



2025年9月1日

## 美国7月PCE未改降息预期，

## 国内8月制造业弱修复

### 核心观点

- 海外方面，7月美国个人消费支出环比增长0.5%，实际增长0.3%，显示消费动能仍具韧性；PCE通胀同比维持在2.6%，核心PCE同比升至2.9%，创五个月新高，凸显服务价格带动的核心通胀压力有所抬升。整体通胀仍处于可控区间，市场对美联储9月降息25BP概率维持在87%。特朗普试图解雇美联储理事库克引发法律战，法院已开庭听证、尚未裁决，后续需关注法院是否颁布禁令、案件是否上诉、市场与政治反应，以及库克能否正常参与9月FOMC会议。上周美元指数冲高回落至97.8，美债利率下行，金价重返3400美元，美股普遍走高，铜与原油同步收涨；市场交易降息预期升温及美联储独立性受冲击。本周关注美国8月非农就业、ISM制造业数据，以及美联储人事风波的演绎。
- 国内方面，8月制造业PMI小幅回升至49.4，较上月49.3小幅改善，已连续五个月低于荣枯线，显示制造业仍在收缩区间。分项看，新订单和新出口订单持续疲弱，产需缺口扩大至近四个月最大值，“反内卷”推动价格指数连续三个月回升，一定程度缓和了通缩压力。非制造业PMI同步回升至50.3，重回扩张区间，其中服务业PMI升至年内高点50.5。A股上周冲高回落，上证指数创下3888点十年来新高，两市成交额中枢站上3万亿，双创板块领涨，市场赚钱效应并不强，后续关注量能及两融边际变化，临近国内重要节点，市场分歧预计加大，股市风偏见顶窗口或已临近。在股市小幅震荡调整之际，债市延续偏弱格局，10Y、30Y国债利率收于1.78%、2.01%，9月政府债发行对债市施压，关注风偏收缩带来的债市机会。本周关注上合组织峰会。
- 风险因素：国内经济复苏不及预期；美联储降息节奏不及预期；特朗普关税政策超预期；国际地缘政治风险加剧。

投资咨询业务资格  
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68555105

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F0384165

投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

✉ zhao.kx@jyqh.com.cn

从业资格号：F03112296

投资咨询号：Z0021040

## 一、海外宏观

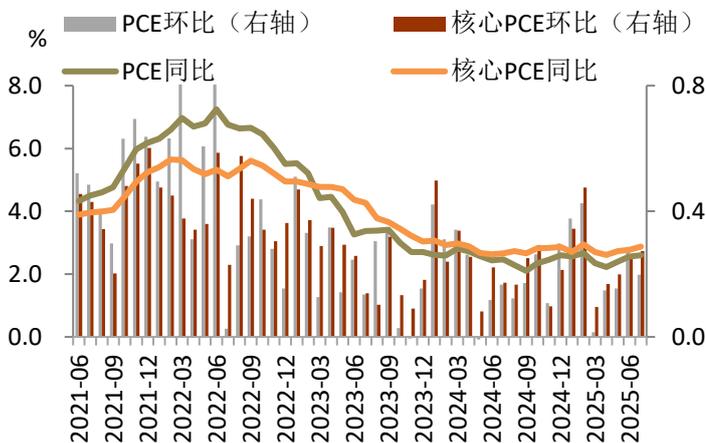
### 1、7月美国 PCE 不改 9月降息预期

**7月 PCE 整体符合预期。**7月美国 PCE 物价指数同比录得 2.6%，预期 2.6%，前值 2.6%；环比录得 0.2%，预期 0.2%，前值 0.3%。核心 PCE 同比录得 2.9%，预期 2.9%，前值 2.8%；环比录得 0.3%，预期 0.3%，前值 0.3%，为 5 月以来新低。数据公布后市场对 9 月降息概率维持在 87%附近。

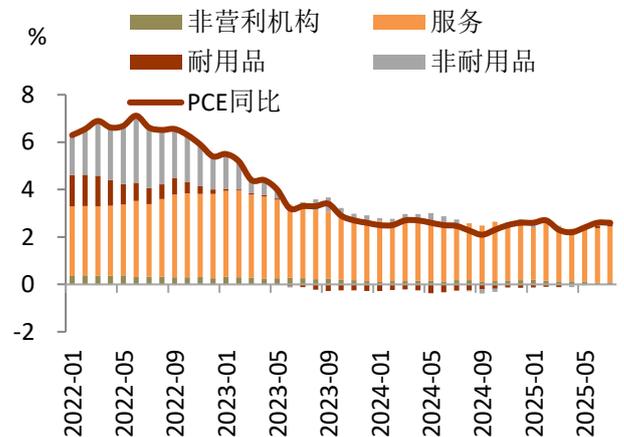
**能源项、食品项回落。**7月 PCE 能源项环比录得-1.1%，前值 0.9%，其中能源商品回落至-1.7%，前值 0.9%，主要受汽油、燃油价格下跌导致；能源服务涨幅为-0.3%，前值 0.9%；食品项环比录得-0.1%，前值 0.3%。

**核心商品降温、核心服务升温。**7月核心 PCE 环比 0.3%，其中核心商品环比录得 0.0%，较前值 0.4%走弱；核心服务环比录得 0.4%，前值 0.2%。7月耐用品消费结构呈现“汽车与家居支撑、娱乐与信息设备承压”的格局，显示需求更多集中在大件和实用性消费上，而可选消费相对偏弱。7月服务业整体延续回升态势，住房与公用事业、医疗、交通和休闲服务均稳步增长，餐饮住宿同步走强，金融服务与保险表现突出。此外，美联储较为关注的超级核心通胀（剔除住房和能源项的 PCE 服务）同比小幅回升至 3.32%，前值 3.15%；环比同样升至 0.39%，前值 0.21%。

图表 1 PCE 及核心 PCE 增速



图表 2 PCE 同比拉动项



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

## 二、国内宏观

### 1、8月制造业景气小幅回升

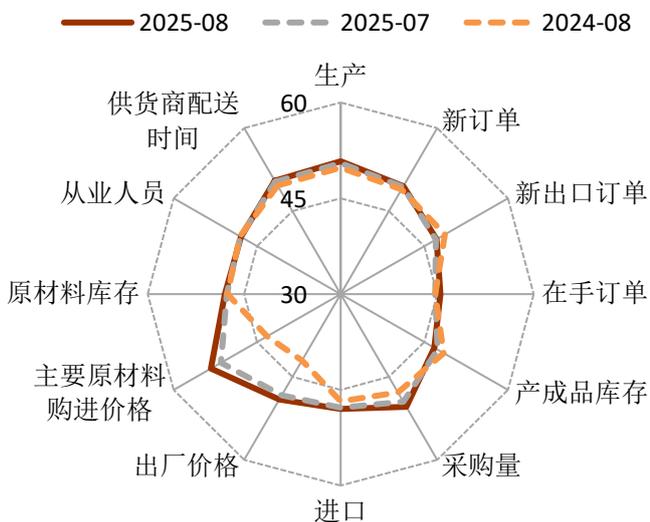
**8月制造业 PMI 小幅回升,仍处于收缩区间。**8月中国制造业 PMI 录得 49.4,预期 49.5,前值 49.3,制造业景气边际回暖,主要受极端天气消退带动生产扰动减弱,但整体略低于往年均值水平。

**供需同步改善,内外需边际转暖、但依旧收缩。**生产回升 0.3 至 50.8,重回扩张区间;新订单回升 0.1 至 49.5;新出口订单则小幅回升 0.1 至 47.2,仍处收缩区间。外需延续韧性,“反内卷”政策推升上游价格,下游为旺季积极备货,内外需共振修复,对生产形成温和支撑。

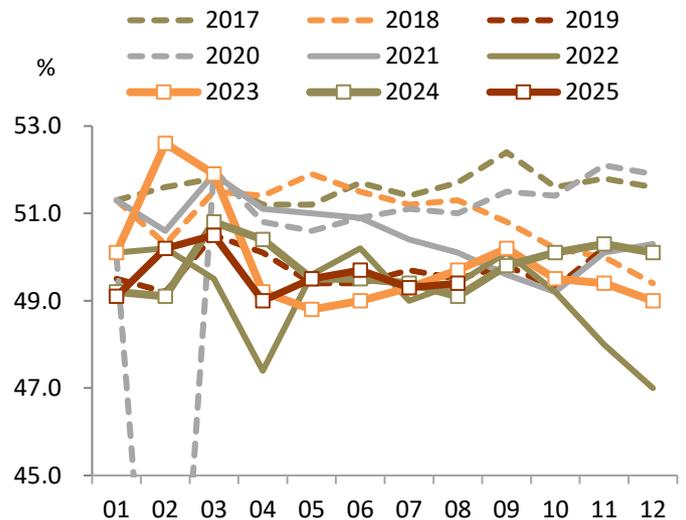
**“反内卷”推动价格走强,原料补库、产成品去库。**库存方面,原材料库存回升至 48.0,产成品库存回落 0.6 至 46.8。价格方面,8月原材料购进价格回升 1.8 至 53.3,出厂价格回升 0.8 至 49.1,“反内卷”推动价格指数连续三个月回升,一定程度缓和了通缩压力。

**服务业景气回升,建筑业仍在磨底。**非制造业方面,8月服务业 PMI 为 50.5,前值 50.0,升至年内高点,高景气集中在资本市场服务、交通运输和电信等领域,零售与房地产仍低迷。建筑业 PMI 为 49.1,前值 51.9,处于历年同期最低水平,受近期高温多雨天气等不利因素影响,建筑业生产施工有所放缓。

图表 3 制造业 PMI 主要分项指标

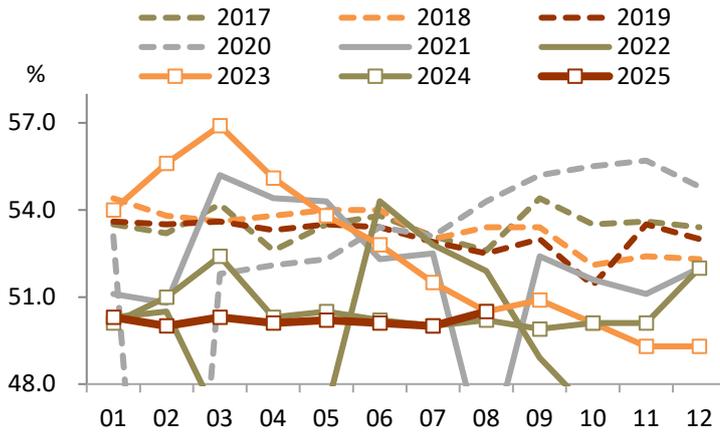


图表 4 历年各月制造业 PMI

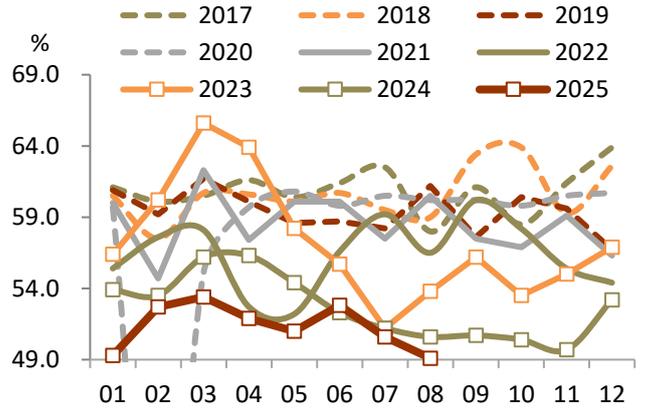


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 5 历年各月服务业 PMI



图表 6 历年各月建筑业 PMI



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

### 三、大类资产表现

#### 1、权益

图表 7 权益市场表现

指标	现价	上周走势	上周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
万得全A	6175.74		1.90	10.93	22.98
上证指数	3857.93		0.84	7.97	15.10
深证成指	12696.15		4.36	15.32	21.91
创业板指	2890.13		7.74	24.13	34.95
A股	2976.47		1.63	7.22	10.87
沪深300	4496.76		2.71	10.33	14.28
中证500	7043.94		3.24	13.13	23.02
中证1000	7438.68		1.03	11.67	24.86
科创50	1341.31		7.49	28.00	35.63
港股	25077.62		-1.03	1.23	25.01
恒生科技	5674.31		0.47	4.06	27.00
恒生中国企业指数	8947.79		-1.46	0.73	22.74
海外	45544.88		-0.19	3.20	7.05
道琼斯工业指数	21455.55		-0.19	1.58	11.11
纳斯达克指数	6460.26		-0.10	1.91	9.84
标普500	9187.34		-1.44	0.60	12.41
英国富时100	7703.90		-3.34	-0.88	4.38
法国CAC40	23902.21		-1.89	-0.68	20.06
德国DAX	42718.47		0.20	4.01	7.08
日经225	3186.01		0.55	-1.83	32.78
韩国综指					

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

## 2、债券

图表 8 债券市场表现

指标	现价 (%)	上周走势	上周涨跌幅 (BP)	本月涨跌幅 (BP)	年初至今涨跌幅 (BP)
1年期国债收益率	1.37		-0.12	-1.12	26.18
2年期国债收益率	1.40		-3.04	-1.40	24.31
5年期国债收益率	1.64		0.39	6.56	22.24
10年期国债收益率	1.84		6.06	14.18	17.01
10Y-1Y国债期限利差	0.47		6.8	15.30	-9.17
SHIBOR (7天)	1.51		4.70	1.30	-45.60
DR007	1.52		4.89	-3.84	-46.54
2年期美债收益率	3.59		-9.00	-35.00	-66.00
5年期美债收益率	3.68		-8.00	-28.00	-70.00
10年期美债收益率	4.23		-3.00	-14.00	-35.00
10Y-2Y美债期限利差	0.64		6.00	21.00	31.00
10年期德债收益率	2.71		-4.00	2.00	32.00
10年期法债收益率	3.51		8.00	16.30	31.70
10年期意债收益率	3.62		6.50	7.90	9.60
10年期日债收益率	1.61		1.30	5.40	50.20

资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

## 3、商品

图表 9 商品市场表现

指标	现价	上周走势	上周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
南华商品指数	2,521.31		-0.15	-0.62	1.00
CRB商品指数	302.35		0.78	0.86	1.90
沪铜	79,410.00		0.89	1.24	7.60
上海螺纹钢	3,090.00		-0.83	-4.72	-6.70
COMEX黄金	3,516.10		2.86	5.00	33.14
COMEX白银	40.75		4.34	11.00	39.35
WTI原油	64.01		0.55	-7.58	-10.75
ICE布油	67.46		0.36	-5.91	-9.62
LME铜	9,902.00		1.08	3.03	12.93
LME铝	2,619.00		-0.21	2.11	2.65
CBOT豆粕	288.70		-0.96	4.60	-8.90

资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

## 4、外汇

图表 10 外汇市场表现

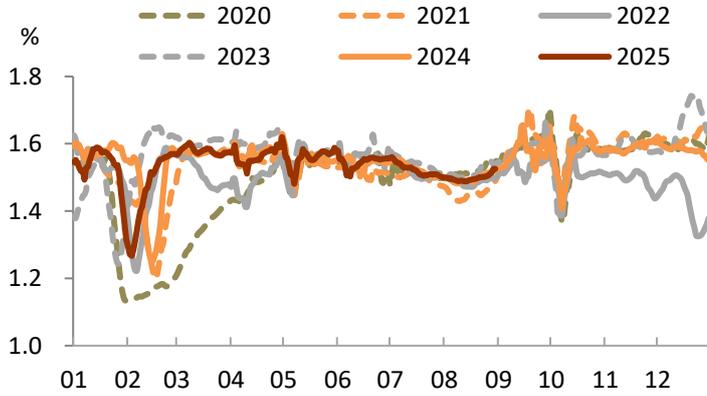
指标	现价	上周走势	上周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
美元兑人民币	7.1330		-0.66	-0.83	-2.27
美元兑离岸人民币	7.1221		-0.68	-1.21	-2.93
欧元兑人民币	8.3197		-0.89	1.27	9.37
英镑兑人民币	9.6173		-0.10	0.92	4.94
日元兑人民币	4.8522		-0.63	1.06	3.85
美元指数	97.8477		0.13	-2.20	-9.80

资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

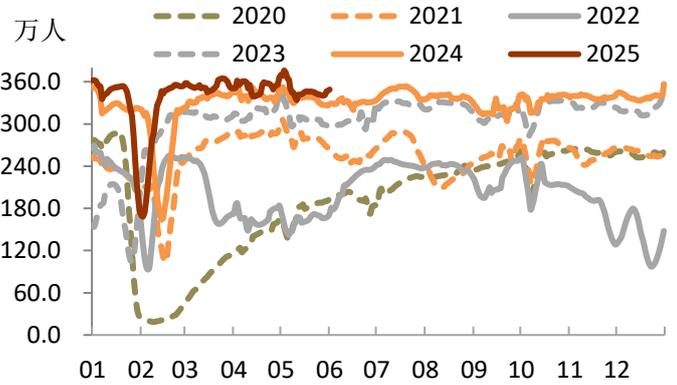
四、高频数据跟

1、国内

图表 11 百城拥堵指数

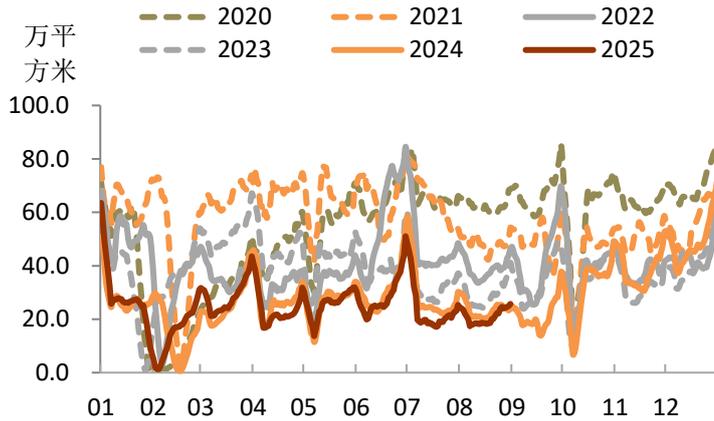


图表 12 23 城地铁客运量

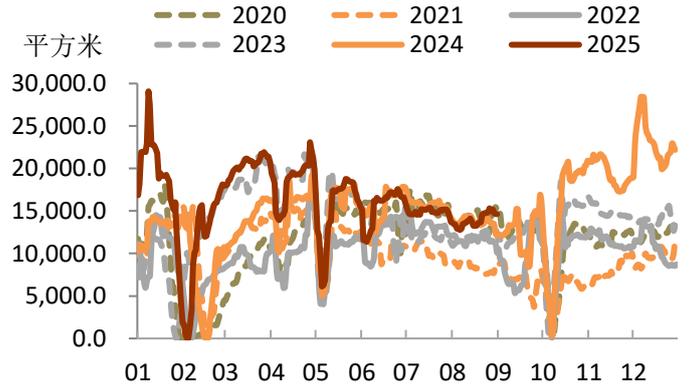


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 30 城商品房成交面积

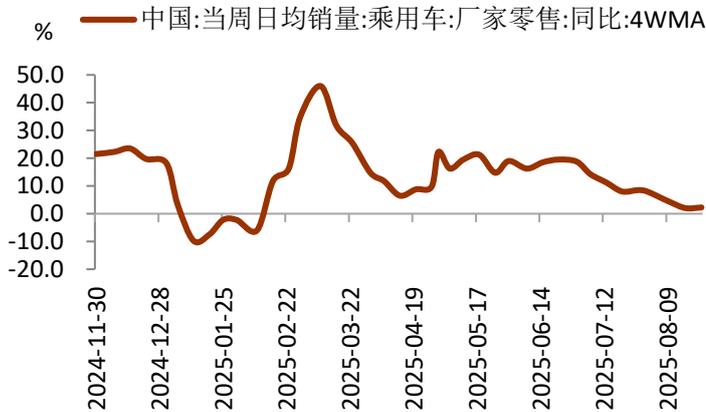


图表 14 12 城二手房成交面积

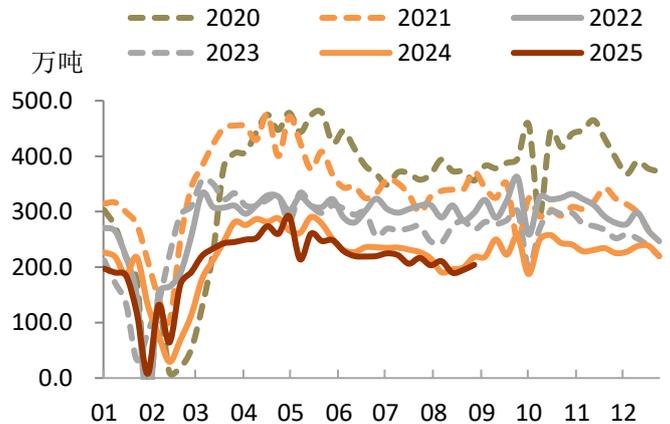


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 乘用车销量



图表 16 螺纹钢表观消费量

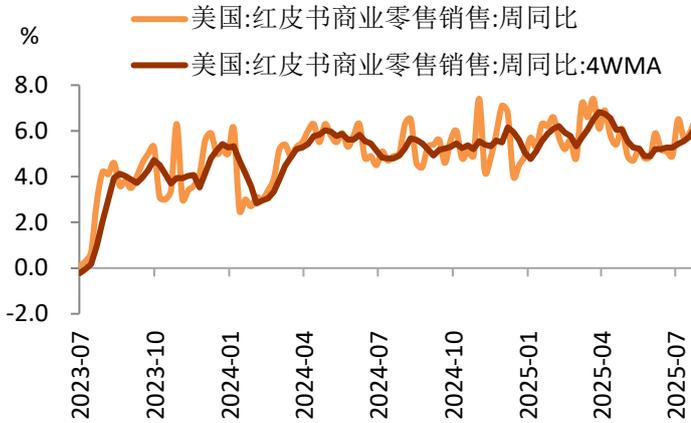


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

敬请参阅最后一页免责声明

2、海外

图表 17 红皮书商业零售销售

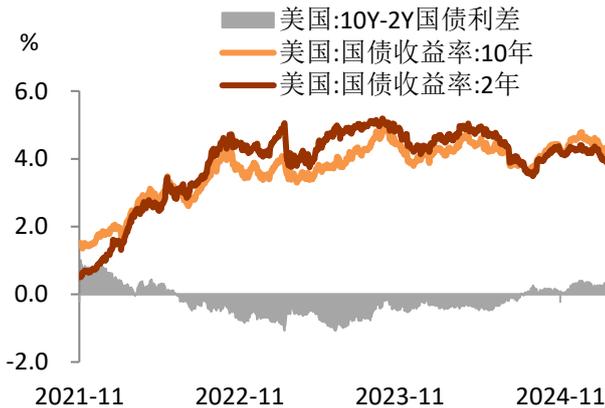


图表 18 失业金申领人数



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 19 美债利差倒挂幅度

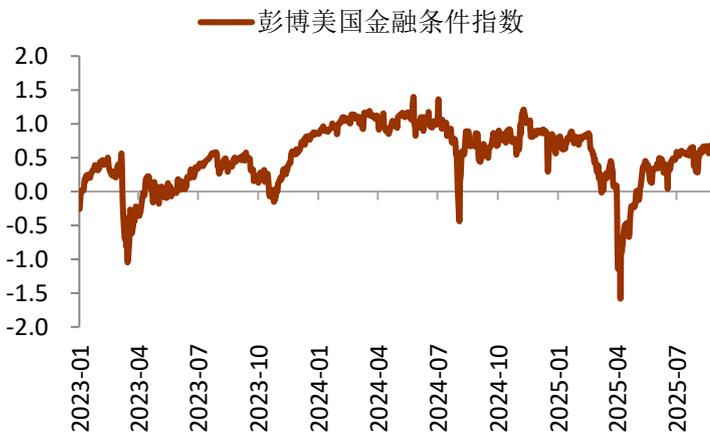


图表 20 FedWatch 利率变动概率

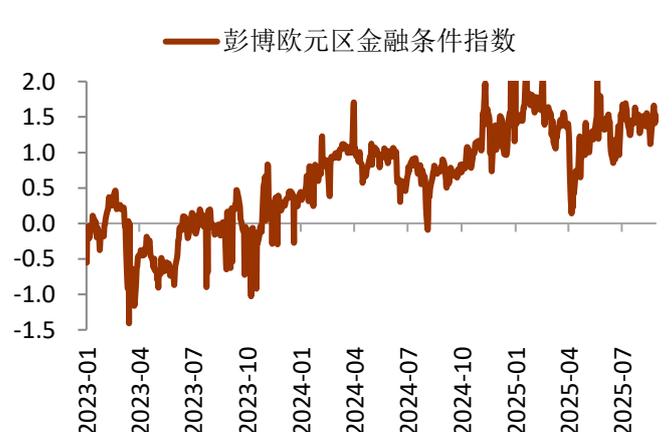
MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES															
	100-125	125-150	150-175	175-200	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425			
2025/9/17									0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	87.4%			
2025/10/29				0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	48.6%	45.8%			
2025/12/10	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	40.6%	46.3%	12.2%			
2026/1/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	18.4%	43.2%	30.8%	7.1%				
2026/3/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	11.2%	33.5%	35.7%	16.4%	3.1%				
2026/4/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.2%	19.5%	34.3%	28.5%	11.4%	2.0%				
2026/6/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.8%	14.4%	29.4%	30.4%	17.1%	5.1%	0.7%				
2026/7/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.0%	6.9%	19.7%	29.7%	25.7%	12.9%	3.6%	0.5%				
2026/9/16	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	3.6%	12.5%	24.1%	28.0%	20.1%	8.8%	2.2%	0.3%				
2026/10/28	0.0%	0.0%	0.1%	1.1%	5.4%	14.8%	24.9%	26.4%	17.8%	7.5%	1.8%	0.2%				
2026/12/9	0.7%	3.7%	11.1%	20.9%	25.8%	21.2%	11.5%	4.1%	0.9%	0.1%	0.0%	0.0%				

数据来源: iFinD, CME, 铜冠金源期货

图表 21 彭博美国金融条件指数



图表 22 彭博欧元区金融条件指数



数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

**五、本周重要经济数据及事件**

图表 23 重要经济数据及事件

日期	时间	数据	前值	预期
9月1日	9:45	<b>中国8月 RatingDog 制造业 PMI</b>	49.5	49.7
	16:00	欧元区8月制造业 PMI 终值	50.5	50.5
	17:00	欧元区7月失业率	6.2	6.2
9月2日	17:00	欧元区8月CPI 年率初值	2.0	2.0
	17:00	欧元区7月CPI 月率初值	0.0	-
	17:00	欧元区8月核心CPI 年率初值	2.4	-
	17:00	欧元区8月核心CPI 月率初值	-0.1	-
	21:45	<b>美国8月标普全球制造业 PMI 终值</b>	53.3	-
	22:00	<b>美国8月 ISM 制造业 PMI</b>	48.0	49.0
	22:00	美国7月营建支出月率	-0.4	-0.1
9月3日	9:45	<b>中国8月 RatingDog 服务业 PMI</b>	52.6	52.5
	9:45	<b>中国8月 RatingDog 综合 PMI</b>	50.8	-
	16:00	欧元区8月服务业 PMI 终值	50.7	50.7
	16:00	欧元区8月综合 PMI 终值	51.1	51.1
	17:00	欧元区7月PPI 月率	0.8	0.2
	17:00	欧元区7月PPI 年率	0.6	0.1
	20:55	美国至8月29日当周红皮书商业零售销售年率	6.5	-
	22:00	<b>美国7月 JOLTs 职位空缺(万人)</b>	743.7	736.0
	22:00	美国7月工厂订单月率	-4.8	-1.4
	9月4日	17:00	欧元区7月零售销售月率	0.3
17:00		欧元区7月零售销售年率	3.1	2.4
19:30		美国8月挑战者企业裁员人数(万人)	6.2	-
20:15		<b>美国8月 ADP 就业人数(万人)</b>	10.4	6.8
20:30		美国至8月30日当周初请失业金人数(万人)	22.9	23.0
20:30		美国7月贸易帐(亿美元)	-602.0	-745.0
21:45		<b>美国8月标普全球服务业 PMI 终值</b>	55.4	-
21:45		<b>美国8月标普全球综合 PMI 终值</b>	55.4	-
22:00		<b>美国8月 ISM 非制造业 PMI</b>	50.1	51.0
9月5日	17:00	欧元区第二季度GDP 年率修正值	1.4	1.4
	17:00	欧元区第二季度季调后就业人数年率终值	0.1	-
	20:30	<b>美国8月失业率</b>	4.2	4.3
	20:30	<b>美国8月季调后非农就业人口(万人)</b>	7.3	7.5
	20:30	美国8月平均每小时工资年率	3.9	3.7
	20:30	美国8月平均每小时工资月率	0.3	0.3

数据来源：金十数据，铜冠金源期货

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

## 总部

上海市浦东新区源深路 273 号  
电话：021-68559999（总机）  
传真：021-68550055

## 上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 306 室  
电话：021-68400688

## 深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室  
电话：0755-82874655

## 江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B1 栋 9 楼 910、911 室  
电话：025-57910813

## 铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室  
电话：0562-5819717

## 芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室  
电话：0553-5111762

## 郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室  
电话：0371-65613449

## 大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号  
电话：0411-84803386

## 杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室  
电话：0571-89700168



## 免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。