2020 年 08 月 07 日

证券研究报告•宏观定期报告

宏观周报（8.3-8.7）

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

# 海内外多项政策落地，资金将往何处流？


## 摘要

- **一周大事记**

  **国内：金融改革进行时，信息产业图破壁。**国家发改委发布《关于做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点项目申报工作的通知》，REITs 试点将聚焦于重点区域，优先支持国家重大战略区域范围内的基础设施项目；8 月 3 日，央行召开 2020 年下半年工作电视会议，总结上半年各项工作并对下半年重点工作作出部署，下半年货币政策将更加灵活适度、精准导向，同时继续做好金融防风险和深化改革、扩大开放工作；国务院印发《新时期促进集成电路产业和软件产业高质量发展的若干政策》，制定出台了财税、投融资、研究开发、进出口、人才、知识产权、市场应用、国际合作等八个方面政策措施，未来以集成电路产业和软件产业为代表的信息产业有望迎来快速发展；1 万亿元抗疫特别国债从 6 月 18 日开始启动发行，仅用 1 个多月时间就全部完成发行任务，将为我国的经济复苏再添动力。

  **海外：复苏进程依然坎坷，黄金价格继续走高。**8 月 1 日，中韩经贸联委会第 24 次会议在山东青岛举行，双方就中韩经贸关系发展及有关区域和多边经贸合作议题达成广泛共识，两国将共同推动年内如期签署区域全面经济伙伴关系协定（RCEP）；8 月 3 日，美国供应管理研究会(ISM)公布数据显示，7 月制造业 PMI 指数为 54.2，创 2019 年 3 月以来新高，但就业分项仍然低迷，7 月 ISM 制造业就业指数实际公布 44.30，美国疫情防控的不确定性或将成为经济复苏道路上最大的“拦路虎”；欧元区 Markit PMI 制造业指数从 6 月的 47.4 回升至 7 月的 51.8，优于市场预期，但疫情出现反弹，未来经济复苏进程依然坎坷；8 月 5 日，国际现货黄金开盘报 2018.36 美元/盎司，多因素刺激金价持续上升；英国央行表示利率将维持在 0.1%。

- **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，高炉开工率略降；下游：房地产、乘用车销售环比续降；物价：蔬菜价格增速放缓，猪肉价格继续下降。

- **下周重点关注：**中国 7 月 CPI、PPI、社会融资规模及货币供应（周一）；英国 7 月失业率（周二）；美国 7 月 PPI 月率和年率（周二）；美国 7 月政府预算（周四）；中国 7 月社会消费品零售总额、规模以上工业增加值、城镇固定资产投资年率以及 7 月调查失业率（周五）。

- **风险提示：**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. 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)
2. 宏观周报（7.27-7.31）：国内开启新征程，海外情况如何？ (2020-08-01)
3. 企业预期信心稳，助力复苏“加速跑” (2020-07-31)
4. 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)
5. 重重挑战下的“内循环”如何解局？——之“国改三年行动”篇 (2020-07-27)
6. 宏观周报（7.20-7.24）：中美波澜再起，“内循环”如何应对？ (2020-07-24)
7. 宏观周报（7.13-7.17）：系好农业“安全带”，经济起速带你飞 (2020-07-17)
8. 经济战“疫”下半场怎么走？ (2020-07-16)
9. 疫情出口概念能持续多久？ (2020-07-14)
10. 社融创新高，让利进行时 (2020-07-11)

# 目 录

**1 一周大事记.....1**

1.1 国内：金融改革进行时，信息产业图破壁.....1

1.2 海外：复苏进程依然坎坷，黄金价格继续走高.....2

**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，高炉开工率略降.....3

2.3 下游：房地产、乘用车销售环比续降.....4

2.4 物价：蔬菜价格增速放缓，猪肉价格继续下降.....5

**3 下周重点关注.....6**

# 1 一周大事记

## 1.1 国内：金融改革进行时，信息产业图破壁

**REITs 试点申报即将启程，基础建设融资模式创新迈大步。**8 月 3 日，国家发展改革委办公厅发布《关于做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点项目申报工作的通知》（简称《通知》）。《通知》要求，各地发改委要严格审查把关，确保项目符合国家重大战略、宏观调控政策、产业政策、固定资产投资管理法规制度，促进项目持续健康平稳运营，推动形成良性投资循环，为试点工作顺利开展奠定坚实基础。结合 730 中央政治局会议所传达出的会议精神，REITs 试点将聚焦于重点区域，优先支持国家重大战略区域范围内的基础设施项目，同时聚焦重点行业，鼓励新型基础设施项目开展试点。值得注意的是，此次基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）在行业上聚焦在基础设施等领域，并体现了防止“地产化”的态度。《通知》第六条指出，酒店、商场、写字楼、公寓、住宅等房地产项目不属于试点范围。在真正实现落地之前，仍有部分工作亟需完成，如项目筛选、配套政策完善等，这又是一场摸着石头过河的探索历程。

