

货币总量投放进入下行

宏观高频数据周报 2020 第 31 期

核心内容:

● 货币总量投放下行

10月21日,央行行长易纲在金融街论坛上发表讲话,肯定了疫情期间我国货币政策和银行贷款政策,再次强调未来货币政策是结构性的,同时重提货币需把好货币供应总闸门。货币政策总闸门意味着央行的货币供给将要开始减少,未来会看到社融增速和M2的下滑。货币价格可能是处于平稳或小幅增长,但降息和降准短期需要等待,更明确的经济增长指标变化是未来央行货币政策的基准。

● 蔬菜肉类价格快速回落

蔬菜方面,现阶段正值秋菜旺产期,各产区货源衔接顺畅,市场供应相对充足,菜价缺乏上涨动力。上周搜猪网显示猪价继续震荡下行。供给方面,前期市场出现抛售,叠加屠宰企业的联合压价,造成了价格的下跌。需求方面,当前的市场消费动力不足。随着四季度猪肉传统的消费旺季到来,消费增长加速,猪肉价格已经接近前期低点,可能未来要触底反弹。

● 经济复苏进程缓慢,市场等待方向

原油价格下行,利比亚重启其最大油田,预计原油增产迅猛,美国和欧洲病例数激增则进一步引发需求担忧。尽管这次疫情反复不会带来更多管控措施,但抗疫本身将消耗大量资源,增加各国的财政压力,这也将冲击未来的经济潜力及原油需求前景。航运指数大幅度下降,未来我国港口铁矿石库存继续大幅上升可能性不大。钢铁库存再次下行,钢材现货价格较为疲弱,无法支持期货价格走高,但目前仍然无法形成趋势性的走势,市场仍然在等待方向。

分析师

许冬石

☎: (8610) 8357 4134

✉: xudongshi@chinastock.com

分析师登记编码: S0130515030003

余逸霖

☎: (8610) 6656 1871

✉: yuyilin_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520050004

特此鸣谢:

吴君越

本周重点数据

国家	日期	事件或数据
中国	10月27日(周二)	中国9月规模以上工业企业利润
	10月31日(周六)	中国10月官方制造业/非制造业/综合 PMI
欧洲	10月26日(周一)	德国10月 IFO 商业景气指数
	10月27日(周二)	德国9月实际零售销售, 法国9月 PPI
	10月29日(周四)	德国10月季调后失业率/失业人数变动、10月 CPI 年率初值, 英国9月央行抵押贷款许可, 欧元区10月经济景气/工业景气指数、10月消费者信心指数终值、10月欧洲央行主要再融资/边际贷款/存款机制利率、欧洲央行利率决议、欧洲央行行长拉加德召开新闻发布会
	10月30日(周五)	法国 GDP 年率初值、第三季度 GDP 季率初值、10月 CPI 年率初值, 德国第三季度 GDP 初值, 欧元区10月末季调(核心) CPI 年率初值、第三季度季调后 GDP 初值、9月失业率
美国	10月26日(周一)	美国9月季调后新屋销售年化总数
	10月27日(周二)	美国9月耐用品订单月率初值、8月 FHFA 房价指数月率、10月谘商会消费者信心指数
	10月28日(周三)	美国9月批发库存月率初值
	10月29日(周四)	美国第三季度核心 PCE 物价指数年化季率初值、第三季度实际 GDP 年化季率初值、第三季度消费者支出年化季率初值、第三季度 GDP 平减指数初值、截至10月24日当周初请失业金人数、截至10月17日当周续请失业金人数、9月季调后成屋签约销售指数月率
	10月30日(周五)	美国9月个人支出月率、9月 PCE (核心) 物价指数年率、10月芝加哥 PMI、10月密歇根大学消费者信心指数终值
其他	10月27日(周二)	韩国第三季度 GDP 初值
	10月28日(周三)	澳大利亚第三季度 CPI, 日本10月央行政策余额利率、央行10年期收益率目标
	10月29日(周四)	日本央行公布利率决议、召开发布会并发表经济展望报告
	10月30日(周五)	日本10月东京 CPI 年率、9月失业率
	11月1日(周日)	韩国10月贸易帐、10月进出口年率

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	11548.28	1.07%	-7.59%	-22.30%
DJI.GI	道琼斯工业指数	28335.57	0.96%	-5.36%	0.72%
GDAXI.GI	德国 DAX	12645.75	2.08%	-0.31%	4.77%
000001.SH	上证指数	3278.00	1.78%	-1.67%	-6.95%
399006.SZ	创业板指	2600.84	4.75%	-2.50%	-30.86%
N225.GI	日经 225	23516.59	-0.45%	-1.82%	0.60%
KS11.GI	韩国综合指数	2360.81	-0.82%	-3.73%	-6.91%
TWII.TW	台湾加权指数	12898.82	-1.15%	-4.92%	-6.99%

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

目 录

一、货币总量投放进入下行	4
二、本周关注重点	6
三、蔬菜猪肉价格快速回落	8
四、经济复苏缓慢，市场等待方向.....	10
（一）原油需求走弱，疫情影响持续.....	10
（二）市场等待进一步的信号.....	11

一、货币总量投放进入下行

10月21日，央行行长易纲在金融街论坛上发表讲话，肯定了疫情期间我国货币政策和银行贷款政策，再次强调未来货币政策是结构性的，同时重提货币需把好货币供应总闸门。早在10月1日，易纲就在《中国金融》上实名发表文章《金融助力全面建成小康社会》，阐述了未来货币政策的方向，提出管好货币“总闸门”，尽可能长时间实施正常的货币政策。

上一次提出管好货币政策总闸门是在2019年4月份央行1季度第一次例会中提出，会议提到“稳健的货币政策要松紧适度，把好货币供给总闸门，不搞“大水漫灌”，同时保持流动性合理充裕，广义货币M2和社会融资规模增速要与国民生产总值名义相匹配”。2019年4月份后，虽然SHIBOR利率和DR007利率在6月份有波动，但7天同业回购和拆借利率均保持平稳，同业拆借利率9月份下滑是由于央行降息5BP带来的。

图 1: SHIBOR1天和7天运行 (%)

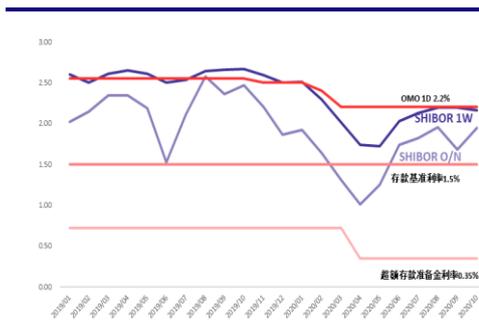
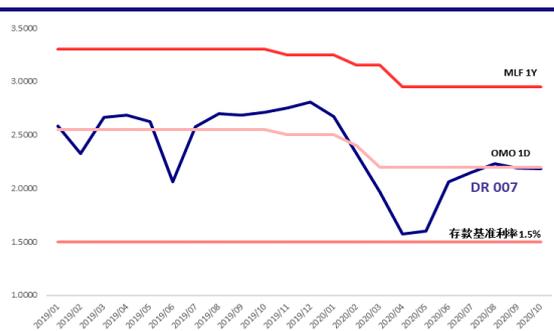


图 2: 存款机构同业拆借 7 天利率 (%)



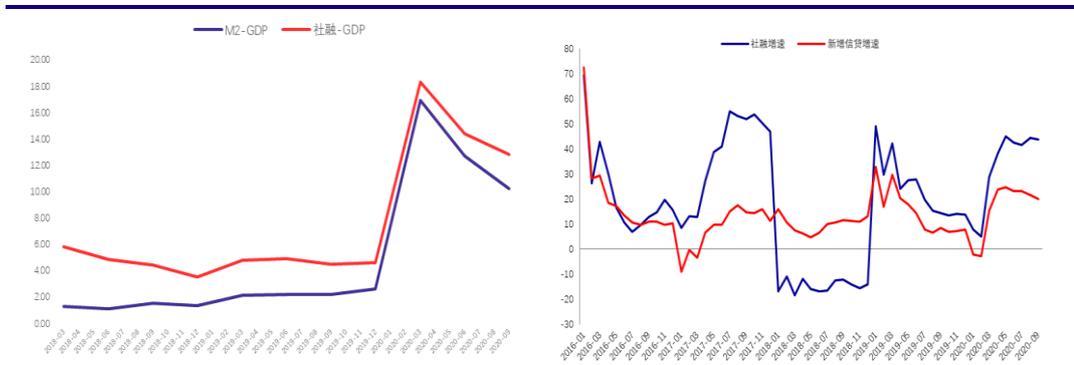
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

央行在提出货币供给总闸门时，下滑最迅速的是新增贷款增速和新增社融增速。参考6月18日易纲在陆家嘴金融论坛对2020年新增社融总额和新增贷款总额的表述，4季度社融增速会快速下滑。

M2和社融存量增速与GDP名义增速相匹配是2019年经济工作会议中提出，2019年全年，M2和GDP增速的差值在2-3个百分点之间，社融和GDP的差值在4-5个百分点。假设2021年GDP增速约在6%左右，那么合意M2增速在8%-9%左右（9月份M2增速10.9%），社融总量增速在10%-11%左右（9月份13.5%）。

图 3: M2、社融增速与 GDP 的差值 (%)

图 4: 新增社融和新增信贷增速 (%)



资料来源: 商务部, 中国银河证券研究院整理

可以说, 经济指标顺利恢复的情况下, 未来一段时间货币供给总量将进入下行阶段, 市场利率未必上升, 可能在一段时间保持平稳。在经济恢复不出问题的情况下, 降息和降准需要等待。货币政策将更加谨慎, 数量未来一段时间下行, 价格可能平稳或小幅上行。

表 1: 易纲发表讲话概述

时间	会议	重要表述	货币政策
2018年3月26	转正后首发声	(1) 稳健中性的货币政策; (2) 推进金融也改革开放; (3) 防范重大金融风险	
2018年4月11	博鳌论坛	审慎的货币政策	2018年4月下调存款准备金1个百分点, 7月下调0.5个百分点
2018年10月14	G30国际银行业研讨会	货币政策有空间, 货币政策即未放松也未收紧	10月下调存款准备金1个百分点
2018年12月13	新浪长安讲坛	信用收缩和经济下行压力加大, 货币政策要对冲收缩效应	2019年1月央行两次下调存款准备金率共1个百分点
2019年5月18	中债指数专家指导委员会	(1) 目前的存贷款基准利率处于适度水平; (2) 推动利率市场化改革; (3) 不在公布贷款基准利率;	2019年8月17日, LPR机制正式形成
2020年2月24	新冠疫情讲话	出台新的政策措施, 对冲疫情影响	2020年2月和3月下调OMO和MLF利率30BP, 2020年1月、4月、5月分别下调存款准备金率0.5个百分点。
2020年6月18	陆家嘴金融论坛	(1) 开放人民币资产配置; (2) 货币政策合理充裕, 全年人民币贷款20万亿, 社融超30万亿; (3) 总量要适度, 提前考虑政策工具适时退出;	
2020年10月21	金融街金融论坛	(1) 货币政策是结构性的; (2) 货币政策需把握好货币供应总闸门;	

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

二、本周关注重点

10月26日(周一)将公布德国10月IFO商业景气指数,美国9月季调后新屋销售年化总数。德国9月经济现状指数为89.2,低于预期的89.5,但好于上月的87.9;商业景气指数为93.4,高于上月的92.6,但未达到普遍预期的93.8;显示企业对未来6个月预期的IFO预期指数9月份为97.7,高于上月的97.5,但低于市场预期的98.0。美国8月新屋销售总数年化101.1万户,前值为90.1万户,预期值为89.5万户。

10月27日(周二)将公布我国9月规模以上工业企业利润,德国9月实际零售销售,法国9月PPI,美国9月耐用品订单月率初值、8月FHFA房价指数月率、10月谘商会消费者信心指数,韩国第三季度GDP初值。8月份,全国规模以上工业企业利润同比增长19.1%,延续稳定增长态势。从1月份至8月份看,累计利润同比下降4.4%,降幅比1月份至7月份收窄3.7个百分点。随着国内疫情防控取得重大成果,“六稳”“六保”任务落实成效日益显现,企业生产经营状况好转,供需循环逐步改善,工业企业利润稳定增长。

德国8月实际零售销售同比增3.7%,预期增4.2%,前值由增4.2%修正为增5%;环比增3.1%,预期增0.5%,前值由减0.9%修正为减0.2%。法国8月PPI同比降2.5%,前值降2.6%;环比升0.1%,前值升0.4%。

美国8月耐用品订单月率终值为成长0.5%,高于市场预期的成长0.4%,前值为成长0.4%。美国7月FHFA房价指数同比升6.5%,前值升5.7%;环比升1%,预期升0.5%,前值自升0.9%修正至升1%。美国9月谘商会消费者信心指数从84.8飙升至101.8,反弹幅度创2003年以来最大。

韩国第二季度GDP同比降2.7%,预期降2.9%,前值降2.9%;环比降3.2%,预期降3.3%,前值降3.3%,显示韩国经济在新冠肺炎疫情的影响下继续恶化。

10月28日(周三)将公布美国9月批发库存月率初值,日本10月央行政策余额利率、央行10年期收益率目标。美国8月批发库存月率为0.4%,前值0.50%,预期值0.5%。日本央行在9月货币政策会议上,决定将利率维持在-0.1%不变,同时将10年期国债收益率目标维持在0.00%。

10月29日(周四)将公布德国10月季调后失业率/失业人数变动、10月CPI年率初值,欧元区10月经济景气/工业景气指数、10月消费者信心指数终值、10月欧洲央行主要再融资/边际贷款/存款机制利率、欧洲央行利率决议、欧洲央行行长拉加德召开新闻发布会,美国第三季度核心PCE物价指数年化季率初值、第三季度实际GDP年化季率初值、第三季度消费者支出年化季率初值、第三季度GDP平减指数初值、截至10月24日当周初请失业金人数、截至10月17日当周续请失业金人数、9月季调后成屋签约销售指数月率。

德国9月季调后失业率录得6.3%,前值6.4%,预期6.4%。9月失业金申请人数再度下滑且好于预期,德国经济正步入复苏轨道。德国8月CPI年率终值为0%,前值0%,预期值0%。欧元区9月经济景气指数为91.1,前值87.7,预期值89;9月消费者信心指数终值为-13.9,较初值不变。欧洲央行9月利率决议符合鸽派预期,维持三大关键利率不变,欧元区至9月10日主要再融资利率保持在0.00%,存款机制利率为-0.5%,边际贷款利率为0.25%。预计欧洲央行主要利率将继续维持在当前或更低水平,直至通胀前景稳固地转向充分接近但低于2%的水平。

美国第二季度 PCE 物价指数终值环比折年率降 1.6%，初值降 1.8%；核心 PCE 物价指数终值环比折年率降 0.8%，预期降 1%，初值降 1%；实际个人消费支出终值环比降 33.2%，预期降 34.1%，初值降 34.1%。本月初，卡普兰表示，美国经济在截至 9 月 30 日的第三季度预计将可增长 20%（环比年化），但四季度的增幅可能会放缓至 6%至 7%之间。10 月 10 日当周，美国有 89.8 万人初次申请失业救济金，超越了先前的预测，即 83 万人，也是自 8 月 22 日以来的出现的峰值。美国 8 月成屋签约销售指数月率 8.8%，前值 5.90%，预期值 3.4%，表明在抵押贷款利率处于纪录低位之际，楼市活动正在加速。

10 月 30 日（周五）将公布法国 GDP 年率初值、第三季度 GDP 季率初值、10 月 CPI 年率初值、德国第三季度 GDP 初值、欧元区 10 月末季调（核心）CPI 年率初值、第三季度季调后 GDP 初值、9 月失业率，美国 9 月个人支出月率、9 月 PCE（核心）物价指数年率、10 月芝加哥 PMI、10 月密歇根大学消费者信心指数终值，日本 10 月东京 CPI 年率、9 月失业率。

法国央行预计第三季度 GDP 环比增长 16%，此前第二季度萎缩 13.8%；9 月 CPI 年率为 0%，前值 0.10%，预期值 0.10%。德国二季度 GDP 萎缩 9.7%，经济衰退情况较十多年前金融危机时更为严重，创下开始记录季度 GDP 数据以来的历史纪录。欧元区 9 月 CPI 年率初值-0.3%，前值-0.20%，预期值-0.2%；二季度 GDP 环比下降 11.8%；8 月失业率 8.1%，前值 7.9%，预期值 8.1%。

美国 8 月核心 PCE 物价指数环比增 0.3%，预期增 0.3%，前值增 0.3%；8 月核心 PCE 物价指数同比增 1.6%，预期增 1.4%，前值增 1.3%；8 月个人支出环比增 1%，预期增 0.8%，前值增 1.9%；9 月芝加哥 PMI 为 62.4，前值 51.2，预期值 52；10 月密歇根大学消费者信心指数为 81.2，前值 80.4，预期值 80.5，由于国民对经济前景更为乐观，消费者信心继续改善，情绪指数达到六个月以来的最高水平，受访者预期整个经济迎来更好复苏状况的比例显著增加。

日本 9 月东京 CPI 年率为 0.2%，前值 0.30%，预期值 0.1%；8 月日本失业率继续上升，经季节调整后的完全失业率环比上升 0.1 个百分点至 3.0%。

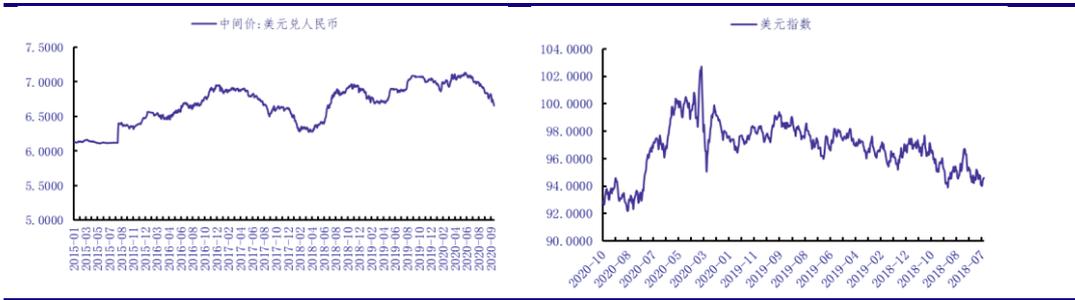
10 月 31 日（周六）将公布我国 10 月官方制造业/非制造业/综合 PMI。9 月制造业 PMI 为 51.5%，较上月回升 0.5%，维持景气扩张区间运行，高于近年当月均值。随着我国疫情防控取得阶段性胜利，经济运行逐步回归常态。居民就业总体稳定，前期防控的限制措施放宽，居民外出意愿增强，市场销售持续改善。从分项指标来看，生产动能有所提升，企业生产活动已恢复正常状态。新订单指标已连续五个月回升，内需继续修复，进口指标也升至荣枯线上方。值得注意的是，制造业投资增长相对低迷，仍是拖累整体投资增长的主要因素。随着需求侧的加快恢复，企业经济效益的明显改善，有利于增强投资信心，制造业投资低迷的状况将逐步得到修复。

11 月 1 日（周日）将公布韩国 10 月贸易帐、10 月进出口年率。韩国 9 月贸易帐 59.73 亿美元，预期 50 亿美元，前值由 17.23 亿美元修正为 16.53 亿美元；9 月出口年率为 7.7%，前值-9.9%，预期值 3.5%。

23 日，人民币对美元汇率中间价报 6.6703 元，上周人民币对美元汇率中间价累计调升 629 点，人民币汇率在年内剩余时间可能进一步温和升值。推动人民币持续走强的主要动能是中国国内远强于全球多数经济体的基本面环境状况，加上央行提高对人民币升值的容忍度、汇率弹性增加，且短期内中美关系进一步明显恶化的可能性较低，汇率持续升值有利于国际资本重新向中国内地市场回流。上周美元指数回落，报收 92.7367 点，下行 1.03 个百分点。美国大选“蓝色浪潮”预期使美元承压，美联储“在更长时间内维持低利率”的立场，也强化了对美元的脆弱看法。

图 5: 美元兑人民币 (元)

图 6: 美元指数 (%)

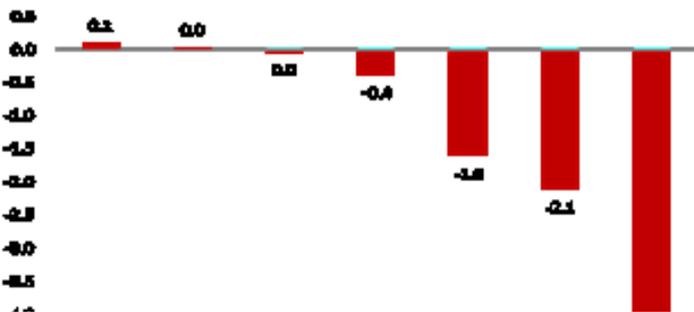


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

三、蔬菜猪肉价格快速回落

蔬菜价格下行，猪肉价格震荡下行延续。蔬菜方面，寿光农产品物流园蔬菜价格显示蔬菜环比跌幅 6.4%，现阶段正值秋菜旺产期，各产区货源衔接顺畅，市场供应相对充足，菜价缺乏上涨动力。上周搜猪网显示猪价继续震荡下行，10月23日全国瘦肉型猪出栏均价 29.74 元/公斤，下行 2.17%。供给方面，前期市场出现抛售，叠加屠宰企业的联合压价，造成了现在价格的下跌。需求方面，当前的市场消费动力不足。随着四季度猪肉传统的消费旺季到来，消费增长加速，猪肉价格已经接近前期低点，可能未来要触底反弹。

图 7: 物价下跌 (%)



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_1861



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>