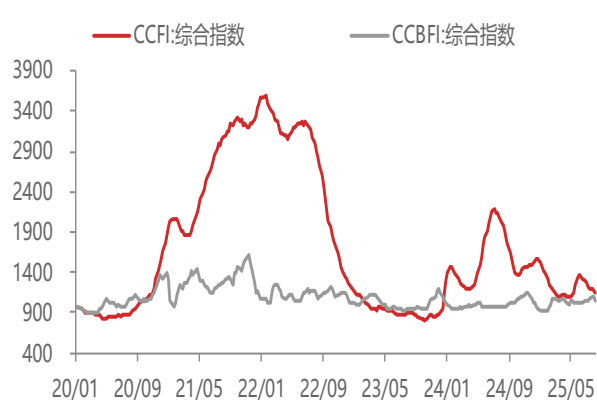
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

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

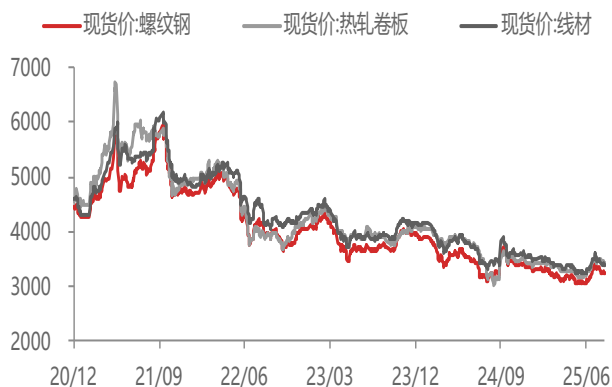
图15 运价：国际 BDI 指数

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

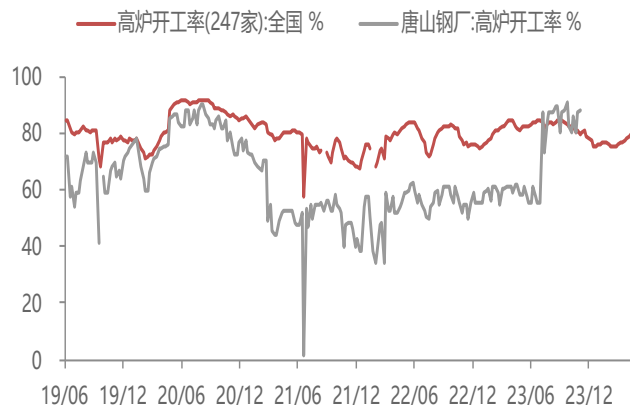
图17 钢铁：国内钢材现货价格

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

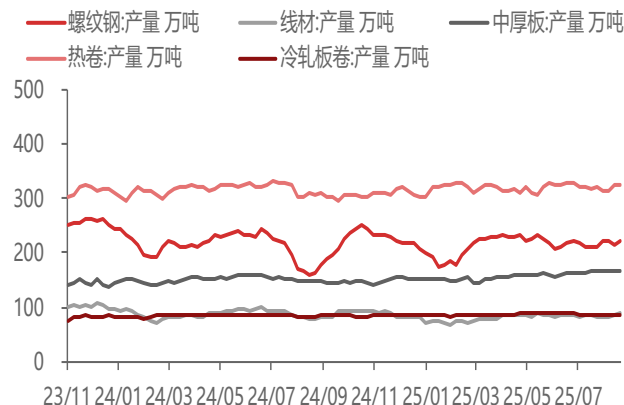
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图19 钢铁：全国和唐山高炉开工率



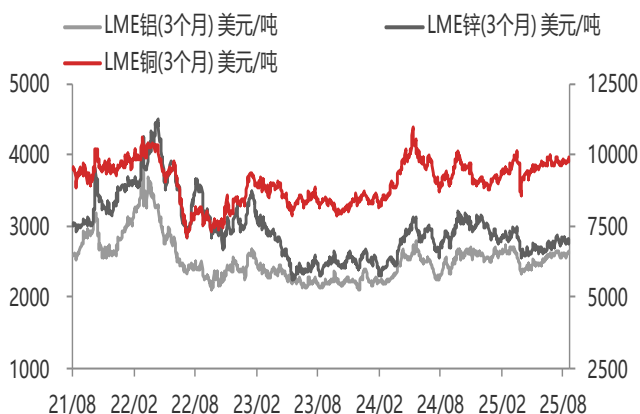
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

