

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

### ■ 一周海外重要事件汇总：

中东：黎以局势升级；

美国：以 50 基点开启降息体现美联储呵护经济的决心；8 月成屋销售回落，零售销售回升；

欧洲：冯德莱恩提交新欧委会委员团队名单，反映其在防务、科技领域的“去风险化”意图；英国暂停降息；

日本：日央行维持政策利率不变；日本 8 月通胀升温，出口增长降速。

### ■ 美国高频指标跟踪：经济边际升温，周度就业改善，生产回落，零售增速回落，房地产购买需求上升，金融市场流动性风险较小。

### ■ 全球资产表现：本周全球权益类资产、10Y 国债收益率、大宗商品多数上涨，美元、日元回落，美联储超预期降息背景下，香港恒生指数及恒生科技指数受益于流动性改善涨幅靠前。

### ■ 风险提示事件：海外经济波动超预期风险；海外政策风险；研究报告中使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险。

## 内容目录

1. 一周海外重要事件汇总 .....	- 4 -
1.1 中东：黎以局势升级。 .....	- 4 -
1.2 美国：以 50 基点开启降息体现美联储呵护经济的决心；成屋销售回落，零售销售回升。 .....	- 5 -
1.3 欧洲：冯德莱恩提交新欧委会委员团队名单，反映其在防务、科技领域的“去风险化”意图；英国暂停降息。 .....	- 8 -
1.4 日本：日央行维持政策利率不变；日本 8 月通胀升温，出口增长降速。 .....	- 9 -
2. 高频指标跟踪 .....	- 11 -
2.1 美国高频指标：经济边际升温，周度就业改善，生产回落，零售增速回落，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 .....	- 17 -
3. 风险提示 .....	- 19 -

## 图表目录

图表 1：中国对黎巴嫩出口增速 .....	- 4 -
图表 2：美联储 9 月点阵图 .....	- 6 -
图表 3：美国成屋销量、库存可供销售月数 .....	- 7 -
图表 4：美国制造业生产情况 (%) .....	- 8 -
图表 5：英国、欧元区 CPI 增速 (%) .....	- 9 -
图表 6：日本 CPI 同比增速 (%) .....	- 10 -
图表 7：日本出口额增速 .....	- 11 -
图表 8：花旗美国经济意外（超预期）指数与纽约联储经济指数 .....	- 12 -
图表 9：美国周度失业金数据 .....	- 12 -
图表 10：美国部分生产端高频指标 .....	- 13 -
图表 11：美国 30 年期抵押贷款固定利率与 MBA 市场指数 .....	- 13 -
图表 12：美国商业银行消费信贷、红皮书零售销售增速 .....	- 14 -
图表 13：芝加哥联储全国金融状况指数、TED 利差 .....	- 14 -
图表 14：VIX 指数 .....	- 15 -
图表 15：美联储资产负债情况 .....	- 15 -
图表 16：FedWatch 美联储政策利率变化预期（9 月 14 日） .....	- 15 -
图表 17：RCP、538 全国普选民调显示，哈里斯分别支持率领先特朗普 2.0、2.8 个百分点（截至 9 月 20 日） .....	- 16 -
图表 18：RCP 战场州聚合民调，哈里斯 VS 特朗普（截至 9 月 21 日） .....	- 16 -

图表 19: Polymarket 战场州即时胜率 (截至 9 月 21 日) .....	- 17 -
图表 20: 权益类资产周度涨跌幅 .....	- 17 -
图表 21: 10Y 国债收益率周度变化 (截至 9 月 20 日) .....	- 18 -
图表 22: 汇率周度变化幅度 .....	- 18 -
图表 23: 大宗商品价格变化幅度 .....	- 19 -

## 1. 一周海外重要事件汇总

### 1.1 中东：黎以局势升级。

根据英国《金融时报》，当地时间9月20日，以色列表示，对真主党武装分子在贝鲁特南部据点的空袭，杀死一名真主党高级指挥官。本周9月17至18日，黎巴嫩接连发生大规模传呼机爆炸事件，黎巴嫩真主党对外表示爆炸事件是以色列在幕后进行操纵、实施。当地时间9月19日，黎巴嫩真主党领导人纳斯鲁拉发表讲话时说，爆炸事件越过红线，等同于宣战。19日晚间，以色列军方再度出动数十架战斗机，对真主党目标发动新一轮空袭。

以色列与黎巴嫩存在长期矛盾，真主党的成立背景是1982年以色列入侵黎巴嫩南部，成立目的在于抵抗当时以色列对黎巴嫩的入侵和对黎巴嫩南部的占领。真主党并非黎巴嫩政府，但由于受伊朗支持，是黎巴嫩国内最大的武装势力集团，属于伊朗“抵抗轴心”重要成员，本轮真主党与以色列的边境冲突升级始于去年10月，巴以冲突起到引线作用。目前面对黎巴嫩真主党，以色列已由防御性袭击升级为远程定点清除。真主党高级官员受到袭击已并非首次，本周爆炸及空袭事件后，美国国家安全委员会发言人约翰·柯比表示，华盛顿仍然认为更广泛的战争是“可避免的”。

黎巴嫩地缘风险上升的直接经济影响：黎巴嫩人口超600万，矿产资源少，且开采不多，工业、农业基础相对薄弱，较为依赖进口，是中东旅游胜地，但战争对旅游业振兴存在影响。黎巴嫩国内正遭受严重经济危机，债务水平高，失业率较高，通胀问题严峻，今年7月份数据显示，黎巴嫩CPI环比上涨1.97%，同比上涨35.37%。从中黎贸易来看，直接经济影响或有限，今年1-8月，中国与黎巴嫩进出口总额15.5亿美元（同比回落7.7%），占同期中国进出口总额0.04%，其中对黎巴嫩出口金额占我国总出口0.06%，由黎巴嫩进口金额占我国总进口比重不足0.01%。参考我国商务部公告，截至今年3月份，我国对黎出口产品主要在于染色布、鞋靴、催化剂、玩具、锂电池、大米、光电池、静止式变流器、厨房用具等；自黎进口产品主要包括铜废料、未锻轧铝、未锻轧铜合金、可可及其制品、检验测量仪器等。

另外，传呼机武器化事件显示黎巴嫩通讯设备供应链安全存在重大漏洞，遭到敌对势力成功渗透，引发全球对通信电子设备等民用产品安全性的警惕，或对国际相关产业链的本土化回流存在潜在促进作用。

图表 1：中国对黎巴嫩出口增速



来源: WIND、中泰证券研究所

## 1.2 美国：以 50 基点开启降息体现美联储呵护经济的决心；成屋销售回落，零售销售回升。

美国联邦储备委员会当地时间 9 月 18 日宣布，将联邦基金利率目标区间下调 50 个基点，降至 4.75%至 5.00%的水平，标志着货币政策由紧缩周期转向宽松周期。

