

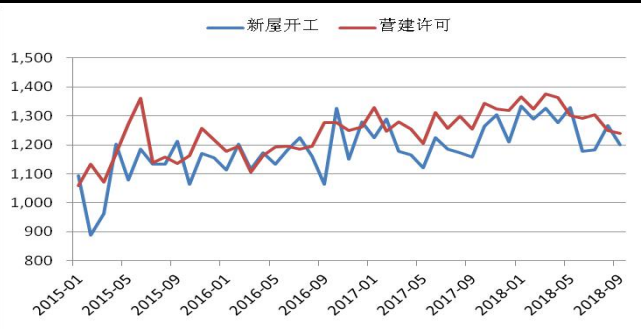
美联储9月会议偏鹰 国内信贷偏紧供给收缩

——宏观战略研究中心 肖利娜  
 投资咨询从业证书号：Z0013350

➤ 国外方面

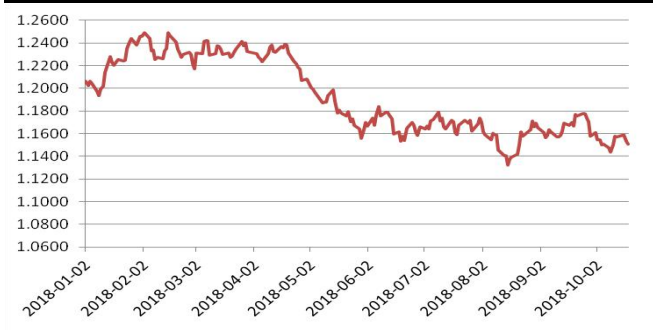
本周，美国方面，美国9月零售销售环比增长0.1%，符合预期，而除汽车与汽油外零售销售环比持平上月，不及预期和前值。另外，美国9月工业产出环比增长0.3%，略好于预期，但不及上月的0.4%。零售销售和工业产出增速均出现明显放缓，经济上行压力增大。同时，美国9月新屋开工120.1万户，不及预期，环比下降2.3%，显示房地产市场疲弱态势不改。本周美国经济数据总体表现趋平，股市下跌幅度增大，除了贸易摩擦的影响，18日美联储公布9月会议纪要，显示美联储仍相信需要收紧货币政策以保持经济稳定。随后，美债收益率全线走高，使得市场对借贷成本上行或将拖累全球经济增速形成恐慌，全球股市近期表现低迷。同时，受9月美联储会议纪要偏鹰派影响，美元指数接近96关口，而受股市大跌影响，美元指数在96附近震荡，近期美股的调整压力加大，美元指数将保持高位震荡。

图1：美国新屋开工及营建许可当月户数（千户）



资料来源：wind，一德研究院

图2：欧元兑美元汇率走势



资料来源：wind，一德研究院

欧洲方面，欧元区10月ZEW经济景气指数-19.4，前值-7.2，已持续5个月为负值；其中，德国10月ZEW经济景气指数-24.7，远不及预期，也已连续7个月处于零值之下，显示市场对欧元区未来六个月经济前景的担忧。另外欧元区9月调和CPI同比终值2.1%，与预期持平，前值2%，9月CPI同比重回年内高点，主因能源成本依然高企；而欧元区9月核心调和CPI同比终值0.9%，与上月持平，虽然整体通胀数据高于2%的目标，但核心通胀没有同步上涨表现仍是欧洲央行结束宽松加息时间未定的主要影响。本周欧元区数据表现不佳，使得欧元兑美元汇率承压下破前期支撑1.1480，此前欧盟称意大利2019年预算草案严重违反欧盟预算规定，意大利政局形势未改之前，欧元反弹动力较弱。

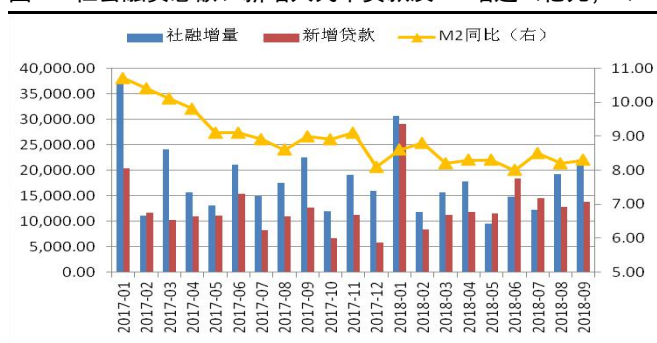
➤ 国内方面

9月，纳入地方政府专项债的新口径下国内社会融资规模22054亿元，环比多增2768亿元。国内新增信贷13800亿元，环比多增1000亿元，高于13587亿元的市场预期。M2同比小幅回升0.1%至8.3%，符合市场预期，M1同比升至4%，好于3.9%的前值及市场预期。9月国内融资数据的改善主要受到基建稳增长