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



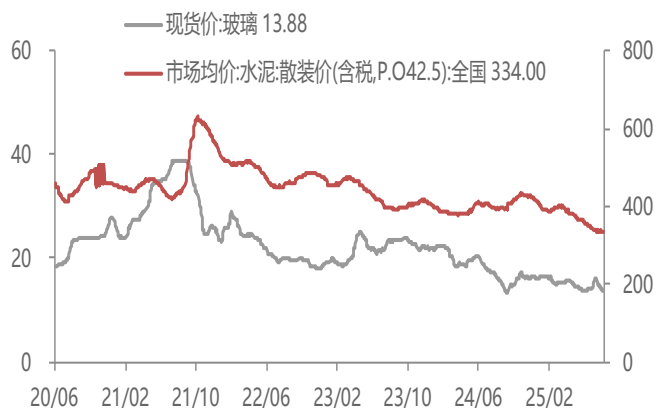
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图22 有色：LME 铜铝锌总库存变化



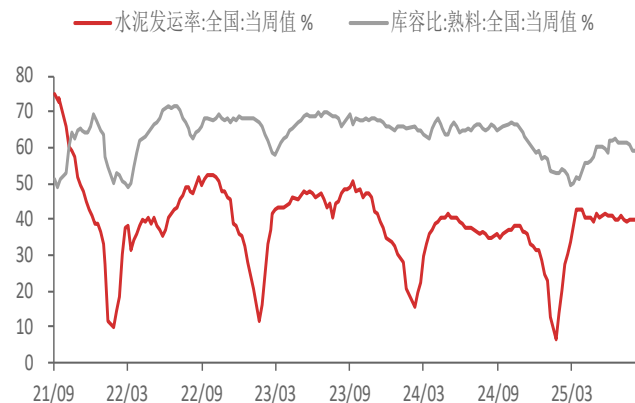
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图23 建材：全国水泥、玻璃现货价格



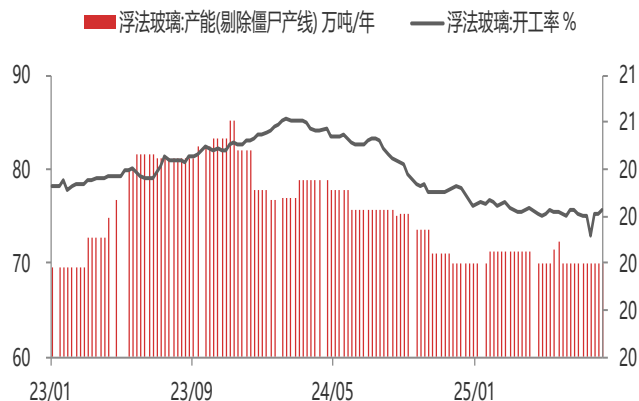
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

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



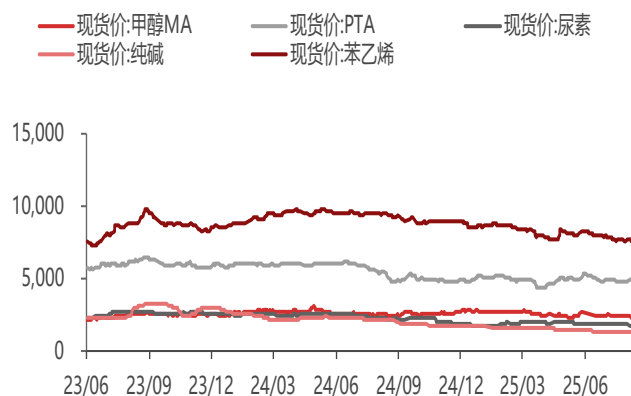
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图26 建材：浮法玻璃企业库存



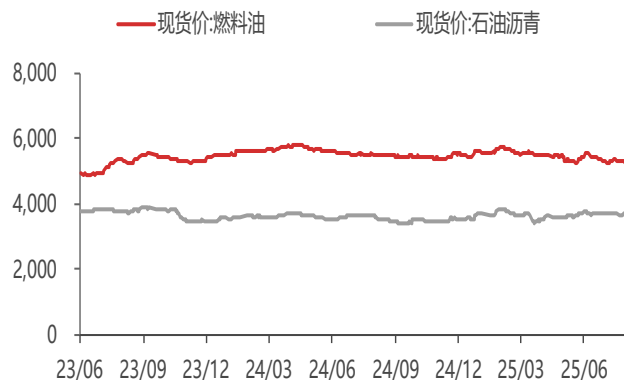
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图27 化工：部分化工品现货价格



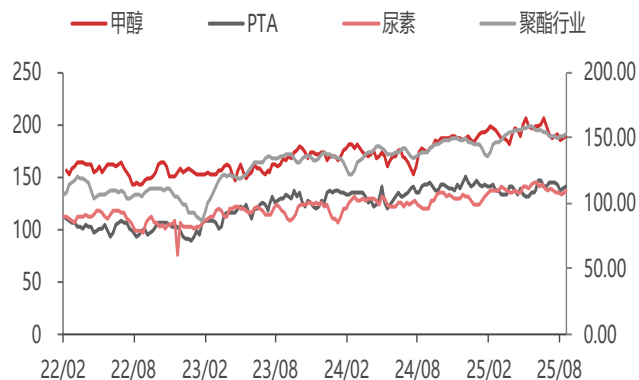
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图28 化工：燃料油和沥青现货价格



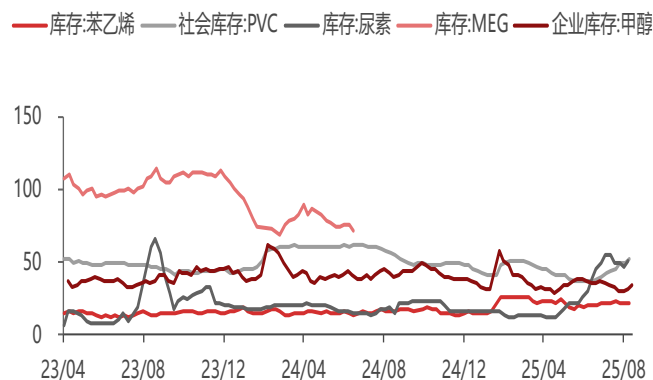
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

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

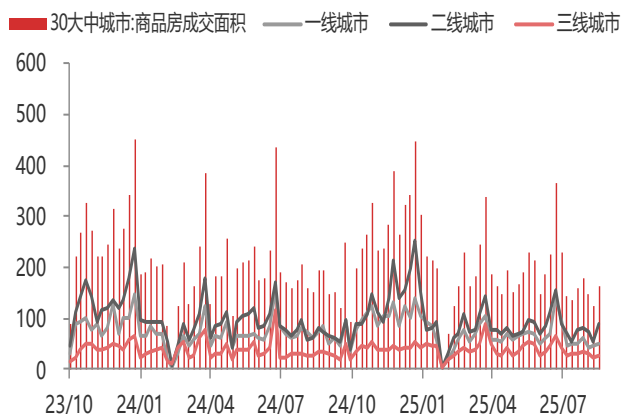
图30 化工：部分化工品周度库存



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

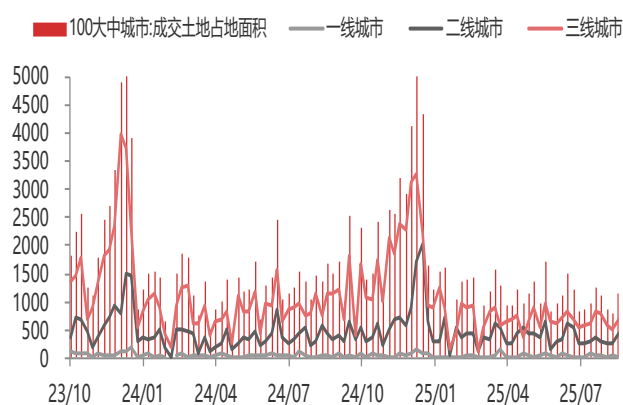
3、下游

图31 房地产：商品房成交面积变化



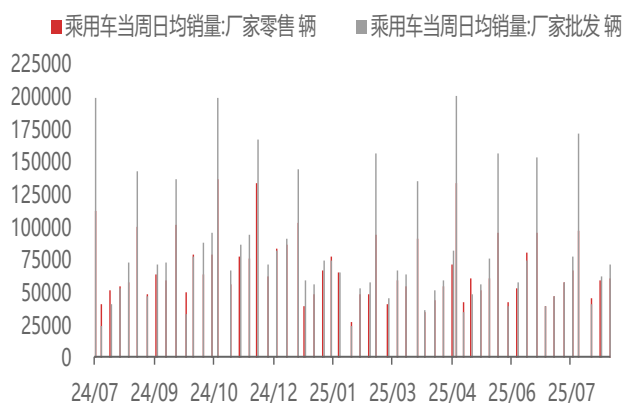
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图32 房地产：供应土地占地面积变化



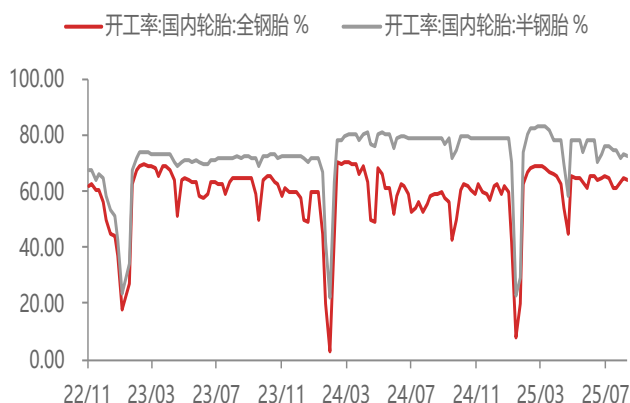
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

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



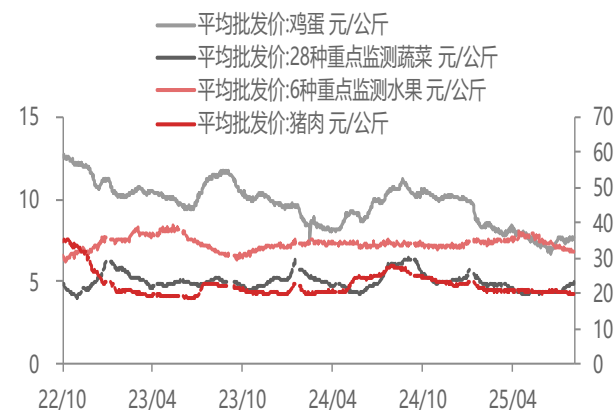
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

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

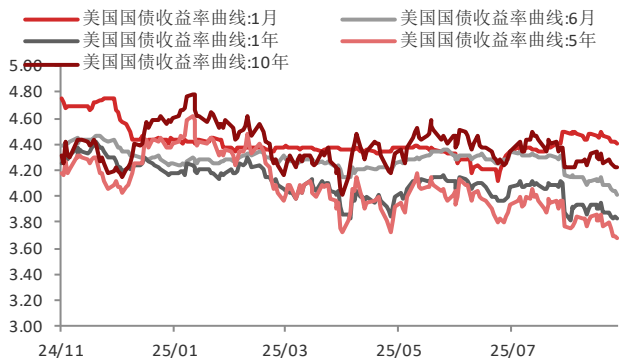


资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

五、国内外流动性

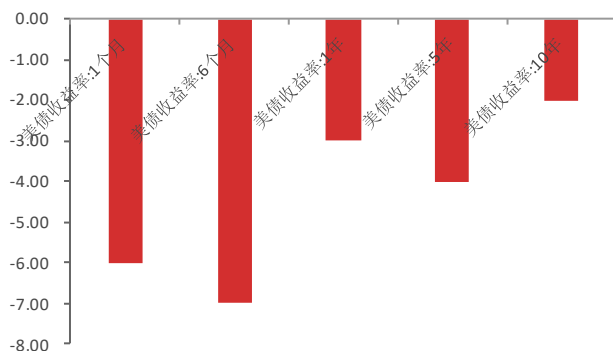
1、全球流动性

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

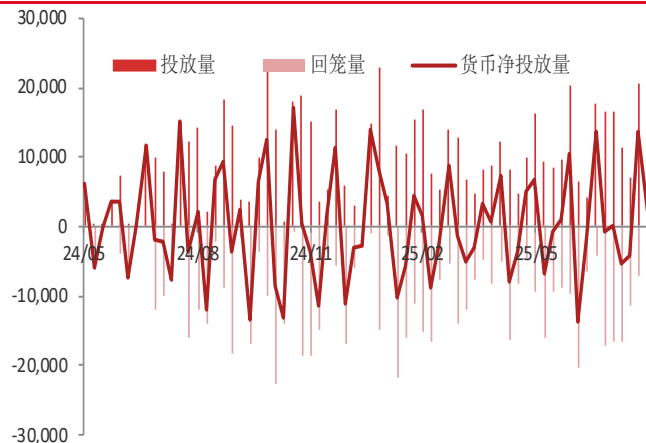
图38 美国国债收益率周变化 单位：bp



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

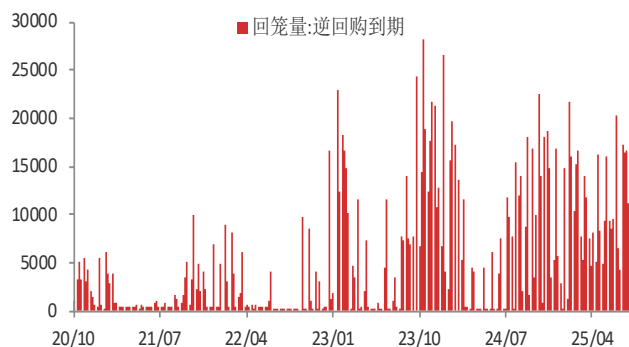
2、国内流动性

图39 央行公开市场净投放



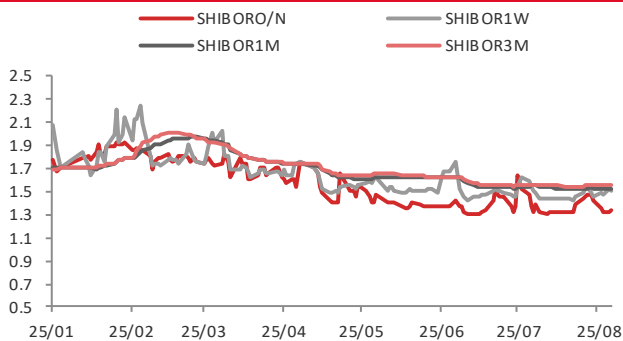
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图40 逆回购到期数量



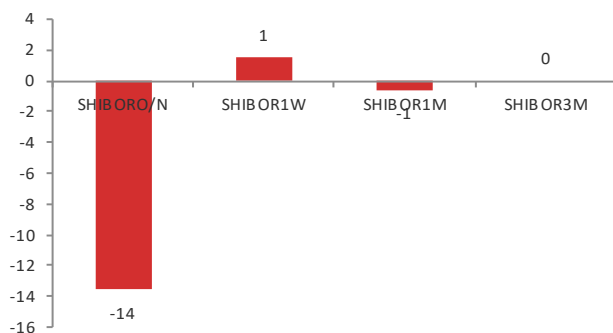
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图41 国内银行间同业拆借利率



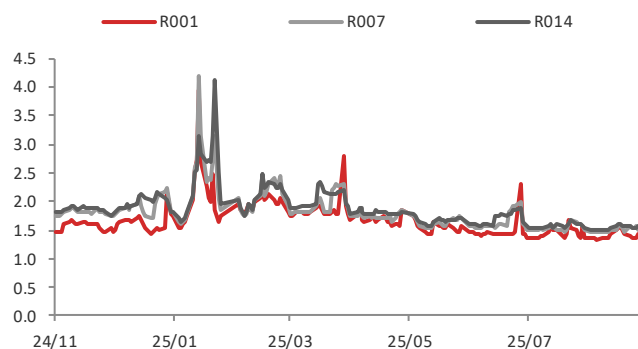
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图42 同业拆借利率周变化



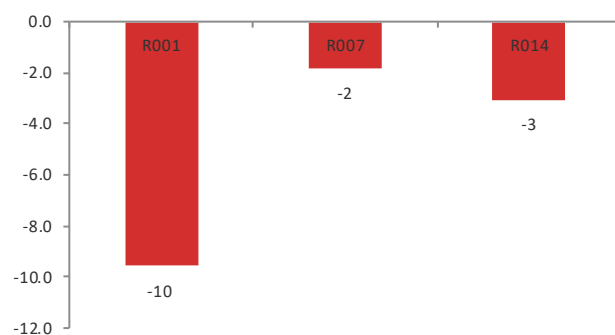
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图43 国内银行回购利率



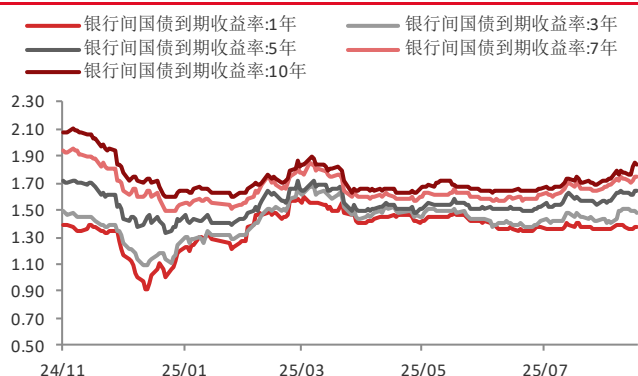
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图44 国内银行回购利率周变化 单位：bp



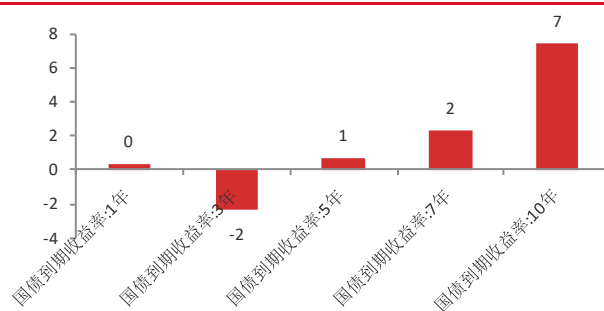
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

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
2025-08-31	09:30	中国	8月官方非制造业PMI:商务活动	★★	50.1	50.1	
	09:30	中国	8月官方制造业PMI	★★★	49.3	49.1	
	09:30	中国	8月官方综合PMI:产出指数	★★	50.2		
2025-09-01	17:00	欧盟	7月欧元区:失业率:季调(%)	★★★	6.2		
2025-09-02	17:00	欧盟	8月欧元区:CPI:环比(%) (初值)	★★	0		
	17:00	欧盟	8月欧元区:CPI:同比(%) (初值)	★★★	2		
	17:00	欧盟	8月欧元区:核心CPI:同比(%) (初值)	★★★	2.3		
	17:00	欧盟	8月欧元区:核心CPI:环比(%) (初值)	★★	-0.2		
	22:00	美国	8月ISM制造业PMI	★★★	48		
	22:00	美国	7月建造支出:季调:折年数:环比(%)	★★	-0.36		
2025-09-03	17:00	欧盟	7月欧元区:PPI:环比(%)	★★	0.8		
	17:00	欧盟	7月欧元区:PPI:同比(%)	★★	0.6		
	22:00	美国	7月全部制造业:新增订单:环比(%)	★★	-1.56		
	22:00	美国	7月耐用品新增订单:季调:环比(%)	★★★	-9.44		
2025-09-04	22:00	美国	7月制造业新增订单:季调:环比(%)	★★	-4.8		
	17:00	欧盟	7月欧元区:零售销售指数:同比(%)	★★	3.1		
	20:15	美国	8月新增ADP就业人数:季调(人)	★★★	104000		
	20:30	美国	8月23日续请失业金人数:季调(人)	★★	1954000		
	20:30	美国	8月30日初请失业金人数:季调(人)	★★★	229000		
2025-09-05	22:00	美国	8月ISM服务业PMI	★★★	50.1		
	17:00	欧盟	第二季度欧元区:实际GDP:季调:同比(终值)(%)	★★★	1.5	1.4	
	17:00	欧盟	第二季度欧元区:实际GDP:季调:环比(终值)(%)	★★★	0.6	0.1	
	20:30	美国	8月失业率:季调(%)	★★★	4.2		
	20:30	美国	8月非农就业人口变动:季调(千人)	★★★	73		
	20:30	美国	8月劳动力参与率:季调(%)	★★	62.2		
	20:30	美国	8月私人非农企业生产和非管理人员:平均时薪	★★	0.3		

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