

对内面临后疫情时代 对外开启新篇章

宏观高频数据周报 2020 第 34 期

核心内容:

● 货币持续收缩 RCEP 开启贸易新篇章

10 月份社融增速和信贷增速基本平稳,但 9 月份已经出现下滑,M2 下滑 0.4 个百分点至 10.5%。金融条件在 10 月份并没有明显恶化,但是自 5 月份以来的金融收紧一直在延续。11 月 13 日财政部原部长楼继伟在“第 11 届财新峰会:重建全球信任”中表示中国已经研究宽松货币政策有序退出,这种表态与央行行长易纲的讲话一脉相承。

11 月 10 日,永城煤电债务违约,在此之前国电华能集团也出现债务违约,信用债市场恐慌,信用利差走高,引起资本市场小幅动荡。如果处理不及时,会引发系统性风险。可以预期,后疫情时代中国加紧收缩货币后,要在违约和经济增长中寻求平衡。

11 月 15 日,《区域全面经济伙伴关系协定》(RCEP) 协定在 15 国领导人见证下签署。RCEP 整合了东盟和中国、日本、韩国、澳大利亚、新西兰多个“10+1”自贸协定以及中、日、韩、澳大利亚、新西兰 5 国之间已有的自贸伙伴关系。RCEP 通过区域累计的原产地规则,深化了区域内经济体的联系。RCEP 涵盖了全球 47.4%的人口,1/3 的 GDP,29.1%的全球贸易以及 32.5%的投资,RCEP 会(1)促进区域内各国的经济增长;(2)完善区域内的产业链;(3)打造区域内的经济循环,改变区域内的营商模式;(4)打破美国对中国的经济封锁。

● 货币政策或将维持中性,顺差扩大带动人民币升值

11 月 6 日,央行提出要适时适度对特殊时期出台的政策进行调整,引发市场对于未来货币政策进一步收紧的担忧。但从目前来看,未来货币政策更多表现为中性,利率平稳以及信用放缓的政策组合。本周一央行将进行的中期借贷便利(MLF)规模将成为判断长期资金价格走向的关键。上周资金面趋紧,Shibor 全线上行,银行间资金面收紧,货币市场利率全线上行。近期信用债市场实现两个 AAA 国企违约,结构性的信用债刚兑被打破,可能引发无风险利率下行。自今年 6 月开始,美元兑人民币汇率从 7.13 的水平持续向下,10 月已达到 6.63 左右,这与贸易顺差持续扩大的走势相一致的。因此央行 10 月决定降低外汇风险准备金率至 0,旨在降低空头成本,从而起到降低人民币升值速度的作用。

● 猪肉价格止跌

蔬菜价格小幅下行,猪肉价格小幅上行。蔬菜方面,寿光农产品物流园蔬菜价格显示蔬菜环比上行 0.2%,"南菜北运"进入初始阶段,交通运输、成本费用较高的南方菜入驻市场交易,一定程度上将菜价抬高。上周搜猪网显示猪价略有回升,月初以来,市场生猪供应阶段性减少,屠宰企业持续提价采购,导致猪价略有反弹回涨。短时猪价窄幅震荡或将持续,供需两端博弈依然激烈。全国猪肉消费将步入一年中消费的最旺季,但猪价仍存在一定的上涨压力。

● 经济复苏进程缓慢,黑色系受供需影响涨价

美布两油周线均创逾两个月新高,拜登胜选,且辉瑞新冠疫苗取得重大进展,但全球疫情形势愈加严峻,同时疫苗的效应可能短期并不能推动需求复苏,因此油市先扬后抑。预计未来油价仍然震荡,美国出台大规模刺激计划的前景渺茫,欧洲疫情进一步封锁的可能也会拖累需求。

钢铁库存持续下行,钢材价格上周回升,秋冬错峰环保政策下达,高炉开工率受到影响,市场稍有短缺

分析师

许冬石

☎: (8610) 8357 4134

✉: xudongshi@chinastock.com

分析师登记编码: S0130515030003

余逸霖

☎: (8610) 8635 9289

✉: yuyilin_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520050004

特此鸣谢:

