

【宏观视野】全球宏观周度跟踪

（第 5 期）

2026 年 8 月 31 日-9 月 6 日

【海外宏观经济与政策】

1. 美国 8 月制造业 PMI 继续保持扩张，非农就业数据强劲

美国供应管理协会（ISM）公布的数据显示，8 月 ISM 制造业 PMI 为 54.6，预期 55.2，前值 55.6。尽管指数回落，但仍明显高于 50 的荣枯线，美国制造业已经连续第八个月处于扩张区间。与此同时，美国劳工统计局公布就业数据，8 月非农就业人数增加 16.2 万，远超市场预期增幅 5.6 万；此前两个月新增就业者合计上修 5.5 万，其中 7 月就业人数从减少 2.3 万大幅修正为增加 2.1 万；8 月劳动力参与率小幅升至 61.6%，略高于市场预期；8 月失业率企稳于 7 月的 4.1%，8 月平均时薪环比上涨 0.3%、同比涨 3.1%，均符合市场预期。数据公布后，市场对美联储 9 月 15 日至 16 日会议加息的押注明显升温，联邦基金期货隐含的加息概率从数据公布前的约 55% 升至约 59% 至 60%，对利率最敏感的 2 年期美债收益率一度上涨约 5 个基点至 4.38%。（路透社、华尔街见闻）

❖ 总结评述

美国制造业韧性来自三方面：一是消费韧性托底内需，尽管高利率环境持续，但美国居民部门资产负债表整体健康，超额储蓄的消耗节奏慢于预期；二是库存周期转向补库，当前美国制造商库存已降至合意水平附近，部分行业进入主动补库阶段。三是制造业回流与基建投资外溢，美国《芯片与科学法案》《通胀削减法案》带动的制造业投资仍在释放，结构性支撑工业活动。美国就业市场超预期扭转了前期就业疲软的市场认知，一方面，服务业持续吸纳就业，

休闲酒店、医疗保健、专业服务劳动密集型行业仍在扩张，弥补了部分制造业裁员缺口；另一方面，移民与劳动参与率改善，一定程度上缓解了劳动力市场的紧绷程度。从影响来看，PMI 和就业数据强劲巩固了“加息”叙事，短端利率仍有上行风险，美元指数短期有支撑。美股短期风格偏向价值与周期性板块，高估值成长股需等待利率预期企稳。加息预期推升实际利率，黄金短期承压，9 月 FOMC 会议前 COMEX 黄金或在 4300-4500 美元区间震荡。中期看，随着美联储加息周期接近尾声的定价逐步展开，黄金有望完成筑底并开启新一轮上涨。

2.美国和委内瑞拉签署石油项目协议

委内瑞拉代总统罗德里格斯当地时间 9 月 2 日会见美国能源部长赖特。会见后，两国正式签署多项合作协议。据悉，委内瑞拉政府与美国雪佛龙石油公司等多家企业就石油扩建项目签署协议。日前，美国总统特朗普在社交媒体发文宣布，美国已与委内瑞拉达成协议，获得对委内瑞拉已探明石油储量中逾 650 亿桶的“多数控制权”。委内瑞拉代总统德尔西·罗德里格斯表示，与美国达成的石油合作协议将维持 25 年，目标是将原油产量提高至每日 150 万桶，并维护委内瑞拉对其自然资源的自主权。（央视新闻）

❖ 总结评述

本次美委石油合作计划投资超千亿美元开发 17 个战略油田，实质上是以股权、采购权和治理权换取零现金支出的资源控制安排。从双方动机看，美国着眼能源安全与地缘布局，委内瑞拉意在破解经济困局。就美国而言，本次合作可以强化其在拉美的地缘影响力，进而强化西半球能源主导权，削弱 OPEC 话语权。同时，通过能源合作能够释放增产预期，回应国内通胀与选民对油价的关切。此外，委内瑞拉重油适配美国墨西哥湾炼厂加工体系，可为其国内提供稳定的重质原油进料。就委内瑞拉而言，恶性通胀、外汇短缺、原油产量暴

跌、基础设施老化等问题突出，急需外资注入扭转困局。罗德里格斯代总统政权根基脆弱，亦需以投资成果证明治理能力。但美委协议的执行效果存在较大不确定性。一方面，委内瑞拉油田设备老化、石油技术人才流失严重，产能修复周期漫长，短期内难以达成产量目标；另一方面，委国内政治分歧巨大，若后续政权更迭，协议存在被重新审议的风险。叠加投资规模巨大、资本投入节奏缓慢等商业约束，该项目落地推进阻力较强，中长期产量与收益目标能否兑现仍存疑问。

【国内宏观经济与政策】

1.中国 8 月制造业 PMI 指数较上月有较大幅度回升

8 月份，制造业采购经理指数（PMI）为 49.8%，比上月上升 0.6 个百分点，景气水平回升。从分类指数看，生产指数为 50.4%，比上月上升 0.5 个百分点，表明制造业生产活动有所加快；新订单指数为 50.6%，比上月上升 2.1 个百分点，表明制造业市场需求明显改善；原材料库存指数为 48.1%，比上月下降 0.2 个百分点，表明制造业主要原材料库存量继续下降；从业人员指数为 48.7%，比上月下降 0.3 个百分点，表明制造业企业用工景气度有所回落；供应商配送时间指数为 50.1%，比上月上升 0.6 个百分点，表明制造业原材料供应商交货时间加快。8 月份，非制造业商务活动指数为 49.0%，与上月持平。分行业看，建筑业商务活动指数为 46.9%，比上月下降 0.1 个百分点；服务业商务活动指数为 49.3%，与上月持平。从服务业行业看，邮政、电信广播电视及卫星传输服务、互联网软件及信息技术服务等行业商务活动指数均位于 55.0%以上较高景气区间；批发、零售、资本市场服务等行业商务活动指数均低于临界点。（国家统计局）

❖ 总结评述

8月制造业 PMI 虽回升幅度强于历史季节性，但仍位于荣枯线之下，经济整体景气水平有所改善但尚未实质性转暖。8月 PMI 数据回升背后有多重驱动因素：一是极端天气扰动消退后的修复性反弹。7月受强厄尔尼诺影响，多地遭遇暴雨洪涝和高温，制造业活动被显著压制，8月天气影响减弱后出现修复性回升。二是扩内需政策集中发力。8月政策端明显提速，中央预算内投资引导效应显现，109项重大工程和“六张网”进入提速阶段，土木工程建筑业新订单环比上行2.3个点。三是暑期消费释放。文体娱乐相关行业商务活动指数连续2个月在54%以上，邮政业商务活动指数升至60%创年内新高，餐饮业商务活动指数连续2个月环比上升。四是全球AI和新能源产业景气支撑外需。全球AI投资热潮持续，电气机械、计算机通信电子设备产需均在53%以上，欧洲和东南亚市场对绿色技术产品需求持续增加，新出口订单指数重回扩张区间。

2.七部门印发《关于推动商品消费扩容升级的实施意见》

8月31日，商务部、国家发展改革委、工业和信息化部等七部门近日印发的《关于推动商品消费扩容升级的实施意见》对外发布。实施意见提出，到2030年，社会消费品零售总额达60万亿元左右，培育形成绿色消费、智能消费、健康消费等十万亿级市场，推动相关领域消费持续发展壮大；汽车、家电、通讯器材、纺织服装等万亿级品类零售额持续增长，市场规模保持全球领先地位。实施意见提出了促进商品消费的四方面重点任务。一是促进大宗耐用商品消费，深入推进汽车流通消费改革试点，全链条扩大汽车消费；加快智能家居应用推广。二是稳步提升生活日用商品消费，促进食品、饮料、纺织服装、文体娱乐用品等消费品质提升。三是支持特色商品消费，聚焦“一老一小”，支持银发、婴童产品消费；促进国货“潮品”、外贸优品、国际精品等消费。四

