



2025 年 9 月 22 日

美联储再启预防式降息，国内政策预期渐浓

核心观点

- 海外方面，9月美联储FOMC再启预防式降息，点阵图显示2025年中位数预期年内降息3次（此前2次），2026、2027年各再降息1次。鲍威尔会后重申此次属预防性降息以控风险，关税冲击弱于预期，并释放未来继续降息信号。往后看，年内两次各降25bp已被定价，明后年利率路径分歧犹存，焦点转向美联储新主席人选及独立性前景。美国经济正处于“韧性与脆弱并存”的阶段：韧性主要体现在消费需求保持相对稳健，服务业支出支撑增长，制造业产出亦显现温和回暖，总体通胀虽仍高于目标、但回落方向逐步确立；然而脆弱性同样不容忽视，劳动市场信号全面降温、频繁的人事变动加剧担忧、关税导致的通胀风险未完全消除。本周关注美国9月PMI及8月PCE数据，以及美国政府停摆风险。
- 国内方面，8月经济数据全面降温，生产、投资、消费增速均显著回落，地产跌幅加剧，政策加码预期升温。中美元首通电话，两国领导人在APEC会议期间会晤，特朗普计划明年年初访华。A股上周高位震荡，冲击3899后回调，双创板块相对占优，红利价值板块跌幅居前，成交量环比放大，目前处于预期先行、基本面仍温和，政策预期渐浓的环境中，股市短期预计延续高位震荡，持续创新高仍需催化。债市处于对利好钝化、对利空敏感的时期，股市调整下债市依旧偏弱，10Y、30Y利率回升至1.79%、2.09%，整体保持观望，配置机会犹存但空间有限。本周关注LPR报价、MLF利率、8月工业利润利润，以及金融部新闻发布会。
- 风险因素：国内经济复苏不及预期，美国政治风险升温，全球贸易摩擦反复，美国经济降温风险。

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

021-68555105

li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F0384165

投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

zhao.kx@jyqh.com.cn

从业资格号：F03112296

投资咨询号：Z0021040

一、海外宏观

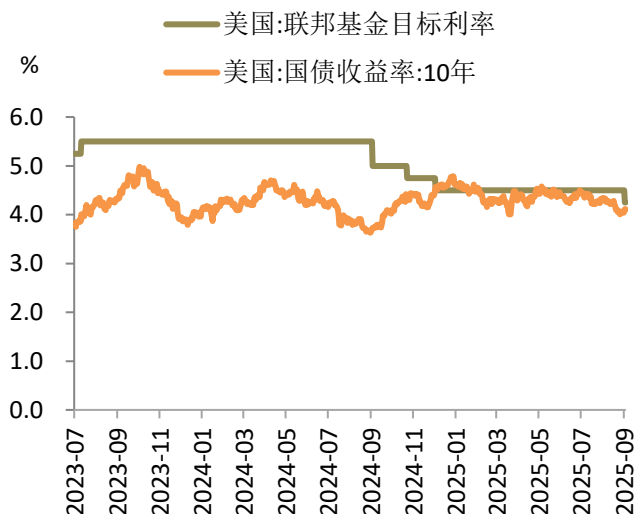
1、美联储以 25BP 幅度再启预防式降息

美联储预防性降息落地，点阵图显示年内再降 2 次。9 月 18 日，美联储以 11:1 通过降息 25bp 至 4.00-4.25%，仅特朗普新提名的米兰支持直接降息 50bp。声明稿中新增“失业率回升、就业下行风险上升”等表述，整体偏鸽。利率点阵图显示，2025 年中位数预期年内降息 3 次（此前 2 次），2026、2027 年各再降息 1 次；经济预测摘要 SEP 将 2025-2027 年经济增速上调至 1.6%、1.8%、1.9%，2025 年失业率维持 4.5%、明后两年小幅下调，通胀仅明年略上修，传递出预防性降息能对冲就业风险，关税通胀属一次性冲击。

