宏观周报：社融信贷结构继续改善，专项债单月高增明显支撑

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

企业融资需求持续改善，专项债集中发行支撑社融。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。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。企业中长期贷款当月新增 7252 亿元，同比多增 2967 亿元，企业融资需求持续好转支撑信贷增长。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，社融存量增速升至 13.3%，较上月高 0.4 个百分点。政府债券融资 1.38 万亿元，同比多增 8741 亿元，本月集中发行专项债，专项债放量发行支撑当月社融。8 月末，M2 增速同比 10.4%，前值 10.7%；M1 同比 8.0%，前值 6.9%。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。

疫情下半场，出口结构或将有所改变。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。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。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。

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%。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，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。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。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。

正文目录

1. 国内外疫情情况 4
2. 宏观点评 6
2.1. 疫情下半场，出口结构或将有所改变 6
2.2. CPI 重回下行，PPI 继续修复 6
2.3. 企业融资需求持续改善，专项债集中发行支撑社融 8
3. 最新资讯 10
3.1. 习近平：牢牢把握扩大内需这个战略基点 10
3.2. 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 10
3.3. 李克强：确保内外资企业一视同仁、公平竞争 10
3.4. 国务院印发《关于实施金融控股公司准入管理的决定》 10
3.5. 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 11
3.6. 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 11
3.7. 外汇储备五连升 12
3.8. 日本二季度 GDP 终值大幅下降 28.1% 12
3.9. 欧洲央行维持三大利率不变 12
4. 经济增长 13
5. 通货膨胀 13
6. 流动性 15
7. 下周将公布的重要经济数据及财经大事 17

图表目录

图 1 (全球新冠肺炎累计确诊及死亡病例，例，例) 4
图 2 (全球新冠肺炎当周新增及环比增加病例，例，例) 4
图 3 (中国外全球主要国家新冠累计确诊病例，例) 4
图 4 (中国外全球主要国家新冠当周新增确诊病例，例) 5
图 5 (中国外全球主要国家新冠周环比新增确诊病例，例) 5
图 6 (进出口总金额与贸易差额，亿美元、%) 6
图 7 (出口和进口金额同比增速，%) 6
图 8 (CPI 同比和环比增速，%) 7
图 9 (食品和非食品 CPI 同比增速，%) 7
图 10 (PPI 同比和环比增速，%) 8
图 11 (生产资料和生活资料价格同比增速，%) 8
图 12 (M1 和 M2 同比增速，%) 9
图 13 (新增人民币贷款及各项贷款余额同比，亿元，%) 9
图 14 (新增社会融资总量及同比变化，左：亿元，右：%) 9
图 15 (社会融资规模存量占比，%) 9
图 16 (30 大中城市:商品房成交面积，万平方米) 13
图 17 (高炉开工率，%) 13
图 18 (波罗的海干散货指数 BDI，点) 13
图 19 (中国出口集装箱运价指数，点) 13
图 20 (猪肉平均批发价，元/公斤) 14
图 21 (农产品批发价格 200 指数，2015 年=100) 14
图 22 (菜篮子产品批发价格 200 指数，2015 年=100) 14
图 23 (螺纹钢期货收盘价，元/吨) 14
图 24 (环渤海动力煤 Q5500K 综合平均价格指数，元/吨) 14

图 25 (水泥价格指数，点)..... 15
图 26 (上期有色金属指数，2002 年 1 月 7 日=1000)..... 15
图 27 (公开市场货币净投放累计，亿元)..... 15
图 28 (公开市场货币净投放，亿元)..... 16
图 29 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜，%)..... 16
图 30 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜 7 天期，%)..... 16
图 31 (中债国债到期收益率 10 年期，%)..... 16

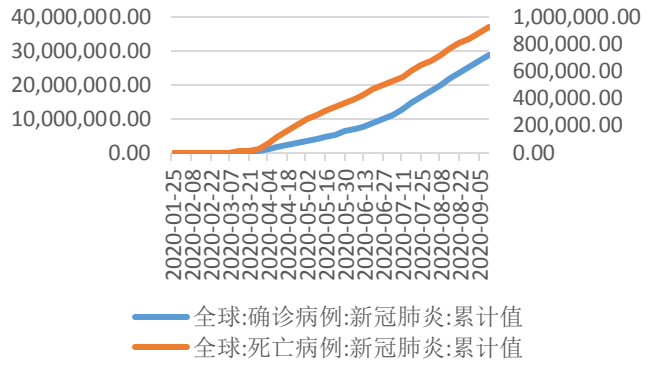
表 1 下周将公布的重要经济数据及财经大事..... 17

1.国内外疫情情况

全球确诊病例继续上升，周新增人数环比少增。9 月 12 日当周，全球新冠肺炎累计确诊病例 2898.65 万例，较上周新增 188.71 万例，较上周少增 7430 例。同期中国累计确诊病例 85184 例，较上周新增 62 例，较上周少增 29 例，均为境外输入性确诊病例。

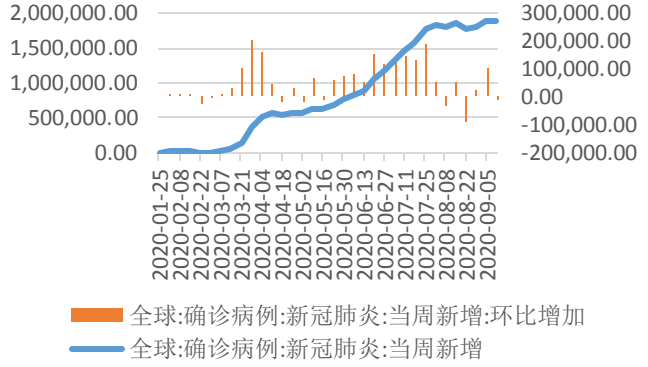
美国周新增确诊继续环比少增，欧洲疫情反弹，印度疫情继续加速发展。9 月 12 日当周，印度、美国、巴西、西班牙、法国、俄罗斯、英国、伊朗、意大利新增确诊病例分别为 640949、245441、192687、67337、56205、37052、21077、15274、9960 例。美国新增确诊数量环比七周下降，本周环比少增 46253 例。发达国家中，法国、西班牙疫情连续四周反复。新兴国家中，印度继续加速上升，环比多增 69822 例，单日新增创新高。

图 1 (全球新冠肺炎累计确诊及死亡病例，例，例)



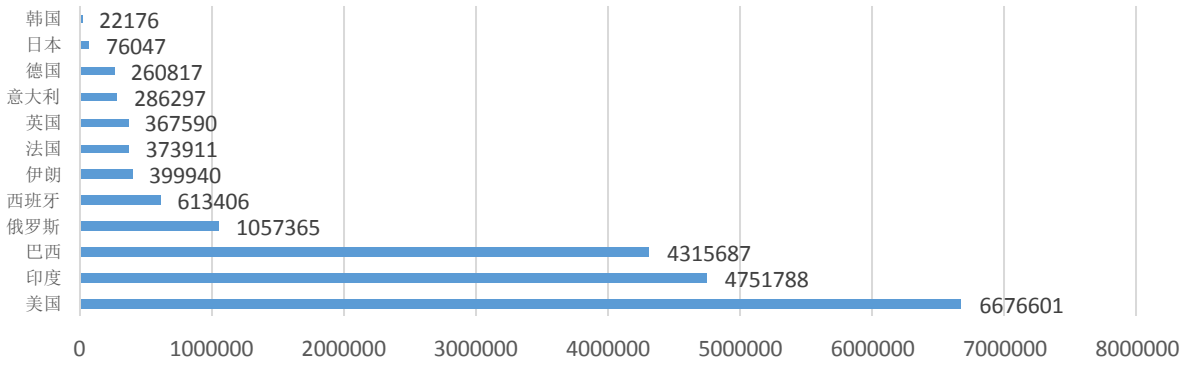
资料来源：Wind、东海证券研究所

图 2 (全球新冠肺炎当周新增及环比增加病例，例，例)



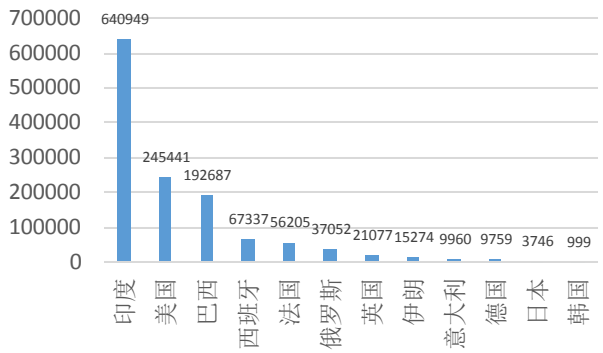
资料来源：Wind、东海证券研究所

图 3 (中国外全球主要国家新冠累计确诊病例，例)



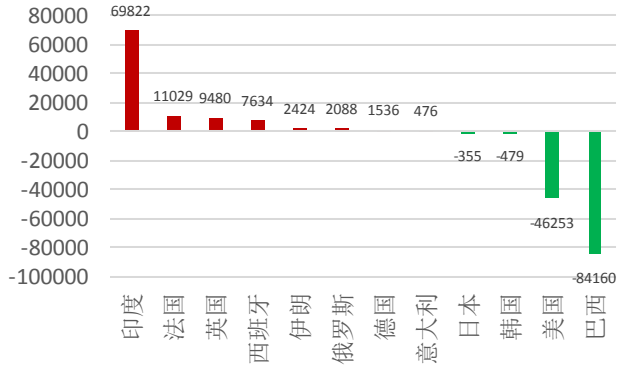
资料来源：Wind、东海证券研究所，截至 2020/9/12

图 4 (中国外全球主要国家新冠当周新增确诊病例，例)



