

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

《政策加码对冲需求放缓，量价再平衡谋修复》 - 2025.08.18

宏观研究

出口韧性、“反内卷”，引领 PPI 边际改善

● 核心观点

从高频数据来看，工业需求保持相对平稳，基建实物工作量尚未显著回升，房地产销售景气度环比走弱，出口或保持韧性，生产有所分化，8月数据或保持相对平稳。从高频数据，有几点边际变化值得关注：

一是8月PPI同比增速或较为明显边际改善，同比增速跌幅收窄，成为支撑名义经济增速改善的重要因素。虽然8月工业需求保持相对平稳，并未显著改善，但或因“反内卷”政策驱动，相关行业产品价格已经出现回暖迹象。仅从当前数据来看，我们判断，价格修复斜率好于工业生产变动速度，有望支撑工业企业利润修复，名义经济增速或迎来边际改善拐点。

二是房地产销售景气度延续走弱态势，环比和同比转负，后续关注收购存量房政策力度或有所加码。央行二季度货币政策执行报告显示，房地产政策向存量政策执行转变，短期增量政策出台概率相对较低。但商品房销售景气度延续边际放缓态势，制约房地产投资增速，进而拖累固定资产投资增速。稳地产仍是未来托底经济的重要方向。8月18日，国务院第九次全体会议强调，采取有力措施巩固房地产市场止跌回稳态势，结合城市更新推进城中村和危旧房改造，多管齐下释放改善性需求。近期市场亦猜想，监管部门或考虑鼓励央企收购困境开发商的待售商品房，资金来源或是保障性住房再贷款，以加快推进存量商品房的处置工作，助力房地产市场企稳。从实践上来看，推动商品收购力度，或是推动房地产市场止跌回稳的有效方法，如广西已成为全国第一批完成收购项目落地、第一批获得配售型保障房收购贷款、发放第一份配售型保障房不动产权证、第一个对收购存量住房实施财政奖补的省区，带动房地产销售景气度和投资回暖。今年1月至7月，广西新建商品住宅销售面积同比增速5.7%，增速排名全国第6位；今年上半年，广西城中村改造完成投资63.66亿元人民币，支撑全区房地产开发投资增长10.2个百分点。

三是出口保持一定韧性，并未因上半年“抢出口”挤压下半年出口空间。因美国关税政策影响，上半年我国存在较为明显“抢出口”行为，与此同时，美国圣诞采购季订单提前下达，市场一度预期下半年出口增速或存在边际放缓压力，但从港口集装箱吞吐量、海上丝路指数和韩国出口增速来看，8月我国出口或保持一定韧性，尚未显示明显放缓迹象。

● 风险提示：

海外地缘政治冲突加剧；政策效果不及预期。

目录

1 资产表现.....	4
2 8月PPI改善引领名义增速拐点，出口韧性犹在.....	4
2.1 30大中城市商品房销售景气度延续边际放缓态势.....	4
2.2 工业需求相对平稳.....	6
2.3 暑期游数据或在8月释放，社零有望环比改善.....	8
2.4 8月外贸或保持一定韧性.....	9
2.5 上游生产环比回升，中下游生产边际放缓.....	10
2.6 8月PPI环比回升，同比增速跌幅收窄.....	11
2.7 PPI改善引领名义增速拐点，出口保持韧性.....	12
3 国内外宏观热点.....	13
3.1 国外宏观热点.....	13
3.2 国内宏观热点.....	25
风险提示.....	29

图表目录

图表 1: 大类资产价格变动一览.....	4
图表 2: 30 大中城市商品房成交面积:周度.....	5
图表 3: 30 大中城市商品房成交面积:周度:一线城市.....	5
图表 4: 30 大中城市商品房成交面积:周度:二线城市.....	5
图表 5: 30 大中城市商品房成交面积:周度:三线城市.....	5
图表 6: 100 大中城市成交土地占地面积(万平方米).....	6
图表 7: 100 大中城市成交土地溢价率(%).....	6
图表 8: 螺纹钢现货价格.....	7
图表 9: 螺纹钢主要钢厂开工率.....	7
图表 10: 石油沥青装置开工率.....	7
图表 11: 沥青库存水平.....	7
图表 12: 1-8 月新增专项债发行情况(亿元).....	8
图表 13: 1-8 月国债和地方政府债净融资额(亿元).....	8
图表 14: 北京地铁客运量.....	9
图表 15: 上海地铁客运量.....	9
图表 16: 国内航班执行率.....	9
图表 17: 乘用车销量(%).....	9
图表 18: 韩国出口.....	10
图表 19: 我国港口集装箱吞吐量(万标准箱).....	10
图表 20: 高炉开工率.....	11
图表 21: 汽车半钢胎开工率.....	11
图表 22: PTA 开工率.....	11
图表 23: PTA 产业链负荷率:江浙织机.....	11
图表 24: PPI 同比与 PPI 生产资料同比高度相关(%).....	12
图表 25: PPI 同比与 PPI 生产资料同比(%).....	12
图表 26: PPI 生产资料同比与生产资料价格指数同比(%).....	12
图表 27: 生产资料价格指数(%).....	12

1 资产表现

8月第3周(8.16-8.22)，DR007小幅回落，或与本周MLF加量续作有关，净投放3000亿元，而6个月同业存单(股份制银行)到期收益率小幅上行；国债市场方面，短端利率和长端利率小幅上升，或是权益市场走强，市场存在较为明显跷跷板效应；全球主要经济体股票市场有所分化，国内股票市场上涨较为明显，纳斯达克指数小幅回落；商品市场基本呈现分化，黄金、白银、铜、原油等价格上涨，铝、锌价格下跌；外汇市场方面，美元指数小幅贬值，人民币汇率小幅升值。

图表1：大类资产价格变动一览

		单位	涨跌幅					年初至今	本周(8.16-8.22)
			202501	202502	202503	202504	202505		
货币市场 (bp)	DR007	%	-11.83	26.33	6.26	-39.02	-13.41	-51.43	-1.29
	同业存单(股份制银行)到期收益率:6M	%	21.33	27.79	-18.68	-14.96	-5.38	4.08	2.52
债券市场 (bp)	国债到期收益率:2年	%	9.03	17.46	14.12	-12.11	1.8	27.35	3.53
	国债到期收益率:10年	%	-4.11	9.59	9.12	-19.13	4.83	10.95	4.26
	美国:国债收益率:2年	%	-3	-23	-10	-29	29	-57	-7
	美国:国债收益率:10年	%	0	-34	-1	-6	24	-32	-7
股票市场	上证综指	点	-3.02%	2.16%	0.45%	-1.70%	2.09%	14.14%	3.49%
	深证成指	点	-2.48%	4.48%	-1.01%	-5.75%	1.42%	16.82%	4.57%
	创业板指	点	-3.63%	5.16%	-3.07%	-7.40%	2.32%	25.26%	5.85%
	科创50	点	-3.42%	12.95%	-5.20%	-1.01%	-3.50%	26.18%	13.31%
	恒生指数	点	0.82%	13.43%	0.78%	-4.33%	5.29%	26.32%	0.27%
	纳斯达克综指	点	1.64%	-3.97%	-8.21%	0.85%	9.56%	11.32%	-0.58%
	标普500	点	2.70%	-1.42%	-5.75%	-0.76%	6.15%	9.95%	0.27%
	日经225	点	-0.81%	-6.11%	-4.14%	1.20%	5.33%	6.86%	-1.72%
	越南指数	点	-0.14%	3.19%	0.11%	-6.16%	8.67%	29.89%	0.95%
	印尼雅加达综指	点	0.41%	-11.80%	3.83%	3.93%	6.04%	11.00%	-0.50%
	韩国KOSPI指数	点	4.91%	0.61%	-2.04%	3.04%	5.52%	32.06%	-1.76%
	巴黎CAC40指数	点	7.72%	2.03%	-3.96%	-2.53%	2.08%	7.98%	0.58%
	伦敦富时100指数	点	6.13%	1.57%	-2.58%	-1.02%	3.27%	14.05%	2.00%
大宗商品	COMEX黄金	美元/盎司	6.92%	1.37%	9.94%	4.97%	0.09%	28.40%	1.12%
	COMEX白银	美元/盎司	10.07%	-1.55%	9.53%	-5.79%	0.99%	32.74%	2.27%
	LME铜	美元/吨	2.80%	4.63%	3.31%	-4.85%	4.55%	10.76%	0.23%
	LME铝	美元/吨	3.24%	1.52%	-4.51%	-4.51%	1.66%	2.88%	-0.42%
	LME锌	美元/吨	-8.84%	2.10%	2.20%	-8.34%	1.47%	-6.79%	-1.40%
	布伦特原油	美元/桶	2.84%	-4.66%	2.13%	-15.55%	1.24%	-9.26%	2.85%
	WTI原油	美元/桶	1.13%	-3.82%	2.47%	-18.56%	4.43%	-11.24%	1.37%
	CBOT大豆	美分/蒲式耳	4.63%	-3.16%	0.25%	1.97%	0.80%	3.78%	1.30%
	CBOT玉米	美分/蒲式耳	5.23%	-6.16%	1.05%	2.02%	-5.03%	-15.37%	1.04%
外汇市场	美元指数		0.03%	-0.88%	-3.14%	-4.37%	-0.20%	-9.92%	-0.12%
	美元兑人民币(即期汇率)		-0.46%	0.26%	-0.44%	0.16%	-0.93%	-1.62%	-0.03%

资料来源：Wind，中邮证券研究所

2 8月PPI改善引领名义增速拐点，出口韧性犹在

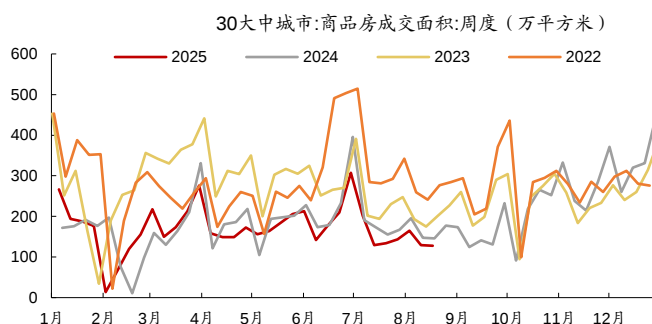
2.1 30大中城市商品房销售景气度延续边际放缓态势

(1) 截至 8 月 22 日，30 大中城市商品房销售景气度延续边际放缓态势，同比和环比均处于负增长区间。

从环比增速来看，8 月商品房销售景气度延续边际放缓态势。截至 8 月 22 日，30 大中城市商品房日均成交面积 19.23 万平方米，较 7 月同期日均成交面积增长-0.11%。其中，一线城市、二线城市和三线城市商品房日均成交面积分别为 5.23 万平方米、9.40 万平方米和 4.6 万平方米，较 7 月同期日均成交面积分别增长-2.56%、5.45%和-7.44%。

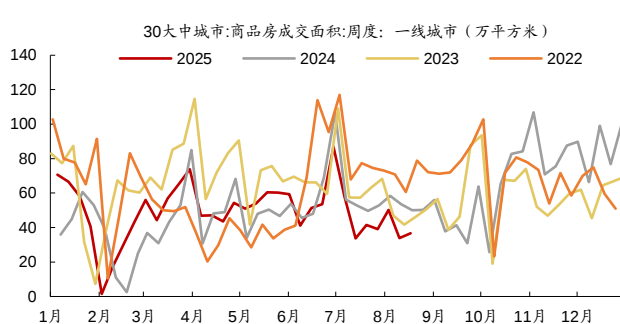
从同比增速来看，7 月商品房销售同比增速仍处于负增长区间。截至 8 月 22 日，30 大中城市商品房日均成交面积较 2024 年同期增长-13.10%，跌幅较 7 月有所收窄。其中，一线城市商品房日均成交面积较 2024 年同期增长-27.34%；二线城市商品房日均成交面积较 2024 年同期增长-5.01%；三线城市商品房成交面积较 2024 年同期增长-8.68%。

图表2：30 大中城市商品房成交面积:周度



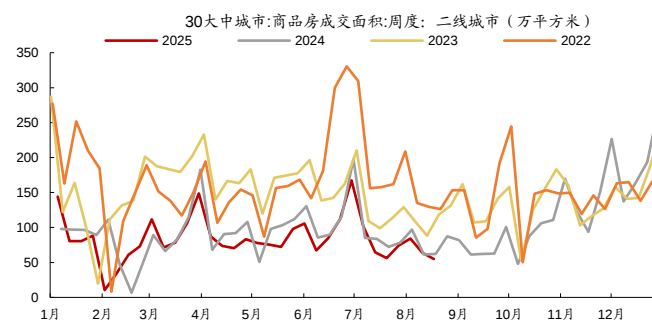
资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表3：30 大中城市商品房成交面积:周度：一线城市



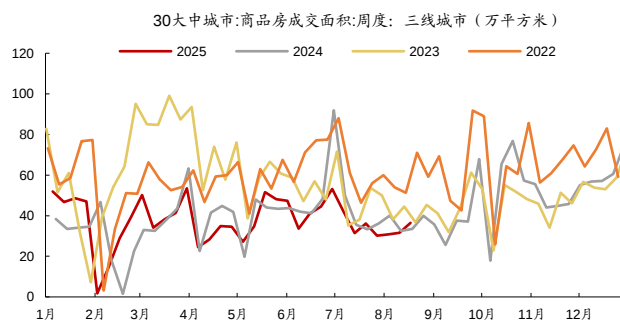
资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表4：30 大中城市商品房成交面积:周度：二线城市



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表5：30 大中城市商品房成交面积:周度：三线城市



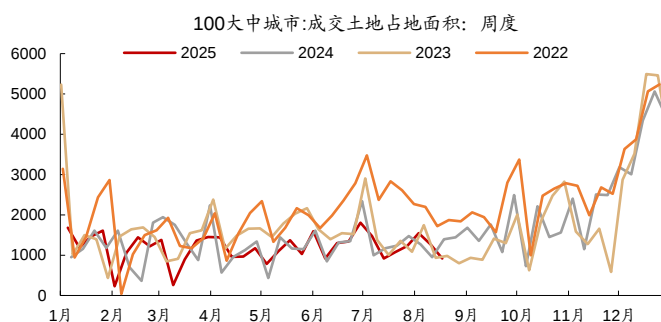
资料来源：Wind, 中邮证券研究所

(2) 100 大中城市拿地环比有所放缓，土地成交单价亦环比走弱。

在成交土地面积方面，截至 8 月 17 日，100 大中城市周均成交土地面积 1244.10 万平方米，较 7 月同期上升 7.53%，在商品房销售走弱的背景下，房企拿地意愿反而有所升温。其中，一线城市和三线城市土地成交面积环比正增长，二线城市土地成交面积环比负增长。一线城市、二线城市和三线城市环比增速分别为 162.10%、-19.01% 和 20.74%。

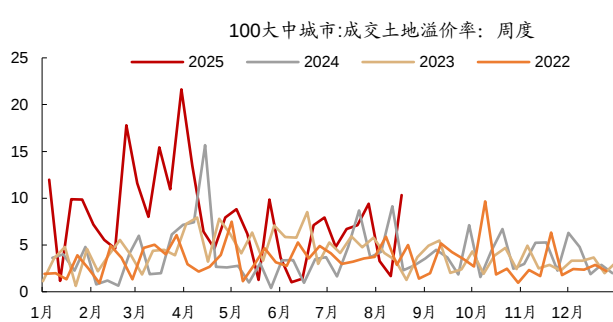
在成交土地单价方面，截至 8 月 17 日，8 月成交土地单价为 2493.51 元/平方米，较 7 月同期上升 12.59%。其中，一线城市、二线城市和三线城市成交土地面积均价环比增速分别为 109.69%、-28.6% 和 45.96%。

图表6：100 大中城市成交土地占地面积（万平方米）



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表7：100 大中城市成交土地溢价率（%）



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

2.2 工业需求相对平稳

（1）螺纹钢开工率月内逐步回落，整体水平高于 7 月同期，库存环比走高而价格环比上涨，或因“反内卷”政策驱动，尚不足以说明需求回升。

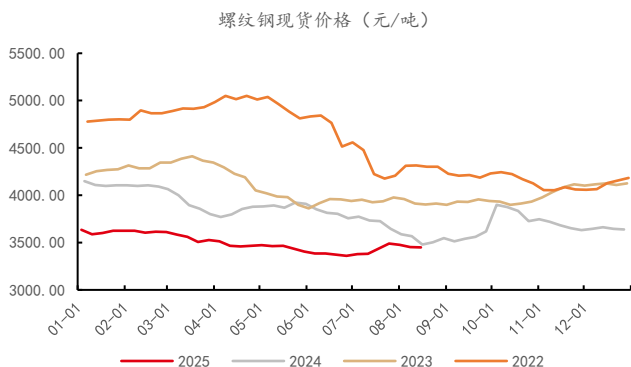
从开工率来看，截至 8 月 22 日，8 月主要钢厂螺纹钢开工率周均为 43.61%，较 7 月同期开工率上升 0.55 个百分点，但从周度数据来看，8 月螺纹钢开工率呈现逐周回落的特点，8 月 22 日当周开工率为 43.27%，较 7 月末低 0.68pct，整体显示螺纹钢开工率应是逐步走弱。

从价格来看，螺纹钢价格环比回升。截至 8 月 15 日，8 月螺纹钢现货价格平均价格为 3451 元/吨，较 7 月同期上升 1.75%。

从库存来看，截至 8 月 22 日，8 月主要钢材品种库存合计均值为 990.25 万吨，较 7 月同期上升 7.49%。

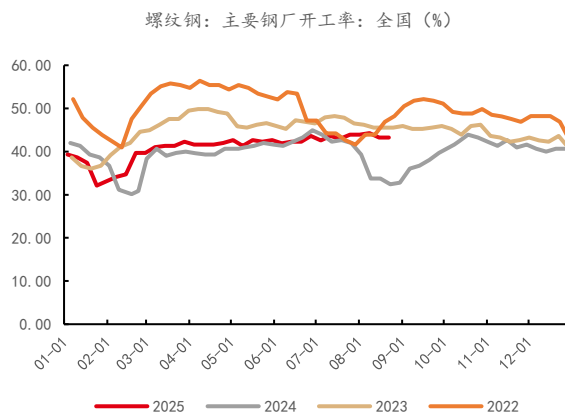
综上，8月螺纹钢开工率逐周放缓，但8月整体开工率高于7月同期水平，螺纹钢库存环比上升，而螺纹钢价格环比走高，背后或是“反内卷”政策驱动价格回升，尚不足以说明需求端回暖拉动价格回升。

图表8：螺纹钢现货价格



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表9：螺纹钢主要钢厂开工率

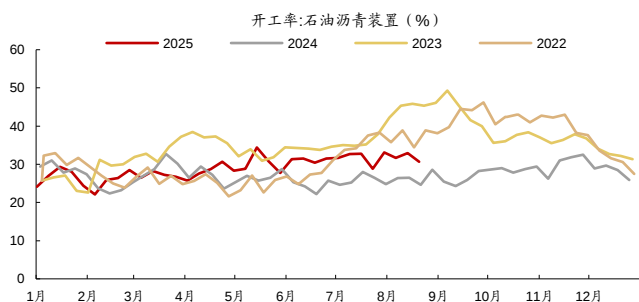


资料来源：Wind, 中邮证券研究所

(2) 石油沥青库供给增加，库存下降，显示需求或边际改善。

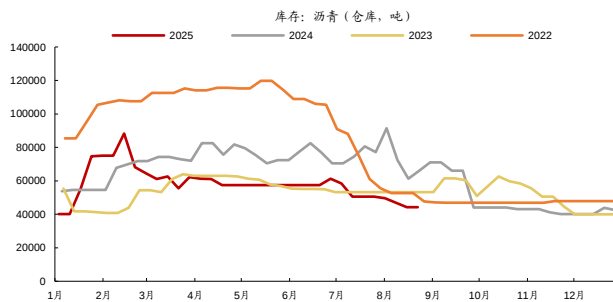
石油沥青装置开工率环比回升，库存环比走低，说明需求环比有所回暖。截至8月20日，8月石油沥青装置平均开工率为31.77%，较7月同期平均开工率31.43%高0.33个百分点，高于2024年同期水平，较去年同期高5.93个百分点。截至8月22日，8月周度平均沥青库存为45084吨，环比下降10.98%。

图表10：石油沥青装置开工率



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表11：沥青库存水平



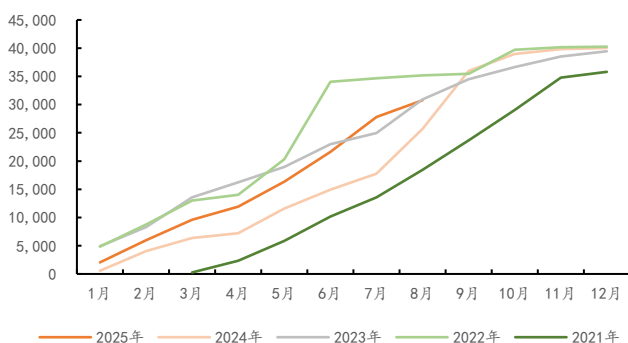
资料来源：同花顺, 中邮证券研究所

(3) 从基建项目建设资金来看，新增专项债发行节奏保持平稳。

仅从新增专项债发行额度来看，1-7月新增专项债发行平稳上升，发行节奏逐步加快，这为基建投资建设提供稳定资金来源。4月、5月、6月、7月新增专项债发行额分别为2301.44亿元、4431.74亿元、5270.94亿元和6169.36亿元，发行规模逐步走高，为后续基建投资增速提供稳定资金来源。但是从狭义基建投

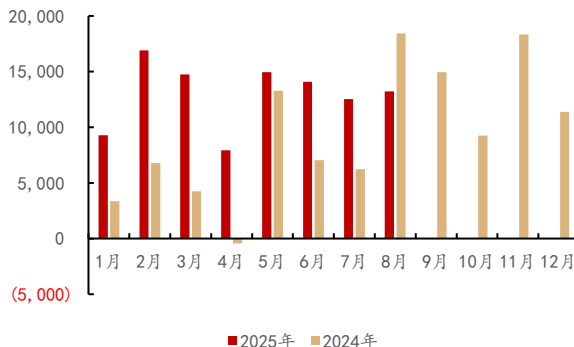
资增速来看，1-7 月狭义基建投资增速呈现逐步放缓态势，并未与资金来源形成对应关系。在前期报告中，我们亦从专项债使用范围视角进行了分析，因 2025 年新增专项债用途范围有所扩容，部分资金用于收购土储，若提出此部分资金，1-6 月仅较去年同期增加 1363.58 亿元，并未显著增长。

图表12：1-8 月新增专项债发行情况（亿元）



资料来源：同花顺，中邮证券研究所

图表13：1-8 月国债和地方政府债净融资额（亿元）



资料来源：同花顺，中邮证券研究所

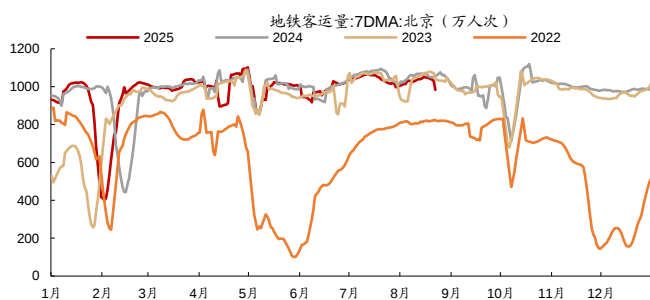
2.3 暑期游数据或在 8 月释放，社零有望环比改善

我们从 7 月开始跟踪暑期游情况，今年暑期热度不减，但并未在 7 月社零数据中体现，我们理解，一个可能得解释是 2025 年暑期游时间或集中于 7 月 10 日-9 月 4 日，7 月部分中考生和高考生尚等待填报志愿，出行计划或有所延后，同时，部分学生亦存在完成学业任务后出行的考虑，因此，暑期游数据或在 8 月集中释放，仍值得期待。

（1）居民生活半径小幅回落

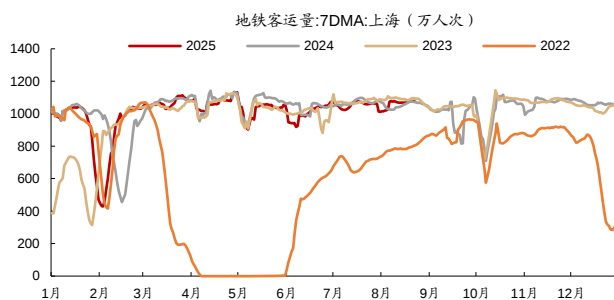
截至 8 月 22 日，8 月北京、上海、广州、深圳日均地铁客运量合计为 1027.93 万人次，较去年同期下降 3.62%；从环比增速来看，8 月北京、上海、广州、深圳日均地铁客运量合计环比增长-0.17%。我们理解，8 月应仍是暑期旅游旺季，8 月底或是返程高峰，截至 8 月 22 日，部分出行尚未返程，在一定程度上或影响了统计数据，此外，8 月暴雨、高温等极端天气影响亦或产生一定影响。

图表14：北京地铁客运量



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表15：上海地铁客运量



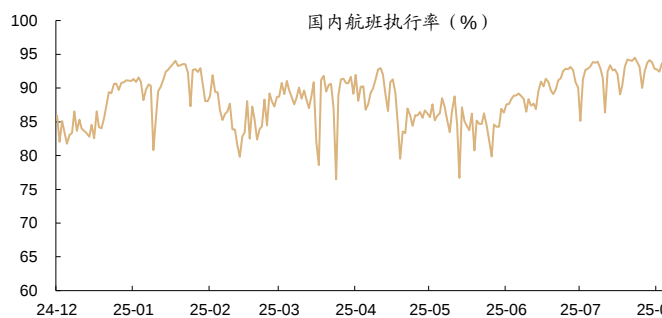
资料来源：Wind, 中邮证券研究所

(2) 8月汽车销售边际改善。

乘联分会发布数据，8月1-17日，全国乘用车市场零售86.6万辆，同比去年8月同期增长2%，较上月同期增长8%，今年以来累计零售1,361.1万辆，同比增长10%；8月1-17日，全国乘用车新能源市场零售50.2万辆，同比去年8月同期增长9%，较上月同期增长12%，全国乘用车新能源市场零售渗透率58.0%，今年以来累计零售695.8万辆，同比增长28%。

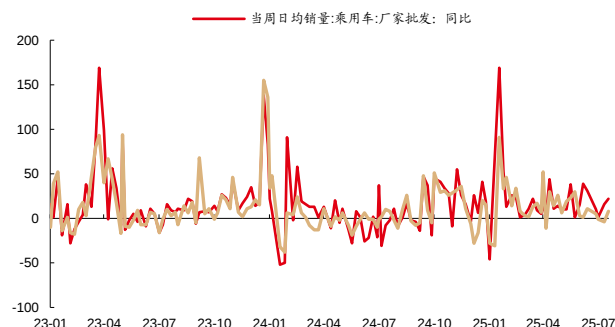
(3) 8月航班执行率环比回升。截至8月22日，8月国内航班平均执行率为92.87%，较7月同期平均执行率回升2.29个百分点。

图表16：国内航班执行率



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表17：乘用车销量 (%)



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

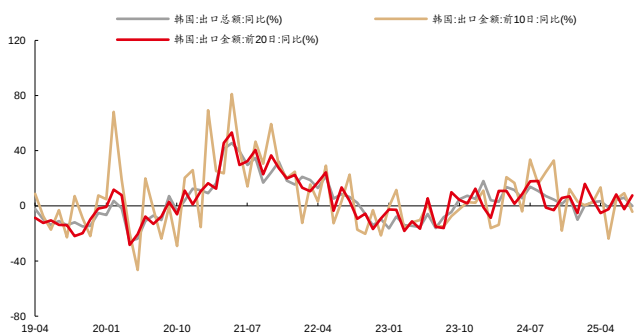
2.4 8月外贸或保持一定韧性

韩国出口增速边际回升。韩国8月前20天出口总额同比增长7.6%，较7月同期增速降幅上升9.9pct，并不存在低基数效应影响。

从海上丝路指数和我国港口集装箱吞吐量来看，我国8月出口或存在小幅边际回落压力，但韧性仍强，增速不会失速。(1) 本周海上丝路指数总体需求未有改善，综合指数小幅下跌。8月22日，本周，宁波航运交易所发布的海上丝绸

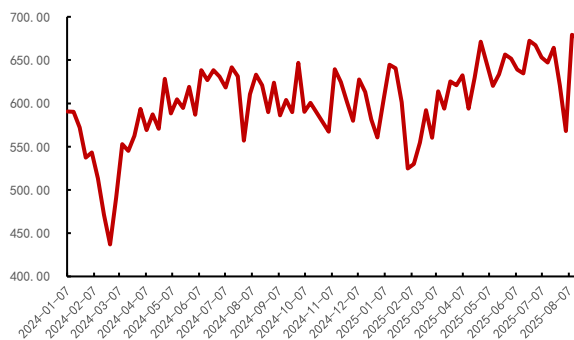
之路指数之宁波出口集装箱运价指数(NCFI)报收于1035.8点,较上周下跌1.6%。21条航线中有7条航线运价指数上涨,14条航线运价指数下跌。“海上丝绸之路”沿线地区主要港口中,8个港口运价指数上涨,7个港口运价指数下跌,1个港口运价指数基本持平¹。(2)从我国港口集装箱吞吐量来看,8月出口或小幅边际放缓,但韧性犹在。截至8月17日,8月港口集装箱吞吐量周度均值为640.83万标准箱,较7月同期下降2.14%;从同比增速来看,8月港口集装箱吞吐量周度均值较去年同期增长3.1%,较7月同期增速3.86%回落0.76pct,整体显示,我国出口或环比放缓,但韧性犹在。

图表18: 韩国出口



资料来源: Wind, 中邮证券研究所

图表19: 我国港口集装箱吞吐量(万标准箱)



资料来源: Wind, 中邮证券研究所

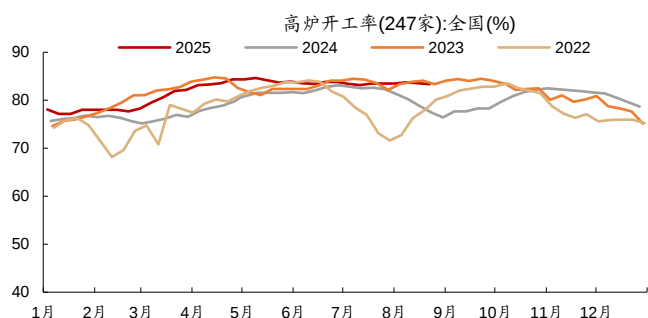
2.5 上游生产环比回升, 中下游生产边际放缓

上游, 全国高炉开工率和六大发电集团日均耗煤均环比回升。截至8月22日, 8月高炉开工率周度均值为83.56%, 较7月同期开工率回升0.2个百分点, 较去年同期上升4.74个百分点; 截至8月21日, 8月六大发电集团日均耗煤量为92.17万吨, 较7月同期日均耗煤量增长4.1%。

中下游生产保持高景气度, 汽车半钢胎开工率和PTA开工率环比增速转负。截至8月21日, 8月平均周度汽车轮胎(半钢胎)开工率为73.18%, 较7月同期平均开工率下降1.74pct; 截至8月17日, PTA(国内)开工率为75.88%, 较7月同期平均开工率下降4.5pct。

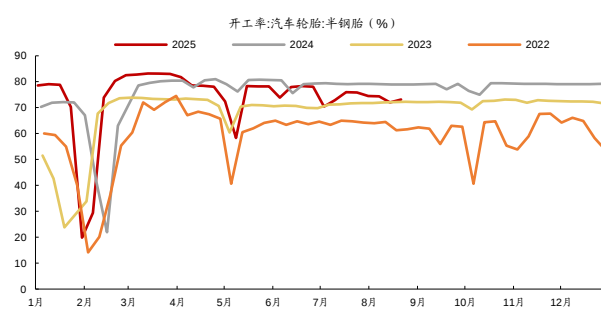
¹ <https://finance.ifeng.com/c/8m1yeSdTTAO>

图表20：高炉开工率



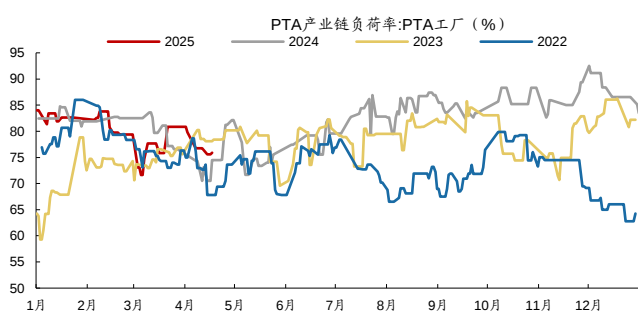
资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表21：汽车半钢胎开工率



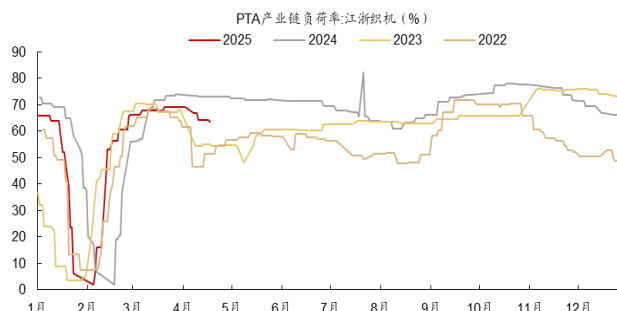
资料来源：Wind, 中邮证券研究所

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



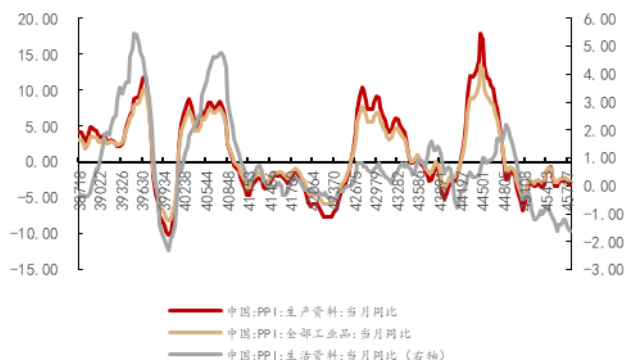
资料来源：Wind, 中邮证券研究所

2.6 8 月 PPI 环比回升，同比增速跌幅收窄

从历史数据来看，PPI 当月同比增速与 PPI：生产资料同比增速保持高度正相关，相关系数为 0.7956，两者拟合曲线的拟合优度为 0.9943，这意味着生产资料价格同比增速变动可以前瞻指示 PPI 当月同比增速的趋势。而 PPI：生产资料同比增速与生产资料价格指数同比增速保持正相关，相关系数为 0.4214，两者拟合曲线的拟合优度为 0.9639，这意味着生产资料价格指数同比增速变动可以前瞻指示 PPI：生产资料同比增速的趋势。因此，可以通过观察生产资料价格指数来观察 PPI 同比增速变化。

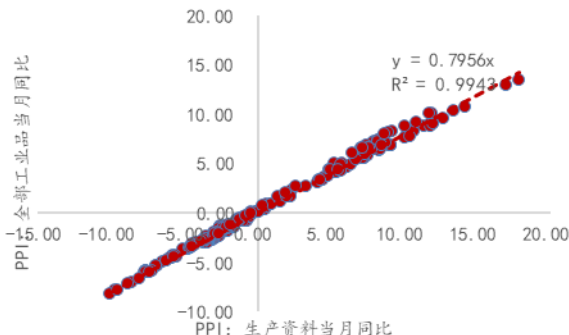
截至 8 月，7 月生产资料价格指数平均值为 99.22，较 7 月同期环比增长 0.7%，较去年同期增长-4.87%，同比增速较 7 月回升 2.8pct，指向当前生产资料价格环比有所回升，同比增速跌幅亦有所收窄。按照上文拟合数据，预计 8 月 PPI 同比增速或在-2.0%左右。

图表24: PPI 同比与 PPI 生产资料同比高度相关 (%)



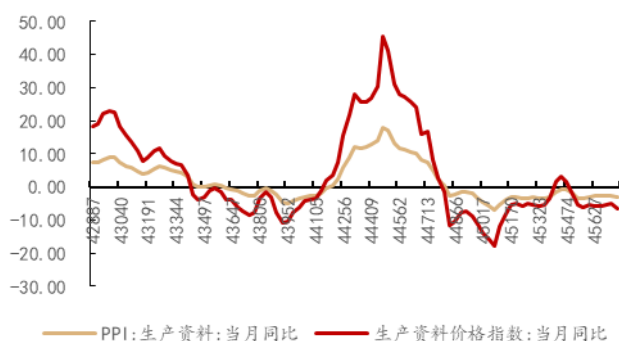
资料来源: Wind, 中邮证券研究所

图表25: PPI 同比与 PPI 生产资料同比 (%)



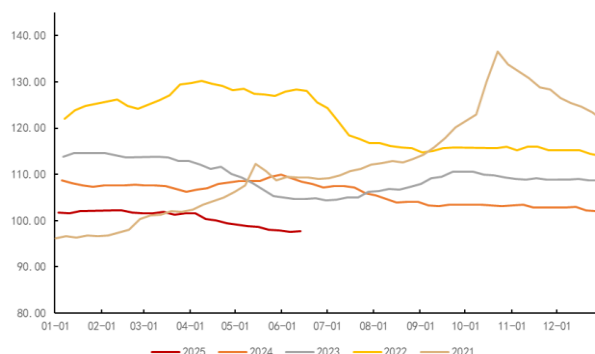
资料来源: Wind, 中邮证券研究所

图表26: PPI 生产资料同比与生产资料价格指数同比 (%)



资料来源: Wind, 中邮证券研究所

图表27: 生产资料价格指数 (%)



资料来源: Wind, 中邮证券研究所

2.7 PPI 改善引领名义增速拐点，出口保持韧性

从高频数据来看，工业需求保持相对平稳，基建实物工作量尚未显著回升，房地产销售景气度环比走弱，出口或保持韧性，生产有所分化，8月数据或保持相对平稳。从高频数据，有几点边际变化值得关注：

一是8月PPI同比增速或较为明显边际改善，同比增速跌幅收窄，成为支撑名义经济增速改善的重要因素。虽然8月工业需求保持相对平稳，并未显著改善，但或因“反内卷”政策驱动，相关行业产品价格已经出现回暖迹象。仅从当前数据来看，我们判断，价格修复斜率好于工业生产变动速度，有望支撑工业企业利润修复，名义经济增速或迎来边际改善拐点。

二是房地产销售景气度延续走弱态势，环比和同比转负，后续关注收购存量房政策力度或有所加码。央行二季度货币政策执行报告显示，房地产政策向存量政策执行转变，短期增量政策出台概率相对较低。但商品房销售景气度延续边

放缓态势，制约房地产投资增速，进而拖累固定资产投资增速。稳地产仍是未来托底经济的重要方向。8月18日，国务院第九次全体会议强调，采取有力措施巩固房地产市场止跌回稳态势，结合城市更新推进城中村和危旧房改造，多管齐下释放改善性需求。近期市场亦猜想，监管部门或考虑鼓励央企收购困境开发商的待售商品房，资金来源或是保障性住房再贷款，以加快推进存量商品房的处置工作，助力房地产市场企稳。从实践上来看，推动商品收购力度，或是推动房地产市场止跌回稳的有效方法，如广西已成为全国第一批完成收购项目落地、第一批获得配售型保障房收购贷款、发放第一份配售型保障房不动产权证、第一个对收购存量住房实施财政奖补的省区，带动房地产销售景气度和投资回暖。今年1月至7月，广西新建商品住宅销售面积同比增速5.7%，增速排名全国第6位；今年上半年，广西城中村改造完成投资63.66亿元人民币，支撑全区房地产开发投资增长10.2个百分点²。

三是出口保持一定韧性，并未因上半年“抢出口”挤压下半年出口空间。因美国关税政策影响，上半年我国存在较为明显“抢出口”行为，与此同时，美国圣诞采购季订单提前下达，市场一度预期下半年出口增速或存在边际放缓压力，但从港口集装箱吞吐量、海上丝路指数和韩国出口增速来看，8月我国出口或保持一定韧性，尚未显示明显放缓迹象。

3 国内外宏观热点

3.1 国外宏观热点

美国领先经济指数7月份继续下跌

美国经济咨商局21日公布的数据显示，美国领先经济指数今年7月份下跌0.1%，至98.7。6月，该指数下跌了0.3%。今年1月至7月，美国领先经济指数已下跌2.7%。美国经济咨商局的分析人士指出，消费者对经济形势的悲观预期和疲弱的订单量拖累了该指数。据悉，领先经济指数是衡量美国未来经济活动的关键指标。

<https://finance.sina.com.cn/stock/bxjj/2025-08-22/doc-infmvqqi3692439.shtml>

² <https://baijiahao.baidu.com/s?id=1841224090491448249&wfr=spider&for=pc>

美国制造业活动扩张速度为 2022 年以来最快 受需求提振

需求走强推动美国制造业以逾三年来最快速度扩张，这也加剧了持续的通胀压力。S&P Global 发布的 8 月制造业采购经理指数初值上升 3.5 点至 53.3，为 2022 年 5 月以来最高。读数高于 50 表示扩张。制造业指标的回升也带动了涵盖服务业指标的综合 PMI 升至今年以来的最高水平。标普全球市场财智的首席商业经济学家 Chris Williamson 在声明中表示：“制造业和服务业的公司都报告了更强劲的需求状况，但它们在满足销售增长方面仍面临挑战。”

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1841080358671540713&wfr=spider&for=pc>

欧洲多国暂停向美发送包裹

美国总统特朗普上个月底宣布，从 8 月 29 日起暂停对价值 800 美元及以下的进口包裹给予免税待遇。受此关税政策影响，目前瑞典、挪威等国的邮政公司已经宣布暂停向美国发送包裹，要求美方澄清政策细节。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1841172388232404127&wfr=spider&for=pc>

法国邮政宣布暂停向美国寄送包裹

法国邮政集团 22 日宣布，受美国关税政策影响，该集团自本月 25 日起将暂停向美国寄送包裹，价值低于 100 欧元的私人礼品包裹除外。美国总统特朗普 7 月 30 日签署行政令，从 8 月 29 日起暂停对价值 800 美元及以下的进口包裹给予免税待遇。根据本月 21 日公布的欧美贸易协议具体细节，从欧盟寄往美国的包裹与大多数欧盟输美产品一样，将被征收 15% 的关税。据法国媒体报道，法国邮政平均每年向美国发送 160 万个包裹，其中大部分价值低于 800 美元，20% 由个人邮寄。目前，德国、比利时、西班牙、奥地利等欧洲国家的邮政机构已宣布暂停向美国寄送包裹。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1841232036350030517&wfr=spider&for=pc>

韩国电商遭美关税政策冲击：韩国邮政宣布暂停寄美包裹服务

由于美国将于本月 29 日起，取消小额包裹关税豁免政策，韩国邮政宣布，将暂停受理寄往美国的邮政包裹，原因是现有的国际邮政网络体系难以应对美国新增的申报和关税要求。尽管民众仍可以选择韩国邮政与民间企业合作的高端服务，或其他私营快递公司，但价格相对较高，且即将面临缴纳关税。这一变化不仅影响个人寄件，更对韩国面向海外消费者的电商业务造成冲击。韩国统计厅数

据显示，去年韩国电商海外市场的销售总额约为 1.7 万亿韩元（约合人民币 88 亿元），其中，美国市场占到 20%，排在第二位。韩国贸易协会资料显示，韩国大多数跨境电商是中小企业或个体户，美国这一政策变化将对他们造成更大冲击。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1841228776631348531&wfr=spider&for=pc>

7 月赴美留学生数量同比下降 28%

美国国际贸易管理局的数据显示，学生签证入境总数下降了 28%，至略低于 7.9 万人，是今年以来最大的单月降幅。来自印度的学生人数暴跌 46%。美国学院和大学的财务模式可能因此被扰乱。美国多所大学已经警告说，今年秋季首次入学的外国学生入学人数预计将下降约 30%，这可能会使教育部门损失 26 亿美元的学费收入。

<https://zhuanlan.zhihu.com/p/1936837475084525670>

美媒：美政府关税政策导致物价上涨“只是时间问题”

据美国广播公司 8 月 19 日报道，目前美国通货膨胀率有所下降，但这只是暂时现象，美政府关税政策导致物价上涨“只是时间问题”。报道说，目前美国总体通胀率为 2.7%，略低于 1 月份的 3%，但很多经济学家认为，通胀下降的一部分原因是很多企业在关税政策实施前囤积了大量进口货物，这使得企业可以在一段时间内保持原价格不变，但库存终将耗尽。哥伦比亚大学教授劳拉·维尔德坎普表示，一旦企业耗尽了库存，“他们会提高价格，然后转嫁给消费者。这只是时间问题。”

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1840872211819871841&wfr=spider&for=pc>

美国扩大版钢铝关税清单生效 美国制造业或将面临双重打击

美国特朗普政府此前宣布扩大对钢铁和铝进口征收 50% 关税的范围，将数百种衍生产品纳入加征关税清单。当地时间 18 日，这一扩大的关税清单正式生效。多家媒体称，此举可能会对本已动荡的全球贸易造成冲击，美国制造业将面临生产成本不断攀升和关税压力的双重打击。由于国内供应不足，美国制造商严重依赖从巴西进口钢铁，特别是半成品板坯。有业内加工商指出，美国存在约 500 万吨板坯的结构性供给缺口，这个缺口不得不通过进口来填补。据了解，美国大型钢铁生产商克利夫兰-克利夫斯公司已于 6 月底停产了三处设施。

<http://www.stcn.com/article/detail/3175683.html>

美国新屋开工数升至五个月高点 多户型住宅开工数大增

美国7月新屋开工数攀升至五个月高点，其中多户住宅建设速度创下两年多来最快。根据周二公布的政府数据，7月份美国新屋开工数增长了5.2%，折合成年率达到143万套。这一数字高于接受调查的所有经济学家的预测。多户住宅开工数增长近10%，达到折合年率48.9万套，为2023年中以来最快。单户住宅开工数增长2.8%，达到折合年率93.9万套。尽管7月新屋开工数量回升，但过去几年，随着抵押贷款利率翻倍，很多房主被困在原地，住宅建筑商变得更加谨慎。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1840889511376214646&wfr=spider&for=pc>

美联储官员担忧银行储备金可能会“急剧下降”

根据联邦公开市场委员会(FOMC)7月29日至30日的会议纪要，由于财政部一般账户规模预计将大幅增加、隔夜逆回购协议工具正在耗尽，以及资产负债表持续缩减，银行准备金将出现自2022年6月开始缩表以来的首次“持续下降”。一些与会者指出，在关键的报告和付款流程日，可能会出现“进一步急剧下降”。与会者还指出，如果此类事件给货币市场带来压力，美联储现有的工具可以提供额外准备金，并将联邦基金有效利率维持在目标区间内。一些与会者特别强调了常设回购便利工具在货币政策执行中的作用，这体现在二季度末该工具的使用量增加方面。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-08-21/doc-infmsyzm6115439.shtml>

美联储会议纪要：同意维持利率不变 经济前景不确定性仍然较高

当地时间8月20日，美联储公布联邦公开市场委员会(FOMC)7月29日至30日的会议纪要。会议纪要显示，美联储同意将联邦基金利率目标区间维持在4.25%-4.5%之间。在本次会议的货币政策讨论中，委员们一致认为，尽管净出口波动影响了数据，但近期指标表明，上半年经济活动增长有所放缓。通胀率仍然略高，经济前景的不确定性仍然较高。为了支持委员会的目标，几乎所有委员都同意将联邦基金利率目标区间维持在4.25%至4.5%。美联储主管监管的副主席米歇尔·鲍曼和理事克里斯托弗·沃勒投票反对维持基准利率不变的决定，而是支持将利率下调25个基点，以防止就业市场进一步疲软。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1841017510911383600&wfr=spider&for=pc>

美联储 Goolsbee 称希望危险的通胀数据只是昙花一现

芝加哥联邦储备银行行长 Austan Goolsbee 表示，尽管最近的一些通胀数据好于预期，但他还是希望一个“危险”的数据点只是昙花一现。Goolsbee 周四在怀俄明州杰克逊霍尔举行的美联储年度会议期间接受采访时说道：“我们收到的一些通胀报告比我们预期的要温和，我感觉良好。”“最新发布的通胀报告显示，服务业通胀确实开始飙升——很可能并非由关税驱动。”他说，“这是一个危险的数据点，我希望这只是昙花一现。”他表示，美联储 9 月的政策会议“对我来说就像是一场实时会议”。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1841109113888010938&wfr=spider&for=pc>

美联储哈马克：暂不支持降息

克利夫兰联储主席哈马克表示，如果美联储官员明天就要做出政策决定，她不会支持降息。“当前通胀水平过高，并且在过去一年呈上升趋势。”哈马克周四在接受采访时表示，“以我掌握的信息来看，如果明天开会，我看不到有理由降低利率。”她承认对劳动力市场存在担忧，但指出失业率仍接近她对充分就业水平的预估。“从整体平衡来看，我认为维持温和紧缩的政策立场很重要，以便继续将通胀拉回到目标水平。”

<https://flash.jin10.com/detail/20250821232803593800>

堪萨斯城联储行长：保持适度限制性的货币政策仍然适宜

堪萨斯城联邦储备银行行长 Jeff Schmid 表示，相较于劳动力市场，他认为通胀风险略高，货币政策整体处于良好状态。“当你越来越接近双重使命的最优值时，判断政策利率应该如何边际调整反而变得更困难，”Schmid 表示。Schmid 表示，围绕何时降息的辩论取决于个别政策制定者是否认为当前政策过于限制。“我认为政策略显紧缩，”他说，“我认为我们正走在一条良好的路径上。”

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1841110970001154714&wfr=spider&for=pc>

美联储长期政策框架变化的要点总结

8 月 22 日，美联储公布了其五年一次的货币政策框架审查结果。该框架是一份旨在指导其货币政策决策的战略文件。1、政策制定者澄清了 2020 年的一项转变，即官员们不会在失业率较低时加息以抑制潜在通胀。美联储主席鲍威尔表示，官员们一致认为，货币政策决策不应“仅仅”基于他们对长期失业率应稳定在何处的估计。但他表示，2020 年的这一变化从未旨在“永久放弃”在劳动力市场因

预期通胀上升而强劲时加息的能力。2、官员们删除了表示他们只会应对充分就业“不足”的措辞。长期目标和货币政策战略声明现在更加明确地指出，“就业率有时可能高于对充分就业的实时评估，但这并不一定会对物价稳定造成风险”。3、美联储官员重申了2%的通胀目标以及稳定通胀预期的重要性。但政策制定者放弃了2020年推出的“补偿策略”方案，该方案要求容忍高于目标的通胀，以弥补低于目标的时期。4、该战略文件现在表示，“货币政策战略旨在促进广泛经济条件下的充分就业和物价稳定。”鲍威尔表示，这之前将低利率描述为“经济格局的决定性特征”的措辞形成了鲜明对比。该框架的更新已获得联邦公开市场委员会（FOMC）的一致批准，官员们表示，他们计划每五年审查一次该战略。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1841173131767553747&wfr=spider&for=pc>

鲍威尔杰克逊霍尔讲话要点一览

1. 利率指引：鲍威尔为美联储9月降息敞开大门，他表示：基线前景和风险平衡的变化可能需要我们调整政策立场。2. 就业市场：劳动力市场仍接近充分就业水平。就业市场的平衡源于劳动力供需两端的显著放缓，这种异常情况意味着就业下行风险正在上升。3. 通胀前景：短期内通胀风险偏上行。基于市场和调查的长期通胀预期指标似乎仍保持稳定。不会允许价格水平的一次性上涨演变为持续性通胀问题。4. 关税影响：关税对消费价格的影响现已清晰显现，预计未来几个月这种影响将持续累积，但具体时机与幅度仍存在高度不确定性。关税的影响将相对短暂，属于价格水平的一次性变动。5. 框架调整：美联储采用新的政策框架，删除了关于追求“通胀在长期内平均达到2%”的表述，以及将就业决策建立在“与最大就业水平的缺口”评估上的表述。

<https://finance.sina.com.cn/stock/usstock/c/2025-08-23/doc-infmrwt4837016.shtml>

美联储主席鲍威尔：风险平衡的变化或使调整政策立场成为恰当之举

美联储主席杰罗姆·鲍威尔谨慎地为9月降息打开了大门，指出尽管通胀担忧依然存在，但劳动力市场的风险上升。“在我们考虑政策立场的变化之际，失业率和其他劳动力市场指标的稳定使我们能够谨慎行事，”鲍威尔在为周五怀俄明州杰克逊霍尔年度会议所准备的讲话稿中指出。“尽管如此，政策处于限制性区域之际，基准前景和风险平衡的变化可能使调整我们的政策立场成为恰当之举。”鲍威尔表示，劳动力市场正处于一种“不同寻常的平衡”，这源于劳动力

供需两端的显著放缓。他提到了7月的就业数据，该数据显示最近几个月的就业增长远弱于此前报告的水平。“这种异常情况表明，就业面临的下行风险正在上升，”他说。“若这些风险成为现实，可能迅速以裁员激增和失业率上升的形式反映。”但他继续强调，政策制定者必须防范美国总统唐纳德·特朗普的关税措施导致持续通胀的风险。他表示，关税对消费者价格的影响“现在已清晰可见”，但预计这些影响将相对短暂是合理的。“然而，关税对价格的上涨压力也可能引发更持久的通胀动态，这是需要评估和管理的风险，”鲍威尔说。“当我们的目标处于这种紧张状态时，我们的政策框架要求我们在双重使命的两方面之间寻求平衡，”他补充道。

<https://finance.sina.com.cn/stock/usstock/c/2025-08-22/doc-infmwua5454895.shtml>

鲍威尔讲话后 美联储9月降息概率升至91.1%

据CME“美联储观察”：美联储9月维持利率不变的概率为8.9%，降息25个基点的概率为91.1%。美联储10月维持利率不变的概率为4.3%，累计降息25个基点的概率为48.9%，累计降息50个基点的概率为46.8%。

<http://stock.10jqka.com.cn/20250822/c670588325.shtml>

美银：降息与高通胀将压低美元

美国银行的Alex Cohen在报告中表示，随着美联储似乎准备在通胀依然高企的情况下重启降息，美元可能进一步走弱。他指出，糟于预期的7月非农就业数据以及对美联储独立性的担忧，推动市场预期更快且幅度更大的降息，尽管通胀仍显示出黏性迹象。“在通胀上升之际实施潜在降息，为美元贬值创造了肥沃土壤。”美国银行预计，欧元兑美元EUR/USD将从目前的1.1620升至年底的1.20，并在2026年底进一步升至1.25。

<https://finance.sina.com.cn/stock/bxjj/2025-08-21/doc-infmuhux4246823.shtml>

英国7月CPI同比3.8%，攀升至18个月高点

航空票价、酒店和汽车燃料价格上涨是推动通胀加速的主要因素。交易员已大幅下调对英国央行降息的押注。目前市场认为11月降息的概率仅为三分之一，年底前降息的概率也仅为50%。

<https://finance.eastmoney.com/a/202508203489380085.html>

英国8月GfK消费者信心指数-17，预期-19，前值-19。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-08-22/doc-infmvcyi8746835.shtml>

路透调查：英国央行今年将仅再降息一次，受制于通胀与经济增长韧性

路透调查显示，多数经济学家在过去一个月基本没有改变对前景的展望，他们认为英国央行将在今年再次降息 25 个基点，然后在 2026 年初再次降息，因经济展现韧性，将造就持续的通胀。本月稍早，经过货币政策委员会罕见的第二轮投票，英国央行以 5 票对 4 票的结果将利率下调 25 个基点至 4.00%。央行总裁贝利表示，放宽政策不宜“速度过快或幅度过多。”在 8 月 13 日至 19 日接受调查的 62 位经济学家中，有 50 位表示，英国央行今年将再一次降息 25 个基点，最有可能在 11 月会议采取行动，到时候英国央行也将提供最新一轮的预测数据。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-08-20/doc-infmqrup7064141.shtml>

德国第二季度末季调 GDP 年率终值 -0.2%，预期 0%，前值 0.00%。德国第二季度季调后 GDP 季率终值 -0.3%，预期-0.1%，前值-0.10%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1841165018448481959&wfr=spider&for=pc>

默茨称德国经济面临“结构性危机”

德国总理默茨周六在一次讲话中表示，解决德国的经济难题比他最初预想的要艰巨得多。默茨指出，由于能源成本持续居高不下以及美国的贸易关税，德国经济正面临“结构性危机”。他指出，大众汽车第二季度税后利润下降了 36%，这只是众多信号中的一个而已。默茨说：“我们经济的很大一部分已不再具有真正的竞争力，这是一个关于价格竞争力的问题。”他并未提及任何具体企业。“产品质量依然良好，公司领导层也意识到了这些挑战。但过去十年来，德国的总体状况一直不够理想。”

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-08-23/doc-infmyuyv2301045.shtml>

德国第二季度 GDP 被下修 萎缩幅度超过最初估计

德国第二季度经济萎缩幅度超过最初估计，制造企业的表现远逊于预期。统计部门周五公布，当季国内生产总值(GDP)环比下降 0.3%，初值为下降 0.1%。投资也是一大拖累因素，下降了 1.4%，而私人消费对 GDP 的支撑作用远低于最初估计。“工业生产的表现尤其差于最初估计，”统计机构在一份声明中称。经济萎缩对欧洲最大经济体而言是一个挫折，打破了外界对其能够很快摆脱俄乌冲突

爆发后连续两年衰退局面的希望。德国第一季度 GDP 增长 0.3%，但在一定程度上是得益于对美出口的抢跑。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1841139030584000674&wfr=spider&for=pc>

法国 8 月 INSEE 制造业信心指数 96，预期 96，前值 96。法国 8 月 INSEE 商业信心指数 96，预期 97，前值 96。

<https://finance.ifeng.com/c/8m1i07sAGZM>

欧盟葡萄酒与烈酒未被列入降税清单 出口商或遭巨额损失

在欧盟和美国本次公布的降税清单中并不包括葡萄酒、烈酒等对欧盟较为重要的利益领域，美国对这些品类的关税税率仍维持在 15%。对此，法国相关行业协会负责人 21 日表示，对这一结果非常失望，并表示这将给欧盟的葡萄酒和烈酒出口商带来 20 多亿欧元的损失。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1841143055794273288&wfr=spider&for=pc>

拉加德：美国关税政策拖累欧元区经济增长

欧洲央行行长拉加德 20 日在世界经济论坛国际商业理事会活动上表示，受美国关税政策影响，欧元区三季度经济增速预计放缓。拉加德表示，当前全球经济充满挑战。截至目前，尽管世界经济保持增长，欧元区经济也展现出一定韧性，但这主要是受到高关税政策对经济活动的扭曲效应影响。今年一季度，进口商为了规避关税上调影响，在政策生效前增加库存，国际贸易和投资活动客观上推动了经济增长。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1840981901127454683&wfr=spider&for=pc>

欧洲央行管委内格尔：2025 年德国经济可能会停滞不前或出现小幅萎缩。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-08-22/doc-infmwmtz6821307.shtml>

欧洲央行管委雷恩：欧洲央行将在每次会议上保持完全自主。由于通胀率达到 2%，无需“预防性降息”。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1841235666772946989&wfr=spider&for=pc>

摩根士丹利预计欧洲央行将分别在 12 月和明年 3 月降息，而此前的预测是 9 月和 12 月降息

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1841133841221266765&wfr=spider&for=pc>

“买方真空”风险显现 日债收益率迭创新高

自5月“惊雷”乍响之后，日债就如同打开了“潘多拉魔盒”：长期限日本国债收益率短暂回落后持续攀升，并在近日创下阶段性新高。分析人士认为，日本财政赤字风险与政策不确定性共振致使日债投资者“望而却步”，叠加日本央行缩减购债规模计划所导致的供需失衡矛盾仍在，日债短期内持续承压。鉴于日债市场风险警报尚未解除，日本央行货币政策路径调整仍维持谨慎步伐。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1841199478784446457&wfr=spider&for=pc>

日本8月制造业活动连续第二个月萎缩

周四公布的一项民间部门调查显示，8月日本制造业活动连续第二个月萎缩，因美国关税拖累海外需求。日本8月标普全球制造业采购经理人指数（PMI）初值从7月终值48.9上升至49.9，但仍连续两个月低于50.0的荣枯分水岭。标普全球市场财智经济副总监Annabel Fiddes表示：“制造业产出的复苏可能难以持续，除非我们看到销售情况在短期内出现改善。”制造业产出略有回升，产出指数从7月份的萎缩反弹为增长。然而，新订单继续下降，反映出国内外需求疲软。日本商品的海外订单以17个月来最快速度下降，凸显了依赖出口的制造业的脆弱性。8月服务业PMI初值从7月终值53.6降至52.7，意味着服务业活动继续扩张，但增速放缓。8月综合PMI产出指数从7月的51.6升至51.9，创下六个月来最快扩张速度。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1841025000225656980&wfr=spider&for=pc>

日本核心消费价格指数涨幅连续8个月超3%

日本总务省22日公布的报告显示，该国今年7月去除生鲜食品后的核心消费价格指数（CPI）同比上升3.1%至111.6，涨幅连续8个月在3%以上。报告显示，食品价格大幅上涨仍是日本物价上涨的最主要原因。当月，谷物、点心、肉类、饮料等食品价格全面上涨，其中普通粳米价格同比涨幅高达89.9%。此外，手机通信费和酒店住宿费同比分别上涨11.8%和6.0%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1841150385031725038&wfr=spider&for=pc>

日本主要汽车制造商表示不会因关税而提高美国汽车价格。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1841141420178776420&wfr=spider&for=pc>

日本政府将延长随意合同储备米销售期限

据报道，日本政府已基本决定，对于以随意合同直接向零售商等出售的储备米，将延长原定 8 月底的销售期限。由于从仓库出库、碾米等作业储备米的流通需要时间，无法在期限前售罄的商家若提出申请，将获准在 9 月后继续销售。相关细节将在近日公布。截至 8 月 10 日，到达消费者手中的随意合同储备米占投放量的约三成。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1840863214014168758&wfr=spider&for=pc>

关税冲击加剧 日本出口创四年来最大降幅

美国关税继续对全球贸易造成压力，日本出口出现四年多来最严重的下滑，在个人支出仍不稳定之际给经济增长前景蒙上阴影。日本财务省周三公布，7 月份出口同比下降 2.6%，降幅超过 2.1% 的预估中值。这也是 2021 年 2 月以来的最大降幅。当月进口下降 7.5%，贸易逆差 1175 亿日元。出口下滑可能会加剧市场对日本经济能否继续扩张的担忧。尽管国内消费疲软，但日本经济过去五个季度仍勉力实现增长，但出口的进一步下滑可能会把经济拖入泥潭。出口持续下滑也可能促使日本央行采取谨慎立场。面对美国关税压力，日本经济能否保持住韧性，是日本央行研究下次加息最佳时机时的考量因素之一。外界普遍预计该行将在 9 月 19 日公布政策决定时按兵不动。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1840932122194341453&wfr=spider&for=pc>

日本 6 月份核心机械订单环比增长 3% 预估为下降 0.5%

据日本内阁府发布的数据，核心机械订单同比增长 7.6%，预估为上涨 4.7% (16 位经济学家的预测区间为下降 4.9% 至上涨 9.1%)；25 位经济学家对环比数据的预测从下降 3.8% 至上涨 4.5%，5 月份订单环比下降 0.6%。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-08-20/doc-infmqur5540160.shtml>

韩国和美国据悉可能签署能源领域投资协议

Herald Business Newspaper 未援引消息来源报道，韩国和美国在 8 月 25 日李在明与特朗普之间的峰会上，可能签署一项投资协议，重点关注核电厂、生物和能源产业。该报援引一位不愿透露姓名的政府官员的话称，韩国上个月与美国达成的 1000 亿美元能源产品采购协议中，25% 将是液化天然气，其余将是原油。韩国国营的 Korea Gas Corp. 下周可能签署液化天然气采购协议。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1840862359606717768&wfr=spider&for=pc>

高盛预计美元走弱将推动新兴市场货币套息交易表现强劲

高盛表示，高息差新兴市场货币仍然容易受到经济增长担忧的影响，但在美元走弱的基本预期下，套息策略将表现良好。“如果关税结果更加温和”，印度卢比将持续升值，策略师 Teresa Alves 在报告中写道中期看好巴西雷亚尔、南非兰特和匈牙利福林作为套息交易的多头标的“在相对价值新兴市场套息交易中，智利比索可作为有吸引力的融资货币”，以降低风险敞口。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1841025412653658366&wfr=spider&for=pc>

协会：关税现状威胁加拿大小企业 41%的企业面临供应链干扰

加拿大独立企业联合会的数据显示，与美国的贸易战正在全方位挤压加拿大小型企业。数据显示，近三分之二的小型企业面临更高的费用，近一半的企业收入也在下降。此外，该商业协会称，41%的企业面临供应链干扰，36%的企业暂停了投资，同时近五分之一的企业表示，如果关税现状保持不变，他们将撑不过六个月，近十分之四的企业表示他们将撑不过一年。加拿大独立企业联合会的 Corinne Pohlmann 称：“小企业已无太多回旋余地。他们正在竭尽所能消化成本，但如果情况没有改变，他们将被迫做出一些艰难的决定。”

<https://m.jrj.com.cn/rss/yidianzixun/2025/8/21/52579202.shtml>

韩国海关总署：8月1 - 20日出口同比增长7.6%，进口额同比增长0.4%。

<https://finance.eastmoney.com/a/202508213490035776.html>

美国原油库存大幅下降后，道琼斯原油延续涨势

美国能源信息署(EIA)报告称，由于进口下降、出口增加以及炼油厂维持高产能利用率，上周美国原油库存降幅超过预期，降幅达600万桶，原油期货价格因此上涨。TP-ICAP的斯科特·谢尔顿(Scott Shelton)在一份报告中表示，尽管美国原油库存数据“可能在接下来的几周里反映出出口激增，但我并不认为这种出口速度会持续下去，因为北海原油需求的拉动看起来令人怀疑，而且运费强劲以及亚洲轻质原油库存走弱，使得WTI原油价格看起来比之前略高一些。我认为此次反弹是下行趋势中的小幅反弹。” WTI原油价格上涨1.6%，至每桶63.35美元，今日9月合约到期。布伦特原油价格上涨1.7%，至每桶66.88美元。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-08-21/doc-infmskcv4923569.shtml>

加拿大将取消诸多对美报复性关税 向特朗普伸出橄榄枝

加拿大将取消对符合现有北美贸易协定的众多美国产品实施的报复性关税，旨在缓和与白宫的紧张关系。加拿大总理马克·卡尼预计将在内阁会议后于周五宣布这一决定。据熟悉此事并要求匿名的人士透露，政府将调整关税政策，以与美国的措施更为契合。这意味着，只要符合《美墨加协定》条款规定，诸多的美产消费品在出口到加拿大时将不再面临 25% 的关税。但加拿大政府可能维持对美国钢铁和铝产品 25% 的进口关税，以及对美国汽车的关税。美国总统特朗普已对这些行业实施了关税。

<https://www.163.com/dy/article/K7KP6R6C0519QIKK.html>

3.2 国内宏观热点

中钢协：8 月上旬重点钢企粗钢日产 207.4 万吨 环比增 4.7%

据中国钢铁工业协会，2025 年 8 月上旬，重点统计钢铁企业共生产粗钢 2074 万吨，平均日产 207.4 万吨，日产环比增长 4.7%；生铁 1914 万吨，平均日产 191.4 万吨，日产环比增长 3.2%；钢材 2005 万吨，平均日产 200.5 万吨，日产环比下降 4.1%。

<https://finance.eastmoney.com/a/202508143484064383.html>

中国煤炭运销协会：8 月上旬国内外煤炭价格波动调整 进口动力煤价格较内贸煤优势进一步扩大

中国煤炭运销协会发布煤炭市场调度旬报。报告指出，8 月上旬，受降雨、安全检查等因素影响，重点监测企业煤炭日均产量环比增长，但增幅不大，产地煤炭供应尚未完全恢复；随着市场需求逐步释放，用户拉运较为积极，重点监测企业煤炭日均销量稳步回升。分行业看需求：电力行业，高温天气增多带动电厂负荷屡创新高，加之水电出力不及预期，火电和电厂耗煤稳步增长；钢铁行业，钢企开工维持较高水平，生铁产量、重点监测焦钢企业煤炭消费量同步增长。由于上游供给恢复缓慢、下游需求比较旺盛、港口调入量持续低于调出量，主产地和中转地、下游钢焦企业煤炭库存均有不同程度下降。8 月上旬，国内外煤炭价格波动调整，进口动力煤价格较内贸煤优势进一步扩大。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1774928388513352185&wfr=spider&for=pc>

乘联分会：8 月 1-17 日全国乘用车市场零售 86.6 万辆 同比去年 8 月同期增长 2%

乘联分会发布数据, 8月1-17日, 全国乘用车市场零售 86.6 万辆, 同比去年 8 月同期增长 2%, 较上月同期增长 8%, 今年以来累计零售 1,361.1 万辆, 同比增长 10%; 8月1-17日, 全国乘用车新能源市场零售 50.2 万辆, 同比去年 8 月同期增长 9%, 较上月同期增长 12%, 全国乘用车新能源市场零售渗透率 58.0%, 今年以来累计零售 695.8 万辆, 同比增长 28%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1840961146185849398&wfr=spider&for=pc>

中国月度用电量首破万亿大关

全社会用电量 7 月历史性突破万亿千瓦时大关, 这在全球也属首次! 国家能源局今天对外发布了 7 月全社会用电量, 达 1.02 万亿千瓦时, 同比增长 8.6%。比十年前翻了一番, 相当于东盟国家全年的用电量。多轮高温天气与工业生产稳中向好, 共同带动用电量较快增长。在持续高温高湿天气拉动下, 7 月份全国多地负荷创新高, 城乡居民生活用电量达 2039 亿千瓦时, 同比增长 18.0%。河南、陕西、山东等省居民生活用电量同比增长超过 30%。从 7 月数据来看, 新能源占比显著提升, 风电、太阳能、生物质发电量快速增加, 占比接近总量的四分之一, 体现出我国能源绿色转型的步伐正在加快。

<https://wallstreetcn.com/livenews/2961673>

国家能源局: 截至 7 月底全国累计发电装机容量 36.7 亿千瓦, 同比增长 18.2%

8 月 23 日, 国家能源局发布 1-7 月份全国电力工业统计数据。截至 7 月底, 全国累计发电装机容量 36.7 亿千瓦, 同比增长 18.2%。其中, 太阳能发电装机容量 11.1 亿千瓦, 同比增长 50.8%; 风电装机容量 5.7 亿千瓦, 同比增长 22.1%。1-7 月份, 全国发电设备累计平均利用 1806 小时, 比上年同期降低 188 小时。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1841214402968046346&wfr=spider&for=pc>

财政部有关负责人就规范政府和社会资本合作存量项目建设和运营答记者问

财政部指出, 目前约七成 PPP 存量项目已经进入运营期。2015 至 2018 年是各地实施 PPP 项目的高峰期, 也恰恰是融资利率比较高的时期。当前市场利率水平下, 存量项目贷款存在合理降息、展期空间, 宜秉持实事求是原则, 鼓励金融

机构与社会资本方积极磋商，采取调整还款计划、降息、展期、置换等方式，支持优化项目融资结构。

<https://wallstreetcn.com/livenews/2961581>

李强主持召开国务院常务会议

国务院总理李强 8 月 22 日主持召开国务院常务会议，听取实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策情况汇报，**研究释放体育消费潜力进一步推进体育产业高质量发展的意见**，审议通过《“三北”工程总体规划》，部署开展海洋渔船安全生产专项整治工作。会议指出，大规模设备更新和消费品以旧换新政策，在稳投资、扩消费、促转型、惠民生等方面取得明显成效。要在对政策实施情况进行认真总结评估的基础上，加强统筹协调，完善实施机制，更好发挥对扩大内需的推动作用。要严厉打击骗补套补行为，确保补贴资金用到实处、见到实效。要进一步强化财税金融等政策支持，创新消费投资场景，优化消费投资环境，综合施策释放内需潜力。会议指出，发展体育产业和体育消费是落实扩大内需战略的重要内容。要增加体育产品供给，丰富体育赛事活动，推动体育用品升级，强化产业要素支撑，提升服务保障水平，培育体育产业增长点，加快构建现代体育产业体系。要激发体育消费需求，拓展体育消费场景，鼓励各地举办体育消费活动，实施消费惠民举措，更好满足群众消费升级需求。要更加注重调动市场力量推动体育产业发展和消费规模扩大，提高体育经营主体活力，推动体育产业高质量发展。会议指出，实施“三北”工程是国家重大战略，事关我国生态安全、事关强国建设、事关中华民族永续发展。要增强使命感、责任感，锲而不舍推进工程建设，切实筑牢我国北方生态安全屏障。要加强规划统筹衔接，更好实行山水林田湖草沙一体化保护和系统治理，落实财税、土地等支持政策，引导各地因地制宜发展特色产业，实现生态效益、经济效益、社会效益多赢。要压实各方后期管护责任，探索建立长效机制，鼓励各类经营主体共同做好工程建设后半篇文章。会议指出，渔船安全生产涉及到广大渔民、船东、船员等切身利益。要把开展海洋渔船安全生产专项整治与促进渔业高质量发展结合起来，支持老旧渔船改造提升，加强渔港建设管理，提高渔民安全素养，用好人人工智能等技术，实现海洋渔船安全监管全链条加强、本质安全水平全要素提升。会议还研究了其他事项。

https://www.gov.cn/yaowen/liebiao/202508/content_7037490.htm

中国资产吸引力大增 韩国资金加速布局

近期，韩国股民狂买中国资产成为热点话题。有数据显示，中国市场已成为韩国的第二大海外投资目的地。根据韩国证券存托结算院（KSD）的最新数据，截至8月20日，年内投资于中国香港股市的累计交易额已超过58亿美元，仅次于美国市场。另有统计显示，年内韩国基金对中国股票净买入约4.99亿美元，此前3年累计为净卖出9.85亿美元，这表明韩国投资者对中国市场的配置信心逐步恢复。值得一提的是，在韩国上市的中国主题ETF回报非常亮眼，甚至有产品月度收益超60%，表现优于多数美国指数ETF。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1841107479837582483&wfr=spider&for=pc>

外资加速涌入中国股市 市场活跃度持续提升

今年以来，海外资金对中国股市的兴趣明显提升。高盛数据显示，7月全球主动型基金对中国股市的配置比例升至6.4%。同时，被动型资金加速流入，截至7月底，外资被动型基金今年以来累计净流入已达110亿美元。外资机构认为，流动性改善、美元走弱以及居民储蓄充裕等因素共同推动中国股市活跃度提升，成长板块和高质量科技股成为外资关注重点。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1841115341573964898&wfr=spider&for=pc>

广西收购存量商品房2万套 推动房地产市场止跌回稳

8月23日，广西壮族自治区住房和城乡建设厅介绍，目前，广西已成为全国第一批完成收购项目落地、第一批获得配售型保障房收购贷款、发放第一份配售型保障房不动产权证、第一个对收购存量住房实施财政奖补的省区。截至今年6月底，广西已收购存量商品房2万套，拉动全区商品房销售面积增速9.35个百分点。同时，广西推行“房票”安置、“以购代建”、危旧房改造“拆旧买新”，消化存量商品房40万平方米，全区商品房库存同比下降21.1%，提升了购房群众信心，刚性和改善性需求不断释放。今年1月至7月，广西新建商品住宅销售面积同比增速5.7%，增速排名全国第6位。今年上半年，广西城中村改造完成投资63.66亿元人民币，支撑全区房地产开发投资增长10.2个百分点。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1841224090491448249&wfr=spider&for=pc>

整治“内卷式”竞争初显成效 畅通价格传导还需政策加力

7月以来，各行各业掀起一轮整治“内卷式”竞争浪潮。在国家政策与有关部门牵头指引下，部分工业品价格初步改善，但对总体价格水平的拉动有限。行业间“反内卷”措施执行进度的分化与产能出清程度的差异，阻滞了产业链价格传导。8月以来，部分工业品期货价格震荡回落，市场情绪逐渐降温。整治“内卷式”竞争仍有待刚性产能约束压缩供给，以及更多提振终端需求的政策落地见效。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1841194929425488178&wfr=spider&for=pc>

8月MLF净投放3000亿元 央行政策或将更注重“落实落细”

央行下周将开展6000亿元中期借贷便利（MLF）操作，8月MLF净投放将达3000亿元，为连续6个月“加量续作”。叠加3000亿元买断式逆回购，8月中期流动性净投放总规模已达6000亿元，为今年2月以来的单月新高。业内人士表示，此举释放出货币政策操作继续维持宽松、呵护信贷和市场预期的信号。展望后市，年内降准空间有限，政策重心或转向“落实落细”，在保持流动性充裕的同时，更注重灵活落地与精准传导。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1841192004288864858&wfr=spider&for=pc>

风险提示

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。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

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签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，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签约客户。

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，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等。

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