

2020 年 08 月 16 日

证券研究报告—宏观周报

宏观周报：经济维持复苏，但回升速度或将边际放缓

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

经济维持复苏，但回升速度或将边际放缓。7月，规模以上工业增加值同比 4.8%，前值 4.8%。1-7 月，固定资产投资累计同比-1.6%，前值-3.1%，其中基建、制造业及房地产投资增速均继续回升。1-7 月，商品房销售面积累计同比-5.8%，前值-8.4%，7 月当月同比 9.46%，前值 2.14%。7 月，社会消费品零售总额名义同比-1.1%，前值-1.8%，实际同比-2.7%，前值-2.9%，消费增速继续回升。总的来看，内外需均有好转的情况下，下半年经济仍将维持继续恢复，但经济回升的驱动由供给切换为需求，但环比回升的增速或将低于上半年。基建增速下半年或将保持高速增长，地产仍将保持韧性但边际或将放缓，普通制造业投资回升动能有限，但高技术制造业或将保持增长，消费有望在 3 季度末前转正。政策上，下半年财政政策将逐渐落到实处，而货币政策虽然边际上难以再宽松，但大幅收紧的可能性也相对较低，总体可能维持结构性宽松、精准滴灌。预计下半年经济增速将继续回升，三、四季度 GDP 增速或达 5%。后续风险点主要在于持续紧张的中美关系以及海外疫情反复所带来的二次冲击。

CPI 温和反弹，PPI 继续回升。7 月，CPI 当月同比 2.7%，前值 2.5%；环比 0.6%，前值-0.1%；PPI 当月同比-2.4%，前值-3.0%；环比 0.4%，前值 0.4%。总体来看，CPI 反弹但难改年内的下行趋势，PPI 逐步修复，但短期正增长的可能性仍然相对较小，通胀对货币政策的约束较小，但即使在通胀无压力的情况下，央行已明确下半年货币政策以稳为主，大幅宽松和大幅收紧的可能性均小，整体以结构性宽松为主，更强调精准滴灌。

金融数据增长放缓，但结构转好仍在持续。票据融资拖累，但居民和企业中长期贷款支撑信贷，信贷增速虽然回落，但结构仍然在好转。2020 年 7 月，新增人民币贷款 9927 亿元，同比少增 673 亿元，环比少增 8173 亿元，为年内首次同期弱于去年。实体贷款及非标融资的拖累减少支撑社融。7 月，新增社融 1.69 万亿元，同比多增 4028 亿元，环比少增 1.74 万亿元，社融存量增速升至 12.9%，较上月高 0.1 个百分点。M2 增速回落、M1 增速上升。7 月末，M2 增速同比 10.7%，前值 11.1%；M1 同比 6.9%，前值 6.5%。总的来看，7 月金融数据有所放缓，但中长期信贷仍然明显增加，显示企业融资需求继续回暖。居民消费回升以及购房热情不减，居民贷款可能仍然保持一定规模的增长。年中中央政治局会议及央行二季度货币政策报告同时指出下半年货币政策或将转向结构性宽松，M2 增速和社融增速与名义 GDP 增速相匹配，而并非明显高于，下半年新增社融可能逐渐放缓，但由于同期低基数影响，社融存量增速可能维持 12.5%-13.0 之间。另一方面社融是领先指标，自年初以来增速的上行也预示着三、四季度 GDP 增速有望继续上升，或将达到 6%甚至 6%以上。

正文目录

1. 国内外疫情情况.....	4
2. 宏观点评	6
2.1. 经济维持复苏，但回升速度或将边际放缓.....	6
2.2. CPI 温和反弹，PPI 继续回升	6
2.3. 金融数据增长放缓，但结构转好仍在持续.....	8
3. 最新资讯	10
3.1. 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.....	10
3.2. 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》	10
3.3. 商务部：中方认真落实中美签署第一阶段经贸协议.....	10
3.4. 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.....	11
3.5. 俄罗斯注册全球首款新冠疫苗	11
3.6. 美国新一轮刺激法案陷入停滞	11
4. 经济增长	12
5. 通货膨胀	12
6. 流动性.....	14
7. 下周将公布的重要经济数据及财经大事.....	16

