2020 年 08 月 14 日

证券研究报告•宏观定期报告

宏观周报（8.10-8.14）

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

国内外经济现分化，乘风破浪关键看政策

摘要

- **一周大事记**

  国内：货币政策转变时，“六保”、“六稳”记心中。8 月 9 日，央行行长易纲表示，下半年我国经济增长将延续复苏的态势，此外，他还强调了货币政策精准导向的重要性，表示实体经济的政策工具需要聚焦中小企业；8 月 11 日，国务院下发《关于同意全面深化服务贸易创新发展试点的批复》，同意在北京、上海等 28 个省、市（区域）为全面深化服务贸易创新发展试点；此次创新试点的设立将为全国服务贸易创新发展探索路径；8 月 11 日，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《中华人民共和国契税法》，将契税税率提升到 3%至 5%；8 月 13 日，中国人民银行党委书记、银保监会主席郭树清表示将加强对普惠型小微企业的支持，继续推动资本市场和直接融资的发展。

  海外：经济预期再度下降，黄金价格跌宕起伏。8 月 10 日，美联储首次对总资产超过 100 亿美元的银行提出新的资本要求，新要求对高盛及摩根士丹利最苛刻；日本内阁府日前修订了今年经济增长预测，从年初确定的增长 1.4%调整为下降 4.5%至 5%，今年上半年日本贸易数据表现不佳，强化了日本经济陷入衰退的预期；本周黄金市场跌宕起伏，继 8 月 7 日国际金价冲高至 2089 美元/盎司的历史最高位之后，8 月 11 日晚间，现货黄金急转直下，失守 2000 美元/盎司大关。黄金短期波动，长期易涨难跌。

- **高频数据：**上游：大宗商品价格继续回升；中游：生产资料价格指数持续回升，高炉开工率由降转升；下游：房地产环比续降，乘用车销售回暖； 物价：蔬菜价格增速加快，猪肉价格震荡趋稳。

- **下周重点关注：**英国和美国 8 月房价指数（周一）；美国 6 月长期资本、国际资本净流入（周二）；美国 API 原油、汽油、精炼油、库欣原油库存变动，英国和欧洲 7 月 CPI（周三）；中国截至 8 月 20 日一年期和五年期贷款利率（周四）；欧洲、英国、美国 8 月 Markit 制造业 PMI（周五）。

- **风险提示：**国内外经济出现分化，国内经济逐渐恢复，国外经济不及预期，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. 不一样的社融数据透露出哪些信息？ (2020-08-12)
2. 通胀攀升？莫慌 (2020-08-10)
3. 这架马车有点稳——7 月贸易数据点评 (2020-08-08)
4. 海内外多项政策落地，资金将往何处流？ (2020-08-07)
5. 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)
6. 国内开启新征程，海外情况如何？ (2020-08-01)
7. 企业预期信心稳，助力复苏“加速跑” (2020-07-31)
8. 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)
9. 重重挑战下的“内循环”如何解局？——之“国改三年行动”篇 (2020-07-27)
10. 中美波澜再起，“内循环”如何应对？ (2020-07-24)

目 录

1 一周大事记.....1

1.1 国内：货币政策转变时，“六保”、“六稳”记心中.....1

1.2 海外：经济复苏不及预期，黄金价格起伏跌宕.....2

2 国内高频数据.....3

2.1 上游：大宗商品价格继续回升.....3

2.2 中游：生产资料价格指数持续回升，高炉开工率由降转升.....3

2.3 下游：房地产环比续降，乘用车销售回暖.....4

2.4 物价：蔬菜价格增速加快，猪肉价格震荡趋稳.....5

3 下周重点关注.....6

1 一周大事记

1.1 国内：货币政策转变时，“六保”、“六稳”记心中

央行：适度放水要持续，精准滴灌是关键。8 月 9 日，央行行长易纲在接受新华社采访时表示，中国经济潜力大、韧性足的特点并没有改变，下半年我国经济增长将延续复苏的态势，全年有望实现正增长。下半年，人民银行将以供给侧结构性改革为主线，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，保持金融总量适度、合理增长，着力稳企业保就业，防范和化解重大金融风险，加快深化金融改革开放，促进经济金融健康发展。10 日，易纲行长在接受采访时再次表示，下半年最大的挑战还是如何对实体经济精准滴灌。实体经济的支持一定要聚焦中小企业，特别是小微企业。继 7 月份政治局会议为货币政策定调后，央行近日多次就货币政策走向表态，预示着宽货币逐步退出后，宽信用也将迎来拐点。在总量层面保持谨慎之下，结构性工具将成为货币政策精准调控的“主力军”。此外，在谈及中国金融对外开放时易纲表示，不管国际形势如何变化，最重要的是做好我们自己的事，坚定不移地深化金融业改革和对外开放。

上半年服务贸易总体趋稳，创新发展试点开启新征程。8 月 11 日，国务院下发《关于同意全面深化服务贸易创新发展试点的批复》，原则同意商务部提出的《全面深化服务贸易创新发展试点总体方案》，同意在北京、上海等 28 个省、市（区域）为全面深化服务贸易创新发展试点。同时，强调试点地区重点在改革管理体制、扩大对外开放、完善政策体系、健全促进机制、创新发展模式、优化监管制度等方面先行先试，为全国服务贸易创新发展探索路径。上半年，我国服务出口降幅趋稳，进口降幅有所加大，出口降幅小于进口 19.5 个百分点，带动服务贸易逆差下降 46.1%至 4017.1 亿元，同比减少 3440.1 亿元。当前海外疫情仍在持续蔓延，世界经济复苏乏力，我国服务贸易发展面临严峻形势。此次，国务院的批复为推进我国服务贸易高质量发展指明了方向，也进一步促进服务贸易发挥稳外贸稳外资的作用。

《契税法》刷屏，但没必要为房价惊慌。8 月 11 日，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《中华人民共和国契税法》，其中第三条规定，契税税率为 3%至 5%，从 2021 年 9 月 1 日起施行。此次调整主要是将契税征收从暂行条例升级到法律层面，契税税率幅度仍保持了一致。然而，这并不意味着契税上升，原因在于当前实际契税缴纳中使用的是优惠税率。2016 年 2 月份，为了房地产行业去库存，财政部、国税总局、住建部调整了房地产交易环节中的契税和营业税（北上广深除外），调整后契税实际税率为 1%至 3%。实际上，从今年的政策基调来看，短期内房地产交易的契税不会提高。在国内大循环背景下，投资机遇不断涌现，购房者不必“杯弓蛇影”，其影响很快就会趋于平稳。

金融助力小微企业“轻装上阵”。8 月 13 日，中国人民银行党委书记、银保监会主席郭树清在接受央视专访时表示，下一步首先是做好对普惠型小微企业的支持，进一步推动资本市场的发展，直接融资的发展。此外，银保监会、人民银行也研究了一些储备性的政策，进一步支持经济的发展。在此次疫情期间，小微企业受到的冲击最大，而这一系列的政策优惠和贷款支持，让众多企业濒临崩断的资金链得到了缓解。最新数据显示，6 月末，我国普惠型小微企业贷款同比增速 28.4%。今年上半年新发放的普惠型小微企业贷款平均利率为 5.94%，较去年全年平均水平降低 0.76 个百分点。另外，从行业层面来看，上半年银行业累计新增 12 万亿元人民币贷款，重点流向领域包括制造业、基础设施、科技创新和小微三农。总体来看，上半年贷款无论总量还是结构都较为合理，为我国经济复苏提供了有力保障。

1.2 海外：经济复苏不及预期，黄金价格起伏跌宕

美联储对大型银行提出新的资本要求。美东时间 8 月 10 日，美联储首次对大型银行提出新的资本要求，该要求将于今年 10 月 1 日生效。它意味着除 4.5%的最低资本要求外，银行还需要保留额外资本水平。各家银行根据压力测试中假设严重经济下滑时的表现来决定保留 2.5%-7.8%的资本，其中最大型的一部分银行还需要额外提供 1%至 3.5%的附加资本。新要求对高盛及摩根士丹利最苛刻，资本总额分别至少需达风险加权资产的 13.7%和 13.4%。此外，美联储对部分在美国运营的外资银行也提出了较高的资本要求，比如，美联储对德意志银行的要求为 12.3%，瑞信集团为 11.4%，瑞银为 11.2%。

日本外贸数据有点难看。日本财务省 11 日公布的国际收支初步统计报告显示，受疫情等因素影响，今年上半年日本经常项目顺差减少至 7.3069 万亿日元，同比下降 31.4%，为 2015 年以来日本经常项目顺差首次在上半年降至 10 万亿日元以下。2019 年，日本的外贸依存度约为 28%，其外贸在经济中仍起到重要作用。日本外贸数据表现不佳强化了日本经济陷入衰退的预期。疫情给企业和消费者带来沉重压力，日本内阁府修订了今年经济增长预测，从年初确定的增长 1.4%调整为下降 4.5%至 5%。该降幅将超过 2008 年国际金融危机时日本-3.4%的增长率，成为自 1955 年现有统计制度实行以来的最大降幅。日本首相安倍晋三承认，受疫情影响，经济前景状况要比金融危机期间更差。

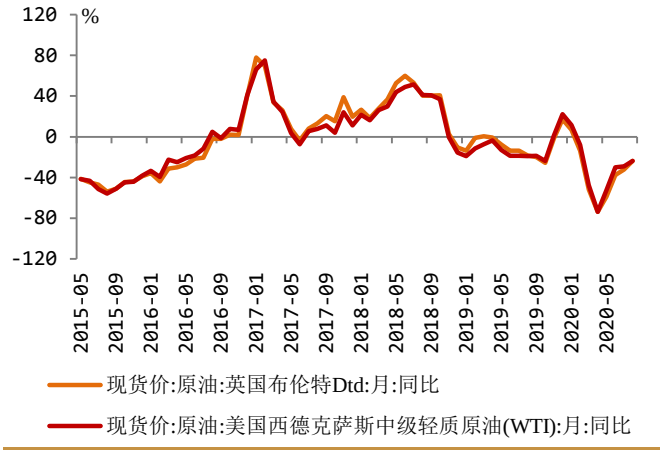
乘风破浪的黄金起伏有点大。黄金市场跌宕起伏的大戏继续上演，继 8 月 7 日国际金价冲高至 2089 美元/盎司的历史最高位之后，8 月 11 日晚间，一路高歌猛进的现货黄金急转直下，下跌近 120 美元，失守 2000 美元/盎司大关，5.78%的跌幅也创下 7 年以来的最大单日跌幅纪录。8 月 12 日早盘下跌势头持续，日内跌幅一度扩大至 2%，下跌至 1862.4 美元，创下 7 月 23 日以来新低。不过，8 月 12 日晚间，现货黄金再度大幅反攻，重新站上 1930 美元关口，最高升至 1937.34 美元/盎司，较日内早前最低位暴涨超 70 美元。8 月 13 日早盘，金价仍然维持在 1930 美元以上。此轮金价下跌主要原因在于美债收益率的回升以及新冠疫苗研发取得新进展带来的市场避险情绪减弱，但在全球经济下行、流动性持续宽松的情况下，黄金价格易涨难跌，市场主流观点依然看好今年黄金涨势，未来黄金大戏将如何上演，我们拭目以待。

2 国内高频数据

2.1 上游：大宗商品价格继续回升

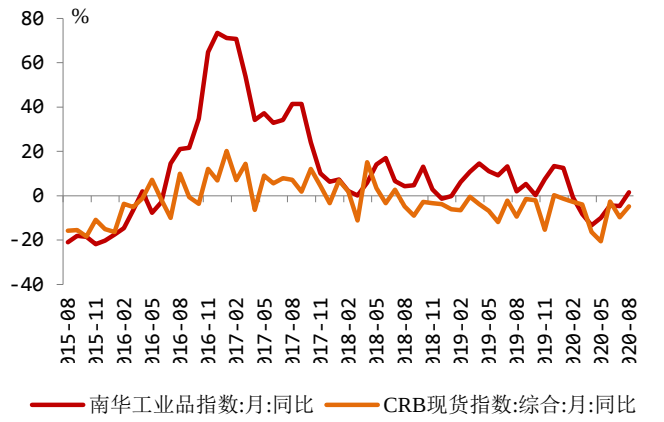
截至 8 月 14 日，本周英国布伦特原油现货均价浮动不大，保持在 45.06 美元/桶，WTI 原油现货均价为 42.12 美元/桶，上涨 1.20%。总体来说原油价格依然处于低位，截至 14 日，8 月英国布伦特原油现货均价同比下降 23.87%， WTI 原油现货均价同比下跌均超过 23%，但跌幅较上月均有所下降。铁矿石价格在上周猛涨后风转急下、铜价继续下降。截至 8 月 14 日，铁矿石期货结算价周环比下降 4.91%至 824 元/吨，阴极铜期货结算价为 50480 元/吨，周环比下跌 2.00%；截至 8 月 14 日，本周南华工业品价格指数均值为 2266.23 点，环比上升 0.02%，截至 8 月 13 日，CRB 现货综合指数均值 379.28，周环比上升 0.38%。

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：南华工业品指数和 CRB 现货指数同比降幅扩大

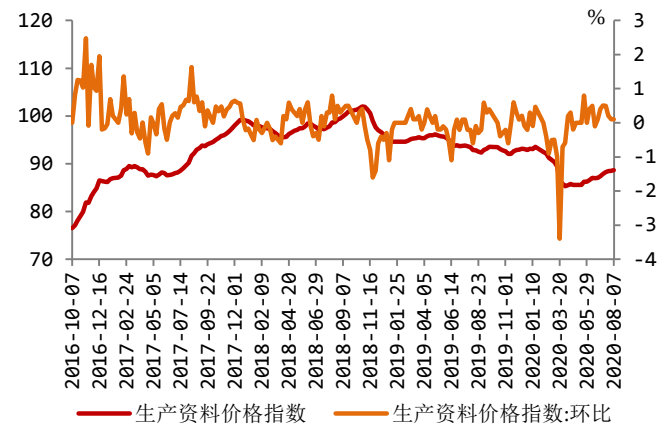


数据来源：wind、西南证券整理

2.2 中游：生产资料价格指数持续回升，高炉开工率由降转升

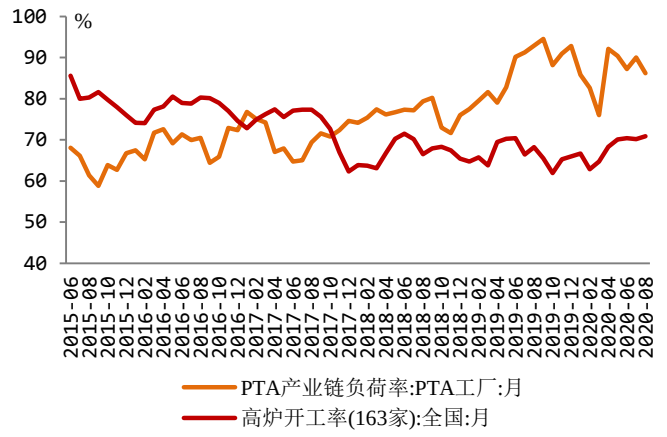
截至 8 月 8 日，生产资料价格指数持续回升至 88.62；截至 8 月 13 日，8 月 PTA 产业链负荷率达 86.23%，较上月下降 3.77 个百分点；截至 8 月 8 日，8 月全国高炉开工率为 70.86%，较 7 月上升 0.69 个百分点；截至 8 月 14 日，8 月螺纹钢价格环比上升 1.4%至 3847.56 元/吨，同比下降 0.03%；截止 8 月 14 日，8 月水泥价格指数降至 137.56，月环比下降 0.07%，同比下降 4.61%，动力煤价格为 556.33 元/吨，月环比下降 4.05%，同比下降 3.91%。

