

宏观周度报告

2020年8月9日

回归常态化货币政策，未来宽松幅度有限

宏观高频数据周报 2020 第 22 期

核心内容：

1、上周关注重点

8月6日央行发布2020年第二季度货币政策执行报告。央行对下半年经济走势较为乐观，但对海外疫情输入和经济则呈现出悲观态度。

7月份进出口同比数据进一步改善，较6月分别回升5.8和4.0个百分点至6.1%和-1.6%，与PMI出口订单指数和内需的持续改善相呼应。

7月财新制造业PMI录得52.8，较6月提高1.6个百分点，连续三个月处于扩张区间，为2011年2月以来最高。财新服务业PMI较6月的历史高位下降4.3个百分点，但数据仍维持在54.1%的相对高位，当前国内服务业正持续修复。

美国7月非农部门新增就业岗位180万个，失业率为10.2%，环比下降0.9个百分点。美国7月新增的就业岗位总量较此前两个月有所回落，主要增长来自休闲和酒店业、零售业、商业服务和医疗保险业。

2、本周关注重点

8月10日（周一）将公布我国7月CPI、PPI数据。8月14日（周五）将公布我国7月社会消费品零售总额、城镇固定资产投资、规模以上工业增加值数据，以及中国香港第二季度GDP终值。8月16日（周日）将公布中国台湾第二季度GDP终值。

8月11日（周二）将公布美国7月PPI数据、英国7月失业率数据，以及欧元区8月ZEW经济景气指数。8月12日（周三）将公布英国7月CPI数据和第二季度GDP初值。8月13日（周四）将公布美国7月进口物价指数，日本7月PPI数据。

3、回归常态化货币政策，未来宽松幅度有限

8月7日央行以利率招标方式开展了100亿元7天期逆回购操作，中标利率维持在2.20%不变，这也是上周唯一一次开展逆回购。央行公开市场上周共有2800亿元逆回购到期，净回笼2700亿元。7日银行间资金面转松，Shibor全线上行，短端资金面收敛。上周Shibor市场涨跌互现，但整体幅度有限。近期风险资产呈现轮动性表现，市场风险偏好维持高位，从投资角度上降低了债市的吸引力。

上周人民币对美元汇率中间价升值至2020年3月11日以来最大。贸易顺差较去年同期继续抬升，对人民币汇率升值形成推动作用，同时美元指数下跌也进一步加强了这种趋势。美元指数已连续七周下跌。因非农就业数据好于预期，上周五美元指数反弹升至日内高点，但缺乏后续跟进。

4、物价受季节影响小幅上行

蔬菜上行，猪肉价格小幅下行。蔬菜方面，北方产区高温盘踞、雨水助力，收购成本节节上涨，加之，降雨后烂果、烂根现象突出，菜价被催高。上周搜猪网显示猪肉继续价格小幅上行，各地养殖出栏计划相对较少，部分地区受天气疫情影响价格回落，但猪肉价格大趋势仍然上行。

5、建设需求较为平稳，后地产周期加速

上周原油价格小幅上行，但周五美国财政刺激计划仍然谈判无果，需求复苏之路稍显艰难，加之OPEC+在8月份要恢复一部分原油供给，未来原油价格可能回调。我国铁矿石期货价格小幅上行，港口铁矿石库存小幅下行，但航运指数上行说明铁矿石的运载在回升，预计未来铁矿石库存仍然上行。BDI指数小幅上行，全球航运有所上行。

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10日(周一)	中国7月CPI、PPI
	8月14日(周五)	中国7月社会消费品零售总额、7月城镇固定资产投资、7月规模以上工业增加值, 中国香港第二季度GDP终值
	8月16日(周日)	中国台湾第二季度GDP终值
欧洲	8月10日(周一)	英国6月工业产出率, 欧元区8月Sentix投资者信心指数
	8月11日(周二)	欧元区、德国8月ZEW经济景气指数, 英国7月失业率、6月三个月ILO失业率
	8月12日(周三)	英国第二季度GDP初值、6月季调后(商品)贸易帐、7月CPI
	8月13日(周四)	德国7月CPI终值, 欧洲央行公布7月货币政策会议纪要
	8月14日(周五)	法国7月CPI终值, 欧元区第二季度季调后GDP初值、6月季调后贸易帐
美国	8月10日(周一)	美国6月JOLTs职位空缺
	8月11日(周二)	美国7月(核心)PPI
	8月12日(周三)	美国截至8月7日当周API原油、汽油库存变动, 截至8月7日当周EIA原油、精炼油、汽油库存变动, EIA公布月度短期能源展望报告
	8月13日(周四)	美国截至8月8日当周初请、续请失业金人数, 7月进口物价指数
	8月14日(周五)	美国7月(核心)零售销售率, 7月工业产出率, 8月密歇根大学消费者信心指数初值
	8月15日(周六)	美国8月14日当周石油、天然气、总钻井总数
其他	8月11日(周二)	日本6月贸易帐
	8月13日(周四)	日本7月PPI

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	11010.98	-2.41%	-4.21%	-18.51%
DJI.GI	道琼斯工业指数	27433.48	-3.66%	-6.30%	4.03%
GDAXI.GI	德国DAX	12674.88	-2.85%	-1.46%	4.53%
000001.SH	上证指数	3354.04	-1.31%	2.88%	-9.06%
399006.SZ	创业板指	2749.95	1.65%	0.28%	-34.61%
N225.GI	日经225	22329.94	-2.78%	0.89%	5.94%
KS11.GI	韩国综合指数	2351.67	-4.35%	-7.81%	-6.55%
TWII.TW	台湾加权指数	12828.87	-1.28%	-4.96%	-6.48%

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	5
三、回归常态化货币政策，未来宽松幅度有限.....	6
四、物价受季节影响小幅上行	8
五、建设需求较为平稳，后地产周期加速.....	9
1、经济处于恢复状态，市场受到正反两方面影响.....	9
2、后房地产周期下建材价格走高	10

一、上周重点关注

8月6日央行发布2020年第二季度货币政策执行报告。央行对下半年经济走势较为乐观，但对海外疫情输入和经济则呈现出悲观态度。相比于一季度，报告弱化了二季度对冲新冠肺炎的货币信贷支持，但强调了其在降低社会综合融资成本、推进存量浮动利率贷款定价基准转换等方面的作用。此外还强调了要保持货币供应量与社会融资规模合理增长，这与一季度报告中保持两者适度增长有所微调，更注重中长期调控。稳健的货币政策灵活适度，删除“逆周期”表述，继政治局会议之后继续肯定了二季度经济增长好于预期的表现，认为经济已由一季度疫情带来的“供需冲击”演进为二季度的“供给快速恢复，需求逐步改善”的状态，对物价走势也持有中性态度。报告提出稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向，而不是一季度的“稳健的货币政策更加灵活适度，强化逆周期调节，保持流动性合理充裕”。这里央行删除了“逆周期”表述，也删除了“保持M2和社会融资规模增速与名义GDP增速基本匹配并略高的表述”。报告首次提出“协调好本外币政策，处理好内外经济平衡，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局”。报告以专栏形式阐述了其对全球低利率的看法，认为全球利率进一步走低的可能性比较低，低利率的收益小而风险大，但中期海外的低利率仍将持续。结构性政策方面，报告提出要继续优化“三档两优”的准备金框架，运用好再贷款、再贴现等政策服务实体经济，稳就业稳经济。

7月份进出口同比数据进一步改善，较6月分别回升5.8和4.0个百分点至6.1%和-1.6%，与PMI出口订单指数和内需的持续改善相呼应。在进出口继续同向变动的情况下，7月实现623亿美元的贸易顺差，较去年同期继续抬升。出口方面，疫情反复将延缓总需求的改善力度，使得非防疫物资出口增速回升缓慢，叠加各国复工复产后期防疫物资自给率的提升，以及中美

争端加剧对出口的潜在影响，出口增速的复苏力度将有所下降。进口方面，考虑到财政政策持续落地后对需求的呵护，进口增速改善力度有望强化，贸易顺差的扩张力度或将受到抑制，预计净出口对三季度 GDP 增长的拉动率将有所弱化。

7 月财新制造业 PMI 录得 52.8，较 6 月提高 1.6 个百分点，连续三个月处于扩张区间，为 2011 年 2 月以来最高。**财新服务业 PMI 较 6 月的历史高位下降 4.3 个百分点**，但数据仍维持在 54.1% 的相对高位，当前国内服务业正持续修复。由于财新 PMI 从统计样本的选择上侧重中小微企业，可见中小服务企业复苏速度优于制造业。

美国 7 月非农业部门新增就业岗位 180 万个，失业率为 10.2%，环比下降 0.9 个百分点。美国 7 月新增的就业岗位总量较此前两个月有所回落，主要增长来自休闲和酒店业、零售业、商业服务和医疗保险业。其中，受疫情影响严重的休闲和酒店业当月增加 59.2 万个岗位，零售业增加 25.8 万个。由于担心疫情进一步反弹，美国大部分地区目前暂停或取消了重启经济活动的计划，企业的招聘计划仍被搁置，消费者也在外出购物或旅行上犹豫不决。尽管美国人在继续重返工作岗位，但在缺乏疫苗和治疗药物的情况下，美国经济想维持复苏势头仍然艰难。

二、本周重点关注

8 月 10 日（周一）将公布我国 7 月 CPI、PPI 数据。由于肉类供给快速改善的阶段基本过去，肉类价格至年底以稳为主；鲜菜供给较快，极端天气影响预计持续至 7 月，之后菜价或有回落；服务业供给持续好于需求的局面可能持续至第四季度，价格预计仍将小幅走低。预计 7 月 CPI 同比降至 2.4% 左右，年内 CPI 仍将延续下行趋势，全年 CPI 同比均值约至 2.5%。

8月14日(周五)将公布我国7月社会消费品零售总额、城镇固定资产投资、规模以上工业增加值数据,以及中国香港第二季度GDP终值。

在疫情影响下,居民存款保值意愿持续增强,消费小幅承压、复苏缓慢。但当前国内疫情防控持续向好,居民消费条件、意愿有望共同回暖,下半年国内消费或将温和恢复。

随着下半年积极财政政策的持续收效,国内基建投资有望在下半年回正,不同类别可能分化,应重点关注新基建。房地产投资将继续改善,但上升幅度有限;制造业投资有望小幅改善,但全年可能仍将负增长。

尽管我国高技术产业增速短期转负,但二季度国内高技术附加值产业率先修复,产业升级趋势不改,下半年生产有望延续回升势头。

中国香港第二季GDP较上年下跌9%,第一季度的跌幅为9.1%。疫情发展是影响香港经济的重要因素,随着疫情第三波爆发,预计下半年经济增长在-5%到-6%之间,全年经济增长-7%至-8%。

8月16日(周日)将公布中国台湾第二季度GDP终值。中国台湾第二季度GDP同比实际增长0.41%。受疫情冲击,二季度台湾地区的旅游、住宿、航空、餐饮等多个行业出现了萎缩,拉低了经济增速。但由于台湾电子产业,尤其是半导体产业依然保持强劲的竞争力,加上东亚地区经济正在明显回暖,台湾的商品出口或将止跌。预计2020年全年台湾地区的经济增速或为1.15%,大概率仍是正增长。

8月11日(周二)将公布美国7月PPI数据、英国7月失业率数据,以及欧元区8月ZEW经济景气指数。高盛预计英国受新冠疫情影响下的失业率将在今年年底触顶,并且严重程度轻于美国,因政府实施的支持措施帮助缓和了冲击。包括Adrian Paul和Kavya Saxena在内的经济学家在7月24日报告中称,撤出政府支持措施和实施封锁的持久影响,意味着英

国失业率将在第四季度升至 9.5%，但随后将迅速回落。这低于英国财政监管机构至少会达到 10% 的预测，也低于高盛对美国失业率 14.5% 的预期。

8 月 12 日 (周三) 将公布英国 7 月 CPI 数据和第二季度 GDP 初值。英国 6 月 CPI 环比上涨 0.1%，同比上涨 0.6%。6 月通胀压力略有反弹，核心通胀指数也在上升，但数据仍远低于英国央行期望的水平。英国预算机构最新预测显示，英国经济今年可能萎缩 14% 以上。英国经济已多年未出现实质增长，特别是近几年“脱欧”之后，经济更是呈现负增长态势。大量资本纷纷撤出英国。面对这种情况，英国官方宣称英国正在经历 300 年以来最大的 GDP 降幅。

8 月 13 日 (周四) 将公布美国 7 月进口物价指数，日本 7 月 PPI 数据。

三、回归常态化货币政策，未来宽松幅度有限

8 月 7 日央行以利率招标方式开展了 100 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率维持在 2.20% 不变，这也是上周唯一一次开展逆回购。央行公开市场上周共有 2800 亿元逆回购到期，净回笼 2700 亿元。受到财政支出发力、专项债集中发行以及中期借贷便利(MLF)到期等因素影响，8 月流动性缺口规模约为 1.3 万亿，预计央行将于 8 月中针对 MLF 进行一次性续作。

8月6日晚，央行、财政部分别发布《2020年第二季度中国货币政策执行报告》及《2020年上半年中国财政政策执行情况报告》。与以往相比，央行特别强调了结构性货币政策工具。二季度货币政策表态删掉了“逆周期调节”，央行对流动性态度有所偏紧。央行在二季度报告中对于货币政策的表态是“稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向”，此前一季度货币政策表述是“稳健的货币政策更加灵活适度，强化逆周期调节，保持流动性合理充裕”。目前的货币政策逆周期调节力度无需加码，下半年将回归常态化政策，降息、降准概率越来越小，主要强调对中小微企业的定向扶持。

7日Shibor全线上行，短端资金面收敛。上周Shibor市场涨跌互现，但整体幅度有限。隔夜品种上行26.9bp报2.0570%，Shibor7天期7日报2.2050%，下行3.1bp。8月7日银行间资金面转松，银存间质押式回购7天期品种报2.2012%，下行3.55个基点。

8月7日，1年、3年、5年、10年期国债收益率分别为2.2225%、2.6870%、2.8311%和2.9918%，除1年期国债收益率小幅下行2.03BP外，其余期限国债收益率分别上行17.18BP、12.89BP和2.54BP。当前债市配置价值已经显现，一级市场利率债认购情保持乐观，但二级市场因经济数据好转、货币政策宽松空间收窄、国债与专项债集中供应等内在因素制约，从交易上仍然缺乏触发因素。近期风险资产呈现轮动性表现，市场风险偏好维持高位，

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_3331

