

宏观周报：下半年货币政策或将维持结构性宽松、精准滴灌

证券分析师： 刘思佳
执业证书编号： S0630516080002
电话： 021-20333778
邮箱： liusj@longone.com.cn

相关研究报告

央行下半年或将维持结构性宽松。8月6日，央行发布2020年二季度货币政策执行报告。1.对经济的判断相较一季度偏乐观。中长期看，我国经济稳中向好、长期向好、高质量发展的基本面没有改变，这点与一季度时提法一致。我国经济展现出强劲韧性，在常态化疫情防控中经济社会运行基本趋于正常，经济加快恢复增长，经济已由一季度的“供需冲击”演进为二季度的“供给快速恢复、需求逐步改善”，下半年经济增速向潜在水平回归。2.稳健的货币政策加灵活适度、精准导向。从措辞上来看，删除了强化逆周期调节，增加精准导向，对M2和社融的提法重新变为保持合理增长，而一季度提出要匹配名义GDP增速并略高。随着国内疫情控制转好，经济稳步复苏的情况下，货币政策总量最宽松的时刻已过去。接下来要增强针对性和时效性，根据疫情防控和金融形势把我货币政策操作的力度、节奏和重点，有效发挥结构性货币政策工具的精准滴灌作用，提高政策的“直达性”。3.全球负利率效果不及预期。央行特别用专栏分析了20世纪80年代以来全球利率水平的持续下降。中国央行仍将坚持实施正常的货币政策，保持利率水平和国内发展阶段和经济形势动态适配。4.对通胀的判断偏中性。对CPI的判断与一季度一致，预计全年CPI涨幅将处于合理区间，对PPI的通缩担忧有所减弱。中长期来看，不存在长期通胀或通缩的基础。5.地产定位不变。仍然坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段。总的来看，下半年货币政策更强调“稳”，总量更宽松的可能性较低，但为了完成“六保”以及“六稳”，货币政策明显收紧的可能性也相对较低，货币政策将更强调精准性，更具有针对性和时效性，充分体现灵活适度。

出口继续恢复，进口小幅回落。据海关总署统计，2020年7月，以美元计价，出口同比7.2%，前值0.5%，进口同比-1.4%，前值2.7%，贸易顺差623.3亿美元，前值464.21亿美元，去年同期440.15亿美元。中国复工复产进程最快，领先全球，内需有望逐步向好；外需随着国外复工进度加快，边际向好，但美国及新兴市场的疫情风险仍较高，中美关系也是未来的重要风险点。内外需共振下，进出口增速有望维持修复的态势。

美财长建议特朗普通过行政令推行新一轮财政刺激方案。8月8日，美国财政部长史蒂文-姆努钦表示，他和白宫幕僚长马克-梅多斯将建议美国总统唐纳德-特朗普采取行政行动以提供新冠病毒援助。参议院少数党领袖、纽约州民主党人查克-舒默则表示，周五的会议“令人失望”。美国国会民主党领导人和特朗普政府之间就最新财政刺激方案展开的谈判周五陷入停顿状态，原因是双方未能弥合他们希望在大流行援助中发放多少资金的巨大鸿沟。

蓬佩奥威胁对中国移动、腾讯、华为海洋等中国公司提出新的“限制举措”。美国国务卿蓬佩奥5日在华盛顿召开新闻发布会上表示，他与国务院、国防部、国土安全部和总检察长敦促美国联邦通讯委员会撤销中国电信和其他三家向美国提供服务和使用美国服务的中国公司的许可证。表示欲从美国应用商店中下架“不得信任”的中国应用。提出要防止阿里巴巴、百度、中国移动、中国电信和腾讯等公司的云系统。表示不能允许华为海洋公司的海底技术连接亚洲、太平洋、非洲和欧洲的行为。

正文目录

1. 国内外疫情情况.....	4
2. 宏观点评.....	6
2.1. 央行二季度货币政策执行报告点评.....	6
2.2. 出口继续恢复，进口小幅回落.....	6
3. 最新资讯.....	8
3.1. 习近平：齐心协力把“十四五”规划编制好.....	8
3.2. 央行召开工作电话会议，部署下半年重点工作.....	8
3.3. 外交部回应“特朗普签署禁止 TikTok 和微信行政令”.....	8
3.4. 国务院印发《新时期促进集成电路产业和软件产业高质量发展的若干政策》.....	8
3.5. 发改委：下半年重点推进新型基础设施等“两新一重”建设.....	9
3.6. 7月末我国外汇储备规模为 31544 亿美元.....	9
3.7. 财新制造 PMI 连续 3 个月扩张.....	9
3.8. 财新服务业 PMI 连续三个月处于扩张区间.....	9
3.9. 美财长建议特朗普通过行政令推行下一轮财政刺激方案.....	9
3.10. 蓬佩奥威胁对中国移动、腾讯、华为海洋等中国公司提出新的“限制举措”.....	10
3.11. 美国 7 月失业率下降，但仍处历史高位.....	10
3.12. 美国 7 月 ADP 不及预期.....	10
3.13. 欧美制造业 PMI 均位于荣枯线上方.....	10
4. 经济增长.....	12
5. 通货膨胀.....	12
6. 流动性.....	14
7. 下周将公布的重要经济数据及财经大事.....	16

图表目录

图 1 (全球新冠肺炎累计确诊及死亡病例, 例, 例).....	4
图 2 (全球新冠肺炎当周新增及环比增加病例, 例, 例).....	4
图 3 (中国外全球主要国家新冠累计确诊病例, 例).....	4
图 4 (中国外全球主要国家新冠当周新增确诊病例, 例).....	5
图 5 (中国外全球主要国家新冠周环比新增确诊病例, 例).....	5
图 6 (进出口总金额与贸易差额, 亿美元、%).....	7
图 7 (出口和进口金额同比增速, %).....	7
图 8 (30 大中城市:商品房成交面积, 万平方米).....	12
图 9 (高炉开工率, %).....	12
图 10 (波罗的海干散货指数 BDI, 点).....	12
图 11 (中国出口集装箱运价指数, 点).....	12
图 12 (猪肉平均批发价, 元/公斤).....	13
图 13 (农产品批发价格 200 指数, 2015 年=100).....	13
图 14 (菜篮子产品批发价格 200 指数, 2015 年=100).....	13
图 15 (螺纹钢期货收盘价, 元/吨).....	13
图 16 (环渤海动力煤 Q5500K 综合平均价格指数, 元/吨).....	13
图 17 (水泥价格指数, 点).....	14
图 18 (上期有色金属指数, 2002 年 1 月 7 日=1000).....	14
图 19 (公开市场货币净投放累计, 亿元).....	14
图 20 (公开市场货币净投放, 亿元).....	15
图 21 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜, %).....	15

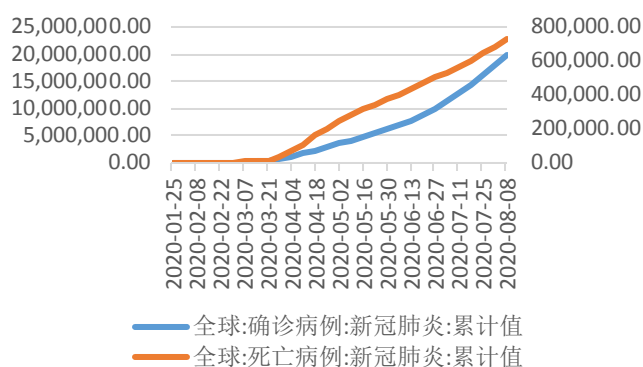
图 22 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜 7 天期, %)	15
图 23 (中债国债到期收益率 10 年期, %)	15
表 1 下周将公布的重要经济数据及财经大事	16

1. 国内外疫情情况

全球确诊病例继续上升,但当周新增数量首次环比下降。8月8日当周,全球新冠肺炎累计确诊病例 1980.0 万例,较上周新增 177.5,较上周少增 52296 例。同期中国累计确诊病例 84619 例,较上周新增 234 例,较上周少增 322 例,其中 49 例为境外输入性确诊病例,本地确诊 185 例,多数在新疆及辽宁。

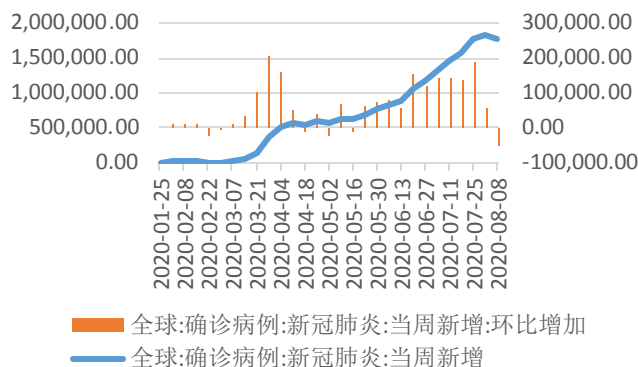
欧洲疫情相对平稳,美国周新增确认人数环比两周少增,印度周新增确诊人数超美国。8月8日当周,印度、美国、巴西、俄罗斯、西班牙、伊朗、法国、日本周新增确诊病例分别为 399849、385201、305492、36904、25840、17940、10002、9542 例。美国新增确诊数量环比两周下降,本周环比少增 63612 例。发达国家中,西班牙疫情有所反复,周环比多增 9739 例。新兴国家中,印度继续加速上升,环比多增 33172 例,周新增数超美国。

图 1 (全球新冠肺炎累计确诊及死亡病例,例,例)



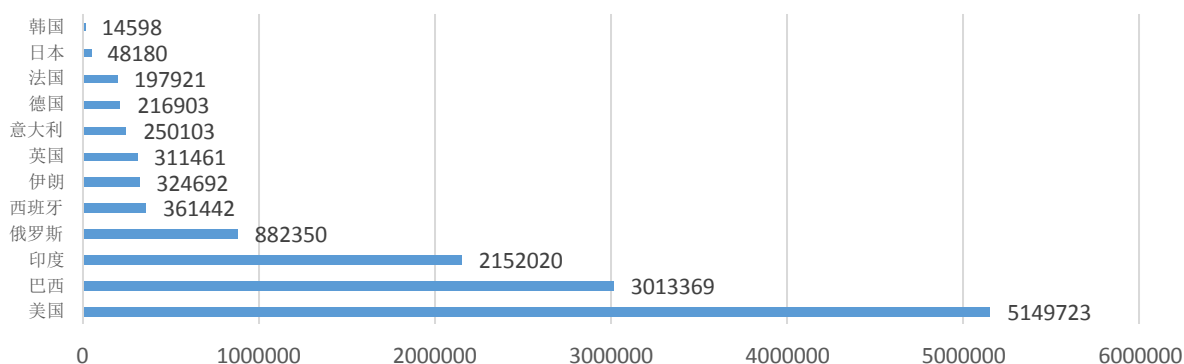
资料来源: Wind、东海证券研究所

图 2 (全球新冠肺炎当周新增及环比增加病例,例,例)



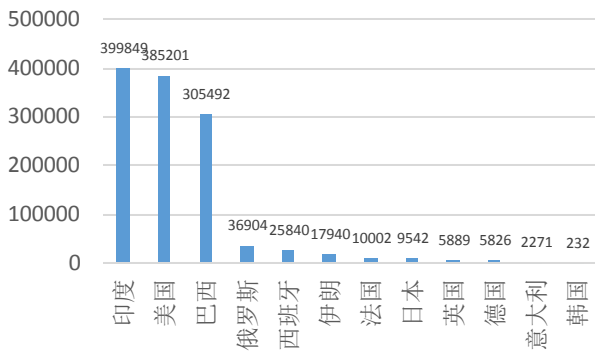
资料来源: Wind、东海证券研究所

图 3 (中国外全球主要国家新冠累计确诊病例,例)



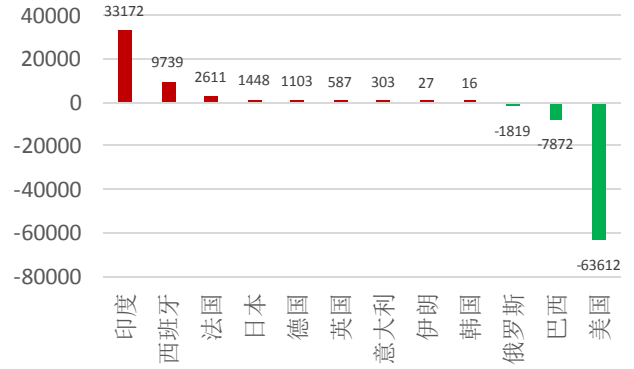
资料来源: Wind、东海证券研究所,截至 2020/8/8

图 4 (中国外全球主要国家新冠当周新增确诊病例, 例)



资料来源: Wind、东海证券研究所, 截至 2020/8/8

图 5 (中国外全球主要国家新冠周环比新增确诊病例, 例)



资料来源: Wind、东海证券研究所, 截至 2020/8/8

2. 宏观点评

2.1. 央行二季度货币政策执行报告点评

8月6日，央行发布2020年二季度货币政策执行报告，主要有以下几方面要点。

1.对经济的判断相较一季度偏乐观。中长期看，我国经济稳中向好、长期向好、高质量发展的基本面没有改变，这点与一季度时提法一致。我国经济展现出强劲韧性，在常态化疫情防控中经济社会运行基本趋于正常，经济加快恢复增长，经济已由一季度的“供需冲击”演进为二季度的“供给快速恢复、需求逐步改善，下半年经济增速向潜在水平回归。而一季度的提法是当前我国经济发展面临的挑战前所未有，二季度对于今后国内经济的判断相对乐观一些。

2.稳健的货币政策加灵活适度、精准导向。从措辞上来看，删除了强化逆周期调节，增加精准导向，对M2和社融的提法重新变为保持合理增长，而一季度提出要匹配名义GDP增速并略高。随着国内疫情控制转好，经济稳步复苏的情况下，货币政策总量最宽松的时刻已过去。接下来要增强针对性和时效性，根据疫情防控和金融形势把我货币政策操作的力度、节奏和重点，有效发挥结构性货币政策工具的精准滴灌作用，提高政策的“直达性”。央行近期创立两项直达实体经济的货币政策新工具，下调支农再贷款、支小再贷款利率，都体现了结构性货币政策的直达性。预计下半年货币政策将保持结构性宽松。

3.全球负利率效果不及预期。央行特别用专栏分析了20世纪80年代以来全球利率水平的持续下降。除政策因素外，经济潜在增速下降等长期结构性因素是全球低利率的主要原因。与更低的实际中心利率和低通胀适应，部分发达经济体实施了零利率甚至负利率政策，但从政策效果来看，低利率政策效果不及预期，作用还有待观察。利率过低还会导致“资源错配”“脱实向虚”等诸多负面影响。中国央行仍将坚持实施正常的货币政策，保持利率水平和国内发展阶段和经济形势动态适配。

4.对通胀的判断偏中性。对CPI的判断与一季度一致，预计全年CPI涨幅将处于合理区间。对PPI的通缩担忧有所减弱，二季度以来多种大宗商品价格出现不同程度回升，反应需求回暖。虽然近期汛情和发达国家超发货币可能推升商品价格，另外疫情对供应链、产业链的冲击还有不确定性，短期还需对物价保持密切关注。但中长期来看，不存在长期通胀或通缩的基础。

5.地产定位不变。仍然坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段。

总的来看，下半年货币政策更强调“稳”，总量更宽松的可能性较低，但为了完成“六保”以及“六稳”，货币政策明显收紧的可能性也相对较低，货币政策将更强调精准性，更具有针对性和时效性，充分体现灵活适度。

2.2. 出口继续恢复，进口小幅回落

据海关总署统计，2020年7月，以美元计价，出口同比7.2%，前值0.5%，进口同比-1.4%，前值2.7%，贸易顺差623.3亿美元，前值464.21美元，去年同期440.15亿美元。

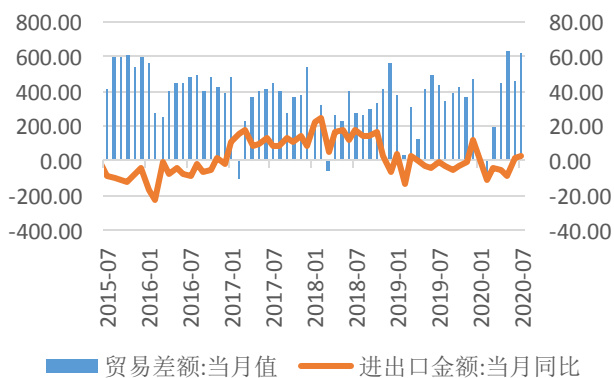
从出口来看，7月出口增速回升，与外需继续恢复有关，同时防疫物品增速虽然下降，但仍然明显支撑出口。7月，欧美制造业PMI均在荣枯线以上，美国升至54.2%，欧元区

升至 51.8%，日本仍在荣枯线以下，而集成电路、机电产品、高新技术产品出口增速的回升，也说明外需逐渐转好，三者增速分别为 15.9%、10.24%和 15.57%，均较上月明显上升。同时防疫产品出口仍然保持较高增速，支撑出口，纺织纱线、织物及制品 7 月出口同比 48.34%，虽然较上月继续回落，但绝对值上仍保持高增长；医疗仪器及器械 7 月出口同比 78.03%，较上月增速回落近 20 个百分点，但仍然显著高于去年平均增速。分国别来看，对美国、欧盟、日本、东盟出口增速有所上升，其中对美出口增速由 1.4%升至 12.55%，对东盟出口增速由 1.61%升至 13.99%。总的来看，伴随着欧美复工，出口形势逐步好转，但目前出口仍然存在两个风险点，一个是中美关系的不稳定，8 月 15 日，双方牵头人将举行高级别会谈，对美中第一阶段贸易协议进行半年度审核，会谈结果还不得而知；另外一方面，欧洲疫情虽然控制得较好，但美国疫情仍然严重，新兴国家中巴西、印度也较为严重，在疫苗出现之前，仍然存在疫情二次冲击，阻断全球供应链的风险。

从进口来看，较 6 月小幅回落。从主要大宗商品的进口增速来看，多数均较上月略有回落，但仍然明显高于 2-5 月，原油同比 24.98%，前值 34.36%；铁矿砂及其精矿同比 23.76%，前值 35.25%；未锻造铜及铜材同比 81.48%，前值 98.93%，国内基建需求景气度仍然较高；汽车和汽车底盘同比为-13.84%，前值-11.23%。从价上来看，6 月大宗商品价格多数均有所回升，价上支撑了进口增速。下半年稳货币+宽财政的组合仍将持续发力，两新一重带动投资需求，预计进口仍然向好。

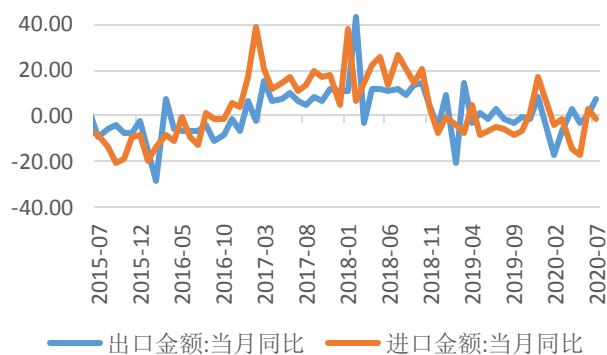
从整体来看，我们对进出口仍然维持之前的看法，中国复工复产进程最快，领先全球，内需有望逐步向好；外需随着国外复工进度加快，边际向好，但美国及新兴市场的疫情风险仍较高，中美关系也是未来的重要风险点。内外需共振下，进出口增速有望维持修复的态势。

图 6 (进出口总金额与贸易差额, 亿美元、%)



资料来源：海关总署，东海证券研究所

图 7 (出口和进口金额同比增速, %)



资料来源：海关总署，东海证券研究所

3. 最新资讯

3.1. 习近平：齐心协力把“十四五”规划编制好

国家主席习近平近日对“十四五”规划编制工作作出重要指示强调，五年规划编制涉及经济和社会发展方方面面，同人民群众生产生活息息相关，要开门问策、集思广益，把加强顶层设计和坚持问计于民统一起来，鼓励广大人民群众和社会各界以各种方式为“十四五”规划建言献策，切实把社会期盼、群众智慧、专家意见、基层经验充分吸收到“十四五”规划编制中来，齐心协力把“十四五”规划编制好。

3.2. 央行召开工作电话会议，部署下半年重点工作

8月3日，央行召开2020年下半年工作电视会议，总结上半年各项工作，分析经济金融形势，对下半年重点工作作出部署。会议要求，2020年下半年，一是货币政策要更加灵活适度、精准导向，切实抓好已出台稳企业保就业各项政策落实见效。综合运用多种货币政策工具，引导广义货币供应量和社会融资规模增速明显高于去年，同时注意把握好节奏，优化结构，促进普惠型小微企业贷款、制造业中长期贷款大幅增长，推动企业融资成本明显下降，切实推动金融系统向企业让利。二是守住底线，继续打好防范化解重大金融风险三年攻坚战。三是坚定不移推动金融业稳妥有序开放。四是不断深化金融领域体制机制改革。推动中小银行资本补充，重点加大中小银行发行资本补充债券支持力度。五是继续做好金融管理和金融服务工作。

点评：货币政策要更加灵活适度、精准导向，前期超宽松的货币政策已逐步推出，下半年货币政策更强调结构性以及精准灌溉，过多的流动性易留在金融系统中空转，产生资金套利，而真正需要资金支持的是制造业以及中小微企业。推动综合融资成本明显下降，表明货币政策虽然不会更宽松，但也不会明显收紧。

3.3. 外交部回应“特朗普签署禁止TikTok和微信行政令”

外交部回应“特朗普签署禁止TikTok和微信行政令”称，美方将一己私利凌驾于市场原则和国际规则之上，最终也将自食其果。敦促美方纠正错误做法，停止打压有关企业。

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_3289



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn