2020 年 09 月 04 日

证券研究报告•宏观定期报告

宏观周报（8.31-9.4）

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

前路迷雾遮望眼，美欧日“真愁”

摘要

- **一周大事记**

  国内：多项改革出台，新发展格局未来可期。8 月 27 至 28 日，中国—东盟(10+1)经贸部长会议、东盟—中日韩(10+3)经贸部长会议和第 8 次东亚峰会(EAS)国家经贸部长会议等东亚合作经贸部长系列会议以视频形式举行。会议表示中方将继续支持东盟在区域合作的中心地位，与各方密切沟通合作，推动各机制框架下经贸合作不断取得新进展；央行 8 月 31 日发布《参与国际基准利率改革和健全中国基准利率体系》白皮书，通过创新和扩大 DR 在浮息债、浮息同业存单等金融产品中的运用，将其打造为中国货币政策调控和金融市场定价的关键性参考指标；9 月 1 日中央全面深化改革委员会第十五次会议指出，在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的新征程中，要善于运用改革思维和改革办法，统筹考虑短期应对和中长期发展；9 月 2 日国务院常务会议聚焦三个领域：金融、大气污染防治、重大项目建设中的能源问题。此次会议核准的两个项目总投资超过 700 亿元，将带动大量就业；9 月 2 日，商务部召开专题新闻发布会，介绍山东等自贸试验区和上海自贸试验区临港新片区建设一周年有关情况，初见成效。下一步，商务部将继续推进高质量建设自贸试验区，推动赋予自贸试验区更大改革开放自主权。

- **海外：美欧日各有“烦心事”，前路迷雾遮望眼。**当地时间 8 月 31 日，世贸组织总干事阿泽维多将正式卸任，提前一年结束原定任期。在美国的不断阻挠下，WTO 正深陷危机。新一任世贸组织总干事的遴选程序已于 6 月 8 日正式启动；美国 8 月 ISM 制造业 PMI 为 56%，创 2019 年 1 月来新高。但美国 8 月 ISM 制造业就业指数 46.4%，依旧低迷，这支撑了就业市场复苏失去动能的观点；9 月 2 日，英国脱欧新一轮谈判结束，再次宣布无果。欧盟首席谈判官巴尼耶称，英国和欧盟之间的未来关系协议必须在 10 月底之前达成；日本二季度资本支出较上年同期下降 11.3%，创 2010 年一季度来最大跌幅。因新冠疫情严重冲击企业活动，导致工厂及设备支出大幅削减。日本领导人更迭，货币和财政政策前景的不确定性进一步增强，经济复苏前路漫漫。

- **高频数据：**上游：原油价格回落，铁矿石、阴极铜价格回升；中游：生产资料价格指数持续回升，高炉开工率继续回升；下游：房地产销售环比续降，乘用车销售持续向好；物价：蔬菜价格增速放缓，猪肉价格保持稳定。

- **下周重点关注：**中国 8 月贸易帐（周一）；日本、欧元区第二季度实际 GDP 年率终值（周二）；中国 8 月消费者、生产者物价指数年率（周三）；中国 8 月社融数据和货币供应年率，欧元区 9 月央行利率决议，美国 8 月生产者物价指数，欧央行行长拉加德召开新闻发布会（周四）；英国 7 月 GDP 月率、制造业生产年率、贸易帐、工业生产年率，英国 8 月英央行/TNS 未来 12 个月通胀预期，美国 8 月消费者物价指数年率（周五）。

- **风险提示：**经济复苏不及预期，海外疫情持续蔓延。

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

相关研究

1. “双循环”格局下的“扩内需”——动态平衡中的市场机会 (2020-09-02)
2. 短期大小分化加剧，长期需求向好助力复苏 (2020-08-31)
3. “十四五”规划将启程，鲍威尔重磅发言起波澜 (2020-08-28)
4. 全球复苏预期良好，美国再挥关税大棒 (2020-08-21)
5. 国内外经济现分化，乘风破浪关键看政策 (2020-08-15)
6. 经济稳步复苏，为什么还是不敢买买买？——7 月经济数据点评 (2020-08-15)
7. 不一样的社融数据透露出哪些信息？ (2020-08-12)
8. 通胀攀升？莫慌 (2020-08-10)
9. 这架马车有点稳——7 月贸易数据点评 (2020-08-08)
10. 海内外多项政策落地，资金将往何处流？ (2020-08-07)