我们认为，第一，政策释放了美联储预防经济衰退的决心。美联储降息政策按照意图可分为预防式降息和纾困式降息，前者发生于经济存在放缓迹象而未出现衰退，后者发生于经济已呈现衰退故进行纾困。由于本次议息会议前，市场有 35%左右降息 25 基点的预期，因此 50 基点的较大降息幅度产生了一定的“恐吓”效应，部分交易者担忧美联储暗示美国经济硬着陆风险上升，这也体现在议息会议后美股走弱。美联储主席鲍威尔意识到了这一点，在提问环节多次表示经济衰退风险有限、强调“经济仍好”。我们认为现阶段，美国新增非农回落、初请失业金趋势上行，指向美国就业市场放缓，但消费（月度零售销售环比上升、消费者信心指数回暖）、收入（居民实际收入增速上升）、信用风险（贷款拖欠率低位）等经济指标，均指向美国经济暂未呈现衰退迹象，故此次降息政策仍属于预防式降息，体现美联储认为通胀目标的实现已取得进展，经济在双重任务中的地位上升，而以 50 基点“大步”开启降息周期，体现了以预防政策对冲经济下行风险的决心。

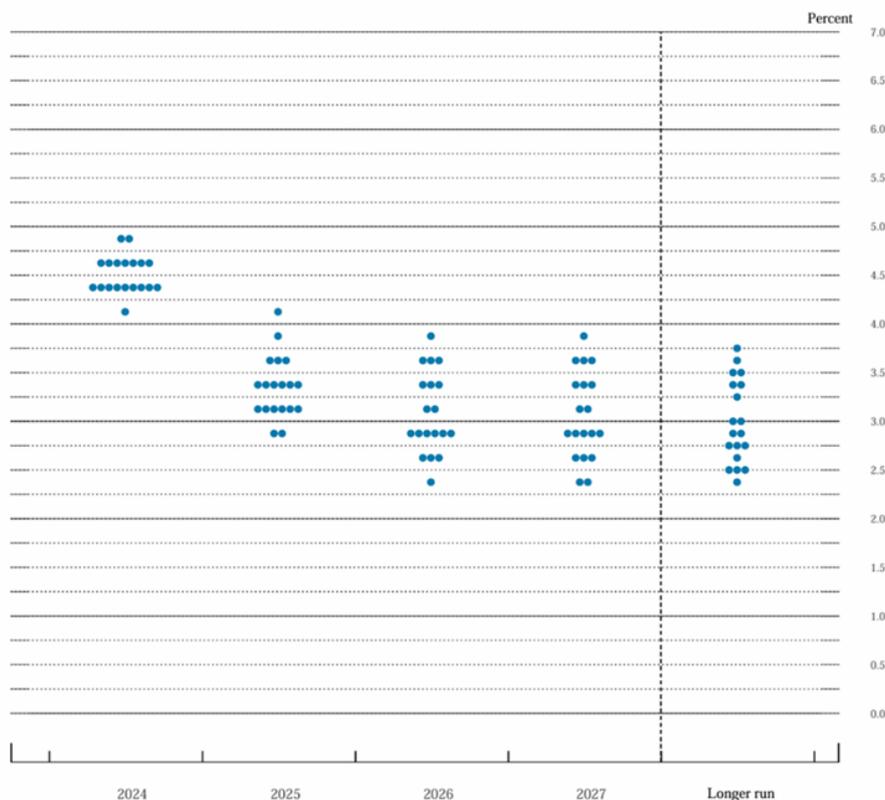
第二，美联储降息目标锚定就业，官员下调年内经济预期。本次会议声明提出“寻求在长期实现最大就业和 2%的通胀率”，新增“最大就业（maximum employment）”表述，事实上，本次议息会议前，除非农数据外，市场理解 CPI、PPI、零售销售等数据均不支持降息 50 基点的决策，体现美联储决策对就业市场状况的倚重。在经济预测上，美联储将 2024 年四季度 GDP 增速预测小幅下调 0.1 个百分点至 2.0%；上调失业率

预测，2024-2026 年分别为 4.4%、4.4%、4.3%。

第三，向前看，美联储年内将有望连续降息，为全球央行打开降息空间。从历史经验来看，美联储降息政策在开启后存在连续性；本次议息会议官员点阵图显示 2024 年合计降息 100 基点是最多的选择，即 11、12 月的议息会议仍存 50 基点的降空间，预计采取两次 25 基点的“小步慢走”预防式降息的概率较大。

从影响来看：第一，美联储降息为各国央行打开降息空间，全球流动性转向宽松。美联储降息，从息差视角可使新兴经济体汇率压力减弱，当前已有中国香港金管局以及阿联酋、卡塔尔等多国央行跟随降息。第二，降息体现美联储呵护经济的决心，利于缓解硬着陆担忧，软着陆概率上升，后续重点跟踪通胀数据、就业数据、褐皮书以判断美联储潜在决策。第三，超预期降息或利于在任党派选情。由于宽松的货币政策对于经济和就业存在刺激作用，利好在任党派政绩，进而边际利好选情。美联储降息当日，Polymarket 即时赔率显示，哈里斯获胜概率由 50% 升至 52%。第四，资产价格上，流动性转向宽松理论上利好权益、债券等资产价格上涨且使美元承压；但由于市场先前计入一定降息预期，叠加经济担忧上升，故美股在降息后短期出现回调，表明经济基本面仍是股票市场定价决定性因素。

图表 2：美联储 9 月点阵图



来源：美联储、中泰证券研究所

美国成屋销售回落。美国房地产经纪商协会（NAR）当地时间 19 日公

布数据显示，美国 8 月成屋销售总数年化 386 万户，创近 10 个月新低，环比跌 2.5%（前值涨 1.3%），显示成屋销售低迷。价格方面，8 月成屋价格中值 41.67 万美元，同比增长 3.1%。8 月成屋库存连续第八个月增加，达 135 万套，是 2020 年 10 月以来最高水平，但仍明显低于新冠疫情前五年 190 万套的平均水平，库销比由前值 4.1 升至 4.2（可供销售月数），库存虽上涨，但市场供应仍偏紧张。

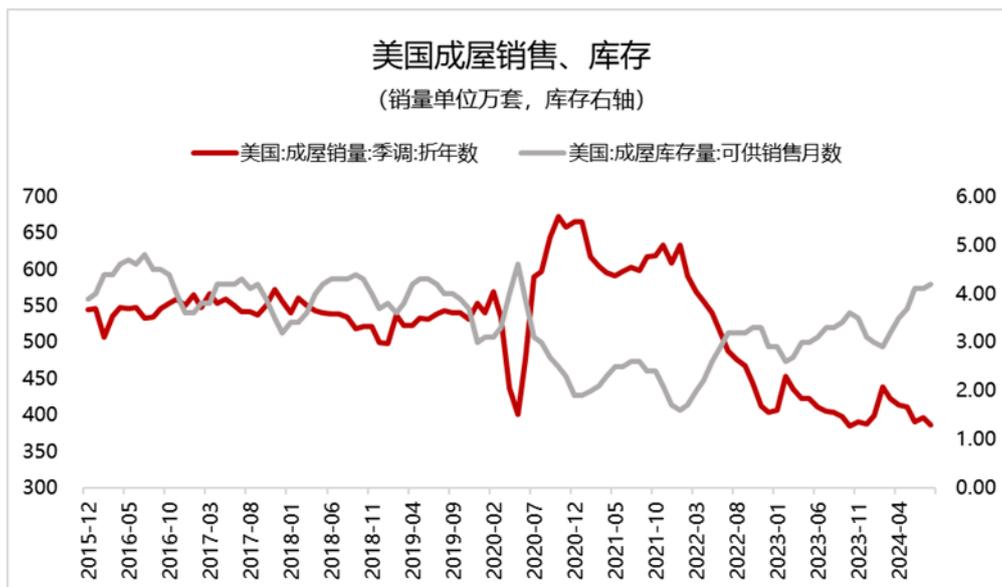
成屋成交低迷主要受利率“锁定效应”对供给端的扰动，降息有望促进成屋销售回暖。成屋市场房源供应紧张，原因在于已经持有房屋的屋主往往在过去以较低利率贷款或再融资，所以不愿意卖掉现有房屋、另购新抵押贷款利率较高的新屋，即利率的“锁定效应（lock-in effect）”，故降息将有望在供需两端促进成屋销售回暖。参考 NAR 的数据，成屋销售占美国住宅市场的 90% 以上，但统计方法导致成屋销售数据存在一定滞后性，因为 NAR 需要整个交易在完成交付手续后才会将其计入成屋销售。从高频指标来看，30 年期抵押贷款固定利率回落至 2022 年 9 月以来低点 6.09%，美国 MBA 再融资和 MBA 购房指数同步回暖，历史变化上领先成屋销售 1-3 个月左右的新建住宅销售回升，叠加美国 8 月新屋开工升至 135.6 万户，创 4 月以来最高，营建许可升至 147.5 万户，为半年来最高水平，我们预计成屋销售有望在一个季度内迎来回暖。

成屋销售、新建住宅销售对我们向美国的地产链条出口存在滞后影响。2024 年 7 月，美国进口自中国的金额占总进口金额 11.8%，但在 HS 编码 94 章家具（桌、椅、床、柜、灯具等）商品上，美国进口自中国的比例达 26.8%，显示对中国家具进口依赖度较高。一般来说，美国房屋销售可带动家具购置需求，从而带动对华进口，从历史变化来看，中国对美国家具出口增速相比成屋、新建住宅销售存在 3-6 个月左右的滞后，即房屋销售对我们对美家具出口的拉动作用或表现在明年上半年。美国家具批发商开启补库周期，也利于后续对进口需求的拉动，截至 2024 年 7 月，美国耐用品批发商的家具销售和库存同比降幅均收窄，剔除价格后的实际库存降幅收窄，实际销售已转为同比正增。不过影响对美地产链贸易的另一大因素在于关税政策，从投资的视角来看，属于对利率敏感的“降息交易”与政治敏感的“大选交易”叠加，大选前的政治不确定性对风险偏好有压制。

---

图表 3：美国成屋销量、库存可供销售月数

---



来源：WIND、中泰证券研究所

本周初公布的美国 8 月零售销售环比升 0.1%，前值从升 1.0%修正为升 1.1%。核心零售销售环比升 0.1%，前值升 0.4%，反映月度消费需求回暖。美国 8 月工业产出环比升 0.8%，前值从降 0.6%修正为降 0.9%；制造业产出环比升 0.9%，反映月度工业制造业生产走强。另外，美国 9 月纽约联储制造业指数为 11.5，前值-4.7，其中制造业就业指数-5.7，前值-6.7；制造业新订单指数 9.4，前值-7.9；制造业价格获得指数 7.4，前值 8.5。

图表 4：美国制造业生产情况 (%)



来源：WIND、中泰证券研究所

**1.3 欧洲：冯德莱恩提交新欧委会委员团队名单，反映其在防务、科技领域的“去风险化”意图；英国暂停降息。**

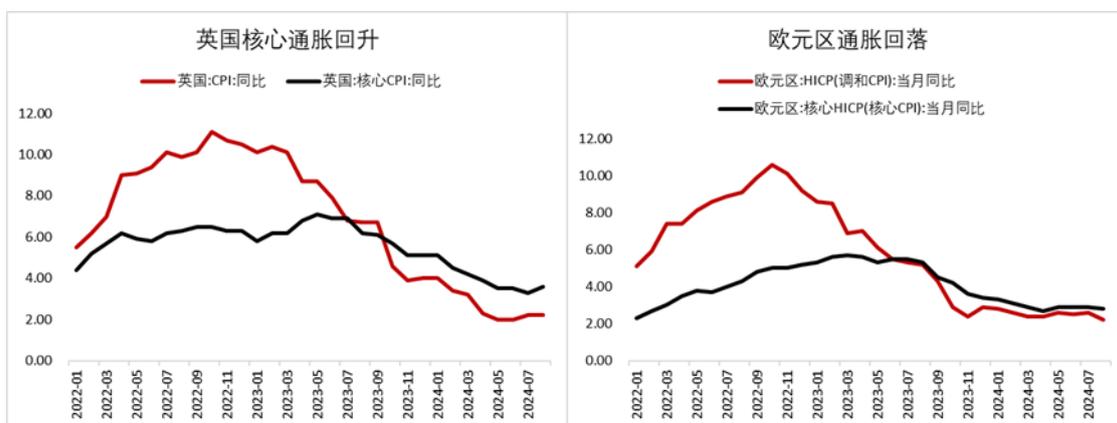
冯德莱恩提交新欧委会委员团队，反映在防务、科技领域“去风险化”意图。9月17日，欧盟委员会主席冯德莱恩公布新一届欧委会成员提名名单。欧委会是欧盟的行政机构，按照欧盟规定，各成员国都应提名一位欧委会成员人选，冯德莱恩作为下届欧委会主席自动当选。欧洲议会将审议全部26名获提名人选，全部人选经审议通过后，新一届欧委会才能正式就职。如审议不通过，相关成员国则需重新提名。

名单显示欧委会新设两个职位，包括主管防务和太空的委员，以及主管科技主权、安全和民主的执行副主席，显示冯德莱恩在科技、防务领域强调其“去风险化”的政策意图。其中主管防务的新委员职位交给了立陶宛前总理安德里乌斯·库比利乌斯（Andrius Kubilius），他是东欧几位俄罗斯鹰派之一，反映对乌克兰的支持是冯德莱恩2024-2029任期的主线。为推动其促进性别平衡的政治主张，冯德莱恩曾向成员国施压推出一男一女两名候选人，但配合的成员国较少，最终提交名单中女性提名人占比约四成。此份名单通过审议存在一定难度，最大的争议在于，冯德莱恩提名右翼政党意大利兄弟党的政治人物拉法埃莱·菲托出任执行副主席，引发欧盟“右倾”担忧。

经济数据方面，英国8月CPI同比持平于2.2%；核心CPI同比升3.6%。CPI环比升0.3%，核心CPI环比升0.4%。英国8月零售物价指数环比升0.6%，前值升0.1%；同比升3.5%，前值升3.6%。欧元区8月CPI终值同比升2.2%，初值升2.2%，7月终值升2.6%；环比升0.1%，初值升0.2%，7月终值持平。

9月19日，英国央行宣布将基准利率维持在5%不变，同时维持缩表步伐，宣布将在未来12个月内削减1000亿英镑的债券购买量。英国央行行长贝利表示“通胀保持在低位至关重要，因此需要小心不要降息过快或降息太多”。

图表5：英国、欧元区CPI增速（%）



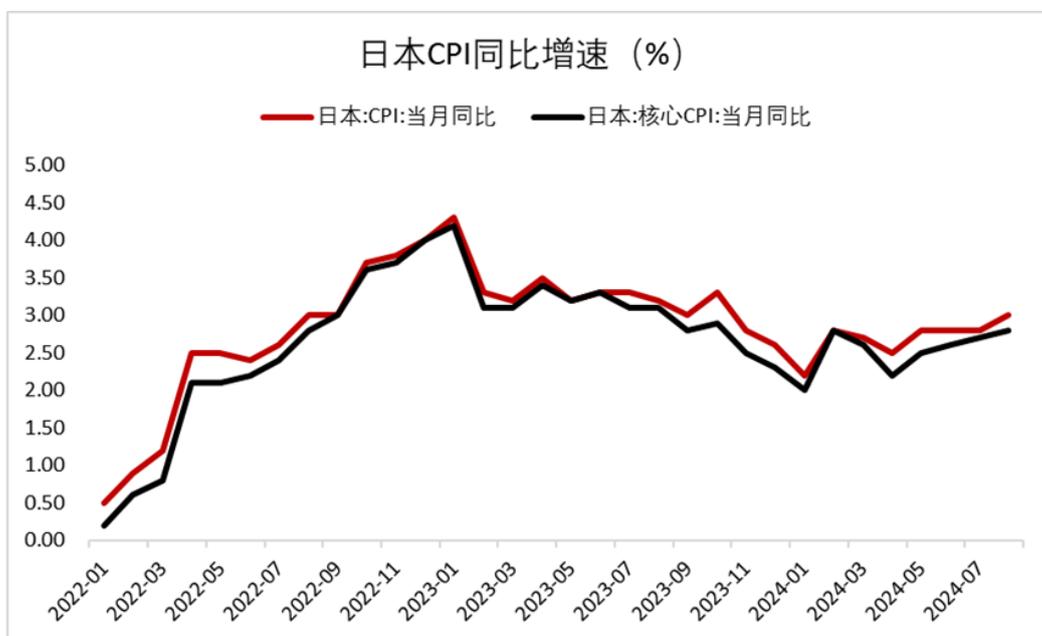
来源：WIND、中泰证券研究所

#### 1.4 日本：日央行维持政策利率不变；日本8月通胀升温，出口增长降速。

日本央行 9 月 20 日召开货币政策会议，决定维持政策利率水平在 0.15%-0.25% 不变，符合市场预期。日本央行行长植田和男维持年内进一步加息的预期，称如果经济和通胀趋势符合展望，该行将继续加息。日本央行在上次会议加息，8 月后，随着市场对美国经济减速担忧加强，一度发生日元急速升值和日股下跌，故本次日央行政策利率维持现状的背景是市场不稳定，会后声明也指出，“有必要充分关注金融和外汇市场的动向及对经济和物价的影响”。关于个人消费，声明表示“处于缓慢的增长基调”，这与 7 月的“维持坚挺”相比有所上调。

9 月 20 日，日本总务省公布的数据显示，日本 8 月 CPI 同比增长 3.0%，前值 2.8%，去除生鲜食品后的核心消费价格指数（CPI）核心 CPI 同比上升 2.8%，前值为升 2.7%，涨幅连续 4 个月扩大。8 月米类价格较同比上涨 28.3%，创约 49 年来最大涨幅。

图表 6：日本 CPI 同比增速 (%)



来源：WIND、中泰证券研究所

日本财务省 9 月 18 日发布的贸易统计数据显示，8 月份日本出口额为 84418.8 亿日元，同比增长 5.6%（前值 10.2%），进口金额为 91371.8 亿日元，同比增长 2.3%（前值 16.6%），贸易逆差为 6952.9 亿日元（前值 6287.0 亿日元）。日本 8 月出口额同比增速 5.6%，不及 WIND 统计预期 10.0%，较前值回落 4.6 个百分点，在去年基数变化较为平稳的情况下，反映外需有所降温。其中对美国出口额同比下降 0.7%（前值同比增长 7.3%），美国是日本最大货物出口对象（8 月对美出口占比 19.0%），这是 2021 年 9 月以来首度对美出口同比萎缩；另外，8 月对欧盟、中国出口额分别同比下降 8.1%（前值下降 5.3%）、增长 5.2%（前值 7.2%）。从主要商品来看，汽车、建筑和采矿机械出口均出现同比萎缩。

8 月日本进口额同比增长 2.3%，较前值大幅回落 14.3 个百分点，主要是环比下降 10.8% 叠加去年基数上行影响，反映内需同步回落。贸易逆

差为 6952.9 亿日元（前值 6287.0 亿日元），小幅扩大。

**向前看，日本出口存在拖累因素，经济复苏道路或坎坷。**2023 年 12 月以来，受益于日元贬值、美国经济韧性以及补库周期等因素，日本出口额增速持续高位运行，今年上半年累计增速达 8.8%，出口也与私人消费一同成为支撑经济回暖的重要因素，今年二季度日本 GDP 环比由负转增 1.8%，其中出口、私人消费的拉动幅度均为 0.8 个百分点。向前看，日本出口面临一系列拖累因素。第一，货币政策错位下的日元升值趋势。现阶段日本仍面临输入型通胀压力，日央行正处于加息周期，与美元即将开启的降息周期存在错位，形成了日元近期的升值趋势，不利于提振出口，这也从盈利预期层面影响了近期的日股表现。第二，外需扰动。中国、美国、欧盟在日本货物出口中合计占比接近一半，现阶段，中国、美国、欧元区制造业 PMI 均已连续数月处于收缩区间，海外主要经济体经济增长放缓，不利于支撑外需。第三，地缘政治也可能造成扰动。《金融时报》9 月 17 日文章指出日本“即将与美国达成协议，以遏制对中国芯片科技出口”，“美国希望能在 11 月大选前公布新的对华半导体出口管制措施，其中包括通过‘外国直接产品规则’迫使非美国企业必须申请出口许可证，才能向中国市场销售有助于中国科技行业发展的芯片制造工具”，这意味着东京电子等主要半导体制造设备生产商将容易受到影响。文章指出“尽管日本仍对联合对华实施管制的后果感到不安，美国同日本的谈判已‘接近取得突破’”。参考今年 1-8 月数据，日本对中国出口集成电路、半导体金额分别占全部国家的 20.0%、20.9%，二者金额合计占日本出口金额 2.2%。

图表 7：日本出口额增速



来源：WIND、中泰证券研究所

## 2. 高频指标跟踪

**2.1 美国高频指标：经济边际升温，周度就业改善，生产回落，零售增速回落，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 19 日，花旗美国经济意外（超预期）指数-8.8（周度前值-22.4），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 14 日，纽约联储周度经济指数录得 2.34（前值 1.81），上升 0.53，显示美国经济动能短期增强，年初以来均值 1.80，2017-2019 年均值 2.20。

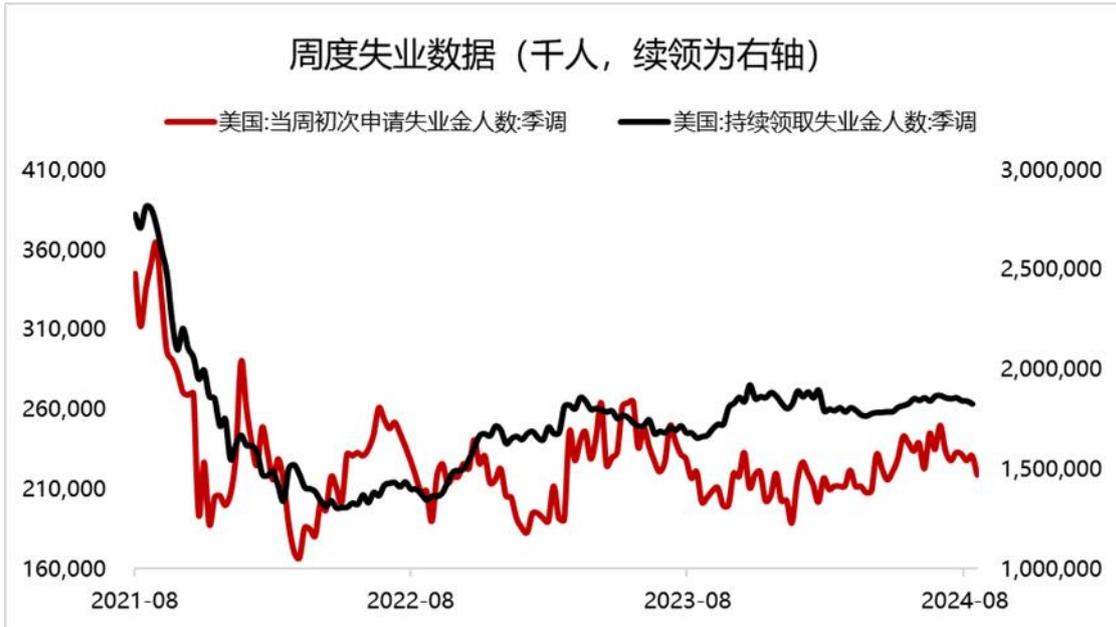
图表 8：花旗美国经济意外（超预期）指数与纽约联储经济指数



来源：WIND、中泰证券研究所

**周度就业改善。**美国公布截至 9 月 14 日的周初请失业金人数为 21.9 万人，前值 23.1 万人；截至 9 月 7 日的周续领失业金人数为 182.9 万人，前值 184.3 万人。续领失业金人数较前值下降 1.4 万人，近四周均值为 184.4 万人（前值 185.1 万人）。初请失业金人数较前值下降 1.2 万人，近四周均值回落 0.3 万人至 22.8 万人，显示美国就业市场周度改善，现阶段该数值与疫情前 2017-2019 年的均值持平，但高于今年以来的均值 22.3 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。

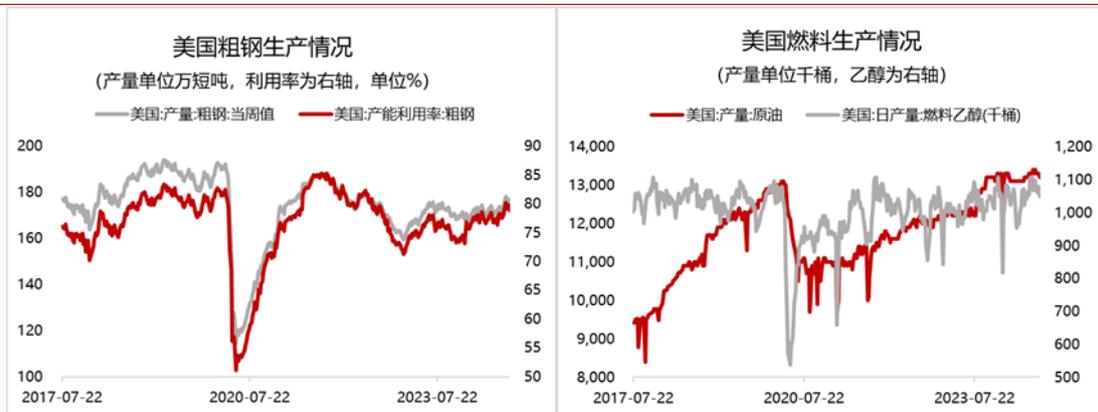
图表 9：美国周度失业金数据



来源: WIND、中泰证券研究所

**生产回落。**截至9月14日,美国当周粗钢产量174.9万短吨(前值177.2万短吨),产量回落,产能利用率78.8%(前值79.8%),回落1.0个百分点,年初以来均值77.6%,2017-2019年均值77.5%。原油产量1320万桶/日(前值1330万桶/日),原油供给水平回落,乙醇燃料产量104.9万桶/天(前值108.0万桶/天),产量回落。

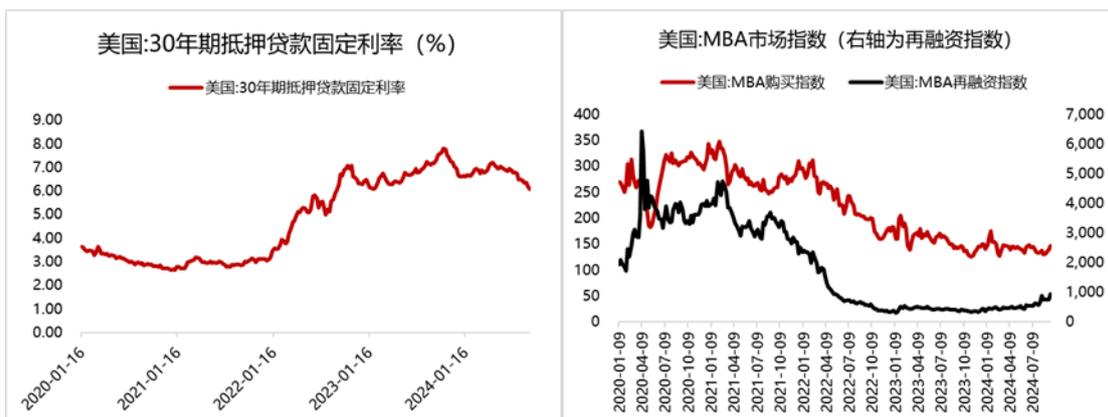
**图表 10: 美国部分生产端高频指标**



来源: WIND、中泰证券研究所

**零售增速回落, 房地产购买需求上升。**9月14日当周,美国红皮书商业零售同比降至4.6%(前值6.5%)。房地产方面,截至9月19日,美国30年期抵押贷款固定利率降至6.09%(前值6.20%),较上周回落11个基点,降至近2年以来最低值,融资成本下降利于提振购房需求。截至9月13日,MBA购房指数升至146.1(前值138.6),MBA再融资指数升至941.4(前值757.8),房地产购买需求上升。消费贷款方面,截至9月11日,所有商业银行消费信贷季调环比上周下降0.01%(前值增长0.21%),同比增长1.45%(前值1.59%),指向贷款消费需求回落。

