前三季度 GDP 增速回正，海外疫情加速蔓延

宏观经济 10 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：

经济继续修复，消费回升较快。2020 年三季度 GDP 当季同比 4.9%，较二季度继续回升 1.7 个百分点，前三季度累计同比 0.7%，已实现年内经济正增长，前值-1.6%。从三大产业来看，一、二、三产业二季度当季同比分别为 3.9%、6.0%和 4.3%，前值分别为 3.3%、4.7%、1.9%。二、三产业的恢复比较明显，表明工业生产和服务业都正在加速恢复。从三大需求来看，最终消费支出、资本形成总额、货物和服务净出口对三季度 GDP 同比的拉动分别是 1.7%、2.6%和 0.6%，而二季度三者分别为-2.3%、5.0%和 0.5%，净出口比较平稳，投资拉动减弱，消费拉动明显增强。按照目前经济恢复的情况来看，全年 GDP 的增长可能在 2%左右。

十四五规划目标以及 2035 远景目标。十九届五中全会于 2020 年 10 月 26-29 日在北京举行，会议审议通过了《中共中央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》。全会提出了“十四五”时期经济社会发展六大主要目标：经济发展取得新成效，在质量效益明显提升的基础上实现经济持续健康发展，增长潜力充分发挥，国内市场更加强大，经济结构更加优化，创新能力显著提升，产业基础高级化、产业链现代化水平明显提高，农业基础更加稳固，城乡区域发展协调性明显增强，现代化经济体系建设取得重大进展；改革开放迈出新步伐；社会文明程度得到新提高；生态文明建设实现新进步；民生福祉达到新水平；国家治理效能得到新提升。总的来看，经济增长将更注重质。总的来看，中国经济将逐渐告别规模化增长，更强调“质”上的发展，以科技创新及产业升级提高生效效率，以国内大循环为主、国内国际双循环相互促进为重要发展方向，强调新型城市化建设和区域协调发展，加快要素流通，提高居民消费能力，扩大内需。本文件为纲领性文件，具体行业上量化指标将等待后续文件中公布。

10 月，新疫情在全球确诊数量继续上升。10 月 31 日，全球累计确诊人数攀升至 4640.05 万例，周新增确诊人数突破 300 万例，由于美国疫情的反弹以及欧洲第二波疫情的到来，全球确诊速度继续加快。分国别来看，巴西、印度新增确诊人数增速有所放缓，美国、欧洲疫情均突破前期高点。10 月 31 日，美国确诊人数达 940.3 万，5 周内新增 211.5 万，从周新增确诊人数来看，已突破前期高点。巴西同期新增 81.76 万，周新增确诊数量明显放缓。欧洲主要 5 国同期新增 251.1 万，5 周内确诊人数翻番。印度同期新增 219.2 万，新增速度较前期放缓。国内疫情方面，新疆喀什虽然集中出现新增确诊，但经过短时间大规模核酸检测及一定控制措施后，疫情已得到明显控制，预计整体影响相对较小。

正文目录

1. 疫情发展情况 5
2. 十四五规划目标以及 2035 远景目标 7
3. 基本面 7
3.1. 经济继续修复，消费成为主要贡献力量 8
3.1.1. 制造业 PMI 继续维持在荣枯线上方，小型企业 PMI 明显反弹 8
3.1.2. 工业生产超预期，补库存延续 10
3.1.3. 前三季度固定资产投资累计增速回正 12
3.1.4. 消费恢复加快 13
3.1.5. 出口增速稳于高位，进口增速远超预期 14
3.2. 猪周期消退，CPI 继续下行，原油拖累 PPI 上行暂缓 15
4. 资金面 18
4.1. 货币 18
4.1.1. M2、M1 增速双双上升 18
4.1.2. 信贷超预期，中长期贷款占比继续提高 20
4.1.3. 社融继续高增，政府债券明显拉动 21
4.2. 利率 22
4.3. 汇率 24
5. 货币政策和商业银行监管指标 25
6. 国内资讯 28
6.1. 习近平：加强量子科技发展战略谋划和系统布局 28
6.2. 习近平：要坚定实施扩大内需战略 28
6.3. 李克强：要努力实现全年经济正增长，确保完成今年主要目标任务 28
6.4. 李克强：加快构建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
6.5. 刘鹤:中国全年经济正增长是大概率事件 29
6.6. 刘鹤：全面实行股票发行注册制 29
6.7. 国务院印发《关于进一步提高上市公司质量的意见》 30
6.8. 央行决定将远期售汇业务的外汇风险准备金率下调为 0 30
6.9. 央行发布《商业银行法修改建议稿》征求意见 30
6.10. 国常会：部署进一步做好稳就业 31
6.11. 国常会：要求进一步抓好财政资金直达机制落实 31
6.12. 文旅部：八天长假共接待国内游客 6.37 亿人次，同比恢复近八成 32
6.13. 商务部：将进一步完善并适时发布出口管制清单 32
6.14. 证监会主席易会满：选择适当时机全面推进注册制改革，着力提升资本市场功能 32
6.15. 证监会李超：扎实稳妥办好注册制改革这件大事 32
6.16. G20 财长与央行行长会议召开 33
6.17. 财政收入连续 4 个月实现正增长 33
6.18. LPR 连续 6 个月按兵不动 33
6.19. 9 月外储结束五连升 34
6.20. 央企利润继续向好 34
7. 海外资讯 35
7.1. 美国三季度 GDP 增 33.1% 35
7.2. 美联储会议纪要：缺乏进一步财政支持威胁美国经济复苏 35
7.3. 美国众议院议长佩洛西驳回特朗普批准的 1.8 万亿经济刺激方案 35
7.4. 美国 2020 财年财政赤字创历史新高 35
7.5. IMF 预测：中国将是主要经济体中今年唯一正增长国家 36
7.6. 欧洲央行按兵不动，但暗示政策或将调整 36

7.7. 英国将迎第二次封城 37

图表目录

图 1 (中国新冠累计病例及周新增病例，例，例) 5
图 2 (全球新冠累计病例及周新增病例，万例，万例) 5
图 3 (美国新冠累计病例及周新增病例，例，例) 5
图 4 (巴西新冠累计病例及周新增病例，例，例) 5
图 5 (欧洲新冠累计病例及周新增病例，例，例) 6
图 6 (印度新冠累计病例及周新增病例，例，例) 6
图 7 (PMI 综合指数，%) 9
图 8 (PMI 新订单和新出口订单指数，%) 9
图 9 (30 大中城市商品房成交面积，万平方米，%) 9
图 10 (全社会用电量，%) 9
图 11 (铁路货运量，亿吨，%) 9
图 12 (集装箱吞吐量，%) 9
图 13 (中国物流业景气指数，%) 10
图 14 (城镇新增就业人数，万人) 10
图 15 (挖掘机销量，台) 10
图 16 (挖掘机销量增速，%) 10
图 17 (工业增加值增速，%) 11
图 18 (不同类型企业工业增加值增速，%) 11
图 19 (分行业工业增加值增速，%) 11
图 20 (主要工业品产量增速，%) 11
图 21 (工业企业利润总额与主营业务收入增速，%) 12
图 22 (工业企业产成品存货增速，%) 12
图 23 (工业企业亏损额及其增速，亿元，%) 12
图 24 (工业企业负债额与负债率，亿元，%) 12
图 25 (固定资产投资同比和环比增速，%) 13
图 26 (分行业固定资产投资增速，%) 13
图 27 (民间固定资产投资完成额增速与占比，%) 13
图 28 (房地产销售及投资累计同比增速，%) 13
图 29 (社会消费品零售总额名义和实际增速，%) 13
图 30 (乘用车销量及其增速，万辆，%) 13
图 31 (进出口总金额与贸易差额，亿美元、%) 14
图 32 (出口和进口金额同比增速，%) 14
图 33 (分贸易方式出口增速，%) 15
图 34 (对美国、日本、欧盟、东盟出口增速，%) 15
图 35 (对香港进出口增速，%) 15
图 36 (原油、铜、铁矿石、汽车进口同比增速，%) 15
图 37 (当月实际使用外资金额，左：亿美元，右：%) 15
图 38 (当月非金融类对外直接投资，左：亿美元，右：%) 15
图 39 (CPI 同比和环比增速，%) 16
图 40 (食品和非食品 CPI 同比增速，%) 16
图 41 (CPI 分项环比增速，%) 17
图 42 (生猪和能繁母猪存栏数，万头) 17
图 43 (PPI 同比和环比增速，%) 17
图 44 (生产资料和生活资料价格同比增速，%) 17

图 45 (PPI 分项环比增速，%) 17
图 46 (NYMEX 轻质原油收盘价(活跃合约)，美元/桶) 17
图 47 (环渤海动力煤综合平均价指数，元/吨) 18
图 48 (钢材综合价格指数) 18
图 49 (M1 和 M2 同比增速，%) 18
图 50 (M2 和贷款余额同比增速，%) 18
图 51 (M0 同比增速，%) 19
图 52 (基础货币增速与货币乘数，%) 19
图 53 (对银金融机构债权，亿元，%) 19
图 54 (存款性公司对非金融机构及住户债权，亿元) 19
图 55 (政府债、金融债市场托管余额，亿元) 19
图 56 (公司债、同业存单市场托管余额，亿元) 19
图 57 (中央银行外汇占款，亿元) 20
图 58 (货币当局的政府存款，亿元) 20
图 59 (新增人民币贷款及各项贷款余额同比，亿元，%) 21
图 60 (新增居民中长贷与商品房成交面积) 21
图 61 (居民和非金融性公司中长期贷款变化，亿元) 21
图 62 (新增社会融资总量及同比变化，左：亿元，右：%) 22
图 63 (社会融资规模存量占比，%) 22
图 64 (新增社融与国债、地方政府债券、外汇占款，亿元) 22
图 65 (社会融资分项，亿元) 22
图 66 (银行间债券回购利率，%) 22
图 67 (票据直贴利率，%) 22
图 68 (10 年期和 1 年期国债收益率，%) 23
图 69 (中国、美国 10 年期国债收益率，%) 23
图 70 (10 年期国债收益率与名义 GDP 增速，%) 23
图 71 (银行间同业拆借加权平均利率，%) 23
图 72 (温州民间借贷综合利率，%) 23
图 73 (金融机构贷款利率，%) 23
图 74 (城投债和企业债到期收益率（AA+）5 年期，%) 23
图 75 (城投债与国债到期收益率（AA+），%) 23
图 76 (美元兑人民币汇率中间价、即期汇率、离岸汇率) 24
图 77 (人民币平均汇率及期末汇率) 24
图 78 (人民币实际有效汇率指数及名义有效汇率指数) 24
图 79 (美元指数) 24
图 80 (银行结售汇差额，亿美元) 25
图 81 (银行代客涉外收付款顺差，亿美元) 25
图 82 (当月银行结售汇和代客涉外收付款顺差，亿美元) 25
图 83 (外汇储备，亿美元) 25
图 84 (公开市场货币净投放，亿元) 25
图 85 (公开市场逆回购利率，%) 25
图 86 (人民币存款准备金率，%) 26
图 87 (超额存款准备金率，%) 26
图 88 (商业银行净息差，%) 26
图 89 (商业银行非利息收入占比，%) 26
图 90 (商业银行资本充足率，%) 26
图 91 (商业银行累计外汇敞口头寸比例，%) 26

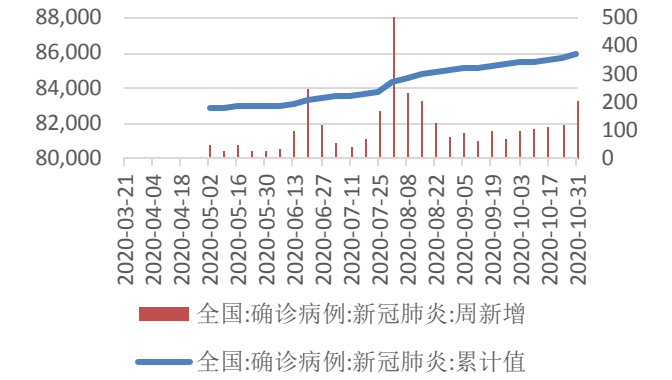
1.疫情发展情况

10 月，新疫情在全球确诊数量继续上升。10 月 31 日，全球累计确诊人数攀升至 4640.05 万例，周新增确诊人数突破 300 万例，由于美国疫情的反弹以及欧洲第二波疫情的到来，全球确诊速度继续加快。

分国别来看，巴西、印度新增确诊人数增速有所放缓，美国、欧洲疫情均突破前期高点。10 月 31 日，美国确诊人数达 940.3 万，5 周内新增 211.5 万，从周新增确诊人数来看，已突破前期高点。巴西同期新增 81.76 万，周新增确诊数量明显放缓。欧洲主要 5 国同期新增 251.1 万，5 周内确诊人数翻番。印度同期新增 219.2 万，新增速度较前期放缓。

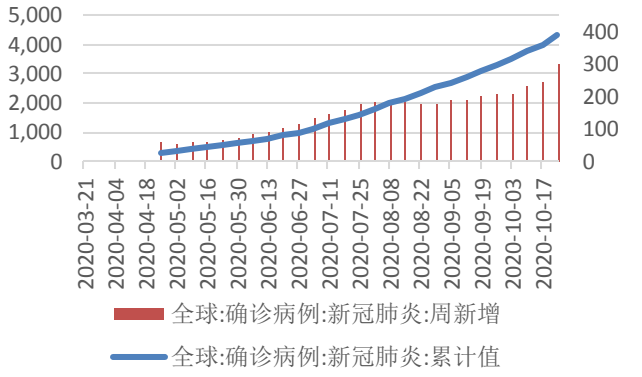
国内疫情方面，新疆喀什虽然集中出现新增确诊，但经过短时间大规模核酸检测及一定控制措施后，疫情已得到明显控制，预计整体影响相对较小。

图 1 (中国新冠累计病例及周新增病例，例，例)



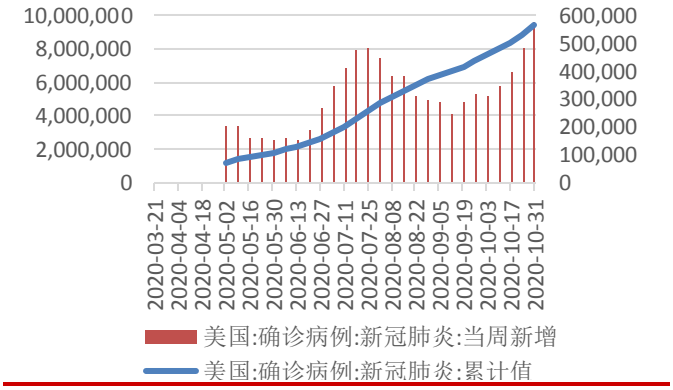
资料来源：Wind，东海证券研究所

图 2 (全球新冠累计病例及周新增病例，万例，万例)



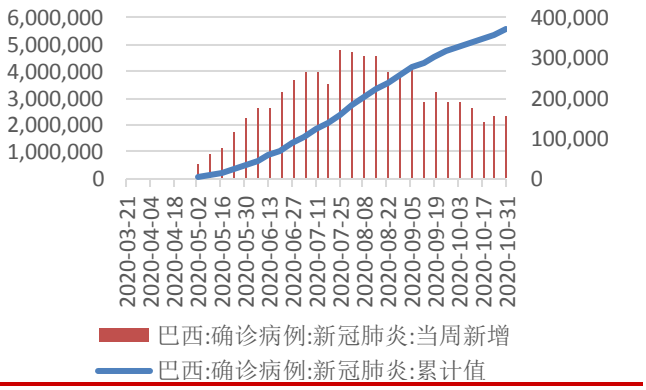
资料来源：Wind，东海证券研究所

图 3 (美国新冠累计病例及周新增病例，例，例)



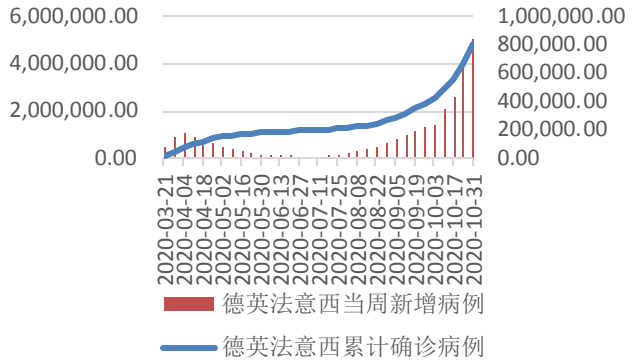
资料来源：Wind，东海证券研究所

图 4 (巴西新冠累计病例及周新增病例，例，例)