图 3：生产资料价格指数继续回升



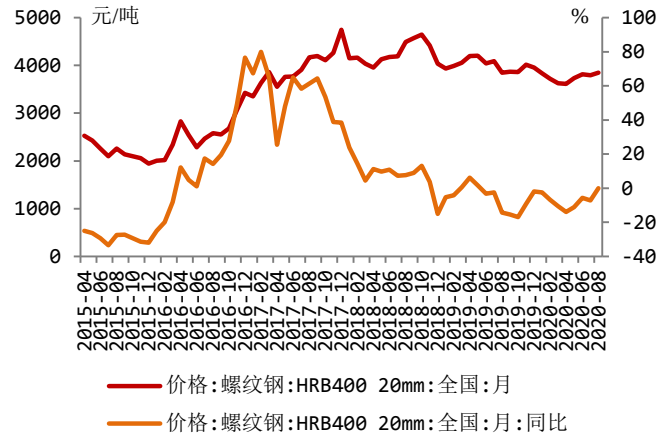
数据来源：wind、西南证券整理

图 4：PTA 产业链负荷率较上月下降，高炉开工率回升



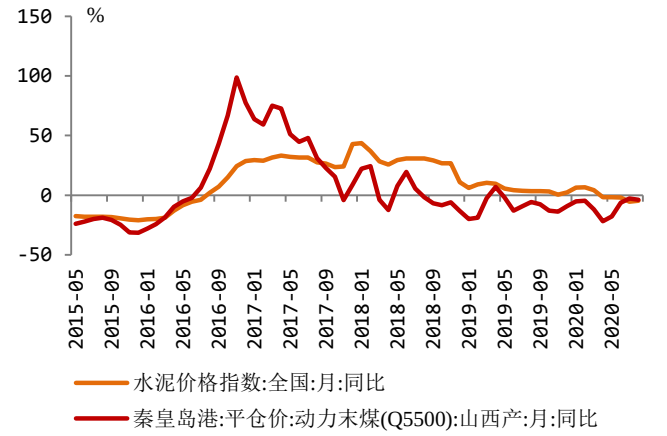
数据来源：wind、西南证券整理

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

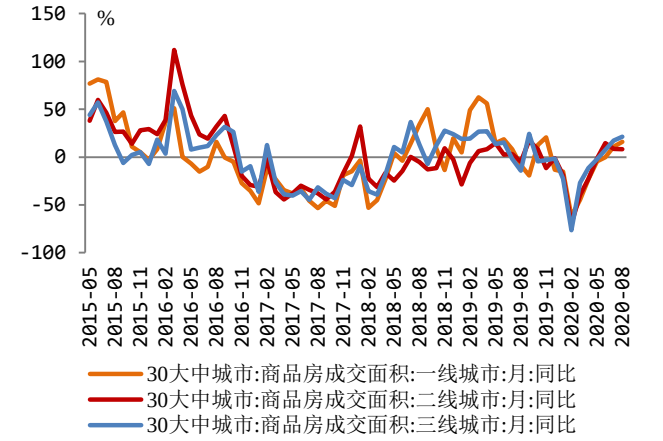


数据来源：wind、西南证券整理

2.3 下游：房地产环比续降，乘用车销售回暖

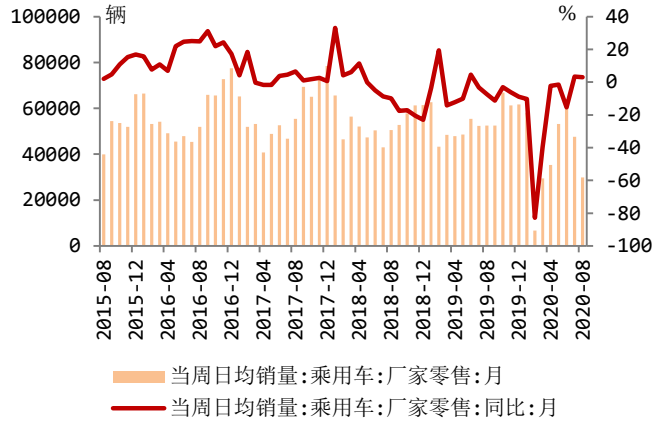
截至 8 月 14 日，8 月 30 个大中城市商品房成交面积同比 13.82%，环比-8.43%，一、二、三线城市同比增速分别为 15.98%、8.10%和 21.43%；上周，100 个大中城市成交土地占地面积环比增速-52.95%，一、二、三线城市同比增速分别为 88.51%、-16.25%和-23.18%，上周，一、三线城市土地溢价率较高，分别为 15.97%和 10.78%，二线城市土地溢价率相对较低为 5.59%。乘联会数据，乘用车市场 8 月第一周的日均零售是 3.0 万辆，同比增长 3%，环比 7 月第一周增长 8%。第一周的零售表现平稳。

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

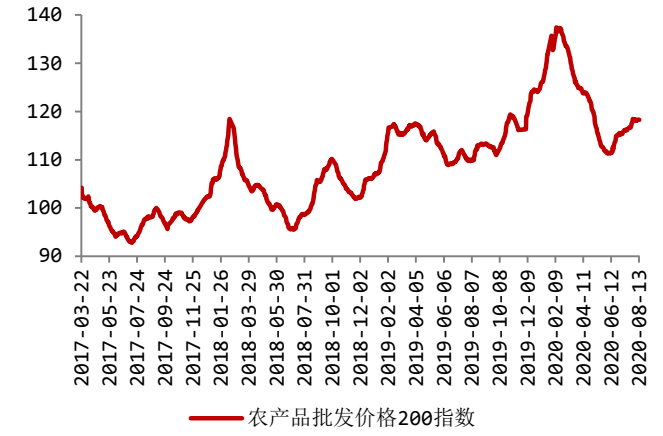


数据来源：wind、西南证券整理

2.4 物价：蔬菜价格增速加快，猪肉价格震荡趋稳

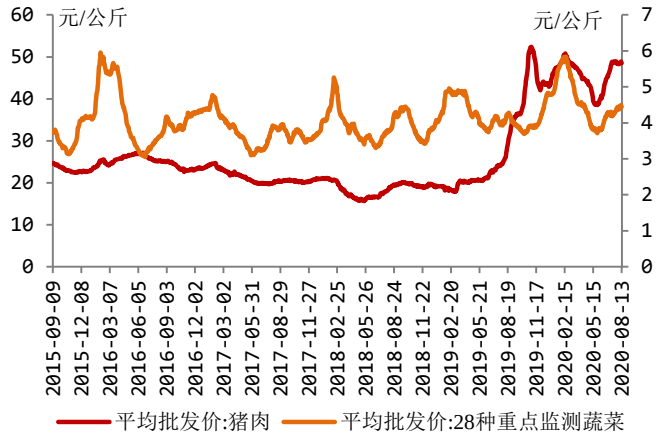
截至 8 月 14 日，本周农产品价格指数均值 118.30，比上周多增 0.06 个百分点，蔬菜价格增速边际上升，猪肉价格由降转升，本周 28 种重点监测蔬菜批发均价为 4.47 元/公斤，较上周上涨 0.98%，猪肉平均批发价上升 0.57%至 48.64 元/公斤。

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，猪肉价格开始回升



数据来源：wind、西南证券整理

3 下周重点关注

	周一（8.17）	周二（8.18）	周三（8.19）	周四（8.20）	周五（8.21）
中国	——	——	——	7月Swift人民币在全球支付中的占比 截至8月20日一年期和五年期贷款利率	——
海外	日本第二季度GDP季率；新西兰7月服务业表现指数 英国8月Rightmove房价指数年率 美国8月NAHB房价指数	美国7月新屋开工年化月率和营建许可月率 美国6月长期资本、国际资本净流入	美国API原油、汽油、精炼油、库欣原油库存变动 日本7月未季调商品贸易帐 美国7月零售物价指数年率 英国7月CPI和季调输入PPI年率 欧洲7月CPI和季调输入PPI年率 英国8月CBI工业订单差值；加拿大7月CPI年率	英国7月季调后核心零售销售月率 美国续请失业金人数	英国8月Gfk消费者信心指数 日本7月全国CPI年率 英国7月季调后零售销售月率 欧洲、英国、美国8月Markit制造业PMI 加拿大6月零售销售月率 欧洲8月消费者信心指数

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
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn