

央行行长强调守住货币总闸门，近期降息可能性小

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

报告要点

我国7月经济数据全面回落，市场憧憬央行降息来稳增长。央行行长强调要守住货币总闸门，这意味着防范通胀仍是当前政策重点。在大宗商品价格仍高的背景下，预计央行不太可能采取降息政策。7月经济数据的回落与暂时性因素有较大关系，并且就业仍然较好，我们认为我国无需全面降息。央行更可能推出对小微企业的定向宽松政策，增强经济发展动力。

摘要：

一、上周经济及市场回顾：

上周商品市场继续分化，焦煤因为供应不足价格继续上涨，铁矿因为供应充足和下游需求不足而价格下跌。国内股市大幅下跌，市场憧憬降息推动国债上涨。

国内商品涨跌幅前五：焦煤 10.87%、锰硅 2.60%、硅铁 2.59%、焦炭 2.40%、沪金 2.03%；铁矿-8.09%、螺纹-6.48%、沥青-6.24%、燃油-5.95%、TA-5.92%

沉淀资金流入流出前五(亿元)：沪铜 9.96、焦煤 2.39、沥青 2.09、燃油 1.58、PVC1.39；焦炭-10.14、棕榈-9.25、豆粕-4.97、螺纹-4.71、铁矿-4.40

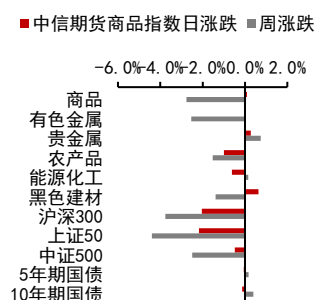
板块沉淀资金流入流出(亿元)：有色金属 9.49、贵金属-2.37、能源化工-10.38、黑色建材-19.40、农产品-27.17

二、本周重点关注：

我国7月经济数据全面回落，市场憧憬央行降息来稳增长。我们预计近期央行不会全面降息，更可能推出对小微企业的定向宽松政策。

首先，央行行长强调要守住货币总闸门，这意味着防范通胀仍是当前政策重点。在大宗商品价格仍高的背景下，预计央行也不会采取降息政策。8月20号央行发布新闻稿，易纲行长关于货币政策导向的表述就一句话“守住货币‘总闸门’，千方百计改善民营小微企业金融服务，促进经济高质量发展。”易纲行长特别强调守住货币“总闸门”。我们认为这有两层含义。一是我国已经进入高质量发展阶段，不宜通过粗放式的货币放水刺激经济；二是当前我国通胀较高，尤其需要守住货币“总闸门”，稳定物价。当前全球大宗商品价格依然处于高位，我国输入性通胀压力不减，预计央行不会采取降息政策。其次，7月经济数据的回落与暂时性因素有较大关系，就业仍然较好，无需全面降息。最后，央行更可能推出对小微企业的定向宽松政策，增强经济发展动力。

风险提示：国内政策收紧、中美关系恶化



宏观研究团队

研究员：
张革
从业资格号：F3004355
投资咨询号：Z0010982

刘道钰
021-80401723
liudaoyu@citicsf.com
从业资格号：F3061482
投资咨询号：Z0016422

一、上周经济及市场回顾

上周商品市场继续分化，焦煤因为供应不足价格继续上涨，铁矿因为供应充足和下游需求不足而价格下跌。国内股市大幅下跌，市场憧憬降息推动国债上涨。

图表1：全球资产 1 周表现

国内商品		海外商品		股指		国债(BP)		外汇	
焦煤	10.87%	COMEX 黄金	0.33%	上证综指	-2.53%	中国 2 年	-2.98	人民币	6.5015 -0.37%
锰硅	2.60%	COMEX 白银	-2.82%	深圳成指	-3.69%	中国 5 年	-0.86	美元	93.496 1.06%
硅铁	2.59%	LME 铜	-4.92%	沪深 300	-3.57%	中国 10 年	-2.72	欧元	1.1698 -0.84%
焦炭	2.40%	LME 铝	-2.14%	上证 50	-4.51%	美国 2 年	1.7	英镑	1.3623 -1.75%
沪金	2.03%	ICE 布油	-7.66%	中证 500	-2.38%	美国 5 年	0.9	日元	109.78 -0.17%
TA	-5.92%	NYMEX 原油	-8.90%	标普 500	-0.59%	美国 10 年	-2.2	澳元	0.7132 -3.23%
燃油	-5.95%	CBOT 大豆	-5.44%	纳斯达克	-0.73%	英国 10 年	-5.05	加元	1.2821 -2.39%
沥青	-6.24%	CBOT 玉米	-6.28%	富时 100	-1.81%	德国 10 年	-2.8	卢布	73.928 -0.84%
螺纹	-6.48%	ICE2 号棉花	-1.29%	德国 DAX	-1.06%	日本 10 年	-1.7	雷亚尔	5.3807 -2.46%
铁矿	-8.09%	ICE11 号糖	-1.85%	日经 225	-3.45%				

资料来源：Wind Bloomberg 中信期货研究部

图表2：期货市场沉淀资金及其变化

板块	5日沉淀资金变化(亿)	板块	20日沉淀资金变化(亿)	板块	沉淀资金(亿)
合计	-30.59	合计	-11.38	合计	2311.25
金融	19.24	金融	23.92	金融	898.68
商品	-49.83	商品	-35.30	商品	1412.57
有色金属	9.49	有色金属	19.60	黑色建材	402.15
贵金属	-2.37	贵金属	-2.21	能源化工	334.33
能源化工	-10.38	能源化工	-10.97	农产品	320.61
黑色建材	-19.40	农产品	-16.36	有色金属	233.26
农产品	-27.17	黑色建材	-25.36	贵金属	122.21

品种	5日沉淀资金变化(亿)	品种	20日沉淀资金变化(亿)	品种	沉淀资金(亿)
沪铜	9.96	焦煤	21.27	沪铜	114.67
焦煤	2.39	焦炭	19.79	铁矿	100.80
沥青	2.09	沪铜	11.64	焦炭	94.63
燃油	1.58	PVC	5.39	螺纹	75.18
PVC	1.39	沪铝	4.81	沪金	66.43
铁矿	-4.40	郑棉	-6.42	焦煤	63.84
螺纹	-4.71	热卷	-11.44	豆粕	58.71
豆粕	-4.97	玻璃	-12.67	豆油	56.30
棕榈	-9.25	螺纹	-22.97	沪银	55.78
焦炭	-10.14	铁矿	-23.40	沪铝	49.99

资料来源：Wind 中信期货研究部

说明：沉淀资金按收盘价、交易所保证金标准、单边持仓计算

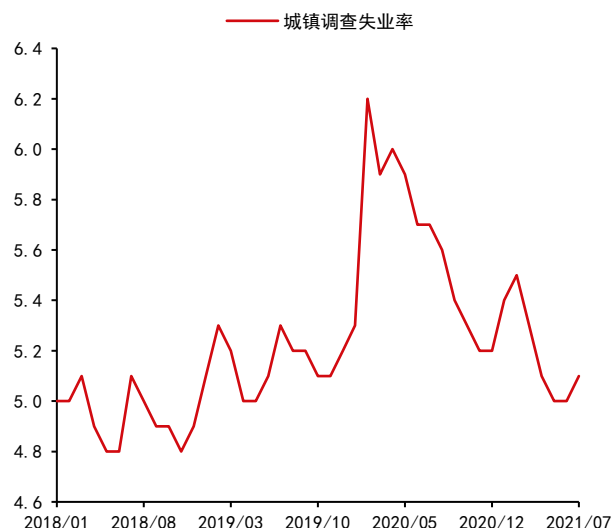
二、本周重点关注

（一）本周重点关注：

我国 7 月经济数据全面回落，市场憧憬央行降息来稳增长。我们预计近期央行不太可能全面降息，更可能推出对小微企业的定向宽松政策。

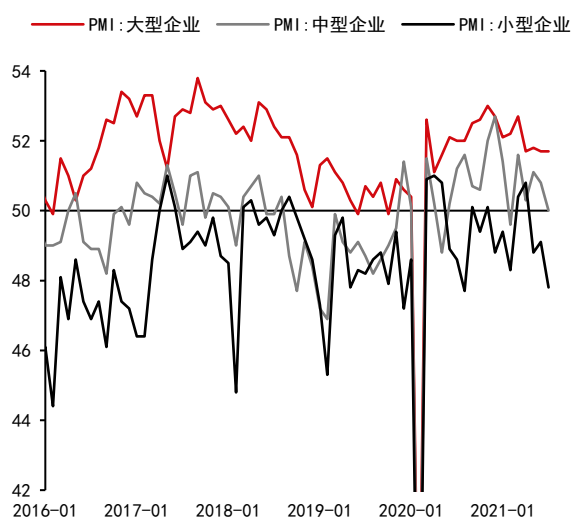
首先，央行行长强调要守住货币总闸门，这意味着防范通胀仍是当前政策重点。在大宗商品价格仍高的背景下，预计央行不太可能采取降息政策。8 月 20 号央行发布《人民银行行长易纲参加办公厅党总支第一党支部党史学习教育专题组织生活会》的新闻稿。其中，易纲行长关于货币政策导向的表述就一句话“守住货币‘总闸门’，千方百计改善民营小微企业金融服务，促进经济高质量发展。”易纲行长特别强调守住货币“总闸门”。我们认为这有两层含义。一是我国已经进入高质量发展阶段，不宜通过粗放式的货币放水刺激经济；二是当前我国通胀较高，尤其需要守住货币“总闸门”，稳定物价。8 月 9 号央行发布的《2021 年第二季度中国货币政策执行报告》在专栏《正确认识货币与通胀的关系》中表示，货币政策要坚持稳字当头，这样才能从根本上保持物价水平总体稳定。当前全球大宗商品价格依然处于高位，我国输入性通胀压力不减。在这样的背景下，我们认为央行不太可能采取降息政策。

图表：城镇调查失业率(%)



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表：制造业 PMI 大型企业、中型企业和小型企业指数



资料来源：Wind 中信期货研究部

其次，7 月经济数据的回落与暂时性因素有较大关系，就业仍然较好，无需全面降息。7 月固定资产投资当月值的两年平均增速下滑 3.2 个百分点至 2.5%；以美元计价的出口金额两年平均增速回落 2.2 个百分点至 12.9%；社会消费品零售总额两年平均增速回落 1.3 个百分点至 3.6%。其中，投资增速下滑幅度最大，

而三大类投资中基建投资增速下滑幅度最大，达到 5.5 个百分点。基建在很大程度上由政府主导。基建投资增速下滑幅度最大说明 7 月经济增速并非经济内生因素导致经济下滑。我们认为 7 月经济数据回落与疫情扩散、洪涝灾害、建党百年庆祝活动临时性因素有较大关系。随着临时性因素的消退，未来几个月经济数据会有所回升。（详细分析参见《【中信期货宏观】7 月经济数据点评：临时因素扰动经济，趋势因素压低房地产——点评报告 20210816》、《【中信期货宏观】7 月外贸数据点评：台风扰动进出口数据，我国外需仍然较好——点评报告 20210808》）此外，目前我国就业仍然较好，7 月调查失业率虽然回升 0.1 个百分点至 5.1%，但仍于 2019 年的均值水平 5.15%。政府关心经济更主要的还是关心就业。虽然说就业数据相对于经济数据有一定的滞后性，但考虑到一些抑制经济的临时性因素会很快消失，央行不太可能现在就采取降息行动。

最后，央行更可能推出对小微企业的定向宽松政策，增强经济发展动力。近几年，我国中小企业面临的压力相对较大，制造业 PMI 中型和小型企业指数较低。因此，我国央行推出了针对中小企业的定向支持政策。在 8 月 20 号的央行新闻稿中，易纲行长亦特别强调“千方百计改善民营小微企业金融服务”。我们预计近期央行可能推出对小微企业的定向宽松政策，增强经济发展动力。

（二）周末要闻

央行行长易纲：守住货币“总闸门”，千方百计改善民营小微企业金融服务，促进经济高质量发展。

LPR 连续 16 个月不变。8 月 1 年期 LPR 报 3.85%，5 年期以上品种报 4.65%，均与上期持平。

证监会明确下半年资本市场监管工作重点，明确注册制改革要重点推进改革优化发行定价机制、进一步厘清中介机构责任等。推进资本市场制度型对外开放，创造条件推动中美审计监管合作，加强市场沟通，稳定政策预期和制度环境。坚决查办财务造假、资金占用、违规担保及操纵市场、内幕交易等违法违规案件，全面提升大要案查处质效。强化对外溢性、输入性和交叉性风险的防范化解，更加突出稳预期。完善资本市场舆论引导机制，积极营造良好外部环境。**证监会强调，要坚持规模与结构、速度与质量、发展与安全的有机统一，更加注重拟上市企业质量和结构，科学合理保持 IPO 常态化。**

美联储卡普兰表示，他正在密切关注新冠病毒 Delta 变体对经济的任何影响，如果经济增长大幅放缓，可能需要“稍微”调整他对政策的看法。卡普兰此前曾表示，他希望美联储在 10 月份开始缩减资产购买规模。

(三) 本周重要经济数据及事件

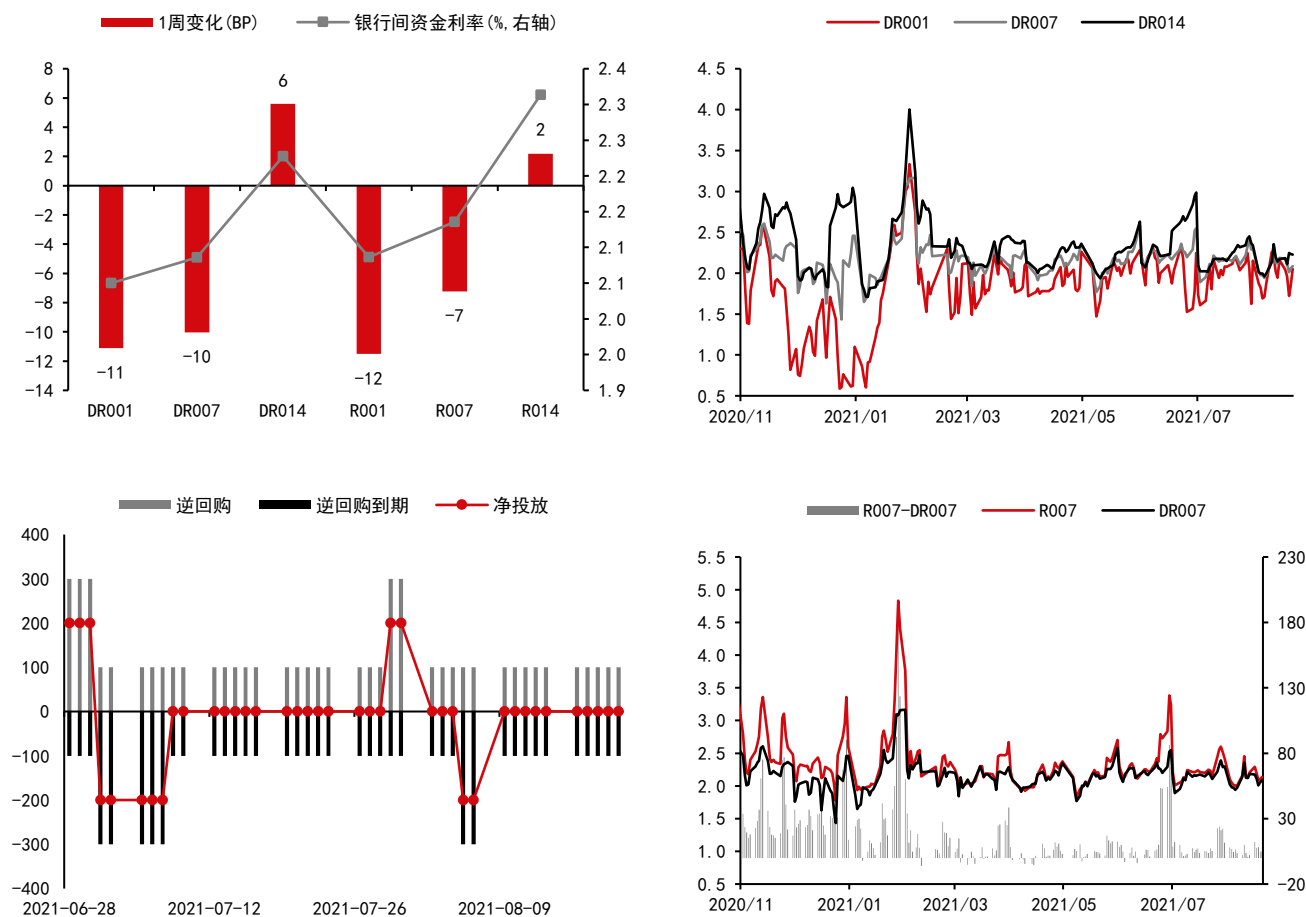
图表3: 重要经济数据及事件

日期	北京时间	国家/地区	数据/事件	前值	预期	今值
2021/8/23	9:35	日本	8月制造业 PMI (初值)	52.2	--	--
2021/8/23	16:00	欧盟	8月欧元区:服务业 PMI (初值)	59.8	59.5	--
2021/8/23	16:00	欧盟	8月欧元区:制造业 PMI (初值)	62.8	62.5	--
2021/8/23	21:45	美国	8月 Markit 服务业 PMI:商务活动:季调	59.9	63	--
2021/8/23	21:45	美国	8月 Markit 制造业 PMI:季调	63.4	59.2	--
2021/8/23	22:00	美国	7月成屋销售折年数(万套)	586	581	--
2021/8/24	22:00	美国	7月新房销售(千套)	60	--	--
2021/8/25	20:30	美国	7月耐用品除国防外订单(初值):环比:季调(%)	1.03	--	--
2021/8/25	20:30	美国	7月耐用品除运输外订单:季调:环比(初值)(%)	0.3	--	--
2021/8/26	20:30	美国	8月21日当周初次申请失业金人数(万人)	34.8	--	--
2021/8/26	20:30	美国	第二季度 GDP(预估):环比折年率(%)	6.3	6.6	--
2021/8/26		美国	杰克逊霍尔全球央行年会			
2021/8/27	9:30	中国	7月工业企业利润:累计同比(%)	66.9	--	--
2021/8/27	20:30	美国	7月个人消费支出:季调(十亿美元)	15,771.6	--	--
2021/8/27	20:30	美国	7月核心 PCE 物价指数:同比(%)	3.54	--	--
2021/8/27	20:30	美国	7月人均可支配收入:折年数:季调(美元)	54,197	--	--

资料来源: Wind 中信期货研究部

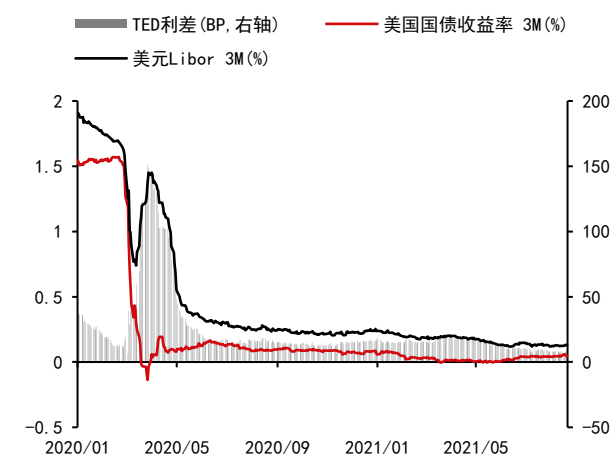
三、流动性跟踪

图表4：银行间市场流动性跟踪



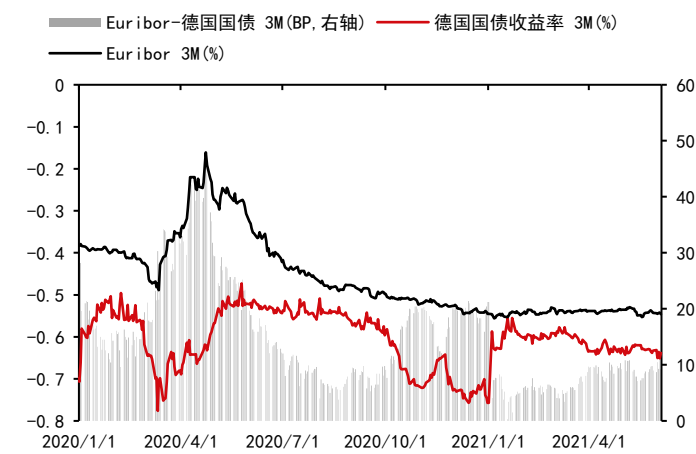
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表5：美元 Libor 及 TED 利差



资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

图表6：Euribor 及其与德国国债利差



资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

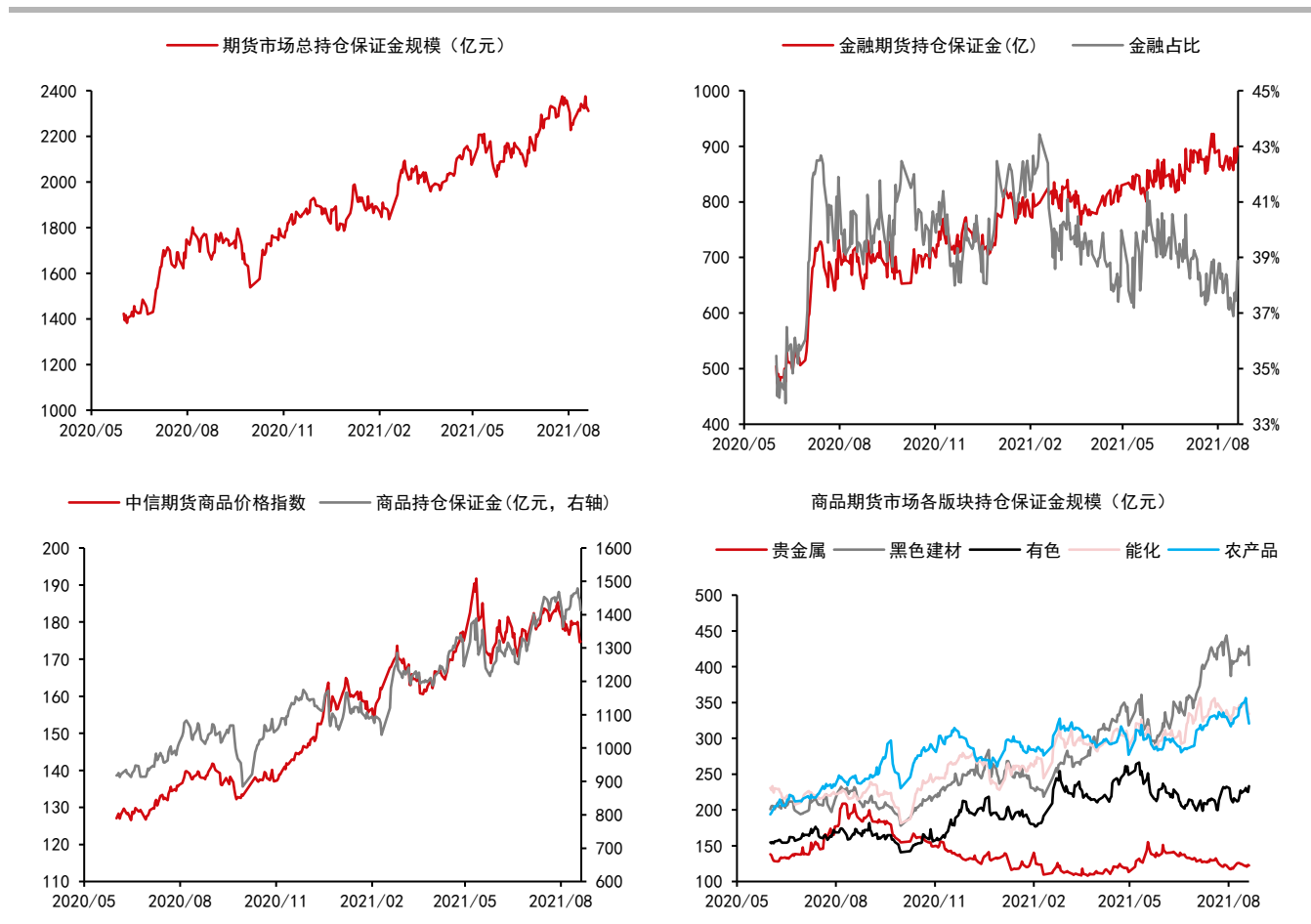
四、期货市场数据跟踪

图表7：国内期货市场板块价格指数及沉淀资金变化

板块	1日涨跌幅	5日涨跌幅	1日沉淀资金变化(亿)	5日沉淀资金变化(亿)	沉淀资金(亿)
合计			-11.46	-30.59	2311.25
金融			19.75	19.24	898.68
商品			-31.21	-49.83	1412.57
贵金属	0.28%	0.74%	-1.11	-2.37	122.21
黑色建材	0.64%	-1.52%	-26.82	-27.17	402.15
有色金属	-0.01%	0.15%	8.16	-10.38	233.26
能源化工	-0.62%	-1.39%	-2.33	-19.40	334.33
农产品	-0.99%	-2.53%	-9.12	9.49	320.61

资料来源：Wind 中信期货研究部

图表8：国内期货市场板块沉淀资金



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表9：国内商品期货品种表现（按价格涨跌幅排序）

品种	5日涨跌幅	振幅	活跃度	20日涨跌幅
焦煤	10.87%	11.31%	1.29	21.12%
锰硅	2.60%	5.57%	1.64	3.02%
硅铁	2.59%	5.23%	1.29	8.98%
焦炭	2.40%	5.01%	1.17	11.91%
沪金	2.03%	2.44%	0.66	-0.62%
红枣	1.23%	4.34%	1.41	19.08%
纯碱	0.94%	5.81%	1.42	12.30%
动煤	0.71%	5.41%	0.71	-7.72%
菜油	0.42%	3.82%	2.33	2.11%
沪锌	0.31%	2.96%	1.73	0.99%
豆油	0.04%	4.91%	1.24	1.40%
甲醇	-0.02%	3.54%	0.85	2.52%
沪铝	-0.04%	4.40%	0.90	3.92%
PVC	-0.07%	2.97%	0.79	0.53%
连豆	-0.41%	4.15%	1.17	-1.10%
粳米	-0.45%	0.82%	0.57	0.08%
鸡蛋	-0.76%	1.38%	0.45	-3.96%
沪银	-0.80%	3.63%	1.01	-5.43%
菜粕	-0.95%	4.84%	1.94	0.89%
郑棉	-1.25%	5.25%	0.89	1.80%
郑糖	-1.54%	3.32%	0.84	3.08%
豆二	-1.57%	4.78%	1.28	0.41%
沪铅	-1.74%	2.78%	0.69	-7.25%
纸浆	-1.86%	4.48%	1.26	-0.25%
玻璃	-2.09%	6.66%	1.02	-11.44%
苹果	-2.10%	5.26%	0.61	1.20%
豆粕	-2.42%	4.00%	0.70	-1.37%
塑料	-2.45%	4.13%	0.83	-2.12%
PP	-2.49%	3.91%	1.09	-3.64%
20号胶	-2.62%	5.54%	0.59	4.08%
沪胶	-2.81%	5.26%	1.69	3.58%
棉纱	-2.93%	5.68%	1.09	-0.20%
沪锡	-3.11%	8.62%	2.17	-1.48%
棕榈	-3.21%	7.73%	1.76	1.10%
不锈钢	-3.50%	7.99%	1.81	-8.80%
乙二醇	-3.54%	5.94%	1.02	-7.39%
尿素	-3.66%	5.36%	1.12	-8.91%
苯乙烯	-3.70%	6.97%	1.21	-8.65%
玉米	-3.85%	4.28%	0.84	-0.82%

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_26409