政策带来了地方政府专项债发行加速的影响，但实体经济信贷增长没有明显改善，显示实体经济状况仍不乐观。伴随基建投资资金来源的显著改善，基建投资增长预期企稳将对经济需求形成支撑。在美联储渐进加息，人民币面临贬值压力的背景下，货币扩大的力度不及需求增长，国内信贷环境总体偏紧，市场流动性难以有效改善，国内利率水平持续面临上行压力，尽管央行近期实施降准释放流动性，但随后持续暂停公开市场操作，显示出货币政策依旧维持稳健的基调。详解见 9 月金融数据点评报告《[融资环境难言放松 实体需求依旧疲弱](#)》。

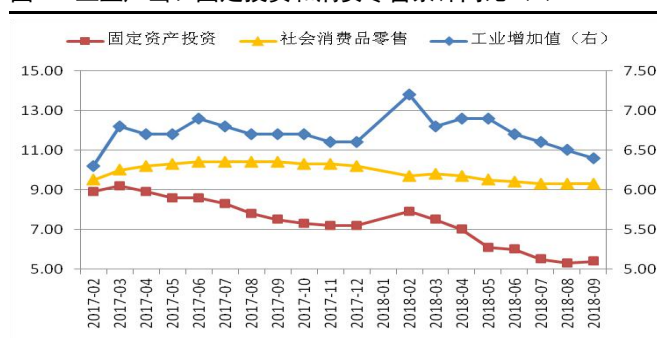
9 月 CPI 受食品价格上涨拉动同比回升至 2.5%，而核心 CPI 却开始放缓则受服务类价格的抑制，在经济承压，需求不强背景下，CPI 缺乏持续上涨的基础，通胀总体仍然可控。受油价上涨影响，9 月 PPI 环比涨幅扩大，但去年高基数使 PPI 同比继续回落到 3.6%。伴随基建投资资金来源的显著改善，基建投资增长预期企稳将对经济需求形成支撑，需求端利好工业品，而随着秋冬限产高峰的到来，工业品价格年内或将延续上涨，PPI 增长仍有支撑，但受高基数效应影响持续，同比增速较前期大概率放缓。

图 3：社会融资总额、新增人民币贷款及 M2 增速（亿元，%）



资料来源：wind，一德研究院

图 4：工业产出、固定投资和消费零售累计同比（%）



资料来源：wind，一德研究院

中国三季度 GDP 同比增 6.5%，低于前值的 6.7%，也不及市场预期的 6.6%。6.5% 的增速是 2008 年全球金融危机后的最低。9 月，规模以上工业增加值当月同比 5.8%，不及预期的 6%，较上月回落 0.3 个百分点；固定资产投资和社会消费品零售总额同比增速小幅反弹，供给收缩、外贸影响仍是四季度经济的关键因素，但随着国内减税降费、基建回暖、促消费等一系列政策措施逐步落地，四季度经济增长不会再比三季度差。基建投资增长预期若如期企稳将对经济需求形成支撑，同时，随着秋冬限产高峰的到来，工业品供给端承压，大宗商品价格年内上涨概率大。在全球经济承压调整下，市场情绪偏空，而国内市场流动性也难以有效改善，预计短期金融资产投资风险依然较大。

## 免责声明

- 本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。本研究报告属于机密材料，其所载的全部内容仅提供给服务对象做参考之用，并不构成对服务对象的决策建议。一德期货不会视本报告服务对象以外的任何接收人为其服务对象。如果接收人并非一德期货关于本报告的服务对象，请及时退回并删除。
- 一德期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是一德期货在发表本报告当时的判断，一德期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知服务对象。一德期货也不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于服务对象。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。



公司总部：022-58298788 市场发展部：022-28130292  
研究院：022-23303538 机构业务部：022-58298788/6111  
地址：天津市和平区解放北路188号信达广场16层  
邮编：300042

**一德期货有限公司 北京北三环东路营业部 100013**  
北京市东城区北三环东路36号环球贸易中心E座7层702-703  
Tel：010-8831 2088

**一德期货有限公司 上海营业部 200063**  
上海市普陀区中山北路2550号1604-1608室  
Tel：021-6257 3180

**一德期货有限公司 天津营业部 300021**  
天津市和平区南马路11号、13号-2352、2353-1号（和平  
创新大厦A座25楼2352、2353-1号）  
Tel：022-2813 9206

**一德期货有限公司 滨海新区营业部 300457**  
天津市经济技术开发区第二大街泰达MSD-G1座3A层10室  
Tel：022-5982 0932

**一德期货有限公司 郑州营业部 450008**  
郑州市金水区未来大道69号未来大厦803-805室  
Tel：0371-6561 2079

**一德期货有限公司 大连营业部 116023**  
大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座大连期  
货大厦2303、2310号房间  
Tel：0411-8480 6701

**一德期货有限公司 淄博营业部 255000**  
山东省淄博市高新区柳泉路125号先进陶瓷产业创新园A座806、807房间  
Tel：0533-3586 709

**一德期货有限公司 宁波营业部 315040**  
浙江省宁波市江东区彩虹北路48号波特曼大厦8-7号  
Tel：0574-8795 1915

**一德期货有限公司 唐山营业部 063000**  
河北省唐山市路北区翔云道唐山金融中心金融大厦2号楼905室  
Tel：0315-578 5511

**一德期货有限公司 烟台营业部 264006**  
山东省烟台市经济技术开发区长江路177号501室  
Tel：0535-2163353/2169678