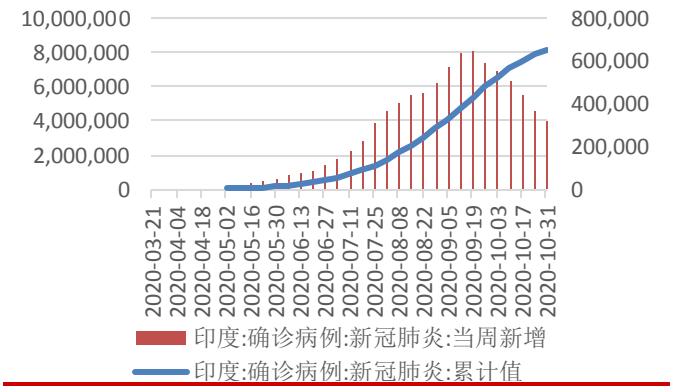
资料来源：Wind，东海证券研究所

图 5 (欧洲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

2.十四五规划目标以及2035远景目标

十九届五中全会于2020年10月26-29日在北京举行，会议审议通过了《中共中央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》。

全会提出了“十四五”时期经济社会发展六大主要目标：经济发展取得新成效，在质量效益明显提升的基础上实现经济持续健康发展，增长潜力充分发挥，国内市场更加强大，经济结构更加优化，创新能力显著提升，产业基础高级化、产业链现代化水平明显提高，农业基础更加稳固，城乡区域发展协调性明显增强，现代化经济体系建设取得重大进展；改革开放迈出新步伐；社会文明程度得到新提高；生态文明建设实现新进步；民生福祉达到新水平；国家治理效能得到新提升。总的来看，经济增长将更注重质。

会议提出了2035远景目标：我国经济实力、科技实力、综合国力将大幅跃升，经济总量和城乡居民人均收入将再迈上新的大台阶，关键核心技术实现重大突破，进入创新型国家前列；基本实现新型工业化、信息化、城镇化、农业现代化，建成现代化经济体系；基本实现国家治理体系和治理能力现代化，人民平等参与、平等发展权利得到充分保障，基本建成法治国家、法治政府、法治社会；建成文化强国、教育强国、人才强国、体育强国、健康中国，国民素质和社会文明程度达到新高度，国家文化软实力显著增强；广泛形成绿色生产生活方式，碳排放达峰后稳中有降，生态环境根本好转，美丽中国建设目标基本实现；形成对外开放新格局，参与国际经济合作和竞争新优势明显增强；人均国内生产总值达到中等发达国家水平，中等收入群体显著扩大，基本公共服务实现均等化，城乡区域发展差距和居民生活水平差距显著缩小；平安中国建设达到更高水平，基本实现国防和军队现代化；人民生活更加美好，人的全面发展、全体人民共同富裕取得更为明显的实质性进展。

十二大看点中，以科技创新为首。全会提出，坚持创新在我国现代化建设全局中的核心地位，把科技自立自强作为国家发展的战略支撑。二是产业升级。全会提出，加快发展现代产业体系，推动经济体系优化升级。其中产业链供应链现代化、战略性新兴产业、现代服务业、能源革命、数字经济将是产业升级的主要发展方向。三是扩大内需。形成强大国内市场，构建新发展格局。坚持扩大内需这个战略基点，加快培育完整内需体系，把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来，以创新驱动、高质量供给引领和创造新需求。要畅通国内大循环，促进国内国际双循环，全面促进消费，拓展投资空间。四是全面深化改革，构建高水平社会主义市场经济体制；五是优先发展农业农村，全面推进乡村振兴，；六是推进区域协调发展和以人为核心的新型城镇化；七是繁荣发展文化事业和文化产业，提高国家文化软实力；八是推动绿色发展；九是实行高水平对外开放，坚持实施更大范围、更宽领域、更深层次对外开放，依托我国大市场优势，促进国际合作，实现互利共赢；十是改善人民生活品质，提高社会建设水平，包括健全公共服务体系、多层次社会保障体系、建设高质量教育体系、全面推进健康中国建设等；十一是统筹发展和安全，建设更高水平的平安中国；十二是加快国防和军队现代化，实现富国和强军相统一。

总的来看，中国经济将逐渐告别规模化增长，更强调“质”上的发展，以科技创新及产业升级提高生效效率，以国内大循环为主、国内国际双循环相互促进为重要发展方向，强调新型城市化建设和区域协调发展，加快要素流通，提高居民消费能力，扩大内需。本文件为纲领性文件，具体行业上量化指标将等待后续文件中公布。

3.基本面

3.1.经济继续修复，消费回升较快

2020 年三季度 GDP 当季同比 4.9%，较二季度继续回升 1.7 个百分点，前三季度累计同比 0.7%，已实现年内经济正增长，前值-1.6%。从三大产业来看，一、二、三产业二季度当季同比分别为 3.9%、6.0%和 4.3%，前值分别为 3.3%、4.7%、1.9%。二、三产业的恢复比较明显，表明工业生产和服务业都正在加速恢复。从三大需求来看，最终消费支出、资本形成总额、货物和服务净出口对三季度 GDP 同比的拉动分别是 1.7%、2.6%和 0.6%，而二季度三者分别为-2.3%、5.0%和 0.5%，净出口比较平稳，投资拉动减弱，消费拉动明显增强。按照目前经济恢复的情况来看，全年 GDP 的增长可能在 2%左右。

3.1.1.制造业 PMI 继续维持在荣枯线上方，小型企业 PMI 明显反弹

2020 年 9 月官方制造业 PMI 为 51.5%，较前值上升 0.5 个百分点，连续 7 个月维持在荣枯线以上，经济继续回升。

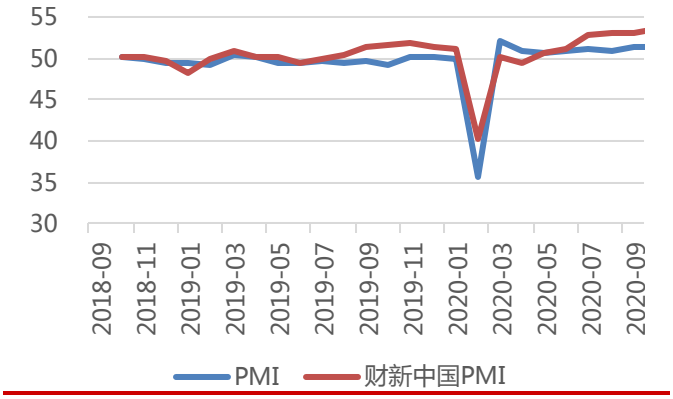
从分项指数来看，生产指数上升 0.5 个百分点至 54.0%；新订单指数上升 0.8 个百分点至 52.8%，供需两端均连续 7 个月维持在荣枯线上方，新订单指数连续 5 个月上升，表明需求持续转好。新出口订单 50.8%，较前值上升 1.7 个百分点，疫情之后首次重回荣枯线上方，海外需求在复工后也在同步转好，但目前来看欧洲疫情明显反弹，后期若封城重启或会影响外需的复苏。进口指数回升 1.4 个百分点至 50.4%。原材料库存指数回升 1.2 个百分点至 48.5%；供应商配送时间指数 50.7%，较前值上升 0.3 个百分点；从业人员指数回升 0.2 个百分点至 49.6%，经济回升下，就业也继续好转。

价格指数继续上涨。主要原材料购进价格指数和出厂价格指数为 58.5%和 52.5%，原材料购进价格指数较上月上升 0.2 个百分点，出厂价格指数较上月回落 0.7 个百分点，虽然出厂价格指数小幅回落，但仍明显高于荣枯线，预计 PPI 降幅将继续收窄。

小型企业 PMI 重返荣枯线以上。9 月，大、中、小型企业 PMI 分别为 52.5%，50.7%和 50.1%，其中小型企业 6 月份以来首次升至荣枯线以上，景气回升既有制造业传统生产旺季到来的利好，也得益于一系列针对小微企业的纾困帮扶政策。

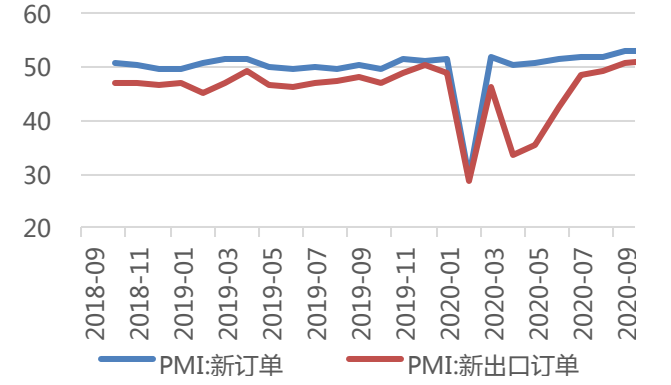
总的来看，下半年在政策保持定力的影响下，经济有望继续复苏。同时内外需共振的基本面没有改变，内需基建仍是主线，地产投资韧性仍存，同时消费也在 8 月转正，外需方面国外复工外需逐步好转，常规出口需求正在恢复，欧洲疫情反复，印度疫情继续高增，防疫物品高出口仍将持续。国内方面，受疫情影响较大的小型企业景气度重回荣枯线上方，表明政策支持出现了一定的效果。整体来看，下半年经济有望继续保持相对较快增长。

图 7 (PMI 综合指数，%)



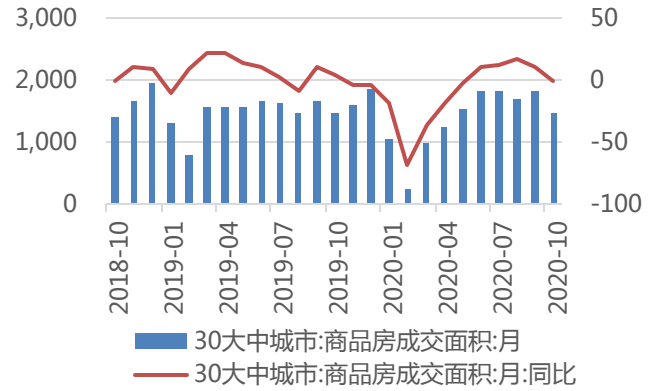
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 8 (PMI 新订单和新出口订单指数，%)



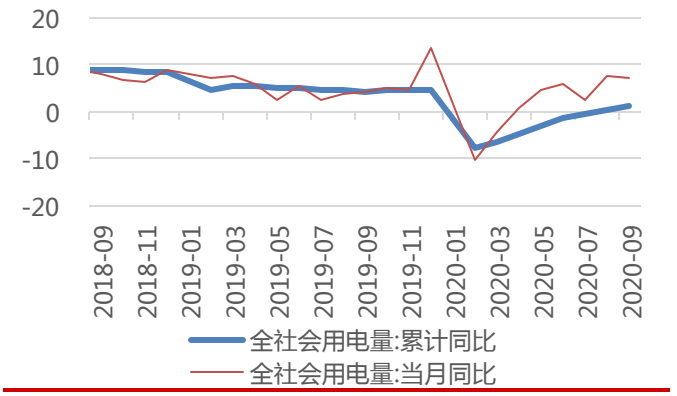
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 9 (30 大中城市商品房成交面积，万平方米，%)



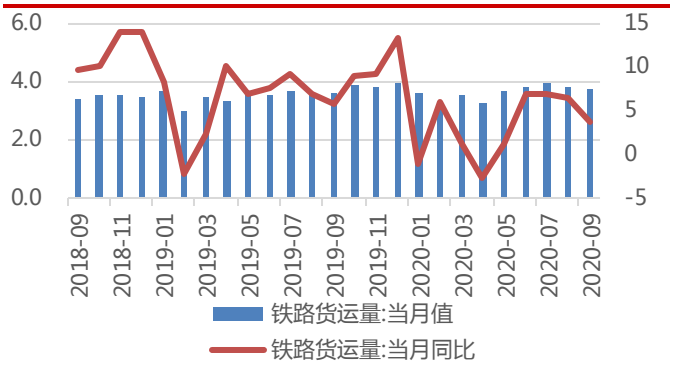
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 10 (全社会用电量，%)



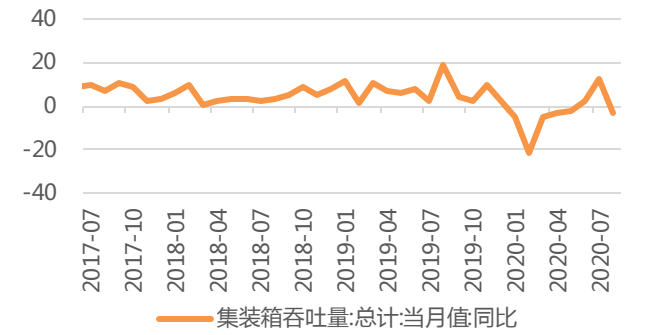
资料来源：中国电力企业联合会，东海证券研究所

图 11 (铁路货运量，亿吨，%)



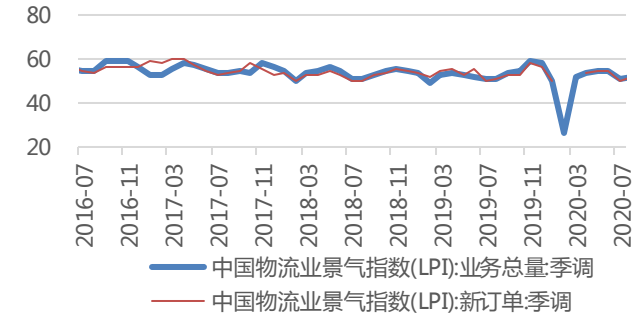
资料来源：Wind，东海证券研究所

图 12 (集装箱吞吐量，%)



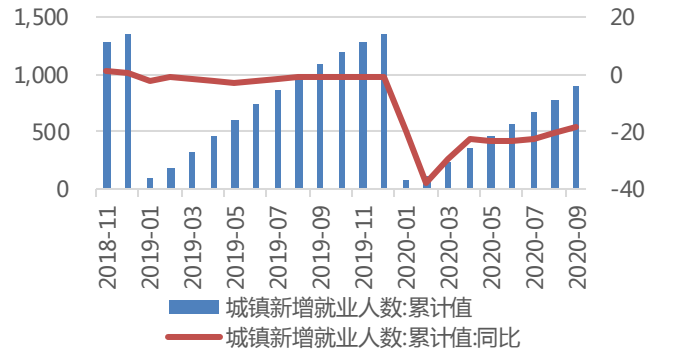
资料来源：中国港口协会，东海证券研究所

图 13 (中国物流业景气指数，%)



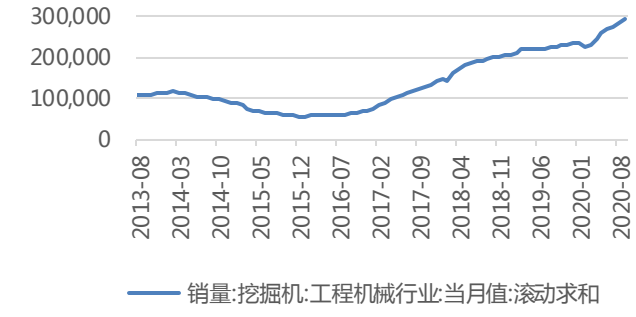
资料来源：Wind，东海证券研究所

图 14 (城镇新增就业人数，万人)



资料来源：人力资源和社会保障部，东海证券研究所

图 15 (挖掘机销量，台)



资料来源：Wind，东海证券研究所

图 16 (挖掘机销量增速，%)



资料来源：Wind，东海证券研究所

3.1.2.工业生产超预期，补库存延续

9 月，规模以上工业增加值同比 6.9%，前值 5.6%，增速持平于去年 12 月，同时该增速在过去几年的月增速中处于相对较高水平，且去年同期 5.8%的基数并不低。分三大门类看，制造业当月同比 7.6%，较上月上升 1.6 个百分点；采矿业当月同比 2.2%，较上月上升 0.6 个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业同比 4.5%，较上月回落 1.3 个百分点。分行业看，41 个工业大类行业中，35 个行业实现增长，较上月增加 6 个。从主要工业品产量增速来看，下游消费产品增速明显上升，汽车、集成电路分别上升 6.2 和 4.3 个百分点至 13.8%和 16.4%，智能手机产量增速回落可能与部分品牌新品推广月份错位有关。当月工业生产超预期，主要受制造业拉动，体现出了需求正继续恢复。

当月利润增速有所回落，补库存已延续两月

2020 年 1-9 月，全国规模以上工业企业利润增速同比-2.4%，前值-4.4%，降幅继续收窄，9 月当月工业企业利润同比 10.1%，前值为 19.1%，增速出现了明显的回落，主要是受到价格变动以及费用上升影响。

从供需两端来看，9 月工业增加值同比达到 6.9%，处在相对较高的位置，9 月工业企业营收同比 6.9%，较前值上升 2 个百分点，但 PPI 同比降幅有所扩大，价格对企业利润形成了一定的拖累，9 月份工业品出厂价格和购进价格变动对利润增长的拉动作用比上月明显减弱。

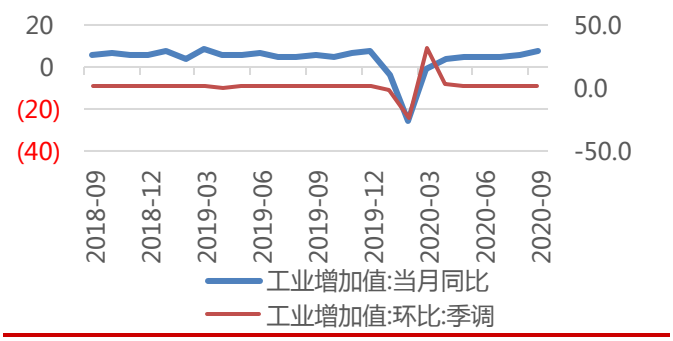
利润率下降。9 月工业企业利润率为 6.4%，较前值回落 0.3 个百分点，主因费用上升以及部分行业和企业大幅计提资产减值损失，9 月费用率为今年以来首次转正。

分行业来看，石油开采，汽车以及电子制造业利润增速回落较多。由于原材料涨价，费用增加以及基数原因，9 月电子设备以及汽车制造业利润增速分别较上月回落 26 和 32.6 个百分点。同时，9 月原油价格的回落也影响到了石油和天然气开采业、石油煤炭加工业利润增速分别回落 9.6 和 131.7 个百分点。

库存增速继续上升。9 月末，库存增速累计同比增长 8.2%，前值 7.9%，库存增速连续两月上升，本轮补库存可能已开始启动，国内经济稳步复苏，疫情影响下中断的补库存节奏有望持续。

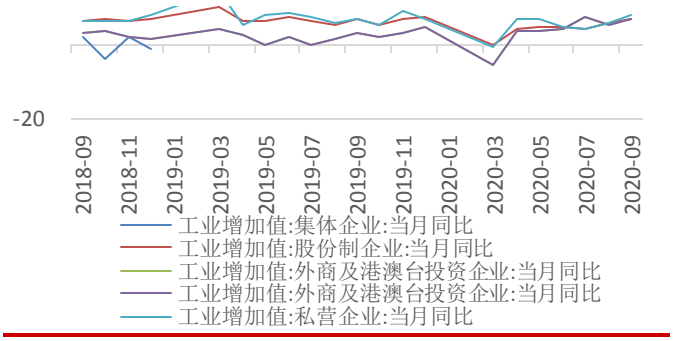
总的来看，四季度工业企业利润当月复苏节奏可能会略有放缓，但累计同比仍然会继续回升。国内经济复苏的背景下，补库存已重新开启，9 月 PPI 虽然有所回落，但未来 PPI 降幅可能仍会继续收窄，有利于补库存的延续。内需相对稳定，但外需受第二波疫情影响，仍有较大的不确定性，未来可能会影响企业利润修复的节奏以及补库存的力度。

图 17 (工业增加值增速，%)



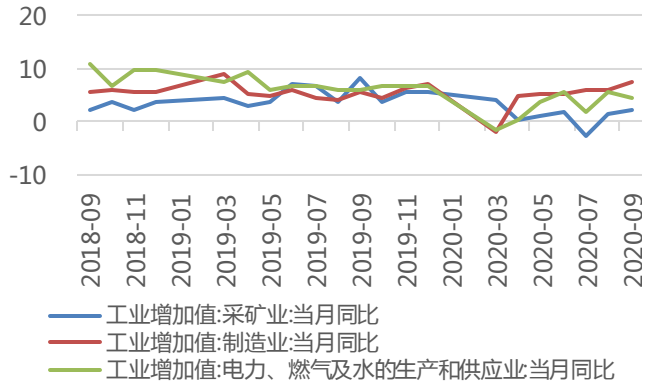
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 18 (不同类型企业工业增加值增速，%)



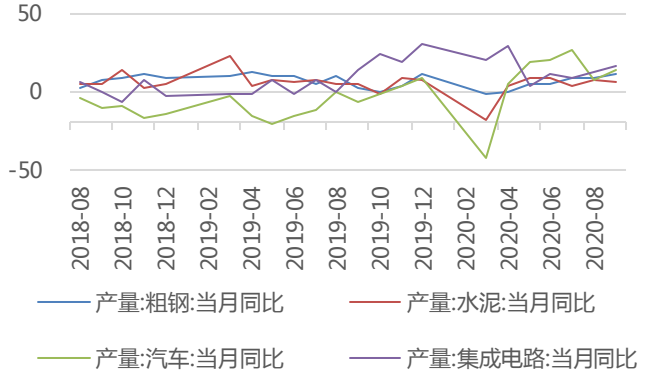
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 19 (分行业工业增加值增速，%)



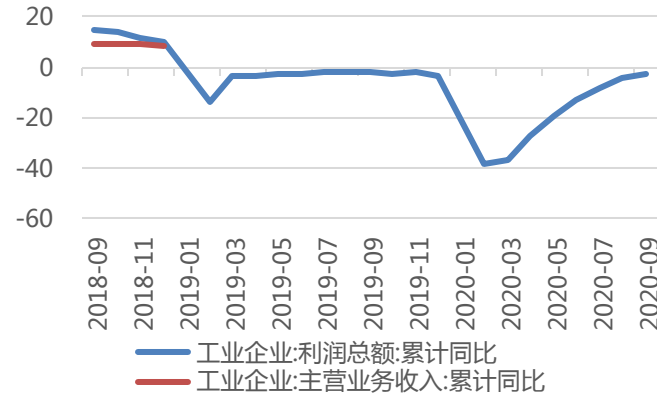
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 20 (主要工业品产量增速，%)



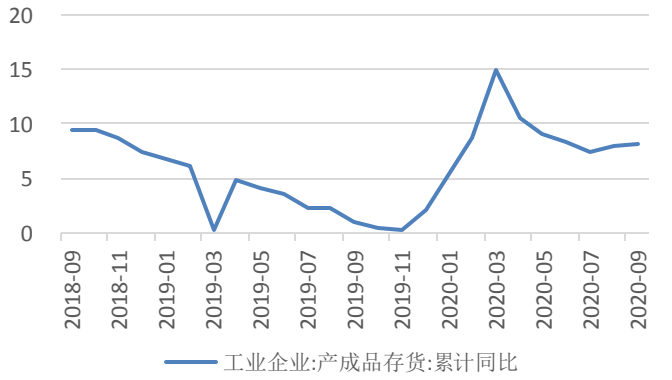
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 21 (工业企业利润总额与主营业务收入增速，%)



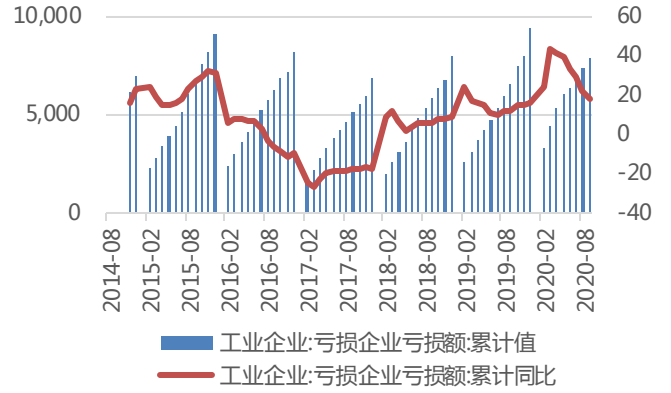
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 22 (工业企业产成品存货增速，%)



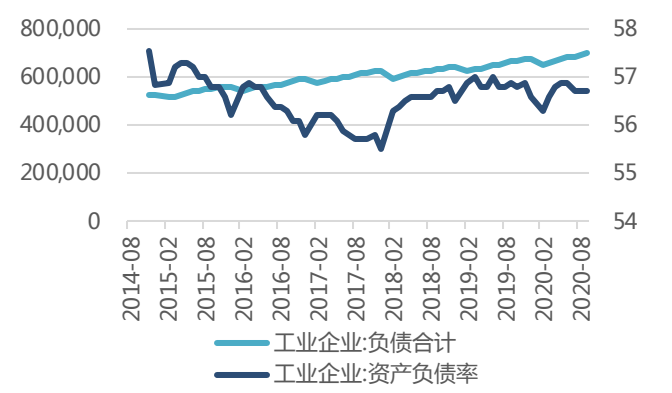
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 23 (工业企业亏损额及其增速，亿元，%)



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 24 (工业企业负债额与负债率，亿元，%)



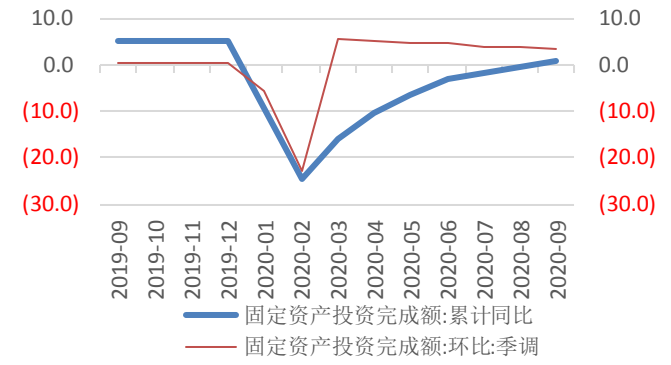
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

3.1.3.前三季度固定资产投资累计增速回正

1-9 月，固定资产投资累计同比 0.8%，前值-0.3%，投资增速转正。制造业投资同比-6.5%，前值-8.1%，制造业投资继续修复，但整体要弱于基建及地产，预计年内转正的可能性不高；基建投资同比 0.2%，前值-0.3%，基建投资增速转正，8、9 两月迎来的专项债发行高峰，9 月底地方债已发行全年额度的 86.5%，预期短期内对基建仍有支撑；房地产开发投资增速 5.6%，较前值上升 1.0 个百分点，当月同比 12.01%，较前值上升 0.23 个百分点，地产销售近期仍强，短期对投资仍形成预期支撑，但新开工面积增速当月转负，三道红线对地产公司仍产生一定压力，地产投资继续上升的力度可能会有所减弱。

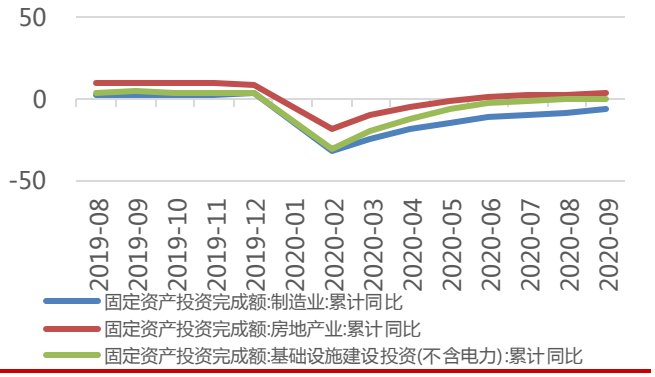
1-9 月，商品房销售面积累计同比-1.8%，前值-3.3%，9 月当月同比 7.25%，前值 13.69%。近期部分城市地产政策有明显收紧的迹象，导致当月地产销售增速有所回落，短期地产销售可能仍保持一定热度，但长期来看，房住不炒的方向不变，不以房地产作为短期刺激的手段，预计全年地产销售增速或持平于去年。

图 25 (固定资产投资同比和环比增速，%)



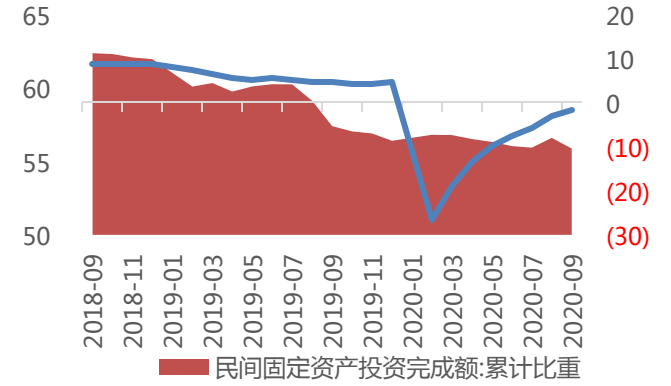
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 26 (分行业固定资产投资增速，%)



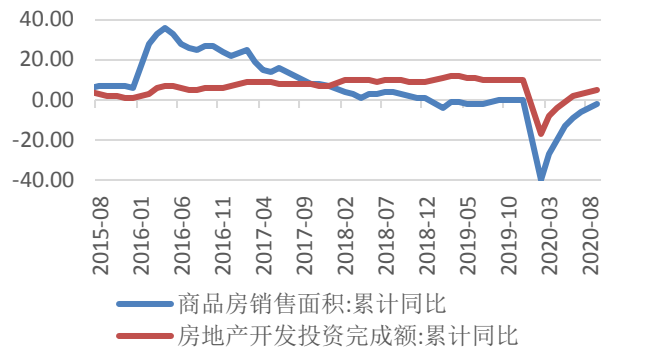
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 27 (民间固定资产投资完成额增速与占比，%)



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 28 (房地产销售及投资累计同比增速，%)

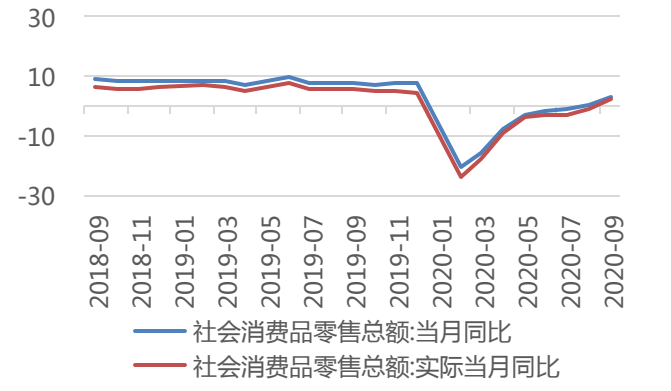


资料来源：国家统计局，东海证券研究所

3.1.4.消费恢复加快

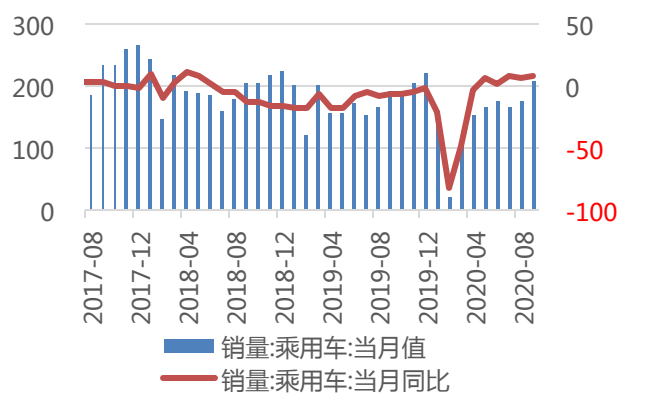
9 月，社会消费品零售总额名义同比 3.3%，前值 0.5%，实际同比 2.4%，前值-1.1%，消费增速在近期回升较快。餐饮同比增速 1.9%，前值-3.5%，疫情之后首次转正。除汽车以外的零售增速 2.4%，9 月当月汽车零售增速 11.2%，已连续 3 个月维持在两位数以上的增长。国内疫情控制良好，消费市场复苏在早期落后于工业生产及投资，后续有继续加速回升的可能。

图 29 (社会消费品零售总额名义和实际增速，%)



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 30 (乘用车销量及其增速，万辆，%)



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

3.1.5.出口增速稳于高位，进口增速远超预期

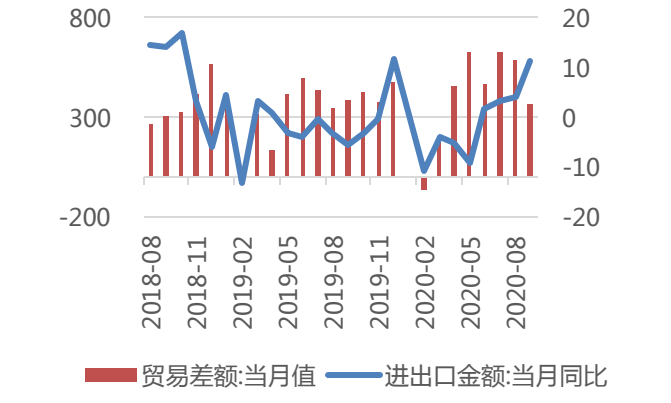
据海关总署统计，2020 年 9 月，以美元计价，出口同比 9.9%，前值 9.5%，进口同比 13.2%，前值-2.1%，贸易顺差 370 亿美元，前值 589.3 美元，去年同期 390.8 亿美元。

从出口增速来看，9 月出口维持在高位，与海外需求继续修复有关，也和 PMI 新出口订单回升至荣枯线以上相印证。9 月美国制造业 PMI 虽然小幅回落，但仍然录得 55.4%的高位；欧元区制造业 PMI53.7%，连续三个月维持在荣枯线以上；日本制造业 PMI 录得 47.7%，虽然仍然在荣枯线以下，但连续 4 个月上升。海外疫情仍在扩散，但由于防治经验的丰富，疫情对全球的经济的冲击或仍将反复，但冲击最大的时刻可能已经过去，9 月韩国进出口增速也均回正，或可说明全球贸易正逐步复苏。从具体出口产品来看，上半年明显支撑出口的防疫等相关物资出口增速继续回落，但短期受海外疫情影响仍会有一定的支撑惯性，此外居家办公等用品的出口也保持相对较高增速。9 月医疗仪器及器械出口同比 30.90%，前值 38.88%；纺织纱线、织物及制品同比 34.69%，前值 46.96%。机电产品当月同比 11.85%，前值 11.85%，明显高于去年同期，显示海外需求出现一定回升。分国别来看，对美国出口增速继续回升，增速连续 4 个月上升，对日本出口增速小幅回落，而对欧盟的出口增速连续两个月回落，本月降至-7.77%，或与近期欧洲疫情有所反弹有一定的关系。

从进口增速来看，较 8 月明显上升。从主要大宗商品的进口增速来看，多数上升。原油同比 17.56%，前值 12.59%，由于原油近几个月一直维持在较低价格，在低价时增加进口作为战略储备；铁矿砂及其精矿同比 9.16%，前值 5.81%；未锻造铜及铜材同比 60.54%，前值 67.12%，回落但仍然维持较高水平，与内需中的基建及地产保持高景气度密切相关；汽车和汽车底盘同比为 29.94%，前值-0.11%，疫情之后，汽车产业链景气度回升明显。此外，9 月可能出现了一定程度上的抢进口，集成电路进口增速从 9.96%跳升至 26.86%。从价上来看，9 月大宗商品价格多数小幅上升，价格上也支撑进口的回升。总体来看，国内疫情控制较好，内需明显好转，虽然进口增速未必能一直保持两位数增长，但总体仍然向好。

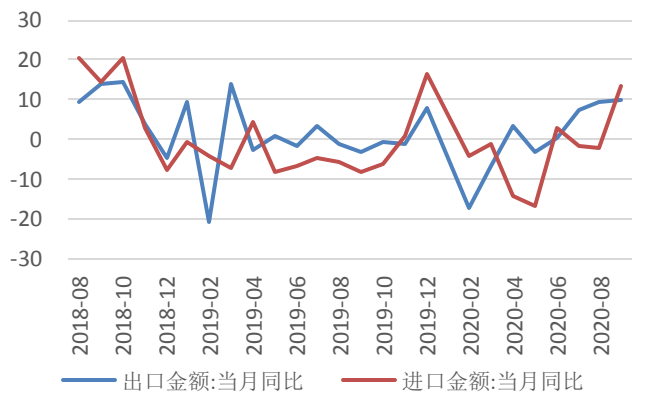
央行上周末决定将远期售汇业务的外汇风险准备金率下调为 0，对人民币汇率的态度仍然是以稳为主，预计短期升值对出口的影响有限，同时全球供应链也在逐步恢复，外需上防疫等相关用品对出口的支撑仍在，常规需求逐步回升，出口将保持韧性。进口方面，中美贸易协定进一步落实，国内疫情控制较好，内需总体向好，进口也将逐步回升。总的来看，全年净出口对 GDP 的支撑可能将明显高于去年。

图 31 (进出口总金额与贸易差额，亿美元、%)



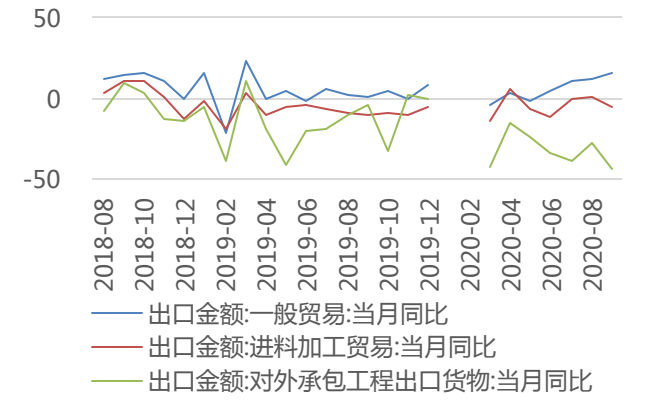
资料来源：海关总署，东海证券研究所

图 32 (出口和进口金额同比增速，%)



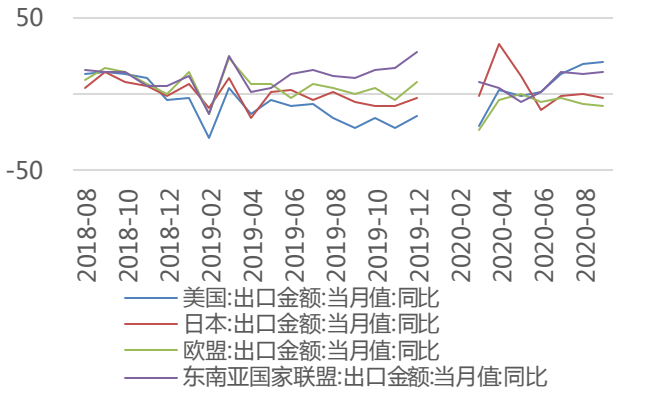
资料来源：海关总署，东海证券研究所

图 33 (分贸易方式出口增速，%)



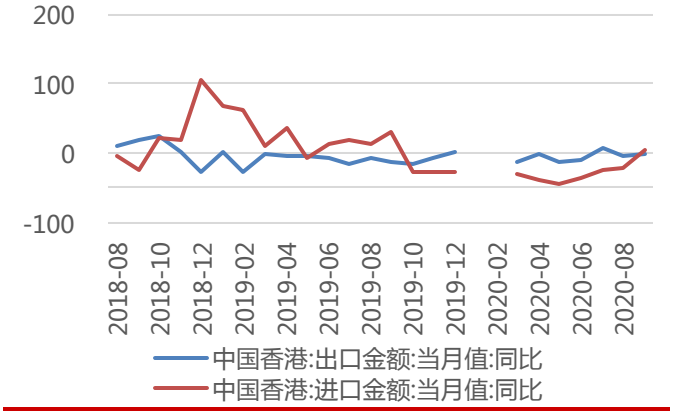
资料来源：海关总署，东海证券研究所

图 34 (对美国、日本、欧盟、东盟出口增速，%)



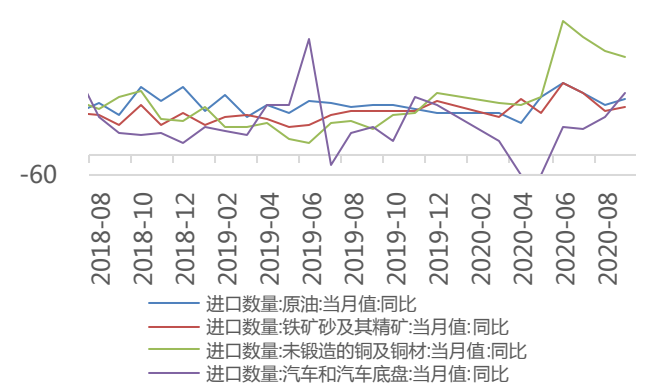
资料来源：海关总署，东海证券研究所

图 35 (对香港进出口增速，%)



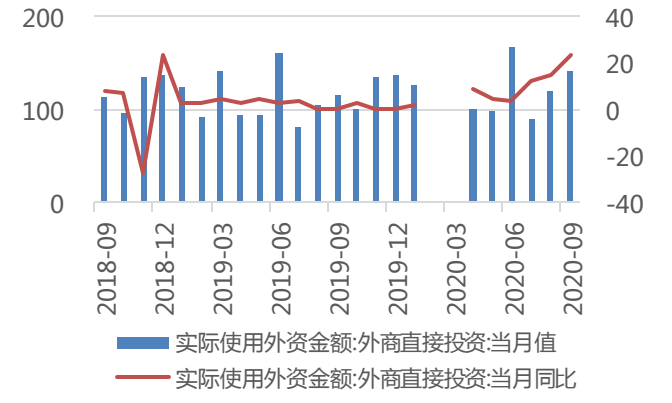
资料来源：海关总署，东海证券研究所

图 36 (原油、铜、铁矿石、汽车进口同比增速，%)



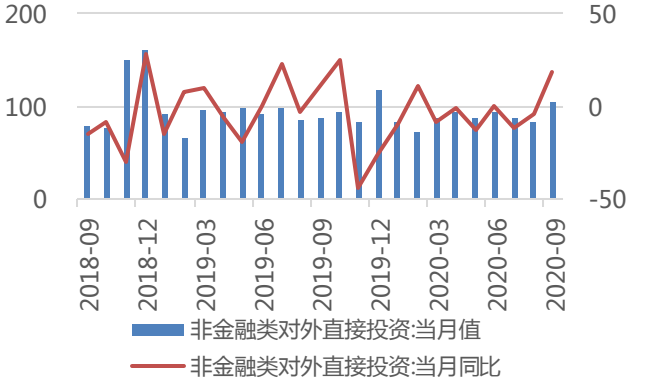
资料来源：海关总署，东海证券研究所

图 37 (当月实际使用外资金额，左：亿美元，右：%)



资料来源：商务部，东海证券研究所

图 38 (当月非金融类对外直接投资，左：亿美元，右：%)



资料来源：商务部，东海证券研究所

3.2.猪周期消退，CPI 继续下行，原油拖累 PPI 上行暂缓

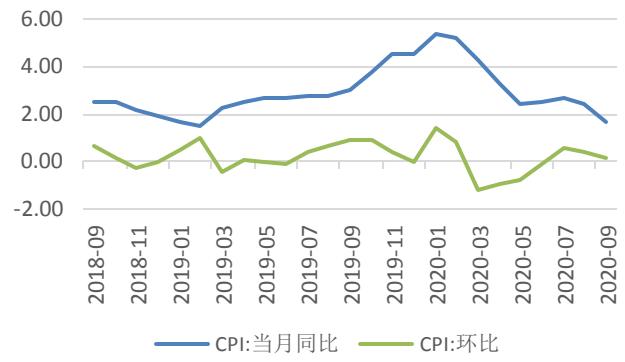
9 月，CPI 当月同比 1.7%，前值 2.4%；环比 0.2%，前值 0.4%；PPI 当月同比-2.1%，前值-2.0%；环比 0.1%，前值 0.3%。

CPI 继续下行。9 月，CPI 食品当月同比 7.9%，前值 11.2%，猪肉价格涨幅回落导致食品价格涨幅当月同比继续回落。猪肉同比涨幅回落 27.1 个百分点至 25.5%，猪价对 CPI 的拉动随着基数效应而继续减弱，8 月能繁母猪存栏同比已回升至 37.0%，远高于去年同期，随着供给的恢复，猪周期或已经进入下行通道。受季节因素及部分地区降雨影响，鲜菜同比涨幅由 11.7%扩大至 17.2%，但预计影响持续时间不会太长；鲜果同比-6.9%，跌幅较前期有所收窄，但总体仍然拖累 CPI 涨幅。非食品价格方面，当月同比 0.0%，较上月回落 0.1 个百分点。医疗保健价格上涨 1.5%，教育文化和娱乐价格上涨 0.7%，交通和通信价格下降 3.6%，主要是由于汽油和柴油价格分别下降 15.0%和 16.6%。扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 0.5%，涨幅与上月相同。整体来看，CPI 未来将继续下行，目前已经回落至 1 时代，进入四季度大概率将继续回落至 1%以下。

PPI 降幅小幅扩大。9 月 PPI 上升的趋势暂缓，主要还是受到了原油价格的拖累，其他大宗商品价格多数上涨。9 月 NYMEX 原油平均价格较上月回落 2.81 美元/桶，导致石油和天然气开采业以及石油加工环比分别-2.3%和-0.5%，而其他主要行业环比均有所上升。其次，CPI 对 PPI 的传导也拖累了 PPI 的回升，生产资料 5 月以来同比降幅不断收窄，而从 2 月以来生活资料同比处在下行的通道。但总的来看，未来基建地产均对水泥以及钢材价格有所支撑，国内需求恢复确定性强，从出口数据来看，外需也在恢复过程中，内外需共振下，PPI 可能仍然维持温和反弹。

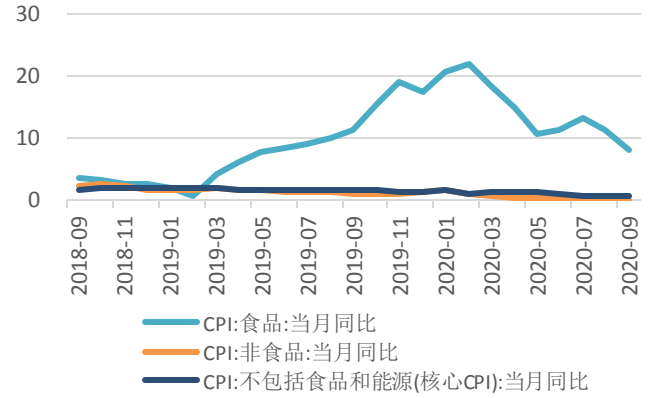
总的来看，通胀整体符合预期，目前来看，通胀不是政策目标的关注点，风险相对较小，对货币政策的约束较小，而明年 CPI 可能在年初见底之后，随着经济的逐步复苏而温和反弹。

图 39 (CPI 同比和环比增速，%)



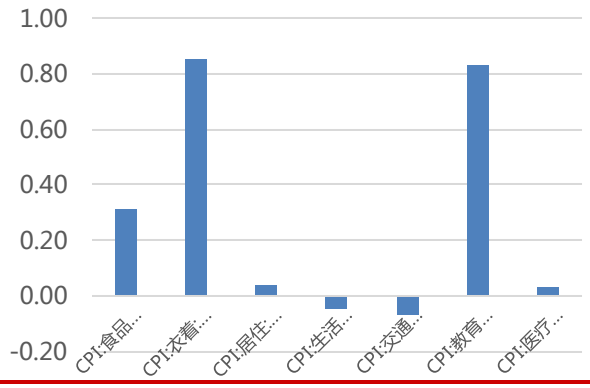
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 40 (食品和非食品 CPI 同比增速，%)



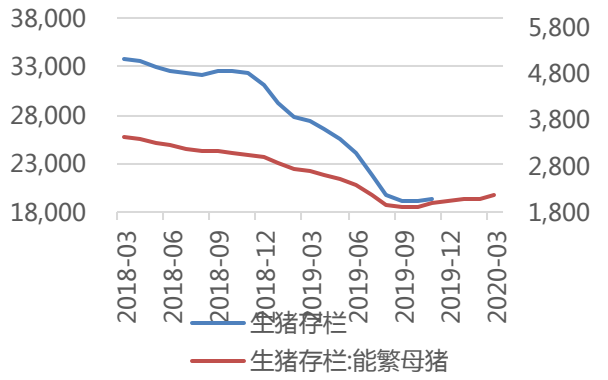
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 41 (CPI 分项环比增速，%)



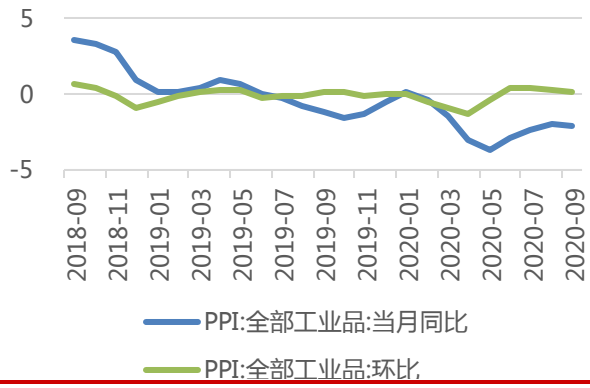
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 42 (生猪和能繁母猪存栏数，万头)



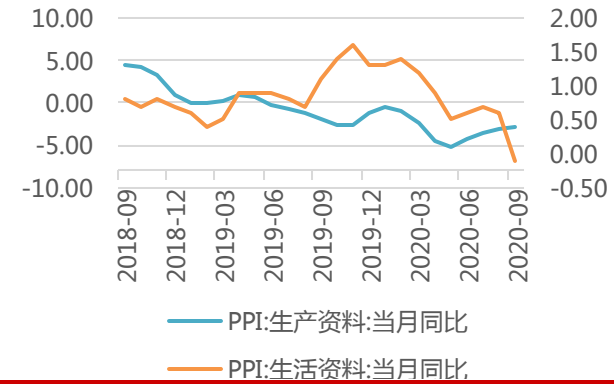
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 43 (PPI 同比和环比增速，%)



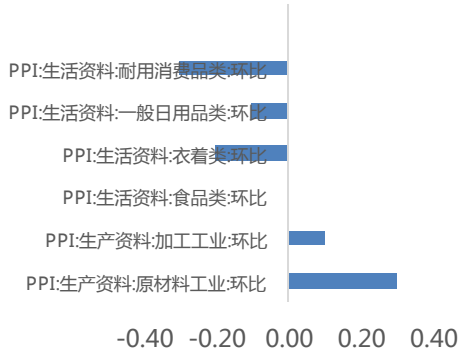
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 44 (生产资料和生活资料价格同比增速，%)



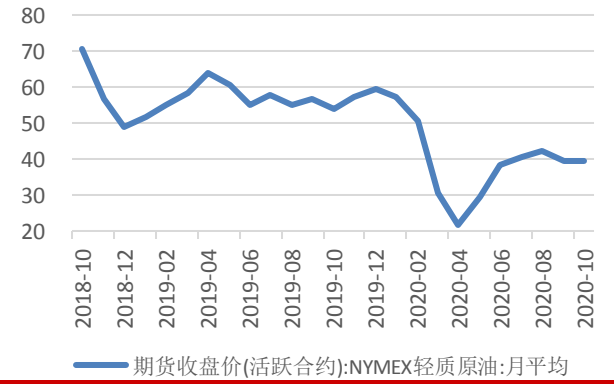
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 45 (PPI 分项环比增速，%)



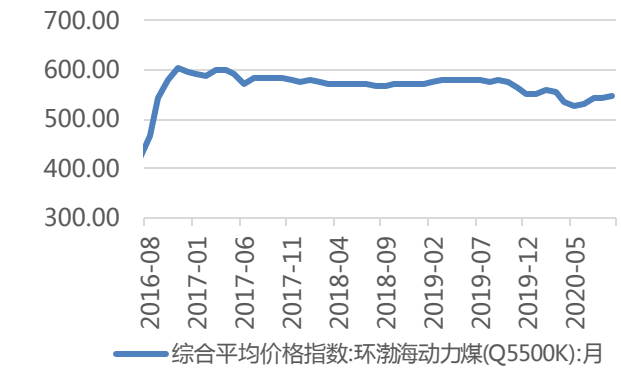
资料来源：NYMEX，东海证券研究所

图 46 (NYMEX 轻质原油收盘价(活跃合约)，美元/桶)



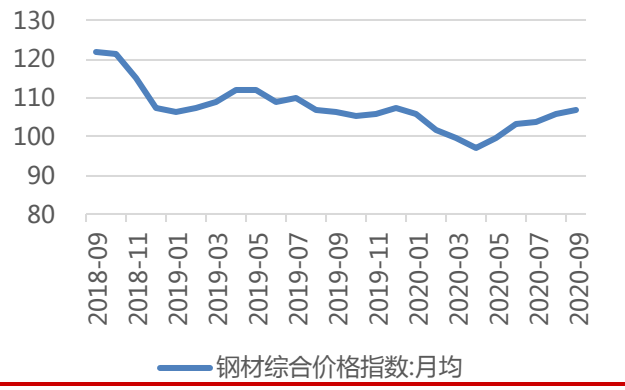
资料来源：NYMEX，东海证券研究所

图 47 (环渤海动力煤综合平均价指数，元/吨)



资料来源：Wind，东海证券研究所

图 48 (钢材综合价格指数)



资料来源：Wind，东海证券研究所

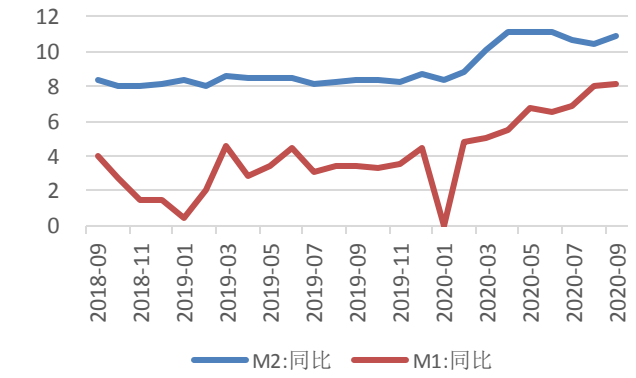
4.资金面

4.1.货币

4.1.1.M2、M1 增速双双上升

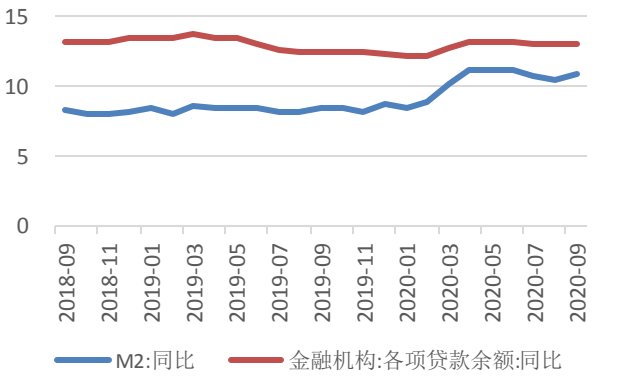
9 月末，M2 增速同比 10.9%，前值 10.4%；M1 同比 8.1%，前值 8.0%。居民户存款同比多增，企业存款同比多增，财政存款同比多减，非银金融存款同比少减。企业现金流继续改善，同时财政存款弱于季节性，表现财政支出继续发力。总体来看，货币供应总量仍然保持较高增速，市场资金相对宽裕，估计下一步货币政策将会保持稳定常态，流动性保持合理充裕。

图 49 (M1 和 M2 同比增速，%)



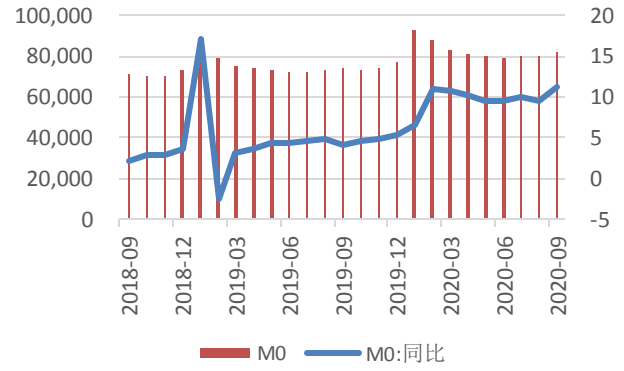
资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图 50 (M2 和贷款余额同比增速，%)



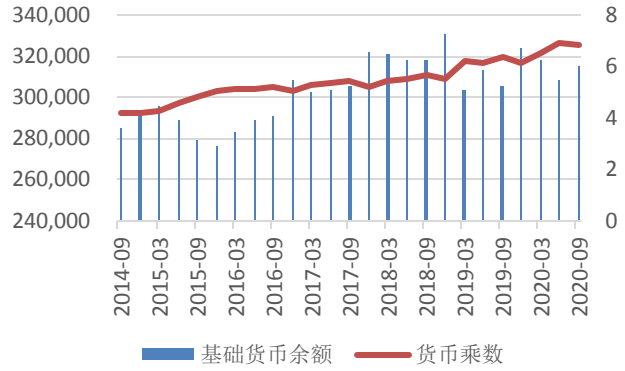
资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图 51 (M0 同比增速，%)



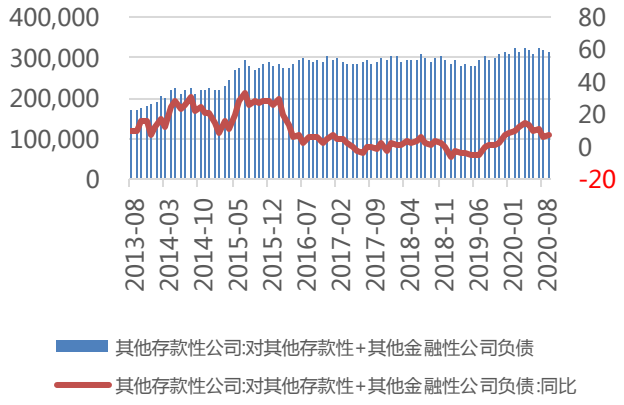
资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图 52 (基础货币增速与货币乘数，%)



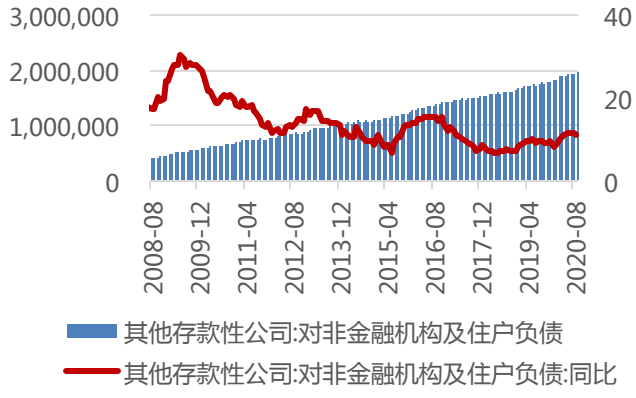
资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图 53 (对银金融机构债权，亿元，%)



资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

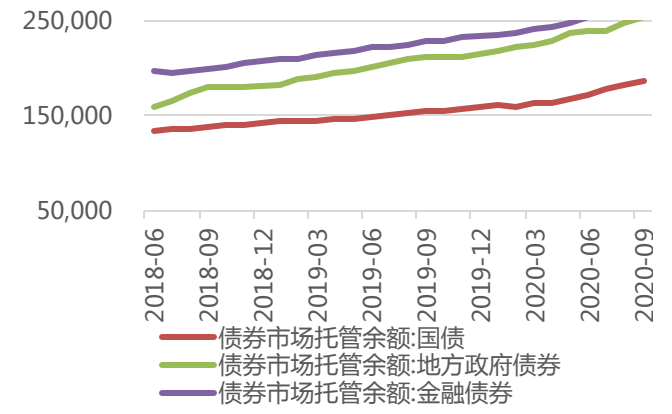
图 54 (存款性公司对非金融机构及住户债权，亿元)



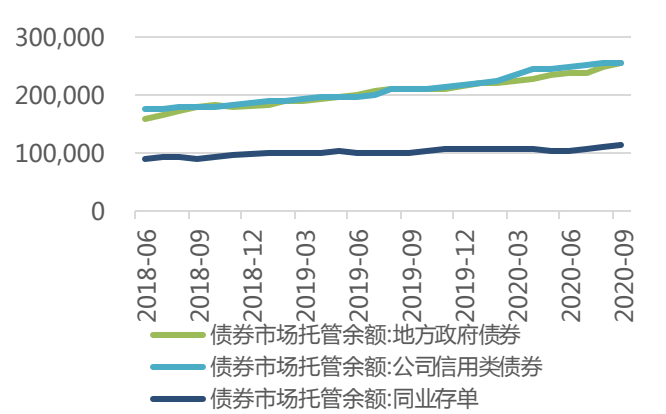
资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图 55 (政府债、金融债市场托管余额，亿元)

图 56 (公司债、同业存单市场托管余额，亿元)

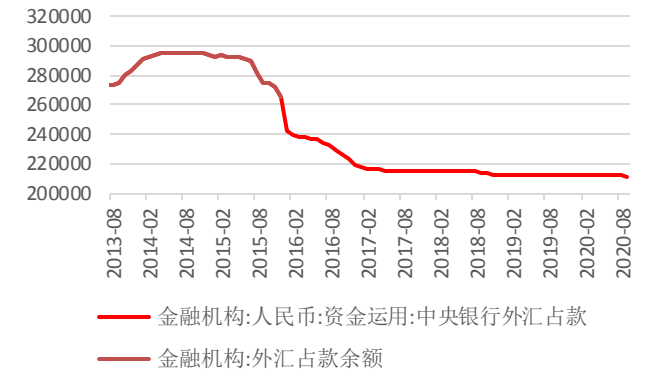


资料来源：中国人民银行，东海证券研究所



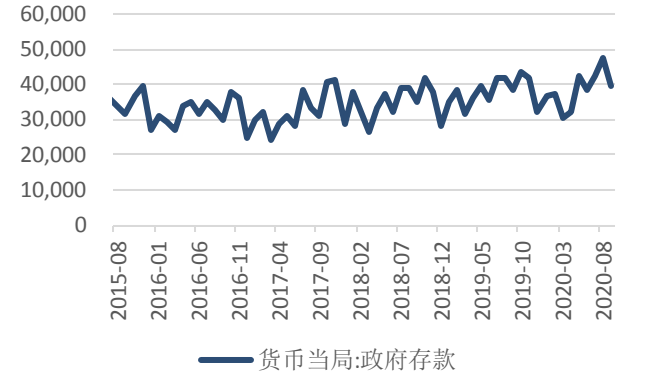
资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图 57 (中央银行外汇占款，亿元)



资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图 58 (货币当局的政府存款，亿元)

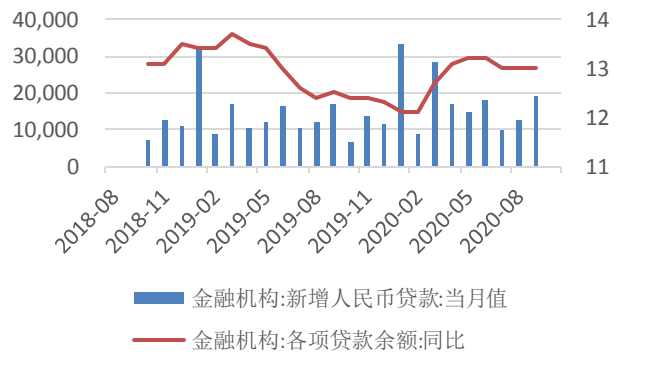


资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

4.1.2.信贷超预期，中长期贷款占比继续提高

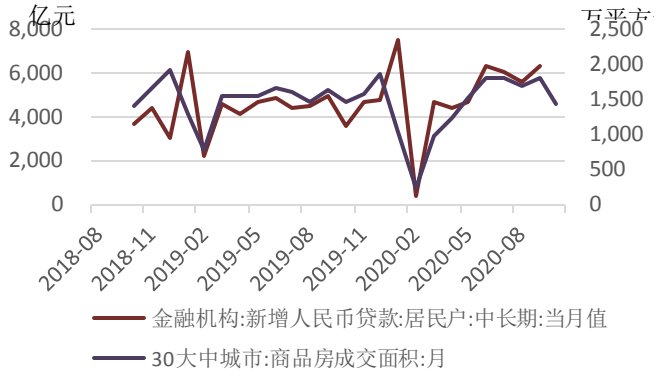
2020 年 9 月，新增人民币贷款 1.9 万亿元，同比多增 2100 亿元，环比多增 6200 亿元。各项贷款余额同比增速 13.0%，持平于上月。分部门来看，居民户贷款增加 9607 亿元，同比多增 2057 亿元，其中，短期贷款当月新增 3394 亿元，同比多增 687 亿元，仍然明显要高于去年，说明居民消费逐步改善；房贷当月新增 6362 亿元，同比多增 1419 亿元，仍然保持较高增长，地产销售可能仍强。企业部门贷款当月新增 9458 亿元，同比少增 655 亿元，其中票据融资减少 2632 亿元，同比多减 4422 亿元，继续拖累当月信贷，企业短贷增加 1274 亿元，同比少增 1276 亿元，企业中长期贷款当月新增 10680 亿元，同比多增 5043 亿元，随着经济的继续回升，企业融资的需求继续明显提升。中长期贷款余额同比增速升至 17.08%，较上月上升 0.52 个百分点。

图 59 (新增人民币贷款及各项贷款余额同比，亿元，%)



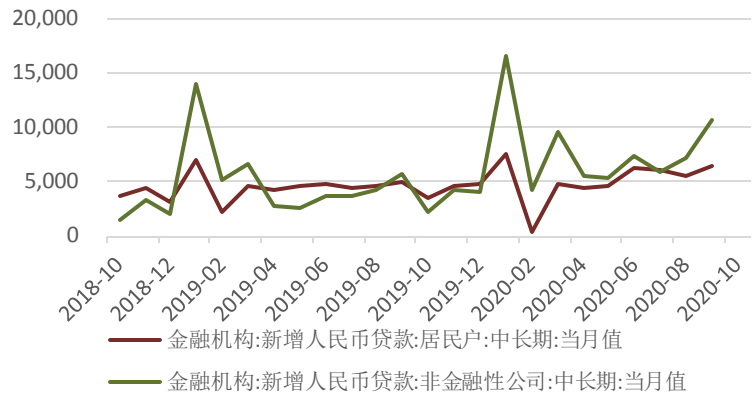
资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图 60 (新增居民中长贷与商品房成交面积)



资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图 61 (居民和非金融性公司中长期贷款变化，亿元)



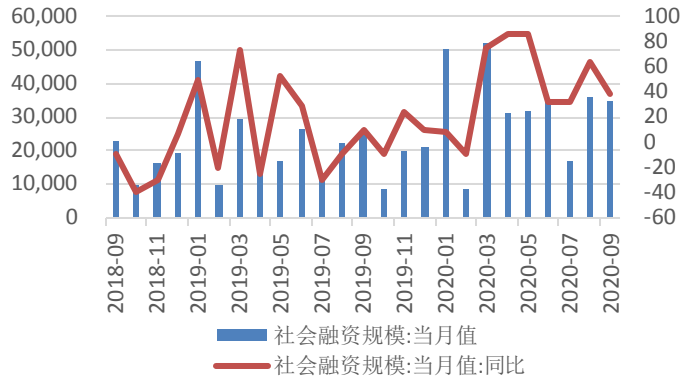
资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

4.1.3.社融继续高增，政府债券明显拉动

9 月，新增社融 3.48 万亿元，同比多增 9630 亿元，环比少增 1101 亿元，社融存量增速升至 13.5%，较上月高 0.2 个百分点。分项来看，对实体贷款新增 1.92 万亿元，同比多增 1159 亿元，信贷仍然比较强；非标融资当月新增 27 亿元，同比多增 1152 亿元，经济回升以来企业贸易活动增多，新增未贴现承兑汇票连续多月高增，本月委托贷款及信托贷款继续减少，对社融贡献为负；企业债券融资 1412 亿元，同比少增 1019 亿元，国债收益率上行导致企业债券融资减弱。股票融资 1121 亿元，同比多增 832 亿元，资本市场快速发展，未来股权融资有望持续保持高增；新口径下政府债券融资 1.01 万亿元，同比多增 6339 亿元，专项债放量支撑当月社融。

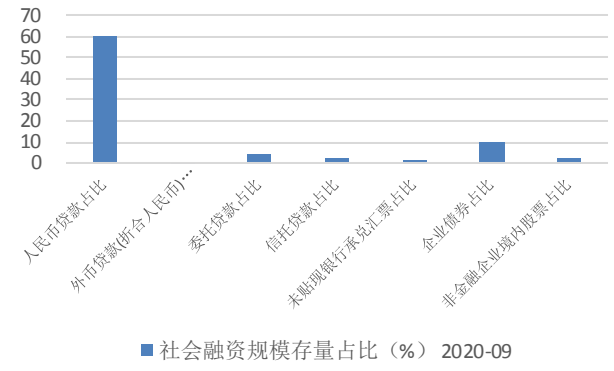
今年，企业债券融资和政府债券融资大幅增长双双超过 20%，信贷、债券融资较快增长对经济恢复和增长起到重要作用，我国经济恢复情况领先全球，对经济增长和资本市场形成一定利好。四季度，随着政府债券发行放缓，社会融资规模可能会有所下降，总的来看货币政可能仍然维持结构性宽松。此外社会融资规模和信贷增加，宏观杠杆率有所上升。对此，人民银行调查统计司司长阮健弘表示：“宏观杠杆率的回升是宏观政策支持疫情防控和国民经济恢复的一个体现，应该允许宏观杠杆率有阶段性的上升，扩大对实体经济的信用支持”。说明央行提高了对杠杆率短期上升的容忍度。

图 62 (新增社会融资总量及同比变化，左：亿元，右：%)



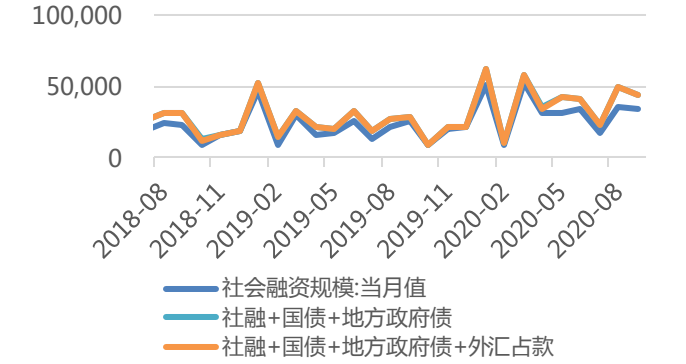
资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图 63 (社会融资规模存量占比，%)



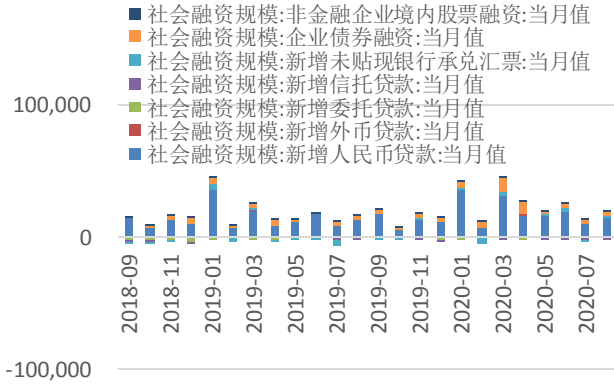
资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图 64 (新增社融与国债、地方政府债券、外汇占款，亿元)



资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图 65 (社会融资分项，亿元)

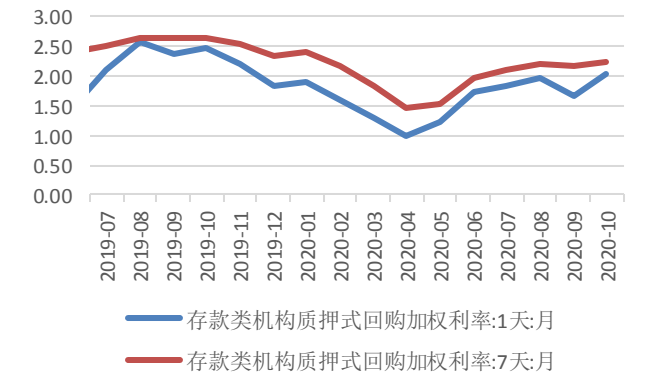


资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

4.2.利率

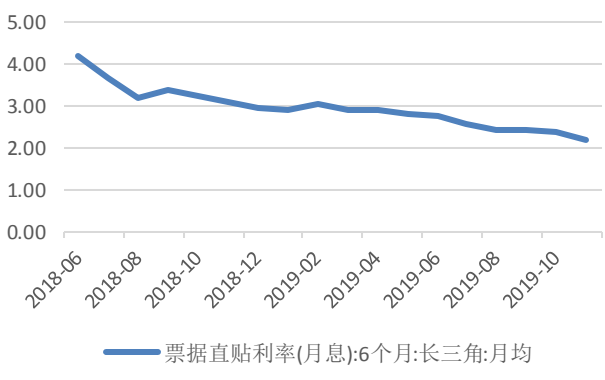
截至 2020 年 10 月 25 日，银行间质押式回购加权利率 1 天期和 7 天期分别为 2.2182%和 2.3587%，分别比上月同期上升 112.15 个基点和 39.07 个基点。中债国债到期收益率 10 年期和 1 年期为 3.1957%和 2.6821%，分别比上月同期上升 6.62 个基点和 7.05 个基点。

图 66 (银行间债券回购利率，%)



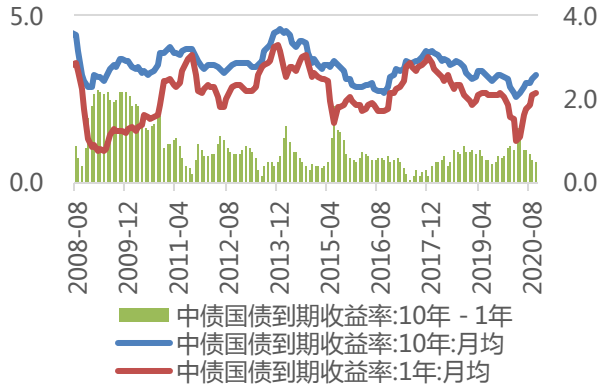
资料来源：中国货币网，东海证券研究所

图 67 (票据直贴利率，%)



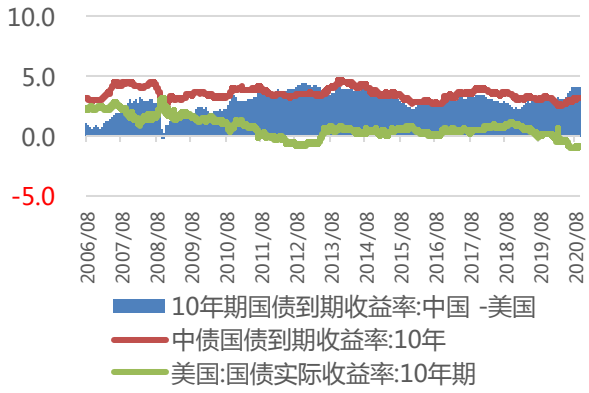
资料来源：互联网，东海证券研究所

图 68 (10 年期和 1 年期国债收益率，%)



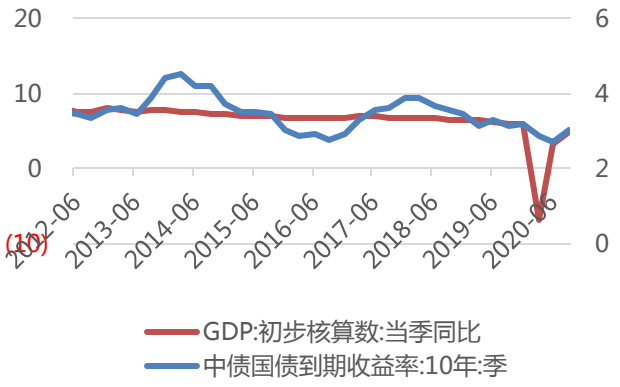
资料来源：中国债券信息网，东海证券研究所

图 69 (中国、美国 10 年期国债收益率，%)



资料来源：Wind，东海证券研究所

图 70 (10 年期国债收益率与名义 GDP 增速，%)



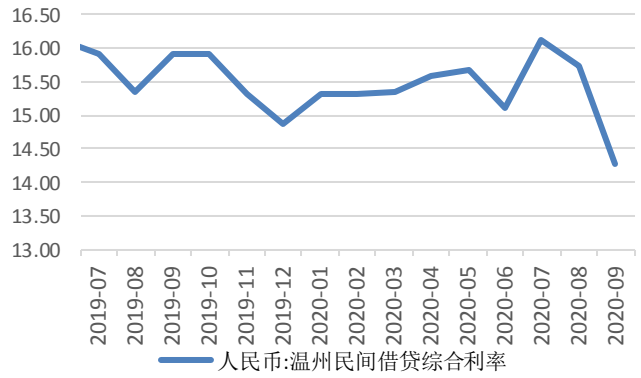
资料来源：中国债券信息网，东海证券研究所

图 71 (银行间同业拆借加权平均利率，%)



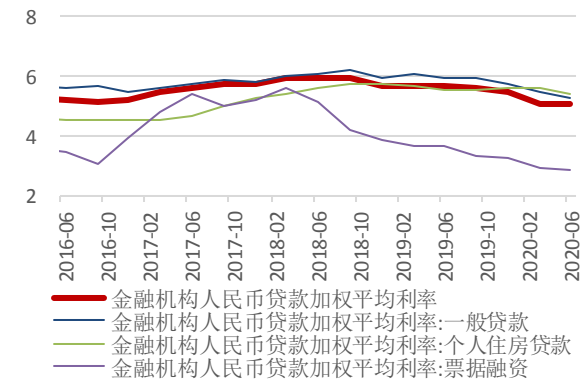
资料来源：Wind，东海证券研究所

图 72 (温州民间借贷综合利率，%)



资料来源：中国人民银行温州市中心支行，东海证券研究所

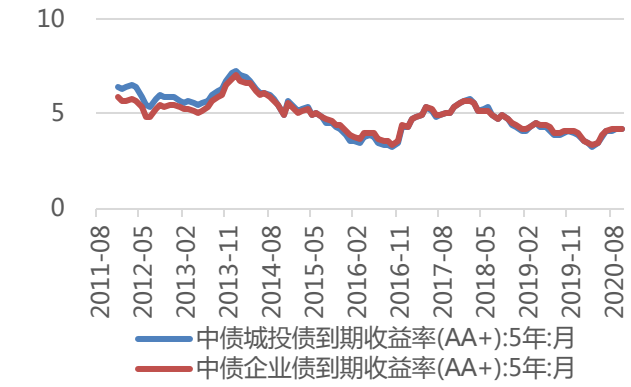
图 73 (金融机构贷款利率，%)



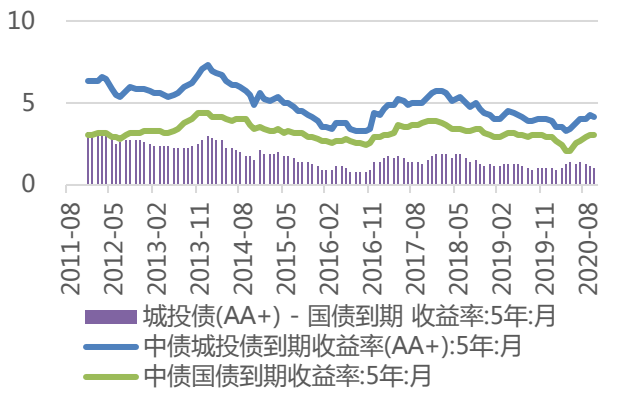
资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图 74 (城投债和企业债到期收益率（AA+）5 年期，%)

图 75 (城投债与国债到期收益率（AA+），%)



资料来源：中国人民银行温州市中心支行，东海证券研究所

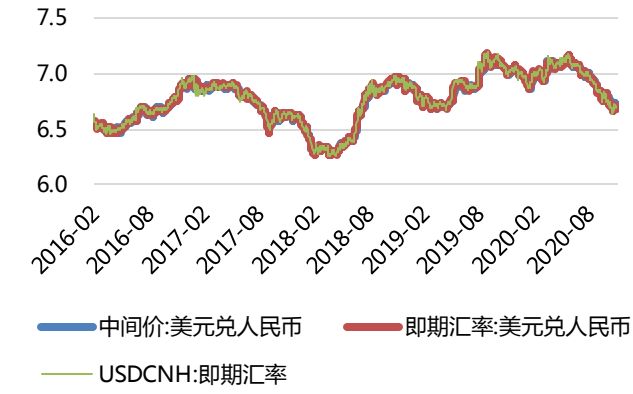


资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

4.3.汇率

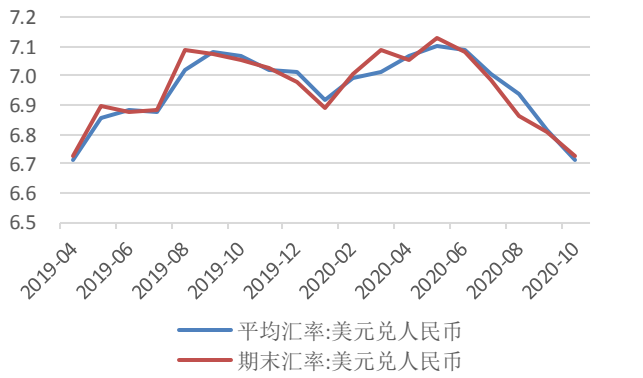
截至 2020 年 10 月 25 日，美元兑人民币中间价、即期汇率分别为 6.6703、6.6690，分别比上月同期下降 0.1418 和 0.1512、；离岸汇率 USDCNH 为 6.711，比上月同期下降 0.1565。

图 76 (美元兑人民币汇率中间价、即期汇率、离岸汇率)



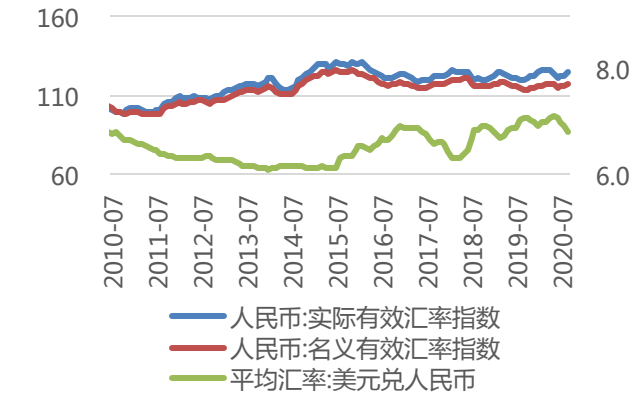
资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图 77 (人民币平均汇率及期末汇率)



资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图 78 (人民币实际有效汇率指数及名义有效汇率指数)



资料来源：国际清算银行，东海证券研究所

图 79 (美元指数)



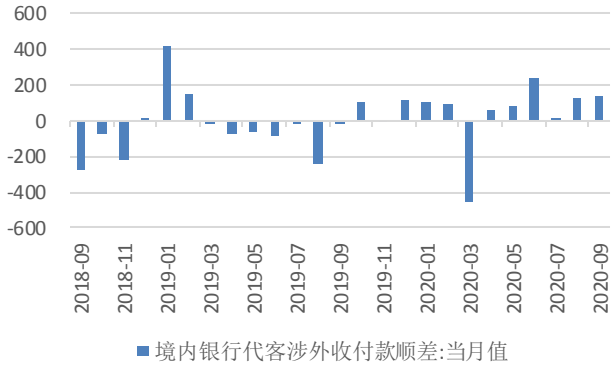
资料来源：倚天财经，东海证券研究所

图 80 (银行结售汇差额，亿美元)



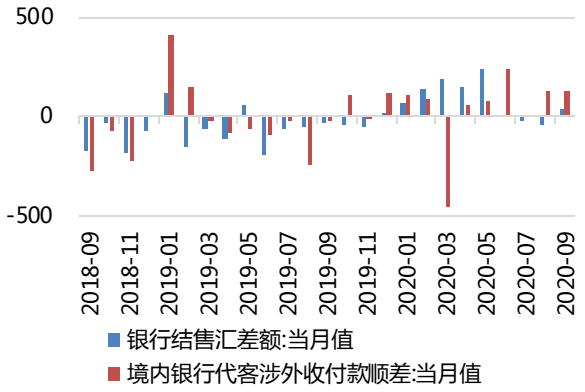
资料来源：国家外汇管理局，东海证券研究所

图 81 (银行代客涉外收付款顺差，亿美元)



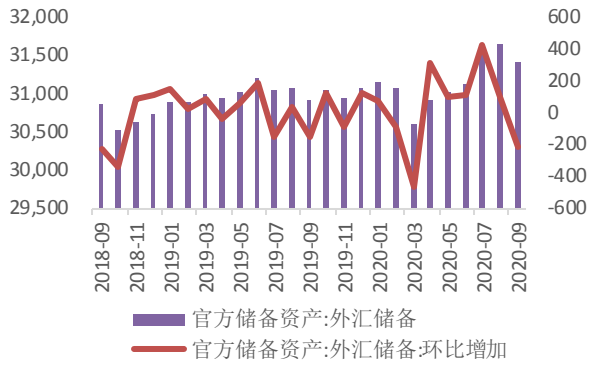
资料来源：国家外汇管理局，东海证券研究所

图 82 (当月银行结售汇和代客涉外收付款顺差，亿美元)



资料来源：国家外汇管理局，东海证券研究所

图 83 (外汇储备，亿美元)

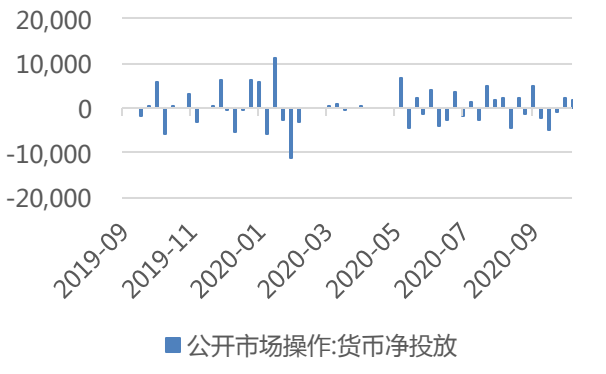


资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

5.货币政策和商业银行监管指标

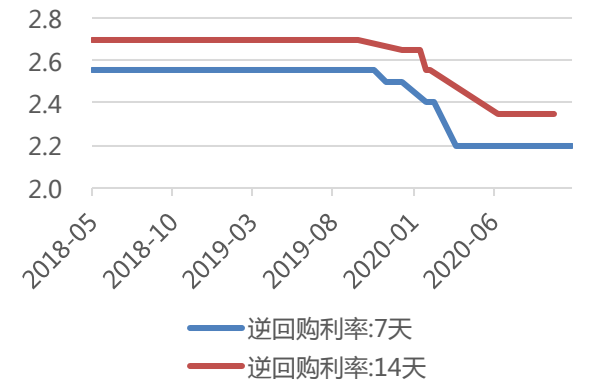
2020 年 9 月 28 日-10 月 30 日，央行公开市场操作货币净回笼 4500 亿元。2020 年 10 月 15 日，央行缩量续作 1 年期 MLF 操作 5000 亿元，当月有 2000 亿元 MLF 到期。

图 84 (公开市场货币净投放，亿元)



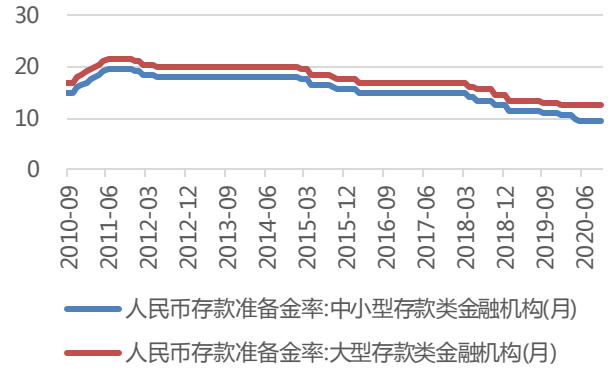
资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图 85 (公开市场逆回购利率，%)



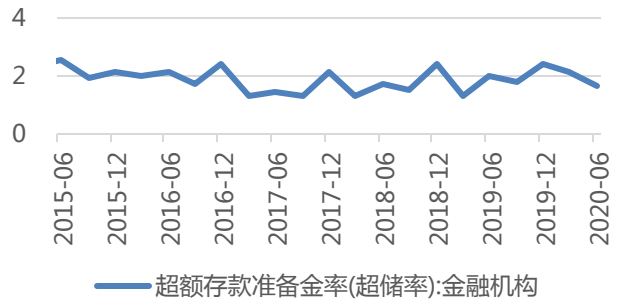
资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图 86 (人民币存款准备金率，%)



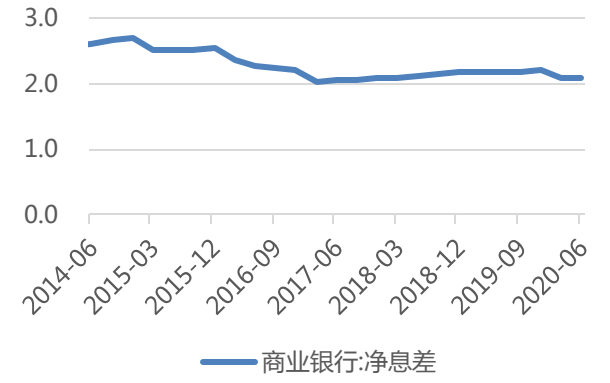
资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图 87 (超额存款准备金率，%)



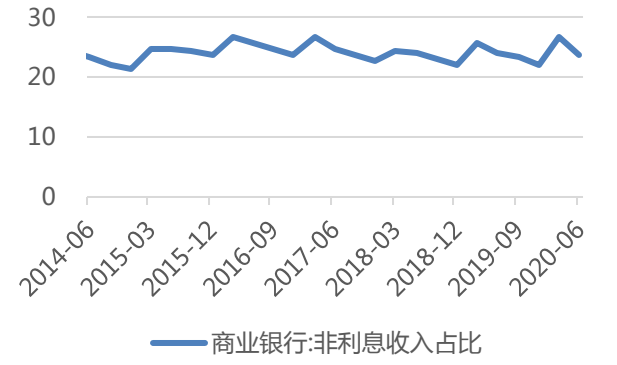
资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图 88 (商业银行净息差，%)



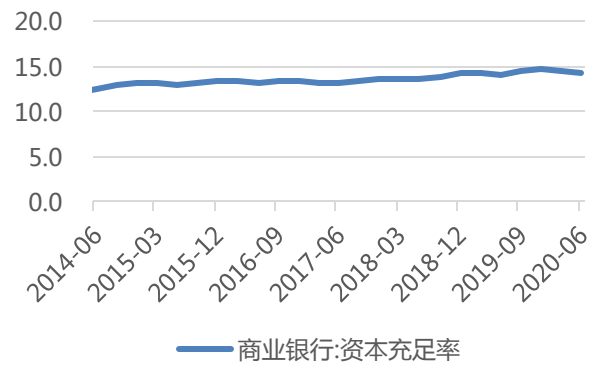
资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图 89 (商业银行非利息收入占比，%)



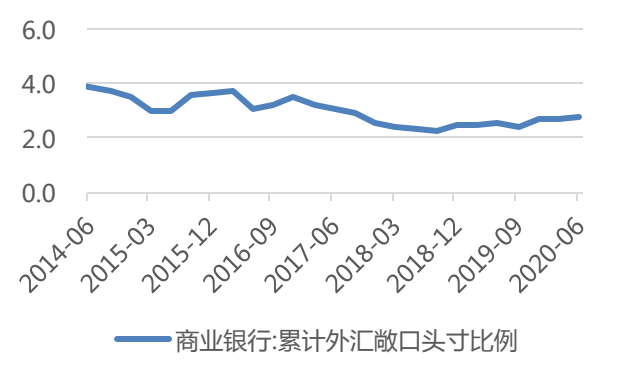
资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图 90 (商业银行资本充足率，%)



资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图 91 (商业银行累计外汇敞口头寸比例，%)



资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

6.国内资讯

6.1.习近平：加强量子科技发展战略谋划和系统布局

中共中央政治局10月16日下午就量子科技研究和应用前景举行第二十四次集体学习。中共中央总书记习近平在主持学习时强调，当今世界正经历百年未有之大变局，科技创新是其中一个关键变量。我们要于危机中育先机、于变局中开新局，必须向科技创新要答案。要充分认识推动量子科技发展的重要性和紧迫性，加强量子科技发展战略谋划和系统布局，把握大趋势，下好先手棋。要加快营造推进量子科技发展的良好政策环境，形成更加有力的政策支持。要保证对量子科技领域的资金投入，同时带动地方、企业、社会加大投入力度。要加大对科研机构和高校对量子科技基础研究的投入，加强国家战略科技力量统筹建设，完善科研管理和组织机制。

6.2.习近平：要坚定实施扩大内需战略

11月1日出版的第21期《求是》杂志将发表国家主席习近平的重要文章《国家中长期经济社会发展战略若干重大问题》。文章强调，当今世界正经历百年未有之大变局，这次疫情既是一次危机，也是一次大考。我们要举一反三，进行更有长远性的思考，完善战略布局，做到化危为机，实现高质量发展。文章指出，要坚定实施扩大内需战略。牢牢把握扩大内需这一战略基点，使生产、分配、流通、消费各环节更多依托国内市场实现良性循环，国内循环越顺畅，越有利于构建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。文章指出，要优化和稳定产业链、供应链。产业链、供应链在关键时刻不能掉链子，这是大国经济必须具备的重要特征。要拉长长板，补齐短板，在关系国家安全的领域和节点构建自主可控、安全可靠的国内生产供应体系。文章指出，要完善城市化战略，把人民生命安全和身体健康作为城市发展的基础目标，更好推进以人为核心的城镇化，使城市更健康、更安全、更宜居。文章指出，科技发展要坚持问题导向、目标导向，调整优化科技投入和产出结构，创新科技成果转化机制。要深化对人与自然生命共同体的规律性认识，站在人与自然和谐共生的高度来谋划经济社会发展。要加强公共卫生体系建设，从顶层设计上提高公共卫生体系在国家治理体系中的地位。

6.3.李克强：要努力实现全年经济正增长，确保完成今年主要目标任务

10月12日，中国务院总理李克强主持召开部分地方政府主要负责人视频座谈会，研究分析经济形势，推动做好下一步经济社会发展工作。李克强说，发展是解决我国一切问题的基础和关键。当前国内外环境依然复杂严峻，不确定性增多，完成全年目标任务仍需艰苦努力，要努力实现全年经济正增长，确保完成今年主要目标任务。更精准用好财政直达资金，扩大普惠金融覆盖面，为更多中小微企业和困难行业提供有效金融服务。推动线上线下消费加速融合、新型与传统消费协同共进，围绕推动经济转型升级，遵循规律，扎实推进“两新一重”项目建设。坚定不移扩大开放，落实稳外贸稳外资政策，拓展进出口空间，努力维护产业链供应链稳定。

6.4.李克强：加快构建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

10 月 30 日，国务院总理李克强主持召开国务院党组会议，学习贯彻党的十九届五中全会精神，研究做好下一步工作。会议指出，全会高度评价决胜全面建成小康社会取得的决定性成就，“十三五”时期我国经济实力、科技实力、综合国力跃上新的大台阶，人民生活水平显著提高。“十四五”时期，以推动高质量发展为主题，以深化供给侧结构性改革为主线，加快构建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。全面深化转变政府职能等各领域改革，优化营商环境，大力推动科技创新，更大激发各类市场主体活力和人民群众创造力，增强发展动力和后劲。实施扩大内需战略，实行高水平对外开放，提升产业链供应链现代化水平，全面推进乡村振兴，推动绿色发展。坚持以人民为中心，使发展成果更多转化为民生福祉，更好满足人民日益增长的美好生活需要。

6.5.刘鹤:中国全年经济正增长是大概率事件

2020 年金融界论坛年会 10 月 21 日在北京开幕，国务院副总理刘鹤发表主旨演讲时提到，我国主要经济指标逐季度向好，实现全年经济正增长是大概率事件。要坚持稳健的货币政策灵活适度，保持政策稳定。大力发展多层次资本市场，坚持“建制度、不干预、零容忍”九字方针，提高上市公司质量。构建多层次银行机构体系，加快优化大银行经营发展方式，深化中小银行改革。坚决化解各类风险。央行行长易纲在讲话中提到，稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向。在今年抗疫的特殊时期，宏观杠杆率有所上升，明年 GDP 增速回升后，宏观杠杆率将会更稳一些。货币政策需把好货币供应总闸门，适当平滑宏观杠杆率波动,使之在长期维持在一个合理的轨道上。证监会主席易会满在讲话中表示，以注册制改革为龙头，带动资本市场关键制度创新。稳步在全市场推行注册制，完善常态化、多渠道退市制度安排。

中国疫情控制情况好，经济自一季度见底以来，持续复苏，货币政策继续加大宽松力度的必要性下降，预期后期将维持结构性的货币政策，精准导向。

6.6.刘鹤：全面实行股票发行注册制

10 月 31 日，国务院金融稳定发展委员会召开专题会议，传达学习党的十九届五中全会精神，研究部署金融系统贯彻落实工作。会议由国务院副总理刘鹤主持。会议强调，要按照五中全会做出的战略部署,扎实做好金融改革开放各项工作。建设现代中央银行制度，完善货币供应调控机制，健全市场化利率形成和传导机制。构建金融有效支持实体经济的体制机制，提升金融科技水平，增强金融普惠性。深化国有商业银行改革，支持中小银行和农村信用社持续健康发展，改革优化政策性金融。增强资本市场枢纽功能，全面实行股票发行注册制，建立常态化退市机制，提高直接融资比重。推进金融双向开放。完善现代金融监管体系，加强制度建设，提高金融监管透明度和法治化水平，完善存款保险制度。坚决整治各种金融乱象，对各类违法违规行为“零容忍”。积极稳妥防范化解金融风险，坚决维护金融稳定，牢牢守住不发生系统性金融风险的底线。

6.7.国务院印发《关于进一步提高上市公司质量的意见》

《意见》指出，坚持市场化、法治化方向，按照深化金融供给侧结构性改革要求，加强资本市场基础制度建设，坚持存量与增量并重、治标与治本结合，发挥各方合力，强化持续监管，优化上市公司结构和发展环境，使上市公司运作规范性明显提升，信息披露质量不断改善，突出问题得到有效解决，可持续发展能力和整体质量显著提高。《意见》提出了六个方面 17 项重点举措。

一是提高上市公司治理水平。完善公司治理制度规则，明确控股股东、实际控制人、董事、监事和高级管理人员的职责界限和法律责任，健全机构投资者参与公司治理的渠道和方式，加快推行内控规范体系，强化上市公司治理底线要求，切实提高公司治理水平。完善分行业信息披露标准，增强信息披露针对性和有效性。

二是推动上市公司做优做强。全面推行、分步实施证券发行注册制，支持优质企业上市。完善上市公司资产重组、收购和分拆上市等制度，允许更多符合条件的外国投资者对境内上市公司进行战略投资。完善上市公司再融资发行条件。探索建立对机构投资者的长周期考核机制，吸引更多中长期资金入市。健全激励约束机制。

三是健全上市公司退出机制。严格退市监管，完善退市标准，简化退市程序，严厉打击恶意规避退市行为，加大对违法违规主体的责任追究力度。畅通主动退市、并购重组、破产重整等上市公司多元化退出渠道。

四是解决上市公司突出问题。积极稳妥化解上市公司股票质押风险，坚持控制增量、化解存量，强化场内外一致性监管，强化风险约束机制。对已形成的资金占用、违规担保问题，要限期予以清偿或化解。强化应对重大突发事件政策支持。

五是提高上市公司及相关主体违法违规成本。加大对欺诈发行、信息披露违法、操纵市场、内幕交易等违法违规行为的处罚力度。推动增加法制供给，加重财务造假、资金占用等违法违规行为的行政、刑事法律责任，完善证券民事诉讼和赔偿制度，支持投资者保护机构依法作为代表人参加诉讼。

六是形成提高上市公司质量的工作合力。持续提升监管效能，强化上市公司主体责任，压实中介机构责任，完善上市公司综合监管体系，建立健全信息共享机制，共同营造支持上市公司高质量发展的良好环境。

6.8.央行决定将远期售汇业务的外汇风险准备金率下调为 0

10 月 10 日，央行发布公告，今年以来，人民币汇率以市场供求为基础双向浮动，弹性增强，市场预期平稳，跨境资本流动有序，外汇市场运行保持稳定，市场供求平衡。为此，央行决定自 2020 年 10 月 12 日起，将远期售汇业务的外汇风险准备金率从 20%下调为 0。下一步，央行将继续保持人民币汇率弹性，稳定市场预期，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

6.9.央行发布《商业银行法修改建议稿》征求意见

10 月 16 日，央行就《商业银行法（修改建议稿）》公开征求意见，修改建议稿共十一章 127 条，其中整合后新设或充实四个章节，分别涵盖公司治理、资本与风险管理、客户权益保护、风险处置与市场退出。新设第三章“商业银行的公司治理”，吸收现行监管制度中的有益做法，参考国际经验，落实商业银行公司治理要求。增设股东义务与股东禁止行为；新设第四章“资本与风险管理”，落实《巴塞尔协议 III》资本监管要求，确立资本约束原则，明确宏观审慎管理与风险监管要求；新设第六章“客户权益保护”，对商业银行营销、信息披露、风险分级与适当性管理、个人信息保护、收费管理等客户保护规范作出具体规定；将原第七章整合充实为第九章“风险处置与市场退出”，参考国际准则，总结我国银行业处置经验，建立风险评级和预警、早期纠正、重组、接管、破产等有序处置和退出机制，规范处置程序，严格处置条件，完善职能分工。对结算最终性、终止净额结算、过桥商业银行作出规定。此次修改商业银行法，实为全面修订，未来金融业的创新需要配套完善的法律制度，引导银行稳健规范经营，更好的发挥服务实体经济的宗旨，同时推进金融业继续对外开放，有利于银行业的整体发展。

6.10.国常会：部署进一步做好稳就业

国务院总理李克强 10 月 9 日主持召开国务院常务会议，部署进一步做好稳就业工作，确保完成全年目标任务；通过《新能源汽车产业发展规划》，培育壮大绿色发展新增长点；决定在粤港澳大湾区部分地方推广实行国际航运相关税收优惠政策，推动更高水平对外开放。

会议指出，保住就业就可以稳住经济基本盘。要继续保市场主体、稳就业岗位。抓好助企纾困和就业创业扶持政策落实，完善减负、稳岗、扩就业措施，对受冲击大、生产经营恢复慢的中小微企业、困难行业加大帮扶。要突出抓好重点群体就业。开展高校毕业生就业创业推进行动和技能培训，提升就业能力，拓展市场化就业渠道，做好对未就业毕业生“不断线”服务。加大对农民工就业服务和创业支持，扩大以工代赈建设领域和实施范围。强化困难人员就业援助。统筹做好受灾群众、退捕渔民、残疾人等就业工作。要更大释放就业潜力。持续实施职业技能提升行动。压实各方责任，鼓励发展灵活就业，多措并举增加岗位。

适应产业升级趋势和绿色消费新需求，会议通过《新能源汽车产业发展规划》，明确充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，强化企业在技术路线选择等方面的主体地位，更好发挥政府在标准法规制定、质量安全监管等方面作用。引导新能源汽车产业有序发展，推动建立全国统一市场，提高产业集中度和市场竞争力。要加大关键技术攻关，鼓励车用操作系统、动力电池等开发创新。要加强充换电、加氢等基础设施建设，加快形成快充为主的高速公路和城乡公共充电网络。要鼓励加强新能源汽车领域国际合作。要加大对公共服务领域使用新能源汽车的政策支持。

6.11.国常会：要求进一步抓好财政资金直达机制落实

国务院总理李克强 10 月 21 日主持召开国务院常务会议，要求进一步抓好财政资金直达机制落实，更好发挥积极财政政策效能；决定全面推行证明事项和涉企经营许可事项告知承诺制，以改革更大便利企业和群众办事创业。

会议指出，前三季度新增减税降费超过 2 万亿元。实施规模性纾困政策和直达机制，保住了上亿市场主体，支撑了近900万人城镇新增就业，为经济稳定恢复发挥了关键作用。

下一步，要围绕完成全年发展主要目标任务，保持宏观政策连续性有效性，继续抓好直达机制落实，提高资金使用效益。同时，要总结今年做法，研究建立常态化的财政资金直达机制，以改革的办法提高财政资金效能，更好服务经济社会发展大局。

6.12.文旅部：八天长假共接待国内游客 6.37 亿人次，同比恢复近八成

10 月 8 日，文化和旅游部发布信息显示：综合各地旅游部门、通讯运营商、线上旅行服务商的数据，经中国旅游研究院（文化和旅游部数据中心）测算，八天长假期间，全国共接待国内游客 6.37 亿人次，按可比口径同比恢复 79.0%；实现国内旅游收入 4665.6 亿元，按可比口径同比恢复 69.9%。

6.13.商务部：将进一步完善并适时发布出口管制清单

商务部新闻发言人高峰 10 月 22 日说，商务部将积极推进出口管制法配套法规的立法工作，确保有效实施出口管制法确立的各项制度，同时，根据法律规定，进一步完善并适时发布出口管制清单。高峰在商务部当天举行的网上例行新闻发布会上说，为更好履行相关国际义务、适应新形势下出口管制工作需要、维护我国国家安全和利益，出口管制法的相关立法工作 2017 年就已启动。在总结前期经验基础上，借鉴国际通行做法，提升立法层级，制定出口管制法，统领出口管制工作，为相关工作开展提供更加有力的法治保障。高峰介绍，实施出口管制，是国际通行的履行防扩散等国际义务的做法。上世纪 90 年代末以来，为履行相关国际义务，我国先后制定了监控化学品管理条例、核出口管制条例、核两用品及相关技术出口管制条例等 6 部有关出口管制的行政法规。

6.14.证监会主席易会满：选择适当时机全面推进注册制改革，着力提升资本市场功能

证监会主席易会满受国务院委托向全国人民代表大会常务委员会报告股票发行注册制改革有关工作情况时表示，注册制改革关乎资本市场发展全局，意义重大。经过科创板、创业板两个板块的试点，全市场推行注册制的条件逐步具备。证监会将认真贯彻党中央、国务院决策部署，在国务院金融委的统一指挥协调下，深入总结试点经验，及时研究新情况、解决新问题，选择适当时机全面推进注册制改革，着力提升资本市场功能，努力打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场。

6.15.证监会李超：扎实稳妥办好注册制改革这件大事

10 月 22 日，证监会副主席李超在 2020 金融街论坛年会分论坛上表示，下一步，证监会将坚定市场化、法治化改革方向，学习借鉴国际最佳实践，保持定力，循序渐进，扎

实稳妥办好注册制改革这件大事。加强科创板、创业板试点注册制各项制度规则运行情况的评估，深入总结试点经验。在此基础上，广泛听取各方面意见，完善符合我国国情的注册制框架，研究制定全市场推广注册制实施方案。

大力发展直接融资，股权融资占比将继续提高，更多的优质企业将登陆资本市场，资本市场将更加健康。

6.16.G20 财长与央行行长会议召开

2020 年 10 月 14 日晚，二十国集团（G20）主席国沙特主持召开 G20 财长与央行行长视频会议，讨论协调应对新冠肺炎疫情对全球经济的影响、《G20 行动计划》更新、G20 缓债倡议、金融部门改革和国际税收等议题。中国人民银行行长易纲出席会议并发言。

会议认为，全球经济出现复苏迹象，但复苏仍不平衡，不确定性较大，下行风险上升。会议重申将继续使用一切可用的政策支持就业，促进经济复苏，增强金融体系应对风险的能力。会议对 G20 缓债倡议相关进展表示欢迎，同意将缓债倡议延长 6 个月。各方对商业债权人未参与减债表示失望，强烈鼓励其按与官方双边债权人可比的方式参加；鼓励多边开发银行进一步通过提供新资金等方式支持缓债倡议。会议原则同意关于债务重组的统一框架，期待在 11 月峰会前核准并公布统一框架。

易纲表示，中国经济有力复苏，主要得益于中国疫情防控有效，同时及时出台了系列宏观刺激政策。人民银行综合运用数量、价格、结构工具，特别重视支持中小微企业，为经济复苏提供了有力支持。同时，人民银行将积极防范化解潜在金融风险。易纲指出，当前形势下，G20 应继续坚持多边主义、加强政策协调。各方应继续推动 SDR 普遍分配，支持 IMF 加快推进第 16 次份额总检查，以更好支持新兴市场和发展中国家应对新冠肺炎疫情带来的冲击。

6.17.财政收入连续 4 个月实现正增长

10 月 21 日，财政部发布前三季度财政收支数据，1-9 月累计，全国一般公共预算收入 141002 亿元，同比下降 6.4%。全国税收收入 118876 亿元，同比下降 6.4%；非税收入 22126 亿元，同比下降 6.7%。1-9 月累计，全国一般公共预算支出 175185 亿元，同比下降 1.9%。

财政收入三季度由负转正的持续向好态势。特别是 6 月份以来，全国财政收入当月增幅连续 4 个月正增长，6-9 月收入分别增长 3.2%、4.3%、5.3%、4.5%，其中，9 月份扣除去年同期特定国有金融机构和央企上缴利润等特殊因素后，财政收入同比增长约 8%。

6.18.LPR 连续 6 个月按兵不动

10 月 LPR 出炉，1 年期 LPR 报 3.85%，9 月为 3.85%；5 年期以上品种报 4.65%，9 月为 4.65%，LPR 连续 6 个月按兵不动。

国内经济逐步复苏，短期货币政策或将继续维持稳定。

6.19.9 月外储结束五连升

截至 2020 年 9 月末，我国外汇储备规模为 31426 亿美元，较 8 月末下降 220 亿美元，降幅为 0.7%，结束五连升。外管局表示，9 月，我国外汇市场供求基本平衡，跨境资金流动总体稳定。国际金融市场上，受境外新冠肺炎疫情反复、主要国家货币和财政政策等因素影响，美元指数小幅上涨，资产价格涨跌互现。汇率折算和资产价格变化等因素综合作用，当月外汇储备规模有所下降。

6.20.央企利润继续向好

国资委 10 月 20 日公布前三季度央企累计实现营业收入 21.1 万亿元，收入降幅由上半年的 7.8%收窄到前三季度的 4.6%。前三季度累计实现净利润 9133.5 亿元，效益降幅由上半年的 37.7%收窄到 13.6%。第三季度央企实现营业收入 7.8 万亿，同比增长 1.5%；其中，9 月实现营业收入 2.8 万亿，同比增长 4.3%，月度增速创今年最好水平。第三季度实现净利润 4748 亿元，同比增长 34.5%，其中 9 月实现净利润 2046.3 亿元。

央企在疫情影响下抗风险能力相对较强，预计利润将会继续向好，但其中石油石化化工以及航空业影响相对较大。

7.海外资讯

7.1.美国三季度 GDP 增 33.1%

美国商务部 10 月 29 日公布的初步数据显示，美国实际国内生产总值（GDP）继今年第二季度按年率计算创纪录下跌 31.4%后，第三季度增长 33.1%，但仍低于新冠疫情暴发前水平。美国第三季度经济受到企业重新开工、消费支出增加等短暂刺激而大幅攀升。但随着近期多地疫情反弹、新一轮财政刺激措施谈判僵局未解，经济复苏动能正在减弱，预计第四季度经济增长将显著放缓，全年仍将负增长。值得指出的是，美国计算季度 GDP 数据采用的是环比折年率算法，这样可能放大经济增长的实际波动程度。商务部数据显示，第三季度 GDP 尽管按年率计算增幅较大，但按环比计算，相较于第二季度的增幅为 7.4%。而相较于 2019 年第四季度创下的疫情前峰值，第三季度实际 GDP 仍低 3.5%，与去年同期相比则低 2.9%。具体来看，占美国经济总量约 70%的个人消费支出增长 40.7%，成为当季经济增长主要拉动力量。反映企业投资状况的非住宅类固定资产投资增长 20.3%，但未抵消前一季度 27.2%的降幅。随着针对疫情推出的多项财政刺激措施到期，美国联邦政府第三季度支出下降 6.2%。而在前一季度，联邦政府支出增长 16.4%。

7.2.美联储会议纪要：缺乏进一步财政支持威胁美国经济复苏

新华社消息，美国联邦储备委员会 10 月 7 日公布的 9 月份货币政策会议纪要显示，美联储官员担心，如果没有进一步的财政刺激措施，美国经济复苏进程将受到威胁。当天公布的会议纪要显示，美联储官员认为，美国经济表现和复苏速度超出预期，很大程度上得益于此前的财政援助。但由于国会和白宫之间迟迟未能就新一轮财政刺激措施达成一致，这种经济复苏势头将受到威胁。会议纪要显示，多数美联储官员的预测基于国会和白宫增加财政支持的预期。多数官员认为，如果财政支持力度明显小于预期或显著晚于预期，经济复苏步伐可能较预期更慢。同时，缺乏进一步财政支持也将加剧少数族裔和低收入家庭的经济困境。美联储主席鲍威尔 6 日在出席活动时表示，美国经济复苏前景仍高度不确定，政策支持过少将导致经济复苏乏力。他呼吁继续加强财政政策支持，并表示只有当货币政策和财政政策继续同时提供支持直至经济明显摆脱困境，经济才能强劲复苏。

7.3.美国众议院议长佩洛西驳回特朗普批准的 1.8 万亿经济刺激方案

美国总统特朗普于10月9日批准相对广泛的1.8万亿美元规模的经济刺激计划方案，该方案将包括航空企业、小型企业的救济以及薪酬保护计划，但比民主党此前通过的 2.2 万亿美元的法案少了约 4000 亿美元。为此众议院议长南希·佩洛西于当地时间 10 日，在谈到特朗普政府的经济刺激方案时表示，该项提议相当于“向前一步倒退两步”。并表示，当特朗普谈到想要更多的救济款时，似乎意味着他想要以此拥有更多的，更自由的经济决定权，而不是在就如何消灭病毒和救济工人等方面寻求一致。

7.4.美国 2020 财年财政赤字创历史新高

据新华社消息，美国财政部 10 月 16 日发布的数据显示，受大幅增加财政支出应对新冠疫情影响，2020 财年美国财政赤字达到创纪录的 3.13 万亿美元，远高于上一财年的 9844 亿美元。数据显示，2020 财年美国财政收入约为 3.42 万亿美元，略低于上一财年的 3.462 万亿美元；财政支出约为 6.552 万亿美元，高于上一财年的 4.447 万亿美元。2020 财年联邦财政赤字占美国国内生产总值（GDP）的比重从上一财年的 4.6%升至 15.2%，创 1945 年以来新高。为应对疫情冲击，自 3 月以来，美国国会已出台总额约 3 万亿美元的经济纾困法案。随着疫情持续蔓延，美联储官员和经济学家都呼吁国会出台新一轮财政救助方案，但白宫与国会两党议员对于救助方案的细节仍存在较大分歧。

7.5.IMF 预测：中国将是主要经济体中今年唯一正增长国家

IMF10 月 13 日公布最新一期“世界经济展望”，预测今年世界经济将萎缩 4.4%，比今年 6 月的预测数据上调了 0.8 个百分点，并预计 2021 年增长率将反弹至 5.2%，比 6 月份预测低 0.2 个百分点。IMF 表示，全球经济仍深陷衰退，此次上调今年世界经济增长率的主要原因是第二季度经济数据好于预期，且有迹象显示第三季度的复苏更为强劲。但这得益于超常规的刺激政策措施，目前各国政府和央行已向家庭和企业提供了约 12 万亿美元的财政支持，但各国也要防范中期金融风险积聚。

IMF 预测发达经济体今年将衰退 5.8%，其中美国经济将衰退 4.3%，欧元区经济衰退 8.3%，英国经济衰退 9.8%。新兴市场和发展中国家经济将衰退 3.3%。中国将是世界主要经济体中唯一保持正增长的国家，预计今年增长为 1.9%，明年将达到 8.2%。IMF 指出，“中国的复苏速度快于预期”，称在 4 月初大部分地区重新开放后，经济活动正常化的速度快于预期，在强劲的政策支持和出口弹性的支撑下，第二季度 GDP 出人意料地出现了正增长。

7.6.欧洲央行按兵不动，但暗示政策或将调整

据新华社消息，10 月 29 日，欧洲央行周四维持政策不变，但暗示 12 月将为欧元区经济提供更多支持。欧洲央行维持三大关键利率不变，维持紧急抗疫购债计划（PEPP）规模在 1.35 万亿欧元不变。资产购买计划下的净购买额将为每月 200 亿欧元，且将在年底前额外进行规模 1200 亿欧元的临时购买，PEPP 下的净资产购买期将至少持续至 2021 年 6 月底，PEPP 下到期证券本金再投资将至少持续至 2022 年底前，均与此前一致。欧洲央行管委会预计欧洲央行主要利率将继续维持在当前或更低水平，直至通胀前景稳固地转向充分接近但低于 2%的水平。

虽然暂未调整政策，但欧洲央行表示，12 月新一轮宏观经济预测将使人们能够彻底重新评估经济前景和风险平衡。12 月的预期将允许重新调整经济刺激措施，继续准备好酌情调整所有工具，以确保通胀以一种持续的方式向目标靠拢，符合管委会对对称性的承诺。欧洲央行将仔细评估传入的信息，包括疫情走势、疫苗的推出和汇率的发展前景。

欧元区经济正艰难应对新一波新冠疫情，法国和德国周三宣布了新的封锁措施，这一迹象表明，在新冠病例数不断增加的压力下，欧洲原先的抗疫策略已经崩溃。此外，其他欧洲国家政府也在考虑采取同样措施，欧洲将面临进一步的经济压力。

7.7.英国将迎第二次封城

英国首相鲍里斯·约翰逊 10 月 31 日宣布英格兰地区从 11 月 5 日起“封城”约一个月。英国内阁办公厅大臣迈克尔·戈夫 1 日说，如果在此期间无法降低新冠感染率，“封城”期限可能延长。

分析师简介：

刘思佳：东海证券研究所宏观策略分析师，三年证券研究研究经验。

附注：

一、市场指数评级

看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%

看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间

看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

二、行业指数评级

超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%

标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间

低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

三、公司股票评级

买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%

增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间

中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间

减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间

卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

四、风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

五、免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

六、资格说明

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦

网址：Http://www.longone.com.cn

电话：（8621）20333619

传真：（8621）50585608

邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F

网址：Http://www.longone.com.cn

电话：（8610）66216231

传真：（8610）59707100

邮编：100089