

## 证券分析师

陆兴元

资格编号: S0120518020001

电话: 021-68761616

邮箱: lu\_xy@tebon.com.cn

## 相关研究

需求带动价格回落, 企稳还需时间验证  
——宏观周报 (08.26~09.02)

## 摘要:

- **主题评论: 需求带动价格回落, 企稳还需时间验证**
- **8月 PMI 回落, 显示需求仍较弱。**8月制造业 PMI 较上月小幅下行 0.2 个百分点至 49.5%, 低于市场预期, 继续位于荣枯线下方, 表明制造业生产疲软。本月生产指数较上月回落 0.2 个百分点至 51.9%, 显示相关制造生产企业生产意愿放缓。另外, 8月新订单指数小幅回落 0.1 个百分点至 49.7%, 显示需求相对减弱;
- **原材料库存走低带动价格指数回落, 抢出口效应支撑新出口订单回暖。**原材料库存由上月的 48% 回落 0.5 个百分点至 47.5%, 与采购指数的回落较为一致, 带动月主要原材料购进价格指数大幅回落 1.9 个百分点至 48.6%, 而出厂价格指数也出现小幅回落, 较弱的数据显示 8 月 PPI 通缩压力仍存。本月新出口订单指数由上月的 46.9% 回升 0.3 个百分点至 47.2%, 进口指数由上月的 47.4% 回落 0.7 个百分点至 46.7%。8 月贸易局势再度变得不明朗, 美国总统特朗普再度威胁加征关税, 我们认为本月新出口订单的回暖具有一定的抢出口效应, 由于贸易摩擦存在反复的预期, 后续指标还将继续处在波动状态, 出现持续回暖的概率不大;
- **经济下行压力较大, 企稳还需要时间等待。**整体来看, 本月 PMI、生产及需求的回落, 价格的回落, 就业压力仍存, 正如政治局会议提出的“下行压力加大”, 后续 PMI 将继续承压。
- **本周大类资产走势回顾:** 全球股市回暖, 利率下行。股市: 上周全球股市经历了大跌之后, 出现了回暖, 道琼斯指数上涨 3.0%。但是 A 股出现了小幅下跌, 下跌 0.4%; 利率: 随着美国新公布数据走弱, 美债继续下跌 (2BP), 中国十年期国债收益率也小幅微调 (0.71BP); 汇率: 美元指数上涨 (1.21%); 人民币本周小幅下跌 (0.42%); 商品: 原油价格上涨 1.37%, 最新报价 59.19 美元/桶; 黄金价格最新报价 1529.4 美元/盎司, 小幅回落 5.3%。
- **国内外重点事件追踪。**
- **国内:** 8 月 31 日, 金融委召开第七次会议, 研究金融支持实体经济、深化金融体制改革、加强投资者合法权益保护等问题, 部署有关工作; 8 月 27 日, 国务院办公厅发布《关于加快发展流通促进商业消费的意见》, 从 20 个角度提出刺激消费的政策, 重点强调汽车消费, 再次提及“老旧小区改造”。
- **海外:** 美国商务部公布美国第二季度实际 GDP 环比折年增速 2%, 较初值下修 0.1 个百分点, 低于一季度的 3.1%, 消费增长是主要提振, 投资和净出口拖累经济; 英国女王批准首相约翰逊暂停议会的计划, 休会期一直到 10 月 14 日。英国“硬脱欧”概率为 30% 以上。
- **下周重点关注。**全球主要国家 PMI。
- **风险提示:** 政策不及预期, 全球经济失速下行

## 目 录

1. 主题评论：需求带动价格回落，企稳还需时间验证 .....	4
2. 大类资产走势回顾 .....	5
2.1 股债：全球股市回暖，利率下行 .....	5
2.2 汇率：人民币、美元走势分化 .....	5
2.3 商品：避险情绪上升，黄金再次飙升 .....	6
3. 国内外重点事件跟踪回顾 .....	6
3.1 国内跟踪 .....	6
3.1.1 国务院金融委召开第七次会议 .....	6
3.1.2 国务院办公厅关于加快发展流通促进商业消费的意见 .....	6
3.2 海外跟踪 .....	6
3.2.1 美国公布二季度实际 GDP 数据，较一季度下滑 .....	6
3.2.2 英国议会休会时间延长，英国硬脱欧风险上升 .....	7
4. 下周重要财经数据和事件 .....	7
下周重点关注全球主要国家 PMI。 .....	7

