

2020年07月29日

证券研究报告—宏观月报

二季度 GDP 增速由降转升，但外部不确定性仍存

宏观经济 7 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：逐步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。国家主席习近平 7 月 21 日下午在京主持召开企业家座谈会并发表重要讲话。他强调，市场主体是经济的力量载体，保市场主体就是保社会生产力。要实施好更加积极有为的财政政策、更加稳健灵活的货币政策，增强宏观政策的针对性和时效性，继续减税降费、减租降息，发展普惠金融，支持适销对路出口商品开拓国内市场。在当前保护主义上升、世界经济低迷、全球市场萎缩的外部环境下，我们必须充分发挥国内超大规模市场优势，逐步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，提升产业链供应链现代化水平，大力推动科技创新，加快关键核心技术攻关，打造未来发展新优势。

中美关系不确定性有所上升。中国外交部 7 月 24 日通知美国驻华使馆，中方决定撤销对美国驻成都总领事馆的设立和运行许可，并对该总领事馆停止一切业务和活动提出具体要求。此举是中方针对美当局日前突然要求中方关闭驻休斯敦总领馆的反制措施。

央行决定于 7 月 1 日起下调再贷款、再贴现利率。央行决定，下调支农再贷款、支小再贷款利率 0.25 个百分点。调整后，3 个月、6 个月和 1 年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为 1.95%、2.15% 和 2.25%。再贴现利率下调 0.25 个百分点至 2%。

7 月，新冠疫情在全球确诊数量继续加速上升。6 月 28 日-7 月 25 日，全球累计确诊人数攀升至 1619.82 万例，从周新增确诊数来看，暂未见到拐点。分国别来看，美国、巴西、俄罗斯及印度新增确诊人数上升较快。7 月 25 日，美国确诊人数已达 431.6 万，近 1 个月内新增 171.9 万，从周确诊人数来看，仍然呈上升趋势。7 月 25 日，巴西、印度确诊人数分别达 239.5 万和 138.5 万，确认人数仍在加速上升。国内疫情方面，北京新发地疫情已经完全控制，但辽宁以及新疆疫情有小规模疫情爆发，并已有零星病例输入其他省市，需密切关注。

二季度 GDP 增速回正。2020 年二季度 GDP 当季同比 3.2%，较一季度大幅回升 10.0 个百分点，经济增速由负转正，表示经济稳健复苏。6 月，规模以上工业增加值同比 4.8%，前值 4.4%。1-6 月，固定资产投资累计同比 -3.1%，前值 -6.4%。社会消费品零售总额名义同比 -1.8%，前值 -2.8%。6 月，以美元计价，出口同比 0.5%，前值 -3.3%，进口同比 2.7%，前值 -16.7%。总的来看，国内疫情过后，经济触底回升，上半年工业生产及固定资产投资恢复较快，消费恢复较慢。下半年，经济回升的驱动将由供给切换成需求，而在全球疫情仍然严峻的背景下，外需难以大幅回升，出口能否像上半年一样支撑经济增速仍存一定疑虑，而从内需来看，投资端基建地产或将仍然保持较快增长，为经济托底。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。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。

正文目录

1. 疫情发展情况	7
2. 基本面	9
2.1. 二季度 GDP 实现正增长	9
2.2. 制造业 PMI 连续 4 个月维持在荣枯线以上	10

2.2.1. 工业生产继续回升，但边际放缓.....	12
2.2.2. 基建、地产继续支撑投资.....	14
2.2.3. 消费增速仍未回正.....	15
2.2.4. 出口边际好转，进口修复确定性强.....	16
2.3. CPI 反弹难改下行趋势，PPI 拐点或已到来.....	18
3. 资金面.....	20
3.1. 货币.....	20
3.1.1. M2 增速持平上月、M1 增速小幅回落.....	20
3.1.2. 居民和企业中长期贷款支撑信贷，信贷结构持续好转.....	22
3.1.3. 贷款及未贴现银行承兑汇票支撑社融.....	23
3.2. 利率.....	24
3.3. 汇率.....	26
4. 货币政策和商业银行监管指标.....	27
5. 国内资讯.....	29
5.1. 习近平：依靠改革应对变局开拓新局.....	29
5.2. 习近平：逐步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.....	29
5.3. 习近平：坚持新发展理念深入实施东北振兴战略.....	29
5.4. 李克强：加大改革开放力度 激发市场主体活力.....	30
5.5. 韩正：坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段.....	30
5.6. 政治局常务委员会会议：研究部署防汛救灾工作.....	30
5.7. 央行决定于 7 月 1 日起下调再贷款、再贴现利率.....	31
5.8. 央行：下半年金融系统将继续做好“六稳”工作，预计 M2 和社会融资规模将保持平稳增长.....	31
5.9. 国常会：允许地方政府专项债合理支持中小银行补充资本金.....	31
5.10. 国常会：推进重大水利工程建设.....	32
5.11. 国常会：部署深入推进大众创业万众创新.....	32
5.12. 国常会：部署加强新型城镇化建设.....	32
5.13. 外交部回应英国政府禁用华为设备：英国政府应该认真倾听国内理性声音.....	33
5.14. 外交部：坚决反对美强行进入中国驻休斯敦总领馆馆舍.....	33
5.15. 国务院办公厅印发《关于全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》.....	34
5.16. 《标准化债权类资产认定规则》发布.....	34
5.17. 财政部：5 月份国有企业营业总收入恢复至去年同期水平.....	34
5.18. 财政部发布《关于海南离岛旅客免税购物政策的公告》.....	34
5.19. 商务部：抓紧研究制定稳外贸稳外资新举措.....	35
5.20. 香港国安法表决通过.....	35
5.21. 37 项自贸试验区改革试点经验向全国复制推广.....	35
5.22. 17 家部委发布 25 条措施健全支持中小企业发展制度.....	35
5.23. 多部门支持民企参与交通基础设施建设.....	36
5.24. 6 月财政收入增速转正.....	36
5.25. 7 月 LPR 按兵不动.....	36
6. 海外资讯.....	37
6.1. 美联储会议纪要：经济仍面临极端不确定性和显著风险.....	37
6.2. 美联储“褐皮书”显示美国经济前景高度不确定.....	37
6.3. 美国取消香港特殊相关待遇.....	37
6.4. 美国却决意退出世卫.....	37
6.5. 美国 6 月失业率下行，但仍处高位.....	38
6.6. 欧洲央行维持宽松货币政策不变.....	38
6.7. 欧盟领导人就 7500 亿恢复基金达成一致.....	38
6.8. 欧盟：预计欧元区经济今年将面临更加严重的衰退.....	38

6.9. 标普下调 2020 年全球 GDP 预期.....	39
--------------------------------	----

图表目录

图 1 (中国新冠累计病例及周新增病例, 例, 例).....	7
图 2 (全球新冠累计病例及周新增病例, 万例, 万例).....	7
图 3 (美国新冠累计病例及周新增病例, 例, 例).....	7
图 4 (巴西新冠累计病例及周新增病例, 例, 例).....	7
图 5 (俄罗斯新冠累计病例及周新增病例, 例, 例).....	8
图 6 (印度新冠累计病例及周新增病例, 例, 例).....	8
图 7 (GDP 不变价当季同比, %).....	9
图 8 (三大产业当季同比, %).....	9
图 9 (三大需求对 GDP 当季同比的贡献率, %).....	9
图 10 (三大需求对 GDP 当季同比的拉动, %).....	9
图 11 (PMI 综合指数, %).....	10
图 12 (PMI 新订单和新出口订单指数, %).....	10
图 13 (30 大中城市商品房成交面积, 万平方米, %).....	11
图 14 (全社会用电量, %).....	11
图 15 (铁路货运量, 亿吨, %).....	11
图 16 (集装箱吞吐量, %).....	11
图 17 (中国物流业景气指数, %).....	11
图 18 (城镇新增就业人数, 万人).....	11
图 19 (挖掘机、装载机、推土机销量, 台).....	12
图 20 (挖掘机、装载机、推土机销量增速, %).....	12
图 21 (工业增加值增速, %).....	13
图 22 (不同类型企业工业增加值增速, %).....	13
图 23 (分行业工业增加值增速, %).....	13
图 24 (主要工业品产量增速, %).....	13
图 25 (工业企业利润总额与主营业务收入增速, %).....	14
图 26 (工业企业产成品存货增速, %).....	14
图 27 (工业企业亏损额及其增速, 亿元, %).....	14
图 28 (工业企业负债额与负债率, 亿元, %).....	14
图 29 (固定资产投资同比和环比增速, %).....	15
图 30 (分行业固定资产投资增速, %).....	15
图 31 (民间固定资产投资完成额增速与占比, %).....	15
图 32 (房地产销售及投资累计同比增速, %).....	15
图 33 (社会消费品零售总额名义和实际增速, %).....	16
图 34 (乘用车销量及其增速, 万辆, %).....	16
图 35 (进出口总金额与贸易差额, 亿美元、%).....	17
图 36 (出口和进口金额同比增速, %).....	17
图 37 (分贸易方式出口增速, %).....	17
图 38 (对美国、日本、欧盟、东盟出口增速, %).....	17
图 39 (对香港进出口增速, %).....	17
图 40 (原油、铜、铁矿石、汽车进口同比增速, %).....	17
图 41 (当月实际使用外资金额, 左: 亿美元, 右: %).....	18
图 42 (当月非金融类对外直接投资, 左: 亿美元, 右: %).....	18
图 43 (CPI 同比和环比增速, %).....	19

图 44 (食品和非食品 CPI 同比增速, %)	19
图 45 (CPI 分项环比增速, %)	19
图 46 (生猪和能繁母猪存栏数, 万头)	19
图 47 (PPI 同比和环比增速, %)	19
图 48 (生产资料和生活资料价格同比增速, %)	19
图 49 (PPI 分项环比增速, %)	20
图 50 (NYMEX 轻质原油收盘价(活跃合约), 美元/桶)	20
图 51 (环渤海动力煤综合平均价指数, 元/吨)	20
图 52 (钢材综合价格指数)	20
图 53 (M1 和 M2 同比增速, %)	21
图 54 (M2 和贷款余额同比增速, %)	21
图 55 (M0 同比增速, %)	21
图 56 (基础货币增速与货币乘数, %)	21
图 57 (对银金融机构债权, 亿元, %)	21
图 58 (存款性公司对非金融机构及住户债权, 亿元)	21
图 59 (政府债、金融债市场托管余额, 亿元)	21
图 60 (公司债、同业存单市场托管余额, 亿元)	21
图 61 (中央银行外汇占款, 亿元)	22
图 62 (货币当局的政府存款, 亿元)	22
图 63 (新增人民币贷款及各项贷款余额同比, 亿元, %)	23
图 64 (新增居民中长贷与商品房成交面积)	23
图 65 (居民和非金融性公司中长期贷款变化, 亿元)	23
图 66 (新增社会融资总量及同比变化, 左: 亿元, 右: %)	24
图 67 (社会融资规模存量占比, %)	24
图 68 (新增社融与国债、地方政府债券、外汇占款, 亿元)	24
图 69 (社会融资分项, 亿元)	24
图 70 (银行间债券回购利率, %)	24
图 71 (票据直贴利率, %)	24
图 72 (10 年期和 1 年期国债收益率, %)	25
图 73 (中国、美国 10 年期国债收益率, %)	25
图 74 (10 年期国债收益率与名义 GDP 增速, %)	25
图 75 (银行间同业拆借加权平均利率, %)	25
图 76 (温州民间借贷综合利率, %)	25
图 77 (金融机构贷款利率, %)	25
图 78 (城投债和企业债到期收益率 (AA+) 5 年期, %)	25
图 79 (城投债与国债到期收益率 (AA+), %)	25
图 80 (美元兑人民币汇率中间价、即期汇率、离岸汇率)	26
图 81 (人民币平均汇率及期末汇率)	26
图 82 (人民币实际有效汇率指数及名义有效汇率指数)	26
图 83 (美元指数)	26
图 84 (银行结售汇差额, 亿美元)	27
图 85 (银行代客涉外收付款顺差, 亿美元)	27
图 86 (当月银行结售汇和代客涉外收付款顺差, 亿美元)	27
图 87 (外汇储备, 亿美元)	27
图 88 (公开市场货币净投放, 亿元)	27
图 89 (公开市场逆回购利率, %)	27
图 90 (人民币存款准备金率, %)	28
图 91 (超额存款准备金率, %)	28

图 92 (商业银行净息差, %)	28
图 93 (商业银行非利息收入占比, %)	28
图 94 (商业银行资本充足率, %)	28
图 95 (商业银行累计外汇敞口头寸比例, %)	28

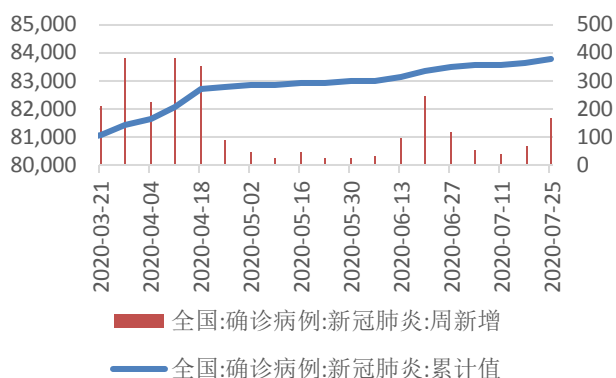
1. 疫情发展情况

7月，新冠疫情在全球确诊数量继续加速上升。6月28日-7月25日，全球累计确诊人数攀升至1619.82万例，从周新增确诊数来看，暂未见到拐点。

分国别来看，美国、巴西、俄罗斯及印度新增确诊人数上升较快。7月25日，美国确诊人数已达431.6万，近1个月内新增171.9万，从周确诊人数来看，仍然呈上升趋势。7月25日，巴西、印度确诊人数分别达239.5万和138.5万，确认人数仍在加速上升。7月25日，俄罗斯确诊人数达80.7万，新增人数目前已经平稳，周新增均在4万左右，较前期明显回落。

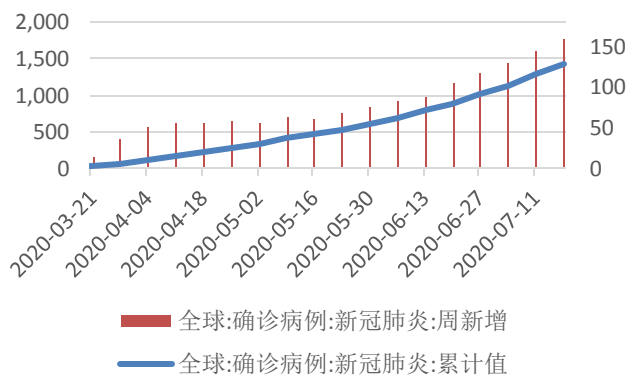
国内疫情方面，北京新发地疫情已经完全控制，但辽宁以及新疆疫情有小规模疫情爆发，并已有零星病例输入其他省市，需密切关注。

图1 (中国新冠累计病例及周新增病例, 例, 例)



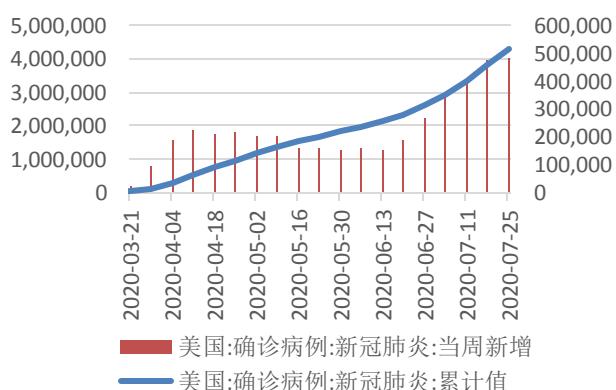
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图2 (全球新冠累计病例及周新增病例, 万例, 万例)



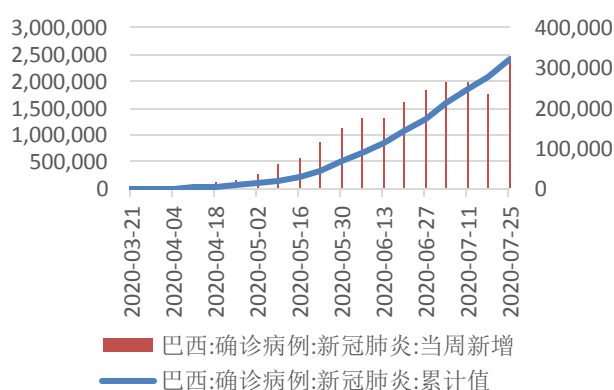
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图3 (美国新冠累计病例及周新增病例, 例, 例)



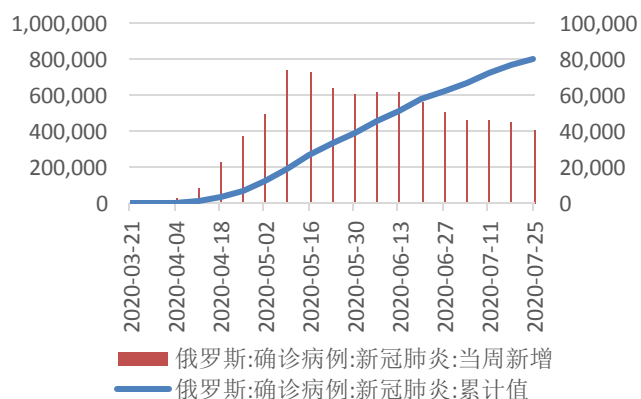
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图4 (巴西新冠累计病例及周新增病例, 例, 例)



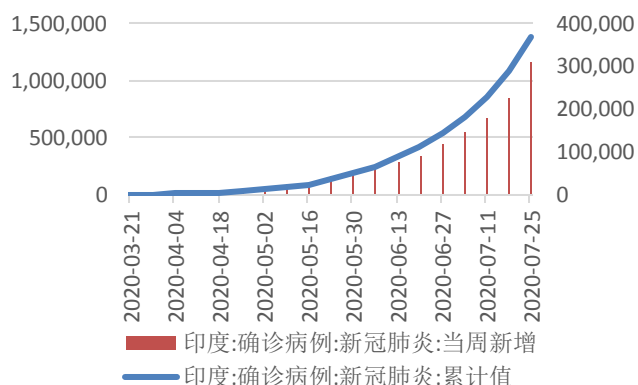
资料来源: Wind, 东海证券研究所

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

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_3456

