



光期研究 见微知著

宏观周报：美国就业韧性回升，通胀成9月利率决议关键变量

于洁

2026年9月6日



光大期货
EVERBRIGHT FUTURES

目 录

- 1.海外宏观经济
- 2.国内宏观经济
- 3.终端需求观察
- 4.下周重点关注



宏观：美国就业韧性回升，通胀成9月利率决议关键变量

要点

一、海外宏观：美国就业韧性回升，9月政策选择转由通胀决定

美国8月新增非农就业16.2万人，显著高于市场预期，并创近五个月最大增幅；6月和7月新增就业人数合计上修5.5万人，其中7月由减少2.3万人修正为增加2.1万人。失业率维持在4.1%，劳动参与率回升至61.6%，表明新增劳动力进入市场后得到较好吸收。整体来看，美国劳动力市场更接近“低招聘、低裁员”的弱平衡状态，而非快速失速，但就业增量主要集中在餐饮服务、地方政府教育和医疗等行业，企业招聘尚未形成全面扩张。平均时薪同比回落至3.1%，就业回升暂未形成明显的工资—通胀压力。

当前利率期货定价已由“何时降息”转向“是否重启加息”，9月加息25个基点的概率升至59.4%。美债市场呈现熊陡走势，短端反映加息预期升温，长端则同时受到能源价格、财政赤字、国债供给及期限溢价上升影响。值得注意的是，美债收益率上行而美元未同步走强，表明长端利率上升并非完全来自经济增长预期，也包含财政与信用风险溢价。9月11日公布的美国8月CPI将是决定9月议息会议政策走向的最后关键变量：若核心通胀延续较强黏性，强就业将为加息提供条件；若通胀明显回落，美联储仍可能暂缓行动。

二、国内宏观：制造业需求边际改善，“K型分化”有所收敛

中国8月制造业PMI为49.8%，较上月回升0.6个百分点；生产指数和新订单指数分别升至50.4%和50.6%，双双重返扩张区间，其中新订单回升2.1个百分点，表明需求改善是本月制造业景气回升的主要驱动力。受原油、有色金属等价格上涨影响，主要原材料购进价格指数升至56.6%，出厂价格指数升至50.4%，制造业价格指标同步回升。购进价格上涨仍快于出厂价格，需关注企业成本压力及其向下游传导的程度。结构上，高技术制造业和装备制造业PMI分别为52.9%和51.4%，继续保持较高景气；消费品行业和高耗能行业PMI分别回升至49.0%和47.9%，虽然仍低于荣枯线，但下降趋势有所缓和。与7月“高新产业向上、传统行业向下”的单向分化相比，8月新旧动能差距边际收窄，但高技术制造业与高耗能行业之间仍存在5个百分点的景气落差，地产链相关的黑色、化工和建筑业继续偏弱，“K型分化”尚未根本改变。非制造业商务活动指数维持在49.0%，综合PMI回升至49.5%，均仍处于收缩区间。建筑业商务活动指数降至46.9%，除暴雨、台风等天气因素外，也反映地产和传统基建需求仍然不足。高频数据同样呈现分化：商品房成交面积环比改善、热卷表需回升，但螺纹表需和水泥磨机开工负荷仍然偏弱，尚未形成地产与建筑需求趋势性回升的充分证据。

要点

三、政策与展望：稳增长进入资金和项目落地阶段，地产政策侧重制度重构随着极端天气扰动逐步消退、“金九银十”传统旺季到来，以及专项债、超长期特别国债和8000亿元新型政策性金融工具加快落地，9—10月制造业和建筑业景气存在继续修复的条件，制造业PMI有望向荣枯线靠拢。

货币政策方面，政府债券集中发行和财政资金加快投放可能带来阶段性流动性波动，9月可关注降准等流动性支持工具，但其是否落地仍取决于资金面变化；降息空间则受到国内价格、人民币汇率和海外利率上行的共同约束。总体而言，国内经济已经出现边际改善信号，但地产链、居民消费和服务业仍是主要约束，政策效果需从“资金投放”进一步传导至“信用扩张、项目开工和终端需求”，经济回升基础尚待巩固。

下周重点关注：中国8月进出口、CPI、PPI、社融及新增人民币贷款；美国8月CPI；欧洲央行利率决议。国内重点验证外需韧性、价格回升和财政金融传导，海外重点判断通胀是否支持美联储在9月重启加息

1.海外宏观经济

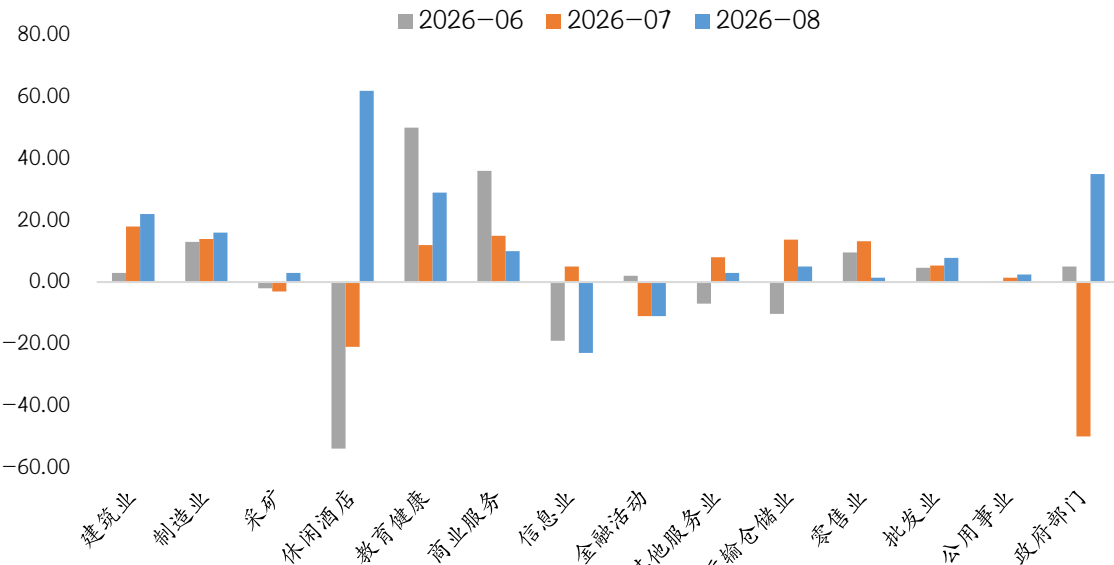
美国8月非农就业超预期回升，劳动力市场快速降温担忧有所缓解

图表：非农新增就业人数（单位：千人）



资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

图表：非农新增就业分部门（单位：千人）

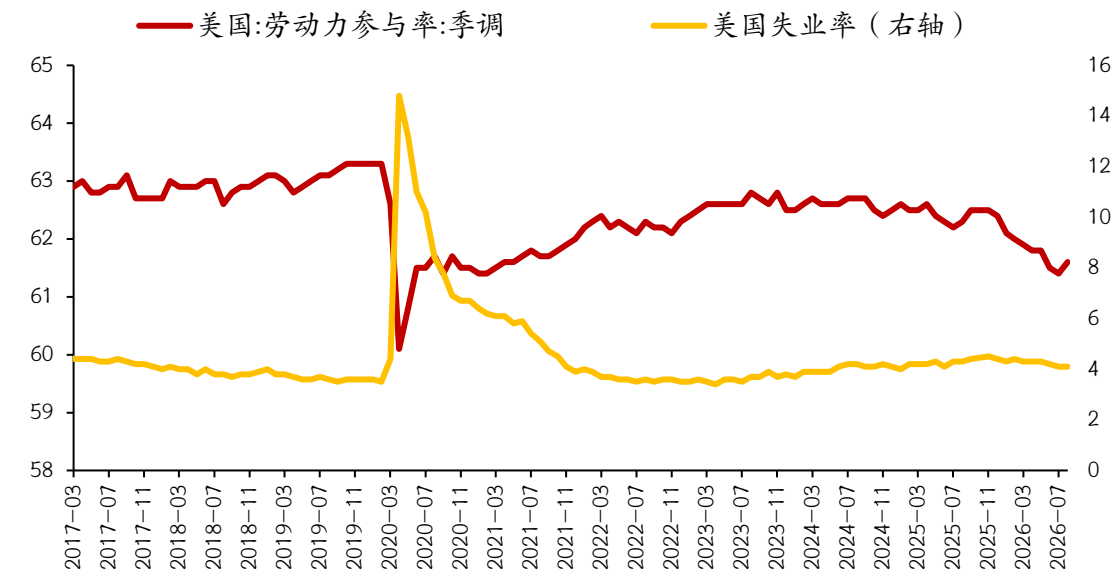


资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

美国8月新增非农就业16.2万人，显著高于市场预期，并创近五个月最大增幅；6月和7月新增就业人数合计上修5.5万人，其中7月由减少2.3万人修正为增加2.1万人。但从结构看，本月就业改善存在一定集中性，新增岗位主要来自餐饮服务、地方政府教育和医疗等行业，信息服务业就业继续下降，企业整体招聘意愿尚未出现全面扩张。结合职位空缺及招聘率等指标，美国劳动力市场更接近“低招聘、低裁员”的弱平衡状态，而非重新进入强劲就业扩张周期。

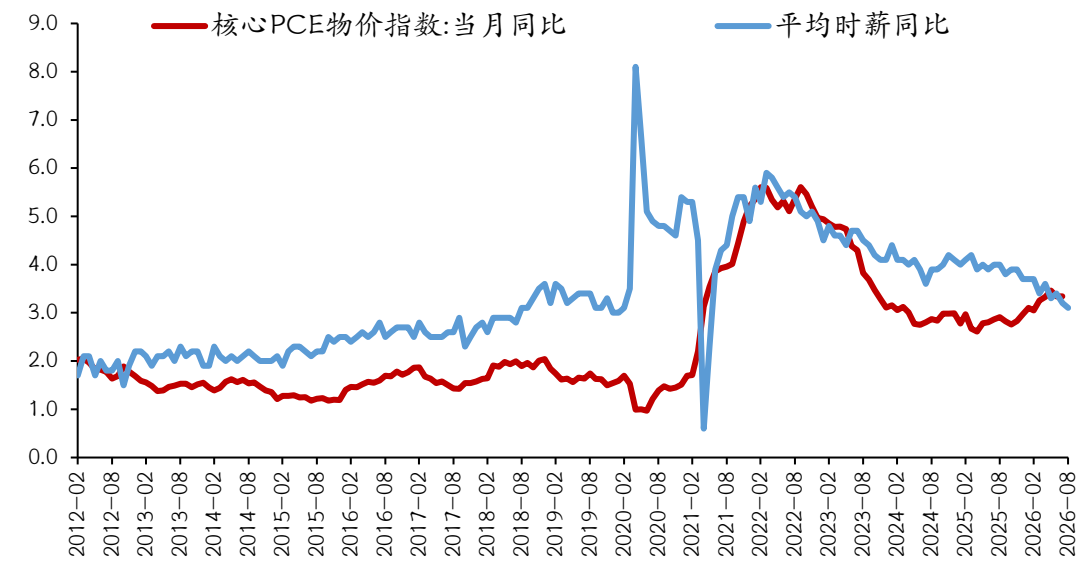
工资增速继续放缓，就业回升尚未形成明显的工资—通胀压力

图表：劳动参与率和失业率（单位：%）



资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

图表：PCE物价指数和非农平均时薪同比（单位：%）



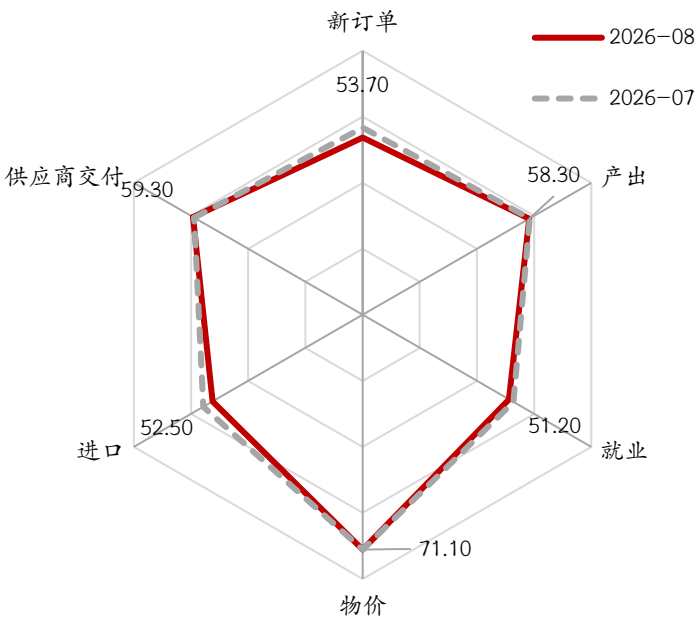
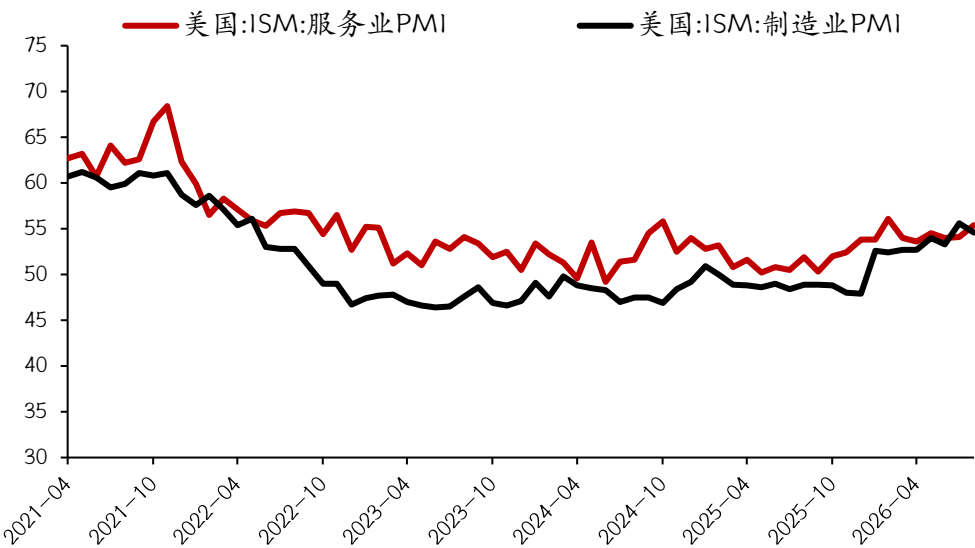
资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

