

## 央行降准降息可能性下降

宏观高频数据周报 2020 第 30 期

### 核心内容:

#### ● 经济周期是否改变

无论中美关系如何定义，两国显然都在思考同一个问题，刺激政策走入实体经济之时，避免金融市场过度动荡。美国在新一轮刺激计划下，经济周期仍然向好，货币政策短期不在额外扩张，但宽松仍然存在。中国经济在自身韧性的支持下仍然向上，货币政策较为犹豫，放松和收紧均不是关键词，只能是随经济状况相机抉择。

#### ● 央行超额续做 MLF，降准降息可能性下降

上周央行公开市场有 2100 亿元逆回购和 2000 亿元 MLF 到期，共进行了 1000 亿元逆回购和 5000 亿元 MLF 操作，上周净投放 1900 亿元。上周资金面平稳，Shibor 短端品种涨跌不一。银行间资金面相对偏松，货币市场利率变动不大，债市情绪持续低迷。人民币汇率在年内剩余时间直至明年将继续走强。

#### ● 蔬菜肉类价格下行

蔬菜价格下行，猪肉价格下跌延续。蔬菜方面，各地秋菜进入丰收季节，蔬菜产量不断增加，市场供应充足，物流运输成本降低，价格呈现季节性下降。上周搜猪网显示猪价大幅下跌延续，气温逐步下降，现阶段猪肉消费较前期有所改善，但短期内难以出现大幅度增长。四季度随着终端需求表现好转，猪价及肉价均存在上涨动力，但伴随产能持续释放，猪价回涨空间或将受限。

#### ● 经济复苏进程存疑，市场等待方向

上周原油价格稳中略有下行，OPEC 承诺 11 月底前油价不会崩跌，加之上周美国原油库存意外下滑，给予了油价强劲支撑。然而对欧美疫情反复的担忧叠加强对经济复苏的看低，全球原油需求前景较为低迷，油价未来上升压力较大。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

分析师登记编号: S0130515030003

研究助理

余逸霖

☎: (8610) 6656 1871

✉: yuyilin\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编号: S0130520050004

特此鸣谢: 实习生 吴君越

**本周重点数据**

| 国家 | 日期         | 事件或数据   |
|----|------------|---|
| 中国 | 10月19日(周一) | 中国第三季度GDP、9月社会消费品零售总额、9月规模以上工业增加值   |
| 欧洲 | 10月19日(周一) | 英国10月CBI工业订单差值(10/19-10/25)   |
|    | 10月20日(周二) | 德国9月PPI, 欧元区8月经常帐   |
|    | 10月21日(周三) | 英国9月CPI、9月未季调输入PPI、9月零售物价指数   |
|    | 10月22日(周四) | 德国11月GfK消费者信心指数, 欧元区10月消费者信心指数  |
|    | 10月23日(周五) | 英国9月季调后零售销售、10月CBI零售销售差值(10/23-10/27), 欧元区/法国/德国/英国10月Markit制造业/服务业/综合PMI初值 |
| 美国 | 10月20日(周二) | 美国9月新屋开工、9月营建许可   |
|    | 10月21日(周三) | 美国截至10月16日当周API原油/汽油库存变动、截至10月16日当周EIA原油/汽油/精炼油库存变动                         |
|    | 10月22日(周四) | 美国截至10月17日当周初请、10月10日当周续请失业金人数、9月谘商会指标、9月成屋销售年化总数                           |
|    | 10月23日(周五) | 美国10月Markit制造业/服务业/综合PMI初值  |
|    | 10月24日(周六) | 美国10月23日当周天然气/石油/总钻井总数  |
| 其他 | 10月19日(周一) | 日本9月季调/季调后商品贸易帐   |
|    | 10月20日(周二) | 澳洲联储公布10月货币政策会议纪要   |
|    | 10月21日(周三) | 加拿大9月CPI、8月零售销售   |
|    | 10月23日(周五) | 新西兰第三季度CPI, 日本9月全国CPI   |

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  | 11671.56 | -0.78% | -6.52% | -23.12% |
| DJI.GI    | 道琼斯工业指数 | 28606.31 | -0.07% | -2.46% | -0.24%  |
| GDAXI.GI  | 德国DAX   | 12908.99 | 1.10%  | 2.32%  | 2.63%   |
| 000001.SH | 上证指数    | 3336.36  | -1.93% | -1.98% | -8.58%  |
| 399006.SZ | 创业板指    | 2724.50  | -1.89% | -6.14% | -34.00% |
| N225.GI   | 日经225   | 23410.63 | 0.89%  | -0.39% | 1.05%   |
| KS11.GI   | 韩国综合指数  | 2341.53  | 2.15%  | 2.76%  | -6.14%  |
| TWII.TW   | 台湾加权指数  | 12750.37 | 1.07%  | 0.96%  | -5.91%  |