**金融改革进行时，稳中求进奔小康。**8 月 3 日，人民银行召开 2020 年下半年工作电视会议，总结上半年各项工作并对下半年重点工作作出部署。会议要求：一是货币政策要更加灵活适度、精准导向，切实抓好已出台稳企业保就业各项政策落实见效。综合运用多种货币政策工具，引导广义货币供应量和社会融资规模增速明显高于去年，同时注意把握好节奏，优化结构，促进普惠型小微企业贷款、制造业中长期贷款大幅增长。重点落实好 1 万亿元再贷款再贴现政策和两项直达工具。二是守住底线，继续打好防范化解重大金融风险三年攻坚战。三是坚定不移推动金融业稳妥有序开放。四是不断深化金融领域体制机制改革，继续牵头推动金融业重点立法，深化“放管服”改革。五是继续做好金融管理和金融服务工作，统筹做好收官阶段金融扶贫工作。

**信息产业，准备起飞。**8 月 4 日，国务院印发《新时期促进集成电路产业和软件产业高质量发展的若干政策》（以下简称《若干政策》）。《若干政策》强调，集成电路产业和软件产业是信息产业的核心，是引领新一轮科技革命和产业变革的关键力量。本次推出的《若干政策》为进一步优化这两大产业的发展环境，制定出台了财税、投融资、研究开发、进出口、人才、知识产权、市场应用、国际合作等八个方面政策措施。值得关注的是，《若干政策》指出，大力支持符合条件的集成电路企业和软件企业在境内外上市融资，加快境内上市审核流程，符合企业会计准则相关条件的研发支出可作资本化处理。中国的信息产业厂商已在国内深耕多年，虽然在冲击高端的道路上频频受挫，但伴随着更多支持政策的落地，未来信息产业有望迎来快速发展。

**特别国债发行完毕，资金落地精准高效。**8 月 6 日，财政部部长刘昆在接受新华社记者采访时表示，1 万亿元抗疫特别国债已于 7 月底全部发行完毕。在资金下达使用方面，7 月初，扣除省级按规定留用部分后，抗疫特别国债资金已下达至市县基层。截至 7 月 29 日，已有 5105 亿元落实到 24199 个项目。按照《抗疫特别国债资金管理办法》，抗疫特别国债资金 90%用于基础设施建设，10%的额度用于抗疫相关支出。其中基础设施建设有 12 个领域，包括公共卫生体系建设、重大疫情防控救治体系建设、交通基础设施建设、市政基础设施建设等；抗疫相关支出有 6 个领域，包括减免房租补贴、重点企业贷款贴息等。1 万亿元抗疫特别国债从 6 月 18 日开始启动发行，仅用 1 个多月时间就全部完成发行任务，再次向世界展示了什么是“中国速度”，国债资金的迅速落地也将为我国的经济复苏再添动力。

## 1.2 海外：复苏进程依然坎坷，黄金价格继续走高

**中韩经贸合作驶上“高速路”，树立全球合作新典范。**8 月 1 日，中韩经贸联委会第 24 次会议在山东青岛举行，是疫情以来我国与外方首次在线下召开政府间经贸合作机制会议，双方就中韩经贸关系发展及有关区域和多边经贸合作议题达成广泛共识。其中包括双方将推动“一带一路”倡议与“新南方”、“新北方”政策对接合作，积极推进中韩自贸协定第二阶段谈判，加快编制《中韩经贸合作联合规划（2021-2025）》。此外，双方还将推动年内如期签署区域全面经济伙伴关系协定（RCEP），推进中日韩自贸协定谈判，维护多边贸易体制。从双边贸易额来看，中国是韩国的第一大贸易伙伴，而韩国是中国的第七大贸易伙伴。值此全球经济复苏乏力、贸易局势紧张之际，此次会议不仅让中韩经贸合作驶上了发展的“高速路”，还为各国经贸合作发展树立了良好典范，进一步给全球经济复苏注入新活力。

**美国：制造业数据略超预期，疫情形势愈演愈烈。**8 月 3 日，美国供应管理研究会(ISM)公布数据显示，7 月制造业 PMI 指数为 54.2，略超预期 53.6、前值 52.6，创 2019 年 3 月以来新高。其中分项，美国 7 月 ISM 制造业就业指数实际公布 44.30，前值 42.1，连续 12 个月处于萎靡区间。就业分项表明美国制造业劳动力市场的长期增长仍不确定，但根据 7 月制造业和服务业 PMI 指数，预计疫情对美国经济影响最大的阶段大概率已经过去。在第二季度 GDP 坠崖式下滑后，三四季度经济增长环比有望改善。尽管 7 月制造业活动有加快扩张的迹象，但是近期美国新冠疫情持续恶化，单日新增确诊人数维持高位，部分地区将面临再次停工的尴尬局面。美国疫情防控的不确定性或将成为经济复苏道路上最大的“拦路虎”。

**欧元区：复苏的种子已经萌芽，成长的道路并不平坦。**8 月 3 日，市场研究机构 HIS Markit 发布的数据显示，欧元区制造业 PMI 指数从 6 月的 47.4 回升至 7 月的 51.8，优于市场预期的 51.1，为 2019 年 2 月以来首次超过荣枯线。欧盟统计局 8 月 5 日公布的数据显示，欧元区 19 个成员国 6 月份零售销售环比增长 5.7%，已反弹至新冠病毒大流行导致的停摆前水平。欧元区经济复苏的种子在萌芽，然而还需要供需两端的细心呵护才能开花结果。就业方面，尽管欧盟 6 月份就逐步放松了疫情封锁措施，但是欧元区的失业率依旧微幅上升至 7.8%；疫情方面，欧洲多国出现反弹迹象，西班牙、法国、意大利、德国新增确诊病例周环比增长均在 15%以上。失业率上升和疫情反弹，将成为欧洲经济上空飘着的两朵乌云。

**新冠疫情的持续将进一步抬高全球黄金价格。**8 月 4 日，国际现货黄金突破 2000 大关。5 日，国际现货黄金开盘报 2018.36 美元/盎司。全球的疫情还没有得到有效的控制，不确定性增加了避险资产的需求，刺激金价持续上升。其次，作为投资者“避风港”政府债券国债收益率创下历史新低，负收益债券开始在全球范围内传播，黄金价格将受到避险需求的有力支持而上升。再次，各国央行先后出台货币宽松政策，如美联储实行的“无上限”量化宽松政策，全球低利率环境推动了金价的上涨。截止目前，今年金价累计上涨达到 33%。虽然金价创新高，但若计算通胀因素，金价尚未突破 2011 年高位，经通胀调整后，目前的黄金价格较 2011 年的最高水平仍低 200 美元左右，目前可能仍处于黄金增长周期的早期阶段。

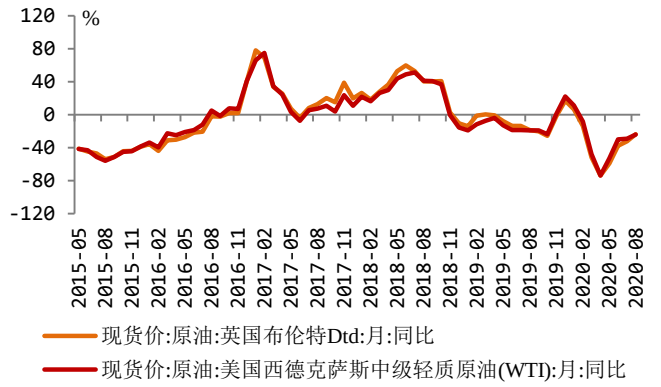
**英国：央行表示利率将维持在 0.1%。**当地时间 8 月 6 日，为了应对新型冠状病毒带来的经济和金融不确定性，以及维持 2%的通胀目标，英格兰银行最高管理层一致投票决定将利率维持在 0.1%，并且在短期内，央行不会采取宽松的货币政策。自疫情爆发以来，英国经济减速明显，国内失业率增加。英国央行认为，随着救助政策的实施，宏观基本面情况将在明年年初逐渐好转。英国 6 月 CPI 数值为 0.6%，由于新冠疫情的影响，英国货币政策委员会认为，通货膨胀率在年底之前会一直保持下降趋势，预计到达 0.25%的平均值。此外，根据未来市场收益率预期，英国央行有信心在未来两年内达到 2%的通胀目标。