是培育壮大升级类商品消费，顺应消费升级需求，促进绿色、智能、健康等产品消费。（中国政府网）

❖ 总结评述

《意见》是锚定“十五五”的中长期制度性顶层设计，核心逻辑是把前期“以旧换新”式的短期刺激工具，升级为“品牌引领+标准升级+新技术应用”的制度型供给框架，并以城乡消费载体、标准体系、品牌建设、财政金融支持、市场秩序规范进行托底。具体来看，新政有两方面导向：一是着力打通消费全链条堵点。完善废旧家电家具回收体系、建立汽车全生命周期信息交互系统，解决“收旧难、流通堵”问题。加快智能家居互联互通国家标准制定、建设AI消费品中试基地，从制度层面破除多品牌不兼容、新技术产品落地难等痛点。同时深入推进汽车消费从购买管理转向使用管理，着力培育改装、租赁、赛事等后市场业态，将消费从“一次性购买”延伸为全周期服务。二是政策覆盖从“单品施策”转向“体系化部署”。《意见》对商品消费实现大宗耐用、生活日用、特色商品、升级类商品四大类别实现全覆盖，既稳住汽车、家电等传统基本盘，也精准对接“一老一小”细分需求，并以县域商业提质增效和“千集万店”改造提升、农村电商高质量发展工程支撑下沉市场，整体形成供需双向发力的长效促消费框架。

3. “8·28”地产新政后北京土拍有所降温

9月3日，北京顺义区一宗涉宅用地出让，这是“8·28”地产新政后北京首次推出的涉宅地块。历经174轮竞价，该地块最终以82.993亿元成交，溢价率达17.37%。不过，原定同日竞拍的朝阳区将台地块，却在临拍前突然宣布暂停出让。北京市规划和自然资源委员会有关负责人表示，该地块将结合“8·28”地产新政进一步优化出让条件。有业内人士指出，受“8·28”地产新政影响，北京土拍此前延续两个月的火热局面有所降温。此次朝阳将台地块

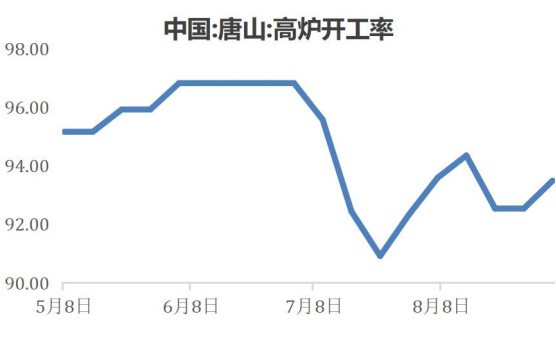
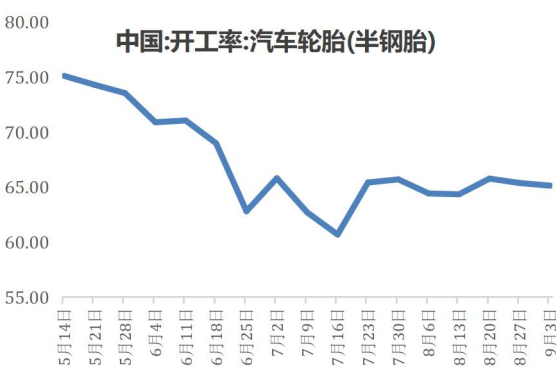
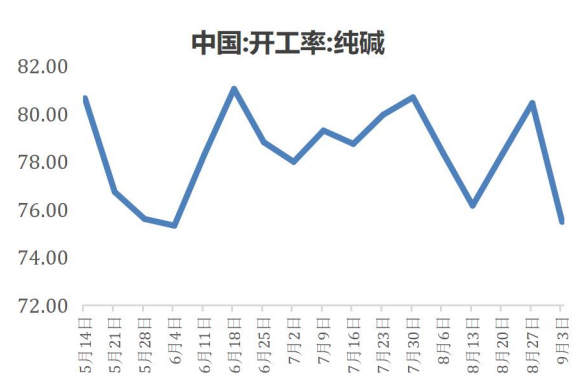
临时叫停，顺义温榆河地块也仅有两家报名，整体竞拍氛围远不及前期几场激烈。（券商中国）

❖ 总结评述

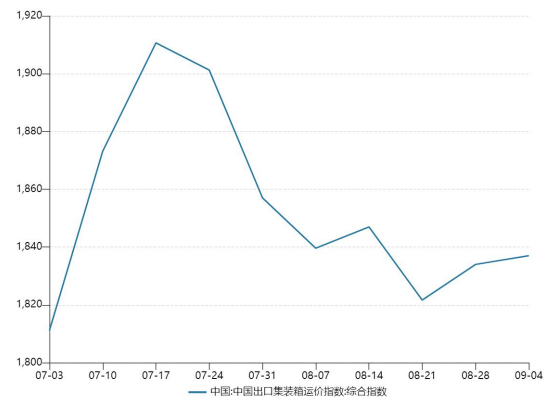
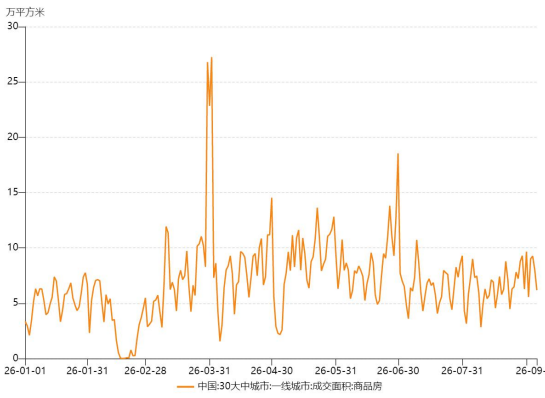
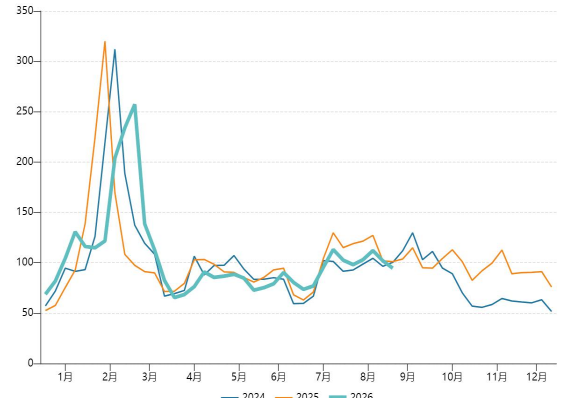
相较于以往预售快速回款模式，新政要求“借款人购买预售商品住房的，贷款人应当在竣工备案后发放贷款”，房企项目从资金投入到全额回笼的时间跨度增加，资金占用成本、财务利息费用持续累加。为缓解资金链压力，房企在项目投拓阶段就必须严格筛选高毛利、高去化、低风险的优质项目，精准测算长周期下的资金成本与真实收益，以“做少、做精、做确定”替代高周转扩张，以“地块—客群—产品”的高适配提升定价与去化确定性，同时通过加强轻资产业务布局对冲重资产长周期负担。同时，细化的贷款用途负面清单、抵押担保规则、资金监管要求，全面禁止土地出让金融资、项目分红套现、关联拆借等操作，也使得房企资金调配自由度下降。总体而言，“8·28”地产新政后，房企拿地行为将更趋谨慎。

【高频数据追踪】

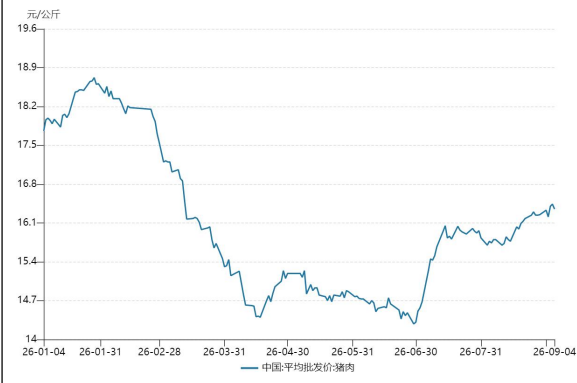
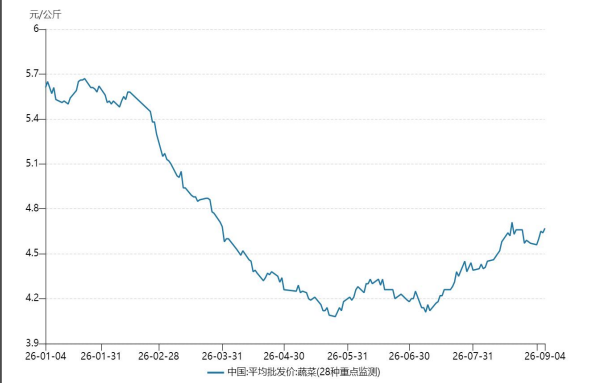
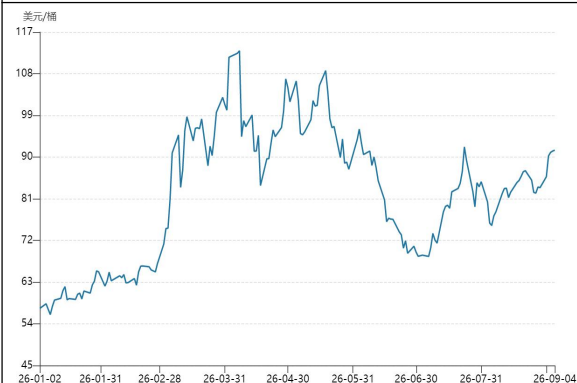
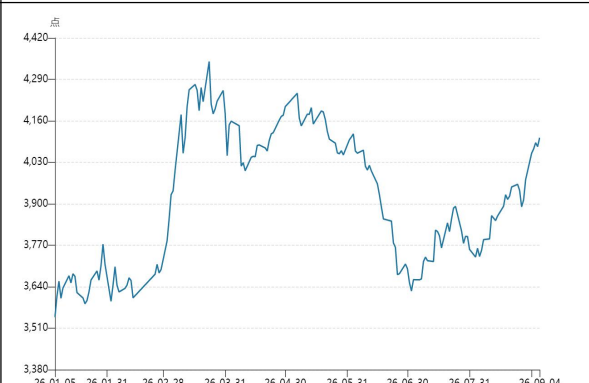
1.生产

图：高炉开工率 中国:唐山:高炉开工率  <table border="1"><thead><tr><th>日期</th><th>开工率 (%)</th></tr></thead><tbody><tr><td>5月8日</td><td>95.2</td></tr><tr><td>5月15日</td><td>95.2</td></tr><tr><td>5月22日</td><td>96.0</td></tr><tr><td>5月29日</td><td>96.0</td></tr><tr><td>6月5日</td><td>97.0</td></tr><tr><td>6月12日</td><td>97.0</td></tr><tr><td>6月19日</td><td>97.0</td></tr><tr><td>6月26日</td><td>97.0</td></tr><tr><td>7月3日</td><td>97.0</td></tr><tr><td>7月10日</td><td>95.5</td></tr><tr><td>7月17日</td><td>92.5</td></tr><tr><td>7月24日</td><td>91.0</td></tr><tr><td>7月31日</td><td>92.5</td></tr><tr><td>8月7日</td><td>94.5</td></tr><tr><td>8月14日</td><td>92.5</td></tr><tr><td>8月21日</td><td>92.5</td></tr><tr><td>8月28日</td><td>93.5</td></tr></tbody></table> 数据来源：Wind	日期	开工率 (%)	5月8日	95.2	5月15日	95.2	5月22日	96.0	5月29日	96.0	6月5日	97.0	6月12日	97.0	6月19日	97.0	6月26日	97.0	7月3日	97.0	7月10日	95.5	7月17日	92.5	7月24日	91.0	7月31日	92.5	8月7日	94.5	8月14日	92.5	8月21日	92.5	8月28日	93.5	图：石油沥青装置开工率 中国:开工率:石油沥青装置  <table border="1"><thead><tr><th>日期</th><th>开工率 (%)</th></tr></thead><tbody><tr><td>5月6日</td><td>18.5</td></tr><tr><td>5月13日</td><td>16.0</td></tr><tr><td>5月20日</td><td>15.0</td></tr><tr><td>5月27日</td><td>16.0</td></tr><tr><td>6月3日</td><td>13.0</td></tr><tr><td>6月10日</td><td>12.0</td></tr><tr><td>6月17日</td><td>14.0</td></tr><tr><td>6月24日</td><td>16.0</td></tr><tr><td>7月1日</td><td>16.0</td></tr><tr><td>7月8日</td><td>16.5</td></tr><tr><td>7月15日</td><td>20.5</td></tr><tr><td>7月22日</td><td>21.5</td></tr><tr><td>7月29日</td><td>20.5</td></tr><tr><td>8月5日</td><td>23.5</td></tr><tr><td>8月12日</td><td>24.5</td></tr><tr><td>8月19日</td><td>23.5</td></tr><tr><td>8月26日</td><td>21.5</td></tr><tr><td>9月2日</td><td>21.5</td></tr></tbody></table> 数据来源：Wind	日期	开工率 (%)	5月6日	18.5	5月13日	16.0	5月20日	15.0	5月27日	16.0	6月3日	13.0	6月10日	12.0	6月17日	14.0	6月24日	16.0	7月1日	16.0	7月8日	16.5	7月15日	20.5	7月22日	21.5	7月29日	20.5	8月5日	23.5	8月12日	24.5	8月19日	23.5	8月26日	21.5	9月2日	21.5
日期	开工率 (%)																																																																										
5月8日	95.2																																																																										
5月15日	95.2																																																																										
5月22日	96.0																																																																										
5月29日	96.0																																																																										
6月5日	97.0																																																																										
6月12日	97.0																																																																										
6月19日	97.0																																																																										
6月26日	97.0																																																																										
7月3日	97.0																																																																										
7月10日	95.5																																																																										
7月17日	92.5																																																																										
7月24日	91.0																																																																										
7月31日	92.5																																																																										
8月7日	94.5																																																																										
8月14日	92.5																																																																										
8月21日	92.5																																																																										
8月28日	93.5																																																																										
日期	开工率 (%)																																																																										
5月6日	18.5																																																																										
5月13日	16.0																																																																										
5月20日	15.0																																																																										
5月27日	16.0																																																																										
6月3日	13.0																																																																										
6月10日	12.0																																																																										
6月17日	14.0																																																																										
6月24日	16.0																																																																										
7月1日	16.0																																																																										
7月8日	16.5																																																																										
7月15日	20.5																																																																										
7月22日	21.5																																																																										
7月29日	20.5																																																																										
8月5日	23.5																																																																										
8月12日	24.5																																																																										
8月19日	23.5																																																																										
8月26日	21.5																																																																										
9月2日	21.5																																																																										
图：汽车轮胎（半钢胎）开工率 中国:开工率:汽车轮胎(半钢胎)  <table border="1"><thead><tr><th>日期</th><th>开工率 (%)</th></tr></thead><tbody><tr><td>5月14日</td><td>75.0</td></tr><tr><td>5月21日</td><td>74.0</td></tr><tr><td>5月28日</td><td>73.0</td></tr><tr><td>6月4日</td><td>71.0</td></tr><tr><td>6月11日</td><td>71.0</td></tr><tr><td>6月18日</td><td>69.0</td></tr><tr><td>6月25日</td><td>63.0</td></tr><tr><td>7月2日</td><td>66.0</td></tr><tr><td>7月9日</td><td>63.0</td></tr><tr><td>7月16日</td><td>60.5</td></tr><tr><td>7月23日</td><td>65.5</td></tr><tr><td>7月30日</td><td>66.0</td></tr><tr><td>8月6日</td><td>64.5</td></tr><tr><td>8月13日</td><td>64.5</td></tr><tr><td>8月20日</td><td>66.0</td></tr><tr><td>8月27日</td><td>65.5</td></tr><tr><td>9月3日</td><td>65.5</td></tr></tbody></table> 数据来源：Wind	日期	开工率 (%)	5月14日	75.0	5月21日	74.0	5月28日	73.0	6月4日	71.0	6月11日	71.0	6月18日	69.0	6月25日	63.0	7月2日	66.0	7月9日	63.0	7月16日	60.5	7月23日	65.5	7月30日	66.0	8月6日	64.5	8月13日	64.5	8月20日	66.0	8月27日	65.5	9月3日	65.5	图：纯碱开工率 中国:开工率:纯碱  <table border="1"><thead><tr><th>日期</th><th>开工率 (%)</th></tr></thead><tbody><tr><td>5月14日</td><td>81.0</td></tr><tr><td>5月21日</td><td>76.5</td></tr><tr><td>5月28日</td><td>75.5</td></tr><tr><td>6月4日</td><td>75.0</td></tr><tr><td>6月11日</td><td>78.0</td></tr><tr><td>6月18日</td><td>81.0</td></tr><tr><td>6月25日</td><td>78.5</td></tr><tr><td>7月2日</td><td>77.5</td></tr><tr><td>7月9日</td><td>79.0</td></tr><tr><td>7月16日</td><td>78.5</td></tr><tr><td>7月23日</td><td>80.0</td></tr><tr><td>7月30日</td><td>81.0</td></tr><tr><td>8月6日</td><td>76.5</td></tr><tr><td>8月13日</td><td>76.0</td></tr><tr><td>8月20日</td><td>80.5</td></tr><tr><td>8月27日</td><td>80.5</td></tr><tr><td>9月3日</td><td>75.5</td></tr></tbody></table> 数据来源：Wind	日期	开工率 (%)	5月14日	81.0	5月21日	76.5	5月28日	75.5	6月4日	75.0	6月11日	78.0	6月18日	81.0	6月25日	78.5	7月2日	77.5	7月9日	79.0	7月16日	78.5	7月23日	80.0	7月30日	81.0	8月6日	76.5	8月13日	76.0	8月20日	80.5	8月27日	80.5	9月3日	75.5		
日期	开工率 (%)																																																																										
5月14日	75.0																																																																										
5月21日	74.0																																																																										
5月28日	73.0																																																																										
6月4日	71.0																																																																										
6月11日	71.0																																																																										
6月18日	69.0																																																																										
6月25日	63.0																																																																										
7月2日	66.0																																																																										
7月9日	63.0																																																																										
7月16日	60.5																																																																										
7月23日	65.5																																																																										
7月30日	66.0																																																																										
8月6日	64.5																																																																										
8月13日	64.5																																																																										
8月20日	66.0																																																																										
8月27日	65.5																																																																										
9月3日	65.5																																																																										
日期	开工率 (%)																																																																										
5月14日	81.0																																																																										
5月21日	76.5																																																																										
5月28日	75.5																																																																										
6月4日	75.0																																																																										
6月11日	78.0																																																																										
6月18日	81.0																																																																										
6月25日	78.5																																																																										
7月2日	77.5																																																																										
7月9日	79.0																																																																										
7月16日	78.5																																																																										
7月23日	80.0																																																																										
7月30日	81.0																																																																										
8月6日	76.5																																																																										
8月13日	76.0																																																																										
8月20日	80.5																																																																										
8月27日	80.5																																																																										
9月3日	75.5																																																																										

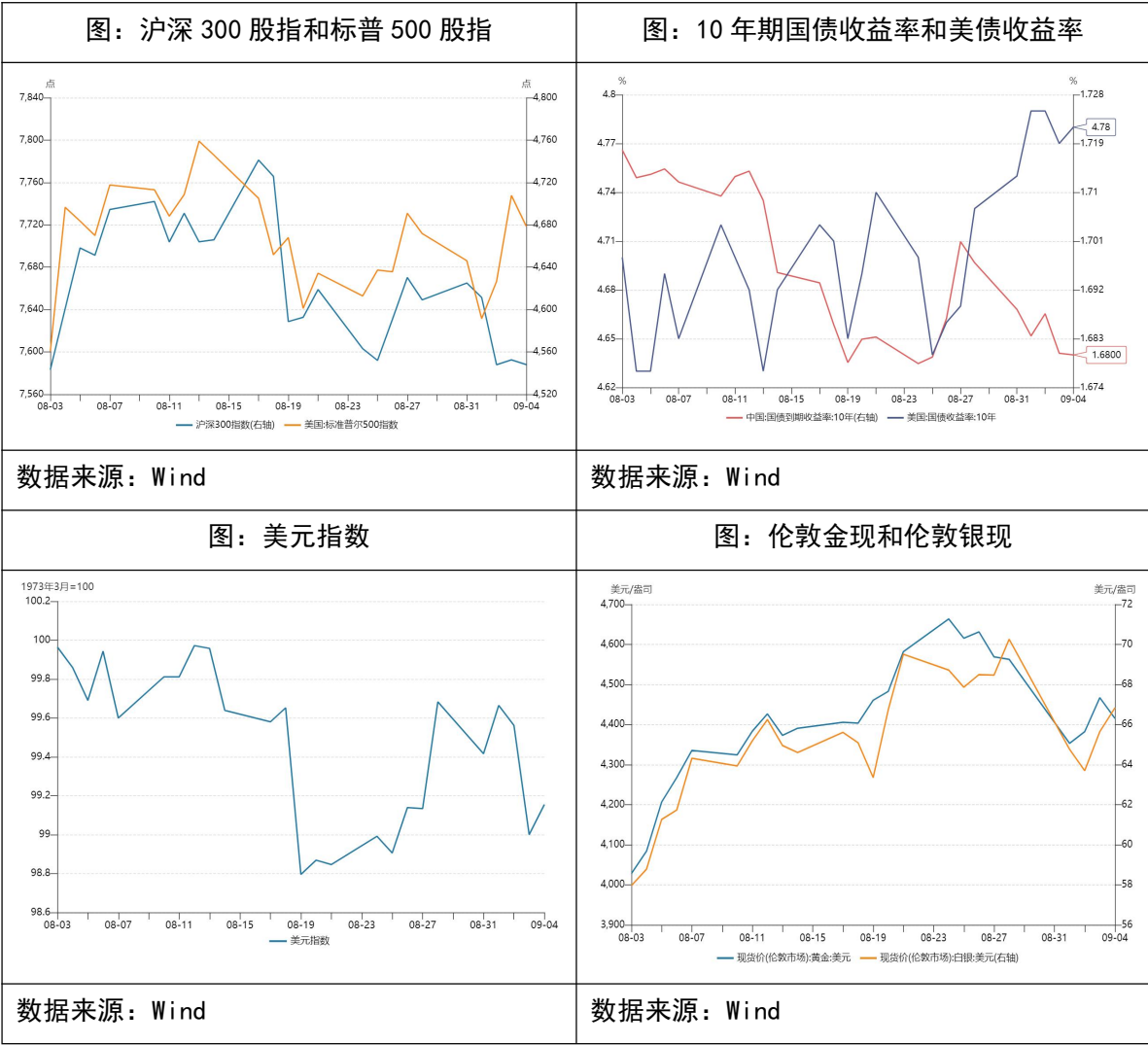
2.需求

图：中国出口集装箱运价指数  数据来源：Wind	图：国内航班数量  数据来源：Wind
图：30 大中城市商品房成交面积（一线）  数据来源：Wind	图：十大城市商品房存销比  数据来源：Wind

3.价格

图：猪肉批发价  元/公斤 26-01-04 26-01-31 26-02-28 26-03-31 26-04-30 26-05-31 26-06-30 26-07-31 26-09-04 — 中国平均批发价:猪肉	图：28 种重点监测蔬菜批发价  元/公斤 26-01-04 26-01-31 26-02-28 26-03-31 26-04-30 26-05-31 26-06-30 26-07-31 26-09-04 — 中国平均批发价:蔬菜(28种重点监测)
数据来源：Wind	数据来源：Wind
图：WTI 原油现货价  美元/桶 26-01-02 26-01-31 26-02-28 26-03-31 26-04-30 26-05-31 26-06-30 26-07-31 26-09-04	图：南华工业品指数  点 26-01-05 26-01-31 26-02-28 26-03-31 26-04-30 26-05-31 26-06-30 26-07-31 26-09-04 — 南华工业品指数
数据来源：Wind	数据来源：Wind

4.市场



中国金属矿业经济研究院（五矿产业金融研究院）程琳、张竞一