

Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货研究所

马燕 0571-87839259

mayan@nawaa.com

投资咨询资格证号

Z0012651

戴朝盛 0571-87839255

daichaosheng@nawaa.com

投资咨询资格证号

Z0014822

南华期货 NANHUA FUTURES

宏观策略周报 2020 年 9 月 20 日

美联储九大信贷工具已全力出击

摘要：

1) 根据美联储最新预测数据来看，无论是 GDP、失业率还是（核心）通胀，9 月表述均较 6 月明显改善。与之形成鲜明对比的是美联储公布了 2023 年联邦基金利率预期，预计仍维持在 0.1%水平，表明低利率政策将至少延期至 2023 年，为市场吃了一颗定心丸。
2) 根据最新表述，美联储将继续维持当前的购债规模和计划。虽然从实践来看，美联储的购债规模并不稳定，但从总体来看，二者仍维持扩张节奏，表明美联储维持扩表的决心和行动力依旧。目前因新冠疫情而推出的九大紧急信贷工具已全部出击，仍为美联储的资产总额带来支撑。
3) 本周国内主要经济数据出炉。简单地从热力图上可以看出，相比于 2019 年下半年，今年各方数据虽然因新冠疫情原因，整体不太乐观，但改善趋势明显。与此同时，政策热度则有所下降。

本周关注：海内外二次疫情发展情况　全球经济下行压力　中美关系

请务必阅读正文之后的免责条款部分

目录

第 1 章 本周宏观热点 3
1.1. 美联储近期事件评述 3
1.1.1. 议息会议：经济预期改善，低利率政策展期 3
1.1.2. 美联储仍未到缩表的时候 4
1.2. 8 月主要经济数据一览 5
第 2 章 重要数据一览表 6
免责申明 8

第1章 本周宏观热点

1.1. 美联储近期事件评述

1.1.1. 议息会议：经济预期改善，低利率政策展期

根据美联储最新预测数据来看，无论是 GDP、失业率还是（核心）通胀， 9 月表述均较 6 月明显改善。即使看集中趋势[1]列，也可以发现在对 2020 年的预测上，6 月区间和 9 月区间没有交集部分，表明美联储对于 2020 年的经济预期大幅调整。

在上调 2020 年 GDP 的同时，美联储下调了 2021 年和 2022 年的 GDP 增长率，表明美联储认为新冠疫情对经济的影响没有事先考虑的那样严重，经济走势将呈现一个相对较小的“V”形反转。在长期趋势上，失业率和通胀表述不变，但 GDP 增长率则提高一个百分点，也表明美联储对美国经济的信心增强。

与之形成鲜明对比的是美联储公布了 2023 年联邦基金利率预期，预计仍维持在 0.1%水平，表明低利率政策将至少延期至 2023 年，为市场吃了一颗定心丸。

表 1.1.1：美联储 9 月议息会议各项经济指标预测总结

Variable	Median[1]					Central Tendency[2]			
	2020	2021	2022	2023	Longer run	2020	2021	2022	2023
Change in real GDP	-3.7	4.0	3.0	2.5	1.9	-4.0–-3.0	3.6–4.7	2.5–3.3	2.4–3
June projection	-6.5	5.0	3.5		1.8	-7.6–-5.5	4.5–6.0	3.0–4.5	
Unemployment rate	7.6	5.5	4.6	4.0	4.1	7.0–8.0	5.0–6.2	4.0–5.0	3.5–4
June projection	9.3	6.5	5.5		4.1	9.0–10.0	5.9–7.5	4.8–6.1	
PCE inflation	1.2	1.7	1.8	2.0	2.0	1.1–1.3	1.6–1.9	1.7–1.9	1.9–2
June projection	.8	1.6	1.7		2.0	0.6–1.0	1.4–1.7	1.6–1.8	
Core PCE inflation[4]	1.5	1.7	1.8	2.0		1.3–1.5	1.6–1.8	1.7–1.9	1.9–2
June projection	1.0	1.5	1.7			0.9–1.1	1.4–1.7	1.6–1.8	
Memo: Projected appropriate policy path									
Federal funds rate	.1	.1	.1	.1	2.5	0.1	0.1	0.1	0.1–0
June projection	.1	.1	.1		2.5	0.1	0.1	0.1	

资料来源：美联储 南华研究

除调整经济预期外，美联储声明正式官宣了平均通胀目标制，即追求 2%的长期通

[1] 集中趋势（central tendency）各剔除掉三个最高和三个最低预测值。

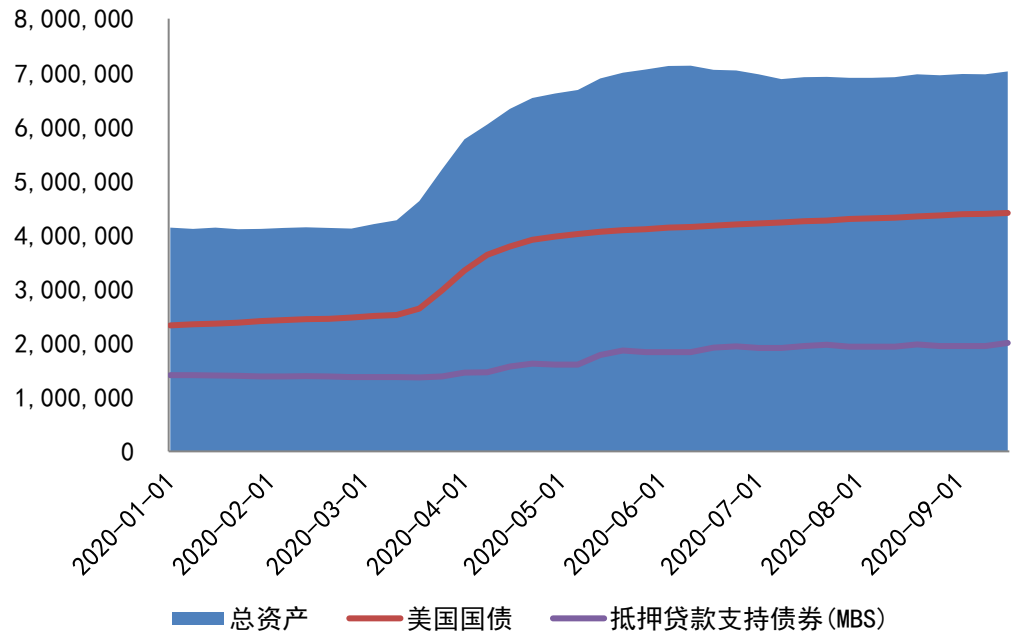
胀目标，允许一段时间内通胀“温和”地高于 2%。但是对于平均通胀目标怎样具体贯彻，如可以允许多长时间内保持通胀在 2%以上，“温和”指的是多高的通胀数值，美联储均没有给予详细的表述，预计这些仍将是未来市场猜测的对象。

1.1.2. 美联储仍未到缩表的时候

美联储资产总额在 6 月 10 日到达近期顶峰，后因美元流动性危机缓解，中央银行货币互换量和回购额下降，资产总额有连续 4 周的回落。此后在美联储持续地购买国债和 MBS，以及九大流动性工具陆续投入使用的影响下，资产总额小幅回升。

根据最新表述，美联储将继续维持当前的购债规模和计划。虽然从实践来看，美联储的购债规模并不稳定，近期每周国债购买量少至不到 70 亿美元，多至接近 300 亿美元，而 MBS 的波动幅度更为剧烈，有时一周内 MBS 总额甚至会缩小 280 多亿美元，但从总体来看，二者仍维持扩张节奏，表明美联储的购债节奏虽不稳定，但维持扩表的决心和行动力依旧。

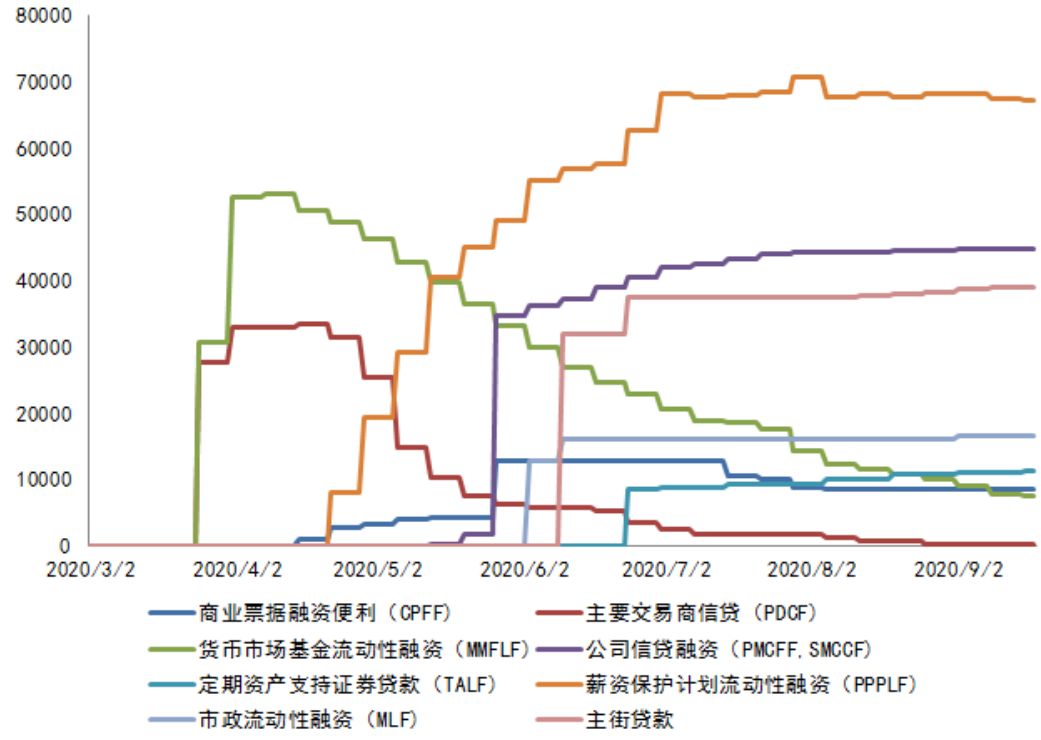
图 1.1.1：美联储资产总额及主要分项变化



资料来源：Wind 南华研究

由图 1.1.2 可知，目前因新冠疫情而推出的九大紧急信贷工具已全部出击。虽然近期使用量增幅不明显，甚至有的工具使用量出现明显萎缩，如主要交易商信贷（PDCF）和货币市场基金流动性融资（MMFLF），但九大工具总体仍为美联储的资产总额带来支撑。

图 1.1.2：美联储九大紧急贷款工具全部投入使用（百万美元）



资料来源：Bloomberg 南华研究

1.2. 8 月主要经济数据一览

本周国内主要经济数据出炉。简单地从热力图上可以看出，相比于 2019 年下半年，今年各方数据虽然因新冠疫情原因，整体不太乐观，但改善趋势明显，制造业 PMI 持续位于 50 荣枯线上方，投资、消费数据环比不断增长，特别是进出口，今年表现已明显优于 2019 年下半年。另外，政策也是一大看点，相对于 2019 年下半年，今年社融和 M2 呈现耀眼的红色，表明货币政策偏向宽松，但这种宽松程度也在逐渐下滑，我们也可以从颜色的变迁中感受到。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

图 1.2.1：8 月国内宏观经济热力图

经济指标		2020-08	2020-07	2020-06	2020-05	2020-04	2020-03	2020-02	2020-01	2019-12	2019-11	2019-10	2019-09	2019-08	2019-07
经济增速	GDP当季同比	-			3.2			-6.80			6.00			6.00	
景气度	制造业PMI	51.00	51.10	50.90	50.60	50.80	52.00	35.70	50.00	50.20	50.20	49.30	49.80	49.50	49.70
消费	社零累计同比	-8.60	-9.90	-11.40	-13.50	-16.20	-19.00	-20.50	-	8.00	8.00	8.10	8.20	8.20	8.30
	限额以上企业消费品零售累计同比	-7.00	-8.60	-10.30	-12.70	-16.30	-20.50	-23.40	-	3.90	3.90	3.80	4.10	4.30	4.60
	网上零售额累计同比	9.50	9.00	7.30	4.50	1.70	-0.80	-3.00	-	16.50	16.60	16.40	16.80	16.80	16.80
投资	房地产	4.60	3.40	1.90	-0.30	-3.30	-7.70	-16.30	-	9.90	10.20	10.30	10.50	10.50	10.60
	基建（不含电力）	-0.30	-1.00	-2.70	-6.30	-11.80	-19.70	-30.30	-	3.80	4.00	4.20	4.50	4.20	3.80
	制造业	-8.10	-10.20	-11.70	-14.80	-18.80	-25.20	-31.50	-	3.10	2.50	2.60	2.50	2.60	3.30
	固定资产	-0.30	-1.60	-3.10	-6.30	-10.30	-16.10	-24.50	-	5.40	5.20	5.20	5.40	5.50	5.70
进出口	出口同比	9.50	7.20	0.50	-3.20	3.40	-6.60	-17.20	-	8.06	-1.26	-0.81	-3.20	-0.96	3.44
	进口同比	-2.10	-1.40	2.70	-16.60	-14.20	-1.10	-4.00	-	16.65	0.90	-6.17	-8.20	-5.48	-4.92
	贸易差额（亿美元）	589.30	623.29	464.21	630.33	452.02	200.59	-69.15	472.48	472.94	373.86	424.46	390.56	346.69	440.67
工业	工业增加值当月同比	5.60	4.80	4.80	4.40	3.90	-1.10	-25.87	-4.31	6.90	6.20	4.70	5.80	4.40	4.80
物价	CPI当月同比	2.40	2.70	2.50	2.40	3.30	4.30	5.20	5.40	4.50	4.50	3.80	3.00	2.80	2.80
	PPI当月同比	-2.00	-2.40	-3.00	-3.70	-3.10	-1.50	-0.40	0.10	-0.50	-1.40	-1.60	-1.20	-0.80	-0.30
货币	社融当月值（亿元）	35,800	16,940	34,679	31,866	31,042	51,845	8,737	50,513	21,030	19,937	8,680	25,142	21,956	12,872
	M2同比	10.40	10.70	11.10	11.10	11.10	10.10	8.80	8.40	8.70	8.20	8.40	8.40	8.20	8.10

资料来源：Wind 南华研究

第2章 重要数据一览表

表 2.1.1 上周国内重要经济数据

指标	前值	预期值	今值
8 月工业增加值:当月同比(%)	4.8	5.38	5.6
8 月固定资产投资:累计同比(%)	-1.6	-0.3	-0.3
8 月社会消费品零售总额:当月同比(%)	-1.1	0.57	0.5
8 月国内信贷(亿元)	2,355,170.66	--	2,376,881.66

数据来源：Wind 南华研究

表 2.1.2 上周国际重要经济数据

国家/地区	指标名称	前值	预期	今值
欧盟	7 月欧盟:工业生产指数:同比(%)	-11.3	--	-7.3
欧盟	7 月欧元区:工业生产指数:环比(%)	9.5	4	4.1
欧盟	7 月欧元区:工业生产指数:同比(%)	-12	-8.2	-7.7
德国	9 月 ZEW 经济景气指数	71.5	69.8	77.4
德国	9 月 ZEW 经济现状指数	-81.3	-72	-66.2
欧盟	9 月欧元区:ZEW 经济景气指数	64	--	73.9
美国	8 月工业产能利用率(%)	71.14	--	71.42
美国	8 月工业总体产出指数:环比(%)	3.53	--	0.36
美国	9 月 12 日上周红皮书商业零售	-0.1	--	-1.2

	销售年率(%)			
美国	8 月核心零售总额:季调:环比(%)	0.98	--	0.09
美国	8 月零售和食品服务销售:同比:季调(%)	2.44	--	2.57
美国	9 月 NAHB 住房市场指数	78	--	83
欧盟	7 月欧元区:营建产出:环比(%)	5.1	--	0.2
欧盟	8 月欧盟:CPI:同比(%)	0.9	--	0.4
欧盟	8 月欧元区:CPI:环比(%)	-0.4	-0.4	-0.4
欧盟	8 月欧元区:CPI:同比(%)	0.4	-0.2	-0.2
欧盟	8 月欧元区:核心 CPI:环比(%)	-0.3	-0.5	-0.6
欧盟	8 月欧元区:核心 CPI:同比(%)	1.2	0.4	0.4
美国	8 月新屋开工:私人住宅(千套)	139.1	--	127.3
美国	9 月 05 日持续领取失业金人数:季调(人)	13,544,000.00	--	12,628,000.00
美国	9 月 12 日当周初次申请失业金人数:季调(人)	893,000.00	--	860,000.00
德国	8 月 PPI:环比(%)	0.2	0.1	0
德国	8 月 PPI:同比(%)	-1.7	-1.4	-1.2
美国	9 月密歇根大学消费者现状指数	82.9	--	87.5
美国	9 月密歇根大学消费者预期指数	68.5	--	73.3

数据来源：Wind 南华研究

请务必阅读正文之后的免责条款部分

免责申明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货公司”，并保留我公司的一切权利。

南华期货 NANHUA FUTURES

公司总部地址：杭州西湖大道 193 号定安名都 3 层　邮编：310002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net

股票简称：南华期货　股票代码：603093

南华期货营业网点