2020 年 07 月 24 日

证券研究报告•宏观定期报告

宏观周报（7.20-7.24）

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

中美波澜再起，“内循环”如何应对？

摘要

- **一周大事记**

国内：金融业改革动作不断，关注市场主体与基本民生。本周，央行与证监会决定同意银行间债券市场与交易所债券市场相关基础设施机构开展互联互通合作，为货币政策传导和宏观调控有效实施奠定坚实基础；央行下发《关于发布金融行业标准推动区块链技术规范应用的通知》，这是国内首次由最高权威机构颁发的区块链相关规范文件，从三大维度对金融体系的区块链系统进行了规范。20 日，国务院办公厅日前印发《关于全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，要求全面推进城镇老旧小区改造工作，满足人民群众美好生活需要。21 日，习近平总书记在京主持召开企业家座谈会并发表重要讲话，对全年经济增长的信心较强，强调保护市场主体，优化营商环境。

海外：中美关系再起波澜，经济复苏持续疲软。21 日，美国政府突然单方面要求中国限时关闭驻休斯敦总领馆，严重违反国际法和国际关系基本准则以及中美领事条约有关规定，作为反击，24 日中方决定撤销对美国驻成都总领事馆的设立和运行许可，紧张的中美关系再次升级，引发市场动荡。国际经济方面，本周第一太平戴维斯发布的报告显示，今年上半年全球房地产投资出现暴跌，新冠疫情的全球大流行，严重打击了经济，并扰乱了交易秩序；21 日，在历经了四天四夜的马拉松谈判后，欧盟领导人终于就具有里程碑意义的刺激计划达成一致，将最初 5000 亿欧元无偿纾困金减少为 3900 亿元，另外 3600 亿欧元将以低息贷款形式发放；同日，英国国家统计局公布的数据显示，截至 6 月底，英国政府债务总额创下自 1961 年以来新高，英国政府救市政策就如一把“双刃剑”，其正向作用与副作用都将在下半年集中显现，英国经济仍面临诸多挑战。

- **高频数据：**上游：大宗商品价格小幅回落；中游：生产资料价格持续回升，高炉开工率微幅下降；下游：房地产销售增速下降，乘用车市场有所回升；物价：蔬菜价格小幅上升，猪肉价格涨幅放缓。

- **下周重点关注：**中国 6 月规模以上工业企业利润（周一）；美国 6 月商品贸易帐（周三）；美联储主席鲍威尔召开新闻发布会（周四）；中国 7 月官方制造业 PMI（周五）。

- **风险提示：**经济复苏不及预期，海外疫情持续蔓延，中美关系紧张。

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡

执业证号：S1250520060001

电话：010-58251911

邮箱：yefan@swsc.com.cn

相关研究

1. 宏观周报（7.13-7.17）：系好农业“安全带”，经济起速带你飞 (2020-07-17)
2. 经济战“疫”下半场怎么走？(2020-07-16)
3. 疫情出口概念能持续多久？(2020-07-14)
4. 社融创新高，让利进行时 (2020-07-11)
5. 宏观周报（7.6-7.10）：“央妈”的水龙头向左 or 向右 (2020-07-11)
6. 二师兄的回马枪威力如何？——2020 年 6 月通胀数据点评 (2020-07-09)
7. 宏观周报（6.29-7.3）：“疫”后再出招，本周还有哪些大事与你有关？(2020-07-04)
8. 市场信心重拾升势，小型企业压力不减 (2020-07-01)
9. 宏观周报（6.22-6.27）：海外疫情形势严峻，财爸央妈告诉你别慌 (2020-06-27)
10. 宏观评论：“稳杠杆”周期下的“加杠杆”能走多远？ (2020-06-27)

目 录

1 一周大事记.....1

1.1 国内：金融业改革动作不断，关注市场主体与基本民生.....1

1.2 海外：中美关系再起波澜，经济复苏持续疲软.....2

2 国内高频数据.....3

2.1 上游：大宗商品价格小幅回落.....3

2.2 中游：生产资料价格持续回升，高炉开工率微幅下降.....3

2.3 下游：房地产销售增速下降，乘用车市场有所回升.....4

2.4 物价：蔬菜价格小幅上升，猪肉价格涨幅放缓.....4

3 下周重点关注.....5

1 一周大事记

1.1 国内：金融业改革动作不断，关注市场主体与基本民生

打破“次元壁”，两大债市实现互联互通。19 日，央行与证监会决定同意银行间债券市场与交易所债券市场相关基础设施机构开展互联互通合作。“互联互通”意为合格投资者可利用相关基础设施机构的连接，买卖两个市场交易流通债券；两市场也可联合为发行人、投资者提供发行、登记托管、清算结算等服务；另外，“大佬投资者”们——国开行、政策性银行、国内外商业银行等可通过直接开户来参与交易所债券市场现券协议交易。历史上两债市基础设施存在市场分割，限制了债券流动性，增加了发行人的融资成本以及银行参与交易所市场资金交易的难度。如今互联互通“千呼万唤始出来”，一方面可以推动构建以客户为中心、适度竞争的债券市场基础设施服务体系，更好地服务实体经济；另一方面，可以降低银行等专业机构投资者的流程复杂度，实现从“用半分钟掏钱找零”到“花五秒钟扫码支付”的效率进步，为货币政策传导和宏观调控有效实施奠定坚实基础。境外投资机构也可享受到上述便利，提升了中国债券市场对境外投资机构的吸引力，助推金融业的对外开放。

老旧小区迎改造，幸福生活在招手。国务院办公厅 20 日印发《关于全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，要求全面推进城镇老旧小区改造工作，满足人民群众美好生活需要。2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个，涉及居民近 700 万户，比去年增加了一倍，《意见》要求，到 2022 年，基本形成城镇老旧小区改造制度框架、政策体系和工作机制；到“十四五”期末，结合各地实际，力争基本完成 2000 年底前建成需改造城镇老旧小区改造任务。改造的钱从哪儿来呢？《意见》要求按照谁受益、谁出资的原则，政府与居民、社会力量合理共担，并特别强调了资金筹集过程中杜绝新增地方隐性债务。此外，考虑到之前的相关惠民工程屡屡出现好心办坏事的问题，本次《意见》特别要求做好基层宣传，商量好了再办事，形成社会支持、群众积极参与的浓厚氛围。

携手共进渡难关，再创佳绩可期待。21 日，习近平总书记在京主持召开企业家座谈会并发表重要讲话。这次会议一是同大家谈谈心，二是给大家鼓鼓劲，三是听听大家对当前经济形势、“十四五”时期企业改革发展的意见和建议。座谈会传递出三方面的信号：首先是对全年经济增长的信心较强，当前经济发展呈现稳定转好态势，现在情况比预料的要好，下半年要努力把疫情造成的损失补回来，争取全年经济发展好成绩；第二，重点强调了要保护和激发市场主体活力，未来要落实好纾困惠企政策；第三，下半年要进一步优化营商环境，完善公平竞争环境。近日，国务院办公厅也印发了《关于进一步优化营商环境更好服务市场主体的实施意见》，从提升投资建设便利度、简化企业生产经营审批和条件、优化外贸外资企业经营环境、降低就业创业门槛等方面，对标国际先进水平，加快打造市场化法治化国际化营商环境。

多方维护筑安全，顶层设计终到来。近日，央行下发了《关于发布金融行业标准推动区块链技术规范应用的通知》，该通知显示《区块链技术金融应用评估规则》经全国金融标准化技术委员会审查通过，并开始执行。这是国内首次由最高权威机构颁发的区块链相关规范文件，从技术要素评估、性能评估、安全性评估等三大维度对金融体系的区块链系统进行了规范，其中的关键词包括“多方共同维护”、“防篡改和防抵赖”。但我们也需要认识到，区块链技术在金融业务方面的应用还处于起步阶段，具体到应用场景以及怎么应用，更多还在研究中，我们还不能高声喊出“央妈再也不用担心金融安全”这样的高调口号，本次发布的文件中部分条款实现难度依然较大。我们仍然处于发展金融科技，共筑安全屏障的过程中。

1.2 海外：中美关系再起波澜，经济复苏持续疲软

全球房地产市场“跌跌不休”，亚洲住宅投资“一枝独秀”。20 日，第一太平戴维斯发布的报告显示，今年上半年全球房地产投资同比下降 33%，亚太地区受冲击最为严重，同比下降 45%，但住宅房地产投资 “一枝独秀”，增长了 105%，主因是黑石集团斥资近 30 亿美元从安邦保险集团手中收购一批日本公寓；美洲地区下降 36%，欧洲、中东与非洲地区下降 19%。此次房地产投资暴跌主要由于新冠病毒疫情在全球范围内大流行，严重打击了经济，并扰乱了交易秩序，但从数据来看今年上半年房地产投资降幅并没有 2008 年上半年金融危机开始时那么严重，当时的投资降幅为 49%，衰退一直持续到 2009 年年中。从美国的情况来看，下半年如果新冠持续蔓延，在禁止驱逐令到期后，大量拖欠房租的租户将面临“无家可归”的窘境，可能导致比次贷危机更严重的房地产市场崩溃，引发更大规模的社会动荡。

