

宏观周观点

2021年8月30日

## 宽松预期回归 中国央行与新兴市场背道而驰

宏观高频数据周报 20210830

核心内容:

分析师

- **中国宽松预期再起，需要等待更明确信号** 8月23日央行召开金融机构货币信贷形势分析座谈会。本次会议：(1) 央行提到保持信贷平稳增长需要努力，显示出现阶段信贷增速低于央行预期，央行会通过多种方式鼓励信贷；(2) 央行对信贷态度的转变可能会是央行重新宽松的信号。央行在供给方放松会直接带动信贷回升，进而拉动我国经济；(3) 央行明确要补充银行资本金，增加银行信贷能力。现阶段，资本市场对未来央行宽松表现的较为乐观，我们认为政策层面会在经济回落的基础上逐步宽松，而更为明确的信号是对房地产的放松。中国如果调整经济政策方向，会有比较清晰的来自更高层的政策信号。
- **新兴市场国家感受到通胀压力** 与我国央行宽松预期不同，新兴市场国家开始金融收紧。26号韩国央行加息，成为亚洲疫情后第一个加息的新兴市场国家。拉丁美洲、中欧及东欧的一些国家央行今年已开始陆续升息以压抑通胀。通胀首先冲击的仍然是新兴市场国家，全球供应链瓶颈以及地区劳工短缺影响了全球经济通胀。而通胀的冲击首先是弹性更弱的新兴市场国家。
- **美联储继续偏鸽** 美联储最新会议显示美联储主席仍然在关注就业，并且强调就业没有进一步明确信号。可以预见美国就业会逐步好转，尤其是空缺职位和每小时工资仍然上行，美国就业的恢复就是有依据的。美国未来的紧缩预期没有改变，我们预计11月份 taper 会正式开始。
- **货币市场稍紧** 逆回购操作加量，公开市场上周净投放 1250 亿元，主要是为了应对月末资金紧张。货币市场利率全线上行也印证了资金稍显紧张的格局。债券收益率稍有走高，对央行放水的预期大增，无风险资产受到一定程度的抛售。同时对于市场供给增加仍然有疑虑，债市处于震荡阶段。
- **物价总体下滑** 上周物价继续回落，蔬菜和猪肉价格走低，发改委确定商品油价格下降。猪肉整体需求面不佳，价格持续下滑和疫情形势导致生猪抛售比较明显。蔬菜产地货量充足、市场供应宽松，菜价自然回落。
- **政策和供给决定黑色系产品价格** 预报称本周初将有一场大型台风来袭，石油生产商本周五已经关闭了墨西哥湾 59% 的产能，为油价上行提供动力。  
钢材库存并不处于低位，高炉开工率小幅走高，需求稍有回升，给铁矿石一定支撑。煤炭供给限制再度降临，带动焦炭价格上行。

许冬石

☎: (8610) 8357 4134

✉: xudongshi@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130515030003

国家	日期	事件或数据
中国	8月31日(周二)	中国8月官方制造业 PMI
	8月30日(周一)	欧元区8月经济景气指数、欧元区8月消费者信心指数终值、欧元区8月工业景气指数、德国8月CPI年率初值(%)
	8月31日(周二)	法国第二季度GDP年率终值(%)、德国8月季调后失业率(%)、欧元区8月末季调CPI年率初值(%)
欧洲	9月1日(周三)	德国7月实际零售销售月率(%)、法国、德国、英国、欧元区8月Markit制造业PMI终值、欧元区7月失业率(%)
	9月2日(周四)	瑞士8月CPI年率(%)、瑞士第二季度GDP年率(%)
	9月3日(周五)	欧元区7月零售销售月率(%)
美国	8月30日(周一)	美国7月季调后成屋签约销售指数月率(%)
	8月31日(周二)	美国6月FHFA房价指数月率(%)、美国8月芝加哥PMI、美国8月谘商会消费者信心指数
	9月1日(周三)	截8月27日当周API、EIA原油库存变动(万桶)、美国8月ADP就业人数(万)、美国8月ISM制造业PMI
	9月2日(周四)	美国截至8月28日当周初请失业金人数(万)、美国8月挑战者企业裁员人数(万)、美国7月贸易帐(亿美元)、美国7月耐用品订单月率终值(%)
	9月3日(周五)	美国8月非农就业人口变动季调后(万)、美国8月平均每小时工资年率(%)、美国8月失业率(%)
其他	8月31日(周二)	日本7月失业率(%)、澳大利亚第二季度经常帐(亿澳元)
	9月1日(周三)	澳大利亚第二季度GDP季率(%)
	9月2日(周四)	澳大利亚7月商品及服务贸易帐(亿澳元)