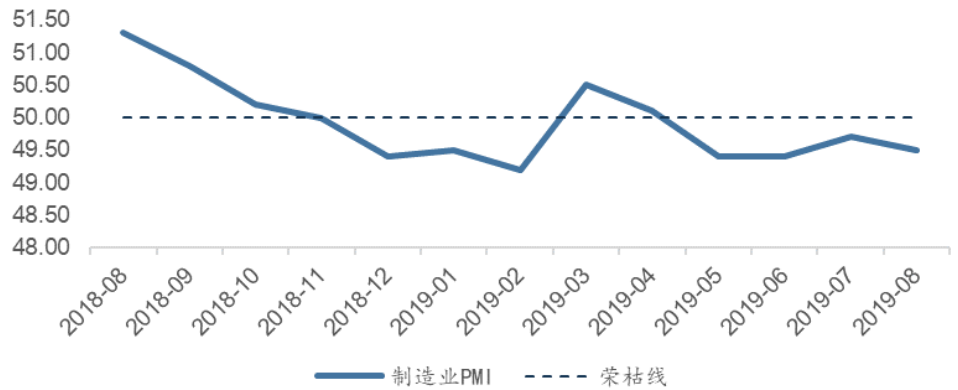
## 图表目录

图 1 近一年中国制造业 PMI 数据.....	4
图 2 中国制造业 PMI 各分项情况 (%) .....	4
图 3 中国制造业 PMI 其他相关指标情况 (%) .....	4
图 4 非制造业 PMI 分项数据 .....	5
图 5 近一年综合 PMI 产出指数 .....	5
图 6 全球主要指数涨跌幅.....	5
图 7 中美日欧国债收益率变动 .....	5
图 8 汇率变动.....	5
图 9 布伦特原油活跃期货收盘价 .....	6
图 10 黄金价格.....	6
表 1 下周重要财经数据和事件 .....	7

## 1. 主题评论：需求带动价格回落，企稳还需时间验证

8月制造业 PMI 较上月小幅下行 0.2 个百分点至 49.5%，低于市场预期，继续位于荣枯线下方，表明制造业生产疲软。本月生产指数较上月回落 0.2 个百分点至 51.9%，显示相关制造生产企业生产意愿放缓。另外，8 月新订单指数小幅回落 0.1 个百分点至 49.7%，供货商配送时间增加 0.2 个百分点至 50.3%，均显示需求相对减弱。从业人员指数方面，制造业 PMI 从业人员指数回落 0.2 个百分点，体现出稳就业压力仍存。

图 1 近一年中国制造业 PMI 数据

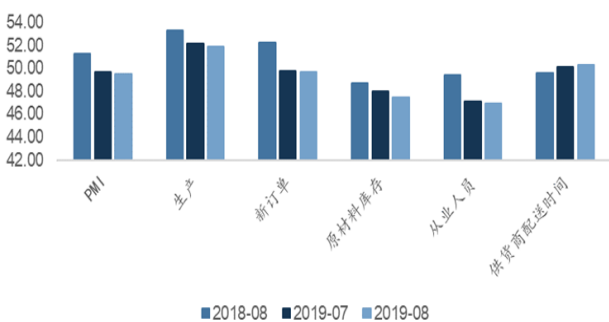


资料来源：WIND, 德邦研究所

原材料库存由上月的 48% 回落 0.5 个百分点至 47.5%，与采购指数的回落较为一致，带动月主要原材料购进价格指数大幅回落 1.9 个百分点至 48.6%，而出厂价格指数也出现小幅回落，下降 0.2 个百分点至 46.7%，较弱的数据显示 8 月 PPI 通缩压力仍存。

