



8 月非农报告喜忧参半 静候 9 月 FOMC 决议

国联期货研究所

证监许可[2011]1773 号

分析师:

王娜

从业资格证号: F3055965

投资咨询证书号: Z0001999

联系人:

吴昕玥

从业资格证号: F03124129

相关研究报告:

2024 年中期宏观经济展望:

虚云散尽见真章, 厚积薄发
待春雷

2024 年宏观经济展望: 行稳

方致远, 温和渐进修复

国联期货宏观 9 月展望: 内

生动能亟待改善, 政策加码

正当时

宏观专题: 透过金融数据探

寻资金运转逻辑与效率

目 录

1. 本周宏观观察
2. 国内重点事件及重要经济数据
3. 海外重点事件及重要经济数据
4. 下周重点数据/事件

1. 本周宏观观察

本周国内经济数据层面并无显著新增亮点，整体上仍延续前期的特点，即有效需求不足仍是当下经济发展的主要矛盾，社会融资需求整体偏弱。在此背景下，随着美联储降息窗口临近，市场对于稳增长增量政策的期待度较大。

1.1 央行国新办发布会：降准有空间，利率进一步下行面临一定约束

在2024年9月5日国新办举行的“推动高质量发展”系列主题新闻发布会中，央行释放关于货币政策的重磅信号，我们归纳为有以下几点需要关注：

(1) 支持性货币政策立场及逆周期调节基调不变

总量方面，综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕；在利率上，推动企业融资和居民信贷成本稳中有降。

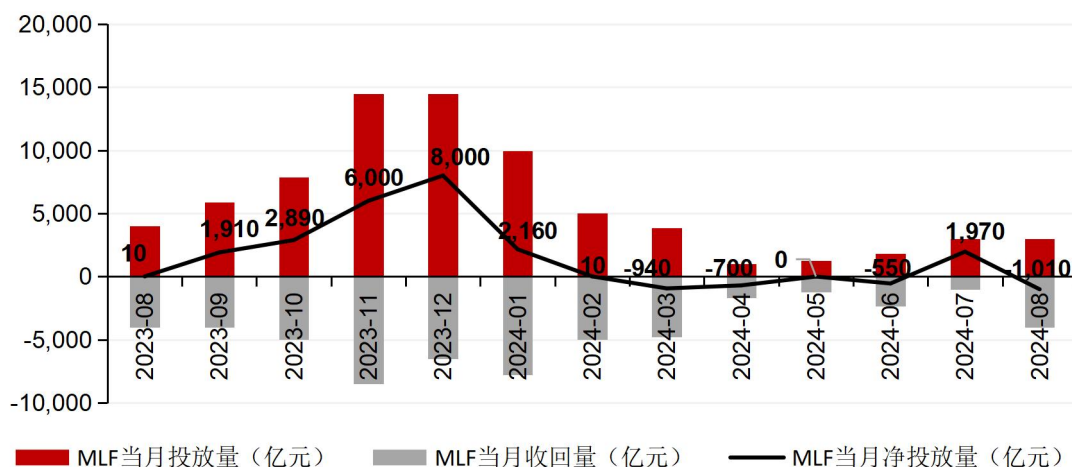
货币政策将继续坚持以我为主，优先支持国内经济发展，总量上加大逆周期调节力度，灵活运用多种货币政策工具，保持货币信贷总量合理增长。

(2) 法定存款准备金利率还有一定下降空间

目前金融机构的平均法定存款准备金率大约7%，还有一定下降空间。

因9月中旬资金面面临扰动，我们认为三季度末或是降准的敏感时点：

图 1：MLF 当月净投放量（亿元）



数据来源：WIND、国联期货研究所

9月份开始市场中长期资金出现匹配缺口，年内剩余月份MLF的到期量较大，

叠加政府债迎来融资的阶段高峰，且季末通常面临 MPA 等考核，叠加跨节假日资金需求，也会对资金面带来一定扰动，央行通过降准进一步释放中长期流动性是非常必要的，三季度降准概率较大。

（3）存贷款利率进一步下行还面临一定的约束

受银行存款向资管产品分流的速度，银行净息差收窄的幅度等因素影响，存贷款利率进一步下行也还面临一定的约束。

基本面趋势决定国内支持性货币政策立场，稳中偏松取向不变，随着美国进入降息周期，中国货币政策宽松空间在一定程度上打开，四季度降息落地概率不小。

但在内外均衡考量下，当前国内对于降息的硬约束仍较多：一方面，受银行存款向资管产品分流、银行净息差收窄等因素影响，存贷款利率进一步下行还面临一定的约束；另一方面，央行对于长期利率的管控可能还需要适当的契机松动，因此美联储降息不代表我国货币政策会即刻跟进快速大幅降息。

（4）央行买卖国债定位于基础货币投放和流动性管理

央行买卖国债主要定位于基础货币投放和流动性管理，既可买入也可卖出，并可通过与其他工具灵活搭配，提升短中长期流动性管理的科学性和精准性。

当前处于货币政策转型期，8月的公开市场买买国债等新操作或作为流动性调节工具在9月持续使用，临时正逆回购也可能逐步启动，以进一步平滑资金面波动。

1.2 8月非农报告喜忧参半，“增量信息”有限

本周美国经济和就业数据出现一定波动：

经济增长数据来看，美国8月ISM制造业PMI为47.2，较7月创下的11月以来最低水平46.8回升，同时，美国8月Markit服务业PMI升至近两年半以来最高，增加了经济软着陆的迹象。

FOMC会议之前最重要的非农就业数据公布，就业数据呈现分化态势。一方面，美国8月非农就业人口增长14.2万人，不及预期的16.5万人，7月数据从11.4万人大幅下修至8.9万人，显示就业情况不佳；但另一方面，失业率从7月的4.3%下降至4.2%，持平预期，失业率为今年3月以来首次出现下降。

美联储的货币政策决策主要基于通胀水平和就业状况，基于当前通胀下行趋势较

为确定，美联储关注的重点正逐渐转移至就业表现。最新的就业报告显示数据喜忧参半，8月非农数据不及预期及7月份非农就业人数下修引发了对经济放缓的担忧，但失业率暂时企稳使得美联储降息幅度仍存不确定性，衰退和降息“增量信息”均不足够影响市场风险偏好，9月是否能降息50BP仍然存疑。

美联储9月17-18日的议息会议之前，11日公布的8月CPI数据和12日公布的首请失业金数据仍待出炉，意味着市场对于9月美联储降息计价仍会处于调整状态，全球资本市场仍将产生波动。预计降息落地后，资本市场关注点将聚焦于美国中长期基本面。

当前美元指数已计入较强“衰退预期”，目前美国经济及就业指标仍未显著走弱，市场或修正对美联储降息幅度和美国经济过度悲观的预期，美元进一步下行动能相对有限。

人民币汇率方面，随着8月以来美联储降息及人民币升值预期，企业和居民端结汇需求持续释放，预计在9月这一趋势有一定程度上强化人民币汇率的可能。但国内经济基本面格局仍相对偏弱，美元进一步下行动能有限，国内货币政策宽松窗口临近，预计人民币或难以趋势性大幅升值，双向波动可能性有所增强。

2. 国内重点事件及重要经济数据

表 1：国内重点事件表

货 币	● 中国人民银行在国新办发布会上表示： (1) 继续坚持支持性的货币政策，加快落实好已出台的政策举措：总量方面，将综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导银行增强贷款增长的稳定性和可持续性，保持社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平的预期目标相匹配；在利率上，发挥好近期政策利率和贷款市场报价利率下行的带动作用，以此推动企业融资和居民信贷成本稳中有降。 (2) 货币政策总量上加大逆周期调节力度：中国货币政策将继续坚持以我为主，优先支持国内经济发展，总量上加大逆周期调节力度，灵活运用多种货币政策工具，保持货币信贷总量合理增长。 (3) 逐步淡化对数量目标关注，研究完善货币供应量统计口径：央行考虑优化货币政策调控的中间变量，将逐步淡化对数量目标的关注，更多将其作为观测性、参考性、预期性的指标，更加注重发挥利率等价格型调控工具的作用。同时结合形势变化，研究完善货币供应量的统计口径，让货币统计更符合实际情况。 (4) 法定存款准备金利率还有一定下降空间：目前金融机构的平均法定存款准备金率大约 7%，还有一定下降空间。 (5) 存贷款利率进一步下行还面临一定的约束：受银行存款向资管产品分流的速度，银行净息差收窄的幅度等因素影响，存贷款利率进一步下行也还面临一定的约束。 (6) 未来将进一步健全市场化的利率调控机制，适当收窄利率走廊设置的宽度：未来更好引导市场利率围绕政策利率平稳运行。同时，在利率传导上，着重提高贷款市场报价利率报价质量，提升金融机构自主定价能力，更真实的反映贷款市场的利率，促进市场利率由短及长顺畅传导。 (7) 央行谈买卖国债，定位于基础货币投放和流动性管理：央行买卖国债主要定位于基础货币投放和流动性管理，既可买入也可卖出，并通过与其他工具灵活搭配，提升短中长期流动性管理的科学性和精准性。 ● 多家中小银行宣布 9 月初下调存款利率。多家中小银行发布公告称，将于 9 月初下调存款利率，调整幅度为 5 至 30 个基点。从 7 月底国有大行掀起新一轮“降息潮”，到如今中小银行下调存款利率，不过 1 个多月的时间。结合历史信息来看，过去从国有大行宣布降息，到股份行宣布跟进，再到中小银行跟随降息，往往需要经历数月乃至半年以上的时间。本轮银行业“降息潮”从大行到股份行再到中小银行的延伸速度，明显快于过往，根源还是银行当下面临的净息差压力较大。 ● 全球支付占比创新高，人民币活跃度持续提升。近年来，人民币国际化不断向纵深推进，人民币全球吸引力持续提升。来自环球银行金融电信协会（SWIFT）的数据显示，7 月人民币在全球支付货币中的占比达到 4.74%，为有记录以来的最高水平。
财 政	● 8 月地方专项债发行创年内新高。根据各省份公开发债信息，8 月份地方新增专项债发行规模超 5000 亿元，为今年迄今月度发行规模的高峰。但 1-8 月份地方新增专项债券累计发行约 2.28 万亿元，占全年额度的 58%，整体慢于时间进度。
资本市场	● A 股分红创纪录。Wind 数据显示，截至 8 月 31 日，A 股上市公司半年报披露工作已经收尾。今年半年报中，超 670 家公司发布了 2024 年中期现金分红方案或预案，涉及分红总额近 5300 亿元。数据显示，拟中期分红的上市公司数量已超越此前三年总和，分红总额也创历史新高。

景气水平

- **8月财新中国制造业 PMI 升至 50.4，重回扩张区间**，6月前值 49.8。国家统计局此前公布的 8 月制造业 PMI 下降 0.3 个百分点至 49.1，与 2024 年 2 月并列为年内最低，连续四个月低于荣枯线。
- **8月财新中国服务业 PMI 降至 51.6，就业重现收缩**，7月前值 52.1。服务业供需扩张速度放缓，外需边际好转，就业市场转弱，成本压力凸显，市场信心小幅回暖。当月财新中国综合 PMI 持平于 7 月的 51.2，仍为近十个月来最低。

消费

- **2024 年铁路暑运收官，累计发送旅客 8.87 亿人次创历史新高**。从中国国家铁路集团有限公司获悉，8 月 31 日，为期 62 天的铁路暑运结束。7 月 1 日至 8 月 31 日，全国铁路累计发送旅客同比增长 6.7%，日均发送旅客 1431.2 万人次，创暑运旅客发送量历史新高。
- **中国 8 月初步统计乘用车市场零售同比下降**。乘联分会：中国 8 月初步统计乘用车市场零售环比增长 11%，同比下降 1%；中国 8 月初步统计新能源车市场零售同比增长 42%，环比增长 16%。
- **消费品以旧换新地方政策动态：**
上海：加大力度推进消费品以旧换新工作。《上海市关于进一步加大力度推进消费品以旧换新工作实施方案》发布。其中提出，到 2024 年底前重点支持汽车报废更新和个人消费者乘用车置换更新；落实国家家电产品以旧换新政策；支持家电、家装、家居和适老化等产品换新。
江苏：江苏省推动超长期特别国债资金支持消费品以旧换新的实施方案。对提前报废国三及以下排放标准营运类柴油货车的，按照 1 万元-4.5 万元/辆不等予以分档补贴。个人消费者乘用车置换更新，价格 25 万（含）元以上的补贴 15000。

房地产

- **8 月楼市整体成交量同环比均下降，土地总体供求同比下降**。中指研究院数据显示，8 月楼市整体成交量环比同比皆下降，其中环比降幅较小。一线城市同比上涨 5.05%，二三四线城市均下降。库存面积总量环比小幅下降 0.76%，上海降幅最大。土地方面，8 月监测城市总体供求同比下降，宅地推出量同比降逾四成，整体成交方面量价双降，一线城市成交量降逾五成。房企非银融资类型以中期票据、公司债为主，部分企业通过超短期融资券等方式获取资金。
- **8 月百城二手房价格继续下行，新建住宅价格同比上涨 1.76%**。根据中国房地产指数系统数据，2024 年 8 月，百城二手住宅平均价格环比下跌 0.71%，跌幅较 7 月收窄 0.03 个百分点，已连续 28 个月环比下跌；同比跌幅为 6.89%。当前业主“以价换量”带动百城二手住宅价格继续下行。百城新建住宅平均价格环比上涨 0.11%，同比上涨 1.76%，受部分城市优质改善项目入市带动，百城新建住宅价格环比结构性上涨。
- **8 月多地松绑楼市，多地国资入场收购存量房**。据 Mysteel 不完全整理，截至 8 月 31 日，40 城出台 51 条楼市松绑政策，其中上海、广州、深圳楼市政策再松绑，多地国资入场收购存量房，还有城市推出购房落户等政策。目前房地产市场“促需求+去库存”的政策方向已经明确，“去库存”相关政策的实施有助于缓解企业资金压力，同时也有助于市场情绪的恢复。
- **上轮存量房贷利率平均降幅 0.73%**。中国人民银行日前发布的《中国区域金融运行报告(2024)》指出，政策实施以来，超过 23 万亿元存量房贷利率下调，平均降幅 0.73 个百分点，每年减少借款人利息支出约 1700 亿元。

进出口

- **美再推迟宣布涉中国商品关税最终决定**。据参考消息援引美国媒体报道，当地时间 8 月 31 日，拜登政府再次推迟宣布对中国制造的电动汽车、电池、半导体和太阳能电池征收高额关税，并表示将在未来几天内公布最终决定。

