

2020 年 07 月 19 日

证券研究报告—宏观周报

宏观周报：经济保持继续复苏，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

经济保持继续复苏，政策仍将保持定力。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。从三大需求来看，对 GDP 当季同比的拉动主要受资本形成总额及货物和服务净出口拉动，此两项分别回升 6.47 和 1.51 个百分点至 5.01% 和 0.53%，最终消费支出虽然也有一定回升，但对 GDP 当季同比仍未负向拉动。6 月，规模以上工业增加值同比 4.8%，前值 4.4%。工业生产继续回升，但边际上趋缓。1-6 月，固定资产投资累计同比-3.1%，前值-6.3%，其中基建、制造业及房地产投资增速都有不同程度的回升。1-6 月，商品房销售面积累计同比-8.4%，前值-12.3%，6 月当月同比 2.14%，前值 9.66%。6 月，社会消费品零售总额名义同比-1.8%，前值-2.8%，实际同比-2.9%，前值-3.7%。6 月，城镇调查失业率 5.7%，较上月下降 0.2 个百分点，但仍处高位，表明疫情影响下就业仍有一定压力。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回复较快，而消费恢复较慢，展望下半年，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。

出口边际好转，进口修复确定性强。据海关总署统计，2020 年 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%，贸易顺差 464.2 亿美元，去年同期顺差 496.5 亿美元。从出口来看，6 月出口增速回升，与欧美复工，外需边际好转，以及防疫物品出口支撑有关。从进口来看，较 5 月大幅度回升，内需恢复的确定性相对更强。从整体来看，我们认为中国复工复产进程最快，领先全球，同时美国及新兴市场的疫情风险仍较高，中美关系也是未来的重要风险点，内需好于外需的格局或将继续延续，外需边际向好，但全面复苏仍需时日，出口不宜乐观也不宜悲观。财政货币发力，稳增长背景下内需增长确定性强，进口增速或将维持相对较快修复。

全球确诊病例继续上升。7 月 18 日当周，全球新冠肺炎累计确诊病例 1441.2 万例，较上周新增 157.2 万例，较上周多增 129512 例。同期中国累计确诊病例 83660 例，较上周新增 66 例，较上周多增 25 例，其中 36 例为境外输入性确诊病例，本地确诊 30 例，多数在新疆乌鲁木齐。

欧洲疫情有一定反复，美国继续创新高。7 月 18 日当周，美国、巴西、俄罗斯、伊朗、西班牙、英国、法国、日本、德国、意大利周新增确诊病例分别为 477816、235396、44890、16489、6347、5129、3922、3332、2706、1389 例。欧洲国家中、西班牙、英国、德国、法国均环比多增。美国确诊继续加速上升，环比多增 65249 例。主要新兴国家中，巴西、俄罗斯新增数量放缓。

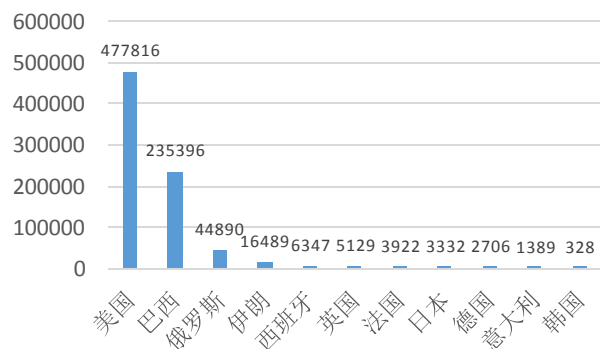
正文目录

1. 国内外疫情情况.....	3
2. 宏观点评	5
2.1. 经济保持继续复苏，政策仍将保持定力	5
2.2. 出口边际好转，进口修复确定性强	6
3. 最新资讯	8
3.1. 李克强：加大改革开放力度 激发市场主体活力	8
3.2. 政治局常务委员会会议：研究部署防汛救灾工作	8
3.3. 国常会：部署深入推进大众创业万众创新	8
3.4. 央行续作 MLF	9
3.5. 6 月财政收入增速转正	9
3.6. 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	9
3.7. 美联储“褐皮书”显示美国经济前景高度不确定	9
3.8. 欧洲央行维持宽松货币政策不变	10
4. 经济增长	11
5. 通货膨胀	12
6. 流动性	13
7. 下周将公布的重要经济数据及财经大事	15

图表目录

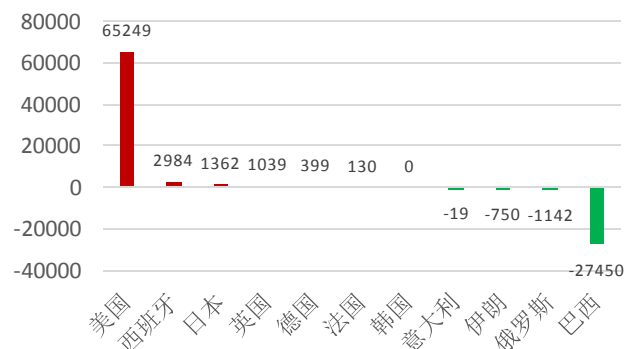
图 1 (全球新冠肺炎累计确诊及死亡病例，例，例)	3
图 2 (全球新冠肺炎当周新增及环比增加病例，例，例)	3
图 3 (中国外全球主要国家新冠累计确诊病例，例)	3
图 4 (中国外全球主要国家新冠当周新增确诊病例，例)	4
图 5 (中国外全球主要国家新冠周环比新增确诊病例，例)	4
图 6 (进出口总金额与贸易差额，亿美元、%)	7
图 7 (出口和进口金额同比增速，%)	7
图 8 (30 大中城市:商品房成交面积，万平方米)	11
图 9 (6 大发电集团日均耗煤量，万吨)	11
图 10 (高炉开工率，%)	11
图 11 (中国公路物流运价指数，点)	11
图 12 (波罗的海干散货指数 BDI，点)	12
图 13 (中国出口集装箱运价指数，点)	12
图 14 (猪肉平均批发价，元/公斤)	12
图 15 (农产品批发价格 200 指数，2015 年=100)	12
图 16 (菜篮子产品批发价格 200 指数，2015 年=100)	12
图 17 (螺纹钢期货收盘价，元/吨)	13
图 18 (环渤海动力煤 Q5500K 综合平均价格指数，元/吨)	13
图 19 (水泥价格指数，点)	13
图 20 (上期有色金属指数，2002 年 1 月 7 日=1000)	13
图 21 (公开市场货币净投放累计，亿元)	14
图 22 (公开市场货币净投放，亿元)	14
图 23 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜，%)	14
图 24 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜 7 天期，%)	14
图 25 (中债国债到期收益率 10 年期，%)	14
表 1 下周将公布的重要经济数据及财经大事	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 2020/7/18

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 2020/7/18

2. 宏观点评

2.1. 经济保持继续复苏，政策仍将保持定力

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。从三大产业来看，一、二、三产业二季度当季同比分别为 3.3%、4.7% 和 1.9%，前值分别为 -3.2%、-9.6%、-5.2%。由此可见，二季度 GDP 大幅回升受工业生产回升支撑。从三大需求来看，对 GDP 当季同比的拉动主要受资本形成总额及货物和服务净出口拉动，此两项分别回升 6.47 和 1.51 个百分点至 5.01% 和 0.53%，最终消费支出虽然也有一定回升，但对 GDP 当季同比仍未负向拉动。

6 月，规模以上工业增加值同比 4.8%，前值 4.4%。工业生产继续回升，但边际上趋缓。分三大门类来看，制造业回落 0.1 个百分点至 5.1%，电力、燃气及水生产和供应业回升 1.9 点至 5.5%，采矿业回升 0.6 个百分点至 1.7%。分行业看，6 月份，41 个大类行业中有 26 个行业增加值保持同比增长，增长的行业数较上月减少 4 个。汽车制造业增速继续加快，同比由上月的 12.2% 上升至 13.4%。其他主要工业品中，水泥产量增速小幅回落 0.2 个百分点至 8.4%，粗钢、汽车、集成电路、智能手机产量增速均有所上升，其中集成电路和智能手机增速上升较快。工业生产继续回升，符合预期，供给端受疫情的影响逐渐减少，后续供给能否继续回升主要受需求恢复来驱动，预计工业生产恢复的方向不变，但速度会趋缓。同时欧美虽然逐步复工，但美国确诊数仍在加速上升，全球疫情仍在攀升，外需虽然在恢复，但仍存不确定性，对工业生产会形成一定扰动。

1-6 月，固定资产投资累计同比 -3.1%，前值 -6.3%，其中基建、制造业及房地产投资增速都有不同程度的回升。基建投资同比 -2.7%，降幅收窄 3.6 个百分点，基建回升方向明确，且随着专项债落地使用，开工进程加快，基建增速有望继续维持较快的修复，全年可能恢复至 10% 左右的增速；制造业投资增速 -11.7%，降幅收窄 3.1 个百分点，虽然保持回升的态势，但增速修复明显要弱于基建和地产投资，疫情影响下，不确定因素仍然较多，制造业企业扩张的意愿相对较低；房地产开发投资增速 1.9%，较前值上升 2.2 个百分点，累计同比增速转正，地产投资显示出较强的韧性，地产销售走强，房企资金回笼加快，地产开发资金来源累计增速持续好转，土地购置面积有较大回升，支撑地产投资增速的回升，预计地产投资增速仍将继续恢复，但总体可能仍然低于去年。总的来看，基建、地产在稳增长压力下，年内将继续支撑投资增速。

1-6 月，商品房销售面积累计同比 -8.4%，前值 -12.3%，6 月当月同比 2.14%，前值 9.66%。复工复产后，购房需求逐步释放，地产销售快速回暖，前期对于宽货币的预期，也可能加大了居民对地产资产的配置，加大了购房意愿。但从整理来看，例如深圳等房价上涨较快的城市，陆续出台了相应的政策，房住不炒的总基调不变，地产政策难有全面放松，地产销售的回升速度可能边际放缓，全年地产销售增速仍将低于去年。

6 月，社会消费品零售总额名义同比 -1.8%，前值 -2.8%，实际同比 -2.9%，前值 -3.7%。消费增速继续回升，但当月同比仍然为负，明显弱于投资增速。餐饮零售 -12.9%，较上月继续收窄，但仍然维持两位数以上的负增长。除汽车以外的零售增速 -1.0%，略高于整体社零增速，6 月当月汽车零售增速较 5 月有所回落，重新回负至 -8.2%。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 18.97%，仍然保持较快速度的增长。总的来看，疫情影响下，上半年消费的恢复速度相对较慢，下半年可能延续缓慢的恢复态势。

6 月，城镇调查失业率 5.7%，较上月下降 0.2 个百分点，但仍处高位，表明疫情影响下就业仍有一定压力。

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回复较快，而消费恢复较慢，展望下半年，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。

2.2.出口边际好转，进口修复确定性强

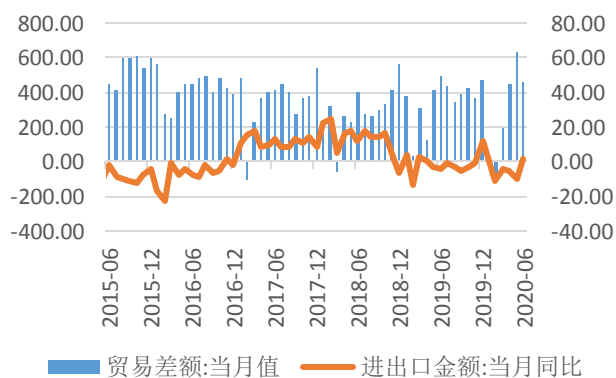
据海关总署统计，2020 年 6 月，以美元计价，出口同比 0.5%，前值-3.3%，进口同比 2.7%，前值-16.7%，贸易顺差 464.2 亿美元，去年同期顺差 496.5 亿美元。

从出口来看，6 月出口增速回升，与欧美复工，外需边际好转，以及防疫物品出口支撑有关。欧美 6 月制造业 PMI 均显著回升，美国达 52.6%，远高于上月的 43.1%，欧元区 47.4%，远高于上月的 39.4%。随着欧美复工进程的加快，外需边际上或已好转。同时防疫产品出口仍然保持较高增速，支撑出口，纺织纱线、织物及制品 6 月出口同比 56.72%，虽然较上月有所回落，但绝对值上仍保持高增长；医疗仪器及器械 6 月出口同比 99.96%，较上月增速继续扩大约 11 个百分点。分国别来看，对美国、东盟出口增速有所上升，对日本及欧盟出口增速有所回落。总的来看，虽然随着欧美复工，外需边际上有所好转，但恢复的速度仍需谨慎，目前难言全面复苏，美国疫情屡创新高，新兴市场国家疫情仍在快速蔓延，全球确诊速度暂未见到明显拐点，对出口影响的可能仍会持续。同时，虽然 6 月出口增速回升，但进料加工贸易反而较上月下滑 4.6 个百分点至-11.1%，表明全球供应链恢复仍然有一定阻力。

从进口来看，较 5 月大幅度回升，内需恢复的确定性相对更强。从主要大宗商品的进口增速来看，多数均较上月明显加快，原油同比 34.36%，前值 19.24%；铁矿砂及其精矿同比 35.25%，前值 3.92%；未锻造铜及铜材同比 98.93%，前值 21.12%，或与国内基建需求上升有关；汽车和汽车底盘同比为-7.90%，前值-60.06%。同时 6 月部门大宗商品价格也有一定的回升，从量和价上双双影响进口金额的回升。下半年在国内货币政策和财政政策还将继续发力，专项债、特别国债、财政赤字将落到实处，基建投资增速或将继续明显回升，带动内需向好。

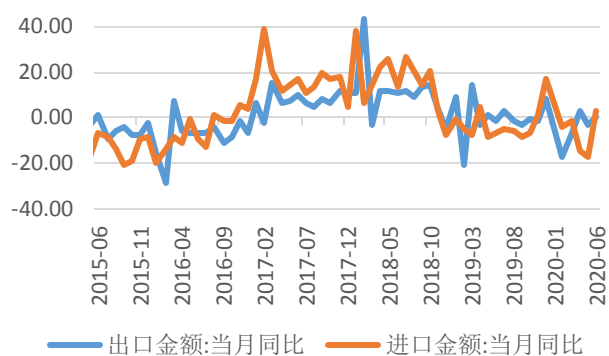
从整体来看，我们认为中国复工复产进程最快，领先全球，同时美国及新兴市场的疫情风险仍较高，中美关系也是未来的重要风险点，内需好于外需的格局或将继续延续，外需边际向好，但全面复苏仍需时日，出口不宜乐观也不宜悲观。财政货币发力，稳增长背景下内需增长确定性强，进口增速或将维持相对较快修复。

图6 (进出口总金额与贸易差额, 亿美元、%)



资料来源: 海关总署, 东海证券研究所

图7 (出口和进口金额同比增速, %)



资料来源: 海关总署, 东海证券研究所

3.最新资讯

3.1.李克强：加大改革开放力度 激发市场主体活力

7月13日，国务院总理李克强主持召开经济形势专家和企业座谈会，分析研究当前经济运行情况，听取对下一步经济工作的意见建议。

李克强说，今年疫情冲击和世界经济衰退对我国经济带来前所未有的影响，近来经济呈现恢复性增长势头，表现出逐步回稳态势，但国际环境不确定性仍在增加，形势仍然严峻。全面落实助企纾困和激发市场活力规模性政策，更大力度推进改革开放，稳住经济基本盘，保住基本民生，有效防范风险，努力完成全年经济社会发展目标任务。

李克强说，要增强宏观政策实施的时效性，着力保就业保民生保市场主体。坚持并全面落实积极的财政政策、稳健的货币政策和就业优先政策，对企业更大规模减税降费让利。保持流动性合理充裕，进一步推动缓解企业特别是中小微企业融资难融资贵问题，运用现代技术手段发展普惠金融，做到既有效增加信贷投放量又明显降低综合融资成本。

李克强指出，要坚持以改革开放为动力，充分激发市场主体活力，增强发展韧性。完善创业创新生态，吸引集聚人才，大力发展工业互联网，以大中小企业融通发展催生更多新业态新模式，培育在更大开放条件下参与国际竞争合作新优势。用改革的办法更大释放消费潜力，通过线上线下融合拓展农产品销售和出口产品内销等新空间，丰富优质消费品供给，引导消费升级。发挥政府投资作用，带动社会力量投入，推进“两新一重”等项目建设，以有效投资拉动相关产业发展和增加就业。

3.2.政治局常务委员会会议：研究部署防汛救灾工作

中共中央政治局常务委员会7月17日召开会议，研究部署防汛救灾工作。习近平指出，当前，全国防汛进入“七下八上”阶段，长江流域中上游地区降雨仍然偏多，必须统筹抓好南北方江河安全度汛。会议指出，要精心谋划灾后恢复重建，及时下拨救灾资金，调运救灾物资，尽快恢复灾区生产生活秩序，及时抢修水电、交通、通信等基础设施。支持受灾的各类生产企业复工复产，统筹灾后恢复重建和脱贫攻坚工作，对贫困地区和受灾困难群众给予支持，防止因灾致贫返贫。会议强调，要重大工程建设、重要基础设施补短板、城市内涝治理、加强防灾备灾体系和能力建设等纳入“十四五”规划中统筹考虑。

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_3775