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

## 目 录

|                              |    |
|------------------------------|----|
| 一、经济周期是否改变 .....             | 4  |
| 二、上周重点关注 .....               | 6  |
| 三、本周重点关注 .....               | 7  |
| 四、央行超额续做 MLF，降准降息可能性下降 ..... | 9  |
| 五、蔬菜肉类价格下行 .....             | 12 |
| 六、经济复苏进程存疑，市场等待方向 .....      | 14 |
| （一）原油需求走弱，市场担忧升温 .....       | 14 |
| （二）市场等待进一步的信号 .....          | 15 |

## 一、经济周期是否改变了？

无论中美关系如何定义，两国显然都在思考同一个问题，刺激政策走入实体经济之时，避免金融市场过度动荡。美国在新一轮刺激计划下，经济周期仍然向好，货币政策短期不在额外扩张，但宽松仍然存在。中国经济在自身韧性的支持下仍然向上，货币政策较为犹豫，放松和收紧均不是关键词，只能是随经济状况相机抉择。

时间临近美国大选，风险因素开始累积。过去一周美国两党就财政救助政策反复协商，在大选前新一轮救助政策达成一致变得更为渺茫，同时美国经济复苏进程稍有放缓，美联储扩表速度放缓并且未释放额外宽松的信号，全球疫情有走高态势，美元有回流态势，美元指数上行。

美国新一轮的刺激计划仍然可以在未来一段时间提升美国经济周期。美国疫情后经济刺激计划得当，美联储快速扩表挽救经济，美国经济回升速度较快，居民消费已经创了新高，房地产市场为 14 年最热状态，在经济刺激强弩之末之时，各项经济指标稍显乏力是可以预期的。但无论是拜登还是特朗普执政，经济刺激计划显然并未停止。美国经济可能会在混乱的 4 季度后重拾升势，或者说美国周期向下仍然需要等待。

美联储的态度更为微妙，美联储新一轮会议虽然担心经济会恶化，但仍然没有更为宽松的扩张计划。同时，美联储内部争论的声音在加大，10 月 17 波士顿联邦储备银行行长埃里克·罗森格伦称，美联储在执行长期低利率政策的同时，必须有强有力的金融监管机构限制过度冒险行为，否则低利率政策将适得其反。明尼阿波利斯联邦储备银行行长尼尔·卡什卡里也对《金融时报》表示，需要更严格的金融监管来避免美联储反复救市。美联储内部讨论越多，越证明货币政策的本轮极限可能已经到来。

表 1: 拜登和特朗普的主要执政计划

|    | 拜登   | 特朗普  |
|----|--|--|
| 基建 | 1.3 万亿美元建设计划。清洁新能源的项目和建设更现代化的学校，预计投入分别为 4000 亿美金和 1000 亿美金。并将在 500 亿美元用于修复道路、桥梁和高速公路，200 亿美元用于农村宽带基础设施，100 亿美元用于为高度贫困地区建交通运输设施。  | 1 万亿美元投入基础设施计划。10 年内为高速公路和运输的建设上花费 8100 亿美元，另外投入 1900 亿美元到农村宽带、5G 手机服务和其他非交通基础设施。  |
| 关税 | 贸易上拜登希望与国际盟友结成联盟，向中国施压。他表示，在知识产权和技术转让问题上对抗中国的最佳方式是与盟友和合作伙伴结成联盟，而不是像特朗普那样单方面征收关税  | 惩罚那些与美国存在高额贸易逆差的国家，或者他认为那些对海外美国公司不公平征税的国家。   |
| 税收 | 最高所得税税率从 37% 提高到 39.6%，将最高企业所得税率从 21% 提高到 28%。他将对年收入超过 40 万美元的人征收社会保障税，对年收入超过 100 万美元的人按普通税率征收资本利得税和股息税，增加的税收的 75% 将由美国收入前 1% 的富人承担。拜登的税收提案将在 2021 年至 2030 年间增加 4 万亿美金的税收。 | 他建议通过投资减免“机会区 (Opportunity Zones)”的个人及企业的部分税收，并且计划持续扩大这个区域的范围。特朗普总统呼吁以降低税率的形式对“中产阶级减税”，总统呼吁免除从 2020 年 9 月 1 日到 12 月 31 日的员工工资税延期缴纳和永久削减工资税。此外，还提到了希望将资本收益所得税率从 20% 降低到 15%，以及将资本收益所得税与通货膨胀挂钩的想法。 |

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

中国方面显然更为按部就班，经济仍然在稳步抬升，货币政策相机抉择，本周 MLF 超量续做，仍然是对银行长期资本的补充。而无论是电动车新的发展纲要，还是深圳新经济规划，均是一个长期的过程。中国方面仍然在探索国内计划经济体制和海外市场经济体制的有机结合，使得计划和市场能得到某种和谐，例如上游行业计划，中下游行业市场或者一部分行业计划一部分行业市场体制。无论中国经济如何破局，中国自身的韧性仍然支撑经济向上修复。而外贸数据也显示，疫情控制得当下，中国仍然是世界的加工厂。

## 二、上周重点关注:

9月份我国出口额创出新高,由于本年度十一和中秋节的假期合并,使得9月份的工作日多过往年,也使得部分产品提前报关。**三季度出口增速快速上行:**(1)新冠疫情下我国生产率率先恢复,劳动密集型产品出口年内创出新高,机电产品出口增速也高于往年;(2)全球经济复苏使得需求回升,带动了出口的上行。高新技术产品和劳动密集型产品9月份出口增速快速上行,韩国和中国台湾的出口增速也快速走高,这是全球经济回暖的表现;(3)疫情后我国人民币汇率处于较低的水平,我国出口产品仍有竞争力。全球经济复苏趋势没有改变,四季度也是我国传统的出口旺季,对出口保持乐观。

**9月进口快速回升,大宗商品进口量价齐升,**其他产品进口也有较好表现,但进口增速快速上行仍然被认为是需求积累下的爆发。四季度进口可能小幅波动,增速约为-0.5%。

**9月社会融资规模增量为3.48万亿元,社融存量同比增长13.5%,政府债券融资高增长带动社融超预期,创18年以来的新高。**剔除政府债券之后,9月社融增速也反弹了0.1个百分点。由于中国防疫取得良好效果,实体企业融资需求较为旺盛,社融继续高增有一定保障。但银行面临较大的资本金压力,或对银行放贷意愿产生一些影响。9月新增人民币贷款1.9万亿元,同比多增2047亿元。居民端和企业中长端继续支撑9月信贷数据,信贷总量季节性上升。

**财政资金“淤积”有所改善,M2增速明显回升,M1-M2剪刀差小幅扩大。**9月财政存款缩量8317亿元,财政支出力度增大推升M2增速。此前,密集发行政府债券形成了大量的财政存款,在一定程度上影响了M2的增速。随着未来政府债券融资和财政支出的增加,M2仍将维持上行走势,与社融增速的背离也将逐渐收敛。

**9月通胀环比小幅上行,食品和非食品价格上涨均有一定贡献:**(1)蔬菜价格上行,“中秋”、“国庆”双节消费拉动影响,菜价小幅上扬;(2)猪肉价格下行,猪肉供给开始缓解,猪肉价格即使在节日期间也出现小幅下滑;(3)非食品价格小幅上行,服装类价格上行0.9%,体现季节性特征,教育服务上行1.6%,但预计这种上行是一次性的。9月份非食品价格上行并未表现节日特征,旅游价格下跌0.9%。疫情后我国消费增速回升速度低于预期,而消费增速的缓慢使得物价上升较为困难。预计2020年CPI在2.7%左右,四季度CPI在1%左右运行,预计在未来2-3年左右CPI可能低位运行。

**工业生产者价格(PPI)继续负增长,生产资料价格回升。**原油价格9月份小幅下滑,煤炭价格上行,铁矿石价格继续高位运行,出厂价格本月小幅波动。2020年下半年需求保持平稳,新冠疫情影响了短期需求,政府投资加码可能性在下滑,加上货币政策转回中性,未来PPI回升速度放缓,预计2020年PPI为-2.0%。

### 三、本周重点关注:

**10月19日(周一)将公布我国第三季度GDP、9月社会消费品零售总额、9月规模以上工业增加值,日本9月末季调/季调后商品贸易帐。**

中国经济复苏态势更加明朗,三季度GDP增速将超5%,四季度GDP增速将高于三季度。随着供需两端加速回暖,9月工业生产将延续恢复态势,消费持续向上改善,固定资产投资和基建投资累计增速有望“转正”。

日本8月末季调商品贸易帐为2483亿日元,远超市场预期。

**10月20日(周二)将公布德国9月PPI,欧元区8月经常帐,美国9月新屋开工、9月营建许可,澳洲联储公布10月货币政策会议纪要。**

德国8月PPI月率0%,预期值0%,前值0.20%。欧元区7月季调后经常帐165.85亿欧元,前值207亿欧元;未季调经常帐255.4亿欧元,前值172.7亿欧元。

美国8月新屋开工数环比下降5.1%,至折合年率142万套,下降幅度超过预期,主要由于公寓楼开工项目减少以及南部地区遭受了热带风暴袭击的影响,也表明一直以来作为经济重要动力的住房市场的动能减弱。反映未来建筑活动的指标建筑许可下降了0.9%,主要原因是多户型住宅许可减少。

澳洲联储公布的9月货币政策会议纪要显示:重申在实现充分就业、通胀方面取得进展之前,不会提高现金利率目标;经济下滑并不像先前预期的那么严重,澳大利亚大部分地区正在复苏;澳大利亚的经济复苏可能是不均衡的,正在考虑如何进一步采取措施支持经济复苏;澳大利亚公共部门的资产负债表强劲,允许其继续提供支持,委员们认为可能在一段时间内需要财政和货币支持;自年初以来信贷供应有所收紧,反映出经济前景不确定;对商业贷款的需求仍然低迷,反映出经济状况疲软和高度不确定性;银行体系仍具有韧性,准备好在需要的情况下购买三年期澳大利亚国债;只要有必要就将维持高度宽松的政策。

**10月21日(周三)将公布英国9月CPI、9月末季调输入PPI、9月零售物价指数。**

英国8月CPI同比涨幅为0.2%,低于7月的1.0%,也远低于央行2%的通胀目标,为2016年1月以来最低水平。英国8月季调后核心输入PPI月率-0.6%,预期值-,前值0.2%;未季调输入PPI环比-0.4%,预期0.2%,前值1.8%。英国8月核心零售物价指数0.8%,前值1.9%,预期0.9%。10月13日英国央行行长贝利表示,疫情阻碍了零售价格指数(RPI)改革。

**10月22日(周四)将公布德国11月GfK消费者信心指数,欧元区10月消费者信心指数,美国截至10月17日当周初请、10月10日当周续请失业金人数、9月谘商会指标、9月成屋销售年化总数。**

德国10月GfK消费者信心指数-1.6,预期-0.8,前值-1.8,改善程度不及预期。欧元区9月消费者信心指数终值-13.9,继续回升且较上月涨幅有所扩大,好于市场此前的预期,但仍低于长期平均值水平。

美国至10月3日当周初请失业金人数公布,录得84万人,不及预期的82万人。初请失业金人数连续第二周下降,但仍保持在高位,若联邦政府不采取进一步刺激措施,就业市场有进一步疲弱的风险,复苏进展堪忧。美国至9月26日当周续请失业金人数连续第2周下降。美国8月谘商会领先指标106.5,前值104.4;同步指标0.6%,前值1.2%。美国8月成屋签约销售指数环比增长8.8%,大幅高于预期的增幅3.1%,美国楼市已经重回并且超越了今年初的高位水平。

10月23日(周五)将公布英国9月季调后零售销售、10月CBI零售销售差值(10/23-10/27),欧元区/法国/德国/英国10月Markit制造业/服务业/综合PMI初值,美国10月Markit制造业/服务业/综合PMI初值,日本9月全国CPI。

英国9月零售销售同比增长5.6%,创下自2009年以来最大增幅。但大部分增长来自第二波疫情引发的新的囤货需求,如果病例的激增得不到控制,英国在圣诞节前的关键时刻可能面临更严厉的限制措施。

美国制造业经营状况改善,分项指数继续保持稳健。美国9月Markit制造业PMI初值53.5%,符合市场预期,较前值53.1%略有上升,创20个月新高。其中,制造业产出分项指数录得53.3%,创10个月新高,厂商生产速度进一步提升。新订单和新业务向好推动指数上行,新业务增长与8月增速基本持平,但出口订单增速放缓。同时,随着产能压力的缓解,生产商9月份积压工作的增幅降低,企业扩大劳动力数量的步伐略微放缓。

欧元区两极严重分化,服务业再陷困境。欧元区9月Markit综合PMI录得50.1%,仅略高于停滞状态,预期中值51.7%,前值51.9%。本月欧元区服务业PMI骤降至47.6%,远低于荣枯线,预期为50.5%。新冠肺炎确诊病例的增加导致欧元区服务业活动再度低迷,经济复苏呈现出不平衡特点,服务业重新陷入衰退。英国9月制造业PMI录得54.3%,服务业PMI为55.1%,服务业活动的放缓程度超过制造业,尤其是餐饮业的需求急剧下降。

日本8月不包括生鲜食品的CPI同比跌0.4%,经过两个月持平后再度恢复跌势,凸显了日本央行和新首相菅义伟面对新冠疫情努力提振通胀所面临的艰巨挑战。

**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\\_2006](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_2006)