## 目录

一、中国央行可能宽松 新兴市场受到通胀压力收紧 .....	3
二、货币市场稍紧 .....	4
三、物价继续下滑 .....	5
四、政策平稳期到来，供给博弈决定价格 .....	6
(一)、原油止跌反弹 .....	6
(二)、政策和供给决定黑色系产品价格 .....	7

## 一、中国央行可能宽松 新兴市场受到通胀压力收紧

8月23日（星期一），人民银行行长、国务院金融稳定发展委员会办公室主任易纲主持召开金融机构货币信贷形势分析座谈会，研究当前货币信贷形势，部署下一步货币信贷工作。

本次会议央行对经济的总体认识变化不大，但会议写到“保持信贷平稳增长仍需努力”。同时要“要继续推进银行资本补充工作，提高银行信贷投放能力”。

首先，央行提到保持信贷平稳增长需要努力，显示出现阶段信贷增速低于央行预期，央行会通过各种方式鼓励信贷。1-7月份，我国新增信贷增速持续回落，6月份开始企业长贷增速也同时回落。7月份单月新增信贷不足1万亿，远低于市场预期。信贷持续下滑有政策取向和经济基本面两方面原因。我国政策面始终保持谨慎，积极减弱疫情期间的宽松信贷的影响，所以新增信贷同比会持续回落。我国经济动能也在持续回落，支持经济高增长的出口、工业生产增速已经回落，企业信贷需求下滑。

其次，央行对信贷态度的转变可能会是央行重新宽松的信号。央行在供给方放松会直接带动信贷回升，进而拉动我国经济。但仍然要关注对房地产信贷的态度，房地产仍然是我国信用宽松的主要渠道。

最后，央行明确要补充银行资本金，增加银行信贷能力。我们预计4季度央行会继续降准以增加银行资本金。8月最后一个星期，央行公开市场操作加码主要为了应对跨月资金紧张，随着经济逐步回落，央行会再次加大资金宽松力度。

现阶段，资本市场对未来央行宽松表现的较为乐观，我们认为政策层面会在经济回落的基础上逐步宽松，而更为明确的信号是对房地产的放松。

图 1：融资规模和新增信贷增速（%）

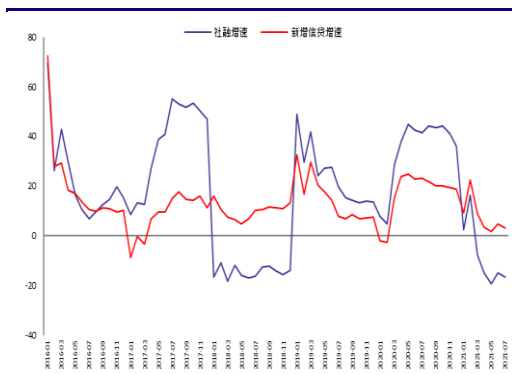
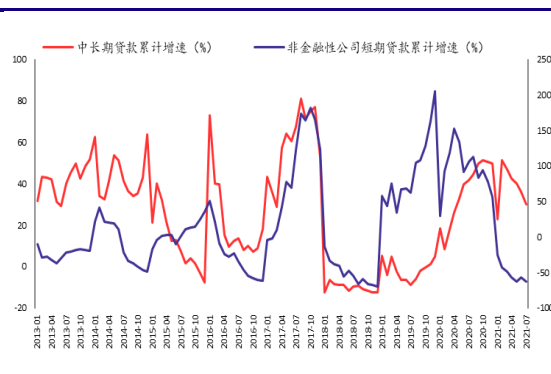


图 2：企业中长期和短期贷款增速（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

与我国央行宽松预期不同，新兴市场国家开始金融收紧。26号韩国央行加息，成为亚洲疫情后第一个加息的新兴市场国家。拉丁美洲、中欧及东欧的一些国家央行今年已开始陆续升息以压抑通胀。通胀首先冲击的仍然是新兴市场国家，全球供应链瓶颈以及地区劳工短缺影响了全球经济通胀。而通胀的冲击首先是弹性更弱的新兴市场国家。

美联储最新会议显示美联储主席仍然在关注就业，并且强调就业没有进一步明确信号。可以预见美国就业会逐步好转，尤其是空缺职位和每小时工资仍然上行，美国就业的恢复就是有依据的。美国未来的紧缩预期没有改变，我们预计11月份taper会正式开始。

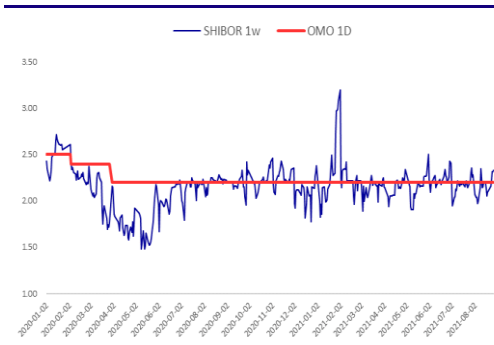
## 二、货币市场稍紧

逆回购操作加量，公开市场上周净投放 1250 亿元，主要是为了应对月末资金紧张。货币市场利率全线上行也印证了资金稍显紧张的格局。

8 月 27 日，SHIBOR 隔夜收于 2.0920%，比上周上行 5bps，7 天的利率收于 2.3290%，比上周上行 21.4bps。存款类机构质押式回购 7 天加权利率收于 2.3299%，比上周上行 24.4bps。8 月 27 日 1 年期、3 年期、5 年期国债分别收于 2.3235%、2.5635% 和 2.7132%，分别比上周变化 5.5bps、-0.7bps、0.6bps，10 年期国债收益率收于 2.8698%，比上周上行 1.78bps。

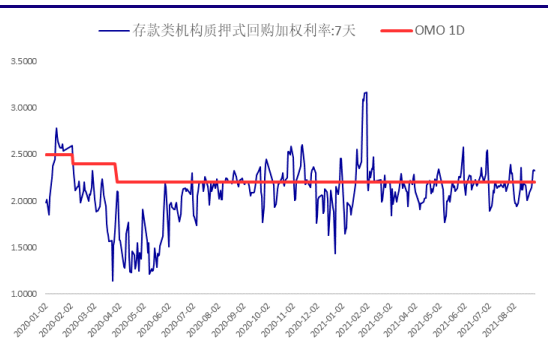
债券收益率稍有走高，对央行放水的预期大增，无风险资产受到一定程度的抛售。同时对于市场供给增加仍然有疑虑，债市处于震荡阶段。

图 3：SHIBOR 利率 (%)



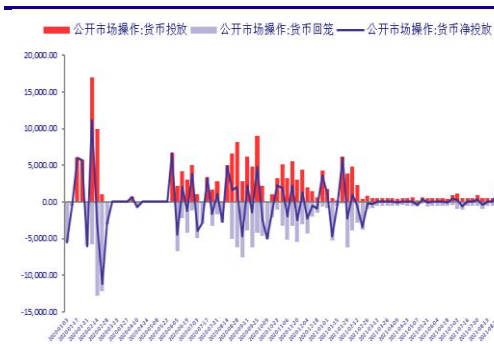
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 4：DR007 利率 (%)



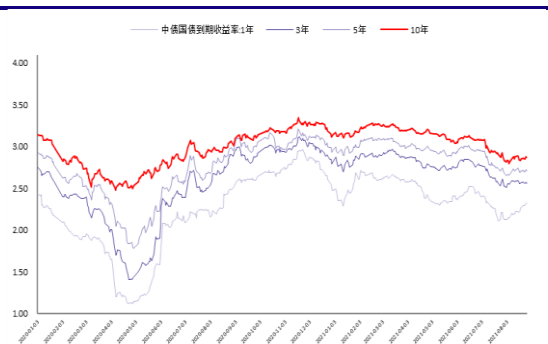
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 5：央行公开市场业务投放回笼周度统计



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 6：国债收益率 (%)

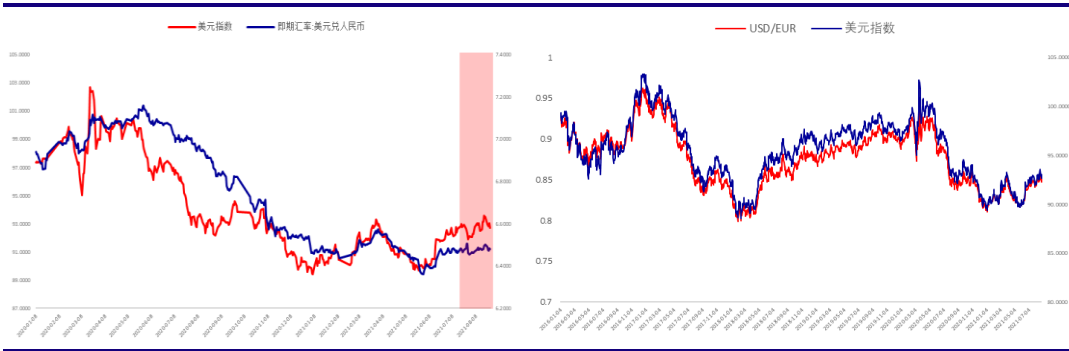


资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

美元指数下行，波动较为剧烈，现阶段处于振荡期，但长期向上的趋势不改。8 月 27 日，人民币对美元汇率报 6.4797 元，本周人民币对美元汇率累计调升 2bps。8 月 27 日，美元指数报收 92.7007 点，较上周下行 0.8%。美联储仍然显得较为鸽派压制了美元继续上行。

图 7：美元兑人民币 (元)

图 8：欧元与美元指数 (%)



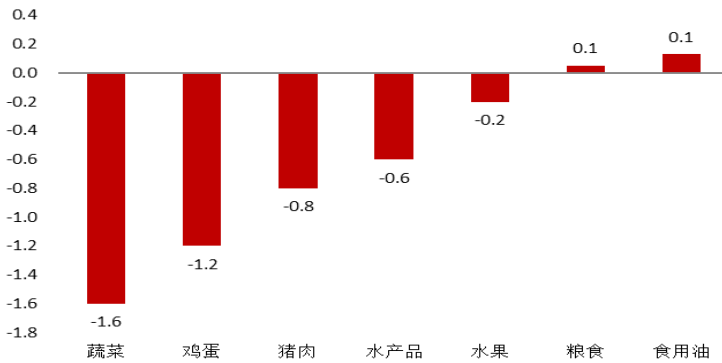
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

### 三、物价继续下滑

上周物价继续回落，蔬菜和猪肉价格走低，发改委确定商品油价格下降。根据搜猪网数据显示，全国瘦肉型生猪出栏均价 8 月 29 日下跌至 14.36 元/公斤左右，比上周下行 2.6 个百分点。整体需求面不佳，价格持续下滑和疫情形势导致生猪抛售比较明显，回弹的阻力较大。蔬菜方面，本周寿光农产品物流园蔬菜价格环比下行 1.7%；北方菜的大量上市期，产地货量充足、市场供应宽松，菜价自然回落，同时部分景点和农贸市场均受到一定人流限制，采购需求不强，外销动力欠佳，菜价需求性下跌。本周全国将出现大范围降雨天气，对北方主产区的蔬菜生产造成不利影响，预计蔬菜价格指数有稳中走高的可能。

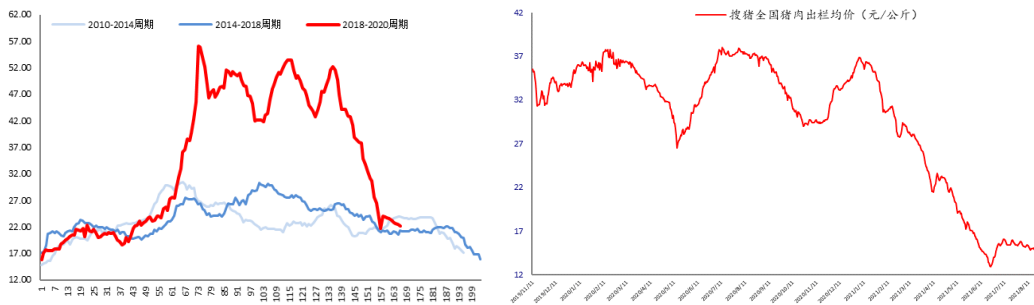
图 9：物价下跌 (%)



资料来源: 商务部, 中国银河证券研究院整理

图 10：生猪价格下行 (%)

图 11：搜猪网猪肉价格下行 (元/公斤)



资料来源: WIND, 中国银河证券研究院整理

资料来源: 搜猪网, 中国银河证券研究院整理

图 12: 寿光蔬菜价格 (%)



资料来源: 寿光蔬菜网, 中国银河证券研究院整理

## 四、政策平稳期到来，供给博弈决定价格

### (一)、原油止跌反弹

预报称本月初将有一场大型飓风来袭，石油生产商本周五已经关闭了墨西哥湾 59% 的产能，为油价上行提供动力；同时市场兑新冠疫情的担忧情绪降温，美元疲软也帮助提高了美元计价的全球大宗商品的吸引力。墨西哥湾海上油井占美国原油产量的 17%，占天然气产量的 5%。美国超过 45% 的炼油产能位于墨西哥湾沿岸。8 月 27 日布伦特原油 72.7 美元/桶，WTI 原油 68.7 美元/桶，分别较上周变化 11.5% 和 10.6%。山东地炼柴油价格上行 1.69 个百分点至 6186 元/吨，汽油价格上行 1.3 个百分点至 7195 元/吨。

我国港口铁矿石库存上周小幅上行，由上周的 12795 万吨上行至 12920 万吨，增加了 125.1 万吨。铁矿石期货价格本周上行，价格至 951 元/吨，较上周上行 8.1%。澳大利亚铁矿石发货量保持平稳。

图 13: 原油价格震荡 (美元/桶)

图 14: 煤炭期货价格 (吨/元)





资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 15: 铁矿石价格小幅上行 (元/吨)

图 16: 山东地炼价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

## (二)、政策和供给决定黑色系产品价格

高炉开工率: 全国高炉开工率 57.3%, 比上周上行 0.14%, 唐山高炉开工率 53.97%, 上行 0.80%。废钢价格保持不变, 本周价格是 3,600 元/吨。高炉开工率仍然处于低位, 环保、限产

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\\_25905](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_25905)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>