

## 宏观

## PPI 低于预期显示物价回升难度仍大

2025 年 08 月 11 日

宏观周报（8 月第 2 周）

分析师：陈江月

执业证书：S1030520060001

电话：0755-83199599-9055

邮箱：chenjy@cscsco.com.cn

公司具备证券投资咨询业务资格

## 核心观点：

- 1) **权益：上周市场缩量上涨。**①基本方面，周中 7 月出口数据超预期，同比 7.2%较前值抬升 1.3 个百分点，一方面有基数偏低的支撑，另一方面也有对 8 月关税不确定性的应对支撑。对美出口同比回落，但欧盟、东盟、拉美、非洲等其他国家地区出口保持了结构上的稳定性和韧性，预计对三季度出口中枢仍有支撑，基本面风险有所缓解。周末 7 月 PPI 同比-3.6%低于预期，高频数据和 PMI 在“反内卷”预期下抬升，而实际 PPI 在供需比承压下显示分歧，反映推动物价回升仍需要进一步发力。CPI 方面则好于预期，核心 CPI 同比 0.8%，较前值继续回升。②海外方面，美联储降息预期在就业数据较弱、白宫态度激进下显著抬升，美元指数走弱，人民币升值，强化海外资金回流预期。
- 2) **固收：上周收益率曲线走陡，短端下行，长端偏震荡。**①上周催化方面，央行买断式逆回购续作，资金面宽松，带动短端利率下行。长端利率受到新券增值税加征、权益市场走强扰动，整体震荡。②后期来看，债市或仍然偏震荡，一方面消费补贴、股市支持、反内卷政策改善通缩预期，债市单边下行行情难现，另一方面基本面现实仍然疲弱，消费、基建投资、地产投资都呈现疲弱，PPI 低于预期，供需比仍然承压，名义价格回升难度较大，外部贸易协定仍未落地，央行仍需呵护流动性，债市调整压力有限。
- 3) **海外：美股上涨、美债利率上行、美元指数下行、人民币升值、黄金上涨。**继非农数据不及预期以及前值下修显著后，上周美国 7 月 ISM 非制造业指数由前值 50.8 降至 50.1，不及预期的 51.5。新订单几乎接近停滞，就业萎缩，价格指数则创 2022 年 10 月新高，且美国上周初请失业金人数增加 7000 人至 22.6 万人，略高于市场预期。前一周续请失业金人数增加 3.8 万，达到 197 万人，创 2021 年 11 月以来新高，超出市场预期。经济就业数据继续呈现疲态。虽然美联储表态方面对降息分歧仍大，但白宫对美联储席位及主席任命的激进态度，叠加近期较弱的经济就业数据，9 月降息概率进一步上行至 87%，而美债利率反馈新关税政策以及降息预期影响下通胀预期上行。
- 4) **风险提示：基本面超预期弱化、贸易摩擦超预期上升导致风险偏好回落。**

## 正文目录

|                   |   |
|-------------------|---|
| 一、 市场宏观变量回顾 ..... | 3 |
| 二、 当周关注 .....     | 4 |

## 图表目录

|                          |   |
|--------------------------|---|
| Figure 1 市场宏观变量周度回顾..... | 3 |
|--------------------------|---|

一、市场宏观变量回顾

Figure 1 市场宏观变量周度回顾

| 大类市场  | 市场复盘                                                                                                                                                                                                                                                                                             | 宏观变量点评                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
|-------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 权益    | <p>上周市场缩量上涨，周均成交额 16964 亿元，环比缩量 1132 亿元。上证指数 2.11%，深证成指 1.25%，创业板指 0.49%，万得全 A 1.94%；沪深 300 1.23%，小市值指数 3.23%；恒生指数 1.43%，恒生科技指数 1.17%。板块上，国防军工、有色金属、机械设备表现靠前，医药生物、计算机、商贸零售表现靠后。风格上，价值好于成长、小盘好于大盘。</p>                                                                                            | <p>1) 基本面方面，周中 7 月出口数据超预期，同比 7.2%较前值抬升 1.3 个百分点，一方面有基数偏低的支撑，另一方面也有对 8 月关税不确定性的应对支撑。对美出口同比回落，但欧盟、东盟、拉美、非洲等其他国家地区出口保持了结构上的稳定性和韧性，预计对三季度出口中枢仍有支撑，基本面风险有所缓解。周末 7 月 PPI 同比 -3.6%低于预期，高频数据和 PMI 在“反内卷”预期下抬升，而实际 PPI 在供需比承压下显示分歧，反映推动物价回升仍需要进一步发力。CPI 方面则好于预期，核心 CPI 同比 0.8%，较前值继续回升。2) 海外方面，美联储降息预期在就业数据较弱、白宫态度激进下显著抬升，美元指数走弱，人民币升值，强化海外资金回流预期。</p> |
| 固收    | <p>上周债市收益率曲线走陡，短端下行，长端偏震荡。全周 TL2509 上涨 0.19%，T2509 上涨 0.18%，TF2409 上涨 0.1%。现券来看，10 年国债活跃券下行 0.75BP，30 年国债活跃券上行 1.4BP，10 年国开活跃券上行 0.25BP，5 年国开持平，3 年国开下行 2.75BP，1 年国开下行 0.5BP。</p> <p>上周共有 16632 亿元逆回购到期，央行累计开展 11267 亿元逆回购操作，最终实现净回笼 5365 亿元。8 月 8 日央行开展了 7000 亿元 3 个月期买断式逆回购操作，向市场注入中长期流动性。</p> | <p>1) 上周催化方面，央行买断式逆回购续作，资金面宽松，带动短端利率下行。长端利率受到新券增值税加征、权益市场走强扰动，整体震荡。2) 后期来看，债市或仍然偏震荡，一方面消费补贴、股市支持、反内卷政策改善通缩预期，债市单边下行行情难现，另一方面基本面现实仍然疲弱，消费、基建投资、地产投资都呈现疲弱，PPI 低于预期，供需比仍然承压，名义价格回升难度较大，外部贸易协定仍未落地，央行仍需呵护流动性，债市调整压力有限。</p>                                                                                                                        |
| 海外及其他 | <p>上周道指涨 1.35%，标普 500 指数涨 2.43%，纳指涨 3.87%。美债方面，10 年美债收益率上行 7bp 至 4.29%，2 年期美债收益率上行 6bp 至 3.77%。汇率方面，美元指数周跌 0.43%报 98.2670，离岸人民币兑美元涨 40 个基点报 7.1890。大宗方面，美油期货跌 5.91%，COMEX 黄金期货涨 1.72%。</p>                                                                                                       | <p>继非农数据不及预期以及前值下修显著后，上周美国 7 月 ISM 非制造业指数由前值 50.8 降至 50.1，不及预期的 51.5。新订单几乎接近停滞，就业萎缩，价格指数则创 2022 年 10 月新高，且美国上周初请失业金人数增加 7000 人至 22.6 万人，略高于市场预期。前一周续请失业金人数增加 3.8 万，达到 197 万人，创 2021 年 11 月以来新高，超出市场预期。经济就业数据继续呈现疲态。虽然美联储表态方面对降息分歧仍大，但白宫对美联储席位及主席任命的激进态度，叠加近期较弱的经济就业数据，9 月降息概率进一步上行至 87%，而美债利率反馈新关税政策以及降息预期影响下通胀预期上行。</p>                      |

资料来源：wind、世纪证券研究所

请务必阅读文末重要声明及免责条款

市场有风险 入市需谨慎

二、当周关注

| 日期           | 事件                                                  |
|--------------|-----------------------------------------------------|
| 8 月 12 日（周二） | 待定中国 7 月 M2:同比(%): 前值 8.30, 预期 8.28                 |
|              | 待定中国 7 月新增人民币贷款(亿元) : 前值 22,400.00, 预期 1,800.00     |
|              | 待定中国 7 月 M1:同比(%): 前值 4.60, 预期 5.25                 |
|              | 待定中国 7 月社会融资规模:当月值(亿元) : 前值 41,993.00, 预期 14,620.00 |
|              | 待定中国 7 月社会融资规模存量:同比(%): 前值 8.90, 预期 9.08            |
|              | 20:30 美国 7 月 CPI:季调:同比(%): 前值 2.70                  |
| 8 月 15 日（周五） | 20:30 美国 7 月核心 CPI:季调:同比(%): 前值 2.90                |
|              | 10:00 中国 7 月固定资产投资:累计同比(%): 前值 2.80, 预期 2.68        |
|              | 10:00 中国 7 月社会消费品零售总额:当月同比(%): 前值 4.80, 预期 4.85     |
|              | 10:00 中国 7 月工业增加值:当月同比(%): 前值 6.80, 预期 5.83         |

分析师声明

本报告署名分析师郑重声明：本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，报告的分析逻辑基于本人职业理解，报告清晰准确地反映了本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。本人薪酬的任何部分不曾有，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

证券研究报告对研究对象的评价是本人通过财务分析预测、数量化方法、行业比较分析、估值分析等方式所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

投资评级标准

| 股票投资评级说明：                                               | 行业投资评级说明：                                                |
|---------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------|
| 报告发布日后的 12 个月内，公司股价涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： | 报告发布日后的 12 个月内，行业指数的涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： |
| 买入： 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；                                | 强于大市： 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；                               |
| 增持： 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；                          | 中性： 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；                           |
| 中性： 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；                          | 弱于大市： 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。                               |
| 卖出： 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。                                |                                                          |

免责声明

世纪证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本证券研究报告仅供世纪证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的信息、观点和预测均仅反映本报告发布时的信息、观点和预测，可能在随后会作出调整。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本报告中的内容和意见不构成对任何人的投资建议，任何人均应自主作出投资决策并自行承担投资风险，而不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。本公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权归世纪证券有限责任公司所有，本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，任何机构和个人不得以任何形式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发、转载本报告，需事先征得本公司同意，并注明出处为“世纪证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权的转载，本公司不承担任何转载任。