目 录

1 一周大事记.....1

1.1 国内：多项改革出台，新发展格局未来可期.....1

1.2 海外：美欧日各有“烦心事”，前路迷雾遮望眼.....2

2 国内高频数据.....3

2.1 上游：原油价格回落，铁矿石、阴极铜价格回升.....3

2.2 中游：生产资料价格指数持续回升，高炉开工率继续回升.....3

2.3 下游：房地产销售环比续降，乘用车销售持续向好.....4

2.4 物价：蔬菜价格增速放缓，猪肉价格微升.....5

3 下周重点关注.....6

1 一周大事记

1.1 国内：多项改革出台，新发展格局未来可期

商务部：支持东盟在区域合作的中心地位，进一步推动区域商贸合作。8 月 27 至 28 日，第 19 次中国—东盟(10+1)经贸部长会议、第 23 次东盟—中日韩(10+3)经贸部长会议和第 8 次东亚峰会(EAS)国家经贸部长会议等东亚合作经贸部长系列会议以视频形式举行。会议表示中方将继续支持东盟在区域合作的中心地位，与各方密切沟通合作，推动各机制框架下经贸合作不断取得新进展。合作的重点主要有三点：一是进一步加强抗疫合作，中方将与东盟方在 10+3 框架下实施关于缓解疫情对经济影响的行动计划；二是推进经贸务实合作，推动“一带一路”倡议与各国发展战略对接，设好东盟经贸产业园区，推动建立 10+3 区域“快捷通道”网络；三是推动区域和全球经济一体化进程，深化中国—东盟自贸区建设，推动 RCEP 年内如期签署。中国-东盟自贸区是世界上最大的发展中国家建立的自由贸易区，是世界上涵盖人口最多的自贸区，未来发展潜力巨大。

基准利率改革继续深入，进一步培育以 DR 为代表的银行间基准利率体系。央行 8 月 31 日发布《参与国际基准利率改革和健全中国基准利率体系》白皮书。为应对 LIBOR 退出，各主要发达经济体积极推进基准利率改革，目前已基本完成替代基准利率的遴选工作。与国际相比，中国基准利率体系建设虽整体起步较晚，但在培育基于实际交易的基准利率方面，具有明显的先发优势。目前中国的基准利率体系已较为健全，但除 LPR 被广泛用于贷款利率定价外，其他基准利率主要发挥反映市场资金供求的指标作用，直接运用其作为定价基准的金融产品仍较为有限。下一步中国基准利率体系建设的重点在于推动这些基准利率的广泛运用，通过创新和扩大 DR 在浮息债、浮息同业存单等金融产品中的运用，将其打造为中国货币政策调控和金融市场定价的关键性参考指标。

全面深化改革，为构建新发展格局提供强大动力。中共中央总书记、国家主席、中央军委主席、中央全面深化改革委员会主任习近平 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。会议强调，在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的新征程中，要善于运用改革思维和改革办法，统筹考虑短期应对和中长期发展，要把构建新发展格局同实施国家区域协调发展战略、建设自由贸易试验区等衔接起来，在有条件的区域率先探索形成新发展格局，打造改革开放新高地。会议审议通过了外贸创新、振兴中西部高等教育、民办义务教育发展、医疗检查、垃圾分类等方面的相关实施指导意见。未来，我国的改革进程将继续深入，开放程度将进一步提高；以教育促发展，振兴中西部高等教育并进一步规范民办义务教育发展；进一步规范医疗行为、促进合理医疗检查，统筹推进医疗管理体制、运行机制、服务价格、绩效分配等综合性改革；加快构建以法治为基础、政府推动、全民参与、城乡统筹、因地制宜的垃圾分类长效机制，加强全链条管理；坚决守住土地公有制性质不改变、耕地红线不突破、农民利益不受损这三条底线，保障粮食安全，大力实施乡村振兴战略，探索现代农业发展道路。

