

如何看 10 月资金面

宏观定期

潘向东（首席经济学家）

证书编号：S0280517100001

刘娟秀（分析师）

liujuanxiu@xsdzq.cn

证书编号：S0280517070002

陈韵阳（联系人）

chenyunyang@xsdzq.cn

证书编号：S0280118040020

● 如何看 10 月资金面

9 月资金面整体分为三个阶段：（1）上旬平稳；（2）中旬略紧；（3）下旬宽松。货币市场利率较 8 月有所下降，DR007 均值从 2.63% 下降至 2.61%，R007 均值从 2.78% 下降至 2.71%，Shibor 1W 均值从 2.65% 下降至 2.64%。我们从公开市场操作、外汇占款、地方债、财政缴税来看 10 月资金缺口情况。

公开市场操作：逆回购方面，节后央行开展的 14 天逆回购到期，但是居民提现回流，会缓解流动性紧张。MLF 方面，10 月无 MLF 到期。

外汇占款：花旗美国经济意外指数自 6 月底以来飙升，美国处于主动去库存初期，短期美元指数可能维持强势；白宫在考虑限制美国资金对华投资。因此，10 月人民币存在一定贬值压力，但考虑到 2019 年初以来外汇占款基本稳定，即便是人民币大幅贬值的 8 月，外汇占款流失也只有 80 亿元左右，同时，人民币持续单边贬值的概率不大，10 月外汇占款可能小幅减少。

地方债：4 月财政部发布的《财政部关于做好地方政府债券发行工作的意见》提出，“争取在 9 月底前完成全年新增债券发行”，前 8 个月，全国发行地方政府债券 39626 亿元，新增债券发行进度高达 94.79%，2019 年地方债额度基本已经被充分利用。不过变数在于，9 月初的国常会提出“按规定提前下达明年专项债部分新增额度，确保明年初即可使用见效，并扩大使用范围”，同时，9 月 20 日国家发改委牵头召开会议，要求各地尽快梳理上报专项债项目，要求各省自主确定、梳理专项债券项目，尽快上报，经国家发改委审批后，即可进入发债准备阶段，具体发行进度要看项目成熟情况。因此，不排除 10 月就提前增发专项债。

财政缴税：历年来 10 月都是财政缴税大月，导致财政存款增加。需要注意的是，2015 年以来地方债大规模发行，也会导致财政存款增多，不过，商业银行自有资金购买地方债导致的财政存款增加，是新创造的存款，并没有减少银行准备金，也就没有减少基础货币。2011-2014 年 10 月财政存款增量均值为 5530 亿元，考虑到名义 GDP 的增长以及增值税减税，2019 年 10 月缴税引起财政存款增加的规模或略高于 5530 亿元。

综合来看，10 月是传统缴税大月，没有 MLF 到期，2019 年新增地方债额度基本使用完毕，资金面存在一定缺口但整体压力应该不大，变数则在于 2020 年专项债是否在 10 月就提前增发。

● 风险提示：政策落实不及预期

相关报告

宏观报告：经济复苏预期升温，谨防预期差——宏观经济周度观察第 85 期

2019-4-14

宏观报告：债市大跌，未来关注通胀与地产销量——宏观经济周度观察第 84 期

2019-4-7

宏观报告：4 月资金面怎么看——宏观经济周度观察第 83 期

2019-3-31

宏观报告：对年初以来房地产数据的理解——宏观经济周度观察第 82 期

2019-3-24

宏观报告：未来基本面关注什么——宏观经济周度观察第 81 期

2019-3-17

宏观报告：两会前瞻：期待改革破局——宏观经济周度观察第 79 期

2019-3-3

宏观报告：全球宏观税负比较——宏观经济周度观察第 78 期

2019-2-24

宏观报告：1 月经济金融数据暂不能说明经济企稳——宏观经济周度观察第 77 期

2019-2-17

宏观报告：逆周期政策成为焦点——宏观经济周度观察第 76 期

2019-1-27

宏观报告：本轮制造业投资增速回升的前因后果与未来趋势展望——宏观经济周度观察第 75 期

2019-1-20

宏观报告：汽车、家电消费政策出台后，消费增速就能反转了吗——宏观经济周度观察第 74 期

2019-1-13

宏观报告：承压的就业与未来应对——宏观经济周度观察第 73 期

2019-1-6

目 录

1、 如何看 10 月资金面.....	3
2、 一周高频数据观察.....	5
2.1、 限产加码，生产指标显著下降	5
2.2、 原油价格下跌	5
2.3、 猪肉价格上涨	6
2.4、 房地产销售面积增速回升	6
2.5、 货币市场利率下降	7
2.6、 美元指数上涨，人民币汇率贬值	8

图表目录

图 1: 9 月资金面整体分为三个阶段.....	3
图 2: 10 月无 MLF 到期.....	4
图 3: 2019 年初以来外汇占款稳定（亿元）	4
图 4: 花旗美国经济意外指数自 6 月底以来飙升	4
图 5: 10 月是缴税大月	5
图 6: 高炉开工率显著下降（%）	5
图 7: 原油价格下跌（美元/桶）	6
图 8: 猪肉价格上涨（元/公斤）	6
图 9: 房地产销售面积增速回升（%）	7
图 10: 货币市场利率下降（%）	7
图 11: 美元指数上涨.....	8
图 12: 人民币汇率贬值.....	8
表 1: 央行公开市场操作（2019.9.23-9.27）	7

1、 如何看 10 月资金面

9 月资金面整体分为三个阶段：(1) 上旬平稳；(2) 中旬略紧；(3) 下旬宽松。货币市场利率较 8 月有所下降，DR007 均值从 2.63% 下降至 2.61%，R007 均值从 2.78% 下降至 2.71%，Shibor 1W 均值从 2.65% 下降至 2.64%。我们从公开市场操作、外汇占款、地方债、财政缴税来看 10 月资金缺口情况。

公开市场操作：逆回购方面，节后央行开展的 14 天逆回购到期，但是居民提现回流，会缓解流动性紧张。MLF 方面，10 月无 MLF 到期。

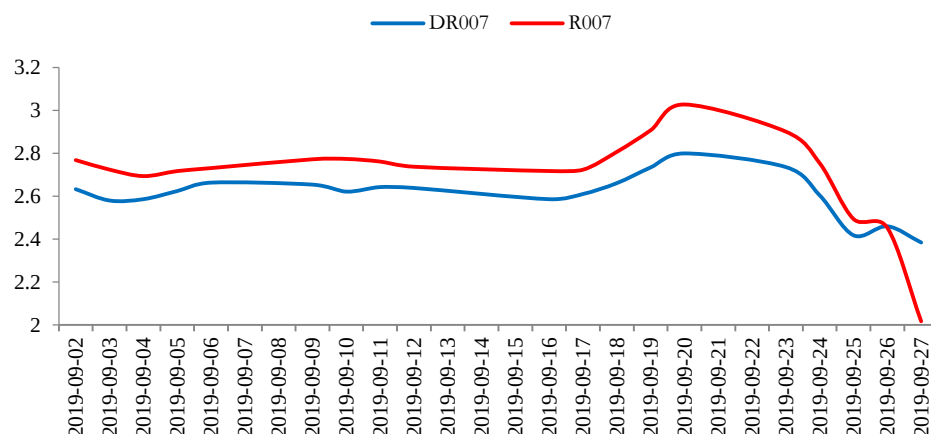
外汇占款：花旗美国经济意外指数自 6 月底以来飙升，美国处于主动去库存初期，短期美元指数可能维持强势；白宫在考虑限制美国资金对华投资。因此，10 月人民币存在一定贬值压力，但考虑到 2019 年初以来外汇占款基本稳定，即便是人民币大幅贬值的 8 月，外汇占款流失也只有 80 亿元左右，同时，人民币持续单边贬值的概率不大，10 月外汇占款可能小幅减少。

地方债：4 月财政部发布的《财政部关于做好地方政府债券发行工作的意见》提出，“争取在 9 月底前完成全年新增债券发行”，前 8 个月，全国发行地方政府债券 39626 亿元，新增债券发行进度高达 94.79%，2019 年地方债额度基本已经被充分利用。不过变数在于，9 月初的国常会提出“按规定提前下达明年专项债部分新增额度，确保明年初即可使用见效，并扩大使用范围”，同时，9 月 20 日国家发改委牵头召开会议，要求各地尽快梳理上报专项债项目，要求各省自主确定、梳理专项债券项目，尽快上报，经国家发改委审批后，即可进入发债准备阶段，具体发行进度要看项目成熟情况。因此，不排除 10 月就提前增发专项债。

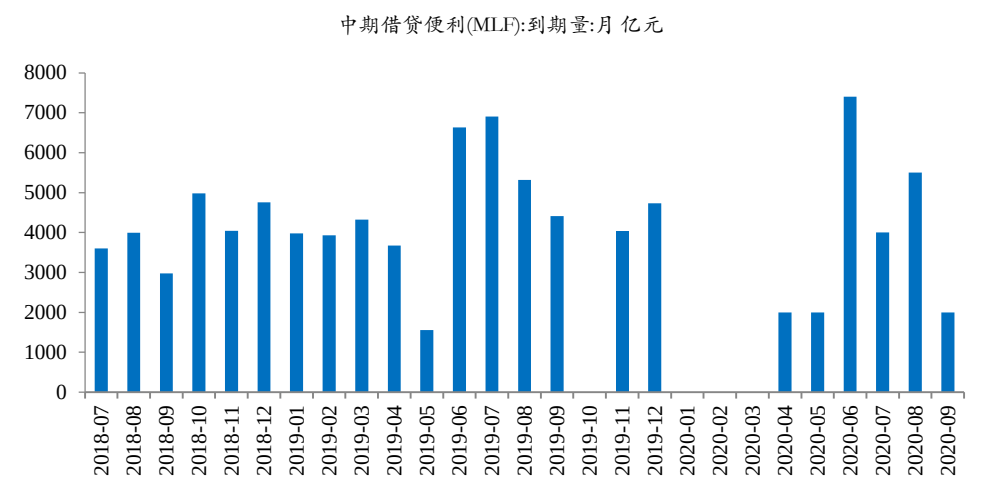
财政缴税：历年来 10 月都是财政缴税大月，导致财政存款增加。需要注意的是，2015 年以来地方债大规模发行，也会导致财政存款增多，不过，商业银行自有资金购买地方债导致的财政存款增加，是新创造的存款，并没有减少银行准备金，也就没有减少基础货币。2011-2014 年 10 月财政存款增量均值为 5530 亿元，考虑到名义 GDP 的增长以及增值税减税，2019 年 10 月缴税引起财政存款增加的规模或略高于 5530 亿元。

综合来看，10 月是传统缴税大月，没有 MLF 到期，2019 年新增地方债额度基本使用完毕，资金面存在一定缺口但整体压力应该不大，变数则在于 2020 年专项债是否在 10 月就提前增发。

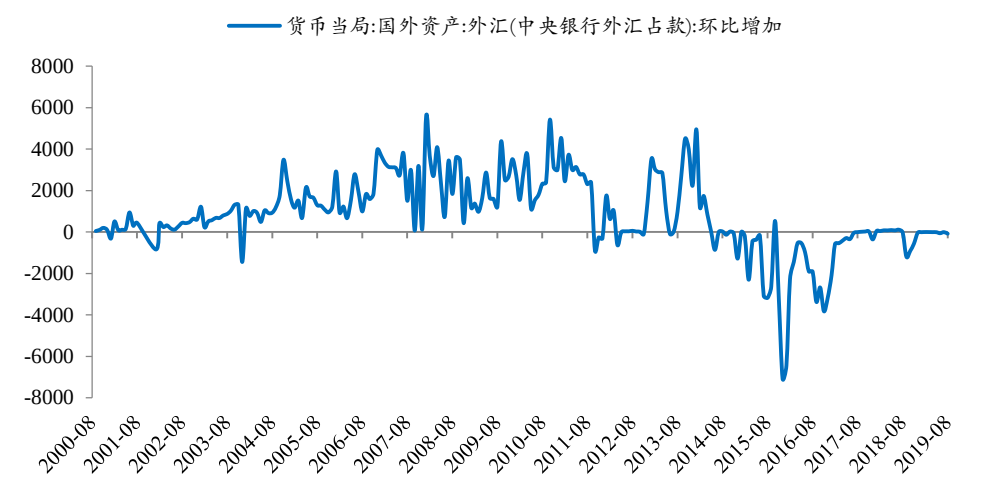
图1： 9 月资金面整体分为三个阶段



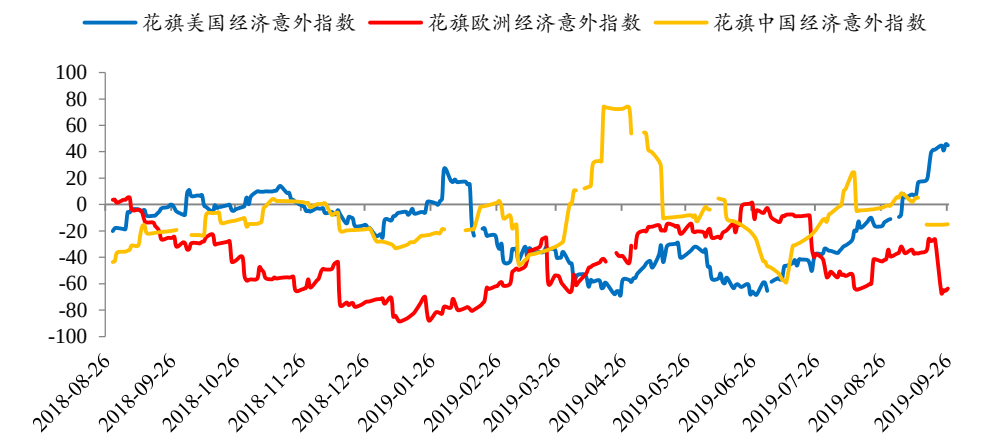
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图2： 10月无MLF到期

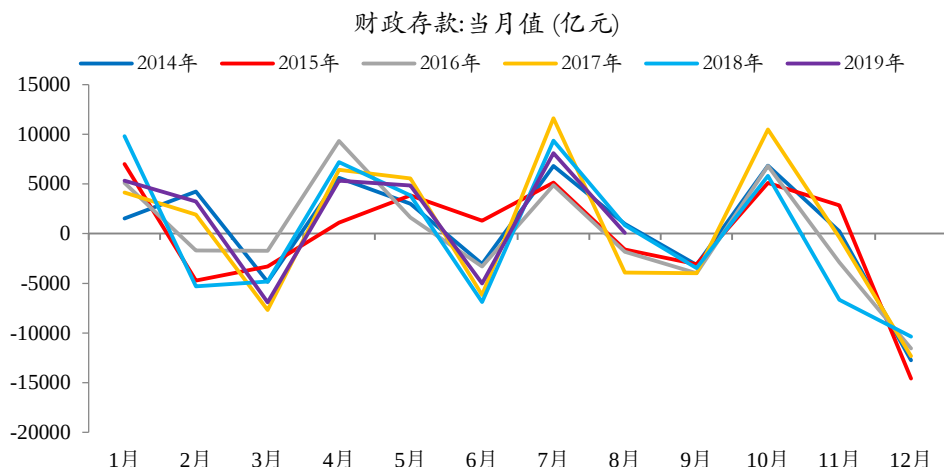
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图3： 2019年初以来外汇占款稳定（亿元）

资料来源：Wind，新时代证券研究所

图4： 花旗美国经济意外指数自6月底以来飙升

资料来源：Wind，新时代证券研究所

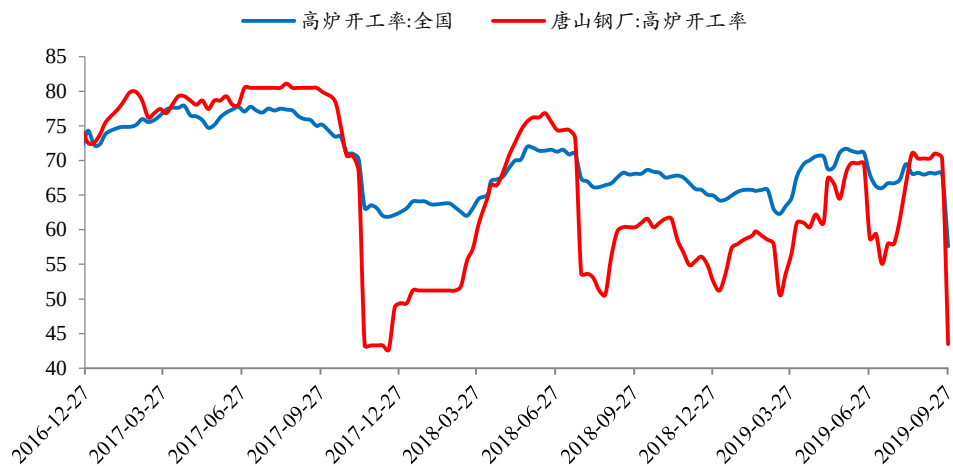
图5： 10月是缴税大月

资料来源：Wind，新时代证券研究所

2、一周高频数据观察

2.1、限产加码，生产指标显著下降

上周(2019年9月21日-2019年9月27日,下同),近期多地出台限产政策,生产指标显著下降,高炉开工率下降15.4%至57.6%,6大发电集团日均耗煤量环比下降9.9%至61.96万吨。

图6： 高炉开工率显著下降(%)

资料来源：Wind，新时代证券研究所

2.2、原油价格下跌

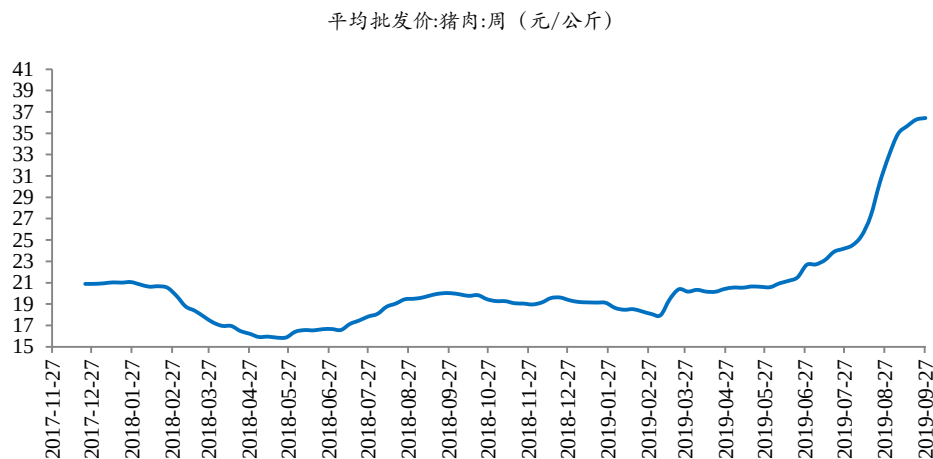
上周,钢材社会库存环比下降5.2%,降幅较前值(-1.6%)扩大,多地环保限产,螺纹钢期货价收涨1.4%。截至9月20日当周,EIA原油库存增加241.2万桶,预期降低27.6万桶,前值增加105.8万桶,原油价格下跌,布油价格一周收跌3.7%,WTI原油价格收跌3.7%。

图7： 原油价格下跌（美元/桶）

资料来源：Wind，新时代证券研究所

2.3、猪肉价格上涨

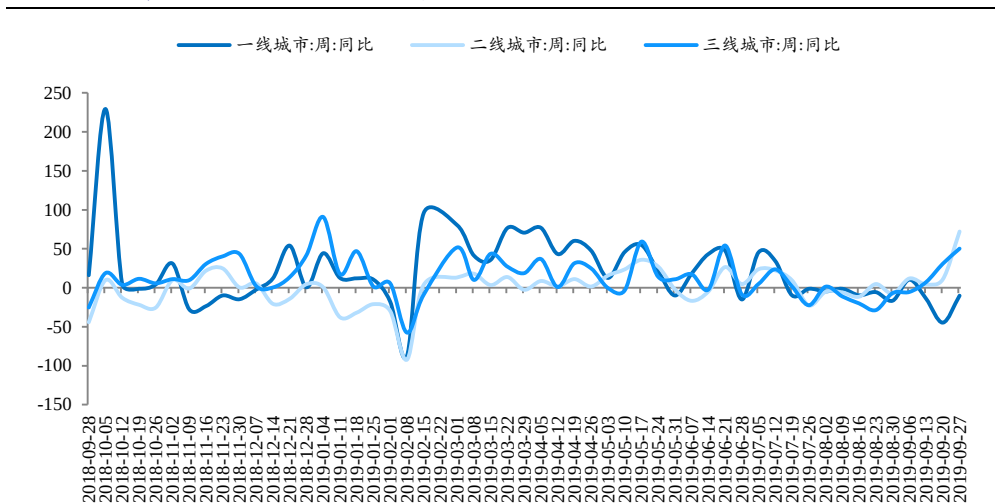
上周，28种重点监测蔬菜价格下跌1.2%，跌幅较前值（-1%）扩大。7种重点监测水果价格下跌3.3%，跌幅较前值（-2.7%）扩大。猪肉批发价一周上涨0.4%，涨幅低于前值（1.7%）。

图8： 猪肉价格上涨（元/公斤）

资料来源：Wind，新时代证券研究所

2.4、房地产销售面积增速回升

上周，30大中城市商品房销售面积同比增长43%，增速较前值（-0.4%）回升，其中，一线城市商品房销售面积同比增速从-45%回升至-10%，二线城市商品房销售面积同比增速从10.8%上升至72.1%，三线城市商品房销售面积同比增速从30.9%上升至50.2%。

图9： 房地产销售面积增速回升 (%)

资料来源：Wind，新时代证券研究所

2.5、货币市场利率下降

上周，有1900亿元7天逆回购到期，央行主要通过投放14天逆回购进行对冲，一周实现净投放200亿元（不含国库现金），货币市场利率下降，DR007、R007分别下降41BP、101BP。

表1： 央行公开市场操作（2019.9.23-9.27）

日期	央行公告
9月23日	2019年9月23日，人民银行以利率招标方式开展了1000亿元逆回购操作。
9月24日	2019年9月24日，人民银行以利率招标方式开展了400亿元逆回购操作。
9月25日	2019年9月25日，人民银行以利率招标方式开展了200亿元逆回购操作。
9月26日	2019年9月26日，人民银行以利率招标方式开展了200亿元逆回购操作。
9月27日	2019年9月27日，人民银行以利率招标方式开展了300亿元逆回购操作。

资料来源：中国人民银行，新时代证券研究所

图10： 货币市场利率下降 (%)

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_9872

