经济逐步修复 政策回归常态化

投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1289 号
研究院 FICC 组
研究员
蔡劭立
☎ 0755-82537411
✉ caishaoli@htfc.com
从业资格号：F3063489
投资咨询号：Z0014617
联系人：
彭鑫
☎ 010-64405663
✉ pengxin@htfc.com
从业资格号：F3066607
高聪
☎ 021-60828524
✉ gaocong@htfc.com
从业资格号：F3063338

相关研究：
宏观大类点评：二季度 GDP 表现抢眼 关注补库存和减税政策
2020-07-16
宏观大类点评：“宽信用”利好风险资产，期债仍面临压力
2020-07-10
经济弱复苏进行时 把握下半年逢低做多机会
2020-06-15

摘要：

1. **中国 7 月规模以上工业增加值同比增长 4.8%，前值 4.8%；**1-7 月规模以上工业增加值同比下降 0.4%。中国 1-7 月固定资产投资（不含农户）同比降 1.6%，1-6 月降 3.1%；其中，民间固定资产投资下降 5.7%。中国 7 月社会消费品零售总额同比降 1.1%，预期增 1.2%，前值降 1.8%。其中，除汽车以外的消费品零售额下降 2.4%。中国 7 月城镇调查失业率为 5.7%，与 6 月持平，但青年人口调查失业率有所上升。中国 7 月 M2 同比增 10.7%，预期 11.2%，前值 11.1%；7 月新增人民币贷款 9927 亿元，预期 1.18 万亿元，前值 1.81 万亿元。7 月社会融资规模增量为 1.69 万亿元，预期 1.86 万亿元，前值 3.43 万亿元。

2. **银保监会主席郭树清发表讲话：下半年更好地支持实体经济，**1、首先是做好对普惠型小微企业的支持，进一步还要推动资本市场的发展，直接融资的发展，以及推动综合融资成本明显下降；银保监会、央行也研究一些储备性政策，同时也正在采取试点一些特殊办法，比如救急性的贷款和救急性的融资。2、预计有相当规模贷款的风险会延后暴露，未来不良贷款上升压力较大。要求银行采取多种方法补足资本，提前加大拨备提取；研究分阶段下调拨备覆盖率的监管要求，释放资源全部用于处置不良贷款。

3. **美国下一轮刺激谈判陷入僵局正在形成潜在的危机：**如果谈判继续无法达成妥协，将严重冲击美国未来消费者支出水平，进而引发经济衰退。虽然白宫通过行政命令延长了规模较小的失业补充金和 3 个月的工资税假期，但这种"创口贴"式的计划无法迅速填补因谈判陷入僵局而产生的补助金"窟窿"：额外的失业金计划需要数周时间来建立，还需要各州支付计划的四分之一，但大多数州根本没有资金来满足这一计划，这使得不少失业者处于无钱可拿的状态。美国 7 月零售销售环比增长 1.2%，连续第三个月录得环比增长，反映了家庭部门在加油站、商店、餐饮店和网上消费的持续。

4. **500 万人口失业，欧洲二季度就业创史上最大降幅。**欧盟统计局（Eurostat）8 月 14 日周五发布的报告称，与上一季度相比，2020 年第二季度欧元区的就业人数减少了 2.8%，整个欧盟的就业人数减少了 2.6%。欧元区经季节性因素调整后的二季度 GDP 同比下降了 15%，欧盟的 GDP 则同比下降了 14.1%；环比来看，欧元区二季度 GDP 下降 12.1%，欧盟下降 11.7%；上述数据都创下 1995 年以来的最大跌幅。

5. **俄罗斯注册全球首款新冠疫苗，官方称接种后可形成长达 2 年的免疫力。**俄罗斯主权财富基金 RDIF 总裁表示，已收到全球 20 多个国家 10 亿剂新冠疫苗购买请求，并同意在其他五个国家生产，总产能将达到每年 5 亿剂。尽管该疫苗有望在今年年底前量产，但仍须完成最终试验，俄罗斯是否能如此迅速地研制出安全疫苗还有待考证。

6. **《中华人民共和国契税法》在 8 月 11 日的第十三届全国人民代表大会常务委员会第二十一次会议通过，其中最受公众关注的是第三条：契税税率为 3%-5%。**基于目前 1%-2%的实际税率，目前来看，如果具体地方不做出调整，新契税法的出台，并不会影响目前的税率。

7. **央行将于 8 月 17 日对 8 月到期的两笔 MLF 一次性续做，**具体操作金额将根据市场需求等情况确定。下周（8 月 15 日-8 月 21 日）央行公开市场将有 9500 亿元资金到期，其中 8 月 15 日将有 4000 亿元 MLF 到期因周末顺延至下周一（8 月 17 日），除此之外，8 月 17 日、18 日、19 日、20 日、21 日到期的逆回购规模分别为 100 亿元、500 亿元、1400 亿元、1500 亿元、1500 亿元。8 月 20 日另有 500 亿元国库现金定存到期。

宏观大类:

首先来看上周重要新闻，国内来看，1、经济修复步伐小幅放缓，整体社融数据增速放缓并弱于预期，而 7 月经济数据继续改善，但呈现居民部门修复慢于企业部门，需求端弱于生产端的特征，后续需要更多政策利好支撑；2、货币宽松力度边际下降，当前人民币信贷已经完成年度目标的 65%，M2-GDP 差额也达到历史相对高位，预计下半年货币宽松力度边际下降，叠加需要对未来不良贷款上升压力的提前应对，期债仍进入震荡格局，此外国内下周有 9500 亿资金到期；3、政府打开契税约 2%-3%上升空间，尽管仍需要地方政府上调才实现上调，但仍显示当下地产调控的趋势，不利于地产市场。海外方面，1、海外二季度经济承压基本兑现，欧元区二季度 GDP 同比下降 15%，就业人数减少了 2.8%；2、美国第二轮救助方案迟迟未能达成，消费承压，尽管美国 7 月零售销售录得连续第三个月录得环比增长，但受到第二轮疫情救助方案未能达成影响，额外失业救助金的断档使得后续居民消费将面临一定下行压力；3、俄罗斯注册全球首款新冠疫苗，但是否能如此迅速地研制出安全疫苗还有待考证。

目前中美博弈和弱美元的趋势延续，美国受第二轮救助方案断档影响，以及美联储持续宽松影响，弱美元趋势仍将延续，在这样的背景下股指预计仍是表现最好的资产，尽管短期内盘跑输外盘，但长期仍看好；商品则需要关注全球经济预期的变化，若能够明确复苏趋势，则是商品跑赢股指的时候，这一点至少需要等待美国疫情新增明显放缓以及第二轮疫情救助达成之后，贵金属中长期仍持续看好；期债则是趋势最明显的资产，受到国内货币宽松力度下降影响，至少是震荡的走势。

策略：股市>商品>债券；

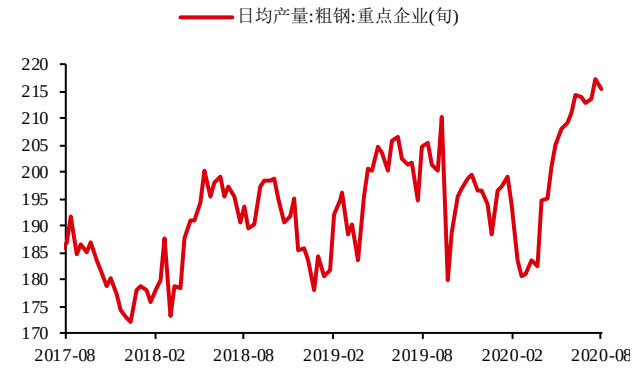
风险点：中美多方面博弈发酵，中国经济不及预期不利于内盘风险资产；美国第二轮疫情救助方案推出将短期利好美元和美国资产；地缘政治风险。

大类资产表现跟踪

大类资产	名称	现价	日涨跌幅（%）	周涨跌幅（%）	本月以来（%）	今年以来（%）
权益	道琼斯工业平均指数	27,931.02	-0.16%	1.81%	3.77%	-21.11%
	标准普尔500指数	3,372.85	-0.22%	0.64%	13.31%	-35.69%
	纳斯达克综合指数	11,019.30	0.06%	0.08%	37.75%	-67.35%
	上证综合指数	3,360.10	1.23%	0.18%	15.66%	-34.73%
	伦敦金融时报100指数	6,090.04	-3.03%	0.96%	-17.79%	-9.56%
	巴黎CAC40指数	4,962.93	-2.18%	1.50%	-12.59%	-6.07%
	法兰克福DAX指数	12,901.34	-1.20%	1.79%	3.81%	-22.18%
	东京日经225指数	23,289.36	1.95%	4.30%	7.05%	-16.36%
	恒生指数	25,183.01	-0.24%	2.66%	-3.48%	-1.26%
	圣保罗IBOVESPA指数	101,353.50	-0.75%	-1.38%	-3.24%	-15.32%
大类资产	名称	现价	日涨跌幅（BP）	周涨跌幅（BP）	本月以来（BP）	今年以来（BP）
债券	美债10Y	0.71	2.00	14.00	(97.00)	(201.00)
	中债10Y	2.95	(0.23)	(3.43)	(20.35)	(29.02)
	英债10Y	-	(30.08)	(22.92)	(50.92)	(134.33)
	法债10Y	-	17.10	21.50	27.00	(70.80)
	德债10Y	(0.48)	(1.00)	8.00	9.00	(73.00)
	日债10Y	0.04	(0.80)	2.60	24.60	4.00
大类资产	名称	现价	日涨跌幅（%）	周涨跌幅（%）	本月以来（%）	今年以来（%）
大宗商品	螺纹钢.SHFE	3,799.00	-0.16%	-0.86%	9.48%	-11.60%
	铁矿石.DCE	839.00	0.78%	-6.36%	27.99%	-69.67%
	铜.LME	6,365.50	-1.08%	2.06%	11.45%	-6.25%
	铝.LME	1,741.00	-2.46%	-1.05%	1.31%	-5.76%
	镍.LME	14,380.00	0.98%	0.07%	16.00%	-33.89%
	WTI原油	-	1.02%	1.02%	21.08%	-5.87%
	甲醇.CZCE	1,750.00	0.40%	2.88%	27.27%	-26.72%
	PTA.CZCE	3,770.00	-0.37%	2.56%	26.31%	-33.16%
	大豆.CBOT	897.75	1.67%	3.34%	-0.72%	0.53%
	豆粕.DCE	2,895.00	1.47%	0.80%	0.52%	-10.29%
	白糖.DCE	5,102.00	0.73%	-0.58%	-7.35%	-8.55%
	棉花.DCE	12,840.00	-0.50%	4.05%	6.87%	-13.71%
	黄金.COMEX	1,953.70	1.43%	-4.52%	32.16%	-52.23%
	白银.COMEX	26.55	3.67%	-6.48%	55.83%	-71.81%
大类资产	名称	现价	日涨跌幅（%）	周涨跌幅（%）	本月以来（%）	今年以来（%）
外汇	美元指数	93.10	-0.36%	-0.34%	-0.34%	-3.40%
	中间价:美元兑人民币	6.94	0.13%	-0.36%	-2.79%	1.15%
	美元兑日元	106.61	-0.26%	0.65%	-1.36%	-3.35%
	欧元兑美元	1.18	0.45%	0.42%	0.61%	3.44%
	英镑兑美元	1.31	0.38%	0.26%	0.38%	3.01%

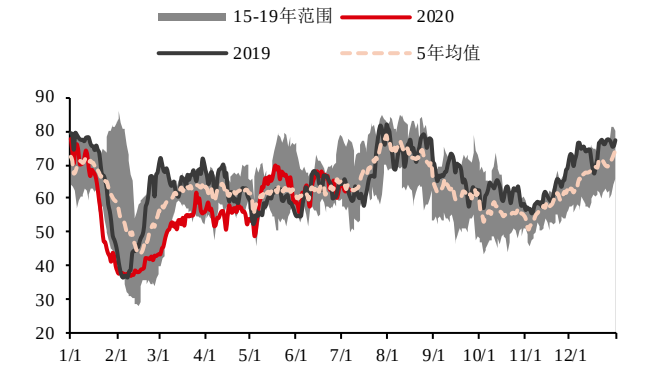
宏观经济

图 1： 粗钢日均产量 单位：万吨/每天



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 2： 6 大发电集团日均耗煤量 单位：万吨



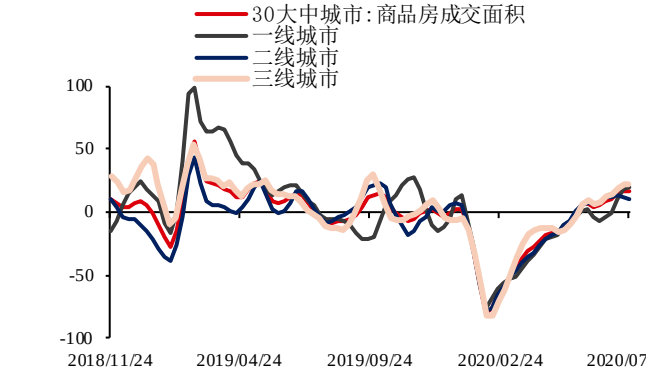
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 3： 水泥价格指数 单位：点



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 4： 30 大中城市商品房成交面积 4 周移动平均同比 单位：%



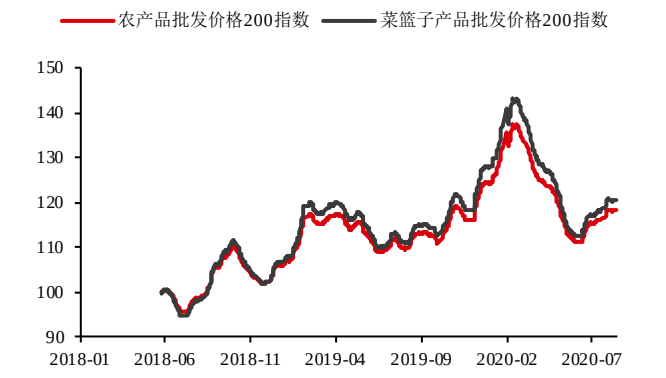
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 5： 猪肉平均批发价 单位：元/千克



数据来源：Wind 华泰期货研究院

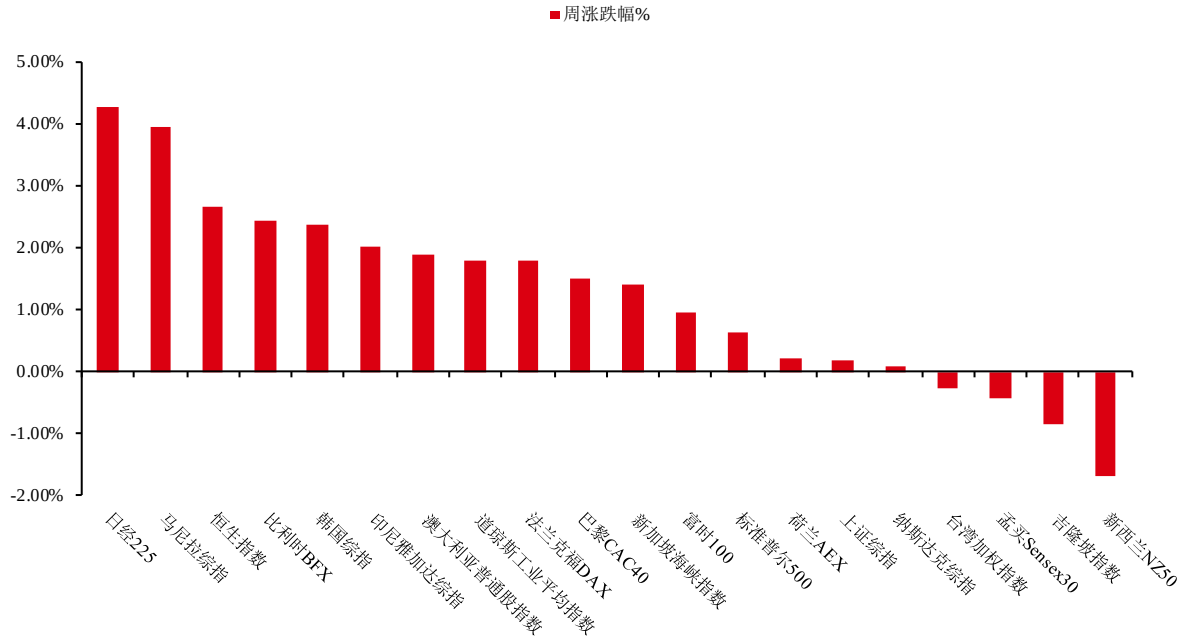
图 6： 农产品批发价格指数 单位：无



数据来源：Wind 华泰期货研究院

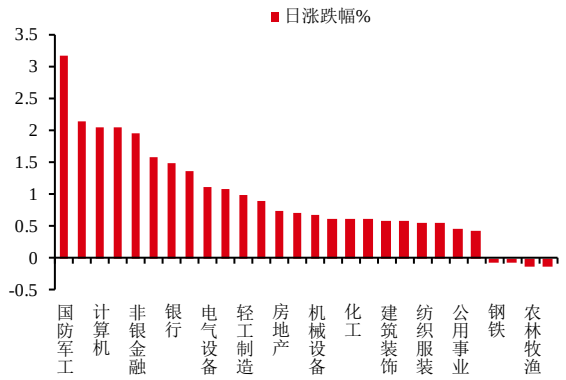
权益市场

图 7： 全球重要股指周涨跌幅 单位：%



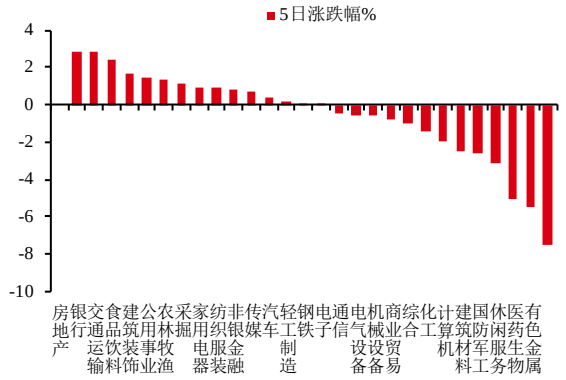
数据来源：Bloomberg Wind 华泰期货研究院

图 8： 行业日涨跌幅 单位：%



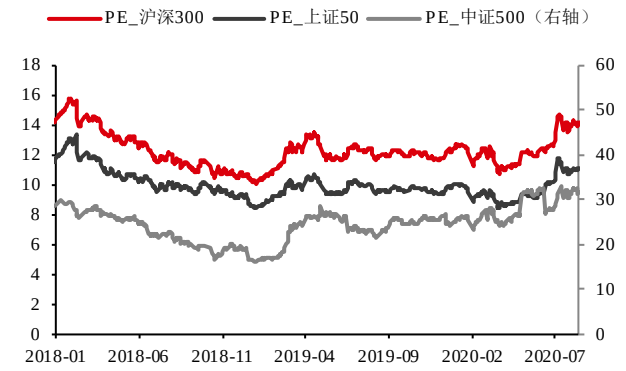
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 9： 行业 5 日涨跌幅 单位：%



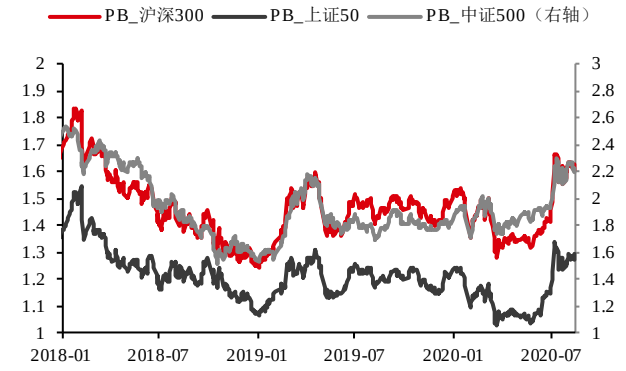
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 10： PE 单位：倍



数据来源：Wind 华泰期货研究院

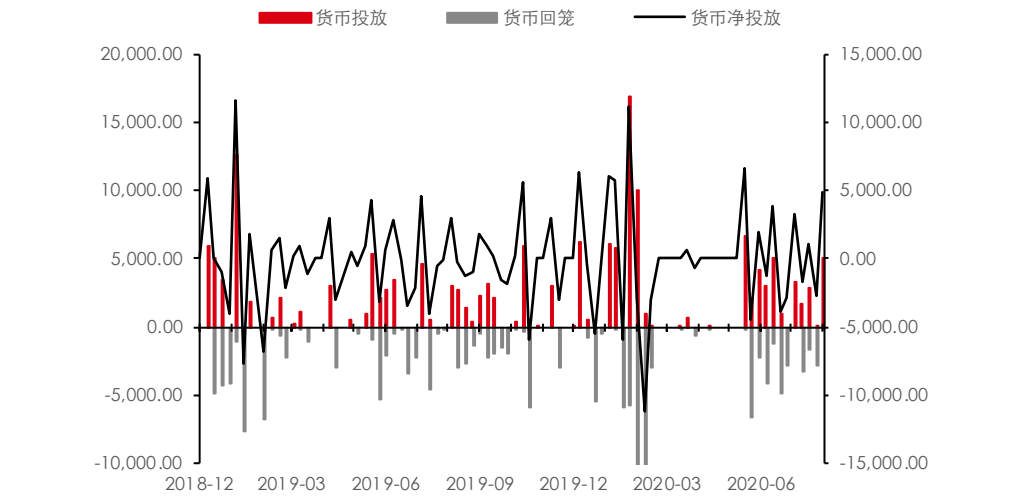
图 11： PB 单位：倍



数据来源：Wind 华泰期货研究院

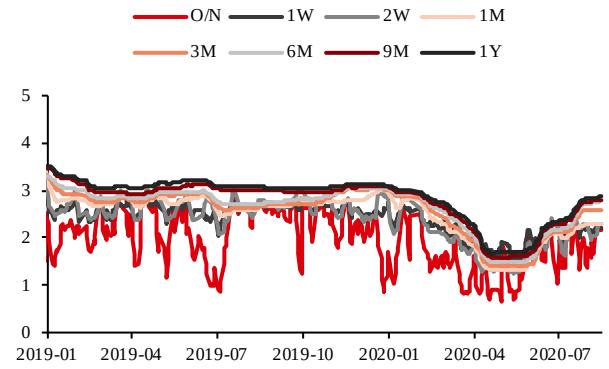
利率市场

图 12： 公开市场操作 单位：亿元



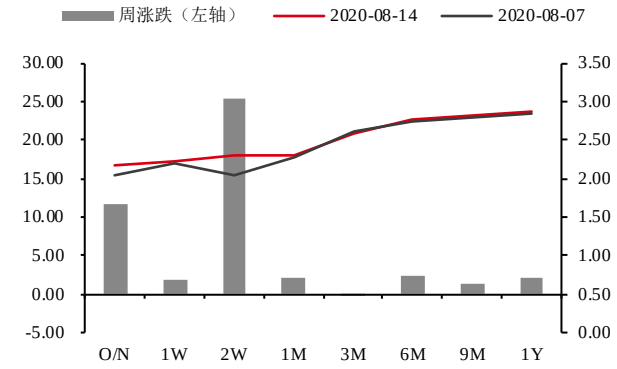
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 13： SHIBOR 利率走势 单位：%



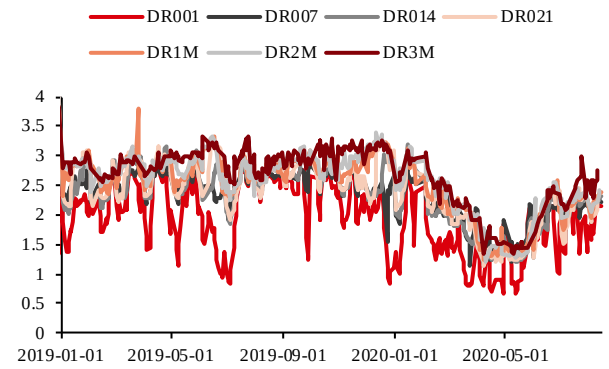
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 14： SHIBOR 利率周涨跌幅 单位：%，BP



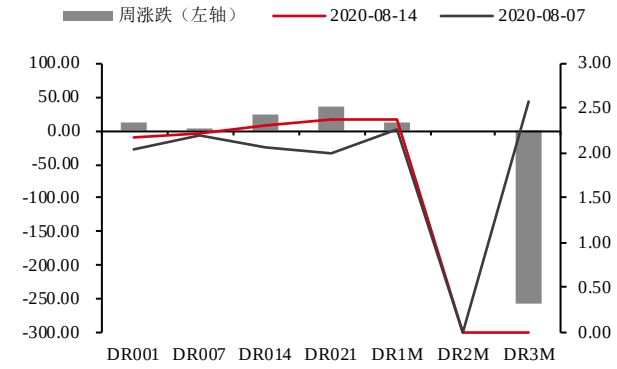
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 15： DR 利率走势 单位:%



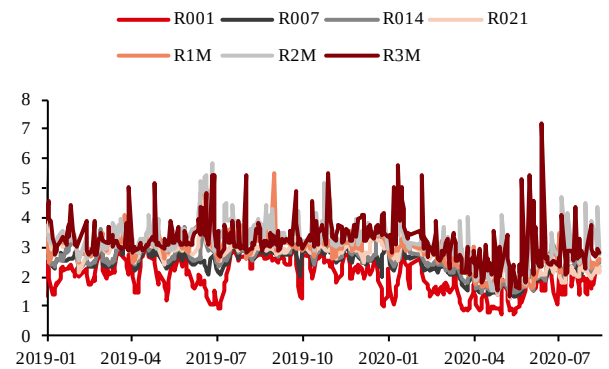
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 16： DR 利率周涨跌幅 单位：%，BP



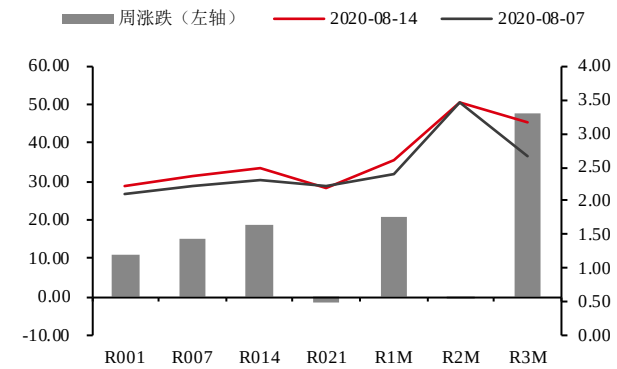
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 17： R 利率走势 单位：%



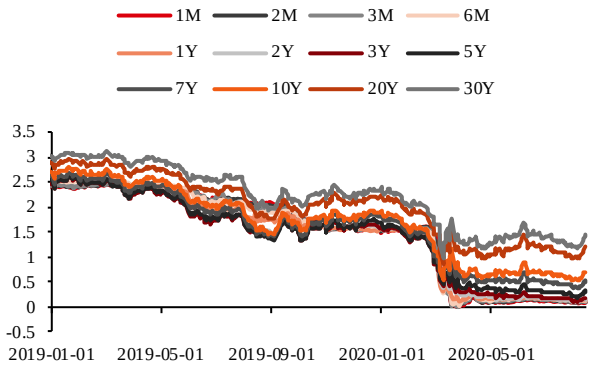
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 18： R 利率周涨跌幅 单位：%，BP



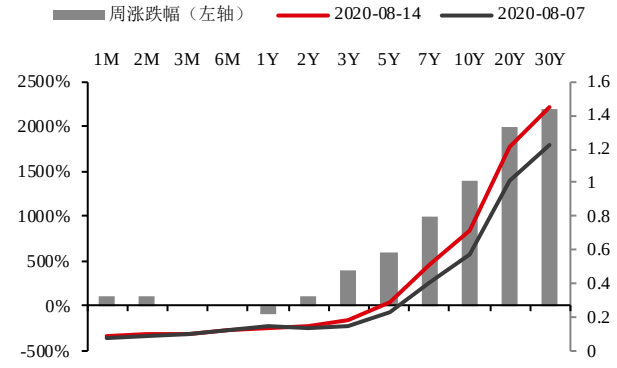
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 19：　各期限美债利率曲线　　单位：%



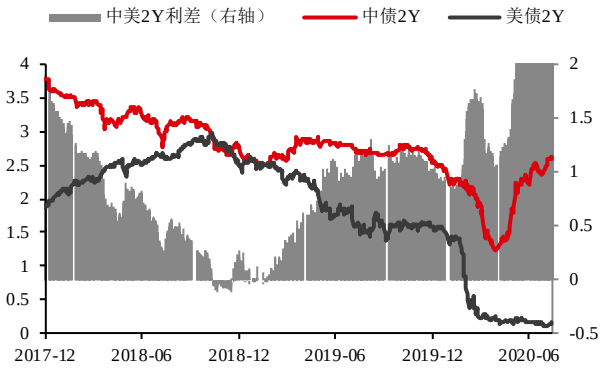
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 20：　美债收益率周涨跌幅　　单位：%, BP



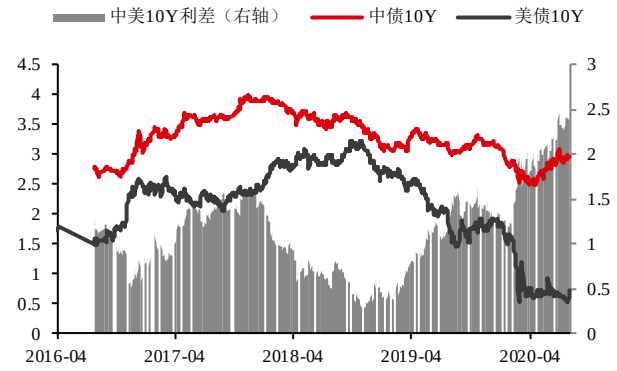
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 15：2 年期国债利差　　单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

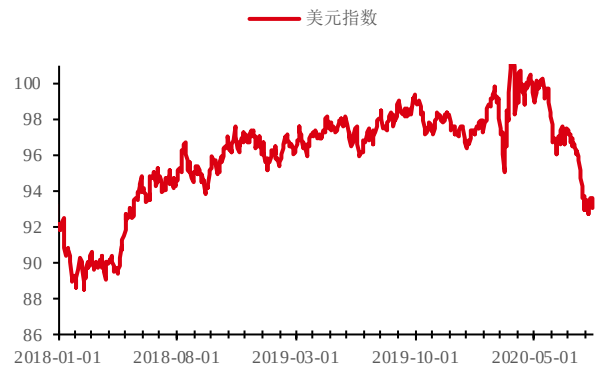
图 16：10 年期国债利差　　单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

外汇市场

图 21： ：美元指数 单位：无



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 22： ：人民币 单位：无



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 23： ：美元兑日元 单位：无



数据来源：Wind 华泰期货研究院

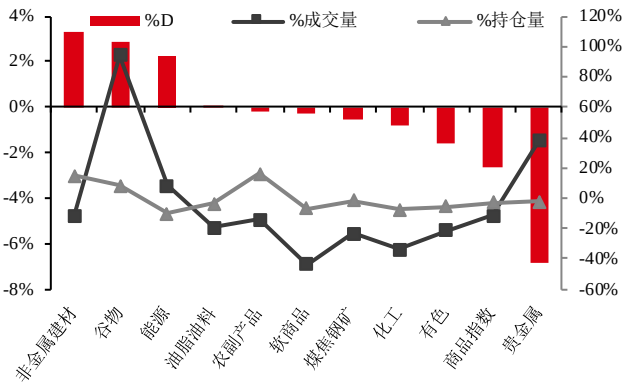
图 24： ：欧元&英镑 单位：无



数据来源：Wind 华泰期货研究院

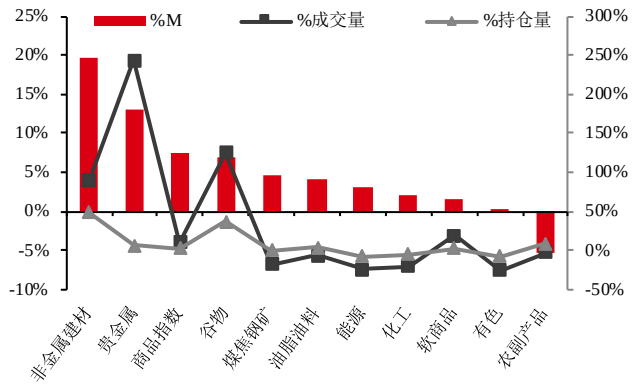
商品市场

图 25： 板块价格周度变动 单位：%



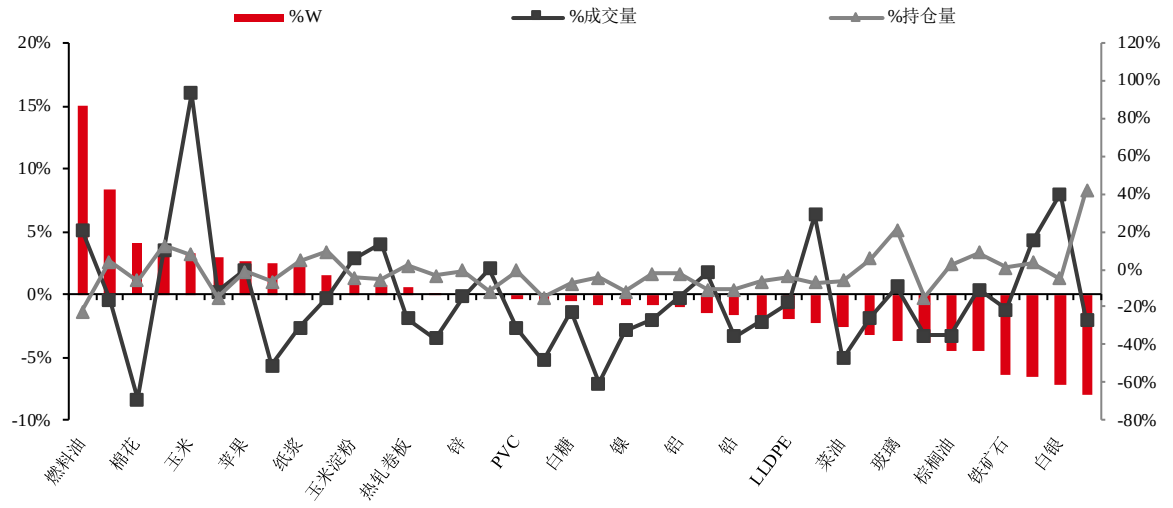
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 26： 板块价格月度变动 单位：%



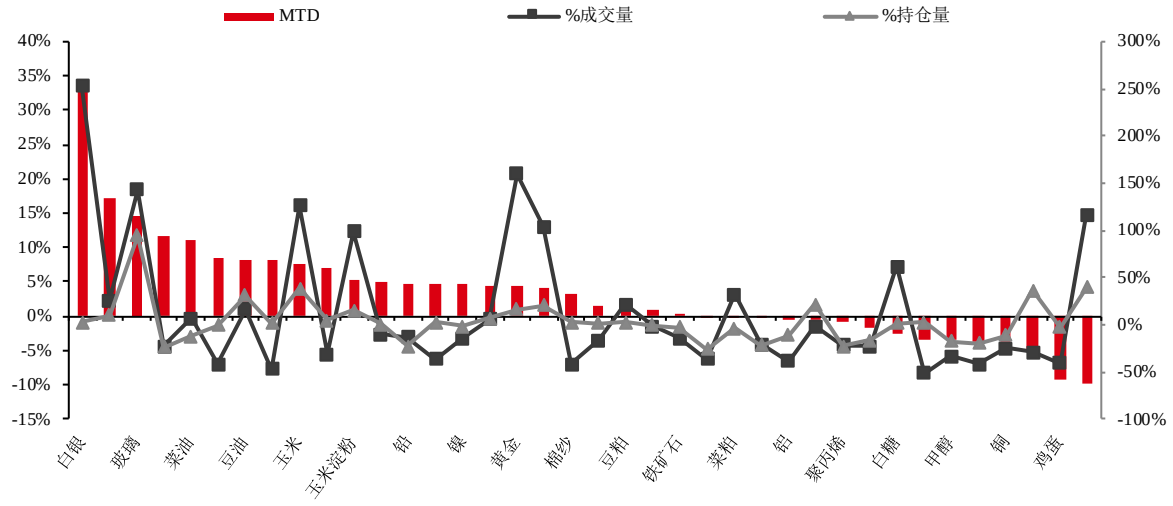
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 27： 品种价格周度变动 单位：%



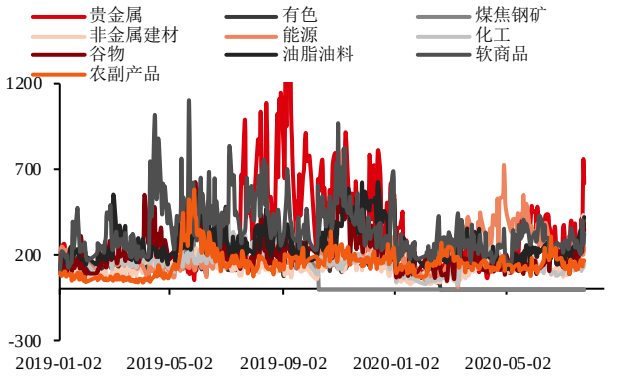
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 28： 品种价格月度变动 单位：%



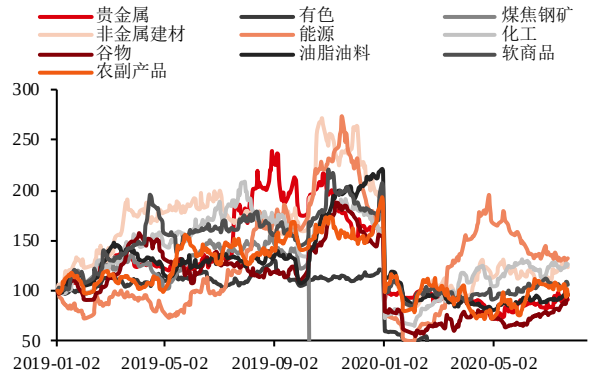
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 29：　板块成交量（指数化）　　单位：点



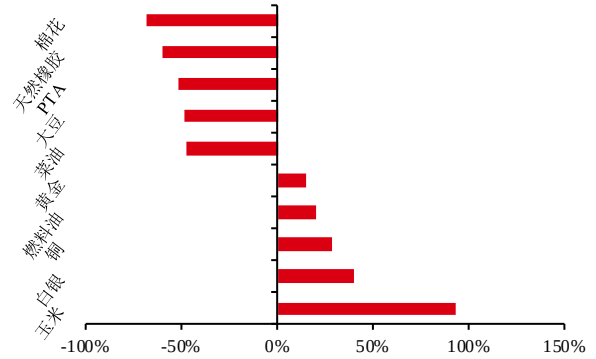
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 30：　板块持仓量（指数化）　　单位：点



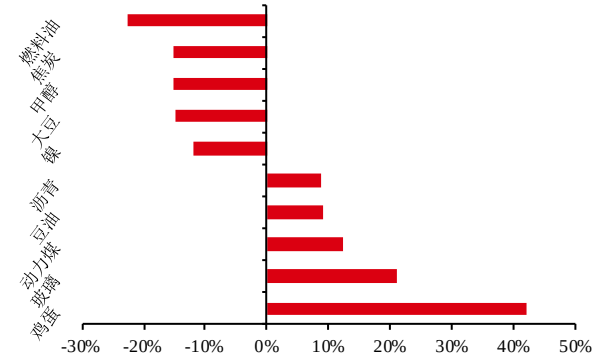
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 31：　成交量周度变化(前五vs后五)　　单位:%



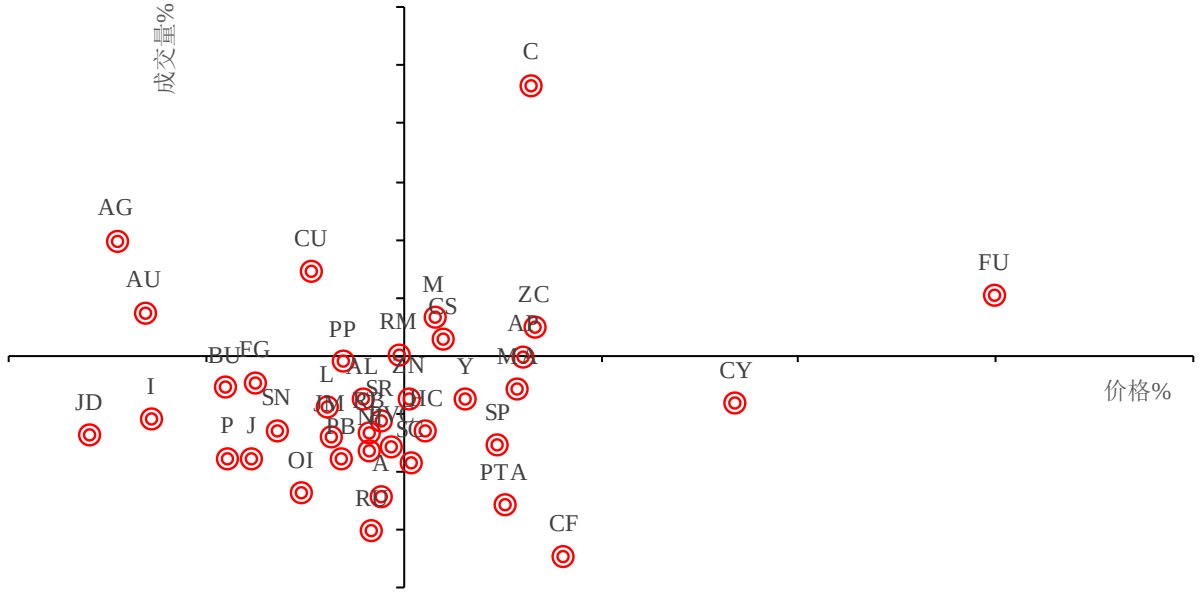
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 32：　持仓量周度变化(前五vs后五)　　单位:%



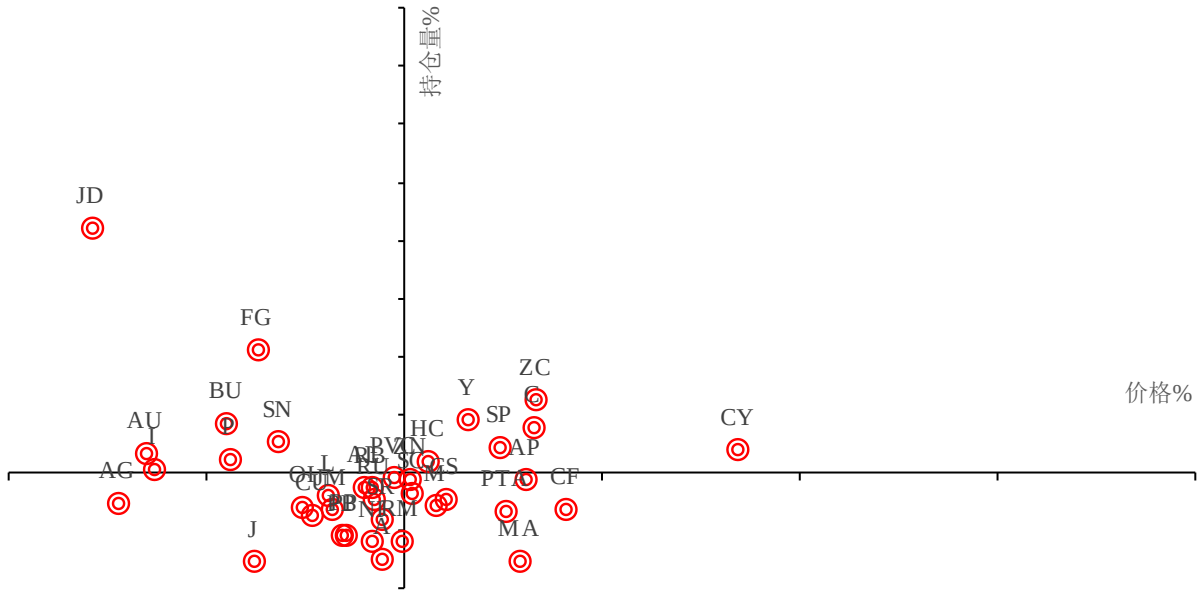
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 33： 价格% VS 成交量% 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 34： 价格% VS 持仓量% 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、 发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院“，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com