国内经济继续修复，欧洲迎来二次疫情

宏观经济 9 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，消费增速首次回正。8 月，规模以上工业增加值同比 5.6%，前值 4.8%，8 月工业生产回升较快，同时 1-8 月累计同比 0.4%，由负转正，前值-0.4%。生产端继续回升，主要由于实际需求的转好，未来有望持续稳定向好。1-8 月，固定资产投资累计同比-0.3%，前值-1.6%，基建、制造业及房地产投资增速均继续回升。制造业投资同比-8.1%，前值-10.2%，值得注意的是当月同比由负转至增长 5.0%，其中有一定的基数效应，当然内外需共振下也带动了制造业投资增速加快；基建投资同比-0.3%，降幅收窄 0.7 个百分点，基建投资继续恢复，8 月专项债集中发行，待资金到位后对基建需求仍有支撑；房地产开发投资增速 4.6%，较前值上升 1.2 个百分点，累计同比增速继续上升，地产销售仍强，企业拿地意愿较高，土地购置费对地产投资有支撑，虽然地产政策有收紧迹象，但预计短期仍有韧性，长期或难以保持高景气。1-8 月，商品房销售面积累计同比-3.3%，前值-5.8%，8 月当月同比 13.69%，前值 9.47%。购房需求继续释放，新增房贷明显高于去年同期，短期来看购房火热的情况可能会延续，目前没有明显走弱的迹象，但长期来看，房住不炒的方向不变，预计全年地产销售增速或持平于去年。8 月，社会消费品零售总额名义同比 0.5%，前值-1.1%，消费增速在疫情之后首次回正。餐饮同比增速-3.5%，前值-8.2%，较上月继续收窄，总体回升速度较快，也是推升消费增速的重要原因之一。国常会确定支持新业态新模式加快发展带动新型消费的措施，促进经济恢复性增长，更大释放内需，网上消费模式可能将继续维持相对较快的增长，8 月网上商品和服务零售同比增长 13.31%，1-8 月累计同比增长 9.5%。

美联储维持联邦基金利率目标区间不变。美联储 9 月 16 日宣布维持联邦基金利率目标区间在 0 至 0.25%之间。多数美联储官员预计，这一利率区间将保持至 2023 年不变。会后声明表示，持续的公共卫生危机将在短期内严重影响经济活动、就业和通货膨胀，并在中期对经济前景构成相当大的风险。近几个月美国经济活动和就业有所回升，但仍远低于年初水平。同时，需求疲软和油价大幅下跌抑制消费者价格攀升。未来，经济发展将在很大程度上取决于疫情发展。同时，声明还反映了美联储新的长期政策框架。由于通胀率持续低于 2%长期通胀目标，美联储联邦公开市场委员会将允许通胀率在一段时间内略高于 2%，以实现长期通胀预期保持在 2%。

9 月，新冠疫情在全球确诊数量继续上升。8 月 30 日-9 月 26 日，全球累计确诊人数攀升至 3311.4 万例，周新增确诊人数突破 200 万例，上升速度继续加快。分国别来看，美国、巴西新增确诊人数增速有所放缓，欧洲出现第二波疫情，印度仍在加速上升。9 月 26 日，美国确诊人数达 728.8 万，4 周内新增 114.8 万，从周新增确诊人数来看，较前期有所回落。巴西 4 周内新增 87.2 万，周新增确诊降至 20 万以下。欧洲主要 5 国 4 周内新增 71.2 万，且逐周上升，周新增人数创新高。印度 4 周内新增 245.1 万，周新增确诊仍在加速上升，目前已突破 60 万人/周。国内疫情方面，已连续六周未有本土确诊病例。

正文目录

1. 疫情发展情况 6
2. 基本面 8
2.1. 制造业 PMI 持续向好 8
2.1.1. 工业生产明显加快，利润增速继续修复 10
2.1.2. 投资增速继续修复 12
2.1.3. 消费增速疫情后首次回正 13
2.1.4. 疫情下半场，出口结构或将有所改变 13
2.2. CPI 重回下行，PPI 继续修复 15
3. 资金面 17
3.1. 货币 17
3.1.1. M2 增速回落、M1 增速上升 18
3.1.2. 信贷仍强，且结构继续好转 19
3.1.3. 社融高增，地方政府专项债放量 20
3.2. 利率 21
3.3. 汇率 23
4. 货币政策和商业银行监管指标 24
5. 国内资讯 27
5.1. 习近平：推动更深层次改革实行更高水平开放，为构建新发展格局提供强大动力 27
5.2. 习近平：牢牢把握扩大内需这个战略基点 27
5.3. 习近平：必须把建设现代流通体系作为一项重要战略任务来抓 27
5.4. 李克强：确保内外资企业一视同仁、公平竞争 27
5.5. 刘鹤同欧盟委员会执行副主席韦斯塔格共同主持中欧数字领域高层对话 28
5.6. 国务院印发《关于实施金融控股公司准入管理的决定》 28
5.7. 国务院关税税则委员会公布对美加征关税商品第一次排除延期清单 28
5.8. 国务院国有企业改革领导小组第四次会议：国有企业要成为有核心竞争力的市场主体 29
5.9. 央行：预计今年四季度 GDP 增长恢复到 6%左右 29
5.10. 国常会：要求坚持稳健的货币政策灵活适度 29
5.11. 国常会：确定支持新业态新模式加快发展带动新型消费的措施 30
5.12. 国常会：要求按照“两个毫不动摇”支持国有企业和民营企业改革发展 30
5.13. 国常会：部署进一步提高上市公司质量 30
5.14. 商务部发布《不可靠实体清单规定》 31
5.15. 工信部：加快建设数字基础设施，推动 5G 大规模的商用部署 31
5.16. 富时罗素宣布中国国债纳入全球政府债券指数 31
5.17. 三部委发布《QFII、RQFII 办法》，准入门槛降低 31
5.18. 2020 中国国际金融年度论坛在京召开 32
5.19. 外汇局陆磊：正深入研究未来五年推动资本项目开放的主要内容和关键环节 32
5.20. 银保监会：截至 8 月末，银行业境内不良贷款余额 3.7 万亿元 32
5.21. 财政部：8 月份财政收入好于预期 32
5.22. 外汇储备五连升 33
6. 海外资讯 34
6.1. 美联储维持联邦基金利率目标区间不变 34
6.2. 美联储“褐皮书”显示疫情负面影响持续发酵 34
6.3. 鲍威尔：美国经济需要低利率来支撑 34
6.4. 鲍威尔：经济前景充满不确定性，美联储会在必要时继续使用各种工具以确保经济尽可能强劲复苏 35
6.5. 世界贸易组织裁定特朗普政府对价值超过 2000 亿美元的中国商品征收的关税非法 35
6.6. 欧洲央行维持三大利率不变 35

6.7. 美国 8 月制造业 PMI 创 2018 年年底以来新高.....36
6.8. 日本二季度 GDP 终值大幅下降 28.1%.....36
6.9. 日本官房长官菅义伟将出任新一任首相.....36

图表目录

图 1 (中国新冠累计病例及周新增病例，例，例).....6
图 2 (全球新冠累计病例及周新增病例，万例，万例).....6
图 3 (美国新冠累计病例及周新增病例，例，例).....6
图 4 (巴西新冠累计病例及周新增病例，例，例).....6
图 5 (欧洲新冠累计病例及周新增病例，例，例).....7
图 6 (印度新冠累计病例及周新增病例，例，例).....7
图 7 (PMI 综合指数，%).....8
图 8 (PMI 新订单和新出口订单指数，%).....8
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，%).....9
图 14 (城镇新增就业人数，万人).....9
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，%).....11
图 22 (工业企业产成品存货增速，%).....11
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，%).....12
图 26 (分行业固定资产投资增速，%).....12
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，%).....14
图 34 (对美国、日本、欧盟、东盟出口增速，%).....14
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，%).....16

图 42 (生猪和能繁母猪存栏数，万头)....16
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)....17
图 48 (钢材综合价格指数)....17
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，%)....18
图 52 (基础货币增速与货币乘数，%)....18
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)....19
图 58 (货币当局的政府存款，亿元)....19
图 59 (新增人民币贷款及各项贷款余额同比，亿元，%)....20
图 60 (新增居民中长贷与商品房成交面积)....20
图 61 (居民和非金融性公司中长期贷款变化，亿元)....20
图 62 (新增社会融资总量及同比变化，左：亿元，右：%)....21
图 63 (社会融资规模存量占比，%)....21
图 64 (新增社融与国债、地方政府债券、外汇占款，亿元)....21
图 65 (社会融资分项，亿元)....21
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，%)....22
图 69 (中国、美国 10 年期国债收益率，%)....22
图 70 (10 年期国债收益率与名义 GDP 增速，%)....22
图 71 (银行间同业拆借加权平均利率，%)....22
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)....23
图 77 (人民币平均汇率及期末汇率)....23
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)....24
图 81 (银行代客涉外收付款顺差，亿美元)....24
图 82 (当月银行结售汇和代客涉外收付款顺差，亿美元)....24
图 83 (外汇储备，亿美元)....24
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，%)....25
图 87 (超额存款准备金率，%)....25
图 88 (商业银行净息差，%)....25
图 89 (商业银行非利息收入占比，%)....25

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

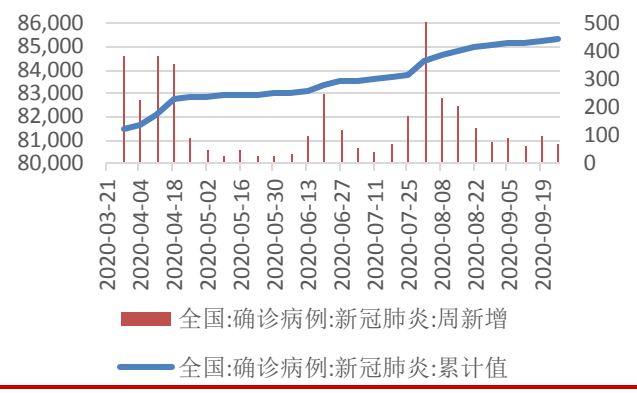
1.疫情发展情况

9 月，新冠疫情在全球确诊数量继续上升。8 月 30 日-9 月 26 日，全球累计确诊人数攀升至 3311.4 万例，周新增确诊人数突破 200 万例，上升速度继续加快。

分国别来看，美国、巴西新增确诊人数增速有所放缓，欧洲出现第二波疫情，印度仍在加速上升。9 月 26 日，美国确诊人数达 728.8 万，4 周内新增 114.8 万，从周新增确诊人数来看，较前期有所回落。巴西 4 周内新增 87.2 万，周新增确诊降至 20 万以下。欧洲主要 5 国 4 周内新增 71.2 万，且逐周上升，周新增人数创新高。印度 4 周内新增 245.1 万，周新增确诊仍在加速上升，目前已突破 60 万人/周。

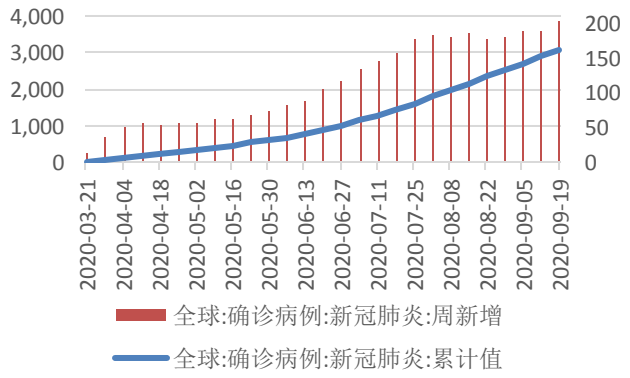
国内疫情方面，已连续六周未有本土确诊病例。

图 1 (中国新冠累计病例及周新增病例，例，例)



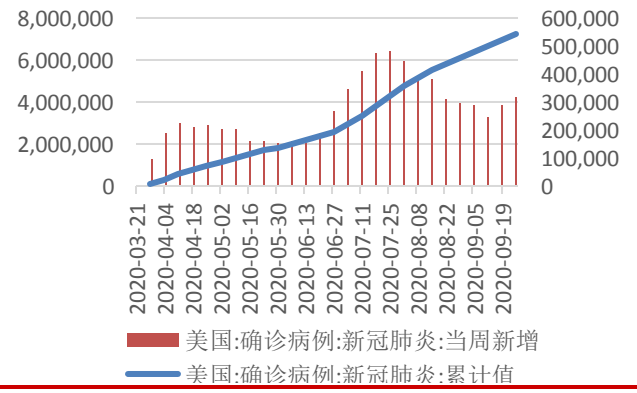
资料来源：Wind，东海证券研究所

图 2 (全球新冠累计病例及周新增病例，万例，万例)



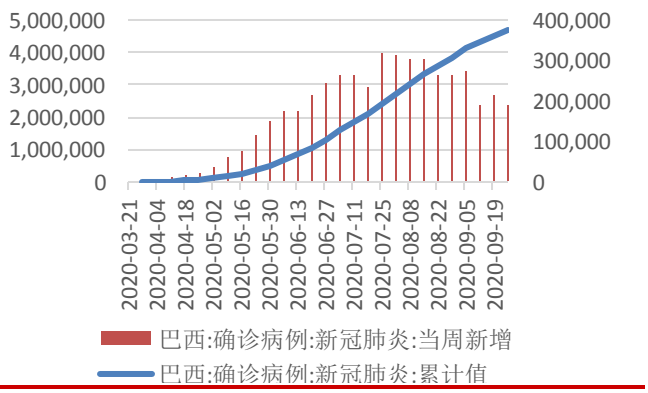
资料来源：Wind，东海证券研究所

图 3 (美国新冠累计病例及周新增病例，例，例)



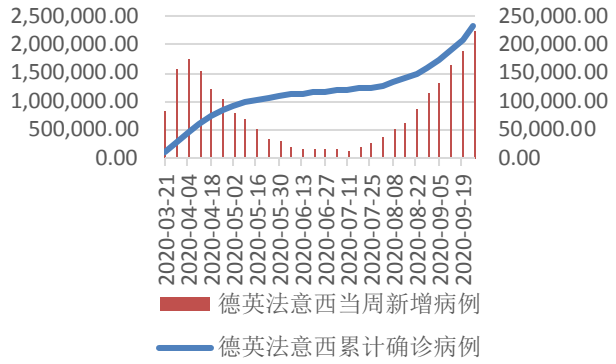
资料来源：Wind，东海证券研究所

图 4 (巴西新冠累计病例及周新增病例，例，例)



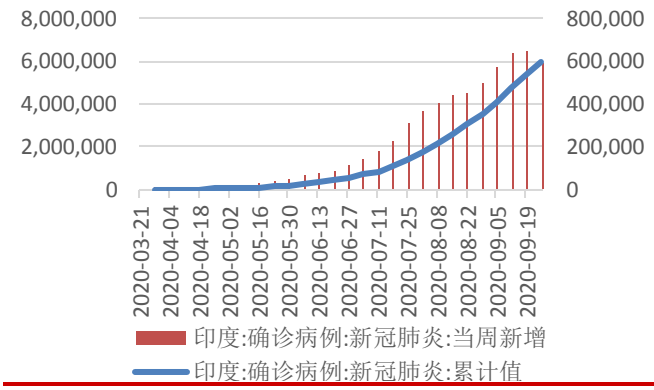
资料来源：Wind，东海证券研究所

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.基本面

2.1.制造业 PMI 持续向好

统计局公布 2020 年 8 月官方制造业 PMI 为 51.0%，较前值小幅回落 0.1 个百分点，连续 6 个月维持在荣枯线以上，表明经济稳定向好。

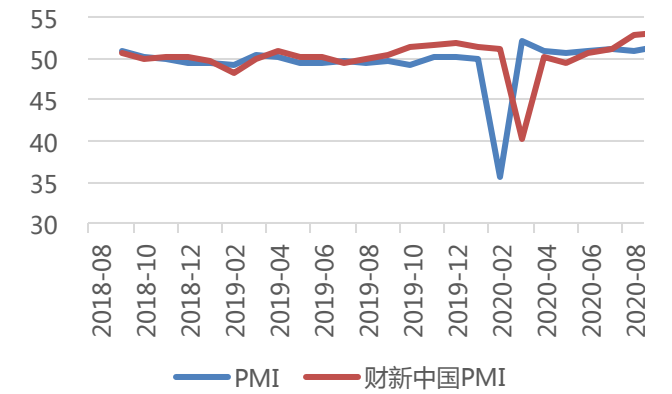
从分项指数来看，生产指数回落 0.5 个百分点至 53.5%；新订单指数回升 0.3 个百分点至 52.0%,供需两端均连续 6 个月维持在荣枯线上方,同时新订单指数连续四个月扩大，体现需求正逐步好转，疫情下半场国内供应链已完全恢复，下半年经济增长动能更多看需求。新出口订单 49.1%，较前值回升 0.7 个百分点，已接近荣枯线，表明海外需求在复工后正逐步释放。进口指数小幅回落 0.1 个百分点至 48.0%。原材料库存指数回落 0.6 个百分点至 47.3%；供应商配送时间指数 50.4%，持平于前值；从业人员指数回升 0.1 个百分点至 49.4%，就业有所好转，但仍低于荣枯线。

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 58.3%和 53.2%，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上升 1.0 个百分点，预计 7 月 PPI 同比降幅将继续收窄，经济回暖，需求好转，影响原材料价格上涨。

大中小型企业景气仍然分化，小型企业仍面临较大压力。大型企业 PMI 为 52.0%，与上月持平；中型企业 PMI 为 51.6%，比上月上升 0.4 个百分点；小型企业 PMI 为 47.7%，比上月下降 0.9 个百分点。

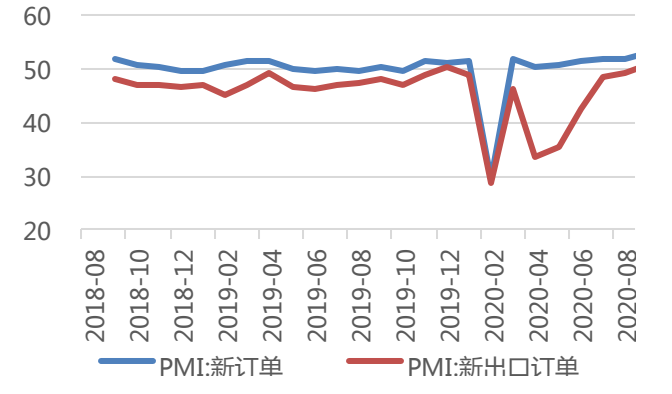
总的来看，下半年宽财政稳货币的政策基调下，经济有望继续维持复苏的态势。内需方面，基建全年有望保持高增长，地产政策虽然近期有收紧的迹象，但投资短期或仍将保持韧性，同时消费增速在三季度末或四季度初或将转正，带动经济向好。而外需方面，连续的出口超预期显示随着海外复工进程加快，外需正逐步转好。在内外需共振下，下半年经济有望保持相对较快增长。但另一方面，虽然目前海外疫情并未造成二次冲击，美国疫情逐步进入拐点，但欧洲疫情近期有所反复，虽然具备一定的抗疫经验，但风险仍存，此外持续紧张的中美关系是另一大风险点，仍需密切跟踪。

图 7 (PMI 综合指数，%)



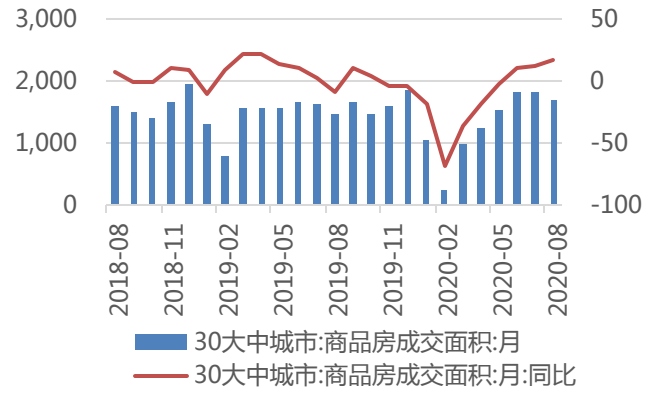
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 8 (PMI 新订单和新出口订单指数，%)



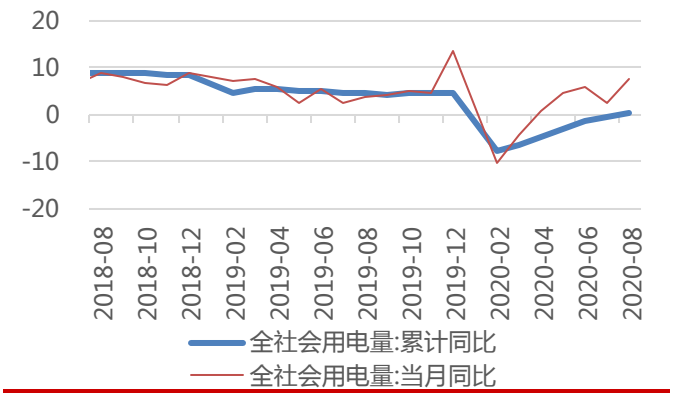
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 9 (30 大中城市商品房成交面积，万平方米，%)



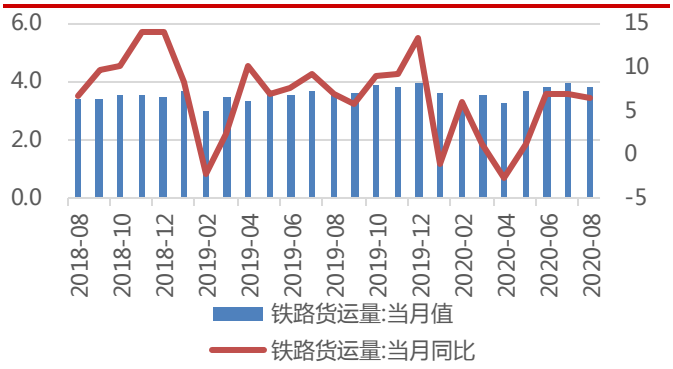
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 10 (全社会用电量，%)



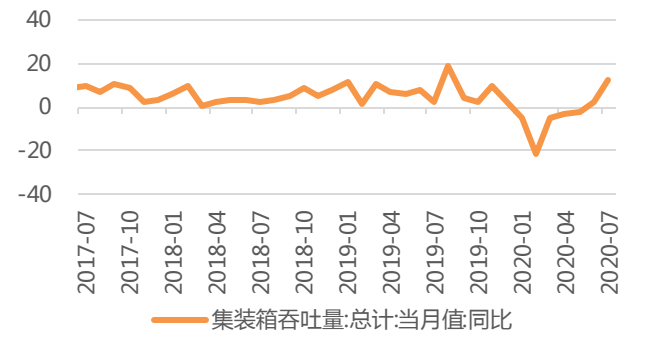
资料来源：中国电力企业联合会，东海证券研究所

图 11 (铁路货运量，亿吨，%)



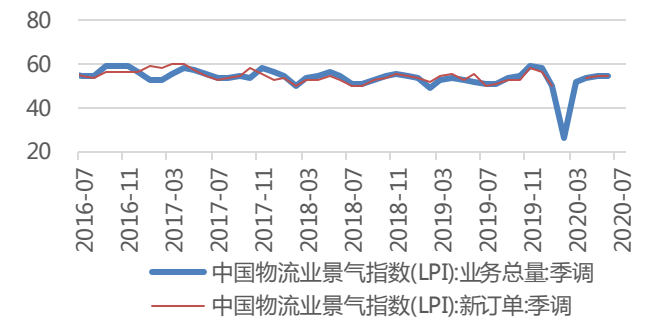
资料来源：Wind，东海证券研究所

图 12 (集装箱吞吐量，%)



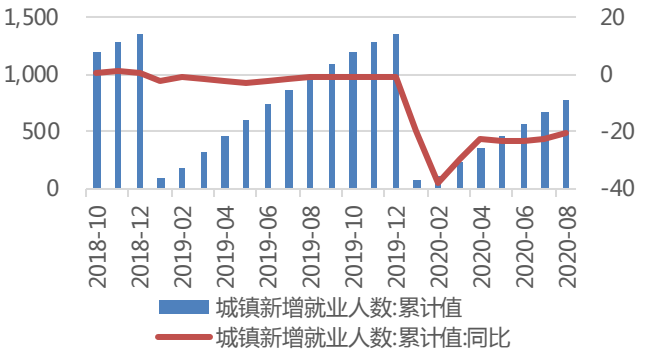
资料来源：中国港口协会，东海证券研究所

图 13 (中国物流业景气指数，%)



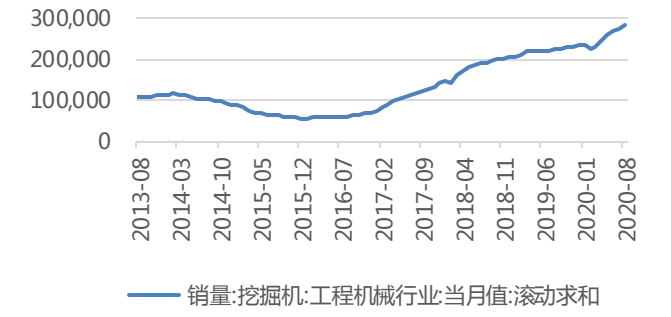
资料来源：Wind，东海证券研究所

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

2.1.1.工业生产明显加快，利润增速继续修复

8 月，规模以上工业增加值同比 5.6%，前值 4.8%，8 月工业生产回升较快，同时 1-8 月累计同比 0.4%，由负转正，前值-0.4%。分三大门类来看，制造业当月同比 6.0%，与上个月持平，电力、燃气及水生产和供应业上升 4.1 个百分点至 5.8%，采矿业回升 4.2 个百分点至 1.6%。分行业看，41 个工业大类行业中，29 个行业实现增长，较上月增加 4 个。同时，8 月能源和原材料行业明显好转，或与相关需求回升有关，同时 7 月洪涝影响滞后开工也可能有一定影响，煤炭采选业同比 2.8%，前值-4.0%，原材料行业同比 6.6%，前值 4.6%。装备制造业小幅回落，但 10.8%的增速仍明显高于整体工业增加值增速，其中，电气机械、汽车、通用设备分别增长 15.1%、14.8%、10.9%，增速在全部工业大类行业中居于前三位。主要工业品中，原煤、钢材、水泥、集成电路产量增速均有所上升，汽车、智能手机产量增速有所回落。总体来看，生产端继续回升，主要由于实际需求的转好，未来有望持续稳定向好。

8 月工业企业利润增速继续修复，库存增速上升

2020 年 1-8 月，全国规模以上工业企业利润增速同比-4.4%，前值-8.1%，降幅继续收窄，8 月当月工业企业利润同比 19.1%，前值为 19.6%，增速虽然小幅回落，但维持较高水平。

供需、价格继续改善，影响 8 月利润增速明显回升。8 月工业生产供需两端双双改善影响，8 月工业增加值当月同比 5.6%，较前值上升 0.8%个百分点，工业企业营收同比 4.9%，较前值上升 1.6 个百分点。价格方面，PPI 同比降幅继续收窄，8 月当月同比-2.0%，较上月上升 0.4 个百分点。

成本压力继续下降。8 月每百元营收成本同比减 0.47 元，连续三个月同比下降，一揽子减税降费作用明显。

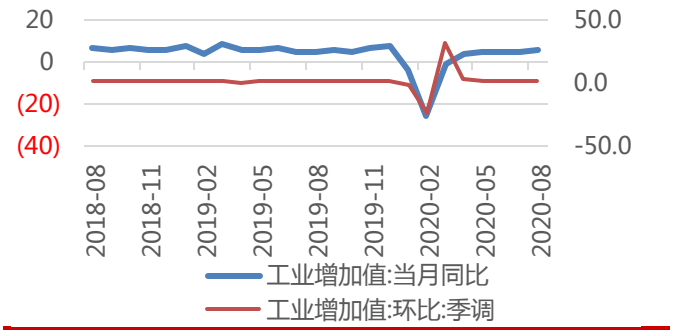
下游行业恢复带动上游行业。在下游需求改善、产品价格回升、同期基数较低等因素作用下，石油加工、钢铁等行业利润增长加快。8 月份，石油加工行业利润同比增长 148.2%，增速比 7 月份加快 101.6 个百分点，累计利润年内首次实现盈利；钢铁行业利润增长 68.3%，加快 46.2 个百分点。

装备制造业利润保持较快增长。8 月份，装备制造业利润同比增长 23.1%，拉动全部规模以上工业企业利润增长 8.1 个百分点。其中，通用设备制造业利润同比增长 37.0%，电气机械和器材制造业增长 13.3%，增速分别比 7 月份加快 11.0 和 5.2 个百分点；受生产增速回落、投资收益减少等影响，汽车制造业增速较 7 月份有所回落，但仍保持 55.8%的快速增长，明显高于工业平均水平。

库存增速上升。8 月末，库存增速累计同比增长 7.9%，前值 7.4%，有切换至主动补库存的迹象。国内经济逐步修复，预计四季度经济仍会保持相对较快的恢复速度，四季度或有切换至主动补库存的可能。

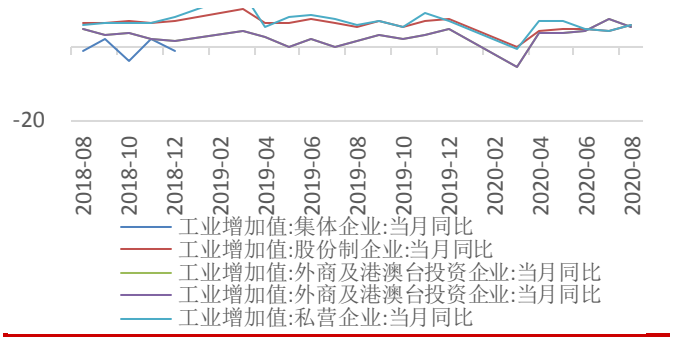
总的来看，供需恢复以及价格回升对影响工业企业利润继续回升，累计同比降幅继续收窄，价格上的正向影响可能会持续，国内在稳货币宽财政的基调下，内需仍将保持稳定，但近期国外第二波疫情的到来或会影响外需的修复，仍是主要风险点。工业企业利润年内有望继续修复，但全年是否能正增长仍然存疑。

图 17 (工业增加值增速，%)



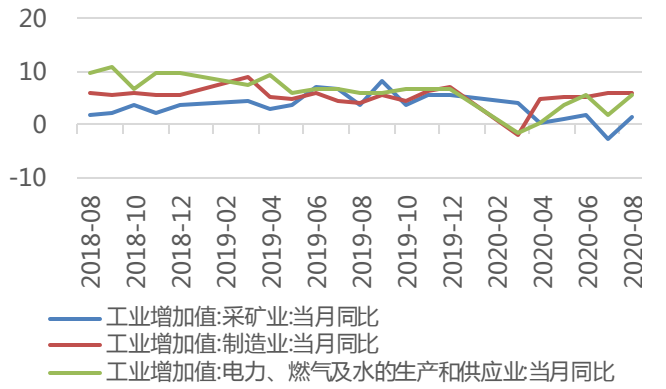
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 18 (不同类型企业工业增加值增速，%)



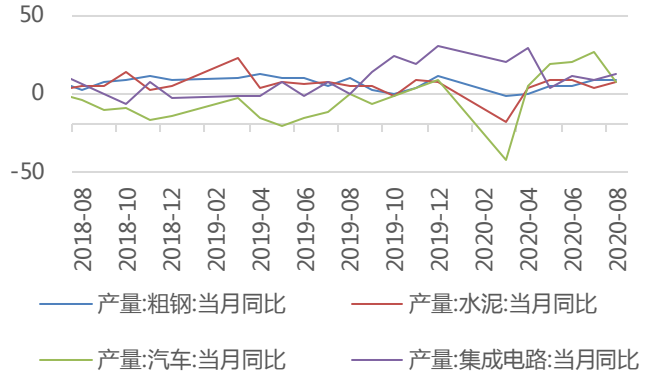
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 19 (分行业工业增加值增速，%)



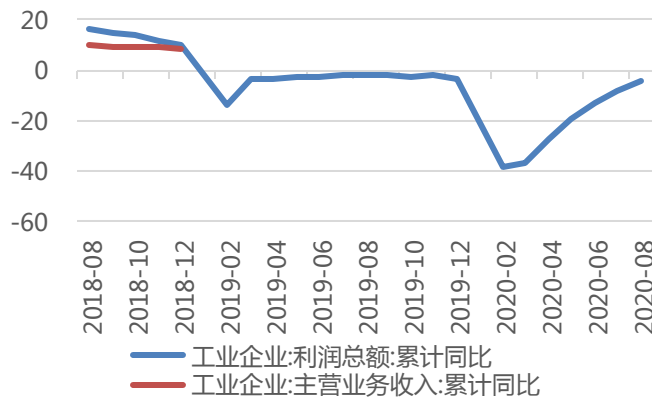
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 20 (主要工业品产量增速，%)



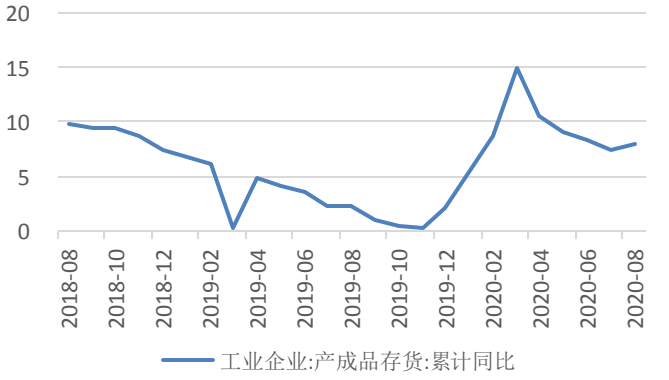
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 21 (工业企业利润总额与主营业务收入增速，%)



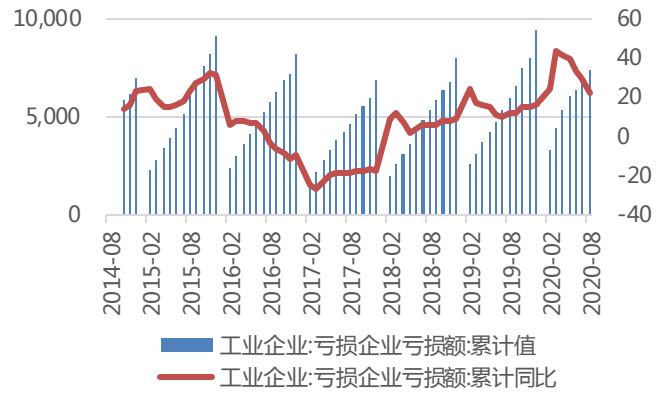
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 22 (工业企业产成品存货增速，%)



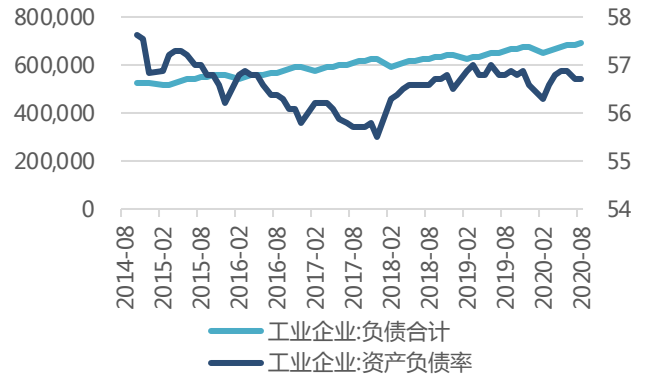
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

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，%)



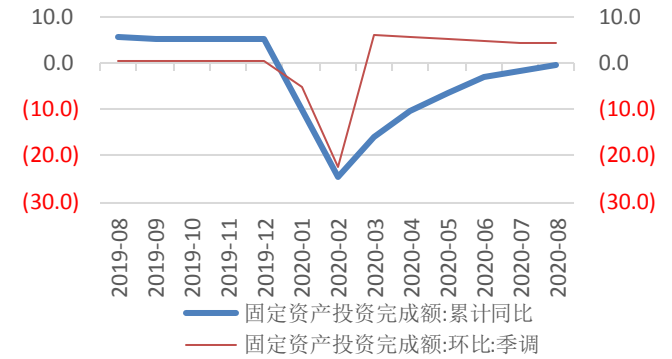
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

2.1.2.投资增速继续修复

1-8 月，固定资产投资累计同比-0.3%，前值-1.6%，基建、制造业及房地产投资增速均继续回升。制造业投资同比-8.1%，前值-10.2%，值得注意的是当月同比由负转至增长 5.0%，其中有一定的基数效应，当然内外需共振下也带动了制造业投资增速加快；基建投资同比-0.3%，降幅收窄 0.7 个百分点，基建投资继续恢复，8 月专项债集中发行，待资金到位后对基建需求仍有支撑；房地产开发投资增速 4.6%，较前值上升 1.2 个百分点，累计同比增速继续上升，地产销售仍强，企业拿地意愿较高，土地购置费对地产投资有支撑，虽然地产政策有收紧迹象，但预计短期仍有韧性，长期或难以保持高景气。

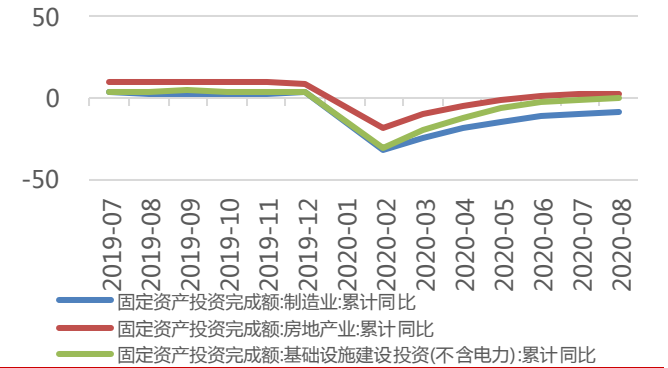
1-8 月，商品房销售面积累计同比-3.3%，前值-5.8%，8 月当月同比 13.69%，前值 9.47%。购房需求继续释放，新增房贷明显高于去年同期，短期来看购房火热的情况可能会延续，目前没有明显走弱的迹象，但长期来看，房住不炒的方向不变，不以房地产作为短期刺激的手段，预计全年地产销售增速或持平于去年。

图 25 (固定资产投资同比和环比增速，%)



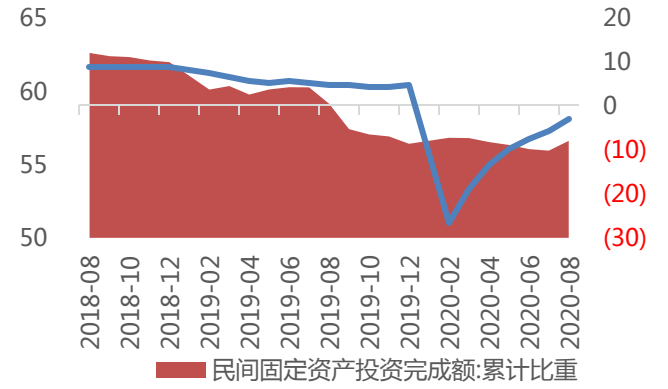
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 26 (分行业固定资产投资增速，%)



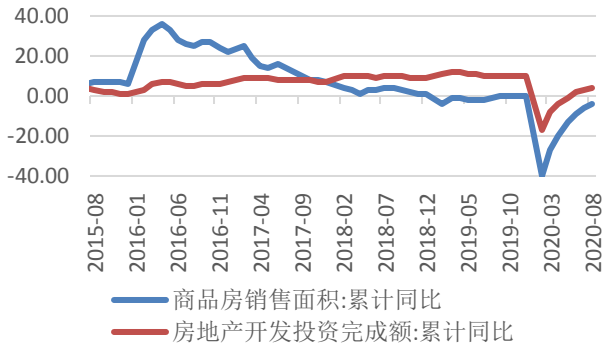
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

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，%)

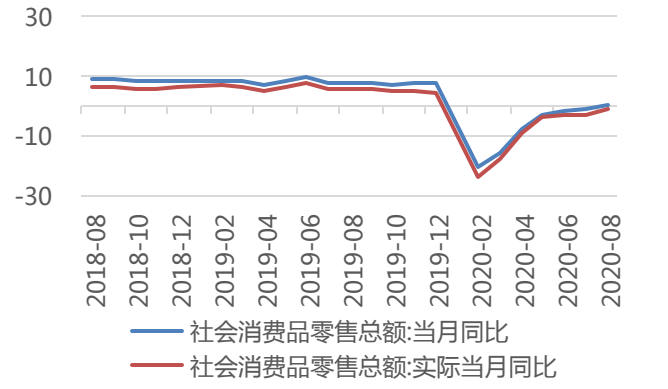


资料来源：国家统计局，东海证券研究所

2.1.3.消费增速疫情后首次回正

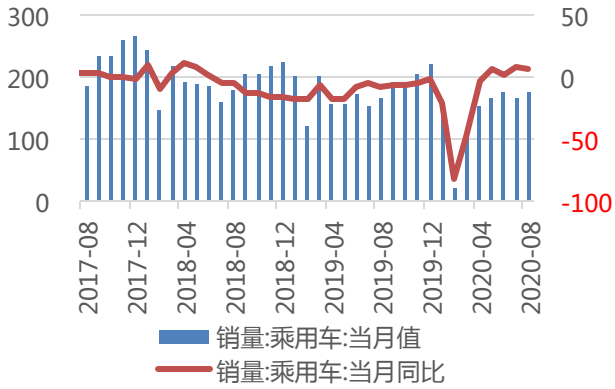
8 月，社会消费品零售总额名义同比 0.5%，前值-1.1%，实际同比-0.6%，前值-2.7%，消费增速在疫情之后首次回正。餐饮同比增速-3.5%，前值-8.2%，较上月继续收窄，总体回升速度较快，也是推升消费增速的重要原因之一。除汽车以外的零售增速-0.6%，8 月当月汽车零售增速较 7 月小幅回落，同比为 11.8%。9 月 9 日国常会确定支持新业态新模式加快发展带动新型消费的措施，促进经济恢复性增长，更大释放内需，网上消费模式可能将继续维持相对较快的增长，8 月网上商品和服务零售同比增长 13.31%，1-8 月累计同比增长 9.5%，疫情之后网上消费占比由前期的 20%左右升至目前的 25%左右。

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

2.1.4.疫情下半场，出口结构或将有所改变

据海关总署统计，2020 年 8 月，以美元计价，出口同比 9.5%，前值 7.2%，进口同比-2.1%，前值-1.4%，贸易顺差 589.3 亿美元，前值 623.29 美元，去年同期 347.16 亿美元。

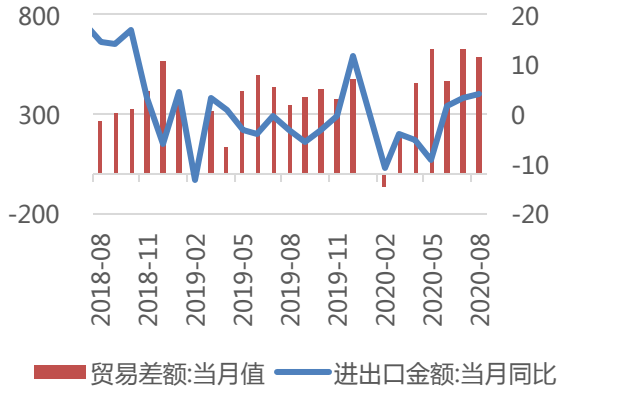
从出口来看，8 月出口增速回升，显示外需继续修复，与 PMI 新出口订单指数持续回升一致。8 月美国制造业 PMI 继续回升，录得 56%，创 2018 年 11 月以来的新高；欧元区制造业 PMI51.7%，连续两个月维持在荣枯线以上；日本制造业 PMI 虽然仍然在荣枯线以下，但维持上升的态势。海外疫情虽然仍在扩散，印度等新兴国家确诊数仍在上升，而

美国疫情已迎来拐点，欧洲虽然出现一定反复，总体可控。上半年明显支撑出口的防疫等相关物资出口增速延续回落，但短期仍会有一定支撑惯性，后续支撑出口的项目或将逐渐回归海外经济复苏所带来的常规需求。8 月医疗仪器及器械出口同比 38.88%，前值 78.03%；纺织纱线、织物及制品同比 46.96%，前值 48.38%。机电产品当月同比 11.85%，前值 10.24%，而去年同期为负，显示需求出现一定回升。分国别来看，对美国、日本出口增速回升，尤其对美回升至 20.02%，而对欧盟以及对东盟出口增速有所回落。

从进口来看，较 7 月小幅回落，但总体回落幅度不大，进口仍然以稳为主。从主要大宗商品的进口增速来看，有升有降。原油同比 12.60%，前值 24.98%；铁矿砂及其精矿同比 5.81%，前值 23.76%；未锻造铜及铜材同比 67.12%，前值 81.48%，虽然有所回落，但仍保持相对高位，显示国内基建需求景气度仍然较高；汽车和汽车底盘同比为-5.66%，前值-12.60%，进口增速持续回升，显示汽车产业链景气度转好。从价上来看，7 月大宗商品价格多数均有所回升，从价格上减少了对进口的拖累。下半年稳货币+宽财政的组合仍保持定力，总体内需仍在好转，预计进口以稳为主。

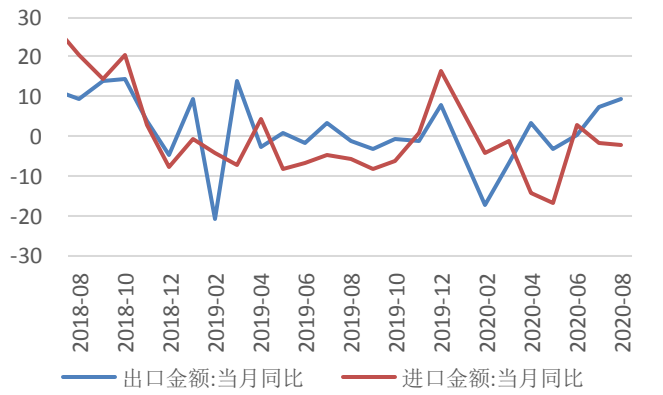
从整体来看，人民币汇率近期的升值主要由于美元的贬值，而对非美货币保持稳定，预计对出口的影响相对可控，中国疫情控制领先全球，经济恢复与全球存在时间差，出口的韧性短期或仍将持续，而疫情下半场，出口结构或将有所改变。进口方面并未体现出明显的减弱，国内经济增长动力由生产切换为需求，预计短期进口仍然以稳为主。

图 31 (进出口总金额与贸易差额，亿美元、%)



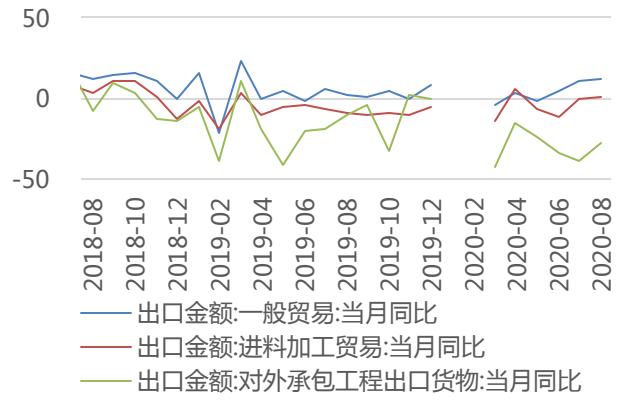
资料来源：海关总署，东海证券研究所

图 32 (出口和进口金额同比增速，%)



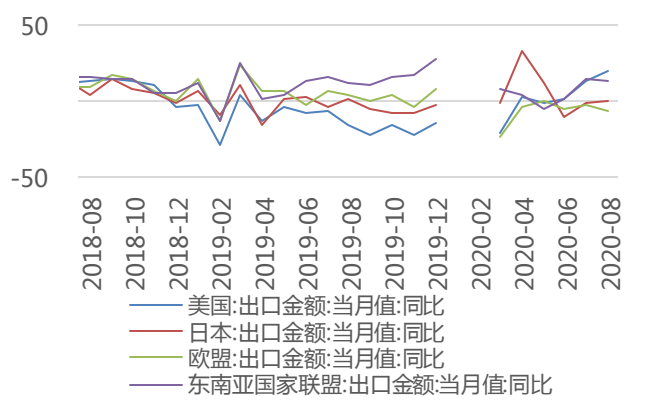
资料来源：海关总署，东海证券研究所

图 33 (分贸易方式出口增速，%)



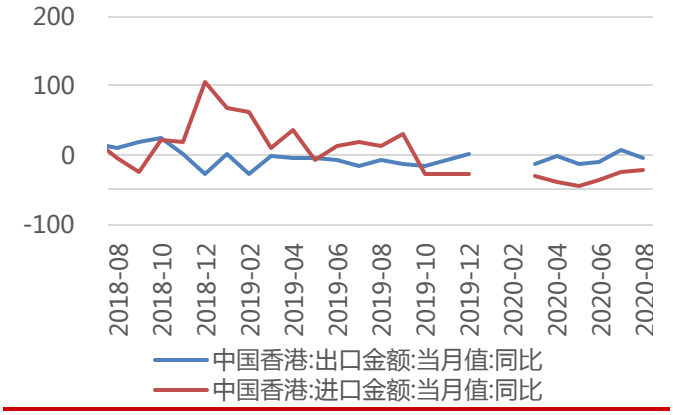
资料来源：海关总署，东海证券研究所

图 34 (对美国、日本、欧盟、东盟出口增速，%)



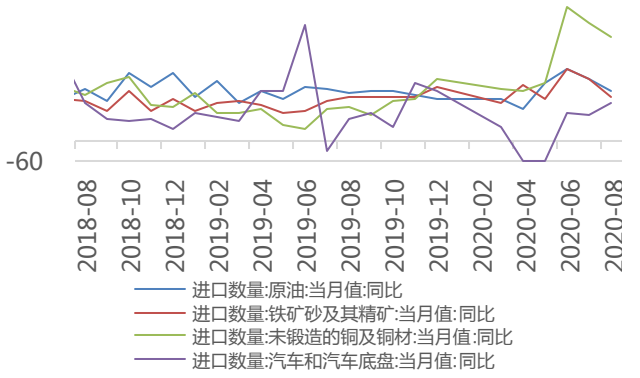
资料来源：海关总署，东海证券研究所

图 35 (对香港进出口增速，%)



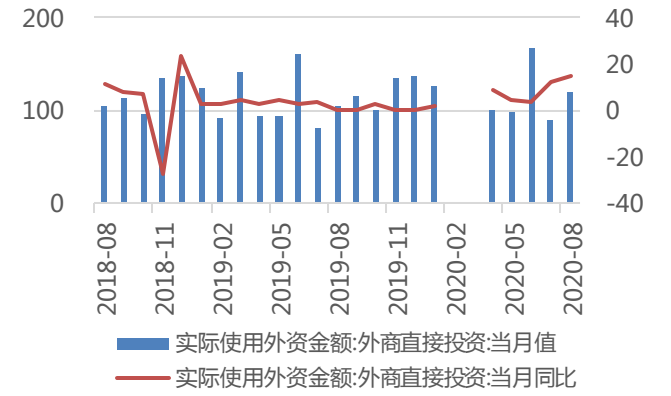
资料来源：海关总署，东海证券研究所

图 36 (原油、铜、铁矿石、汽车进口同比增速，%)



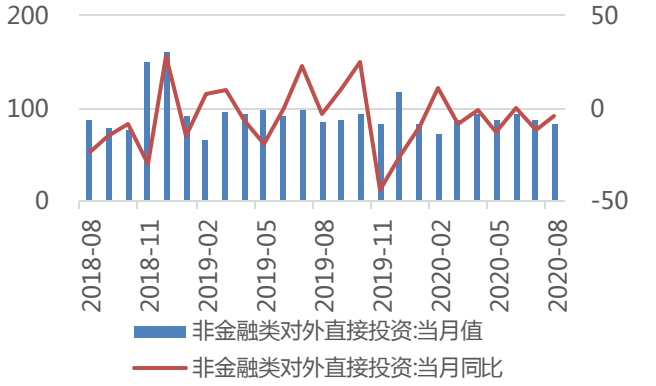
资料来源：海关总署，东海证券研究所

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

2.2.CPI 重回下行，PPI 继续修复

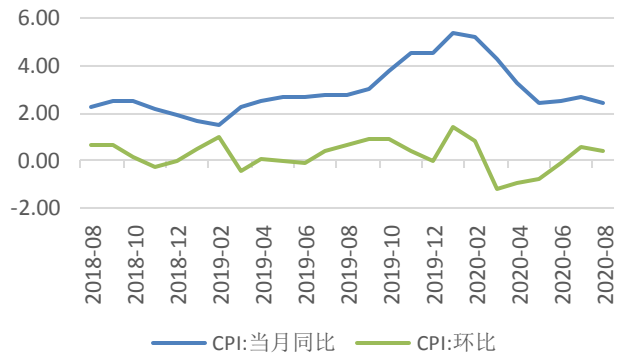
8 月，CPI 当月同比 2.4%，前值 2.7%；环比 0.4%，前值 0.6%；PPI 当月同比-2.0%，前值-2.4%；环比 0.3%，前值 0.4%。

CPI 重回下行。8 月，CPI 食品当月同比 11.2%，前值 13.2%，食品价格涨幅在连续两个月反弹后重新回落。其中，猪肉同比涨幅回落 33.1 个百分点至 52.6%，基数效应拖累猪肉涨幅明显，预计猪肉价格后续上升空间有限，随着餐饮恢复，猪肉消费逐渐回暖，短期会有一定支撑，但长期来看，猪周期或已进入下行通道。前期洪涝以及近期的高温对鲜菜的价格影响仍然存在，鲜菜同比涨幅由 7.94%扩大至 11.70%，但预计影响持续时间不会太长，预计进入四季度后会逐渐消退；鲜果供应仍然充足，虽然同比跌幅由-27.67%收窄至-19.80%，但整体仍然拖累 CPI 涨幅。非食品价格方面，当月同比 0.1%，较上月回升 0.1 个百分点。其他六大类价格同比一涨一平四降，其中医疗保健同比上涨，但涨幅有所收窄；教育文化和娱乐同比持平，较上月有所回落；衣着、居住、交通和通信虽然同比为负，但跌幅均有所收窄；生活用品及服务跌幅小幅扩大。除此之外，核心通胀仍然为 0.5%，持平上月，仍然维持有统计以来的历史新低，从价格层面反应非必需食品类消费复苏仍相对较慢。整体来看，CPI 同比基数的升高将会明显影响 CPI 的下行，猪肉价格逐步进入下行通道，洪涝造成的鲜菜供给紧张也将逐步缓解，疫情影响下非食品价格也难以出现大幅回升，进入四季度 CPI 或将继续下行，不排除回落至 1%的可能。

PPI 降幅继续收窄，符合预期。8 月原油价格小幅震荡向上，其他大宗商品价格受需求好转影响，价格普遍出现了一定的上涨，与 PMI 中原材料购进价格指数及出厂价格指数上涨相印证。从主要工业品价格来看，7 月 NYMEX 原油月平均价格为 42.39 美元/桶，较上月上升 1.65 美元；水泥价格指数 138.44，较上月上升 0.78，洪涝灾害减弱后，后期基建工程开工需求有望继续支撑水泥价格；上期有色金属价格指数 3038.21，较上月上升 96.62，连续 5 个月上升。整体来看，基建下半年有望保持高增长，地产投资可能保持相对韧性，支撑相关大宗商品的需求回升。外需方面随着欧美疫情相对稳定的情况下，也在逐步转好。乐观预计下，内外需共振下支撑 PPI 的继续修复。

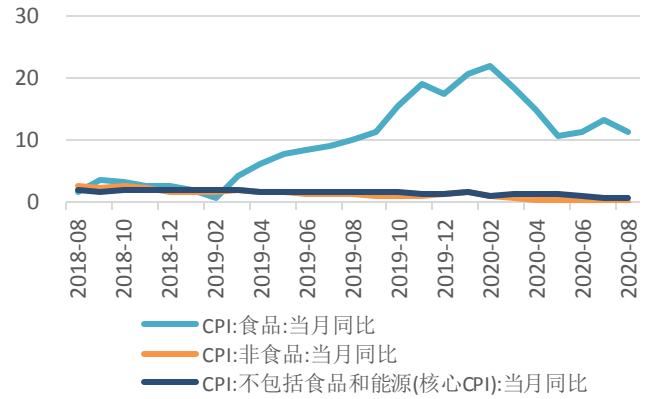
总的来看，CPI 重回下行、PPI 继续修复符合预期，预计年内仍然维持这样的趋势，短期通胀对货币政策约束较小，但并不意味着货币政策会过度宽松，预计货币政策仍将保持整体稳定+结构性宽松的特点。

图 39 (CPI 同比和环比增速，%)



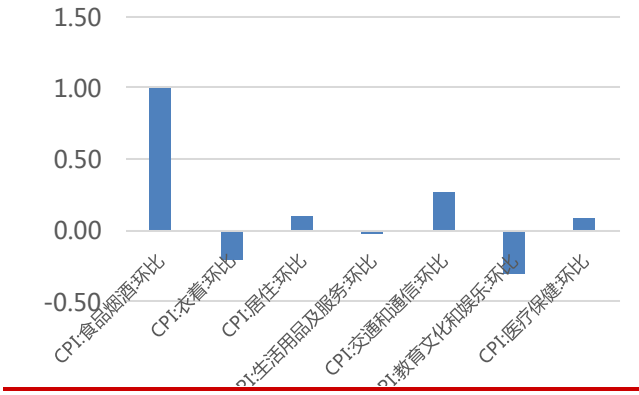
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 40 (食品和非食品 CPI 同比增速，%)



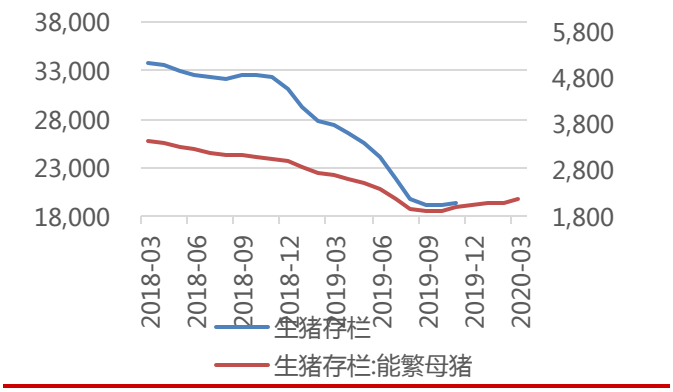
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 41 (CPI 分项环比增速，%)



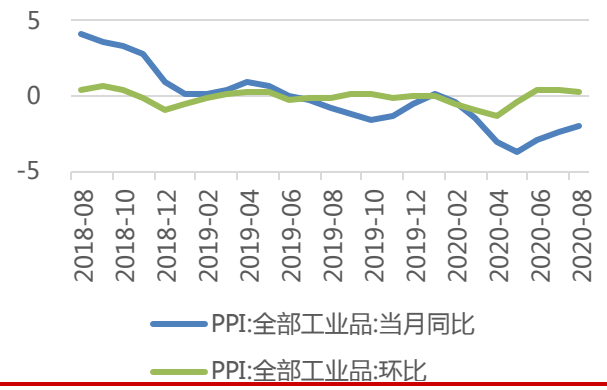
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 42 (生猪和能繁母猪存栏数，万头)



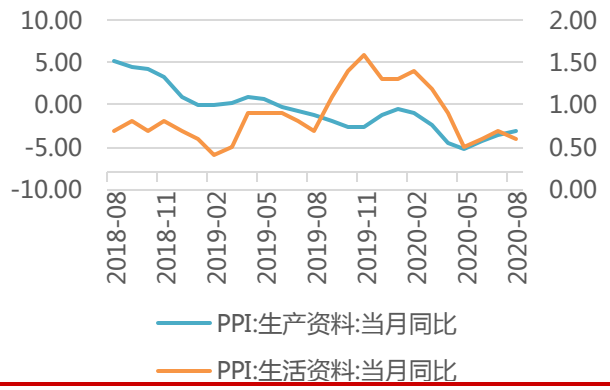
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 43 (PPI 同比和环比增速，%)



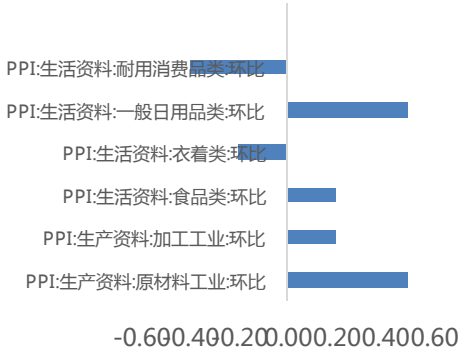
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 44 (生产资料和生活资料价格同比增速，%)



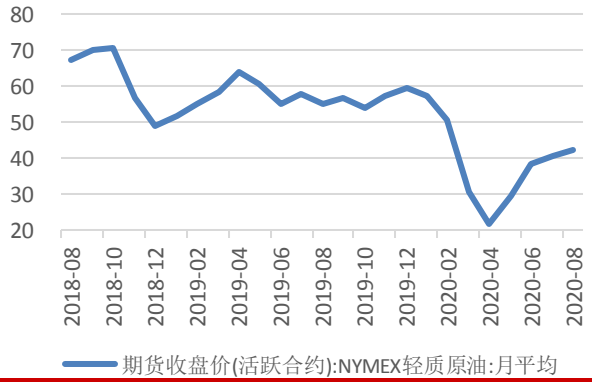
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 45 (PPI 分项环比增速，%)



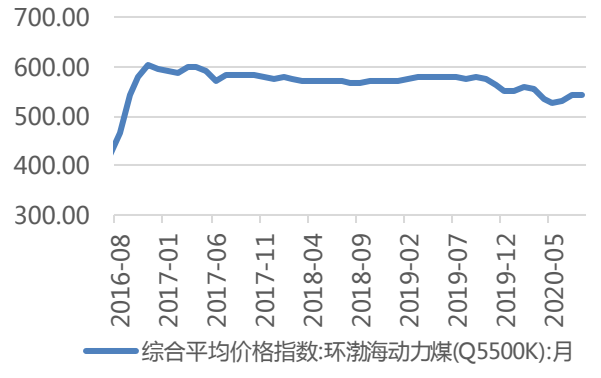
资料来源：NYMEX，东海证券研究所

图 46 (NYMEX 轻质原油收盘价(活跃合约)，美元/桶)



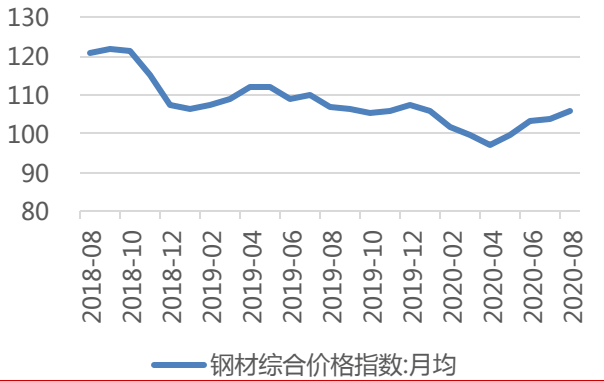
资料来源：NYMEX，东海证券研究所

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

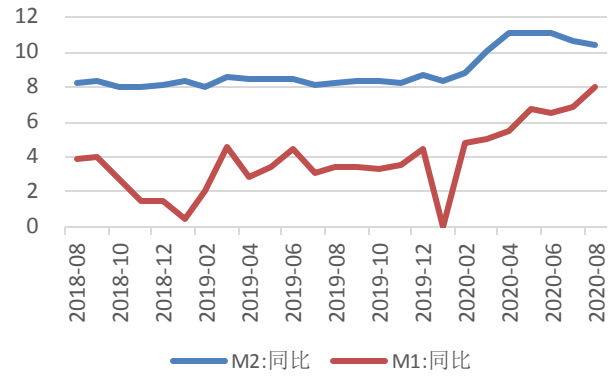
3.资金面

3.1.货币

3.1.1.M2 增速回落、M1 增速上升

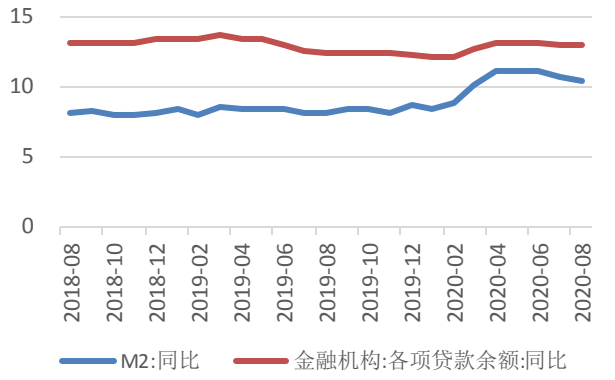
8 月末，M2 增速同比 10.4%，前值 10.7%；M1 同比 8.0%，前值 6.9%。居民户存款同比多增，企业存款同比多增，财政存款同比多增，非银金融存款同比多减。M1、M2 的变化显示出 8 月股票市场波动，资金可能重新回流银行理财，同时 8 月专项债发行加速导致财政存款增加，总体而言，企业现金流继续改善，贸易活动回暖。

图 49 (M1 和 M2 同比增速，%)



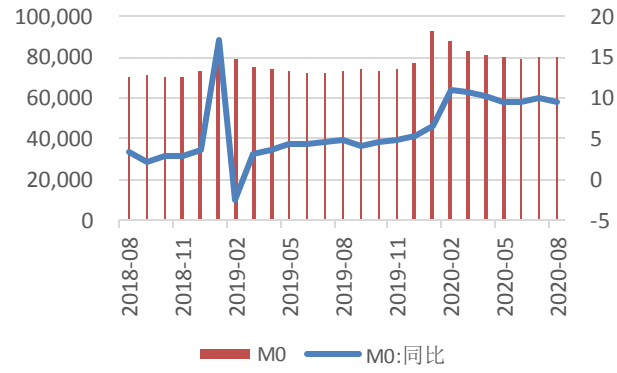
资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图 50 (M2 和贷款余额同比增速，%)



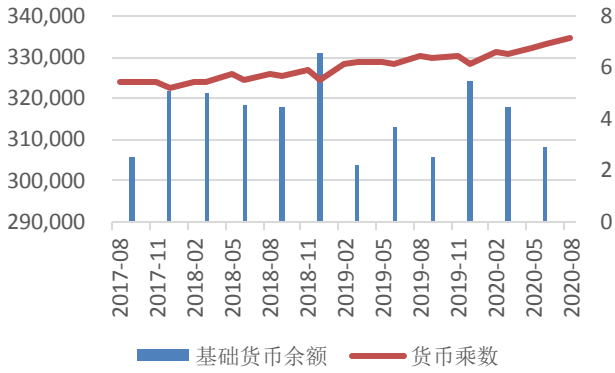
资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图 51 (M0 同比增速，%)



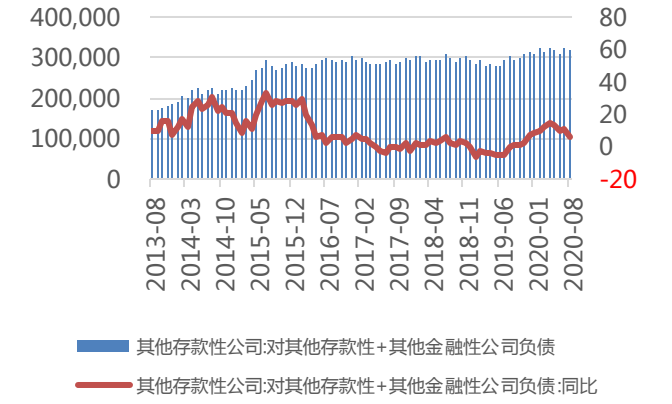
资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图 52 (基础货币增速与货币乘数，%)



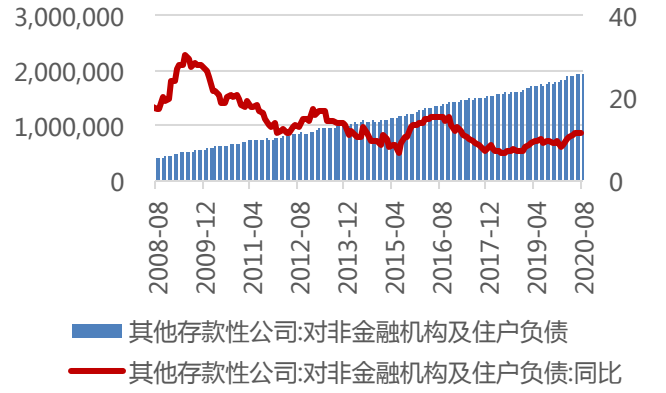
资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图 53 (对银金融机构债权，亿元，%)



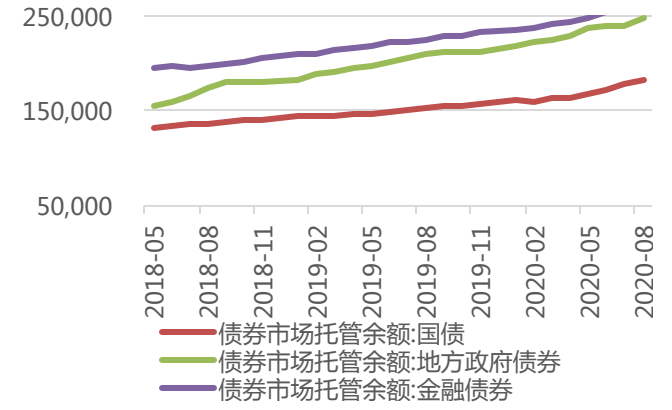
资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图 54 (存款性公司对非金融机构及住户债权，亿元)



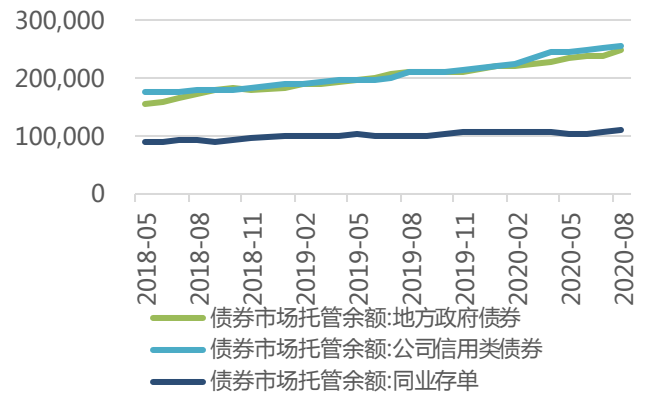
资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图 55 (政府债、金融债市场托管余额，亿元)



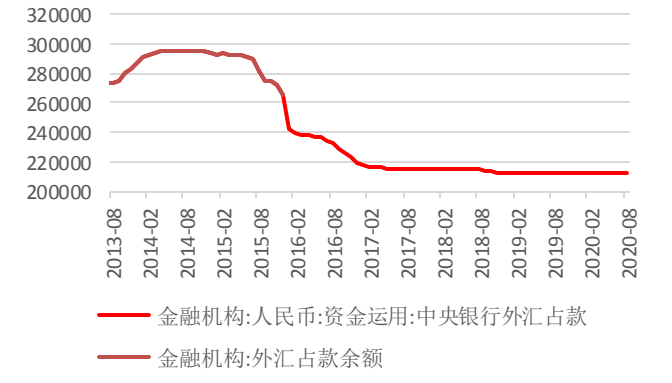
资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图 56 (公司债、同业存单市场托管余额，亿元)



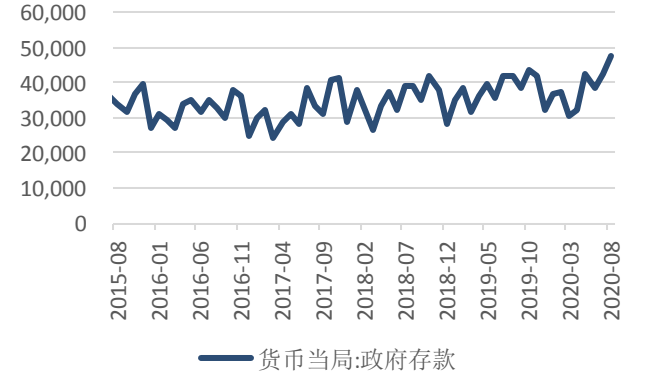
资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

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)



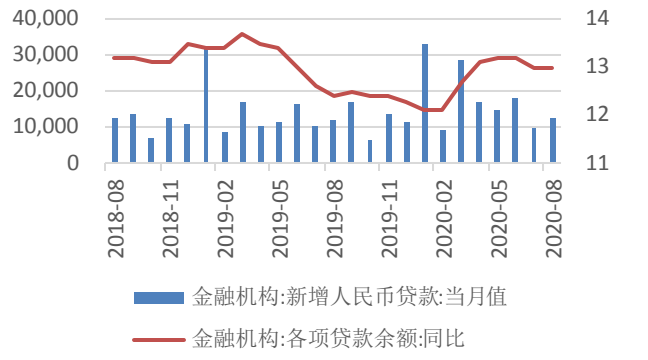
资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

3.1.2.信贷仍强，且结构继续好转

2020 年 8 月，新增人民币贷款 1.28 万亿元，同比多增 700 亿元，环比多增 2873 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 8415 亿元，同比多增 1877 亿元，其中，短期贷款当月新增 2844 亿元，同比多增 846 亿元，

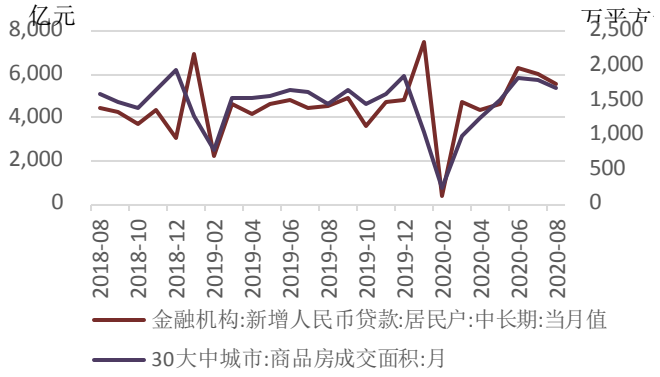
居民消费继续回暖；房贷当月新增 5571 亿元，同比多增 1031 亿元，多增幅度较上月略有下降，但仍然超季节性，支撑地产销售增速可能维持相对较高景气度。企业部门贷款当月新增 5797 亿元，同比少增 716 亿元，其中票据融资减少 1676 亿元，同比多减 4102 亿元，明显拖累当月信贷，企业短贷增加 47 亿元，同比多增 402 亿元，企业中长期贷款当月新增 7252 亿元，同比多增 2967 亿元，经济回升，企业融资需求持续好转支撑信贷增长。中长期贷款余额同比增速升至 16.56%，较上月上升 0.27 个百分点。

图 59 (新增人民币贷款及各项贷款余额同比，亿元，%)



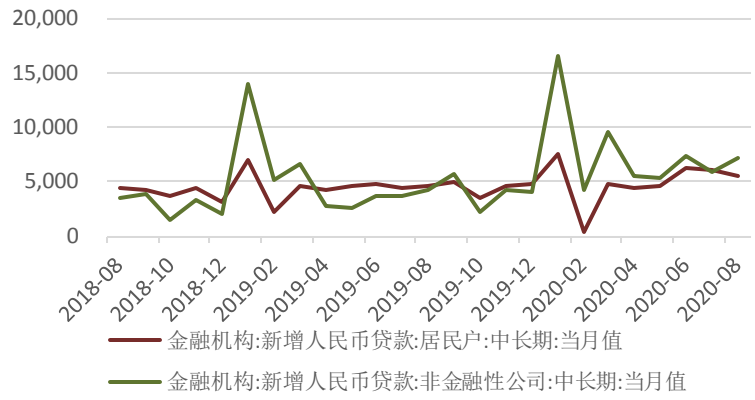
资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

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)



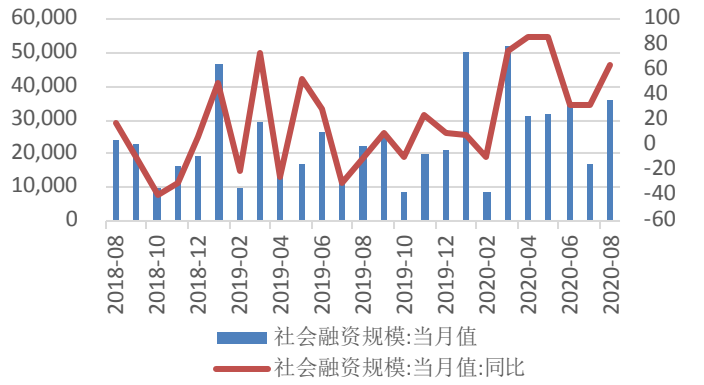
资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

3.1.3.社融高增，地方政府专项债放量

8 月，新增社融 3.58 万亿元，同比多增 1.38 万亿元，环比多增 1.89 万亿元，社融存量增速升至 13.3%,较上月高 0.4 个百分点。分项来看,对实体贷款新增 1.42 万亿元，同比多增 1155 亿元,信贷仍然较强;非标融资由负转正,增加 710 亿元,同比多增 1725 亿元，主要贡献仍然来自于新增未贴现银行承兑汇票，当月同比多增 1284 亿元，企业贸易活跃对明显上升，同时委托贷款以及信托贷款当月虽然均减少，但是对社融的贡献均为正向；企业债券融资 3633 亿元，同比多增 249 亿元，虽然多增，但多增幅度明显弱于上半年，主因利率上行企业发债意愿降低。股票融资 1282 亿元，同比多增 1026 亿元，资本市场改革加速推进，未来直接融资增加是趋势；新口径下政府债券融资 1.38 万亿元，同比多增 8741 亿元，上个月抗疫国债发行完毕，本月集中发行专项债，专项债放量发行支撑当月社融。

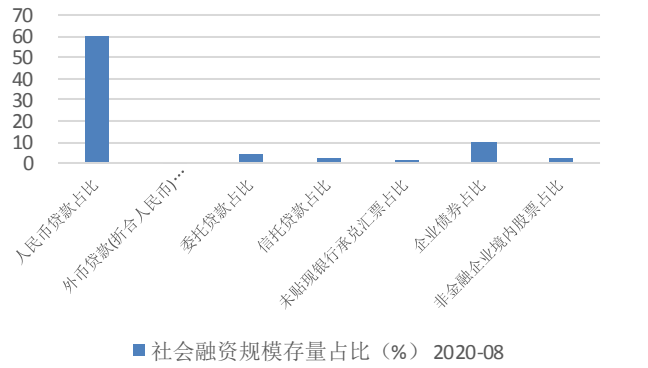
总的来看，8 月金融数据重回增长，其中有单月专项债明显高增的影响，但总体来看，可能已逐步接近信用高点，未来社融增速可能边际上逐步放缓，但总体稳健+结构性宽松的货币政策仍将精准支持中小企业贷款，反应企业实际融资需求的中长期贷款可能仍然会支撑社融增速。年中中央政治局会议及央行二季度货币政策报告同时指出下半年货币政策或将转向结构性宽松，M2 增速和社融增速与名义 GDP 增速相匹配，而并非明显高于。疫情已进入下半场，总体来看降准的可能性相对较低。

图 62 (新增社会融资总量及同比变化，左：亿元，右：%)



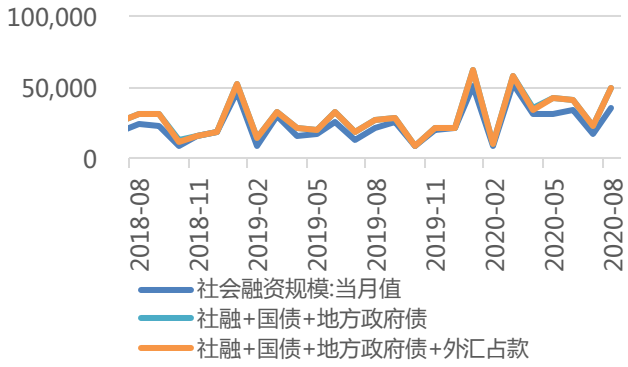
资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图 63 (社会融资规模存量占比，%)



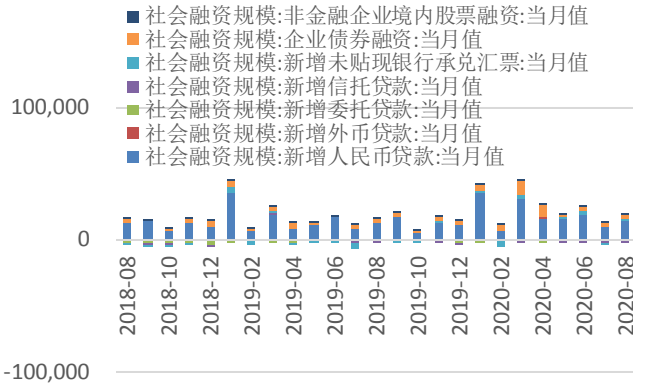
资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

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)

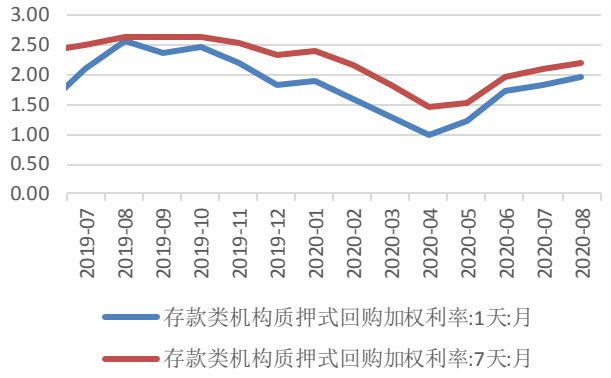


资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

3.2.利率

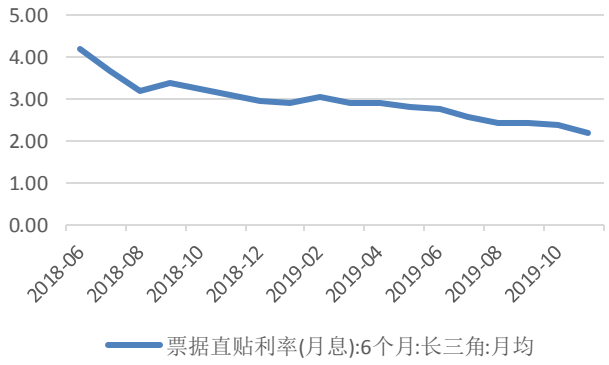
截至 2020 年 9 月 25 日，银行间质押式回购加权利率 1 天期和 7 天期分别为 1.9867%和 1.9680%，分别比上月同期下降 88.81 个基点和 62.38 个基点。中债国债到期收益率 10 年期和 1 年期为 3.1295%和 2.6116%，分别比上月同期上升 8.71 个基点和 13.74 个基点。

图 66 (银行间债券回购利率，%)



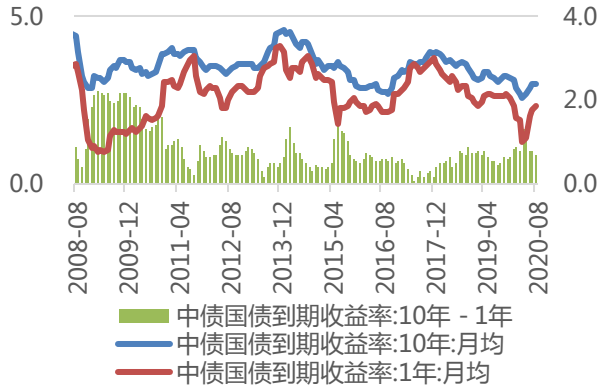
资料来源：中国货币网，东海证券研究所

图 67 (票据直贴利率，%)



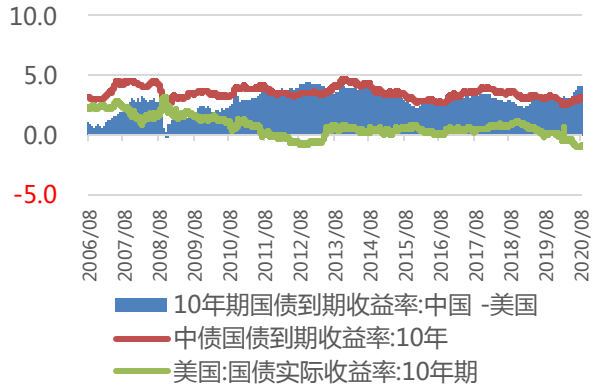
资料来源：互联网，东海证券研究所

图 68 (10 年期和 1 年期国债收益率，%)



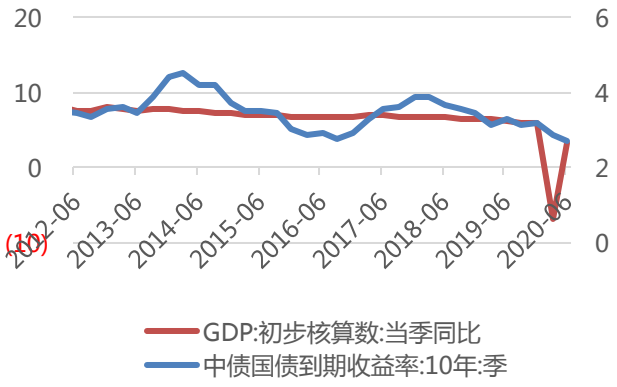
资料来源：中国债券信息网，东海证券研究所

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，%)



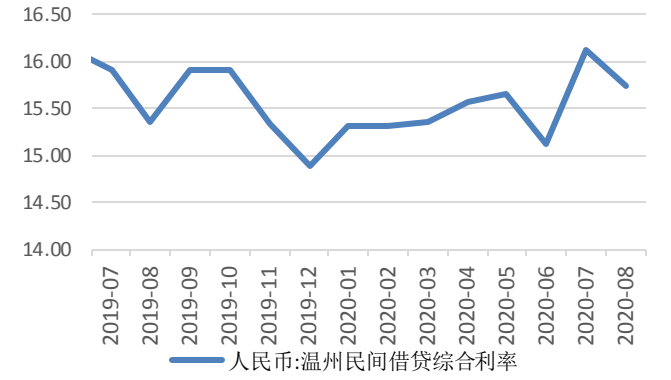
资料来源：中国债券信息网，东海证券研究所

图 71 (银行间同业拆借加权平均利率，%)



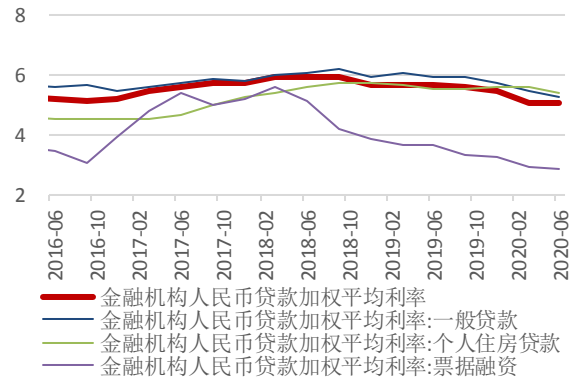
资料来源：Wind，东海证券研究所

图 72 (温州民间借贷综合利率，%)



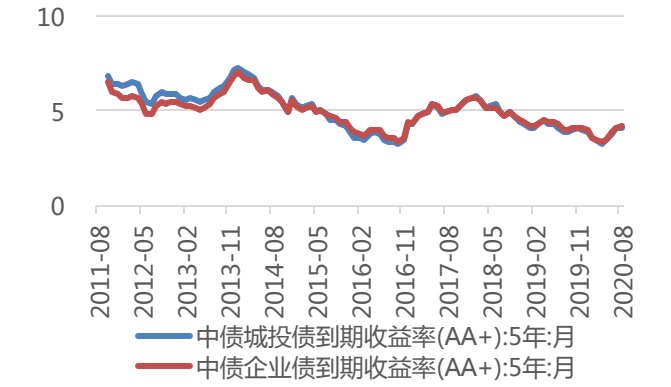
资料来源：中国人民银行温州市中心支行，东海证券研究所

图 73 (金融机构贷款利率，%)



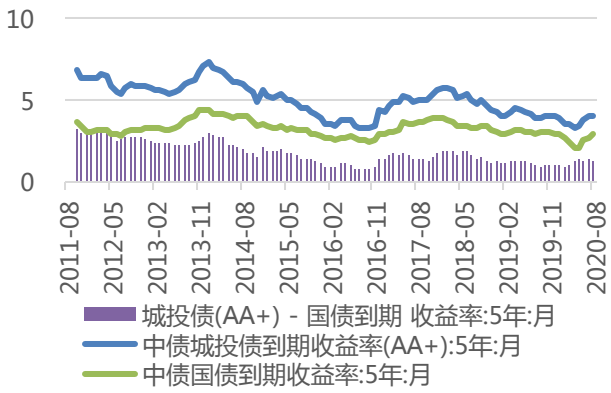
资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图 74 (城投债和企业债到期收益率（AA+）5 年期，%)



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 75 (城投债与国债到期收益率（AA+），%)

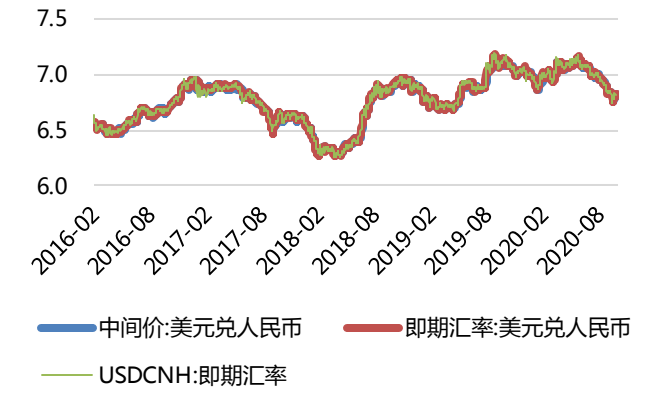


资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

3.3.汇率

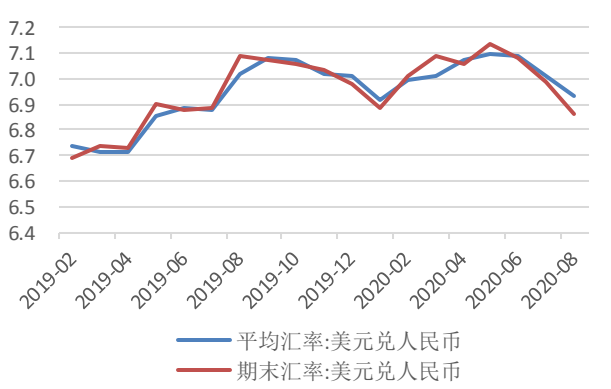
截至 2020 年 9 月 25 日，美元兑人民币中间价、即期汇率分别为 6.8121、6.8202，分别比上月同期下降 0.1062 和 0.0915、；离岸汇率 USDCNH 为 6.8234，比上月同期下降 0.0810。

图 76 (美元兑人民币汇率中间价、即期汇率、离岸汇率)



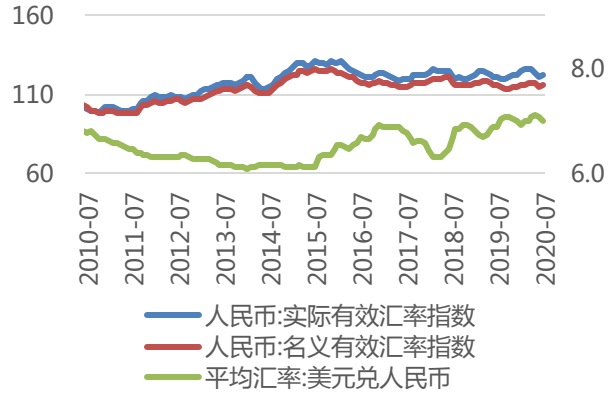
资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

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)



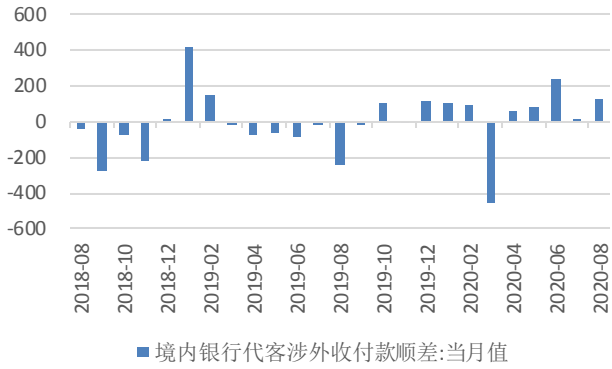
资料来源：倚天财经，东海证券研究所

图 80 (银行结售汇差额，亿美元)



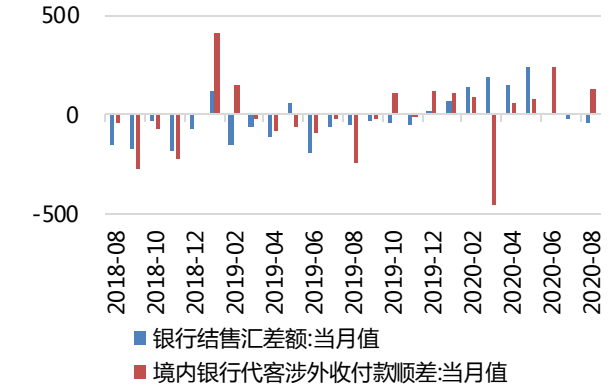
资料来源：国家外汇管理局，东海证券研究所

图 81 (银行代客涉外收付款顺差，亿美元)



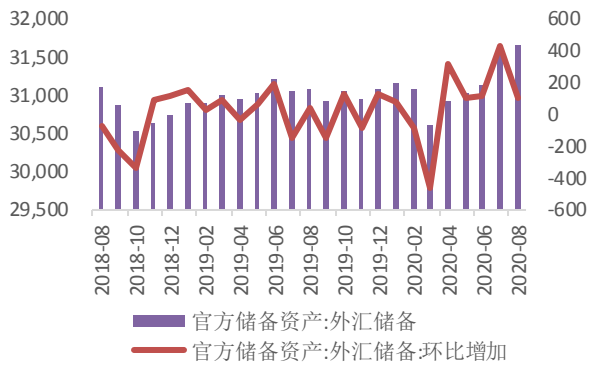
资料来源：国家外汇管理局，东海证券研究所

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)

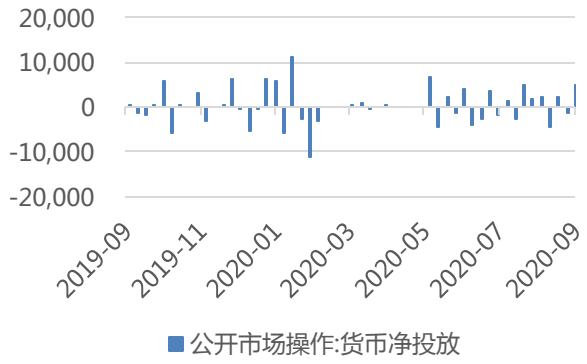


资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

4.货币政策和商业银行监管指标

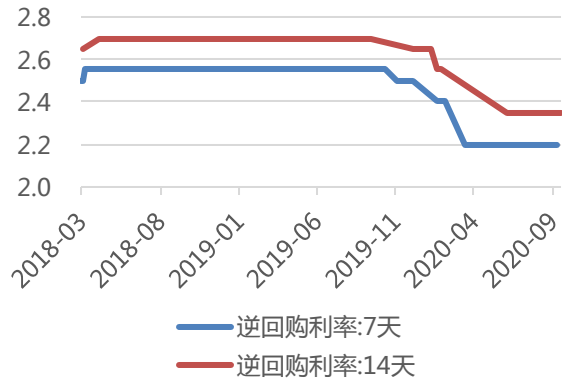
2020 年 8 月 31 日-9 月 25 日，央行公开市场操作货币净投放 1000 亿元。2020 年 9 月 14 日，央行缩量续作 1 年期 MLF 操作 6000 亿元，当月有 2000 亿元 MLF 到期。

图 84 (公开市场货币净投放，亿元)



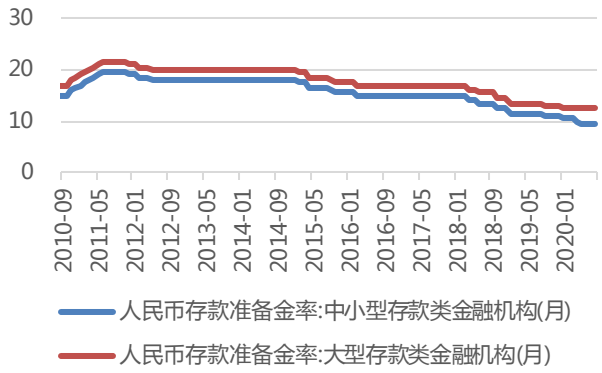
资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图 85 (公开市场逆回购利率，%)



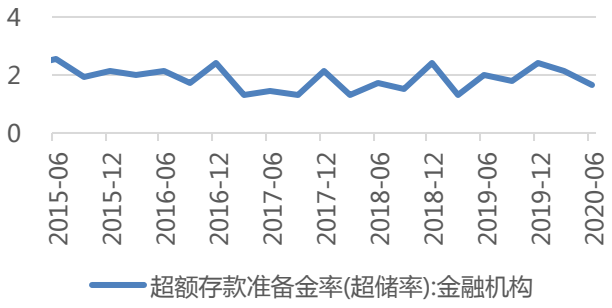
资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图 86 (人民币存款准备金率，%)



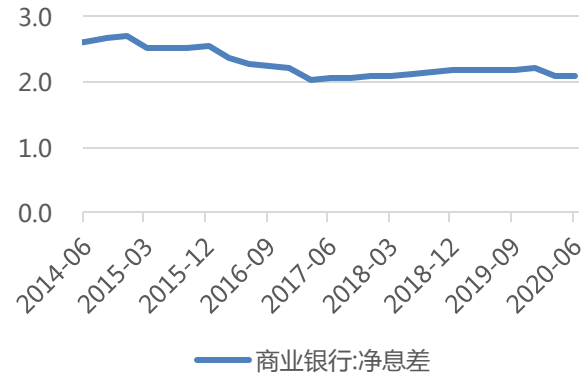
资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图 87 (超额存款准备金率，%)



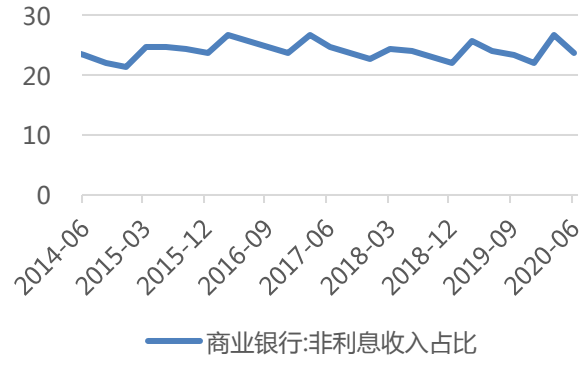
资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图 88 (商业银行净息差，%)



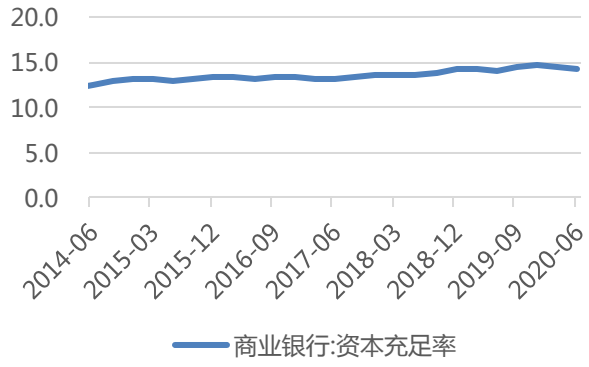
资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图 89 (商业银行非利息收入占比，%)



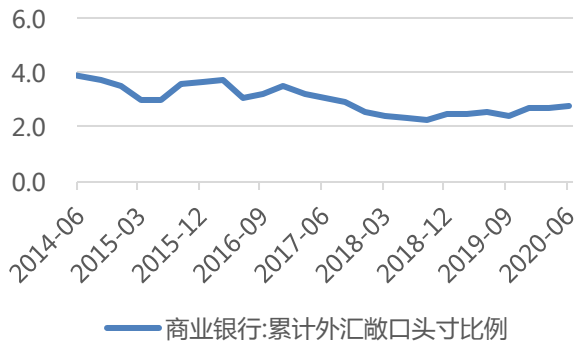
资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

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

5.国内资讯

5.1.习近平：推动更深层次改革实行更高水平开放，为构建新发展格局提供强大动力

国家主席习近平9月1日下午主持召开中央全面深化改革委员会第十五次会议并发表重要讲话。他强调，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，是根据我国发展阶段、环境、条件变化作出的战略决策，是事关全局的系统性深层次变革。要继续用足用好改革这个关键一招，保持勇往直前、风雨无阻的战略定力，围绕坚持和完善中国特色社会主义制度、推进国家治理体系和治理能力现代化，推动更深层次改革，实行更高水平开放，为构建新发展格局提供强大动力。

5.2.习近平：牢牢把握扩大内需这个战略基点

全国抗击新冠肺炎疫情表彰大会9月8日上午在北京人民大会堂隆重举行。国家主席习近平向国家勋章和国家荣誉称号获得者颁授勋章奖章并发表重要讲话。他提到，要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，保护和激发市场主体活力，确保宏观政策落地见效，提高产业链供应链稳定性和竞争力。

5.3.习近平：必须把建设现代流通体系作为一项重要战略任务来抓

国家主席习近平9月9日下午主持召开中央财经委员会第八次会议，研究畅通国民经济循环和现代流通体系建设问题。习近平在会上发表重要讲话强调，流通体系在国民经济中发挥着基础性作用，构建新发展格局，必须把建设现代流通体系作为一项重要战略任务来抓。要贯彻新发展理念，推动高质量发展，深化供给侧结构性改革，充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，更好发挥政府作用，统筹推进现代流通体系硬件和软件建设，发展流通新技术新业态新模式，完善流通领域制度规范和标准，培育壮大具有国际竞争力的现代物流企业，为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提供有力支撑。

会议指出，建设现代流通体系对构建新发展格局具有重要意义。在社会再生产过程中，流通效率和生产效率同等重要，是提高国民经济总体运行效率的重要方面。高效流通体系能够在更大范围把生产和消费联系起来，扩大交易范围，推动分工深化，提高生产效率，促进财富创造。国内循环和国际循环都离不开高效的现代流通体系。会议指出，要加快完善国内统一大市场，形成供需互促、产销并进的良性循环，塑造市场化、法治化、国际化营商环境，强化竞争政策作用。

5.4.李克强：确保内外资企业一视同仁、公平竞争

李克强总理9月11日在全国深化“放管服”改革优化营商环境电视电话会议上强调，营商环境竞争力就是国际竞争力。要落实外商投资法及配套法规，清理与外商投资法不符

的行政法规、部门规章、规范性文件，确保内外资企业一视同仁、公平竞争。各地区各部门要落实好外资准入负面清单，清单之外不得设限。针对一些外资大项目落地难的问题，要在用地审批、人员跨境流动等方面给予便利。要进一步做好安商稳商、招商引商工作，充分听取外国商会、外贸企业的意见建议，帮助解决实际问题，增加对跨国投资的吸引力。

5.5.刘鹤同欧盟委员会执行副主席韦斯塔格共同主持中欧数字领域高层对话

国务院副总理刘鹤 9 月 10 日应约与欧盟委员会执行副主席韦斯塔格共同以视频会议形式主持中欧数字领域高层对话。双方围绕加强数字领域合作，认真落实双方领导人达成的重要共识，就通信技术标准、人工智能、非食品产品安全等议题进行了务实和建设性的讨论，取得预期效果，为即将举行的中德欧领导人视频会晤预作相关准备。刘鹤表示，深化改革、扩大开放是中国的基本国策，我们将继续创造良好的市场竞争环境，大力加强产权和知识产权保护，在数字领域强化科技创新国际合作。希望中欧双方以更大智慧凝聚数字领域共识，携手应对共同挑战，推动构建人类命运共同体。韦斯塔格表示，欧盟和中国在数字领域都发挥着非常关键的作用，加强欧中数字领域合作符合双方共同利益。

5.6.国务院印发《关于实施金融控股公司准入管理的决定》

经李克强总理签批，国务院日前印发《关于实施金融控股公司准入管理的决定》。对金融控股公司实施准入管理是补齐监管短板、深化金融改革的重要举措，有利于规范市场秩序，防范化解风险，增强金融服务实体经济能力。坚持金融业总体分业经营为主的原则，从制度上隔离实业板块与金融板块，《决定》明确，在我国境内的非金融企业、自然人以及经认可的法人控股或者实际控制两个或者两个以上不同类型金融机构，具有规定情形的，应当向中国人民银行提出申请，经批准设立金融控股公司。《决定》从注册资本，股东、实际控制人，董事、监事和高级管理人员，补充资本能力，以及组织机构和风险管理、内控制度等方面对金融控股公司提出明确的准入要求。《决定》要求，金融控股公司变更名称、住所、注册资本、持有 5%以上股权的股东、实际控制人，修改公司章程，投资控股其他金融机构，增加或者减少对所控股金融机构的出资或者持股比例导致控制权变更或者丧失，分立、合并、解散或者破产，应当向中国人民银行提出申请。《决定》明确，已具有应当申请设立金融控股公司情形的，应当自《决定》施行之日起 12 个月内向中国人民银行申请设立金融控股公司。《决定》提出，中国人民银行根据《决定》制定设立金融控股公司条件、程序的实施细则，并组织实施监督管理，可以采取相关审慎性监督管理措施。

5.7.国务院关税税则委员会公布对美加征关税商品第一次排除延期清单

根据《国务院关税税则委员会关于第一批对美加征关税商品第一次排除清单的公告》（税委会公告〔2019〕6 号），第一批对美加征关税商品第一次排除清单将于 2020 年 9 月 16 日到期。国务院关税税则委员会按程序决定，对上述商品延长排除期限。对相关 16 项

商品，税委会公告〔2019〕6 号规定的排除期限延长一年，即自 2020 年 9 月 17 日至 2021 年 9 月 16 日，继续不加征我为反制美 301 措施所加征的关税。

5.8.国务院国有企业改革领导小组第四次会议：国有企业要成为有核心竞争力的市场主体

9 月 27 日，国务院国有企业改革领导小组第四次会议及全国国有企业改革三年行动动员部署电视电话会议在北京召开。国务院副总理刘鹤出席会议并讲话。

会议要求，国有企业要成为有核心竞争力的市场主体。国有企业首先必须发挥经济功能，创造市场价值，健全市场化经营机制，积极稳妥深化混合所有制改革。要在创新引领方面发挥更大作用。创新决定命运，硬实力畅通大循环。要以创新为突破口，进行大胆充分的激励，在关键核心技术攻关、高端人才引进、科研成果转化应用等方面有更大作为。要在提升产业链供应链水平上发挥引领作用。国有企业要对民营企业健康发展发挥带动作用和重要影响力。根据不同行业集中度要求，推动形成比较好的市场结构。国企民企要相互配合，推进兼并重组和战略性组合。要在保障社会民生和应对重大挑战等方面发挥特殊保障作用。要推动国有资本在提供公共服务、应急能力建设和公益性等关系国计民生的关键领域发挥更大作用，作好制度安排。要在维护国家经济安全方面发挥基础性作用。要坚持有进有退、有所为有所不为，推动国有资本向关系国家安全、国民经济命脉的重要行业和关键领域集中，让国有企业真正起到抵御宏观风险的托底作用。

5.9.央行：预计今年四季度 GDP 增长恢复到 6%左右

近日，央行货币政策委员会委员马骏在接受媒体采访时表示，由于疫情较快得到控制，中国经济的表现好于预期。他预计今年四季度中国 GDP 同比增速恢复到 6%左右，明年一季度，经济复苏的任务应该基本完成，宏观政策应该开始回归常态。

5.10.国常会：要求坚持稳健的货币政策灵活适度

国务院总理李克强 9 月 2 日主持召开国务院常务会议，要求坚持稳健的货币政策灵活适度，着眼服务实体经济明确金融控股公司准入规范；听取大气重污染成因与治理攻关项目研究成果汇报，部署加强大气污染科学防治、促进绿色发展；核准海南昌江核电二期工程和浙江三澳核电一期工程。

会议指出，下一步要坚持稳健的货币政策灵活适度，保持政策力度和可持续性，不搞大水漫灌，引导资金更多流向实体经济，以促进经济金融平稳运行。会议要求，对金融控股公司监管要依法依规、稳妥有序推进实施，防范化解风险，增强金融服务实体经济能力。

会议指出，要在已有成果基础上，根据京津冀及周边地区污染成因加强精准治理。持续实施大气污染防治行动，要促进区域内能源、产业、交通运输等结构调整，要发展壮大节能环保产业和循环经济。

会议指出，积极稳妥推进核电项目建设，是扩大有效投资、增强能源支撑、减少温室气体排放的重要举措。会议核准了已列入国家规划、具备建设条件、采用“华龙一号”三代核电技术的海南昌江核电二期工程和民营资本首次参股投资的浙江三澳核电一期工程。

5.11.国常会：确定支持新业态新模式加快发展带动新型消费的措施

国务院总理李克强 9 月 9 日主持召开国务院常务会议，确定支持新业态新模式加快发展带动新型消费的措施，促进经济恢复性增长；部署加快医学教育创新发展，为维护人民健康提供人才保障。

会议指出，要打通制约经济增长的消费堵点，鼓励市场主体加快创新，更大释放内需，增强经济恢复性增长动力。要推动新型消费扩容提质，创新无接触消费模式。要加快新型消费基础设施建设，推动 5G 网络、物联网等优先覆盖核心商圈、产业园区、交通枢纽。要制定促进新业态新模式带动新型消费的税收政策，鼓励金融机构创新措施降低移动支付费用成本。要深入推进“放管服”改革，简化相关证照办理。要更好发挥传统消费主体作用，增强新型消费带动力。

5.12.国常会：要求按照“两个毫不动摇”支持国有企业和民营企业改革发展

国务院总理李克强 9 月 17 日主持召开国务院常务会议，确定政务服务“跨省通办”和提升“获得电力”服务水平的措施，持续优化企业和群众办事创业环境；要求按照“两个毫不动摇”支持国有企业和民营企业改革发展。

会议指出，推进与企业发展、群众生活密切相关的高频事项“跨省通办”，是深化“放管服”改革、优化营商环境的重要举措，有利于各类要素自由流动、建立全国统一大市场。

会议指出，下一步，围绕做好“六稳”工作、落实“六保”任务，一要持续推进国企提质增效，提高核心竞争力，增强发展后劲，更好发挥在国民经济中的支撑作用。扎实推进国企改革三年行动，今年基本完成剥离企业办社会职能等工作，着力深化混合所有制改革、推进现代企业制度建设、健全市场化经营机制。支持基础研究和原始创新，加强关键技术攻关，深入推进“双创”。加快剥离非主业，着力做强主业。二要进一步为民营企业发展创造公平竞争环境，带动扩大就业。持续放宽市场准入，加快电网企业剥离装备制造等竞争性业务，推动油气基础设施向各种所有制企业公平开放。支持民企参与重大铁路项目建设和客货站场开发经营。推动国家重大科研基础设施进一步向民企开放，加快对民企的国家企业技术中心认定，畅通民企技术人才职称评审通道。允许中小民企联合参与工业用地招拍挂。鼓励各地建立中小微企业贷款风险分担机制。

5.13.国常会：部署进一步提高上市公司质量

国务院总理李克强 9 月 23 日主持召开国务院常务会议，部署进一步提高上市公司质量，保护投资者权益，推动资本市场持续平稳健康发展；确定加强全民健身场地设施建设的措施，促进提高人民健康水平；通过《中华人民共和国海上交通安全法（修订草案）》。

会议指出，要完善上市公司治理制度规则，落实控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员法定职责和责任，健全机构投资者参与公司治理的机制，推行内控规范体系。提高信息透明度和披露质量。要推动上市公司做优做强。支持优质企业上市。健全上市公司资产重组、收购和分拆上市等制度。完善上市公司再融资、发债等制度。允许更多符合条件的外国投资者对上市公司战略投资。完善标准，简化程序，畅通渠道，健全上市公司多元化退出机制。严厉打击规避退市行为。要发挥部门合力加强监管。稳妥解决股票质押风险、违规占用资金、违规担保等问题。对操纵市场、内幕交易等违法违规行为加大处罚力度，大幅提高违法违规成本。

5.14.商务部发布《不可靠实体清单规定》

2020 年 9 月 19 日，商务部发布《不可靠实体清单规定》。商务部有关负责人表示，《规定》的适用范围是严格限定的，仅针对极少数违法的外国实体，不会任意扩大范围。列入清单的程序是透明规范的。对有关外国实体启动调查程序、决定列入清单、采取处理措施，按照《规定》均应予以公告。同时，外国实体在被调查过程中有权陈述、申辩。这些制度设计既能够确保不可靠实体清单制度有序运行，也能够保障外国实体的合法权益。

5.15.工信部：加快建设数字基础设施，推动 5G 大规模的商用部署

9 月 5 日，工信部部长肖亚庆表示，2020 年是开启国家“十四五”新征程的基础之年，工信部将高质量编制“十四五”期间大数据、软件、信息通信等产业规划。明确新形势下的发展目标和任务，培育软件产业生态、推动产业聚集，加快建设数字基础设施，推动 5G 大规模的商用部署。

5.16.富时罗素宣布中国国债纳入全球政府债券指数

北京时间 9 月 24 日，富时罗素公司对外宣布，中国国债将被纳入富时罗素全球政府债券指数，该项决议预计将在明年 10 月生效，最终纳入日期需经过明年 3 月份的年度评估才能够确定下来。

5.17.三部委发布《QFII、RQFII 办法》，准入门槛降低

2020 年 9 月 25 日，经国务院批准，中国证监会、中国人民银行、国家外汇管理局发布《合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者境内证券期货投资管理办法》。《QFII、RQFII 办法》及配套规则修订内容主要涉及以下方面：一是降低准入门槛，便利投资运作。将 QFII、RQFII 资格和制度规则合二为一，放宽准入条件，简化申请文件，缩短审批时限，实施行政许可简易程序；取消委托中介机构数量限制，优化备案事项管理，减少数据报送要求。二是稳步有序扩大投资范围。新增允许 QFII、RQFII 投资全国中小企业股份转让系统挂牌证券、私募投资基金、金融期货、商品期货、期权等，允许参与债券回购、证券交易所融资融券、转融通证券出借交易。QFII、RQFII 可参与金融衍生品等的具体交易品种和交易方式，将本着稳妥有序的原则逐步开放，由中国证监会商中国人民银行、国家外汇

管理局同意后公布。三是加强持续监管。加强跨市场监管、跨境监管和穿透式监管，强化违规惩处，细化具体违规情形适用的监管措施等。

5.18.2020 中国国际金融年度论坛在京召开

9 月 6 日，2020 中国国际金融年度论坛在京召开。央行副行长陈雨露、银保监会副主席周亮、证监会副主席方星海出席致辞。证监会副主席方星海表示，“牛短熊长”的市场正在消失。对外开放引入境外资金进入我国股票市场还有很大的潜力。此外，央行副行长陈雨露也在会上发声，他表示，金融业准入的负面清单已经清零，未来将为金融科技营造更好的环境，坚定不移地推动金融供给侧结构性改革。银保监会副主席周亮表示，金融是实体经济的血脉，在畅通国民经济循环中发挥着至关重要的作用。下一步，银保监会将深化供给侧结构性改革，更好地满足实体经济和人民群众对金融的需求，推动银行业、保险业实现高质量发展。

5.19.外汇局陆磊：正深入研究未来五年推动资本项目开放的主要内容和关键环节

9 月 26 日，国家外汇管理局副局长陆磊在全球财富管理论坛上海峰会上表示，长期来看，稳妥有序推进以金融市场开放为核心的资本与金融项目开放是既定的改革取向。中国人民银行和国家外汇管理局正在深入研究未来五年推动资本项目开放的主要内容和关键环节。他指出，面向全球的高水平的金融市场开放是统筹推进改革和防风险的关键，要扩大金融业的对外开放；建设以人民币金融资产为核心资产的国际金融中心；稳步审慎推进利率和汇率的市场化改革；建立与更高水平开放相适应的金融监管体系。

5.20.银保监会：截至 8 月末，银行业境内不良贷款余额 3.7 万亿元

9 月 14 日，银保监会有关负责人在银保监会通气会上表示，截至 8 月末，银行业境内不良贷款余额 3.7 万亿元，较年初增加 5041 亿元，不良贷款率 2.14%，较年初上升 0.11 个百分点。该负责人表示，银行业加大不良贷款处置核销力度，前 8 个月共核销不良贷款 7302 亿元，同比多核销 963 亿元。目前，商业银行流动性比例 58.3%、流动性覆盖率 132.5%，保险公司经营活动净现金流平稳较快增长，流动性整体保持较好水平。

5.21.财政部：8 月份财政收入好于预期

财政部日前发布统计数据显示，8 月份，我国经济稳步回升带动财政税收持续好转，一般公共预算收入连续 3 个月实现正增长，增幅比上月提高 1 个百分点，好于预期。统计显示，8 月份，全国一般公共预算收入 12043 亿元，同比去年增长 5.3%，在 6 月份、7 月份分别增长 3.2%、4.3%的基础上，本月收入增幅比上月提高 1 个百分点，反映了经济恢复性增长基础进一步巩固。从税收看，8 月份全国税收收入增长 7%，主要是受工业增加值、固定资产投资、工业企业利润等增速继续稳定回升。分税种看，国内增值税增长 3.7%，

年内首次实现正增长；车辆购置税增长超过 20%。同时，统计显示，1 月份至 8 月份累计，个人所得税 7640 亿元，同比去年增长 5.9%。业内人士分析认为，这是由于今年个人所得税改革影响因素逐渐消除，虽然年初受到新冠肺炎疫情影响，但由于“六稳”“六保”政策举措发挥了积极作用，居民工资薪金所得得到了有效保障，受疫情影响较小。随着国内疫情得到有效控制，复工复产加速带动企业用工回暖，居民收入逐步恢复稳定增长，个人所得税收入也随之增长。

5.22.外汇储备五连升

外管局 9 月 7 日公布数据显示，截至 2020 年 8 月末，中国外汇储备为 31646 亿美元，较 7 月末上升 102 亿美元，升幅为 0.3%，这是外汇储备连续第五个月环比上升。8 月国际金融市场上，受主要经济体货币政策预期、宏观经济数据等因素影响，非美元货币相对美元总体上涨，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上升。

6.海外资讯

6.1.美联储维持联邦基金利率目标区间不变

据新华社消息，美国联邦储备委员会16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。多数美联储官员预计，这一利率区间将保持至2023年不变。美联储当天在结束为期两天的货币政策会议后发表声明说，持续的公共卫生危机将在短期内严重影响经济活动、就业和通货膨胀，并在中期对经济前景构成相当大的风险。近几个月美国经济活动和就业有所回升，但仍远低于年初水平。同时，需求疲软和油价大幅下跌抑制消费者价格攀升。未来，经济发展将在很大程度上取决于疫情发展。同时，声明还反映了美联储新的长期政策框架。由于通胀率持续低于2%长期通胀目标，美联储联邦公开市场委员会将允许通胀率在一段时间内略高于2%，以实现长期通胀预期保持在2%。美联储将维持宽松的货币政策立场，直至实现通胀目标和充分就业。美联储将在未来几个月以不低于目前的速度增持美国国债和机构抵押贷款支持证券，以维持市场平稳运行并营造宽松的金融环境。

当天，美联储还发布最新一期经济前景预期，预计2020年美国经济将萎缩3.7%，较6月份预测大幅调高2.8个百分点。不过，美联储将2021年美国经济增长预期下调了1个百分点至4%，并预计2022年美国经济增长3%，比6月份的预测低0.5个百分点。

美联储还预计，今年美国失业率将达7.6%，较此前预测下调了1.7个百分点。预计2021年和2022年美国失业率将分别为5.5%和4.6%，均低于此前预测。物价方面，今年美国通货膨胀率或仅为1.2%，远不及美联储设定的2%通胀目标。剔除食品和能源价格后的核心通胀率为1.5%，较此前预计高了0.5个百分点。此外，美联储联邦公开市场委员会17名成员一致认为，联邦基金利率目标区间在2020年和2021年将维持在零至0.25%的超低水平。多数官员预测，这一利率区间将保持到2023年不变。

6.2.美联储“褐皮书”显示疫情负面影响持续发酵

新华社消息，美国联邦储备委员会9月2日发布的褐皮书显示，自7月中旬以来美国经济继续温和增长，但新冠肺炎疫情对美国消费和商业活动的负面影响持续发酵。报告显示，美联储大多数辖区的经济活动继续增长，但增长速度普遍温和，经济活动也远低于疫情暴发前的水平。全美各地普遍反映疫情持续带来不确定性和波动性，并对消费和商业活动产生负面影响。报告显示，得益于汽车销售强劲和旅游、零售业有所改善，美国消费支出继续回升。但许多辖区也报告消费支出增长放缓，整体支出仍远低于疫情前的水平。此外，一些辖区报告就业增长放缓、招聘波动性上升，特别是在服务行业；由于需求持续疲软，因疫情被临时解雇的工人转变为永久性失业的情况日益增多。报告还显示，大多数辖区的工资水平持平或者略有上升。美国企业继续面临招工难的问题，这也受到缺乏儿童日托、有关即将到来的开学季和失业救济的不确定性等因素影响。

6.3.鲍威尔：美国经济需要低利率来支撑

在公布8月非农就业数据后，美联储主席鲍威尔当日在接受媒体采访时仍出言谨慎。他指出，虽然该数据不错，但美国经济复苏之路或将温和放缓。在未来若干年，美国将继

续加大货币政策力度，经济需要低利率来支撑。美国劳工部周五公布的最新报告显示，8月非农就业人数增加了 137 万，为连续第四个月录得增加，失业率下降至 8.4%，好于华尔街的普遍预期。鲍威尔称，美联储不会过早撤回对经济的支持。美联储已经做了很多事情，如果需要的话可以做更多。他表示，衷心相信经济将回归至良好状态，这只是速度问题。谈及通胀和 2%的目标时，鲍威尔表示，大多数情况通胀都会高于而非低于该水平。鲍威尔还表示，在新冠疫情当下，口罩和社交距离带来了巨大的经济收益。

6.4.鲍威尔：经济前景充满不确定性，美联储会在必要时继续使用各种工具以确保经济尽可能强劲复苏

新华社消息，美国联邦储备委员会主席鲍威尔 9 月 22 日表示，美国就业和整体经济活动仍远低于新冠疫情前水平，经济前景充满不确定性。鲍威尔当天出席美国国会众议院金融服务委员会听证会时表示，美国经济从第二季度开始回暖，但就业和整体经济活动仍远不及疫情前水平，尤其是低收入人群、女性、非洲裔和拉丁裔美国人失业问题突出。这不仅影响了很多人的生活，而且带来巨大不确定性。针对美联储此前推出的面向中小企业的大众企业贷款计划，鲍威尔说，该计划已经或正在发放约 20 亿美元贷款，但仍有数以千计的中小企业和受疫情重创的行业面临流动性危机，美联储很难为所有受损企业提供资金。鲍威尔强调，只有当人们确信可以安全地重新参与广泛活动时，经济才有可能全面复苏。未来，美国经济前景将取决于疫情发展以及美国政府采取的政策行动。他重申，美联储会在必要时继续使用各种工具以确保经济尽可能强劲复苏。

6.5.世界贸易组织裁定特朗普政府对价值超过2000亿美元的中国商品征收的关税非法

据报道，9 月 15 日，世界贸易组织裁定，根据该组织的规则，特朗普政府对价值超过 2000 亿美元的中国商品征收的关税是非法的。此前，2018 年 4 月 4 日，中国就美国对华 301 调查项下征税建议在世贸组织争端解决机制下提起磋商请求，正式启动世贸组织争端解决程序。

6.6.欧洲央行维持三大利率不变

欧洲央行 9 月 10 日预测，2020 年欧元区实际国内生产总值（GDP）将萎缩 8%，通货膨胀率为 0.3%。欧洲央行当天把今年欧元区经济萎缩幅度从先前预计的 8.7%调整为 8%，但明后两年经济增长预期则有所下调。欧洲央行预计，2021 年欧元区实际 GDP 将增长 5%，2022 年将增长 3.2%。此外，明后两年欧元区通胀率预计分别为 1%和 1.3%。同时，欧洲央行宣布，维持当前宽松货币政策不变，并维持包括规模高达 1.35 万亿欧元的紧急购债计划在内的多项资产购买计划不变。欧洲央行行长克里斯蒂娜·拉加德表示，7 月以来，尽管欧元区制造业继续改善，但服务业增长势头最近有所放缓，经济复苏动力仍存在巨大不确定性。拉加德说，由于需求疲软、欧元升值等因素，欧元区短期通胀水平持续低迷；随着中期市场需求回升及宽松政策发挥作用，欧元区将面临通胀上行压力。

6.7.美国 8 月制造业 PMI 创 2018 年年底以来新高

美国供应管理学会 9 月 1 日公布的数据显示，8 月份美国 ISM 制造业 PMI 环比上涨 1.8 点至 56 点，为连续四个月环比上升，同时创 2018 年底以来最快增幅，但就业前景依然严峻。当天公布的数据显示，8 月份制造业新订单指数环比增长 6.1 点至 67.6 点，是 2004 年初以来最高水平；库存指数环比下降 2.6 点至 44.4 点，是 2014 年 1 月以来最低水平；生产指数环比上升 1.2 点至 63.3 点；新出口订单指数增长 2.9 点至 53.3 点。

6.8.日本二季度 GDP 终值大幅下降 28.1%

9 月 8 日，日本内阁府发布 2020 年二季度 GDP 二次速报修正数据。数据显示，日本二季度实际 GDP 年化季环比终值下降 28.1%，预期为下降 28.5%，初值为下降 27.8%；二季度实际 GDP 季环比终值下降 7.9%，预期为下降 7.8%，初值为下降 7.8%。GDP 环比终值较初值降幅小幅扩大，意味着日本经济二季度严重陷入萎缩。

6.9.日本官房长官菅义伟将出任新一任首相

日本内阁官房长官菅义伟在 9 月 14 日举办的自民党总裁推举中获胜。作为日本最大执政党的总裁，菅义伟将在 16 日的暂时国会上被指名为新的日本辅弼。

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