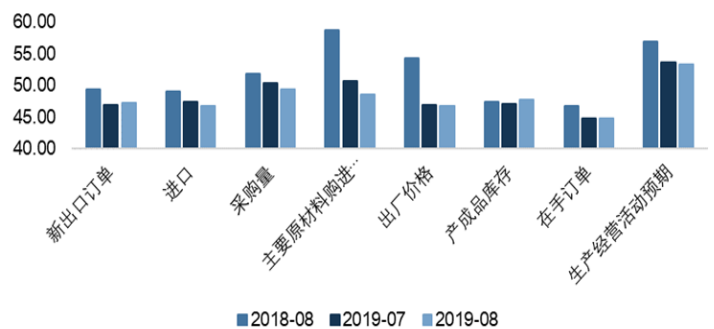
本月新出口订单指数由上月的 46.9% 回升 0.3 个百分点至 47.2%，进口指数由上月的 47.4% 回落 0.7 个百分点至 46.7%。8 月贸易局势再度变得不明朗，美国总统特朗普再度威胁加征关税，我们认为本月新出口订单的回暖具有一定的抢出口效应，由于贸易摩擦存在反复的预期，后续指标还将继续处在波动状态，出现持续回暖的概率不大。

图 2 中国制造业 PMI 各分项情况 (%)



资料来源：WIND, 德邦研究所

图 3 中国制造业 PMI 其他相关指标情况 (%)

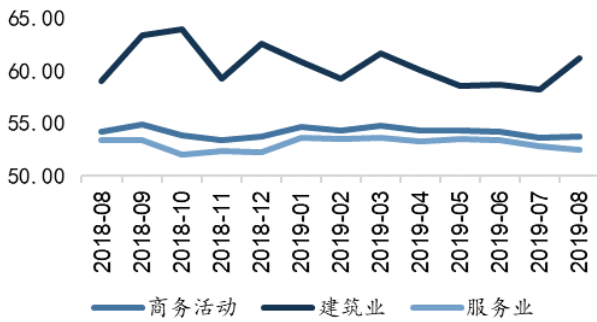


资料来源：WIND, 德邦研究所

本月非制造业商务活动指数为 53.8%，较上月小幅回升 0.1 个百分点。上月因受多地高温暴雨等因素影响，建筑业生产扩张有所放缓，本月建筑业 PMI 大幅回暖 3 个百分点，是使非制造业 PMI 企稳的主要原因。此外，服务业 PMI 较上月再度下滑 0.54 个百分点至 52.5%。

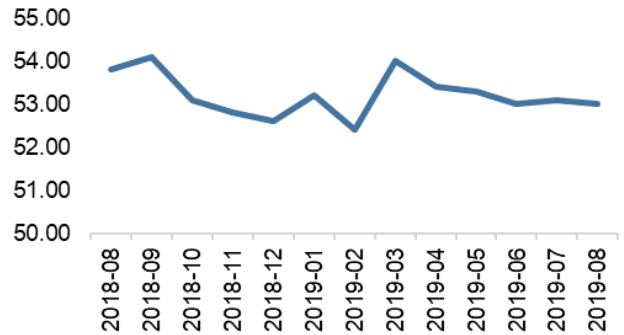
本月综合 PMI 产出指数较上月微降 0.1 个百分点至 53%，表明我国企业生产经营活动保持稳步扩张。总体来看，内外需依旧偏弱，尽管本月新出口订单出现回暖，但主要还是受到抢出口效应的影响。整体来看，本月 PMI、生产及需求的回落，价格的回落，就业压力仍存，正如政治局会议提出的“下行压力加大”，后续 PMI 将继续承压。

图4 非制造业 PMI 分项数据



资料来源: WIND,德邦研究所

图5 近一年综合 PMI 产出指数



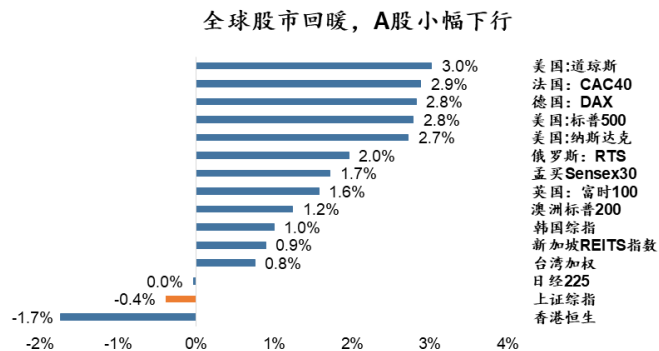
资料来源: WIND,德邦研究所

## 2. 大类资产走势回顾

### 2.1 股债: 全球股市回暖, 利率下行

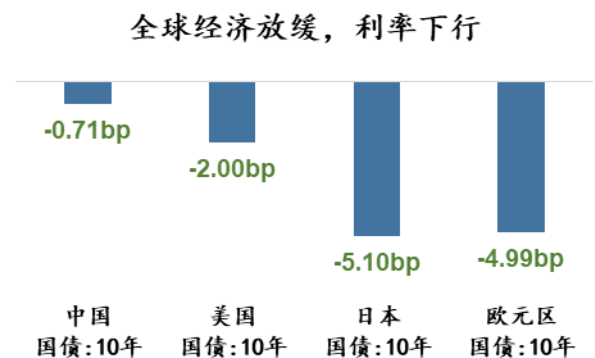
- 1) **股市:** 上周全球股市经历了大跌之后, 出现了回暖, 道琼斯指数上涨 3.0%。但是 A 股出现了小幅下跌, 下跌 0.4%。
- 2) **利率:** 随着美国新公布数据走弱, 美债继续下跌 (2BP), 中国十年期国债收益率也小幅微调 (0.71BP)。

图6 全球主要指数涨跌幅



资料来源: WIND,德邦研究所

图7 中美日欧国债收益率变动

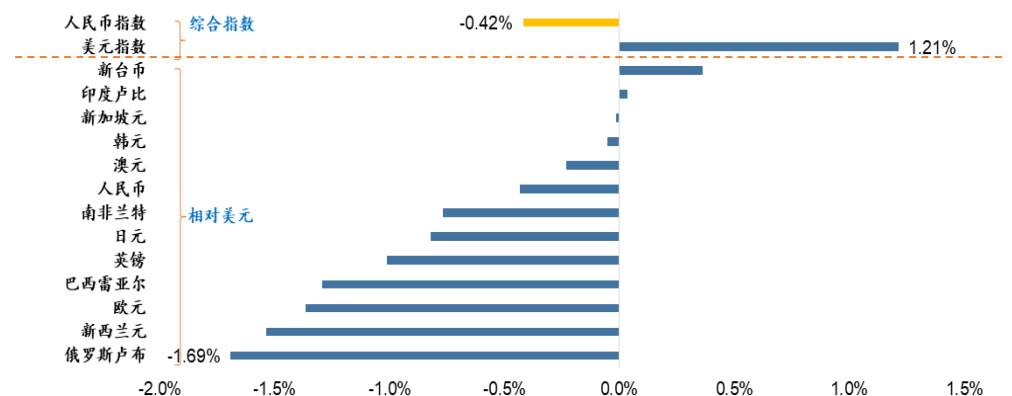


资料来源: WIND,德邦研究所

### 2.2 汇率: 人民币、美元走势分化

- 1) **汇率:** 美元指数上涨 (1.21%); 人民币本周小幅下跌 (0.42%)。

图8 汇率变动



资料来源: WIND,德邦研究所

## 2.3 商品：避险情绪上升，黄金再次飙升

2) 大宗商品：原油价格上涨 1.37%，最新报价 59.19 美元/桶；黄金价格最新报价 1529.4 美元/盎司，小幅回落 5.3%。

图 9 布伦特原油期货收盘价



资料来源：WIND, 德邦研究所

图 10 黄金价格



资料来源：WIND, 德邦研究所

## 3. 国内外重点事件跟踪回顾

### 3.1 国内跟踪

#### 3.1.1 国务院金融委召开第七次会议

**事件：**8月31日，金融委召开第七次会议，研究金融支持实体经济、深化金融体制改革、加强投资者合法权益保护等问题，部署有关工作。会议指出，要加大宏观经济政策的逆周期调节力度，下大力气疏通货币政策传导。继续实施好稳健货币政策，实施积极的财政政策，以科创板改革为突破口，加强资本市场顶层设计，完善基础制度，提高上市公司质量，扎实培育各类机构投资者，为更多长期资金持续入市创造良好条件。

**点评：**会议提到货币政策与财政政策与之前几次会议定调一致，强调“把财政政策与货币金融政策更好地结合起来”，可以预计，在货币政策多举措发力的同时，财政政策也将加大力度。另外，预计未来会对中小微企业释放更多的政策红利。

#### 3.1.2 国务院办公厅关于加快发展流通促进商业消费的意见

**事件：**8月27日，国务院办公厅发布《关于加快发展流通促进商业消费的意见》，从20个角度提出刺激消费的政策。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_9925](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_9925)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn