

宏观周度报告

2020 年 8 月 17 日

物价受季节影响小幅上行，货币政策回归常态化

宏观高频数据周报 2020 第 23 期

核心内容：

1、上周关注重点

7 月我国居民消费价格同比上涨 2.7%，涨幅比上个月扩大 0.2 个百分点，已连续两个月上升。7 月 PPI 同比回落 2.4%，降幅收窄 0.6 个百分点，工业通缩压力有所缓解。

7 月人民币贷款增加 9927 亿元，同比少增 673 亿元，余额增速 13% 较前值回落 0.2 个百分点。社会融资规模增量为 1.69 万亿元，比上年同期多 4068 亿元。7 月末广义货币 M2 同比增长 10.7%，增速比上月末低 0.4 个百分点，比上年同期高 2.6 个百分点。

7 月规模以上工业增加值同比增长 4.8%，持平于前值，结束持续加速状态，总体低于预期。1-7 月固定资产投资同比降 1.6%，符合预期，前值降 1.6%。7 月社会消费品零售同比回落 1.1%，预期增长 1.2%，前值下降 1.8%。

2、本周关注重点

8 月 17 日（周一）将公布日本第二季度 GDP 初值；8 月 19 日（周三）将公布英国 7 月 CPI、PPI、零售物价指数，以及欧元区 7 月 CPI 终值；8 月 20 日（周四）将公布中国台湾第二季度经常帐，中国香港 7 月综合 CPI，德国 7 月 PPI；8 月 21 日（周五）将公布海外各国 8 月 Markit PMI 初值，韩国 7 月 PPI，日本 7 月全国 CPI。

3、回归常态化货币政策，未来宽松幅度有限

央行上周共进行 5000 亿元逆回购操作，净投放 4900 亿元。上周 Shibor 普遍走高，短端品种上行幅度稍大。银行间资金面维持紧平衡，货币市场利率多数上行。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累计调升 2 点，中间价升值至 2020 年 3 月 11 日以来最大。14 日美元指数报收 93.0995 点，下行 0.336 个百分点，已连续八周下跌。当前我国经济基本面向好，而受美国疫情反复、经济重启暂缓、经济复苏缓慢、货币政策极度宽松等因素影响，美元指数不断波动下行，对人民币汇率的外部制约减弱。

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下行，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、经济上涨速率降低，小幅看低商品

上周原油价格小幅上行，对需求的预期升温，但美元走强压制油价。铁矿石期货价格小幅上行，我国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20日(周四)	中国台湾第二季度经常帐, 中国香港7月综合CPI
欧洲	8月19日(周三)	英国7月7月CPI、输入/输出PPI、7月零售物价指数、8月CBI工业订单差值(8/19-8/25), 欧元区7月CPI终值
	8月20日(周四)	德国7月PPI
	8月21日(周五)	英国8月GfK消费者信心指数初值(8/14-8/17)、7月季调后零售销售, 欧元区8月消费者信心指数初值, 欧元区/法国/德国/英国8月Markit制造业/服务业/综合PMI初值
美国	8月18日(周二)	美国7月营建许可、7月新屋开工月率/总数
	8月19日(周三)	美国截至8月14日当周API原油/汽油库存变动、截至8月14日当周EIA原油/汽油/精炼油库存变动
	8月20日(周四)	美国截至8月15日当周初请/续请失业金人数、8月费城联储制造业指数、7月谘商会领先指标
	8月21日(周五)	美国8月Markit制造业/服务业/综合PMI初值、7月成屋销售总数 杰克逊霍尔全球央行年会召开, 为期三天(8/21-8/23日)
	8月22日(周六)	美国8月21日当周石油/天然气/总钻井总数
其他	8月17日(周一)	日本第二季度GDP初值
	8月18日(周二)	澳洲联储公布8月货币政策会议纪要 OPEC+将举行联合部长级监督委员会(JMMC)会议
	8月19日(周三)	日本7月商品贸易帐、7月商品进出口年率, 加拿大7月CPI
	8月21日(周五)	韩国7月PPI, 日本7月全国CPI, 加拿大6月零售销售

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	11019.30	-0.08%	-4.95%	-18.57%
DJI.GI	道琼斯工业指数	27931.02	-1.78%	-4.28%	2.17%
GDAXI.GI	德国DAX	12901.34	-1.76%	-0.20%	2.69%
000001.SH	上证指数	3360.10	-0.18%	-4.46%	-9.23%
399006.SZ	创业板指	2668.71	3.04%	-0.84%	-32.62%
N225.GI	日经225	23289.36	-4.12%	-2.23%	1.58%
KS11.GI	韩国综合指数	2407.49	-2.32%	-9.29%	-8.72%
TWII.TW	台湾加权指数	12795.46	0.26%	-4.98%	-6.24%

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、经济上涨速率降低，小幅看低商品.....	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

7月我国居民消费价格同比上涨2.7%，涨幅比上个月扩大0.2个百分点，已连续两个月上升。其中，食品价格同比上涨13.2%，非食品价格同比上涨0%，旅游类、交通工具类、衣着、生活用品及服务价格均出现同比负增长。CPI涨幅扩大主要受到食品价格上升推动，南方大面积洪涝灾害导致农产品生产和运输受到影响。核心CPI为0.5%，是2009年3月以来的最低水平，表明整体需求偏弱。预计CPI同比短期反弹后将重回下行趋势，不存在通胀压力。非食品价格或将维持低位，随着需求逐渐改善，未来有望趋稳回升。我国7月份PPI同比回落2.4%，降幅收窄0.6个百分点，环比上涨0.4%，工业通缩压力有所缓解。工业生产者购进价格同比下降3.3%，环比0.9%。当前生产端复苏快于消费端，将使得CPI与PPI之间的差值逐渐缩小。在国内积极政策支撑下，叠加全球疫情逐渐得到控制，PPI四季度可能重回正增长区间。

7月人民币贷款增加9927亿元，同比少增673亿元，余额增速13%较前值回落0.2个百分点。7月是季节性信贷小月，但数据略低于市场预期。分结构看，企业和居民中长期贷款分别增加5968亿和6067亿，同比多增2290亿和1650亿，贡献最大，与上月的结构特点保持一致。7月社会融资规模增量为1.69万亿元，比上年同期多4068亿元。7月特别国债发行完毕对社融构成支撑，企业债融资额与5、6月较为相近，维持2000亿以上，7月股市行情向上，股市融资提升较多符合预期。除信贷外，政府债券和直接融资也是扩信用的主要方式。整治金融空转对票据项目构成冲击，未贴现票据7月减少1130亿元，但对整体社融并未构成实质性影响。7月末广义货币M2同比增长10.7%，增速比上月末低0.4个百分点，比上年同期高2.6个百分点；狭义货币M1同比增长6.9%，增速分别比上月末和上年同期高0.4个和3.8

个百分点。信贷有所回落及国债发行量增加再次带来一定程度上的财政资金累积，预计在信贷投放和货币乘数维持高位、财政资金逐步拨付的情况下，M2 增速回升的概率较高。

7 月规模以上工业增加值同比增长 4.8%，持平于前值，结束持续加速状态，总体低于预期。基数效应和汽车生产支撑数据表现，但或难持续。**1-7 月固定资产投资同比降 1.6%，符合预期，前值降 1.6%。**其中房地产开发投资继 6 月由负转正之后进一步加速，基建投资（包含电力）由负转正，仅制造业投资累计同比仍为负值，反映出市场自发性力量不足。由于货币政策回归常态，商品房销售和房地产投资继续改善缺乏动力，但会维持当前的较高水平。**7 月城镇调查失业率持平前值**，其中 25 至 59 岁人口调查失业率降至 5.0%，1-7 月全国城镇新增就业数累计同比下降 22.6%。就业边际改善，但存量压力仍然显著。就业压力下居民收入预期悲观，将导致消费恢复偏慢。**7 月社会消费品零售同比回落 1.1%，预期增长 1.2%，前值下降 1.8%。**消费修复动能放缓，增速回升主因基数效应。消费增速明显低于预期，考虑到基数效应，0.7 个百分点的升幅依旧偏弱，反映消费修复动能放缓。

经季节因素调整后，美国 7 月 PPI 环比增长 0.6%，超出预期的环比增长 0.3%和前值下降 0.2%。除去食品、能源和贸易服务等波动性较大的部门，美国 7 月核心 PPI 环比增长 0.5%，同样高于预期的增长 0.1%和前值降低 0.3%。**英国 7 月失业率录得 7.5%，在 6 月份明显减少之后，7 月份的失业人数出现增加，第二季度末的失业率仍然保持相对稳定。**考虑到英国政府的休假计划仍在很大程度上掩盖经济和劳动力市场的潜在条件，因此很难体现真实情况。**二季度英国 GDP 环比下跌 20.4%，与第一季度相比，英国经济 4-6 月期间 GDP 的暴跌是自 1955 年开始有季度记录以来最糟糕的。**受政府封锁措施影响最大的行业（服务业、制造业和建筑业）均出现创纪录的下跌。

二、本周重点关注

8月17日(周一)将公布日本第二季度GDP初值。因新冠疫情严重影响商业和消费支出,近期疫情反弹也为复苏前景蒙上了阴影,日本二季度经济或将创下有史以来最大幅度萎缩。根据接收调查的18位经济学家的预测中值,日本二季度GDP将同比下跌27.2%,连续第三个季度萎缩,并创下自1980年有可比数据以来的最大跌幅。调查显示,与一季度相比,日本二季度GDP可能下降7.6%。

8月19日(周三)将公布英国7月CPI、PPI、零售物价指数,以及欧元区7月CPI终值。英国央行近期发布利率决议,表示CPI重返2%需要两年,预计2020年英国CPI为0.25%,5月预期为0.6%。随着限制措施的放松,英国的生产和支出开始回升,但在一段时间内,就业和收入将低于疫情之前的水平。

8月20日(周四)将公布中国台湾第二季度经常帐,中国香港7月综合CPI,德国7月PPI。

8月21日(周五)将公布海外各国8月Markit PMI初值,韩国7月PPI,日本7月全国CPI。7月美国商业活动趋稳,但增长乏力令人失望。此外,新业务的亏损加速也让市场担忧需求依然疲弱。欧洲经济复苏仍处于早期阶段,劳动力市场风险仍存,需求持续疲软可能推高失业率。

6月份韩国CPI同比持平,而5月份同比下降了0.3%。据韩国央行预测,2020年韩国消费者价格指数将同比增长0.3%,将连续第二年低于2%的长期目标。日本央行最新的季度预测显示,到明年3月,消费者价格指数预计还将下降0.5%,到2023年初也将远低于2%的既定目标。

三、回归常态化货币政策，未来宽松幅度有限

14 日央行公开市场进行 1500 亿元 7 天期逆回购操作，当日有 100 亿元逆回购到期，净投放 1400 亿元。央行上周共进行 5000 亿元逆回购操作，净投放 4900 亿元。上周（8 月 10 日-16 日）央行公开市场有 4100 亿元资金到期，其中 8 月 14 日有 100 亿元逆回购到期，8

月 15 日有 4000 亿元 MLF 到期，原本于 15 日(上周日)到期的 4000 亿元 MLF 资金因遇节假日顺延至 17 日(周一)回笼。

14 日 Shibor 整体上升幅度有限，隔夜品种上行 1.3bp 报 2.175%，7 天期下行 1.5bp 报 2.222%。上周 Shibor 普遍走高，短端品种上行幅度稍大，其中隔夜品种上行 11.8bp 报 2.1750%，Shibor7 天期 7 报 2.2220%，上行 1.7bp。8 月 14 日银行间资金面资金面维持紧平衡，货币市场利率多数上行。银存间质押式回购 7 天期品种报 2.2098%，上行 0.86 个基点。

8 月 14 日，1 年、3 年、5 年、10 年期国债收益率分别为 2.2744%、2.6746%、2.8209% 和 2.9369%，除 1 年期国债收益率上行 5.19BP 外，其余期限国债收益率分别下行 1.24BP、1.02BP 和 5.49BP。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。

图 1：SHIBOR 利率（%）

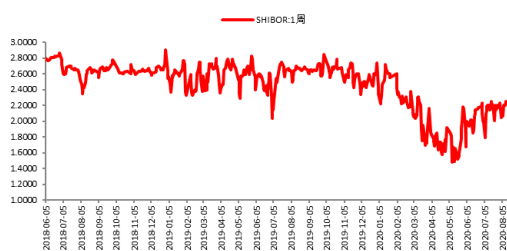


图 2：存款类机构质押回购利率（%）



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_3117