失业率维持在4.1%，与此同时劳动参与率回升0.2个百分点至61.6%，表明新增劳动力进入市场后得到较好吸收。整体来看，8月数据不仅体现当月就业反弹，也修正了此前市场关于劳动力市场快速恶化的判断，美国就业仍具有较强韧性。平均时薪环比增长0.3%、同比增长3.1%，工资增速继续放缓，也表明就业回升尚未形成明显的工资—通胀压力。

美国制造业扩张延续但动能边际放缓，价格粘性突出

图表：美国ISM PMI（%）

图表：美国ISM PMI分项（%）



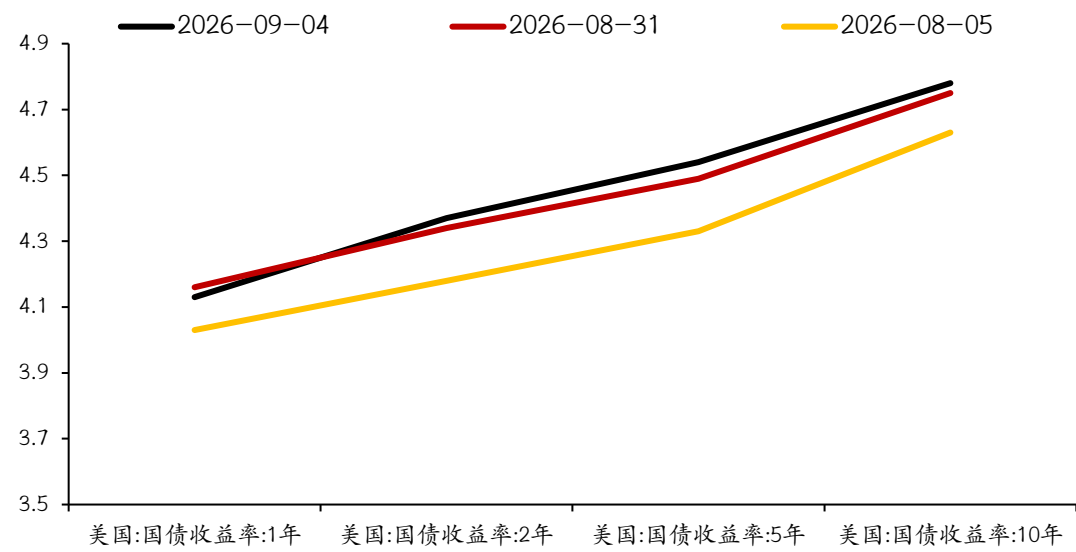
资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

8月ISM 制造业PMI录得54.6，较7月的四年高点55.6回落1.0个百分点，低于市场预期55.2，但仍连续第8个月处于扩张区间，对应年化GDP增速约2.4%。分项呈现“生产强、需求弱、价格高”的格局。生产端仍在高位运转（AI基建、国防支出支撑），但新订单大幅回落3个点，需求端边际走弱；价格指数维持71.1的高位，15个行业全部报告原材料涨价，钢铁、铝、能源、关税和中东冲突是主要推手。

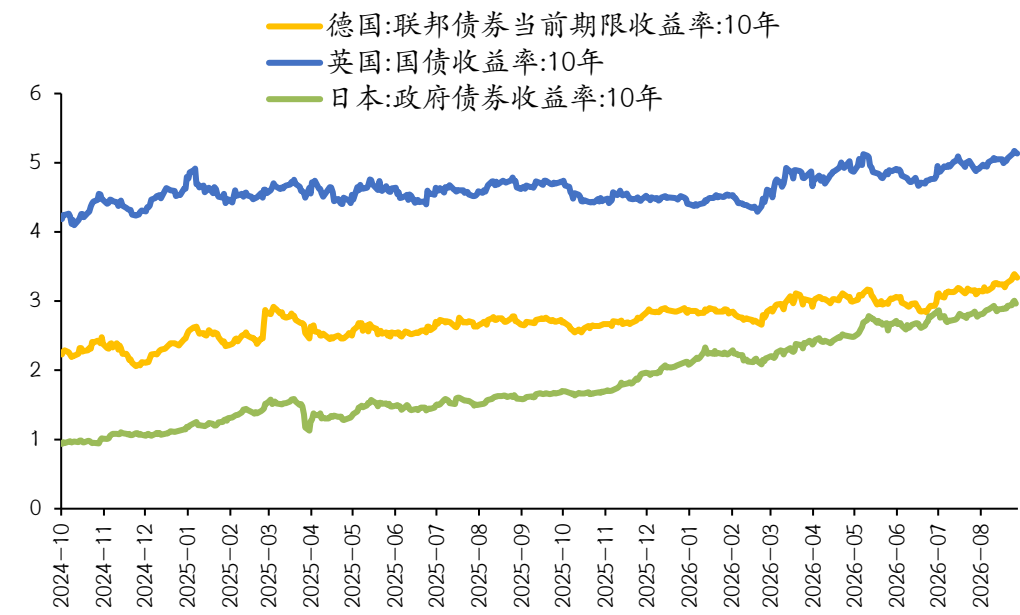
美债市场呈现典型熊陡行情

图表：美国国债收益率（单位：%）



资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

图表：德英日10年期国债收益率（单位：%）



资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

本周美债收益率上行由三重因素共同驱动：其一，沃什鹰派表态重塑市场对美联储政策立场的认知，短端利率对加息预期的敏感度显著提升；其二，中东地缘冲突推升能源价格，通胀预期的上行风险重新成为定价主线；其三，美国联邦政府债务突破 40 万亿美元、长债供给压力持续，期限溢价系统性抬升。值得关注的是，本周出现美债收益率与美元指数的背离——收益率持续走高但美元并未同步走强，反映市场对高收益率的定价已从 "经济强劲" 转向 "财政风险与信用溢价"，这一结构性变化对后续美元资产定价具有重要含义。

9月议息会议加息25BP概率为59.4%

图表：美联储利率预期

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES							
MEETING DATE	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525
2026/9/16	0.0%	40.6%	59.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
2026/10/28	0.0%	29.8%	54.4%	15.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/12/9	0.0%	14.0%	41.4%	36.3%	8.4%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/1/27	0.0%	10.8%	35.1%	37.4%	14.8%	1.9%	0.0%	0.0%
2027/3/17	0.0%	6.6%	25.6%	36.5%	23.6%	6.9%	0.8%	0.0%
2027/4/28	0.0%	5.6%	22.7%	34.9%	25.6%	9.4%	1.7%	0.1%
2027/6/9	0.0%	4.4%	19.0%	32.3%	27.6%	12.9%	3.4%	0.5%
2027/7/28	0.0%	4.2%	18.4%	31.7%	27.8%	13.6%	3.8%	0.6%
2027/9/15	0.0%	4.0%	17.8%	31.1%	27.9%	14.2%	4.2%	0.7%
2027/10/27	0.1%	4.3%	18.1%	31.0%	27.6%	13.9%	4.1%	0.7%
2027/12/8	0.4%	5.4%	19.1%	30.8%	26.5%	13.2%	3.8%	0.6%

资料来源：CME fedwatch tool

CME 利率期货显示，当前利率期货定价已完成从“降息周期末端”到“加息周期重启”的预期切换，9月加息概率59.4%，年内累计加息约1.4次，峰值利率上移至 4.00%–4.50% 且 2027 年底前几乎无降息预期。短期内，9月11日美国 8 月 CPI 数据将是决定美联储9月16–17日 FOMC 会议政策走向的最后关键变量。

2.国内宏观经济

宏观经济数据总览

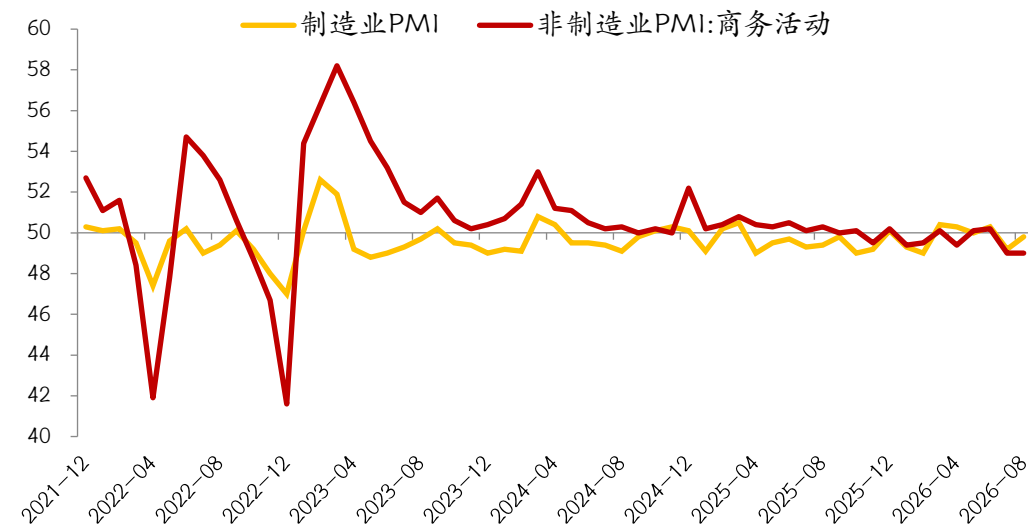
图表：宏观经济数据总览

宏观指标		2026-07	2026-06	2026-05	2026-04	2026-03	2026-02	2026-01	2025-12	2025-11	2025-10	2025-09	2025-08	2025-07
GDP (%)	当季		4.30			5.00			4.50			4.80		
工业增加值 (%)	当月	4.50	5.30	4.50	4.10	5.70	6.30	—	5.20	4.80	4.90	6.50	5.20	5.70
社零 (%)	当月	0.60	1.00	−0.60	0.20	1.70	2.80	—	0.90	1.30	2.90	3.00	3.40	3.70
固定资产投资 (%)	累计	−6.70	−5.70	−4.10	−1.60	1.70	1.80	—	−3.80	−2.60	−1.70	−0.50	0.50	1.60
制造业投资 (%)	累计	−1.70	−1.20	−0.40	1.20	4.10	3.10	—	0.60	1.90	2.70	4.00	5.10	6.20
基建投资 (%)	累计	−3.60	−2.40	0.60	4.30	8.90	11.40	—	−1.48	0.13	1.51	3.34	5.42	7.29
房地产投资 (%)	累计	−19.20	−18.00	−16.20	−13.70	−11.20	−11.10	—	−17.50	−16.00	−14.90	−14.00	−13.20	−12.40
出口 (%) (1-2月合并)	当月	23.90	27.00	19.40	14.10	2.50	21.80	—	6.60	5.90	−1.20	8.20	4.30	7.10
CPI (%)	当月	0.50	1.00	1.20	1.20	1.00	1.30	0.20	0.80	0.70	0.20	−0.30	−0.40	0.00
PPI (%)	当月	3.50	4.10	3.90	2.80	0.50	−0.90	−1.40	−1.90	−2.20	−2.10	−2.30	−2.90	−3.60
社融 (%)		7.40	7.40	7.70	7.80	7.90	8.20	8.20	8.30	8.50	8.50	8.70	8.80	9.00
人民币贷款 (%)		5.10	5.20	5.50	5.60	5.70	6.00	6.10	6.40	6.40	6.50	6.60	6.80	6.90
M1 (%)		4.00	4.00	5.50	5.00	5.10	5.90	4.90	3.80	4.90	6.20	7.20	6.00	5.60
M2 (%)		7.70	8.00	8.60	8.60	8.50	9.00	9.00	8.50	8.00	8.20	8.40	8.80	8.80

资料来源：Wind，光大期货研究所

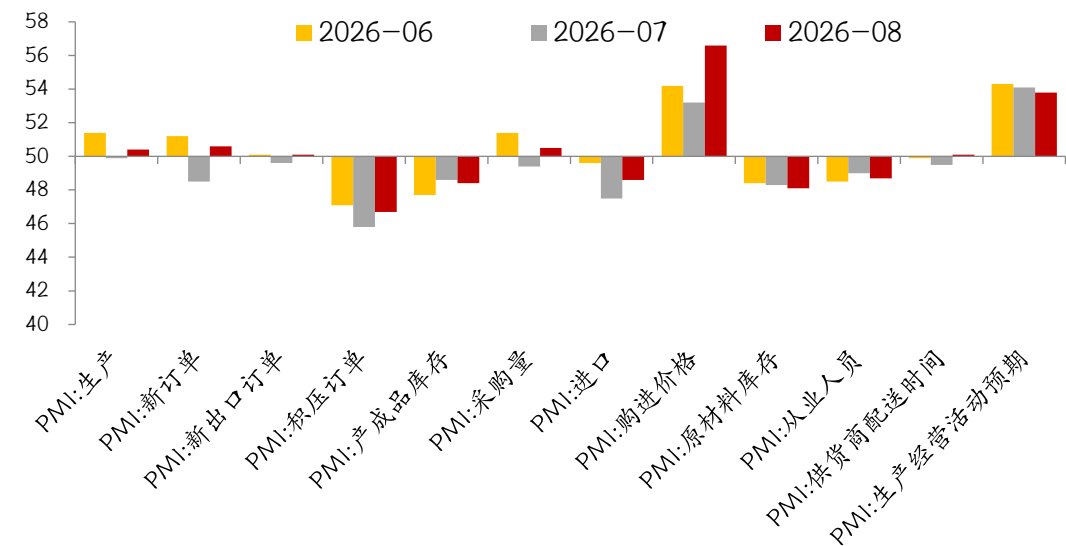
制造业PMI边际改善，K型分化边际收敛

图表：PMI（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：PMI分项（单位：%）

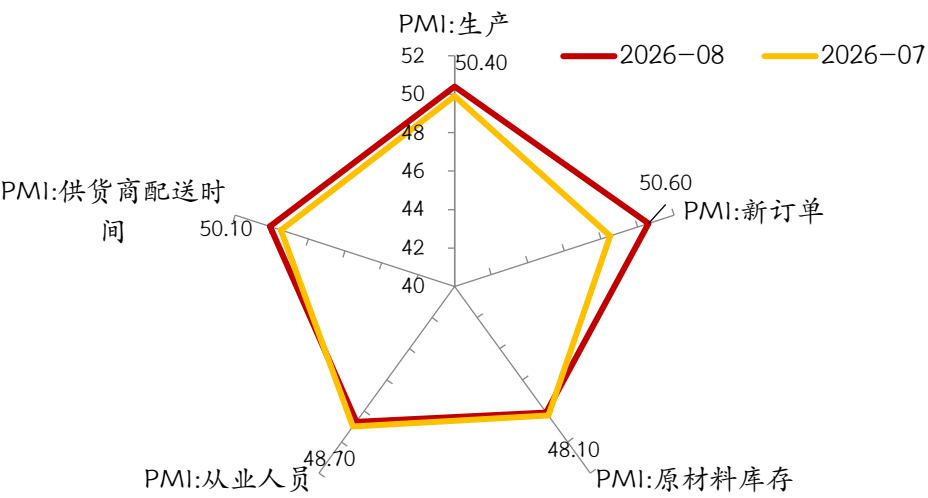


资料来源：Wind，光大期货研究所

中国8月官方制造业PMI49.8，前值49.2。非制造业PMI49.0，前值49.0。综合PMI49.5，前值49.3。制造业PMI较上月回升0.6个百分点，景气水平回升。供需两端同步扩张，生产指数50.4、新订单指数50.6，分别比上月上升0.5和2.1个百分点，新订单回升幅度更大，需求端改善更为显著。受近期原油、有色金属价格上行等因素影响，主要原材料购进价格指数56.6、出厂价格指数50.4，分别比上月上升3.4和2.6个百分点，出厂价格指数重返扩张区间。

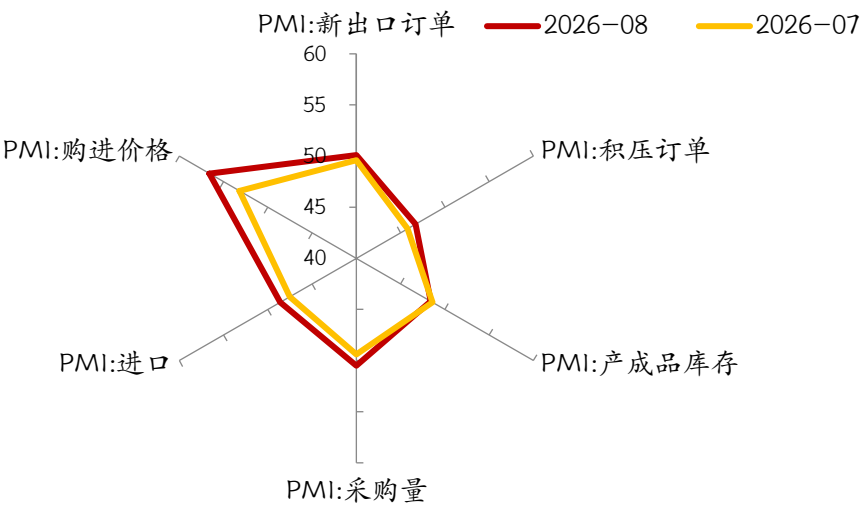
需求端边际改善是 8 月 PMI 回升的核心驱动力

图表：PMI分项（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：PMI分项（单位：%）

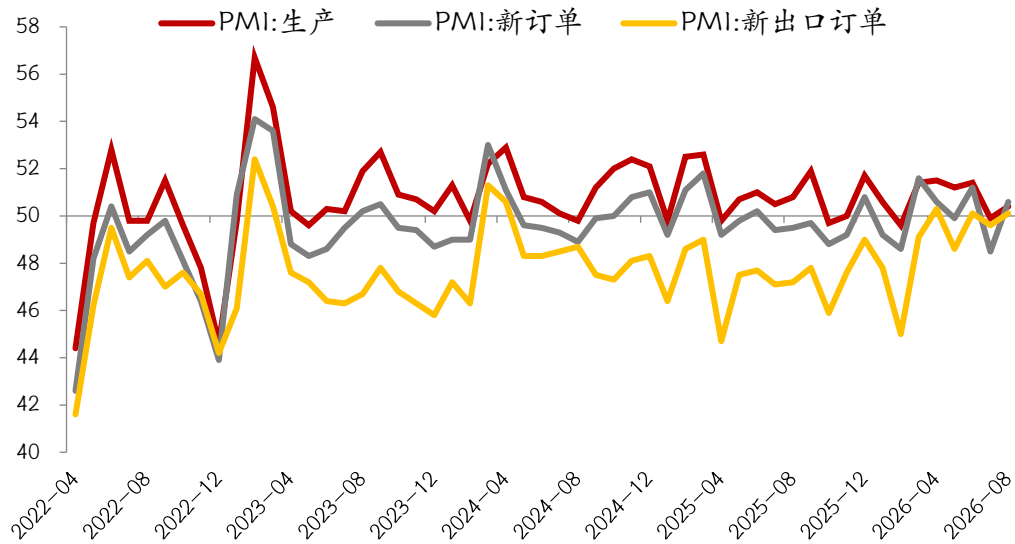


资料来源：Wind，光大期货研究所

结构上新动能持续向好，传统行业景气有所回升。装备制造业PMI51.4、高技术制造业PMI52.9，持续位于扩张区间，相关行业保持较快增长，制造业结构优化升级态势明显。消费品行业PMI49.0、高耗能行业PMI47.9，分别比上月上升1.2和0.9个百分点，景气水平均有所回升，但仍低于荣枯线。

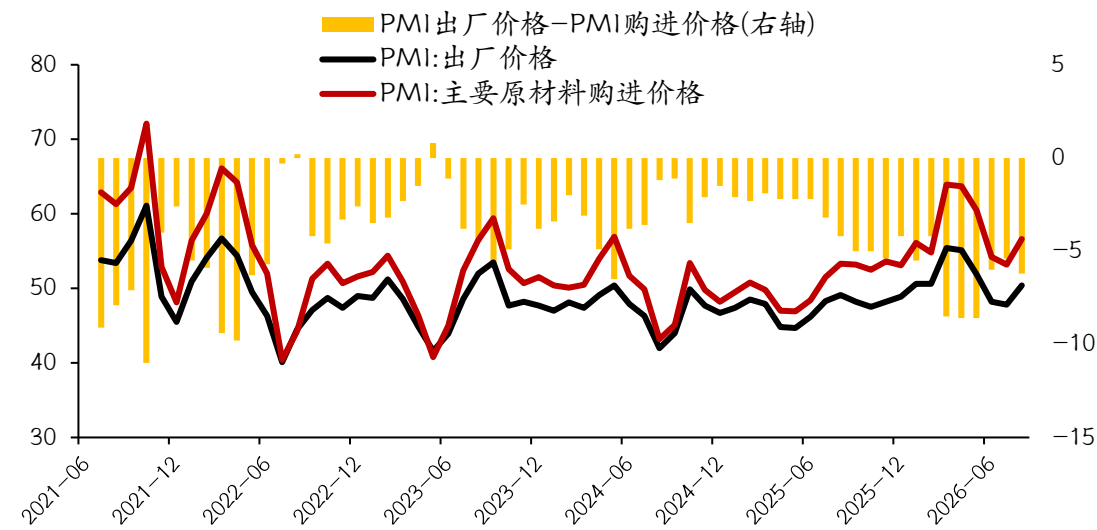
价格指数重返扩张释放积极信号

图表：PMI分项（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：PMI分项（单位：%）



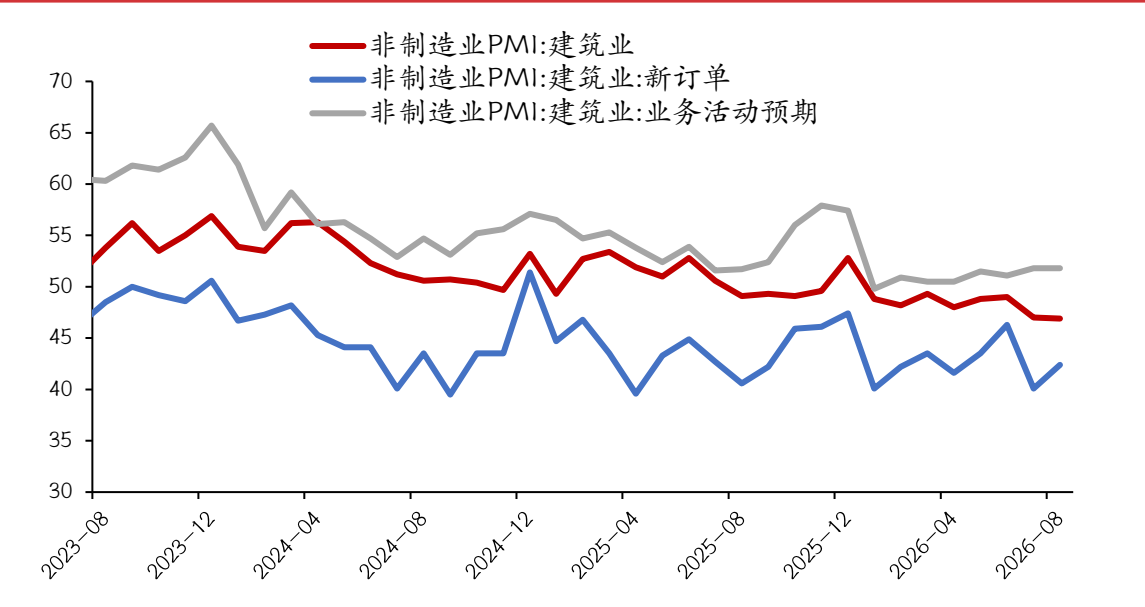
资料来源：Wind，光大期货研究所

服务业整体商务活动49.3，与上月持平。建筑业现实景气继续低位，政策预期保持平稳。因部分地区受暴雨台风等极端天气影响，建筑业施工进度放缓，商务活动指数46.9，比上月下降0.1个百分点。8月28日多部委联合推出地产新政，房贷最长延至40年、预售须主体封顶、先交房再还贷、新地优先现房销售、房企股权、债券融资拓宽，本质是制度重构而非短期刺激。

整体来看，K型分化仍在，但边际收敛。与7月“高新向上、传统向下”的纯粹分化不同，8月消费品行业（+1.2）和高耗能行业（+0.9）均出现回升，新旧动能之间的分化边际收敛。但绝对差距仍存——高技术制造业52.9与高耗能行业47.9之间仍有5个百分点的落差；地产链相关的黑色冶炼、化工、建筑业持续低于荣枯线，K型格局尚未根本改变。

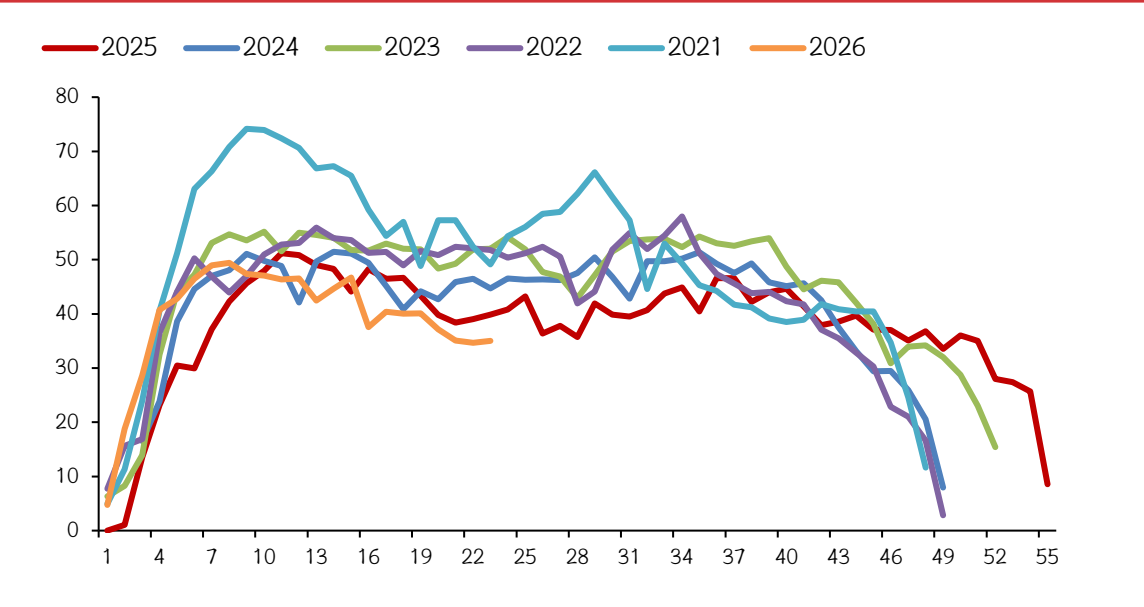
K 型分化边际收敛但格局未改，地产链仍是最大拖累项

图表：PMI分项（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：全国水泥磨机运转率（横坐标为春节后第n周）（单位：%）



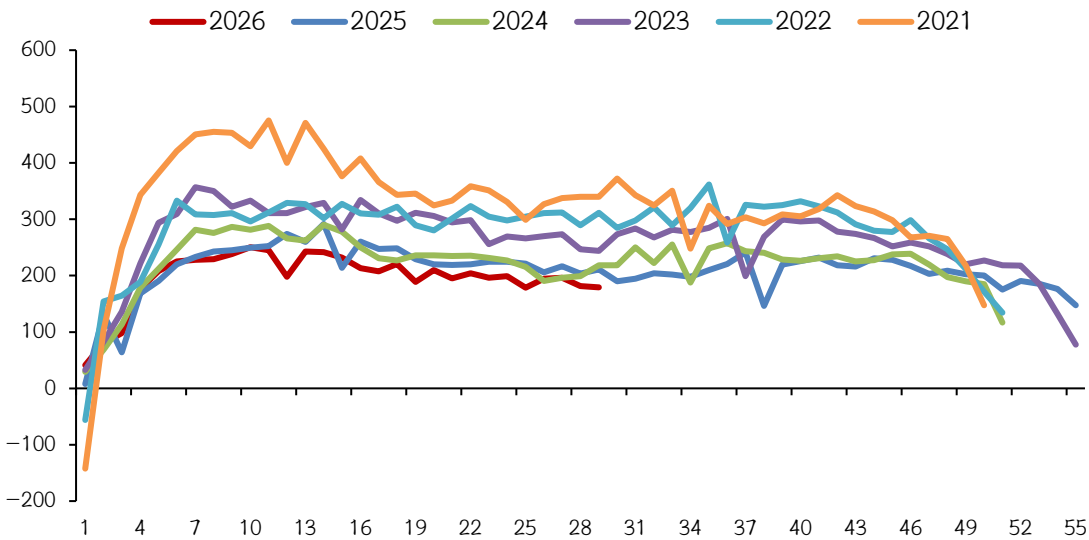
资料来源：Wind，光大期货研究所

展望9-10月，随着极端天气消退、“金九银十”传统旺季到来，叠加财政资金加速投放，制造业PMI有望继续回升并可能站上荣枯线，建筑业施工强度也将边际改善。但地产链拖累、居民消费修复偏弱、外需不确定性仍存，经济回升基础尚不牢固。政策层面，财政部明确下半年加快财政支出节奏，新型政策性金融工具总额达8000亿元，专项债、超长期特别国债集中落地，“六张网”新基建、城中村改造、保障房是重点投向。9月是降准的重要观察窗口——若政府债券集中发行导致流动性阶段性偏紧，降准落地概率较大；降息则视通胀和人民币汇率情况择机推进。

3.终端需求观察

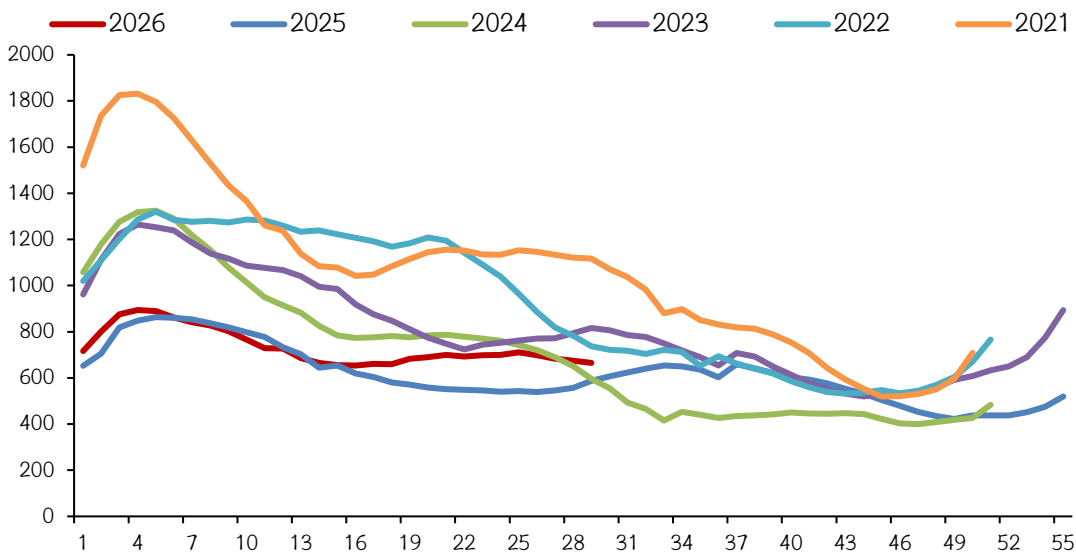
螺纹表需回落2.46万吨

图表：螺纹表需(横坐标为春节后第n周)（单位：万吨）



资料来源：iFinD, mysteel, 光大期货研究所

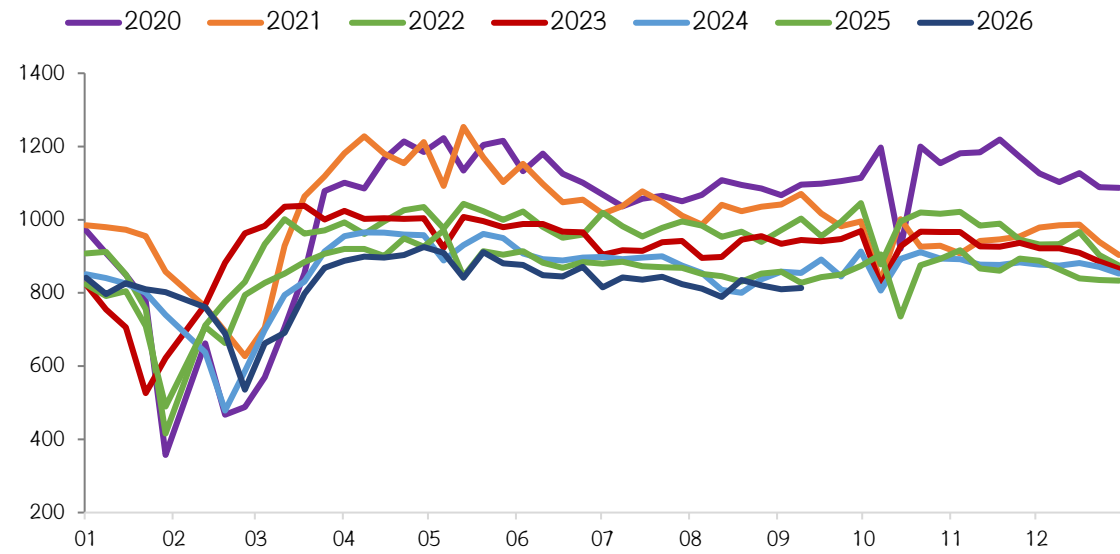
图表：螺纹厂库+社库(横坐标为春节后第n周)（单位：万吨）



资料来源：iFinD, mysteel, 光大期货研究所

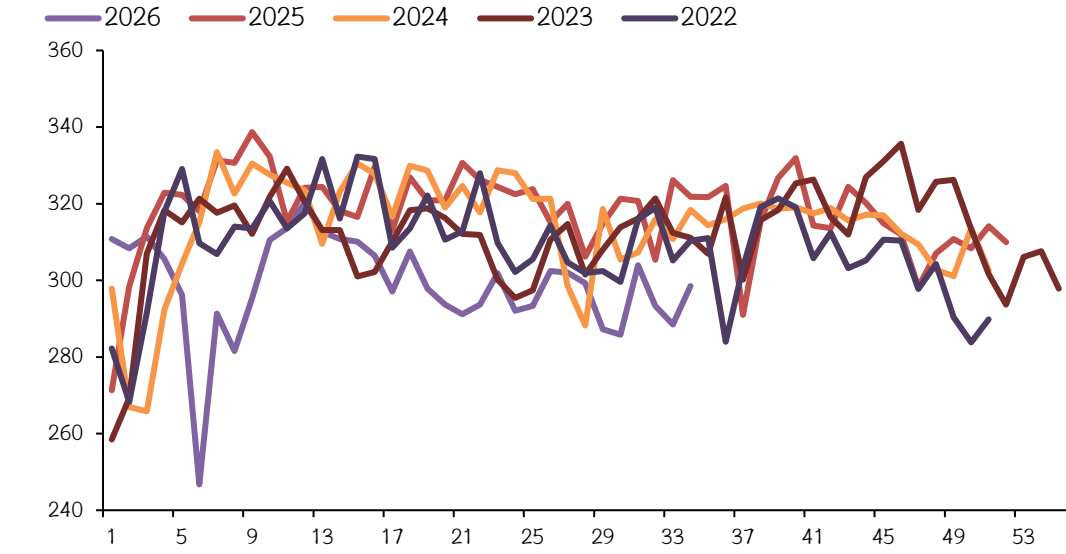
热卷表需回升10.09万吨

图表：五大品种钢材周度表观消费量（单位：万吨）



资料来源：iFinD, mysteel, 光大期货研究所

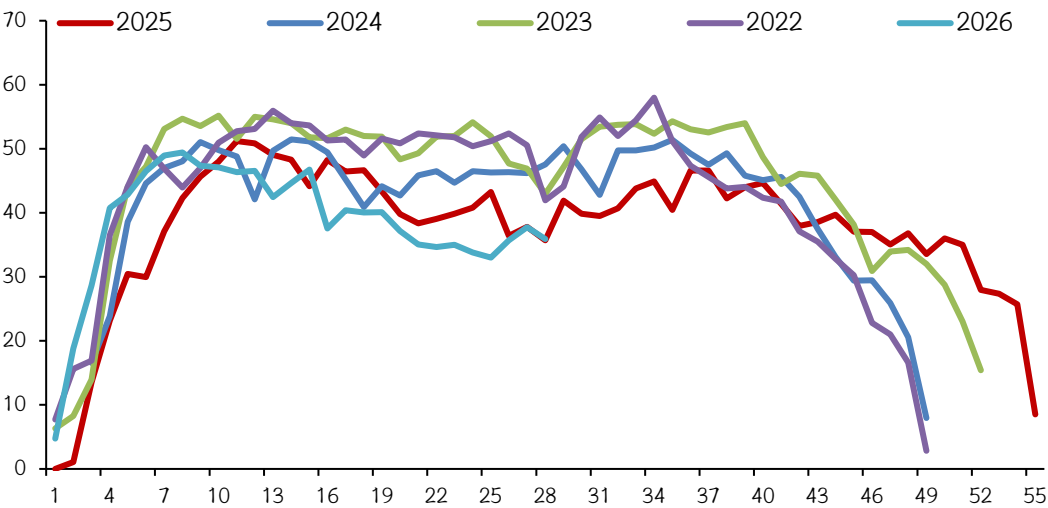
图表：热轧板卷周度表观消费量（单位：万吨）



资料来源：iFinD, mysteel, 光大期货研究所

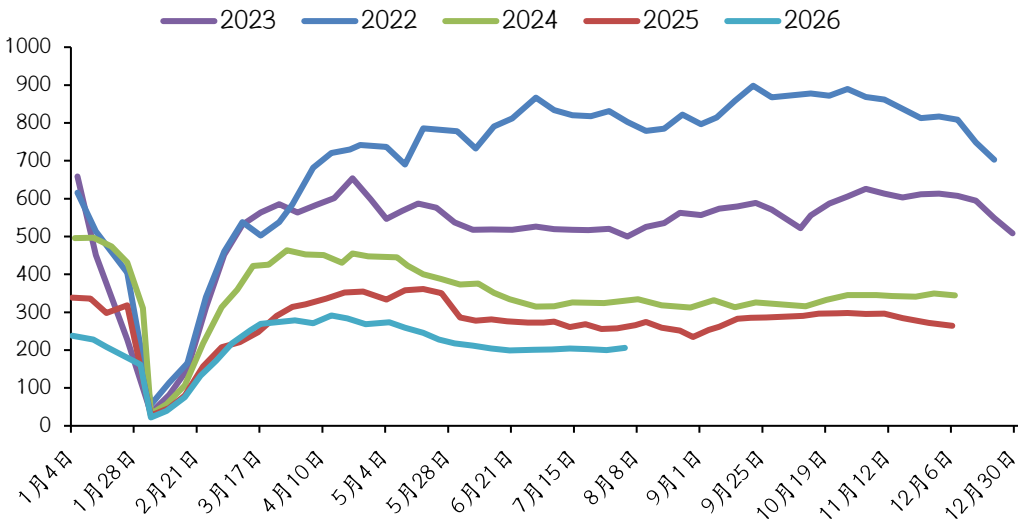
本周全国水泥磨机开工负荷均值35.98%，环比下降1.84个百分点

图表：全国水泥磨机运转率(横坐标为春节后第n周)（单位：%）



资料来源：卓创资讯，光大期货研究所

图表：水泥出库量（经农历调整）（单位：万吨）

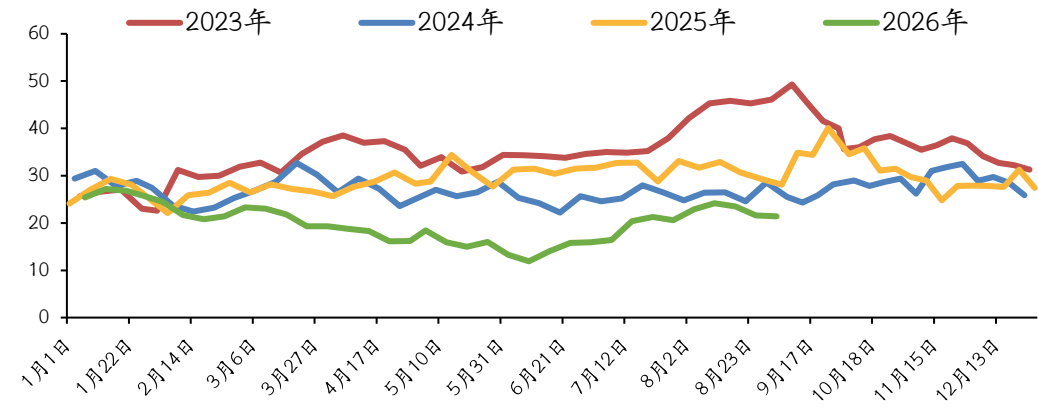


资料来源：百年建筑网，光大期货研究所

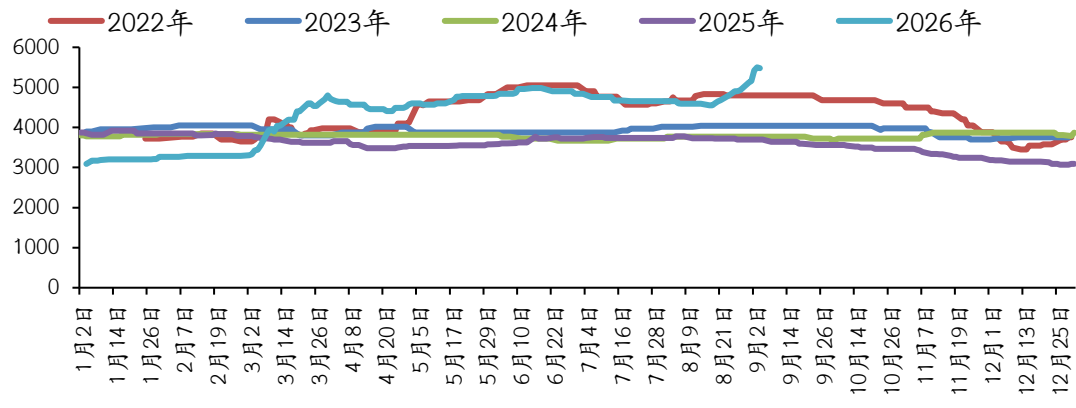
卓创资讯对62个主要城市的监测数据显示，与上周相比，本周全国水泥磨机开工负荷均值35.98%，环比下降1.84个百分点。虽然北方个别省份需求存在一定增长，但总体看南方地区降雨影响范围扩大，需求下降较多，磨机开工也相应有所下降。

沥青出货量平稳，价格明显回升

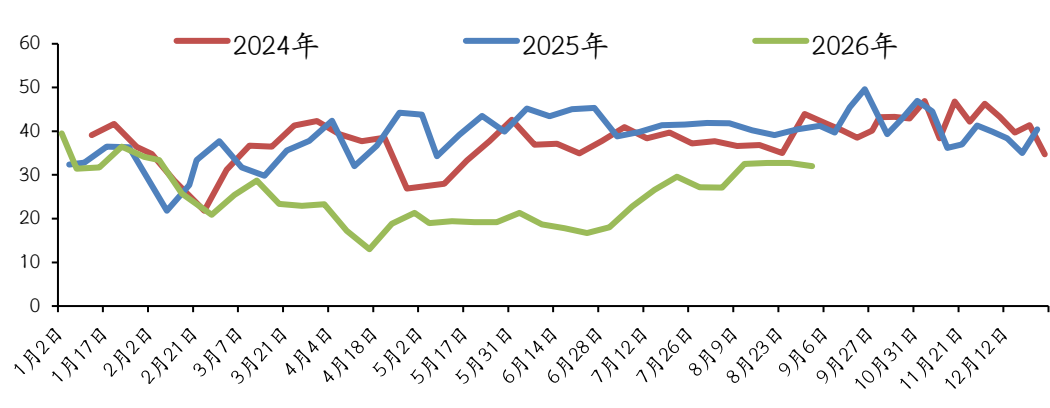
图表：沥青开工率（单位：%）



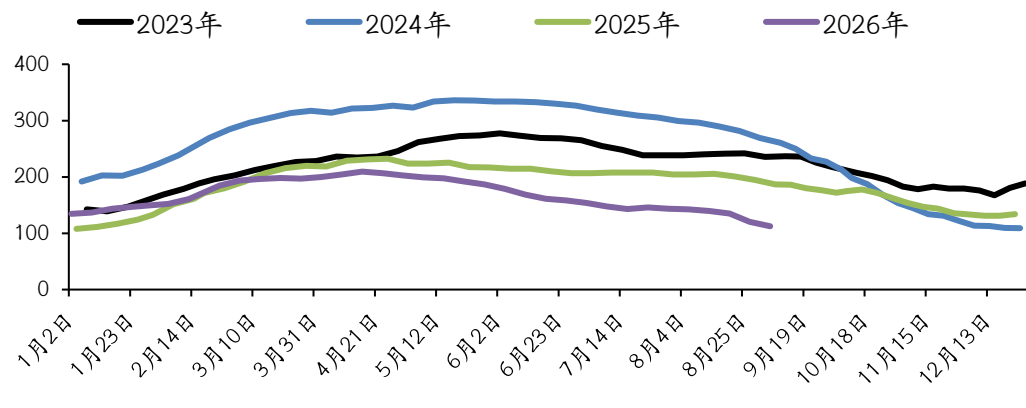
图表：华东重交价格（单位：元/吨）



图表：沥青出货量（单位：万吨）



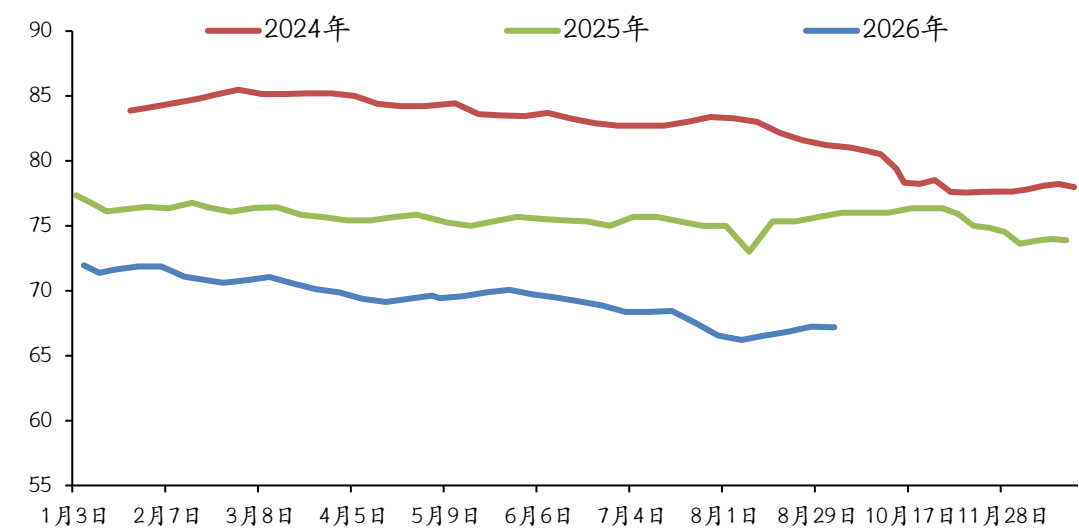
图表：沥青库存厂库+社库（单位：万吨）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

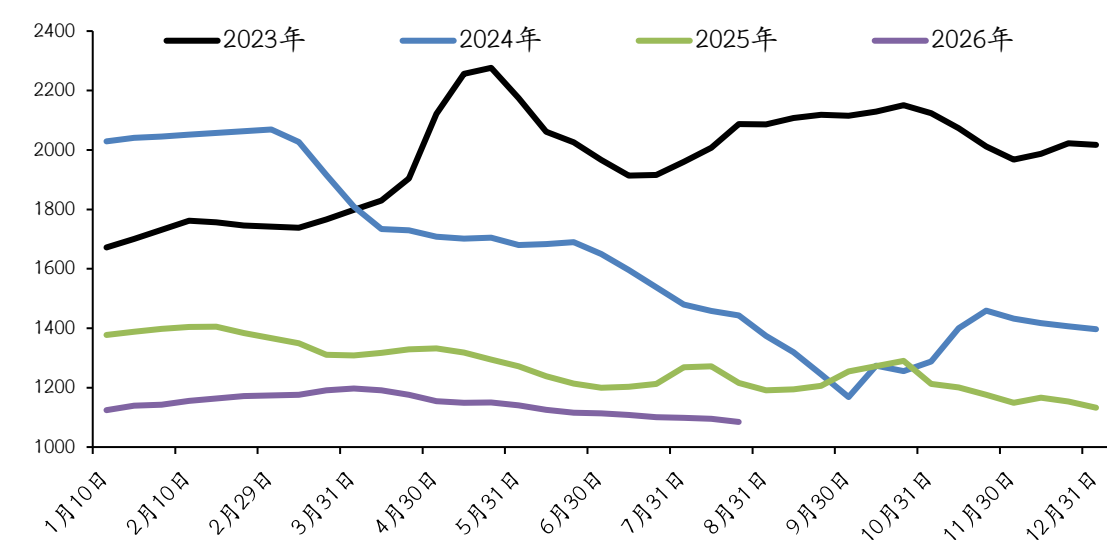
浮法平板玻璃产能平稳

图表：浮法平板玻璃产能利用率（单位：%）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

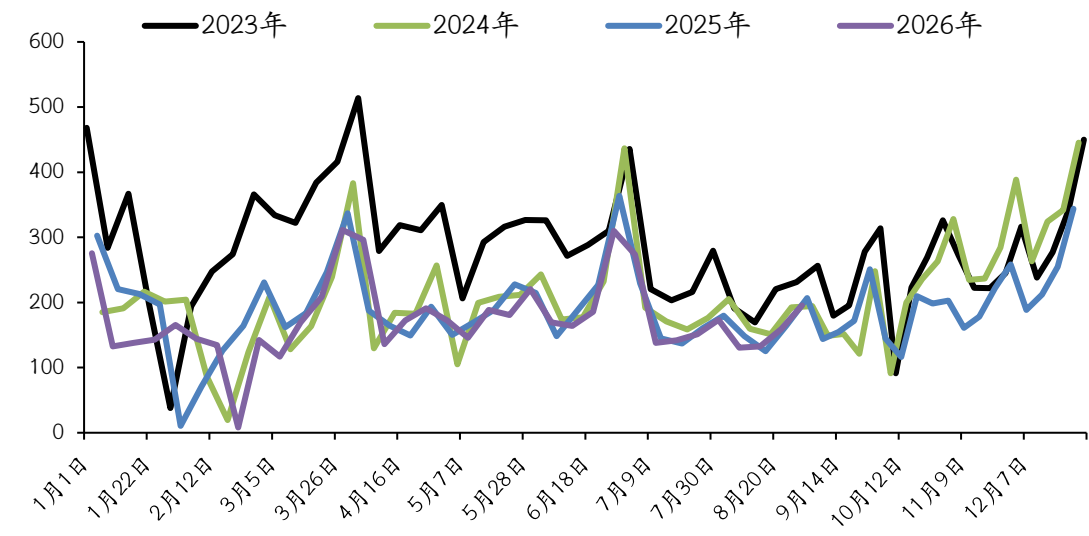
图表：浮法平板玻璃价格（单位：元/吨）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

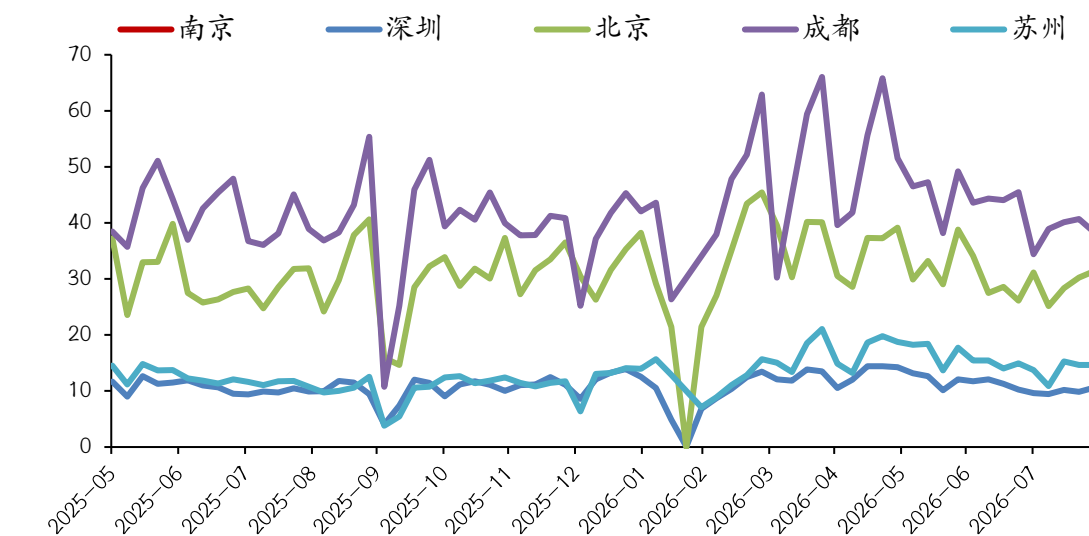
8月24-30日大中城市商品房销售面积195.21万平，环比上周增长22.8%

图表：30城商品房成交面积（单位：万平方米）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

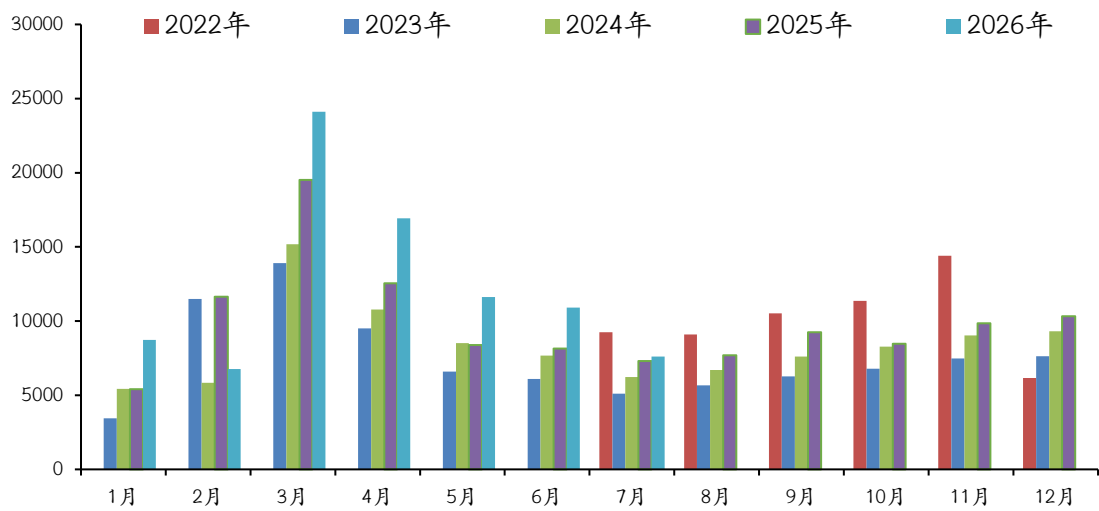
图表：主要城市二手房住宅成交（单位：万平方米）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

2026年7月销售各类挖掘机19521台，同比增长13.9%

图表：主要企业液压挖掘机内销销量（单位：辆）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

图表：主要企业液压挖掘机销量同比（单位：%）

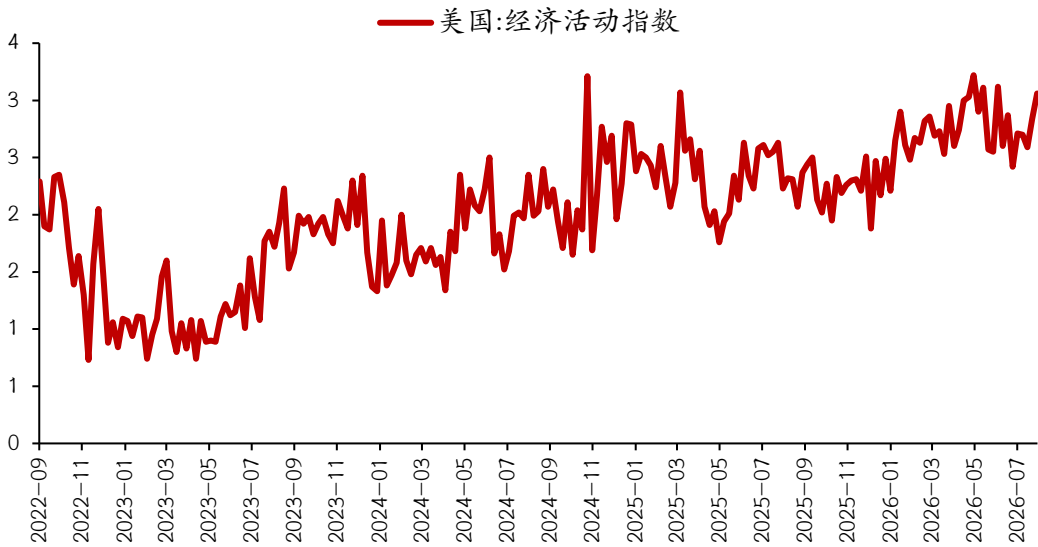


资料来源：iFinD，光大期货研究所

据中国工程机械工业协会对挖掘机主要制造企业统计，2026年7月销售各类挖掘机19521台，同比增长13.9%。其中：国内销量7608台（含电动挖掘机41台），同比增长4.13%；出口11913台（含电动挖掘机62台），同比增长21.2%。

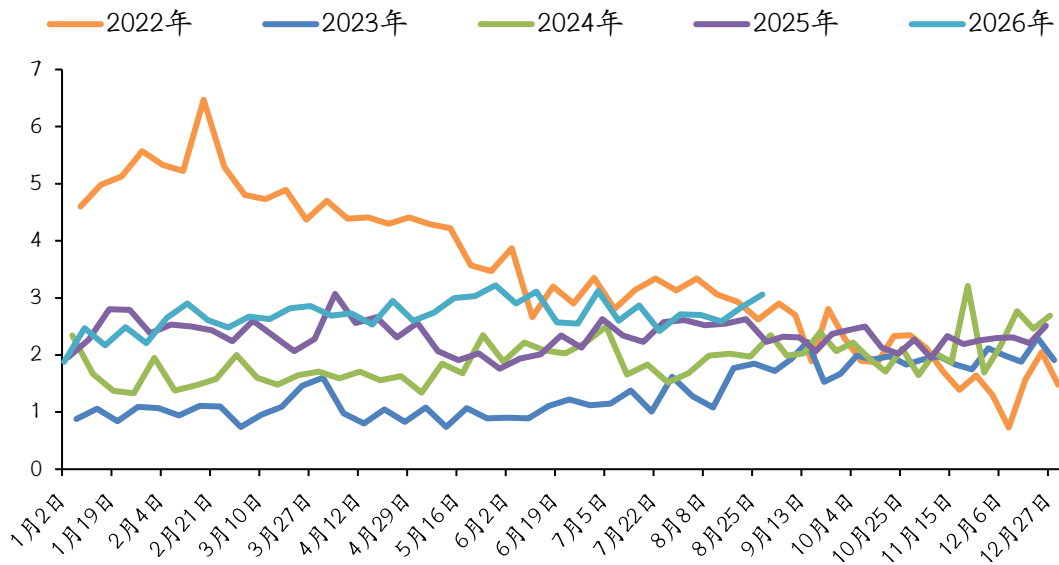
美国粗钢产量平稳

图表：美国经济活动指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

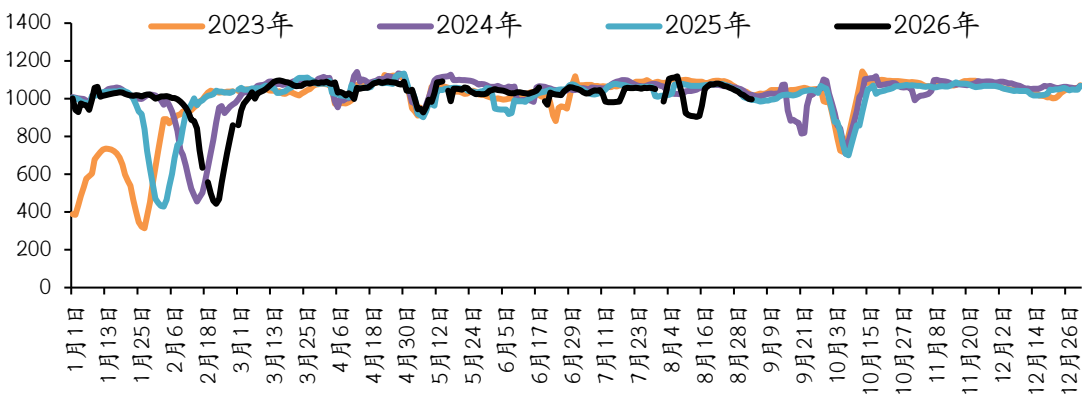
图表：美国粗钢产量（单位：万短吨）



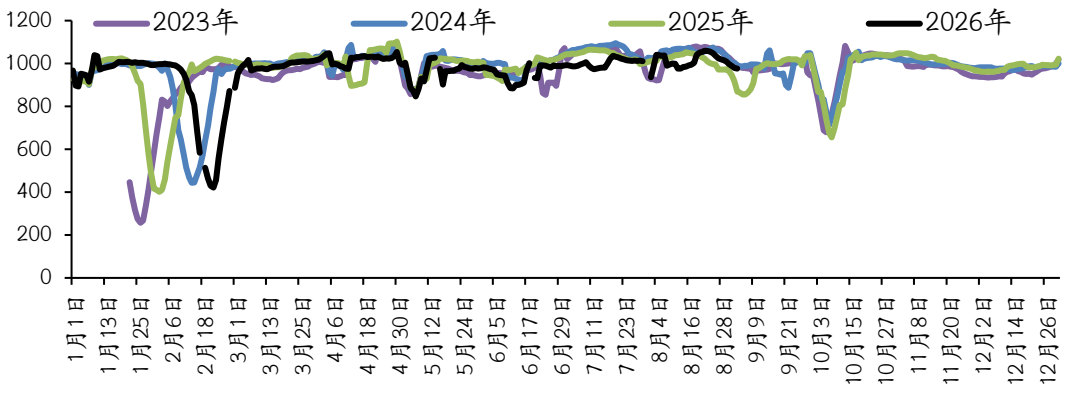
资料来源：iFinD，光大期货研究所

一线城市地铁客运量回落

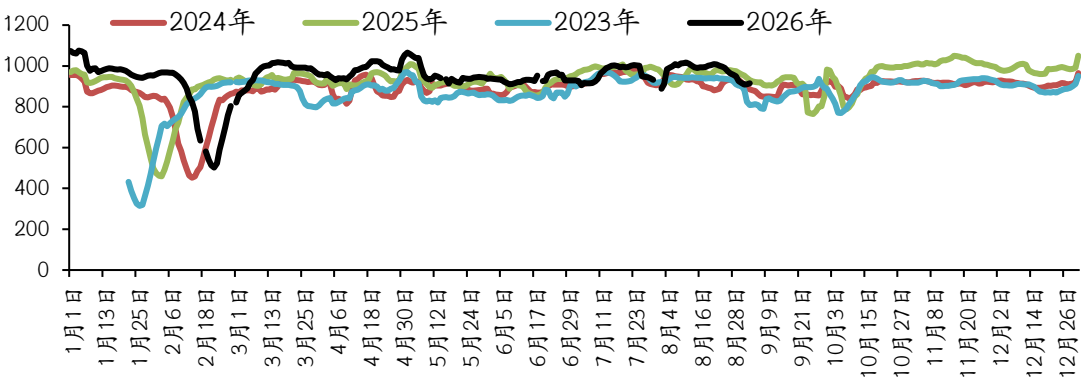
图表：上海地铁客运量（单位：万人）



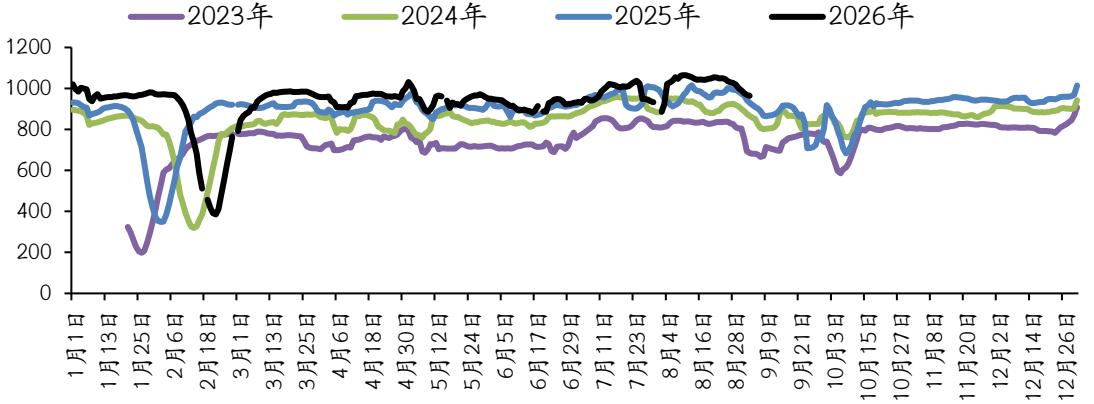
图表：北京地铁客运量（单位：万人）



图表：深圳地铁客运量（单位：万人）



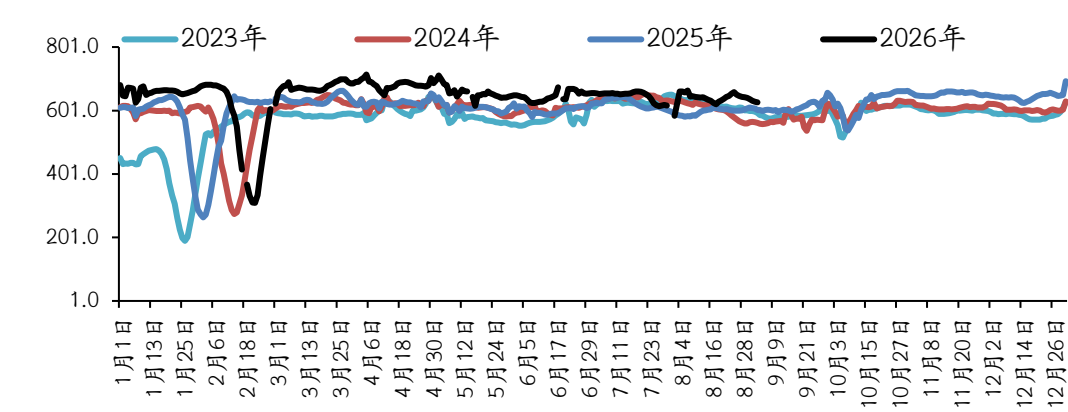
图表：广州地铁客运量（单位：万人）



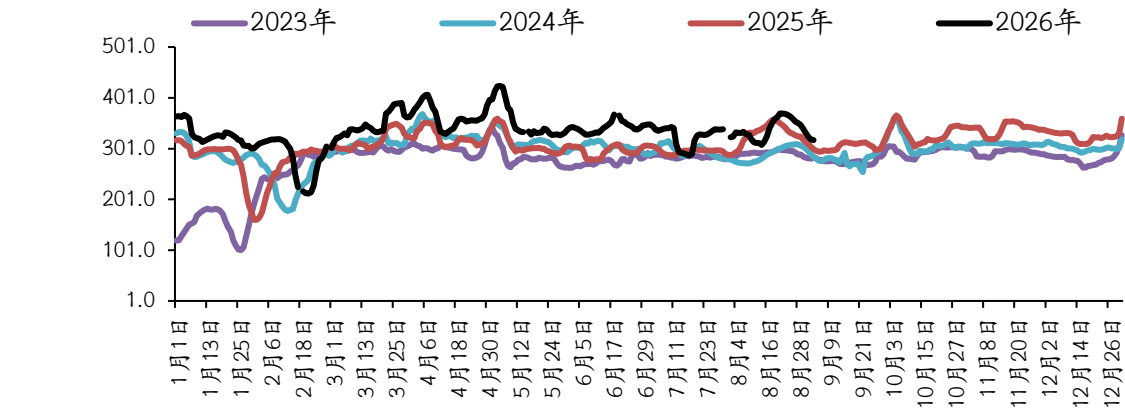
资料来源：iFinD，光大期货研究所

主要二线城市地铁客运量回落

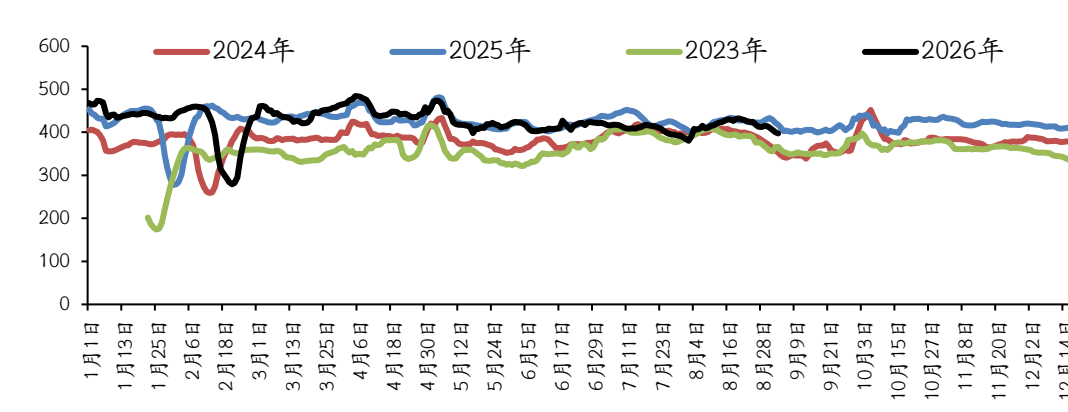
图表：成都地铁客运量（单位：万人）



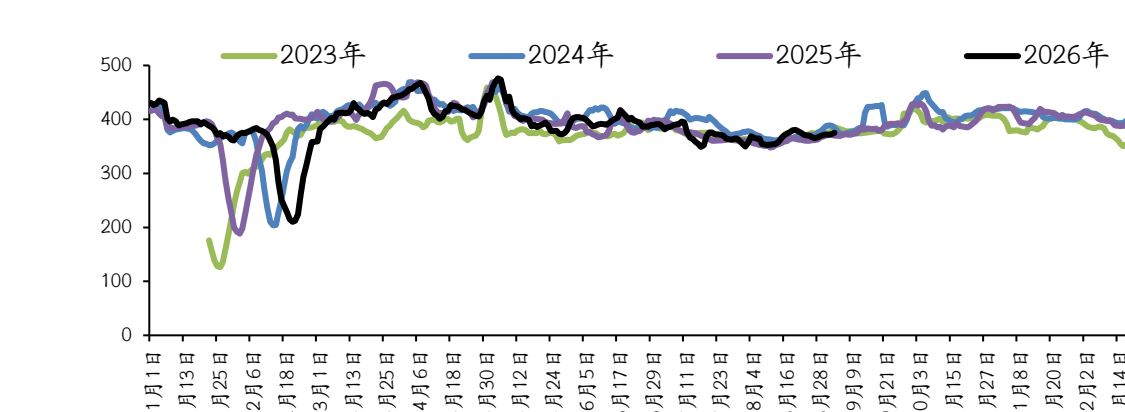
图表：南京地铁客运量（单位：万人）



图表：西安地铁客运量（单位：万人）



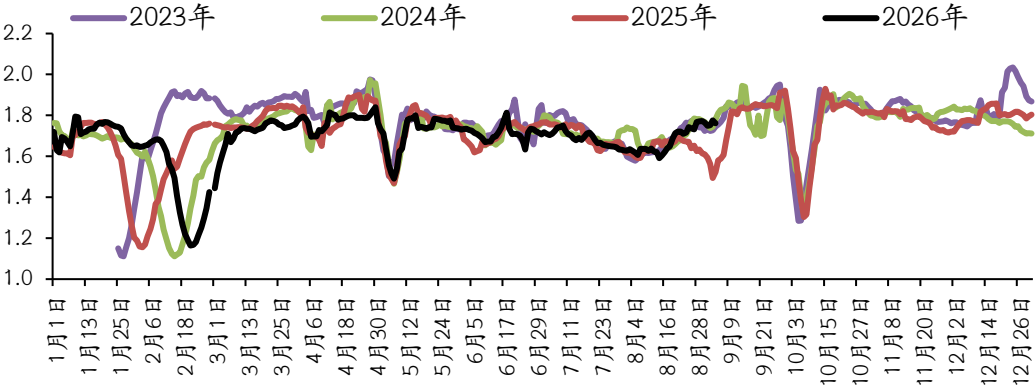
图表：武汉地铁客运量（单位：万人）



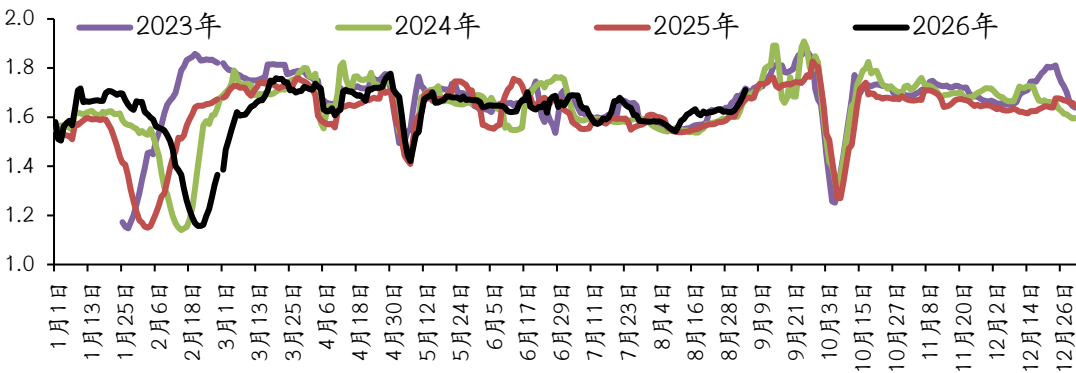
资料来源：iFinD，光大期货研究所

开学效应，一线城市拥堵延时指数回升

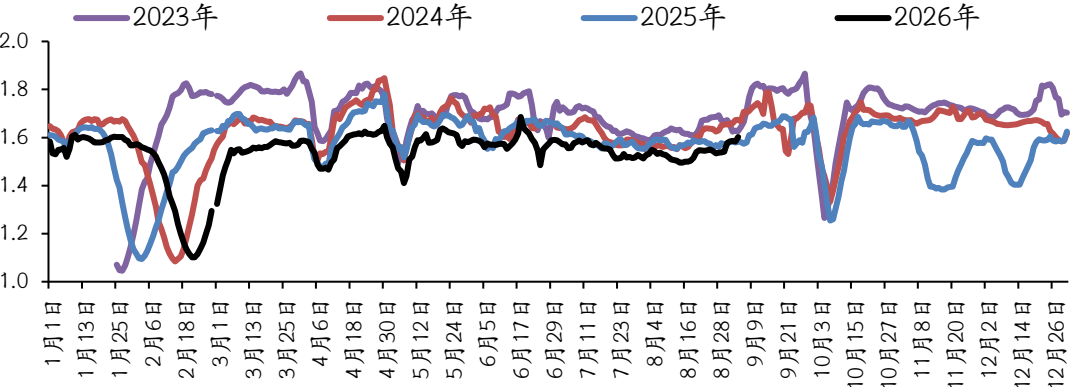
图表：北京拥堵延时指数（单位：点）



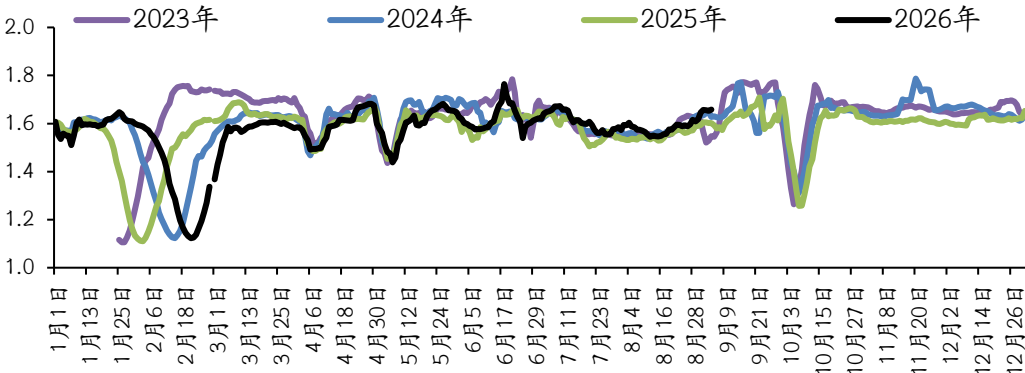
图表：上海拥堵延时指数（单位：点）



图表：广州拥堵延时指数（单位：点）



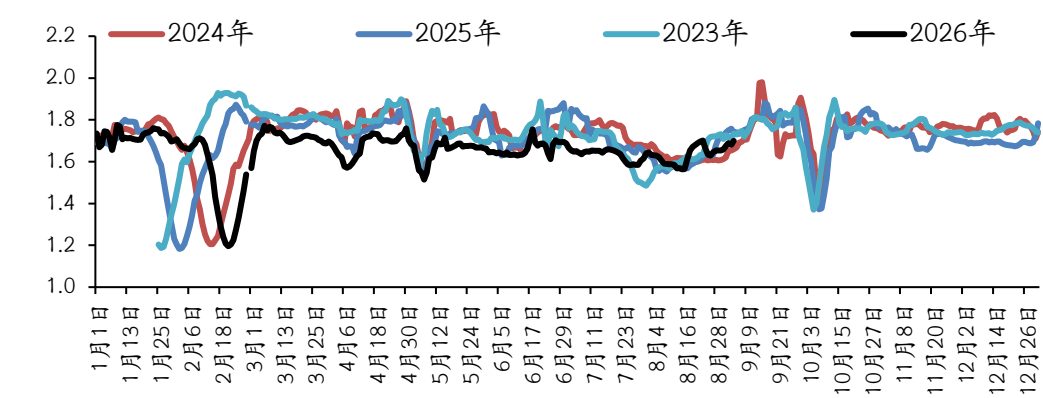
图表：深圳拥堵延时指数（单位：点）



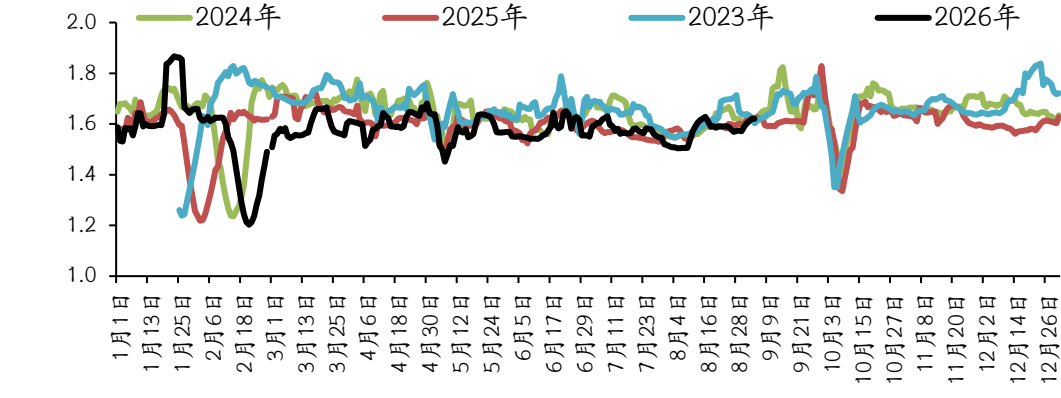
资料来源：iFinD，光大期货研究所

开学效应，主要二线城市拥堵延时指回升

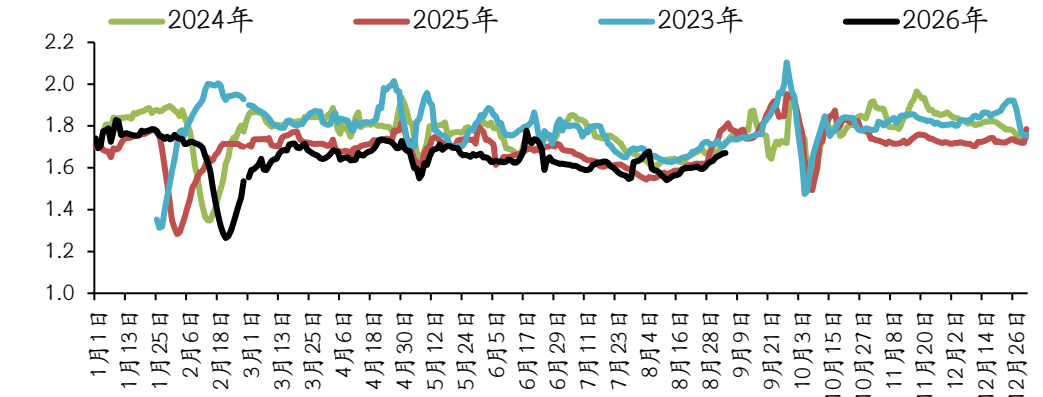
图表：成都拥堵延时指数（单位：点）



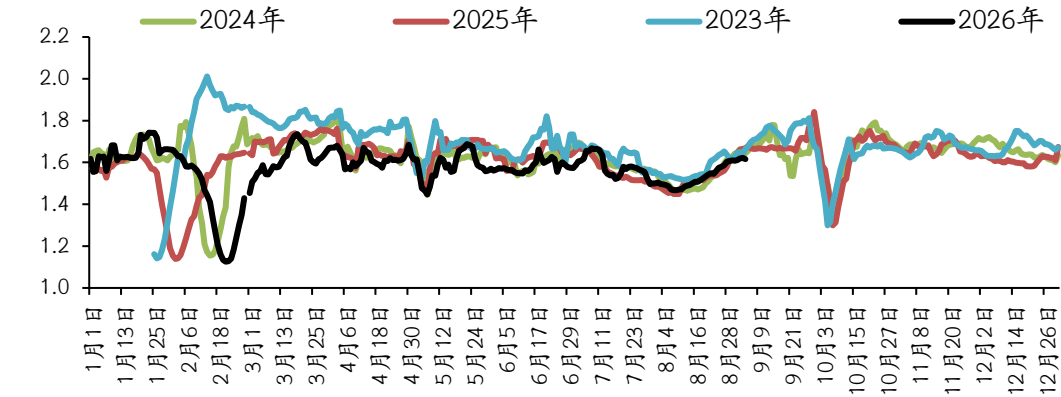
图表：南京拥堵延时指数（单位：点）



图表：西安拥堵延时指数（单位：点）



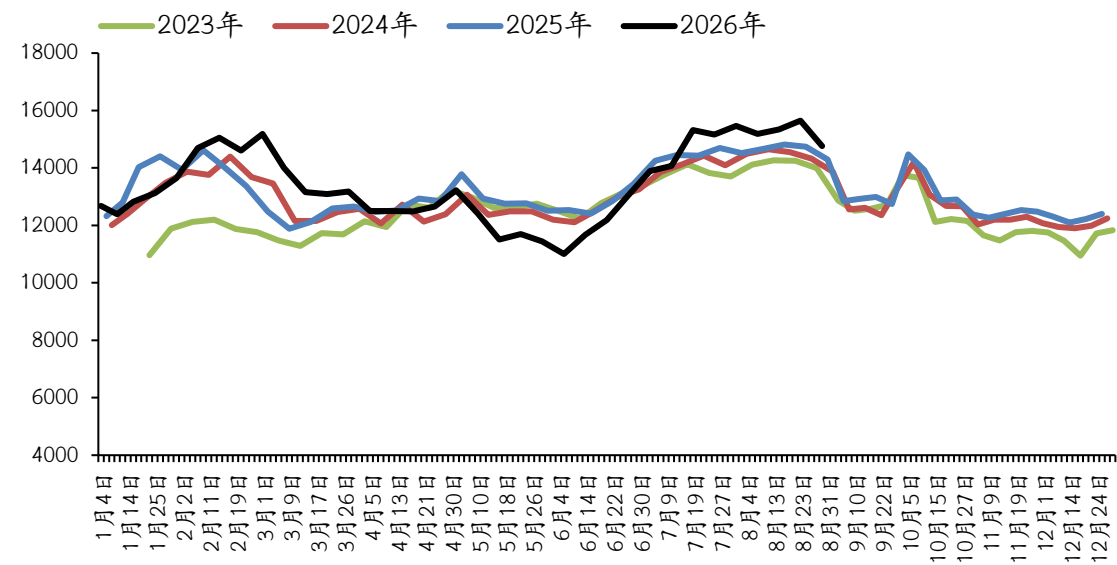
图表：武汉拥堵延时指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

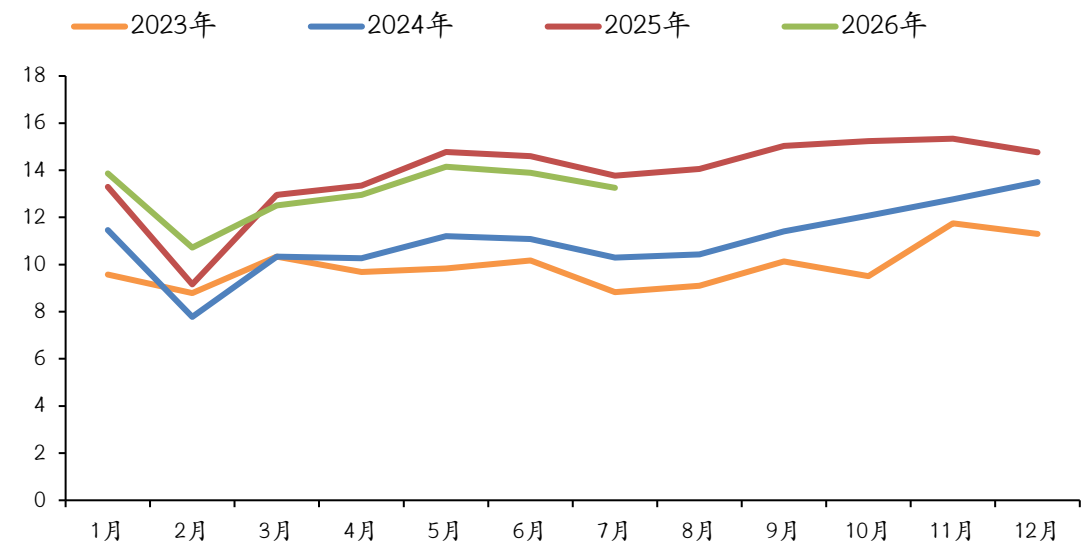
暑期结束，国内航班执行数季节性回落

图表：执行航班数:中国：国内航班（不含港澳台）：周平均（单位：班次）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

