8 月全球制造业 PMI 改善

主要结论：

一、8 月全球制造业扩张加速，通胀压力上行

- **美国 8 月 ISM 制造业 PMI 好于预期（8 月 56，前值 54.8）**
  - 除库存指数下降外，其他分类指标均显著增长。
- **欧元区 8 月制造业 PMI 保持扩张（8 月 51.7，前值 51.8）**
  - 德国 8 月制造业 PMI 继续扩张，法国 8 月制造业 PMI 进入收缩区间。
  - 8 月欧元区制造业产量和新订单再次增长明显。在价格方面，投入价格保持稳定。
- **英国 8 月制造业 PMI 扩张加速（8 月 55.2，前值 53.3）**
  - 新订单增速是自 2017 年 11 月以来最快。从价格来看，投入价格和产出价格上涨。
- **日本 8 月制造业 PMI 收缩放缓（8 月 47.2，前值 45.2）**
  - 8 月产量和新业务的跌幅较小是 PMI 改善的主要原因。
  - 在价格方面，投入价格适度上升，产出价格略有下降。
- **俄罗斯 8 月制造业 PMI 重入扩张区间（8 月 51.1，前值 48.4）**
  - 产量加速增长，新订单重新出现增长。在价格方面，产出和投入价格增长速度加快。
- **印度 8 月制造业 PMI 升入扩张区间（8 月 52，前值 46）**
  - 随着企业对新业务的增长和有利的市场状况做出积极反应，印度 8 月制造业 PMI 强劲增长。在价格方面，投入成本和产出价格增长。
- **全球 8 月制造业 PMI 达到了 21 个月的高点（8 月 51.8，前值 50.6）**
  - 制造业产量和新订单分别以 2018 年 4 月和 2018 年 6 月以来的最快速度增长。从价格来看，8 月投入品价格通胀加速升至 20 个月高位。

二、美国 8 月劳动力市场回暖，7 月工厂订单增长超过预期

1. **美国 8 月 ADP 就业远超前值**：大中小型企业新增就业人数均增加。
2. **美国 7 月工厂订单增长超过预期：**交通设备订单为主要提振。
3. **美国 8 月非农就业人口增长好于预期：**政府招聘、零售业、专业和商业服务业、休闲领域以及教育和卫生服务领域拉动非农就业增长。

三、本周重点关注欧央行公布的利率决议、美国通胀和劳动力市场

- **财经事件：**欧洲央行公布利率决议。
- **财经数据：**美国 7 月 JOLTs 职位空缺(万)、美国 8 月 PPI 年率(%)和美国 8 月 CPI 年率未季调(%)。

边泉水 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

段小乐 联系人
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

风险提示：

1、美联储货币宽松程度不及预期，导致经济向下压力的累积。
2、全球贸易摩擦进一步升温，拖累全球需求。
3、新兴市场持续动荡拖累全球经济进一步走弱。

正文如下：

一、8 月全球制造业复苏，通胀压力上行

图表 1：主要经济体 Markit 制造业 PMI 指数一览

经济体	当月值	前值	差值	有调查以来最高	有调查以来最低
美国	53.1	50.9	+2.2	57.9	36.1
欧元区	51.7	51.8	-0.1	60.6	33.4
德国	52.2	51.0	+1.2	63.3	32.0
法国	49.8	52.4	-2.6	58.8	31.5
英国	55.2	53.3	+1.9	61.5	32.6
日本	47.2	45.2	+2.0	56.2	29.6
俄罗斯	51.1	48.4	+2.7	54.7	31.6
印度	52.0	46.0	+6.0	55.3	30.8

来源： Markit，国金证券研究所

1. 美国 8 月 ISM 制造业 PMI 好于预期

美国供应管理协会 9 月 1 日公布的数据显示，美国 8 月 ISM 制造业 PMI 为 56，高于预期的 54.8，也高于前值的 54.2。**除库存指数下降外，其他分类指标均显著增长。**新订单指数为 67.6，较 7 月份的 61.5 上升了 6.1 个百分点；产出指数为 63.3，较 7 月份的 62.1 上升了 1.2 个百分点；订单积压指数为 54.6，较 7 月的 51.8 上升了 2.8 个百分点；就业指数为 46.4，较 7 月份的 44.3 上升了 2.1 个百分点；供应商交货指数为 58.2，较 7 月份的 55.8 上升了 2.4 个百分点；库存指数为 44.4，比 7 月份的 47.0 下降了 2.6 个百分点；客户库存指数为 38.1，较 7 月份的 41.6 下降了 3.5 个百分点；物价指数为 59.5，较 7 月份的 53.2 上升了 6.3 个百分点；新出口订单指数为 53.3，较 7 月份的 50.4 上升了 2.9 个百分点；进口指数为 55.6，较 7 月份的 53.1 上升了 2.5 个百分点。8 月 PMI 仍处于复苏扩张阶段。需求增加，新出口订单显著增长，客户库存指数处于相对低位。Markit 公布的 8 月美国制造业 PMI 指数为 53.1，较前值上升了 2.2 个百分点。

2. 欧元区 8 月制造业 PMI 保持扩张

9 月 1 日 Markit 公布的数据显示，欧元区 8 月制造业 PMI 终值为 51.7，低于前值的 51.8。继疫情之后，欧元区 8 月份制造业持续复苏，PMI 连续第二个月高于荣枯线。消费品在 8 月份的表现最佳，中间产品和投资品表现相对较弱。

德国 8 月制造业 PMI 继续增长。数据显示，德国 8 月制造业 PMI 终值为 52.2，高于前值 51.0，为 22 个月高点。**8 月产出、新订单、新业务的增长支持 PMI 继续上行，就业以较慢的速度下降。**8 月德国制造业的产量增长速度达到 2 年半以来最高水平，大幅增长主要由中间产品和消费品主导。新订单进一步显著增长，涨幅仅略低于 7 月。出口订单持续增长支撑整体订单量，对中国和土耳其等市场销售增长达到 2018 年 4 月以来最快增速。就业方面，制造商继续裁员，但就业下降有所缓解，失业率降至 5 个月以来最低水平。**价格承受下行压力，价格下降幅度较小。**8 月对原材料和其他投入品的需求较小，采购成本进一步下降。与 7 月份一样，价格持续下跌，但价格下降幅度较小。制造商对未来 12

个月产量的期望进一步提高，乐观程度达到自 2018 年 2 月以来最高水平。

法国 8 月制造业 PMI 进入收缩区间。数据显示，法国 8 月制造业 PMI 终值为 49.8，低于前值 52.4。8 月中间产品制造商的恶化抵消了消费品和投资品制造商的改善。**8 月产出增长明显放缓是制造业 PMI 下降的主要原因。**由于需求回落的影响，8 月的产量涨幅是三个月以来的最低。新订单在 7 月基本停滞之后开始回升但增长微弱。采购活动连续第 7 个月下降，下降速度与 7 月持平，原材料库存继续收缩。在就业方面，企业继续裁员，从 7 月开始，工作流失率加速上升。**在价格方面，投入价格上升。**投入品价格 6 个月以来首次上涨，通货膨胀率涨幅达到去年 12 月以来最大，一些小组成员提出，卫生产品价格较高。随着平均产出费用增加，企业将较高的成本转嫁给客户，价格是 3 月以来首次上涨。最后，对未来一年的商业前景信心在 8 月仍然处于积极区间，但由于新冠疫情反复，已经下降至 3 个月以来最低点。

欧元区 8 月制造业持续扩张。8 月份欧元区主要国家 PMI 指数普遍较高。意大利经过两年多的经营条件改善，8 月增长处于领先地位，爱尔兰、荷兰和德国快速增长，奥地利小幅增长。相反，西班牙和法国制造业表现停滞不前，希腊制造业连续六个月恶化。**8 月欧元区制造业产量和新订单再次增长明显。**出口订单也继续增长，为满足新订单增长需求，制造商大量使用成品库存，库存量达到 2010 年初以来最大跌幅。新业务持续增长导致 8 月积压的工作量增加。在就业方面，制造商继续大幅减少就业，就业人数连续 16 个月减少。由于本月采购活动几乎不变，原材料和半制成品的库存量是自 1 月以来最大程度下跌，部分原因在于投入交付方面的持续拖延。**在价格方面，投入价格保持稳定。**竞争压力导致产出费用连续 14 个月下跌。最后，随着疫情后经济不断复苏，8 月商业信心继续上升达到两年来最高点。意大利商业信心最强，法国信心最低。欧元区主要国家 8 月制造业 PMI 如下：希腊 49.4（2 个月高点），荷兰 52.3（6 个月高点），爱尔兰 52.3（2 个月低点），西班牙 49.9（2 个月低点），奥地利 51.0（2 个月低点），法国 49.8（3 个月低点），意大利 53.1（26 个月高点），德国 52.0（22 个月高点）。

3．英国 8 月制造业 PMI 扩张加速

9 月 1 日 Markit 公布数据显示，英国 8 月份制造业 PMI 为 55.2，低于预估的 55.3，但高于前值的 53.3。制造业生产增速达 2014 年 5 月以来最高水平。消费品、中间商品和投资品的产量均增长，中间商品增长最快，投资品增速最低。**新订单增速自 2017 年 11 月以来最快。**新出口订单是 10 个月以来首次小幅增长，但国内市场仍是新订单主要来源。新工作量连续第二个月增加。采购活动有所增长，但投入库存仍处于下降趋势。**从价格来看，投入价格和产出价格上涨。**8 月投入品价格通胀加速至 20 个月高位，与疫情造成的供应链中断有关。投入品价格上升一部分转嫁给客户，销售价格以 3 月以来最快速度上涨。供应链中断导致供应商交货时间进一步延长。在就业方面，制造业就业是过去 11 年中最大幅度下降，消费品、中间产品和投资品行业人数均下降，大型、中型、小型企业进行了大规模裁员。最后，8 月商业信心保持乐观，接近 7 月的 28 个月高点。

4．日本 8 月制造业 PMI 收缩放缓

9 月 1 日公布的数据显示，日本 8 月制造业 PMI 终值为 47.2，高于前值 45.2，为 2 月以来最高水平。**8 月产量和新业务的跌幅较小是 PMI 改善的主要原因。**尽管全球放松了限制，但国内的需求负担仍然很重。就业率下降，但 8 月工作流失率下降至 3 个月以来最低点。工作积压进一步急剧下降，产能过剩的迹象持续。8 月采购活动减少，但减少幅度较小。由于疫情影响，虽然投入品需求稳定，但供应商交货时间延长。采购产品的库存在 7 月份持续下降之后继续小幅下降。**在价格方面，投入价格适度上升，产出价格略有下降。**由于大幅刺激销售，价格在 8 月小幅下降。最后，8 月份的商业信心从 4 月份的历史低位进一步上升，且达到 1 月以来最高水平。但仍有日本制造商对经济从疫情中复苏需要多久表示担忧。

5. 俄罗斯 8 月制造业 PMI 重入扩张区间

9 月 1 日公布的数据显示，俄罗斯 8 月制造业 PMI 终值为 51.1，高于前值的 48.4。制造业经营状况有所改善，是自 2019 年 4 月以来首次扩张。**产量加速增长，新订单重新出现增长。**新业务的扩张是 2019 年 4 月以来最快速度，但总体上增长微小。新出口订单略微下降，也是 2019 年 5 月以来最低下降速度，但海外需求长期疲软。在就业方面，8 月就业人数进一步减少，但下降速度也是 2020 年 3 月以来最慢。**在价格方面，产出价格增长速度加快，投入价格快速上升。**较高的运营支出费用、较高的供应商成本和汇率贬值相关，从而导致进口商品价格上涨。通货膨胀率是四个月来最大，总体表现强劲。最后，8 月份商业信心略有下降，但仍然保持乐观水平。

6. 印度 8 月制造业 PMI 升入扩张区间

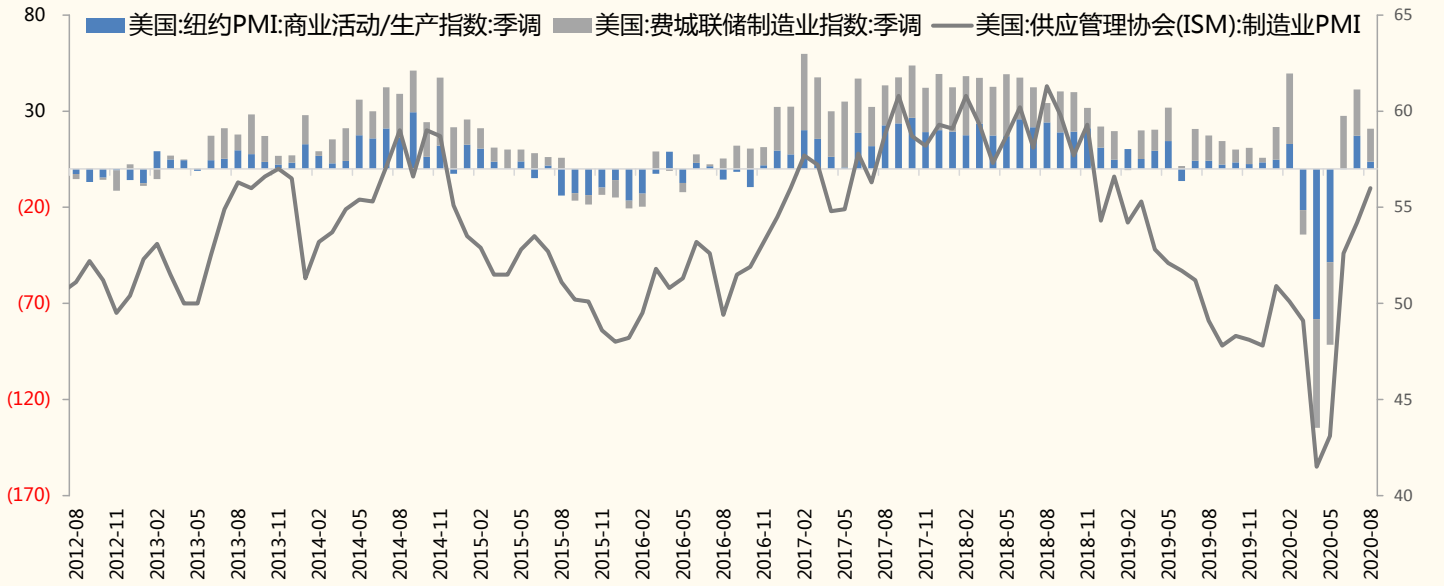
9 月 1 日公布的数据显示，8 月印度制造业 PMI 终值为 52.0，远高于前值的 46.0，制造业连续 4 个月收缩后经营状况有所改善。**随着企业对新业务的增长和有利的市场状况做出积极反应，印度 8 月制造业 PMI 强劲增长。**自 3 月以来，印度制造业产量首次出现增长。恢复经营后，商品需求增加，推动产量增长。外国出口下降对新订单造成略微压力，但印度制造商新业务以 2 月以来最快速度增长。制造业继续裁员，但就业数量的收缩速度较 7 月份有所放缓。就业数量的下降导致未完成工作数量增加，积压的工作量增长率达到 2012 年 12 月以来最大。8 月的采购量略有上升，但商品供应有限，进货库存进一步减少。新冠疫情导致供应链连续第六个月中断，延长了交货时间。**在价格方面，投入成本和产出价格增长。**由于供应链中断和运输延误导致原材料成本上涨，8 月投入品价格上涨。成本负担自 3 月以来首次上升，投入品价格通胀率达到 2018 年 11 月以来最高水平。此外，印度制造商对未来 12 个月仍保持乐观，但市场不确定性和全球经济衰退对信心仍然造成影响。

7. 全球 8 月制造业 PMI 达到 21 个月的高点

9 月 1 日 Markit 公布数据显示，8 月 JPMorgan 制造业 PMI 终值 51.8，高于前值 50.6，全球制造业在 8 月加速复苏。**制造业产量和新订单分别以 2018 年 4 月和 2018 年 6 月以来的最快速度增长。**上升的主要原因在于新冠疫情缓和后的经济

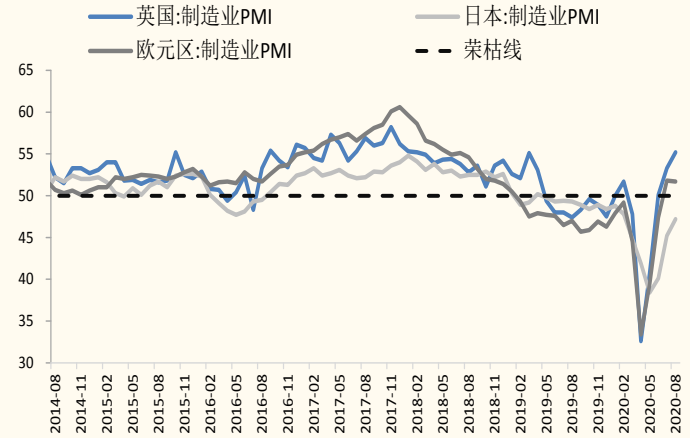
和生产重启。在可获得 8 月数据的 31 个国家中，有 19 个国家出现增长。制造业产出在 5 个月下降之后，8 月连续两个月增长。消费品、中间产品和投资品均增长，其中消费品增长达 16 个月高位，中间产品和投资品的增长分别达到 30 个月和 23 个月的峰值。中国、美国、德国、英国、印度和巴西产出增长；墨西哥、菲律宾、越南和日本收缩率较高。在日本、韩国和印度等主要出口地区，外国工作流入量减少；但中国出现八个月以来首次小幅增长。美国、欧元区和英国等大型工业地区也出现了出口订单增加。8 月全球制造业就业人数连续第九个月下降，但失业率下降至 1 月份以来最低水平。中国、日本、欧元区、英国、韩国和印度的就业率下降，但美国、巴西、加拿大、土耳其和缅甸的就业率上升。商业乐观情绪升至六个月高位，而新订单/库存比率升至 2018 年 1 月以来的最高水平。供应链中断仍在继续，平均供应商交货时间会进一步延长。**从价格来看，8 月投入品价格通胀加速升至 20 个月高位。**产出费用增长率达到了自 2019 年 3 月以来的最高水平。数据显示，8 月产出指数为 53.6，高于前值 52.0；新订单指数为 52.8，高于前值 51.2；新出口订单指数为 49.9，高于前值 47.2；就业指数为 48.6，高于前值 47.3；投入价格为 54.5，高于前值 53.1；产出价格 51.5，高于前值 51.0。

图表 2：美国 8 月 ISM 制造业在扩张区间内加速



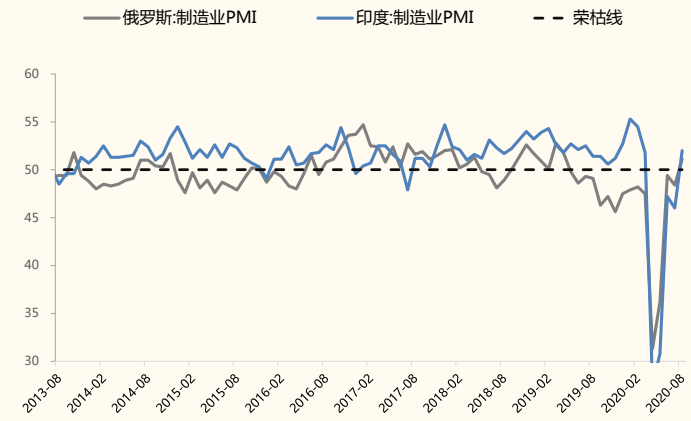
来源： Wind，国金证券研究所

图表 3：8 月英国日本欧元区制造业均出现好转



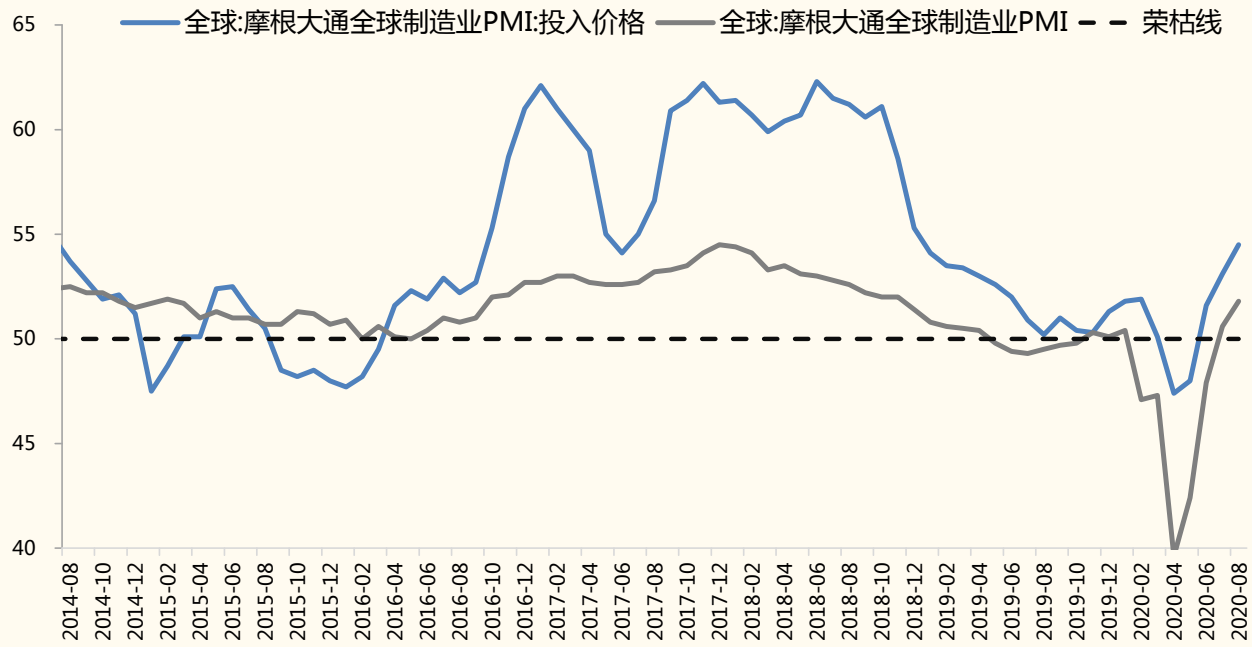
来源：Wind，国金证券研究所

图表 4：8 月俄罗斯制和印度均出现回升



来源：Wind，国金证券研究所

图表 5：全球 8 月制造业在扩张区间内回升



来源： Wind，国金证券研究所

二、 美国 8 月劳动力市场回暖，7 月工厂订单增长超过预期

1、 美国 8 月 ADP 就业远超前值

9 月 2 日，美国 ADP 就业报告显示 ADP 就业人数增加 42.8 万，超过前值 16.7 万（修正后 21.2 万），但低于预期的 100 万。

大中小型企业新增就业人数均增加。从行业领域看，服务业新增 38.9 万就业人数，主要由商业（6.6 万）、教育和卫生（10 万）、贸易、交通和公用事业（5.8 万）、休闲和酒店（12.9 万）、金融活动（1.1 万）和其他服务（2.5 万）驱动，信息行业裁员 0.1 万人。商品制造业新增就业 4 万人，主要集中在建筑业（2.8

万）、制造业（0.9 万）和自然资源和采矿业（0.2 万）。从企业规模来看，大型企业就业人数增加 29.8 万人，中型企业和小型企业分别增加 7.9 万和 5.2 万人就业。ADP 研究所副会长和联席负责人表示，8 月份的就业复苏缓慢，就业增长微小，不同行业和不同规模的企业就业水平都不及疫情发生之前。

2、美国 7 月工厂订单增长超过预期

9 月 2 日美国商务部晚间公布的数据显示，美国 7 月工厂订单月率 6.4%，高于预期的 6.1%，也高于前值的 6.2%，扣除运输订单的工厂订单月率为 2.1%，低于前值的 4.4%。

交通设备订单为主要提振，机械设备、金属矿业以及计算机和电子产品订单均增长。数据显示，7 月份制成品出货量增长 4.6%，工厂的未完成订单增长 0.8%。分类数据显示，7 月份交通设备订单环比上升 35.7%，高于前值的环比上升 19.5%；机械设备订单环比上升 2%，低于前值环比上升 3.8%；主要金属矿业订单环比增长 2.7%，低于前值的环比增长 5.7%；电脑和电子产品订单环比增长 2.6%，高于前值环比下跌 0.1%。7 月份美国制造商品订单增长高于预期，未完成订单增长，表明制造业不断改善。

3、美国 8 月非农就业人口增长好于预期

9 月 4 日晚间美国劳工部发布数据显示，美国 8 月非农就业人口增加 137.1 万人，超过预期的 135 万，但低于前值的 176.3 万（由 176.3 万修正至 173.4 万）；美国 8 月平均小时工资年率录得 4.7%，高于预期值的 4.5%，持平于前值 4.7%（由 4.8%下修至 4.7%）；8 月失业率 8.4%，低于前值 10.2%，低于预期值 9.8%；美国 8 月平均每小时工资月率为 0.4%，持平于预期，高于前值的 0.1%（由 0.2%下修至 0.1%）。8 月劳动参与率为 61.7%，高于预期的 61.8%，高于前值的 61.4%。

政府招聘、零售业、专业和商业服务业、休闲领域以及教育和卫生服务领域拉动非农就业增长。分类数据显示，政府部门就业新增就业人数达 34.4 万人，高于前值的 25.3 万人，占 8 月整体就业人数增长的四分之一，主要和政府招聘的人口普查临时工作人员有关；零售业就业增长 24.9 万人，其中近一半增长来自于普通商品商店（11.6 万人）；专业和商业服务部门就业新增 19.7 万人；休闲和酒店业新增 17.4 万人，大部分来自酒吧和餐馆；教育和医疗就业新增 14.7 万人；运输和仓储业就业新增 7.8 万人，主要依赖于仓库和仓库工作岗位的大幅增长；制造业部门就业新增 2.9 万人，低于前值的 4.1 万人；金融活动就业新增 3.6 万人；制造业就业新增 2.9 万人；批发贸易行业增加 1.4 万人。8 月就业数据好于预期，劳动力市场连续第四个月回升，但回升速度缓慢，就业人数仍不及疫情前的水平。美国 8 月私营企业非农就业人数变动为 102.7 万，低于预期的 128.8 万，也低于前值 148.1 万（由 146.2 万修正为 148.1 万）。所有非农业私营部门雇员的平均小时工资上涨 11 美分（0.4%）至 29.47 美元。在过去的 12 个月里，平均时薪增长了 4.7%，私营部门生产和非监管员工的平均时薪上涨 18 美分，至 24.81 美元。

图表 6：海外宏观数据跟踪和简评

美国	19-08	19-09	19-10	19-11	19-12	20-01	20-02	20-03	20-04	20-05	20-06	20-07	20-08	最新数据简评
增长														
GDP（环比折年率，%）		2.1			2.1			-5.0			-31.70			有记录以来美国经济最大季度降幅
消费														
个人总收入（环比折年率，%）	0.40	0.27	0.00	0.50	0.20	0.62	0.8	(1.8)	12.2	(4.2)	(1.0)	0.4		个人收入环比小幅上涨
个人消费支出（环比折年率，%）	0.10	0.17	0.30	0.30	0.30	0.20	(0.0)	(6.7)	(12.9)	8.6	6.2	1.9		环比涨幅低于前值
零售销售额（环比折年率，%）	0.40	-0.30	0.30	0.20	0.30	0.26	(0.4)	(8.2)	(14.7)	18.3	8.4	1.2		环比涨幅低于前值
投资														
耐用品订单（环比，%）	0.20	-1.10	0.60	-2.00	2.44	(0.2)	(0.2)	(16.7)	(18.3)	15.0	7.7	11.2		环比涨幅高于前值
建造支出（环比，%）	1.3	0.5	(0.8)	0.6	(0.2)	(0.2)	0.2	(0.3)	(3.4)	(1.7)	(0.7)	0.13		建造投资由负转正
对外贸易														
出口（同比，%）	0.1	(1.8)	(1.4)	0.3	1.9	1.1	0.5	(10.8)	(27.8)	(32.0)	(24.4)	**(20.1)**		**海外需求边际复苏**
进口（同比，%）	0.0	(2.8)	(4.7)	(3.8)	(3.0)	(2.4)	(4.5)	(11.3)	(22.3)	(24.5)	(19.9)	**(11.4)**		**内需拉动回升**
贸易差额（十亿美元）	(54.9)	(52.5)	(47.2)	(43.1)	(48.9)	(45.3)	(34.7)	(42.3)	(49.8)	(54.8)	(50.7)	**(63.5)**		**贸易差额扩大**
通胀														
CPI（同比，%）	1.7	1.7	1.8	2.1	2.3	2.5	2.3	1.5	0.3	0.1	0.6	1.0		高于前值
核心CPI（同比，%）	2.4	2.4	2.3	2.3	2.3	2.3	2.4	2.1	1.4	1.2	1.2	1.6		高于前值
核心PCE（同比，%）	1.8	1.7	1.7	1.6	1.6	1.6	1.9	1.7	0.9	1.0	1.1	1.3		高于前值
密歇根次年通胀预期（同比，%）	2.7	2.8	2.5	2.5	2.3	2.5	2.4	2.2	2.1	3.0	3.0	3.0	3.1	油价带动通胀预期回升
劳动力市场														
非农就业新增人数（千人）	130.0	136.0	12.8	26.6	14.5	225.0	273	(701)	(20500)	2509	4800	1763	**1371**	**政府招聘、零售业、专业和商业服务业为主要提振**
失业率（%）	3.7	3.5	3.6	3.5	3.5	3.6	3.5	4.4	14.7	13.3	11.1	10.2	**8.4**	**失业率冲高回落**
平均时薪（环比，%）	0.4	(0.0)	0.2	0.2	0.1	0.2	0.3	0.6	4.7	(1.1)	(1.3)	0.2	**0.4**	**高于前值**
职位空缺数（千人）	7051	7024	7267	6800	6423	7012	7004	6011	4996	5371	5889			高于前值
房地产市场														
标普/CS房价指数（同比，%）	2.0	2.1	2.2	2.55	2.85	3.11	3.48	3.87	3.86	3.61	3.46			房价小幅下跌
成屋销售（折年数，万套）	549	538	546	535	554	546	576	527	433	391	470	586		住房销售景气度有所提升
新屋开工（环比，%）	12.3	(9.4)	3.8	3.2	16.9	(3.6)	(19.0)	(26.4)	11.1	17.5	22.6			新屋开工率连续第三个月环比上升
营建许可（环比，%）	7.7	(2.7)	5.0	1.4	(3.9)	9.2	(6.4)	(5.7)	(21.4)	14.1	3.5	17.9		营建许可环比大增
其他														
ISM制造业PMI指数	49.1	47.8	48.3	48.1	47.2	50.9	50.1	49.1	41.5	43.1	52.6	54.2	**56.0**	**制造业PMI上升**
ISM非制造业PMI指数	56.4	52.6	54.7	53.9	55.0	55.5	57.3	52.5	41.8	45.4	57.1	58.1	**56.9**	**非制造业PMI小幅回落**
工业产能利用率（%）	77.9	77.4	76.7	77.3	77.0	76.8	76.9	73.6	64.2	64.8	68.5	70.6		产能利用率回升，但仍处于低位
密歇根大学消费者信心指数	89.8	92.0	95.5	96.8	99.2	99.1	101.0	95.9	71.8	72.3	78.1	72.5	74.1	消费者信心提升
美联储总资产（万亿美元）	38.00	39.10	40.70	41.00	42.10	41.99	42.06	53.03	67.03	71.46	71.31	69.97	70.39	美联储资产小幅回升
美国联邦基金基准利率	2.00-2.25	1.75-2.0	1.75-1.5	1.75-1.5	1.75-1.5	1.75-1.5	1.75-1.5	1.0-1.25	1.0-1.25	1.0-1.25	1.0-1.25	1.0-1.25	1.0-1.25	联邦基金利率维持低位
美元实际有效汇率指数	108.40	108.60	107.90	107.60	107.21	106.41	107.59	111.71	113.39	112.81	110.25	109.27	**108.09**	**美元实际有效汇率小幅下降**
其他发达经济体	**19-08**	**19-09**	**19-10**	**19-11**	**19-12**	**20-01**	**20-02**	**20-03**	**20-04**	**20-05**	**20-06**	**20-07**	**20-08**	简评
欧元区														
GDP（环比折年率，%）		0.8			0.2			-13.6			-40.3			欧元区经济大幅萎缩
CPI（同比，%）	1.0	0.9	0.7	1.3	1.3	1.4	1.2	0.7	0.3	0.1	0.3	0.4	-0.2	进入通缩
核心CPI（同比，%）	0.9	1.0	1.1	1.3	1.3	1.1	1.2	1.0	0.9	0.9	0.8	1.2	0.4	核心通胀回落
出口（季调环比，%）	0.4	0.6	2.1	-2.8	0.9	-0.2	0.7	-8.0	-25.4	8.6	11.2			外部需求持续回升
进口（季调环比，%）	(1.2)	1.5	-0.9	-0.5	-0.7	2.2	-2.8	-9.5	-13.6	3.0	5.7			内部需求持续回暖
贸易差额（十亿欧元）	20.3	18.3	24.5	19.2	22.2	19.1	25.4	26.0	0.9	8.6	17.1			贸易差额回升
Markit制造业PMI指数	47.0	45.7	45.9	46.6	46.3	47.8	49.2	44.5	33.4	39.4	47.4	51.8	51.7	制造业PMI保持在扩张区间
Markit服务业PMI指数	53.4	51.6	51.8	51.5	52.8	52.2	52.6	26.4	12.0	30.5	48.3	54.7	50.1	服务业PMI低于前值
德国经济景气指数	100.6	99.4	99.2	99.6	100.0	101.8	101.8	92.0	72.1	75.3	81.9	88.4	94.3	德国经济景气高于前值
工业生产指数（环比，%）	0.4	0.1	(0.5)	0.2	(2.1)	2.3	-0.1	-11.8	-18.0	12.3	9.1			工业生产指数回落
欧央行总资产（万亿欧元）	4.68	4.64	4.4	4.4	4.5	4.7	4.7	5.1	5.3	5.6	6.2	6.4	6.4	高位平稳
欧央行主要再融资利率	0.00	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	维持利率不变
英国														
GDP（环比折年率，%）		1.2			0.1			-8.5			-59.8			经济大幅萎缩
CPI（同比，%）	1.7	1.7	1.5	1.5	1.3	1.8	1.7	1.5	0.8	0.5	0.6	1.0		通胀小幅回升
英央行基准利率	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	疫情促使货币政策宽松
日本														
GDP（环比折年率，%）		0.2			-6.3			-2.5			-27.8			日本经济大幅萎缩
CPI（同比，%）	0.3	0.2	0.2	0.5	0.8	0.7	0.4	0.4	0.1	0.1	0.1	0.3		通胀小幅回升
日央行总资产（万亿日元）	572.7	569.7	575.6	578.5	573.0	578.3	584.9	604.4	619.0	638.6	649.0	665.9	668.0	持续扩张
新兴市场GDP增速（同比，%）	**19-08**	**19-09**	**19-10**	**19-11**	**19-12**	**20-01**	**20-02**	**20-03**	**20-04**	**20-05**	**20-06**	**20-07**	**20-08**	简评
巴西		1.2			1.7			-0.3						经济增速下降
印度		4.6			4.1			3.1						经济增速回落
韩国		2.0			2.3			1.4			-3.0			经济明显下滑
印尼		5.0			5.0			3.0			-5.3			经济明显下滑
香港		-2.9			-2.9			-9.1			-9.0			GDP收缩区间
台湾		3.0			3.3			2.2			-0.6			经济增速转负
新兴市场CPI（同比，%）	**19-08**	**19-09**	**19-10**	**19-11**	**19-12**	**20-01**	**20-02**	**20-03**	**20-04**	**20-05**	**20-06**	**20-07**	**20-08**	简评
巴西	3.4	2.9	2.5	3.3	4.3	4.2	4.0	3.3	2.4	1.9	2.1	2.3		通胀小幅上升
俄罗斯	4.3	4.0	3.8	3.5	3.0	2.4	2.3	2.5	3.1	3.0	3.2	3.4		通胀小幅上升
印度	6.3	7.0	7.6	8.6	9.6	7.5	6.8	5.5	5.5	5.1	5.1	5.3		通胀小幅回升
韩国	0.0	-0.4	0.0	0.15	0.70	1.49	1.06	1.00	0.08	-0.32	-0.01	0.29	**0.7**	**通胀小幅回升**
印尼	3.5	3.4	3.1	3.0	2.7	2.7	3.0	3.0	2.7	2.2	2.0	1.5	**1.3**	**通胀小幅下行**
沙特阿拉伯	-1.0	-0.8	-0.3	0.0	0.2	0.4	1.2	1.5	1.3	1.1	0.5	6.1		通胀大幅上行
香港	3.5	3.2	3.1	3.0	2.9	1.4	2.2	2.3	1.9	1.5	0.7	-2.3		进入通缩
台湾	0.4	0.4	0.4	0.6	1.1	1.9	-0.2	0.0	-1.0	-1.2	-0.8	-0.5		通缩程度缓解

来源：Bloomberg，Wind，美国劳工部，Fed，ECB，BOJ，IFO，国金证券研究所

三、本周重点关注欧央行公布的利率决议、美国通胀和劳动力市场

1. 本周重点关注欧央行公布的利率决议

本周重点 9 月 10 日公布的欧洲央行公布利率决议、欧洲央行行长拉加德

(Christine Lagarde)召开新闻发布会。

2. 本周重点关注美国通胀和劳动力市场

本周重点关注 9 月 9 日公布的美国 7 月 JOLTs 职位空缺(万)（料上升)、9 月 10 日公布的美国 8 月 PPI 年率(%)（料持平）和 9 月 11 日公布的美国 8 月 CPI 年率未季调(%)（料上升)。

风险提示：

1、美联储长期的货币政策宽松导致政府部门杠杆上行，泡沫的累计增加了金融市场的脆弱性；

2、中美冲突进一步加剧，对全球需求和经济产生较大的影响；

3、美国大选的临近，可能会加剧风险资产的波动。

特别声明：

国金证券股份有限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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海
电话：021-60753903
传真：021-61038200
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京
电话：010-66216979
传真：010-66216793
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100053
地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳
电话：0755-83831378
传真：0755-83830558
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7GH