2020 年 08 月 28 日

证券研究报告•宏观定期报告

宏观周报（8.24-8.28）

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

“十四五”规划将启程，鲍威尔重磅发言起波澜

摘要

- **一周大事记**

  国内：双循环格局稳步推进，十四五规划呼之欲出。8 月 24 日，习近平主席主持召开经济社会领域专家座谈会，以畅通国民经济循环为主构建新发展格局有望成为“十四五”规划的主题；8 月 26 日，农业农村部新闻办公室举行新闻发布会，对近期热门的粮价走势与粮食安全问题作出回应，粮食安全底气十足，粮价上涨无需担忧；8 月 26 日，人民银行召开跨境人民币便利企业贸易投资工作座谈会，会议强调，下一步，人民银行将会同有关部委紧紧围绕实体经济需求，推动更高水平贸易投资人民币结算便利化，进一步完善跨境人民币政策，对更好完成“六稳”、“六保”任务提供有力支撑；8 月 7 日以来，央行已连续 16 个工作日开展逆回购操作，MLF 也实现净投放 1500 亿元，加上 21 号 500 亿元的国库现金定存，各种货币政策工具轮番上阵，实现净投放超 1 万亿元，未来随着政府投资项目的落地和财政支出力度加大，央行“补水”力度可能会有所放缓，以保障流动性合理充裕。

- **海外：澜湄合作继续深化，鲍威尔重要讲话起波澜。**8 月 24 日，澜湄合作第三次领导人会议在京召开，澜湄合作同“国际陆海贸易新通道”对接，进一步畅通贸易通道，调动中国西部、西南部以及东盟其他国家力量，优化资源配置，维护产业链供应链稳定，推动协同发展；8 月 25 日，刘鹤副总理应约与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦通话，双方同意创造条件和氛围，继续推动中美第一阶段经贸协议落实。预计下半年对美方的农产品、尤其是能源的进口，可能会增加；德国二季度经济大幅萎缩，由于新冠疫情导致德国政府开支增加、收入减少，继多年保持预算均衡之后，德国财政政策出现 U 型转变；8 月 27 日，美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔全球央行年会上发表题为“货币政策框架评估”的讲话，提及“平均通胀目标制”的新策略，美联储调整前瞻性指引并明确提出让通胀升至 2%以上的做法或为贵金属价格提供支持。

- **高频数据：**上游：原油价格回升，铁矿石、阴极铜价格回落；中游：生产资料价格指数持续回升，高炉开工率稳中有升；下游：房地产销售环比续降，乘用车销售平稳向好；物价：蔬菜价格增速加快，猪肉价格总体平稳。

- **下周重点关注：**中国 8 月官方制造业、非制造业、综合采购经理人指数，美国 8 月达拉斯联储制造业活动指数（周一）；日本、欧元区 7 月失业率，德国 8 月失业率，欧元区 8 月制造业采购经理人指数终值，欧元区 8 月消费者物价指数，美国 8 月 ISM 制造业指数、 Markit 制造业采购经理人指数终值（周二）；日本 8 月基础货币年率，欧元区 7 月生产者物价指数（周三）；美国 7 月贸易帐，美国 8 月 Markit 服务业、综合采购经理人指数终值，美国 8 月 ISM 非制造业指数，欧元区 8 月服务业、综合采购经理人指数终值，日本 8 月日经服务业、综合采购经理人指数终值（周四）；美国、加拿大 8 月失业率（周五）

- **风险提示：**国内外经济复苏不及预期，海外疫情持续蔓延，中美紧张关系升级。

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. 全球复苏预期良好，美国再挥关税大棒 (2020-08-21)
2. 国内外经济现分化，乘风破浪关键看政策 (2020-08-15)
3. 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)
4. 不一样的社融数据透露出哪些信息？ (2020-08-12)
5. 通胀攀升？莫慌 (2020-08-10)
6. 这架马车有点稳——7 月贸易数据点评 (2020-08-08)
7. 海内外多项政策落地，资金将往何处流？ (2020-08-07)
8. 战略切换后，“持久战”怎么打？——“内循环”体系下的调整及下半年政策展望 (2020-08-02)
9. 国内开启新征程，海外情况如何？ (2020-08-01)
10. 企业预期信心稳，助力复苏“加速跑” (2020-07-31)