图表目录

图 1 (全球新冠肺炎累计确诊及死亡病例，例，例).....	4
图 2 (全球新冠肺炎当周新增及环比增加病例，例，例).....	4
图 3 (中国外全球主要国家新冠累计确诊病例，例).....	4
图 4 (中国外全球主要国家新冠当周新增确诊病例，例).....	5
图 5 (中国外全球主要国家新冠周环比新增确诊病例，例).....	5
图 6 (CPI 同比和环比增速，%).....	7
图 7 (食品和非食品 CPI 同比增速，%).....	7
图 8 (PPI 同比和环比增速，%)	8
图 9 (生产资料和生活资料价格同比增速，%).....	8
图 10 (M1 和 M2 同比增速，%).....	9
图 11 (新增人民币贷款及各项贷款余额同比，亿元，%).....	9
图 12 (新增社会融资总量及同比变化，左：亿元，右：%)	9
图 13 (社会融资规模存量占比，%)	9
图 14 (30 大中城市:商品房成交面积，万平方米).....	12
图 15 (高炉开工率，%).....	12
图 16 (波罗的海干散货指数 BDI，点).....	12
图 17 (中国出口集装箱运价指数，点).....	12
图 18 (猪肉平均批发价，元/公斤).....	13
图 19 (农产品批发价格 200 指数，2015 年=100).....	13
图 20 (菜篮子产品批发价格 200 指数，2015 年=100).....	13
图 21 (螺纹钢期货收盘价，元/吨).....	13
图 22 (环渤海动力煤 Q5500K 综合平均价格指数，元/吨).....	13
图 23 (水泥价格指数，点).....	14
图 24 (上期有色金属指数，2002 年 1 月 7 日=1000).....	14
图 25 (公开市场货币净投放累计，亿元).....	14
图 26 (公开市场货币净投放，亿元).....	15
图 27 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜，%)	15

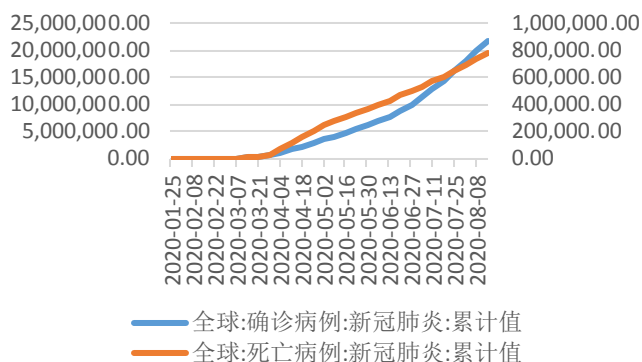
图 28 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜 7 天期, %)	15
图 29 (中债国债到期收益率 10 年期, %)	15
表 1 下周将公布的重要经济数据及财经大事	16

1. 国内外疫情情况

全球确诊病例继续上升。8月15日当周，全球新冠肺炎累计确诊病例2164.5万例，较上周新增182.7万例，较上周少增52296例。同期中国累计确诊病例84827例，较上周新增208例，较上周少增26例，其中144例为境外输入性确诊病例，本地确诊64例，多数在新疆地区。

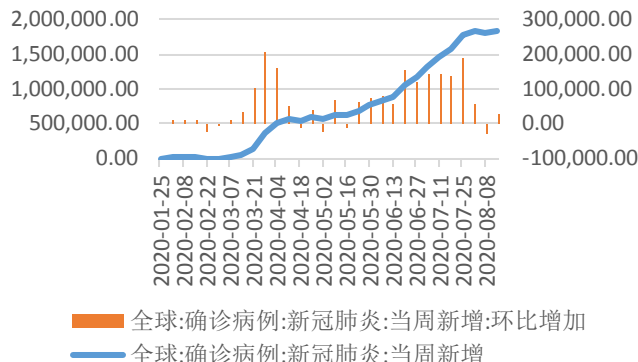
美国新增确认人数继续环比小幅减少，欧洲疫情小幅反弹，印度疫情继续加速发展。8月15日当周，印度、美国、巴西、俄罗斯、西班牙、法国、伊朗、英国周新增确诊病例分别为437188、379729、305420、35537、28451、17600、16378、7744例。美国新增确诊数量环比三周下降，本周环比少增5809例。发达国家中，法国、西班牙疫情有所反复。新兴国家中，印度继续加速上升，环比多增37339例。

图1 (全球新冠肺炎累计确诊及死亡病例，例，例)



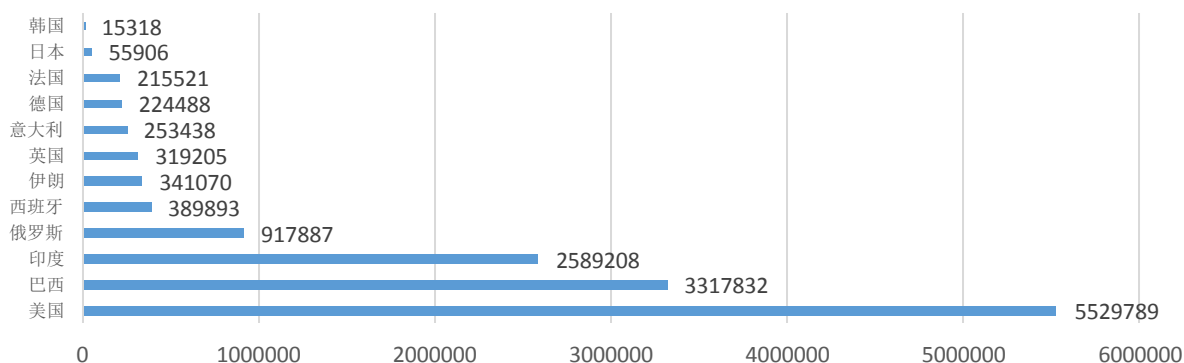
资料来源：Wind、东海证券研究所

图2 (全球新冠肺炎当周新增及环比增加病例，例，例)



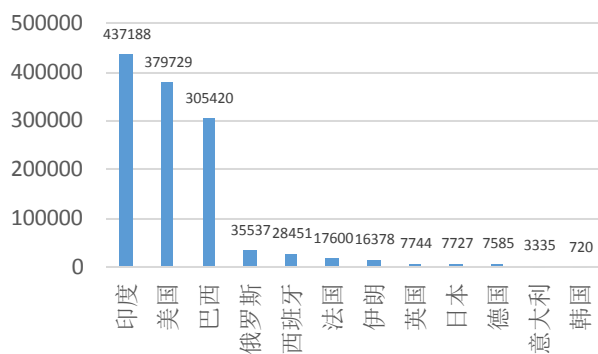
资料来源：Wind、东海证券研究所

图3 (中国外全球主要国家新冠累计确诊病例，例)



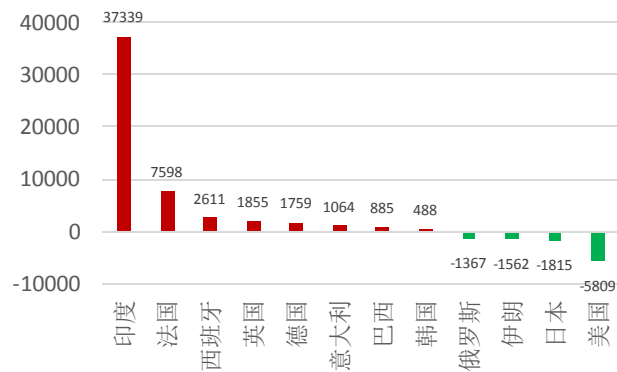
资料来源：Wind、东海证券研究所，截至2020/8/15

图 4 (中国外全球主要国家新冠当周新增确诊病例, 例)



资料来源: Wind、东海证券研究所, 截至 2020/8/15

图 5 (中国外全球主要国家新冠周环比新增确诊病例, 例)



资料来源: Wind、东海证券研究所, 截至 2020/8/15

2.宏观点评

2.1.经济维持复苏，但回升速度或将边际放缓

7月，规模以上工业增加值同比4.8%，前值4.8%。工业生产继2月疫情以来，月增速首次没有环比扩大，表明生产回升边际趋缓。分三大门类来看，制造业回升0.9个百分点至6.0%，电力、燃气及水生产和供应业回落3.8个百分点至1.7%，采矿业回落4.3个百分点至-2.6%。分行业看，7月份，41个大类行业中有25个行业增加值保持同比增长，增长的行业数较上月减少1个。装备制造业生产明显加快，尤其是汽车、电气机械等行业。7月份，装备制造业增加值同比增长13.0%，增速较上月加快3.3个百分点。其中，汽车制造业增长21.6%，加快8.2个百分点，增速为2016年四季度以来各月最高水平；电气机械和器材制造业增长15.6%，较上月加快6.9个百分点，增速创近十年来新高。主要工业品中，原煤、水泥、集成电路产量增速回落，粗钢、钢材、汽车、产量增速均有所上升，其中汽车产量增速同比扩大至26.8%。工业生产增速回升放缓符合预期，后续供给走向取决于需求，好一方面来看，出口交货值降幅收窄，表明外需在转好，后续工业生产可能保持相对稳定。

1-7月，固定资产投资累计同比-1.6%，前值-3.1%，其中基建、制造业及房地产投资增速均继续回升。制造业投资同比-10.2%，前值-11.7%，回升幅度有所减弱；基建投资同比-1.0%，降幅收窄1.7个百分点，基建投资继续恢复，8月累计增速或将转正，后续有望继续修复，全年增速可能至10%左右；房地产开发投资增速3.4%，较前值上升1.5个百分点，累计同比增速继续上升，地产投资受销售走强影响，继续保持相当韧性，新开工面积、土地购置、房产资金来源均有所好转，但地产政策受近期价格上涨影响，部分地区都有收紧的迹象，地产或将难以保持高景气。

1-7月，商品房销售面积累计同比-5.8%，前值-8.4%，7月当月同比9.46%，前值2.14%。购房需求继续释放，信贷数据中房贷连续多月保持高增长。但从整体来看，地产政策维持房住不炒，后续难有较大放松，需求逐步释放后，以及下半年货币政策明确更注重实体和精准灌溉，地产销售热度可能边际放缓。

7月，社会消费品零售总额名义同比-1.1%，前值-1.8%，实际同比-2.7%，前值-2.9%，消费增速继续回升。餐饮零售-8.2%，较上月继续收窄，跌幅收窄至个位数。除汽车以外的零售增速-2.4%，略低于整体社零增速，7月当月汽车零售增速较6月有所上升，同比为12.3%。疫情改变大众一部分的消费模式，网上商品和服务零售当月同比18.85%，仍然保持较快速度的增长。总的来看，疫情影响下，消费总体仍然维持恢复，当月增速转正或在9月前到来。

总的来看，内外需均有好转的情况下，下半年经济仍将维持继续恢复，但经济回升的驱动由供给切换为需求，但环比回升的增速或将低于上半年。基建增速下半年或将保持高增速，地产仍将保持韧性但边际或将放缓，普通制造业投资回升动能有限，但高技术制造业或将保持增长，消费有望在3季度末前转正。政策上，下半年财政政策将逐渐落到实处，而货币政策虽然边际上难以再宽松，但大幅收紧的可能性也相对较低，总体可能维持结构性宽松、精准滴灌。预计下半年经济增速将继续回升，三、四季度GDP增速或达5%。后续风险点主要在于持续紧张的中美关系以及海外疫情反复所带来的二次冲击。

2.2.CPI温和反弹，PPI继续回升

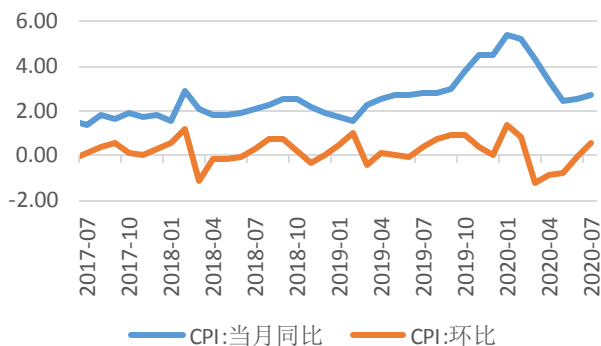
7月，CPI当月同比2.7%，前值2.5%；环比0.6%，前值-0.1%；PPI当月同比-2.4%，前值-3.0%；环比0.4%，前值0.4%。

CPI继续温和反弹。7月，CPI食品当月同比13.2%，前值11.1%，CPI连续两个月小幅反弹，主要受食品价格回升影响。其中，猪肉同比涨幅反弹4.1个百分点至85.7%，从高频数据来看，22个省市生猪平均批发价格自5月下旬以来连续9周周平均价格出现上涨，周平均价格由37元/公斤左右升至48元/公斤左右，主要是受猪肉需求回暖下，洪涝灾害引起的运输不畅，导致猪肉供给紧张，但短期因素退去后，猪肉价格有望重新进入下降通道。此外，洪涝灾情持续对鲜菜价格产生影响，继上月同比由负转正后，本月涨幅扩大至7.9%。夏季时令水果大量上市，鲜果价格仍保持低位，同比为-27.7%。非食品价格方面，当月同比0%，较上月下滑0.3%。其他六大类价格同比两涨四降，除交通和通信价格跌幅有所收窄，衣着、居住、生活用品及服务、教育文化和娱乐、医疗保健价格跌幅扩大或是涨幅收窄。此外，核心通胀降至0.5%，继续创有统计以来的历史新低，从价格层面反应非必需食品类消费复苏仍相对较慢。整体来看，CPI继续受到猪肉价格的扰动，雨季洪灾是短期扰动因素，猪肉价格整体或将下行，尤其是进入四季度对CPI同比的拉动或将显著下行，此外疫情影响下非食品价格难以出现大幅度回升，预计CPI仍将维持下行，下半年不排除回落至1%的可能。

PPI降幅继续收窄，符合拐点判断。7月原油价格继续反弹，带动相关产业价格跌幅继续收窄，其他大宗商品受需求影响，价格继续反弹，总体来看5月是拐点继续验证。从主要工业品价格来看，7月NYMEX原油月平均价格为40.73美元/桶，较上月上升2.53美元；水泥价格指数137.66，较上月回落8.24，或与洪涝影响下基建开工需求短期走弱有关；上期有色金属价格指数2941.59，较上月上升198.50，连续4个月上升。整体来看，投资需求回升确定性较强，下半年宽财政将继续发力，基建需求有望持续回升，带动相关产品价格上涨。地产投资韧性也相对较强，支撑钢铁、水泥等大宗商品价格。外需方面，出口数据已验证外需边际转好，但疫情的风险仍在。乐观预计下，内外需共振下将支撑PPI的逐步修复。

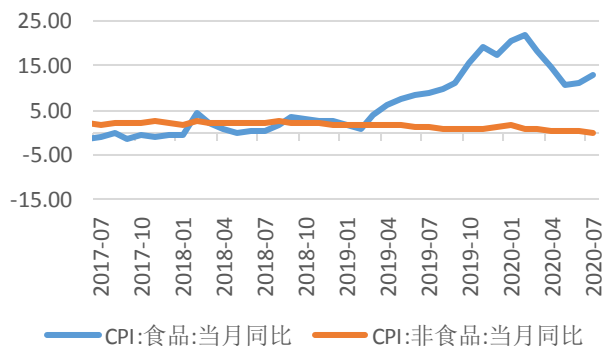
总体来看，CPI反弹但难改年内的下行趋势，PPI逐步修复，但短期正增长的可能性仍然相对较小，通胀对货币政策的约束较小，但即使在通胀无压力的情况下，央行已明确下半年货币政策以稳为主，大幅宽松和大幅收紧的可能性均小，整体以结构性宽松为主，更强调精准滴灌。

图6 (CPI同比和环比增速，%)



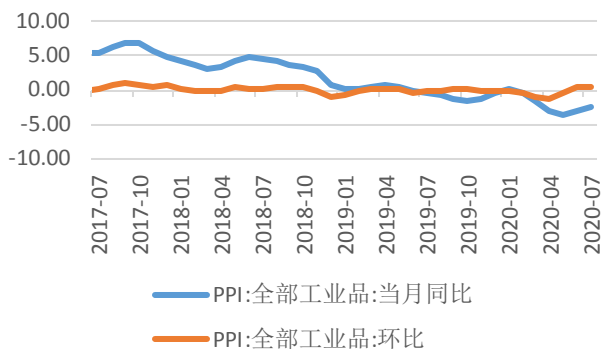
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图7 (食品和非食品CPI同比增速，%)



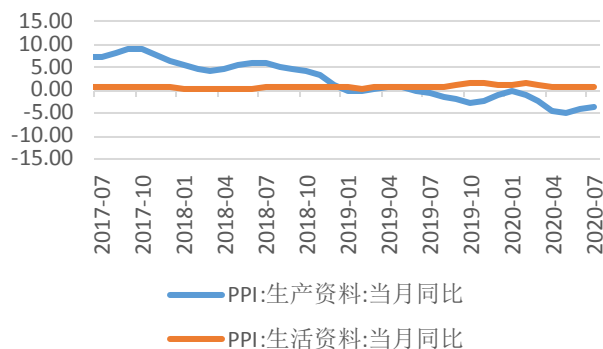
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 8 (PPI 同比和环比增速, %)



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 9 (生产资料和生活资料价格同比增速, %)



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

2.3.金融数据增长放缓，但结构转好仍在持续

票据融资拖累，但居民和企业中长期贷款支撑信贷，信贷增速虽然回落，但结构仍然在好转。2020 年 7 月，新增人民币贷款 9927 亿元，同比少增 673 亿元，环比少增 8173 亿元，为年内首次同期弱于去年。各项贷款余额同比增速 13.0%，较上月回落 0.2 个百分点，除 1 月以外年内增速首次回落。分部门来看，居民户贷款增加 7578 亿元，同比多增 2466 亿元，其中，短期贷款当月新增 1510 亿元，同比多增 815 亿元，显示居民消费继续回暖；房贷当月新增 6067 亿元，同比多增 1650 亿元，继续大超季节性，支撑地产销售增速可能继续上行。企业部门贷款当月新增 2645 亿元，同比少增 239 亿元，其中票据融资减少 1021 亿元，同比多减 2305 亿元，是拖累当月信贷的主要原因，企业短贷减少 2421 亿元，同比多减 226 亿元，企业中长期贷款当月新增 5968 亿元，同比多增 2290 亿元，显示企业的融资需求仍然在明显好转。中长期贷款余额同比增速升至 16.29%，年初仅为 15.49%。

实体贷款及非标融资的拖累减少支撑社融。7 月，新增社融 1.69 万亿元，同比多增 4028 亿元，环比少增 1.74 万亿元，社融存量增速升至 12.9%，较上月高 0.1 个百分点，近 5 个月累计回升达 2.2 个百分点。分项来看，对实体贷款新增 1.02 万亿元，同比多增 2114 亿元，显示信贷仍强；非标融资减少 2649 亿元，同比少减 3575.99 亿元，主要贡献仍然来自于新增未贴现银行承兑汇票，当月同比少减 3432 亿元，表明企业贸易活动继续在恢复，需求有所上升，委托贷款当月仍在萎缩，但同比贡献为正，信托贷款当月减少，同比减少 1021 亿元，同比多减 2305 亿元，是拖累当月信贷的主要原因，企业短贷减少 2421 亿元，同比多减 226 亿元，企业中长期贷款当月新增 5968 亿元，同比多增 2290 亿元，显示企业的融资需求仍然在明显好转。中长期贷款余额同比增速升至 16.29%，年初仅为 15.49%。

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_3084