数据来源：WIND、国联期货研究所

3. 海外重点事件及重要经济数据

表 2：海外重点事件表

美国	● 美国 8 月失业率结束四连升。美国 8 月失业率录得 4.2%，符合市场预期，创今年 6 月以来新低，为连续四个月上升以来首次下降。 ● 美国 8 月非农创今年 6 月以来最大增幅。美国 8 月季调后非农就业人口增加 14.2 万人，创今年 6 月以来最大增幅。 ● 美国 6 月和 7 月非农就业人数累计下修 8.6 万人。美国劳工统计局：6 月份非农新增就业人数从 17.9 万人修正至 11.8 万人；7 月份非农新增就业人数从 11.4 万人修正至 8.9 万人。修正后，6 月和 7 月新增就业人数合计较修正前低 8.6 万人。 ● “小非农”就业人数增幅为三年来最小。美国 8 月 ADP 就业人数录得增加 9.9 万人，创 2021 年 1 月以来最小增幅。 ● 初请失业金人数低于预期。美国至 8 月 31 日当周初请失业金人数 22.7 万人，预期 23 万人，前值由 23.1 万人修正为 23.2 万人。 ● 美国 7 月职位空缺降至 2021 年 1 月以来最低水平。美国 7 月职位空缺降至 2021 年初以来的最低水平，裁员人数增加，这与其他工人需求放缓的迹象一致。 ● 美国 8 月制造业 PMI 从八个月低点回升，但趋势仍然疲软。美国供应管理协会 (ISM) 周二公布，8 月制造业 PMI 为 47.2，较 7 月创下的 11 月以来最低水平 46.8 回升，PMI 已连续第五个月低于 50 的门槛。美国 ISM 制造业新订单指数降至 2023 年 5 月以来最低。 ● 美国 8 月 ISM 非制造业 PMI 51.5，7 月前值 51.4。 ● 美国 8 月标普全球服务业 PMI 终值 55.7，升至近两年半以来最高。 ● 美联储“褐皮书”显示，经济活动持平或下降的地区增至 9 个，企业减少招聘。
欧洲	● 欧洲央行会议前，欧元区第二季度经济弱于此预期。欧元区经济第二季度增长速度低于此前的估计，第二季度 GDP 季率终值仅录得 0.2%，而此前的估计是增长 0.3%。 ● 欧元区 8 月制造业 PMI 终值 45.8，初值 45.6，7 月终值 45.8。德国制造业在 8 月份继续加速下滑，新订单是拖累主因；法国 8 月制造业活动萎缩速度为 1 月以来最快。 ● 欧元区 8 月商业活动获奥运提振，但增长放缓可能恢复。欧元区服务业 PMI 终值从 51.9 跃升至 52.9，抵消了制造业持续萎缩的影响。上月法国主办奥运会提振了欧元区经济活动，但一旦残奥会结束，欧元区经济可能再度低迷，因需求依然疲弱。德国服务业增长连续第三个月放缓；法国服务业迎来 2022 年 5 月以来最强劲增长但不可持续。 ● 欧元区 7 月 PPI 月率录得 0.8%，为 2022 年 12 月以来最大增幅。
日本	● 日本央行行长重申经济和物价如预期则会继续加息。日本央行行长植田和男向一个政府小组提交的文件显示，随着实际利率仍显著为负值，即使在 7 月加息之后，经济环境仍然宽松。如果经济和物价表现符合预期，该央行将继续加息。

地缘政治

- 俄罗斯总统普京 5 日表示，他已经准备好与乌克兰进行谈判。

能 源

- 欧佩克+减产协议延长两个月，将从 12 月开始逐步取消。八个 OPEC+ 国家将把 220 万桶/日的额外自愿减产延长两个月，直到 2024 年 11 月底。从 12 月 1 日起，将按月逐步取消减产。

数据来源：WIND、国联期货研究所

4. 下周重点数据/事件

表 3：下周重点

9.9 星期一	9:30 中国 8 月 CPI、PPI 同比
	(待定) 中国 1 至 8 月社会融资规模增量 (亿人民币)
	(待定) 中国 1 至 8 月新增人民币贷款 (亿人民币)
	(待定) 中国 8 月货币供应同比
9.10 星期二	(待定) 中国 8 月进出口同比 (按美元计)
	(待定) 欧佩克公布月度原油市场报告 (一般于北京时间 18-21 点左右公布)
9.11 星期三	9:00 美国总统候选人哈里斯和特朗普在 ABC 新闻进行辩论
	20:30 美国 8 月 CPI 及核心 CPI 同比
9.12 星期四	16:00 IEA 公布月度原油市场报告
	20:15 欧元区欧洲央行边际贷款利率、主要再融资利率、存款便利利率
	20:30 美国 9 月 7 日当周首次申请失业救济人数 (万人)
	20:30 美国 8 月 PPI 及核心 PPI 同比
9.13 星期五	22:00 美国 9 月一年期通胀率预期初值
	22:00 美国 9 月密歇根大学消费者信心指数初值
9.14 星期六	9:30 国家统计局公布 70 个大中城市住宅销售价格月度报告
	10:00 国新办就国民经济运行情况举行新闻发布会

免责声明

本报告中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。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述期货操作的依据。由于报告在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表国联期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司及其研究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。

本报告所提供资料、分析及预测只是反映国联期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权归国联期货所有。未经书面许可，任何机构和个人不得进行任何形式的复制和发布。如遵循原文本意的引用，需注明引自“国联期货公司”，并保留我公司的一切权利。

联系方式

国联期货研究所无锡总部

地址：无锡市金融一街8号国联金融大厦6楼（214121）

电话：0510-82758631

传真：0510-82758630

国联期货研究所上海总部

地址：上海市浦东新区滨江大道999号高维大厦9楼（200135）

电话：021-60201600

传真：021-60201600