



# 宏观周报

## 📅 财经日历

### ■ 8月1日

中国财新制造业 PMI

美国 ISM 制造业 PMI

欧元区 Markit 制造业 PMI

欧元区失业率

### ■ 8月3日

中国财新服务业 PMI

美国 ISM 非制造业 PMI

欧元区 Markit 服务业 PMI

欧元区 PPI

### ■ 8月5日

美国季调后非农就业人口变动

美国失业率

### ■ 8月7日

中国7月贸易帐

前海期货有限公司

投资咨询业务资格

投资研究中心

期货分析师：许向东

电话：021-68770057-8071

邮箱：xuxiangdong@qhfc.com.cn

从业资格号：F3063109

投资咨询号：Z0016509

## 一、国内宏观回顾和展望

### （一）中央政治局会议：保持定力的基础上努力做到更好

7月28日，中共中央召开政治局会议，分析研究当前经济形势。本次会议强调要“保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果”。在疫情已经造成了较大负面冲击的现实背景下，以接触性服务业为代表的部分行业损失难以弥补，因此，本此政治局会议的提法体现了政策层实事求是地对待经济增速目标的态度。政策要“力争实现最好结果”，提出“有条件的省份要力争完成经济社会发展预期目标”，并且要求“宏观政策要在扩大需求上积极作为”，这些都体现了宏观政策仍会加大力度稳增长。

财政政策方面，本次会议强调“财政货币政策要有效弥补社会需求不足”，财政政策要发挥更加积极的作用，基建和项目投资仍是主要抓手，随着专项债在今年6月基本发行完毕，有望在3季度集中拨付使用以支持基建发力。下半年财政政策将继续支持消费和投资复苏，有财力的地方政府或通过发放消费券或补贴等方式刺激家电等大件消费、绿色消费。

货币政策也要承担“弥补社会需求不足”的责任，这就要求货币政策在流动性的供应端保持相对充足的状态。在经济内生需求较为疲弱的背景下，提振信贷投放、拉动总需求的一个有效途径是政策性金融等准财政的投放，用好新增的政策性银行信贷和基础设施投资基金是关键。

地产方面，会议提出“压实地方政府责任，保交楼、稳民生”，与4月相比，稳定房地产市场的措辞被摆在首位，这也奠定了下半年地产政策的基调。“用足用好政策工具箱，支持刚性和改善性住房需求”，除了巩固已有的政策外，可以期待未来有更多地产政策放松。而针对当前的“断供”风波，本次会议直接把保交楼压实为地方政府的责任，这对于稳定市场尤其是销售市场的信心有重要意义，但对于地产投资企稳的直接作用依旧有限。

总之，本次政治局会议积极回应现阶段经济发展中以及市场关心的热点问题。防风险、稳增长的信号非常明确。前期落地的政策效果将逐步显现，下半年政策力度也可能加大，经济继续呈现复苏态势。

### （二）7月份制造业景气水平有所回落

7月份，制造业采购经理指数（PMI）为49.0%，比上月下降1.2个百分点，位于临界点以下，制造业景气水平有所回落。其中，生产指数、新订单指数、原材料库存指数和从业人员指数均低于临界点。主要受传统生产淡季、市场需求释放不足、高耗能行业景气度走低等因素影响。纺织、石油煤炭及其他燃料加工、黑色金属冶炼及压延加工等高耗能行业PMI继续位于收缩区间，明显低于制造业总体水平，是本月PMI回落的主要因素之一。受石油、煤炭、铁矿石等国际大宗商品价格波动等因素影响，主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为40.4%和40.1%，比上月下降11.6和6.2个百分点。由于价格水平大幅波动，部分企业观望情绪加重，采购意愿减弱。近期我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，企业生产经营持续承压，市场预期受到一定影响，相关企业对行业发展前景信心不足。

7月份，非制造业商务活动指数为53.8%，比上月下降0.9个百分点，仍位于扩张区间，非制造业连续

两个月恢复性增长。分行业看，建筑业商务活动指数为 59.2%，比上月上升 2.6 个百分点，主要得益于基建项目加快推进，市场需求有所回升。服务业商务活动指数为 52.8%，比上月下降 1.5 个百分点，但仍位于景气区间，在一系列稳增长促消费政策措施带动下，服务业持续恢复，其中航空运输、住宿、餐饮、生态保护及公共设施管理等行业位于高景气区间，前期受抑制的消费需求持续释放，相关行业业务量继续较快恢复。

### （三）国内宏观前瞻

本周将公布中国 7 月份进出口数据（8 月 7 日周日），6 月份出口增速短期反弹，但是中期来看，在全球需求走弱和中国出口份额向疫情前中枢回归的背景下，下半年出口增速仍有下行压力。

## 二、海外宏观回顾和展望

7 月 28 日，美联储公布最新利率决议，7 月份加息 75 基点，6 月、7 月连续两个月累计加息幅度达 150 基点，为沃尔克时代以来最激进的加息行动。现在利率已接近美联储估计的中性水平（2.25%-2.5%），既不刺激经济，也不限制经济。缩表方面，美联储将按原定计划继续执行，本月速度为 475 亿美元/月（300 亿国债+175 亿 MBS），9 月起速度将提升至 950 亿美元/月（对应 600 亿国债+350 亿 MBS）。相比年初时紧缩预期的混乱，美联储后续的加息、缩表路径已经日渐清晰。

对于未来的加息路径，鲍威尔认为将放弃清晰的前瞻指引，根据数据逐月决定。与此同时，鲍威尔释放部分鸽派信号，认为“随着货币政策立场进一步收紧，放缓加息步伐可能会变得合适。”

7 月过后预计本轮美联储紧缩力度最大的时刻已过，预期 9 月加息 50BP，进入 Q4 后加息力度可能回至 25BP；如果美国就业市场恶化超预期或者欧洲债务风险出现，不排除加息在 Q4 暂停。后续需密切关注美国 CPI 增速拐点出现以及失业率是否达到 5%-5.5% 左右，如二者出现，美国货币政策转向鸽派的概率将大幅提升。

本周将公布美国 ISM 制造业 PMI 数据（8 月 1 日周一）、美国非农就业人口和失业率（8 月 5 日周五）。

## 免责声明

本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。前海期货有限公司力求准确可靠，但对于信息的准确性、完整性不作任何保证。不管在何种情况下，此报告所载的全部内容仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议，且前海期货有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户，因根据本报告及所载材料操作而造成的损失不承担任何责任，敬请投资者注意可能存在的交易风险。

本报告版权归前海期货有限公司所有，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，或投入商业使用。

如遵循原文本义的引用、刊发，需注明出处为前海期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并保留我公司一切权利。

## 关于我们

**总部地址：**深圳市前海深港合作区梦海大道 5033 号卓越前海壹号 A 栋 26 楼 08 单元

**邮政编码：**518052

**全国统一客服电话：**400-686-9368

**网址：**<http://www.qhfc.net>

