

2020年09月30日

证券研究报告—宏观月报

# 国内经济继续修复，欧洲迎来二次疫情

宏观经济 9 月报

证券分析师：刘思佳

执业证书编号：S0630516080002

电话：021-20333778

邮箱：liusj@longone.com.cn

相关研究报告

## ◎投资要点：

**经济继续修复，消费增速首次回正。**8月，规模以上工业增加值同比5.6%，前值4.8%，8月工业生产回升较快，同时1-8月累计同比0.4%，由负转正，前值-0.4%。生产端继续回升，主要由于实际需求的转好，未来有望持续稳定向好。1-8月，固定资产投资累计同比-0.3%，前值-1.6%，基建、制造业及房地产投资增速均继续回升。制造业投资同比-8.1%，前值-10.2%，值得注意的是当月同比由负转至增长5.0%，其中有一定的基数效应，当然内外需共振下也带动了制造业投资增速加快；基建投资同比-0.3%，降幅收窄0.7个百分点，基建投资继续恢复，8月专项债集中发行，待资金到位后对基建需求仍有支撑；房地产开发投资增速4.6%，较前值上升1.2个百分点，累计同比增速继续上升，地产销售仍强，企业拿地意愿较高，土地购置费对地产投资有支撑，虽然地产政策有收紧迹象，但预计短期仍有韧性，长期或难以保持高景气。1-8月，商品房销售面积累计同比-3.3%，前值-5.8%，8月当月同比13.69%，前值9.47%。购房需求继续释放，新增房贷明显高于去年同期，短期来看购房火热的情况可能会延续，目前没有明显走弱的迹象，但长期来看，房住不炒的方向不变，预计全年地产销售增速或持平于去年。8月，社会消费品零售总额名义同比0.5%，前值-1.1%，消费增速在疫情之后首次回正。餐饮同比增速-3.5%，前值-8.2%，较上月继续收窄，总体回升速度较快，也是推升消费增速的重要原因之一。国常会确定支持新业态新模式加快发展带动新型消费的措施，促进经济恢复性增长，更大释放内需，网上消费模式可能将继续维持相对较快的增长，8月网上商品和服务零售同比增长13.31%，1-8月累计同比增长9.5%。

**美联储维持联邦基金利率目标区间不变。**美联储9月16日宣布维持联邦基金利率目标区间在0至0.25%之间。多数美联储官员预计，这一利率区间将保持至2023年不变。会后声明表示，持续的公共卫生危机将在短期内严重影响经济活动、就业和通货膨胀，并在中期对经济前景构成相当大的风险。近几个月美国经济活动和就业有所回升，但仍远低于年初水平。同时，需求疲软和油价大幅下跌抑制消费者价格攀升。未来，经济发展将在很大程度上取决于疫情发展。同时，声明还反映了美联储新的长期政策框架。由于通胀率持续低于2%长期通胀目标，美联储联邦公开市场委员会将允许通胀率在一段时间内略高于2%，以实现长期通胀预期保持在2%。

**9月，新冠疫情在全球确诊数量继续上升。**8月30日-9月26日，全球累计确诊人数攀升至3311.4万例，周新增确诊人数突破200万例，上升速度继续加快。分国别来看，美国、巴西新增确诊人数增速有所放缓，欧洲出现第二波疫情，印度仍在加速上升。9月26日，美国确诊人数达728.8万，4周内新增114.8万，从周新增确诊人数来看，较前期有所回落。巴西4周内新增87.2万，周新增确诊降至20万以下。欧洲主要5国4周内新增71.2万，且逐周上升，周新增人数创新高。印度4周内新增245.1万，周新增确诊仍在加速上升，目前已突破60万人/周。国内疫情方面，已连续六周末有本土确诊病例。

## 正文目录

|  |           |
|--|-----------|
| <b>1. 疫情发展情况 .....</b>                                 | <b>6</b>  |
| <b>2. 基本面 .....</b>                                    | <b>8</b>  |
| 2.1. 制造业 PMI 持续向好 .....                                | 8         |
| 2.1.1. 工业生产明显加快，利润增速继续修复 .....                         | 10        |
| 2.1.2. 投资增速继续修复 .....                                  | 12        |
| 2.1.3. 消费增速疫情后首次回正 .....                               | 13        |
| 2.1.4. 疫情下半场，出口结构或将有所改变 .....                          | 13        |
| 2.2. CPI 重回下行，PPI 继续修复 .....                           | 15        |
| <b>3. 资金面 .....</b>                                    | <b>17</b> |
| 3.1. 货币 .....  | 17        |
| 3.1.1. M2 增速回落、M1 增速上升 .....                           | 18        |
| 3.1.2. 信贷仍强，且结构继续好转 .....                              | 19        |
| 3.1.3. 社融高增，地方政府专项债放量 .....                            | 20        |
| 3.2. 利率 .....  | 21        |
| 3.3. 汇率 .....  | 23        |
| <b>4. 货币政策和商业银行监管指标 .....</b>                          | <b>24</b> |
| <b>5. 国内资讯 .....</b>                                   | <b>27</b> |
| 5.1. 习近平：推动更深层次改革实行更高水平开放，为构建新发展格局提供强大动力 .....         | 27        |
| 5.2. 习近平：牢牢把握扩大内需这个战略基点 .....                          | 27        |
| 5.3. 习近平：必须把建设现代流通体系作为一项重要战略任务来抓 .....                 | 27        |
| 5.4. 李克强：确保内外资企业一视同仁、公平竞争 .....                        | 27        |
| 5.5. 刘鹤同欧盟委员会执行副主席韦斯塔格共同主持中欧数字领域高层对话 .....             | 28        |
| 5.6. 国务院印发《关于实施金融控股公司准入管理的决定》 .....                    | 28        |
| 5.7. 国务院关税税则委员会公布对美加征关税商品第一次排除延期清单 .....               | 28        |
| 5.8. 国务院国有企业改革领导小组第四次会议：国有企业要成为有核心竞争力的市场主体 .....       | 29        |
| 5.9. 央行：预计今年四季度 GDP 增长恢复到 6% 左右 .....                  | 29        |
| 5.10. 国常会：要求坚持稳健的货币政策灵活适度 .....                        | 29        |
| 5.11. 国常会：确定支持新业态新模式加快发展带动新型消费的措施 .....                | 30        |
| 5.12. 国常会：要求按照“两个毫不动摇”支持国有企业和民营企业改革发展 .....            | 30        |
| 5.13. 国常会：部署进一步提高上市公司质量 .....                          | 30        |
| 5.14. 商务部发布《不可靠实体清单规定》 .....                           | 31        |
| 5.15. 工信部：加快建设数字基础设施，推动 5G 大规模的商用部署 .....              | 31        |
| 5.16. 富时罗素宣布中国国债纳入全球政府债券指数 .....                       | 31        |
| 5.17. 三部委发布《QFII、RQFII 办法》，准入门槛降低 .....                | 31        |
| 5.18. 2020 中国国际金融年度论坛在京召开 .....                        | 32        |
| 5.19. 外汇局陆磊：正深入研究未来五年推动资本项目开放的主要内容和关键环节 .....          | 32        |
| 5.20. 银保监会：截至 8 月末，银行业境内不良贷款余额 3.7 万亿元 .....           | 32        |
| 5.21. 财政部：8 月份财政收入好于预期 .....                           | 32        |
| 5.22. 外汇储备五连升 .....                                    | 33        |
| <b>6. 海外资讯 .....</b>                                   | <b>34</b> |
| 6.1. 美联储维持联邦基金利率目标区间不变 .....                           | 34        |
| 6.2. 美联储“褐皮书”显示疫情负面影响持续发酵 .....                        | 34        |
| 6.3. 鲍威尔：美国经济需要低利率来支撑 .....                            | 34        |
| 6.4. 鲍威尔：经济前景充满不确定性，美联储会在必要时继续使用各种工具以确保经济尽可能强劲复苏 ..... | 35        |
| 6.5. 世界贸易组织裁定特朗普政府对价值超过 2000 亿美元的中国商品征收的关税非法 .....     | 35        |
| 6.6. 欧洲央行维持三大利率不变 .....                                | 35        |

|  |    |
|--|----|
| 6.7. 美国 8 月制造业 PMI 创 2018 年年底以来新高..... | 36 |
| 6.8. 日本二季度 GDP 终值大幅下降 28.1%.....       | 36 |
| 6.9. 日本官房长官菅义伟将出任新一任首相.....            | 36 |

## 图表目录

|  |    |
|--|----|
| 图 1 (中国新冠累计病例及周新增病例, 例, 例).....        | 6  |
| 图 2 (全球新冠累计病例及周新增病例, 万例, 万例).....      | 6  |
| 图 3 (美国新冠累计病例及周新增病例, 例, 例).....        | 6  |
| 图 4 (巴西新冠累计病例及周新增病例, 例, 例).....        | 6  |
| 图 5 (欧洲新冠累计病例及周新增病例, 例, 例).....        | 7  |
| 图 6 (印度新冠累计病例及周新增病例, 例, 例).....        | 7  |
| 图 7 (PMI 综合指数, %).....                 | 8  |
| 图 8 (PMI 新订单和新出口订单指数, %).....          | 8  |
| 图 9 (30 大中城市商品房成交面积, 万平方米, %).....     | 9  |
| 图 10 (全社会用电量, %).....                  | 9  |
| 图 11 (铁路货运量, 亿吨, %).....               | 9  |
| 图 12 (集装箱吞吐量, %).....                  | 9  |
| 图 13 (中国物流业景气指数, %).....               | 9  |
| 图 14 (城镇新增就业人数, 万人).....               | 9  |
| 图 15 (挖掘机销量, 台).....                   | 10 |
| 图 16 (挖掘机销量增速, %).....                 | 10 |
| 图 17 (工业增加值增速, %).....                 | 11 |
| 图 18 (不同类型企业工业增加值增速, %).....           | 11 |
| 图 19 (分行业工业增加值增速, %).....              | 11 |
| 图 20 (主要工业品产量增速, %).....               | 11 |
| 图 21 (工业企业利润总额与主营业务收入增速, %).....       | 11 |
| 图 22 (工业企业产成品存货增速, %).....             | 11 |
| 图 23 (工业企业亏损额及其增速, 亿元, %).....         | 12 |
| 图 24 (工业企业负债额与负债率, 亿元, %).....         | 12 |
| 图 25 (固定资产投资同比和环比增速, %).....           | 12 |
| 图 26 (分行业固定资产投资增速, %).....             | 12 |
| 图 27 (民间固定资产投资完成额增速与占比, %).....        | 13 |
| 图 28 (房地产销售及投资累计同比增速, %).....          | 13 |
| 图 29 (社会消费品零售总额名义和实际增速, %).....        | 13 |
| 图 30 (乘用车销量及其增速, 万辆, %).....           | 13 |
| 图 31 (进出口总金额与贸易差额, 亿美元、%).....         | 14 |
| 图 32 (出口和进口金额同比增速, %).....             | 14 |
| 图 33 (分贸易方式出口增速, %).....               | 14 |
| 图 34 (对美国、日本、欧盟、东盟出口增速, %).....        | 14 |
| 图 35 (对香港进出口增速, %).....                | 15 |
| 图 36 (原油、铜、铁矿石、汽车进口同比增速, %).....       | 15 |
| 图 37 (当月实际使用外资金额, 左: 亿美元, 右: %).....   | 15 |
| 图 38 (当月非金融类对外直接投资, 左: 亿美元, 右: %)..... | 15 |
| 图 39 (CPI 同比和环比增速, %).....             | 16 |
| 图 40 (食品和非食品 CPI 同比增速, %).....         | 16 |
| 图 41 (CPI 分项环比增速, %).....              | 16 |

|      |                                   |    |
|------|-----------------------------------|----|
| 图 42 | (生猪和能繁母猪存栏数, 万头).....             | 16 |
| 图 43 | (PPI 同比和环比增速, %).....             | 17 |
| 图 44 | (生产资料和生活资料价格同比增速, %).....         | 17 |
| 图 45 | (PPI 分项环比增速, %).....              | 17 |
| 图 46 | (NYMEX 轻质原油收盘价(活跃合约), 美元/桶).....  | 17 |
| 图 47 | (环渤海动力煤综合平均价指数, 元/吨).....         | 17 |
| 图 48 | (钢材综合价格指数).....                   | 17 |
| 图 49 | (M1 和 M2 同比增速, %).....            | 18 |
| 图 50 | (M2 和贷款余额同比增速, %).....            | 18 |
| 图 51 | (M0 同比增速, %).....                 | 18 |
| 图 52 | (基础货币增速与货币乘数, %).....             | 18 |
| 图 53 | (对银金融机构债权, 亿元, %).....            | 19 |
| 图 54 | (存款性公司对非金融机构及住户债权, 亿元).....       | 19 |
| 图 55 | (政府债、金融债市场托管余额, 亿元).....          | 19 |
| 图 56 | (公司债、同业存单市场托管余额, 亿元).....         | 19 |
| 图 57 | (中央银行外汇占款, 亿元).....               | 19 |
| 图 58 | (货币当局的政府存款, 亿元).....              | 19 |
| 图 59 | (新增人民币贷款及各项贷款余额同比, 亿元, %).....    | 20 |
| 图 60 | (新增居民中长贷与商品房成交面积).....            | 20 |
| 图 61 | (居民和非金融性公司中长期贷款变化, 亿元).....       | 20 |
| 图 62 | (新增社会融资总量及同比变化, 左: 亿元, 右: %)..... | 21 |
| 图 63 | (社会融资规模存量占比, %).....              | 21 |
| 图 64 | (新增社融与国债、地方政府债券、外汇占款, 亿元).....    | 21 |
| 图 65 | (社会融资分项, 亿元).....                 | 21 |
| 图 66 | (银行间债券回购利率, %).....               | 22 |
| 图 67 | (票据直贴利率, %).....                  | 22 |
| 图 68 | (10 年期和 1 年期国债收益率, %).....        | 22 |
| 图 69 | (中国、美国 10 年期国债收益率, %).....        | 22 |
| 图 70 | (10 年期国债收益率与名义 GDP 增速, %).....    | 22 |
| 图 71 | (银行间同业拆借加权平均利率, %).....           | 22 |
| 图 72 | (温州民间借贷综合利率, %).....              | 23 |
| 图 73 | (金融机构贷款利率, %).....                | 23 |
| 图 74 | (城投债和企业债到期收益率 (AA+) 5 年期, %)..... | 23 |
| 图 75 | (城投债与国债到期收益率 (AA+), %).....       | 23 |
| 图 76 | (美元兑人民币汇率中间价、即期汇率、离岸汇率).....      | 23 |
| 图 77 | (人民币平均汇率及期末汇率).....               | 23 |
| 图 78 | (人民币实际有效汇率指数及名义有效汇率指数).....       | 24 |
| 图 79 | (美元指数).....                       | 24 |
| 图 80 | (银行结售汇差额, 亿美元).....               | 24 |
| 图 81 | (银行代客涉外收付款顺差, 亿美元).....           | 24 |
| 图 82 | (当月银行结售汇和代客涉外收付款顺差, 亿美元).....     | 24 |
| 图 83 | (外汇储备, 亿美元).....                  | 24 |
| 图 84 | (公开市场货币净投放, 亿元).....              | 25 |
| 图 85 | (公开市场逆回购利率, %).....               | 25 |
| 图 86 | (人民币存款准备金率, %).....               | 25 |
| 图 87 | (超额存款准备金率, %).....                | 25 |
| 图 88 | (商业银行净息差, %).....                 | 25 |
| 图 89 | (商业银行非利息收入占比, %).....             | 25 |

|                          |    |
|--------------------------|----|
| 图 90 (商业银行资本充足率, %)      | 26 |
| 图 91 (商业银行累计外汇敞口头寸比例, %) | 26 |

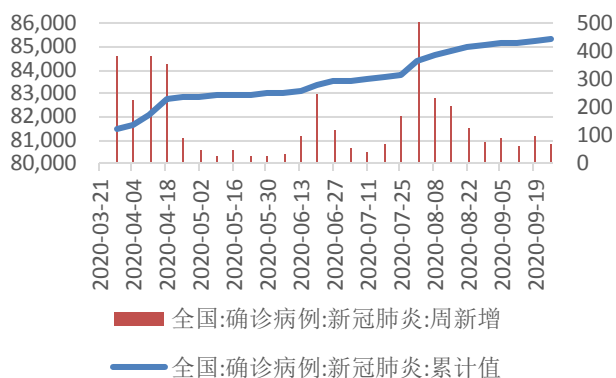
## 1. 疫情发展情况

9月，新冠疫情在全球确诊数量继续上升。8月30日-9月26日，全球累计确诊人数攀升至3311.4万例，周新增确诊人数突破200万例，上升速度继续加快。

分国别来看，美国、巴西新增确诊人数增速有所放缓，欧洲出现第二波疫情，印度仍在加速上升。9月26日，美国确诊人数达728.8万，4周内新增114.8万，从周新增确诊人数来看，较前期有所回落。巴西4周内新增87.2万，周新增确诊降至20万以下。欧洲主要5国4周内新增71.2万，且逐周上升，周新增人数创新高。印度4周内新增245.1万，周新增确诊仍在加速上升，目前已突破60万人/周。

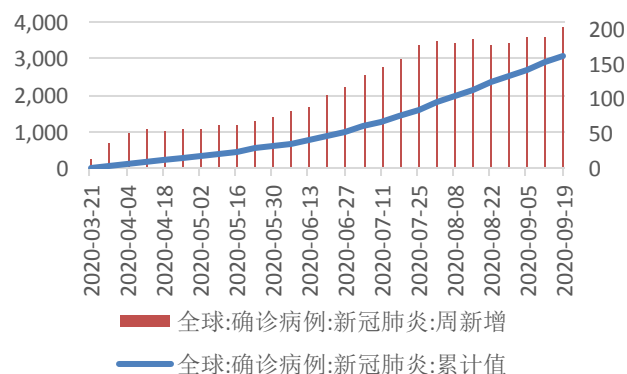
国内疫情方面，已连续六周末有本土确诊病例。

图1 (中国新冠累计病例及周新增病例, 例, 例)



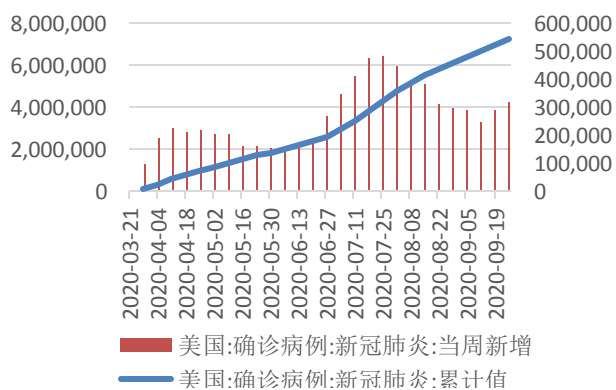
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图2 (全球新冠累计病例及周新增病例, 万例, 万例)



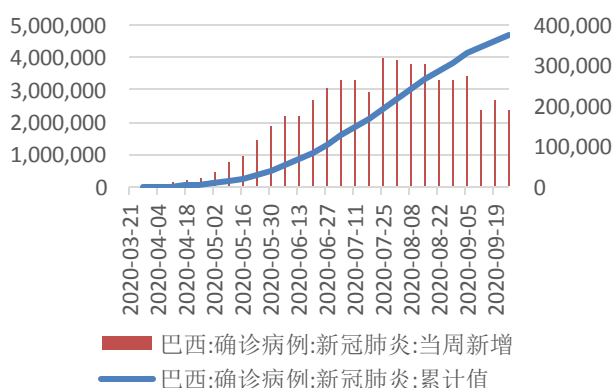
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图3 (美国新冠累计病例及周新增病例, 例, 例)



资料来源: Wind, 东海证券研究所

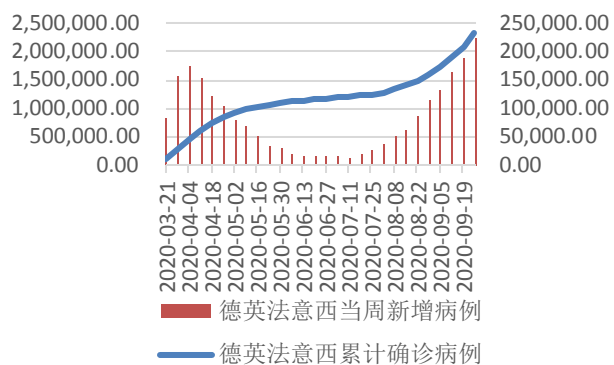
图4 (巴西新冠累计病例及周新增病例, 例, 例)



资料来源: Wind, 东海证券研究所

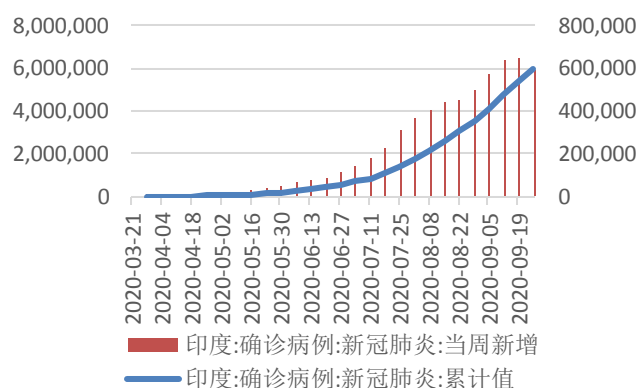


图 5 (欧洲新冠累计病例及周新增病例, 例, 例)



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图 6 (印度新冠累计病例及周新增病例, 例, 例)



资料来源: Wind, 东海证券研究所

## 2. 基本面

### 2.1. 制造业 PMI 持续向好

统计局公布 2020 年 8 月官方制造业 PMI 为 51.0%，较前值小幅回落 0.1 个百分点，连续 6 个月维持在荣枯线以上，表明经济稳定向好。

从分项指数来看，生产指数回落 0.5 个百分点至 53.5%；新订单指数回升 0.3 个百分点至 52.0%，供需两端均连续 6 个月维持在荣枯线上方，同时新订单指数连续四个月扩大，体现需求正逐步好转，疫情下半场国内供应链已完全恢复，下半年经济增长动能更多看需求。新出口订单 49.1%，较前值回升 0.7 个百分点，已接近荣枯线，表明海外需求在复工后正逐步释放。进口指数小幅回落 0.1 个百分点至 48.0%。原材料库存指数回落 0.6 个百分点至 47.3%；供应商配送时间指数 50.4%，持平于前值；从业人员指数回升 0.1 个百分点至 49.4%，就业有所好转，但仍低于荣枯线。

价格指数继续上涨。主要原材料购进价格指数和出厂价格指数为 58.3%和 53.2%，原材料购进价格指数较上月上升 0.2 个百分点，出厂价格指数较上月上升 1.0 个百分点，预计 7 月 PPI 同比降幅将继续收窄，经济回暖，需求好转，影响原材料价格上涨。

大中小企业景气仍然分化，小型企业仍面临较大压力。大型企业 PMI 为 52.0%，与上月持平；中型企业 PMI 为 51.6%，比上月上升 0.4 个百分点；小型企业 PMI 为 47.7%，比上月下降 0.9 个百分点。

总的来看，下半年宽财政稳货币的政策基调下，经济有望继续维持复苏的态势。内需方面，基建全年有望保持高增长，地产政策虽然近期有收紧的迹象，但投资短期或仍将保持韧性，同时消费增速在三季度末或四季度初或将转正，带动经济向好。而外需方面，连续的出口超预期显示随着海外复工进程加快，外需正逐步转好。在内外需共振下，下半年经济有望保持相对较快增长。但另一方面，虽然目前海外疫情并未造成二次冲击，美国疫情逐步进入拐点，但欧洲疫情近期有所反复，虽然具备一定的抗疫经验，但风险仍存，此外持续紧张的中美关系是另一大风险点，仍需密切跟踪。

图 7 (PMI 综合指数, %)

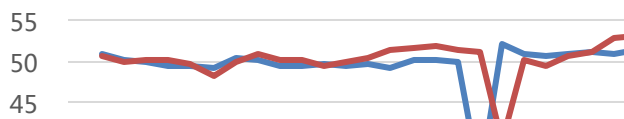
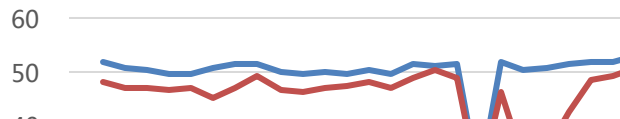


图 8 (PMI 新订单和新出口订单指数, %)



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\\_2176](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_2176)