# 2 国内高频数据

## 2.1 上游：大宗商品价格回升

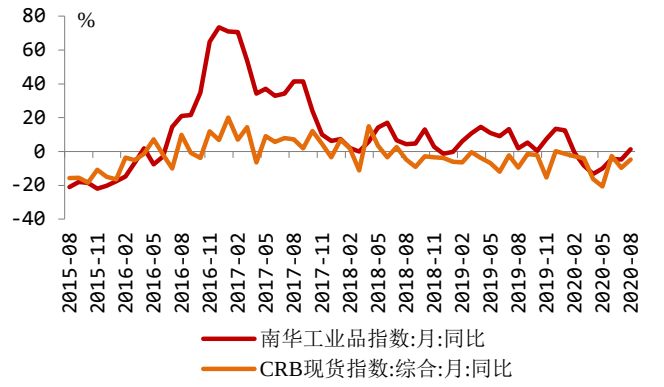
截至 8 月 6 日，本周英国布伦特原油现货均价上涨 4.62%至 45.07 美元/桶，WTI 原油现货均价为 41.71 美元/桶，上涨 2.18%。总体来说原油价格依然处于低位，截至 6 日，8 月英国布伦特原油和 WTI 原油现货均价同比下跌均超过 23%，但跌幅较上月均有所下降。铁矿石价格大幅回升、铜价继续小幅下降。截至 8 月 6 日，铁矿石期货结算价周环比上涨 6.48%至 884.00 元/吨，阴极铜期货结算价为 51427.50 元/吨，周环比下跌 0.57%；截至 8 月 6 日，本周南华工业品价格指数均值为 2262.05 点，环比上升 0.81%，截至 8 月 5 日，CRB 现货综合指数均值 377.00，周环比微降 0.09%。

**图 1：原油现货价格同比跌幅继续下降**




*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**

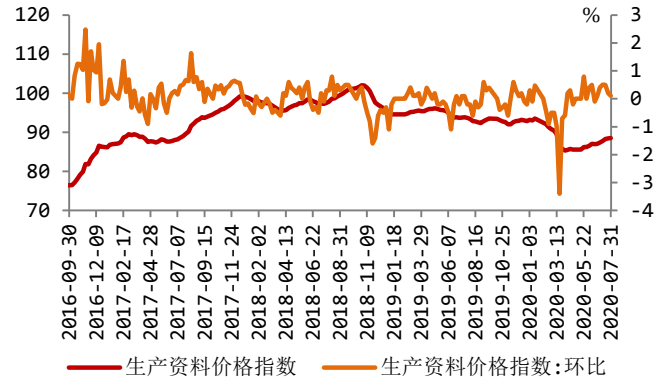



*数据来源：wind、西南证券整理*

## 2.2 中游：生产资料价格指数持续回升，高炉开工率略降

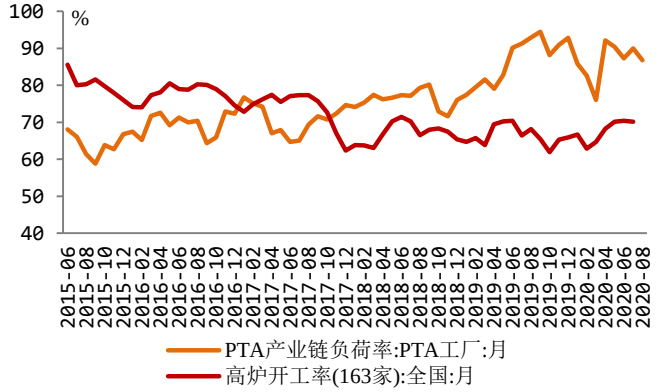
截至 7 月 31 日，生产资料价格指数持续回升至 88.53；截至 8 月 5 日，8 月 PTA 产业链负荷率达 87.25%，较上月下降 2.75 个百分点；截至 7 月 31 日，7 月全国高炉开工率为 70.17%，较 6 月下降 0.24 个百分点；截至 8 月 6 日，8 月螺纹钢价格环比上升 1.48%至 3850.50 元/吨，同比上涨 0.05%；8 月水泥价格指数降至 137.02，月环比下降 0.46%，同比下降 4.99%，动力煤价格为 561.50 元/吨，月环比下降 3.16%，同比下降 3.01%。

图 3：生产资料价格指数持续回升



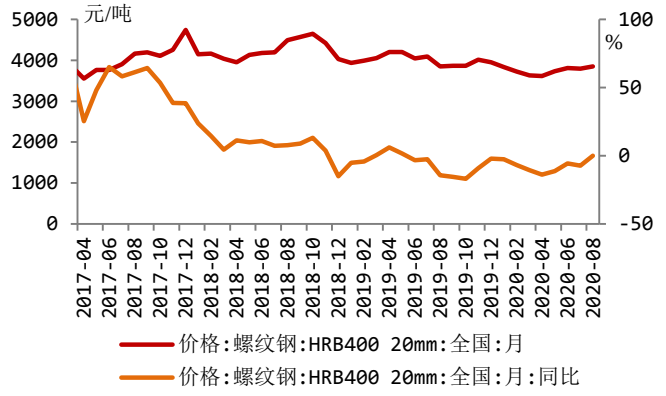

数据来源：wind、西南证券整理

图 4：PTA 产业链负荷率和高炉开工率均较上月下降



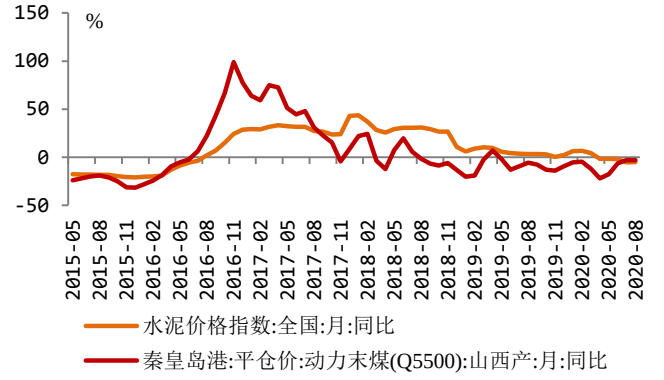

数据来源：wind、西南证券整理

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

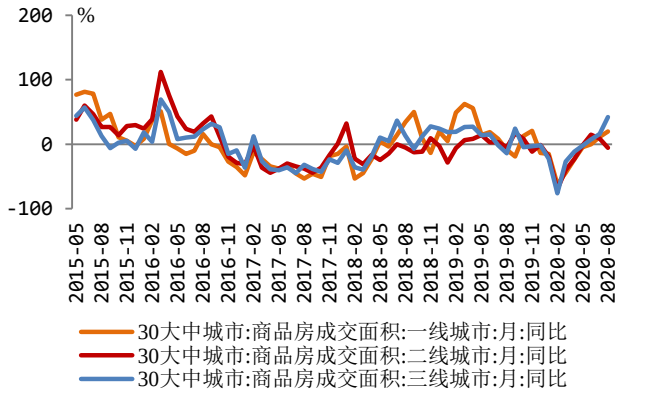



数据来源：wind、西南证券整理

## 2.3 下游：房地产、乘用车销售环比续降

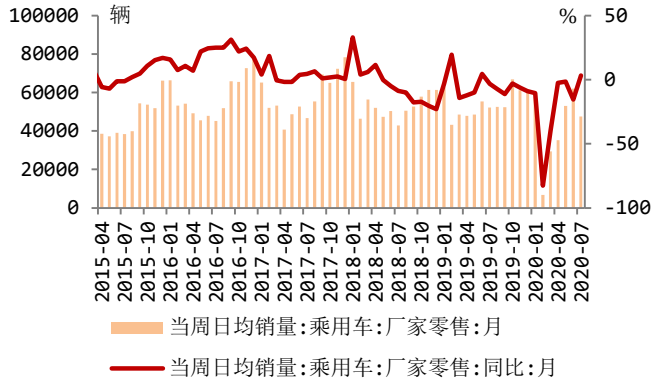
截至 8 月 6 日，8 月 30 个大中城市商品房成交面积同比 14.42%，环比-7.65%，一、二、三线城市同比增速分别为 19.80%、-5.58%和 42.27%；上周，100 个大中城市成交土地占地面积环比增速-46.96%，一、二、三线城市同比增速分别为-17.36%、-31.35%和-57.88%，上周，一、三线城市土地溢价率较高，分别为 20.28%和 16.79%，二线城市土地溢价率相对较低为 14.42%。据乘联会，7 月第五周的零售日均是 9.4 万台，同比增长 9%，环比 6 月同期下降 8%，目前预估 7 月 1-31 日的主要厂商零售同比增长 6%，环比下降 6%。

图 7：30 城商品房成交面积中除二线城市外同比均保持正增长




数据来源：wind、西南证券整理

图 8：乘用车零售销量与增速

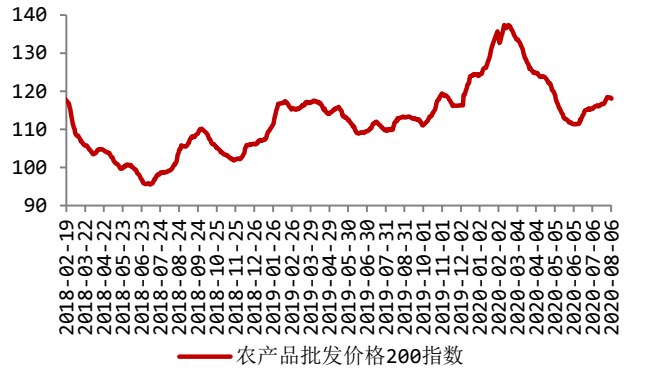



数据来源：wind、西南证券整理

## 2.4 物价：蔬菜价格增速放缓，猪肉价格继续下降

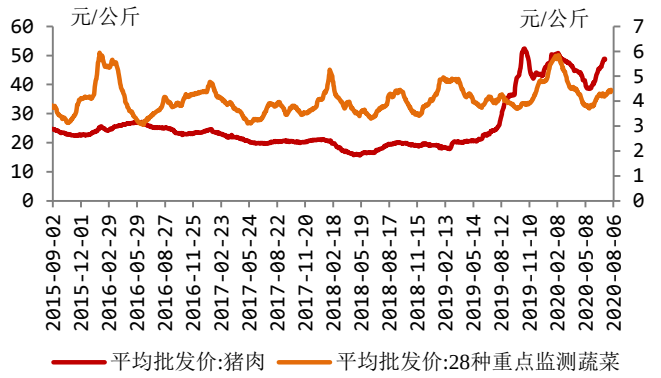
截至 8 月 6 日，本周农产品价格指数均值 118.25，环比上周微升 0.11%，蔬菜价格增速边际放缓，猪肉价格继续下降，本周 28 种重点监测蔬菜批发均价为 4.42 元/公斤，较上周上涨 0.68%，猪肉平均批发价下降 0.41%至 48.34 元/公斤。

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，猪肉价格继续下降




数据来源：wind、西南证券整理

# 3 下周重点关注

| | 周一（8.10） | 周二（8.11） | 周三（8.12） | 周四（8.13） | 周五（8.14） |
|---|---|---|---|---|---|
| 中国 | 7 月 CPI、PPI、社会融资规模及货币供应年率 | —— | —— | —— | 7 月社会消费品零售总额年率<br>7 月调查失业率<br>7 月规模以上工业增加值年率<br>7 月城镇固定资产投资年率 |
| 海外 | 英国 6 月制造业、工业产出月率和年率<br>欧元区 8 月 Sentix 投资者信心指数<br>加拿大截至 8 月 7 日全国经济信心指数 | 日本 6 月贸易帐<br>英国 7 月失业率<br>美国 7 月 PPI 月率和年率 | 日本 7 月 M2、M3 货币供应年率<br>英国第二季度 GDP 年率和季率<br>英国 6 月季调后贸易帐<br>美国 7 月季调后 CPI 月率 | 美国 7 月政府预算；<br>日本 7 月 PPI 月率和年率<br>德国 7 月 CPI 月率和年率<br>美国 7 月进出口物价指数月率和年率 | 美国截至 8 月 3 日货币供给<br>欧元区 6 月季调后贸易帐<br>美国 7 月零售销售<br>美国 7 月制造业产出月率 |

*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<br>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<br>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<br>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<br>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<br>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<br>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 |