

宽财政稳货币政策组合下经济继续复苏

宏观经济 8 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：

习近平：齐心协力把“十四五”规划编制好。国家主席习近平近日对“十四五”规划编制工作作出重要指示强调，鼓励广大人民群众和社会各界以各种方式为“十四五”规划建言献策，切实把社会期盼、群众智慧、专家意见、基层经验充分吸收到“十四五”规划编制中来，齐心协力把“十四五”规划编制好。

习近平：要以畅通国民经济循环为主构建新发展格局。国家主席习近平 8 月 24 日下午在中南海主持召开经济社会领域专家座谈会并发表重要讲话。习近平强调，要以畅通国民经济循环为主构建新发展格局。推动形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局是根据我国发展阶段、环境、条件变化提出来的，是重塑我国国际合作和竞争新优势的战略抉择。我们要坚持供给侧结构性改革这个战略方向，扭住扩大内需这个战略基点，使生产、分配、流通、消费更多依托国内市场，提升供给体系对国内需求的适配性，形成需求牵引供给、供给创造需求的更高水平动态平衡。新发展格局决不是封闭的国内循环，而是开放的国内国际双循环。

美联储宣布将寻求 2% 的平均通胀目标。美国联邦储备委员会 8 月 27 日宣布对长期目标和货币政策策略声明进行更新，将寻求实现 2% 的平均通胀率长期目标。此前，美联储相关政策表述是致力于实现通胀率位于“对称性的 2% 目标”附近。更新后的表述意味着，即便今后失业率降低，美联储可能也不会像以前那样因担心物价上涨而提高基准利率。美联储的两大目标是充分就业和物价稳定。更新通胀率长期目标表述后，美联储在就业方面将淡化对低失业率可能导致过度通胀的担忧；在物价方面将在通胀率持续低于 2% 时采取适当货币政策，容忍通胀率在一段时间内超过 2%，以实现平均通胀率 2% 的长期目标。

8 月，新冠疫情在全球确诊数量继续上升。7 月 26 日-8 月 29 日，全球累计确诊人数攀升至 2521.4 万例，进入 8 月以来，全球周新增确诊人数在 180 万左右波动，上升速度较之前有所趋缓。分国别来看，美国、巴西新增确诊人数增速有所放缓，而印度新增确诊人数仍在加速上升。8 月 29 日，美国确诊人数达 613.9 万，5 周内新增 182.4 万，从周新增确诊人数来看，已经出现回落。巴西 5 周内新增 145.2 万，周新增确诊降至 30 万以下。印度 5 周内新增 215.4 万，周新增确诊仍在加速上升，目前已接近 50 万人/周。国内疫情方面，辽宁以及新疆出现的疫情已完全控制，已连续两周未有本土确诊病例。

正文目录

1. 疫情发展情况	6
2. 宏观点评	8
2.1. 政治局会议点评	8
2.2. 央行二季度货币政策执行报告点评	8
3. 基本面	9
3.1. 制造业 PMI 连续 5 个月维持在荣枯线以上	9
3.1.1. 生产持平上月，利润增速继续回升	11
3.1.2. 基建、地产继续支撑投资增速修复	13
3.1.3. 消费增速接近回正	14
3.1.4. 出口继续恢复，进口小幅回落	15
3.2. CPI 温和反弹，PPI 继续回升	17
4. 资金面	19
4.1. 货币	19
4.1.1. M2 增速回落、M1 增速上升	19
4.1.2. 信贷弱于季节性，但结构仍好	21
4.1.3. 实体贷款及非标融资的拖累减少支撑社融	22
4.2. 利率	23
4.3. 汇率	25
5. 货币政策和商业银行监管指标	26
6. 国内资讯	29
6.1. 习近平：齐心协力把“十四五”规划编制好	29
6.2. 习近平：要坚持对外开放基本国策，善于统筹国内国际两个大局	29
6.3. 习近平：紧扣一体化和高质量抓好重点工作 推动长三角一体化发展不断取得成效	29
6.4. 习近平：要以畅通国民经济循环为主构建新发展格局	29
6.5. 央行行长易纲：下半年最大的挑战还是如何对实体经济精准滴灌	30
6.6. 央行下发通知：摸底线上消费贷款流入楼市	30
6.7. 央行延长资管新规过渡期至 2021 年年底	30
6.8. 央行召开工作电话会议，部署下半年重点工作	31
6.9. 央行：保持流动性合理充裕 但不搞大水漫灌	31
6.10. 央行：确保普惠小微贷款“应延尽延”	31
6.11. 国常会部署稳外贸外资措施	32
6.12. 国常会：要求进一步落实金融支持实体经济的政策措施	32
6.13. 国常会：部署防汛救灾和灾后恢复重建工作，支持受灾地区恢复生产保障民生	33
6.14. 国务院印发《新时期促进集成电路产业和软件产业高质量发展的若干政策》	33
6.15. 国务院办公厅印发《关于进一步做好稳外贸稳外资工作的意见》	33
6.16. 银保监会：持续向实体经济让利、不良处置和拨备计提力度加大是上半年商业银行净利润同比下降的原因	34
6.17. 发改委：下半年重点推进新型基础设施等“两新一重”建设	34
6.18. 刘鹤与美贸易代表莱特希泽、财长姆努钦通话	34
6.19. 中欧举行第八次经贸高层对话	35
6.20. 商务部：中方认真落实中美签署第一阶段经贸协议	35
6.21. 外交部回应“特朗普签署禁止 TikTok 和微信行政令”	35
6.22. 刘鹤：创业板试点注册制为中小板和主板改革奠定基础	35
6.23. 新三板精选层正式设立并开市交易	35
6.24. 7 月末我国外汇储备规模为 31544 亿美元	36
6.25. 财新制造 PMI 连续 3 个月扩张	36
6.26. 财新服务业 PMI 连续三个月处于扩张区间	36

6.27. LPR 连续 4 个月按兵不动.....	36
6.28. 央行超额续作 MLF.....	37
6.29. 财政部：全国财政收入连续 2 个月实现正增长.....	37
7. 海外资讯	38
7.1. 美联储维持联邦基金利率目标区间不变.....	38
7.2. 美联储宣布将寻求 2% 的平均通胀目标.....	38
7.3. 美联储议息会议纪要：美国经济前景将很大程度上取决于疫情进展.....	38
7.4. 特朗普接受提名，正式成为 2020 年美国共和党总统候选人.....	39
7.5. 美国新一轮刺激法案陷入停滞.....	39
7.6. 美国国会众议院通过 1.3 万亿美元财政支出计划.....	39
7.7. 蓬佩奥威胁对中国移动、腾讯、华为海洋等中国公司提出新的“限制举措”.....	39
7.8. 美国二季度 GDP 下降 32.9%.....	40
7.9. 美国 7 月失业率下降，但仍处历史高位.....	40
7.10. 美国 7 月 ADP 不及预期.....	40
7.11. 欧美制造业 PMI 均位于荣枯线上方.....	40
7.12. 欧元区二季度 GDP 同比降 15%.....	40
7.13. 俄罗斯注册全球首款新冠疫苗.....	41
7.14. 英欧互不让步 贸易谈判卡壳.....	41
7.15. 日本首相安倍晋三宣布辞职.....	41

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 (俄罗斯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, %).....	10
图 8 (PMI 新订单和新出口订单指数, %).....	10
图 9 (30 大中城市商品房成交面积, 万平方米, %).....	10
图 10 (全社会用电量, %).....	10
图 11 (铁路货运量, 亿吨, %).....	10
图 12 (集装箱吞吐量, %).....	10
图 13 (中国物流业景气指数, %).....	11
图 14 (城镇新增就业人数, 万人).....	11
图 15 (挖掘机销量, 台).....	11
图 16 (挖掘机销量增速, %).....	11
图 17 (工业增加值增速, %).....	12
图 18 (不同类型企业工业增加值增速, %).....	12
图 19 (分行业工业增加值增速, %).....	13
图 20 (主要工业品产量增速, %).....	13
图 21 (工业企业利润总额与主营业务收入增速, %).....	13
图 22 (工业企业产成品存货增速, %).....	13
图 23 (工业企业亏损额及其增速, 亿元, %).....	13
图 24 (工业企业负债额与负债率, 亿元, %).....	13
图 25 (固定资产投资同比和环比增速, %).....	14

图 26 (分行业固定资产投资增速, %)	14
图 27 (民间固定资产投资完成额增速与占比, %)	14
图 28 (房地产销售及投资累计同比增速, %)	14
图 29 (社会消费品零售总额名义和实际增速, %)	15
图 30 (乘用车销量及其增速, 万辆, %)	15
图 31 (进出口总金额与贸易差额, 亿美元、%)	16
图 32 (出口和进口金额同比增速, %)	16
图 33 (分贸易方式出口增速, %)	16
图 34 (对美国、日本、欧盟、东盟出口增速, %)	16
图 35 (对香港进出口增速, %)	16
图 36 (原油、铜、铁矿石、汽车进口同比增速, %)	16
图 37 (当月实际使用外资金额, 左: 亿美元, 右: %)	17
图 38 (当月非金融类对外直接投资, 左: 亿美元, 右: %)	17
图 39 (CPI 同比和环比增速, %)	18
图 40 (食品和非食品 CPI 同比增速, %)	18
图 41 (CPI 分项环比增速, %)	18
图 42 (生猪和能繁母猪存栏数, 万头)	18
图 43 (PPI 同比和环比增速, %)	18
图 44 (生产资料和生活资料价格同比增速, %)	18
图 45 (PPI 分项环比增速, %)	19
图 46 (NYMEX 轻质原油收盘价(活跃合约), 美元/桶)	19
图 47 (环渤海动力煤综合平均价指数, 元/吨)	19
图 48 (钢材综合价格指数)	19
图 49 (M1 和 M2 同比增速, %)	20
图 50 (M2 和贷款余额同比增速, %)	20
图 51 (M0 同比增速, %)	20
图 52 (基础货币增速与货币乘数, %)	20
图 53 (对银金融机构债权, 亿元, %)	20
图 54 (存款性公司对非金融机构及住户债权, 亿元)	20
图 55 (政府债、金融债市场托管余额, 亿元)	20
图 56 (公司债、同业存单市场托管余额, 亿元)	20
图 57 (中央银行外汇占款, 亿元)	21
图 58 (货币当局的政府存款, 亿元)	21
图 59 (新增人民币贷款及各项贷款余额同比, 亿元, %)	22
图 60 (新增居民中长贷与商品房成交面积)	22
图 61 (居民和非金融性公司中长期贷款变化, 亿元)	22
图 62 (新增社会融资总量及同比变化, 左: 亿元, 右: %)	23
图 63 (社会融资规模存量占比, %)	23
图 64 (新增社融与国债、地方政府债券、外汇占款, 亿元)	23
图 65 (社会融资分项, 亿元)	23
图 66 (银行间债券回购利率, %)	24
图 67 (票据直贴利率, %)	24
图 68 (10 年期和 1 年期国债收益率, %)	24
图 69 (中国、美国 10 年期国债收益率, %)	24
图 70 (10 年期国债收益率与名义 GDP 增速, %)	24
图 71 (银行间同业拆借加权平均利率, %)	24
图 72 (温州民间借贷综合利率, %)	25
图 73 (金融机构贷款利率, %)	25

图 74 (城投债和企业债到期收益率 (AA+) 5 年期, %)	25
图 75 (城投债与国债到期收益率 (AA+), %)	25
图 76 (美元兑人民币汇率中间价、即期汇率、离岸汇率)	25
图 77 (人民币平均汇率及期末汇率)	25
图 78 (人民币实际有效汇率指数及名义有效汇率指数)	26
图 79 (美元指数)	26
图 80 (银行结售汇差额, 亿美元)	26
图 81 (银行代客涉外收付款顺差, 亿美元)	26
图 82 (当月银行结售汇和代客涉外收付款顺差, 亿美元)	26
图 83 (外汇储备, 亿美元)	26
图 84 (公开市场货币净投放, 亿元)	27
图 85 (公开市场逆回购利率, %)	27
图 86 (人民币存款准备金率, %)	27
图 87 (超额存款准备金率, %)	27
图 88 (商业银行净息差, %)	27
图 89 (商业银行非利息收入占比, %)	27
图 90 (商业银行资本充足率, %)	27
图 91 (商业银行累计外汇敞口头寸比例, %)	27

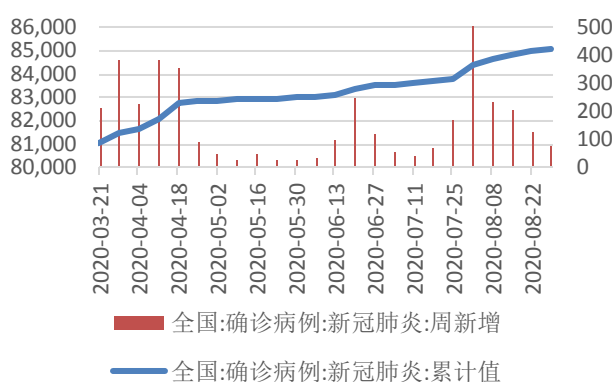
1. 疫情发展情况

8月，新冠疫情在全球确诊数量继续上升。7月26日-8月29日，全球累计确诊人数攀升至2521.4万例，进入8月以来，全球周新增确诊人数在180万左右波动，上升速度较之前有所趋缓。

分国别来看，美国、巴西新增确诊人数增速有所放缓，而印度新增确诊人数仍在加速上升。8月29日，美国确诊人数达613.9万，5周内新增182.4万，从周新增确诊人数来看，已经出现回落。巴西5周内新增145.2万，周新增确诊降至30万以下。印度5周内新增215.4万，周新增确诊仍在加速上升，目前已接近50万人/周。

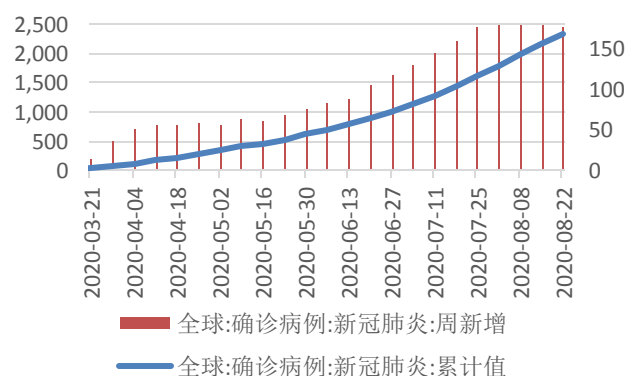
国内疫情方面，辽宁以及新疆出现的疫情已完全控制，已连续两周未有本土确诊病例。

图 1 (中国新冠累计病例及周新增病例, 例, 例)



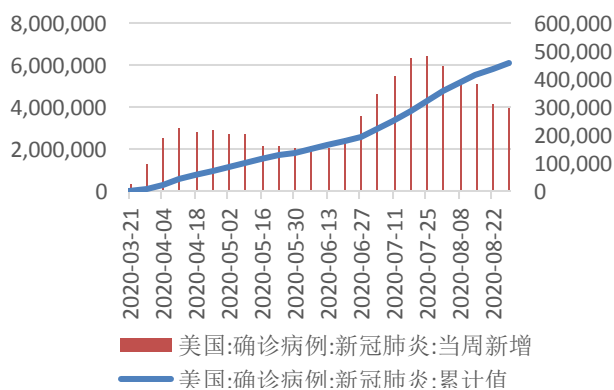
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图 2 (全球新冠累计病例及周新增病例, 万例, 万例)



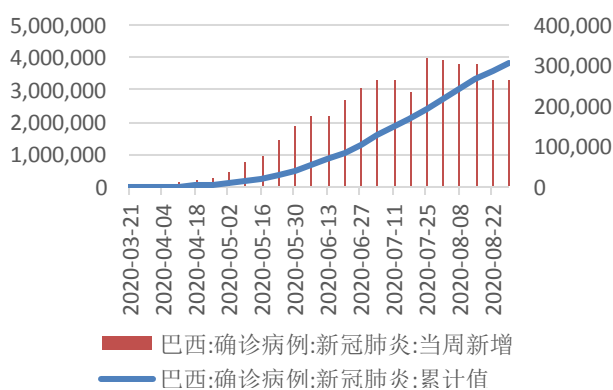
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图 3 (美国新冠累计病例及周新增病例, 例, 例)



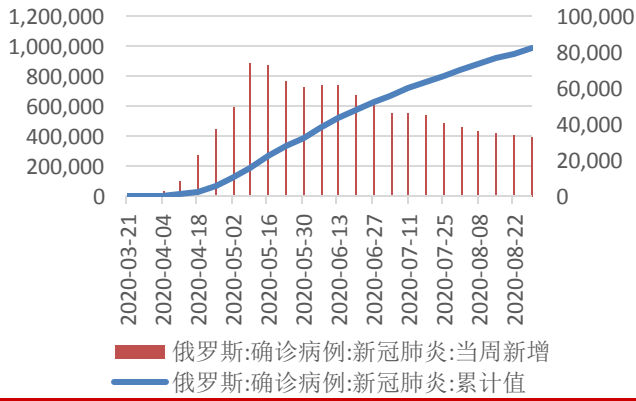
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图 4 (巴西新冠累计病例及周新增病例, 例, 例)



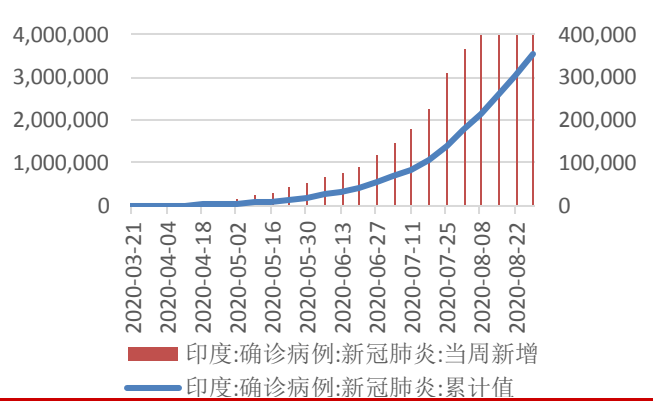
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图 5 (俄罗斯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. 宏观点评

2.1. 政治局会议点评

中央政治局 7 月 30 日召开会议，会议分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。我们认为有以下要点：

1. 十四五计划提上日程。会议决定今年 10 月召开十九届五中全会，制定十四五计划和 2035 年远景目标，预计对未来十五年作出中期规划，为重要行业制定发展目标。

2. 肯定疫情防控，经济形势仍然严峻。会议提到，二季度经济增长明显好于预期，大攻坚战扎实推进，经济结构持续优化，产业数字化、智能化转型明显加快。但当前经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大。我们认为，在目前的宏观环境情况下，政策仍将保持定力，政策转向的可能性较低。

3. 以国内循环为主体、国内国际双循环。在外需不确定性以及贸易保护主义加剧的背景下，以国内循环为主，但仍然注重出口，有利于维护经济稳定。中国具有全球最大的消费市场，同时具有最完整的工业制造产业链，但部分核心技术上仍然没有掌握在自己手中，如何加大科技创新力度，供应链形成闭环，制造业升级或将成为实现国内循环为主体，国内国际双循环的重要核心。

4. 政策将保持定力。会议提出，财政政策要更加积极有为、注重实效。下半年财政空间仍相对充足，更重要在于资金的落地使用，从而带动内需，但同时也提到要注重实效，切勿为了支出而支出，预计下半年基建投资仍将保持相对较高增速。而资金的主要使用方向，会上提到了两新，即新型基础设施建设以及新型城镇化建设。货币政策要更加灵活适度、精准导向，前期超宽松的货币政策已逐步推出，下半年货币政策更强调结构性以及精准灌溉，过多的流动性易留在金融系统中空转，产生资金套利，而真正需要资金支持的是制造业以及中小微企业。推动综合融资成本明显下降，表明货币政策虽然不会更宽松，但也不会明显收紧。确保 M2 和社融规模合理增长，较前期明显高于名义 GDP 增长力度有所减弱，预计社融增速可能略有回落。

5. 地产政策基调不变。要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，促进房地产市场平稳健康发展。“一城一策”预计仍将保持，房价涨幅较大的城市预计仍会迎来严监管。

总的来看，预计下半年不会有强刺激的政策，但财政货币政策仍将保持定力，支持经济在后疫情时代继续复苏，同时长期的结构性改革仍将延续，政策重点将配合今后的中

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_2728