马拉松谈判后，欧盟就抗疫复苏基金达成协议。21 日，在历经了四天四夜的马拉松谈判后，欧盟领导人终于就具有里程碑意义的刺激计划达成一致，根据该计划，欧盟将发行 7500 亿欧元的联合债券，帮助成员国减小新冠疫情带来的经济下滑影响。这次谈判的过程异常漫长而艰苦，被英国广播公司（BBC）形容为“20 年以来持续时间最长的欧盟峰会”。按常理来说，兄弟有难，八方来援。但是，欧盟作为一个大家庭，此次救助计划为何如此“难产”？其主要原因在于，根据此前的方案，7500 亿欧元复苏基金包括 5000 亿欧元无偿纾困金和 2500 亿欧元贷款，以帮助最困难的成员国摆脱疫情所带来的经济危机。但“节俭四国”（奥地利、瑞典、丹麦和荷兰）反对欧盟拨款给几个南欧国家，主张以借款的方式救助它们。为了达成协议，默克尔、马克龙和欧洲南部国家的领导人最终做出了妥协，将最初 5000 亿欧元无偿纾困金减少为 3900 亿元，另外 3600 亿欧元将以低息贷款形式发放。尽管如此，这一协议的通过依旧体现了新冠疫情冲击下欧盟各国团结一致的决心。

英国国家统计局：政府债务连创记录，经济复苏步履蹒跚。21 日，英国国家统计局公布的数据显示，为应对新冠病毒大流行给公共财政造成的损失，政府季度债务在今年 4 月至 6 月间增加到创纪录的 1279 亿英镑，相当于上一财年全年举债总额的两倍多。截至 6 月底，英国政府债务总额已高达 1.98 万亿英镑，相当于国内生产总值的 99.6%，创下自 1961 年以来新高。尽管英国政府推出了一系列力度空前的经济刺激举措，经济复苏的脚步依旧缓慢。上周公布的数据显示，5 月份英国经济增长率触底反弹，增长了 1.8%，但仍低于预期。同时，英国智库财政研究所曾警告说，英国政府出台大规模经济救助措施的财政后果将在今后几年甚至几十年里持续显现。总体看来，英国政府救市政策是一把“双刃剑”，其正向作用与副作用都将在下半年集中显现，英国经济仍面临诸多挑战。

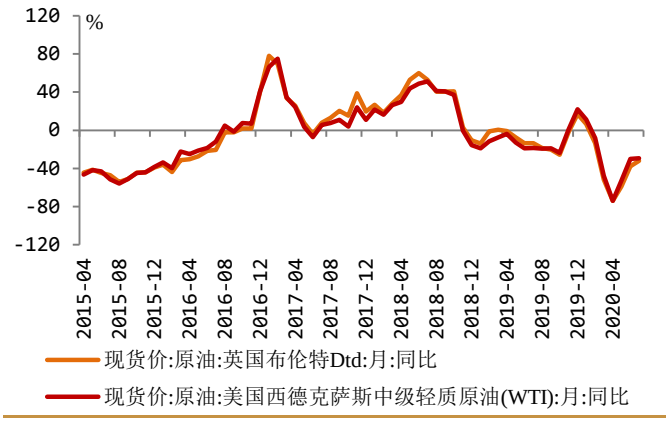
无理取闹为哪般，美单方面宣布关闭中国总领馆。21 日，美国政府突然单方面要求中国限时关闭驻休斯敦总领馆，并且要求领馆内人员离开。美国国务院宣称关闭休斯敦总领馆是为保护美国的知识产权和美国人的私人信息，除了这个借口外，到目前为止，美国政府也根本没有拿出上得了台面的理由，这个举动完全是对中国发起的政治挑衅，严重违反国际法和国际关系基本准则以及中美领事条约有关规定，而中国的态度始终是不惹事但也不怕事，作为反击，24 日，中方决定撤销对美国驻成都总领事馆的设立和运行许可。自今年 1 月中美签署第一阶段经贸协议以来，中美经贸协调合作基本框架逐渐确立，中美关系也进入动态平衡发展阶段。而如今两国再度爆发冲突，从短期来看，特朗普政府可能是为了大选出的“昏招”，中美对抗在短期内可能升级；中长期来看，两国关系紧张，对协议履行和经济发展都将产生不良影响。

2 国内高频数据

2.1 上游：大宗商品价格小幅回落

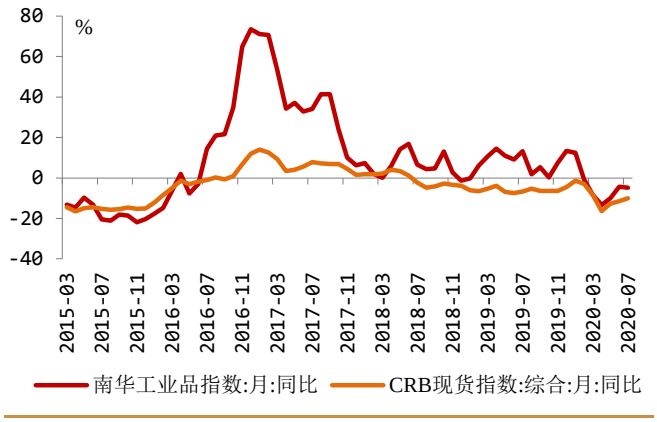
截至 7 月 24 日，本周英国布伦特原油现货均价微跌 0.01%至 44.07 美元/桶，WTI 原油现货均价为 41.44 美元/桶，上涨 2.09%。铁矿石涨幅回落，铜价由升转降。截至 7 月 24 日，铁矿石期货结算价环比上涨 1.12%至 845.50 元/吨，阴极铜期货结算价为 51740 元/吨，环比下跌 0.22%；截至 7 月 24 日，南华工业品价格指数 2261.12 点，本周环比微降 0.15%，CRB 现货综合指数 369.49，周环比上升 0.77%。

图 1：原油现货价格微跌



数据来源：wind、西南证券整理

图 2：南华工业品指数和 CRB 现货指数缓慢回升

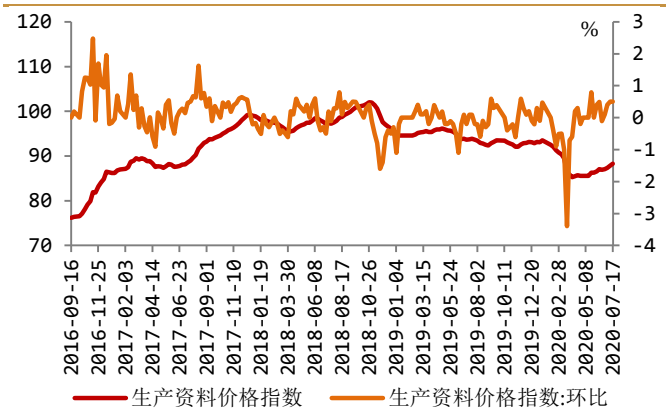


数据来源：wind、西南证券整理

2.2 中游：生产资料价格持续回升，高炉开工率微幅下降

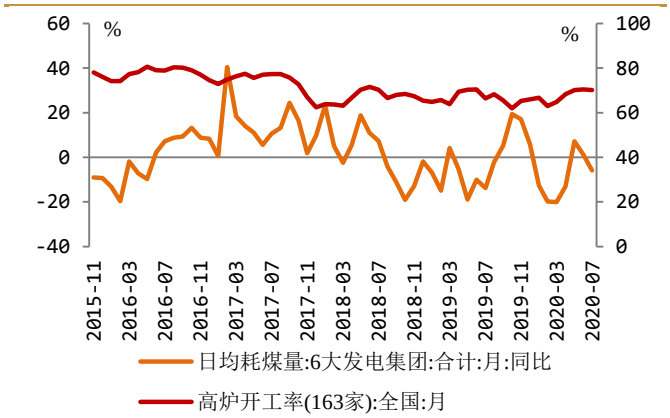
截至 7 月 17 日，生产资料价格指数持续回升至 88.26；截至 7 月 6 日，6 大发电集团日均耗煤量环比上周微降 0.26%至 62.27 万吨，月同比由正转负；7 月全国高炉开工率为 70.13%，较上月微降；截至 7 月 24 日，本周螺纹钢价格环比小幅下降 0.15%至 3807.50 元/吨，7 月 23 日水泥价格指数降至 136.31，月环比下降 5.28%，动力煤价格为 570.00 元/吨，月环比上升 4.81%。

