2020 年 10 月 30 日

证券研究报告•宏观定期报告

宏观周报（10.26-10.30）

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

变局：风物长宜放眼量

摘要

- **一周大事记**

  国内：五年规划科技先行，“双百行动”纵深推进。10 月 26 日，工业和信息化部在关于政协十三届全国委员会第三次会议第 2524 号提案答复的函中表示，积极考虑将 5G、集成电路、生物医药等重点领域纳入“十四五”国家专项规划；10 月 27 日，国务院国有企业改革领导小组办公室在广州召开国企改革“双百行动”现场推进会，国企改革即将步入快车道；近期部分人民币对美元中间价报价行基于自身对经济基本面和市场情况的判断，陆续主动将人民币对美元中间价报价模型中的“逆周期因子”淡出使用，再次释放出稳定汇率信号，符合政策预期导向；10 月 28 日，财政部公布了人大代表建议的回复内容，对专项债的使用和风险防范做出了详细解读。

  海外：全球外商直接投资减半，美国两党谈判再度无果。10 月 26 日，日本召开临时国会，新任首相菅义伟发表上任后的首次施政演说，着重谈及了日本政府未来在环保方面的规划，日本力争在 2050 年实现碳中和；10 月 27 日，联合国贸易和发展会议发布报告称，2020 年上半年，全球外商直接投资较上年同期暴跌了 49%，受深度衰退担忧影响，全年预计将减少多达 40%，全球外商投资流量将在 2022 年开始缓慢恢复；当地时间 10 月 26 日，美国众议院议长佩洛西和财政部长姆努钦再次未能就刺激方案弥合重大分歧，大选前通过的希望渺茫，长达 3 个月的谈判僵局令市场对美国经济前景充满担忧；当地时间 10 月 28 日，法国、德国、西班牙三国相继宣布新的封锁措施，整个欧洲正处于新冠疫情“震中”，预计冬季会持续存在封锁措施，四季度经济增速将下滑，明年一季度增速也将疲软。

- **高频数据：**上游：大宗商品价格下跌；中游：生产资料价格指数持续回升；下游：房地产销售环比下降，乘用车销售态势良好；物价：蔬菜价格小幅回升，猪肉价格继续回落。

- **下周重点关注：**欧元区 10 月制造业采购经理人指数终值，美国 10 月 ISM 制造业、就业指数（周一）；美国总统大选，澳洲央行公布利率决议（周二）；日本 10 月基础货币年率，美国 9 月贸易帐，美国 10 月 ISM 非制造业指数（周三）；英国 11 月央行利率决议、资产购买规模，英国央行行长召开新闻发布会（周四）；美联储公布利率决议，澳储行发布季度增长、通胀、失业预期，美国 10 月失业率、非农就业人数变化（周五）。

- **风险提示：**全球疫情二次暴发，美国大选对市场产生不确定性冲击。

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

联系人：王润梦

电话：010-58251904

邮箱：wangrm@swsc.com.cn

相关研究

1. “十四五”近看什么？远看什么？(2020-10-30)
2. VR！量子！新经济“动”起来(2020-10-23)
3. “分裂”的国会，“统一”可期？——2020 美国大选之国会篇(2020-10-21)
4. 当下投资分化的原因在哪里？——9 月经济数据点评 (2020-10-19)
5. 多重礼包大派送，经济特区再出发(2020-10-16)
6. “1 时代”会持续多久？——9 月通胀数据点评 (2020-10-15)
7. 金融“活水”流长，保实体经济是王道 (2020-10-15)
8. 进口大幅回升，宅经济热度不减(2020-10-13)
9. 它来了，赚钱的机会可不止“红包雨”——数字货币系列研究（一）(2020-10-12)
10. 假日数据出炉，房产销售降温了(2020-10-11)

目 录

1 一周大事记.....1

1.1 国内：五年规划科技先行，“双百行动”纵深推进.....1

1.2 海外：全球外商直接投资减半，美国两党谈判再度无果.....2

2 国内高频数据.....3

2.1 上游：大宗商品价格下跌.....3

2.2 中游：生产资料价格指数持续回升.....3

2.3 下游：房地产销售环比下降，乘用车销售态势良好.....4

2.4 物价：蔬菜价格小幅回升，猪肉价格继续回落.....5

3 下周重点关注.....6

1 一周大事记

1.1 国内：五年规划科技先行，“双百行动”纵深推进

五年规划，科技先行。10 月 26 日，工业和信息化部在关于政协十三届全国委员会第三次会议第 2524 号提案答复的函中表示，下一步，工业和信息化部积极考虑将 5G、集成电路、生物医药等重点领域纳入“十四五”国家专项规划，进一步引导企业突破核心技术，依托重大科技专项、制造业高质量发展专项等加强关键核心技术和产品攻关，加强技术领域国际合作，有力有效解决“卡脖子”问题，为构建现代化经济体系、实现经济高质量发展提供有力支撑。同时，将统筹推动新型基础设施技术创新、设施部署、行业应用与宣传引导，持续推进信息技术与交通、能源等传统基础设施融合赋能改造，不断提升信息化发展水平；推动一批信息化重大工程实施，加快工业互联网创新发展，征集一批技术先进、示范效果突出的物联网项目，推动物联网集成创新和规模化发展，为制造业转型升级营造良好环境。

“双百行动”，纵深推进。10 月 27 日，国务院国有企业改革领导小组办公室在广州召开国企改革“双百行动”现场推进会。关于下一步纵深推进“双百行动”，国资委副主任翁杰明表示重点在于：推动“双百企业”在今年年底前率先实现经理层任期制和契约化管理；加快健全容错纠错机制，赋予“双百企业”更大的改革自主权；用好用足现行的股权、分红权、员工持股等激励政策，建立起风险共担、利益共享的中长期激励机制；支持“双百企业”积极探索超额利润分享、骨干员工跟投等激励方式；鼓励探索对“双百企业”实施更加市场化、差异化管控模式，提高“双百企业”经营决策效率。结合此前推出的国有企业三项制度改革（劳动、人事、分配制度），“双百企业”作为优中选优的典型代表，本身就具有较好的发展基础和创新动力，其中上市公司在更加市场化的考核机制下，推进三项改革的动力和成效也更加显著。整体来看，上市公司的组织结构和治理结构相对较完善，且行业竞争力较强，预计以上市公司为抓手的国企改革有望成为三年行动中的重要着力点。

“逆周期因子”功成身退。今年以来，我国外汇市场运行平稳，国际收支趋于平衡，人民币汇率以市场供求为基础双向浮动、弹性增强。近期部分人民币对美元中间价报价行基于自身对经济基本面和市场情况的判断，陆续主动将人民币对美元中间价报价模型中的“逆周期因子”淡出使用。这是自 10 月 12 日下调远期售汇业务外汇风险准备金率后，再次释放出的稳定汇率信号。2017 年，央行首次引入逆周期因子，主要用于对冲市场情绪的顺周期波动，缓解外汇市场可能存在的“羊群效应”。逆周期因子的使用随着人民币汇率的升贬值预期调整过多次，近期人民币对美元升值显著，此次淡出使用符合市场形势变化和政策预期导向，一方面可以缓解人民币升值速度，向市场释放出人民币并非单向升值的信号；另一方面，可以让市场在人民币汇率的定价过程中享有更多“话语权”，同时增强汇率弹性。在海外疫情二次暴发、美元持续弱势和国内经济持续复苏的背景下，预计人民币将继续保持强势，但上涨空间较为有限。

专项债政策方向解读。10 月 28 日，财政部公布了人大代表建议的回复内容，主要涉及五大方面。第一，专项债不宜作 PPP 项目资本金，主要因为这种模式虽有利于带动大规模投资，但容易产生财政兜底预期、层层放大杠杆，风险相对较大，且操作层面存在较多挑战；第二，地方政府专项债券资金不得用于土地储备项目，发行棚改专项债券要求符合以下条件：一是主要保障在建棚改项目，二是必须形成实物工作量，三是属于已纳入分年国家棚改计划的项目；第三，新基建已是专项债支持领域，专项债券的重点支持范围包括：一是国家重大战略，二是七大重点领域（交通基础设施、能源、农林水利、生态环保、民生服务、冷链物

流设施、市政和产业园区基础设施），三是根据投资领域需求变化及疫情防控需要适当扩大使用范围；第四，关于基础设施领域补短板重大项目向金融机构融资问题，国家提出了三项支持举措：一是加大专项债券和金融机构配套融资支持，二是支持重大项目市场化融资，三是合理保障必要在建项目后续融资；第五，关于对政府性债务利息给予一定比例贴息的问题，国家要硬化预算约束，防范道德风险，地方政府对其举借的债务负有偿还责任，中央政府实行不救助原则。

1.2 海外：全球外商直接投资减半，美国两党谈判再度无果

全球：外商直接投资减半，预计后年缓慢恢复。10 月 27 日，联合国贸易和发展会议发布报告称，2020 年上半年全球外商直接投资较上年同期暴跌了 49%，受深度衰退担忧影响，全年预计将减少多达 40%。由于全球的跨国企业推迟投资以保存现金流，今年上半年，流入欧洲经济体的 FDI 史上首次转为负值，从此前的 2020 亿美元降至-70 亿美元。同时，流入美国的 FDI 减少 61%至 510 亿美元。在 2019 年主要的 FDI 接受国中，意大利、美国、巴西和澳大利亚的 FDI 下降幅度最为明显。值得注意的是，今年上半年，中国的 FDI 流动相对稳定，前 9 个月中国的 FDI 增长了 2.5%。新冠肺炎疫情全球大流行给 FDI 流动带来了供应端、需求侧和政策上的冲击，各国采取的遏制疫情的封锁措施包括对于新投资的限制，这一定程度上阻碍了投资项目的增长。在全球价值链重组、资本存量补充和全球经济复苏的带动下，预计全球外商投资流量将在 2022 年开始缓慢恢复。

美国：谈判再度无果，经济复苏动力不足。当地时间 10 月 26 日，面对新冠肺炎病例激增的局面，美国众议院议长佩洛西和财政部长姆努钦再次未能就刺激方案弥合重大分歧，大选前通过的希望渺茫。佩洛西的发言人哈米尔表示，佩洛西和姆努钦无法就有关全国性病毒检测和追踪项目的文本措辞达成共识。参议院定于 26 日晚些时候休会，议员们将离开华盛顿。这基本意味着已经没有希望在 11 月 3 日大选前完成法案的撰写、表决并交由特朗普签署。此外，佩洛西还指责特朗普政府在处理疫情上有渎职之罪，虽然姆努钦宣布接受了检测计划，但是特朗普政府却仍然拒绝采取实质上的行动。长达 3 个月的谈判僵局令市场对美国经济前景充满担忧，3 月份推出的刺激方案对经济的提振已经消退，而新冠疫情再度反弹，美国经济复苏将面临动力不足的困境。

欧洲：德法二次封锁，欧洲经济或进一步走低。10 月 28 日，法国总统马卡龙宣布，将实施新的全国性封锁措施持续至 12 月 1 日。近期，法国新冠肺炎新增感染人数的持续走高，导致住院人数大增，医疗体系开始面临巨大压力。截至上周，法国已有 60%的 ICU 病床被新冠患者占用，此前这一比例为 40%。当地时间 10 月 28 日，德国总理默克尔宣布，德国需要从 11 月 2 日起实施有限的全国性封锁，并表示病例正呈现出指数级扩散，无法对 75%的确诊病例溯源。同日，西班牙三大区达成大区边界封锁协议，希腊再有两地疫情升为“红色危险级”而被封锁。整个欧洲正处于新冠疫情“震中”，预计冬季会持续存在封锁措施，四季度经济增速将下滑，明年一季度增速也将疲软。而如果限制措施持续存在，或者未来进一步加强，那么经济增速还有进一步走低的风险。

日本：菅义伟首次施政演说，承诺 2050 年实现碳中和。10 月 26 日，日本召开临时国会，新任首相菅义伟第一次亮相国会，发表上任后的首次施政演说。菅义伟着重谈及日本政府未来在环保方面的规划，力争在 2050 年实现碳中和。同时，他还强调应对气候变化已经不再是经济发展的制约因素，而是推动产业结构升级和更强劲增长的重要举措。这是日本首相首次就实现“零碳社会”给出具体的时间表。日本经产省的数据显示，2019 年煤炭发电

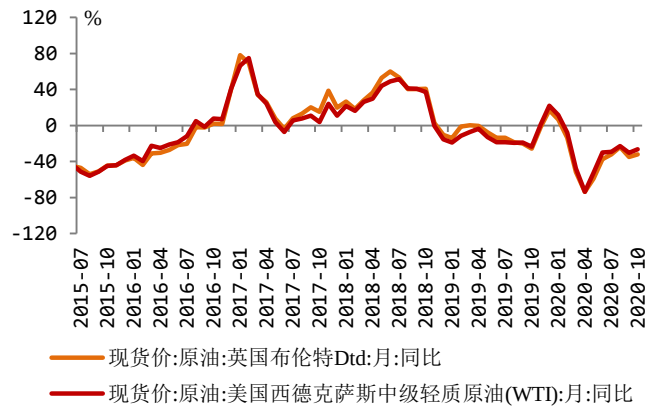
量在日本全境的发电总量中占比 33%，仅次于石油天然气的发电占比 38%。日本也是全球煤炭进口大国，2018 年日本进口煤超过 2.1 亿吨，仅次于印度和中国。因此，日本要实现碳中和的目标，就必须加快推动煤炭逐步淘汰和可再生能源的部署。

2 国内高频数据

2.1 上游：大宗商品价格下跌

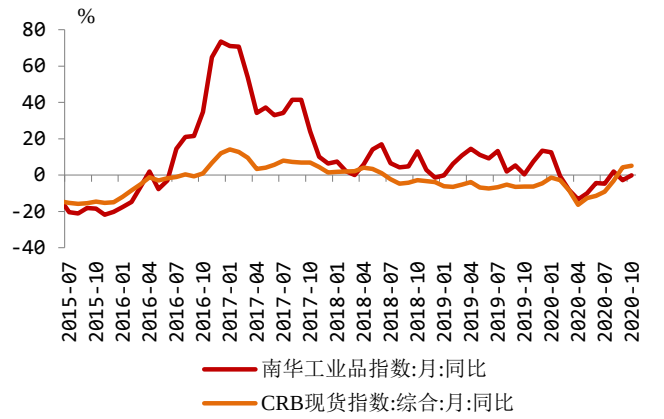
截至 10 月 29 日，本周英国布伦特原油现货均价下跌 6.93%至 38.47 美元/桶，WTI 原油现货均价为 37.92 美元/桶，下跌 6.51%。总体来说原油价格持续低位，截至 29 日，10 月英国布伦特原油现货均价同比下跌 32.17%，WTI 原油现货均价同比下跌 26.43%，跌幅较上月均有所收窄。铁矿石继续回落，阴极铜也现跌势。截至 29 日，铁矿石期货结算价周环比下跌 2.25%至 771.38 元/吨，阴极铜期货结算价为 51627.50 元/吨，周环比下跌 0.41%；本周南华工业品价格指数均值为 2214.15 点，环比下降 1.18%，截至 10 月 28 日，CRB 现货综合指数均值 413.57，周环比下跌 0.31%。

图 1：原油现货价格同比跌幅收窄



数据来源：wind、西南证券整理

图 2：南华工业品指数同比降幅收窄，CRB 现货指数继续回升

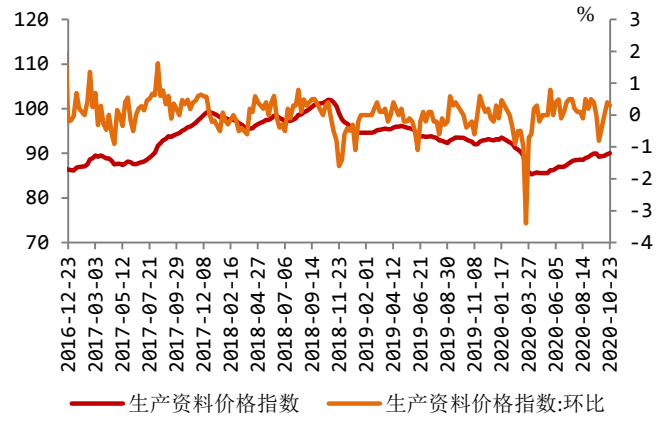


数据来源：wind、西南证券整理

2.2 中游：生产资料价格指数持续回升

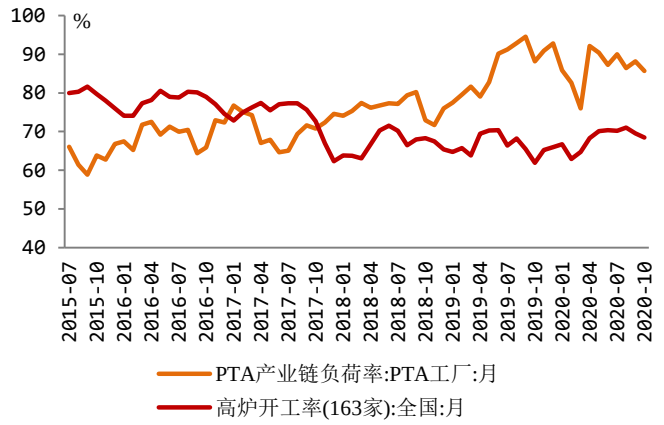
截至 10 月 23 日，生产资料价格指数持续回升至 90.05，较上周上涨 0.30%；截至 29 日，10 月 PTA 产业链负荷率为 85.61%，较上月下降 2.88 个百分点；截至 10 月 23 日，10 月全国高炉开工率为 68.46%，较 9 月下降 1.04 个百分点；截至 10 月 29 日，10 月螺纹钢价格环比上升 0.29%至 3818.31 元/吨，同比下降 1.19%；截至 10 月 29 日，10 月水泥价格指数 149.43，月环比上升 4.23%，同比下降 1.46%，动力煤价格为 603.38 元/吨，月环比上升 4.52%，同比上升 5.69%。

