

分析师：杨畅

执业证书编号：S0740519090004

电话：021-20315708

Email: yangchang@zts.com.cn

分析师：夏知非

执业证书编号：S0740523110007

Email: xiazf01@zts.com.cn

相关报告

投资要点

■ 上周海外重要事件汇总：

美国：拜登政府加征关税，打出“中国牌”；哈里斯大选辩论为民主党扳回一城，但也需注意特朗普支持率低估风险；CPI数据显示核心通胀粘性；

欧洲：德国边境政策反映右倾浪潮下的政治压力；欧央行兑现降息；

日本：日央行放鹰推升加息预期。

■ 美国高频指标跟踪：经济边际升温，周度就业放缓，生产上升，零售增速上升，房地产购买需求回暖，金融市场流动性风险较小。

■ 全球资产表现：本周大宗商品价格普涨、美股大幅上涨、美债收益率回落、美元指数微降，原因在于“特朗普交易”“回调和市场“鸽派”声音驱动下的“降息交易”升温。下周美联储会议前仍有8月零售销售数据待公布。

■ 风险提示事件：海外经济波动超预期风险；海外政策风险。

内容目录

1. 上周海外重要事件汇总	- 4 -
1.1 美国：拜登政府加征关税，打出“中国牌”；哈里斯大选辩论为民主党扳回一城，但也需注意特朗普支持率低估风险；CPI 数据显示核心通胀粘性。	- 4 -
1.2 欧洲：德国边境政策反映右倾浪潮下的政治压力；欧央行兑现降息。	- 8 -
1.3 日本：日央行官员放鹰推升日元。	- 10 -
2. 高频指标跟踪	- 11 -
2.1 美国高频指标：经济边际升温，周度就业放缓，生产上升，零售增速上升，房地产购买需求上升，金融市场流动性风险较小。	- 11 -
2.2 全球资产表现	- 16 -
3. 风险提示	- 18 -

图表目录

图表 1：《纽约时报》的统计显示双方都在对方弱势议题上占据更多讲话时间 ..	- 5 -
图表 2：历年大选民调误差（单位为%，折线为误差绝对值，柱状图为带符号误差，正值为夸大民主党支持率）	- 6 -
图表 3：美国 CPI 增速	- 7 -
图表 4：密歇根大学消费者信心指数	- 7 -
图表 5：德国 IFO 商业景气指数低迷	- 9 -
图表 6：花旗美国经济意外（超预期）指数与纽约联储经济指数	- 11 -
图表 7：美国周度失业金数据	- 11 -
图表 8：美国部分生产端高频指标	- 12 -
图表 9：美国 30 年期抵押贷款固定利率与 MBA 市场指数	- 12 -
图表 10：美国商业银行消费信贷、红皮书零售销售增速	- 13 -
图表 11：芝加哥联储全国金融状况指数、TED 利差	- 13 -
图表 12：VIX 指数	- 14 -
图表 13：美联储资产负债情况	- 14 -
图表 14：FedWatch 美联储政策利率变化预期（9 月 14 日）	- 14 -
图表 15：RCP、538 全国普选民调显示，哈里斯分别支持率领先特朗普 1.5、2.8 个百分点（截至 9 月 13 日）	- 15 -
图表 16：RCP 战场州聚合民调，哈里斯 VS 特朗普（截至 9 月 13 日）	- 16 -
图表 17：Polymarket 战场州即时胜率（截至 9 月 13 日）	- 16 -
图表 18：权益类资产周度涨跌幅（截至 9 月 13 日）	- 16 -
图表 19：10Y 国债收益率周度变化（截至 9 月 13 日）	- 17 -

图表 20: 汇率周度变化幅度 (截至 9 月 13 日) - 17 -

图表 21: 大宗商品价格变化幅度 (截至 9 月 13 日) - 18 -

1. 上周海外重要事件汇总

1.1 美国：拜登政府加征关税，打出“中国牌”；哈里斯大选辩论为民主党扳回一城，但也需注意特朗普支持率低估风险；CPI 数据显示核心通胀粘性。

拜登政府在大选临近背景下再度打出“中国牌”。美国贸易代表办公室（USTR）9月13日发布公告，自9月27日起，中国制造的电动汽车的关税税率将上调至100%，太阳能电池的关税税率将上调至50%，电动汽车电池、关键矿产、钢铁、铝、口罩和岸边集装箱起重机的关税税率将上调至25%，包括半导体芯片在内的其他产品的关税上调也将在未来两年内生效。今年5份，USTR就已在拜登政府指示下发布了相关草拟决定，此次关税上调是5月草拟决定的最终确认，故市场对此次行动或存在一定预期。

这次加征关税行动，利于民主党争取摇摆选民选票，其中所涉及的钢、铝，正是铁锈带摇摆州的重要产业；对电动车电池、太阳能电池的关税，利于促进美国自身清洁能源产业发展。USTR公告指出，此次加征关税面向价值180亿美元的商品，根据我们测算，这个数字约占中国2023年出口金额0.5%，占对美国出口金额3.6%。

大选方面，市场认为哈里斯在首次电视辩论战胜特朗普，支持率领先幅度加大，民主党扳回一城，但需注意特朗普支持率的下估风险。美国时间9月10日晚9点，美国前总统特朗普和现任副总统哈里斯，在宾夕法尼亚州展开他们作为美国总统候选人的首场辩论。

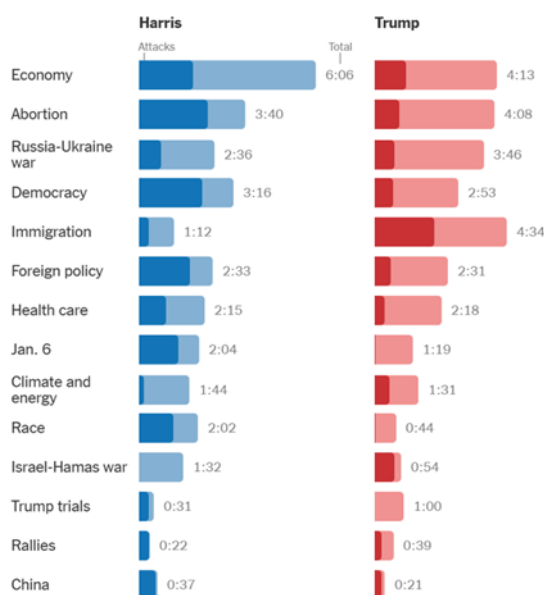
直观感受：哈里斯展示了其良好的临场能力。在大约持续90分钟的辩论中，哈里斯总体塑造了镇定自若的形象，进场时主动握手问候，对辩论准备充分，在陈述时保持神态和蔼、面带微笑，在反驳对方或对薄弱环节展开攻击时控制语气起伏，面部表情语言丰富，总体辩论流畅度强于拜登；特朗普延续了咄咄逼人的风格，在麦克风静音时的抢答次数更多，频繁将矛头引向移民、通胀以展开攻击，甚至抛出一些夸大的“阴谋论”作为案例，力求控制辩论方向，同时他也花费了更多的发言时间，参考CNN的统计数据，特朗普大约讲话42分52秒，哈里斯约讲话37分36秒。

辩论要点：话题集中在经济、堕胎、移民、外交、医保、环保等议题，主要观点未脱离双方政治主张，相互控诉指责较多，呈现临场反应与辩论技巧的交锋。《纽约时报》的统计显示，双方都在对方弱势议题上占据更多讲话时间。

