

## 宏观周度报告

2020年8月23日

### 房地产信用扩张可能受阻，市场担忧货币政策再收紧

宏观高频数据周报 2020 第 24 期

#### 核心内容：

##### 1、上周关注重点

上周中美之间稍有缓和，但中美之间矛盾重重，进一步观察美国对 BTA 的限制；8月20日，央行、住建部以及开发商召开座谈会，研究落实房地产长效机制；7月新兴产业景气指数 EPMI 录得 52.5，比上月回升 0.4 个百分点，季节性强于往年，供需失衡有所缓解，研发指标高位持续回升；中国香港 7 月 CPI 同比下跌 2.3%，为 2017 年 2 月以来首次出现下跌状态，主要由于政府代缴公营房屋租金，以及香港房屋协会豁免部分租户租金。

我国经济增速速率降低，上星期玻璃价格跳水，钢铁库存高位，也要对钢材价格保持一定的谨慎。全球经济仍在恢复，但是较为波折，原油市场仍然处于震荡，黄金大幅回落也是由于对美国经济的回升的不确定。

上周全球 Markit PMI 数据公布，美国、德国和英国数据超出预期，美国制造业恢复速度更快，这得益于美国经济的恢复速度；欧元区 7 月 CPI 年率终值录得 0.4，与预期值相符；英国 7 月 CPI 和零售物价数据均好于预期；日本二季度实际 GDP 年化季环比初值下滑 27.8%，低于预期值，前值仅下滑 2.2%；7 月日本核心 CPI 经季节调整后为 101.6，连续两个月持平于去年同期。

##### 2、本周关注重点

8月24日（周一）将公布中国台湾 7 月失业率；8月25日（周二）将公布德国第二季度 GDP 终值、8 月 IFO 商业景气指数；8月26日（周三）将公布中国香港 7 月进出口数据；8月27日（周四）将公布我国 7 月规模以上工业企业利润；8月28日（周五）将公布德国 9 月 Gfk 消费者信心指数，欧元区 8 月经济景气指数，美国 7 月 PCE（核心）物价指数、7 月个人支出。

##### 3、货币政策精准导向，短期内降息概率回落

央行公开市场上周实现净投放 4600 亿元。MLF 超额续作规模较大超出市场此前预期，主要由于市场流动性的需求较大，且需要加强财政和货币政策的配合，8 月国债和地方债的供给较大，需要流动性支持。在基本面持续变好的情况下，货币政策从总量宽松逐渐转向精准导向，短期内降息概率回落。

上周资金面偏紧，Shibor 全线上行。银行间资金面资金面收紧，货币市场利率多数上行。目前市场风险偏好有所降温，赎回压力减轻，债市或存在一定的修复空间。上周人民币对美元汇率中间价累计调升 298 点，中间价升值至 2020 年 3 月 11 日以来最大。受目前疫情及中美关系影响，人民币汇率虽已“破 7”，但央行通过逆周期因子、发行离岸央票等方式及稳定汇率预期，人民币汇率仍具韧性，国际使用规模稳中扩大。21 日美元指数报收 93.2062 点，上行 0.11 个百分点，终结连跌八周走势。

##### 4、物价受季节影响小幅上行

蔬菜季节性上行，猪肉价格小幅走高。蔬菜方面，近期北方多个蔬菜主产区持续性降雨天气，促使部分品种产地供应紧张，优质货源稀缺，收购价格及各项成本不断上调，带动菜价攀升。上周搜猪网显示猪肉继续价格小幅上行，猪肉市场窄幅波动，多地涨跌持平，供需博弈加剧，猪肉价格高位震荡。

##### 5、经济上涨速率降低，小幅看低商品

上周原油价格小幅下行，整体市场处于波动，需求预期在年底恢复至疫情前水平，不过 OPEC 在小幅增产，油价仍然较为波动。铁矿石期货价格小幅上行，我国港口铁矿石库存小幅下行，铁矿石到港偏紧，下游需求仍能保持，但铁矿石价格已经处于高位。BDI 指数小幅下行，全球经济仍然处于回升中，航运暂时平稳。

#### 分析师

余逸霖

☎：(8610) 6656 1871

✉：yuyilin\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编号：S0130520050004

许冬石

☎：(8610) 8357 4134

✉：xudongshi@chinastock.com

分析师登记编号：S0130515030003



国家	日期	事件或数据
中国	8月24日(周一)	中国台湾7月失业率、工业产出率、M2货币供应率
	8月26日(周三)	中国香港7月贸易帐/进出口
	8月27日(周四)	中国7月规模以上工业企业利润
欧洲	8月24日(周一)	德国7月进口物价指数, 英国8月CBI零售销售差值(8/24-8/27)
	8月25日(周二)	德国第二季度GDP终值、8月IFO商业景气/预期/现况指数
	8月26日(周三)	瑞士8月瑞信/CFA经济预期指数
	8月27日(周四)	瑞士第二季度GDP, 德国7月实际零售销售(8/27-9/2)
	8月28日(周五)	德国9月GfK消费者信心指数, 法国8月CPI年率初值、第二季度GDP终值, 欧元区8月消费者信心指数终值、8月经济/工业景气指数
美国	8月25日(周二)	美国6月FHFA房价指数, 8月谘商会消费者信心指数, 7月季调后新屋销售
	8月26日(周三)	美国截至8月21日当周API原油、汽油库存变动, 7月耐用品订单初值, 截至8月21日当周EIA原油、汽油、精炼油库存变动
	8月27日(周四)	美国第二季度实际GDP年化季率、消费者支出年化季率修正值、GDP平减指数修正值、核心PCE物价指数年化季率修正值, 截至8月22日当周初请/续请失业金人数, 7月季调后成屋签约销售指数月率
	8月28日(周五)	美国7月PCE(核心)物价指数年率、7月个人支出月率、7月批发库存月率初值、8月芝加哥PMI、8月密歇根大学消费者信心指数终值
	8月29日(周六)	美国8月28日当周石油、天然气、总钻井总数
其他	8月26日(周三)	新西兰7月贸易帐
	8月28日(周五)	日本8月东京CPI年率, 加拿大6月季调后GDP

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	11311.80	-2.59%	-7.52%	-20.68%
DJI.GI	道琼斯工业指数	27930.33	0.00%	-4.58%	2.18%
GDAXI.GI	德国DAX	12764.80	1.07%	2.65%	3.79%
000001.SH	上证指数	3380.68	-0.61%	-1.64%	-9.78%
399006.SZ	创业板指	2632.45	1.38%	6.35%	-31.69%
N225.GI	日经225	22920.30	1.61%	-0.74%	3.21%
KS11.GI	韩国综合指数	2304.59	4.47%	-3.84%	-4.64%
TWII.TW	台湾加权指数	12607.84	1.49%	-1.55%	-4.84%

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、回归常态化货币政策，未来宽松幅度有限.....	7
四、物价受季节影响小幅上行 .....	9
五、经济上涨速率降低，小幅看低商品.....	10
1、经济处于恢复状态，市场受到正反两方面影响.....	10
2、建材价格开始承压 .....	11

## 一、上周重点关注

上周中美之间稍有缓和，但中美之间矛盾重重，进一步观察美国对 BTA 的限制。中美第一阶段贸易协议注定无法完成，而双方以何种态度来公布此事值得观察，预计仍然会给市场带来冲击。

8 月 20 日，央行、住建部以及开发商召开座谈会，研究落实房地产长效机制。与会机构包括央行、住建部、银保监会、证监会、外汇局、交易商协会等部门，基本涉及了房地产融资的相关部门。房地产企业融资需求规模快速上行，7 月份房地产信用债发行规模 642 亿元，同比增加 29%，8 月仍然在快速上行。市场担忧对房地产企业的融资的限制侧面上限制了社会的整体信用扩张，使得社会信用扩张下行，打击经济增长。同时央行在货币政策上趋于谨慎，数量有所收缩，如果房地产信用扩张渠道受阻，那么货币政策就处于实质收紧的状态，不利于风险资本，对于固定收益类债券，影响可以正反两面，当明确的经济增长暂停，货币会再次缓解的时候，固定收益市场会所好转。

7 月新兴产业景气指数 EPMI 录得 52.5，比上月回升 0.4 个百分点，季节性强于往年，供需失衡有所缓解，研发指标高位持续回升。重点关注本月就业指数，已连续四个月在 50% 上下低位运行，本月再度回落 0.7 个百分点至 49.7%，远低于往年均值。疫情冲击导致企业扩张能力受限，企业面对市场回暖观望情绪依然浓厚、扩招欲望不强。

中国香港 7 月 CPI 同比下跌 2.3%，为 2017 年 2 月以来首次出现下跌状态，主要由于政府代缴公营房屋租金，以及香港房屋协会豁免部分租户租金。剔除政府一次性纾困措施影响之后，香港 7 月的基本通胀率为 0.2%，远低于 6 月 1.2% 的水平。

我国经济增速率降低，上星期玻璃价格跳水，钢铁库存高位，也要对钢材价格保持一定的谨慎。

全球经济仍在恢复，但是较为波折，原油市场仍然处于震荡，黄金大幅回落也是由于对美国经济回升的不确定。

上周全球 Markit PMI 数据公布，美国、德国和英国数据超出预期，美国制造业恢复速度更快，这得益于美国经济的恢复速度。全球经济恢复仍然处于不平衡中，但预计随着疫情的逐步好转，恢复也会加快。

欧元区 7 月 CPI 年率终值录得 0.4，与预期值相符。尽管疫情引发的经济危机带来通缩压力，欧元区 7 月通胀率较上年同期小幅上升，核心指标飙升。剔除食品和能源价格后，7 月份通胀率较 6 月份的 1.1% 上升 1.3%，这一增幅主要是由于法国和意大利推迟了夏季销售季，预计在接下来几个月增长不会持续，届时核心指标预计将放缓。

英国 7 月 CPI 和零售物价数据均好于预期。英国 7 月 CPI 年率上涨 1%，预期和前值上涨 0.6%；7 月核心 CPI 年率上涨 1.8%，预期上涨 1.2%，前值上涨 1.4%。服装、鞋类及汽油价格上涨加剧 CPI 上升，但增值税变动和“就餐补助”等政策的实施，意味着英国 CPI 将在 8 月大幅下降。英国 7 月零售物价指数年率上涨 1.6%，预期上涨 1.2%，前值上涨 1.1%。数据减轻了英国央行进一步降息的压力，为英国央行提供了更多时间来继续目前的观望态度，这也给英镑进一步升值的前景提供了支撑。

日本二季度实际 GDP 年化季环比初值下滑 27.8%，低于预期值，前值仅下滑 2.2%。这不仅是日本 GDP 连续第三个季度陷入萎缩，且萎缩幅度创 1955 年有记录以来最大，降幅甚至超过了金融危机后的 2009 年一季度。此外，日本二季度实际 GDP 季环比初值同样不及预

期，下滑幅度达到 7.8%，预期为下滑 7.6%，前值为下滑 0.6%。由于日本二季度实施了紧急状态，经济活动受到抑制，个人消费大幅下降。虽然日本零售销售与工厂生产显示出复苏迹象，但出口依然疲弱。此外，延期举办东京奥运会导致的直接损失为 1.7 万亿日元，产生的间接损失预计也高达 3.2 万亿日元。

**7 月日本核心 CPI 经季节调整后为 101.6，连续两个月持平于去年同期。**日本 7 月食品价格、手机通讯费同比上涨。随着民众继续居家远程办公，办公用品和家电持续旺销。同时，汽油价格、住宿费用同比下降。此外，由于产地气候反常，生鲜蔬菜产量大降，新鲜蔬菜价格显著上涨，包括生鲜食品在内的 CPI 同比上涨 0.3%，达到 101.9。

## 二、本周重点关注

**8月24日(周一)将公布中国台湾7月失业率。**台湾6月失业率为3.73%,较5月上升0.06个百分点,调整季节因素后,失业率为3.74%,下降0.01个百分点,大学以上失业率是各个教育程度中最高的。6月失业率上升主要是因为毕业生投入职场所致,目前就业人数仍然增加。

**8月25日(周二)将公布德国第二季度GDP终值、8月IFO商业景气指数。**受疫情影响,德国第二季度GDP初值较上一季度萎缩10.1%,疫情期间的封锁措施导致进出口、家庭支出以及对机械设备的投资出现大幅下降,这是自1970年开始记录德国季度GDP统计数据以来的最大跌幅。与去年同期相比,德国GDP收缩11.7%。预计本年度GDP将下降6.3%。德国IFO商业景气指数今年3-4月连续大幅下跌,从2月的96跌至4月的74.2,5月小幅回升至79.5,6月进一步回升至86.3,7月该指数自德国暴发新冠疫情以来首度回到90上方。德国企业一方面对其当前经营状况的满意程度显著上升,另一方面对未来数月的发展感到“审慎乐观”。

**8月26日(周三)将公布中国香港7月进出口数据。**香港6月份商品出口同比跌幅减慢,主要原因是去年低基数和输往内地的出口加快。在世界经济深度衰退下,输往美国、欧盟和许

**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\\_2986](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_2986)

