



研究所

分析师:袁野  
SAC 登记编号:S1340523010002  
Email:yuanye@cnpsec.com  
研究助理:苑西恒  
SAC 登记编号:S1340124020005  
Email:yuanxiheng@cnpsec.com

近期研究报告

《美国通胀信号仍未明，关注下周鲍威尔发言》 - 2024.08.19

宏观研究

## 8月经济高频数据趋弱，促消费扩内需政策有待加力提效

### 核心观点

(1) 8月经济高频数据或边际趋弱，CPI与PPI同比增速或出现分化。

在生产端，8月生产有所分化，边际或小幅回落。全国高炉开工率环比走低，而六大发电集团日均耗煤环比回升；汽车半钢胎开工率微降，基本持平7月水平；PTA开工率小幅回升，PTA产业链江浙织机负荷率小幅回落。

在需求端，(1) 工业需求环比有待改善。8月，螺纹钢、水泥需求仍弱，价格环比回落，石油沥青需求有所增加，价格走高，库存走低；新增专项债发行节奏提速，国债和地方政府债净融资亦明显加快，或均创年内阶段性新高，对未来形成实物工作量产生支撑。(2) 服务消费环比或有所走弱，居民预期修复仍是关键。服务消费指标有所分化，8月居民生活半径有所收窄，北上广深一线城市地铁客流量环比回落，而航班执行率走高。鉴于当前居民消费偏好相对谨慎，7月数据已有所体现，预计8月服务消费环比或小幅边际放缓。与此同时，8月乘用车销售环比走低，或拖累消费修复。(3) 韩国出口边际放缓，运费价格亦环比下跌，出口领先指标一致边际放缓，可能指向我国出口增速延续边际小幅回落。(4) 商品房销售环比降温，一二三线城市有所分化，一线城市商品房销售同比增速呈现筑底回升的迹象，二三线城市销售同比增速仍弱。

(2) 本周宏观环境分析：海外降息周期将同步开启，国内有效需求不足问题亟需改善。

在政策环境方面，市场押注美联储9月降息，但对降息幅度存在一定分歧。欧洲央行9月降息预期升温。国内扩内需政策力度有所加大，多个城市进一步贯彻落实稳地产政策。

在非政策环境方面，（1）美国经济呈现走弱信号，美国 7 月领先经济指标指数下降，连续五个月走弱，美国 8 月标普全球制造业 PMI 初值 48，为 8 个月来新低，均指向生产端有所走弱；在截至 3 月份的 12 个月中，非农就业人数可能将减少 81.8 万人，显示就业市场并未如前期表现强劲，需求端呈现走弱迹象。（2）欧元区经济并未呈现回暖迹象，消费者信心指数低于预期和前值，生产景气度亦再度走弱，处于收缩区间，且低于前值和预期。（3）日本经济修复的不确定性仍大，日本通胀压力较为明显，日元疲弱亦带动出口增速回升，但日本百年企业破产数量显著增加，6 月汽车企业量产认证造假影响有所显现，部分车企生产已释放放缓迹象。日本通胀走强，会制约日本内需，掣肘日本经济修复。（4）8 月我国经济高频数据边际回落，指向 8 月经济景气度或环比下降，因局部高温和洪涝灾害影响，鲜菜、鲜果等供应能力受限，叠加猪肉价格阶段性持续上涨，CPI 同比增速或延续上涨态势，预计同比增长 0.8% 左右，而 PPI 同比增速支撑有所减弱，同比增速或小幅回落至 -1%。

#### **风险提示：**

全球贸易摩擦超预期加剧；海外地缘政治冲突加剧；政策效果不及预期。

## 目录

1 大类资产表现.....	5
2 8月经济高频数据边际回落，CPI与PPI同比增速或出现分化.....	5
2.1 商品房销售环比降温，一二三线城市有所分化.....	5
2.2 工业需求并未显著改善，专项债发行明显加速，未来支撑或有所加强.....	7
2.3 服务消费环比有所走弱，居民预期修复仍是关键.....	9
2.4 出口领先指标走弱，可能指向我国出口增速边际小幅回落.....	10
2.5 生产有所分化，8月生产或延续小幅边际回落.....	11
2.6 CPI与PPI同比增速或出现分化，CPI或超预期回升，PPI或边际回落.....	12
2.7 8月经济景气度或环比回落.....	14
3 国内外宏观热点.....	15
3.1 海外宏观热点.....	15
3.2 国内宏观热点.....	33
4 本周宏观环境分析：海外降息周期将同步开启，国内有效需求不足问题亟需改善.....	37
风险提示.....	39

## 图表目录

图表 1: 大类资产价格变动一览.....	5
图表 2: 30 大中城市商品房日度成交面积.....	6
图表 3: 30 大中城市商品房周度成交面积.....	6
图表 4: 100 大中城市成交土地占地面积 (万平方米) .....	7
图表 5: 100 大中城市成交土地溢价率 (%) .....	7
图表 6: 螺纹钢现货价格.....	7
图表 7: 螺纹钢主要钢厂开工率.....	7
图表 8: 石油沥青装置开工率.....	8
图表 9: 沥青库存水平.....	8
图表 10: 水泥价格指数.....	9
图表 11: 动力煤价格.....	9
图表 12: 北京地铁客运量.....	9
图表 13: 上海地铁客运量.....	9
图表 14: 国内航班执行率.....	10
图表 15: 乘用车销量 (%) .....	10
图表 16: SCFI 综合指数和 CCFI 综合指数.....	11
图表 17: SCFI 综合指数和 CCFI 综合指数环比增速.....	11
图表 18: 韩国出口.....	11
图表 19: 运费指数.....	11
图表 20: 高炉开工率.....	12
图表 21: 汽车半钢胎开工率.....	12
图表 22: PTA 开工率 .....	12
图表 23: PTA 产业链负荷率: 江浙织机.....	12
图表 24: 平均批发价:猪肉(元/公斤) .....	13
图表 25: 平均批发价:28 种重点监测蔬菜 (元/公斤) .....	13
图表 26: 平均批发价:7 种重点监测水果 (元/公斤) .....	13
图表 27: 农产品批发价格 200 指数.....	13
图表 28: 生产资料价格指数.....	14
图表 29: CRB 现货指数同比增速与 PPI 同比增速.....	14
图表 30: LME 铜、铝价格 .....	14
图表 31: 布伦特原油价格.....	14
图表 32: 本周宏观环境变化.....	39

## 1 大类资产表现

8月第4周(8.17-8.23)，DR007和6个月同业存单(股份制银行)到期收益率小幅走高；全球主要经济体股市有所分化，国内股市走势相对较弱，国内上证指数、深证成指、创业板指走弱，海外市场延续回升；大宗商品市场方面，黄金、原油价格小幅回落，铜、铝、锌价格有所回升；外汇市场方面，美元指数较为明显回落，人民币小幅升值。

图表1：大类资产价格变动一览

	单位	涨跌幅									
		202401	202402	202403	202404	202405	202406	202407	年初至今	本周(8.17-8.23)	
货币市场 (bp)	DR007	%	-3.73	-10.39	24.57	9.74	-24.23	29.89	-36.65	-6.04	1.18
	同业存单(股份制银行)到期收益率:6M	%	-4.26	-15.25	0.18	-13.86	-10.11	-5.78	-4.52	-43.73	4.85
债券市场 (bp)	国债到期收益率:2年	%	-9.79	-7.89	-13.96	26.71	-8.13	-16.17	-10.84	-62.55	-7.59
	国债到期收益率:10年	%	-13.25	-9.75	-4.6	4.84	-0.99	-9.55	-5.58	-40.18	-3.69
	美国:国债收益率:2年	%	4	37	-5	58	-15	-18	-42	-33	-16
	美国:国债收益率:10年	%	11	26	-5	49	-18	-15	-27	-7	-8
股票市场	上证综指	点	-6.27%	8.13%	0.86%	2.09%	-0.58%	-3.87%	-2.97%	-4.05%	-0.87%
	深证成指	点	-13.77%	13.61%	0.75%	1.98%	-2.32%	-5.51%	-4.30%	-14.10%	-2.01%
	创业板指	点	-16.81%	14.85%	0.62%	2.21%	-2.87%	-6.74%	-3.12%	-18.21%	-2.80%
	科创50	点	-19.62%	17.94%	-5.57%	0.62%	-3.16%	-4.19%	-0.29%	-19.51%	-2.76%
	恒生指数	点	-9.16%	6.63%	-0.80%	7.39%	1.78%	-2.00%	-4.04%	3.31%	1.04%
	纳斯达克综指	点	1.02%	6.12%	1.79%	-4.41%	6.88%	5.96%	-3.30%	19.10%	1.40%
	标普500	点	1.59%	5.17%	3.10%	-4.16%	4.80%	3.47%	-0.44%	18.13%	1.45%
	日经225	点	8.43%	7.94%	3.07%	-4.86%	0.21%	2.85%	-2.67%	14.64%	0.79%
	越南指数	点	3.04%	7.59%	2.50%	-5.81%	4.32%	-1.30%	-0.02%	13.75%	2.64%
	印尼雅加达综指	点	-0.89%	1.50%	-0.37%	-0.75%	-3.64%	1.33%	2.52%	3.73%	1.51%
	韩国KOSPI指数	点	-5.96%	5.82%	3.95%	-1.99%	-2.06%	6.12%	-2.13%	1.75%	0.17%
巴黎CAC40指数	点	1.51%	3.54%	3.51%	-2.69%	0.10%	-6.42%	-0.06%	0.45%	1.71%	
伦敦富时100指数	点	-1.33%	-0.01%	4.23%	2.41%	1.61%	-1.34%	1.35%	7.69%	0.20%	
大宗商品	COMEX黄金	美元/盎司	-1.65%	0.27%	9.35%	2.72%	1.36%	-0.03%	5.21%	21.00%	-0.05%
	COMEX白银	美元/盎司	-4.27%	-0.43%	9.44%	6.03%	15.00%	-3.68%	-0.98%	24.25%	2.62%
	LME铜	美元/吨	0.44%	-1.46%	4.05%	14.26%	0.12%	-5.09%	-4.88%	7.03%	1.50%
	LME铝	美元/吨	-4.43%	-3.09%	4.95%	12.11%	5.19%	-7.15%	-9.39%	7.00%	8.96%
	LME锌	美元/吨	-3.37%	-6.64%	0.38%	22.31%	2.39%	-2.50%	-9.76%	7.61%	5.48%
	布伦特原油	美元/桶	6.06%	2.34%	4.62%	0.43%	-7.10%	5.87%	-6.58%	2.57%	-0.83%
	WTI原油	美元/桶	5.86%	3.18%	6.27%	-1.49%	-6.03%	5.91%	-4.45%	4.44%	-2.37%
	CBOT大豆	美分/蒲式耳	-5.42%	-7.81%	5.79%	-3.90%	5.19%	0.00%	0.00%	-27.18%	-17.24%
CBOT玉米	美分/蒲式耳	-4.83%	-6.98%	6.12%	-0.34%	1.13%	-4.46%	-10.68%	-21.88%	-0.68%	
外汇市场	美元指数		2.12%	0.59%	0.36%	1.75%	-1.60%	-1.60%	1.16%	-0.69%	-1.68%
	美元兑人民币(即期汇率)		1.23%	0.19%	0.42%	0.25%	0.03%	0.03%	0.30%	0.63%	-0.44%

资料来源：Wind，中邮证券研究所

## 2 8月经济高频数据或边际回落，CPI与PPI同比增速或出现分化

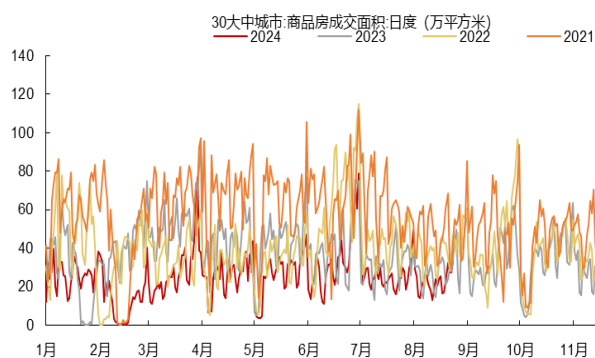
### 2.1 商品房销售环比降温，一二三线城市有所分化

(1) 截至8月23日，从环比增速来看，8月商品房销售环比有所降温。但从同比增速来看，一二三线城市出现分化，一线城市商品房销售呈现筑底回升的迹象，二三线城市销售仍弱。

从环比增速来看，8月商品房销售有所降温。截至8月23日，30大中城市商品房日均成交面积22.62万平方米，较7月日均成交面积增长-12.39%。其中，一线城市商品房日均成交面积7.21万平方米，较7月日均成交面积增长-8.61%；二线城市商品房日均成交面积10.36万平方米，较7月日均成交面积增长-15.86%；三线城市商品房日均成交面积5.05万平方米，较7月日均成交面积增长-10.11%。

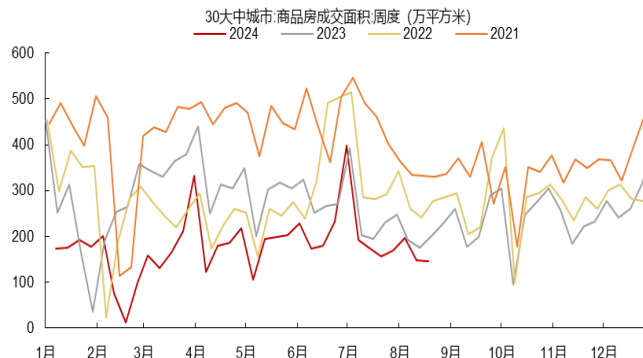
从同比增速来看，与2023年同期相比，一线城市商品房销售已呈现筑底回升迹象，二三线城市销售仍弱。截至8月23日，30大中城市商品房日均成交面积较2023年同期增长-15.85%。其中，一线城市商品房日均成交面积较2023年同期增长10.67%；二线城市商品房日均成交面积较2023年同期增长-30.25%；三线城市商品房成交面积较2023年同期增长-8.43%。

图表2：30大中城市商品房日度成交面积



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表3：30大中城市商品房周度成交面积



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

(2) 从100大中城市成交土地占地面积来看，房企拿地意愿环比走弱，土地溢价率环比回落。

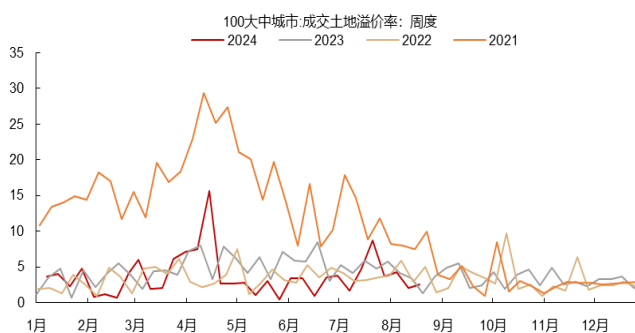
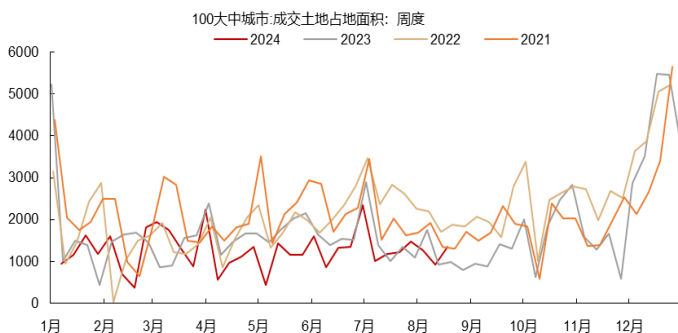
从100大中城市周度成交土地面积来看，8月房企拿地意愿仍相对较弱。截至8月23日，100大中城市平均周均成交土地占地面积1177.21万平方米，较7月周均成交土地占地面积增长-3.17%。其中，一线城市平均周均成交土地占地面积15.39万平方米，较7月周均成交土地占地面积增长-65.16%；二线城市平均周均成交土地占地面积350.69万平方米，较7月周均成交土地占地面积增长-3.14%；三线城市平均周均成交土地占地面积811.13万平方米，较7月周均成交土地占地面积增长0.19%。

从土地溢价率来看，8月土地溢价率有所回落。截至8月23日，8月成交土地平均溢价率为2.97%，较7月平均溢价率低1.75个百分点。其中，一线城市成交

土地平均溢价率为 0.02%，较 7 月下降 3.21 个百分点；二线城市成交土地平均溢价率为 3.36%，较 7 月下降 2.39 个百分点；三线城市成交土地平均溢价率为 2.09%，较 7 月下降 1.21 个百分点。

图表4：100 大中城市成交土地占地面积（万平方米）

图表5：100 大中城市成交土地溢价率（%）



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

资料来源：Wind, 中邮证券研究所

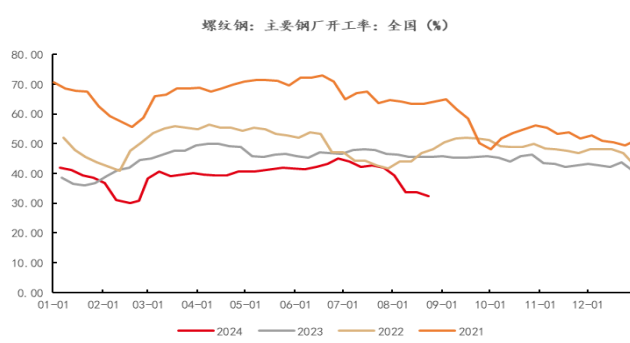
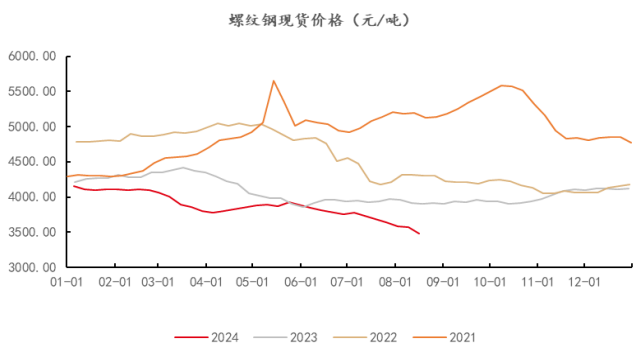
## 2.2 工业需求并未显著改善，专项债发行明显加速，未来支撑或有所加强

### (1) 螺纹钢价格环比回落，开工率亦逐周走低，整体指向钢铁需求有待改善

截至 8 月 23 日，螺纹钢平均现货价格 3544 元/吨，较 7 月平均现货价格增长-4.72%，亦弱于季节性；8 月主要钢厂平均开工率 34.82%，较 7 月平均现货价格增长-18.47%，且从周度来看，8 月钢铁厂开工率呈现逐周回落的态势。

图表6：螺纹钢现货价格

图表7：螺纹钢主要钢厂开工率



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

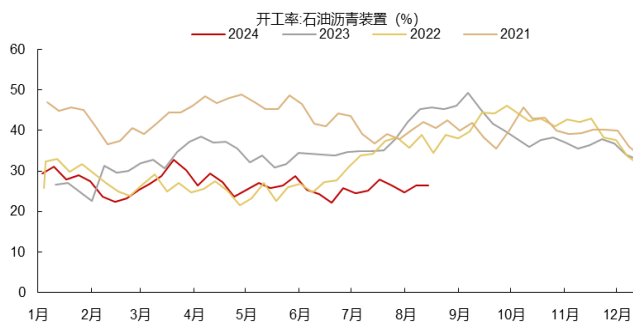
资料来源：Wind, 中邮证券研究所

### (2) 石油沥青需求走高，水泥需求有待改善

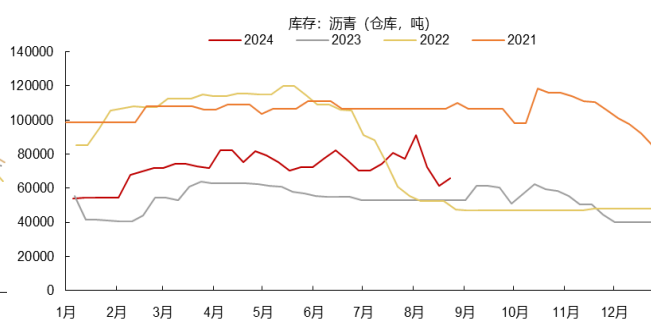
石油沥青装置开工率环比回升，库存环比走低，或是实物工作量建设提速，进而消化库存，带动开工率走高。截至 8 月 23 日，8 月石油沥青装置平均开工

率为 26.45%，较 7 月平均开工率 25.82% 回升 0.63 个百分点，但仍低于季节性水平，处于近年来低位水平。截至 8 月 23 日，8 月周度平均沥青库存为 72773.75 吨，环比增长-3.81%。

图表8：石油沥青装置开工率



图表9：沥青库存水平



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

资料来源：同花顺, 中邮证券研究所

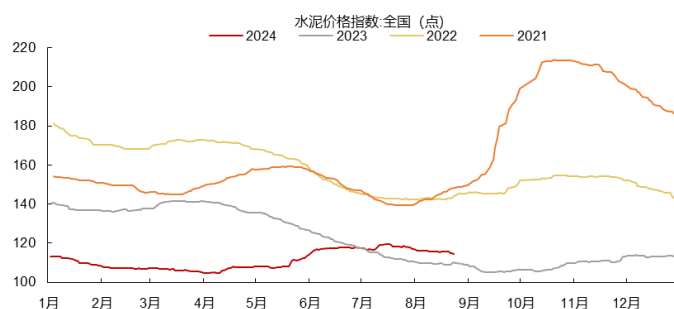
水泥价格环比回落。截至 8 月 23 日，8 月平均水泥价格指数为 115.66，较 7 月平均价格指数增长-2.01%。

(3) 从基建项目建设资金来看，8 月新增专项债发行节奏提速，国债和地方政府债净融资亦明显加快，有望创年内阶段性新高，与我们前期强调观点一致，专项债发行在 8 月和 9 月加速，支撑年内形成实物工作量，托底基建投资。但目前水泥、沥青需求仍有待改善，实物工作量形成有待进一步提高。

8 月新增专项债发行节奏有所提速。截至 8 月 23 日，8 月新增专项债发行额为 4147.97 亿元，已经接近 5 月阶段性高点水平。若按照时序节奏对比，8 月专项债发行额度或接近 5000 亿元，超过 5 月高点水平。

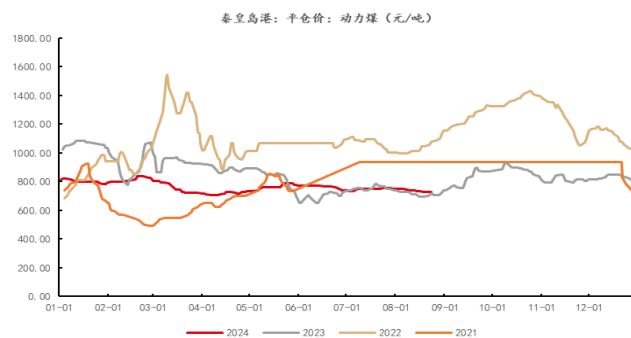
从国债和地方政府债净融资额来看，8 月净融资额创年内阶段性新高。截至 8 月 23 日，国债和地方政府债净融资额为 14732.20 亿元，为年内阶段性高点。

图表10：水泥价格指数



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表11：动力煤价格



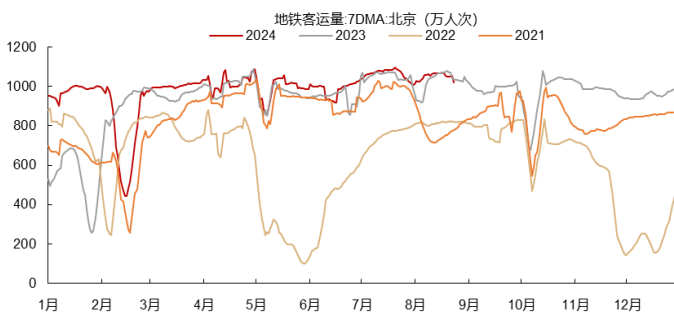
资料来源：Wind, 中邮证券研究所

### 2.3 服务消费环比有所走弱，居民预期修复仍是关键

(1) 8月居民生活半径有所收窄，北上广深一线城市地铁客运量环比回落。

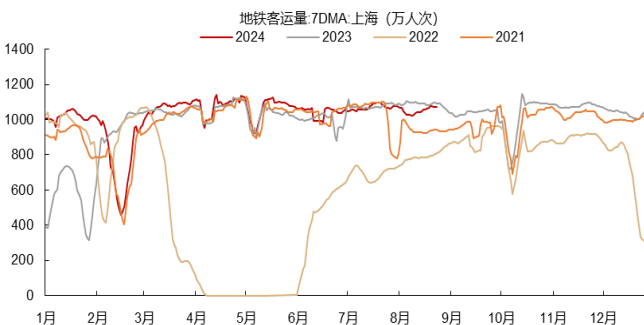
截至8月23日，8月北京、上海、广州、深圳日均地铁客运量分别为1061.66万人次、1061.98万人次、926.98万人次、923.33万人次，较7月日均地铁客运量变动分别为-0.87%、-2.05%、-2.29%、-0.72%。由于地铁客运量可以较好衡量居民生活半径和社交距离，8月北上广深地铁客运量环比回落，指向8月居民生活半径有所收窄，或指向消费和服务业环比有所放缓。

图表12：北京地铁客运量



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表13：上海地铁客运量



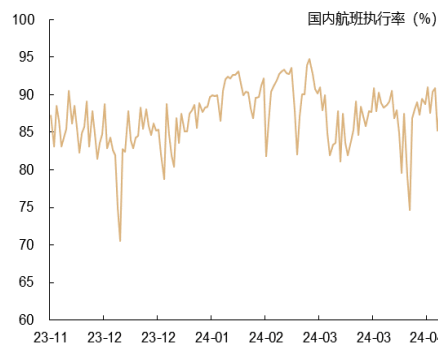
资料来源：Wind, 中邮证券研究所

(2) 8月航班执行率走高。截至8月23日，8月国内航班平均执行率为93.73%，较7月平均执行率回升3.58个百分点。由于国内航班执行率与服务活动预期存在高相关性，或指向8月服务业活动保持较高景气度。

(3) 8月乘用车销售环比下跌。乘联会数据显示，截至8月18日，我国乘用车市场零售日均4.9万辆，较上月增长-21.18%；全国乘用车厂商批发日均3.95万辆，较上月增长-49.77%。鉴于月末最后一周销量往往呈现突增的特点，剔除7

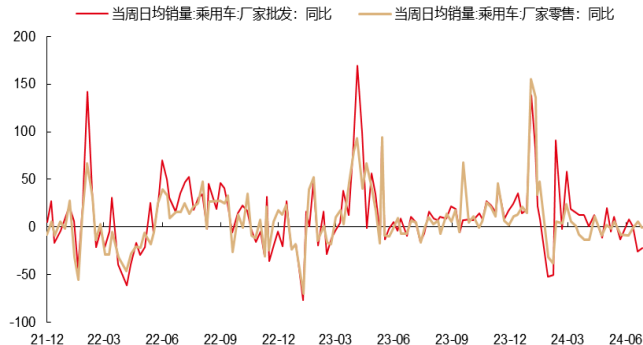
月最后一周销售数据，保持可比性，我国乘用车市场零售日均环比增长-1.29%，全国乘用车厂商批发日均环比增长-18.44%，亦指向我国汽车销售有所走弱。

图表14：国内航班执行率



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表15：乘用车销量 (%)

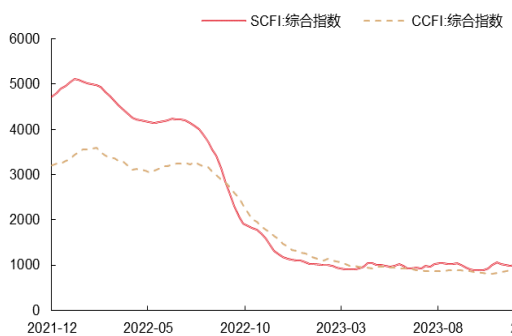


资料来源：Wind, 中邮证券研究所

## 2.4 出口领先指标走弱，可能指向我国出口增速边际小幅回落

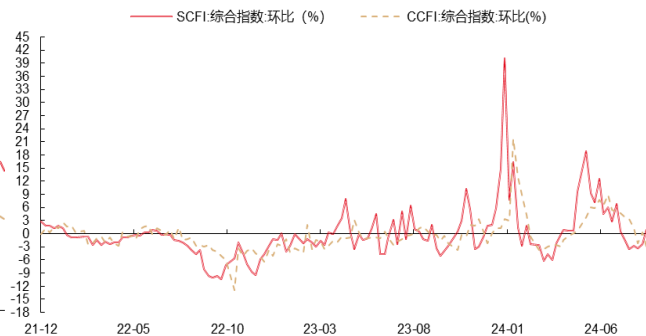
韩国8月前10天出口总额同比增长16.7%，较7月同期增长33.7%回落17个百分点；考虑韩国8月出口存在低基数效应，从两年复合增速来看，8月两年复合增速为-0.4%，较7月两年复合增速6.73%明显回落。韩国8月前20天出口总额同比增长18.5%，较7月同期增长17.7%回升0.8个百分点，但从两年复合增速来看，8月两年复合增速为-0.35%，较7月两年复合增速回落0.31个百分点。截至8月23日，SCFI综合指数周度均值为3241.39，较7月均值增长-9.96%，运价有所走弱。

图表16: SCFI 综合指数和 CCFI 综合指数



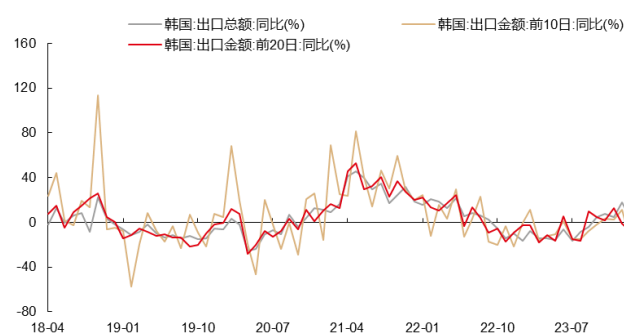
资料来源: Wind, 中邮证券研究所

图表17: SCFI 综合指数和 CCFI 综合指数环比增速



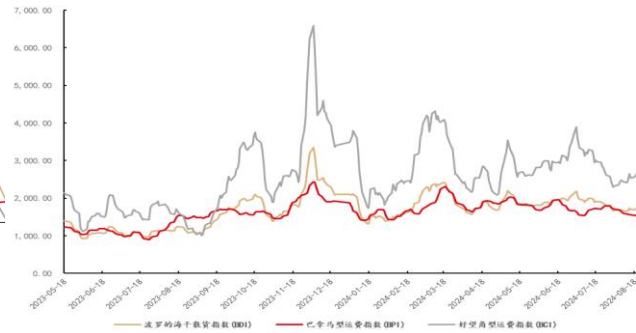
资料来源: Wind, 中邮证券研究所

图表18: 韩国出口



资料来源: Wind, 中邮证券研究所

图表19: 运费指数

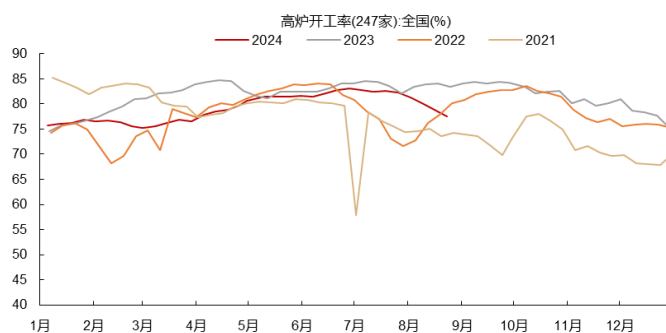


资料来源: Wind, 中邮证券研究所

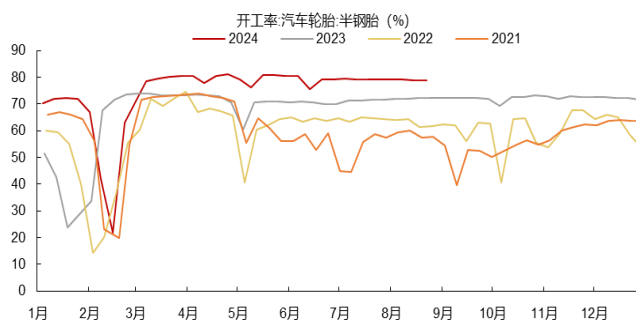
## 2.5 生产有所分化, 8月生产或延续小幅边际回落

上游, 全国高炉开工率环比走低, 而六大发电集团日均耗煤环比回升。截至8月23日, 8月高炉平均开工率为79.43%, 较7月平均开工率低3.13个百分点; 截至8月23日, 8月六大发电集团日均耗煤量为93.97万吨, 较7月日均耗煤量增长4.12%。

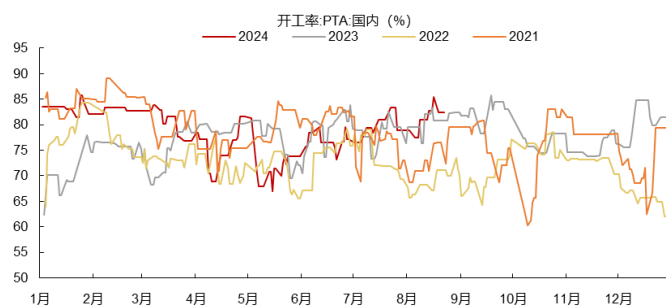
中下游生产有所分化, 汽车半钢胎开工率微降, 基本持平7月水平; PTA开工率小幅回升, PTA产业链江浙织机负荷率小幅回落。截至8月23日, 8月平均周度汽车轮胎(半钢胎)开工率为79.06%, 较7月平均开工率回落0.15pct; 截至8月22日, PTA(国内)开工率为81.03%, 较7月平均开工率回升1.33pct。截至8月22日, PTA产业链江浙织机负荷率为62.79%, 较7月平均下降4.53pct。

**图表20：高炉开工率**


资料来源：Wind, 中邮证券研究所

**图表21：汽车半钢胎开工率**


资料来源：Wind, 中邮证券研究所

**图表22：PTA 开工率**


资料来源：Wind, 中邮证券研究所

**图表23：PTA 产业链负荷率：江浙织机**


资料来源：Wind, 中邮证券研究所

## 2.6 CPI 与 PPI 同比增速或出现分化，CPI 或超预期回升，PPI 或边际回落

### (1) 猪肉、蔬菜和鲜果价格环比回升，或支撑 CPI 同比增速超预期回升

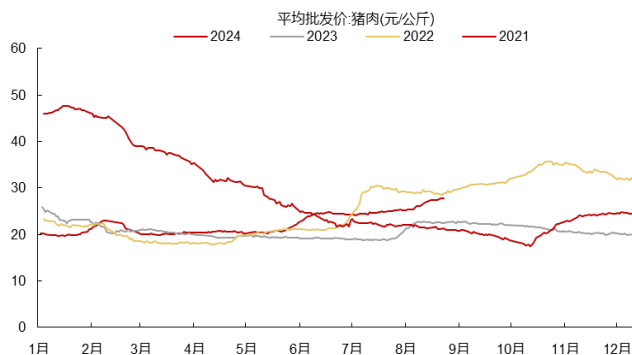
从高频数据看，猪肉价格、28 种重点监测蔬菜平均批发价格和 7 种重点监测水果平均批发价格均环比上涨，预计 8 月食品价格环比增速较 7 月继续边际改善，或支撑 CPI 同比增速回升至 0.8% 左右。

8 月 1 日-8 月 23 日猪肉平均批发价格为 26.74 元/公斤，较 7 月平均批发价格 24.78 元/公斤上涨了 7.9%，环比增速边际改善。猪肉价格持续上涨，或带动相关替代品价格回升，如牛羊肉，7 月牛肉和羊肉价格环比增长 -0.9% 和 -0.5%，较上月回升了 1.6pct 和 0.4pct，亦会对 CPI 形成有效支撑。

8 月 1 日-8 月 23 日 28 种重点监测蔬菜平均批发价格为 5.76 元/公斤，较 7 月平均批发价格 4.79 元/公斤上涨 20.25%。

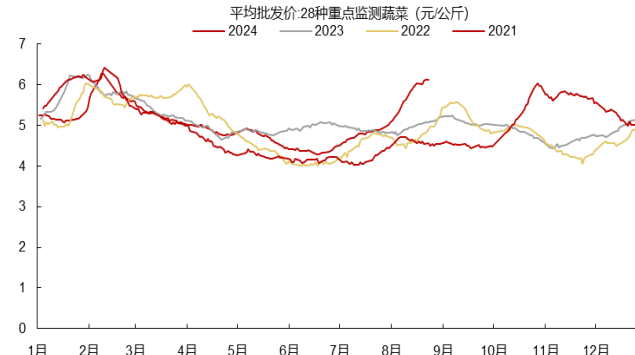
8月1日-8月23日7种重点监测水果平均批发价格为7.37元/公斤，较7月平均批发价格7.19元/公斤回升2.44%。

图表24：平均批发价:猪肉(元/公斤)



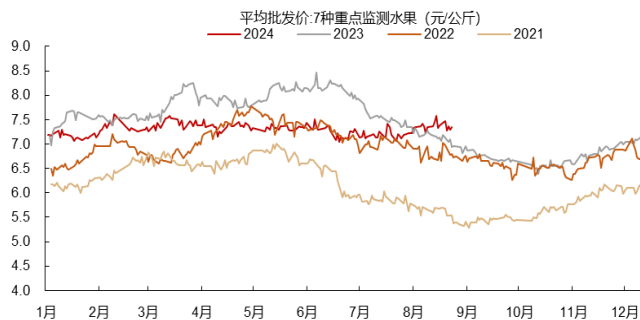
资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表25：平均批发价:28种重点监测蔬菜(元/公斤)



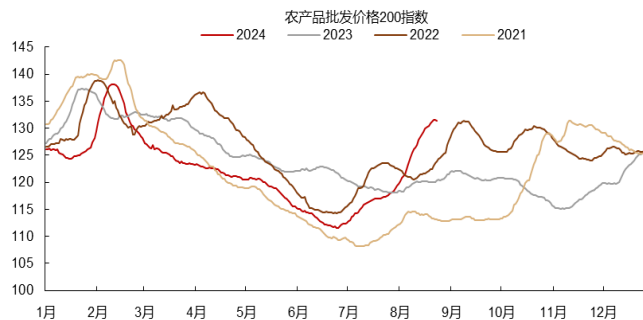
资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表26：平均批发价:7种重点监测水果(元/公斤)



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表27：农产品批发价格200指数



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

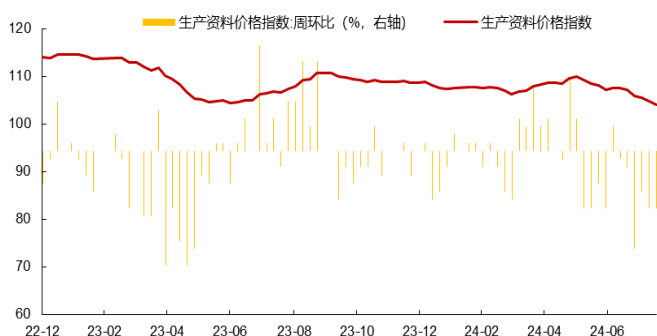
**(2) 8月PPI或小幅回落，预计PPI同比增速-1%**

截至8月16日，8月生产资料价格指数周度均值为104.66，较7月均值回落2.21%；

截至8月23日，铜、铝价格基本延续回落趋势，环比增速分别为-5.11%和-2.59%。同时，原油的支撑作用亦有所减弱，截至8月23日，8月布伦特原油期货结算平均价格较7月下降6.25%。

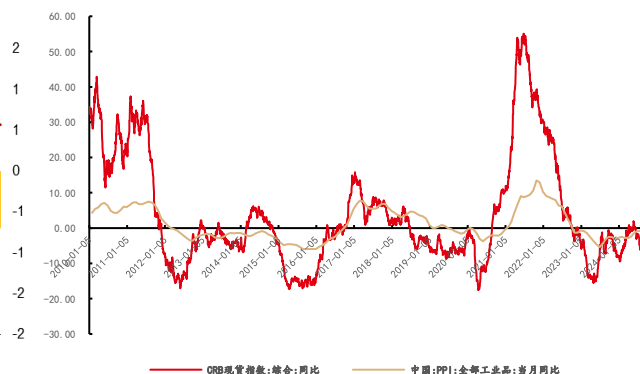
从CRB现货指数同比增速与PPI同比增速来看，CRB现货指数同比增速领先于PPI同比增速，且CRB现货指数同比增速领先PPI同比增速两个月左右。考虑CRB现货指数同比增速呈现波浪式回升，7月再现回升趋势中的阶段性底部，预计9月PPI同比增速或筑底，再呈现回升态势。

图表28：生产资料价格指数



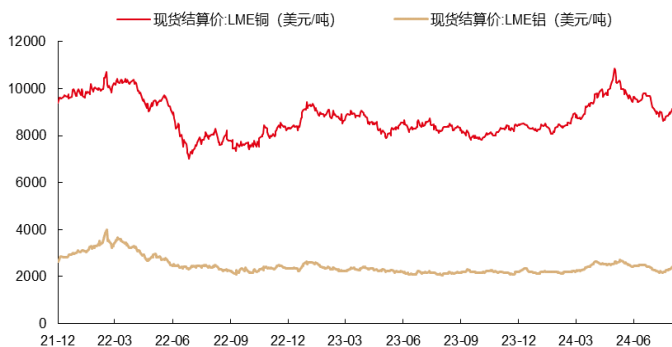
资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表29：CRB 现货指数同比增速与 PPI 同比增速



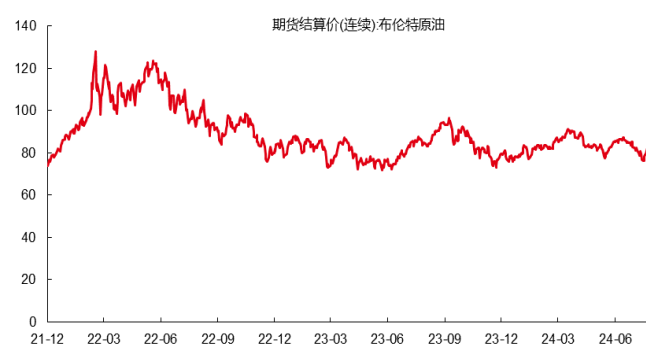
资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表30：LME 铜、铝价格



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表31：布伦特原油价格



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

## 2.7 8 月经济景气度或环比回落

在生产端，8 月生产有所分化，边际或小幅回落。全国高炉开工率环比走低，而六大发电集团日均耗煤环比回升；汽车半钢胎开工率微降，基本持平 7 月水平；PTA 开工率小幅回升，PTA 产业链江浙织机负荷率小幅回落。

在需求端，（1）工业需求环比有待改善。8 月，螺纹钢、水泥需求仍弱，价格环比回落；石油沥青需求有所增加，价格走高，库存走低；新增专项债发行节奏提速，国债和地方政府债净融资亦明显加快，或均创年内阶段性新高，对未来形成实物工作量产生支撑。（2）服务消费环比有所走弱，居民预期修复仍是关键。服务消费指标有所分化，8 月居民生活半径有所收窄，北上广深一线城市地铁客运量环比回落，而航班执行率走高。鉴于当前居民消费偏好相对谨慎，7 月数据已有所体现，预计 8 月服务消费环比或小幅边际放缓。与此同时，8 月乘用车销售环比走低，或拖累消费修复。（3）韩国出口和运费价格环比下降，出口领先指标一致边际走弱，可能指向我国出口增速边际缓降。（4）商品房销售环

比降温，一二三线城市有所分化，一线城市商品房销售同比增速呈现筑底回升的迹象，二三线城市销售同比增速仍弱，与我们前期强调的，稳地产政策或会产生虹吸效应一致。

### 3 国内外宏观热点

#### 3.1 海外宏观热点

##### 美国 7 月领先经济指标指数下降 但未发出衰退信号

美国 7 月谘商会领先指标月率-0.6%，预期-0.3%，前值-0.20%。美国 7 月谘商会领先指标 100.4，前值 101.1。美国 7 月谘商会同步指标月率 0%，前值 0.3%。美国 7 月谘商会滞后指标月率-0.1%，前值 0.1%。世界大型企业联合会（Conference Board）周一表示，美国 7 月领先经济指数（LEI）下跌 0.6%，连续第五个月下降。此前接受调查的经济学家平均预测该指数下降 0.4%。领先指数是一种旨在显示经济转折点的指标，但在新冠肺炎疫情之后，其指示性效果不佳。该指数已连续两年下跌，然后在 2 月份短暂转为正值。具体数据显示，衡量当前经济状况的指标在 6 月份增长 0.2%之后，7 月份持平。衡量滞后指标的指标在 6 月份上涨 0.2%之后，7 月份小幅下降 0.1%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1807830773831841979&wfr=spider&for=pc>

##### 非农就业总人数下修 81.8 万人

美国劳工部初步基准修正数据显示，在截至 3 月份的 12 个月中，非农就业人数可能将减少 81.8 万人。新数据可能会影响美联储主席鲍威尔将如何处理即将于 9 月召开的美联储会议，人们普遍预计该月会议将首次降息。一些市场参与者表示，这一修正支持了美联储将利率削减至多 50 个基点的说法。面对高利率和通胀，劳动力市场表现强劲，为拜登和哈里斯阵营在 11 月击败特朗普的努力提供了重大的经济推动力。不过在华尔街准备非农数据进行重大修订之际，特朗普指责之前的月度数据是“欺诈”。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1808050846646643877&wfr=spider&for=pc>

##### 高盛下调未来 12 个月美国经济衰退的可能性

在最新的初请数据和零售销售数据公布后，高盛将美国未来 12 个月陷入衰退的可能性从 25% 下调至 20%。本月早些时候，因失业率跃升至三年高点，高盛将美国经济衰退的可能性从 15% 上调。高盛首席美国经济学家 Jan Hatzius 在报告中表示，将经济衰退概率从 25% 下调至 20%，主要是因为自 8 月 2 日以来公布的数据没有显示出经济衰退的迹象。如果 8 月份的就业报告看起来“相当不错”，将把美国经济衰退的可能性下调至 15%。Hatzius 坚持认为，美联储将在 9 月降息 25 个基点，但如果就业报告低于预期，不排除降息 50 个基点的可能性。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1807791861650611050&wfr=spider&for=pc>

### **美国 30 年期抵押贷款利率跌至年内低点 买家等待美联储降息**

房地美周四在声明中表示，30 年期固定利率抵押贷款的平均利率为 6.46%，低于上周的 6.49%。借贷成本在今年早些时候突破 7% 后大幅下降，这提升了购房者的购买力并促使一些潜在买家放弃观望。全美房地产经纪人协会 (NAR) 周四报告称，美国 7 月二手房销量五个月来首次上升。虽然 7 月二手房销量环比增长 1.3%，但仍是 2010 年以来最低的 7 月增速，表明高房价和可负担房源的短缺仍然使许多美国人望而却步。买家和卖家也可能会等到融资成本进一步下降后再做决定。房地美首席经济学家 Sam Khater 表示：“本月早些时候利率大幅下降，目前徘徊在略低于 6.5% 的水平，还不足以激励潜在购房者，我们预计利率可能需要再下降一个百分点才能推动买方需求。”

<https://www.163.com/dy/article/JA84A28905198CJN.html>

### **美国 7 月房屋供应量同比增加近 20% 二手房成交量录得五个月来首次增长**

据全美房地产经纪人协会的数据显示，与 6 月份相比，7 月份的二手房成交量增长了 1.3%，经季节性调整后的年化销售量为 395 万套，这是五个月来的首次增长。但与去年同期相比，销售量下降了 2.5%。东北部的销售增幅最大，中西部持平。东北部的房价涨幅也最大。NAR 首席经济学家 Lawrence Yun 在一份新闻稿中称：“增幅不大，房屋销售仍然低迷。但消费者肯定看到了更多的选择，而且由于利率降低，可负担性也在提高。”

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1808102436138179148&wfr=spider&for=pc>

### **美国新屋销售升至一年多来最高水平**

由于抵押贷款利率下降提振需求，7月份美国新建单户住宅销量升至一年多来的最高水平，提供了表明房地产市场正在复苏的更多证据。美国商务部人口普查局周五表示，美国7月新屋销售总数年化为73.9万户，为2023年5月以来的最高水平。7月新屋销售年化月率为10.6%，是2022年8月以来的最大增幅。而美国本周30年期固定利率抵押贷款的平均利率为6.46%，为2023年5月以来的最低水平。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1808189480371653453&wfr=spider&for=pc>

### **美国8月标普全球制造业PMI初值48，为8个月来新低**

美国8月标普全球制造业PMI初值48，预期49.6，前值49.6。美国8月标普全球服务业PMI初值55.2，预期54，前值55。美国8月标普全球综合PMI初值54.1，预期53.5，前值54.3。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1808096151295507677&wfr=spider&for=pc>

### **调查：美联储今年或还有三次降息各25个基点，经济衰退可能性不大**

路透调查显示，略超多数的分析师认为美国不太可能出现经济衰退，美联储将在2024年剩余的三次会议上每次降息25个基点，比上个月的预测多一次。此前美国公布7月就业报告弱于预期，鼓励利率期货交易员本月早些时候预期2024年将降息高达120个基点。现在这一预期已降至大约100个基点。投资者还表示，市场出现剧烈但短暂的抛售也是引发大幅降息预期的一个因素。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1807863960024822144&wfr=spider&for=pc>

### **美联储降息预期不断升温 多家银行下调美元存款产品利率**

近期，市场对美联储9月降息的预期增强，高息美元存款也持续受到关注。记者采访了解到，美联储虽未正式降息，但已有部分银行下调美元存款的利率；同时，个别美元理财产品的业绩比较基准也较此前有所下降。业内人士提示，美联储降息的可能性在加大，这意味着后期美元存款利率将步入下行通道，投资者买入相关产品时，需注意利率、汇率波动对实际收益的影响。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1807944211419145460&wfr=spider&for=pc>

### **债券交易员铁了心认定美联储将降息 在美债期货承担的风险创纪录**

债券交易员正在承担创纪录的风险，在预期美联储将开始四年多来的首次降息下，他们在美国国债市场大举押注。在周四于罗得岛州杰克逊霍尔举行的央

行年会之前，美国国债期货的杠杆头寸数量已升至历史新高。美联储主席鲍威尔将在该年会发表演说，并就央行年内的货币政策路径提供更多见解。芝商所数据和分析显示，上周，未平仓头寸升至相当于近 2300 万份 10 年期美债期货合约，创下纪录，相当于每基点波动约为 15 亿美元的风险。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1807956161292048925&wfr=spider&for=pc>

### **美联储会议纪要显示与会者担忧美债市场和银行业风险**

根据美联储 7 月 30-31 日会议纪要，几位联邦公开市场委员会 (FOMC) 成员指出，美国国债市场的杠杆率仍然是一个风险，在迈向中央清算的背景下，监控市场韧性的动态非常重要。与会者还指出，针对把美联储的常备回购机制作为流动性支持进行沟通很有价值。一些与会者注意到银行体系是稳健的，但也指出了证券未实现损益、对无保险存款的依赖以及与非银行金融机构关联的相关风险。在讨论银行融资问题时，几位与会者表示，由于贴现窗口是一个重要支撑，美联储应继续提高窗口的运行效率，并“就窗口价值进行有效沟通”。就资产负债表而言，几位与会者强调在美联储持续缩表的情况下有必要监控货币市场环境以及影响准备金需求的因素。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1808027191159911867&wfr=spider&for=pc>

### **美联储会议纪要：实现通胀和就业目标的风险正继续趋于更好的平衡**

美联储会议纪要显示，与会者讨论了经济前景的风险和不确定性。通胀前景的上行风险被视为已经减弱，而就业的下行风险被视为已经增加。与会者认为，实现通胀和就业目标的风险正继续趋于更好的平衡，有几位与会者指出，他们认为这些风险或多或少是平衡的。一些与会者指出，随着劳动力市场条件的放宽，持续放宽可能过渡到更严重恶化的风险已经增加。作为通胀上行风险的来源，一些与会者提到了供应链中断和地缘政治形势进一步恶化的可能性。一些与会者指出，金融环境的放松可能会促进经济活动，并给经济增长和通胀带来上行风险。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2024-08-22/doc-inckmmy0922465.shtml>

### **美联储会议纪要：劳动力市场的供需状况继续趋于平衡**

美联储会议纪要显示，与会者评估认为，劳动力市场的供需状况继续趋于平衡。失业率有所上升，但仍保持在低位。就业岗位的月度增长速度较第一季度有所放缓，但最近几个月一直保持稳定。然而，许多与会者指出，报告的就业增长

可能被夸大了，一些与会者评估称，就业增长可能低于在劳动力参与率持平的情况下保持失业率不变所需的水平。此外与会者注意到，其他指标也表明劳动力市场状况有所缓解，包括招聘率下降，职位空缺自年初以来呈下降趋势。与会者指出，过去一年劳动力市场状况的再平衡也得益于劳动力供应的扩大，反映了 25 至 54 岁个人劳动力参与率的上升和移民的强劲步伐。与会者指出，随着劳动力市场状况的持续再平衡，名义工资增长正继续放缓。与会者普遍认为，总体而言，劳动力市场状况已恢复到大流行前夕的水平——强劲但没有过热。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1808023856674578002&wfr=spider&for=pc>

### **美联储会议纪要：通胀在接近目标上取得进一步进展**

美联储会议纪要显示，与会者注意到，通胀在过去一年有所缓解，但仍处于高位。最近几个月，通胀在委员会 2% 的通胀目标上取得了一些进一步的进展。与会者指出，最近在反通胀方面取得的进展是广泛的，涉及核心通胀的主要组成部分。核心商品价格在今年头三个月上涨后，今年 3 至 6 月基本持平。6 月住房服务价格通胀明显放缓，这是与会者一段时间以来一直预期的。关于通胀前景，与会者认为，最近的数据增强了他们对通胀持续向 2% 迈进的信心。几乎所有与会者都注意到，导致最近通胀回落的因素可能会在未来几个月继续给通胀带来下行压力。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1808023290735642590&wfr=spider&for=pc>

### **美联储会议纪要：政策制定者强烈倾向于 9 月降息**

美联储会议纪要显示，美联储官员上月强烈倾向于在 9 月政策会议上降息，其中几位官员甚至愿意立即降低借贷成本。美联储官员上月在 FOMC 会议上维持利率不变，但为在 9 月 17-18 日的会议上降息打开了大门。纪要显示，在 7 月的会议上，“绝大多数”政策制定者“认为，如果数据继续与预期相符，那么在下次会议上放松政策可能是合适的”。他们还指出，“许多”美联储官员认为利率的立场是具有限制性的，“一些与会者”认为，在通胀压力持续降温的情况下，利率不变将意味着货币政策将加大对经济活动的拖累。会议纪要还显示，尽管所有美联储官员都同意在 7 月份保持利率稳定，但“几位”政策制定者表示，在失业率上升的情况下，在降低通胀方面取得的进展“为在本次会议上将目标区间下调 25 个基点提供了一个合理的理由，或者他们本可以支持这样的决定”。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1808025460822456956&wfr=spider&for=pc>

### **美联储主席鲍威尔：降息的时机和步伐将取决于数据、前景以及风险的平衡**

美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔年会上表示，对通胀回归 2% 的信心增强；将尽一切努力支持强劲的劳动力市场，同时在实现价格稳定方面取得进一步进展。降息的时机和步伐将取决于数据、前景以及风险的平衡。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2024-08-23/doc-inckrxzy2590860.shtml>

### **美联储鲍威尔：美联储降息时机已经成熟 不希望劳动力市场进一步降温**

美联储主席杰罗姆·鲍威尔表示，美联储降息时机已经到来，这个表态证实了市场对央行下月将开始降息的预期。鲍威尔还强调会阻止劳动力市场进一步降温。“调整政策的时候到了，”鲍威尔周五在杰克逊霍尔年会上表示。“未来的方向很明确，降息的时机和步伐将取决于即将发布的数据、不断变化的前景和风险平衡情况”。虽然这些言论在短期内拨开了金融市场一些迷雾，但几乎没有提供有关美联储在 9 月会议后可能如何行动的线索。不过鲍威尔的发言至少证实了美联储两年来与通胀的斗争即将迎来关键转折点。这两年的大部分时间里，劳动力市场出人意料地强劲，给了官员们足够空间降低通胀率，推动它向央行 2% 目标移动。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1808188660679711453&wfr=spider&for=pc>

### **明尼阿波利斯联储行长：对美联储 9 月降息持开放态度 但幅度没有理由超过 25 基点**

明尼阿波利斯联储银行行长 Neel Kashkari 暗示，由于劳动力市场过度疲软的可能性上升，他对下次会议降息持开放态度。他在接受采访时表示，降息的话题已经转移，因为“通胀正在取得进展，而劳动力市场正显示出一些令人担忧的迹象”。Kashkari 认为，没有理由以超过 25 个基点的幅度降息，因为裁员率仍然很低，申请失业救济的人数也没有显示出明显的恶化趋势。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1807861977469833122&wfr=spider&for=pc>

### **美联储卡什卡利：就业市场疲软应为 9 月降息敞开大门**

美联储卡什卡利表示，他对下次会议降息持开放态度，因为劳动力市场过于疲软的可能性正在上升。卡什卡利在接受采访时表示：“风险平衡已经发生了变化，因此关于 9 月可能降息的讨论是适当的。”卡什卡利 6 月曾表示，今年年底之前可能都没有必要降息。但失业率从年初的 3.7% 上升到 7 月的 4.3%，表明经

济放缓的风险更大。卡什卡利说，如果没有看到劳动力市场疲软的证据，如果失业率仍在 3.7%至 3.8%的范围内，他甚至不会讨论现在是否该降息。相反，形势已经发生了转变，因为通胀正在取得进展，劳动力市场也出现了一些令人担忧的迹象。尽管如此，卡什卡利仍表示，他认为没有理由降息超过 25 个基点，因为裁员率仍然很低，申请失业金的人数也没有显示出明显的恶化。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2024-08-19/doc-inckepaa4446936.shtml>

### **旧金山联储行长：是时候考虑调整基准借贷成本了**

最近的美国经济数据让旧金山联邦储备银行行长 Mary Daly “更有信心”通胀受到控制，是时候考虑调整基准借贷成本了，但经济并未处于紧急状态。上周四接受该报访谈时，Daly 敦促针对政策采取“谨慎”态度，反驳了人们对美国经济急剧放缓风险的疑虑。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1807784468944032030&wfr=spider&for=pc>

### **美联储理事鲍曼：仍然认为通胀存在上行风险**

美联储理事鲍曼表示，必须将“整体”数据视为对就业和价格稳定任务的风险，以实现更好的平衡。我仍然认为通胀存在上行风险。招聘强劲可能被夸大了，失业率的上升正在夸大经济降温的迹象。在关注劳动力市场可能出现的实质性疲软风险时，仍需密切关注我们职责中的价格稳定方面。在任何政策立场的变化上，我将保持谨慎。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1807930869769748814&wfr=spider&for=pc>

### **美联储哈克：只要数据没有意外，就需要启动降息进程**

费城联储主席哈克周四表示，只要数据表现符合他的预期，他就支持在 9 月降息。哈克在接受采访时说，“对我来说，如果从现在到那时我们得到的数据没有任何意外，我认为我们就需要启动降息进程”。哈克说，任何特定举措的规模都不如整体降息幅度如何来得重要，他指出：“我认为缓慢、有条不紊地降息是正确的做法。”他说，他所接触的商界人士呼吁采取可预测的行动，不希望降息与 2022 年春季将利率从接近零的水平上调的激进加息行动如出一辙。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1808097247344671835&wfr=spider&for=pc>

### **美联储施密德：降息前希望看到更多数据**

堪萨斯联储主席施密德表示，在支持任何开始降息的决定之前，他希望看到更多的经济数据。施密德承认通胀正朝着正确的方向发展，同时认为美联储应该保持耐心。“对我来说，真正关注未来几周的一些数据是有意义的。在我们采取行动之前，至少在我采取行动或建议采取行动之前，我认为我们需要看到更多的信息。”“我仍然认为，如果在决策时不谨慎，可能会看到需求出现些许回升。”而对于昨日公布的非农修正数据，他说：“虽然这是一个很大的数字，但它并不会真正改变我在考虑货币政策时的思路。”

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1808099826282754103&wfr=spider&for=pc>

### **美联储古尔斯比：美联储现在需要关注就业任务**

美联储古尔斯比表示，美联储现在需要关注就业任务，这就是实现 2% 通胀的路径。美联储的预测清晰地显示了降息的路径，降息的速度和幅度将由数据决定。我们在经济中看到警示信号，同时也看到强劲迹象。美联储降息的幅度不是最重要的，未来路径才是关键。中性利率与我们目前的水平相距甚远。美联储始终会考虑所有选项。基于当前经济前景，我们不认为利率会接近零的水平。我们在被动收紧方面必须非常谨慎。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1808203511251945303&wfr=spider&for=pc>

### **美联储柯林斯：“尽快”开始放松政策是合适的**

波士顿联邦储备银行行长苏珊·柯林斯表示，尽快开始降息以帮助维持仍然健康的劳动力市场是合适的。柯林斯表示，官员们在开始放松政策时应该循序渐进，并强调她没有看到经济中出现任何“重大危险信号”。她的重点是“在继续降低通胀的同时保持健康的劳动力市场”。最近的数据显示经济总体上仍然处于良好状态，通胀已显著下降，数据增强了价格增长正在朝着美联储 2% 目标迈进的信心。柯林斯说，招聘已经放缓，但裁员没有增加，这描绘了劳动力市场在有序降温的景象。“我确实认为重新校正开始变得重要，但我会设想以渐进的方式”。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1808105331790133927&wfr=spider&for=pc>

### **美联储博斯蒂克：已接近准备降息 赞成今年降息一次以上**

亚特兰大联储主席博斯蒂克表示，现在有可能需要到年底进行一次以上的降息，在数据显示通胀下降和劳动力市场放缓之后，他的观点发生了转变。博斯蒂克在接受 CNBC 采访时说：“提前采取首次降息举措可能是合适的。”当被问及

他是否赞成今年降息一次以上时，他说：“这是有可能的。”他表示，通胀放缓的程度超出了他的预期，“数据表明，在利率问题上采取行动是合适的。对我来说，我只是想确保接下来的几个数据点与此一致。”市场普遍预期美联储将在9月会议上开始降息。博斯蒂克此前曾表示，他对支持降息持开放态度。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=180818384970885517&wfr=spider&for=pc>

### **潘森宏观：美国劳动力疲软预计将抑制房地产复苏**

潘森宏观的 Ian Shepherdson 在报告中指出，美国成屋销售在下半年可能会增长，但会受到劳动力市场疲软的制约。继连续四个月下降之后，7月的成屋销售增长了1.3%。虽然抵押贷款利率自4月达到峰值以来已下降了75个基点，从而刺激了需求，但“劳动力市场的疲软正在减缓潜在购房者的增长速度。”与疫情期间锁定的历史最低水平相比，抵押贷款利率仍然很高。供应量的缓慢增加正在削弱房价，但“相对于收入而言，房价仍然偏高。”

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1808103133685081512&wfr=spider&for=pc>

### **经济学家 El-Erian：市场夸大了美联储降息的幅度**

交易员目前预计，美联储到年底将降息100个基点。经济学家 Mohamed El-Erian 表示，他们过分夸大了美联储年底前大举降息的可能性：“在我看来，市场现在已经消化了这么多次降息，这是有问题的。”最近几天，交易商在掉期市场巩固了对美联储将在年底前降息至多100个基点的押注，9月可能降息25个基点，甚至50个基点。美联储7月会议纪要显示几位官员认为下月有可能降息，而最新的就业数据显示，就业增长远不如此前报道的强劲，这进一步表明降息几乎是板上钉钉的事。根据 El-Erian 的说法，美联储将在年底前降息75个基点。他说：“有一种观点认为，要通过硬着陆政策来实现软着陆，这两者之间需要以某种方式加以调和。市场总有一天会做出调整。”

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1808098694047711838&wfr=spider&for=pc>

### **经济学家预测美国劳动力市场加速放缓 美联储或大幅降息**

月度调查显示，经济学家认为美国劳动力市场超出预期的降温速度将促使美联储更快、更大幅降息。经济学家在8月调查中表示，失业率预计到今年年底将达到4.4%的峰值，并一直保持到2025年年中，他们认为新增就业可能略高于前

月。这应该会使美联储年底前累计降息 75 基点，到进入 2026 年，降息速度会进一步加快。

<https://finance.sina.com.cn/money/nmetal/hjfx/2024-08-22/doc-incnkpis0675561.shtml>

### **贝莱德：美国利率过高，政策限制性过大**

贝莱德全球固定收益首席投资官 Rick Rieder 谈及美国劳工统计局的非农报告，该报告显示，在截至 3 月份的 12 个月里，美国新增就业岗位比之前报告的减少了 81.8 万个。他表示，这种幅度的初步修正有助于证实近几个月来对就业市场疲软的一些担忧。这份最新报告最终强调了美联储双重使命中劳动力部分的重要性，并表明在通胀放缓和经济放缓的情况下，联邦基金利率的限制性过大。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1808041410992528781&wfr=spider&for=pc>

### **前美联储经济学家：9 月降息 50 个基点不一定是个错误**

New Century Advisors 首席经济学家、前美联储经济学家 Claudia Sahm 认为，美联储 9 月绝对有降息 50 个基点的理由。“降息 50 个基点是绝对有理由的，尤其是如果认为原本 7 月就应该开始降息 25 个基点，”这位萨姆规则的提出者在接受采访时表示。她认为，不能因为过去某个时点美联储未获得的信息或数据而指责它，尤其是现在回顾可以看到，美国劳动力市场放缓的程度甚至于之前认为的水平。因此降息“50 个基点不一定是错误”，而是对政策进行“重新校准”，重新把它带到正轨上。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1808111119880675649&wfr=spider&for=pc>

### **IMF 首席经济学家：美国降息是正确的，但通胀风险并未消失**

国际货币基金组织（IMF）首席经济学家古兰沙表示，美联储即将实施的降息计划与 IMF 的建议“一致”。“美联储主席鲍威尔今天发出的讯息与我们的主张非常一致，”古兰沙在杰克逊霍尔会议间隙表示。“通胀一直在改善，劳动力市场已显示出降温迹象。如果劳动力市场不再助长通胀压力，那么你可能会在总需求降温方面稍微放宽一些，让政策利率回到更接近中性的水平。”古兰沙表示，美国不应自满地认为通胀已经消失，他指出，服务业价格仍在上涨，美联储必须根据即将公布的经济数据来调整降息的步伐和幅度。“通胀仍有一些上行风险。”古兰沙说，尽管美国经济增长强劲，但美国就业市场显然也在降温，他不认为美国即将出现衰退，软着陆的概率已经增加，这仍然是 IMF 的主要预测。

<https://hkstock.hexun.com/2023-01-05/207596063.html>

### 机构：鲍威尔虽暗示降息，投资者仍需谨慎

独立顾问联盟的 Chris Zaccarelli 在一份报告中表示，美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔会议发表的“平衡而坦率”的讲话，为 9 月份降息 25 个基点铺平了道路，并“为必要时进一步降息敞开了大门”。他认为现在说经济软着陆还为时过早，并建议投资者“在投资上采取平衡的方法，既不要为衰退可能即将到来做准备，也不要追求风险并因为美联储将在不到一个月内降息而变得自满。”

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2024-08-24/doc-incksqxs2279986.shtml>

从本周数据来看，美国 7 月领先经济指标指数下降，连续五个月走弱，美国 8 月标普全球制造业 PMI 初值 48，为 8 个月来新低，均指向生产端有所走弱；与此同时，在截至 3 月份的 12 个月中，非农就业人数可能将减少 81.8 万人，显示就业市场并未如前期表现强劲，需求端呈现走弱迹象。8 月美联储议息会议以及美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔年会讲话，均释放了鸽派信号，美联储 9 月降息预期大幅走高，市场预期较为一致，但市场对年内降息幅度存在一定分析。后续需要关注劳动力市场放缓的程度和房价的变动情况。考虑目前美国通胀仍处于较高水平，需要关注美联储降息对房价的影响。一方面，劳动力市场放缓，就业和收入预期或走弱，或抑制房价持续回升；另一方面，美联储降息会降低房贷利率，进而降低购房成本，或对房价形成支撑。因此，若劳动力市场并未显著放缓，而美联储年内较大幅度降息，或支撑房价持续上涨，存在通胀反复的风险。

英国 8 月制造业 PMI 52.5，预期 52.1，前值 52.1。英国 8 月服务业 PMI 53.3，预期 52.8，前值 52.5。英国 8 月综合 PMI 53.4，预期 52.9，前值 52.8。

<http://www.nbd.com.cn/articles/2024-08-22/3516444.html>

英国 8 月 Gfk 消费者信心指数-13，预期-12，前值-13。

<https://finance.eastmoney.com/a/202408233163188413.html>

### Rightmove：英国央行降息后 购屋询问量同比增长 19%

房产网站 Rightmove 周一称，自英国央行 8 月 1 日决定开始将利率从 16 年来的高点下调以来，英国房产中介见到购房需求有所回升。Rightmove 称，8 月买家询问量比去年同期增长了 19%，而 7 月年增长率为 11%。Rightmove 主管 Tim Bannister 表示，“人们期待已久的首次降息终于到来，抵押贷款利率正在下行，

这对购房者的信心是正面的。”英国央行总裁贝利在降息后表示，抵押贷款利率因预期降息而下降，央行将谨慎行事，不会过快降息。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1807779443976491039&wfr=spider&for=pc>

### 英国央行行长贝利：持续通胀的风险正在消退

英国央行行长贝利称，现在宣布战胜通胀还为时过早，但持续高通胀的风险看起来正在消退。贝利在稍后将于杰克逊霍尔发表演讲的演讲稿中说，“第二轮通胀效应似乎比我们预期的要小”，“我们现在看到我们对这种内在持续性的评估有所下调，但我们并不能对此想当然。”他的讲话似乎表明，英国央行对通胀前景越来越放心。英国央行本月早些时候进行了新冠疫情爆发以来的首次降息，将基准利率下调 25 个基点至 5%。对于 9 月是否会进行第二次降息，他的讲话没有提供具体指引。

<https://finance.eastmoney.com/a/202408233164350625.html>

从本周数据来看，英国制造业和服务业景气度维持高景气度，好于预期和前置，但 8 月降息并未提振消费，8 月消费者信心指数弱于预期，但房屋销售回暖。

### 德国薪资强劲增长 加大欧洲央行抗击高通胀的难度

据德国央行月报，德国春季集体同意涨薪 4.2%，凸显出各大工会组织的要求仍然很高——主张在 12 个月的（薪酬谈判）周期内涨薪 7%-19%。德国央行认为，直至最近的涨薪意愿偏高，劳动力市场仍然存在用工短缺，这两方面因素都意味着，较高的薪资增幅将在未来延续，这可能会将基础通胀率维持在“一个偏高的水平”。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1807918537335033288&wfr=spider&for=pc>

德国 7 月 PPI 年率-0.8%，预期-0.80%，前值-1.60%。德国 7 月 PPI 月率 0.2%，预期 0.20%，前值 0.20%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1807885891066760817&wfr=spider&for=pc>

### 德国央行：德国经济将避免衰退

尽管德国第二季度经济意外萎缩，但德国央行认为德国不会出现严重的经济衰退。德国央行周二在其月度报告中表示：“从目前来看，只要不出现新的负面冲击，预计德国不会出现经济产出大幅、广泛和长期下滑的衰退。”预测第三季

度的产出将“略有增长”，尽管“这意味着预期的缓慢经济复苏将进一步推迟”。德国国内生产总值在4月至6月间意外下降了0.1%，这让人们更加担心这个欧洲最大的经济体将难以克服近期的疲软，甚至可能陷入衰退。德国央行认为，第二季度GDP初值被修正的可能性增大，原因是贸易和服务业的重要数据滞后。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1807901079650502075&wfr=spider&for=pc>

**欧元区8月消费者信心指数初值-13.4，预期-12.6，前值-13。**

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1808099044388129764&wfr=spider&for=pc>

**欧元区8月制造业PMI初值45.6，预期45.8，前值45.8。欧元区8月服务业PMI初值53.3，预期51.9，前值51.9。欧元区8月综合PMI初值51.2，预期50.1，前值50.2。**

<http://www.nbd.com.cn/articles/2024-08-22/3516323.html>

**欧元区7月CPI年率终值2.6%，预期2.60%，前值2.60%**

欧元区7月CPI月率0%，预期0.00%，前值0.00%。欧元区7月CPI年率终值2.6%，预期2.60%，前值2.60%。欧元区7月核心CPI月率终值-0.1%，前值-0.1%。欧元区7月核心CPI年率终值2.8%，预期2.8%，前值2.8%。欧元区6月建筑业产出年率1%，前值-2.40%。欧元区6月建筑业产出月率1.7%，前值-0.90%。

<https://finance.eastmoney.com/a/202408203160548937.html>

**欧洲央行管委Rehn：增长前景面临的风险强化9月降息理由**

欧洲央行管委Olli Rehn称，欧洲增长前景面临的风险与日俱增，这加强了下月央行召开会议时进行政策调整的理由。这位芬兰央行行长周一在纽约的一个活动上表示，“在我看来，近期欧元区负面增长风险的增加强化了欧洲央行在9月货币政策会议上降息的理由——前提是通胀按部就班地下降。”Rehn重申了早些时候的评论，即今年通胀朝央行2%中期目标回归的道路仍可能“崎岖不平”，但自2022年10月达到10.6%峰值以来，欧洲央行在这方面已经取得了重大进展。Rehn表示，贸易战带来的不确定性以及欧洲和中东地区的冲突是今年欧洲经济增长预测疲软的原因之一。他补充说，欧洲和美国之间不断扩大的生产率差距是一个迫在眉睫的问题。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2024-08-20/doc-inckfuvu5777860.shtml>

**欧洲央行管委卡扎克斯：欧元区通胀趋势与进一步逐步降息的预期一致。欧洲央行的预测假设今年将再进行两次降息，目前没有理由不继续执行这一计划。**

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1808153303889405708&wfr=spider&for=pc>

#### **潘森宏观：通胀缓解料使欧洲央行9月降息**

潘森宏观的 Claus Vistesen 在报告中写道，未来欧元区的通胀应该会有所缓解，从而使欧洲央行能够在9月份再次降息。周二数据显示，欧元区上个月的消费价格上涨了2.6%，涨幅略高于上个月，主要原因是能源基数效应。但 Vistesen 说，未来几个月能源通胀应该会有所缓解，使总体通胀率更接近欧洲央行2%的目标，“这应该有助于9月份的降息。”

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1807911051247745158&wfr=spider&for=pc>

#### **凯投宏观：欧洲央行可将工资涨幅降低作为再次降息的理由**

凯投宏观的 Andrew Kenningham 写道，欧元区的工资涨幅应该会继续降温，尽管是逐步降温。欧洲央行周四表示，在截至6月的三个月中，工资增长速度明显放缓，年工资增长率从今年前三个月的4.74%降至3.55%，低于经济学家的预测，这也是欧洲央行9月再次降息的充分理由。欧洲央行在6月降低了利率，但表示在再次降息之前需要看到薪资上涨降温的证据。Kenningham 说，“工资通胀似乎已过了高峰期，并将继续呈下降趋势。”

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1808088785007779106&wfr=spider&for=pc>

**从本周数据来看，欧元区经济尚未回暖，消费者信心指数低于预期和前值，生产景气度亦再度走弱，处于收缩区间，且低于前值和预期。欧洲央行管委释放鸽派信号，欧洲央行9月降息预期仍高。**

#### **日本米价上涨17%：创近20年最大涨幅 民众家庭负担持续加重**

日本总务省23日公布7月日本消费者物价指数，大米价格较上一年同期上涨17.2%，创近20年来最大涨幅。2023年日本夏季酷暑，导致稻米受高温热害，上市量减少，供需紧张造成价格上涨。饭团、仙贝等相关商品受到波及而涨价。此外，日本的电费上涨22.3%，创43年来最大涨幅。物价上涨导致民众家庭经济负担持续加重。除生鲜食品之外，7月日本消费者物价指数为108.3，上升2.7%。升幅连续3个月增加。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1808227112315775920&wfr=spider&for=pc>

### 日本7月份核心CPI同比上涨2.7% 符合预期

日本统计局今天在东京发布数据。剔除能源、生鲜食品的CPI同比增长1.9%，预估为上涨1.9%。整体CPI上涨2.8%，预估增长2.7%。核心价格不包括波动较大的生鲜食品。数据发布后，日元基本持平。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1808135435801574869&wfr=spider&for=pc>

### 日本百年企业破产数量同比增长95%

据《日本经济新闻》报道，今年上半年，日本共有74家创立百年以上的企业破产，同比增长95%，刷新了自2000年有该统计数据以来的同期最高纪录。从行业分布看，上半年有22家制造业与21家零售业百年企业破产，占总数的六成；批发业、建筑业和服务业的破产企业数量分别为11家、8家和6家。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1808135749488993717&wfr=spider&for=pc>

日本6月份核心机械订单同比下降1.7%，预期增长1.1%。日本6月份核心机械订单环比增长2.1%，预期增长0.9%。

<https://m.jrj.com.cn/madapter/24h/2024/08/19075242463975.shtml>

### 受数据造假影响 日本大发工业公司多款车将暂停生产

总台报道员当地时间23日获悉，受产品认证过程中数据造假问题影响，日本大发工业公司车辆研发业务一度停止，而这将进一步导致大发工业公司多款车将暂停生产。根据日本国土交通省对车辆安全标准实施的修订，自今年11月起发售的车辆必须配有后视摄像头。由于研发业务一度停止，大发工业公司部分车型将无法按时达到相关要求。受此影响，大发工业公司多款车将从10月下旬起暂停生产，其中部分车型的停产时间或持续数月。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1808178845999967508&wfr=spider&for=pc>

### 日本政府将把2025/2026财年的长期利率预估上调至2.1%

据日本经济新闻周一晚些时候报道，日本政府计划将下一财年用于编列政府预算的长期利率预估值从今年的1.9%提高到2.1%。报道称，该计划反映出随着日本央行升息、放弃长达10年的刺激计划，政府公债收益率不断上升。

<https://36kr.com/newsflashes/2913756790381446>

### 日本出口增速加快 经济复苏迹象进一步显现

受益于日元疲软和汽车行业回暖，日本7月出口增长加快，这是本季度经济持续复苏的一个迹象。财务省周三发布的数据显示，出口同比增长10.3%，增速快于上个月的5.4%。这一结果与经济学家的预测中值11.5%基本相符。当月进口增长16.6%，分析师预期为增长14.6%。由于进口增加更多，当月转回贸易逆差6,218亿日元（43亿美元）。日本央行再次加息及行长植田和男发出鹰派信号令全球市场本月出现巨震，该央行正密切关注经济和金融市场，而出口的复苏可能会让它稍感宽慰。7月出口受到了日元疲软提振。财务省表示，当月日元兑美元均值为159.77，比一年前低12.3%。日本7月对美国出口同比增长7.3%。日本7月对亚洲出口同比增长15.3%。日本7月份对欧盟的出口同比下降5.3%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1807954147520173936&wfr=spider&for=pc>

### **日本央行研究论文释放出仍在考虑加息的信号**

日本央行发布的两份研究论文强调了经济中持续存在的通胀压力，表明仍有理由再次加息。周二发布的报告强调了日本长期劳动力短缺对工资的潜在影响以及企业在服务业定价方面的行为转变。这些文件由日本央行经济部门的官员编制，按照惯例，文件附带了标准的免责声明称文章中的观点属于作者，并不一定反映日本央行的官方立场。“在工资上涨压力加剧的情况下，企业定价行为正在发生变化，”一篇有关服务价格的论文指出。论文称，重要的是通过综合分析来调查这种现象是否会进一步蔓延。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1807952828269178939&wfr=spider&for=pc>

### **机构：日本央行今年不太可能再升息 除非日元兑美元触及160**

AllianceBernstein Holding LP 固定收益投资组合经理 Yusuke Hashimoto 表示，日本央行今年将很难进一步升息，除非日元兑美元汇率跌至160以上。他受访时表示，做空日元、做多股票（尤其是银行股），以及做空日本国债的共识交易已基本消散。尽管由于贸易余额结构的变化，日元贬值的趋势仍将持续，随着美国进入9月降息阶段，他不认为日元套利交易头寸会回到先前水平。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1807779789912854998&wfr=spider&for=pc>

### **德国商业银行：日元将走软，日本央行预计12月加息**

德国商业银行称，日元在暂时走强后将保持结构性疲软，日本央行将在 12 月再次加息。其表示，日本央行非常愿意再次加息，但其副行长的鸽派言论表明 9 月加息还为时过早，而且 10 月会议恰逢美国大选，因此预计 12 月加息。

[https://www.sohu.com/a/802378849\\_114984](https://www.sohu.com/a/802378849_114984)

**日本央行行长植田和男：如果有必要，可以通过在适当的范围内调整利率来实现价格目标。不考虑将长期日本政府债券作为调整利率的工具。**

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2024-08-23/doc-inckrieh2776322.shtml>

### **IMF：日本央行仍有继续加息空间**

国际货币基金组织（IMF）表示，日本央行可以逐步提高利率，因为通胀预期的增强为其超宽松货币政策的正常化留出了进一步的空间。IMF 首席经济学家古兰沙表示，进一步加息的速度将“非常依赖数据”，日本央行将在政策正常化过程中关注通胀、工资增长和通胀预期的上升速度。古兰沙表示，目前日本通胀率高于 2%，通胀预期已开始向日本央行 2% 的目标迈进，甚至“可能略高于”这一目标，因此日本央行正在进行货币政策正常化，“我们认为这对日本来说无疑是一个好的发展”。“当然，根据我们的评估，仍有空间让货币政策进一步正常化，政策利率在一段时间内逐步提高，”他说。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1808235753754214129&wfr=spider&for=pc>

从本周数据，日本通胀压力较为明显，日元疲弱亦带动出口增速回升，但日本百年企业破产数量显著增加，6 月汽车企业量产认证造假影响有所显现，部分车企生产已释放放缓迹象。日本通胀走强，会制约日本内需，掣肘日本经济修复。市场预期年内日本央行仍会再次加息，加息幅度和路径需要根据数据决定。

### **韩国 8 月早期出口加快 得益于坚挺的芯片需求**

早期贸易数据显示，韩国本月出口势头增强，这就提振了经济增长前景并表明全球半导体需求仍然坚挺。根据韩国海关周三发布的数据，8 月头 20 天的出口额同比增长 18.5%。进口增长 10.1%，使得贸易逆差为 14.7 亿美元。作为世界上两家大型存储芯片生产商所在国，韩国一直在通过向美国和其他发达国家出口先进的半导体，从全球人工智能（AI）开发需求的浪潮中获益。海关数据显示，今年 8 月头 20 天，韩国半导体出口同比增长 42.5%，在总出口中所占份额达到 20.3%。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2024-08-21/doc-inckkeam9608431.shtml>

**韩国 7 月 PPI 月率 0.3%，前值由-0.1%修正为 0%。韩国 7 月 PPI 年率 2.6%，前值由 2.50%修正为 2.5%。**

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1807942197789720902&wfr=spider&for=pc>

### **美媒：加拿大铁路争端可能威胁北美供应链**

美联社 18 日报道称，由于加拿大铁路劳资纠纷愈演愈烈，该国两个最大铁路公司的工人可能于 22 日举行罢工，或将导致美加跨境铁路货运部分中断，影响北美供应链。路透社称，那将是一场“大灾难”。据加拿大通讯社报道，由于同铁路工人工会谈判陷入僵局，加拿大国铁和加拿大太平洋堪萨斯城铁路公司（CPKC）已暂停部分货物运输。加拿大国铁上周发布通知称，如不能及时达成劳资协议，公司可能会中断更多大宗商品的运输。CPKC 本月早些时候表示，公司将暂时中断危险品运输业务，以确保一旦后续发生罢工等情形，不会出现危险品滞留在铁道上的情况。上周，该公司已中断其北美铁路网上所有“具有吸入性危险的”有毒有害品运输。如果劳资双方无法达成协议，本月 22 日两家公司旗下的 9300 名员工将停工。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1807766114954869723&wfr=spider&for=pc>

### **机构：CPI 数据为加拿大央行更多降息敞开大门**

加拿大帝国商业银行资本市场表示，7 月份的通胀报告表明，加拿大央行 9 月份降息的大门“大开”。7 月份总体通胀年率从上个月的 2.7%降至 2.5%。更重要的是，加拿大央行首选的核心通胀指标也有所放缓。加拿大帝国商业银行表示，鉴于通胀压力减弱以及对劳动力市场的担忧加剧，预计 2024 年加拿大央行将再降息三次。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1807912088752834183&wfr=spider&for=pc>

### **分析师：欧佩克+增产可能导致明年布油价格最低跌至 60 美元/桶**

挪威银行的 Helge André Martinsen 和 Tobias Ingebrigtsen 指出，如果欧佩克+继续计划在 2025 年恢复产量的计划，布油价格明年可能跌至每桶 60-70 美元。该行的基本假设是，欧佩克+将取消计划中的增产，以保护价格。明年“对欧佩克来说似乎充满挑战，因为我们预计，即使欧佩克延长现有的减产计划，油市也将转向温和的供应过剩”。该行表示，“全球石油需求增长明显放缓”，今年到目前为止仅增加了 90 万桶/天，2023 年为 210 万桶/天，而今明两年竞争对

手的供应增长强劲，约为 150 万桶/天。“需求疲软和非欧佩克供应增长依然强劲，使欧佩克明年没有增加供应的空间。”挪威银行维持布油 2024 年 82 美元/桶的价格预测，将 2025 年的价格预测从 85 美元/桶下调至 77 美元/桶。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2024-08-20/doc-inckhrzh8680227.shtml>

### **杰克逊霍尔年会上经济学家发出警告：各国政府可能高估了举债能力**

杰克逊霍尔美联储年会上的一份报告，经济学家认为近年来在政府实施刺激措施的同时，央行为解决市场功能失调、刺激经济增长而进行的资产购买削弱了赤字支出对债券价格的影响。报告作者 Roberto Gomez Cram、Howard Kung 和 Hanno Lustig 写道，“不难想象，由于这些大规模的资产购买，一些成熟经济体的政府高估了其真实的财政能力。”

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2024-08-24/doc-incksqxt9059081.shtml>

## **3.2 国内宏观热点**

### **中国金融时报：最高降幅 80 个基点 中小银行存款利率告别“3 时代”**

中国央行主管的金融时报报道，进入 8 月以来，又有多地中小银行对存款挂牌利率进行了调降，多数中小银行 3 年、5 年期整存整取定期存款挂牌利率已降至 2% 及以下，与全国性银行的利率优势也在逐步缩小。仅 8 月 1 日一天，就有不下 10 家中小银行集体官宣调降利率。除了城商行外，还有不少农商行、村镇银行也参与了本轮存款利率调降，且存款利率下调幅度更大，最高可达 80 个基点。招联首席研究员董希淼表示，今年以来，贷款市场报价利率两次下降，商业银行加大向实体经济减费让利。银行利润、净息差存在一定压力。光大银行金融市场部宏观研究员周茂华称，本轮存款利率下调幅度相对大一些，叠加此前规范手工补息等政策措施，市场流动性保持合理充裕，同业存单利率持续走低等，将有效降低银行整体负债成本，有助于净息差改善。

[https://www.financialnews.com.cn/2024-08/20/content\\_406665.html](https://www.financialnews.com.cn/2024-08/20/content_406665.html)

### **国常会：研究促进专精特新中小企业高质量发展的政策措施**

国务院总理李强主持召开国务院常务会议，研究促进专精特新中小企业高质量发展的政策措施。会议指出，要大力培育发展专精特新中小企业，强化财税、金融、科技、产业、人才等政策协同，全链条支持企业创新发展。要持续优化发展环境，完善梯度培育、要素保障、公共服务等机制，帮助企业解决实际困难。

要以实施大规模设备更新为契机，推动专精特新中小企业数字化、智能化、绿色化转型，不断提升核心竞争力。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1807871022832327031&wfr=spider&for=pc>

### 央行主管媒体：业内人士称警惕单边一致行为造成债市“踩踏”风险

今年以来，债市走势被市场高度关注，长债收益率一度持续下行。不过，随着央行多次提示债市风险，债市多空博弈加剧，市场上短期博弈炒作的行为开始减少，债券市场供求有望进一步趋于均衡。围绕债市的一些热点问题，记者采访了有关业内人士。“总体来看，我国债券市场持续健康发展，是实体经济的重要融资渠道。”业内专家告诉记者。对于今年的“债牛”行情，央行从宏观审慎角度出发多次提示风险，旨在阻断单边行情放大风险。我们应更重视投资者教育，提醒债券市场是有涨有跌、投资是存在风险的。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2024-08-24/doc-inckszps0604781.shtml>

### 以旧换新政策推动报废汽车回收量创新高

北京昌平一家机动车报废厂的工作人员告诉记者，在国家推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动以来，报废机动车数量大幅增加。记者在拆解厂看到，一辆报废新能源汽车正在拆解动力电池，这些退役的动力电池将集中运往专业的电池回收企业进行回收利用。数据显示，今年上半年，全国机动车回收量达到307.4万辆，同比增长24.8%。其中6月份报废汽车回收量创出历史新高。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1807783714909757585&wfr=spider&for=pc>

### 江西三地密集出手稳楼市

近日，江西省三地密集出手稳楼市。8月18日，南昌市红谷滩区出台稳楼市新政，其中提出，购新房每套发最高3万元的购房补贴；赠送价值2000元的数字家庭综合信息箱；鼓励房企加大“让利促销”力度等。8月16日，上饶市鄱阳县出台稳楼市新政，除了降低房贷首付比例、取消房贷利率政策下限、优化公积金贷款政策外，还提出全面建立项目融资“白名单”机制、优化预售监管措施、探索现房销售模式、稳妥处置“工抵房”“法拍房”等措施。8月13日，吉安市泰和县发布了稳楼市新政，其中提出，发放购房补贴、发放家电类消费券、鼓励房企再给予不少于1万元的优惠。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1807935053784085598&wfr=spider&for=pc>

### 以购代建、以旧换新” 多地收储商品房用作保障房

5 月份以来，各地接连推出楼市新政，包括需求端降首付、取消房贷利率下限、下调公积金贷款利率等等。最近一段时间以来，在已有的政策上，广州、深圳等不少城市开始通过政府公开征集或地方国企收购存量商品住房用作保障性住房。收购存量商品房用作保障房，也被称作“以购代建”。截至 8 月，全国已有超过 60 个城市出台了地方政府或国企收购存量住宅、用作保障房的政策。近期深圳、北海、大连等多地相继发布“收储”存量商品房用作保障性住房的政策。记者注意到，从各地政策来看，70 平方米以下的小户型商品房成为“收储”的主力军。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1807904885592979385&wfr=spider&for=pc>

### 郑州发放首批房产“以旧换新”和商品房团购家居家电消费券

从郑州市住房保障局获悉，为更好地服务市民群众安家置业，将政府惠民政策落到实处，鼓励更多群众积极参与郑州市商品房团购和房产“卖旧买新、以旧换新”活动，近日郑州市住房保障局会同郑州市商务局、市财政局，根据《2024 年郑州市房地产市场“卖旧买新、以旧换新”和商品房团购家居家电消费券发放工作实施方案》，目前已向 200 余位购房者定向推送家居家电消费券。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1808051098669561982&wfr=spider&for=pc>

### 约 60 城表态支持商品房“收储”，相关工作节奏有望进一步加快

“收储”存量商品房用作保障性住房（以下简称“收储”）正成为促进房地产市场平稳健康发展的重要抓手。当前，越来越多的城市加入“收储”行列。8 月 19 日，长沙市保障性住房建设发展有限公司发布关于收购商品房用作保障性住房的征集通告；8 月 16 日，武汉市首单利用保障性住房再贷款收购存量商品房项目用作保障性住房正式落地……在参与“收储”城市扩围的同时，各地“收储”工作也正从表态支持走向筹备征集与项目落地阶段。未来，随着“收储”取得更多实质性进展，其或在去库存、稳市场方面发挥更大作用。中指研究院市场研究总监陈文静表示，根据中指研究院统计，目前约 60 城表态支持国有企业收购存量商品房用作保障性住房，其中超 25 城发布征集公告。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2024-08-22/doc-inckmmy0910450.shtml>

### 武汉公积金灵缴政策全面优化 灵活就业人员可申请商转公积金贷款

武汉公积金中心将于今年9月1日，对灵活就业人员公积金使用政策进行全面优化。自此，灵活就业人员在汉购买首套或第二套住房，亦或是想将前期已办理且尚未结清的个人住房商业贷款进行置换，都可以使用公积金贷款。今年2月，武汉市灵活就业人员参加住房公积金制度试点全面启动。据悉，本次政策优化，还涉及灵活就业人员公积金贷款额度计算公式，其中贷款倍数由10倍提高至20倍，缴存系数也进行了全新升级。优化后，以灵活就业人员在开户时一次性趸交7.5万元为例，留存1年后便可贷满120万元。

<https://www.163.com/dy/article/JA963NN9053469LG.html>

### **住建部：保交房已审批房地产“白名单”项目 5300 多个 审批贷款金额近 1.4 万亿元**

住房和城乡建设部副部长董建国今日在国新办新闻发布会上表示，住房和城乡建设部充分发挥城市房地产融资协调机制作用，建立了国家、省、城市三级协调机制，推动符合条件的项目“应进必进”白名单，商业银行落实尽职免责要求，“应贷必贷”给予融资支持。目前，商业银行已经按照审批程序通过了“白名单”项目5300多个，审批贷款金额近1.4万亿元，这些资金正在按照项目的工程进度陆续发放到位，有力支持了项目建设交付。

<https://finance.eastmoney.com/a/202408233163845044.html>

### **住建部：积极推进收购已建成的存量商品房用作保障性住房工作**

住房和城乡建设部副部长董建国今日在国新办新闻发布会上表示，对列入今年计划建设的项目，落实好财税、土地、金融等支持政策，加快项目开工、建设进度，加强工程质量安全监管，尽早开展配租、配售，让群众早日实现入住。还要加强项目的谋划和储备，做好明后年项目的前期工作，形成“实施一批、储备一批、谋划一批”的项目滚动推进机制。同时，结合当地房地产市场情况，积极推进收购已建成的存量商品房用作保障性住房工作，推动条件成熟的项目加快完成收购，及时配租、配售。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1808147861881401599&wfr=spider&for=pc>

### **北京汽车报废更新补贴将提至 2 万元 已补贴的可追补 1 万**

从北京市发改委获悉，北京多部门正研究制定加力支持设备更新和消费品以旧换新行动实施方案，近期即将出台。这份方案针对报废符合标准的旧车并购买新能源乘用车的，将原来补贴 1 万元提高到 2 万元。

[https://www.thepaper.cn/newsDetail\\_forward\\_28504358](https://www.thepaper.cn/newsDetail_forward_28504358)

#### **欧盟披露对华电动汽车反补贴最终调查结果草案**

据央视新闻，当地时间 8 月 20 日，欧盟委员会向相关方披露了对从中国进口的纯电动汽车征收最终反补贴税的决定草案。对拟议税率进行小幅调整：比亚迪：17.0%；吉利：19.3%；上汽集团：36.3%；其他合作公司：21.3%；其他所有非合作公司：36.3%；决定对特斯拉作为中国出口商实施单独关税税率，现阶段定为 9%；欧盟委员会还决定不追溯征收反补贴税。相关方可以尽快向委员会服务部门请求听证，并在 10 天内提供意见。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1807903980998466938&wfr=spider&for=pc>

#### **上海航交所：欧洲航线近期运输需求开始出现增长乏力的迹象，市场运价继续调整行情**

上海航运交易所最新报告显示，本周，中国出口集装箱运输市场延续调整行情，运输需求缺乏进一步增长的动能，多数航线运价下跌，拖累综合指数走低。8 月 23 日，上海航运交易所发布的上海出口集装箱综合运价指数为 3097.63 点，较上期下跌 5.6%。欧洲航线方面，本周，欧盟最终决定对我国出口的电动汽车征收反补贴税，这将如何对未来中欧贸易及亚欧航线集运市场产生影响值得关注。近期运输需求开始出现增长乏力的迹象，市场运价继续调整行情。8 月 23 日，上海港出口至欧洲基本港市场运价（海运及海运附加费）为 4400 美元/TEU，较上期下跌 4.6%。地中海航线，市场行情与欧洲航线保持同步，即期市场订舱价格继续下行。8 月 23 日，上海港出口至地中海基本港市场运价（海运及海运附加费）为 4523 美元/TEU，较上期下跌 2.6%。

<https://finance.eastmoney.com/news/1350,202408243164652147.html>

## **4 本周宏观环境分析：海外降息周期将同步开启，国内有效需求不足问题亟需改善**

在政策环境方面，市场押注美联储 9 月降息，但对降息幅度存在一定分歧。欧洲央行 9 月降息预期升温。国内扩内需政策力度有所加大，多个城市进一步贯彻落实稳地产政策。

在非政策环境方面，（1）美国经济呈现走弱信号，美国 7 月领先经济指标指数下降，连续五个月走弱，美国 8 月标普全球制造业 PMI 初值 48，为 8 个月来新低，均指向生产端有所走弱；在截至 3 月份的 12 个月中，非农就业人数可能将减少 81.8 万人，显示就业市场并未如前期表现强劲，需求端呈现走弱迹象。

（2）欧元区经济并未呈现回暖迹象，消费者信心指数低于预期和前值，生产景气度亦再度走弱，处于收缩区间，且低于前值和预期。（3）日本经济修复的不确定性仍大，日本通胀压力较为明显，日元疲弱亦带动出口增速回升，但日本百年企业破产数量显著增加，6 月汽车企业量产认证造假影响有所显现，部分车企生产已释放放缓迹象。日本通胀走强，会制约日本内需，掣肘日本经济修复。（4）8 月我国经济高频数据边际回落，指向 8 月经济景气度或环比下降，因局部高温和洪涝灾害影响，鲜菜、鲜果等供应能力受限，叠加猪肉价格阶段性持续上涨，CPI 同比增速或延续上涨态势，预计同比增长 0.8% 左右，而 PPI 同比增速支撑有所减弱，同比增速或小幅回落至 -1%。

**图表32：本周宏观环境变化**

		环境分项	环比上周	分析
非政策环境	外部	贸易摩擦	中性	
		全球经济环境	负面	<p><b>1. 美国经济呈现走弱信号：</b>美国 7 月领先经济指标指数下降，连续五个月走弱，美国 8 月标普全球制造业 PMI 初值 48，为 8 个月来新低，均指向生产端有所走弱；与此同时，在截至 3 月份的 12 个月中，非农就业人数可能将减少 81.8 万人，显示就业市场并未如前期表现强劲，需求端呈现走弱迹象</p> <p><b>2. 欧元区经济并未呈现回暖迹象：</b>消费者信心指数低于预期和前值，生产景气度亦再度走弱，处于收缩区间，且低于前值和预期。</p> <p><b>3. 日本经济修复的不确定性仍大：</b>日本通胀压力较为明显，日元疲弱亦带动出口增速回升，但日本百年企业破产数量显著增加，6 月汽车企业量产认证造假影响有所显现，部分车企生产已释放放缓迹象。日本通胀走强，会制约日本内需，掣肘日本经济修复。</p>
	内部	宏观数据韧性	中性	1. 8 月经济高频数据边际回落，指向 8 月经济景气度或边际放缓；
		人民币汇率	利好	1. 人民币小幅升值；
	政策环境	外部	全球货币环境	持平
内部		中国政策方向	正面	1. 全国多地加强落实稳地产政策；
		流动性	中性	1. DR007 和 6 个月同业存单（股份制银行）到期收益率小幅回升；

资料来源：中邮证券研究所自行整理

## 风险提示

全球贸易摩擦超预期加剧；海外地缘政治冲突加剧；政策效果不及预期。

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
回避		预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下	

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号  
邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼  
邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼  
邮编：518048