图 3：生产资料价格指数持续回升



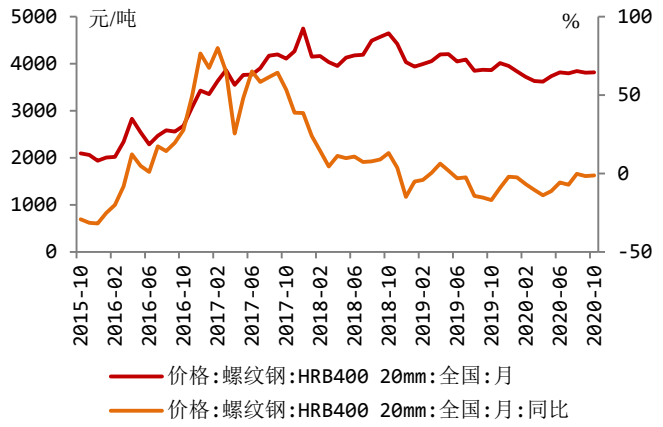
数据来源：wind、西南证券整理

图 4：PTA 产业链负荷率和高炉开工率较上月均有所下降



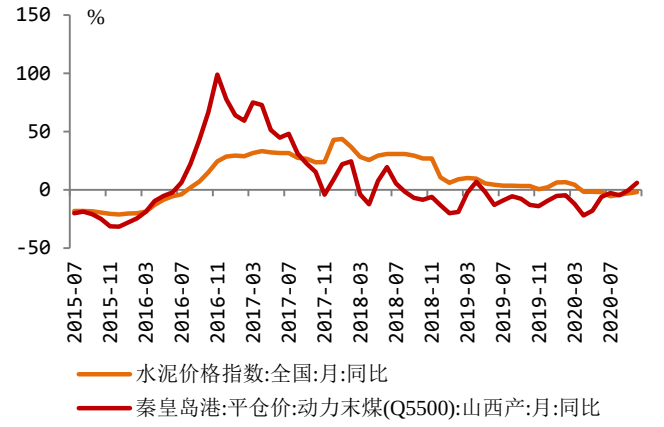
数据来源：wind、西南证券整理

图 5：螺纹钢价格小幅上升



数据来源：wind、西南证券整理

图 6：水泥价格同比降幅收窄，动力煤价格同比大幅转正

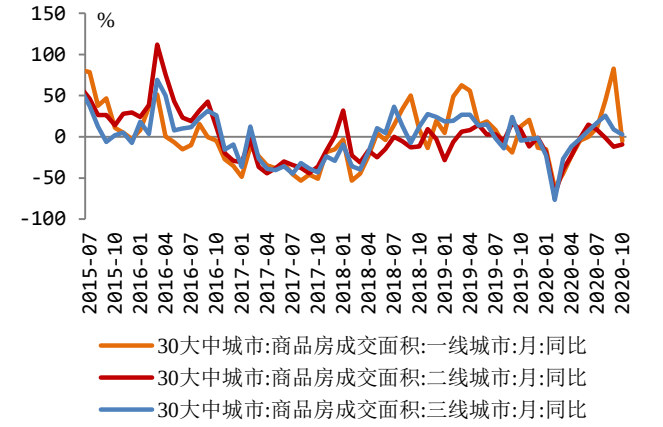


数据来源：wind、西南证券整理

2.3 下游：房地产销售环比下降，乘用车销售态势良好

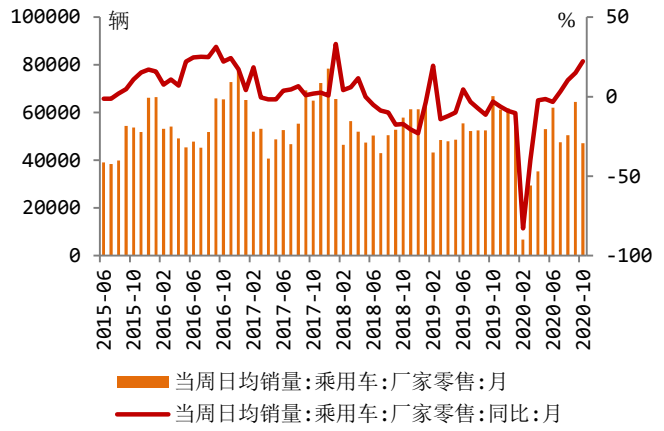
截至 10 月 28 日，30 个大中城市商品房成交面积周环比下降 1.43%，月环比下降 23.94%，月同比下降 1.94%，按均值计，一、二、三线城市月同比增速分别为-4.89%、-9.39%和 2.65%；上周，100 个大中城市成交土地占地面积环比增速-44.93%，一线城市上周没有土地成交，二、三线城市环比增速分别为-16.87%和-50.02%。上周，二、三线城市土地溢价率分别为 7.07%和 8.49%。10 月 28 日，乘联会公布的数据显示，10 月一至四周乘用车日均零售 4.5 万辆，同比增长 17%，环比持平，10 月第四周的零售属于节后市场降温期，相对 9 月底的节前旺季稍低 7%。

图 7：10 月 30 大中城市中仅三线城市商品房销售同比正增长



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：乘用车零售销量与增速



数据来源：wind、西南证券整理

2.4 物价：蔬菜价格小幅回升，猪肉价格继续回落

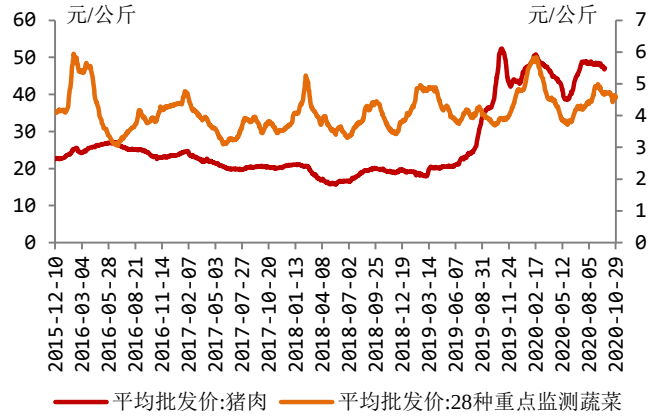
截至 10 月 29 日，本周农产品价格指数均值 118.21，环比上周下降 0.57%。蔬菜价格小幅回升，猪肉价格继续回落。截至 10 月 29 日，本周 28 种重点监测蔬菜批发均价为 4.60 元/公斤，较上周回升 0.94%，猪肉平均批发价下降 3.98%至 39.67 元/公斤。

图 9：农产品价格指数回落



数据来源：wind、西南证券整理

图 10：蔬菜价格小幅回升，猪肉价格继续回落



数据来源：wind、西南证券整理

3 下周重点关注

	周一（11.2）	周二（11.3）	周三（11.4）	周四（11.5）	周五（11.6）
中国	中国 10 月财新制造业采购经理人指数	——	中国 10 月财新服务业、综合采购经理人指数	——	——
海外	欧元区 10 月制造业采购经理人指数终值 英国 10 月制造业采购经理人指数终值 美国 10 月 ISM 制造业、就业指数	美国总统大选 澳洲央行公布利率决议 美国 9 月工厂订单月率	日本 10 月基础货币年率 美国 10 月 ADP 就业人数变化 美国 9 月贸易帐 美国 10 月 ISM 非制造业指数	澳大利亚 9 月贸易帐 欧元区 9 月零售销售年率 英国 11 月央行利率决议、资产购买规模 英国央行行长召开新闻发布会 美国截至 10 月 24 日当周续请失业金人数	美联储公布利率决议 日本 9 月劳动现金收入年率 澳储行发布季度增长、通胀、失业预期 美国 10 月失业率、非农就业人数变化 加拿大 10 月失业率、就业人数变化

资料来源：新浪财经、西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上 持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间 中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间 回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间 卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上 跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间 弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	刘琦	销售经理	18612751192	18612751192	liuqi@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	彭博	销售经理	13391699339	13391699339	pbyf@swsc.com.cn
	高妍琳	销售经理	15810809511	15810809511	gyl@swsc.com.cn
广深	王湘杰	地区销售副总监	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	林芷豌	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	郑龑	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn