

宏观周报

关注8月美非农就业数据的结构特点

本周官方制造业 PMI 公布，各分项均处于收缩区间。8月非农就业数据结构特点值得关注，当前美国劳动市场的供需失衡已出现一定缓解。

■ 本周官方制造业 PMI 公布，各分项均处于收缩区间。

8月制造业 PMI 指数为 49.4%，较7月回升 0.4 个百分点，但仍处于荣枯线以下水平，仍低于三年历史同期水平 1.2 个百分点。8月制造业生产、需求恢复不足，制造业景气度仍处于收缩区间。从分项数据看，8月新订单指数 49.2%，较7月回升 0.7 个百分点，其中新出口订单回升 0.7 个百分点至 48.1%；生产指数 49.8%，较7月持平；原材料库存指数 48.0%，较7月小幅修复 0.1 个百分点；从业人员指数为 48.9%，较7月回升 0.3 个百分点；供货商配送时间指数为 49.5%，较7月继续下降 0.6 个百分点。

五大分项延续弱势表现，指数均位于荣枯线以下，其中供应商配送指数由7月的扩张区间降至荣枯线下方，生产、新订单等权重较高的分项仍处于收缩区间。究其原因，其一，8月企业生产的不利因素较多，高温极端天气或对部分行业生产经营产生影响。其二，尽管月内价格指数低位回升，但原材料购进价格、出厂价格指数分别仅为 44.3% 和 44.5%，仍处于低景气度区间，企业观望情绪或仍较浓，采购意愿较弱。其三，本月部分地区疫情出现反弹，对供应商物流交货有所限制。

行业方面值得注意的是，8月黑色、非金属矿物制品业景气度明显上升，两行业新订单指数分别上行 17.2 和 6.5 个百分点，基建发力或是周期品行业景气度回暖的重要原因。

■ 海外方面，8月非农就业数据超预期，但结构特点值得关注。

美国8月季调后非农就业人口增 31.5 万人，高于预期的 30 万人，但较前值 52.6 万人，已有明显下降；8月失业率高于预期及前值的 3.5%，实现 3.7%，美国就业市场出现微幅降温。

且从8月薪酬的增速看，8月平均每小时工资同比上升 5.2%，低于预期 5.3% 的增速，与前值持平；环比方面，8月每小时工资环比上升 0.3%，低于预期的 0.4%。薪酬增速放缓能够在一定程度上反映出居民的通胀预期有所下降，叠加8月就业参与率为 62.4%，高于预期的 62.2%，佐证我们这一判断。

从这一结构性特点看，当前美国劳动市场的供需失衡已出现一定缓解，民众通胀预期下降或对美短期通胀粘性有所缓解，进而缓和当前市场对于美联储激进加息的预期。

■ 风险提示：全球通胀上行过快；流动性回流美债；全球新冠疫情影响扩大。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：宏观

证券分析师：陈琦
(8610)66229359
qi.chen@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300521110003

证券分析师：朱启兵
(8610)66229359
qibing.zhu@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

目录

一、本周重要宏观数据	4
二、本周宏观重点要闻梳理	5
三、货币市场环境跟踪	6
四、上下游高频数据跟踪.....	7
五、下周重点关注	9

图表目录

图表 1. 本周重点宏观数据.....	4
图表 2. 公开市场操作规模.....	6
图表 3. DR007 与 7 天期逆回购利率走势	6
图表 4. 银行间回购利率表现.....	6
图表 5. 交易所回购利率表现.....	6
图表 6. 周期商品高频指标变化	7
图表 7. 美国 API 原油库存表现.....	7
图表 8. 美国 API 原油库存周度变动	7
图表 9. 国际商品价格变化.....	7
图表 10. 30 大城市商品房当周成交面积表现.....	8
图表 11. 汽车消费数据表现.....	8
图表 12. 汽车消费同比增速.....	8

一、本周重要宏观数据

图表 1. 本周重点宏观数据

指标	今值	前值
中国: 制造业 PMI (%)	49.40	49.00
中国: 非制造业 PMI: 商务活动 (%)	52.60	53.80
美国: 供应管理协会 (ISM): 制造业 PMI (%)	52.80	52.80
欧元区: 制造业 PMI (%)	49.60	49.80
欧元区: 服务业 PMI (%)	50.20	51.20
美国: 新增非农就业人数: 初值 (千人)	315.00	528.00

资料来源: 万得, 中银证券

二、本周宏观重点要闻梳理

1. 国常会：稳经济接续政策细则 9 月上旬应出尽出

国务院常务会议部署充分释放政策效能，加快扩大有效需求。会议指出，稳经济接续政策细则 9 月上旬应出尽出，着力扩大有效需求，巩固经济恢复基础。将上半年开工项目新增纳入政策性开发性金融工具支持，并将老旧小区改造、省级高速公路等纳入支持领域。出台支持制造业企业、职业院校等设备更新改造的政策。引导商业银行为重点项目建设、设备更新改造配足中长期贷款。支持刚性和改善性住房需求，地方要“一城一策”用好政策工具箱，灵活运用阶段性信贷政策和保交楼专项借款。促进汽车等大宗消费。（万得）

2. 国务院支持山东深化新旧动能转换

国务院支持山东深化新旧动能转换，目标是到 2027 年，山东深化新旧动能转换建设绿色低碳高质量发展先行区实现重大突破，产业数字化转型全面推进，新技术、新产业、新业态、新模式成为经济发展的主要驱动力。到 2035 年，发展动能持续转换升级和绿色低碳发展的体制机制基本成熟定型。（万得）

3. 商务部：我国服务贸易继续保持平稳增长

据商务部，1-7 月，我国服务贸易继续保持平稳增长，服务进出口总额 33922.1 亿元，同比增长 20.7%，服务贸易逆差下降 20.1%至 1077.3 亿元。7 月当月，我国服务进出口总额 4999 亿元，同比增长 15.7%。（万得）

4. 央行调查统计司：后续货币政策调控预留有空间

央行调查统计司司长阮健弘表示，中国实施正常的货币政策没有过度刺激，为后续货币成本货币政策调控预留了空间。当前消费价格上涨相对均衡，也为货币政策调控创造良好条件。货币政策要进一步做好跨周期调节，保持货币信贷平稳适度增长，保持流动性合理充裕，助力经济发展，同时也密切关注国内外通胀走势，不搞大水漫灌，不超发货币，保持物价水平基本稳定。（万得）

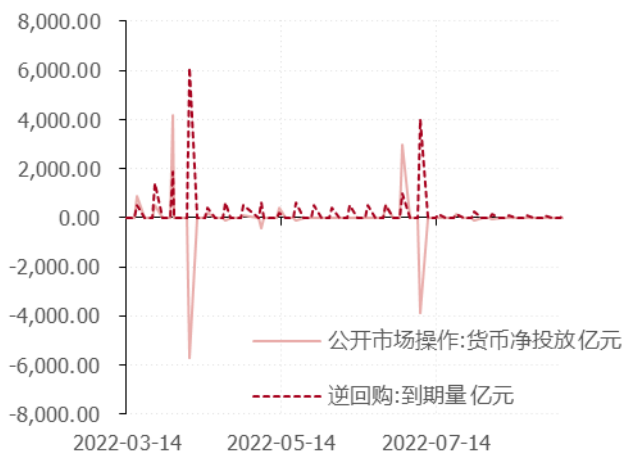
5. 前 7 月我国社会物流总额同比增长 3.1%

中国物流与采购联合会公布，1-7 月份全国社会物流总额约 190 万亿元，同比增长 3.1%，物流运行保持恢复态势。从结构来看，工业品物流需求有序恢复，汽车制造等重点行业供应链恢复稳定，民生消费物流需求保持平稳增长。（万得）

三、货币市场环境跟踪

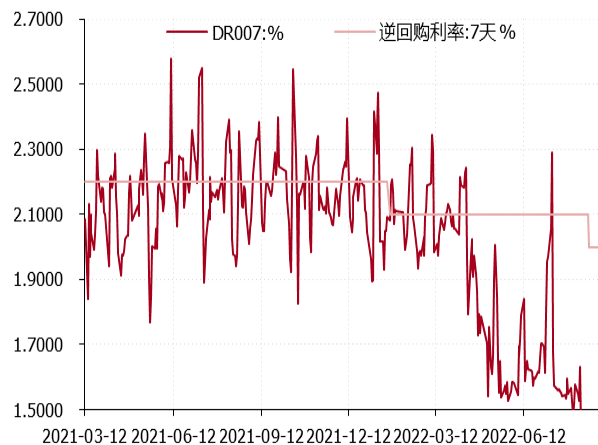
截至9月2日，公开市场逆回购到期量为100亿元。央行本周连续5天维持地量逆回购20亿规模投放，公开市场资金无净投放。

图表 2. 公开市场操作规模



资料来源：万得，中银证券

图表 3. DR007 与 7 天期逆回购利率走势

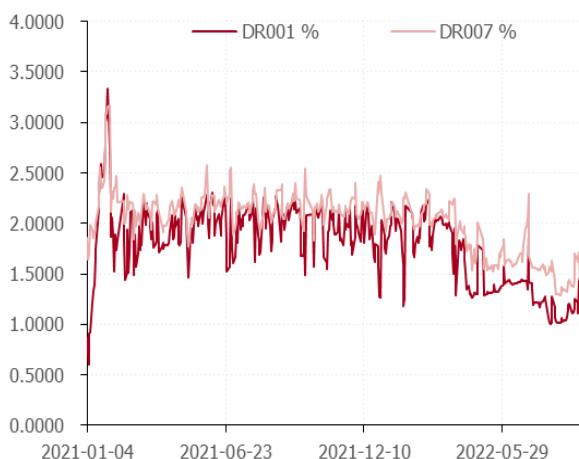


资料来源：万得，中银证券

银行间市场方面，截至9月2日，DR001与DR007利率分别为1.1550%、1.4314%，较前一周分别变动-10BP、-27BP，交易所市场方面，R001与R007利率分别为1.3423%、1.7981%，较前一周分别变动-9BP、-27BP。

金融机构融资成本方面，银行体系资金成本仍处于持续较低水平。7天期逆回购与DR007差值为0.56860%，较前一周变动27BP，DR007、R007之差较上周小幅走扩，狭义流动性依然维持宽松。

图表 4. 银行间回购利率表现



资料来源：万得，中银证券

图表 5. 交易所回购利率表现



资料来源：万得，中银证券

四、上下游高频数据跟踪

上游周期品方面，本周水泥价格指数继续反弹，周五价格指数为 145.98 点，较前一周变动 0.68 点。此外，多数地区炼焦开工率呈现上升，仅东北地区开工率出现下降。

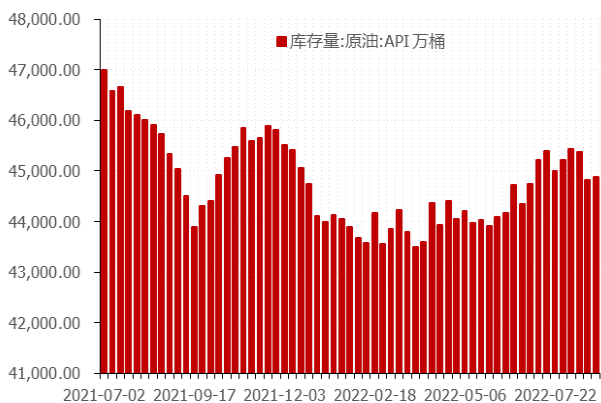
图表 6. 周期商品高频指标变化

周期品种	指标	当周值	周变动	较年初变动
水泥	库容比 (%)	63.64	(1.72)	0.56
	短流程电炉钢厂开工率 (%)	61.46	9.38	10.42
钢材	长流程电炉钢厂开工率 (%)	56.67	0.00	0.00
	开工率:东北地区 (%)	62.70	4.10	(1.58)
炼焦	开工率:华北地区 (%)	77.80	2.50	1.48
	开工率:西北地区 (%)	78.50	(0.40)	13.23
	开工率:华中地区 (%)	88.70	1.20	7.41
	开工率:华东地区 (%)	75.10	0.70	7.46
	开工率:西南地区 (%)	56.50	0.70	1.75

资料来源：万得，中银证券，水泥库容比数据为前一周数据

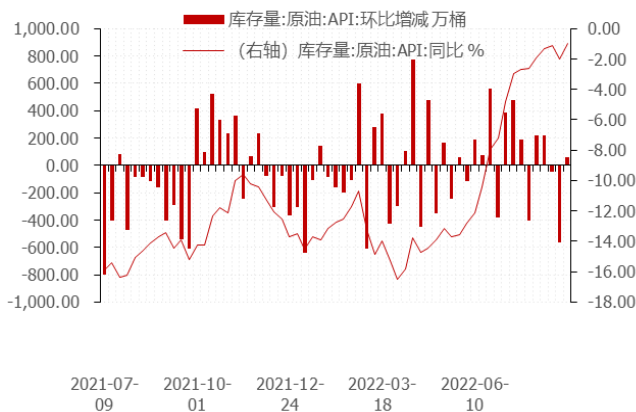
海外方面，本周美油价格震荡下行。截至 9 月 2 日收盘，布伦特、WTI 原油期货结算价分别为 93.02 美元/桶和 86.87 美元/桶，较前一周分别变动-7.89%和-6.65%。国际金价期现货有所下降，截至收盘，COMEX 黄金价格、伦敦现货黄金价格分别为 1,694.00 美元/盎司和 1,694.30 美元/盎司，分别较前一周变动-2.51%和-1.26%。海外机构持仓方面，SPDR 黄金 ETF 持仓总价值变动-4.34%。原油库存方面，8 月 26 日当周，美国 API 原油库存小幅上升，周环比变动 59.30 万桶。

图表 7. 美国 API 原油库存表现



资料来源：万得，中银证券

图表 8. 美国 API 原油库存周度变动



资料来源：万得，中银证券

图表 9. 国际商品价格变化

品种	指标	当周值(美元)	周变动 (%)	今年以来变动(%)
原油	期货结算价(连续):布伦特原油	93.02	(7.89)	16.28
	期货结算价(连续):WTI 原油	86.87	(6.65)	12.83
	期货收盘价(连续):COMEX 黄金	1,694.00	(2.51)	(6.63)
黄金	期货收盘价(连续):COMEX 黄金	1,694.30	(1.26)	(6.46)
	SPDR:黄金 ETF:持有总价值	53,002,848,542.70	(4.34)	(7.13)

资料来源：万得，中银证券

房地产方面，截至9月2日，30大城市商品房成交面积继续小幅抬升，当周单日平均成交量为44.89万平方米，较前一周变动5.67万平方米。周内30大中城市商品房成交面积一度超过55万平方米，或与部分地区对地产销售政策有所放松有关，但行业突发事件、预期转弱等因素仍存。

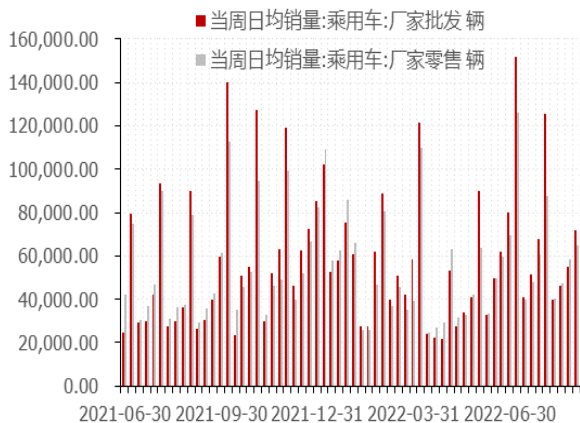
图表 10.30 大城市商品房当周成交面积表现



资料来源：万得，中银证券

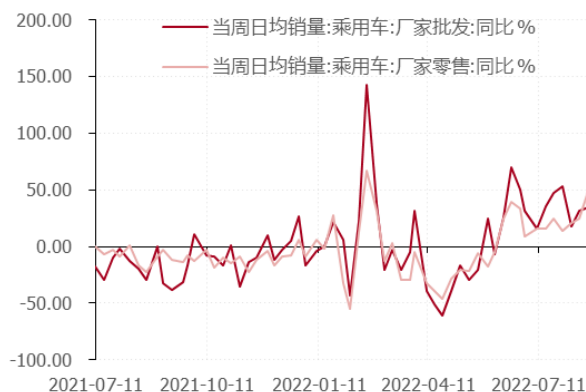
根据万得数据，8月28日当周，国内乘用车批发、零售销量单周同比增速分别达到-2.00%和-2.00%，为6月以来首次转负，但考虑到去年同期基数较高，且当期部分省份限电，增速转负或为偶然事件，汽车消费仍具备上行动力，疫情缓解、促消费政策落实等因素对汽车消费的提振作用仍较明确。

图表 11. 汽车消费数据表现



资料来源：万得，中银证券；乘用车数据为前一周更新数据

图表 12. 汽车消费同比增速



资料来源：万得，中银证券，乘用车数据为前一周更新数据

五、下周重点关注

1. 9月7日（下周三）8月进出口数据公布。
2. 9月9日（下周五）8月通胀数据公布。

风险提示：全球通胀上行过快；流动性回流美债；全球新冠疫情影响扩大。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371