**图表 11: 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

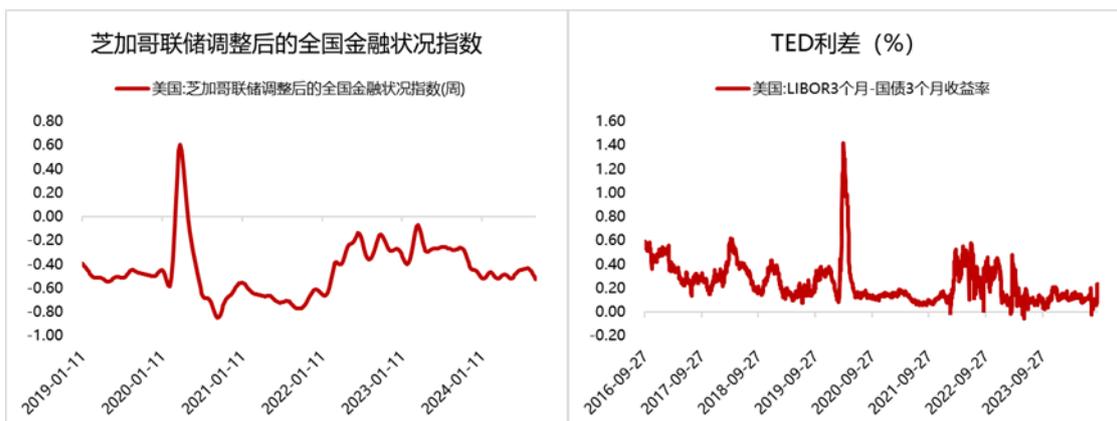
图表 12: 美国商业银行消费信贷、红皮书零售销售增速



来源: WIND、中泰证券研究所

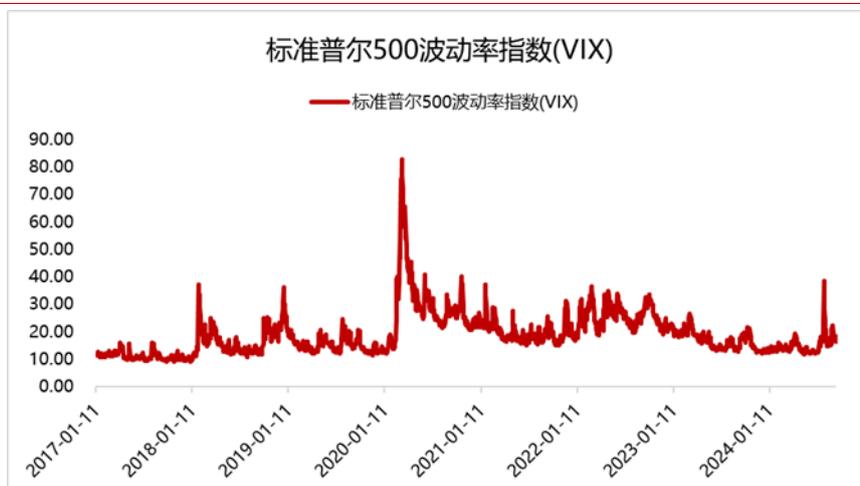
金融市场流动性风险较小，恐慌指数回落。截至 9 月 13 日，芝加哥联储调整后的全国金融状况指数 (ANFCI) 降至 -0.53 (前值 -0.51)，反映金融状况更加宽松，流动性风险较小，该指标正值代表当前金融条件对比历史类似宏观经济状况下的平均金融条件更紧缩，负值则相反。截至 9 月 19 日，TED 利差 (LIBOR3 个月-美国国债 3 个月收益率) 0.21% (周度前值 0.15%)，上升 0.06 个百分点，整体仍处低位，银行体系风险偏低，市场流动性风险较小。截至 9 月 19 日，标准普尔 500 波动率指数(VIX)为 16.33，周内变化较小，较前值小幅回落，反映当前投资者认为市场短期内难以出现大幅震荡，恐慌程度较轻。FedWatch 显示美联储 11 月降息 25、50 基点概率为 59.7%、40.3%，年内再度降息 50 基点概率相对较大 (49.4%)。

图表 13: 芝加哥联储全国金融状况指数、TED 利差



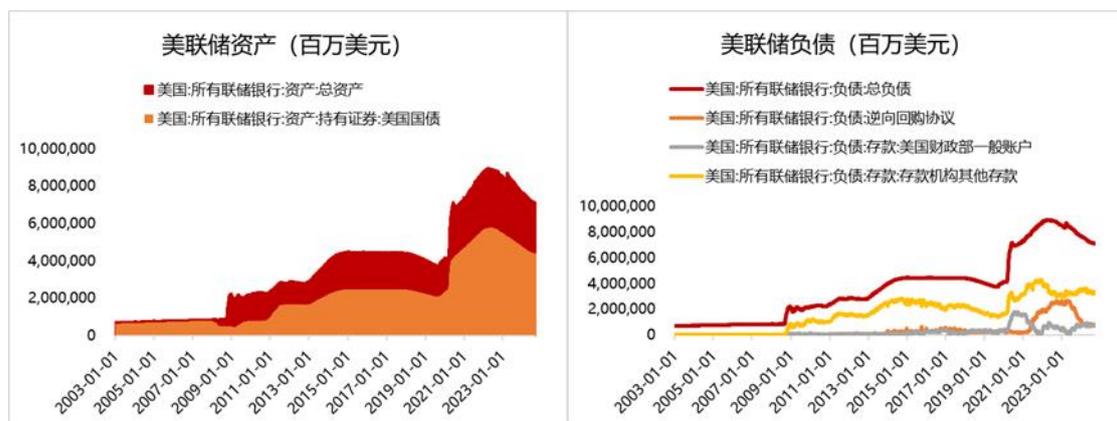
来源: WIND、中泰证券研究所

**图表 14: VIX 指数**



来源: WIND、中泰证券研究所

**图表 15: 美联储资产负债情况**



来源: WIND、中泰证券研究所

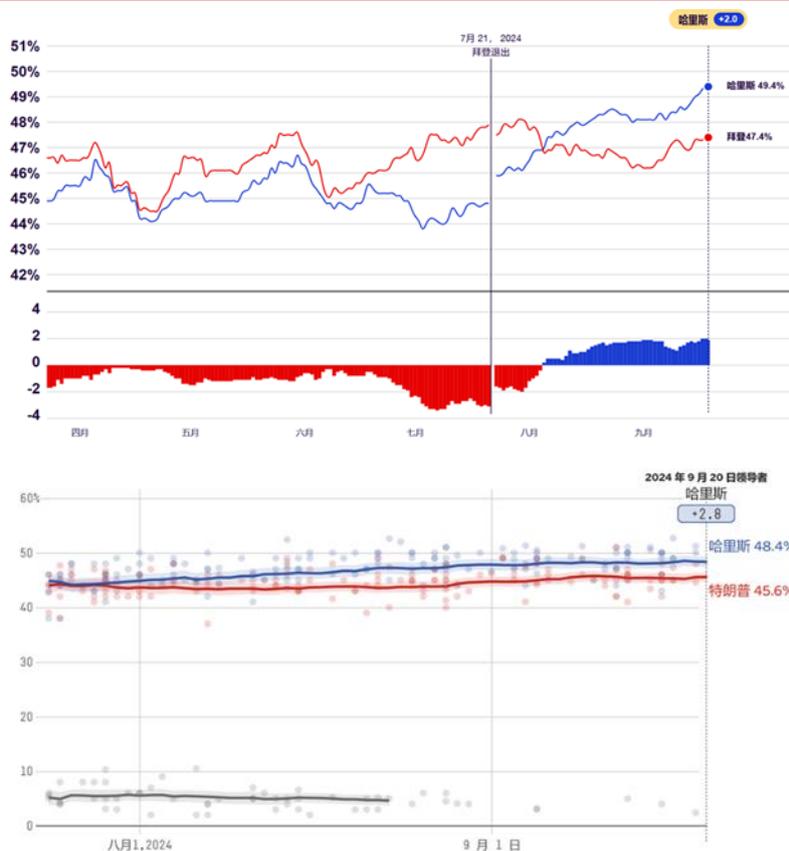
**图表 16: FedWatch 美联储政策利率变化预期 (9月14日)**

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
2024/11/7								0.0%	0.0%	0.0%	40.3%	59.7%
2024/12/18			0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	19.0%	49.4%	31.6%	0.0%
2025/1/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	6.2%	28.9%	43.6%	21.3%	0.0%	0.0%
2025/3/19	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.5%	11.6%	32.4%	38.3%	16.2%	0.0%	0.0%	0.0%
2025/5/7	0.0%	0.0%	0.0%	1.2%	9.9%	28.8%	37.2%	20.0%	2.8%	0.0%	0.0%	0.0%
2025/6/18	0.0%	0.0%	0.8%	7.0%	22.4%	34.4%	25.8%	8.6%	1.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2025/7/30	0.0%	0.3%	3.1%	12.7%	26.9%	31.2%	19.4%	5.8%	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%
2025/9/17	0.1%	1.0%	5.6%	16.4%	28.0%	28.2%	15.9%	4.4%	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%
2025/10/29	0.2%	1.8%	7.3%	18.2%	28.0%	26.2%	14.1%	3.8%	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%

来源: FedWatch、中泰证券研究所

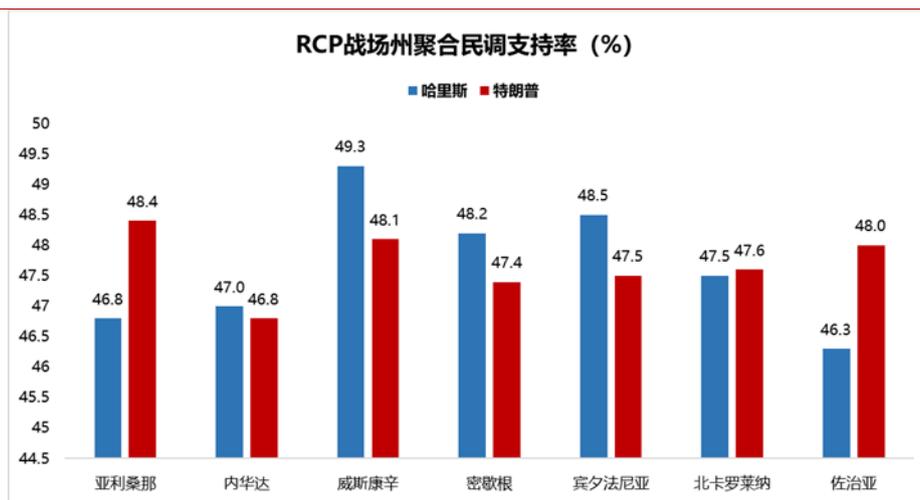
大选方面，哈里斯普选支持率领先幅度加大。截至9月20日，538和RCP的全国普选聚合民调结果分别显示哈里斯领先特朗普2.8、2.0个百分点（全国普选），从战场州来看，RCP显示特朗普在亚利桑那、佐治亚领先优势较大（1.6、1.7个百分点），哈里斯在宾州领先优势升至1.0个百分点，二人在其余州（内华达、北卡罗莱纳、密歇根）较为接近（支持率差距在1个百分点以内）。

图表 17: RCP、538 全国普选民调显示，哈里斯分别支持率领先特朗普 2.0、2.8 个百分点（截至 9 月 20 日）



来源: RCP、538、中泰证券研究所

图表 18: RCP 战场州聚合民调，哈里斯 VS 特朗普（截至 9 月 21 日）



来源: RCP、中泰证券研究所

**图表 19: Polymarket 战场州即时胜率 (截至 9 月 21 日)**

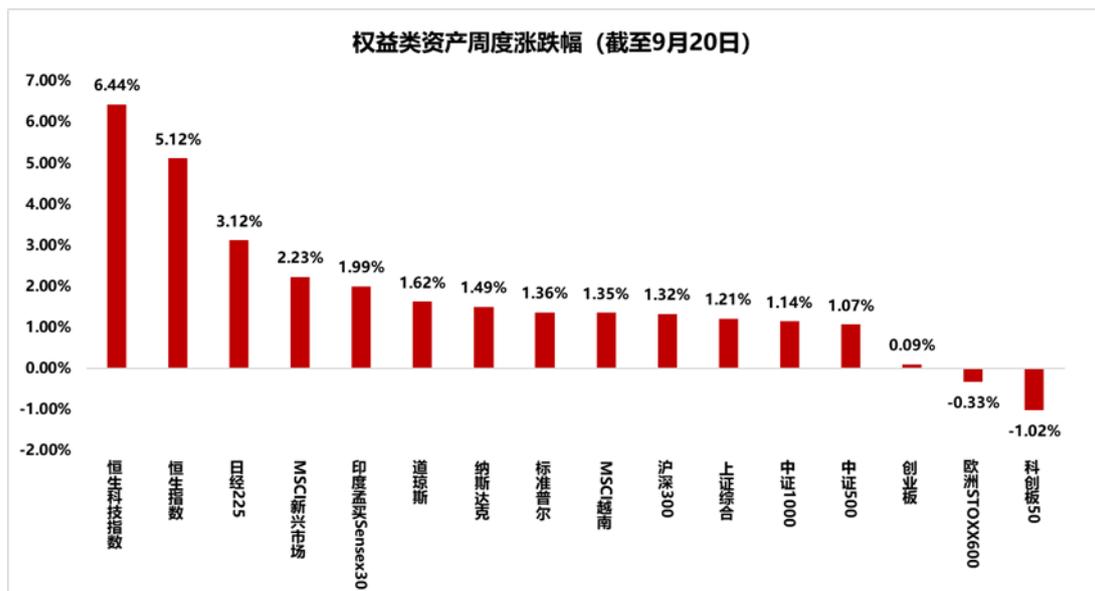


来源: Polymarket、中泰证券研究所

## 2.2 全球资产表现

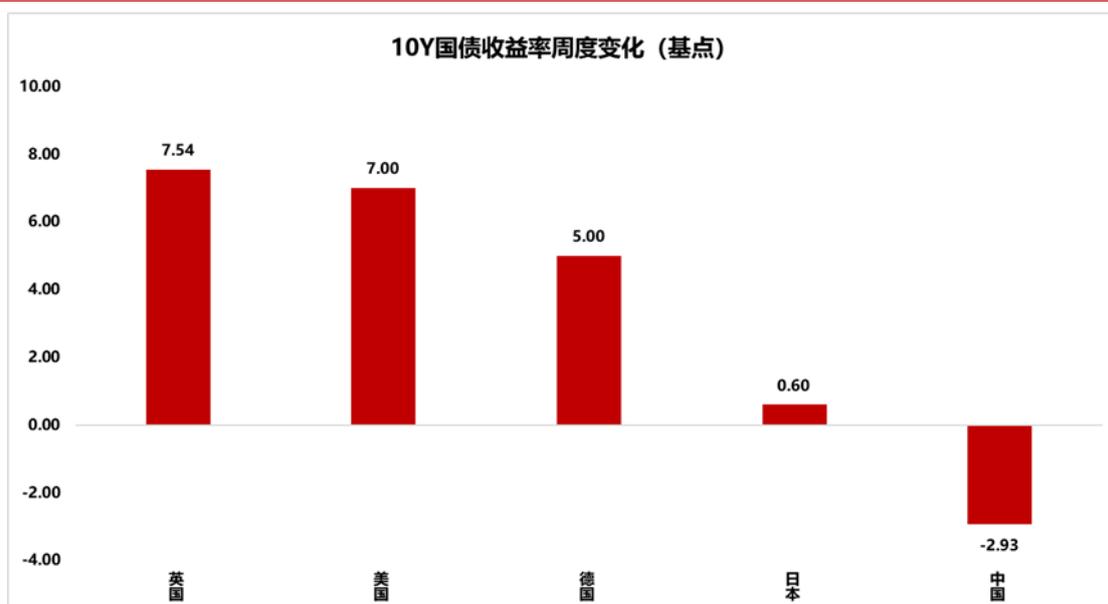
本周全球权益类资产、10Y 国债收益率、大宗商品多数上涨，美联储超预期降息背景下，香港恒生指数及恒生科技指数受益于流动性改善涨幅靠前；美元小幅回落叠加中东地缘风险上升，推动黄金价格突破新高，油、气价格同步上涨；日央行偏鸽推动日元贬值，日股上涨。

**图表 20: 权益类资产周度涨跌幅**



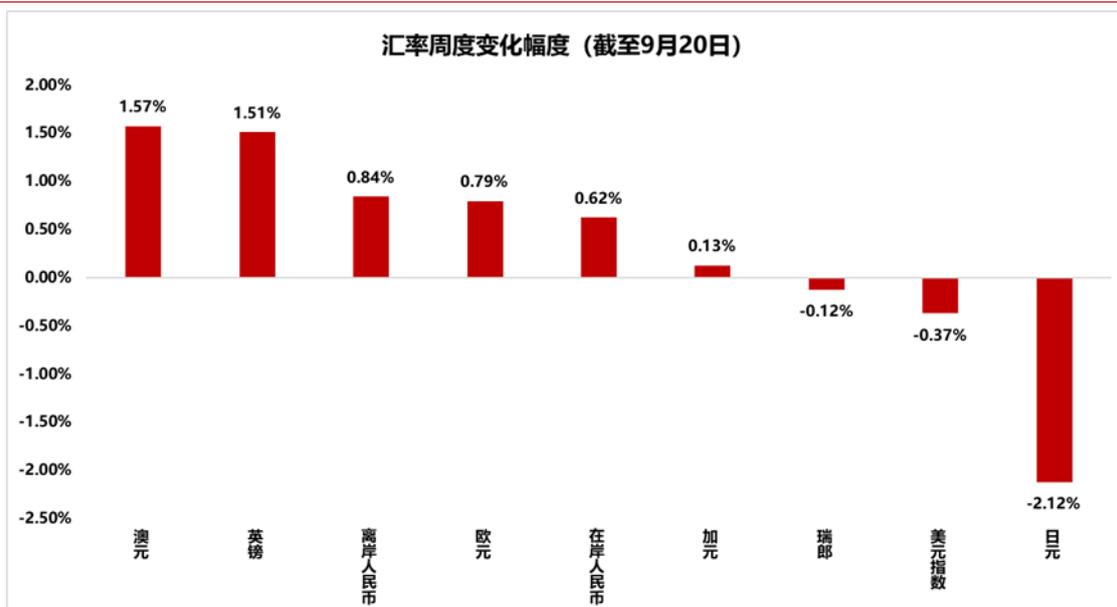
来源：WIND、中泰证券研究所

**图表 21: 10Y 国债收益率周度变化（截至 9 月 20 日）**



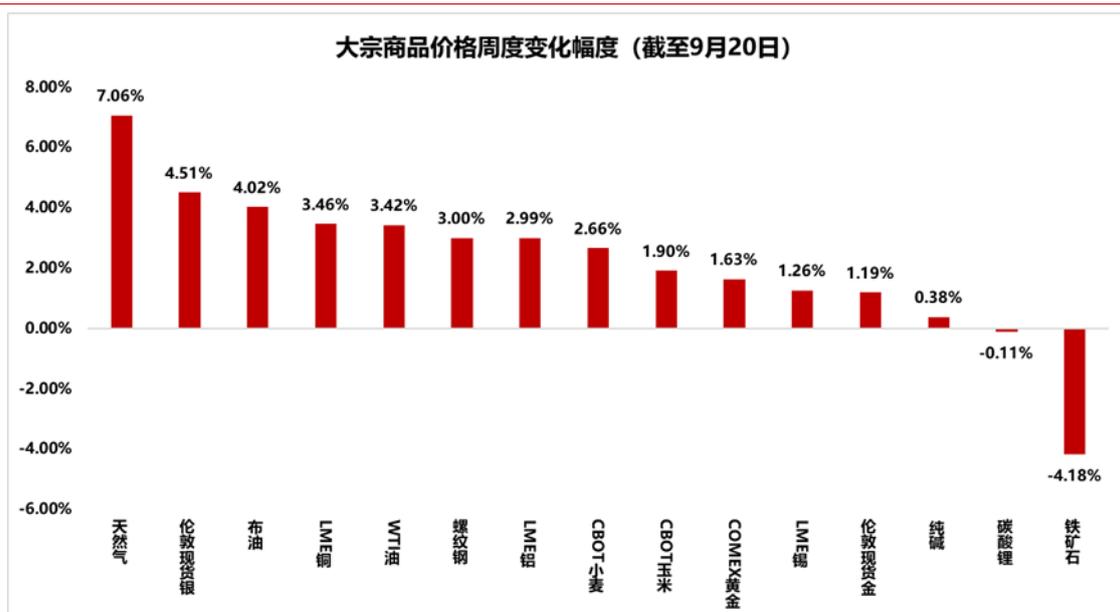
来源：WIND、中泰证券研究所

**图表 22: 汇率周度变化幅度**



来源: WIND、中泰证券研究所

**图表 23: 大宗商品价格变化幅度**



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; 研究报告中使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险。

**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。