



2025 年 8 月 25 日

鲍威尔松口 9 月降息，国内股市站上 3800

核心观点

- 海外方面，鲍威尔在杰克逊霍尔央行年会上释放鸽派信号，强调就业风险，为9月降息敞开大门，预计关税一次性推升价格，但需时间体现影响，同时宣布回归灵活通胀目标框架，承认经济环境已发生重大转变。因上周市场提前交易鲍威尔偏鹰发言，周五市场降息交易极致演绎，金价反弹1%、白银反弹2%，美股上涨近2%，美元指数回落至97.7，10Y美债利率回落至4.26%，加密货币大幅上涨。目前基准情景为9月开启降息、年内降息2次，本周关注美俄乌会谈进展、美国7月PCE及二季度GDP修正值。
- 国内方面，上周无重要经济数据披露，在流动性偏松、风险偏好高企、国内重要节点前夕，市场情绪偏暖，A股站上3800点，两市成交额中枢在2.5万亿上方，股市波动率提高，宽基指数中科创50涨幅超13%，北证50涨超8%，后续关注量能及两融边际变化，在近期加速上行后，市场或已逼近止盈抛压与调整窗口。债市在资金面偏紧及风偏较高下受到压制，10Y、30Y国债收益率上行到1.78%、2.04%，随着股市情绪或触顶，债市有望迎来修复。本周关注工业企业利润及PMI数据。
- 风险因素：国内政策及效果不及预期；美联储降息节奏不及预期；特朗普关税政策超预期；国际地缘政治风险加剧。

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

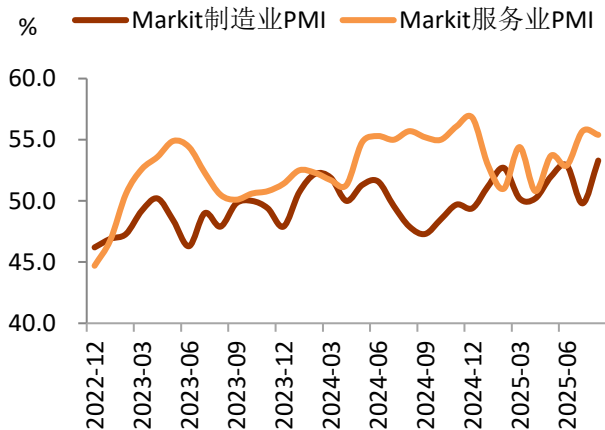
一、海外宏观

1、美国 8 月制造业大幅回暖、服务业 PMI 小幅回落

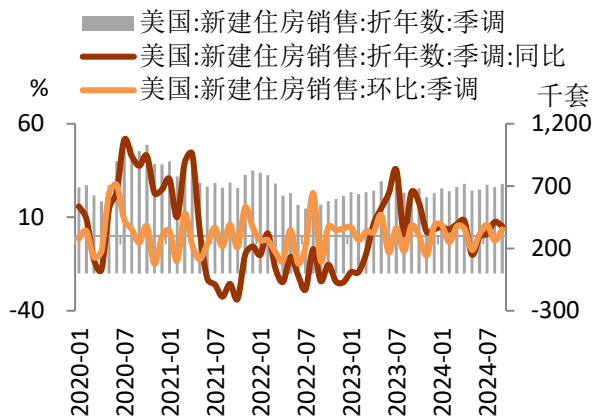
8 月美国制造业 PMI 从 7 月的 49.8 大幅回升至 53.3，创 2022 年 5 月以来新高，重返扩张区间。新订单大幅增长，是 2024 年 2 月以来最强水平，显示国内外需求均有回暖。就业指数升至三年来高点，制造业招聘活动改善。但与此同时，输入与输出价格均显著上升，反映关税驱动的成本压力正在向下游传导，通胀隐忧仍存。

服务业 PMI 从 7 月的 55.7 小幅回落至 55.4，仍稳居扩张区间，显示需求韧性犹存。新订单增速加快，创去年 12 月以来新高，服务出口亦有改善。价格端受关税及成本推动，服务业平均售价升至三年来最高水平，就业扩张也在持续。整体来看，服务业保持稳健增长，为美国整体经济提供支撑，但通胀压力抬升需持续关注。

图表 1 美国 Markit PMI



图表 2 美国新屋销量



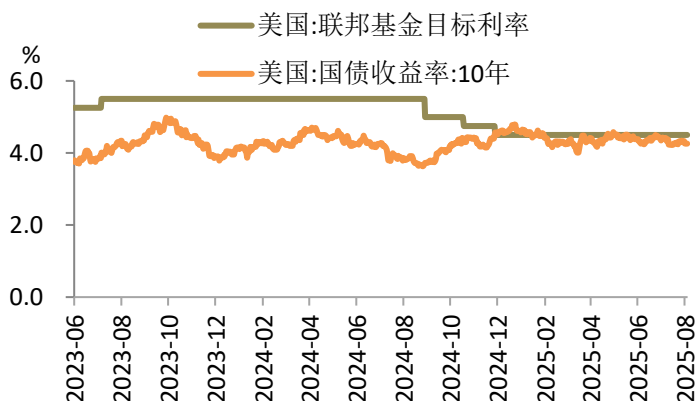
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

2、鲍威尔态度转鸽，9 月降息大门敞开

8 月 22 日，美联储主席鲍威尔在 Jackson Hole 全球央行年会上释放偏鸽信号，将就业市场由此前的“稳固”描述，调整为“反常的平衡”，强调就业下行风险上升，并指出美联储或有必要调整政策立场。整体表态显示，美联储的政策取向正从抑制通胀逐步转向更侧重支撑就业。市场随即强化降息预期：CME Fed Watch 显示 9 月降息概率由 75% 升至 90%，全年累计降息预期 2 次，风险资产全面上涨。

本次讲话同时公布了货币政策框架调整，核心有三点：①**经济环境表述**：删除“有效下限”（ELB）论述，承认当前中性利率水平或已高于 2010 年代，低利率约束不再是主要限制。②**物价稳定目标**：回归灵活通胀目标框架，并取消了“补偿策略”。③**就业最大化目标**：删除“缺口”表述，以避免市场解读为在就业过热时联储不会采取预防性紧缩。

图表 3 联邦基金目标利率 vs 10Y 美债



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 4 FED WATCH 降息预期

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES									
MEETING DATE	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
2025/9/17					0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	87.2%	12.8%
2025/10/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	44.7%	49.0%	6.2%
2025/12/10	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	36.3%	48.2%	14.3%	1.2%
2026/1/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	18.5%	42.4%	31.0%	7.6%	0.6%
2026/3/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	10.7%	32.3%	35.8%	17.5%	3.6%	0.2%
2026/4/29	0.0%	0.0%	0.0%	3.9%	18.5%	33.5%	29.1%	12.4%	2.4%	0.2%
2026/6/17	0.0%	0.0%	2.3%	12.5%	27.4%	31.0%	19.3%	6.5%	1.1%	0.1%
2026/7/29	0.0%	0.8%	5.7%	17.4%	28.5%	27.1%	15.1%	4.7%	0.7%	0.0%
2026/9/16	0.3%	2.7%	10.4%	21.9%	28.0%	22.3%	10.9%	3.1%	0.5%	0.0%
2026/10/28	0.8%	4.2%	12.5%	23.0%	26.9%	20.1%	9.4%	2.6%	0.4%	0.0%
2026/12/9	0.7%	4.0%	12.1%	22.4%	26.7%	20.5%	10.0%	3.0%	0.5%	0.0%

二、大类资产表现

1、权益

图表 5 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	6060.82		3.87	8.87	20.69
	上证指数	3825.76		3.49	7.07	14.14
	深证成指	12166.06		4.57	10.50	16.82
	创业板指	2682.55		5.85	15.21	25.26
	上证50	2928.61		3.38	5.50	9.08
	沪深300	4378.00		4.18	7.42	11.26
	中证500	6822.85		3.87	9.58	19.16
	中证1000	7362.94		3.45	10.53	23.59
	科创50	1247.86		13.31	19.09	26.18
港股	恒生指数	25339.14		0.27	2.28	26.32
	恒生科技	5647.68		1.89	3.57	26.40
	恒生中国企业指数	9079.93		0.45	2.22	24.56
	道琼斯工业指数	45631.74		1.53	3.40	7.26
	纳斯达克指数	21496.53		-0.58	1.77	11.32
海外	标普500	6466.91		0.27	2.01	9.95
	英国富时100	9321.40		2.00	2.06	14.05
	法国CAC40	7969.69		0.58	2.54	7.98
	德国DAX	24363.09		0.02	1.24	22.37
	日经225	42633.29		-1.72	3.81	6.86
	韩国综指	3168.73		-1.76	-2.36	32.06

资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

2、债券

图表 6 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	1.37		0.38	-1.00	26.30
2年期国债收益率	1.43		3.53	1.64	27.35
5年期国债收益率	1.63		5.58	6.17	21.85
10年期国债收益率	1.78		4.26	8.12	10.95
10Y-1Y国债期限利差	0.41		3.88	9.12	15.35
SHIBOR (7天)	1.46		-0.20	-3.40	-50.30
DR007	1.47		-1.29	-8.73	-51.43
海外					
2年期美债收益率	3.68		-7.00	-26.00	-57.00
5年期美债收益率	3.76		-9.00	-20.00	-62.00
10年期美债收益率	4.26		-7.00	-11.00	-32.00
10Y-2Y美债期限利差	0.58		0.00	15.00	25.00
10年期德债收益率	2.75		2.00	6.00	36.00
10年期法债收益率	3.42		-4.60	7.40	22.80
10年期意债收益率	3.55		-6.90	1.40	3.10
10年期日债收益率	1.63		5.20	6.70	51.50

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

3、商品

图表 7 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	2,525.13		-0.44	-0.47	1.15
CRB商品指数	300.00		1.51	0.07	1.11
沪铜	78,690.00		-0.34	0.32	6.63
上海螺纹钢	3,119.00		-2.01	-3.82	-5.83
COMEX黄金	3,417.20		1.02	2.05	29.39
COMEX白银	38.88		2.38	5.91	32.96
WTI原油	63.77		1.54	-7.93	-11.08
ICE布油	67.26		2.14	-6.19	-9.89
LME铜	9,796.50		0.24	1.93	11.73
LME铝	2,622.00		0.58	2.22	2.76
CBOT豆粕	291.00		-1.19	5.43	-8.17

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

4、外汇

图表 8 外汇市场表现

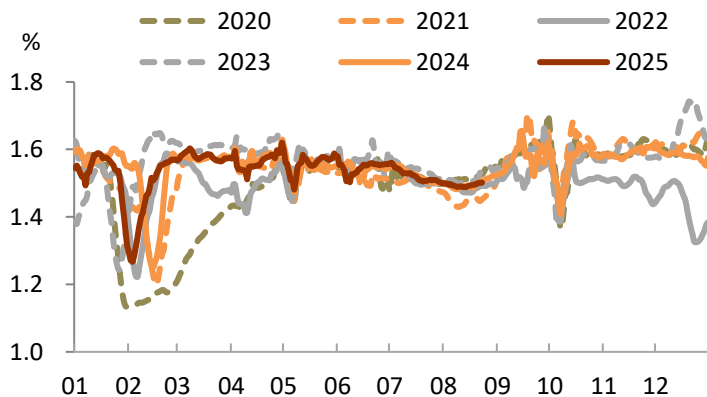
指标	现价	上周走势	上周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
美元兑人民币	7.1805		-0.03	-0.17	-1.62
美元兑离岸人民币	7.1712		-0.25	0.53	-2.26
欧元兑人民币	8.3942		0.08	2.18	10.35
英镑兑人民币	9.6269		-1.13	1.02	5.05
日元兑人民币	4.8831		-0.01	1.70	4.51
美元指数	97.7244		-0.12	-2.32	-9.92

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

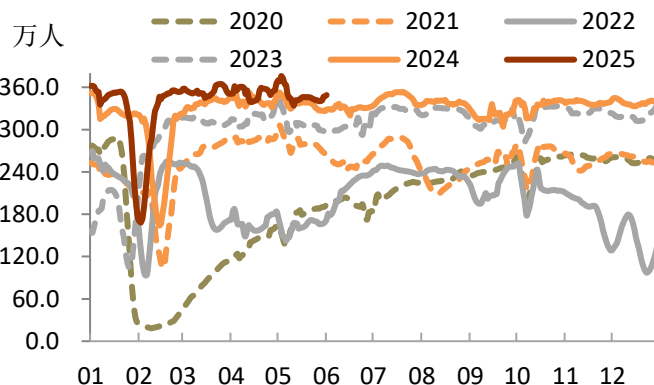
三、高频数据跟

1、国内

图表 9 百城拥堵指数

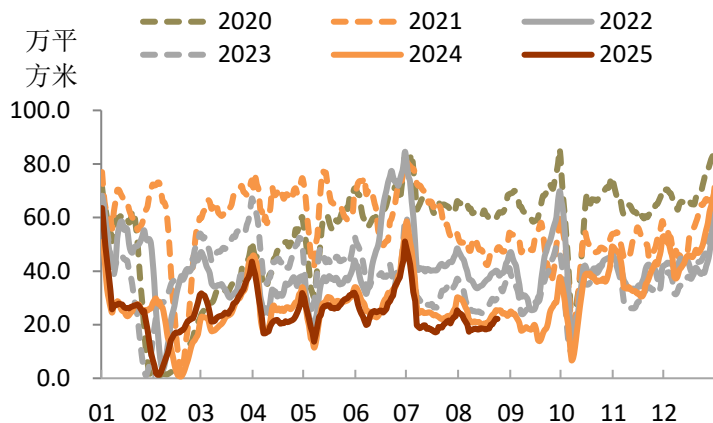


图表 10 23 城地铁客运量

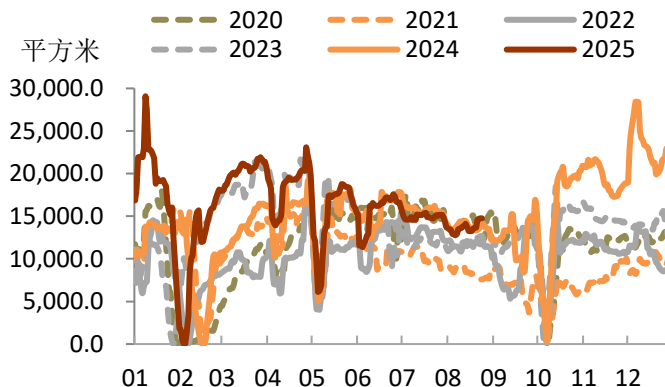


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 30 城商品房成交面积



图表 12 12 城二手房成交面积

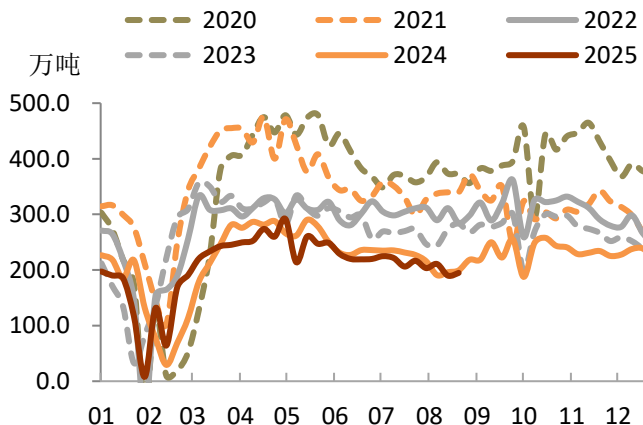


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 乘用车销量



图表 14 螺纹钢表观消费量

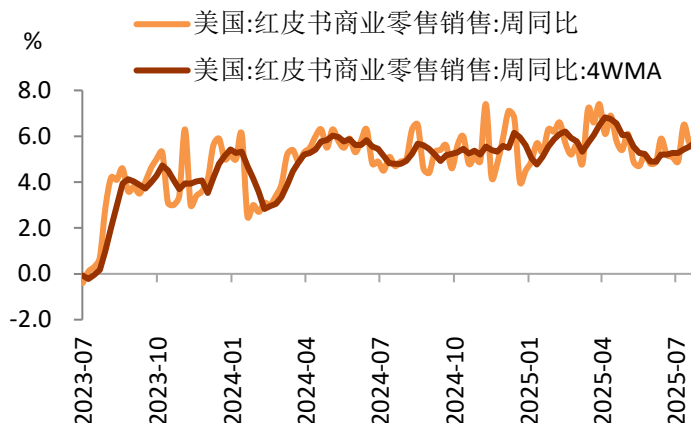


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

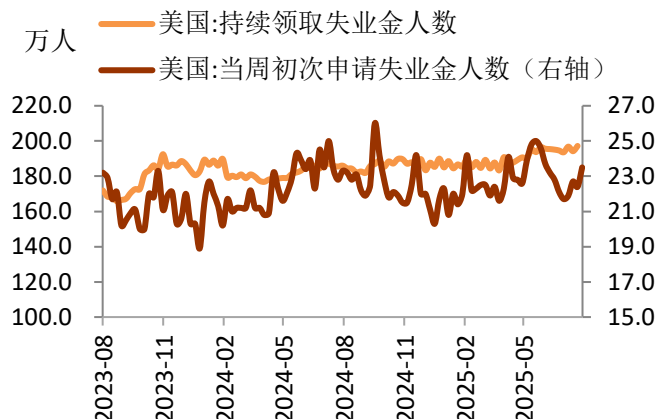
敬请参阅最后一页免责声明

2、海外

图表 15 红皮书商业零售销售

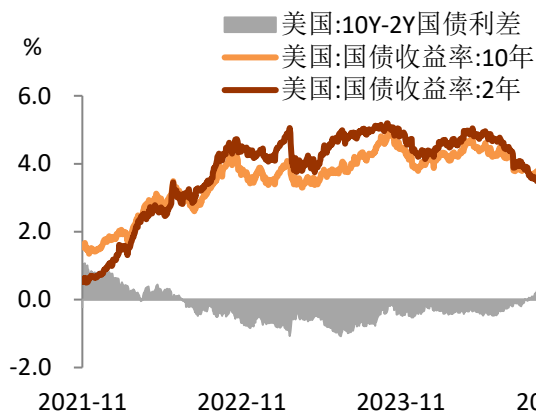


图表 16 失业金申领人数



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 17 美债利差倒挂幅度



图表 18 FedWatch 利率变动概率

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES									
MEETING DATE	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
2025/9/17					0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	87.2%	12.8%
2025/10/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	44.7%	49.0%	6.2%
2025/12/10	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	36.3%	48.2%	14.3%	1.2%
2026/1/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	18.5%	42.4%	31.0%	7.6%	0.6%
2026/3/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	10.7%	32.3%	35.8%	17.5%	3.6%	0.2%
2026/4/29	0.0%	0.0%	0.0%	3.9%	18.5%	33.5%	29.1%	12.4%	2.4%	0.2%
2026/6/17	0.0%	0.0%	2.3%	12.5%	27.4%	31.0%	19.3%	6.5%	1.1%	0.1%
2026/7/29	0.0%	0.8%	5.7%	17.4%	28.5%	27.1%	15.1%	4.7%	0.7%	0.0%
2026/9/16	0.3%	2.7%	10.4%	21.9%	28.0%	22.3%	10.9%	3.1%	0.5%	0.0%
2026/10/28	0.8%	4.2%	12.5%	23.0%	26.9%	20.1%	9.4%	2.6%	0.4%	0.0%
2026/12/9	0.7%	4.0%	12.1%	22.4%	26.7%	20.5%	10.0%	3.0%	0.5%	0.0%

数据来源: iFinD, CME, 铜冠金源期货

图表 19 彭博美国金融条件指数



图表 20 彭博欧元区金融条件指数



数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

四、本周重要经济数据及事件

图表 21 重要经济数据及事件

日期	时间	数据	前值	预期
8月25日	20:30	美国7月芝加哥联储全国活动指数	-0.1	-
	22:00	美国7月新屋销售总数年化(万户)	62.7	63.0
	22:00	美国7月新屋销售年化月率	0.6	-
	22:30	美国8月达拉斯联储商业活动指数	0.9	-
	22:30	美国8月达拉斯联储制造业产出指数	21.3	-
8月26日	20:30	美国7月耐用品订单月率	-9.4	-4.0
	20:30	美国7月扣除国防的耐用品订单月率	-9.4	-
	20:30	美国7月扣除运输的耐用品订单月率	0.2	0.2
	20:30	美国7月扣除飞机非国防资本耐用品订单月率	-0.8	0.3
	20:55	美国至8月22日当周红皮书商业零售销售年率	5.9	-
	21:00	美国6月FHFA房价指数月率	-0.2	-
	21:00	美国6月S&P/CS20座大城市房价指数年率	2.8	2.2
	22:00	美国8月咨商会消费者信心指数	97.2	96.4
	22:00	美国8月里士满联储制造业指数	-20.0	-
8月27日	9:30	中国7月今年迄今规模以上工业企业利润年率	-1.8	-
	9:30	中国7月规模以上工业企业利润年率	-	-
8月28日	17:00	欧元区8月工业景气指数	-10.4	-10.0
	17:00	欧元区8月经济景气指数	95.8	96.0
	17:00	欧元区8月服务业景气指数	4.1	3.9
	17:00	欧元区8月消费者信心指数终值	-15.5	-15.5
	20:30	美国至8月23日当周初请失业金人数(万人)	23.5	23.0
	20:30	美国第二季度实际GDP年化季率修正值	3.0	3.1
	20:30	美国第二季度GDP价格指数修正值	2.0	2.0
	22:00	美国7月成屋签约销售月率	-0.8	-0.1
	22:00	美国7月成屋签约销售指数	72.0	-
8月29日	20:30	美国7月核心PCE物价指数年率	2.8	2.9
	20:30	美国7月个人支出月率	0.3	0.5
	20:30	美国7月核心PCE物价指数月率	0.3	0.3
	20:30	美国7月PCE物价指数年率	2.6	2.6
	20:30	美国7月PCE物价指数月率	0.3	0.2
	21:45	美国8月芝加哥PMI	47.1	45.5
	22:00	美国8月密歇根大学消费者信心指数终值	58.6	58.6
	22:00	美国8月一年期通胀预期终值	4.9	-
	22:00	美国8月五至十年期通胀预期终值	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。