目 录

1 一周大事记.....1

1.1 国内：双循环格局稳步推进，十四五规划呼之欲出.....1

1.2 海外：澜湄合作继续深化，鲍威尔重要讲话起波澜.....2

2 国内高频数据.....3

2.1 上游：原油价格回升，铁矿石、阴极铜价格回落.....3

2.2 中游：生产资料价格指数持续回升，高炉开工率稳中有升.....3

2.3 下游：房地产销售环比续降，乘用车销售平稳向好.....4

2.4 物价：蔬菜价格增速加快，猪肉价格总体平稳.....5

3 下周重点关注.....6

1 一周大事记

1.1 国内：双循环格局稳步推进，十四五规划呼之欲出

着眼长远、把握大势，研究新情况、作出新规划。8 月 24 日，中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平主持召开经济社会领域专家座谈会，他强调“十四五”时期是我国开启全面建设社会主义现代化国家新征程、向第二个百年奋斗目标进军的第一个五年，我国将进入新发展阶段。在如今新冠疫情、国际环境变化等背景下，我国要以畅通国民经济循环为主构建新发展格局，推动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。同时，打铁还需自身硬，以科技催生新发展动能，关键核心技术领域的突破将是我们未来发展最大的底气。

粮食供应有保障，粮价上涨莫担忧。8 月 26 日，农业农村部新闻办公室举行新闻发布会，对近期热门的粮价走势与粮食安全问题作出回应。本次发布会强调：粮食安全底气十足，粮价上涨无需担忧。具体来看，我国粮价稳中有涨，但粮食短期需求变化不会对粮价产生持续影响。今年秋粮面积稳中有增，旱涝灾后生产恢复及时有效，秋粮长势总体不错，粮食生产稳中向好的态势没有改变。如果后期没有大灾害，全年将是个丰收年，粮食产量将稳定在 1.3 万亿斤以上。关于未来粮食价格走势，在粮食供应稳定的基础上，粮价继续上涨的可能性不大。小麦价格不会持续上涨，玉米价格大体处于合理区间，需要大量进口的大豆预计下半年进口量增价稳。

央行将进一步推动贸易投资人民币结算便利化。8 月 26 日，人民银行召开跨境人民币便利企业贸易投资工作座谈会。会议强调，下一步央行将会同有关部委紧紧围绕实体经济需求，推动更高水平贸易投资人民币结算便利化，进一步完善跨境人民币政策，打通政策落地“最后一公里”，对更好完成“六稳”、“六保”任务提供有力支撑。会议要求，金融机构要不断提升金融服务水平，提供更加便捷高效的跨境人民币金融产品和服务，进一步提高人民币跨境及离岸清算效率，助力各类企业健康发展。未来的新发展格局将是以国内大循环为主体，同样不能忽视国内国际双循环相互促进的重要意义。

逆回购 16 连击，央行继续投放流动性。在连续数月“抽水”以后，近期央妈的水龙头又打开了。8 月 28 日，央行开展逆回购操作 500 亿元，8 月 7 日以来，央行已连续 16 个工作日开展逆回购操作，MLF 实现净投放 1500 亿元，加上 21 号 500 亿元的国库现金定存，各种货币政策工具轮番上阵，实现净投放超 1 万亿元。考虑到 8 月大量流动性工具将到期，未来政府债券预计将迎来又一波发行高峰，还有季末考核、季度缴税等因素的影响，央行近期流动性操作属于 “补水”而非“灌水”。未来随着政府投资项目的落地和财政支出力度加大，央行“补水”力度可能会有所放缓，以保障流动性合理充裕。

1.2 海外：澜湄合作继续深化，鲍威尔重要讲话起波澜

澜湄合作继续深化，对接“国际陆海贸易新通道”。8 月 24 日，中国国务院总理李克强同澜湄合作共同主席国老挝总理通伦共同主持澜湄合作第三次领导人会议。会议期间，中方倡议将澜湄合作同“国际陆海贸易新通道”相对接，将进一步畅通贸易通道，调动中国西部、西南部以及东盟其他国家力量，实现对湄公河国家的更大投入，进一步优化资源配置，维护产业链供应链稳定，推动协同发展。自 2016 年澜湄合作机制启动以来，中国与湄公河国家合作领域持续拓展，发展动力不断增强，为促进六国睦邻友好合作、区域经济可持续发展、缩小地区发展差距发挥了重要作用。

中美经贸协定再落实，实现全年目标任务艰巨。8 月 25 日，中共中央政治局委员、国务院副总理、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤应约与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦通话。双方就加强两国宏观经济政策协调、中美第一阶段经贸协议落实等问题进行了具有建设性的对话。双方同意创造条件和氛围，继续推动中美第一阶段经贸协议落实。截至 6 月，我国的购买总额不到累计目标购买额的一半。其中，制成品完成度较高，达到 55%左右。其次是农产品，中美两国口径分别为 48%和 39%。最后是能源类产品，中美两国口径分别为 10%和 22%。预计下半年对美方的农产品、尤其是能源的进口，可能会增加。

德国二季度经济大幅萎缩，财政政策现 U 型转变。8 月 25 日，德国联邦统计局发布的数据显示，德国二季度经济较一季度萎缩 9.7%，原因在于民间消费、企业投资及出口全在新冠疫情高峰期间崩落。此次经济萎缩幅度比十几年前金融危机期间严重得多，是德国自 1970 年开始记录季度国内生产总值数据以来的最大降幅。当季德国家庭消费支出环比下滑 10.9%，机械和设备固定资本形成总额环比下滑 19.6%，出口和进口经调整后分别环比下滑 20.3%和 16%，只有政府支出环比增加 1.5%。继多年保持预算均衡之后，德国财政政策出现 U 型转变。由于新冠疫情导致德国政府开支增加、收入减少，今年上半年德国财政赤字达 516 亿欧元，约占国内生产总值的 3.2%。

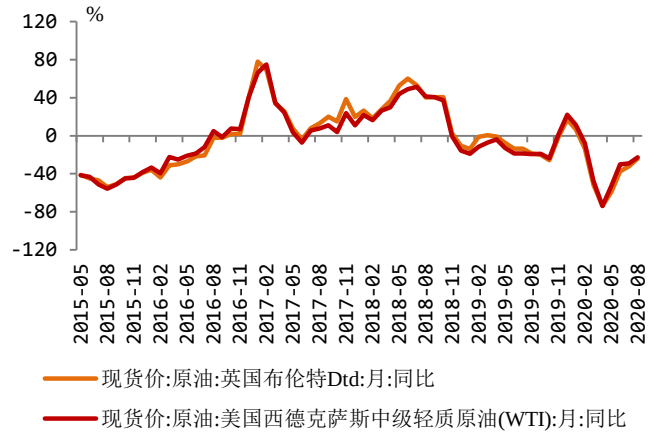
美联储将实行“平均通胀目标制”，或为贵金属提供支持。 8 月 27 日，万众瞩目之下，为期两天的杰克逊霍尔全球央行年会正式拉开帷幕。美联储主席鲍威尔发表题为“货币政策框架评估”的讲话，同一时间，联邦公开市场委员会(FOMC)发布长期目标的修订声明。鲍威尔在演讲中称，为了支持劳动力市场和经济复苏，美联储的新策略是形式灵活的“平均通胀目标制”(AIT)。这意味着在经济处于或接近充分就业时，美联储的通胀目标为 2-2.5%。这是美联储 2012 年以来对货币政策框架进行的最大一次调整。市场对于美联储在更长周期内保持零利率的超宽松政策立场的预期升温。美联储调整前瞻性指引并明确提出让通胀升至 2%以上的做法或为贵金属价格提供支持。

2 国内高频数据

2.1 上游：原油价格回升，铁矿石、阴极铜价格回落

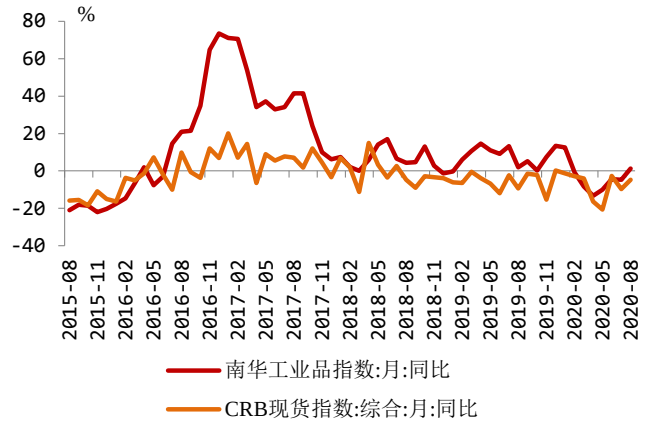
截至 8 月 27 日，本周英国布伦特原油现货均价上涨 1.71%至 45.44 美元/桶，WTI 原油现货均价为 43.10 美元/桶，上涨 0.88%。总体来说原油价格依然处于低位，截至 27 日，8 月英国布伦特原油现货均价同比下降 23.89%， WTI 原油现货均价同比下跌 22.79%，但跌幅较上月均有所下降。铁矿石和阴极铜价格继续回落。截至 8 月 27 日，铁矿石期货结算价周环比下降 2.82%至 824.88 元/吨，阴极铜期货结算价为 51340.00 元/吨，周环比下跌 0.36%；截至 8 月 27 日，本周南华工业品价格指数均值为 2285.47 点，环比上升 0.23%，截至 8 月 26 日，CRB 现货综合指数均值 389.36，周环比上升 1.14%。

图 1：原油现货价格同比跌幅持续收窄



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 现货指数同比降幅收窄

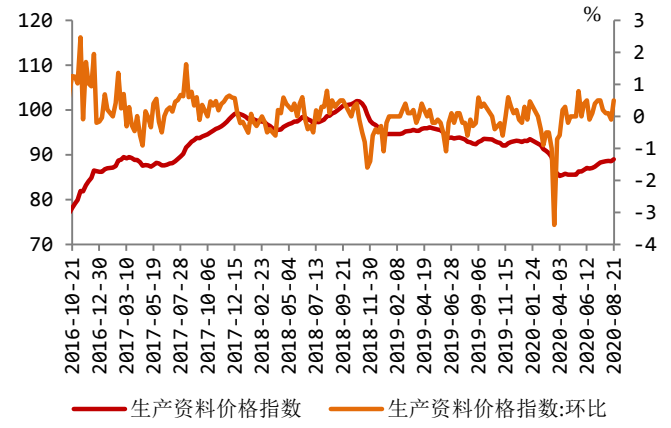


数据来源：wind、西南证券整理

2.2 中游：生产资料价格指数持续回升，高炉开工率稳中有升

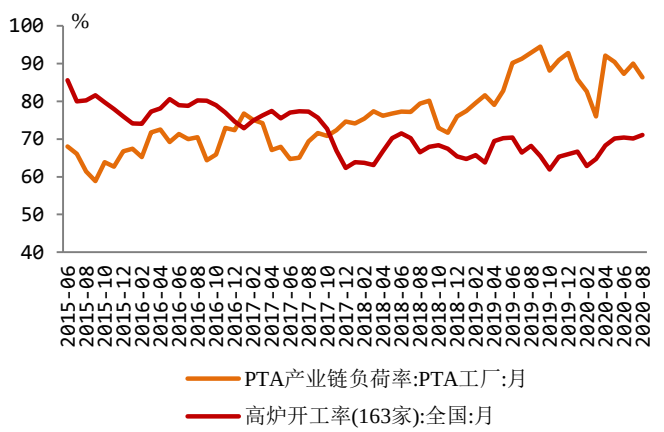
截至 8 月 21 日，生产资料价格指数持续回升至 88.97；截至 8 月 27 日，8 月 PTA 产业链负荷率达 86.39%，较上月下降 3.61 个百分点；截至 8 月 21 日，8 月全国高炉开工率为 71.09%，较 7 月上升 0.92 个百分点；截至 8 月 27 日，8 月螺纹钢价格环比上升 1.27%至 3842.63 元/吨，同比下降 0.16%；截止 8 月 27 日，8 月水泥价格指数升至 138.21，月环比上升 0.40%，同比下降 4.16%，动力煤价格为 552.79 元/吨，月环比下降 4.66%，同比下降 4.52%。