货币政策灵活适度，推进扩大有效投资。国务院总理李克强 9 月 2 日主持召开国务院常务会议，聚焦三个领域：金融、大气污染防治、重大项目建设中的能源问题。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。为更好服务实体经济、规范金融市场秩序，会议通过《关于实施金融控股公司准入管理的决定》。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。积极稳妥推进核电项目建设，一方面有助于加强能源保障，减少温室气体排放；另一方面，也能够扩大有效投资，拉动就业。此次会议核准的两个项目总投资超过 700 亿元，将带动大量就业。

多地自贸区提交一周年“成绩单”。9 月 2 日，商务部召开专题新闻发布会，介绍山东等自贸试验区和上海自贸试验区临港新片区建设一周年有关情况。山东、江苏、广西、河北、云南、黑龙江 6 个自贸试验区和上海自贸试验区临港新片区设立运行一年以来，取得显著成效。截至目前，总体方案确定的 713 项改革试点任务平均实施率接近 80%，今年 1-7 月，6 个自贸试验区和上海临港新片区实际利用外资 131.1 亿人民币，外贸进出口 6607.6 亿人民币，分别占所在省市的 5.8%和 10.8%，为稳外贸稳外资发挥了积极作用。当前，国际形势仍然复杂严峻，世界经济严重衰退，国际贸易和跨国投资仍将持续低迷，下一步，商务部将继续推进高质量建设自贸试验区，推动赋予自贸试验区更大改革开放自主权。

1.2 海外：美欧日各有“烦心事”，前路迷雾遮望眼

世贸组织总干事提前离任，谁来“接棒”WTO。当地时间 8 月 31 日，世贸组织总干事阿泽维多将正式卸任，提前一年结束原定任期，成为 1995 年世贸组织成立以来首位提前辞职的总干事。近年来，美国多次威胁退出世贸组织，并曾反对上诉机构改革草案致上诉机构最终停摆。在阿泽维多提出离任后，美国还干扰代理总干事的指定。对此，阿泽维多表示非常失望，称世贸组织即将陷入无人领导的状态。在美国的不断阻挠下，这个处理全球贸易问题的最重要的国际组织正深陷危机。新一任世贸组织总干事的遴选程序已于 6 月 8 日正式启动。但无论谁当选，都将面临消弭各成员国间的利益分歧、约束超级大国的霸权行径和单边主义、以及推动 WTO 的自我改革等挑战。

美国：制造业 PMI 超预期，就业指数仍低迷。9 月 1 日，美国公布 8 月 ISM 制造业 PMI 为 56%，高于前值 54.2%，也超出预期，创 2019 年 1 月来新高。从分项看，美国 8 月 ISM 制造业就业指数实际公布 46.4%，低于荣枯线。8 月制造业好转势头进一步增强，主因新订单流入量明显改善，但就业指数依旧低迷，这支撑了就业市场复苏失去动能的观点。在防疫封锁措施期间需求大幅下降，但在随后几个月内，生产商的环境趋于稳定，需求端也逐步改善。此次疫情加速了美国制造业去库存，制造业当前呈现去库末期/主动补库早期，景气度见底回升的状态。

欧洲：脱欧谈判前路坎坷，欧盟仍对英国敞开大门。9 月 2 日，英国脱欧新一轮谈判结束，再次宣布无果。欧盟首席谈判官巴尼耶称，英国和欧盟之间的未来关系协议必须在 10 月底之前达成，以便英国在脱欧过渡期于 12 月底结束后顺利退出欧盟。巴尼耶在此次讲话中再次指责英国方面不予考虑在渔业方面妥协，并坚称欧盟会拒绝任何英国没有在渔业方面妥协的自由贸易协议。此前，英国首席谈判代表弗罗斯特表示，英国愿意讨论任何问题，欧盟却始终坚持英国必须接受其在国家援助和渔业问题上的立场。自今年 3 月份以来，英国和欧盟谈判代表进行了多轮谈判，但始终未能达成一致。目前，双方仍在相互指责。但巴尼耶表示仍对达成脱欧协议抱有希望，欧盟仍将向英国敞开大门。

日本：二季度资本支出巨幅下跌，经济衰退进行时。9 月 1 日，日本财务省公布的数据显示，二季度资本支出较上年同期下降 11.3%，创 2010 年一季度来最大跌幅。因新冠疫情严重冲击企业活动，导致工厂及设备支出大幅削减。二季度日本企业经常性获利同比锐减 46.6%，为 2009 年二季度以来最大降幅；营收同比减少 17.7%，已连续四季度下滑，创下

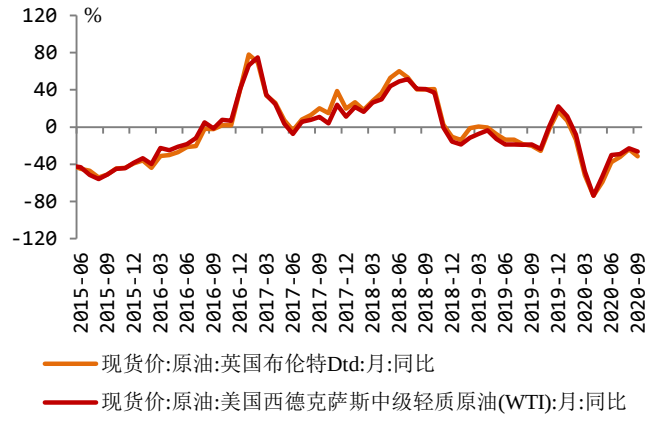
2009 年一季度以来最大降幅。二季度初，日本政府宣布进入紧急状态，以抗击新冠危机，这是导致企业获利与营收锐减的主要原因。上周五，日本首相安倍晋三正式宣布辞去首相一职。日本领导人更迭，货币和财政政策前景的不确定性进一步增强，经济复苏前路漫漫。

2 国内高频数据

2.1 上游：原油价格回落，铁矿石、阴极铜价格回升

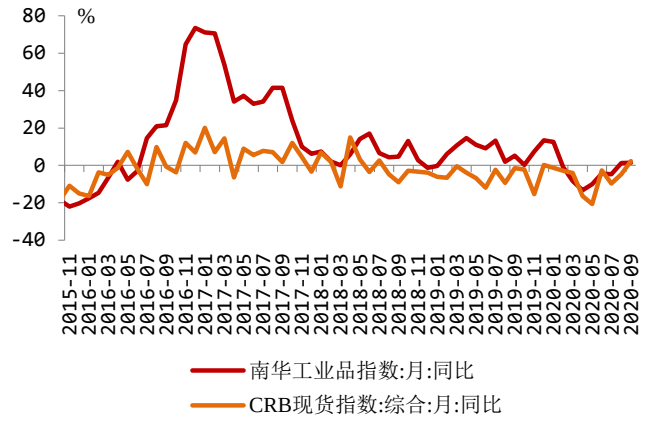
截至 9 月 3 日，本周英国布伦特原油现货均价下跌 5.02%至 43.07 美元/桶，WTI 原油现货均价为 42.06 美元/桶，下跌 2.35%。原油价格总体继续低位运行，截至 3 日，9 月英国布伦特原油现货均价同比下降 31.54%， WTI 原油现货均价同比下跌 26.35%，跌幅较上月均有所扩大。铁矿石和阴极铜价格止跌回升。截至 9 月 3 日，铁矿石期货结算价周环比上升 3.18%至 850.63 元/吨，阴极铜期货结算价为 52135.00 元/吨，周环比上涨 1.40%；截至 9 月 3 日，本周南华工业品价格指数均值为 2326.89 点，环比上升 1.69%，截至 9 月 2 日，CRB 现货综合指数均值 394.99，周环比上升 1.16%。

图 1：原油现货价格同比跌幅扩大



数据来源：wind、西南证券整理

图 2：南华工业品指数同比上升，CRB 现货指数同比止跌回升

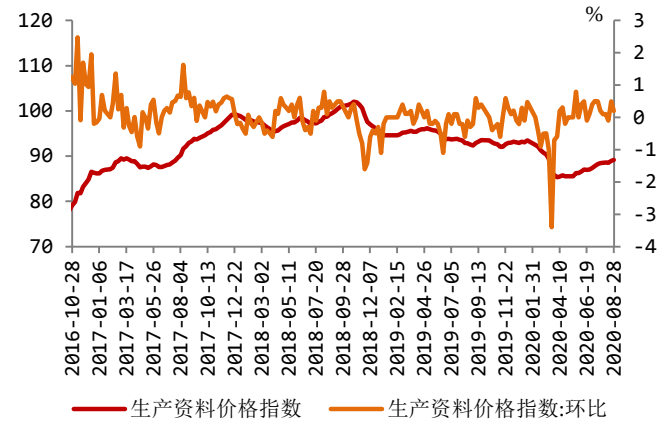


数据来源：wind、西南证券整理

2.2 中游：生产资料价格指数持续回升，高炉开工率继续回升

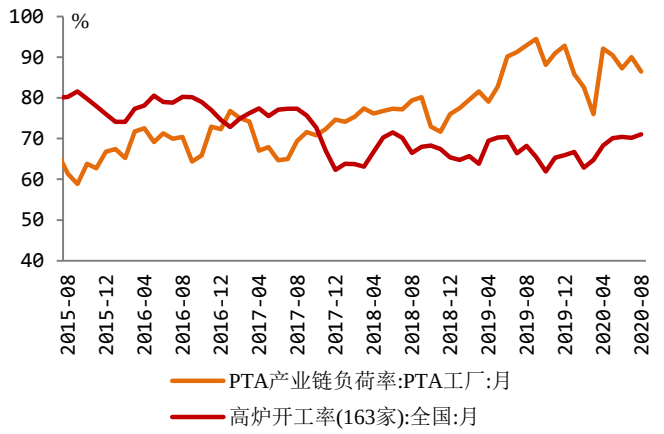
截至 8 月 28 日，生产资料价格指数持续回升至 89.15；截至 8 月 31 日，8 月 PTA 产业链负荷率达 86.47%，较上月下降 3.53 个百分点；截至 8 月 28 日，8 月全国高炉开工率为 71.06%，较 7 月上升 0.89 个百分点；截至 9 月 3 日，9 月螺纹钢价格环比上升 0.57%至 3864.33 元/吨，同比下降 0.07%；截止 9 月 3 日，9 月水泥价格指数升至 140.72，月环比上升 1.65%，同比下降 4.69%，动力煤价格为 547.00 元/吨，月环比下降 0.95%，同比下降 5.74%。

图 3：生产资料价格指数继续回升



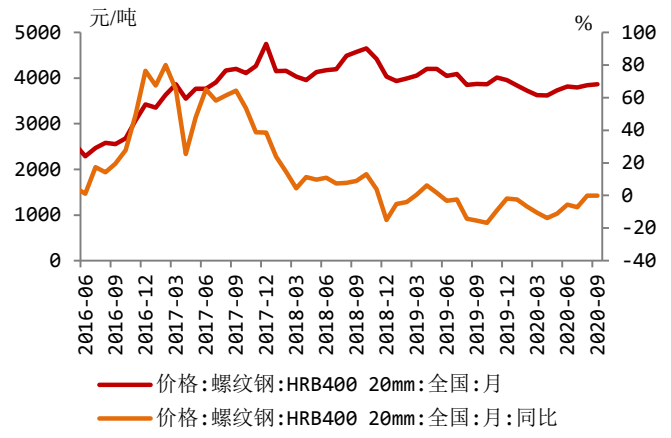
数据来源：wind、西南证券整理

图 4：PTA 产业链负荷率较上月下降，高炉开工率回升



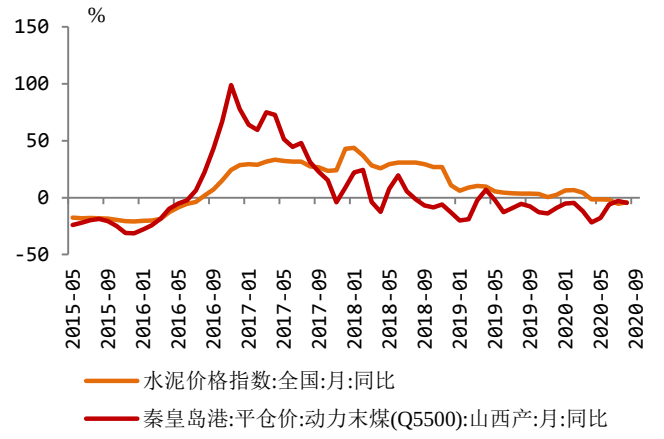
数据来源：wind、西南证券整理

图 5：螺纹钢价格继续回升



数据来源：wind、西南证券整理

图 6：水泥、动力煤价格同比降幅扩大

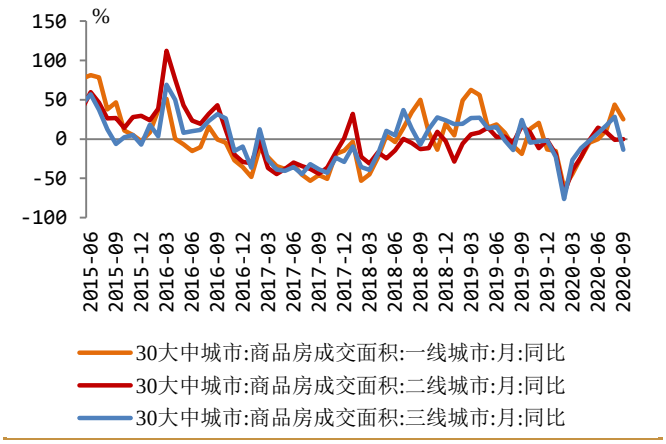


数据来源：wind、西南证券整理

2.3 下游：房地产销售环比续降，乘用车销售持续向好

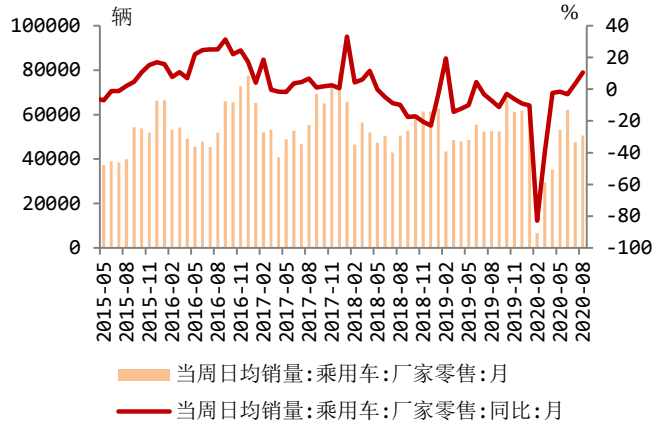
截至 9 月 2 日，截止至 9 月 4 日，30 个大中城市商品房成交面积同比下降 0.19%，环比下降 0.36%，一、二、三线城市同比增速分别为 25.08%、-0.04%和-13.59%；上周，100 个大中城市成交土地占地面积环比增速-44.97%，一、二、三线城市环比增速分别为-75.62%、4.90%和-62.50%，上周，二、三线城市土地溢价率较高，分别为 17.00%和 21.97%，一线城市土地溢价率相对较低为 13.43%。9 月 3 日，乘联会公布的数据显示，8 月第四周（8 月 24 日-8 月 31 日）主要厂商日均零售 8.9 万辆，同比增长 7%，环比 7 月第四周增长 7%。乘联会表示，目前初步预测 8 月狭义乘用车市场零售总销量为 171 万辆，同比增速 9%。

图 7：30 大中城市中三线城市商品房销售同比由正转负



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：乘用车零售销量与增速

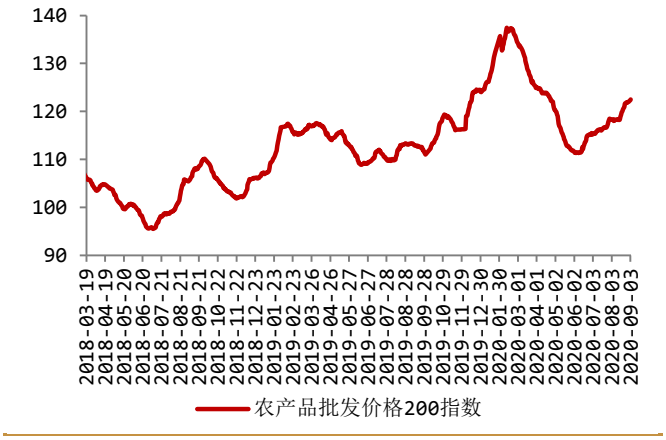


数据来源：wind、西南证券整理

2.4 物价：蔬菜价格增速放缓，猪肉价格微升

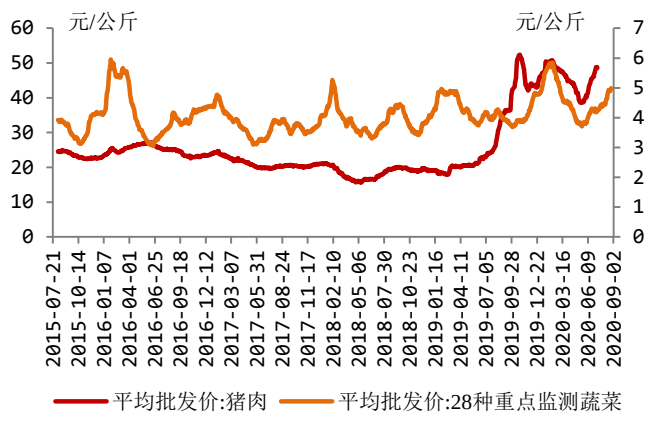
截至 9 月 3 日，本周农产品价格指数均值 122.30，环比上涨 0.40%。蔬菜价格增速边际放缓，猪肉价格总体平稳，截至 9 月 2 日，本周 28 种重点监测蔬菜批发均价为 4.95 元/公斤，较上周上涨 0.90%，猪肉平均批发价微升 0.02%至 48.31 元/公斤。

图 9：农产品价格持续回升



数据来源：wind、西南证券整理

图 10：蔬菜价格增速放缓，猪肉价格微升



数据来源：wind、西南证券整理

3 下周重点关注

	周一（9.7）	周二（9.8）	周三（9.9）	周四（9.10）	周五（9.11）
中国	8月贸易帐	——	8月消费者、生产者物价指数年率	8月社融数据和货币供应年率	——
海外	德国7月工业生产年、月率 欧元区9月Sentix投资者信心指数	日本第二季度实际GDP年率终值 日本7月贸易帐 日本8月经济观察家前景、现况指数 欧元区第二季度GDP年、季率终值	美国7月消费者信贷 日本8月企业破产年率 加拿大9月央行利率决议	欧元区9月央行利率决议 欧元区9月央行存款、边际贷款利率 美国8月生产者物价指数 美国上周初请失业金人数 欧央行行长拉加德召开新闻发布会	日本8月国内企业商品价格指数年率 英国7月GDP月率、制造业生产年率、贸易帐、工业生产年率 德国8月消费者物价指数年率终值 英国8月英央行/TNS未来12个月通胀预期 美国8月消费者物价指数年率

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
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@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