

## 央行降准必要性进一步下降

宏观高频数据周报 2020 第 28 期

### 核心内容：

#### ● 上周关注重点

8 月我国规模以上工业增加值同比增长 5.6%，好于预期，较前期增加 0.8 个百分点，连续 5 个月正增长。固定资产投资（非农户）同比增长 8.8%，较前期增加 1.4 个百分点。社会消费品零售总额同比增长 0.5%，为疫情后首次正增长，好于预期，降幅较前期收窄 1.6 个百分点。

#### ● 央行超额续做 MLF，降准必要性进一步下降

上周央行公开市场全口径净投放 2100 亿元。9 月 15 日央行超额续做 MLF，预计同业存单利率上行过程大概率已进入尾声。资金面延续紧势，Shibor 短端品种全线上行；银行间资金面收紧，货币市场利率全线上行；近期市场多空因素基本兑现，风险偏好的波动对债市，特别是长端合约，影响将边际放大；人民币汇率持续走强，预计在未来十二个月期间，在岸及离岸人民币兑美元汇价将双双升至 6.50 一线水平。

#### ● 蔬菜肉类价格下行

蔬菜价格平稳下行，猪肉价格跌幅再扩大。蔬菜方面，温度适宜，蔬菜生长速度加快，加之采收、运输过程较为顺畅，产地收购价格和成本费用降低，带动蔬菜价格平稳下降。上周搜猪网显示猪价大幅下行，供给方受新一轮 2 万吨中央储备冻肉出库投放影响，部分地区养殖户出现集中抛售现象，屠宰企业压价采购较为顺利，致使猪价跌幅再次加大。需求方面终端猪肉消费提振乏力，但随着中秋国庆双节临近，节日需求预期对节前猪价走势或将产生一定支撑，整体看猪价进一步继续下跌空间或有限。

#### ● 经济上涨速率降低，小幅看低商品

上周原油价格大幅攀升，一方面以沙特为首的主要产油国通过各种方式力保油价，另一方面全球的原油库存出现明显下降，对降幅超预期的担忧支撑油价上升。但随着部分国家第二波疫情的反复，原油需求停滞不前或将成为油价上涨的主要障碍。航运指数略有上升，预计未来我国铁矿石库存仍以升行为主。螺纹钢和热卷价格均下行，钢材价格下跌，短期需求端恢复有限，房地产达到高位，基建提升程度不及预期。

### 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

| 国家 | 日期        | 事件或数据                                                                                            |
|----|-----------|--------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 中国 | 9月27日(周日) | 中国8月规模以上工业企业利润                                                                                   |
| 欧洲 | 9月21日(周一) | 英国9月CBI工业订单差值(9/21-9/25)                                                                         |
|    | 9月22日(周二) | 欧元区9月消费者信心指数                                                                                     |
|    | 9月23日(周三) | 德国10月GfK消费者信心指数, 法国/德国/欧元区/英国9月Markit制造业/服务业/综合PMI初值, 英国9月CBI零售销售差值(9/23-9/27), 瑞士9月瑞信/CFA经济预期指数 |
|    | 9月24日(周四) | 德国9月IFO商业景气指数, 瑞士9月央行活期存款利率/政策利率                                                                 |
| 美国 | 9月22日(周二) | 美国8月营建许可月率、8月成屋销售年化总数                                                                            |
|    | 9月23日(周三) | 美国截至9月18日当周API原油/汽油库存变动、7月FHFA房价指数月率、9月Markit制造业/服务业/综合PMI初值、截至9月18日当周EIA原油/精炼油/汽油库存变动           |
|    | 9月24日(周四) | 美国截至9月19日当周初请/续请失业金人数、8月季调后新屋销售年化总数                                                              |
|    | 9月25日(周五) | 美国8月耐用品订单月率初值                                                                                    |
|    | 9月26日(周六) | 美国9月25日当周石油/天然气/总钻井总数                                                                            |
|    | 9月23日(周三) | 新西兰9月官方现金利率决定                                                                                    |
| 其他 | 9月24日(周四) | 新西兰8月贸易帐                                                                                         |

| 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  | 10793.28 | 0.56%  | 4.37%  | -16.87% |
| DJI.GI    | 道琼斯工业指数 | 27657.42 | 0.03%  | 0.30%  | 3.19%   |
| GDAXI.GI  | 德国DAX   | 13116.25 | 0.66%  | -2.18% | 1.01%   |
| 000001.SH | 上证指数    | 3338.09  | -2.33% | 0.77%  | -8.63%  |
| 399006.SZ | 创业板指    | 2596.08  | -2.29% | -0.32% | -30.74% |
| N225.GI   | 日经225   | 23360.30 | 0.20%  | -2.05% | 1.27%   |
| KS11.GI   | 韩国综合指数  | 2412.40  | -0.65% | -5.73% | -8.90%  |
| TWII.TW   | 台湾加权指数  | 12875.62 | -1.55% | -3.98% | -6.82%  |

数据来源: Wind 中国银河证券研究院

## 目 录

|                            |    |
|----------------------------|----|
| 一、上周重点关注 .....             | 4  |
| 二、本周重点关注 .....             | 6  |
| 三、央行连续开展逆回购，市场流动性得到补充..... | 7  |
| 四、蔬菜肉类价格下行 .....           | 10 |
| 五、经济上涨速率降低，小幅看低商品.....     | 12 |
| （一）原油市场震荡，市场处于观察阶段 .....   | 12 |
| （二）市场处于选择方向阶段 .....        | 13 |

## 一、上周重点关注:

**工业复苏向好。**8月规模以上工业增加值同比增长5.6%，好于预期，较前期增加0.8个百分点，连续5个月正增长。制造业复苏稳定，8月同比增长6.0%，与前期持平。采矿业和公共事业均出现V型复苏，同比增速分别为1.6%和5.8%。

**投资增速加快。**8月固定资产投资（非农户）同比增长8.8%，较前期增加1.4个百分点。房地产市场延续了复苏势头，房地产开发投资的同比增速由7月的12.4%增至8月的13.0%。洪水对房地产开发的负面影响逐渐消退，本应在夏季开工的房地产项目相应延后，现已逐步复工。

**消费全面回暖。**8月社会消费品零售总额同比增长0.5%，为疫情后首次正增长，好于预期，降幅较前期收窄1.6个百分点。其中，餐饮消费同比增速由7月的-11.0%回升至8月的-7.0%，降幅收窄4.0个百分点；商品零售同比增速由7月的0.2%回升至8月的1.5%，涨幅扩大1.3个百分点。

**美国8月份进口物价上涨0.9%**，涨幅超过预期，7月份的数据从上涨0.7%上调至上修1.2%，支持了通胀压力正在积聚的观点。**美国8月工业产出环比增长0.4%**，不及预期的1%，且低于前值3%（修正3.5%）。工业生产连续第四个月增长，但复苏显示出承压迹象，表明随着新冠疫情的持续，企业设备投资的疲软可能会持续到今年年底。**美国8月零售销售月率录得0.6%**，不及预期的1.0%，为连续第三个月下降。尽管就业增长稳健，但失业津贴到期到期令收入和支出承压。**美联储上周宣布维持联邦基金基准利率在0%-0.25%不变**，符合市场预期。同时释放了更为鸽派的信号，例如最新的点阵图显示，美联储预计将维持利率在当前水平

直至 2023 年底，而 6 月份的点阵图显示维持利率不变至 2022 年。美联储主席鲍威尔也在随后的新闻发布会上重申了平均通胀制，强调适度通胀不意味着远超 2%。他还向投资者保证，美联储“未耗尽弹药”，仍有大量工具来刺激经济。因新冠疫情令商品和服务出口承压，**美国二季度经常账户赤字增长 52.9%**，至 1705 亿美元，远超市场预期的赤字 1579 亿美元，是自 2008 年第三季度以来的最高水平。**美国消费者信心指数从 8 月终值 74.1 升至 9 月初的 78.9**，超出预期并达到六个月高位，美国人对经济前景更加乐观。

**英国 7 月三个月 ILO 失业率录得 4.1%，8 月失业率录得 7.6%**，高于预期，但失业金申请人数下降。今年 5 至 7 月的数据显示英国失业率有所上升，裁员人数增加，就业率上升，导致失业率上升。8 月的早期指标显示，与今年 3 月相比，英国就业人数减少了约 69.5 万。

**英国 8 月输入 PPI 和 8 月零售物价指数年率公布值均不及预期，8 月 CPI 按月跌 0.4%**，好于预期跌 0.6%，按年则升 0.2%，与预期持平。期内扣除能源、食品、烟酒的核心 CPI 按月跌 0.6%，按年升 0.9%，均好于预期。上周，**英国央行维持基准利率在 0.1% 不变，维持资产购买总规模在 7450 亿英镑不变**。委员会表示，在通胀目标取得重大进展前，英国央行不会收紧刺激政策，还讨论了负利率的有效性，并将与监管机构就如何实施负利率进行合作。**英国 8 月零售销售环比增长 0.8%**，略高于 0.7% 的预期；**同比增长 2.8%**，略低于增长 3.0% 的预期。

英国 7 月份的零售销售已经超过了年初新冠肺炎疫情爆发前的水平，最新公布的 8 月份数据已经比危机前高出 4%。

**德国 9 月 ZEW 经济景气指数录得 77.4，欧元区 9 月 ZEW 经济景气指数升至 73.9**，均好于市场预期。**欧元区 7 月季调后贸易帐录得 203 亿欧元**，好于预期的 193 亿欧元，7 月未季调贸易帐录得 279 亿欧元。受能源价格同比下滑 7.8% 拖累，欧元区 8 月 CPI 下滑，但剔除能

源价格后的核心CPI依旧大幅减速。欧元区19个国家8月通胀环比下滑0.4% ,同比下滑0.2% ,符合市场预期。

日本8月末季调商品贸易帐为2483亿日元,远超市场预期。同一时段公布的日本8月商品出口年率为-14.89%,结束了长达21个月下滑态势,其中对华出口出现回升迹象。不过,日本8月商品进口年率则继续萎靡。上周四,日本央行公布利率决议,表示将基准利率维持在-0.1%不变,预计短期和长期政策利率将维持在当前或更低水平,符合市场预期。此外,日本央行以8-1票的投票比例维持收益率曲线控制不变,重申不设限制地购买日本国债,维持ETF年度购买量在12万亿日元不变。8月日本排除生鲜食品的核心CPI继前两个月同比持平之后再度下降。8月日本核心消费价格指数为101.3,与去年同期相比下降0.4%。拖累物价下跌的因素主要包括:能源价格下跌导致电费、汽油价格下降;由于政府推出全国范围旅游促销活动,酒店住宿费价格下降;包括私立幼儿园在内的各种学杂费价格下降等。当月,日本食品、交通通信费价格继续同比上涨。

## 二、本周重点关注

9月27日(周日)将公布我国8月规模以上工业企业利润。预计企业利润增长趋势有望持续,消费需求回暖或成为企业利润增长持续动力。在企业中长期融资继续向好,下游消费代表的需求修复,PPI延续回升趋势的环境下,企业盈利增长趋势有望持续。

9月22日(周二)将公布欧元区9月消费者信心指数,美国8月营建许可月率、8月成屋销售年化总数。

9月23日(周三)将公布德国10月GfK消费者信心指数,美国/法国/德国/欧元区/英国9月Markit制造业/服务业/综合PMI初值。

德国9月消费者信心的下滑,使得投资者对整体经济复苏的力度产生了一些怀疑,最近新冠病例的增加和对再次封锁的担忧也增加了不确定性。

美国制造业保持稳定复苏仍然面临着众多挑战,包括全国范围内的高失业率、近期新冠疫情病例的加速增加、商业投资减少、全球需求疲软以及中美矛盾激化等。同时,制造业仅占美国经济的11%左右,制造业的持续改善对于美国整体经济回升促进作用可能较为有限。

虽然部分国家的疫情出现反弹,但没有对整体需求和生产的提升起到太大阻碍作用,8月欧元区PMI生产指数到达了2018年4月以来的最高水平,新订单指数连续2个月扩张。在二季度疫情最严重时出现崩溃后,三季度欧元区制造生产将大幅反弹,但主要成员国法国和西班牙在8月出现萎缩需要引起足够重视。



随着遏制新冠病毒传播的限制措施继续放宽，英国制造业的反弹主要是受到业务重启和客户需求回暖的推动，失业情况仍未得到明显改善。考虑到需求的回暖以及疫情仍然存在较大风险，英国未来的复苏之路仍有较大不确定性。

**9月24日（周四）将公布德国9月IFO商业景气指数，美国截至9月19日当周初请/续请失业金人数、8月季调后新屋销售年化总数。**

8月德国IFO商业景气指数为92.6，较上月修正值回升2.2点，显示德国经济正在持续复苏。分行业看，服务业景气状况良好，企业信心进一步回升；制造业景气有所改善，但仍有许多企业对现状感到不满；零售业渐趋稳定；建筑业则对前景依然悲观。

上周，美国初请失业金人数录得录得86万人，高于市场预期的85万人和前值的88.4万人，该数字是疫情前正常水平的4倍多，说明美国就业情况并未得到缓和。8月美国营建许可总数环比下降0.9%，新屋开工总数环比下降5.1%，这两个房地产市场指标在7月份的反弹可能是“V”型复苏中的峰值，因此8月出现了下滑。

**9月25日（周五）将公布美国8月耐用品订单月率初值。**在汽车需求持续增长的帮助下，美国7月份耐用品订单增幅达到了经济学家预期的两倍多，这表明制造业将在未来几个月帮助支撑美国经济反弹。

**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\\_2410](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_2410)

