

2020 年 08 月 02 日

证券研究报告—宏观周报

宏观周报：政治局会议定调下半年基调，政策仍将保持定力

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

中共中央政治局 7 月 30 日召开会议。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。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，但当前经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大。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，预计下半年基建投资仍将保持相对较高增速。资金的主要使用方向主要在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，下半年货币政策更强调结构性以及精准灌溉，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，较前期提法力度有所减弱，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。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长期发展。

制造业 PMI 连续 5 个月维持在荣枯线以上。统计局公布 2020 年 7 月官方制造业 PMI 为 51.1%，较前值回升 0.2 个百分点，连续 5 个月维持在荣枯线以上，且近两个月环比均有所扩大，表明经济稳定向好。总的来看，政治局会议定调下半年工作基调，在目前的宏观背景下，政策有望继续保持定力，下半年财政政策将逐步发力，落地到具体项目的速度会加快，基建和地产将投资有望保持韧性，拉动投资需求。货币政策虽然前期超宽松政策逐步退出，边际上存在收紧的可能，但精准灌溉，结构性宽松仍然存在，宽信用可能会有一定的回落。整体上，经济在下半年有望随着需求的恢复，维持较快速度的增长。风险方面，海外需求仍然面临不确定性，中美关系是一方面，此外美国疫情尚未平稳，屡创新高，不确定性较强，预计会对外需造成影响。

美联储维持联邦基金利率目标区间不变。美国联邦储备委员会 29 日宣布维持联邦基金利率目标区间在零至 0.25% 之间，符合市场预期。美联储同时重申，美国经济前景将在很大程度上取决于新冠疫情发展。受疫情影响，美国经济复苏困难，估计美联储货币政策将继续保持极度宽松，加上美国财政刺激力度加大，导致美联储资产负债表和美国政府负债大幅增加，估计会对美元产生利空影响。

美国二季度 GDP 下降 32.9%，创上世纪 40 年代以来最大降幅，主要原因是新冠肺炎疫情遏制了美国个人消费支出。6 月下旬开始美国新冠肺炎当日新增人数再次陡升，目前仍居高不下，疫情结束遥遥无期，下半年美国经济仍存在较大风险。不过，年化增长率夸大了产出下降的严重程度，按季度同比来看下降幅度没有那么大。

正文目录

1. 国内外疫情情况.....	4
2. 宏观点评.....	6
2.1. 政治局会议点评.....	6
2.2. 制造业 PMI 连续 5 个月维持在荣枯线以上.....	6
3. 最新资讯.....	8
3.1. 中共中央政治局 7 月 30 日召开会议.....	8
3.2. 中欧举行第八次经贸高层对话.....	8
3.3. 国常会部署稳外贸外资措施.....	9
3.4. 央行下发通知：摸底线上消费贷款流入楼市.....	9
3.5. 央行延长资管新规过渡期至 2021 年年底.....	9
3.6. 新三板精选层正式设立并开市交易.....	10
3.7. 境外央行将人民币资产纳入官方储备规模创历史新高.....	10
3.8. 美联储维持联邦基金利率目标区间不变.....	10
3.9. 美国二季度 GDP 下降 32.9%.....	11
3.10. 美国国会众议院通过 1.3 万亿美元财政支出计划.....	11
3.11. 欧元区二季度 GDP 同比降 15%.....	11
4. 经济增长.....	13
5. 通货膨胀.....	13
6. 流动性.....	15
7. 下周将公布的重要经济数据及财经大事.....	17

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 (制造业 PMI 及新订单新出口订单分项, %).....	7
图 7 (制造业 PMI 五大分项指数, %).....	7
图 8 (大中小型企业 PMI, %).....	7
图 9 (主要原材料购进价格及出厂价格指数, %).....	7
图 10 (30 大中城市:商品房成交面积, 万平方米).....	13
图 11 (高炉开工率, %).....	13
图 12 (波罗的海干散货指数 BDI, 点).....	13
图 13 (中国出口集装箱运价指数, 点).....	13
图 14 (猪肉平均批发价, 元/公斤).....	14
图 15 (农产品批发价格 200 指数, 2015 年=100).....	14
图 16 (菜篮子产品批发价格 200 指数, 2015 年=100).....	14
图 17 (螺纹钢期货收盘价, 元/吨).....	14
图 18 (环渤海动力煤 Q5500K 综合平均价格指数, 元/吨).....	14
图 19 (水泥价格指数, 点).....	15
图 20 (上期有色金属指数, 2002 年 1 月 7 日=1000).....	15
图 21 (公开市场货币净投放累计, 亿元).....	15
图 22 (公开市场货币净投放, 亿元).....	16
图 23 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜, %).....	16

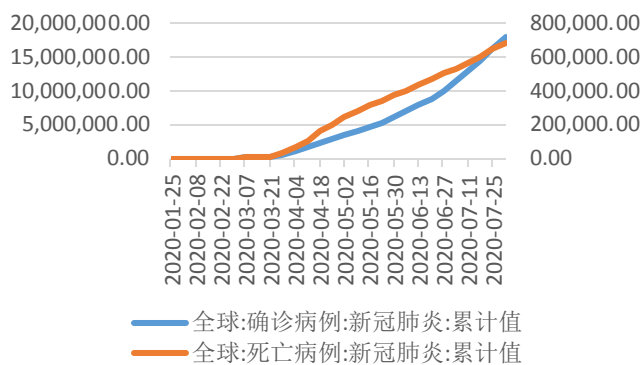
图 24 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜 7 天期, %)	16
图 25 (中债国债到期收益率 10 年期, %)	16
表 1 下周将公布的重要经济数据及财经大事	17

1. 国内外疫情情况

全球确诊病例继续上升。8月1日当周，全球新冠肺炎累计确诊病例 1800.5 万例，较上周新增 182.0 万例，较上周多增 47633 例。同期中国累计确诊病例 84385 例，较上周新增 556 例，较上周多增 386 例，其中 40 例为境外输入性确诊病例，本地确诊 516 例，多数在新疆及辽宁。

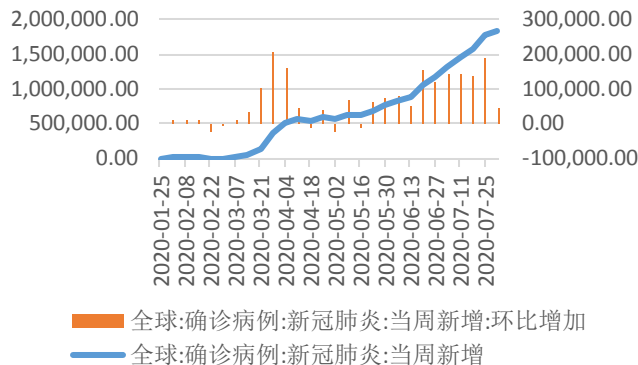
欧洲疫情相对平稳，美国周新增确认人数环比少增，印度新增确诊人数加速上升。8月1日当周，美国、印度、巴西、俄罗斯、伊朗、西班牙、日本周新增确诊病例分别为 448813、366677、313364、38723、17913、16101、8094 例。美国新增确认虽然仍处高位，但较上周新增人数有所回落，环比少增 33299 例。发达国家中，日本疫情有所反复，周环比多增 3178 例。新兴国家中，印度继续加速上升，环比多增 59047 例。

图 1 (全球新冠肺炎累计确诊及死亡病例，例，例)



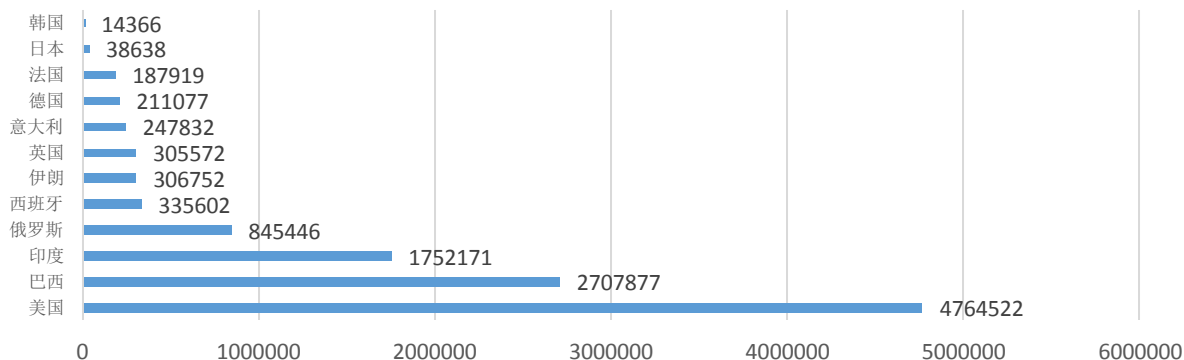
资料来源：Wind、东海证券研究所

图 2 (全球新冠肺炎当周新增及环比增加病例，例，例)



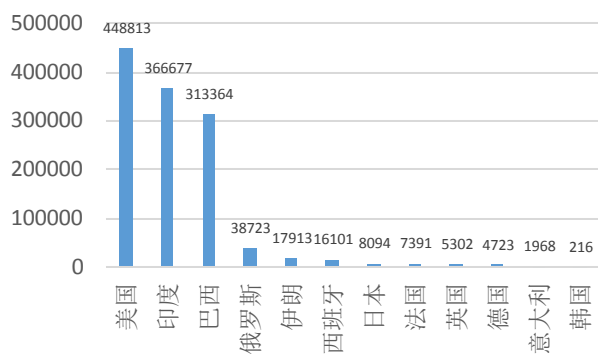
资料来源：Wind、东海证券研究所

图 3 (中国外全球主要国家新冠累计确诊病例，例)



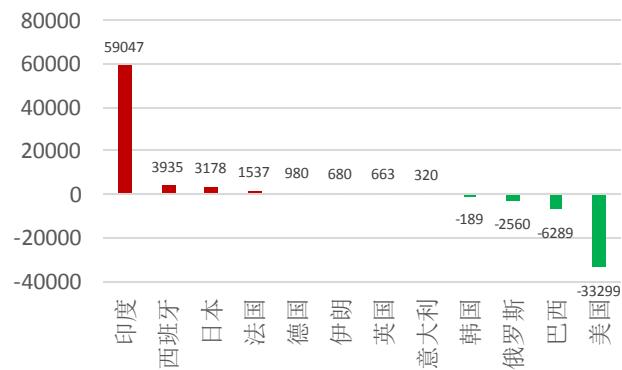
资料来源：Wind、东海证券研究所，截至 2020/8/1

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 2020/8/1

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 2020/8/1

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，脱贫攻坚战扎实推进，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长期发展。

2.2. 制造业 PMI 连续 5 个月维持在荣枯线以上

统计局公布 2020 年 7 月官方制造业 PMI 为 51.1%，较前值回升 0.2 个百分点，连续 5 个月维持在荣枯线以上，且近两个月环比均有所扩大，表明经济稳定向好。

从分项指数来看，生产指数上升 0.1 个百分点至 54.0%；新订单指数回升 0.3 个百分点至 51.7%，供需两端均连续 5 个月维持在荣枯线上方，同时新订单指数连续三个月扩大，需求也在逐步转好。新出口订单 48.4%，较前值回升 5.8 个百分点，回升幅度较大，一方面可能与欧洲复工进程加快带来的外需回升有关；另一方面虽然疫情影响下进出口供应链受到一定冲击，但防疫物资持续支撑出口。进口指数回升 0.3 个百分点至 47.9%，全球供应链有所恢复，内需恢复下进口有望持续好转。原材料库存指数回升 0.3 个百分点至 47.9%；

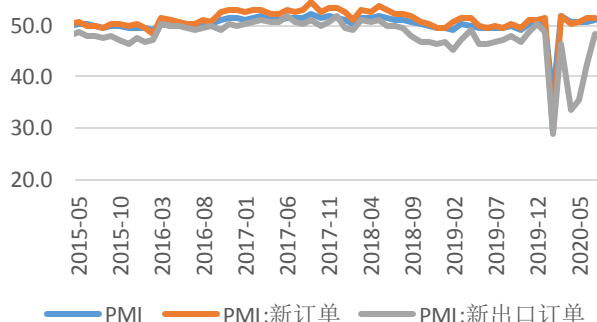
供应商配送时间指数 50.4%，较上月回落 0.1 个百分点，但仍位于荣枯线上方；从业人员指数回升 0.2 个百分点至 49.3%，就业压力略有好转，但仍低于荣枯线。

价格指数略有分化。主要原材料购进价格指数和出厂价格指数为 58.1% 和 52.2%，原材料购进价格指数较上月上升 1.3 个百分点，创 2018 年 9 月以来新高，而出厂价格指数较上月回落 0.2 个百分点，预计 7 月 PPI 同比降幅将继续收窄，经济逐渐回暖影响原材料价格近期有一定的上涨，但出厂价格涨幅若后期继续出现分化，可能会影响制造业企业利润。

大中小型企业景气分化。从企业规模看，大型企业 PMI 为 52.0%，比上月微落 0.1 个百分点；中型企业 PMI 为 51.2%，比上月上升 1.0 个百分点；小型企业 PMI 为 48.6%，比上月下降 0.3 个百分点。

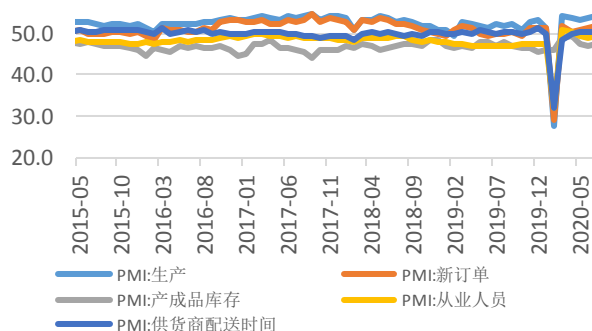
总的来看，政治局会议定调下半年工作基调，在目前的宏观背景下，政策有望继续保持定力，下半年财政政策将逐步发力，落地到具体项目的速度会加快，基建和地产将投资有望保持韧性，拉动投资需求。货币政策虽然前期超宽松政策逐步退出，边际上存在收紧的可能，但精准灌溉，结构性宽松仍然存在，宽信用可能会有一定的回落。整体上，经济在下半年有望随着需求的恢复，维持较快速度的增长。风险方面，海外需求仍然面临不确定性，中美关系是一方面，此外美国疫情尚未平稳，屡创新高，不确定性较强，预计会对外需造成影响。

图 6 (制造业 PMI 及新订单新出口订单分项, %)



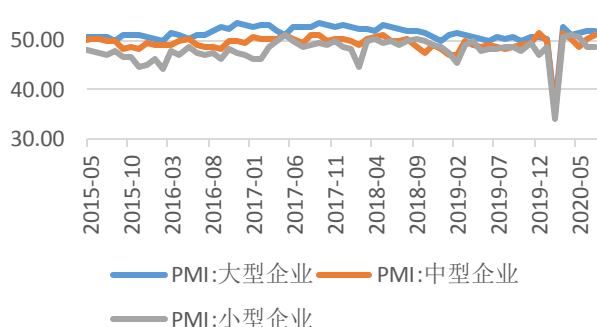
资料来源：国家统计局、东海证券研究所

图 7 (制造业 PMI 五大分项指数, %)



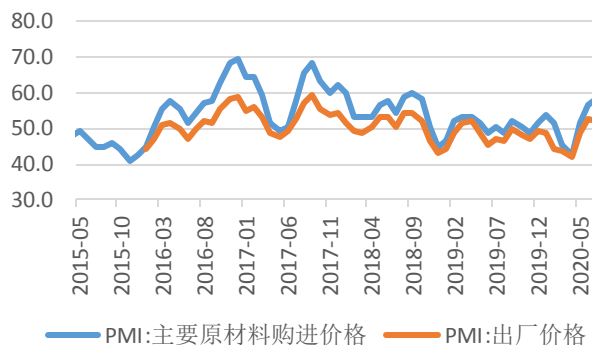
资料来源：国家统计局、东海证券研究所

图 8 (大中小型企业 PMI, %)



资料来源：国家统计局、东海证券研究所

图 9 (主要原材料购进价格及出厂价格指数, %)



资料来源：国家统计局、东海证券研究所

3.最新资讯

3.1.中共中央政治局 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。决定今年 10 月在北京召开中国共产党第十九届中央委员会第五次全体会议，研究关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议。中共中央总书记习近平主持会议。

会议强调，今年以来，面对新冠肺炎疫情严重冲击，我们坚持把人民生命安全和身体健康放在第一位，加大宏观政策应对力度，扎实做好“六稳”工作、全面落实“六保”任务，统筹疫情防控和经济社会发展工作取得重大成果。

会议指出，当前经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大，我们遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快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，建立疫情防控和经济社会发展工作中长期协调机制，坚持结构调整的战略方向，更多依靠科技创新，完善宏观调控跨周期设计和调节，实现稳增长和防风险长期均衡。

会议强调，做好下半年经济工作，要坚持稳中求进工作总基调，坚持新发展理念，更好统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展，维护社会稳定大局，努力完成全年经济社会发展目标任务。

会议指出，要确保宏观政策落地见效。财政政策要更加积极有为、注重实效。要保障重大项目建设资金，注重质量和效益。货币政策要更加灵活适度、精准导向。要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降。要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。宏观经济政策要加强协调配合，促进财政、货币政策同就业、产业、区域等政策形成集成效应。

会议要求，要加快新型基础设施建设，深入推进重大区域发展战略，加快国家重大战略项目实施步伐。要以新型城镇化带动投资和消费需求，推动城市群、都市圈一体化发展体制机制创新。要推进资本市场基础制度建设，依法严厉打击证券违法活动，促进资本市场平稳健康发展。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。

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_3479