吴君越

本周重点关注

国家	日期	事件或数据
中国	11月16日(周一)	中国10月社会消费品零售总额、城镇固定资产投资、规模以上工业增加值
欧洲	11月18日(周三)	英国10月零售物价指数、10月(核心)CPI、输入/输出PPI
	11月19-25日	英国11月CBI工业订单差值
	11月20日(周五)	英国11月GfK消费者信心指数、10月季调后(核心)零售销售月率,欧元区11月消费者信心指数
美国	11月17日(周二)	美国10月(核心)零售销售、进口物价指数、工业产出月率
	11月18日(周三)	美国截至11月13日当周API原油/汽油库存变动、10月营建许可、10月新屋开工、截至11月13日当周EIA原油/汽油/精炼油库存变动
	11月19日(周四)	美国截至11月14日当周初请失业金人数、截至11月7日当周续请失业金人数、10月成屋销售年化总数
	11月21日(周六)	美国11月20日当周石油/天然气/总钻井总数
其他	11月16日(周一)	日本第三季度季调后GDP季率初值
	11月17日(周二)	澳洲联储公布11月货币政策会议纪要, OPEC+举行联合部长级监督委员会(JMMC)会议
	11月18日(周三)	日本10月商品贸易帐, 加拿大10月CPI年率
	11月19日(周四)	澳大利亚10月季调后失业率、10月就业人口变动
	11月20日(周五)	日本10月全国(核心)CPI年率, 加拿大9月(核心)零售销售月率, G20峰会举行(为期两天, 会议将以视频方式进行)

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

上周主要股指变化情况

指数代码	指数名称	最新收盘价	周涨跌幅	月涨跌幅	年初至今涨跌幅
IXIC.GI	纳斯达克指数	11829.29	0.56%	-1.33%	-24.15%
DJI.GI	道琼斯工业指数	29479.81	-3.92%	-2.96%	-3.19%
GDAXI.GI	德国DAX	13076.72	-4.56%	-1.28%	1.32%
000001.SH	上证指数	3310.10	0.06%	0.79%	-7.85%
399006.SZ	创业板指	2706.81	0.97%	0.65%	-33.57%
N225.GI	日经225	25385.87	-4.18%	-7.78%	-6.81%
KS11.GI	韩国综合指数	2493.87	-3.10%	-6.11%	-11.88%
TWII.TW	台湾加权指数	13273.33	-2.26%	-3.94%	-9.61%

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

目 录

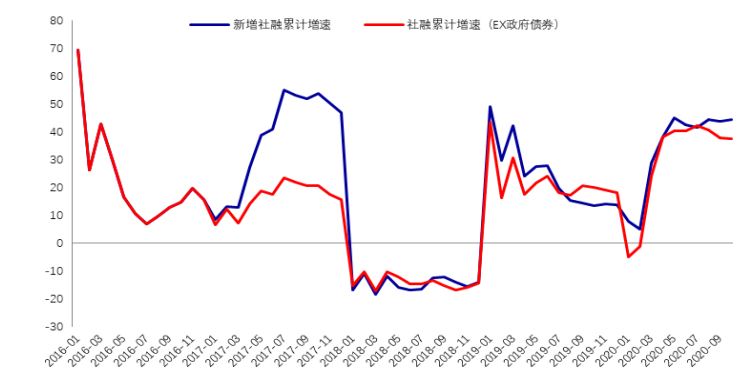
一、货币收缩持续 RCEP 开启贸易新篇章	错误!未定义书签。
二、本周关注重点	5
三、货币政策或将维持中性，顺差扩大带动人民币升值.....	6
四、猪肉价格止跌	8
五、经济复苏仍然迟缓，黑色系受供需影响涨价	10
（一）需求仍然受到考验	10
（二）黑色产品价格上行	11

一、货币收缩持续 RCEP 开启贸易新篇章

10 月份社融增速和信贷增速基本平稳，但 9 月份已经出现下滑，M2 下滑 0.4 个百分点至 10.5%。金融条件在 10 月份并没有明显恶化，但是自 5 月份以来的金融收紧一直在延续。11 月 13 日财政部原部长楼继伟在“第 11 届财新峰会：重建全球信任”中表示中国已经研究宽松货币政策有序退出，这种表态与央行行长易纲的讲话一脉相承。

11 月 10 日，永城煤电债务违约，在此之前国企华晨集团也出现债务违约，信用债市场恐慌，信用利差走高，引起资本市场小幅动荡。如果处理不及时，会引发系统性风险。可以预期，后疫情时代中国加紧收缩货币后，要在违约和经济增长中寻求平衡。

图 1：社融增速小幅变化（%）



资料来源：WIND，中国银河证券研究院整理

11 月 15 日，《区域全面经济伙伴关系协定》(RCEP) 协定在 15 国领导人见证下签署。RCEP 整合了东盟和中国、日本、韩国、澳大利亚、新西兰多个“10+1”自贸协定以及中、日、韩、澳大利亚、新西兰 5 国之间已有的自贸伙伴关系。RCEP 通过区域累计的原产地规则，深化了区域内经济体的联系。RCEP 涵盖了全球 47.4% 的人口，1/3 的 GDP，29.1% 的全球贸易以及 32.5% 的投资，RCEP 会（1）促进区域内各国的经济增长；（2）完善区域内的产业链；（3）打造区域内的经济循环，改变区域内的营商模式；（4）打破美国对中国的经济封锁。

二、本周关注重点

11月16日（周一）将公布中国10月社会消费品零售总额、城镇固定资产投资、规模以上工业增加值。

在“十一”黄金周带动下，服务消费及餐饮消费、场景类消费持续快速修复，加上广义乘用车销售加速对社零贡献继续增加，预计10月社零将延续复苏，增速或在4.5%左右。尽管国庆之后青岛等地出现了区域范围内疫情波动，但考虑到我国目前各地对疫情的处理快速及时，疫情对其他地区居民的社交恢复及总体消费的影响或较为有限。价格方面，10月猪肉、蔬菜价格环比加速回落，拖累食品价格，或对10月整体社零产生拖累。

四季度财政政策仍有较大空间，将对基建投资形成有力支撑，固定资产投资或维持较高增长。三季度工业企业利润明显提升，制造业投资景气度向好。但8月下旬以来，房地产行业融资政策收紧给房地产投资和新开工带来了不利影响。预计1-10月固定资产投资累计同比增长1.5%，较前值0.8%继续改善。

另外，由于上周公布的10月金融数据不及预期，预计10月社消、固定资产投资、工业生产数据都将受到一定影响，周一央行进行的MLF操作金额可能会出现一些调整。

同日将公布日本第三季度季调后GDP季率初值。

由于中美贸易状况出现改善，汽车行业复苏以及家庭支出录得本世纪初以来最大增长，三季度日本国内生产总值年率可能达到18.9%，经济将恢复至新冠疫情前的一半水平。但是，日本商业投资可能仍然疲弱，今后数季度经济复苏将持续放缓。

11月19日（周四）将公布美国上周首次申请失业救济人数。

截至11月7日当周，美国初请失业金人数录得70.9万人，为自3月14日当周以来新低，已连续11周低于100万人。表明尽管新冠肺炎感染人数激增，但劳动力市场的逐步改善仍在继续。美国经济和就业市场确实在走强，但近期的经济数据表明美国经济仍处在较差的状态中。当前美国就业市场依旧压力巨大，就业人数增加并不意味着很多人真的回到了工作岗位。美国各州的失业保险金数据并未收集换到别的救助项目的长期失业者，很多人在失业后直接退出了就业市场。

三、货币政策或将维持中性，顺差扩大带动人民币升值

上周央行公开市场有 3200 亿元逆回购到期，累计进行了 5500 亿元逆回购操作，因此上周净投放 2300 亿元。11 月 6 日，央行提出要适时适度对特殊时期出台的政策进行调整，引发市场对于未来货币政策进一步收紧的担忧。但从目前来看，未来货币政策更多表现为中性，利率平稳以及信用放缓的政策组合。

本周一央行将进行的中期借贷便利（MLF）规模将成为判断长期资金价格走向的关键，上周资金面趋紧，Shibor 全线上行。其中隔夜品种上行 73.3bp 报 2.5230%，Shibor7 天期 7 报 2.4330%，上行 21.8bp，14 天品种上行 64.5bp 报 2.8420%。6 日银行间资金面收紧，货币市场利率全线上行。银存间质押式回购 7 天期品种报 2.6061%，上行 38.42 个基点。11 月 13 日，1 年、3 年、5 年、10 年期国债收益率分别为 2.8464%、3.0053%、3.0984%和 3.2715%，较上周分别上行 6.32bp、3.51bp、6.43bp 和 6.52bp。近期信用债市场突现两个 AAA 国企违约，结构性的信用债刚兑被打破，可能引发无风险利率下行。

图 2：SHIBOR 利率（%）

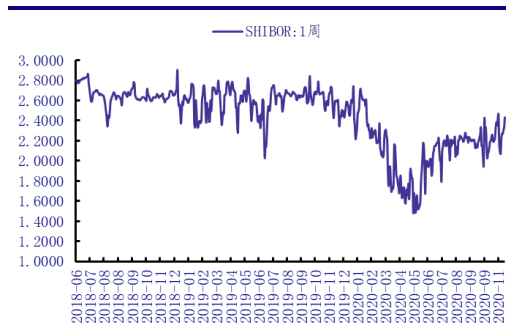
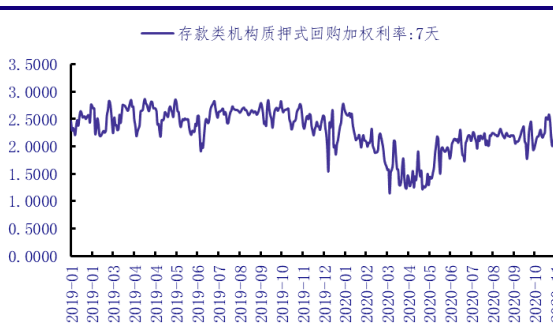


图 3：存款类机构质押回购利率（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 4：央行公开市场业务投放回笼周度统计

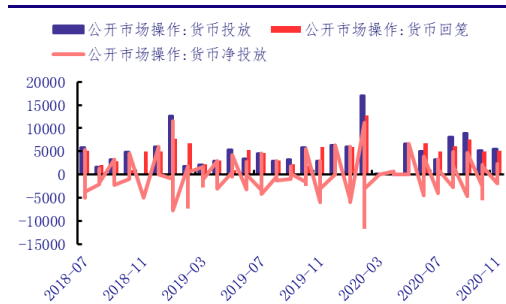
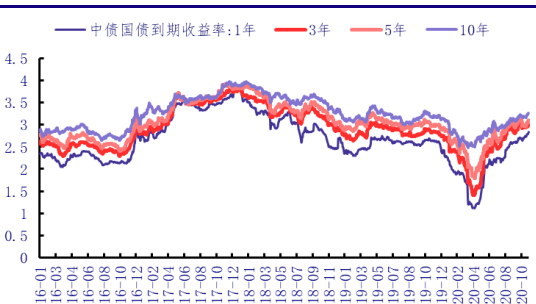
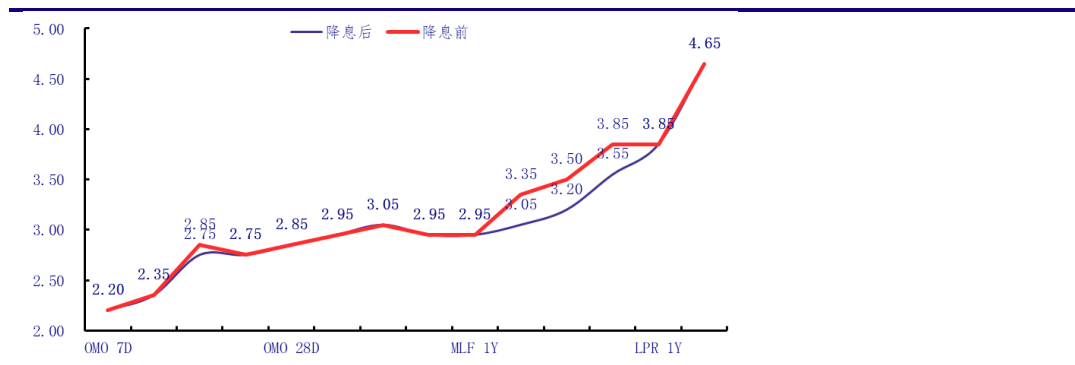


图 5：国债债券收益率（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 6: 政策利率曲线 (%)



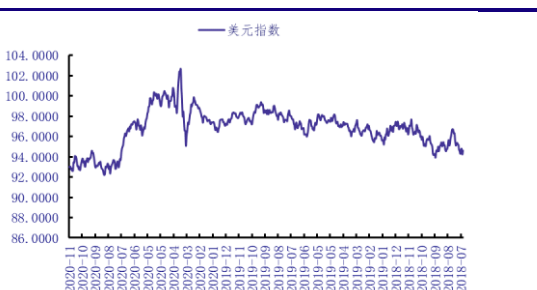
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

13日,人民币兑美元中间价调升5个基点,报6.6285。自今年6月开始,美元兑人民币汇率从7.13的水平持续向下,10月已达到6.63左右,这与贸易顺差持续扩大的走势相一致的。因此央行10月决定降低外汇风险准备金率至0,旨在降低空头成本,从而起到降低人民币升值速度的作用。上周美元指数回升,报收92.9706点,上行0.41个百分点。美国辉瑞制药公司表示与德国BioNTech联合研制的疫苗在第三期临床经验中显示对抗新冠病毒效果超过90%,美元汇率保持较为强劲的走势。

图 7: 美元兑人民币 (元)



图 8: 美元指数 (%)

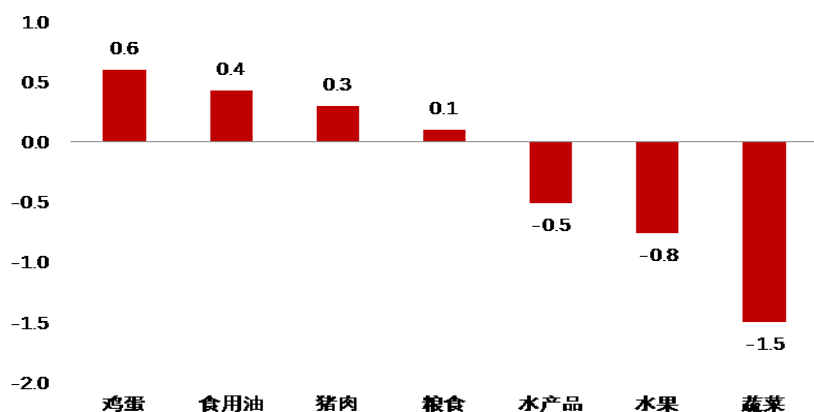


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

四、猪肉价格止跌

蔬菜价格小幅下行，猪肉价格小幅上行。蔬菜方面，寿光农产品物流园蔬菜价格显示蔬菜环比上行 0.2%，‘南菜北运’进入初始阶段，交通贩运、成本费用较高的南方菜入驻市场交易，一定程度上将菜价拉高。上周搜猪网显示猪价略有回升，11 月 13 日全国瘦肉型猪出栏均价 29.51 元/公斤，上行 0.2%。月初以来，市场生猪供应阶段性减少，屠宰企业持续提价采购，导致猪价略有反弹回涨。短时猪价窄幅震荡或将持续，供需两端博弈依然激烈。全国猪肉消费将步入一年中消费的最旺季，但猪价仍存在一定的上涨压力。

图 9：物价下跌（%）



资料来源：商务部，中国银河证券研究院整理

图 10：猪肉价格下行（%）

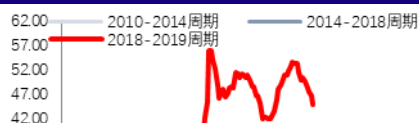
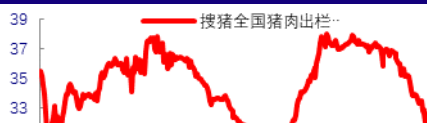


图 11：搜猪网猪肉价格平稳（元/公斤）



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_1414