图 3：生产资料价格指数持续回升



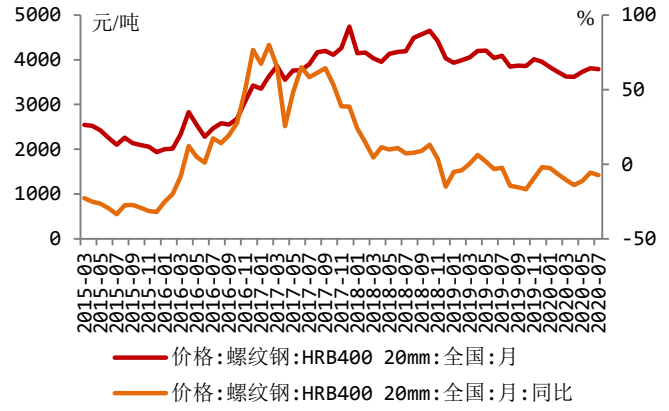
数据来源：wind、西南证券整理

图 4：日均耗煤量负增长，高炉开工率小幅下降



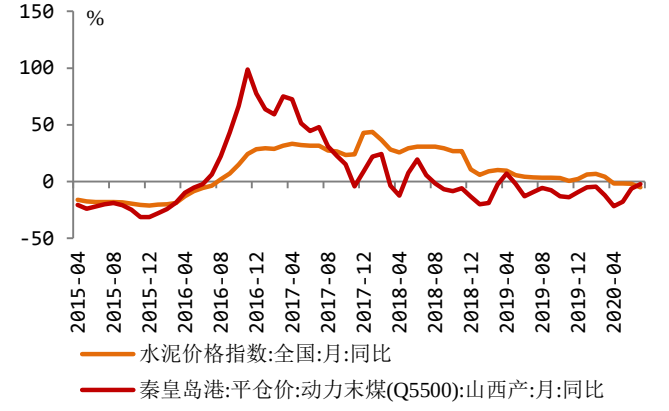
数据来源：wind、西南证券整理

图 5：螺纹钢价格小幅下降



数据来源：wind、西南证券整理

图 6：水泥价格同比降幅扩大，动力煤价格同比回升



数据来源：wind、西南证券整理

2.3 下游：房地产销售增速下降，乘用车市场有所回升

截至 7 月 24 日，30 个大中城市商品房成交面积同比 8.83%，环比-6.09%，一、二、三线城市同比增速分别为 1.36%、8.03%和 14.44%，较 6 月增速下降；截至 7 月 24 日，100 个大中城市成交土地占地面积同比上升 31.04%，较 6 月份同期上升约 9.82 个百分点，一、二、三线城市同比增速分别为 16.44%、27.02%和 37.59%，各线城市土地成交全面上行，三线城市成交增速领跑，7 月二、三线城市土地溢价率较高，分别为 17.64%和 19.90%，一线城市土地溢价率回落至 11.88%。据乘联会，7 月第三周的零售日均是 3.8 万辆，同比增长 8%，环比 6 月同期增长 7%，7 月 1-19 日的总体零售同比下降 2%，环比 6 月同期下降 7%，降幅收窄。

图 7：30 城市商品房成交面积中各线城市均保持正增长

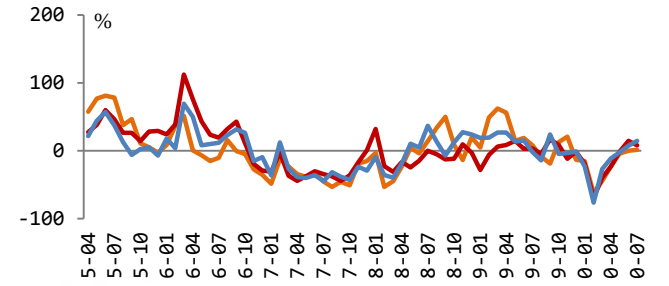
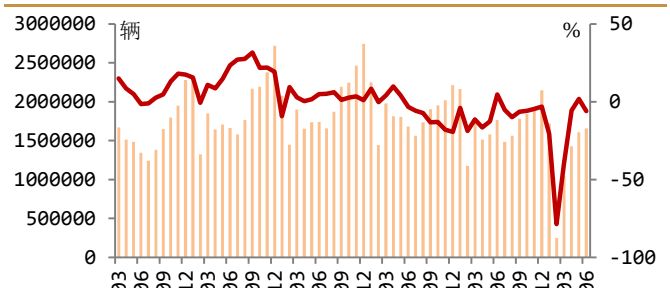


图 8：乘用车零售销量与增速



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_3685