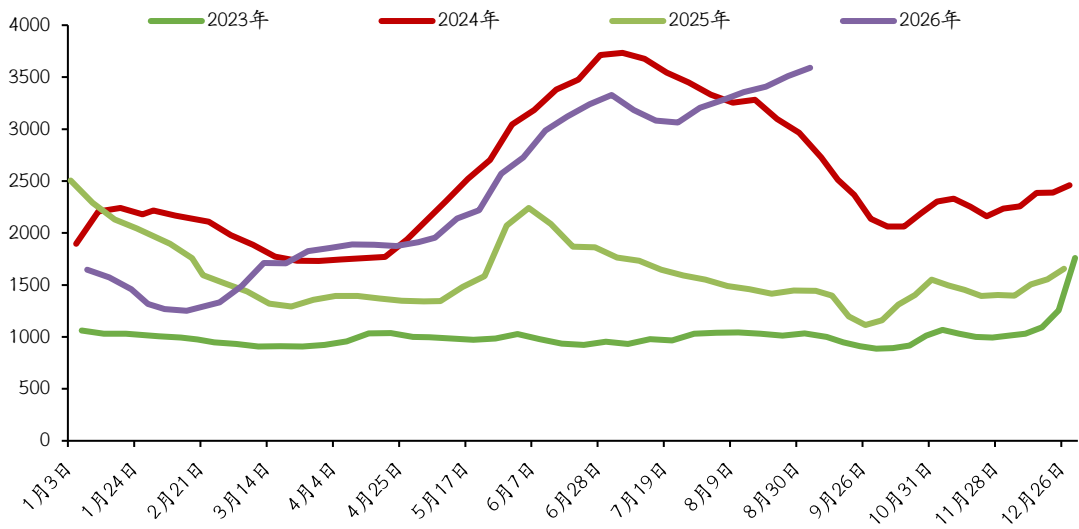
图表：顺丰速运快递业务量（单位：亿票）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

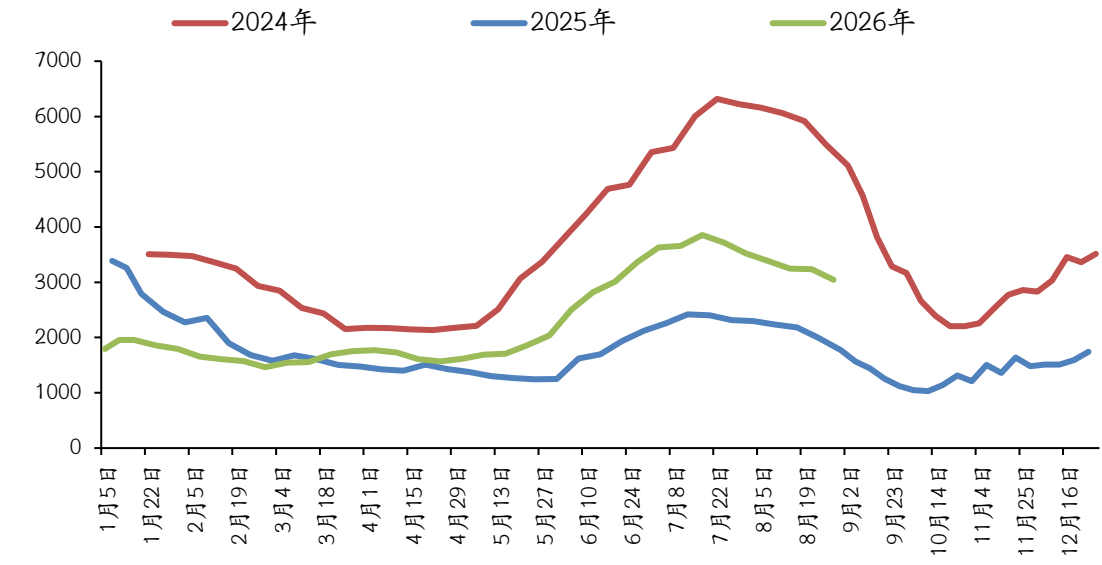
集装箱运价指数处于高位

图表：SCFI:综合指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

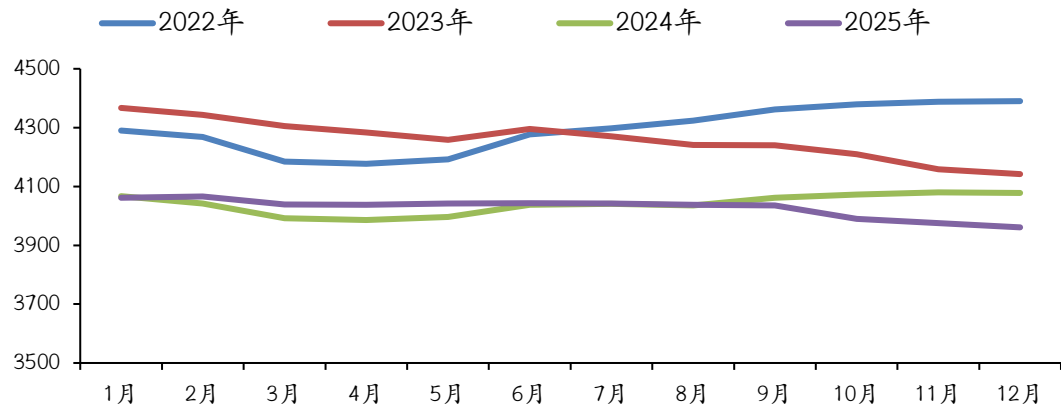
图表：SCFIS:欧洲航线(基本港)（单位：点）



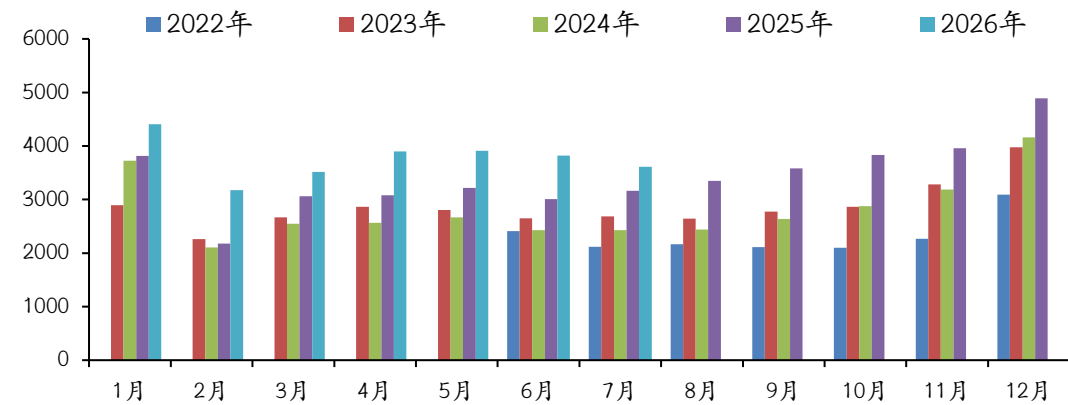
资料来源：iFinD，光大期货研究所

生猪屠宰环比回升

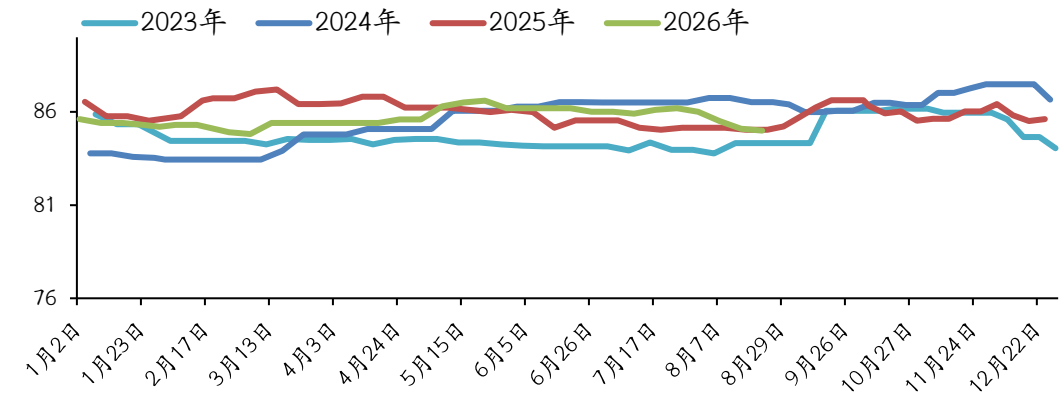
图表：全国能繁母猪存栏（单位：万头）



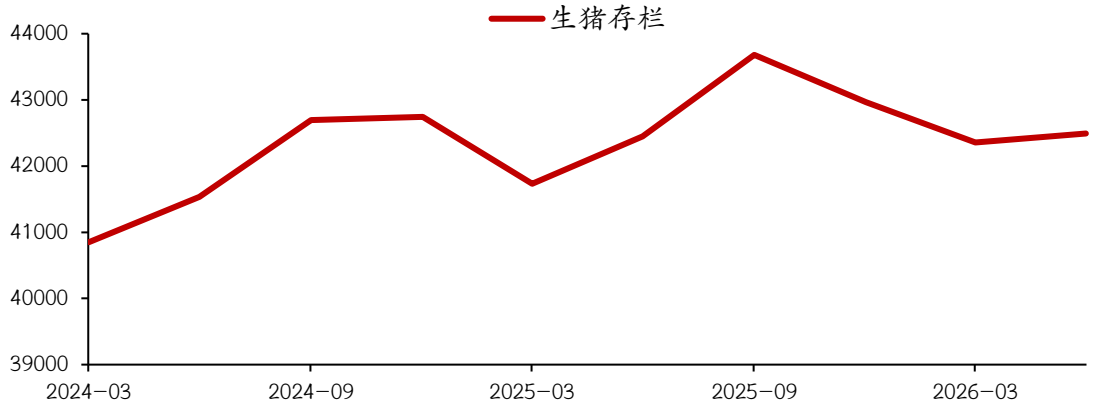
图表：全国：生猪定点屠宰企业屠宰量（单位：万头）



图表：宰后均重：白条猪肉(瘦肉型)：山东（单位：公斤）



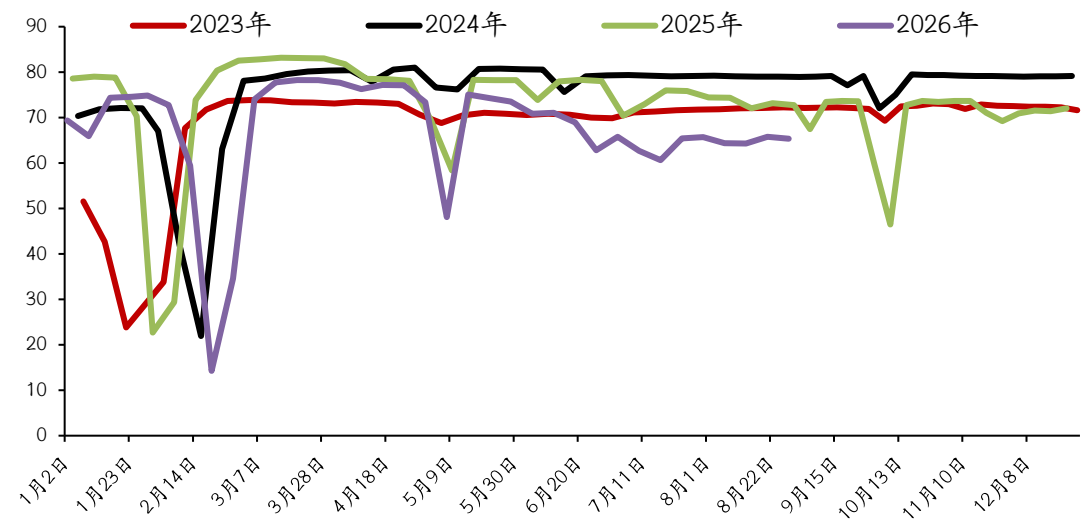
图表：全国生猪存栏量（单位：万头）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

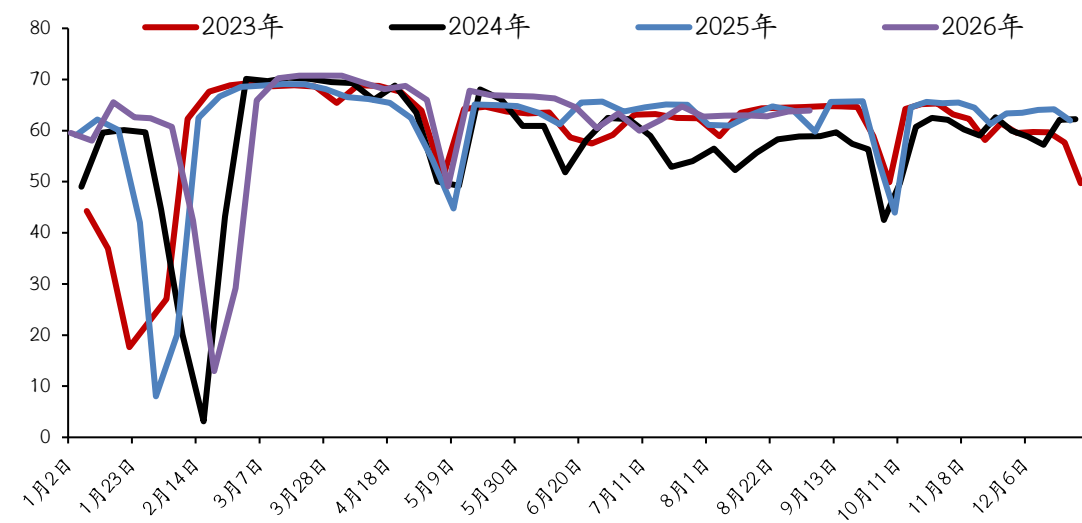
半钢胎开工率平稳

图表：半钢胎开工率（单位：%）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

图表：全钢胎开工率（单位：%）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

4.下周重点关注：中国进出口、通胀数据、美国 8 月 CPI 与欧洲央行利率决议

日期	重要数据 / 事件
9 月 7 日 星期一	1、中国 8 月外汇储备 2、中国央行开展 5000 亿元 3 个月期买断式逆回购操作 3、美国劳动节休市
9 月 8 日 星期二	1、中国 8 月进出口数据 2、美国 8 月纽约联储 1-3 年通胀预期
9 月 9 日 星期三	1、中国 8 月 CPI 2、中国 8 月 PPI
9 月 10 日 星期四	1、中国 8 月 M2、社融及新增人民币贷款 2、美国 8 月 PPI 3、美国当周首次申请失业救济人数 4、欧洲央行公布利率决议及行长拉加德新闻发布会
9 月 11 日 星期五	1、美国 8 月 CPI 及核心 CPI 2、美国 9 月密歇根大学消费者信心指数初值

分析师介绍

- 于洁，上海外国语大学金融硕士，现任光大期货宏观分析师。期货从业资格号：F03088671；期货交易咨询资格号：Z0016642。

联系我们

公司地址：中国（上海）自由贸易试验区杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼6楼

公司电话：021-80212222 传真：021-80212200

客服热线：400-700-7979 邮编：200127

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。