选情变化：更多人认为哈里斯赢得辩论。Polymarket即时赔率数据倒向哈里斯获胜，CNN/SSRS的即时调查显示63%选民观众认为哈里斯是赢家；华盛顿日报对25个摇摆州选民的全程调查显示，哈里斯与特朗普的得票数对比在辩论前后从12:10变为15:6。

经济与投资影响：短期来看，特朗普交易面临回调，哈里斯交易占上风，我们理解两者交易的主要差别在于三点：第一，双方均推崇扩张性财政政策，但在孤立主义及贸易保护主张下，特朗普激进的减税、关税及移民政策或为美国带来更大的二次通胀风险，结合降息交易来看，特朗普交易将使得美债收益率下行速度更缓、空间更小，而交易回调则导致短期美债收益率有下行空间、美元走弱。第二，典型产业上，哈里斯支持清洁能源、推行全民医保（压制药价）、寻求更严的科技行业监管，影响股票资产相应行业表现，同时比特币价格面临回调。第三，对于中国，特朗普对中美贸易有着更大的冲击，哈里斯则延续“小院高墙”的策略，此次辩论她专门抨击了特朗普任期内“向中国销售芯片”的做法，反映未来仍将聚焦科技封锁领域发力。同时，哈里斯对住房领域的支持，或利于中国房地产链条商品出口。

图表 1: 《纽约时报》的统计显示双方都在对方弱势议题上占据更多讲话时间



来源：《纽约时报》、中泰证券研究所

也需注意特朗普支持率的低估风险。从主流聚合民调结果来看，哈里斯现阶段占据领先地位。民调结果可分为普通机构民调结果和聚合机构民调结果。聚合机构一般不直接开展实际民调，而是对各家民调机构的历史准确率、党派倾向、调查群体等方面表现进行统计和评级，并对党派倾向较低机构的调查结果进行进一步统计加工，从而得出预测准确率较高的聚合民调结果。美国目前最重要的两家聚合民调机构是 538 (FiveThirtyEight) 和 RCP (Real Clear Politics)，截至 9 月 13 日，538 和 RCP 的聚合民调结果分别显示哈里斯领先特朗普 2.8、1.5 个百分点（全国普选）。

即使是聚合民调结果，特朗普的支持率也易存在低估风险。参考 AAPOR (美国民意调查协会) 的报告，在 2016 和 2020 年大选前，美国大多数民调机构连续两次低估了共和党支持率，2020 年全国普选民调将拜登对特朗普的领先平均夸大了 3.9 个百分点，民调表现是 40 年来最差的，这

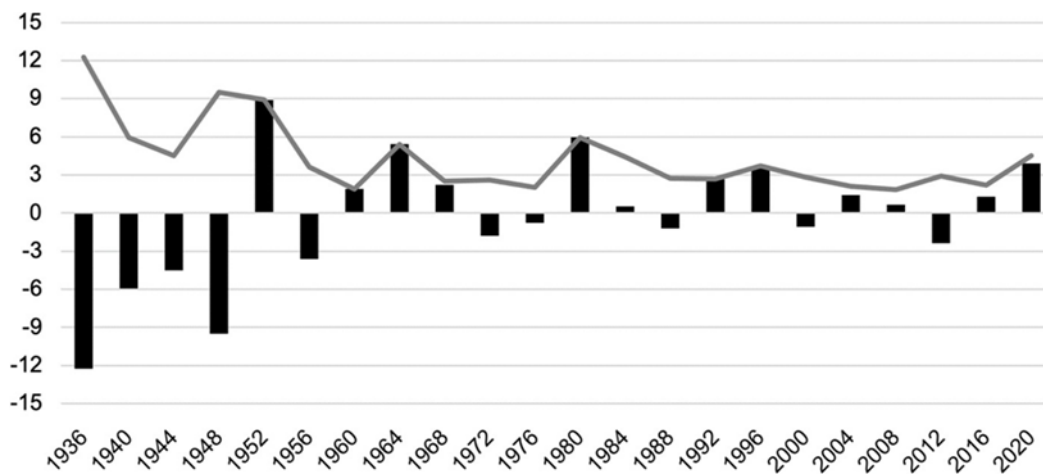
也导致聚合机构的民调结果均低估了特朗普的支持率。

背后的主要原因在于特朗普的“隐藏选民”：特朗普曾公开向选民们表示民调结果存在欺诈，劝说选民远离民调；并且多数美国媒体习惯将特朗普描述为“极端右翼”，在舆论压力之下，特朗普的支持者或许更容易不对民调做出回应。

另外，由于民调结果在很大程度上取决于民调机构对于样本结果的统计调整，这往往基于一系列参考往届大选历史数据形成的假设，故民调的一大主要误差，还来源于机构难以对“受候选人激励而新参与投票的选民（在上一届未参与投票）”进行正确的统计假设，因此，机构对于民主党新候选人哈里斯支持率的估算难度是比较大的，同时也不能忽视枪击事件对特朗普新选民的激励作用。哈里斯领先位置的确认需要更大的安全边际，后续需继续观察民调变化。而在国会选举方面，共和党在两院的席位现状同步具备小幅优势。

临近大选重点关注州一级民调结果。参考 AAPOR 在 2020 年的数据，越临近大选日，民调数量将明显增多，其中全国普选民调误差无明显变化，但州级总统民调误差将逐步减少。全国普选的误差还可能放大最终选举人团票数的误差，因此对于战场州州内的民调观察更为重要。

图表 2：历年大选民调误差（单位为%，折线为误差绝对值，柱状图为带符号误差，正值为夸大民主党支持率）



来源：AAPOR、中泰证券研究所

经济方面，8 月美国 CPI 同比回落但结构分化，PPI 同比回落，9 月密歇根大学消费信心指数初值低位回升。

8 月美国 CPI 环比增长 0.2%（前值 0.2%），在基数增长提速情况下，同比增速落至 2.5%（前值 2.9%）。汽油是 CPI 增速变化的主要拖累项，住房租金是主要拉动项。受汽油拖累，能源价格环比下降 0.8%（前值持平），同比下降 4.0%（前值增长 1.1%）；食品 CPI 环比增长 0.1%（前值 0.2%），同比增长 2.1%（前值增长 2.2%）。核心 CPI 环比增长 0.3%（前值 0.2%），同比增长 3.2%（前值 3.2%），其中核心商品 CPI 仍在回落，核心服务起到支撑作用，后者 CPI 环比增长 0.4%（前值 0.3%），

同比增长 4.9%(前值 4.9%),贡献较大住房租金 CPI 环比增长 0.5%(前值 0.3%), 同比增长 5.2%(前值 5.1%)。

尽管 8 月 CPI 总体增速回落,但住房租金分项支撑了核心服务 CPI 粘性,利于短期打消美国经济硬着陆以及 9 月降息 50 基点的预期。向前看,从拉动因素来看,第一,曼海姆批发价指数 7、8 月持续上涨,指向二手车价格增长;第二,8 月非农薪资同比增速回升,指向核心服务通胀下行或并非线性。从拖累因素来看,第一,先导指标依然指向房租价格增速处于下降趋势,住房租金 CPI 增速反弹不可持续;第二,原油价格回落,指向能源 CPI 受到压制;另外,9 月基数走强利于后续核心 CPI 同比增速回落。

图表 3: 美国 CPI 增速

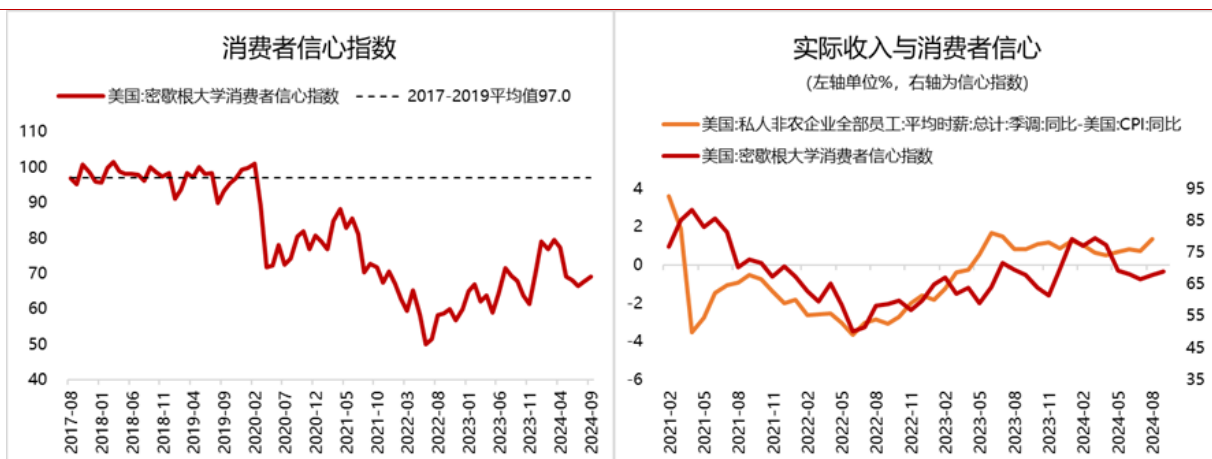
	权重(%)	同比 (%)			环比 (%)				
		较前值变化	2024-08	2024-07	2024-06	较前值变化	2024-08	2024-07	2024-06
CPI	100.0	↓ -0.4	2.5	2.9	3.0	→ 0.0	0.2	0.2	-0.1
食品	13.4	↓ -0.1	2.1	2.2	2.2	↓ -0.1	0.1	0.2	0.2
家庭食品	8.0	-0.2	0.9	1.1	1.1	-0.1	0.0	0.1	0.1
外出就餐	5.4	-0.1	4.0	4.1	4.1	0.1	0.3	0.2	0.4
能源	6.9	↓ -5.1	-4.0	1.1	1.0	↓ -0.8	-0.8	0.0	-2.0
能源商品	3.8	-8.1	-10.1	-2.0	-2.2	-0.7	-0.6	0.1	-3.7
汽油	3.5	-8.1	-10.3	-2.2	-2.5	-0.6	-0.6	0.0	-3.8
能源服务	3.2	-1.1	3.1	4.2	4.3	-0.8	-0.9	-0.1	-0.1
电力	2.5	-1.0	3.9	4.9	4.4	-0.8	-0.7	0.1	-0.7
核心CPI	79.7	→ 0.0	3.2	3.2	3.3	↑ 0.1	0.3	0.2	0.1
核心商品	18.5	→ 0.0	-1.9	-1.9	-1.8	↑ 0.1	-0.2	-0.3	-0.1
家具	3.4	-0.3	-2.6	-2.3	-2.5	-0.4	-0.3	0.1	-0.2
新车	3.6	-0.2	-1.2	-1.0	-0.9	0.2	0.0	-0.2	-0.2
二手车	1.9	0.5	-10.4	-10.9	-10.1	1.3	-1.0	-2.3	-1.5
服装	2.6	0.1	0.3	0.2	0.8	0.7	0.3	-0.4	0.1
核心服务	61.1	→ 0.0	4.9	4.9	5.1	↑ 0.1	0.4	0.3	0.1
住房租金	35.9	0.1	5.2	5.1	5.2	0.2	0.5	0.3	0.2
医疗服务	6.5	-0.1	3.2	3.3	3.3	0.2	-0.1	-0.3	0.2
运输服务	6.5	-0.9	7.9	8.8	9.4	0.5	0.9	0.4	-0.5
娱乐服务	3.2	0.1	3.2	3.1	3.4	-0.4	0.0	0.4	-0.1
教育通讯	4.9	0.1	2.3	2.2	2.3	0.0	0.2	0.2	0.0

来源: WIND、中泰证券研究所

8 月美国 PPI 同比增长 1.7%,前值由增长 2.2%下修至增长 2.1%;环比增长 0.2%,前值由增长 0.1%下修至持平;核心 PPI 同比增长 2.4%,前值由 2.4%下修至增长 2.3%;环比增长 0.3%,前值由持平下修至下降 0.2%。

9 月美国密歇根大学消费者信心指数初值录得 69.0(前值 67.9),低位回升,较 2017-2019 年均值 97.0 存在差距,显示消费信心仍偏弱。

图表 4: 密歇根大学消费者信心指数



来源：WIND、中泰证券研究所

1.2 欧洲：德国边境政策反映右倾浪潮下的政治压力；欧央行兑现降息。

德国加强边境管制，反映右翼政治力量上升。

德国内政部长周一宣布从 9 月 16 日起，对德国所有陆地边界实施全面边境管制，以限制非正规移民，最初将持续六个月，这是德国首次在所有陆地边界实施全面边境管制。

事件一定程度反映德国乃至欧洲极右翼政治力量的上升。此举是朔尔茨领导的德国政府在巨大政治压力下做出的，压力来自于近期德国公共安全事件导致公众对极右翼力量的支持上升。德国极右翼政党另类选择党（AfD, Alternative für Deutschland）本月初在图林根州赢得了选举，这是该国战后第一次有极右翼政党在地区投票中获胜。德国另类选择党在移民、外国人犯罪水平的增加以及伊斯兰恐怖主义构成的危险等要素上立场强硬，德国政府也显然已加大对此立场的回应力度。事实上，右翼力量在欧洲范围的崛起有迹可循，2024 年 6 月末，欧洲议会选举中，中右翼党团在欧洲议会中有所壮大，而中左翼阵营的席位相对下滑。

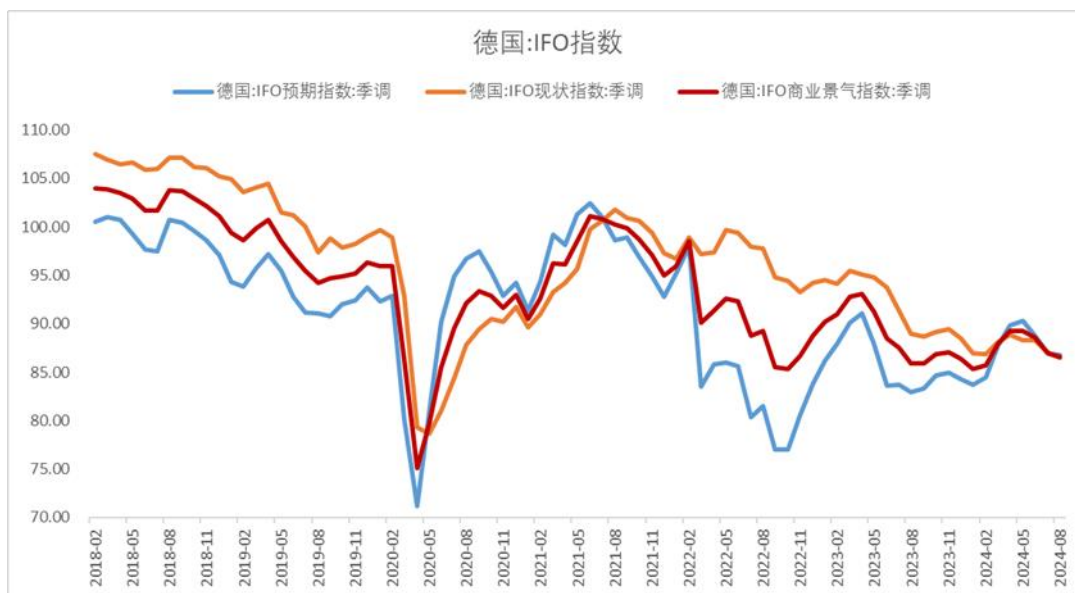
短期来看，打击非正规移民的经济影响有限。以 2023 年数据为例，警方公布德国非法入境者约 26.6 万人，大多数已被联邦警察逮捕，非正规移民庇护申请数量约 32.6 万人，与德国总体就业人员 4590 万人的体量相比，比例不足 1%。考虑到非正规移民主要从事农业、建筑业、服务业中的低技能或低薪工作，这些行业的劳动力供给可能受到小幅影响，尤其是建筑业，职位空缺率处于 4.7% 的相对较高水平。不过现阶段，德国劳动力整体供需偏紧的情况已有所改变，截至 2024 年 Q2，德国职位空缺率回落到 3.1%，接近疫情前 2017-2019 年的均值 3.0%，登记失业率升至 6.1%，接近历史中枢水平。总体来看，德国经济主要问题在于制造业低迷，更多还是受制于需求端因素，8 月领先指标 IFO 商业景气指数落至 86.6（前值 87.0）、ZEW 经济景气指数落至 19.2（前值 41.8），指向经济疲软；制造业 PMI 落至 42.4（前值 43.2），指向制造业收缩加剧，同时标普 PMI 报告显示德国企业正在削减库存和加紧裁员；消费者信心指数降至 -9.9（前值 -7.7），消费信心回落。伴随通胀降温，欧央行

进一步降息刺激经济复苏存在必要。

长期来看，右倾浪潮对欧洲议会在移民、环保等议题上的决策存在影响。现阶段，中间派在欧洲议会中仍维持基本盘，右翼政党还不能主导欧洲议会，但是作为反对力量，能够在很大程度上掣肘欧洲议会的决策。值得注意的是，由于各自强调本国利益，欧洲不同极右翼党派的立场并不完全相同。其中立场较为一致的议题，除了反对难民移民、反 LGBTQ、追求本国利益优先，还在于环保领域，极右翼政党普遍反对欧盟气候政策和绿色能源转型，影响 2035 年全面禁止使用化石燃料目标的实现，对于使用煤炭等能源持认同观念。而在俄乌议题，靠近俄边界的北欧、中东欧极右翼政党，总体持反俄亲美立场，但也有右翼党派在防务政策上强调本国利益，减少对集体防御义务的承诺。在对华方面，不同右翼党派观点也存在差异，总体更偏向加强贸易保护，但即使是主流中间党派，当前对华也持“安全化”、强调贸易“公平性”、反政府补贴、强调“竞争”等观点。

对于经济和市场，宏观上的理解在于，若欧洲一体化进程顺畅，联盟上下形成合力，有助于提升决策执行力，则潜在经济增长率中枢将上抬，吸引资本流入，欧元具备长期升值动力，利于资产价格表现。但政治极化加剧背景下，右翼群体倾向反对欧洲一体化与官僚主义，主张凸显主权和本国利益，影响欧盟决策效率，市场表现也会相反。

图表 5：德国 IFO 商业景气指数低迷



来源：WIND、中泰证券研究所

欧央行如期降息，决议下调经济预期，但官员表态偏鹰。

9月12日，欧洲央行决定下调存款便利利率 25 个基点至 3.50%，下调再融资利率 60 个基点至 3.65%；下调边际贷款利率 60 个基点至 3.90%，符合 WIND 发布市场预期。

欧元区通胀回落，经济疲软，降息处在合适窗口期。 欧盟统计局公布的8月初步数据显示，欧元区CPI增速按年率计算为2.2%，较7月份的2.6%下降0.4个百分点，是2021年7月以来的最低水平，通胀回落明显。同时，根据欧盟统计局9月6日发布的数据，欧元区和欧盟第二季度经济增长下调至0.2%，与第一季度相比放缓，其中德国经济萎缩0.1%；8月欧元区制造业PMI终值45.8，仍远低于荣枯线，最大经济体德国的商业景气指数也在8月进一步下滑，已连续第四个月回落，经济指标愈发提示欧元区经济前景存在风险。欧央行先前在6月首次对基准利率降息25基点，随后在7月选择按兵不动，一系列低迷的经济指标和回落的通胀数据使得9月议息会议成为降息的合适窗口。

决议下调经济预期。 9月的决议新闻稿仍提到“由于工资仍在高速上涨，通胀仍然很高”，但相比6月，添加了表述“劳动力成本压力正在缓和，利润状况缓冲了工资上涨对通胀的影响；融资条件仍然受到限制，经济活动仍然低迷，反映出私人消费和投资疲软”，反映出限制性利率政策驱使通胀逐步缓解，但在经济活动上的弊端显现，政策制定对于经济的考量有所上升。

9月决议的通胀预期与6月一致，官员们预计欧元区2024年CPI增速2.5%、2025年2.2%、2026年1.9%，考虑到当前2.2%的增速，预计今年剩下月份CPI增速将有所反弹，主要原因在于能源价格基数走低，导致同比年率波动加大，预计年底核心CPI增速为2.9%，当前为2.8%。9月决议的经济增速预期较6月有所下调，预计2024年增长0.8%、2025年1.3%、2026年1.5%，各下调0.1个百分点，决议解释原因在于“未来几个季度国内需求的贡献减弱”。

向前看，欧央行年内在10月、12月还有两次利率决议，欧洲央行依旧未在本次决议对特定利率路径作出预先承诺，并将继续采取数据依赖和逐次会议的政策，且指出不会受美联储政策干扰，当前市场主要预期欧央行10月暂停降息，12月再进行一次25基点的降息。会后，欧洲央行多位官员对降息持谨慎态度，管委维勒鲁瓦表示“降息步伐必须非常务实”，管委卡扎克斯表示“10月降息的可能性并不大”，管委西姆库斯强调“在制定未来政策时需要战略耐心。我们认为目前欧元区工资增速回落、劳动力压力缓解、消费信心低迷，核心通胀反扑空间不大，经济前景更需要被重视，经济下行压力也反映在激进右翼党派愈发得到民众支持，在地缘冲突等因素超预期抬升能源价格的情况下，尚不能排除欧央行超预期连续降息的可能。”

1.3 日本：日央行官员放鹰推升日元。

9月12日，日本企业商品价格同比增速2.5%（前值3.0%），八个月来首次放缓；但日本央行委员田村直树同日表示，需要在展望期结束前将利率提高至1%，必须在2026财年的长期预测期后半段，将短期利率至少推高至约1%，以稳定实现2%的通胀目标。市场理解该发言释放增量

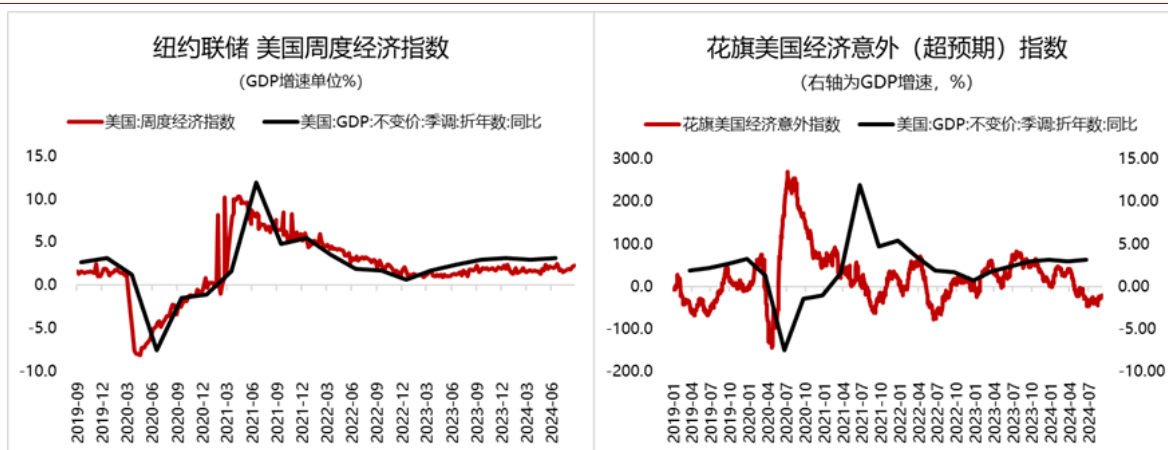
鹰派信息，日元短期升值至年内新高。

2. 高频指标跟踪

2.1 美国高频指标：经济边际升温，周度就业放缓，生产上升，零售增速上升，房地产购买需求上升，金融市场流动性风险较小。

经济现状边际变好。截至 9 月 13 日，花旗美国经济意外（超预期）指数-21.8（前值-30.1），表示实际经济情况弱于人们的普遍预期，但不及预期的幅度进一步减小；截至 9 月 7 日，纽约联储周度经济指数录得 2.27（前值 2.20），上升 0.07，显示美国经济动能短期增强，年初以来均值 1.79，2017-2019 年均值 2.20。

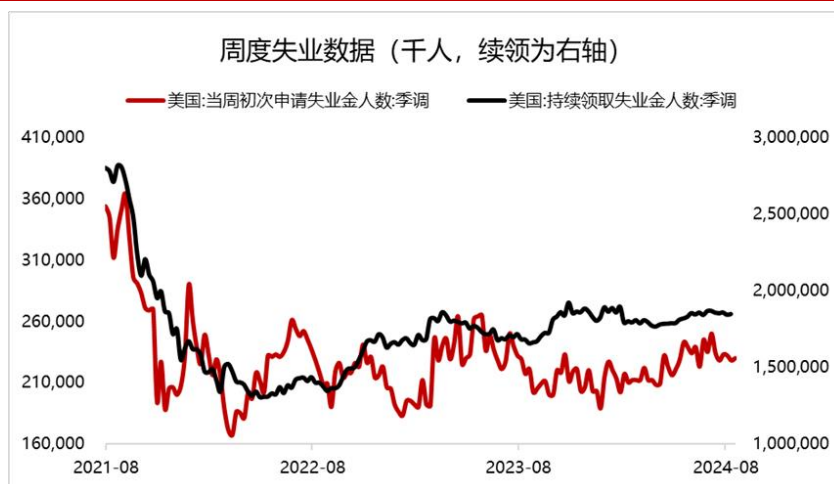
图表 6：花旗美国经济意外（超预期）指数与纽约联储经济指数



来源：WIND、中泰证券研究所

周度就业放缓。美国公布截至 9 月 7 日的周初请失业金人数为 23.0 万人，WIND 统计预期 22.7 万人，前值 22.8 万人；截至 8 月 31 日的周续领失业金人数为 185.0 万人，前值 184.5 万人。续领失业金人数较前值上升 0.5 万人，近四周均值为 185.3 万人（前值 185.5 万人）。初请失业金人数较前值上升 0.2 万人，拉动近四周均值升至在 23.1 万人，显示美国就业市场周度放缓，现阶段该数值已高于疫情前 2017-2019 年的平均值 22.8 万人，且明显高于今年以来的均值 22.2 万人，显示美国就业市场偏紧的状态在限制性利率下有所降温。但同时由于数值并未明显偏离前期中枢水平，劳动力市场供需仍处在相对合理区间，经济尚不存在硬着陆迹象。

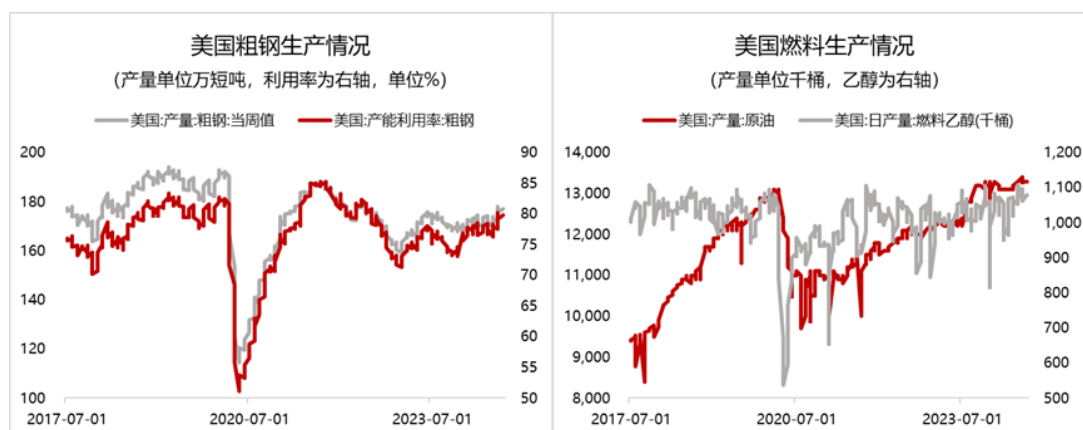
图表 7：美国周度失业金数据



来源: WIND、中泰证券研究所

生产回升。截至9月6日,美国当周粗钢产量177.2万短吨(前值176.0万短吨),小幅上升,产能利用率79.8%(前值79.2%),上升0.6个百分点,高于历史同期水平,年初以来均值77.6%,2017-2019年均值77.5%。原油产量1330万桶/日(前值1330万桶/日),原油供给水平不变,乙醇燃料产量108.0万桶/天(前值106.1万桶/天),产量上升。

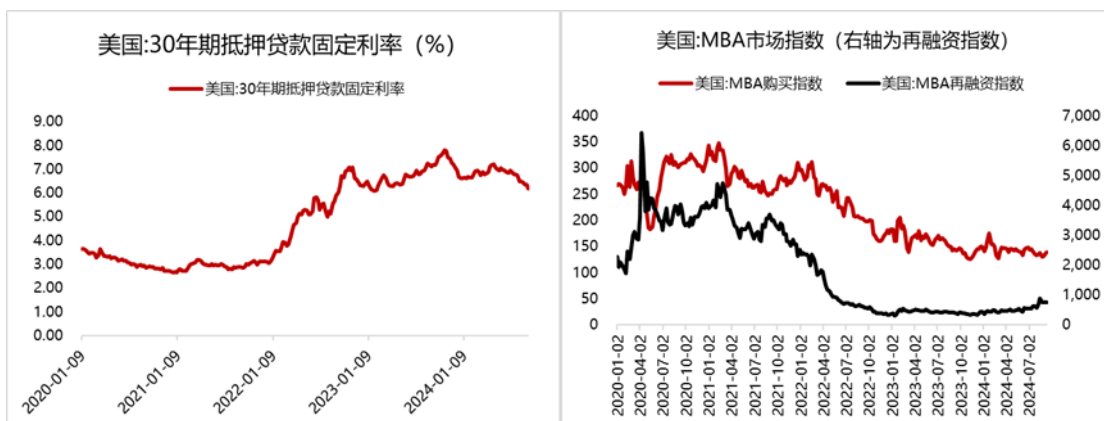
图表 8: 美国部分生产端高频指标



来源: WIND、中泰证券研究所

红皮书零售增速上升,房地产购买需求上升。9月7日当周,美国红皮书商业零售同比升至6.5%(前值6.3%)。房地产方面,截至9月12日,美国30年期抵押贷款固定利率降至6.20%(前值6.35%),较上周回落15个基点,已降至2023年2月以来最低值,融资成本下降利于提振购房需求。截至9月6日,MBA购房指数升至138.6(前值136.1),MBA再融资指数升至757.8(前值751.4),房地产购买需求上升。消费贷款方面,截至9月4日,所有商业银行消费信贷季调环比上周下降0.19%(前值下降0.19%),同比增长1.24%(前值1.24%),指向贷款消费需求回落。

图表 9: 美国 30 年期抵押贷款固定利率与 MBA 市场指数



来源: WIND、中泰证券研究所

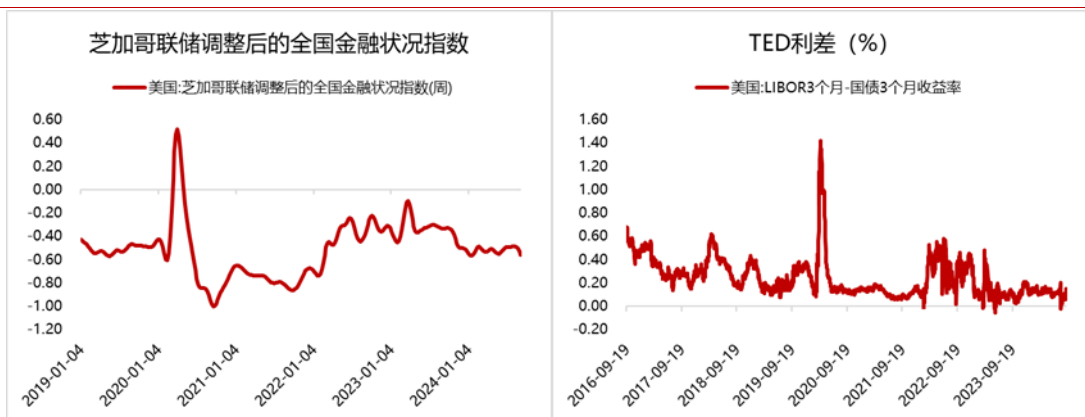
图表 10: 美国商业银行消费信贷、红皮书零售销售增速



来源: WIND、中泰证券研究所

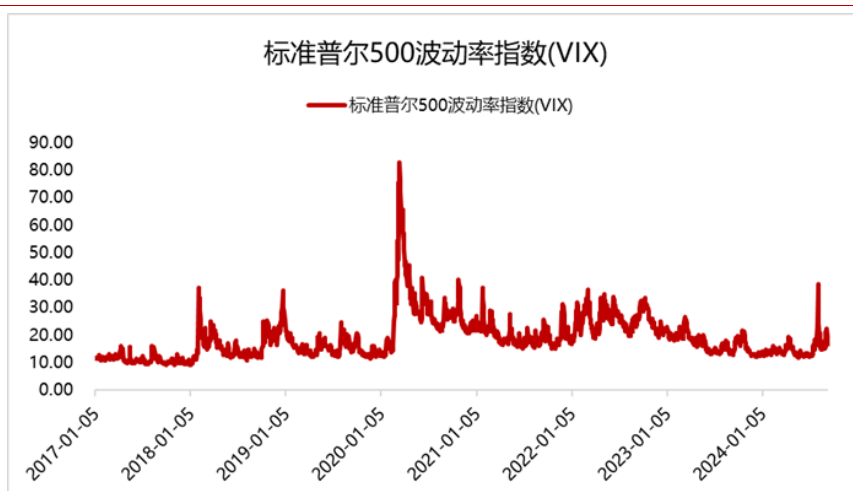
金融市场流动性风险较小，恐慌指数回落。截至9月6日，芝加哥联储调整后的全国金融状况指数（ANFCI）降至-0.57（前值-0.53），反映金融状况更加宽松，流动性风险较小，该指标正值代表当前金融条件对比历史类似宏观经济状况下的平均金融条件更紧缩，负值则相反。截至9月12日，TED利差（LIBOR3个月-美国国债3个月收益率）0.15%（前值0.07%），上升0.08个百分点，整体仍处低位，银行体系风险偏低，市场流动性风险较小。截至9月13日，标准普尔500波动率指数（VIX）为16.56，周内较前值22.38逐步回落，反映后续市场波动率或投资者对后市恐慌程度逐步短期回落。FedWatch显示美联储9月降息25、50基点概率均为50%。

图表 11: 芝加哥联储全国金融状况指数、TED 利差



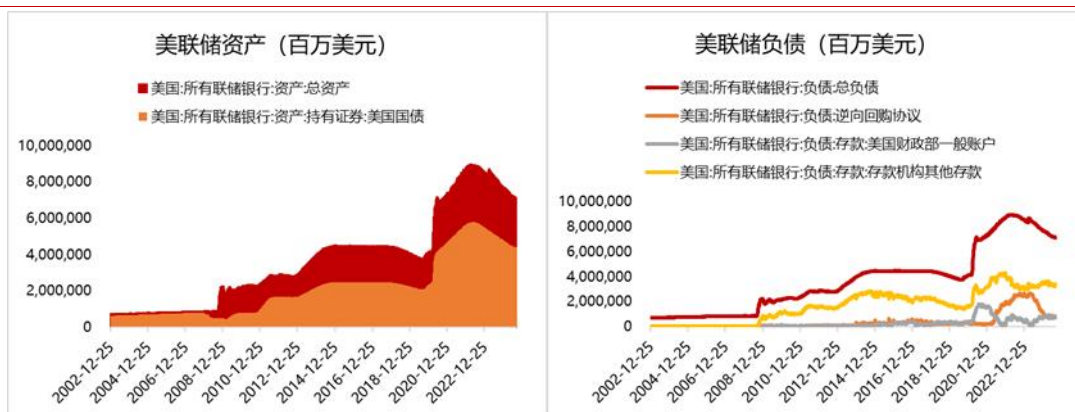
来源: WIND、中泰证券研究所

图表 12: VIX 指数



来源: WIND、中泰证券研究所

图表 13: 美联储资产负债情况



来源: WIND、中泰证券研究所

图表 14: FedWatch 美联储政策利率变化预期 (9月14日)

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	450-475	475-500	500-525
2024/9/18										0.0%	0.0%	0.0%	50.0%	50.0%
2024/11/7					0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	27.0%	50.0%	23.0%	0.0%
2024/12/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	16.8%	41.3%	33.2%	8.7%	0.0%	0.0%
2025/1/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	8.7%	29.5%	37.1%	20.5%	4.2%	0.0%	0.0%	0.0%
2025/3/19	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.3%	16.6%	32.4%	30.8%	14.3%	2.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2025/5/7	0.0%	0.0%	0.0%	3.0%	15.6%	31.2%	30.9%	15.6%	3.5%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2025/6/18	0.0%	0.0%	2.3%	12.4%	27.2%	31.0%	19.5%	6.6%	1.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2025/7/30	0.0%	0.9%	6.4%	18.5%	28.7%	26.2%	14.2%	4.3%	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2025/9/17	0.3%	2.5%	9.8%	21.3%	28.1%	22.9%	11.4%	3.3%	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

来源: FedWatch、中泰证券研究所

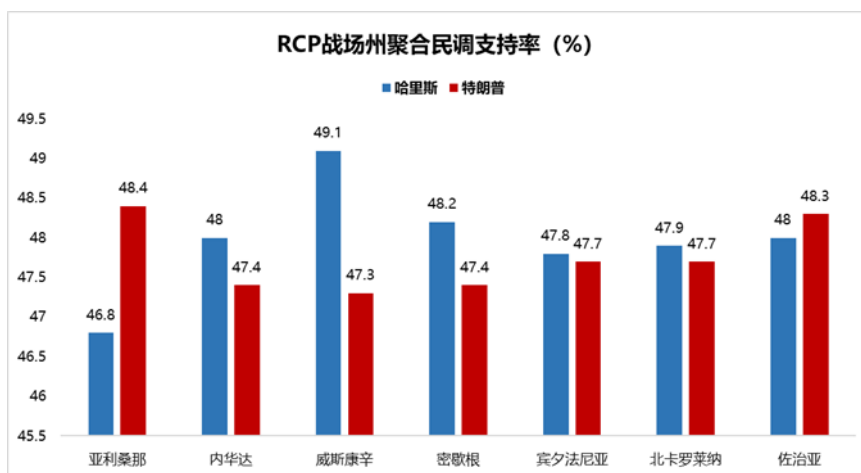
大选方面，哈里斯普选支持率领先特朗普。截至9月13日，538和RCP的全国普选聚合民调结果分别显示哈里斯领先特朗普2.8、1.5个百分点（全国普选），从战场州来看，RCP显示特朗普在亚利桑那领先优势较大（16个百分点），哈里斯在威斯康辛领先优势较大（1.8个百分点），二人在其余州（宾州、内华达、北卡罗莱纳、密歇根、佐治亚）较为接近（支持率差距在1个百分点以内）。

图表 15: RCP、538 全国普选民调显示，哈里斯分别支持率领先特朗普 1.5、2.8 个百分点（截至 9 月 13 日）



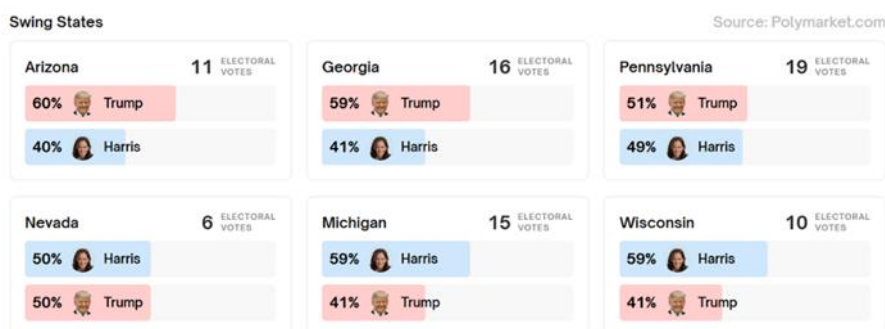
来源: RCP、538、中泰证券研究所

图表 16: RCP 战场州聚合民调, 哈里斯 VS 特朗普 (截至 9 月 13 日)



来源: RCP、中泰证券研究所

图表 17: Polymarket 战场州即时胜率 (截至 9 月 13 日)

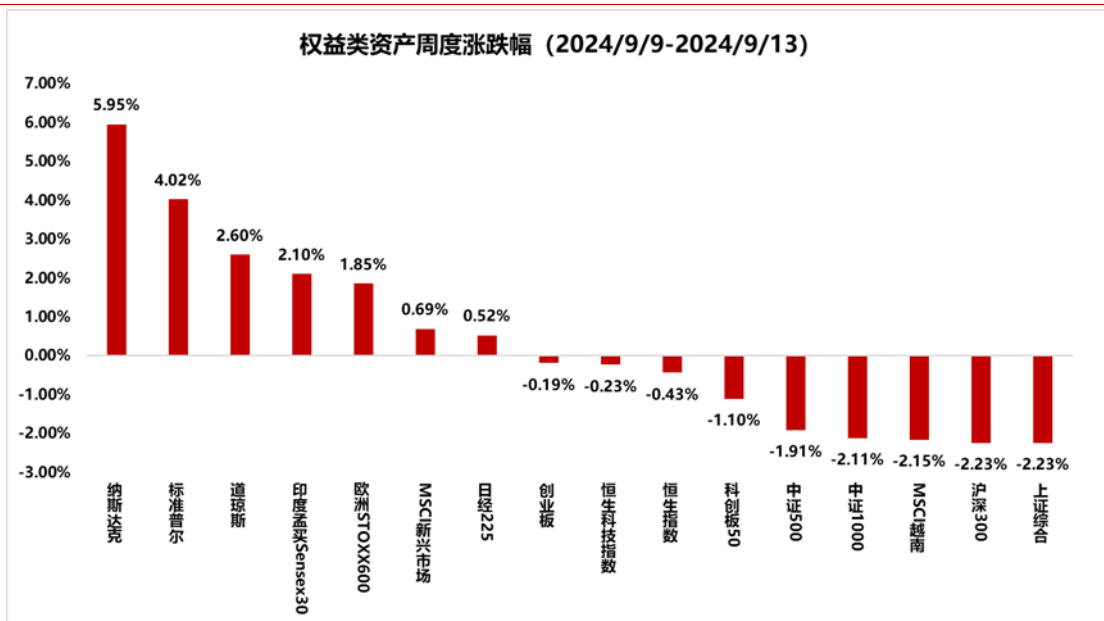


来源: Polymarket、中泰证券研究所

2.2 全球资产表现

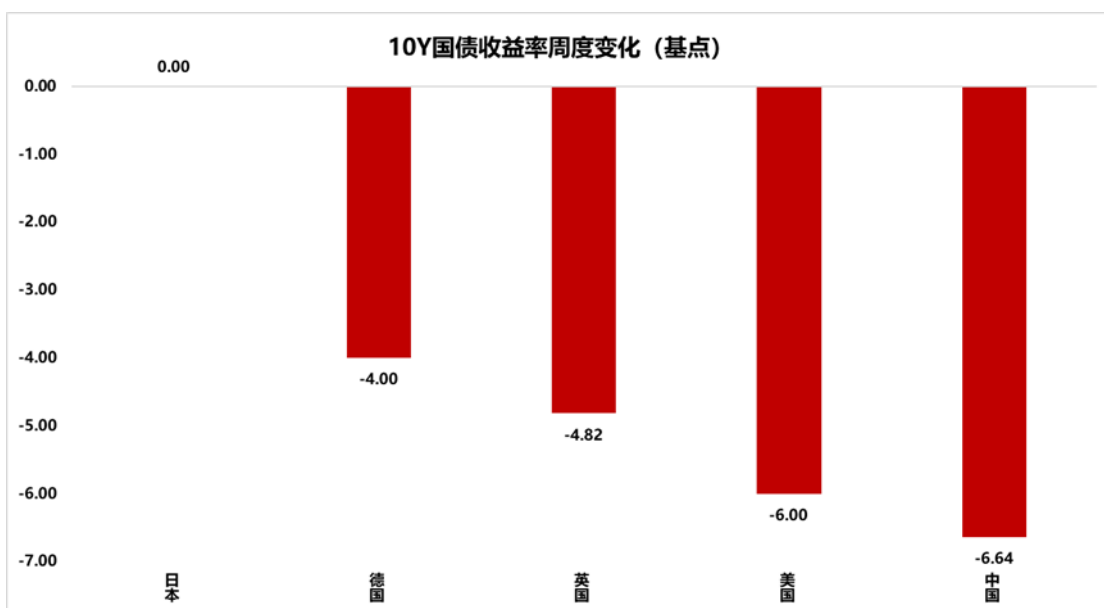
本周大宗商品价格上涨、美股大幅上涨、美债收益率回落、美元指数微降, 驱动因素在于“特朗普交易“回调下的”降息交易“升温。一方面, 由于特朗普的减税与关税政策具备更大的二次通胀风险, 故”特朗普交易“往往约束美联储降息空间, 使得美债收益率下行更缓、幅度更小, 而本周大选辩论后的”特朗普交易“回调, 则导致”降息交易“再度升温, 短期美债收益率下行、美元走弱、大宗商品价格上涨。另一方面, 周五市场传出鸽派声音(被称作“美联储发言人”的华尔街日报记者 Nick Timiraos 在最新文章强烈暗示 50 个基点的降息仍在讨论之中), 使得投资者交易立场转变, 9 月降息 50 基点预期加速升温, 进一步推动“降息交易”。不过, 下周美联储会议前仍有 8 月零售销售数据待公布(8 月密歇根消费者信心指数回升、红皮书零售增速回升均指向消费升温可能性更大), 需要警惕市场是否对于鸽派言论“过度”敏感。

图表 18: 权益类资产周度涨跌幅 (截至 9 月 13 日)



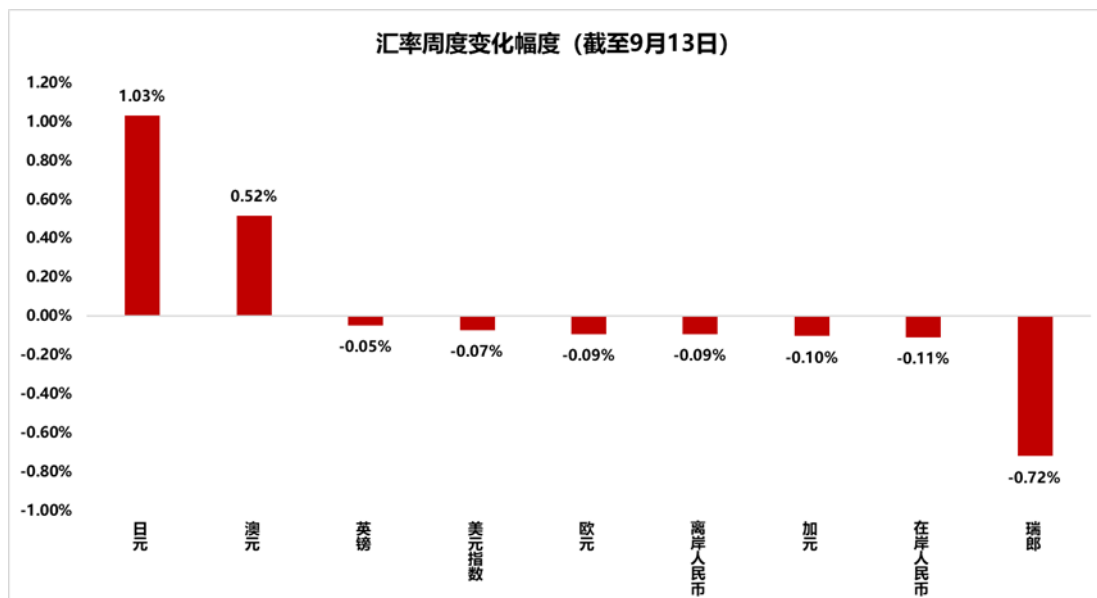
来源: WIND、中泰证券研究所

图表 19: 10Y 国债收益率周度变化 (截至 9 月 13 日)



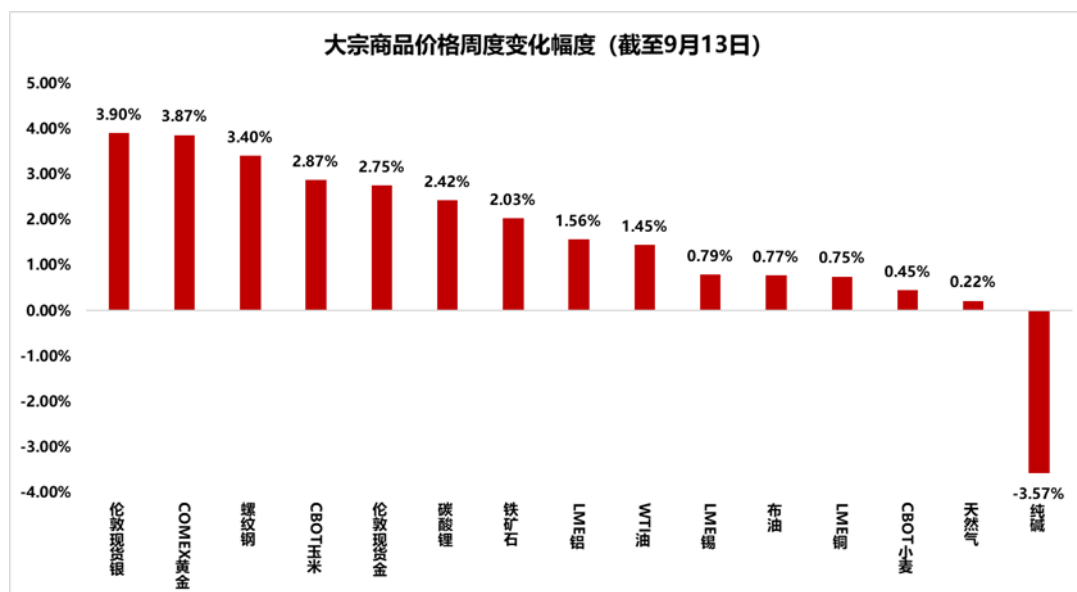
来源: WIND、中泰证券研究所

图表 20: 汇率周度变化幅度 (截至 9 月 13 日)



来源: WIND、中泰证券研究所

图表 21: 大宗商品价格变化幅度 (截至 9 月 13 日)



来源: WIND、中泰证券研究所

3. 风险提示

海外经济波动超预期风险; 海外政策风险。

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。