图 3：生产资料价格指数继续回升



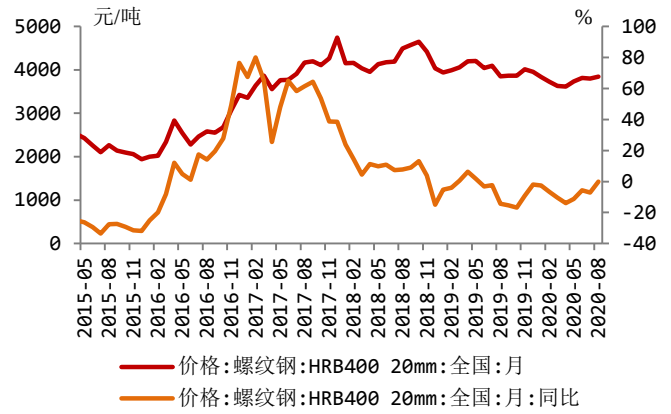
数据来源：wind、西南证券整理

图 4：PTA 产业链负荷率较上月下降，高炉开工率回升



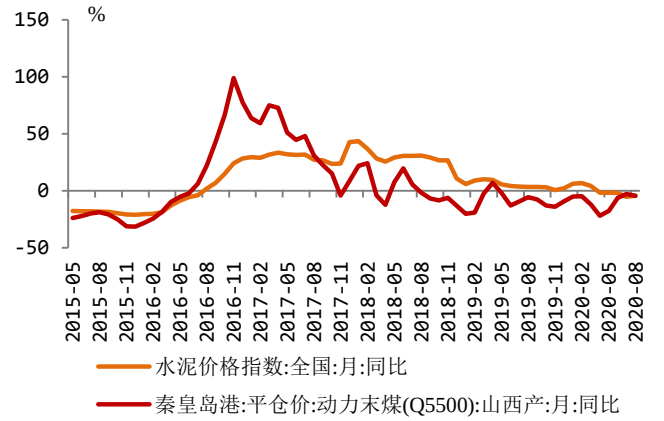
数据来源：wind、西南证券整理

图 5：螺纹钢价格继续回升



数据来源：wind、西南证券整理

图 6：水泥价格同比降幅缩小，动力煤价格同比降幅扩大

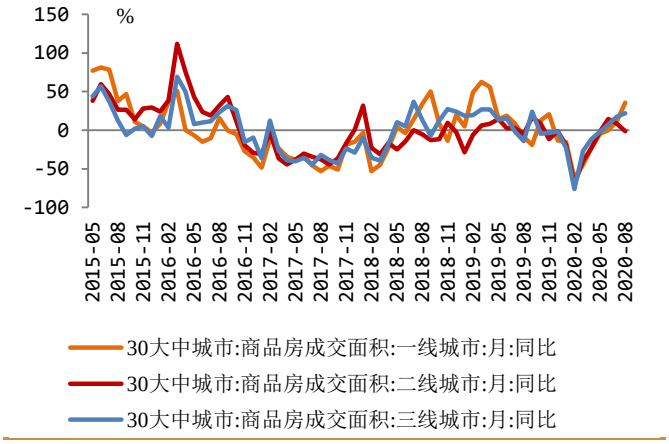


数据来源：wind、西南证券整理

2.3 下游：房地产销售环比续降，乘用车销售平稳向好

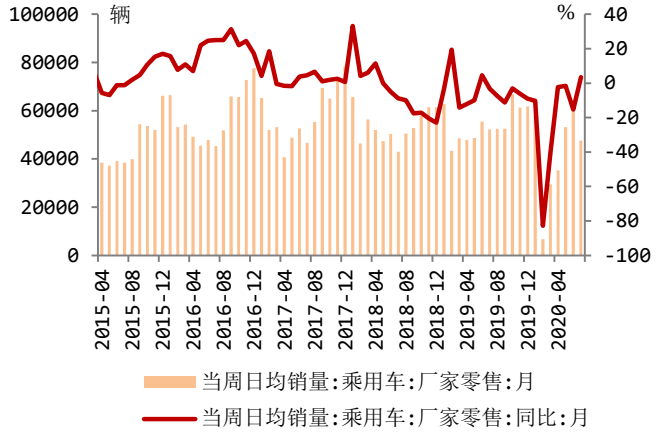
截至 8 月 26 日，8 月 30 个大中城市商品房成交面积同比上升 13.12%，环比下降 9.00%，一、二、三线城市同比增速分别为 35.49%、-1.18%和 22.04%；上周，100 个大中城市成交土地占地面积环比增速-53.64%，一、二、三线城市环比增速分别为-3.44%、--53.42%和-60.89%，上周，一、三线城市土地溢价率较高，分别为 17.02%和 41.47%，二线城市土地溢价率相对较低为 5.05%。8 月 26 日，乘联会披露的数据显示，今年 8 月 1-23 日，乘用车零售达到日均 3.7 万辆，同比去年 8 月增长 12%。主力厂商批发销量达日均 3.8 万辆，同比去年 8 月增长 9%，8 月第三周的加速回暖进度超预期，说明市场零售平稳向好。

图 7：30 大中城市中二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

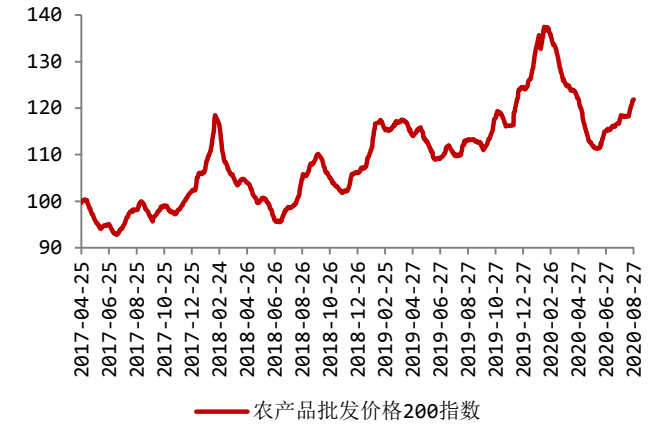


数据来源：wind、西南证券整理

2.4 物价：蔬菜价格增速加快，猪肉价格总体平稳

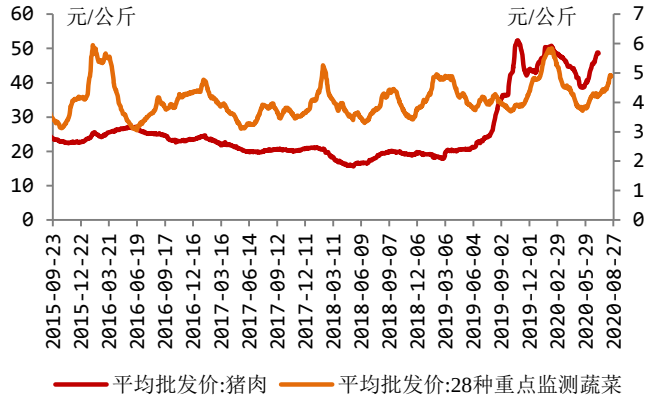
截至 8 月 27 日，本周农产品价格指数均值 121.74，环比上涨 1.44%，蔬菜价格增速边际上升，猪肉价格总体平稳，本周 28 种重点监测蔬菜批发均价为 4.91 元/公斤，较上周上涨 5.00%，猪肉平均批发价微升 0.07%至 48.27 元/公斤。

图 9：农产品价格持续回升



数据来源：wind、西南证券整理

图 10：蔬菜价格增速加快，猪肉价格总体稳定



数据来源：wind、西南证券整理

3 下周重点关注

	周一（8.31）	周二（9.1）	周三（9.2）	周四（9.3）	周五（9.4）
中国	8 月官方制造业、非制造业、综合采购经理人指数	8 月财新制造业采购经理人指数	——	8 月财新服务业、综合采购经理人指数	——
海外	美国 8 月达拉斯联储制造业活动指数 德国 8 月消费者物价指数 日本 7 月工业生产年率、月率初值	日本 7 月失业率 日本 8 月日经制造业采购经理人指数终值 德国 8 月失业率（季调後） 欧元区 8 月制造业采购经理人指数终值 欧元区 8 月消费者物价指数 欧元区 7 月失业率 美国 8 月 ISM 制造业指数 美国 8 月 Markit 制造业采购经理人指数终值	日本 8 月基础货币年率 欧元区 7 月生产者物价指数 美国 7 月工厂订单月率	日本 8 月日经服务业、综合采购经理人指数终值 欧元区 8 月服务业、综合采购经理人指数终值 美国 7 月贸易帐 美国 8 月 Markit 服务业、综合采购经理人指数终值 美国 8 月 ISM 非制造业指数	美国 8 月失业率 加拿大 8 月失业率

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