2020 年 08 月 21 日

证券研究报告•宏观定期报告

宏观周报（8.17-8.21）

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

全球复苏预期良好，美国再挥关税大棒

摘要

- **一周大事记**

  国内：长三角金融一体化踏浪而来，城镇化加速推进。8 月 17 日，国家发展改革委表示，上半年围绕推进县城城镇化补短板强弱项工作，下一步将聚焦政策和项目落地，并加大投入地方政府专项债券；8 月 18 日，为积极配合国家长三角一体化发展战略，长三角一体化金融总部在沪成立，同时发布了长三角区域一体化服务方案；8 月 19 日，中共中央政治局常委、国务院副总理韩表示油气管网改革各项举措正在有序有力推进，接下里将进一步深化油气体制改革，未来将打破了国内油气管公司的垄断经营，让市场更加公正透明。

  海外：最难的时候或已过去，美国再挥关税大棒。8 月 17 日，美国政府宣布新政策进一步收紧对华为的限制，此轮禁令生效后，华为外购芯片的路径也将被切断，芯片自给任重道远；德国央行表示，随着投资者情绪逐渐好转，德国经济在经历四月份的最低点后逐渐复苏，在今年夏天经济增长可能会“非常强劲”；自 6 月美国计划对价值 31 亿美元的欧洲商品征收新关税以来，美欧贸易形势紧张，经过一个多月的谈判，华盛顿宣布将继续对欧洲的实行高关税政策；澳洲联储表示将继续疫情期间实行的一揽子货币措施；美联储表示将进一步放松货币政策来帮助国内经济复苏。

- **高频数据：**上游：大宗商品价格回升；中游：生产资料价格指数持续回升，高炉开工率趋于平稳；下游：房地产销售环比继续下降，乘用车销售上升；物价：蔬菜价格上涨明显，猪肉价格小幅下降。

- **下周重点关注：**英国 8 月 CBI 零售销售差值（周一）；美国 8 月谘商会消费者信心指数（周二）；美国截至 8 月 21 日 API 原油、汽油、精炼油库存变动（周三）；美国截至 8 月 15 日续请失业金人数；7 月规模以上工业企业利润年率和金额，美国第二季度 GDP 平减指数（周四）；英国 8 月 Gfk 消费者信心指数，欧元区 8 月工业、经济景气指数（周五）。

- **风险提示：**国内经济复苏不及预期，海外疫情持续蔓延，中美关系紧张升级。

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. 国内外经济现分化，乘风破浪关键看政策 (2020-08-15)
2. 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)
3. 不一样的社融数据透露出哪些信息？ (2020-08-12)
4. 通胀攀升？莫慌 (2020-08-10)
5. 这架马车有点稳——7 月贸易数据点评 (2020-08-08)
6. 海内外多项政策落地，资金将往何处流？ (2020-08-07)
7. 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)
8. 国内开启新征程，海外情况如何？ (2020-08-01)
9. 企业预期信心稳，助力复苏“加速跑” (2020-07-31)
10. 论持久战之下的政策“集成效应”——中央政治局会议解读 (2020-07-30)

目 录

1 一周大事记.....1

1.1 国内：长三角金融一体化踏浪而来，城镇化加速推进.....1

1.2 海外：最难的时候或已过去，美国再挥关税大棒.....1

2 国内高频数据.....3

2.1 上游：大宗商品价格回升.....3

2.2 中游：生产资料价格指数持续回升，高炉开工率趋于平稳.....3

2.3 下游：房地产销售环比继续下降，乘用车销售上升.....4

2.4 物价：蔬菜价格上涨明显，猪肉价格小幅下降.....5

3 下周重点关注.....6

1 一周大事记

1.1 国内：长三角金融一体化踏浪而来，城镇化加速推进

发改委：城镇化加速推进，严防“大水漫灌”。8 月 17 日，国家发展改革委举行例行新闻发布会表示，今年以来，围绕推进县城城镇化补短板强弱项工作，打出了一套组合拳。下一步将聚焦政策和项目落地，重点抓好四个方面工作，一是压实地方主体责任；二是持续加强示范带动；三是促进形成投资合力；四是加强监督检查评估。在资金支持方面，截至 7 月底，通过中央预算内投资、企业债券、开发性政策性金融等渠道，已投入资金超过 1200 亿元。与此同时，地方政府专项债券也加大投入力度。在具体操作层面，政府部门也将重点盯住五个“严防”，即严防地方政府隐形债务风险、严防“大水漫灌”、严防“半拉子工程”、严防“大拆大建”、严防“贪大求洋”，加大督查力度，引导各地区尽力而为、量力而行，确保投资精准有效，不留后遗症。

长三角一体化金融总部踏浪而来。8 月 18 日，为积极配合国家长三角一体化发展战略，长三角一体化金融总部在沪成立，同时长三角区域一体化服务方案发布。长三角金融总部将成为长三角一体化国家战略的推动者、创新转型的实践者、绿色金融服务的先行者。成立仪式上还介绍了《上海农商银行长三角区域一体化服务方案》。未来三年，上海农商银行计划为长三角地区客户(不含上海)提供授信不少于 1200 亿元；到 2022 年，为长三角地区重点农村金融机构提供授信不少于 500 亿元。自 2019 年两会政府工作报告中指出将长三角区域一体化发展上升为国家战略以来，相关措施密集发布，各类项目全面有序推进。长三角地区作为中国经济发展最高、创新能力最强的区域之一，有条件率先探索区域一体化的制度体系和高质量发展，为全国其他区域推进高质量发展提供可推广的经验。

油气改革成效初现，打破“一家独大”局面。8 月 19 日，中共中央政治局常委、国务院副总理韩正在管网集团调研并召开座谈会时强调，油气管网改革各项举措有序有力推进，改革成效初步显现。接下来，要进一步深化油气体制改革，坚持聚焦主责主业，专注油气输送业务，确保油气市场稳定，为保障国家能源安全作出贡献。自去年 12 月 9 日国家管网集团正式挂牌以来，管网资产的划拨以及相应的管理权逐步由“三桶油”转移至国家管网。目前，中石油总计出资 1495 亿元，持股比例为 29.9%，已经成为国家管网公司第一大股东。总体看来，管网集团的入股企业之间将形成互相制衡，再加之国家能源局、国家发改委和国资委的监管，将有效的避免 “一家独大”局面。国家管网集团的成立，将促进我国油气长输管道建设，全面实现油气管网“互联互通”，打破了国内油公司的垄断经营，让市场更加公正透明。

1.2 海外：最难的时候或已过去，美国再挥关税大棒

美国针对华为出台“终极禁令”。美国政府当地时间 17 日宣布新政策进一步收紧对华为的限制，禁止非美国公司在没有特别许可的情况下向华为出售使用美国技术生产的芯片，并将此前未收录的华为 38 家附属公司列入制裁“实体清单”，自 2019 年 5 月华为首次被列入实体清单至今，被列入美国实体清单的华为子公司总数已达 152 家，此轮禁令生效后，华为外购芯片的路径也将被切断。面对不断升级的“围追堵截”，短期内华为可以凭借库存支撑，长期来看，还是要扎根科研，从最基础的领域进行追赶。对于华为来说，渡过一个相对漫长的蛰伏岁月恐怕必不可免，但这条路不得不走，中国底层技术整合发展，走出被掐脖子的困

境已经到了不得不变的局面。据中国海关数据统计，2019 年我国芯片的进口金额为 3040 亿美元，远超排名第二的原油进口额。虽然整体芯片进口金额十分庞大，但是较 2018 年进口额却减少了 80 亿美元，同比下降 2.6%，芯片自给率在 30%左右。在相关政策的大力推动下，芯片国产化进程取得了一些进展，且国内芯片产业的发展依然潜力巨大。但“罗马终究不是一日建成的”，芯片行业的发展需要基础学科领域的厚积薄发，要在未来六年时间内完成既定目标依然面临重重挑战，现实状况已呈时不我待之势，“中国芯”需要加把劲儿了。

德国央行预测德国经济将在今年夏天“强势”好转。17 日，德国央行表示，德国经济在经历四月份的最低点后逐渐复苏，在今年夏天经济增长可能“非常强劲”。德国政府临时削减增值税，将有助于设备投资以及消费者支出的增长，从而促进第三季度的经济增长。而且，德国的投资者的情绪逐渐好转。上周，ZEW 在德国境内对投资者情绪的调查发现，大多数人认为这种流行病带来的低迷经济将“迅速恢复”，并未来投资市场保持积极的态度。然而，德国央行也指出，尽管经济在改善，但夏末时还是很难赶上新冠疫情爆发前的经济水平。由于活动管制在 5 月初才解除，德国第二季度 GDP 萎缩了创纪录的 10.1%。预计到 2020 年年底，德国 GDP 将收缩 6%以上。目前，包括德国在内的许多欧洲国家的新冠肺炎累计病例数正在增加，而其他国家（例如美国）每天仍有成千上万的新增病例。德国央行认为，在新冠疫苗上市之前，德国服务业的很多领域仍将受到限制。

美国在贸易领域持续对欧洲施压。上周末，美国宣布维持对空客征收 15%的关税，对其他欧洲货物也继续征收 25%的关税。今年，6 月美国计划对价值 31 亿美元的欧洲商品征收新关税以来，欧元不断下滑，美欧贸易形势紧张。经过一个多月的谈判，美国宣布将继续对欧洲的实行高关税政策。这意味着特朗普在 6 月的航空关税战中取胜后，在贸易领域持续对欧洲施压，美国政府强硬的态度可能令美国和欧洲的贸易争端持续更长时间。市场认为，美国欧洲贸易将进入“报复性”轮盘。美国最高贸易官员罗伯特·莱特希泽（Robert Lighthizer）表示：“欧盟和成员国尚未采取必要措施来遵守世贸组织的决定。” 同时，欧盟发言人表示，飞机国际贸易市场是当下美国与欧洲的贸易争端的主要原因，所以美国在短时间内不会再提高对欧洲产品的关税，来加剧正在进行的飞机进出口贸易争端。

澳洲联储会议表示，经济下滑程度不及预期的严重，将保持现有的财政和货币政策。8 月 18 日，澳洲联储发布上周召开的澳洲联储会议的会议纪要。会议成员们一致认为，即使已经度过了最严重的全球经济萎缩，但国际经济前景仍然高度不确定，并且经济复苏取决于病毒是否被遏制。会议表示，2020 年上半年，澳洲经济下滑是近几十年来最严重的，GDP 下降了约 7%。尽管下降规模很大，但今年上半年的经济衰退幅度小于几个月前的预期。会议成员们重申，在当前环境下，澳大利亚无需调整一揽子货币措施。此外，澳洲联储会议对澳洲境内的消费、投资、政策支持和通货膨胀进行了说明。成员们指出，随着活动限制令解除，居民的工作时间和收入逐渐恢复正常。并且，政策支持保障了一些家庭在疫情期间的正常收入。他们预测，按照现有的趋势，家庭消费很有可能会高速反弹，并且高于几个月前的预期。

美联储认为经济复苏不确定性增强，未来或需进一步放松政策。8 月 19 日，美联储发布的最新联邦公开市场委员会的记录显示，美联储可能会会进一步放松货币政策，或许还将在未来采取更积极的行动，会议释放的重要信号包括：持续的新冠疫情除对短期经济活动造成严重影响外对中期的经济前景也构成相当大的风险，考虑到经济的长期发展，决定将联邦基金利率的目标范围维持在 0%至 0.25%；虽然 10 年期基准美债收益率在 8 月 4 日至 13 日期间飙升 26 个基点，一度触及 6 月 24 日以来的最高水平，但短期内不应为美债收益率设定上

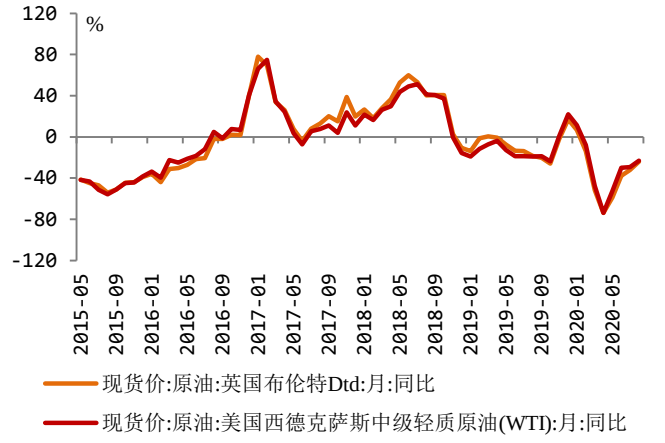
限和目标；会议再次明确了家庭和企业信贷的重要性，参与者一致认为，在未来几个月内，美联储至少应以目前的速度增加其国库券和机构 RMBS 和 CMBS 的持有量，以维持平稳的信贷增长。目前，美国经济复苏的不确定性仍然较高，为了应对新冠疫情的持续冲击，未来或需进一步放松政策以提振经济。。

2 国内高频数据

2.1 上游：大宗商品价格回升

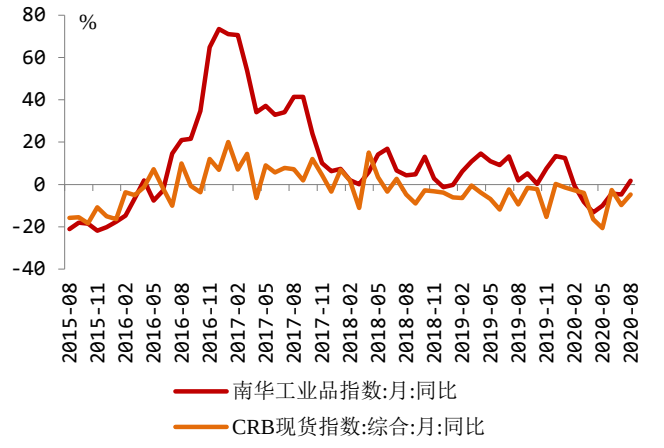
截至 8 月 21 日，本周英国布伦特原油现货均价小幅下降，降低 0.02 个百分点至 44.95 美元/桶，WTI 原油现货均价为 42.82 美元/桶，上涨 1.73%。总体来说原油价格依然处于低位，截至 21 日，8 月英国布伦特原油和 WTI 原油现货均价同比下跌均超过 23%，但跌幅较上月均有所下降。铁矿石价格在 8 月初经历暴涨暴跌后价格逐渐稳定、铜价继续小幅下降。截至 8 月 21 日，铁矿石期货结算价周环比上涨 0.94 个百分点至 849.00 元/吨，阴极铜期货结算价为 51417.50 元/吨，周环比上涨 2.23%；截至 8 月 21 日，本周南华工业品价格指数均值为 2282.08 点，环比上升 0.69%，截至 8 月 20 日，CRB 现货综合指数均值 383.95，周环比上升 1.41%。

图 1：原油现货价格同比跌幅收窄



数据来源：wind、西南证券整理

图 2：南华工业品指数同比上升，CRB 现货指数同比降幅收窄

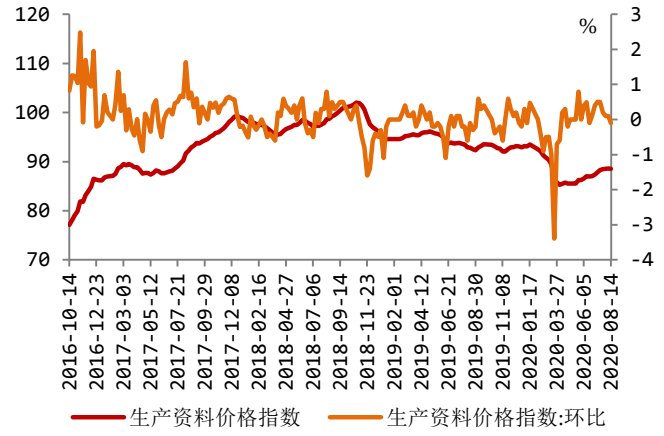


数据来源：wind、西南证券整理

2.2 中游：生产资料价格指数持续回升，高炉开工率趋于平稳

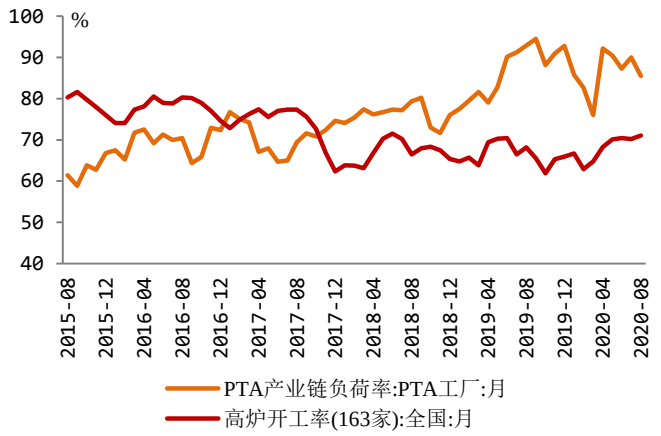
截至 8 月 15 日，生产资料价格指数持续回升至 88.53；截至 8 月 20 日，8 月 PTA 产业链负荷率达 85.53%，较上月下降 4.47 个百分点；截至 8 月 15 日，7 月全国高炉开工率为 71.07%，较 7 月上升 0.9 个百分点；截至 8 月 21 日，8 月螺纹钢价格环比上升 1.36%至 3846.75 元/吨，同比小幅下降 0.06%；8 月水泥价格指数 138.20，月环比上升 0.07%，同比下降 4.48%，动力煤价格为 554.43 元/吨，月环比下降 4.38%，同比下降 4.24%。

图 3：生产资料价格指数持续回升



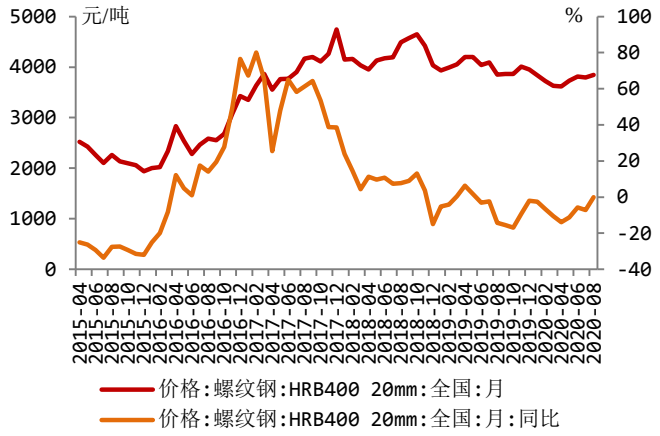
数据来源：wind、西南证券整理

图 4：PTA 产业链负荷率下降，高炉开工率上升



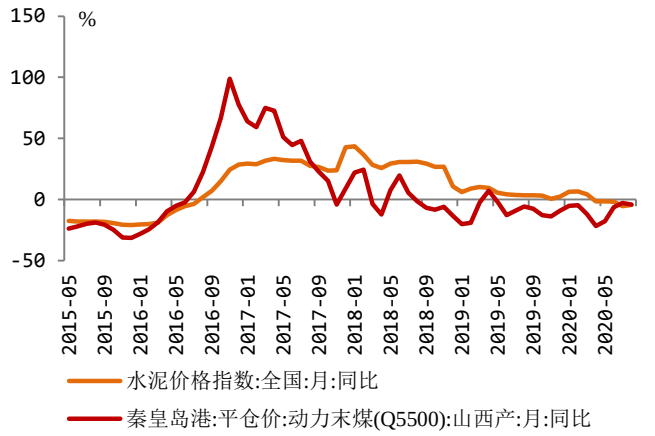
数据来源：wind、西南证券整理

图 5：螺纹钢价格继续回升



数据来源：wind、西南证券整理

图 6：水泥价格同比降幅减小，动力煤价格同比降幅扩大

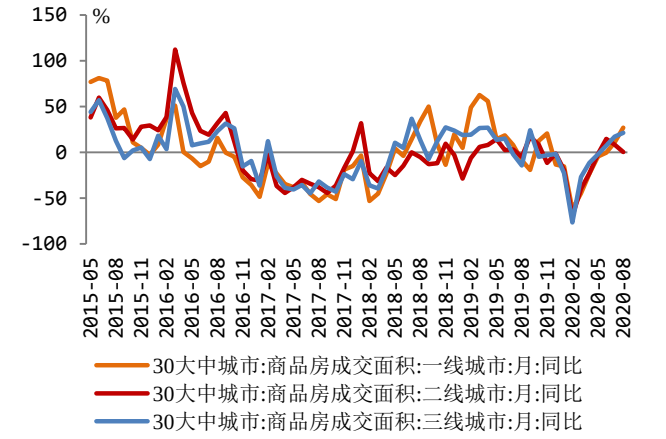


数据来源：wind、西南证券整理

2.3 下游：房地产销售环比继续下降，乘用车销售上升

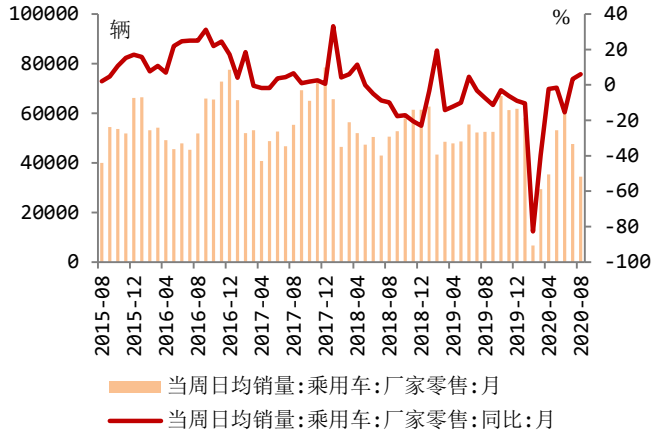
截至 8 月 21 日，8 月 30 个大中城市商品房成交面积同比上升 12.23%，环比下降 9.72%，一、二、三线城市同比增速分别为 27%、0.56%和 21.55%；上周，100 个大中城市成交土地占地面同比增速-5.61%，一、二、三线城市同比增速分别为 78.24%、-2.54%和-14.68%，上周，三线城市土地溢价率最高，一、二线城市土地溢价率紧随其后，分别为 13.04%和 13.39%。据乘联会，8 月第一周的日均零售是 3.0 万辆，同比增长 3%，环比 7 月第一周增长 8%。第一周的零售表现平稳。乘联会指出，8 月初的消费环境相对平稳，本月第一周厂商休假多，零售数据走势平稳也是很好的成绩。

图 7：30 城商品房成交面积中同比均保持正增长



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：乘用车零售销量与增速

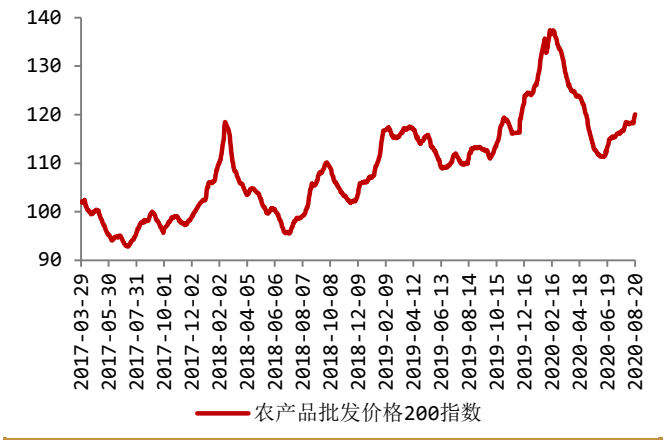


数据来源：wind、西南证券整理

2.4 物价：蔬菜价格上涨明显，猪肉价格小幅下降

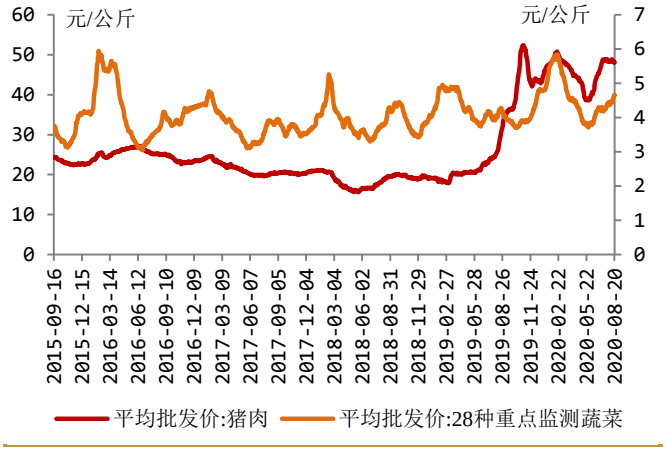
截至 8 月 21 日，本周农产品价格指数均值 119.52，环比上周上升 1.04%，蔬菜价格增速边际放缓，猪肉价格继续下降，本周 28 种重点监测蔬菜批发均价为 4.64 元/公斤，较上周上涨 3.76%，猪肉平均批发价下降 0.76%至 48.19 元/公斤。

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，猪肉价格小幅下降



数据来源：wind、西南证券整理

3 下周重点关注

	周一（8.24）	周二（8.25）	周三（8.26）	周四（8.27）	周五（8.28）
中国	——	——	——	7 月规模以上工业企业利润年率和金额	——
海外	英国 8 月 CBI 零售销售差值	德国第二季度未季调 GDP 年率 德国 8 月 IFO 商业景气指数 美国 6 月 FHFA 房价指数月率 美国 8 月谘商会消费者信心指数 美国 7 月季调后新屋销售年化总数	美国截至 8 月 21 日 API 原油、汽油、精炼油库存变动 新西兰 7 月贸易帐 美国 7 月耐用品订单月率 美国截至 8 月 21 日 EIA 原油库存变动	瑞士第二季度 GDP 年率 德国 7 月实际零售销售月率 美国截至 8 月 15 日续请失业金人数 美国第二季度 GDP 平减指数 美国第二季度 GDP 平减指数 美国 7 月季调后成屋签约销售指数月率	英国 8 月 Gfk 消费者信心指数 日本 8 月东京 CPI 年率 德国 9 月 Gfk 消费者信心指数 法国 CPI、GDP 年率 欧元区 8 月消费者信心指数 欧元区 8 月工业、经济景气指数

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
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