资料来源：Wind、东海证券研究所，截至 2020/9/12

图 5 (中国外全球主要国家新冠周环比新增确诊病例，例)



资料来源：Wind、东海证券研究所，截至 2020/9/12

2.宏观点评

2.1.疫情下半场，出口结构或将有所改变

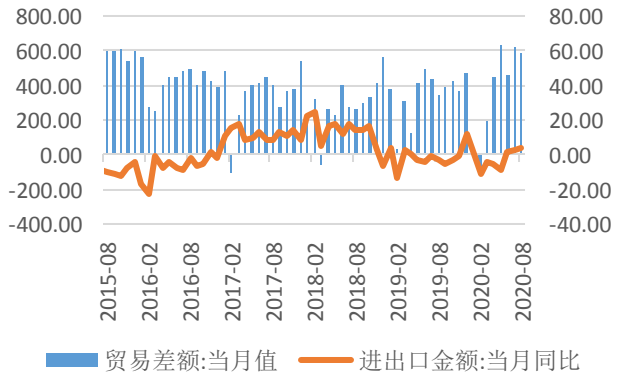
据海关总署统计，2020 年 8 月，以美元计价，出口同比 9.5%，前值 7.2%，进口同比-2.1%，前值-1.4%，贸易顺差 589.3 亿美元，前值 623.29 美元，去年同期 347.16 亿美元。

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。

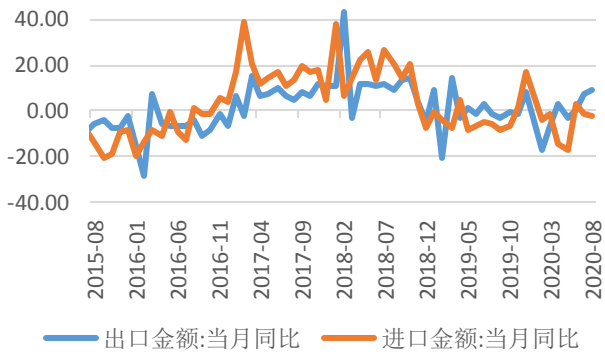
从整体来看，人民币汇率近期的升值主要由于美元的贬值，而对非美货币保持稳定，预计对出口的影响相对可控，中国疫情控制领先全球，经济恢复与全球存在时间差，出口的韧性短期或仍将持续，而疫情下半场，出口结构或将有所改变。进口方面并未体现出明显的减弱，国内经济增长动力由生产切换为需求，预计短期进口仍然以稳为主。

图 6 (进出口总金额与贸易差额，亿美元、%)



资料来源：海关总署，东海证券研究所

图 7 (出口和进口金额同比增速，%)



资料来源：海关总署，东海证券研究所

2.2.CPI 重回下行，PPI 继续修复

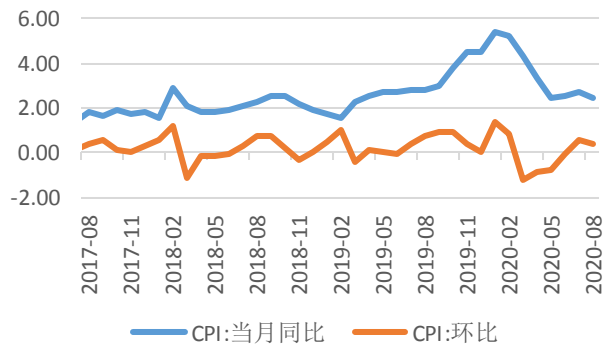
8 月，CPI 当月同比 2.4%，前值 2.7%；环比 0.4%，前值 0.6%；PPI 当月同比-2.0%，前值-2.4%；环比 0.3%，前值 0.4%。

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。

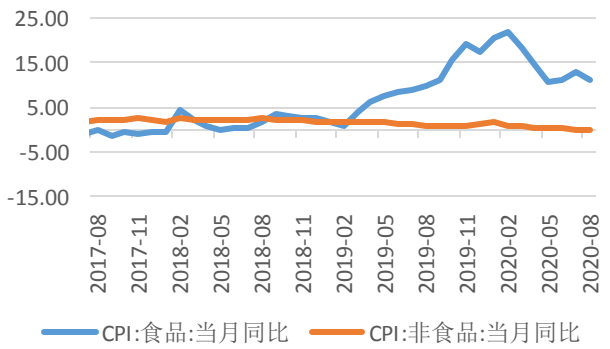
总的来看，CPI 重回下行、PPI 继续修复符合预期，预计年内仍然维持这样的趋势，短期通胀对货币政策约束较小，但并不意味着货币政策会过度宽松，预计货币政策仍将保持整体稳定+结构性宽松的特点。

图 8 (CPI 同比和环比增速，%)



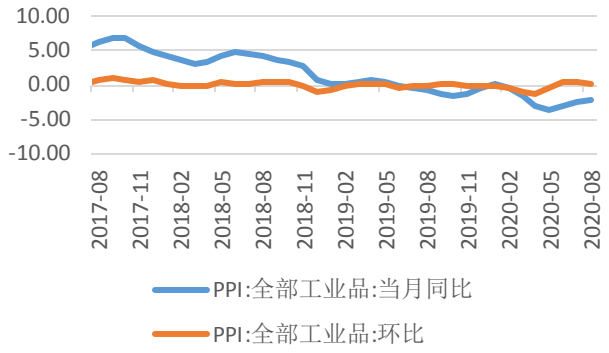
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 9 (食品和非食品 CPI 同比增速，%)



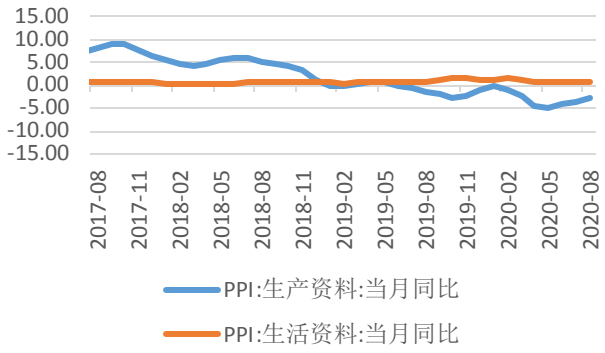
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 10 (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 11 (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

2.3.企业融资需求持续改善，专项债集中发行支撑社融

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。

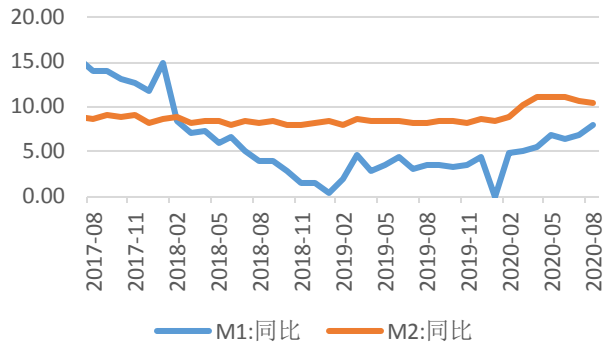
社融高增，地方政府专项债放量。8 月，新增社融 3.58 万亿元，同比多增 1.38 万亿元，环比多增 1.89 万亿元，社融存量增速升至 13.3%，较上月高 0.4 个百分点。分项来看，对实体贷款新增 1.42 万亿元，同比多增 1155 亿元，信贷仍然较强；非标融资由负转正，增加 710 亿元，同比多增 1725 亿元，主要贡献仍然来自于新增未贴现银行承兑汇票，当月同比多增 1284 亿元，企业贸易活跃对明显上升，同时委托贷款以及信托贷款当月虽然均减少，但是对社融的贡献均为正向；企业债券融资 3633 亿元，同比多增 249 亿元，虽然多增，但多增幅度明显弱于上半年，主因利率上行企业发债意愿降低。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。

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。

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

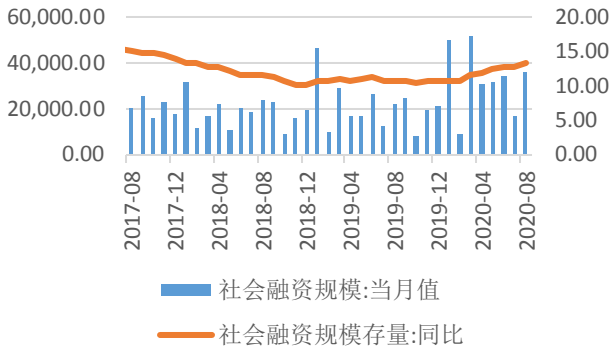
或将转向结构性宽松，M2 增速和社融增速与名义 GDP 增速相匹配，而并非明显高于。疫情已进入下半场，总体来看降准的可能性相对较低。

图 12 (M1 和 M2 同比增速，%)



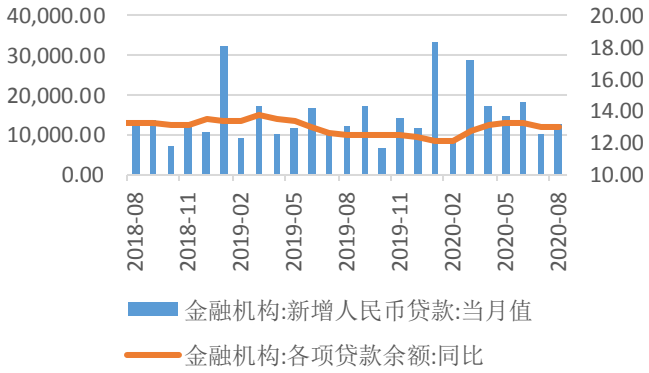
资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图 13 (新增人民币贷款及各项贷款余额同比，亿元，%)



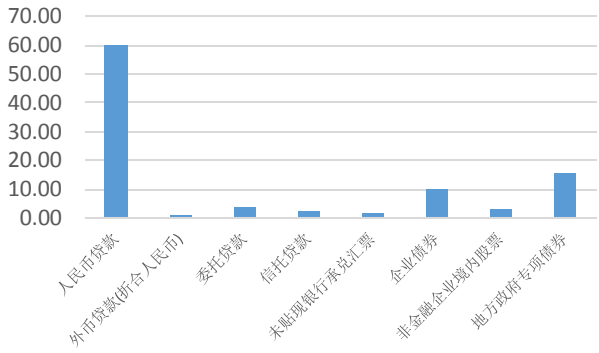
资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图 14 (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 15 (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

3.最新资讯

3.1.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。

点评：保市场主体，就是保就业、保民生。就业是经济发展的基本所在，位居“六保”之首，仍然是疫情下半场重要的政策目标。同时，在疫情冲击下，全球供应链出现了断层，因疫情时间差，出口持续超预期，并且短期可能仍然会持续，但毕竟存在一定风险。此外，在中美关系日益复杂的背景下，坚持国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进屡次被提及，必将成为长期的战略点。

3.2.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。

3.3.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。

3.4.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。

3.5.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。

点评：疫情影响下，加速了以线上消费为主的新型消费模式的发展。目前，投资增速已逐步回升，但作为国民经济中占比最大的消费部分回升速度仍然相对偏慢，同时消费模式也在逐步转变，网上消费增速要略高于整体消费增速，加快新型消费模式的发展有助于消费的企稳。

3.6.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。

3.7.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。

点评：近期美元持续走弱，导致非美货币上涨，或是影响8月外储上升的主要因素。总体来看，中国经济率先从疫情中恢复，同时在国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的背景下，外储规模或将仍然保持稳定。

3.8.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。

3.9.欧洲央行维持三大利率不变

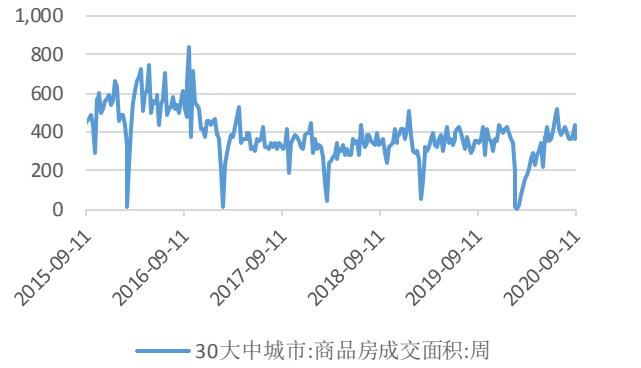
欧洲央行9月10日预测，2020年欧元区实际国内生产总值（GDP）将萎缩8%，通货膨胀率为0.3%。欧洲央行当天把今年欧元区经济萎缩幅度从先前预计的8.7%调整为8%，但明后两年经济增长预期则有所下调。欧洲央行预计，2021年欧元区实际GDP将增长5%，2022年将增长3.2%。此外，明后两年欧元区通胀率预计分别为1%和1.3%。同时，欧洲央行宣布，维持当前宽松货币政策不变，并维持包括规模高达1.35万亿欧元的紧急购债计划在内的多项资产购买计划不变。欧洲央行行长克里斯蒂娜·拉加德表示，7月以来，尽管欧元区制造业继续改善，但服务业增长势头最近有所放缓，经济复苏动力仍存在巨大不确定性。拉加德说，由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

点评：欧洲央行暗兵不动符合预期，欧洲经济随着复工后逐步复苏，短期货币政策更宽松的必要性不高，但另一方面，欧洲近期疫情出现了一定的反弹，虽然暂时可控，但可能仍会影响经济复苏的进程，另外欧元兑美元的升值也会对欧元区出口形成一定的压力，不利于经济的复苏。虽然拉加德表示欧央行的货币政策不以汇率为目标，而是以物价稳定为目标，但若后期欧元持续升值，不排除欧洲央行加大货币宽松力度的可能。

4.经济增长

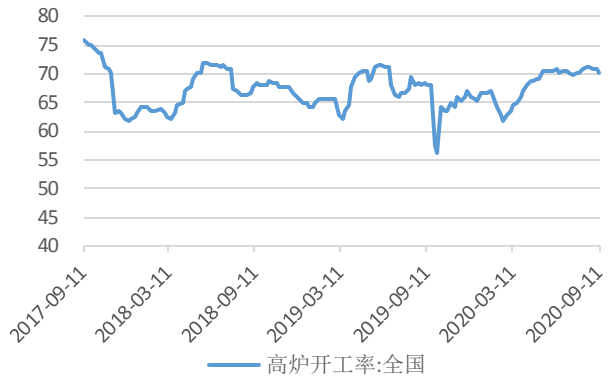
商品房成交面积环比下降，同比明显高于去年；高炉开工率环比下降。2020 年 9 月 11 日，30 个大中城市商品房 7 天成交 363.76 万平方米，同比 4.69%，环比-15.93%。高炉开工率 70.17%，环比-0.55 个百分点。中国公路物流运价指数 985.75 点，同比 0.51%，环比 0.07%。天津航运指数 727.47，同比-0.35%，环比 0.24%。波罗的海干散货指数 BDI1267，同比-45.2%，环比-6.98%。中国出口集装箱运价指数 CCFI949.48，环比 2.98。

图 16 (30 大中城市:商品房成交面积，万平方米)



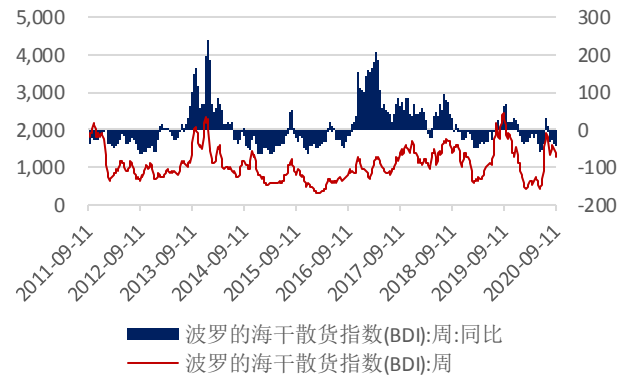
资料来源：Winds、东海证券研究所

图 17 (高炉开工率，%)



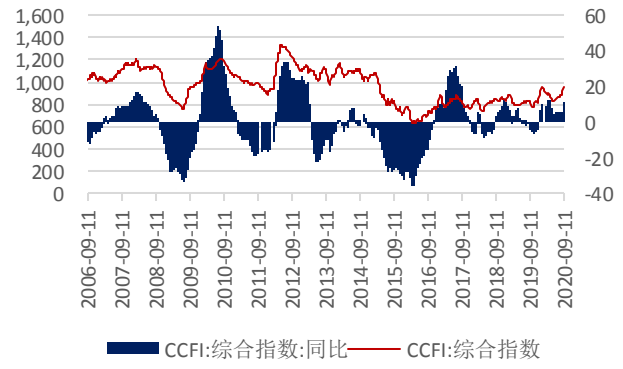
资料来源：Wind、东海证券研究所

图 18 (波罗的海干散货指数 BDI，点)



资料来源：Wind、东海证券研究所

图 19 (中国出口集装箱运价指数，点)

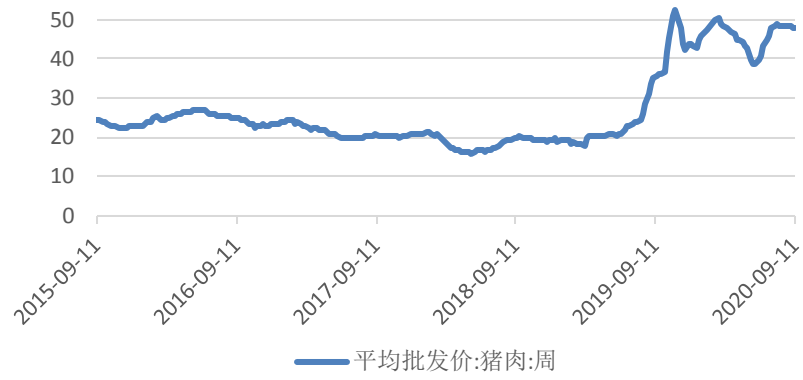


资料来源：Wind、东海证券研究所

5.通货膨胀

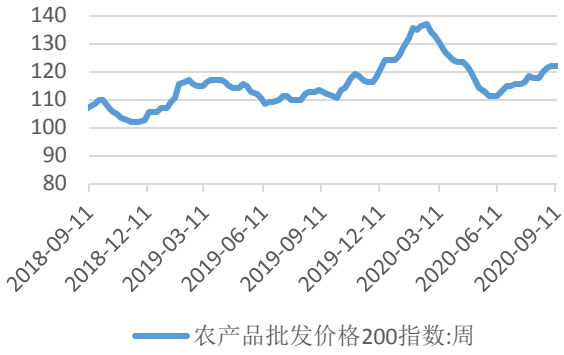
猪肉价格周环比下跌，农产品批发价格指数环比下跌。2020 年 9 月 11 日，农业部猪肉平均批发价格 47.85 元/公斤，同比 33.96%，周环比-0.21%。农业部农产品批发价格 200 指数 122.48，周环比-0.07%。菜篮子产品批发价格 200 指数 125.6，周环比 0.01%。

图 20 (猪肉平均批发价，元/公斤)



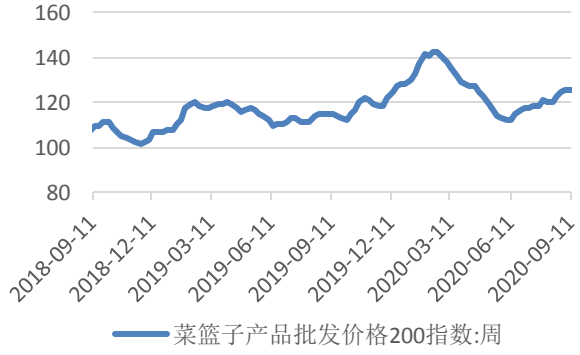
资料来源：农业部、东海证券研究所

图 21 (农产品批发价格 200 指数，2015 年=100)



资料来源：农业部、东海证券研究所

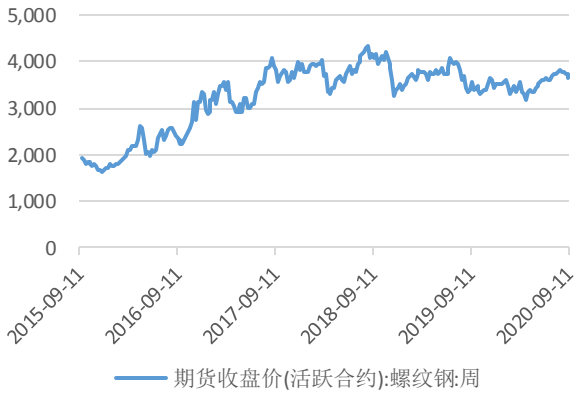
图 22 (菜篮子产品批发价格 200 指数，2015 年=100)



资料来源：农业部、东海证券研究所

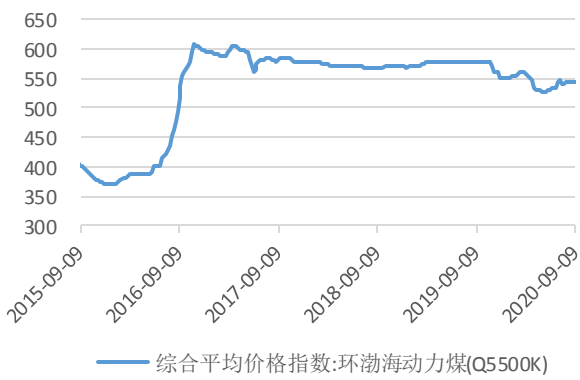
水泥价格周环比上涨，动力煤价格周环比持平，螺纹钢、有色金属价格周环比下跌。2020 年 9 月 11 日，螺纹钢期货价格 3665 元/吨，同比 3.27%，环比-2.37%。环渤海动力煤价格指数（Q5500K）544 元/吨，同比-5.88%，环比 0%。中国水泥网水泥价格指数 142.6 点，同比-2.76%，环比 1.08%。上期有色金属指数 3025.57，同比-0.75%，周环比-1.18%。

图 23 (螺纹钢期货收盘价，元/吨)



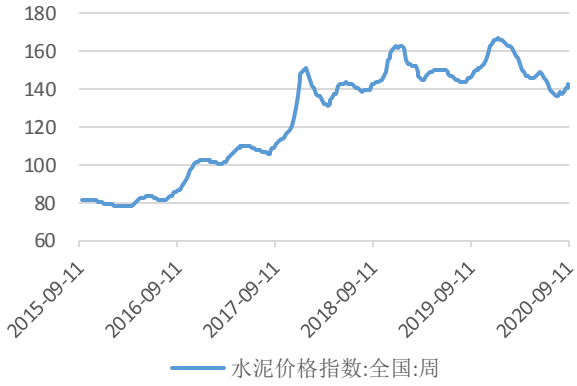
资料来源：中国钢铁工业协会、东海证券研究所

图 24 (环渤海动力煤 Q5500K 综合平均价格指数，元/



资料来源：海运煤炭网、东海证券研究所

图 25 (水泥价格指数，点)



资料来源：中国水泥网、东海证券研究所

图 26 (上期有色金属指数，2002 年 1 月 7 日=1000)

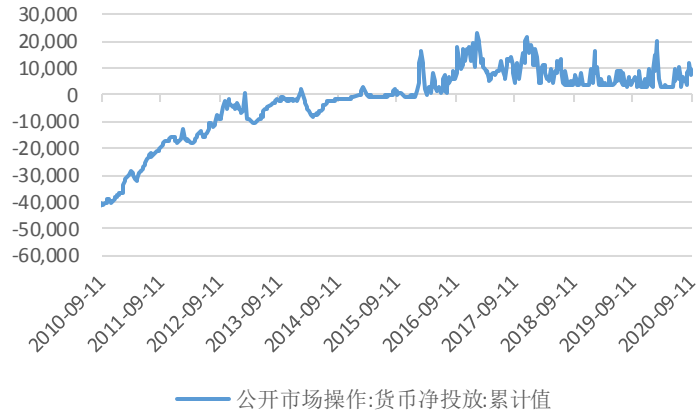


资料来源：上海期货交易所、东海证券研究所

6.流动性

公开市场操作净回笼，货币市场利率下行，10 年期国债收益率上升。2020 年 9 月 11 日，本周公开市场操作净投放资金 2300 亿元，其中货币投放 6200 亿元，货币回笼 3900 亿元。存款类机构质押式回购加权利率隔夜 1.4579%，环比-57.89 个基点；7 天期 2.0912%，环比-11.45 个基点。SHIBOR 隔夜利率 1.464%，环比-58.8 个基点；7 天期 2.162%，环比-4.9 个基点。中债 10 年期国债收益率为 3.1346%，环比 0.38 个基点。

图 27 (公开市场货币净投放累计，亿元)



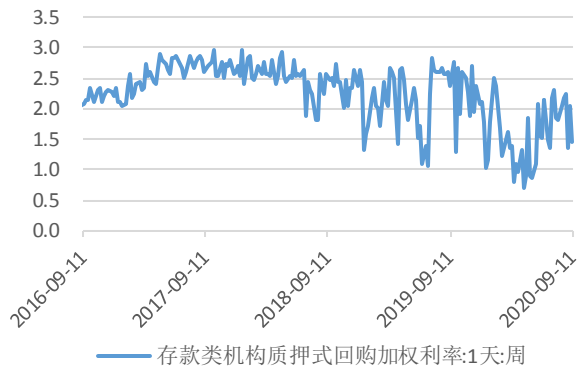
资料来源：中国人民银行、东海证券研究所

图 28 (公开市场货币净投放，亿元)



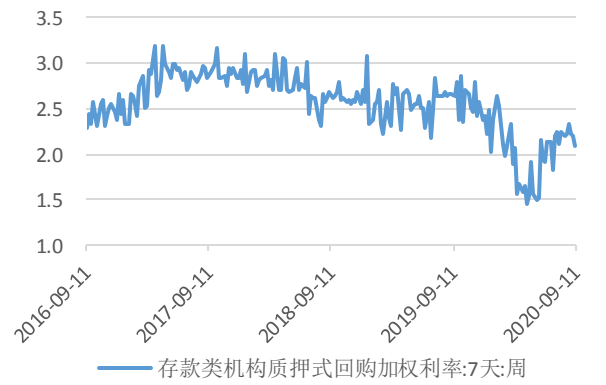
资料来源：中国人民银行、东海证券研究所

图 29 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜，%)



资料来源：中国货币网、东海证券研究所

图 30 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜 7 天期，%)



资料来源：中国货币网、东海证券研究所

图 31 (中债国债到期收益率 10 年期，%)



资料来源：中国债券信息网、东海证券研究所

7.下周将公布的重要经济数据及财经大事

表 1 下周将公布的重要经济数据及财经大事

日期	国家	指标名称	前值	Wind 一致预期
2020/9/7	中国	8 月外汇储备(亿美元)	31,543.91	--
2020/9/8	日本	第二季度 GDP(修正):同比(%)	-1.8	--
2020/9/8	欧盟	第二季度欧元区:GDP(终值):环比:季调(%)	-3.6	-3.8
2020/9/8	欧盟	第二季度欧元区:实际 GDP(终值):同比:季调(%)	-3.1	-3.2
2020/9/9	中国	8 月 CPI:同比(%)	2.7	2.42
2020/9/9	中国	8 月 PPI:同比(%)	-2.4	-1.96
2020/9/9	美国	9 月 04 日 EIA 库存周报:商业原油增量(千桶)	-9,362.00	--
2020/9/10	中国	8 月 M0:同比(%)	9.9	--
2020/9/10	中国	8 月 M1:同比(%)	6.9	--
2020/9/10	中国	8 月 M2:同比(%)	10.7	10.75
2020/9/10	中国	8 月社会融资规模:当月值(亿元)	16,900.00	--
2020/9/10	中国	8 月新增人民币贷款(亿元)	9,927.00	12,150.00
2020/9/10	美国	8 月 PPI:最终需求:环比:季调(%)	0.6	--
2020/9/10	美国	8 月 PPI:最终需求:剔除食品和能源:环比:季调	0.5	--
2020/9/10	美国	8 月 PPI:最终需求:剔除食品和能源:同比:季调	0.4	--
2020/9/10	美国	8 月 PPI:最终需求:同比:季调(%)	-0.4	--
2020/9/10	美国	8 月核心 PPI:环比:季调(%)	0.3	--
2020/9/10	美国	8 月核心 PPI:同比:季调(%)	0.5	--
2020/9/10	美国	9 月 05 日当周初次申请失业金人数:季调(人)	881,000.00	--
2020/9/10	欧盟	9 月欧洲央行公布利率决议	--	--
2020/9/10	欧盟	9 月欧洲央行行长拉加德召开新闻发布会	--	--
2020/9/11	美国	8 月 CPI:季调:环比	0.6	--
2020/9/11	美国	8 月 CPI:同比(%)	1	--
2020/9/11	美国	8 月核心 CPI:季调:环比	0.6	--
2020/9/11	美国	8 月核心 CPI:同比(%)	1.6	--

资料来源：Wind、东海证券研究所

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