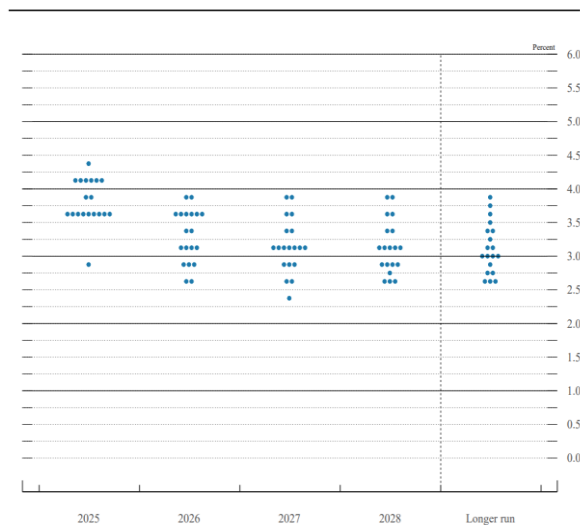
鲍威尔称关税通胀冲击有限，政策重心转向稳就业。鲍威尔记者会重点如下：①经济风险平衡已发生变化，政策立场正转向更中性。②就业方面：近三个月非农显著放缓，就业增长已低于“平衡水平”，劳动力供需同步放缓并不寻常，就业下行风险已成现实。本次降息属风险管理措施，避免就业进一步恶化。③利率路径：点阵图显示降息次数增加，鲍威尔强调降息 25bp 只是开始，应将利率路径整体观察，而非一次性行动。④通胀：关税预计贡献核心通胀约 0.3-0.4%，传导慢且幅度小，对整体通胀影响有限，SEP 预测 2028 年前后才回到 2% 目标。⑤数据可靠性：非农下修符合预期，数据虽有噪音但足以支撑决策，问题在于低回访率，未来需提升数据质量。

降息利好兑现，聚焦美联储后续路径与独立性。对市场而言，资产价格波动加剧，总体表现为获利了解，美元指数创下 3 年多新低后反弹至 97，美股、美债利率 V 型反弹，黄金创新高后有不小的调整。往后看，年内后续两次议息会议各降 25bp 已被定价，但明后年利率路径分歧仍存，后续关注美联储新主席人选及其独立性是否真正受威胁。

图表 1 美国联邦基金目标利率



图表 2 美联储利率点阵图（9 月）



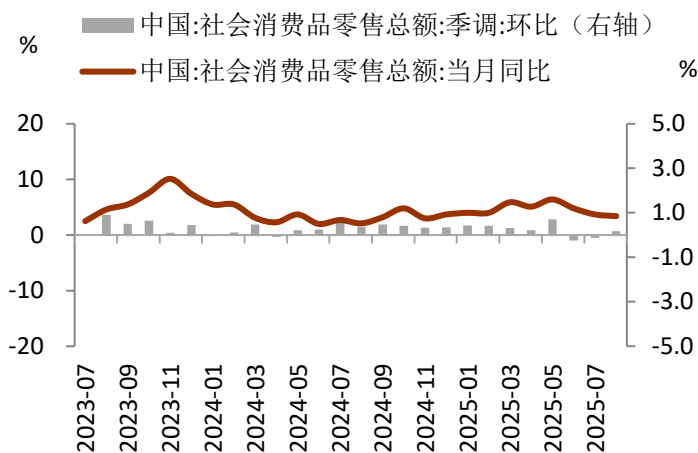
资料来源：iFinD，美联储，铜冠金源期货

二、国内宏观

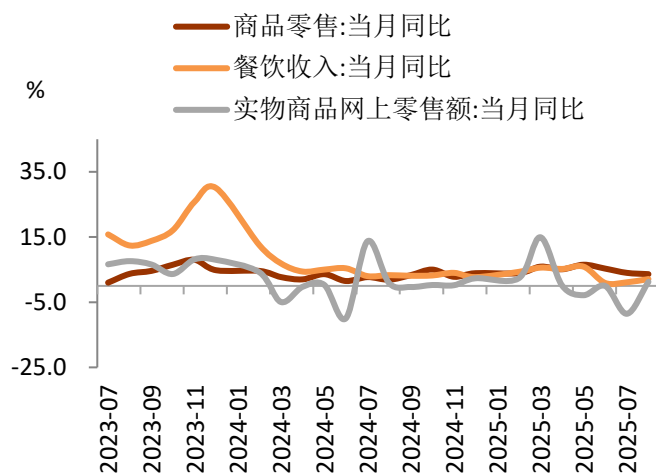
1、8 月经济数据全面降温，政策预期渐浓

8 月社零持续走弱，商品消费政策效用衰减。8 月社会消费品零售总额同比录得 3.4%，预期 3.9%，前值 3.7%，环比录得-0.17%均弱于季节性。分品类看，商品零售同比录得 3.6%，前值 4.0%；餐饮收入同比录得 2.1%，前值 1.1%；网上零售同比录得 7.1%，前值 8.3%。分行业来看，家具、文体、家电等品类同比增速依然较高，但继续呈现降温迹象。“以旧换新”政策对商品消费的拉动效果逐步减弱，政策范围已逐渐扩大至服务消费。

图表 3 社会消费品零售总额

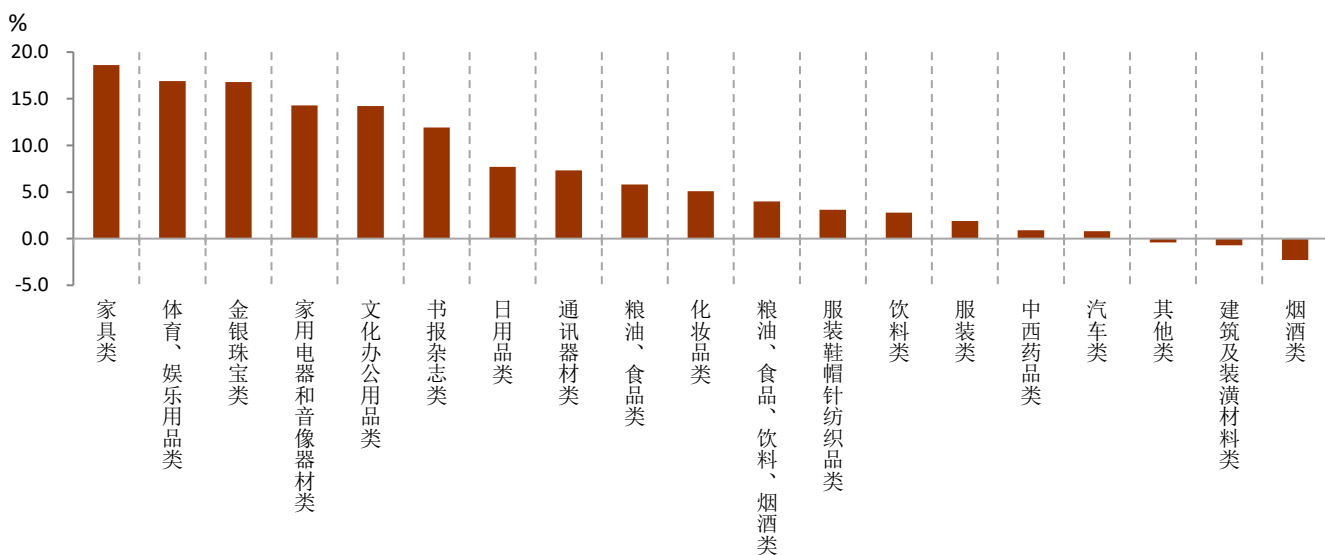


图表 4 商品及服务消费当月同比



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

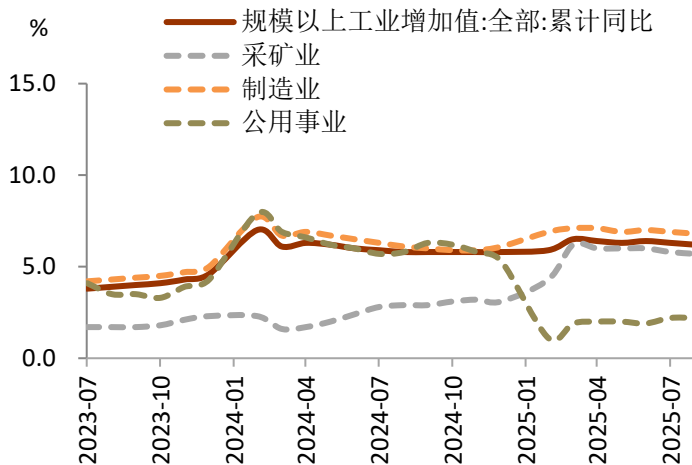
图表 5 各行业零售额同比增速



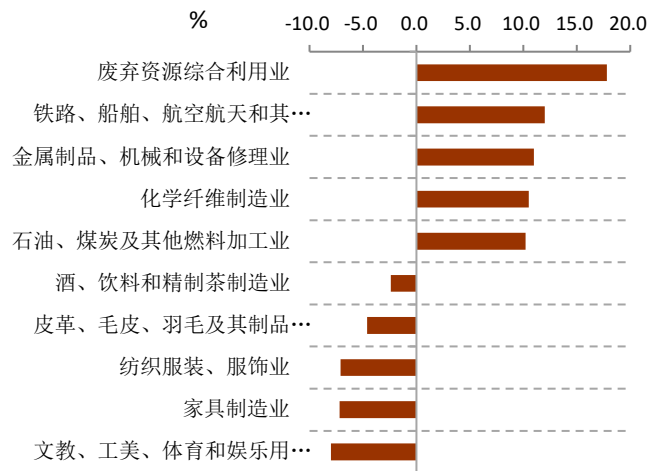
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

工业生产继续走弱。8月工业增加值同比增速录得5.2%，低于预期和前值5.7%。其中，采矿业、制造业、公共事业当月同比分别为5.1%、5.7%、2.4%，制造业及公共事业继续降温。分行业看，41个大类行业中有31行业增加值保持同比正增长，较此前有所减少，其中铁路船舶、金属制品、化纤制造等行业增幅较大，文体用品、家具制造业、纺织业等工增偏弱。

图表6 工业增加值同比增速



图表7 8月工业增加值细分行业同比增速



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

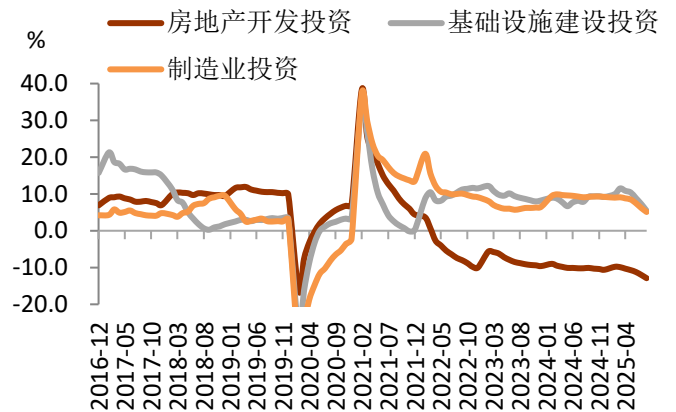
固定资产投资均不及预期，地产、制造业降幅扩大。8月固定资产投资累计同比增长0.5%，预期1.4%，前值1.6%。其中，制造业投资累计同比录得-1.3%，较前值-0.3进一步走弱%；基建投资累计同比录得5.4%，前值7.3%；地产投资累计同比录得-19.5%，前值-17.0%。8月民间投资累计同比增速录得-2.3%，创下近2年新低，民间固定资产投资所占比重录得50.3%，民营经济信心仍有待加强。

8月地产修复动能走弱。8月商品房销售面积录得5744万平方米，从绝对值看为近15年低点，同比增速录得-11.0%创下去年9月来新低。8月房屋新开工、施工、竣工面积累计同比增速分别为-19.5%、-9.3%、-17.0%，整体跌幅均较8月继续走阔；房企到位资金累计同比-8.0%，受商品房销售乏力拖累。

图表 8 固定资产投资同比、环比增速

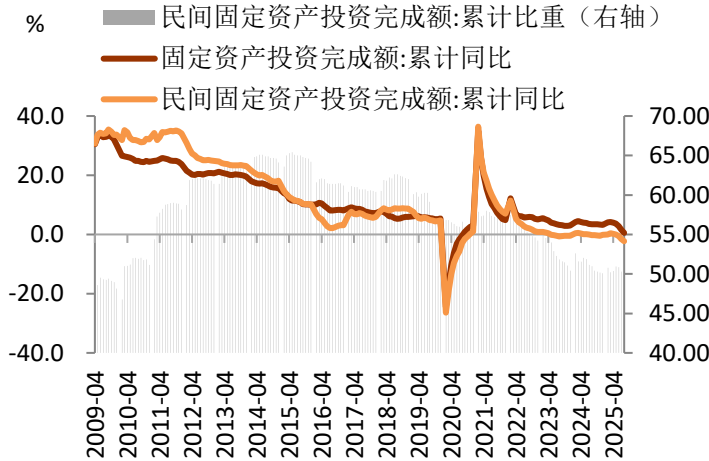


图表 9 固定资产投资各分项累计同比增速

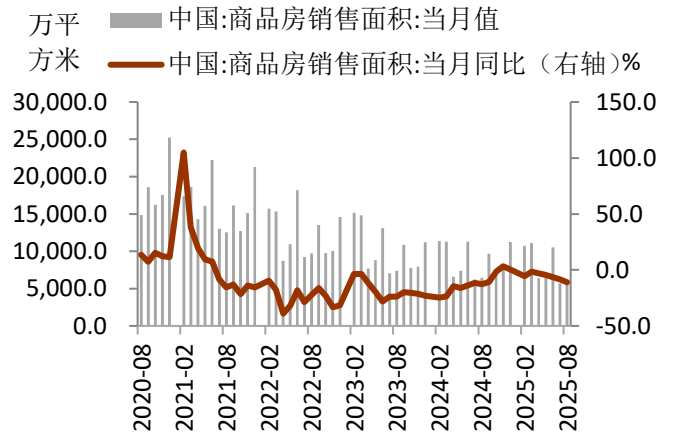


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 10 民间固定资产投资累计同比及其占比



图表 11 商品房销售面积



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

三、大类资产表现

1、权益

图表 12 权益市场表现

	指标	现价	上周走势	上周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
A股	万得全A	6209.37		-0.18	0.54	23.65
	上证指数	3820.09		-1.30	-0.98	13.97
	深证成指	13070.86		1.14	2.95	25.51
	创业板指	3091.00		2.34	6.95	44.33
	上证50	2909.74		-1.98	-2.24	8.38
	沪深300	4501.92		-0.44	0.11	14.41
	中证500	7170.35		0.32	1.79	25.23
	中证1000	7438.19		0.21	-0.01	24.85
	科创50	1362.65		1.84	1.59	37.79
港股	恒生指数	26545.10		0.59	5.85	32.33
	恒生科技	6294.42		5.09	10.93	40.87
	恒生中国企业指数	9472.35		1.15	5.86	29.94
海外	道琼斯工业指数	46315.27		1.05	1.69	8.86
	纳斯达克指数	22631.48		2.21	5.48	17.20
	标普500	6664.36		1.22	3.16	13.31
	英国富时100	9216.67		-0.72	0.32	12.77
	法国CAC40	7853.59		0.36	1.94	6.41
	德国DAX	23639.41		-0.25	-1.10	18.74
	日经225	45045.81		0.62	5.45	12.91
	韩国综指	3445.24		1.46	8.14	43.58

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

2、债券

图表 13 债券市场表现

	指标	现价 (%)	上周走势	上周涨跌幅 (BP)	本月涨跌幅 (BP)	年初至今涨跌幅 (BP)
国内	1年期国债收益率	1.41		0.59	3.71	29.88
	2年期国债收益率	1.49		5.41	8.13	32.42
	5年期国债收益率	1.62		0.39	1.98	20.26
	10年期国债收益率	1.88		1.38	3.42	20.43
	10Y-1Y国债期限利差	0.47		0.79	-0.19	-9.46
	SHIBOR (7天)	1.49		2.80	-2.40	-47.80
	DR007	1.51		5.21	-0.82	-47.16
海外	2年期美债收益率	3.57		1.00	2.00	-68.00
	5年期美债收益率	3.68		5.00	0.00	-70.00
	10年期美债收益率	4.14		8.00	-9.00	-44.00
	10Y-2Y美债期限利差	0.57		7.00	-7.00	24.00
	10年期德债收益率	2.73		3.00	2.00	34.00
	10年期法债收益率	3.56		5.40	4.50	36.20
	10年期意债收益率	3.57		2.00	-4.40	4.80
	10年期日债收益率	1.66		4.20	4.20	54.40

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

3、商品

图表 14 商品市场表现

指标	现价	上周走势	上周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
南华商品指数	2,546.21		0.24	0.99	1.99
CRB商品指数	298.99		-0.90	-1.11	0.77
沪铜	79,910.00		-0.93	0.87	8.28
上海螺纹钢	3,172.00		2.09	2.09	-4.23
COMEX黄金	3,719.40		0.90	5.78	40.83
COMEX白银	43.37		1.25	6.49	48.30
WTI原油	62.36		-0.53	-2.58	-13.05
ICE布油	66.05		-1.40	-2.12	-11.51
LME铜	9,996.50		-0.71	0.95	14.01
LME铝	2,676.00		-0.50	2.31	4.88
CBOT豆粕	284.20		-1.52	-1.66	-10.32

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

4、外汇

图表 15 外汇市场表现

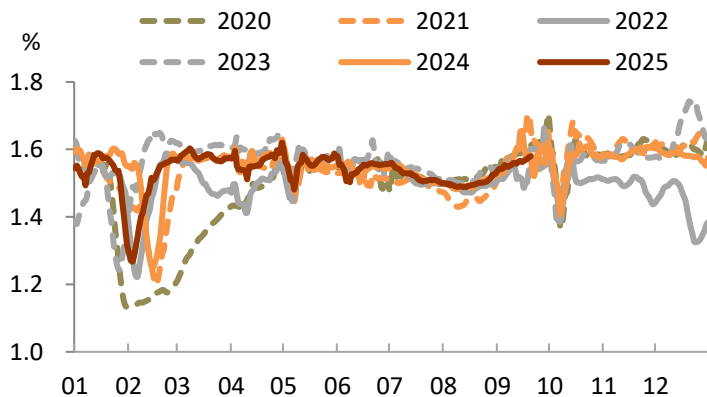
指标	现价	上周走势	上周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
美元兑人民币	7.1125		-0.14	-0.29	-2.55
美元兑离岸人民币	7.1196		-0.06	-0.04	-2.96
欧元兑人民币	8.3509		0.00	0.38	9.78
英镑兑人民币	9.5958		-0.50	-0.22	4.71
日元兑人民币	4.8127		-0.14	-0.81	3.00
美元指数	97.6519		0.03	-0.20	-9.98

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

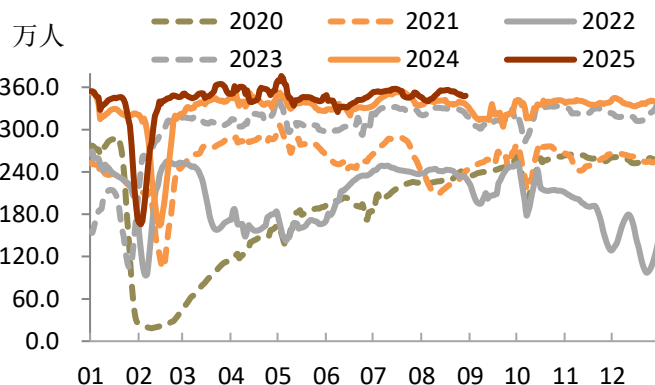
四、高频数据跟

1、国内

图表 16 百城拥堵指数

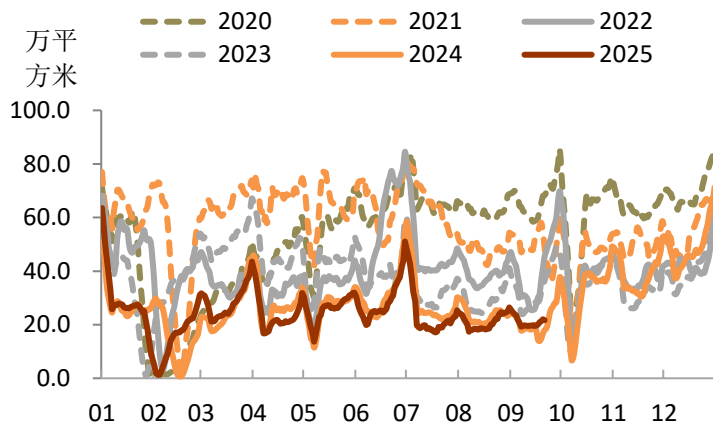


图表 17 23 城地铁客运量

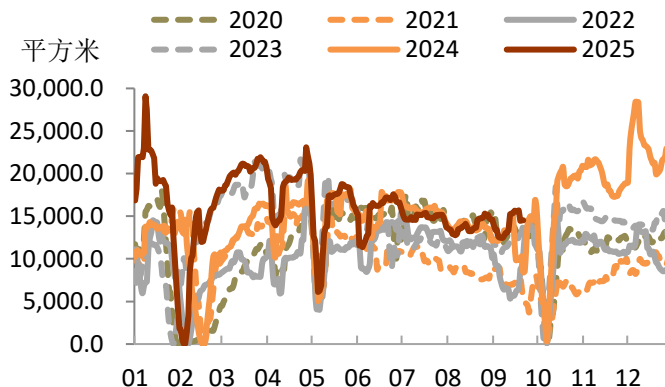


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 18 30 城商品房成交面积



图表 19 12 城二手房成交面积

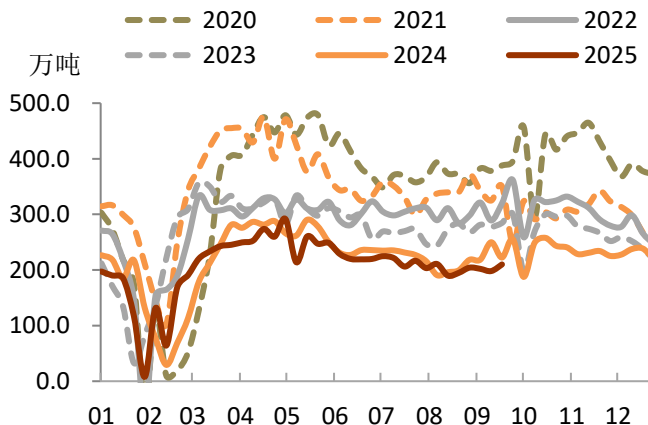


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 20 乘用车销量



图表 21 螺纹钢表观消费量

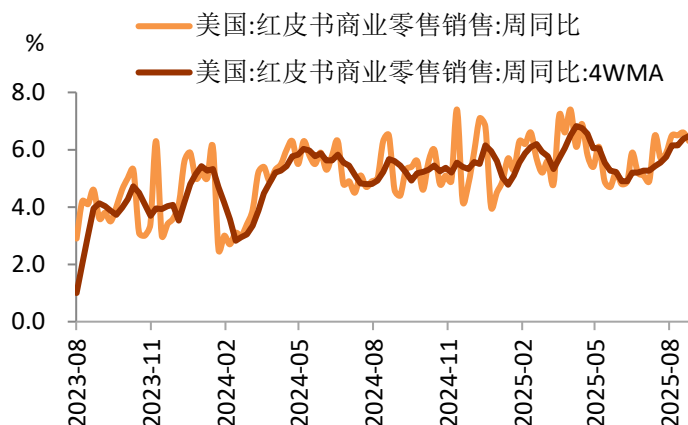


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

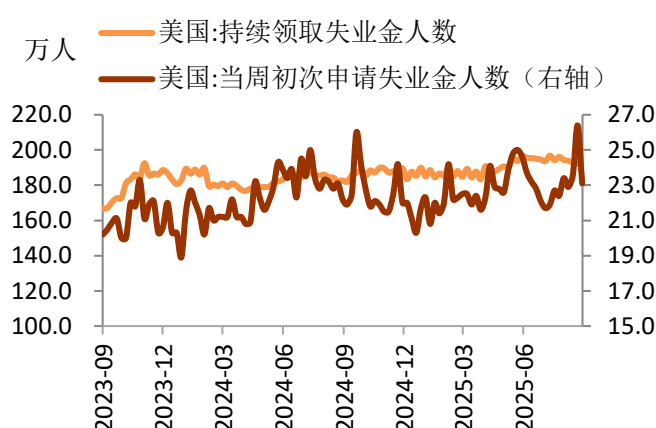
敬请参阅最后一页免责声明

2、海外

图表 22 红皮书商业零售销售

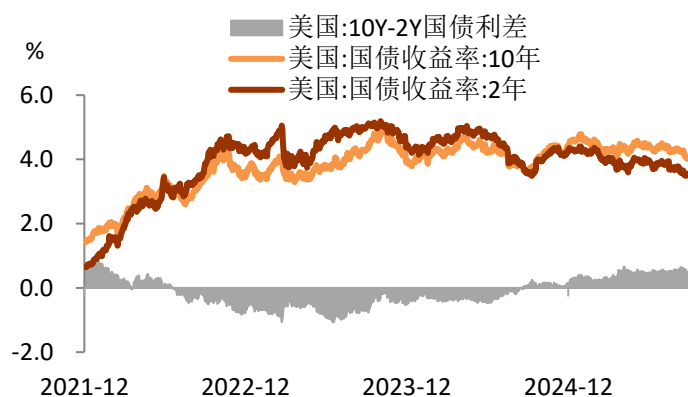


图表 23 失业金申领人数



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 24 美债利差倒挂幅度

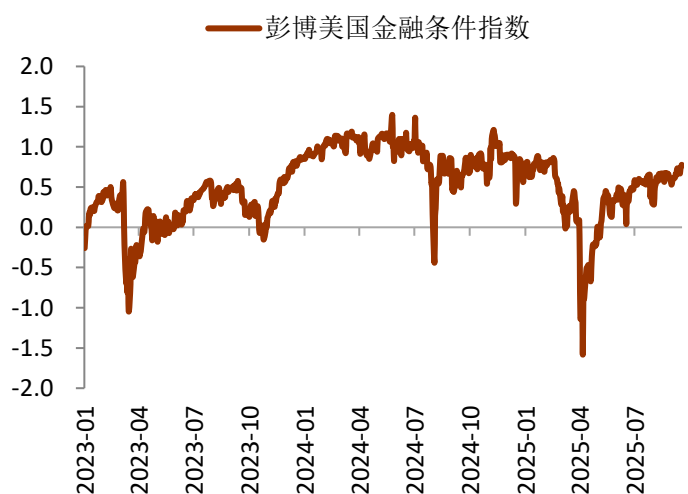


图表 25 FedWatch 利率变动概率

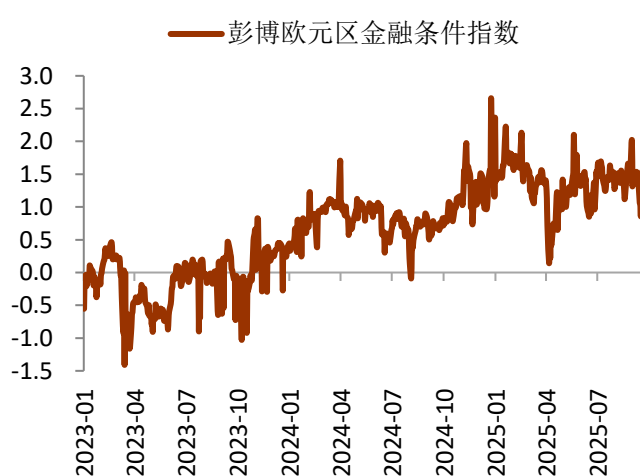
	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES											
MEETING DATE	175-200	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	
2025/10/29					0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	91.9%	8.1%	0.0%	
2025/12/10	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	80.6%	18.4%	1.0%	0.0%	
2026/1/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	35.7%	53.1%	10.7%	0.6%	0.0%	
2026/3/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	18.2%	44.6%	31.4%	5.5%	0.3%	0.0%	
2026/4/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.3%	25.9%	40.8%	23.9%	4.0%	0.2%	0.0%	
2026/6/17	0.0%	0.0%	0.0%	3.1%	17.4%	34.7%	30.8%	12.1%	1.7%	0.1%	0.0%	
2026/7/29	0.0%	0.0%	0.9%	7.3%	22.4%	33.6%	25.4%	9.1%	1.3%	0.1%	0.0%	
2026/9/16	0.0%	0.3%	3.1%	12.5%	26.3%	30.7%	19.7%	6.4%	0.8%	0.0%	0.0%	
2026/10/28	0.0%	0.7%	4.3%	14.2%	26.8%	29.4%	18.1%	5.7%	0.7%	0.0%	0.0%	
2026/12/9	0.1%	1.2%	5.7%	16.0%	27.2%	27.8%	16.4%	5.0%	0.6%	0.0%	0.0%	
2027/1/27	0.3%	1.8%	7.1%	17.5%	27.3%	26.2%	14.8%	4.4%	0.6%	0.0%	0.0%	
2027/3/17	0.3%	1.8%	7.0%	17.4%	27.2%	26.2%	14.9%	4.5%	0.6%	0.0%	0.0%	
2027/4/28	0.2%	1.6%	6.5%	16.3%	26.1%	26.3%	16.1%	5.7%	1.0%	0.1%	0.0%	
2027/6/9	0.2%	1.4%	5.9%	15.1%	24.9%	26.3%	17.4%	7.0%	1.6%	0.2%	0.0%	
2027/7/28	0.1%	1.0%	4.3%	11.8%	21.4%	25.8%	20.6%	10.7%	3.5%	0.7%	0.1%	
2027/9/15	0.1%	1.0%	4.3%	11.7%	21.3%	25.8%	20.6%	10.8%	3.6%	0.7%	0.1%	
2027/10/27	0.1%	0.9%	4.0%	11.1%	20.4%	25.3%	21.1%	11.7%	4.2%	1.0%	0.1%	

数据来源: iFinD, CME, 铜冠金源期货

图表 26 彭博美国金融条件指数



图表 27 彭博欧元区金融条件指数



数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

敬请参阅最后一页免责声明

五、本周重要经济数据及事件

图表 28 重要经济数据及事件

日期	时间	数据	前值	预期
9月22日	9:00	中国至9月22日一年期贷款市场报价利率	3.0	3.0
		中国至9月22日五年期贷款市场报价利率	3.5	3.5
	20:30	美国8月芝加哥联储全国活动指数	-0.2	-
	22:00	欧元区9月消费者信心指数初值	-15.5	-15.3
9月23日	16:00	欧元区9月制造业 PMI 初值	50.7	50.9
		欧元区9月服务业 PMI 初值	50.5	50.5
		欧元区9月综合 PMI 初值	51.0	51.1
	20:30	美国第二季度经常帐(亿美元)	-4502.0	-
	20:55	美国至9月19日当周红皮书商业零售销售年率	6.3	-
	21:45	美国9月标普全球制造业 PMI 初值	53.0	52.0
		美国9月标普全球服务业 PMI 初值	54.5	53.9
	22:00	美国9月里奇蒙德联储制造业指数	-7.0	-
9月24日	22:00	美国8月新屋销售总数年化(万户)	65.2	65.0
		美国8月新屋销售年化月率	-0.6	0.5
9月25日	20:30	美国至9月20日当周初请失业金人数(万人)	23.1	23.5
		美国第二季度实际 GDP 年化季率终值	3.3	3.3
		美国第二季度实际个人消费支出季率终值	1.6	-
		美国第二季度核心 PCE 物价指数年化季率终值	2.5	2.5
		美国8月耐用品订单月率	-2.8	-0.5
	22:00	美国8月成屋销售总数年化(万户)	401.0	396.0
		美国8月成屋销售年化月率	2.0	-0.8
9月26日	16:00	欧元区8月欧元区央行1年 CPI 预期	2.6	-
		欧元区8月欧元区央行3年 CPI 预期	2.5	-
	20:30	美国8月核心 PCE 物价指数年率	2.9	2.9
		美国8月个人支出月率	0.5	0.5
		美国8月核心 PCE 物价指数月率	0.3	0.2
		美国8月 PCE 物价指数年率	2.6	2.7
		美国8月 PCE 物价指数月率	0.2	0.3
	22:00	美国9月密歇根大学消费者信心指数终值	55.4	55.4
		美国9月一年期通胀率预期终值	4.8	-
		美国9月五至十年期通胀率预期终值	3.9	-

数据来源：金十数据，铜冠金源期货

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号

电话：021-68559999（总机）

传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 306 室

电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室

电话：0755-82874655

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B1 栋 9 楼 910、911 室

电话：025-57910813

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室

电话：0562-5819717

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室

电话：0553-5111762

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室

电话：0371-65613449

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号

电话：0411-84803386

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室

电话：0571-89700168



免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。